

大资管动态（周报）

第九十六期 (2016 年 9 月 12 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管.....	2
走向成熟的万能险.....	2
险资借道沪港通投资港股 资产配置风险或降低.....	7
银行理财.....	9
银监会禁止随意停抽贷 金融债务重组锁定 3 类企业.....	9
银行理财规模增速下滑 全年放缓已成定局	11
信托.....	12
信托公司境外理财难为无米之炊	12
绿色金融：信托应该有的责任与担当	14
证券资管.....	17
牢牢把握“五个坚持” 服务实体经济发展	17
重组上市新规正式实施 投机“炒壳”将受严格监管.....	19
公募基金.....	23
公募加快布局定增	23
基金子公司通道业务降温 转型主动管理	24
私募基金.....	25
私募进入 2.0 时代 中基协将切实做到“宽进严管”	25
私募 8 月备案发行骤减七成	28

保险资管

走向成熟的万能险

走向成熟的万能险——专访中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云

伴随我国人均持有保单数量持续增加，保险市场逐步走向成熟，保险资金洪荒之力渐被发掘，投保人更加期望了解自己缴纳的保费“去哪了”、我的钱“安全么”、未来保障金和分红收益“能兑付么”……我们的投保人正在走向成熟，我国正在从保险大国向保险强国迈进。

在这个过程中，很多问题引起了投保人的关注。保险公司是不是一头“现金奶牛”？万能险是不是保险业的“潘多拉魔盒”？如何看待保险公司举牌上市公司？如何看待“保险公司可以通过万能险资金举牌上市公司”的观点？保险公司举牌的目的是不是控股上市公司？保险资金在资本市场中发挥了怎样的作用？如何看待保险资金在市场中表现愈发活跃的趋势？

中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云日前接受记者采访时，针对上述问题一一作出了解答。

《中国保险报》：保险公司是不是一头“现金奶牛”？

曹德云：随着保险市场发展，从维护保险消费者利益和保险资金安全出发，保监会对新设保险公司的股东要求是越来越严格的。据我了解，保监会审批保险公司设立时，其中有一个风险提示的重要环节。

而且需要澄清的是，通常保险公司盈利需要有一个周期和过程。寿险公司从设立到盈利可能需要五六年甚至更长，产险公司没有三四年也难以实现盈利。因此，如果真心想投资做好保险公司，就要有这

方面的思想准备。假若申请保险牌照只是为了赚快钱,那是不可能的!目前,为了维护保险公司安全稳健持续经营,监管部门对其经营管理无论是负债还是资产都有很多规定约束,不切实际的目的一定是达不到的。在机构设立前增加“风险提示”这个环节,也反映了保监会审慎的态度,对股东资质的审查也是越来越严格。可能从表象看,近两年获批的保险公司是比过去多了,实际上,其中很多公司是专业性的保险公司和新业态的保险公司,比如互联网保险公司、互助保险公司和专业性保险公司。监管部门的目的在于通过鼓励新型保险公司发展,促进保险市场发展多元化,更好地满足社会公众对保险的需求。从鼓励行业创新发展角度,监管部门不鼓励再出现过多的完全复制过去模式的同质化公司,为此,在机构准入阶段就要严格要求和调控;同时在市场监管方面,对公司治理、公司内控、经营模式、信息披露、风险控制等方面较过去要求更加严格。

《中国保险报》：万能险是不是保险业的“潘多拉魔盒”？

曹德云：万能险资金是保险资金的一个重要组成部分。万能险是既能保障又能投资，且缴费十分灵活的保险产品。近年来，万能险保费收入快速增长，从一个侧面反映了我国社会公众日益增长的财富管理需求和可投资资产供给的不平衡。一方面，《2015 中国私人财富报告》显示，全国个人总体可投资资产规模约 129 万亿元；另一方面，全球性的低利率环境使得资产收益持续走低且可投资者资产不足。这种情况下，万能险因其兼具保障性和投资性，被市场认为是适宜的保险品种。

但是从保费总体构成来看，万能险的贡献仅仅占很小的一部分。2016 年 1 月-7 月的数据显示，寿险公司的原保险保费收入中，万能险业务原保险保费收入占寿险公司全部业务的比例只有 0.42%，远远

低于普通寿险业务原保险保费收入占全部业务约 51.3%的比例。保险资产规模壮大最主要的依靠还是传统险业务的增长。

《中国保险报》：如何看待保险公司举牌上市公司？

曹德云：针对保险公司举牌上市公司，不能只针对其中某一个特例来放大解读，而是需要辩证地去看。一方面，举牌作为一种市场行为，是市场机制在资源配置中发挥作用的体现，在一定程度上代表了保险公司投资意识的一种觉醒，是资产配置进一步发展成熟的体现，而且响应了国家鼓励发展直接融资、支持资本市场发展的号召；另一方面，也需要对被举牌的上市公司股价波动所产生的风险保持警惕，维护好保险业快速稳健发展的大好形势，牢牢守住不发生系统性和区域性风险的底线。

具体来看，首先是宏观环境形势变化所致。2015 年以来我国进入了低利率周期，市场利率持续走低，固定收益类资产投资收益率大幅下降，市场出现了资产荒和项目荒。而保费规模持续快速增长，让保险机构的资产端配置承受很大压力，这些因素客观上促使保险公司将配置重点转向权益类相关资产。

其次，从举牌标的选择来看，多为大盘蓝筹股。这些被举牌的上市公司多处于金融、地产和消费等行业，普遍具有良好前景，分红率较高，能为保险公司提供较好的现金流。此外，经历过去几年股票市场的剧烈波动，部分举牌标的价格已经处于相对低位，从长期投资价值角度具备较大的吸引力。另外，在“偿二代”规则之下，相较于中小板股和创业板股，蓝筹股风险因子较小，保险公司为后者需要提取的最低资本要求就会比较低，所以在维持权益配置比例不变的情况下，可以通过加大蓝筹股的投资比例来减少价格风险对偿付能力的影响。

从保险公司偿付能力来看，当保险公司通过举牌将对上市公司的投资计为长期股权投资后，原先的公允价值计量改为权益法计量，一定程度上可提升偿付能力充足率，还可以避免股价短期波动风险。

同时，保险公司作为机构投资者，参与资本市场投资，对于壮大资本市场和机构投资者力量，稳定资本市场也有积极的作用。

《中国保险报》：如何看待“保险公司可以通过万能险资金举牌上市公司”的观点？

曹德云：作为保费收入来源的一部分所形成的保险资金，只要保险公司投资行为合法合规，万能险和其他险种一样，都是保险公司对于投保人的负债，就不应该被社会戴着“有色眼镜”来看待。万能险收入和其他保费收入一样，共同组成了保险公司可以运用的投资资金。从产品结构的角度观察，万能险作为一种兼具投资与保障功能的寿险产品，由风险保障部分和投资部分构成，两者同属于保险公司资产负债表的负债项。而保费一旦进入保险公司账户，保险公司即对保费拥有处分权，这一点与基金等金融产品有着本质上的不同，运用万能险资金投资的风险由保险公司承担。

从投资风险的角度来看，监管机构已经对保险资金投资股票以及万能险投资股票分别进行了投资比例限制。保险公司用万能险资金进行投资必须要符合监管要求。

此外，保险公司举牌有良好业绩的上市公司并取得稳定的投资收益也可以更好地满足万能险投资者的收益需求。目前，被保险资金青睐的蓝筹股普遍具有两个特点：一是具有高分红与收益稳定性，可以为保险公司提供较好的现金流和良好的收益预期。二是有较好的流动性，可以较好地适配万能险保单较短的期限结构。

《中国保险报》：保险公司举牌的目的是控股上市公司？

曹德云：需要强调的是，举牌≠收购。保险公司举牌上市公司，相当大部分是出于资产配置需要，是一种财务意义上的投资。无论是保险公司还是其他公司，在遵守法律法规的基础上，控股都是一种商业行为和市场选择，是从企业利益最大化的角度出发的。从公司战略层面考虑，保险公司持有上市公司股票，通过举牌实现控股，有利于双方在业务上的长期深入合作。同时对投资企业和被投资企业在公司治理、业务创新、人力资源、信息技术等方面实现协同效应，达到1+1>2的效果有一定助益。但是，从国际通例来看，并购尤其是跨业并购还是存在一定的风险，双方企业在经营层面的融合以及企业文化的融合都是一个长期复杂的过程，稍有不慎会使得整个并购前功尽弃。而且，非传统主业的投资管理，也会存在很大的运营风险。

险资目前作为举牌或者并购的一个市场力量，是出于自己的资金需求和特性，但是也要高度重视相关风险。目前中国金融市场能提供的中长期金融工具很少，除了国债和企业债中有一些长期债券，剩下基本都是中短期产品。保险资金是长期资金，长钱短配成为行业挥之不去的难题，这种期限的错配并不都一定是公司本意，而是目前市场现实情况使然。当然，也有一些公司经营较为激进，把万能险作为主打产品，出现短钱长配的期限错配，也潜伏着风险。总之，资产负债的期限错配，无论是长钱短配还是短钱长配，都存在风险隐患，必须引起我们的关注和警惕。

《中国保险报》：保险资金在资本市场中发挥了怎样的作用？如何看待保险资金在市场中表现出的愈发活跃的趋势？

曹德云：截至2016年7月末，保险资金运用余额中，股票和证券投资基金占比13.72%。从数据看，保险资金在资本市场中的比例仍有上升空间。因此，作为重要的机构投资者，保险资金在资本市场中将发挥越来越积极的作用。

具体来看有以下几点：第一，保险资金改善资本市场投资者结构。我国资本市场投资者结构长期存在机构投资者数量少、散户投资者数量占比高的问题，保险资金进入到资本市场，可以提升机构投资者数量，优化我国资本市场投资者结构。第二，保险资金提升资本市场稳定性。保险资金投资期长、投资换手率低，交易策略相对稳健，大规模保险资金的沉淀对资本市场的稳定发展具有重要支撑作用。第三，保险资金稳定持续，可以为资本市场提供充足的流动性支持。第四，保险资金成为引导资本市场参与者进行价值投资的重要力量。这有利于资本市场的持续健康发展。

保险资金在市场中愈发活跃，我们认为应该以积极的态度看待这种现象。保险资金的固有优势有利于市场长期稳定发展。由于保险合同的长期性，保险资金也呈现长期性特点，保险机构可投资金平均年限达10年以上。同时，保险机构作为长期资金的管理者，适度参与目标公司的治理，有利于促进上市公司提高质量。

当全社会对保险资产管理业关注度较高，应运而生的一系列所谓“解读”“剖析”“探秘”保险资产管理业的文章不胜枚举。捕风捉影也好，有的放矢也罢，有没有道理，大家都站出来说一说，辩一辩，其意自现，但实践是检验真理的唯一标准，需要时间去证明一切。伴随我国保险市场深度密度提高、社会公众保险需求增强和金融市场快速拓展，可以预见，保险资产管理业发展的黄金时代正在到来。

2016-9-12 来源：中国保险报

险资借道沪港通投资港股 资产配置风险或降低

中国保监会近日出台《关于保险资金参与“沪港通”试点的监管口径》（以下称《公告》），对国内保险公司投资香港股市的要求给

出正式文件。9月9日香港股市通过“沪港通”南下的资金达70亿元，反映了“春江水暖鸭先知”，国内资金已经加速流入香港股市。

《公告》指出，这次允许国内保险资金进入香港市场，其目标有三个，一是有利于国内保险机构更为灵活地选择投资标的，全面缓解资产配置压力；二是有利国内保险公司借助境内和境外两个市场，优化资产配置结构，防范和化解投资风险；三是有利于国内保险公司提升投资收益，服务保险主业发展。说到底，就是要通过“沪港通”这个有利渠道增加可投资的机会选择，降低国内保险业资产配置及管理的风 险，推进国内保险业的发展与繁荣。

允许国内保险公司所管理的资金进入香港市场投资，对于中国股市及投资市场来说，对于香港的股市来说，都具有十分重要的意义。一是就目前的情况来看，在国内投资渠道缺乏的情况下，资金或是流向一线、二线城市的房地产市场，让这些城市房价疯狂上涨；或是流入商品市场及P2P市场等，而引导保险资金理性地投资，“沪港通”不失为一个好的渠道。

二是从去年“811”人民币汇率制度改革以来，人民币贬值预期迟迟无法得以逆转。就目前形势及短期来看，人民币贬值压力仍然很大，如果美联储今年再次加息，更是会增加人民币贬值压力。在中国经济增长下行压力不减、人民币贬值压力仍然存在的情况下，国内企业及投资者都在通过各种方式让其资金流出中国市场，以分散人民币可能贬值的风险。

但是，如果这些资金不是通过正规的渠道流出中国，而是通过各种非正规方式流出，这不仅会强化人民币贬值预期，还会干扰中国的金融市场。因此，与其让资金无序地流出中国，还不如采取正规的途径流入香港股市。可以说，让国内保险机构所管理的资金通过“沪港通”流入香港股市能够起到十分良性的作用。既让国内投资者的资

金进入香港股市分散人民币可能贬值的风险，也可让这些资金有序流出。

三是有利于推动国内保险业的发展与繁荣。在快速扩张的情况下，如果国内保险业所管理的资金没有好的投资渠道或更多的投资渠道选择，国内保险业要得到可持续性发展是不可能的。所以，让国内保险资金通过“沪港通”进入香港股市，也为国内保险业发展提供了一个新的契机。

让国内保险资金通过“沪港通”流入香港股市是一项多赢的政策，无论是对香港股市，还是对于国内投资者、对国内保险业来说，都是一项好的制度安排。同时，让中国股市走向成熟，因为，这同样有利于国外投资者了解中国投资市场，进入中国股市。

2016-9-12 来源：证券日报

银行理财

银监会禁止随意停抽贷 金融债务重组锁定 3 类企业

近日，中国银监会印发《关于做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》，（以下简称《通知》）。目的是要求银行业金融机构加强金融债权管理，维护经济金融秩序，规范和做好债权人委员会相关工作，指导企业金融债务重组，帮扶困难企业走出困境，支持实体经济发展。

“目前经济处于下行期，企业还款压力增大。监管层针对前期银行贷款规模在企业资产中比例较高的现状发了以上《通知》。”联讯证券研究主管付立春告诉记者，此举也是为了避免企业因为贷款过

快抽离造成破产等其他严重情况的发生，因为如果这类情况发生，对于银行来说也具有相对风险。

中国社科院金融所银行研究室主任曾刚指出，过去一段时间，从微观层面看，银企之间的关系呈现出恶性循环现象。随着信用风险的上升，企业还款能力变差，导致微观银行损失增加，银行为了减少损失，就会惜贷，于是加剧企业层面的紧张，导致企业风险增加，这个恶性循环从微观上讲都是有道理的，这是由市场机制所决定的。

“但是这个过程反而会加剧企业和银行的风险，因此单靠市场机制无法解决，因为如果每个银行都有类似想法，就会导致过度抽贷行为出现。监管出台《通知》，也是在试图稳定银行机构行为，降低过度抽贷可能导致的恶性循环发生。”曾刚表示。

《通知》共十六条，明确了债委会的性质、职责和工作原则，规定了债委会的成立和成员组成、议事规则、资金支持及指导与协调等内容，提出了实施企业金融债务重组的相关要求。

其中规定债委会的性质，是由债务规模较大的困难企业三家以上债权银行业金融机构发起成立的协商性、自律性、临时性组织。

债委会的职责，要按照“一企一策”的方针集体研究增贷、稳贷、减贷、重组等措施，有序开展债务重组、资产保全等相关工作，确保银行业金融机构形成合力。

在资金支持方面，为保证企业的正常运营，企业提出的新资金需求有充分理由的，债委会可以通过组建银团贷款、建立联合授信机制或封闭式融资等方式予以支持。各债权银行业金融机构应当一致行动，切实做到稳定预期、稳定信贷、稳定支持，不得随意停贷、抽贷；可通过必要的、风险可控的收回再贷、展期续贷等方式，最大限度地帮助企业解困。

《通知》重点规定，开展金融债务重组的企业至少应当具备以下条件：一是企业发展符合国家宏观经济政策、产业政策和金融支持政策；二是企业产品或服务有市场、发展有前景，具有一定的重组价值；三是企业和债权银行业金融机构有金融债务重组意愿。

2016-9-12 来源:经济参考报

银行理财规模增速下滑 全年放缓已成定局

最新统计数据显示，上周国内 28 个省市的保本型银行理财产品收益率出现环比下降，3 个省市的保本型银行理财产品收益率实现环比上涨。保本型封闭式预期收益型产品平均收益率排名第一的省份为福建省，达 3.37%。

从非保本型银行理财产品收益看，29 个省市的非保本型银行理财产品收益率实现环比上涨，2 个省市的非保本型银行理财产品收益率出现环比下降。非保本型封闭式预期收益型人民币产品平均收益率排名靠前的省份为北京市、上海市、广东省，分别为 3.95%、3.95%、3.94%。

整体来看，上周 221 家银行共发行 1472 款银行理财产品，发行银行数比上期增加 2 家，产品发行量较上期增加 42 款。

上周发行的银行理财产品中，股份制商业银行共发行 251 款，其市场占有率环比上升 1.11 个百分点至 17.05%；城市商业银行共发行 651 款，市场占有率环比下降 1.65 个百分点至 44.23%。

普益标准数据显示，上周共发行 1278 款封闭式预期收益型理财产品。其中，城市商业银行发行的最多，共 608 款，保本型有 159 款，非保本型有 449 款。国有控股银行发行的最少，共 113 款，保本型有 24 款，非保本型有 89 款。

上周新发开放式预期收益型人民币理财产品仅有 1 款，为半开放式，是温州银行的“金鹿理财-乐享福”26 号银行理财计划，其预期收益率为 4.3%，资金投向为货币市场工具、债券、贷款类资产、票据。

从外币理财产品情况看，上周国有银行发行 14 款外币理财产品，其中 8 款美元、1 款英镑、3 款澳元以及 2 款港币；股份制银行发行 10 款外币理财产品，有 8 款美元、1 款澳元和 1 款港币产品；城市商业银行与外资银行分别发行了 4 款、2 款外币理财产品，均为美元产品。

2016-9-12 来源: 证券时报

信托

信托公司境外理财难为无米之炊

在货币宽松、资产荒延续的背景之下，高净值人群海外资产配置相关需求日益旺盛，为顺应投资形势，不少信托公司争相申请受托境外理财业务资格（QDII），完善全球资产配置功能。

证券时报记者调查发现，7 月以来先后有 3 家信托公司拿到了 QDII 资格。然而，至少有 5 家信托公司——长安信托、华能贵诚信托、英大信托、中粮信托和重庆信托有 QDII 资格，却没有获批投资额度，想发力海外业务，却难为无米之炊。

海外资产配置需求旺盛

面对越来越多的高净值客户把眼光投向海外，不少信托公司争相申请 QDII 资格，设立国际业务部，聘请人才设计产品，拓展国际化业务，满足投资者全球化资产配置需求。

信托受托境外理财业务，是指境内机构或居民个人将合法所有的资金委托给信托公司设立信托，信托公司以自己的名义按照信托文件约定的方式，在境外进行规定的金融产品投资和资产管理的经营经营活动。

今年7月以来，相继有3家信托公司获得QDII资格，在国际化业务方面有望迈出了第一步。7月18日，地处北京的英大信托和中粮信托同时获得QDII资格；8月17日，重庆信托业获得了QDII资格。

对此，一位信托业资深研究员表示，“信托行业发展面临转型，如果获得QDII资格，可以将触角伸向海外市场，拓宽了业务种类，增加了新的利润增长点和竞争力，成为谋求转型的业务方向之一。”

“在货币宽松、资产荒延续背景下，各路资金都在找投资出路，海外市场投资也有避险作用，导致这种QDII投资额度就如同一线城市的房子，供不应求。”一家涉足海外业务的资深信托公司人士表示，该公司获批的QDII投资额度跟不上海外业务发展需求。

有资格没额度的尴尬

尽管投资者和信托公司都有强烈的“出海”愿望，然而，根据最新数据统计，目前只有14家信托公司获批投资额度，至少还有5家信托公司面临QDII资格却无投资额度的尴尬。

近日，国家外汇管理局披露的最新数据显示，截至8月30日，QDII的总额度为899.93亿美元，其中，信托业QDII获批额度为77.5亿美元，由14家信托公司分享，其中，华宝信托QDII额度最高为19亿美元，其次是中诚信托16亿美元，中海信托、平安信托、华信信托额度最低，均为1亿美元。

但据记者不完全统计，去年年初就已经获批QDII资格的华能贵诚信托和长安信托，直到今年仍没等到QDII投资额度，今年刚获批

QDII 资格的英大信托、中粮信托和重庆信托同样没有获得 QDII 投资额度。

记者询问其中一家有 QDII 资格却无投资额度的信托公司高管，该高管表示，不清楚何时能拿到投资额度。

业内人士表示，相对于仅次于银行业的第二大金融子行业的信托业来说，管理着 17 万亿信托资产，投资额度却是金融机构中较少的，海外业务拓展面临额度限制。目前，信托机构已获得的 QDII 额度不及总额度的十分之一。

以中诚信托为例，其 QDII 投资额度为 16 亿美元，约 106 亿人民币。该公司 2015 年年报披露，去年末管理发行 QDII 产品 37 只，规模超过 100 亿元人民币，QDII 投资额度几乎顶格使用。

“相关部门很长时间没有批准新的额度了，原有额度对于管理 17 万亿元信托业来说，真的是杯水车薪，明显不够用。”一位获批 QDII 投资额度的信托公司人士称。

2016-9-12 来源：证券时报

绿色金融：信托应该有的责任与担当

“国家已把绿色发展写入‘十三五’规划，将其作为国家战略，并推动 G20 峰会在发展绿色金融议题上形成广泛共识，绿色金融已经成为全球金融发展的新风潮。”在谈到日前召开的 G20 峰会上，绿色金融首次列为重要议题之一时，中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成说。

那么，绿色金融，信托的价值能否发挥？答案是肯定的。其一，信托制度历经百年，其与生俱来的创新基因以及制度优势在繁荣我国金融市场中能够发挥积极作用；其二，信托公司开拓绿色信托市场，

既能满足社会资本的投资理财需求，又能支持绿色产业发展的创新型业务模式，可以为信托业可持续发展提供重要支撑。

不难发现，伴随着国家产业结构升级调整以及可持续发展，信托公司已开始将眼光投向空间巨大的绿色产业。

信托公司主动对接绿色产业

2015年9月17日，中央财经领导小组办公室副主任舒国增在北京宣布，中美双方企业将共同投资设立中美建筑节能基金，投资中国的建筑节能项目，中航信托是该基金参与企业名单中的唯一一家信托公司。2016年6月，该基金支持的首批项目签署投资意向书，包括与镇江市人民政府和张家口市人民政府签署的发起设立绿色发展产业基金等意向书，首期规模200亿元。

而中航信托也是68家信托公司中首次系统地提出绿色信托概念的公司，其在2015年年报中单辟一章谈及绿色信托发展战略。“金融企业，尤其是信托机构，是社会经济资源配置的重要枢纽，在支持全社会可持续发展方面既责无旁贷，又大有可为。要充分发挥自身资源配置枢纽作用，大力发展绿色信托业务，引导、撬动社会资金向低能耗、低排放、低污染、高效率领域流动和集聚。”中航信托董事长姚江涛告诉本报记者。

事实证明，在近两年的绿色金融探索中，中航信托在创新转型基础上，重点在节能减排等环境保护方面设计产品，将资源往环保领域倾向性配置。2015年合计成立绿色环保信托项目6个，累计发行规模为24.1亿元，占2015年底存续信托规模的0.72%。此外，中航信托还陆续与华平中国、协和新能源、高新技术供应商北京蓝景圣诺尔等企业展开广泛的业务合作。

除了中航信托，行业“大哥”中信信托也有尝试。今年6月，中信信托推出“中信·六盘水钟山区城投”项目，用于支持六盘水市城

区内道路的建设和当地生活垃圾焚烧发电工程；中信信托还与山东省潍坊地区合作，推出“中信·民生青州宏利水务”、“中信·民生潍坊东兴建设”和“中信·民生高新东方国资”等多个基础设施建设项目，涉及农业、环保、水利。中信信托相关负责人表示，这些不仅为推动区域经济发展提供了全方位综合金融服务，而且也是中信信托在支持地方绿色经济方面做出的有益尝试。

发挥制度优势 实现信托社会责任

日前，人民银行等七部委在发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》中强调，构建绿色金融体系的主要目的是动员和激励更多社会资本投入到绿色产业，同时更有效地抑制污染性投资。在姚江涛看来，信托既然是一种社会资源配置工具，就要努力将资源配置到产生社会效应更高的领域去。信托公司以信托为工具，发展绿色信托正是“构建绿色金融体系”的积极实践。

邢成说：“绿色信托是以信托法律关系为制度安排，以信托机构为载体，以绿色金融理念为指导，以新能源、循环经济等实体经济为依托，以信托资金为主要手段，服务于绿色产业的信托投融资行为。”

信托所特有的债权、股权、夹层等多元化的产品结构优势及收益与风险相匹配的融资能力，使之具有高效服务实体经济的能力和特点，是链接金融与实体，构建完整生态圈的最优路径。

姚江涛告诉记者，目前开展绿色信托主要模式有两个，一是通过市场化手段以及信托特有属性，履行受托责任，影响交易对手实施节能减排、低碳转型，帮助其实现可持续发展；二是通过向优秀的交易对手学习，优化自身绿色发展的实践措施，获得更多的发展机遇。举例来看，中航信托与协合新能源集团共同发行 50 亿元的新能源产业基金，共同推动光伏、风电项目的建设。该基金计划 2016 年投资风

力及太阳能发电项目 300MW，与燃煤的火电相比，上述风力及太阳能发电 厂年可节约标煤 14.3 万吨，节约用水 156.6 万吨。

未来发展空间巨大

包括姚江涛在内的多位信托业内人士表示，伴随着国家产业结构升级调整，可持续发展成为重点，绿色产业具有巨大的发展空间。

邢成认为，绿色发展需要巨大的金融资源投入，信托业大有可为，但是在实际展业过程中也面临种种困难。首先，绿色信托发展还缺乏良好的政策和市场环境；其次，绿色信托的转型升级还缺乏内外部激励和监督；再次，监管部门对于绿色信托发展战略安排和政策配套相对滞后；最后，信托公司发展绿色信托的战略规划和进展程度比较缓慢，各公司参差不齐。因此，在推动行业转型发展过程中，信托公司要在绿色信托领域积极创新、勇于实践，同时需要尽快形成配套的政策、制度体系，为绿色信托发展创造良好的外部发展环境。

此外，姚江涛还认为，信托公司还应在公司治理层面发展绿色信托，实现可持续发展。一方面，通过严格的风控措施保障信托存量资产的健康存续，切实维护投资者利益；另一方面，开辟新业务为增量资产注入增长活力。

2016-9-9 来源：中国金融时报

证券资管

牢牢把握“五个坚持” 服务实体经济发展

上海证券交易所第七次会员大会于 9 月 10 日在上海召开。中国证监会主席刘士余出席大会并讲话。刘士余在致辞中回顾了上交所近年来的工作，对下一步发展提出要求。他强调，资本市场要紧扣“两

个一百年”奋斗目标、紧紧围绕“五位一体”总体布局和“四个全面”战略布局，积极践行五大发展理念；要牢牢把握“五个坚持”，坚持依法、从严、全面监管的重要理念，坚持守住不发生系统性风险的基本底线，坚持把保护投资者合法权益放在突出位置，坚持市场化、法治化、国际化的改革方向，着力提升资本市场国际竞争力，坚持服务实体经济发展的根本宗旨。证券交易所要有效发挥法定功能和职责，成为资源安全高效配置的平台，成为证券市场监管第一道防线，成为实体经济转型升级的推进器，完善交易所治理结构，把会员制落到实处。证券经营机构要不忘初心，守好中介机构的本分，担负起看门人的职责，坚守合规和风控底线，共同参与交易所市场建设，积极培育证券行业新文化，以服务实体经济为依归，共同推动行业健康发展。希望上交所和广大证券经营机构以本次会员大会召开为契机，进一步统一思想、凝聚共识，归位尽责、勇于担当，把握重点、服务大局，共同培育公开透明、长期稳定健康发展的资本市场。

上海市副市长周波在致辞中表示，在“十三五”开局之年，上交所重启会员大会，完善交易所治理结构，凝聚广大会员共识，谋划证券市场发展，意义重大、十分必要。作为上海国际金融中心的核心要素市场之一，上交所不断深化自身改革开放，与广大证券经营机构一道，通过支持企业上市融资、发行债券、并购重组，助力企业利用资本市场平台做大做强，使资本市场优化资源配置的功能得以充分发挥，有力促进了实体经济发展。

上交所理事长吴清作了第三届理事会工作报告，表示上交所将站在新的历史起点上，坚定不移地执行党中央、国务院的决策部署，与广大会员一道，围绕服务国民经济发展和资本市场建设两个大局，做好强化一线监管、防范市场风险、保护投资者权益的中心工作，冲在监管前线、守住风险底线、把握发展主线，努力向建设世界级交易所

的奋斗目标迈进。大会审议通过了上交所理事会工作报告、总经理工作报告、第一届监事会工作报告，审议修订了《上海证券交易所章程》，选举产生了上交所新一届理事会和监事会。

证监会副主席姜洋在闭幕时也讲了话。参加会议的还有深交所理事长吴利军、上交所原理事长桂敏杰。上交所 112 家会员代表，证监会相关部门、派出机构、会管单位负责人，上海市金融工委相关负责人，以及机构投资者和新闻媒体代表参加了大会。

2016-9-11 来源：中国证券网

重组上市新规正式实施 投机“炒壳”将受严格监管

被市场人士评价为“史上最严”的重组上市新政昨日起正式进入实施阶段。

证监会日前正式发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》（下称《重组办法》），并自 9 月 9 日起施行。正式发布的《重组办法》在原征求意见稿的基础上，保留了对“净利润”认定指标、重组上市认定的兜底条款、新进大小股东锁定期等内容的规定，并进一步弥补监管漏洞，完善了两项规范。

一是对上市公司原控股股东、原实际控制人及其关联人在交易过程中向其他特定对象转让股份的，提出 36 个月的锁定期要求。二是对重组上市前相关主体涉及被调查或处罚的，进一步完善表述，明确上市公司及最近 3 年内的控股股东、实际控制人正在被立案调查或侦查的，上市公司不能进行重组上市；控股股东、实际控制人被交易所公开谴责，或者存在其他重大失信行为的，上市公司 12 个月内不得进行重组上市。

证监会新闻发言人邓舸在昨日召开的证监会例行新闻发布会上表示，证监会此次修改《重组办法》，旨在扎紧制度与标准的“篱笆”，

给“炒壳”降温，促进市场估值体系的理性修复，继续支持通过并购重组提升上市公司质量，引导更多资金投向实体经济。

净利润认定等三类指标未作改动

修改后的《重组办法》自今年6月17日起向社会公开征求意见。此次修改的内容主要包括下述三个方面：

第一，完善重组上市认定标准。参照成熟市场经验，细化了关于上市公司“控制权变更”的认定标准，完善了关于购买资产规模的判断指标，明确累计首次原则的期限为60个月。值得注意的是，60个月期限不适用于创业板上市公司重组，也不适用于购买的资产属于金融、创业投资等特定行业的情况，这两类情况仍按原口径进行累计。

第二，完善配套监管措施，抑制投机“炒壳”。修订后的《重组办法》取消了重组上市的配套融资，提高了对重组方的实力要求，同时延长了相关股东的股份锁定期，遏制短期投机和概念炒作。

第三，按照全面监管的原则，强化了上市公司和中介机构的责任，同时加大问责力度。

邓舸介绍，《重组办法》征求意见期间，证监会共收到意见和建议117份，其中有效意见80份，主要集中在“净利润”认定指标、重组上市认定的兜底条款、相关方锁定期等三个方面。

关于“净利润”认定指标，有意见提出，对于亏损、微利的上市公司过于严格，建议取消。证监会考虑到取消“净利润”指标，将不能有效抑制亏损、微利上市公司“保壳”、“养壳”现象，会加剧僵尸企业“僵而不死”的情况，削弱退市制度的刚性，因此在《重组办法》中保留了相关认定指标。

关于兜底条款，有意见提出，此类条款缺少细化、量化标准，建议删除。证监会考虑到此类条款有助于应对监管实践的复杂性，类似条款在其他证券监管规章中也有使用，同时，可以通过提交并购重组

委审议等相关安排，确保执行中的程序公正，因此在《重组办法》中保留了认定重组上市的兜底条款，并作出了进一步完善。

关于重组上市相关方的股份锁定期，有意见认为，要求新进大股东锁定 36 个月，时限偏短；也有意见提出，对新进小股东锁定 24 个月，期限过长。证监会研究认为，鉴于延长相关股东锁定期是本次加强重组上市监管、遏制短期炒作的重要手段，征求意见前已从平衡各方利益的角度多次论证，故不再改动。

完善锁定期安排 主体涉案借壳受限

前述三类意见建议未被采纳的同时，正式发布实施的《重组办法》也对两类建议内容予以采纳，并修改完善了相关条款。

具体而言，一是有意见提出，征求意见稿对上市公司原控股股东、原实际控制人及其关联人在交易过程中向其他特定对象转让股份的锁定期未作明确，易导致监管漏洞。证监会对此进行研究后决定，为防止上述主体通过向其他特定对象转让股份规避限售义务，《重组办法》进一步明确：“在交易过程中从该等主体直接或间接受让该上市公司股份的特定对象”，也应当公开承诺 36 个月内不转让。

二是有意见提出，需对重组上市前相关主体涉及被调查或处罚、擅自实施重组上市的监管措施等条款完善表述。证监会对该意见予以采纳。按照新规，上市公司及最近 3 年内的控股股东、实际控制人正在被立案调查或侦查的，上市公司不能进行重组上市，但有例外情形，即违法行为终止已满 3 年、本次重组能够消除不良后果且不影响对行为人追责的除外；同时，控股股东、实际控制人被交易所公开谴责，或者存在其他重大失信行为（例如存在因证券期货违法被处以刑罚或行政处罚的行为等情形）的，上市公司 12 个月内不得进行重组上市。

此外，还有意见提出，应保留重组上市的配套募集资金安排、进一步缩短累计首次期限。邓舸表示，综合考虑本次改革方向，证监会

未对此类意见予以采纳。另外有些意见与本次修订并非直接相关的，今后将结合实践进一步分类研究处理。

重组上市新政明确过渡期安排

邓舸在昨日的新闻发布会上，再次重申了关于《重组办法》实施的过渡期安排。

他表示，考虑到《重组办法》对重组上市的监管要求作了较大幅度的调整，为保证新旧制度有效衔接，维护投资者合法权益，《重组办法》发布生效后，重组上市方案尚未经上市公司股东大会批准的，上市公司董事会和中介机构应当充分核查本次方案是否符合新规的各项条件，出具明确意见后，方可提交股东大会审议。同时，上市公司及相关各方应当及时、充分履行信息披露义务，切实回应投资者质询。

证监会初步统计，《重组办法》征求意见以来，共有 8 家公司的重组上市方案已提交其股东大会审议并获得批准，邓舸表示，这些方案的审核仍将适用原有规定。

据悉，为配合《重组办法》顺利实施，《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》同时公布。相关信息披露内容与格式准则也在配套修订，将陆续公布实施。

邓舸表示，各项重组上市新规施行后，证监会将继续完善全流程监管机制，进一步规范重组上市行为，遏制虚假重组、“忽悠式”重组，促进资本市场并购重组更好地提升上市公司质量、服务实体经济发展。

2016-9-11 来源：上海证券报

公募基金

公募加快布局定增

在资产荒背景下，随着 A 股徘徊震荡和债券收益率的下行，市场对具有安全垫的定增产品兴趣与日俱增。

公募加快布局定增

证监会最新公布的基金募集申请核准进度公示表显示，上周，有两只定增基金分别获得受理和发行许可。据中国基金报记者梳理，近两个月来，基金公司共申报了 16 只公募定增产品，其中，15 只正在排队待批。

15 只待批基金主要来自 8 家基金公司，其中，九泰基金有 6 只，建信基金、信诚基金分别有 2 只。值得关注的是，以上产品均申报于今年 7、8 月份，这意味着短短两个月来，申报数量已经接近上半年此类产品申报总数。

华南一家正发行公募定增产品的大型基金公司人士表示，在 A 股趋势性行情难现的背景下，定增已经成为大类资产配置的重要品种。他指出，截至上半年，已实施的定向增发有 364 次，募资规模近 8000 亿元，比去年同期增长了近两倍，而目前市场上 17 只定增基金加起来规模才一百来亿。

数据显示，7 月 4 日申报的融通通旭定增基金已于 8 月底获得许可，而后续申报的产品也有望相继迎来“准生证”，届时将会有一批公募定增基金进入市场。

是否有利可图？

据记者统计，上半年共发行 6 只公募定增产品，超过去年全年的 5 只，同时一些普通的权益类基金、基金专户、私募定增类产品参与情况也为数不少。随着监管部门对上市公司定增项目监管的收紧，有

市场人士担心，蜂拥而入的定增资金是否能“吃饱”？在定增项目折价率不断收窄的情况下，定增基金是否还有利可图？

对此，信诚基金高级投资经理陈晨认为，定增投资的一个核心要素是择时，目前大盘在 3000 点左右徘徊，总体风险较小。

他说：“6 月份以来，一些项目定增折价率缩小，确实加大了定增投资难度，但从定增供需来看，8 月份以来已经有所缓解。目前定增过会、待发行的项目依然很多，7 月份以来定增发行供给也大幅增加；另一方面，监管机构严控资金杠杆，出台多项政策，压缩了杠杆套利空间；此外，从项目基本面来看，监管机构加大审核力度，严格审核‘跨界类’定增，其实有利于项目基本面的提高和改善，有利于定增投资。”

“定增基金一般有两到三年的锁定期，其间不确定因素很多，投资收益如何，除了折价率，重点还是要看机构是否能挖掘到有内在价值和成长性的公司。”一位资深市场分析人士说。

2016-9-12 来源：证券时报网

基金子公司通道业务降温 转型主动管理

持续加码的监管新政，使得基金子公司赖以爆发式扩容的通道业务渐成“明日黄花”。从狂飙突进到犹豫观望，再到如今的急寻转型方向，基金子公司对于通道业务的取舍态度也在发生转变。

基金业协会数据统计显示，年中规模排名前 20 的基金子公司近 3 个月一对一专户产品备案数量整体呈现下降趋势，降幅最高达到 95%；与此同时，部分子公司已在资产证券化领域锦衣夜行，其中嘉实资本下半年以来资产证券化业务规模增幅超过 160%，并以 280.81 亿元的规模在行业中排名首位。

备案节奏放缓

基金子公司在通道业务领域的扩容正明显减速。

基金业协会数据统计显示，年中规模排名前 20 的基金子公司近 3 个月一对一专户产品备案数量整体呈现下降趋势。

其中，以 8579 亿元年中规模排名首位的深圳平安大华汇通财富管理有限公司近 3 个月的一对一产品备案数量分别为 59 只、37 只和 26 只，呈现逐月递减的态势；无独有偶，年中规模（6627 亿元）排名第 3 的建信资本管理有限公司近 3 个月的一对一产品备案数量为 37 只、31 只和 27 只。

在这 20 家子公司中，数量降幅最明显的是博时资本管理有限公司，其近 3 个月一对一产品备案数量分别为 38 只、10 只、2 只，降幅高达 95%。

此外，包括招商财富资产管理有限公司、上海浦银安盛资产管理有限公司、交银施罗德资产管理有限公司等在内多家大型基金子公司 8 月单月一对一产品备案数量都低于 6 月水平。

而民生加银资产管理有限公司、鑫沅资产管理有限公司和中信信诚资产管理有限公司 3 家子公司则因违规被监管层暂停资产管理计划备案，近两个月产品备案数量均为 0。

2016-9-12 来源：上海证券报

私募基金

私募进入 2.0 时代 中基协将切实做到“宽进严管”

如果说过去是私募基金行业的 1.0 时代的话，现在的私募基金行业已进入 2.0 时代，进入了规范化、制度化发展的新阶段。在 2.0 时代，中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）将把“扶优限劣”

作为私募基金行业自律管理工作的主基调，工作重心 由事前登记备案向事中、事后的监控监测和自律管理转移，切实做到“宽进严管”。

中国证券投资基金业协会秘书长贾红波日前在第三届中国（宁波）私募投资基金峰会上作出上述表示。对于 2.0 时代的私募基金管理人，他建议，要依法合规运作，绝对守住底线；聚焦投资主业，提升核心能力；立足可持续稳步发展，避免规模冲动。

2.0 时代行业两极分化将加剧

近年来，私募基金行业蓬勃发展，整体实力明显增强。截至 2016 年 8 月底，在协会登记的私募基金管理人 17085 家，已备案正在运行的私募基金 39704 只，认缴规模 8.03 万亿元、实缴规模 6.43 万亿元。

应运而生的还有私募基金行业的商业模式、业务规则逐步成熟，私募机构的内部管理、人才培养等机制逐步完善，行业监管、自律规则等制度体系不断健全。“如果说过去是私募基金行业的 1.0 时代的话，现在的私募基金行业已进入了 2.0 时代，进入了规范化、制度化发展的新阶段。”贾红波指出。

贾红波表示，在 2.0 时代，私募基金行业竞争日益激烈，两极分化将逐步加剧，私募基金行业的集中度有所提升。

从绝对数值来看，在协会登记的机构中，从 2015 年 1 月到 2016 年 8 月，50 亿-100 亿元管理规模的私募机构从 60 家增长到 160 家，增长 167%；100 亿元以上管理规模的私募机构从 43 家增长到了 140 家，增长 233%。但从相对数值来看，相当数量的私募机构管理规模很小，截至今年 8 月 底，管理规模 50 亿以上的机构有 300 家，占比仅 1.76%；管理规模 1 亿以下的机构有 11618 家，占比 68%。

“在当前宏观经济大背景下，资产收益率下滑，资产荒问题越来越严重，私募基金行业的竞争将逐步进入拼业绩、比实力、做品牌的

良性竞争阶段，强者恒强的局面可能会进一步强化，行业巨头将会逐步显露。”贾红波称。

他同时预测，银行、信托、保险等机构资金越来越青睐私募机构，能够进入合作机构“白名单”的私募机构将在竞争中处于优势地位，FOF 的发展以及地方引导基金的发展也会强化这一趋势。优质机构将会生存得更好，劣质机构将会被无情淘汰。新进入的机构，如果没有很强的股东背景、专业优势或资金资源优势，生存将更加困难。

期待“小而美”的私募管理人

对于 2.0 时代的私募基金管理人，贾红波建议，要依法合规运作，绝对守住底线。协会提出的“三条底线”是指：坚持诚信守法，恪守职业道德；坚守私募原则，不得变相公募；严格投资者适当性管理，坚持面向合格投资者募集资金。

同时，私募基金管理人应该聚焦投资主业，提升核心能力。私募行业应秉持长期投资、价值投资的理念，做到“专业、专注”。就投资领域而言，应走专业化道路，做到精耕细作，不能贪多求全；不要以为什么都可以做，投资是一门技术活，应有所为有所不为，认清能力的边界是大智慧。

此外，贾红波指出，私募基金管理人要立足可持续稳步发展，避免规模冲动。很多私募基金管理人都不同程度地存在“规模冲动”，不切实际地急于扩大规模，不仅为自身持续发展埋下隐患，也可能会对客户的资产造成损失。他指出，规模要与投研、合规、销售、运营等各项能力建设相匹配，没有业绩做支撑的规模都是“过眼云烟”。

“我们希望能够涌现一批能够保持定力，精益求精，‘小而美’的私募基金管理人。”贾红波提出了这样的希望。

自律管理将做到“宽进严管”

我国资本市场的实践充分显示，只有适当的监管和行业自律管理，才有市场的生态优化和健康发展。贾红波指出，私募基金不是“私人领域”，不是没有监管的“法外之地”。下一步，协会将坚持问题导向，把“扶优限劣”作为私募基金行业自律管理工作的主基调，促进私募基金行业自律规范和创新发展的，迎接私募基金行业 2.0 时代的挑战和机遇。

一方面，维护行业秩序，工作重心由事前登记备案向事中、事后的监控监测和自律管理转移，切实做到“宽进严管”。目前，私募基金的登记备案已走上常态化道路，今年协会注销了一万多家机构，占登记机构比例超过 38%，其中大部分为无资产管理规模的空壳机构。今后，对于登记后未达到展业要求的机构，协会将依据规则持续予以注销。

协会的目标是逐步形成“前端登记备案、中端自律规范运作、后端自律处罚”的全过程自律管理，即让前端的登记备案逐步顺畅起来，登记备案后严格执行自律管理规定，比如完善的信息披露制度和合同指引，让机构与投资者之间有效沟通，最大程度减少信息不对称，当出现违法违规行为后，要严格实行自律处罚，把“害群之马”剔除出行业。

另一方面，努力优化行业生态，促进行业公平竞争，真正做到“扶优限劣”。自律管理工作要突出重点，分类施策，“服务一批、扶持一批、规范一批、打击一批”。既要培育行业标杆，也要净化行业队伍。要积极推动 FOF 的发展，因为其有利于私募基金行业的专业化分工，优化行业的内部生态，促进行业的优胜劣汰。

2016-9-12 来源: 中国证券网

私募 8 月备案发行骤减七成

今年 8 月，中国基金业协会备案的当月新成立基金共 1183 只，较上月的 4050 只环比骤减 71%。另据 Wind 数据不完全统计，8 月私募基金产品发行数量总数为 254 只，较 7 月发行数量 1429 只减少 82.23%，合计发行规模为 61.29 亿元。其中，204 只产品为股票型基金，占 8 月发行产品总数的 80.31%；发行规模为 58.18 亿元，占 8 月产品发行规模的 94.93%。

有私募人士表示，“一方面，7 月以来出台了很多新的监管规则，《私募投资基金募集行为管理办法》对私募基金的募集发行有了新的要求，资管‘新八条底线’对通道业务进一步规范，这些都对私募新产品发行造成影响，市场需要先熟悉这些规则；另一方面，下半年以来股市一直不温不火，投资者对市场并不是很有信心，风险偏好下降，股票型产品普遍不好发，而债券和多策略产品相对要好发一些”。

此外，私募行业研究员表示，8 月私募基金发行量与上月相比出现大幅锐减，实际上是由于 7 月出现大量激增，8 月基本恢复到上半年月度发行水平。

2016-9-11 来源: 中国证券网

本期编辑: 陈洛霏