

大资管动态(周报)

第四十四期 (2015 年 8 月 24 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管	2
保监会告诫险企防范新型风险	2
国务院印发《基本养老保险基金投资管理办法》	4
银行理财	5
银行理财资金继续流向债市	5
股市”失血“理财热卖 资金寻找新出口	8
信托	11
7 月集合信托市场表现低迷	11
刚兑“魔咒”难破 信托创新转型任重道远	14
证券资管	19
7 月券商各项业务环比缩水 近半公司自营浮亏	19
银河证券率先恢复融券 T+1 交易 多数券商尚在观望	22
公募基金	24
公募基金扎堆押注国企改革	24
7 月底公募基金规模缩至 6.88 万亿元	26
私募基金	28
量化对冲私募基金热销	28
私募股权并购交易创新高 待退出项目积压仍难解	30

保险资管

保监会告诫险企防范新型风险

保险新“国十条”出台一年来，改革与政策红利持续释放，保险业进入了历史上最好的发展时期，一系列的数据也表明，行业正在从过去的起跑转向起飞。然而在市场化改革逐步推进的同时，势必会面对更趋复杂的新风险。在最近一次行业内部会议上，保监会就此拉响预警信号。

“历史经验告诉我们，越是形势好的时候，越是要保持冷静的头脑，越是要看到问题和风险，越是要坚持底线思维。一定下决心把存在的主要问题查深查透、立查立改，以保障行业健康有序发展。”知情人士称，这是保监会相关负责人在这次内部会议上多次向与会保险公司高管强调的。

记者从多位业内人士处了解到，保险业长达近一年的“两个加强、两个遏制”专项检查近期收官，这次检查起底了存在的问题、摸清了风险底数。“尽管从检查结果看，性质恶劣和危害严重的问题比例不高，但监管部门认为决不能麻痹大意，尤其是新形势下出现的一些新风险和潜在风险，更须提前防范。”

这些新风险主要集中于并购收购和跨界经营、资金运用、信息安全等领域。近年来，越来越多的保险公司将海外并购视为实现资本扩张的重要手段，这些跨境投资可以给保险业带来长期稳定的收益，能提升保险公司在海外的影响力，但背后存在的潜在风险不容小觑。

据知情人士透露，保监会相关负责人在上述会议上发出提醒，“对于混业并购来说，从自己熟悉的保险领域进入陌生领域，管理能力、技术能力、人才储备等都面临严峻考验。对于海外并购来说，政治、

法律、文化、金融动荡、信息不对称风险等不容小视，不确定因素很多，如果稍有闪失就可能造成重大损失。对并购收购和跨界经营的风险，无论是公司还是监管机构，我们必须有清醒的认识。”

而“放开前端，管住中后端”是近年来保险资金运用监管的核心基调。新型投资渠道与品种的放开，让所有参与其中的保险公司在投资收益上集体“咸鱼翻身”。不过，在投资规模和收益放量的同时，潜在风险亦若隐若现。

记者从相关渠道了解到，在这次专项检查中，有三类资金运用违规问题被纳入监管“法眼”。一是投资产品指标不合规或信用评级不达要求；二是操作不规范，比如有投资资金未实现全托管，投后管理等环节存在漏洞等；三是银行存款和另类投资领域不合规，比如在未通过股权投资能力备案的情况下，有的保险公司投资股权类项目、购买投资性不动产。“总体来看，虽然检查发现的资金运用违规问题数量不多，但件均金额不低，且集中于非公开产品领域，监管部门拉响预警，保险公司必须引起重视。”

此外，随着信息技术与保险业务的深度融合，特别是近年来互联网、云计算、大数据在保险业广泛应用，保险业对信息技术和信息系基础设施的依赖度越来越高，信息安全风险问题也因此被提上了保险公司防范新型风险的日程。

从业内人士的反馈来看，保险业所面临的信息安全潜在风险主要体现在：信息技术自主研发能力不足、保险企业灾备建设进度和分布不均衡等方面。

为此，保监会在多次公开场合表态称，未来一段时间，保险监管重点将由开放渠道转变为风险监管，坚决守住不发生系统性区域性风险的底线。

2015-8-20 来源：上海证券报

国务院印发《基本养老保险基金投资管理办法》

《基本养老保险基金投资管理办法》（以下简称《办法》）经公开向社会征求意见，充分采纳公众建议，进行了修改完善，日前由国务院正式印发，自印发之日起施行。

基本养老保险基金（以下简称养老基金）是广大群众的“养命钱”，也是重要的公共资金。当前，随着覆盖城乡的社会保障体系不断完善，养老基金积累快速增加，现行政策规定的银行存款、购买国债方式已不能适应基金保值增值的需要；我国经济发展进入新常态，人口老龄化挑战愈益严峻，养老基金支付压力逐步加大。对此，要在继续加强基金管理的同时，加快完善基金投资政策，拓宽投资渠道，积极稳妥地开展养老基金的投资运营，实现基金的保值增值。这不仅有利于增强制度的吸引力，调动参保积极性，扩大覆盖面；更有利于拓宽基金来源，增强养老基金的支撑能力，促进制度可持续发展。

《办法》明确，养老基金实行中央集中运营、市场化投资运作，由省级政府将各地可投资的养老基金归集到省级社会保障专户，统一委托给国务院授权的养老基金管理机构进行投资运营。基金投资运营采取多元化方式，通过组合方案多元配置资产，保持合理投资结构。目前只在境内投资；严格控制投资产品种类，主要是比较成熟的投资

品种；合理确定各类投资品种的投资比例，股票等权益类产品合计不得超过资产净值的 30%；国家对养老基金投资运营给予专门政策扶持，通过参建国家重大工程和重大项目、参股国有重点企业改制、上市等方式，保证养老基金投资获取长期稳定的收益。

《办法》强调，养老基金投资运营，必须坚持安全第一的原则，严格控制风险。明确受托、托管、投资等管理机构应当建立健全投资管理内部控制制度，加强风险管控，维护公众利益；相关工作人员要遵守职业规范，严禁利用职务便利为自己和他人谋取利益；投资机构和受托机构分别按管理费的 20%和年度投资收益的 1%建立风险准备金，专项用于弥补养老基金投资可能发生的亏损。

《办法》要求，养老基金投资运营必须坚持依规运作，公开透明，接受公众监督，对人民和社会负责。各地区和有关部门要高度重视养老基金投资运营工作，认真贯彻落实《办法》，加强基金管理、经办、投资、监督等各环节的协作配合，共同防范投资风险，推动基金投资运营顺利实施，实现基金保值增值，更好惠及广大公众。

2015-8-23 来源：新华网

银行理财

银行理财资金继续流向债市

机构监测数据显示，7 月银行共发行了 5969 款个人理财产品，产品发行数量环比增幅为 0.45%。平均收益率为 4.93%，其中 228 款产品预期最高收益率在 6%及以上，占比为 3.82%。业内人士认为，2015 年以来，银行理财产品一直呈现较疲弱的态势，一改前两年动辄收益

率超过 6%、高达 7%的情况，理财产品收益率在 5%-5.5%之间徘徊。受到年中效应的影响，加之股市投资热潮降温，银行理财对个人投资者吸引力增强。

普益财富监测数据显示，上周 70 家银行共发行 823 款理财产品，发行银行数比上期减少 7 家，产品发行量增加 10 款。其中，发行的理财产品中，保本浮动和保证收益型理财产品共 200 款，市场占比为 24.30%；非保本型理财产品共 623 款，市场占比为 75.70%。

在投资标的上，上周发行的债券和货币市场类产品共计 383 款，较上期报告增加 10 款；组合投资类产品共计 396 款，较上期报告减少 6 款；本周发行融资类（包含票据资产、收益权、信贷资产和信托贷款）产品 0 款，与上期持平；结构性产品共计 44 款，较上期报告增加 6 款。

7 月数据显示，组合投资类产品发行 2349 款，环比减少 139 款，市场占比下降 2.52 个百分点至 39.35%；债券与货币市场类产品发行 3324 款，环比增加 176 款，市场占比上升 2.71 个百分点至 55.69%；结构性产品发行了 278 款，环比减少 25 款，市场占比下降 0.44 个百分点至 4.66%；融资类产品发行 18 款，较上期增加 15 款，市场占比上升 0.25 个百分点至 0.30%。

业内人士认为，自 6 月以来股市出现大幅震荡，银行理财资金谨慎入市。从 7 月产品的发行来看，组合投资类和结构性产品发行的减少都表明了资金开始谨慎，进入股市的资金量有所下降。银行理财资金开始回流债券和货币市场，债券与货币市场类产品的发行在增长。

光大证券研究报告认为，在股市震荡背景下，前期针对股票收益的场外配资、银行理财等资金继续回流债市，从而给债市带来资金面

持续宽松，信用债配置需求旺盛，因而收益率开始下行。当前中高评级短融、中票的信用利差已经处于历史较低水平，城投债收益率亦普遍下行。

负债端利率最终由资产决定。一边是债市和货币市场的收益率开始下降，一边是进入股市的资金缩量，而上半年得益于两融收益权、配资、股权质押、优先股等资产，银行理财收益率才能维持在相对较高的水平。资产配置上难以再支撑高收益，银行理财产品的预期收益率将下降。在货币政策上，上半年3次降息、3度降准迫使理财产品的收益持续下滑，而宽松的货币政策使得理财产品收益率很难上扬。

部分券商认为，从可比资产收益率变化看，根据流动性和重定价的快慢，资金、同存、票据、债券、存款和货币基金利率等均已大幅下行，并创历史新低。而理财收益率仍维持相对高位，下行缓慢，是一块相对高估的利差高地。随着资产再配置和重定价效应，理财收益率将打破目前的天花板。

普益财富数据显示，7月份，城市商业银行发行2316款理财产品，平均预期收益率为5.15%；股份制商业银行发行1542款，平均预期收益率为4.96%；国有银行发行1090款，平均预期收益率为4.62%；农村金融机构发行595款，平均预期收益率为4.95%；外资银行发行25款，平均预期收益率为3.40%。除城商行的理财产品收益还勉强维持在5%以上，其他银行的收益已经跌破了5%。

国泰君安报告指出，7月出口数据和通胀数据显示经济下行风险上升，宏观经济层面继续“探底”。在微观层面上企业的经营效益去除“水分”之后（受到投资收益的影响）表现疲弱，资产端的高收益品种（风险调整之后）供给将出现明显下降，理财资产池未来可投资

资产的预期收益率将大幅下降（债券收益率已经明显下降），而且由于资金从股市和实体中撤出导致理财资金出现“过剩”，短期来看负债端的竞争程度也会减弱。因此，理财产品收益率未来出现大幅下行的概率较高，预计理财收益率可能进入 3% 时代。

2015-8-20 来源：中国证券报

股市”失血“理财热卖 资金寻找新出口

“每天行里的理财产品额度一放出来，很快就抢没了。”民生银行华南某区支行的理财客户经理杨小姐称。

这种情况在上半年股市走牛的时期是非常少见的。同花顺数据显示，截至 8 月 21 日，当月发行的理财产品数量已达到 4101 款；7 月共发行 7092 款，6 月份发行 5404 款。其中，6 月后半月就发行 3000 多款，而前 5 个月的月均发行量仅为 2156 款。

A 股经历前期暴涨和 6 月中旬以来的大幅急跌后，因财富效应涌入股市的各路资金受到重挫，股市成交量、杠杆资金规模、投资者参与数量等方面显示，投资者入市意愿仍旧较低。虽然救市政策将 A 股再度带上 4000 点，但最近一周大盘急挫，8 月 21 日沪指报收 3507 点，重回救市原点附近。

当前股市盛况不再，有些资金暂避风险重返银行理财、互联网宝宝类理财等产品，有些则是在人民币贬值的背景下寻求出海的机会。逐利的资金们，都在寻找着新的出口。

投保基金数据显示，截至8月14日，证券市场交易结算资金余额为28781亿元，当周银证转账净转出831亿元，已是连续两周净转出。

7月新增投资者204.87万，环比减少56%。市场交易也明显降温，7月份沪市日均成交金额7005亿元，环比下降23%；深市日均成交金额5227亿元，环比下降34%。

去杠杆还在继续，两融余额从2.3万亿高点，至8月19日已回落为13573亿元，与3月底的水平相当。

华泰证券研报显示，基金募集规模呈现持续下滑态势，7月以来新成立基金的份额约866亿份，其中的800亿份还来自“国家队”认购的华夏新经济和嘉实新机遇两只基金。而此前的3月至6月，新基金发行合计超过了1万亿份，4个月分别达1795.25亿、2588.26亿、3343.43亿和2351.39亿。从发行数量来看，7月以来截至26日，新成立基金数量不及6月新成立143只的一半。一位基金从业人士也向记者证实，当下基金募集进行并不顺利，量化对冲、保本型的相对好一些。

7月以来已有35只基金宣布延长发行期，其中部分基金甚至两次延期。6月以来的市场暴跌让不少基金净值惨遭腰斩，部分分级基金更是损失惨重，因此投资人风险偏好有所降低，导致基金发行降温。

华泰证券研报还提到，二季度共有10只权益类基金份额的净赎回率超7成，最高达96%。大成、中邮创业等公司旗下公募份额出现明显净赎回，中邮核心成长更是遭遇百亿级别的赎回。上述基金从业者称：“当前市场没有信心，申购淡，套着，赎回也少。”

银行理财要抢才能买得到，这样的情况从7月中开始明显。上述民生银行的杨小姐说：“每天早上理财新品一开放，十分钟就抢没了。”但另一方面，理财预期收益率却在下降。杨小姐表示：“今年年初预期年化收益率大概还能达到5.5%，现在最高可能只是5.1%、5.2%。”据其介绍，期限为一个月到半年的银行理财产品收益下降幅度还不算大，最大的是一天的理财产品，过去4.7%左右，现在还不到3.6%，上个月还有3.9%。

由于市场短期利率和债券资产价格双回落，货币基金收益率继续下降。年化收益率还保持4%的属于凤毛麟角。“一天的理财这种需求也是非常大的，我的客户就在一天的理财产品和互联网宝宝类之间来回倒腾，哪个收益高就把钱放哪。”杨小姐称。“现没什么可买的，钱总要有地方放，基金的年化收益可能就是6%-10%。”一位券商固收投资总监说，他们自营的产品，公司下达的任务是年化收益15%，但实际上收益在15%-50%间波动。

银行理财畅销，P2P也抓紧吸金，信托也颇受投资者追捧。一位在第三方理财销售中心的人士称：“从上周开始，信托销售也变得火爆，很快就销售一空，不论什么类型的信托都这样，收益与之前没有什么大的变化。”

国泰君安表示，根据近日基金业协会数据，受股市重挫和IPO暂停冲击，7月股票和混合型基金遭遇净赎回9420亿份，净赎回比例28.7%，不少基金公司打新基金甚至被赎回，货币基金份额暴增8077亿份，增长33.5%。而债券基金仅增456亿份，超过万亿资金回流银行理财或类固收产品暂避风险，资金大规模涌入和高收益资产稀缺，导致7月以来银行理财产品收益明显下降30bp至4.84%，目前理财

状况是资金从量上回流，但成本仍偏高，随着股市财富效应弱化和非标资产逐步到期，理财收益率未来存在大幅下降空间，信用债和长端利率有望打开下行空间。

当前实体经济表现欠佳，资金投资回报率下降。而近期人民币大幅贬值对市场震动不小。Shibor 隔夜拆借利率从7月初就一路上行，从1.1%左右一路升至1.8%以上，其余多数品种利率均有所上涨。8月21日当周，央行公开市场净投放1500亿元，是半年多来单周净投放的最大规模。

美元则进入升值通道，欧元区经济诸如英国、德国已经摸底，一些“热钱”也选择出海，投资海外。资金们，又在寻找着新的出口。

2015-8-23 来源：经济观察报

信托

7月集合信托市场表现低迷

最新统计显示，无论是成立规模还是发行规模，7月集合信托产品均出现了环比大幅下降，与去年同期相比，也出现同比减少。业内人士指出，在经历了季末、年中的揽储大战及资本市场大幅波动后，下半年第一个月信托市场表现平平，显示信托公司在转换投资领域的过程中愈加谨慎。

产品规模环比、同比大幅缩减用益信托工作室的数据显示，7月份集合资金信托产品成立612款，成立规模约为795.47亿元。与6月相比，成立产品数量及规模均减少，其中产品数量减少554款，降

幅高达 47.51%；融资规模环比减少 34.25%。产品平均融资规模为 1.3 亿元，较 6 月同期增长 0.26 亿元。

从同比增减变化趋势来看，7 月份成立产品数量同比减少 21.94%，融资规模同比减少 15.15%，产品平均融资规模同比增长 8.69%。“7 月不论是产品数量还是融资规模均较去年同期有一定幅度下滑，市场表现不佳。”用益信托工作室研究员颜玉霞表示。

发行情况同样不容乐观。7 月集合资金信托产品发行 511 款，发行规模约为 841.17 亿元，与 6 月相比，产品数量减少 437 款，环比大降 46.1%；发行规模则环比减少 26.27%，平均规模较 6 月增加 0.45 亿元，为 1.65 亿元。与去年同期相比，发行规模及产品数量均同比减少。

颜玉霞表示，7 月发行市场参与机构较上月减少 2 家，市场参与度为 83.82%，发行规模同比、环比均减少。一般情况下，在经历了银行半年“揽储”大战后，7 月相对来说是业务开展“淡季”，而今年除了揽储大战外，影响更大的是 6 月中旬以来资本市场的大幅震荡。

在上半年作为主力的证券投资类业务大幅萎缩的情况下，信托公司集合业务开展重心转移。颜玉霞表示，“投资者对风险接受度回落，固定收益类理财产品重获青睐，预计包括基础产业、工商企业在内的其他领域发行将增多，而在此过程中，信托公司能否找到优质投资资源，将成为市场竞争关键。”

7 月平均预期年收益率达 9.23%与此同时，7 月集合产品的平均收益水平基本与 6 月同期持平。从预期年收益率来看，7 月份成立的集合资金信托产品的平均预期年收益率为 9.23%，与 6 月的 9.22%相比，微涨 0.01 个百分点。

7月产品预期收益以8%-10%之间为主,在该收益区间内产品数量占比较上月有所增长,10%-12%区间产品占比也较6月微增,而8%以下的中低收益产品占比也较6月增长,所以平均收益水平较6月基本保持平稳。

数据显示,1年期产品平均收益为8.53%,较6月同期限产品收益下降了0.02个百分点;2年期产品平均收益为9.54%,较6月回落0.13个百分点,收益最高;2年期以上产品平均预期收益为9.02%,较6月环比提升了0.13个百分点。前七个月产品平均收益为9.06%,高于去年全年产品平均水平,基本持平于前六个月产品平均水平。

另外,7月份成立的集合产品平均期限为2.03年,较6月拉长0.27年,与去年同期平均期限相比拉长0.47年。从收益、期限的表现来看,收益最高的仍为2年期产品,期限、收益倒挂。

7月发行的产品中,预期收益排名前二十的产品中,主要以房地产、基础产业和金融领域为主,其中房地产类产品最多,共有7款;基础产业类产品共5款;值得注意的是,收益排名前三的产品中,有两款为证券投资类金融领域产品。

从1-7月份的成立数据来看,证券投资类产品的成立数量和融资规模均居首位,共成立3833款,募集资金约2372.7亿元,占总规模的31.81%,较前六个月占比提升3.32个百分点,较去年全年平均水平更是提升20个百分点。

颜玉霞表示,证券投资类产品已跃升为第一大投资领域,而信托业协会公布的最新数据也显示,2015年上半年新增投向证券市场资金占比高达27.85%,其中以集合资金信托形式运行的比例更是高达80%,证券市场俨然成为集合市场吸金新贵。不过,随着资本市场大

幅震荡，股票资产价值严重缩水，不论是投资者还是信托公司，都对证券投资类产品持谨慎、观望态度，加之监管层加强对伞形信托的监管，进入7月以后该产品已明显缩量，此前发行大量证券投资类产品的信托公司纷纷放缓步伐，预计下半年该类业务将缓慢回落。

2015-8-18 来源：上海金融报

刚兑“魔咒”难破 信托创新转型任重道远

长城新盛信托近日发布公告称“我司将于未来5至10个工作日内向信托计划一期受益人支付本金及相应收益”。时隔半年，今年2月份出现兑付风险的长城新盛“宁波新金和”信托产品的解决方案终于落地，没有悬念地实现本金和收益的兑付。“这是今年信托业被曝光且实现‘刚兑’的首例，看来‘刚兑’短时间内仍是行业的潜规则，暂时不可能被打破。”信托资深人士对记者说。

“刚性兑付没有人会愿意第一个去打破，整个行业都负重前行。除了传统的融资类业务，公司也在开展一些创新性业务，在主动投资类业务上开始下力，包括一级市场的股权投资以及二级市场的证券类投资。”华南某信托人士透露。然而，创新转型成效尚待观察。用益信托研究员帅国让认为，传统的地方融资平台业务已经抬头，由于有地方政府的隐性担保，暗含着风险的相对可控，一般信托公司更愿意做此类项目，加之对地方政府债务置换的推行，信托公司对地主融资平台的热情又回来了，而一直被各方推行的PPP业务却进展缓慢，鲜有公司愿意做此类业务。在证券投资方面，随着A股单边上涨行情的结束，证券投资类信托开始在收缩。高搜易CEO陈康认为，在行业转

型的阵痛期，只有少部分信托公司主动探索，大部分公司仍在观望，转型和创新仍任重而道远。

“宁波新金和一期的兑付目前已经完成了，二期应该在下周可以下来，我们正在落实解决方案，向投资者支付本金和收益。”长城新盛信托工作人员表示。历经半年多，宁波新金和信托产品面临的兑付风险得到成功化解。8月11日，长城新盛信托公司披露关于上述信托产品的解决方案公告，将于近期向信托计划受益人支付本金和相应的收益。

据了解，长城新盛于2013年8月1日和2013年10月23日分别成立“长城财富3号宁波新金和股权收益权投资集合资金信托计划一期”和“长城财富3号宁波新金和股权收益权投资集合资金信托计划二期”，募集资金总规模2亿元，期限2年，即于2015年8月1日和10月23日到期。

2015年2月，该信托计划曝出兑付风险，由于融资方因经营问题身陷财务危机无法向投资人支付利息。彼时，长城新盛信托官方表示，已于2014年12月以信托纠纷为由向上海市第二中级人民法院提起对新金和公司及其高管的诉讼，于2014年12月9日完成对“金和系”相关资产的诉中保全。2015年8月11日，长城新盛公告称，由于宁波新金和无力履行回购义务，公司决定分别于8月1日和8月10日提前终止一期和二期信托计划，并在5至10个工作日内向受益人支付本金及相应收益。至于兑付资金的来源，部分资金来源于长城新盛的自有资金。

上述出现风险的信托产品为权益类信托，信托计划合同显示，该项目资金用于购买宁波新金和投资有限公司（简称“新金和投资”）

对旗下两家目标公司“科博特”和“金和新材料”所持股权的股权收益权后，由新金和投资对两家企业进行增资扩股，企业将该笔资金用于补充公司日常流动资金。但事实上，“金和系”公司实际控制人为陈韶峰，除了经营主业锂电池正极材料生产和销售外，另有宁波璟月湾旅游置业有限公司开发璟月湾别墅地产项目，并提供璟月湾土地和在建工程作为上述涉事项目的抵押担保。在出现兑付危机后，长城新盛表示，由于房产市场低迷，“金和系”旗下璟月湾项目的建设和销售进度也受到影响，从2014年起销售额大幅下滑，从而导致其工程建设和费用基本依赖锂电池正极材料板块输送现金流。而锂电池正极材料板块本身的经营特点和受目前经济形势影响，导致预付账款和应收账款增加，净现金流无法支撑璟月湾项目的建设，造成违约情况的发生。

业内人士表示，除自有资金外，此次给投资者兑付的其余资金可能来源于“金和系”旗下的地产项目销售，也不排除有第三方接盘其地产项目，不过当前房地产行业并不景气，资金的回款过程会比较长。在前几年房地产行情火爆时期，为了规避监管以及做规模充量，业内做了不少将债权包装成股权的地产信托产品。除了几个一线城市，由于地产行业整体走向萧条，隐藏的风险将进一步暴露，不管是做成债权还是权益类的信托项目。

有资深信托人士认为，随着整体经济环境下行，信托行业的风险隐患也在加大，而对于刚性兑付，也只有在系统性风险暴发后才会有公司去打破。“刚性兑付实际上已是信托行业的‘明规则’了，没有人会愿意第一个去打破这个规则，整个行业都在背负着包袱前进。除了传统的融资类业务，公司也在开展一些创新性业务，在主动投资类

业务上开始下力，包括一级市场的股权投资以及二级市场的证券类投资。”华南某信托内部人士透露。

“在创新业务方面，不少公司在尝试养老地产、土地流转、消费信托、医疗信托以及资产证券化等领域。”上述人士说。高搜易 CEO 陈康表示，一些股东背景、资金实力较强的信托公司已经开始创新业务的布局，包括在人才方面的储备、对员工的激励等方面都在做尝试。目前，国内整个资产管理行业有两个大趋势，一个趋势是从通道类业务转向主动管理类业务；二是从借贷类业务转向权益类投资。以前国内信托以资金信托为主，未来信托业务会不断多元化。同时随着投资者的理财意识觉醒，理财观念不断先进化，中国会逐步具备消费信托、家族信托和公益信托发展的土壤。

业内人士介绍，以平安信托为例，公司重视 PE 投资业务板块。目前平安 PE 业务累计投资项目逾 80 个，累计投资金额超过 300 亿元，2014 年底之前，存量投资金额超过 270 亿元，存量投资项目超过 60 个。2014 年底张金顺出任平安信托董事长时提出，平安信托将定位于全方位的投资金融服务提供商，将私募投行、股权投资、资产管理、财富管理、交易金融、公司金融作为核心发展战略。同在华南区域的华润信托则提出“拼基金”“拼创新”的战略。华润信托表示，将通过扩大地产基金和对冲基金的规模以及提升资产管理能力来巩固并扩大公司在该领域的核心竞争能力和优势；同时做大做强资产证券化，推动公司业务向非房领域转型。

“未来信托公司的业务会呈现分化局面。”业内人士认为，目前已有一些信托公司的一些业务已经开始走在前面了。比如中信信托的 PPP 业务、兴业信托的资产证券化业务、中融信托的股权类业务。陈

康表示，未来证券类投资、权益类投资将会是业务重点。资本市场将成为投资的重点领域之一，自去年定增、并购、量化等产品已经层出不穷了，甚至新三板市场，信托公司发行了不少产品。

业务创新、公司转型落地实现仍然需要付出巨大的努力。“比如一直在提倡的 PPP 模式，由于期限长，收益上又并无优势，信托公司参与的意愿并不强烈。事实上，传统的地方融资平台业务已经的所抬头，由于有地方政府的隐性担保，暗含着风险的相对可控，一般信托公司更愿意做此类项目，加之对地方政府债务置换的推行，信托公司对地主融资平台的热情又回来了。”用益信托研究员帅国让对记者说。

业内人士认为，地方融资平台业务的回升又让行业回到最初的问题上，“刚兑”是悬在信托行业头顶上的“达摩克利斯剑”，投资又转回到对收益的绝对保证上。陈康表示，在行业转型的阵痛期，只有少部分信托公司主动探索，大部分公司仍在观望。即使是上半年火爆的证券投资，也只是在二级市场单边走牛形势下的市场红利，一旦 A 股行情走势发生转变，这部分资金又回到原来的业务上了。中国信托业协会最新发布的数据显示，截至 2015 年二季度末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 15.87 万亿元。证券投资信托的规模为 3.02 万亿元，其中，股票投资规模为 1.41 万亿元，占比 9.53%。在 6 月市场行情发生转变后，证券投资的占比开始收缩。

“一方面是由于刚性兑付使信托公司被束缚了，不敢放开手脚去市场搏斗；另一方面，赚快钱赚惯了很难弯下腰来赚慢钱，在固有业务还有利可图的情况下，一般信托公司还会选择固守传统的业务，”陈康分析。打破刚性兑付已经是行业的共识了，然而这需要一个漫长的过程，以时间换空间。

某股份制银行人士表示，刚性兑付问题不局限于信托行业，还包括银行理财等业务。刚性兑付的打破需要慢慢推动，要加强对相关行业的监管。事实上，国内的理财、信托、资管领域对于投资者资金的投向并没有得到有效的监管，很多项目的资金流向并没有流向最初设定的项目中，还有一些项目在产品设计时为营利而做监管规避，而在业务端和销售端又过于注重提成激励，而造成从业人员对投资者的风险提示不到位。市场需要培育正常的投资理念，还做好投资者教育，机构要有足够的监管和风险揭示，投资者要有足够的风险认知。预计未来刚兑会从社会影响较小的民间借贷如 P2P 网贷行业或村镇银行等后起的民营银行率先突破，只有当各方做好足够的准备才能去一步步破局取得进展。

2015-8-21 来源：中国证券报

证券资管

7 月券商各项业务环比缩水 近半公司自营浮亏

中国证券业协会日前发布 7 月财务经营情况统计月报。数据显示，7 月券商各项业务均出现环比下降，其中自营业务整体亏损逾 100 亿元，有近半数券商自营业务遭遇浮亏。有业内人士认为，证券公司作为强周期性行业，尽管今年全年业绩靓丽无忧，目前估值也算便宜，但随着股市行情急转直下，行业明年业绩不确定性大大增强，行业有陷入低估值陷阱的可能。

月报显示，125 家证券公司 7 月营业收入合计 454.10 亿元，环比下降 41.19%；净利润 184.19 亿元，环比下降 49.07%；125 家证券公司中有 120 家当月实现盈利。

分不同业务看，财务顾问业务受二级市场波动影响最小，当月实现净收入 11.08 亿元，相比 6 月微幅下降 3.65%。证券投资收入 7 月降幅最为显著，全月收入 68.82 亿元，环比大降 50.15%。其中，证券产品投资收益 169.76 亿元，证券投资公允价值变动净收益-100.94 亿元。值得注意的是，接近半数证券公司自营业务出现浮亏。

此外，经纪、投行、融资融券等其他业务收入也出现不同程度的下降，7 月分别为 285.95 亿元、21.60 亿元、112.84 亿元，环比降幅各为 24.16%、41.1%、29.63%。

截至 2015 年 7 月末，125 家证券公司总资产 8.16 万亿元，净资产 1.32 万亿元。

此外，随着 7 月股市的大幅调整，证券公司杠杆比率出现下降，资产规模扩张趋势放缓。数据显示，7 月全行业平均财务杠杆倍数为 3.55 倍，最低的公司为 1.00 倍，最高的为 4.95 倍；而上半年行业平均杠杆倍数为 3.74 倍，最高的公司为 5.17 倍。杠杆率下降的主要原因在于证券公司融资类业务规模出现下降，以及股指下行导致的金融资产缩水。

从流动性角度看，7 月券商风险管理能力有明显好转。截至 2015 年 7 月末，证券公司加权平均流动性覆盖率为 344.77%，较上月大幅增加 104.70 个百分点。平均净稳定资金率为 165.08%，较上月提升达 27.89 个百分点，125 家券商均已达到 100%的监管要求。而在 6 月

底，有 18 家公司净稳定资金率低于 120%，3 家公司流动性覆盖率低于 120%，处于警戒线附近。

事实上，券商 7 月业绩表现不尽如人意，此前已在 23 家上市券商经营月报中有所反映。Choice 数据统计显示，23 家上市券商母公司 7 月营收总额为 245.61 亿元，较 6 月环比下滑 45.74%；净利润总额为 106.69 亿元，环比下滑幅度达 52.63%。

沪上券商资管人士表示，虽然券商月度数据为未经审计数据，各家券商调节的空间较大，比如自营业务收益的认定。但作为靠天吃饭的周期性行业，证券公司业绩严重依赖股市景气度。依动态市盈率看，券商股目前估值便宜，但下半年，受基数提升和市场活跃度降低影响，券商业绩增速可能还将降低，明年业绩的不确定性增大，行业或已陷入低估值陷阱。

此外不利的一点是，分析人士还普遍还担忧券商自营坏账问题。作为本轮救市队伍中的重要一员，证券公司自营 7 月大量买入股票，直至今日仍维持每日净买入。“7 月中下旬，我们公司就买了不少券商股，目前已现浮亏。”某不愿具名的券商自营人士证实道。

瑞银证券分析师崔晓雁也表示，展望 2015 年下半年，证券行业竞争环境喜忧参半。“喜”主要体现在深港通和注册制预计下半年推出，以及《证券法》修改为券商进行股权激励消除制度障碍；“忧”的是券商牌照放开和价格战升级。此外，A 股市场大幅波动为券商业绩带来较大的不确定性。

2015-8-20 来源：上海证券报

银河证券率先恢复融券 T+1 交易 多数券商尚在观望

昨日，银河证券率先宣布，恢复向市场提供融券业务功能。这是继月初沪深交易所修改两融规则以来，首家恢复融券业务的证券公司。目前，除银河证券已完成系统改造以外，部分大型券商系统修改也在近期完成，但恢复融券尚待时日 and 观察。业内人士认为，在没有集中抛压的情况下，融券作为市场中性工具，有助于市场运行机制的完善。

银河证券日前发布公告称，公司将自本周一起恢复提供融券券源，恢复后融券还款规则改为“客户融券卖出后，自次一交易日起可通过买券还券或直接还券的方式偿还融入证券”，即当日新开仓的融券负债当日不能了结，自次一交易日起可以了结。

此前，因融资融券交易规则修改，为实现次一交易日才可以进行直接还券、买券还券的交易功能，并防止客户对当日融券合约还券行为的发生，银河、中信、华泰、齐鲁、国信等数十家券商先后宣布暂停融券业务。

某大型上市券商信用交易部负责人透露，公司融资融券系统已完成技术改造，但恢复融券仍没有时间表。

这样的观点也得到多数大中型券商两融人士的认可。东吴证券融资融券负责人寇建勋也表示，作为 7 月 4 日联手救市的 21 家救市券商之一，东吴证券从承诺之日起，一直未提供券源。目前也未恢复提供融券。

对于银河证券恢复融券一事，某不愿具名的上市券商负责人表示，这家券商可能是综合了自身的经营状况。目前看，公司短期内不会跟进，恢复时间可能是静候市场企稳，而市场稳定的标志是 IPO 重启后，市场也没有出现暴跌。

在上述大型券商人士看来，恢复融券仍需假以时日。“市场运行尚未完全恢复常态，二是融券 T+1 交易此前并未实施过，公司担心仓促恢复融券交易，或引发市场震荡。所以，我们想观望同业公司的运行情况后再做决定。”

数据显示，自融券交易从 T+0 改为 T+1 及多家券商暂停融券功能以来，融券交易一直萎靡不振，甚至已经回到了 4 年前的水平。

证金公司最新数据显示，上周五融券卖出金额仅 1.7 亿元，尚不及 7 月 31 日 75.7 亿元的零头。而反观融资规模，其余额却随着近期市场重心的逐步抬升而小步回暖，截至上周五，融资余额较最低点增长逾 800 亿元。

对于目前的融券市场，资深两融人士认为，在融券由 T+0 改为 T+1 之后，客户仍可以实现日内回转交易，但交易频率将大幅减少。这也不影响那些偏爱通过融券 T+0 来锁定日内收益的投资者的日常操作。预计随着更多的券商加入恢复融券交易的队列，融券日交易金额及融券余额有望平稳回升。

华东某券商两融人士也表示，融券作为工具本身是中性的，融券有利于丰富机构多策略运用产品的开发，有助于完善市场交易机制，丰富市场风险管理工具，但当市场处于大幅下跌中，集中抛售将加大市场波动。

2015-8-18 来源：上海证券报

公募基金

公募基金扎堆押注国企改革

救市而起的 A 股市场，震荡之中缺乏令人振奋的强心剂，唯有国企改革板块因方案出台预期而再度成为焦点。

公募基金们蜂拥守住这一“风口”。在记者的采访中，大部分公募基金经理赞同安信证券首席策略分析师徐彪关于“央企改革是下半年唯一投资机会”的观点，并等待着久未出台的国企改革总体方案。

“短期内看不到改革的业绩体现，并且有太多人看好了。”嘉实基金一位不愿意透露姓名的基金经理表示，但他并不否认存在交易性投资机会。

虽然争议依旧存在，但公募基金已俨然成为国企改革最大的粉丝群体。而随着 8 月 17-21 日一周的大盘 457.59 点重挫，国企改革板块亦被攻破防线，抱团的公募们仍在承压中等待，而国企改革新基金们恰在等待建仓时机。

公募基金对国企概念股的偏爱从相关主题上就可见一斑。

数据显示，自去年下半年以来，市场上已经有多只以“国企改革”为投资主题的偏股型公募基金，包括工银国企改革股票、光大保德信国企改革、博时国企改革基金、中融国企改革等 8 支产品。此外，还有两只国改革主题分级基金，富国中证国企改革指数分级和易方达国企改革指数分级。另外，国泰央企国企改革主题基金正在发行中。

“目前国企改革概念基金规模很有可能已经突破 1000 亿元。”国金证券基金研究员告诉记者。数据显示，包括富国、鹏华、华商、南方四家公司总机持有超过 10 只央企概念上市公司，是公募基金中十足的“国粉”。

“这其中也有不少是被动建仓的缘故。”海通证券基金研究员表示。截至6月底的数据计算，上述10只国企改革主题的基金规模总计接近800亿元，其中，仅富国中证国企改革分级B基金在8月18日的规模就超过了600亿元。

但随着近期市场的持续下跌，分级基金规模萎缩明显，这或许亦会对央企改革概念股股价造成一定影响，“如果A股市场跌破3500点，预计富国国企改革分级基金将面临下折风险。”华宝证券基金研究员预计分级基金下折平均将会萎缩30%规模，这也预示着200亿被动减仓，这将对国企改革概念股造成抛售压力。

“我们反而希望近期市场能再调整一下，以便有比较好的估值水平进行建仓。”正在募集期的国泰央企改革拟任基金经理邓时锋接受记者采访时称，本轮市场反弹以来央企改革概念涨幅都已在50%以上，未来投资前景依然看好。目前央企普遍估值水平仍相对较低，股息率相对较高，投资风险相对较小。“财政部直属的央企有百余家，基本各行业都有，供投资人选择的范围和覆盖面较广，可以以此规避很多风险。”“从国家战略层面看，央企改革具有迫切性。GDP增长需要央企的带动，‘一带一路’战略亦涉及央企和国企；从经济发展周期看，央企集中的部分产业，从2011年到2014年市场需求明显下降，经济放缓，这一块改革需求很迫切。”方正证券首席策略分析师郭艳红称。

回归第一波的亢奋，对于国企改革概念在接下来的投资脉络和主线，两位基金经理给出了自己的逻辑。

博时国企改革主题基金林景艺向记者梳理出四条投资主线：其一，兼并重组、资产注入的主线，通过国有集团上市公司的股权结构，去

寻找可能兼并重组、资产注入的机会，这里边有比较大的机会；其二，治理优化的主线，股权激励、员工持股计划等手段可以最大程度激发员工积极性；其三，业绩改善的主线，国企改革为什么是长期而不是一蹴而就，体现到经营业绩，就是要紧密跟踪国有企业业绩的变化情况，找到改革中业绩改善，朝着预期目标发展的公司；其四，资产重组的主线。

邓时锋在投资央企改革概念股时，则遵循以下投资逻辑：首先研究所处行业的发展周期，预期变化、企业核心竞争力、过去发展路径；其次关注央企业管理团队的执行力和战略规划，对企业发展分析评估；然后关注上市公司央企改革进程；最后通过上述研究建立估值模型，进行估值分析、盈利预测、评估投资价值。“其还强调：”会寻找跟市场情况相契合的央企进行投资，从而关注具体标的的盈利估值。

2015-8-23 来源：每日经济新闻

7 月底公募基金规模缩至 6.88 万亿元

7 月份，股票市场大幅震荡，公募基金同样经历罕见巨震。震荡中，资金疯狂流入货币市场基金，货币基金规模增长 8077 亿份，而股票型和混合型基金则出现近万亿份的天量净赎回。

根据中国基金业协会官方微信昨日发布的 7 月份公募基金规模显示，截至 7 月底，我国公募基金资产规模为 6.88 万亿元，比 6 月底小幅缩水 2382 亿元，比例仅为 3.35%。而公募基金份额规模为 6.37 万亿份，比 6 月底增加了 1288 亿份。

在市场巨震过程中，不同类型的基金经历了一次罕见的资金流动和规模变迁，以货币基金为代表的现金管理产品受到巨额申购，而偏股基金则遭遇巨额赎回。其中，在股市大幅震荡和新股发行暂缓的情况下，数千亿资金涌入货币基金，使得货币基金总规模从6月底的24093亿份猛增到7月底的32170亿份，一个月暴增8077亿份，增幅达33.53%，货币基金规模随之创出历史新高，占基金总规模的比重高达46.87%，逼近公募规模的半壁江山。

在资金大幅流入货币基金的同时，股票型和混合型基金出现了史无前例的巨额赎回。根据协会数据，截至7月底，开放式股票型和混合型基金总份额为25843亿份，比6月底大幅减少6989亿份，份额缩水比例达到21.29%，而7月份成立的股票型和混合型基金总规模为2430亿份，如果剔除掉新基金带来的规模增量，整个7月份，开放式股票型和混合型基金净赎回规模约达到9420亿份，净赎回比例达28.69%。偏股基金单月遭遇接近万亿份净赎回和接近三成的净赎回比例，这在公募基金史上是绝无仅有的。

业内人士分析，造成这一天量赎回的主要原因是新股发行暂缓，打新基金遭遇集中赎回。7月初，为了拯救持续暴跌和陷入流动性危机的A股市场，国务院决定暂缓新股发行，这让以新股申购为主要盈利来源的打新基金的好日子戛然而止。于是，以混合型基金为主体的打新基金规模出现了急剧缩水。记者了解到，不少基金公司打新基金基本被赎回。而出于保护盈利或止损需要，前期大跌中一些非打新偏股基金也遭遇了明显的净赎回。而7月份出现的大规模下折潮也使得股票型基金份额严重缩水。

可以看出，偏股基金上个月出现的天量净赎回是新股发行暂缓和极端市场情况下出现的特殊情况，并不具有普遍性。但打新基金和分级基金规模的急剧缩水使得今年上半年依靠这两类基金规模暴增的基金公司元气大伤，规模几乎被打回原形。

其它类型的基金也出现了显著的规模变动，预期风险相对较低的债券型基金7月份份额增长456亿份，增幅达15%；QDII基金份额缩水242亿份，缩水比例达到25%。在整个7月份，投资者纷纷涌入低风险基金而逃离高风险基金的特征十分显著。

基金业协会披露，截至今年7月底，我国境内共有基金管理公司98家，其中合资公司46家，内资公司52家；取得公募基金管理资格的证券公司7家，保险资管公司1家。

2015-8-18 来源：证券时报

私募基金

量化对冲私募基金热销

“杠杆上的牛市”在6、7月份的大跌中展示了强大的杀伤力，部分投资者不仅回吐了本轮上涨以来的利润，而且本金受损，而采用量化对冲策略的私募整体净值回撤较小，部分产品甚至出现逆势上行。在经历了股市巨震的教训后，高净值投资者对风险的关注度明显提高，量化对冲私募产品受到了追捧。

“在本次股市巨震过后，很多投资者自称‘申毅’粉，指明要购买申毅投资的产品。”某接近申毅投资的人士坦言，申毅曾为高盛集团的自营高管，不少投资者因为信服申毅在巨震之时疾呼使用股市期

货对股市进行托底的分析，觉得申毅是量化对冲的真正行家，不惜倾情买入。申毅量化套利今年以来曾在2月和5月两度跻身套利策略类私募月度收益前五名。

普通投资者喜欢单边上涨的市场，量化对冲私募却能在波动中受益，市场波动率越大，量化对冲私募的净值表现越好。据朝阳永续Go-Goal数据库私募工作平台统计，6月和7月，股票多头非量化类私募基金净值平均回撤了7.65%和9.62%，而同期量化对冲策略产品则分别上涨了1.73%和0.14%。

量化对冲私募当中的海外军团异军突起。朝阳永续表示，目前市场上的量化对冲产品中，严格执行市场中性策略，将风险敞口控制到5%以内的基金大多是都是海外背景团队。上海君耀投资的管理层具有华尔街背景，其产品近期也受到了热捧。千石资本君耀1号一年期已经结束，期间净值最大回撤为4.45%，收益率为35.02%。

本土量化对冲私募也表现优异。在大盘暴跌的6月和7月，礼一量化回报1期却分别取得了10.22%和13.73%的收益，夺得6月和7月套利策略私募月度冠军。“如果我们从这轮行情的起点2014年11月开始统计，可以看出该产品在各个月份均取得较好的收益，尤其在大盘下跌的2月和7月，该产品分别取得5.35%和13.73%的高收益，凸显相对价值策略的优越性。”礼一投资相关人士表示。

据悉，礼一投资的明星产品“礼一两克金子量化回报”已经暂停对外认购。在经历了六七月的暴跌之后，投资者在追求收益的同时，更关注本金损失的风险。“今年以来国内股票市场给所有人重新上了一堂风险课，不注重控制风险的后果非常严重。即使你在前6个月收益翻若干倍，但是7月的一次暴跌也会让你清盘破产。成熟的、上规

模的资金都非常注重寻找那种在低风险下且收益较高的投资方法，”上述人士说。

2015-8-18 来源：上海证券报

私募股权并购交易创新高 待退出项目积压仍难解

“今年上半年，私募股权基金并购交易创历史新高，互联网相关行业受到追捧。”普华永道中国北方区企业并购服务部主管合伙人钱立强日前接受记者采访时坦言，当前私募股权基金待退出的投资项目积压现象依旧持续。

数据显示，今年上半年私募股权基金交易金额增长了 63%，达到 624 亿美元，再创半年历史新高。科技行业特别是互联网相关行业受到私募股权基金的重点关注，持续吸引并推高募资规模。此外，医疗健康、金融服务、通讯等行业投资也居前。

钱立强表示，上半年在资本市场带动下，市场增加了对国内股市退出渠道的信心，引发人民币基金并购交易活跃，也掀起中国概念股回归潮。当下 A 股上市暂缓对私募基金市场带来一定正面影响，中小型企业更需要依赖私募基金募集金额。

“上半年私募股权投资项目退出活动持续增长，上市退出是主要渠道，并购退出和二次出售保持平稳。但总体而言，私募股权待退出投资项目积压现象依旧持续。”他说。

有业内人士坦言，由于私募项目退出渠道并不丰富，加之 2012 年底到 2014 年初 IPO 一度暂停，导致私募待退出项目积压。“这些

项目涉及哪些行业，总体金额有多少，一直是业界关注的内容。”他说。

钱立强认为，待退出项目积压由多方面因素造成，包括 IPO 暂停、资本市场价格变动、私募为小股权参与企业经营话语权不足等。他说，在私募在新项目上已进行调整，历史原因造成的老项目在逐渐解决。

2015-8-21 来源：人民网

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：

