

大资管动态（周报）

第一零一期 (2016 年 10 月 24 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管.....	2
险资奠定多元化投资格局 另类投资成为第一大配置	2
万能险产品结算利率加速下行 未来下行速度快于以往	5
银行理财.....	6
银监会：严控房地产金融业务风险 推进债转股相关工作	6
金融租赁进入筹建爆发期 中小银行抢下半壁江山	8
信托.....	11
本周信托公司发行 22 款集合信托产品 降幅 50%.....	11
证监会公布新八条底线以来 私募发行回流信托平台	11
证券资管.....	12
方星海：支持绿色企业上市融资和再融资	12
新三板退市制度征求意见体现主动管理	14
公募基金.....	16
新基金发行加速 周内在售突破百只	16
基金发行应贵金不贵多	18
私募基金.....	19
规模增长“加速跑” 私募影响力显著提升	19
私募资管备案规范出炉 优先级、劣后级需“荣辱与共”	20

保险资管

险资奠定多元化投资格局 另类投资成为第一大配置

随着经济金融市场发展、监管政策开放和市场化改革深入，中国保险资产配置结构也出现多元化配置的显著特征。近几年，保险资产配置中另类资产占比持续上升。数据显示，今年另类投资首次超越险资配置债券的规模和比重，成为险资配置的第一大类资产。

在保费高速增长、利率下行与资产荒叠加的大背景下，中国保险资产配置结构的演变，反映了国内外宏观经济、金融市场及保险业内在需求的调整 and 变化。中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云分析指出，多元化配置是国内外资产管理业通行的策略和方法，也是分散风险、促进风险收益平衡、提升市场竞争力的重要手段。就保险资产配置而言，风险特征匹配是基本原则，在此原则下保险资产配置的多元化、分散化、全球化成为国际普遍的做法。

牵手创投机构引资解渴

国家发改委日前发布署名保监会的文章称，国务院发布《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》，进一步鼓励创业投资发展，促进投融资体制创新，推动供给侧改革。保险资金作为重要的社会资本，将继续遵循价值投资和长期投资理念，投资创业投资企业和创投母基金。

《若干意见》指出，保险资金投资创业投资企业，有利于积极发挥保险资金长期投资的独特优势，促进构建“实体创投”的投资环境，助力创业企业发展；有利于培育多元化、多样性创业投资主体，坚持专业运作，创新产品模式，为创业企业提供融资便利，化解“融资难，融资贵”等社会难题；有利于支持保险机构深度参与经济转型，支持

大众创业万众创新，坚持社会责任，推进保险资金参与创新型国家建设。

2014 年以来，中国保监会相继发布《关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》和《关于设立保险私募基金有关事项的通知》，允许保险资金投资创业投资基金及设立包括创业投资基金在内的私募基金，专项支持中小微企业发展。保险机构通过完善制度及运作机制、构建投资团队等前期准备，开展创业投资业务已处于快速发展阶段。今年以来，保险业直接或间接投资中小微企业资金规模共计 76.5 亿元，其中投资创业投资基金 26.5 亿元，发起设立中小微企业私募股权基金 20 亿元，发起设立主要投资于中小微企业的股权投资基金 30 亿元。

首涉 PPP 看重稳健收益

近日，中国太平保险旗下子公司——深圳市太平投资有限公司联手呼和浩特市政府授权机构呼和浩特市机场与铁路建设项目办公室、中国中铁股份有限公司就呼和浩特市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 项目举行了签约仪式。呼和浩特市轨道交通 1 号线中出现的险资身影，是保监会令 2016 年第 2 号出台后的险资首单。据了解，该项目合作期为 30 年，其中经营期 25 年，投资回报率相对稳定且有保证，保险资金正是看重这类投资长期稳定收益的优点。

近年，我国基础设施投融资方式发生重大变化，建设主体方面，基础设施建设正由政府投资为主导逐步转向政府与各类社会资金合作、共建，建立风险共担的投资机制方向转变，同时补贴方式的重心也由前期投资向后期采购转变，保险资金参与 PPP 项目投融资变得可期。

2016 年 8 月 1 日正式实施的《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》明确，保险资金可以间接投资基础设施项目，同时参与 PPP

项目的投资。一位保险资管负责人指出，由于 PPP 项目具有合作时间通常长达几十年、投资规模大、投资回报长、收益稳定，被业界认为更加符合保险资金的风险偏好的优质资产；PPP 实则为险资提供了一种中长期的资产品种，能够化解其一部分资产负债匹配风险。

有券商发布报告称，基础设施投资计划符合保险资金特性，满足了保险资金配置需求。如债权投资计划平均投资期限为 7.54 年，平均年收益率为 6.65%，极大改善了保险资产配置结构，促进了保险业务的发展。因此，险资涉足基础设施投资，可以在一定程度上平滑保险资金投资收益的下行，满足保险资金对另类投资的需求，有效缓解保险资金面临的资产荒和再投资压力。

期待海外投资范围扩宽

目前，保险资金境外投资规模占保险业总资产比例约 2%，距离 15% 的上限仍有较大空间。自 2012 年下半年来投资范围陆续放宽的险资，渴望更多投资品种的投资资格。

在近日召开的第 17 届中国精算年会上，保险资管资深人士呼吁，应继续推进保险资金运用市场化改革，拓展投资领域，使保险资金在更广阔的投资范围内实现资产优化配置。例如，通过开放 CD(大额可转让定期存单)、债券借贷业务等可以增强流动性管理，增加非银行金融机构债券、PPN(非公开定向债务融资工具)、私募债、永续债等信用品种，新增黄金、国债期货等投资品种。

2014 年以来，PPN 等私募性质的债券发行规模不断增加，其跟非标风险程度类似，收益差别较小，同时具备更高的流动性，投资起来也更加便利。只是险资目前还没有放开私募类债券的投资，如果放开，对非标的投资会有明显的替代。而配置黄金则可以达到多个效果。券商分析师指出，黄金与一般性金融资产相关性较低，可以分散资产组合风险。此外，黄金保值性好，可以对抗通胀、通缩以及本币贬值。

2016-10-24 来源：中国保险报

万能险产品结算利率加速下行 未来下行速度快于以往

据近日发布的一份统计显示，8 月份万能险结算利率为 4.799%，环比下降 0.85%，降幅明显。但对比同期金融产品，8 月份货币型基金 7 日年化收益率为 2.52%、10 年期国债到期收益率为 2.7%、5 年 AAA 中票到期收益率为 3.202%、6 个月票据贴现利率为 2.25%、同期非标信托类发行收益率为 6.76%，万能险综合收益优势依然较为明显。

万能险是包含投资和保障两大功能的人身险产品。投保人将保费交到保险公司后会分别进入两个账户，一部分进入风险保障账户用于保障，另一部分进入投资账户用于投资。投资账户的资金由保险公司代为投资，投资利益上不封顶，下设最低保障利率。

2015 年，中国保监会规定，万能险最低保障利率不再执行 2.5% 的标准，改为保险公司自行决定，还将万能险人身保险的评估利率上限调为年复利 3.5%。同时，万能险的基本保险费初始费用和退保费用上限比例下调，提升了万能险收益率。根据券商研报，近年来的万能险产品中，年结算利率分布在 4 %至 6%之间的产品占比最大。

业内专家表示，虽然万能险产品公布的结算利率不是所交全部保费的收益率，而是扣除保障费用、手续费后进入个人投资账户资金部分的收益率，但是此收益率依然能轻松超过一般的银行理财产品，在经济增速下行、资产收益率降低的背景下，广受投资者青睐。与之相应的是，以万能险为主打产品的险企保费规模也迅速增长。

较高的收益率也意味着较高的负债成本。据了解，目前销售的万能险期限一般较长，大多在 5 年及以上，但实际存续期较短，大部分在 1 年以内。为了保证收益，这类产品更多地将资金投资于期限较长的非标资产以获取高收益。同时，万能险资金还积极加杠杆，通过海

外并购、举牌上市公司等，获取高收益。这也直接导致险企可能面临较大的资产负债错配风险、流动性风险、利差损失风险以及偿付能力风险。

为应对可能出现的风险，保护投资人利益，中国保监会前不久出台人身险新规，要求万能险回归保险本质，杜绝其异化为短期理财。新规明确提及，下调万能险责任准备金评估利率，将评估利率上限下调 0.5 个百分点至 3%，最低保证利率不得高于评估利率上限；结算利率与实际投资收益率挂钩，当万能险账户的实际投资收益率连续 3 个月小于实际结算利率，且特别储备不能弥补其差额时，当月实际结算利率应当不高于最低保证利率与实际投资收益率的较大者。

此外，新规还要求保险公司不得将终身寿险、年金保险、护理保险设计成中短存续期产品，坚持上述产品的风险保障和长期储蓄属性。

业内人士表示，监管新规完善实际结算利率管理，并进一步细化中短存续期产品规模占比，有利于推动此类产品占比高的险企调整业务结构，降低“短钱长配”风险。

券商研报预计，人身险新规之下，万能险等人身保险产品定价利率和负债成本将逐步回落，产品激进定价和高结算利率行为将受到显著遏制。未来万能险结算利率不改下行趋势，且下行速度将快于以往。

2016-10-24 来源：中国经济网

银行理财

银监会：严控房地产金融业务风险 推进债转股相关工作

21 日召开的银监会三季度经济金融形势分析会传递出多个重要信息，其中最受关注的是将严控房地产金融业务风险，包括严控银行理财资金违规进入房地产领域等。

此外，会议还提到要积极推进市场化“债转股”相关工作，推动投贷联动试点，总结推广好的经验做法等。

上述信息显示政策导向有了微妙变化。银监会在上半年经济金融形势分析会上，展望下半年工作计划时并未提及房地产，但此次会议则用较大篇幅提示了这一领域的风险。

此次会议提出，要加强全面风险管理，坚守不发生系统性区域性金融风险底线，银行业金融机构要持续提高风险管理水平，并提出七方面要求，其中之一是要严控房地产金融业务风险，严格执行房地产贷款业务规制要求和调控政策；审慎开展与房地产中介和房企相关的业务；规范各类贷款业务管理，严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；加强理财资金投资管理，严禁银行理财资金违规进入房地产领域；加强房地产信托业务合规经营。

此前，银监会主席尚福林在 9 月中旬的一次会议上发表讲话时强调，要加强对房地产信贷压力测试和风险测试。

对房地产领域风险警示增强所对应的背景是，今年房价的快速上涨以及个人住房按揭贷款异于寻常的增长。比如 8 月人民币贷款增加 9487 亿元，其中住户部门 贷款增加 6755 亿元，这其中住户部门中长期贷款增加 5286 亿元，按揭贷款“一枝独秀”。另有多位银行人士对上证报记者称，实际上对公贷款很大部分也流向了房地产。

会议还要求银行业金融机构要“有扶有控”，有效化解产能过剩领域信贷风险，严防地方政府性债务风险，加强债券投资管理，强化限额管理、杠杆管理、资本管理，强化流动性风险管理，加强同业、理财和投资等业务管理，合理匹配资产负债的期限结构，加强银行业

“走出去”风险防范，加快推进合规机制建设，严防外部风险向银行业传染蔓延。

此次会议也紧扣热点问题，提出要切实推进科创企业投贷联动试点工作，总结推广好的经验做法。更好地发挥债权人委员会作用，有效开展企业金融债务重组。积极推进市场化债转股相关工作，降低企业杠杆率。抓紧制定具体实施方案，先行先试。

关于支持供给侧结构性改革方面，会议提出，一方面，大力支持国家战略实施和重大工程建设。加强金融产品和服务创新，持续做好对“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带建设、自贸试验区改革创新、东北老工业基地振兴等国家重大战略和《中国制造 2025》等重大决策实施的金融服务，主动对接重点领域重大工程项目建设。积极服务企业“走出去”，支持基础设施互联互通、国际产能合作和经贸产业合作区建设。另一方面，大力发展普惠金融，积极支持小微企业、“三农”和扶贫，确保实现年初确定的小微企业、涉农和扶贫信贷投放目标。

2016-10-24 来源:上海证券报

金融租赁进入筹建爆发期 中小银行抢下半壁江山

金融租赁行业正迎来史无前例的爆发期。监管层批复筹建金融租赁公司的节奏在加快。公开信息显示，整个 2015 年，共计 11 家国内金融租赁公司拿到银监会审批牌照；今年以来，已有 12 家金融租赁公司拿到牌照。

地方中小银行表现尤为积极。证券时报记者统计发现，已成立的 57 家金融租赁公司中有 38 家由银行参、控股，其中 24 家由农商行或城商行发起设立。另据记者粗略统计，已有 12 家企业或机构表态

将筹建金融租赁公司（尚未获得银监会审批），而其中 7 家为地方银行。

针对地方银行在金融租赁领域的疾行快进，业内人士表示，“应该根据当地产业结构和金融租赁公司自身实力、股东背景来决定经营方向，而非盲从进入。”

金融租赁“加速”

国内金融租赁行业起步较晚，但却不妨碍它势头强劲的加速度。截至 2015 年末，全国共开设了 47 家金融租赁公司（包括 3 家金融租赁专业子公司），行业资产总额 1.63 万亿元，行业平均不良资产率 0.9%。2015 年，行业年度租赁投放金额达 7108.55 亿元，实现营业收入 938.66 亿元，利润总额 234.43 亿元。

事实上，金融租赁行业在国内的蓬勃发展有着深刻的政策背景。

国务院总理李克强 2015 年 8 月在北京主持召开国务院常务会议，确定加快融资租赁和金融租赁行业发展的措施。官方认为，加快发展融资租赁和金融租赁，是深化金融改革的重要举措，有利于缓解融资难融资贵，拉动企业设备投资，带动产业升级。

从具体业务看，国家正在推动实施一批重大战略，“一带一路”、大飞机、海洋经济、工业 4.0、中国制造 2025 等，涉及的领域都与实体经济紧密相关，都是金融租赁服务的对象。这意味着，金融租赁可以围绕国家战略的实施，拓展业务空间，前景可期。

数据显示，2016 年以来，已有 10 家金融租赁公司陆续开业。57 家已开业的金融租赁公司注册资本累计达 1654.61 亿元。其中，国银金融租赁今年 7 月在港上市后注册资本大幅提升至 126.42 亿元，位列榜首；工银金融租赁、建信金融租赁分别以 110 亿元、80 亿元的注册资本规模分列二、三位。

地方银行“情有独钟”

地方银行是发起设立金融租赁公司的主力军。记者统计发现，已经设立的 57 家金融租赁公司中，由银行参、控股设立的多达 38 家，占比 66.67%。而在这 38 家银行系金融租赁公司中，由全国性商业银行发起设立的有 14 家（含 2 家金融租赁专业子公司），由地方银行参控股设立的金融租赁公司合计 24 家，其中城商行发起设立 17 家，农商行发起设立 7 家。

有业界人士认为，地方银行与股份行、国有大行相比，业务范围较狭窄，多在本地发展信贷业务。借助金融租赁的租赁渠道，地方银行可以实现曲线跨区域经营，也能通过金融租赁公司满足重点企业除信贷外，对于表外融资等综合金融服务的需求，实现综合化经营。

“此外，从财务上来说，地方银行通过发起设立金融租赁公司，可以借此将部分贷款转为租赁，相当于增加信贷规模；发起人银行原来的贷款收入也转变为中间业务收入，收入结构得到优化。”上述人士表示。

地方银行加大布局金融租赁产业也有政策方面的利导。其中，银监会于 2014 年 3 月发布修订后的《金融租赁公司管理办法》，将“金融租赁公司主要出资人占比 50%”的规定取消，并将主要出资人制度调整为发起人制度。该办法还明确符合条件的五类机构均可作为发起人设立金融租赁公司，引来地方银行的关注。

2014 年年底，在金融租赁公司的核准审批权保留在银监会的同时，金融租赁公司的开业批复权被下放至省级银监局。这给高速发展的金融租赁注入了一把火。2015 年开始，地方银行开始大量进入金融租赁行业。

2016-10-24 来源: 证券时报

信托

本周信托公司发行 22 款集合信托产品 降幅 50%

本周共有 12 家信托公司发行了 22 款集合信托产品，发行数量环比减少 22 款，降幅为 50%。22 款新发行的产品中，有 19 款产品公布了募集规模，平均计划募集规模为 5.02 亿元，环比增加 0.57 亿元，增幅为 12.81%。本周发行的信托产品总计划募集规模为 95.40 亿元，环比减少 91.60 亿元，降幅为 48.98%。本周募集规模最大的产品是中铁信托发行的“中铁信托-恒大旅游项目投资 1 期集合资金信托计划”，募集规模为 40 亿元，这是一款房地产类产品。

从期限上看，22 款新发行的产品中，有 18 款公布了期限，平均期限为 15.43 个月，环比减少 6.67 个月。其中，12 个月期产品 9 款，平均最高预期收益率为 6.67%，环比上升 0.05 个百分点；24 个月期产品 9 款，平均最高预期收益率为 6.94%，环比下降 0.26 个百分点。

从资金运用领域来看，基础设施领域产品发行了 3 款，房地产领域产品发行了 10 款，工商企业领域产品发行了 5 款，金融领域产品发行了 1 款，其他领域产品发行了 1 款，证券投资领域发行了 2 款。

从资金运用方式上看，贷款运用类产品发行了 7 款，权益运用类产品发行了 4 款，组合运用类产品发行了 5 款；股权投类资产品发行了 1 款，其他类产品发行了 3 款，证券投资类产品发行了 2 款。

2016-10-23 来源：和讯信托

证监会公布新八条底线以来 私募发行回流信托平台

自 7 月证监会公布新“八条底线”以来，靠通道业务起家的基金子公司面临巨大压力，业务陷入停滞；信托公司意外获利，不少私募发行开始回归信托平台。

在经济不振、A股走势不明朗的背景下，三季度以来，私募产品发行数量逐月下滑。与此同时，集合信托9月份成立数量和规模也出现下滑，共计48家信托公司成立370款集合信托产品，同比下降接近三成；合计成立规模为712亿元，同比下滑两成。

与此相对应的是，集合信托下的证券类信托的成立规模和成立数量却出现回升。数据显示，9月份证券类信托的成立规模为96.77亿元，同比增长225%。

此外，中登公司数据显示，今年以来信托账户新增A股开户数急速上涨。上半年的信托账户新增A股开户数为1354户，而三季度新增的开户数达到1688户，3个月的开户数已经超越上半年的总和。

目前，“八条底线”对于券商、基金子公司的影响逐渐显现出来。多位银行及私募人士表示，已将通道方由基金子公司换为信托。

而面对资金的回流，信托公司并没有太过兴奋。信托业内人士向记者表示，当前更为注重的还是如何转型。近期资金大量回流，除了券商、基金子公司在“八条底线”压力下被迫停止通道业务，导致大量资金通过信托渠道进入A股外，另一方面，也是受到楼市的影响：限购政策频出，资金借道私募配置股票的需求有所增加。而实际上，通道费率大幅下降，信托公司的获利空间并不大。

2016-10-24 来源：中国基金报

证券资管

方星海：支持绿色企业上市融资和再融资

10月22日，责任投资与绿色金融国际研讨会在北京举行，中国证监会副主席方星海出席并致辞。他表示，“十三五”期间作为绿色金融体系重要组成部分，资本市场应着力从五个方面推进绿色发展。

具体来说，一是积极支持绿色企业上市融资和再融资。二是要建立和完善上市公司与发债企业强制性环境信息披露制度。三是要大力支持绿色金融产品的开发，包括绿色股票指数、绿色债券指数、绿色证券化产品、碳金融产品等。四是要继续发展绿色债券市场，降低绿色企业融资成本。五是要推广责任投资理念，引导机构投资者开展绿色投资。

方星海进一步表示，在今后一段时间，要落实七部委发布的《关于构建绿色金融体系的指导意见》，加大对责任投资理念的推广力度，引导机构投资者开展绿色投资；鼓励养老基金、保险资金等长期资金开展绿色投资；鼓励机构投资者发布责任报告；提升机构投资者对所投资资产涉及的环境风险和碳排放的分析能力；对环境和气候因素对投资资产的影响开展压力测试；鼓励我国机构投资者在自愿基础上加入联合国责任投资原则，大型机构投资者应该在践行责任投资方面起引领和示范的作用。

方星海指出，绿色发展关乎我们每一个人的切身利益，宣传、指导非常重要，需要大家对绿色投资有更多的自觉和重视。在自觉的基础上，再加上政策引导和强制性要求，就会形成一个正反馈机制。

中国人民银行研究局首席经济学家、中国金融学会绿色金融专业委员会主任马骏表示，我国机构投资者对责任投资的了解还比较有限，缺乏对环境风险的分析和管理工具，绿色金融产品还不够丰富，投资者对绿色资产的配置还不多。责任投资在我国绿色金融体系之中还是一个短板，但发展的空间很大。

中国证券投资基金业协会会长洪磊在发言中指出，发展绿色金融要使绿色政策能够与市场定价机制、交易机制有机结合起来，对于绿色投资行为应该给予正面的激励。需要用社会责任的原则来推动市场价值取向和交易结构向预期的方向转型，在这一过程中行业自律的空间还十分广阔。他透露，中基协将在国内举办绿色投资论坛，组织学术界和行业力量，加强责任投资分析工具在中国的开发和运用。

中国保险资产管理业协会副会长兼秘书长曹德云表示，保险业作为中国金融体系和金融市场的重要组成部分，十分关注绿色金融，并积极践行责任投资的理念。未来，将发挥行业自我管理、自我发展，践行绿色金融理念、履行社会责任的作用，大力倡导和推行绿色金融理念，促进广大会员着力开展责任投资，加强相关的绿色金融的文化建设、制度建设、标准建设、创新建设和市场建设。

2016-10-24 来源：证券时报

新三板退市制度征求意见体现主动管理

近日，股转公司就《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则（征求意见稿）》公开征求意见，此举被业界称为新三板市场近期最重要的政策。业内人士表示，对于这一文件的出台早有预期，只是比预想的早，体现了监管部门主动管理。一个健康市场的基本原则是公平和规范，有了这些，才有投资者信任的基础。

股转公司相关负责人表示，自全国股转系统扩大试点至全国以来，挂牌公司数量快速上升，海量市场规模已经形成。《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》对终止挂牌作了原则性的规定，但具体情形尚不完备，实施程序尚不明确。因此，有必要配套制定《实施细则》以指导实践。

《实施细则》共六章三十二条，包括总则、主动终止挂牌、强制终止挂牌、投资者权益保护、监管措施和违规处分、附则等内容。其中，最为引人关注的是，列出了强制新三板公司终止挂牌部分的 11 种情形，只要满足其中之一，便会采取强制摘牌。分别涉及：未能披露定期报告、信息披露不可信、重大违法、欺诈挂牌、多次违法违规、持续经营能力存疑、公司治理不健全、无主办券商督导、强制解散、宣告破产以及全国股转公司规定的其他强制终止挂牌情形。

业内人士对证券时报记者表示，以上情形可以分成三个方面：一是违法、违规情形；二是持续经营能力缺陷；三是其他情形，且基本囊括了目前新三板市场中不良企业的各种情况，同时再次明确了主办券商、会计所等应尽的督导义务。值得一提的是，本次《实施细则》中，强制摘牌的情形中并不包含对财务的要求，体现了新三板的包容性。

除了细化明确摘牌的相关情形外，《实施细则》中还明确了终止挂牌的程序和去处，以及投资者权益保护方式和责任方违规处分。

《实施细则》规定，股票终止挂牌后，公司股东人数超过 200 人的，其股票应当继续在中国证券登记结算有限责任公司集中登记存管；股东人数低于 200 人的，可自主决定其股票是否继续在中国结算集中登记存管。

投资者保护方面，主要包括：一是要求主动终止挂牌的挂牌公司对异议股东的保护措施作出具体安排；二是对实行强制终止挂牌的，探索建立了责任主体赔偿机制。由于补偿基金等有待上位法明确，因此《实施细则》以引导为主，规定挂牌公司或者挂牌公司的控股股东、实际控制人，以及主办券商可以设立专门基金，对相关股东进行补偿；三是要求主办券商协助挂牌公司对上述措施作出妥善安排。

该专业人士认为,这意味着挂牌企业违规成本进一步增加,券商、会计所等督导机构责任更加重大,新三板制度建设又迈出了关键一步。

数据显示,截至 2016 年 10 月 20 日,全国股转系统挂牌公司数量已达 9216 家,且仍保持高速增长态势。

2016-10-24 来源: 证券时报

公募基金

新基金发行加速 周内在售突破百只

虽然 A 股仍是不温不火的震荡市,但在委外资金大举涌入和年底冲规模等多重因素推动下,新基金发行却呈现出持续加速状态。数据显示,本周内(10 月 24 日-28 日)在售的新基金数量达到创纪录的 104 只,比上周增加 9 只,单周在售新基金数量首次突破 100 只大关,掀起了新基金发行的新高潮。

在这些在售新基金中,债券型基金和灵活配置型基金占据绝大多数。除了部分疑似委外定制基金认购天数较短外,少数基金已准备跨年度发行了。

如招商基金旗下的招商招盛、招商招乾纯债、招商招轩纯债三只中长期纯债型基金,认购天数都限制在 10 月 24 日一天,托管银行分别为工商银行和中国银行很有可能是委外资金定制产品。大成基金旗下发行的大成惠利纯债、大成惠益纯债也具备相似的特征。

但也有少数产品如江信添福、广发集安、泓德裕祥等基金,认购截止日期都在 2017 年 1 月份以后,认购天数分别长达 92 天、92 天、86 天,这说明基金公司对市场人气回暖的迟滞和销售困难程度还是有着充分的预期。

事实上，虽然 A 股市场尚在震荡期，并未出现趋势性行情，但新基金发行回暖的迹象从今年下半年开始已有初步反映。Wind 数据显示，2016 年 7 月，新基金成立数量为 59 只，募集规模为 643.76 亿份，创下二季度以来的新低。但 8、9 月份以来，新基金从发行数量到募集规模都开始提速：8 月份，新成立基金数量为 123 只，发行份额为 932.83 亿份；9 月份，新成立基金数量略降至 118 只，但发行份额却增至 1271.61 亿份，大增 343.56 亿份。

委外资金仍是新发行基金背后的主要驱动力。从新基金成立公告看，不少名称相近、募集份额具备显著委外特征、有效认购户数低于 500 户的基金不在少数，这些基金成为新基金发行规模的“生力军”。

北京公募基金公司高级管理人士表示，在“资产荒”的大背景下，银行、保险等资金的配置压力越来越大，银行的配置资金将不得不更多地配置到债券市场甚至权益市场，机构投资者在公募基金总规模中的占比也将越来越高。

“预计明年银行、保险资金进入证券市场的压力会更大。”该人士表示，“因为如果银行理财要保持 3% 以上的收益率，不能仅仅配置债券，当前很多债券资产的收益率已经在 2% 以下，超额收益的来源要依赖权益市场，通过打新、买分级 A、定向增发和投资高股息蓝筹股等低风险投资方式获取超额收益，这也是居民资产向证券市场配置的大趋势。”

多位公募基金人士也表示，在当前震荡市下，个人投资者的投资热情很低，但银行、保险、财务管理机构、上市公司年金等机构投资者对投资还是有比较高的需求，基金公司也要借助委外资金冲规模，满足董事会对规模和业务量考核的要求，这也是公募热衷成立定制委外基金的重要考量。

2016-10-24 来源：中国基金报

基金发行应贵金不贵多

自从监管层放开新基金发行审批以来，基金公司上报新基金的热情节节攀升，以至于有媒体报道，监管层开始对基金公司上报产品进行窗口指导。从产品审批制时抱怨监管过严，到放开后“堵单式”的上报产品，再看看一只只规模萎缩、半死不活的僵尸基金，部分基金公司确实应该好好反省一下自家的发行策略。

Wind 数据显示，2015 年基金公司上报了 1926 只新基金，有 1402 只产品获批。而今年以来上报数量已经接近 1600 只，获准发行的产品有 800 多只。一些基金公司采取打包上报产品的模式，一次性上报十几只甚至几十只。据媒体统计，今年前三季度，有 4 家基金公司上报新基金数量超过 50 只，上报数量超过 30 只的公司也有 10 家。

今年无论股市还是债市均缺乏系统性机会，基金公司为何还有如此高的热情发行新基金？据了解，委外投资是最主要的原因。很多公司针对以银行为主的机构的委外资金定制产品，一家一只自然会产生大量的新基金，甚至有的基金公司提前预备起新基金的“壳”资源，方便委外资金的快速成立。这些产品很多带有自动清算条款，旨在委外资金撤资后可以自动清盘。

在常规产品大面积滞销的情况下，基金公司将基金发行资源向委外投资倾斜是可以理解的。但从基金业发展的历史经验来看，热门基金往往缺乏长久的生命力。无论是早年的 QDII 基金出海亏损过半，还是前几年的短期理财基金蜂拥而上最终昙花一现，无不印证了这一“魔咒”。实际上，好的基金产品的生命力在于业绩和产品定位。如曾经的华夏大盘精选，在产品设计上甚至可以说尚有瑕疵，但凭借出色的长期业绩一度长时间拥有“神基”的地位。而余额宝则是产品定

位制胜的典型案例，货币基金的业绩大同小异，但支付宝余额理财的定位决定了其庞大的客户资源。

因此，基金发行贵精不贵多。在委外投资盛行的背景下，基金公司被迫“滥发”产品情有可原，但千万不要沉迷在发行狂欢中迷失了方向。毕竟，基金的发行需要资源，基金公司的品牌同样是资源。投资者评判一家基金公司优劣的标准是优良的长期业绩、齐全的产品线和周到的客户服务，而不是看谁家的基金数量最多。

2016-10-24 来源：中国证券报

私募基金

规模增长“加速跑” 私募影响力显著提升

基金业协会最新发布的数据显示，截至9月底，私募基金行业认缴规模为8.57万亿元，较二季度末规模(6.83万亿元)增长25.48%。这一规模与公募基金仅有0.26万亿元的“微幅”差距。过去多年的发展演变，令私募基金在资本市场的实力和影响力显著提升。

私募基金规模扩容

根据Wind数据，2014年底我国公募基金行业规模为4.53万亿元，同期私募基金总规模为2.10万亿元，公募基金规模比私募基金超过一倍有余。从2015年6月开始，私募基金规模增速明显提升，当月即增长40%，其后尽管遭遇A股大幅调整，但仍继续保持增长势头，至2015年底，私募基金行业规模已达5.07万亿元，同期公募基金行业规模为8.4万亿元，差距明显缩小。

进入2016年，1-9月私募基金行业规模分别为5.34万亿元、5.5万亿元、5.7万亿元、6.1万亿元、6.45万亿元、6.83万亿元、7.47

万亿元、8.03 万亿元、8.57 万亿元。反观公募基金，1-9 月公募基金行业规模分别为 7.25 万亿元、7.7 万亿元、7.73 万亿元、8.09 万亿元、7.09 万亿元、8.28 万亿元、8.53 万亿元、8.83 万亿元，规模并未发生明显变化。

私募基金 8.57 万亿元规模中，以实缴规模 6.6 万亿计算，其中证券类私募规模为 2.4234 万亿元，股权类私募规模为 3.56 万亿元，创投类私募规模为 0.34 万亿元，其他类私募基金规模为 0.33 万亿元。从公司数量上看，已登记私募基金管理人 17710 家中，证券类私募 7981 家，股权类私募 8019 家，创投类私募 1235 家，其他类私募为 475 家。在规模和数量两项指标上，股权类私募已经占据绝对多数。

此外，大中型私募一直呈现平稳的增长态势。统计数据显示，20 亿元以上规模的私募机构数量从 2015 年 1 月底的 271 家增长到 2016 年 9 月底的 758 家，呈现匀速增长态势；百亿元以上的私募机构数量占比则从 2015 年 1 月底的 15.87% 上升到 2016 年 9 月底的 19.79%，行业的集中度不断提升。

2016-10-24 来源：中国证券报

私募资管备案规范出炉 优先级、劣后级需“荣辱与共”

近日，中国基金业协会发布了《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第 1-3 号》（下称《备案管理规范》），分别涉及备案核查与自律管理、委托第三方机构提供投资建议服务和结构化资产管理计划。

“整体来看，对之前出台的‘新八条’修改不大。2 号文件对投顾和证券期货经营机构互相的分工和职责进行了明确，3 号文件则进一步明确了结构化产品收益分配，优先级也不保本，优先级和劣后级

投资者应当共同享有收益、承担亏损。”上海私募高管表示，此次出台的具体备案细则较为明晰清楚，具备较强的操作性。

《备案管理规范》的出炉，有利于进一步细化和明确私募资管产品备案管理。

细化投顾备案材料

基金业协会的备案核查和产品检测职责在第 1 号文件中得到明确，而此前业界讨论较多的投顾类产品备案问题也在第 2 号文件中得到进一步细化。

据了解，此前“新八条”对投资顾问资质做出了“3+3”规定，即“连续 3 年以上可追溯业绩+不少于 3 个投资管理人员”。而不少私募机构也对 3 年可追溯业绩如何计算，哪些业绩证明文件有效存有疑惑。

第 2 号文件《委托第三方机构提供投资建议服务》对此做出的解答是，3 年以上连续投资管理业绩是指投资管理人员连续 3 年从事证券、期货投资管理工作所形成的投资业绩记录，中间未有中断，但因疾病、生育、法规限制或合同约定限制等客观原因中断从业经历且不超过 1 年的，可不重新计算连续年限。投资业绩证明文件提供协会规定的 5 项中任意一项即可。

另外，新规也禁止一对多资管产品委托人以发出投资建议、投资指令等方式影响资产管理人投资运作；符合法定的资质条件并接受资产管理人委托提供投资建议的第三方机构除外。

“这是目前行业比较突出的风险，一对多资管产品的委托人发出投资建议，存在资格和程序均不合法的问题。”该认识进一步表示，这则规定指向的是一对多资管业务的通道业务，和之前监管层要求资产管理机构加强主动管理业务，“去通道”的监管思路是相符合的。

对于充当管理人的证券期货经营机构来说,《备案管理规范》则强调管理人需要制定第三方机构遴选机制和流程、风险管控机制、利益冲突防范机制。同时,应当对拟聘请的第三方机构进行尽职调查,要求投顾提供规定要求的5份文件。

“前期有部分机构为加速开展资产管理业务、忽视制度建设,将相关制度仅以操作手册、通知名义下发,故意规避公司相关的规章制度,不经董事会、执行董事或其他有权机构审议即下发文件。”上海另一私募行业人士表示,这类机构如果继续忽视制度建设,按照新规将不能提供投顾业务。

明确结构化产品收益分配

严控杠杆是“新八条”的一大重点,其中一个做法是禁止结构化资管产品直接或间接为优先级份额认购者提供保本、保收益安排。在此基础上,《备案管理规范》第3号文件对结构化资管计划的备案要求进行了说明,细化了在宣传推介、收益分配、投资运作等方面的合规要求。

根据新规要求,结构化产品设计需遵循“利益共享、风险共担、风险与收益相匹配”的原则,优先级和劣后级投资者均应当共同享有收益、承担亏损。

不过,3号文件并不要求优先级、劣后级委托人按照同比例享有收益、承担亏损,双方可另行约定合理的比例,同时适用于收益分配和亏损承担。而有业内人士指出,这一规定或将对结构化产品设计形成障碍。

“如果监管强制要求享受的收益和承担亏损适用同一个比例分配,那么结局要么是一个平层产品,按照出资比例约定亏损和收益比例(实际上是对新八条底线关于结构化产品的一个彻底否定);要么就是一个有违公允对待投资者的产品,因为出资比例和同时享受亏损

收益比例如果不对称，比如出资 50% 的优先只享受 20% 的收益和 20% 的亏损，那么一定是优先对劣后的利益输送，整个资管计划设计违反公允对待投资者原则。”私募人士分析称。

与收益、亏损共担一脉相承，3 号文件中也规定，结构化产品合同中不得约定劣后级投资者本金先行承担亏损、单方面提供增强资金等保障优先级投资者利益的内容。

据记者了解，新规之前的结构化产品设计一般是由劣后级投资者，或其关联方提供增强资金。增强资金不会改变资产管理计划杠杆率，并且有利于避免产品发生止损和平仓，但却可能变相实现对于优先级委托人的保本保收益。

“此次协会明确规定了优先级、劣后级委托人应当共同提供增强资金，但是结构化产品的补仓条款还不够细，比如共同承担的比例、顺序没有明确规定。”多位私募人士认为。

另值得注意的是，3 号文件中规定，资产管理人可以通过以自有资金认购的资产管理计划份额先行承担亏损的形式提供有限风险补偿，但不得以获取高于按份额比例计算的收益、提取业绩报酬或浮动管理费等方式变相获取超额收益。

2016-10-24 来源: 上海证券报网

本期编辑: 陈洛霏