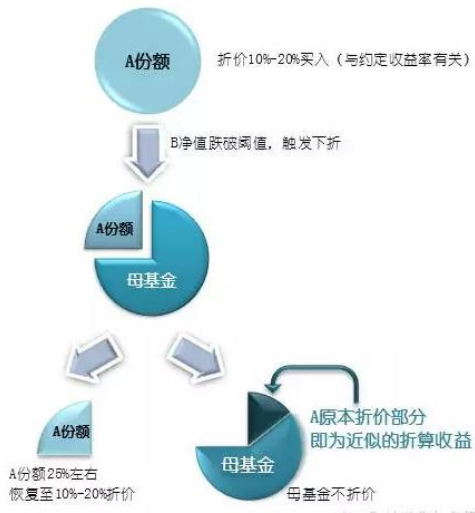


【分级基金那些事儿】系列之二：下折与分级 A

新年以来，股市一路走低，时不时地跳个水搞得人心惊胆战，眼看着又有一堆分级逼近下折线。受避险情绪影响，近来分级 A 受到各方投资者的热捧，咱们今天就聊聊下折中 A 的那些事儿。

今天的议题主要有两条，分级 A 参与下折获利的原理和具体过程，以及投资分级 A 参与下折有哪些注意事项。内容有点多，咱们一点一点来~

1. 分级 A 参与下折的获利原理和流程



上图简单示意了 A 参与下折的获利原理。简而言之，下折事件为 A 带来的额外收益绝大部分来源于 A 的折价。

大家都知道，此前市场上绝大多数分级 A 都是折价交易的，且折价率多在 10%-20% 左右，并且约定收益率低的分级 A 往往折价率要更高。然而最近受避险情绪影响，分级 A 一路猛涨，分级 A 折价率较低，折价率多在 10% 以内，部分分级 A 已经溢价，最高溢价率高达 20%。

触发下折算后 A 将按照其净值来折算为 A 份额和母基金，其中 A 与 B 保持 1:1 份额配比不变，其余部分折算为母基金。以下折时 B 的净值为 0.25 计算，由于折后净值归一（也有少数产品净值归 A），因此折后 B 的份额数缩减为原先的 1/4 左右，同理 A 的份额也变为原先的 1/4，剩余的约 3/4 变成了母基金——当啷当啷！这就是额外收益的主要来源啦，一个原先折价 10% 的分级 A，突然约 3/4 的部分变成了不折价可以净值赎回的母基金，如果不考虑母基金净值涨跌影响的话，这部分折价回归就等于白送给 A 类投资者了。如果运气更好一点，折算完成后赶上市场大涨，再来个整体溢价，还可以把母基金拆分后卖出赚取额外溢价收益，你懂的。然而最近市场波动剧烈，分级 A 折价率较低，下折收益也大为降低，甚至可能亏损。

下面举个栗子。

假设投资人小张在 2015 年 7 月 7 日估算传媒 B 级（150248）可能触发下折算，以收盘价买进传媒 A 级 10000 份，共花费 $10000 \times 0.906 = 9060$ 元，当天传媒 A 级净值 1.0082，折价 10.137%。事实证明小张判断准确无误，当日 B 份额净值跌破 0.25，触发下折。

基金份额类别	触发日收盘价/净值	基准日折算前净值	复牌日收盘价/净值
传媒母基	0.6204	0.6048	1.0144
传媒 A 级	0.906	1.0084	0.909
传媒 B 级	0.424	0.2012	1.110

折算后，小张持有的传媒 A 级变为 $10000 \times 0.2012 = 2012$ 份，另外新增 $10000 \times 1.0084 - 2012 = 8072$ 份传媒母场内份额。

假设小张在复牌日(2015 年 7 月 10 日)以收盘价卖出传媒 A 级(当天收盘 A 已打开跌停,折价 9.127%),同时赎回传媒母基,考虑 0.7%赎回费后他总共可获得 $0.909 \times 2012 + 8072 \times 1.0144 \times (1 - 0.7\%) = 9959.83$ 元,扣除初始成本 9060 元后收益 899.83 元, **收益率达到 9.93%**。赎回费用 T+3 日后到账,也就是说小张本轮操作的资金在 2015 年 7 月 15 日全部回笼, **资金占用共计 5 天**。

考虑到 0.7%的赎回费率以及赎回款项到账慢的问题,小张看了一眼传媒母基的整体折溢价,不巧没有溢价,而是轻微折价 0.48%。权衡之后小张决定选择先卖 A,同时将传媒母基拆分卖出。2015 年 7 月 10 日下达拆分指令,7 月 13 日以收盘价卖出拆分获得的 A 和 B,收益为 $0.909 \times 2012 + 0.905 \times 8072 / 2 + 1.220 \times 8072 / 2 = 10405.41$ 元,扣除初始成本 9060 元后收益 1345.41 元, **收益率 14.85%**。**选择母基拆分卖出方式,资金回笼时间提前至 7 月 13 日,资金占用共计 3 天**。

然而最近受避险情绪影响,分级 A 一路猛涨,分级 A 折价率较低,同时折算过程还要承受市场波动的风险,所以收益较去年七月大大降低,甚至可能遭到亏损。

2 投资者参与分级下折的注意事项

聊完 A 类下折套利的过程,大家对收益是怎么来的应当心中有数了。接下来要提示风险和注意事项啦,注意看。

A 类进行下折套利也是个有风险的事, **主要风险点有下面这么几个:**

1. 预判错误,下折没发生。

下折对 A 份额的价格影响很大,临近下折将会推动 A 份额的价格上升。一方面下折利好分级 A,一旦下折发生,投资者可以获取较高收益;另一方面,一旦分级 B 跌停,分级 B 的持有者可能会采取合并赎回的方式减少损失。这些都会导致对 A 份额的需求量增大,A 份额价格上涨。此时如果投资者以较高价格买入 A,但实际上下折并未发生,随着市场回暖,分级 A 期权价值消失,价格回落,投资者将会蒙受一定损失。

2. 虽然下折发生,但买入的时候 A 已经涨太多。

前面说了,下折预期推动 A 类价格上涨,所以大家还是要算清楚,如果 A 价格涨太多,折价已经极大减弱,就不适合再追进去博下折了。

3. 下折过程要承担至少两天母基金净值波动风险。

折算实施是以折算基准日(T 日)的净值作为依据进行的,T+1 日停止申赎、交易、配对转换、转托管等一切业务进行拆分操作,T+2 日份额到账才可对分到的基金进行赎回或拆分操作,如果赎回,则以 T+2 日净值获得赎回款,否则需要等 T+3 日拆分完成后卖出。无论如何都至少需要承担 2 天的母基金净值波动风险。

最后说一下投资者参与下折套利的一些注意事项。

1. 买 A 的时点选择。

这个问题比较见仁见智,不太好给出统一答案。如果在离下折较远的时候买入,A 的价格会相对较便宜,但是最终没有下折的可能性更高;如果在非常接近下折的时候买入,A 的价格可能已经被炒起来了,套利收益会相对小一些,一旦下折没有触发损失也会更大,但下折触发的可能性相对更高。

2. 分到的母基如何操作。

简单原则大家都知道，看母基金整体折溢价情况，整体溢价或者折价程度低于赎回成本尽量选择拆分卖出，一方面提高收益率，另一方面见上文例子分析，拆分卖出的资金占用时间更少，因为场内赎回母基金的款项最快也要 T+3 才能到账。

另外有一点是要特别提示用独立交易单元交易的机构投资者的。如果采用独立交易单元买入 A 类份额，折算后分到的母基金是无法直接赎回的，需要转托管到场外赎回。如果事先没有场外基金账户，需要临时申请，申请时间 2 个交易日，申请成功后转托管到场外 2 个交易日，再加上赎回款至少 T+3 到账.....OMG，这么一算也是醉了。所以建议在考虑交易量的前提下采用将母基分拆后卖出的方法。再提示一句，**独立交易单元的母基金分拆合并也比较特殊，需要通过基金公司直销柜台来操作。**

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。本公司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责任。