

# 大资管动态 ( 周报 )

第七十三期 (2016 年 4 月 5 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

<b>保险资管</b> .....	<b>2</b>
保险业参与资产证券化 首个保险资产 ABS 项目面世 .....	2
深圳首获再保险牌照 3300 亿蛋糕不易分 .....	3
<b>银行理财</b> .....	<b>5</b>
高收益率银保产品主动下架 5%理财产品估计不再有 .....	5
上市银行高管降薪榜：五大行遭腰斩 股份行最高降 177 万 .....	7
<b>信托</b> .....	<b>9</b>
58 号文引起信托业热议 银监会将作进一步解读 .....	9
2000 亿慈善基金有望引入信托理财 实施仍亟待监管细则 .....	11
<b>证券资管</b> .....	<b>13</b>
全国股转公司 4 月启动主办券商执业质量评价 .....	13
11 家上市券商晒年报 广发、招商人均薪酬均超 70 万 .....	14
<b>公募基金</b> .....	<b>16</b>
公募 3 月净值大反攻 5 只偏股型基金涨幅逾 25% .....	16
偏股型基金上周仓位上升 整体仍处于低位 .....	17
<b>私募基金</b> .....	<b>19</b>
私募向非合格投资者销售被开首例罚单.....	19
险资与专业私募机构 合作更能扬长避短 .....	19

## 保险资管

### 保险业参与资产证券化 首个保险资产 ABS 项目面世

近日从太平人寿了解到，3月28日太平人寿与华泰证券（上海）资产管理有限公司合作发行的“太平人寿保单质押贷款债权支持1号专项计划”，拿到了上海证券交易所无异议函复，产品于31日正式成立。这意味着首只以保险资产为基础资产的ABS面世。

太平人寿相关负责人表示，该项目发行规模5亿元，发行期限6个月，优先级预期收益3.8%，评级为AAA级。

所谓的“保单质押贷款”是什么？“带有储蓄性质的人身保险单是投保人的一笔资产，具有现金价值，必要的时候，投保人可以以所持有保单现金价值作为担保，从保险公司获得贷款。这就是保单质押贷款。”上述负责人表示。

太平人寿提供的数据显示，截至2015年底，寿险全行业保单质押贷款的规模已经达到2298.6亿元，相比年初增长了27.6%。据了解，对于这样一笔规模庞大且持续增长的存量资产，此前还没有一家公司对其进行过主动管理，太平人寿则是第一家将“被动”的保单质押贷款资产转换为“主动”投资资产的企业。该项目无论对证券业还是保险业，都是一次全新的尝试。

事实上，近年来，保险业已在资产证券化业务方面进行了有益探索。2012年，保监会发布政策，允许保险资金投资保险资产管理公司发行的资产支持计划，为保险机构开展资产证券化业务开拓了空间；2013年2月，保险资产管理公司开展包括资产支持计划在内的保险资管产品试点业务启动；2015年9月，保监会印发《资产支持计划业务管理暂行办法》。

而此前保险业参与资产证券化的形式主要为保险资金投资 ABS 项目及保险资产管理公司发起设立非保险资产的资产支持计划。

保监会保险资金运用监管部罗桂连博士曾表示，截至 2015 年上半年，保险资金投资资产证券化产品合计 290 亿元左右。

同时，截至去年 9 月初，共有 9 家左右保险资产管理公司以试点形式发起设立了 22 单资产支持计划，共计 812 亿元。投资标的包括信贷资产、小贷资产、金融租赁资产、股权、应收账款、资产收益权。

而业内人士表示，此次的保单质押贷款 ABS 项目为保险业参与资产证券化项目，提供了全新的思路和方法。通过该项目运作，太平人寿自身得以实现存量资产盘活，为公司优化投资收益提供更多的机会和渠道，有利于资产负债匹配。而保单质押贷款作为一类全新的、安全性非常高的基础资产，也给资本市场带来了更多的优质选择，扩大了市场直接融资范围和规模，进一步降低社会融资成本，优化社会资源配置。

太平人寿特别强调，对于办理了保单质押贷款的客户而言，将保单质押贷款证券化的做法，并不会对客户的权益和体验产生任何影响。每一笔保单质押贷款，太平人寿都将征得贷款人对“公司转让合同项下债权”的书面同意后，方进行后续处理。

2016-4-5 来源：第一财经日报

## 深圳首获再保险牌照 3300 亿蛋糕不易分

历时一年多的等待，国内第四张再保牌照花落前海再保险股份有限公司（以下简称“前海再保险”），早在 2015 年 2 月，由爱仕达、七匹狼、腾邦国际等 7 家公司申请发起设立前海再保险于今年

3月25日获得保监会批文，按照规划，前海再保险将在一年内将完成筹建，注册地深圳市。这也将是深圳首家再保险公司。

多家民营资本的介入，也让前海再保险贴上了社会化与跨界的标签。由于保险新国十条对再保险的政策支持，业界预计到2020年，我国再保险市场规模将达3300亿元，良好的市场前景令再保牌照变得炙手可热，目前还有民营资本发起亚太再保险、华宇再保险也仍待审批。

相对于200多家保险牌照等待审批，再保险牌照的竞争看似小些。然而，除了资本的支持，专业性问题仍摆在首位。

一位不愿具名的再保险公司人士对时代周报记者直言，再保险的专业性要求很高，经过较长时间的积累与沉淀，对于中国再保险市场而言，短期内要在现有市场格局下进行再次分割难度不小。

首都经贸大学教授庾国柱也对时代周报记者表示，再保险行业专业人才的培养招募、对全球各行业的风险识别、业务经验积累以及国内保险意识提高、保险资源挖掘等，都是一个长期积累的过程，所以进入再保险行业要做出成绩需要慢功夫，也将考验耐性。

#### 第四张再保牌照落袋

自去年以来，在太平、人保分别摘得我国第二和第三张再保牌照。去年12月，我国首家江泰再保险经纪有限公司—江泰再保险经纪有限公司正式落户上海自贸区。

所谓再保险，是指将保险人承保的部分风险和责任向其他保险人进行再次保险的行为，再保险公司通俗而言就是为保险公司提供保障的公司。再保险市场经营主体扩张这一趋势仍在延续。

3月26日至3月28日，七匹狼、爱仕达、腾邦国际分别发布公告称，公司参与发起设立的前海再保险股份有限公司（以下简称“前海再保险”）已于3月25日收到保监会批复。保监会的批复显

示，同意深圳市前海金融控股有限公司、中国邮政集团公司、深圳市远致投资有限公司等7家公司共同发起筹建前海再保险，注册资本人民币30亿元，注册地深圳市。拟任董事长冯宏娟，拟任总经理陈武军。

据公开资料显示，前海再保险主发起人为前海金控，持股比例为20%，中国邮政、远致投资均持股20%，三方分别出资6亿元，并列为第一大股东。爱仕达拟投资4.35亿元，占注册资本的14.5%；七匹狼拟投资3.15亿元，占注册资本的10.5%；腾邦国际拟投资3亿元，占注册资本的10%；启天控股出资1.5亿元持股5%。

2016-4-5 来源：时代周报

## 银行理财

### 高收益率银保产品主动下架 5%理财产品估计不再有

“5%以上收益率的银保产品不会再有了，将来收益率只会越来越低。”近日记者走访时，某国有大行私人银行客户经理如此说道。

在降息以及货币宽松的背景下，银行理财产品的收益率大幅下降，一时炙手可热的5%以上高收益率的银保产品最近也消失得无影无踪，有的银行甚至暂时连一款保险产品都没有代销。

银行业人士对记者表示，在低息时代，保险公司不得不主动将高收益率银保产品“下架”。要想实现财富增值，投资者可考虑买长期理财产品来锁定收益。

### 高收益率银保产品销声匿迹

3月中旬，记者曾走访北京地区多家银行网点发现，银行代销的保险产品卖得很火热，各种银保产品也都标注在银行大堂的醒目位置。这些银保产品的最主要优势在于高收益率而且保本。近日，本报记者再次走访这几家银行发现，高收益率的银保产品已销声匿迹，还在销售的只剩下收益率在4%左右的保险产品。

“我行代销的保险产品已经售完，可能要等过完清明节才会有新产品，前一段时间确实有很多老年人前来购买保险产品，而且收益率最高达到5%以上。”某国有大行网点的理财经理告诉本报记者。

位于北京北三环的一家股份制银行支行网点前一段时间独家热卖一款银保产品，该产品为两年期（两年后退保无损失），年化收益率为5.5%。近日，本报记者再次来到该网点询问此产品，“这款产品已经没有了，我行目前没有其他银保产品”，该行的理财经理对本报记者表示，“这款产品保险公司已经发行过量，由于收益率太高，我们内部听说监管部门也已经注意到了。”

“我行有寿险公司发行的一款保险产品，支付方式不同，收益率也不同，一款两年期趸交收益率为5.28%，另一款期交为4%多，但是收益率5.28%这款产品已售完”。另一家国有大行的私人银行客户经理对本报记者表示，“此外，我行不会再有这样高收益的保险产品，央行的利率一直在降低，保险产品这么高的收益率，保险公司根本赚不到钱，还要向银行支付销售佣金，所以5%以上收益率的银保产品不会再有了，将来收益率只会越来越低。”

3月18日，保监会发布《关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》（以下简称《通知》），要求各人身保险公司不得开发和销售预期60%以上的保单存续时间不满1年（不含1年）的中短

存续期产品，并加强对中短存续期产品的风险管理。《通知》自3月21日起实施。

某大型寿险公司相关负责人表示，目前银保渠道所售的产品存续期大多在1年以上，所以短期内不会造成很大影响。但《通知》有规定，1年以上不满3年的产品在3年后总体限额控制在50%以内，因此，未来数年中短存续期产品的数量将会逐渐减少。同时，对于部分中小寿险公司来说，上述规定所带来的冲击较大，银保渠道是中小险企冲击规模保费的主力军，新规无疑为银保业务的发展戴上了“紧箍咒”。

2016-4-5 来源: 证券日报

### 上市银行高管降薪榜：五大行遭腰斩 股份行最高降177万

随着银行年报的逐一披露，限薪令后首年的银行高管薪酬也浮出水面。意料之中的是，银行高管们的薪酬总体呈现下降趋势，平安银行和招商银行一向是高薪酬的代名词，在2015年，两家银行的高管薪酬均下降或持平。

意料之外的则是，国有大行高管薪酬的腰斩，以工商银行为例，董事长姜建清和行长易会满2015年的税前合计总薪酬都是54.68万元，其中已支付的税前薪酬为44.8万元，与2014年的113.9万元和108.9万元相比，缩水近一半。

按照国家统计局2005年发布的收入定位，年收入6万元至50万元之间的人群定位为中等收入人群。此外，《家庭金融财富报告》也将富裕人群定义为年收入最低为56万元，也就是说部分银行高管们的薪酬水平距离富裕人群仍有一定距离。

### 降薪力度空前

根据有关规定，2015年1月1日起，国有银行董事长、行长、监事长以及其他副职负责人的薪酬，按照国家关于中央管理企业负责人薪酬制度改革的意见执行。

在相关银行年报的披露中，全部写明“根据国家有关规定，2015年1月1日起，本行董事长、行长、监事长以及其他副职负责人的薪酬，按照《中央金融企业负责人薪酬管理暂行办法》执行，本行已据此发放工资”。

数据显示，国有大行此前披露的2014年高管薪酬基本在100万元人民币左右，与2013年相比有一定增长，例如，建设银行时任行长张建国2014年年薪微涨2.1%到113万元，工商银行行长易会满年薪微涨5.4%到109万元。

在限薪令出台后，有机构预测，国有大行薪酬最终会降至60万元左右，而从2015年年报来看，高管薪酬几近腰斩。

其中，中国银行行长陈四清2014年的税前薪酬为108.32万元，2015年则为61.33万元，降幅达43.48%；工商银行行长易会满的2014年税前薪酬为108.9万元，2015年则为54.68万元，降幅达49.79%；交通银行行长彭纯2014年税前薪酬为100.76万元，2015年则为52.57万元，降幅达47.83%；建设银行行长王祖继于2015年6月任职，2015年发放薪酬为税前36.46万元。

此外，农业银行高管薪酬尚未全部披露，农业银行年报显示，“高管2015年最终薪酬仍在确认过程中，本行将另行发布公告披露”。不过从农业银行披露的部分高管数据来看，高管薪酬降幅也在50%左右。农业银行副行长蔡华相和楼文龙2014年的税前薪酬均为97.74万元，2015年则都为52.21万元，降幅为46.58%。

根据《福布斯》发布的《2015中国大众富裕阶层财富白皮书》，2015年年末，中国大众富裕阶层人数到2015年底将达到

1,528 万人，私人可投资资产总额将达到 114.5 万亿元。据一份关于北亚地区的中产阶级调查则显示，中国大陆自认为是中产的家庭月收入在 45202 元，年收入要达到 50 万元。而中国统计局此前对于中等收入人群的定义为年收入 6 万元至 50 万元之间的人群，也就是说，银行高管们年收入仅达到了中产家庭水平。

2016-4-5 来源: 证券日报

## 信托

### 58 号文引起信托业热议 银监会将作进一步解读

银监会“58 号文”近期出台后，在业界引起广泛讨论。

日前有接近监管层人士向证券时报·信托百佬汇记者表示，58 号文是已出台监管政策的延续，尤其是对今年监督工作会议诸多监管政策的再强调再部署。监管层会关注 58 号文发布后的热点反应，或将对文件作进一步解读。

信托公司人士表示，58 号文整体表明了监管层的当前态度和想法，目的依然是在原有监管政策基础上强化实质性风险控制，尤其是传统融资类项目的刚性兑付和结构化证券投资项目杠杆比例控制。

### 监管政策的延续

3 月中旬，银监会向各银监局下发《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》（58 号文）。时隔两年，58 号文也成为银监会继 2014 年《关于加强信托公司风险管理的指导意见》（99 号文）之后，再一次系统性地对风险管理进行指导。

据了解，58号文内容涉及资产质量管理、重点领域风控、实质化解信托项目风险、资金池清理、结构化配资杠杆比例控制、加强监管联动等。

在风险领域，58号文要求，关注房地产、地方政府融资平台、产能过剩等重点领域信用风险，要定期开展风险排查并做好风险缓释准备。

58号文的下发，受到处于转型发展期信托行业人士的广泛关注。一位接近监管层人士透露，在知悉信托行业对58号文较为关心后，相关监管层人士再次对信托企业负责人强调了两点内容：“一是，58号文是已出台监管政策的延续，特别是今年监督工作会议诸多监管政策的再要求、再强调和再部署。二是，我们会关注58号文发布后的热点反应，必要时也可以考虑由相关处室对文件作一次解读，便于大家正确理解。”

### 实际影响不大

“从文件整体上看，主要表明了监管层当前的态度和想法，在原有的基础上强化了实质性风险控制。”南方一家信托公司研究部人士表示。

信托公司人士表示，例如58号文强调的信托公司严格落实净资产管理制，净资本不足时要求股东及时补足资本，加大利润留存优先补充资本，提高资本自我积累能力。

此外，58号文督促信托公司合理控制结构化股票投资信托产品的杠杆比例，如优先受益人与劣后受益人投资资金配置比例原则上不超过1:1，最高不超过2:1。对此，信托公司人士称，“58号文对结构化证券投资产品现在明确了杠杆比例，但是，和去年相比，今年这块业务的整体比例做得很少，非标资金池这块清理得也差不多，所以影响不太大，只是再次强调风险控制。”

2016-4-5 来源: 证券时报

## 2000 亿慈善基金有望引入信托理财 实施仍亟待监管细则

巨量沉睡的慈善资金引入信托公司作为资金管理者，可以使资金保值增值，从而使更多的资金投入慈善中。这是双向互动，但目前仍有很多监管细则需要处理

日前，由全国人大审议通过的《慈善法》明确慈善信托属于公益信托，由民政部门进行备案管理，信托公司可担任慈善信托的受托人等重要事项，再次激发起信托公司参与公益事业的热情。

据了解，国内基金会与慈善机构的资产存量已超过 2000 亿元，但大部分公益机构害怕风险不敢投资，因此，公益领域迫切需要有公信力的、安全的投资工具，让资金保值增值。

有机构预测，对于处在转型升级期的信托行业来说，《慈善法》将激活《信托法》规定的“公益信托”，慈善公益或有望成为信托公司转型的重要业务领域之一。

### 审批难曾致发展缓慢

据《投资者报》记者了解，在过去近十年的发展里，信托业曾多次试图开拓慈善公益领域信托，但受制于对应的公益事业管理机构关系不明确等因素，很难获得有效审批，而除了个别个案由地方牵头获得民政等相关管理部门的审批建立了标准化公益信托，多数还只停留在非标准化的模式。

尽管没有权威专门的统计，但是，从百瑞信托和《投资者报》的研究梳理来看，试图通过信托计划做公益的信托公司不在少数。其中，中铁信托、长安信托、百瑞信托、中信信托、紫金信托、国

投泰康信托、国元信托、厦门信托、杭州工商信托、湖南信托、万向信托、上海信托等都尝试或数次开拓过类似业务。

“标准意义的公益信托是指按照《信托法》规定，公益信托的设立和确定其受托人，应当经有关公益事业主管机构批准，但是，由于相关法律、制度并未对公益事业主管机构予以明确，无法获得批准的信托只能做成具有公益目的的准公益信托。”一位曾参与过公益信托设计发行的信托负责人向《投资者报》记者介绍。

准公益信托，是指以公益性资产的保值、增值为直接目标，以实现公共利益为间接目标而设立的信托。“准公益信托多数以本金归属于委托人，信托收益或部分信托收益用于公益事业的形式。”百瑞信托博士后科研工作站研究员陈进博士向记者介绍。

据悉，2008年汶川地震爆发后，银监会曾发文鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作；2013年雅安芦山地震后，信托业协会曾发起支援四川芦山抗震救灾活动倡议书。但两次倡导和尝试皆因审批难题最终未能促成大规模标准化信托的实质性进展。

### 亟待监管细则

“《慈善法》明确慈善信托属于公益信托，由民政部门备案管理，信托公司可担任慈善信托的受托人，并明确慈善信托的受托人、监察人的义务。”百瑞信托的陈进博士认为，公益信托将迎来春天。

“按照《慈善法》、《信托法》的规定，信托公司开展慈善信托和公益信托已经不存在实质性障碍，当务之急是监管部门出台慈善信托的实施细则，明确慈善信托不受集合资金信托计划关于对合格投资者门槛和人数等条件限制，让更多爱心人士能够方便地参与到慈善信托之中。”中铁信托副总经理陈赤博士说。

据悉，多家信托公司也表示希望银监会能够尽快出台有关信托公司开展慈善信托的实施细则，对这项特定业务做出规定。

除此之外，贯穿以往对税收优惠方面的鼓励，多位信托人士向记者表示，《慈善法》仅明确了慈善组织、捐赠人、受益人的税收优惠，但未将信托公司确立为慈善组织的形式之一，对于慈善信托的税收优惠缺乏衔接，以及接受捐赠设立信托后如何出具票据做出相关规定。

对此，陈赤表示，税收优惠对大额捐助的影响较大，对数额较小的委托人影响较低，如果能够较大幅度地放宽对慈善信托委托人的门槛限制，该问题将在很大程度上得到解决，对慈善信托的设立不会构成明显障碍。

2016-4-5 来源：投资者报

## 证券资管

### 全国股转公司 4 月启动主办券商执业质量评价

全国股转系统公司 30 日发布通知，其中指出，全国股转系统将于 4 月 1 日起开展主办券商执业质量评价工作。

根据通知，主办券商执业质量负面行为记录以负面行为发现日为记录时点，2016 年 4 月 1 日后发现的负面行为作为执业质量评价的评价依据；自律监管措施、纪律处分、行政监管措施和行政处罚情况以相关决定书的日期为纳入各评价期间的时点。主办券商执业质量评价首次月度评价期间为 2016 年 4 月 1 日至 2016 年 4 月 30 日，并于 2016 年 5 月 10 日前公示 4 月主办券商执业质量情况；主办券商执业质量评价首次年度评价期间为 2016 年 5 月 1 日至 2017

年4月30日，并于2017年8月31日前公示所有主办券商年度评价结果。

全国股转公司将根据市场变化在征求市场意见的基础上适时对评价办法中的《主办券商执业质量负面行为清单》及《主办券商执业质量评价指标与评价标准》中的评价指标、相关业务权重及区间系数等具体评价标准进行调整。全国股转公司表示，将继续总结工作实践，不断完善主办券商执业质量评价相关工作。

2016-4-5 来源：中国证券报

## 11家上市券商晒年报 广发、招商人均薪酬均超70万

进入3月底，各大券商纷纷发布年报。虽然去年股市遭遇异常波动，但是券商主要靠经纪业务为主，业绩十分丰厚，目前已发布年报的11家券商，大多数实现了净利润同比大幅增长，这也推动了券商平均薪酬的水涨船高。此外，部分券商年报还披露了去年参与救市的资金情况。

公募基金同样也取得了不错的业绩增长。在目前已披露的情况看，前十家基金公司，除营收排位第一的华夏基金增速较慢之外，其他9家增速大多在60%以上，有3家超过100%。

另外，还有包括券商在内的各类资本中介机构去年登陆新三板，从已发布的年报来看，大多也表现不错。

据记者统计，11家上市券商中，累计有9家券商公布了救市账本，合计投入救市资金近700亿元。截至3月29日，A股市场24家上市券商中，累计已有11家披露了2015年年报。

统计数据表明，11家上市券商中，全年净利润突破百亿元大关的券商有3家，分别为中信证券、广发证券、招商证券，全年实现

净利润分别高达 198 亿元、133.01 亿元、109.09 亿元，同比分别增长 74.64%、162.83%、183.29%。

对此，广发证券董事长孙树明表示，公司不但在 2015 年成功发行 H 股并在香港联交所上市，向国际化发展迈出重要步伐；在境内外复杂的经营环境下，公司还取得了历史上最好的经营业绩。

其中，交易及机构客户服务业务板块实现营业收入增速最快，达到 203.77%，收入 63.04 亿元；投资管理业务板块居其次，实现营业收入 58.26 亿元，同比增长 182.03%。

21 世纪经济报道记者调查发现，若按人均薪酬计算排名，上述 3 家净利润破百亿元的上市券商中，广发、招商人均薪酬均超过了 70 万元。

### 高管薪酬浮出水面

截至 2015 年 12 月 31 日，上述 3 家破百亿元净利润的券商中，若按员工人数来看，中信证券共有员工 16853 人（含经纪人、派遣员工）居首；广发证券母公司及子公司员工人数 11126 人；招商证券在职人员合计 10146 人。

报告期末，中信证券全体董事、监事和高级管理人员实际获得的报酬合计人民币 7127.37 万元，占公司全部应付职工薪酬之比为 0.74%。

另据广发证券年报披露，公司执行董事、职工监事、高级管理人员的薪酬组成包含归属 2015 年计提并发放的薪酬和 2014 年度及以前年度递延发放的薪酬两部分。仅支付 2014 年度及以前年度递延发放的薪酬这一部分，公司向 13 名高管累计支付额高达 9779.74 万元，占公司应付职工薪酬总额之比为 1.25%。

其中，公司董事长孙树明：1094.76 万元；总经理林治海：1208.80 万元；常务副总经理秦力：995.51 万元；副总经理、财务

总监孙晓燕：918.73 万元；副总经理欧阳西：927.01 万元；其他几位副总经理在 400 万元至 900 万元之间。

招商证券也称，公司全薪履职的董事、监事会主席、高级管理人员年度绩效奖金的 40%延期支付，延期支付期限为 3 年，延期支付薪酬的发放遵循等分原则，报告期内从公司获得的税前报酬总额为 4243.10 万元，占比 0.60%；报告期末，光大证券全体董事、监事和高级管理人员实际获得的报酬合计 3882.97 万元，占比 1.47%。

显然，从上市券商高管薪酬结构可以看出，其中很大一部分都来自于年度绩效奖金的延期支付。

2016-3-30 来源：21 世纪经济报道

## 公募基金

### 公募 3 月净值大反攻 5 只偏股型基金涨幅逾 25%

3 月份，伴随着市场的回暖，偏股型基金净值水涨船高。银河数据统计显示，3 月份股票基金（含指数基金）上涨 13.67%，混合型基金上涨 8.61%，其中有 5 只主动偏股型基金单月涨幅超过 25%，金鹰核心资源以 26.73%的涨幅领跑。

不过拉长时间看，一季度偏股型基金整体表现依旧疲软，标准股票型基金下跌 16.64%，行业股票型基金下跌 17.37%，混合偏股型基金和灵活配置型基金分别下跌 16.67%和 11.08%。

在整体谨慎的气氛中，基金对于二季度投资前景已显露乐观迹象，认为从大类资产配置的角度看，股市在二季度的配置价值可能进一步凸显，建议加大股权类资产配置。

### 3 月净值大反攻

3 月份市场在大跌之后反弹，场内活跃的存量资金在内外环境和政策相对偏暖的背景下，提升股票配置比例，推动指数向上。

而伴随着市场的回暖，偏股型基金净值水涨船高。银河数据统计显示，3 月份股票基金（含指数基金）上涨 13.67%，混合基金上涨 8.61%。

其中，金鹰核心资源以 26.73% 的单月涨幅在所有开放式主动偏股型基金中领跑；中邮核心优势混合、国富深化价值混合、融通领先混合 (LOF) 和东吴行业轮动等基金 3 月净值大幅回升，月度涨幅也都超过了 25%；而该月涨幅超过 20% 的偏股型基金数量达到 60 只。

需要指出的是，如果拉长时间看，一季度偏股型基金整体表现依旧疲软。

统计显示，整个一季度，上证 A 指下跌 15.14%，上证 50 指数下跌 10.92%，沪深 300 指数下跌 13.75%，中证 500 指数下跌 19.19%，创业板指数下跌 17.53%；期间，标准股票型基金平均下跌 16.64%，行业股票型基金下跌 17.37%，混合偏股型基金和灵活配置型基金则分别下跌 16.67% 和 11.08%。

其中，长盛新兴成长和圆信永丰优加生活分别以 12.40% 和 8.54% 的季度涨幅分别领跑偏股混合型基金和股票型基金（剔除因大比例净赎回引发净值波动的基金）。

2016-4-5 来源：上海证券报

### 偏股型基金上周仓位上升 整体仍处于低位

上周，偏股型基金仓位有所回升，但整体仍处于低位。

根据好买基金数据，上周，偏股型基金仓位上升 3.31 个百分点，当前仓位为 63.01%。其中，标准混合型基金上升 3.44 个百分点，股票型基金上升 2.14 个百分点，当前仓位分别为 60.30% 和

86.54%。基金年报显示，混合型基金已成为偏股型基金绝对规模主力，其仓位变化意义重大。

北京某基金经理表示，对混合型基金来说，仓位最高可达95%，目前六成仓位并不算高，当前市场博弈氛围很浓，不少同行还在观望中。

部分基金经理表示，当前市场还有较大不确定性，关键是美联储加息。4月1日美国3月非农就业数据发布，市场普遍认为好于预期。这令6月加息的可能性上升，A股二季度资金被分流的概率大。

也有基金经理认为，中国经济二季度复苏的可能性也对市场带来影响。3月制造业PMI指数重回扩张区间，达50.2%，较2月明显回升，高于市场预期。这是该数值连续7个月萎缩后首度回到扩张区间。虽然经济复苏会改善企业基本面，但从复苏到改善还有较长时间，这一过程中，货币宽松空间会变小，这将影响到A股的资金面。

另一家大型基金公司基金经理认为，当前对美联储加息的担心有些过度，仅一个数据还不能说明问题。

市场人士认为，3月制造业PMI重回50以上，减轻了投资者对经济可能失速的担忧，有利于股票市场上涨。现在随着政策利好逐渐增多，以及各路资金加快入市，市场在3000点附近经过一段时间震荡整理后，还有进一步上涨机会。

2016-4-5 来源：上海证券报

## 私募基金

### 私募向非合格投资者销售被开首例罚单

由于非法募集资金，上海喆麟股权投资基金管理有限公司（以下简称“喆麟基金”）近日接到证监会根据《私募投资基金监督管理暂行办法》开出的首例罚单，并处以顶格处罚。

2014年10月，陕西金开宏投资管理有限公司（以下简称“金开宏”）向投资者王某某销售喆麟基金担任普通合伙人的有限合伙型基金份额，王某某实缴出资额30万元，投资于单只私募基金的金额低于100万元。喆麟基金向非合格投资者募集资金的行为，违反了《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）第11条“私募基金应当向合格投资者募集”的规定。

按照《暂行办法》的规定，私募基金应当向合格投资者募集。该法对合格投资者有明确的界定，即具备相应的风险承受能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于100万元且符合相关标准的单位和个人。证监会称，喆麟基金、金开宏为关联企业，上述企业的实际控制人是陈社乐、黄琳，二人也是对喆麟基金违规行为直接负责的主管人员。

2016-4-5 来源:北京商报

### 险资与专业私募机构 合作更能扬长避短

继券商直投涉足股权投资引起PE界震动后，一个更大量级的机构投资者已经来了。对于险资的到来，PE界人士欢欣鼓舞，期待彼此之间的合作。在专业人士看来，相比起险资直投的方式，险资与私募股权基金的分工合作似乎更能扬长避短，迸发出火花。

#### 分工合作扬长避短

天风证券直投子公司天风天睿投资有限公司认为，一般而言，保险资金具有长期、稳定的独特优势，这一特性有利于险资发挥长期投资的优势，而私募股权基金的期限较长，对保险资金优化资产配置、强化资产负债匹配管理都将起到不小的作用。

另一方面，前期发布的《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》对险资参与 PE 机构的投资做出了明确的规定与要求，这实际上也限制了险资可投资的标的。因此，他们建议险资可以多考虑与专业私募股权基金管理人的合作。

天风天睿以现存的保险系 PE 基金为例，合源资本主要为新三板投资基金，首期募集规模为 5.51 亿元，目前已投资完毕；阳光资产管理公司旗下阳光融汇医疗健康产业成长基金为专注医疗健康领域的并购基金，首期募资 10 亿元，也已投资完毕。从上述已运作的两家保险系私募股权投资基金来看，虽然走出各自的市场化道路，但投向相对简单。与传统 GP 相比，险资系 PE 基金在专业能力、综合性服务水平及资源竞争上可能存在一定的差距。

一方面，PE 投资是一种专业性很强的活动，需要专业的眼光和服务。成熟的 GP 往往在某些方面具有独到的眼光或能力，或者是积累了深厚的经验。随着市场尤其是项目方的成熟，PE “以钱制胜”的模式已悄然发生改变，“钱”之外的价值则显得越来越重要。

目前，我国保险机构的 PE 投研能力需要进一步加强，无论是在薪酬体系、人员团队、相关经验以及风险控制等方面，还不如专业的 GP。因此，对于保险公司而言，要作为 GP 成功的管理好 PE 基金，首先要解决的问题就是如何加快人才队伍的培育和储备，有效提升自身的投资管理和增值服务水平。

另一方面，基于关系资源的 GP 则利用自己在业界千丝万缕的关系，利用没有完全市场化的资源或能力，展开项目抢夺，并进一步深化和业界的联系，使得竞争对手的进入壁垒越来越高。

目前，传统的 PE 投资领域已经逐渐形成一批团队较稳定、拥有较优秀历史业绩的机构，它们在专业投资能力、行业经验和资源的积淀以及投资后的增值服务和项目管理方面已具备了自身独特的差异化竞争优势。私募股权投资商业模式的核心是基金管理人，GP 发起设立基金，在基金设立后，负有寻找项目、项目谈判与交易构造、监控被投资企业并实现投资退出等多种职责，同时还需要对外代表基金执行合伙事务，并对有限合伙基金的债务承担无限连带责任，任何一个细节考虑不慎都有可能直接影响基金运营的成败。

#### 险资进场具有带动作用

天风天睿表示，实际上此前保监会已经通过一系列通知、办法等单独文件的方式允许和规范保险公司投资私募股权基金，保险资金可以投资 PE/VC /FOF，成为 LP。此次征求意见稿只是从更高层级法规的角度对已有文件进行的整合，这使保险基金投资 VC/PE 的操作得到更高层法规管理，从而增强了合规性和效力。作为 PE 机构的 GP 而言，保险资金的时间期限与 PE 投资的时间期限比较一致，都注重长期的价值投资，而且险资的额度也比较大，从这个角度而言，业内私募基金管理人对与险资的合作都抱有相当的期待，并积极争取。

明石投资管理有限公司董事总经理张胜利也表达了类似的观点，并且进一步解释称，“保险公司每年必须保证一定的偿付能力，且保险资金的成本相对较低，一般不愿意承担高风险去博高收益，能在支持实体经济的前提下获得一些较低风险的可靠收益就比

较满意了。所以这类资金能够进场并产生正面效应，会对其它类型的资金起到一个示范和带动的作用。”

2016-4-1 来源: 中国经济网

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：

