

大资管动态（周报）

第七十八期 (2016 年 5 月 9 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
险资境外投资 瞄准不动产与股权投资.....	2
震荡市保持谨慎观望 成长+协同成险资布局 A 股主路线	3
银行理财	7
一季度银行理财业务分化 股份行存续规模增长率垫底.....	7
信托	10
68 家信托公司实现净利润 593.96 亿 21 家负增长	10
“3.0 时代” 的信托投资新机遇	11
证券资管	14
两融余额 8700 亿元上方 “一日游”	14
证监会明确认可 QFII 和 RQFII 名义持有人	15
公募基金	18
公募风险偏好降低 价值投资回归主流.....	18
一季度机构资管规模 公募基金唯一下滑.....	20
私募基金	23
私募不备案定增搁浅 监管从严倒逼私募合规.....	23
私募现身逾 200 家公司 绩优和重组预期股受青睐.....	25

保险资管

险资境外投资 瞄准不动产与股权投资

在低利率的背景下，资产荒形势不断加剧，保险资金的配置压力增大。到海外寻求优质标的资产，分散投资风险，成为险资运用的重要方向之一。据悉，目前有多家险企表示正在参与海外投资的接触和商议。

海投金融 CEO 王金龙对《证券日报》记者表示，险资海外投资多以高收益不动产和优质股权为主，未来我国保险资金出海空间巨大。

王金龙认为，最近几年，国内金融改革推进，利率市场化和普惠金融兴起，倒逼国内保险行业利差收窄。此外，随着美国加息周期的来临，全球货币对美元相对贬值的趋势下，险资“出海”意愿更加强烈，规模不断增加。可通过境内外利率和汇率的差异，获取可观的收益。

“在海外投资标的的选择上，近两年来，险资更注重战略性投资，重点围绕发达国家尤其是美国的不动产和权益两类资产，直接或间接地投资于租金回报率高的不动产，以及成长性好、红利回报高的优质股权。”王金龙表示。

险资的海外投资提速还得益于政策的不断松绑。自 2012 年 10 月份以来，保监会等相关部委出台了一系列政策为险资海外投资提供便利。“十三五”规划更是明确指出，支持保险企业走出去，拓展保险资金境外投资范围。

统计数据显示，截至目前，保险业境外投资规模约为 370 亿美元，仅占总资产的 2%，距监管层规定的 15% 的境外投资上限还有相当大的空间。

王金龙认为，长期来看，在股权、房地产、基础设施等领域，发达国家有着长期稳定的收益，非常适合保险公司追求长期稳定收益的特性。此外，在投资领域，由于目前社会老龄化以及高净值客户对生活品质追求较高，险资未来或进军医疗服务等领域，例如养老院等。

2016-5-9 来源：证券日报

震荡市保持谨慎观望 成长+协同成险资布局 A 股主路线

在上证综指于 3000 点附近震荡之际，保险资金正从多个层次研判投资空间和时机。近日，多位保险资管人士接受中国证券报记者采访时表示，政策和市场等多重因素使保险业既面临一定风险，同时也面临一定投资机会。

业内人士预计，2016 年 A 股市场将延续箱体震荡格局。险资在仓位上应保持灵活，充分利用久期的价值，投资上的防御状态可能持续到二季度末。在标的选择上，应深度考察行业情况，研究行业的变化趋势以及与之相关的投资者预期，重点关注具备成长性、协同性的标的。

险资运用面临挑战

近日，中国证券报记者采访了多位保险资管人士。受访者普遍认为，目前宏观环境为险资运用带来了挑战，也带来了机会。安盛天平财产保险股份有限公司投资部首席投资官、董事会秘书章俊认为，目前宏观经济呈现下行趋势，市场不确定性较大，结构性通胀增大了投资的难度，投资者应当在尊重不确定性的同时寻找合适的策略。分散化投资有利于降低风险，但在全球化背景下，依靠地区或区域的分散化降低风险的策略很难实施。未来十几年内的投资，

应当聚焦于真正做好产品、回归产品和服务本身的公司。同时，政策也会引起市场变化。

东吴人寿保险股份有限公司总裁徐建平表示，2016 年行业仍然面临“资产荒”的问题，其背后是长期利率下行的大趋势。另外，费率市场化以后，保险负债端的成本在增加，风险增大。同时，负债的成本具有刚性，保险产品的吸引力有所提高，这对保险业而言是非常大的机遇。

工银安盛人寿保险有限公司首席投资官郭晋鲁表示，险资需要考虑如何应对低利率环境下的资产配置。过去三年，非标资产配置增加，得益于市场利率较高，而现在利率普遍大幅下降。随着信用事件的爆发，市场各方对于优质资产的争夺会有所加强。保险业正面临分散化、多样化的投资渠道和良好的投资环境，应当发挥自身的优势。一方面应当加强固定收益类投资，争夺优质资产；另一方面应当加强权益类资产的配置，尤其是股权类资产的配置。

交银康联人寿保险有限公司投资总监兼资产管理中心总经理汪朝汉认为，二季度宏观经济数据反弹的幅度可能会比较明显，而通胀可能会达到高点，并在三、四季度有所回落，下半年货币环境或偏宽松。预计汇率短期内不会有较大变化，市场面临的汇率压力将有所缓解。

汪朝汉认为，如果未来一段时间内市场对经济复苏空间达成一致预期，市场利率可能随之上升，市场价格的调整中可能存在一定的投资机会。目前市场上对于通胀的担忧超过了一定水平，而待经济数据更新后，投资者心理预期也会相应调整。机构投资者在参考数据的同时，还需要考虑投资者的预期和对数据的反映。此外，库存周期等因素对于投资组合调整的影响也值得关注。

太平洋资产管理有限责任公司副总经理余荣权表示，经济增长速度有所下行，但供给侧改革可以提升经济增长的质量。经济结构转型调整需要一个过程，保险资金可以在这样的环境中寻求消费类的、新的商业模式的投资机会。

震荡市保持谨慎观望

基于宏观经济大势的研判，保险资金对 A 股市场也形成了初步的看法。多位保险资管人士对中国证券报记者表示，其所在的保险机构在权益类资产配置比例上保持低位，且严格限制直接投资二级市场股票的资金量。预计 2016 年的 A 股市场箱体震荡形势将延续，进场时机和投资标的的研判至关重要。

复星保德信人寿保险有限公司资产管理总监赵鹰表示，险资考虑的是中长期的资产负债管理，经济环境对保险资金运用带来多方面影响。不同的保险公司战略性资产配置是不一样的，风险偏好也有所区别。宏观经济决定了各种资本市场的走势，进而决定保险公司投资标的的收益率预期，从而影响保险公司的中长期战略配置和中短期战术配置。在股市调整过程中，长期上可以以底部的心态进行投资，选取业绩稳定的个股布局。从目前情况看，2016 年的股市将延续震荡市，这对保险资金在不确定的资本市场上获得确定的收益构成挑战。

章俊认为，未来投资将走向个性化，保险资金需要根据自身的负债情况、风险偏好等情况，选择适合各自的模式进行投资。目前，市场调整的幅度不易预测，对于投资时机的判断要结合多方面的信息，择时的策略也未必是最优选择。

中国人民保险集团投资金融管理部总经理盛今认为，最终决定保险资金回报的，不是权益类的择时，择时只是获取回报的增强因素，最终决定回报的是保险资金配置的稳定类收益产品，包括长期

股权投资、债券、非标产品等。“今年如果看重择时，整个经营会建立在一个高度的不确定基础之上。”

徐建平表示，目前对于市场仍需谨慎观望，经济触底回升的迹象已有所显现，但迎来新的增长周期还需要时间。判断 2016 年的投资形势，需要考虑经济增长、通胀、改革进展等因素。中期来看，经济还会经受一定考验。在这样的判断下，保险资金在仓位上要把握灵活度。“目前只有结构性和阶段性的机会，所以仓位不能过重，可以灵活进行选择，赚取一些差价。”

汪朝汉认为，短期来看，市场仍将呈现区间波动的形势。未来投资对于趋势的判断，要考虑通胀、实体经济等因素。今年在投资方面要充分利用久期的价值，充分利用组合内各种资产的性质进行配置，可能全部进入防御状态，先实现可获得的最基本收益，等待合适的时机。这样的防御状态可能持续到二季度末。

投资注重“成长+协同”

在具体板块倾向上，保险资管人士显露出对契合保险资金运用特点的行业较感兴趣。盛今表示，成长性板块和非成长性板块都存在机会，保险资金应当深度考察行业的情况。保险公司最看中的就是行业能否提供国民生产生活真正需要的东西，因为能够满足需求的行业才能产生稳定的现金流，稳定的现金流才是保险公司最喜欢的东西。

章俊表示，投资股票选择标的时候，要研究行业的变化趋势以及与之相关的投资者预期。二级市场各个行业分层已经逐渐明朗化，择时与投资相辅相成，投资的难度在大幅上升，历史经验的有效性在下降。

郭晋鲁表示，险资举牌上市公司有一定的内在合理性。在控制好集中度风险的前提下，通过举牌，可以与上市公司进行更好的战略

合作，而不仅仅是做财务投资者，尤其是大健康、大医疗、大养老等能够与保险公司产生协同效应的公司。就行业情况看，保险公司与银行、房地产公司进行接触都符合行业特性的体现。

徐建平表示，就中国经济情况来看，保险资金选择具备成长性、协同性的标的更为重要。符合经济转型方向的一些产业、企业值得关注，如医药、“中国制造 2025”、“美丽中国”以及养老、健康等消费升级相关的标的。其中，养老健康产业的布局至关重要，保险服务和保险投资都可以与之很好结合。保险资金可以在收购或参股此类公司，以及商业模式和产品设计方面有所作为。而协同性的标的与保险业有关联，保险资金不仅可以投资，还能在业务上实现相互促进，进行资源整合。

2016-5-6 来源：中国证券报

银行理财

一季度银行理财业务分化 股份行存续规模增长率垫底

第 1 季度，流动性持续宽松，CPI 明显抬头，A 股市场持续震荡，P2P 等互联网金融平台风险持续暴露……对于银行理财而言，一方面，资产荒的延续使得银行理财产品收益率持续下滑，但另一方面，大部分银行的存续理财规模环比增长则继续“突飞猛进”。

而在不同的发行主体间，“差异化”发现的趋势也在悄然形成。

股份银行着重精耕细作

来自普益标准的数据显示，1 季度，大部分银行的存续理财规模相对于 2015 年 4 季度末都有较高的增长，不过，不同的银行机构间也形成了较大的分化。

其中，农村金融机构在一季度百分百实现正增长，平均增长率为41.92%；90%的城商银行实现正增长，平均增长率为25.94%；国有银行稍逊，66.67%实现正增长，平均增长率为16.44%，其中邮储银行增长率较高，拉高国有银行整体平均值；股份银行理财总规模平均增长率最低，仅为7.60%，但其中有80%都实现了正增长。“农村金融机构的理财业务由于开始时间晚、基数低，理财产品规模增长额小，但增长率非常高。”普益标准研究员李林夏指出，目前农村金融机构各类型产品正在经历一个从无到有、全面开花的过程，并且着重从机构及同业理财市场进行突击。

从发行对象来看，农村金融机构面向个人发售的理财产品，其存续规模平均增长率为22.31%，同时在被调研的农村金融机构中，有90.91%开展了机构及同业理财业务，且机构理财产品存续规模平均增长率为61.09%，同业理财产品存续规模平均增长率为61.56%，在各类型银行中居首。

与之相比，城商银行各类产品同样保持了高速增长，根据普益标准的调研结果，其面向个人发售的理财产品，存续规模平均增长率为24.87%，甚至超过了农村金融机构。“在被调研的城商银行中，90%的银行开展了机构理财业务，其存续规模平均增长率为44.49%，80%的银行开展了同业理财业务，其存续规模平均增长率为34.38%。”李林夏表示。

对于股份银行而言，垫底的各类产品存续规模增长率数据则“没那么好看”。李林夏分析认为，形成该情况的原因，主要在于它们已不再一味追求规模的扩张，而是着重于精耕细作，并根据自身情况进行策略调整，甚至有意在某些细分市场缩减规模，致使从股份银行整体情况看，各类型产品规模平均增长率不大的情况出现。

资产规模与理财存续规模负相关

另一方面，一个值得注意的现象在于，根据普益标准的调研结果，1 季度总资产规模越大的银行，其理财产品存续规模增长率越小。

以 5 万亿-10 万亿的股份银行及国有银行为例，其中近 20% 的银行缩减总存续规模，平均负增长率为 10%；而总资产规模处于 1000-3000 亿的银行数量最多，其中有近 11.11% 的银行缩减总存续规模，平均负增长率仅为 2.12%。

其中，总资产规模在 1000 亿以下的银行，机构及同业理财产品存续规模增长率都实现翻倍，理财规模总增长率平均值高达 46.69%；总资产规模在 1000-3000 亿的银行，个人及机构理财产品增长率亦较高，李林夏认为，很大程度上是因为总资产规模处于这一区间的银行大多为地方性的城商行及经济状况较好的区域的农商银行，在各自经营范围内对个人及机构客户的影响力较大。

与此同时，李林夏指出，总资产规模处于 3000-10000 亿的银行，多为大型省级城商银行及几家屈指可数的实力超群的农商银行，在跨区开设分支机构方面亦有所布局，因而也会在同业之间的合作有所加强，其同业理财产品规模增长率达 35.63%，远远高于个人及机构理财产品。

此外，部分中小型股份银行的资产规模处于 10000-50000 亿区间，1 季度的同业理财产品增长率有所缩减，负增长率为 2.34%；总资产规模在 50000-100000 亿区间的银行，理财规模总增长率为 7.02%， “机构理财产品存续规模增长率较高，邮储银行处于这一区间，仍然是导致此类银行平均增长率较高的主要原因。” 李林夏认为。

2016-5-7 来源：金融投资报

信托

68 家信托公司实现净利润 593.96 亿 21 家负增长

《证券日报》记者根据 68 家信托公司 2015 年年报统计，去年 68 家信托公司共实现净利润（归属于母公司）593.96 亿元，平均每家公司为 8.73 亿元，相比 2014 年 68 家信托公司净利润（505.3 亿元）增长 17.55%。

其中，发展迅猛者如重庆信托以近 41 亿元的净利润位列行业榜首，中信信托和华润信托以 31.5 亿元和 31.3 亿元紧随其后。而也有多家信托公司发展缓慢，如长城信托去年净利润仅有 0.15 亿元，位居末位。在行业发展趋缓的背景下，2015 年共有 21 家信托公司净利润出现下滑，而 2014 年仅有 14 家信托公司净利润负增长。观察利润表数据可以发现，主营业务收入下降成为导致信托公司去年净利润下降的主要因素，而计提资产减值损失也是重要影响因素之一。

信托公司去年净利润同比增 17.55%

去年 68 家信托公司共实现净利润（归属于母公司）593.96 亿元，平均每家公司为 8.73 亿元。与 2014 年 68 家信托公司净利润 505.3 亿元相比，增长率为 17.55%。

年报显示，2015 年，共有 20 家信托公司净利润超过 10 亿元，其中重庆信托更是以 41 亿元的净利润遥遥领先。此外，西部信托、国投泰康信托、民生信托和万向信托的净利润增长幅度分别达到了 226.42%、114.26%、108.73 和 102.71%。

然而，2015 年亦有 21 家信托公司出现净利润负增长。其中长城信托净利润 1504.49 万元，比起 2014 年的 5051.41 万元，下滑幅度

达到 70.22%；华宝信托 2015 年净利润约为 29374.86 万元，同比下降幅度也高达 52.85%。

信托业务收入降低为利润下滑主要推手

《证券日报》记者统计发现，手续费及佣金收入的降低是造成净利润减少的主要因素。这 21 家去年净利润下滑的信托公司中，有 16 家公司的手续费及佣金收入出现了不同程度的下滑，21 家公司平均每家下滑近 1 亿元，其中，手续费及佣金收入下滑比重最多的公司下滑幅度高达 93.8%。

业内人士认为，相对于大型信托公司业务类型多样，中小信托公司受市场波动影响、单一项目风险影响较为明显，其主营业务收入波动也会相对明显。

此外，资产减值损失的增加，也是导致去年信托公司净利润下滑的因素之一。上述 21 家信托公司中，除了山西信托、天津信托、湖南信托和国联信托的资产减值损失有所减少以外，其余信托公司去年在该项目下计提数额均有所增加，平均每家公司增加超过 8000 万元。

在刚性兑付尚未完全打破的前提下，信托公司在面对风险信托项目时，往往会通过固有资金接盘的方式来先兑付项目资产，信托资产的风险也会间接在固有项下的资产减值损失中体现。

2016-5-6 来源：证券日报

“3.0 时代”的信托投资新机遇

尽管行业资产规模迈入了“16 万亿时代”，位居金融第二大子行业位置的信托业却面临“成长的烦恼”。

大资管时代的来临，使得券商、基金子公司以及保险资管等机构的资管业务范围正在不断扩大。各类金融机构纷纷开展类信托业务

的同时，同质化竞争亦日益加剧；而在宏观经济下行压力持续的背景下，“资产荒”的来袭更是让传统信托业务的空间日渐收窄。

行业拐点来临之际，信托业的转型创新将往何处去？未来的投资机遇又在何方？作为行业龙头公司之一，平安信托在 2016 年初首先提出主动迎接“互联网+”和“综合金融+”的信托 3.0 时代，全力打造国内领先的 O2O 财富管理平台。那么，平安信托的信托 3.0 战略能给业内同行提供哪些启示呢？日前，在接受上海证券报记者专访时，平安信托总经理冷培栋详细阐述了其对信托行业新机遇的基本判断。

信托投向：传统与创新的“平衡术”

平安信托 4 月 25 日发布的 2015 年年报显示，平安信托业绩实现稳健增长。其中，信托计划资产管理规模 5584.35 亿元，同比增长 39.66%；实现营业收入 62.87 亿元，同比增长 48.35%；净利润实现 31.09 亿元，同比增长 41.96%。

各项经营指标均衡增长的背后，是平安信托四大业务板块发力的结果，也是其在新的信托 3.0 战略下对各类业务再平衡之后的收获。冷培栋表示，2015 年平安信托在轻资产模式的指引下，努力实现从资金的提供者向资产的管理者转型，成功打造了零售、对公、同业、PE 四大业务板块的核心竞争力，为个人、机构及同业客户提供全周期、全流程、全方位的投融资服务。

“我们都知道信托有‘老三样’——房地产、政信和通道业务。在 2016 年我们希望这‘老三样’能老树开新花。所以对房地产业务、基建和政信业务，我们会加大市场的细分。”冷培栋用一个比喻形容了他对传统业务的定位。在他看来，房地产行业仍有一定的前景，但是其自身的行业结构也在分化，未来也会进入一个并购整合的时代。因此在开展房地产业务时，冷培栋强调平安信托的“结

构化安排”，也就是说不仅对交易对手进行选择、更要对其开发的地区、具体的产品等因素进行综合判断后再作取舍。

此外，对于政信类业务，冷培栋也指出了传统业务之外的新机遇：“包括城市产业基金、城市改造基金以及 PPP 项目等，这些都是信托可以做的方向之一。”

冷培栋表示，在宏观经济下行压力依然存在的环境下，实体经济发展疲软，信托传统业务中的融资偿债风险加大，因此平安信托会把业务结构调整到一个相对均衡的状态。

投资机遇：聚焦供给侧改革

2015 年以来，供给侧改革成为市场关注的热点。冷培栋认为，由于我国转型升级中的问题多、改革难度大，因此银行、保险、证券等金融机构都只能满足一部分的市场需要，信托业凭借自身的跨界专业化优势，可以为客户提供相对更全面的金融解决方案，且在细分市场均有机会。

“我们认为国企的混改对信托来讲是一个机遇。因为信托的特色是跨资金、资本和实体三个市场，所以我们通过国企混改，能够帮助政府理顺生产关系，然后引发生产力的爆发，到时候国企又拥有了新的生命力，信托投资也能从中获益。”冷培栋说。

而传统行业去库存的机会同样值得把握。冷培栋表示，传统行业龙头需要进一步淘汰落后产能，信托公司则可以通过并购重组、资产证券化等方式盘活资产，为目标公司提供一揽子综合金融服务。

新兴行业的机会则更像是“蓝海”。产业转型、新技术和新模式的发展带来更多的资金需求，信托公司可以选准这些行业及企业，通过设立产业基金等方式，帮助新兴产业发展，同时也在企业实现高速成长的过程中获取回报。

冷培栋还看好股权投资机会。他指出：“随着我国经济发展中直接融资的比例提升，多层次资本市场的构建将为股权投资带来机会。平安信托也正聚焦环保、高端制造、医疗、现代服务、消费五大领域，全力打造 PE 投资生态圈。”

2016-5-6 来源：上海证券报

证券资管

两融余额 8700 亿元上方“一日游”

上周 A 股行情先扬后抑，周五普遍大幅回落，两融余额也先回暖后降落，其中，5 月 5 日，沪深两融余额回升至 8700 亿元上方，收于 8717.17 亿元。至截稿时深市在上周五的两融余额尚未发布，不过从沪市环比大幅下降的格局来看，8700 亿元的两融整数关口料再度失守。

沪市两融余额凸显出两融市场大概率将上演 8700 亿元关口的“一日游”。据数据显示，5 月 5 日沪市两融余额为 5005.14 亿元，深市两融余额为 3712.03 亿元；两市合计余额为 8717.17 亿元，这是时隔 6 个交易日后两融余额再度回升至 8700 亿元上方。不过 5 月 6 日的沪市两融余额降至 4948.41 亿元，环比下降 56.73 亿元。按照以往的惯例，沪深两市的融资融券余额往往同向变动，由此两融余额单日料将大幅回落，重新跌破 8700 亿元。

上周二至周四三个交易日，两融余额均维系环比小幅回暖态势，三日的融资净买入额分别为 86.33 亿元，10.21 亿元和 26.32 亿元。从行业分布来看，28 个申万以及行业中，上周共有 19 个行业获得融资净买入，其中，化工和电子行业的净买入额居前两位，分

别为 14.79 亿元、11.31 亿元；同时，有色金属、采掘和传媒行业的净买入额也均超过 5 亿元。不过，国防军工和房地产行业的净偿还额居前，分别为 2.45 亿元和 1.16 亿元。

个券来看，上述三个交易日中，多福多、赣锋锂业和西藏矿业的融资净买入额最高，分别为 8.02 亿元、3.22 亿元和 3.19 亿元；深天马 A、西部证券和棕榈股份的净买入额也均超过 2 亿元。相对而言，大唐电信和中弘股份的净偿还额均超过亿元。

不过，周五行情已经发生较大变化，普遍大幅回落态势使得前期数据显得过于乐观。从已经披露上周五两融余额的 485 只个券情况来看，仅有 98 只个股获得融资净买入。其中，彩虹股份、人福医药和永辉超市的融资净买入额居前，分别为 7799.17 万元、4175.20 万元和 3879.75 万元；此外广电网络、怡球资源和四川长虹的净买入额也均超过 3000 万元。相对而言，华域汽车、恒生电子、中天科技和安琪酵母的净偿还额均超过亿元。

从上述个股的行业分布来看，28 个申万以及行业均遭遇不同程度的融资净偿还，其中，休闲服务、家用电器和轻工制造行业的净偿还额较低，均未超过 5000 万元；而计算机、非银金融行业的净偿还额分别高达 6.30 亿元和 5.93 亿元；机械设备、房地产和国防军工行业的净偿还额也均超过 3 亿元。

2016-5-9 来源：中国证券报

证监会明确认可 QFII 和 RQFII 名义持有人

证监会新闻发言人张晓军昨日在证监会例行新闻发布会上，就投资者关心的 QFII 和 RQFII 名义持有人相关问题进行了回应和解释说明。

他表示，中国证监会相关法律法规认可“名义持有人”和“证券权益拥有人”的概念；客户与 QFII、RQFII 资产管理人的资产权属关系应由合同界定，并受合同签署地监管规则约束；A 股市场账户体系支持 QFII、RQFII 专户理财证券权益拥有人所享有的财产权利。

认可名义持有人和证券权益拥有人概念

对于中国证监会相关法规是否认可“名义持有人”和“证券权益拥有人”概念的问题，张晓军回应，这两个概念是受到法律法规认可的。

他表示，根据《证券登记结算管理办法》（证监会令第 29 号）第十八条，“证券应当记录在证券持有人本人的证券账户内，但依据法律、行政法规和中国证监会的规定，证券记录在名义持有人证券账户内的，从其规定。证券登记结算机构为依法履行职责，可以要求名义持有人提供其名下证券权益拥有人的相关资料。”

同时，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局联合颁布的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》（证监会令第 36 号）第十六条第一款也明确，“合格投资者可以在证券登记结算机构申请开立证券账户，该证券账户可以是实名账户，也可以是名义持有人账户。”

客户与资产管理人资产权属关系由合同确定

就中国证监会是否认可 QFII、RQFII 名义持有账户下证券权益拥有人权益的问题，张晓军表示，证券权益拥有人（客户）与 QFII、RQFII 名义持有人（资产管理人）之间的法律关系，包括客户资产独立于资产管理人资产的安排，应当由客户与资产管理人依法订立的合同来界定，并受合同签署地监管规则的约束。

他说，中国证监会尊重这些依法订立的合同，及其明确的客户资产的权属关系。

A 股账户体系支持 QFII、RQFII 专户理财的客户财产权

对“A 股市场账户体系是否支持 QFII、RQFII 专户理财（separate account）证券权益拥有人所享有的财产权利”这一问题，张晓军也作出了肯定的答复。

据其介绍，相关法规允许 QFII、RQFII 开立名义持有人账户，A 股账户体系设置上也能够支持上述客户资产的权属关系。

根据《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法〉有关问题的规定》（证监会公告〔2012〕17 号）第七条，“合格投资者应当为自有资金或管理的客户资金分别申请开立证券账户。合格投资者为客户资金开立证券账户时，账户名称可以设置为‘合格投资者+客户名称’。合格投资者为其管理的公募基金、保险资金、养老基金、慈善基金、捐赠基金、政府投资资金等长期资金申请开立证券账户时，账户名称可以设置为‘合格投资者+基金（或保险资金等）’。账户资产属‘基金（保险资金等）’所有，独立于合格投资者和托管人。”

张晓军介绍，在实践中，专户理财类型的 QFII、RQFII 可以选择“合格投资者+客户资金”、“合格投资者+（客户名称）”等形式开立证券账户，从而进一步表明账户资产属于证券权益拥有人，并且独立于管理人自有资产。

证监会统计显示，截至 2015 年底，以“合格投资者+客户资金”形式开户的 QFII、RQFII 占比分别约为 23%和 20%。

2016-5-7 来源：上海证券报

公募基金

公募风险偏好降低 价值投资回归主流

A 股仍在 3000 点附近进行拉锯战，尽管“五一”假期后 A 股迎来了开门红，但 5 月 6 日沪指大跌 2.82%，报收于 2913.25 点。3000 点久攻不下，两融增速放缓。

而据《华夏时报》记者对 531 只股票型基金（除指数基金）的业绩进行统计发现，2016 年 1-4 月期间，股基平均跌幅为 17.24%，而同期沪深 300 指数跌幅为 15.39%，上证指数的跌幅为 16.98%，同期创业板指数的跌幅为 21.2%，深证成指的跌幅为 19.92%，这也意味着股基并没有跑赢市场多少。

不过从公募 2016 年一季报发现，随着风险偏好的降低，公募在行业结构性的配置上出现了一些变化，价值投资倾向正在上升。

“我们认为，在目前风险偏好相对较低的情况下，这一趋势有望持续，市场价值投资倾向有望持续上升。”长江证券分析师陈果认为。

而对于 5 月行情的研判，接受记者采访的多家机构均认为 5 月 A 股将会继续维持震荡格局，对于个股和板块的选择尤为重要。

股基前 4 个月平均跌幅 17%

据数据统计，今年前 4 个月，531 只普通股票型基金（指数基金除外）单位净值平均下跌了 17.24%，而同期的沪深 300 指数、上证指数、深证成指、创业板指数区间跌幅为 15.39%、16.98%、19.92%、21.2%。从这个层面来说，股票型基金并没有跑赢大盘，甚至还跑输沪深 300 和上证指数，只是比创业板指和深证成指跌幅相对少一点。

具体到个基业绩来看，分化也十分明显，其中业绩获得正回报的有华宝兴业资源（6.72%）、圆信永丰优加生活（6.21%）、易方达资源行业（5.45%）、嘉实环保低碳（5.1%）、工银文体产业（3.3%）、泓德战略转型（3.25%）、银华消费 A（1.75%）、建信稳健（1.55%）；其中圆信永丰优加生活、嘉实环保低碳、工银文体产业、泓德战略转型均是在 2015 年四季度成立。

而跌幅超过 30%的则有 7 只股票型基金，业绩最差的则是富国新兴产业、富国低碳环保、大成消费，跌幅分别为 34.99%、34%、32.79%；另有 169 只股票型基金的跌幅超过 20%。

而从刚刚公布完毕的公募 2016 年第一季度财报也发现，基金的风险偏好有所降低。

行业层面，一季度基金显著降低了以计算机为代表的高估值成长性行业的配置比例，转而关注业绩增速可观、同时估值较为合理的消费品与部分周期品。

“从基金一季报来看，农林牧渔、有色金属、医药生物、家用电器、食品饮料是一季度基金加仓比例最高的 5 个行业，而计算机、银行、非银金融、传媒、交通运输是仓位下降最严重的 5 个行业。”陈果分析称，“从重仓股来看，一季度基金加仓比例前十的标的大部分都属于景气程度高、业绩增速稳定的行业，例如五粮液、牧原股份、老板电器、圣农发展等。仅有个别业绩增速确定的成长股获得增持，例如网宿科技、同花顺等。”

陈果认为，在经历了 2015 年成长股风暴洗礼之后，市场的风险偏好有明显的降低，价值投资倾向有望持续上升。

5 月 A 股维持震荡

5月第一个交易日，A股大涨1.85%。但由于领涨板块为防御属性的酿酒板块而非进攻属性的题材热点，量能未出现有效放大，上证综指仍在3000点附近震荡拉锯。

5月4日，A股一度冲破3000点阻力，但最终仍收于3000点下方。

5月5日，3000点得而复失。至此，沪指已经连续3个交易日试图突破3000点关口，但均无功而返，市场成交量亦出现小幅萎缩。

5月6日早盘沪指小幅下探后快速走高，冲破3000点。不久沪指跳水急跌。截至收盘，沪指报2913.25点，跌幅2.82%。两市共成交6617亿元，成交量有所放大。

而消息面上，一份社保基金“招兵买马”的信息被市场解读为养老金入市信号进一步明朗，深港通宣布开通及A股纳入MSCI也被市场预期为在二季度。

2016-5-7 来源：华夏时报

一季度机构资管规模 公募基金唯一下滑

券商增长1.8万亿，增速第一

4日，证券投资基金业协会公布了今年一季度末证券期货经营机构资产管理业务统计数据，尽管一季度A股市场大幅下挫，但除了基金管理公司的公募资产规模在一季度缩水以外，其余机构的资管规模都有不同程度增长。资管总规模达到41.68万亿。其中，券商资管规模较去年四季度末增长了1.8万亿，增幅为15.42%，在各种类型的机构资管业务中增速第一。

期货公司资管规模最小

一季度股市表现均欠佳。先是1月份A股市场大幅下挫，随后出现了长达两个月的震荡反弹，但仍然离失地甚远。同时，债券市

场表现也并不出色，中债财富总指数季度回报处于最近三年以来的下位水平，且从利差曲线来看，收益率曲线明显增陡。但除了基金管理公司的公募资产规模有所缩水以外，基金专户、基金子公司专户、证券公司、期货公司、私募基金的业务规模均有不同程度增长。

数据显示，截至2016年3月31日，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构的资产管理业务总规模约41.68万亿元，较去年四季度末38.20万亿元的规模，增长了9.11%。

其中，基金管理公司管理公募基金资产规模为7.77万亿元，较去年末减少了6238亿元，降幅为8.02%。公募基金成为唯一缩水的品种。

与公募业务不同，基金管理公司及其子公司专户业务规模呈现增长态势，二者资产规模合计达到了14.34万亿元，较去年年末增长了12.14%。

证券公司资产管理业务规模13.73万亿元，相较去年年末增长了1.83万亿元，增幅为15.42%，增速最高。券商在资产管理中的优势地位凸显。其中定向资管计划规模最大，为11.62万亿。

私募基金管理机构资产管理规模在今年一季度也继续扩大，认缴规模达到5.70万亿元，实缴规模为4.61亿元，相较去年年末分别增加了9.45%和9.92%。

期货公司资产管理业务规模最小，约1398亿元，较去年年末增加了353亿元。

基金子公司专户再超公募

就基金管理公司及子公司管理的各类资产来看，基金子公司专户业务表现出强劲的增长势头，并且已连续三个季度超过公募资产规模。

根据数据，基金子公司专户业务资产规模为 9.84 万亿元，相较去年年末增加了 1.27 万亿，增幅为 12.88%。相较公募业务，子公司业务规模不仅在一季度进一步扩大，且与公募业务的差距也越来越大。

早在去年二季度末，基金子公司专户规模还只有 6.09 万亿，低于同期公募 7.11 万亿元的规模。到了三季度，随着 A 股市场的股灾行情持续上演，公募资产规模大幅缩水至 6.7 万亿元，基金子公司专户规模却继续扩张至 6.91 万亿。子公司专户规模已超过公募规模。

到去年四季度末，受益于 A 股的反弹行情及货币基金吸金，公募资产规模回升至 8.4 万亿，基金子公司专户资产规模却进一步升至 8.57 万亿。今年一季度，这一差距继续扩大。

事实上，去年多家基金公司经营利润出现了较为大幅甚至成倍的增长，与公募资产规模的大举攀升分不开，而基金子公司或许贡献了更高的利润率。以当前平衡增长的势头来看，子公司业务将成为基金管理公司更为重要的利润来源。

除子公司专户业务外，基金管理公司专户资产规模也达到为 4.5 万亿，相较去年年末 4.03 万亿的规模增长了 4700 余亿，增幅为 10.53%。

2016-5-5 来源：金融投资报

私募基金

私募不备案定增搁浅 监管从严倒逼私募合规

近期，由于参与定增的私募没有在协会备案，多家上市公司不得不中止或撤回再融资方案。监管层此前就对此作出规定，而今年更是从严要求。

私募登记备案的规定开始发力。近期，由于参与定增的私募没有在协会备案，多家上市公司不得不中止或撤回再融资方案。监管层此前就对此作出规定，而今年更是从严要求。业内人士认为，此举将从项目端开始督促私募基金完成登记备案，倒逼私募合规，对私募未来发展有积极作用。

不备案定增受影响监管加强对私募资质审查

年初以来，私募备案登记管理趋严，影响到了二级市场的再融资，一些私募机构未在协会登记备案，“搅黄”了上市公司的定增方案，自身的投资运营也受到影响。

近期，瀚蓝环境发布公告，由于非公开发行股票认购对象中的上海惟冉投资、佛山赛富通泽股权投资尚未完成登记或备案手续，公司决定中止本次非公开发行股票事宜。无独有偶，珠海中富也发布公告，决定撤回 2015 年度非公开发行股票申请文件，主要理由也是长洲投资、和丰投资、铁木真资本等六名认购对象不符合私募基金管理人或私募基金备案的相关要求，且预期何时能完成登记或备案手续存在重大不确定性。

记者通过查阅相关资料发现，早在 2015 年初，证监会在《关于与发行监管工作相关的私募投资基金备案问题的解答》中，就提到保荐机构和发行人律师应对定增对象是否按规定履行备案程序进行

核查并发表意见。但真正出现因为私募没有备案，上市公司中止或撤回再融资方案，尚属新鲜例子。

格上理财研究员徐丽告诉记者，这种现象是最近才出现的，此前对私募登记备案并无强制要求。近期，《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》发布，对私募的审查工作将按此公告执行，也就是说私募不登记备案就无法正常运作，参与定增的主体资格自然受到影响。

北京某大型私募定增业务负责人也表示，他们报一年期竞价定增，报价前就要求私募产品和管理人在基金业协会完成备案，这个规定早就有了，而最近也更加严格了。

监管从项目端抓起倒逼私募完成备案

私募备案的规定，开始真正发挥作用，影响到私募参与定增，进一步造成上市公司再融资搁置。瀚蓝环境相关负责人表示，目前两家私募基金正在履行相关程序，后续还要看反馈情况再考虑。前述北京私募人士表示，在这种背景下，以后上市公司推出定增方案，要注重考察私募的备案情况，找合规的对象。

业内人士认为，目前看来，此类事件尚属个案，不会对上市公司造成太大影响，而且随着私募备案不断规范，其过程会越来越规范，这种情况也会减少。

北京道成律师事务所律师闻学成认为，此类事件影响不会太大，是个别现象，不会是普遍现象。“我们接触到的上市公司再融资项目，里面有很多私募基金，都是按规定在协会备了案的。只有个别私募还没有认识到备案的重要性，没有备案就参与定增。”同时，他也表示，随着市场对新规认识的逐渐清晰、深入，相信未来私募登记备案会比较快，所以不会太影响上市公司再融资及私募的投资运营。

徐丽也认为，目前监管趋严，这种情况时有发生，但只是暂时现象。未来随着私募行业的逐步规范，这种情况也会逐步减少。而且上市公司定增参与方较多，除私募外，还有公司股东、信托、保险、资管计划、战略合作者等，所以总体来说影响有限。

业内人士表示，实际上此类事件的出现，真正从项目端去督促私募基金去完成登记备案，倒逼私募走向合规，对私募未来发展有积极作用。

闻学成告诉记者，私募基金参与定增、并购重组及新三板挂牌，要求核查私募管理人是否完成了登记，基金是否完成了备案，本质上是从项目端来促进管理人登记与基金备案，而非监管如何投资。

徐丽也认为，这类事件的出现是私募行业逐步规范化过程中必然现象，应该理性看待。

2016-5-8 来源：中国基金报

私募现身逾 200 家公司 绩优和重组预期股受青睐

随着一季报披露结束，机构持股情况尤其是私募的动向逐渐明晰。数据显示，私募基金已入驻超 200 家上市公司前十大流通股东之列。整体来看，次新股获得多家私募基金追捧；明星私募则有进有退，绩优公司和重组预期公司成为关注的重点。

次新股受关注

整体来看，私募持股数最多的是长江电力，重阳战略汇智基金持有其 8600 万股。增仓方面，首创股份被新进最多，海西晟乾 3 号新进了 4975 万股。此外，在原有 745 万股的基础，淡水泉基金对烽火通信加仓 1875 万股，加仓幅度较大。

淡水泉投资的公司较多。数据显示，淡水泉产品现身红太阳、歌尔声学、海大集团、复星医药、万华化学、江淮汽车、亨通光电、烽火通信、天士力、招商轮船 10 家公司前十大流通股东。

从占上市公司流通股比例来看，新华百货被阳光私募持有比例最高。数据显示，崔军旗下宝银和兆赢合计持有新华百货 7220.21 万股，占公司流通股比例的 34.81%，为公司第一大股东。其中，宝银创赢最具巴菲特潜力对冲基金 3 期持有 6532.56 万股。

值得注意的是，私募产品密集出现在天广消防的前十大流通股股东中，共有 7 只产品进驻，合计持有近 4000 万股。其中，有 1 只私募产品减持 100 万股，两只私募产品一季度新进，4 只增持。

次新股则受到私募产品的扎堆入驻，润欣科技、盛天网络、通合科技、久远银海和金徽酒等多家公司的前十大流通股东中均出现了多只私募产品。

部分私募“抱团取暖”

明星私募动向一直是各方关注的焦点。一季报显示，淡水泉的产品在部分入驻的公司中呈现“抱团取暖”之势。一季报显示，红太阳、海大集团、烽火通信、天士力、歌尔声学、复星医药前十大流通股东中均有多只淡水泉产品入驻，合计持有红太阳 815 万股、海大集团 3871 万股、烽火通信 2620 万股、天士力 3090 万股、歌尔声学 4677 万股、复星医药 4821 万股。

重阳投资产品现身云南白药、万华化学、长江电力三家公司前十大流通股东中。值得注意的是，淡水泉和重阳投资均选择在一季度逢低增仓万华化学。一季报数据显示，淡水泉和重阳投资分别增持了 470 万股和 160 万股万华化学。

赵丹阳执掌的赤子之心则瞄准了食品领域，新进入东阿阿胶和山西汾酒前十大流通股股东中。其中，两只赤子之心成长集合资金信托计划一季度共增持东阿阿胶超过 900 万股，赤子之心成长集合资金信托计划一季度增持山西汾酒 416.9 万股，持股比例占总股本 0.48%，位列第 8 大流通股股东。

王亚伟管理下的千合资本一季度有进有退。去年四季度，千合紫荆 1 号进入通达股份、合康变频和威帝股份三家公司前十大流通股股东。今年一季度，千合紫荆 1 号已全数退出上述三家公司，而新进入长高集团、普路通、智云股份和远方光电的前十大流通股股东中，分别持股 372 万股、25 万股、94.7 万股和 162 万股。

对于千合资本管理的千纸鹤 1 号和昀沅系列信托产品，千纸鹤 1 号一季度出现在一汽夏利和三聚环保前十大流通股股东中；昀沅系列信托产品出现在深纺织 A、燕京啤酒、一汽轿车、一汽夏利、天邦股份、三聚环保和廊坊发展的前十大流通股股东中。

此外，混沌投资增持了鲁阳节能，博道投资新进南宁糖业，高毅资本新进东方园林、佐力药业。

除了白马大蓝筹公司，部分私募则坚守有重组预期的公司或大举加仓。

曾押宝江苏宏宝（现为长城影视）获得十倍收益的蝶彩资产一季度仍维持申科股份持股数量不变，三只产品共计持有 500 万股，占总股本比例达 3.3%。申科股份在 2015 年成功“脱星摘帽”，目前正在推进重大资产重组。鼎萨投资一季度新进长方集团。长方集团 4 月以来反弹明显，公司于 4 月底完成非公开发行。

一季度，弘尚投资旗下两只产品进入*ST 江化前十大流通股股东中。*ST 江化一季度主业大幅减亏，近期公司控股股东浙铁集团正

在筹划与浙江交通投资集团合并组建省属国有控股集团公司，具有国企改革和重组预期。

2016-5-6 来源：中国证券报

本期编辑：徐晓丹