

大资管动态（周报）

第六十三期 (2016 年 1 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
险资激进举牌模式难延续 未来监管有望加码.....	2
保险行业投资航母起航 中保投资公司成立并发行基金.....	3
银行理财	5
2016 银行理财：人民币理财收益或维持在 4%左右	5
银行理财规模有望突破 20 万亿	8
信托.....	11
信托业风险仍难解 今年第二季度为兑付高峰.....	11
证券资管	15
融资余额四连降 警惕杠杆“双刃剑”	15
暂停熔断化解“磁吸效应”	18
公募基金	21
公募基金资产规模突破 7.2 万亿元	21
公募基金孙公司频亮相 股权创投成业务重点.....	22
私募基金	24
A 股陷逻辑紊乱 私募再临清盘线	24
去年股票私募发行规模超 2000 亿 淡水泉发了 134 只产品.....	28

保险资管

险资激进举牌模式难延续 未来监管有望加码

2015 年险资频繁举牌引发各方关注。券商分析，由于保险行业高速发展，尤其是保费快速增长，一些险企形成庞大资金量，投资风格激进，用资产推动负债，这种发展模式风险较高。

针对保险行业的投资动作，监管部门也开始逐步发声，加强对行业风险管控。12 月底，监管层高度重视流动性风险，相关监管规定连续出台。业内人士认为，由于监管收紧，风格激进的险企投资股票的增量资金或缩水。

保险行业飞速发展

去年以来，险资频繁举牌，引发了资本市场的广泛争议。而从举牌时间来看，不少举牌动作均属于中小险企，短时间内汇聚大量资金，进行多次举牌操作，动作之凶猛、举牌速度之快令市场咋舌。在业内人士看来，险资举牌或成为未来资本市场的常态。

实际上，险资之所以动作之大，其背后折射出整个保险行业飞速发展的趋势。在“保费+投资”的双轮驱动下，保险公司业绩遥遥领先，为险企的投资模式奠定了资金基础。公开数据显示，2015 年三季度，保险行业利润总额达到 2440.19 亿元，同比增长 95.05%。行业利润增加主要得益于保险资金投资收益的大幅提高；同时，在降息过程中，提升了保险产品的吸引力，增加了保险公司的保费收入。

据海通证券预测，2015 年保险行业保费增长将超过 20%，新单价值增长至 30%以上；备受关注的全年保险行业投资收益率有望达 7%以上，创下 2008 年以来的新高。有机构预测，目前中国已成为全球第三大保险市场，行业发展规模仅次于美国和日本。

未来监管有望加码

值得注意的是，险企频繁举牌却也存在隐忧，不少大型险企先后表示难复制中小险企的举牌模式。广发证券分析指出，此轮保险公司强势举牌，发起者均不是传统大型险企。对于这一现象，行业可复制性不高，尤其是大型保险公司更趋向于稳健经营，风险偏好较低。总体而言，大型险企举牌会考虑到三个关键因素：流动性风险、监管风险和投资标的稀缺。

保监会相关负责人日前公开表示，部分保险公司存在公司治理缺陷和内控不足的风险，少数控股股东或内部控制人把保险公司定位为“融资平台”，利用信托计划等各种方式为相关企业融资，进行不正当利益输送；内部控制存在缺陷，制度执行难以到位，大股东或董事长凌驾于内控之上，投资管理能力不足。

业内人士认为，民营险企“短债长投”可能存在潜在流动性风险。有券商表示，未来保监会将在投资端和负债端继续加大监管力度以控制“短债长投”的流动性风险，保险公司股票持仓和杠杆倍数均受影响。据测算，2016年部分风格激进的民营险资投资股票的增量资金同比将缩水50%以上，由险资举牌驱动的蓝筹行情难以持续。

2016-1-7 来源：中国证券报

保险行业投资航母起航 中保投资公司成立并发行基金

注册资本金为12亿元的中保投资有限责任公司成立，中国保险行业投资航母起航。

昨日，来自保监会信息显示，年前中保投资有限责任公司（以下简称“中保投资公司”）召开第一次股东会，通过《公司章程》，选举产生董事会、监事会，公司正式成立。

中保投资公司落户最终选择了上海自贸区，注册资本 12 亿元人民币，股东单位共 46 家，包括 27 家保险公司、15 家保险资产管理公司以及 4 家社会资本，单一持股比例不超过 4%。目前，中保投资公司已顺利发行了中国保险投资基金（一期），基金规模达 400 亿元人民币，开局良好。

为贯彻落实李克强总理关于运用保险投资基金扩大有效投资，更好服务经济发展的重要指示精神，按照《国务院关于中国保险投资基金设立方案的批复》，保监会迅速成立中保投资公司筹备组，切实推进有关工作，要求把服务国家战略、服务实体经济作为基金运作的立足点和出发点，建立现代企业制度，坚持市场化、专业化运作。

中保投资公司筹备组按照“公司注册、项目落地”的工作目标，在三个月内完成了上述工作。市场机构出资踊跃，首期产品超额认购 8 倍。

中国保险投资基金（一期）直接投资境外项目，支持招商局轮船股份公司进一步通过收购和绿地建设方式，在亚洲（斯里兰卡科伦坡港）、欧洲（土耳其昆波特码头）和非洲（吉布提国际自由港）投资建设港口项目；通过增资中国液化天然气运输项目对接俄罗斯亚马尔液化天然气运输项目，加大中国及“一带一路”沿线国家的能源保障，支持国家能源储备计划以及国油国运政策。

目前，中保投资公司遵循安全性、收益性原则，运作储备了一批优质项目。已签署投资框架合同的项目金额超过 1,000 亿元（包括已

发行的一期基金产品），其中 600 亿资金直接投向棚户区改造工程、城市基础设施建设。

已初步达成投资意向的项目金额接近 2,000 亿元，项目类型包括具有国家战略意义的跨国公司国际并购项目，以大数据、云计算、物联网为主要内容的战略性新兴产业投资项目，清洁能源等成长前景较好、有助于国家经济提质增效的投资项目等。

中英益利资产管理公司总经理孙键表示，中保投实力雄厚，能带来更多等重大项目和投资机遇，可以帮助解决许多保险公司在另类投资方面面临的实际问题，利于中小保险公司快速发展，也带动行业健康发展。

下一步，中保投资公司将按照国务院批复精神，扎实推进打造服务实体经济的国家级投资平台的战略目标，借助保险资金长期优势，更好地服务国家经济发展战略，更有效地支持实体经济发展。

2016-1-5 来源：上海证券报

银行理财

2016 银行理财：人民币理财收益或维持在 4%左右

受到宏观经济环境和互联网金融的冲击，银行理财市场已经由过去的高速扩容转化为目前的平稳发展。银率网数据显示，2015 年，理财产品市场发行量与上年持平，而人民币理财产品整体收益率则明显下跌。

业内人士预计，2016 年，人民币理财产品收益率的下行趋势仍将持续，但下跌幅度将有所收窄；美元理财产品则受益于美元升值或将

受追捧。银行理财产品的格局仍在进一步调整，净值型产品将更多涌现。

收益率可能维持在 4%左右

据银率网数据库统计，2015 年共有 182 家银行发行了 60798 款理财产品，与之相对的是，2014 年 178 家银行共发行 60911 款理财产品。从发型总量、各类型产品发行量占比、各期限产品发行量占比方面看，2015 年与 2014 年相比并没有显著变化。

不过，若从收益率角度来看，作为发行主力的人民币非结构性理财产品的平均预期收益率在 2015 年整体上呈下跌趋势。数据显示，平均预期收益率已由年初的 5.25%降至年底的 4.35%，下降了 0.9 个百分点。随着 2015 年 6 月中下旬股市见顶后大跌，银行理财收益也开始快速回落。

展望 2016 年，华夏银行个人业务部总经理王耀增对《经济参考报》记者表示，总体而言，预计 2016 年银行理财产品发行量仍会呈现增长态势，但增速将会下降。一部分是由于互联网金融带来的冲击，更多的是由于外部经济和市场环境的变化而导致的个人对投资品偏好的改变。

浙商银行相关负责人表示，2016 年货币政策仍将相对宽松，市场上的流动性较为充裕，考虑到监管部门定向政策的运用将日渐成熟，局部区域、行业的流动性将很有保障；从趋势来看市场利率将继续走低，这都将导致理财产品收益走低。不过，该负责人也表示，受美元升息趋势的影响，国内利率下行空间被有所抑制，长期来说理财产品收益率持续下降或大幅下降的预期会有所削弱，全年理财产品收益率可能呈现“先降后平”的一个走势，投资者在进行不同期限产品的选

择过程中，应更多从自身财务状况出发，不要盲目追求长期限高收益的产品类型。

银率网理财分析师闫自杰也表示，2016 年进一步降准降息是大概率事件，但力度应该会小于 2015 年。而理财产品收益将依然处于下跌趋势中，但跌幅比 2015 年下半年会有所收窄，未来收益率可能维持在 4%左右。

美元理财蕴藏投资机会

与收益率持续走低的人民币理财相比，业内人士表示，在 2016 年，外币理财市场尤其是美元理财市场将更有投资机会。

闫自杰对记者说，虽然去年 8 月份人民币的突然贬值在当时并没有对外币理财市场造成显著影响，但外币理财市场收益在年底则出现了企稳反弹的迹象。“这与美联储加息靴子落地有关。而随着美联储加息落地，我们对美联储 2016 年加息仍有预期，美元在 2016 年大概率仍会走强，美元资产会继续受到追捧，相关的美元理财产品投资机会可能会多于 2015 年。”

浙商银行相关负责人表示，人民币的突然贬值以及不断加深的贬值预期，在产品端将催热外币理财，在投资端将提高跨市场大类资产配置的需求。考虑到美元的强周期通道以及人民币的未来贬值预期，境外中资美元债以及点心债等都是不错的投资产品。

理财产品净值化

理财子公司独立运作

接受记者采访的业内人士表示，最近一年已经形成的理财产品净值化的趋势将会持续下去，净值型产品对于过去预期收益型产品的替

代将更明显。理财产品净值化正是回归代客资管本源的重要进程，不少银行的理财产品正从单一封闭逐渐向开放式转型。

浙商银行预测，今年在银行理财市场上将会见到更多的净值型理财产品，这些产品在所投资资产的选择和交易结构上会不断创新。

“在利率市场化、无风险利率持续下行的大背景下，以预期收益型产品为主的银行理财产品收益不断下降，同时投资者的风险偏好有所提高。”王耀增表示，对银行而言需要将目前以预期收益型为主的产品发行结构向以净值型产品为主的结构转变，同时提高自身的风险管理能力，给客户安全、稳健、持续的回报。此外，2016 年银行理财市场在理财子公司设立方面也会有不小突破。

浙商银行则称，理财子公司的设立更符合监管层的导向，设立理财子公司可以起到银行表内外的风险隔离作用，同时也使得理财更多回归代客资管本质，子公司独立运作可以使理财业务更加透明、规范。总之，理财子公司独立运作加上理财产品净值化会逐渐改变大多数投资者认为银行理财刚性兑付的固有思维，使得理财业务回归代客资管的本质更进一步。

2016-1-9 来源：中国新闻网

银行理财规模有望突破 20 万亿

普益财富发布 2015 年银行理财报告称，银行理财业务仍然处于高速发展中，根据已有数据推测，2015 年银行理财存续规模保守估计将突破 20 万亿。截至 2015 年 12 月 25 日，352 家银行累计发行的面向个人投资者的人民币封闭式理财产品共 82275 款。每款产品的平均在售天数为 8 天，实际平均运作期限为 133 天。短期理财产品占比较

大，受市场投资者热捧。收益方面，由于受益于结构性理财产品较高的收益，全年银行理财产品平均收益率为 4.96%。

城商行理财收益最高

普益财富研究员魏骥遥认为，就银行理财市场的整体收益率情况而言，从年初的 5.26% 降至年末的 4.39%，降幅达 0.87 个百分点。宏观经济表现的疲软、全年多达 5 次的双降使银行理财产品收益率几乎没有反弹表现，仅 4 月，受股市“疯牛”行情带动，收益率有所回升。

普益财富监测数据显示，在 78787 款封闭式人民币个人理财产品中，债券与货币市场类的产品数量有 46232 款，平均收益率 4.79%。组合投资类产品数量为 32450 款，平均收益率为 5.13%。融资类理财产品数量为 104 款，收益率为 5.51%。债券与货币市场类仍然是银行理财的主要投向，组合投资类理财产品在今年上半年有明显冲高，发行量占比在四五月大于债券与货币市场类，这与上半年的牛市行情密不可分。在“股灾”过后，组合投资类理财产品发行量明显下滑，银行大幅度降低了权益类资产的配置。而结构性产品发行量一直较为稳定，外资银行比较偏爱此类产品。融资类产品上半年相对多一点，因此计算平均收益率时偏高。

发行主体方面，国有控股银行发行 14413 款理财产品，占比为 18%。虽然其全年平均收益率为 4.68%，相对较低；股份制商业银行发行 19294 款理财产品，占比为 23%，全年平均收益为 4.95%；城市商业银行发行的理财产品数量达 31627 款，占比 38%，全年平均收益高达 5.07%。农村金融机构一共发行 15517 款产品，收益率为 4.92%；外资银行整体发行的产品较少，收益也较低。普益财富报告称，由于

外资银行的结构性产品较多，且种类丰富，这类最高预期收益较高的产品对于有丰富投资经验的客户有较强的吸引力。

魏骥遥表示，2015 年城商行发展迅速，尽管在传统银行业务上受网点、知名度等因素的影响，与全国性银行比较存在明显劣势。但在理财业务上，地域性的差异化特征使得城市商业银行能获得更多的资源及政策支持，使其理财业务发展迅速。另外高达 5.07% 的收益率也使城商行在这块市场拥有足够的竞争力。

短期产品受热捧

普益财富报告认为，82275 款封闭式个人理财产品中，1 个月以下的理财产品，共计发行 1490 款，平均收益率为 3.66%；1 年以上的理财产品发行 1492 款，平均收益率为 5.44%。其中外资银行发行的长期限结构性产品多集中于这个期限分类中。从产品发行数量分布来看，短期限的理财产品仍然更受欢迎，“1-2 个月”以及“2-3 个月”产品数量依然最多，占了所有期限类型产品的 54.29%。

数据显示，1-2 个月理财产品发行量为 23211 款，平均收益率为 4.83%；2-3 个月理财产品发行量为 21453 款，平均收益率为 4.95%；3-4 个月理财产品发行量为 9588 款，平均收益率为 4.94%；4-6 个月理财产品发行量为 14916 款，平均收益率为 5.03%；6-12 个月理财产品发行量为 10125 款，平均收益率为 5.12%。1 年以上理财产品发行量为 1492 款，平均收益率为 1231 款。

魏骥遥分析，投资者对短期类产品的偏好并非仅因其较高的流动性。最高流动性的 1 个月以下产品发行量并不高，1 个月以下理财产品的平均收益率与 1-2 个月产品的收益率差距极大，但“1-3 个月”理财产品收益率与长期产品收益率差距则较小，因此从流动性及收益

率两方面考虑，“1-3个月”理财产品的“性价比”相对较高。值得注意的是，今年中长期限，尤其是4-6个月期限的理财产品发行数量有所增加。这可能与整体经济不景气，理财产品收益率持续下行有关，投资者的悲观预期使其更希望购买期限稍长的理财产品锁定较高的收益率。

2016-1-5 来源：中国证券报

信托

信托业风险仍难解 今年第二季度为兑付高峰

化解风险是信托业 2015 年的主线之一。信托业协会的数据显示，截止到 2015 年三季度末，共有信托风险项目 506 只，规模 1083 亿元，其中集合信托规模 679 亿元。

不过，对于被媒体曝光的风险项目的后续处置进展，信托公司的态度以回避为主。《证券日报》记者询问了包括国民信托、渤海信托、湖南信托等多家信托公司的风险项目的后续处置进展，仅有 2 家信托公司给予了有实质性内容的回复。

避谈项目处置进展

据《证券日报》记者不完全统计，2015 年被曝光的信托产品风险项目超过 20 只。长城信托、华鑫信托、光大信托、渤海信托、中信信托、华澳信托、国民信托、湖南信托等多家信托公司都“榜上有名”。

部分违约的产品在信托公司与融资方等多方努力下，最终向投资者完成兑付。公开信息显示，如去年 2 月份，华澳信托“华澳·长昊 27 号广州潮流站集合资金信托计划”出现延期，该计划于 2015 年 4 月向投资者兑付本金收益。华鑫信托“融鑫源 4 号能源投资集合资金

信托计划”违约后，经过多方努力，于2015年11月25日向受益人分配合同项下全部股权收益款。

但是，与风险得以化解的项目相比，对于尚未化解风险的项目，信托公司的态度普遍是“回避”。

如国民信托“金色博宝流动资金贷款集合资金信托计划”，因融资方流动性风险，根据该信托计划合同中规定将信托计划兑付延期6个月，预期延期至2015年10月27日。自信托计划预期到期日（2015年4月27日）至预计延期到期日期间，投资者的预期年化收益率将提高至12.5%。《证券日报》记者向国民信托求证是否如期兑付，相关负责人表示该项目进展尚未掌握，无法回复。

长城新盛信托“财富3号宁波新金和股权收益权投资集合资金信托计划”应于2015年8月1日到期，按照信托合同，股权收益权的回购款共计10885万元，公开信息显示，截至2015年7月31日，长城信托未收到融资方的该款项。近日，记者向长城信托信息披露有关人士求证解决方案，但是截至记者发稿，对方电话无人接听。

此外，备受关注的湖南信托“淮南志高项目”，湖南信托对《证券日报》记者表示，项目情况一般只对投资人公开，如有需要，会在官网公布。

渤海信托积极推进违约项目

保障投资者利益

与上述多家公司未正面回应风险项目处置进展不同的是，渤海信托对旗下出现风险的项目处置进展给与了较详细的回复。

“安徽大雄特定资产收益权项目集合资金信托计划”（以下简称“安徽大雄计划”）、“安徽中杭股份流动资金贷款项目集合资金信

托计划”（以下简称“安徽中杭计划”）和“衡水景美化工流动资金贷款项目集合资金信托计划”（以下简称“景美化工计划”）先后被曝光预期违约。

其中，“渤海信托安徽大雄特定资产收益权项目集合资金信托计划”在去年上半年被曝光融资方违约，该信托项目募集信托资金 14790 万元，信托期限 2 年，于 2013 年 12 月 24 日成立首期，根据该项目事务管理报告，融资方原本应于 2015 年 4 月 13 日支付的信托计划的第二期回购溢价款 201 万元，及 2015 年 4 月 20 日应支付的第三期的回购溢价款 112 万元，均尚未支付。不仅如此，还有按照监管协议约定的在 2015 年 4 月 13 日之前归集到账的第二期资金 1178 万元，及 2015 年 4 月 20 日前归集到账的第三期资金 648 万元也均未划入监管账户。

对于该项目的解决方案，渤海信托相关负责人对《证券日报》记者表示，为最大限度地保证投资者利益，渤海信托积极寻找第三方机构资金受让安徽大雄项目的信托受益权。目前，该项目投资者 62 人已有 58 人完成信托受益权转让。融资企业正积极对项目进行重组、盘活，融资人所在地政府对项目情况亦高度重视，积极推动项目的盘活，正拟收购该项目部分在建房产，并进行招商，力争盘活市场。渤海信托已经依法采取诉前保全措施，对融资方和担保方的财产进行了查封，并已对融资方及保证方进行法律诉讼，案件正审理中。

“安徽中杭股份流动资金贷款项目集合资金信托计划”的相关资料显示，截至 2015 年 4 月 14 日，该项目融资人未能按时支付当期（2015 年 1 月 11 日至 2015 年 4 月 11 日）利息 649.6 万元，并导致公司无法及时向委托人分配 2015 年第二季度信托收益。

渤海信托相关负责人对记者表示，该信托计划也在推进中。渤海信托在积极推动第三方机构投资者持有的受让信托受益权，最大限度地保护投资者利益。2015 年 10 月份已有一家第三方投资机构同意以信托本金价格受让该项目的信托受益权。我司第一时间与各位委托人沟通，根据委托人的意愿，目前 81 位委托人已完成 74 人的信托受益权转让。对于未签署受益权转让协议的投资者，我司作为受托人将继续恪尽职守履行受托责任，妥善管理其持有的中杭项目信托受益权份额，直至项目执行结束后进行清算。

而“衡水景美化工流动资金贷款项目集合资金信托计划”本该于 2015 年二季度兑付的利息出现违约，对于该项目，渤海信托相关负责人回复表示，目前“景美化工计划”的所有自然人投资者已转让信托受益权全部退出，另有一家机构投资者仍在商定后续处理方案。该项目融资人正积极恢复生产，现有 2 条生产线恢复运转，担保人融投担保近期同衡水市政府成立了工作小组，共同化解其担保项目的风险，同时，渤海信托在 2015 年 9 月份对融投担保及借款人实际控制人向石家庄中院提起了诉讼，不过尚未开庭。

此外，去年某矿产信托项目出现风险的信托公司有关人士对记者称，目前仍积极与相关银行方面协商处置方案。

今年第二季度为兑付高峰

《证券日报》记者根据用益信托在线数据统计，预计 2016 年到期的集合信托产品将达到 5097 个，规模共计约 8109.91 亿元。其中，兑付高峰将在今年的第二季度来临。今年二季度，到期产品有 1721 个，到期规模达 2555.63 亿元。

不过，与前几年信托风险项目中房地产信托为主的情况不同，去年信托风险项目中，工商企业信托的数量有所增多。

对于房地产信托的风险，格上理财分析师王燕娱对记者表示，2015 年整个信托业发展都趋缓，房地产类业务更是大幅缩减。一是受到地产行业现状的影响，地产公司发展情况并不乐观，行业面临洗牌；二是信托公司主动严控地产项目，主动缩减发行量；三是频频暴露问题的项目多为地产类，削弱了投资者的积极性，四是地产公司难以接受较高的融资成本，地产类信托产品的收益水平也不像往年那样具有明显的优势了。

用益信托研究员帅国让则表示，国内经济短期内难有起色，尽管房地产市场因政策刺激需求有所回升，然而商品房去库存压力依然较大，市场表现为结构化复苏而非全面复苏，总体来看房地产企业投资热情依然不高。在此种背景上，信托业对高风险高收益的房地产投资布局谨慎，需要充分衡量投资标的的安全性、流动性和收益性。伴随国内经济的逐渐企稳，在房地产业风险可控的前提下，资金信托对房地产业的配置仍将保持一个稳定的占比。

2016-1-9 来源：证券日报

证券资管

融资余额四连降 警惕杠杆“双刃剑”

沪深两市大盘昨日暴跌再次触发熔断机制，两市正常运行不到 20 分钟便宣告提前收盘。融资融券市场上，嗅觉敏锐的融资客已经出现提前撤离的倾向，沪深两市融资余额 4 连降，回撤至 11315.72

亿元。分析人士指出，融资杠杆是把“双刃剑”，涨时助涨跌时助跌，融资盘占流通市值比例超过 15% 的个股，值得投资者警惕，一旦市场继续震荡回调，此类品种杀跌风险较大，建议投资者规避。

谨慎情绪升温融资余额连降

2016 年以来首个交易日沪深两市便暴跌熔断，随后几个交易日更是大幅震荡，资金谨慎情绪升温，而嗅觉敏锐的融资客也选择提前撤离。1 月 6 日沪深两市出现 58.91 亿元的融资偿还额，融资余额收报于 11315.72 亿元。值得注意的是，融资余额已经 4 连降，2015 年 12 月 31 日出现 170.22 亿元的融资净偿还，1 月 4 日净偿还额为 124.81 亿元，1 月 5 日偿还额增突破 200 亿元，达到 213.63 亿元。

从行业板块来看，28 个申万一级行业板块中，国防军工、采掘和休闲服务板块实现融资净买入，买入金额分别为 2.87 亿元、2.50 亿元和 356.32 万元。其余 25 个行业板块均出现融资净偿还，纺织服装、交通运输、家用电器、机械设备、建筑装饰和商业贸易的融资净偿还额相对较少，不足亿元。非银金融、传媒和房地产板块的融资净偿还额居前，超过 5 亿元，分别为 5.05 亿元、7.26 亿元和 8.20 亿元。

从个股来看，891 只两融标的中，有 305 只股票实现融资净买入，航天通信和国民技术的融资净买入额居前，超过亿元，分别为 1.32 亿元和 1.04 亿元。12 只股票的融资偿还额超过 5000 万元，32 只股票的融资偿还额超过 3000 万元。在出现融资净偿还的 585 只股票中，国电南瑞、东方财富、劲嘉股份、美好集团、中国平安、中天科技、乐视网、北京银行、张江高科和伊利股份的融

资净偿还额超过亿元。34 只股票的融资偿还额超过 5000 万元，82 只股票的融资偿还额超过 3000 万元。

警惕杠杆“双刃剑”

融资杠杆是把“双刃剑”，涨时助涨跌时助跌，这在市场剧烈波动时愈发明显。考虑到当前谨慎情绪显著升温，融资盘超过流通市值 15%、估值处在高位、短期涨幅较高的品种，短期杀跌风险较大，建议投资者规避。

沪深两市融资余额前五的股票分别为中信证券、中国平安、兴业银行、中国重工和东方财富，融资余额分别为 154.14 亿元、153.03 亿元、84.05 亿元、82.49 亿元和 71.07 亿元，不过考虑到这 5 只股票的流通市值普遍较大，除去东方财富融资盘占流通市值比例超过 10%外，其他个股普遍较低，融资盘抛压对其影响不会太大。

目前沪深两市有 36 只股票的融资盘占流通市值比例超过 15%，其中北纬通信、华映科技、华平股份、卓翼科技和全柴动力融资盘占流通市值比例超过 20%，分别为 23.90%、23.11%、22.72%、21.30%和 20.15%。在这 36 只股票中，美尔雅和泰山石油的市盈率超过 1000 倍，分别为 5793.15 倍和 2918.51 倍。景兴纸业、中国中期、多氟多、山东墨龙、大恒科技、乐凯胶片和莫高股份 7 只股票的市盈率超过 200 倍，这部分品种被显著高估，市场一旦继续震荡回调，此类品种去估值压力较大，融资抛盘可能会集中涌出。

此外，尽管市场在 2015 年 12 月维持震荡盘整，不过场内仍有部分股票走出独立行情，在融资盘占流通市值比例超过 15%的 36

只股票中，乐凯胶片、福建水泥、多氟多和赣锋锂业在 2015 年 12 月涨幅均超过 30%，分别为 35.54%、35.12%、34.71%和 32.74%。此类品种前期涨幅较高，此前融资客加杠杆介入后，短期获利较为丰富，短期市场震荡回调后，可能激发融资客获利了结的意愿，同样建议投资者规避。

2016-1-8 来源：中国证券报

暂停熔断化解“磁吸效应”

13 分钟！在周一首次因触及第二档熔断阈值而提前结束交易的沪深股市昨日再现熔断。从开盘到熔断，两市及中金所全天正常交易时间仅 13 分钟。

业内专家普遍认为，今年以来 A 股走弱与人民币汇率波动、市场供需平衡出现变化等多重因素相关，有其合理性，但过去四个交易日中四次熔断也反映出今年开始实施的熔断机制与国内股票市场自身特色与交易制度存在不契合之处，一定程度上加剧了市场非理性波动，有必要根据实际情况加以完善。

1 月 7 日晚间，上交所、深交所及中金所发布公告称，为维护市场平稳运行，经中国证监会同意，决定自 1 月 8 日起暂停实施指数熔断机制。

在市场出现磁吸效应、异常熔断的情况下，暂停举措体现了监管层实事求是、解决问题的态度。

两档熔断越走越近

1月7日，沪深300指数开盘交易12分钟后跌幅即达5%，触发第一次熔断，9时57分恢复交易后1分钟，沪深300指数跌幅逾7%，触发第二次熔断。全天A股及相关市场仅交易13分钟。

在4日、7日两次熔断中，市场在冷静期结束恢复交易后，流动性更好的主板市场均出现成交高峰，大批蓝筹股放量扩大跌幅，加速股指触发第二次熔断。4日，第一次熔断至第二次熔断间隔7分钟。7日，第一次熔断至第二次熔断间隔仅1分钟。

昨日沪深300指数全天成交471亿元。交易所9点57分恢复交易后的一分钟内，沪深300指数放量成交64亿元，下跌1.06%，下一分钟，沪深300指数成交62亿元，下跌0.63%并触及第二档熔断阈值。这两分钟内沪深300指数的成交量占全天26.7%。

有资深市场人士接受采访时指出，熔断机制的实施导致在股指、期指跌至接近5%熔断点时，引发磁吸效应。投资者因产生市场出现单边下跌至熔断的预期，导致市场产生流动性危机，投资者恐慌性抛售，快速引发熔断。

“磁吸效应”即价格在达到一定涨（跌）幅度后，涨跌停限制更进一步地拉动价格接近涨跌停限制。主要原因在于，投资者担心流动性缺失和被头寸锁定，交易者为了保护自身利益更加迅速的交易。

冷静期后为何更恐慌？

从海外市场熔断制度的执行经验看，市场第一次触发熔断后进入冷静期，市场各方交易者可在冷静期内实现信息充分交换，从而平复恐慌情绪，避免进一步的非理性下跌。但从国内市场的实践来看，第一档熔断触发后的冷静期并未起到计划中的作用。

以昨日为例，不仅大盘在恢复交易后加速下跌，不少在冷静期前仍保持强势的个股也在恢复交易后出现异常波动。天润曲轴第一次熔断时涨幅为 2.47%，恢复交易后直线下挫，第二次熔断时跌幅已达 6.52%。财信发展、海欣食品等也都出现恢复交易瞬间由涨转大跌的现象。显然，恐慌主导了冷静期后的短暂交易。

周三离岸人民币汇率大跌，昨日早晨离岸美元对人民币汇率更一度摸高 6.76。人民币汇率的大幅波动被认为是导致股市波动的主要原因之一。但在 A 股触发第一次熔断后的冷静期内，离岸人民币汇率已明显反弹，纠正了早晨出现的短暂异常波动，回到 6.7 下方并转入横盘整理。然而，A 股市场在宝贵的冷静期里却没有充分消化这一最新信息。

一些受访专家认为，目前第一档熔断后的冷静期效果不佳，主要是国内市场高度散户化特征明显。一旦群体性恐慌心理形成，难以在短时间内自行化解。在目前熔断制度中，空有 15 分钟冷静期，却在冷静期内缺乏权威信息披露，市场恐慌情绪无法扭转。有关部门应形成快速反应机制，在冷静期内发出权威声音，澄清重要信息，引导市场预期改善。

暂停熔断有助“维稳”

从海外市场熔断机制的阈值设置经验来看，熔断节奏的设置着眼于市场剧烈波动后暂停交易，待信息充分流动后及时恢复，以便市场自主调节恢复常态。

美国市场就将熔断阈值设为 7%、13%、20% 三档，在触及前两档熔断阈值后均暂停交易 15 分钟，仅在跌幅超 20% 后才暂停交易至收

市。这样的设置使得市场有充足的余地消化恐慌情绪，也使得抄底资金能够从容布局跌出投资价值的个股，活跃市场交易的同时提振信心。

而从本周国内市场熔断机制的两次实践来看，熔断机制与股市快速下行并存，使得股票市场再次面临类似 2015 年年中股市巨幅震荡期间流动性严重匮乏、市场交易功能、定价功能丧失的局面。

2016-1-8 来源：上海证券报

公募基金

公募基金资产规模突破 7.2 万亿元

2015 年的基金市场，除 QDII 型基金外，其余各类基金均有上涨，其中股票型和指数型涨幅最大。目前公募基金管理资产规模已超过 7.2 万亿元，逼近 2015 年 5 月末的历史最高水平。

自 1998 年以来，中国基金业已走过 18 个年头，公募基金在资本市场的影响力日趋增强，成为最重要的机构投资者。

2015 年公募基金成果颇丰。Wind 数据显示，截至 12 月 23 日，目前已经成立、正在发行、计划发行的新基金达 777 只，发行规模达 15844 亿份，而 2014 年仅为 348 只、4199 亿份。

中国证券投资基金业协会公布的数据显示，截至 2015 年 11 月底，我国境内共有基金管理公司 100 家，其中中外合资公司 45 家，内资公司 55 家；取得公募基金管理资格的证券公司 9 家，保险资管公司 1 家。管理的资产合计 72040.51 亿元，已接近 2015 年 5 月末的历史最高点 7.36 万亿元。

根据好买基金研究中心的数据，截至 2015 年 12 月 31 日，股票型和指数型基金涨幅分别为 5.13% 和 4.50%，混合型与封闭型涨幅分别为 3.57% 和 1.96%。QDII 型跌幅达 0.21%。

在偏股型公募基金中，收益冠军的桂冠花落“易方达新兴成长混合”基金，年度涨幅 171.78%，收益回报与第二名相差 8 个百分点左右。另外，2015 年以来收益翻番的 25 只基金中仅有一只主动股票型基金，其他均为混合型基金。

对于 2016 年的投资策略，业内人士认为，中长期利率仍然具备收益率继续下行的价差空间，对于投资者而言，应该规避信用债，配置长久期的利率债，稳健型投资者可加大此类债券型基金配置。

对于 QDII 基金，好买基金研究中心认为，在全球市场的资产荒下，境内与境外通道建设的助推，香港市场可能成为大资金的关注点，建议投资者均衡配置港股 QDII 标的，也可适当关注海外高息债类产品。

2016-1-9 来源：中国证券网

公募基金孙公司频亮相 股权创投成业务重点

子公司是基金公司开拓新增长点的“试验田”，近几年来，子公司基本上已经是公募的“标配”，随着子公司业务的拓展，它们又竞相成立子公司。去年下半年以来的资产荒加剧了基金公司转型的步伐，不少基金子公司又纷纷成立子公司，主做股权、创投业务。

公募孙公司频繁亮相

子公司是基金公司开拓新增长点的“试验田”，近几年来，子公司基本上已经是公募的“标配”，随着子公司业务的拓展，它们又竞相成立子公司。

根据公开信息显示，嘉实基金旗下有嘉实国际、嘉实资本、嘉实财富等子公司。嘉实资本同时又参股嘉实金融信息服务、嘉实财富等，这意味着嘉实金融信息服务（杭州）有限公司在排辈上，属于嘉实基金的孙公司。

工商数据显示，嘉隆（嘉兴）投资管理有限公司、嘉实科技投资管理公司均成立于2015年8月份，经营范围均以股权投资基金为主。

此外，银华财富资本管理（北京）有限公司的股东是银华基金子公司，2015年7月份成立的深圳银华永泰创新投资有限公司是银华财富的子公司，以股权投资和创业投资业务为主。

早在2013年末，汇添富子公司汇添富资本发起成立了上海汇添富医健股权投资管理有限公司，进军股权投资领域，成为首家公募基金孙公司。

基金公司谋转型

孙公司利于风险隔离

自去年股市出现大幅下跌，资产荒出现，各家基金公司包括子公司开始谋虑转型，寻找新的增长点。成立孙公司则可以进行更好的风险隔离。

“目前市场上已经有几家公司成立股权投资公司，算是一个尝试，我们也在准备。”南方一家基金子公司的总经理助理告诉记者。各家公司的情况不一样，成立这类公司需要根据各自的战略和业务

发展需要，发挥各自的长处。孙公司更多是瞄准一个领域的专项投资。

北京某基金子公司总经理表示，对于 GP 来说，出资设立一家新的管理公司，这家管理公司即具有了独立的法人地位，风险与母公司相隔离。GP 在合伙企业中承担无限连带责任，而新的管理公司作为 GP，即以其本身的全部财产承担无限连带责任即可。“基金子公司旗下往往不止一个产品，可以设立多个孙公司分别管理，这样保证相互之间风险不传导、减少和降低了利益冲突和关联交易、道德风险的可能性。”该总经理说。

2016-1-7 来源：证券时报

私募基金

A 股陷逻辑紊乱 私募再临清盘线

本周市场再度大跌，与以往相比，尽管 A 股自身有调整需求，但幅度和速度大幅超出市场预期。一边是熔断机制下，高仓位机构卡位狂奔，收效甚微；另一边，低仓位机构按兵不动，直呼看不懂。

逼近清盘线

本周五，熔断机制暂停，市场止跌反弹，下午 4 时，私募陈力（化名）终于回了一条微信，“抱歉，今天忙着割肉，现在才回复。”他管理着近 40 亿元规模的私募产品，仰仗上半年打下的丰厚家底，尽管下半年遭遇较大回撤，但是陈力管理的、成立满一年的产品 2015 年取得近 40% 的收益率。

不过，他成立于 2015 年二季度以及 12 月的产品情况颇不乐观。

“二季度发行的两只产品，在三季度回撤太大，上周末净值勉强维持在 0.85 元左右，12 月成立的产品净值则在 1 元左右。”陈力说。

本周意外大跌让其措手不及。“我的平均仓位在七八成，在 2015 年 12 月已经逐步降低了涨幅过高的小票仓位，增加一些滞涨的低估值品种。但是本周诡异的杀跌令其损失颇大，其中成立满一年的产品净值回撤 15%，而 2015 年二季度和 12 月成立的新产品，尽管仓位已经很低，但是净值损失也在 5% 左右。

近 6 个交易日，创业板指最大振幅近 30%，跌幅近 20%；中小板指最大振幅接近 25%，跌幅近 16%，不少个股跌幅更是超过 40%。“没办法，现在产品逼近清盘线，只能大幅降低仓位，后面的市场不好说，先确保不要击穿清盘线。”陈力表示，本周五将手中持有的小票几乎斩尽。

意外超跌的市场几乎打蒙了大部分机构。“渠道那边不断反馈过来客户意见，有不少客户提出赎回，投研那边也在全员研究，以作出相应策略。”1 月 8 日下午，深圳一位管理着百亿元规模的私募机构市场负责人对中国证券报记者表示。1 月 4 日，该人士有过类似表述，不过情况要比目前缓和得多。

其实本周的调整在市场意料之中，但是调整速度与幅度在市场意料之外。“我原本估计市场会在数周内调整到 3300 点的位置。但是在熔断机制干扰下，四个交易日，一步到位调到 3000 多点。”深圳一位管理着 50 亿元资金的私募基金经理坦言。

超跌的市场直接引发恐慌性杀跌，“只能埋头苦卖小票，含着泪

也要卖，要不然回撤太大了。”一位权益类公募基金投资总监说。尽管该公募人士在 2015 年底已逐步减少持仓比例，但是本周意外大跌让其产品净值损失近 10 个点。

机构倒苦水

A 股自 2015 年 6 月中旬开始的巨幅调整，让公私募从天堂急速跌入地狱，“大幅回撤”、“爆仓”、“清盘”，这些触目惊心的词语一度弥漫市场，过山车式的走势成了不少私募的噩梦。据格上理财统计，自 2015 年 9 月以来，每月私募产品清盘数量维持在 180 只以上的高位，单月数量相当于 2011 年全年清盘产品数量。尽管公募基金无清盘之忧，但是回撤也颇为巨大，不少公募基金产品一度最大回撤近 50%以上。仅以市场急跌最严重的三周（2015 年 6 月 12 日至 7 月 3 日）为例，公募基金由于股票仓位限制，净值回撤紧跟大盘，股票型公募与偏股混合型公募平均回撤分别为 33.33%与 25.45%。

“如果说上一轮暴跌是由杠杆资金所导致，本周更多是制度上的缺陷引发，感觉已经不会玩了。虽然本周五在暂停熔断机制之后有所反弹，但是市场好不容易才恢复过来的人气又散了，再聚拢就不那么容易。”陈力抱怨道。

上述权益类公募基金投资总监表示，“本周市场的大幅调整，使得 2015 年 10 月以来市场不断回归的逻辑再次被破坏，从本周五不少个股的收盘情况看，恐慌盘仍在失去理智地抛售，个股已经出现超跌现象。小股票的上涨逻辑可能会戛然而止。”此前 3 年，依靠转型、并购重组，中小创成为牛股温床。中欧瑞博董事长吴伟志说，“做投

资时间长的朋友都明白，资本市场中某阶段有效的赚钱模式被大众总结出来时，这种策略的有效期即宣告结束。”

事实上，本周市场意外调整，大大破坏了中长线持仓者的信心。红土创新基金经理丁硕表示，“新年首周的走势让大家对一季度的看法比较摇摆。虽然投资者普遍仓位水平一般，但是市场出现这种级别的波动，会加剧整体市场的悲观情绪。目前机构参与市场周期偏短，对中长期持仓缺乏信心。”

风格或重归大盘股

值得注意的是，参照 A 股过去数年经验，2016 年小盘股可能熄火，风格或重归大盘股。丁硕认为，2016 年 A 股市场会维持震荡趋势。“短期内市场趋势难以转好，创业板估值 80 多倍。市场对于 2016 年宏观经济预期比较一致，认为 2016 年会继续筑底，看不到改善迹象。从过去数年经验看，大小盘交替上涨是常态：2013 年创业板相对收益 69%，2014 年国企就跑赢创业板，2015 年创业板相对收益 61%，2016 年国企跑赢创业板概率高。”

瀚信资产研究总监李君认为，2015 年蓝筹股涨幅不到 10%，远远落后于创业板涨幅。2016 年上证指数大概率会强于创业板指数，蓝筹股极有可能迎来一轮绝佳的反弹补涨期。创业板指数经过 2015 年的大涨之后，预期炒得很足，大概率出现盘整。

不过，有机构对此存有疑虑，“参照以往经验，大盘股行情往往非常急促，比如 2012 年的银行股行情，不容易捕捉，目前只能尽量均衡配置大盘股和一些相对安全的小盘股。”上述公募基金权益类投

资总监坦言。

有机构认为，2016 年是最困难的一年。圆融方德投资董事长冉兰说，“谨慎是很有必要的，既然大家都说了是经济寒冬，甭管小寒大寒，很有必要先备点儿口粮。就好比东北人冬季每家每户院子里都放着一堆白菜一样，得留有现金，切不可冒失。”

2016-1-9 来源：中国证券报

去年股票私募发行规模超 2000 亿 淡水泉发了 134 只产品

根据数据，2015 年阳光私募全年发行总量 15639 只，较 2014 年 6845 只产品增长 128.47%，发行规模 2287.66 亿元，较 2014 年增长 157.7%。

其中，2015 年阳光私募偏股型基金产品因上半年火爆行情带动，单月新产品的发行数量和规模屡创新高，私募产品净值收益翻倍；下半年受行情低迷影响，产品数量和规模有所减少。

2015 年私募基金产品数量猛增，除了业绩因素，2014 年初启动的私募基金备案制，也为整个行业发展形成了自主、宽松、规范的发展环境。

从 2015 年私募产品单月发行情况来看，1 月份因各私募公司收整前一年产品收益使资金受到一定限制，以及 2 月份春节假期影响，私募产品的发行数量和规模相对减少；但春节过后股市开盘，私募机构纷纷出动，4 月产品发行数量达到 2000 多只；5 月份及 6 月（上旬）延续高涨行情，单月发行的股票型基金产品为 2168 只和 2250 只；同时，发行规模也大幅增加，二季度总体达到 900 多亿。

从7月份开始，私募产品发行数量锐减，较6月份减少了50%，8月份已降到809只。9月和10月份产品数量骤减到单月只有500只左右的发行量。11月份行情回暖，但受到市场前期二次下跌后遗症影响，行情走势不明，以及“私募一哥”徐翔被带走调查事情的影响，私募机构仍以谨慎和低调为主。进入12月份，因是全年最后一个月，诸多因素交错，情况复杂，私募机构多以静制动，轻仓或空仓度年关，该月仅发行股票型基金产品386只，为2015年全年中单月发行数量最低月份。

从私募产品的地域分布来看，哈尔滨、北京、上海、广深地区在行业中占据绝对的主导地位，产品数量都达2000只以上，位于以上四个区域的私募产品数量占有所有私募产品的67%。其中，上海私募产品数量最多，达到3406只，占比21.7%，北京位居第二，达2709只，占比17.3%；广深地区2241只，屈居第三，占比14.3%。此外，成都、杭州、南京、福州等地区也是2015年私募产品较多的地区。

目前私募产品数量排名前20的私募公司中，北京恒天财富投资管理有限公司以183只产品的管理数量领先于行业其他机构。同时，不少行业内的大牌公司也榜上有名，如歌斐诺宝、深圳展博投资、上海朱雀股权投资、北京星石投资等。淡水泉投资更是凭借134只产品的发行量荣登第二。

界面新闻通过榜单数据发现，新晋的私募公司颇具活力，以上海朱雀投资为例，在2015年发行了100只产品，平均每月发行的阳光私募产品保持在8—9只左右。一些老牌私募公司发行的新产品普遍不多，多数老牌私募凭借原有的产品数量挺进榜单，例如深圳展博投资。2015年A股行情极端，且市场缺乏流动性，不少产品遭遇清盘，

多数老牌私募采取保守式运作方式，不急于发布新产品，而把工作重点放在维系原有产品的运作上，确保产品净值，尽管如此，也有不少“明星”私募，损失惨重，大量回撤，甚至做清盘处理。

无论是老牌还是新成立发行的私募基金，信托仍是私募机构最信任的发行合作伙伴。根据数据统计，私募基金发行量最大的是中融信托，为 4914 只，占比 31.4%，此外中国对外经济贸易信托和平安信托以 1845 只及 732 只位居第二和第三，占比达到 11.7%和 5%。除了信托平台，私募基金管理人的自主发行平台也是私募基金发行的主要平道之一。另有少部分基金通过基金子公司或基金专户通道以及券商资管通道发行产品。

综合来看，2015 年私募机构新发的全部基金产品中，股票型基金的数量和规模均占主导地位，市场投资风险偏好分化明显，这与 2015 年 A 股市场上半年行情暴增所带来的高收益有直接影响。据数据显示，2015 年发行的私募基金产品中股票型基金达到 13787 只，占比 87.7%，发行规模达 2024 亿元。而债券型和混合型基金产品全年累计发行数量分别仅为 519 只、338 只，较 2014 年大幅下滑。

2016-1-8 来源：界面

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：

