

牛散持股“路线图” 隐现投资热点

□本报记者 徐金忠

中报季，市场传奇——牛散们的投资神话开始显露山水。中国证券报记者查阅上市公司中报发现，仅沈国英、沈付兴、周信刚、赵建平等“知名度”较高的牛散，就持有几十家上市公司数亿股股份，其中仅葛卫东就持有平安银行24823.6万股股份，按照8月14日股价计算，市值高达31亿元。

在2015年上半年结束之际，市场经历了短期大幅回调，调查发现，部分牛散也并未能逃过“半年劫”，但不同持股风格的牛散在市场回调之际“业绩”也各有不同。在近期市场进入震荡调整之际，牛散的持股及变动情况隐现市场未来的投资热点。

昨日牛散今安否

牛散一直是市场中“神话般的存在”。2015年上市公司中报显示，市场一直关注的牛散们继续在资本市场“弄潮”。查阅资料发现，牛散沈国英持有1095.15万股康得新股份和720万股老板电器股份，“香水大王”周信刚则分别持有海联讯114.57万股、太空板业168.62万股、力星

股份38.76万股。

8月1日，上交所决定对沈付兴、唐汉若等4个交易账户采取限制交易措施，限制其从8月3日至11月2日买卖在上交所挂牌交易的所有证券，这将牛散沈付兴推到舆论的风口浪尖。公司年报显示，沈付兴分别持有世纪星源266万股、惠天热电1078万股、兔宝宝253万股、大橡塑321万股，Wind资讯显示，上述上市公司均是沈付兴新进的。而查阅沈付兴之前的持股轨迹，则囊括东方日升、先锋新材等多家上市公司。

此外，上市公司中报显示，赵建平、蒋政一、吕剑锋等牛散持有佛慈制药、海伦哲、联络互动、*ST申科、湖北宣化、华泰股份等公司股份。在上半年即将结束之际，市场遭遇了短时间大幅下跌并进入震荡行情，牛散们是否安在成为投资者关心的话题。分析牛散们持股情况发现，牛散们作为市场长期参与者多在部分个股上有不少收益，并在二季度市场快速上涨时减持股份“落袋为安”，同样牛散们也新进了不少个股，这部分投资却没有躲过市场整体下挫。

以葛卫东为例，8月14日，平安银行发布了半年报，公司上半年实现净利润115.85亿元，同

比增长15.02%。半年报显示，资本大佬葛卫东在二季度减持了公司2645.38万股股份。虽然并未披露具体的减持时间，但葛卫东在平安银行布局良久，此次减持相对其成本绝对是获益颇丰。同样，赵建平在二季度减持海伦哲600万股，赵建平在公司2013年年报就出现在十大流通股股东名单中，其投资收益已经相当可观。

而在一些新进个股上，牛散们则是悲喜不一。市场人士认为，如沈付兴新进世纪新源等上市公司的情况，在市场快速上涨之际，其持股成本预计并不低，在市场整体下挫之后，其在上述个股上的具体收益则存疑。

关注牛散聚集地

广发证券分析师认为，牛散并不是一个步调一致的群体，其投资理念、投资方向等各有不同，其中不乏长线投资、价值投资，但同样追逐概念、追逐主题等的风气也很盛，在有所甄别的前提下，关注牛散的投资重点领域可以窥见部分市场机会。

上市公司半年报显示，有资产重组等的上市公司，如*ST公司等一直以来都是牛散们“押宝”的重点对象。即将恢复上市的*ST凤凰就有

超级牛散埋伏，一季报显示，牛散孟祥龙持有3628.85万股，占公司总股本的3.59%。此外，*ST新都、*ST广夏、*ST沪科等都有牛散们布局。

另外，除部分追逐短期收益的牛散投资者外，不少牛散在选择投资标的时，对上市公司业绩表现、发展前景等重视程度不小，部分牛散在上市公司资本运作上的布局“所图不小”。上述券商分析人士认为，大部分牛散在市场中已经逐渐形成自己的投资配置和投资组合等等，观察周信刚、吕剑锋、吴鸣霄等牛散的持股情况，虽然投资风格有所差异，但都形成了各自的投资特色，并在投资配置上开始显示多样化趋势。

在资本市场上“征战”多年，牛散们在力量壮大的同时，也开始寻求深度介入上市公司平台等进行资本运作。此前，荣华实业公告，公司获自然人张正委举牌，持股占总股本5.037%；GOY视讯则公告称，姚国际4月7日至5月21日期间，增持公司无限售条件流通股1061.89万股，占公司总股本的5.01%，增持均价为19.52元至22.08元。在市场非理性下跌后，牛散们的玩法开始变化，相对低估值的上市公司平台也成为牛散们热衷的资本投资和运作的平台。

通州限购升级有望平抑房价

□本报记者 李香才

北京市住房和城乡建设委员会、通州区政府8月14日晚间下发《关于加强通州区商品住房销售管理的通知》，在此前北京市房地产限购政策基础之上对通州的商品房提出了更严格的限购措施，并于8月15日开始执行。中国证券报记者从房地产经纪机构了解到，这一政策已经开始对通州房地产市场产生影响。

多位业内人士对中国证券报记者表示，通州限购升级有望平抑房价，但由于此次限购不包括商住项目，商住项目或将加快上涨。此外，购房需求有可能转向通州周边区域，刺激周边区域房价上涨。

通州房地产限购升级

此次限购升级涉及通州新建商品住房和

二手住房。文件要求，以下家庭暂停向其出售通州区商品住房：已拥有1套住房、无法提供在通州区落户满3年及近3年在通州区连续缴纳社会保险和个人所得税证明的北京市户籍居民家庭；无法提供近3年在通州区连续缴纳社会保险和个人所得税缴纳证明的非北京市户籍居民家庭。

伟业我爱我家集团副总裁胡景晖表示，在全国限购都在放松或取消的大背景下，通州区域限购进一步收紧，旨在遏制近期借“通州行政副中心”一事炒高房价。在北京市政府迁址通州尚未取得实质性进展的情况下，部分开发商和机构却借机炒高房价，严重干扰了民生。

中国指数研究院分析认为，此次政策调整进一步明确了通州未来的人口梳理导向，即将户籍和工作作为引导人口流向的主要依据，未来更有利于合理化地方人口结构，梳理分流

非相关人口，从长期看将有利于缓解北京东部一直面临的人口和交通压力。

需求外溢效应显现

据中国证券报记者了解，这一政策8月15日开始执行，但一些购房者在新政实施之前已加快了购房速度，在我爱我家通州区域网，大量赶搭政策末班车的购房人排队审核资质。新建商品住宅市场同样火爆，部分楼盘选择连夜开盘。8月15日，通州二手房市场明显降温，部分急于出手的业主开始主动降价，降价幅度从10万元到20万元不等。

中国指数研究院认为，此次调整短期内将有效抑制通州房价过快上涨的行情。但通州供应端相对紧张，限购下未来房价仍面临上涨压力。中原地产首席分析师张大伟认为，限购收紧对通州市场将出现多方面的影响，价格涨幅被

IMF认为人民币汇率不再低估

在中长期，如果控风险和结构性改革进展不力，经济增长有可能会剧烈调整或长期低迷。

全年经济增速可能达7%左右

IMF预计中国GDP增速今年为6.8%，并希望明年的政策能够支持GDP增速达到6—6.5%。“这些预测和观点偏谨慎了一些。最近的一些情况表明，我国经济已经开始企稳回升，今年下半年GDP的环比增速有望超过上半年，全年

基建投资加速 PPP成亮点

PPP模式成重点

发改委数据显示，今年已完成交通基建投资超万亿元，而今年已批复基建项目总投资约为8956亿元，其中大多数项目资本金比例为40%—50%。受地方债清理以及“土地财政”收入下滑等因素影响，地方面临较大融资压力，仍有较多项目受制于资本金不足而未能及时开工。

业内人士认为，下一步积极财政政策将发挥更大的作用，进一步提振经济。在政府财政收入增速下降、举债弹性受限的情况下，政府和社会资本合作模式（PPP）有望带动社会资本广泛参与基建投资，对冲经济下滑风险。

今年上半年，国务院、财政部、发改委等共发布十余项PPP相关政策，在规范PPP项目发展

有较大概率达到7%左右，明年的GDP增速也可能继续受益于这个回升的势头。”中国人民银行研究员首席经济学家马骏称。马骏称，从需求面来看，支持经济企稳回升的有如下几个具体因素：第一，稳增长政策在下半年将体现出积极效果。根据模型估算，财政和货币政策的调整在6—9个月的时滞之后其拉动增长的效果会达到峰值。我国从去年底开始降息降准，今年上半年又加大了积极财政

的同时给予各种投融资便利，以推动PPP模式落地。今年5月，国家发改委在其门户网站开辟了PPP项目库专栏，合计发布拟推广项目1041个，总投资额高达1.97万亿元。

中国证券报记者梳理发现，在各省区的项目中，近87%的项目来自三四线城市，另13%的项目来自一二线城市。其中，投资金额最大的在交通领域，占总金额的64%，且一二线城市以轨道交通项目为主，三四线城市则以公路交通项目占优。在项目的运作模式上，仍以建设—经营—转让（BOT）模式为主，合计442个BOT项目，约占项目总数的42.46%。

财富证券认为，总体来看，我国PPP项目立项数量已十分庞大，但目前签约比例不高。在当前我国宏观经济下行压力依然较大的背景下，各

政策的力度，这些政策调整都应该在今年下半年和明年上半年发挥正面的作用。第二，商品房价格和销售从今年4、5月份开始企稳回升。一般来说，房地产销售回升2—3个季度之后，就会拉动房地产投资。第三，地方债置换和发行基金解决了地方在建基础设施项目的再融资问题，在铁路、保障房、水利、环保等领域开工的一系列新项目也有望加速下半年和明年的基建投资。

级政府将会采取多种措施推进已立项项目的资本对接、加快项目开工建设进度，从而带动经济走出低谷，维持宏观经济总体平稳发展的格局。

从政策导向看，凡公共服务领域均可采取PPP模式吸引社会资本参与，能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等行业将受益。财富证券表示，但就目前实际运作的项目看，运营模式相对成熟的领域主要在公用事业/环保、园林绿化、交通运输等行业，智慧城市领域亦有少数项目开始运行。

据悉，财政部正在推进第二批PPP示范项目落地工作。相比第一批30个项目1800亿元的投资规模，第二批示范项目的选择和申报更加严格，预期数量上会有所减少。目前第二批PPP项目的申报和试点选择已经基本落地，结果会在近期公布。

商务部：出口结构调整趋势向好

商务部外贸司负责人16日就完善人民币兑美元汇率中间价报价对外贸的影响发表谈话时表示，此次人民币兑美元汇率中间价报价的完善，对不同企业影响是不同的，以出口为主的企业将相对从中受益，以进口为主的企业相应地提高了换汇成本，一些重资产、美元负债高的企业也将受到一定影响。特别需要强调的是，在全球价值链背景下，由于跨区域上下游分工和产业内贸易的普遍存在，某一个经济体的市值变动及其对进出口影响，都将快速正向传导至其他链内经济体，货币贬值对出口的拉动效应会被分摊、弱化。从近期一些主要经济体货币贬值情况来看，其对出口的拉动效应远小于贬值幅度。中国作为出口、进口大国，且加工贸易占相当比重，此次人民币汇率正常调整，对外贸的影响不宜过分解读。

该负责人表示，今年以来，我国外贸形势更加复杂严峻，下行压力加大。7月出口虽出现较大幅度下降，但剔除去年同期异常增长垫高基数等因素，仍处于正常波动范围。总体上看，我国出口结构调整趋势向好的势头没有改变，目前我国国际市场份额稳中有升的态势没有改变，当前我国外贸发展的基本面没有根本改变。（倪铭娅）

保监会：多角度全方位参与养老服务业发展

8月15日，保监会主席项俊波一行赴泰康之家燕园养老社区调研，了解保险业参与养老社区建设的有关情况。项俊波表示，当前和今后一个时期，保险业将进一步发挥行业自身优势，从提供资金支持、风险保障、服务衔接等方面，多角度、全方位参与养老服务业发展，为应对人口老龄化做出积极贡献。

一是投资养老服务业。发挥保险资金长期投资优势，以投资新建、参股、并购、租赁等方式兴办养老社区以及养老养生、健康体检、医疗护理、休闲娱乐等养老服务机构，增加养老床位和养老服务供给，促进保险业与养老服务业融合发展。二是为各类养老机构提供风险保障服务。三是发展老年人医养结合综合养老保障计划。

项俊波表示，保险公司要在资金、建设、运营等方面做好统筹规划，确保可持续发展。此外，还要高度关注风险，制定标准流程，建立保险业务经营与养老社区运营的风险隔离机制，切断两者间的风险传递。

中国证券报记者了解到，截至2015年二季度末，保险业共有9家保险公司已投资或计划投资25个保险养老社区项目，计划投资金额612亿元，实际已投资金额199亿元。实际投资金额较3月保监会披露的数据增加约32亿元。其中，泰康北京和合众人寿汉义养老社区一期项目已投入运营。（李超）

李毅中：“互联网+”行动包括两方面内容

8月16日，中国工业经济联合会会长李毅中在“2015凤凰LINK+大会”上表示，在国际国内的大背景、大趋势下，《中国制造2025》和“互联网+”应运而生。“互联网+”行动包括两方面内容，一是利用新一代信息技术和互联网平台去改造提升优化行业和企业，二是用互联网的理论、理念和思维创造新的业态和新的方式，并谋划产业未来。改造、提升优化的企业应是“互联网+”的主体，电子信息产业应加快建设开发等工作，巩固网络基础，提供公共服务，提升技术设备的保障。

李毅中表示，企业应利用新一代技术和互联网理念提升技术改造的升级换代。一是要加大对研发、设计方面的资本、人才投入，积极推动科技成果的转化。二是应从全局出发，确定区域和行业分布，落实地区规划和行业规划，根据各地的资源、环境、市场和产业基础选择优势产业、特色产业，确定主导产业，实现差异化发展。三是产业发展过程中应将互联网与新兴产业应用融合，防止低水平重复和出现新一轮的产能过剩。（李超）

市场自主调节作用将明显增强

（上接A01版）再次，股市涨跌有其自身运行规律，一般情况下政府不再干预；但回归市场不意味着监管层撒手不管。毕竟维护市场稳定并非一朝一夕之功，稳定市场、稳定人心、防范系统性风险是监管部门的长期工作目标，稳定、恢复、建设市场始终会齐头并进。因此，在更多发挥市场自主调节作用的同时，证监会明确指出，当市场剧烈异常波动、可能引发系统性风险时，仍将继续以多种形式发挥维稳作用。

政府的职责是建立和维护“公开、公平、公正”的市场秩序，保护投资者特别是中小投资者的合法权益，促进股市长期稳定健康发展。因此，监管部门的制度完善更是本轮监管模式转变的应有之义。

一方面，中国资本市场走向开放与创新是必然趋势，监管部门还需要不断完善制度建设，开大门、堵偏门，割开导致股市暴涨暴跌的土壤与漏洞；另一方面，加快推进资本市场改革的同时，随着资本市场规模体量、市场创新的快速发展，有必要建立起部门之间的监管协调机制，健全多层次资本市场体系，培育公开透明、长期稳定健康发展的资本市场。

1.什么是分级基金？

分级基金又称结构化基金，是指在一个基金投资组合下，通过对基金收益或净资产的分解，形成两级（或多级）风险收益表现有一定差异化基金份额的基金品种。可以用“切蛋糕”来形容分级基金，如果把母基金的收益比作蛋糕，那么分级的方式就构成了切制的“刀”，不同的切法构成不同的分级基金收益分配方式，投资者可根据自身的风险偏好，选择适合自身的子份额。

2.分级基金的三类份额风险收益特征是怎样的？

母基金份额（又称基础份额）：未拆分的基金份额，获得基金投资的全部收益，和普通基金相似。通常情况下，这类份额只能申购、赎回、分拆、合并，不能够上市交易（目前跨境分级母基金上市交易）。

A份额（又称固定收益端或稳健份额）：这部分份额优先分配约定收益，如“一年期银行定期存款基准利率+3.0%”，这就类似于每年支付票息的债券，因此A类份额一般具有低风险的特征。

B份额（又称杠杆端或进取份额）：与A份额对应的另一种份额，获取在分配完A份额约定收益后母基金的剩余收益。B份额获得A份额所提供的财务杠杆，收益和风险均明显放大。

3.分级基金三类份额间的关系是怎样的？

A份额通过向B份额出借资金收取利息，即约定收益；B份额则通过向A份额融资进行杠杆投资博取

□深圳证劵交易所 投资者教育中心

扣除融资成本后的超额收益或承担相应损失。母份额（基础份额）是前二者收益分配的基础，其净值与两类子份额以份额占比为权重的净值加权之和相等，即：母基金净值=A类份额净值*A类份额占比+B类份额净值*B类份额占比

4.分级基金三类份额的基金净值是怎样计算的？
母基金净值的涨跌主要由基金所投资品种的的市场表现决定，根据基金持有的股票、债券等每天的收盘情况，由系统自动计算出净值。计算公式是：母基金单位净值=（基金资产总额 - 基金负债总额）/母基金总份额

A份额（稳健份额）参考净值的是由基金产品设计条款决定的，一般来讲净值的增长是按照约定的利率随着日期的推移而逐日计入利息。

B份额（进取份额）参考净值并没有独立的计算方法，在母基金净值和A份额净值确定后通过三类份额净值关系式计算得出。

5.什么是A、B份额的折溢价？
基金的交易价格理论上会以其净资产值为基础，但是由于价格是一个市场现象，更多的是由供求关系决定。基金的折溢价就是基金的交易价格与基金净值间的价差。假设基金净值不变，都是1.00元，如果基金交易价格是0.90元，那么它的折价就是0.1元，折价率就是10%。同理，如果基金交易价格是1.10元的话，那它的溢价也是0.1元，溢价率是10%。

初始杠杆=(A份额份数+B份额份数)/B份额份数

净值杠杆= 母基金总净值/B份额总净值 =（母基金份数×母基金净值）/（B份额份数×B份额参考净值）

=（母基金净值/B份额参考价格）×初始杠杆
价格杠杆= 母基金总净值/B份额总市值 =（母基金份数×母基金净值）/（B份额份数×B份额价格）

=（母基金净值/B份额价格）×初始杠杆
= 净值杠杆/（1+溢价率）
初始杠杆为基金发行时的杠杆比例，即A份额份数与B份额份数之和与B份额之比，通常在基金存续期固定不变。净值杠杆反应了B份额净值涨跌相对母基金净值涨跌的倍数。例如，一个两倍净值杠杆的基金，当日B份额的净值涨跌幅是母基金净值涨跌幅的两倍。价格杠杆即B份额价格对于母基金净值表现的变化倍数，在计算时考虑了折溢价的因素，更加贴近二级市场实际。

（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。深圳证劵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。）