

“保壳”半月考：私募“雷声大雨点小”

□本报记者 刘夏村

春节前，中国基金业协会发布了《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》。如今，春节后开工已过半月，但预期中的突击“保壳”并未大规模出现。

中国基金业协会官网显示，截至2月29日，《公告》发布后共有508只私募基金产品备案，但在此期间成立的产品却不超40只，其中为首只备案的产品更是寥寥无几。一些券商人士认为，目前愿意花钱突击保壳的私募并不多，加之券商在保壳业务中盈利有限，展业并不积极，所以私募保壳运动只是“雷声大雨点小”。

值得关注的是，2月份证券私募基金成立数量非但没有因为“保壳”增加，反而大幅减少。据私募排排网统计，2月份国内共成立了122只产品，环比减少59%，同比减少72%。

突击“保壳”因人而异

2月5日，中国基金业协会发布《关

于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，要求私募基金管理人在规定期限内完成首只产品备案，否则将注销私募基金管理人登记，其中已登记满1年的私募基金管理人的时间截点是5月1日，不满1年的是8月1日。

中国基金业协会官网显示，截至2月29日，前述公告发布以后，共有508只私募基金产品备案，其中有90家私募基金管理公司为首次备案产品。不过，值得关注的是，上述508只新备案的产品中，在2月5日公告发布后成立的不超过40只，其中为首只备案的产品更是寥寥无几。

对此，有券商人士感慨，目前私募“保壳”运动可谓雷声大雨点小。某大型券商省级负责人说：“我们也推出了私募保壳业务，但也就是打了个广告，实际上没有怎么做。”他进一步透露，其公司所在的省份有一半的登记私募没有备案产品，目前全套保壳业务的费用最便宜在5万元左右，不少只是想占位的“壳私募”并不愿意承担这笔费用，因此目前来看愿意突击保壳的私募并不多。

实际上，这样的情形也发生在一些大型金融机构备案私募管理人身上。以信托为例，目前68家信托公司中，有44家登记成为“私募基金管理人”，其中35家尚未有任何产品备案。中国证券报记者了解到，对于是否“保壳”，目前信托公司态度不一。某南方信托公司内部人士就透露，就是否保壳其公司尚未形成一致态度，“毕竟当初只是为了占一个位子，现在即便注销登记了也不会对公司业务有什么影响”。一家北京的信托公司研发部负责人坦言，公司备案私募基金管理人，主要是看中了发行契约型基金优势明显，其公司正在根据今年展业计划探索发行主动管理的契约型基金。如果这一业务进展不顺，才会考虑先“包装”一个产品。

前述券商人士还透露，由于保壳业务盈利有限，却要占用大量人力资源，因此不少券商对开展此项业务也并不积极。

2月证券私募发行遇冷

实际上，2月份证券类私募产品成

立数量不仅未见增长，反而大幅减少。来自私募排排网的统计显示，刚刚过去的2月份，国内共成立了122只产品，较1月份的298只减少59%，较去年同期的442只更是减少了72%。其中，股票型产品缩水较为严重。上述统计数据显示，去年2月共成立225只股票型私募，而今年2月仅成立28只。

对此，某百亿级私募渠道人士透露：“近期股市震荡，产品发行遇冷，另外公司对于今年市场也比较谨慎，所以在产品发行上较去年有所控制。”中国证券报记者了解到，对于今年行情，不少私募基金认为难有大的系统性机会。近日，某知名私募机构的基金经理就对中国证券报记者表示，国内经济增速的走势呈L型，经济结构调整叠加经济增速换挡，加之全球货币宽松，经济不景气等诸多情形表明，2016年A股的投资机会更多可能是结构性的主题投资机会。

另一家私募的投资总监则担心，目前中小板、创业板的不少股票估值仍然较高，后期市场有可能以震荡寻底为主。

■ 中证金牛指数追踪

上周金牛基金指数下跌

上周，沪深两市双双收跌。受市场下跌因素影响，上周股票型基金下挫6.35%，混合型基金下挫4.44%。同期，中证金牛股票型基金指数下跌6.16%，中证金牛混合型基金指数下跌5.79%。自金牛指数发布以来，沪深300指数累计上涨9.39%，两只中证金牛基金指数跑赢沪深300指数超过约37个百分点。

未来基金投资策略方面，好买基金

研究中心认为，短期情绪可能依然脆弱，但从微观基本面看，不少优质企业股价已存在投资价值。从宏观基本面看，中国经济未看到“硬着陆”的迹象，G20峰会上央行改口为“稳健略偏宽松”货币政策，在搭配财政政策发力下，中国经济并不悲观，权益类资产需要投资者的坚守。此外，当前债市整体向好，稳健型投资者可加大债券型基金配置。（刘夏村）

泰康安泰回报昨起发售

记者获悉，正在交通银行发行的泰康安泰回报混合基金，受到了市场和机构投资者认可，这也是泰康资产管理公司发行的第五只基金产品。

在保险资管领域，泰康资产旗下投连险业绩斐然。根据华宝证券投连险研究报告，截至2015年底，泰康开泰稳利精选债券类投资账户在同类34只可比产品中位居第一；泰康进取型投连账户在中类55只可比的激进型投资账户排名中，最近三年投资收益位居第一。业内普遍预期，延续保险资管稳健投资的一贯特色，泰康安泰回报基金产品设计和投资运作上将充分发挥泰康资产在大类资产配置上的优势。

泰康安泰回报拟任基金经理彭一博表示，在当前时点，投资者大可不必悲观。从基金投资的角度出发，泰康安泰回报基金将充分发挥混合基金股债动态配置的特点，充分利用当前较低点位建仓的优势，通过股债动态比例调整，以债券投资为基础，同时积极参与新股申购，并积极挖掘价值洼地和利用交易机会寻求股票二级市场投资带来的超额收益。

从2月29日起，投资者可以通过交通银行等代销渠道、泰康资产基金网站及泰康保APP认购该基金，网上认购费率低至0折起。（徐文馨）

国投瑞银岁赢利今起发行

2016年A股开局不利，继1月份下跌22.65%后，2月份再次下挫1.82%。资金安全成为投资者的首要需求，债券基金成为资产配置首选。记者获悉，国投瑞银岁赢利一年定期开放债基于3月1日至3月25日在各大银行、券商以及国投瑞银基金直销平台发行。该产品为国投瑞银基金旗下第4只“岁”系列产品，投资于债券的仓位不低于80%，风险可控，同时也将适度参与股市投资，增厚收益。

近期A股频繁“深蹲”，债券基金资产配置效应凸显。其中，二级债基由于可投资二级市场股票，除了能享受

债券牛市之外，还有望搭乘股票牛市的“顺风车”，成为“深蹲”时防守、“起跳”时反击的利器。国投瑞银岁赢利就是一只二级债基，除了将绝大部分基金资产投资于债券市场外，也可以将不超过20%的仓位参与投资二级市场股票。同时，该产品采用“定期开放”运作模式，每个封闭运作周期为一年，既有利于保持规模稳定，又有利于基金采用更灵活的杠杆和投资策略，实现更高的收益。每个运作周期到期后，该基金将有不少于5个工作日、最长不超过20个工作日的开放期，接受投资者申购、赎回，兼顾流动性的需求。（黄丽）

鹏华丰尚定开基金2日起发行

鹏华基金官方公告旗下“丰”字号债基再添新军，鹏华丰尚定期开放债券基金将于3月2日发行。

鹏华丰尚定期开放债券基金采取每封闭6个月定期开放申购、赎回的运作模式，将“封闭式”的收益优势和“定期开放”的流动性便利有效结合，满足投资者定期资金稳健增值的需求。值得一提的是，鹏华丰尚定期开放债券基金由“封闭式债券基金管理专家”戴钢掌舵。戴钢目前管理多只定开债基金，包括鹏华丰实、鹏华丰泰等，均取得了突出业绩。

自去年6月股市连续震荡以来，市场避险需求大幅回升，固定收益类产品投资再度受到重视，而在债券基

金中，纯债基金不参与股票投资，也不参与可转债投资，完全规避股市波动风险，受到避险资金的青睐。据了解，鹏华丰尚定期开放债券基金以不低于基金资产80%的比例投资于债券，专注债券投资。同时，由于债券等固定收益资产具备按期还本付息的特性，可以有效降低组合业绩的波动风险。

戴钢表示，随着我国经济增长中枢的下移，利率中枢的下移也在情理之中，所以接受更低的预期收益率水平也许是我们未来投资不得不接受的事实。如果预期未来一年银行的理财收益率回落到3%的水平，那么当前债券的配置价值将非常突出。（黄莹颖）

南方亚洲美元债提前结束募集

近日，南方基金发布公告称旗下基金产品南方亚洲美元收益债券型基金已于2月26日提前结束募集。据了解，作为南方基金旗下第五只ODII产品，南方亚洲美元债于2月15日起正式对外发行，原定募集截止日为3月4日，但由于投资者认购踊跃，2月26日即到达资金募集上限的12亿元人民币，提前结束本次发售。

资料显示，南方亚洲美元债将主要投资于亚洲市场美元债券。投资组合中，投资于债券资产的比例不低于基金资产的80%，投资于亚洲市场美元债券的比例不低于非现金基金资产的80%。同时，该基金将紧盯优质债券资产，在严格控制风险的前提下力争

创造组合的最优投资回报，为国内投资人提供一种投资美元资产的较低风险的基金品种。

出色的ODII基金管理团队配置和丰富的管理经验也是该基金吸引投资者的一大亮点。据了解，南方亚洲美元债拟任基金经理苏炫烟为美国印第安纳大学工商管理硕士，在美国和台湾有长达11年的金融从业经验和债券投资经验，具有CFA、CPA、FRM和基金从业资格。同时作为中国最早一批开始从事ODII境外投资业务的基金公司，南方基金也已搭建起了国内顶尖的国际投资平台，其国际投资团队有着丰富的国际投资经验，为该基金的运作保驾护航。（黄丽）

保险机构发力客户体验

中国保监会日前印发《保险小额理赔服务指引（试行）》指出，保监会将明确保险公司服务评价体系和保险小额案件快速理赔标准。业内人士日前接受中国证券报记者采访时指出，治理车险理赔难一直是相关监管的重要方向，而明确理赔时效已成为监管的重要指标。而随着新一轮车险费率市场化改革的再度起航，移动互联网时代的车险竞争已进入白热化阶段。构建在云计算、大数据基础上的高效沟通平台回应了消费者对简便快捷的多元化需求，优质的投保和理赔服务大幅提升了车险客户体验。

保险业相关人士透露，保险行业向来在投保方面花的精力比售后服务多，然而客户信任和保险品牌的建立正是在保险售后的基础上，提高理赔

服务质量在提高客户体验中显得尤为重要。

在车险理赔服务竞争白热化的背景下，一些市场参与方开始在推动客户体验升级方面发力。长安责任保险公司日前推出了车险小额案件“简易快”理赔服务。这是针对车险事故赔偿金额5000元以下的纯车物损失案件推出的一项理赔服务，并依据历年出险次数，针对优质客户和特定案件制定差异化服务举措，比如免现场查勘、免提供事故证明、免维修发票和微损失并案理赔等。加上快速支付系统的开发上线，将实现理赔手续齐全的小额案件当天支付，部分案件实现“现场未撤、赔款到账”和“车辆未修、赔款已到”的快捷理赔。（王小伟）

市场赚钱效应减弱

基金建议重视估值

□本报记者 黄丽

2月29日，上证指数下跌2.86%，收于2687.98点，中小创板块成为重灾区，创业板指数大跌6.69%。部分公募基金认为，近期出现大跌的原因是前期市场预期的正面因素陆续兑现，而结构性估值仍显偏贵，赚钱效应缺失使得股票市场难以吸引增量资金入场，与此同时，绝对收益者也果断离场。预计未来市场的存量博弈特征将更加明显，建议投资者重视估值优势。

预计存量博弈格局延续

对于始于上周四的大跌，融通基金认为，原因在于1月底以来风险偏好有所修复，但仍然处于低位。大跌进一步打击了市场的信心，但支持本轮反弹的逻辑在市场大跌前后并无明显变化，因此短期不会上演连续大跌的股灾。目前市场上，绝对收益者的果断离场导致接下来市场的存量博弈特征更

明显。风险偏好回调时，部分中小创股票将会首先被市场回避，而周期股难以形成一致预期，并且会分流创业板资金，导致市场的赚钱效应减弱。未来风险偏好的有效修复必须要有增量的利好出现，诸如2月份信贷数据以及政策超预期等。

“大跌预示着本轮针对前期悲观预期修复的超跌反弹或已结束。”摩根士丹利华鑫基金一位基金经理表示，市场出现调整的主要原因在于前期市场预期的人民币汇率短期趋于稳定以及近期管理层稳增长诉求有所提高等正面因素已陆续兑现；另外，本轮反弹过程中，在部分周期股带动市场上涨的同时，代表市场整体风险偏好的成长股出现明显的滞涨，市场的收益风险比降低，反弹持续性随之减小。“经过年初以来两个月的行情，市场慢涨急跌的格局开始被越来越多的投资者所认识，而在结构性估值仍显偏贵的情况下，绝对收益者参与意愿越

来越小，赚钱效应的缺失使得股票市场难以吸引增量资金入场，场内资金博弈成为主要力量。”

博时基金宏观策略部总经理魏凤春则表示，昨日小市值股票跌幅较大，一是上周各种利空打压所致，二是中小板、创业板股票估值依然过高。预计未来将延续存量博弈的格局，继续震荡下行可能性仍存在。

回避无基本面支撑的中小创

经过近期的大跌，公募基金显得较为谨慎，普遍建议以防守为主，强调估值的重要性以及控制仓位。

魏凤春认为，若一季度经济数据能企稳，市场对货币空转的担忧会得到控制，但其反应仍然需要密切跟踪。“鉴于目前M1、M2增速较高，预计未来超规模的信贷投放可持续性不大。从配置策略上看，建议更加重视有估值优势的行业和个股，适当控制仓位。”

逐利定增市场 基金青睐强势产业

□本报记者 常仙鹤

2016年，随着A股持续下跌，上市公司定增市场可谓冰火两重天，多家上市公司出现定增价格倒挂现象，但也有上市公司定增方案一经推出便受到机构垂青。基金业内人士表示，在偏弱的市场行情下，以较低的折价率参与定向增发不失为投资良策，其中诸如高端制造业、消费服务业等强势产业阶段性盈利弹性、空间和持续性都具备优势。

关注定增市场投资价值

今年以来，市场震荡下行，不少在去年推出定向增发方案的上市公司不幸价格倒挂，不得不调低增发价，其中不乏因市场持续下跌而增发失败者。而在一些机构投资者看来，经过了去年下半年以来的调整，不少优质公司的估值和市盈率都回到合理区间，加上定向增发的折扣优势，定增市场的投资价值值得关注。

Wind数据统计显示，2015年定增市场总募集资金金额1.25万亿元，合计发行家数为827家。截至目前，2016年已发布定增预案的上市公司已逾960家，随着产业转型升级的推进，预计2016年定增市场发行规模有望达到1.5万亿。

而拉长了看，参与定增也具备一定穿越牛熊的品质。Wind数据显示，2007年至2015年，参与定增能取得绝对正收益的概率高达70%。定增投资之所以受到机构追捧，一是定增项目折价优势明显，意味着更大的安全边际。以当前2700点附近点位来看，按照8折的水平测算，相当于在2100点左右进行了抄底，颇具吸引力；二是定增项目由于优质资产注入、转型预期较强、大股东支持等因素，大多成长性突出，尤其是下跌后估值恢复合理水平，长期来看溢价空间可期。

强势行业更受青睐

虽然目前在二级市场上盈利显

得困难重重，但基金对一些强势行业的优质企业启动的定向增发仍然偏爱有加。

广东一家创业板上市公司的相关人士就向记者透露，公司定向增发方案推出后，不断有机构投资者前来调研，并表示了参与定向增发的意向。据了解，该公司主营集成电路设计，在年初发布了向特定投资者启动非公开发行的方案，拟投入车联网智能终端应用以及虚拟现实显示领域。

“一般来说，实施了定向增发的公司都会有市值管理的压力，公司的基本面也要相对好一点。”一位基金研究人士表示，在市场向好的情况下，定向增发的价格一般都可以看作是公司的安全垫，但是在震荡下跌的行情中，这种逻辑却并不可靠。

业内人士指出，在参与定向增发时，应从行业和个股两个维度进行分析。恒天财富研究中心就介绍，历次牛市，成长股投资均是主旋律，阶段性盈利弹性、空间和持续性最大，因此首先

要在未来强势产业里面选择，主要从两个方面进行分析：一是产业的升级路径；二是在资源约束条件下的行业选择。展望我国未来产业结构的调整格局，一方面关注高端制造业，如电子、通信计算机、机械、电气设备、家电、汽车等；另一方面是消费服务业，面对的是万亿计的市场发展空间，优势企业将具有持续增长的空间，如医疗服务、传媒、旅游、金融、食品饮料等成长空间较大的行业。

而对于个股选择，估值和业绩方是王道。如公司基本面是否优秀，在行业中是否处于领先地位；本次定增的募投方向是否具有足够的价值；能否长远提高公司的净资产收益率；定增成功后未来两年之内、业绩能否大幅度提高，未来的估值是否具有优势等均需考虑。对于国家宏观政策不支持、行业趋势向下的公司，股价再便宜也不参与；对于没有业绩却充斥概念的黑马股要谨慎，宁可错过也不可做错。

护下迎来快速发展。转债扩容也给一级打新带来了较多机会。她表示，目前国内信用债市场普遍存在两个问题：一是缺乏高收益率债投资主体，因为大部分产品都只能投资AA以上品种，经济下行带来的信用评级下调会让很多债瞬间失去流动性，如果能在合理价格介入这些品种，可能会有较高的回报，而发改委研究推出高收益率债也将丰富高收益率市场，让分散投资得以更好的实现；二是投资者高度依赖发行人背景，如是否国企等，若深入了解公司财务状况和公司治理结构，会有很多因定价错误带来的信用债投资机会。

博道投资陈芳菲：

未来5年债券是最好的避险工具

□本报记者 李良

在A股仍旧频频暴跌、房地产泡沫令人不安的2016年，如何为自己的资产寻找一个避风港？在博道投资合伙人、债券高级投资经理陈芳菲眼里，债券市场无疑是最好的选择。

“从长远来看，人口红利消失必然对应利率的长期下行，未来5年，任何时候投资债市可能都是对的，就像过去10年何时买房都是对的一样，这是我们逃不开的长周期。”在接受记者采访时，陈芳菲直言不讳地表示，“从短期判断，最近一年，债市机遇与挑战并存，预计债市先走平后走牛，上半年是资金

行情，下半年是基本面行情。”

陈芳菲指出，目前投资者对债市的看法分歧较大，“短期谨慎，长期看好”常被挂在嘴边，正是反映了投资者对基本面的认可和相对估值的不自信。因为中国的债券市场非常年轻，过去十几年正是中国经济高速发展的时期，所以债市三年一轮的周期都是对应经济小周期，当10年国债利率逼近历史低位时，难免会小心翼翼。但是，一般牛市行情都终结在情绪亢奋期，目前的震荡行情更像是慢牛中的一段，而收益率的缓慢下滑对投资者来说更好，享受高收益率的时间更长。

陈芳菲表示，目前债市存在三个值

得关注的现象。第一，中美利差拉大；第二，利率冷，信用热；第三，资金紧张，债市越抗跌。她总结指出，基本面预期出现了一些分歧，但资金面和估值依然利好债市。今年中低风险产品稀缺，过去的打新股、优先资金、量化中性策略、非标规模都在缩水，而机构和个人面对资本市场的巨幅波动，普遍降低了风险偏好，银行理财的资金运用压力与日俱增，债市最不缺的就是资金。

针对今年的债市投资机会，陈芳菲认为，今年降低收益率预期难以避免，但是债市的机会还比较多。除了传统的利率债、公司债和企业债外，今年ABS、非公开募集债券将在政策的呵