一月基金发行面临考验

□本报记者 徐文擎

数据显示，公募基金去年12月单月规模增长超过万亿元，最终创出8.4万亿元的历史新高，华丽地交出2015年成绩单。不过，业内人士指出，随着年底冲规模的任务结束，以及1月市场仍然承受各方面的压力，基金发行规模或出现显著回落。

1月基金规模增长承压

天相投顾统计数据显示，2015年底各类基金总净值规模达到8.4万亿元，年度增幅达85.27%，几乎翻倍。其中，公募基金在最后一个月规模激增1.2万亿元，甚至高于去年4月和5月的单月增长额。不过，与之不同的是，货币基金成为年底冲规模的主力军，其规模从11月底的3.4万亿元猛增至12月底的4.5万亿元，贡献了12月规模增量的83.3%。不过，随着基金冲规模任务的结束，业内人士预计今年1月份公募发行增量会承受一定压力。

Wind数据显示，目前正在发行并计划于1月底之前结束募集的基金达到49只，以中长期纯债型基金和灵活配置混合型基金为主；即将发售的基金有22余只，多以股票型和混合型基金为主。若以2015年平均单只基金规模18.3亿元计算，1月或仅带来1300亿元的规模增长。

“基金发行增量主要与行情有关。现在市场还处于区间震荡，暂未突破年线出现上扬的趋势，并且本周一的大跌也打击了部分投资者的积极性，弱势下估计1月份基金整体的销售不会很好，如果市场能够突破3700点，也许基金销量会较快跟上来，现在还不到大量发行的时候。”南方基金首席策略分析师杨德龙称，不过他提到，从投资的角度看，现在是通过基金介入市场的好时机，因为此时股票估值很低，基金净值也较低，未来增长潜力大。“散户往往是在行情好的时候买基金，逆市买入的比较少。但整体而言，1月份是买入偏股型基金的好时机。”

“基金发行往往滞后于股票市场的变化，市场越在低位，投资者情绪越紧张，基金越难发行，但实际上这时才是更好的基金建仓时点。相反，当全市场基金发行都很火爆的时候，表明风险已经在悄然积聚了。同时，2015年的杠杆风险目前已经基本排除，基金经理可以通过选股打开市场。”北京某规模排名前十基金的基金经理说。

一季度市场料震荡上行

周一市场首现熔断，根据基金业协会的相关文件，发生指数熔断后，当日不再恢复交易时，当日熔断时点至收盘期间受理的申购、赎回、转换、定投等业务申请，作为下一个交易日交易处理。4日傍晚，嘉实、华夏、建信等多家基金公司公告显示，此类申请要转到下一交易日处理。不少业内人士认为，机构被挤赎后，赎回高峰可能助长下跌。但杨德龙分析称，目前在缩量震荡的情形下，基金申赎对市场的影响并没有明显放大，对市场产生的影响应该小于投资者的预期，不必过度恐慌。5日的市场行情低开高走并企稳反弹，也在一定程度上说明了这点。另外，基金的仓位管理都比较严格，基金经理会准备相应的现金应对申赎的压力。

对于一季度行情，杨德龙认为大概率上会呈现先抑后扬的走势。“开年利空因素比较多，例如人民币持续贬值、经济数据差、1月8日大股东减持禁令到期等。但也有一些利好的因素，央行仍会维持宽松货币政策预期，降息降准仍有可能。并且在利率下行的情况下，资产配置荒的压力依然很大，部分资金需要配置到股票市场上尤其是蓝筹股上，以此来获得比较稳定的回报，如果继续配置到债券或理财产品上，收益率还是偏低。因此，市场走高的条件仍然具备，同时伴随着投资者信心的逐步回复，整体判断一季度仍会震荡上行。”

浙商资管：布局转型成长

□本报记者 朱茵

万科股权之争、风格转换预期让市场喧嚣不断，但浙商资管仍旧坚定看好成长股的投资理念。浙商证券资产管理公司总经理李雪峰和公募基金部基金经理李冬对记者表示，未来仍会根据行业的长期景气度，结合自身能力圈，并按照可追溯的投资依赖路径来布局。虽然年末股市动荡，但正是紧扣转型升级、布局成长的大好时机。

李雪峰表示，很多观点认为春季的主要行情有可能从以成长股为主的小票切换到以蓝筹为主的大票。尤其是在保险资金举牌事件不断发酵的情况下，很多投资者有此预期。但风格切换或许只是伪命题，即使不去讨论这种观点背后的逻辑是否成立，或者未来是否变成现实，仅从操作性来看，风格轮换的策略难以复制，不可依赖。

浙商资管多年深耕成长股投资理念，相信投资于拥有未来巨大产业空间的成长股能够带来可观的收益回报，所以围绕成长股，在体系建设、团队核心投研能力，以及投资决策的依赖路径上不断提升自己。未来无论是小票行情也好，大票行情也好，仍旧是基于各个细分行业的成长股的投资机会。浙商资管以主动管理见长，权益投资立足成长投资、固收现管着力跨界混搭、私募投行专注精品非标，品牌、形象、能力和投资成绩均在业内名列前茅。截至2015年11月末，浙商资管权益类产品今年以来平均收益率为62%，同期上证综指上涨6.51%。其中，浙商金惠3号、金惠转型量化对冲1号、金惠海宁钱潮分别以144.5%、105.74%、98.12%收益率排名行业同类产品前五位。

差异化的股票和量化投资理念，是浙商证券主动管理型产品品牌的基石。李冬透露说，旗下第三只投资成长股的公募基金——浙商汇金转型升级灵活配置混合型基金正公开发行。该基金所投资的转型升级主题包括经济结构转型推动产业结构升级的过程中，出现业绩拐点的企业和业绩显著增长的企业。重点关注科技创新，消费升级、改革等领域，配置领域方面，将长期配置互联网+、大健康、高端制造、新能源、环保等板块成长股，阶段性均衡配置有“新经济”引擎的“旧经济”，如国企改革、金融改革、军改、一带一路、迪士尼、自贸区等。

谈到如何选择景气行业，浙商资管表示，会结合目前经济环境、时代背景以及股权投资时代的大趋势，选择具有较高增长速度（15-20%以上）的行业。目前互联网+、大健康、环保等长期配置的领域，估值不算低，但这几个方向代表未来经济发展方向，每个领域都有很多细分领域，成长股随着成长性的释放，估值会慢慢下降，所以对成长股的高估值要有一定的容忍性。但如果有成长股公司经过一两年发展估值没有下来，就需要考虑公司所处行业是否仍然景气，需要不断寻找细分领域更景气、更高成长的公司，这个过程是动态的。

具体到企业来看，李冬认为，成长股的投资有从0到1和1到N两个主要阶段，不同阶段有不同的投资方式：一是在0到1阶段：无法判断哪些公司能成功，需要多布局，选择赛道，也就容错率可以高一些。二是从1到N阶段：只有少数2-3家公司甚至更少可以走出来，这些行业的投资伴随产业的逐渐壮大，需要仔细甄别哪些公司具有核心的竞争力。

建信现代服务业正在发行

2016年“十三五”规划即将开启，由工业大国走向服务业大国既是我国经济发展的大趋势，也是经济转型升级的大目标，现代服务业将成为投资风口。建信基金率先布局，推出建信现代服务业股票基金，紧握新经济驱动引擎下投资机遇，帮助投资者挖掘宏观经济产业升级的确定性红利，1月29日前投资者可通过建设银行、兴业银行等代销机构及建信基金直销渠道进行认购。

作为主题基金，建信现代服务业股票基金主要锁定面向生产的服务业，包括金融服务业、现代物流业、高技术服务业、商务服务业等以及面向生活的服务业，包括商贸服务业、家庭服务业、旅游业、体育产业等。拟任基金经理陶灿，还管理着建信改革红利股票型基金，该只基金在2015年年度回报达到69.77%，排在股票型基金的第九名。（徐文擎）

招商康泰养老6日发行

以擅长管理主题型基金为特色的招商基金将于1月6日起推出专注养老产业的主题型基金——招商康泰养老灵活配置混合型基金。据悉，作为一只养老主题基金，招商康泰养老基金将以每2年为一个投资执行周期，在每个投资执行周期内采用阶梯式加仓策略，严控下行风险。当执行周期内基金份额的净值收益率低于5%时，该基金的股票资产占比不得超过基金总资产的40%；当执行周期内基金份额的净值收益率高于5%，低于10%时，股票资产的占比上限可提升至60%；当基金份额的净值收益率达到10%以上时，股票资产的占比将提升至基金总资产的95%以上。

事实上，这样的产品设计也有利于充分发挥拟任基金经理的管理优势。据了解，该基金采取双基金经理制，拟任基金经理之一的王景曾一人独得两项金牛大奖，且涵盖股债不同投资领域。而另外一名拟任基金经理李佳存则专注医药健康行业研究达七年之久，在该领域有着丰富的投研经验和独到见解。Wind数据显示，截止到2015年12月31日，李佳存管理的招商医药健康产业基金总回报率为24.60%，远高于同期沪深300指数5.83%的涨幅和上证综指7.06%的涨幅。（黄丽）

2015证券集合信托遭遇“过山车”

信托公司发力权益投资

□本报记者 刘夏村

刚刚过去的2015年，伴随着A股的起伏，证券投资信托亦遭遇了“过山车”。来自用益信托的数据显示，2015年证券集合信托发行规模为0.32万亿元，较2014年的0.12万亿元大增166%。但是，这样的火爆主要集中于二季度，随着三季度市场大跌及强力去杠杆，证券信托陷入冰点，直到目前一些信托公司鲜有新增业务。

不过，中国证券报记者了解到，权益类投资仍将是信托公司的重要业务方向，多家信托公司开始拓展一级股权投资、并购重组等业务。

证券集合信托遭遇“过山车”

据用益信托统计，2015年集合信托发行规模为1.52万亿元，较2014年的1.25万亿元增加21%；成立规模为1.32万亿元，同比增加23%。不过，作为支撑业务的房地产集合信托，其发行和成立规模却现下滑。其中，发行规模为0.19万亿元，较2014年的0.29万亿元减少1000亿元；成立规模为0.16万亿元，较2014年的0.24万亿元减少800亿元。业内人士认为，商品房去库存压力依然较大，市场表现为结构化复苏而非全面复苏，总体来看房地产企业投资热情依然不高，在此背景下，信托行业对高风险高收益的房地产投资布局谨慎。此外，信托的另一大支撑业务——基础产业信托，其新增业务亦有限。具体而言，2015年基础产业集合信托发行规模为0.3万亿元，较2014年增加200亿元；成立规模0.25万亿元，较2014年仅增加100亿元。多位业内人士表示，由于货币宽松，加之融资渠道增多，使得地方政府的融资成本大大降低，基础产业信托业务遭遇“展业难”。

值得关注的是，去年股债双牛使得证券信托发行规模剧增。用益信托数据显示，2015年证券集合信托发行规模为0.32万亿元，较2014年的0.12万亿元大增166%；成立规模为0.29万亿元，较2014年的0.11万亿元增加164%。其中在A股火爆的二季度，该类信托产品的发行规模就达到0.16万亿元。

信托发力权益投资

然而，一场“股灾”改变了证券信托的命运。用益信托的统计数据显示，去年市场大跌后的三季度共发行186只证券集合信托，发行规模为218.5亿元，较二季度环比大降86.5%。在此期间，不少阳光私募产品遭到大量赎回甚至清盘。此后，在监管机构一系列强力降杠杆举措之下，不少信托公司的证券业务陷入停滞。近日，某信托公司证券部负责人坦言，其公司目前几乎没有新增证券投资业务，存量业务在清理后也所剩无几，只剩下一些停牌股。

不过，该负责人透露，权益投资依旧是其公司的一大转型方向，目前正在尝试拓展新的权益投资业务。中国证券报记者了解到，这并非个例。近年来，中融信托、平安信托等多家信托公司在一级股权投资市场上开疆拓土，中建投信托则发力新能源领域并购重组业务。

业内人士认为，当前的资金市场环境与货币政策对传统信托业务产生了一定的冲击，融资类信托占比自2015年以来处于下降趋势，信托业务中的非融资功能逐渐显现并不断深化。从长期看，投资类信托业务的比重将会得到显著提升，信托行业的发展动力源将逐步从融资方转为投资方，投资类信托占比将继续延续增长态势。

养老保险迎来重大发展机遇

2016年养老保险制度总体改革方案预计将推出，有望实现大病保险全覆盖，推进城乡居民基本医保制度整合，加快推进基本医疗保险异地就医结算，探索长期护理保险制度。海通证券金融行业研究报告认为，健康险税收优惠正式启动，信号意义明确，养老保险税收递延政策或指日可待。

中美联泰大都会人寿保险有限公司（简称“大都会人寿”）首席市场营运官姚兵在接受中国证券报记者独家专访时表示，养老金并轨传递的信号是每个人都要为自己的养老提早规划、充足准备。未来养老储备的需求比较大，所以对保险行业而言是很大的机会。

中国保险行业协会、人社部社会保障研究所等五家机构发布的《2015中国职工养老储备指数大中城市报告》显示，企业年金计划和各种商业性保险是职工养老储备的重要组成部分，但受访者中，参加企业年金计划的职工人数比例仅为33.5%，而购买个人商业养老保险的人数占比为41.3%。企业没有提供重大疾病保险、商业意外保险、商业补充医疗保险和长期护理保险中任何一项的受访者高达38.3%；而个人没有购买上述任何保险产品的比例为42.0%。

姚兵介绍，保险的本质是客户发生大的突发事件时能够获得足额的赔偿，这是保险行业和其他行业最大的区别。而养老保险作为长线资金，保命钱，虽然也要追求长期投资收益，但一定不能只看短期获利。“目前有不少企业为职工办理了企业年金计划。公司选择年金管理机构和个人选择商业养老保险是一样的，要看公司品牌。特别是对于期限长的养老储备而言，选择确定、可靠、保证的契约来维护自身利益非常重要。我觉得签订保证型的商务合同比较可靠，签订应当是对价合同，合理期望回报的合同。”

姚兵介绍，目前中国市场上有两种保险公司经营拓展模式，一种是规模较大的本土公司，业务拓展非常宽泛，做养老地产，打通养老产业上下游，其目标是做成金融产业集团。这种模式面临的挑战是各个产业群之间有效的防火墙和风险隔离。另外一种模式就是做深保险主业。因为中国市场的现实状况是还有大量从来没有买过保险的人，连最基本的重大疾病保险、医疗保险、养老保险都没有。投保人要首先明确自己购买养老险的目标是什么，自己投保的公司是哪种模式。

美国大都会集团之所以能成为美国最大的个人和团体养老金机构，也是得益于美国401K计划税收优惠政策的推出。养老保险也是大都会人寿中国未来最看好的业务之一。“客户心里觉得养老保险很重要但没那么迫切，觉得养老离我还很遥远。所以，税收递延政策会极大推动养老险业务。而这个政策会很快出来。养老险是长期资金回报，我们看好这块业务，这也会是公司利润的重要来源。做得好的话，可以实现公司、客户和社会的三赢。”姚兵说。（高改芳）

财通证券资管周志远：“投行资管”成趋势

□本报记者 朱茵

今年的债券收益率仍旧是下行的趋势，这已经成为行业共识，但作为业内优秀的资产管理人员，并非没有应对办法。财通证券资产管理公司总经理助理、固定收益部总经理周志远表示，在作为资产和资金匹配的管理者眼中，投行式的资管模式将被业内所关注。

“目前的资管业务更向投行端靠拢”，周志远表示，在资产荒的大背景下，宽松的资金需要寻找更多的出路，优质的项目和资产成为稀缺资源，作为固定收益投资管理人，不仅要寻找更长期、更稳定、更便宜、更分散的资金，还要发掘合适的资产项目。

周志远表示，今年将从项目研究和寻找上加大力度，从资产源头上严控风险。随着山水债的违约风险暴露，预计今年信用风险事件还将不断，很多投资管理人采取分散的投资模式，但在周志远看来，分散也意味着踩雷的可能性更大，相反，相对集中的管理也是主动抵御风险的有效办法之一。对于一些浙江省内的优质债券项目，财通团队有更大的信心和把握，这是作为浙江省属券商极为有利的优势。

财通证券资管2015年末资产管理规模约1000亿元，其中固定收益产品管理规模总资产达260亿元，较上年同期翻番，旗下产品品种齐全，包括净值型产品和结构化型产品，可满足各类投资者需求。投资业绩长期稳定在较高水平，以旗下一年期开放每季分红的产品季季红系列（平层产品）为例，产品成立于2012年底，2013年、2014年、2015年的净值增长率分别为4.95%、9.97%、8.92%，同期标普中国A股全债指数收益率分别为-0.72%、9.41%、4.77%。

周志远认为，在经济增速放缓、去产能以及调结构的背景下，未来资产收益率水平仍有下行空间。在此背景下，今年债券市场对优质债券资产的抢夺会更激烈。投资者可关注刚刚兴起的可交换公司债等创新品种。

周志远表示，今年财通证券资管固收团队还将根据不同客户需求加强个性化产品设计，例如开发分级基金套利以及主投高收益债券品种的产品等。而在投资策略方面，会进一步配置城投品种，对利率品种和转债品种进行波段操作，加大可交换债、项目收益债、ABS等创新资产的研究及配置，在保证组合稳定健康的前提下积极贡献超额收益。同时，面对未来进入信用事件高发期的局面，进一步增加在信用研究方面的资源投入，加强人才梯队培养和研究体系的完善，以加速建立坚固的防风险屏障。

中投海外投资重心转向

□本报记者 李豫川

中国投资公司(CIC)日前宣布关闭在加拿大的办事处，并在纽约设立新的办公机构，此举被认为是中投公司海外投资重点从加拿大转向美国的一个重要标志，中投在北美地区以能源/资源领域为重点的投资策略将转向更广泛的领域，并寻求更好的投资收益。

瞄准更广泛资产

中投公司在2015年底宣布在纽约设立了办公室——中投公司纽约代表处，并任命翟凡担任驻纽约首席代表。中投公司将充分利用纽约国际金融中心的地位和优势，进一步加强与当地机构的交流合作，积极开拓在美国及美洲地区的投资业务。此外，根据公司组织架构调整需求，中投公司驻多伦多代表处关闭。分析人士指出，中投公司的这一关一开，预示着该主权财富基金的海外投资中心从加拿大南移至美国，可能表明其正将关注点转向美国投资以及更广泛的全球视角。

2011年，中投首次在海外设立分支机构，第一站就选择了加拿大多伦多，投资重点集中在能源/资源领域，而今离开加拿大，中投可能放眼于更广泛的行业领域。不过，中投的北美新战略可能在美国遭遇更多的挑剔性眼光。美国政界对中国企业在当地某些关键领域或美国经济日益增长的影响总是深具戒心。

中投公司成立于2007年9月，主要目标是实现国家外汇资金多元化投资，目前中投公司的境外投资和管理业务分别由中投国际和中投海外承担。中投国际开展公开市场股票和债券投资、对冲基金和房地产投资、泛行业私募基金委托投资、跟投和少数股权财务投资。中投海外于2015年1月成立，是中投公司对外直接投资业务平台，通过直接投资和多双边基金管理，促进对外投资合作，力争实现投资收益的最大化。

由于欧元近年来持续走软，欧元资产日益受到中国买家的青睐。2015年12月下旬，《德国商报》报道称，中投公司正在德国寻求新的收购机会。该报援引中投公司首席投资官李克平的话称：“中投在德国寻求各种可投资的资产。”

《德国商报》称，中投对德国工业4.0或智能制造相关行业兴趣很高，中投可能收购一家总资产在7.5亿美元左右的企业，并将谋求控股。不过李克平对此予以了否认，表示“我们的投资组合中，不谋求直接控股一家企业”。

2015年12月，中投海外直接投资有限责任公司、招商局国际有限公司及中远太平洋有限公司通过其共同成立的特殊目的公司，收购土耳其第三大集装箱码头Kumport约65%的股份。

收益水平或下降

路透社的相关数据显示，中投在加拿大的5年多时间里至少投资了45亿美元，集中在石油能源等领域。由于国际大宗商品价格近年来大幅下挫，特别是油价已逼近30美元，导致这些投资的收益不佳，并可能拖累中投公司的整体收益水平，这或许是该主权基金调整投资重心的潜在诱因之一。

中投公司在加拿大投资了数家从事页岩油开发的公司，包括阿萨巴斯卡石油公司、潘西石油公司（Penn West Petroleum）、阳光页岩油公司和MEG能源公司。中投在一家蒙古煤矿企业——南戈壁资源公司投入了数百万美元，该公司因经营困难，目前甚至难以偿还中投的债务，这些公司的股价在刚刚过去的2015年表现都不好。

中投公司2009年7月以17.4亿加元（约合8.365亿美元）收购了加拿大矿企——泰克资源公司（Teck Resources）17.2%的股份，这笔投资在2015年底左右的市值约为4.923亿加元，账面浮亏超过70%。

2015年7月，中投公司发布的《2014年年度报告》显示，截至2014年12月31日，中投公司总资产已超过7,400亿美元，旗下承担境外投资业务的子公司中投国际实现了5.47%的净投资收益率，中投公司成立以来的累计年化净收益率为5.66%。