

# 鹏华非银行B的亲们,我们来聊聊周一的复牌

鹏华中证800非银行金融指数分级基金经理 余斌

各位亲们,是不是还沉浸在27日封在涨停板的快感当中?回想起当时点击鼠标等待成交的那一刻是否还紧张刺激心潮澎湃?因为处理不定期折算,非银行A份额(基金代码:150177)和非银行B份额(基金代码:150178)在28日实施停牌。短暂的休整能否让你趋于平和,从市场的狂欢中拾起一份冷静和理性,进而思考周一复牌时何去何从呢?期待中夹杂的焦灼不安就是你们追逐涨停板任性的

代价。基金经理(以下自称“锦鲤”)当然非常理解各位亲们的感受。这不,奉上一份干货内参,为你们排忧解难来啦。

话说下周一非银行B份额复牌,A/B份额价格如何走,判断起来相对简单。至于分析在27日涨停板买入的亲们的收益情况则相对复杂,这个容锦鲤在后面详谈。

由于在下周一,鹏华非银行分级(基金代码:160625)已经处理完不定

期折算。复牌后上市交易的都是折算后的子份额,姑且称之为新A/新B份额吧,千万不要与折算前的A/B份额混为一谈。新A/新B份额的开盘参考价为28日的份额单位净值。28日,基础份额(俗称“母基金”)单位净值0.993元,A份额单位净值1.000元,B份额单位净值0.986元。接下来,我们就在开盘参考价的基础上来讨论B份额的价格。

通常影响B份额价格有三个因

素:指数涨跌幅度、整体溢价水平和A份额价格。其中,由于A份额类似固定收益品种,因此,只要隐含收益率水平不发生很大变化,A份额的价格基本是稳定的。按照6.5%的隐含收益率水平计算,A份额的合理价格大约为0.885元。因此,我们只需要考虑指数涨跌幅度和整体溢价水平对B份额价格的影响。但是,这两个因素是不确定的,锦鲤索性制作了下表(表1):

表1 不同指数涨跌幅与整体溢价水平对B份额价格影响

整体溢价率±1%												
-2.0%	-1.0%	0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%
-10.0%	0.018	0.047	0.112	0.203	0.299	0.394	0.492	0.592	0.692	0.792	0.892	0.992
-9.0%	0.085	0.115	0.157	0.208	0.259	0.309	0.359	0.409	0.459	0.509	0.559	0.659
-8.0%	0.012	0.032	0.053	0.098	0.087	0.095	0.124	0.162	0.163	0.173	0.174	0.174
-7.0%	0.055	0.069	0.098	0.105	0.025	0.142	0.162	0.173	0.187	0.197	0.198	0.198
-6.0%	0.055	0.069	0.098	0.105	0.025	0.142	0.162	0.173	0.187	0.197	0.198	0.198
-5.0%	0.045	0.088	1.007	1.075	1.045	1.003	1.082	1.119	1.139	1.158	1.177	1.196
-4.0%	0.067	1.005	1.025	1.045	1.064	1.082	1.102	1.122	1.142	1.172	1.192	1.212
-3.0%	1.005	1.025	1.045	1.064	1.083	1.102	1.122	1.142	1.162	1.192	1.212	1.232
-2.0%	1.004	1.017	1.033	1.033	1.125	1.117	1.133	1.133	1.173	1.203	1.223	1.243
-1.0%	1.023	1.035	1.038	1.112	1.117	1.138	1.181	1.210	1.230	1.250	1.270	1.290
0.0%	1.082	1.087	1.107	1.121	1.147	1.182	1.203	1.223	1.243	1.263	1.283	1.303
1.0%	1.065	1.130	1.123	1.113	1.133	1.150	1.223	1.223	1.243	1.263	1.283	1.303
2.0%	1.049	1.113	1.114	1.153	1.173	1.196	1.203	1.233	1.253	1.273	1.293	1.313
3.0%	1.117	1.137	1.159	1.179	1.199	1.218	1.235	1.233	1.253	1.273	1.293	1.313
4.0%	1.135	1.155	1.171	1.18	1.219	1.220	1.253	1.293	1.321	1.37	1.392	1.412
5.0%	1.164	1.175	1.195	1.218	1.227	1.268	1.299	1.329	1.341	1.382	1.402	1.422
6.0%	1.172	1.193	1.214	1.235	1.239	1.277	1.308	1.319	1.343	1.382	1.402	1.424
7.0%	1.19	1.212	1.233	1.252	1.275	1.297	1.318	1.339	1.351	1.371	1.424	1.442
8.0%	1.205	1.23	1.252	1.273	1.316	1.337	1.359	1.383	1.402	1.422	1.444	1.462
9.0%	1.228	1.243	1.27	1.292	1.314	1.336	1.357	1.379	1.403	1.422	1.443	1.462
10.0%	1.245	1.265	1.293	1.311	1.333	1.362	1.377	1.398	1.423	1.444	1.462	1.473

数据来源:基金公告

注:B份额价格=2\*母基金净值\*(1+基金仓位\*指数涨跌幅)\*(1+整体溢价率)-A份额价格。表1假设A份额价格等于0.885,基金仓位等于95%。

风险提示:因为A份额价格可能与假设条件有出入,以及存在基金跟踪误差等情形,导致上表与实际情况可能存在差异。

表1的阴影区域表示B份额在12月1日复牌后会出现涨停的情形,如复牌首日指数上涨2%,整体溢价率为0,则B份额合理价格应为1.139,从而大于涨停价1.085,所以B份额价格会出现涨停。这张表实际上能为各位亲们在复牌后的投资操作提供重要参考。由于近期分级基金整体溢价率普遍较高。因此,在12月1日复牌当日,若指数不发生大幅下跌,B份额价格封在涨停板上的概率是比较高的。所以,复牌当日轻易卖出B份额的亲们要三思啊!!!安全起见,务必远离鼠标、远离键盘等一切可能触发卖出操作的危险行为。

至于复牌后B份额价格如何,仍然可以参考表1。指数涨跌幅采用自12月1日的中证800非银行金融指数(指数代码:39966),整体溢价率可以参考同类产品,就可以估摸出B份额的价格大概是多少了。

干货滴,继续……

再往下面,锦鲤表示很为难,因为要分析27日涨停板买入的客户的投资收益情况。这里面痛点很多,不幸被锦鲤截中还请勿见怪。阅读下文,如有不适,请自行打开CATV频道或翻看非银行分级近期净值走势缓解症状。

首先,我们来看一看27日持有B份额的投资者在这几天持有份额变化的情况。鹏华非银行分级在26日触发向上不定期折算,27日作为折算基准日,也就是按照27日母基金净值和子份额

净值进行份额折算。27日,母基金单位净值1.586元,A份额单位净值1.034元,B份额单位净值2.138元。根据基金合同规定的不定期折算规则,原1份B份额将折算为1.138份新母基金份额和1份新B份额。28日公布的份额净值实际上都是新母基金份额和新A/B份额的单位净值。举个例子,1份折算前原B份额按照28日的公布净值计算,新的净值之和等于2.116(即1.138\*0.993+1\*0.986)。那么痛点来了,27日以涨停板价格2.542买入B份额的亲们,相对27日的净值付出18.9%的溢价,相对28日的净值付出20.1%的溢价。好啦,别哭了,擦干眼泪,生活还要继续。

由于B份额是上市交易的,母基金也可以拆分为子份额上市交易。所以分析的重点是要比较折算前后份额市值的变化。由于目前市场上分级基金普遍出现整体溢价,所以复牌当日,建议持有母基金份额的亲们(适用原A/B份额投资者)考虑不要提交赎回母基金份额的申请。按照基金合同,12月1日提交的赎回将按照12月1日的净值确认,而12月1日提交分拆申请,12月2日就可以拿到A/B份额。因此,在存在整体溢价的情形下,相比赎回操作,分拆操作或更有利。切记!切记!

我们仍然需要考虑不同指数涨跌幅和整体溢价水平相对27日B份额涨停价的收益情况。于是锦鲤又做了一张表(表2):

表2 不同指数涨跌幅与整体溢价率水平相对27日B份额涨停价的收益率

整体溢价率±1%												
-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
-10.0%	-28.1%	-25.3%	-25.5%	-27.8%	-27.7%	-27.5%	-27.3%	-27.1%	-27.0%	-27.0%	-27.0%	-27.0%
-9.0%	-26.3%	-23.8%	-23.7%	-24.6%	-26.5%	-26.3%	-26.1%	-25.9%	-25.8%	-25.8%	-25.8%	-25.8%
-8.0%	-23.9%	-21.5%	-21.5%	-21.4%	-23.3%	-23.2%	-23.1%	-23.0%	-22.9%	-22.9%	-22.9%	-22.9%
-7.0%	-22.7%	-20.3%	-20.3%	-20.2%	-22.1%	-22.0%	-21.9%	-21.8%	-21.7%	-21.7%	-21.7%	-21.7%
-6.0%	-21.5%	-19.1%	-19.1%	-19.0%	-20.9%	-20.8%	-20.7%	-20.6%	-20.5%	-20.5%	-20.5%	-20.5%
-5.0%	-20.3%	-17.9%	-17.9%	-17.8%	-19.7%	-19.6%	-19.5%	-19.4%	-19.3%	-19.3%	-19.3%	-19.3%
-4.0%	-19.2%	-17.0%	-17.0%	-17.0%	-18.9%	-18.8%	-18.7%	-18.6%	-18.5%	-18.5%	-18.5%	-18.5%
-3.0%	-18.1%	-15.9%	-15.9%	-15.9%	-17.8%	-17.7%	-17.6%	-17.5%	-17.4%	-17.4%	-17.4%	-17.4%
-2.0%	-17.0%	-14.8%	-14.8%	-14.8%	-16.7%	-16.6%	-16.5%	-16.4%	-16.3%	-16.3%	-16.3%	-16.3%
-1.0%	-15.9%	-13.7%	-13.7%	-13.7%	-15.6%	-15.5%	-15.4%	-15.3%	-15.2%	-15.2%	-15.2%	-15.2%
0.0%	-14.7%	-12.5%	-12.5%	-12.5%	-14.4%	-14.3%	-14.2%	-14.1%	-14.0%	-14.0%	-14.0%	-14.0%
1.0%	-13.5%	-11.3%	-11.3%	-11.3%	-13.2%	-13.1%	-13.0%	-12.9%	-12.8%	-12.8%	-12.8%	-12.8%
2.0%	-12.3%	-10.1%	-10.1%	-10.1%	-12.0%	-11.9%	-11.8%	-11.7%	-11.6%	-11.6%	-11.6%	-11.6%
3.0%	-11.1%	-8.9%	-8.9%	-8.9%	-10.8%	-10.7%	-10.6%	-10.5%	-10.4%	-10.4%	-10.4%	-10.4%
4.0%	-10.0%	-8.8%	-8.8%	-8.8%	-10.7%	-10.6%	-10.5%	-10.4%	-10.3%	-10.3%	-10.3%	-10.3%
5.0%	-8.9%	-7.7%	-7.7%	-7.7%	-9.6%	-9.5%	-9.4%	-9.3%	-9.2%	-9.2%	-9.2%	-9.2%
6.0%	-7.7%	-6.5%	-6.5%	-6.5%	-7.4%	-7.3%	-7.2%	-7.1%	-7.0%	-7.0%	-7.0%	-7.0%
7.0%	-6.7%	-5.5%	-5.5%	-5.5%	-6.2%	-6.1%	-6.0%	-5.9%	-5.8%	-5.8%	-5.8%	-5.8%
8.0%	-5.8%	-4.6%	-4.6%	-4.6%	-5.3%	-5.2%	-5.1%	-5.0%	-4.9%	-4.9%	-4.9%	-4.9%
9.0%	-4.8%	-3.6%	-3.6%	-3.6%	-4.3%	-4.2%	-4.1%	-4.0%	-3.9%	-3.9%	-3.9%	-3.9%
10.0%	-3.8%	-2.6%	-2.6%	-2.6%	-3.3%	-3.2%	-3.1%	-3.0%	-2.9%	-2.9%	-2.9%	-2.9%

注:投资收益率=[1.138\*母基金净值\*(1+基金仓位\*指数涨跌幅)\*(1+整体溢价率)+B份额价格]/2.542-1。表1假设A份额价格等于0.885,基金仓位等于95%。

表2的阴影区域表示收益率为正的情形。结合目前分级基金动辄整体溢价10%以上,锦鲤只能竖起大拇指,赞所有27日交易的投资者已经准确地预判了这一形势,因为如果指数涨跌为0,整体溢价率为10%,27日涨停板买入的亲们就不会亏啦。但是,如果接下来整体溢价率下降,形势就不容乐观了。如果指数涨跌幅和整体溢价率都为0%,27日涨停板买入的亲们潜在亏损-12.2%(友情提示:此处为痛点二)。表2都是相对2.542的涨停价格计算的,如果不是在这个价格买入,可以在上表的结果上加上27日的收益率就基本上等于新的参考

收益率。锦鲤知道有一部分亲们可能在窃喜,没有在27日买哦,是在27日之前买的,都赚翻了,哈哈。对于这些得意忘形的亲们,你可知表2的收益率实际上就是你们在27日没有选择卖出的机会成本?(啊?机会成本?脑洞大开啊!是的,经济学家发明这些名词就是让人们远离经济学。)

最后要说明一下,锦鲤只是根据静态数据来分析。投资者参与分级基金投资是带有很多对市场的预期和判断的,锦鲤不能妄自菲薄,所谓的痛点纯属娱乐。后市如何,复牌分晓吧。好了,锦鲤好歹也牺牲了大好周末,只想说:点个赞呗!

### 余斌先生

经济学硕士,7年证券从业经验。曾任职于招商证券股份有限公司,担任风险控制部市场风险分析师;2009年10月加盟鹏华基金管理有限公司,历任机构理财部大客户经理、量化投资部量化研究员,先后从事特定客户资产管理业务产品设计、量化研究等工作;2014年5月起担任鹏华中证信息技术指数分级证券投资基金管理人,2014年5月起担任鹏华中证800非银行金融指数分级证券投资基金管理人,2014年11月起兼任鹏华中证国防指数分级证券投资基金管理人。

