

大资管动态（周报）

第八十四期 (2016 年 6 月 20 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管.....	2
泰康国寿等争相介入养老行业 项目投资风险引关注.....	2
保险扶贫显效 承保投资两端现空间.....	5
银行理财.....	7
四大资管进入地产前世今生:从无心插柳到主动栽花	7
兴业银行托管规模超 7.6 万亿 托管产品数第一.....	11
信托.....	13
信托资金入局影视投资 依靠三大路径.....	13
五月集合信托发行数量回升 房地产产品收益“破五”	14
证券资管.....	17
证监会:抑制投机“炒壳” 查处忽悠式重组.....	17
券商风控整体趋严 宏观审慎监管强化.....	19
公募基金.....	21
资金避险情绪浓厚 FOF 市场或迎新热潮	21
5 月 QDII 平均业绩小升.....	23
私募基金.....	24
深圳私募投资基金行业签署规范自律倡议书	24
私募基金“强者恒强”“私奔公”现象渐显	25

保险资管

泰康国寿等争相介入养老行业 项目投资风险引关注

保险机构在其相关产业链的布局上，正寻求健康、医疗、养老等资源的整合机会，以期实现协同效应。同时，政策也为投资养老产业提供了更多想象空间。但另一方面，保险公司在切入健康养老产业方面仍面临挑战，“以房养老”和养老社区投资的潜在风险也引发了行业关注。

争相介入养老产业链

近日，中国人寿集团董事长杨明生表示，中国人寿要形成突破传统商业保险保障的“大健康”跨界产业链，构建“大健康”生态体系。中国人寿在“大健康”整体战略布局下，将加快打造健康管理服务平台、健康信息系统平台和医疗服务支撑平台，着力布局健康保险、健康管理、医疗服务、医养护理等四大业务板块。

目前，中国人寿的健康并购股权基金已经获批，此外还投资了康健国际、华大基因等境内外企业，与淄博市中心医院、国药租赁就合资设立医院签署协议。杨明生透露，北京、天津、苏州、三亚的养老养生战略布局也正在推进之中。

泰康人寿的养老社区也即将取得新进展。中国证券报记者获悉，泰康之家申园养老社区则将在7月份正式开业。目前，泰康人寿已在北京、上海、广州、三亚、苏州、成都、武汉、杭州等地投资建设以医养结合为主要服务内容的养老社区。位于北京的“燕园”已经开业一年，现入住率达90%。泰康人寿副总裁兼泰康之家首席执行官刘挺军透露，北京、上海、广州的养老社区会率先开业，三年之内八个城市的养老社区将全部开放。

实际上，更多的保险公司正在尝试从不同的渠道切入健康养老产业链。5月，国内首家由保险公司投入的三级大型综合医院——阳光

融和医院开业，阳光保险作为与大型公立医院及医科大学合作的保险公司，尝试借此开启其在医疗健康领域的布局。中国平安在互联网平台上自建医生队伍，招聘全职医生并签约北上广地区三甲医院副主任以上专家相关 APP 平台，为用户提供服务。

数据显示，按照目前保险业的发展规模、速度，以及保险业新“国十条”的目标，到 2020 年，包括医疗服务、健康管理等多个细分产业在内的健康服务业将发展成为总规模超过 8 万亿元的战略性新兴产业，成为推动经济社会持续发展的重要力量。

跨界协同效应被看好

近年来，保监会、人社部、民政部等监管机构鼓励发展健康养老服务产业，相继出台了一系列鼓励、推动保险业深度参与健康服务产业的制度文件，支持社会资本投资相关产业。从整合行业资源的角度出发，保险业正面临广阔的投资空间。

保监会主席项俊波在日前举行的“2016 陆家嘴论坛”上表示，要顺应人民群众“老有所养”的期待，推动个人税收递延型养老保险落地，推动传统养老模式向医养结合转变，支持符合条件的保险机构投资养老服务业和老龄产业，推动保险养老社区建设，促进老年人住房反向抵押养老保险和长期护理保险发展，并大力发展商业健康保险，支持保险机构参与健康服务产业链整合。

某中型保险公司负责人表示，保险业在投资医疗、健康、养老产业项目方面的优势正逐步受到市场关注。一方面，通过整合上下游的资源，保险公司既可以提供产业链上各方所需要的长期资金，又可以获得相对稳定的现金流和收益，为产业闭环的形成创造了条件。另一方面，保险公司在产业链中既是“收费方”又是“付费方”，承保端固有的成本控制和健康管理等优势能够创造更好的协同效应。

目前，保险公司与上述各领域机构的跨界合作、多层次分化趋势已经显现。券商分析师认为，在有关政策的扶持下，保险公司投资医疗、养老、健康产业的经验将在市场中逐渐成熟，相关的投资模式也将逐步优化。未来行业间的资源整合将不仅限于保险产品的提供和单纯的股权收购，多元化的资源整合有望出现。而保监会出台相关政策鼓励保险资金投资私募基金以来，部分保险公司对包括医疗在内的成长性行业表现出较大兴趣。通过选择优质的医疗主题相关的基金产品，保险资金有望获得良好投资收益。

项目投资风险引关注

在展望前景的同时，保险公司在切入健康养老产业过程中所面临的挑战也备受关注，其中以“以房养老”和养老社区投资最为突出。2014年6月，保监会发布《关于开展老年人住房反向抵押养老保险试点的指导意见》，决定自当年7月1日起，在北京、上海、广州和武汉四地率先开展老年人住房反向抵押养老保险（即“以房养老”）试点，试点期为两年。而在目前试点期迫近尾声之际，“以房养老”遇冷的苗头已有所显现。上海保监局相关负责人日前透露，截至5月20日，全国参与“以房养老”业务的投保人共计78人59户。

从产品设计上来看，“以房养老”是一种将住房抵押与终身年金保险相结合的商业养老保险业务，这种模式已在欧美等发达国家实行多年。目前国内，幸福人寿是主要推进此项业务的保险公司。

北京工商大学保险系主任王绪瑾表示，房屋在传统中国人心中是最重要的“家业”，很多人不愿意将其抵押给相关商业机构。相关调查也显示，在参加“以房养老”的家庭中，多数是无儿无女或是失独夫妇，普通家庭老人多数不愿投保。

某保险公司精算人士对中国证券报记者表示，实际上，就“以房养老”而言，保险公司和投保人都面临房价波动的风险，在北京、上

海、广州等一线城市，房价基本可以有保值或增值预期，但在其他城市，房地产市场价格的波动将成为此类保险产品推广的最大挑战。而一旦房价出现大幅波动，投保人的利益、保险公司的现金流都可能受到不良影响。

另一方面，越来越多的保险公司宣布将投资养老社区，相应的风险也引起了业内关注。一位监管部门人士对中国证券报记者表示，养老社区投资需要保险公司有充足的现金流，而政策鼓励的是保险服务和保险资金实际用于养老项目的投资，但一些机构将“拿地”作为主要目的，存在潜在的资金体外循环风险，这应当引起行业的足够重视。

2016-6-17 来源：中国证券报

保险扶贫显效 承保投资两端现空间

保险扶贫逐步发力的过程中，政策正在从多个方面鼓励保险机构有所作为，大病扶贫、农险扶贫、补位扶贫、产业扶贫等都成为选项。业内人士表示，保险资产端和负债端在金融扶贫工作中都存在可以作为的空间，保险公司可以在农业保险、健康保险、针对特定人群的责任保险等方面积极开发保险产品，并在风险可控的前提下，以债权、股权、资产支持计划等多种形式，参与贫困地区基础设施、重点产业和民生工程建设，以达到扶贫目的。中国证券报记者日前在浙江调研时获悉，保险扶贫在当地已经部分显效。除信贷扶贫和小额贷款保证保险外，农村小额人身保险也在帮助低收入群体规避风险、帮助政府解决因病致贫等问题中发挥了作用。

在金融扶贫工作的推动过程中，保险业逐步开始发力。日前，保监会与国务院扶贫办联合发布了《关于做好保险业助推脱贫攻坚工作的意见》。《意见》提出，要充分发挥保险机构助推脱贫攻坚的主体作用。鼓励保险资金以债权、股权、资产支持计划等多种形式，积极

参与贫困地区基础设施、重点产业和民生工程建设。对在贫困地区设置保险分支机构、开办扶贫保险业务、贫困地区保险资金运用产品予以优先审批或备案。此外，设立中国保险业产业扶贫投资基金和中国保险业扶贫公益基金。保监会主席项俊波表示，在精准扶贫上有所作为，保险业考虑可以从大病扶贫、农险扶贫、补位扶贫、产业扶贫等四个方面做好工作。

保险业近年来在扶贫方面的工作已经部分显效。在产业扶贫方面，小额贷款保证保险的发展可以为困难群众脱贫致富提供资金支持。例如，宁波市政府出资 3500 万撬动了小微企业和个人贷款 100 多个亿，财政资金的效用被放大 300 倍。此外，行业还在积极探索农业保险加农业信贷等信贷扶贫模式，以及扶贫小额贷款保证保险，来带动所有保险公司参与扶贫的积极性。

分析人士指出，保险扶贫具有天然优势，可以通过市场化机制放大财政补贴资金使用效益，并能够通过大数法则覆盖足够多的贫困人口。在精准扶贫方面，保险公司可以对因灾因病等不同原因致贫返贫的贫困人群开发有针对性的扶贫保险产品。虽然近几年各地的保险机构都在强化保险扶贫的体制机制功能，但要进一步将这些优势放大，还需要再认识、再挖掘。

浙江省自 2014 年起全面推广农村小额人身保险，截至 2015 年底实现县（市、区）全覆盖，乡镇覆盖面达到 35%，共为 3.7 万人次支付各类保险金超过 1 亿元，不仅帮助低收入群体规避了风险，还帮助政府解决了因病致贫、因病返贫和社会稳定等问题，与“新农合”、“新农保”共同构建了农村多层次保障体系。丽水市所辖庆元县、遂昌县等地的低保户、务工人员 and 残障人士在参保后出险，均及时得到了保险公司的赔付，部分缓解了经济上的难题。

2016-6-20 来源：中国证券报

银行理财

四大资管进入地产前世今生：从无心插柳到主动栽花

近日，四大国有金融资产管理公司（AMC）中的信达资产旗下信达地产四处高价拿地，成为新晋“地王”而备受关注。

信达、华融、长城、东方四大资产管理公司进入地产行业开始都是“无心插柳”。众所周知，四大 AMC 的成立就是为应对上世纪末的亚洲金融危机，通过收购处置国有银行剥离的不良贷款，防范和化解金融风险。

某 AMC 人士向记者表示，“资产管理公司在接收政策性处置的不良资产中，就有很多抵质押物是土地、房地产等，加上后来的商业化收购，资产管理过公司手中就拥有了不少的土地、在建工程、烂尾楼、投资房地产等。除了转让和出租以及其他金融化手段来处置，还需要介入房地产的营运。”

因此，在处置的过程中，资产管理公司逐步成立了独立的地产运用平台。比如，信达资产旗下有信达地产，华融资产旗下有华融置业，长城资产旗下有长城国富置业，东方资产曾于 2015 年购买了上海证大超过 50% 的股权，不过不到一年时间便开始抛售了。

前述 AMC 人士表示，上一轮的不良资产处置成功得益于中国经济的增长和房地产等固定资产的升值。正是因为如此，此后 AMC 在商业化收购过程中也更加青睐房地产项目，2012 年左右，不少房地产信托项目出现风险，信达等公司都积极参与化解。不过，其他三家公司的房地产项目主要还是不良项目，像信达这样直接举牌拿地的还是个例。

从被动接收到成立独立地产公司

成立之初，四大资产管理公司接收国有四大银行和国开行政策性贷款 1.4 万亿。2004-2005 年中行建行工行上市前夕二次剥离不良贷款约 7900 亿，违约处置不良损失率 4500 多亿。

2006 年底，四大资产管理公司累计处置政策性不良资产 1.21 万亿元，基本完成了政策性不良处置的任务，开始了向商业化转型。商业化转型后，资产管理公司又通过市场化的手段收购不少商业银行的不良资产。

由于银行的贷款普遍具有抵押物崇拜，因此早期剥离的不良资产中，有房地产等作为抵押物的还算是比较优质、回收率较高的项目。在上一轮的不良资产处置过程中，恰逢中国经济高速增长，资产价格处于上升周期，房地产等固定资产的升值也给 AMC 的处置带来较高的回报。

前述 AMC 人士表示，“以前处置时，我们收过来很多烂尾楼项目，除了转让，通过再增加投入，进行开发和运营，不少都能获得超额回报。由于房地产的开发和运营与其他不良的处置还有不同，所以就四家公司逐渐都培养了地产投资与开发的专业队伍，并成立独立的房地产平台。

以房地产业务量较大的信达为例，该公司旗下的信达地产于 2008 年底整合了旗下 11 家房地产公司，并通过资产重组的方式借壳软件公司“青鸟天桥”实现 A 股上市。近期出现 72.99 亿元总价的上海新江湾城地王、30.3 亿元的深圳坪山地王、33.6 亿元的合肥滨湖地王、33.9 亿元的杭州南星地王等均为该公司作品。

长城国富置业有限公司则是长城资产旗下以房地产开发经营为主业的投资运营平台，主营实业投资、资产管理与经营、租赁、房地产开发与经营等业务。由上海天诚置业公司、上海新金穗实业(集团)股份有限公司、上海金豫置业有限公司三家公司组成，其中前两者是农行设立的地产公司，后划归长城资产上海办事处。

该公司官网显示，长城富国置业旗下现控股企业 5 家，参股企业 9 家，包括 6 家上市公司。公司在上海、济南、银川、湘潭、贵阳等

地先后投资建设有办公楼、商场、高星级酒店、住宅小区等项目十多个。

华融旗下的地产平台华融置业，其前身是珠海市横琴信东房产实业开发公司。该公司董事长赖小民于 2009 年做出“激活信东公司，搭建房地产业务平台”的战略决策，同年 7 月 1 日将公司改制更名为“华融置业有限责任公司”，注册资本 8.5 亿元。

华融资产称，其基于不良资产的房地产开发业务由华融置业开展。2014 年和 2015 年，华融置业的收入分别为人民币 26.29 亿、25.02 亿元，其中房地产相关业务收入分别为 24.87 亿元和 21.60 亿元。

目前，东方资产旗下暂无房地产平台，不过该公司于 2015 年初以总价 14.89 亿港元的价格先后买入上海证大超过 50% 的股份。本来上海证大有望成为东方旗下的地产平台，不过 2015 年底便传出东方资产转让上海证大股份的消息。

不过，相比其他大型房地产开发商，四大 AMC 旗下的房地产平台仍然较小。

多渠道进入房地产

2010 年，信达完成股份制改造后，也成为唯一一家获准收购非金融类不良资产的金融资产管理公司。从此，该公司开始拓展非金融类不良资产管理业务，亦为暂时出现财务和经营困难的企业提供债务重组支持，其中也包括一些房地产项目。

2015 年 8 月，财政部联合银监会下发了关于《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，将非金融机构的不良业务的处置业务扩大到四家 AMC。

某 AMC 高管曾在接受 21 世纪经济报道记者专访时表示，“房地产在当前我们的重组附加条件类业务中占有一定比重，这是我们基于对房地产行业前景的判断和我们的专业优势所进行的战略抉择”。

在他看来，房地产行业仍然是我国经济发展的重要组成部分，随着房地产市场调控方式的转变，房地产市场将出现区域、企业和产品三个方面的结构性分化。因此，该公司的房地产业务集中于大中型城市，产品集中在刚需、保障性住宅以及功能、价格定位合理的商业性房产等产品。

此后，随着房地产信托爆发式增长后带来的危机，AMC 也开始逐步介入房地产信托项目。2012 年 4 月，信达资产旗下金谷信托、信达投资、信达地产联合发起组建一只总规模达 100 亿元的房地产并购基金。这只规模巨大的特殊机会型并购基金采用有限合伙制形式，投资方向瞄准不良房地产信托产品收购。其他公司也陆续接盘了一些房地产项目，不过量相对较少。

与此同时，金融监管部门加强对影子银行的监管，房地产开发商特别是一些中小型开发商的融资渠道受阻。此时，四大 AMC 扮演了二三线城市中小房地产商“金主”的角色。

四大 AMC 通过“债权受让”的方式，向二三线房地产企业提供融资。具体的方式是，就是四大 AMC 原价受让房地产开发商及其关联公司之间的债权，一定期限后要求房地产企业股东回购这边债权并支付一定的资金占用费。债权转让只是“幌子”，实质就是变相向房地产企业提供贷款。同时，资产管理公司也会让融资方提供抵押和担保，而所谓的资金占用费等就是贷款的利息。

事实上，四大资管公司都有通过债权转让模式向房企变相贷款融资。包括新华联、华夏幸福、云南城投、福星科技、金科股份、大名城、凯乐科技、华业地产、中南建设、大港股份、荣盛发展等上市房企以及非上市房企。

而随着三四线城市房地产市场的持续低迷，中小型房企的风险更大，几家资产管理公司此类的变相放贷业务均有所收缩。于是，房地

产业业务占比比较大的信达开始在全国各地高调拿地，其中 7 幅是“地王”。

不过也有其他 AMC 人士对此表示不理解，“现在房地产市场还是有风险的，信达这样去拿地背后的逻辑我们都不太理解。”

2016-6-18 来源:21 世纪经济报道

兴业银行托管规模超 7.6 万亿 托管产品数第一

从上市银行披露的 2015 年报和 2016 年一季报来看，转型发展成为被频繁提及的关键词，由“重”到“轻”，打造“轻型银行”成为银行业不约而同的路径选择。

随着大资管时代到来，低资本占用的资产托管业务成为银行加快轻型化转型的重要抓手，发展迅猛。据中国银行业协会日前公开数据显示，截至一季度末，银行业资产托管规模达 94.44 万亿，其中兴业银行托管产品 19123 只，资产托管总规模 76707.60 亿元，托管产品数量及托管规模在全部托管银行中分别排名第 1 位和第 2 位，在同类股份制银行中均位居首位。

跻身“7 万亿俱乐部”

我国银行业涉足资产托管业务始于 1998 年，早期托管主体以国有大行为主。2005 年以后，随着一批股份制银行获得资产托管牌照，市场呈现出多元格局，部分股份制银行“后生可畏”，来势汹汹，市场占比不断上升，兴业银行便是其中之一。

中国银行业协会披露数据显示，目前工行、兴业、招行、农行、建行 5 家银行的资产托管规模均超过 7 万亿。其中兴业银行托管产品数目前已达 19123 只，托管规模从起步阶段的 26.52 亿元增长到目前的 76707.60 亿元，年均复合增长率达 106.38%。

在金融脱媒和利率市场化加速推进的过程中，商业银行也加快了经营转型步伐，轻资本业务备受重视。资产托管业务不占用资本且综合效益突出，更是成为“群雄逐鹿”之地。兴业银行脱颖而出靠的是什么？兴业银行资产托管部总经理吴若曼首先将其归结为大胆创新。

据其介绍，该行在券商融资融券、股指期货类产品、分级基金、分期集合理财等多个方面屡屡开辟了“创新”蓝海，并且树立了良好的品牌形象。市场评级机构普遍评价兴业银行资产托管服务专业化水准高、市场反应速度快、新产品理解能力强、系统开发响应及时、客户基础服务好。

同时，依托多牌照、综合化、集团化经营优势，兴业银行在为客户提供包括产品结构设计、投融资运作、销售渠道、咨询建议等在内的全方位增值服务方面颇具优势，优质服务赢得了众多客户的信赖。截至 2015 年末，兴业银行托管业务合作客户超过 800 家，已成为国内托管业务签约机构数最多的银行之一。

吴若曼表示，2016 年资本市场仍会较为活跃，标准化的证券市场产品具有更多发展空间。基于此，该行正加大公募基金拓展力度，大力发展银行理财和资产证券化托管业务，积极介入 QDII、QFII、RQDII 和 RQFII 等跨境产品托管，寻求新的业务增长点。

IT、风控“双轮驱动”

资产托管是典型的信息技术密集型行业，需要 IT 上的大量投入，一个高度专业化自动化的托管系统是托管银行的核心竞争力。全球托管行业的领头羊——纽约梅隆银行建立了四个创新中心来开发前沿 IT 系统技术，世界第二大托管银行——道富集团(State Street)每年 IT 开发费用占其总费用的 20%~25%。

相较于海外，我国银行业资产托管 IT 建设起步较晚，但以兴业银行为代表的国内商业银行，近年来不断加大 IT 系统建设投入，发

展迅猛。据介绍，兴业银行 2013 年上线了新一代托管系统，并配备了一支专业的科技团队，兼具 IT 系统建设经验和金融业务经验，人员平均从业年限超过 10 年。

目前，该行正集中资源开发建设“托管服务系统群”，即结合该行内自身清算业务流程、总分行账户体系及行内外系统的关联性，建立高效安全的清算系统；借鉴全球托管银行系统建设模式，建立新核算估值系统；融入互联网思维，实现多平台信息共享，建立可以个性化定制的客户服务系统；以及建设其他多个辅助业务系统，打通前后台流程，打通托管核心和外部各个机构的连接。

创新的同时，兴业银行更注重风险的管控。资产托管机制作为管控金融风险、促进市场稳健发展的重要手段，在保护投资者权益、维护金融安全中起着重要作用。兴业银行已构建起较为完善的托管业务风险管控机制，一方面持续加强对市场及政策的研究预判，建立客户筛选机制，充分评估各类业务风险，严控业务准入，有选择地开展业务；另一方面重视常态化的风险排查，切实地履行托管人职责，确保资产托管业务始终合规稳健发展。

2016-6-20 来源: 第一财经日报

信托

信托资金入局影视投资 依靠三大路径

近些年，中国电影业发展如火如荼，国产电影票房纪录正不断被刷新。数据显示，2015 年我国全年票房累计 440 亿元，较 2014 年同期增长 49%，为近 5 年最高涨幅；全年观影人次 12.56 亿，同比增长

57.8%，人均观影 1.6 次。今年第一季度，中国电影在线票务市场的票房收入达 144.96 亿元，环比上涨 31.1%，同比上涨 51.3%。

据介绍，目前信托资金参与影视投资大致有三大类途径。第一种是信托以投资方身份进入一部影视作品的拍摄，通过设立集合信托产品的方式来投资电影项目，主要作用就是提供资金募集。第二种则是通过信托计划持有相关影视项目的股权，直接参与电影运作。第三种方式则是投资相关渠道，比如投资院线等放映或者发行渠道，参与票房的分成。

此前，信托资金对影视项目最多的投资模式，是参与分享票房权益。如外贸信托曾通过设立一款集合信托产品，投资电影项目。信托收益来源主要是国内电影票房收入(主要收入来源)+东南亚海外代理发行收入+网络版权收入+音像制品收入。

今年年初，以五矿信托投资周星驰的《美人鱼》为代表，主要是通过信托计划持有《美人鱼》的发行公司和和(上海)影业有限公司 90% 股权，直接参与电影运作。而刚刚涉足影视领域的方正东亚信托，也是通过和华诚影视合作设立“方正东亚-华诚影视基金”，直接投资影视项目。

2016-6-18 来源：上海金融报

五月集合信托发行数量回升 房地产产品收益“破五”

5 月，集合信托发行有所回暖。普益标准最新数据显示，5 月共有 55 家信托公司发行了 500 款集合信托产品，发行数量环比增加 67 款。但值得关注的是，5 月投资于各个领域的信托产品收益总体仍呈下降趋势。其中，房地产领域 3 年期及以上产品的平均最高预期收益率更是环比回落 3.03 个百分点至 4.85%。

2 年期至 3 年期产品发行最多

5 月，集合信托产品发行和成立规模被指较去年同期双双遭遇“腰斩”，某研究机构数据显示，发行规模较去年同期下降近 58%，成立规模较去年同期下降近 66%。不过，来自普益标准的最新数据则呈现出不同的趋势。

据普益标准统计，5 月，共有 55 家信托公司发行了 500 款集合信托产品，发行数量环比增加 67 款，增幅为 15.47%。其中，四川信托发行了 67 款，列第一；建信信托发行了 52 款，列第二；中建投信托发行了 25 款，列第三；中信信托发行了 23 款，列第四。前四位信托公司发行的信托产品总计 167 款，占比 33.40%，占比环比下降 1.47 个百分点。

在这些被发行的集合信托产品中，投资于房地产领域与工商企业领域的均有所增加，分别环比增加 11 款与 24 款，与此同时，投资于金融领域的产品 126 款，环比增加 54 款，占比上升 8.57 个百分点；投资于其他领域的产品 94 款，环比增加 10 款，占比回落 0.60 个百分点。

值得注意的是，5 月发行的集合信托产品中，资金流向证券领域的仅为 40 款，环比减少 25 款，占比回落 7.01 个百分点，股市持续震荡、债市风险暴露被认为是导致这一情况的主要原因。此外，投资于基础设施领域的产品 93 款，环比减少 7 款，占比亦回落 4.49 个百分点。

证券投资产品成立数缩水四成

另一方面，从集合信托的成立情况来看，则依然显现出寒意。普益标准数据指出，5 月共有 52 家信托公司成立了 397 款集合信托产品，成立数量环比减少 120 款，降幅为 23.21%，共募集资金 757.71 亿元（不包括未公布募集规模的产品），环比减少 33.89 亿元，降幅为 4.28%。

在成立的 397 款产品中，公布募集规模的产品有 342 款，占比为 86.15%，环比上升 3.82 个百分点，平均每款信托产品募集规模为 2.22 亿元，环比增加 0.37 亿元，增幅为 20.00%。

事实上，从资金运用领域来看，除投资于金融领域的新成立集合信托产品数量有所增加外，其余均有较大幅度的缩水。其中，投资于房地产领域的产品 55 款，环比减少 26 款；投资于工商企业领域的产品 48 款，环比减少 26 款；投资于基础设施领域的产品 68 款，环比减少 46 款；投资于证券投资领域的产品 37 款，环比减少 29 款；投资于其他领域的产品 89 款，环比减少 1 款。

不过，整体数据的欠佳并不妨碍部分领域的集合信托产品成立规模大幅增加。其中，房地产领域产品平均成立规模为 2.09 亿元，环比上升 60.41%；工商企业领域产品平均成立规模为 1.88 亿元，环比下降 20.14%；基础设施领域产品平均成立规模为 1.51 亿元，环比下降 16.07%；金融领域产品平均成立规模为 2.50 亿元，环比上升 50.76%；证券投资领域产品平均成立规模为 3.30 亿元，环比上升 139.17%；其他领域产品平均成立规模为 2.57 亿元，环比上升 10.69%。

预期收益率总体下降

另一方面，5 月发行的集合信托产品中，投资于各个领域的信托产品收益总体仍呈下降趋势。以投资于房地产领域的产品为例，普益标准数据指出，房地产领域 1 至 2（不含）年期产品平均最高预期收益率环比回落 0.32 个百分点至 6.85%，2 至 3（不含）年期产品平均最高预期收益率环比回落 0.21 个百分点至 7.30%，3 年期及以上产品的平均最高预期收益率环比回落 3.03 个百分点至 4.85%。

事实上，2016 年房地产信托的光环依然逐渐褪色。在市场人士看来，由于 2015 年房地产信托的个体风险暴露非常明显，对市场未来

走势情况不明确导致很多投资用户对房地产信托投资热情不再有，同时也影响到下半年的房地产信托的发行量。

而信托产品的收益“下限”仍在被刷新，6月12日，某信托公司推出一款期限为1个月的短期信托产品，最低预期收益率仅为3.6%，已低于多数银行理财产品。

业内人士认为，在“资产荒”和信托公司主动收缩业务两方面因素的作用下，金融机构对于一些具备展业条件的项目大打价格战，进一步降低了融资成本，信托产品收益率也因此持续下行。据统计，5月新发行的信托产品平均预期收益率仅为6.81%，而在去年同期，则高达8.41%。

2016-6-20 来源：金融投资报

证券资管

证监会：抑制投机“炒壳” 查处忽悠式重组

为此，《重组办法》在强化信息披露、加强事中事后监管、督促中介机构归位尽责、保护投资者权益等方面作了一系列配套安排。本次修改涉及5个条款，主要包括三个方面。一是完善重组上市认定标准，扎紧制度与标准的“篱笆”。参照包括香港市场在内的国际上成熟市场经验，细化关于上市公司“控制权变更”的认定标准，完善关于购买资产规模的判断指标，明确首次累计原则的期限。二是完善配套监管措施，抑制投机“炒壳”。取消重组上市的配套融资，提高对重组方的实力要求；遏制短期投机和概念炒作，上市公司原控股股东与新进入控股股东的股份都要求锁定

中国证监会 17 日消息，近日，证监会就修改《上市公司重大资产重组办法》（以下简称《重组办法》）向社会公开征求意见。证监会表示，本次修订旨在给“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。

为此，《重组办法》在强化信息披露、加强事中事后监管、督促中介机构归位尽责、保护投资者权益等方面作了一系列配套安排。本次修改涉及 5 个条款，主要包括三个方面。一是完善重组上市认定标准，扎紧制度与标准的“篱笆”。参照包括香港市场在内的国际上成熟市场经验，细化关于上市公司“控制权变更”的认定标准，完善关于购买资产规模的判断指标，明确首次累计原则的期限。二是完善配套监管措施，抑制投机“炒壳”。取消重组上市的配套融资，提高对重组方的实力要求；遏制短期投机和概念炒作，上市公司原控股股东与新进入控股股东的股份都要求锁定 36 个月，其他新进入股东的锁定期从目前 12 个月延长到 24 个月；上市公司或其控股股东、实际控制人近三年内存在违法违规或一年内被交易所公开谴责的，不得“卖壳”。三是按照全面监管的原则，强化证券公司、会计师事务所及资产评估等中介机构在重组上市过程中的责任，按“勤勉尽责”的法定要求加大问责力度。

证监会介绍，在规则适用方面，《重组办法》的过渡期安排将以股东大会为界新老划断，即：修改后的《重组办法》发布生效时，重组上市方案已经通过股东大会表决的，原则上按照原规定进行披露、审核，其他按照新规定执行。

证监会指出，规则完善后，炒卖“伪壳”、“垃圾壳”的牟利空间将大幅压缩，有利于上市公司通过正常的并购重组提高质量、推动行业整合和产业升级。同时，规则提高了“借壳”门槛和“卖壳”成

本，有助于强化退市制度刚性，缓解“退市难”的局面，有利于股市上“僵尸企业”的清理，促进上市公司“优胜劣汰”。在严格重组上市准入门槛的同时，证监会将结合并购重组信息披露的特点，切实加强事中事后监管。对重组信息披露不实、忽悠式重组等行为，发现一起查处一起。

证监会表示，总体上看，本次修订体现了监管部门维护市场“公开、公平、公正”的决心，通过立足于并购重组基础性制度建设，切实加强上市公司监管，提高信息披露质量，严厉打击内幕交易等违法违规行爲，投资者特别是中小投资者的权益将得到更充分的保障。

2016-6-18 来源：中国证券报

券商风控整体趋严 宏观审慎监管强化

中国证监会日前发布《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则。《办法》结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调节机制等，提升风控指标的完备性和有效性。机构人士表示，《办法》的修订推出，符合强化宏观审慎监管方向，证券行业风险控制整体趋严，将实现风险管理的全覆盖，并有利于券商业务的平衡发展。

风险控制指标趋完善

此次《办法》再次修订时隔8年时间。证监会指出，在征求意见过程中，对于细化资产管理业务特定风险资本准备计算比例、进一步完善金融资产分类及风险计量标准、调整优化非权益类证券集中度指标、合并各类非常规性承诺事项等建议，已在发布实施稿中予以采纳。对于降低或取消部分资产风险计量指标、放松流动性监管指标要求、放宽融资集中度指标等建议，综合考虑行业现状和监管实际，本次修改暂未采纳。

业内对此次修订的影响已有预期。华泰证券表示，风险资本准备是实现风险覆盖，并不同于银行的拨备率，风险资本准备要求提高并不会对券商净利润或净资本、净资产有扣减或降低的影响，新办法下风险资本准备计算能更全面系统地对券商经营风险进行覆盖，利于各项业务平衡发展。

东北证券认为，此次《办法》修订是基于证券公司业务多元化、风险日益复杂化的背景下，对以净资本为核心的风险控制指标制度的修改完善，新的监管体系借鉴了国际上关于资本监管的思路，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标更有效地反映和防范证券市场风险，将有助于构建更加合理有效、立体化的风控指标管理体系。

化解债券超限风险担忧

值得注意的是，在《办法》修订征求意见阶段，市场存有对部分券商超比例持有债券的担忧。证监会新闻发言人邓舸 17 日在问答环节针对“债券投资集中度控制指标”作出回应表示，《办法》要求证券公司持有单一债券规模不得超过该债券总规模的 20%，目前，仅有个别证券公司存在超比例持有单一债券的情况，相关债券规模不足全行业债券投资总规模的 2%，需要进行结构调整的债券规模很小。

与此同时，为避免相关公司调整持有债券品种结构对债券市场可能造成的冲击和影响，对超比例持有的债券等非权益类证券，将在《办法》正式实施后再给予半年过渡期，允许在 2017 年 3 月 31 日前达到监管要求。证监会已要求相关证券公司在过渡期内通过合理调整持仓结构，平稳处置超比例持有的债券。

业内人士表示，新的风险监管设计结合了券商实际运行过程中面临的问题，预计优秀券商将在新规下加快良性发展，并利于券商在不同环境下的风险管理和控制。

2016-6-20 来源：中国证券报

公募基金

资金避险情绪浓厚 FOF 市场或迎新热潮

上周沪深 300 指数收于 3110 点，下跌 1.71%。偏股基金净值上涨，开放式股票基金净值平均上涨 0.03%；混合基金与上周持平，绝对收益基金上涨 0.17%。被动偏股基金方面，指数型基金下跌 1.13%，ETF 基金下跌 1.09%。债券基金上涨 0.18%，保本基金上涨 0.02%，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，灵活配置型基金和债券型基金占据了市场较大比例。MSCI 决定继续推迟将 A 股纳入其全球基准指数，对 A 股市场造成了一定的负面影响，但是鉴于市场投资者在前期已经对不纳入指数有了相对充分的预期，所造成的实际影响有限。

近日，证监会起草了《公开募集证券投资基金运作指引第 2 号——基金中基金指引（征求意见稿）》，并公开征求意见，旨在促进证券投资基金的创新与发展，规范基金中基金的运作，保护投资人的合法权益。因此，未来 FOF 市场可能迎来一波新热潮。同时，近期场内货币基金持续获得大量资金涌入，截至 6 月 14 日，场内交易型货币基金总规模为 3,214 亿元，相对年初 2,843 亿元的规模上涨 13%。场内交易型货币基金的购买者以机构投资者为主，反映机构资金避险情绪浓厚。

6 月 13 日至 6 月 17 日，共有 18 只基金公告成立。其中，8 只债券型基金、7 只灵活配置型基金、1 只保本基金、1 只混合型基金以及 1 只 QDII-FOF 基金（投资于原油主题基金），总募集规模为 88.67

亿份，平均募集规模为 5.2 亿份，较前一周下降幅度较大。兴业增益五年定期开放债券型基金募集了 20 亿份，为上周之冠。从募集时间来看，东方合家保本混合型基金、新华健康生活主题灵活配置混合型基金、上投摩根策略精选灵活配置混合型基金、博时安源 18 个月定期开放债券型基金、宝盈互联网沪港深灵活配置混合型基金和富国创新科技混合型基金的募集时间超过 25 天；而新华丰盈回报债券型基金、东方臻馨债券型基金和中加丰润纯债债券型基金的募集时间分别为 3 天、两天和两天。

截至上周五，周内结束募集的基金共计 10 只。其中，包括 4 只债券型基金、2 只灵活配置型基金和 4 只保本型基金，预计这些基金将于近期公告成立。从发行周期来看，前海开源沪港深创新成长灵活配置混合型基金与万家颐和保本混合型基金的募集时间均超过 25 天；而中银永利半年定期开放债券型基金、农银汇理纯债一年定期开放债券型基金，以及浙商惠享纯债债券型基金的募集时间分别为 5 天、4 天和 1 天。招商安裕保本混合型基金在发行的第 18 天达到了 30 亿份的募集上限目标，提前结束募集。

截至上周五，共有 33 只基金处于发行期，投资者本周仍可认购，其中上周新增 7 只。从类型上看，本期在发基金中包括 13 只灵活配置混合型基金、7 只债券型基金、1 只股票型基金、2 只混合型基金、6 只保本型基金、2 只货币型基金、1 只被动指数型基金以及 1 只 QDII 基金。需要注意的是，根据基金发售公告，招商财富宝、华宝兴业香港上市中国中小盘、西部利得天添鑫货币，以及博时安仁一年定开以及博时裕顺纯债等 16 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。

需要注意的是，此前证监会在新闻发布会回应保本基金问题时曾表示，目前已经发行的保本基金产品均采用了连带责任担保的方式，

且多数规定了担保方拥有无条件的追索权条款，这样的保本保障安排将由基金公司承担最终的风险损失，这与基金公司的资本金制度不匹配，可能损害基金持有人的利益，并可能危及基金公司体系，潜在风险不容忽视，监管部门将尽快弥补制度缺失。由于已拿到批文的保本基金目前不受影响，但为了防范新政后续风险，不少基金公司加速了保本基金的发行，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。我们预计后续保本基金的发行将有可能有所放缓，有相关配置需求的投资者应及时认购。

根据最新公告，即将开始募集的基金共计 13 只。其中，包括 4 只灵活配置混合型基金、4 只债券型基金、2 只被动指数型基金、1 只股票型基金和 2 只货币型基金。

2016-6-20 来源：中国证券报

5 月 QDII 平均业绩小升

汤森路透集团旗下的基金研究和分析机构——理柏公司 15 日发布的月度“中国基金市场透视报告”称，中国各分类基金 5 月业绩涨跌互见，消费必须品股票基金单月涨升 1.71%，表现最佳；累计今年以来，贵金属商品基金平均扬升 12.91%，表现最佳，亚太房地产股票基金表现最差，今年以来平均业绩大跌 24.41%。

理柏亚太区研究总监冯志源表示，亚太主要股市 5 月普遍走弱，印度、日本和菲律宾股市升势较为明显，上综指数单月下跌 0.74%；累计今年以来，上综指数已大跌 17.59%，表现相当弱势。受此影响，中国各分类基金 5 月业绩涨跌互见，消费必需品股票基金单月涨升 1.71%，表现最佳；累计今年以来，贵金属商品基金平均扬升 12.91%，表现最佳，亚太房地产股票基金表现最差，今年以来平均业绩大跌 24.41%。

具体而言，按实际业绩计算，5 月整体 QFII 基金平均业绩小跌 0.59%，累计今年以来平均业绩仍下跌 14.33%。所有 QDII 基金 5 月平均业绩走升 0.76%，累计今年以来 QDII 基金平均业绩下跌 0.96%。

2016-6-17 来源：中国证券报

私募基金

深圳私募投资基金行业签署规范自律倡议书

为保护投资者合法权益、净化私募基金行业的投资环境，近日深圳市投资基金同业公会推动深圳私募基金投资机构签署了《深圳市私募投资基金行业规范自律倡议书》。这是深圳行业自律组织在深圳投资者保护“蓝天行动”中，发挥自律功能，与市场主体共同开展的一项工作。通过签署自律倡议书，进一步推动机构增强保护投资者、与投资者共成长的意识和理念，以规范运作实实在在地维护投资者的合法权益。

在倡议书中，深圳私募投资机构承诺遵守法规，恪守职业道德和行为规范，履行诚实守信、勤勉尽责的义务，自觉维护投资者合法权益；承诺合规经营、专业管理、公平竞争、认真履行信息披露义务，同时还承诺勇于承担社会责任，切实引导理性投资观念，积极服务实体经济等。

一段时间以来，深圳私募投资基金行业快速发展，涌现出一批管理规范、投资者信赖的私募投资机构，满足了投资者多样化的资产管理需求，壮大了专业机构投资者队伍，为证券期货市场注入新的活力，但也出现了诸如违规宣传、违规销售、延迟兑付或无力兑付甚至非法集资等问题。深圳市投资基金同业公会秉承“携手同业、自律维权、

创新共赢”的宗旨,发挥行业自律管理作用,倡导会员净化投资环境,获得深圳各私募机构会员单位的积极响应。

2016-6-17 来源:上海证券报

私募基金“强者恒强”“私奔公”现象渐显

最近一年,私募在市场和监管的双重压力下,开始了真正的行业大洗牌——大型私募多元化发展,迅速扩大规模,而小私募家底薄,日子更加艰难,行业呈现“强者恒强”局面。与此同时,受市场环境变动加剧的影响,私募基金发展出现新趋势,“私奔公”逐渐成为私募基金的选择之一。

百亿私募增至 112 家

今年以来,随着市场震荡,私募产品发行寒意渐浓,新增数量一再下探。不过,随着 5 月市场反弹,私募出现了难得的“大跃进”,不仅百亿私募数量猛增,后续部队也不断涌入,5 月完成登记备案的私募大幅增长。

基金业协会公布的数据显示,截至 5 月底,管理规模 100 亿元以上的私募为 112 家,较 4 月增加了 11 家,为去年以来单月增长之最;管理规模在 20 亿元到 50 亿元的私募基金管理人达 348 家,较 4 月增长 15 家;管理规模在 50 亿元到 100 亿元的达 127 家,较 4 月增长 2 家。和聚投资、淡水泉投资、博道投资、高毅资产、理成资产、巨杉投资等知名私募 5 月均成立了数只产品。

数据还显示,5 月基金业协会已登记私募基金管理人 23982 家,比 4 月增加 102 家;已备案私募基金 30260 只,环比增加 1726 只;认缴规模 6.45 万亿元,实缴规模 5.30 万亿元。而在今年 3 月,新增

私募管理人备案一度全面遇冷，仅有 1 家私募管理人备案成功。业内人士指出，随着各方对新规逐渐适应，后续私募备案工作有望加速。

但值得注意的是，当前私募行业洗牌局面正在加剧，“二八分化”愈加明显，在“股灾”后业绩不错的大型私募受到机构和个人投资者的追捧。据统计，截至 5 月末，拥有 20 只以上产品的私募占比仅为 3.3%，而产品数量不超过 3 只的私募占比则达 76%。从排行榜单来看，产品数量排名靠前的私募机构多数分布于北京、上海、广州、深圳等四大私募重镇。业内人士认为，未来“强者恒强”的趋势可能更加明显。

私募积极申请公募牌照

随着规模的增加，私募在业务模式上的布局也越来越多元化，“私奔公”成为业内一大现象。5 月末，知名私募上海博道投资向证监会递交设立公募基金的申请；专注大宗交易的浙江思考投资近期也发布公告称，拟申请设立公募基金公司。此前，重阳投资、鹏扬投资等多家私募已递交了设立公募基金公司的申请。

业内人士认为，对于规模较大、机制成熟的私募机构来说，创设公募公司是一个重要的战略卡位，私募抢夺公募牌照渐成趋势。而在格上理财研究员徐丽看来，私募基金争相进入公募业，无非是出于三方面的考量——产品线扩充、加强品牌效应和提升公司人才使用效率。

证监会网站公示信息显示，截至 6 月 3 日，有 31 家拟设立公募基金正在静候待批。其中，有大私募背景的除了前述的博道基金、重阳基金，还有凯石基金（上海凯石益正投资董事长陈继武发起设立）、鹏扬基金（两大发起股东分别为上海华石投资有限公司和自然人杨爱斌）、瑞泉基金是股东之一）、恒越基金（惟一股东李曙军为上海恒越投资有限公司和上海挚信投资管理有限公司的法定代表人）、泓嘉基金、国鑫基金、东方阿尔法基金、国融基金、中晟基金等。

值得关注的是，私募基金申请公募牌照，符合当前的政策导向。根据证监会相关负责人的表态，对一些有能力、规模较大的私募机构，证监会正在鼓励其申请设立公募基金。例如，证监会副主席李超近日透露，证监会正在积极推进 7 项措施，对符合条件的私募基金管理机构申请公募基金管理业务牌照，给予必要的政策扶持。思考投资相关负责人表示，符合申请条件、政策上也鼓励，因而正着手准备申请公募牌照。

不过，据记者了解，目前除九鼎投资设立的九泰基金、中科招商设立的中科沃土基金外，鲜有私募机构成功设立公募基金公司，投资二级市场的私募基金更无设立公募公司的案例。

2016-6-17 来源:上海金融报

本期编辑:寿静菁