

大资管动态（周报）

第六十一期 (2015 年 12 月 28 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
保险资金谋局 2016：基建和海外投资是趋势	2
频频举牌上市公司 险企投资风格现分化	6
银行理财	10
资产配置荒还在延续 银行理财资金再回股市投资	10
银行净值型理财产品渐热：流动性高盈亏自负	13
信托	20
信托海外理财业务量暴增 分享外币升值红利	20
新三板信托产品四季度“遇寒流” 12 月份仅发 1 只集合产品	23
证券资管	27
券商集合产品规模在增加 收益却下降	27
券商资管规模超 11 万亿 资产证券化崭露头角	29
公募基金	34
公募资管规模超 7.2 万亿 盼开年红新基发行提速	34
公募借新发基金布局 2016 健康互联网仍是热点	36
私募基金	38
私募投资机构野蛮生长 新三板监管踩刹车	38
银监会叫停 17 家银行私募基金备案	40

保险资管

保险资金谋局 2016：基建和海外投资是趋势

12 月的北京，雾霾弥漫，可视范围变得有限。与天气一般，国际经济环境短时积重难返，国内经济形势放缓态势明显。在此背景下，“资产配置荒”正在资本市场蔓延，包括保险资金在内的“钱袋子”，正面临着“投到哪、怎么投”的问题。

正如一位上市保险公司总精算师对 21 世纪经济报道记者所言：“保险资金的负债具有长期性，而资本市场上能够覆盖保险资金负债成本的长周期、高收益品种较少，如债券投资计划获取难度日益加大，信托资产净发行量持续萎缩等。”

“在利率平稳甚至上行的过程中，资产负债不匹配对保险资金影响较小，但在利率进入下行通道后，短期资产到期则面临着再投资风险，这将对保险资金资产端的投资收益造成压力。尤其是在‘偿二代’体系下，保险业的利率风险主要体现为资产和负债的敏感性缺口，资产和负债不匹配将提高利率风险的资产占用，增加资金压力。”

既然如此，与其等待清风徐来，不如提早未雨绸缪。

虽然不同规模的保险公司在 2016 年的投资策略上各有侧重，但“保险与投资双轮驱动”已经成为共识。在长期利率处于下行通道的背景下，传统的占比较高的协议存款和固定收益类债券的收益也将随之降低；伴随着股票市场不确定性的加剧，权益类资产配置的收益也将随之降低。未来，另类投资、海外投资等有望成为保险资金投资的重点方向。

不过，另类投资需要注意信用风险，海外投资需要注意新兴市场等风险。

另类投资：基础设施建设或旧城改造为理想项目

“另类投资”一词，正在保险业被频频提及。

所谓另类投资，即除银行存款、债券、股票、基金等传统投资之外的投资品种，主要包括基础设施投资计划、不动产、长期股权、以及信托金融产品等。

中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云在接受 21 世纪经济报道记者采访时表示，“保险资金在银行存款和债券中的投资比例较前两年 70%、75%，甚至接近 80%的比例已经出现明显下降。其中，银行存款下降更多一些，而下降的比例几乎全部转化到了另类投资上，尤其是对接实体经济发展上。另类投资会是保险资金未来的一个重要投资方向，比例会持续增加。”

保监会数据显示，2015 年 1-10 月，保险资金运用余额 10.61 万亿元，较年初增长 13.66%。其中，银行存款 2.42 万亿元，占比 22.81%；债券 3.71 万亿元，占比 35.00%；股票和证券投资基金 1.49 万亿元，占比 14.02%；其他投资 2.99 万亿元，占比 28.17%。

对于原因，曹德云称，“一方面，银行存款和债券属于利率敏感型投资标的，目前市场正处于利率下行通道，如果保险资金现在配置低利率、低收益的标的，显然不是一种明智的选择。另一方面，国家出于支持实体经济发展的目的，始终在政策层面鼓励保险资金另类投资。可以预见的是，国家还会陆续出台相关优惠政策。”

2012年下半年以来,保监会先后公布20多项资金运用的新政策,包括放开对信托等金融产品的投资,开展资产管理产品试点工作,推进基础设施债券计划备案制转为注册制的改革等。

另据21世纪经济报道记者获悉,监管层正在研究制定拓宽保险资金投资基础设施项目和非重大股权的行业范围、放宽投资重大工程建设的单一资产集中度比例等方面。

谈及保险资金在另类投资中最为感兴趣的标的,一位大型保险资产管理公司人士告诉21世纪经济报道记者,“地方性基础设施建设或旧城改造项目是较为理想的选择,通常这类项目拥有政府信用担保,具有投资期限长、收益高于债权投资、波动率较低的特点,项目整体资质较高。保险资金可以通过债券计划、PPP、股权投资和委托建设相结合等方式,对这类项目进行融资,参与地方基础设施建设或旧城改造获取长期稳定的投资收益。”

此外,该人士表示,“保险资金以优先股形式投资,不参与基金的经营管理,获得长期、稳定的回报,也可以进一步拓宽保险资金的投资渠道,优化资产配置状况,提高长期投资收益水平。”

“未来,保险资金应该进一步扩大另类投资的领域和规模,充分发挥保险资金期限长、金额大的优势。”该人士补充道。

海外投资:不动产及保险公司股权投资为重点

2016年,保险资金“海外寻宝”的故事还会上演吗?

多位受访者对记者表示,在保险资金寻求资产配置的“分散化”、“安全垫”和“高效能”的过程中,海外资产配置是不错的选择,保险资金的全球化配置会持续增加。

曹德云坦言，“保险资金海外投资是必然趋势，谁走得早，谁就会越主动。在当前经济增速放缓、利率进入下行通道的大环境下，高等级固定收益资产将变得相对稀缺，保险资金通过海外投资可以分散风险，投资海外的长期资产可以更好地对公司内部的资产负债进行匹配，降低整体的利率风险。”

事实上，中国人寿、中国平安、阳光保险、安邦保险等都已在海外有所斩获。例如，此前不久，安邦保险宣布以每股 26.80 美元的价格，收购美国信保人寿保险公司；中国平安宣布将与美国房地产基金 BIP 合作投资美国房地产市场，包括多项物流资产。

“当前，保险资金海外投资项目主要是英美及欧洲国家的不动产投资及保险公司的股权投资。投资前者，主要是因为不动产看得见、摸得着，并且更容易估值；投资后者，则是由于对自己所在的行业更加了解。”曹德云如是说道。

“比如，保险资金收购一家海外公司的股权，或是投资股票和基金，如果对这家公司没有深入了解，如果对当地经济状况、法律税收、交易规则等并不熟悉，那么保险资金就难以保证选择的正确性。如果保险资金投资的标的是一栋楼，根据它的地段和入住率，就能够判断出它的客源和客流；如果投资的标的是一家保险公司，则对于这家公司在行业中的大体情况会相对了解，经营、运作方式也会存在相似之处。”

在此基础上，一位国有保险公司人士对 21 世纪经济报道记者表示，“‘一带一路’会成为保险资金海外投资的一个发光点，但保险资金对‘一带一路’的投资不是短期内投资多少，而是一个长期的投资过程。”

对于保险资金参与“一带一路”的方式，该人士认为主要有二，“一是为‘一带一路’建设提供资金。保险资金利用债权、股权、基金等方式，通过捆绑投资、多元投资等方式支持‘一带一路’，但需要注意的是保险资金为负债性资金、商业资金，对成本、收益、安全有着严格要求，因此应该清晰认识到‘一带一路’的长期性和复杂性，确保保险资金的本金安全和收益保证。二是通过产品创新为‘一带一路’提供风险保障。海外投资项目和大型设备出口通常融资金额巨大，执行期限长，信用风险高，保险设计时，可以考虑买方违约保险、特定合同保险、买方出口信贷保险、海外投资保证保险等。”

不过，一位保险公司风控部门人士对 21 世纪经济报道记者坦言，“海外投资需要注意资本占用的问题，如境外资产价格风险最低资本中，新兴市场的风险因子几乎是发达市场的三倍；在汇率风险的最低资本占用中，其他货币也较美元或汇率和美元挂钩的货币高很多。”

为此，该人士建议，“保险资金涉足海外投资的初期，应该以发达市场为主，慎重投资新兴市场。同时，资产配置应该考虑投资组合跨币种、跨类别和跨周期；除不动产投资和股权投资外，还可以考虑美元 VC、FOF 以及海外对冲组合等产品。”

2015-12-26 来源：21 世纪经济报道

频频举牌上市公司 险企投资风格现分化

若现有监管政策不变，激进型险企明年将继续在股票二级市场扫货，而传统型险企主要目标还是求稳

悬念环生的“万宝之战”持续成为社会关注的热点话题。在这场激战背后，业内人士指出，这意味着险企的投资风格正在分化，而投

资风格又被其发展模式所决定。“若继续延续现在的监管政策,那么,2016 年险企投资风格的分化将进一步加剧,激进型险企将继续在股票二级市场扫货,而传统型险企主要目标还是求稳。”一位业内人士表示。

并非所有险资都彪悍

“万宝之争”夺人眼球、多家上市公司股票被安邦多次举牌,还有不少上市公司被险资逼临举牌红线……近期,险资动作连连,搅得资本市场波涛汹涌。“过去,险资举牌上市公司是特大新闻,现在这一举动似乎成了险资的日常行为。”一位业内人士笑言,频繁布局资本市场也让更多人认识到险资的彪悍作风。

不过,该人士表示,作风彪悍其实仅仅是少数险企的风格,大部分传统险企在投资方面,仍然走谨慎路线,追求稳定收益。从行业的角度看,险资投资股市的比例尽管有所提升,但幅度并不大,节奏也比较缓慢。“今年已经显现出险资投资风格的分化了,明年分化可能进一步加剧。”该人士认为。

数据似乎也证实了这一观点。从今年全年大盘情况来看,尽管经历了一次股灾,但截至昨日,大盘仍然从1月5日的3350.52点上涨到了3636.09点,涨幅为8.5%。“也就是说,只要险资投资的股票跑赢了大盘,即使全年都不做波段操作,那么收益率也比较可观。”某寿险公司投资负责人汪青(化名)表示。

险资投资数据显示,今年1月份,险企投资的股票和证券投资基金为10767.17亿元,占比为11.41%。1-10月份,险资投资的股票和证券投资基金为14863.68亿元,占比为14.02%。尽管目前尚没有险资投资股票和证券基金的最新数据,但毫无疑问最近两个月的占比仍

在继续提高，“主要原因还是由于股票市值提升所致，虽然有险企主动加仓，但在险资投资总额中的占比仍然较小。”汪青表示。

模式决定风格

有的疯狂扫货，有的小心谨慎，为何险企投资风格迥异？业内人士认为，这还是由险企的发展模式所决定的。

“凡是二级市场投资凶猛的险企大多有两个共同特点：一是万能险收入占比高，二是高度依赖银保渠道。”某险企投资总监林程（化名）表示。这两个特点决定了其业务成本较高，期限较短，部分险企选择较为激进的投资风格来博取较高收益。

今年下半年，举牌了上市公司的险企包括前海人寿、国华人寿、阳光人寿、百年人寿、君康人寿、富德生命人寿等，绝大部分都是寿险公司，财险公司中仅有安邦财险、阳光财险和人保财险等少数几家参与举牌。其中，富德生命人寿今年前 10 个月的万能险保费收入约为 720 亿元，在寿险公司中排名第二，前海人寿和安邦人寿的万能险保费排名第四和第五，国华人寿和阳光人寿的万能险保费分别排在第九位和第 11 位。在五大上市险企中，目前并没有举牌消息传出。

“这种风格并非存在于全行业。在激进型险企之外，还有不少险企将重心放在调整业务结构上，通过降低高成本业务比例、提高低成本业务比例的办法来对冲投资环境变坏的影响。今年已经有不少险企在收缩银保渠道业务就是一个例证。”汪青表示，普通型人身险费改之后，这类保险业务的占比大幅提高，这些业务成本相对较低，并且多为长期业务，保险公司的短期投资压力并不大。

政策给举牌降温

如果监管政策不变，明年险资投资风格的分化将进一步加剧，将有更多的中小险企加入到举牌潮行列，同时还会有部分险企加大业务转型力度，投资方面仍旧求稳。在接受记者采访时，不止一位保险业投资人士表达了上述观点。整体上看，在资产荒的影响下，2016 年险资主动加仓股市的情况将有所增加，如果市值上升，则占比将会更高。

“险资频繁举牌与今年险资投资股市政策的调整有关，但这一政策是否还会继续调整还很难说。”汪青表示。今年 7 月 8 日，保监会发布通知，放宽了保险资金投资蓝筹股票的监管比例，对符合条件的保险公司，将投资单一蓝筹股票的比例上限由占上季度末总资产的 5% 调整为 10%；投资权益类资产达到 30% 比例上限的，可进一步增持蓝筹股票，增持后权益类资产余额不高于上季度末总资产的 40%。他认为，这一政策可以说是在特殊的资本市场环境下出台的，下一步，监管层有可能对政策进行调整，或许将给险资举牌热降降温。

在他看来，目前的监管政策有点太宽松，一旦股市出现风险，保险公司面临的风险和整个行业面临的风险都会较大。出于谨慎型考虑，险资投资还是应尽量求稳，与此同时，要努力从企业管理、业务渠道等方面着手，降低业务成本，求得业务和投资的平衡。

在采访中，有业内人士表示，在资产配置方面，2016 年债券市场的投资收益率将下行，保险公司的配置比例可能会降低，股票和证券非标领域的投资可能会有所增加。整体上看，在固定收益和类固定收益领域，大多数保险公司还是会采取较为稳妥的策略，即根据负债久期和负债数额来进行匹配。同时，还有业内人士指出，在险企期限错配的问题上，2014 年以前，我国保险企业普遍存在长债短投的反向错配情况，导致其融资成本偏高、投资收益偏低；短债长投有利于改善

保险机构的资产负债表，但长期投资存在流动性和收益不确定性问题，一旦险企现金流紧张，则容易出现大问题。“最好的办法是被动式匹配，控制好久期错配的资产规模。” 林程认为。

2015-12-24 来源：证券日报

银行理财

资产配置荒还在延续 银行理财资金再回股市投资

随着配置荒的持续，业内人士均认为资金成本较高的银行理财资金仍将大概率提升配置权益类资产的占比，理财资金还是非常青睐股市的机会。

兜兜转转，一度暂别 A 股市场的银行理财资金如今或再度入市淘金。

作为金融体系内资产规模数量巨大的“庞然大物”，银行理财资金的动向一直为市场所关注。2015 年以来，随着 A 股市场的巨幅震荡，银行理财资金的大类资产配置也一度变化演绎。然而，随着配置荒的持续，业内人士均认为资金成本较高的银行理财资金仍将大概率提升配置权益类资产的占比，理财资金还是非常青睐股市的机会。

收益率下行后的“悖论”

2015 年以来，伴随着历史上绝无仅有的 5 次降准降息，市场流动性充裕状态一直在持续。受此影响，银行理财产品的预期收益率在 2015 年以来可谓一路下行，一直呈现出较为疲弱的态势。理财产品的收益率水平不但一改前两年动辄超过 6%、甚至高达 7%的情况，7 月份时，理财产品平均预期收益率水平更是跌破了 5%这一被市场颇为关注的关口。当前，持续下行的收益率已经跌破 4.5%。

根据银率网的最新统计，上周共有 783 款人民币非结构性产品发售，平均预期收益为 4.37%，虽然在临近年末的时候有小幅反弹，但总体而言仍处于低位徘徊的状态。

值得关注的是，尽管理财资金的规模受到了资产端配置压力加大、负债端互联网金融、股市分流的多重负面因素影响，但是整体上其增速却是不降反升。根据平安证券发布的研报估算，今年三季度末银行理财资金的规模已突破 20 万亿元大关，较 2014 年末的 15 万亿元增长了约 40%，同比增速接近 50%。

对此现象，平安证券的研报称，多次降准及其他货币工具释放的流动性滞压在缺乏资产配置能力的中小银行账面，使得对拥有相对高资产配置能力的银行理财产品需求大幅提升，也导致了银行理财资金中源自同业金融的资金来源大幅增加。

权益类资产仍受青睐

虽然体量庞大，但是银行理财这一“庞然大物”在大类资产配置中却是十分敏感甚至敏锐的。据了解，今年上半年，由于股市财富效应的影响，作为留住客户的“利器”，银行理财产品在资产配置中及时配置了权益类资产，客户端资金流向股市的情况十分明显，银行也通过稳住理财产品收益率的方式，留住了一部分客户的资金。彼时，银行理财通过优先级资金的身份以及两融受益权等方式入市，通过给股市加杠杆，从快速上涨的股市中获取了可观的收益。

但是，随着 6 月开始的 A 股的巨幅震荡，银行对于理财资金入市态度非常谨慎，而后银行理财通过券商、信托等渠道入市的资金量开始减少，因此也导致银行理财产品的预期收益率下降，并在 7 月份

“破五”。最终，风险偏好开始减弱的银行理财资金，在今年三季度源源不断涌入固收市场，也带来了一波利率快速下行的债券牛市。

近期，随着 A 股市场的企稳反弹，一度谨慎的理财资金又开始向股市进军了。某股份制商业银行私人银行部门人士表示，四季度以来，该行已经陆续向其高净值客户发售投向 A 股市场的理财产品。“大部分是通过和阳光私募合作的方式达成，具体产品形式多为量化对冲产品。”

该人士进而向记者解释称，之所以重回股市，是因为投资者的风险偏好又开始回升，而选择量化对冲产品，是因为这类品种相对“风险小、回撤也小”，而每只产品的门槛也较高，300 万元起售，规模起码上亿甚至更多。

事实上，在基准利率下行的大环境下，由于资产配置压力加大而理财资金成本相对刚性，银行理财资金寻求高收益标的的冲动一直存在。前述人士表示，今年下半年开始的“配置荒”仍在持续，对于银行理财资金而言，最突出的问题便是优质资产的难觅。“前两年理财资金还在大量配置非标资产，当前这类资产的优质标的很少，而股市相对而言回报还算较高，理财资金流向资本市场也在情理之中。”

某国有银行个金部人士表示，部分银行即便相对谨慎，随着新股发行重启，相当一部分银行理财资金也再次通过打新的方式进入股市。

而平安证券的报告则估算，理财资金对于权益类资产的配置在 2015 年中期达到了历史高位。“2015 年中期，我们估算的银行理财资金规模达到 18.8 万亿，其中权益类的配置比例占理财资金的规模达到了 16% 的高位，比一季度的 11% 提升了近 5 个百分点，全行业整体规模达到 3 万亿。我们估算到三季度末，银行投资权益类的占比可

能已再次回到 8%左右的比例，整体规模大约在 1.5 万亿—2 万亿左右。”

对于 2016 年理财资金的动向，业内相对一致的观点是：从大类资产配置的角度看，银行理财增加配置权益类资产的方向不会改变，而借此提升收益率将是理财资金入市的最大动力。

2015-12-24 来源：金融投资报

银行净值型理财产品渐热：流动性高盈亏自负

业内人士提醒，普通投资者不宜盲目投资净值型理财产品，最好充分了解相关产品的属性，对产品投向有一定的认识后再选择

有银行信用背书、隐性担保，预期收益率型理财产品一直备受投资者青睐。但在资金面宽松的环境中，银行理财产品收益率难有好的表现。净值型理财产品则为投资者获取更高的收益提供了可能，在监管层引导下，净值型理财产品正逐渐成为银行理财市场的主流。净值型理财产品与传统的预期收益率型理财产品有何区别？又该怎么投资呢？

1 现象

银行争推净值型理财产品

自“余额宝”等货币基金产品相继问世，客户对于理财产品的灵活性、易申购赎回的需求越来越高。同时，随着市场资金面的宽松，银行理财产品收益率下降，为了吸引客户的资金，银行不断加快理财业务转型。

目前推出净值型理财产品的试点银行已经超过 20 家，并从国有、股份制等大中型银行延伸至少数大型城商行。

以招商银行为典型，上半年该行加大净值型产品创设及发行，推进利率型产品净值化管理，截至上半年末，该行净值型产品规模 4539.20 亿元，较年初增长 87.07%；净值型产品占理财产品运作资金余额的比重为 27.65%，较年初提升 0.93 个百分点。

提升净值产品占比，扩大表外理财规模是今年理财业务的关键词。交通银行一季报表示，公司一季度发行了首款以新股申购为主题的净值型理财产品。浦发银行资产管理部将净值型产品列入今年的重点规划。

目前，开放式净值型产品占比仍然很小，中央国债登记结算公司 5 月 19 日发布的《中国银行业理财市场报告（2014）》显示，截至 2014 年末，按照净值化产品（开放式与封闭式净值产品合计）/理财总规模估算，则净值化产品占比约 5.74%，合计规模约 8600 亿元。

但增长势头非常迅猛。2014 年全部开放式理财产品中，净值型理财产品资金余额 5607.5 亿元，较 2013 年年末增长 4079.7 亿元，增幅达 267.03%。

业内人士预计，随着存款利率市场化的推进，“预期收益型”理财产品将与存款同质化，市场吸引力会有所下降。净值型理财产品将是银行理财的一个重要发展方向。

“银行理财产品由预期收益率型向开放式净值型转化为大势所趋。” 上述报告指出。

2 背景

监管引导，向净值型过渡

监管部门引导银行理财回归资管本质是促使银行理财转型的外在动力之一。去年 12 月底，中国银监会下发《商业银行理财业务监

督管理办法》，明确提出未来力求打破“隐形担保”与“刚性兑付”，引导商业银行发行开放式净值型理财产品。同时，新规要求预期收益类产品计提 50% 风险准备金，该类产品发行成本将大幅增加，继而影响产品收益率，而净值型产品的风险准备金计提比例仅为 10%，发行成本大幅降低。因此去年部分银行开始大幅减少并入表内的保本型理财产品规模，开始推行增加净值型理财产品和非保本结构性理财产品，以减轻资本压力。

工商银行资产管理部总经理韩松也撰文表示，“客户认为理财产品的预期收益即客户所得实际收益，银行具有‘隐性担保’职责，应该‘刚性兑付’；而银行认为按照协议约定，产品投资风险应该‘买者自负’。双方都认为自己不是风险的承担者，一旦风险真正发生，可能会影响到银行的声誉和正常经营”。

在这种情况下，银行有时为达到较高的预期收益目标，通过资产池与其他理财产品进行内部交易，或通过理财产品之间的“收益输送”来实现较高的预期收益。同时银行为了控制风险，不得不放弃一些投资机会，投资者也就失去了获取高盈利的可能。净值型理财产品发展，不仅有利于打破刚性兑付，对于投资者的资产配置也更为有利。

业内人士表示，当前，资本市场资金面宽松，市场利率下行，银行预期收益率型理财产品收益受到影响，使得银行把投资标的转向权益类市场。根据 2014 年银行发行的封闭式净值型理财产品收益最高，为 5.07%；其次是封闭式非净值型理财产品，收益率为 5.06%；最低为开放式非净值型理财产品，为 3.89%。

3 对比

传统的银行理财产品交易形式以封闭型为主，起息后都要进入封闭期，产品收益以预期收益率的形式告知并支付给投资者。

净值型理财产品的运作模式则与基金类似，投资者购买产品前无法预知产品实际收益率，收益以产品净值的形式定期公布。比如，假设投资者购买时产品的净值为 1，到了下一个开放日，如果产品净值变为 1.2，则投资者的收益就是 $1.2-1=0.2$ ；如果净值变为 0.9，则收益为 $0.9-1=-0.1$ ，也就是亏损 0.1。银行会根据签署的协议书，在每日、每周或者每月等固定日期公布净值，用户可以进行净值查询。

传统银行理财产品由于风险较低，也有预期收益率“刚性兑付”的成文的保障。人们很少去关注产品的风险程度。但净值类产品则大大不同，是非保本浮动收益型理财产品，投资盈亏由投资者自负，这是一种打破刚性兑付的产品类型。比如一家银行两款产品，净值分别为 1.4367 元和 0.6921 元，也就是说有可能会亏损。

目前，预期收益率型理财产品基本都能到期兑付，银行在承担一定风险的同时也享受了理财产品超过预期收益之上的超额收益。而净值型理财产品在投资者自担风险的前提下，收益归投资者所有。

从流动性上看，一般的理财产品都会有投资期限，产品没到期，资金无法赎回；净值型理财产品，每周或每月都有开放日，申购赎回相对更灵活。

产品门槛降低。根据要求，净值型产品的银行理财管理计划，投资门槛下降至 1 万元。传统银行理财产品的门槛通常为 5 万元。降低门槛后，对于手头资金有限的投资者，是开启银行理财的一个起点。

净值型产品投资范围更加广泛，挂钩不同的市场，特别是一些高风险的市场，收益率和投资风险也比传统理财产品高，在市场行情比较好时，收益会比普通的理财产品要高，但行情不好时也可能亏损。

类固定收益银行理财产品的预期收益一般都已经去掉了托管费、管理费、销售费等，是最终收益。比如 1 款 1 年期 5% 的产品，10 万元的收益就是 5000 元。但净值类产品则和基金类似，在收取前三种费用的基础上，还要收取赎回费用。

净值型产品的购买方式与普通银行理财产品类似，可在网点、网上银行、手机银行等多种渠道购买。

净值型产品流动性高但盈亏自负

4 风险

净值型产品收益率波动大有亏损可能

大体上看，净值型理财产品与开放式基金类似，但二者在投资方向和风险上仍有较大不同。融 360 理财分析师叶青介绍，二者投资方向不同，净值型理财产品投资方向更为稳健，比如银行存款、债券等等，而开放式基金可投向股票、期货、期权等等，其投资风险明显高于净值型理财产品。

同封闭式非净值类产品相比，由于净值型产品投资范围更加广泛，收益率和投资风险比传统的理财产品也要高。

某股份制银行理财师表示，和开放式基金一样，净值型理财产品其实际收益取决于用户买入和卖出时净值的差值，收益率波动幅度也较大，同样有亏损的可能。如某银行的一款净值型开放式理财产品，最高时收益率达到 9.78%，最低时为 3% 左右。

因此，该类型理财产品均注明“本理财计划不保障本金及理财收益，投资者的本金可能会因市场变动而蒙受重大损失，在市场最不利的情况下投资者将可能损失全部本金，投资者应充分认识投资风险，谨慎投资。”

“净值型理财产品因为收益率不确定，风险和门槛都比较高，比较适合投资经验丰富且具备一定风险承受能力的投资者。”上述理财经理建议投资者在投资前应充分了解产品的属性，初涉理财市场的投资者更需谨慎，在投资净值型理财产品时配置比例也不宜过高。

“因为净值型理财产品是按照份额发售，可能初始份额一份是1元，但随着产品运行，净值波动，单位净值可能低于或高于1元，所以，选择合适的买入时机也很重要。对于净值型理财产品，在股市、债市等阶段性上涨启动时买入比较合适，但不要将全部资金投入同一类产品。”

此外净值型产品发展的过程中仍存在问题。银率网分析师闫自杰称，目前净值型理财产品的信息披露标准不一，有部分银行在信息披露方面表现较差，在其官网难以找到产品的说明书、净值等信息。

5 提醒

过高费率侵蚀收益 购买前要充分了解

除了风险以外，投资人容易忽视的是，相比非净值型银行理财产品，净值型理财收取的费率更高，这部分高费率也侵蚀着投资人的收益。

银行传统理财产品收取的费率较低，如某国有大行一款预期收益4.8%、期限为360天的传统理财产品，仅收取0.05%（年）托管费，另外还收取0.5%（年）的管理费。

该国有大行一款净值型理财产品则需要收取 0.1%（年）的托管费、0.4%（年）的销售费以及 0.6%（年）的固定管理费，另外如果投资人持有时间不足 3 个月还会收取 0.1%的赎回费。也就是说，如果投资人的持有期限不到 3 个月，总共需要承担 1.2%的费率。相比之下，传统型理财产品收取的费率比净值型理财产品低一半。

记者发现，目前绝大多数非净值型理财产品的综合费率在 0.2%到 0.6%之间，涵盖产品销售手续费、托管费、受托人管理费、通道费、超额业绩提成等。而净值型理财产品的费率则在 1%到 2%之间。“如果两款产品预期年化收益率一样，但是因为净值型理财产品需要支付更高的费率，投资人承担的产品风险也会更高。”一位股份制银行人士说道。

不过，这并不意味着银行对非净值类理财更慷慨。非净值型理财产品的超预期收益率部分，绝大多数被银行纳入管理费，并不与投资者分享；而净值型产品虽然费率相对较高，但由于此类产品公布收益率为单份产品净值，所以全部投资收益均同投资者分享。

但值得注意的是，多数银行对这类开放式理财产品设定了不同的赎回条款，如在不足规定期限内赎回要收手续费，如果投资者在购买时没有看清，往往会令投资收益大打折扣。因此，理财师建议，除了关注收益、风险，追求资金灵活性的客户更要关注能否赎回、赎回条款和收费，同时规划好投资期限，避免提前变现而损失收益。

业内人士提醒，普通投资者不宜盲目投资净值型理财，最好充分了解相关产品的属性，对产品投向有一定的认识后再选择。净值型理财产品的收益是波动的，甚至亏损的情形也有可能出现，投资者应具备一定的风险承受能力，同时利用组合合理分散投资，以规避风险。

2015-12-21 来源：金羊网

信托

信托海外理财业务量暴增 分享外币升值红利

实际上，在国内国际两方面因素影响下，越来越多的中国投资者开始配置海外资产，分享外币升值以及其他市场发展红利，资产海外配置时代已经来临。在此大趋势之下，信托公司开始发力这一业务，除了 QDII 资格外，一些信托公司已经开始布局 QDIE、QDLP 等业务。

“才上高铁一会儿，就有 3 个电话打进来联系 QDII 业务。”近日，某大型信托公司海外业务负责人感慨，今年三、四月以来海外投资升温明显，QDII 业务需求大增，目前不少机构的 QDII 额度已经相当紧俏。

实际上，在国内国际两方面因素影响下，越来越多的中国投资者开始配置海外资产，分享外币升值以及其他市场发展红利，资产海外配置时代已经来临。在此大趋势之下，信托公司开始发力这一业务，除了 QDII 资格外，一些信托公司已经开始布局 QDIE、QDLP 等业务。

QDII 额度紧俏

“我们公司的 QDII 额度早就不够用了，所以很多业务不做了。”前述大型信托公司海外业务负责人坦言，尽管目前 QDII 业务需求很大，但由于 QDII 额度所剩无几，只能挑选重点业务来做。

所谓 QDII，即合格境内机构投资者，是指在人民币资本项下不可兑换、资本市场未开放条件下，在一国境内设立，经该国有关部门批准，有控制地允许境内机构投资境外资本市场的股票、债券等有权证券投资业务的一项制度安排。目前，机构或个人可借助资管机构的 QDII 通道投资海外市场。来自国家外管局的信息显示，截至今年 3 月

末，包括银行、证券、保险、信托等金融机构共有 899.93 亿美元的 QDII 投资额度，其中共有 14 家信托公司具有 QDII 资格，投资额度合计为 77.5 亿美元，额度最大的信托公司为华宝信托，规模为 19 亿美元。

实际上，今年三四月港股火爆时，一些机构投资者借道信托通道投资港股，就使得此前一直不温不火的信托 QDII 成为“香饽饽”。彼时，一位信托公司 QDII 业务人士透露，由于前来洽谈的客户太多，他们公司将该业务的门槛由此前的 3000 万元提升至 1 亿元。前述信托公司海外业务负责人表示，这样的火爆一直持续，所以导致很多机构 QDII 额度不够用。他说：“这在往年是不可想像的，以前信托公司的 QDII 额度都比较宽裕。”

统计数据印证了信托 QDII 业务的火爆。据中国信托业协会数据显示，截至 2015 年三季度末，我国信托行业 QDII 类业务规模达 279 亿元，同比增长 1.7 倍。华融信托袁吉伟表示，纵向比较看，2010 年至 2014 年 6 月，全行业 QDII 业务规模维持在百亿元以下，期间几经波动。然而，仅三个季度后，也就是 2015 年一季度末，QDII 业务就达到了 187 亿元，而到 2015 年三季度末，规模就攀升至 279 亿元。信托业 QDII 业务的第一个百亿元累计用了 4 年多时间，第二个百亿元累计用了一年左右时间，而第三个百亿元累计用时仅仅半年。

海外配置时代来临

“越来越多的投资者考虑将海外资产纳入投资组合，海外配置时代已经来临。”上海证券在近期发布的一份研报中表示，人民币升值步伐暂缓、国内资产普遍收益率下行、优质资产稀缺导致投资难度加大成为大多数市场人士的共识。在此背景下，中国投资者不应只把目

光放在国内市场，应适时配置海外资产，分享外币升值以及其他市场发展红利，并分散国内单一市场投资风险，稳定组合收益。

平安信托海外投资事业部总经理仇沛沅表示，财富管理海外配置刚刚起步。

当前，中国经济发展催生了一大批富裕阶层。2015 年 4 月民生银行与胡润百富联合发布的《2014-2015 年中国超高净值人群需求调研报告》显示，中国超高净值人群约 17000 人，总计资产规模约 31 万亿元，平均资产规模 18.2 亿元。2014 年高净值客户可投资资产约为 32 万亿元，海外投资比例约为 7.8%，而美国这一比例达到 14%。比较国内和美国的海外资产配置比例，依然有 6.2 个百分点的增长空间，由此估算海外投资空间约为 2 万亿元。

仇沛沅认为，一方面，随着国内经济步入转型期，客户需求已经从财富保值、增值目的下的投融资，过渡到分散资金风险、跨境资产配置和财富传承，表明境外理财需求将日益强烈；另一方面，海外市场特别是美国市场在经历了金融危机后，经济逐步回升，能够很好地为投资者提供相关性较低的投资标的，有效分散风险。同时适当地进行全球化配置，是应对人民币贬值的最佳措施之一。

值得关注的是，随着美联储宣布加息，QDII 业务有望进一步升温。西南证券认为，在美联储加息背景下，建议投资者配置部分投资美国资产的 QDII 基金，以对冲人民币资产贬值的风险。

发力国际业务

“资产全球配置已经成为一种趋势，公司顺势而为开始做准备了。”某信托公司研发人士说，其公司近期正在着手申请 QDII 资格。

事实上，在高净值客户资产全球配资需求增加的背景下，国际化业务价值凸显，信托公司发力相关业务。中国证券报记者了解到，截至 2014 年末，共有 14 家信托公司取得 QDII 资格，还有信托公司在积极申请这一资质。

此外，2015 年初，中信信托旗下孙公司获批人民币境外直接投资、人民币海外贷款业务资格。同样是在年初，中诚信托子公司前海中诚获得 QDIE 资格。据悉，QDIE 投资范围更广、投资额度更为灵活。投资范围上，QDIE 对境外投资的地域、品种、比例等没有特定限制，除 QDII 现有的证券类投资标的，进一步扩展至境外非上市公司股权、对冲基金以及不动产等。在投资额度上，QDIE 对单个试点企业的投资额度不作特定限制。目前，前海中诚已成功发行“睿投”系列及“精选”系列产品，获批换汇额度共计 1.45 亿美元，并顺利完成资金出境投资。

2015-12-26 来源：中国证券报

新三板信托产品四季度“遇寒流” 12 月份仅发 1 只集合产品

即将过去的 2015 年，在经济下行与行业调整的双重压力下，信托公司在创新业务领域的布局在逐步推进，不过受市场环境的影响，部分业务的推进并非一帆风顺。

《证券日报》记者根据用益信托提供的数据统计，今年以来，截止到 12 月 24 日，已有 17 家信托公司发行了 56 只新三板集合信托产品。其中今年第二季度是产品发行的高峰，共有 30 只新三板集合信托产品面世。而随后的第三季度、第四季度，信托公司的发行热情却是直线下降：第三季度发行了 13 只新三板集合信托产品，第

四季度距离结束还有 5 天，仅发行了 8 只产品。其中 12 月份至今，更是只有国民信托 1 家公司发行了 1 只产品。

国民信托证券信托业务相关人士对《证券日报》记者表示，加强风控措施，以降低风险，增加收益的确定性是发行新三板产品的基础。而目前，这类产品的收益不确定、风险较大导致的资金募集困难是导致产品减少的主要原因。

业内人士认为，目前新三板市场并不活跃，整体流动性较差，阻碍了新三板市场的发展，市场产品的减少可能与这些因素有关。不过“新三板分层的制度已经公开征求意见，市场预计分层机制出台后，相应还会有活跃交易的措施出台，预计明年的新三板市场将相对转向活跃。”

下半年发行热度衰减

信托公司在新三板的布局在上半年持续加速，不过进入下半年，信托公司的发行热度却在不断降温。

《证券日报》记者根据用益信托提供的数据统计，今年以来，已有 17 家信托公司发行 56 只新三板集合信托产品，其中第一季度发行新三板集合信托 5 只，第二季度发行新三板集合信托 30 只，第三季度发行集合信托产品 13 只，而第四季度截止到目前为止，仅发行了 8 只产品，12 月份更是“一枝独秀”。

根据用益信托的数据，今年以来，发行新三板集合产品最多的是四川信托。今年已发行了 15 只新三板集合信托产品，占到总发行数量的近四分之一。即便在第四季度，四川信托以 4 只产品的发行量占了第四季度发行产品总数的一半。

而一向走前沿的中建投信托，发行产品的热情下半年逐渐降温。较第二季度 5 只产品的发行速度，今年第三季度、四季度，中建投信托均各发行 1 只产品。

国民信托没有赶上产品发行的高峰，却在今年第三季度、第四季度以每个季度发行 2 只产品的速度加入了后来居上。截止到目前，12 月份仅有国民信托一家信托公司发行了 1 只“双子星新三板 1 号结构化集合资金信托计划”。国民信托证券信托业务相关人士对《证券日报》记者表示，加强风控措施，以降低风险，增加收益的确定性是发行新三板产品的基础。而目前，这类产品的收益不确定、风险较大导致的资金募集困难是导致产品减少的主要原因。

格上理财研究员王燕娱对《证券日报》记者表示，新三板领域从扩容以来持续火爆，挂牌的企业迅猛增加，但今年以来新三板相关利好政策迟迟不发，直到最近才发，导致新三板市场并不活跃，整体流动性较差，阻碍了新三板市场的发展，新三板相关的投资自然要放缓速度、更加谨慎一些。

某业内人士也对记者表示，总体而言，未来信托公司产品创新转型都与各自的资源禀赋、专业能力等多种因素相关，未来差异化发展的趋势可能更明显。新三板的投资类产品与信托公司优质资产捕捉能力、主动投资管理能力、产品发行能力等多种因素相关，目前市场产品减少可能与这些因素相关。

三种参与模式分析

截止到目前，48 只公布发行规模的产品共发行约 88.43 亿元，共有 20 只新三板集合信托产品公布了成立规模，共募集资金 29.87 亿元。

有信托人士表示，无论投研能力还是交易投资能力，信托公司都不具备特别的优势，因而新三板产品一般不会成为信托公司主要盈利业务。

根据四川信托研发部的研究报告，目前市场上信托参与新三板的方式有以下三种：

其一是挂牌前介入，即在公司挂牌前，提供 Pre—IPO 融资，以信托资金向拟挂牌公司发放信托贷款用于公司挂牌。还款来源为公司挂牌后的资本增值和定增融资，再按合同约定的方式实现退出。

其二是挂牌后介入，这种模式下又分为对接有限合伙企业和券商资管计划两种。有限合伙是指信托资金通过有限合伙企业投资于新三板；券商资管计划是指信托计划通过投资证券定向资管计划投资新三板。

其三是契约型基金模式。如中融信托发行的“融稳达 5 号新三板投资基金”。该基金的投资范围为全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票定向增发、协议转让、做市转让、可以转换为股权的债权投资，新三板拟挂牌企业的增发或老股东置换、可以转换为股权的债权投资，闲置资金可以投资于银行存款、信托产品以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他投资品种。

“相对于早已涉足新三板领域的私募和券商，信托无论从投研能力还是历史经验，都处于起步阶段。”格上理财研究员欧阳岚表示，“不过，信托公司的传统业务都是跟实业合作，对于实体企业的构架、运营、发展，对于企业所在行业的现状、政策、发展等，都有较为深入的了解和沉淀，对如何挑选优质行业、优质企业已积累了较为丰富的经验，非常有利于筛选优质的新三板标的企业。再

有，信托除了能投资企业股权，还可以在新三板企业转板上市前为其提供融资服务，发挥自己在间接融资市场上的优势。因此从长期来看，信托投资新三板有无限的前景。”

国民信托证券信托业务相关人士对《证券日报》记者表示，基于新三板产品交易不活跃，投资后不易退出等原因，信托公司普遍持谨慎态度。同时，上述人士认为，新三板挂牌企业良莠不齐，价值和风险评估难度较大，从风险和收益的角度来看，信托公司通常会选择专业能力更强的投资顾问以降低风险增加收益。这也是信托参与新三板主要以投资顾问或券商合作为通常模式的原因。

上述人士也对记者表示，“新三板分层的制度已经公开征求意见，市场预计分层机制出台后，相应还会有活跃交易的措施出台，预计明年的新三板市场将由低迷转向相对活跃。”

2015-12-25 来源：证券日报

证券资管

券商集合产品规模在增加 收益却下降

虽然今年以来券商资管总规模比 2014 年增长了 3 万亿（截至 10 月底），其中集合计划规模增长 123.08%，但平均收益只有 9.5%，比去年平均水平低了 3.72 个百分点。

此外，分级产品的业绩出现严重分化，跑在前头的收益可以超过 300%，但业绩垫底的也“花落”分级产品。

中小券商投资业绩突出

截至12月22日，有一年业绩可查的3066只券商集合产品（剔除清盘及成立未满一年的产品）平均收益率为9.5%，比去年的1631只产品的13.22%平均收益降低了3.72个百分点。此外，3066只产品中，有2066只产品实现盈利，占比达67%。

其中，国泰君安“君享展博一号”今年以来收益163.97%，超过券商资管的权益类集合产品（结构化除外）。不过，该产品实属私募借券商资管通道发行的产品，成立于2013年3月。

因此，今年收益率排名第一的券商集合产品是中原证券的星火一号，收益150.7%，单位净值2.35。这家小券商约有10只集合产品，平均收益率33%，旗下的炎黄二号灵活配置、炎黄一号精选基金收益分别有72.56%和50.92%。

排名第二的是财通证券资管的财之道-策略赢产品，今年收益141.82%，该产品成立于去年11月。

再次是浙商金惠3号，今年收益131.38%排名第三，且近三年总回报294.3%位列同类产品第一。投资主办人陈旻擅长TMT（科技、传媒、通信等）领域，他看好新能源汽车、医疗器械、大消费的教育和体育等。

以成长股投资为特色的浙商资管，今年业绩表现突出，上半年曾一度占据前十榜单的半壁江山。从全年看，除去公募基金产品，浙商资管的集合理财计划今年也几乎都是正回报，平均收益率为29%。

长期来看，三年期收益率最高的除了浙商金惠3号，还有以权益类投资著称的东证资管旗下两只产品。东方红5号和东方红4号收益率分别为240.85%、229.86%。

分级产品业绩分化

在有可比数据的 583 只混合型灵活配置基金产品中，广发资管翰宇投资 1 号 B 位列第一，单位净值 6.59，其次是海通海鸥 1 号风险级、华龙金智汇 9 号次级、财通双季赢 3 号 A2 和西南双喜汇智 4 号次级。这几只券商资管结构化产品今年以来的回报都超过 300%。

然而，分级产品也是集合理财计划的业绩重灾区。

券商集合计划中，收益率倒数十只产品均是分级产品。渤海分级定增宝 8 号 B 今年以来收益 854.5%，但渤海分级定增宝 18 号 C 级却亏损 99.99%。同样悬殊及分化的业绩还表现在华龙金智汇 24 号 B，亏损 72%，而同门的华龙金智汇 9 号次级收益却高达 630.81%。

这些产品并非今年才成立的新产品，表现不佳与今年的股市调整和产品结构有关。一般来说，券商结构化产品杠杆比例最大限度为 1:9，属于“尺度”较大的品种。另有一些券商集合理财产品设计了优先级、中间级和劣后三级，结构更加复杂。

2015-12-25 来源：证券时报

券商资管规模超 11 万亿 资产证券化崭露头角

2015 年是资本市场跌宕起伏的一年。在利率市场化进程中，资产配置得到前所未有的重视。

这一年，券商资管规模已超过 11 万亿，比 2014 年增长 3 万亿，增幅 40%。集合、定向、专项三类产品规模均有不同程度增长。其中，以资产证券化（ABS）为主的专项资管计划增幅最大，达 239.17%。可以说，资产证券化正成为券商资管角逐的主战场。

这一年，虽然以通道为主的定向资管计划规模仍占最大比例，但以定向通道业务提升规模的粗放式增长模式已经难以为继。虽然一些小券商还沿用通道为主的打法，但有实力的大中券商已在谋求业务结构调整，力求提高主动管理能力，逐步向主动管理模式转型。

主动管理规模翻倍

11.1 万亿，这是券商资管截至今年 10 月末的资产总规模（11 月底的行业数据及排名尚未披露）。

从规模看，券商资管在中国基金业协会公布的资管版图中占了 1/3。今年前三季度，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约 32.69 万亿元，而券商资管约 11 万亿。

2015 年，券商资管 11 万亿的总规模比 2014 年的 7.9 万亿增长了 3 万亿，增幅达 40%。其中，集合资产管理计划的规模翻倍，专项资管计划增长最明显。截至 2015 年 10 月底，券商集合资产规模 1.46 万亿元，较 2014 年末的 6554.5 亿元增长了 123.08%；定向业务的增幅较为缓慢，较 2014 年末的 7.25 万亿增长 31.13%；专项业务发展迅速，规模 1243 亿元，比去年增长 239.17%。

从分布看，以通道为主的定向资管计划规模仍占最大比例，通道类业务行业平均占比约 76%。

近年来，券商资管在制度创新和监管放松的重要契机下，通过业务创新和服务对象创新，实现了资产管理规模和收入的快速增长。但是，随着业务规模的迅速增长，业务结构发展不平衡的现象越来越突出，主要体现为主动管理业务占比较低、业务结构不平衡、收入结构不合理。

目前，主动管理在券商资管业务中平均占比 24%。但多家排名靠前的券商资管表示，资产管理业务以通道业务提升规模的粗放式增长模式将难以为继。因此，自 2014 年下半年开始，券商资管着力“去通道化”，着手进行业务结构调整，发挥自身在投资管理、产品设计、业务协同等方面的优势，逐步向主动管理模式转型。

从具体情况看，有实力的大中券商力求提高主动管理能力，而一些小券商还沿用通道为主的打法。前三季度总规模排名前五的分别是中信、申万宏源、华泰、国泰君安和华福证券。其中，华福证券就是靠通道业务取胜，挤进前五，但主动管理能力较弱，业务占比仅 3%。

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证资管。广发、国泰君安、齐鲁、中银国际等券商也纷纷发力，均有超过 300 亿规模的增长。

券商资管向主动管理转型已经初见成效。今年第三季度，主动管理规模增长最多的是广发、国泰君安、齐鲁、中银国际和中信等券商。其中，前三家券商资管主动管理的比例都高于行业平均水平（24%），只有中银国际占比 16.11%。而成立刚满一周年的齐鲁资管，深耕量化对冲类、权益类、固定收益类三大领域，发展重心就在主动管理业务上，1000 亿的总规模中贡献最大的是“稳固 21 天”等固收及现金管理类理财产品。

角力资产证券化

2015 年，证监会主管的资产证券化业务迎来政策春天，成为各家券商资管角逐的主战场。

资产证券化作为一项先进的金融技术，在盘活存量资产、降低融资成本、调整财务结构、降低融资门槛等多有较大优势，拓宽了企业融资渠道，对实体经济有较大支持作用。

今年以来，券商、券商资管和基金子公司已发行百余只 ABS 产品。截至 10 月底，券商资管的专项资产计划规模 1243 亿元，比去年增长 239.17%，其中大部分是资产证券化产品。

目前来看，恒泰证券发行规模在券商中排名第一，其业务主要由投行承担。而券商资管中，国泰君安资管的规模位居首位。

记者获悉，国泰君安资管自 2013 年起布局资产证券化，设立的结构融资部有 10 人左右的团队，在创新型资产证券化领域积累了大量经验，如“国君资管恒信 1 号资产支持专项计划”，以信托受益权作为基础资产，实现了证券业 ABS 领域金融资产的证券化，为业内首例。

今年以来，国泰君安已发行 7 只资产证券化产品，产品规模达 119 亿元，数量和规模都在业内领先。已发行产品中的基础资产涉及信托受益权、高速公路收费权、两融债权、融资租赁债权等。

12 月，齐鲁资管也连发 3 只资产证券化产品。齐鲁资管副总裁吴凌翔表示，未来还会把业务重点放在融资租赁、两融债权、旅游文化、交通运输以及优质企业的应收账款上。

专注主动管理的东证资管也较早介入资产证券化。自与阿里合作发行首只小贷资产证券化产品以来，东证资管将资产证券化视为产品线上的重要一环，今年还从深交所招揽周代希任副总经理，主抓资产证券化业务。

周代希曾任深圳证券交易所固定收益与衍生品工作小组执行经理，2005 年以来一直从事资产证券化、房地产投资基金等产品业务创新工作，曾借调证监会从事证券公司产品与业务审核工作，并全程参与证监会资产证券化业务规则的起草与制度设计。

公募业务渐成规模

自两年前大集合资管计划被停之后，存续中的产品合同到期自动终止，券商资管只能发行 100 万门槛以上的小集合资管计划，产品线受到限制。因此，申请公募基金管理资格便成为券商资管扩展产品线、丰富客户结构的重要方式。目前，取得公募基金管理资格的券商有 9 家，今年以来发行的产品也已初具规模。

记者获悉，今年一些券商修改存续期的大集合产品合同，扩大投资范围，且可以重新打开申购。这一做法曾得到监管层默许，但近期又遭禁止，导致大集合产品没办法继续扩大规模。

公募业务成为券商延续主动管理能力的主要方式。目前，拥有公募基金管理资格的 9 家券商资管分别为：东证资管、浙商证券、华融证券、山西证券、国都证券、渤海证券、东兴证券、中银国际和北京高华证券。这 9 家已有 5 家发行公募基金，规模共计 278 亿元。从规模排名看，首家获批该资管的东证资管产品发行数量最多，其次是华融证券和浙商资管。数据显示，东证资管已发行公募基金 15 只，规模超过 200 亿。

上述券商公募基金总规模并不包括近期还在募集中的浙商汇金转型升级灵活配置混合型基金等未发行完毕的产品。此外，长江证券、财通证券、华泰证券三家券商的资管子公司也在申请公募基金管理资格，目前正在审批中。

业内人士表示，券商发行的公募基金产品会更重视绝对收益，排名考核压力较小，承接券商集合管理的思路。

2015-12-25 来源：证券时报

公募基金

公募资管规模超 7.2 万亿 盼开年红新基发行提速

三季度的股市调整，一度使得新基发行市场萎缩，不过近日股市的回暖，也使得新基金发行开始升温。数据显示，今年 10 月新发基金平均发行份额为 7.95 亿份，11 月份即为 12.82 亿份，而到了 12 月，已发行的新基金平均发行份额已达到 19 亿份左右。目前公募基金管理资产规模已超过 7.2 万亿元，逼近今年 5 月末的历史最高水平。

机构欲抄底

近期不少公募、私募都不断加快新基金的发行。“从整体上来判断，市场目前的点位已处于阶段性底部，无论是从基本面还是历史统计数据看，明年 1、2 月的行情都是值得期待的，目前是建仓的好时机。”深圳一公募基金投资总监表示，从 11 月开始，该机构即不断加快新基金发行，目前已发行和正在发行的偏股型基金达到 3 只。

而从市场追捧的程度看，新基金发行市场的热度也在逐步回升，尽管远不能与今年上半年相比，但是已明显好于三季度。公募基金方面，新发基金平均规模涨幅也明显上升。数据显示，今年 10 月新发基金平均发行份额为 7.95 亿份，11 月份为 12.82 亿份，而

到了 12 月，已发行的新基金平均发行份额，已较上月增加 4 成，达到 19 亿份左右。

“从我们近期发行的一款定增产品看，5 个亿左右的额度，一周之内就基本认购完，10 月份发的另外一只同类产品，虽然不到 2 个亿，但是差一点就完不成计划。”深圳一近百亿规模的私募机构市场人士坦言。数据显示，11 月私募基金发行数量明显上升。据格上理财统计，11 月共发行阳光私募基金 551 只，有明确投顾的产品 541 只，与 10 月份发行量相比涨幅超过一倍。其中股票型基金占大多数，共 483 只，占比 87.66%；债券策略产品占比 4.36%；管理期货策略产品占比 2.9%；组合基金产品约占比 2%。

新基金发行前高后低

始于去年四季度的牛市行情，一度让今年上半年的新基金发行市场异常火爆。数据显示，今年上半年，公募基金月均发行规模即接近 2000 亿份，其中 1 月发行新基金 59 只，发行份额达 718 亿份，平均发行份额为 13.66 亿份；2 月由于春节因素，新基金发行仅为 18 只。从 3 月开始，直到 7 月，新基金发行都极为火热，3-7 月新发基金发行数量依次为 63 只、98 只、126 只、144 只、72 只。从发行规模上看，仅 3 月份规模较小，为 1230 亿份，其余月份均超过 2200 亿份。在股市调整的压力下，从 7 月开始，新基金发行即迅速降温，9 月更是陷入冰点，仅发行 19 只新基金，发行规模更是萎缩至 185 亿份。

不过，从全年情况看，公募基金在 2015 年成果颇丰。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。基金业协会数据显示，截至 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，已接近今年 5 月末的历史最高点 7.36 万亿元。

私募基金的情况也大致相同。尽管在股市动荡期间受损较大，格上理财数据显示，截至 11 月底，达 1400 只基金被清盘，其中提前清盘的基金数量超过 300 只，但从总体情况看，私募基金今年也实现了大发展。基金业协会数据显示，截至 11 月底，在基金业协会备案的私募管理人数量为 24625 家，为去年底管理人数量（5067 家）的 4.8 倍。

2015-12-24 来源：中国证券报

公募借新发基金布局 2016 健康互联网仍是热点

2016 年临近收官，部分基金公司抓紧最后时间窗口发行新基金，一方面为最后的规模排名增加“流量”，另一方面也为明年的投资提前布局。统计显示，目前在发的新产品中，主题基金占据半壁江山，其中尤以大健康、互联网、娱乐文化等新兴产业最热。

根据凯石金融产品研究中心统计，上周新成立基金共 11 只，新发基金数量连续 4 周下降，主要原因是打新基金发行热度降低。

正在发行期的基金共 22 只，较前一周的 27 只下降 5 只。上周新发行基金中普通股票型基金 3 只，被动指数型基金 1 只，灵活配置型基金 9 只，偏债混合型基金 5 只，债券型基金 2 只，货币市场基金 1 只，股票多空型基金 1 只。新发基金中多数基金认购截止日

在 12 月下旬，随着年末临近，基金公司进入冲规模状态，年底前将进入新基金密集成立期。

而从类型上看，正在发行的基金中主题基金盛行，如沪港深主题（大摩沪港深新价值）、环保主题（嘉实环保低碳）、文体消费主题（工银瑞信文体产业）、互联网主题（长信中证能源互联网、长盛互联网+）、智能制造主题（北信瑞丰中国智造主题）、大健康主题（国泰大健康）等，主题基金全面开花，基金投资工具性、配置性作用凸显。

在业内人士看来，年末发行的新基金一方面是公司最后的规模排名增加“流量”，另一方面也为明年的投资提前布局。

而从近期基金对于 2016 年的投资策略来看，新兴产业依然是相对主流的配置方向。

景顺长城基金认为，2016 年创新发展对应方向的关键布局最值得高度重视，主要包括中国制造 2025、信息经济、现代服务业等核心方向，除此之外，其他发展方向中，如低碳循环、健康中国等同样值得关注。

“2016 年仍然偏好成长股，明年布局的行业也没有变化，依然在成长类的新兴行业并打算把投资范畴延伸至与大健康相关的主题投资领域。”国泰基金杨飞表示，大健康其实除了医药生物等行业，其实还包括生态环保、文化娱乐、养老等方面，可选标的比较多，目前市场上医药保健等主题基金也比较多，可能覆盖范围更广一些。

南方基金总裁助理兼权益投资总监史博也认为，符合经济结构转型大方向的行业或题材会是 2016 年着重配置的区域，如教育、医

疗、养老、体育、互联网、共享经济、环保、高端制造、智能制造和工业 4.0 等等。

需要指出的是，在普遍看好新兴产业明年投资机遇的同时，基于对供给侧改革政策落地的预期，也有部分基金公司表示蓝筹股明年同样存在交易性机会。

2015-12-22 来源：上海证券报

私募基金

私募投资机构野蛮生长 新三板监管踩刹车

12 月 22 日，关于“证监会已经叫停私募股权投资机构挂牌新三板”的消息引爆新三板圈。经多方核实，该传言“基本属实”。

“大盘股”争议

这一年来，不论是九鼎集团、中科招商的巨额融资，还是天星资本的疯狂投资，无不成为焦点。这种明星光环带来 PE 的批量挂牌潮。截至 12 月 23 日，从事基金管理服务的挂牌公司有 18 家。9 月份开始，PE 挂牌较为密集。截至 12 月 18 日，挂牌股转系统在审申请挂牌 PE 企业则有 20 多家。

从某种程度上而言，已挂牌的 PE 几乎成为新三板的“主角”，甚至被称为新三板“大盘股”。无论是市值、估值、成交额还是募资金额，PE 机构都占据优势。这一市场格局，似乎与新三板输血实体经济、培育中小企业的定位并不相符。

从一级市场走入资本市场，PE 类机构在新三板的市值飙升非常

明显。例如，九鼎投资总市值从 2014 年底的 196.36 亿元涨到 2015 年 5 月的千亿市值以上。

PE 估值亦遥遥领先。截至 12 月 23 日，浙商创投的静态市盈率为 311.21 倍，硅谷天堂、同创伟业、九鼎集团分别为 306.38 倍、295.56 倍、293.65 倍，中科招商为 198.63 倍。

PE 在新三板市场“野蛮生长”最为明显的就是募资规模的扩大。据记者统计，2015 年，九鼎集团等 8 家机构共通过定增募集资金 359.98 亿元，这已经占据了 2015 年以来新三板募资规模 1233.88 亿元的 29.17%，尤以九鼎集团、中科招商两家公司为甚。

这一趋势仍在继续，九鼎集团关联企业九信资产和中科招商均提出了拟分别再次募资不超过 300 亿元的融资计划。

抽血新三板

“从监管层的角度而言，我理解一是考虑到新三板是服务于创新、创业型企业的定位，二是考虑到投资的风险。如此天量的融资，到底是不是合理，资金用途是不是合适，都有待商榷。”北方一家大型券商新三板投行人士对记者表示。

已挂牌的 PE 机构巨量募资用途也是市场人士所诟病之处。

12 月 22 日开始，中科招商银因筹划上市公司股权收购事项股票开始停牌。这预示着从 7 月份开始已斥资 40 亿元举牌 16 家上市公司的中科招商，将再出征二级市场。

其野心不止于此。中科招商董事长单祥双曾对媒体表示，中科招商要打造上市公司集群。在业内看来，其举牌资金较大程度上都依赖

于新三板低成本的募集资金。

另一边，九鼎集团则大量耗资攻城略地扩充其版图，包括控股九泰基金、参股瑞泉基金涉足公募基金、成立海外 GP 涉足境外资产管理、设立晨星成长计划开展个人风险投资业务、收购九州证券开展证券业务、收购金佰仕开展第三方支付业务，设立九信金融开展互联网金融 P2P 业务、获得上市公司中江地产控股权等。

在 2015 年已募资 30.71 亿元的硅谷天堂，则表示募集资金重点为公司拓展并购整合业务提供资金支持。

2015-12-26 来源：江南时报

银监会叫停 17 家银行私募基金备案

昨日记者获悉，上个月刚获得私募牌照的 17 家商业银行的资格备案被银监会叫停。对此，银监会目前暂未正式回应。

资格备案被“依法撤回”

12 月 23 日，新京报记者从知情人士处获悉，多家商业银行收到银监会窗口通知，将依法撤回在中国证券投资基金业协会的私募基金管理人资格备案。

继信托纷纷举牌备案私募基金管理人后，银行、保险也不甘落后，纷纷跨界谋私募基金牌照。今年 6 月 11 日，光大银行率先通过私募基金管理人登记备案，截至目前的半年时间里，已经有包括江苏银行、徽商银行等 17 家商业银行获得资格。

对此，民生证券发布研报称，银行混业经营又一新篇章开启，银行股权投资变为现实。获得管理人资质后，银行可作为发行方直接开

展证券、股权、创业投资基金等私募基金管理业务，而未来股权投资有望成为银行混业经营的一大重点。

多家银行资管部负责人表示，银行获取私募基金牌照，意味着其向综合化经营更进一步。不过，至于可以开展哪种业务等具体细则并不明朗，需要按照监管的要求来做。

一位接近中国基金业协会的人士表示，银行备案成立私募基金，存在一定的法律和程序上的“瑕疵”。按照《商业银行法》规定，商业银行不得向非银行金融机构和企业投资。商业银行此举与现行法律相冲突。“另有规定的话，则需要上报国务院同意，才能有豁免资格。”

截至目前，没有任何一家商业银行发行过私募基金产品。

登记备案须使用法人主体

对于为何遭到银监会叫停，有业内人士分析称，银行申请私募基金管理人资格涉及两个监管主体：银监会和证监会主导下的中国基金业协会。从长期发展来看，开放商业银行发行私募基金，必然需要证监会和银监会共同制定规则，区分管理权限。

11月中旬，中国基金业协会通知相关银行，将商业银行私募基金管理人资格备案主体由原总行一级部门调整为法人银行。接近中国基金业协会的人士表示，申请私募基金管理人登记备案，必须使用法人主体，相关监管办法对私募基金管理人的定义就是法人主体，也是担心银行多个部门重复申请。

按《民法通则》规定，以资产管理部、投资银行部等部门名义承担基金的法人主体资格不大合适。

公开资料显示，从2015年6月开始，银行进行私募基金管理人的登记备案，其中，以部门总经理为法人代表的银行为光大银行、平

安银行、浦发银行、民生银行、宁波银行 5 家上市银行；其余 12 家银行的法人代表为该行董事长。

2015-12-24 来源：新京报

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：

