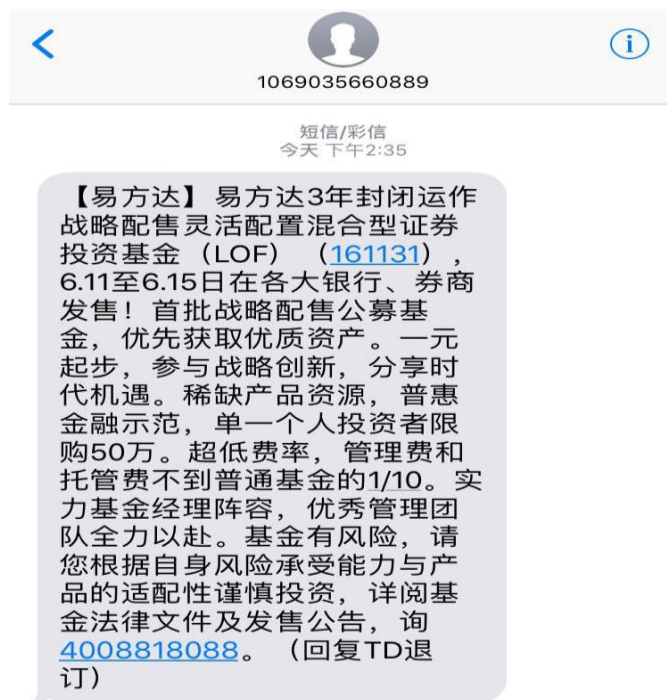


## CDR 来临,大家准备好了吗?

这两天大家有没有被 CDR 基金的销售短信刷屏呀? 6月6日, 易方达、南方、华夏、嘉实、汇添富、招商等六家基金公司的封闭3年期战略配售灵活配置混合基金就正式获得批文。5月29日接受材料, 5月31日被受理, 6月6日获得批文, 6月11日(下周一)正式募集……闪电般的速度再次让“独角兽”“CDR”等名词以迅雷不及掩耳之势成为投资者关注的焦点。那么 CDR 究竟是什么? 它的到来对 A 股意味着什么? 如何投资 CDR 基金? 本文将为大家一一揭秘。



### 1、CDR 是什么?

所谓 CDR, 就是中国存托凭证 (China Depository Receipt) 的英文简称。它是指在境外 (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。

那么, 为什么要发行 CDR 呢? 这主要是为境外上市公司在 A 股融资提供便利。目前, 境外上市企业回归 A 股的途径主要包括: 直接 IPO、借壳上市、分拆上市、CDR。若是采用前两种方式, 则需要从美股私有化退市并拆除 VIE 架构, 整个过程涉及多方利益、过程繁杂、等待 IPO 或寻找壳资源耗时长、成本较高且风险较大, 三六零就是其中的典型代表。从 2015 年 12 月与买家联盟达成最终私有化协议、2016 年 7 月正式从纳斯达克退市, 到 2018 年 2 月 28 日借壳江南嘉捷正式在上交所上市, 三六零历时近三年才成功回归 A 股。若进行分拆上市, 就需要对母公司和子公司股权架构进行调整, 过程繁杂、时间成本也相对较高。相对于前三种方式而言, 发行 CDR 不需要私有化和拆除 VIE 架构, 操作相对简单、成本费用也较低。可以在基本不改变现行法律框架及相关规定的基础上, 使得境外上市公司回归 A 股。

今年年初以来, 随着国家对新经济支持力度的不断加深, 证监会、上交所、深交所开始探索简化独角兽企业上市政策, 在此过程中监管层对 CDR 的关注不断提升。

时间	监管层	相关表述
2018年1月8日	证监会主席助理	要以时不我待的精神与时俱进的提升资本市场体系的制度包容性、市场承载力和国际京城里。八号企业留在国内，让好企业尽快上市、让融资者得到更快发展、让投资者得到更多回报，应当成为市场各方努力追求的共同目标，为建设资本市场强国注入满满正能量。
2018年1月19日	上交所	初步把上交所市场建设成具有多层次、包容性的新蓝筹市场。新蓝筹就是新经济+蓝筹。新经济包括新产品、新技术、新业态和新模式。蓝筹就是有持续的分红能力和盈利能力。新蓝筹企业主要包括三类：一是传统产业优化升级企业；二是新经济企业；三是高技术企业。
2019年1月30日	证监会	改革发行上市制度，努力增加制度的包容性和适应性，加大对新技术新产业新业态新模式的支持力度。研究与多层次资本市场相适应的股票发行制度、投资者适当性制度，研究新型融资工具、制度安排，为创新驱动引领示范新企业上市、以及优质境外红筹公司回归国内创造条件。
2018年2月9日	深交所	深交所《发展战略规划纲要（2018-2020年）》中提到要形成领先的创新支持市场体系，国家级高新技术企业占比、中小创企业成长性领先全球新兴市场。
2018年2月23日	港交所	拟吸引那些以研发为主的生物科技公司赴港上市，对从事医药（小分子药物）、生物制药和医疗器械（包括诊断）生产和研发，但尚未有盈利或未有收益的生物科技公司上市提出具体指引。
2018年2月28日	证监会	证监会发行部近日对相关券商作出指导，包括生物科技、云计算在内的4个行业中，如有证监会“独角兽”的企业客户，立即向发行部报告，符合相关规定者可实行即报即审，不用排队。
2018年3月2日	上交所	已经形成一套服务“新蓝筹”企业的全周期服务方案，搭建了专业服务体系，积极支持一批新一代的BAT企业成长。
2018年3月3日	全国政协委员李稻葵	新经济企业回归A股，才用CDR的方式更符合实际
2018年3月3日	深交所总经理王建军	真诚的邀请新经济企业能够留在境内，也真心的欢迎新经济企业来深交所
2018年3月5日	政府工作报告	设立国家融资担保基金，支持优质创新型企业上市融资，将创业投资、天使投资税收优惠政策试点范围扩大到全国。
2018年3月5日	深交所总经理王建军	对“独角兽”企业上市开设绿色通道。
2018年3月6日	证监会副主席阎庆民	中国存托凭证（CDR）将很快推出，将选择一批新经济或者说独角兽的企业
2018年3月6日	证监会副主席姜洋	关于百度、腾讯等独角兽回归A股，监管层只负责把路修好，愿不愿意开车是市场的事
2018年3月15日	证监会副主席阎庆民	CDR将很快推出，CDR是解决两地法律，两地监管的有效措施，有利于已上市、海外退市企业回归A股上市。
2018年3月15日	深交所研究所所长陈娟	对于CDR，交易所已经研究了很长时间，做产品规划和制度上的准备，只是一直没有跑出来，今年条件比较成熟，预备尽快推出。
2018年3月16日	监管层	有关部门不久前就《存托凭证业务试点管理办法（草稿）》的起草工作召开了专题封闭会。
2018年3月18日	深交所总经理王建军	今年我国股票发行上市制度将迎来重大改革，会为包括“独角兽”企业在内的新经济企业的发展扫清障碍。
2018年6月6日	证监会	此次发布的文件包括《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》，修改并发布的《首次公开发行股票并上市管理办法》《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》，以及一系列实施办法、格式指引、特别规定等。

## 2、如何投资 CDR 基金？

6月11日（下周一），六只 CDR 基金将正式发行。面向个人投资者发售时间为6月11日至6月15日，而面向机构投资者发售时间为6月19日。每个战略配售基金购买门槛1元起，单个人投资者购买上限50万，每个战略配售基金总募集金额或为500亿，超出500亿的按比例配售。按照每只最高500亿元测算，6只战略配售基金的总发行额度或为3000亿元。基金封闭期三年，六个月之后将在交易所上市，每半年开放申购一次。基金详细信息见下

表。

产品简称	华夏战略配售基金	易方达战略配售基金	嘉实战略配售基金	南方战略配售基金	汇添富战略配售基金	招商战略配售基金
产品代码	501186	161131	501189	160142	501188	161728
上市地点	上交所	深交所	上交所	深交所	上交所	深交所
运作方式	1. 合同生效后的前三年为封闭运作期； 2. 在封闭期运作期内，每6个月受限开放一次申购，不办理赎回； 3. 封闭运作期满，转为上市开放式基金（LOF）。					
投资目标	在严格控制风险的前提下，追求超越业绩比较基准的投资回报，力争实现基金资产的长期稳健增值。					
投资策略	封闭期运作期主要采用战略配售和固定收益两种投资策略。	封闭期运作期主要采用战略配售和固定收益两种投资策略。	封闭期运作期主要采用战略配售和固定收益两种投资策略。	封闭期内主要投资于通过战略配售取得的股票。投资策略主要包括战略配售和固定收益投资策略。	封闭期内主要投资于通过战略配售取得的股票。在封闭运作期内主要采用资产配置策略、战略配售策略和固定收益策略三种投资方式。	封闭期内主要投资于通过战略配售取得的股票。在封闭运作期内主要采用资产配置策略、战略配售策略和固定收益策略三种投资方式。
投资组合比例	本基金的投资范围包括国内依法发行上市的股票（含中小板、创业板及其他经中国证监会核准上市的股票）、债券（包括国债、政策性金融债、中央银行票据、信用等级在AAA（含）以上的债券及非金融企业债务融资工具等）、债券回购、同业存单、银行存款（也含协议存款、定期存款及其他银行存款）、货币市场工具以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定），如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，本基金可以将其纳入投资范围。					
业绩比较基准	沪深300指数收益率*60%+中债总指数收益					
风险特征	本基金属于混合基金，预期风险与收益高于债券基金与货币市场基金，低于股票基金					
拟任基金经理	张城源	胡剑、纪玲云、付浩、肖林	张琦、刘宁	蒋秋洁	刘伟林	姚飞军、尹晓红
拟任基金经理简介	张城源，现任股票投资部高级副总裁、华夏睿泰定期开放混合基金经理、华夏睿晟定期开放灵活配置混合基金经理。	付浩，现任易方达公募基金投资部总经理，20年从业经验，长期管理社保基金组合。胡剑，现任易方达固定收益研究部总经理，13年从业经验，长期管理社保基金组合。	张琦历任嘉实基金行业研究员、金融行业地产研究组组长，研究部副总监，长期权益投资部总监；刘宁现任嘉实新添程、嘉实新添瑞等基金经理。	清华大学光电工程硕士。现任南方天元、南方隆元、南方西消费新活力等基金经理。	高级策略分析师，十年证券基金从业经验，汇添富新消费股票基金经理。	姚飞军，现任投资支持与创新部总监，负责投研支持工作、招商增荣混合型证券投资基金基金经理。尹晓红，现任招商安瑞进取债券型证券投资基金、招商安盈保本混合型证券投资基金、招商安润保本混合型证券投资基金基金经理。

### 3、CDR 影响几何？

短期来看，市场对 CDR 和独角兽所带来的资金面冲击存在隐忧。6月8日工业富联在上交所上市交易，作为2015年6月国泰君安上市以来A股规模最大的IPO，其上市首日的流通盘市值就达到222亿元。6月11日，宁德时代即将登陆创业板，募集金额为53.52亿元。同日，3000亿的CDR基金也将面向个人投资者进行发售。5月30日药明康德开板换手率高达69.6%，成交额92.93亿元。一旦未来工业富联和宁德时代开板，无疑会对存量市场的资金性造成抽水效应。“流动性黑洞”的担忧使得A股6月8日出现大幅下跌，截止收盘上证综指下跌1.36%、上证50下跌1.60%、创业板指下跌1.09%。

虽然短期的冲击在所难免，但从长期角度来看CDR和独角兽却有利于优质公司的加速发展。众所周知，过高的估值一直是悬在A股科技公司头上的“达摩克利斯之剑”。虽然今年以来创业板公司的企业盈利出现好转迹象，但估值和盈利的匹配度依然较差，成为制约中小创指数持续走强的“阿基琉斯之踵”。据中国证券网报道，证监会已于6月7日接受并受理小米集团的《首次公开发行股票并上市》。至此，小米成为CDR试点的第一单申请。在相关政策的推动下，未来BATJ的回归也将是大势所趋。由于优质科技的虹吸效应，A股大量基本面较差的中小公司

估值压力会加大，而优质科技股估值则向国际趋近，好公司和坏公司之间的估值差异会不断加大。CDR 的引入无疑能够优化科技股的整体格局，重构中小创企业的估值体系。