

# 大资管动态（周报）

第六十二期 (2016 年 1 月 4 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 保险资管 .....                          | 2  |
| 保险资管协会巢洋：险资大权益投资谋变 .....            | 2  |
| 险企炒股“紧箍咒”：偿二代下季实施 .....             | 9  |
| 银行理财 .....                          | 12 |
| 央行定调账户管理 理财市场格局待变 .....             | 12 |
| 银行理财配置“缺资产” .....                   | 15 |
| 信托 .....                            | 18 |
| 欲摆脱“通道”角色 信托加码 ABS 主动管理 .....       | 18 |
| 寒冬过后信托业 或将迎来新一轮春天 .....             | 23 |
| 证券资管 .....                          | 27 |
| 追求绝对收益布局资产证券化 .....                 | 27 |
| 公募基金 .....                          | 31 |
| 公募基金 2016 年主攻新兴成长板块 择股择时双驱动 .....   | 31 |
| 大资管平台下的公募基金发展新思路 .....              | 33 |
| 私募基金 .....                          | 35 |
| 私募基金看好 2016 年市场行情 关注十三五规划 .....     | 35 |
| 过山车市仅 20%私募跟上 709 只产品未熬过 2015 ..... | 37 |

## 保险资管

### 保险资管协会巢洋：险资大权益投资谋变

买、买、买！近段时间，保险资金在资本市场上频频出手，不只是买卖股票，更多的是涉足优质龙头公司的股权。股权并购案例中，有刀光剑影也有和风细雨。该如何看待未来几年走势，需要听听有望成为资本市场上最豪气的大买家保险资金的声音。为此，记者专访了中国保险资产管理业协会 IAMAC 投研负责人联席会主席巢洋。

#### 2015 年险资投资收益预计超 7%

2015 年保险业总资产和资金运用余额持续快速增长，权益类资产和另类投资资产收获颇丰，整体投资收益率有望突破 7%。

问：2015 年险资投资的总体收益如何？呈现哪些新特点？

巢洋：2015 年，保险资产规模进一步扩大，已超过 12 万亿。截至 11 月保险资金运用余额为 10.85 万亿，较年初增长 16.31%。据估算，2015 年行业整体投资收益率预计将超过 7%，同业交流时，有的公司的投资收益率预计超过 10%。整个保险业的投资收益十分亮眼。

2015 年，保持资产配置结构进一步丰富，除了银行存款、债券、股票和基金等传统投资领域，另类投资成为今年险资投资的重点之一。截至 11 月，另类投资占比接近 23%，较去年同期提高近 2.5 个百分点。另类资产快速增长，主要受益于近年险资资产配置的多元化战略，以及获得的优质资产。但是，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。同时，预计 2016 年到期资产加上新增资金将规模很大，这也对资产配置提出更高的要求。

将从单一的二级市场股票投资转变为股权+股票的大权益投资

仅是高抛低吸，对于险资而言或将成为过去。持有股票的同时，股权定价功能也将显现。权益投资涵盖股权、股票和基金等相关金融产品。

问：2015 年的骄人成绩单，如何在 2016 年得到延续？据了解许多保险资产管理公司，已经调低了明年投资收益预期。

巢洋：应时而变。保险资金在保持长期稳定投资的同时，会根据环境等变化，调整合理的投资预期。

尽管 2015 年保险全行业投资收益率水平创近几年新高，但我们 also 看到了一些对未来发展的潜在影响因素：首先，利率或将面临长周期的下行，这对以固定收益类资产为主体、利率敏感性较强的保险资产配置而言是一个长期性的严峻挑战。由于降息预期将持续存在，2016 年债券市场基本不会出现较大的投资性机会。后续债券收益率进一步下行，挑战历史新低，仍是大概率事件。目前保险行业银行存款、债券、债权等固定收益类投资占比尽管相比前几年有所下降，但仍维持在 70%左右的水平，对保险投资收益率高低有着举足轻重的作用。

其次，全球将面临资产荒的现状。也就是说，资金充裕将造成优质投资标的越来越少。同时，随着当前信用风险的逐步暴露，应格外关注固定收益类资产的潜在信用风险。在继续做好固定收益类投资、提高另类投资比重的同时，明年要适应资本市场发展的步伐，关注权益类投资的机会。

因此，在这些背景下，2016 年资产配置时应继续保持保险机构稳健投资，充分发挥保险资金期限长、来源稳定等特征的优势，在做好

风险防范的基础上进行资产配置。我认为，保险机构适当调整预期投资收益率水平，有利于保险资金有效实现资产负债合理匹配。

问：这似乎是保险行业，第一次旗帜鲜明地将权益类投资摆在十分突出的位置。

巢洋：权益类投资中，应该将单一的二级市场股票投资转变为股权+股票的大权益投资。

客观而言，一方面是服务国家发展，贯彻落实中央经济工作会议精神和国家“十三五”规划建议的主旨，着力加强多层次资本市场投资功能，优化企业债务和股本融资结构，使直接融资特别是股权融资比重显著提高。另一方面，可以分享被投企业的发展成果。

业界在此方面几乎达成一致意见。即：必须高度重视股权市场。从与国际成熟国家接轨的角度看，国外股权、债权市场融资占比各到一半，国内股权占比不到15%，仍有发展转型空间；同时，许多公司有负债压力和投资需求，非标资产不应该是战略资产的重心，重心应该是权益，丧失权益市场将丧失战略机遇；第三，应该单一的二级市场股票投资转变为股权+股票的大权益投资，从单一的组合转变为整体的资产配置；第四，要同时重视保险行业的负债端和资产端的双驱动效应，提高投资效率，节约投资成本。

问：近期险资在资本市场并购动作较多，这是否可以理解为其实今年下半年开始，保险公司已经将权益投资放在十分重要位置？

巢洋：应该说，今年夏季股市出现大幅度下跌，给参与救市的保险资金宝贵契机，不经意间持有不少估值偏低的优质标的物。

如果站在相对较高视野，当前在全球范围内存在有效需求缺乏的问题。在去存量的过程中，并购是一种较为有效的慢速出清手段。并

且，并购改变资本市场单一融资为主的功能，资本市场要深入发展，必须完成价格发现的功能。

当然，保险机构要审慎尽责。要有自己的明确标准，不要轻易收纳标的物。保险资金的长期性，决定了在标的物选择上，应该正本清源，分清上市公司的优劣性。优质的上市公司利于提升市场质量，利于二级市场健康发展和国家改善投融资结构，推动投融资体制改革，实现资源的有效配置，也有利于国家宏观发展和战略链条的有效布局。

当然，风险无时不在，要加强风险警示。避免“一哄而上”，行业需理性思考，量力而行。与此同时，要提高保险风险管理水平，尤其要注重负债端管理。

所以，无论是狭义的自身发展还是广义的服务经济社会民生，各方面都会支持保险资金持有更多的优质上市公司。

问：下半年以来，大约有 27 家公司被险资举牌，其中有的上市公司被连续举牌。那么，保险资金举牌公司有哪些特征？

巢洋：我粗略梳理了一下，保险资金举牌特征有以下几个方面。

首先，房地产、商业百货和银行等传统行业板块受到险资的青睐。

总体来说，险资举牌的对象，多属于传统行业，商业模式比较清楚，估值相对偏低，现金流充分。房地产板块经过充分调整，行业估值处于低点，长期价值投资的“窗口期”已经到来。此外养老地产正成为未来房企的重点发展方向，也是险企的重点投资方向，养老地产联结保险产品的模式，正在全球范围内受追捧。通过举牌房企除了能够享受股权增值收益外，还能够达到与自身业务协同发展的目的。

商业百货板块频遭举牌的原因是，标的内在价值高于当前市值。国内上市零售公司多为各地龙头企业，往往在城市的黄金地段拥有商业物业，而且作为零售企业，对于上下游的占款较多，现金流充裕。按照自有物业重估和现金流计算，行业内部分标的价值凸显。

银行股在前期股市调整中大面积破净，股息率相对较高，加之银行存贷比等政策调整为刺激业务发展带来利好预期，且保险资金谋求银保合力的需求进一步显现，多重因素使得险资青睐银行股并大举投入。

其次，举牌个股具有大股东持股比例普遍不高，股权相对分散的特点。

这也容易理解。险资可以通过大比例持股来获得董事会席位或者通过大比例持股影响董事会的股利分配方案，进而获得相对稳定的投资回报；或是引导他们大手笔收购资产，以做大做强上市公司，这样保险公司也可以获得较高投资回报。

### 第三，国企改革特色和产业经济转型概念

毋庸置疑，大多举牌标的的股价后续表现抢眼。一旦个股获得险资举牌，市场一般会将其理解成正面利好消息，有助于支撑股价，或刺激股价上涨。

### 股权投资三大风险不得不防

投资风险犹如一把悬在头顶上的利剑，必须牢牢铭记在心，流入我们的血液中。

问：中小保险公司的频频举牌，俨然是市场化进程中的“冒险之旅”。有哪些风险是必须要预防的？

巢洋：无论是财务投资还是战略投资，都存在以下三种风险：股价差损风险。目前有些被保险公司举牌的个股估值已经不低，而举牌通常有 6 个月的禁售期，如果解禁期结束时，大盘点位不甚理想，被举牌个股股价下跌，将会侵蚀保险公司的资产负债表、拉低偿付能力充足率水平。

错配的流动性风险。因为有些险企投资较激进，较偏好权益投资；财务报表上的数据或呈现出“长期股权投资金额”类资产规模要远远大于定期存款等其他资产分类。在这种模式下，企业容易出现错配风险，特别是在期限上需要防范流动性风险。

战略整合失败风险。举牌如果是出于战略投资的意图，可能会面临战略整合与经营失败的风险。对于一家企业而言，如果有新资本强势介入并谋取控制权，是否会面临新股东与职业经理人之间的矛盾，从而影响到股权变更后公司的经营稳定。

对于监管层而言，应当加强资产配置理念和强化偿付能力监管。

### 保险行业在资本市场的定价权将逐步显现

保险，不只是让生活更美好，而是让生活更真实，在资本市场的定价权将逐步显现。

问：明年将是保险资金在股权投资上大放异彩之年。股权收购，有很顺利的，也有曲折的。有的甚至被冠以恶意收购的名称，您如何看待？

巢洋：我前面说过，当前在全球范围内存在有效需求缺乏。在去存量的过程中，并购是一种较为有效的慢速出清手段。改变资本市场单一融资为主的功能，资本市场要深入发展，必须完成价格发现的功能。当然，保险机构要审慎尽责。

首先，保险公司举牌是市场行为，是资产配置需求，合法合规；其次，上市公司情况良好，超预期收益的公司可以长期持有，因此出现公司举牌或大量持有股权的投资行为；第三，中、小型保险公司无论是采用定增的方式，还是通过举牌的形式，集中持股或委派董事，都是在维护自己在权益上的话语权，影响上市公司，使公司可控；第四，股市异常波动期间，保险资金救市效果显著，显示出保险公司可以提供流动性，维护股价和市场稳定；第五，股权投资对信息披露要求更加全面、及时，利于保险资金提升相关能力。

出现股权并购的争议是少数，多以善意收购为主，多数进程是顺利的。比如，保险资金投资的标的很多都是高科技、在细分领域全国领先或者世界领先，并且与上市公司管理层在观点上高度统一。举牌后有董事会席位，而且是长期财务投资。保险公司可以利用自身资源和股东资源，支持上市公司长期稳定发展。

近期一些并购股权之争的事件，对中国资本市场股权文化有重大贡献。以前股价就是符号，对上市公司意义有限。这一系列的事件说明，如果市场对股价不认同，那么就可以通过行动来影响上市公司。

同时，从行业层面，中短期对股票投资是好事，尤其是二级市场涉及相关概念的股票。但是要防范示范效应，特别是大家跟风模仿，通过短期高成本资金去快速扩张。

在公司层面，投资能力与投资方式的匹配非常重要，机构应该在优势领域发力。

当然，要进一步加强监管，尤其是对于风险资金的监管；防止过激的投资风险，防止对行业投资稳健的风格产生影响。

2015-12-30 来源：上海证券报

## 险企炒股“紧箍咒”：偿二代下季实施

昨日保监会召开的保险资产负债管理风险防范工作会议，再度给险企举牌潮施压。

保监会主席项俊波列出的保险业应该防范五大类风险中，股票市场的系统性波动位列首类。而主管投资的保监会副主席陈文辉更表示，部分举牌上市公司股票的保险公司面临集中度和流动性风险，少数控股股东或内部控制人把保险公司定位融资平台。

而更为明确的是，险企炒股“紧箍咒”偿二代明确 2016 年首季执行，由于投资股市的所有风险因子均上升，险企炒股将消耗更多资本金。而今年首季偿二代不达标的前海人寿、中融人寿、国华人寿均是举牌大户。

### 保监会怒斥举牌风险

在昨日的会议上，风险被提至最高的位置。项俊波指出，保险行业风险总体可控。全行业防范和抵御风险能力显著增强。今年 1-11 月，全国保费收入 2.2 万亿元，行业利润 2685 亿元。截至 11 月底，保险业总资产 12.1 万亿元，保险业净资产 1.6 万亿元。保险业发展达到历史最好水平，极大增强了行业抵御风险的能力。

值得关注的是，保监会今年持续进行风险排查和压力测试。项俊波对行业可能出现的重点风险，自上而下开展全方位的风险排查，对保险公司偿付能力、现金流等开展压力测试，基本摸清了风险底数。项俊波称，2016 年偿二代将正式实施，新的监管指标更加体现风险导向，部分公司将面临偿付能力降低的风险。低利率市场环境下，债务信用风险、资产负债错配、资本市场波动、利率下行等风险因素将给

保险投资收益带来更大的不确定性。满期给付和退保高位运行，将对一些公司的流动性造成不利影响。部分领域、个别机构仍然案件多发，非法集资等案件风险依然突出。

陈文辉在会上指出，保险资产负债管理面临着资本市场波动风险加大等风险和问题。一些投资较为激进的保险公司面临偿付能力不足的考验，部分举牌上市公司股票的保险公司面临集中度和流动性风险。陈文辉称，少数控股股东或内部控制人把保险公司定位融资平台，利用信托计划等各种方式，作为通道为相关企业融资，进行不正当利益输送，凸显出投资管理能力不足。

下一步，保监会将加强部门间监管协调，形成监督合力；促进保险资产负债审慎监管从软约束向硬约束转变；发挥偿付能力资本约束作用；继续深化资金运用改革和创新；加快推进监管基础设施建设。

### **偿二代标准不达标险企更多**

保监会副主席陈文辉讲话时宣布，偿二代将于 2016 年一季度正式实施。偿二代实施后，监管层对一家保险机构的最终评价指标，是风险综合评级。这是由偿付能力充足率的达标度和稳定性得出一个分数，难以量化为资本的四大风险转化为一个分数，两个分数各占一半权重得出最终评级（A-D）。而保险机构上述指标的信息披露真实度和完整性，以及声誉等也将影响到综合评级情况。也就是说，一方面，未来一家机构可以通过提高其风控能力，减少最低资本要求来提高其偿付能力充足率；不再是增资、发债和分保等传统途径。不过，由于偿二代投资股市的所有风险因子较偿一代均上升，险企炒股将消耗更多资本金。

保监会在 10 月中旬发布《关于 2015 年上半年偿付能力监管工作情况的通报》中也显示，按照偿一代标准，二季度末只有 1 家人身险公司偿付能力不达标，与 2014 年末持平，且其他达标公司偿付能力均处于充足 II 类（偿付能力充足率大于 150%）。但是，如果按照能更全面、科学、敏感地反映风险的偿二代标准，二季度末财产险、人身险、再保险公司整体偿付能力充足率分别为 286%、259%、430%；偿付能力充足率不达标的公司共有 11 家，其中财产险、人身险和再保险公司分别有 4 家、6 家和 1 家。与偿一代相比，偿二代标准下二季度不达标公司数量显著增加，但与一季度末相比，不达标公司减少了两家。

此前，媒体曾披露首季偿二代不达标的 7 家寿险企业，分别为华夏人寿、前海人寿、中融人寿、昆仑健康、农银人寿、国华人寿、中德安联。这其中，前海人寿、中融人寿、国华人寿均为举牌大户。

### 险企举牌股再遭抛售

险资举牌股，昨午后抛盘加大，事实上，昨日午间，部分媒体陆续透露保监会的监管内容，可以预见监管措施升级防范风险，不少资金在午后开始抛出险企举牌股。宝能系举牌的韶能股份下跌 4.3%，其在午后被资金抛售加大，该股资金净抛售了 1.82 亿元。金融街、南玻 A、大商股份、中炬高新等都被资金抛售。

进入 12 月以来，一批举牌概念股出现大幅上涨，有的甚至接连涨停，随之而来的财富效应令人侧目。而引发这波火爆行情的“始作俑者”就是保险资金。据统计，6 月 11 日至 12 月 11 日，共有 26 家公司发布公告宣布被险资“举牌”，这些险资包括安邦保险、前海人寿、阳光人寿、富德生命人寿、国华人寿、上海人寿、君康人寿、百

年人寿等。最新数据显示，截至 11 月，险资运用中，投资股票和基金占比已经提升至 14%。监管收紧预期近期开始充斥市场。而保险举牌概念股已经开始出现死火的现象。分析师称，这一次的反弹主要是险资搞起来的，若保险公司这个最大的市场主力被拴死了，A 股短线前景堪忧。

平安证券保险分析师缴文超预测称，2015 年保险公司的投资收益率预计全年将在 7%左右的水平，因此有利于明年保费的增长。但是，2015 年，行业保户投资款和投连险独立账户新增交费均实现快速增长，2016 年这一趋势将维持，但是监管的趋严和较高的成本端限制，保费增速将有所放缓。

2015-12-30 来源：南方都市报

## 银行理财

### 央行定调账户管理 理财市场格局待变

年关将近，支付领域搅起一团火。央行先后重磅发布《关于改进个人银行账户服务、加强账户管理的通知》和《非银行支付机构网络支付管理办法》。

账户作为资金收付结算的起点和终点，是经济活动中资金往来的基础。在工业经济时代，只有银行才可支付结算，各企事业单位和个人只能在银行开立结算和基本账户。但在互联网时代，银行的特许经营权被打破了，遍地开花的非金融支付机构，创造了大量具有支付结算功能的账户，甚至具备“跨界”、“混业”功能，同时也衍生出大量不规范地带。如何激发银行账户活力、评估第三方支付风险进而采

取控制措施，此次规范既遵循了行业发展特点，又与国际惯例在一定程度上相接轨。

### 理财迁移成本极大下降

比较国际上的账户管理，一般均根据用户、账户、交易类型和交易金额等不同情况，建立分层认证和管理，如根据不同的身份认证强度，从交易金额、用途等方面来对账户进行不同程度的约束。此次央行借鉴了这一做法，从平衡“便利性”和“安全性”角度出发，探索分层账户管理体系。银行账户从账户功能、支付渠道和支付限额等方面划分为三类：Ⅰ类银行账户办理存款、购买投资理财产品、转账、消费和缴费支付、支取现金等业务；Ⅱ类银行账户办理存款、购买投资理财产品、限定金额的消费和缴费支付等业务；Ⅲ类银行账户办理限定金额的消费和缴费支付服务；Ⅱ类银行账户和Ⅲ类银行账户不得存取现金，不得配发实体介质。

可以看出，Ⅰ类户与我们目前使用的账户功能相当，Ⅱ类和Ⅲ类账户功能分别对应目前最受关注的理财和网购市场。这一分类将极大促进现有电子渠道开立的弱实名账户，如商业银行直销银行账户，向强实名账户的功能拓展。

第三方支付方面，个人支付账户也分为三类：Ⅰ类账户余额仅可用于消费和转账，余额付款交易自账户开立起累计不超过 1000 元；Ⅱ类账户余额仅可用于消费和转账，其所有支付账户的余额付款交易年累计不超过 10 万元；Ⅲ类账户年余额可以用于消费、转账以及购买投资理财等金融类产品，其所有支付账户的余额付款交易年累计不超过 20 万元。这一分类贯彻了《关于促进互联网金融健康发展的指

导意见》中对互联网支付“坚持服务电子商务发展和为社会提供小额、快捷、便民小微支付服务”的要求，在当前阶段具有合理性。

各国普遍要求银行落实账户实名制，但对远程开立账户的规定不尽相同，主要分为两类：第一类以美国为代表，不对开户方式（现场/远程）进行限定，由金融机构根据风险判断自主决定，且未对银行远程开户做出特别规定；第二类以欧盟和日本为代表，在银行远程开户管理方面更为谨慎，有相应规范要求。此次央行结合上述做法，根据开户申请人身份信息核验方式及风险评级，部分放开了备受关注的远程开户，即开户申请人可通过柜面、远程视频柜员机和智能柜员机等自助机具、网上银行和手机银行等电子渠道开立账户，但具体开立哪种账户，取决于信息能否现场审验。

此次央行规范下发后，对目前理财市场格局的影响势必明显，甚至改变现有市场格局。首先，它意味着投资者购买不同银行理财产品时，将不需要再到营业网点进行现场开户，只需要在网上开户并签署协议就可以完成购买，在不同银行之间进行理财的迁移成本将会极大下降。收益率、产品丰富度将成为投资者选择的主要因素。商业银行开展的互联网银行业务，将成为获得巨大收益和更强账户黏性的新战场。其次，对第三方支付机构实施分类监管措施，即对综合评级较高且实名制落实较好的支付机构，在客户身份验证方式、个人卖家管理方式、支付账户转账功能、支付账户单日交易限额等方面提升监管弹性和灵活性，将推动第三方支付机构加强创新，实现“人人理财”。再次，由于第三方支付账户掌握客户交易、交友、消费行为等许多方面的信息，楚河汉界划分清晰后，其与银行的账户合作将开辟出一片新天地。

## “自主认证、自担责任”是方向

账户管理不是一成不变的，而是动态创新过程。笔者认为，从目前看还有两方面尚待努力：一方面，“自主认证、自担责任”原则应是下一步发展方向。国际上，美国对于银行账户的态度最为开放，不对银行账户远程开立设置任何强制性附加要求，而是把决定权交给金融机构，监管部门主要通过事后责任追究和处罚来敦促金融机构强化开户的制度设计，落实账户实名制。这种开放的态度，使得美国网络银行的发展走在世界前列。同时，欧盟也开始倾向于这种监管思路。另一方面，采取多因子交叉验证将是保障实名制的重要方式。考虑到技术的成熟度以及单一认证方式的缺陷，多数国家采用多因子交叉认证的方式来规避远程开户的风险。这对中国具有重要借鉴意义。随着大数据、云计算发展应用，商业银行利用内部数据、采集或购买包括政府部门在内的相关信用信息数据来交叉验证客户身份，可以大大提高客户身份验证的准确性。中国的人脸识别、指纹识别等认证技术的准确性和运行效率也已大大提高。随着市场发展，监管层对于金融触网的容忍度、接受度将不断提升，应尽早制定相关技术标准，以推动金融机构探索基于新技术应用的实名认证行为。

2015-12-31 来源：南方都市报

## 银行理财配置“缺资产”

人民银行调查统计司日前发布的《2015 年第四季度城镇储户问卷调查报告》显示，倾向于“更多投资”的居民占 37.2%，较上季提高 1.6 个百分点。居民偏爱的前三位投资方式依次为“基金及理财产品”、“债券”和“股票”，选择“基金及理财产品”的居民占 33.0%。

东北证券分析师刘原撰文指出，2015 年股市操作风险较高，社会资金对于中低风险的银行理财产品投资需求增加，促成了银行投资结构向理财产品倾斜。

“截至 2015 年上半年，国内银行理财规模已突破 18.4 万亿元。这个数据比 2014 年底的 15 万亿元增加了 3.4 万亿元，半年增速超过 45%。2015 年下半年虽然没有最新的官方数据披露，但据我们了解，年中股市大幅调整后，各类理财规模基本呈持续增长态势，到 2015 年底总规模有望达到 22-23 万亿元。”中金公司的姬江帆等分析员表示。

中信建投分析师杨荣、张明预计，今年全年银行理财规模可达 22 万亿元，但他同时指出，“下半年以来，受制于整体的”资产荒“，理财发行与收益率均呈现下行趋势。”

### 资产左右负债

姬江帆等人指出，银行理财负债端成本虽然黏性很大，下降缓慢，但本质上是由资产端决定。杨荣、张明在展望 2016 年的银行理财市场时也称，资产端决定负债端，即取决于银行获得资产的收益率与规模。

“展望 2016 年，虽然银行理财面临收益率下行及存款利率市场化的挤压，但由于”刚性兑付“没有被打破，收益率与流动性较存款仍有明显的优势。在”刚性兑付“前提下，规模扩张取决于理财相关资产获得能力。”杨荣、张明表示，据其调研，第三季度，银行理财资产端的风险偏好有所提高，类信贷资产、权益类资产比重比上半年有较明显的上升，二者合计约占 30%左右。

中金公司的陈健恒等分析员指出，银行理财仍面临负债端成本下行较慢的问题，边际成本和收益倒挂，“如果存量高息资产逐步到期，还将进一步下调理财发行利率”。

光大银行资产管理部总经理张旭阳近日在接受媒体采访时指出，银行理财收益下降是正常现象，“投资者要习惯未来低收益回报”。

“整个经济增长就这样一个速度，不可能要求投资收益回报超过经济增长速度。过去很多回报都是因为管制套利带来的无风险套利，这种机会会越来越少。”张旭阳指出，“未来老龄化带来的整体社会融资成本下移，但是资产稀缺，所以投资回报还是会向下走，走到什么程度要看经济周期波动。”信贷和权益类资产占比趋升

陈健恒等人指出，银行理财资金在普遍“缺资产”的情况下，加大了债券配置力度，无论是自己投资还是委外投资。刘原则指出，由于地方债被纳入抵押品范围，流动性增强，银行持有债券的成本下降，理财资金投资配置债券更加活跃。“新增理财产品主要投资信用债，利率债一般作为底仓配置。”刘原进一步指出，2015 年高评级信用债收益率的大幅下行，就体现了银行理财放量配置债券的拉动效用。

“我们认为，在宏观经济环境没有大幅改善的情形下，企业利润增长的乏力与宽松的流动性依然是市场的主流组合，政府债务的置换与公司债利率的下行，仍将困扰银行的理财资产扩张能力。在债券端，信用债的利率下行对收益率拖累明显，降评级、加杠杆或增加交易频次，将成为主流模式，考虑到今年以来违约事件的增多，在供给规模和利率上不确定性加大。在非标方面，今年由于政府债务约束较大，非标资产供应较充足，2016 年政府标债发行将提速，对非标有替代作用，预计非标仍不会成为银行配置的主流。”杨荣、张明表示。姬江

帆等人也指出，“随着高息非标资产新增供给的减少，2016 年理财还将面临较大规模的非标到期再配置压力。”据统计，截至 2014 年末，银行理财持有的非标资产为 3.1 万亿元，相比 2014 年 6 月末的 3.6 万亿元已经有所下降。

杨荣、张明预计，2016 年类信贷与权益类资产在银行理财资产投向中的占比将继续提升，成为高收益率的支柱。经过“股灾”之后，银行对权益类结构化产品的设计更加保守，资产安全性有保障。但规模增速或受二级市场行情制约。银行业新获取的直投资格对理财产品将形成初步贡献，但量不会很大。

2015-12-29 来源：上海金融报

## 信托

### 欲摆脱“通道”角色 信托加码 ABS 主动管理

近日，浙江银监局正式批复核准中建投信托特定目的信托受托机构资格，准予开展信贷资产证券化业务。

中建投信托表示，未来中建投信托将持续拓展资产证券化业务，强化信托公司主动管理职责。

截至目前，共有 38 家信托机构获得该项业务资格。

2015 年资产证券化延续了高速发展势头，发行数量和规模较去年分别增长 243.7%、75.7%，且发行规模已经超过此前的发行总规模。

不过，信托公司在信贷资产证券化中扮演的角色多为通道，“部分通道费率只有万分之几，这些项目只是”看起来挺美“”，“更多是为了抢占规模和客户，而不是为了盈利”。多位信托业内人士表示。

目前，信贷资产证券化业务也呈现“三分天下”格局。截至 2015 年 11 月末，中信信托、金谷信托、北京信托位列前三位，占比分别为 21.95%、12.57%和 10.72%，合计达 45%。

### 信托 ABS 业务“出力”不“挣钱”

央行 2015 年 12 月 21 日公布数据显示，2015 年 11 月，信贷资产支持证券发行 633.6 亿元。截至 11 月末，信贷资产支持证券托管余额为 4558.5 亿元。

所谓信贷资产证券化，指的是将欠流动性但又具备未来现金流的信贷资产（如银行贷款、企业应收账款）经过重组形成资产池，并以此为基础发行证券。

央行副行长潘功胜在近日披露，截至去年 11 月底，国内信贷资产证券化余额占整个债券市场余额不到 1%，这与美国占比 26%相比仍有很大的市场发展潜力。

北京信托董事长李民吉表示，“保守估计，为了应对利率市场化和调整银行资产负债表，信贷资产证券化占银行信贷资产总规模的 10%-15%是可期待的。”

尽管规模巨大，但多位业内人士对 21 世纪经济报道记者表示，这一业务盈利空间并不大。

“这些项目看起来挺美，”华北某信托公司业内人士称，“信贷资产证券化普遍费率很低，以前都是万分之几很难赚钱，主要是这个业务太被动了。”

在信贷资产证券化中，一方面，信托公司既不是发起人，也不是承销商，而是较多承担“通道”角色；另一方面，由于较多机构进入这一市场，竞争加剧导致这一项目利润较低。

“即便做通道后期管理也很麻烦，资产托管管理不轻松出力也很多，其实不怎么挣钱，所以必须得上规模，不上规模就可能赔钱。”华融信托研究员袁吉伟称。

低利润空间情况下，信贷资产证券化规模效应明显。

根据 2015 年信贷资产证券化业务统计，截至 11 月末，中信信托、金谷信托、北京信托位列前三位，占比分别为 22%、13%和 11%，合计为 46%，而其他 22 家信托公司则处于激烈的市场竞争中。

“中信是老牌，金谷和北京是这两年兴起来的，金谷就是做比较大的国开行等，而北京信托与华北地区区域性银行合作较多，有其不同路径。”对此华融信托研究员袁吉伟表示，“有很多信托公司可能抱着参与一下的心态，这块业务主要就是做规模，部分信托公司已设立了专业化团队。”

### 信托公司加码主动管理

此前，信托公司信托受益权资产证券化业务被寄予厚望。有业内人士称，该业务是信托公司主导，收费相比信贷资产证券化业务更可观。

而目前来看似乎并没有这么乐观。

数据显示，自 2014 年“海印股份信托受益权专项资产管理计划”发行以来，已有 13 个信托受益权 ABS 项目在交易所公开发行业，总规模达 189.01 亿元。

“其中较多都是通道。”某业内人士告诉 21 世纪经济报道记者，“因为部分资产不方便直接在证监会体系下进行资产证券化，就包装成信托受益权，再纳入资产证券化。”

即便如此，仍有较多信托公司在尝试主动管理。粤财信托在 2014 年报中表示，除了担任信贷资产证券项目受托人以外，还尝试作为投资者参与市场发行的 ABS 产品，成功投资中国农业银行 2014 年第二期信贷资产证券化信托之次级资产支持证券等共 3.5 亿元。

另外，被业内广为认可的信托参与主动管理的资产证券化项目分别为，今年 10 月，中信信托发行的以商用物业租金债权为基础资产的“中信·茂庸投资租金债权信托受益权资产支持专项计划”和去 11 月，建信信托以多个信托资产为基础资产发行的“嘉实建信信托受益权资产支持专项计划”。

近日获得特定目的信托受托机构资格的中建投方面也表示，未来将持续拓展资产证券化业务，强化主动管理职责。

“除了上述标准化业务外，还可以非标准化模式来进行主动管理，比如中建投信托已开展多单租赁资产和小贷资产证券化业务，该业务虽采用非标准化私募方式，但完整地运用了资产证券化的业务架构和思路。”中建投信托内部人士称。

中信信托内部人士称，资产证券化业务中提升主动管理能力一方面可以获取较多利润，同时信托公司可以作为受托人、发行人甚至是发起人，参与产品结构设计。在传统业务竞争不断加剧的情况下，有利于提升信托公司的专业化能力和创新能力，提升信托公司行业竞争力。

### 信托型 ABN 可期

继 2014 年的飞速发展之后，资产证券化的强劲势头依旧不减。

21 世纪经济报道记者据统计，截至 2015 年 12 月 28 日，2015 年共发行资产支持证券 1337 只，发行额为 5816.97 亿元；2014 年共发

行资产支持证券 389 只，规模为 3309.84 亿元，分别增长 243.7%、75.7%。历年来至 2014 年年底总体发行规模为 4605.42 亿元，今年以来的规模已经超过此前的发行总规模。

资产证券化得到蓬勃发展的背后，监管政策松绑起了重要作用。

袁吉伟表示，2014 年年底至今，银监会将审批制改为备案制，人民银行将备案制改为注册制，常态化发展是大势所趋。

数据显示，截至 2015 年 12 月 28 日，银监会主管 ABS 达 4023.83 亿元，证监会主管 ABS 为 1755.21 亿元，交易商协会 ABN 为 32 亿元。

其中，资产支持票据或将迎来发展机遇。

此前据媒体报道，银行间市场交易商协会近期已完成对 ABN 发行规则的修订，信托型 ABN 或将迎来机遇。此事尚未得到交易商协会确认。

业内人士称，“因为现在不能真正出表，受发债不超过 40%的限制，一般机构不太愿意通过这种方式发行，所以 ABN 发行量较小。若以后能够出表额度可能会比现在大得多。”

中铁信托副总经理陈赤表示，ABN 嵌入 SPV 之后成本会上升，总体上信托型 ABN 是多赢局面。一方面可以拓宽业务领域，进入几十万亿的企业市场，信托公司从中也将得到更多业务机会；而更主要的是通过设立特殊目的信托（SPT），能够更好的保护投资者权益。

东部某信托业内人士也表示，信托的优势就是风险与资产隔离。

“理论上讲，信托是唯一能够真正实现这一隔离的交易架构，专项资管能实现融资功能这毫无疑问，但能否实现资产与风险的隔离，从法律角度来看只有信托能实现。”

目前，主要是一些政府投融资平台公司在发行 ABN 产品。

据悉，已有北京信托等公司正积极运作，仍准备在银行间市场推出信托型 ABN 产品。信托型 ABN 使得信托公司可以通过银行间交易商协会的渠道，把其原来非标准化信托产品，转化成标准化的产品，然后在银行间市场进行转让，增加信托公司产品的流动性。

2016-1-1 来源：21 世纪经济报道

## 寒冬过后信托业 或将迎来新一轮春天

### 寒冬已然来临，信托业四面楚歌

信托业协会公布的 2015 年三季度数据中显示，信托业总资产规模从二季度 15.87 万亿元下降至三季度的 15.62 万亿，环比下降 1.58%。这是自 2010 年 1 季度以来总体规模首度出现下滑。其原因主要是实体经济融资需求下滑造成优质资产难寻，资本市场的波动导致证券投资类信托规模的锐减，以及银行等金融机构竞争的加剧等。格上理财通过从资金投向上分析发现，投向股市的证券投资类信托规模三季度较二季度严重下滑，幅度达 36%；基础产业类信托与房地产信托规模已经连续两个季度出现下滑；工商企业信托和金融机构类信托规模在近一年来处于小幅波动状态。

目前，信托业正处于传统业务升级尚未完成，新业务拓展尚未规模化的转型换挡时期。而在转型进行的同时，整体宏观环境也给当前信托业的发展带来了双重压力。产品的严重同质化，使得传统业务竞争愈发激烈；为了防范系统性风险，监管层方面对传统信托业务的限制越发严厉；行业规模不断扩大的同时，问题项目逐渐暴露；泛资管时代下信托制度优势逐渐被削弱……似乎整个信托业弥漫着浓厚的悲观情绪。

## 转型探索之路早已启动，信托公司各路掘金

回顾我国信托业的发展历史，我国信托业的高速发展是自 2007 年信托新规确立开始的，得益于灵活的投资范围，信托公司在很大程度上扮演着通道角色，其业务大多也是以融资方为主导。经过将近 10 年的高速发展后，传统业务增速逐渐减缓，而信托行业的转型创新逐渐被提上了日程。普遍认为 2014 年是信托行业进入到全面布局转型发展的行业“元年”。事实上，信托公司早已在创新转型之路上迈出了探索的脚步。在信托业内部，各大信托公司早就意识到他们所面临的危机，开启了转型创新的模式。他们打的并不是一场无准备之仗。

早在 2012 年以前，市场上就曾出现过酒类信托、钻石信托、艺术信托、猪肉信托、公益信托等创新型产品。这些“另类”信托产品正是信托行业致力于创新转型之路的一个缩影。然而，这些信托概念在当时过于新颖，且模式上还不太成熟，因此市场的认可度并不高，并没有规模化地发展起来。近两年来，整个信托行业加快了转型创新的脚步，总体来看，信托公司主要通过三个方面开展创新业务。第一，通过对传统业务的升级改造进行创新；第二，致力于财富管理方面的创新；第三，在与其他机构的合作模式上进行创新。

在传统业务升级方面，信托业务开始向基金化方向发展。所谓的信托基金化是指信托计划募集的资金不投向单一项目，而是由信托公司主动管理，投向一个领域中的若干项目，并按风险偏好对客户进行分类。基金化的信托业务能够有效避免单一项目面临的风险，更能保障投资者获得稳健的收益。信托公司的业务也从简单的

放贷回归到主动管理。在基金化业务领域优先试水的当属房地产类信托。最早在国内发起设立的房地产信托基金的是上海信托，其采用集合信托计划募集资金认购有限合伙企业的形式，参与相关的房地产项目开发，分享合伙企业的投资收益。随后，相继有平安信托、华宝信托等成立了房地产股权投资基金。

在财富管理创新方面，可谓是百花齐放。消费信托、家族信托、养老信托、公益信托等具有财富管理功能的信托产品屡屡吸引着公众的目光。消费信托作为近几年发展起来的新型信托品种，其涉及的领域包括酒店、汽车、珠宝、白酒、电影等，其中中信信托与百度影业推出的“消费+信托+众筹”模式更是信托与“互联网+”概念结合的一次探索。在公益信托方面，国内公认的第一单公益信托产品是 2008 年汶川地震后建立的“西安 512 抗震救灾公益信托计划”。随着近几年的探索，越来越多行业内专家认为公益信托有着广大的市场空间，公益信托的实践也逐渐扩展到贫困家庭助学、就医、支持灾后重建和推动环境保护等范围上来。自 2014 年下半年以来，就有湖南信托、万向信托、国元信托、国民信托、平安信托等先后发行了多只公益信托产品。

在合作模式创新方面，信托公司逐渐从通道角色，向主动管理角色转变。传统的信托项目多是由融资方或其他机构发起，信托公司仅作为通道，在项目中的参与程度较低。而近年来，各大信托公司开始尝试在一些领域上作为主导方。例如在资产证券化业务方面，信托公司开始提供项目论证、方案设计、中介组织、监管沟通、推广发行等全流程服务。截至目前，已经有 36 家信托公司获得了资产证券化业务资格。同时，2014 年以来大热的 PPP 模式中，信

托公司也多以主动管理者的身份出现，例如中信信托参与的唐山世博园项目、中建投信托参与的云南滇池项目，信托公司与当地政府共同设立项目公司，信托公司作为股东参与项目的运营与管理。

总体上来看，经过早期的初探，和近两年的大力发展，创新信托业务在 2014-2015 年期间可谓层出不穷，让人目不暇接。可以从这些新型业务中发现，信托公司已经将未来布局重点转向了实现信托财富管理、私人银行的功能定位上来。其中某些新型业务有着广阔的市场前景和空间，在不久的将来或将替代传统业务，成为信托行业新的发展方向和利润增长点。

### **泛资管时代到来，信托优势仍在**

虽然泛资管时代到来使得金融市场竞争加剧，但信托业仍然具有其不可替代的优势。

首先，信托公司作为专业的资产管理机构和金融理财机构，具有丰富的经验和人才积累。至今，信托业已经在 2002 一法两规的框架下走了整整 13 年，管理规模已经超越了 15 万亿元，其间经历了股市 6000 点冲高，次贷危机，4 万亿元救市，欧债危机，房地产调控等多轮经济周期的考验。

其次，面对风云多变和需求多元的理财市场，信托业的市场敏锐度、市场判断力和市场适应力都是其他金融机构无法企及的。

再次，信托业多年积累形成的风险可控，收益较高的市场信誉、产品定位和公司品牌已经深入人心，较具规模的、稳定的、忠诚度高的高端客户群体基本形成，市场的认知度趋于稳定。

**冬天来了，信托业的春天还会远吗？**

信托业发展到今天，不仅仅依靠政策红利，更多的是依靠与时俱进的监管政策和信托公司超前的市场竞争理念。信托业通过充分整合在货币、资本、实业三大市场的资源，灵活运用债权、股权、物权三大投资手段才形成了自身的特色，长期立于不败之地。展望未来，在整个社会财富管理需求日益增长的趋势下，信托的优势仍在，转型步子早已迈开并已加速，信托业的春天还会远吗？我们可以想象，未来的信托市场，将会是一个百家争鸣的市场，各信托公司具有其独特的优势，业务具有显著的差异性，信托产品的丰富也将给市场带来更多的投资机会。

2015-12-29 来源：新浪财经

## 证券资管

### 追求绝对收益布局资产证券化

2015 年，无风险收益率持续下行，为全社会资产配置带来新机遇，券商资管行业得以快速发展。

规模扩张的同时，主动管理占据优势的券商资管表现更加突出，旗下产品取得良好业绩，并表现出投资策略灵活、注重绝对收益等特点。

### 主动管理能力提升长期业绩靓丽

2015 年券商资管总规模已超过 11 万亿，同比增幅达 40%。其中，主动管理业务在券商资管业务中平均占比 24%。

尽管整体而言券商资管的主动管理业务占比并不高，但有非银行业分析师表示，券商资管业务中以通道业务为主的简单规模增长

模式难以持久，券商资管应依托强大的投资研究能力，提升主动管理，扩大主动管理业务，才能在泛资管行业大发展的环境下得到更持久发展。

统计显示，2015 年资管总规模达百亿以上的券商中，主动管理业务占比最高的仍属东方红资产管理，主动管理规模占比超过 80%。

权益类集合产品的良好业绩展现出券商资管的主动管理能力。经历牛熊市考验、拥有出色的主动管理能力、长期业绩领先的券商集合资产管理计划一直是市场热点。Wind 统计显示，成立五年以上的 92 只权益类券商集合产品近五年的平均收益率达到 50.2%，其中有 14 只收益超过 100%。同期上证综指上涨 26.52%，沪深 300 仅上涨 20.10%。

主动管理能力突出的东方红资产管理旗下涌现出众多长跑健将。Wind 统计显示，在 41 只同类的偏股型大集合产品近三年的收益排名中，东方红资产管理旗下 5 只产品跻身前十名。以东方红 4 号为例，截至 2015 年 12 月 24 日累计净值为 4.8498 元，自 2009 年 4 月 21 日成立以来复权净值增长率达 413.89%。而同期股票型和混合型基金中排名第一的基金复权净值增长率为 294.88%。

分析人士表示，和其他理财品种相比，券商集合产品优势正是长跑，这与其规模可控、自由度较高的特点以及追求绝对收益的操作理念相关。

### 进军公募基金引入绝对收益理念

随着公募基金业务牌照的放开，以券商资管为代表的公募基金管理人正在崛起。依托券商强大的投研优势、出色的主动管理能

力、追求绝对收益的理念，券商资管旗下公募基金投资策略更为灵活，券商系基金呈现出独特优势。

目前，取得公募基金管理资格的券商有 9 家，其中已有 5 家发行公募基金，规模超过 300 亿元。公募业务日渐成为券商资管发挥主动管理能力的主要方式。从规模排名看，首家获得公募基金管理资格的东方红资产管理基金产品发行数量最多、规模最大，已发行 12 只混合型基金和 3 只债券型基金，规模超过 280 亿元。

根据海通证券发布的前三季度基金公司绝对收益排行榜，东方红资产管理旗下基金以 32.26% 的平均净值增长率位列所有基金公司权益类基金绝对收益排行榜前三甲。

其中，有一年业绩可查的三只券商系基金，东方红新动力、东方红产业升级、东方红睿丰混合基金成立以来复权净值增长率 113.7%、118.1%、89.40%，整体表现稳健。

“券商资管投资管理团队相对稳定，部分公司在集合产品管理方面拥有多年积累，具有较强的主动管理能力。同时，追求绝对收益的理念也植根于团队投资理念之中，更加注重控制下行风险，券商系基金风格较为稳健，有利于获取长期投资收益。”有分析人士如此分析券商系基金的特点。

此外，充分发挥投资灵活的特性，推进基金产品的创新。2015 年东方红资产管理推出了东方红睿阳混合创新封闭基金，封闭三年运作。为了解决封闭期内客户的流动性问题，采取交易所挂牌上市的方式，积极引导客户长期投资。还推出了东方红睿逸混合、东方红睿元混合等定期开放混合基金。

### 发力资产证券化创新投融资模式

随着资产证券化业务管理规定及配套规则落地，资产证券化业务迎来发展机遇。今年以来，券商和基金子公司已发行百余只 ABS 产品，券商资管的专项资产计划规模超过 1300 亿元，较去年规模增长超过 200%。

资产证券化在盘活存量资产、降低融资成本、调整财务结构等具有优势，拓宽了企业融资渠道。券商资管可以专项资产管理计划的方式担当企业资产证券化的发行人和承销商，还可以担任银行信贷资产证券化的承销商。

较早介入资产证券化并拥有诸多创新的东方红资产管理，2015 年继续发力，发行成立了东证资管-蚂蚁微贷 1 号资产支持专项计划，以设立资产支持专项计划的方式募集资金，购买蚂蚁金服旗下的重庆市阿里巴巴小额贷款公司的小额贷款资产，并以此贷款组合为基础，向投资者发行资产支持证券。

为更好的发展资产证券化业务，东方红资产管理成立了专门的结构与另类融资部，积极开拓了房地产直接融资的渠道，使房地产金融市场呈现商业银行、股票市场、债券市场、信托融资和专项资管的多元化格局。

分析人士表示，在经济盘活存量的大背景下，金融体系和企业的庞大存量资产推动资产证券化业务成为券商资管的又一发力点。

2015-12-30 来源：中国证券网

## 公募基金

### 公募基金 2016 年主攻新兴成长板块 择股择时双驱动

2015 年的投资即将收官，基金公司开始全力布局 2016 年。富国、银河、海富通、华泰柏瑞、九泰、新华等基金公司公布的年度投资策略显示，新兴成长行业依然是未来投资的主要方向，改革带来的周期性行业机会同样受到关注。

#### 新兴成长为主战场

##### 加码新型中国

银河基金认为，2016 年经济继续下台阶，代表新型中国的新兴板块依旧是主要的投资方向。其中，市场关注度较高、景气度向上的行业值得关注，如传媒、旅游休闲、社会服务、券商等。而主题投资则可从“确定性”入手，重点关注“十三五规划”、消费升级等。

海富通基金持类似观点，认为新兴成长性行业依然会成为股票投资的主流配置。十三五规划中有重大专项规划的重点支持产业，人工智能等新兴成长性行业，医疗及教育等服务业、国企改革、有稳定增长预期、估值具有安全边际的低估值、高分红板块是重点投资方向。

九泰基金表示，具备增长驱动力的新兴消费及“90 后”消费板块、兼具成长性和政策支持的高端制造板块值得配置。

#### 把握风格切换

##### 周期性机会受关注

除了以成长股作为投资主线，2016 年周期性行业的投资机会也被一些基金公司看好。

华泰柏瑞基金认为，目前的利率水平已无法满足保险资金和银行理财资金的收益需求，社会资金配置的风险偏好回升，股市是较好的选择。但与 2015 年中小市值股票大幅上涨的情况不同，2016 年，在国家大力去过剩产能、去库存的宏观背景下，周期性行业会有一定的投资机会。

九泰基金也表示，2016 年将把握风格切换带来的阶段性投资机会，包括券商和保险等大盘蓝筹。

对于 2016 年一季度的行情，新华基金投资总监崔建波表示重点关注供给侧改革政策引发的周期行业行情，包括改革+创新、国企改革、互联网+、工业 4.0 以及高端消费。

富国基金认为成长股和蓝筹股在投资上的侧重点有所差异。资产荒并不会给 A 股带来大量新增资金，择股需要把握资产荒的解决路径和方法。

### 警惕回调风险

基金公司在看好新兴成长行业和周期性行业中存在机会的同时，也在提示市场的回调风险，认为后期投资将更加考验择时能力。

银河基金认为，市场进入“慢牛”行情，新兴行业有超额收益机会，但也要警惕部分高估值板块回调，做好择时投资。崔建波分析，2016 年市场向上突破有两大因素，一是改革超预期带动经济基本面超预期，二是汇率风险带来资金大幅流动和地缘政治导致的风险偏好下降。

2015-12-30 来源：证券时报

## 大资管平台下的公募基金发展新思路

公募基金经过十七年的发展历程，从无到有，从小到大，如今公募基金公司数量已扩容至一百家。近年来，除了基金公司数量上的变化，还有一个巨大变化就是公募基金的大资产管理平台概念，自 2014 年起基金业协会在公募规模排名基础上增加了基金公司资产总规模排名。每季度基金公司大资管领军公司中，记者发现重复出现这家公司——民生加银基金。据了解，这家成立于 2008 年 11 月的公司，经过三年“涅槃”调整发展后，资产管理总规模从几十亿元一路攀升，据中国基金业协会统计，截至 2015 年三季度末已突破 7800 亿元，在全国可统计的 96 家基金公司中排名第三。

### 公募非公募齐头并进

当前业内统计的总资产管理规模中，包含公募基金及专户和子公司的共同贡献。公募方面，民生加银基金布局了从货币类、固收类、混合类、指数类、股票类等各种类型产品，涵盖打新、发起式基金、纯债、定期封闭债等多重维度的产品线。银河证券基金研究中心数据显示，截止 10 月 30 日的过去一年中，民生加银基金旗下权益类产品业内排名 4/76，固收类产品在过去两年、过去三年业内排名均夺魁！其固收团队及民生加银增强收益债券均多次获业内重量级奖项《中国证券报》颁发的金牛奖。截止 11 月 3 日，民生加银基金公募规模已达 800 亿元，与 2014 年底相比增长幅度达 108%。公司的目标是截至 2016 年底公募总规模突破 1000 亿元。

在专户及子公司业务方面，经过两三年的发展。截止 2014 年底，据中国基金业协会的数据显示，民生加银基金公司 2014 年度专户业务管理资产规模排名前十，专户产品新设规模第一；民生加银

资产管理公司专户业务规模第一，一对多专户产品管理资产规模第一，一对多专户产品新设规模第二。截止 2015 年三季度末，民生加银基金专户业务（含子公司）规模已突破 7000 亿，位列行业之首，超越第二名 700 亿元以上。

### 战略布局促长远发展

总资管规模的增长离不开民生加银基金正确的战略部署和不断超越自我的精神。在董事长万青元的构想中，基金公司应该成为“以投研为核心的专业投资机构”。民生加银基金大力推进事业部制改革和虚拟基金制度，更好的将公司、投资人及投研团队各方利益结合，激发员工内生动力。不仅如此，在研究团队管理上，公司开展了研究部“4+1”的新型投研模式。研究部“4+1”组合，即每个研究员可推荐 4 个自己所覆盖行业的个股以及一个别人覆盖行业的个股，充分提高了投研结合和互动的效果，践行了研究创造价值的理念。

自新的投研管理体系建立以来，公司产品业绩节节攀升，其中最为明显的就是事业部制负责人蔡锋亮及虚拟基金制掌门人黄一明共同打造的一只基金，据中国银河证券基金研究中心，截止 2015 年 11 月 6 日，民生加银城镇化过去一年、成立以来收益率分别为 97.98%、122.23%。这表明投研人员的行为在适当的激励下，按照预期的方向发展，在人员更具有自主性和积极性的同时，在研究方面更加重视基本面研究、风险控制以及绝对收益。未来，公司还将在业务条线上全面推行事业部改革机制。

### 新型管理为发展护航

当前市场基金公司数量众多，如何在“混业”中做出成绩、做出不同，也是民生加银基金一直以来关注的方向。在总经理吴剑飞看来，混业更需要专业，特别是要在公司重要的业务模块中，着重建设完善的激励机制及管理体制，在业务革新的道路上迈的更远。公司总经理吴剑飞指出，能够引领民生加银基金在最近的四年中实现快速超越和未来很长一段时间的持续发力的，即在坚持体制革新战略，使各个业务条线实现充分激励的基础上，大力拓展业务革新战略，即客户服务战略、产品战略及互联网金融战略三大战略的全面实施。

未来，民生加银还将在市场条线、专户条线、固定条线全面实施体制革新，使员工发挥最大个人能动性，用优秀、领先的制度，创造内生动力从而引领公司发展步入新台阶。

2015-12-29 来源：新华网

## 私募基金

### 私募基金看好 2016 年市场行情 关注十三五规划

资本市场在 2015 年经历了跌宕起伏的历程，作为市场上最为灵敏的机构投资者，私募基金 2016 年投资策略引人关注。多数绩优私募表示看好 2016 年市场行情。

近日重阳投资王庆认为，整个的市场风险当前已经得到相当的释放。“从机会上来讲，支持市场的一些重要基本面的因素本质上没有发生变化。前瞻看 2016 年市场可能将会有明显的结构性特征，表现出慢牛行情的可能性更大。但值得特别期待和关注的是注册制，因为

注册制可能影响结构性行情最终的表现方式。”

星石投资王玲则预计，2016 年经济不会硬着陆，货币方面会继续维持宽松，今年政府的工作重点就是改革，而改革需要资本市场强有力支持。“围绕十三五规划的主题掘金，我们梳理三条主线就是智能制造、节能环保、消费。”

从容投资吕俊表示，2016 年的投资背景伴随的是人民币贬值，这使得商品和债券投资难度加大。所以股票市场相对能够提供一些超额收益机会。

景林资产田峰也认为，目前资本市场整体估值合理，但部分股票还是价格过高，指数可能还是一个震荡趋势，对私募来说要精选个股。如互联网板块就会崛起一批很好的公司。另外一个关注的投资层面就是去库存、去产能。“很多行业现在还是处在艰难的去产能阶段，未来去产能之后，有一些细分行业的机会也会慢慢涌现出来。”

“现在是一个存量资金的博弈，结构化震荡市场。”弘哲集团郝丹表示，在这样的情况下私募基金管理人要保持谨慎，同时要有乐观的心态，尽量获取一些交易性机会。

丰岭资本金斌则认为，未来还希望出现大的牛市行情并不现实，2016 年市场更多的情况是相对比较平衡的市场。但在他看来，在传统行业里面有一些做得非常优秀的公司更容易得到盈利机会。

2016-1-3 来源：新华网

## 过山车市仅 20%私募跟上 709 只产品未熬过 2015

截至 12 月 30 日,2015 年清算产品高达 2305 只,创出历史新高,其中,有 709 只私募基金产品提前清算,占比高达 30.76%,相比往年占比大幅飙升。

2015 年 A 股跌宕起伏,市场经历了暴涨暴跌的极端行情。而私募业绩表现也经历了冰火两重天的洗礼。最终,到底谁能挤进股票型私募基金收益排行榜,成为了近期市场密切关注的一件事情。

值得一提的是,私募“冠军魔咒”似乎是一个难以绕过的坎,市场上普遍存在这样一种现象,卫冕冠军的事件在私募榜单中鲜少出现,即今年的冠军,次年也未必能继续保持强势。

据统计,截至 2015 年 12 月 18 日(部分私募净值截至 12 月 24 日和 25 日),在已经披露净值增长的股票型私募基金中,除了泽熙资产以外,2014 年前十大榜单里,其余九强均已跌出榜单。2015 年,“魔咒”继续发威,创势翔在连续两年获得阳光私募基金冠军之后,其传奇终究没能在 2015 年再次得到延续。

而从整体业绩来看,受累于 A 股市场暴涨暴跌影响,私募业绩也跟着股指一起坐起了“过山车”。普通股票型私募平均业绩 2015 年仅上涨 30.31%,仅创业板指数涨幅的一半不到。在同期公布业绩的 1000 多只股票型私募中,仅有 10%以下的私募管理人能超越创业板指 84.41%的收益,即使以七成仓位操作来进行换算,也仅有约 20%的私募业绩能超越创业板指。

此外,随着 A 股市场“过山车”式的猛烈震荡,私募也频频出现爆仓清盘事件,如典型的 2014 年私募基金亚军,福建滚雪球的“林氏三姐弟”发行的产品也险遭爆仓的风险。

## 2014 年度十强仅剩泽熙

数据表明，在 2015 年前十大股票型私募基金榜单中，泽熙 3 期近一年来的绝对收益高达 379.12%，高居榜首。2014 年，泽熙 3 期以 216.82% 的绝对收益位居前十大排行榜第四席。

不过，“私募一哥”徐翔在 2015 年 11 月初因为涉嫌违法犯罪，被公安机关强制拘留。徐翔被抓震惊了整个资本圈，业内人士唏嘘不已。对于游资而言，徐翔出事意味着一个时代的结束。

而余下 9 强则全部为新面孔，分别包括锦松定增 A 号、江阴睿信主题 1 期、泽泉景渤金融投资、卓泰 2 号基金、兆意 1 期、永隆精选基金、穗富 1 号、稳健增长 1 号、德亚进取 1 号基金，其近一年来的绝对收益率分别高 282.67%、270.65%、251.37%、230.48%、217.86%、206.72%、197.97%、195.17%、187.6%。

在 2015 年的极端行情下，还是有一些私募基金在择时这一方面业绩优异。比如，泽泉涨停板 1 号、鑫兰瑞这两只基金，在 2015 年的大跌之前，这两只基金及时减仓，因此并没有遭受很大损失，6 月以后基金的净值线均趋于平稳。而景富趋势成长一期、君享展博一号这两只基金，尽管在 6 月股灾间受到一定损失，但他们的基金经理抓住了灾后反弹的机会，让净值回到了股灾前的水平。

不过，在李歆看来，私募业绩排名业绩不稳定应该是个很常态的现象。如今，私募的基数太大，每年都有大量的新私募涌现出来。

2015 年是私募基金呈现井喷式增长的一年，从基金业协会备案来看的话，2015 年私募管理人的数量已超过两万家，管理规模达四万亿元左右。

## 709 只私募基金产品提前清算

值得一提的是，尽管私募基金在 2015 年获得了爆发式的增长，这一年，仍有大量私募基金产品没有逃过被清算的命运，清盘数量再创历史新高。

据统计，截至 2015 年 12 月 30 日，2015 年清算产品高达 2305 只，创出历史新高，其中，有 709 只私募基金产品提前清算，占比高达 30.76%，相比往年占比大幅飙升。

具体到每个月，1—12 月份清算产品分别有 116、89、160、204、249、260、307、243、258、121、219 和 79 只，其中，A 股暴跌期间清算产品大幅飙升，6—9 月份清算产品分别高达 260、307、243 和 258 只。

2015 年清盘数量大幅飙升的主要原因是，首先，6 月以来史上罕见的暴跌使私募基金遭受重创，断崖式的下跌使得私募无法出逃，众多产品毫无抵抗的跌破清盘线，被迫提前清算；其次，2014 年下半年来牛市行情使得私募基金产品爆发式增长，大量产品的成立使得基数大增，体量的加大使得到期清算产品的数量也大幅增加。

在知名私募中，2015 年，清水源投资旗下产品“清水源 30 号”的提前清算在私募界引发剧烈反响。

清水源投资由于连续几年业绩出色，受到了机构和投资者的追捧，管理规模出现了急剧扩张的情况，快速上涨到百亿级别规模，暴跌发生后，政府出台众多措施救市，清水源判断市场会企稳，提前重仓抢反弹，而市场后来断崖式的连续跌停潮，使得清水源投资损失惨重，“清水源 30 号”快速跌破清盘线，成立仅两个月就惨遭清盘。

不过，也有极少量提前清算的产品中是出于不看好后市行情，自行提前清算落袋为安规避风险的情况。

如红动云上投资在股灾前就认为市场在 5000 点附近风险巨大，将旗下 6 只产品悉数提前清算，获利了结躲避系统性风险，其中，运行时间较长的“红动云上 1 期基金”成立于 2014 年 7 月 4 日，2015 年 4 月 30 日提前清算，清算时净值高达 5.0493，仅 9 个多月就获得 404.93% 的绝对收益率，其他产品均为获利了结。

2016-1-1 来源：中国经济网

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：

