

大资管动态（周报）

第九十五期 (2016 年 9 月 5 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部编辑

保险资管.....	2
保险业“十三五”纲要：2020 年行业总资产达 25 万亿	2
保险系资管占据年金管理市场“半壁江山”	4
银行理财.....	7
8 月信贷规模预计超 7500 亿元 居民贷款占大头	7
上周 28 省市保本型理财产品收益率环比下降	8
信托	10
信托行业评级：一批中小信托跻身 A 级 个别“优等生”爆冷拿 B.....	10
8 月集合信托产品数量规模双降 基础产业类规模同比大降七成	12
证券资管.....	14
大券商公募分盘仍占第一梯队 小券商排名跃升明显	14
券商自营业务缩水 风控压力持续加大	16
公募基金.....	18
市场走势存争议 基金一致看好优质低估值板块	18
新基金成立回暖 定制基金受热捧	21
私募基金.....	23
私募基金“出海”潮起 海外投资需防水土不服	23
行情低迷权益产品难发 私募控制仓位观望为主	24

保险资管

保险业“十三五”纲要：2020 年行业总资产达 25 万亿

在过去五年实现了跨越式发展的保险业，未来五年又将如何发展？近日，保监会发布了《中国保险业发展“十三五”规划纲要》（下称《纲要》），为保险业的后五年发展设定了目标。《纲要》显示，到 2020 年，全国保险保费收入争取达到 4.5 万亿元左右，保险业总资产争取达到 25 万亿元左右。

2020 年再翻番

“‘十二五’时期是我国保险业发展很不平凡的五年。”保监会在《纲要》中表示。

数据显示，过去五年，我国保费收入从 2010 年的 1.3 万亿元，增长到 2015 年的 2.4 万亿元，年均增长 13.4%。保险业总资产从 2010 年的 5 万亿元，增长到 2015 年的 12 万亿元，成功实现翻番。全行业净资产达到 1.6 万亿元，保险行业偿付能力总体充足。行业利润从 2010 年的 837 亿元，增长到 2015 年的 2824 亿元，增加 2.4 倍。保险深度达到 3.6%，保险密度达到 1768 元/人。我国保险市场规模先后赶超德国、法国、英国，全球排名由第六位升至第三位。

而《纲要》中显示，保险业未来五年的主要目标是要基本建成保障全面、功能完善、安全稳健、诚信规范，具有较强服务能力、创新能力和国际竞争力，与我国经济社会发展需求相适应的现代保险服务业。

其中，到 2020 年，全国保险保费收入争取达到 4.5 万亿元左右，保险深度达到 5%，保险密度达到 3500 元/人，保险业总资产争取达

到 25 万亿元左右。大型保险集团综合实力和国际影响力稳步提高，中小型保险公司实现差异化、特色化发展，保险市场体系丰富多元。

而 4.5 万亿元的保费收入和 25 万亿元的总资产目标相对于 2015 年的数字几乎又是翻了一番。

发挥保险资金支持经济建设作用

自从 2012 年保险资金运用范围逐步放开以来，保险资金的投资深度、广度有了极大的提升。而无论从最近对中短存续期产品不断趋紧的监管政策还是保监会反复强调的“保险姓保”来看，都可以看出监管层防范保险资金成为股东“提款机”，鼓励长期资金以各种形式支持实体经济建设的决心。这一决心在对未来五年保险业的规划中也得到了进一步的加强。

《纲要》中载明，保监会积极支持保险资金服务实体经济发展和经济转型升级。鼓励保险资金以多种方式支持重大基础设施、棚户区改造、城镇化建设等国家重大项目和民生工程。支持保险资金以债权、股权、股债结合等方式向高新技术产业、战略性新兴产业、现代制造业、现代农业等提供长期稳定资金。同时支持符合资质的保险机构开展境外投资业务，推动全球化资产配置达到新水平。

另外，进一步发挥保险公司机构投资者作用，为股票市场、债券市场长期稳定发展提供有力支持。鼓励设立不动产、基础设施、养老等专业保险资产管理机构，允许专业保险资产管理机构设立夹层基金、并购基金、不动产基金等。探索保险资金开展抵押贷款，支持保险资金参与资产证券化业务。

同时，《纲要》中表明将建立保险资产交易机制，推动保险资产集中登记交易平台建设。积极培育保险资产交易市场。值得注意的是，国内首个国家级保险要素市场——上海保险交易所在 6 月正式开业，这或许也将成为保险资产交易的重要载体。

而对于市场关注的保险资金运用风险，保监会在《纲要》中表示将在“十三五”期间积极构建现代化多层次的保险资金运用监管体系。完善承保业务和投资业务匹配管理，促进保险资产负债管理由软约束向硬约束转变，实现安全性、流动性和收益性的统一。强化保险资金运用事中事后监管，加强信息披露、关联交易、内部控制和资产托管等方面的监管力度。

2016-9-4 来源：第一财经

保险系资管占据年金管理市场“半壁江山”

职业年金市场或将成为资管机构比拼的一片“蓝海”。泰康人寿执行副总裁兼首席投资官、泰康资产首席执行官段国圣称，尽管目前职业年金的规模不大，但从理论上来说，10年后，职业年金的规模可能会超过银行、保险、基金等。

未来十年，或许是职业年金发展的黄金十年。但2005年至今，企业年金市场已是一片“红海”，截至今年一季度，我国企业年金规模已近1万亿元，保险系管理机构则因为自身“气质”的天然契合，占据着企业年金市场的“半壁江山”。

企业年金市场“加速”发展

2005年，我国企业年金开始市场化投资运作，根据人社部披露的口径，截至2016年一季度，企业年金市场规模9534亿元。

从市场增速来看，养老金资产较公募基金资产展现出更加积极的上升势头。数据显示，2007-2015年，企业年金基金年均增速达到25.8%，全国社保基金年均增速也达到20.4%；但同期公募基金资产规模年均增速仅为12.5%，明显落后于养老金资产增速。

从投资业绩来看，2015年，全国社保基金投资收益率达到15.14%，成立以来年均收益率达到8.8%，超过同期年均通货膨胀率6.47个百

分点，全面跑赢通货膨胀，其 2008-2015 年累计收益率达到 66.26%，显著超越同期股票型基金（含指数基金）和混合型基金的累计收益。企业年金 2015 年投资业绩也达到 9.88%，2008-2015 年累计收益率达到 43%，同时业绩波动率仅为 4.09%，投资业绩超越股票型基金的同时，投资回报的稳健程度也明显好于股票型、混合型以及债券型公募基金。

养老金产品方面，2013 年 3 月，人社部发布《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》[24 号文]，正式放开各家企业年金基金投资管理人发行面向企业年金基金定向销售的养老金产品。此后，各家投资管理人争相发行各种类型的养老金产品，2013 年 6 月，海富通发行了市场上第一只项目型养老金产品（信托型），同年 8 月，泰康资产发行了市场上首只市值型养老金产品（混合型、固定收益型）。

根据人社部口径，截至 2016 年 3 月 31 日，市场已备案养老金产品 255 个，其中正式投资运作养老金产品 125 只（包括股票型 31 只，混合型 32 只，固定收益型 45 只（普通型 15 只），货币型 16 只，股权及优先股型 4 只），养老金产品市场总规模为 1362.57 亿元。据不完全统计，截至 2016 年 6 月 30 日，养老金产品市场总规模为 1550.10 亿元。

均衡策略受青睐

十余年来，获得企业年金基金投资管理人资格的机构已有 21 家：包括 11 家基金，2 家券商，7 家保险系，1 家银行系。其中，保险系管理机构包括平安养老、泰康资产、国寿养老、太平养老、长江养老、人保资产和 2016 年新增新成立的建信养老；管理规模分别为 1359.36 亿元、1202.65 亿元、1151.62 亿元、544.43 亿元、523.64 亿元、116.75 亿元、0.63 亿元。

管理不能亏的“钱”，是追求“绝对收益”和“长期收益”的保险系资管公司融进血液里的“气质”。保险系管理机构受到委托人青睐也就理所当然了。

作为养老保险公司的主要业务之一，保险系管理机构对年金管理已形成了风格，注重绝对收益和资产的均衡配置，因此投资收益率的波动率远远低于同业。

近日，记者走访了平安养老、泰康资产、国寿养老、太平养老和长江养老年金业务管理部门的负责人，对保险系管理机构在年金管理上的竞争力和资产配置策略进行了调研。

企业年金管理的大类资产配置策略是什么？平安养老投资总监王承炜认为，要注重风险品类，尽量均衡、分散风险，不在某一类资产中集中或过多持有风险。“从风险的角度考虑资产配置，采取风险平配的策略，因为风险通常是稳定的，但收益预期却无法准确预估。”

太平养老拟任助理总经理、投资总监黄明则坚持“获取风险可控前提下的确定性收益”。所谓风险可控，是指在进行资产配置时，首先要考虑风险预算，根据类别资产的历史波动率测算出客户可以承受的最大风险，在这一前提下去做资产配置。所谓确定性收益，即只赚大概率能赚到的钱，不苛求买在最低点、卖在最高点。

保险管理人天然适合管理年金

保险系管理人与企业年金的气质天然契合。段国圣认为，养老保险公司年金上的竞争力主要体现在以下三个方面：第一，保险资金与企业年金在投资目标上类似，均为追求资金的绝对收益。第二，母公司一般拥有庞大销售网络，可以在企业年金业务的获取上与管理人形成合力，这是单纯的资产管理公司远不能及的。第三，在资产配置上具有明显优势。

“养老险公司投资风格比较稳健，与年金的资金属性一致。”国寿养老副总裁张林广认为，在投资理念上，基于年金厌恶风险的资金属性，坚持安全、增长、稳定、持续的投资理念，按照安全性、流动性和收益性协调统一的要求，在资金安全性第一的前提下，追求风险调整后的收益最大化。在业绩目标上，以绝对收益为主，兼顾相对收益。

“稳健”则成为长江养老保险首席经济学家俞平康口中的关键词。“公司发展稳健”“投资风格非常稳健”“基础设施基础布局比较稳健”，从而致使长江养老投资收益“整体非常稳健”。对于不能亏的“养老钱”，保持稳健增长的能力也成为长江养老的核心竞争力之一。

段国圣称，“保险资金运作的核心能力是资产配置，养老保险公司在长期的实践中锻炼了能够抓住不同大类资产风险收益特征变化，来进行资产配置的动态调整能力，并且在不同的各类资产投资领域内都建立了领先的投资能力。”

2016-9-5 来源：中国保险报

银行理财

8 月信贷规模预计超 7500 亿元 居民贷款占大头

7 月份的新增贷款规模因基数等诸多方面的原因远低于市场预期，引发了市场的广泛关注。接受采访的专家普遍认为，8 月份信贷规模并未受到 7 月份数据的影响，8 月份信贷规模或回升至 7500 亿元以上，更有专家认为，8 月份信贷规模或为 1 万亿元。

申万宏源宏观首席分析师李慧勇表示，从季节性因素来看，历史上 8 月份信贷较 7 月份多增。不考虑 2015 年的特殊情况，从 2012 年

到 2014 年，这些年的 8 月份信贷平均较 7 月份多增 1647 亿元。预计 8 月份信贷回升至 7500 亿元。

天风证券银行研究员廖志明表示，预计 8 月份新增贷款约为 7500 亿元，环比略回升。从信贷新增结构来看，居民贷款仍是主力，料新增 5500 亿元，居民中长期 4500 亿元，短期 1000 亿元。

兴业银行、华福证券首席经济学家鲁政委较为乐观，预计 8 月份新增信贷规模为 1 万亿元，较上月增加 5400 亿元。

“下半年信贷投放或放缓。”廖志明认为，1-8 月份信贷预计新增约 8.7 万亿元，全年新增或达 11.5 万亿元，基本与去年持平。但考虑到地方债置换规模显著增加，实际新增有所增长。预计本年剩下 4 个月月均新增信贷 7000 亿元左右，企业信贷需求羸弱制约贷款增长。

此外，受访专家普遍认为，8 月份 M2 同比增速有所反弹。鲁政委认为，去年 7 月份救市令 M2 基数明显抬高，导致今年 7 月份 M2 增速大幅放缓至 10.2%。随着基数冲击逐步减弱，预计 8 月份及以后 M2 将逐步反弹。预计 M2 同比增速为 10.5%，较上月反弹 0.3 个百分点。

李慧勇认为，7 月份 M2 增速回落主因信贷少增、财政存款多增及高基数效应影响，随着信贷恢复、基数效应消退，预计 8 月 M2 增速将回升至 10.4%，较 7 月提升 0.2 个百分点。

廖志明认为，M2 增速环比略回升。预计 8 月末 M2 同比增长 10.5%，环比回升 0.3 个百分点。M2 环比增加 0.9 万亿元，首次达 150 万亿元。

2016-9-5 来源: 证券日报

上周 28 省市保本型理财产品收益率环比下降

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。

2016-9-5 来源: 证券时报

信托

信托行业评级：一批中小信托跻身 A 级 个别“优等生”爆冷拿 B

信托行业评级初评结果终于尘埃落定。

据悉，68 家信托公司均已经收到各自的行业评级初评结果。从证券时报记者目前了解的情况来看，包括中信信托、平安信托、中融信托、上海信托、重庆信托等传统劲旅如愿收获 A 评级；另一方面，一些不以规模见长却风格稳健的地方信托公司，包括苏州信托、国元信托、粤财信托等，亦跻身行业初评 A 级序列。

不过，也存在一些令人意外的结果，有一些实力不俗且发展势头出众的公司在初评中被定级为 B。整体来看，此次评级为 B 级的公司占据行业大多数。

A 评级公司不少

从记者目前了解的情况来看，初评获得 A 评级的信托公司不在少数。

中部某信托公司评级事项负责人甚至表示，“估计 A 评级公司在 20 家以上。”

初评为 A 级的公司包括但不限于中信信托、平安信托、上海信托、中航信托、中融信托、重庆信托、兴业信托、交银信托、云南信托、苏州信托、北京信托、国元信托、粤财信托、中铁信托、百瑞信托和国投泰康信托等。

信托公司行业评级，是中国信托业协会从行业角度对信托公司作出的综合评价，由协会自行组织，预计每年进行一次，信托公司会被划分为 A、B、C 三个等级。

根据《信托公司行业评级指引（试行）》，该评级事项本着简单易行的思路，将信托公司划分为 A（85[含]~100 分）、B（70[含]~85 分）、C（70 分以下）三级。

也就是说，上述提及的公司初评得分均在 85 分及其以上。

个别公司爆冷拿 B

由于本次行业评级属于首次试行，信托公司在执行操作上报材料中对各个指标的理解判断不一，工作繁琐推进难，所以耗时颇多。

显而易见的是，即便监管方及业内公司已为此做了大量工作，该项行业评级也如现存的其他评级标准一样，无法令各方满意。

比如，一些实力不俗抑或发展态势抢眼的公司，包括华润信托、民生信托的初评结果为 B。

从公开数据来看，华润信托综合实力位居行业前列。2015 年，华润信托全年取得净利润 31.30 亿元，位列行业第三；注册资本金 60 亿元，位居行业第六。

另有消息人士透露，近年愈发生猛的安信信托初评结果也是 B。

对于此事，安信信托相关人士并未予以明确回应，仅表示“相信公司不会爆冷，希望不要无依据猜测。”

确有公司初评为 C

按照《指引》规划，评级工作主要包括信托公司自评、协会秘书处初评、审议及复议、评级结果发布等环节。

“初评结果并不代表最终结果，相关公司近段时间可以提请复议。”消息人士表示，复议主要初评未获 A 评级的公司。

此次评级为 B 级的公司占据行业大多数，但部分公司确实在初评中被定为 C 级。

有业界观察人士表示，对已经曝光的部分初评结果确实有些意外，相关指标和计算方式或许比较复杂。

根据此前获取的《指引》（投票表决稿），行业评级体系涵盖四大板块、11 个指标的内容，包括资本实力板块(Capital Strength)、风险管理能力板块(Risk Management)、增值能力板块(Incremental Value)、社会责任板块(Social Responsibility)，简称“短剑”(CRIS)体系。

其中，资本实力板块与风险管理能力板块占比较大，总分分别为 28 分及 36 分。

2016-9-5 来源：证券时报

8 月集合信托产品数量规模双降 基础产业类规模同比大降七成

今年以来，经济下行、资产荒继续蔓延，整个信托行业经营成绩并不理想，8 月份集合信托产品情况不甚乐观，产品成立数量和规模同比双降，平均年化收益率更是连月走低，延续 7 月份的困况，处于 7%以下的低位。其中，基础产业类集合信托产品与去年同期相比，大降七成，成立规模下探至百亿以下。

成立数量和规模双降 年化平均收益率连月走低

截止到 8 月 31 日，当月集合信托产品成立 347 款，同比减少 33.27%；成立规模为 676.52 亿元，同比减少 31.08%；平均年化收益率为 6.79%，同比减少 2.05 个百分点。

针对今年以来集合类信托产品成立数量和规模持续下降现象，有分析人士曾向记者解释，原因在于目前社会资金流动性比较宽松，降

息降准政策也让整个社会的融资成本降低，利率下行、资金面宽松等因素导致了集合类信托产品呈“双降”趋势。

8 月份集合信托产品的平均年化收益率仅为 6.79%，已连续两月处于跌破 7% 以下的低位。有业内人士此前预计，今年集合信托产品的平均预期收益率维持在 7%-8% 之间，目前来看，集合信托产品预期收益率下降的速度超出了市场预期。

基础产业类 成立规模同比大降七成

就投资领域而言，其他投向类信托资金规模同比小幅增长 16.50%，达 302.08 亿元。除“其他领域”外，各投向资金规模呈下降趋势，其中以基础产业类信托下降幅度最大，降幅达 73.30%，募集资金仅为 84.34 亿元；金融类信托资金规模为 91.41 亿元，同比下降 38.99%；工商企业类信托资金规模为 78.20 亿元，同比下降 35.02%；房地产类信托资金规模为 120.42 亿元，同比下降 11.56%。

8 月份成立其他类集合信托产品 102 款，募集规模达 302.08 亿元，同比增长 16.50%，平均年化收益率为 7.63%；房地产类集合信托产品 50 款，募集规模达 120.42 亿元，同比下降 11.56%，平均年化收益率为 6.81%；金融类集合信托产品 91 款，募集规模达 91.41 亿元，同比下降 38.99%，平均年化收益率为 6.19%；基础产业类集合信托产品 52 款，募集规模达 84.34 亿元，同比下降 73.30%，平均年化收益率为 6.78%；工商企业类集合信托产品 53 款，募集规模达 78.20 亿元，同比下降 35.02%，平均年化收益率为 6.93%。

信托业协会公布的信托公司二季度数据显示，截止到二季度末，信托行业风险项目规模 1381.23 亿元，创历史新高，环比增速达到 24.4%，不良贷款率为 0.8%。尽管相对于我国商业银行的不良贷款率仍然较低，但是其增长趋势值得注意。

目前，由于经济形势尚未明显好转，目前国内多数信托公司业务处于收缩状态，信托公司将更多的精力放在存续资产的管理上，与此同时，信托公司大力开拓机构业务，因此，市面上能统计到的集合信托产品数量和规模有所下降。

业内人士认为，信托项目风险暴露的过程仍将持续，信托公司的兑付压力仍较高，在经济形势尚未明朗的情况下，预计下半年信托产品的发行、成立规模仍将保持低位。

2016-9-2 来源：证券日报

证券资管

大券商公募分盘仍占第一梯队 小券商排名跃升明显

2016 年基金半年报披露完毕，受市场环境的影响，券商的基金分盘收入大幅减少，且竞争更加激烈。数据显示，目前以招商证券、中信证券、海通证券、国泰君安证券为代表的大型券商，构成的基金分盘第一梯队相对稳固，中小型券商在该业务领域的崛起也同时引人关注。

基金分盘市场竞争激励

据 wind 数据显示，招商证券近年来稳居公募基金分盘市场第一梯队，继去年公募基金股票交易量排名第一之后，今年上半年更是一举拿下公募基金股票交易量和分盘佣金两项第一。公募基金股票交易量 2264 亿元，股票席位占比 4.91%；分盘佣金收入 1.98 亿元，佣金席位占比 4.98%。

券商的分盘佣金前三甲也发生了变化。2015 年排名第一的中信证券跌出三甲，位列第四；之前排名第三的海通证券上升一位，排名

第二；国泰君安在 2016 年上半年实现分盘佣金 1.86 亿元，跻身第三，与第二名海通证券仅相差 79 万元。

据了解，公募基金业务是券商的红海业务，参与基金分盘的券商超过 100 家。近年来，券商在该业务领域的竞争日趋激烈，2015 年分盘佣金排名第一中信证券的佣金席位占比 5.31%，已经是 10 年来的最低占比，但今年上半年分盘佣金排名第一的招商证券，佣金席位占比更是降到 5%以下，仅为 4.98%。

有分析师认为，2016 年上半年，分盘佣金第五到第十位的券商之间竞争尤其激烈，位列第五的银河证券为与位列第六的申万宏源证券仅相差了 3 万元，五到八名之间平均差距不足 20 万元，这对于收入规模数亿的分盘佣金而言，实在是毫厘之间。

大型券商地位短期难撼动

中小型券商在该业务领域的崛起引人关注。据悉，多家中小型券商，通过大手笔引进人员、大规模投入资金的方式，希望从传统大型券商手中抢到更多基金分盘的蛋糕。上半年的榜单显示，中小型券商的股票席位占比显著提升，长江证券分盘佣金跻身前十，以 1.68 亿元位列第八，而长江证券 2015 年分盘佣金仅排名第十五位；中泰证券本次排名第十五位，也较 2015 年的第十九位有明显提升。

据券商内部人士预测，现在基金分盘前十之间的竞争本就已经十分激烈，而中小型券商的大手笔投入让他们成为了搅局者，可以预见，未来基金分盘券商的市场排名还会发生变化，竞争格局可能更加分散。

尽管中小型券商来势汹汹，但目前以招商证券、中信证券、海通证券、国泰君安证券为代表的大型券商，构成的基金分盘第一梯队相对稳固，过去两年公募基金分盘的三甲也都被这几家垄断。

分析人士指出，中小型券商的快速崛起，会影响市场整体格局，但要想撼动第一梯队，仍然非常困难。以招商证券为例，近年来排名

连续进位，依靠的不仅是研究实力，更有强大的机构销售服务能力，招商证券是业内唯一一家连续三年蝉联新财富最佳销售服务团队第一名的券商；此外，协调多平台业务资源，以强大的综合服务能力对接公募基金整体需求，需要券商在机构业务、投研、零售、证投、固收等多业务条线平衡发展，并能形成合力，而中小型券商要想具备这样的能力可能还需要时间。

2016-8-31 来源：中国证券报

券商自营业务缩水 风控压力持续加大

又到一年中报期，与去年火红的牛市相比，券商交出的这份成绩单略显惨淡。统计显示，24 家上市券商今年上半年实现营收 1129 亿元，实现净利润 408 亿元，同比均“腰斩”。多家券商在业绩报告中表示，由于报告期内市场低迷，其自营收入出现大幅缩水。

分析人士称，目前自营头寸规模仍处历史高位，风控压力将持续加大，风控稳健的券商未来优势将愈加突出。

自营业务拖累

统计显示，24 家上市券商今年上半年共实现营业收入 1129.41 亿元，实现净利润 407.8 亿元，同比分别下降 51.75%、61.57%。对此，多家券商在业绩报告中解释道，由于报告期内市场低迷，重仓股出现大面积浮亏，自营收入出现大幅缩水。

据统计，今年上半年，24 家上市券商中，仅有 9 家公司的证券投资损益为正数，其余 15 家公司均出现不同程度的账面亏损，24 家上市券商的证券投资浮亏合计 45 亿元。

在 24 家上市券商中，净利润下降幅度最大的三家券商分别是山西证券、太平洋证券、东方证券。其中，山西证券上半年实现净利润 1.81 亿元，同比降低 84.93%；太平洋证券上半年实现净利润 1.46 亿

元，同比降低 84.05%；东方证券上半年实现净利润 12.83 亿元，同比降低 78.16%。

与此相对应，这三家券商上半年证券投资账面都出现了较大亏损。以山西证券为例，报告期山西证券实现自营收入 0.66 亿元，同比下滑 89.71%。山西证券在报告期内加大固收类配置，调整自营结构，报告期末权益类和固收类投资规模分别为 36.56 亿元和 47.42 亿元，较 2015 年末减少 8.11 亿元和增加 45.83 亿元，固收类占比从 3.44%跃升至 56.47%。不过由于市场行情较差，自营业务下滑近 9 成。

分析人士表示，券商业绩集体下滑在预料之内，一方面今年上半年 A 股行情冷淡，反观去年中报披露期正是股市最火爆的时候，一正一反导致这次集体净利润腰斩。

此外，另有 9 家上市券商投资损益数据未出现亏损，排名前三的分别是广发证券、海通证券、东兴证券。其中，广发证券以 29.6 亿元居首，虽然与去年同期的 42.61 亿元的收益相比也出现明显下滑；海通证券以 9.18 亿元的总收益排名第二；东兴证券以 8.81 亿元的总收益位列第三名。

风控压力仍较大

Wind 数据显示，截至 8 月 28 日，券商上半年新增 A 股持股仅为 97 只，新增持股数量较去年年报时继续出现较大幅度回落。

从重仓流通股数量来看，券商重仓流通股数量较去年四季度出现一定程度回升。2015 年四季度，券商自营盘重仓持有的股份数量减少约 1.71 亿股，但从今年一季度起，重仓持股数量开始回升。其中一季度末净买入约 3500 万股，截至 8 月 28 日披露的数据，二季度末净买入已达 1.69 亿股。

Wind 数据显示，已披露半年报的上市公司中，券商自营资金出现在 330 只个股的前十大股东名单中，持仓市值累计 377.39 亿元。从

二季度持仓变化来看，券商持仓市值增加了 2.44 亿，共新进了 112 只股票、增持了 72 只股票、减持了 58 只股票。

从新进股票的行业分布上来看，高端制造业成为券商最青睐的板块，包括电气机械和器材制造业、通用设备制造业、专用设备制造业、化学原料和化学制品制造业都吸引不少券商的资金。数据显示，券商新进的 112 只股票中，徐工机械、广深铁路、唐山港、碧水源、嘉凯城、深圳机场等名列其中。

虽然券商持仓市值有所增加，但国信证券也在研报中称，自营头寸规模仍处历史高位，风控压力将持续加大。截至 6 月底，该机构推算的上市券商自营头寸（可供出售金融资产+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产）约 1.55 万亿元，即使扣除交给证金公司的 2200 亿元专户也有 1.3 万亿元左右，处于历史高位。研究报告指出，根据机构推算，70%的配置为固定收益类资产，包括债券、货币基金、债券基金、银行理财等，但因为真实杠杆水平不透明加之债市风险不断加大，风控稳健的券商未来优势将愈加突出。

2016-9-2 来源：中国证券报

公募基金

市场走势存争议 基金一致看好优质低估值板块

近期 A 股市场一直处于盘整状态，对于后市判断机构之间存在较大分歧。有观点认为，盘整之时即是酝酿变盘的时候，未来大概率会震荡向上。但也有基金经理认为，这种区间震荡格局恐将持续较长时间，至少短期内难以打破。

不过，公募私募基金近乎一致看好优质低估值股票投资机会。有基金经理表示，当前企业盈利前景正在出现较大的分化，符合经济景气

方向的行业的整体盈利前景较好，注重技术研发和管理水平提升的企业盈利确定性比较高。再加上 A 股市场经过年初以来超预期大幅度调整，部分优质股票估值渐趋合理；优质股票的业绩增长比较明确，从估值角度存在较好的相对配置价值。

市场走势存争议

近日，前海开源基金首席基金学家杨德龙认为，尽管最近大盘在突破了 3100 点之后又出现回踩，但是市场的底部在不断抬高。具体而言，春节之后是在 2600 多点反弹，第二次调整到 2800 点止住了，第三次到 2900 点，这次 3000 点基本就止跌了，显示市场重心基本上在不断上移，这就是一个比较好的走势。他进一步表示，因为最近缺乏利好消息的刺激，所以市场走势也比较平稳，没有出现大起大落，基本都是震荡盘整的格局。在盘整的时候恰恰就是酝酿变盘的时候，未来趋势向上的概率还是比较大一点的。现在出现大幅下跌的条件还不太具备。

星石投资总经理、投资决策委员会副主席杨玲也认为，从货币政策和财政政策加码到经济稳定增长，政策传导有一个产生实际效果的周期。从中国历次政策实施的历史数据分析，政策传导到实体经济回升有 3-6 个月的滞后期。8 月份 PMI 的回暖正是对 2015 年年末和 2016 年上半年积极政策的反映，从另一个侧面验证了中央宏观经济政策的有效性。预计未来随着财政政策不断加码，中国整体宏观经济将保持平稳运行，与此对应的 A 股市场可能继续保持震荡上行的态势。

不过，上海凯石益正资产管理公司投资总监、合伙人李国林则认为，目前股市这种“上有顶、下有底”的区间震荡格局，是对中国经济和金融形势的反映。“上有顶、下有底”的区间震荡格局预期将持续较长时间，应以年计。这一纠结趋势的打破，应该是新的危机到来，

或者是新经济周期启动，而且很可能呈“破而后立”的形态。但目前看来，机会不大。

部分优质股票估值趋合理

值得关注的是，尽管公私募机构对于 A 股走势判断分歧较大，但近乎一致看好低估值价值股的投资机会。杨德龙在近期表示，我们看到很多产业资本也开始进入一些蓝筹股，业绩稳定的蓝筹股也得到产业资本的追捧，产业资本的眼光，应该说比很多市场人士的眼光要好，所以我们追随产业资本路线图去布局，应该说也是一个可以参照的办法。投资不能去追高一些题材股，而是去抄底一些被低估的蓝筹股，例如“一带一路”、医药、军工、券商等。

泓德远见回报基金经理邬传雁也认为，二季度以来，在 A 股指数的反复震荡过程中，市场正逐步回归理性。当前企业盈利前景正在出现较大的分化，符合经济景气方向行业的整体盈利前景较好，注重技术研发和管理水平提升的企业的盈利确定性比较高。再加上 A 股市场经过年初以来超预期大幅度调整，部分优质股票估值渐趋合理；优质股票的业绩增长比较明确，随着时间推移，估值下降比较快，从估值角度存在较好的相对配置价值。

邬传雁进一步表示，从当前以及未来较长一个时期来看，大消费都是最为确定的方向，而在大消费中，他最看好的是医药产业。近期，全国卫生与健康大会召开，习近平也指出，要把人民健康放在优先发展的战略地位，以普及健康生活、优化健康服务、完善健康保障、建设健康环境、发展健康产业为重点，加快推进健康中国建设，努力全方位、全周期保障人民健康。目前我国健康产业占 GDP 的 4%-5%，而美国、加拿大等国的占比均超过 10%-15%，行业有巨大的增长空间预计 2016 年我国大健康产业规模接近 3 万亿元，达到全球第一。至 2020 年，中国整个健康产业的潜力将达到 10 万亿元。今年以来，医药行

业虽没有白酒、新能源那么亮眼，但稳定的收益还是体现出来了。8月初中报预告了 147 家生物医药公司的利润增长状况，有 79 家公司预计中期净利润实现同比增长，预计比例达 54%，其中 22 家公司业绩有望实现同比翻番，14 家公司净利润同比增长有望超过 5 成。

2016-9-5 来源：中国证券报

新基金成立回暖 定制基金受热捧

2016 年 8 月 A 股市场呈现先扬后抑的走势，热点板块轮动明显。尽管如此，新基金发行节奏并未放慢，月内共成立新基金 123 只，发行总份额 932.83 亿份，较上月无论是发行总份额还是基金数量均有所回升，但平均发行份额有所下降。8 月新基金成立逐渐回暖，发行份额在 10 亿份以上的基金共 27 只（A、C 份额合并算），最受热捧的无疑是东方红睿华沪港深基金，以募集规模 63.66 亿元位居本月榜首，其火热原因与港股估值水平处于历史底部，具备较好的价值投资机会相呼应。

总体来说，规模较大的基金以债基、定开债基、沪港深等特色基金为主。8 月份新基金发行市场无论是数量还是规模均处于今年来的高位，市场热情进一步提高。

从基金类型来看，混合型产品最受市场认可，依旧在市场占据“半壁江山”。截至 8 月 31 日，8 月新成立的混合型基金 70 只，较上月增加逾三倍左右，发行份额 588.02 亿份，可见市场开始有回暖迹象，风险偏好有一定程度的提升。债券型基金本月新成立 44 只，较上月增加逾 80%，发行份额 307.01 亿份，货币型基金和股票型基金均有所下滑，QDII 方面，没有产品布局。从基金公司来看，招商基金以 13 只新成立基金数排名第一位，博时基金以 10 只的数量紧随其后，成立基金较多的基金公司主要布局在灵活配置型基金及中长期纯债基金，产品同质化现象较多。

综合来看，目前在新发基金市场上，基金公司俨然演变成几大类别，一种是以工银瑞信、招商基金等为主的银行系基金公司，源于其得天独厚的优势，积极布局定制基金，其专户管理规模稳居前列；另一种是部分大基金公司如博时、鹏华基金等，多方位布局，机构业务均排名靠前，除此之外，部分基金公司以特色业务耀眼，如九泰专注定增，前海开源近期积极布局沪港深基金等。

当机构业务成为潮流时，机构定制基金亦成为一种时尚，更加引人注目。从近期新基金发行情况来看，大多数基金投资者户数较少，募集周期大多在一周以内，部分仅在一天内。今年以来，相继多家公募基金推出定制化基金，承接银行、保险等委外资金的定制基金俨然成为主流产品，均可以较为轻松快速完成募集。

8月所新成立的123只基金中，有75只基金发行任务均在10天以内时间里完成，15只基金在1天时间内快速募集完成。其中，招商基金旗下大多数基金仅在一天内售罄。本月新成立的123基金中有62只基金的持有户数少于400户。其中，招商、博时和华夏基金分别有10只、7只和6只基金在列。从定制基金的趋势来看，区别于过去定开债基占据定制基金的主导地位，现今灵活配置型基金也成为定制基金的新宠，本月共有30只灵活配置型基金持有户数少于400户，而相比之下中长期纯债基金仅24只。

同时，随着《基金中基金指引》征求意见稿的出台，公募FOF被寄予厚望，为此诸多基金公司着手备战FOF，目前已有大量股票型基金增设了C类份额，定制基金中也有很大一部分基金分成A、C份额，并且一些C类基金份额在推出上还实行了费率优惠，这在某种程度上来说，也进一步推进定制基金受到机构或者FOF的青睐。

相比而言，机构定制基金一般运行较稳定，但当机构投资者出现大额赎回时，会导致净值出现一定幅度的缩水，所以针对个人投资者

而言，配置相应的定制基金短期内可能会获取较稳健的收益，但长期收益一般不会太高，因而追求较高收益的投资者不适合配置此类基金，同时机构投资者与个人投资者之间存在着信息的不对称，因此建议个人投资者应谨慎配置定制类基金。在市场不是十分明朗的背景下，建议投资者关注风险相对较小、收益较为稳健的产品，例如定开债基，今年来定开债基的业绩表现明显优于非定开债基。

2016-9-5 来源：中国证券报

私募基金

私募基金“出海”潮起 海外投资需防水土不服

国内资本市场行情清淡，许多私募基金都将目光瞄向了海外资产配置。业内人士表示，海外投资还需警惕水土不服，业绩亏损等风险。

数据显示，今年以来已有 13 只海外投向的私募产品成立，策略以量化对冲为主。而去年全年成立的境外私募产品为 20 只。继 2007 年、2009 年—2014 年之后，今年以来私募行业又迎来了第三批“出海潮”。

“一路南下”是许多私募基金出海的方向，随着深港通靴子落地，南下资金再次大幅上升，据格上理财统计，截止到 8 月 26 日，今年以来港股净流入约 1489.29 亿元，沪股净流入约 913.64 亿元，目前港股通额度仅剩 337.92 亿元。

私募选择出海或南下风险与机遇并存。出海后，投资环境或将变得更加宽广，可选择的投资标的也更加丰富，但同时面临水土不服危机，如监管环境及文化差异。

此外，港股相较 A 股更加规范、估值结构更加有效，且投资品种丰富，但港股也有其自身局限性，如股价波动大，流动性不如 A 股，部分上市公司增发和配股剪羊毛效应明显。

私募出海还源于今年以来其国内市场业绩不佳。上海证券数据显示，统计的 2373 个私募产品 7 月份的平均收益率为 0.25%，其中实现正收益的产品数量为 1338 个，占比为 56.38%。截至 7 月 31 日，今年私募产品整体平均收益率为-7.92%，亏损产品的占比依旧维持在八成左右。

上海证券分析师谢守芳表示，在市场缺乏趋势性机会的不利局面下，一些做量化策略的产品由于国内市场的限制选择了出海，投向以大宗商品期货为主。“对于海外对冲基金来说，年化收益 4%—5% 已经非常优异，一些来自国内的私募基金觉得自己也有信心做到，所以趋势在海外布局，扩大规模。”

上海一家私募基金的人士表示，对于一些高净值人群来说更看重资产安全，相对来说收益率低一些也可以接受，他们考虑更多的还是资产配置的需求。

上海交大中国私募证券投资研究中心主任严宏说，我国居民海外资产配置的比例不到 5%，但从全球来看，海外资产总体配置在 20% 以上。现在许多私募基金做海外资产管理，去设立境外机构和产品，一方面私募基金需要寻求新的空间，另一方面从市场需求角度看，私募基金也想抓住当前国内海外配置的机遇。但是他也提醒，国际市场比较成熟，能找到赚钱的机会不多，以国内团队到国外竞争收益或低于国内。

2016-9-2 来源: 新华网

行情低迷权益产品难发 私募控制仓位观望为主

“主题‘短频快’地轮转，量价一天低过一天，现在股市赚钱真心不易。”上海一位私募基金管理人对于近期的市场颇为无奈，他打算把主要精力放到研究和调研上，而他的一些投资圈朋友已经开启了休假模式。投资人的落寞自然体现在产品发行上。据记者了解，目前权益类产品的发行陷入寒冬，多家私募基金公司认为短期内胶着行情无法突破，只能降低仓位以守代攻。

权益类产品发行最冷

行情低迷和信心不足似乎陷入了恶性循环，投资者对于权益类产品依然兴味索然。根据好买私募数据中心的统计，8月份私募产品成立数量大幅下降，八大策略产品发行总数仅为462只，而今年前7月产品的成立数量基本保持在1500只左右，尤其是7月份，受到募集新规等政策影响，单月发行数量达到3301只，数量之高堪比去年牛市。8月份私募发行低迷以股票策略产品为甚，8月份成立274只产品，仅为上个月的十分之一，接近近两年的低谷。

“现在股票类产品少有人问津，我们最近都把精力放在别的策略产品上。”上海一家中等规模私募的产品部人士表示，今年依靠固收类产品规模上涨迅速，不过现在债市也难言机会，配置于不同市场的“混合型”产品相对比较受欢迎。据其透露，他们目前主推的是一款债券占五成、再配置股票等其他类别资产的产品。

从对成立产品的分类统计数据来看，8月份采用复合策略的产品成立数量要高过股票策略产品，这种情况以往很少出现。另据记者了解，目前有产品发行计划的几家私募考虑的都是宏观对冲、量化对冲等类型产品。

对于一直专注股票多头策略的私募来说，日子更加难熬。“我们过去的业绩还不错，股灾也挺过来了，但现在连发个产品都有难度。

不过我们也不打算去开发别的产品，越是在这种时候越要专注，现在是真正考验管理人投资水平的时候。”一家绩优私募人士表示。

私募控制仓位布局重质

从过去两个月的市场表现来看，指数震荡明显，热点不时出现，节奏难以把握。“最近主题轮动得太快，这种交易型机会很难把握。我们还是不去凑热闹，专注自己熟悉的领域等待机会。”银叶投资权益投资副总监秦怀宝表示。

博道投资基金经理张建胜也表示，考虑到全球货币政策潜在的“拐点”，9月份市场仍会处于筑底阶段，但也不存在大幅调整的基础，因此会维持前期策略，在控制仓位的前提下，低仓位布局优质企业。

朱雀投资则认为未来数月市场依然会面临较多的不确定性，国内债市、股市大概率都将呈现震荡调整格局。不过与主要的海外市场相比，国内金融资产性价比将会变得更高。总体来说，商品和国内股市机会大于债券和房产市场，基本面及企业盈利增长将成为慢牛的主要推动力量，结构上看好调整充分的优质龙头成长股。

根据仓位调查数据，半数私募维持当前仓位继续观望，基金经理对9月份市场行情总体持保守态度，仅33%的受访基金经理对9月份行情表示乐观，对“金九银十”行情有所期待；持悲观态度的基金经理占比接近20%。多数基金经理表示以维持仓位观望为主，加仓意愿并不强烈。

2016-9-5 来源：中国基金报

本期编辑：寿静菁