

大资管动态 (周报)

第八十一期 (2016 年 5 月 30 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
保监会严打非法销售境外保险 提示地下保单危害大.....	2
4 月行业保费数据之变：安邦保险赶超平安	4
银行理财	5
银行委外业务收紧，将加剧信用债分化	5
首单零售不良 ABS 获超额认购 已回收 1.64 亿	8
信托	10
今年来地产信托募资 536.9 亿 预计年收益为 7.9%.....	10
信托公司差异性强 平安信托稳夺第一	11
证券资管	12
券商股权质押业务规模直逼两融，新型风控体系亟待建立	12
券商股权质押业务规模已超过 8000 亿	13
公募基金	14
RQFII 年内整体收益-13.22% 领先 A 股基金 3 个百分点.....	14
不确定性担忧未消 基金短期以防御为主.....	15
私募基金	16
百亿级私募操作转向，防御进取板块受青睐	16
中国基金业协会申明私募基金监管原则	19

保险资管

保监会严打非法销售境外保险 提示地下保单危害大

继4月份发布“关于内地居民赴港购买保险的风险提示”之后，保监会再出重拳，日前下发《关于加强对非法销售境外保险产品行为监管工作的通知》。

重拳打击地下保单

随着境内居民对外交流日益频繁，境外购买保险的数量快速增加。部分境外保险机构为争抢境内客户，变相违规在境内销售保险产品的情况有所抬头。

上述《通知》要求，各保监局在严厉打击以境内签单、境内承保方式非法销售境外保险产品的同时，应高度关注通过“境内介绍、境外签单、境外承保”方式变相到境内非法销售保险产品的情况。针对上述违法情形，保监会表示将“依法从重从严处罚”。

《通知》表示，对于保险营销员、保险中介机构或保险公司存在组织或协助非法销售境外保险产品行为的，应依法采取纳入保险从业人员黑名单，给予行政处罚等方式，追究中介机构、保险公司主要负责人及相关管理人员的责任。

此外，保监会此次还明确了参与地下保单销售的境外保险机构同样会受罚。

《通知》称，各保监局应将查处机构或个人非法销售境外保险产品，以及其收取境外保险机构报酬和利益往来的情况及时上报保监会。保监会汇总相关信息后，将对境外保险机构构成事实上委托境内机构或个人非法在境内销售保险产品的行为和事实进行认定，并通过相关渠道对境外保险机构依法进行处理。

业内人士表示，此次《通知》规定了销售境外保险产品的两条红线：一是不能在境内签单；二是不能在境内举行产品说明会并有利益输送的情况。

地下保单危害大

内地居民赴港买保险近几年比较火热。香港保险业监理处数据显示，2015年香港保险个人业务的新造保单保费为1309亿港元，内地投保人的新造保单保费达316亿港元，占比24.15%。

如此巨大的市场，滋生了“灰色地带”。一些没有资格销售香港保单的内地公司或个人通过与持牌的香港保险经纪公司或代理人合作，内地公司负责推介客户并提供咨询服务，而最后负责与客户在香港保险公司内签订保单的则是香港持牌的保险经纪公司或代理人。甚至一些“地下保单”在内地投保，或在内地填写投保书、缴纳保费，再由推销人员将投保单、保费带到香港的保险公司签发。

此次保监会发文整治乱象，正是因为香港保险“地下保单”不断蹿升。

深圳地区一位保险中介机构工作人员向证券时报记者表示，他知道的内地居民购买香港保险产品后的纠纷案例就有好几起，例如有代理对投保人进行销售误导，谎称香港的某投连险产品回报率能达到10%，但最后无法兑现，出现了投保人投诉的情况。证券时报记者了解到此类回报率纠纷并非个案。

业内人士对记者表示，非法的地下保单危害主要有：扰乱境内保险市场竞争；干扰国家外汇管理秩序；误导消费者，维权成本高；存在非法向境外转移和藏匿财产等违法犯罪问题。投资者投保前要认清非法地下保单的危害，选择正规、合法的购买途径。

2016-5-25 来源：证券时报

4 月行业保费数据之变：安邦保险赶超平安

保险行业风云际会，寿险市场格局也在不断变化，其中规模保费排名的洗牌为业界最为关注。据保监会刚刚公布的 4 月保费收入显示，安邦人寿规模保费收入首超平安人寿，直指国寿；华夏人寿规模保费排名第四。

保监会公布的数据显示，今年 1-4 月，保险行业原保险保费收入 14080.12 亿元，同比增长 40.45%。其中，产险公司原保险保费收入 3116.33 亿元，同比增长 10.71%；寿险公司原保险保费收入 10963.75 亿元，同比增长 52.06%。

从 3 月下旬开始实施的中短存续期人身险产品新规对行业影响颇深，多位中小型保险公司人士均表示“有点担忧”，一位小型保险公司人士日前在和记者交流时表示：“保费端的增长速度有明显减慢。”

根据记者梳理，在原保险保费收入排行榜前十名中，仍然是几家老牌大型险企的天下，而突围进入的仅有富德生命人寿、安邦人寿及和谐健康三家，新规实行后投资型业务驱动的发展模式或承压。

今年 3 月 18 日，保监会发布了《关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》（下称《通知》），以引导行业调整业务结构，发展长期业务，强化险企对资产负债错配风险和流动性风险的管控。目前《通知》已实施两月有余。

《通知》要求保险公司中短存续期产品年度保费收入控制在公司投入资本和净资产较大者的 2 倍以内，将规模管控的基准与投入资本和净资产挂钩。《通知》可能改变目前市场不健康的发展状况，保监会要求保险公司加强对中短存续期人身保险产品的风险管理。

据一份银保同业数据分析显示，受险企全年业务节奏安排及新规的双重影响，4 月份单月，银保市场 51 家人身险公司新单保费仅 860 亿元，环比 3 月份单月下降 47.6%，减少近半。不过，这个结果在业

内人士眼中看来“并非最坏的结果”。据记者多方了解,《通知》对投连险的影响并不大。

今年以来,监管政策和市场环境的变化均让走“不寻常路”的多家险企承压。海通证券此前发布的研究报告分析,2015年下半年险资举牌潮后,保监会对于万能险的监管趋严。监管新政下,华夏、生命、前海等平台类公司面临保费、增资双重压力,偿付能力在“偿二代”下接近监管红线,高价万能险规模将逐渐缩减,“资产驱动负债”激进模式将终结,有利于上市保险公司的价值经营。

2016-5-29 来源: 第一财经日报

银行理财

银行委外业务收紧, 将加剧信用债分化

现在监管要求严格,委外业务做得少了。”一位上市城商行高管对第一财经表示。

该高管所言的“监管严格”是银监会于本月上旬对所有发过分级型理财产品的银行窗口指导,要求不得新发分级型理财产品。监管层意在加强对委外业务加杠杆的管理,受此影响,多位市场人士对第一财经表示,银行委外投资增幅放缓,但基于银行对委外投资需求仍在,委外规模的萎缩将加剧信用债市场收益率的进一步分化。

委外规模增幅放缓

所谓委外业务就是银行委托外部资管机构从事主动资产管理。银行作为委托方通过证券公司资产管理计划、信托计划、基金专户的模式与管理人进行产品合作,约定产品的投资范围及业绩比较基准。从投资范围来看,均以债券作为主要的投资标的。

波士顿咨询公司发布的《中国资本管理市场 2015》显示，根据管理资产规模来看，银行理财在 2015 年底已经达到 23.5 万亿元人民币。这种委托投资业务和一般的通道业务不同，需要资管机构具备较强的主动管理能力。根据初步测算，银行委外投资规模目前已经突破 1 万亿元人民币。

根据中信建投证券研究报告测算的委外业务规模则更大：目前各家银行委外规模差异很大，整体而言，委外规模大约处在理财规模的 5%-10% 之间。假设目前理财规模 25 万亿左右，则委外规模在 1.25-2.5 万亿左右。同时，随着近期违约风险的暴露，部分银行已经暂停了新增委外业务。预计未来随着信用事件的不断冲击，银行的风险偏好将进一步回落，委外规模增速将减缓甚至出现规模萎缩。

一位国有大行资管部人士也对第一财经表示，银行委外业务增速放缓，但整体委外业务基数较大。同时，由于债市信用风险事件频发，收益率下降，银行委外动力也在减弱。

事实上，委外业务被银行普遍接受，五大行、股份行、大量城商行、农商行均涉及此类业务。波士顿报告分析称，银行对委外具有需求的原因主要包括：资金规模增长过快而人手不足；缺乏开展相关业务的资质，如权益类直投业务；银行尤其是中小银行的团队能力不足。整体上，对于规模、风控、预期收益的取舍取决于银行的风险偏好和投资策略。

不过，在上述国有大行资管部人士看来，“委外投资规模应该还不至于下降，因为自身资产配置压力还是很大，一般大银行委外业务占比 5% 左右。”

“趋势上还是有需求的，毕竟有不少小银行、农商、城商、农信社等有资金缺资产、缺配置管理能力。”一位信托公司研究部负责人对第一财经表示。

波士顿报告认为，以中小银行为代表的银行委外投资，将成为公募基金、信托、券商、保险以及大型商业银行应该考虑的重要机构客户之一。

对于委外业务的投资分类，一位股份制银行资管人士对第一财经表示，主要分为权益类委外和固收类委外。在信用风险加剧背景下，银行将委外投资作为自身投资管理的补充。银行往往对于委托人的资质有较高的指标性要求，并对委托人投资资产有准入要求和投资范围约定。

以信托为例，信托作为委托人从事的委外业务主要有两类：上述信托研究部人士表示，一种是部分委托，银行做投资决策，信托帮着找资产；另一类是信托自主决策，类TOT(Trust of Trusts)，但可能信托有流动性支持函等承诺，这类小信托公司做得比较多。

委外沉浮影响债市走向

“委外规模有望放缓甚至萎缩。”中信建投研报认为，债市的场内杠杆相对透明，而且相对可控，监管层对债市杠杆的担忧主要是场外杠杆。场外杠杆除了小部分是银行自己通过分级理财模式操作外，绝大多数是通过委外的方式将资金交由第三方管理。

“实际上，无论委外是否采取优先/劣后这种标准的加杠杆模式，只要在市场调整时银行有赎回资金的可能，其对于放大市场波动的效果都是一样的。因此，委外规模未来的走势就变成影响债市走势的关键变量。”中信建投证券分析师黄文涛表示。

一石激起千层浪，债券作为委外投资的重要标的，银行委外业务放缓，将加剧信用债的分化。对此，黄文涛分析，第一，整个债市的杠杆水平将有所下降，此前受托方为达到约定收益率普遍采取了加杠杆的策略，而商业银行自己的投资基本不加杠杆；第二，非过剩产能

行业中高评级债券将迎来投资机会。受制于商业银行的研究水平和投资能力，预计商业银行的投资取向为非过剩产能行业中高评级信用债。

在上述背景下，黄文涛预计，不同评级间的信用债的走势将继续分化，低评级收益率仍有较大上行压力，而受益于投资者风险偏好回落，利率债和中高评级信用债收益率进一步大幅上行的动力不足。

2016-5-25 来源：第一财经日报

首单零售不良 ABS 获超额认购 已回收 1.64 亿

时隔 8 年，不良资产证券化（ABS）破冰重启。昨日，首单入池资产为零售贷款的不良 ABS——全球首单信用卡不良 ABS 招行“和萃一期”成功发行。该产品优先档以 3.0% 的发行利率，获得 2.28 倍认购，次级档亦获近 2 倍认购。

据招行内部人士透露，截至 5 月 22 日，“和萃一期”入池资产包已实际回收 1.64 亿元。有业内人士表示，在商业银行不良贷款攀升的眼下，该产品为银行开辟了新的信用卡不良资产处置样板。

优先次级均现超额认购

招行“和萃一期”2.33 亿元不良 ABS 的发行结果是：优先档 1.88 亿元，占比 81%，评级 AAA，发行利率 3.0%，获 2.28 倍认购；次级档 0.45 亿元，占比 19%，不评级，获接近 2 倍认购。

“优先档肯定都商量好了，几家同业每家拿个几千万就分完了。央行花了很大气力推，大家还是愿意的。次级档倒是很出乎我意料，之前我们做都是跟四大（资产管理公司），这次据说投资人比较多是私募。私募关注的重点还是在单个项目的处置上，要去做整个资产包的劣后处置，私募其实未必擅长。我倒觉得这是招行这档 ABS 有特殊意义的地方。”一位不愿具名的股份行投行人士告诉证券时报记者。

在基础资产的选择上，区别于国内过往不良 ABS 项目均以公司不良贷款入池，招行本次入池资产为信用卡透支不良债权，资产池未偿本金总额为 15 亿元，入池借款人平均本息余额 3.5 万元，分散在全国 43 个城市；本息余额小于 5 万元的资产笔数占到 77%；逾期 3 至 6 个月的资产占比达 54%。

据了解，招行在交易结构上设置了内部流动性储备账户，从回收款中按每期优先级证券应付利息和各项税费支出的 1.5 倍提前预留备付金，以应对回收款的可能波动。事实上，本期不良 ABS 入池资产已在回笼。据招行内部人士透露，截至 5 月 22 日，“和萃一期”的入池资产包已实际回收 1.64 亿元，占全部优先级证券发行金额的 87%。

开启估值模型探索

招行“和萃一期”开创了不良 ABS 入池资产为信用卡违约贷款的先河，也开启了零售不良 ABS 的估值模型探索。

业内人士表示，零售不良 ABS 的技术难点在于入池资产数量庞大，既不可能逐笔尽调估值，也没有现成的评级方法和模型。

据了解，中债资信和联合资信作为“和萃一期”的双评级机构，分别研究构建了各自的评级模型，招商证券(600999,股吧)作为主承销商进行独立估值。招行内部人士透露，本次证券发行金额实际上低于招行内部估值，第三方机构的独立性得到了充分尊重。

业内人士表示，在商业银行不良贷款攀升的眼下，“和萃一期”为银行开辟了新的信用卡不良资产处置样板。银监会数据显示，截至去年末，商业银行不良贷款余额 1.27 万亿元，创 6 年来新高。

2016-5-27 来源: 证券时报

信托

今年来地产信托募资 536.9 亿 预计年收益为 7.9%

截止 5 月 26 日,今年来信托公司成立房地产类信托计划 245 款,共募集约 536.94 亿元,预期年平均收益率约为 7.9%。

据用益信托在线统计,相比去年同期,房地产信托成立数量同比减少了 25.98%,成立规模同比缩减了 15.27%,而收益率同比降低了 1.78 个百分点。

从发行的角度看,今年以来,共发行 264 款房地产信托产品,发行规模约 716.2 亿元,预期收益率为 7.89%;去年同期发行了 372 款房地产信托产品,发行规模约为 797 亿元,预期收益率为 9.67%。

有关人士告诉和讯基金,由于市场流动性充足,发行产品成本降低,房地产信托的收益率直线下滑。数据显示,从年化收益率来看,曾经高达 20%的房地产信托今年已经下滑至 8%左右,对投资者而言逐渐失去吸引力。

用益信托研究员帅国让认为,受弱经济周期影响,房地产市场相较前几年疲软,部分三线、四线城市风险相对较大,基于对风险的担忧,信托公司减少了房地产信托的发行规模。当然,房地产公司新增项目也相应减少。另一方面,在大资管时代,因为借助信托融资的成本相对较高,房地产公司融资渠道扩宽也是房地产信托减少的原因。

业内人士分析,由于房地产行业持续低迷,开发商去库存压力较大,房地产商难以承受较高的融资成本,导致房地产信托收益下行最为显著。

《证券日报》记者根据用益信托数据统计,按照预计结束期计算,今年下半年到期的房地产集合信托产品共有 463 款,规模总计 1019.01 亿元,平均期限 1.8 年,平均年收益率 9.57%,而 2015 年下

半年房地产信托到期规模为 1256.18 亿元。与去年同期相比，今年下半年房地产信托的到期规模减少了 18.88%。

在高兑付危机下，大部分信托公司和投资者都对房地产信托项目慎之又慎。不过，百瑞信托相关人士表示，房地产依然是 2016 年信托的主场，其所面临的困境，可通过模式创新方式解决。

百瑞信托研究员马琳认为，信托公司可以尝试在慎重选择交易对手和项目区位的前提下，采用真正的股权投资或者“股权+债权”的形式开展房地产信托业务。同时，通过设立房地产并购基金或 REITs 整合优化资源配置，拓展房地产信托的深度和广度，将成为信托公司更好开展房地产信托的必由之路。

2016-5-26 来源：和讯网

信托公司差异性强 平安信托稳夺第一

一直以来，信托公司之间的差异都比较明显，再加上随着时间的推移，越来越多的信托公司开始寻找适合自己的转型变革之路，更是加大了这种差异。目前看来，平安信托在业内的综合实力还是比较强的，光是净利就已经稳夺第一！

2015 年 68 家信托公司信托项目净利润整体稳步增长，但行业分化日趋明显。其中平安信托以 636.65 亿元拔得头筹，中信信托以 609.24 亿元紧随其后。

68 家信托公司中，39 家信托项目净利润都超过 100 亿元，1 家信托公司信托项目净利润低于 10 亿元，前 10 家信托公司信托项目净利润总和为 4790.95 亿元，占全行业 41.81%。而排名后 10 名的信托公司信托项目净利润总和仅为 279.10 亿元，仅占全行业的 2.44%。呈现出强者愈强、两极分化的态势。

与 2014 年相比，2015 年 68 家信托公司中的 40 家信托项目净利润都稳定增长，其中平安信托、外贸信托、上海信托的信托项目净利润增长绝对值位列前三，分别增长 223.09 亿元、208.28 亿元和 159.89 亿元。

2015 年 68 家信托公司中有 28 家信托公司信托项目净利润为负增长。一方面反映了信托资产增速放缓和增量效益下滑，同时可能也与部分信托项目风险逐步显现有关。因为信托计划一般为一年以上，而信托项目净利润与信托收入都按照权责发生制计入财务报表，随着券商资管计划、基金子公司等同业竞争逐步加剧，未来信托项目净利润增速可能会继续下降。

每家信托公司的发展路线不一样，造成的差异化道路也就格外明显。因此，综合实力比较强的信托公司，例如平安信托等，早就顺利崛起，但是还有部分小信托公司仍在苦苦探索，在业内形成了一种新的发展格局。

2016-5-27 来源：证券日报

证券资管

券商股权质押业务规模直逼两融，新型风控体系亟待建立

沪深交易所日前发布的月报数据显示，今年以来股票质押式回购业务逆势增长，目前已超过 8000 亿元，规模直逼两融。在两融余额从高位大幅回落之后，券商信用业务找到了新的增长点。

然而，在业务整体风险可控的同时，行业局部出现了一些另类风险事件。少数上市公司大股东通过股权质押实现控制权让渡，甚至“一女两嫁”，将早先承诺的业绩补偿风险转嫁给资金融出方。所有权瑕

疵这一新型风险点的出现，令券商股票质押业务建立在质押率、强制平仓等传统手段上的风控体系遭遇挑战。

业界人士建议，监管层对大股东所持股份的质押比例应有所限制，并加强对实际控制人的信息披露要求。

2016-5-27 来源：上海证券报

券商股权质押业务规模已超过 8000 亿

沪深交易所日前发布的月报数据显示，今年以来股票质押式回购业务逆势增长，目前已超过 8000 亿元，规模直逼两融。在两融余额从高位大幅回落之后，券商信用业务找到了新的增长点。

据上海证券报 5 月 27 日报道，然而，在业务整体风险可控的同时，行业局部出现了一些另类风险事件。少数上市公司大股东通过股权质押实现控制权让渡，甚至“一女两嫁”，将早先承诺的业绩补偿风险转嫁给资金融出方。所有权瑕疵这一新型风险点的出现，令券商股票质押业务建立在质押率、强制平仓等传统手段上的风控体系遭遇挑战。

例如，日前，ST 华泽的“一女两嫁”就引爆了券商信用交易部门。以 ST 华泽为代表的另类风险事件的出现，令券商开始重新审视股票质押业务风控的复杂性。

业界人士建议，监管层对大股东所持股份的质押比例应有所限制，并加强对实际控制人的信息披露要求。

2016-5-27 来源：中国证券网

公募基金

RQFII 年内整体收益-13.22% 领先 A 股基金 3 个百分点

A 股市场震荡起伏，各类基金收益榜一片暗淡。相比之下，尽管 RQFII 权益类基金今年以来整体亏损超过 13%，但是和 A 股偏股型基金相比仍有 3 个百分点优势。

自 2012 年 7 月首只 RQFII-ETF 在港交所上市以来，这类投资 A 股市场的产品已经过了将近 4 年的发展。数据显示，截至 5 月 22 日，有今年完整业绩的 42 只权益类 RQFII-ETF(A、B 类和 I 类分开统计，各币种合并统计) 平均收益增长率为-17.05%。其中，成立于 1 月份的 iShares 安硕 MSCI 中国 A 股国际指数 ETF 收益领先，年内收益率超过 3%；其他表现较好的 RQFII-ETF 还有南方 A50、博时 FA50、华夏中华八十、嘉实明晟 50、添富主要消费-R、添富主要消费等。而亏损较为严重的是跟踪中小板和创业板的品种，如嘉实中证 500、南方中创业板等，亏损幅度超 20%。

在主动型产品中，招商中国灵活策略表现较好，今年以来仍保持微幅正收益，麦格理中国 A 基金、易方达中国股票股息基金、广发国际中国 RQFII 均衡基金、华夏精选香港中国股票基金等表现也不错，亏损幅度小于 8%。值得注意的是，若算上 ETF 和主动管理的 RQFII 基金，RQFII 基金整体收益为-13.22%。

尽管整体收益表现一般，但是整体上，RQFII 产品的表现要明显强于 A 股权益类基金。数据显示，截至 5 月 19 日，今年以来股票型基金、混合型基金平均净值增长率为-19.81%和-13.7%，平均收益率达到-16.75%，单只基金上也有不少产品收益率为正。整体来看，RQFII 权益类产品和 A 股权益类产品业绩差异超 3 个百分点。

业内人士表示，今年以来，创业板、中小板指数表现要弱于大盘指数，而 RQFII 多数为跟踪大盘指数的指数型产品，而主动产品也多

偏爱消费、金融等蓝筹股，因此表现整体要好于 A 股基金。去年嘉实中证 500、南方中国创业板引入布局中小板、创业板的指数，表现较弱。而 A 股基金中不仅布局中小创的指数基金众多、不少主动偏股型基金也重仓中小创，导致和 RQFII 出现业绩差。

2016-5-30 来源：中国基金报

不确定性担忧未消 基金短期以防御为主

二季度以来，A 股进入横盘整理阶段，沪指围绕 2800 点展开多空拉锯战，同时成交量持续低迷。对于后市，市场人士表示，当前市场以结构性机会为主，同时也存在一定的系统性风险，因此在操作上会采取防御型投资策略，调整股票持仓结构。

偏股基金整体下挫

金鹰基金权益投资部副总监王喆认为，自去年以来，市场已连续出现几波大幅下挫，市场人气受到较大打击，导致中长期资金流入意愿回落。从成交量来看，本轮反弹以来，两市日成交量基本维持在 5000 亿元左右，仅为去年一、二季度的 20%，与去年四季度相比也萎缩过半，5 月 25 日的沪市交易量曾萎缩至 1180 亿元，创下 2014 年 10 月以来新低；从融资余额来看，本轮反弹过程中，两市融资余额最多不过 9000 亿，与去年四季度高点相比萎缩了近 1/4。

有市场人士指出，2016 年以来，国内外经济形势愈发复杂，全球市场各类资产波动性加大，A 股市场也面临了更多的冲击。在中长期预期不清晰的背景下，A 股市场投资者信心脆弱，A 股日间恐慌情绪和波动性明显加大。在这一背景下，根据公开披露的各类近期报告和 A 股市场走势特征，可以看出“国家队”的一些操作痕迹，当 A 股市场大幅波动的时候，“国家队”似有出手，对平稳市场、抑制恐慌起到一定的作用。

控制仓位应对调整

多数基金经理认为，短期来看，股市缺乏新的上行逻辑，加上债市风险频发、市场情绪低迷等因素，都成为制约市场的负面因素，在操作上应注意控制股票仓位，以及调整持仓结构。

在对后市不确定性担忧的基础上，不少前期仓位较重的普通偏股基金已大幅降低了仓位。例如金鹰改革红利，该基金在一季度末的股票仓位为 72%，但 5 月 10 日以来，基金净值鲜有变动，尤其在 5 月 10 日、11 日、12 日和 17 日这 4 天，单日净值涨幅均为零，表明基金经理已大幅削减仓位。

市场人士表示，他们从公开资料注意到，“国家队”今年以来做了一些结构性调整，有增持估值偏低的蓝筹股的倾向。

“当前市场以结构性机会为主，同时也存在一定的系统性风险，因此在操作上我们会采取防御型投资策略，调整了持仓结构。”王喆表示，配置有业绩支撑、估值合理的成长股在一定程度上可以避免系统性风险。未来如市场风险大幅释放，则逐渐提高持股比例，追求收益向上的弹性。广发基金王予柯也表示，近期在操作上会更加谨慎，把握有相对收益乃至绝对收益的板块和主题。

2016-5-30 来源：中国证券报

私募基金

百亿级私募操作转向，防御进取板块受青睐

近一个月来，A 股投资者信心极度缺乏，指数走势也萎靡不振，追求绝对收益的私募大多已降低仓位，在操作上由防守代替进攻。

在近期大多数板块一蹶不振的局面下，食品饮料板块却是一枝独秀，Wind 资讯统计的中信一级行业食品饮料在 47 个交易日内上涨近

20%，年初至今跌幅是 6.86%，跑赢大盘约 2 倍。统计显示，一些百亿级的私募也将研究目光投向了防御性行业，其中医药生物和食品饮料引来众私募密集调研。

“我们去年底开始布局白酒，一季度也因为白酒，业绩明显比大盘好。”一家大型私募人士向记者表示。

私募操作转向

5 月 4 日，贵州茅台达到股价的历史最高点，当日股价最高时达到每股 262.39 元，上市以来累计涨幅高达 4841.80%，翻了近 49 倍。这让市场的关注度再一次聚焦在白酒行业。

事实上，在此前的 5 月 3 日，上证指数上涨 1.85%，冲刺 3000 点，酒类板块上涨 5.61%，除停牌个股外，板块全线上涨。

记者了解到，自 2015 年下半年开始星石投资逐渐布局白酒行业，并不断增加对该行业的投资。

“我们对行业的基本面持续跟踪，发现白酒行业的基本面逐渐出现了供需的拐点。白酒厂商经历了 3 年多的寒冬，直至 2015 年三季度行业净利润重回正增长，并且连续三个季度保持了 15% 以上的业绩增速。”星石投资相关人士认为，白酒行业市场化去产能、去库存后迎来的长期供需拐点，未来行业将保持复苏趋势，且这种复苏是行业内生的、可持续的。

而近日来，除食品饮料外，医药生物也受到众多私募调研。格上理财数据显示，千合资本、星石投资及汇利资产共同调研了食品饮料个股酒鬼酒；云南白药则受到了重阳投资、景林资产、朱雀投资等的调研。

另外，淡水泉调研了燕京啤酒、景林资产调研了珠江啤酒云南白药；燕京啤酒、珠江啤酒和泸州老窖也分别受到老牌私募淡水泉投资、景林资产的调研。

“我们比较看好中高端白酒，尤其是那些具有较强品牌力、优秀管理体制、完善产品结构的公司。”星石投资相关人士进一步表示。

统计进一步显示，2016年5月16日至5月22日沪深两市共有118只个股获得私募机构调研，其中，创业板和中小板共有95只，占比80.50%。调研个股中，计算机、电子行业最受欢迎，分别有16、15家上市公司受私募机构调研。

今年前四个月，各策略私募基金业绩中，股票策略下跌10.48%，私募行业平均收益率是-8.72%。

反转行情或难现

回顾今年2月至4月的反弹，是以1月天量信贷、2月降准为开端，中间经济数据超预期为催化的经济复苏逻辑，但5月9日权威人士访谈和金融经济数据回落暂时打破了这一逻辑。

一些基金经理指出，目前较为担心的一个方面是信用债违约事件频出带来的负面影响，尤其是今年二三季度低等级信用债集中到期，更是加重了这种担心。

“美联储加息预期又起，市场担忧其对人民币汇率及市场风险偏好会带来一定的影响，可能会抑制投资者风险偏好的提升。此外，4月经济数据下滑后打破了部分投资者对经济的乐观预期。”华南一位基金经理便对A股持有谨慎态度，认为可以配置一些有业绩支撑、具有较高安全边际的行业及个股，食品饮料便是其一。

“目前市场格局以存量博弈为主，短期政策调整对市场风险偏好影响略偏负面，但对净化中长期市场生态有益，未来投资策略仍应回归业绩持续符合预期甚至超预期、估值合理的优秀龙头公司。”弘尚资产相关人士表示。

今年以来，股市一直在弱市之中震荡，截至5月25日收盘，上证综指下跌20.46%，沪深300下跌18.01%，创业板指下跌23.83%。

尽管在一季度中旬以来 A 股迎来一波涨幅，但近一个月的调整将此前的上涨消耗殆尽，投资者信心极度匮乏，市场疲态显现，权益类投资受到较大的考验。

不过，也有投资总监告诉《第一财经日报》，这几日来他的仓位一直不低：“3600 的时候都是高仓位，2800 的时候为什么要降？”

近期的一个好消息是 6 月 15 日将揭晓 MSCI 纳 A 股的结果，纳入概率为 70%，若单独考虑被动基金，初始增量资金为 10-15 亿美元。

亦有私募人士指出，当前大盘向下空间有限，但向上突破难度也很大，不会有马上反转行情，总体维持震荡整理的格局。

2016-5-25 来源：第一财经日报

中国基金业协会申明私募基金监管原则

针对私募基金的监管框架，中国证券投资基金业协会表示，私募基金采取适度监管和底线监管原则。中国证监会依据《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》，对私募基金实施行政监管，中国证券投资基金业协会根据自律规则对会员机构进行自律管理。

《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》规定，私募基金管理人应当向协会申请登记，各类私募基金募集完毕，应当向协会办理备案手续。私募基金的登记备案，不构成对私募基金管理人投资能力、持续合规情况的认可；不作为对基金财产安全的保证。

在市场准入环节，中国证监会不对私募基金管理人和私募基金进行前置审批，而是基于协会的登记备案信息，进行事后行业信息统计、风险监测和必要的检查；在基金托管环节，不强制要求基金财产进行托管；在信息披露环节，不要求公开披露信息，但需要向投资者披露重大事项及基金合同、公司章程或者合伙协议约定的其他事项；在行

业自律环节，充分发挥协会作用，进行统计监测和纠纷调解等，并通过制定行业自律规则实现会员的自我管理。

2016-5-30 来源: 中国证券报

本期编辑: 寿静菁