

大资管动态（周报）

第五十五期 (2015 年 11 月 16 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
监管层研究险资再松绑 行业范围或扩至医疗养老	2
险资瞄准重大工程 投资方案有望优化	5
银行理财	9
融资成本走低 33 款银行理财产品提前清算	9
信托	11
资产荒蔓延理财市场 信托公司暂无法有效应对	11
证券资管	14
两融余额已步入警戒区 融资客炒作情绪将被打乱	14
自贸区战略实施提速 “炒地图” 行情将席卷 A 股	17
公募基金	18
十三五重抓环保 基金布局行业龙头	18
打新规则生变 公募喜忧参半	21
私募基金	23
私募不用蓝筹股行情 加仓方向仍在成长股	23
私募基金的净值救赎：举牌抄底 量化投资	24

保险资管

监管层研究险资再松绑 行业范围或扩至医疗养老

继保险投资基金设立、保险资金获准设立私募基金、资产支援计划业务规范进一步明确等后，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。

“10月8日，发改委、保监会联合印发《关于保险业支持重大工程建设有关事项的指导意见》（下称《指导意见》）后，监管层便开始着手制定具体办法。其中，上述内容会成为具体办法中的重点之一。”一位接近监管层的人士对21世纪经济报道记者表示。

在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方面，从目前的交通、能源等领域拓宽到医疗、养老以及科技等领域可能性较大。

同时，保险公司投资重大工程建设的单一资产集中度比例有望提高，一种可能性是从不高于保险公司上季末总资产的5%提高至10%。

行业期待放宽医疗、养老等领域“不出意外的话，大健康领域会在拓宽的范围之内，包括医疗、养老等。同时，科技、中小微企业也可能是重点考虑的领域。”一位接近监管的人士告诉21世纪经济报道记者。

该人士续称，“大健康领域是保险业非常期待的投资方向。”近期，阳光保险参与发起设立山东潍坊阳光融和医院，泰康人寿战略投资南京仙林鼓楼医院，其他保险公司在医疗、健康、养老等领域亦有所尝试。

保监会于 2006 年发布的《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》表示，“基础设施项目投资计划的投资范围，主要包括交通、通讯、能源、市政、环境保护等国家级重点基础设施项目。”同时，保监会在 2010 年发布的《保险资金投资股权暂行办法》中，对保险资金的股权投资亦有严格的限制条件。

一位保险业内资深人士表示，随着保险可投资资产规模的增加及资金运用的日趋成熟，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时机已经成熟。

他表示，“保险资金是一种相对稳健的资金，监管对其投资基础设施项目和非重大股权的行业范围多有限制，基本是限制在涉及重大民生项目。如果拓宽保险资金投资的行业范围，对保险资金运用将是一个重大利好。”

一位保险公司风控人士对 21 世纪经济报道记者表示，“新兴产业、行业和企业是国家政策的支持方向，相信政策会对保险资金在相关方面有所引导。”

比例上限有望由 5%提高至 10%

对于保险资金而言，投资重大工程建设的单一资产集中度比例存在两个维度的标准。一是占投资项目的比例，二是占保险公司总资产的比例。

一位接近监管层的人士对 21 世纪经济报道记者表示，“调整的保险公司投资重大工程建设的单一资产集中度比例为后者，即占保险公司总资产的比例。”

保监会曾于 2014 年 2 月下发《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》，规定“投资单一固定收益类资产、权益类资产、不

动产类资产、其他金融资产的账面余额，均不高于本公司上季末总资产的 5%。”

一位大型保险公司资管人士预测，“保险公司投资重大工程建设的单一资产集中度比例，有可能从占本公司上季末总资产的 5%上限提高至 10%上限。”

这一说法得到了多位保险公司资管人士的认同。

某保险公司高层人士认为，“最终比例基本会出现在 5%~10%的区间。上调幅度过小，优化保险资金的意义无法充分体现；上调幅度过大，保险资金的风险又难以得到妥善控制。8%、10%都是大概率数字，更加倾向后者。”

但是，这一比例的调整对不同规模保险公司的影响并不相同。

前述大型保险公司资管人士坦言，“整体而言，中小型保险公司对比例上限调整的热情会高于大型保险公司。因为对总资产达到几千亿规模的大型保险公司而言，5%的比例已经并非小数字；而对总资产在百亿规模以下的中小型保险公司而言，由于其总资产相对较小，5%的比例意味着参与大型项目的额度有限。”

21 世纪经济报道记者获悉，目前，鲜有大型保险公司单一资产集中度比例超过总资产的 3%。

对此，一位上市保险公司资管人士对 21 世纪经济报道记者解释道，分散风险才能减少保险资金的特有风险。如果单一资产集中度比例过于集中，那么一旦发生风险就会引起巨大风险，对大型保险公司更是如此。

他举例道，比如保险资金在股市中投资，如果集中选择某一板块或某一只股票，那么相应的板块或股票下跌，就会使保险公司的投资收益蒙受巨大损失。因此，大型保险公司会格外谨慎。

2015-11-13 来源：21 世纪经济报道

险资瞄准重大工程 投资方案有望优化

经历了上半年的二级市场向好行情和三季度资产配置调整后，在 2015 年第四季度，拓展分享实体经济投资红利空间成为保险资金关注的焦点。在发改委等多部门的推动下，金融支持重大工程包投资的工作正在逐步发力，而保险资金有望扮演更为重要的角色。

经历了上半年的二级市场向好行情和三季度资产配置调整后，在 2015 年第四季度，拓展分享实体经济投资红利空间成为保险资金关注的焦点。在发改委等多部门的推动下，金融支持重大工程包投资的工作正在逐步发力，而保险资金有望扮演更为重要的角色。

中国证券报记者日前获悉，继中国保险投资基金设立、保险资金获准设立私募基金、资产支持计划业务规范进一步明确等动作之后，监管层正酝酿从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、探索重大工程建设主体向保险机构定向发行债券等方面为保险资金运用提供优化解决方案。

支持重大工程获政策支持

保险业在支持实体经济投融资方面的新政策，在 2015 年内相继推出。6 月 24 日召开的国务院常务会议决定设立规模为 3000 亿元的中国保险投资基金。9 月 11 日，保监会发布《关于设立保险私募基

金有关事项的通知》，明确保险资金可以设立私募基金。《资产支持计划业务管理暂行办法》于同日发布，着力于盘活存量资产，鼓励投资国家政策支持的重点领域，为实体经济发展提供资金支持。10月，国家发改委、保监会发布《关于保险业支持重大工程建设有关事项的指导意见》（下称《意见》），对充分发挥保险资金长期投资和保险业风险保障的优势，支持重点工程建设等工作进行明确。

在监管层和业内人士看来，上述一系列举措有助于保险资金与具体项目有效结合，提高投资效率，险资运用的空间被进一步释放。国家发改委相关负责人表示，具有资金量大、期限长、回报不求高但求稳的保险资金能够较好地与基础设施投资需求契合。

保监会副主席陈文辉表示，目前国际经济形势不容乐观，中国经济下行压力加大，稳增长的任务较重，设立中国保险投资基金对接国家重大战略和项目，可以发挥保险资金期限长、规模大的优势，支持国家经济建设，也有利于解决行业内投资能力建设不平衡的现状，有利于解决逆周期投资动力不足的现状，合理配置资产，控制风险。

保监会相关负责人对中国证券报记者表示，从走访情况看，保险机构投资迫切，资金配置压力大，对重大工程支持的热情比较高，特别是希望找到和保险业相匹配的投资项目。目前存在大规模有待盘活的基础资产，都是保险资金可以考虑投资的对象。而随着行业业务发展的外部条件逐步成熟，以及法规逐步完善和人才快速积聚，保险资金运用的环境正进一步优化。

投资细节有望进一步细化

中国证券报记者了解到，监管层正酝酿从细节上为保险资金运用提供优化解决方案，而这些细节将对《意见》的相关表述作出细化，为保险资金运用实操提供依据。

监管层人士对中国证券报记者表示，对于重大股权投资、战略性投资领域项目而言，如果确实需要保险机构参与经营管理，考虑到综合经营成本等因素，就需要在投资范围上有一定的限制。“但对于非重大股权行业范围，应当允许一定程度的放宽，使保险资金更好地与重大工程相对接，缓解‘资产荒’的压力。”

而对于中小公司而言，重大工程建设项目投资的通道将迎来更宽的操作窗口。保监会人士表示，此前大类资产配置比例等相关规定对于中小保险机构投资重大工程项目客观上构成了一定约束，保监会将考虑对此进行完善，研究放宽投资重大工程建设的单一资产集中度比例。“中小公司现在面临的投資压力更大，需要得到更好的支持。如果按照原有的比例限制计算，产品操作空间只有几千万，考虑到成本因素，对于项目的兴趣会比较有限。”

在鼓励投资重大工程建设项目债券方面，保险资金投资也有望迎来更加灵活的机制设计。中国证券报记者获悉，保监会将探索实施重大工程建设主体向保险机构定向发行债券。保险资管人士认为，这一探索一方面表现出监管部门对于资金投资重大工程项目给予积极支持，另一方面则是出于对如何将相应投资行为纳入监管框架的考虑。

项目介入仍面临风险挑战

在监管部门力求推动保险资金在投资重大工程项目上取得进展之际，行业内外外部环境也对资金运用前景构成了多方面挑战。保监会人士表示，一方面，保险机构对接基础资产的能力还有待提升，专业

团队不稳定、重视抢项目而忽视业务创新都是保险资金运用面临的瓶颈。另一方面，监管政策立法层级过低、行业公共基础设施缺乏、保险资金负债成本逐年走高等因素使得行业发展受限，亟待从多个方面进行加强和完善。

保险机构人士对中国证券报记者表示，行业间竞争条件不公平，使得保险机构在同其他类型的金融机构共同竞争时无法充分发挥优势。例如，信贷资产证券化业务的受托人尚未向保险机构开放，保险机构的受托人法律主体地位尚未得到《信托法》的明确支持，信贷资产证券化业务受托人被通道化，使得保险机构在相关业务中实际上被边缘化。

首都经济贸易大学教授朱俊生认为，目前保险资金投资基础设施建设，还存在相当大的挑战。“随着经济持续下行，信用体系风险显露的压力也在上升，经济体中的不良债务不断膨胀，尤其是地方政府债务风险凸显。目前，地方政府融资平台是基础设施项目的主要投融资主体，但以平台债务融资为主导的基础设施投融资模式难以持续，区域性投资风险将逐步显现。另外，一些基础设施投资项目的股权投资权益保障机制难以落实，可能会损害进入股权投资计划的保险资金的利益。”

而对于《意见》提出的相关投资保障措施，未来也有待进一步加强。上述权威人士表示，很多保险机构希望能在商业养老用地保障方面得到支持。“如果将住宅用地用作养老社区用途，需要走招拍挂的流程，价格会比较高。希望各地有关部门在商业养老用地决策中既考虑到商业需求，又考虑到公益性特征，适当给予一定的支持。”

2015-11-12 来源：中国证券报

银行理财

融资成本走低 33 款银行理财产品提前清算

继今年前 8 个月 50 款产品提前终止后，银行理财近两个月提前终止的数量大幅增加。银率网统计数据显示，9 月份和 10 月份，共有 33 款银行理财产品提前清算。大部分是因为负债端成本降幅大幅低于资产端，导致部分银行理财产品出现“点差倒挂”。

继今年前 8 个月 50 款产品提前终止后，银行理财近两个月提前终止的数量大幅增加。银率网统计数据显示，9 月份和 10 月份，共有 33 款银行理财产品提前清算。大部分是因为负债端成本降幅大幅低于资产端，导致部分银行理财产品出现“点差倒挂”。而且，因部分结构化证券产品的风险加大和提前清算以及一些融资企业的提前还款，又导致资产端提前释放。

项目融资方找到低价资金提前清偿债务

银率网的统计数据显示，9 月份和 10 月份，在披露到期收益数据的理财产品中，有 33 款提前终止。其中，广发银行 19 款，中信银行 12 款，招商银行和建设银行各 1 款。

这一数字相比之前，上升明显。今年前 8 个月，仅有 50 款银行理财产品提前终止。

“七八月份部分理财产品的提前终止与股市的调整有一定关系。”银率网理财分析师表示，是时因股市调整导致监管加强，部分充当结构化证券产品优先级的银行理财资金，投资风险陡然上升，相关银行理财产品只能提前终止。

“与此前不同的是，近期部分银行理财产品提前终止，受利率下行影响的可能性更大，随着存贷利率的不断降低，资产质量优良的融

资方很容易在市场上找到更低成本的资金，然后通过债务置换，提前清偿之前较高成本的债务，这就使得与其相关的理财产品不得不提前终止。”分析师说。

记者在某股份制银行一款理财产品说明书中就发现此项约定：“出现金融资产项下借款企业提前还款等情况，银行合理判断难以按照认购当日预期最高年化收益率向客户提供本理财计划，银行亦有权提前终止该理财计划。”

预期年化收益率超 6% 成凤毛麟角

银率网昨日公布的统计数据还显示，本周共有 751 款人民币非结构性产品发售，平均预期收益为 4.4%，仅有 1 款城市商业银行的产品预期收益率超过 6%（包含）。

本周最高预期收益率的产品为石嘴山银行发行的一款投资期限为 160 天的产品，预期收益率为 6%，投资起点为 5 万元。不过，该城商行广东并无网点。

从平均预期收益来看，本周银行理财的平均预期收益小幅下跌 0.01 个百分点，跌势减缓。其中，仅有 89 款产品的预期收益率超过 5%。

分银行类型看，国有商业银行人民币非结构性产品的平均预期收益率 3.89%，股份制银行平均预期收益率 4.58%，城市商业银行平均预期收益率 4.5%。

银率网分析师预测，银行理财产品收益还会进一步下跌，但下跌空间已不大，追求高收益的投资者可关注部分股份制和城商行发行的中长期产品，但同时应该警惕高收益产品的相关风险，对于稳健型、保守型的投资者来说，国有大行的产品收益虽低，但风险相对也低。

2015-11-14 来源: 广州日报

信托

资产荒蔓延理财市场 信托公司暂无法有效应对

自 A 股暴跌以来,出逃资金无处安置,纷纷涌向信托产品、银行理财、公司债以及互联网金融领域。另一方面,宏观经济下行、宽松货币政策边际效应递减,释放的资金很少能回流到实体经济,优质资产端较以往风控成本增加,今年 8 月之后,资产配置愈演愈烈。

对市场资金反应灵敏的信托可谓首当其冲,Wind 资讯数据显示,10 月份 56 家信托公司共计成立 160 款信托产品,其中 131 款产品公布了成立规模,产品总成立规模为 235.67 亿元,环比 9 月下降 55%。同比来看,去年同期成立了 581 只集合信托产品,募集规模约为 631.25 亿元,今年 10 月份产品成立数量和规模分别减少了 76.25% 和 66.06%。

这一现象到了 11 月仍未能好转。据普益财富统计,10 月 31 日~11 月 6 日,共 16 家信托公司成立了 34 款集合信托产品,环比下降 17%;产品成立总规模为 57.12 亿元,环比下降 45%。

与此同时,信托产品收益率随之下降。10 月份共有 127 款产品公布了预期收益率,平均预期收益率为 8.25%,与 9 月份相比下降 1.08%。

“目前集合理财产品平均收益维持在 8%左右,较去年有所下降。”用益信托网研究员帅国让向《投资者报》记者表示,“资产配置荒”短时间内很难有明显好转。未来能否有所缓解取决于股市的走势与国家宏观政策的双重刺激。

此外，因监管层加大了对场外配资清理的推进，此前占据证券类产品相当规模的伞形信托目前已经清理结束，受此影响，证券类信托产品整体存量锐减。

用益信托的最新统计显示，2015 年 10 月份各信托公司共成立 18 款证券类集合信托产品，募集资金 14.04 亿元，环比今年 9 月份成立的 26 款产品，以及募集的 28.04 亿元资金，呈现大幅下滑现象。

中建设信托分析认为，随着“资产荒”不断蔓延，未来可供信托投资的优质项目将越来越少，资产配置面临瓶颈必然导致信托收益下降。未来随着利率等资本要素市场化程度不断提高，信托产品的风险收益匹配将日趋合理，信托收益会逐渐回归正常水平。

暂无有效应对办法

资金端利率下行速度明显落后于资产端，加之，由于信贷替换效应导致优质客户融资成本逐渐下降，信托业盈利空间加速收窄。

“信托产品收益已经不能和上半年相比，‘资产荒’蔓延迅速，多数信托公司和我们一样，应该暂时还没有具体的应对举措。”一位信托公司相关负责人表示，在经济形势不明朗的背景下，信托公司风控趋严，有意缩减了产品规模。

帅国让指出，当前银行、券商、基金等金融机构的激烈竞争，信托公司的项目营销始终处于一种被动状态，短时期也难以快速、显著地提升信托产品供给。

以证券类为主导的传统业务渐渐难以为继，信托公司寻求风险和收益最佳匹配的资产成为当前迫切需要解决的问题。

值得注意的是，寻求海外优质资产成为很多信托公司的最佳选择。

信托公司通过创造多元化的产品布局和融资渠道，为客户提供海外资产配置及海外融资安排，以 QDII 最为常见。百瑞信托统计显示，截至今年二季度末，各类特色信托业务中，私募基金合作、QDII 业务占比持续增长。

“人民币跨境业务政策不断宽松，国内投资者对海外市场的需求不断增大，信托公司海外业务市场空间巨大。”上述信托人士表示。

此外，信用背书较强的政府平台项目再次获得信托公司的青睐。相关数据显示，目前发行信托产品中，投向为基础建设的产品比重进一步上升。民生证券固定收益组负责人李奇霖建议投资者，PPP 项目投资价值相对较高，对盈利能力较差的项目则需慎重。

“传统业务开展的难度加大，是信托公司实现转型的机遇，应顺应市场需求，积极加大产品开发和供应的力度。”帅国让指出，除了在继续深耕传统投资领域之外，信托应当积极寻求包括 PE 投资、定向增发、并购重组、新三板投资、量化对冲等嫁接资本市场的合作契机，谋求新的发展。

P2P 亦受波及

不仅是信托产品，目前包括银行理财、互联网“宝宝”类产品、P2P 网贷在内理财产品收益均在下滑。

当前银行理财产品收益超过 5% 已难再见。而余额宝[微博]11 月 13 日的 7 日年化收益率已经下滑到 2.8%，而两年前这一数据曾高达 6%。

此外，一直以高收益吸引投资者的 P2P 网贷也面临标的“供不应求”现象。“几百万的投资标的几乎就被‘秒杀’，不愿意资金站岗就要时刻关注 P2P 公司发标情况。”一位投资者表示。

而另一方面，P2P 平台也主动或被动地调整了年化收益率。据网贷之家联合盈灿咨询发布的最新报告显示，10 月 P2P 网贷行业累计成交额首次突破万亿元大关，但网贷平台平均年化收益率却创下历史新低，仅为 12.38%。而 2013 年、2014 年则分别为 21.25%、17.86%。

珠宝贷副总裁李敬姿表示，国内经济寒冬下，其公司同样面临优质资产端较以往风控成本增加的问题。“我们主动下调了借款人的借贷成本，相应产品收益率同比下降 1-3 个百分点，目前平均收益率在 12.6%左右。”

信融财富副总裁张新波也表示，随着平台数量增加，资金端日益壮大，优质资产缺乏的情况将愈发凸显。“年底是借贷市场的风险高发期，风控将更加严格。”

对于此次“资产配置荒”会持续多久，多数受访机构表示，只有实体经济企稳，“资产荒”才能缓解，而这一周期或将持续半年以上。

2015-11-15 来源：投资者报

证券资管

两融余额已步入警戒区 融资客炒作情绪将被打乱

“融资客”加速进场意味着市场情绪的好转，但当场内配资规模达到一定程度时，风险也随之驾到。昨日收盘后，沪深两大交易所公告将融资保证金最低比例由 50%提高至 100%，这一新规的矛头对准的就是场内“融资盘”。此前日均百亿环比上升额度的融资融券余额，或面临降温。事实上，伴随场内融资一同上升的，是股指 11 月初以来的连续飙升。但随着“金融大象”券商板块结束暴涨格局，热门题

材次新股扭头陷入集体跌停情形，市场回调的迹象也越发明显。有分析认为，沪指短期回踩 3500 点已成大概率事件，投资者要留意增量资金入市及其可能引发的风格切换。

两融余额已步入警戒区

尽管沪指于本周四终结“六连阳”，但“融资客”的情绪依旧亢奋。截至 11 月 12 日(周四)，两市融资融券余额达到 11632.67 亿元，比前一交易日增加 134 亿元，顺利实现“八连升”。

而正当融资炒股持续发酵时，监管层适时出招。昨日收盘后不久，上交所、深交所均发布公告称，“对融资融券交易实施细则进行了修改，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 50%提高至 100%。”

证监会新闻发言人张晓军表示，这次融资保证金比例提高调整只是针对新增融资合约，规则实施前已经存续的仍按照修改前的相关规定，现存的合约金额和期限都按原来的执行，合同到期可以展期。给予证券公司一周时间进行技术调整，11 月 23 日正式实施。

事实上，随着场内融资短期快速扩张，多家券商已相继调整两融担保折算率和警戒线。平安证券 11 日发布公告，将“两融”业务警戒线调整为 150%，平仓线调整为 130%，新设紧急平仓线为 115%。而调整之前，警戒线和平仓线分别为 160%、140%。同日，广发证券也公布“两融”业务调整方案，拟恢复部分标的证券及可充抵保证金证券资格。本月初，中信证券就已率先大规模上调了近 800 两融标的折算率。

一位券商人士分析认为，“从成熟市场的经验来看，两融余额占到流通市值的比例通常不应超过 3%，两融交易量占市场总交易量的

比例通常不应超过 20%。就目前 A 股市场而言，两项比例分别在 2.7% 和 14% 左右，已步入警戒区，适当调整十分必要。”

融资客炒作情绪将被打乱

“随着市场回暖，融资规模和交易额再次快速上升，部分客户追涨行为明显，融资买入涨幅高、市盈率高、高风险股票金额较大。”

上述交易所表示，调比例是为了防范系统性风险。对此，重山资本市场分析师梁明晖对新快报记者表示，“监管层的用意在于，想让市场健康、稳定前行，以免重蹈覆辙，中长期来看利于市场发展。短期来看，无疑打乱了融资客的炒作情绪，对市场会形成一定的冲击。总体来说，这一消息偏中性。”

招商证券非银行业分析师洪锦屏表示，融资保证金比例提高至 100% 之后，考虑持有股票还需要打折才能冲抵保证金，实际的杠杆上限为 1.7 倍。

招商证券表示，这一调整对两融客户来说影响巨大，硬生生砍掉一倍杠杆，假设融资标的涨幅 20%，极致杠杆下（按蓝筹 70% 的折算率）可获得接近 50% 的收益，如果按 100% 的保证金比率收益率变成 34%。从场外清配资到场内降杠杆，监管层正在试图通过降低私人部门杠杆率来平抑市场的波动，实现慢牛。

对于券商而言，两融业务的需求增长在边际上可能放缓，因为成本在升高，预计未来两融业务的平均杠杆率可能从 1.7 倍下降至 1.5 倍以下。

2015-11-15 来源：新快报

自贸区战略实施提速 “炒地图” 行情将席卷 A 股

11 月 9 日，中央全面深化改革领导小组召开第十八次会议，审议通过了《关于加快实施自由贸易区战略的若干意见》。自 2013 年上海自贸区成立以来，我国自贸区试点加速扩围，每个自贸区都承载着不同的功能，激活了相关区域的经济活力，也带动了资本市场的“炒地图”的热情。

自贸区战略实施提速 “炒地图” 行情将席卷 A 股

分析人士称，自贸区本地的房地产、公共交通以及金融行业是资金关注焦点

11 月 9 日，中央全面深化改革领导小组召开第十八次会议，审议通过了《关于加快实施自由贸易区战略的若干意见》。自 2013 年上海自贸区成立以来，我国自贸区试点加速扩围，每个自贸区都承载着不同的功能，激活了相关区域的经济活力，也带动了资本市场的“炒地图”的热情。

自上海自贸区成立以来，A 股市场上以自贸区为代表的区域板块已受到资金轮番炒作，提振了市场的热度和人气，也成就了不少牛股。但从昨日 A 股市场表现看，自贸区概念股表现一般，个股跌多涨少，只有三友化工、渤海租赁 2 只自贸区概念股涨幅超过 5%，其中，三友化工股价上涨 9.84%、渤海租赁股价上涨 6.9%。

值得关注的是，近年来，随着上海、广东、天津、福建自贸区先后挂牌运行，中国中西部地区的主要城市也开始准备、布局内陆自贸区。相关资料显示，在地方政府 2015 年工作报告中，明确提出申报自贸区的省份共 9 个，包括山东青岛、辽宁大连、吉林长春、河南郑

州、湖北武汉、陕西西安、甘肃兰州、广西北部湾、海南等。其中，中西部地区的郑州、西安、兰州的内陆自贸区方案已经上报相关部门。

“在美国 TPP 协议达成的不利情况以及”一带一路“战略的推动下，内陆自贸区的建设已经进入提速阶段。可以逐步关注郑州、西安、兰州等地的相关上市公司。从资本市场对于”上海自贸区“主题的反应来看，自贸区本地的房地产、公共交通以及金融行业是资金关注的焦点。”一个不愿透露姓名的研究员对《证券日报》记者说。

湖南金证顾问证券研究中心主任易凯表示，首先，要关注政策预期。目前自贸区申报的数量很多，但是真正落实的相对偏少，在各种传言或者消息刺激下，可以对相关区域的受益股进行短线操作；但是重点应该放在有可能优先确定的区域个股；其次，重点把握各个自贸区的政策细节，对优先受益的个股进行重点布局；第三，侧重中长线布局，政策效应刺激股价是一时的，但是能够体现到业绩提升上面的，才是影响股价持续上涨的关键，所以最终利润的增长是最为重要的。

2015-11-11 来源：证券日报

公募基金

十三五重抓环保 基金布局行业龙头

在最新出炉的“十三五”规划中，环保领域成为关键词之一，“加强生态文明建设”首度写入五年期规划目标。《规划》提出五项环保方面要求，其中包括实施最严格的环保机构监测监察执法垂直管理制度、完善天然林保护制度等。

在最新出炉的“十三五”规划中，环保领域成为关键词之一，“加强生态文明建设”首度写入五年期规划目标。《规划》提出五项环保

方面要求，其中包括实施最严格的环保机构监测监察执法垂直管理制度、完善天然林保护制度等。业内预测，“十三五”期间，社会环保总投资有望超过 17 万亿元。随着当前形势的发展，环保已成为我国未来景气度非常确定的行业，空气治理、污水处理、固废处理、风沙治理以及监测板块，有望吸引更多资金布局。当前基金市场上，精选环保个股的环保主题和美丽中国主题基金，以及重配公用事业板块的主动股混型基金，有望获益于环保领域系统性投资机会。

从环保行业上市企业三季报情况来看，行业整体业绩靓丽。据金牛理财网数据显示，2015 年三季度环保行业收入增速达到 24%，利润增速为 21%，增速持续向上。不过，尽管环保行业前景光明，但相对偏高的估值依旧是投资布局该行业的软肋。不管从 PEG（市盈增长比率）角度，还是从历史均值角度，当前环保板块估值均不便宜，短期上涨空间很难超 20%。因此，各子领域中具有竞争优势的寡头型企业，更具确定性投资价值。另外，短期有兑现预期的价值型企业和中期基本面有望改善的企业，也是较好的选择标的。重配环保行业且业绩稳健居前的基金大多布局这类企业。据金牛理财网统计，碧水源、南方泵业、聚光科技、桑德环境、清新环境，依次获得 63 只、30 只、25 只、24 只、23 只主动股混型基金重仓配置，数量居前。

最新基金三季报数据显示，共有 334 只主动股混型基金配置环保行业。其中，东海美丽中国配置环保股占自身净值比例高达 38.46% 居首，其在公用事业板块的配置占净值比达到 28.97%。前十大重仓股中有七只是环保概念股，包括碧水源、东江环保、桑德环境、雪迪龙等环保子领域中龙头企业。国泰金龙行业混合配置环保行业集中度位列第二，占自身净值比例达到 25.09%，重仓配置南方泵业、清

新环境、万邦达、先河环保四只概念股。光大轮动和鹏华环保产业股票也分别重仓持有四只环保股，占净值比例达到 23.06%和 22.25%。另外，在公用事业板块配置占自身净值比例达到 10%以上的基金有 27 只。其中，金鹰核心资源占比达到 28.39%，华安安顺灵活、添富环保行业、信诚成长、建信中小盘、国泰精选、光大行业占比也均达 15%以上。

业绩表现上来看，重仓环保行业的主动股混型基金近一月、近一年及今年以来收益，均超越同期开放式主动股混型基金平均水平。数据显示，截至 2015 年 11 月 10 日，配置环保行业占比达到 5%以上、配置公用事业板块占比达到 10%以上的 115 只主动股混型基金，近一月、近一年以及今年以来涨幅分别为 17.84%、51.74%、40.99%，分别跑赢同期开放式积极偏股型基金平均收益水平 4.82%、0.26%、1.38%。环保和美丽中国主题投资基金整体业绩也相当不错，近一年平均收益为 68.23%，近半年跌幅最大的汇添富美丽 30 也仅下跌 16.62%。

单只基金来看，银河美丽混合、鹏华环保产业股票、国投瑞银美丽混合，这三只主题投资基金短中长期业绩稳健居前，值得投资者重点关注。银河美丽混合和国投瑞银美丽中国混合，近一年净值涨幅分别达到 76.17%、115.34%。鹏华环保产业股票在市场下跌时，回撤控制得较好，近半年净值仅下跌 4.31%，为环保主题基金中跌幅最小基金。其他重仓配置环保行业的主题投资基金中，民生需求、汇添富成长焦点混合、华安逆向策略、新兴产业业绩表现稳健居前，投资者也可多加关注。。

2015-11-14 来源：中国证券报

打新规则生变 公募喜忧参半

三季度 IPO 暂停导致“无米下炊”的打新基金集体遭遇大规模赎回。不过，最近 IPO 的重新开闸，大部分基金公司也依然笑不起来，究其原因，主要是从明年开始 IPO 打新规则将再度生变，新规的实行方法，将会导致基金公司的中签率大幅降低，随之收益率也会面临下行危机。

三季度 IPO 暂停导致“无米下炊”的打新基金集体遭遇大规模赎回。不过，最近 IPO 的重新开闸，大部分基金公司也依然笑不起来，究其原因，主要是从明年开始 IPO 打新规则将再度生变，新规的实行方法，将会导致基金公司的中签率大幅降低，随之收益率也会面临下行危机。

回望今年上半年公募基金发行市场，最受热捧的基金类型莫过于打新基金，据不完全统计，今年以来截至 5 月初新股发行最密集的几个月里，所有参与打新的基金达到 290 只。此外，不少基金公司因为猛发打新基金在上半年实现资产规模暴涨，如鹏华基金、国联安基金等，然而随着 IPO 暂停、打新基金的集中赎回，三季度基金公司整体规模急速缩水。数据显示，鹏华基金资产规模从二季度末的 2277 亿元大幅瘦身至 981 亿元；国联安基金资产规模也从二季度末的 628 亿元，锐减至 373 亿元。

11 月 6 日，暂停了近 4 个月的新股发行，总算等来了重启的好消息。不过，这次新股发行制度也悄然发生了变化，其中以缴款从预先缴款改为新股确定配售数量后缴款、2000 万股以下小盘股取消询价环节两项最受瞩目。由此也意味着，打新基金完全不必像过去，先筹集大量资金才能参与，然而打新门槛的降低，也势必会引来更多资

金涌入新股市场，未来中签率势必会下滑，或许未来打新就如同中彩票一般难了。

分析师认为，从规则更改上可以看到新股的改革向更加市场化的方向推进，其显著特征就是一二级市场价差有望进一步缩小，新股制度性红利摊薄并普惠化。如果未来网下打新也按照市值规则进行购买，那么打新收益将愈加减弱，同时市值带来的波动也将使打新基金的净值曲线不再单边向上。

此外，该分析师还预计未来打新基金类型仍以混合型基金居多，但参与者会大幅扩充到可打新且有常规配置股票的其他基金中。配置方面从过往的低仓位底仓股票+现金转变为以债券代替现金的模式。预期打新基金年收益会在 6%-8% 左右，因此并不会对债券市场造成显著分流。同时该收益率也无法负担吸纳目前银行理财类资金做成结构化产品的成本，打新未来会成为债券加强型投资策略。

那么此次沿用老规则发行的 28 只股票，打新基金参与后收益会怎样？分析师指出，按照老规则发行的 28 只股票，预计按照 2-3 批进行募集，网下配售比例仍为 10%，考虑到打新基金的规模与目前情绪，结合过往的打新基金收益来看，本轮打新收益率预计为 1%-1.5% 左右，对比通常混合型基金的进出手续费约为 $0.6\%+0.75\%=1.35\%$ ，潜在收益并不能完全覆盖成本。另外，一方面从中期来看新规会增加债券配置需求，然而在债券牛市的背景下，纯债基金的预计收益却能高达 6%-8%，因此投资者目前介入打新基金仍太早，建议如果仅是为了获取稳健收益，没有必要把配置在纯债中的资金撤离。

2015-11-13 来源：北京商报

私募基金

私募不甩蓝筹股行情 加仓方向仍在成长股

股市的震荡使高速奔跑的私募基金也放缓增长步伐。中国基金业协会本周一公布的私募登记备案月报显示，截至9月底，已登记备案各类私募基金认缴规模为4.51万亿元，环比增加1567亿元，规模增量创7个月以来新低。当月备案的私募产品数量环比也大幅减少。

根据基金业协会公布的今年各月备案私募规模可以发现，今年以来，私募基金整体上继续呈现爆发式增长，特别是在股市暴跌的7月份，各类私募基金规模依然大增3218亿元，在规模增量创今年月度之最的同时，私募基金总规模在7月底也首度站上4万亿元大关。

但7月份之后股市继续大幅调整，其对私募基金行业的负面影响开始逐步显现，整个8月份私募基金规模依然增长了2425亿元，同7月份相比增量开始下降，9月份私募规模增加量则再度下降至1567亿元，比8月份少增858亿元，规模增量创出3月份以来单月新低。

据证券时报记者了解，股市大幅调整，不少私募基金出现巨大亏损，使得私募基金发行数量和规模均大幅下滑，表现在整个9月份新备案私募基金数量环比大幅下降。根据基金业协会私募备案信息显示，9月份新备案私募基金为1016只，较8月份的1550只减少三分之一多。

在各类私募基金中，主要投资二级市场的证券投资私募受到股市波动影响更大。截至9月底，私募证券管理人管理的私募基金规模为16756亿元，比8月底小幅增加566亿元，规模增量同样创3月份以

来新低。

协会私募月报显示，截至9月底，基金业协会已登记私募基金管理人20383家。已备案私募基金20123只。私募基金管理人按基金总规模划分，管理规模在20亿元以下的19959家，占比达97.92%。20亿元到50亿元的私募管理人为262家，50亿元到100亿元的共87家，100亿元以上的有75家。和8月底相比，百亿以上私募机构增加两家。

2015-11-15 来源：中国基金报

私募基金的净值救赎：举牌抄底 量化投资

尽管《证券法》修订可能要延后一两年完成，但相关部门正酝酿将IPO注册制改革单列出来，交给国务院相关机构审核通过，计划在明年上半年正式推出。

“这导致不少原先打算通过资产注入方式变相上市的企业重新选择观望，等待IPO注册制出台再运作单独上市。”一位券商投行部人士透露。

“股市震荡前，每次见私募基金经理总会先聊投资策略，股市震荡后，见到他们的第一个话题，都变成风险管理。”私募排排网创始人李春瑜感慨说。

但他发现，相比加强风险管理，国内多数私募基金面临的更大挑战，是如何尽早收复股市震荡引发的净值亏损，以留住客户。

在近期举行的投资人交流会上，多数投资人明确提出，如果私募基金管理团队无法趁着近期股市反弹收复此前的净值损失，他们将赎回资金转投量化策略型私募产品，赚取相对稳健的投资回报。

合星财富 CEO 杨东也明显感受到第三方理财机构对私募基金产品的偏好有所转变。

“在当前整个资本市场形势尚未清晰的情况下，我也会建议投资者更多配置类固定收益产品，包括市场中性、统计套利等量化投资型私募产品。”他表示，为此他要求合星财富建立严格的量化投资型私募产品准入门槛，还特别关注他们在股市突然大幅回调期间的交易明细，分析其市场反应能力是否快速，应对策略是否妥当。

“这无形间给我们造成不小的压力。”上述股票多头型私募基金负责人直言，为了尽早收复净值亏损以留住客户，不少股票多头型私募基金团队开始各显神通。

押宝“举牌+资产注入”

10月21日，园城黄金（600766）公告称，截至10月19日，浙江思考投资管理股份有限公司（下称思考投资）及与其存在一致行动关系的5只基金、信托产品合计持有公司股份2242.285万股，占公司总股本的10.0001%。

这已经是思考投资3个月内第二次举牌这家上市公司。

7月18日，园城黄金公告称，截至7月15日，思考投资及与其存在一致行动关系的5只基金、信托产品累计购入园城黄金股票1169.84万股，占公司总股本比例为5.2172%。

这也引发不少私募业内人士的好奇，思考投资如此大手笔押注一家上市公司，究竟意欲何为？

思考投资总经理岳志斌在第二届私募基金发展黄金十年高峰论坛间隙接受21世纪经济报道记者专访时坦言，股票投资无非是两种策略，一是价值投资——投资高成长性股票，二是反向投资——投资

处于低谷期，低得不能再低的股票。自己对园城黄金的举牌，则源自后一种策略。

“我们抄底举牌的平均持股价格，接近这家上市公司三年前的股价，对应的上证指数应该在 2000-2500 点附近，再跌的空间不大了。”岳志斌向记者表示，他近期调研这家上市公司也发现，此前公司内部经历一轮裁员削减成本，目前已经轻装上阵。

一位了解思考投资举牌思路的知情人士透露，岳志斌之所以两度举牌园城黄金，绝不是反向投资。事实上，他一直在寻找市值在 20 亿元附近、大股东持股比例不高、且有意通过资产注入扭转业绩颓势、又不存在复杂负债的上市公司，先通过大量购股举牌，设法进入上市公司董事会，再联合大股东一起寻找优质资产注入，最终借上市公司资产重组获得可观的投资回报。

岳志斌对此并不否认。在他看来，行业好、市值小、价格合适、债务干净的上市公司，都是合适的资产重组标的物，思考投资会优先选择与大股东一起推动资产重组，反之他们也会自己开展资产运作。

他告诉记者，他的自选股里，还有 10 多只满足上述条件的上市公司股票。近期，他又盯上了一家满足上述条件的上市公司。据他观察，这家公司大股东持股比例偏低、只有 1 亿元对外债务、处于细分行业龙头地位，不久前公司内部也经历一轮成本削减。

当他打算大手笔增持举牌时，却发现这只股票已经被其他私募机构捷足先登。

“我曾尝试几次拉高建仓，但股票抛单没有随之涌出，我便怀疑有私募机构已经悄悄布局了。”他说，后来他翻阅了这家上市公司股

东人数，发现目前其股东数量是自上市以来最少的，就意识到自己可能“晚了一步”。

他坦言，这家私募机构的操作策略，很可能与自己类似，即先举牌上市公司设法进入董事会，再联合大股东运作资产注入，通过资产重组实现丰厚投资回报。

“通常，这种操作策略没有年化 30%以上的回报，私募基金是不大会参与的，因为它的操作风险同样不低。”一位私募基金经理表示。

记者独家获悉，尽管《证券法》修订可能要延后一两年完成，但相关部门正酝酿将 IPO 注册制改革单列出来，交给国务院相关机构审核通过，计划在明年上半年正式推出。

“这导致不少原先打算通过资产注入方式变相上市的企业重新选择观望，等待 IPO 注册制出台再运作单独上市。”一位券商投行部人士透露。这无形间给私募基金举牌上市公司+运作资产注入获利的操作模式带来不小的挑战——一个最坏的情况，是上市公司可能找不到优质企业项目完成资产注入，私募基金的投资回报预期就会大打折扣。

“即使我们举牌的上市公司一时难以完成资产重组，但只要我们持股成本足够地低，也能依靠股市反弹获得不错的回报。”岳志斌表示。

截至 11 月 10 日收盘时，园城黄金股价较 7 月 15 日已经有约 20% 的涨幅。

加强风控独立性

相比思考投资的另辟蹊径，更多股票多头型私募基金则尝试完善内部风控制度，在推动净值反弹同时重拾投资者的信心。

上海鸿逸投资管理有限公司（下称鸿逸投资）总经理兼投资总监张云逸表示，在股市大幅调整后，公司内部对风控措施做出很多改进意见，比如公司交易部门为何在股市大幅调整前几天对市场风险“无动于衷”，直到大盘连续数日大跌后才意识到股市震荡风险并大幅减仓，导致多个私募产品净值亏损一度达到10%-20%。

“后来我们发现，主要原因是私募基金的风控缺乏独立性。”他说。这背后，是中国股票多头性私募基金负责人往往身兼数职，既担任投资总监与交易总监，又担任风控总监。如此大权独揽的后果，是个人意愿某些时刻决定了私募基金的风控执行力。

即使有些私募机构设立了风控总监岗位，但在实际操作过程，风控总监的减仓建议也要得到负责人同意后才能执行，同样会令私募基金错失减仓的最佳时机。

为此，鸿逸投资近期完成了风控措施的调整，一是完善投资策略的“系统性”，包括增加交易团队的交易风险管理——解决交易团队与风控团队的意见不统一，所引发的股票买卖环节1%-2%价差收益损失；二是强调风控的独立性，即风控总监在关键时刻可以“先斩后奏”，先执行减仓措施再向负责人汇报。

张云逸透露，通过风控措施的改进，他管理的多款私募产品都收复了股市震荡引发的净值损失。

但他也发现，光有风控措施的改进，不足以留住投资者。私募基金还需顺应潮流，设立量化投资型私募产品，作为分散投资者股票风险的新法宝。

“不过，私募基金频繁调整自己的投资策略，也会产生负面效应。有些第三方理财机构会认为这家私募机构投资策略还不够成熟，代销

其私募产品的意愿就会下降。”杨东表示。和不少第三方理财机构类似，合星财富也有专门的风控团队，会根据市场变化与私募基金投资策略成熟度，选择兼顾低风险高收益的产品推荐给投资者。

记者从多位私募基金人士了解到，随着相关部门对股指期货交易进行限仓，股票多头型私募基金也悄悄放慢了引入量化投资的风控策略。

究其原因，股票期货的限仓，导致量化投资策略规模无法做大同时，还令交易团队的量化交易策略有效性下降，很可能影响其抗风险能力与稳健收益。

“据我所知，个别量化投资机构在10月股市反弹期间获得5%以上的单月回报，但他们仅仅是少数派。”李春瑜表示。

2015-11-11 来源：21世纪经济报道

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：

