CDR，新的投资机会来了

要说近期公募基金圈最“热”的词，当属CDR（中国存托凭证）。被业内称之为“独角兽基金”——国内首批战略配售公募基金产品日前正式上报，这类基金产品共6只，由易方达基金、嘉实基金、招商基金、南方基金、汇添富基金和华夏基金申报，将填补公募基金20年来在战略配售环节的空白。

了解CDR公募基金之前，先来说说什么是CDR。

CDR，即中国存托凭证（Chinese Depository Receipt），比较严谨的定义是：在境外（包括中国香港）上市公司将部分已发行上市的股票托管在当地保管银行，由中国境内的存托银行发行、在境内A股市场上市、以人民币交易结算、供国内投资者买卖的投资凭证，从而实现股票的异地买卖。

更简单的理解，就是在海外上市的股票，通过CDR这样特殊的渠道机制，让A股的投资者能够像普通A股一样买卖。

CDR作为新鲜事物，市场普遍认为回归之旅，可能会通过类似定增的折扣价格发行、协商定价等方式上市，并且未来确保发行成功，会先行向战略投资者发行。

战略配售，是海外股票发行很常见的步骤，战略配售者，有时候也被称为“基石投资者”，以锁定持股为代价获得优先认购新股的权利，赢得其他绝大部分投资者所没有的投资机会。而此次六家公募发行的战略配售公募基金，就是募集资金来充当战略配售者的角色。

再回来看看此次首批战略配售公募基金，据业内人士透露，每只基金产品的募资规模上限可能为500亿元，下限可能为50亿元，封闭期为3年，6家公募基金的募资规模总上限约为3000亿元，具体信息以基金招募说明书为准。这些资金将可能用于投资“独角兽”企业的战略配售环节。随着“独角兽”企业以CDR方式回归A股，未来普通投资者也将可能通过购买战略配售公募基金的方式分享投资“独角兽”的机会。

据悉，为让战略配售基金成为普惠金融示范，首批战略配售基金只对个人客户和社保、基本养老基金、企业年金等特定机构客户开放认购，不对其他机构开放。在费率方面，战略配售基金仅收取超低费率，其封闭期内管理费率约为每年0.1%，托管费约为每年0.03%，只占余额宝0.3%管理费的十分之一。之所以被业内称作“为散户定制的特惠版CDR专属基金”，除了以上提到的两点，最吸引人的是认购门槛低至1万元，即便规定了单一个人投资者限购50万元，但对于普通投资者来说应该也够了。

渠道方面，据媒体报道，此次工农中建交五大国有银行以及招商银行，均被安排参与到代销“独角兽定制基金”，其中，中国银行将在河北地区代销3.5亿元。大行齐聚，显然也是要在渠道上确保发行顺利。因此，有投资意向的市民可以去以上几家银行认购。

此次的CDR公募，充当的是战略发售者的角色。正因此，这批基金，清一色的有锁定期。这点，从基金名字“南方3年封闭运作战略配售灵活配置混合型证券投资基金”中就能看得出。足够长的封闭期，也是确保基金在运作过程中不会受到赎回的影响。

作为长线投资者来说，3年的时间不算太长。但是作为散户，往往总是希望能够有比较好的流动性，毕竟各类突发的事情，都有可能导致投资者提前使用相关资金。在这点上，南方基金的CDR公募，采用了LOF的形式，即使投资者不能赎回的时候，也可以通过二级市场交易的方式来进行撤出。

当然，既然是二级市场交易，其价格就未必和净值完全一样，可能折价也可能溢价。折价，对于撤离者固然是小小的损耗，但是对于看好者，则是低价囤积获得更多超额收益的好机会。当然如果CDR回归后非常抢手，价格上涨较多，那么LOF也就可能溢价，那么投资者就可以提前实现超额收益。因此业内人士认为，LOF的确是与CDR公募基金最匹配的基金形式，可谓是“封闭交易两相宜”。

资料图片

6月5日消息公布，相关基金公司于6日拿到产品批文，7日发布公告，11号到15号为个人投资者申购，机构投资者是19号一天时间——如此神速高效，业内人士普遍认为是为了抢在CDR首单推出之前——而目前最有可能的候选人，是市场疯传的小米公司，据传将定于7月16日在上交所发行CDR。

根据媒体披露的资料，此次小米会选择在港股和A股CDR同步上市的方式。而上市的股份，则会采取分类配售的方式。除了网上网下这样传统的配售方式，还有相当一部分通过战略配售来获得。对于普通投资者，想从网上或线下渠道获得小米的新股，恐怕难度是极高。通过这批公募基金曲线参与CDR的上市，对于普通投资者是比较可行的方式。

（本报综合）

相关链接

CDR发行利好券商银行 成长股面临估值压力

6日深夜，证监会发布《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》，并同时发布8份配套文件，自发布之日起施行。这一系列制度的发布实施，使得海外上市创新企业回归A股的通道进一步明晰。

在此消息面推动下，A股市场‘独角兽’概念股重拾活跃，星云股份、华金资本、朗新科技等个股均封涨停。5月份以来，在可交易的‘独角兽’概念股中，近七成概念股实现上涨，银轮股份、城市传媒、宣亚国际、未名医药、麦达数字、浙江龙盛等个股涨幅领先。此外，大单资金也开始不断涌入“独角兽”概念股，其中，浙江龙盛、多氟多、未名医药、银轮股份、游族网络、旋极信息、蓝光发展较受青睐。

另一方面，CDR规则终落地为券商业务带来新的增长点，券商板块在政策文件发布次日异动明显，早盘快速拉升走高，午后震荡回落。截至收盘，兴业证券涨4.31%，浙商证券、中信证券、广发证券、海通证券等均小幅上涨。

太平洋证券银行业首席分析师孙立金表示，在现有的IPO政策下，部分具有核心竞争力战略新兴产业的公司可能无法满足IPO条件，CDR新规为高质量IPO清扫出一条通道。CDR是对既有股票发行机制的结构性调整，有助于提升股票市场在资源配置的作用。新规发布将有利于龙头券商以及大投行。第一，CDR对应的大体量的企业，承销金额的集中度比较高，龙头券商会受益。第二，大投行综合实力强，投行业务综合实力强，中标的可能性更大。大投行的投行业务收入普遍占比较高，而且稳定性好。根据国际投行经验，大投行往往在CDR业务中有较大优势。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，CDR发行是资本市场拥抱新经济的重要举措，壮大了新经济板块的实力。另一方面，也为投资者提供了更多投资标的，从而对于创新企业进行筛选和审核，并按市场化的手段进行估值定价，为二级市场的规范运作提供指导，防止出现爆炒现象，证监会的管理方法为CDR发行扫除了障碍，给出了具体的发行交易和规定，这有利于稳定市场预期。

广发证券首席策略分析师戴康认为，新经济龙头企业上市会进一步加剧A股成长股的分化，配置成长的资金会更青睐新经济龙头企业，估值与基本面不匹配的成长股资金流出压力会增大。

对于成长股所面临的估值调整压力，平安证券魏伟表示，短期来看，独角兽企业借CDR回归A股的预期将抬升A股科技股、成长股估值溢价，提高市场对科技股、成长股的风险偏好，有利于科技股、成长股、中小创股价格反弹。长期来看，即使CDR在初期不能实现跨境双向自由转换，也能在一定程度上挤压A股科技股的过高估值，A股科技股或面临估值调整。

（据新华社）

“中银惠投”为客户打造投资理财的‘私人定制’

□于洋 焦慧杰

“市场中的基金种类繁多，如何挑选适合我的？"想用闲钱理理财，又怕不懂投资亏了本。”对于多数普通投资者来说，确实存在这样的困扰。因为不具备专业的投资理财知识，不少投资者不是在眼花缭乱的理财产品中缩手缩脚，就是担心盲目跟投吃了亏。因此，不少商业银行纷纷研发智能投顾产品，中国银行近期上线的‘中银惠投’就是其中之一。

据悉，‘中银惠投’是中国银行自主研发的智能投顾产品，旨在运用AI技术帮助用户打造随身智能财富管家。具体来说，‘中银惠投’是一款投资手机端理财顾问软件，具备门槛低、种类多、个性化等特征。为了一探究竟，近日笔者来到中行石家庄管理部，向该行的理财专家了解该产品的情况。

“‘中银惠投’是中国银行手机银行上线的一款新产品，可以根据投资者的不同理财需求量身打造适合的理财产品。其特色是该软件推荐的不是某一款单一的基金，而是8-10种不同的基金组合，根据投资者的抗风险能力和投资喜好以及收益预期等，利用大数据分析计算出最优组合配比，力求客户的收益最大化。”中行石家庄管理部基金投资管理顾问范拥军告诉笔者。“点击进入后先要求投资者进行风险偏好测试，会根据客户的年龄，收入状况，投资经验，接受损失的程度等等，得出风险偏好进而为客户进行智能基金组合。”

以笔者为例，经过测试，得出的风险等级为C4-成长型。接下来选择投资期限，共有三种选择：一年以下，1-3年和3年以上。笔者个人偏好中长期投资，因此选择3年以上，最后系统给出的结果是：投资一万元，拥有1年模拟历史收益1175元，智能基金组合的模拟年化收益率为11.75%，模拟年化波动率为7.31%。

点击页面下部的‘启动智能配置’按钮，便可查询投资的产品主要有哪些。首先看到的是为笔者推荐的‘中银惠投’12号投资组合，该组合现金管理类占比5.11%，固定收益类占比37.29%，权益投资类占比47.1%，另类及其他占比10.5%。大类配置呈‘纺锤’型，和收益水平相比契合度还是非常高的。

再看一下具体的细项配置情况：现金管理类——华夏货币基金A占5.11%；固定收益类——富国天利增长债券基金占17.85%，国投瑞银强债A类基金19.44%；权益投资类——汇添富移动互联基金占11.24%，嘉实新消费股票基金占14.63%，易基医疗行业基金占10.78%，景顺长城优选混合基金占10.45%；另类及其他——博时黄金ETF链接C占10.5%。从具体产品配置看，比较合理科学。以目前股市行情看，这样的投资组合如果长期持有，3-5年内达到年均11.75%的收益水平概率是很大的。但是必须说明的是，这类的投资属于高风险投资，本金和收益是无法保障的，适合相对激进的投资者。

“‘中银惠投’的设计理念契合普惠金融的要求。”范拥军向笔者表示，“一万元起投，每次递增2000元，相对于银行在售的理财产品来说，门槛低了很多，适合普通投资者参与。产品类型多、流动性强也是它的优势。”另外，据笔者了解，该软件提供24小时365天不间断服务和安全监控，同时提供各种金融资讯定制，用户可以随时掌握投资情况，关注进展。

世界杯来了，概念股如何？

□刘向燔

世界杯的临近意味着四年一度的A股世界杯概念又开始被关注。据了解，不少机构近期密集推送世界杯概念股，涉及多个行业。

有分析师表示，目前我国城镇居民家庭人均可支配收入不断提高，居民的教育文化娱乐支出也受其带动逐年抬升。且中国有庞大的足球‘球迷’群体，因此，预计世界杯期间伴生消费可为相关厂商带来可观的收益。其中，以啤酒为例，销售旺季叠加世界杯带动的额外酒水需求，啤酒的销量有望创新高，同时受提价影响，企业增收可期。

据统计，41%的用户愿意额外花费100元及以上为观赛购买酒水食品，其中47%会选择啤酒。同时，分析师还认为，从历史数据看，世界杯对彩电销售有一定拉动作用，彩电销量有望持续放量增长。

另外，对彩票产业，业内人士也较为看好。认为足球作为世界上最热门的体育运动之一，足球产业全球总产值达到5000亿美元，占体育产业总产值的43%。因此，随着世界杯开幕式的临近，将会带来相关产业的消费需求及投机机会，如啤酒、休闲食品、视听器械、博彩、出境游相关主题性机会。

从二级市场表现来看，上述行业主要个股近期表现多数不错，如青岛啤酒5月份以来累计上涨了20%以上。雷曼股份在最近也连续出现三个涨停。

作为享受体育盛事的雷曼股份，每次有大型体育活动多半都会遭到资金的短线爆炒。5月25日起该公司连续三个交易日涨停，于5月31日起停牌核查。近日，该公司表示，虽然公司前期在足球领域进行了中长期战略布局，但体育业务的商业模式和资源整合尚需持续优化探索。2018年俄罗斯世界杯对公司目前的经营业务及业绩并无影响。受此影响，雷曼股份周一复牌后一字跌停。数据显示，该公司2017年营业收入6.45亿元，同比增长14.58%，但归属于上市公司股东净利润下降了33.96%，今年一季度，该公司净利润大幅下降91.96%，仅盈利69.74万元。

专家对比发现，即使机构认为世界杯能拉动相关概念股的销售业绩，但整体看，真正的影响非常有限，甚至并不明显。以各大机构最为看好的啤酒行业为例，2014年巴西世界杯期间，淘宝数据显示，淘宝6月啤酒销量环比增长超过500%，与2013年相比增长近10倍。虽然啤酒作为体育盛事的陪伴品，但期间消费者饮用的啤酒档次多为中高端产品，例如嘉士伯、百威和一部分进口的啤酒。国内啤酒公司主要的产品定位中低端，受益程度较低。其中，作为龙头企业的青岛啤酒，最近几个世界杯年业绩都未体现销售暴增的红利。2010年世界杯年，该公司营业收入同比增长10.38%，比2009年降低了近9个百分点。2014年营业收入仅增长2.68%，增幅同比降低7个百分点。

在家电、彩票等领域也是类似情况，如海信电器2010年的营业收入增速从前一年的37.29%骤降至15.52%。2014年又从前一年的12.78%下降到1.85%。

因此，世界杯概念只是短线的题材炒作，并不会影响上市公司的整体业绩，二级市场表现主要体现为阶段性机会。这也意味着，在世界杯来临之前，投资者可以适当参与，但不宜恋战，短线操作，谨慎追高。

逾期90天以上贷款计为‘不良’，中小银行利润承压

□于 洋

近日有媒体透露，属于银保监会直管的国有银行和股份制银行被要求在6月30日之前，“一刀切”将全部逾期90天以上的贷款计入不良；属于地方银监局管理的地方法人银行则获得一定的缓冲期限，按各地实际情况，有些地方银行甚至可以延期到明年达标。

这意味着，监管要求进一步升级。

据悉，从去年底开始，银行就被监管部门要求不良真实暴露情况要纳入监管评级。也就是说，2017年末监管评级时采纳的银行资产质量数据以“逾期90天以上贷款”“不良贷款余额”孰高为准。

有资深财务人士表示，对不良贷款偏离度高于100%的银行而言，新的监管要求无疑将对当期利润造成影响。“偏离度在110%以内还相对好办，对利润的影响不会太大，但部分上市银行的不良贷款偏离度是超过130%的，这些银行压力相对较大。”一位资深金融业审计师表示。

数据显示，截至去年末，26家A股上市银行中共有10家银行（含1家大行、5家股份行、4家城商行）不良贷款偏离度高于100%。尽管不同银行的风险政策和会计处理方式不同，但不可否认的是，监管层的施压会对银行当期净利润造成影响。有业内人士分析，如果采用大数简单测算，原来逾期90天以上贷款较不良贷款余额高出的那部分，是按照8%的比例来计提损失准备；假如全部计入不良，且都计入次级类贷款，可能会以30%的比例来计提，这当中计提金额的差值就将在利润表上直接体现。

银行利润受损，难免波及股市。有专家分析，此次调整，中小企业信贷占比越高的银行受影响最明显。“由于贷款逾期多发生在中小企业中，因此以这些企业为主要客户的股份制银行和城商行等中小银行的不良率较高。”业内人士预测，伴随着中小银行利润承压，近期中小银行的股价也会相应出现波动。因此，投资者在购买银行类股票时，应当考虑这一意外因素。

据笔者了解，在实际操作中，部分银行会有一些方法减小对利润表的冲击。“譬如加快不良处置，给逾期90天以上贷款高于不良贷款余额的还原部分腾出空间。或者降低综合计提比例（原来各行的计提比例大部分都高于监管要求）等等，每家银行都在想办法。”某资深金融业审计师表示。

（上接第十五版）

构建信用评价体系和风险防控体系

“识别难”和‘不敢贷’是金融扶贫中常遇到的问题。为搭台增信、撬动银行资本，灵寿县成立了惠灵融资担保有限公司，助力脱贫攻坚。截至目前，已为河北益康功能材料有限公司、燕川乡西庄灵寿县永恒种植专业合作社、陈庄镇西村灵寿县军辉种植合作社、南营银洞满仓种植合作社等出具担保函；与河北五岳寨旅游开发有限公司、狗台乡阜安牧业开发有限公司、陈庄镇安泽种植专业合作社等20多家企业、合作社有关业务已全面展开。

整合资金，聚合发力。2016年以来，该县整合涉农资金6.05亿元，用于贫困村生产发展、基础设施建设，撬动金融和社会资本投入扶贫开发，为脱贫攻坚提供强大资金支撑。同时，该县不断健全金融扶贫机制，投入3000万元风险补偿金，为贫困户小额贷款提供风险补偿，提高了银行放贷的积极性。县政府与县联社、邮储银行分别签订了《金融扶贫战略合作协议》；县政府、扶贫和农业开发办公室分别与人保石家庄灵寿分公司签订《保险助推灵寿县金融扶贫战略合作协议》，齐心协力、助推脱贫攻坚。

构建风险防控体系，解决‘不敢贷’的问题。一方面，精准对接建档立卡贫困户，向有现实需求的贫困户提供“5万元以下、3年以内、免抵押免担保、基准利率、政府贴息”的扶贫小额信贷，解决贫困户创业发展中资金短缺问题。另一方面，针对部分贫困户缺项目、无经营能力及不符合贷款条件等情况，县联社量身定制‘共富宝’等产品，通过壮大产业、土地流转、劳务收入、收益分红等方式带动贫困户增收致富。2016年以来，累计发放共富宝贷款5.37亿元，带动3200余人走上脱贫致富路。2017年5月，灵寿县联社向人民银行申请扶贫再贷款1亿元，全部用于支持建档立卡贫困户和扶贫龙头企业产业发展。

构建产业支撑体系，解决‘小散弱’

今年4月27日，阿里巴巴商学院淘员外灵寿培训基地正式揭牌，借助阿里巴巴集团电子商务人才优势、产业优势、技术优势和平台优势，打出‘金融扶贫+电商扶贫+消费扶贫’组合拳，打通最后一公里，使农民直接受益，激发贫困户发展生产经营的主动性和创造性，夯实农村发展基础。这是该县创新发展合作经济新模式，深度对接资本市场的又一实例。

该县依托特色扶贫产业，发挥村‘两委’主导作用，在每个贫困村组建龙头企业+村‘两委’+合作社+农户‘四位一体’模式的合作经济组织，采取土地、资金入股等方式吸纳全民入社，将扶贫政策资金作为贫困户的股金，加入到合作社或龙头企业，并制定贫困人口最低收益保障制度，构建‘风险共担、利益共享’经营机制，打通从政策资金到产业、再到贫困户的通道，形成农村党建加强、龙头企业壮大、合作社发展、贫困户增收的多赢局面。

创新基金投资模式。抓住国家贫困地区产业发展基金集中投资试点县机遇，将基金以投资本地企业为主的方式，改革为基金投资与招商引资相结合，探索出“基金+龙头企业+贫困县特色资源”的基金扶贫模式，通过发挥基金政策和品牌优势，吸引行业龙头企业投资，推动龙头企业的品牌、渠道、人才、技术、管理等产业优势与灵寿资源优势相结合，实现基金落地与项目建设‘双赢’。