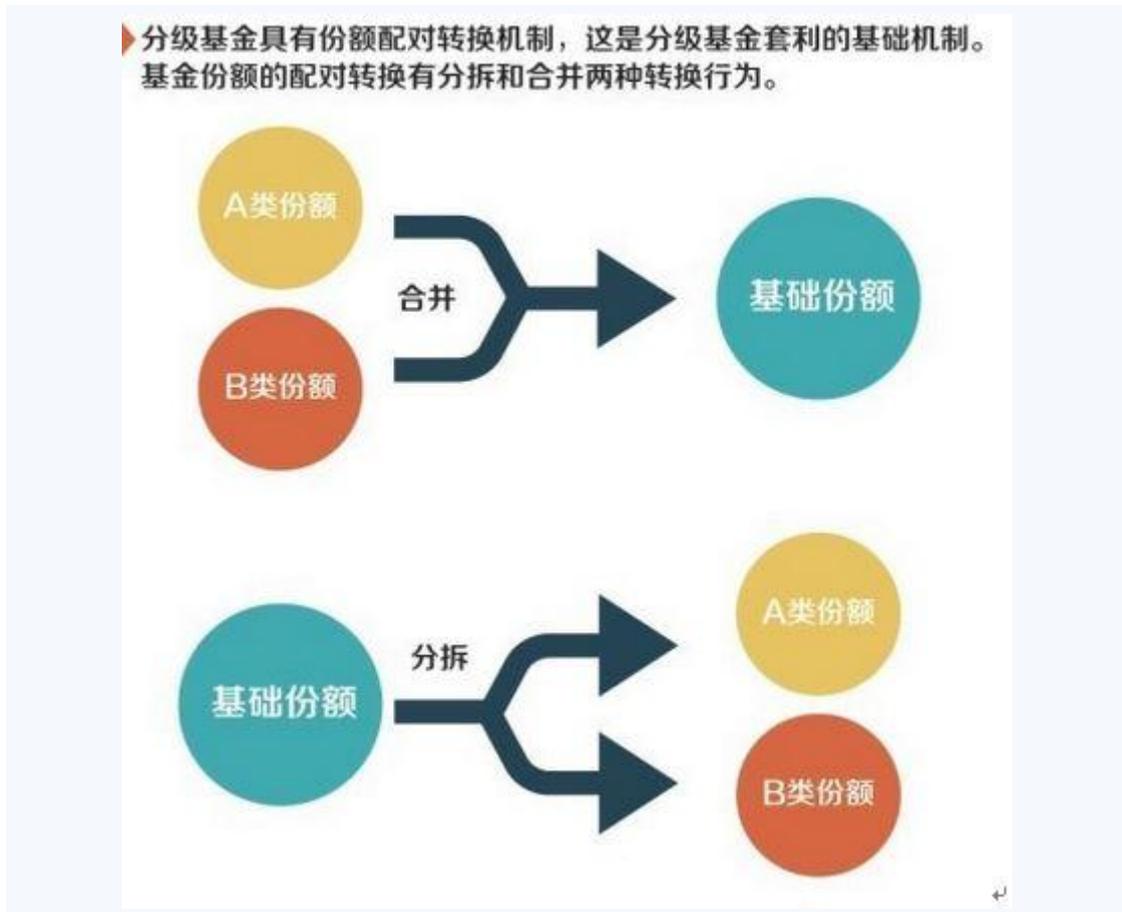


教你玩转分级基金套利

分级基金投资方法多样,其中对 B 类份额(杠杆份额)的波段操作以及套利操作最受市场关注,就 B 类份额的波段操作而言,要取得成功最根本的还是对股票市场未来机会的预判和解析,并择机介入相关杠杆基金。

而对于分级基金的套利操作,主要发生于个别板块或市场短期大幅上涨,资金追捧相关分级基金的 B 类份额, B 类份额溢价率短期内持续快速上升,使得分级基金 A 类份额和 B 类份额相对于基础份额的整体溢价率大幅超出正常水平(一般为 2%),在存在份额配对转换机制的情况下,场外资金将通过申购基础份额并分拆为 A 类份额和 B 类份额并在场内卖出的操作实施套利操作,以在短期内获取溢价收益。



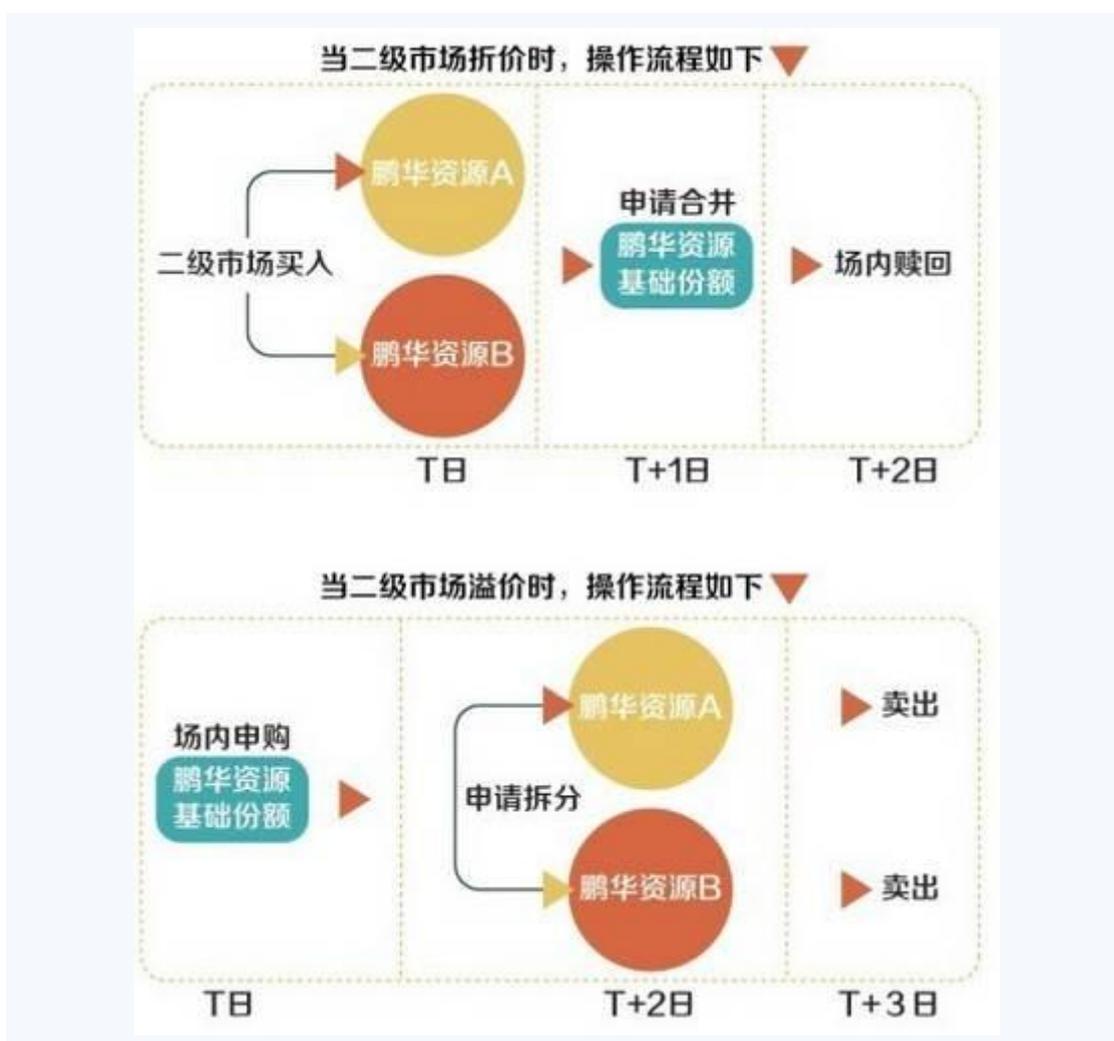
一个完整的套利操作往往要四个交易日完成,当预期可能出现溢价套利机会时,投资者在 T 日申购的分级基金基础份额,到 T+1 日才能进行份额确认, T+2 日才可以分拆成 A 类份额和 B 类份额, T+3 日才能将 A 类份额和 B 类份额卖出,从而完成套利。

具体操作来看,普通投资者在投资分级基金时,主要有两种类型的套利投机机会:

1、配对转换套利:当可交易的分级基金份额其交易价格的折溢价水平导致整体折溢价情形发生,并且与可配对转换的母基金净值之间存在足够的差额,因此就导致了配对转换的

套利交易机会。基金的份额配对转换机制是指在基金的合同存续期内，投资者可将其持有的每两份母基金的场内份额申请转换成 A、B 子基金份额各一份，也可以将其持有的每一份子基金 A 份额与一份子基金 B 份额进行配对申请转换成两份母基金份额的场内份额。

(1) 单向配对转换套利。在 A、B 份额基金出现整体折价时，即(1 份 A 份额的市价+1 份 B 份额的市价)2 份母基金份额的基金份额净值，先申购一定数量的母基金份额，再将母基金拆分成 A、B 份额，最后卖出 A、B 份额，获取套利收益。但这种套利模式有两种风险：其一是，因配对转换有 3 到 5 个工作日时间周期，期间要承担因股市波动致使基金净值变化而导致套利无法实现甚至亏损的风险。其二是，A、B 份额折溢价幅度过小，配对转换剔除手续费后无利可套。



(2) 双向配对转换，也即“T+0 套利”。即持有固定份额母、子基金份额底仓，一旦出现折溢价空间，可以实现“T+0 套利”，锁定折溢价套利收益。

2、份额折算套利：

(1) 到期份额折算，部分分级基金在运作满一定周期后(如一周年)，存在份额折算机制：

有关份额按“净值归一”的方式进行，即将有关分级的份额的净值重新转换为 1.00 元，并相应地按照折算前后总净值相等的原则调整投资人持有的各分级的份额。

(2) 到点份额折算，为应对优先级基金约定收益支付的违约风险，保障 A 类份额净值的本金安全，永续型的股票基金一般会设置向下的到点折价条款——即当 B 类净值达到很低的阈值(一般为 0.15-0.25 元)之后，基金会进行到点折算，对 A 类进行大比例的分红(以母基金的形式发放)，并将母基金、A 类、B 类份额的净值全部进行“归 1”处理。届时，由于份额大幅缩减，A 类每份担保物(即 B 类)的价值大幅提升，安全性大幅提高，但 B 类份额由于基数大幅上升，杠杆大幅下降，溢价率也有望大幅下降。

由于分级基金整体高溢价维持的时间很短，套利机会转瞬即逝。投资者进行套利操作需要谨记两点，一是看准趋势提前布局，等到整体溢价高企了已经来不及了。二是要见好就收，不能恋战。关于溢价套利的时机，一般是在行情启动初期，分级基金整体溢价率较低时为佳。由于央行降息后各板块表现看，资金对券商、地产、非银行金融等板块的追捧过高，相关杠杆基金如申万菱信证券 B、鹏华非银行 B、国泰房地产 B、鹏华 800 地产 B 等纷纷涨停，但推动这些品种上涨的主因还是跟踪标的指数的大涨带来的，而分级基金溢价率的高企往往引来场外资金套利行动，套利盘在短期内大量增加会打压 A 类份额和 B 类份额交易价格，此时往往会看到 B 类份额在连续大涨后受到套利盘的打压又出现连续大跌甚至跌停，B 类份额溢价率也快速下降，分级基金整体溢价率归于零的均衡水平，套利机会消失。

而目前市场分级基金溢价普遍较高，因此在投资时需谨慎判断，避免溢价过高后的大幅震荡。特别是近期市场振幅较大，套利机会纷纷出逃，多只分级 B 开盘跌停，因此提醒投资者谨慎看待分级套利，等到 B 类份额开始下跌才撤退，很可能出现本金亏损的情况。