

大资管动态（周报）

第一零六期 (2016 年 11 月 28 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管	2
陈文辉副主席出席中国保险资产管理业协会第二届会员大会	2
险资“三流派”鼎立 A 股新格局铸就.....	4
银行理财	6
上市银行净息差继续降 中小行净利增速继续领跑	6
2016 银行理财收益率下滑空间有限.....	8
信托	10
上周集合信托成立规模达 107 亿元	10
固定收益类信托产品流动性明显减弱 平均期限为 1.71 年	11
证券资管	12
三路资金积极备战深港通	12
中国结算：全面做好“深港通”下“港股通”业务上线准备	14
公募基金	16
今年成立基金数量再创新高	16
管理指引落地 分级基金流动性料将萎缩	18
私募基金	20
七成新三板私募基金今年不赚钱	20
10 家机构入围 新三板私募做市试点呼之欲出.....	22

保险资管

陈文辉副主席出席中国保险资产管理业协会第二届会员大会

近日，中国保险资产管理业协会（下称“协会”）第二届会员大会在北京举行。中国保监会副主席陈文辉出席会议并作重要讲话。

陈文辉指出，近年来，保监会按照“放开前端、管住后端”总体思路，持续推进保险资金运用改革，不断加强事中事后监管，改革力度之大、成效之好有目共睹，得到社会各界的积极评价。保险资金运用规模快速增长，在经济社会和金融市场中的影响力不断提升。多元化资产配置格局基本形成，股权投资、另类投资增长较快。投资收益稳步提升，收益稳定性不断增强。监管转型取得积极进展，促进了保险资金运用持续健康发展。

陈文辉强调，当前，国际政治经济形势错综复杂，不确定性显著增加，保险资金运用面临的风险挑战加大，全行业要深入研判各类不确定性和风险挑战，切实防范风险、把握趋势，赢得战略主动。**从世界经济看**，2008年金融危机后，世界经济总体向低速增长收敛，经济复苏乏力，全球将会继续在较长的时间内保持宽松的货币政策，低利率或负利率将会成为世界经济常态。**从国际政治看**，近期美国、欧洲等政治不确定性上升，英国脱欧、特朗普当选美国总统等政治事件可能对本就艰难的全球经济带来更大变数。**从国内形势看**，当前经济发展新常态特征更加明显，经济“L”型由降转稳的特征明显。但未来较长时间，市场利率还将持续在低位徘徊，“资产荒”问题突出。

陈文辉强调，低利率环境对保险行业和保险资金运用带来了现实挑战，特别是对于长期寿险，一方面由于寿险的长期性，负债成本难以下降，另一方面却是低利率和“资产荒”，每年新增保险资金投资，以及大量资产到期资金再投资的需求很大，保险公司特别是寿险公司配置压力巨大，存在潜在风险隐患。一是利差损风险，行业要吸取

历史上利差损风险教训。二是加大高风险投资。高成本资金为了获取高收益，倒逼保险机构提升风险偏好，投向高风险资产。当前，保险行业如何适应和面对低利率环境和“资产荒”，有效的办法就是降低负债成本，降低收益预期。

陈文辉强调，当前债券违约进入多发期并呈现蔓延趋势，保险资金约80%资产配置于信用类资产，面临的信用风险上升。同时，保险机构为获取更高收益，不得不提升风险容忍度，加大对高风险高收益资产配置力度，导致投资组合的信用风险敞口提升。陈文辉还指出，如果没有市场自律，再强的监管也不会达到良好效果，在此方面，我国保险资金运用与成熟市场金融机构还存在一定差距，比如公司治理结构缺陷成为激进经营的基因、个别保险机构的有关人员涉嫌内幕交易和老鼠仓案件等。

陈文辉指出，下一步，保险资金运用要坚持审慎稳健运用的基本原则。一是保险姓“保”和保险资金运用服务主业。首先，保险应该以风险保障和长期储蓄类业务为主，短期理财类业务为辅；其次，保险资金运用应以固定收益类或类固定收益类业务为主，股权、股票、基金等非固定收益业务为辅；最后，股权投资应以财务投资为主，以战略投资为辅。二是切实强化保险资产负债管理理念。在当前利率下行和低利率环境下，资产负债匹配的关键在负债端，负债端做好了，资产端就会轻松。将一个保险公司的经营完全寄希望于投资的认识是不正确的，保险公司的核心竞争力在风险管理和风险保障。三是坚持依法合规运作和守住风险底线。

陈文辉指出，未来一个时期，保监会将继续按照“放开前端、管住后端”的要求，坚持保险资金运用审慎稳健的原则，切实把防风险放在监管工作突出位置，同时持续深化保险资金运用市场化改革。一要健全公司治理和资金运用内部控制。研究推进保险公司设立首席投

资官，进一步推进保险资产管理公司首席风险官制度，用制度、人员和责任推进保险公司完善公司治理。**二要**推动落实保险机构资产负债管理和监管。**三要**进一步加强对重点公司和重点业务的监管力度。加强境外投资监管，加强股权、股票投资监管，规范和约束其一致行动人行为。**四要**继续深化保险资金运用市场化改革。进一步放开保险资金投资渠道，创新运用形式，让保险机构有更多的选择权和决策权。**五要**进一步加强资金运用事中事后监管。

陈文辉要求，协会下一步要重点做好四项工作：一要着力加强市场自律。二要着力加强风险监测。对各类风险进行研判和评估，向监管部门提供建议，向会员发出风险预警。三要着力推动行业发展。加强前瞻性和基础性研究，整合行业力量推进业务创新，提升行业竞争力。四要着力加强基础建设。围绕培育保险资管市场的核心任务，为行业发展提供技术支持和专业服务。

保监会各部门相关负责人和来自全国的协会会员单位代表，共300余人参加了大会。

2016-11-28 来源：中国保监会

险资“三流派”鼎立 A股新格局铸就

下半年险资举牌进入“高发期”，在A股市场掀起惊涛骇浪，俨然成为市场的一方“豪侠”。其实，险资已非此前的“野蛮人闯入”，主旨也并非都是争夺股权，而配置需求更重。出于不同偏好，险资举牌逐渐形成三大流派，“深蓝派”偏好金融、地产等典型蓝筹龙头；“高现派”比较偏好商业贸易、食品饮料等现金流充分的消费股；“成长派”钟情TMT类高成长品种。三大流派论剑A股，铸就市场投资新格局。

高现派：进可攻退可守

与其他机构投资者不同，保险资金规模大、期限长、稳定性高。凭借资金集中度和稳定性的优势，险资对于银行、地产等板块已逐步获得定价权，将引导市场对低估值蓝筹板块进行重新定价。此外，行业进入大并购阶段，金融资本在此阶段可深度参与并推进产业整合升级。

即便同为险资，各自偏好亦不同，形成“高现派”、“深蓝派”和“成长派”三大流派鼎足之势。其中“高现派”以高现金流为依靠，讲究的是“进可攻退可守”，其掌门人是阳光系。

伊利股份此前公告，截至9月14日，阳光保险合计持有3.03亿股，占总股本5.0%，直逼公司第一大股东。阳光人寿保险股份有限公司分红保险产品和阳光财产保险股份有限公司传统普通保险产品分别持有承德露露411.26万股和7245.49万股，占流通股比例为0.42%和7.41%。阳光人寿保险股份有限公司传统保险产品分别持有凤竹纺织和中青旅1360万股和3620万股，占流通股比例分别为5.00%和5.15%。

深蓝派：蓝筹中偏爱龙头

“险资爱蓝筹”已成A股市场“公理”，出于资金安全的考量，对长期稳定回报的追逐使得保险资金整体偏爱蓝筹股。不过，蓝筹股也有成色之分，以安邦等为代表的“深蓝派”追逐的是典型的“深蓝股”，即蓝筹行业中的龙头公司。

从三季报保险公司重仓流通股来看，宝能系旗下前海人寿保险股份有限公司海利年年持有万科A 3.50亿股，占流通股3.60%。在“宝万之争”时，前海人寿为宝能系举牌万科A立下汗马功劳。

中国建筑日前收到安邦资产管理有限责任公司通知，截至11月17日，安邦资产通过“安邦资产-共赢3号集合资产管理产品”持有公司普通股15亿股，占公司普通股总股本的5.00%。中国建筑11月24日再次收到安邦资产管理有限责任公司通知，截至11月24日，

安邦资产通过“安邦资产-共赢3号集合资产管理产品”持有公司普通股30亿股，占公司普通股总股本的10%。短短几个交易日里，“深蓝派”掌门人安邦系花费上百亿。

成长派：受高估值困扰

从三季报保险公司重仓流通股来看，中融系是险资中成长股的大本营，无愧于成长派掌门人。

三季度，以“中小创”为代表的成长股表现低迷，迟迟未能迎来补涨行情，中融人寿承担的压力加重。中融人寿2016年一季度末、二季度末的综合偿付能力分别为-18.22%和-18.16%。保险资管人士认为，这与中融人寿此前投资真视通、天孚通信、鹏辉能源等股票浮亏可能存在关系。保监会已勒令其停止开展新业务、增设分支机构和增加股票投资。不过，中融人寿在三季报中表示，9月公司股东增资40亿元，待保监会批复，如果40亿增资计入实际资本，则三季度末偿付能力充足率为128.88%。

目前全部A股平均市盈率在19倍左右，略低于20倍左右的历史均值，但成长股局部高估的特征依然明显。以小盘成长股为代表的创业板为例，指数近期持续疲软，整体市盈率在66倍之上，估值过百倍的股票不在少数。入驻小盘成长股的中小险资也深受高估值困扰。

2016-11-28 来源：中国证券报

银行理财

上市银行净息差继续降 中小行净利增速继续领跑

去年央行降息后，银行资产重定价的影响已在今年体现出来。研究机构的统计数据显示，叠加营改增等因素，截至今年三季度末，银

行净息差已降至 2.24%。而在利润和收入增长方面，不同类型银行呈现出较大差异。据上市银行前三季度披露数据，中小银行净利润增速最快。有机构预计，上市银行 2017 年利润分化将成主基调。

净息差将降至 2%

今年上市银行受到资产重定价、营改增等因素的冲击，以及资产规模增速放缓的影响，利息净收入增速较 2015 年大幅放缓且持续下滑，前三季度累计同比下降 4.81%，其中前三季度分别下滑 0.08%、5.97%、8.17%。中信证券与国泰君安证券研报显示，两家机构均预计 2017 年银行净息差为 2.0%，较 2016 年小幅收窄 10BP。

中信证券银行小组认为，2017 年银行净息差主要受制于三个方面。一是利率政策的变化可能；二是债务置换推进对资产端的压力；三是流动性环境的微调。国泰君安证券银行小组则认为，2017 年净息差趋稳的原因主要有两个。一是重定价和营改增的负面影响已逐渐消化；二是货币政策趋紧对其形成支撑。

中小银行将领跑

今年前三季度数据显示，上市银行营业收入增长较去年有明显放缓且增速逐季下滑，但净利润的增速却较去年保持平稳状态。对此，中信证券和华泰证券银行小组均认为，上市银行 2017 年利润分化将成主基调。

中信证券银行小组预计，银行间分化格局延续，中小银行净利润增速将维持高位。该小组表示，无论是在收入端还是利润端，股份行和城商行的增速均高于大银行。三种类型银行的前三季度收入增长分别为 5.95%、18.2%、0.02%；净利润增长分别为 5.56%、12.42%、2.49%。另外，该机构还表示前三季度净利润增速保持平稳，甚至部分银行在三季度还有回升，主要是受营改增的影响（营业税减少）以及部分银行在三季度降低信用成本所致。

净利润增速方面，华泰证券银行小组预计，2017 年整体行业归属母公司净利润将呈稳定态势，全年净利润增速在 2.7%-3.0%的水平。

对于上市银行的净利润增速，华泰证券认为，可以按银行类别分为四个集团，对应不同的估值区间。从前三季度看，不良贷款压力较大的五大行净利润增速为 1 %-2%，平均市净率（PB）在 0.8 倍左右。不良贷款风险仍在释放的股份制银行净利润增速为 2%-10%，对应 PB 在 0.8-1.1 倍。不良贷款压力小的城商行净利润增速 5%-20%，对应 PB 在 1.1-1.8 倍。新上市成长性强的农商行净利润增速重回增长通道，增速为-6%-9%，对应 PB 在 2.8 倍左右。

2016-11-28 来源: 证券时报

2016 银行理财收益率下滑空间有限

今年以来，由于经济回暖表现不够明显且监管趋严，可投资项目范围进一步缩窄。专家认为，在多方面因素共同作用下，银行理财收益率下行是长期趋势。总体来说，2016 年银行理财高收益资产难寻，理财收益率继续下滑，但下滑空间有限。虽然长期限产品波动剧烈，但理财产品与股票不一样，其收益率提前锁定，且在产品运行期间不会变动，属于封闭式预期收益型产品。因此收益率的剧烈波动并不会影响已购买的理财产品。

银行理财收益率一直没有起色，各大银行为年末揽储纷纷推出银行自发的专属理财产品。与平常理财产品及代销理财产品相比，专属产品不仅收益率高，而且风险度降低，受到不少保守型投资者欢迎。年末临近，虽然各大银行推出的理财产品收益率有所上升，但银行理财产品收益率很难出现高走的势态。对此，本地一家城商银行理财顾问表示，随着年关日益将近，银行理财产品低利率已成常态，投资

者在寻求高收益回报时，可将资产多元化配置，对于保守型投资者而言，目前 各银行推出的自发理财产品将是年末理财的“双保险”。

银行除销售自己发行的产品外，也会利用本行渠道，销售和推介其他金融机构发行的产品，称之为银行代销产品，常见的银行代销产品包括基金、保险、 信托及国债等。银行代销产品的经营主体分别是基金公司、保险公司、信托公司等外部机构。因此基金、保险、信托等产品的设计、投资、管理等均由基金公司、保险公司、信托公司等外部机构负责。投资者在选择代销产品时，不能仅依赖于对银行的了解与信任，更要重点考察基金公司、保险公司、信托公司等经营主体及产品本身的情况。

据统计，本周，银行理财产品周均预期年化收益率为 3.79%，较上周升高 0.04%。7 天以内的理财产品共有 30 款，周均预期年化收益率达到 3.16%，环比上周降低 0.01%；8 天至 14 天期限的理财产品共有 21 款，周均预期年化收益率达 3.13%，环比提高 0.38%；15 天至 1 个月期限的理财产品发行 11 款，周均预期年化收益率达 2.71%，环比降低 0.83%；1 个月至 3 个月期限的理财产品是发行主力，共有 550 款，周均预期年化收益率达 3.79%，环比提高 0.05%；3 个月至 6 个月期限的理财产品共发行 500 款，周均预期年化收益率达 3.82%，环比提高 0.05%；6 个月及以上期限的理财产品共发行 387 款，其中 6 个月至 12 个月期限的理财产品共有 256 款，周均预期年化收益率达 3.8%，环比降低 0.02%，12 个月及以上期限的理财产品共有 131 款，周均收益率达 3.76%，环比提高 0.03%。

从发行银行类型来看，各期限预期年化收益率最高的理财产品多来中小型银行；从收益类型来看，高预期年化收益类型多属于非保本浮动型。

2016-11-28 来源: 中国证券报

信托

上周集合信托成立规模达 107 亿元

统计数据显示，上周集合信托成立 107.06 亿元，成立产品数量 57 只，上周成立市场与前一周相比保持上升趋势，且涨幅较为明显，其中成立规模大幅上涨 67.68%，成立数量也较前一周增长了 35.71%。这可以看出上周成立市场与前一周相比持续升温，市场行情呈稳中上涨趋势，但与前期相比市场行情还是处于降温状态。这也与上周出现三款产品成立规模均超过 10 亿元有关，因此具有一定的偶然性，并不能代表说明成立市场行情已经转为大好趋势。

数据统计，上周成立的集合信托产品中，固定收益类产品平均期限为 1.71 年，产品流动性较前一周明显呈下降趋势，即产品流动性减弱了，除开放型产品外，上周公布期限的 56 款固定收益类产品中，2 年及以上中长期产品仅共有 11 款，而 1.5 年及以下的产品 45 款，产品期限主要集中在短期，一般来说，期限越长，不确定性越大。

从平均收益率来看，上周成立的信托产品预期年化收益率为 6.54%，较前一周小幅上涨了 0.08 个百分点。上周固收类信托产品的收益率与前一周相比呈小幅上升趋势，说明信托市场上的收益情况保持基本稳定状态。这与前期相比处于下降的趋势，但下行的空间比较有限，下行的速度应当会有所放缓。信托收益率的下降，也意味着信托公司亟需调整现有业务结构，加快创新速度。

上周融资规模最大是其他投资类产品，上周共成立 13 款，募集资金 48.4 亿元，占总规模的 45.21%，融资规模较前一周呈下降趋势，且占比也较前一周有下跌趋势；权益投资类产品上周共成立 14 款产品，募集资金 28.36 亿元，占总规模的 26.49%；信托贷款类上周共成立 8 款产品，募集资金 13.93 亿元，占总规模的 13.01%；组合运用类上周共成立 4 款产品，募集资金 8.37 亿元，占总规模的 7.82%；

上周股权投资类产品共成立 2 款，募集资金 8 亿元，占总规模的 7.47%。

上周成立的 57 款集合信托产品中，其他领域融资规模居首，共成立 18 款产品，募集资金 58.87 亿元，且规模及占比较前一周有小幅上升；基础产业领域位居次席，共成立 9 款产品，融资规模 18.23 亿元，占总规模的 17.02%；上周金融领域共成立 23 款产品，募集资金 16.66 亿元，占总规模的 15.56%；上周工商企业领域共成立 3 款，募集资金 3.1 亿元，占总规模的 2.89%；房地产领域共成立 4 款产品，募集资金 10.21 亿元，占总规模的 9.53%，打破了前一周的零成立的局面，表现出了房地产信托融资有所好转。

2016-11-26 来源：证券日报

固定收益类信托产品流动性明显减弱 平均期限为 1.71 年

据数据统计显示，在上周成立的集合信托产品中，固定收益类产品的平均期限为 1.71 年，产品流动性较上上周明显呈下降趋势；除去开放型信托产品，在上周公布期限的 56 款固定收益类产品中，2 年及以上中长期产品仅共有 11 款，而 1.5 年及以下的产品 45 款，1.5 年及以下的产品占总产品的 80%。

以上数据显示，投资者在信托产品理财中更倾向于追求确定性。

具体观之，上周紫金信托发行的“鑫租 2 号租赁资产财产权集合资金信托计划”以 5.17 年的期限成为上周固定期限产品中期限最长的产品；中航信托发行的“天玑汇财债券投资集合资金信托计划-80 期”成为上周期限最短的产品，期限仅有 0.5 年。

业内人士称，任何一种金融产品的受欢迎程度，总是与它的流动性密切相关。如果该产品缺乏转让、推出机制，甚至无法办理过户、

登记的基本流程，就不会受到投资者的青睐。而从整个行业来讲，信托的流动性依旧总体缺乏，在信托业收益率整体跌入 6 时代后，信托产品在提高其流动性方面依旧任重道远。

2016-11-26 来源：和讯信托

证券资管

三路资金积极备战深港通

上周五晚间，中国证监会和香港证监会联合宣布，深港通交易将于 12 月 5 日开通。随后，深交所和港交所公布了深港通相关标的股，其中，深股通股票暂定为 881 只，包括深市主板 267 只、中小板 411 只、创业板 203 只。《证券日报》根据同花顺数据统计显示，截至 11 月 24 日，沪深两市两融余额合计约为 9613.53 亿元，较前一周末增加 132 亿元。本文特从两融、龙虎榜和大单资金等三方面剖析主力资金的动向。

21 只深市两融标的股受追捧

随着行情的回暖，两市两融余额逐步扩大。有分析人士表示，随着深港通 12 月 5 日的开通，深市股票热度或将逐渐升温，可从深市两融标的股融资买卖情况，掘金深市股票相关机会。

据同花顺数据统计显示，截至 11 月 24 日，在上周的前四个交易日里，深市 388 只两融标的股中，有 222 只两融标的股处于期间融资净买入状态，其中 21 只标的股期间融资净买入额均在 1 亿元以上，累计融资净买入额为 46.15 亿元。具体来看，格力电器、南玻 A、华天科技、齐翔腾达、东方财富和吉林敖东等 6 只两融标的股期间融资净买入额均在 2 亿元以上，分别为：10.86 亿元、3.74 亿元、2.95 亿

元、2.44 亿元、2.25 亿元和 2.15 亿元；另外，京东方 A、长江证券、凯迪生态、奇正藏药、西部证券、鸿博股份、广发证券、陕西金叶、苏宁环球、中润资源、启迪桑德、步步高、中青宝、东华软件和网宿科技等 15 只深市两融标的股期间融资净买入额也均在 1 亿元以上。

从上述 222 只处于期间融资净买入状态的深市两融标的股市场表现来看，其中 66 只标的股本周股价表现跑赢同期大盘（沪指上周累计上涨 2.16%），其中吉林敖东、深圳华强、锦龙股份、格力电器、陕西金叶、金岭矿业和步步高等个股上周累计涨幅居前，均在 10%以上。

7 只个股龙虎榜净买入额均超 2 亿元

据同花顺数据统计显示，上周共有 127 只个股登上龙虎榜，其中深市个股有 94 只，占比 74.02%。在此之中，61 只个股处于龙虎榜资金净买入状态，有 15 只个股龙虎榜资金净买入额均在 1 亿元以上。

进一步看，上述 15 只个股中，通合科技、吉林敖东、全信股份、绵石投资、理工光科、华峰超纤和格力电器等 7 只个股龙虎榜资金净买入额均在 2 亿元以上，分别为：3.87 亿元、3.79 亿元、2.43 亿元、2.40 亿元、2.36 亿元、2.15 亿元和 2.01 亿元，其余 8 只个股分别为：贝达药业、长城电脑、金马股份、大连友谊、锦龙股份、法尔胜、东莞控股和泰山石油，龙虎榜资金净买入额分别为：1.84 亿元、

《证券日报》根据同花顺数据统计显示，在深市 1705 只上市交易的股票中，上周共有 396 只个股处于期间大单资金净流入状态，合计净流入金额约 242.43 亿元。

具体来看，上周累计大单资金净流入额超 1 亿元的个股共 64 只，其中，格力电器、贝达药业、富森美、平安银行、招商蛇口、广发证券、理工光科、中兴通讯和佳发安泰等 9 只个股期间累计大单资金净流入均在 3 亿元以上，分别为：12.61 亿元、10.80 亿元、6.68 亿元、

6.31 亿元、5.99 亿元、4.53 亿元、3.80 亿元、3.78 亿元和 3.74 亿元；此外，西山煤电、江特电机、天润曲轴、中富通、通合科技、杰瑞股份、金科股份、珠江钢琴、浙江永强和华锦股份上周累计净流入金额也较为居前，均在 2.5 亿元以上。

从市场表现来看，在上周累计大单资金处于净流入状态的 396 个股中，有 238 只个股上周股价表现跑赢同期大盘，除四季度以来上市的新股外，上周三钢闽光、吉林敖东、绵石投资、大连友谊、今天国际、电光科技、锦龙股份、通合科技、南洋科技和格力电器等 10 只个股股价累计涨幅均在 20% 以上，分别为：55.88%、30.76%、28.93%、23.38%、22.49%、22.05%、21.73%、21.40%、21.08% 和 20.91%。

从机构买入评级来看，五粮液、美的集团、古井贡酒、招商蛇口、中兴通讯和双汇发展等个股近 30 日内机构买入评级均在 10 家以上，分别为：14 家、13 家、13 家、11 家、11 家和 11 家。

从上述受到龙虎榜资金抢筹的 61 只个股上周市场表现来看，除 11 月份以来上市的新股大涨外，其余 44 只个股中，有 40 只上周股价表现跑赢同期大盘，其中三钢闽光、优博讯、吉林敖东、绵石投资、永和智控、华峰超纤、大连友谊、今天国际、电光科技、锦龙股份、通合科技、南洋科技和格力电器等 13 只个股上周累计涨幅均超 20%，分别为：55.88%、37.85%、30.76%、28.93%、28.28%、27.66%、23.38%、22.49%、22.05%、21.73%、21.4%、21.08% 和 20.91%。

2016-11-28 来源：证券时报

中国结算：全面做好“深港通”下“港股通”业务上线准备

据中国证券登记结算有限公司（以下简称：“中国结算”），11 月 27 日该公司发布《关于做好深港通业务上线相关工作的通知》（下称《通知》），要求结算参与人等各市场参与机构应尽快完成“港股

通”资金结算账户开立及结算路径设置、风控资金安排等各项工作，并从结算业务、公司行为处理、非交易业务、技术系统及运维等方面全面做好“深港通”下“港股通”业务上线准备。

《通知》要求，结算参与人应于12月2日前完成“港股通”技术系统上线，并于12月3日参加深交所及中国结算组织的通关测试，确保“深港通”项目于12月5日顺利上线并实现平稳运行。

中国结算相关负责人介绍，目前深交所、港交所、中国结算、香港结算四家单位已完成“深港通”上线前的全部准备工作。

在登记结算业务安排方面，中国结算发布了《内地与香港股票市场交易互联互通机制登记、存管、结算业务实施细则》，遵循“深港通”登记结算业务安排与“沪港通”保持基本框架与模式不变的原则，“深港通”在结算业务、换汇机制、风险管理、名义持有人服务等方面的安排与“沪港通”无原则性不同。

在投资者教育与培训方面，中国结算与深交所共同发布了《深圳证券交易所港股通交易风险揭示书必备条款》和《深圳证券交易所港股通委托协议必备条款》，要求“港股通”参与机构认真做好投资者教育与服务工作，提示投资者了解两地交易结算业务差异，充分披露相关风险。

在市场推广方面，中国结算积极参与深交所、港交所的路演工作，开展“深港通”交流推介，推动广大市场参与者深入了解“深港通”制度和操作安排。

中国结算相关负责人还表示，开通“深港通”意味着中国结算将在更大范围内为境内外市场互通提供基础设施服务。下一步，中国结算将继续深化与境外基础设施互联互通工作，更好地服务资本市场双向开放战略。

2016-11-28 来源：中国证券网

公募基金

今年成立基金数量再创新高

委外助推基金发行潮

Wind 数据显示，截至 11 月 27 日，今年新基金成立数量已经强势突破 900 只，达到 912 只，超过了去年全年 822 只的总量，再次刷新了新成立基金数量的历史新高。

据记者了解，新基金“海量”发行主要有三大成因：一是公募基金管理人总数量增多，也增加了基金产品的市场供给；二是由于机构委外资金进入公募，公募管理人发行了许多规划外的新基金；三是也有公募为布局 FOF 创新业务，或迎合机构投资者对配置型基金的需要，加大了产品线拓展力度。

中国基金业协会的最新数据显示，截至 2016 年 10 月底，我国境内共有基金管理公司 107 家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共 12 家，保险资管公司 1 家。由此看，取得公募牌照的资管公司已达 120 家。

随着基金管理人的增多以及基金注册制改革，基金产品的市场供给也在快速蹿升。

Wind 数据统计，2010 年之前，每家公募年均发行产品数量仅为 1 只；2010 年-2014 年，平均每家公募基金发行量已经是 3.11 只；2015 年-2016 年，基金家数超过百家，平均每家发行基金的数量高达 7.57 只。

截至 2016 年 11 月 27 日，2015 年至今成立的基金数量为 1734 只，占当前公募基金总量的 48.38%，这也意味着，在公募基金 18 年的历史中，最近 2 年就成立了市场上近一半的基金产品。

除了市场供给增多外，委外定制产品的爆发也成为今年新基金发行潮的一大特色。

公募基金人士认为，委外定制基金发行数量大增是今年基金数量爆发式增长的主要原因，银行理财市场有 26 万亿，只需要一个零头就可以让公募规模轻松翻倍。为银行理财资金定制基金产品，这些规划外的基金发行是基金增量的主要源头。

公募人士也告诉记者，“我们今年规划的产品发行计划中，年初只计划发行 7 只，然而到 11 月份已经发行了 27 只，增长的部分是机构委外定制化基金，远远超过了此前的发行数量和节奏，这是公司今年基金数量大扩容、公司规模大扩张的重要原因。”

此外，布局 FOF 业务迎合机构投资者配置型基金需求，进而拓展产品线也是部分公募大量发行基金的原因。

中小公募人士向记者透露，该公司正在布局 FOF 产品线，而且要助推内部 FOF 产品，还设置了不同类型的投资策略，主要是为机构客户提供定制化风险策略产品。

然而，该公募仅有 6 只产品，按照 FOF 资产配置、成立时间和规模需求，这家公司不得不发布新基金，尽快推进产品线的拓展。

上述人士称，“我们规划发行 15 只产品，这样公司总产品将达到 21 只，而且有权益类、固收类和配置海外产品，可以丰富 FOF 推出后可配置产品的选择，满足机构客户配置型基金的要求。”

迷你化、空壳化或成趋势

业内人士分析，基金数量大扩容后，未来基金产品或将产生风险收益精细化、迷你化甚至空壳化等趋势。

公募机构人士表示，随着投资品种增多，未来公募基金的风险收益类产品可能还会继续细化。公募拓展产品线，不仅是公募基金管理人需要有不同类型风险偏好的产品，还需要按照机构投资者配置特色化的需要来设计特定风险或费率产品。

然而，基金数量的大扩容并未带来规模的大幅增长，却带来了“迷你基金”的隐患。Wind 数据显示，截至 11 月 27 日，今年 912 只公募基金的发行份额为 9098.92 亿份，发行数量虽已超过去年总数量，但发行规模却反向缩水 44.63%，单只基金的平均发行份额仅为 9.98 亿份，这一数据也创造了新基金年均募集规模最低的历史纪录，导致基金的“迷你化现象”更为凸显。

从新基金首募规模来看，首募规模在 2 亿元至 2.5 亿元之间勉强成立的基金数量为 307 只，占比高达 33.66%；485 只新基金首募规模低于 5 亿元，占比高达 53.18%。

有业内人士担忧，随着市场行情的切换，资金整体性、阶段性切换到某一类型产品，或将导致资金净流出基金的“空壳化”。

2016-11-28 来源：中国基金报

管理指引落地 分级基金流动性料将萎缩

近日，上交所和深交所同时发布《分级基金业务管理指引》（以下简称“指引”），明确对普通投资者和一般机构投资者设立了 30 万元证券类资产的准入门槛，对完善投资者适当性制度、强化风险警示措施、完善投资者教育制度、明确投资者责任和义务等作出规定。该“指引”将于 2017 年 5 月 1 日起实施，市场仍有一定的缓冲时间。

上海证券基金评价研究中心表示，9 月的征求意见稿已经起到了“预防针”之效，分级市场恐慌大概率不会出现。业内人士认为，门槛的设置将会导致分级基金的流动性出现一定萎缩，长期来看，会使分级基金的投资者更加大客户化、机构化。

投资者“门槛”定为 30 万

上交所和深交所均对投资者设立 30 万元的证券类资产门槛，并要求个人投资者和一般机构投资者在开通分级基金交易及相关权限

前需通过会员综合评估并签署《分级基金投资风险揭示书》。不满足上述投资者适当性条件的投资者，仍可自主选择继续持有或者卖出当前持有的分级基金份额。

市场人士看来，“指引”有利于进行投资者的适当性管理，防范不了解分级基金的投资者盲目买入受损；但门槛的设置将会导致分级基金的流动性出现一定萎缩，尤其是个人投资者众多的高风险分级B。

基金人士表示，短期来看，30 万的投资门槛会将部分中小投资者挡在门外，对于已经持有分级基金但不满足上述投资条件的存量客户，目前是只能卖出和赎回。这必将减少产品的投资者数量。长期来看，门槛的提高会使得分级基金的投资者更加大客户化、机构化，这样一来也会促进分级基金发展的规范化。

也有分析人士认为，目前 30 万门槛是“物理门槛”，会进一步减少投资者数量。但总体上看，市场机会或行情属性具有根本性的决定性，一旦市场转暖，30 万门槛或许不是大问题。

兴业证券指出，分级B投资者中大约仅有 20%的投资者符合准入门槛。未来分级B市场参与人数势必锐减，这将会对分级基金的流动性将带来极大考验，分级B短期的买卖力量可能会失衡，折价将会扩大，短期对持续低迷的分级A的价格走势可能会带来一定的提振。

分级市场开启倒计时模式

上交所与深交所都强化了风险警示措施，针对可能或已经发生下折算且B类份额溢价较高的分级基金，要求基金管理人发布风险提示公告，会员应按照交易所要求及时向投资者传达风险提示信息。此外，上交所与深交所均提到，投资者要遵循买者自负的原则，配合会员提供投资者适当性管理相关证明材料并对其真实性、准确性和合法性负责。此外，根据分级基金现行运作管理机制，“指引”进一步明

确了分级基金折算业务流程，便于投资者准确了解分级基金的折算机制。

上海证券基金评价研究中心人士认为，“指引”的过渡期及正式实施后，分级基金面临的流动性萎缩将是普遍性的。新规后产品分化现象会更加显著，但鉴于分级基金的周期工具属性和稀缺性，采取转型的分级基金或只会是少数。必然会有部分分级基金面临运作艰难，而更多产品机制完备、投资领域受关注、交易较活跃、投资效率较高的分级基金产品成为市场主要交易品种。许多重复主题、指数跟踪效果差、当下投资机会不显著、流动性不佳的分级基金，其交易活跃性和规模萎缩程度会进一步加剧，相关分级基金参与者面临更大流动性冲击成本。

其次，“指引”实施前后市场行情的不同，可能给分级基金带来截然不同的窗口期影响。若行情向好、市场热情高涨，可能出现分级B的杠杆稀缺性体现，引发达不到标准的散户投资者在政策前抢先买入看好的分级B。相应分级B的折价得到加速修复，分级基金整体溢价的套利机会或会增加。如果在政策临近执行的时点，市场环境仍然震荡甚至下跌，市场风险偏好持续处于低位，分级B或将出现折价扩大的局面。

2016-11-28 来源：中国证券报

私募基金

七成新三板私募基金今年不赚钱

据统计显示，以事件驱动为主投资策略的159只新三板私募基金中（含私募自主发行、券商资管、公募专户、期货资管、信托产品及

有限合伙)，有 44 只今年以来的收益为正，占比仅为 27.7%，也就是说只有不足三成的新三板私募基金今年赚到了钱。对新三板私募基金而言，退出通道是否顺畅，以及能否找到业绩可持续的投资标的，是最为看重的因素。

统计数据显示，159 只新三板私募基金今年以来平均收益率为-4.49%，其中收益率为正的只有 44 只。具体来看，今年以来收益率在 20%以上的有 7 只，其中画龙点睛新三板定增、凯兴海子新三板、新鼎明湾啃哥新三板 12 号位居前三，今年以来收益率分别为 214.6%、68.06%和 44.73%。亏损幅度超过 20%的有 22 只，其中亏损超过 30%的有 11 只，亏损幅度最大超过 50%。

很显然，上述 159 只是新三板私募基金的一个缩影，这些被统计基金多以事件驱动为主要投资策略，定向增发则作为子策略，其中不少为新三板定增专项基金，也有部分可参与新三板二级市场交易，以及投资其他新三板基金。如厦门卓诺投资旗下的画龙点睛新三板定增基金和北京新鼎荣盛资本旗下的新鼎明湾啃哥新三板 12 号，便是专项用于新三板企业的定向增发，而北京凯兴资产旗下的凯兴海子新三板基金，则主要投资新三板即将或已挂牌企业的定向增发、协议转让及竞价交易等、有限合伙及债权，投资标的包括但不限于春盛中药、恒润高科等公司的股权。

有业内人士认为，虽然上述统计并不全面，但也能说明一些问题。今年新三板基金收益普遍不高很正常，主要有两个原因：一是新三板指数今年以来一直疲软，市场整体下行，逆周期赚钱的基金肯定只是少数，不过目前看市场已经见底；二是一般只有基金所投企业为做市转让，才能体现基金净值收益。其实，有一批新三板定增基金，由于参与定增价格较低，本身可能已经开始赚钱，但因为所投企业还没有开始做市，托管机构并未按照企业协议转让价格体现基金净值收益。

上述业内人士表示，私募基金估计今年底要突破 10 万亿，私募基金发展如此快，跟新三板给股权投资尤其是私募股权投资提供了一个非常好的投资市场和退出通道有很大关系。

但实际上，无论是交易额还是融资额，都显示新三板正处于冰点状态。数据统计显示，2016 年新三板平均日交易额只有 6 亿-7 亿元，每天有交易的股票只有 900 多只，仅占挂牌企业总数 10%。

新鼎荣盛资本认为，如何退出是所有新三板基金最大的担心，包括新三板企业业绩能否持续也是未来能否退出的问题。新三板市场是一个快速完善、快速形成的市场，对于投资人而言，往往也存在最大的机会。“新三板目前处于双折价区间，是企业被严重低估的低点，这也是新三板 最大的投资机会窗口期，这个窗口期只剩两到三个月。”

2016-11-28 来源: 中国基金报

10 家机构入围 新三板私募做市试点呼之欲出

中国证券报记者日前获悉，新三板私募机构做市部署工作正在加速推进，首批 10 家入选机构已基本确定，近期或公布。

此次申请试点资格的私募机构大约有 20 多家，包括思考投资、达仁资管、久银控股、浙商创投、中科招商、朱雀投资等知名机构。其中，中科招商近期已开始组建做市团队。思考投资、达仁资管、久银控股、浙商创投 4 家公司拟定的首期投资上限大约 3 亿元，与目前做市券商平均投入规模大体相当，试水意味较浓。

业内人士认为，引入私募机构参与做市试点，有望改善市场对新三板的预期，并带来部分增量资金，是改善新三板流动性一揽子政策的重要一环。此外，私募机构中不少是专注于前期投资的专业机构，对如何挖掘中小企业价值、服务企业有一定优势。

申请做市试点需满足多项条件，包括实缴注册资本不低于人民币一亿元，财务状况稳健；持续经营三年以上，且近三年年均资产管理规模不低于人民币二十亿元；已成为中国证券投资基金业协会普通会员、3年内未受证监会行政处罚等。

提出参与做市试点申请的机构需设有专门的做市业务部门，配备做市业务人员，并具有符合全国股转系统做市业务相关要求的业务实施方案和内部管理制度，以及做市业务系统符合相关技术规范，并通过股转系统测试等。

股转系统将召集由证监会、基金业协会、中国结算公司和股转系统共同组成的评审工作小组对提出申请的机构打分确定入围名单。

此外，私募机构开展做市业务，需通过并仅可通过一家具有中国结算结算参与人资格的主办券商办理相关证券、资金的清算交收业务。私募机构做市资金来源仅限于其自有资金。

中科沃土基金管理有限公司，私募机构开展做市业务有利于推动做市企业交易价格趋于公允，有利于下一步引入公募基金等机构投资者参与新三板投资。

2016-11-25 来源：中国证券报

本期编辑：陈洛霏