

大资管动态（周报）

第六十四期 (2016 年 1 月 18 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
举牌险企浮盈不足 2% 中融人寿悉数浮亏	2
保险资管产品投资范围酝酿放宽	6
产品制与投研一体 走保险资管特色经营路线	9
银行理财	13
“春节效应”或昙花一现 银行理财宜早配置	13
银行系美元理财量价齐涨 投资须考虑汇兑风险	16
信托	17
QDII 需求猛增信托“借”额度出海 开拓主动管理型跨境投资产品	17
证券资管	20
杠杆资管承压 整体风险可控	20
股权质押预警 券商两极分化	22
公募基金	24
大震荡倒逼绝对收益策略产品受捧 公募抢滩布局	24
30 家公募设立待批 大混业公募拼图成型	28
私募基金	30
私募分化加剧 定增走俏引扎堆调研	30
私募降低仓位 预防股市“深蹲”	36

保险资管

举牌险企浮盈不足 2% 中融人寿悉数浮亏

1月15日，沪指再度上演“跳水”行情，在14日收复3000点后一度跌穿2900点，最终报收2900.97点，跌幅达3.5%，两周内已累计下挫18%。从开年第一个交易日的暴跌到熔断机制的暂停，股市在跌破券商预测底线的同时，也让2015年下半年掀起举牌潮的险企颇为尴尬。

《中国经营报》记者根据计算，截至15日，在被举牌的29只股票中，18只出现浮亏，剔除万科A停牌不予计算，整体浮盈约为16亿元，按照所花费的约773亿元计算，浮盈比例约2%。分公司看，除百年人寿举牌的一只有浮盈外，其他8家举牌险企均不幸“中招”，其中2015年年底举牌的中融人寿更是“全军覆没”。

尽管监管层亦陆续出台相关政策控制风险，但记者在与多位业内人士交流后发现，大多数人士认为，险企2016年的投资策略与2015年不会有太大差距。2016年依旧会有不少险企举牌，2015年举牌的险企或仍为主力之一。

中融举牌浮亏约1.7亿元

作为举牌险企中的后起之秀，中融人寿虽然浮亏的绝对数并不是举牌险企中最大，但所举的三只股票均出现浮亏。

相比参与举牌的其他险企更青睐大盘蓝筹股，中融人寿在选股中更加“大胆”。三只股票均为2015年上市的小盘次新股，其中天孚通信（300394.SZ）、鹏辉能源（300438.SZ）为创业板公司，真视通（002771.SZ）为中小板公司。

根据数据，中融人寿举牌上述三只股票的累计交易均价分别为 96.19 元、103.61 元及 102.46 元，而三只股票 15 日的收盘价分别为 85.99 元、86.7 元及 87.18 元，跌幅分别为 10.6%、16.3%及 14.9%，按照变动后持股总数计算，截至 15 日，中融人寿举牌共计花费约 12 亿元，浮亏约 1.7 亿元。

值得注意的是，创业板指数自开年第一个交易日至 15 日大幅下挫，最高时为 2710.3 点，15 日报收 2112.9 点，13 日更是跌破 2100 点，15 日创业板重挫 5.22%。创业板的暴涨暴跌明显高于大盘，敢于投资小盘次新股无疑更加考验中融人寿的投资能力，虽然一时浮亏并不能对险企造成实质影响，但如何看待小盘股后市则至关重要。

中融人寿相关负责人对记者表示，公司选股主要关注两点，一是新兴行业，积极关注国家政策鼓励发展和具有高成长性的新兴行业，二是看公司是否有健康的财务指标，主要关注诸如营业收入、营业利润、毛利率、ROE、ROIC、每股净资产和资本公积等公司财务指标。同时，公司在权益类上的投资策略较 2015 年不会有太大变化，会根据资本市场情况决定是否参与举牌。

对于创业板后市，不少券商对其仍抱有期望。中信建投分析师丁鲁明认为，以全体创业板股票为样本，预测 2016 年创业板定增数量和募集资金较 2015 年将大幅提升，其中外延扩张公司数量以及净利润占整个板块比例都明显强于主板，初步估计 2016 年一季度板块整体业绩增速再度回升至 45%，创综指目标中枢 3700 点，一季度极端涨幅或达 40%。

而在招商证券分析师张夏看来，并购业绩承诺驱动创业板增长，但中小板 2015 年业绩预警净利润增速中值为 9.5%，较三季报大幅下滑，较 2014 年 11.5%下降 2%；各指数基本降至合理区间，但是中证 500，中小板、创业板等偏小盘的指数仍处在相对较高的区域内；持续下调成为 2016 年一致预期的主要趋势，最近一个月下调明显。

截至 15 日收盘，在被举牌的上市公司中跌幅超过 10%的除上述三只股票外，还有国华人寿举牌的东湖高新（600133.SH）、华鑫股份（600621.SH）、新世界（600628.SH），跌幅分别为 19.4%、30.7%、28.23%；前海人寿举牌的南玻 A（000012.SZ）、中炬高新（600872.SH）跌幅分别为 20.7%及 24.9%。

2016 年举牌潮或延续

虽然 2016 年开年资本市场呈现出超预期下跌，但 2015 年末 9 家险企花费约 1300 亿元举牌，除去万科不予计算外，截至 15 日浮盈约为 16 余亿元。按照浙商证券分析师刘志平测算，股市波动对净资产影响极大，净资产变化为股市收益率的 2.7 倍，股市投资收益率需要至少达到 13%才能实现盈利。

以 15 日收盘价计算，在被举牌的上市公司中，包括国华人寿举牌的国农科技（000004.SZ）、百年人寿举牌的万丰奥威（002085.SZ），阳光人寿举牌的京投银泰（600683.SH）浮盈超过 13%，分别为 34.8%，31.1%及 28.6%。

在刘志平看来，涉及到的举牌险企多为融资性险企，主要有两大原因，一是收到保费资金主要集中在近两年，新增投资压力大；二是无风险利率持续下跌，债券收益率持续下行，加上资产荒加剧，不得不投资权益市场。

中融人寿披露信息显示，截至 2015 年 12 月 25 日，公司权益类资产账面余额为 76.83 亿元，占上季末总资产（不含应收分保责任准备金）的比例达 24.49%，资金来源均为自有资金及保险责任准备金。

记者查询中融人寿官网发现，在理财类保险产品中，公司主推的两款产品分别为“中融天天盈 1 号年金保险”和“中融融汇 2 号终身寿险”，两款均为万能险产品，给出的历史年化收益率分别为 7.16% 及 6.9%，这一收益率与同业相比已处于中高水平。

从 2016 年各大保险公司的“开门红”业绩不难看出，今年多数险企在保费收入上又呈现出普遍高增长，其中银保渠道更是贡献保费的主渠道，不少中小险企保费已达百亿量级，投资需求依然旺盛。

一位有着地产股东背景且 2015 年参与举牌险企内部人士对记者说道：“按照领导层的想法，公司今年无论从保费规模还是投资上都是延续去年快速增长的节奏。公司 2015 年在股权投资上收益较高，2016 年应该还会看市场行情继续举牌，而且公司也偏重财务投资，今年可能会与被举牌公司谋划一些产业联动。”

而同样有着地产股东背景，以万能型产品为主的另一家保险公司相关负责人则对记者表示，2015 年公司在股权投资上的占比不足 10%，相比二级市场，公司更希望将资产配置到实体经济中，获得稳健的投资收益，2016 年这个思路基本不变，对股权投资继续持谨慎态度，举牌可能性较小。

东吴证券分析师丁文韬在研报中写道，各家公司举牌目的各不相同。分公司认为，前海人寿举牌以配合其实际控制人战略收购为主，标的多为与实际控制人主营业务相关的地产百货，未来在较大监管压力下前海人寿继续举牌难度较大；安邦保险和生命人寿举牌以长期财

务投资和获得银保渠道资源为主，标的以银行地产等低估值蓝筹股为主，安邦未来或继续举牌包括银行在内的优质标的；其他中小型保险公司举牌多以获得买卖价差收入为主要目的，标的主要是有概念的小盘股，由于绝对金额不大，对应的流动性风险有限，不排除未来此类小盘股举牌继续出现。

“2016 年险资举牌潮会否延续，一方面要看险企自身战略，另一方面则主要看监管态度。”一家投资公司副总裁对记者表示，“目前保监会已经看到其中的风险，监管收紧已成必然，同时偿二代实施对部分较为激进的保险公司影响较大，因为在偿一代标准下，险企举牌有助于提高偿付能力，偿二代标准下这一可能较小。”

2016-1-16 来源：中国经营报

保险资管产品投资范围酝酿放宽

为适应保险资产管理产品业务发展，防范投资风险，保监会资金部 2015 年 12 月下旬下发了《关于调整保险资产管理产品投资范围有关事项的通知（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》）。一位业内人士将这份文件解读成，保险资产管理产品投资范围增加了信托等资产，同时明确了创新标的产品的申报工作。

另外，根据《征求意见稿》，保险资产管理产品业务将不再是保险资管公司的“专属”业务，养老险公司有望参照同样的规定开展资产管理产品业务。

增加信托等投资品种

自 2013 年 2 月份重启试点后，保险资产管理产品（业内又称组合类产品）业务有望迎来旨在令其进一步规范发展的新规。《证券日

报》记者获得的上述保监会资金部《征求意见稿》显示，其欲对保险资产管理产品投资范围进行调整，并明确创新型资管产品发行流程相关规范。

关于保险资产管理产品的投资范围，现行的依据为保监会 2013 年 2 月份发布的《关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》（下称《通知》），这一规定将保险资管产品投资范围限于银行存款、股票、债券、证券投资基金、央行票据、非金融企业债务融资工具、信贷资产支持证券、基础设施投资计划、不动产投资计划、项目资产支持计划及中国保监会认可的其他资产。

而新下发的《征求意见稿》欲将保险资管产品投资的基础资产范围调整为：符合监管规定的保险资金可投资范围，以及债权收益权等保监会认可的其他投资品种。

保险资金可投资范围在《保险资金运用管理暂行办法》中有明确规定。2014 年 2 月份中国保监会发布的《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》将保险资金可投资资产分为五大类，包括流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产。其中，其他金融资产包括集合信托计划、银行理财、金融衍生品、项目资产支持计划以及其他保险资管产品等。

一位保险资管公司相关负责人对《证券日报》记者称，此次《征求意见稿》对于资管产品业务投资范围的最大变化在于“增加了信托”，相较现行规定相当于有了很大程度的放宽。

“另外，《征求意见稿》还明确了创新型产品的申报流程，给出了指引。”该负责人称。

《征求意见稿》根据基础资产的不同欲将保险资管产品分成两类：基础资产范围在保险资金可投资范围内的，为普通型产品；基础资产范围超出保险资金可投资范围的，为创新型产品。

《征求意见稿》规定，保险资管公司获得产品业务资质且完成普通型产品发行后，可以申请发行创新型产品。保险资管公司申请发行创新型产品，需进行产品创新能力备案。申请发行创新型产品，实行首只产品风险评估、同类产品事后报告的模式。

保险资产管理公司发行资管产品时，应当通过保监会指定的资产交易平台进行登记、发行、交易转让和信息披露，并且按照《通知》规定向保监会提交事后报告。

扩围至养老保险公司

另外，《征求意见稿》还欲将开展资管产品业务的机构，由现行的保险资管公司扩围至养老保险公司，后者开展产品业务参照相关规定执行。

依照此前保监会《通知》中给出的定义，保险资管产品是保险资产管理公司作为管理人，向投资人发售标准化产品份额，募集资金，由托管机构担任资产托管人，为投资人利益运用产品资产进行投资的金融工具。产品分为定向产品和集合产品，前者认购门槛 3000 万元，后者投资门槛 100 万元，投资人为保险机构等机构主体。“门槛是 100 万元，比拼的是各资管公司的投研能力。”某保险资管公司固定收益投资人士如此评价这一业务。

而在养老险公司人士眼中，这一业务的发起机构扩展至养老险公司并不突兀，“养老险公司在一定程度上就是资产管理机构，本身就有包括年金、以养老保障为目的的资金受托管理等具有资产管理性质

的业务，养老险公司现在也在向资产管理机构转型。”一位养老险公司高管对《证券日报》记者表示。

不过，这位养老险公司高管也表示，获准开展资产管理产品业务，符合养老险公司向资产管理机构转型的发展方向，但开展这一业务的压力也大，要做好并不容易，毕竟资管领域的竞争激烈。

试点以来，据《证券日报》记者了解，开展业务的保险资管公司不断增多，保险资管产品类型不断增加，投资范围不但覆盖国内传统投资及另类投资领域，还覆盖到境外投资品种的产品。比如，某保险资管公司发行了多只投资于证券公司融资业务的债权收益权资管产品，同时，其发行的“全球新股及流动性机会资管产品”欲在全球范围“打新”，产品中不超过40%的资产投向境外主要证券交易所首次公开发行股票资产。

对于发展规模，保监会相关负责人曾表示，截至2014年6月底，保险资管产品规模为611亿元，普华永道预计，目前保险资管产品业务规模在1000亿元左右，占险资运用余额的1%。未来，保险资管产品业务将由现行的试点调整为对行业完全放开。

保监会资金部要求各资管公司结合市场及自身发展实际情况，将对《征求意见稿》内容的书面意见于2015年12月31日前反馈。

2016-1-14 来源：证券日报

产品制与投研一体 走保险资管特色经营路线

大资管时代，保险系资产管理公司的出路在哪里？保险资管要培养自身核心竞争力，在方向上如何把握，方法上如何选择？

2012 年成立的民生通惠资产管理公司，是民生人寿发起设立的保险资产管理公司。证券时报记者日前从民生通惠总经理葛旋处了解到，经过三年的实践探索，民生通惠不仅成为了民生保险体系下的利润中心，在业务结构上越来越接近于一家完全市场化的资产管理公司，走出了一条与其他保险资产管理公司差异化的道路。

借“产品制”问路大资管

2015 年对民生通惠而言是关键的一年，传统的保险资金管理业务和第三方业务都获得了不错的收益，其中，第三方（外部）收入已超过母公司民生保险的委托收入，成为民生保险体系下一个独立的利润中心。这意味着，民生通惠由一家传统型险资资管公司转型为综合性资管公司，原定要在五年实现的战略目标，2015 年提前实现。

日前，民生通惠总经理葛旋在接受证券时报记者采访时表示，在民生通惠最初成立的时候，曾经对保险资产管理公司要姓“保”还是姓“资”的问题非常困惑。

他说，“我们去海外考察过很多优秀的资产管理公司，比如 AIG、惠理集团，后来发现，产品制可以解决客户的平衡和公平问题，更好地控制风险，提高资产管理公司的市场化运作能力，是一个很好的解决方案。”

目前，保险资产管理行业同时存在委托制和产品制两种形态。委托制是一些中大型保险资产管理公司管理母公司资金的重要方式，以民生通惠为首的新型保险资管公司根据自身发展阶段的特点，在产品制上不断尝试。

葛旋解释，在产品制的基础上，不同类型的客户通过选择不同的产品和组合，风险偏好和投资特性会自然区分开来，保险资产管理公

司只需要专注提升产品和投研能力，进行专业化运作，以产品为中心进行流程改造。2016 年，民生通惠将加强系统平台建设，搭建更流畅高效的后台系统。

在确定了坚定不移地走产品化发展道路之后，民生通惠将自身定位成为一家独立的资产管理公司，不仅管理母公司资金，还要大力发展第三方业务并让其最终成为公司主要的资金来源。

民生通惠除了通过管理险资为母公司贡献收益，也通过第三方资产管理业务为母公司贡献更多的利润。民生通惠目前总资产超过 3000 亿，主动管理资金 1000 亿，主动管理资金中，三分之一是保险资金，三分之二来自外部。

葛旋透露，2015 年，民生通惠综合投资收益率为 19%，账面投资收益率为 12.67%。

把投资经理“推出去”

“开门办公司”是葛旋所倡导的理念，他经常强调把投资经理“推出去”，即用市场化的评价标准和管理方式来培养员工。

2015 年的一次内部会议上，葛旋表示，民生通惠要全面实行私募化经营策略，通过建设多管理人基金（MOM）投资能力平台管控体系，给予外部和内部投资人员创业的机会，让各个业务条线从传统的内部账户型管理向独立的产品管理转型，实现产品化。在考核上，民生通惠从内部绩效考核机制转向市场化比较机制，公司投资体系将逐渐去行政职级化，让投资人员逐渐走向市场，将投资业绩公开化，跟市场竞争，成为产品经理或基金经理。

目前，民生通惠获得了保监会批复的 8 类产品资格，并携手蚂蚁金服，开发出保险业内第一单资产证券化（ABS）——民生通惠·阿

里巴巴 1 号项目资产支持计划，在低风险的固定收益回报上形成自己的专业能力。目前，这个系列产品总投资金额近 50 亿。

保险资产管理公司在固定收益领域形成专业能力之后，在市场上受欢迎的程度非常高。

目前，民生通惠固定收益部投资团队管理的资产规模超过 400 亿，2015 年固定收益投资综合收益率为 11.36%。

在权益类投资业务上，目前基金公司和资产管理公司普遍采取成立投资和研究两个部门，通过日常交流紧密相连，形成一体化。这一模式的优点是，投资模式成熟，研究保持相对独立性，和投资相互制衡；投资经理对研究起方向引导的作用。

但这个模式也存在缺点，比如，股票池的绩效考核并不纳入投资经理的绩效考核中，多数投资经理的股票池入库存在走形式，股票讨论不深入；研究员在做基金经理初期行业覆盖不全面，缺少投资经验。

在投研体系建设上，民生通惠采取了和其他资产管理公司不同的模式，将投资研究部门合二为一。其逻辑是，投研体系的建设要充分考虑事前、事中和事后的流程控制，在控制风险的情况下以效率最高和业绩最大为前提。投研一体有利于提高投资研究的效率和人才全面培养，简化股票池入库和出库的手续，提高效率，及时将研究成果转化成投资成果。

通过对股票池共同构建以及不同级别的分层管理，股票池不仅仅成为投资经理软性约束，也成为经验丰富的投资经理的研究共享平台。

2016 年需防风险与黑天鹅

2015 年中国经济寻底未果，2016 年国际环境错综复杂，中国经济能否在阵痛中破局，是各公司在规划来年之时要关注的第一个问题。

葛旋认为，2016 年，中国经济会延续“L 形”走势，2017 年或许会在 2016 年的基础上略有转机，但是能维持当前的增速已经是不可多得。2016 年，防风险是主基调，在此基调下，去杠杆将继续，要高度关注金融系统风险和春节前后汇率波动等黑天鹅事件。

在保险投资政策完善方面，葛旋建议，应该尽快建立保险公司分类监管体系，对于投资能力不同的公司，在投资比例的限制上应有不同。

由于早前就判断美国制造业将回流，民生通惠高度关注海外投资。2015 年 11 月，在公司满三周年并达到保监会申请海外投资资格后的第二个工作日，民生通惠就递交了申请文件。

葛旋表示，未来，民生通惠目标是成为一家综合型的资产管理公司，投资策略、产品研发、投资区域及客户群体都将多元化；在有关业务领域，民生通惠要成为平台型公司，通过经营内外部具有投资专长的人力资源获得超额收益。

2016-1-13 来源：证券时报

银行理财

“春节效应”或昙花一现 银行理财宜早配置

进入 1 月中旬，部分稳健型投资者开始期待银行理财市场的“春节效应”。

以往年的经验看，随着春节临近，银行理财产品市场往往会出现一波行情。然而新年以来，基于相对宽松的资金面和流动性，理财产品的收益率情况却不尽如人意，收益仍呈现下行趋势。银行业内人士表示，货币政策未来仍可能进一步宽松，理财产品的收益率情况在

2016 年也不乐观，下行仍是大概率事件。投资者当前宜及时出手，购买相关产品锁定相对较高的收益。

“春节效应”暂未现身

2016 年 1 月份已经过半，但在当前理财市场上，投资者期盼的“春节效应”却似乎仍未现身。记者根据东方财富 choice 资讯的统计发现，1 月 10-14 日，银行共计发行 566 款理财产品，平均预期收益率为 4.22%。而银率网稍早提供的报告则显示，2016 年的首周（2016 年 1 月 2 日至 2016 年 1 月 8 日）共有 812 款人民币非结构性产品发售，平均预期收益为 4.32%。截至目前的数据显示，1 月份的第二周，理财产品的平均预期收益率或将再下台阶。

事实上，相比去年 12 月末的最后一周，1 月首周的理财产品收益水平已经下行了 0.11 个百分点。银率网分析师闫自杰认为，新年伊始，银行理财产品收益出现较大幅度回落，主要受两方面因素影响：一方面银行结束年底考核之后，资金面骤然宽松，另一方面受资本市场震荡影响，市场避险情绪上升，加上当前比较低迷的实体经济现状，市场对央行进一步降准降息的预期提高。此外，加之 2015 年银行资金比较宽裕的影响还在，导致了 2016 年以来银行理财产品的收益大幅回落，这其实是收益回归下跌通道的表现。

下行通道未变当前宜及时购买

回顾 2015 年的银行理财市场，理财产品的预期收益率一直呈现出“跌跌不休”的状态，只有在年末 12 月的时候人民币非结构性理财产品的收益能够企稳并小幅反弹。而这也是因为年终资金面收紧导致银行间同业拆借市场利率上涨所致。

“但由于全年整体宽松，所以银行理财产品难以出现大幅跳高的走势。”闫自杰表示。

值得关注的是，日前有媒体报道称，监管层通过窗口指导的形式希望商业银行整体下调理财产品收益率。但从当前的市场情况看，银行理财产品的收益率一直处于下行通道中。

申万宏源最新发布的一份研报也指出，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。至于银行理财的规模，报告预计还会大幅增长。“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。根据理财产品的增长趋势，保守估计，到2016年底理财规模达到28万亿左右。”

至于当前市场的收益水平，东方财富 choice 资讯的统计显示，以当前市场上发行量最大的1-3个月期限的产品为例，收益率大致维持在4.3%左右的水平。

而在春节前夕，理财产品预期收益率大幅上行的可能性也不大。“即便出现节日理财产品，预期收益率稍高，但大都是短期限产品，加上募集期和最后资金到期日的滞留，掐头去尾一算并不划算。”某银行理财师告诉记者。

而闫自杰也预计，2016年平均预期收益率或降至3.5%-4%这一水平。他建议对于有银行理财产品投资需求的人群来说，春节前这段时间，尤其是央行进一步宽松政策推出之前，会是比较好的购买时机，可选择一些股份制银行和大型城商行的中长期产品，以求锁定高收益。

2016-1-17 来源：上海证券报

银行系美元理财量价齐涨 投资须考虑汇兑风险

近日，人民币汇率贬值引起市场广泛关注。其实，此轮贬值可以追溯至数月前。2015年8月11日，央行发布新的人民币兑美元汇率中间价定价机制，每日的中间价设定将参考上日银行间外汇市场收盘汇率，汇率市场化程度大幅提升。此次“新汇改”一出，人民币兑美元汇率中间价从8月10日的6.1162，到13日已变成6.4010。自此之后一直在6.3至6.4区间徘徊。进入2015年12月后，美联储加息预期临近并在17日应声落地。2016年1月13日中间价为6.5630，近一个多月贬值幅度达2.59%。

除海外资本回流美国外，近期个人换汇潮持续升温，部分银行网点现排队购汇。对个人投资者来说，换汇后最容易操作的方式是持有美元存款或外币投资品种，而外币投资品种中最常见的当属银行发行的外币理财产品。

在银行的外币理财市场上，美元产品历来是热门品种，而在美元升值趋势及加息背景下，热度更是持续上升。以2015年各月发行的美元理财产品来看，前10个月每月产品数量多在80款上下，11月、12月发力并最终突破100款。而其在外币产品中的占比也逐渐上涨，从年初的50%初头到年底已达70%。可见，个人投资者对于美元产品的需求正处于持续提升阶段。

近几个月，美元理财产品收益率也呈上升趋势。2015年9月至12月，所有美元产品的平均预期收益率从1.50%上涨至1.76%。另外，6个月和1年这两个关键期限产品（这两个期限产品数量每月均超过30款）的收益也在逐月上升，6个月期产品从1.42%升至1.45%，1年

期则从 1.70% 升至 1.83%。近日发行的美元理财产品中，甚至出现了 1 年期收益率 2.60%、2 年期收益率 3.10% 的高收益产品。

对比美元存款利率，美元理财产品的收益优势还是相当明显的。目前，各大银行的一年期美元存款利率普遍位于 0.5% 至 0.8% 区间。市场普遍预测，未来美国经济将进入持续复苏的阶段，2016 年美元再次加息的可能性将大增，因此人民币的贬值压力不会减弱。

受到美元产品收益提升及美元升值的双重利好因素影响，预计 2016 年将会形成一波美元理财热。但与此同时，对于手中本身没有持美元，且未来一段时期没有出国旅游、留学等美元使用需求的人来说，进入美元理财市场就不得不考虑美元汇兑风险。如若未来美元升值幅度不大甚至出现贬值的话，那么这样的投资可能还不如直接购买人民币理财产品。此外，相关换汇费用和成本也应精打细算，如银行挂牌的美元买卖价差等。

2016-1-15 来源：经济参考报

信托

QDII 需求猛增信托“借”额度出海 开拓主动管理型跨境投资产品

“投资者需求日益旺盛，有未获得 QDII 牌照的信托公司选择找有资格的金融机构借 QDII 额度投资，不限于信托，也可以找券商借额度。”一家中型信托公司研究部人士称。

汇率无疑是近期市场最关注的话题之一。

2016 年开年的前三个交易日，人民币中间价累计贬值 378 个基点，境内人民币及其汇率贬值幅度超过 0.8%。虽然在央行的干预下情况好转，但长期来看贬值的预期仍在。

回看 2015 年，人民币兑美元汇率中间价全年累计贬值 5.7%，即期汇率全年累计贬值 4.46%，创有记录以来最大跌幅。

21 世纪经济报道记者从多位信托人士处了解到，在汇率趋势和人民币国际化进程的双向推动下，信托公司以往对 QDII 额度使用不足的情况在近期出现逆转，信托公司陆续开始探索 QDII 产品的主动管理。

另外，在高收益非标资产日益匮乏的大环境下，信托将越来越多的目光放到海外投资这片蓝海，面对普遍存在的缺少资金出口，信托也在希求打开更多的通道。

信托跨境业务猛增

境内信托公司的境外投资中，QDII 是最重要的渠道。

彼时，信托公司申请 QDII 业务牌照多由于看好海外业务的未来发展，但由于需求不足，半数公司每年发行规模仅约为获批额度的 1/3。去年初，外管局审批投资额度时，还对部分信托公司的额度进行缩减。

然而 2015 年四季度这一情况发生了明显变化。华东地区某信托公司国际业务部人士透露，自 2015 年四季度以来，人民币贬值预期明显，海外资产配置需求增加，信托公司也陆续增加海外资产配置类的产品发行，到去年底 QDII 额度已基本见底。

实际上去年以来信托 QDII 额度使用情况已明显增长。信托业协会统计显示，2014 年末，信托业 QDII 业务余额约 137 亿元，截至 2015 年三季度末，信托公司 QDII 业务余额约 279 亿元人民币，相比年初增幅超过 100%。

根据国家外汇管理局最新（2015 年 12 月 25 日）合格境内机构投资者（QDII）投资额度审批情况，目前信托类 QDII 额度合计 77.5

亿美元，相当于人民币约 500 亿元。其中华宝信托、中诚信托、上海信托、中信信托额度超过或接近 10 亿美元。

目前市场上现有的信托 QDII 产品普遍投向香港和美国的证券市场，债券和股票是主要投资标的。

此前，在海外投资领域，信托公司产品以单一项目为主，主动管理的集合类产品较少。只有上海信托曾在 2012 年底发行过一只 QDII 集合信托“QDII 大中华债券投资集合资金信托计划”，主要投资境外债券，参与境外中国企业债券的发行和投资。

相比之下，2015 年信托公司主动管理型 QDII 产品有所增加。数据显示，中融信托去年上半年发行两只港股 IPO 投资信托，100 万起投，其中一只资金运用方式为投资国联证券港股基石或锚定股票项目。

华宝信托也于去年底发行首只海外债券集合信托，相关人士介绍，该产品主要投资中资企业在中国香港发行的美元债券，认购起点 100 万元人民币或等值美元，赎回资金也可选美元或人民币。

“跨境投资类信托产品近期很受欢迎，因为产品除了投资标的本身的收益外，还可获得汇率的价差收益。”某信托公司高层称。

多渠道布局

面对海外投资机会，除了 QDII 外，信托公司也在通过子公司开辟多种跨境投资渠道。

去年上半年，中诚信托子公司中诚国际资本进一步设立全资子公司深圳前海中诚股权投资基金管理有限公司，并获得合格境内投资者境外投资（QDIE）首批试点资格，实现信托公司在该领域的破冰。中诚国际资本本身也于 2014 年获批人民币合格境外机构投资者资格（RQFII）。

中融信托也有 2 家子公司——中融国际资本、中融国际控股设置在海外，在之前中融信托运作的个别涉及港股投资的项目中，已隐现上述公司身影。

受制于银监会对信托申请海外业务资格有评级限制，而新的评级标准尚未出台，因此多数信托公司尚无法进行资格申请。

“投资者需求日益旺盛，有未获得 QDII 牌照的信托公司选择找有资格的金融机构借 QDII 额度投资，不限于信托，也可以找券商借额度。”一家中型信托公司研究部人士称。

根据统计，长安信托去年发行的“景林港股投资集合资金信托计划”即为此类产品，信托计划投资范围为认购申万宏源 2015-005 号境外证券投资定向资产管理计划。资管计划投资于中国公司在海外上市的股票和债券（包括可转债），以及经中国证监会认可的境外交易所上市交易的股指期货和期权。

此外，外汇资金信托也成为信托公司分羹汇率变动收益的渠道之一。近日兴业信托发行成立“兴业信托·润泰单一外汇资金信托”，该项目由兴业信托发起设立单一外汇资金信托计划，面向境内合格投资者募集外汇资金，信托资金用于向境内借款人发放外汇贷款。

2016-1-14 来源：21 世纪经济报道

证券资管

杠杆资管承压 整体风险可控

伴随大盘指数跌穿 3000 点关口，除了两融和股权质押的风险引发市场担忧之外，场内其他类别的杠杆资金也逐渐进入风险暴露阶

段。据悉，已有基金子公司传出部分结构化资管计划触及警戒线。而券商资管人士也表示，从目前市场形势来看，若持续下跌，此前通过杠杆资管计划进场的部分投资者或机构可能需要提前追加保证金或降低仓位，以防范场内风险扩散的情况。

另有业内人士认为，在持续下跌的背景下，来自上市公司的杠杆型员工持股计划产品也可能存在风险，出现较大损失。据悉，员工持股计划往往认购劣后级，一旦公司遇到股价下滑的情况，这类杠杆型资管产品的亏损幅度会大于个股跌幅。即使没有爆仓，跌破成本价后，上市公司也面临较大的补仓压力。

不过，券商人士分析，由于此前监管部门对结构化资管产品的系统清理，以配资为主的新增资管计划已经叫停，而券商现有的存量客户也在清理之后逐渐减少，加上杠杆率的控制及提前的风险警示，整体风险仍处于可控水平。

而针对员工持股计划是否存在强平风险，上述资管人士也指出，“可能性不大”。这是由于持股计划产品往往有锁定期，只有等到锁定结束后，股票变现，才能确认优先与劣后的分配问题，然后再确认是否能清偿。“在当前市场弱势行情下，有上市公司大股东通过承诺垫资”兜底“、筹措新的资金进行补仓或进行市值管理等方式来稳定股价。目前上市公司层面，还没有进入恐慌阶段。”据熟悉深圳多家上市公司的业内人士透露。

据悉，近期多家上市公司推出金额较大的员工持股计划方案，购买自家公司上市股份。数据显示，在过往两周时间内，已经有 9 家上市公司提出员工持股计划方案，最高金额 50 亿元，超过 10 亿资金规模的有 4 家。另一方面，部分上市公司发布公告称，员工持

股计划也在近两日实施完成，由于市场整体估值下调，成交价格并不高。市场分析认为，此时推出或完成员工持股计划，既发挥了稳定股价的提振作用，也为员工持股设置了较高的安全垫。

信达证券认为，统计显示，员工持股标的在去年市场大幅调整背景下表现出了较好的抗跌性和弹性，相对大盘有明显的超额收益。“市场大跌使得前期相对成本收益屡创新高的员工持股标的也出现大幅回调，甚至出现了多只个股跌破员工持股成本的情况。而持股成本是员工持股计划的最后一道防线，一旦接近甚至跌破，便具有相对较高的安全边际和明显的投资机会，跌破或接近员工持股成本价的标的后市反弹力度较大。”

2016-1-14 来源：中国证券报

股权质押预警 券商两极分化

1月13日午间，东方海洋（002086）发布公告，公司控股股东、董事长车轶号召公司内部员工增持公司股份并承诺个人将补偿员工因增持而产生的亏损。车轶表示：“鉴于近期市场非理性下跌及公司良好的基本面，以及本人对公司管理团队与公司未来持续发展的信心，公司股票投资价值已经凸显，倡议公司全体员工积极买入东方海洋的股票。并郑重承诺凡2016年1月13日至1月15日期间净买入的东方海洋股票，且连续持有12个月以上并在职的，若因增持产生的亏损，由本人予以补偿；收益则归员工个人所有。”

据悉，东方海洋去年11月办理了三笔股权质押，当时股票价格接近25元。昨日，其股票单日下跌9.05%，收盘价为18.3元，如果东方海洋股价继续下跌有可能触发大股东股权质押的警戒线。资

料显示，东方海洋控股股东东方集团（600811）持公司 1.21 亿股占公司股份总数的 35.19%，已经全部质押。另一股东北京盛德玖富持公司 2400 万股票占公司股份总数的 6.98%，也已全部质押。

业内人士表示，如果市场持续下跌，预计还会有上市公司因质押率过高需要维护公司股价，包括在二级市场上的增持、增加质押物等手段。不过，从目前情况看，股权质押出现风险的主要原因是质押率过高。如此前停牌的同洲电子（002052），其控股股东、实际控制人袁明直接及通过资管计划合计持有公司股份约 1.26 亿股，占总股本的 16.88%，已质押股份占其所持有公司股份的比例为 96.53%。由于 2015 年 6 月经历了巨幅下跌行情，无论上市公司还是券商、银行，对质押风险的防控已经有了一些经验，现在市场上普遍的质押率在三至五成之间。同时，在市场下跌中及时通过补充质押物或保证金等行为避免平仓，给质押人较为足够的缓冲期。

对于股权质押风险，有机构人士称，目前整体风险可控，经过 A 股上一轮的异常波动，各券商都已经提高和优化了原有股票质押融资的相关风控措施，不会累积相应风险。在股票质押融资方面，有多重风险控制手段：其一，两个交易所对股票质押融资的集中度有窗口指导，要求券商进行管控；其二，券商自身在创新方案中有股票质押融资的风险控制手段。券商通过折扣率和相关增信措施等，对股票质押融资行为进行管理。

数据显示，自 2016 年 1 月 4 日至 1 月 12 日，A 股市场共有 139 笔股权质押融资业务，质押股数约 41 亿股，市值约为 627.9 亿元。券商机构人士透露，由于新年以来走势出乎市场意料，现在机构对于股权质押业务呈现两极分化：一种认为市场已经到了低位，不少

机构有动力去做股权质押业务，而另外一部分机构比较谨慎。平安证券研究报告指出，整个市场股权质押业务规模自 2013 年以来保持在年 30%以上的增速，2015 年更是呈爆发式增长，2015 年初至年底股权质押业务总规模达 19270 亿元，较 2014 年增长 60.40%。2016 年在经济不景气、银行融资相对困难的情况下，股权质押融资需求旺盛，预计今年整个市场股权质押融资规模仍会保持稳定增长，增幅约为 20%-30%。

2016-1-14 来源：中国证券报

公募基金

大震荡倒逼绝对收益策略产品受捧 公募抢滩布局

公募偏重于相对收益的投资风格，正在发生变化。

1 月 14 日，A 股展现 2016 年以来难得的暖意。当天截止到收盘，上证指数收于 3007.65 点，涨幅 1.97%，创业板指数收于 2175.01 点，涨幅 5.59%。但若从月度观察，2016 年 1 月份以来，上证指数跌幅仍为 15.02%，创业板指数跌幅仍达 19.86%。

经历了 2015 年 A 股的大震荡，投资人对 2016 年普遍更为谨慎。21 世纪经济报道记者采访发现，2015 年年底至今，偏向于绝对收益策略的公募基金产品更受到投资者的喜爱，而相对而言更加容易“大起大落”的相对收益策略公募基金产品，目前在渠道端的被重视的程度，也暂时让位于偏向于绝对收益的产品。

除了货币基金、保本基金等品类，更加类似于国外对冲基金的国内公募绝对收益策略基金正在崛起。

数据显示，截至 2015 年年底，公募基金市场已经发行的绝对收益策略基金有 13 只。与此同时，华夏、博时、招商、易方达、万家、鹏华等 19 家基金公司已上报了 28 只类似的绝对收益类产品。

13 只产品业绩表现稳健

“公募基金原本更加注重相对收益，基金经理也是更看重其管理产品在同行同类型产品中的排名，而不是产品是否给客户带来正收益。”某深圳私募基金总经理对 21 世纪经济报道记者表示，但现在情况也在变化。

融通基金相关人士分析，A 股市场近年来震荡走势使得公募基金注重相对收益的传统模式受到挑战，国内对冲工具的兴起及国外对冲基金在绝对收益策略使用上的成功经验促使国内绝对收益策略基金较快发展。

在当前市场环境下，运用股指期货对股票投资组合的风险暴露进行对冲，是绝对收益策略的主要实现方式，相对价值策略、宏观对冲策略、事件驱动策略是绝对收益实现的其他方式。

数据显示，截至 2015 年年底，公募基金市场已经发行的绝对收益策略基金有 13 只（不同类别合并统计），平均募集规模 11.67 亿元，其中，永赢量化基金募集规模最大规模 29.98 亿元，大成绝对收益募集规模最小，规模 3.07 亿元。

除了永赢基金、大成基金，目前布局绝对收益策略产品的还有嘉实基金，产品为嘉实绝对收益策略、嘉实对冲；南方基金，产品为南方绝对收益；广发基金，产品为广发对冲套利；工银瑞信，产品为工银瑞信绝对收益 A、工银瑞信绝对收益 B；海富通基

金，产品为海富通阿尔法对冲；富国基金，产品为富国绝对收益等。

关键是，绝对收益策略产品拥有颇为稳健的业绩表现。

目前，绝对收益策略基金的成立时间都并不算长。嘉实绝对收益策略基金最早成立，成立于2013年12月6日，距今已满两年。截至2015年12月6日，其累计收益率15.6%，年化收益率7.8%。2016年1月14日，该基金产品的净值为1.157。

统计数据显示，从成立满一年的6只绝对收益基金运作情况看，绝对收益策略公募基金均能实现基金的投资目标，平均年化收益率10.43%，远超业绩比较基准。其中收益最高的海富通阿尔法对冲基金，年化收益达18.39%。而成立不满一年的7只绝对收益基金，除2015年6月29日股灾中成立华泰柏瑞量化收益微跌0.02%外，其余均获得正收益，最高的广发对冲套利收益达12.6%。

更值得一提的是回撤。统计数据显示，2015年A股市场经历了过山车行情，然而绝对收益基金的最大回撤4.47%，平均回撤仅1.75%。

这个回撤相比于相对收益策略产品，优势尤其明显。2015年的A股市场行情中，不乏上半年收益率极高，但在随后的市场大震荡中收益率又基本归零的基金产品。

公募基金抢滩绝对收益

公募基金市场已发行的13只绝对收益策略基金截至2015年年底的总规模约151亿元，但这仅仅是个开始。

统计数据显示，华夏、博时、招商、易方达、万家、鹏华等19家基金公司已上报了28只类似的绝对收益类产品。

不过，绝对收益类新产品的审批相对较慢。21 世纪经济报道记者获悉，绝对收益产品作为创新型产品，均通过“普通程序”受理，审批进度较普通产品慢（普通产品是“简易程序”）。例如，南方安享绝对收益策略基金从材料受理到决定获批，用了近 6 个月。

其中，申报绝对收益类产品较多的公募基金公司包括鹏华基金（5 只）、南方基金（4 只）、易方达基金（2 只）、华夏基金（2 只）。

1 月 12 日，南方基金基金经理孙鲁闽表示，去年底和今年年初，由于股市大幅调整，保本基金等并非传统相对收益策略的基金产品卖得很火爆，现阶段这类有较好流动性，又能有适度收益的基金产品很符合投资者的需求，具有吸引力。

有意思的是，21 世纪经济报道记者发现，近期公募基金新发的产品中，有些产品尽管没有标明是绝对收益产品，但实际上亦是准备采用类似于绝对收益策略来操作，强调“稳健回报”、“积极分红”。

融通基金正在发行的融通中国风 1 号就是一例。该基金拟任基金经理为融通基金投资总监商小虎。商小虎此前担任中银国际证券资产管理部副总经理时，管理的产品全都为绝对收益型，从公开的券商集合理财计划业绩来看，截至 2014 年末，其管理的中银国际中国红稳定价值近三年净值回报率共约 87%。

21 世纪经济报道记者获悉，融通中国风 1 号将继续延续商小虎在券商资管的投资风格，致力于给投资者带来稳健回报，每次在实现一定正收益、流动性充裕的情况下，采取积极分红的操作策略。

这个产品强调“稳健回报”、“积极分红”在目前具有一定的普遍性。21 世纪经济报道记者近期接触的多家公募基金正在发行或拟发行的偏股型产品中，不少也强调了这两个特性。

2016-1-15 来源：21 世纪经济报道

30 家公募设立待批 大混业公募拼图成型

监管部门公示的行政许可申请情况显示，目前有 30 家拟设立公募机构正在排队候批，包括券商系、保险系、电商系、私募系等多种类型的资管机构。

业内人士分析，随着混业经营和大资管时代的到来，各类机构将加速进军公募行业。不过，公募行业未来也只是“红海”，要想在公募行业立住脚跟，新公司还需做出自身的特色。

30 家公募排队待批

证监会 1 月 8 日公示的行政许可申请受理及审核情况显示，目前共有华泰基金、安邦基金、中晟基金、天天基金、南华基金等 30 家拟设立公募递交了申请材料，正在排队候批，其中，本源基金、鹏扬基金、瑞泉基金、华泰基金、中航基金、汇安基金等 6 家公募已经进入第一次反馈阶段，候批进展相对靠前。

在资产管理机构开展公募基金管理业务资格审批公示中，长江证券（上海）资产管理有限公司、华泰证券（上海）资产管理有限公司、中国人保资产管理股份有限公司等资管机构也在申请公募牌照。

据证券时报记者统计，公募基金在 2003 年、2004 年和 2013 年是成立的高峰期，分别有 11、12、16 家公募机构成立。考虑到

2016 年公募排队待批机构多达 30 家，今年或再迎来公募基金队伍的大扩容。

北京某银行系公募市场部总监表示，随着混业经营和大资管时代的到来，各类机构正加速进军公募行业，构建资本市场全牌照经营框架。

大混业公募拼图成型

从排队候批的公募的股东背景而言，更是多样和复杂。

随着期货公司的加入，各类型金融机构均已加入公募基金行业“俱乐部”。证监会网站发布的基金公司设立申请显示，南华基金管理有限公司的设立申请材料于 1 月 5 日被证监会接收。记者曾致电南华期货股份有限公司负责人，该负责人透露南华期货将全资持有南华基金。期货公司进军公募基金，标志着各类金融机构在公募基金行业的拼图最终成型。

值得注意的是，一些专业个人和实体企业也在谋求公募牌照。

证监会网站公示的公募设立申请材料显示，专业个人也在谋求公募牌照。有的是一人股东，如个人股东李曙军全资持有恒越基金；有的是个人合伙股东，如陈继武、李琛合伙全资持股凯石基金，何斌、秦军等 9 名专业个人合伙全资持有汇安基金；有的是专业个人与机构联合持股，如杨爱斌与上海华石投资有限公司联合持股鹏扬基金，刘光灿与旭阳控股有限公司联合持股中晟基金等。

此外，实体企业也成为进军公募行业的新兴力量，如河南省安融房地产开发有限公司全资持股的格林基金、深圳嘉年实业股份有限公司持股的富荣基金、天津海泰控股集团有限公司与北方国际集团有限公司持股的韩华海泰基金等。

公募行业渐成“红海”

过去一年多来，公募门槛大降，从券商系、信托系，到银行系、保险系，再到电商系、私募系、期货系、第三方财富、专业个人、实业企业（包括上市公司）、外资系等，公募基金的资本拼图已趋于完成，呈现群雄逐鹿的热闹局面。

针对纷纷排队设立公募的现象，业内人士认为，公募行业已经不是“蓝海”，而是“红海”了。

北京某公募机构销售部人士表示，“目前公募基金公司已过百家，前十大的市场占有率日益增多，小基金公司未来的日子并不好过，公募行业未来也是‘红海’。”

数据显示，截至 2015 年底，公募基金有 105 家，管理规模达 8.4 万亿，其中，规模排名前十家公募管理规模 4.09 万亿元，市场占比高达 48.69%，剩余 95 家公募基金的平均市场规模仅为 453.68 亿元。

“新设立的公募基金还是要立足自身的优势，在市场中做出有特色的发展模式，才能在细分领域立住脚跟。”上述人士称。

2016-1-14 来源：证券时报

私募基金

私募分化加剧 定增走俏引扎堆调研

私募基金在 2015 年得到政策的大力支持，行业地位大幅提高的同时也面临着清盘激增、日趋严厉的监管，优胜劣汰也逐渐成为常态。过去一周 A 股熔断机制启动，加上大股东减持禁令到期、人民币贬值

与财新 PMI 再度回落等因素冲击下，新年首个交易日出现“开门黑”。

“惊魂未定”之余，对于 2016 年的市场，一些较乐观的私募机构认为股市基本面未变，看好今年春季的股市走势，未来将以结构性慢牛、精选个股为机会。

清盘激增

监管收紧

2015 年证券类私募经历了有史以来最大的清盘潮。数据显示，2015 年共有 1660 只产品清盘，为 2014 年清盘产品数的 3 倍左右，相当于过去 4 年清盘基金数量的总和。

格上理财认为，本次清盘潮的出现主要有以下几方面原因，一是多数 2014 年 8 月后成立的证券类私募基金自 2015 年 9 月开始到期清盘；二是在监管层“去杠杆”的压力下，股价大跌，大量证券类私募基金击穿清盘线后被迫清盘；三是部分私募管理人盲目扩张管理规模，股灾来袭，大多数私募未能经受住考验，导致提前清盘。在飞速发展的模式下，证券类私募行业洗牌和优胜劣汰将成为必经的发展阶段。

另一方面，对于行业的监管也在 2015 年逐步强化。在我国私募行业爆发式发展的同时，行业乱象频发。从近期一系列措施来看，监管层逐渐意识并重视到私募行业规范问题，加强私募行业监管、强化规范工作已经开始。私募机构将在强化规范中迎来行业大洗牌，一些非法融资、运作不规范的私募将直接面临淘汰。

为控制杠杆的过度使用，打击投机行为，证监会系列组合拳出击，

从交易规则细化到机构、个人投资者审查,全面规范私募的交易行为。6月起叫停场外配资端口接入,禁止券商为场外配资活动提供便利;8月两度调整股指期货交易规则,抑制投机、干扰市场公平等行为;10月对期货公司违规账户情况进行全面摸底,整顿配资;11月打击恶意操纵股价行为,私募神话徐翔等一系列机构及个人接受审查;12月叫停私募基金管理机构挂牌新三板及银行申请私募基金牌照等。而伴随着私募行业的井喷发展,证券基金业协会频频发力,从行业公示、诚信监管、内部控制、合同制定、销售行为等方面加强管束,监管办法密集发布,同时,对于失联、公开宣传等违规行为及相关机构进行公示,向公众提示风险。

近日,北京市工商局还通知,暂停核准包含“投资”、“资产”、“资本”、“控股”、“基金”等字样的企业和个体户名称;暂停登记“项目投资”、“股权投资”、“投资管理”、“投资咨询”、“投资顾问”、“资本管理”、“资产管理”等投资类经营项目。与此前基金业协会对私募登记备案所要求的字样对比来看,意味着北京将全面暂停私募管理人及私募基金的登记注册。此前,天津、成都、重庆等地已经在一定程度上暂停了私募登记注册,例如,天津注册私募管理人需要获得金融办、发改委的审批,否则工商部门不予注册。

熔断惊魂未定

仍待两会行情

新年第一周,熔断机制上线仅4天,两次触发7%熔断线,股市提前闭市。事后,证监会紧急叫停熔断。对此,93%的私募不看好熔断

机制并表示，熔断机制在中国现有的制度体系下是画蛇添足。但 65% 的私募认为熔断机制并非导致股市下跌的唯一真凶，股市本身也存在估值偏高等因素。

在上周的下跌期间，一些较乐观的私募机构认为股市基本面未变，采取了逢低加仓、抄底看好的品种，仓位达六、七成左右；一些较悲观的私募机构则认为市场恐慌情绪较严重，因此主要采取低仓位观望，仓位只有一两成；也有一些原本看好年初行情的机构，在上周市场大跌中被迫减仓。

而对于后市走势，私募机构大多认为，对熔断机制的不适应可能加速了新年首周的暴跌，但并未改变股市的基本面，下跌反而带来情绪的释放，仍然看好今年春季的股市走势，未来将以结构性慢牛、精选个股为机会；短期来看，两会前市场将有一轮行情。仓位来看，多数私募机构预计到 1 月 8 日减持禁令到期的利空影响，在元旦节前进行了减仓，而在上周股市暴跌期间逢低加仓，仓位达六、七成左右；也有一些私募机构因布局春季行情未做减仓的，在上周大跌期间不得不减仓而保护产品净值；此外，一些私募持谨慎态度，认为大跌带来市场的恐慌情绪，短期内没有较好的机会，因此将采取低仓位观望，仓位在一、两成左右。

重阳投资王庆指出，支持市场的一些重要基本面的因素本质上没有发生变化。2016 年可能这个市场将会表现出愈益明显的结构性特征，因为系统性的机会，短期内不大可能再发生，市场将更多表现出这种慢牛行情的可能性更大。广东瑞天投资李鹏认为，对于一季度行

情比较乐观，预计 1 月份开始改革有可能会提速，另外年报的高送转行情会有支撑和配合，因此一季度可能会迎来小幅反弹。

“定增”概念股走俏

私募扎堆调研

2015 年市场巨幅震荡，沪深 300 最终仅以 5.58% 的微弱涨幅收官，而新年伊始，大盘的走势再次让人大跌眼镜，首周跌幅便高达 9.90%。在大盘继续探底盘整的过程中，私募机构调研的热情却分外高涨。来自格上理财的统计显示，2015 年 12 月，私募机构共参与调研了 250 家上市公司，与前两个月相比，调研频率明显加大。如星石投资 12 月共调研了 21 家上市公司，平均每个工作日调研 1 家；神农投资调研了 14 家，平均 1 天半调研 1 家；此外，拾贝投资、原点资产、望正资产调研的上市公司数量也均在 10 家以上。22 家百亿级私募中，13 家私募 12 月调研名录已浮出水面，调研个股数达 53 只，占私募调研个股总数的 21.2%。行业分布上，百亿级私募调研不再热衷于计算机、传媒等新兴产业，医药生物、电气设备、化工等行业更受青睐。

具体来看，12 月共有 5 家上市公司接受了超过 20 家私募机构调研，分别为“众生药业”、“麦达数字”、“跨境通”、“荣科科技”以及“东方网络”，其中前 3 家均涉及定增概念。近一年定增市场异常火热，格上理财数据显示，仅 2015 年成立的定增策略私募基金便达 1379 只，为之前总量的 4 倍多。对此，格上理财认为，私募机构既可以直接参与一级半市场的定向增发项目盈利，也可以在大盘寻底

过程中，通过二级市场低价买入定增概念股，在保证流动性的同时赚取定增项目带来的溢价。

定增概念股“众生药业”12月接受了34家私募机构调研，其中不乏星石投资、鹏扬投资、拾贝投资等顶级私募机构。据格上理财了解，2015年11月27日，“众生药业”定增预案获股东会通过，并于12月底得到了证监会的受理回复。在此次调研过程中，定增事项的进展、“众生药业”与“药明康德”的合作研发项目、与“杏树林”合作的“众生眼科云学院”项目以及公司在眼科领域的布局等均受到了投资者的广泛关注。此外，另一只定增概念股“跨境通”去年12月也接受了22家私募机构的调研，其中包括星石投资、鹏扬投资、青沅资产等百亿级私募。目前公司的定增项目正处于排队等待审核阶段。据格上理财了解，“跨境通”原名“百圆裤业”，是一家从事连锁经营的服装销售企业，2014年10月，该公司向跨境电商环球易购（国内最大的跨境出口零售电商之一）的股东定增，购买了环球易购100%的股权，后更名为“跨境通”。在此次调研的过程中，公司目前进出口情况以及募投项目等方面受到关注较多。

目前不少私募机构对2016年行情相对乐观，短期市场波动较大也是共识，因而医药生物、消费等防御性较强的行业成为持仓首选。例如，星石投资认为2016年将会呈现慢牛行情，但短期内波动可能稍大，目前其主要投资于一些弹性较小的股票，如医药、消费、旅游、传媒等行业。此外，景林资产也认为当前市场点位相对安全，目前投资主要集中在电力、汽车和医药生物等行业上。

2016-1-15 来源：经济参考报

私募降低仓位 预防股市“深蹲”

近期大盘走势频频出现“深蹲”，一些阳光私募产品来不及调仓而触及平仓线。据了解，近期不少私募持仓大幅降低，并加强风险控制，预防“深蹲”再现。

跌穿清盘线

统计显示，截至上周末，有 1284 只股票策略私募产品净值在 1 元以下，其中超六成的私募股票策略产品净值在 0.8 元以下，即已跌穿了常规的清盘线。

一位私募人士告诉证券时报记者，去年 10 月该公司发行了一只阳光私募产品，本来运行得不错，但近期市场出现快速重挫，导致该产品击穿了清盘线。而该私募认为极端行情下清盘并不理智，很有可能割在底部，与客户沟通后，决定将清盘线下调至 0.7 元，并且把仓位控制在半仓之下。

与公募基金不同，私募基金产品因为有封闭期，流动性压力相对较小。“私募客户在急跌时很少会主动赎回，而且多数产品有封闭期。像我们公司的产品，最短的也要一个月才开放一次。”上述私募人士称，“最近我们仓位降低后，已经有了腾挪的空间。”

另一大型私募机构人士告诉记者，“近期我们产品净值是有回撤，但仍跑赢大盘，目前仓位还是偏高的。我们的理念是做中长线投资，很多产品封闭期都在半年以上，只要持有的股票基本面有价值，就不会过分在意短线波动。”

伴随大盘跌回 3000 点附近，私募投资策略发生了较大变化。一位私募产品经理说，最近圈子里对 2016 年上半年行情比较看淡，预计指数最多还能再跌 5% 左右。在下半年，如果经济环境稳定，优质企业的盈利兑现，市场信心将会逐步恢复，股市则有可能真正回升。

减仓应对

“我们上周做过一些减仓，现在仓位在六成左右。目前行业内纯多头产品差不多都是这个仓位水平，已经没有什么意愿再往下杀跌。”上海一家私募机构人士向证券时报记者表示。

据了解，有一些私募更为谨慎。“鉴于近期市场调整压力加大，我们大幅降低仓位，现在只有三成左右仓位。”一位私募投研人员称，未来会选择在合适的位置择机增持，今年市场波动会比较大，对机构的择时能力是一个考验。

北京德源安资产管理公司董事长许良胜表示，今年整体上可能还是一个宽幅震荡的走势，结构性的机会应该还比较明显。改革措施的落实及场外资金是否入市，将对市场走势带来较大影响。

博道精选 5 期基金经理张建胜也有同感。他说，今年大幅波动不可避免，较多历史遗留问题与新生事物有可能给 2016 年带来不确定性，例如注册制、刚兑、美元加息周期等。流动性驱动下的资金都类似唯利是图的“热钱”，会呈现长期逻辑短期兑现化的现象，这意味着无论是行业还是个股，一旦估值约束临近，赚钱效应一消失，资金就会马上消失，从而引发类似 2015 年的大幅波动。

2016-1-15 来源：证券时报

编辑：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：

