

大资管动态 (周报)

第五十三期 (2015 年 11 月 2 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

| | |
|-----------------------------------|-----------|
| 保险资管 | 2 |
| “双降” 加快配置调整 险资欲加码多元化投资 | 2 |
| 保险资管规模快速膨胀 渐成险企重要利润来源 | 7 |
| 养老金 | 9 |
| 商业养老保险顶层设计酝酿出台 | 9 |
| “健康中国” 投资兴起 险资加速进军健康产业 | 12 |
| 银行理财 | 14 |
| 央行降息重压银行理财 收益跌至 4.5% 创近两年新低 | 14 |
| 信托 | 17 |
| 大量单一信托产品提前终止 | 17 |
| 风险偏好提升有限 固收信托大买单频现 | 21 |
| 证券资管 | 23 |
| “监管转型” 成证监会 “十二五” 亮点 | 23 |
| 券商资管业务规模近 11 万亿 | 29 |
| 公募基金 | 30 |
| 公募基金三季度亏损 6503 亿元 创单季最大亏损纪录 | 30 |
| 紧跟政策热点 公募深挖 “十三五” 规划投资机会 | 32 |
| 私募基金 | 34 |
| 重塑行业生态 私募加速抢滩新三板 | 34 |

保险资管

“双降”加快配置调整 险资欲加码多元化投资

在股市波动的不确定性和债券收益相对低迷的判断中，“双降”使得保险资产配置难度提高，特别是非标资产配置承压预期放大。保险资管人士认为，在投资渠道拓宽而传统大类资产配置风险增加的情况下，推进权益投资转型、关注抗周期资产已势在必行，建议险资严控风险，避免成为投资雷区的“阵前小卒”。同时，在与各路资金的同台竞技中，保险资金充分利用长期资金的优势，抢攻双降后的配置调整窗口，开拓保险股权投资、另类资管产品等业务空间。

“资产荒”加压险资配置

在“资产荒”袭来之际，投资界人士都在寻找锁定相对高收益的“密钥”。多位金融从业人士对中国证券报记者表示，在投资环境不确定性增强、优质项目相对稀缺的现状下，金融机构业务调整的预期有所加强，外部环境和内部重铸都对资产配置能力提出了更高的要求。

在保险业内人士眼中，“资产荒”让保险资金明显承受再投资的压力，这在与银行、信托等金融机构共同寻找优质项目的过程中反映得更加强烈。某大型保险公司投资负责人表示，今年首次出现 M2 和社会融资增速差的逆转，资产增速低于负债增幅，银行理财、保险另类债权投资产品、其他固定收益类私募金融产品和信用债之间的利差大幅缩窄，而保险、银行等机构的收益率要求调整则远缓于基准利率调整。在金融机构“缺资产”的条件下，资产供给小于资金需求，金融业已经进入了“资产为王、资金追逐项目”的时代。

中国证券报记者了解到，保险公司两端的匹配压力在“资产荒”背景下尤为突出。前述投资负责人表示，保险公司在负债端依靠保单

获取保费，在资产端依靠股票、债券、基金、资产管理计划等投资产品开展资金运用，理应关注与保险资金性质最为匹配的项目。然而，目前保险资金可配置的产品大多并非仅面向险资销售，特点也各不相同，完全适合保险资金的投资项目相对有限，导致身为长线资金的险资不得不与银行、信托资金激烈竞逐，加大了负债端和资产端匹配的压力。尽管如此，险资还是需要主动出击寻找尽可能贴近自身口味的项目，并强调严格控制风险，以避免在成为“资产荒”下困于投资风险雷区中的“阵前小卒”。

某大型保险机构高管表示，保险资金当下正处于资产价格向下分散的变革拐点，权益类资产再投资积极性整体上有所收敛，固定收益类资产的收益率继续全面下降，机构在另类投资方面则谨慎前行，“新常态”对保险资产配置提出更高的要求。在提高资产管理水平、加大产品创新的同时，保险公司需要在各种复杂变量之间寻求资产配置的平衡，做好资产负债管理。

人保寿险投资部分析人士认为，在“资产荒”背景下，保险另类资管产品仍是配置重点，但产品交易结构更加复杂、风险更加隐蔽、融资主体信用下降等问题也应予以关注。“保险资管类产品设计结构应该有所简化，保险机构在大类资产配置上也应加强推进权益投资转型，并在资管产品设计研发阶段适当考虑提前融入负债端的需求。”他说。

“双降”添变数险资寻求平衡“良方”

近日央行宣布利率和准备金率“双降”为保险资产配置再添变数。前述上海保险机构风险管理业务负责人对中国证券报记者表示，“双降”将使得保险资金在寻找项目时更加强调对于风险的厌恶，也对资

金运用的风险控制提出新的要求。考虑到保险资产配置研判过程和一定的滞后性等因素，今年余下时间到明年初都将是保险资金投资结构调整的关键时期。

招商银行同业金融部人士表示，此次“双降”意味着利率市场化已经基本完成，利率管制已不存在，金融机构以资产定负债的趋势将会更加明显，在资产配置荒的环境下，决定金融机构难有大规模扩张负债的冲动，即使取消上限，存款利率也不会出现明显上行，这有利于持续降低社会融资成本，但也对金融机构的审慎经营提出更高要求。

刚刚完成寿险费率市场化改革的保险业则在寻求平衡负债端和资产端的“良方”，尝试发掘适合保险资金的投资机会。保监会人士对中国证券报记者表示，保险资金配置长期资产的需求强烈。2014年到2020年，7年间保险资金可运用规模预计将超过20万亿元，期间养老、医疗等负债久期长的保险资金规模及占比将明显提高。目前，社会上存在大规模有待盘活的基础资产，都是适合保险资金尝试对接的标的，如住房按揭贷款、汽车贷款、中长期工商业贷款、小额贷款、融资租赁资产等金融资产，办公楼、酒店、商业设施、仓储、工业不动产、健康养老不动产等动产资产，以及收费道路、供电、供水、供气、污水处理、垃圾处理等市政公用行业资产。

实际上，一些主动选择标的的行为已经在陆续进行。某大型保险公司高管表示，在股市波动的不确定性和债券收益相对低迷的判断中，双降使得保险资产配置难度提高，特别是非标资产配置承压预期放大。在融资难的背景下，很多保险机构顶着压力相继进行尝试，海外投资就是表现之一。“一些机构判断海外市场在融资端仍处于低价水平，而在资产端的价格处于上升阶段，近些年来，对于这一观点的分歧越

来越小。很多保险公司意识到这一点后，在海外寻找廉价的标的进行布局，监管层也给予了很多支持。”

与此同时，更多的空间仍有待释放。保监会人士对中国证券报记者表示，目前保险资金的境外投资比例依然过低，“境外投资占保险可运用资金比例约为 1.5%，与 15%的政策上限相比，还有较大发展空间；与其它国家和地区比，差距也很大。”

资产配置新方向已经成为保险机构投资人士所关注的焦点。保险资管投资人士表示，保险资金应关注抗周期资产，即重点涉及人类社会存在所必需的资产，例如医疗、养老、民生等领域，并聚焦“永恒”资产，即能够不断提供现金流、对抗通胀的资产，例如石油、水电、清洁能源、轨道交通等领域。此外，还应加强对融资方需求的创新，以降低资产负债率、提高融资比例，并跟随国企改革等经济转型方向。

优化配置结构尝试多元化投资

在未来保险资产配置思路，机构已经作出细化的研判。某大型寿险公司资管人士表示，下一步将推进权益投资转型，关注战略性权益投资机会，提升股权投资和股权基金投资的比重，考虑在未来 2 年内，在流动性可以支持的前提下，将股权投资的投资比例逐步提高，将股权基金的投资比例从目前的零配置逐步提高至总资产的 2%-2.5%，逐步实现对传统权益类投资的部分替代。同时，积极探索夹层基金、产业基金等热门领域的投资机会，特别是夹层基金，挖掘能够提供较稳定现金分红、具有长期较高预期投资收益率的权益类替代品种。

而另类投资仍被视为主要投资品种。前述人士称，在预期的调整中，险资将以债权计划和信托计划为主，以其他类型产品为辅，配置以基建为基础资产的产品投资，谨慎投资“两高一剩”行业的产品，

适当配置期限较长的产品，并扩充投资区域范围。此外，还将以增量资金配置高收益率品种，带动固定收益资产持仓收益率的进一步提高。

中国太平保险集团副总经理王廷科认为，应充分关注重视并加大固定收益、另类投资等方面的资产配置，在利率较低的情况下，固定收益类的产品收益率偏低，但股票市场的风险更大。“在信贷类高利率的产品上还可以加大一些配置，根据保险资金的性质，拉长周期或者匹配好周期的转化来提高收益率，执行跨周期的配置，这有利于规避阶段性的收益风险。”

王廷科表示，保险资金运用当前所面临的潜在风险很大，在现在的监管体系和管理水平下，风险有可能被低估。保险资管公司的一些业务近两年刚刚放开，在管理上和队伍上没有经历完整的周期，管理与风险的不匹配带来的管理性的风险是一个风险因素。从单项风险来看，信用风险已经明显暴露，市场风险放大带来一些新的风险。

对于险资投资风险，偿二代监管体系提供更为精细的标准。申万宏源分析师表示，在偿二代下保险公司偿付能力监管体系发生重大变化，各类资产风险消耗程度均有上升，将给资产配置行为带来深远影响。新的监管体系下，直接股票配置的资本消耗明显上升，配置权益类基金有利于节约资本，长期股权投资则得到鼓励。

长江证券分析师刘俊认为，在偿付能力监管之下，行业不存在利差损真实的风险暴露，但保险公司需要做好产品结构转型。“债券收益率下行背景下，行业净投资收益率或收窄至 4.5%-5% 区间。保险公司需要持续优化资产配置结构，推动医疗健康以及保障类产品大发展等来做好资产负债匹配。投资收益压力中长期对行业估值存在一定抑制。”

2015-10-29 来源：中国证券报

保险资管规模快速膨胀 渐成险企重要利润来源

在群雄并起的大资管时代，保险资管虽属于姗姗来迟者，但规模增速强势难挡。最新统计数据显示，保险资管在资管行业中的市场份额已升至第四位，仅次于银行、信托和基金。

受益于保费的持续高增长，第三方业务模式的效应显现，规模高速增长将成为保险资管“新常态”。而从中长期来看，高速成长的资管业务将成保险公司利润的重要来源，从而拓展了保险公司的盈利模式。

险资每增长万亿速度加快

有这样一组数据，可窥保险资管市场的规模膨胀速度。2004年至2014年这十年间，保险资金运用余额从10778.62亿元快速增长至93314.43亿元，增长了近七倍多。经粗略估算发现，保险资金运用余额每增长1万亿元所需的时间，已经由一年左右的时间缩短至6个月左右。

基于对保险市场的了解，险资破万亿速度的加快，主要得益于两个方面。一方面，我国保险业正迎来第四轮机构扩容潮，以专业性保险公司为代表的数十家保险新军在这几年内相继获批设立，参与主体的扩容无疑带来了相应的资产增量；与之相关的另一面是，随着机构数量的增多以及政策扶持东风的吹来，保险需求得以刺激，保费规模持续高速增长。

上述两大因素为保险资管市场带来了超预期的新增需求。可参考的最新数据显示，截至2015年6月末，资管行业总规模超过70万亿，

其中保险资金（加上第三方业务）的占比提高到 18%。根据安信证券研究中心统计，在激烈竞争下，保险资管规模已经跻身至第四位，仅次于银行、信托和基金，行业复合增长速度 27%。

值得注意的是，保险资管规模放量背后，是明显改善的业务及投资者结构。为打造新的利润增长点，保险资管公司近年来持续探索市场化和产品化的发展模式，主动创新第三方业务模式，并开展资管产品试点，保险资管公司的第三方业务明显增加。

其中一个变化尤为明显，在保险资管公司发行的各类资管产品中，保险机构认购金额的比例在逐年下降，而来自银行、企业年金、财务公司等业外机构的认购金额则大幅增长。在多家大型保险资管机构内部，业外机构的认购金额占比甚至已经超过三四成。

这也意味着，发行人母公司及其关联公司、业内其他保险机构、保险业外机构的认购比例，呈现“三分天下”格局。这一改过去保险资管公司发行产品“内部消化”的单一格局，对于保险资管的利润结构有一定的改善提升作用。

现实问题仍然严峻

从国外保险资管公司的发展轨迹来看，保险公司是资本市场最重要的机构投资者，资管业务收入是保险集团的重要利润来源。相关数据显示，全球近半的投资资产是交由保险公司来管理的。这令业内人士对于我国保险资管市场的前景充满期待。

前景虽然美好，但现实问题仍堪忧。首先，保险资管市场的集中度仍然较高，部分保险资管公司“大而不精”的问题也亟待解决；其次，保险资管第三方业务业务规模和种类的大幅度增加，对保险资管公司的产品、风控合规、内部治理等都提出了更严峻的挑战。

来自外部的竞争也在加剧。受政策即将松绑所推动，券商、信托在发行资产证券化等产品上也都在发力，甚至有过之而无不及。这并非危言耸听，虽然整个保险业资产体量庞大，但在类投行业务领域，保险资管仍算是“新兵”，尤其是在第三方业务领域尚处于探索阶段，与其他资管机构相比还存在差距。

此外，盘活保险资管产品流动性的问题也亟需解决，与此同时，保险资管行业若要形成持续发展的长效机制，就必须有制度化、法制化的保证。来自业内人士的建议是，“目前规范保险资产管理产品的规范性文件法律层级不高，亟待顶层设计和上位法的支持，为行业创造有利发展环境。”

2015-10-23 来源：上海证券报

养老金

商业养老保险顶层设计酝酿出台

“商业养老保险”定义延伸

上周末，保监会资金运用部主任曾于瑾在参加一场论坛时透露，保监会将制定相关政策进一步推动保险资金投资养老健康产业，推动保险产品与养老健康产业更好地对接，支持养老健康产业发展。

上证报进一步获悉，这一政策可能正是刚刚起草完毕的《关于加快发展现代商业养老保险的若干意见》(以下简称《若干意见》)。一旦征求完意见正式发布，将是继去年 11 月出台《关于加快发展商业健康保险的若干意见》后，国家层面支持保险业的又一利好政策。

在国内，商业养老保险泛指“以获得养老金为主要目的长期人身险”，多以企业年金、职业年金等养老保险体系的二支柱形式存在。

而据消息人士透露，《若干意见》草案中对“现代商业养老保险”做了更广泛的定义，延伸至三支柱（个人商业养老保险）以及更广义范围的“以养老风险保障、养老金管理和与养老需求相关的财富管理为主要内容的养老金融产品和服务”。

将现代商业养老保险抬升至“养老财富管理”的高度，进一步加快发展商业养老保险市场，这与我国日益严峻的社会养老问题不无关系。据上述人士透露，根据初步规划，商业养老保险产品供给与服务将会扩大丰富，包括分别针对个人、家庭、企业的商业养老保险需求，开发探索细分险种。

“此次草案与之前的政策一脉相承，但又有不少新亮点。”知情人士口中所指的亮点，即明确提出“支持商业保险机构积极参与基本养老保险的市场化运作”，包括支持符合条件的商业保险机构获得基本养老保险基金和全国社会保障基金投资管理资格，发挥商业保险机构资产管理专业优势，服务基金保值增值；支持地方政府通过购买服务、委托代理等方式引入商业保险机构，为改善基本养老保险经办管理提供支持；以及借鉴国外经验，逐步建立我国的个人退休账户等。

或拓宽境内外投资范围

在产品端扩大供给的同时，投资端也可能得以延伸。据记者了解，根据草案，一方面鼓励商业保险机构投资养老服务产业，以多种方式兴办养老社区以及养老养生、健康体检、医疗护理等养老健康服务机构；另一方面，或将拓展商业养老保险资金的投资功能。

众所周知，商业养老保险资金属于长期资金，与民生工程和国家重大工程对投资资金的诉求相匹配。根据草案规划，或将鼓励商业养老保险资金支持“一带一路”等国家重大战略项目，同时为科技型

企业、小微企业、战略性新兴产业等发展和国有企业混合所有制改革提供资金支持，服务国家经济结构转型。

至于备受关注的资本市场，在做好风险管控的基础上，或将拓宽商业养老保险资金投资范围，如考虑允许商业养老保险资金投资私募基金以及通过新三板、沪港通进行投资等。

拓宽境外投资范围也在规划之中。如或将鼓励商业养老保险资金通过自贸区开展境外投资，推动商业养老保险资金通过参与丝路基金等主导的投资项目，参与国际市场投资，服务国家“走出去”战略。

税优险种或进一步增加

从美国等保险市场发达的国家经验来看，商业养老保险市场的繁荣离不开政策支持。对于备受关注的税收优惠支持，草案中也有所提及。

如或将研究制定商业保险机构在经营特殊人群商业养老保险产品时，给予一定的财税支持政策；商业保险机构投资设立养老机构以及养老服务类机构等情况时，或将享受到一定的政策支持等。

值得注意的是，根据之前确定的时间表，个人税收递延型商业养老保险试点有望在年底前落定。而根据草案规划，税收优惠政策的险种可能会进一步增加。

业内专家表示，目前商业养老保险市场的保费收入远不及基本养老保险，但随着商业养老保险发展迎来政策环境最好阶段，预计未来五年商业养老保险的市场规模将超过3万亿。而随着将来商业养老保险产品供给、投资范围的扩大延伸，商业养老保险资金无疑将为资本市场长期稳定发展提供有力支持，进一步发挥商业保险机构的机构投资者作用。

2015-10-28 来源：上海证券报

“健康中国”投资兴起 险资加速进军健康产业

各路资本正跑步进入健康产业，尤其是保险资金对进军健康产业势在必得的态度，值得关注。据了解，接下来在支持保险资金参与健康产业建设方面，相关政策将落地。

投资政策进一步落地

一个月来，A股健康中国指数涨幅达到了33%，“健康中国”再次成为炙手可热的概念。业内人士表示，火爆行情能持续多久无法判断，但是，要问中国未来30年的投资机会在哪里，大健康产业则不能错过。

保险资金具有周期长、规模大、稳定性强的特征，和健康养老产业有天然契合点。随着相关政策落地，保险资金布局健康产业链上的障碍将扫清。

证券时报记者近期从接近监管部门人士处获悉，保监会将制定政策进一步推进保险资金投资养老健康产业，推动保险产品与养老健康产业更好对接，更好支持养老健康产业发展，推动实体经济发展。

今年10月9日，国家发展改革委、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》，此举被业内人士视为推动险资在有关领域发挥作用的重要进展。

《意见》提出，要充分发挥保险资金长期投资和保险业风险保障的独特优势，支持包括养老、医疗、健康在内的民生工程和重大工程建设。《意见》还明确了信息共享、税收、用地、不动产抵押登记等方面的操作办法。

一家保险资产管理公司人士表示，这个文件解决了困扰保险资金的很多实际问题。比如，以前保险机构和工程主管部门信息不对称，沟通机制不畅，现在保险机构可以接入金融信用信息基础数据库，提升保险机构的风险甄别水平和风险管理能力。

保险资金布局加快

健康产业已经被保险公司视作未来重点布局的方向。作为掌握投资工具最多的机构投资者，保险公司正在通过债权投资计划、私募股权投资、设立成长基金等方式进军健康产业。

中国人寿已提出“大资管、大健康、大养老”的发展战略，要把健康医疗、养老保险、政府购买服务作为重要业务板块，结合健康医疗产业投资和养老养生社区服务，突破传统的商业保险保障模式，形成跨界的“大健康、大养老”产业链。

今年，国寿投资控股公司在贵州投资 20 亿元打造大健康产业，试水大健康全产业链。据业内人士透露，最近中国人寿还在发起一个大健康产业的私募基金。

据了解，中国平安布局“互联网+健康医疗产业”，打造了医网、药网、信息网三网合一的新型健康产业链。

泰康人寿在养老社区建设上，在全国核心区域和城市打造了全功能国际标准的养老社区。合众人寿在武汉的养老社区已经开始运行。

新华保险和广州市政府共同成立了一个城市发展产业投资基金，资金投向包括医疗卫生在内的多个民生领域。

阳光资产今年上半年发起设立阳光融汇医疗健康产业成长基金，主要投向医疗健康产业链中的成长期企业股权，目前已经投资了一家医院。

业内人士表示,从投资角度看,投资弱周期和稳定现金流的产业,对于保险公司稳健经营有着积极意义。但从与保险业务协同角度看,保险公司要在医疗、养老行业有更大话语权,还有很长的路要走。

2015-10-30 来源: 证券时报

银行理财

央行降息重压银行理财 收益跌至 4.5%创近两年新低

10月23日,央行“双降”再次给收益率已经进入下行通道的银行理财产品和余额理财产品重压。

昨日,记者再次走访市场发现,多家银行理财产品预期收益率再次下滑,跌至4.5%上下。而曾经一度火爆的互联网理财,甚至跌破了3%。银行业内人士建议,在降息通道下,第四季度收益超6%产品预计将几乎消失,遇到收益在5%以上的产品,投资者即可考虑入手。

9月理财产品平均收益仅4.65%

普益财富统计显示,9月发行的6255款银行理财产品平均收益率为4.65%,大大低于6月的5.07%,收益冲击最大的是固定收益类投资品种。此外,9月有154款产品预期最高收益率在6%及以上,占比达2.46%。但在6月5942款银行理财产品中,有387款产品预期最高收益率在6%及以上,占比达6.51%。“三个月4.4%,半年4.6%,一年4.7%,收益一直在降,下一步可能还会更低。”有理财师告诉记者,在当下央行多次降息,经济普遍下行的特殊时期,各银行理财产品收益都是应声而落。

另外,最新数据统计,上周银行理财产品周均预期年化收益率达4.51%,环比降低0.1%,收益率下行趋势仍在延续。

具体看来,7天以内的理财产品共有9款,周均收益率达到2.78%,环比降低0.14%;8天至14天期限的理财产品共有4款,周均收益率达3.46%,环比提高0.03%;15天至1个月期限的理财产品共发行3款,预期收益率达3.80%,环比提高0.35%;1个月至3个月期限的理财产品共有447款,周均收益率达4.4%,环比降低0.22%;3个月至6个月期限的理财产品共发行333款,周均收益率达4.66%,环比提高0.09%;其中6个月及以上期限的理财产品共发行260款,其中12个月及以上期限的理财产品共有97款,周均收益率仅为4.5%。

从类型来看,各期限预期收益率最高产品多来自中小银行。高预期收益类型均属于非保本浮动收益型。从具体各期限预期收益率最高产品来看,江苏银行的一款非保本浮动收益型产品以6.2%的预期收益率夺得了1个月至3个月期限第一的位置,吉林农村信用社的一款非保本浮动收益产品以6.3%的预期收益率居6个月至12个月期限产品收益率的首位。

事实上,除了银行理财,记者发现包括“余额宝”在内的网络理财产品也收益缩水。进入10月以来,作为互联网理财产品的开山鼻祖余额宝收益率首次跌破3%,而包括招财宝、娱乐宝、理财通在内的互联网理财产品也相应出现了下滑。

5%以上收益产品被“秒杀”

一位理财师告诉记者,当下特殊时期,考虑到风险控制等方面的原因,银行发行的理财产品也较以前有所减少,经常出现投资者去了银行却没购买到理财产品的情况。银行偶尔发行一些收益率5%的理财产品,也被投资者在网上瞬间秒杀。

此外，记者在某城商行了解到，该行上周推出了两款收益高达6.1%至6.2%的理财产品。23日，该款全国3亿额度的理财产品目前已售罄。“今年银行理财产品平均收益不断下行，符合宏观经济面的现状。”业内人士认为，从银行间市场的同业拆借和质押式回购利率来看，都明显低于去年同期，说明银行体系的总体流动性充足。“但目前，实体经济信贷需求疲软，银行缺乏优质安全的放贷对象，‘资产配置荒’的现象比较明显。”

该业内人士认为，随着利率市场化的推进，经济结构的调整，经济发展速度的放缓，一个较长期限的低利率时期已经到来。多轮降息导致市场利率不断下行，金融机构面临资产配置荒，互联网理财、银行存款、国债、大额存单利率纷纷随之下降。

多家第三方机构分析指出，四季度银行理财产品的收益还将缓慢下行，预计年底之前银行理财产品的平均收益有可能降至4.3%-4.4%，同时，收益6%以上理财产品将几乎消失。

理财建议：配置中长期产品

由于目前市场资金流动性不断加强，货币政策将保持宽松，市场利率继续下行，银行理财收益也不可避免继续走低。有分析师建议投资者，遇到收益在5%以上的产品即可考虑入手。

“四季度对银行来说是最需要钱的时候，因此，一到年底，便会上演‘揽储’大战，当然会推出各种高收益率理财产品来吸引投资者。”另有理财师认为，投资者可以在四季度把握机会，配置中长期理财产品，提前锁定高收益。

而对于热衷于投资“宝宝类”产品的投资者而言，该理财师表示，“随存随取”稳健灵活的宝类产品，比较适合一些小额资金理财，对

于“宝宝”类产品的选择，建议不要只看收益，应更看重灵活支取资金的优势。

此外，近年来，P2P 网贷平台吸引了非常多的中小投资者，一些理财机构在四季度将推出高收益率 P2P 固定收益类产品。“投资者不妨把握这类投资机会，争取获得更大的收益。”理财师建议，投资者如果有意入市，应选择有正规资质、规模较大、信誉良好的公司办理业务。

2015-10-27 来源：金融投资报

信托

大量单一信托产品提前终止

一场清理风波，不仅让伞形信托成为历史，也将合法合规的单一结构化信托产品置于无比尴尬的境地。

据证券时报·信托百佬汇记者了解，目前伞形信托产品已基本清理完毕，大量单一结构化信托产品也因不适应功能尚不完善的券商主经纪商业务(PB)系统交易，主动提前结束。

由于第三方交易系统迟迟未获中证协认证通过，新增单一结构化产品发行基本处于停滞状态。

存续产品

必须在 PB 端口交易

2015 年 8 月底，证监会针对场外配资再出重拳，发文要求券商彻底清除违法违规的配资账户，并要求清理整顿工作原则上要求在 9 月 30 日前完成，个别存量较大的公司不得晚于 10 月底前完成。

在这场清理风波中，伞形信托产品“终止”毫无商量余地，优先级委托人享受固定收益，劣后级委托人以投资顾问等形式直接执行投资指令的单一信托产品亦被列入清理名单。正常合规的结构化信托产品得以“保全”，但该类结构化账户必须放弃使用外部信息系统下单，采用券商自身的PB等端口进行交易。

所谓券商PB业务，即指面向对冲基金等高端机构客户提供集中托管清算、后台运营、研究支持、杠杆融资、证券拆借、资金募集等一站式综合金融服务的统称。

值得一提的是，该业务的基础在于券商托管。

券商PB系统

功能尚不完善

值得一提的是，从表面看来，单一结构化产品在此次配资清理风波中被监管层“网开一面”，但却在实际操作中陷入无比尴尬的境地。

也正因如此，近段时间信托公司单一结构化产品规模急剧缩水，新产品发行基本停滞。

此前证券投资信托产品所用的恒生、铭创等第三方交易系统，不仅具有程序化追保、平仓功能外，还可以通过DIY程序进行有选择的策略交易。而多数券商的PB业务目前发展则相对迟缓。

据悉，目前券商PB系统水平分化较大，部分券商可以实现为机构提供复杂产品设计、虚拟子账户估值、高水位法计提业绩报酬、单个投资者单笔计提业绩报酬和投资收益等个性化的服务，一些券商则还停留在分仓、计算净值、清算等基础功能。

更让信托方难以接受的是，与之合作的部分券商尚未开发PB业务，根本没有PB系统。

大量单一结构化产品

提前终止

据证券时报·信托百佬汇记者了解，由于无法适应功能尚不完善的券商 PB 系统交易，大量结构化信托产品选择提前结束。

“我们没有一只结构化产品转由券商 PB 系统交易。”一位中型信托公司证券投资业务部门相关人士称，由于券商 PB 系统无法满足公司此前设定的产品风控要求，公司一直劝说客户提前终止产品，除了账户中仍有停牌股票的产品，基本均已提前结束。

正因如此，上述人士所在部门托管资金由 100 亿缩水至不足 20 亿元。“部门此前托管产品包括伞形信托和单一结构化，两者比例各占一半，目前剩余的资金两者均有。”他说。

另有信托公司相关人士透露，部分没有 PB 系统的券商选择直接关闭单一结构化产品端口，有的也允许存续信托产品按照他们认可的方式整改，继续交易。“但这种方式今后能否得到监管层认可我们并不确定，所以在主观上也给客户提示过风险。”

新增结构化产品

陷入停滞

实际上，在大量单一结构化信托产品提前结束的同时，新增产品发行亦陷入停滞。

数位信托相关人士表示，出现这种情况包含多方面原因：一方面，券商 PB 系统无法满足信托方交易、风控等要求，信托公司普遍倾向清理结构化产品；另一方面，券商如今具有清算、托管等一系列资格，完全可以跳过信托公司直接与客户架起业务联系，很多信托公司认为接入 PB 系统其实是为券商输送客户资源。

“每一单业务都像给他们介绍客户，这种一锤子买卖我们才不做呢！”北京一位中型信托公司证券投资业务部门负责人表示，目前他所在的公司仅保留少量结构化产品，同时将业务重点放在定向增发产品和自营业务。

南方某信托公司相关人士向记者反映，业界对外部系统重新接入券商热切期盼，但这个尴尬的时点实在不愿意多做。

另有业界人士观点更为悲观：“这种结构化业务风险很大，我们都不敢做了。”

第三方系统重新认证

杳无音讯

按照监管层此前表达的监管旨意，今后外部系统仍有接入券商的可能。

今年6月12日中国证券业协会发布的《证券公司外部接入信息系统评估认证规范》指出，若券商需要使用外部接入信息系统，应当经协会评估认证。券商已使用外部接入信息系统的，应当在自查整改完成后报协会评估认证。

在此前券商、信托的沟通中，券商方面也表达过此类意思。如广发证券就曾发给中融信托一份《关于暂停外部信息系统接入权限的告知函》显示，其“将于9月18日收市后暂停外部信息系统接入权限，并在完成清理后根据贵司请求报中国证券业协会申请评估认证”，并告知中融信托“可以继续通过自有的网上交易平台及手机证券平台进行操作”。

一位信托公司相关人士称：“券商、第三方系统等目前的精力是在处理清理场外配资遗留的问题，第三方系统重新认证没有时间表，

而且若真前往中证协评估认证，相关第三方系统是否能够通过也是存在变数的。”

2015-10-28 来源：证券时报

风险偏好提升有限 固收信托大买单频现

业内人士认为，在经历了前期市场大跌后，市场情绪较为谨慎，虽然 10 月份出现反弹，但市场尚未进入上升通道，没有显现明显的赚钱效应，所以投资者的情绪仅由谨慎转为谨慎乐观。

固收信托大买单频现

来自多家信托公司的信息显示，10 月份固收类信托产品销售依旧火爆，个人投资者单笔千万甚至过亿的大买单亦频频出现。值得关注的是，近几个月来，受货币宽松政策影响，固收类信托产品的平均收益率持续走低，据 Wind 的统计数据显示，目前房地产与基础产业两大固收信托产品的年化收益率均已跌破 9% 以下。不过记者了解到，这并未明显影响到投资者的热情。某中型信托公司销售人士表示：“现在市场上的固收类信托产品普遍收益在 8%-9% 之间，但产品依旧好卖，毕竟越往后产品收益越低。”他坦言，本月他自己就接了一笔一亿元的大买单。

实际上，受此前 A 股持续大跌因素影响，市场风险偏好回落，一度销售困难的固收类信托产品在三季度转为火爆。彼时，多家信托公司接到单笔超过 10 亿元的巨量买单，高净值客户亦蜂拥而上，尤其是风险相对较低的政信类产品，几个亿规模的产品一天甚至几个小时就被抢光。一家位于中部的信托公司的固定收益信托产品甚至一度需要摇号，只有摇中号才有资格购买。该公司相关人士解释，当时恰逢

几只规模较大的集合信托计划到期，这些老客户想继续投资这类产品，与此同时一些资金从股市回流，使得产品供给一时间出现几亿元的缺口，不得不采取摇号的办法。

在三季度，除了固收信托外，其他固收产品亦颇具人气。刚刚发布完毕的公募基金三季报显示，债券型基金和货币基金均呈现净申购，其中债券基金规模环比增长 33.12%，货币基金环比增长 53.97%。

权益类产品销售仍未回暖

多位信托公司销售人士透露，目前投向股市的阳光私募产品销售并不景气，其一是投资者认购积极性不高，其二是产品发行亦相当有限。据用益信托网统计，截至 29 日，10 月份共发行 12 只证券投资集合信托计划，较 9 月份的 25 只近乎“腰斩”，10 月份证券集合信托成立规模为 6.58 亿，较 9 月份的 28.04 亿大幅下降。不过，亦有业内人士表示，这或与此前监管层清理场外配资对证券信托业务造成影响有关。

值得关注的是，10 月市场出现反弹以来，公募基金发行开始显现回暖。Wind 的统计数据显示，截至 29 日，10 月份共有 43 只新基金开始发行，较 9 月份的则 23 只近乎翻了一倍。不过，在 10 月份的新发基金中，有近一半为债券型和货币型等固定收益产品，即便是在可投向股票的产品中，也有 9 只灵活配置混合型基金，5 只偏债型基金，股票型基金仅有 5 只，整体而言，新发行产品侧重于低风险。

上投摩根基金公布的最新一期“投资风向标”显示，在 9 月份的调研中，投资者对沪深走势持谨慎态度，达到一年以来的低谷，多数投资者以追求稳定收益为目标。南方基金首席策略分析师、基金经理杨德龙认为，经过之前市场大跌后，尽管目前市场有所反弹，但尚未

形成上升通道，投资者情绪由谨慎转变为谨慎乐观，市场风险偏好提升有限。

2015-10-30 来源：中国证券报

证券资管

“监管转型”成证监会“十二五”亮点

“十二五”时期，中国证监会在大力加强资本市场监管环境建设和推进公众公司健康发展方面积极贯彻监管转型思路，为中国资本市场长期健康稳健发展奠定了制度支持。

大力加强资本市场监管环境建设

“十二五”时期，中国证监会大力推进监管转型，进一步深化行政审批制度改革，放松事前管制，着力强化事中事后监管，促进市场在资源配置中发挥决定性作用，不断充实稽查执法力量，切实加大稽查执法力度，夯实资本市场法治基础，完善市场基础设施，强化风险防范，监管工作取得了新的成效。

其一，深化行政审批制度改革。自 2001 年行政审批制度改革工作启动至 2014 年年底，中国证监会已累计取消 151 项行政审批事项。在减少审批事项的同时，加强行政审批信息公开力度，不断提高审核工作透明度，严格执行《中华人民共和国行政许可法》和《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》，公开所有行政审批事项的名称、审核依据、办理流程、申请标准、办理时限以及审核结果。

其二，继续加强市场基础性制度建设。中国证监会于 2013 年 6 月 1 日修订完成并实施《中华人民共和国证券投资基金法》；同时，还致力于推动将《中华人民共和国证券法》修订和《期货法》制定纳

入十二届全国人大常委会立法工作规划。目前《中华人民共和国证券投资基金法》修订已进入全国人大常委会审议阶段，《期货法》草案第二稿初稿正在完善中。此外，中国证监会还配合国务院法制办完成《期货交易管理条例》的修改工作，该条例已于2012年12月1日起正式实施；推动《上市公司监督管理条例》进入国务院审议程序，推动《私募投资基金管理暂行条例》完成征求意见工作，配合行政审批制度改革、注册资本登记制度改革研究修改法律法规相关条款。

其三，加强资本市场诚信建设。中国证监会在“十二五”时期开展了大量工作夯实诚信建设法律基础。一方面，发布实施《关于修改〈证券期货市场诚信监督管理暂行办法〉的决定》，对2012年制定出台的首部诚信建设部门规章进行修改完善。另一方面，建成了资本市场统一诚信数据库，建立证券期货市场失信记录查询平台，并于2014年12月26日起正式启动运行。同时，证监会大力推进部际信用信息共享，与最高人民法院联合发布《关于加强信用信息共享及司法协助机制建设的通知》，实现了与最高人民法院被执行人信用信息共享；与国家税务总局联合签署《关于对重大税收违法案件当事人实施联合惩戒措施的合作备忘录》，将重大税收违法案件信息供证券期货监管系统共享使用。

其四，丰富监管手段，加强稽查执法。“十二五”时期，中国证监会制定了《中央监管信息平台总体建设方案》，全面启动中央监管信息平台建设；坚持严格执法、公正执法、文明执法，严厉打击市场操纵、欺诈发行、内幕交易和利用未公开信息交易等各类证券期货市场违法违规行为，高效公正地处理了一系列社会影响较大的大案要案；注重加强监管干部培训，全面提升监管水平。

截至 2015 年 6 月，“十二五”时期中国证监会及派出机构共审结案件 483 件，共作出行政处罚决定 406 项，共对 107 名个人作出市场禁入决定，罚没款金额总计 21.83 亿元。

其五，加强投资者教育，保护投资者合法权益。“十二五”时期，中国证监会以国务院办公厅名义发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》，同时开通“12386”热线，受理投资者对证券期货市场经营主体投诉、对证券期货相关法律制度或者监管工作政策等的咨询，以及相关建议和意见；成立投资者服务中心，建立专业调解员队伍；利用“互联网+”打造网上调解平台；多元化开展投资者教育服务，推动投资者教育纳入国民教育体系，积极推进投资者教育基地建设。

“十二五”时期，我国股票市场投资者群体规模稳步增加。截至 2015 年 6 月，投资者有效账户数达到 18820.55 万户，较 2010 年年底（13391.04 万户）增长 40.55%；新增股票开户数 7646.7 万户。截至 2014 年，期货市场法人客户成交量和个人客户成交量分别为 21.42 亿手和 118.47 亿手，成交额分别为 195 万亿元和 1524.7 万亿元，其中法人客户成交额占比为 11.3%。

“12386”热线开通至 2015 年 9 月 22 日，共受理投资者有效诉求 13.46 万件，办结 13.22 万件。投资者服务中心成立至 2015 年 6 月，初步登记案件 1436 件，涉及 35 家上市公司和 1000 多名投资者，纠纷金额达 1.2 亿元。2012 年下半年开展纠纷调解工作至 2015 年上半年，调解组织共受理纠纷 2738 起，调解成功 2311 起，占总数的 84.4%。

其六，防控资本市场系统性风险。“十二五”时期，中国证监会推动建立符合我国资本市场实际的系统性风险监测预警指标体系，开展资本市场系统、重要性金融机构识别研究工作。同时，加强与相关部门在系统性风险防控工作方面监管协调，与人民银行等单位合作成立完善系统性风险监测预警和评估处置机制工作小组。此外，中国证监会加强期货及衍生品市场监管协作和风险控制，建设期货市场运行监测监控系统，建立全市场系统性风险和个体风险的监测指标体系和预警机制。并且，证监会强化对程序化交易等新型交易行为的监管，保障市场交易的公平性。

其七，建设信息公开体系。中国证监会在“十二五”时期成功建设了信息公开多媒体平台。充分发挥官方网站作用，将中国证监会七大类 48 项行政许可事项的办事依据、需准备的材料、办事流程等向公众公示并提供进度查询；同时开通了官方微博和微信，直播每周例行新闻发布会，形成官方网站、微博、微信共同开展信息公开的多媒体平台。

在贯彻落实《中华人民共和国政府信息公开条例》方面，中国证监会依法主动公开包括证监会及派出机构的机构设置和工作职责、证券期货规章和规范性文件、证券期货市场发展规划和发展报告、纳入国家统计指标体系的证券期货市场统计信息、行政许可事项核准结果、交易所上市品种的批准结果、监管对象名录、市场禁入和行政处罚决定及其他监管信息等九大类信息。最新数据显示，“十二五”以来，中国证监会网站主动公开监管信息达到 3.7 万余条。

推进公众公司健康发展

“十二五”时期，中国证监会着力推动上市公司健康发展，加强非上市公众公司规范管理；改革股票发行、并购重组、信息披露、退市等重要制度，优化制度环境，释放市场活力，推动资本市场更好地服务实体经济，助力经济转型升级。

一是完善上市公司信息披露规则。信息披露是注册制的灵魂和核心，“十二五”时期，证券监管部门从规章制度层面不断完善上市公司的信息披露规则，先后发布了包括《半年报准则》和《季报规则》在内的一系列信息披露准则，修订《年报准则》，会同中国银监会修订《商业银行信息披露特别规定》；配合国务院法制办公室推进《上市公司监督管理条例》的制定；发布修订后的信息披露编报规则第20号和第31号，探索更符合创业板上市公司特点的信息披露制度安排；发布了《上市公司年报工作通知》，以年报为抓手强化信息披露监管工作；研究修订了《上市公司治理准则》；与国务院国资委联合印发《关于推动国有股东与所控股上市公司解决同业竞争规范关联交易的指导意见》；开展承诺及履行专项治理活动；启动首次公开募股（IPO）在审企业财务专项检查工作；此外还发布了《关于上市公司实施员工持股计划的指导意见》。

二是鼓励上市公司现金分红。加大上市公司现金分红力度、提高对股东的回报，对引导价值投资理念、促进投资者权益保护具有重要的现实意义。“十二五”时期，中国证监会在鼓励上市公司现金分红方面措施不断。中国证监会发布《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》，引导上市公司建立持续、清晰、透明的现金分红政策和决策机制，加大对未按承诺比例分红、长期不履行分红义务公司的监管约束，推动上市公司不断完善投资者回报机制。同时，中国

证监会会同财政部、国家税务总局发布《关于实施上市公司股息红利按持有期限差别化征收个人所得税政策有关问题的通知》，抑制短线炒作，鼓励长期投资。

截至2015年9月，“十二五”时期我国全部上市公司现金分红累计达到2.86万亿元，约占公司净利润32.7%，较“十一五”时期分红额增加了1.22万亿元，占净利润比重提高了4.2个百分点。

三是推进退市制度改革。“十二五”时期，中国证监会启动了新一轮退市制度改革，改革内容包括：出台《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》，首次明确上市公司因收购、回购、吸收合并等活动引发的主动退市情形，并作出有别于强制退市的专门安排；要求证券交易所对强制退市公司股票设置“退市整理期”，安排强制退市公司股票统一在新三板设立的专门层次挂牌交易，明确退市后满足上市条件的公司可以申请重新上市，形成上市公司优胜劣汰的市场化环境。截至2014年年底，从A股市场退市的公司共有79家，其中主动退市31家、强制退市48家。

四是完善并购重组制度。“十二五”时期，中国证监会配合全国人大《证券法》修订，修改《上市公司重大资产重组管理办法》和《上市公司收购管理办法》行政规章，优化并购重组制度规则，支持企业通过并购重组做大做强。并购重组市场化程度不断提高，2014年上市公司并购重组共发生2920单，仅282单需由中国证监会审批，超过90%的重组项目上市公司履行相关决策程序和信息披露后即可自主实施。资本市场逐步成为企业并购重组的主渠道，在支持经济转方式、调结构方面的作用显著增强。

截至 2015 年上半年，“十二五”时期上市公司并购重组交易总金额为 4.6 万亿元。2014 年，上市公司并购重组金额占同期中国企业并购重组金额的 58%，其中产业整合类占比达 75%。传统产业整合加速，制造业上市公司并购重组交易金额占比达到 54%；创新型、中小型企业借力并购快速发展，创业板并购交易占总单数的 27%；并购重组支持企业“走出去”作用逐步显现，上市公司海外并购交易金额达到 1127 亿元。

五是建立非上市公众公司监管制度。“十二五”时期，中国证监会研究制定了一系列配套制度规则，构建了以《非上市公众公司监督管理办法》为核心的非上市公众公司监管制度体系。明确信息披露和申报文件，突出简便、快捷、低成本的披露原则；规范公司治理，引导非上市公众公司依法实现有效自治；简化行政许可程序，明确审核工作流程，并制定政策解决股东人数超过 200 人的未上市股份公司无法利用资本市场的问题。

2015-10-26 来源：中国证券报

券商资管业务规模近 11 万亿

中国证券投资基金业协会数据显示，截至 9 月底，纳入统计的 91 家证券公司资管业务总规模达到 10.97 万亿。中信证券以 1.15 万亿的规模排在首位，申万宏源、华泰证券（上海）、上海国泰君安和华福证券分别以 0.66 万亿、0.56 万亿、0.55 万亿和 0.51 万亿分列前五名。同时，排名前十家的券商资管业务总规模达到 5.58 万亿，占到整体规模的一半以上，显示出较高的行业集中度。据悉，基金业

协会还统计了 2015 年 9 月底证券公司主动管理业务规模排名，将陆续予以公布。

2015-10-29 来源：中国证券报

公募基金

公募基金三季度亏损 6503 亿元 创单季最大亏损纪录

三季度市场巨震，基金受挫，上半年盈利大部回吐；八成基金减仓，整体仓位明显降低。股市残酷的下挫令资金涌向货币基金避险，混合基金遭遇大幅赎回。

基金三季报今日公布完毕。三季度，股市剧烈调整，基金整体亏损 6503 亿元，创基金单季亏损新纪录。三季度的亏损也使得基金上半年的巨额盈利大幅缩水，而偏股基金成为亏损重灾区，前三季度之前盈利几乎全部亏光；打新混合基金、货币基金和债券基金三大类则成为盈利主力军。

亏 6503 亿元创纪录

内盈利缩至 2165 亿元

根据天相投顾对基金三季报的统计，三季度，公募基金整体亏损 6503 亿元，超过 2008 年一季度亏损 6475 亿元的纪录，创公募基金单季亏损新高。

分基金类型看，股市暴跌偏股基金亏损最为深重，股票型和混合型基金三季度合计亏损 6646 亿元，如果剔除追求绝对回报的打新混合基金的盈利，其它偏股基金整体亏损会更高。

在偏股基金大幅亏损的同时，货币基金三季度实现盈利 255 亿元，成为最赚钱的基金品种，债券基金以接近 30 亿元盈利紧随其后，QDII 和保本型基金三季度也出现了较大亏损。

从各基金三季度盈亏情况看，三季度亏损超 100 亿元的基金公司达到 22 家，偏股基金规模较大的富国、易方达、华夏和嘉实基金亏损居前，分别达 624 亿元、444 亿元、426 亿元和 405 亿元；基金产品以货币和债券为主的天弘、兴业、中加等公司取得正收益。

上半年，基金一度大赚 8667.8 亿元，经过第三季度的调整后，今年以来基金整体盈利已收窄至 2165 亿元。其中，货币基金前三季度盈利 724 亿元，成为盈利大户；债券型和保本型基金分别盈利 287 亿元和 74 亿元，包括股票和混合基金在内的偏股基金盈利 1196 亿元，但偏股基金盈利分化严重，不少基金今年以来出现较大亏损。

前三季度 7 家公司

旗下基金赚超百亿元

各家基金公司前三季度旗下基金盈利状况颇受市场关注。由于产品结构、基金规模、投资能力和风控能力的差异，基金公司之间前三季度盈利分化较大，八成基金公司整体取得正收益，但大部分盈利规模较小，相当多的基金公司第三季度的亏损将上半年盈利抹平，有 18 家公司旗下基金不赚反亏。

当然，仍有不少基金公司较大程度保住了上半年的胜利果实，7 家公司前三季度盈利超 100 亿元，广发、天弘、华夏、嘉实和汇添富基金前三季度盈利排名前五，分别达 209 亿元、199.7 亿元、178.45 亿元、177.65 亿元和 145.13 亿元，其中华夏和嘉实基金管理的成立

规模达 400 亿元的国家队基金三季度分别亏 42.31 亿元和 30.37 亿元，对两家公司前三季度整体盈利造成很大拖累。

受到三季度大亏影响，富国基金、申万菱信和鹏华基金三家公司前 3 季度分别亏损 315 亿元、146 亿元和 106 亿元，三家公司出现巨亏主要是受到分级基金大幅下跌的影响。

其他大型基金公司方面，易方达基金前三季度亏 9.3 亿元，工银瑞信基金微赚 2 亿元，南方基金赚近 60 亿元。大型基金公司前三季度盈利的巨大分化或将对未来的发展带来深刻影响。

2015-10-28 来源：证券时报

紧跟政策热点 公募深挖“十三五”规划投资机会

“十三五”规划的政策框架，已成为资本市场把握下一步投资脉络的“指南针”。就近期市场关注的“十三五”规划主题投资机会，业界部分基金在接受记者采访时表示，经济发展方式转变、产业结构升级、消费服务发展、人口政策调整、绿色经济将是“十三五”规划重点发展方向，而准确把握行情节奏显得非常重要。

鹏华优质治理、鹏华策略优选基金经理张戈认为，具体而言，信息经济可关注大数据与网络安全；智能制造可关注机器人、3D 打印和现代物流概念；消费崛起可关注电影、主题乐园、旅游休闲等概念；人口结构调整可关注养老服务业和二胎政策放松的相关受益板块及个股；绿色经济领域，水土气污染治理、新能源汽车及充电桩和海绵城市建设是市场热点。

中欧基金袁争光也表示，在“十三五”规划中，有多条投资主线值得挖掘。他表示，首先是聚焦制造强国，“十三五”规划预计将进

一步细化对未来5年工业化升级的规划蓝图，新能源汽车及智能网联汽车、高档数控机床、农机装备、高性能医疗器械等行业值得关注；第二是聚焦消费升级，未来消费对经济的贡献比重会提高，可以关注高景气消费性服务业子行业和政策催化较多的生产性服务业，如影视传媒、出境旅游、体育、快递物流、农村电商等；第三是聚焦改革深化，行业性改革、国企改革等推进带来的投资机会值得关注；第四是人口问题有望提升至显要地位，聚焦“老”与“少”，可关注养老和婴幼儿产业；第五是聚焦“走出去”升级，“一带一路”和自贸区都值得市场期待。

从最新公布的基金三季报可以发现，多家基金公司均已积极筹谋与“十三五”规划相关的重点领域与主题。国投瑞银美丽中国混合在四季度的投资展望中表示，考虑到美联储推迟加息的可能性加大以及配资活动清理的基本完成，低利率环境会带来风险偏好的提升，年底“十三五”规划对于改革创新的强调也会在一定程度上改善投资者的悲观情绪，证券市场有望呈现出企稳回升的格局。基金四季度会增加权益仓位，在配置的方向上，新能源和医药依然是关注重点，此外会关注“十三五”规划相关的军工、环保、农业、先进制造等领域的投资。

金鹰主题优势混合的基金经理陈立也表示，中期看，居民大类资产配置权益的比重上升趋势持续、证券市场繁荣有助于经济转型升级，中国各项改革任务持续推进。这些支持市场向好的动力依然存在，因此其对市场中期向好持乐观态度。展望四季度，重点关注与“十三五”规划有关的内容。

2015-10-30 来源：上海证券报

私募基金

重塑行业生态 私募加速抢滩新三板

近期包括朱雀、天星在内的多家知名私募机构纷纷申请挂牌新三板，私募基金抢滩新三板渐成加速之势。据业内不完全统计，已经挂牌、即将挂牌、已经申请挂牌以及计划申请的股权私募基金和证券私募基金已接近百家。

私募登陆新三板成风潮

9月底10月初以来，合晟资产、美世创投等多家私募机构先后挂牌新三板，信中利、菁英时代挂牌在即，天星资本、朱雀投资等也公布了公开转让说明书，私募基金抢滩新三板渐成加速之势。

据东方财富Choice数据，目前已经挂牌新三板的私募股权和私募证券机构已近10家，包括九鼎投资、达仁资管、思考投资、中科招商、同创伟业、明石创新、硅谷天堂、架桥资本、合晟资产等。除了上述已经挂牌的私募之外，还有信中利、菁英时代等多家私募已经获准挂牌，同时有约20家私募机构出现在股转系统披露的公开审查信息里。最新信息显示，浙商创投、朱雀投资、久银投资、清源投资、天星资本、江苏高科等一批股权或证券私募机构都在名单之中，而东方港湾等私募也在一些场合表达了申请挂牌的计划。

对于这些私募基金而言，虽然挂牌新三板的主要目的都是通过融资增强公司实力，实现更为快速的发展，但不同私募之间的诉求也存在细微差别。有些私募更看重由此带来的品牌知名度和客户信任度。比如刚刚于10月9日挂牌的合晟资产就认为，在新三板挂牌后，将更加公开、透明的形象面对委托人和投资者。另一些私募则意在较为彻底的实施员工股权激励，因为估值的清晰和信息披露的透明，新

三板将赋予一个相对公允的股权激励环境。无论是实施了员工持股之后通过公司挂牌实现了股权的可流动可交易，还是挂牌之后通过定增等方式实施股权激励，一家公众公司的股权激励方案都更具市场价值，对员工而言更有吸引力。

不过，更为市场关注的是，借助于新三板相对高效便捷的融资能力，一些私募机构正在转换传统的经营和盈利模式，而蜕变为新兴的金融力量。中科招商、九鼎投资无疑是其中的代表，而这两家机构的“玩法”一定程度上成为了一些私募基金希望效仿的对象，刺激和带动了诸多私募机构纷纷登陆新三板。

重塑私募圈模式和生态

不少私募基金人士都表示，挂牌新三板之后，一方面可以以股权为纽带吸引优质投研人才加盟、巩固与合作伙伴的关系；另一方面，融资无疑可以助力公司业务快速拓展，在大资管时代完全可以延伸至此前没有涉足的领域。可以说，新的商业模式和生态环境正在挑战私募机构传统的增长模式。

从已经登陆新三板的几家私募机构来看，基本上都在借助其高效的融资环境，推动自身业务的快速扩张。九鼎投资在大金控版图的布局已经越发清晰，中科招商举牌多家上市公司一直是资本市场热点，其余几家私募机构也纷纷展现出借助融资长袖善舞的特点。以达仁资管为例，其刚刚实施完成新一轮定增，募集资金将主要用于在公司发起设立新基金，收购上市公司作为产业整合的平台、在香港设立分支机构、发起新业务、补充公司流动资金等用途。据其此前对外界的介绍，其中包括参股或构建新的资产管理来源，如持有公开金融牌照的

公募基金公司或保险公司等，设立创业园基金、PE 基金等，参股互联网金融公司等。

正是这种快速打通上下游的扩张模式，吸引了诸多私募机构试图探求这一路径。不过，也有一些人士表示，随着越来越多私募机构登陆新三板，标的稀缺性不复存在，在资源有限的情况下，这条路径的可复制性也正在被削弱。

2015-10-29 来源：中国证券报

编辑：汤茹

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：

