

大资管动态 (周报)

第八十九期 (2016 年 7 月 25 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
项俊波：保险业要为并购重组提供资金支持	2
四大上市险企上半年保费出炉 新华保险保费收入下滑.....	3
银行理财	6
最大单不良 ABS 来袭 农行本周五发行 30.64 亿.....	6
银行理财越来越像基金 申购赎回日期取代投资期限.....	9
信托	11
上周集合信托共成立 51.86 亿元	11
固有业务拖累信托业上半年业绩 33 家营收负增长	12
证券资管	15
上半年券商新设营业部 600 余家 超去年全年.....	15
公募基金	17
三季度或现“做多”窗口 基金迎阶段性布局良机.....	17
公募二季度持仓路径曝光 抛地产抢白酒.....	19
私募基金	22
程定华欲抄底 将发 100 亿私募产品.....	22
又有 15 家私募机构“失联”	26

保险资管

项俊波：保险业要为并购重组提供资金支持

保监会主席项俊波在“十三五”保险业发展与监管专题培训班上表示，保险业要为过剩产能行业的并购重组提供资金支持。

项俊波表示，“十三五”时期保险业改革发展的主要目标任务，一是要保持行业持续健康快速增长，二是要打造具有全球资源整合能力的现代保险市场，三是要培育具有全球竞争力的现代保险机构，四是要建设具有强大国际话语权的现代保险监管体系，五是要提升与国家治理现代化相适应的现代保险服务能力。

项俊波提出，保险行业要在正本清源、坚持“保险姓保”的前提下，提升保险供给质量、优化保险供给结构，主动对接供给侧结构性改革，为实体经济提供有力支撑。全行业必须准确把握保险的本质和功能，找准行业职能定位，锚定保障本位，坚持走科学发展道路。保险业要处处体现“扶危济困、雪中送炭”的宗旨，发展绝不能“跑偏”。

项俊波指出，下一步要大力倡导“保险姓保”的发展理念，进一步发挥保险在风险管理方面的核心优势。一是严把股东资格审查标准，特别是在产融结合中筑牢风险隔离墙。二是提升风险保障型业务发展能力。三是促进保险业务结构调整。四是规范保险投资运营行为。保险机构要始终坚持依法合规的原则，坚持保险资金服务保险主业。

项俊波称，保险业要积极参与多层次资本市场建设，多种形式推进保险资金直接投资。为“一带一路”等国家重大战略、棚户区改造等重大民生工程以及基础设施建设、新经济增长和产业升级提供有力的资金支持。同时，主动对接供给侧结构性改革的重点任务，为过剩产能行业的并购重组、增资扩股提供资金支持。

项俊波表示，未来保险业在应对人口老龄化挑战方面大有可为。一是助推“银发经济”健康发展。二是助力实现“老有所养”。三是

助力完善健康保障体系。保险业要顺应国家大力推动医养结合、全面放开养老服务市场的大趋势，积极参与养老服务业和老龄产业，着眼于促进全民健康素质提高，推动形成预防、医疗、康复、护理等相衔接的、贯通生命全周期的医疗服务体系。

项俊波表示，当前和今后一个时期，保险业要重点防范十个方面的风险。包括：公司治理风险，产品风险，资金运用风险、偿付能力不足风险，利差损风险，流动性风险，资产负债错配风险，跨市场、跨区域、跨行业传递的风险，群体性事件风险，声誉风险。

2016-7-22 来源：证券时报

四大上市险企上半年保费出炉 新华保险保费收入下滑

四大上市险企 2016 年上半年保费情况已出炉。数据显示，四家上市险企上半年合计实现保费收入 7517 亿元，同比增长 19.37%。有研究机构预计，今年人身险原保费增速将超过 25%，高于 2015 年的 24.97%和 2014 年的 18.15%，更为 2011 年来最高水平。不过，行业保费保持强劲增长的同时，也可能在今年迎来拐点。

数据显示，中国人寿上半年共实现保费收入 2926 亿元，同比增长 24.94%，不论是保费规模还是增速，都在四家上市险企中居首。同样保持在 20%以上保费增速的还有中国平安，该公司在上半年共实现保费收入 2566.84 亿元，同比增幅达 21%。这主要得益于平安人寿上半年保费大幅增长 32.74%，达 1633.48 亿元。此外，中国太保在上半年实现保费收入 1313.98 亿元，同比增长 18.68%。

唯一保费收入下滑的上市险企是新华保险。数据显示，新华保险上半年共实现保费收入 710.36 亿元，同比减少 2.24%。在此前发布的一季报中，新华保险也是唯一一家保费收入下降的上市险企，共实现保费收入 465.8 亿元，同比下降 10.4%。

对于并不好看的保费数据，新华保险董事长万峰此前解释称，转型中的新华保险出现负增长的原因主要在于趸交保费在下降，但从整体保费规模而言，全年保费规模总目标依然稳定在 1100 亿元。此前，新华保险在 2016 年 1 月召开的全年工作会议上确定了“规模稳定、价值增长、结构优化、风险可控”的总基调，意味着转型升级是公司发展的重心所在，其核心一是大力发展期交业务，二是大力发展传统险和健康险等保障型产品，优化公司业务结构，提高公司内含价值和新业务价值。

从 6 月份单月数据看，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险保费收入分别为 424 亿元、324 亿元、213 亿元、102 亿元，同比增速分别为-5%、10%、13%、1%。月度数据比较的意义在于排除周期性因素，1 月份是保险行业的“开门红”重点事件窗口，单月均有异常的大幅增长。从月度数据来看，保费收入虽然处于高增长的大趋势下，但今年的压力也会逐步显现，受宏观经济增长不确定性以及消费者风险偏好导致的资产配置结构变化等因素影响，保费收入短期压力仍在。

多数险企下半年也或将把价值增长作为一大重心。事实上，“上半年抓规模、下半年抓质量”，这一直是寿险行业的一大惯例。按照保险业内人士的说法，在超额完成保费收入任务之后，各个公司的规模压力将会减轻，转型或优化业务结构，便在情理之中。

在中国人寿 2016 年上半年经营形势分析会议上，董事长杨明生就强调，中国人寿要加强资产负债管理，妥善应对低利率环境挑战。强化资产负债联动，建立主动、动态匹配的资产负债管理机制，建立资产负债管理信息系统，同时稳定和提升收益水平，合理控制负债成本，积极研究低利率环境下的产品策略，控制管理成本，降低销售成本。

2011年以来，保险业保持良性发展，保费收入增长率由负转正，增速由个位数增长至两位数。“由于整个市场和利率环境发生了较大的变化，各个金融机构的投资收益率，都面临着种种不确定性。”一位保险业内人士指出，目前很多保险公司试图以强劲增长的保费收入，带动投资资产规模的提升，进而弥补收益率不够理想的问题，也就是业内常言的“以量补价”模式。

从全年年度保费增长看，机构仍信心满满。太平洋证券研报表示，虽然短期数据略低于预期，但今年有望创下近五年增速新高。根据经验，一季度开门红保费收入约占全年的1/3，综合考虑增速放缓趋势，预计全年保费增速在25%以上为大概率事件。

长江证券建议，2016年上半年保险板块指数下跌12%，沪深300下跌15%。上半年板块下跌为下半年估值提供了较高的支撑，一方面利率风险预期有所释放，目前板块估值水平位于0.9倍至1.1倍，基本上持平于2014年7月左右的历史最低水平；另一方面等待负债端的量变到质变，在低利率环境持续的背景下，2016年下半年保险市场表现比上半年要更积极，从宏观层面来看，利率下行的压力在逐步释放；从政策层面来看，税优健康、递延养老等政策在逐步实现；从公司层面来看，上市险企管理层、组织架构以及发展战略均迎来新的调整和机遇。

2016-7-22 来源：经济参考报

银行理财

最大单不良 ABS 来袭 农行本周五发行 30.64 亿

从今年开始，规模较小的银行和地方城市商业银行也纷纷发力净值型理财产品。比如北京银行的“心喜系列人民币京华尊享理财管理计划”，宁波银行的“2016 年净值型理财计划”等。

迄今为止单笔规模最大的不良信贷资产证券化产品（ABS）即将发行。

上周五，农行发布了农盈 2016 年第一期不良资产支持证券发行公告，发行规模达 30.64 亿元，接近此前同类产品的 10 倍。

该笔不良 ABS 将于本周五（7 月 29 日）在银行间市场发行。

江西银行战略研究院副院长刘涛向《每日经济新闻(博客,微博)》记者分析指出，不良资产并非都是垃圾，其中有很多比较优质的资产，或者说经过追索、清理，有重新变为正常资产的可能。不良资产的转让关键是要有一个合理的价格，对于接手不良资产的下家，还是有利可图的。证券本金清偿完毕后，偿付的固定资金成本。之后若有超额收益，先支付贷款服务机构超额奖励服务费，剩余全部将作为次级档证券的收益。

对于本期证券的特点，中债资信在对此的信用评级报告中指出，优先档证券可获得由次级档证券提供的相当于证券端余额 32.7% 的信用支持。本期证券设置了违约事件等信用触发机制，为优先档证券的偿付提供了一定保障。抵消处理条款也将抵消风险转化为发起机构的违约风险。另外，证券交易结构设置了贷款服务机构超额回收奖励机制，在支付完次级档证券的本金后，若还能收回现金，则贷款服务机构将获取超额的的服务费奖励，此规定增加了贷款服务机构的尽职意愿。

回收率水平或为 37.41%

本期资产支持证券分为优先档资产支持证券和次级档资产支持证券，其中优先档资产支持证券的发行规模为 20.62 亿元，次级档资产支持证券的发行规模为 10.02 亿元。优先档资产支持证券采用固定利率，次级档资产支持证券无票面利率。

中债资信评级报告显示，本期证券的入池资产未尝本息余额约为 107.27 亿元，考虑到资产池的回收率、回收时间，和相关费用以及次级档证券的资金成本后，证券的实际发行金额为 30.64 亿元。

中债资信评估认为，本期证券资产池整体的回收率水平为 37.41%，处于一般水平。

资料显示，本期入池不良资产全部位于浙江、江苏和山东三省的 17 个地区，未尝本息余额占比最大的行业为耐用消费品与服装。

对于本期产品的交易结构，中诚信国际报告显示，优先档资产支持证券按半年度付息。优先档证券本金以过手方式于每个信托分配日进行偿付。资产支持证券的第一个支付日是 2017 年 1 月 26 日（如果该日不为“工作日”，则为该日后的第一个“工作日”）。次级档证券分配顺序劣后于优先档证券。在次级档

不良贷款率普遍高攀

农行一季度报显示，截至 3 月 31 日，不良贷款余额 2,216.23 亿元，比上年末增加 87.56 亿元；不良贷款率 2.39%，与上年末持平。拨备覆盖率 180.43%，比上年末下降 9.00 个百分点。县域不良贷款率为 3.03%，比上年末上升 0.01 个百分点；拨备覆盖率为 177.34%，比上年末下降 7.13 个百分点。

安信证券在近期的研报中分析称，公司一季度末不良贷款率与年初持平，仍为所有上市银行中最高。该行一季度受到贷款重定价影响，净息差同比下降 36PB，是 16 家上市银行中净息差降幅最高的。公司利息净收入占营业收入比例为 74%，同比下降 7pc。

事实上，不良贷款率居高不下并非是农行独有，整个银行业都面临着这一挑战。银监会国有重点金融机构监事会主席于学军近期公开指出，从全国来看，不良率的反弹是从 2014 年开始，包括不良额和不良率的双升，一直延续到今年。今年 5 月末的最新统计显示，全国银行业金融机构不良贷款余额已经大大地超过两万亿元，不良率突破 2%，达到 2.15%。这个分别比年初新增了 2800 多亿元，提高了 0.16 个百分点。不良 ABS 认可程度关键在于定价

农行的不良资产证券发行也并非业内首例，在此之前的数月里，中行、招行先后发行了不良资产证券化产品。业内人士表示，产品推出后，市场反映相当不错，认购需求旺盛。

对此，江西银行江西银行战略研究院副院长刘涛向《每日经济新闻》记者分析指出，不良资产听起来吓人，但只是大家对其的一个直观认知，实际上并非都是垃圾，有很多比较优质的资产，或者说经过追索、清理，有重新变为正常资产的可能。

刘涛进一步分析认为，不良资产证券化，和别的信贷产品证券化本质上没有什么太大的不同，关键是定价合不合理，“定价比较合理，自然有投资者接受；如果定价太高，市场接受度会比较低。就像一个好的苹果，和一个较差的苹果，好的卖 10 块钱一斤，差一点的卖 3 块钱一斤，但同样都有人要。”

他还认为，不良资产证券化只是盘活不良资产的方式之一，传统的不良资产处置方式，一般有清收、重组、核销和转让等，证券化只是较新的一种，未来也不会成为唯一的方式。各种方式多管齐下将有利于商业银行加快不良资产处置效率。

2016-7-25 来源:每日经济新闻

银行理财越来越像基金 申购赎回日期取代投资期限

长期以来，在刚性兑付的大环境下，理财产品基本上都能保本，预期收益率几乎等于实际收益率。然而，随着存款利率市场化的推进，银行封闭式理财产品的收益率一降再降，银行不再愿意为理财产品背上隐性担保的沉重包袱。开放式、净值型产品成为银行理财的重要发展方向，银行理财产品由封闭式预期收益率型向开放式净值型转化，已然成为大势所趋。在不少投资者眼中，银行理财变得越来越像开放式公募基金：传统的投资期限被申购赎回日期所取代，固定的预期收益率变为不断变化的单位净值。这意味着市民购买理财产品时必须多一份理性和对产品的基本了解，不能再简单地依靠预期收益率决定是否购买。

近年来，结构性理财产品发展迅猛，仅 2016 年上半年就有 722 款结构性理财产品发行。然而，专家指出，结构性理财产品设计较为复杂，挂钩标的更是五花八门。尽管许多产品为保本型设计，但其风险依然较高。结构性理财产品的挂钩标的不仅有利率、汇率、股票、基金，还可以是商品价格，甚至天气指标。不少产品的挂钩标的并不单一，而是与一批指标的组合相挂钩，受到组合中每一个资产收益的影响。据了解，结构性理财产品达到最高预期收益率条件苛刻，是未达预期收益率产品数量居高不下的根源。

因为人民币贬值，很多投资人把目光转向海外。瑞士法郎是传统意义上的避险货币，美元、日元也经常充当“避险货币”。当然，称之为避险货币是因其可以最大限度避开贬值风险，并非绝对不会贬值。避险的作用是暂时的，长期投资未必合适。兑换外币后，可以直接储存，也可以进行海外投资。如果投资人可以学习并掌握一定的外币理财知识，不妨进行外币理财。可以直接在国内银行购买美元理财产品，购买开放式 QDII（合格境内机构投资者）基金，在国外购置房产等。

毕竟，有时综合考虑手续费、通货膨胀等因素后，只将人民币换成外币储存，并不比购买人民币理财产品更划算。

据金融界金融产品研究中心统计，本周银行理财产品周均预期年化收益率跌至 3.82%，较上周减少 0.02 个百分点。7 天以内的理财产品共有 30 款，周均预期年化收益率达到 3.36%，环比提高 0.16%；8 天至 14 天期限的理财产品共有 17 款，周均预期年化收益率达 3.24%，环比降低 0.07；15 天至 1 个月期限的理财产品发行 13 款，周均预期年化收益率达 3.99%，环比提高 0.22%；1 个月至 3 个月期限的理财产品是发行主力，共有 569 款，周均预期年化收益率达 3.75%，环比降低 0.06%；3 个月至 6 个月期限的理财产品共发行 454 款，周均预期年化收益率达 3.87%；6 个月及以上期限的理财产品共发行 370 款，其中 6 个月至 12 个月期限的理财产品共有 248 款，周均预期年化收益率达 3.9%，与上周持平，12 个月及以上期限的理财产品共有 122 款，周均收益率达 3.81%，环比降低 0.08%。

从发行银行类型来看，各期限预期年化收益率最高的理财产品多来自股份制银行与农村商业银行。从收益类型来看，高预期年化收益类型均属于非保本浮动型。从具体各期限预期年化收益率最高产品来看，中信银行的一款非保本浮动收益型产品，以 4.15% 的预期收益率夺得 7 天以内期限第一的位置，平安银行的一款非保本浮动收益产品，以 8.36% 的预期年化收益率居 3 个月至 6 个月期限产品收益率首位。

2016-7-23 来源：中国证券报

信托

上周集合信托共成立 51.86 亿元

从成立情况来看，上周信托产品在成立数量上有所增加，为 41 款，成立规模上升至 51.86 亿元，但涨幅仅为 0.27%，成立市场表现持续低迷。在弱经济周期资产荒的背景下，信托的融资成本相对较高，信托相对于其他资管机构没有更多的优势；信托正处于转型升级的关键时期，当前面临的不确定性、不稳定性因素正在增多，这要求信托公司不断调整来重新审视业务领域及业务模式的选择。

据统计，上周成立的集合信托产品中，固定收益类产品平均期限为 1.83 年，较前一周延长 0.11 年，产品流动性有所减弱，除开放型产品外，上周公布期限的 40 款固定收益类产品中，2 年及以上中长期产品共有 20 款，而 1.5 年及以下的产品 20 款，产品期限分布较为平均。

从统计数据来看，上周固定期限产品平均期限最长为 3 年，分别为中信信托发行的“民悦 51 号湖南攸县盛园投资应收账款流动化信托项目”，资金运用方式为权益投资，投向房地产领域；万向信托发行的“基建 185 号集合资金信托计划”资金运用方式为信托贷款，投向基础产业；方正信托发行的“方兴 136 号盐城响水债权投资集合资金信托计划”及华鑫信托发行的“鑫沪 36 号集合资金信托计划”，资金运用方式均为权益投资，分别投向基础产业及工商企业。而产品期限最短仅为 0.19 年，为中航信托发行的“天玑汇财债券投资集合资金信托计划（第 68 期）”资金运用方式为证券投资，投向金融领域。

从平均收益率来看，上周成立的信托产品预期年化收益率为 6.71%，环比上升 0.02 个百分点，随着产品期限的延长，收益率并未受到很大影响，基本与前一周持平。从各期限平均收益水平来看，上

周收益最高的为 1.5 年-2 年期产品，收益率为 7.44%，环比上升 0.29 个百分点；2 年及以上期限产品平均收益为 7.37%，环比上升 0.22 个百分点；1 年及以下期限产品的平均收益为 6.42%，环比下降 0.42 个百分点。

上周成立的 41 款集合信托产品中，房地产领域规模位居首位，共成立 8 款产品，融资规模达 13.6 亿元；金融领域投资降至第二位，共成立 17 款产品，融资规模达 11.71 亿元，占比 22.58%；基础产业占比有所回落，共成立 5 款产品，融资规模为 8.81 亿元；其他领域类投资占比有所上升，融资规模为 13.2 亿元；工商企业类规模有所上升，共成立 5 款产品，融资规模为 4.53 亿元，占比 8.74%。

2016-7-22 来源：证券日报

固有业务拖累信托业上半年业绩 33 家营收负增长

“总体来看信托公司、投资人下半年的投资方向不会有太大变化，因为即使有些比较新的模式、形态，年内也难以成为主流。”前述华东某信托公司人士称，比如 ABN 可能未来会发展得很好，但是年内可能还是以地产、平台项目为主流。

近期，57 家信托公司在银行间市场披露上半年财报。在同期可比的 54 家公司中，平均每家公司实现营业收入 7.42 亿元，同比下降 18.53%；实现净利润 4.25 亿元，同比下降 20.11%。业内人士认为，信托业务和固有业务是信托公司的两大业务。拖累信托行业当期营收利润规模的最主要因素为全行业固有业务收入的大幅回落。相比 2015 年上半年证券市场投资的如火如荼，今年股票市场的动荡影响了固有资金的证券投资收益以及对证券公司、基金公司的股权投资收益，从而导致固有业务收入快速下降。

固有业务拖累经营业绩

在上述 57 家信托公司中，剔除民生信托、西藏信托和万向信托这三家未在 2015 年披露上半年经营数据的信托公司外，其余的 54 家信托公司中，有 33 家的营业收入为负增长，占比超过六成，较 2015 年同期增加 19 家，共有 3 家公司下降幅度超过 50%，而在正增长的 21 家公司中有 9 家增幅不到 10%。在净利润指标上，出现负增长公司共 29 家，占比超过一半，较 2015 年同期增加 11 家。共有 7 家公司下降幅度超过 50%，而在正增长的 25 家公司中有 12 家增幅不及 10%。

值得关注的是，在主要指标出现大幅回落的公司中，不乏行业龙头身影。去年上半年营业收入在 10 亿元以上的 15 家信托公司中，仅中信信托、华能信托、四川信托 3 家公司在今年上半年实现同比增长，其余 12 家公司均出现不同程度的业绩下降；去年上半年净利润前 10 名的信托公司中，仅中信信托实现了同比增长，其余 9 家公司均出现净利润的同比回落。

对此，中建投信托研究创新部研究员陈梓认为，拖累当期营收利润规模的最主要因素为全行业固有业务收入的大幅回落。相比 2015 年上半年证券市场投资的如火如荼，今年股票市场的动荡反复严重影响了固有资金的证券投资收益以及对证券公司、基金公司的股权投资收益，从而导致固有业务收入的快速下降。

她表示，在具有可比数据的 54 家信托公司中，2015 年上半年得益于固有业务收入的增长，共计 27 家信托公司营业收入增幅快于信托业务收入，这一数量在 2016 年上半年仅为 10 家，且营业收入增幅大幅落后于信托业务收入增幅 20 个百分点以上的公司数量也由去年同期的 12 家上升为今年的 17 家，充分反映出固有业务收入下滑对信托公司经营业绩产生的严重拖累。

信托业务主导地位凸显

值得欣慰的是，上半年尽管受固有业务拖累信托行业业绩整体下滑，但信托业务收入表现好于预期，主营业务在信托公司日常经营中的主导地位得到进一步提升。

具体而言，今年上半年，54家信托公司信托业务收入增幅领先营业收入增幅超过26个百分点，且有30家实现主营业务收入正增长，数量占比超过一半，较去年同期增加5家。与此同时，信托业务收入在信托公司营业收入构成中占比也大幅提升，由去年上半年的54.78%增长至今年同期的72.39%，其主导地位日益明显。

另据信托业协会的统计数据，一季度全行业信托业务收入占总收入比重接近73%，较2015年四季度上升14.13个百分点，这一增长趋势与半年报数据基本保持一致。业内人士认为，在行业转型调整过程中，信托主营业务的发展得到稳固，过去两年降幅持续扩大的态势基本得到遏制。

值得关注的是，在上述54家信托公司中，有18家同时实现了信托业务收入、营业收入和净利润三项指标的正增长，数量占比为三分之一。在这些信托公司中，有行业传统领先企业中信信托、华能信托和四川信托，也有复牌时间较短或经历重大股权变更的万向信托和光大信托，还有近年来致力于发展转型、不断增强主动管理能力的中建投信托和交银信托等。

业内人士认为，虽然2016年上半年行业整体发展下滑态势严重，但在具体经营指标上，信托公司主营业务收入指标表现优于预期。与去年同期相反，固有业务收入反而成为信托公司营收利润的最大拖累因素，充分说明去年以固有业务增长拉动经营指标提升的业务模式难以为继，突显信托公司在行业回调时积极调整业务结构、回归主营业务、提升主动管理能力的重要意义。

2016-7-25 来源：中国证券报

证券资管

上半年券商新设营业部 600 余家 超去年全年

尽管目前境内已设立的证券营业部超过 8000 家，部分城市营业部数量甚至已达饱和状态，但券商跑马圈地的步伐丝毫没有放缓。

统计数据显示，今年以来，上市券商新设营业部数量 259 家，超过去年全年获批新设营业部数量的总和。加之非上市券商，全行业今年累计新设营业部超过 600 家。从新设营业部的城市分布来看，上海、苏州、深圳、北京、武汉等城市成为热门选址地点。

有业内人士分析，随着券商业务转型发展需求的不断升级，扩建分公司、加码机构业务、增设轻型营业部，将成为各券商布局全国市场、扩大市场份额的重要途径。

新设营业部批量获批

证券时报记者据券商公开信息不完全统计，截至 7 月 19 日，今年以来共有东北证券、国泰君安、东吴证券、太平洋证券等 9 家上市券商公布了获准设立营业部的公告，新设营业部数量为 259 家。2015 年全年，23 家上市券商一共才获批新设营业部 227 家。

此外，今年来还有安信证券、华林证券、广州证券、中投证券、联储证券等 10 家非上市券商，新设营业部数量累计达 343 家。也就是说，今年来上市券商与非上市券商新设证券营业部数量，在短短 7 个月不到的时间内，已经达到了 600 多家，远超去年全年。

值得一提的是，今年获准新设营业部数量超过 50 家的券商有 5 家，分别是兴业证券、广州证券、安信证券、华林证券和国泰君安，获批营业部数量分别为 93 家、93 家、75 家、72 家和 62 家。

“非现场开户放开后，新设营业部成本大幅降低，行业网点势必快速扩张。”北京某上市券商经纪业务相关人士称，申请新设网点主

要是为了抢占市场，未来线下网点作为营销、服务的落脚点，仍然具有十分重要的地位。

深圳另一家拟上市券商经纪业务负责人称，营业部已经成为券商全业务链的终端，不单单只承担证券交易和开户功能，同时还将开展投行业务、资管业务，促进券商线上与线下业务更好地融合。营业部将逐步从单一型向全能型转变。

“新设轻型营业部有利于填补营业网点不足的劣势，有利于提升连锁经营的运作能力与服务网络的扩张能力。”某西南地区券商的副总裁告诉记者，但券商拿到批文并不意味着营业部就设立好了，优秀人才的稀缺是当前券商开设新营业部最大的障碍。

深圳某中型券商经纪业务部总经理称，有些城市想要招一个有资质的营销人员都很难，“有现成经验的营业部经理或投资顾问确实很少，除非是从其他券商中挖角。”

上海成最热门城市

从区域分布来看，上述券商在一、二线城市新设营业部的意愿强烈。而经济发展较为迅速的江苏省、浙江省、广东省也是营业部选址的首选。

据记者统计，今年以来，上述 9 家上市券商新设的营业部主要集中在 24 个省份及北京、天津、上海、重庆 4 个直辖市。

具体来看，营业部开设最多的地方是广东省，国泰君安、兴业证券、东北证券、东方证券、太平洋证券、中信证券 6 家券商共新设营业部 28 家；其次是福建省，新设营业部数量 26 家，所涉及的券商是兴业证券、国泰君安、东北证券、中信证券；江苏省新设 24 家营业部，位居第三名。除此以外，浙江省、湖北省、湖南省、陕西省、江西省今年也迎来了超 10 家上市券商新设的营业部。

从各个城市来看,有 27 个城市被 3 家以上券商同时选中。其中,上海市成为今年以来的最热门选址地,兴业证券、中信证券、东方证券、国泰君安 4 家上市券商共在上海市新设营业部 12 家;其次是苏州市和深圳市,均有 9 家新营业部,所涉及到的券商有中信证券、国泰君安、东方证券、东吴证券、兴业证券 6 家上市券商;而武汉市和北京市,今年以来也迎来了 8 家新设的营业部。

事实上,上述省市早先已设立的券商营业部数量,已经排在全国前列。据东方财富 Choice 统计数据显示,百大券商在全国 31 个省级行政区(不含港澳台)有 8000 多家证券营业部(分公司)。其中,广东省拥有 1000 余家,上海市、浙江省、江苏省拥有 600 多家,其他地区拥有几十到几百个数量不等的营业部。

不过,深圳某中型券商经纪业务部总经理认为,尽管江浙营业部已经相对饱和,但无论是人才还是客户基础都远高于偏远地区。“如果是在江浙新设营业部,有的半年就能实现盈利。”

“西藏、甘肃、新疆等偏远的地区虽然有很大的拓展空间,但外地券商想要开设一家营业部实属不易。”北京某上市券商经纪业务相关人士称,偏远地区人才极为稀缺,开拓新客户也十分困难。

2016-7-25 来源: 证券时报

公募基金

三季度或现“做多”窗口 基金迎阶段性布局良机

虽然市场近期颇有欲振乏力的状态,但多位基金经理在接受采访时表示,综合多种因素分析,三季度有可能出现难得的做多时间窗口,对于机构投资者来说,也将迎来阶段性布局的良机。不过,在具体行业选择上,基金经理之间依然存在较大的分歧,部分基金经理将低估

值的价值股作为当下的首选，而有的基金经理依然钟情于符合经济转型的成长股，愿意承担这类个股的高溢价。

短期乐观 中期谨慎

虽然基金经理们对中长期 A 股走势十分谨慎，但就短期尤其是三季度而言，他们的乐观情绪颇浓。

信诚四季红基金经理闫志刚表示，对 A 股市场中期谨慎，短期相对乐观，而三季度是相对难得的一个做多时间窗口。他表示，对市场中期谨慎主要原因，是因为全球经济需求不振，增速放缓，政治和经济合作面临意识形态竞争和贸易保护的重大挑战；国内宏观经济增速放缓，人口老龄化、高债务杠杆等问题制约经济的转型和升级；此外，市场估值并不便宜，虽然主板估值合理，但中小创的高估值存在调整的内在需求。而短期乐观的原因，则在于流动性宽松、大小非减持压力减轻以及政策环境友好等。

中欧基金曹名长则认为，经过 2015 年股灾以及 2016 年的多轮震荡调整后，价值股已处于相对历史低位区间，具有较好的投资价值和吸引力。三季度进入上市公司中报披露期，市场或迎来阶段性投资布局良机。

从宏观经济环境角度分析，曹名长认为今年上半年为了“稳增长”，已有多项货币政策、产业政策、基建投资等政策出台，随着这些政策逐渐发酵、发挥效用，三季度经济可能再次进入短期反弹阶段。同时，为了对冲英国脱欧公投后带来的市场风险、美联储加息预期等因素，三季度的政策环境或仍相对偏暖，资金面也会相对充裕。“中国经济长期呈 L 形走势，但短期可能会有小幅的上下波动。”曹名长说。

掘金“结构性”

值得注意的是，虽然基金经理们普遍认为三季度 A 股走暖，但在具体行业的选择上，意见并不一致。

闫志刚表示，未来看好基于基本面驱动、中报预测良好的行业和个股，同时依然看好部分产业发展和转型的方向，包括互联网服务、智能驾驶和汽车电子、轨交设备、新材料、新消费等。此外，他还看好如农业、血制品等行业景气趋势向上的行业，如煤炭等受益于供给侧改革的周期性行业，以及以贵金属为主的避险品种。

曹名长则紧盯价值股的投资潜力。展望后市，曹名长继续看好那些价值低估或合理，业绩确定性相对较高的优质价值股。具体行业分布上，他认为银行、汽车、食品饮料、非银金融、化工、建筑建材等值得投资者关注。

海富通基金组合经理肖威兵则指出，要从结构性行情的角度寻找确定性机会。确定性机会分为两个部分：一是业绩的确定性，业绩平稳或向上且估值较低的个股，吸引力可能进一步上升，例如低估值的蓝筹股、部分消费股；二是成长的确定性，这些个股绝对估值可能还会有一些溢价，但是业绩长期增长且有产业政策支持，比如新能源汽车板块。

2016-7-25 来源：中国证券报

公募二季度持仓路径曝光 抛地产抢白酒

截至目前，公募基金二季度已经全部公布完毕。截至二季度末，公募基金的股票仓位小幅上升。据银河证券统计，121只标准股票型基金的股票仓位由一季度末的85.5%提升到了87.3%；493只偏股混合型基金的股票仓位由一季度末的81%提升到了82.6%。

从行业配置来看，基金偏爱白酒，有高达252只基金重仓贵州茅台；而地产、计算机、银行等板块成为基金抛售股票的几大行业。

基金偏爱白酒

相比一季度，基金二季度在行业配置和个股选择上有所变化。其中，白酒股成了它们的最爱。截至二季度末，16只白酒股前十大流通股股东名单中出现了公募的身影，在一季度末13只的基础上又增加了三只白酒股：酒鬼酒、水井坊、今世缘。其中，10家基金新进买入693.7516万股酒鬼酒，占后者流通股的比重达到3.09%；13只基金新买入1659.2618万股水井坊，占后者流通股的比重达到3.4%；1只基金买入5.75万股今世缘，占后者流通股的比重达到0.01%。

在白酒股中，从持股机构数量和持仓市值来看，公募基金最爱贵州茅台。截至二季度末，252只公募基金持有3757.7532万股贵州茅台，相比一季度末持仓增长了627.3413万股。252只公募基金持仓，也成为二季度末公募基金抱团数量最多的一只股票。在基金等机构的买盘推动下，贵州茅台二季度股价增幅达到17.88%，收盘价直逼300元大关。而二季度基金的持仓市值增长了644.5万元，达到255.3亿元。老白干酒、泸州老窖成为基金控盘比例最高的两只白酒股。截至二季度末，20家基金持有4.95亿元市值的老白干酒、103家基金持有16.36亿元的泸州老窖，占流通股的比例分别达到8.25%、7.77%。

一季度A股市场在熔断机制的助推下再度上演了一轮的断崖式下跌行情，在其后的二季度对于投资者而言是休养生息的一段时期。当季上证综指下跌2.47%。市场避险意识较强，白酒股因防御性获得机构青睐。

依据申万三级行业分类来看，公募基金持仓市值紧随其后的是黄金股。截至二季度末，公募基金持有黄金股的市值高达113.64亿元，较一季度增长了39.85亿元。但基金持有黄金股市值的增加主要依赖于黄金股股价的增长，以山东黄金为例，该股票二季度股价增幅达到48%。从持股数量和基金数量来看，公募在二季度对黄金股反而出现

一定的回避。相比一季度末，9只公募持有81.82万股的黄金股，二季度末仅有7只基金持有63.64万股黄金股。

相比白酒股的受宠，二季度计算机、地产等股票受到基金嫌弃。比如，一季度末98只基金持有地产股，市值高达310.82亿元；到了二季度末，仅有75只基金持有218.3亿元地产股。

下半年行情如何？

总体而言，二季度市场的投资情绪较为谨慎，这也限制了当季A股市场的表现。

上投摩根近日发布最新一期季度投资风向标报告显示，当期A股市场整体较为震荡，股指依旧在3000点附近左右徘徊。受此影响，投资者风险偏好相较上一季度继续降低，二季度投资者风险偏好指数为26.9，比上一季度下降4.1，多数投资人仍以追求稳定收益为目标；二季度投资人情绪指数为123点，投资者总体投资情绪较为乐观，但较前期略有下降。

进入三季度，A股市场在7月的前半个月表现出色。股指站上3000点。但从上周开始股票市场的表现再度显现弱势的迹象，沪深两市开始缩量整理。对于后市如何，市场的分歧再现。

在这样的环境下，影响下半年行情最主要的因素是什么？前海开源基金经理谢屹分析：最主要因素还是经济的基本面。因为所有的货币政策都是对经济或者对股市的扰动因素，而货币政策一定是跟着基本面走，这两者相比较：基本面为主是决定性的因素，货币政策是次要性的因素。

谢屹说：“这个逻辑也很简单，不可能经济很糟糕时央行强势加息，但经济真的好了，那它也不可能不会放任通胀高企一直不加息，所以货币政策一定是中短期的因素，体现在股票上可能会对短期造成1至2个月的单边走势，但是很少可以改变12个月以上的趋势，除

非这个货币政策是连续频繁多次，比如 1 年加息 4 次，那样连续的做，中短期的因素自然就衔接成了长期的因素，但这是特殊情况基本不会发生。”

上投摩根调查还显示，内地投资人对于香港股市多持谨慎乐观态度，14.9%的投资人认为香港股市熊市已近尾声，超五成的内地投资人对未来六个月香港投资市场环境改善的可能性预测持谨慎乐观态度。

与此同时，调查显示，内地投资人对未来半年 A 股市场多持较乐观态度，超六成投资人认为沪深股市可能(非常可能和有可能)上行。未来六个月，投资人加码股票(28.4%)的意愿度相对最高，或是因为在二季度股市震荡下，结构性投资机会频现，投资人对 A 股市场持谨慎乐观态度。

2016-7-25 来源：第一财经日报

私募基金

程定华欲抄底 将发 100 亿私募产品

每轮牛市，都会诞生无数股神，可是很多都会被消灭在熊市中。然而也有例外，前安信证券首席策略分析师、后为常春藤基金经理的程定华，因近几年屡次准确判断市场走向，而被市场称为“股市巫师”。近日一则巫师回归发行 100 亿元规模私募产品的消息引起资本市场一阵躁动。程定华此次高调发行规模巨大的新产品，市场正翘首以待，看这位“股市巫师”如何精准预判市场走势。

实际上，程定华管理的唯一一只产品常春藤六期，截至 2016 年 7 月 15 日累计收益为 50.95%，而该产品今年以来（截至 7 月 15 日）

收益则为 16.1%；同期的沪深 300，下跌了 12.19%。此外，同类产品今年以来平均收益为-5.9%。对此，有私募表示，常春藤六期相比沪深 300 和同行业数据，并无出彩之处，这也让市场对他管理大规模资金的能力持保留态度，此次“巫师”一口气发行百亿规模的产品，压力不容小觑。也有私募表示，由于常春藤资产为投资人提供 15%的本金安全垫，再加上“巫师”的号召力，这 100 亿元应该问题不大。

“巫师”欲发 100 亿规模产品

据每经投资宝了解，程定华成名于安信证券，他对股市拐点的多次准确预判（2008 年看多、2009 年看多、2010 年看空）不仅让每年安信证券策略会会场爆满，一票难求，也让其本人名声大噪。有私募人士透露，甚至有人愿意一掷千金私下单独聆听真传。这是程定华进入私募行业三年以来发行的第二只私募基金，第一只产品是成立于 2013 年 12 月 4 日的常春藤六期。

此次“巫师”100 亿元规模产品名为“常春藤目标缓冲”，该产品为一二级市场联动，40 亿元的 PE 基金和 60 亿元的二级市场基金。投资经理为程定华和黄勇，该产品为价值投资型，要求研究员比 CEO 更了解公司财务，比 CFO 更了解公司业务。对股票集中投资，聚焦 20 只股票，做独立的研究报告，长期深度跟踪持仓个股。值得注意的是，常春藤资产以自有资金为投资人提供 15%的投资本金安全垫，让投资者可获得约定范围的安全边际。

在沪指徘徊在 3000 点之际，突然曝出募集 100 亿元的超大规模私募产品，对此有私募表示，“股市巫师”程定华擅长于宏观策略研究和择时，再加上常春藤资产敢于以自有资金为投资人提供 15%的投资本金安全垫，看来“巫师”抄底意味浓厚。

实际上，2013 年末，程定华离开安信入职上海常春藤资产任基金投资经理，与公司董事长黄勇一起管理兴业信托——常春藤六期，而

程定华一直以来管理的都只有这一只产品，这也让市场对他管理大规模资金的能力持保留态度。而这一次，程定华高调出山发行规模达百亿的私募产品，市场正在翘首以待，看这位“股市巫师”能否精准预判市场走势，继续把“股市巫师”的神奇演绎下去。

能否跻身百亿私募俱乐部

而每经投资宝查阅官网数据显示，常春藤资产在 2014 年下半年开始，随着牛市来临和市场活跃，陆续发行了多只机构化产品——常春藤 12 期、15 期、16 期、17 期，总规模合计 7 亿元。此次“巫师”一口气发行 100 亿元规模私募产品，一下跨越私募成长的多个阶段，“巫师”能否如愿成第 24 家百亿级规模的私募呢？据格上理财统计，截至 2016 年二季度末，管理规模超过百亿的私募证券管理人共 23 家，值得注意的是，大岩资本、茂典资产、盈峰资本、富舜资产等为新晋百亿级私募。

据了解，大岩资本主要发力方向为定增基金，大岩定增用量化模型选股，外加股指期货择时对冲；盈峰资本、富舜资产均为综合型私募机构，旗下覆盖股票、量化对冲、海外、宏观对冲等多条产品线。对此有私募人士表示，这次 100 亿元的规模不好说，“巫师”虽然之前曾多次准确预判行情，但是旗下唯一的产品业绩表现平平，并未有出彩之处。通常私募规模成长较为缓慢，能不能成功发行不好说，这也得看他有没有这个号召力了。

有私募人士告诉每经投资宝，就目前这个市况，很多私募募集资金比较困难，不但募集时间延长，而且规模方面也缩水不少，原本之前在 2900 点发的新产品，规模也就 3000 万元，但是过去了 4 个多月仍无下文，资金都没有到位。而 100 亿元的发行规模，压力不容小觑。一般来说，通过信托通道发行的阳光私募产品起点募资规模为 3000 万元，而在市场不景气的时候基本都是压线发行，除非是业绩特别好，

号召力强。深圳一位私募则向每经投资宝表示，如今市场投资热情已经冷淡了下来，产品已经没有去年好卖了，去年是客户找上门，现在的产品很难卖出去。

上海一位私募告诉每经投资宝，实际上在 2012 年 7 月发行第一只产品常春藤一期时仅用 7 天就完成募集，规模为 1.6 亿元。而常春藤资产早期发产品财大气粗的背后可能是背靠常春藤资本这棵大树，此次“巫师”募集的这 100 亿元产品为一二级市场联动，再加上有 15% 的本金安全垫，成功发行的可能性还是很大。

据了解，成立于 2007 年年底的常春藤资本，投资项目涉及云计算、大数据、互联网结构和应用、人工智能等产业方向。

预测 2016 年 A 股小熊概率大

每经投资宝注意到，今年 4 月 24 日，程定华现身招商银行成都分行策略报告会。对于 A 股走势，大宗商品走势和人民币汇率走势进行预测分析。程定华预测，今年 A 股出现大熊市和重新回到牛市概率都很低，全年小型熊市的概率最大，此外在配置上关注估值合理的新型行业，重大资产重组以及供应端或需求端有显著改善的大宗商品领域。

据参与此次会议的私募人士透露，程定华在会上表示，此次大宗商品反弹逻辑在于前期有色金属暴跌，去库存去生产能力的步伐远远超越需求侧萎缩的步伐，导致周期性行业的央企出现巨亏。但随着第一次补库存的结束，大宗商品价格将恢复到一个合理筑底的过程中，但不会创出新低。

另外程定华还表示，如果大宗商品价格出现反弹，对于通胀下的货币政策，和企业资金入市将造成影响，从而负面影响 A 股。在谈到汇率时候，程定华同时强调，人民币汇率并不是一个即期泡沫，短期内中国仍然维持高额的贸易顺差，同时在全球贸易份额相当稳固。他认为今年不会出现像去年一样的人民币汇率快速调整。

对于 A 股，程定华则表示，首先是股票市场将深受大宗商品波动困扰，但出现大熊市和重新回到牛市概率都很低，全年小型熊市的概率最大；其次是在配置上关注估值合理的新型行业，重大资产重组以及供应端或需求端有显著改善的大宗商品；最后程定华表示，跌破前期新低的概率非常小。对此有私募人士表示，程定华对于 A 股市场的预测，尤其是在配置上的判断具有前瞻性，而 A 股前期的行情走势也印证了他的观点，前期市场的热点在稀土、锂电等板块，带领了整个市场上扬，同时 A 股市场重组个股也都走出了很多牛股，此外近期有色板块也开始崛起，这些都印证了“巫师”此前的判断。

2016-7-25 来源:每日经济新闻

又有 15 家私募机构“失联”

中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）今日发布第八批失联私募机构公告，涉及上海巨玺资产、上海晋兴资产等 15 家公司。

这些失联私募不少曾被爆出兑付问题，涉及资金量较大。同时大部分失联私募由于没有按时提交 2015 年经审计的年度财务报告，已被协会列入异常机构。据了解，截至 7 月 19 日，已有 42 家私募机构被列入失联机构名单，其中有 18 家已经注销。

今日协会公布的私募失联名单，涉及中瑞大通投资基金（北京）有限公司、中达万通（北京）投资基金有限公司、黑马创投（北京）投资基金管理有限公司、北京博创兴业投资管理有限公司、北京沐泽天成投资管理有限公司、青岛德亨世纪投资有限公司、上海巨玺资产管理有限公司、北京中金华平国际投资基金管理有限公司、北京恒茺普惠资产管理中心（有限合伙）、东莞得顺股权投资基金管理有限公司、中融鼎鑫（北京）投资基金管理有限公司、上海晋兴资产管理有

限公司、华盛金道（北京）资产管理有限公司、重庆永盟股权投资基金管理有限公司、北京华众德资产管理有限公司等 15 家公司。

记者发现，失联私募中有多家出现兑付危机。例如，上海巨玺资产今年 5 月底发布公告称，公司资金兑付出现紧张，正常运营出现困难，已主动向监管部门汇报。但 6 月上旬公司法定代表人夏念文被爆出突然失联。据媒体报道，巨玺资产、盈玺资产两家公司目前共涉及未兑付资金 12.37 亿元、投资者近 5000 人，目前公司已经公布的兑付方案也遭到投资者的反对。

再如上海晋兴资产，公司 3 位高管 6 月联名向上海警方举报，公司面临资金流动性问题，老板王冕“跑路”。举报内容称，王冕将公司资金划转到其账户，合计约 1.5 亿元，造成公司资金链断裂，目前尚未兑付投资人 2000 余人，未兑付金额达 4 亿元。由于总经理失联、公司发生重大亏损，原在上海股权托管交易中心挂牌的晋兴资产已被摘牌。

记者还发现，多数失联私募因为没有按要求按时提交 2015 年经审计的年度财务报告，上周已经被协会列入异常机构名单，包括黑马创投（北京）、北京博创兴业投资、北京沐泽天成投资、青岛德亨世纪投资、上海巨玺资产、北京恒茺普惠资产、东莞得顺股权投资、中融鼎鑫（北京）、华盛金道（北京）、重庆永盟股权投资、北京华众德资产等。协会表示，这些机构到 6 月底仍未提交年度财务报告，将作为异常机构在其基本信息中对外公示，一旦私募被列为异常机构公示，即使整改完毕，至少 6 个月后才能恢复正常机构公示状态。

协会还表示，截至 7 月 19 日，已将上海誉银股权投资基金管理有限公司等 42 家机构列入失联机构名单，并在协会官网私募管理人分类公示栏目中予以列示。其中，有 17 家私募机构属于今年 2 月 5 日前登记满 12 个月且在 5 月 1 日前既没有补提法律意见书也没有申

请备案首只产品的管理人，已经被注销登记，另有 1 家机构已自行注销管理人登记。

2016-7-25 来源: 中国基金报

本期编辑: 寿静菁