

大资管动态 (周报)

第八十七期 (2016 年 7 月 11 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
保监会：进一步加强保险公司关联交易信披工作	2
险资破局资产荒 股权战略投资时代“山雨欲来”	3
银行理财	7
农行首期不良 ABS 即将发行 规模远超中行招行	7
银行理财年中展望：量增价减 收益率下跌空间将收窄	8
信托	12
“信托+”之同业合作升级.....	12
信托 IPO 暂停 22 年后有望重启，行业股权运作升温.....	15
证券资管	17
宝能系合作机构态度趋审慎，资管计划后续处理将从严	17
兴证资管金麒麟定享纯利上半年业绩同类第一	18
公募基金	19
公募资产规模缩水 海外配置热情渐升.....	19
18 只偏股基金滑落五星评级	21
私募基金	22
私募基金最新规模统计：上半年大增 1.76 万亿 百亿级猛增 30 家.....	22
上半年近九成股票私募亏损 平均跌 9.72%.....	25

保险资管

保监会：进一步加强保险公司关联交易信披工作

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有关问题的通知》（以下简称《通知》）。

近年来，随着保险市场快速发展，保险投资主体日益多元化，资金运用渠道持续拓宽，保险公司关联交易种类和规模迅速增长。依法合规开展关联交易有利于保险公司优化资源配置、发挥协同优势、实现规模效益，但同时，保险公司关联交易在比例控制、信息披露、风险管控等方面存在的问题值得关注。

《通知》重点对关联交易的识别、报告、信息披露和法律责任等方面予以明确和规范，主要内容包括：一是扩大披露范围。明确保险公司需在规定时限内，按照交易类型、交易金额分类，对重大关联交易、资金运用类关联交易及一般关联交易进行逐笔或合并信息披露，并对逐笔、合并披露的适用范围和条件分别予以明确。二是细化披露内容。明确各类关联交易需披露的具体要素、渠道和方式，保险公司需完整准确披露相关信息。三是提高披露标准。明确重大关联交易与保险公司总资产的比例关系或单笔交易金额标准，对重大关联交易的认定范围进一步扩大。四是强化法律责任。明确保险公司董事会对公司关联交易合规性负最终责任，董事会秘书是关联交易信息披露责任人，并分别对保险公司、信息披露责任人等明确了相应的监管措施。

《通知》的发布是保监会利用市场化监管措施，规范保险公司关联交易行为，完善公司治理结构的又一重要举措：一是有利于提高关联交易公平性和透明性，督促保险公司规范关联交易行为及管理；二是有利于建立外部约束和监督机制，形成促进关联交易规范开展的倒逼机制；三是有利于构建关联交易监管制度体系，丰富监管方式和工

具，提升关联交易监管针对性和有效性。下一步，保监会将继续加大关联交易监管力度，推动保险公司完善关联交易内控制度，探索建立关联交易全链条监管审查问责机制，确保关联交易“防火墙”制度严格落实，促进保险公司平稳健康发展。

2016-7-8 来源：中国证券网

险资破局资产荒 股权战略投资时代“山雨欲来”

在“宝万之争”这出跌宕起伏的年度大戏中，有太多的关注点都聚焦于“你争我夺”、“你攻我守”的激烈剧情上。抛开对情怀与人性的探究，对于保险行业而言，这次保险资金携手民营资本强势举牌上市公司的经历，恰是险资破局“资产荒”的市场化样本，值得探讨与研究。

低利率背景下，保险业“资金充裕但好资产难求”的尴尬昭然若揭，公司全员出动找资产已成为行业的一个常态。对症下药，资产荒的出现，绝不仅仅是资产端告急，负债端的取舍亦是关键成因。因此，破局资产荒，理应从负债与资产两端同时入手，缺一不可。

然而，现实的问题摆在眼前：诸多主客观原因导致保险业负债端的下降过程必然是缓慢的，非一蹴而就的。在此背景下，在资产端寻求超额收益以覆盖负债端成本，始终是险资破局资产荒的主要途径。

而从保险公司的反馈来看，相较于收益率下滑的固收类项目、透明度欠佳的非标产品，一级二级市场的股权便成为少数能解决资产荒难题的投资品种。若通过举牌达到长期投资的目的，则可以在覆盖负债成本和维稳偿付能力上“一石二鸟”。

因此，来自多位保险投资圈资深人士的判断是，从长期视角来看，保险资金配置权益市场、精选个股将是低利率环境下破解资产荒难题

的一个必然趋势。而从本报记者了解到的最新信息来看，近期多家大中型保险公司正在蓄势待发，择优遴选适合自身资金特性的战略标的。

对症：利差收益消失殆尽

全球都笼罩在低利率环境下，资产荒、项目荒、资金跟着慌，这似乎已成为全世界资产管理机构公认的系统性难题。中国的保险公司自然也难独善其身，数千亿保险新增保费和到期再投资资金承受着难以言说的配置压力，是当下悬在他们头上的“达摩克利斯之剑”。

其实在保险业尤其是在人身险领域，对资产荒更直白的解释是——来自资产端的投资收益，难以覆盖负债端的资金成本。当利差收益逐渐缩小、消失殆尽甚至演变为利差损时，资产荒的警报便开始拉响。

眼下最让保险公司头疼的不是钱多钱少的问题，而是要解决把这些钱放到哪里、怎么放的问题。多位来自不同规模保险公司的投资经理向记者解释说：“所谓的资产荒、项目荒，并不是找不到投资项目，而是找不到能够覆盖资金成本的优质项目。”

低利率环境下，大量的保险资金面临找不到较好投资去处的尴尬。

首先，固定收益类产品的收益率全面降低，相比过去，优质资产项目越来越少；其次，另类资产项目的融资主体信用下降等问题也开始隐现。与此同时，资产供给小于资金需求，在固收、另类等保险资金擅长的投资领域，保险公司直面与其他资管机构一起竞逐优质资产项目的肉搏局面。

再看保险公司近年来蜂拥的商业地产。“在商业地产投资上，给险资带来的平均投资回报率大概在 6%到 8%之间，勉强可覆盖保险负债端的资金成本。但一个问题是，并不是所有的保险公司都能玩转，这需要配备大量的地产人才和技术支持。”

其实，在受访的很多保险公司投资经理眼中，若仅从收益覆盖成本的角度考虑，诸如发达市场固定收益类产品等海外资产，的确是眼

下的优选品种。“但保险机构在‘出海’方面面临的一个情况是，目前国内 QDII 额度相对紧张，险资海外投资换汇出资受到一定限制。”

下药：负债端成本可降但慢

在流动性过剩、投资需求整体下降的大环境下，对于如何破解资产荒，保险业专家给出的建议是：不能“头痛医头脚痛医脚”，而是要从负债端这一根源上“动刀子”，即降低负债端的资金成本，从而缓解资产端的配置压力。

这一逻辑有理有据，清晰易懂。为圈内人所熟知的是，资产荒压力之所以加剧，与保险行业负债成本不断被抬高有着必然联系。

一方面，与欧美国家所不同，国内保险业过去一直处在缺乏税收优惠的外部环境下，负债成本要相对国外高一些；另一方面，由于部分国内保险公司过于注重规模而大量销售理财型保险产品，导致负债成本越来越高。

依此逻辑，在破局资产荒的问题上，解决负债端的“不能承受之重”的确是关键所在。不过，多位接近监管部门的业内人士向记者坦言，“负债端的成本当然可以降下来、也必须要降下来，但过程可能会很慢，绝对不是快速、一蹴而就的。”

这主要有来自股东、合作机构等各方的压力。“降低负债端成本的方式有以下几种，一是降低保险产品的预期收益率；二是严控支付给代理人、银行等渠道的佣金；三是提高公司管理水平压缩内部经营成本。但第一、第二种方式可能会直接导致保费收入下滑，股东等各方显然不愿意看到这样的结果；而第三种方式短期内也无法实现。”上述人士一语中的。

因此，在不少保险公司“掌门人”看来，主观上，短期内要破解资产荒难题，从负债端着手，显然不太切实际。

良方：股权战投将成常态

在负债端成本短期难降的背景下，在资产端寻求超额收益以覆盖负债端成本，将依然是险资破局资产荒的主要途径。

记者在采访调查过程中了解到，通过反复比较和研究，在对风险、收益、偿付能力指标等综合考量之后，不少保险公司得出的结论是——目前一级、一级半、二级市场的股权投资是较为理想的投资品种，尤其是结合眼下的大盘点位，加大权益投资或是明智之举。

“但关键要把握好投资策略、精准择股，毕竟现在资本市场反转信号未明确。”多位保险公司投资经理告诉记者，首先，挑选历年分红水平和投资回报率较高且稳定、股权又相对分散的个股；其次，通过定增、举牌等方式掌握个股更多股权比例，甚至并表从而共享标的利润。

在保险公司财务人士看来，结合以上两点，不仅可以实现投资收益覆盖资金成本的目的，还可以提升偿付能力充足率。“尤其是举牌上市公司持股比例超过20%后，保险公司可将这笔投资体现在‘长期股权投资’项下，并由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。”

因此，多位来自保险投资圈人士的判断是，从长期的视角来看，在低利率环境下，保险资金配置权益市场、精选个股将是破解资产荒难题的一个必然趋势。“一般来说，中小险企会选择举牌的方式；而大型险企因为有渠道、资源等优势，除了举牌，还可以通过大宗交易平台或是协议转让的方式，来实现战略目标。”

从本报记者了解到的最新信息来看，近期多家大中型保险公司正在蓄势待发，择优遴选适合自身资金特性的战略标的。一位保险业内人士指出，“从分红率、投资回报率较高这两点标准来看，我们挑选出高速公路、地产、银行、公共事业等多个符合配置要求的行业。”

2016-7-8 来源：上海证券报

银行理财

农行首期不良 ABS 即将发行 规模远超中行招行

继中行、招行之后，农行有望成为第三家发行不良资产支持证券（简称不良 ABS）的试点机构。证券时报记者获悉，农行“农盈 2016 第一期不良资产支持证券”（简称“农盈一期”）目前正处于面向潜在投资者的推介阶段，并将有望于近期正式发行。

据了解，与中国银行、招商银行每期规模不足 5 亿不同，农盈一期的规模就高达 30 亿元，一农行投行部人士称，这算是“大规模市场化的第一单”。

农盈一期优先档的发行额为 20.62 亿元，中诚信国际和中债资信给出的评级均为 AAA；次级档发行额为 10.02 亿元，占整个不良 ABS 规模的比例高达 32.7%。与此前中行发行的首单不良 ABS 相同，农盈一期的基础资产也均为对公贷款，且主要分布在司法环境相对较好的东部沿海地区，贷款的抵质押率较高以保障稳定的现金流回收。

资料显示，农行该期不良 ABS 的基础资产未偿本息总和为 107.27 亿元，资产来自 204 个借款人的 1199 笔贷款，贷款较为分散；资产分布于江苏、浙江及山东等地，其中，江浙地区资产未偿本息余额占比达 79.82%。

“浙江、江苏等地区总体司法环境较好，经济活力较强，不良资产交易活跃，有利于不良资产稳定回收。”农盈一期牵头主承销商中信建投证券公司方面称。

截至目前，中行发行了一期对公贷款的不良 ABS，招行则分别发行了一期信用卡不良 ABS 和小微不良 ABS。其他试点银行也在抓紧推进发行工作，建行预计在今年 9 月发行，规模在 78 亿元左右；中行还在紧锣密鼓地进行零售类不良 ABS 的准备工作。

2016-7-11 来源：证券时报

银行理财年中展望：量增价减 收益率下跌空间将收窄

2016 年上半年 402 家银行共发行 54140 款理财产品，其中面向个人客户发行的理财产品达 44429 款，发行银行数同比增加 77 家，增幅达 23.69%，个人理财产品发行量同比上升 5957 款，增幅达 15.48%。

2016 年上半年各中资发行机构整体收益率表现较为平稳，除 1 个月以下期限产品外，其余期限产品收益率差距较小，整体收益率维持在 3.7%至 4.5%之间。相比较中资银行，外资银行各期限产品收益率差距跨幅更大，但由于外资银行非结构性封闭式预期收益型产品较少，因此整体收益率变化可能受单只产品定价影响较大。

下半年银行理财整体收益率仍将保持下滑趋势，但下滑幅度或出现明显收窄，除结构性产品外，面向普通个人客户的封闭式预期收益型产品收益率将很难超过 4.5%。

1 至 3 个月理财产品占比过半

加快净值化转型步伐

2016 年上半年 402 家银行共发行 54140 款理财产品，其中 3 个月以下理财产品 462 款，占比 0.85%；1 至 3 个月理财产品 27529 款，占比 50.85%；3 至 6 个月理财产品 16157 款，占比 29.84%；6 至 12 个月理财产品 8418 款，占比 15.55%；1 年以上理财产品 1574 款，占比 2.91%。

从各发行主体看，城市商业银行整体发行量占比继续扩大，上半年发行量达 18744 款，占比继续增长至 42%；农村金融机构也展示了强劲的上升势头，整体占比同比上涨 11%；相对而言，国有银行与全国性股份制银行发行数量占比则有明显下滑。分析认为，这与全国性银行加快净值化转型，大幅减少封闭式预期收益型产品的发行有较大关系，但不可否认的是，城市商业银行与农村金融机构的理财业务近年来有了长足进步。

事实上，在 2016 年上半年银行理财市场的快速发展中，不同类型银行确实呈现了不同的发展方向。大型银行对封闭式预期收益型产品表现出了明显的“控规模、控收益”的态度，该类产品的规模增速有明显放缓，取而代之的是加快了净值化转型的脚步，即使较难迅速完成净值化转型，也会优先向开放式预期收益型产品转型。

“中小银行相对发展程度较低，快速拓展市场份额则成为其首要目标，大多数中小银行在 2016 年上半年继续维持着高速发展的势头，部分银行理财余额同比翻了一倍，展现了中小银行极强的发展潜力与发展热情。”魏骥遥称。

“总体来说就是‘量增价减’，一增一减也暗示了银行理财在上半年依然有较旺盛的市场需求。”银率网分析师闫自杰在接受《经济参考报》记者采访时说。

而同样值得关注的还有结构性产品。从 2016 年上半年结构性产品的整体表现来看，中资银行与外资银行在结构性产品的设计上存在了一定差异。中资银行的结构性产品普遍表现为收益率较低且波动范围较小，但不会出现亏损情况，如最低收益率为 2.6%，最高则为 3.7%。如果观察其产品说明书可以看到，多数产品均会将本金投向固定收益类资产从而保证本金不会受损，仅将投资固定收益类资产所得的收益投向相关衍生品市场。这样的设计能够大幅降低收益波动过大带来的风险，但同时也使得此类产品与普通预期收益型产品的差异缩小，同质化现象较为明显。而外资银行的产品设计中则大幅提高投向衍生品的比重，因此其产品出现亏损的可能性增大，但相对的其收益率的上限也更高，充分反映了高风险高收益的逻辑。

监管加码

银行创新推理财产品转让平台

2016 年一季度银监会主席尚福林就表示，除部分确实有实施困难的农合机构、村镇银行等小型机构外，其他开展理财产品和代销产品销售的银行业金融机构网点均应实现自有理财产品与代销产品销售过程同步录音录像。“双录”的开展被视为能够更好地避免销售误导等问题的发生，同时也能够真正培养投资者的风险意识，为银行理财业务的良性发展打下坚实基础。

与此同时，由于受到债市收益持续走低、理财成本倒挂、优质资产难寻等多重因素的影响，委外投资成为银行理财市场关注的热点。针对这一热潮，银监会虽未正式出台文件，但也采取了防患于未然的措施。在二季度中，银监会对所有发行过分级型理财产品的银行进行了窗口指导，要求停止新发分级型理财产品。此举主要是针对银行委外资金加杠杆入债市带来的债市利益输送等潜藏问题，表明了银监会对新兴热点的关注以及对于可能出现的问题的警觉。“面对高速发展的委外业务，银监会有可能在下半年发文明确相关规范。基于混业经营的思路愈发清晰，相关条例将会以引导为主，推动相关业务的正面发展。”魏骥遥表示。

由于 2015 年至今多达 6 次的降息使得市场利率水平维持在较低水平，银行体系流动性也相对宽裕，因此 2016 年下半年继续降息的可能性较小，同时再次降准的可能性也大幅下降。降息、降准的预期下调有利于银行理财产品在一定程度上稳定其收益率水平。虽然从 2016 年上半年的情况看，整体收益率仍维持着较为明显的下滑趋势，但自 4 月开始，部分地区、部分银行收益率的下滑幅度有所放缓，至 6 月时，由于年中时点效应影响整体收益率放缓幅度较为明显。

“我们还注意到，目前已经有部分银行推出了线下或线上的理财产品转让平台，为客户提供理财产品转让服务，甚至还提供代客户寻找对手方的服务。理财产品可转让大大提高了银行理财产品的流动性，

改善了客户的流动性风险，增强了银行理财产品的吸引力。”魏骥遥分析称。

三大趋势将延续

专家给出投资建议

魏骥遥认为，实体经济整体表现仍无明显起色，一线城市房地产市场风险较大，权益类市场表现也不够明朗等因素共同决定了银行理财仍会是普通投资者的重要投资方向。“私人银行发行的针对高净值客户的专属产品、定价策略更显科学的地区专属产品和节假日专属产品的发行量在下半年都有上升的可能。”魏骥遥认为。

闫自杰表示，去年以来银行理财产品有三大趋势：一是发行量增多、规模增长；二是收益率持续走低；三是非保本产品所占比例扩大至七成以上，开放式产品逐渐增多。“2016年下半年，总体趋势还会保持，但收益率下跌空间会收窄，开放式产品的发行量增长可能会提速。”

对于下半年的投资建议，闫自杰认为，在平均收益率整体下行的情况下，对流动性要求不高的投资者，可挑选一些收益较高的中长期非结构性理财产品进行比较，进而决定；对于流动性要求较高的投资者，部分银行发行的开放式理财产品，根据持有期限长短对标不同的收益率水平，且工作日可赎回，兼具流动性和较高的投资收益，值得考虑。

2016-7-8 来源:经济参考报

信托

“信托+”之同业合作升级

当前,金融市场跨行业、跨领域协同发展的趋势加深,金融同业之间的合作深度与广度也在不断扩大。当银行、信托、证券和基金等金融从业者共聚一堂时,他们会谈些什么?在中国经济新常态的背景下,金融同业合作将朝着怎样的轨道前行?各金融从业者又有着怎样的新视野和新格局呢?

同业合作创新之必然

对于同业合作未来的趋势和方向,一位商业银行负责人是这样总结的:同业合作大于竞争、高于竞争、优于竞争。而这一观点一定程度上反映了业界的呼声。

“大资管时代的全面竞争,使得信托公司的制度红利逐步消逝;利率市场化正改变着各类同业机构的生存模式;银行客户资产快速膨胀的时代不复存在,面临内涵式的增长和风险管理等更多挑战。”在外贸信托举办的“2016 信托同业合作论坛”上,某业内人士将传统同业合作模式发生改变的原因归为以上三点。

其实,信托与金融同业合作不是“新”事,只是在行业转型视角之下,同业合作也在求新求变,尤其是大资管语境下的资产配置与金融同业创新。“公募基金正在私募化、券商资管化,信托也在资产管理领域进行探索,同业合作呈现融合创新态势。”外贸信托副总经理齐斌在论坛上表示,同业合作的深度和广度进一步拓展,新业态、新模式也不断呈现。从现行宏观经济运行的逻辑进行考量,峰瑞资本(FreeS Fund)创始合伙人李丰认为,中国目前正在经历着一个典型的虚拟资产或金融资产快速发展的阶段,或将持续 10 年到 15 年之久,在这个周期下,对大资管行业的持续创新提出更多要求。整个链条上,股权类资产或权益类资产或将成为资产配置新的争夺点。

同业合作如何实现优势互补

信托作为资管领域的重要参与者,在同业合作上有其特有的优势。在我国现行金融业态中,信托具备横跨货币、资本、实业三大市场的制度优势,通过股权、债权等多种运用方式,可以体现出更加灵活的产品设计能力。与此同时,券商、基金等不同类别资管机构也在逐步形成在特定投资领域的比较优势。正如自贡城商行相关负责人所言:“银行在负债业务方面的优势显著,而信托公司或基金子公司在产品设计和资产配置能力方面更胜一筹,也更加灵活。”

当前,同业合作也呈现出显著的变化:资金端,信托公司的同业客户开始从传统银行拓展至非银金融机构。同时,针对银行资金,信托公司也开始从银行类别、资金来源等做精细化划分,针对不同类别资金的风险偏好与投资限制,提供差异化金融服务。资产端,合作双方在非标资产、权益资产投资等领域相互渗透,扩大业务合作空间。

“政策环境在变、市场在变、客户需求也在变,同业合作如何求变?”外贸信托副总经理李银熙在上述论坛上抛出这一疑问,引发了热烈讨论。

对信托而言,同业合作是整个信托行业发展过程中不可或缺,而且是发挥特别重要作用的一项业务,因此,在泛资管时代同业合作“新常态”之下,信托公司也正在逐步加深对同业资产、资金及金融工具的认识深度,探索对传统 SPV 通道模式的升级路径,进一步提升信托公司在资管领域的竞争力。“同业合作创新要从资金端和资产端两方面入手。”李银熙说,外贸信托推出“誉和景明”产品,不仅仅是一个传统意义上的信托计划,也是一个资产管理的载体,同时连接资金端和资产端,对银信合作从传统的 SPV 服务模式向“SPV+同业投行”模式转型具有积极的实践意义。

据了解,外贸信托已开始将业务重点全面转向服务型领域、低杠杆领域、资本市场主动投资和专项资产管理,摆脱过去以简单通道型业务和信用类的类银行业务为主的模式,探索同业合作新格局。

一位证券业代表认为,同业合作应该有三个层次,第一个层次是资金方面的合作,对资金存放、拆借和代销,这是最低层次的同业合作;第二个层次是来自于产品的同业合作,目前仍停留在监管制度套利上;第三个层次应该是基于制度或基于专业管理能力方面的合作,从资产挖掘能力方面展开合作。

信托同业合作聚焦何方

有业内人士提出,当前信托同业合作创新可聚焦在资产证券化、受托服务、撮合交易、资产配置这四个方面。李丰认为,围绕资金需求配置资产,信托公司或将迎来大类资产的主动配置时代。当前金融监管体制改革在把控风险底线的基础上,政策将更具开发性、创新性,促进泛资管的市场化发展。“政策走向越来越清晰,目前正沿着实现一个融资功能更大,市场导向更强,资产结构有变化,资金结构更机构化以及估值逻辑更有成长性和合理化的方向稳步前行。”李丰说。

“过去几年,信托业在助力金融创新和服务实体经济方面,都做出了卓越的贡献。在供给侧结构性改革视角下,2016年信托和金融同业的合作仍需紧紧围绕实体经济的出发点,加强对科创企业提供高质量的产品和服务。”中国信托业协会首席经济学家蔡概还表示。

与前几年相比,2015年信托资产的配置方式和领域有了显著变化,投资类信托提升,对应融资类信托下降。蔡概还说:“除了融资类信托业务,未来信托公司同业合作还可以在资产证券化、授权境外理财、家族信托、保险金信托、养老金信托、互联网信托、慈善信托等方面能够有所作为。”

齐斌表示,财富管理领域正为银信合作打开新的发展空间,目前家族信托已经成为高净值人群实现财富保护和财富传承的重要手段,这项业务的发展同时延伸了银信合作新业态,能够实现双赢效果。

2016-7-11 来源: 金融时报

信托 IPO 暂停 22 年后有望重启, 行业股权运作升温

银监部门的一纸批复,证实了山东信托计划赴港 IPO 的传言。中国证券报记者了解到,按照相关规定,地方银监局批准只是信托公司上市的第一步,最终还待证监会的意见。如若进展顺利,将意味着信托行业 IPO 在暂停 22 年之后获得重启。

这正是今年以来信托行业股权运作加剧的一个缩影。目前,有 4 家信托公司在参与上市公司重组,另有多家信托公司计划引入战略投资者,一些保险公司、民营资本也在觊觎信托公司牌照。在一些业内人士看来,参与上市公司重组或是一些信托公司谋求“曲线上市”的方式,以此规避信托公司单独上市的相关障碍。在增资压力和信托股权仍旧有吸引力的背景下,信托公司引入新股东进行重组的案例将会增多,可能形成近年来的小高潮。

山东信托赴港 IPO 启动

近日,山东银监局网站披露,原则上同意山东信托首次公开发行 H 股股票,发行规模不超过 647,080,000 股,若行使超额配售权,则发行规模不超过 744,120,000 股,所募集资金若扣除发行费用,将全部用于补充资本金。

实际上,早在 2015 年 7 月,山东信托就发布公告,将公司由有限公司整体变更为股份有限公司,股改的完成被业内解读为山东信托在为上市做准备。今年初业内传言山东信托将赴港 IPO,上述文件的

公布则坐实了这一传言。如若后续进展顺利，山东信托将有望成为国内第三家整体上市的信托公司。

不过，多位业内人士分析，在目前政策背景下，信托公司实现整体上市并不容易。根据去年6月正式出台的《信托公司行政许可事项实施办法》，信托公司进行IPO，应当符合国务院及监管部门有关规定，向中国证监会申请之前，应当向银监会申请并获得批准。在银监层面，是由银监分局或所在城市银监局受理并初步审查，银监局审查并决定。银监局自受理之日或收到完整申请材料之日起3个月内作出批准或不批准的书面决定，并抄报银监会。

前述分析人士认为，山东信托目前获得银监局批准，仅仅是上市征程的第一步，最终能否顺利成行还将取决于证监会的态度。从过往的经验来看，这并不容易。目前，68家信托公司中，自陕国投、安信信托于1994年上市后，22年来，虽然有多家信托公司试图通过IPO或借壳上市登陆A股，但最终均以失败告终。某大型信托公司研究部总经理认为，由于信托行业被认为信息披露不足、风控难而且缺乏核心业务模式、盈利不可持续等特性，监管部门对其上市慎之又慎。

信托行业股权运作升温

值得关注的是，除了山东信托谋求IPO外，今年以来还有多家信托公司在参与上市公司重组。根据上市公司披露，浙江东方拟收购其大股东浙江国贸旗下的浙金信托、*ST舜船拟收购江苏国信集团旗下江苏信托的控股股权、*ST金瑞拟收购五矿信托股权、*ST济柴拟重组注入中石油集团旗下昆仑信托等金融板块业务。此外，宝钢集团原计划将旗下的华宝信托等金融资产注入控股上市公司*ST韶钢，但因多方面原因于近期主动终止。知情人士透露，大股东将信托公司与其他资产一并打包，参与上市公司重组，亦是一些信托公司谋求“曲线上市”的方式，以此规避信托公司单独上市的相关障碍。

中国证券报记者还获悉，目前多家信托公司正在计划引入战略投资者，一些保险公司、民营企业亦对信托公司股权颇感兴趣，甚至觊觎控股权。某知名信托研究人士认为，在信托公司增资压力之下，一些持股比例较高的控股股东开始考虑引入战略投资者，缓解自身压力；同时，信托行业发展虽然放缓，但其股权回报依然较高，对外部资本而言是一块“大肥肉”。他认为，信托公司主动或被动引入新股东进行重组的案例将会增多，可能形成最近五年之内的一个小高潮。

2016-7-7 来源：中国证券报

证券资管

宝能系合作机构态度趋审慎，资管计划后续处理将从严

信托作为资管领域的重要参与者，在同业合作上有其特有的优势。在我国现行金融业态中，信托具备横跨货币、资本、实业三大市场的制度优势，通过股权、债权等多种运用方式，可以体现出更加灵活的产品设计能力。与此同时，券商、基金等不同类别资管机构也在逐步形成在特定投资领域的比较优势。正如自贡城商行相关负责人所言：“银行在负债业务方面的优势显著，而信托公司或基金子公司在产品设计和资产配置能力方面更胜一筹，也更加灵活。”

当前，同业合作也呈现出显著的变化：资金端，信托公司的同业客户开始从传统银行拓展至非银金融机构。同时，针对银行资金，信托公司也开始从银行类别、资金来源等做精细化划分，针对不同类别资金的风险偏好与投资限制，提供差异化金融服务。资产端，合作双方在非标资产、权益资产投资等领域相互渗透，扩大业务合作空间。

齐斌表示,财富管理领域正为银信合作打开新的发展空间,目前家族信托已经成为高净值人群实现财富保护和财富传承的重要手段,这项业务的发展同时延伸了银信合作新业态,能够实现双赢效果。

2016-7-11 来源: 金融时报

兴证资管金麒麟定享纯利上半年业绩同类第一

7月8日,媒体报道称宝能系公司一笔26.2亿元的私募债临时取消发行,原因则为监管部门的审慎态度。从一家与宝能系有合作的机构处了解到,其态度亦有变化。上述机构透露,对宝能与万科事件的后续走向,以及资管计划持有万科股票的后续处理措施将至关重要,因此对后续的处理措施将从严把控,程序从严操作,规则模糊之处从严理解,并及时、密切向有关部门汇报和请示。

投行人士称,且宝能现在持股已达25%,后期再增持万科会有诸多限制。况且万科股价涨跌不明,如果持续下跌,宝能出现爆仓也不是不可能。

根据梳理,宝能系中的资管计划已暴露出平仓风险。其中,对比万科A最新股价18.75元,已经低于广钜2号的最低买入价20.03元,以及东兴7号的买入价19.79元,其各自平仓线则分别为17.63元和15.83元。

2016-7-9 来源: 21世纪经济报道

公募基金

公募资产规模缩水 海外配置热情渐升

上周沪深 300 指数收于 3192 点，上涨 1.2%。偏股基金净值上涨，开放式股票基金平均上涨 2.7%；混合基金上涨 2.1%，绝对收益基金上涨 0.6%。被动偏股基金方面，指数型基金上涨 2.3%，ETF 基金上涨 2%。债券基金上涨 0.4%，保本基金上涨 0.4%，货币市场基金获得 0.03% 的收益。

基金发行市场上仍以低风险产品为主，债券型基金和灵活配置型基金占据了市场较大比例。根据近期出炉的基金业中期报告，1973 只基金收益为负，23 家基金公司公募资产规模“缩水”超过百亿元，公募基金整体规模缩水 4000 亿元。并且随着净值下跌和赎回规模增大，基金清盘或成为常态。数据显示，截至 6 月底，3000 余只公募基金总净值规模为 7.96 万亿元，平均规模超过 25 亿元。但剔除掉 230 只货币基金 4.23 万亿元的规模后，非货币公募基金总净值规模仅 3.73 万亿元，平均规模仅为 13.11 亿元，再创新低。

近日，港交所的深港通结算系统接口已开始进行端对端测试，市场对于深港通开通的预期也逐渐开始升温。此前，深交所新一代可承载“深港通”的交易系统上线，也标志着深交所正从技术层面备战深港通。种种迹象表明“深港通”有望在近期推出。此举在短期内有望提振当前萎靡的市场环境；在长期将对 A 股市场的完善和健全起到一定的引导作用。此外，在人民币面临贬值压力、国内股债市场亮点不多的情况下，部分投资者纷纷加大海外配置力度。在各家基金公司的 QDII 额度频频告急之后，近期港股通额度也所剩不多，显示出投资者海外配置的热情逐渐提升。

7 月 4 日至 7 月 8 日，共有 5 只基金公告成立。其中，包括两只灵活配置型基金、1 只债券型基金、1 只混合型基金和 1 只保本型基

金，总募集规模为 40.20 亿份，平均募集规模为 8.04 亿份，较前一周有所下降。华安安进保本混合型发起式基金募集了 18.31 亿份，为上周之冠。从募集时间来看，长盛沪港深优势精选灵活配置混合型基金、前海开源沪港深龙头精选灵活配置混合型基金以及华安安进保本混合型发起式基金的募集时间均超过 25 天，其中长盛沪港深优势精选灵活配置混合型基金的募集时间达到 54 天。

截至上周五，周内结束募集的基金共计 10 只。其中，包括 5 只债券型基金、4 只灵活配置型基金和 1 只股票型基金，预计这些基金将于近期公告成立。从发行周期来看，兴业聚丰灵活配置混合型基金、东方红沪港深灵活配置混合型基金、景顺长城量化新动力股票型基金、新华双利债券型基金，以及国投瑞银瑞宁灵活配置混合型基金的募集时间均超过 25 天，其中兴业聚丰灵活配置混合型基金的募集时间达到 66 天；而国投瑞银顺鑫一年期定期开放债券型基金、浦银安盛盛鑫定期开放债券型基金、泰康恒泰回报灵活配置混合型基金，以及鑫元裕利债券型基金的募集时间均为 5 天。

截至上周五，共有 34 只基金处于发行期，投资者本周仍可认购，其中上周新增 12 只。从类型上看，本期在发基金中包括 12 只债券型基金、10 只灵活配置型基金、4 只混合型基金、两只股票型基金、两只保本型基金、两只货币型基金和两只被动指数型基金。需要注意的是，根据基金发售公告，中银季季红、兴业稳天盈货币、嘉实稳鑫、前海开源恒泽保本，以及泓德裕康等 10 只基金将于下周结束募集，有意参与的投资者需抓住最后的认购时机。

根据最新公告，即将开始募集的基金共计 13 只。其中，包括 3 只债券型基金、3 只灵活配置型基金、两只保本型基金、两只被动指数型基金、两只货币型基金和 1 只股票型基金。

需要注意的是，近期由于 MSCI、英国脱欧、汇率贬值、美联储加息等一系列事件的冲击，市场波动较大，投资者更加注重对投资风险的把控，对一些风险较低的产品的配置热情有所提高，一些正处于发行周期的保本基金倾向于一旦满足成立条件即提前结束募集。因此，建议有意向认购保本基金的投资者需提前准备资金，及时认购，不要等到临近认购截止日再出手，以免错失认购时机。需要注意的是，通常情况下，在保本基金认购期限之后所进行的任何申购都不能享受保本条款保护，投资者需仔细阅读基金招募说明书中的保本条款，确保本金安全。

2016-7-11 来源：中国证券报

18 只偏股基金滑落五星评级

2016 年上半年刚过，主动偏股基金最新评级发生了较大变化，23 只表现优异的主动偏股基金跻身银河证券三年期最高的五星评级，其中，易方达、富国、招商、光大保德信等六家基金公司旗下有多只产品此次新入围五星评级。

据悉，2016 年 6 月份银河证券公布的三年期五星评级的主动偏股基金有 93 只，7 月份新增了 23 只主动偏股基金入围的同时，有 18 只主动偏股基金从五星评级降低到四星或其他评级。

一些大型基金公司旗下的主动偏股基金新入围五星评级的产品较多，易方达、富国和招商三大基金公司均有两只产品。

易方达旗下新入围五星评级的 2 只主动偏股基金分别为易方达科翔和易方达中小盘，前者是兼顾价值股和成长股的投资风格，后者是精选价值的投资风格，均取得了不错的长期业绩表现。

2015 年易方达科翔以 91.23% 的全年投资业绩在同类基金中排名前列，2016 年以来易方达科翔又取得了同类基金前四分之一的优异

业绩表现。截至 7 月 1 日的过去两年和过去三年，易方达科翔业绩表现分别名列 347 只同类基金第 14 名和 320 只基金第 33 名。

易方达中小盘 2016 年以来表现十分突出，银河证券基金研究中心统计显示，截至 7 月 6 日，在同类基金平均跌幅 11.44% 的情况下，易方达中小盘基金获得了 6.5% 的正收益，在 374 只同类基金中排名第 5 名。过去一年和两年易方达中小盘也有不错的业绩表现。

易方达旗下的平稳增长基金仍保持五星评级，截至 7 月 1 日过去三年投资业绩在股债平衡型基金中排名第一。

富国基金公司旗下的低碳环保和天瑞强势 2 只产品新获得五星基金评级，招商基金公司旗下的大盘蓝筹和优势企业 2 只产品新获得五星基金评级。

此外，中型基金公司中的光大保德信、交银施罗德和国泰基金旗下也有多只主动偏股基金新入围银河证券五星评级。

从新增入围的五星评级基金来看，既有一些过去两三年长期业绩表现突出，并在 2016 年二季度业绩排名上升的产品；也有一些因 2016 年以来业绩表现特别突出，带动了过去一年、两年或三年表现达到了同类基金前三分之一甚至更高业绩水平的产品。

2016-7-11 来源：证券日报

私募基金

私募基金最新规模统计：上半年大增 1.76 万亿 百亿级猛增 30 家

尽管上半年 A 股市场整体比较低迷，年初熔断大跌把投资人打击得厉害，想想资产管理行业，在这样一种形势下想必也会历经“寒冬”，

公募管理规模就萎缩得厉害，大家都在熬着。但基金君却惊奇地发现，私募基金行业却呈现出另一片热火朝天的景象。据基金君统计，上半年私募基金的管理规模大涨了 1.76 万亿，同时被视为行业标杆的百亿级别私募，则猛增 30 家。缘何私募基金走势如此惊艳，且听基金君来分解一下。

受新规影响 私募管理人数量下降 规模猛增 1.76 万亿

今天证监会网站公布了最新私募投资基金登记备案数据，截至 2016 年 6 月底，基金业协会已登记私募基金管理人 24094 家。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。私募基金从业人员 40.25 万人。

首先从管理人数量来看，相比去年底的 25005 家，在新的私募管理人接连备案的情况下，到年中总体数量反而减少了将近 1000 家。什么原因大家都清楚，从 2 月 5 日以后，协会提高私募备案要求，对没有开展业务、备案产品的“空壳”私募进行了大整肃，5 月 1 日那批就注销了 2000 家左右，这不 8 月 1 日第二批大限要到了，目测会有更多“空壳”私募被清理。前两天协会已经在温馨提示私募，要是到 8 月 1 日那批的还没备案产品、补提法律意见书，就赶紧行动吧。

协会私募基金管理人公示数据显示，实际上今年上半年新备案的私募管理人有 1518 家，其中有 504 家是在 2 月 5 日新规收紧备案后“闯关”成功的私募，看得出来后面节奏放慢了很多吧，现在私募管理人登记都要求提交法律意见书，并对公司的各个层面进行整改，达到规范要求，这 500 多家在新规后拿到“准生证”的私募实属不易。

在整体市场颓势状态下，上半年私募基金的管理规模和管理基金数量都实现了大增长，甚至有赶超公募之势。去年年底数据显示，私募认缴规模为 5.07 万亿元，今年上半年则猛增了 1.76 万亿元，同时

管理的基金去年底是 24054 只，今年上半年增加了 8301 只，看着似乎丝毫没有“寒意”。

市场在经历股灾 1.0、2.0、3.0，为何私募产品和规模仍然能够爆发呢？一方面，协会的备案新规激活了私募们备案产品的热情，新规要求私募要有备案产品、开展业务，年初以来有不少原来没备案产品的“空壳”私募开始行动起来，找渠道发产品、做法律意见书，积极“保壳”；另一方面，部分在股灾中表现较强风控能力的私募，也得到投资者青睐，在今年上半年迎来一波产品发行的小高潮，有些百亿私募上半年产品数量井喷，而一些量化、多策略等产品也广受欢迎。

百亿以上私募猛增 30 家

备受关注的私募公司规模数据，最新数据显示，私募基金管理人按基金总规模划分，管理规模在 1 亿元-10 亿元的 3608 家，10 亿元-20 亿元的 478 家，20 亿元-50 亿元的 367 家，50 亿元-100 亿元的 134 家，100 亿元以上的 117 家。

百亿以上私募的扩张速度非常亮眼，去年年底仅仅有 87 家，今年上半年就猛增了 30 家；同时 50-100 亿规模私募的数量也在去年底 99 家基础上，增加了 35 家，行业强者恒强的格局正在显现。

100 亿以上的私募股权基金有 63 家，由此推测，100 亿以上的私募证券基金数量大概也有 50 家左右，再看一批证券私募在今年上半年产品发行十分热闹，尤其是股灾中风控能力较好的私募，备受投资者青睐，比如北京和聚投资、上海映雪投资、上海朱雀投资、北京鹏扬投资、深圳展博投资等私募，上半年产品发行数量均非常可观。

业内人士认为，投资人在经历股灾以后、在市场不明朗情况下，选择私募会更加谨慎，百亿私募由于已经建立一定的品牌，在风控、管理能力、过往业绩方面均有优势，资金流向他们也比较正常。由此也解释了今年上半年百亿私募猛增的一些原因。

2016-7-8 来源: 中国基金报

上半年近九成股票私募亏损 平均跌 9.72%

2016 年上半年行情正式收官。格上理财研究中心发布的私募周报显示,受市场影响,上半年近九成股票私募亏损。此外,自 2016 年以来,私募行业平均收益-7.44%,其中仅管理期货、债券策略、相对价值及复合策略实现正收益,分别是 7.89%、2.45%、0.49%、0.40%。

此外,宏观对冲、事件驱动、组合基金、股票策略上半年的平均收益均以负收益收官。其中,股票策略、组合基金平均跌幅分别为 9.72%、5.35%。据格上理财对净值披露日期晚于 6 月 20 日私募基金的统计,仅有 14.98%股票策略基金实现正收益,平均收益 7.49%,9.52%的股票策略基金收益位于-25%以下。

值得注意的是,受益于期货市场的火爆行情,上半年期货私募业绩普遍较好,管理期货基金平均收益最高,达 7.89%。不过从成立时间看,管理期货策略的私募产品大部分成立于 2015 年下半年,其穿越牛熊的投资能力仍待考察,尤其是部分收益率较高、排名靠前的产品。

对于 A 股后市,部分私募谨慎乐观。博道投资认为,A 股迎难得修复期。风格上讲,黄金食品饮料及军工半导体等板块涨幅居前,呈现了避险资产与风险资产同时涨这一不常出现的局面,这给三季度行情打下良好的基础。股市经过大幅调整后,风险已大幅释放,未来指数虽然未必有好的表现,但是在控仓位的前提下,可挖掘结构性机会。

翼虎投资和泓信投资均认为 A 股将维持区间震荡。翼虎投资表示,短期看,大家都在博一波行情,但是市场上冲无力,前景不甚明朗,短期出现大涨大跌的概率都不大,维持区间震荡的判断。

泓信投资则认为，未来一段时间国内市场面临的外部环境将保持相对稳定，维持 A 股区间震荡的判断。英国脱欧引发市场对于全球央行未来宽松的预期，各类金融资产大幅上涨，债券收益率快速下降。

2016-7-7 来源: 证券时报

本期编辑: 寿静菁