

大资管动态（周报）

第六十五期 (2016 年 1 月 25 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
险资内控指引有望扩围 投资风险“浮出水面”	2
险企逾 2000 亿砸向债权计划 资产负债匹配紧密相关	6
险资入场时机不定 将争取优质标的定价权	8
银行理财	10
警惕银行理财夹层杠杆危机	10
银行理财收益下调防风险	14
信托	16
信托挂牌新三板：政策尚无下文 业界不愿屈尊	16
信托公司主动风控 行业平均股权质押率约四成	19
证券资管	23
融资余额再度跌破万亿	23
公募基金	25
基金业协会：打开公募发展制度空间	25
23 只基金获批 公募基金发力“南下”布局深港通	28
私募基金	30
私募清盘风波来袭 量化投资成“救火队员”	30
股市调整 FOF 成私募新宠	34

保险资管

险资内控指引有望扩围 投资风险“浮出水面”

在宏观经济因素和市场环境影响下，保险资金运用正在资本市场上发挥更大作用，但与之伴随的资金运用风险也已经引起警惕。中国证券报记者了解到，在近期监管层出台的“1+N”的保险资金运用内部控制指引体系之后，针对不动产投资、股权投资、保险资管产品、金融衍生品及其他投资产品的相应配套指引有望陆续出台，扩大险资运用内部控制指引范围。而保险公司被要求于2016年4月30日前提交外部审计报告，也将为其健全和完善资金运用内控提供科学依据。

分析人士认为，在利率市场化背景下，储蓄资金或提升风险偏好迁移，“存款转保险”和“储蓄转保险”趋势还将持续。信用风险加大，固定收益类投资风险隐患将显著增加，保险资金整体投资收益率也面临考验。在市场不确定性的情况下，权益类投资尤其需要谨慎对待，避免对偿付能力构成不良影响，从而带来制约业务开展的后果。

内控指引扩围

保险资金正在资本市场中引起越来越多的关注。2015年12月多路保险资金在二级市场上举牌上市公司，以及“宝万之争”，都吸引了外界对于保险资金所起作用的关注。与此同时，投资渠道有所放开的保险资金也面临着多重挑战。

中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云近日在“低利率环境下保险公司的资产负债管理和资产配置策略论坛”上表示，自2015年以来，中国人民银行连续六次下调存贷款利率的市场环境。在此低利率环境下，由于负债成本的相对粘性，利差损风险正在上升，

保险资金如何战胜低利率周期，并维持收益率的持续和稳定，对于行业的持续健康发展至关重要。而从国际范围看，美国、欧洲、日本长期处于低利率环境之中，这些地区如何进行资产负债管理和资产配置对于中国保险业而言有借鉴意义。

保监会于 2015 年 12 月印发了《保险资金运用内部控制指引》及《保险资金运用内部控制应用指引》（第 1 号-第 3 号），推动保险机构建立全面有效的保险资金运用内部控制标准和体系，并在此基础上强化对保险资金运用内部控制建设的监管工作。《指引》采取总、分框架结构，体现为“总指引+配套应用指引”形式。

保监会相关负责人表示，总指引与配套应用指引共同组成“1+N”的保险资金运用内部控制指引体系，更加体系化和具有操作性。中国证券报记者了解到，下一步，针对不动产投资、股权投资、保险资管产品、金融衍生品及其他投资产品的相应配套指引有望陆续出台，扩大险资运用内部控制指引范围。

投资风险“浮出水面”

实际上，在各类风险中，利差损风险只是保险资金面临的挑战之一。“宝万之争”使得外界对万能险的兴趣有所增加，而其背后蕴藏可能影响投资风险的因素也由此浮出水面。长江证券分析师刘俊认为，2015 年下半年，险资投入 2000 亿元左右举牌，万能险是重要推手。举牌直接动力来自于股权投资的收益率优势和非标市场收益率下滑，产品设计达成受益于保险账户价值的市场化设计和偿付能力充足率监管下保险的高杠杆，其背后反映的核心问题是在利率市场化背景下，金融产品形态趋同，但监管不同、资产配置差异导致收益和风险不同，

储蓄资金或提升风险偏好迁移。刘俊预期，“存款转保险”和“储蓄转保险”趋势还将持续。

近一个多月以来，监管层连续发出对于保险资金运用风险的警示，并从制度设计上完善风险控制。保监会相关负责人表示，在保险公司资产配置方面，需要关注潜在的风险和问题。除了利率下行可能带来成本收益错配和利差损风险外，部分公司存在“短钱长配”现象，也已经埋下了隐患。“当前，一些保险公司的部分负债端业务呈现期限短、成本高的特征，如果这部分资金集中投资于股权、不动产等变现能力较差的资产，易产生流动性风险。”

早在 2014 年，保监会就开始启动保险资金运用内控指引工作。随着保险机构资金运用渠道拓展，资金运用量增大，特别是在与其他类型资产管理机构竞争和“走出去”预期加强的背景下，内部风险控制成为亟需解决的焦点问题。保监会相关负责人表示，相应内控指引的出台，标志着现代保险资金运用监管体系的基本建立。业内人士则认为，保险机构如果能基本达到内控指引标准，操作风险会进一步降低，将更有效防范系统性风险。

保险资管机构负责人表示，从市场环境来看，经济去杠杆化导致信用风险加大，固定收益类投资风险隐患将显著增加。随着利率步入下行通道，保险资金整体投资收益率也面临考验。在市场不确定性的情况下，权益类投资尤其需要谨慎对待，避免对偿付能力构成不良影响，从而带来制约业务开展的后果。

而内控应用指引第 3 号《股票及股票型基金》也作出明确，保险机构应当至少关注涉及股票及股票型基金投资的相关风险，要求保险机构配备一定数量具有权益投资经验的人员开展股票及股票型基金

投资业务，建立健全相对集中、分级管理、权责统一的权益投资决策和授权制度，以及覆盖投资研究、投资决策、指令下达、合同签署、交易执行、业务资料保管、投后管理等各个业务环节的操作流程及操作细则。

加强外部审计

中国证券报记者了解到，根据《保险资金运用内部控制指引》，各家保险公司正在进入实际操作阶段。根据监管要求，2016年4月30日前，保险公司要提交外部审计报告。这是国内保险机构首次被要求聘请独立第三方审计机构，对保险资金运用内部控制进行专项审计。外部审计的结果，将作为保险机构投资管理能力要件、资金运用创新业务试点审慎性条件以及保险资金运用内控与合规计分评价事项。

出于防范风险的考虑，保险机构被要求聘请符合条件的独立第三方审计机构对公司内控进行审计。保监会相关人士表示，此举一方面是为了促进保险机构健全和完善保险资金运用内部控制，并确保得到有效的实施；另一方面则可以发挥市场约束机制的作用，引入独立第三方审计力量，充分发挥市场中介机构在提供专业技术、揭示风险等领域的积极作用，形成独立、多元的监督主体和市场约束机制。监管部门将考虑对于第一年的审计报告会采取相对容忍的态度，以暴露问题和揭示风险为目标。

曹德云表示，外部审计不是给保险投资念“紧箍咒”，而是督促保险公司梳理现有管理体系的缺陷与问题，明确内部管理目标、原则和方向，进一步强化内控水平，提升内控能力，为深化市场化改革奠定基础 and 创造条件。

在内审方面，保监会也在推动相应工作。近日印发的《保险机构内部审计工作规范》提出，将保险资产管理公司、外资保险、再保险分公司等均纳入监管范畴，全面覆盖保险公司风险，并通过内审机构设立、人员配备、教育培训等量化指标保障独立开展内审的客观条件，确保内部审计部门的独立性，同时鼓励集中化管理。

2016-1-20 来源：中国证券报

险企逾 2000 亿砸向债权计划 资产负债匹配紧密相关

利率下行、股市震荡折射出的资产配置荒蔓延到保险业。为了实现高位的投资回报率，险企正加码投资基础设施、不动产债权计划。日前，北京商报记者从中国保险资产管理业协会获悉，2015 年，险企注册基础设施、不动产债权投资计划规模总计超 2000 亿元，占总注册产品规模的 91.7%。

数据显示，2015 年，18 家保险机构共注册各类资产管理产品 121 项，合计注册规模 2706.13 亿元。其中，保险机构对基础设施、不动产债权投资计划的热情不减，对两项计划分别注册 42 项和 69 项，注册规模达到 1027.45 亿元和 1019.68 亿元。而相较于保险机构对债权计划的热情，股权投资和项目资产计划则备受冷落，产品注册总计 10 项，注册规模 659 亿元。

债权投资计划出现井喷，与监管政策的导向不无关系。2013 年初，保险资金投资债权计划由备案制改为注册制，保险债权投资计划迎来了春天。仅 2013 年一年新增注册保险债权投资计划 90 项，注册规模超 2800 亿元，注册数量和规模相当于此前七年的总和。

与此同时，保监会还接连为投资债权计划站台。去年10月12日保监会下发《关于保险业支持重大工程建设有关事项的指导意见》。鼓励保险机构通过债券、投资基金、基础设施投资计划、资产支持计划等方式参与重大工程投资，进一步拓宽投资空间。同月，为进一步提升债权投资注册制专业化水平和市场化程度，保险资产管理协会还发布了《债权投资计划注册专家管理办法（试行）》及首批注册专家名单。

对此，中信建设证券分析师杨荣认为，债权计划是固定收益率投资品种中收益率较高的品种。目前，债权投资计划期限以5-10年为主，投资收益率相对稳定，一般在6%-8%之间。由于债权计划具有安全性、稳定收益性、流动性和符合长期保险金资产负债匹配等特点，同时帮助国家基础设施和重点产业的建设，保监会接连下发的政策将继续增添债权计划对保险机构的吸引力。

此外，债权投资计划的大幅增长与险企资产负债匹配紧密相关，安信证券分析认为，实体经济为险资提供了更为丰富的投资机会。现阶段，房地产投资、制造业投资以及民间投资萎靡，重大基础设施建设越发依赖保险资金。投资基础设施有望缓解险企资产负债不匹配的风险。保监会主席项俊波近日撰文表示，“十三五”期间继续鼓励保险资金利用债权投资计划、股权投资计划等方式，支持重大基础设施、棚户区改造、城镇化建设等民生工程和国家重大工程。并鼓励保险公司通过多重形式，在合理管控风险的前提下为科技型企业、小微企业、战略性新兴产业等发展提供资金支持。

2016-1-20 来源：北京商报

险资入场时机不定 将争取优质标的定价权

A 股市场 1 月出现大幅波动，险资判断入场时机面临不确定性。多位分析人士认为，宏观经济指标变动及大盘震荡加剧，可能贯穿 2016 年内的较长投资期，这给保险资金盈利带来更大挑战，资本市场的延续波动一方面将为保险资金逢低吸筹创造机会，另一方面也将加大其选择标的难度。

不同的保险机构对于股票投资的判断已经出现明显分化。新华保险业务部门负责人张伟（化名）表示，在利率下行的背景下，对于 2016 年的投资盈利不宜作出激进的规划。虽然目前并没有利率长期下行的预期，但在仓位控制上，依然需要谨慎根据市场的状况作出决策。

上海某大型险企投资部人士宋涛（化名）表示，目前权益类投资占比 13%左右，基本维持在稍低于行业平均值水平，其中直接购买二级市场股票的比例则保持在个位数。在资产负债匹配和分散风险的考虑下，这样的配置规模预计还将在震荡市中维持一段时间，必要时不排除适当收缩权益类资产配置比例的可能。

相比之下，持乐观意见的资险机构认为，在对市场中长期底部作出判断的前提下，可以采取较为灵活的权益类投资策略。某中型保险公司投资部人士李敏（化名）认为，A 股市场一些业绩表现良好的个股投资价值凸显，可以适当逢低介入，只要把握好市场在宽幅震荡区间，找准操作时机，股票投资还会获得可观收益。李敏同时承认，对于市场形势的判断，各家机构有各自的想法。

中国保险资产管理业协会 IAMAC 投研负责人联席会主席巢洋表示，近期低利率环境下的“资产荒”客观上使得未来固定收益类资产

和另类投资难度加大，保险公司已经在战略上逐步提升权益类资产投资占比，股权投资的市场定价机会开始显现。行业龙头企业抵御价格波动和经济周期的能力强，非常适合大资金投资的，应该鼓励保险行业对优质标的争取定价权，这也是长期价值投资的一种体现。

巢洋认为，在全球“资产荒”背景下，资金充裕将造成优质投资标的越来越少。在继续做好固定收益类投资、提高另类投资比重的同时，2016 年要适应资本市场发展的步伐，加大权益类投资占比。

首创证券分析师邵帅表示，2015 年险企频频举牌上市公司，说明在市场收益率普遍下行的条件下，保险资金也面临着资产配置荒问题，需在投资端寻找突破口。金融、房地产、生物医药等行业最受保险资金青睐，被保险公司参股的上市公司大多属于具有稳定分红收益的低估值蓝筹股，变现能力强且具备一定的增长潜力。举牌的保险公司多为近几年发展迅速的中小保险公司，其销售的保险产品多为高现金价值的理财型产品，负债端资金成本较高且期限较短，是二级市场上最积极的机构投资者。

广发证券分析师曹恒乾称，如果保险业监管升级，短期内很有可能会降低保险资金扩大权益类等风险偏好较高资产的配置欲望，转而偏重更加保守稳健的投资标的。偿二代对资本充足的大型保险公司更加欢迎，风控严格、资金充裕的保险公司将更多资本用于业务运营将受到鼓励，而资金实力较弱、成立时间较短、风控体系缺失的保险公司或面临更加严格的管控，此举有助从政策层面推动市场的优胜劣汰。

2016-1-19 来源：中国证券报

银行理财

警惕银行理财夹层杠杆危机

上市公司慧球科技 18 日公告称，由于跌破平仓线后无法补仓，其大股东的结构化定增产品遭到强制平仓。随着节后 A 股市场的持续下跌，大股东股票质押的风险也逐渐暴露出来。

而上个月的宝能和万科的并购战中，则浮现出了浙商银行 133 亿元的理财资金，也让人担心理财资金的安全。

两个事件看似独立，背后却都有同样的金融力量在推动——银行理财的“股权”投资。一场由银行理财资金推动的股权市场泡沫，或许正在萌芽。

银行理财资金在激烈的市场竞争中，总是在不断寻求新的高收益资产。而每一次资产配置调整，有人称之为“金融创新”，也有人认为它是风险的源头。

2014 年以前，银行理财资金是“非标”游戏的主角。“非标”受管制后，转而进入股票市场。去年股灾去杠杆后，所谓“资产荒”就产生了。当然，这难不倒银行理财，它们很快找到了新的高收益资产——“股权”投资。

理财资金的所谓股权投资，实质是夹层投资（夹层是介于股和债之间的资本）。中国经济在加满债务杠杆后，又走上了加夹层杠杆的道路。大规模用夹层资本给经济加杠杆，在世界金融史上未有先例，而未来给夹层去杠杆导致的危机，可能也会出乎很多人的意料。金融创新虽值得提倡，但没有系统性风险意识的金融创新，则是危险的游戏。

游戏玩法解密

银行理财当然不能直接投资股权，它一般以优先级资金进入股权投资市场，并有两种常见的模式。第一种模式被称为“明股实债”，银行以优先级资金投资企业股权，并通过回购协议获得固定回报，杠杆率通常并不高，2~3 倍较为多见。图 1 是一个典型结构。

而另一种安排，则“股性”更强。它不仅有固定回报，还能按比例分享利润，甚至还有 PE 中常见的对赌协议。该模式比“明股实债”收益更高，而使用的杠杆率也可以高很多，业内甚至有数十倍杠杆的案例。图 2 是一个典型结构。

这两种夹层投资模式广泛存在于 PRE-IPO 投资、上市公司并购、定向增发等业务中，甚至投资中小企业的产业发展基金也常有杠杆安排。

据笔者了解，在 20 万亿元的银行理财中，夹层类资产占比恐怕在两成以上。而某银行这一占比已逼近四成。如果没有监管措施跟上，银行的夹层投资可能会继续增加。已有多家银行表示，“股权”将是他们 2016 年的理财资金投资重点。华东地区某信托公司的信托经理亦表示，他们正在内部组织样板案例的学习，并作为公司未来的重点战略，各合作银行也态度积极。

但给股权加杠杆，可能是非常危险的行为。美国花了 6 年时间给次级房贷加杠杆，导致了次贷危机。中国给风险更高的股票加杠杆，不到 1 年时间就出现了数次“千股跌停”。而非上市股权的风险甚至高于股票，在其上加杠杆的危险，却还没有引起足够重视。

如果危机出现，将会如何演化呢？

理财投资夹层的“原罪”

夹层投资的杠杆性。虽然许多银行理财部门人士辩称其所做的“股权”投资可以帮助经济去杠杆。但笔者要再一次强调，银行的所谓“股权”投资其实是夹层投资，到期是需要偿还的，仍然是在给股东加杠杆。

浙商银行用 133 亿元给宝能的并购加了杠杆。虽然对被投资公司来说，这些钱表现为资本金，但到期需要真正的股权资本“接力”。因而，夹层资本给经济加杠杆的性质，与债务没有本质差别。

风险偏好错配。金融机构应当使资金投向的风险与投资人风险偏好大致匹配。这也是禁止银行自营资金投资股市、限制保险公司持股比例的原因。毕竟银行保险的资方是风险偏好很低的存款人与投保人。

而目前理财资金大量投资于高风险的 PE 市场，与理财投资人的低风险偏好并不匹配。当风险事件大规模爆发时，理财的收益下降（甚至亏损）容易引起理财投资人大规模赎回，从而导致“挤兑”。

危机的可能路径

理财杠杆资金进入 PE 市场，会积累两方面的势能：一方面是股权估值的抬升。另一方面，则是夹层资金规模快速放大。当股权估值过高不能兑现预期回报，夹层资本又因总量过多找不到“接盘侠”时，系统就到了崩溃的临界点。

在杠杆危机的发酵中，压死骆驼的最后一根稻草，总是杠杆最高的那批人，之后从高杠杆者依次向低杠杆者雪崩式传递。蛇吞象式的杠杆收购虽然风光一时，却很难真正经营好收来的大企业，一有风吹草动，资金链很容易断裂。那些使用数十倍超高杠杆进行并购的融资方，可能会最先爆发风险。风险事件会引起银行风险政策的恐慌性收紧，从而最终引爆“夹层杠杆危机”。

危机特点如下：

1) 股权价格持续大跌。杠杆并购融资在上市、非上市股权市场都广泛存在，因而抛售在一二级市场都会出现。

2) 融资股东破产。无力对银行履约的股东会陷入破产危机。在泡沫中大举融资并购的大股东，都是具有一定规模的大企业，许多都是细分行业龙头。这些民营企业集体沦陷的后果，比地方中小企业破产、P2P 跑路之类的风险严重得多。

3) 理财产品挤兑。理财资金的投资者风险偏好很低，对收益率极度敏感。收益率下降会导致理财资金的大赎回，资金重回银行表内。银行理财资金被迫大量抛售资产，导致风险传染到其他种类资产，资产价格大幅下跌，市场流动性快速枯竭。

4) 多市场的全面危机。夹层杠杆危机会引发非上市股权和股票市场大幅持续下跌。同时，理财产品“挤兑”会引发银行理财主要投资的债券、非标、货币等市场也陷入危机。

5) 震动银行体系。理财产品的挤兑会影响到银行的信誉，而多市场的危机影响银行表内资产的安全。

6) 政府更难救市，危机持续更久。“证金模式”救市方案，在“夹层杠杆危机”中恐怕难以奏效。非上市股权与银行理财既没有公开交易机制，也没有公开定价机制，政府无法直接出手购买抛售的资产。这些资产处置起来将更为缓慢，危机也会持续更久。

如果严重的话，这样一场危机可能会让中国经济长期陷入停滞。

上面设想的是最严重的情况，也许有些危言耸听。目前该类业务总量应在 5 万亿元左右，仍处于可控可化解的规模，危机只会在各银行继续高歌猛进的情况下发生。但就像在去年股灾之前，谁也想不到

杠杆牛市会以大崩盘的方式破灭，笔者认为设想最糟糕的情形并做好风险预案是有益处的。

政策建议

为防止最坏的情况发生，本人提出政策建议如下：

1) 合格投资者制度。银行理财的股权投资基金，只能来自面向合格投资者发行的产品（即资产达一定数额的客户）。

2) 信息披露。对于股权投资超过一定比例的理财产品，需在产品名称中包含“股权”或类似字样，并在产品投向的醒目位置明确说明投向包含高比例股权。后续要定期披露股权投资比例，供投资人查询。

3) 占比限制。参考非标投资占比不超过 35% 的规定，给银行理财投资股权类资产占比设置比例上限。

4) 杠杆率上限。风险的爆发总是从杠杆最高的融资者开始，之后随着资产价格持续大幅下跌，向杠杆次高的融资者阶梯式蔓延。因而，控制杠杆率上限对防控系统性风险也有重要作用。

2016-1-22 来源：第一财经日报

银行理财收益下调防风险

据外媒报道，中国银监会和中债登近日指导银行降低理财产品收益，控制规模防风险。分析人士指出，此举有助于减轻银行之间理财收益率竞争的负担。

国信证券的董德志等分析师指出，如果监管层呼吁整体银行理财收益率降低，将有助于减轻各银行理财业务的竞争，加快理财收益率的下行，从而也导致资产端收益率下降速度加快。

“对于资产收益率和负债成本的关系，我们倾向于资产端决定负债成本。同时，通常资产端收益率调整速度快于负债成本，所以负债成本往往表现出拖延资产端收益率变化。”董德志等分析师表示，“把这个逻辑放到银行理财这类投资者身上，理财资金所投资的资产端收益率是决定理财收益率的最核心因素。但是，由于理财业务竞争激烈，而且理财业务有一定的期限错配，所以银行支付的理财收益率上升和下降的速度要慢于资产收益率，出现时间差。”

“现阶段，银行之间通过理财收益率之间的竞争来吸收存款，理财收益率难降，银行配置难度加大，利润也在不断被压缩。同时，为维持较高的理财收益率，银行可能会配置一些风险较大的资产，加大了银行风险事件发生的概率。”兴业经济研究咨询的郭草敏、何津津表示，“因此，若该消息属实，能从监管层角度呼吁降低理财产品收益，以及更加注重防风险，有助于银行减轻银行之间理财收益率竞争的负担，这意味着更多理财资金将配置到债券和货币基金中去，这也可以减少银行风险事件的发生。”

申万宏源的陈康等分析师指出，随着打新收益的下降、股市回调带来的类固收产品收益率的回落，以及非标等相对高收益资产的稀缺，2016年理财产品收益率将出现明显下行。但是，考虑到银行的相互竞争压力，带动理财产品收益率下行的方式，可能是以多数银行的理财产品完不成预期收益率，而出现类被动违约的形式，“如果如报道所述，银监会和中债登能够指导银行业全行业整体下调理财产品收益率，对银行来说也不是坏事。这种带动理财产品收益率下行的方式也相对温和。”

对于理财产品的规模，虽然此篇外媒报道也提及控规模，但陈康等分析师认为，除非出台强制性的类似理财规模占总资产比重的管制，银行理财规模预计还会大幅增长。“在当前理财产品收益率高于同期存款利率，同时全民风险偏好下降的情况下，理财仍是很多居民存款的重要选项。”陈康等分析师称，“根据理财产品的增长趋势，保守估计，到2016年底理财规模将达到28万亿元左右。”

董德志另外指出，随着银行理财业务大发展，理财资金已经成为债券市场的第二重要参与者。而且，与商业银行自营债券投资相比，理财资金投资于信用债占比更高，因此，如果报道属实，结构上有利于信用利差进一步压缩。

郭草敏、何津津也表示，与商业银行的自营投资相比，银行理财投资更多以持有信用债为主。若理财收益率下降，则理财资金对所投资的信用债的收益率要求会随之下降，进而有利于信用利差的继续缩窄。

2016-1-19 来源：上海金融报

信托

信托挂牌新三板：政策尚无下文 业界不愿屈尊

信托公司挂牌新三板一事，正如被遗忘的故事一般，消失在业界人士的话题中。

证券时报·信托百佬汇记者从多种渠道获悉，有不少业界人士认为，信托公司作为稳健的金融机构，出于社会形象考虑，“不合适”挂牌新三板。此外，监管层对信托公司上市的态度亦不明确，导致信托公司低调行事，没有宣传挂牌新三板的计划。

长安信托只欠批复

2015 年年初，长安信托计划挂牌新三板的消息被媒体曝光。

此后，记者从业内获悉，部分信托公司亦有挂牌新三板的计划。渤海信托于去年年中公告表示，公司已完成股份制改造。“渤海信托改制为股份有限公司后，拟在符合国家相关法律法规政策情况下申请在新三板挂牌，公司将根据具体进展情况及时履行信息披露义务。”该公告称。

然而，一度最有希望成为信托公司挂牌新三板第一家的长安信托，却在此后陷入“杳无音讯”的状态。

据记者了解，长安信托挂牌新三板的筹备工作早已完成，但银监会始终没有松口公开表态，亦尚未作批复。

监管态度变化多

2014 年 12 月底的中国信托业年会上，银监会主席助理杨家才表示，鼓励信托公司上市做大资本金。这给业界带来希望曙光。

2015 年 4 月 10 日，银监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》（征求意见稿），首次明确信托公司股权再融资的条件，更让业界为之一振。

根据该征求意见稿，拟申请首次公开募股（IPO）的信托公司，应具备的主要条件包括：公司最近 1 个会计期末净资产不低于 10 亿元；最近 3 个会计年度连续盈利，且 3 年累计净利润不低于 10 亿元；公司业务在行业内具有一定规模和竞争力等。

熟知信托业情况的人士肯定知道，上述条件并不苛刻。而对申请借壳上市或挂牌新三板的信托公司，要求则更为宽松。主要包括：公司最近 1 个会计期末净资产不低于 10 亿元，最近 3 个会计年度至少

两年盈利，且 3 年累计净利润不低于 5 亿元；公司业务在行业内具有一定规模和竞争力等。

但是，看似平坦的信托公司上市之路突现拐点。银监会去年 6 月正式出台的《信托公司行政许可事项实施办法》中，有关信托公司再融资的内容被全部删除。

业内人士推测，这其实从侧面反映出监管层对信托公司上市的态度还是不明确。也就是说，目前信托公司 IPO、挂牌新三板及借壳上市都没有明确条件。

不过，2015 年 10 月，银监会信托监管部主任邓智毅撰文表示，银监会支持信托公司探索混合所有制改革，支持符合条件的信托公司上市与并购重组。

这是迄今来自监管部门相关人士对信托公司上市的最新表态。

“不合适”上新三板？

从记者与多位业内人士的交流看，不少人士认为，信托公司挂牌新三板不是一个好选择。

什么类型的企业适合挂牌新三板？业内人士普遍认为，是那些盈利规模小、甚至不盈利，但拥有核心技术或核心竞争力，成长空间大，未来爆发力强，又迫切需要打通资金通道的企业。当然，这样的企业往往也是私募股权基金和风险投资基金等“产业资本”最乐于投资的。

“我个人觉得，信托公司作为稳健的金融机构，出于社会形象的考虑，确实不太适合在新三板挂牌。”西部一家信托公司高管称。

有接近监管层的业界人士表示，“上面委婉传达的意思是，希望信托公司在主板上市，这样与之身份更相符。”

上述人士表示，信托是高端群体实现财富管理的工具，对投资者有门槛要求，投资渠道是“高大上”的，区别于基金等大众化的理财方式。

“此前公司筹备挂牌新三板时，曾有和监管层沟通，但监管层态度不明确，能感觉到他们并不鼓励挂牌新三板。”一家信托公司内部人士亦向记者透露，“所以后来我们公司低调行事，没有对外宣传公司挂牌新三板的计划。”

2016-1-20 来源：证券时报

信托公司主动风控 行业平均股权质押率约四成

此前 A 股下挫，引发市场对股权质押的广泛关注。

近日，刚泰控股公告称，刚泰集团将其持有的 2791 万股限售流通股质押给交银国际信托，至此刚泰集团累计质押其持有刚泰控股股份的 99.94%，占公司股份总数的 11.70%。此前上海六禾嘉睿投资中心也将其持有的刚泰控股股份质押给四川信托。

在股市剧烈波动期间，股权质押业务是否会为信托公司带来风险？记者采访了信托业人士，并根据数据进行了分析。

信托行业股权质押率约四成

“信托公司股权质押的风险与整个市场相关，我觉得信托公司并没有特有的风险，而是股权质押市场整体的风险。”西南财经大学信托与理财研究所所长翟立宏称。

中信证券研报称，当前股权质押存量市值为 2.15 万亿元，占 A 股市值比重仅为 4.7%。据测算，A 股触及预警线和平仓线个股分别为

356 只和 205 只，面临平仓市值 3625 亿元，占流通市值的 1.1%。占比相对较小，无法对市场造成大规模冲击。

此外，截至 19 日收盘，上证指数、深成指数及创业板指都实现了 3% 以上的涨幅，这也使得股权质押风险进一步降低。

“出现连续大幅下跌触及警戒线，这种情况去年暴露得比较明显，而今年大家处理得都比较谨慎，上个礼拜也跌得比较厉害，但风险状况大大小于去年，证明信托公司等金融机构在适应这种波动的市场环境。”某信托业内人士称，这种适应体现在质押率降低，管理上反应更快以及后台风控方面设置更充足。

该人士向记者透露：“目前信托行业的质押率应该在四成左右。”

“这个差距比较大，一是分流通股和限售股，如果是流通股质押率是五成或更高，如果是限售股则要看到期年限，如果时间较长，可能就是四成、三成，此外主板、创业板质押率也不太一样。”中铁信托副总经理陈赤称，行业平均应该是四成、五成左右，“另外很重要一点如果股市是 4000 点以上，四成质押率都很高，但在目前这个点位，相对来说安全性更高一些。”

“不会引发去年那种情况，因为去年是一种强平机制，而目前股权质押方可以跟企业进行商量，一方面可以通过补足资金，另外也可以提供其它资产进行抵押等多种方式。”华融证券策略分析师肖波对 21 世纪经济报道记者表示，现在市场快要到底的时候往往会有各种利空消息，散布假消息会比较多，要仔细辨别。

券商抢占信托股权质押

据 wind 统计显示，2016 年初截至 1 月 19 日，已有信托公司作为质押方参与股权质押 20 笔业务，包括中信信托、平安信托、中建投信托等 10 多家信托公司都参与了这一项业务。

但这在整个股权质押融资市场中占比并不大。以业务笔数来算，2016 年至今共有 304 笔业务发生，信托公司业务占比为 6.58%。

“相比以往，信托公司这一业务被抢得差不多了。”某中型信托机构人士称，目前来看，信托公司股权质押业务风险并不是很大。

目前股票质押方主要有证券公司、银行、信托公司、一般公司及个人。

据 wind 数据显示，以股权质押业务笔数为参照标准，从 2013 年开始，信托公司股权质押业务在整个股权质押市场里的占比逐年下降，从 2012 年的 46.04%一路下滑至 2015 年的 6.51%。2016 年年初至今，这一比例仍在 7%以下。

这缘于 2013 年 5 月 24 日，上交所和中证证券公司制定公布了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》(以下简称《办法》)，当时业内人士预计，证券公司股权质押业务规模扩张的速度可能超出设想。

“以前是不能做股权质押回购这块业务，只能通过信托、银行来做。”某券商营业部投资顾问表示，而《办法》发布后，对此后推出的股票质押式回购交易起到了规范作用，不久后股票质押式回购业务开闸。

而事情发展正如所料，2013 年证券公司业务笔数占总笔数由此前 1.27%骤然升至 34.34%。与信托公司相反，券商股权质押业务占比

从 2013 年开始逐年上升，时至今日，这一比例已经达到 60%以上。信托公司这块业务已经快被券商抢食殆尽。

对此，普益财富研究员范杰称：“上市公司股东本就是证券公司的客户，IPO、定向增发等都会找到证券公司，券商本身存在渠道优势，此外 2013 年有一个特殊的时间节点，当时证券资管业务大发展。”

“因为之前证券公司没有在以股权质押方式做融资类业务方面做太多布局，但此后证券公司在这方面也做了一些布局。”翟立宏称，信托公司业务特点就是种类比较多，但是没有特别突出，所以在和银行、券商比较的时候，尤其是对股权质押类业务融资主体所持有股权的价值判断、评价方面，证券公司相对优势更强一些，当他们布局的时候信托公司就相对劣势了。

同时也有业内人士称，这块业务本身来说管理难度不大，对管理能力不会有很大提升，实际上还是一个赚快钱的业务，“个人认为对整个行业转型升级不是一个很重要的方向”。这或许也是信托公司没有太注重这块市场的原因。

而值得注意的是，随着资本市场的兴起，这类业务市场也在不断扩大。Wind 数据显示，股票质押笔数由 2011 年全年 1714 笔升至 2015 年 6422 笔，同时规模也大幅增加。对此，翟立宏认为股权质押方面，信托公司需要发力布局。

“金融机构的经营策略上原来是讲差异化、开拓蓝海，尽量不去发生正面交锋。但是遇到竞争必须好好储备资源、人才、战略思路、技术方法，因为很多业务模式都是有相关性的，现在用股权质押方式维系的融资业务关系，很可能蕴含着以后其它的业务机会。”翟立宏对 21 世纪经济报道记者表示。

不过也有业内人士称，“这块市场丢了就丢了，一方面对于信托公司来说客户资源较少，市场再大、再好也很难做，另外现在风险也有增加趋势。”

2016-1-20 来源：21 世纪经济报道

证券资管

融资余额再度跌破万亿

时隔三月，沪深两市融资余额重回万亿下方，与去年 10 月下旬规模大体相当。一系列数据同时显示，与市场重心下落幅度相比，融资资金流出速度平稳，两融投资者在过去两周中没有出现恐慌性的杀跌出逃。券商人士表示，两融投资者具有一定的风险承受能力，在前期市场巨幅波动中，投资者主动缩短持仓周期应对市场调整。

证金公司数据显示，截至上周五，沪深两市融资余额连续十一个交易日下降，收报 9974 亿元。其中，沪市融资余额报 5854 亿元，深市融资余额报 4120 亿元。

本轮融资余额规模的下滑始于 2015 年 12 月下旬。彼时，融资余额一度冲到 1.2 万亿元上方。然而，随着行情在年底岁末出现反复高位震荡，融资资金开始离场，并自 2015 年 12 月 30 日全面驶入下行通道。本月初，随着大盘快速跳水，融资余额在十四个交易日中减少两千亿元，并于上周五重回万亿元以下。

值得注意的是，在 2015 年三季度股市异动行情中，融资余额从 1.2 万亿元跌至万亿以下用时七个交易日。相比之下，本轮融资规模缩减速度明显小了不少。

诚然，随着大盘风险释放，融资盘主动性卖出不可避免，然而有别于去年三季度，本轮调整下的融资资金离场速度低于全市场资金流速。从融资融券余额占 A 股流通市值的比重来看，上周五这一数据为 2.97%，而去年底为 2.82%，两融余额占比不降反升。

市场平均维持担保比例也是衡量市场两融整体杠杆水平的重要指标。纵向对比，去年 12 月底全市场维持担保比例整体为 277.3%，而上周五这一数据降为 238.4%，全周维持在 240%附近窄幅波动，维持担保比例降幅约 16%，而同期大盘下跌 18%。这些数据显示，尽管大盘下跌，担保品缩水，但投资者更多选择及时追加担保品而非提前终止合约，这才出现两融维持比例跌幅小于大盘且于上周止跌企稳。

此外，对比去年年底及上周五参与两融的投资者人数看，前者为 132.3 万人，后者为 128.9 万人，并未出现明显下降的态势。

在下跌市中，不少融资投资者通过主动缩减持仓周期来规避市场波动风险。“近期客户持仓周期明显缩短，通常只有一天，即今天加仓，明天就卖券还款。”上海某券商两融业务人士表示。

某大型上市券商人士表示，部分仓位低的客户还通过 T+0 操作来降低持仓成本。据其介绍，部分投资者会在早盘大盘低开时买入手中持仓的股票，期间观察盘面变化，若拉高便趁反弹卖出存量股份。如果行情不佳，最晚也会在第二天出局。以此控制持仓风险。

事实上，证监会在上周五新闻发布会上也提及，目前证券公司融资融券客户的整体维持担保比例远高于平仓线，风险总体可控。触及警戒线或平仓线的一些客户，采取追加担保物等方式避免了强制平仓，2016 年以来融资融券业务日均平仓近 6000 万元，比 2015 年下降约 40%，在全市场交易量中占比很小，对市场影响有限。

2016-1-19 来源：上海证券报

公募基金

基金业协会：打开公募发展制度空间

为贯彻落实 2016 年全国证券期货监管工作会议精神，协会将重点展开一些工作。工作之一是要推动打开公募基金发展制度空间，鼓励理财机构发展公募 FOF 业务，推动商业银行等理财机构通过设立子公司专营公募 FOF，发展标准化、净值型公募 FOF 产品，扩大公募基金长期资金来源，强化公募基金作为长期价值投资者的买方作用。

1 月 21 日下午，中国基金业协会党委召开扩大会议，传达学习 2016 年全国证券期货监管工作会议和协会第一届十次理事会会议精神。会议一致认为，证监会主席肖钢所作的《深化改革健全制度加强监管防范风险促进资本市场长期稳定健康发展》报告，深刻总结了股市异常波动经验教训，深入剖析了当前国际国内经济金融形势以及供给侧结构性改革给资本市场发展和监管带来的机遇和挑战，明确提出了 2016 年证券期货监管工作的总体要求，对深化资本市场

改革开放、强化监管本位防范市场风险作了重点部署，对证券投资基金期货经营机构、上市公司和私募基金依法合规诚信经营、履职尽责提出了明确要求，对证监会系统党的建设和干部队伍建设作了具体部署。

根据基金业协会一届十次会议决议，协会就贯彻落实 2016 年全国证券期货监管工作会议精神将重点开展四项工作。

其一是认真履行协会自律职责，强化行业自律管理，促进资产管理行业依法诚信规范发展。具体来看，要完善自律规则标准；强化自律检查和自律管理；夯实行业信用基础；完善多层次自律管理架构，推动多元合作治理；强化行业社会责任落实。

其二是认真履行协会服务职能，强化专业服务，促进资产管理行业全面落实“了解你的客户”的原则。引导行业全面落实“了解你的客户”的原则，提高服务的专业水准；强化行业信息服务；加强专业培训服务；强化投资者教育服务等。其中特别指出，要建设行业长期业绩基准，夯实行业专业化基础。针对各类主被动股票型基金、债券型基金，推动构建与其特征相适应的三年期、五年期业绩评价基准。根据股票市场指数和基金产品发展情况，为各类基金提供行业平均业绩基准和指数业绩基准两个参照体系。研究推出养老金配置指数基准。

其三是认真履行协会创新宗旨，引导行业坚持正确的创新方向，促进资产管理行业健康协调发展。会议指出，创新要坚持现代资产管理的正确方向。创新是提升资产管理行业竞争力的重要抓手，但创新要摒弃“以钱生钱”的商业思维，回归对投资标的的价值发现和价值增值功能。

一方面，推动行业创新政策落地生效。推动养老金第三支柱顶层制度尽快落地，组织行业做好养老金第三支柱政策落地相关准备，支持配合有关部委开展制度落地研究论证，推动行业研究发展适合个人养老投资的公募基金产品，加强养老金业务培训和交流，研究第三支柱税优模式落地方案。

另一方面，推动打开公募基金发展制度空间。鼓励理财机构发展公募 FOF 业务，推动商业银行等理财机构通过设立子公司专营公募 FOF，发展标准化、净值型公募 FOF 产品，扩大公募基金长期资金来源，强化公募基金作为长期价值投资者的买方作用。推动公募基金行业形成以公募 FOF 实现大类资产配置、以公募基金实现选股和投资组合管理的完整生态链，构筑满足中小投资者、高净值人群和专业机构投资者远、中、近期财富管理需求的有机网格。

再者，打通私募基金发展关键路径。强化私募基金信用约束和自律管理，推动私募基金从事公募业务，推动明确私募基金申请公募牌照的条件标准。出台《私募基金管理人从事投资顾问业务管理办法》。推动明确私募基金管理机构和投资顾问机构的民事责任、刑事责任和相关要求。

其四是认真开展行业风险评估，加强行业风险管理，提高资产管理行业风险管控能力。具体包括推动公募基金强化流动性风险管理；完善行业流动性风险自律管理规则和指引；建设资产管理行业大数据风险监测平台；构建风险监测基准，夯实系统性风险管理基础等。

2016-1-22 来源：上海证券报

23 只基金获批 公募基金发力“南下”布局深港通

近日，内地与香港之间的基金互认已顺利起步。据悉，“北上”基金受益于汇率避险的逻辑，近期销售符合预期，但“南下”基金销售情况一般。不过，据中国证券报记者了解，内地的公募基金对“南下”的热情依然强烈，有些基金公司虽未顺利成为首批获准进入香港的“南下”基金，但仍在积极报批。除了扩充销售渠道、增加规模的目的外，有基金公司坦言，更长远的意义在于提前为深港通布局，因此报批的基金以投资深市标的的产品为主。

“南下”意愿更强

内地与香港的基金互认目前看来起步平稳，与沪港通刚开通时的情景类似，但近期人民币汇率波动较为剧烈，开年 A 股表现十分弱势，部分投资者有规避风险的心理，“北上”的基金销售情况相对较好。“开闸”近一个月来，互认基金不断扩容，其中部分产品已成功开售。

证监会公布的资料显示，截至 1 月 8 日，已提交北上申请的香港基金共有 17 只，成功获批的三只基金包括债券型基金、股票指数型基金、股票型基金等 3 种类型，分别是摩根亚洲总收益债券基金、恒生中国 H 股指数基金、行健宏扬中国基金，前两只基金成立均超 10 年，而后者成立也超过 5 年，持仓均为大盘蓝筹股。一家中资券商研究员表示，在香港市场目前的主流基金产品中，集中于香港中小市值企业的基金产品较少，规模上更是相对边缘化，2015 年曾遭到热炒的“港 A 股”基本都是中小市值企业，因此内地投资者较为青睐的中小盘并不在互认的重点之中，预计吸引力相对有限。

内地的公募基金南下意愿似乎更加强烈。香港证监会 1 月 18 日的最新数据显示，目前已有 23 只“南下”基金获批，除了首批“南下”的华夏回报混合基金、工银瑞信核心价值混合基金、汇丰晋信大盘股票基金、广发行业领先混合基金等四只基金以外，南方、招商、大成、中银、交银施罗德、汇添富、上投摩根、华安、景顺长城等 9 家基金公司也进入香港“战局”。

显露海外布局雄心

根据两地互认基金要求，参与互认的基金需成立 1 年以上，资产规模不低于 2 亿元，产品类型通常为常规股票型、混合型、债券型及指数型（含 ETF）。根据香港证监会的数据，截至 2014 年底，香港约有 100 只基金符合资格，但对内地基金而言，符合标准的基金数量数不胜数。虽然目前看来，香港投资者对“南下”基金较为审慎，申购热情不高，但公募基金并未在意短期的销售情况，部分规模中上的公募基金表示，欲借此通道，一展拓展海外市场的雄心，尤其是在香港有分支机构的大型基金公司，除了母公司备战南下，同时其香港子公司也在积极申请“北上”。

值得注意的是，部分公募基金已提前开始为深港通进行布局。“我们公司已经上报了两只基金，听说审批速度比较快，应该近期就能与香港投资者见面了。”深圳一家中型基金公司相关人士表示，冲着深港通，其所在公司申报的基金均为主要投资在深市标的的产品，例如深 100 指数等。其他几家基金公司欲报批的产品也包括了不少中小创风格的基金。

此外，接受采访的基金公司均表示，考虑到香港市场机构投资者居多，在“南下”基金选择上，倾向于长期业绩出色、基金经理

投资风格稳定的公司主打产品。“在原有基金基础上新增在香港地区销售的 H 类基金份额即可，申购、赎回的币种为人民币，考虑到香港的国际化程度，如果与托管行协商好了，一般也接受其它币种的申购、赎回。”一家大型基金公司相关人士说。

2016-1-20 来源：中国证券报

私募基金

私募清盘风波来袭 量化投资成“救火队员”

随着 1 月以来 A 股持续回调，不少私募基金发现自己又徘徊在清盘的边缘。

数据显示，截至 1 月 15 日，共有 1072 只股票多头策略型私募基金产品净值跌破 0.8 元，其中 363 只私募基金产品净值已经跌破市场普遍流行的产品清盘止损线——0.7 元。

“不过，真正进入清盘阶段的私募基金产品并不多。”一位股票多头型私募基金经理王强（化名）坦言。多数情况下，私募基金经理可以通过说服投资人同意产品展期，或协商降低产品清盘线等措施，先让私募基金产品存活下来，再寻找机会打个业绩翻身仗。

然而，这无形间也给这些私募基金经理提出更严峻的业绩压力。一般情况下，私募基金经理需向投资者承诺，在双方约定的未来一段时间内让产品净值重新回归到 1 元以上，否则产品依旧清盘，私募基金经理还可能得自掏腰包，承担产品展期期间所出现的部分投资损失。

记者多方了解到，为了避免陷入产品清盘风波，如今不少股票多

头型私募基金已经加快引入量化投资策略的步伐。

“在他们看来，量化投资已经成为降低私募基金产品净值波动的一个避险港。”王强坦言。

清盘风波来袭

数据显示，截至1月15日，已有26只股票多头型私募基金产品净值跌破0.5元，甚至有个别基金净值已经跌破0.1元。

“原先我们看好二胎政策效应，在去年底加仓了不少母婴题材股票，但没想到年初股市一轮跌势，让我们产品净值一下子逼进清盘线。”一家正陷入清盘风波的股票多头型私募基金经理感慨说。

其实，连明星私募基金经理也面临同样的窘境。数据显示，截至1月15日，清水源投资负责人张小川旗下有33只产品净值在0.557元-0.7527元；鸿道投资孙建冬旗下有35只产品净值在0.6708元-0.7538元；一向以谨慎投资著称的星石投资江晖旗下也有17只产品净值在0.7158元-0.7383元；鼎萨投资创始人彭旭旗下有11只产品净值在0.5825元-0.797元；即使是连续两年获得私募业绩冠军的创势翔黄平，旗下也有一只产品净值约在0.711元。

在这位私募基金经理看来，相比这些明星基金经理可以借助自己以往投资业绩与业内名声，相对容易地说服投资者保持“耐心”，其他私募基金经理的日子已变得相当难受。

“每天都有投资者打电话问责。”他坦言。为了避免激化矛盾，他最终决定先自掏腰包垫资投入近千万元，先将产品净值回补到0.8元以上，远离产品清盘线。

但要拿回这笔“垫资”，绝非易事。因为他与投资者约定，未来6个月他必须将产品净值回归到1元以上，才有权利赎回这部分垫资及相应收益利息，否则产品仍将清盘，且这笔资金将作为基金管理人的劣后投资部分，在产品清算时将优先承担产品损失。

他表示，这并不意味着私募基金已经安然渡过了清盘风波。究其原因，更大的清盘压力，来自此前负责代销私募产品的第三方理财机构。

记者多方了解到，如今部分第三方理财机构向股票多头型私募基金下达了“最后通牒”，若私募基金产品持续低于他们设定的净值警戒线，他们为了留住客户，将会说服他们改换门庭，将资金投向更具风险控制能力的私募基金产品。

量化投资“救火队员”

在多位私募基金经理看来，产品清盘压力某种程度也在倒逼股票多头型私募基金进行投资策略转型。概括而言，他们在原有股票多头策略基础上，还会加入市场中性、统计套利等量化投资策略。

这背后，是量化投资策略在股指大幅波动期间所呈现的净值低波动性，以及相对可观的收益，让他们意识到这可以成为股票多头型私募基金产品降低净值波动率，避免清盘风波的避风港。

数据显示，在其跟踪的250只量化投资型私募基金产品里，截至1月5日，约有184只基金产品过去一个月实现净值正增长，跑赢上证指数同期约2%的跌幅，其中，海通玄武杉树5期、广发量化对冲1期，国金慧泉工银对冲号、翔云粤大金融一号、永兴量化对冲2号过

去一个月净值增长分别达到 17.57%、10.9%、9.39%、6.71%、6.7%，位列量化投资型私募基金的前列。

上海鸿逸投资管理有限公司负责人张云逸此前接受 21 世纪经济报道记者采访时坦言，融入量化投资策略不仅仅是为了降低产品净值波动性与获得稳定收益，更重要的是弥补私募基金内部缺乏独立性的风控体系。

目前，多数股票多头型私募基金负责人往往身兼数职，既是投资总监，又是交易总监，有时还兼任风控总监。但将众多权力集于一人的结果，往往是个人意愿替代了私募基金的风控体系。但通过引入量化投资，风控总监在关键时刻可以“先斩后奏”，先执行减仓措施再向负责人汇报，重塑私募基金风控独立性与执行力。

“但我现在优先考虑的，是尽早引入一个专业的量化投资团队，为现有股票投资策略建立量化投资策略实现风险对冲，避免产品净值跟随股市大幅波动，不小心陷入清盘风波。”王强直言。要找到合适的量化投资团队，绝非易事——由于众多私募基金都在争夺优秀的量化投资人才，导致这类交易员身价水涨船高。

不过，股票多头型私募基金能否借量化投资摆脱清盘困局，仍是未知数。由于相关部门对股指期货交易进行限仓，导致量化交易策略的市场有效性有所降低，未必能给股票多头型私募基金撑起一把“保护伞”。

2016-1-22 来源：21 实际经济报道

股市调整 FOF 成私募新宠

A 股 2016 年遭遇“开门黑”，在短短两周内就抹去了前面 4 个月的反弹成果，不但让一些私募再度遭遇清盘危机，同时还使得一些第三方机构的股票策略型私募产品遭遇销售压力，新产品发行量坠入谷底。

一方面是二级市场的疾风骤雨，另一方面则是私募急于分散风险。在此情况下，具有分散风险等良好特点的 FOF（投资基金的基金）产品，成为私募关注的重点。实际上，据格上理财统计，2015 年由证券类私募管理人发行的 FOF 共 227 只，是以往发行总量的两倍。

股票策略产品发行遇冷

《每日经济新闻》记者注意到，在新年首周即 1 月 4 日~8 日，由于投资者担忧“禁减持”到期，加之熔断机制正式推出，A 股出现大幅下跌。其中，上证指数跌幅达 9.97%，中小板指和创业板指同期跌幅分别为 14.22%和 17.14%。

市场的暴跌令私募股票型产品发行遇冷，据格上理财统计，2016 年 1 月 1 日~17 日，市场新发行私募产品共 57 只，其中股票策略产品 37 只。值得一提的是，记者注意到，2015 年 1 月股票策略型产品单月发行数量为 950 只。

对此，深圳地区某信托项目总监告诉《每日经济新闻》记者，由于股票市场持续调整，很多客户已经对股市失去信心，对股票策略类私募产品也失去了兴趣，更愿意选择一些稳健的私募产品，短期内股票策略类产品募集起来有一定压力，而一些稳健的对冲产品则得到市场的追捧。

深圳一位不愿具名的私募人士也表示，2015 年及 2016 年初，股市波动剧烈，很多私募股票策略类产品都出现了不小的亏损，在市况不好的情况下，股票策略产品发行遇冷也很正常的。

事实上，股票策略产品发行的遇冷，从其今年 1 月的业绩中也可以看出端倪。记者注意到，在熔断机制推出的首周，股票策略私募产品业绩表现并不理想，绝大多数产品处于亏损状态。截至 1 月 8 日，有净值数据的非结构化私募证券投资基金产品为 1887 只，1 月份的平均收益为下跌 8.22%。其中有正收益的产品仅 40 只，占比 2.12%；负收益产品 1821 只，占比 96.5%。

私募借 FOF 产品突围

《每日经济新闻》记者注意到，在 2015 年股市震荡调整期间，股票策略产品损失惨重。此外，因为股指期货交易受限，导致阿尔法策略、套利策略以及跟踪股指期货的 CTA 策略的私募基金纷纷陷入困境，产品业绩停滞不前。在此情况下，一些私募试图借助 FOF 产品来分散风险。

所谓 FOF，是指一种专门投资于其他基金的基金。FOF 管理人通过对基金的筛选帮助投资者构建合理的基金组合，实现最优化配置，具有分散风险、组合管理等特点。但据格上理财统计，目前我国证券类私募 FOF 管理规模约 400 亿元左右，仅约占证券类私募总量的 2%。不过，2015 年由证券类私募管理人发行的 FOF 达 227 只，是以往发行总量的 2 倍，2015 年可谓 FOF 井喷元年。

对此，业内人士表示，FOF 私募产品在 2015 年取得快速发展首先得益于私募行业取得的飞速发展。此外，2015 年股市经历巨幅调整，对于单一策略的私募产品而言，业绩波动较大，若投资于一些低

风险的私募品种，收益又会大打折扣。而 FOF 产品通过分散配置多只私募基金，在获取收益的同时，大大降低了投资风险。

深圳一私募基金总经理告诉记者，FOF 产品在类型方面已较为丰富，既有专注于投资股票市场，分散配置于多只股票私募基金的股票型 FOF，也有运用多策略手段，配置股票类、期货类、宏观对冲等多策略的私募 FOF 产品，还有分散配置于多种量化对冲策略的量化对冲 FOF。

截至 2015 年 12 月底，共有 59 只成立满 12 个月的 FOF 策略私募产品被纳入收益统计排名，年度平均收益率为 18.96%。尽管 2015 年 A 股经历了大涨大跌，但是整体而言组合基金给广大投资者提交了满意的答卷，多达 46 只产品取得正收益，占比 77.97%，最高收益达 158.33%。在市场巨幅波动的背景下，FOF 产品成为了投资者的新宠。

2016-1-20 来源：每日经济新闻

编辑：徐晓丹、孙昊

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，并不构成对上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：

