

# 大资管动态 ( 周报 )

第二十四期 (2015 年 4 月 6 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

## 目 录

保险资管 .....	2
2014 年 A 股上市险企净利润 889 亿元 .....	2
2014 年太保总收益率夺冠 .....	3
银行理财 .....	4
央行放行信贷资产证券化注册制 中国开启 ABS 时代 .....	4
银行资金入市渠道多元 结构化产品模式翻新 .....	5
信托 .....	7
信托保障基金 4 月 1 日实施 .....	7
信托冰火两重天：房地产融资急降 证券投资产品大增 .....	7
证券资管 .....	9
证监会：6 家券商因融资违规被采取行政监管措施 .....	9
上交所将允许投资者一人开设多个证券账户 .....	10
公募基金 .....	10
基金首季收益完胜去年全年 .....	10
公私募发行规模飙升 .....	12
私募基金 .....	13
私募看多产品发行井喷 .....	13
国际资管动态 .....	13
国内首支中欧跨境并购基金落户深圳前海 .....	13

## 保险资管

### 2014 年 A 股上市险企净利润 889 亿元

截至 3 月 30 日，6 家上市险企 2014 年年报披露完毕。6 家上市保险公司净利润均有大幅增长。其中，中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险 4 家在 A 股上市的公司共实现净利润 889.46 亿元，同比增长 33.5%。

在银保政策不断收紧的环境下，寿险公司均将发力重点放在了个险渠道。中国人寿 2014 年有意压缩银保规模，银保渠道趸缴和续期保费均有所下降，但个险新单增长 8.3%，长期期缴尤其是 10 年以上期缴业务占比提升显著，业务结构进一步优化，带来新业务价值利润率提升。

新华保险 2014 年推进价值转型，通过终身型产品和健康险产品等高价值产品的推动，险种结构和缴费结构明显改善。营销员渠道实现保险业务收入 258 亿元，同比增长 14.2%，来自传统险和健康险的首年保费收入占比由 2013 年上半年的 27% 上升至 42%。

较早实行“聚焦营销渠道、聚焦期缴业务”的太平洋寿险，结构转型已经初步显现成效。以体现业务含金量的“一年新业务价值”这一指标为例，太平洋寿险继续保持快速增长，2014 年同比增长 16.3%；同时，新业务价值率达到 24.5%，较 2013 年提高 3.8 个百分点，创历史新高。

而一直主攻个险渠道的平安人寿，2014 年新业务价值高速增长。中国平安个人寿险业务实现规模保费 2253 亿元，同比增长 14.4%，其中新业务规模保费 533 亿元，同比增长 20.7%，因此新业务价值同

比大幅增长 21%，增速远超此前几年。

综合成本率是实现承保利润的关键。在几家上市险企中，综合成本率控制最好的是平安产险，为 95.3%，同比下降 2 个百分点；人保财险综合成本率为 96.5%，同比下降 0.2 个百分点。2014 年，太平洋产险综合成本率达到 103.8%，同比上升 4.3 个百分点，近 6 年首次出现承保亏损。对此，中国太保解释为，产险的承保亏损，一方面是由于准备金评估变化因素影响，另一方面反映了产险在发展策略、风险选择、理赔管控等经营管理方面存在诸多问题。

市场份额高达七成以上的车险是财产险公司必争的市场，但 2014 年以来，车险竞争加剧，行业已接近承保亏损。2014 年，人保财险车险营业额达 1850.54 亿元，同比增长 13.3%。平安产险车险业务保费突破 1000 亿元，并凭借优势险种和业务筛选能力实现了高承保盈利。太平洋产险车险业务实现收入 731.75 亿元，同比增长 14.6%，综合成本率 102%，同比上升 2.2 个百分点。

2015-4-2 来源：中国保险报

## 2014 年太保总收益率夺冠

作为机构投资者的重要代表，保险资金的动向往往受到市场特别关注。截至 3 月 30 日，四大 A 股保险公司的 2014 年年报已全部披露。值得一提的是，保险公司普遍加大了权益类投资力度。

2014 年，上市险企业绩均出现大幅增长。报告期内，中国平安实现净利润 392.79 亿元，同比增长 39.51%。中国人寿实现净利润 322.11 亿元，同比增长 30.1%。新华保险，实现净利润 64.06 亿元，同比增长 44.9%。中国太保实现净利润 110.49 亿元，同比增长 19.3%。记者注意到，投资收益率上升是保险公司去年业绩获得丰收的重要原

因。其中，新华保险去年净投资收益率为 5.2%，总投资收益率为 5.8%。中国人寿净投资收益率为 4.71%，总投资收益率为 5.36%。中国平安净投资收益率为 5.3%，总投资收益率为 5.1%。中国太保净投资收益率为 5.3%，总投资收益率为 6.1%。

值得一提的是，上市险企收益率的上升与权益类投资的爆发不无关系开。其中，新华保险股权型投资从 2013 年的 415.89 亿元提升至 705.53 亿元，同比增加 69.6%。中国人寿 2014 年权益类投资占比从 2013 年的 8.39% 上升至 11.23%；中国平安则从 2013 年的 10.5% 上升至 14.1%。中国太保权益类投资资产分红收入超过 30 亿元，同比增长 17.9%。

中国人寿副总裁杨征 3 月 25 日表示，“目前来看，（权益类）投资比例会适当提升，往后会积极谨慎地评估股市对于公司短期、长期收益风险的影响。”

2015-3-30 来源：每日经济新闻

## 银行理财

### 央行放行信贷资产证券化注册制 中国开启 ABS 时代

中国人民银行今天发布公告称，已经取得监管部门相关业务资格、发行过信贷资产支持证券且能够按规定披露信息的受托机构和发起机构可以向中国人民银行申请注册，并在注册有效期内自主分期发行信贷资产支持证券。

这标志着中国资产证券化银行间和交易所两大市场彻底告别审批制。《第一财经日报》此前曾援引信托机构人士表示：“央行注册制执行之后，银监会和央行均无需开包，只需递交相应的资料进行登

记、备案即可，我们即将发行的一单产品就等央行政策落地。

中国资产证券化产品包括银监会的信贷资产证券化，证监会的企业资产证券化，以及交易商协会推出的资产支持证券等几个序列。

此前，中国证监会已给券商发文，就放开资产证券化产品审批权方面征求各方意见，并试图推出负面管理清单。当时讨论稿显示，此后资产证券化产品审批执行负面清单，即只要支持资产不属于负面清单之列，均可以通过备案发行，而不再需要经过繁杂的审批过程。

去年年底，路透消息称，银监会下发相关文件，将信贷资产证券化业务由审批制改为业务备案制，不再进行逐笔审批。业内人士普遍预期，信贷资产证券化在已发行近 3,000 亿元人民币后，有望加速扩容。

就在今年一月，多位消息人士透露，中国银监会已发文核准了 27 家银行开办信贷资产证券化业务的资格，允许批复下来的银行以备案制开展业务。

除了央行、银监会和证监会在竞相推动资产证券化市场的“自由化”进程，保监会也已经于去年年中向保险资管公司下发《项目资产支持计划试点业务监管口径》，鼓励保险资管通过项目资产支持计划发展保险资管公司的资产证券化业务。

*2015-4-3 来源：华尔街见闻*

## 银行资金入市渠道多元 结构化产品模式翻新

今年以来，监管层加紧对券商两融业务的检查，并明确规定禁止券商通过代销伞形信托等方式，为客户提供融资类相关服务。与此同时，不少大型商业银行也开始逐渐收紧伞形信托杠杆比例，一种针对银行资金高杠杆进入股市的氛围悄然形成。不过，在多数市场人士看来，由于市场上涨行情带动普遍的乐观预期，也同样刺激各路资金加

速跑步入场，而银行资金成为这批资金大军的主力之一。

“现在很多大客户来认购私募产品的资金都是带着结构化产品的特点，他们会根据资金的操作风格和风险承受来选择合适的伞形结构和杠杆比例。市场上伞形信托产品的需求非常丰富，而银行通过发行理财产品募资，认购信托计划优先级收益权获得固定收益，而劣后资金则由客户自己承担。”深圳某私募人士表示，通过对接伞形信托银行的收益往往可以达到 8%以上，而出让给理财客户的成本在 5%左右，由此便可以获得 3%以上的利差，“尽管不断有收紧伞形产品的市场传闻，但银行自身也会有变通办法，调整杠杆、增加资金成本，银行的理财资金就会间接输入到二级市场。”

不过，为了降低市场对伞形信托的过度关注，通过对接来自其他金融机构的结构化产品逐渐成为银行资金进入市场的又一种新模式。据熟悉结构化产品设计的人士分析，这类产品运作方既可能是券商资管、私募机构也可能是期货公司或者基金子公司，通过共同设立资管计划或者有限合伙基金，来投资二级市场。与伞形信托类似的操作，银行负责提供优先级资金，而机构则负责认购劣后级资金。

在银行资金对接这类资管计划的运作过程，夹层基金的操作方式也开始逐渐浮出水面。同样与伞形信托的方式类似，夹层基金的产品结构也分为劣后资金、夹层资金和优先级资金，其中劣后资金和夹层资金分别由融资机构、第三方资金方提供，银行理财资金则作为优先级资金进行配资。只要融资方负责准备好前期两类资金，并设立好相应的账户，就可以找合适的配资银行进行对接。

2015-3-31 来源：中国证券报

# 信托

## 信托保障基金 4 月 1 日实施

信托保障基金已经于 4 月 1 日开始认购，其对信托业务各方面的影响也会逐渐显现。

所谓信托业保障基金，指为了防止单一信托公司倒闭造成行业风险而设立的制度，即业界一直期待的信托业稳定基金。与此同时，保障基金对信托产品认购的相关规定，也会深刻影响信托产品的结构。

也有业内人士指出，保障基金开始认购，但是关于保障基金的很多基础性的规定还未到位，期待关于保障基金的更多细则出台，以利于信托公司推进工作。有信托一线业务人员对记者表示，目前构成信托十几万亿元资产规模的业务类型中，通道类业务占比仍然很大，保障基金目前来看影响最明显的仍是信托公司通道类业务。

按照信托保障基金的相关规定，对于在今年 4 月 1 日起新发行的信托计划，按照新发行金额的 1% 计算并认购保障基金，信托公司应于 2015 年 7 月 15 日前将上季度认购资金缴入保障基金公司在托管银行开立的专用账户，以后每个季度结束后，按照上季度新发行资金信托新增规模的 1% 认购。资金信托对应的保障基金，按照实质重于形式的原则，区分融资性信托和投资性信托，其中融资性资金信托由融资人或借款人委托信托公司认购。保障基金公司按照一年期基准存款利率，向投资方支付固定收益。

2015-4-3 来源：中国经济网

## 信托冰火两重天：房地产融资急降 证券投资产品大增

房地产市场持续低迷，地产信托收缩。用益信托工作室的数据显示

示，截至3月26日，今年以来集合信托共成立1634款产品，融资规模为1565.51亿元，同比下降15.27%。其中萎缩最为明显的是房地产信托，今年以来成立的房地产信托产品数量为131款，规模仅为216.96亿元，与去年同期的614.64亿元相比，下降了64.21%。

随着A股行情的走好，信托公司开始发力证券投资类产品，证券投资类信托迎来了快速增长。用益信托发布的数据显示，在上周成立的93款产品中，证券投资类产品数量为46只，占比近五成。

2015年以来，房地产信托成立规模仅为216.96亿元，同比下降64.21%。用益信托研究员帅国让表示，房地产信托收益的下降，与当前房地产行业的低迷相关，也与国家相应政策调控高度相关。一方面，当前房地产市场的买卖方式在发生转变，以前买房的现在在卖房；另一方面，房地产的库存相对较大，需要一定时间消化；房地产领域是风险相对较大领域，加上今年兑付高峰逐渐来临，房地产信托短期内很难回暖。

数据显示，上周发行的房地产信托产品的平均期限为1.46年。由于兑付风险，从去年开始，房地产信托产品期限的缩短已经延续一段时间。帅国让表示，此前房地产信托产品的期限一般为两年，现在行情下基本维持在1.5年左右。

信托业在经历了高速增长后，急进扩张的步伐逐渐趋缓，信托公司传统业务同质化倾向以及大资管时代金融同业竞争不断加剧，业务发展的瓶颈日益凸显，迫使信托公司急需拓展新的业务增长点。而A股行情的崛起，为信托公司的业务找到了一个出口。

在上周成立的93款产品中，证券投资类产品数量为46只。截至3月25日，信托公司今年已发行1620只集合信托产品，其中证券投资集合信托产品多达624只，占比近四成，远超其他类型的集合信托产品。

业内人士表示，证券投资信托业务是各类信托产品中最易标准化、规模化、集约化和透明化的。而 A 股行情持续走好，使更多的信托公司涌入其中，亦反映了二级市场对资金的渴求。然而，证券投资类产品的业绩受市场影响大，一旦行情发生转变，将影响产品的收益。

2015-4-1 来源：中国证券报

## 证券资管

### 证监会：6 家券商因融资违规被采取行政监管措施

证监会新闻发言人张晓军 4 月 3 日在新闻发布会上通报了 2015 年第一季度证券公司融资类业务现场检查情况。按照工作部署，证监会组织系统力量于 2 月 2 日至 15 日期间，对 46 家证券公司的融资类业务进行了为期 2 周的现场检查。从检查结果看，目前，证券公司融资融券等融资类业务总体规范，未发现重大违法违规行为，但部分公司仍存在向不符合条件的客户融资融券、为到期融资融券合约展期、违规为客户与他人之间融资活动提供便利等违规问题。

为保护投资者合法权益，进一步促进融资类业务规范发展，证监会依法对相关公司进行处理。其中，长城证券存在向不符合条件的客户融资融券、代销伞形信托产品、为 P2P 平台向其客户融资提供便利等问题，违规情节较重，对其采取暂停新开融资融券客户信用账户 3 个月的行政监管措施。华泰证券存在向不符合条件的客户融资融券、向风险承担能力不足的客户融资融券、未按照规定方式为部分客户开立融资融券信用账户等问题，违规情节较重，对其采取责令限期改正的行政监管措施。国信证券存在向不符合条件的客户融资融券问题，

违规情节较重，对其采取责令增加内部合规检查次数的行政监管措施。五矿证券、华西证券、中金公司存在向不符合条件的客户融资融券、为到期融资融券合约展期等问题，对这 3 家公司采取警示的行政监管措施。

2015-4-4 来源：中国证券报

## 上交所将允许投资者一人开设多个证券账户

上交所 3 日召开新闻发布会宣布，将允许投资者一人开设多个证券账户。上海证券市场 1998 年实施全面指定交易制度（投资者只能选择一家证券公司作为证券买卖的唯一受托人），投资者所持证券被盗卖情形基本消除，但选择多家证券公司作为受托人的需求受到了一定限制。为此，上交所透露，中国结算和上交所将积极完善相关方案，在维持指定交易制度的基础上，允许投资者一人开设多个证券账户：投资者可以在多家证券公司开设账户，每个账户指定一家证券公司。这种安排兼顾了便利和安全，一是最大程度保证了投资者自由选择证券公司的便利；二是这种安排还保留了指定交易制度保护投资者证券资产、防止被盗卖的优点。

2015-4-4 来源：上海证券报

## 公募基金

### 基金首季收益完胜去年全年

一季度 A 股市场在股指屡创新高的行情中完美收官，上证指数直指 4000 点。在两市普涨，板块轮动的背景下，一季度基金业绩颇为

亮眼，尤其是主动型产品的季度平均收益已完胜去年全年。不过，融通、海富通旗下产品净值收负或出现滞涨，垫底同类基金。

今年一季度，股票型和混合型基金的收益已完胜 2014 年全年。具体来看，一季度 398 只股票基金的算术平均涨幅高达 32.73%，超过去年全年的平均收益水平逾 7 个百分点。

在板块轮动尤其是中小板块领先上涨的背景下，股票型和混合型基金今年一季度的收益已完胜 2014 年全年。

WIND 数据显示，一季度 398 只股票基金的算术平均涨幅高达 32.73%，超过去年全年的平均收益水平逾 7 个百分点，所有股票基金业绩均收正。单只基金来看，共有两只产品一季度收益在 8 成以上，即富国低碳环保和添富移动互联，收益率分别为 87.8%和 81.22%。这两只基金均是搭上了互联网板块的东风。汇添富民营活动、国联安优选、汇添富社会责任、长信内需 4 只基金的净值涨幅超 7 成。此外，涨幅超过 6 成的基金则有 8 只，包括汇添富消费行业、易方达科讯等。上述基金多以重仓信息技术板块为主。

混合型基金方面，易方达新兴成长同样凭借信息技术板块大涨名列同类基金第一，净值涨幅达到 73.84%。刚披露的年报显示，易方达新兴成长的重仓股及隐形重仓股同样集中于互联网金融、智慧医疗等板块。紧随其后，宝盈新价值净值涨幅为 72.7%。交银稳健配置、华商创新成长、中银新经济涨幅均在 60%以上。整体看，混合型基金算术平均收益率为 24.31%，同样超越去年全年的水平，但较股票型基金有明显的差距。

而指数型基金表现就不如去年下半年那般强势，一季度在权重指数表现欠佳的背景下，跟踪权重指数的基金表现较为疲软，拖累指数型基金整体收益，而创业板指、TMT 指数的强势则让相关基金表现居前。数据显示，指数型基金一季度的算术平均收益率为 21.14%。共

有 11 只指数型产品的收益率在 5 成以上，其中鹏华中证传媒以 57.89% 的收益率领先，创业板 ETF、融通创业板、信诚中证 TMT 产业、景顺长城中证 TMT150ETF 领跑。与主动型产品仅一季度就跑赢去年全年不同的是，指数型基金算术平均收益较去年 41% 的平均收益水平有较大落差。

2015-4-3 来源：投资快报

## 公私募发行规模飙升

市场“赚钱效应”发酵彻底激活了各路资金的入市热情。偏股型基金首发规模飙升，绩优阳光私募更是频现“秒杀”。但令基金经理们颇为“头疼”的是，市场短期或存在震荡整固需求，不仅需要把握好建仓节奏，更需要寻找新的投资方向。

各路资金借道基金入市热情高涨，据 Choice 数据统计，刚刚过去的 3 月份，偏股型基金共计发行 55 只，规模近 784 亿元，创下了自 2009 年 7 月以来的新高。由于投资者认购火爆，不少基金仅仅发行两三天就迅速提前结束募集。其中，股票型基金单只基金平均募资额为 23.52 亿元，混合型基金单只基金平均募资额更是高达 32 亿元。

去年新基金发行“10 亿”基本上就是一个瓶颈，如今动辄超过 30 亿，3 月最新成立的基金中，个别基金甚至超过 60 亿元。例如，中欧精选定期开放混合基金首募金额高达 62.06 亿，富国中证新能源汽车指数分级首募同样达到 60 亿元，此外，华安新动力灵活配置混合、前海开源工业革命 4.0 混合等基金均超过 40 亿。

私募的发行同样火爆，据了解，一批“公转私”的明星基金经理的产品发行频频超过 10 亿，部分甚至超过 20 亿元。

2015-4-1 来源：上海证券报

## 私募基金

### 私募看多产品发行井喷

由于 A 股市场赚钱效应空前，各路资金纷纷涌入股市，在这样绝佳的时期，私募基金也忙着发行产品大举入市。

截至 3 月底，在基金业协会备案的私募基金公司达 3331 家（仅包括投资私募证券的基金公司），其中 1343 家公司发行私募产品，目前，阳光私募行业正在运行的私募基金共 5677 只（不含单账户产品）。据基金业协会年初数据显示，阳光私募行业的资金规模达到 5697 亿元。

据相关人士介绍，光是今年第一季度的私募产品发行量，就达到了去年全年发行量的三分之一，可见私募发行市场已处于井喷状态。

与此同时，据格上理财统计，今年以来新备案的基金为 881 只，新成立的基金管理人达 218 家，其中有 144 家为私募证券投资基金。值得注意的是，在今年新发行私募基金的策略占比中，股票型产品占比高达 71%，期货策略以 10% 的占比紧随其后，股票量化策略为 7% 等。

2015-4-3 来源：每日经济新闻

## 国际资管动态

### 国内首支中欧跨境并购基金落户深圳前海

日前，长城证券有限公司（“长城证券”）、深圳市晶旭投资有限公司（“晶旭投资”）、ACAL Private Equity AG（“瑞士亚思宝”）

于深圳前海共同发起设立长城晶瑞中欧并购基金（“长城晶瑞基金”）。该基金是国内首支中欧跨境并购基金。

长城晶瑞基金响应国家鼓励对外投资的号召，利用前海跨境投资的便利政策，把握投资欧洲的历史性机遇，基于中欧产业整合巨大空间的背景而设立，也获得了深圳市相关部门的大力支持。该基金以有限合伙制方式设立，基金总规模预计达 5-7 亿美元等值人民币，首期募资规模为 1 亿美元等值人民币。长城晶瑞基金旨在为国内上市企业提供专业化、定制化的跨境并购战略及产业资源整合平台，协助中国企业与国际接轨，提高企业核心竞争力。该基金投资聚焦于欧洲德语区（德国、瑞士、奥地利）具有世界领先地位的医疗器械、精密仪器及关键零部件和工业自动化产业，主要投资标的是适合中国上市企业整合的优秀中小型企业。

2015-4-3 来源：和讯网

编辑：徐晓丹

## 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
《重大点评》	针对国家宏观经济、资本市场特别是保险资管行业的重大事件及影响进行点评；	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。