

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：不同指数涨跌幅度与整体溢价率水平对应的B份额价格														
		基金溢价率(%)												
		-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%
中证500A	-10.0%	0.947	0.948	0.949	0.950	0.951	0.952	0.953	0.954	0.955	0.956	0.957	0.958	0.959
	-9.0%	0.948	0.949	0.950	0.951	0.952	0.953	0.954	0.955	0.956	0.957	0.958	0.959	0.960
	-8.0%	0.949	0.950	0.951	0.952	0.953	0.954	0.955	0.956	0.957	0.958	0.959	0.960	0.961
	-7.0%	0.950	0.951	0.952	0.953	0.954	0.955	0.956	0.957	0.958	0.959	0.960	0.961	0.962
	-6.0%	0.951	0.952	0.953	0.954	0.955	0.956	0.957	0.958	0.959	0.960	0.961	0.962	0.963
	-5.0%	0.952	0.953	0.954	0.955	0.956	0.957	0.958	0.959	0.960	0.961	0.962	0.963	0.964
	-4.0%	0.953	0.954	0.955	0.956	0.957	0.958	0.959	0.960	0.961	0.962	0.963	0.964	0.965
	-3.0%	0.954	0.955	0.956	0.957	0.958	0.959	0.960	0.961	0.962	0.963	0.964	0.965	0.966
	-2.0%	0.955	0.956	0.957	0.958	0.959	0.960	0.961	0.962	0.963	0.964	0.965	0.966	0.967
	-1.0%	0.956	0.957	0.958	0.959	0.960	0.961	0.962	0.963	0.964	0.965	0.966	0.967	0.968
	0.0%	0.957	0.958	0.959	0.960	0.961	0.962	0.963	0.964	0.965	0.966	0.967	0.968	0.969
	1.0%	0.958	0.959	0.960	0.961	0.962	0.963	0.964	0.965	0.966	0.967	0.968	0.969	0.970
	2.0%	0.959	0.960	0.961	0.962	0.963	0.964	0.965	0.966	0.967	0.968	0.969	0.970	0.971
	3.0%	0.960	0.961	0.962	0.963	0.964	0.965	0.966	0.967	0.968	0.969	0.970	0.971	0.972
	4.0%	0.961	0.962	0.963	0.964	0.965	0.966	0.967	0.968	0.969	0.970	0.971	0.972	0.973
5.0%	0.962	0.963	0.964	0.965	0.966	0.967	0.968	0.969	0.970	0.971	0.972	0.973	0.974	
6.0%	0.963	0.964	0.965	0.966	0.967	0.968	0.969	0.970	0.971	0.972	0.973	0.974	0.975	
7.0%	0.964	0.965	0.966	0.967	0.968	0.969	0.970	0.971	0.972	0.973	0.974	0.975	0.976	
8.0%	0.965	0.966	0.967	0.968	0.969	0.970	0.971	0.972	0.973	0.974	0.975	0.976	0.977	
9.0%	0.966	0.967	0.968	0.969	0.970	0.971	0.972	0.973	0.974	0.975	0.976	0.977	0.978	
10.0%	0.967	0.968	0.969	0.970	0.971	0.972	0.973	0.974	0.975	0.976	0.977	0.978	0.979	

数据来源：Wind金融

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：399966），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，不幸被锦鲤戳中还请勿见怪。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度和整体溢价水平相对27日B份额涨停价的收益情况。于是锦鲤又做了下面的一张表（表2）：

表2：不同指数涨跌幅度与整体溢价率水平相对27日B份额涨停价格的收益收益率														
		基金溢价率(%)												
		-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
基金溢价率(%)	-10.0%	-28.9%	-28.8%	-28.7%	-28.6%	-28.5%	-28.4%	-28.3%	-28.2%	-28.1%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%
	-9.0%	-28.8%	-28.7%	-28.6%	-28.5%	-28.4%	-28.3%	-28.2%	-28.1%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%
	-8.0%	-28.7%	-28.6%	-28.5%	-28.4%	-28.3%	-28.2%	-28.1%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%
	-7.0%	-28.6%	-28.5%	-28.4%	-28.3%	-28.2%	-28.1%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%
	-6.0%	-28.5%	-28.4%	-28.3%	-28.2%	-28.1%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%
	-5.0%	-28.4%	-28.3%	-28.2%	-28.1%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%
	-4.0%	-28.3%	-28.2%	-28.1%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%
	-3.0%	-28.2%	-28.1%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%
	-2.0%	-28.1%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%
	-1.0%	-28.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%
	0.0%	-27.9%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%
	1.0%	-27.8%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%
	2.0%	-27.7%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%	-26.5%
3.0%	-27.6%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%	-26.5%	-26.4%	
4.0%	-27.5%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%	-26.5%	-26.4%	-26.3%	
5.0%	-27.4%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%	-26.5%	-26.4%	-26.3%	-26.2%	
6.0%	-27.3%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%	-26.5%	-26.4%	-26.3%	-26.2%	-26.1%	
7.0%	-27.2%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%	-26.5%	-26.4%	-26.3%	-26.2%	-26.1%	-26.0%	
8.0%	-27.1%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%	-26.5%	-26.4%	-26.3%	-26.2%	-26.1%	-26.0%	-25.9%	
9.0%	-27.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%	-26.5%	-26.4%	-26.3%	-26.2%	-26.1%	-26.0%	-25.9%	-25.8%	
10.0%	-26.9%	-26.8%	-26.7%	-26.6%	-26.5%	-26.4%	-26.3%	-26.2%	-26.1%	-26.0%	-25.9%	-25.8%	-25.7%	

数据来源：Wind 基金

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。如果指数涨跌幅度和整体溢价率都为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，锦鲤不能妄自非议，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基金经理，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基金经理，2014年11月起兼任鹏华中证国防指数分级证券投资基金基金经理。