

大资管动态 (周报)

第五十一期 (2015 年 10 月 19 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
筑牢风险防控堤坝 保监会规范险资运用.....	2
“渠道+政策”助力 险资加快布局实体经济.....	4
银行理财	8
年底考核将至 银行理财产品四季度收益料有起色.....	8
信托	10
信托产品发行量和收益率持续下降	10
信托试探国际化业务：紧跟股东脚步“通道”业务探路	12
证券资管	13
证监会明确程序化交易监管的原则	13
9 月券商业绩降幅环比收窄 三季度业绩环降明显.....	17
公募基金	20
公募三季度日子难熬：整体业绩大幅回撤 发行降至冰点.....	20
全球资金涌出股市 货币基金成香饽.....	24
私募基金	27
契约型私募可投资拟在新三板挂牌企业	27
9 月底私募规模达 4.51 万亿 百亿以上机构增至 75 家.....	29

保险资管

筑牢风险防控堤坝 保监会规范险资运用

近日，保监会下发《保险资金运用内部控制指引(征求意见稿)》、《保险资金运用内部控制应用指引第1号——银行存款》、《保险资金运用内部控制应用指引第2号——固定收益投资》、《保险资金运用内部控制应用指引第3号——股票及股票型基金》。

作为纲领性文件，《保险资金运用内部控制指引(征求意见稿)》更多体现在设立严格的监管防线。如，十三条明确，保险机构应当依据自身资金运用特点设立顺序递进、权责统一、严密有效的三道监控防线：建立一线岗位双人、双职、双责为基础的第一道监控防线；直接与交易对手、系统、资金、业务用章等接触的岗位，必须实行双人负责的制度。属于单人单岗处理的业务，必须有相应的后续监督机制；建立相关部门、相关岗位之间相互监督制衡的第二道监控防线，发挥法律、合规、风险管理、财务等部门对保险资金投资全流程的风险监控职能；保险机构必须在相关部门和岗位之间建立重要业务处理凭据顺畅传递的渠道，各部门和岗位分别在自己的授权范围内承担各自职责。

同时，建立以内部审计部门对各岗位、各部门、各机构、各项业务实施监督反馈的第三道监控防线。内部审计部门独立于其他部门和业务活动，并对内部控制制度的执行情况实行严格的检查和反馈。

在《保险资金运用内部控制应用指引第3号——股票及股票型基金》中，保监会要求保险机构应当公平对待受托资金，包括账户设置、研究支持、资源分配、人员管理、系统设置等方面，确保各类账户或者投资组合享有研究信息、投资建议和交易执行等公平机会。在

交易系统中应启用公平交易模块，获取公平交易模块参数设置情况。在交易层级，对不同投资账户的同类投资指令，以时间优先、价格优先、比例分配为公平交易执行原则。

同时，保监会要求“保险机构应当根据账户或者组合性质，配备独立的权益投资经理，严防账户之间的高位托盘、反向操作等利益输送。保险机构应当加强职业道德教育，建立股票投资相关人员及直系亲属的股票账户申报制度，防范操作和道德风险。”

更为严格的是，保监会还要求保险资金的“股票及股票型基金的投资合同、新股配售承销合同等文件的制作需经相关部门复核，确保投资业务信息与投资决议一致，合同条款合规合法，并按照监管要求的要求进行上报和报备”。

在《保险资金运用内部控制应用指引第2号——固定收益投资》中，保监会要求保险机构应当持续跟踪交易对手信用状况，信用评级发生调整的，应及时告知固定收益投资部门。交易对手发生可能导致其信用恶化的重大事件的，信用风险管理部门应当及时进行风险提示和预警。

而对于安全性最高的银行存款，保监会也进行了规范。《保险资金运用内部控制应用指引第1号——银行存款》，要求保险机构应当建立银行存款投资业务的岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责权限，严格分离投资前、中、后台岗位责任，确保办理存款投资业务的不相容岗位相互分离、制约和监督。

2015-10-9 来源：上海证券报

“渠道+政策”助力 险资加快布局实体经济

资本市场和实体经济的对接正在深入，市场各方主体都在寻求合适的项目博取可观收益。数据显示，在作为保险资管产品主力的债权投资计划发行改成注册制后，不到三年的时间内，债权投资计划的累计注册金额连翻数倍，突破万亿元关口。与此同时，“一带一路”等国家战略的逐步推进，也为保险资金投资基础设施建设开疆拓土，推动险资支持小微企业相关政策则成为搅活资金池水的引流棒。业内人士认为，近年来对多个渠道的探索为保险资金盘活存量资产、多品种配置提供了空间，险资将对国家重大项目和民生工程建设发挥积极作用。

万亿债权投资计划增量翻倍

进入第三季度，保监会会同发改委联合印发的《关于保险业支持重大工程建设有关事项的指导意见》率先公布，成为推动金融支持实体经济的最新政策。《意见》提出加大长期资金支持，发挥保险资金长期投资优势，支持保险机构通过债券、投资基金、基础设施债权投资计划、资产支持计划等方式参与重大工程投资，进一步拓宽投资空间，创新投资方式，满足重大工程建设融资需求。此外，还提出发挥风险保障功能，完善配套支持政策，加强风险管控等要求。这也成为继发改委联合银监会下发《关于银行业支持重点领域重大工程建设的指导意见》后的又一个打通金融资金流向实体经济渠道的指导意见。

目前，保险资管产品已形成包括基础设施投资计划、不动产投资计划、股权投资计划、资产支持计划、组合类资管产品等五大类系列产品，对推动保险资产管理市场化、提升主动资产管理能力、扩大市场影响力发挥了重要而积极的作用。业内人士表示，保险资产配置格

局正从虚拟金融市场走向直接服务实体经济，对保险市场发展、国家重大项目和民生工程建设发挥积极作用。

今年1月上线运行的中国保险资产管理业协会“保险资产管理产品注册发行系统”成为了解保险资管产品动态的渠道。2013年初，保监会发布《关于债权投资计划注册有关事项的通知》，将债权投资计划发行由备案制改为注册制，产品随后迎来快速发展期。2013年当年注册的债权投资计划达90个，注册规模达2877.6亿元，相当于前七年的注册规模之和。2014年，中国保险资管业协会开始承接原由保险保障基金公司负责的债权投资计划注册业务。2014年注册债权投资计划157个，注册规模达到3109.6亿元。相关人士表示，2014年注册各类保险资产管理产品175个，注册规模达3781亿元。截至2014年底，保险资产管理产品累计规模超过1.1万亿元。

中国证券报记者获得的权威数据显示，截至2015年8月底，债权、股权、项目资产支持计划等各类保险资管产品累计注册规模1.2万亿元。其中，保险资产管理机构累计发起设立419项债权投资计划，累计注册金额10099.6亿元，占注册资产管理产品的比例达84%，平均投资期限7年，平均收益率为6.77%。与往期数据相比，债权投资计划在一个月的时间里增加了45项，投资增量达585.6亿元，涉及范围涵盖能源、资源、交通、市政和环境保护等基础设施项目，以及棚户区改造、旧城区改造等民生工程建设。

上述数据意味着，在不到三年的时间里，占据保险资管产品主要份额的债权投资计划数量增幅超过365%，累计注册金额增长约251%。作为对接实体经济多个领域的保险资管产品，正在加强对市场的挺进力度，成为被寄予厚望的驰援实体经济的“金主”。

多渠道催化“险资+实体”

实际上，保险资金对于实体经济的关注，在近两年热度未减。一方面，保险资金在通过投资信托等金融产品参与到实体经济相关项目的投资中，在投资总量不断增加的同时，积极寻找介入债权投资计划的机会，通过多种方式进行资产配置。另一方面，虽然与负债端联动的资产端在 2015 年资本市场的不确定性环境中面临再投资压力，但监管层也在相继推出一系列放开投资空间的政策，为保险资金输血实体经济创造有利条件。

接近监管层的人士表示，近年来，保险业陆续探索债权投资计划、股权投资计划和项目资产支持计划等投资品种。债权投资计划为保险资金以债权方式服务实体经济提供了新的空间，股权投资计划尝试解决实体经济长期资本供给不足的问题，项目资产支持计划则在寻求国内证券化领域盘活存量资产的新方式。虽然一些投资品种目前仍处于起步阶段，但随着保险业内外机构对于险资运用研究和实际操作的力度增强，未来投资存在可观的增量空间。

中国保险资管业协会相关负责人表示，保险资管行业的创新能力仍有待挖掘。应创新保险资金服务实体经济方式，根据保险资金自身的特点，结合宏观经济运行态势、微观主体融资需求，进一步优化现有产品结构。同时，围绕城镇化建设、重大基础设施建设、棚户区改造等国家宏观部署，充分利用保险长期资金的优势，更加密切保险资金与实体经济的联系，拓展保险服务功能，促进经济提质增效升级。

从保险资金目前在产业链的延伸情况看，其已经开始尝试逐步介入医疗、健康、养老、汽车、旅游、房地产等与保险保障功能相关的业务板块当中，并通过与银行、信托、基金、租赁等业外机构的接

洽，寻找保险资管与其他资管行业的利益共同点，拓宽与其他资源行业的合作空间。

机构人士表示，目前保险资金在运用领域方面涉及较广，但机构间投资偏好和投资能力依然存在较大差异。大型保险公司及一些中型保险公司或借助自有投资团队和项目资源，或借助股东优势，将保险资金运用于支持实体经济发展的项目。从行业内保险资管机构的发展而言，保险资产管理机构在保险资金运用领域具有自身独特的优势，但保险资管机构在经营理念、内部控制、投研体系等方面还有进一步提高发展的空间。

宏观战略引航险资运用

在发改委和保监会联合发布《关于保险业支持重大工程建设有关事项的指导意见》之前，在宏观政策方面，国家战略已经开始为险资运用释放更多空间，相关的讨论也在进行。保监会副主席周延礼 9 月在广州表示，保险业要在更广领域和更深层次服务“一带一路”和自贸区建设，保障两大战略顺利实施，并发挥资金融通优势，为重大建设、重点企业、重要产业提供资金支持，还要建设熟悉风险管理、投融资、重点产业等领域知识的专业人才队伍。

保监会主席项俊波 9 月表示，近年来，保监会出台相关政策措施，着力推动贷款保证保险、贸易信用保险的发展，创新投资方式投资小微企业股权，在支持小微企业方面取得较好成效。保险机构结合各地实际，拓展服务领域，开发个性化保险产品满足小微企业需求，降低了小微企业融资成本，放大了财政资金的杠杆效率。此外，保险业以创业投资基金、私募股权基金等方式，投资小微企业股权金额超过 30 亿元，有效缓解小微企业融资难问题。

在保监会授权保监局监管险资运用的地区，险资投资的路线图正在逐步明晰。北京市保监局局长郭左践表示，北京市人民政府日前印发了《北京市人民政府关于加快发展现代保险服务业的实施意见》，提出推进保险资金运用，支持实体经济发展。鼓励保险资金利用债权投资计划、股权投资计划等方式，支持京津冀协同发展、重大基础设施建设、棚户区改造、生态环境建设等重大项目。《实施意见》鼓励保险公司通过投资企业股权、债权、基金、资产支持计划等多种形式，为符合首都城市战略定位的科技型企业、战略性新兴产业发展提供资金支持。

广东省相关部门则在积极为险资投资 PPP 牵线搭桥。广东保监局近期组织了人保资产、平安资产、阳光资产等 11 家公司参加相关推介会。广东保监局人士表示，保险资金具有期限长、体量大、使用灵活和成本较低的特点，基础设施项目规模较大、现金流稳定、长期合同关系明确，保险资金的特点与 PPP 项目融资需求十分吻合，非常适合采用 PPP 模式。从国际经验看，保险资金也是参与 PPP 项目的重要主体。广东保监局正积极支持保险机构在依法合规、风险可控的前提下参与 PPP 项目。

2015-10-13 来源：中国证券报

银行理财

年底考核将至 银行理财产品四季度收益料有起色

四季度是各家银行业绩年底冲刺阶段，尽管当前整体收益率形势下行，但在四季度或有一波上扬行情，尤其是中小银行会纷纷拿出收益较高的理财产品抢占“制高点”，年化收益 6%以上的产品值得期待。这种可能性在国庆期间的专属理财产品中已有所显现。统计数据

显示，截至 2015 年 9 月 30 日，共有 16 家银行发行了 25 款“国庆”主题的专属银行理财产品，这些产品的平均预期收益率为 4.92%，比近期银行发行的非结构性人民币理财产品的平均预期收益率 4.62% 的水平高 0.3 个百分点。

三季度以来，理财产品整体发行量持续缩水，尤其是国有银行和股份制银行的发行量缩减明显，城市商业银行的发行总量虽有所下降，但占比持续攀升，9 月首超四成。业内人士分析，在实体经济中缺乏优质投资标的，三季度银行理财产品发行总量下降显著。此外，在经历了前期股市的震荡之后，银行理财进入股市的资金急剧缩减，银行在这方面的投资趋于谨慎。面对银行理财产品收益率持续下跌，高收益产品逐渐淡出银行理财市场。专家认为，随着利率市场化的推进，经济结构的调整，将会有较长期限的低利率时期。

进入四季度，市场预期的流动性持续宽松慢慢变成现实。一度获得青睐的固定收益类产品面临新的窘境：一方面，市场风险偏好有望提升；另一方面，随着流动性充裕，相关产品收益率下滑势头难以止步。“没有最低，只有更低。”这句话用来形容当前固定收益类产品的收益率走势可谓相当贴切。最新统计显示，银行理财产品、互联网“宝宝”类理财产品以及类固收的集合信托类产品的收益率，都一直处在下行路上。

一直以来，银行系 P2P 给人的感觉都是背靠大树好乘凉，良好的银行信用背书是揽客的最重要手段。银行系 P2P 中的一些已经停滞不前甚至消亡，但是活下来的日渐壮大。与一年前的羽翼未丰相比，如今的活着的银行系 P2P 基本已经实现了独立，从产品研发到销售不再

依靠银行提供支持。而随着市场竞争日益激烈，银行系 P2P 愈发迎合投资者需求。

据金融界金融产品研究中心统计，本周银行理财产品周均预期年化收益率达 4.61%，较上周降低 0.01%，收益率下行趋势未发生改变。期限小于及等于 7 天的理财产品共有 10 款，周均收益率达到 2.93%，环比降低了 0.59%；8 天至 14 天期限的理财产品共有 6 款，周均收益率达 3.43%，环比提高 0.11%；15 天至 1 个月期限的理财产品共发行 6 款，预期收益率达 3.45%，环比降低 0.35%；1 个月至 3 个月期限的理财产品共有 484 款，周均收益率达 4.63%，环比降低 0.04%；3 个月至 6 个月期限的理财产品共发行 399 款，周均收益率达 4.57%，环比提高 0.18%；其中 6 个月及以上期限理财产品共发行 315 款，其中 12 个月及以上期限的理财产品共有 122 款，周均收益率仅为 4.53%。

从发行银行类型来看，各期限预期收益率最高产品多来自中小型银行。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，天津银行发行的一款非保本浮动收益型产品以 5.4% 的预期收益率夺得了 15 天至 1 个月期限第一的位置，交通银行发行的一款非保本浮动收益产品以 9.4% 的预期收益率居 1 个月至 3 个月期限产品收益率的首位。

2015-10-17 来源：中国证券报

信托

信托产品发行量和收益率持续下降

根据普益财富最新发布的数据，目前信托产品的发行数量、产品收益率仍处下降阶段。

具体而言，今年9月份共有54家信托公司发行了403款集合信托产品，发行数量环比减少152款，降幅23.79%。

其中，国民信托发行了36款产品，位列第一；光大信托发行了25款，位列第二；长安信托发行了24款，位列第三；五矿信托发行了22款，位列第四。前四家信托公司发行的信托产品总计107款，占比26.55%。

值得注意的是，9月份集合信托产品收益总体呈下降趋势。以房地产信托为例，1至2年（不含）期产品平均最高预期收益率环比下降0.45个百分点至8.83%，2至3年（不含）期产品平均最高预期收益率环比上升0.22个百分点至9.43%。

投向基础设施领域的信托，1至2年（不含）期产品平均最高预期收益率环比下降0.87个百分点至8.22%，2至3年（不含）期产品平均最高预期收益率环比下降0.35个百分点至8.99%。

去年11月至今年8月，央行已经连续5次下调存贷款基准利率，各类金融产品利率随之逐步下降。业内人士分析称，除了降息降准后市场利率下降的主要原因外，信托公司提高风控水平，前期一些风险高、收益也较高的项目不再发行也是原因之一。

此外，业内人士还表示，信托收益有进一步下降的可能：一方面因为利率下行成为常态；另一方面，随着金融市场改革，企业直接融资的比率将会上升，高成本的信托资金可能不再是融资首选。

2015-10-13 来源：证券时报

信托试探国际化业务：紧跟股东脚步“通道”业务探路

为适应财富管理市场需求结构的变化，今年越来越多的信托公司将触角伸向国际化业务，除积极招募人才团队，亦大规模申请或通过旗下专业子公司申请业务牌照。

外管局资料显示，截止到今年9月28日，共有14家信托机构取得合格境内机构投资者（QDII）投资额度共77.5亿美元。其中兴业信托、北京信托以及交银信托为今年新获资格的信托公司。

包括中信信托、中融信托、中诚信托等信托机构设立的子公司持有香港证监会颁发的第四类证券咨询、第九类资产管理业务牌照。自沪港通开放以来，越来越多的信托公司瞄准了投资香港资本市场的机遇。

中诚信托旗下孙公司深圳前海中诚股权投资基金管理有限公司合格境内投资者境外投资业务试点获批。已发行的“睿投”系列及“精选”系列产品，获批换汇额度共计1.45亿美元。其中“睿投”系列主要投资于证券市场，“精选”系列主要投资于非标准化产品，包括私募股权基金、未上市股权等。

今年年初，由中信信托全资子公司——中信聚信（北京）资本管理有限公司投资设立的云南聚信海荣股权投资管理有限责任公司获准从事人民币境外直接投资、人民币海外贷款业务。至此，中信信托正式成为国内第一家可从事人民币国际投贷业务的信托公司。

不过，对于大多数信托公司来讲，国际化业务虽然是必修的一课，但是由于缺乏投资经验，其展业初期仍以通道性质的被动投资为主。

东部某信托公司分析人士称：“比较可行的方法是被动投资和跟投，信托公司对市场风险、项目筛选方面可能不擅长，但可以协助有

境外投资需求的客户进行投资结构的设计，规避税务、法律等业务上的瑕疵，慢慢积累经验。”

以 QDII 业务为例，上述人士称，目前信托公司的目标客户以机构客户为主，还有部分超高净值的个人客户，这一类业务注重差异化和量身定制，对信托公司的人才实力提出了较高的要求。

“同时，也有信托公司依托股东在海外投资的经验，慢慢跟进学习，后者常见于金融机构股东背景的信托公司。”

有信托机构高管近日对《证券日报》记者表示，其明年将准备全面进军海外市场，但是展业初期，仍会依托股东大型金融机构在海外投资的经验，以其为带路人，在投资过程中慢慢学习提高。

目前国内金融机构开展境外理财业务需经过监管部门的严格审批，如信托公司资质、从业团队资质、风险管控等多方面。架构境外理财业务成本较高，随着信托公司经验的积累和投入的增多，国际化业务或称为信托公司实现业务突破的新领地，上述信托研究人员表示。

2015-10-9 来源：证券日报

证券资管

证监会明确程序化交易监管的原则

证监会 9 日公布《证券期货市场程序化交易管理办法（征求意见稿）》，拟建立申报核查管理、接入管理、指令审核、收费管理、严格规范境外服务器的使用、监察执法六方面监管制度。

征求意见稿明确，程序化交易是指通过既定程序或特定软件，自动生成或执行交易指令的交易行为。程序化交易者应当只用一个账户从事程序化交易，证监会另有规定的除外。

证监会新闻发言人张晓军表示，程序化交易是技术进步与市场创新的体现，是一把“双刃剑”，对资本市场有利有弊。在成熟市场，程序化交易发展较快，主要源于其多交易场所的市场结构，也源于其机构投资者为主的投资者结构，程序化交易可平滑不同市场和关联产品价格，提供市场流动性，提高价格发现效率，也有利于克服交易中人为因素的影响。但是，程序化交易也有加大市场波动、影响市场公平性、增加技术系统压力等消极影响，境外监管机构对程序化交易的监管力度也在不断加大。

他强调，更要清醒地认识到，我国资本市场有其自身特点：一是发展宗旨是服务实体经济，在市场流动性已经较为充足、换手率较高的情况下，通过程序化交易进一步提高流动性不是当前面临的主要问题；二是投资者以中小散户为主，而程序化交易主要为机构或大户所采用，过度发展程序化交易不利于公平交易；三是市场投机炒作等问题仍较明显，通过程序化交易完善价格发现机制还有很长的路要走。因此，现阶段，需按照“严格管理、限制发展、趋利避害、不断规范”的指导思想，加强对程序化交易的监管。

管理办法共计 25 条，明确了建立申报核查管理等监管制度。具体而言，一是建立申报核查制度。程序化交易者需要事先进行信息申报，经核查后方可进行程序化交易。证券、期货公司应当遵循“了解你的客户”的原则，严格落实有关规定。证券公司、期货公司的客户进行程序化交易的，应当事前将相关信息及变动情况向其委托的证券公司、期货公司申报，证券公司、期货公司核查后方可接受委托。证券公司、期货公司的自营或资产管理业务、基金管理公司参与程序化交易的，应当事先向证券期货交易所申报程序化交易相关信息，经交

易所核查后方可进行程序化交易。强化“了解客户原则”。证券公司、期货公司应当遵循“了解你的客户”原则，严格落实账户实名制和反洗钱制度，并建立客户程序化交易账户的甄别机制。授权交易所另行制定信息申报、核查及报备的具体要求。

二是加强系统接入管理。管理办法要求，程序化交易者审慎开展程序化交易，并对程序化交易系统应当具有的风控功能提出明确要求；要求证券公司、期货公司建立程序化交易接入核查制度，与客户签署接入协议，对程序化交易系统接入进行持续管理；要求证券期货交易所制定相关程序化交易系统接入管理标准，明确风险控制要求。证券业、期货业协会将就程序化交易系统应当具备的风控功能及相关的接入管理出台行业标准，并定期开展检查。

三是建立指令审核制度。管理办法要求，证券公司、期货公司建立程序化交易和非程序化交易的风险隔离机制，对程序化交易账户使用专用的报盘通道，并分别设置流量控制。证券公司、期货公司和基金管理公司应当加强客户和自身程序化交易的指令审核，并适时进行人工复核。证券、期货和基金业协会将分别出台证券公司、期货公司、基金管理公司的程序化交易指令审核指引。

张晓军表示，机构投资者实行适当的交易自律，例如在涨跌停板附近限制下单，避免大额、连续下单造成流动性紧张或价格冲击等，在我国证券期货市场已开始推广；交易所会员对大额、快速指令进行审核则是成熟市场的通行做法，也是保障交易市场正常功能的重要屏障。管理办法规定的指令审核制度是我国证券期货市场管理的一项新举措，与人工交易相比，程序化交易具有申报速度快、申报频率高等特点，管理办法要求证券公司、期货公司建立指令审核制度，而不是

不加过滤地将程序化交易指令直接送达交易所主机，旨在维护市场正常交易秩序，避免对市场流动性的过度冲击。同时，管理办法规定协会负责制定程序化交易指令审核指引并开展自律管理，主要考虑这是行业的一项新实践，需要形成可操作的行业标准。总之，当程序化交易者的交易金额或频率达到对市场流动性产生明显影响的时候，即使其不具有影响市场价格或交易量的故意，也负有审慎交易的义务。

四是实施差异化收费。管理办法授权证券期货交易所针对程序化交易制定专门的收费管理办法，根据程序化交易的申报、撤单等情况，对程序化交易收取额外费用。

五是严格规范境外服务器的使用。管理办法规定，境内程序化交易者参与证券期货交易，不得由在境外部署的程序化交易系统下达交易指令，也不得将境内程序化交易系统与境外计算机相连接，受境外计算机远程控制。中国证监会另有规定的除外。

六是加强监察执法。管理办法明确列举了禁止的程序化交易，要求证券期货交易所加强对程序化交易的实时监控，并规定了程序化交易者以及证券公司、期货公司和基金管理公司违反管理办法的法律责任。对于违反管理办法规定的，根据不同情况，证券期货交易所将依法采取警示、限制账户交易、提高保证金、限制持仓、强制平仓等自律监管措施；证券、期货业协会将建立违规程序化交易者的“黑名单制度”，在一定时间内，证券公司、期货公司均不得接受其程序化交易委托；中国证监会将视情况依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函、暂不受理与行政许可有关的文件、暂停其相关业务等监管措施；视情况对有关责任人员采取证券市场禁入措施；情节严重的，依法给与行政处罚。涉嫌犯罪的，将依法移送司法机关，追究刑事责任。

管理办法明确列举了禁止的程序化交易，包括证券自买自卖、期货自成交、频繁报撤且成交较低、影响收盘价、误导他人交易、制造趋势以影响价格及其他等七类。

张晓军表示，需要说明的是，相关禁止性行为既不同于证券期货交易场所认定的异常交易行为，也不直接认定为市场操纵行为，三者之间既有区别也有联系还可能转化，责任后果有所不同也可能竞合，从而在自律监管、行政监管和对违法犯罪行为的打击等不同层次构筑了保护投资者权益、维护正常交易秩序的立体防线。

此外，管理办法还对程序化交易的其他相关事项提出了要求。一是异常报告或公告。程序化交易者出现异常情况时应及时报告，证券期货交易场所应及时公告。二是净买入额及开仓限制。证券交易所进行程序化交易当日证券净买入额度控制，期货市场也对日内开仓量进行类似限制。三是档案保管。证券公司、期货公司承担档案保管义务并对客户信息负有保密义务。四是保障接入公平。交易所应当公平提供机柜托管服务，证券公司和期货公司应当合理使用机柜托管服务，公平分配资源，不得为客户提供申报速度存在明显差异的服务。五是《管理办法》自发布之日起三十日后施行。

2015-10-12 来源：中国证券报

9月券商业绩降幅环比收窄 三季度业绩环降明显

伴随着9月经营数据公布，上市券商三季度业绩开始浮出水面。以月度数据加总粗略估算，尽管三季度业绩同比仍会录得高增长，但环比降幅也会非常明显，甚至可能超过五成。但业内人士指出，三季度报或是近期券商业绩的最低点，未来随着行情企稳及成交量及两融余额回升，券商业绩有望走出低谷。

华泰证券继续领跑经纪业务

24家上市券商9月经营数据昨日公布完毕。据上海证券报资讯统计，24家公司当月实现营收合计149.29亿元，环比下滑14%；净利润合计53.67亿元，环比下降21%。但与8月相比，上市券商营收、净利的降幅均有所收缩。

具体来看，9月除山西证券亏损以外，其余券商均实现盈利。其中，有9家券商盈利环比增长，西南、东方及西部的净利润增幅排名前列，西南证券更是环比暴增逾16倍。在15家业绩环比下滑的公司中，山西、国海、方正的降幅较大。

9月上市券商经营业绩环比下降，但降幅较前月有所收敛。不过，作为证券公司最大的收入来源，证券经纪业务的变动却难言乐观。交易所最新披露的数据显示，9月A股股票、基金的成交金额为6675亿元，环比下降36%，而8月环比降幅仅为两成。

但值得一提的是，在全行业成交额整体下滑的同时，部分上市公司的市场份额逆势走高。华泰证券上月股基交易额的市场份额攀升至9.77%，较上半年的8.32%增长了1.45个百分点；中信证券排名次席，市场份额由上半年的6.31%升至7.07%；国金证券经纪业务的市场份额也在三季度上升了近0.4个百分点。

所谓有人欢喜有人愁。海通证券的证券经纪的市场份额由上半年的5.25%降至4.58%，广发、申万宏源等公司的证券经纪市场份额也出现不同程度的缩水。

三季度业绩环比降幅明显

伴随券商9月经营数据的发布，券商三季度业绩大体明朗。

24 家上市券商 7-9 月营收数据简单加合计近 690 亿元，较二季度的 1430 亿元（国泰君安除外），下降逾五成；净利润 275 亿元，环比降幅约六成。

从三季度盈利情况看，除太平洋证券以外，其余 23 家券商均录得正收益。中信证券以 38.5 亿元的净利润高居榜首，此外，国泰君安、海通、国信及华泰证券三季度盈利超过 20 亿元。

作为典型的周期性行业，券商业绩受二级市场波动影响较大，经纪、自营、投行、资管等传统业务全面承压，两融、新三板做市等创业板的发展步伐也明显放缓。

自营业务的高比例权益配置成为券商三季度最大不确定因素。据悉，目前上市券商暂不将证金公司做收益互换的资金计入损益表中，不过体现在利润表中的自营权益仓由于设置了 4500 点不减持的限制，因而成为券商经营业务的拖累因子。

受三季度 IPO 全面暂停影响，投行收入普遍锐减。投行人士纷纷转做新三板业务，但这一新兴业务的盈利能力有限，因而短期难以形成利润。

此外，受全市场降杠杆影响，券商资本中介业务三季度由扩张直接转为收缩。

不过在很多业内人士看来，三季度报可能是近期券商业绩的最低点。

平安证券[微博]认为，上市券商的最新市净率已经处于历史相对低位，即使考虑了自营业务可能出现的亏损对净资产的影响，板块的估值也仍具有较强的安全边际。未来需关注股市成交量及融资融券余额情况，两个指标一旦企稳回升，将成为券商业绩转暖信号。

2015-10-16 来源：上海证券报

公募基金

公募三季度日子难熬：整体业绩大幅回撤 发行降至冰点

尽管 A 股流动性危机警报已经解除，但从 6 月开始的“股灾”引发的市场恐慌却还在公募市场中持续发酵，新基金发行持续遇冷、分级基金由盛转衰，以及绩优股基收益大幅回撤等后遗症，都陆续在三季度反映出来。而正处于疼痛期的基金公司也只能寄希望四季度市场回暖而恢复元气。

整体业绩大幅回撤

股市流动性危机的爆发，给公募基金带来最直接的伤害是业绩上的大幅回撤，上半年牛市行情下，最多曾有超 300 只产品业绩翻番，但经过三季度股灾加余震的洗礼，公募基金权益类产品的整体业绩已经是一夜回到解放前。

同花顺 iFinD 数据显示，6 月 12 日，大盘指数飙升至 5166.35 点之际，在可统计的 1273 只权益类基金中，有多达 371 只基金今年收益超过 100%、22 只基金收益超过 200%，其中业绩最高者为创业板 B 达到 385.48%。然而三季度末，股票型基金最高收益者富国城镇发展股基的业绩也仅有 45.2%，混合型基金中业绩翻番者也仅剩富国低碳环保混合一只。

另外，很多上半年业绩飘红的绩优股基，也因为重仓创业板等股票，在“股灾”中收益大幅回撤，惨遭洗牌。如汇添富移动互联股票，今年上半年还是股基业绩榜单第一名，收益高达 110.93%，但到三季度末，该基金的业绩仅有 22.82%。另外，宝盈新价值混合基金，上

半年业绩也曾冲高至 130.52%，但截至三季度末仅剩 50.55%，收益排名也大幅下滑。

对于公募基金业绩大幅回撤的尴尬，除了因为股灾的冲击外，基金经理前期盲目看多，风控意识不足也是造成收益迅速下滑的主要原因之一。在半年报中，很多基金经理也为自己市场判断失误做出了道歉，信诚精选、广发聚丰、农银中小盘、前海大海洋、新华策略精选等基金的基金经理也在半年报中对净值大幅回撤表达歉意。

“这次市场大幅下跌，其实也给基金经理上了一堂很好的风险教育课。不能为争取排名，做风险比较高的操作；真正追求的应是稳定的实实在在的收益，公募基金本就该回归价值投资。”民生加银总经理吴剑飞曾对北京商报记者感叹。

新产品发行降至冰点

公募基金业绩的大幅回撤，也让发行市场步入寒冬，在股市震荡不安的三季度，权益类基金发行尤其艰难，投资者大多持币观望，不敢在此时轻易入市抄底，而基金公司们也只能无奈延长募集期，早已告别上半年发行市场欣欣向荣的势头。

数据显示，7 月新基金募集规模达 2237 亿元，尽管较 6 月仅下降 5.6%，但其中 2000 亿元的规模是来自证金公司的“国家队”资金。剔除后，7 月新基金首募规模仅有 237 亿元，平均成立规模仅有 3 亿元，与 6 月新基金平均 18 亿元的首募规模相比，相差甚远。

紧接着，八九月，在股指依旧萎靡不振的状态下，新基金发行市场依旧没有起色，首募规模分别为 240 亿元和 203.17 亿元，新基金成立数量为 50 只和 37 只，9 月新发基金的规模创下近 15 个月来新低。

“三季度市场不给力，公募基金发行状况自然也很糟糕，我们现在已经不再追求首募规模，产品能够迈过 2 亿元的成立门槛就已经很不错了。”沪上一位基金经理指出。

事实上，正如上述基金经理所说，新基金除了募集规模逐渐缩水外，还频现延长募集的状况，据北京商报记者不完全统计，三季度以来，共有多达 45 只基金发布了延长募集的公告，这与上半年新基金快速发行成立，首募规模动辄上百亿的盛景形成了鲜明的对比。

北京商报记者注意到，随着投资者对权益类基金的回避，基金公司也开始调整发行策略，纷纷申报稳健型的绝对收益类产品，根据证监会网站上周五公布的最新基金注册信息显示，近一个月，先后有博时基金、工银瑞信基金、建信基金、广发基金、南方基金和华夏基金 6 家大型基金公司申报的 7 只绝对收益基金获受理。

分级基金盛极而衰

除了新基金发行市场遭遇重创外，在这场股灾中，曾经风光无限的分级基金也由盛转衰，随着市场的暴跌，三季度分级基金杠杆份额不断出现下折潮，进而引发了投资者的批量赎回，分级基金的规模已大幅缩水。

真可谓成也“杠杆”败也“杠杆”，上半年牛市行情助推了大批量的分级基金触发上折，套利资金不断涌入，由此也掀起了基金公司分级基金的发行热，鹏华、富国等基金公司也因所发分级基金的畅销，在上半年规模实现暴涨。然而，好景不长，就在大家认为分级基金的春天刚刚来临时，一场始料未及的“股灾”却让分级基金首当其冲。

大盘持续下跌过程中，高杠杆的分级基金 B 类份额放大风险，很快触及下折阈值。统计数据显示，7 月 369 只分级基金中，有多达 24

只产品触发下折，还未来得及喘息，8月中旬又有多达29只分级基金批量下折，9月14、15日，A股两个交易日的下跌，再次使新一批分级基金下折。

值得注意的是，分级基金不断爆发的下折潮不仅让投资者损失惨重，上半年扩充壮大的规模也立刻萎缩。统计显示，2014年10月，分级基金市场场内流通份额约500亿份，2015年3月末增长至1700亿份，而到6月末狂飙至4500亿份，8个月内规模扩充了8倍，市场上行阶段分级基金的爆发力惊人。然而，随着股灾的爆发，从6月末至9月22日，分级B场内流通份额总共减少约1284.68亿份，分级A场内流通份额减少约1292.61亿份。

在股市去杠杆的过程中，分级基金的高风险也引起了监管层的注意，8月21日，证监会表示，考虑到分级基金机制较为复杂，普通投资者不易理解，且前期出现了一些新情况、新问题，为此暂缓了此类产品的注册工作，并正在研究有关政策。而这也直接导致上百只已申报的分级基金搁浅。

打新基金艰难度日

与分级基金不同的是，大部分打新基金因为没有将过数仓位投入到二级市场，因此在这场“股灾”中收益并未受到冲击。不过，受到救市政策IPO暂停的影响，打新基金还是受到了“股灾”的波及，出现无新可打的情况下，三季度，打新基金整体遭遇了大规模赎回。

“IPO宣布暂停后，公司的打新混合基金就遭了秧，基民第一时间选择赎回，上百亿的规模最后仅剩几个亿了。”北京一家大型基金公司市场部负责人感叹。

数据显示，7月底，混合型基金份额减少4716亿份，降幅为23.45%，基金净值缩水达5791亿元，缩水比例为25.1%。业内人士分析，造成这一天量赎回的主要来源是新股暂停发行之后的打新基金遭遇集中赎回，不少基金公司旗下的打新产品几乎被赎回。

由此，遭遇生存危机的打新基金也只得通过转型来维持生计，南方基金、国泰基金、华富基金等纷纷表示，旗下打新基金短期内将转变为债券型基金等固定收益类产品运作模式，将选择存款、回购、两融产品，将权益类仓位控制在5%以下，等待IPO重启。

目前看来，IPO重启的时间表依然难以推断，打新基金也只能选择等待，虽然大部分基金公司对旗下打新产品做出了控制仓位，转型运作的办法，但这毕竟不是长久之计，打新基金的价值和优势也将失去，再加上眼下投资者的大量流失，未来打新基金很可能沦为鸡肋。

2015-10-16 来源：北京商报

全球资金涌出股市 货币基金成香饽

货基一周流入170亿美元

随着避险情绪蔓延，货币基金越来越受到追捧。根据美银美林9月25日发布的报告，截至9月23日的一周内，累计约有170亿美元的资金流入货币基金，而同期有33亿美元的资金通过ETF和股票基金的赎回流出了股票市场。再考虑到同期债券基金有约4亿美元的小幅流入，这表明低风险的货基吸引力自1990年以来首次超过了债券和股票基金。

与此同时，收益较高的公司债券出现了连续12周资金净流出的情况，部分资金则开始涌向一向被视作避险资产的国债基金。“近期市场的表现使投资者开始担忧量化宽松政策对资本市场的影响。在经

经济增长数据达到预期之前，接下来几周的市场可能仍将面临较大的不确定性。”瑞银财富管理全球首席投资官 MarkHaefele 表示，“因此我们对目前的资产配置作出了重大调整，将高收益美国公司债从超配下调为中性。”

低利率影响投资收益

与此同时，长期以来接近于零的利率也加大了美国投资者获得稳定投资收益的难度。

PIMCO 创始人、“债王”格罗斯在最新的投资展望中表示，低利率对投资的负面影响是显而易见的。格罗斯指出，“更多的公司选择通过回购股票而将大量资金投入到了资本市场。”

格罗斯认为，更为明显和重要的是，低利率极大地影响了投资收益。通常一个由股票和债券构成的均衡的投资组合预期可实现 7%至 8%的长期年化收益，在目前公司债收益率普遍为 2%至 3%时，只有期望股票市场能够提供 10%以上的年化收益才能实现预期，但达到这一目标并不容易。

那么，在全球市场波动加剧，资金趋于避险的形势下，国外投资专家如何看待后市并选择投资策略呢？

PIMCO 首席投资官 MarcP.Seidner 认为，首先应在资产组合中使用适当的工具对冲汇率风险。在全球投资策略上，投资与境外市场相关的固定收益产品（的规模）相对会降低，但新兴市场和欧洲市场——意大利、西班牙甚至希腊还存在很大机会。

虽然货币政策的不确定性相应也加大了金融市场的波动，但增加的市场波动和有限的流动性依旧可以使投资者受益。MarcP.Seidner

提醒道，在这样的环境下，在资产配置中维持一定比例的高流动性资产就显得尤为重要，同时对所持有资产的估值也要有清醒的考量。

“躺着赚钱”难再现

贝莱德全球投资策略师 NelieOster 认为，在经济复苏阶段，资本市场很少能再出现“躺着赚钱”的时机。从估值角度来看，权益类投资相比固定收益类投资更有吸引力。

NelieOster 指出，在权益类投资方面，相对美股，目前欧洲和日本市场都具有相对吸引的估值，并且更有可能受益于当地的货币政策。目前日本的养老金计划也开始出现从固定收益类投资转向权益类投资的趋势。

富达基金美国股票投资基金经理 FergusShiel 则重点强调了美股市场三大行业的预期。一是生物科技行业，具有非常广阔的前景。在具体公司的选择上则偏重于大市值并且具有较高目标收入增长和较大现金持有的企业。二是非必需消费品。就业环境改善和消费信贷的增长预示未来一两年消费行业将有较好的表现。三是金融业。目前金融行业的股票普遍属于被忽视的一类，美联储加息预期下银行的贷款收入将得到大幅改善。

在固定收益类投资领域，NelieOster 则相对看好高收益债券——尽管近来高收益债券出现持续波动和资金流出，但这类资产的收益依旧可观，违约风险也仍旧较低。此外地方债券也是值得重点配置的资产，如果公司债券继续下行至更便宜的价格区间，投资者们可能会出现从地方债券转向公司债券投资的趋势。

2015-10-4 来源：中国经济网

私募基金

契约型私募可投资拟在新三板挂牌企业

10月16日，全国股转公司发布了机构业务问答，回应了关于资产管理计划、契约型私募基金投资拟挂牌公司股权的有关问题，其中，资产管理计划、契约型私募基金可以投资拟在新三板挂牌的公司的股权，其所投资的拟挂牌公司股权在挂牌审查时可不进行股份还原，但须做好信息披露工作。

具体的法律法规依据分别为，《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》第九条规定，基金子公司资产管理计划资产可用于下列投资：“未通过证券交易所转让的股权、债权及其他财产权利；证监会认可的其他资产。投资于前款第(二)项和第(三)项规定资产的特定资产管理计划称为专项资产管理计划。”全国股转公司表示，基于此，基金子公司可通过设立专项资产管理计划投资拟挂牌新三板的公司股权。

与此同时，《证券公司定向资产管理业务实施细则》第二十五条规定，“定向资产管理业务的投资范围由证券公司与客户通过合同约定，不得违反法律、行政法规和中国证监会的禁止规定，并且应当与客户的风险认知与承受能力，以及证券公司的投资经验、管理能力和风险控制水平相匹配……”；根据《证券公司客户资产管理业务管理办法》第十四条，“证券公司为客户办理特定目的的专项资产管理业务，应当签订专项资产管理合同，针对客户的特殊要求和基础资产的具体情况，设定特定投资目标，通过专门账户为客户提供资产管理服务，证券公司可以通过设立综合性的集合资产管理计划办理专项资产

管理业务”。因此，证券公司定向、专项资产管理计划可由券商与客户约定投资拟挂牌新三板的公司股权。

《私募投资基金监督管理暂行办法》规定，私募基金财产的投资包括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的。故私募基金(包括契约型私募基金)的投资范围包括拟挂牌新三板的公司股权。

全国股转公司强调，依法设立、规范运作、且已经在中国基金业协会登记备案并接受证券监督管理机构监管的基金子公司资产管理计划、证券公司资产管理计划、契约型私募基金，其所投资的拟挂牌公司股权在挂牌审查时可不进行股份还原，但须做好相关信息披露工作。

对于基金子公司及证券公司资产管理计划(简称资产管理计划)、契约型私募基金所投资公司申请在新三板挂牌时，股份能否直接登记为产品名称的疑问，全国股转公司予以肯定。

全国股转公司指出，资产管理计划或契约型私募基金所投资的公司申请挂牌时，主办券商在《公开转让说明书》中将资产管理计划或契约型私募基金列示为股东，并在《公开转让说明书》充分披露资产管理计划或契约型私募基金与其管理人和管理人名下其他产品的关系。同时，主办券商需就该资产管理计划或契约型私募基金是否依法设立；规范运作并已履行相关备案或者批准手续；该资产管理计划或契约型私募基金的资金来源及其合法合规性；投资范围是否符合合同约定，以及投资的合规性、资产管理计划或契约型私募基金权益人是否为拟挂牌公司控股股东、实际控制人或董监高等进行核查并发表明确意见。

对于资产管理计划或契约型私募基金所投资的公司通过挂牌备案审查，办理股份初始登记时，全国股转公司指出，挂牌业务部负责核对《股票初始登记申请表》涉及股东信息与《公开转让说明书》中披露信息的一致性。中国结算发行人业务部核对股份登记信息与披露信息的一致性后，将股份直接登记在资产管理计划或契约型私募基金名下。

契约型私募基金指的是单位信托基金，是指把投资者、管理人、托管人三者作为当事人，通过签订基金契约的形式发行受益凭证而设立的一种基金。一般来讲，投资门槛在百万以上。一位多年研究新三板的市场人士指出，契约型私募基金不具备公司企业或者法人的身份，此次放开资产管理计划、契约型私募基金投资拟挂牌企业的限制，将引入了更多的市场参与者，有利于市场的活跃。

2015-10-17 来源：证券时报

9 月底私募规模达 4.51 万亿 百亿以上机构增至 75 家

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佳的同时，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。

2015-10-14 来源：证券时报

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：

