

原始股销售玩出新花样

“要买我们公司的原始股，首先必须购买我们的会员卡，成为会员后才有买到原始股的机会。”在深圳YST的办公楼里，负责公司原始股销售的李小姐如是说。

公司资料显示，YST是一家2004年在深圳成立的以生产保健品为主的企业，计划今年年底在新加坡创业板上市。YST的原始股价格是5元/股，而会员卡一共分六种，其会员卡类别和交纳会员费用分别是：普卡990元，铜卡1980元；银卡5960元；金卡13860元；白金卡29700元；钻石卡61380元。在六种会员卡里，普卡、铜卡和银卡是没有机会购买原始股的，而金卡最多只能买3000股，白金卡最多只能买1万股，钻石卡却可以购买最高限额30万股，如果想要多买，则可以通过多买会员卡来换取相应的购股资格。

如果不是公司的会员，即使要买再多的原始股，公司都不会卖。一位YST的钻石卡会员张小姐表示，她在三个月前购买了钻石卡后加入公司，现在已经收回了61380元的投资，并且还开了YST产品的专卖店，通过发展其他会员加入获利颇丰，张小姐详细给记者讲解了YST的几种奖励模式。

引导消费积分：每推荐一个会员加入，可以提成办卡金额的10%作为奖金。群体消费积分：通过发展左右下线，按照会员卡级别积分——普卡0.5分，铜卡1分，银卡3分，金卡7分，白金卡15分，钻石卡31分。每当左右两条线积分达到1个12或者2:1时，会员就可以拿到400元提成。比如发展到一个金卡7分会员和一个银卡3分会员的话，那么就有三个2:1，可以提成到1200元，而多余的1分可以累计到下次，依次类推。除以上两种奖励

模式外，YST还有引导互助积分、爱心互助积分、重复消费奖等其他奖励模式。李小姐和张小姐将YST的这种奖励制度称之为“含权消费积分返利”制度。

对于YST的这种营销模式，广东和律师事务所马辉律师认为其是传销，而非直销，收入不是因为销售产品而得，而是通过会员推荐，拉人头，典型的金字塔式奖励制度。

“会员卡捆绑销售原始股首先就不合法，此外，公司还有传销嫌疑，公司随时有可能被查处，买这样公司的原始股，风险显而易见”，上海天铭律师事务所律师陈荣认为。

YST计划今年年底在新加坡创业板上市，陈小姐表示，公司的3000万自然人股已经在深圳产权交易所托管。从我们把股权托管到产权交易所就可以看出公司上市的

真实性”，陈小姐表示，公司上市指日可待，投资者不必对上市真实性存疑。

深圳高新技术产业交易所交易部洪先生表示，YST的确在该产权交易所进行了股权托管，但，托管行为是民事委托行为，并不具备法律效应。

陕西海普律师事务所证券执业律师吴选明认为，YST公司发行原始股的行为是否合法很难界定，所以即使投资者提供公司原始股东的转让协议以及确认函等齐全资料，产权交易所也不一定能够办理过户手续。

“这种通过购买会员卡就能买原始股的行为，实际上已经是变相公开交易了，而这种公开交易只能通过沪深交易所来进行的”，洪先生再三强调，产权所只是民事机构，不具备法律效应，一切风险需要投资者自行承担。（陈霞）

新基金面临成立危机

日前，基金监管部的一份内部《证券投资基金募集情况简报》将近期基金发行的窘境抖露无遗。经历了5、6、7三个月的火爆之后，8月份的基金发行重新跌入低谷。

截至9月3日，共有8只基金在市场销售。在8日结束销售的大成生命周期基金，到9月3日只募集5.81亿元，这并非一个理想的数字。简报披露，过去的26天内，某基金只募到了1.34亿元。按照新基金最低募集2亿元的份额，这是一个相当危险的数字，若不能在接下来的两天内“发力”，新增长股票基金的成立堪忧。

一个月前，基金发行则是另一番景象。5月，股票型基金再现百亿神话，184亿元——广发策略优选基金创下基金发行的新纪录，之前结束的上投摩根双息平衡10天发了64.4亿元。6月8日，四天之内，易方达价值精选基金的首发规模超过119亿元，同日结束的交银稳健基金也募得70余亿元。市场人士惊呼，股市行情火爆，基金发行的春天再度来临。

然而短时间里，基金公司就经历了天堂到地狱的痛苦。简报数据披露，截至9月3日，今年共有56只基金完成募集，总募集规模为2166.87亿元。

数月间，基金销售市场缘何出现如此巨大的反差？

“首先，这与8月大盘调整不无关系。前段时间大量基金发出后，给投资者的心理预期也造成一定落差。”基金业内人士表示。

由于产品审批、渠道档期等因素，基金公司并不能够选择发行档期，市场出现波动时，基金公司无法控制。某基金公司人士表示，破解困扰新基金发行靠天吃饭的难题，有关各方应有对策，解决目前的渠道和审批现状，否则，基金业的问题永远无法得到解决。

“最近的发行低迷，同时也是市场出现分化的标志，品牌、业绩、投资者服务的确定性影响着基金销售。”另有业内人士分析。

不过，对于基金发行的困境，业内人士认为不必过于担忧。其实，新基金的发行困难并不可怕，关键是未来持续营销的坚决推行，任何希望通过变通方式，所谓创新的捷径达到持续营销的目的，并不可取。”上述人士说。

据透露，近期，部分品牌不错的基金公司的净流入还在持续增加，持续营销的基金份额甚至胜过新基金的发行。

这就是最好的证明，业内人士认为，市场各方应对持续营销有信心，坚持投资者教育。

当然，监管部门的引导非常重要，脚踏实地的引导投资者，而不是急功近利，追求所谓的短期利益，这样最终受害的只能是整个基金业和全体投资者。

对此，在9月4日的基金部内部简报中，并没有给出答案，但作为监管层，是需要从积极的角度，对基金业的现状给出解答的时候。

当然，市场需要的是一个长期的答案。（汪涛）

新东方造就“教师首富”

北京时间9月7日晚9点25分，新东方教育科技集团在纽交所敲响了股市钟。一路高唱着“绝望中寻找希望，人生终将辉煌”的俞敏洪，终于在9月8日“红筹”公司境外上市“时间窗口”收拢之前，带领新东方成功上市。

1.124亿美元的融资额度也出身于江苏农村的俞敏洪成为“中国最富有的教师”。上市交易首日，新东方开盘价为22美元，比发行价15美元高出7美元，涨幅达46.66%，报收于20.88美元。昨日，新东方集团内部人士王立透露，新东方此次约有60%的IPO股份卖给了美国投资者。

据悉，新东方首次公开募股

(IPO)的发行集规模相应提升至1.125亿美元。新东方通过IPO共发售750万股美国存托凭证(ADR)相当于总股本的21%，每股ADR相当于四股普通股，另外承销团还可在公司上市后30天内选择行使超额配售权，合共112.5万股。

根据新东方8月22日向美国证券交易委员会提交的F-1文件，IPO完成后，该公司管理层将持股47.15%，其中CEO俞敏洪个人将持有4400万股普通股(占31.18%)。如果按22美元的开盘价计算，俞敏洪个人的资产已经达到2.42亿美元，折合人民币逾19亿元。

“融资将用于并购。”俞敏洪在接受纽交所采访时说。据悉，该公司将其中1850万美元募集资金借

还债务，用2000万美元来扩大学校的网络、战略收购以及支付其他一般性的运营资金。

新东方9月7日成功在美国上市，可以说如愿踏上了“红筹上市”通道收紧之前的末班车。与其他红筹股相比，新东方此次赴美IPO显得更为仓促。颇为引人注意的是，百度总裁李彦宏此次被任命为新东方的独立董事加入新东方董事局。

很多专家认为“缺钱”才是俞敏洪做出上市决定的最主要想法。据了解，在过去的财年中，新东方的支出超过了其收入的增长。在截至5月31日的财年里，新东方主营业务收入增长20%，达到9600万美元，与此同时，运营利润却下降42%，至800万美元，净利润也降至620

万美元，降幅达65%。

有专家认为，虽然新东方每年在培训费用上的收益很大，但其所要承担的教师资格成本和运营成本更高。比如，在新东方最普通的教师一小时的课时费也要1000元，优秀教师的课时费更是不封顶。新东方为此曾出现过给教师发不出工资的现象。另外，新东方的租金及营销成本的所有其他经营费用均全面增加。

另一方面，在日趋火热的外语培训领域里，新东方面临的竞争十分严峻。并购专家冀书鹏曾向外透露，俞敏洪的新东方在用短期融资做长期投资，这在年报中反映出的数据将无法令人满意。因此，境外上市就成为俞敏洪的最佳融资选择。（付建利）

王晓明：今冬明春是介入良机

基金经理专访

趁着“兴业全球视野股票基金”发行之际，向来低调的明星基金经理王晓明走入我们的视野。王晓明，10年证券从业经历，历任上海中技投资副总经理，现任兴业趋势投资混合型基金(LOF)基金经理，拟任兴业全球视野基金经理。截至8月4日，根据晨星公司的统计数据，今年以来兴业趋势基金在所有配置型开放式基金中排名第二。

“近期市场有压力，我们对二季度持仓也作了相应调整，从最高的85%仓位降到现在的70%多。”王晓明对下半年整体判断

是：“结构性牛市、稳步增长，蓄势待发”，今冬明春是介入良机。他认为，由于投资者的熊市阴影还很重，所以行情往往震荡很大。但推动本轮市场行情上涨的主要因素并没有发生明显逆转，市场有其自身演变规律，牛市趋势一旦确立，短期内不会改变。目前国内股市估值水平仍处于相对低估或合理区域，能吸引大量海外资金的关注，国内流动性过剩也使得股市成为理想的投资渠道，因此兴业基金仍看好未来两年的国内市场。考虑股改等特殊因素今后不会出现，市场快速上升的时期已然过去，下半年及明年基本会走震荡回升的态势，期间结构性机会仍然普遍存在。

目前市场正处于消化新股频发压力、重聚投资者信心的关键阶段。

“兴业全球视野股票基金”在此期间发行，可以很好地把握市场行情演变节奏，争取投资的主动性。王晓明表示，公司拥有一支经验丰富、非常稳定的投资管理团队。公司成立后，基金经理没有一位离职的，研究人员流动性也很小。公司积极倡导稳健的投资风格，不提倡通过过度高风险的投资博取收益，从而避免急功近利的心态和投资操作上的短期行为。“投资基金比的是马拉松，而不是短道冲刺。”比如目前持有的双汇发展，不但没有跟随别人抛售反而勇于加仓。踏踏实实地深入挖掘优质公司，分享公司中长期成长的收益才是最重要的。真正有前景的公司，我们很少做波段，这在追求短期效应的基金中是很难的。”

据介绍，目前正在发行的“兴业

全球趋势基金”的股票投资比例为65%-95%。其首要特色在于国内首次系统性运用全球视野投资理念，公司分别考察海内外宏观经济与证券市场发展趋势，借以帮助最终确定国内证券市场投资的大类资产配置；其次，首次以海内外行业演变的差异进行了行业生命周期类型划分。在个股选择上将成长性、估值与竞争力三个层面精选股票，提高了选股的有效性。其中，金融、消费、食品、零售、旅游、医药行业以及具有核心竞争力的制造企业作为重点关注。

王晓明最后表示，并不是每一个国家都会经历象中国这样的黄金时期，更不是每一代人都能赶上这样的时期，这是积累财富的黄金岁月。（记者 邹箭峰）

期货操作八：无风险精巧套利

2005年年初，商品期货初显牛市，棉花期货也不例外，发动了一波凌厉的上涨走势。投机资金在短期内的买入，其中的资金因素在很大程度上推动了价格的上涨，而使期货价格和现货价格发生了一定程度上的背离，这一因素同样也在期货上表现出来——不同月份的期货合约出现了不正常的价差，远期月份的价格要远高于近期月份的价格，出现了套利空间。浙江某投资公司充分发挥了套利模式，利用专业化操作，取得11%的无风险套利利润。

2005年3月到4月，棉花5月和7月的价差在210-450之间，在3月下旬，价差迅速从300点扩大到450点。以当时14300元/吨的价格，以5.3%的资金成本可以计算，隔月合理价差应该在150元/吨左右，隔两个月的合理价差则在260-280左右。该投资公司在5月棉花和7月棉花的价格差达到400点的时候，开始做买进5月合约，同时又卖出7月合约的套利操作。由于当时5月合约由于已经逼近交割期限，流动性比较差，因此在此

做套利单的时候，采用先建5月多单，随后卖出同样数量7月空单的方式。经过几天的建仓，共买进了400手5月多单（建仓均价14313元/吨），同时又卖出了400手交割规则规定，投资者投机类限制交割400手7月的空单，建仓均价14743元/吨），平均价格差在430点。

建仓后，可选择多种方式来获利：1.5月合约买入交割后，在7月合约上等待卖出交割，该方式在期货价差无法缩窄和大量平仓的情况下，保证套利利润实现，其中对资金量的要求比较高。

2.假如5月和7月的价差缩小到正常水平附近，在可平仓的情况下，进行双向平仓，5月卖出平仓，7月买进平仓。这种方式对资金需求量也远上述1要低，如能实现，收益率会提高很多。

3.在5月买入交割后，可继续计算7月和后面月份的价格差，假如两者之间的价差偏离正常价差，可继续利用套利模式，将7月空单平仓，选择后期月份再卖出。（注意交

割规则）。根据市场表现，该投资公司最终选择了第1种实现盈利的方式，扣除除息按照5.3%计算的本金成本，每吨获得了160元的价差利润，总利润达到了32万元。操作过程中，投入的实际资金3000万左右，资金占用时间为2个月，年收益率5.5%，含资金成本的年收益率为10.8%。

上述的套利方案为正向市场（期货价格随月份递增，后期月份比前一月份价格高）套利，正向市场套利一般在两个月份（前一后）价差拉大到正常价差以上，可以计算套利收益率。只要严格按照交割交割规则执行，正向市场套利是一种无风险套利模式，价差实现的风险可以依靠实物交割来回避。若结合上述三种方式，实际收益率只会比预期利润率高而不会低。（浙江证券期货业协会 浙江天马期货）

招商银行获批 QDII 额度

国家外汇管理局昨日公告称，该局已于近日批准了招商银行代客境外理财(QDII)项下投资购汇额度10亿美元。至此，外汇局累计批准的QDII投资额度已经达到103亿美元，远超过目前获得批准的74.95亿美元的QFII投资额度。自今年4月份央行5号公告发布以来，共有10家金融机构获得QDII业务资格，其中包括6家境内商业银行、3家外资商业银行和1家基金公司。

品牌战略提升外贸竞争力

商务部最新研究报告指出，品牌战略是转变外贸增长方式，以质量提高取代数量扩张，构建贸易强国的重要措施。报告指出，加入世贸组织以来，我国对外贸易持续快速增长，短短四、五年间，在世界贸易中的排名已上升至世界第三位。在保持外贸数量和规模迅速发展的同时，转变外贸增长方式，以质量提高取代数量扩张成为当前的重大课题。

8月工业品价格稳中回落

昨日，国家统计局发布的最新月度形势报告显示，全国工业品出厂价格同比上涨3.4%，原材料、燃料、动力购进价格上涨6.7%，工业品出厂价格比7月份略降0.2个百分点。从品种看，原油出厂价格比去年同月上涨25.9%，涨幅比7月份下降0.7个百分点。煤炭开采和洗选业出厂价格比去年同月上涨2.8%，涨幅与7月份相同。其中，原煤出厂价格上涨2.4%，普通大型钢材价格下降3.9%，普通中型钢材下降3.8%，降幅比7月份都有较大程度的回落。统计显示，1-8月份工业品出厂价格上涨2.9%，原材料、燃料、动力购进价格上涨6.2%。

中信银行获准代客境外理财

据新华社，中信银行已获中国银监会同意，准许开办代客境外理财业务。中信银行有关负责人表示，获准开办代客境外理财业务，为中信银行增加本外币理财产品、拓展资产管理客户范围提供了更广阔的市场空间。今年上半年，中信银行实现账面利润36亿多元，6月末，资产总额6700多亿元，存款余额5800多亿元，不良贷款率2.51%，资本充足率9.44%。