

大资管动态 (周报)

第一零四期 (2016 年 11 月 14 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管	2
险资收益结构性行情.....	2
保险系公募添新丁 管理规模已近千亿.....	4
银行理财	6
10 月理财产品收益率与发行量双跌.....	6
中小银行领先互联网战略转型.....	8
信托	10
信托理财产品收益率全面跌进“6 时代”	10
调控收紧效应骤现 地产信托规模降六成.....	11
证券资管	12
资本大鳄举牌潮来袭 地产金融火市场关注.....	12
央行周一开展 1700 亿逆回购 短期资金价格持续上涨.....	14
公募基金	14
基金子公司积极谋转型 对冲基金 FOF 成重要方向.....	14
年内 105 只股基业绩收正 占比不到两成.....	16
私募基金	17
私募基金公募化色彩渐浓.....	17
差异化监管新规显威 三季度透底私募整改动向.....	18

保险资管

险资收益结构性行情

保险资产总规模在 2016 年有望达到 15 万亿元，另类投资上升趋势已经显现，中国保险资产管理市场的培育也在进行当中。中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云近日在接受中国证券报记者采访时表示，针对保险资管产品的发展，协会已经开发债权类产品、资产证券化产品和股权类产品的估值模型，为未来产品报价提供依据。另外，协会将在已有的创新与发展专业委员会等 9 个专业委员会的基础上，筹建面向保险机构投资者、境外投资、不动产投资、股权投资 4 个方向的专业委员会，基本覆盖行业各领域的专业委员会未来将成为推动行业发展的重要力量。

总量有望达 15 万亿元

保险资产管理行业在 2016 年将要交出的答卷被业内普遍看好。中国证券报记者从多位保险资管人士处了解到，较去年，保险资金运用的投资收益率普遍出现下降，但均能完成既定的投资目标。特别是下半年 A 股市场部分个股行情见好，使得保险资金能够获取可观的投资收益。

曹德云对中国证券报记者表示，从截至 9 月末的行业数据来看，保费收入保持了较快增长势头，预计到今年底保费增长 3 万亿元没有太大悬念。同时，可运用的保险资金数量相当可观，到今年底，保险总资产规模有望达到 15 万亿元。在低利率时期，保险资金的投资收益如果能达到或者超过 5%，“这是相当不容易的投资业绩”。保险资金追求绝对回报，如果投资收益能覆盖负债成本且略有盈余，就可以认为达到目标。

曹德云指出，截至 9 月底，保险资金在另类投资方面的配置比例约为 25.4%，较年初上升 2 个百分点。其中，长期股权投资突破 1 万

亿元，占比约 8.4%；房地产投资约为 1250 亿元，占比接近 1%；私募债权、基础设施项目、不动产债权类投资等项目总额达到 1.6 万亿元，占比约为 12.7%。另类投资创造的收益占保险资金前 9 个月总收益的 35%左右。近几年，另类投资增长较快，对收益的贡献度超过其他资产的水平。

在发展绿色金融方面，保险资金已经有所介入。曹德云表示，在保监会出台的政策和制度当中，凡是涉及基础设施投资，都明确限定不能投资高污染项目，在股权投资方面则不能投资高污染、高耗能、高排放、资金密集型的“三高一密”项目。截至目前，保险资金投资涉及绿色产业项目有 180 多项，整个投资规模达到 5093 亿元，所投项目主要与节能环保、清洁能源、污染治理等领域的基础设施相关。

保险资管市场培育蓄势

中国证券报记者了解到，近日，上海保交所保险资产登记交易平台首批产品上线，该平台将为保险资产管理产品的发行、登记、交易、资金结算和信息披露等提供专业服务和技术支持，该平台可能将在明年初投入运行。

曹德云表示，相关交易平台的创立，对保险资产盘活存量、提高流动性有很大意义。目前，中国保险资产管理业协会积极配合保监会、上海保交所加快对保险资产管理市场的培育。保险资管公司发行的资管产品，需要进行交易获取流动性。下一步，协会将推动现有产品标准化，以利于产品交易。

据介绍，协会已经针对现有产品和资产类别开发了三个估值模型，包括已完成开发、验收并测试完毕的债权类产品估值模型和资产证券化产品估值模型，正在开发股权类资产估值模型。将来会以此建立估值系统，为报价提供依据。另外，保险资管产品注册系统未来将与交易平台系统实现无缝链接。

针对保险资管不同领域的专业委员会也即将扩容。中国证券报记者获悉，协会先后成立了创新与发展、第三方资产受托管理、保险资金运用内部控制、信用风险管理、资产负债管理、信息化建设及数据治理、保险资产管理产品、运营与托管、医疗健康和养老产业投资等9个专业委员会，在保险资管行业的内控制度建设、风险处置、产品创新等方面发挥作用。目前，还有4个专业委员会正在筹建过程中，包括保险机构投资者专业委员会、境外投资专业委员会、不动产投资专业委员会和股权投资专业委员会。曹德云表示，这些专业委员会汇集了保险业内外优质机构和专家，将成为推动行业发展的重要力量。

2016-11-14 来源：中国证券报

保险系公募添新丁 管理规模已近千亿

大资管时代来临，保监会正逐步放开保险机构进入公募基金领域的大门。

日前，华夏人寿和合众人寿两家保险公司设立公募基金获得了保监会的“准生证”。

有业内人士表示，目前保险系公募基金尚处初级阶段，还有很多问题需要完善，不过保险资金规模庞大，是资本市场重要的力量，对基金市场的影响肯定会越来越大。

保险系公募继续扩容

近日，保监会官网公告称，同意华夏人寿投资华瑞基金管理有限公司（以工商注册名称为准，简称“华瑞基金”）90%股权；同意合众人寿投资合众基金管理有限公司（以工商注册名称为准，简称“合众基金”）95.5%股权。

合众人寿相关负责人对证券时报记者表示，此次投资设立基金公司是在综合金融上的探索，目前还需依照有关规定向证监会提出申请，等待获批，还有很多路要走。

2013年，证监会和保监会联合下发《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》及《保险机构投资设立基金管理公司试点办法》，允许符合条件的保险资产管理公司直接开展公募基金管理业务，并启动保险系基金公司试点。之后，保险机构就对公募基金领域表现出了较大的热情。

据记者统计，目前已成立公募基金的大型保险集团有中国人寿、中国太平、阳光保险和华泰保险。此外，民生人寿收购浙商基金尚待证监会批复；泰康资管则是以事业部形式获批公募基金业务；安邦保险、中国人保已拿到保监会的批文，尚等证监会批复。还有一家跟保险有关的公司是平安大华，不过其是中国平安通过其控股子公司平安信托间接持有股份，暂不计入在内。

前海开源基金首席经济学家表示，保险机构获得公募基金牌照是金融集团规划里的一步，有助于险企打通金融链条的整体规划。此外，保险机构在人力和机构上大规模的布局有助于开展公募业务。

管理规模近千亿

保险公司已获准涉足公募达3年。从目前已进入基金领域的机构来看，其资金管理规模已近千亿元。

数据显示，除7月份新获批还未发布产品的华泰保兴基金外，4家保险系公募基金的管理规模已达955.31亿元，基金数量为77只。其中，今年9月10日才挂牌成立的太平基金日前完成了首只公募货币产品的募集。该基金首募规模达119亿元，创下了保险系公募基金产品的首募资金规模纪录。

受市场环境影响，今年以来首发规模超过百亿的基金可谓凤毛麟角。实际上，算上以往历史数据，货币基金首募规模超百亿的也不多见。

业内人士认为，目前保险系基金尚处于初级阶段，还有很多问题需要完善，不过保险资金规模庞大，是资本市场的重要力量，其对基金市场的影响肯定会越来越大。

据了解，保险公司与基金公司、证券公司、信托公司等机构具有同样或者类似的业务，但其资产管理机构的身份并不被大众广泛认知，交易所、登记公司、银行间市场等甚至对保险资管机构仍有一些限制或尚未开放。通过在公募基金领域的发展，可以为保险公司树立品牌。

值得一提的是，目前保险机构涉足公募基金的路径有三条：第一是新设基金公司，如已开业的中国人寿旗下的国寿安保基金、华泰保险旗下的华泰保兴基金；第二是收购现有基金公司，如太平资管收购了中原英石基金（现已更名为“太平基金”）；第三是事业部形式，如泰康资管新设基金事业部。

对于以上三种路径，业内人士称“各有利弊，各自取舍”。事业部形式的优势在于成本低、改制快，但在审批效率上不具备优势；相较之下，新设或收购基金公司的效率或更快，但管理、运营等成本更大。

2016-11-14 来源：证券时报

银行理财

10月理财产品收益率与发行量双跌

日前，普益标准发布了《银行理财市场 10 月份月报》。月报数据显示，今年 10 月，银行理财市场出现收益率、发行量“双跌”情况。

数据显示，10 月份，31 个省市的保本型银行理财产品收益率全线环比下降，产品发行量减少 1672 款。

整体来看，10 月份 389 家银行共发行了 6561 款银行理财产品（包括封闭式预期收益型、开放式预期收益型、净值型产品），发行银行数比上个月减少 9 家，产品发行量减少 1672 款。其中，封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为 3.73%。

从各区域银行理财产品收益率看，10 月份国内 31 个省市的保本型银行理财产品收益率全线环比下降，平均收益率排名靠前的省市为贵州省、福建省、宁夏回族自治区，分别为 3.38%、3.38%、3.34%；非保本型银行理财产品收益率方面，28 个省市的收益率出现环比下降，平均收益率排名靠前的省市为北京市、上海市、天津市，分别为 3.94%、3.93%、3.93%。

值得注意的是，仅 3 省市非保本理财收益率环比上涨，即青海省、内蒙古自治区和新疆维吾尔自治区，平均收益率分别为 3.59%、3.82%、3.77%。

上月发行的封闭式预期收益型理财产品中，股份制商业银行、城市商业银行、外资银行市场占有率均环比下降，分别为 14.72%、40.09%、28.84%。其中，城市商业银行环比下滑幅度的最大，下降了 3.13 个百分点至 40.09%。另外，国有控股银行、农村金融机构市场占有率环比上升，分别为 12.99%、28.84%。

此外，10 月份面向个人投资者的存续的开放式预期收益型理财产品共 1180 款，较上月增加 126 款。其中，全开放式产品数量为 237

款，较上期增加 18 款；半开放式产品为 918 款，较上期增加 83 款，收益率披露较为完整的产品有 739 款。

从整体收益表现来看，开放式产品整体收益率表现平稳，其中半开放式理财产品的收益率明显高于全开放式理财产品，其收益率除国有控股银行外均在 3.5% 以上；而全开放式产品收益率表现则位于 3.5% 以下，仅城市商业银行产品收益率为 3.05%，高于 3%。

2016-11-14 来源：证券时报

中小银行领先互联网战略转型

在数字技术时代，跨领域数据的交叉融合和数据的流动使得许多传统行业面临转型的机遇与挑战。北京大学互联网金融研究中心最新发布的《商业银行互联网战略转型研究》（以下简称报告）认为，目前我国中小银行处于互联网战略转型“榜首”，尤以股份制银行发展最为迅猛。

专家认为，转型难度大、不深入、不全面、产品高度同质化是目前商业银行互联网金融领域布局的几大突出问题。在今后发展中，商业银行应着重考虑以下方面：一是强化与互联网企业合作；二是变革再造商业银行业务流程；三是在组织上进行匹配。

尚处转型初期

北京大学互联网金融研究中心对记者表示，2010 年至 2014 年，中国商业银行互联网转型正在不断深化，从东部沿海向西部逐渐渗透。但目前总体转型尚处初期，压力巨大。“从互联网金融的认知、互联网金融的组织及互联网金融产品三个维度来看，互联网产品的发展与普及最快，特别是电子银行产品普及最广。互联网理财、信贷、商务等金融产品则普及率较低。”

报告显示,从银行群体看,国有银行从时间上和程度上较为平均,处于转型领先地位,但明显后劲不足。股份制银行增长迅猛,近几年成为转型主力。而城商行和农商行等中小银行则差异较大,并且上升最快。部分优秀的银行与大部分滞后的银行使得平均水平仍处于落后地位。从银行个体看,某些重点地区的中小银行超越传统大行,成为互联网转型的领头羊。股份制银行中,光大银行、民生银行的发展趋势最为突出,超过先发优势明显的招商银行。而工商银行则是国有银行中持续转型的典范。

寻求“外援”帮助

报告认为,为了加快转型步伐,在今后发展中,商业银行应强化与互联网企业这类“外援”的合作,这样在一定程度上可以拓宽商业银行金融信息资料以及客户来源,丰富商业银行的应用场景。同时,商业银行可以有效利用资金、政策上的保障,与互联网金融企业共同建立起中小微企业的金融交易平台,形成综合的金融交易体系。

而不少专家和银行业内人士表示,能否充分融合最新金融科技技术,也是决定商业银行转型成功与否的关键因素之一。近两年在金融界迅速蹿红的“区块链”被寄予厚望。全国人大财经委委员、中国互联网金融协会区块链研究工作组组长李礼辉称,我国的金融基础设施比较发达,大型金融机构已经建成超高速、大容量、中心化的信息技术系统。在区块链技术应用中,组建大中小型金融机构共同参与的分布式“联盟链”,实现现有系统与创新系统的无缝链接,金融机构不论大小,都可以共享互联互通的技术平台,为更多的客户提供金融服务,有利于发展普惠金融,也有利于充分利用现有科技资源,达到节约投资、节约交易成本、确保交易速度、实现合规控制的目标。

值得注意的是,互联网金融科技安全愈发受到关注,防范该领域出现系统性风险,保护网络金融安全,已成为渐趋迫切的需求。近日,

在支付清算协会的支持下，腾讯财付通、蚂蚁金服、百度金融、京东金融等行业伙伴共同组成金融风险信息共享联盟，意图提升行业整体的安全防范水平，构建联防联控机制。

2016-11-14 来源：中国证券报

信托

信托理财产品收益率全面跌进“6时代”

据有关数据显示，上周共有 19 家信托公司发行了 30 款集合信托产品，12 个月期和 24 个月期产品的平均最高预期收益率分别为 6.88% 及 6.64%。同时，上周成立的信托产品平均预期收益率为 6.73%，显示信托产品收益率全面进入“6 时代”。

实际上，今年信托产品的预期收益率走势正逐渐走低。今年 1 月份信托产品收益率平均基本在 8.2% 左右水平，相比目前 6.8% 的水平，不足一年时间信托产品收益率下滑了 1 个多百分点。其中房地产领域产品表现最为明显。数据显示，今年 1 月份，房地产领域 1 至 2（不含）年期、2 至 3（不含）年期、3 年期及以上产品平均最高预期收益率分别为 8.18%、8.47%、8.67%。而数据显示，2 至 10 月份房地产领域 1 至 2（不含）年期产品平均最高预期收益率分别从 6.48% 到 7.73% 不等，2 至 3（不含）年期平均最高预期收益率介于 6.8% 到 8.15% 之间，呈现出明显走低趋势。

对比 2015 年数据，去年 1 月至 12 月，信托产品收益率最高达到 9.02%，最低也有 8.13%，平均收益率基本维持在 8%-9% 之间。而且，伴随信托产品收益率走低的是信托产品发行数量下滑，这类产品在近年经常上演“秒杀”。

“信托产品的收益率变化与市场变动基本同步，在宏观经济疲软，国家实行货币宽松政策的大背景下，信托收益率自然也跟着走低，在基础资产收益率暂时没有回升迹象的情况下，信托收益水平或还将随市场利率继续走低。”北京一家第三方机构人士表示。

“目前优质企业融资成本可能会在 5%-10%之间，固定收益类信托年化收益率在 6%~8%之间的较为常见。”另一位信托人士也表示，而且社会融资成本还将进一步降低，下滑幅度也可根据当前无风险利率水平和信托平均收益率的差距来推算。

2016-11-14 来源：中国基金报

调控收紧效应骤现 地产信托规模降六成

房地产新一轮调控满月之际，房地产信托成立规模出现大幅度下滑。多家信托公司表示，10月中旬以后就没有再接新的房地产项目，有关第三方数据则称“急降逾六成”。

信托方面的一线项目人员表示，房地产信托成立规模出现大幅下滑，主要有两个原因，一是新一轮调控下，房地产企业被强制要求降低杠杆；二是信托公司本身也意识到风险，主动控制房地产项目的成立和发行。

最新数据显示，截至目前，8、9、10月，集合房地产信托发行规模分别为：253.39亿元、233.82亿元、230.44亿元；房地产成立规模分别为：176.55亿元、201.52亿元、70.66亿元。

与此同时，过去一个月，集合地产信托募集资金的难度越来越大。现在成立一只房地产信托产品，募集时间最少是上半年正常时间的2倍，行业风险高，收益率下降，资金参与积极性低。

公开数据显示，8、9、10 三个月，房地产信托的年化收益率平均水平分别是 6.85%、7.09%和 6.89%。仅从数据上来看，9 月份几乎是全年的高点。而 10 月的收益水平和其他几个月差不多。目前收益率的下滑还未完全显现，接下来到年底，下滑是必然的。

基于风险考虑，房地产信托目前是资金规避的重点项目，每一次调控，不仅是对房地产企业的考验，还是对信托公司的考验。

2016-11-13 来源：和讯信托

证券资管

资本大鳄举牌潮来袭 地产金融火市场关注

尽管资本大鳄举牌风暴有愈演愈烈之势，但 10 月份以来上市公司重要股东的减持数量和金额都远远超过增持。抛弃高估值行业、买入低估值和消费行业的迹象显著，增持的行业集中在传统的房地产、金融和医药制造等领域，减持的主要是 TMT 行业。

地产金融获青睐

中国证券报记者根据数据统计，今年 10 月份以来，两市重要股东二级市场共交易 1194 次，其中 304 家公司减持，累计减持 22.99 亿股，市值 309.38 亿元；129 家公司增持，累计增持 17.19 亿股，市值 191.41 亿元。无论是从数量还是金额来看，重要股东的减持情况都远远超过增持。

从行业来看，增持行业主要集中在传统的房地产、金融、医药制造等领域，减持行业集中在计算机、通信电子、软件和信息技术服务等 TMT 行业，化工和电气机械行业 10 月份以来也出现减持潮。

从增持个股看，增持前三家公司分别为北京银行、万科 A 和首钢股份，增持金额分别为 66.56 亿元、40.62 亿元和 13.14 亿元。从减持个股看，四季度减持金额居前三位的公司分别为山西证券、联创互联和皖江物流，减持金额分别为 16.24 亿元、13.72 亿元和 12.54 亿元。

整体看，市场抛弃高估值行业、买入低估值和消费行业的迹象显著。国联证券分析师认为，年初至今，多数行业呈现净减持。计算机、电子、传媒等减持金额居前，这与今年创业板跌幅超过主板相一致。传媒、计算机是跌幅最大的行业，在经历了 2012 年以来连续 3 年的上涨之后，高估值成为成长行业股价上行的最大障碍。而房地产、金融等低估值行业获资本青睐，医药、家电等消费行业净减持额也相对较低。

举牌风暴来袭

梳理发现，在增持公司中，资本大鳄举牌最吸引眼球。特别是进入 10 月份之后，这股举牌风暴有愈演愈烈之势。在增持金额前十的公司中，北京银行、万科 A、首钢股份、廊坊发展等 6 家公司都涉及举牌。

短线炒作引关注

四季度增减持中，产业资本“恒大系”的快进快出在股市引发轩然大波。“恒大系”在闪电出清梅雁吉祥后，又迅速轻仓栋梁新材。让市场较为吃惊的同时，这种短线炒作也引来保监会的约谈。

恒大系的短线炒作行为引起了监管层的关注。保监会已经约谈了恒大人寿主要负责人，明确表态不支持保险资金短期大量频繁炒作股票。近日，深交所也表示，近期针对“恒大系”相关账户存在“准举牌”等涉嫌短线炒作的异常交易行为，以及在万科 A 上存在明显影响价量的异常交易行为，对相关账户进行了重点监控。

2016-11-14 来源：中国证券报

央行周一开展 1700 亿逆回购 短期资金价格持续上涨

11 月 14 日央行公告称，当天在公开市场开展了 1700 亿元逆回购操作，包括 1050 亿元 7 天品种和 650 亿元 14 天品种，中标利率分别继续持平于 2.25% 和 2.40%。

鉴于周一当日有 900 亿元逆回购到期，加之 11 月 12 日的 100 亿元央票顺延至今日到期，故今日公开市场实现资金净投放 900 亿元。

从利率来看，今日资金价格继续上涨，且短期资金价格涨幅扩大。11 月 14 日公布的上海银行间同业拆放利率（Shibor）全线上扬。其中隔夜 Shibor 利率涨幅居首，今日上涨了 2 个基点至 2.2310%。

上周短期资金价格连续上涨，央行也逐步加大了资金投放。对此，兴业证券固收团队指出，央行在公开市场操作继续“控短放长”，调整资金供需期限结构，资金供给的不确定性增加。而在需求端方面，本月中下旬的财税走款及跨月需求即将到来，加之年关临近，四季度 MPA 考核及跨年、跨季等因素也会对资金面产生共振效应。

2016-11-14 来源：中国证券报网

公募基金

基金子公司积极谋转型 对冲基金 FOF 成重要方向

基金子公司牌照优势逐渐消减，由被动的通道业务转向主动管理迫在眉睫，不少基金子公司冥思苦想，希望能够结合自身优势寻找特色化的经营道路。据记者了解，自公募基金放开 FOF 资格以后，一些基金公司的 FOF 项目选择了在子公司开始发力。

子公司发力 FOF

随着去杠杆的持续，基金子公司进入全行业的转型期，同时也是二次创业的好时机。传统的制度优势不再，基金子公司依赖牌照就可以盈利的商业模式被改变，但行业却在监管引导下开始回归到主动管理的本源。

公募 FOF 指引于今年 9 月份终于出台，但早在 2014 年，一些 FOF 已经在子公司默默地崭露头角。根据基金业协会公布的基金产品备案信息，截至目前，基金子公司已经备案了 41 只 FOF 产品和 3 只 FOHF 产品，以“一对多”为主。

统计显示，自 2014 年以来，先后 14 家基金子公司进行了 FOF 产品的备案，其中，中欧基金子公司、天弘基金子公司、银河基金子公司、平安大华基金子公司、华夏基金子公司等产品备案较为积极，备案数分别为 5 只、5 只、7 只、4 只、4 只。

从产品规模来看，多数备案的 FOF 产品规模多为几千万到小几个亿元不等，整体来看，规模普遍较小，产品期限在 0-120 个月之间。

从投资范围来看，41 只 FOF 产品中，有投资公募基金产品、信托、私募等。从产品属性看，有投资纯债型基金的低风险产品，有投资偏股型基金的高风险产品，也有投资量化对冲的平衡策略型产品等。

从投资客户来看，子公司的 FOF 产品吸引到的更多是银行等大资金量的机构。机构投资者对低波动，拥有较好长期风险调整后收益特性的 FOF 需求很大，主要关注策略容量、投资风格稳定性、业绩可持续性、回撤控制等要素。

FOHF 崭露头角

据记者的了解，多家基金子公司已经报备或者准备报备的产品中，FOHF（Fund of Hedge Fund）成为他们的重头戏。

FOHF 是专门投资对冲基金的基金，投资于单个对冲基金的集合投资工具，旨在通过专业的组合管理和风险管理控制技术、优中选优、

分散单一投资策略、单一风格、单一基金管理人的管理风险，获得长期稳定的投资回报。

去年股灾激发了投资者对风险管理的关注，FOHF 具备对冲基金性质，符合市场的风险偏好。

例如，根据基金业协会的备案信息，东方基金子公司东方智汇自 2015 年开始，已经报备 3 只“一对多”的 FOHF 产品，均设有产品期限，分别为三年、一年半、一年。

2016-11-14 来源：证券时报

年内 105 只股基业绩收正 占比不到两成

105 只基金年内取得正收益

尽管主动管理偏股型基金年内平均收益率为-9.47%，但仍有 105 只基金取得正收益，占比为 17.16%。

根据 WIND 数据整理显示，同期剔除年内成立的次新基金后，612 只主动管理偏股型基金平均收益率为 9.47%，跑赢上证综指 0.23 个百分点，跑赢创业板指 11.42 个百分点。值得注意的是，尽管 612 只主动管理偏股型基金年内平均收益率为-9.47%，但同期仍有 105 只基金取得正收益，平均收益率达 6.35%。从平均仓位角度看，上述 105 只基金平均仓位为 80.44%，低于二季度末主动管理偏股型基金平均仓位。

从收益率角度看，105 只取得正收益的基金中，有 6 只基金年内收益超过 20%，分别为华宝兴业资源优选、易方达资源行业、天弘永定成长、工银瑞信文体产业、圆信永丰优加生活和嘉实低碳环保，年内收益率依次为 28.76%、26.42%、22.64%、22.12%、21.36%和 20.1%。值得注意的是，后 3 只基金均成立于 2015 年第四季度。与此同时，在今年四季度以来，截至 11 月 21 日，上证综指累计上涨 6.37%，而

同期主动管理偏股型基金平均收益率仅为 3.07%，明显跑输大盘。这一期间，上述 105 只基金的平均收益率为 3.99%，同样未能跑赢大盘。但值得注意的是，从单只基金角度看，四季度以来，截至 11 月 12 日，17 只基金跑赢上证综指，期间，易方达资源行业和华宝兴业资源优选取得收益率最高，分别为 15.97% 和 14.63%。

从基金公司的角度看，105 只取得正收益的基金来自 46 家基金公司，其中国泰基金旗下 9 只基金入围，占据基金席位最多。紧随其后的为大成基金，年内旗下 6 只主动管理股票型基金取得正收益。

2016-11-14 来源：证券日报

私募基金

私募基金公募化色彩渐浓

私募基金日益公募化，一些私募积极申请公募牌照，一些私募则是在本身产品设计上着手“改良”。近期个别私募产品在申赎方式上也开始了公募化操作，将产品的申赎周期改为每周申赎。越来越频繁的申赎、越来越灵活的运作机制，私募基金和公募越来越像。

一般来说，私募基金的申赎方式是在成立后封闭一年，每个月开放申购赎回一次。最近这种情况发生了改变，记者了解到，部分私募为了增加流动性，客户可以在每周五申购赎回产品，且不设封闭期。记者从第三方机构人士处了解到，确实出现了每周申赎的私募产品，不过数量还比较少。

除了申赎方式的转变，私募的不少运作细节都已经或正在趋向“公募化”标准。私募基金是以绝对收益为目标，投资者基本上都是高净值人群，渴望稳定向上且低回撤的基金净值。然而在目前窄幅震

荡的 A 股中，私募基金很难保证给持有人带来正回报，更难说绝对收益。此外，为了控制回撤，不少私募产品在投资品种、投资比例、风险控制上都有了“公募化”的限制。

记者采访的多位私募基金经理表示，自去年股灾以来，对旗下产品的各项指标都进行了更为严格的把控。比如仓位方面，不少私募将单个投资标的的持仓比例限制在 10% 以内，投资标的的选择也主要为较为稳定的蓝筹股等。私募新增的各种“警戒线”和公募基金各项指标的严格限制已并无两样。

与此同时，私募转型公募的情况在今年也并不少见。业内专业人士表示，虽然公募基金在市场中话语权日益萎缩，但公募基金牌照仍是各方争抢的对象。据证监会最新数据显示，目前有 38 家机构正在申请公募基金管理公司牌照，除了银行、券商、保险等机构，还有不少私募基金也跃跃欲试，进军公募，包括朱雀投资、重阳投资、凯石投资等。

随着私募的各种运作细节“公募化”，“私转公”的常态化，“公募”与“私募”的界限也越来越模糊。

2016-11-14 来源: 中国基金报

差异化监管新规显威 三季度透底私募整改动向

新三板针对挂牌私募的差异化监管要求正逐步显示出威力。

今年 5 月 27 日下发的《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》。《通知》要求，已挂牌的私募机构，应当对是否符合新增挂牌条件进行自查，披露自查整改报告和主办券商核查报告；不符合相关规定的，应当在《通知》发布之日起一年内进行整改，否则将予以摘牌。

而针对已挂牌私募的新增要求则包括：管理费收入与业绩报酬之和须占收入来源的 80%以上；私募机构及其股东、董事、监事、高级管理人员最近三年不存在重大违法违规行为，不属于证券基金业协会“黑名单”成员，不存在“诚信类公示”列示情形；创业投资类私募机构最近三年年均实缴资产管理规模在 20 亿元以上，私募股权类私募机构最近三年年均实缴资产管理规模在 50 亿元以上；已在证券基金业协会登记为私募基金管理机构，并合规运作、信息填报和更新要及时准确等。

如今，历时半年余，针对挂牌私募的差异化监管要求似乎才显示出威力。记者注意到，在刚刚过去的季报披露期，包括天信投资在内的多家挂牌私募均主动提及“自查、整改”，而为了争取留在新三板，挂牌私募多措并举，或剥离或清算或整改。不过，也有的无奈坦承存在“无法满足挂牌要求”的风险。

从三季报披露内容来看，中科招商似乎已完成“整改考验”。公司表示：经组织人员认真学习监管机构的文件，公司确立 PE 业务的专业管理机构为全资子公司—深圳市前海中科招商创业投资管理有限公司，并在规定时间内向主办券商提交了募集资金使用情况的专项报告。

而对比之下，同为挂牌明星私募的信中利，所面临的问题似乎有些棘手。公司称，旗下业务将进行一定的调整，新的政策变化将可能对行业产生较大影响，对未来业务发展存在一定的影响，公司正积极与有关部门沟通整改事宜，力争将该不利影响降到最低。与天信投资相似，苏河汇则干脆表示“正在整改筹备剥离私募基金业务”。

据记者统计，目前共 15 家私募机构在三季报中提示“政策风险”，其中，同创伟业、信中利、苏河汇、银纪资产、清源投资、方

富资本、中科招商、天信投资、硅谷天堂等 9 家公司明确表示正在“积极自查和整改”。

挂牌私募内部人士告诉记者：“从目前沟通的情况看，股转系统对相关要求并没有松口，对于大部分挂牌私募来说，整改压力并不小。”一方面，“管理费收入占比 80%以上”、“实缴资产管理规模在 20 亿元或 50 亿元以上”的门槛确实比较高，很多挂牌私募都不达标；另一方面，对于“证券投资类私募机构”的缺口，监管部门态度一直比较模糊，未来存在进一步细化规定的可能性。因此，该人士认为“明年有私募被摘牌是大概率事件”。

2016-11-11 来源：中国证券报

本期编辑：陈洛霏