

# 大资管动态 ( 周报 )

第八十八期 (2016 年 7 月 18 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> .....	<b>2</b>
保险系公募基金再迎新军 华泰基金获批.....	2
国华人寿投资浮亏超 3 亿 高收益产品面临兑付压力.....	4
<b>银行理财</b> .....	<b>8</b>
银行理财大环境下 预期收益率等于实际收益率.....	8
<b>信托</b> .....	<b>9</b>
中融信托上半年净利同比降 12% 中小信托压力骤增.....	9
政信信托受追捧 产业基金成转型突破点.....	10
<b>证券资管</b> .....	<b>13</b>
7 家上市券商评级被下调.....	13
市场规模倍增 华泰证券资管发力券商 ABS.....	14
<b>公募基金</b> .....	<b>17</b>
新基金发行创新低 权益类基金或现配置时点.....	17
基金看好黄金和大消费等板块 市场进入价值投资区间.....	19
<b>私募基金</b> .....	<b>21</b>
私募上半年业绩明显分化 另类及债券策略表现亮眼.....	21
私募豪赌踩雷 盈利模式或为深层诱因.....	23

## 保险资管

### 保险系公募基金再迎新军 华泰基金获批

为进一步规范保险公司关联交易行为，增强信息公开透明度，防范保险经营风险，近日，中国保监会印发了《关于进一步加强保险公司关联交易信息披露工作有关问题的通知》（以下简称《通知》）。

保险系公募基金再迎新军，由华泰保险发起设立的华泰基金日前拿到设立批文，成为继国寿安保基金之后第二家保险机构发起设立并控股的公募基金公司。据了解，目前保险机构正在通过三大途径布局公募基金行业，除了发起设立基金公司外，还有多家保险机构正通过收购现有基金公司股权，以及通过保险资管直接申请公募牌照等方式进军公募行业。

#### 直接发起设立基金公司 国寿安保华泰先后尝鲜

直接发起设立基金公司成为不少保险机构的主要选择。证监会网站上周公布的最新基金公司设立审批信息显示，华泰基金已从排队序列中消失。而记者从相关渠道了解到，该公司的设立申请已经获批，目前正在工商注册和开业准备。

根据此前审批消息，华泰基金系由华泰保险集团股份有限公司作为主要股东发起设立，华泰保险持股比例达 80%，另外 20%由上海泰颐资产管理中心（有限合伙）等五个有限合伙企业分别持有，应该是进行了股权激励安排。从审批时间看，华泰基金从上报材料到获批不到一年时间，总体比较顺利。去年 8 月 3 日申请材料被接收，10 月 19 日获得受理，直到近期拿到批文。

成立于 2013 年 10 月 29 日的国寿安保基金，是业内首家由保险机构直接发起设立并控股的保险系基金公司，其中中国人寿资产管理有限公司持股 85.03%，居于绝对控股地位。去年 3 月 3 日，由原阳光资产管理有限公司董事长兼总经理王德晓，联合阳光保险集团等多

家机构发起的泓德基金正式成立，泓德基金也成为由保险机构作为重要股东的基金公司。

此后，安邦基金和华泰基金先后申请设立，其中安邦基金由安邦人寿保险股份有限公司独资发起设立，申请于去年9月16日获得受理。在华泰基金获批之后，安邦基金有望接力成为第三家保险机构绝对控股的基金公司。

根据相关规定，保险机构欲发起设立基金公司，需要满足相应的条件，并先经过保监会批准，然后再申报证监会走审批流程。目前看，直接发起设立基金公司是大型保险机构获取公募牌照的主要方式。

### 民生人寿拟购浙商基金 太保洽购国联安基金

保险机构要想成为基金公司股东，除了直接发起设立之外，还可以通过收购现有基金公司股权的方式实现。而从公开信息来看，目前至少由民生人寿和中国太保两家保险机构正在洽购基金公司股权。

2014年8月14日，由原股东浙商证券和养生堂捆绑转让的浙商基金50%股权转让在浙江杭州产权交易中心举行，万向系的通联资本以高溢价竞得，加上原先持有的25%的股权，通联资本合计持有浙商基金的比例达到75%。随后，万向系旗下民生人寿保险股份有限公司向保监会申请收购浙商基金50%股权，该申请于去年4月7日获批，根据保监会批复，原则同意民生人寿运用2.04亿元自有资金，以收购股权方式投资浙商基金50%股权，并对其实施控制。目前浙商基金股权变动事宜仍待证监会审批。

作为一家大型保险机构，中国太保近期被报道拟受让国联安基金部分股权，中国太保随后公告称“正在与国泰君安证券股份有限公司就该事项进行意向性接触。截至目前，尚未达成实质性协议。后续操作如涉及需要进行公告的事项，本公司将及时进行公告”。国泰君安证券系国联安基金大股东，但由于其欲受让华安基金部分股权，不得

不放弃国联安基金控制权。如果同中国太保达成股权转让，国联安基金将成为一家保险系基金公司。

### 泰康资产首吃螃蟹 人保资产待受理

不过，也有不少实力保险机构选择通过旗下资管机构直接申请公募牌照，泰康资产首吃螃蟹。去年2月6日，证监会批复泰康资产管理有限责任公司公开募集基金管理业务资格，泰康资产由此成为首家获批公募基金资格的保险资管机构。截至今年6月底，泰康资产合计发行成立7只公募基金，合计规模超过50亿元，基金类型以低风险产品为主。

在泰康资产之后，由原大成基金总经理王灏担任总经理的中国人保资产管理股份有限公司，也在去年10月28日提交开展公募基金管理业务资格申请，去年11月2日证监会要求人保资产补正申请材料，目前尚未正式获得受理。

截至目前，中国规模居前的保险公司中，已有中国人寿，中国平安、太平洋保险、中国人保、泰康保险、阳光保险等通过三大途径或正在进军公募基金行业，其中中国平安系由旗下平安信托投资平安大华60.7%的股权间接持有公募牌照。可以预期，随着大资管时代的到来和公募牌照的放开，未来会有更多保险机构通过各种途径布局公募业务。由于保险机构拥有规模庞大的资金，而且拥有丰富的绝对收益投资经验，他们的加入对公募基金格局将会产生一定的影响。

2016-7-12 来源：证券时报

### 国华人寿投资浮亏超3亿 高收益产品面临兑付压力

从天茂集团的半年报可以看出，其控股的国华人寿对其利润增长的贡献功劳不小。在上半年保险业普遍盈利减弱的背景下，国华人寿净利实现了逆市上扬，归属上市公司的利润达3.8亿元。

不过，面对“偿二代”实施，以及在 A 股持股的浮亏，国华人寿资本金也开始吃紧。天茂集团公告称，将对国华人寿加码增资至 48.45 亿元，与此前计划相比增加近 5 亿元。

“从最近国华人寿大幅减持 A 股股票的动向来看，‘偿二代’监管体系的正式实施确实给公司带来了资金压力，补充资本金的要求迅速上升。”某上市险企山东相关负责人对经济导报记者表示，除了监管层面的因素，资金压力也来自于高成本资金蜂拥进入 A 股之后遭遇股灾而出现的浮亏。

### 获大股东增资 48.45 亿元

天茂集团近日披露的半年度业绩预告显示，公司上半年预计实现盈利 8.2 亿-8.4 亿元，同比增长 2259.37%-2312.04%。对于报告期内业绩大幅增长的原因，天茂集团表示，主要是因为自今年 3 月 16 日起，将国华人寿纳入合并报表。依据公告，3 月 16 日-6 月 30 日期间，国华人寿实现净利润约 7.4 亿元，归属于上市公司股东的净利润约 3.8 亿元。

不过，业务规模快速发展的背后是国华人寿资本金吃紧的包袱。天茂集团表示，考虑到今年 1 月 1 日起保险行业“偿二代”监管体系正式实施，公司控股子公司国华人寿补充资本金的需求较为迫切。

2015 年以来，天茂集团通过两次非公开发行股票募集资金，收购国华人寿与安盛天平保险股权。天茂集团今年 3 月 11 日披露的非公开发行股票预案公告显示，天茂集团拟以 6.79 元/股的价格非公开发行不超过 13.99 亿股，募集资金总额不超过 95 亿元，将投入不超过 47.68 亿元资金收购安盛天平保险 40.75% 股权、43.86 亿元对国华人寿进行增资，剩余的 3.46 亿元将用于偿还银行贷款。

不过，天茂集团最新消息称将调整募集资金规模。根据 7 月 9 日天茂集团的调整公告，此次非公开发行的股票调整为拟 6.94 元/股，

非公开发行不超过 6.98 亿股，募集资金数额及用途变更为：总额不超过 48.45 亿元，扣除发行费用后将仅用于对国华人寿进行增资。如果此次其他股东同比例增资国华人寿，合计增资将达到百亿元。

对于预案调整的原因，天茂集团解释，根据保监会要求和收购需要，公司与法国安盛保险就收购完成后双方应签署的新《合资协议》及安盛天平保险新的《公司章程》相关条款进行沟通谈判，因涉及事项较多，决策流程较长，预计双方在短期内难以完全达成一致。

### 资本金压力骤增

除了控股股东增资救火，国华人寿近日还在 A 股抛售了部分去年股灾前后购入的有研新材股票。“去年连续举牌之后，遭遇新政策约束及 A 股市场动荡，投资浮亏以及高企的资金成本倒逼国华人寿不得不采取措施。”海通证券高级策略分析师对导报记者分析称。

根据有研新材 8 日公告，公司收到股东国华人寿保险股份有限公司通知，国华人寿于 2016 年 6 月 15 日至 2016 年 7 月 7 日期间通过二级市场交易的方式减持所持公司股份 2108 万股，占公司总股本的 2.51001%，国华人寿减持的股份为其通过二级市场购入公司的股份。

去年有私募人士已对导报记者分析表示，“实际上国华人寿举牌目的偏重于财务投资，当浮盈率变成真正的收益才会考虑退出。”

导报记者注意到，国华人寿控股有研新材分为两步，第一次为 2015 年 5 月 8 日有研新材公告，国华人寿以 15.95 元/股的价格受让公司股份 2300 万股，占公司总股本的 2.74%。此后，国华人寿于 2015 年 6 月 1 日-30 日，通过二级市场减持了 1800 万股。根据 6 月 1 日-30 日有研新材均价 22.30 元来计算，国华人寿当时获利约为 1.14 亿元。

此后，2015 年 7 月 1 日-6 日，国华人寿通过二级市场增持有研新材股份 38 万股。2015 年 7 月 8 日公司公告，国华人寿通过二级市

场增持公司股份 5763 万股，增持完成后，持股比例达到 7.51%，构成举牌。

导报记者根据其几次增、减持时段内的股票均价计算，此次减持后，国华人寿在有研新材共获利约 2.78 亿元。

事实上，国华人寿举牌的 6 家 A 股上市公司中，至少有 3 家浮亏，且浮亏比例在 20%以上。

根据公开资料，国华人寿分两次购入新世界 5318 万股，跃居公司第二大股东，两次增持均价为 19.26 元/股。截至上周末（7 月 15 日），新世界股价为 12.19 元/股，目前浮亏约为 36.7%，约 3.76 亿元。

同样是通过两次闪电增持的华鑫股份，共消耗国华人寿资金 7.4 亿元，增持均价约为 14.11 元/股，相对于上周末收盘价 10.53 元，缩水 25.37%，约浮亏 1.88 亿元。

此外，国华人寿在去年 8 月份买入的东湖高新持股均价约为 10.25 元/股，根据上周末 8.06 的收盘价，目前缩水 21.4%，约浮亏 1.04 亿元。

而国华人寿持股比例最高的天宸股份则处于微利状态，按照国农科技停牌前价格，约浮盈 0.66 亿元。

根据上述统计数据计算，国华人寿举牌的 6 家上市公司目前共浮亏约 3.24 亿元。

导报记者还了解到，最近几年国华人寿官网的万能险产品年结算利率在 3.55%—6.99%之间，其中超过 6%的高收益产品普遍集中在 2014 年、2015 年发行。

“国华人寿连续举牌动用资金存续期限尚不能精确区分计算，但险企一年期的产品断供已成事实，产品将陆续面临兑付问题，结合目

前投资浮亏的情况，其资金压力不容小觑。”上述海通证券分析师对导报记者表示。

2016-7-18 来源：经济导报

## 银行理财

### 银行理财大环境下 预期收益率等于实际收益率

长期以来，人们去银行买理财产品时，基本上只问理财经理三个问题就够了——投资期限多长、收益率多少、保不保本？甚至连第三个问题也不用问。

因为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、净值型产品已经成为银行理财的一个重要发展方向，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。

于是在不少投资者眼中，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来决定是否购买。

有银行信用背书、有隐性担保的预期收益率型理财产品一直备受投资者青睐。但在资金面宽松、利率下行的环境中，传统银行理财的年化收益率已经降至3.8%左右，对投资人的吸引力大不如前。在这种环境下，净值型理财产品则为投资者获取更高收益提供了可能。从去年至今的市场情况来看，净值型理财产品，特别是开放式净值型产品正逐渐成为银行理财市场的主流。

起初，规模较大的银行是力推此类产品的生力军。比如交通银行的“得利宝开新添利系列净值型理财产品”，招商银行的“日益月鑫进取型理财计划”，光大银行的“阳光稳健一号理财管理计划”，民生银行的“非凡资产管理智赢系列”，恒丰银行的“恒裕金理财-月月盈（净值型）系列”，广发银行的“薪享事成净值型人民币理财计划”等。

其中，工商银行向开放式、净值型产品转型的态度最积极。去年以来，工行先后推出“增利”、“尊利”、“稳利”、“同利”、“国债期货”、“尊享”、“随心 e”等一系列开放式和净值型产品，目前管理的开放式产品已超过 1.5 万亿，净值型产品规模已超过 8000 亿元。

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。

2016-7-18 来源:新华网

## 信托

### 中融信托上半年净利同比降 12% 中小信托压力骤增

经纬纺机发布子公司中融国际信托有限公司未经审计的半年报。数据显示，中融国际信托今年上半年营收达 27.52 亿元，净利润 10.57 亿元。

未经审计的财务报表显示，2016 年上半年，中融国际信托公司总资产达到 188.5 亿元，实现净利润 10.3 亿元，同比下降 12.3%。

中融信托内部人士认为，上半年公司财务数据总体表现平稳，营业总收入同比减少 0.51 亿元，由于营改增后财报计算方式发生变化，排除上述原因，实际营业收入同比仅下降 0.06 亿元，基本与上年持平。

中融信托上半年营业总支出同比增长 1.94 亿元，为 14.41 亿元。上述人士表示，公司为了提高业务拓展能力及运营风控能力，加大人才引进。人员比去年同期增加了 300 余人，薪酬及办公场所的租赁费用均有所增加。公司转型业务收费模式发生变化，收入变为后端收费，但前期费用已经产生，上述原因导致上半年营业总支出同比有所增长，使净利润下降 1.48 亿元。

业内人士认为，随着经济增长放缓，产业转型升级影响。信托公司也面临不小的经营压力。排名靠前的信托公司依靠多元化业务维持平稳局面，中小信托公司则会面临更多压力。

2016-7-17 来源：和讯信托

### 政信信托受追捧 产业基金成转型突破点

在利率下行、信托业转型的大趋势下，投资者购买信托产品的逻辑正发生些许改变。

“政信信托项目因为安全、收益相对较高，而受到投资者追捧。”华东某信托机构人士称，但现在平台的公司融资成本越来越低，优质项目越来越难找，政信产品数量将越来越少。

传统业务压力下，部分信托公司均在发力产业基金、FOF、消费信托、家族信托、特定资产证券化等业务，这也为投资者带来新的投资机会。

“因为传统业务收益率下降，尤其是去年 4 次降息以后收益率降得很厉害，因此不少投资人开始尝试一些收益较高的创新类项目。”用益信托研究员廖鹤凯称。

不过多位业内人士认为，信托下半年的主要任务还是以传统业务为主。“寻找安全系数较高的平台、房地产、工商企业等传统资产，将保证项目安全、优质放在第一位。”

### 规模、收益双下滑

回首上半年，信托行业的产品成立规模、预期收益率均出现下滑。据用益信托数据显示，今年上半年成立集合信托计划 3135 个，同比下滑 55.7%；规模 7594.97 亿元，同比下滑 12.8%。

这些数据也反映了当前信托业面临的困境，一方面随着地方债置换政信项目业务空间越来越小；同时伴随股市的震荡行情证券类信托出现回落；此外经济下行压力下，部分信托公司开始收紧房地产业务。

与规模下滑一并出现的，还有信托收益率的持续走低。用益数据显示自 2016 年开年以来，信托平均收益率从 7.81% 降至六月份的 6.79%。此外，信托业协会数据也显示，一季度已清算信托项目年化综合收益率 8.18%，低于 2015 年全年平均达 9.89%。

“未来信托产品的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。”东部某信托公司人士称。

分类别来看，今年上半年房地产项目平均收益率最高为 7.68%，工商企业类及基础产业类紧随其后，分别为 7.58%、7.57%，金融类项目虽然收益较低但规模最大。

“同类项目当然是收益越高越好，只要收益相对高一点，稍微高个千分之几，可能项目都能很快买完。”廖鹤凯称，但是分化也很严

重，比如有些项目资历好、风险低，即便收益率低一点也会比较受欢迎。

信托业协会数据显示截至 2016 年一季度末，信托业不良率为 0.66%，较去年年末 0.6% 的不良率小幅上升。具体而言，风险项目的个数、规模均有所增加。信托行业风险项目个数为 527，规模为 1110.19 亿元，规模环比增长 14%。

传统政信项目产品越来越少，同时项目风险也逐渐暴露，这种情况下该如何投资？

廖鹤凯称，总结近期发生的风险项目，房地产类风险项目主要出现在发行高峰期，当时做法激进，流行假股真债，三、四线城市地产项目可能也会参与；另外工商企业类风险项目则主要集中在钢铁、煤炭等去产能行业。

### 产业基金成创新主流

在拓展传统业务的同时，信托业也在寻找新的转型方向，比较主流的方向包括：产业基金、FOF、消费信托、资产证券化、家族信托等。

作为政信项目的重要转型方向，产业基金前景被业内广泛看好。据 21 世纪经济报道记者不完全统计，2015 年约有 10 家信托机构正在着手布局产业基金。且今年以来这种趋势仍在持续，如平安信托与大禹节水集团等签订水利产业投资基金合作框架协议，中融信托拟与大健康国际组百亿健康产业基金等。

此外，证券信托业务中 FOF、MOM 等产品逐渐受到市场关注。据悉 2015 年底，“乾元 TOT”集合资金信托计划（FOF 产品）净值增幅已超过 34%。外贸信托证券信托事业部总经理卫濛濛认为，信托公司开展 FOF 业务具有三大优势：其一是具有丰富的可供选择的产品和产

品管理经验；其二是较强的销售能力和资源整合能力；其三是降低投资者门槛，双重管理降低非系统性风险。

同时消费信托也被部分业内人士看好，今年4月份中信信托将其钻石消费信托升级，与隽展国际（香港）有限公司等合资成立中宝泰信，打造“钻石+互联网+金融”新商业模式。中信信托内部人士称，之前开发钻石消费信托的目的在于提供增值服务，而通过此后不断深挖产业链，发现其实也有业务机会存在。

除此之外，包括资产证券化、家族信托等多样的信托创新业务给投资提供更多选择，同时也对投资者提出了更高要求。

“因为现在市场收益率比较低，投资人也开始慢慢配置创新类项目，这是一个大的趋势。”廖鹤凯称，创新类信托产品的销售比去年好很多，现在市场也在慢慢接受。

“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。

2016-7-15 来源：21世纪经济报道

## 证券资管

### 7家上市券商评级被下调

中国证监会7月15日表示，证监会确定并公布了2016年证券公司分类评价结果。根据2016年分类评价结果，中信证券、海通证券、国信证券、广发证券、华泰证券、方正证券、兴业证券等7家公司分别因经纪业务、两融业务和新股发行保荐业务涉嫌违法违规被证监会

立案调查，虽未正式作出行政处罚，但反映出相关公司在有关业务环节的内部控制上出现了问题，根据《证券公司分类监管规定》予以扣分，导致其分类评价结果与去年相比出现不同程度的下降，其中，6家公司由去年的AA级降为BBB级，方正证券由A级降为C级。

2016-7-15 来源：中国证券报

## 市场规模倍增 华泰证券资管发力券商ABS

2016年上半年，资产证券化发行继续保持同比高速增长趋势。据Wind资讯数据统计，截止6月底，ABS市场总共发行了178只项目，同比增长110%；发行量高达2738亿，同比增长65%。从2014年至今，ABS的发行量以几何倍数增长，2016年的发行量目前已快赶上2014年全年的发行量，2016年全年大有再创新高的趋势。

华泰证券旗下子公司——华泰证券(上海)资产管理有限公司(以下简称“华泰证券资管”)得益强大的创新能力和专业能力，无论在整体业务、还是ABS业务领域，均稳居行业前列。截至2016年一季度末，华泰证券资管的资产管理总规模超过8500亿元，位居行业第二，营业收入名列前茅。2016年上半年，华泰证券资管证券化业务再推9个项目，累计发行产品20只，规模近240亿元，开多领域先河，在资本市场上树立了行业标杆。

在资产证券化领域，华泰证券资管在基础资产、交易结构、增信方式、兑付方式、定价方式及市场层面的创新不断，相继推出多款具有行业里程碑意义的资产支持专项计划。

首单票据收益权资产证券化项目——华泰资管-江苏银行融元1号资产支持专项计划、首单保单质押资产证券化项目——太平人寿保单质押贷款2016年第一期资产支持专项计划、首单互联网保理资产证券化项目——京东金融—华泰资管2016年第一期保理合同债权资

产支持转向计划、首单以互联网电商应收账款为基础资产的“京东白条”资产证券化项目、首单两融资产证券化项目、备案之后首单保障房资产证券化项目等，均由华泰证券资管首开先河。

与“互联网+”挂钩、推进普惠金融，是资产证券化创新的重要脉络。华泰证券资管也将互联网金融作为重要方向，在互联网金融方面进行了很多实践合作、模型开发，以期和互联网金融的风控做对接。“京东白条”资产证券化项目也受到相关监管部门高度评价。

“京东白条”项目运作五期以来，根据发行条件变化，几乎每期都有交易结构、增信技术上的创新、改善与调整。因为京东白条的基础资产数据非常分散，单价也比较低，华泰证券资管特别注重风险控制手段。该项目刚上线时，风控模型只有 50 多个变量，目前的风控模型变量已经达到 1000 多，且分成了不同的维度。与传统局限于外部担保模式不同，华泰证券资管通过各种维度分析测算每一个用户的“基准违约率”，及该用户违约损失、处置成本，进而通过对大数据非常细致的分析，得出专项计划的分层与评级。

在被市场高度认同的华泰证券资管扬州保障房项目中，华泰证券资管和华泰投行联手做了创新，采用了券商的 SPV 专项计划加信托的双 SPV 的形式，这种模式受到了投资方、融资方等广泛认可。此后，还推出了天津保障房、镇江保障房和南通保障房项目，及众多项目储备，这是华泰证券资管为行业探索出来的一条保障房资产证券化的可行道路。

### **执行力为创新保驾护航**

2015 年我国资产证券化市场发展得非常迅速，在银监会备案制、央行注册制、信贷资产证券化试点规模扩容等利好消息推动下，资产证券化日益常态化，持续增长，而且在大类资产方面有很多的突破，市场参与的主体类型也更加多样化。

“随着事后备案制及负面清单管理的实施，资产证券化业务发行效率不断提升，发行成本不断降低，业务发展空间不断打开，资产证券化的创新将迎来黄金时代，有望成为券商重要利润增长点之一。从业务实践来看，执行力强——是华泰证券资管最大的优势。”华泰证券资管相关负责人直言。

在产品设计上，华泰证券资管根据不同的基础资产类型，不同的行业特点，设计了不同的交易结构、增信方式、兑付及定价方式，兼顾融资效率与风险控制；项目风控上，除了按照监管要求外，华泰证券资管在专项规章制度、工作底稿、尽调制度、销售管理方面均设定了严格的业务准则，并在实际业务中严格执行。

2016年以来，华泰证券资管积极拓展资产证券化基础资产范围，创新机构化融资模式，与大型企业和金融机构建立广泛的合作关系，其高效、专业和强大的执行力是各个项目成功落地的坚实保障。

今年4月推出的太平保单质押贷款项目，不仅是全国首单，在全球也属开创性项目。虽然在合规要求下，券商专项计划没有办法直接购买信贷资产，但保险公司保单质押贷款的业务性质也是贷款，且不受相关监管限制；因此，发现这个业务机会后，华泰证券资管实现保险和证券的跨行业联动，结合客户的需求，将保险资产纳入券商资产证券化，实现了合规的基础资产创新。

同样，江苏银行票据收益权资产证券化项目，以票据收益权作为基础资产，开创了票据资产的证券化时代，撬动了票据资产作为证券化基础资产的巨大市场，有着颠覆性的创新意义。整个创新过程中，华泰证券资管与监管部门进行了很好的沟通，以企业作为原始权益人的交易结构，既满足了现有监管框架下的合法合规性，又为中小企业直接融资开创了新的路径。目前，华泰证券资管已经取得了以全额保证金商票作为基础资产的融元系列100亿元的发行额度，此外还在进

行中的项目包括多家大型商业银行的票据资产证券化项目，基础资产涵盖银票、保函商票、保贴商票、有风险敞口的优质商票等，交易结构涉及发行前蓄票、二级市场交易等，力争在票据资产证券化领域做到创新争先且持续领先。

业内人士表示，华泰证券资管在业界规模较大，创新较多，尤其在金融业拥有先发优势。保单质押、票据收益权等几单可在金融业复制、迅速做大规模的资产证券化项目首单均由华泰证券资管牵头完成。2016 下半年，其仍有在先发优势项目上做大做强的机遇。

2016-7-14 来源：中国证券报

## 公募基金

### 新基金发行创新低 权益类基金或现配置时点

新基金的发行数量和规模往往是市场情绪的风向标。今年以来，随着宏观经济的下台阶和 A 股市场持续震荡，投资者情绪也是每况愈下，新基金的发行逐渐跌入冰点。

多位业内人士认为，新基金发行情况是市场情绪的风向标，也是逆向投资的重要参考，在“好做不好卖”的时点，常常是逐渐布局权益类资产的好时机。

### 发行量、平均发行份额再创年内新低

7 月份以来，虽然股市迎来了一轮小反弹，但新基金的发行数量和成立规模仍旧处在冰点。

截至 7 月 16 日，7 月以来新成立的基金数量为 25 只，环比减少 43.18%；新成立基金的平均发行份额为 7.48 亿份，不仅环比下降 21%，也创下了年内新低。

值得注意的是，权益类基金的市场认购热情更是降至冰点。7月份以来，股票型基金和混合型基金的发行份额分别为2.19亿份、7.43亿份，双双创下今年以来的最低记录。

从新基金认购期限来看，无论是权益类还是固收类基金，认购期限也持续拉长。数据显示，7月份以来发行的25只基金中，平均认购天数为23.36天，无论是权益类基金平均28.71天的认购天数，还是固收类基金14.18天的认购天数，都创造了今年以来最长的平均认购期。

北京某中型公募基金经理向中国基金报记者表示，目前该公司正在发行的权益类主题产品不好卖，本以为一周可以募集完成，但后来不得不延期募集，希望至少可以成立。

该公司的市场部人士告诉记者：“我们公司新发行的基金是投资大消费和高端制造主题的，也属于当前市场的热点主题，这类主题在二级市场表现是节节走高，但在销售中并不是很乐观。从银行端得到的反馈是，目前保本型产品还是比较好卖，投向股市的权益类产品几乎无人问津，散户的参与热情是跌到了冰点。”

### 权益类基金进入配置区

虽然新基金发行遇冷，但多位业内人士认为，新基金是市场情绪的风向标，可以作为逆向投资的参考，在“好做不好卖”的时点，常常是布局权益类资产的时机。

北京某大型公募投资总监表示，当前市场散户的投资者情绪到了冰点，市场的反复拉锯导致散户纷纷离场观望，公司权益类基金的赎回情况比较严重，新基金的发行也不太受关注。

然而，多位业内人士表示，好的市场时机是耐心等出来的，新基金发售跌至冰点，往往是市场见底的标志之一，也是逆向投资者的重要参考指标，此时反而是逐渐布局权益类资产的好时点。

上述公募投资总监认为，在投资中，择时比选股更重要，当前市场经历了几轮大跌，市场的风险得到了充分释放，上涨的概率要大于下跌的概率，可借道权益类基金布局股市。

2016-7-18 来源：中国基金报

## 基金看好黄金和大消费等板块 市场进入价值投资区间

自年初出现快速下跌以来，市场反弹上行之路举步维艰。对于下半年的市场，基金人士认为，经济整体保持平稳态势大概率不变，经过调整一些优质个股已重新进入价值投资区间，板块方面较为关注黄金、大消费、白酒、军工等板块。

### 经济平稳增长趋势不变

星石投资公司投资决策委员会副主席杨玲表示，上半年经济平稳增长、数据略好于预期，经济长期拐点或出现，下滑的趋势有望遏制，对经济长期走势我们维持之前的判断即经济企稳依然可期。对于下半年的经济走势，星石投资认为，随着供给侧改革的持续推进，微观企业的盈利逐步改善，财政政策的发力，经济结构会持续优化、经济平稳发展的趋势大概率不变。A股市场所面临的海外不确定性因素将大幅降低，市场的关注视角将重新回归国内市场，下半年市场的整体走势大概率好于上半年，震荡中上行的趋势不变。

“现在越来越多的股票已经进入我的投资区间，买入低估股票的机会可能会越来越多，如果未来市场出现调整，会是我加仓的机会。因为现在很多股票，如果放三到五年的时间来看，可能已经会有几倍收益，所以当前恰恰是可以获得可靠收益的时期。”广发基金程琨认为，过去十年是信用持续扩张的一段时期，大家享受了信用扩张带来的资产价格上升，但是未来可能转为信用收缩，在信用收缩的过程中，黄金可能会是一种被持续低估的资产，比现金更能保值。从风险上来

看，目前黄金价格仍然在生产成本附近，暴跌的可能性较低，风险可控，因此对于价值投资来说在现在仍是一个不错的投资机会。

### 不宜盲目追高

也有基金认为，在目前预期较高情况下，市场估值进一步上行空间有限。农银汇理基金指出，原因在于在存量博弈格局下，存量流动性制约股市资金面，剔除去年增量市极端情况，存量市格局下交易量或保证金余额基本维持在 0.2 至 0.4 的比例，目前 1.6 万亿元存量保证金余额水平下，交易量占比基本达到合理区间上沿；另外，热点主题人气带动效应有待提升，从换手率水平来看，此前锂电池板块换手率成交下降，市场向上需观察前期强势板块的人气效应。

广发基金认为，虽近期市场热炒“吃饭行情”逻辑，但这只是投资者情绪的释放，博弈属性较高。在考虑到目前海外资本市场动荡，避险情绪升温，国内受暴雨洪灾阻碍 CPI 下行，外储改善等综合影响短期央行释放流动性的可能性下降等因素情况下，此时并不建议盲目参与追高。行业配置方面，推荐军工以及业绩改善的白酒行业。主题方面，受 Pokemon Go 手游成功事件催化的 AR（增强现实）相关标的或有博弈机会。

汇添富基金认为，近日，市场呈现出以下几个重要特征：其一，军工股受关注；其二，国际黄金、白银期货上涨，引发市场对黄金和白银股追捧；其三，稳定有业绩的个股涨幅普遍较大。与此同时，大小规模的限售流通股减持势头不减，相信对市场最终会形成一定压力。对于短期，维持风险大于机会观点。看好大消费类个股，预计 7 月会有超额收益。

2016-7-18 来源：中国证券报

## 私募基金

### 私募上半年业绩明显分化 另类及债券策略表现亮眼

据 Wind 资讯数据,目前全市场存续中的私募证券投资基金共有 28300 只,在上半年持续公布业绩的 8780 只产品中,平均收益率为-5.66%。受大宗商品集体反弹影响,管理期货、宏观策略在上半年盈利表现最好,分别上涨 5.68%、4.91%;债券策略、套利策略表现位居第三、第四位。而上半年业绩最差的三个投资策略分别为股票策略、组合基金策略与事件驱动策略,分别亏损 6.85%、5.38%和 4.27%。

在平均表现最优的三类策略中,暖流资产、华宝信托、汇势通投资各有一只产品分别以 18.03%、16.75%和 15.51%的收益率位列债券策略前三位;元葵资产的两只产品和富利投资的一只产品分别以 84.23%、80.0%和 64.29%的收益率位列宏观策略前三;环球巨富、富利投资、百航投资各有一只产品,分别以 114.68%、88.56%和 88.20%的成绩位列管理期货策略前三。

### 另类 and 债券策略基金表现优异

在半年度榜单中,不少另类策略基金表现优异;另外,传统策略中的债券型基金上半年表现亮眼。

受益于大宗商品市场上半年的牛市行情,管理期货基金的平均回报率达到 5.68%,成为最赚钱的一类基金。其中,61.36%的管理期货产品在上半年实现盈利,这一比例远超其他策略基金。其中,环球巨富的一只量化资管产品以 114.68%的回报率居首位,成为唯一一只半年度回报率超过 100%的产品。另外,富利投资、百航投资、白石资产和科纳投资的产品收益率均超过 80%,紧随其后。

宏观策略基金则以 4.91%的平均回报排名第二。在该类基金中,47.17%的产品在上半年取得正收益。元葵资产管理的两只产品分别位

列第一、第二，半年度回报率均在 80%以上，而该策略下的传统明星公司富利投资、尊嘉资产、乐瑞投资也均有产品上榜。

值得注意的是，在上半年信用风险普遍被业界担忧的情况下，债券型私募基金的业绩十分亮眼。该类策略基金上半年平均回报率为 1.68%，排名第三，其中 82.81%的产品取得了正收益。暖流资产的一只产品以 18.03%的回报率成为该项冠军，远超公募债券基金半年冠军的 9.26%。据业内人士透露，暖流团队除了重视对个券的把握外，深度参与了国债期货的交易，而今年国债期货振幅较大，所以即使在没有加杠杆的情况下，产品表现也不俗。

另外，套利策略基金表现不错，上半年平均回报率为 0.07%，79.17%的产品取得了正收益。其中，千象资产、国邦资产各有一只产品半年度回报率超过 10%。另外，倚天阁和淘利资产各有多只产品登上前十榜单。

在另类策略中，股票市场中性基金表现平平，上半年平均回报率为-1.22%，仅 40.06%的股票市场中性产品取得正收益。量道投资和微观世界各有一只产品收益率超过 10%。

### 股基和 FOF 业绩垫底

在所有私募策略中，股票策略基金上半年以-6.85%的平均回报率垫底，仅有 25.41%的产品取得正收益。蓝海韬略的一只产品以 167.30%的回报率夺得该项榜单冠军。另外，还有两只私募产品半年度回报超过 100%，最近踩雷\*欣泰的创世翔投资的一只产品位列第三。

近期大热的组合基金表现不尽如人意，仅有四分之一的组合基金在上半年取得正收益，该类基金上半年平均回报率为-5.38%，位列倒数第二，仅高于股票策略的平均收益率。其中，广发证券管理的一只多策略 MOM 和华溢之星管理的一只 FOF 位列第一、第二，业绩分别为 36.77%和 33.77%，其余排名前十的产品业绩均超过 20%。

平均回报排名倒数第三的为事件驱动策略基金，仅为-4.27%，仅有36%的产品取得了正收益。其中，某只参与了天赐材料的定向增发的私募产品表现亮眼，以240.94%的业绩问鼎该策略半年度榜单，远超其他同策略产品。

截至6月底，基金业协会已登记私募基金管理人24094家，相比去年底减少-3.64%。已备案私募基金32355只，认缴规模6.83万亿元，实缴规模5.58万亿元，相比去年底分别增长34.51%、34.71%和37.78%。其中，已备案的私募证券投资基金管理人数量10747家，相比去年底减少1.99%。私募证券投资基金管理人共备案产品19477只，规模2.29万亿元，相比去年底分别增长33.63%、28.05%。

从新发产品的投资范畴类型来看，股票型私募产品仍为新发私募产品的首选，占全部新发产品的81.13%，但较去年一个年度90.35%的占比有所下降。期货型和固定收益型产品的占比有所提高。期货型在去年的新发产品中占比3.11%，在今年以来新发产品的占比提高至4.03%。固定收益型在去年新发产品中的占比为3.53%，在今年以来新发产品的占比提高至8.83%。

2016-7-18 来源: 中国证券报

### 私募豪赌踩雷 盈利模式或为深层诱因

私募的盈利模式决定了私募在投资方面的赌性比较强。赌赢了，收益就高，净值表现比较好看，客户就会来买产品。

在整体制度错位的情况下，大部分参与主体也是错位的。

欣泰电气因欺诈发行被强制退市，引起市场震动。昔日私募冠军创势翔踩雷，恐将面临巨大损失。事件引起私募、渠道甚至客户的反思。而在踩雷事件发生后，私募、渠道该如何做好风控措施、降低客户损失，成为重要的议题。

## 私募频频踩雷

### 深层次原因是盈利模式问题

上周欣泰电气在被强制退市后更名为\*欣泰复牌交易，连续4个跌停，股价从14.55元跌至9.55元。曾经看好其壳价值、耗资2个多亿两度举牌的广州创势翔投资成为焦点。连续跌停之后，欣泰电气股价已经跌至创势翔的成本线之下，保守估计浮亏已超过5000万元。

对此私募圈议论纷纷。记者了解到，很多私募投资经理认为，今年以来，证监会大力加强对并购重组、借壳上市、市场异常等各种行为的监管，在这种情况下，偏好做资产重组的私募踩雷概率会更高。

“并购重组等行为本身就存在非常大的不确定性，加上资本市场法律体系并不完善，上市公司也经常会出现诚信问题，导致这类踩雷事件经常出现。”华南某私募渠道人士表示，监管加强是好事，可以更好地保护二级市场投资者。当前，一些私募在选择投资标的时欠缺全面深入的调研和考虑，而且没有完善的风控制度，买中问题公司自然会比较痛苦。

上海某中型私募总经理说：“像欣泰电气这样的标的，公司市值比较小，而且有一系列动作，包括增发、并购资产等，又是搞自动化，看着情况还不错，难怪创势翔会去搏一把。只是没想到监管加强动作如此之快，而且到了退市的地步，大大出乎他们的预料。”华南某中型私募董事长认为，以前把市值最小的几十只股票构成一个组合，超额收益比较高，所以一些私募愿意去赌，博取高收益，现在监管加强了，情况不同了。

也有私募认为，押注“壳资源”，不惜冒着可能踩雷的风险，其背后的原因值得反思。“私募的盈利模式决定了私募在投资方面的赌性比较强，赌赢了，收益高，净值表现比较好看，客户就愿意买你的产品。”前述华南私募董事长不无感慨地说。

他进一步表示，这和整个投资环境有很大联系，大部分市场参与主体都很短视，无论是客户还是渠道都想赌一把，赌赢了无论是产品销售、规模都会上一个台阶。

“虽然创势翔这一把赌输了，但在之前赌赢的时候，一些客户就点名要买他们的产品，渠道等也乐见其成，都是以客户需求为导向，在整体制度错位的情况下，大部分参与主体也是错位的。老老实实做价值投资的私募就会比较吃亏。”该私募表示。

### **踩雷暴露私募风控问题**

#### **维护客户利益首当其冲**

私募“踩雷”，损失惨重，客户呼喊“伤不起”。私募投资应该分散持股、做好风险控制等“老生常谈”值得私募好好反思。

格上理财分析师雷蕾认为，此次事件对整个行业起到一个警示作用。私募作为专业的投资者，在投资时需要对标进行深入研究，同时在配置上尽量做到分散，增加组合抵抗风险的能力。

私募排排网研究中心总监陈伙铸也表示，偏好重组的私募，应该有完善的投研体系和风控制度，一方面要有深度研究能力，建立科学投研体系和流程；另一方面，风控制度非常关键，尤其事前的风控相当重要，如何通过合理的分配仓位、科学的投资组合、极限的风险压力测试等，让产品运行的安全性更高些，如不慎出现踩雷要快速执行风控。

私募“踩雷”，面对此类事件，渠道该怎么做？格上理财分析师徐丽表示，作为渠道，首先要对私募基金公司做深入调研和严格筛选，其次是持续跟踪，在遇到类似于举牌个股的情况时，需要第一时间与私募机构进行沟通，若发现潜在风险的苗头，应及时提醒客户。

徐丽建议，遇上这种情况的客户，应尽量通过渠道或私募管理人确认其投资理念和风控措施，若存在问题，可以赎回以免后续面临亏损。

私募排排网产品部副总监温志飞也表示，当风险出现时，信息披露非常重要，要及时把风险突发情况客观地告知投资人，其次是要制定对投资人有利的应对方案。

接受采访的私募渠道人士普遍认为，踩雷事件发生再次提醒渠道在选择私募时要非常慎重。除了考察私募的业绩，还要关注私募在风控、合规、投资决策等方面的做法，更加关心私募产品收益的真正来源，了解其收益的获取与承担的风险是否匹配。“目前业内并不是都会采取赌重组的策略，还是以价值型或交易型的机构为主，我们也会更偏好真正做价值投资的私募，尤其是一些具有一定管理规模的成熟的机构。”华北某渠道人士表示。

2016-7-18 来源: 中国基金报

本期编辑: 寿静菁