

大资管动态（周报）

第七十四期 (2016 年 4 月 11 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管.....	2
险企投资创新高 优化配置寻突破	2
险资运用办法征求意见结束 千亿元增量资金候场	4
银行理财.....	5
银监会：加强银行业金融机构境外运营风险管理	5
银监会密集曝光超 500 条违法违规行为 跨度超 10 年	6
信托.....	8
市场持续震荡 信托资金青睐两大方向	8
证券资管.....	10
券商资管角力资产证券化 规模有望持续大增	10
券商集合理财首季六成不挣钱 平均收益仅-9.6%	12
公募基金.....	14
货币基金季末释放红利 短期收益反弹难持续	14
94 家上市公司年报现 QFII 身影 持股市值近 300 亿元	15
私募基金.....	16
公募私募基金分歧 3000 点 瞄准新兴题材聚焦真成长	16
一季度私募黑马频出 最牛产品收益翻番	20

保险资管

险企投资创新高 优化配置寻突破

截至3月末，上市险企年报披露完毕。2015年，中国平安、新华保险、中国太保、中国人寿4家A股上市公司全年实现归属于母公司股东的净利润分别为542.03亿元、86.01亿元、177.28亿元、346.99亿元，分别同比增38.0%、34.3%、60.4%、7.7%。H股上市险企方面，中国人保净利润195.42亿元，同比增49.1%；中国太平股东应占溢利63.41亿港元，同比增56.9%。

2015年，上市险企呈现出净利润、投资收益双增长，净利润稳健增长得益于投资收益的提升。在投资收益方面，中国平安、中国太保、中国人保、中国太平均有投资“创新高”的表述。

中国平安称，2015年总投资收益率7.8%，同比提升2.7个百分点，总投资收益率创近年新高；新华保险称，2015年实现总投资收益率7.5%，较上年提升1.7个百分点；中国太保称，总投资收益率达到7.3%，同比提升1.2个百分点，为近5年来最高；中国人寿总投资收益率为6.24%，比上年同期增加0.88个百分点。

H股上市险企中国人保称，总投资收益率达7.3%，同比上升1.3个百分点，创2008年以来新高；中国太平称，集团账面总投资收益率达到7.97%，创近8年新高。

面对去年的经济金融环境，新华保险、中国人寿、中国太保提高了权益类投资比例。

新华保险在市场大幅上涨之前提前布局，在市场高位坚定减持、锁定收益，减少了市场断崖式下跌带来的损失，获得较高买卖价差。方正证券对新华保险年报的点评中提到，为了应对基准利率不断下行的外部环境，新华保险大幅增加了权益类资产的配置比例。截至2015年年底，其权益类资产规模达到1143.2亿元，同比

增长 62.0%，占比达到 18.0%。其中，增长最多的基金投资规模，达到 522.7 亿元，同比增长 134.3%。

东兴证券在点评中国人寿业绩时表示，投资策略主动性进一步加强，权益投资占比显著提升。到 2015 年年底，固定收益类投资占比为 77.69%，较 2014 年年底缩小 8.21%；权益类投资占比达到了 17.99%，较 2014 年年底增长 6.76%，是近年来的最高比例。

中国太保称，投资收益的获得主要是权益类资产的买卖价差收益明显增加，以及计提投资资产减值准备减少的综合影响。该公司权益类资产占比 14.4%，较上年末上升 3.8 个百分点。

中国平安年报称，该公司深入研究“新常态”下投资机遇，优化资产配置结构，权益类资产配置保持适当灵活性。同时，在控制信用风险的前提下，继续加大收益率较高的固定收益类资产投资，全年取得了较好的投资业绩。

中国太保称，2015 年，新增固定收益类资产投资 399.45 亿元，债券投资总额上升，较上年末增长 2.5%，定期存款总额下降，较上年末减少 6.7%。截至 2015 年年末，公司的债券投资中，国债、金融债、企业债占比分别为 19.4%、30.2%和 50.4%，绝大部分债券信用评级都在 AA+ 级及以上。

在另类投资方面，新华保险提高了非标配置比例，2015 年 12 月末，新华保险非标资产投资额 1439.72 亿元，在总投资资产中占比为 22.65%，较上年末上升 3.24 个百分点。中国太保在去年末的非标资产投资 1030.74 亿元，较上年末增加 59.9%，在投资资产中的占比达到 12.1%。

长江证券研究分析认为，2016 年，受益于低利率环境和产品创新，保费高增长无虞；但资金运用压力在增加。优化险种渠道结构，控制负债成本，增加投资策略主动性将是最优策略。

2016-4-8 来源：中国保险报

险资运用办法征求意见结束 千亿元增量资金候场

“近几年，保险资金的投资范围不断拓宽，《征求意见稿》是将过去保监会发布的单个规定整合起来容纳进一个更加系统的规定中。”北京工商大学保险系教授王绪瑾对《证券日报》记者表示，这有利于我国资本市场流动性的不断增强，也为我国社会经济提供了融资的资金来源。

3月8日，保监会发布《关于修改〈保险资金运用管理暂行办法〉的决定（征求意见稿）》（简称《征求意见稿》），并向社会公开征求意见。3月31日，接近一个月的征求意见期已经结束。

《征求意见稿》拓宽了险资的投资范围成为市场关注的焦点，明确提出保险资金可以投资资产证券化产品，可以投资创业投资基金等私募基金，还可以投资设立不动产、基础设施、养老等专业保险资产管理机构，专业保险资产管理机构可以设立夹层基金、并购基金、不动产基金等私募基金。

王绪瑾表示，随着保险行业的不断发展壮大，保监会的资金运用监管不断完善，这有利于保险公司盈利能力的提高，便于保险公司承保能力的提升，促进保险资金规模的不断壮大，从而促进保险行业整体盈利能力的提升。

值得注意的是，《征求意见稿》支持专业资金管理机构帮助险资管理资产配置，在强调风控的同时获取较高的稳健收益。

对此，华宝证券认为，保险资金资产配置策略组合将越发丰富，并逐步改善长端利率曲线；同时，保险资金委托机制将带领资本市场进入“掘金大资管”时代。

分析人士预计，随着险资运用管理办法发布，6000 亿元增量资金有望进入股市。

广发证券认为，偿二代已于今年正式实施，本次险资运用管理办法修改也是配合偿二代推进。此次《征求意见稿》鼓励保险公司优化配置，投资新标的，也秉承此前中央鼓励险资支持实体经济的指导，对不动产和基础设施的投资有望扩大。

2016-4-7 来源：证券日报

银行理财

银监会：加强银行业金融机构境外运营风险管理

记者 4 月 5 日从银监会获悉，为促进银行业金融机构境外业务健康发展，防范境外业务风险，更好地服务实体经济，银监会发布《中国银监会关于进一步加强银行业金融机构境外运营风险管理的通知》。通知要求，加强风险识别判断，完善决策管理制度，明确境外运营责任，加强统一授信管理，审慎开展自营投资等。

通知指出，银行业金融机构应加强对境外业务经营发展环境和风险形势的分析评估，充分认识境外业务的复杂性和特殊性，加强对业务所在国家或地区政治经济形势、金融市场走势和金融监管环境的跟踪研究。对已形成的损失或潜在的风险隐患，应及时识别发现，果断采取风险缓释和控制处置措施。

通知还指出，银行业金融机构应根据自身业务特点、规模和复杂程度，结合总体业务发展战略、管理能力和能够承担的风险水平，审慎开展自营性境外投资类业务，充分考虑投资对象和项目风

险、所在国家或地区的经济金融形势变化和市场波动带来的潜在风险。

2016-4-5 来源: 中国证券网

银监会密集曝光超 500 条违法违规行为 跨度超 10 年

今年以来，国务院多次提出要严惩金融领域各种违法违规行为。作为监管机构的中国银监会，近期在其官方网站上密集披露地方银监局对银行业机构的行政处罚信息。这一现象表明，金融监管机构开始无死角通过公开平台促进金融秩序健康发展的决心。

广东银监局党委书记、局长王占峰 4 月 7 日在银行业例行新闻发布会上表示：“维护良好的市场纪律，规范市场参与者的行为，是银行监管部门的一项重要职责，有助于降低道德风险，避免“破窗效应”、“劣币驱逐良币”等现象发生。”

银监会官方网站披露的数据显示，自 2015 年底以来有超过 500 条的地方银监局的处罚信息被公开，作出处罚决定的日期跨度超过 10 年。例如，银监会网站在 2015 年 12 月 29 日公布了上海银监局在 2003 年 11 月份作出的处罚决定书。

从 2016 年 3 月 21 日以来，仅地方银监局的处罚信息就多达 470 多条被银监会网站披露公开。而在 2015 年 9 月份以前，中国银监会网站上还未出现有关地方银监局的处罚信息披露。

银监会一位内部人士对中国网财经表示，一些银行也关注到这一现象，但其未对该事件作出具体解释。

某银监局相关人士则表示，上报处罚信息是日常的工作安排，这也是在执行政府信息公开制度。

处罚信息公开表公布的银行违法违规行为多种多样，涉及到违规发放贷款、乱收费、非严格审查借款用途、绩效薪酬惯例未严格执行监管规定、违背真实贸易背景原则签发银行承兑汇票等。

早在 2014 年底，银监会集中力量在银行业机构和银监会系统内同时开展“两个加强、两个遏制”的重点检查。即银行业金融机构要加强内部管控加强外部监管，遏制违规经营和违法犯罪专项检查。

据 2016 年全国银行业监督管理工作会议披露，银监会在 2015 年全面开展“两个加强、两个遏制”等专项检查，对 1295 家违规银行业金融机构处以罚款 6.01 亿元，操作风险得到进一步控制。

以广东地区为例。截至 2016 年 2 月末，广东银监局共对 84 家机构进行了行政处罚，累计罚款金额为 2742 万元，涉及收费、贷款、票据、理财、保理、同业、内控等 9 类行为。2015 年初，广东银监局还在全国较早建立了银行从业人员处罚信息管理系统(俗称“灰名单”)，全面囊括了银行从业人员被内部问责、监管问责和司法问责的情况。

今年以来，国务院会议多次提出要严惩金融领域各种违法违规行为，维护金融安全。

今年 1 月 13 日，由李克强总理主持召开的国务院党组会议上，强调要严惩金融领域各种违法违规行为。

3 月 28 日，国务院召开第四次廉政工作会议，再次强调要防范金融违规违法和腐败行为。国务院总理李克强在会议上指出，一些地方、部门、国有企事业单位和金融机构反腐倡廉制度不健全，少数干部不作为、不会为、乱作为，重点领域及群众身边的腐败问题不容忽视。李克强提出，要改革完善金融监管体制，防范金融违规违法和腐败行为。

2016-4-8 来源: 中国财经网

信托

市场持续震荡 信托资金青睐两大方向

虽然大盘仍处于震荡盘整的状态中，此前一度对入市“意兴阑珊”的信托资金在3月份以来却渐渐加大了进场节奏。记者了解到，尽管仍秉持相对谨慎的态度，但信托资金除了开展结构化配资等业务；也通过与公、私募合作，发行了部分主动管理型产品，更为灵活主动地参与到市场中。

上周上证综指依然延续了此前的震荡走势。前半周，受美联储“鸽派”表态及中国经济数据向好的提振，A股一度突破前期盘整阻力位站上3050点。后半周，由于资金面紧张及其他重要经济数据发布在即因素的影响，大盘也再度陷入了盘整。

不过，虽然当前市场依然处于震荡时期，但进入3月份以后，证券类信托产品似有重拾升势的迹象。来自用益信托的不完全统计显示，今年3月份，集合信托市场上成立的证券类信托产品不论数量还是资金规模都有大幅上升趋势。其中3月份成立的相关产品为52款，募集资金64.52亿元，环比2月份的数据，产品成立数量大增62.5%，成立规模增加了254.70%。

有信托业内人士透露，除了此前市场上颇为关注的结构化配资业务，信托公司当前也更为注重主动管理能力的建设。部分信托产品正以主动管理型基金的形式在市场上发行。记者从华宝信托了解到，其旗下的“华宝博识众彩TOF”自2015年3月成立以来，虽然经历了市场的三次巨幅调整，当前仍取得了25%以上的正收益。

华宝信托投资基金信托部总经理何亮透露，该产品的运作过程中，首先注重的是大类资产的配置，信托公司及时根据市场行情的变化调整篮子内各类资产的配比，通过对权益类资产、量化对冲及类固定收益资产的配比调整来应对市场的波动。

而在当前，何亮认为市场当前仍处于修复调整阶段，接下来或将面临风格轮换的状态。“创业板已经出现风险收益不相匹配的情况，因此我们将对一些其他领域的个股进行布局。”

华宝信托投资基金部高级经理李春表示，鉴于此前的调整中，部分个股跌幅较大，目前价位已经相对合理且安全，而市场预期的美联储加息很可能将在6月份实施，因此当前市场出现了一个可操作的“窗口期”。至于重点配置方向，李春表示被大部分市场人士认同的新兴产业将是未来关注的重点，个股选择也会从这些产业方向中选取。另外，李春也认可基于供给侧改革带来的投资机会。“经过去产能、去杠杆，部分行业或将产生供需反转现象，未来形成的价格弹性也将在业绩中得到体现；因此部分周期性行业中仍有值得关注的领域。”

对于市场未来的走势，有分析人士认为，经济改善预期逐步得到验证是推动本轮反弹的主要原因，这一因素估计在未来一段时期内仍存在，并支撑A股风险偏好提升。未来随着稳增长政策持续发力，投资回升推动的经济企稳态势将在未来几个月确立，对风险偏好及相关板块形成重要支撑

2016-4-11 来源：上海证券报

证券资管

券商资管角力资产证券化 规模有望持续大增

从目前已披露的十多家上市券商 2015 年年报来看，多家券商资管去年资产证券化业务（ABS）风生水起。此外，一些非上市券商也毫不逊色，在资产证券化领域攻城略地，今年该项业务规模有望进一步膨胀。

2015 年以来券商、券商资管和基金子公司已发行百余只 ABS 产品。根据中基协公布的数据，截至去年底，券商资管的专项资产管理计划共有 156 只产品，规模达 1793.75 亿元，规模较之前年年底大增 389.45%，其中大部分是资产证券化产品。

从目前已公布 2015 年年报的十多家上市券商来看，券商资管去年专项资产管理规模增长明显。光大、西南、东兴、国金、兴业、国海等六家券商资管 都实现了零的突破，募集资金都达亿级，其中国金证券资管表现最为突出。截至 2015 年底，存续的专项资产管理计划共有 9 只，管理规模为 67.39 亿。

较早起跑的几家券商资管中，广发和招商去年增速最为耀眼。截至去年底，广发资管专项资管产品管理资金达 196.44 亿，较前年底的 38.74 亿增长了 4 倍之多。招商资管也从前年的 25.54 亿蹿升至 97.94 亿，增幅达 283.48%。

广发证券在年报中表示，广发资管 2015 年发行企业 ABS 规模 134 亿，比上年度增长 294%。此外，广发资管在交易所市场发行的租赁资产证券化产品及应收账款资产证券化产品均排名行业前列，未来也将加强资产证券化等创新型非标准化产品的开发力度，以满足客户多样化的融资需求。

对于 ABS 业务的发展空间，券商资管普遍表示乐观。长江证券表示，低利息背景下居民财富管理需求在不断增长，企业在盘活存

量资产、提升资金效率 方面需求在持续增强，企业资产证券化的发展空间将进一步打开。随着业务领域的延伸，券商在资产证券化业务方面具有巨大增长空间。太平洋证券也表示，ABS 业务有望成为券商今后业务开展的新看点，成为行业收入结构改善的重要影响因素，进一步增厚券商业绩。

除上市券商之外，一些非上市券商在 ABS 业务上同样干劲十足。财通证券资管自去年 10 月以来已发行两只 ABS 产品，基础资产均为租赁债权，总规模超过 17.3 亿。该部门负责人预计今年 ABS 业务的规模和基础资产类型均会有大幅度的增长和创新，也会不断涌现出新的基础资产类型、交易结构。“我们未来的业务重点将放在传统的租赁债权、小贷债权、基础设施收费权（如供水、供电、供热类收益权）等，同时也会积极尝试和探索新型基础资产类型，如互联网金融、保理资产、学费收入等。”

另一家中小型券商资管部门负责人则表示，虽然 ABS 业务起步较晚，但今年也会当成重点项目来进行，今年以来已发行三四个产品。“今年全行业都在挖掘 ABS 业务机会，创新不断涌现，未来发展空间巨大。”

根据中央国债登记结算公司统计显示，2015 年，我国共发行 1386 只资产证券化产品，总金额 5930.39 亿元，较 2014 年增长 79%。相比银行、基金、信托等金融机构，券商资管的资产证券化业务发展空间巨大。“券商资管本身作为证券行业的重要角色，在一级市场的标准化项目操作方面，不论从专业水平、团队经验、公司机制都有着一定的优势。另外，作为全产业链的综合平台，券商资管除了可以承担一级市场的‘承做’工作外，本身也是二级市场的买方之一，在承销方面有着天然的优势。”财通证券资管相关负责人表示。

2016-4-11 来源：中国基金报

券商集合理财首季六成不挣钱 平均收益仅-9.6%

今年一季度，券商集合理财产品有六成不挣钱，平均收益率约-9.6%。其中股票型产品平均收益只有-15.07%，跑输同期沪深300的-13.75%。

从发行市场看，股票型产品明显受冷落，今年前三个月只发行了69只，仅为去年同期的14.53%。债券型产品则较受欢迎，发行量相当于股票型的4.7倍，同比增加28.97%。

股票型产品跑输大盘

截至3月31日，今年以来券商集合产品赚钱的只是少数，平均收益率为-9.59%，获正收益的产品只有四成。

其中，股票型产品平均收益率只有-15.07%，跑输了大盘——同期沪深300指数下跌13.75%。债券型产品收益相对较好，不过平均收益率也只有-2.54%。

朝阳永续统计，一季度券商集合产品（剔除分级产品）中，业绩领先的是投资新三板的产品。今年以来收益最高的联讯惠富1号，收益率达72.43%，主要是参与在新三板挂牌的“经报证券日报投资股份公司”的定增。此外，收益排名前十的集合产品中，还有中山证券2只产品，精选1号和2号，也是主要参与新三板投资的产品。

发行数量锐减

受A股市场影响，今年一季度券商股票型产品发行遇冷，1月~3月共计发行的股票型集合理财产品只有69只，还不及去年一季度单月发行的数量。

其中发行数量最少的是3月份，新发的股票型产品只有8只。而去年1月~3月，股票型产品发行数量分别为158只、90只、227只。

相比之下，债券型产品较吃香。今年一季度券商债券型集合产品共计发行325只，较去年同期增长28.97%。

未来一段时间，债券型产品依然会是券商新发行产品的重点。长江资管相关人士向证券时报记者表示，今年会重点推出非线性收益风险特征的产品，例如可转债、量化对冲及类固收类、以及非标债券类产品。

加仓参与反弹

虽然一季度券商集合理财业绩普遍惨淡，但随着3月底A股出现反弹，多家券商资管人士向证券时报记者透露，近期已增加仓位参与反弹。

“仓位方面中性略偏多，保持四成至七成仓位参与反弹”，国金证券资产管理分公司投资经理马肃平表示，配置方向包括：较长期持有确定反转的养殖业周期行业，以及养殖后周期行业，如饲料疫苗等板块；各类新型服务业，如医疗健康服务；互联网传媒和娱乐产业等等。

马肃平表示，市场接下来的走势大概率不会是一个持续反弹逼空的节奏。因为在货币政策方面，农产品涨价导致CPI（居民消费价格指数）走高，大宗商品反弹也将在二季度传导到CPI数据上，约束货币政策的边际再宽松的空间。

2016-4-6 来源：证券时报

公募基金

货币基金季末释放红利 短期收益反弹难持续

记者注意到，原本随着股市回暖收益下降的货币基金在一季度末迎来一波反弹。

Wind 数据显示，3 月 31 日，有 21 只货币基金（包括短期理财基金）的 7 日年化收益率突破 4%，其中，交银理财 21 天 A 在 3 月 31 日当天的 7 日年化收益率暴增至 16.2%，远超同类产品；北信瑞丰现金添利 B 和 A 的 7 日年化收益率也突破 6%，分别达到 6.46% 和 6.25%。4 月 1 日，上述 3 只基金的 7 日年化收益率均略有上涨，依旧位列前三。

沪上一基金公司渠道部人士告诉记者，在季末、年末等节点，货币基金规模会出现大变动，基金公司一方面为了防止大规模赎回，另一方面也希望通过货币基金来实现下一季度规模的大涨，往往会释放一定的红利。

季末通常是银行吸储的关键时点，货币基金在季末面临的赎回压力往往是最大的，由于季报仍未公布，但从每日交易的场内货币 ETF 基金来看，易方达保证金、招商保证金快线、汇添富收益快钱等基金在 3 月 31 日多出现份额缩水。有多家基金公司坦言，货币基金在一季度末确实出现不同程度赎回。

总体来看，货币基金收益仍未回升。北京一货币基金经理表示，货币基金收益确实在近期有所反弹，但并不能持续，目前资金面并不紧张，“货币基金收益主要受资金面和政策面驱动，目前政策仍维持宽松，因此，短期内货币基金仍难翻身”。

可见，短期的收益上涨并不代表货币基金的春天来临。数据显示，3 月 31 日，476 只货币基金平均 7 日年化收益率仅为 2.71%，4 月 1 日为 2.7%，4 月 8 日则下降到 2.62%，其中，交银理财 21 天 A

的 7 日年化收益率骤降至 0.96%，直接垫底；有 40 多只货币基金 7 日年化收益率低于 2%。而余额宝的 7 日年化收益率也长期处于 3% 以下，近期多维持在 2.5% 上下。

虽然货币基金目前收益率仍不高，但在一年期定期存款利率多次下调的背景下，依然不失为低风险投资的一种选择。上述北京基金经理指出，货币基金针对的投资者多为风险厌恶者或是闲钱管理者，目前货币基金在操作上注重买入久期较长的品种，加上未来央行短期内再次大幅度降息的可能性不大，市场短期利率会 有所上行，货币基金作为避险投资品种依然值得关注。

他指出，投资者可以在关注货币基金的收益率时注意，节前、月底、季度结束前申购甚至可以得到部分超额收益，不少基金公司对货币基金收益的红利释放甚至可以持续一周。

2016-4-11 来源：上海基金报

94 家上市公司年报现 QFII 身影 持股市值近 300 亿元

近日，国家外汇管理局公布的数据显示，截至 3 月 30 日，国家外汇管理局投放合格境外机构投资者（QFII）新增额度 26.21 亿美元。至此，已合计 批准 274 家 QFII 累计发放 809.51 亿美元投资额度。同时，人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资累计审批额度达 4714.25 亿元人民币。

有关专家表示，资本市场逐步回暖，海外资金再次燃起抄底 A 股热情。

记者根据同花顺统计发现，截至 4 月 10 日，已披露年报的上市公司中，有 94 家股东名单出现了 QFII 的身影，持股数量达 11.67 亿股，持股市值达 295.67 亿元（以 4 月 8 日收盘价计算）。

有关专家表示，去年第四季度至今，A股市场在经历了一波小反弹后进入横盘整理阶段，今年年初出现大跌后，目前处于震荡筑底的过程中，从QFII的增持和新进持股来看，除了个别品种表现较好外，其他品种都受到了市场大环境的影响。但考虑到QFII一直被认为是择时较为精准的代表，因此在目前市场出现企稳并反弹阶段，投资者可重点关注QFII的增持或新进股。

“在跟踪QFII增持或者新进股时，还需要注意两点：一是需要结合今年一季报的相关数据来考量；二是可以对比去年下半年以来股东的变化。”分析人士表示。

2016-4-11 来源：证券日报

私募基金

公募私募基金分歧 3000 点 瞄准新兴题材聚焦真成长

3000 点正成为当前 A 股需要逾越的一个重要关口。

发轫于 2014 年底的牛市行情，在当年 12 月 8 日冲过 3000 点关口之后扶摇直上至 5178 点，但在此后的极端下挫行情中，短短两个月被击穿至 2850 点，此后反弹行情遭遇今年年初的熔断下跌至 2638 点，经历了两个月的震荡反弹之后，再度攀登至 3000 点附近。

市场重回 3000 点，在数次洞穿反复震荡之后，后市将如何演绎？从机构观点看，在取势明道优术三层次看，依然存在分歧：从取势上看，乐观派看好千点大反弹，悲观派认为市场还有一跌；从明道上看，看好的公募基金满仓运行，悲观的私募基金依然保持低仓位；最后从优术角度而言，除了最坚定的传统价值派，大多数基

金经理都聚焦新兴产业，尤其是顺应社会发展大趋势、前所未为的、并且短期内无法证伪的无人驾驶、VR、区块链等重大题材，市场可以给予高估值的公司正成为机构博弈市场的标的，在趋势并不明朗的情况下，博弈特征明显。

清明节后的市场跌宕起伏，围绕 3000 点关口震荡，缺乏明显利好的市场上冲乏力，但在前期震荡筑底相对充分的情况下，没有前期抄底资金的撤出，在此起彼伏的热点带动下，所带来的赚钱效应让投资者风险偏好得以保持，市场大幅下跌的可能性不大。在此背景下，市场趋势未成，方向未定，机构也显现分歧。

在 3 月中旬就开始全面唱多 A 股的前海开源基金，在此后震荡反复过程中，始终坚信千点大反弹。4 月 7 日，中国外汇储备数据公布，中国 3 月外汇储备 32125.8 亿，预期 31960 亿，前值 32023 亿。中国 3 月外汇储备环比增加 102.8 亿美元，预期下降 63 亿美元，前值下降 286 亿美元，中国外汇储备重现反弹，在前海开源基金执行总经理杨德龙看来，上述数据表明人民币汇率企稳，而年初 A 股大跌最重要的原因就是元旦期间人民币出现较大幅度贬值，现在人民币贬值压力大大减轻，利好 A 股大反弹。

在申万宏源证券看来，上周五大盘失守 3000 点，表明市场环境尚未根本扭转，滑头市中投资者心态不稳，后续股指料震荡加剧。“全球范围流动性宽松的大环境偏暖，而境内是较为明确的刺激政策导向，3 月底以来，境外方面耶伦的鸽派言论、外管局 A 股持仓曝光、地方社保入市等，随着高送转、通胀早期等概念形成正向反馈，市场短期偏利好，但难以持续的热点和投资者摇摆的心态需要持续的利好消息去支撑。”

从私募基金对后市观点看，部分私募认为是技术回档，市场或将持续向上。旭诚资产陈贇认为，大盘上周创出反弹新高之后由于

量能未能持续，在技术上属于技术上的主动回档，也是在突破 3000 点之后进行的回踩整固，一旦市场企稳，则无碍反弹行情的进一步持续。和信华通冯志坚认为，短期市场会有所震荡，中期等待技术形态走好，长线看待 A 股牛市的逻辑不变。

在机构投资者看来，在市场跌宕 3000 点的情况下，上攻缺动力，下探有支撑，阶段性震荡或许就是当前市场的主要特征，在此情况下，重大题材股就是“进攻”的方向。

沪上某私募基金经理表示，从市场近期表现看，题材股惊艳市场，持续有利好推动的新能源板块表现抢眼，无人驾驶板块个股涨势巨大，互联网金融借助白马公司业绩重新领涨，历久不衰的高送转概念股更是没有缺席，“此起彼伏的题材股，提振市场人气，对投资者风险偏好有提升作用。”

从机构投资者布局情况看，近期机构投资者调研的重点，也基本聚焦于智能驾驶、新能源汽车、VR 等题材，以及前期受社会事件影响的生物疫苗板块，以及景气度态势向好的太阳能板块。

统计数据显示，在智能驾驶板块相关公司中，传统制动系统龙头亚太股份，最近一年来积极布局智能汽车并构建智能汽车产业生态圈，年内迎来了 10 多批机构投资者的调研，在 3 月份智能驾驶概念股的大涨后，前去调研的机构日趋增多，从 3 月 17 日至今，多达 5 批数十家机构前去调研，包括国金、长江、海通等券商以及广发、诺德等基金公司；国内钢圈龙头兴民钢圈(002355, 股吧)，全面切入车联网和智能驾驶领域，近期受到诺安、泰达宏利等基金公司以及弘则研究等机构的调研。

深交所披露的投资者关系信息显示，新能源汽车行业近期再度受到机构投资者的强烈关注，包括先导智能、赣锋锂业、天齐锂业、赢合科技、当升科技、沧州明珠，万向钱潮等新能源产业链公

司。其中先导智能、赢合科技、当升科技都被多家机构调研超过两次，先导智能被调研三次。

在业内人士看来，资本市场永远关注最新的科技和概念，创新技术也总会被赋予高估值，智能汽车和 VR 作为强势概念，尽管目前基本还处于炒作概念的阶段，但是这种概念超级炫酷并且短期内无法被证伪的概念，注定吸引机构强烈关注，但在一窝蜂受到市场追捧的情况下，关注商业模式及核心受益逻辑是机构看重的，所以机构调研会聚焦公司的核心内容。而生物疫苗板块，关注行业发展趋势及受益板块，也成为机构调研目的所在，更是机构投资者的战略布局方向。

优术：聚焦真成长

在判断市场 3000 点关口震荡的情况下，题材股此起彼伏，这也让投资者对于当前市场的操作逻辑显现出来，追求绝对收益的私募基金维持较低仓位主攻题材股，而机构投资者则关注真成长，主要体现在新兴产业公司中商业模式是否靠谱，以及如何维持竞争优势等。

从机构调研中关注的重点问题看，对于概念抢眼的智能驾驶和 VR 板块，机构还是聚焦于公司的核心内容，包括商业模式、公司战略、核心优势等。

在调研亚太股份时，机构主要关注公司收购的多家公司如何整合，公司的轮毂电机技术的优势体现在哪些方面，以及公司智能驾驶未来的大致规划。在调研佳创视讯时，机构关注公司在 VR 方面的具体进展及如何切入等。在调研光伏板块时，机构关注行业发展趋势及业绩表现等。

从最新披露的基金年报看，近年来的绩优基金经理依然聚焦新兴产业，宝盈资源优选基金经理彭敢认为，在现金流充裕和 A 股不

发生系统性风险前提下，以成长股为代表的创业板、盈利模式逐渐清晰的新型蓝筹以及智能制造转型升级等，都存在新时代资本市场盛宴的机会。中邮战略新兴产业基金经理任泽松认为，我国产业结构已在渐变，人口结构变化与收入增长推动消费从商品转向服务，传媒、体育、医疗、教育、养老等领域需求逐步释放，将在信息产业、生物医药、消费升级、智能制造等领域重点配置。

2016-4-11 来源:上海证券报

一季度私募黑马频出 最牛产品收益翻番

2016 年一季度，市场延续了去年的极端脾气，震荡不已，前两月大盘下跌 24.05%，3 月份一举扭转颓势，上涨 11.75%，私募产品净值也随着坐了一回过山车。

数据显示，一季度，股票型私募产品平均业绩为-9.68%，有接近 90%的私募基金未能取得正收益。但震荡市中也涌现出一批黑马，如蓝海一号等私募表现惊人，一季度收益高达 111.6%；与此同时，一些明星私募遭遇了滑铁卢。

近九成私募亏损 收益最高翻倍

根据私募排排网对市场上 3330 只非结构化股票策略私募产品所做的统计，一季度，此类产品的平均收益为-9.68%，跑赢同期沪深 300 指数 -13.75%的表现。一季度取得正收益的私募产品只有 401 只，占比 12.04%，也就是说有 88%的私募基金出现了不同程度的亏损。

虽然总体表现不佳，但私募中依然不乏“爆款”，在一季度震荡剧烈的市场中黑马频出。数据显示，一季度排名前十的私募基金，平均收益高达 44.21%，逆市大幅创收。其中，最为突出的当属北京蓝海韬略资本苏思通旗下的“蓝海一号”产品。数据显示，截

至4月1日，该产品今年以来收益率高达111.6%，表现遥遥领先。从净值曲线来看，该产品年初空仓，躲过大跌。后在市场震荡过程中把握反弹机会，操作非常灵活。据记者了解，蓝海韬略3月还受让了上市公司量子高科5%股权，该股票复牌后大涨，蓝海韬略浮盈可观。

业绩排名第二的是湖南久联资产汪涛管理的“天玑财富4号”，截至4月1日，今年以来收益率达到63.8%。值得注意的是，该产品收益大部分来自3月份，当月净值上涨50.83%，可见该私募很好地把握了3月份市场阶段性机会。

资料显示，“蓝海一号”和“天玑财富4号”两只私募基金都是去年底成立的新产品。

另外，中信中硕基金、长江资管瀚丰1号、和聚基金一财富9号、中信信托一金田龙盛、陶朱创富等多只私募产品一季度表现都相当出色，今年以来净值涨幅在27%~50%，而且收益主要是在3月份获得的，如中信信托一金田龙盛3月净值涨了35.02%，一季度总体涨幅达28.48%。

明星产品遭遇滑铁卢 震荡下业绩分化加剧

一季度复杂多变的行情，增加了私募基金投资操作难度，也造成业绩的分化严重。数据显示，排名靠后的几只产品今年以来跌幅均超过了50%，相比“蓝海一号”111.6%的收益率，业绩首尾之差超过160个百分点。

在黑马私募基金表现彪悍的同时，一些明星私募产品一季度却遭遇了滑铁卢。数据显示，截至3月25日，粤财信托一穗富1号今年以来的跌幅为54.85%，而去年11月、12月，该产品连续取得超过30%的月度收益，最终以155.68%的年度收益排名第19位。此

外，穗富投资旗下多只产品一季度亏损也比较大，如粤财信托—穗富3号、穗富6号、中融信托—穗富8号等，跌幅均超过35%。

另一只去年表现突出的私募产品倚天雅莉3号，截至3月25日，今年以来的亏损幅度也达到43.05%，而该产品去年以333.9%的收益率夺得股票私募年度表现亚军。

不仅是倚天雅莉3号，倚天投资管理的多只产品一季度表现皆不如人意，如倚天雅莉4号、倚天浙大中甲哲商1号等，跌幅均超过40%。

同时，武当资产、新价值投资、康庄资产、鼎萨投资等明星私募，旗下皆有几只产品一季度表现欠佳。但记者也发现，这些私募多在3月份扳回一局，比如新价值投资罗伟广管理的多只产品3月份皆取得了20%以上的收益，但一季度整体跌幅仍超过20%。

2016-4-11 来源：中国基金报

编辑：徐晓丹

产品说明

为使会员单位及时了解保险资管行业最新动态和研究成果，中国保险资产管理业协会研究部定期（或不定期）向会员单位编辑发送系列信息产品。产品具体情况如下：

产品名称	内容	周期
《IAMAC 内参》	针对保险资管业或涉及的方面提出有关意见或建议，仅供业界有关领导参阅的原创文章；	不定期
《大资管动态》（周报）	搜集和汇编国内保险资管、银行理财、信托、证券资管、公募基金、私募基金和国际资管领域的有关政策、事件、业务创新等动态信息；	每周一
《大资管文萃》	搜集和汇编有关资产管理领域的研究与文章；	不定期
《险资管理思想云》	搜集和汇编保险资管领域的有关观点、论述（论文、专访等载体）；	不定期
《“IAMAC 专家论坛”简报》	对“IAMAC 专家论坛”演讲嘉宾的报告和领导讲话内容进行概括和整理；	每月一期
《“IAMAC 专家论坛”报告》	对“IAMAC 专家论坛”演讲嘉宾的报告内容进行整理和汇编。	每月一期

声明：本报告中的信息均来源于公开材料，报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本协会对使用者使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告版权为中国保险资产管理业协会所有，仅供发送会员单位内部使用。

中国保险资产管理业协会微信公众号：

