

大资管动态 (周报)

第八十五期 (2016 年 6 月 27 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管.....	2
保险系资管“八条底线”划定，与券商系资管标准看齐.....	2
险资债券投资占比趋降.....	5
银行理财.....	7
上海投贷联动试点方案已完成 即将上报.....	7
中小银行争相发行二级资本债 最低利率破四.....	8
信托.....	11
安信信托拟设立国和人寿 占股 20%.....	11
房地产信托预期年化收益率仍有优势.....	12
证券资管.....	13
券商资产证券化业务持续井喷.....	13
东方证券香港 IPO 最高募资 90 亿港元 内地券商排队上市.....	14
公募基金.....	16
流动性紧张 货币基金收益升高.....	16
黄金 ETF 量价齐创历史新高.....	17
私募基金.....	18
5 月私募业绩跑输大盘 年内逾 8 成收益为负.....	18
严管炒壳利好二级市场 私募看好优质“壳股”.....	20

保险资管

保险系资管“八条底线”划定，与券商系资管标准看齐

证券行业落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则还在征求意见中，保险系资产管理业务的“八条底线”已经正式划定了。

今天，各家保险资产管理公司和养老保险公司收到了中国保监会下发的《关于加强组合类保险资产管理产品业务监管的通知》。主要监管要求如下：

保险资管不得发行具有“资金池”性质的产品；不得发行具有“嵌套”交易结构的产品；不得向非机构投资者发行分级产品；向机构投资者发行分级产品需将杠杆控制在一定范围内；不得在产品下设立子账户形式进行运作；产品投资的基础资产种类和比例必须明确；不得以外部投资顾问形式将产品转委托；不得委托托管银行分支机构作为产品托管人，但该机构已获得托管银行总行授权除外。

管理人应当对产品进行明确分类，并在产品合同和产品募集说明书等产品发行材料中载明相应类型。根据产品投资的基础资产类别和规模比例，产品可分为单一型、固定收益类、权益类、另类以及混合类等类型。

具体分类标准为：

1. 单一型产品是指全部资产或90%以上的资产投资于某只金融产品或某一特定形式的投资工具的产品。
2. 固定收益类产品是指80%以上的资产投资于固定收益类资产的产品。
3. 权益类产品是指60%以上的资产投资于权益类资产的产品。
4. 另类产品是指60%以上资产投资于基础设施投资计划、股权投资计划、资产支持计划的产品。
5. 混合类产品是指不能分类为上述四种情形的产品。

通知显示，产品投资的基础范围按照早前的《试点通知》执行。但产品为集合产品或产品资金涉及保险资金的，具体投资品种应当遵循保险资金运用相关规定，且限于四类投资范围。

具体范围为，境内流动性资产，主要包括现金、货币市场基金、银行活期存款、银行通知存款和剩余期限不超过1年的政府债券、准政府债券、逆回购协议。境内固定收益类资产，主要包括银行定期存款、银行协议存款、债券型基金、金融企业（公司）债券、非金融企业（公司）债券和剩余期限在1年以上的政府债券、准政府债券。境内权益类资产，主要包括公开发行并上市的股票（不含新三板股票）、股票型基金、混合型基金。保险资产管理公司发行的基础设施投资计划、股权投资计划、资产支持计划等。

金融监管研究院孙海波表示，相比此前《试点通知》的投资范围，此次集合产品投资范围细化了要求，比如权益类投资排除了新三板和其他未上市股权，当然借助保险资管股权投资计划通道仍然可以投。固定收益类约束了投资期限和具体券种。

通知还规定，发行与登记管理人发行产品，应通过中国保监会指定的资产交易平台办理产品涉及的登记、发行、申购和赎回以及信息披露等事宜。涉及产品的登记、发行、质押融资、申购和赎回以及信息披露等业务的具体规则要求，另行发布。

此前《试点办法》保监资金[2013]124号只要求发行后15个工作日内向保监会报告。

一位北京律师事务所合伙人表示，各家保险机构争相发行组合类资管产品的另一个原因是，以前只要求事后备案，也不要求律所出具法律意见，产品发行是一块模糊地带。今后明确事了前登记之后，过去打擦边球的做法就行不通了，这类产品实际发行量可能减少。

在通知发布之前已发行的产品，不符合通知要求的，按照以下方式处理：

1. 对于无明确存续期的产品，管理人应当按照本通知要求及时对产品进行调整，需要召开持有人大会表决的，或需与产品托管人和产品持有人协商的，按照有关规定办理。

2. 对于有明确存续期的产品，在产品存续期间，不得再允许投资者申购该产品。通知自发布之日起实施。管理人应当按照本通知要求，对已发行产品进行清理规范。

各公司需要在 2016 年 8 月 31 日前完成清理规范工作，并将清理规范情况及时报告中国保监会。

2015 年保险资产管理产品平均收益为 15.47%

2013 年 2 月保监会发布《关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》（下称《试点通知》），允许保险资产管理公司发行“一对一”定向产品和“一对多”集合产品，意味着保险资产管理公司发行资产管理产品业务的重新开闸。

本次通知面向的“组合类保险资管产品”，就是根据上述《试点通知》设立的保险资产管理产品。

据了解，目前保险资管产品可大致分为五类，包括债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划，股权投资计划和组合投资计划。

对于组合投资资管产品的规模，由于此前监管部门并无披露，所以无从获得准确数据。这类产品的大部分归类在保险资运用的“其他类”，截至今年 5 月底，此类投资共 40462.2 亿元，占比 33.41%，从去年以来一直呈现扩容的趋势。

保险资管产品的投资收益较高，是各公司纷纷加码的重要原因。根据华宝证券今年 3 月发布的《2015 年保险资产管理行业报告》，2015 年保险资产管理产品的平均收益为 15.47%，战绩颇佳。2015 收

益率排前 10 名的年保险资管产品集中在 3 家保险资管公司，分别为平安资管、太平洋资管和泰康资管。

这些收益率排名靠前的产品主要是股票型，虽然 2015 年下半年 A 股出现巨幅震荡，但是凭借较好的投资运作依然保住了上半年牛市行情带来的收益增长。

其中表现最突出的是平安资管旗下的平安资产如意 10 号医药主题股票型资产管理产品，2015 年获得 78.58% 的高收益，同时至成立以来已取得收益 102.69%。

2016-6-22 来源：证券时报

险资债券投资占比趋降

保险资产管理公司相关人士告诉中国证券报记者，经过前期大幅调整，权益类资产的价格已经相对便宜。而债券市场信用风险不断暴露，从 4 家上市保险机构年报和一季报来看，债券投资在保险机构资产端占比持续下降。

拓展投资渠道

某大型保险资产管理公司投资经理表示，债市可能已经是牛市顶部，今年的投资机会应该还是在权益类市场上。去年表现非常好的分级 A 类基金，目前的价格已经不便宜。“相较于债券，分级 A 的优势在于没有信用风险。但价格从 7 毛多涨到 1 块多，分级 A 的投资价值远没有去年大。”该人士告诉中国证券报记者。

安信证券研究报告指出，从 4 家上市保险机构年报和一季报看，债券投资在资产端占比持续下降。以中国平安为例，资产端债券投资和现金及存款占比下降，其他投资和贷款占比上升。2015 年末，债券投资在资产端占比为 33.2%。以年报数据衡量，2010 年以来单边下降。

2015 年末现金及存款在资产端占比为 19.3%，2010 年以来首次跌破 20%；2016 年一季末仅上升至 19.8%。

中国平安首席投资官陈德贤 3 月曾对媒体表示，险资的投资方向不局限于股市和债市两个市场。他介绍，平安的每一个投资账户都会制定风险限额、投资比例和不同的模型。目前的配置都在风险偏好范围之内。未来投资有几大应对措施：第一是多资产。平安会利用好监管层允许的投资范围，扩大投资种类，寻找最好的机会。第二是多方法。过去只有股权和债券投资两大类，未来会在不同的交易结构中用不同的方法，例如可转债、优先股或夹层债等都会考虑。第三是多能力。希望能够借助外部团队提升效益，管理好风险。目前，平安委外的资金规模已经超过 500 亿，去年委外的效果不错，股票的平均收益达到 12%，固定收益达到 10%以上。

违约风险可控

上海交通大学上海高级金融学院副院长朱宁此前接受中国证券报记者采访时表示，央企债务违约只是个例，还不是普遍现象，不会发生企业债大面积违约的情况。首先，央企的融资能力比较强；其次，随着这轮经济复苏，下一阶段央企还债的压力会化解。

朱宁指出，应该让各个领域的企业破产正常化，否则刚兑在地方政府和央企不会被打破，这种预期不利于利率市场化和债券市场发展。实际上，应允许央企违约的情况发生，让市场相信政府不会为企业提供担保，而是让企业自主负责。

朱宁认为，我国债市和股市出现联动的可能性比较大。因为国内投资者非常聪明，很多时候是同时配置股票和债券，资本试图把这两个市场作为同一个基础资产的不同证券来进行交易。股市和债市已经不再是相对独立的市场。从这个角度看，两个市场出现共同走势的几率会更高。

另外，无论是从公司治理角度还是从宏观经济环境讲，企业的特点是趋同性比较强，个性化比较弱。国内企业的一个特点是，不到万不得已，企业不会让债券出现违约。如果一个企业的公司债出了问题，这个公司的经营层面一定有很大问题，这会导致股票价格波动。

朱宁认为，目前国内企业，尤其是央企，不会出现大规模违约。我国经济正在走好，目前又处于货币宽松、利率下行的阶段，央行会从系统性层面降低债务压力。

2016-6-23 来源：中国证券报

银行理财

上海投贷联动试点方案已完成 即将上报

6月21日，上海市银行同业公会召开“上海银行业投贷联动业务试点”新闻通气会，三家试点银行围绕投贷联动业务战略规划与定位、业务试点机制建设、保障体系建设、业务模式研究等方面探索与初步方案等进行发布。据上海银监局有关部门负责人披露，三家投贷联动试点银行的方案已经完成，辖内银行业投贷联动试点具体实施方案即将上报银监会。

据上海银监局统计，截至2016年5月末，在沪主要银行共为5180户科技型中小企业提供表内外授信余额687.94亿元，以“区域版”投贷联动模式共为120户初创型科技中小企业提供信贷余额达12.06亿元。上海银监局将在前期区域探索的基础上，指导辖内商业银行将以落实试点工作为契机，进一步推动理念创新、模式创新和机制创新，以投贷联动“粘合”最广泛的社会资源，实现金融支持点前移到初创期科技型小微企业。

据相关负责人介绍，投贷联动试点首先要实现理念创新，形成有别于传统信贷的新模式。上海银监局将国际经验和辖内实践相结合，总结了有效开展投贷联动必须坚持的三个基本原则：

一、坚持以贷为主，以投为辅。商业银行在开展投贷联动业务时，仍应坚持贷款为本，并将专业投资与银行信贷有机结合，以未来股权增值收益覆盖相关领域信贷面对的高风险，从而提高银行贷款意愿，降低信贷成本，有效扩大贷款服务范围。

二、重在专业化经营和机制创新。投贷联动与传统信贷业务有本质区别，在国外开展这项业务的银行也是少数。上海银监局要求试点机构构建立与科技型企业融资需求相适应的管理体系，在此基础上开展投贷联动试点。

三、在风险可控的前提下审慎创新。既要推动业务创新，也要管好风险，这是银行监管部门长期以来的监管理念。投贷联动是一个新事物，其风险管理模式与传统银行业务有很大的差异，试点银行应深入探索风险补偿和风险隔离等重要风控机制，审慎管控风险。

上海银行小企业金融服务中心总经理朱会冲在接受记者采访时表示，本次试点政策出发点是允许商业银行设立投资功能子公司，取得投资收益来弥补母行对科创企业的信贷风险，实现科创企业信贷风险和收益的整体平衡，解决传统信贷模式下风险与收益不对称问题，从而扩大商业银行服务科创企业的覆盖面，并提高商业银行的综合金融服务能力。

2016-6-21 来源:每日经济新闻

中小银行争相发行二级资本债 最低利率破四

经历去年发行规模同比缩水近 750 亿元后，被视为商业银行重要“补血”途径的二级资本债，在今年上半年发行相对平稳。

数据显示，今年上半年债券市场共发行 36 只商业银行二级资本债，同比增长 70%以上；发行金额合计 1036 亿元。二级资本债市场呈现出发行只数大幅增加、中小银行发行积极性高、票面利率开始低于 4%等特点。其中，最低票面利率已下探至 3.74%。

有金融市场人士认为，商业银行二级资本债的发行面临供不应求的情况。在需求端，参与认购商业银行二级资本债的机构数量、认购倍数，以及最终的票面利率均较为乐观；不过在供给端，由于监管环境相对较严，且银行面临的外部环境和经营策略不同，银行通过二级资本债补充附属资本的需求降低。

发行利率开始低于 4%

天津滨海农商行于 2013 年 7 月发行的含有减记条款的二级资本债，是当年资本新规实施以来银监会批准的首笔减记型二级资本工具，也是我国新型二级资本工具的一个起点。

资本新规出台后，各家银行资本充足率下滑，减记型二级资本债也在 2014 年迎来发行高峰。不过，这一情况在 2015 年发生变化，全年二级资本债发行规模较 2014 年缩水近 750 亿元至 2698.64 亿元。

而从今年上半年情况来看，二级资本债发行较去年同期相对平稳。今年上半年债券市场共发行了 36 只商业银行二级资本债，较去年同期增长 70%以上，发行金额合计 1036 亿元，同比增加近百亿元。

发行只数的大幅增加主要是由于中小银行发行积极性的提高。非上市银行往往只能通过增资扩股、留存收益的方式补充资本，因此在经济下行期银行利润下滑时，就只能更多地依靠二级资本债“补血”。

商业银行二级资本债的票面利率也在不断下滑。去年上半年，多数二级资本债发行利率落在 5.5%以上区间；目前，这一数据普遍降至 5%以内。平安银行和兴业银行两家上市股份行在今年 4 月份发行的两只二级资本债由于评级较高，发行利率甚至分别低至 3.85%和 3.74%；

上海农商行作为中小银行的代表，也于 6 月份发行了票面利率仅为 3.95% 的 30 亿元二级资本债。

供不应求

从近年情况看，二级资本债的发行往往集中于下半年。2014 年、2015 年二级资本债发行只数分别为 42 只、62 只，其中下半年发行只数占比约 2/3；发行额方面，下半年占比分别为 70%、65%。

一家华东城商行资产负债部门人士表示，2014 年下半年二级资本债的发行高峰出现在 8 月份，彼时五大国有银行均发行了 200 亿元以上的二级资本债。2013 年以前发行的次级债开始递减，推升了银行资本补充需求。而 2015 年下半年的发行高峰出现在 12 月份，这与年底考核指标更为相关。

此外，有股份行金融市场人士认为，商业银行二级资本债的发行面临供不应求的情况。

首先，银行二级资本债的发行并不缺乏需求端的支持。以东莞银行今年 3 月份发行的 50 亿元二级资本债为例，全场共 36 家机构参与认购，全场认购倍数 2.59 倍，票面利率区间原定为 4.4%~4.7%，但最终落定为 4.3%。

但在供给端，由于二级资本债仍以互持为主，风险毕竟还在银行体系内，监管部门对各行有一个形式上的内部指导，严格管理二级资本债发行；商业银行热衷于股权融资，加之“轻资本”转型、资产增速放缓及风险环境变化，导致银行经营策略不同，也使银行通过二级资本债补充附属资本的需求降低。

2016-6-27 来源: 证券时报

信托

安信信托拟设立国和人寿 占股 20%

安信信托拟出资人民币 4 亿元，占国和人寿保险股份有限公司总股本的 20%。不过该事项尚需获得相关监管部门同意，仍存在重大不确定性。

6 月 24 日，安信信托公告称拟以自有资金参与设立国和人寿保险股份有限公司，该事项获得董事会全票通过。

具体来看，俄罗斯国家保险公司、安信信托股份有限公司、上海逸合投资管理有限公司、北京鑫诺投资有限公司、中弘卓业集团有限公司、大童保险销售服务有限公司拟共同出资设立国和人寿保险股份有限公司(暂定名)，注册资本人民币 20 亿元。

其中安信信托拟出资人民币 4 亿元，占国和人寿保险股份有限公司总股本的 20%。不过该事项尚需获得相关监管部门同意，仍存在重大不确定性。

公告称，设立保险公司的目的在于引领和推动我国保险业的进一步发展，切实保障和改善民生，满足人民财富增值和生活和谐稳定的需求。

其实，安信信托早有设立保险公司的意图。其 2015 年报表示，充分利用自有资金，以信托为主业打造多元金融平台，积极参与保险、商业银行等金融同业的股权投资。当年，安信信托分别通过了拟设立信用保险公司、参股渤海人寿保险的议案。

当前信托公司参股保险公司已有一些案例，同时也有较多保险公司持股信托公司。对此，业内人士认为，主要在于两个行业具有一定业务协同效应，诸如保险金信托、保险资金投资信托产品等。

近期，安信信托动作频频，6 月 4 日沪商行股东资格获银监局核准，随后定增近 50 亿获证监会审核通过。

“当前信托公司处于转型期，信托业务收入增速放缓，在信托业务之外寻求新的业务板块布局和尝试也是一种转型的积极探索。”华融信托研究员袁吉伟认为，当前受到人口老龄化、市场需求上升等有利因素影响，保险行业相对处于上升期，有利于提升安信信托市场价值，不过也需要关注公司新成立时期来自市场、经营管理等方面的挑战和风险。

2016-6-24 来源：21 世纪经济报道

房地产信托预期年化收益率仍有优势

据信托业协会的最新数据显示，2016 年一季度末，房地产信托新增规模 1518 亿元，较 2015 年四季度末下降 4.80%；较 2015 年一季度末则增长 27.07%。

从信托新增总规模来看，2016 年一季度新增信托总规模为 17364 亿元，较 2015 年四季度下降 11.28%，较 2015 年一季度则增长 19.23%；就季度环比来看，房地产信托新增规模降速小于信托总规模新增降速；从季度同比来看，房地产信托新增增速快于信托总规模新增增速，表明房地产信托并未萎缩，依旧维持一定的占比。

用益金融信托研究院《2016 年一季度信托市场报告》显示，1 月、2 月、3 月房地产信托预期年收益率分别为 8.23%、8.22%、7.91%，月度平均收益率呈下降趋势，平均预期年收益率首次跌破 8%。不过，整个预期年化收益率在信托各个投资领域中依旧处于绝对优势。

从 2008 年至今，房地产信托的平均期限基本都在 1.6 年至 2.2 年之间波动。2016 年一季度，整个房地产信托产品流动性有所减弱，房地产信托产品平均期限 1.66 年，较 2015 年四季度延长 0.09 年，房地产信托流动性放缓。与一季度整个集合信托产品的平均期限 1.79 年相比，缩短 0.13 年。

2016-6-26 来源：和讯信托

证券资管

券商资产证券化业务持续井喷

新城控股的控股子公司作为原始权益人、上海东方资管作为计划管理人的 10.5 亿元“东证资管-青浦吾悦广场资产支持专项计划”刚刚成功发行设立，资产证券化正在成为直接融资体系的重要组成部分。而券商由于其独特的角色优势——既可在信贷资产证券化中作为承销商，也可在企业资产证券化中作为 SPV——抢占了不小的市场份额，成为重要的一类发行主体。部分券商人士向中国证券报记者表示，自 2015 年券商资产证券化迎来大发展的一年后，相关业务发展在 2016 年有望持续井喷。

券商人士称，目前信贷资产证券化已经由试点转向常规，并由审批制转向备案制。银行作为信贷资产证券化的主力投资者，去年以来主动认购热情显著上升。保险、基金、券商和信托等机构投资者等也积极尝试参与认购，为资产证券化业务注入了前所未有的活力。而企业资产证券化核准制转为备案和负面清单的管理模式，将大大提高产品的设计灵活性及发行效率。

数据显示，目前全市场信贷资产证券化的规模达到 8186.8 亿元，而企业资产证券化的规模达到 3892.4 亿元，仅去年一年的规模总量就超过 1900 亿元，而今年上半年的新增量也已超过 1000 亿元，这也意味着企业资产证券化这两年的快速新增总量已占到现有总量的近 75%。

以恒泰证券为例，自 2014 年底备案制落地至今，恒泰证券共完成了 24 单企业 ABS 项目，发行规模和发行数量均位居市场第一，基础资产类型覆盖融资租赁、公用事业、保理、客票、公园门票等，其中包括多个行业首单及创新型项目。2015 年，恒泰证券还完成了两单 REITS 项目，发行规模合计为 83 亿元，其中云城投 REITs 为国内首单酒店 REITs。

恒泰证券金融市场部总经理申文波表示，恒泰证券针对企业资产证券化进行了大量的项目储备，其中包括证券公司融资租赁、公用事业、REITs/类 REITs、保理、航空客票、景区门票、绿色能源等多种类型的项目，基础资产类别基本涵盖了当前企业资产证券化的全部类别。

2016-6-24 来源：中国证券报

东方证券香港 IPO 最高募资 90 亿港元 内地券商排队上市

东方证券 6 月 20 日在香港向投资者召开上市路演，计划最多集资 11.56 亿美元（约合 90 亿港元），约其中四成已获基础投资者认购。

已锁定 10 位基础投资者

据 21 世纪经济报道记者独家获得的销售文件显示，此次东方证券在港首次公开发行（IPO）招股价区间定于每股 7.85 港元至 9.35 港元，将募资约 9.71 亿美元至 11.56 亿美元。计划发行共计 9.57 亿股（不计超额配售权），其中 92.5% 将做国际配售，7.5% 为公开发行。预计相关股份将于 7 月 8 日挂牌上市。花旗、高盛与野村为本次 IPO 的联席保荐人。

该定价区间相当于 2016 年预测市账率的 0.95 倍至 1.11 倍。有参与路演的机构投资者向 21 世纪经济报道记者表示，该定价区间与行业水平大致相符，不过以目前低迷的市况，可能会以下限水平定价。

目前，东方证券已锁定 10 位基础投资者，认购共计约 4.7 亿美元股票。基础投资者中，红佳金融认购 1 亿美元；交银国际承诺投资 9900 万美元；Great Boom 与上海保银投资分别认购 5000 万美元；东方航空、上海实业投资、惠理集团、云南能源投资集团及上海电气集团各投资 3000 万美元；中国民生投资承诺认购 2500 万美元。

东方证券自 1998 年开始营业，于今年 3 月在 A 股上市，集资规模 100 亿元，其业务主要涉及交易与投资管理、经济与证券金融及投资银行三大块业务。上市文件显示，截至 2015 年底，东方证券总资产 2079 亿元，为内地券商排名第十位，市场份额 2.8%；净资产 354 亿元，排名第 12 位，市场份额 2.3%。2015 年度总收入 202.5 亿元，同比增长 1.6 倍；净利润 73.74 亿元，较上年增加 2.1 倍。收入及净利润均排名行业第 12 位。

据 2016 年第一季度未经审计数据，总资产为 1859 亿元，净资产 343 亿元。受去年内地牛市带来的高基数影响，一季度营业收入 28 亿元，较上年同比下滑 45%；净利润 4.71 亿元，同比减少 75%。

本次集资所得将主要用于业务扩充，包括经济及证券金融、财富管理、投资管理、证券销售及交易，以及境外业务等；部分亦将用于提升信息系统及扩充轻型营业部网络的资本开支与一般企业用途。

内地金融机构是香港新股市场主要动力

内地金融机构仍是今年香港新股市场的主要动力。本周接下来的时间里，国家开发银行旗下国银金融租赁拟启动招股，或募资 10 亿美元；而据《华尔街日报》日前报道，中国邮政储蓄银行即将递交上

市申请，计划集资超过 70 亿美元，有望成为今年迄今全球规模最大的 IPO 项目。

券商方面，除东方证券外，招商证券已向港交所呈交申请，计划 9 月上市，据报道拟募资 20 亿美元；光大证券或将于 7 月进行上市聆讯，或集资约 25 亿美元；平安保险也于日前公布了旗下平安证券改制后在香港主板上市的计划；此外，日前亦传出中信建投证券拟赴港集资 8 亿至 10 亿美元。兴业证券总裁刘志辉 5 月末则在回答投资者提问时表示，其香港子公司将力争在今年实现香港联交所上市。

不过一面是中资金融机构扎堆赴港，一面是港股低迷的交投和对内地金融机构越来越谨慎的机构投资者。去年年末迄今，在港上市的多家中内地城商行、券商等金融机构持续遇冷。就算是早前获大行一致唱好，以 37 倍的超额认购成为今年新股“冻资王”中银航空租赁，也在上市第三日便跌破发行价。

外围市况波动性增加、“深港通”迟迟不开、日前 MSCI 明晟公司又第三度延迟了将 A 股纳入其全球新兴市场指数，市场人士普遍对相关新股定价水平表示担忧。

2016-6-21 来源：21 世纪经济报道

公募基金

流动性紧张 货币基金收益升高

英国退欧，加上距离上半年结束时日无多，货币基金再成香饽饽，收益率开始飙升，套利资金开始不断进入。最新的数据显示，目前货币基金在所有基金产品中规模占比已经超过 50%，成为市场中规模最

大的基金品种。业内人士认为，近期机构、散户资金仍呈流入状态，短期内资金利率仍易涨难跌，货币基金仍可作为避险投资产品的首选。

随着月末、季末的来临，货币基金收益开始飙升，同花顺数据显示，上周末货币基金算术平均 7 日年化收益率为 2.43%，而月初的算术平均收益率为 2.39%，已出现明显的走高迹象。目前 7 日年化收益率最高的为银河银富货币 B、招商保证金快线货币 B、嘉合货币 B，收益率均在 3.9% 以上。而流动性较好的宝宝类产品中，目前规模最大的天弘余额宝 7 日年化收益率为 2.44%、汇添富现金宝为 2.879%。而信达澳银慧管家货币 C、民生加银现金增利货币 D 等 23 只产品目前 7 日年化收益率在 3% 以上。在流动性较好的背景下，收益率也高于其他同类产品。数据显示，该基金机构持有占比高达 90%；银华日利场内货基的机构持有占比达到 81.8%。

而据基金业协会官方微信发布数据显示，截至 2016 年 5 月底，货币基金规模近 4.60 万亿，对比 4 月底的公募基金市场数据，涨幅最大，基金份额从 4 月底的 42959.94 亿份猛增到 5 月底的 45876.12 亿份，一个月增长了 2916.18 亿份，增幅达 6.79%，占公募基金总规模的比例达到 56.8%。

2016-6-27 来源：信息时报

黄金 ETF 量价齐创历史新高

英国“脱欧公投”结果引发 2016 年以来最大的资本市场“黑天鹅”事件，全球投资者在动荡中急忙找寻避险品种，黄金、日元等少量避险品种引发巨资关注，带来了金价和日元汇率的急涨，国内市场黄金 ETF 价格和成交量双双打破了历史纪录。

来自深交所的信息显示，易方达旗下的黄金 ETF 在 6 月 24 日的最高成交价达到了 2.935 元，这一价格比此前历史最高成交价高出了

6%，易方达黄金 ETF 在 6 月 24 日收盘大涨了 4.53%，同时也是该基金成立以来的历史最高收盘价格。

对黄金投资者来说，关注黄金 ETF 价格同时也要关注成交金额，易方达黄金 ETF 在 6 月 24 日的成交金额同样创出了历史新高，达到了 2.3 亿元，比此前历史最高单日成交金额高出了一倍多，显示出该基金的成交活跃度提升明显。

另外三只国内上市的黄金 ETF 中，有两只产品 6 月 24 日的交易价格和成交量均创出历史新高。此外，易方达黄金主题基金（LOF）在 6 月 24 日的成交量也大幅提升 20 倍左右。

从国际金价走势来看，以美元计价的纽约黄金价格 6 月 24 日创下了两年多以来的新高，盘中涨幅近 8%，显示出国际避险资金对黄金投资的关注。黄金的避险投资属性在 2016 年 6 月已多次呈现，端午假期期间，英国脱欧公投支持率领先引发的全球资产市场动荡中，黄金价格也曾出现大涨行情。

从长期历史数据统计来看，在风险事件来临时，黄金因与股票、债券等其他金融资产相关性低而具备一定的避险功能，因而在风险事件中容易受到各路资金的青睐。

2016-6-27 来源：中国证券报

私募基金

5 月私募业绩跑输大盘 年内逾 8 成收益为负

5 月，A 股市场整体呈现弱势震荡格局。数据显示，5 月私募行业单月平均收益为-1.08%，略微跑输大盘；今年以来，82.50%的私募基金收益为负。

数据显示，商品期货方面，继4月份的疯狂上涨后，5月黑色板块又走出了流畅的下跌趋势。而受天气及国内消费等因素影响，粕类震荡上行，油脂则先跌后涨。5月，管理期货策略平均收益为0.07%，其中主观期货策略平均收益为0.70%，位居私募各策略业绩之首。

截至5月底，规模以上私募的业绩表现中，量化型及债券型私募整体优于股票型私募。其中，股票型策略中，观富资产旗下基金今年以来平均收益为-0.58%，业绩居规模以上私募之首。神农投资代表产品5月单月收益为3.31%，在规模以上股票型私募代表产品中收益最高。而在债券策略规模以上私募中，暖流资产旗下产品今年以来表现最佳，旗下代表产品5月表现也位居该策略规模以上私募代表产品之首。在规模以上量化型私募机构中，淘利资产旗下代表产品5月表现最佳，千象资产旗下量化产品今年以来平均业绩最高。

另据私募排排网统计，5月，统计在内的、旗下至少已发行2只股票策略产品的私募共有517家，其中有273家私募旗下股票策略产品5月平均收益为正，占比为52.80%。前十排行榜中，小牛基金、建泓时代和狄普投资表现较为突出。

从管理规模角度来看，随着私募管理规模的扩张，私募对于稳定业绩的追求程度要高于对暴利的热衷。以股票策略为例，股票策略今年以来平均收益-16.40%，其中，管理规模超过10亿元的私募平均收益为-23.67%，而管理规模超过50亿元的私募今年以来跌幅仅为12.12%，百亿级私募下跌12.45%。

2016-6-23 来源: 中国证券报

严管炒壳利好二级市场 私募看好优质“壳股”

监管政策越明确越细化，对投资越好，可以减少不确定因素。“伪壳”在监管之下暴露出来，大家也就更清楚什么是好壳，只要朝着监管层所指的方向去投资就行了。

近期证监会发布《上市公司重大资产重组办法》征求意见稿，针对市场“借壳”上市行为提出严格要求，上周部分壳股票应声下挫。

在新规下，市场“炒壳”行为将被遏制，但偏爱壳股票的私募并不悲观。他们认为，监管收紧利好二级市场投资者，优质壳股仍有较大机会，有望成为下半年A股一道亮丽风景线。据了解，围绕新规要求，他们正在调仓换股，抛弃质地不好的个股，买入优质壳股，转向确定性更高的标的。

新规利好二级市场投资者

上周的征求意见稿被称为“史上最严”重组新规，重点包括细化上市公司“控制权变更”认定标准、取消重组上市的配套融资、新老股东锁定期延长等，旨在给“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。

征求意见稿一出，市场认为“炒壳”行为将受到严厉打击，上周部分壳股票纷纷下跌，尤其是一些业绩不好的标的。二级市场忧心忡忡，但一些偏爱壳股票投资的私募却比较乐观。“监管层是收严‘炒壳’，并不是停止，实际上是给我们筛选股票加了一个条件，可选范围缩小了。”广州创势翔投资研究总监钟志锋对记者说，现在符合新政要求、合规的壳股票变少，未来这部分壳股票的价值会上涨，对不符合条件的“伪壳”短期内不会再关注。

浙江某举牌壳股的私募也表示，上周一些壳公司低开高走，显示出监管政策越明确越细化，对投资越有好处，可以减少不确定因素。

“‘伪壳’在监管之下暴露出来，大家更清楚什么是好壳。我们只要朝着监管层所指的方向去投资就行了。”

北京一位满仓买入壳股的私募人士对此也非常高兴，他表示，监管层针对的其实是大股东和投行的行为，对二级市场投资者是利好。监管新规一出，市场上优质壳资源就浮现出来了，他们公司最近正忙着调仓换股。

神州牧基金还专门对新规进行解读，比如延长新老股东锁定期的规定，可以遏制壳公司大股东短期炒作、拉高套现等行为，对中小股东来说是重大利好；同时，禁止借壳上市募集配套资金，是为了遏制收购方等获取高额融资牟利，提高对重组方实力要求。神州牧基金认为，新规下优质资产合规合法地借壳上市是允许的，但垃圾资产规避借壳审核标准上市的行为是禁止的。看似趋严的标准实际上是在提高借壳重组的规范性、真实性与交易价值。去伪存真的制度建设是监管层在替市场把关交易质量，使壳资源更加稀缺，借壳注入资产的价值更高，同时还彻底将上市公司新老大股东及关联方与中小股东的利益捆绑在一起。

壳股有望成为下半年市场风景

私募加紧调仓换股

在新形势下，看好壳股机会的私募表示，仍将坚定这一投资路线，但在具体操作上会做出改变，最近已开始调仓换股。私募认为，市场整体震荡，投资机会匮乏，壳资源有望成为下半年市场一道亮丽的风景线。在监管新规下，壳资源结构性分化加剧，可以关注被“错杀”的壳公司，未来二级市场的借壳行动有望加速。

钟志锋表示，现在政策变化比较大，会挖掘一些相对比较确定的小市值公司，围绕产业转型升级做文章，重点关注“斑马”公司——从之前的“黑马”落实业绩向“白马”转化的“斑马”，比如公司之

前进行过重组,或者大股东已经变更完成,转型升级的方向比较明确,新的大股东实力比较雄厚,“这些情况我们可以从公告里看到,还要通过调研评估能否给公司未来带来真正的业绩,转换为真正的白马股。这些公司股灾后股价回落到增发或转让成本价附近,相对安全。”钟志锋说。

前述浙江私募则表示,新政对净化、规范市场很有必要,同时也给私募投资指明了方向,“有些公司最近三年没有受过监管处罚、公开谴责的,是比较好的标的,可以关注。”

前述北京私募更为乐观,他表示,在目前市场震荡不前的情况下,没有太多投资机会,优质壳股票反而会有很大机会,未来二级市场的并购重组、借壳行为会加速,“下半年壳资源将成为A股市场一道亮丽的风景线。”他告诉记者,最近市场对壳概念股的恐慌情绪或有可能“错杀”某些壳公司,他们将会密切关注此类投资标的。对壳公司及大股东提出的合规性要求,将加剧壳资源的分化。在IPO堰塞及注册制推迟的情况下,未来能被借的壳将更为稀缺,“伪壳”、垃圾壳将失去炒作价值。

2016-6-27 来源:中国基金报

本期编辑:寿静菁