

# 大资管动态 ( 周报 )

第九十九期 (2016 年 10 月 10 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
保险业投资创业投资基金已达 26.5 万亿 .....	2
险资杀入轨道交通 PPP 项目 首单花落太平保险 .....	3
<b>银行理财</b> .....	4
银行业全面风险管理指引发布 .....	4
9 月对金融机构开展中期借贷便利操作 2750 亿 .....	6
<b>信托</b> .....	7
信托投资收 6% 跌破两位数 .....	7
地产类信托规模大幅增长 重点防范兑付风险 .....	9
<b>证券资管</b> .....	10
内地香港股票交易互联互通机制正式实施 .....	10
风控新规 10 月起施行 券商多渠道发力扩充净资本 .....	12
<b>公募基金</b> .....	13
前三季度基金业绩榜单揭晓 .....	13
基金布局四季度：股市维持存量博弈 债市更需精耕细作 .....	16
<b>私募基金</b> .....	18
前三季度新三板私募基金成立约 500 只 同比大幅下滑 .....	18
可交债持续升温 私募且行且谨慎 .....	20

## 保险资管

### 保险业投资创业投资基金已达 26.5 万亿

近日,国务院发布《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》(以下简称《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。《若干意见》有利于切实提高直接融资比重,降低融资成本,促进民间投资服务实体经济,为大众创业、万众创新提供制度和机制保障。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。

2014 年以来,为贯彻落实《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》有关精神,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。

保监会表示,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。

上述相关政策发布以来,成效较为明显。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  
投资计划 30 亿元。

保监会指出，下一步，中国保监会将继续深入贯彻落实《国务院  
关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》有关要求，结合新保险  
“国十条”精神，支持 保险机构发挥保险资金长期投资优势，积极  
拓展对接实体经济的方式和路径，加大对科技型企业、小微企业、战  
略性新兴产业等国家重点支持企业或民生领域的支持力度，更好地服  
务大众创业、万众创新。

2016-10-10 来源：中国保险报

### 险资杀入轨道交通 PPP 项目 首单花落太平保险

首单险资参与的轨道交通 PPP（公共私营合作制）项目近期在呼  
和浩特市落地。

据悉，呼和浩特市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 项目近期举行了  
签约仪式。签约方为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和深圳市太平投资有限公司，  
太平投资是中国太平保险旗下子公司。

#### 首单险资参与地铁 PPP 项目亮相

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。

呼和浩特市轨道交通 1 号线中出现的险资身影，是上述办法出台  
后险资的首单 PPP 项目。

公开资料显示，呼市 1 号线项目总投资约 170 亿元，其中纳入  
PPP 项目范围的投资约 146 亿元，其余部分涉及项目征地拆迁补偿和  
工程建设其他费用等，由政府投资。PPP 项目资本金为总投资的 50%，

太平保险旗下的深圳市太平投资公司需要投入本金约 1.5 亿元，在本项目中占股 2%。

本项目合作期 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。

呼市 1 号线的政府出资部分，包括征地拆迁等非 PPP 部分投入+PPP 项目的政府资本金投入，很大一部分来自国家发改委去年开始推出的专项建设基金（中央政府贴息专项债券）的直接支持。

### PPP 项目与保险资金匹配度高

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 为险资提供了一种中长期的资产品种，能够化解一部分资产负债匹配的风险。

政府推动 PPP 项目的支持政策不断出台，也为险资投资 PPP 创造了良好环境。据媒体报道，2016 年发改委安排 5 亿元专项补助资金支持各地开展 PPP 项目前期工作，目前资金已分解落实到具体项目，涉及项目总投资 1.2 万亿，其中近半是基础设施，基础设施投资正是险资的优势领域。

2016-10-10 来源：证券时报

## 银行理财

### 银行业全面风险管理指引发布

为提升银行业金融机构全面风险管理水平，引导银行业金融机构更好服务实体经济，近日，银监会正式发布《银行业金融机构全面风险管理指引》（以下简称《指引》），规定全面风险管理体系包括风

险治理架构等五个主要要素，并采用了风险管理“三道防线”理念，规定董事会承担全面风险管理的最终责任。

近年来，为加强和规范商业银行风险管理，银监会借鉴国际金融监管改革成果，紧密结合我国银行业实际，陆续制定了各类审慎监管规则，覆盖了资本管理、信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、并表管理等各个领域，初步建立起一套较为完整的风险管理规制体系。在此基础上，银监会从现有规则中梳理提炼出共性要素，同时参照巴塞尔银行委员会《有效银行监管核心原则》的基本要求，借鉴国际经验，制定了《指引》，形成了我国银行业全面风险管理的统领性、综合性规则，引导银行业树立全面风险管理意识。

《指引》提出了银行业金融机构全面风险管理体系的五个主要要素，包括风险治理架构，风险管理策略、风险偏好和风险限额，风险管理政策和程序，管理信息系统和数据质量控制，内部控制和审计体系等。《指引》对以上要素的具体内容也进行了规定。

其中，关于风险偏好，《指引》规定银行业金融机构应当制定书面的风险偏好，做到定性指标和定量指标并重，并提出了风险偏好应包括的七项具体内容。关于风险限额，《指引》提出，银行业金融机构应当制定风险限额管理的政策和程序，建立风险限额设定、限额调整、超限额报告和处理制度。同时，在风险限额临近监管指标限额时，银行业金融机构应当启动相应的纠正措施和报告程序，采取必要的风险分散措施，并向银行业监督管理机构报告。

《指引》采用了风险管理“三道防线”的理念，强调银行业金融机构董事会承担全面风险管理的最终责任。银行业金融机构监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和高级管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。银行业金融机构应当设立或

指定部门负责全面风险管理，牵头履行全面风险的日常管理。银行业金融机构各业务经营条线承担风险管理的直接责任。

《指引》定位于为银行业金融机构完善全面风险管理体系提供系统性指导框架。在此基础上，《指引》充分考虑了各类银行业金融机构的差异化情况。一是区分适用和参照执行。适用范围明确为我国境内设立的银行业金融机构，经银行业监督管理机构批准设立的其他金融机构参照本指引执行。二是明确匹配性原则。考虑到各类机构特点的差异性，《指引》明确提出全面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。

2016-10-10 来源: 上海证券报

## 9月对金融机构开展中期借贷便利操作 2750 亿

2016 年 9 月，为保持银行体系流动性合理充裕，结合金融机构流动性需求，人民银行对金融机构开展中期借贷便利操作共 2750 亿元，其中期限 6 个月 1940 亿元、1 年期 810 亿元，利率分别为 2.85%、3.0%。同时收回到期中期借贷便利 1232 亿元。9 月末中期借贷便利余额为 19063 亿元。中国人民银行在提供中期借贷便利的同时，引导金融机构加大对小微企业和“三农”等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。

2016-10-10 来源: 证券时报

## 信托

### 信托投资收 6% 跌破两位数

随着信托收益率的持续走低，以往习以为常的 10%左右收益的产品已难以寻觅。

据用益研究统计，今年 7 月，集合信托收益率降至 6.59%，是近七年来首次跌破 7%。而这种趋势或将延续。

#### 6%时代

在年初跌破 8%以后，信托收益率下滑态势仍在持续，进入 9 月，信托收益率甚至一度跌破 6%。据用益信托网统计，国庆前一周成立的信托产品预期年化收益率为 6.47%，较此前一周下降 0.55 个百分点。

事实上，受全球经济周期变化、资本市场剧烈动荡、央行降息、地方政府以及大型企业通过直接发债降低融资成本等宏观环境变化影响，自 2015 年下半年开始，集合信托收益率就呈缓步下降趋势。而不断下探的收益率这意味着投资者需要降低自己对投资收益的要求。目前投资者热情确实不及去年，除收益率因素外，造成这种局面的原因之一是证券投资类信托已不复 2015 年的火热。统计数据显示，今年以来截至 6 月 30 日，信托行业共发行集合信托产品 948 亿元，成立产品规模 3763 亿元，分别较去年同期下降 40%和 14%。

值得注意的是，信托收益率下行的态势或许仍将持续。信托研究人士认为，从长期来看，随着基准利率的持续下滑及降准所释放的资金流动性效应逐渐显现，预计信托产品收益率还会维持低位。

厦门国际信托研究发展部副总经理刘雄舟表示，在宏观经济数据仍保持探底趋势的情况下，未来集合信托产品收益率仍然有一定的下行空间，但在市场环境未发生重大变化的情况下，下行的空间比较有限，下行的速度应当会有所减缓。

值得一提的是，信托公司正在市场热点中寻觅下一个增长点。房地产市场的火热激发了信托公司的热情。国投泰康信托研究报告显示，2016 年以来，集合房地产信托的发行规模和占比都呈显著的上升趋势。集合类房地产信托从一季度单月百亿元的发行规模，逐步上升至 8 月份的 167 亿元，集合房地产信托的发行占比从年初的不到 10%逐步提升到 8 月份的 17%。

不过，前述信托公司人士则表示，楼市的升温并不代表着房地产信托一定会成为信托公司大量发行的品种，因为相较于信托，优质的房地产公司能够找到成本更低的融资途径。这或许意味着高收益的集合房地产信托产品仍然难以较多出现。

### 信托投资怎么玩？

除收益率下行外，连连爆发出的信托产品兑付风险也足以让投资者“悬着心”。刘雄舟表示，现阶段，投资者选择信托产品应当更加注意风险控制措施，根据自己的风险承受能力及投资偏好选择相应风险的信托产品。信托产品的风险和收益是相互匹配，通常投资于房地产、证券市场的信托项目风险略高，但其收益也相对较高；而投资于基础设施的信托项目比较稳定，现金流量明确，安全性好但收益相对较低。

刘雄舟指出，信托产品风险控制主要包括担保措施和结构化设计，投资者要查看担保措施是否完备，万一项目出现问题，原先预设的担保措施是否能及时有效地补偿信托本息。现在很多信托产品会采取双重甚至三重担保措施，以提高信托产品的信用等级。而结构化设计要关注优先级与劣后级之间的比例，看劣后能否很好的覆盖优先级本息。

而针对于信托产品不同于传统理财的特点，投资者应该选择自己熟悉或认可的投向领域，因为客户熟悉才能有客观的理解和准确的判断，如果不熟悉一定要听取专业人士的客观分析和讲解，否则一旦因



冲动购买自己不熟悉或不认可的产品，投资者难免在产品没到期前会心中没底而提心吊胆。

有关信托研报称，在现行市场环境下优质资产缺乏仍将继续，高净值投资者一方面要降低对投资收益的预期，另一方面要加大资产的多元配置。

信托公司人士则建议在收益率下行的通道中，投资者或可更多配置股权类或混合型产品以补偿纯债产品收益率的不足，即便在收益率下行的浪潮中，也能获得相对客观的收益水平。与此同时，中长期的信托项目或应当得到更多的关注，因为短期收益率表现并不会理想，而且很难说三年之后利率能够降到什么程度。

2016-10-10 来源：上海证券报

## 地产类信托规模大幅增长 重点防范兑付风险

从地产行业表现来看，8月商品房销售增速企稳，房价同比增速整体上行，房地产投资同比增速有所回升，行业表现整体较好。尽管地产债一级市场发行较为火热，8月房地产类信托规模仍出现较大幅度增长，绝对规模仅次于其他类信托，同时信托行业平均收益整体下行背景下地产类信托平均收益首次降至7%以下，绝对收益也仅次于其他类信托产品。9月地产销售有所放缓，同时受到低基数效应减退和政策调控等因素影响，预计地产投资有放缓可能，房地产类信托规模增速可能难以持续。

近几年房地产信托兑付风险事件更为集中，建议投资者在该类信托产品选择过程中将风险防范放在首位，综合考虑项目特征、项目主体、信托公司及调控政策等多方面因素进行严格筛选。首先，建议重点关注处于后期开发阶段而非前期买地阶段的地产项目，从项目资金

用途和还款来源角度关注项目安全性；其次，建议从区位角度出发，优先选择一线及超二线城市核心区项目；第三，建议关注房地产公司财务基本面、项目开发经验和行业排名，优先选择大型地产公司项目；第四，建议关注信托公司净资本实力、地产项目管理经验和风险控制能力；最后，建议关注宏观政策及楼市调控政策走向，避免由于政策边际收紧带来的系统性风险。

2016-10-05 来源：证券时报

## 证券资管

### 内地香港股票交易互联互通机制正式实施

中国证监会近日发布了《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》（下称《互联互通规定》），宣布内地与香港股票市场交易互联互通机制（下称“互联互通”）正式实施。这也意味着，在沪港通试点经验的基础上，深港通距离正式启动又近了一步。

《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》（下称《沪港通规定》）2014年6月发布实施，从规章制度层面确保了沪港通的顺利运行。《互联互通规定》沿用了《沪港通规定》的大部分内容，包括法律法规适用原则、各市场主体的权利义务和职责等。

与此同时，《互联互通规定》在《沪港通规定》的基础上作出了以下三方面调整：

一是将适用范围由沪港通扩展至沪港通和深港通；二是明确了沪港通和深港通投资者的适当性管理遵循属地管理原则。例如，投资者委托香港经纪商买卖深股通股票，需遵守香港而不是内地的投资者适当性监管规定及业务规则；三是为未来货币兑换机制的完善预留了制度空间。

证监会新闻发言人邓舸在9月30日召开的例行新闻发布会上介绍,《互联互通规定》自8月26日起向社会公开征求意见,截至9月25日,证监会共收到意见和建议33条。总体看,市场各方对《互联互通规定》的认可度较高,涉及具体条款的修改意见主要集中在香港投资者识别码机制、名义持有人制度下有关投资者权益等方面。

邓舸表示,最终发布实施的《互联互通规定》根据上述意见建议,在征求意见稿的基础上作出了进一步修改完善,主要变化是调整了关于投资者识别码制度的相关表述。

他说,之所以作出上述调整,主要是因为香港市场投资者识别码制度尚待建立,但目前双方监管机构已就港方积极推进投资者识别码制度建设达成共识,待相关制度建立后,港方将按此制度提供有关交易申报涉及的投资者识别码等投资者信息,以加强市场监管和执法合作。

针对市场各方提出但并未在《互联互通规定》中直接吸收采纳的意见建议,邓舸介绍称,这些意见建议中,有的已在内地或香港相关法律中做出规定;有的属于其他监管部门职责范围,将在其他部委后续规范性文件中予以明确;有的属于操作性、技术性层面的内容,将在沪深交易所和中国证券登记结算公司的业务规则层面予以规范,或以其他形式予以明确。

据悉,《互联互通规定》发布实施后,证监会、交易所、结算机构还将据此陆续出台配套规范性文件和业务规则,以确保深港通顺利开通。

2016-10-10 来源: 中国证券报

## 风控新规 10 月起施行 券商多渠道发力扩充净资本

10 月起正式施行的《证券公司风险控制指标管理办法》，对于很多券商来说，无疑是补充净资本的大限。净资本规模不足成为不少券商发展的短板，于是扩充净资本的渴求愈发强烈。

证券时报记者统计发现，在上市券商中，国元证券刚于 9 月下旬公布非公开发行 A 股预案（修订稿），募资金额不超过 42.87 亿元；在 6 月下旬，国海证券发布配股预案，拟募资金额不超过 50 亿元。这些公司募资方案中几乎都提到一个共同目的：增加资本金，扩充净资本。此外，今年以来还涌现未上市中小型券商大额增资案例。

### 券商多渠道增资

据证券时报记者了解，券商目前增资方式多元化，除上市券商的定增、配股融资外，券商还能借助新三板、区域产权交易中心等渠道实现增资。

从配股来看，今年上半年已有 3 家券商完成配股。其中兴业证券和太平洋证券于 1 月份完成配股，分别募集资金约 122.58 亿元和 42.98 亿元；东北证券于今年 4 月份配股募资约 34.8 亿元。

除配股外，还有实施定增。国元证券 9 月 22 日发布非公开发行 A 股股票预案（修订稿），预计非公开发行 A 股股票的数量不超过 3.025 亿股，价格确定为 14.17 元/股，预计募集资金总额不超过 42.87 亿元。

在新三板挂牌的华龙证券于 8 月底公布了定增方案。该方案显示，华龙证券将在不低于每股 2.61 元的情况下，以询价方式确定最终发行价格，预计定增 38.31 亿股，募资不超过 100 亿元。

此外，尚未登陆资本市场的渤海证券于今年 8 月下旬完成了第二轮定增，其增资是通过地方的产权交易中心——以“进场挂牌方式”实现。据悉，2015 年初，渤海证券制订了增资扩股、加快上市步伐的发

展计划，通过定向增资不超过 40 亿股的方案。具体包括：第一步，对公司现有股东和天津市属国有企业进行定向增资，发行 24.33 亿股，发行价格为 2.99 元/股；第二步，通过天津产权交易中心挂牌引入符合监管要求的各类投资者，发行价格以市场竞价方式确定。

据统计，截至今年 6 月末，126 家券商中有 64 家券商净资本规模较去年底增长，有 1 家持平，而另有 61 家券商净资本规模出现萎缩。其中净资本规模扩张较大的为兴业证券、申万宏源、西藏东方财富。兴业证券今年 6 月末净资本规模达 243.81 亿元，较去年底增加 100.74 亿元，该公司的净资本排名亦从去年底的第 22 名提升至今年 6 月末的第 12 名；西藏东方财富为净资本排名提升最多的券商，从去年底的 99 名提升至今年 6 月末的 53 名，该公司去年底净资本规模为 14.18 亿元，今年 6 月末已增至 55.15 亿元。

### 券商增资需求迫切

净资本是衡量证券公司资本充足和资产流动性状况的综合性监管指标，是证券公司净资产中流动性较高、可快速变现的部分，它表明证券公司可随时用于变现以满足支付需要的资金数额，体现净资产的质量。

2016-10-10 来源：证券时报

## 公募基金

### 前三季度基金业绩榜单揭晓

各类型公募基金的前三季度投资成绩单浮出水面。基础市场的格局决定了基金投资“股弱债强”的格局，在持续震荡的 A 股行情中，偏股型基金的业绩明显分化，首尾相差约 60%，而受益于海外市场的走牛，QDII 基金成为前三季度的最大赢家。

## 偏股型基金业绩分化明显

今年前三季度偏股型基金的整体业绩乏善可陈。Choice 数据显示，截至 9 月 30 日，普通股票型基金今年以来平均净值增长率为-12.23%，同期混合型基金的平均净值增长率为-6.33%，

普通股票型基金中，圆信永丰优加生活以 19.32%的总回报在纳入统计的 149 只普通股票型基金中名列第一，工银文体产业股票以 19.22%的收益率紧随其后，嘉实环保低碳、中欧时代先锋和泓德战略转型的收益率也均超过 10%，分列收益率排行榜的第三至第五位。

偏股混合型基金中，剔除因大额赎回造成基金净值飙升的基金后，兴业聚利以 27.85%的总回报名列第一，前海开源金银珠宝 A、C 分别以 19.88%和 17.61%的收益率位列第二位和第三位，天弘永定价值成长、前海开源一带一路 C、招商制造业混合分别以 15.96%、14.99%、13.17%的收益率分列第四到第六位。

对于偏股型基金而言，业绩抢眼的主要原因有两点，一是出色的择时能力，在年初的熔断中保持了较低的仓位；二是踏准了市场节奏，准确把握年内的主题投资机会。

与新《基金法》配套的《公开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期的新基金无疑具有一定的优势。

事实上，今年以来排名前十的股票型基金有 7 只成立于去年下半年，观察这些基金的净值走势不难发现，基金经理在基金成立后大多并未急于大幅建仓，因此以低仓位优势回避了年初熔断对基金净值带来的影响，此后择机在市场低点布局，收获了明显的超额收益。

对于混合型基金而言，由于其仓位灵活，一定程度上可以反映出基金经理择时能力。以前三季度偏股混合型基金冠军兴业聚利为例，该基金成立于 2015 年 5 月 7 日，去年年末该基金的股票仓位仅 2.1%。

事实上，尽管 A 股市场自二季度以来呈现窄幅震荡的态势，整体上并未出现趋势性行情，但是包括大消费、贵金属和资源股等行业板块中仍不缺乏投资机会。

### 固收类产品业绩亮眼

尽管债券市场在经历了逾两年的大牛市之后，今年以来震荡幅度不断加大，信用风险事件频发，但是债券型基金成为为数不多能够吸纳大量资金且有能力获取绝对收益的大类资产类别。今年以来在发行市场大受欢迎的定期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。

Choice 数据统计显示，今年前三季度纯债基金的平均净值增长率为 2.99%，甚至优于保本基金 0.24% 的净值增长率，也同样跑赢了货币基金 1.94% 的平均净值增长率，成为名副其实的“保本神器”。

在业绩落后的债券型基金中，表现较差的基金也主要是受到了股票市场的拖累，二级债基和转债债基平均净值增长率分别为 0.33% 和 -12.92%，可转债基金也成为债券基金中唯一全线收获负收益的细分类别。

此外，货币基金的收益率也保持平稳态势，截至 9 月 30 日，货币基金的平均净值增长率为 1.94%。

### QDII 基金业绩领跑

受益于多重因素的刺激，今年以来 QDII 基金成为投资界的“香饽饽”。Choice 数据统计显示，今年前三季度，QDII 基金的平均收益率为 4.39%，并且近九成的 QDII 基金收获正收益。其中，以大宗商品为主要投资标的的 QDII 基金，业绩表现明显优于其他各类基金产品。

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 34.66% 的净值增长率位列榜首，诺安油气能源股票以 19.38% 的收益率紧随其后。

此外，受益于美股及大宗商品的走牛，多只指数型 QDII 基金也同样业绩亮眼。中银标普全球精选、华宝兴业标普石油天然气上游股票指数、南方金砖四国指数基金分别以 38.68%、27.07% 和 20.64% 的收益率位列同类基金的第一至第三位。

值得注意的是，由于港股在三季度明显回暖，恒生指数第三季度涨幅达到 14.63%，由此也带动了多只以港股为主要投资标的的基金在第三季度净值大幅上涨，并且成功取代黄金主题基金成为第三季度的“明星”。

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。

2016-10-10 来源：上海证券报网

## 基金布局四季度：股市维持存量博弈 债市更需精耕细作

2016 年的投资进入最后一季，公募基金也正在积极布局。受访的基金经理表示，四季度 A 股市场或将维持存量博弈的状态，短期内难现趋势性机会，四季度行情以结构性机会为主，重点关注有业绩支撑的确定性资产。

谈及债市投资，多位债券基金经理认为，未来宏观经济基本面将有利于债市行情延续，短期来看，反复的区间震荡或将成为四季度债市的主旋律，严控风险，把握节奏将是重中之重。

### 股市存量博弈 关注绩优价值股



华泰柏瑞基金认为，四季度股市出现“齐涨共跌”的可能性不大，各种主题热点或将“此起彼伏”。具体到投资方向上，华泰柏瑞基金表示将围绕三条主线进行挖掘：一是涨价主线，今年以来白酒、煤炭、禽类、原奶等曾经出现或正在出现涨价；二是科技演进主线，注意寻找消费电子、大数据、传媒等板块中的机会；三是政策影响主线，挖掘环保、去产能、基建等领域的机会。

中欧基金指出，三季度市场风格正逐步转换，在价值股、蓝筹股和高分红板块中，估值低、业绩稳定的投资标的值得长期关注。结合供给侧改革、去产能的大环境，国企改革推进过程中不少受益公司的投资机会明显。

万家基金同样认为，缩量小幅震荡或将成为四季度A股市场的主要特点。在此背景下，股票市场的博弈机会应该抓住政策和业绩两条主线。

首先政策层面，继宝武合并之后，钢铁板块出现了异动，显示出目前市场对于国企改革的关注程度，后续政策密集出台也会对相关国企改革概念产生进一步的利好带动。

其次有业绩支撑的绩优价值股在很长时间内仍是市场的投资热点，存量博弈下将以公司业绩增长明确的绩优蓝筹为投资主线，密切关注中观景气较好的行业，例如家电、PPP、农林牧渔以及食品行业。

### **债市多头逻辑未改 个券更需精耕细作**

展望债市未来，多家基金公司认为债券市场的牛市逻辑暂时并没有发生变化，但四季度债市或呈窄幅震荡态势，在个券的挑选上需要更加精耕细作。

广发基金分析，今年债市走牛虽有实体复苏节奏、避险情绪等因素影响，但也与理财资金的配置力量持续发酵密切相关，这正是看多债市的重要逻辑之一。站在目前的时点，银行理财资金增持债券的趋

势仍在延续，实体经济、通胀、汇率、财政力度等因素短期也支持债市的多头逻辑，对于债市的长期走势仍然需要进一步观察。

上投摩根岁岁盈基金指出，债市前期的悲观情绪得到消化，市场对经济增长的乐观预期也有所修正，通胀保持稳定，涨势有望延续。但考虑到债券收益率快速回落，低利率环境下，债市波动将有所加剧，把握投资节奏显得尤为重要。同时，在信用事件频发的背景下，精选个券，精细化投资，将有利于降低组合的信用风险敞口。

诺德基金同样认为，未来债券市场的投资机会仍在，只是波动性会加大。对于债市投资而言，一方面需要在信用债投资方面精耕细作，另一方面也需要利用市场的波动积极寻求资本利得收益。同时要密切关注其他类别资产的收益风险变化情况，及时评估其对债券市场的影响。

2016-10-10 来源：中国证券网

## 私募基金

### 前三季度新三板私募基金成立约 500 只 同比大幅下滑

与公募基金及子公司管理的产品、券商集合资产管理计划等相比，私募无疑是新三板市场投资机构的主力军。随着私募作为新三板做市商相关政策的推出，新三板私募基金产品的生存现状更是引发市场广泛关注。

### 前三季度近 500 只新三板私募基金成立

据统计数据显示，截至 9 月 30 日，市场上共有 1700 多只新三板私募基金产品。今年前三季度共有 492 只新三板私募基金成立，去年同期共成立 893 只。从具体成立情况看，成立数量呈每季度递减的

趋势。其中，今年一季度成立 258 只，二季度成立 171 只，三季度成立 63 只，从上述数据可以看出，新三板私募基金成立的爆发期集中在一季度。从去年前三季度看，新三板私募基金成立的爆发期集中在二季度，共成立 484 只，一季度和三季度分别成立 101 只和 308 只。

无独有偶，数据显示，今年前三季度，新三板融资规模也呈现逐季下滑趋势。其中，一季度有 883 家企业实施完成了 891 次增发，募资总额 425.95 亿元，二季度有 743 家企业实施完成 745 次增发，募资总额 297.23 亿元，三季度有 488 家企业实施完成 490 次增发，募资总额为 216.39 亿元。

业内人士认为，新三板基金产品的成立和定增表现出一致性遇冷，主要受到新三板二级市场表现疲软，以及退出渠道不畅所致。

#### 今年成立的新产品也有业绩黑马

统计数据显示，有数据统计的最新净值公布日为 9 月 23 日的新三板私募基金产品有 335 只，其中成立以来收益率超过 30% 的有 26 只，超过 50% 的有 14 只。

亏损幅度超过 20% 的产品有 23 只，其中，成立于 2015 年 6 月 15 日的盈舞 1 期亏损幅度最大，成立以来亏损 67.4%，过去一年亏损 50.53%；成立于 2015 年 3 月 20 日的东方-乾朗金石成长和成立于 2015 年 4 月 2 日的国华汇金 100 分层指数 1 号成立以来的亏损幅度也都超过 50%，分别为 56.23% 和 50.8%。

#### 近四成产品空仓或轻仓

据记者统计，在 335 只可统计的私募新三板基金产品中，净值增长率介于

-5% 到 5% 之间的，就有 128 个，占比近 40%，这 128 只产品平均净值增长率只有 0.17%，可以看出持有空仓或轻仓策略的基金产品仍

不在少数。而与此同时，新三板做市指数已从今年 1 月 4 日的高点 1442 点，跌破 1100 点，近期连续多日收红，但相较年初已跌逾 20%。

目前，新三板基金的投资方式主要有两种：一是投资于挂牌前公司，类似于传统投资 Pre-IPO 企业的私募股权投资基金，二是投资于已挂牌公司，新三板基金多通过参与挂牌公司定向增发的方式，对挂牌公司进行投资。

2016-10-10 来源：中国基金报

### 可交债持续升温 私募且行且谨慎

在充满未知和变数的市场中，相对确定性的价值洼地总是很快被填平。“资产荒”旷日持久，可交换债券这种新鲜小众的品种也被挖掘出来，似乎正走上大众化的道路，私募也正成为角逐其中的一路大军。不过，由于竞争激烈且壁垒较高，私募虽然兴趣渐浓但仍保持相对谨慎。

### 可交债持续升温 机构踊跃入场

在传统投资市场不温不火之际，机构在不断创新着玩法，投资渠道不断被打开。可交换债券这种相对小众的品种近来也成为热词。资料显示，2013 年 10 月开展以来，可交债发债频率和次数都不断增加，去年下半年更是出现爆发。Wind 数据显示，截至 9 月底，今年以来已有 36 只可交换债成功发行，发行总额达 313.87 亿元，超过此前三年的总和。

“任何品种从开始到被接受都需要一个过程，可交换债自身成熟的过程叠加市场对于这种资产认知的过程，到今年时机差不多已经成熟。另一个重要的因素是目前市场上这种相对收益确定性较高的资产

比较稀缺，投资者有所需求，上市公司大股东对这块也熟悉起来，各方因素可谓一拍即合。”私募基金研究人士表示。

供需两旺，可交换债正成为越来越多机构追求的“新欢”。据了解，目前公募专户、券商资管、私募等机构都已参与其中，银行、保险的委外资金也正汹涌而来。

另一些还未进场的机构也兴趣渐浓。“这是个收益确定性较高的投资渠道，而且操作灵活，体现了债权和股权的结合，是一个很值得关注的创新。我们目前已做过一些研究，正在跟一些企业进行接触。”私募相关负责人表示。

不过，“可交换债毕竟是个新事物，很多机构还处在学习研究阶段。如果市场后面还是这么不温不火，它也许会成为大家熟知的投资工具。但可交债壁垒较高，应该不会像定增那样普遍。”私募人士认为。

### 蛋糕诱人不易吃 私募且行且谨慎

据了解，可交换债与转债有些类似，都可根据约定将投资者所持有的债券转换成对应的标的股票，不过转债的发行方为上市公司，可交换债的发行方为持有上市公司股份的股东，可交换债几乎没有太多监管门槛，只要股东与私募机构就发行规模、利率等事项达成一致，即可备案发行。不过，相应地，参与可交换债的博弈条款也较为复杂，需要警惕其中的违约风险、供给和需求变化的风险，参与者对股票市场和债券市场都要有所研究，对机构的能力要求不可谓不高。

据了解，可交换债项目一般都是场外交易，个性化较强。不同的融资需求会有不同的设计，参与双方会是一个动态博弈的过程。目前优质项目比较稀缺，基本是卖方市场，首先要看大股东的需求。

因此,本来参与机构少的时候,与上市公司股东的谈判相对容易,而险资、公募等进来以后,难度明显增加。另外,由于可交换债要求的资金量比较大,获得委外资金定制产品的公募专户更有优势。

*2016-10-10 来源:中国基金报*

本期编辑:陈洛霏