

# 大资管动态 ( 周报 )

第一百期 (2016 年 10 月 17 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

<b>保险资管</b> .....	2
险资模式创新纾解压力 资产配置料将优化 .....	2
保险业必须主动适应新常态 .....	4
<b>银行理财</b> .....	6
首单地方国企市场化债转股：建行牵手云锡 总额 100 亿 .....	6
央行周一开展 700 亿逆回购 SHIBOR 多上涨.....	8
<b>信托</b> .....	9
9 月集合信托成立 443 款产品 募资 965.93 亿.....	9
二季度末债券信托占比已达 11.66% 成证券投资信托融资主力.....	10
<b>证券资管</b> .....	11
10 家上市券商 9 月净利增长 投行资管业绩喜人.....	11
券商不得擅自选定港股通买卖通道 .....	13
<b>公募基金</b> .....	15
公募基金有望入市 .....	15
今年以来股基发行几停滞 .....	17
<b>私募基金</b> .....	19
“银十”行情或成真 私募四成维持高仓位 .....	19
看好长期布局机会 私募加力布局港股 .....	21

## 保险资管

### 险资模式创新纾解压力 资产配置料将优化

进入 2016 年最后一季度的险资，将在未来如何平衡收益，成为资本市场关心的话题之一。业内人士和券商分析师认为，保险业正面临多方面挑战，应通过回归风险保障、创新模式、优化资产负债匹配等方式把握经济发展中的战略机遇。未来，保险公司将更注重股权投资、另类资产配置以及投资的长期性和稳健性，通过增加境外资产配置平缓投资收益率，优选长期性资产。

### 保险业有待模式创新

10 月 13 日，保监会副主席黄洪在“2016 中国寿险业十月前海峰会”上表示，人身保险业要高度重视、认真分析低利率可能带来的各种影响，未雨绸缪，提前做好准备。低利率将对人身保险业带来全方位的影响和重大挑战。目前，人身保险业正面临五方面冲击：一是对过于依赖利差的定价机制产生冲击，二是对资产驱动负债的商业模式产生冲击，三是对放大资本杠杆的扩张路径产生冲击，四是对激进投资的应用方式产生冲击，五是对传统思维定式的风险管理体系产生冲击。

黄洪表示，虽然低利率会给人身保险业发展带来巨大压力，但我国人身保险业仍然处在可以大有作为的战略机遇期。人身保险业可以践行四条路径：一是要拓宽发展领域，创新商业模式，充分发挥保险资金长期投资优势；二是调整产品结构，改革保险供给，结合现代医学和大数据的发展，寻求新的利润增长点；三是优化资产负债匹配，降低风险隐患，各人身保险公司要主动对资产负债进行匹配管理，促

进资产端和负债端的良性互动和动态平衡；四是加强经营管理，实现降本增效。

保监会资金运用部副主任贾飙在“第三届北京保险国际论坛”上表示，目前，保险资金运用新常态呈现三个特点：一是长期低利率环境，二是“资产荒”，三是大资管背景下的资产管理主体多元化。险资运用要关注资产负债的良好互动，即资产负债管理。从这个角度来讲，首先要坚持的是“保险姓保”，保险业要回归风险保障；其次要加大保险产品创新，对于寿险公司而言，实质上是在“死差”上下工夫；再次是创新运营模式。

贾飙表示，保险资金运用应实现资产多元化，在现有的约束条件下，保险资金要服务于保险主业，沿着保险资金的性质进行投资。例如，从长期性的角度看，保险资金可以投资养老、医疗、健康及一些重要的基础设施，这些项目可以提供长期稳定的回报，又能支持承保业务，这是保险资金未来发展的方向。另外，保险资金可以在支持经济转型中发挥作用，如进行创业投资，考虑投资创业投资的母基金或者私募股权母基金，以适应保险资金的特点。

### 资产配置关注多方机会

中国出口信用保险公司国别研究中心王稳表示，保险投资是组合投资，资产组合是变化的，目前保险资产组合中的股票投资比例长期在 15%以下。目前，A 股市场和港股市场都存在重要的结构性机会，保险资产组合必须去分析这些市场。此外，汇率变化和大宗商品市场的状况也应当关注。

安邦保险董事长兼 CEO 吴小晖表示，保险业在资产端应当做好资产配置的创新，满足百姓医疗、养老、健康、教育等方面的需求。资产配置的创新可以带来上市公司资本融资结构的改革，企业运营管理结构的改革，企业治理结构的改革。利用保险优势，可以改变中国投

融资结构，为初创企业和中小微企业发展提供资本支持，为中国基础设施建设带来资本支持。保险行业在资本市场买入中国蓝筹股，为中国诞生世界级企业提供资本支持。同时，保险资产配置在国民养老、医疗、教育、健康等产业，将为国民幸福带来更多保障。因此，保险企业应当思考如何用创新思维对待保险资产配置，创造保险与社会的共赢空间。

安信证券分析师赵湘怀认为，未来保险公司将通过增加境外资产配置平缓投资收益率。2014年以来，包括保险在内的国内资管机构积极增加另类资产配置，这种趋势仍将持续。随着保险业制度完善，险资将更加注重股权投资。持续低利率导致长期负债者资产端收益面临较大压力，寿险公司面临的利差损风险将下降，险企将更注重投资的长期性和稳健性，优选长期性资产。

2016-10-17 来源：中国证券报

## 保险业必须主动适应新常态

“保险业必须主动适应新常态，才能更有作为。”中国保监会主席项俊波 10 月 13 日在出席第三届北京保险国际论坛开幕式时作出这一表述。

近年来，中国保险业取得了长足发展。2015 年全国实现保费收入 3700 亿美元，同比增长 20%，保险业实现利润 435 亿美元，总资产达到 2.2 万亿美元。短短几年时间，中国保险市场规模从全球第六位跃居第三位。2015 年中国保险业对全球保险市场增长的贡献度高达 30%，位居全球第一。

项俊波指出，这样的成绩，得益于大众保险需求的有效拉动、得益于经济快速增长的持续推动、得益于全面深化改革的有力撬动。

而在经济新常态下，经济增速由高速增长转为中高速增长，经济结构不断优化升级，经济发展从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。这为保险业带来了新的机遇和挑战，保险业必须主动适应新常态，才能更有作为。

项俊波指出，首先，保险业要适应国家大局对保险服务的新要求。随着改革进入深水区，“三期叠加”的风险将会呈现特殊性和复杂性相互交织的特点，风险的识别、防范和控制一直是保险业的立身之本和独特优势，保险业应当也必将顺势获得更大的施展空间。保险业新“国十条”已经把保险发展从行业意愿上升为国家意志，保险业与国家对社会发展的谋划大局密切相关。监管将积极引导保险业服务“双引擎”，促进经济增长、大众创业，支持保险资金投资科技型企业、小微企业、战略性新兴产业及新型城镇化等国家重大战略，更好发挥金融服务实体经济的作用。

其次，保险业要适应人民群众对保险需求的新要求。习近平主席强调，全面建成小康社会，不仅是“小康”，更重要、更难做到的是“全面”。中国保险业一方面要致力服务于日益壮大的中产收入阶层，另一方面，作为扶危济困的行业，还要直接面向最广大的贫困人口和社会弱势群体，在经济新常态下助力实现全面小康。当前我国还有7000多万贫困人口，其中有1000多万患有慢性病或者大病，保险业在助推脱贫攻坚、解决困难群众生产生活等方面大有可为。保险业要主动担当，关注和抓住社会的痛点和盲区，在服务开发与资源投入上兼顾社会贫困和底层人群，努力实现“保险让生活更美好”。

项俊波强调，要适应行业发展对保险改革的新要求。转型升级不会自动完成，改革阵痛不可避免。新常态下，不少行业的发展速度都有所放缓，保险业也不会例外。未来一段时期，保险业要以优化结构、提升质量为目标，向深耕细作的内涵式发展要效益；要主动适应经

济新常态的形势和要求,以供给侧结构性改革为主线,做好对接服务,不断释放改革红利;要充分运用新理念、新思维,积极探索新产品、新模式,不断催生行业发展新动力;监管部门要更加注重优化行业创新,与行业共同营造和维护良好发展环境。

2016-10-14 来源: 证券日报

## 银行理财

### 首单地方国企市场化债转股: 建行牵手云锡 总额 100 亿

风险管理体系应当与风险状况和系统重要性等相匹配,并根据环境变化进行调整。三是部分条款增加了适用的前提条件。如对规模较大或业务复杂的银行业金融机构提出设立风险总监(首席风险官)的要求。

全国首单地方国企市场化债转股项目落地。10月16日,建设银行与云南锡业集团控股有限责任公司签署市场化债转股投资协议。

根据投资协议,建行将采用基金模式动员社会资金投资云锡有较好盈利前景的板块和优质资产。预计到2020年,云锡将以收入不低于810亿元、利润总额不低于23亿元的良好业绩回报投资者。

#### 总额 100 亿 期限 5 年

建设银行债转股业务负责人、授信审批部副总经理张明合在协议发布会上介绍,该债转股项目总额为100亿元,即建行募集100亿社会资金,承接云锡集团100亿债务,资金用途主要为债务置换,预期收益率在5%-15%,期限为5年,不承诺刚性兑付。

具体而言,该项目包括云锡集团下属二级、三级子公司的五个子项目,分两期落地,每期50亿。首期有三个项目,预期实施后,能

降低云锡集团 15 个百分点的杠杆率，其中第一个项目资金为 20 亿-30 亿，预期由此降低云锡集团 5 个百分点的杠杆率。

云锡控股董事长张涛告诉中国证券报记者，该公司目前的负债余额在 350 亿元左右，资产负债率在 83%，行业平均水平在 55%左右。未来的“降杠杆”目标为资产负债率 65%以内。

锡业股份 16 日晚间公告称，锡业股份及控股子公司华联锌铟与建设银行三方于当日在北京签订《投资意向书》，建设银行或其关联方设立的基金拟向华联锌铟注资以认购其新增注册资本，本次增资后，投资人将持有不高于 15%的华联锌铟股份。

张明合透露，建行方面将申请设立一个新的机构，采用基金模式动员社会资金投资云锡有较好盈利前景的板块和优质资产，原始资金来自建行，但金额很小。社会资金包括保险资管机构、建行养老金子公司的养老金、全国社保、信达 AMC 的资管子公司、私人银行理财产品等。

张明合表示，目前该公司在各家银行贷款为正常类贷款，但确已出现问题。云锡集团过去三年累计亏损超 60 亿，三年前净资产为 150 亿，现在净资产不到 100 亿。

### 探索多元化退出机制

对于定价，张明合介绍，在云锡集团的债权方面，建行将以 1:1 的企业账面价值承接债务；股权方面，将参考第三方评估机构、具体的二级市场价格等因素来最终定价。

在退出机制方面，张明合称，建行将协同各方积极探索多元化退出机制。“可以按照市场化方式，将云锡集团未上市部分装到两家上市子公司，从而退出。此外有远期回购协议，双方约定，如果未来管理层业绩不达到预期，云锡集团将对股权进行回购等。”

在上一轮政策性债转股时，云锡集团曾是建设银行合作对象。建设银行于 2014 年底实现了“完美”退出，并获得了 3 倍的投资收益。

对于银行被动持有股权的资本占用，《商业银行资本管理办法》规定，两年内风险权重为 400%，两年后是 1250%。该项目的持有股权期限按五年左右来设计，意味着两年后建行的资本占用将大幅上升。张明合称，建行方面向银监会反映，希望资本占用从两年调整到五年，以减轻银行资本金负担，提高本轮市场化债转股的积极性。

2016-10-17 来源: 中国证券报

## 央行周一开展 700 亿逆回购 Shibor 多上涨

中国证券网讯，据央行公告，10 月 17 日，央行以利率招标方式开展了 700 亿元逆回购操作，包括 500 亿元 7 天逆回购和 200 亿元 14 天逆回购，中标利率分别持平于 2.25% 和 2.40%。

其中，14 天逆回购在连续暂停两个交易日后，今日央行又恢复操作。鉴于当日有 900 亿元逆回购到期，加之周六的 55 亿元三年央票和周日的 1600 亿元逆回购均顺延至今日到期，故周一公开市场实现资金净回笼 1745 亿元。

在上周央行开展中期借贷便利（MLF）操作后，申万宏源宏观团队指出，整体来看，资金面供需总体平衡。本周逆回购到期资金量较上周扩大。上周公布的 9 月份中国 CPI 数据超预期，但总体来看年内经济和物价水平料不错，因此预计货币政策不会有大的动作。

今日公布的上海银行间同业拆放利率（Shibor）多数上扬，仅 1 月期 Shibor 利率下跌。今日涨幅最大的为隔夜 Shibor 利率，上行了 0.60 个基点 2.1590%。

2016-10-17 来源: 中国证券报

## 信托

### 9 月集合信托成立 443 款产品 募资 965.93 亿

9 月，证券投资信托融资规模同比明显增长，表明信托在二级市场的投资以及并购重组、定增等方面存在较大机遇。

今年 9 月份集合信托共成立 443 款产品，募集资金 965.93 亿元，成立规模同比有小幅增长，平均收益率为 6.44%，继续在低位徘徊。但证券投资信托一改之前颓势，成立规模同比增长两倍有余，达 96.77 亿元。

在今年成立的证券投资信托中，定向增发、并购重组等类型的产品有所增多，是信托公司证券投资产品增多的推动力之一。Wind 数据显示，截止到目前，今年以来成立的专注于定增的信托产品数量为 38 只；而去年同期仅 12 只。

针对目前楼市政策收紧，资金将会部分回流至二级市场，二级市场投资增长也将带动更多资金投向证券投资信托，证券投资信托规模或将持续走高。

9 月份房地产信托共成立 46 款产品，募集资金 150.92 亿元，同比增长 25.61%，平均收益率与工商企业信托并列最高，为 6.99%。

分析认为，与其他实体经济部门相比，房地产业具有很长的产业链，对其他经济部门的复苏和增长有紧密的相关性。预计随着中国经济增速的逐渐企稳，在房地产业风险可控的前提下，资金信托对房地产业的配置仍将保持一个稳定的占比。

分析人士认为，相对其他行业来讲，信托公司在房地产市场仍存结构性机会，信托公司注重与大型房地产企业的合作以规避风险，是房地产信托逆势上扬的主要原因。

四川信托研发部称，定向增发、股票质押式回购、并购基金、大股东增持、新三板投资等业务模式为上市公司及非上市企业提供全产业链的资金解决方案将成为信托公司未来业务升级的主线。

2016-10-16 来源：和讯信托

## 二季度末债券信托占比已达 11.66% 成证券投资信托融资主力

债券类信托正逐渐成为低调却庞大的存在。中国信托业协会的数据显示，截止到今年二季度末，债券信托的规模达到了 2.02 万亿元，在全部信托资产中的占比达到了 11.66%，而在去年年底，这一占比还仅为 10.55%。

债券信托的规模上升，源自资金避险情绪的上升，去年下半年以来，二级市场走弱，相对于股票和基金，债券类投向明显更受青睐。

债券投资类集合信托增多也是证券投资集合信托规模上升的推手之一。数据显示，今年以来，信托公司成立的集合类债券投资信托比去年同期明显增长。前三季度共有 72 只，其中仅三季度以来便成立了超过 50 只，而去年全年债券投资信托的成立数量不超过 60 只。

不过，信托公司近年来着重发展非标业务，目前，在债券投资类信托中，信托公司主动管理的占比并不高。与其他证券投资类信托业务一样，多数债券类信托业务中，信托公司并不承担主动管理职责。不过，债券投资类信托属于所有信托产品中占用风险资本最低的产品，也是典型的标准化产品，对于信托公司业务非标转标具有重要意义，近年来，多家信托公司开始积极主动地推动债券投资类信托产品的发展。

今年上半年，外贸信托称，外贸信托积极参与银行间债券市场投资，公司各信托产品在 2015 年年末中央结算公司托管企业债券持有

量位居前列，成功申请成为 2016 年企业债券直接投资人。同时，外贸信托是 2016 年银行间债券市场获此项资格的唯一一家信托公司。资格有效期为 2016 年 3 月 1 日至 2017 年 2 月 28 日，并已报发改委财金司备案。作为企业债券直接投资人，外贸信托可以直接参与企业债券的投标和申购，为公司在债券市场的业务拓展提供助力。

成立债权投资类信托数量较多的信托公司包括华润信托、外贸信托等。今年下半年以来，华润信托与博时基金、中欧基金、中银基金合作，与每家基金公司成立了 7 只-10 只债券类信托。

此外，越来越多的信托公司将目光聚焦境外债券市场。今年 8 月份，中诚信托“中诚信托诚信海外增值 1 号受托境外理财集合资金信托计划”成立，该产品主要投资于境外中资机构美元债券，系中诚信托首只境外美元债信托；方正东亚信托第一只美元债券 QDII 跨境投资产品也在准备发行。

2016-10-14 来源：证券日报

## 证券资管

### 10 家上市券商 9 月净利增长 投行资管业绩喜人

今年 9 月份 A 股的震荡格局、节日氛围均令市场人气和交易热情陷入低谷，但 A 股上市券商却交出了一份令人意外的月度成绩单。

据证券时报记者统计，24 家 A 股上市券商日前已全部公布 9 月财报数据（母公司口径），其中，单月营业收入超过 10 亿元的上市券商有 5 家，国泰君安证券蝉联第一，其 9 月营收 13.79 亿元；单月净利润超过 4 亿元的上市券商共 6 家，中信证券依然稳居榜首，其 9 月净利 7.06 亿元，环比增长 32.28%。

9 月份，10 家 A 股上市券商净利润环比正增长，其中，东方证券 9 月净利润环比暴增 819%，增幅最高，月报显示，东方证券母公司 9 月净利润 2.34 亿元，8 月净利润仅 2545 万元。环比增幅第二的是光大证券，9 月净利润 2.77 亿元，环比增长 42%。

### 10 券商净利环比增长

今年 9 月交易活跃度持续下行，沪深两市日均股票成交量 307 亿股，日均成交额 4096 亿元，环比均下降 15%。

从 9 月沪市数据来看，9 月各家会员合计实现股票成交金额仅 6.34 万亿元，为 1~9 月中第二低，较 8 月大幅缩水 2.61 万亿元，环比跌幅 29.17%，已连续两个月负增长。

受市场影响，券商经纪、自营业务承压，带动整体业绩小幅滑落。24 家 A 股上市券商 9 月营业收入总额 137.11 亿元，环比下滑约 2%；净利润总额 56.09 亿元，环比下降 4%左右。

行情萎缩之下，仍有 10 家上市券商 9 月营收环比正增长。其中，东方证券母公司 9 月营收环比增幅最高，达 69%，营业收入 5.22 亿元。

营收环比增速最快的东方证券，其净利增速也位列第一。月报显示，东方证券 9 月净利润环比暴增 819%，增幅最高。东方证券母公司 9 月净利润 2.34 亿元，8 月净利润仅 2545 万元。

9 月净利环比正增长的上市券商也有 10 家。其中，仅中信证券、海通证券 9 月净利润超过 5 亿元。

值得一提的是，与前 8 个月不同的是，多家券商 9 月经营业绩实现了同比正增长。这或许意味着，券商业绩拐点已出现。

### 投行资管业务向好

上市券商整体业绩小幅滑落的同时，旗下承揽投资银行、资产管理业务的子公司却业绩喜人。数据显示，中信证券、广发证券及兴业

证券主承销规模实现较好增长；从业绩披露情况看，大部分投行子公司，如华泰联合、长江承销、申万宏源承销等业绩均大幅提升。

月报显示，华泰证券控股子公司华泰联合证券9月份净利润增速超一倍。华泰联合证券9月份实现净利润6060.16万元，比8月份增加3032.15万元，环比增幅达100.14%。

长江证券境内证券子公司长江证券承销保荐有限公司和长江证券（上海）资产管理有限公司9月经营业绩环比增长明显。长江证券承销保荐公司9月净利润2837.26万元，较8月份暴增719%，9月营业收入5859.95万元，环比增长98%。

申万宏源证券下属子公司申万宏源西部证券9月营业收入1.05亿元，环比增长11%，9月净利润4878万元，环比增长21%；另一子公司申万宏源证券承销保荐9月营业收入1.14亿元，环比增长42%，净利润6949万元，环比增长55%。

华泰证券首席金融分析师罗毅对记者表示，监管趋严将对券商的业务专业能力、审慎度、勤勉度等提出更高要求。新市场环境下行业加速分化，资管、投银对业绩的贡献率持续提升，业务多元化的优质券商将保持良性发展。深港通预计11月正式推出，券商股将间接受益。

2016-10-17 来源：证券时报

## 券商不得擅自选定港股通买卖通道

证监会新闻发言人张晓军近日表示，中国证监会近日发布《证券基金经营机构参与内地与香港股票市场交易互联互通指引》，明确了证券公司、公募基金管理人开展内地与香港股票市场交易互联互通机制下“港股通”相关业务有关事项的具体要求，自公布之日起施行。

早在去年3月，证监会曾发布《公开募集证券投资基金参与沪港通交易指引》，明确基金管理人可以募集新基金，通过沪港通机制投资香港市场股票，不需具备合格境内机构投资者（QDII）资格，施行前已获核准或注册的基金，应根据基金合同约定情况，采取不同的程序参与沪港通。

张晓军介绍，此次的《指引》文件整合了原有证券公司、公募基金管理人“港股通”相关监管文件，总体上与证券基金经营机构“沪港通”相关监管要求相一致，同时将适用范围扩展至包括“深港通”在内的内地与香港股票市场交易互联互通机制。

此外，针对“深港通”推出后“港股通”出现两条买卖盘传递通道，投资者“港股通”交易可能面临新情况、新问题，《指引》特别要求证券公司切实做好投资者教育、风险揭示等相关工作，更好地保护“港股通”投资者的合法权益。

《指引》明确，证券公司接受投资者委托提供港股通交易服务时，应当按照规定开展投资者风险揭示，紧密围绕内地与香港股票市场交易互联互通机制特点，向投资者揭示港股通机制额度控制、交易日差异、无涨跌幅限制、标的股票长期停复牌、频繁供股合股、直接退市等带来的特有风险，以及不同买卖盘传递通道下港股通在交易、结算、汇率方面的差异等，做到语言通俗易懂、形式醒目突出、内容准确明晰。

同时，证券公司还需要提示投资者存在两条买卖盘传递通道，在下达委托指令时应当由其明确选定买卖盘传递通道，未经投资者明示同意证券公司不得擅自为投资者选定。

《指引》还要求，稳妥有序开通投资者交易权限，合理设计内部考核指标，确保具有明确意愿、资产规模符合要求、投资经验丰富、

对香港证券市场有充分认识的客户参与港股通交易，不得片面追求开户数量与客户规模。

作为配合互联互通实施的配套文件，《指引》的发布意味着深港通开通又近了一步。

2016-10-16 来源：证券时报

## 公募基金

### 公募基金有望入市

募集证券投资基金运作管理办法》中规定，股票型基金的最低持仓应不低于 80%，由于仓位可调整的空间有限，因此在年初仍处于建仓

开放型债基的平均收益率达到 3.83%，显示出了较高的投资价值。

具体而言，在主动管理型的 QDII 基金中，上投摩根全球天然资源以

汇添富恒生分级 B 在三季度大涨 25.68%，分级基金高波动高收益的特性再度显现。华夏沪港通恒生 ETF、南方恒指 ETF 的收益率也分别达到 18.32%和 17.39%。此外，多只主要投资于港股市场的主动管理型基金收益率也在 15%以上。

从 2015 年开始，证监会和全国股转系统均多次提到，要引进公募基金投资新三板。据接近监管层的权威人士表示，相关指导文件已经酝酿并有望四季度推出。“按照出台文件-征求意见-落地实施的惯例，半年内推出公募基金投资新三板已经可以期待。”

前述人士分析说，公募基金投资新三板，是股转系统“流动性一揽子解决方案”中重要组成部分。“部分公募希望能够向监管部门递

交发行新三板公募产品的申请。因为没有明确指导文件出台，很多申请材料只能搁浅。”

鲁强分析说，公募基金入市提了这么久，之所以迟迟没有落地，主要与资格审批、投资门槛、仓位要求、净值计算四个方面的障碍有关。“以投资门槛为例，目前公募基金的投资门槛一般以 1000 元为起点，倘若此时入市，相当于变相降低了新三板 500 万元的投资者门槛。如果新三板发生系统性风险，造成的社会影响范围将会很大。”

而公募基金入市又与前述交易机制的改革和优化密切相关。有机构人士介绍说，公募在交易过程中都面临产品的报价问题，在目前“拉手”转让公司比例较高的情况下，如果公募投资的公司中协议公司占比很大，很可能引起产品报价的大起大落，从而导致报价的失真。公募入市，对标的公司的流动性有较强要求。

即将登陆新三板的国都证券相关人士认为，公募基金入市，前期或主要是封闭式基金，后期流动性改善之后也可能会有开放式基金，这和当年 A 股公募基金入市流程相一致。另有机构人士预想的方案则是，公募基金入市可以先在创新层尤其在其中做市转让的公司中试行，由此可以尝试在创新层里进行“再分层”，准许公募基金进行投资，同时适度降低投资者门槛。倘若成行，挂牌公司中的优质标的依然将最先享受增量资金的青睐。

公募基金被誉为新三板市场的“活水”，其入市预期被看作“二级市场”的最大政策利好。广证恒生首席研究员官袁季认为，随着未来私募机构参与做市业务，以及公募资金的到来，新三板做市交易市场将进一步被激活，提升新三板的流动性。此外，包括普通股票、优先股、中小企业私募债等在内的多种融资工具将帮助挂牌企业实现融资需求。

在张驰看来，除了公募基金之外，不排除保险资金、社保资金、企业年金，qfii 与 RQFII 可能进入新三板市场，各路资金将陆续聚拢在新三板。张驰用汪国真的两句诗来形容当下的新三板市场：如果你是大河，何必在乎别人把你说成小溪；如果你是种子，何必为还没有结出果实而着急。“创新层将成为新三板流动性困局破解的‘棋眼’。首先一小批新三板企业交易活跃、估值提升，带动更多资金逐步涌入。创新层中的优质企业望迎来一波行情。”

2016-10-17 来源：中国证券报

## 今年以来股基发行几停滞

证监会最新公示显示：前三季度，基金公司上报的新基金数量高达 1800 只，其中，股票型基金仅有 23 只。而年内获得批文的股票型基金只有 16 只。

今年以来，A 股市场持续震荡，权益市场行情低迷，股票型基金业绩惨淡，今年以来，股票型基金发行几乎停滞，去年业绩领跑的股票型基金今年遭遇业绩“滑铁卢”。

### 前三季度股基发行几近停滞

今年以来权益市场行情惨淡，投资者风险偏好骤降，股票型基金发行遭遇历史冰点。证监会最新公示显示，前三季度，基金公司上报的新基金数量高达 1800 只，主要是投向债券市场的类固收产品，投向权益市场的股票型基金仅有 23 只。而年内获得批文的股票型基金只有 16 只，部分获得股基批文的基金公司甚至选择“按兵不动”，并没有开始发行。业内人士普遍认为，今年股票型基金的发行可以说处于停滞状态。

“今年发股票型基金实在太难了，银行零售渠道几乎卖不动，机构客户的风险偏好度又很低，对股票型基金的配置需求不大。我们拿

到了一只股票型基金的发行批文，但在这种市场环境下，只能暂缓发行，等合适的时机。”深圳一家基金公司高管表示。

“在当前市场环境下，发行股票基金需要承受市场和客户的双重压力。投资者风险偏好很低，基金公司发行股票型基金动力不足，有的公司为了回避风险，甚至将旗下股基改成混基。”多为股票型基金经理表示。

### 去年绩优股基风光不再

前三季度股票型基金发行遭遇历史冰点，主要原因或是今年以来股票型基金业绩惨淡，去年业绩领跑的股票型基金今年前三季度同样遭遇业绩“滑铁卢”。

海通数据显示，今年前三季度，147只主动股票型开放式基金平均净值表现为-9.85%，而主动混合型基金的平均表现为-6.07%。

不仅整体情况不佳，去年取得领先业绩的股票型基金今年或难再现辉煌。数据显示，去年净值增长率超过50%的股票型基金有17只，平均收益率高达68.67%。然而，今年前三季度，这17只股票型基金平均下跌11.17%，这一跌幅甚至高于股基的平均表现。

数据显示，除申万菱信量化小盘、大摩品质生活等少数产品，去年前十的绩优股基今年前三季度的业绩均表现欠佳，伴随着市场行情持续惨淡，这些基金全年业绩能否实现逆转目前尚难断定。

在不少基金经理看来，今年全年股票型基金业绩惨淡也在预期之中，作为基金管理人今年的主要目标或许不是赚钱，而是如何从年初股指暴跌造成的低谷里爬出来。

2016-10-17 来源：证券时报

## 私募基金

### “银十”行情或成真 私募四成维持高仓位

#### “银十”行情有望成真

参与 10 月私募调查的私募对后市表现出更多信心。调查结果显示，高达 44%的私募对后市持看涨态度，其中高达 12%的私募对后市持极度乐观的态度；看平后市的私募仍然占比最多，达到 46%，但较上月数据有一定幅度下降；看跌后市的私募较上月有明显下降，仅为 10%。

不少私募表达了对于后市的看法。

信普资产投资总监毛君岳认为，10 月将迎来上涨行情，A 股权重蓝筹被低估，市场经过几轮下跌，蓝筹股处于低估状态，特别是金融股的价值会在深港通实施后进一步凸显。

广金投资柳杨表示，从长期来看，流动性仍然宽松，股市是一个蓄水池，而且国家需要把资金往这方面引；从短期来看，股市从 5000 多点跌下来，迄今已经下跌 50%至 60%，调整的时间也有 1 年多，调整的时间和空间比较充裕。另外，2600 点至 2800 点应该是经历了千锤百炼，这个位置市场一直没跌下去，体现了足够的韧性。中证公司显示连续 4 个月空仓的账户每个月都在大幅增加，已经超过了总账户的 50%以上，这意味着大多数散户已经空仓。这一数据意义重大：意味着市场没有太多抛压，市场一旦上涨，大家都有钱来买股票。相对而言，机会大于风险。从历史来看，不论哪一年的行情，再熊的年份都会有一波行情，今年从熔断到现在一直没有像样的表现。

#### 加仓意愿升温

虽然私募对 10 月行情看好，但表现在仓位上的调整并不明显，或许与长期的震荡行情相关，私募普遍较为谨慎。数据显示，计划在

10月进行加仓操作的私募占比为26%；将继续维持仓位不变的私募占据最高比例，达到56%；计划进行减仓操作的私募占比达到18%，较上月数据有较大幅度下降。

在具体仓位布局上，9月维持空仓运行的私募机构占比达到6%；仓位维持在0-20%之间的私募机构占比达到20%；仓位维持在30%-50%的私募机构占比最多，达到44%，这意味着在9月市场震荡下行的情况下，高达七成的私募都十分谨慎；仓位维持在60%-80%的私募机构占比为12%；保持重仓运行，即仓位占比高达80%以上的私募占比达到18%，这或许可以理解为部分私募对“金九”行情抱有期待，因而在操作上表现得较为大胆。

在10月市场情绪转暖的情况下，各大私募在仓位上的布局做出一定幅度的调整，小部分私募依然表现得较为谨慎，认为10月不是进场的好时机，因此选择空仓应对，这一比例达到10%，较上月略有增长；计划10月将仓位调整至0%-20%的私募机构占比略有下降，达到16%；计划在10月将仓位调整至30%-50%的私募机构下降至36%；计划在10月将仓位调整至60%-80%的私募机构占比则升至20%；计划维持重仓（仓位达到80%以上）的私募机构占比达到18%。可见，在对10月行情转暖的情绪支撑下，不少私募在仓位上布局表现得更为积极。

### 看好医药生物和有色

调查结果显示，28个申万一级行业中，私募对后市看好的行业主要集中在非银金属、医药生物、银行、电子、钢铁、有色金属、休闲服务、汽车、电气设备等行业。

信普资产投资总监毛君岳看好的行业首选被低估的金融，包括银行和非银金融，而电气设备跌幅很深，也应该会存在一定的机会。

中子星杨炎临看好与供给侧改革相关的煤炭、钢铁及有色行业，与一带一路概念相关的机械行业和与 PPP 项目概念挂钩的公用事业及环保行业等。此外他关注消费升级板块，智能家居有可能成为今年的一大亮点。

广金投资柳杨看好医疗生物行业和集成电路等领域。医药股在这几年由于利空不断一直处于估值底端，但是实际上里面还有许多优质公司。随着医药公司的转型和疫苗招标体制改革，未来更多拥有竞争力、差异性品质的优秀企业会脱颖而出。集成电路等领域是国家花大力气扶持的行业，拥有发展机会。此外，像宠物医院、辅助生殖等新兴服务行业也是广金看好的增长机会。

聚沅资本余爱斌主要看好两个方向，一是低估值的蓝筹、基本面比较好、未来有增长空间的板块，比如今年的汽车、家电等；二是依赖技术变革的新兴产业和技术板块等领域，比如互联网、传媒、IT 和电子板块的个股机会。

2016-10-17 来源: 中国证券报

## 看好长期布局机会 私募加力布局港股

随着一系列政策陆续落地，深港通开通已箭在弦上，其中的投资机会吸引着越来越多投资者的目光。相比公募基金掀起的港股基金产品发行潮，虽然也看好港股的投资机会，但私募整体相对淡定。覆盖港股的私募目前占比不高，而且港股前期已出现较大涨幅，一些熟悉港股投资的私募认为，深港通预期或已提前反映，更适合从长期角度布局。

### 私募港股产品相对有限

近期，证监会发布并实施《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》，内地证券投资基金投资香港地区的事项得到进一步明确，公募基金纷纷申报港股基金。今年前三季度 25 只沪港深公募基金已经出炉。

私募情况如何？据了解，一些熟悉港股投资的私募也有所行动。广东瑞天投资早在年初就发行了港股通产品，深圳温莎资本也发行了主投港股的海外基金。不过，与公募基金的热情相比，最近增发港股通产品的私募并不多。据了解，目前能投资港股的私募产品大都是投资标的较广的产品，如有的产品可投 A 股也可投港股，有的则是专门投资 A 股以外市场的产品。

据格上理财统计，目前共有 3517 只私募产品可投资港股，其中 3329 只正在运行，占私募所有权益类产品的 13%。

“一般小私募研究能力有限，难以覆盖 A 股以外的市场，而且小私募的品牌影响力也不够，产品销售难度较大。”私募基金研究员表示。

从了解到的一些拥有该类产品的私募来看，多数为拥有较全产品线的大私募，或者主要投研人员原来就具备海外研究背景。

### 看好长期布局机会

今年以来，相比低位震荡的 A 股，香港市场总体表现优异，恒生指数自 2 月份低点以来反弹近 30%，内地资金南下热情高涨，对港股流入规模屡创新高，“聪明”的资金早已开始布局港股洼地。

重阳投资基金透露，今年 2、3 月份开始重点布局港股，认为可能会有估值修复的机会。“我们当时认为真实情况不像股价表现得那样严重，市场可能反应过度，等到恐慌缓解之后，市场将迎来估值修复。”

一些原本主投 A 股市场的私募也开始加强对港股的研究。“我们几个月前就招了熟悉港股的投研人员，希望能有所布局。”上海一家中型私募内部人士透露。

虽然港股在过去半年已有所上涨，重阳投资基金认为，现阶段相对于 A 股，港股的配置价值相对较高。“从估值上看，港股仍然是全球主流市场当中估值最低的，无论是大型蓝筹股，还是中小型股票，都是如此。另一方面，纵然中国经济增速在下降，但还是要高出海外发达国家。”

也有私募人士表示，港股出现较大涨幅之后，短期会有一定回调压力，会从中长期角度考虑布局，“深港通开通资金南下可能会助推一波行情，但港股是国际化市场，外围市场的影响因素不确定性较大，需要保持谨慎。不过，港股的机会肯定是存在的，随着境内资金的加速涌入，港股定价权长期来看将由外资向内资转换，港股将迎来中长期的估值修复过程。”

2016-10-17 来源: 中国证券网

本期编辑: 陈洛霏