

# 大资管动态（周报）

第六十期 (2015 年 12 月 21 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 保险资管 .....                    | 2  |
| 监管政策密集出台 未来保险资金存继续举牌可能 .....  | 2  |
| 年末险企竞相角逐推年金保险 投保应切合自身实际 ..... | 6  |
| 银行理财 .....                    | 8  |
| 低收益将成银行理财常态 .....             | 8  |
| 南京银行多空分级理财设计颇高深 投资人须谨慎 .....  | 12 |
| 信托 .....                      | 16 |
| 超 200 只信托产品提前清算 .....         | 16 |
| 信托公司评级指引正式发布 行业优胜劣汰即将启动 ..... | 18 |
| 证券资管 .....                    | 21 |
| 券商资管去通道化后 投行资管成下一个发展命题 .....  | 21 |
| 券商：风险资产将迎来反弹 .....            | 25 |
| 公募基金 .....                    | 27 |
| 公募大佬闭门会热议创新：互联网+成关键词 .....    | 27 |
| 公募业下发熔断配套安排 基金开放时间或调整 .....   | 31 |
| 私募基金 .....                    | 35 |
| 私募基金规范化发展提速 监管层完善私募自律 .....   | 35 |
| 休整尾声布局春季行情 知名私募高仓位运行 .....    | 39 |

## 保险资管

### 监管政策密集出台 未来保险资金存继续举牌可能

在这场前海人寿股东“宝能系”与万科股权博弈战（宝万战）的背景下，监管频频亮剑，不禁令业内外遐想万千。

事出总有因果。

在这场前海人寿股东“宝能系”与万科股权博弈战（宝万战）的背景下，监管频频亮剑，不禁令业内外遐想万千。

近两周以来，保监会先后印发《关于进一步规范高现金价值产品有关事项的通知（征求意见稿）》、《关于加强保险公司资产配置审慎性监管有关事项的通知》、《保险机构内部审计工作规范》、《保险资金运用内部控制指引》及应用指引以及《保险法人机构公司治理评价办法（试行）》等文件通知。

谈及近来密集出台的监管政策剑指何方，一位接近保监会人士 12 月 18 日对 21 世纪经济报道记者表示，“监管政策针对所有公司，但颁布时机往往由某些市场现象而引发。”

一位保险公司总精算师对 21 世纪经济报道记者表示，“这与一些保险公司单纯热衷高现价产品，从而导致资产错配及近期保险资金在二级市场的大手笔操作不无关系。保监会是以此为契机，出台规范行业发展的长期性政策。”

有监管人士透露了另一个原由，“如果保险资金在二级市场持股有比例增高，可以派驻董事并参与分红，财务上能规避二级市场波动的影响，那么也是一种长期资产配置的途径。”

另外，平安证券非银团队亦对“宝万战”发表报告称，存在“为炒股票，提升投资收益，或者配合保险公司以外的投资者完成筹码锁定”的情况。

### **监管政策剑指何方？**

根据 21 世纪经济报道记者的对比，前述数个文件监管主旨均指向“保险资金资产负债长短错配”问题，而这一问题在以销售万能险等高现价产品为主的保险公司中尤为突出。

以前海人寿为例，今年 1-10 月原保险保费收入为 136.45 亿元，保户投资款新增缴费却高达 481.5 亿元，后者是前者的 3.5 倍。

同时，前海人寿披露的 11 月万能险结算利率公告显示，其目前共有 36 款万能险在售。其中 25 款年利率超过 6.00%，最高的达 7.45%（行业内较为鲜见），仅有 1 款利率低于 5.00%。

值得一提的是，前述文件均有条目对此提出规范意见，比如，保险公司销售高现价产品应保持综合偿付能力充足率不低于 100%，且核心偿付能力充足率不低于 50%。保险公司综合偿付能力充足率低于 100%或核心偿付能力充足率低于 50%时，应立即停止销售高现价产品。同时，保险公司应合理控制高现价产品规模，年度保费收入应与保险公司的资本实力相匹配等。

对此，前述保监会相关人士表示，“管控保险资金的运用既需要专项政策，也需要综合政策，这是监管部门为有效防范保险资金运用风险所做出的制度性安排。”

### **重仓蓝筹属长期配置**

既然如此，前海人寿等保险公司近期在二级市场的频频出手，是否属于“保险资金资产负债长短错配”？

对此，平安证券非银团队在其研报中表示，保险公司在期限错配过程中，由于存在流动性风险，而将资产配置于流通市值较大的蓝筹股，则能解决流动性问题。

前述监管人士在接受 21 世纪经济报道记者采访时表示，这需要更多角度地考虑久期问题。“资产和负债之间不仅有期限匹配，还包含收益率匹配，以及两端对利率敏感程度是否一致等重要因素。保险资金从期限来讲，不是不可以长短搭配，但重要的是实现久期平均和平衡。具体到股票上，如果股票持有比例增高，可以派驻董事并参与分红，财务上能规避二级市场波动的影响，也是一种长期资产配置的途径。”

但该人士续称，“对于这种方法，涉及到与一个成熟的管理团队融合问题，实际操作起来并不容易。”

事实上，万科董事会主席王石在 17 日在北京万科与北京员工的内部座谈也印证了上述监管人士的担忧。王石认为，“宝能系可以通过大举借债，强买成第一大股东，甚至私有化。然而，这可能毁掉万科最值钱的东西。万科最值钱的是什么？就是万科品牌的信用。”

一位大型保险公司资产管理部门人士告诉 21 世纪经济报道记者，“事实上，保监会并不反对保险资金进入二级市场，尤其是在大盘蓝筹中的投资，但需要注意节奏，不能过于激进。”

7 月 8 日，保监会曾发布《关于提高保险资金投资蓝筹股票监管比例有关事项的通知》，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%。

另外，在“偿二代”中，针对沪深主板股、中小板股、创业板股的基础因子分别为 0.31、0.41、0.48。换句话说，在“偿二代”规则下，相较于沪深主板股，中小板股、创业板股的风险因子更大，保险公司为后者需要提取的最低资本要求就会变高。

### 未来存在保险公司继续举牌可能

监管政策的导向是否会影响保险资金在二级市场中的激流勇进？一位中小保险公司资产管理部门人士对此表示，目前，保险资金在二级市场操作主要是考虑年底偿付能力考核的需求，以及绝对收益业绩的考核，“因此基本不会减少”。

对此，平安证券非银团队持类似观点，“目前大部分股票都计入可供出售账户；股价提升有助于净资产公允价值提高；保险公司之间相互举牌对方重仓股达成默契，有助于双方偿付能力的提升。未来，存在保险公司继续举牌的可能性。”

平安证券非银团队认为，主要应该关注保险公司持股比例接近 5% 或者接近 10% 的公司。根据其梳理，目前主要包括 78 家上市公司，如南宁百货、明星电力、太平洋、合肥百货、潍柴重机、深南电、深纺织 A 等。其中，前海人寿、华夏人寿、国华人寿、阳光人寿所持有的标的最多。

另外，平安证券非银团队称，保险资金青睐标的主要是“全国性股份制商业银行、龙头地产公司；估值便宜，分红较好，股息率较高的公司；保险资金已经重仓股票，仍然可能继续加仓，从而触发举牌的公司；高现金流的公司，如中青旅、承德露露；股权分散，大股东持股比例不高的公司等。”

2015-12-19 来源：21 世纪经济报道

## 年末险企竞相角逐推年金保险 投保应切合自身实际

年终岁末，又到保险公司全力备战 2016 年“开门红”之际。而据有关调查，年金保险凭借较高的“吸金”能力，已成为各大险企“开门红”的主打产品。

### 险企竞相角逐

的确，近期随处可见保险公司大张旗鼓，“为迎接新年”而在年金保险上做文章，如某险企推出由年金主险及万能型附加险组成的一款综合型产品“至尊宝”，明确约定了主险预定利率 4.025%、保单生效 10 天次日及之后每年给付保额 30%的年金；合同生效满一周年即可办理保单借款；80 周岁满期保险金返还所交保费等条款。又如，另一家险企推出名曰“爱鑫宝”的年金保险，其融合费率市场化、商业养老、重疾防癌等诸多条件，以满足客户在子女教育、养老规划、家庭理财等多方面需求。再综观当下市场，诸如“盛世连年”、“鑫福年年”、“创富人生”、“金彩一生”等，都是名称颇具“口彩”的年金保险，其保障内容同样各具特色，吸引了不少眼球。

而除了新推产品，还有险企因已在年金保险上尝过甜头，今年遂通过续推形式，再次加入“战团”。如某寿险公司去年推出“瑞享金生”年金保险，发售 15 天即被认购 6 亿元，近日以“限购”方式二度上市，仍引发市场关注。据悉，该产品在交费期满直至被保险人 80 岁，每年可领取保额 10%的生存金，并享受万能账户增值功能。65 岁至 80 岁期间，还可逐年获得保费返还。

那么，什么是年金保险？该产品是指被保险人生存期间，险企按照合同约定的金额、方式、期限，有规则的、定期向被保险人给付

保险金，即投保人定期交纳保费，等到退休或自约定时间开始，从险企按月或按年领取保险金，以弥补因退休工资减少带来生活质量下降的缺陷。

保险业内人士表示，据社科院预测，到 2040 年，我国 65 岁及以上老年人口占总人口比例将超过 20%。尤其 70 后、80 后人群，在家庭责任和事业发展的重压下，往往忽略自身养老规划。由此，年金险以其低风险、量身定制等特点，逐渐成为个人养老的较好选择。

情况确实如此，保监会统计数据显示，2014 年，年金保险保费收入 2882 亿元，同比增长 77%。今年 1—9 月，年金保险保费收入就已达 4353 亿元，同比增长 90.8%。目前，年金保险共计覆盖 1.11 亿人次，提供保险保障金额累计达 1.8 万亿元。可见，在第三支柱个人储蓄性养老保险方面，年金保险正在发挥主导作用。

### 合理选择产品

当然，尽管当下险企纷纷力推年金保险，但业内人士提醒，保险最重要的功能仍在于切合自身实际的保障，因此，消费者出手前还须货比三家，合理选择。

首先，鉴于年金保险从购买到领取保险金，时间跨度可能相隔 10 年、20 年，因此，消费者亦首选有分红功能的产品。而且，不同的年金险产品，在交费相同的情况下，提供的身故保障不同，消费者应根据自身需求的侧重点来选择。

其次，按照保险金的给付开始时间不同，年金保险可分为即期年金险和延期年金险，前者是指在投保人交纳所有保费且合同生效后，保险公司立即按期给付保险金。后者则指当合同生效，且被保险人到达一定年龄或经过一定时期后，保险公司在被保险人仍生存的条件下

开始给付保险金。对此，保险业内人士建议消费者，除非近期就有现金需求，否则一般来说，应慎选即期年金险，因为该类产品缺乏资金积累时间，现金价值较低，通常很长时间才返本，而延期年金险一般集中在被保险人 50、55、60、65 周岁四个年龄段，作为保险金领取的起始时间，相对更能灵活地为养老提供保障。

此外，年金保险是以被保险人生存为给付条件的险种，为避免被保险人寿命过短，发生损失养老金的情况，一些侧重于养老功能的产品，每年领取金额较多，且承诺 10 年或 20 年的保证领取期，若被保险人未到领取年限就身故，险企会将剩余未领取金额给予指定受益人，这类产品值得消费者考虑。如某险企旗下的“金色晚年”年金保险规定，自合同约定的保险金领取日起，被保险人可获得 20 年保证领取期，若在此 20 年内不幸身故，应领未领的年金将一次性给付其受益人。

2015-12-18 来源：上海金融报

## 银行理财

### 低收益将成银行理财常态

据申万宏源统计，11 月（截至 12 月 4 日的数据）银行理财产品累计发行 5555 只，到期 6018 只，大部分产品的收益率下跌幅度较 10 月明显放大。而与去年同期相比，银行理财产品收益率同样大幅下行，存续期在 6-12 月的产品平均收益率同比跌幅最大。

#### 保本型产品收益率跌幅更大

11 月，从理财收益率周度趋势来看，存续期较短的理财产品收益率在月底略有反弹，而存续期在 1 个月以上的理财产品收益率震荡下

行。从理财产品性质来看,11月略有反弹的保本型收益理财产品的平均收益率回落,跌幅略大于非保本型产品。

11月,委托期在1个月以内的银行理财产品平均收益率跌幅较10月继续放大,保本型和非保本型收益理财产品平均收益率分别较10月下降25.5和19.1个基点。各银行发行的理财产品平均收益率跌幅均较10月放大。其中,国有商业银行非保本型收益理财产品平均收益率回落,较10月下降23.1个基点至2.65%;非保本型收益产品的平均收益率则继续下行,下降24.5个基点至3.38%。股份制商业银行保本型和非保本型理财产品的平均收益率分别下降13.9和22.2个基点至2.76%和3.84%。

委托期在1-3个月的银行理财产品收益率跌幅再度放大,保本型和非保本型收益理财产品平均收益率分别下跌20.7和16.5个基点。国有商业银行和股份制商业银行的理财产品收益率在10月出现反弹,但11月上行趋势不再延续。其中,国有商业银行所发行的理财产品平均收益率下跌幅度大于股份制商业银行,城商行、农商行的理财产品平均收益率跌幅则略有收窄。国有商业银行的保本型和非保本型收益理财产品的平均收益率分别下跌33.2和16.1个基点至2.73%和4.2%,保本型收益产品平均收益率跌破3%;而股份制商业银行的保本型和非保本型收益理财产品的平均收益率分别下跌10.2和10.4个基点至3.77%和4.61%。

委托期在3-6个月的银行理财产品收益率继续下跌,非保本型收益理财产品平均收益率跌幅收窄,较10月减少12.98个基点;保本型收益理财产品平均收益率回落,较10月下跌22.9个基点。其中,城商行、农商行的理财产品平均收益率跌幅收窄,股份制商业银行的

理财产品平均收益率跌幅较大，保本型和非保本型收益理财产品平均收益率分别下降 19.2 和 17.9 个基点至 3.6%和 4.7%；国有商业银行保本型和非保本型收益理财产品的平均收益率，均分别较 10 月下降 18.3 和 14.9 个基点至 3.24%和 4.15%。

委托期在 6-12 个月的理财产品平均收益率跌幅放大，保本型和非保本型收益产品平均收益率分别下降 25.8 和 13.4 个基点。其中，国有商业银行的保本型和非保本型收益理财产品平均收益率分别下降 42.3 和 11.1 个基点至 3.3%和 4.05%；股份制商业银行的保本和非保本型收益理财产品平均收益率分别较 10 月减少 31.8 和 16.9 个基点至 3.35%和 4.91%。

“11 月银行理财产品的收益率曲线明显下移，存续期在 6 个月以上的理财产品收益率曲线相对平滑。”申万宏源分析师钟嘉妮、陈康表示。

### 应综合考虑风险和收益

此外，根据中国银行业协会理财业务专业委员会统计，其常委单位 11 月共发行 3246 款理财产品，平均预期年化收益率为 4.01%，环比降低 8 个基点。按银行类型分，国有商业银行预期年化收益率下降 50 个基点至 3.80%，股份制商业银行预期年化收益率下降 5 个基点至 4.18%，其他银行预期年化收益率下降 11 个基点至 4.32%。从不同期限产品看，1 个月以下期限理财产品的预期年化收益率下降 26 个基点至 3.48%，1-3 个月期限理财产品的预期年化收益率下降 3 个基点至 4.15%，3-6 个月期限理财产品的预期年化收益率下降 18 个基点至 4.09%，6-12 个月期限理财产品的预期年化收益率下降 14 个基点至 4.07%，一年以上期限银行理财产品的预期年化收益率上升 2 个基点

至 3.56%。按不同收益类型分，保本浮动收益型产品收益率下降 4 个基点至 3.38%，保证收益型产品收益率上升 40 个基点至 3.53%，非保本浮动收益型产品收益率上升 3 个基点至 4.26%。

根据中银协理财专委会的统计，11 月预期年化收益率中枢在 3%-5% 区间。其中，收益率在 8% 以上的理财产品占 0.80%，环比上升 61 个基点；收益率在 5%-8% 的理财产品占 3.45%，环比下降 254 个基点；收益率在 3%-5% 的理财产品占 78.77%，环比上升 44 个基点；收益率在 0-3% 的理财产品占 11.61%，环比上升 183 个基点；未公布收益类型的理财产品占 5.36%，环比下降 35 个基点。

“在收益持续下滑的情况下，投资者应综合考虑投资风险和收益。”该专委会报告指出，“购买中长期理财产品是目前最优的配置策略，一般中长期理财收益高于短期理财收益，并且长期理财可以提前锁定高收益。”该报告同时提醒结构性产品的投资者，应根据自己的风险承受能力选择产品，购买前一定要了解产品挂钩标的的走势和面临的风险，不要盲目地追求高收益。

### 低收益将成银行理财新常态

值得一提的是，近日，融 360 金融搜索平台对 11 月发行量在 30 款以上的银行所发行的理财产品收益进行排名，前三位分别为江南农商行、包商银行、招商银行。而从不同类型银行的理财产品来看，城商行及农商行收益最高，因此，建议投资者优先选择这两类银行。

融 360 理财分析师吴慧诚预计，今年年底银行大幅提高理财产品收益率的可能性不大，年末翘尾效应可能低于投资者的预期，银行理财产品收益率跌幅收窄，收益渐趋平稳。值得注意的是，年末效应加

之股市 IPO 重启，部分银行可能会发售短期高收益产品来吸引资金，投资者可重点关注。

未来，在经济下行压力之下，央行仍有进一步下调存款利率的空间，不排除银行理财产品收益率进一步下行。吴慧诚表示，今年以来，银行理财产品收益走低，主要是受央行降息、宏观经济基本面低迷、经营压力和风险提高等综合因素影响。而银行出于风险把控，一方面会提高理财产品资产端的准入标准，收缩发行规模；另一方面，下调产品预期收益水平，降低负债端成本。因此，吴慧诚预测，低收益将成银行理财新常态。

2015-12-15 来源：上海金融报

### 南京银行多空分级理财设计颇高深 投资人须谨慎

在银行理财产品纷纷创新的趋势下，券商、基金盛行的多空分级产品如今也开始出现在银行里，南京银行推出的相关产品很难轻易理解，投资人在购买类似产品时还需要仔细掂量

在《投资者报》推出的 2015 年银行理财“琅琊榜”上，按照发行数量排名前 10 的银行中，在已到期的产品中，南京银行的平均预期收益率最高，为 5.47%。

尽管整体收益率表现不错，但是从 Wind 数据显示的情况来看，南京银行理财业绩分化严重，有 19 只未达到产品预期，此外还有 6 只的实际收益率超出预期。

面对这一统计结果，南京银行资产管理部负责人告诉《投资者报》记者：“Wind 统计方式有理解方面的误差，之所以有未达到预期，还有超出预期的，全因多空分级的产品设计所致。”

值得注意的是，除了平均预期收益率表现不错，南京银行在信息披露方面做得还是不错的。截至 11 月，南京银行今年一共发行了 1450 只产品，全部都在网站上能找到公开的收益率信息。而今年有将近七成的银行信息披露不完善。

### 业绩分化严重？

从 Wind 数据统计显示来看，南京银行理财产品的实际收益率差异比较大。在已经到期的理财产品中，有 6 只理财产品的实际收益率超出预期。

其中，超出比例最高的前三只产品分别是 2015 年“聚鑫 1501 期 1”91 天(空级)人民币理财产品 B00025 的实际年化收益率高达 9.68%，预期收益率上限为 5.6%；2015 年“聚鑫 1501 期 3”91 天(空级)人民币理财产品 B00040 的实际年化收益率高达 7.46%，预期收益率上限为 5.25%；2015 年“聚鑫 6 号 2”91 天(空级)人民币理财产品 B00023 的实际收益率为 7.68%，预期收益率上限为 5.6%。

业绩超出预期，对于投资人来说，的确是一件好事，但是也有产品的实际收益率没有达到预期。Wind 数据统计显示，有高达 19 只产品未达到预期最高收益率，差距达到 1.53%~11%。不过要承认的一点是，多数产品都达到了预期收益率的下限。

其中，差距最大的一只产品为 2015 年“聚鑫结构性 1501 期 10”35 天人民币理财产品 B00037，其预期收益率最高为 14%，但是仅实现了 3%的收益率。该产品主要投资于股票、债券。差距排名第二的是该系列的第 4 期产品，成立于 5 月 20 日，期限为 91 天的实际收益率为 3%，但是预期收益率最高为 10.5%，两者相差 7.5%。

记者注意到，这些未达到预期收益率上限的理财产品多是投资股票市场。不过，南京银行资产管理部相关负责人在接受《投资者报》记者采访时表示，不能因为某些产品没有达到预期收益率就否认产品的理财能力。

### 多空分级产品所致

上述南京银行资产管理部相关负责人称，“聚鑫”系列理财产品是金梅花系列项下的子系列理财产品，其投资范围和南京银行普通理财产品一致，将委托资金投资于高流动性及较低风险的固定收益类资产（含债券、货币市场工具等）。

该负责人还表示，不同的是，“聚鑫”系列为多空分级产品，由于国内金融行业分业经营，银行普通理财产品在投资标的上有限制（如股票、外汇等标的不能投资），为了充分参与资本市场，“聚鑫”系列理财产品通过在产品收益分配上挂钩该类股票、外汇等标的（注：南京银行“聚鑫”系列理财产品不实际投资该类标的），为客户提高理财产品的丰富度，增加理财产品的趣味性。

以“聚鑫多空分级 1501 期 1”理财产品为例，该产品在 4 月 29 日销售，委托期为 91 天，其收益分配挂钩标的为“中证沪深 300 指数”，但其最终将募集资金投资于固定收益类资产。该产品分为多空两级份额（即判断高于 4300 点的认购份额、判断低于 4300 点的认购份额）进行销售，但两级份额合并为母产品份额进行投资运作，该母产品份额的预期年化收益率与南京银行发行的同期限普通理财产品预期年化收益率保持一致。但在 Wind 数据中会显示南京银行发行了两只产品，但预期收益率依然以同期限普通理财产品预期年化收益率。

上述相关负责人告诉记者，聚鑫多空分级 1501 期 1 的到期日该产品具体收益分配规则，当理财到期后沪深 300 指数高于 4300 点，多级投资者为判断正确投资者，空级投资者将让渡 30% 的收益用于在多级投资者之间进行分配，直至多级投资者收益率达到预期收益率的 4 倍（含 4 倍），剩余部分将按比例返还给空级投资者；反之同理。当理财到期后沪深 300 指数等于 4300 点，多级投资者与空级投资者均获得产品实际收益率。

由于产品募集结束后多空两级份额配比为 2.433 比 1，根据上述规则，多级年化收益率为 3.92%，空级年化收益率为 9.68%。所以多级的收益率会低于预期，而空级的收益率会高于预期，但两只产品的母产品预期收益率依然等于同期限普通理财产品预期年化收益率 5.6%。

### 上半年均实现了预期最高收益

显然，南京银行推出的相关产品很难轻易理解，投资人在购买类似产品时还需要仔细掂量。

南京银行在今年半年报中称，公司顺应市场发展，资产规模快速增长，理财业务综合实力保持市场前列。面对银行理财市场的现状，公司推进产品转型，推动固收类资产向权益类、预期收益型向净值型产品、封闭式产品向开放式产品转变。

根据半年报数据，南京银行一共发行了 143 期、1851 款，累计发行金额 1832.82 亿元，同比增长超 51%。其中 2009 年-2015 年发行的 2015 年兑付的理财产品均实现了正收益，并给予理财产品投资人预期最高收益率的回报，半年累计销售 1084 亿元。

2015-12-14 来源：投资者报

## 信托

### 超 200 只信托产品提前清算

信托产品在今年频繁出现提前结束的情况。《证券日报》记者根据 WIND 数据统计，截止到目前，今年以来已有 214 个信托计划明确公告“提前清算”、“提前终止”或者“提前兑付”。

其中，下半年清算产品数量急剧增加，截至目前已提前结束了 136 支产品，其中今年三季度达到峰值，有 83 只产品提前结束。

四季度截止到目前提前清算了 53 只产品，“相比之前提前清算的产品以证券投资类为主，目前，矿产类、房地产类以及政信类信托产品频频出现提前清算。”用益信托研究员帅国让对记者表示：“一方面是因为利率市场化之后，今年已经 5 次降息，融资方或许有更低的成本渠道。为了降低成本，提前清算在信托公司的资金配置，而转向低成本的渠道；另一方面，受经济下行的影响，信托公司在传统业务领域，比如矿产类信托和房地产类信托的风险加大，信托公司主动要求提前清算产品，融资方则属于被动清算。”

### 今年以来超 200 只信托产品提前清算

《证券日报》记者根据 WIND 数据不完全统计，今年以来已有 214 只信托计划明确公告“提前清算”、“提前终止”或者“提前兑付”。

其中，三季度是今年产品清算的高峰。数据显示，今年三季度有 83 只产品清算，平均每个月有约 28 只产品，而今年的一季度、二季度，每个月平均清算产品的数量约在 10 只左右。

而其中三季度提前清算产品中，证券投资信托占据了很大比重。得益于股市行情上涨，今年上半年证券投资信托出现井喷式规模增长，但随着 7 月份以来的资本市场波动，证券投资类集合信托产品出现

亏损，不仅影响了证券类信托投资产品的发行数量，且前期发行的部分证券类信托投资产品也遭遇提前清盘。

业内分析人士表示，从目前提前结束的集合证券投资信托来看，主要有三点原因：其一，是信托单位净值低于止损线被迫清盘；其二，是受益人对未来投资收益缺乏信心，申请提前清盘；其三，因 A 股 IPO 暂停导致计划投资一级市场的信托目的无法达到而提前清盘。

不过，四季度提前结束的集合资金信托也已达到 53 只，帅国让认为，“相比之前提前清算的产品以证券投资类为主，目前，矿产类、房地产类以及政信类信托产品频频出现提前清算。”

究其原因，“一方面是因为利率市场化之后，今年已经 5 次降息，融资方或许有更低成本渠道。为了降低成本，提前清算在信托公司的资金配置，而转向低成本渠道；另一方面，受经济下行的影响，信托公司在传统业务领域，比如矿产类信托和房地产类信托的风险加大，信托公司主动要求提前清算产品，对于融资方来讲则属于被动清算。”

格上理财研究员王燕娱也对记者表示，信托产品提前清算有多种原因：一是信托公司进行风险控制，排查存续产品，有风险预警的会要求融资方提前还款，及时控制风险；二是货币宽松政策下，市场利率不断下行，企业融资渠道拓宽，融资成本降低，主动提前结束信托融资转通过其他低息方式融资；三就是企业运营情况、资金周转情况超预期，自然提前还本付息。

记者梳理发现，在融资方“主动”提前清算的报告中，注明原因的以“借款人提前偿还贷款”、“融资方提前支付”为主。

而今年以来，已有多只信托计划在存续期因融资方流动性问题或“黑天鹅”事件遭遇风险，信托公司会通过转让信托受益权的方式，提前结束项目。

### 11 月集合信托平均收益达年内新低

用益信托的统计数据显示，11 月份集合信托产品的平均收益水平环比下降至 8.28%，与 10 月份的 8.48%相比下降了 0.2 个百分点，创今年以来新低。

从统计数据来看，11 月份产品预期收益仍以 8%-10%之间为主，其中 1 年期产品平均收益为 8.22%，较 10 月份同期限产品收益下降了 0.17 个百分点；2 年期产品平均收益为 8.57%，较 10 月份下降了 0.29 个百分点，降幅最大；2 年期以上产品平均预期收益水平最高，为 9.66%，较 10 月份环比提升了 0.6 个百分点。

2015-12-18 来源：证券日报

### 信托公司评级指引正式发布 行业优胜劣汰即将启动

由中国信托业协会组织制定的《信托公司行业评级指引（试行）》昨日正式发布。据证券时报·信托百佬汇记者了解，公开发布行业评级结果是本次《指引》的重要内容，也使得一些实力较弱的信托公司压力很大。

据了解，这是该协会首次推出对信托公司经营管理情况进行全面综合评价的具体办法，也是进一步加强行业自律管理的重大举措。

一家中型信托公司相关人士表示，公开行业评级将使低评级公司日后业务开展难度增加。“从投资者角度看，为了投资安全，肯定

倾向于购买高评级信托公司的产品，低评级公司推广销售难度会随之增大；在同业合作方面，低评级公司可能无法再进入金融同业的白名单，相关公司的项目来源和交易对手都将受到影响。”

信托百佬汇记者拿到的《指引》显示，行业评级体系涵盖四大板块、十一个指标的内容，包括资本实力板块、风险管理能力板块、增值能力板块、社会责任板块，简称“短剑”（CRIS）体系。

《指引》将信托公司划分为 A（85[含]~100 分）、B（70[含]~85 分）、C（70 分以下）三级。

其中，资本实力板块（28 分），包含净资本（9 分）、净资本/风险资本（13 分）、净资本/加权信托风险项目规模（6 分）；风险管理能力板块（36 分），包含信托项目正常清算率（16 分）、信托项目风险化解率（10 分）、固有信用风险资产不良率（10 分）；增值能力板块（26 分）包含净资产收益率（7 分）、信托业务收入占比（6 分）、营业费用收入比（6 分）、人均信托净收益（7 分）；社会责任板块（10 分），该指标主要针对社会价值贡献度（10 分）。

具体而言，资本实力主要评价信托公司净资本充足程度以及与业务风险的匹配程度。包括净资本、净资本/风险资本和净资本/加权信托风险项目规模 3 个指标。

风险管理能力主要评价信托公司固有信用风险资产不良情况，以及信托业务的风险处置情况。包括信托项目正常清算率、信托项目风险化解率和固有信用风险资产不良率 3 个指标。

增值能力主要评价信托公司作为专业受托金融机构，对资产与财富的管理能力。包括净资产收益率、信托业务收入占比、营业费用收入比、人均信托净收益 4 个指标。

社会责任主要评价信托公司作为社会经济组织对国家和社会的和谐发展、地方经济发展、信托业健康稳定以及受益人利益所履行的责任。评价指标体现为社会价值贡献度 1 个指标。

评价指标均为量化指标，无需主观判断与调整，各项指标设定基础值和目标值，并采取线性计分方法。评级体系经过与信托公司及监管部门的反复沟通、多次讨论，不断进行修改完善，最终形成了一套较为完整、客观透明、简洁精炼，易读易用的体系。

据悉，信托公司行业评级是中国信托业协会从行业角度对信托公司作出的综合评价，由协会自行组织。与监管评级相比，更侧重于评价信托公司为投资人和社会提供的服务，目的是增强信托公司社会公信力。

另据记者了解，综合考虑各方因素，评级工作先期采取试行的方式，评级体系将在日后实践中不断完善。

信托业协会表示，行业评级指引的发布是信托行业发展史上具有重要意义的事件，将对加强行业自律，强化市场约束，树立行业标杆，引领创新发展，促进战略转型发挥重要作用并产生深远影响。

2015-12-17 来源：证券时报

## 证券资管

### 券商资管去通道化后 投行资管成下一个发展命题

自 2012 年后，今年是券商资管创新的第三个年头。根据基金业协会统计，截至 9 月底，券商资管总规模达 10.97 万亿，比二季度末增长了 7202 亿。

继通道业务让券商资管规模迅速增长后，“去通道”成为近年来行业的发展命题，如何提升主动管理的比例以及差异化竞争，是各家券商资管探索的方向。

在行业自身改革的同时，大资管统一趋势下，券商资管与银行、信托、基金、保险、第三方理财等各类资管机构的竞争在加剧。

在 12 月 11 日 2015 年亚洲资本论坛中，方正证券副总裁吴姚东，国信证券总裁助理、资产管理总部总经理洪霄，浙商资管总经理助理，权益投资负责人陈旻，国金证券资管部投资总监石兵，九州证券产品中心总经理王继哲共同探讨券商资管未来发展方向的新思路。

### 券商资管结构今年更合理也各具特色

根据基金业协会统计，截至 9 月底，券商资管总规模达 10.97 万亿。这一数据在 2012 年年底，中国证券业协会会长陈共炎曾透露为 1.89 万亿，翻了接近 10 倍。

方正证券副总裁吴姚东表示，“券商资管保持比较好的增长势头，结构更加合理，通道业务和主动管理各占一半；主动管理产品中譬如资产证券化，也更加符合券商特色。”

国信证券总裁助理、资产管理总部总经理洪霄谈道，“资产管理业务从发展到创新，经历了数个阶段。第一个阶段从原有股权类投资，向银行间债券投资划分，这个过程券商扮演中介模式，券商行业几万亿的成长来自这块。从目前来看，前端是融资需求，投行圈也谈到注册制是否会提供更多的资管资金。另外，债券业务发展迅速，债务类投资增长最快。”

在他看来，传统的交易性资产管理，与基金公司相比，基金具备更多优势。“作为券商而言，我们更多关注收益率，我们定位明确成私募管理模式，也就是说为客户赚钱。”

国金证券资产管理公司投资总监石兵亦表示，券商资管行业这些年的增长主要来源通道业务。“券商资管从2012年开始行业进入了创新期，行业规模比以前大幅提高，主要缘于与银行合作的通道业务，这也是去年增长最快的业务。通道业务虽然增长量很大，但对券商业务的影响很低，因为证券公司从中得到受益可能就是一个通道费用。”

“券商资管的第二类业务是主动管理型、股权质押等，这一块资金有一半比例是券商找的资金。今年以来并购业务很多，国金证券今年这类业务增长迅速，接近上千亿，质押也有好几百亿。第三类是传统资管业务，我们管理规模有五六十亿。”

据了解，今年以来国金证券的量化对冲在业内异军突起。“考虑到我们的大部分客户对固定收益有需求，我们立志于做量化对冲的方式作为我们特色。未来交易规则会向正常化方向变化，下一步量化对冲我们还会持续下去。”石兵表示。

对于以权益类为特色业务的浙商证券资产管理公司，今年以来多个权益类产品收益业内靠前。根据朝阳永续统计，收益前 50 名中，浙商资管占去 7 名，大部分为陈旻管理。资管分公司总裁助理、权益类负责人陈旻表示，公司权益类产品在 2015 年规模有很大的增长，管理心得在于“坚持自己的投资方向，坚持自己的方法，不要太在意市场上的风格轮换。不忘初心，方得始终”。

他同时表示，新三板产品也是今年以来重要的业务板块。“2015 年 2 月我们开始第一个新三板产品发行，短短几个月就募集了 12 亿资金。我们现在全力以赴配合，满足投资人需求。”

而作为新成立的券商——九州证券，产品中心总经理王继哲表示虽然资产业务在今年 6 月才起步，但不到半年时间内，资管规模预计年底在 80 亿左右，主要分布在银行资金委托管理、新三板、量化投资等方面。

### 投行资管成券商核心竞争力

然而在大资管的趋势下，银行、信托、基金、第三方理财、互联网金融等各类机构，正不断尝试着用金融创新来满足各类投资者日渐复杂、多元化的需求。券商资管的未来竞争，已不仅是同行业竞争，更是大资管间的较量。

吴姚东分析各类资产管理机构优势表示，“从同梯队来看，相较银行、保险、基金，券商管理规模是比较低的，这里有体制的原因。券商若要发展传统的投资主动管理，时间会比较长。公募基金在传统投资领域有得天独厚的优势，包括人员薪酬、管理方式，均与国际接轨；保险则在基础设施、不动产方面有优势。”

尽管如此，券商资管从资源禀赋方面并非一无是处。“券商最特别的优势在于资本市场。”吴姚东指出，券商最大优势在资产端，即在资本市场，券商资管要在全产业链发挥作用。“资管、投行均在服务企业的全产业链上，资本市场全产业链发挥特别大作用，这是未来券商创新重点。”。

“第一条是券商资管投行。券商未来在企业融资、并购等方面会产生越来越多的商业模式。”

“从投资能力来看，要发挥资本市场投行优势，丰富原来基础投资产品的内涵和外延，在这个过程中扩大自己的投资范围和提升自己的投资空间，这方面券商有得天独厚的优势。”吴姚东表示。

石兵亦表示，如今处在大资管合并的时代。“这两年来有很多很好的资产端，在大经济逐步放缓前提下，但我们货币供应量在逐步增加，这种情况下我们可以看到大量资金可以找到符合其收益的资产，券商在中间发挥的作用非常大，未来我们券商在这块会越做越大。”

“我们平时工作就是把资金和资产进行匹配，匹配过程理解成为资产管理。”国信证券资产管理总部总经理洪霄表示，“现在我们主要做几块，一个就是境外现在发展国际业务，自贸区推出来后，我们就可以进行国际融资。第二，新三板扩大过程中，我们直接买一些市场资产，把这个资产纳入客户资金配置的资产。第三，现在债券发行方式、管理模式正在改变，效益都在提高，我们在这方面进行资产配置，把客户资金进行对接，这一块市场也是具备巨大空间，但目前这块发展规模太小了。”

他认为未来是以资本类融资方向为主导。“未来权益类资产上配置更重要，配置过程中方法会有所不同。我们会考虑其他方式，比如类似股权质押也是基于股权类方式，还有新三板、并购重组、资产证券化，员工持股等。基于权益类资产为基础资产、产品设计前提下的业务，可能是未来资产管理发展的重点。”

陈旻表示，未来券商资管将在股权投资方面有更多机会。“中国现在正进入股权投资黄金时段，这个黄金时段可能是 10-20 年，大家都感觉到中国资本市场在迎来最好时代，无论二级市场交易还是股权质押、大宗交易等等，我觉得会演化出各种各样的投资方式，都是围绕股权投资产生，这是一个大环境。”

*2015-12-18 来源：21 世纪经济报道*

## 券商：风险资产将迎来反弹

券商研究机构认为，美联储加息 25 个基点及随后美联储主席耶伦的鸽派态度完全符合市场预期。从历史经验来看，美联储首次加息预期兑现后，新兴市场汇率、股市等风险资产价格会迎来一波短期的反弹。

中金公司认为，美联储本次加息完全符合市场预期，会议声明及耶伦发言均显鸽派。在会议声明中，美联储强调未来货币政策仍将宽松。在新闻发布会上，耶伦反复强调未来加息步伐将是缓慢的；在被问及此次加息对居民和企业信贷的实际影响时，耶伦估计中长期贷款利率变化将很小，信用卡贷款和其他短期贷款利率可能会小幅上升。

申万宏源表示，美联储加息的消息公布后，昨夜全球股市大涨商品价格反弹，更多反映的是“靴子落地”后美元必将回调的短期预期，

预计美元回调并利好风险资产反弹的效果可以延续 1 个月。短期，新兴市场货币和大宗商品的投资者可以获得一个喘息之机，但依旧需要提防下次会议前美元的再次走强。基于 1994 年、1999 年与 2004 年三次美联储加息周期的规律来看，首次加息 4 个月后美元指数有望重归强势，届时对新兴市场股指与大宗商品的压力将最大。

华泰证券也认为，目前点位上的 A 股市场会将美联储加息理解为靴子落地。当前，市场与 6 月、8 月的下跌相比，最大的不同是利空的可预期性和可评估性，预计市场将会在 12 月中下旬至 2016 年上半年继续反弹。

至于反弹中的受益标的，安信证券认为，有色板块的相对收益明显。统计数据显示，1999 年美联储首次加息 1 年起，有色板块强于上证指数。中金岭南、云铝股份涨幅分别达到 20.04%、32.55%，表现远胜于上证指数。2004 年美联储首次加息 1 年起，有色板块主要标的走势也强于上证指数。有色主要标的平均跌幅 15.31%，上证指数区间跌幅 22.74%。

此外，机构普遍认为，美国具备启动一轮加息周期的条件，预计 2016 年还会有 2-3 次的加息，下一次大概率出现在明年 3 月或 4 月。

海通证券姜超认为，美国是以内需为主的经济，历史经验表明，其加息政策主要关注国内经济变化，尤其是就业和核心物价走势。当前美国 5% 的失业率已经低于 1994 和 2004 年加息时的水平，虽然总体通胀依然较低，但持续改善的就业让美联储对于中期实现 2% 的通胀目标充满信心，这意味着美国具备启动一轮加息周期的条件。从过去 5 轮加息周期的经验看，每一次加息周期的累积加息幅度都超过 300bp。结合议息会议最新点阵图和美国期货市场预测，下一次加息

大概率在明年4月份启动，明年至少还有两次加息，预计本轮美国加息的终点在2019年，最终联邦基金利率会达到3%-3.5%左右。

2015-12-18 来源：上海证券报

## 公募基金

### 公募大佬闭门会热议创新：互联网+成关键词

12月11日，在由21世纪经济报道主办的“2015亚洲资本年会”上，华安基金总经理童威、中欧基金总经理刘建平、财通基金总经理刘未、南方基金副总经理李海鹏、广发基金副总经理朱平、鹏华基金副总裁高鹏、汇添富副总经理雷继明等十余位公募基金行业的大佬，就公司创新发展问题侃侃而谈，现场观点火花碰撞。

#### 中欧“合伙人”制启发

“基金公司发展最关键的还是人才，要吸引人才、留住人才，最主要的是靠机制。机制背后是什么？是公司治理。公司治理背后是什么？就是股权。只有合理的股权结构，才能确保治理有效”，中欧基金总经理刘建平如是表示。

据悉，在2009年初刘建平刚加盟中欧基金时，后者还是一家管理规模只有20亿元的小公司，发展艰难，但如今，该公司的公募管理规模已超过500亿元，跻身到行业前三分之一行列。在刘建平看来，中欧的“成功”就主要源于公司治理模式的创新。

“合伙制是最适合中欧基金的治理模式”，刘建平表示。他指出，合伙人有共同的目标，追求共同的利益，可以发挥各自的专长

形成合力，在明确的合伙人文化促进下，可最终实现利益的最大交集。

他还介绍，股权改革其实只是中欧基金完善治理中的一项基础工作，主要解决的是公司管理人员作为代理人和股东之间的利益统一问题。而在股权改制完成后，公司内部还进行了一系列机制方面的改革，包括建立投资事业部，在市场体系、研究平台和运营平台方面也做了相应改革，今年又重新对整个体系机制做了更完善的设计。

随着合伙人机制改革的层层推进，中欧基金现已建立起“共享平台+多样化的投资策略组”商业模式，吸引了大批业内优秀人才加盟。

刘建平透露，目前，中欧基金的股权改革已进入到第二阶段。而根据股东协议，未来公司核心人员还将进一步扩大在公司的持股比例，合伙人范围也会进一步扩大，事业部负责人及各业务体系的核心员工都将有机会成为公司的合伙人。

对于中欧基金的合伙人文化，刘建平阐述了“八字方针”，即互补、平等、包容、守约。他说，合伙人之间，每个人只须集中精力做好自己最擅长的事，把不擅长的工作交给合适的伙伴来执行，此为“互补”；不同职务只代表责任的范围不同，公司内部没有等级观念，此为“平等”。此外，合伙企业的长期发展一定要建立在包容、守约的土壤上，这样能够避免当公司发展超预期或遭遇困境时，合伙人可能发生分裂。

### 新公司“超车”机会

“从管理层到部门负责人，从投研、市场到产品，哪怕是到后台，我觉得都已经形成了创新意识”，财通基金总经理刘未还表示，为了创新，公司层面也愿意承担一些风险。

刘未说，外部看财通基金，目前主要看到的是公司定增业务发展较大，但其实本质上就是一个创新问题。财通基金成立于 2011 年，新公司发展压力很大，想创造弯道超车的机会就必须新的领域。该公司也抓住了一些机遇，如其成立之初专户资格放开，面临新、小基金公司与大基金公司同一起跑线“竞技”，于是，财通就着重在专户上摸索自己的发展特色路。

拿定增业务来说，财通基金其实并非做得最早，开始时规模也非最大，但在发展中慢慢积累了一些资源后，就抓住了创新点，推出了“组合模式”，即一只定增股票可以多个投资者来共同投资。再如新三板业务，刘未透露说，当时是从投资角度想寻找价值洼地，认为新三板是一个机会，就立马成立了新三板团队去市场上找标的。

红土创新基金总经理邵钢也提出，未来公募基金行业中专业性公司也会发展较好。他说，新公司、小公司要看准自己的优势，以红土创新来说，作为一家有创投背景的基金公司，对新兴行业了解较深，又有 360 度调研体系，公司未来发展框架是“两端走”：一端往 PE、VC；另一端往并购，这些都是利用公司自身优势。

### 传统基金创新突破点

“一方面要巩固现有的传统性产品的继续发展，如汇兑理财产品 and 传统的债券基金；另一方面，我国固定收益市场发展时间与国

外成熟市场相比还比较短，还可以做创新型产品”，南方基金副总经理李海鹏以自己擅长的固收和国际业务领域举例表示。

他说，在传统基金领域也能够找出一些突破点，如保本分级就是一项创新，定开基金过去有人做过，未来可能再次焕发生机。投资范围也可以考虑，原来我们做传统固定收益债券，今年有类固定收益的产品，像分级 A、打新和国债期货等，这些可能不挂债券的名字，但风险收益特征跟债券相似。在投资人的结构上面，从今年来看也发生了很大变化，过去银行理财资金跟公募基金之间没有太多交集，但从今年开始，这部分资金也拿出来让基金公司进行委办投资，这一块也有很大文章可做。

此外，国际业务方面，未来几年国际业务发展速度可能会远远超过过去几年，能做的创新文章也会很多，但这种创新要结合公司实力，因为毕竟投资于海外，招一个海外基金经理的成本要远远超过国内的成本，还有业务平台和海外机构合作的时间等等问题，开拓海外业务时间比较早的公司未来可能有优势。

鹏华基金副总裁高鹏还指出，REITs 将是公募基金未来发展的大标的资产。今年 6 月，鹏华基金推出了国内首只公募 REITs 基金，受到了机构等投资者欢迎。该基金于今年 9 月 30 日在深交所挂牌交易，目前估算年化收益率大概能达到 10%左右。

### 互联网电商是公募发展大方向

“汇添富这十多年来，无论是规模、效益还是排名，创新起的作用都是比较大的”，汇添富副总经理雷继明表示看好互联网电商这一大方向。他说，很多人觉得互联网电商还是一个概念的时候，汇添富就已经开始投资，一度亏损不小，但还是坚持了下来，现在电

商已经成为汇添富非常重要的销售渠道。“现在汇添富很多高端产品一天电商就能卖掉十几亿元，日前刚结束募集的一只股票型基金，电商的销售量就达到了近四个亿。”

而对于传统渠道方面，雷继明表示，也要坚持创新和坚持客户利益。他首次回应了市场此前热论的一个猜测，即汇添富旗下多只基金涉嫌合力拉高某只股票而提高收益。对此，雷继明解释说，其实是今年5月份我们感觉风险太大，而主动的把所有基金，包括移动互联等，日申购规模都降成了一万元。市场传言的两只股票，都是2014年布局的，2015年没有买过一笔。对专户业务也一样，当意识到风险加大后，就及时暂停了发行。“因为一旦亏损了，最终会给客户和渠道带来很大伤害”，雷继明坚持认为，只要注重客户利益和客户体验，最终客户会举双手投票。

工银瑞信是一家银行系基金公司，该公司战略发展部负责人郝伟也认可电商渠道的发展趋势。他说，工银瑞信目前有代销渠道和直销渠道，也有电商渠道。现在看，非工行渠道和直销渠道发展都是比较快的。电商渠道方面，一个很明显的特征就是理财的机构化趋势，而该公司也通过这一方式，实现了规模的部分增长。

2015-12-18 来源：21 世纪经济报道

## 公募业下发熔断配套安排 基金开放时间或调整

明年1月1日起，A股将正式实施指数熔断机制。由于在指数熔断下，基金的估值、申赎及流动性将会产生一定的影响，基金公司当下的运作管理也将发生变化。对此，12月15日晚间，基金业

协会发布《关于指数熔断机制实施后公募基金行业相关配套工作安排的通知》（下称《通知》）。

“各基金管理人应按照基金合同规定，说明对相关类别基金开放时间进行调整的情况。”《通知》指出。

一位基金分析人士表示，指数熔断导致的股票暂停交易会导致收盘价失真，给基金的估值带来困难。如果熔断期间依然开放基金的申购赎回，公募基金将受到较大的影响。

“我的建议是基金的开放与交易所保持三个‘同步’原则：涨停跌停同步、时间同步和申赎同步。”济安金信科技有限公司副总经理王群航向本报表示。

### 熔断配套安排

12月4日，上证所、深交所、中金所正式发布指数熔断相关规定，规定指出，若沪深300涨跌幅超过5%，则暂停交易15分钟；若沪深300涨跌幅超过7%则熔断至收盘。同时股指期货交易时间段与股票市场同步。

为配合指数熔断机制的推出，确保公募基金在指数熔断机制实施后的平稳运作，保护基金份额持有人利益，基金业协会在《通知》中指出，请各基金管理人、基金托管人及基金销售机构按照相关法律法规以及基金合同等基金法律文件要求，抓紧推进相关准备工作。

《通知》指出，2016年1月1日前各基金管理人应按照基金合同规定，说明指数熔断导致交易所交易时间变更等情况下，基金管理人将对相关类别基金开放时间进行调整的情况；对指数熔断跨越14:57导致上海、深圳证券交易所收市时间不一致的，说明开放时

间调整将遵循的原则（如“孰早原则”）；分级基金拆分配对等业务办理时间的变化等事项。

上述“相关类别基金”主要是指参与境内股票等权益类品种投资的开放式基金，兼具场内交易份额的开放式基金也可纳入。

《通知》指出，基金公司处理当日的申购、赎回等业务申请时，应该按照《证券投资基金销售管理办法》、基金合同及基金管理人的公告处理并依照《证券投资基金销售机构内部控制指导意见》规定，以适当方式主动提示投资者相关事项。

《证券投资基金销售管理办法》第七十五条：“基金销售机构不得在基金合同约定之外的日期或者时间办理基金份额的申购、赎回或者转换。投资人在基金合同约定之外的日期和时间提出申购、赎回或者转换申请的，作为下一个交易日交易处理，其基金份额申购、赎回价格为下次办理基金份额申购、赎回时间所在开放日的价格。”

例如，各机构要提示对于当日交易所提前停止交易之时至15:00间提交的申购、赎回业务申请，将无法按照当日申购赎回业务申请进行处理，但可于下一个开放日的开放时间内办理撤单等。

### 保护持有人利益

“我的观点是市场停了，基金申赎就停，市场没有停，基金申赎也就不用停。比如现在市场5%临时熔断，申购赎回临时停15分钟；市场在5%停够15分钟打开，申购赎回也在15分钟后打开。”王群航认为，即申购和赎回同步，在暂停赎回的同时申购也要暂停。

《通知》中，基金业协会频频提到“保护基金份额持有人利益”，原因是熔断机制下，有可能导致申购者大增从而影响原有基金份额持有人的利益。

比如，当沪深 300 指数超过 7% 时便会发生熔断至收盘，这个时候投资者无法买入股票但是可以申购基金，而申购对价是按照熔断时候的股票估值的话，市场上涨会导致大量申购者的涌入从而稀释原有基金份额持有人的利益。反之亦如此。

进一步来看，如果出现了像今年 6 月份那样的断崖式下跌，熔断意味着操作空间从此前的正负 10% 变为正负 7%，一旦出现集中赎回，若碰到基金经理操作受限无法卖出股票应对赎回，就会出现较大的流动性风险。

本报注意到，上交所的规定是将暂停股票及相关品种包括 A 股、B 股、基金的竞价交易，但黄金交易型开放式证券投资基金、交易型货币市场基金、债券交易型开放式指数基金除外；深交所则是同时暂停黄金交易型开放式证券投资基金、交易型货币市场基金、债券交易型开放式指数基金的竞价交易。

熔断机制下，对分级基金亦有一定的影响。“分级 B 的跌幅带来的下折损失可在一定程度上减轻，比如在临近下折的高杠杆下——3.3 倍的价格杠杆指数跌超过 3% 分级 B 高估就开始出现。”华宝证券相关分析人士解释称。

2015-12-15 来源：一财网

## 私募基金

### 私募基金规范化发展提速 监管层完善私募自律

12月16日晚间，中国基金业协会就《私募投资基金募集行为管理办法（试行）（征求意见稿）》（以下简称《募集行为管理办法》），并发出征求意见的通知。

拟以行业自律规则的形式发布实施的《募集行为管理办法》共七章四十二条，主要从募集办法的适用范围、私募基金募集的一般性规定、特定对象调查、推介行为、合格投资者确认等方面进行自律管理，体现了私募基金募集活动的自律监管框架。

本报记者注意到，《办法》的出台旨在加强保护私募基金投资者的合法权益，进一步规范私募基金的募集市场。

17日，基金业协会党委书记、会长洪磊在北京的一个论坛上就“完善私募自律、建立社会公信”发言，在发言中他对基金业协会正在推出的若干自律举措进行了说明与解读。

“私募监管有所滞后，违规募集成为私募基金乱象之源。面对私募基金募集运作不规范、行业信用风险不断加大的现实，作为自律组织的行业协会，必须主动作为，通过自律规范、行为指引、自律公约等适当方式引导行业规范发展。”洪磊表示。

### 私募乱象丛生

近两年来，资产管理行业迅速发展，私募基金尤甚。截至2015年11月29日，私募机构管理的私募基金（认缴规模）4.96万亿元，较2014年末增长133.1%；已登记私募基金管理人23705家，管理基金

23671 只，私募基金行业从业人员达 43.09 万人。

在私募基金蓬勃发展的同时，私募基金行业也出现了一些违法违规的乱象。譬如，私募基金不得公开宣传，但目前通过互联网、电话、街头广告、报告会等各种公开方式向不特定对象推介的现象大量存在；与公开推介相应，一些私募基金不能坚持合格投资者要求，要么简单要求投资者自行承诺，很少主动考察投资者的风险识别和风险承受能力。

一些私募机构则通过转让、拆分等方式变相突破私募投资门槛，单只基金实际投资者人数远远超过 200 人法律上限，投资起点降至千元以下；更有甚者，通过虚假宣传甚至欺诈手段假私募之名，行掠夺大众财富之实。在投资运作环节，一些私募基金也存在利益输送、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。

同时也存在部分从业人员非法售卖“飞单”的情况。“一些从业人员未经正式授权即从事募集活动的现象，该类私募基金的风险一旦暴露，投资者维权将遭受重重阻碍。”基金业协会在《募集行为管理办法》的起草说明中表示，相关人员售卖“飞单”的违法行为亟待遏制，默许从业人员非法售卖“飞单”的募集机构应承担相应的责任。

截至 2015 年 11 月，基金业协会共办结 143 件（次）涉嫌违规的私募案件，涉及的主要违法违规类型表现为公开宣传、虚假宣传、保本保收益、向非合格投资者募集资金、非法集资、非法吸收公众存款等。

而在私募基金的募集环节，则存在“募管权责不清”催生的行业

乱象及私募基金募集环节监管存在缺失的问题。

### 管理办法征求意见

当前违法违规私募屡禁不止，其原因一方面在于私募行业规则体系不健全，对私募基金募集行为的监管存在缺失，违法违规成本低，驱使一些私募机构募集资金过程中游走于灰色地带，大打法律擦边球。

为加强保护私募基金投资者的合法权益，进一步规范私募基金的募集市场，基金业协会在对近年来私募基金在募集过程中的各种现象、问题研究和总结基础之上，制定了《私募投资基金募集行为管理办法（试行）（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见，拟以行业自律规则的形式发布实施。

《第一财经日报》记者注意到，本办法涉及了包括规范私募基金的募集主体资格、规范私募基金代销的责任归属、细化私募基金募集程序、募集专用账号及资金安全、基金销售机构的特别规定等方面的问题。

其中，募集主体资格尤为引业内人士的关注。在《募集行为办法》第二条、第三条明确了以非公开方式向投资者募集资金的行为适用本办法，只有在基金业协会登记的私募基金管理人、在证监会注册取得基金销售业务资格且成为基金业协会会员的机构及其从业人员方可从事推介私募基金，发售基金份额（权益），办理基金份额（权益）认/申购（认缴）、赎回（退出）等募集业务。

洪磊指出，资金募集是发起设立私募基金的重要环节，募集行为规范是防范私募违规风险的第一道防线。

“《募集行为办法》明确了私募基金管理人从非特定投资者到特定投资者再到合格投资者的认定程序，规定了基金销售机构负有说明义务和合理注意义务，必须严格履行合格投资者筛选、调查和确认的责任，必须严格遵守向合格投资者充分揭示风险并签署基金合同的流程要求。”洪磊表示。

### 私募基金重在内部自治

除了《募集行为管理办法》，基金业协会在16日晚间同时就《私募投资基金合同指引（征求意见稿）》发出了征求意见的通知。目前的基金备案情况显示，私募证券投资基金以契约型为主，私募股权基金和创业投资基金以有限合伙企业为主。

随着私募基金的不断发展，作为私募基金的核心文件基金合同一直缺少专业指引，特别是一些中小基金或者新成立的基金，基金合同的制定较为随意容易产生争议。同时，私募基金行业鱼龙混杂，部分机构借“私募”之名从事违法违规活动而投资者无法从合同文本层面进行甄别。

“因此，为了能够更好地防范和控制风险，保护投资人的权益，有必要在基金合同方面为私募基金设置必要的指引。”基金业协会指出。

本指引根据私募基金的组织形式不同，分为1号《契约型私募投资基金合同内容与格式指引》、2号《合伙协议必备条款指引》以及3号《公司章程必备条款指引》。

与公募基金面向不特定公众且适用较为严格的监管标准不同，私

募基金仅面向合格投资者募集，私募基金的投资者具有较高风险识别能力和承受能力。鉴于此，基金业协会认为，私募基金重在内部自治，不宜实行严格监管，而应当通过原则性监管以及行业自律的形式维护市场主体的创新活力。

本报也发现，指引采用了指引的方式而非固化的标准合同文本。目的就是在于能在保护投资者利益和规范行业秩序的前提下最大程度地给予私募基金自治的权利。

“基金业协会登记备案并不是对私募基金管理人投资能力和信用的背书，自律规范只是提供了订立公平契约的基本保障，成熟的投资者才是市场发展的核心力量。因此，投资者教育是另一项更为基础而任重道远的工作。”洪磊也表示。

2015-12-17 来源：一财网

## 休整尾声布局春季行情 知名私募高仓位运行

从 11 月份以来，市场进入休整阶段。利空因素较多，继本周美联储加息靴子“落地”之后，来年初还有大小非减持禁令到期、注册制改革等，再加上年底资金面紧张，震荡行情持续了将近两周。虽然部分私募已经鸣金收兵，但仓位分歧度不大，私募普遍认为休整只是修正行情，并且即将进入尾声。许多知名私募仍然是高仓位运行，并且开始布局来年，主题投资机会、医药、新兴消费等领域被看好。

### 休整进入尾声跨年行情向上

记者从采访中获悉，部分受访私募已经鸣金收兵。今年以来多只产品业绩翻番的泽泉投资表示 12 月份利空因素较多，加上股市信心

并没有 100%恢复，12 月不打算系统性入市，目前观望并等待明年的行情。今年 6 月，泽泉投资成功在 5000 点逃顶。其投资总监辛宇认为，8 月底以来个股平均涨幅超过 50%，12 月出现技术上的回调正常也健康，有利于牛市变缓，进而享受到改革红利，但预计小市值个股由于前期反弹过快，回调将较多。

福祸相依。在市场被“震荡”二字刷屏的同时，也有私募认为，市场所担心的利空已经提前反映，实际上已是利好。2013 年业绩冠军、广州私募创势翔认为，第二批新股申购、注册制消息、人民币贬值和美国加息预期等利空是上周压制市场的重要原因，但是现在这些利空已经基本被市场所消化，即使美联储在本周议息会议后真正加息，市场也已经充分预期，反而短期有利空出尽的效果。因此，短期市场继续下跌的几率很小，反而应该把握调整机会，积极进行中长线布局。

部分北京上海的知名私募也透露当前仓位并不低。擅长进行医药股投资的上海理成投资基金经理杨玉山认为，虽然 12 月份市场将呈现弱势格局，但是预计 1 月份向好，12 月则正好布局。他透露，目前仓位在七八成左右。上海朱雀投资也表示，经过一段时间对市场利消息的消化，监管与注册制的不利影响即将过去。市场休整逐渐进入尾声，行情跨年向上趋势未变。某北京知名私募透露，由于中长期牛市的看法不变。11 月休整期一直高仓位运行，目前仓位也仍然维持在 8 成左右。

### **弱势格局下布局医药消费**

私募高仓位人士透露，目前布局主题投资机会、医疗器械和服务板块以及新兴消费领域。

创势翔投资表示，“中央经济工作会议和城市工作会议”即将召开，有可能给市场一些新的政策利好预期，相关主题投资机会亦值得重点关注。朱雀投资表示，对于中央经济工作会议，可关注经济转型、创新以及供给侧改革等方面，有望带动反弹。

部分私募看好借壳题材股的短线机会。某广州私募认为，去杠杆后，系统性大涨难再出现，且国家队入市后手头有大量筹码能压制快速上涨，预计12月将是“大盘股搭台，小盘股唱戏”的局面，“这种情况下只能关注小股票，目前每天仍然有几十个股票涨停，可以低仓位潜伏于借壳的题材股。”

杨玉山表示，可以预料注册制短期仍然有管制，不会无节制地扩容，目前市场最大的问题不是这些利空，而是估值水平仍然较高，注册制短期冲击不大，但预计明年板块估值会分化，看好医疗服务和医疗器械，同时低估值金融板块预计还会有所表现。“如果明年再布局，有可能错过行情。”

北京星石投资人士表示，目前市场交易量萎缩，说明目前增量资金尚未入场，市场正进入盘整期，除非是有新的资金拐点到来，预计这一拐点将出现在明年上半年。一方面，目前经济企稳现象明确，料明年经济反转的拐点将出现，另一方面，资产荒也将为A股托底。预计明年大概率采取“松货币+宽财政”需求管理政策组合，同时加大供给侧改革的力度。看好传媒、新兴消费等板块。

2015-12-16 来源：中国证券报

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：

