

大资管动态（周报）

第七十七期 (2016 年 5 月 3 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
权益投资收益减少超千亿 保险业保费增长利润腰斩	2
保监会：一季度险资运用收益率水平下降	5
银行理财	6
银行理财加大创设净值型产品	6
一季度银行理财：规模再现爆发式增长 收益持续下滑	8
信托	9
集合信托收益率加速下降 四月份至今平均收益率“破 7”	9
证券资管	11
新三板监管又见重拳：对主办券商新列九大监管新规	11
券商对风控新规提出商榷：资管子公司难大幅提高风险准备	15
公募基金	17
公募加紧布局另类资产 大类资产配置时代崛起	17
百余只公募基金跌破清盘线	20
私募基金	22
逾 3000 家私募面临注销危机 近七成私募是空壳	22
私募基金行业暴露四大问题 非法集资高发态势未根本扭转	24

保险资管

权益投资收益减少超千亿 保险业保费增长利润腰斩

保监会日前发布一季度统计数据显示，今年一季度保险行业呈现快速发展态势，实现原保险保费收入 11979.12 亿元，同比增长 42.18%，但受投资拖累，预计一季度保险业利润为 389.36 亿元，同比下降 55.29%。

事实上，对于 2016 年的业绩目标，记者从业内了解到，在今年经济转型与下行压力加大、利率持续下行、资产荒加剧的判断下，绝大多数保险公司都下调了今年的保费目标和投资收益水平。

“虽然中国保险公司业绩有了不错的增长，但是估值却处于纪录低点，就我们所知，投资者的首要担忧在于险企能否负担得起负债成本。” 高华证券分析师李南指出。

保费首破万亿难挽利润颓势

如此前业内一致预期，今年“开门红”中保险业务充分显示出逆周期的特点。

保监会数据显示，一季度，单季度原保险保费收入首次突破万亿元，保险市场增幅同比上升近 21.81 个百分点。其中财产险业务实现原保险保费收入 2154.40 亿元，同比增长 8.85%；寿险业务实现原保险保费收入 8459.28 亿元，同比增长 50.18%；普通寿险和健康险业务分别实现原保险保费收入 5790.02 亿元和 1168.74 亿元，同比分别增长 87.81%和 79.23%。

不过，保费的快速上涨并未抵挡住净利下滑的趋势。一季度，保险公司预计利润总额同比减少 481.51 亿元，其中产险公司预计利润总额 133.77 亿元，同比下降 36.52%；寿险公司预计利润总额

154.84 亿元，同比下降 72.56%；再保险公司预计利润总额 14.90 亿元，同比下降 38.00%。

针对保费增而利润降的现象，保监会统计信息部统计管理处处长白云解释称，主要是受到宏观经济形势和资本市场波动影响，保险资金投资收益率下滑。

而近日中国人寿也发布了业绩预减公告，预计 2016 年第一季度归属于母公司股东的净利润较 2015 年同期减少 55%至 60%。2015 年一季度国寿净利润为 122.71 亿元，照此测算，2016 年一季度净利润介于 49.08 亿-55.22 亿元之间。

“净利润大幅负增长原因在于利率下行带来的投资收益减少，以及传统险准备金折现率假设下调带来的责任准备金增加，另外去年同期的净利润基数较高也是净利润减少的原因之一。”对此海通证券分析师孙婷表示。

权益投资收益减少超千亿

对于一季度投资收益率的显著下降，业内也有着充分的预期。“去年底基本上各家保险公司都已经调低了今年的预期投资收益水平。不仅资本市场收益率下行加大，实体经济投资回报率也在下降，我们资产配置的难度可想而知。”一位大型寿险公司资管负责人对记者表示。

仅数据就可显示出保险资管的“压力山大”：截至 3 月底，10 年期国债和国开债收益率降至 2.84%和 3.28%，AAA 级 10 年期企业债收益率降至 3.80%；1 年期银行理财产品预期年化收益率从年初的 4.7%降至 3 月末的 4.2%；一季度权益市场波动剧烈，沪深 300 指数较去年末下跌 13.8%。

据保监会统计，截至一季度末，资金运用余额 119942.74 亿元，较年初增长 7.29%，其中股票和证券投资基金合计占比

14.03%，较年初下降 1.15 个百分点；资金运用收益共计 1385.47 亿元，资金运用平均收益率 1.20%，同比下降 1.03 个百分点。

这意味着，一季度股票和证券投资基金投资收益同比减少了超千亿元，这显然对当期预期利润的结果产生了重大影响。

在李南看来，中国寿险公司的季度盈利往往波动极大，权益投资盯市冲击是最大的摇摆因素。据他测算，在过去 5 年中，季度盈利同比增速处在-439%至+333%的宽幅区间之中。

事实上，中国人寿 2015 年一季度实现投资收益 383.86 亿元，同比增长 58.8%，总投资收益率 7.67%，对此有分析师认为其中约 40%来自于股票价差收入。相对今年一季度沪深 300 指数下跌 13.8%，2015 年一季度沪深 300 指数上涨了 14.6%。

“权益投资收益率的悬殊差异是造成盈利锐减 55%-60%的主要原因。”李南指出，实际上中国人寿今年一季度的盈利同比降幅已较 2015 年三、四季度 74%、81%的降幅有所收窄，当时股指分别下跌 28%和上涨 17%。

而对于今年险企经营效益的总体预期，上述大型寿险公司资管负责人表示并不乐观，“投资收益同比下滑幅度或超过 30%，行业平均投资收益率预计很难超过 5%。”

那么，既然今年利润率的压缩已是大概率事件，中国保险公司是否最终难逃利差损？对此记者注意到，目前业界普遍认为尚未有证据显示保险行业近期将面临利差损。“新增负债的资金成本上升，但各公司差异显著。有别于部分在 20 世纪 90 年代和 21 世纪前十年经历利差损的日本、中国台湾险企，在最终结局锁定之前，中国大陆保险公司仍有一个窗口期。”李南称。

2016-4-30 来源：华夏时报

保监会：一季度险资运用收益率水平下降

保监会相关负责人 26 日称，统计数据显示，今年一季度保险行业呈现快速发展态势。总体来看，在保险市场实现较快增长的同时，有效防范经营风险，业务结构持续优化，服务社会能力增强。一季度保险公司资金运用结构不断调整，收益率水平下降，保险公司经营效益下降，保险行业现金流充裕。

今年一季度，保险行业实现原保险保费收入 11979.12 亿元，同比增长 42.18%。其中，产险公司、人身险公司业务分别同比增长 11.17% 和 52.50%。赔付支出 2891.33 亿元，同比增长 25.10%。保险业资产总量 138535.34 亿元，较年初增长 12.09%。预计利润 389.36 亿元，实现同比下降 55.29%。保险行业资金运用收益率 1.20%，同比下降 1.03 个百分点。

一季度保险市场运行呈现多方面特点。一是保险业务快速增长。单季度原保险保费收入首次突破万亿元。保险市场增幅同比上升近 21.81 个百分点。财产险业务平稳增长，寿险业务快速增长，普通寿险和健康险业务高速增长。二是业务结构发生变化。政策环境优化和保险公司不断开拓新业务领域，民生类业务发展态势良好。责任保险等增长较快。三是互联网渠道业务平稳增长。四是寿险公司新单业务持续高增长势头。五是外资公司业务快速增长。六是保险赔付平稳增长。

保监会相关负责人表示，一季度保险资金运用收益率水平下降。保险公司资金运用结构不断调整，收益率水平下降。截至一季度末，资金运用余额 119942.74 亿元，较年初增长 7.29%。股票和证券投资基金合计占比 14.03%，较年初下降 1.15 个百分点；银行存款和债券余额占比 55.78%，较年初下降 0.39 个百分点。资金运用收益共计 1385.47 亿元，资金运用平均收益率 1.20%，同比下降

1.03 个百分点。同期，保险公司经营效益下降。一季度，保险公司预计利润总额 389.36 亿元，同比减少 481.51 亿元，下降 55.29%。保险行业现金流充裕。一季度，保险公司经营活动产生的现金净流入 8454.77 亿元，同比增长 216.68%。其中，产险公司经营活动现金净流入 938.76 亿元，同比增长 79.71%；寿险公司经营活动现金净流入 8155.81 亿元，同比增长 262.41%。

2016-4-27 来源：中国证券报

银行理财

银行理财加大创设净值型产品

为逐步打破“刚性兑付”，商业银行资产管理业务积极谋求转型，回归“受托理财”的本源。银行理财产品形态正在从预期收益型向净值型转变。

2015 年上市银行年报显示，银行正在积极推进理财产品向期限更合理、收益更能反映市场状况的净值型产品转型。以招行为例，该行 2015 年加大净值型产品创设及发行，推进利率型产品净值化管理，2015 年末净值型产品余额 9617.02 亿元，较年初大幅增长 296.33%，占理财业务资金余额的比重为 52.82%，较年初提升 23.64 个百分点。

业内人士指出，理财产品由预期收益型向净值型转变，是打破“刚性兑付”过程中的一个重要组成部分。净值型产品为商业银行在融资供给端的创新提供了更大的空间，解决利率市场传统固定收益类投资的局限，避免传统理财单一债权类融资结构的风险。

“现有的净值型产品，波动仍然会较小，体现绝对收益，满足当前银行理财客户的心理需要。”苏州银行资产管理事业部总裁孙洪波对记者表示。

孙洪波解释说，净值型产品，可以像债券基金那样完全用市值法估值，也可以用7日年化收益率的方式来估值。这其中像类固收的非标、PPN、非公开债、各种配资的优先级、ABS等，大多是持有至到期，这些都可以用成本法估值。而理财产品只会将很小一部分来投资权益类资产，以10个点来投资权益，以市值法计算波动。这样算下来，波动不大。

在一位银行资管人士看来，目前银行理财投资在策略上重配置轻交易，主要以持有风险小回报稳定的大类资产为主，如债券及货币市场工具、银行存款和非标准化债权类资产。银行采用这类被动投资策略的根源在于负债端的刚性兑付成本，以及金融衍生品市场发展相对滞后，银行的投资交易能力有限等。

孙洪波认为，随着利率市场化，银行将开发更多的净值型产品，由被动持有向主动交易的方向转变，利用主动的投资管理组合，及时捕捉市场的交易机会，通过资产交易和存量盘活等措施获得市场化投资带来的超额收益。

中信银行就表示，要实现理财直融工具和净值型产品规模突破，积极推动股权类投资、双货币结构性及量化类产品等业务创新模式，引导理财向资管全面转型。

与此同时，银行积极打造跨境资产管理配置方案。工商银行表示，该行构建了涵盖QDII、RQDII、QFII、RQFII、QFLP等在内的多个跨境资管产品体系。在境外及离岸市场拓展自贸区跨境理财产品、欧洲UCITS基金和外国央行资产管理服务，提升全球配置和管

理资产的能力。交通银行表示，推出了挂钩沪深 300 指数和黄金期货产品，成功发行境外净值型理财产品。

2016-5-3 来源：上海证券报

一季度银行理财：规模再现爆发式增长 收益持续下滑

普益标准最新发布的统计数据显示，一季度，293 家商业银行（不包括外资银行）季末存续共计 44008 款理财产品，存续规模估计为 22.63 万亿元，日均在售产品数量为 1604 款。分析认为，一季度委外投资和同业理财的盛行，使得银行理财行业的规模再次出现爆发性增长。

从发行主体类型来看，一季度，全国性银行和城商行存续理财产品总数较为接近，但规模差距较大。其中，全国性银行（包括国有银行和股份制银行）存续数量为 18600 款，存续规模为 18.83 万亿元，占比为 83.19%；城商行产品存续数量为 17687 款，存续规模为 2.98 万亿元，占比为 13.15%；农村金融机构（包括农商行、农信社、农合行）的产品存续数量为 7721 款，存续规模为 0.83 万亿元，占比为 3.66%。

“资产荒”的延续，使一季度银行理财产品收益率持续下滑。普益标准研究员魏骥遥指出，一季度地方债务发行规模增长迅猛，同时在资金面的支撑下，发行价格持续保持低位徘徊，进一步拉低资管行业资产端的整体收益率。定增优先级、资产证券化产品等成为银行理财所热衷的投向，低杠杆的场外配资也再次出现。

而委外投资和同业理财的盛行，使得银行理财行业的规模再次出现爆发性增长，特别是规模已经较大的股份制银行和城商行，凭借委外投资和同业理财，实现了规模的进一步增长，成为最大赢家。

数据显示，一季度多家股份制银行存续规模以极高的增长速度进入万亿俱乐部，其中招商银行等存续规模向2万亿进发。

值得关注的是，今年以来，大资管行业风险的接连爆发，特别是不当销售所引发的风险，引起了监管层的进一步关注。目前，银监会开始推动主要商业银行理财产品柜台销售时进行“双录”试点，上海、广州等地都是试点范围。

魏骥遥认为，银行理财市场监管更加规范化、运作更加市场化，成为一季度行业发展的主要趋势，这一趋势必将更加促进银行理财行业更快、更好地发展。

2016-4-29 来源：经济参考报

信托

集合信托收益率加速下降 四月份至今平均收益率“破7”

随着市场上资金成本的下降，集合信托的收益率也呈加速下滑趋势，《证券日报》记者根据用益信托在线数据统计，截至昨日，四月份集合信托的平均预期年化收益率仅剩6.79%，跌破7%。

伴随信托产品收益的降低，集合信托的成立规模也有所下降，截至昨日，用益信托的数据显示，四月份集合信托的成立规模仅剩325亿元，与去年同期相比，下降超过70%。有分析人士称，“收益率快速降低，融资类信托的报酬空间会越来越狭窄，要求信托公司重新审视过往业务模式，预计今后会加大权益类、股权投资业务的布局速度。”

收益率加速下滑

《证券日报》记者根据用益信托在线统计数据，截至昨日，四月份成立的集合信托的平均预期年化收益率已达到6.79%，集合信

托产品的平均预期收益率呈加速下降的趋势。今年3月份集合信托的平均收益率为7.23%，2月份集合信托的平均收益率为7.79%，今年1月份集合信托的平均收益率为7.82%。

具体来看，截至昨日，4月份成立的房地产信托的平均收益率较高，达到7.69%；基础产业信托的平均收益率为7.25%；工商企业信托的平均收益率为7.32%；金融类产品的平均收益率为6.07%，均较此前有所下降。

有业内人士此前预计，今年集合信托产品的平均预期收益率维持在7%-8%之间，目前来看，集合信托产品预期收益率下降的速度超出了市场预期。

分析人士指出，集合信托预期收益率的加速下降，融资类信托的报酬空间会进一步降低，会倒逼信托公司加速去融资业务化，预计今后信托公司会加大权益类、股权投资类业务的发展速度。

“集合信托产品平均收益率加速下滑，也是信托公司主动控制风险的结果，信托公司对交易对手资格要求较高，优质资产匹配的资金成本肯定会低一些。”

房地产信托式微

曾经占据信托半壁江山的房地产信托项目，目前发行与成立的数量和规模已经跌到了低点。

《证券日报》记者根据用益信托在线数据统计显示，截至4月28日，4月份共成立房地产信托产品26款，募集规模约27.14亿元。而去年同期，成立了59款产品，募集规模约84.42亿元，今年减少了将近三分之二。与此同时，由于市场流动性充足，房地产信托的收益率直线下滑。平均年收益率仅有7.69%，而去年同期，平均年收益率为9.72%。

业内分析人士认为，房地产投向资金信托占比减少主要受以下三点因素影响：一是房地产行业去库存压力大，行业新增投资规模走低，由此产生的融资需求下降；二是低成本融资渠道拓宽，资金雄厚的地产商可通过债券、股票等方式获得资金，通过信托融资的意愿下降；三是此前暴露的诸多房地产风险项目和经济下行的预期让信托公司对待房地产项目的态度更为审慎。

此外，在房地产行业“去库存”压力累积、房企低成本融资渠道拓宽、前期风险项目暴露的影响下，新发房地产信托产品的数量没有明显的增长。随着前些年发行的房地产信托项目陆续到期，加之市场低迷，自去年以来多只房地产项目出现了兑付风险。

《证券日报》记者根据用益信托数据统计，今年一季度到期兑付的产品有 273 个，规模达到 606.45 亿元；二季度到期的产品有 291 个，规模达到 622.73 亿元；三季度将要到期兑付的产品有 229 个，规模达到 518.22 亿元；四季度到期兑付的房地产信托产品有 222 个，规模约为 491.57 亿元。

2016-4-29 来源：证券日报

证券资管

新三板监管又见重拳：对主办券商新列九大监管新规

今年以来，新三板监管更加严格的趋势越发明显，全国股转系统官方刚刚发布实施了《全国中小企业股份转让系统自律监管措施和纪律处分实施办法（试行）》（下称《实施办法》）。

违规处理程序更加细化

据券商中国记者了解，股转公司对于新三板挂牌企业、企业高管以及主办券商等违规违法行为采取自律监管措施，两年前已经开始实施。目前全国股份转让系统官网上可查的《自律监管措施信息表》中，最早采取的自律监管信息的日期在2014年3月14日，截至目前已经有177个包括挂牌公司、主办券商、中介机构、做市商、挂牌公司董监管、信息披露负责人等先后被采取了自律监管措施，被采取的措施中，以“约见谈话”和“出具警示函”为主。

不过，此前，上述自律监管措施除了公示之外，暂未更进一步的“严格”措施，但是上述《实施办法》的发布实施之后，除了对于一些违规处理程序更加细化之外，亦明显加大了处理力度。

《实施办法》称，全国股转公司对申请挂牌公司、挂牌公司及其董事、监事、高级管理人员、股东、实际控制人，主办券商、会计师事务所、律师事务所、其他证券服务机构及其相关人员、投资者等全国股转系统参与人实施自律监管措施和纪律处分，适用本办法。

其中，有下列情形之一的，可以从重实施自律监管措施和纪律处分：自律监管对象最近六个月内曾受到证监会行政监管措施或行政处罚；自律监管对象最近六个月内曾被全国股转公司实施自律监管措施或者纪律处分；全国股转公司规定的其他情形。

另外，针对于在1年内被多次实施自律监管措施或者纪律处分的挂牌公司，全国股转公司可以限制其变更转让方式、发行融资、并购重组等业务的办理。除了对于多次违规的挂牌公司的限制之外，《实施办法》还写明，申请挂牌公司、挂牌公司及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人收到纪律处分意见书、自律监管措施决定书或者纪律处分决定书的，申请挂牌公司、挂牌公司应当在收到之日起二个转让日内，在全国股转系统指定信息披

露平台公布收到纪律处分意向书、自律监管措施决定书或者纪律处分决定书的相关情况。

不同于此前多采用“约见谈话”“出具警示函”等自律监管措施，《实施办法》针对拟挂牌公司、挂牌公司，挂牌公司高管，主办券商等中介机构以及投资者的违规分别列出了不同的自律监管措施。

其中，针对主办券商的自律监管措施中，暂停受理相关主办券商、证券服务机构或其相关人员出具的文件，限制证券账户交易。其中列出的监管措施主要包括：

- 1、要求主办券商、证券服务机构及其相关人员对有关问题作出解释、说明和披露；
- 2、约见谈话；
- 3、要求提交书面承诺；
- 4、出具警示函；
- 5、责令改正；
- 6、暂不受理相关主办券商、证券服务机构或其相关人员出具的文件；
- 7、限制证券账户交易；
- 8、向中国证监会报告有关违法违规行为；
- 9、其他自律监管措施。

新三板监管再升级

据悉，全国股转系统快速发展，市场规模迅速扩大，违法违规行为种类及情形也随之增多。股转公司称，为了维护市场秩序，全国股转公司严把监管关，对违规行为零容忍，坚决做到发现一起处理一起，严厉打击扰乱市场秩序的违法违规行为。

同时，全国股转公司秉承依法治市、加强法治化市场建设理念，制定了《实施办法》，以此细化违规处理程序，明确市场参与主体的权利义务，确保违规处理的公开、公平、公正，正确引导市场主体行为。

据悉，《实施办法》主要涉及全国股转系统自律监管的基本原则、一般流程以及市场主体的权利义务等。股转公司称，《实施办法》的发布实施是全国股转系统加强自律监管体系建设、加大违法违规处理力度的一项重要举措，将有力地提升违规处理的规范性和透明性，明确市场主体预期，促进市场规范发展。

根据证券公司未经审计的财务报表统计，今年1到3月，全行业126家证券公司共实现营业收入770.81亿元，相比去年同期有显著下降。

其中，各主营业务收入分别为：代理买卖证券业务净收入287.66亿元，证券承销与保荐业务净收入124.43亿元，财务顾问业务净收入30.64亿元，投资咨询业务净收入11.14亿元，资产管理业务净收入64.89亿元，证券投资收益（含公允价值变动）110.74亿元，利息净收入79.57亿元。

与2015年一季度相比，证券公司代理买卖证券业务净收入、证券投资收益、利息净收入出现较为明显的下滑，其他各项业务同比则有不同程度增长。

总体来看，126家证券公司今年一季度共实现净利润288.98亿元，其中116家公司实现盈利，盈利面比去年同期降低两个百分点。

此外，根据中证协数据，我国证券行业资产规模仍呈现快速增长势头。截至2016年3月31日，126家证券公司总资产为6.03万

亿元，净资产为 1.48 万亿元，净资本为 1.24 万亿元，其中净资产、净资本分别比 2015 年 3 月 31 日增加 45%和 60%。

截至一季度末，证券公司客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.87 万亿元，托管证券市值 31.30 万亿元，受托管理资金本金总额 13.93 万亿元。

2016-5-1 来源：券商中国

券商对风控新规提出商榷：资管子公司难大幅提高风险准备

4 月 28 日消息，证监会 2016 年 4 月 8 日发布《证券公司风险控制指标管理办法》（征求意见稿，下称《办法》）和《证券公司风险控制指标计算标准的规定》（征求意见稿，下称《规定》）。上市券商对新浪财经透露，上述意见稿的实施，会大幅提高他们资管子公司的风险准备标准，可能难以承受，他们已经向证监会提出商榷，等待证监会反馈。

“有很多券商子公司在境外上市，如果大幅提高风险准备，很容易一下子承受不住。”有券商从业人士分析。

在风控新规出台之前，针对券商资管的业务风险准备率标准分为几类：连续 3 年为 A、A 类公司、B 类公司、C 类公司、D 类公司。以连续 3 年为 A 的公司为例，专项理财业务、集合理财业务的风险准备率定为 0.4%，限额特定理财业务、定向理财业务的风险准备率定为 0.2%。按照风控新规标准，则上述几类的业务风险准备率统一为 1%。

另外，多家上市券商对新浪财经透露，截至今年一季度，上市券商在去年下半年以收益互换形式向证金公司提供用于权益投资的资金累计浮亏达到 12%。“截至今年一季度浮亏不到 8%，大概 7%

多。”一家上市券商表示，证金公司每个季度都会给各家券商提供期末最新净值情况。【相关阅读：券商救市未直接买入 借道收益互换转交证金】

在最新公布的上市券商 2015 年年报，中信证券两次合计投入 211 亿元、海通证券投入 195 亿元、国泰君安投入 170 亿元、招商证券则两次合计出资 92.87 亿元，广发证券分别于 2015 年 7 月与 2015 年 9 月出资 103.1 亿元和人民币 35.53 亿元投入该专户、兴业证券投入约 31.97 亿元等。

不过大部分上市券商投入救市资金均大于 2015 年净利润。以国泰君安为例，其 4 月 24 日发布的上市以来首份年报，2015 年公司营业收入为 375.97 亿元，同比增长 110%；净利润为 157 亿元，同比增长 132%。另外，海通证券去年实现营业收入约 380.86 亿元，同比增长 111.84%，实现净利润约 158.39 亿元，同比增长 105.42%。

兴业证券则是少数净利润多于救市投入资金的上市券商，其去年实现营业收入约 115.4 亿元，同比增长 105.75%，净利润则实现约 41.67 亿元，同比增长约 133.9%。不过，其同样受到市场大幅波动影响，在三季度和四季度实现的净利润则分别下滑至约 5.61 亿元和 6.48 亿元。

据上述上市券商表示，在会计处理上，目前此项投资计入可供出售金融资产。而若该项浮亏超过 50%，势必将会影响券商利润表。

2016-4-28 来源：新浪财经

公募基金

公募加紧布局另类资产 大类资产配置时代崛起

“如果可以在 2014、2015 年上半年买股票，2015 年下半年买房子，2016 年一开年买大宗商品……”这是国泰君安分析师任泽平在一次主题演讲中提到的假设，诚然很少有投资人士能精准踏上这个节奏，但却从侧面说明了大类资产配置的重要性。

而在国内，大类资产配置的重要性也越来越被机构和高净值客户意识到。

最近微信朋友圈有一个段子颇为走红：美林时钟玩成了风扇。换句话说，资产价格轮动节奏越来越快，尤其在今年，全球各国货币政策都在一个相对宽松的基调下，投资单一资产越来越难以获得超额收益。

“其实大类资产配置已经到了一个必须实行而且已经越来越被大家接受的阶段，相关文献资料显示，国外机构的收益 90%以上是来自资产配置。”国寿资产基金投资部副总经理汪兰英在博时基金举办的黄金论坛上对记者表示。

据《华夏时报》记者调查了解，公募基金也在加快开发布局大类资产投资的产品，除了很长时间内固定的“股债”资产思维，现在在黄金、大宗商品等另类资产上也开始布局。

黄金资产受宠

今年一季度，黄金市场异军突起，创下 2011 年金价见顶以来最佳业绩表现。截至 4 月中旬，2016 年内黄金指数仍取得超过 15% 的涨幅。

在全球各国央行纷纷采取宽松的货币政策的大背景下，黄金资产的配置价值也越来越受到投资者尤其是机构投资者的重视。

“我们现在特别看好黄金这个机会，黄金上涨的逻辑就是预期未来金融资产（股票和债券）的收益率下降，或者说是风险很高。我们判断未来全球范围内的金融市场收益率都会非常低。所以黄金是一个大的资金流向的方向。”聚沅资本总经理余爱斌告诉记者，

“具体来看，黄金在这个位置已经震荡差不多两个月了，我们觉得很快应该会有选择向上突破的可能性。我们目前超过 50% 以上的仓位是配置在黄金上面。”

而据《华夏时报》记者了解，不仅私募机构开始将资产配置注意到黄金资产上面，银行也开始大力布局黄金投资工具的开发，而一向为散户创造多元化投资工具的公募基金也在加大对黄金资产的产品布局，仅仅 4 月以来就有 3 家公募机构推出黄金 ETF 联接基金，分别是博时基金、易方达基金和国泰基金。而在审批途中的则有前海开源金雅福黄金交易型开放式基金及其联接基金，1 月份已经获得第一次反馈。

以博时黄金 ETF 联接基金为例来看，将以不低于基金资产净值 90% 的资产投资于博时黄金 ETF 基金，其余资产可投资于标的指数对应的黄金合约、上海黄金交易所上市的其他黄金合约等，对现金或者到期日在一年以内的政府债券的投资比例不低于基金资产净值的 5%。而博时黄金 ETF 则投资上海黄金交易所的黄金现货合约，每 1 份基金份额对应 0.01 克黄金，百分之百跟踪金价走势。

目前公募存续运行相关的黄金主题基金主要包括 ETF 和 QDII，分别为博时黄金 ETF、易方达黄金 ETF、华安易富黄金 ETF 及国泰黄金 ETF，易方达黄金主题 QDII、诺安全球黄金 QDII、嘉实黄金 QDII、汇添富黄金及贵金属 QDII。

而对于黄金后续走势，目前市场上是存在分歧的，但来自一些网站的调研数据显示，目前看多的人相比于去年底有所增加，而在4月28日博时举办的黄金论坛上，华泰证券首席经济学家陆挺、华泰期货研究所所长等也均认为后续黄金还有上升空间。

抢先布局商品期货

据《华夏时报》记者了解，2016年以来，大宗商品强势反弹，成为美林投资时钟上的“最优配置资产”之一，而公募基金也开始积极布局商品期货基金产品的开发。

事实上，早在2014年12月，中国证监会就发布了《公开募集证券投资基金运作指引第1号——商品期货交易型开放式基金指引》，该指引的发布为商品期货ETF的推出奠定了坚实基础。

根据中国证监会最新公布的公募基金产品审批表进程显示，目前有4只商品期货基金上报待批中，其中华泰柏瑞于2015年10月和2016年3月分别上报了东证大商所农产品交易型开放式指数基金和易盛郑商所农产品交易型开放式指数基金，目前均在待审途中；2015年11月华宝兴业基金上报了铜期货基金（LOF）材料，在2016年1月底获得第一次反馈；2016年3月国投瑞银基金上报了有色金属期货指数基金（LOF）。

从目前上报的商品基金类型来看，主要分为LOF和ETF两种，其中LOF的投资标的为单个商品期货，而ETF则主要采用指数化方式进行。

截至目前，公募业真正已经运行的一只商品期货基金是今年3月成立的国投瑞银白银期货基金。

“现在我们也和一些机构投资者商量，依托交易便利、定价很清晰的基础产品，来开发衍生品或者对冲产品。”博时基金总裁江向阳告诉记者。

根据美林投资时钟，将经济周期分为衰退、复苏、过热、滞胀四个阶段，每个阶段对应着表现超过大类的某类资产：债券、股票、大宗商品或现金。

“在复苏阶段是股票的收益率好一些；在过热和滞胀期，我们看到商品的收益率远好于其他的股票和债券。随着去年四季度和今年一季度大宗商品的爆发式上涨，让大家的眼球重新吸引到大宗商品上来。”博时基金经理赵云阳称。

2016-4-30 来源：华夏时报

百余只公募基金跌破清盘线

4月27日，华宸未来沪深300指数增强型发起式证券投资基金（LOF）发布公告称，正式进入财产清算程序，不再办理申购、赎回业务。二级市场交易也于当日起停牌。而就在上个月，华夏基金旗下的华夏材料ETF和华夏能源ETF两只基金也启动清盘。

近来，进入清盘程序及逼近清盘的基金数量开始增多，相关数据显示，截至一季末，已有54只偏股基金和81只指数型基金跌破5000万清盘红线。

连续三只发起式基金清盘

按照基金运作管理办法，发起式基金如果成立的第3年年末资产规模低于两亿元将面临清盘。

华宸300在公告中称，截至4月26日，华宸300的基金资产净值低于两亿元，基金合同将自动终止。算上上个月华夏基金旗下的华夏材料ETF和华夏能源ETF两只启动清盘的基金，这已经是近来第三起发起式基金自动终止事例。

数据显示，自2014年9月首只主动清盘基金以来，至今累计已有37只公募基金终止合同。事实上，自去年下半年股市波动加强以

来，基金清盘就已屡见不鲜。进入 2016 年，A 股依然持续低迷，一季度的统计数据显示，偏股混合性基金和指数基金将成为清盘重灾区。已有 54 只偏股基金和 81 只指数型基金跌破 5000 万清盘红线。此外，QDII 基金因近两年净值表现差强人意，规模缩水也较为严重，迷你基金数量较多。

基金公司清盘意愿增强

业内人士认为，基金清盘将成为行业常态。以往基金公司顾忌品牌形象、保壳等多方面的因素考虑尽量选择不清盘。但如今新产品发行速度加快，基金壳资源的价值下降，基金公司的清盘意愿开始增强。

而在基金公司清盘意愿逐渐增强的趋势下，规模较小的基金首当其冲。尤其是规模低于 5000 万红线的公募基金产品将面临较大的清盘压力。

数据显示，截至一季度末被动指数基金中有 81 只基金规模低于 5000 万清盘红线，其中有 7 只规模甚至不足千万。偏股混合型基金中，有 49 只基金份额缩小沦为迷你基金，49 只基金合计总规模仅为 16.0686 亿元。QDII 基金的迷你基金数量也不少，共有 27 只产品（不同份额合计计算）规模低于 5000 万以下。在二级债基中，共有 9 只基金（不同份额合并计算）规模低于 5000 万以下，而长期纯债基金中，有 12 只产品接近 5000 万的清盘线。

业内人士称，投资者也应该慢慢接受基金清盘将成为行业常态，尤其需要警惕其中的申赎风险以及二级市场的折溢价风险。

2016-4-29 来源：每日商报

私募基金

逾 3000 家私募面临注销危机 近七成私募是空壳

5 月 1 日是私募第一次洗“壳”大限，扬子晚报记者从中国基金业协会获悉，私募备案登记的通过率仅为 10%左右，九成左右私募提交的材料不合格、没有通过，3000 多家私募管理人备案满一年但无产品备案，面临注销危机。自“史上最严”私募政策出台后，截至目前南京共有 2 家私募顺利过关。首轮“保壳大限”后，具体会清理掉多少私募公司尚不清楚。

近七成私募是“空壳”

2016 年 2 月 5 日，中国基金业协会发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，要求新注册的私募须在 6 个月内进行产品备案；已登记满 12 个月的私募须在 2016 年 5 月 1 日前产品备案；已登记不满 12 个月的私募在 2016 年 8 月 1 日前产品备案。逾期未进行备案的私募，中国证券投资基金业协会将注销该私募基金管理人登记。

换言之，如果不在规定期限内备案首只私募基金产品，“空壳”私募将面临被撤销牌照的风险。记者了解到，大量机构盲目登记为私募基金管理人，已登记但未展业私募基金管理人数量超过 1.7 万家，占已登记私募基金管理人总量的 69%。

私募涉嫌非法集资高发

上海财经大学现代金融研究中心副主任奚君羊教授表示：“不少打着”私募“旗号的”空壳“并没有发行产品的能力，反而借此从事 P2P、民间借贷、担保等非私募基金管理业务，甚至从事非法集资等违法犯罪活动，这是必须要清理和限制的。”

证监会私募基金监管部主任陈自强 29 日在证监会新闻发布会上表示，近期，对一季度发生的私募基金非法集资事件进行了解，涉案的备案登记的私募基金规模有 5.7 亿，投资者 1700 多人。

数据显示，截至 2016 年 3 月，已登记的私募基金管理人约 2.6 万家，备案私募基金约 2.8 万只，私募基金从业人员 44.65 万人。然而，2015 年 1 月底，协会登记的私募基金管理人只有 6974 家，14 个月增长率高达 271%。“这一轮私募爆发，一方面是受益于 2014 年下半年股市的大幅上升，另一方面就是此前监管政策上对于私募行业准入的放宽。”业内人士表示。

3018 家私募面临注销危机

新规出台后，有 457 家私募机构备案首只私募基金，成功“保壳”，其中，证券类私募基金管理人有 254 家。但截至目前，仍然有 3018 家私募管理人备案满一年但无产品备案，将面临私募管理人资格撤销危机。

扬子晚报记者查询中国证券投资基金业协会信息公示系统发现，南京 363 家在协会备案的私募基金管理人中，仅有 2 家顺利“保壳”。南京新流域投资管理公司（创投类私募管理人）通过了法律意见书审核，江苏金珊瑚资本管理有限公司（证券类私募管理人）不仅通过了法律意见书审核，而且其基金产品也成功备案。

私募基金条例将尽快出台

陈自强昨日表示，下一步将在私募基金监管方面有重点工作安排。一是尽快推动私募基金条例出台，增加对各类私募基金的监管手段和措施；二是尽快修订并发布私募办法，明确监管边界；三是制定出台私募基金信息统计的风险监测体系；四是加强对私募基金的事中事后监管；五是督促基金业协会完善相关自律规则；六是配

合地方政府开展非法集资的风险排查；七是严格投资者适当性管理要求。

此外，陈自强表示，去年12月份，媒体对在新三板挂牌的私募机构融资金额大、数额多提出质疑，证监会随后暂停了私募机构在新三板挂牌，目前正在完善相关制度安排。

2016-5-2 来源：扬子晚报

私募基金行业暴露四大问题 非法集资高发态势未根本扭转

近两年来，私募基金行业如燎原之火，蓬勃发展。权威数据显示，截至4月26日，已经登记的私募基金管理人达到2.58万家，管理基金实缴规模达到4.94万亿元。

但是，这一行业存在的问题亦不容忽视。证监会私募基金监管部主任陈自强4月29日在证监会专场新闻发布会上指出，目前私募基金行业暴露出变相公开募集、突破合格投资者标准；管理失范、违规运作；登记备案信息失真、合规意识薄弱；“明股实债”类产品兑付压力大等问题。与此同时，私募基金非法集资高发的态势也没有得到根本扭转。

已登记私募基金管理人达到2.58万家

陈自强指出，私募基金行业发展有利于壮大机构投资者力量，满足多元化投融资需求，促进多层次资本市场建设，特别是私募股权基金和创业投资基金的发展，对于服务实体经济和支持创新创业等发挥了积极作用。

截至去年年底，已经在基金业协会备案的直接投资于未上市企业股权的私募基金认缴规模是2.83万亿元，实缴规模1.9万亿元，成为直接融资的重要渠道。

权威数据显示，截至今年4月26日，已经登记的私募基金管理人达到2.58万家，已备案正在运作的私募基金2.8万只，管理基金认缴规模5.98万亿元，实缴规模4.94万亿元，行业从业人员44万余人。

从登记备案情况看，私募基金行业呈现四方面主要特点：一是机构数量多、增速快，但是整体实力不强；二是地域发展不平衡，集中度高；三是私募基金组织形式多样，投资运作差异大；四是个人投资者占比大，缺乏长期投资者。

“明股实债”类产品兑付压力大

私募基金行业在蓬勃发展的同时，也暴露出诸多问题。

陈自强说，一方面，私募基金变相公开募集，突破合格投资者标准。如向不特定对象公开宣传推介，投资者超过法定人数限制，利用资金认缴制或者通过收益权拆分销售等变相降低投资者门槛，夸大或虚假宣传，违规保本保收益等。

另一方面，私募基金管理机构管理失范、违规运作。不少私募机构内部管理和风控制度不健全，基金运作随意性大；部分私募机构将自有财产与基金财产混同，甚至挪用或者侵占基金财产，向公司自营盘或者特定关系人等进行利益输送。

再者，登记备案的信息失真、合规意识薄弱。如私募机构的登记备案信息不完整、不真实、不准确，未按规定更新信息或报送定期报告，甚至长期“失联”。

最后，“明股实债”类产品兑付压力大，“跑路”事件时有发生。部分私募股权基金和房地产基金在备案时填报为从事股权投资，但在负债端向投资者承诺高额固定收益。一旦项目端出现风险或者资金周转困难，这些私募将面临兑付风险。近两年不少私募基

金进入兑付的高峰期，在经济下行、房地产市场调整情况下，违约和“跑路”事件增多。

陈自强指出，当前私募基金行业的突出问题还表现为非法集资风险。2016年一季度发生的私募基金非法集资风险事件涉案备案基金5.73亿元，涉及投资者1774人。虽然与前两年相比，涉及的基金规模有所减少，但非法集资高发的态势尚未得到根本扭转。未备案的私募基金非法集资风险隐患更为严重，不仅破坏了正常的市场秩序，也给投资者造成了巨大经济损失。

2016-4-30 来源：上海证券报

本期编辑：徐晓丹