

# 7月全国财政收入同比增12.5%

□本报记者 倪铭姬

财政部12日公布数据显示,1-7月,全国一般公共预算收入93849亿元,比上年同期增长7.5%,同口径增长5.4%。其中,中央一般公共预算收入43008亿元,增长5.8%,同口径增长5.5%;地方本级一般公共预算收入50841亿元,增长9%,同口径增长5.3%。7

月,全国一般公共预算收入14249亿元,同比增长12.5%。

7月国内增值税2322亿元,同比增长3.2%。扣除营改增转移收入影响增长2.3%。国内消费税846亿元,同比增长23%。主要是提高成品油、卷烟消费税增收效应体现。

财政部表示,总的看,1-7月全国一般公共预算收入同口径增幅比去年同期回落3.1个百

分点,财政收入增长呈中速偏低态势。加上去年下半年中央财政收入基数抬高较多,今年后几个月财政收入增长压力仍然较大。各级收入征管部门要坚持依法征管、堵漏增收,同时严禁收取过头税、“空转”虚增收入等违法违规行为。

在财政支出方面,1-7月,全国一般公共预算支出90020亿元,同比增长13.4%,同口径增

长12.1%,完成预算的52.5%,比去年同期进度加快0.6个百分点。其中,中央本级一般公共预算支出14461亿元,增长16.6%,同口径增长16.3%,完成预算的57.8%,比去年同期进度加快2.7个百分点;地方一般公共预算支出75559亿元,增长12.8%,同口径增长11.4%,完成代编预算的51.8%,比去年同期进度加快0.3个百分点。

## 中证机构间报价系统加强参与人授信管理

8月12日,中国证券业协会网站发布消息,为规范报价系统参与人授信管理,中证机构间报价系统股份有限公司制定了《机构间私募产品报价与服务系统参与人授信管理指引(试行)》、《中证机构间报价系统股份有限公司股权信用额度管理指引(试行)》,并经中国证券业协会同意予以发布,自发布之日起实施。(李超)

## 中国基金业协会天使投资委员会成立

2015年8月12日,中国基金业协会天使投资专业委员会成立大会暨第一次工作会议在北京召开。中国证监会私募部主任陈自强、中国基金业协会党委书记、副会长洪磊出席会议并致辞,中国基金业协会秘书长贾红波主持会议。

天使投资专业委员会由11位知名天使投资人组成。真格基金创始人徐小平担任委员会主席,小米科技董事长兼首席执行官雷军、隆领投资创始人蔡文胜担任委员会副主席,天使汇创始人兰宁羽担任委员会秘书长。

洪磊在致辞中指出,中国基金业协会希望通过设立天使投资专业委员会凝聚社会力量、汇集行业资源、打造专业智库、推动天使投资行业自律管理,为我国“大众创业、万众创新”战略发挥积极作用。(徐文擎)

## 中信证券待偿还短期融资券最高余额265亿元

8月12日晚间,中信证券发布公告称,日前收到《中国人民银行关于中信证券股份有限公司发行短期融资券的通知》(银发[2015]244号,2015年8月7日印发,有效期一年),根据该通知,中国人民银行核定中信证券待偿还短期融资券的最高余额为人民币265亿元,中信证券可在有效期内自主发行短期融资券。(李超)

## 2015“沪上金融家”启动媒体评审

12日,2015年“沪上金融家”评选举行媒体评审会,来自人民日报、中央电视台、中国证券报、解放日报、文汇报、第一财经等主流媒体的50位知名财经记者参与了投票及评审。2015“沪上金融家”评选活动,是由新华社上海分社、中国金融信息中心、新华社金融信息平台上海总部、上海金融业联合会、第一财经等联合主办,上海市金融服务办公室、中国人民银行上海总部等权威机构提供支持。上汽通用汽车凯迪拉克品牌为2015年“沪上金融家”评选的全程合作伙伴。据悉,本次举办的媒体评审是“沪上金融家”评选的重要环节之一,媒体评审的结果将成为2015年“沪上金融家”评选的重要依据之一。(徐金忠)

## 稳定、修复、建设：市场回归常态路径明晰

(上接A01版)也有分析人士指出,股市波动风险可能提高居民大类资产配置难度。在财富管理方面,一些存量资金流向债市的趋势已经初步显现,但长期配置收益率依然承压。当前部分理财资金从股市流入债市,反映了理财产品收益率下降的情况。即使如此,在目前经济基本面下,仍可能出现信用利差收窄的情况,其中可能包含对信用风险的低估,连带倒逼无风险收益率进一步下行。

### 加快完善市场制度

在A股逐步回归常态过程中,稳定市场、修复市场、建设市场是相辅相成的。多位分析人士表示,市场未来企稳向好趋势值得期待,修复和建设工作要在市场化、法治化路径上继续推进。

北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐表示,中国股市存在市盈率过高、换手率过高、过度投机等问题,很多问题由制度缺陷导致,根本出路在于制度改革。首先需要改革发行制度。新股发行制度存在不合理、不公平的情况,可考虑根据市场情况调节发行节奏,改变发行方式,并尽快实行发行注册制。此外,也要开展交易制度、融资融券制度、分红制度、信息披露制度等多方面的改革工作。

董登新认为,加速推进IPO注册制仍是当务之急。此外,在市场低迷的情况下,择机开启“无涨跌幅限制”的T+0,既可以活跃市场人气,还可以为融资融券提供对冲与平滑的工具。

民生证券分析人士表示,从中长期来看,稳定市场的过程尚未结束,采取有力措施恢复市场人气、促进直接融资、推动经济转型已是当务之急,应着眼短期市场常态化交易的恢复、中期救市措施市场影响的消化和长期健康的资本市场建设。

分析人士认为,中国融资体系正在从商业银行主导的间接融资向资本市场主导的直接融资转型,建设稳定而富有活力的资本市场至关重要。但在互联网时代的金融创新、信息传播冲击下,维护资本市场稳定的任务愈发艰巨。互联网时代的金融创新对监管层的风险管控提出更高的要求。长期来看,必须推动市场监管体系转型升级,应重点从完善市场应急机制、维持合理的杠杆水平、加快推进股票注册制改革、完善法律监管框架等多方面推进。

(上接A01版)中金公司报告认为,在经济增长乏力,房地产销量可能逐步高位回落的情况下,消费增速可能还会有所下滑。人民币贬值可能抑制海外旅游消费,但对国内消费可能没

(上接A01版)发言人表示,中间价报价调整有利于减少扭曲,显然有助于推动人民币对美元汇率中间价向市场均衡汇率趋近。在有管理的浮动汇率制度下,市场汇率应当围绕作为基准汇率

投资35380亿元,增长3.0%,增速提高0.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.3%。

1-7月份,全国商品房销售面积59914万平方米,同比增长6.1%,增速比1-6月份提高2.2个百分点;销售额41171亿元,增长13.4%,增速提高3.4个百分点。1-7月份重点城市商品房销售面积增长8.2%,增速比1-6月份提高2.7个百分点,比非重点城市高3.5个百分点;销售额增长18.6%,增速比1-6月份提高4.5个百分点,比非重点城市高11.3个百分点。1-7月份,住宅销售面积53009万平方米,销售额

34884亿元,比1-6月份分别增长6.9%和16.8%,大大高于办公楼等其他用途商品房销售增速。

“今年以来,商品房销售市场继续回暖,部分热点城市销售火爆,住宅销售增长较快,销售市场好转给房地产开发企业提供了有力的资金支持,将提振企业开发建设的信心。”国家统计局投资司高级统计师李皎表示。今年以来,各月投资累计增速回落幅度逐月缩小,房地产开发投资现企稳迹象。经历了一年半的下行之后,住宅投资增速开始回升。

上海易居房地产研究院发布的最新报

## 稳增长还需加码

有太多正面推动效应。

近期,央行改革人民币中间价定价机制。尽管贬值理论上对经济有正面刺激作用,但考虑出口增长与全球的需求有关,对货物出口的刺激作

用可能也较为有限。汇率的贬值可能对压缩服务项下的逆差(主要是旅游和交通)有一定帮助。

不过,中国经济更大程度上是内需驱动,而不是依靠外需。本质上货币条件放松的重心仍

应该落在降低国内实际利率上。在PPI严重负值的环境下,实际利率偏高仍抑制了企业的投资和生产意愿。因此,汇率贬值不意味着在利率层面货币政策的放松可以暂缓。

## 央行:五因素决定人民币不会持续贬值

的人民币汇率中间价波动,市场汇率与中间价的偏离可以通过市场自身的修复功能来校正。2014年三季度以来,我国货物贸易顺差持续处于高位,而美元对其它国际主要货币升值,二者对人民币

汇率的影响不同,做市商预期明显分化,使得人民币汇率中间价与市场汇率出现了较长时间的偏离。此次调整做市商报价,使中间价形成更加参考外汇市场总体供求关系,从机制上防止中间价与

市场汇率持续大幅偏离,提高了中间价报价的合理性。未来人民币汇率中间价将主要参考市场均衡汇率形成,同时继续发挥基准汇率指导市场汇率的作用,进一步理顺两者之间的关系。

## 全面了解分级基金

## 分级基金基础知识

□深圳证券交易所 投资者教育中心

分级基金是一种创新型基金,它在投资管理上与传统基金相同,但在运作模式、收益分配方式等方面与传统基金具有很大差别。本文将从基本概念、场内投资方式以及杠杆原理等三个方面对分级基金的基础知识作简要介绍。

### 一、基本概念

分级基金指事先约定基金份额的风险收益分配,将母基金份额分为预期风险收益不同的两类子份额,并将其中部分或者全部类别份额上市交易的结构化证券投资基金。其中,分级基金基础份额也称为“母基金份额”,预期风险收益较低的子份额称为“A份额”或“稳健份额”,预期风险收益较高的子份额称为“B份额”或“进取份额”。

发行时,分级基金的母基金可以通过场外、场内两种方式募集。待基金成立之后,投资者通过场内认购的基金份额,会被自动拆分成A份额和B份额。权益类分级基金A份额和B份额的配比一般为1:1。母基金大多为被动跟踪某一特定指数的指数基金。无论是基础份额,还是A份额、B份额,三类份额的资产合并运作。

分级基金中三类基金份额的净值关系如下:母基金净值= A份额参考净值× A份额所占比例+ B份额参考净值× B份额所占比例。

A份额获取约定的收益率,最常见的如:银行一年期定存收益率+ 3%,母基金净值扣除A份额净值后的剩余部分就是B份额净值。

### 二、分级基金的场内投资方式

1.认购。分级基金募集期内,投资者可在深交所交易时间,使用深圳证券账户通过具有基金销售业务资格的证券公司认购母基金份额。

2.场内申购赎回。开放式分级基金的母基金份额可以通过交易所场内进行申购赎回。

3、二级市场交易。分级基金份额在深交所上市后,投资者可在深交所交易时间使用深圳证券账户通过任意证券公司买卖基金份额,以交易系统撮合价成交。买入基金申报数量应当为100份或其整数倍,申报价格最小变动单位为0.001元人民币。深交所对基金交易实行价格涨跌幅限制,涨跌幅比例为10%,自上市首日起执行。

4、配对转换。开放式分级基金的交易所场内份额可以进行配对转换,具体包括分拆和合并两个方面:分拆是指分级基金份额持有人将其持有的交易所场内母基金份额按约定比例分拆成两类子基金份额的行为;合并是指基金份额持有人将其持有的两类子基金份额按照约定比例合并成交易所场内母基金份额的行为。

### 三、分级基金的杠杆原理

分级基金B份额具有杠杆属性,初始杠杆为2倍。当市场走强时,B份额投资者可以获取高于母基金指数的涨幅。B份额的净值杠杆等于分级基金总资产净值除以B份额资产净值。

假设某基金A份额与B份额配比为1:1;A份额约定年收益率为6.5%,则该基金成立满一年后各类份额的净值变动情况如下(第一列为假定母基金份额的参考净值出现的五种情形):

母基金份 额净值 (元)	A份额参考 净值(元)	B份额参考 净值(元)	母基金份 额净值变 化	B份额参考 净值变化 率
1.3	1.065	1.535	30%	53.50%
1.2	1.065	1.235	15%	23.50%
1.0	1.065	0.935	0	-6.50%
0.9	1.065	0.635	-15%	-36.50%
0.7	1.065	0.335	-30%	-66.50%

从上表我们不难发现,当母基金净值下跌时,B份额净值下跌的幅度高于母基金净值的下跌幅度;相反,当母基金净值上升时,B份额净值上升的幅度也要高于母基金净值上升幅度,这就是分级基金的杠杆效应。当市场上涨时,B份额占总资产净值的比例不断提升,杠杆倍数逐渐变小;相反,当市场下跌时,B份额占总资产净值的比例不断缩小,杠杆倍数渐渐增加。

鉴于分级基金结构比较复杂,B份额带有杠杆属性,具有较高风险,请投资者在全面了解分级基金产品知识及风险收益特征的基础上,结合自身的风险承受能力进行谨慎投资。

(免责声明:本文仅为投资教育之目的而发布,不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠,但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证,对因使用本文引发的损失不承担任何责任。)

□招商基金管理有限公司

2014年以来,分级基金逐步走进大众视野,无论是从产品数量上还是规模上均得到快速扩充,但分级基金产品结构中的复杂性,也使很多投资者难以很好地使用这一投资工具,形成不当投资或盲目投资。本篇将就分级基金的几类投资策略进行解析

### 1.分级A的投资策略

(1) 买入低估的分级A并长期持有获取稳定的利息收益

分级A通常是折价交易,约定收益率与折价兑现差共同构成了分级A的收益来源即隐含收益率。通过购买隐含收益率高的分级A并长期持有,可以相对稳定地保证本金安全及利息收益。

(2) 寻找低估且整体折价的分级A并轮动

每周末计算母基金的折价率和分级A的隐含收益率,选择隐含收益率高、母基金折价率高的分级A。每周买入排名靠前且流动性较好的三个分级A,每周轮换。

(3) 购买有下折预期的分级A博取下折收益

□国泰基金量化投资策略产品策划副总监 梁杏

### 一、系统学习分级基金基础知识

部分分级基金投资者由于对分级基金缺乏了解,仅仅看好特定行业或板块市场表现,就买入对应的分级B,导致承担了较大的投资风险。为避免这种情况,本文将介绍如何系统地学习分级基金的相关知识。

#### 基金招募说明书

招募说明书对产品的主要信息覆盖较为全面。普通投资者经常不关注招募说明书,因为其措辞专业,篇幅较长。但如果投资者能深入研究一只具有一定代表性的分级基金的招募说明书,就会对同类型产品有较深了解。

在阅读分级基金的招募说明书时,基金份额分级与净值计算规则、基金的募集、分级份额的上市、分级基金的申购、赎回和转换、场内份额配对转换和基金份额折算等章节都是重要章节,需要特别关注。如果是有限期的分级基金,还要关注基金合同终止与财产清算。

#### 上市公告与折算公告

上市公告的主要内容有上市时间、总份额情况、上市份额情况、认购持有人结构等。一般情况下,基金上市前一天基金管理人会发布上市提示公告,明确上市前分级A和分级B的净值,有利

## 分级基金投资须知

于投资者计算合理价格。

上市后分级基金可能发生定期折算和向上不定期折算,向下不定期折算,此时要特别关注基金公司的风险提示公告、停牌公告、折算公告和复牌公告,在公告上可以了解到折算流程、折算比例、开盘价格等重要信息。

总体而言,投资者在进行分级基金投资前,最好将这只产品的招募说明书、上市公告书、上市提示性公告、定期折算公告、上折公告和下折公告都翻看一遍,详细全面地了解这只分级基金的基本信息。

#### 研究报告

很多证券公司都有专业分析师研究和跟踪分级基金的市场表现,形成了大量的分级基金研究报告,在三大证券等媒体上也经常会看到相关报告发出。投资者也可以通过专业的投资顾问或自己的经纪人获得相关券商或第三方机构发布的研究报告。

#### 专业网站和论坛

资深的分级基金投资者都已对分级基金形成了自己的认识,并且在专业论坛上聚集,发表观点,交换意见。在很多分级基金专业投资者聚集的网站,除了可以学习到分级基金的原理,更能看到很多投资者的投资策略,对于普通投资者都是很好的学习素材。因此,作为初学分级基金的投资者,建议到雪球、集思录等网站找到分级基金的专业文章,

### 3、折溢价套利策略

因分级基金A、B份额在场内交易,受交易情绪及个人判断影响,A、B的交易价格与母基金净值之间会出现价格差异,从而出现套利机会。

(1)折溢价套利的概念  
溢价套利是当A份额的交易价格与B份额的交易价格之和大于母基金的净值时,可以通过申购母基金在二级市场拆分为A、B分别卖出,赚取差价;

折价套利是当A份额的交易价格与B份额的交易价格之和小于母基金的净值,可以在二级市场购买A、B然后合并赎回母基金,赚取差价。

(3)折溢价套利的成本及风险  
交易所上市的分级基金一般需要T+3完成溢价套利,T+2完成折价套利,如果所在券商允许投资者在交收前进行分拆合并,即可节省1天时间。

套利有成本,包括母基金申购费、买入卖出佣金等;套利有风险,交易所套利有时间间隔,如果不进行套期保值,则需承担1-3天的市场风险及相应的流动性风险。