

大资管动态 (周报)

第一零七期 (2016 年 12 月 05 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管	2
保监会副主席陈文辉指出：“偿二代”有效平衡保险创新和监管.....	2
保险资管差异化发展提速.....	4
这些大咖告诉你：险资在资本市场发挥了哪些积极作用.....	6
银行理财	9
重磅新政强监管重风险 银行理财市场步入转折期.....	9
互联网金融与小银行合作将成趋势.....	13
信托.....	14
11 月份 332 款信托产品平均预期收益率为 6.06%.....	14
信托公司上市意愿强烈 风险资产核算要求高.....	14
证券资管	16
深港通今日启动.....	16
权益类券商集合理财产品前 11 月平均收益跑赢公募.....	17
公募基金	19
“沪港深”基金加速发行 基金看好港股明年行情.....	19
上周基金调研 31 家上市公司.....	20
私募基金	21
私募厉兵秣马备战深港通.....	21

保险资管

保监会副主席陈文辉指出：“偿二代”有效平衡保险创新和监管

近日，中国保监会副主席陈文辉在出席财新峰会时表示，金融创新与监管需要认真加以平衡。以“偿二代”为标准的新一代偿付能力监管制度体系的建设和实施，为“管住后端”、平衡好保险创新和监管起到了至关重要的作用。

陈文辉表示，近年来，保监会努力为保险创新创造良好环境，一直在进行“放开前端，管住后端”的市场化改革，主要包括保险产品定价机制改革、保险资金运用机制改革、市场准入退出机制改革和行业平台建设等方面。经过几年时间的努力，这些改革措施有效激发了保险市场活力，为保险创新创造了巨大空间，取得了良好效果。

陈文辉指出，“放开前端”带来了保险市场的活力；“管住后端”则主要通过实施“偿二代”，明确以风险为导向并强化资本约束，来保证创新在合理轨道运行。比如，保监会坚持“保险姓保”的基本思路，对于高现价短期型保险产品，提高其资本占用。又如，为了促使保险机构能够更加审慎地开展保险资金投资，在“偿二代”中对各类投资资产采用了差异化的风险因子。如果保险资金投资于国债，那么它需要提取的市场风险最低资本要求非常低；如果投资于上市公司股权，其风险因子在 0.31-0.48 之间，这意味着持有 100 元的股票，公司要准备 31 元-48 元的资本金，这个要求大大高于投资国债的资本要求。如果保险公司进行更高风险的投资，那么对它的资本要求还会大幅度提高，这样保险公司可能会得不偿失。

陈文辉强调，保监会在实施“偿二代”的过程中，一方面，进一步强化偿付能力监管，严防系统性风险；另一方面，也针对行业出现的一些问题对症下药，积极解决。

首先，“偿二代”三支柱中，第二支柱是定性监管要求，风险管理要求与评估（SARMRA）是其中的重要内容。今年，保监会对各家保险公司的风险管理能力进行了逐一评估，发现部分保险公司风险管理能力存在较大缺陷，亟须改进和提升。风险管理理应是保险公司的核心竞争力，但有些公司在这方面的实际能力与要求还有很大差距。

“有相当一部分保险机构的同志跟我说，他现在工作的主要目标是提高公司的资产管理水平。也就是说，有的公司把自身能不能可持续经营、能不能盈利，更多地寄希望于资产管理。我认为这种观点是不对的，因为保险公司的核心竞争力是风险管理。”陈文辉指出，资产管理也很重要，但是不应该把它作为保险公司的核心竞争力。也很难指望一个保险公司，资产管理能力可以比其他专业的资产管理机构还要强。所以在偿付能力监管过程中，如何进一步促进保险公司提升风险管理能力是保监会下一步工作的一项重要内容。

其次，在实施“偿二代”的监管过程中，怎么样使行业树立审慎经营的理念，确保资产估值科学合理很重要。“偿二代”要求，保险公司综合偿付能力充足率必须超过 100%，核心偿付能力充足率必须超过 50%，充足率越高，说明保险公司用于抵御各种风险的储备越充分。在偿付能力充足率的计算公式中，分母是要求资本，分子是实际资本，实际资本等于认可资产减去认可负债。多数情况下，由于我们有比较成熟的精算技术，可以保证认可负债计量的合理性。

“有家国际知名的保险公司在香港维多利亚海湾有一幢大楼，这幢大楼的年租金以及可出售价格都很高，但在他们公司的会计账面价值是零，因为经过多年折旧，账面价值已经折完了。”陈文辉以此表达了他对“认可资产”的担心，比如，就上市公司股票资产而言，虽然存在公允价值，且“偿二代”也考虑了逆周期监管的因素，但是在经济或股市存在较大泡沫时，如何科学确定其价值、如何实现宏观审

慎监管，仍是偿付能力监管需继续思考和探索的问题。“归根到底，推动行业建立审慎经营的理念，是十分必要和迫切的。”陈文辉说。

陈文辉还表示，随着保险公司业务规模的不断增长，往往需要更多资本，但鉴于金融机构的特殊性，其资本不足的风险可能一时不易暴露。而即使监管部门要求保险公司增资，其也可通过复杂的金融产品和资产管理计划等途径进行自我注资、虚假增资，那么作为保险行业马奇诺防线的偿付能力监管、资本约束等也可能被绕过去。不过，陈文辉强调称，上述行为严格来说是一种犯罪。关于针对性的监管措施，一定要有完善的公司治理结构，对股东进行有效制约，不能由某一家股东或者控股人实际控制，为所欲为。

2016-12-05 来源：中国保险报

保险资管差异化发展提速

时至岁末，保险资金运用成为资本市场热点之一，随之而来的争论引发关于投资、风险控制等多方面思考。业内人士表示，保险监管的重点将从资产和负债两端入手，引导机构坚持科学合理的定价策略和审慎稳健的投资原则。寿险公司必须全面承担资产负债管理主体责任，应加快建设资产负债闭环管理机制，推动资产负债管理模式升级。最新分析报告认为，保险资管机构已具备由保险公司的附属投资机构向独立的资产管理机构转变的动力和能力，呈现差异化发展态势。

风险总体可控

近日，保监会副主席陈文辉在“21 世纪亚洲保险年会”上表示，从今年情况来看，我国保险业发展超出预期，风险总体可控，顺利实现“十三五”时期的良好开局。尽管保险业取得一定成绩，但是行业发展环境仍然复杂严峻，不确定性因素较多，压力较大。今后，保监会将采取更加有力的措施，鼓励保险机构发展长期保障型业务，强化

保险资金服务保险主业，推动保险资金长期投资、价值投资和稳健投资。在不同历史时期，保险业防范风险的侧重点和关注点会出现新变化。保险监管的重点也将从资产和负债两端入手，引导机构坚持科学合理的定价策略和审慎稳健的投资原则。

《中国保险业发展趋势报告 2017》提出，2016 年以来，保监会采取一系列监管措施，包括强化对重点公司和重点业务的监管力度、用好信息披露等事中事后监管工具、加强资产负债匹配监管、推进资产管理公司健全公司治理和责任追究机制等。随着近年来保险资金投资能力、风险管理能力的提升，保险资管机构已具备由保险公司的附属投资机构向独立的资产管理机构转变的动力和能力，随着保险资产管理产品发行的诸多限制进一步解除，国内保险资管业的第三方资产规模也将进一步增加。

《报告》认为，目前，保险资产管理公司呈现差异化发展态势，整体分为三类发展模式：第一类是专注于管理母公司资金的公司，业务模式及投资理念坚守传统，负债驱动资产配置为主；第二类是第三方业务占比较大的公司，市场化程度较高，综合投资能力接近或者达到充分竞争的大资产管理市场的标准；第三类是处于起步阶段的公司，正按照市场化理念和模式塑造提升。

寿险资本使用效率待提升

中国太平洋人寿保险股份有限公司董事长兼总经理徐敬惠表示，当前，中国经济步入新常态，宏观经济呈现“L”型走势，利率将阶段性处于低位。从全球经验来看，低利率环境对寿险业发展带来重大影响和挑战，尤其考验寿险公司的资产负债管理能力。我国寿险业尚未经历过一个完整的经济周期，缺乏在中长期低利率环境下管理资产负债的经验，在此背景下，更应加快建设资产负债闭环管理机制，推动资产负债管理模式升级。

徐敬惠表示，目前，国内资产负债管理模式正处于由资产负债单项驱动向资产负债双向互动过渡的阶段。未来，寿险公司将不断提高资产负债精细化管理水平，加快打造和实现资产负债联动。真正实现资产负债联动和协同，寿险公司必须全面承担资产负债管理主体责任，在目标制定方面，改变当前资产(收益率)和负债管理(业务规模)目标相互脱节的现状，在偿二代体系下更多地聚焦风险、利润与资本的有效联动，提高资本的使用效率，实现向精细化管理、集约式增长的转型。

徐敬惠表示，复杂利率环境对寿险业资产负债管理是一次严峻的考验，也是当前及未来一段时间寿险业经营发展面临的主要风险。当前，我国仍处于巨大的增量市场，利率环境相对温和，且进入低利率环境时间较短，这些都为国内寿险公司及时调整积极应对创造了有利条件。

2016-12-05 来源：中国保证券报

这些大咖告诉你：险资在资本市场发挥了哪些积极作用

保险资金在推动我国资本市场健康发展方面扮演着怎样的角色？发挥着哪些作用？

保险资金在资本市场发挥着“定海神针”的作用。一位活跃于资本市场 20 余年的资深人士表示，长期性、体量大的保险资金在资本市场上一贯坚持着稳健投资。

北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐认为，保险资金入市对于资本市场的发展有一定好处，毫无疑问。近些年来，保险行业发展很快，积累了大量资金，有着迫切的投资需求。在投资过程中，保险

资金是将安全稳健放在第一位的，会对资本市场发展起到促进作用。

“保险资金是资本市场的重要投资力量，在各国都是一样的。保险资金要有收益，就要入市。从全球来看，包括保险资金、社保资金、年金，都是重要的投资力量。”他说。

保险资金在推动我国资本市场发展过程中起到一定的正面作用。国务院发展研究中心金融研究所所长张承惠也认为，保险资金入市有利于促进资本市场广度深度和交易活跃度。

“保险机构进行并购式股权投资，在某种程度上代表保险业投资意识的觉醒与投资模式的提升。相关保险机构对上市公司的并购式投资，在其自身的主观角度可能出于理性，至于是否真正达到了理性，这是其专业判断与决策能力问题，不是保险资金的投资模式问题。”文华广润(厦门)资产管理有限公司执行董事兼总裁王家春表示。

保险资金作为重要的机构投资者，参与二级市场交易无可厚非。王家春称，资本市场和投资领域专业性很强，讨论这个领域的问题，尤其是正式的讨论，应在法律和专业两大语言体系内进行，即合不合法、法规本身有无问题、专业角度有无问题。

“根据公开资料可以发现，宝能将资金组织方式用到了‘极致’，但在现有法规下，其资金组织方式并未有违规之处。”全国人大财经委副主任委员、清华大学五道口金融学院院长吴晓灵近日在《规范杠杆收购，促进经济结构调整——基于“宝万之争”视角的杠杆收购研究》报告发布会上指出，此种组织方式确实蕴含了很多风险，需要监管方面针对监管漏洞加以弥补。

对于严格控制资金运用过程中的风险，曹凤岐进一步阐述道，一方面，不能短期资金长期使用。资金是有期限的，并购一个企业、控

股，这是长期战略，要以长期资金进行匹配。因此，要注意风险问题，短期资金长期使用是有风险的。另一方面，对于有人所诟病的“保险资金入市是不是乱用资金”，首先要申明的是，这类资金并非保险资金；其次，所指“乱用”，是说不能采用保险资金进行并购后，再抵押，再担保，获得银行贷款再进行并购。如此“乱用”，风险确实是更大的。

前述资深市场人士强调，保险公司的股东纷繁复杂，可以是自然人、投资银行、证券基金，不能将保险公司股东加杠杆，说成保险资金加杠杆。他表示，“保险资金在推动我国资本市场健康发展方面的积极作用是毋庸置疑的。”

曹凤岐提出，必须注意风险，“上述所谈保险资金入市，是指保险资金直接进入资本市场。保险资金可以入市，要防范风险，不能用任何借口筹措很多‘非险资’的资金，尤其不能用银行贷款来进行并购”。

一位保险资管人士表示，作为重要的机构投资者，保险资金在资本市场中将发挥越来越积极的作用。第一，保险资金改善了资本市场投资者结构。我国资本市场投资者结构长期存在机构投资者数量少、散户投资者数量占比高的问题，保险资金进入资本市场，可以提升机构投资者数量，优化我国资本市场投资者结构。第二，保险资金提升了资本市场稳定性。保险资金投资期长、投资换手率低，交易策略相对稳健，大规模保险资金的沉淀，对资本市场的稳定发展具有重要支撑作用。第三，保险资金稳定持续，可以为资本市场提供充足的流动性支持。第四，保险资金成为引导资本市场参与者进行价值投资的重要力量。这有利于资本市场的持续健康发展。

上述保险资管人士进一步指出，保险资金在市场中愈发活跃，应该以积极的态度看待这种现象。保险资金的固有优势有利于市场长期稳定发展。由于保险合同的长期性，保险资金也呈现长期性特点，保险机构可投资金平均年限达 10 年以上。同时，保险机构作为长期资金的管理者，适度参与目标公司的治理，有利于促进上市公司提高质量。

王家春认为，需要正确引导公众对保险投资的认识，理性看待险资的权益类投资。“中国保险资金合法地投资于股票市场只有十多年时间，这是一个很短的历史。同时，A 股市场以及其中大部分投资者也不够成熟，在宝能并购万科这一事件中，许多股民的反应体现了这一点。相关监管机构、行业组织加强投资者教育还有很多事要做、很长的路要走。”

2016-12-04 来源：中国保险报

银行理财

重磅新政强监管重风险 银行理财市场步入转折期

相对于上半年的平静，2016 年下半年，有关部门祭出重拳，大力强化理财市场监管。7 月，《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称“理财新规”）下发，银行理财市场被认为迎来了史上最严的理财新规；此后，关于对表外理财计提风险资本、将表外理财纳入 MPA 广义信贷考核的传闻不断；近日，最新的《商业银

行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》（以下简称《指引》）出台，直指表外业务。

业内人士分析认为，我国银行理财监管政策逐步趋严，这与今年整个金融市场“去杠杆、防风险”的主线一致，且这一监管思路还将在未来得到延续。专家表示，从短期来看，一系列政策的出台会对此前快速发展的表外业务等加以限制；长期而言，银行理财市场自此进入转折期，未来发展将进入一个更规范、健康、精细的阶段。

最严理财新规加码风控

今年7月，银监会下发理财新规，对银行理财业务进行严格监管。相比于2014年银行理财管理意见，理财新规有诸多看点。

首先，理财新规将商业银行理财业务划分为基础类和综合类，并规定商业银行满足资本净额50亿元以上，3年内无严重违法违纪、无内部管理导致重大案件等条件，且非首次发行的银行才能发行综合类理财产品。该项规定最直接的影响是导致大量中小银行无法发行综合类理财产品，只能投资货币工具和固收债券等基础类产品。

“综合类产品中非标资产投资收益率较高，是中小银行理财资金的重要投向之一，中小银行原来可以通过提高收益率参与银行理财市场竞争，此规定的执行将导致中小银行理财产品需求下降，有望改善中小银行理财产品发行规模增长过快、投资品种风险偏高的现状。”东方金诚金融业务部总经理徐承远接受记者采访时表示。

其次，理财新规限定银行理财投资非标资产只能对接信托，不能对接资管计划等其他通道。该规定一方面有利于降低多层通道嵌套等问题造成的监管不足，多层嵌套的资产通常信息质量较差，隐藏的风险较大；另一方面，信托的风控标准通常高于基金子公司、券商资管等通道，体现了降低银行理财监管难度和控制风险的要求。

同时，理财新规明确禁止发行分级理财产品，虽然目前此类产品数量占比并不是很高，但分级产品通过放大杠杆流入债市也会加大监管难度，增加风险。此外，理财新规禁止对接本行信贷资产及其收益权、禁止投资的非标准化债权资产、非上市企业股权及其收(受)益权的到期日晚于理财产品到期日、禁止本行托管其发行理财产品、计提风险准备但不能用于刚兑、信息定期披露等规定，均体现了提高透明度、加强风险防控的监管思路。

《指引》直指表外业务规范

继理财新规之后，近日，银监会就《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》向社会公开征求意见，直指表外业务。该征求意见稿对 2011 年发布的《商业银行表外业务风险管理指引》进行了较大的修订和完善，将商业银行表外业务范围从担保类和承诺类扩展到担保承诺、代理投融资、中介服务和其他等业务类型，弥补了原指引对新兴表外业务的监管不足。同时，《指引》新增表外业务管理治理架构，强调商业银行按照全覆盖、分类管理、实质重于形式、内控优先、信息透明的原则，建立健全表外业务风险管理体系。

“《指引》提出了表外业务资本计提的要求，意在加强表外业务的资本监管，通过资本充足率监管指标约束商业银行表外业务行为。”徐承远表示。

专家认为，《指引》体现了近年来监管机构对于商业银行全面风险管理体系建设的重视，与 9 月落地的《银行业金融机构全面风险管理指引》一脉相承。

此外，此前央行 MPA 调控传闻，即从 2016 年三季度起，将调整广义信贷测算口径，将表外理财业务纳入“广义信贷”测算，意在缓解银行机构将表内资产腾挪至表外，这对加强表外理财资金监管起到一定的积极作用。专家认为，由于 MPA 作为央行对银行机构的一个评

价体系，将表外理财纳入“广义信贷”统计口径，也有利于加强对商业银行表外业务的管理。

市场发展将趋于理性

由于监管政策集中于下半年出台，部分政策落地实施仍需时间，但其对银行表外理财业务等构成的冲击力已逐步显现。

从理财新规来看，由于对商业银行发行综合类理财产品设置较高准入门槛，众多中小银行将由此失去资格。专家认为，此类银行在该措施落地之前，具有较强动力提前发行，有望带动中小银行理财产品市场份额进一步提升。

“农村金融机构和城商行理财产品发行余额增速上半年已远高于大型银行。随着理财新规等监管政策的落地，小银行理财业务野蛮生长时代或将告一段落，步入更加理性成长轨道。”徐承远认为。

从《指引》来看，业内人士认为，在业务规模上受到监管政策趋严影响，银行表外理财业务规模增速下滑几成定局。

整体而言，两则重磅政策传递出的“加强管理、降低风险”的监管讯号引起市场较大关注，其落地实施将给目前的银行理财市场特别是表外业务带来较大调整压力。

“未来监管细则或将逐步出台，但‘一刀切’式的监管模式不利于银行理财市场的健康发展，因此，上述监管意见从出台到落地实施或留给银行较长的缓冲时间。”徐承远表示。

相对于上半年的平静，2016下半年，银行理财市场迎来了史上最严的理财新规。业内人士分析认为，我国银行理财监管政策逐步趋严，这与今年整个金融市场“去杠杆、防风险”的主线一致，且这一监管思路还将在未来得到延续。专家表示，从短期来看，一系列政策的出台会对此前快速发展的表外业务等加以限制；长期而言，银行理财市场自此进入转折期，未来发展将进入一个更规范、健康、精细的阶段。

2016-12-05 来源: 中国金融时报

互联网金融与小银行合作将成趋势

近日，第七届财新峰会在北京举行，多位与会专家表示，近年来互联网金融发展迅猛，应当引导互联网金融与传统金融更多渗透、交叉，尤其是加强互联网金融平台与地区性中小银行的合作，使双方在良性竞争的前提下，相互学习借鉴。

银监会原副主席蔡鄂生表示，普惠金融是在共享理念下通过金融服务设计多层次的产品来达到普惠。也就是说，需要传统金融和互联网金融互相渗透、交叉，发挥各自的优势作用，如此才能实现普惠金融的可持续发展。

中国金融研究院副院长钱军预测，互金（互联网金融）平台与地区性中小银行合作将成为趋势，“地区性银行虽然不及传统银行规模大，但在本地化和灵活性方面有优势，也掌握了比较多的小微企业、小微个体的数据，并且中小银行存在较强的互联网化的动机和意愿。与城商银行为主的中小银行合作将成为互联网金融的下一个机会点。”

对于当下备受关注的互金监管问题，清华大学国家金融研究院副院长朱宁认为，在目前市场投资者还不理性的情况下，监管介入可以有效防范系统性风险和寡头垄断，对互金（互联网金融）发展是必要的。但与此同时，监管也不能影响到正常的金融创新和改革步伐。

2016-12-05 来源: 经济参考报

信托

11 月份 332 款信托产品平均预期收益率为 6.06%

据 Wind 数据，截止到 11 月 30 日，2016 年 11 月份 56 家信托公司共计成立 476 款信托产品，其中 308 款产品公布了成立规模，产品总成立规模为 648.16 亿元，10 月份的总成立规模为 676.70 亿元，环比小幅下降 4.22%。

从信托产品的预期收益率来看，11 月份共有 332 款产品公布了预期收益率，平均预期收益率为 6.06%，相比 10 月份下降 5.75%。

11 月单月信托产品成立规模超过 10 亿元的信托公司共有 23 家，这一数字较 10 月份的 22 家基本持平。成立规模最多的是华鑫国际信托，成立规模达到 66.99 亿元；募资规模不足 1 亿元的信托公司由 10 月的 2 家增加为 3 家，成立规模最少的为山西信托，成立规模仅为 2000 万元。

相比于 10 月份有 14 家信托公司单月产品成立数量超过 10 只的情况来看，11 月份各信托公司的产品成立数量情况略有增加，共有 17 家信托公司单月成立的产品数量超过 10 只，其中对外经贸信托以 58 只的数量位居第一位，华润深国投信托和中航信托分居第二、第三位，成立数量分别达到了 36 只和 31 只。

另外相比于 10 月份来说，各信托公司产品发行数量增减不一，对外经贸信托和四川信托的增加数量最为明显，分别达到了 28 只和 16 只；而云南国际信托以及中航信托的减少数量分别达到了 16 只和 9 只，排在所有信托公司的前两位。

2016-12-05 来源：和讯信托

信托公司上市意愿强烈 风险资产核算要求高

近日，江苏信托打破了中国信托业 IPO 进程多年的沉寂，实现了“变通上市”。

纵观中国信托业的发展，在上市之路上，信托公司走得尤为艰辛。

上世纪 90 年代初，陕国投、安信信托成为第一批成功上市的信托公司。此后，陆陆续续有 15 家公司实现股改，不乏有些信托公司通过 IPO、借壳等形式谋求上市，但以失败告终。今年，江苏信托、山东信托、浙金信托等公司纷纷寻求上市之路，结果是有人欢喜有人忧。

2008 年，北国投试图与 ST 玉源重组，最终失利。同年，另一家上市公司*ST 四环发布公告称，与北方信托签署相关吸收合并协议，将现有全部资产及负债出售给原大股东——四环集团，并以 4.52 元每股发行新增股份，换股吸收合并北方信托，并更名为北方信托。但最终，该重组方案由于未能获得信托主管部门的完整批复，而以失败告终。

今年 10 月 3 日，山东省国际信托股份有限公司（下称山东信托）在港交所披露了上市申请材料。根据山东银监局的公告，山东信托首次公开发行 H 股股票，发行规模不超过 6.47 亿股，若行使超额配售权，则发行规模不超过 7.44 亿股，所募集资金若扣除发行费用，将全部用于补充资本金。

从信托行业整体环境来看，今年新发行信托产品平均收益率已从年初的 8%降至现在的平均 6%，收益率下滑对于信托公司上市而言，无疑不算一个利好的消息。山东信托此番行为可以说只是迈出了上市的第一步。

近日，证监会通过了*ST 舜船有关发行股票购买资产，暨关联交易事项的方案，江苏信托 81.49%的股权将被注入该上市公司，从而实现“变通上市”。江苏信托“变通上市”对于业内来讲，极具意义。

信托公司上市之路如此坎坷，背后隐藏一定的原因。

从监管层来说，信托行业归属银监会，银监会对其风险资产核算要求比证券资管和基金子公司的要求要高很多。做同样的业务，信托公司资本金面临更大的压力，成本更高，对资金需求也更强。

据业内人士介绍，信托公司想要上市需要证监会和银监会的双重批准，目前最大的障碍还是监管层态度和意见不明朗。

此前，中信信托 计划借壳安信信托谋求上市，重组历时 5 年，最终遭证监会否决。

仅就银监会而言，2015 年 4 月 10 日，银监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》（征求意见稿），首次明确信托公司股权再融资条件。但在去年 6 月银监会正式出台的《信托公司行政许可事项实施办法》中，有关信托公司再融资的内容却被全部删除。

从信托行业自身来讲，信托公司普遍存在着业绩下滑的现象，信托公司传统业务模式正遭受其他金融子行业挤兑，尤其是金融同业机构发行的资管产品抢占了信托公司的业务份额，新增业务规模增速也出现下降。这些因素成为阻碍信托公司上市的重要原因。

2016-12-05 来源：和讯信托

证券资管

深港通今日启动

两年蓄势，一朝功成。深港通今日启动，沪深港大市场正式形成。

两年前，从上海和香港同时开出的“沪港通号列车”，开创了一种全新的资本市场双向开放模式，既交易便利，又风险可控。

“如果说两年前开启的沪港通是内地与香港互联互通机制的 1.0 版本，那么今日的深港通将引领我们进入互联互通 2.0 时代。香港交易所通过与深圳证券交易所、上海证券交易所的互联互通，共同搭建起一个总市值 70 万亿人民币的庞大市场，为内地和海外投资者提供了更多选择。”港交所集团行政总裁李小加表示。

深港通今日开通，是我国资本市场对外开放历程中一件具有里程碑意义的大事。国务院总理李克强在今年 8 月就曾指出，在沪港通试点成功基础上推出深港通，标志着中国资本市场在法制化、市场化和国际化方向上又迈出了坚实一步，具有多方面的积极意义。

改革开放是当代中国最鲜明的特色。包括资本市场在内的金融业对外开放，是中国整体开放的重要组成部分，对提升我国金融业国际竞争力和服务实体经济能力发挥了重要作用。

“现在有了沪港通、深港通，将来有一天，我们最终会走向全球通。”对于未来，深交所总经理王建军充满了期待。

2016-12-05 来源：中国证券报

权益类券商集合理财产品前 11 月平均收益跑赢公募

2016 年 A 股画风变成震荡模式，券商权益类集合理财产品业绩也随之跌宕起伏，但进入 10 月份以来随着市场有所回暖，大部分产品表现随之好转。总体来看，前 11 个月券商权益类集合理财产品收益相对高于公募基金，整体业绩大幅跑赢大盘，不过业绩分化较为严重，首尾业绩差距悬殊。

今年整体市场波动较大，前三季度上证指数等各类指数均出现不同程度下跌，受此影响，权益类券商集合理财产品整体收益为负，但乘着 A 股四季度的反弹东风，大多数产品净值有所回升。据 Wind 统计显示，截至 11 月 30 日，今年以来上证综指涨幅为-7.45%，年内

909 只券商集合理财产品（未披露 11 月 30 日数据的不纳入）平均收益率为 0.73%，而同期公募股票型基金、混合型基金平均净值增长率为-4.50%，整体收益略优于公募基金。若不计算部分分级杠杆类产品，纳入统计的券商集合理财产品为 683 只，前 11 月平均收益率为-0.70%，整体收益仍跑赢公募基金。

业内人士表示，券商集合理财产品之所以跑赢公募基金收益率，可能与激励机制有一定的关联。此外，券商资管产品风格上更追求绝对收益，投资更灵活，相对来说，避险策略也会更丰富，因此在熊市里面表现往往要比公募基金抗跌。

具体到单只产品，若简单剔除名为“进取级”或者“B 级”产品，有 2 只产品收益率在 40%以上，位于券商资管产品的领先阵营，收益率超过 20%的券商集合理财产品共有 17 只。其中长城定增一号以 64.17%的收益率排名第一，广发恒定 18 号以 46.85%的收益率排名第二，广发恒众依米康 1 号位居第三，收益率为 38.34%。此外，民生稳赢 2 号、华龙金智汇 22 号次级、兴证资管鑫成 61 号也表现较好，收益率分别达 38.12%、33.39%、28.36%。

若算上全部产品，更有 2 只产品的收益率超过 100%，因仓位灵活、把握得当、投资范围灵活，券商集合理财产品在单只基金收益率具有较高优势。

从各券商资管机构整体表现看，广发资管、兴证资管、东方资管、招商资管、浙商证券资管等机构的资管产品整体收益居前。

值得注意的是，券商集合理财产品两极分化很严重，目前表现较差的产品亏损幅度超过 70%。这一业绩首尾差异要高于公募基金的水平，也显示出券商集合理财产品之间投资能力上的差异。不过，券商资管产品亏损较多，也和结构化产品杠杆比例过高等原因有关。

2016-12-05 来源：上海证券报

公募基金

“沪港深”基金加速发行 基金看好港股明年行情

12月5日“深港通”正式开通。在基金看来，无总额上限的“深港通”铺平了内地投资者投资港股的“高速公路”，两地市场的估值差异有望进一步缩窄。不过，短期市场可能出现获利回吐，但长期而言，在内地投资者进行财富全球化配置的大趋势下，港股市场有望成为最主要的受益者。基金经理认为，港股明年有望迎来较大的超额收益行情。

据统计，已经发行成立的沪港深基金已经达到了42只，其中40只都是今年发行成立的。广发证券认为，人民币汇率波动和资产荒的大背景是内地资金“南下”的动力，各类沪港深基金的加速成立表明内地资金“南下”需求旺盛。

据悉，“深港通”将再增加百余只中小市值港股标的，这部分标的与A股对应公司的估值差距较大。广发基金国际业务部认为，新增标的中不乏一些非常符合内地投资者偏好的品种，2017年有望出现显著的超额收益。

华商基金李双全则认为，“深港通”对A股最重要的影响在于估值体系的再思考。他指出，“深港通”开通之后，A股会受到海外成熟市场的影响，重新思考估值体系。从今年来看，业绩稳定成长、经营稳健的公司，估值在慢慢抬升；而一些纯粹靠说概念、讲故事来支撑的公司，其股票今年的总体表现并不太好。

海富通基金认为，由于市场对于人民币汇率波动仍有一定的预期，资金对于海外投资的需求相对较大，如果再加上新增开放的保险资金，可以预见全面互通后，将为港股带来充沛的资金流，有助于中期港股走强。

广发证券认为，今年保监会允许险资通过港股通“南下”投资港股，预期明年“南下”资金规模会进一步扩大。初步估计明年南下资金新增规模 4000-5000 亿元，其中保险资金约 700 亿元左右。

兴业证券策略分析师也认为，险资明年增配权益资金的动力较足。在其看来，险资年底将开始为 2017 年的资产配置进行布局，在非标资产收益率下降、高息定期存款大量到期的压力下，具备低估值、稳定回报特质的港股蓝筹对险资吸引力强。

对于新加入“深港通”的相关小盘港股而言，业内人士认为，这类股票边际上会受益于关注度提升，但是仍需精选。A 股投资者转战港股时，一定要敬畏港股市场的“游戏规则”。此外，港股通增量资金以机构资金为主，这些资金仍然更加偏爱低估值蓝筹股，建议投资者跟随主流增量资金的偏好，继续关注高股息股的机会。

至于港股后市的投资策略，广发基金国际业务部表示，看好具有中型市值的行业龙头股的投资机会。在基本面超预期和资金面支撑的双重支持下，港股有望成为 2017 年资产配置的大赢家。

2016-12-05 来源：上海证券报

上周基金调研 31 家上市公司

上周基金调研步伐较前周继续减速，数据显示，上周基金公司调研了 31 家上市公司，其中医药相关概念受到基金密切关注。

据记者统计显示，上周被 5 家以上基金“组团调研”的上市公司有 5 家，这一数量较前一周明显下滑。其中受到较大关注的是电子设备和仪器业的尤洛卡，11 月 29 日，大成基金等 5 家基金公司调研该公司，和基金一同调研的还有部分券商和私募机构等。从调研公告看，未来在煤矿安全监测、通信技术、军工各业务规划、师凯科技能否完

成 2016 年业绩承诺、尤洛卡并购方向、富华宇祺在通信业务的技术优势等是基金关注重点。

同时，万集科技也有基金公司集中调研，11 月 29 日，新华基金等 5 家基金公司调研该公司。而在 11 月 22 日，就有信诚基金等 5 家基金公司调研该公司。其中基金关注的重点是公司业务与产品、销售区域分布、ETC 发展的动力及公司竞争力、公司战略思路、技术应用场景的拓展、募集资金投向、未来的发力点等。

上海新阳和顺鑫农业上周也有多家基金进行调研。前者在上周有华宝兴业等 6 家基金公司调研；而顺鑫农业则在 11 月 29 日有鹏华基金等 5 家基金公司调研。

整体来看，上周基金调研的细分行业达到 20 个，行业分散度仍较高，重点关注的是各行业细分领域的龙头。关注度较高的是生物医药、金属非金属、生物科技、化纤、投资银行业和经纪业、工程机械、电子设备和仪器、电子元件等行业。

值得注意的是，生物医药受到欢迎，如云南白药有大成基金、长城基金等基金公司调研，桂林三金有万家基金、中海基金等基金公司调研，大成、长城等基金公司调研了一心堂，此外，创金合信、鹏华基金等调研了华润三九。

2016-12-05 来源：中国基金报

私募基金

私募厉兵秣马备战深港通

深港通今天正式开通，私募基金厉兵秣马备战港股投资。

据记者了解，不少私募已经筹划相关港股产品，并积极跟开户券商联系开通权限。私募表示，深港通将带来更多投资机会，中长期看好香港市场。但短期来说，由于前期预期发酵，仍需等待时机切入。

深圳菁英时代基金表示：“我们正在筹划深港通的产品投向港股市场；同时也在香港筹建基金投资 A 股。双向投资未来都将通过深港通的渠道实现。”

上海世诚投资则表示长期看好港股机会，目前相关布局较广，除了老产品开通港股通权限，最近还成立了一个纯港股通产品，打算专投香港市场。此外，目前香港分公司还有离岸基金接受港币、美元的投资。

北京和聚投资也表示，总体比较看好港股市场机会，目前正在发行港股通产品。

同时，记者从多家私募机构了解到，目前大多数私募旗下的产品已经开通了沪港通权限，一些老产品也准备扩大产品投资范围，有备无患，等合适的时机再投资。

私募多认为，深港通增加了投资渠道，有利于港股的挖掘，但此前相关标的基于预期已经涨了一波，接下来仍需等待时机切入。

深圳菁英时代基金告诉记者，深港通的开通将方便两地资金的进出，“港股方面，我们基于自己的投资策略，未来长期看好处于风口的行业，比如生物制药、医疗健康、智能制造、TMT、消费升级、新能源汽车等。”

北京清和泉资本策略师也表示，今年南下资金比北上的多 1500 亿元左右。从估值水平来看，恒生指数和上证 50 今年从底部反弹都有 25% 左右，但是，港股的估值比内地仍便宜很多，恒指市盈率在 10 倍左右，平均市净率在 1 倍左右，而且港股市场相比 A 股，稳定性更强，对价值投资者来说更有吸引力。

北京清和泉资本表示，目前比较看好高分红、低估值的标的，A、H股存在折价，比如银行、公用事业、房地产等；还有港股稀缺标的，比如服务类、教育类、新兴产业的个股等，估值和业绩匹配程度更高一些。

记者在采访中发现，私募大多是基于中长期视角来看港股投资，并不打算现阶段就立马投入。例如，深圳一家中型私募就表示：“前期在深港通开通的预期下，港股市场已经涨了一波，短期市场波动较大，需要冷静期，我们会再等一等，选择合适的时机切入。”

2016-12-05 来源: 证券时报

本期编辑: 陈洛霏