

分级基金迎涨停潮

一批基金触发上折

□本报记者 黄丽

25日，沪指高开高走，收报4813.8点，大涨3.35%，再创本轮牛市新高。板块方面，国防军工、建筑、交通运输、建材等涨幅居前，尤其是国防军工行业涨幅高达8.04%；从主题来看，“一带一路”主题再度王者归来，而相关分级基金也纷纷上演涨停大戏。

15只分级基金涨停

在军工、“一带一路”主题的带动下，主板市场扬眉吐气，上证指数放量上攻，15只分级基金封住涨停板。

由于沪深300指数大涨2.99%，跟踪该指数的华安HS300B、信诚沪深300B、浙商进取均收报涨停。国防军工板块的鹏华中证国防B、富国中证军工B、申万菱信军工B也纷纷涨停。此外，由于刚刚上市交易，又

恰逢“一带一路”主题热点回潮，安信中证一带一路B、鹏华带路B、中融一带一路B也全部强势涨停。

中小板指低开高走，早盘顺利翻红，最终上涨1.94%，收报11140.95点；创业板成为“万红之中一点绿”，早盘低开高走，盘中一度暴跌逾4%，呈现缩量下跌态势，截至收盘，创业板报3467.92点，跌48.71点，跌幅1.39%，成交1754亿元。尽管中小板和创业板表现不及主板，但易方达中小板、富国创业板均上折结束，其对应的中小B、创业板B依然惯性涨停。

除了涨停的分级基金，市场欣欣向荣带动一批分级基金触发上折。集思录数据显示，环保B、食品B、万家创B对应的母基金申万菱信中证环保分级、国泰国证食品饮料分级、万家中证创业成长分级已经上折。国企改革B、中证90B、同瑞B、中小板B对应的富

国中证国企改革分级、银华中证等权90指数鑫利、长盛同瑞、申万菱信中小板指数分级均触发上折阀值，料将上折。此外，诺安进取、地产B端、中证800B对应的母基金分别只需再涨0.56%、0.82%、1.44%，即可触发上折。

跷跷板行情短期或维持

部分基金经理认为，短期市场可能仍然将维持“跷跷板”行情，但长期来看，新兴产业仍然占优。

从政策面来看，汇丰PMI连续3个月处于萎缩区间，经济下行压力较大，近期出台的稳增长的措施较多。在基建投资方面，上周发改委批复6个铁路项目和3个城市的城轨项目；核能协会透露年内将批准4-6台核电机组；3部委选定12个项目开展社会资本参与重大水利工程建设试点。此外还有高速

宽带、新能源汽车、民用机场等等。在新兴产业领域，上周公布《中国制造2025》方案，明确制造业是国民经济的主体，未来也会有多项关于智能制造的支持政策。走出去也是稳增长重要抓手，主要是一带一路的相关项目，同时紧抓项目落实情况。

“不必纠结于是否已有泡沫，关键是紧盯可能让泡沫发生转向的指标。”博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示，在行业选择上，短期内基建将是不得不稳的增长抓手，而长期角度上，新兴产业将持续跑赢。

但是，近期主板风格偶尔回归也并未对创业板形成明显的风格挤压，从侧面证明创业板趋势的强度。在各行业信息化逐渐扩散，以及中国制造2025发布之后，创业板依然不缺兴奋点，在政策红利不断释放的背景下，创业板的核心驱动力依然清晰。

券商信用业务发展空间大

□本报记者 朱茵

一方面两融余额在不断攀升，另一方面众多券商给客户的杠杆比率却在逐步降低。业内人士认为，除了传统的两融业务，越来越多种类的信用业务丰富投资者的需求，也为市场流动性提供更多的风险与机会。随着监管层对场外配资业务的风控加强，正规军两融业务的发展空间还有待增长，并且对于券商经纪业务、资产管理等其它业务的促进作用也正在体现之中。

折算率差别大 众多券商降杠杆率

在沪深两市日均交易量接近2万亿的同时，两融余额也自5月20日正式跨入2万亿元大关。截至5月22日，沪深两市融资融券余额已达2.06万亿元，站稳2万亿元大关。伴随着两融数据突破历史新高，5月20日的单日成交量达15个交易日以来的新高。截至4月底，沪深两市信用交易账户的数量也达到月度最高值，为341.1万户。随着券商融资补充资本金活动的增加，不排除两融余额再创历史新高可能。

海通证券表示，目前来看，融资交易占比在逐步下降中，例如上周融资交易占比18.8%，前一周为20.8%。海通证券还对前期市场大跌过程中的两融个股做过研究，发现出现大跌以及波动幅度最大的并非两融余额最大的个股，二者之间的相关性不强，这或许是牛市不回头的重要因素之一。

值得关注的是，最近有券商表示，虽然两融规模整体在上升，但券商给客户的杠杆比率在逐步降低，并且未来的趋势也将

是进一步降低。申万宏源证券的经纪业务部负责人表示，5月初公司和市场上其它券商一样都出现资金紧张的问题，不过最近这一情况得到缓解，一方面是公司对两融个股的可冲抵保证金比例进行调整，对于一些风险比较大的个股降低比例，单个客户的融资额度有所降低，同时公司自身也采取一些新的融资手段，目前可融资的规模还有百亿元剩余。

“自2015年4月30日起，我司融资融券业务的保证金比例上调至60%。”光大证券表示。此外，该公司从4月13日起对155个个股的可冲抵保证金的比例作出调整，将大多数的股票折算率从65%降低到55%和50%。之后的5月份该公司也在频繁调整个股可冲抵保证金比例。

值得关注的是，前期一度风声很紧张的两融业务，近期各家券商有了不同策略，有券商表示，一度调出不少个股，降低可冲抵保证金个股的折算比例，但也因此遭受客户的抱怨，最近压力之下又开始调回去了。投资者可以发现市场上各家券商对于个股的可冲抵保证金折算比例差异较大，有的个股券商给予的折算率在50%有的券商则只给20%。

何以出现较大差别？来自券商的解释称，除了依据监管部门的参考外，券商风控部门也会对个股进行测算，给出不同的风险判断。此外由于今年市场新股上市较多，券商多数给予40%的折算率，但是连续涨停之后，比例也会发生相应变化。例如5月19日同时上市的田中精机和永东股份，招商证券就给了38%—47%的折算比率，其它券商多数在35%—40%之间的折算率。

此外今年重组股很多，停牌复牌个股数不胜数，这些特殊时期的个股的折算比例调整就会比较频繁。

自4月30日放开一人多户后，市场的开户数大增。业内人士认为，到6个月后，也就是今年的10月底，两融市场将出现真正的竞争。目前很多投资者新开户后就先做一笔交易，这样6个月后，就可以在不同的券商处进行两融操作了，所以对于券商来说真正的竞争还没到来，但潜在的危机已经显露，那些资金紧张的小券商，或者券商不够丰富，折算比例过低的就可能被投资者抛弃，届时大小券商的竞争策略将会不同。

“即使当前两融业务总体规模不再增长，但对于客户来说，此轮牛市融资已经深入人心。”有券商研究所所长表示，融资业务对于客户的粘性很大，投资者为了能够拿到更多的资金，甚至可以容忍交易佣金有所上升，未来如果市场资金面紧张，或者对于不同个股的折算率不同，乃至融券的券源不同，都不排除券商因此在利率上可以有溢价权。

“正规军”规模可控 业务种类增多

上周末有关监管部门严控场外配资业务的消息受到市场关注，业内券商表示，伞形信托业务一直被管理层所关注，并且明确禁止券商参与伞型信托。

据悉，存在违规隐患的场外配资行为包括但不限于“未通过证监会备案的产品或服务、伞形信托、通过资产管理产品开展类伞形信托业务、利用资产管理系统对外开展服务、非法融资配资、利用分级和分户操作进行配资等”，不包括已备案的合规产品。

有券商表示，目前公司的信用类业务在合规的范围内已经有几大类，除了两融、股票质押、约定购回、收益互换以及不少种类的新业务，值得投资者关注。

上海一券商表示，公司能提供的所谓配资业务有好几类，包括：一是1:2现金配备业务，具体参与范围是客户以现金作为担保品，2倍现金配备，参与证券交易，也就是融资比例为1:2。融资成本年化不超过8.8%。参与期限六个月通过回转交易借新还旧，可多次延长期限。二是对于上市公司流通股，机构持有解禁限售股份还可以提供1:1.8市值配备现金业务，融资成本为年化成本不超过8.8%，参与期限最长1年。三是可以提供融资期限管理服务，根据客户流动性管理需要，为客户提供长、中、短期结合的融资类产品，为客户提供初始交易订单管理和到期期限管理策略，帮助客户提高流动性，降低实际融资成本。四是针对大客户的融资需求，不少券商还为客户量身定做个性化融资方案，满足客户融资需求和流动性管理需求。

“伞形信托业务我们很早已经不涉及了。”有大券商表示，“在新业务的探索上，今年还将有不少创新出现。”

5月19日，光大证券公告，公司已与网易旗下电商优佳、海航旅游集团签署合作框架协议，合资设立互联网+公司，主营业务为众筹及其他互联网金融业务。中原证券的首单互联网股权众筹项目伟恒生物在业内引起关注。对于券商来说，未来可借股权众筹平台从事投融资业务，完成证券承销、投资顾问、资产管理等业务，发挥证券公司的整体优势。

天星资本启动挂牌前首轮定增

拟募资不超过34.5亿元

□本报记者 曹乘瑜

5月24日，新三板知名创投机构天星资本在北京召开挂牌前第一轮定增发布会，全国各地近400家金融机构参与。会议期间，190家金融机构签署意向认购书，意向资金达到350亿元。

天星资本定增方案显示，本轮定增拟向新三板做市券商与部分战略合作机构以115元/股价格，发行不超过3000万股，募集资金

不超过34.5亿元。所募资金将用于增强现有投资领域的布局，并拓展各地分公司和中国香港、美国硅谷等海内外市场，收购、参股或设立其他金融机构，创建天星商学院等。

天星资本董事长刘研在发布会上表示，中国原有的经济产业结构需要转型，创业带来转型原动力，新三板正是让民间资本流向中小微企业的载体。面对历史机遇，从2013年起，天星资本全面发力新三板，目前已在新三板投资领域形成多维优势，所

投企业数量、资金规模及浮盈等方面均在国内位居领先。

同时，天星资本正在打造一个强大的互联网生态综合金融服务系统，以资解决中小企业融资、投资、上市、获取资源、提升管理五大诉求，核心系统包括天使投资联盟、创投中国、企业家服务平台、天星商学院、星董会、股权投资众筹、星易贷七大板块，其中多个已开始正式投入运营。天星资本预计，未来3—5年将有500万家企业加入天星的生态系统。

2015年3月，天星资本正式启动新三板挂牌程序。根据日程安排，6月底前上报材料，9月将正式挂牌新三板，挂牌同时启动第二轮定增方案，届时天星资本市值将不低于800亿元。

据悉，天星资本的组织框架已搭建完成，其中核心投研部门由8个专注于新三板市场的投资部、传统创投部、VIE架构部、TMT投资部和并购部构成，围绕新三板市场开展业务。天星资本拥有一线投资团队150余人，主要由来自北大、清华和海外一流名校的硕士组成。

与一般混合基金1.5%的管理费不同的是，金鹰民族新兴的基础管理费仅为0.8%，只有当投资者的年化收益超过5%时，才收取额外的浮动管理费。这种费率模式改变基金早捞快保的传统模式，激励基金管理人追求绝对收益，更加审慎和负责地管理基金资产，实现了基金管理人与基金投资者的利益捆绑。

银河数据显示，截至5月15日，金鹰基金旗下的金鹰主题优势、金鹰稳健成长、金鹰策略配置、金鹰核心资源、金鹰行业优势等5只股票型基金近一年业绩全部实现翻倍，平均收益率为133.97%。（常仙琦）

VIE架构公司回归潮起

□本报记者 徐文擎

随着中国新三板市场的日益成熟，越来越的海外VIE架构优质公司燃起回归的愿望。业内人士认为，VIE架构公司批量回归将给中国资本市场带来一个历史性的窗口机会。一方面，在境内创新力量逐步崛起但还未稳定的阶段，海外VIE架构公司的“创新存量”将为境内市场迅速提供大量成长性的优质标的，激活市场活力的同时也带动创新公司的发展；另一方面，新三板包容的市场特点和制度设计也为VIE架构公司回归提供良好的土壤。

但不可回避的是，VIE架构公司在回归境内的过程中会面临合法合规、外汇、税务等方面的难题，盛景嘉成母基金创始合伙人彭志强认为这些问题都将在发展中逐步解决，中国的资本、中介机构、市场已经准备好迎接他们。

“存量创新”带来活力

A股高市盈率成为吸引VIE架构企业回归的重要原因。作为首家拆除VIE架构回归A股的互联网公司，暴风科技在创业板上市后逾28倍的涨幅至今让不少人震惊，“谁会是下一个暴风科技”成为热门话题，也点燃境

内资本对于海外优质VIE公司回归的热忱。

“暴风的个案未必会持续，但整个海外创新产业跟中国资本市场的连接肯定才刚刚开始。”彭志强说。

他说，现在境内资本热衷追逐创新企业，但实际上可选的A股标的并不多，乐视和暴风科技这类资源的稀缺造成股价高，这也是很多人争论创业板泡沫、互联网泡沫的原因。但如同美国不只有乔布斯，还有数千家优质创新公司一样，中国的创新创业想得到长足的发展，也需要培养出数以万计的创新公司。而在目前国内创新力量逐步崛起但还未稳定的阶段，“存量创新”将给市场带来巨大的活力和流动性。

在拥抱“存量创新”的思路下，盛景嘉成母基金成立市场上首只VIE回归概念母基金——中国龙腾回归母基金，规模20亿元，投资近10家VIE回归主题基金，带动至少100亿元以上人民币基金迎接超过100家VIE架构公司回归。

“前几年和美元基金的人谈VIE回归，没人相信，但现在去谈，他们都明白迟早会到，与其被动改变，不如主动适应。”彭志强说，他现在除了和一些知名美元基金及人民币基金的普通合伙沟通基金衔接的问题。

美元基金面临重新排序

还和部分知名的公募基金在接洽。“排名前十位的基本上都在接触，主要沟通以何种方式、渠道去参与这件事，核心的逻辑是当千亿元级VC/PE的资金量进场后，需要有做市商、竞价交易等，竞价交易没有完成前，做市商很重要，公募基金也在争取往做市商的方向走，需要带进大量的资金。”他说。

对于VIE架构公司回归新三板还是创业板的问题，彭志强认为，这主要取决于公司拆分VIE架构的状况和预期挂牌的速度。“比如想拆完立刻挂牌，新三板是最好的选择；如果愿意等两年，也许会去创业板。对于很多‘将时间视为效率和生命’的创新企业的公司来说，新三板优势会更大；另一方面，新三板开放和包容的制度设计和市场特点也非常适合这样的公司去挂牌。”他说。

全国股转系统副总经理陈永民称，“按照国务院相关文件给这个市场的定位，我们主要是为创业、创新、创业型中小企业服务。如果我们把这个市场做起来，在国际资本市场是一个不小的事情。”

美元基金面临重新排序

在过去相当一段时间内，由于在美国资

本市场的天然优势，美元基金一直是各类创新互联网公司青睐的投资人，但中国的企业一定要依托于中国的资本市场发展越来越成为创业者和投资人的共识，随着更多的VIE架构公司回归，美元基金退出、人民币基金接盘似乎不可避免。

彭志强认为，VIE架构公司回归对于美元GP来说，短期中性，长期利好。美元GP有很强的项目挖掘、投后管理能力，但相对来说，未来由于不在母市场，会处于竞争边缘。“‘顺势而为、全速回归’对他们来说会是一个合理的选择，因为中国市场的总量会越来越大，绝对额不一定会下降多少，但需要和本土的基金展开合作。”对于在人民币基金，他认为是“短期利好，长期中性”。因为美元GP回归的过程中，会有更多人民币GP参与进来，短期来看，市场占有量会迅速提升，但长期需要直面美元GP的强势竞争。

“资本市场的各类主体也许会面临重新排序。未来三年内这将是非常大规模的事情，可能是飓风还不止台风；时间再拉长一些，中概股集体退市回国或许也将发生在不久后。”他说。

■ 中证金牛指数追踪

上周金牛股基指涨10.27%

上周，沪深两市双双收涨。其中，上证综指涨8.10%，深成指涨9.19%，沪深300指数涨7.23%，创业板指数涨11.80%。受市场上涨因素影响，上周股票型基金和混合型基金分别上涨10.79%和8.24%。同期，中证金牛股票型基金指数上涨10.27%，中证金牛混合型基金指数上涨8.83%。长期以来，自金牛指数发布以来，沪深300指数累计上涨83.72%，两只中证金牛基金指数跑赢沪深300指数超过40个百分点。

未来基金投资策略方面，好买基金研究中心认为，总体来看，主导市场上行的基本逻辑没有根本的改变，调控手段更加市场化，有利于A股长久健康发展。天天基金研究中心认为，市场轮动良好，赚钱效应凸显，建议投资者采取“核心一卫星”策略，同时配置价值型基金与成长型基金，作为核心配置。另外，可紧跟市场节奏，借助工具型基金产品如跟踪非银金融、国企改革、互联网++等行业的行业主题指数基金，作为卫星资产，获取超额收益。（刘夏村）

上投摩根动态多因子 27日结束募集

上投摩根动态多因子策略混合型基金将于5月27日结束募集，在此之前，投资者仍可通过建设银行等代销机构、上投摩根直销中心及官方网站认购，该基金利用大数据技术及多因子策略相结合，可以动态把握市场变化，实现有效选股。

资料显示，上投摩根动态多因子是一只“高纯度”的量化基金，采用综合筛选常规因子和大数据因子的分析方法，通过有效性检验从近100个数据因子筛选出40多个常用因子，每月精选10个左右核心因子，囊括市场资金面、政策面、基本面、投资者情绪以及交易数据等多方面，灵活实现仓位调整和风格切换，更加精准地把握市场热点。上投摩根动态多因子拟任基金经理、上投摩根量化投资部总监黄栋表示，传统的多因子量化策略通过采取企业的成长、价值、盈利等常规因子，比较客观地分析了上市公司的股票成长预期和估值提升预期，而开放的大数据因子，如投资者的搜索频率、搜索数据、搜索关键词等则使股票的热度预期分析也成为可能。（李良）

PPP模式落地昆明 首期融资50亿元

日前，由中信证券旗下中证基金管理有限公司（简称中证基金）、云投集团旗下云投股权投资基金管理公司作为双GP，联合中信银行，通过发起设立专项基金的模式，为昆明市巫家坝棚改项目首期提供50亿元的资金支持，开启PPP模式落地昆明的序幕。

50亿元昆明市巫家坝棚改项目一期基金的顺利发行，为城市建设所需资金提供全新方案。与传统信贷融资渠道相比，采用PPP（政府和社会资本合作）模式的巫家坝棚改基金模式具有以下特点：一是不增加地方政府和平台公司负债率；二是不使用政府存量资产做抵押担保；三是资金成本合理；四是使用条件灵活。对于解决昆明市乃至全国地方性债务问题和城建投资缺口问题具有重要战略意义。

中证基金是专业从事发起、设立并管理各类投资基金，以自有资金和受托资产进行投融资活动并提供资产管理服务的私募基金管理公司。总部设在北京，在昆明、重庆、上海均有业务中心。目前公司主要有固定收益和资本市场业务两大板块，投资领域包括政企合作的融资项目、优质企业资产证券化项目、国企改制、企业并购、私募股权投资和其他产业投资。依托股东单位领先的市场地位、独一无二的品牌优势和卓越的管理团队，中证基金将凭借一站式的专业化服务、强劲的业务开发能力和灵活的创新思维，致力于打造一流的资产管理及投融资平台。（蔡宗琦）

金鹰民族新兴29日结束募集

金鹰民族新兴基金将于29日结束募集，该基金聚焦于中国制造2025、互联网+、国企改革、节能环保等能支撑中国经济转型升级的新兴产业，在这些产业中挖掘具有巨大增长潜力的优质上市公司，力争通过科学的大类资产配置与精选个股相结合，与投资者分享中国经济转型、民族复兴的长期红利。