

大资管动态 (周报)

第九十八期 (2016 年 9 月 26 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：牢记历史教训 化风险于萌芽中	2
险资举牌上市公司惹关注 年底或现一波高峰.....	4
银行理财	5
31 省市非保本理财收益率上涨.....	5
中国版 CDS 不是洪水猛兽	6
信托	8
渤海债务连锁风险发酵 9.5 亿元兑付危机的国民信托进退两难	8
今年证券投资信托募集规模缩水近八成	11
证券资管	12
IPO 欺诈发行成本飙升 券商不“尽心尽力”将受重罚	12
临近长假央行灵活调整逆回购期限	15
公募基金	16
中国国有企业结构调整基金成立 总规模 3500 亿.....	16
公募 FOF 开闸 资产配置“普惠化”任重道远.....	17
私募基金	19
私募定增收益亮眼.....	19
私募做市打破券商一家独大 32 家私募提出申请	21

保险资管

陈文辉：牢记历史教训 化风险于萌芽中

9月23日至24日，第17届中国精算年会在上海召开。年会主题是“服务供给改革，提升专业价值”。中国保监会副主席陈文辉出席年会并在讲话中指出，在世界经济增长乏力、我国经济下行压力较大的背景下，保险业原有的粗放发展模式难以为继，潜在风险不容忽视。新形势下推进保险行业持续健康发展，既要进一步改革创新，更要把防风险放在突出位置，需要高度重视防范化解风险的艰巨性和复杂性。

随着中国经济的改革发展，中国保险业取得了令人瞩目的发展成就。近几年，在全球保险业发展放缓的情况下，中国保险业实现了较为强劲的增长。“十二五”时期，我国保险业总资产实现翻番，行业利润增长2.4倍，保险市场规模由世界第六位升至第三位，2016年将有望超过日本成为全球第二大保险市场。

与此同时，陈文辉强调，我们应该清醒地认识到，保险业身处国际国内经济金融大环境中，不可避免地将会受到各方面不利影响的冲击。原有的粗放发展模式在经济增速放缓之后必然难以为继，原来一些潜在的风险点在经济减速过程中可能会显现出来，过去快速发展中能够化解或掩盖的矛盾和问题也可能集中爆发。项俊波主席在“十三五”保险业发展与监管专题培训班的讲话中专门论述了保险业要重点防范十个方面的风险，充分说明了当前防范化解风险的艰巨性和复杂性。

国际上，保险发展的历史经验表明，寿险行业经历快速扩张后，通常会经历危机事件。上世纪80年代美国、90年代日本等国家的寿

险公司发生危机前经历了繁荣期，基本上都是沿着“规模扩张、成本提升、投资激进、泡沫破裂、流动性或偿付能力危机、破产倒闭”这一规律发展变化。

因此，陈文辉指出，保险行业在快速发展的同时，务必要借鉴历史经验教训，以稳健审慎的态度、更强的风险意识和责任意识，把风险隐患化解在萌芽之中，避免重蹈覆辙。稳健审慎经营是保险行业发展的根本原则。保险行业必须稳健审慎经营才能发挥保险功能作用，实现企业价值，维护金融稳定。

他说，精算在保险经营中发挥着稳定器的作用，精算师在推动行业稳健经营、防范化解风险方面大有可为。精算师应以精算工具促进行业稳健经营，在产品开发、资产负债匹配管理、资本管理、风险管理体系建设、价值评估与业绩考核中，坚守风险底线，强化风险意识，引导正确的业务发展方向。

陈文辉强调，精算师要切实发挥专业作用，成为保险行业审慎稳健经营的压舱石。中国精算师协会要充分发挥行业组织作用，加强专业研究力量和精算师队伍的职业化建设，不断提升国际化水平，主动参与国际规则研究制定。

同时，陈文辉要求中国精算师协会加强自身建设，成为行业审慎稳健经营的引航员。一是要加强专业研究力量，在行业标准建设中发挥重要作用。在生命表、重大疾病发生率表、内含价值评估标准等行业基础标准建设中充当核心技术提供者的角色。运用好专业技术力量，不断推动行业的规范化、标准化建设。二是加强职业化建设，进一步提升会员的职业能力和职业操守，提高精算队伍的整体素质，以专业组织的名义惩治职业道德有问题、影响精算师整体声誉的从业人员。三是提升国际化水平，主动参与国际规则研究制定，向世界介绍中国的精算实践，在国际精算舞台上发出中国声音。四是完善协会治理结

构，优化课程设计，完善精算师考试体系，拥抱新技术和新环境，吸引更多的优秀人才加入精算师队伍。

2016-9-26 来源：中国保险报

险资举牌上市公司惹关注 年底或现一波高峰

业内人士普遍认为，险资加大权益类投资占比是大势所趋。保监会统计数据显示，截至今年 7 月底，险资股票和证券投资基金 17232.38 亿元，占比 13.72%，较年初增长 263 亿元。

险资举牌上市公司似乎停不下脚步，但也引发了市场的诸多猜测和争议。

近日，阳光保险举牌伊利股份成为市场的焦点。9 月 18 日晚间，伊利股份公告称，阳光产险 9 月 14 日增持 566.79 万股，占公司总股本的 0.09%，并且阳光产险和阳光人寿已合计持有伊利股份 30324 万股，占公司总股本的 5%，触及举牌红线。19 日早间，伊利股份宣布紧急停牌。

为了平息市场恐慌，阳光保险在举牌之后随即做出“两不”承诺：“不主动谋求成为伊利股份第一大股东”和“未来 12 个月内不再增持伊利股份”。

中国保监会保险资金运用监管部主任任春生也表态，阳光此举在规则许可的范围，履行了相关程序，且做出相应承诺，从目前看是在公开市场上正常的财务投资行为。

券商分析师对《证券日报》记者表示，伊利股份现金流、盈利、股权回报率都非常好，的确是很好的投资标的。“险资举牌一般是要解决资产配置问题，举牌的高峰发生在年底的偏多。由于面临年底考核，通过举牌可以缓解险资的偿付压力。但是，需要指出的问题是，

举牌是有成本的，因此，举牌也是有规律可循的，即在市场行情好的时候，举牌的事情多有发生，反之亦然。”

山东高速 22 日晚间发布定增预案，拟募集资金总额不超过 40 亿元。其中，安邦资产管理有限责任公司拟认购约 36 亿元，也就是说，安邦资管认购份额占募资总额的九成。

“安邦保险此次通过定增的形式举牌了山东高速，那是因为定增相对于当前的股价是有折价的，这说明安邦保险考虑到了成本因素。”上述分析师表示。

《证券日报》记者根据同花顺统计发现，今年以来，险资举牌 8 家上市公司。而 2015 年全年举牌超过 60 家公司，涉及上市公司逾 30 家。

一位保险资产管理公司投资部人士对《证券日报》记者表示，今年较去年险资举牌有明显下降，一是还未到年底举牌高峰期，二是监管更加规范，三是配置压力减弱以及成本因素。

业内人士普遍认为，险资加大权益类投资占比是大势所趋。

2016-9-26 来源：证券日报

银行理财

31 省市非保本理财收益率上涨

最新数据显示，上周国内 31 个省市的非保本型银行理财产品收益率实现环比上涨。非保本类封闭式预期收益型人民币产品平均收益率排名居前的省市为北京市、上海市、广东省，分别为 3.96%、3.96%、3.94%。

从保本型银行理财产品收益率来看，18个省市的收益率实现环比增长，13个省市的收益率出现环比下降。保本类封闭式预期收益型人民币产品平均收益率排名靠前的省市为宁夏回族自治区、山西省、贵州省，分别为3.34%、3.3%、3.3%。

根据数据显示，上周有250家银行共发行了1459款银行理财产品（包含封闭式预期收益型、开放式预期收益型、净值型产品），发行银行数比上期增加57家，产品发行量较上期增加199款。

封闭式预期收益型人民币理财产品方面，城市商业银行发行量最大，为690款；其次是农村金融机构，共发行379款；股份制商业银行发行234款；国有控股银行发行148款；外资银行共发行8款。值得注意的是，农村金融机构上周发行量虽居第二，但其市场占有率环比上升3.91个百分点至25.98%。

上周新发开放式预期收益型人民币理财产品共有3款，其中，1款半开放式，两款全开放式。

2016-9-26 来源: 证券时报网

中国版 CDS 不是洪水猛兽

上周五，银行间市场交易商协会公布一串文件，宣告信用风险缓释工具在缺席5年之后正式归来。尽管8月末中信建投证券就已经登记发行了2011年来首单信用风险缓释凭证（CRMW），但上周五公布的文件依然引发强烈关注，因为这一次的试点除启信用风险缓释合约（CRMA）和信用风险缓释凭证（CRMW）外，还引入了两名新成员：信用违约互换（CDS）和信用联结票据（CLN）。

考虑到当前信用债市场不断出现的违约事件，这四类工具的引入显然向市场注入了一个强烈信号——债券市场的刚性兑付未来必

须打破。其发布时点也有相当大的巧合，此前广西有色成为银行间债券市场首家破产清算案例，接下来则是人民币即将正式成为 SDR 篮子货币，中国境内的债券市场势必将进一步对境外投资者开放。引入这些工具，无疑能够增强债券市场参与者的风险管理弹性，增大市场深度。但正如凡事都有两面那样，市场舆论对这些新的工具，特别是在次贷危机中曾捅出大篓子的 CDS 抱有相当程度的风险担忧。

这种担忧能够理解，但无需过度渲染。原因很简单，金融工具本身并不涉及价值判断，任何工具的风险和收益都是一对矛盾体，而现实中解决矛盾的关键，则在于如何监管和驾驭。光是 CRMA 和 CRMW 暂停 5 年之久，就足以说明监管层对于引入此类工具的审慎态度。而值得借鉴的是，次贷危机以来境外市场对于此类工具的态度也经历过大起大伏，从最早的千夫所指到后来的理性看待，市场舆论都走过类似历程。

以次贷危机中最为市场关注的 CDS 为例，此类工具最大的特点是将未来的信用违约风险提前确定并固化成本，继而将其运用于更深层次的证券化操作中。简单地说，就是机构将自己的信用风险卖给市场，而当所有人都将风险卖出的时候，市场整体的系统性风险就将变得非常脆弱。一旦底层的基础资产出现大面积违约，在此基础上构建的复杂系统瞬间坍塌自然在所难免。

但是，随着时间的流逝，学界对 CDS 在次贷危机中所起的作用也有了更公允的评价。从技术上讲，CDS 确实是市场坍塌的触发因素，但并不是根本原因。近年来引发广泛关注的战后长周期经济增长和财富分配研究发现，次贷危机爆发的最根本原因是全球范围内增量财富创造速度在放缓，以至于世界范围内的财富分配在原有惯性中逐步拉大。贫富差距的拉大，直接促成了金融市场整体的大繁

荣，因为存量的分配结构导致大量剩余资本需要寻找合适的优先级投资机会。同样，在分配中处于弱勢的群体也需要合适的金融杠杆来改变自己的生活处境。不论是一国之内，抑或是跨国之间，产业和金融市场的分工，类似的状况屡见不鲜，根源都是传统经济增长模式带来的结果。

换句话说，CDS 虽然直接捅了篓子，但只是一个加速器。此类工具，只是把原本存在的经济结构不均衡映射到了金融市场，并将其进一步放大而已。如果将危机爆发的原因归咎于某种金融工具，不仅无助于我们走出危机，更无助于我们正确认识未来。更直接的影响，则会导致我们在金融工具的选择和尝试上裹足不前，因噎废食。

对应到中国现状，CDS 等风险缓释工具的引入，主旨也不是服务于次贷危机爆发前那样的次级资产证券化，主要是打破当前债券市场久拖不决的刚性兑付。而刚性兑付的打破，则是国企等硬约束部门进一步改革的前置条件。虽然这些工具的引入最终能否起到预期效果目前还不能给出判断，但只要明了其中运作机理，善用它们并不是不可能的事情。我们需要警惕次贷危机留下的经验教训，但也没有必要用过去判断未来，因为未来是不可预测的。

2016-9-26 来源: 证券时报

信托

渤海债务连锁风险发酵 9.5 亿元兑付危机的国民信托进退两难

自年初发酵的天津渤海危机最终还是蔓延到了信托公司，受伤最严重的国民信托由于连续发行多款渤海旗下公司产品，因而深陷其中。据统计，国民信托出现兑付问题产品的金额达到 9.5 亿元。

面对渤海债务的连锁风险，投资者控诉国民信托尽职调查存在严重漏洞，而国民信托董事长杨小阳的态度十分坚决：“投资者可以收集关于国民信托的资料，只要证明国民信托行为有错就刚兑。”

在陆续收到投资者关于国民信托的举报信后，北京银监局已派遣监管员进驻国民信托进行核查，据悉，监管的介入无法要求公司刚兑，但如果发现违规行为将会对公司进行处罚。

此刻，夹在投资者和融资方之间的国民信托绝不好受，日前向媒体披露了三条解决思路，包括不限于催收、诉诸法律和寻求政府帮助等途径。但在业内看来，生效的可能性偏小。

债务重组尚无实质进展

尽管国民信托公布了三条解决思路，但在目前看来似乎都不是太好的办法。根据年初的统计，渤海集团爆发 1920 亿元债务风险中，有 105 家金融机构深陷其中。

国民信托 4 款涉及渤海系产品均出现兑付困难，合计规模约 9.5 亿元。

天津市目前给出的方案是，集团中 3 家企业的优质资产组建新的公司，承接原有债务中的 500 亿元，800 亿元留存原公司及核销，600 亿元“债转债”，但由于“债转债”可能导致银行损失重大未必能通过，加之天津市反腐仍在持续发酵，最终的方案并没落定。

为了冲击世界 500 强，2010 年 7 月，在当地的推动之下，渤海集团由天津钢管集团、天津钢铁集团（下称“天钢”）、天津天铁冶金集团（下称“天铁”）和天津冶金集团（下称“天冶”）四家国企合并组建而成。

公司进退两难

由于涉及金融机构较广，目前稳定局面，避免求偿混乱成为当务之急。但国民信托并未加入债委会，据悉不加入的原因主要考虑到要受整体约束，如形成一致决议必须遵守，另外要放弃诉讼权利等。

对于国民信托的这一决定，也有机构持相反意见，“即使加入可能也没特别好的方法，但不加入政府更难管理，现在已有一些存在破产清算，能有政府的支持政策也是好事。”

而不论如何，国民信托被夹在各方之间，难以喘气，实际上，一贯被投资者和金融机构依赖的国企信用并非技术性判断条件，上述项目同样没有任何实质性的抵押物。

值得注意的是，当“天钢”第一期出现到期无法兑付时，及“轧三”前两期产品已出现延期兑付时，国民信托仍在官网发行“轧三”后三期产品。也有“轧三”的投资者质疑信息披露不全和尽调失职，产品刚刚运行数月即兑付困难并爆出巨额债务，国民信托对债务率等情况存在忽视。

在最新披露的解决思路里，国民信托西部业务总经理张海表示，一是催收，通过发函、约谈等多种方式；二是法律途径，按照相应合同条款采取诉讼、强制执行等手段；三是建立报告机制，将诉求多次向天津市委市政府及国资委进行报告。

可是，由于涉及众多，常规方式貌似很难发挥作用。

此外，业内对国民信托与投资者的激烈讨论形成两派，一派支持打破刚性兑付，买者自负；另一派则认为成为舆论焦点的效果并不好。

“对老百姓不兑付，投资者以后不敢投；对同行业间的合作信赖也有影响，例如同业之间也会互相合作投资项目，解决不妥影响声誉。”上述知情人士说道。

是否刚兑要看尽职情况

国民信托的前身为中国人民建设银行浙江省信托投资公司，2004年经银监会批准迁址北京并于2007年首批换发牌照，更名国民信托，根据年报，公司目前的注册资本10亿元。如果兑付将会面临净资本、合规等问题，不兑付则需承受投资者、舆论的多方压力。

2016-9-26 来源：上海证券报

今年证券投资信托募集规模缩水近八成

证券投资信托成立规模低迷

相关数据显示，截至目前，今年以来成立的集合类证券投资信托规模总计仅有600.65亿元，占全部成立的集合类证券投资信托的比重仅有6.7%。而去年同期证券投资信托的成立规模则为2802亿元，占当期成立的全部集合信托的比重为27.42%。今年以来，集合类证券投资信托募集规模下降近80%。

其中，成立规模较高的月份为7月份，共成立了118只证券投资信托产品，成立规模126.37亿元。而刚刚过去的8月份，规模仅有64.7亿元。

由于大盘走低，截止到今年第二季度末，信托投资股票的占比为2.68%，与去年四季度末相比，占比下降了4.88个百分点。

定增类产品逆势上扬

但是，专门布局细分市场领域的证券投资信托规模却有所回升，如定增类产品回升明显。记者根据Wind数据统计，今年信托公司共成立专门针对定向增发市场的集合信托产品达到33只，而在证券投资信托爆发式增长去年同期仅有10只。其中，下半年以来，定增产品数量大增。在上述33只产品中，成立于下半年的产品数量达到20只。

华融信托认为，现在 IPO 缓慢，定增作为融资渠道，项目较多，这两年定增项目收益较可观，在资产荒的背景下市场需求旺盛。去年下半年股市调整，伞形信托业务停滞，一般股票投资信托发展有一定的难度，定增也是股票类证券投资业务的重要发力点。

也有分析人士表示，信托公司在传统的房地产、工商企业投资领域面临发展瓶颈，近年来信托公司对资本市场的依赖程度有所增加，但是经过去年的震荡之后，信托公司今年在股票市场上并没有找到很好地投资机会，但定增市场是一个比较好的切口。

Wind 数据显示，今年以来，已有超过 1000 家上市公司发布了增发预案，远超去年同期。与此同时，定增市场的平均绝对收益率相对沪深 300 指数收益明显。

不过，信托计划直接现身定向增发的数量并不多——此前，有信托公司的主动管理类定向增发业务，曾为其在一年内带来数亿元的利润。但是，受投研能力的制约，在定增业务中，信托公司仍普遍以被动管理为主。

今年以来，推出定向增发信托较多的信托公司包括平安信托、民生信托、中融信托等。不过，定增市场也非全无风险。有数据显示，2015 年以来定增的上市公司中，已有约 20% 的个股跌破发行价，定增产品收益空间有收窄的趋势。

2016-9-23 来源：证券日报

证券资管

IPO 欺诈发行成本飙升 券商不“尽心尽力”将受重罚

证券时报记者获悉，在近日召开的监管培训会上，监管部门权威人士明确表示，当前 IPO 欺诈发行的违法成本太低，需要改进与反思；

欺诈发行违法成本肯定要提高，监管处罚标准肯定要提高，情节严重者甚至要被追究刑事责任。

上述监管人士认为，保荐机构未勤勉尽责具体体现为“不尽力、不尽心”，不尽力是对履职不充分，不尽心是对异常不敏感。下一步还会加强对证券公司内控部门的监管追查，“遭遇稽查执法是投行职业生涯不可承受之重”。

违法成本大幅提高

事实上，提高欺诈发行的违法成本，长期以来一直为市场所呼吁。参与培训会的一位北方地区券商保代向记者透露，监管当局稽查总队有关人士在培训会上明确表示，欺诈发行违法成本“肯定”要提高，监管处罚标准“肯定”要提高。

“欺诈发行的违法成本太低，需要改进与反思。”对于市场上“欺诈发行的根源在于违法成本太低”的说法，上述监管人士表示认可。他同时透露，在当前《证券法》修订草案及《刑法》修正案的制订过程中，“欺诈发行违法成本提高放在（修改内容）第一条”，欺诈发行的处罚标准、违法成本肯定要提高，情节严重者甚至将被追究刑事责任。

根据《证券法》修订草案第 270 条，若发行人在招股说明书中“隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容”，尚未发行证券的，处以 100 万元以上 1000 万元以下罚款；已经发行证券的，处以非法所募资金金额 2%以上 10%以下的罚款。

而按照现行《证券法》对欺诈发行的处罚，尚未发行证券的处以 30 万元以上 60 万元以下罚款；已经发行证券的，处以非法所募资金金额 1%以上 5%以下的罚款。

而针对保荐机构的追责方面，《证券法》修订草案第 271 条规定：若保荐人“出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书及其

他文件，或者未履行持续督导义务的”，责令改正，给予警告，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款；没有业务收入或者业务收入不足 50 万元的，处以 50 万元以上 500 万元以下的罚款；情节严重的，并处暂停或者撤销相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以 10 万元以上 100 万元以下的罚款；情节严重的，撤销任职资格或者证券从业资格。

对比现行《证券法》第 192 条：保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书，或者不履行其他法定职责的，责令改正，给予警告，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款；情节严重的，暂停或者撤销相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以 3 万元以上 30 万元以下的罚款；情节严重的，撤销任职资格或者证券从业资格。

相较之下不难发现，现有的处罚力度较弱。有业内人士分析，处罚标准的提高，将对遏制与打击违法行为起到更有效的作用。

追查券商内控部门

监管人士还透露，对于欺诈发行零容忍，目前监管正在征求行业意见，下一步不仅是对保代从严监管，还要追查券商内控部门，“也要看券商董事长总经理有没有尽责尽职。”

“遭遇稽查执法是投行职业生涯不可承受之重。”该监管人士建议券商“尽心尽力”。监管部门正在关注保荐机构对于 IPO 企业的持续督导情况，“持续督导期出现问题也要追责，不能说过会后就不管了”。

一旦发现 IPO 造假，保荐机构或发行人所需要承担的法律风险将根据首发审核阶段做出不同判定，主要分为以下四个阶段：一、尚未受理即撤销 IPO 申请，保荐机构无需担责。二、受理后预披露前，认定为违规报送（参照《证券法》193 条第 2 款）。三、预披露后核准

前，认定为违规披露（参照《证券法》193条第1款）。四、一旦取得核准后，就被认定为欺诈发行（参照《证券法》189条）。

IPO 造假两大变化趋势

据参与培训会的另一位华中地区券商保代透露，监管人士列出了IPO造假查处过程中出现的两大变化趋势。一是少计成本费用虚增利润的情形增多，造假手法更为隐蔽，监管人士以“大智慧案”作为案例；二是利用涉外业务造假现象开始显现，如振隆特产、博元投资。

目前，证监会部署的IPO欺诈发行及信息披露违法违规专项执法行动正在进行中。证监会稽查部门对由金融监管部门、证券交易所、有关券商及中介机构、社会公众及其他线索渠道发现的第一批违法违规线索已经进入执法程序。

2016-9-26 来源：证券时报

临近长假央行灵活调整逆回购期限

临近国庆长假，央行灵活调整了流动性期限结构。据公告，9月26日，央行以利率招标的方式开展了1300亿元逆回购操作，包括1200亿元14天品种和100亿元28天品种，中标利率分别持平于2.40%和2.55%。

从结构上看，央行在取消了不跨节的7天品种同时，恢复了跨节的14天品种，保障跨节资金供给意图明显。此前的中秋节后，央行一度暂停了14天逆回购。但从量上看，鉴于今日到期资金量为3750亿元，故公开市场单日转而实现资金净回笼。

今日早间公布的上海银行间同业拆放利率（Shibor）多数上涨，但隔夜Shibor利率下跌，今日下行了0.28个基点。值得关注的是，今日7天Shibor利率涨幅最大，今日上行了3.30个基点至2.4390%，为此前少见。

上周资金面先紧后松。券商人士认为，随着 14 天和 28 天逆回购的投放量增加，资金成本中枢大概率会上升。在国庆假期过后，央行大概率会逐步回收流动性，后期资金面仍不可过于乐观。

2016-9-26 来源：中国证券报

公募基金

中国国有企业结构调整基金成立 总规模 3500 亿

2016 年 9 月 26 日，中国国有企业结构调整基金股份有限公司成立大会暨揭牌仪式在北京举行。

中国国有企业结构调整基金是经国务院批准设立的“国家级”基金。基金总规模为人民币 3500 亿元，首期募集资金 1310 亿元，是目前国内规模最大的私募股权投资基金。受国务院国资委委托，由中央企业国有资本运营公司试点企业中国诚通控股集团有限公司牵头，携手中国邮政储蓄银行股份有限公司、招商局集团有限公司、中国兵器工业集团公司、中国石油化工集团公司、神华集团有限责任公司、中国移动通信集团公司、中国中车集团公司、中国交通建设集团有限公司和北京金融街投资(集团)有限公司共同发起。

据了解，资金组成多元化、投向集中化、运作市场化、管理专业化是中国国有企业结构调整基金的特点。中国国有企业结构调整基金采用股份有限公司的组织形式，建立规范的法人治理结构。设股东大会、董事会和监事会，审议和决定基金的重大事项，并对基金的经营进行监督。国务院国资委成立基金协调领导小组，指导基金开展工作，督促落实国家战略，协调有关事宜。基金的募集、投资、投后管理及退出将委托诚通基金管理公司负责，实施专业化的管理。

据中国国有企业结构调整基金股份有限公司介绍，下一步基金将服务供给侧结构性改革，支持重点行业国有企业实施行业整合和专业化重组，促进国有企业转型升级、提质增效、做强做优做大是中国国有企业结构调整基金基金的主要任务。成立大会上，中国国有企业结构调整基金分别与招商局集团、中交集团等中央企业就产业投资项目签署了《战略合作协议》。

2016-9-26 来源：中国证券网

公募 FOF 开闸 资产配置“普惠化”任重道远

近日，《公开募集证券投资基金运作指引第 2 号——基金中基金指引》（以下简称《指引》）正式发布施行。与前版征求意见稿相比，此次《指引》在强调基金持有人利益优先、防止利益输送的同时，还在 FOF 的投资、估值、收费模式、信息披露等方面进行了不同程度的更新安排。

业内人士表示，公募 FOF 的开闸，有利于满足投资者多元化配置需求，有效分散投资风险，进一步壮大机构投资者力量；与此同时，专业人才短缺等问题也令基金中基金在中国市场的推行面临挑战，资产配置“普惠化”之路任重而道远。

政策落地 FOF 开闸

近三个月的意见征求及修改之后，证监会近日正式发布并实施《指引》。

这意味着，业界期盼多时的公募 FOF 正式开闸，普通投资者也由此迎来“普惠版”资产配置新时代。

“不同于传统基金专注于选股，FOF 基金更侧重大类资产配置。这不仅有利于满足投资者多样化配置投资需求，有效分散投资风险，并有利于壮大机构投资者力量。”华夏基金表示。

与征求意见稿相比，此次《指引》在强调基金持有人利益优先、防止利益输送的同时，还在 FOF 的投资、估值、收费模式、信息披露等方面进行了不同程度的更新安排。

例如，《指引》在此前“基金中基金持有单只基金的市值，不得高于基金中基金资产净值的 20%，且不得持有其他基金中基金”的基础上，新增加了“除 ETF 联接基金外，同一管理人管理的全部基金中基金持有单只基金不得超过被投资基金净资产的 20%”的内容。

“这有助于基金强化分散投资，防范集中持有风险。”南方基金如此解释。

此外，《指引》在保障份额持有人利益最大化方面提出了更多细节要求。比如，明确了 FOF 管理人参加持有基金的份额持有人大会时可以行使的权利；限定了底层基金净值披露次日披露 FOF 净值；规定了不得对基金中基金财产中持有的自身管理的基金重复收费等。

筹备多时 顺势推进

而早在政策胎动之际，业内多家基金公司就着手在相关领域进行布局。

“在征求意见稿发布后，我们就着手布局公募 FOF。”前海开源基金表示，目前独立 FOF 部门、拟任公募 FOF 基金经理以及相关投研团队都已成型，当前筹备的面对全市场投资的 FOF 产品“很快会报送证监会审批”。

富国基金更是已为此筹划了近 3 年，在大类配置模型策略、风险控制体系、投向上的策略研究和品种研究、团队人员储备和系统测试准备五大方面进行积累。公司 FOF 基金研究团队成立于 2014 年初，目前成员为 6 人，业务职能涵盖组合（主要包括主动权益和固定收益共同基金、年金、社保、专户）绩效分析及风格研究、大类资产配置研究、风险控制及策略执行等。

多重考验 任重道远

FOF 的推出使得普通投资者得以借道基金中基金实现资产配置之梦，然而业内人士也指出，专业人才短缺等问题使得 FOF 的推行面临挑战，资产配置“普惠化”之路依然任重道远。

基金行业人士表示，公募在 FOF 所需要的大类资产配置能力和基金选择能力方面相对薄弱，真正具备 FOF 投资能力的基金公司和专业人士并不多。

这也是很多受访基金公司选择初期发行内部 FOF 的原因。

初期国内 FOF 主要以内部 FOF 和被动产品为主，因为当前公募普遍缺乏专业的基金研究员，缺乏大类资产配置能力的人才队伍。此外，国内基础市场结构及业态均与海外市场有较大不同，如何推出具有市场适用性且有别于公募的特色产品，也是业内关心的问题。

“FOF 如果不能适应国内市场现实，有可能会成为公募基金的更名版，难以取得更大的市场认可度。”基金业人士认为，若 FOF 体现不出相对于公募基金的优势，就会变成产品营销的概念，使得 FOF ‘换汤不换药’，难以真正起到资产配置的作用。

2016-9-26 来源：中国证券网

私募基金

私募定增收益亮眼

今年以来 A 股震荡不休，而回报相对稳定的定增市场受到各路资金的大力追捧。不过，随着定增市场热度不减，一些变化随之出现，最明显的便是定增折价空间的逐步收窄。2015 年前，定增股平均折扣

大约在 8 折左右，但步入 2016 年定增股折价率不断收窄，部分定增项目甚至出现了溢价发行。

定增火爆 溢价频频、折价收窄

持续震荡让 A 股市场今年整体表现平平，不过定增市场却很火爆，频频出现溢价发行的现象。据 WIND 数据显示，截至 9 月 22 日，年内已发布定增预案的公司合计 927 家（除已经停止的公司），年内已实施定增计划的上市公司有 497 家。

有私募人士表示，虽然 2015 年参与定增的投资者有点愁眉苦脸，因为在高点参与定增，截至目前仍亏损，但是当前上证指数位于 3000 点左右，其实是做定增的好机会，此外加上定增自身独特的“折价+ α 收益（个股成长带来的收益）+ β 收益（市场波动带来的收益）”的盈利模式，在大盘点位较低时做定增获利的概率更高。

但是随着折价空间收窄，以往“折价+ α + β ”的定增盈利模式正在发生变化，定增市场中折价率不断收窄，安全垫越来越薄，使得投资定增市场变得越来越不“安全”。而随着折价空间的收窄，定增收益依赖于 α 收益和 β 收益将会带来更多的不确定性，因为存在锁定期。而只有在市场估值相对较低时，通过精选个股，辅以合理的折价水平参与定增投资才会有较好的收益，长期投资定增市场的私募人士如此表示。

定增私募产品成市场赢家

截至 8 月底，私募数据统计的 109 只定增产品，平均收益率达到 4.40%，大幅跑赢同期沪深 300 指数及上证综指，即使放在今年以来各大策略私募产品中，定增产品的表现也仅次于今年以来因“黑色系”疯狂上涨而表现抢眼的管理期货私募。

部分私募业绩涨幅十分亮眼，今年以来涨幅 20%的定增私募达到 12 只，3 只涨幅更是超过 80%，分别是排名第一的“瀚信定增 1 号”，

年内收益率达 98.3%；排名第二的“前海互兴 11 期”，年内收益率达 97.3%；排名第三的“波若精选 2 期”，年内收益率 82.83%。

业内人士指出，在资产配置荒的大背景下，定增项目受到越来越多机构的追逐，主要是基于 A 股市场经历了去年的大幅调整，目前市场整体难以出现大幅下跌的判断，机构资金纷纷介入定增市场。而大量资金的涌入将定增折价的安全垫被压缩得越来越薄，甚至屡屡出现溢价发行的情况。

2016-9-25 来源: 中国证券网

私募做市打破券商一家独大 32 家私募提出申请

继分层制度之后，私募机构做市是今年新三板市场推出的又一项重大政策红利。9 月 14 日，全国股转公司发布了《私募机构全国股转系统做市业务试点专业评审方案》（以下简称《评审方案》），对私募机构参与做市的总体要求、基本条件、评审机构、评审流程、评审及验收内容等作出了详细规定，这标志着私募机构参与新三板做市正式进入实际操作阶段。

业内人士普遍认为，私募机构参与新三板做市业务，将有利于丰富新三板做市机构类型、有效发挥私募机构定价能力、改善新三板市场流动性，对提高全国股转系统服务中小微企业能力具有积极意义。

私募人士认为，做市制度已实行两年，但没有达到预期效果，流动性仍然不足，主要原因是对个人投资者设置的 500 万门槛太高，导致开户人数太少，做市商缺乏交易对手。另外，做市商报价价差太大，现在做市的价差普遍在 3% 以上，甚至 5%，这样大大增加了投资者的交易费用，其背后原因是做市商数量太少，竞争不够。对于市场来说，

最需要私募提供流动性、估值和定价。所以，私募参与做市会给券商做市带来很大竞争压力，会迫使市场服务越来越好。

打破券商一家独大

在私募机构做市获得放行之前，新三板做市一直处于券商一家独大的局面。根据 Wind 资讯统计数据，截至 2016 年 9 月 22 日，新三板一共有 86 家做市商，做市商严重不足。

除此之外，做市商的虹吸效应更是加剧了做市数量的分化。记者统计发现，截至 2016 年 9 月 22 日，2/3 以上的做市商拥有 50 家以上的做市企业。其中，做市数量超过 300 家的券商有 2 家；做市数量超过 200 家的券商有 10 家；做市数量超过 100 家的券商有 21 家。

安信证券指出，虽然新三板被称为“机构市”，但从数据上来看，当前新三板的机构投资者户数 2015 年年底占比只有 10%，从 2016 年半年报来看，机构持有新三板股份占比只有 25%。而对比海外，NASDAQ 的机构投资者已经超过五成。引入私募做市，将带来更多机构对新三板的有效参与，或在将来推动机构投资比例进一步加大。

因此，增强做市商的多样性迫在眉睫。据了解，目前共有 32 家私募机构申请新三板做市，包括 21 家股权基金、4 家创投基金、6 家证券投资基金和 1 家基金子公司。

“因为私募本身在新三板投入较大，它们进入新三板做市，盈利模式和券商不太一样。除了获得买卖价差外，还有一个很重要的目的，就是将其以前在新三板的投入进行变现，因此私募对于搞活新三板交易会有更大的需求。所以，一家私募参与做市，对新三板的投入和影响，可能抵得上 10 家券商。不过，私募做市与券商做市，既有合作互补，也有竞争关系，长期来看，私募与券商有望旗鼓相当。”私募人士普遍认为。

短期内影响有限

私募机构做市获准后，新三板做市指数也有所回升，整个市场的交易量也有所放大，9月19日，新三板市场的总成交额也再次突破10亿元。

不过，有分析认为，私募机构做市丰富了做市商的种类，有利于带来增量资金，有助于提升市场流动性，是监管者“完善交易制度”的第一步棋。但短期来看，私募做市商数量和可投入做市资金可能有限。

私募做市资金来源目前仅限于自有资金。全国股转系统表示，对于私募开展做市业务试点有三大差异化安排，其中明确私募做市资金来源仅限于自有资金。按照监管一致性原则，私募机构享有与证券公司类做市商同等权利、义务。全国股转公司根据私募机构业务运营特点做出了以下差异化安排：一是私募做市试点采用特殊经纪结算模式；二是为防范利益冲突，私募机构做市标的不得为其作为基金管理人的基金（或资产管理计划）直接或间接持股百分之十以上的股票；三是私募机构不得使用受托管理的客户资金进行做市，做市资金来源仅限于其自有资金。

2016-9-25 来源: 中国证券网

本期编辑: 陈洛霏