

大资管动态(周报)

第四十五期 (2015年8月31日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
养老金将使投资者结构三足鼎立	2
7月险资入市资金缩水 账面余额减少近1600亿.....	5
险资二季度提前埋伏防御板块	6
银行理财	9
7月以来国有大行理财规模平均普增千亿	9
股市剧震 资金转向银行理财市场.....	11
信托	13
信托资产规模达13.98万亿元	13
7月以来十余家公司提前清算证券投资信托	15
证券资管	18
券商资管发力量化对冲 期指持续贴水建仓谨慎.....	18
混合基金潮来袭 券商资管热衷布局.....	20
公募基金	22
首家公募基金将亮相新三板	22
2593只基金上半年盈利8667亿	24
私募基金	25
私募基金清盘原因各异 投资者需理性看待.....	25
11只私募产品炒成次新股第一大流通股东	26

保险资管

养老基金将使投资者结构三足鼎立

近日公布的《基本养老保险基金投资管理办法》明确养老基金的投资范围及配置各类资产的比例，其入市预期吸引了各方关注。分析人士认为，养老基金未来在资本市场中将使投资者结构呈现“三足鼎立”，对于股市长期信心恢复将产生作用，或将利好大金融行业。从目前情况看，全国社保基金理事会被选定为全国性的投资管理机构的概率较大。而与此同时，在养老基金委托投资的具体工作推进上，仍存在需要理顺的关系。在投资方面，养老基金应坚持多元化的策略，一定比例的股权投资是提高养老基金长期收益水平的重要手段。

在养老基金的入市配置方面，申万宏源分析师认为，“多配债少配股”的结构较为合理。“养老金是长线价值投资者，而目前的市场对于此类投资者吸引力有限，所以养老基金入市的时间可能会相对偏后。从长期看，养老基金被允许投资股市，可以带来投资者结构的变化。加上养老基金以后，长线资金规模增长到1万亿以上，追求绝对收益的私募规模约1.2万亿，公募规模约1.5万亿，形成了三足鼎立的格局。价值型投资者比例提升，上市公司市值管理的效果减弱，对股市将产生长期深远的影响。养老基金投资股市或不会超过15%至16%的水平，在大牛市中后期这一比例可能会超过20%。”

华泰证券分析师罗毅认为，养老金作为长线资金的表现应引起重视，养老基金投资的政策出台，对于股市长期信心恢复将产生作用，最有利的行业是大金融行业。《办法》提出鼓励养老金参与国企改革，一方面可以提高养老基金的投资收益，另一方面也可以使其发挥战略投资者的作用，提升被投资公司信用价值，改善被投资公司的治理。

华泰证券分析师林博程表示，从理论空间上看，养老金的 30% 可以投到股票市场，综合参考了社保基金和一些保险机构持仓的历史数据，以及整个银行板块在大盘指数中的占比，银行股合理的持仓占比应在 10% 到 20% 之间，入市部分的养老金理论上会进入银行股的资金量大概 1000 亿到 2000 亿，而这些钱的入市将是一个长期、循序渐进的过程。目前，银行的板块有比较强力的支撑，估值还是有比较大的提升空间，参考历史走势，估值修复下银行股下半年 30% 的绝对收益值得期待。另外从银行业国企改革的情况来看，下半年银行还是有不少的催化剂，人民币国际化，地方版 AMC 的设立推进不良资产处置，地方债务置换等等。

与此同时，在养老基金委托投资的具体工作推进上，仍存在需要理顺的关系。中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文日前撰文表示，基本养老保险基金中央集中受托投资需解决十大问题，包括地方作为委托人进行委托投资后，其地方利益具有固化和显性化的趋势，与实现全国统筹有潜在的冲突，以及资金上解之后，对个别股份制商业银行存款可能产生影响等。

接近监管层的权威人士对记者表示，从目前情况看，全国社保基金理事会会被选定为全国性的投资管理机构的概率较大。而从养老基金入市的进程上来看，委托投资仍面临多方面亟待解决的问题。以银行存款转移为例，一些银行已经开始与有关方面接洽了解具体情况，“地方养老基金一旦从银行里拿出，对于部分银行的存贷比马上会形成一定影响。”资金转移方面的工作还有待协调。此外，委托人、受托机构、托管机构、投资管理机构之间的关系还要作进一步的调整。

郑秉文表示，由于基本养老保险基金的性质不同于此前早已运营的主要来自于财政转移支付的全国社保基金，所以全国社保基金理事会作为受托机构需要新搭台子，建立一套有别于现成的风控体系和管理体制。对众多的外部投资管理人来讲，面对这个新生事物也是一个新挑战，整个金融市场的链条既需要进行磨合与适应，又需要建立新的管理体系。此外，与各省委托人也需要建立起正常的工作机制。目前，在 1.5 万亿元的受托资产规模下，全国社保基金理事会有 18 家境内的外部投资管理人，其中基金公司 16 家，券商 2 家。几年之内，待 2 万亿基本养老保险基金完全上解到位之后，对外部投资管理人的需求将翻一番。

与此同时，多元化投资的建议也多次被业内人士所提及。分析人士认为，养老基金不仅可投资于现金资产、债券、股票、PE 基金、未上市股权等多种资产，而且可运用多种策略。

社保基金理事会人士表示，养老基金投资管理的基本目标是平衡资金安全和较高长期收益回报两方面要求。养老基金提高长期回报的手段之一，就是参与股权投资，包括股票投资、PE 基金投资和未上市股权直接投资。由于股权资产和债券资产具有不同的收益和风险特征，当计算股票和债券收益率的时间跨度是一年时，有些年份的股票回报率会低于债券的回报率；而当计算收益率的时间跨度延长到 10 年或者更长远，股票回报率基本上都能战胜债券。长期投资的本质是养老基金投资要充分考虑长期收益目标的要求，通过持有适当比例的股权资产提高养老基金的长期收益水平。

在中国养老基金的资产配置问题方面，分析人士表示，美国和欧洲的养老基金通常配置 40%-60% 的股权资产，而相比之下，中国股票

市场的波动水平比美国和欧洲市场高出很多。在相同的风险政策下，中国养老基金配置股权资产的比例应该低于海外养老基金。

社保基金理事会人士认为，一定比例的股权投资是提高养老基金长期收益水平的重要手段。中国养老基金的资产配置首先要明确养老基金的长期收益目标和风险政策，在此基础上分析各类资产的收益风险特征，然后用金融模型计算出各类资产的投资比例，而由金融模型输出的结论不能看作是养老基金资产配置的唯一依据，其与金融市场的实际情况有一定差距，需要在投资实践中逐步完善。

2015-8-25 来源：中国证券报

7月险资入市资金缩水 账面余额减少近1600亿

在近期股市大幅下跌的情况下，险资投资股票和证券投资基金，无论是账面余额还是占比均出现连续三个月的下滑。

保监会昨日公布的最新数据显示，截至今年7月末，险资持有股票和证券投资基金账面余额为13789.43亿元，占比13.56%。而在今年6月末、5月末，这一账面余额分别为15386.11亿元、16554.1亿元，占比分别为14.84%、16.07%。

对此，有保险公司高管对记者表示，险资参与资本市场维稳，相对于整个市场资金实力还是远远不够，而在维稳中进入股市的资金，目前并没有出逃。这也意味着，在股市的大幅下跌下，险资入市资金出现了严重缩水。这也是7月份险资投资股票和证券投资基金账面余额减少1596.68亿元的主要原因。

股市的下滑也导致了险资资金运用余额的整体下降，数据显示，截至今年7月末，险资运用余额为101730.86亿元，较年初增长9.02%，较6月份的103684.49亿元减少1953.63亿元。

此外，数据显示，今年前7个月，我国保险业共实现原保险保费收入15383.76亿元，同比增长19.89%。

其中，产险业务原保险保费收入4651.93亿元，同比增长10.82%；寿险业务原保险保费收入8938.43亿元，同比增长22.41%；健康险业务原保险保费收入1414.04亿元，同比增长40.70%；意外险业务原保险保费收入379.36亿元，同比增长16.22%。

产险业务中，交强险原保险保费收入887.22亿元，同比增长9.99%；农业保险原保险保费收入为280.07亿元，同比增长16.31%。

另外，寿险公司未计入保险合同核算的保户投资款和独立账户本年新增交费4295.49亿元，同比增长66.09%。

2015-8-26 来源：证券时报

险资二季度提前埋伏防御板块

关于保险资金近期调整权益仓位的传闻再度传来，市场都在猜测险资此番动作背后具体交易指向。其实早在今年二季度时，大型保险机构的调仓路数便已现端倪。循着近期上市公司中期业绩报告披露的脚印，保险资金的选股路径一览无遗。

统计数据显示，保险资金在二季度加仓时虽然也配置了钢铁、采掘等周期股，但从配置的规模来看，很明显更偏爱医药、食品饮料、家用电器、公用事业等板块，这说明保险资金彼时防御心态已暗显。

而这一选股思路，凸显保险资金对于下半年资本市场较难出现单边向上行情的预判。

一家大型保险公司投资部负责人直言，大概在4月份4000点上方开始，他们内部便开始忧虑：未来权益市场风险可能会超出其可承受的风险范围。鉴于当时浮盈已经相对丰厚，这家大型险企便开始一边适当降低A股仓位，一边选股时往防御板块上倾斜。

这在上市公司半年报中有迹可循。据上证报资讯统计，截至今年6月末，被列入上市公司前十大流通股股东的保险资金持股市值合计约为1778.7亿元，相较于今年一季度末增加了约414亿元。从持股数量来看，二季度保险资金新进和增持约25亿股，减持约1.4亿股，以此推算，二季度险资净买入约23.6亿股。

值得一提的是，从申万的行业分类标准来看，在二季度中，保险资金对所有行业都进行了增持。从保险资金增持股数的规模排名来看，剔除中国平安定增平安银行这个因素后，排名靠前的行业主要包括：医药生物、电子、食品饮料、非银金融、农林牧渔、商业贸易、公用事业等。排名靠后的行业有：纺织服装、国防军工、钢铁、轻工制造、采掘、有色金属等。

虽然板块上呈现清一色增持，但细分到个股，仍能看出保险资金的具体喜好。据上证报资讯统计，保险资金二季度新进和增持的个股合计有193只，减持个股有30只。从净增持（包括新近）股数排名上来看（剔除中国平安定增平安银行及高送转等因素），位列前五名的分别是万科A（1.59亿股）、国泰君安（0.5亿股）、广汇能源（0.5亿股）、天士力（0.42亿股）、晋亿实业（0.36亿股）。

相比往季的抱团取暖，今年第二季度，保险资金表现出的却是一番各有所爱的景象。业内人士认为，这与今年上半年 A 股个股普涨的因素相关。“预计下半年的行情中，不会再出现这种百花齐放的持股情况，保险资金的持股相对会更集中。”

虽然上述数据显示，第二季度保险资金大幅加仓迹象明显，但从选股布局上来看，不难发现保险资金偏爱大消费及流动性较好的蓝筹股，有回避市场风险的倾向。

这样的选股思路，将持续至今年年底。多家保险公司投资经理私下向记者透露，从大局出发，保险资金维稳的基调目前不变。一家大型国资背景的保险公司人士亦向记者证实，近期该公司没有净卖出，但也没有明显的大幅加仓行为。

受访的保险投资经理告诉记者，根据他们预判，这种个股普遍暴跌的态势不会持续，之后个股会出现分化行情，到时候他们更多地会采取主动的调仓策略。“会精选一些个股，主要是防御型股票以及业绩稳定的成分股。”

至于国企改革概念股下半年是否有投资机会，受访的保险投资经理直言，“确实有一些省份的上市公司来找我们谈过定增事项。但关键还是要看价格，如果价格定得合理、且在我们预期之内，我们当然也会考虑。”

2015-8-26 来源：上海证券报

银行理财

7月以来国有大行理财规模平均普增千亿

在7月指数大跌之时券商的调研报告中，多家银行都反映3300点是配资的集中平仓区域。

8月24日、25日连续下跌后，这一指数关口被击穿，理论上通过配资优先级进入资本市场的理财资金将面临冲击。

但对于存量优先级配资的风险情况，一位股份行资管部人士认为：“现在沿用当时对压力点的判断难说可以应用到现在。首先经过6月底到7月初的下跌，主动平仓退出的不在少数，其次，没有退出的在上一轮救市过程中，也多选择主动减仓，这个计算根据银行配资盘的建仓时间估算，可能没有把仓位考虑进去。”

而从另一个角度来看，股市的大幅波动也撬动了银行理财规模上涨。根据银行人士提供的数据，7月以来，国有大行理财产品规模平均增长10%，增长幅度在1000-2000亿；城商行等规模相对较小的银行理财规模增长15%-20%。

股市配资回流，加上理财业务规模增长，站在银行的角度，相比股市的波动，银行更关注未来的资产投向。面对无风险收益率下降、资产端匮乏，银行理财再次进入一个调整探索期。

对于银行理财来说，资金从股市回流包括两个层面，其一是投资者投资方向从股市转向类固定收益产品，其二是银行理财资金投向股市的部分回流，包括优先级配资、打新等。

根据各银行在中国理财网进行的产品登记数据，今年3-5月，理财产品发行数量分别为2020只、2014只、3170只，6、7月发行数量分别为4870只、6400只，8月份截至25日共发行4390只产品。

从发行数据来看，7月份开始银行理财发行量明显增长。

一位国有银行人士向记者透露：“下半年以来各家银行都出现了不同程度的增长。从已出7月份的数据来看，几家大行分别增长约1000-2000亿。”

在今年上半年A股一路走高的时候，银行理财业务出现了明显的两极分化。一边招商银行、浦发银行等股份行规模直线攀升，另一边国有大行的理财规模增速则明显放缓，个别银行规模甚至出现下滑。另外，一位城商行资管部副总表示，从数据来看，7月份大型银行的理财业务规模增幅约10%，城商行的规模增长普遍在15%-20%。

7月初曾有券商人士测算，银行体系配资规模伞型+结构化+两融受益权合计约1万亿。

这个数字得到多位银行资管部高层的认可，但对于现在的存量规模尚没有明确统计。有股份行资管人士表示：“银行已经做出投向结构调整，资本市场方面倾向于量化对冲和大股东增持，其余部分都在缩减。”

缩减入市资金相当于暂别了一类高收益资产。相应的股市下跌也影响了银行理财的收益率，目前没有收益相匹配且能成规模投入的方向，只能先投向收益更低的资产。

某大行资管人士坦言，无风险收益率下降，资产端略为匮乏，其理财资金从打新基金赎回后，就直接投向了货币类资产。

下一步投哪？银行资管仍会将债券作为“主食”。

对于投资债券，银行不做直投，通过与券商、基金合作，以MOM、FOF的形式做债券委外投资，可以放大资产端收益。

两者都是多管理人基金，MOM 是指管理人的管理人基金（Manager of Managers），即资产管理人通过长期跟踪、研究其他投资经理的投资过程和风格，挑选多位符合自身要求的投资经理，以子账户的形式进行委托投资。FOF（Fund of Fund）是基金中的基金，以精选基金组合为投资对象。

“产品中会加入一定比例的杠杆，理财资金投资收益率约 6%。”一位银行资管人士表示，“这种模式多年前已经存在，只是当时银行直接做债券投资就能获得较高收益，应用并不普遍。今年下半年，这种模式可能会被银行普遍应用。”

另外，目前量化对冲也是银行资管研究的重点。银行量化对冲配资最高杠杆比例可达 1:9，普遍杠杆率在 1:5 左右，单一资管计划模式对劣后资金的要求多介于 3000 万-5000 万，期限一般为一年，银行理财资金收益率在 7%左右。

但上述人士也表示：“量化对冲、上市公司股东增持，以及资产证券化，都是方向，也陆续有落地项目，但现阶段都难以成规模的投资，对于未来哪类资产能成为主力，还要看市场趋势的变化。”

2015-8-26 来源：21 世纪经济报道

股市剧震 资金转向银行理财市场

记者了解到，主要以债券类资产作为基础投资标的的银行理财产品，目前正成为各类投资者青睐的目标。

分析人士指出，从大类资产配置的角度看，目前资产轮动已经开始。海通证券首席宏观经济分析师姜超认为，在金融类大类资产中存

在从货币牛市到债券牛市、再到股票牛市的轮动。自从6月份的暴跌以来，市场追逐流动性，短期现金为王，目前又回到了货币牛市。这也意味着，在市场持续下行的背景下，传统固定收益类产品的配置价值正在提升。

而银行理财市场当前的表现，也证明了投资者的资金正在向固定收益类产品流动。某股份制商业银行产品经理对记者表示，自从股市开始剧烈震荡以来，客户端涌入银行理财产品的资金开始不断增加。“基于避险心理的作用，投资者的观望情绪较重，银行理财产品成为这些场外资金进行现金管理的最佳工具之一。”

不仅个人投资者开始青睐银行理财产品，上市公司也重新投入了理财产品的“怀抱”。上证报资讯根据上市公司公告统计显示，在A股震荡剧烈的7月份，共有178家上市公司利用自有资金或自筹资金购买了442.44亿元银行理财产品，投资期限大都为3-6个月的中长期品种。

而在此前连续不断的下行之后，临近8月末的时候，银行理财产品的预期收益率也在近期出现了止跌势头。银率网统计显示，上周市场上共有791款人民币非结构性产品发售，平均预期收益为4.76%；从平均预期收益来看，已结束连续7周下跌的趋势，在上周出现小幅回升。

对此，银率网分析师认为，上周理财产品收益的小幅回升主要受近期货币市场基本面影响，受人民币贬值影响，人民币近期净流出较多，市场资金面相对收紧，从央行8月13日以来三次总额2800亿的逆回购来看，市场流动性确实承压，这是上周银行理财产品收益微幅上扬的主要原因。

事实上，今年上半年非结构性人民币理财产品的平均预期收益虽总体呈下跌趋势，但相对平稳，一直保持在5%以上。公开统计显示，7月份非结构性人民币理财产品的平均预期收益为4.94%，跌破5%。

究其原因，市场人士的解释为：一方面因为央行6月底降准降息所释放出的流动性已逐渐传导到货币市场，影响到理财产品的预期收益；另一方面，股市6月份以来的调整，使监管层加强了对银行理财资金进入股市的监管，银行理财资金参与两融业务以及伞形信托等配资业务的规模大幅下降，使得参与股市所带来的高收益被削减。

需要关注的是，此前经济下行的压力以及市场资金面承压的情况加大了央行进一步降准的预期。而本周二晚间，央行宣布进行“双降”，市场预期未来流动性仍将保持相对宽松的局面；银行业内人士也认为银行理财产品的收益还会延续前期的下跌趋势，故而建议投资者抓住阶段性反弹机会，选择一些中长期高收益产品及时购买。

2015-8-28 来源：上海证券报

信托

信托资产规模达 13.98 万亿元

2015年8月24日，由中国信托业协会编制的《中国信托业2014年度社会责任报告》正式对外发布。报告显示截至2014年底，中国信托业共有68家信托公司，广泛分布在国内28个省、自治区或直辖市，信托资产规模13.98万亿元，同比增长28.14%，固有资产规模3586亿元，同比增长24.89%。全行业实际缴纳国家各项税款231亿元，同比增长10.67%。报告主要从支持实体经济、加强民生保障、

增加客户收益、防控金融风险、关注社会公益、建设美丽中国、助力员工发展、推进责任管理八个方面详细阐述了信托业在履行社会责任实践中做出的努力。

支持实体经济方面，信托业顺应国家金融政策和产业政策导向，坚持根植于实体经济，服务于实体经济。信托业信托资金七成直接投向实体经济，涵盖了国民经济的各个领域，在参与国有企业改革、服务地方经济发展、促进经济结构调整、支持传统产业升级、限制“两高一剩”、助力战略新兴产业、文化产业以及中小微企业发展方面都做出了积极贡献。

加强民生保障方面，信托业关注社会民生领域等经济薄弱环节的发展，积极助力保障性住房建设，支持“三农”发展，支持教育、医疗、养老等社会事业的发展。

增加客户收益方面，信托业认真履行受托人职责，切实维护受益人利益。2014年分配给受益人的投资收益8421亿元，同比增长41.41%，有效增加了人民群众的财产性收入。2014年受益人平均年化综合收益率为7.56%。

防控金融风险方面，信托业设立中国信托业保障基金，维护行业稳健可持续发展。坚持反洗钱、反腐败、反商业贿赂。不断强化风控措施，改进内控管理，积极预防和有效化解金融风险，坚守不发生区域性风险和系统性风险底线。

关注社会公益方面，2014年，信托业推动公益信托新实践，共开展公益信托（含准公益信托）项目47个，涉及信托资产规模18.6亿元。此外，信托业还热心参与公益慈善捐赠、志愿者服务和社区共建等社会公益实践，2014年，信托业公益捐赠共计1.39亿元。

建设美丽中国方面，信托业始终倡导绿色发展，不断探索支持节能减排、环境保护、清洁能源等绿色产业新模式、新业务，将绿色信托作为行业创新转型的重要方向。2014年，信托业努力支持绿色产业发展，加大融资力度、开展绿色信托，全年开展项目266个，累计提供资金555.7亿元。

助力员工发展方面，截至2014年底，信托从业人员16683人，从年龄和学历结构上看，近80%人员处在20-40岁之间，本科和硕士及以上学历各占50%，表明中国信托业团队由高素质的年轻人组成，为行业创新转型、增强核心竞争力奠定了坚实的人力资源基础。

推进责任管理方面，2014年，在中国银监会和中国信托业协会的引领下，初步形成了信托业社会责任管理体系。报告显示，截至2014年底，信托公司专、兼职从事社会责任工作的人员比例达到3%，社会责任工作经费投入1968万元，开展社会责任培训178次，参与人数14034人。

2015-8-25 来源：中国证券报

7月以来十余家公司提前清算证券投资信托

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跌宕起伏，不乏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。

根据各信托公司官方网站的产品公告，7月份以来，共有西部信托、长安信托、厦门信托、重庆信托、四川信托、外贸信托、山东信

托、兴业信托、云南信托等多家信托公司发布证券投资信托提前清算公告。

从目前提前清盘的证券投资信托来看，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。

提前清盘证券投资信托并非受托人规避责任，反而震荡行情中规避风险、寻找其他投资机遇的合理选择。

四川信托近日公告显示，其于 2015 年 6 月 3 日发起“裕泉稳健 1 号证券投资集合”，设置预警线 0.85，平仓线 0.8，信托期限 10 年，截至 8 月 24 日，该信托单位净值已达到合同规定平仓线，因此于 8 月 26 日提前结束。山东信托于 2014 年 10 月 8 日成立的“天衡晟 1 期证券投资集合”也因为信托单位净值低于止损线而提前清算。

“6 月份以来，一些信托公司开始清算伞形信托。一来是应监管层要求，二来也是根据受益人自愿申请提前中止信托计划。如果信托计划设立早，累积了一定的前期收益，受益人离场时仍可以有一定获利。”普益财富研究员李林夏表示。

例如西部信托发行的“稳健人生系列伞形结构化 2 期证券投资集合资金信托计划项下第 8014 信托单元”，成立于 2014 年 12 月 4 日，劣后级资金 1000 万元，以 1:1 配资获得优先级资金 1000 万元，截至清算日 2015 年 6 月 29 日，劣后级获得收益 2742.19 万元，获利 174%。

但同为西部信托发行的稳健人生系列伞形结构化证券投资集合信托下的第 0116 信托单元却没有如此幸运，其成立于 2015 年 5 月 28 日，优先级本金 3000 万元，劣后级本金 1500 万元，在短短的 34

天存续期以后，劣后级本金降至 541.09 万元，次级收益人不得不忍痛提出终止申请。同样损失惨重的还有长安信托发行的长安投资 344 号分层式证券投资信托下的第三子单元、第十子单元、第十一子单元及第十五子单元，其中第十一子单元损失最为严重，次级受益人投入资金 100 万元，不足两月存续期以后，劣后级本金仅为 36.71 万元，损失 63%。

在公布提前清盘证券投资信托的公司中，外贸和兴业数目最多，分别为 6 只和 10 只。在兴业信托公布的 10 只提前清盘证券投资信托中，5 只信托产品因 A 股 IPO 暂停，资金无法入市而提前结束，分别为“兴新 1 号”、“超益 2 期”、“兴福 1 号”、“精选回报”和“兴信赢 1 期”。

以“兴新 1 期”为例，该信托成立于 2015 年 5 月 22 日，信托资金本计划全部用于投资基金管理公司发起并经证监会注册成立的混合型公募基金参与申购一级市场的新股发行，但由于“A 股 IPO 暂停，主要信托计划目的无法实现”，兴业信托与受益人协商一致，决定提前终止该信托计划。

同样因 IPO 暂停导致打新资金撤回的还有云南信托发行的“华胜优选 1 号集合资金信托计划”。

2015-8-28 来源：证券日报

证券资管

券商资管发力量化对冲 期指持续贴水建仓谨慎

8月24日，A股再度巨震，沪指跌8.49%，创8年来最大跌幅。在6月底以来的巨震市况下，量化对冲产品成为投资者的避风港。然而，上周末，有报道称多家券商收到监管层检查量化对冲的通知。

24日，记者了解到，国君资管、兴证资管、国金资管等多家券商资管均未收到检查通知。不过在6、7月监管层的确对此类业务进行了检查。

多家券商人士表示，这只是常规的合规检查，对量化对冲产品的发展不会产生影响。

“我们目前还没有收到检查通知。”兴证资管人士告诉记者。

“近期没有检查，6、7月份的时候有过一次检查，但是常规检查，而且对我们也没有影响。”国君资管人士向记者表示。

“每年都会有合规检查，只是常规检查而已。只不过对冲产品涉及到股指期货，比较敏感，所以检查引起比较大的关注。我认为影响并不大。”国金资管人士告诉记者。

“可能因为股市震荡较大，今年确实会多些检查内容，比如股指期货和现货的匹配情况、交易情况。不过目前我们也没有收到具体的检查通知。”一位上市券商资管人士告诉记者。

该券商人士告诉记者，在6月份的时候有过一次检查。“当时主要是核实我们交易期货现货匹配的情况，只抽查了两只产品，没有问题，其他也就没什么了。近期没有收到检查通知。”上述券商资管人士表示。

一位业内人士告诉记者，这次报道出来的检查有可能是之前的检查，近期并没有听说哪家券商接到监管通知。

市场之所以对量化对冲检查消息如此关注，或与此前监管层在救市中对量化对冲采取的措施有关。

8月初，监管层加大了对市场上重大异常交易行为的监管力度，对多个账户进行限制交易，其中量化对冲产品占据多个席位。一时间，量化对冲产品似乎站在了风口浪尖。但事实上，量化对冲在股市暴跌中的稳健使其在众多产品中脱颖而出。

“证监会限制的几个账号，整个体量很小，对市场的影响并不大。”国金资管投资总监石兵表示。“那段时间之后几乎所有人都在谈论量化对冲，包括媒体也多了，银行、投资者反而觉得量化对冲的投资方式稳定。”

也正因此，券商资管近期也发力量化对冲。根据私募排排网统计，仅8月至今，财通资管就发行了6只量化对冲产品。兴证资管也在为量化对冲团队招兵买马，国金资管也有新产品即将成立，光大资管新的量化团队也已逐渐组建完毕。

不过，近期股指期货的持续贴水，也让各投资基金建仓十分谨慎。记者了解到，目前大多数量化对冲产品的仓位很低，甚至是空仓观望状态。

“市场暴跌后股指期货贴水，同时救市的原因，交易量萎缩，放空单也不太允许，这种情况下对量化对冲稍微有点限制。但这是临时性的，等市场企稳之后，救市告一段落后，市场会逐步放松的。”一家上市券商资管人士表示。

“长期来看，我觉得量化对冲作为一个独立的管理方式规模还比较小，我们前段时间统计的全市场也就千亿级的水平。如果对比主动管理型的万亿级别还是有非常大的发展空间，国外做量化对冲的大概是中国的 100 倍左右。”上述券商人士认为。

记者采访的多位券商资管人士均表示，看好未来量化对冲的发展前景。

“量化对冲产品国内刚开始发展，未来空间会非常大。而且随着衍生品越来越多，同时借券融资这种方式越来越便利，利率水平也越来越低，其实我觉得这个发展可能会越来越好。”国金资管石兵认为。

2015-8-25 来源：21 世纪经济报道

混合基金潮来袭 券商资管热衷布局

近几个月以来，不但基金行业的股票型基金纷纷转型混合型基金，以绝对收益策略为主的券商系资管产品，也不约而同选择混合型基金作为其主推的权益类产品。

东方证券资产管理有限公司是业内首家券商资产管理公司，也是业内首家获得公募基金管理业务资格的证券公司。为了延续券商系绝对收益的投资理念，截至目前，东方证券资管发行的十二只公募基金产品全为混合型基金。

东方证券资管产品布局也是步步递进，第一只公募基金——东方红新动力灵活配置混合基金为全攻全守型基金，股票资产投资比例为基金资产的 0-95%；第二只基金——东方红产业升级灵活配置混合基

金除了维持全攻全守的特点之外，还引入了浮动费率，根据基金在该日之前一年的收益率分档收取。

从投资风格上看，东方红新动力灵活配置混合基金今年以来股票投资一直维持高仓位，且以低估值蓝筹为主。而在今年一季度，创业板为代表的成长股出现巨大涨幅，基金一季度表现一般，不过在二季度市场大幅调整时，东方红新动力灵活配置混合基金持有的低估值蓝筹股，取得了较好的相对收益，截至8月21日，东方红新动力混合基金今年以来净值涨幅32.06%，排名同类基金前二分之一；长期业绩表现上，东方红新动力混合基金近一年、近6个月业绩均排在同类基金前四分之一。

另一方面，东方证券资管今年4月份发行的东方红中国优势基金或由于建仓过快，加上遇到6月份股市调整，截至8月21日，基金单位净值只有0.937元。除了东方红中国优势基金以及今年6月份发行的东方红睿逸定期开放混合基金或由于发行时期市场行情不好，面值在1元以下外，东方证券资产管理有限公司其余10只基金面值均在1元以上，其中，东方红新动力混合、东方红产业升级基金成立尽管不到两年，累计单位净值已接近2元。

浙商证券资产管理是另一家布局公募基金业务的券商系资管，自去年12月起，浙商资管已经发行了浙商汇金转型成长、浙商汇金转型驱动两只混合基金，不过两只基金股票仓位稍有不同，浙商汇金转型成长股票仓位为30%-95%，浙商汇金转型驱动股票仓位则为0-95%。

相比东方证券资管，浙商资管投资风格更偏向成长，因此业绩波动相对更大。该基金二季度报告显示，浙商转型成长混合基金的十大重仓股，以怡亚通、新海宜、洲明科技等中小板、创业板个股为主。

天天基金网数据显示，浙商转型成长混合基金今年一季度及二季度净值涨幅均排在同类基金前四分之一；截至今年8月21日，最近3个月浙商转型成长混合基金遭遇36.99%的回撤，跌幅排在同类基金前列，今年以来基金净值涨幅回落至18.08%。

2015-8-26 来源：每日经济新闻

公募基金

首家公募基金将亮相新三板

继商业银行、保险公司等传统金融机构奔赴新三板后，公募基金也拉开了赴新三板挂牌的序幕。在部分公募基金刚刚透露出挂牌意愿时，中邮基金已率先披露公开转让说明书，如果挂牌成行，中邮基金有望成为首家登陆新三板的公募基金。

据其招股说明书显示，中邮基金早在今年3月就开始筹备挂牌新三板一事，首要工作便是股改，3月20日，该公司股东一致同意，以有限公司全体股东作为公司发起人，以2014年12月31日经审计的账面净资产为依据，整体变更设立股份有限公司，公司净资产折合成股本总额为3亿股，每股面值1元。

紧接着，中邮基金在5-8月中旬的过程中，又先后拿到了商务部、北京市工商行政管理局、市国资委等相关部门的审核，同意了中邮基金设立的国有股权管理方案，最终中邮基金股东方首创证券有限责任公司持有1.41亿股，占总股本的47%，中邮集团公司持有8700万股，占总股本的29%，三井住友银行持有24%。

资料显示，中邮基金成立于 2006 年 5 月 8 日，在 98 家公募基金公司当中，中邮基金的资产规模一直位于中上游水平，截至 2015 年 6 月 30 日该公司基金共有 20 只基金，包括 15 只混基、1 只股基、2 只债基和 2 只货基，管理资产规模为 631 亿元，位列公募基金规模榜单第 34 位。

在公募基金行业发展九年之久的中邮基金市场份额本不小，为何要急于登陆新三板呢？中邮基金也在其招股说明书中坦言，公募基金的盈利来源比较单一，大多只是通过发行和管理基金收取管理费，但通过新三板融资可以有效增强公司资金实力，同时有利于公司不断丰富产品线，获取 QDII、RQFII 等业务资格。另外，针对公募基金头痛已久的人才荒问题，新三板也可帮助基金公司落实股权激励，吸引优秀人才加盟，起到维护管理团队长期稳定的作用。

值得一提的是，中邮基金在招募说明书的公司经营目标和计划一项中，也毫不掩饰希望尽快登陆新三板的渴望，表示将在短期内实现新三板挂牌。“中邮基金若成功挂牌新三板，登陆资本市场后公司估值和市值通常会有一定程度的增长，而新三板市场也将迎来更多公募基金的关注。”钱景财富 CEO 赵荣春表示。另一位新三板分析师也表示，中邮基金选择到新三板挂牌，不但会对基金行业产生深刻影响，对新三板也具有深刻意义，新三板已经聚集了私募机构、小贷公司、城商行、期货、券商、保险、信托等多个门类的金融企业。

2015-8-28 来源：北京商报

2593 只基金上半年盈利 8667 亿

基金半年报披露完毕。天相投顾统计数据显示，上半年 94 家基金公司旗下 2593 只基金（A/B/C 分开计算，分级基金合并计算）共实现利润 8667.8 亿元，同比大涨 89 倍，去年同期利润仅为 96.22 亿元。

具体而言，发力的主要是股票型基金和混合型基金，均大幅扭转去年半年报的亏损状况，一举成为最赚钱的基金，本期利润分别为 5157.66 亿元、2585.03 亿元。债券型基金、货币型基金、QDII、保本型和封闭式基金分别盈利 257.47 亿元、468.63 亿元、9.9 亿元、89.93 亿元和 99.28 亿元。整体来看，主要基金品种盈利均明显增长，但商品型基金逆势发展，由去年同期的盈利 4680.22 万元转为亏损 1089.77 万元。

从基金公司来看，权益资产管理能力较强的基金公司上半年优势明显。华夏基金凭借 604.84 亿元的本期利润一举夺魁，嘉实、汇添富、易方达、广发位居其后，本期利润分别达 583.14 亿元、467.45 亿元、434.88 亿元、380.76 亿元。由于上半年市场走强，基金规模快速增长，基金公司管理费收获颇丰。上半年，基金公司共收取管理费 227.31 亿元，同比增加 60.94%。

上半年基金公司持股周转率整体达 2.98 倍，较去年上半年、下半年均明显增加，但仍低于今年同期 A 股市场 3.2 倍的整体股票周转率。

2015-8-31 来源：中国证券报

私募基金

私募基金清盘原因各异 投资者需理性看待

在6月中旬开始的一轮股指大幅回落中，一批私募产品遭遇重创，部分产品因没控制好仓位，甚至惨遭清盘。私募排排网数据显示，截至8月26日，今年以来共有812只私募产品清盘，其中7月份有200只产品清盘，为今年以来单月最多。

除了已被清盘的产品外，在存续期中的产品状况也不容乐观，目前不少产品距离清盘红线也只有一步之遥。根据私募排排网数据统计，8月25日公布的净值显示，永益基金3号和九天二号距离各自的止损线不足10%。而在8月21日披露净值的私募基金中，汇金嘉誉4号、滨利价值尊享1号和圆融方德-伽蓝一号距离止损线分别为2.21%、2.3%和2.4%。若市场短期之内难以扭转颓势，可能会有更多私募基金加入清盘阵营。

从当前市场环境来看，A股剧烈震荡自然是导致私募基金清盘的一个重要原因，但也并非所有基金都是因为触及止损线而被动清盘。事实上，私募遭遇清盘主要有基金经理看淡后市、存续期满、公司业务结构调整，净值下滑触及清盘线、业绩不佳等原因。而在今年清盘的私募基金中，部分产品是由于基金经理看淡后市而提前清算。值得注意的是，在这些主动清盘的私募基金中，不少产品累计收益率十分惊人。以成立于今年1月29日的东海骁龙1号次级B为例，该基金在5月11日清盘时收益率高达419%，成功逃顶；今年1月成立的万屹三期和万屹二期清盘时收益率分别达到134%和116%；此外，还有4只年内成立的私募基金清盘时收益率超过20%。

对于存续期满的阳光私募产品而言，到期后能否成功续期取决于当初阳光私募管理人和信托公司以及投资人所签的合同，一般而言，有存续期的阳光私募要续期的话一般都要召开持有人大会，三分之二持有人同意即可成功续期。也有少数产品会在合同中注明，是否续期由受托人决定，那么这种产品只要阳光私募管理人和信托公司同意续期即可，不需要召开持有人大会。在这种情况下，表现优异的私募基金自然高枕无忧，而业绩不佳的产品则避免不了清盘的命运。

总体而言，在几种清盘原因中，净值下滑至清盘线而导致清盘，是私募基金公司最不愿意看到的，特别是一些有名的大型私募基金公司，往往会采取措施来挽救产品。通常的做法是召开信托持有人大会，请求信托持有人同意修改清盘线，若持有人不希望兑现亏损，这类产品就可以向下修改清盘线而维持下去。投资者在看待遭遇清盘的私募产品时，应注意这些产品清盘时的收益情况，而对于清盘的原因则可以从清盘净值中窥知一二。

2015-8-28 来源：上海证券报

11 只私募产品炒成次新股第一大流通股东

记者注意到，截至8月26日，在已经发布中报的上市公司中，出现了不少明星私募的身影。据记者不完全统计，其中有26只次新股被私募重仓，这其中又有13只次新股的第一大流通股股东分别被11只私募产品占据。不过，从这些次新股的股价表现来看，如果这些私募没有及时出逃，基本上已处于高位站岗状态。

明星私募的投资动向一直备受舆论关注，从目前(至8月26日)已披露的上市公司中报来看，前公募一哥王亚伟旗下的千合资本在二季度末先后重仓了司尔特、置信电气、南京化纤、廊坊发展、渤海轮渡、吉峰农机等，此前一季度重仓的中国联通、燕京啤酒、启明信息等个股则被清仓，可谓是进行了大换血。

纵观千合资本近来的投资路线，王亚伟对次新股的兴趣似乎越来越浓。暴风科技半年报显示，千合紫荆1号持股数为128.28万股，位列其第一大流通股股东。苏试试验二季度获得了王亚伟旗下两只产品的大举买入，其中千合紫荆1号、昀沣集合信托合计在二季度买入了151.03万股。值得一提的是，二季度苏试试验股价一度冲高至125.56元的历史高位，而在市场暴跌的行情下股价下挫，最低一度跌至42元附近。

此外，王亚伟旗下的昀沣集合信托、昀沣2号、昀沣3号合计持有次新股浩云科技53.32万股。该股价格从连续涨停打开之后，从226元的高价已经一路下跌到目前的50元附近，在6月30日之前买入的投资者基本被套。千合紫荆1号、昀沣集合信托合计持有红相电力167.35万股，合计占比7.54%。虽然该股自6月29日后停牌至今，但其价格却处于高位。

不但如此，昀沣集合信托还持有浩丰科技53.11万股，占比5.16%；昀沣3号持有该股42.30万股，占比4.11%。该股至4月23日见顶至240.45元，截至昨日的收盘价为93元。

与此同时，泽熙投资再度彰显实力，成功逃顶。在东方金钰披露的中报前十大流通股股东名单上，已经看不到泽熙1期的身影，而在1季度末泽熙1期还持有其2.51%的股权，位列第二大流通股股东。此

外，杭电股份半年报中，一季度末重仓 50.62 万股的泽熙 6 期也已退出前十大流通股股东。海源机械半年报中，一季度末的第六大流通股股东泽熙 7 期也已退出。

记者调查发现，目前共有 26 只次新股被私募重仓，其中有 11 只私募产品已经成为对应次新股的第一大流通股股东，涉及 13 家上市公司。如果这些私募没有及时逃顶，则已基本处于高位站岗状态。

比如，埃斯顿中报显示，云信成长 2013-2 号持股 204.68 万股，占比 6.82%，位列其第一大流通股股东。此外，兴航进取 1 号持有 56.59 万股，融盛稳健 5 号持有 38.86 万股，分列其第三和第六大流通股股东。另外，云信成长 2013-2 号信托还持有九强生物 111.3 万股，占比 2.28%，位列其第一大流通股股东。

派思股份前十大流通股股东被多只私募产品占据。其中，耀汇金 1 号（3 期）持股 109.88 万股，占比 3.65%，位列第一大流通股股东。云南信托-睿金-汇赢通 42 号持股 105.44 万股，占比 3.50%；耀汇金 1 号（1 期）持股 105.17 万股，占比 3.49%；四川信托-宏赢 117 号持股 82.60 万股，占比 2.74%；四川信托-宏盛 3 号持股 70.11 万股，占比 2.33%，分列第二、第三、第六、第八大流通股股东。

陕西黑猫前十大流通股股东中，兴云财富信托持股 66 万股，虽然该私募产品在二季度减持 181.43 万股，但仍为第一大流通股。松发股份第一大流通股股东则被润金 71 号占据，该私募产品持股 53.03 万股，占比 2.41%。健盛集团第一大流通股股东由中融-金石 1 号占据，该私募产品持股 242.04 万股，占比 8.07%。

值得注意的是，全志科技及环能科技第一大流通股股东均被金蕴57期（博润）信托占据，该私募产品分别持有两家上市公司1.82%和2.78%的股份。

老牌私募蔡明旗下的民森H号信托计划在二季度买入日机密封40万股，占比3%，成为该股第一大流通股股东。富临精工的第一大流通股股东由创势翔旗下的创势翔盛世3号占据，其持股93.06万股，占比3.1%。此外，乐凯新材的第一大流通股由大观投资旗下大观11号占据，其持股67.55万股，占比4.39%。

一位私募业内人士告诉记者，机构炒作次新股主要有两种方式：一种是打开涨停后即逐步买入完成建仓，等待第二波上升行情；第二种是等次新股盘整一段时间，股价出现向上突破迹象后，再进行快速建仓。在之前市场普涨的行情中，大部分次新股在开板后还能有一倍的收益，抢到筹码就稳赚，因此私募更偏爱第一种炒作方式。但市场暴跌时，次新股往往会出现一字板跌停的情况，重仓私募也难以出货，从而导致高位站岗现象频出。

2015-8-28 来源：每日经济新闻

编辑：于萍

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：

