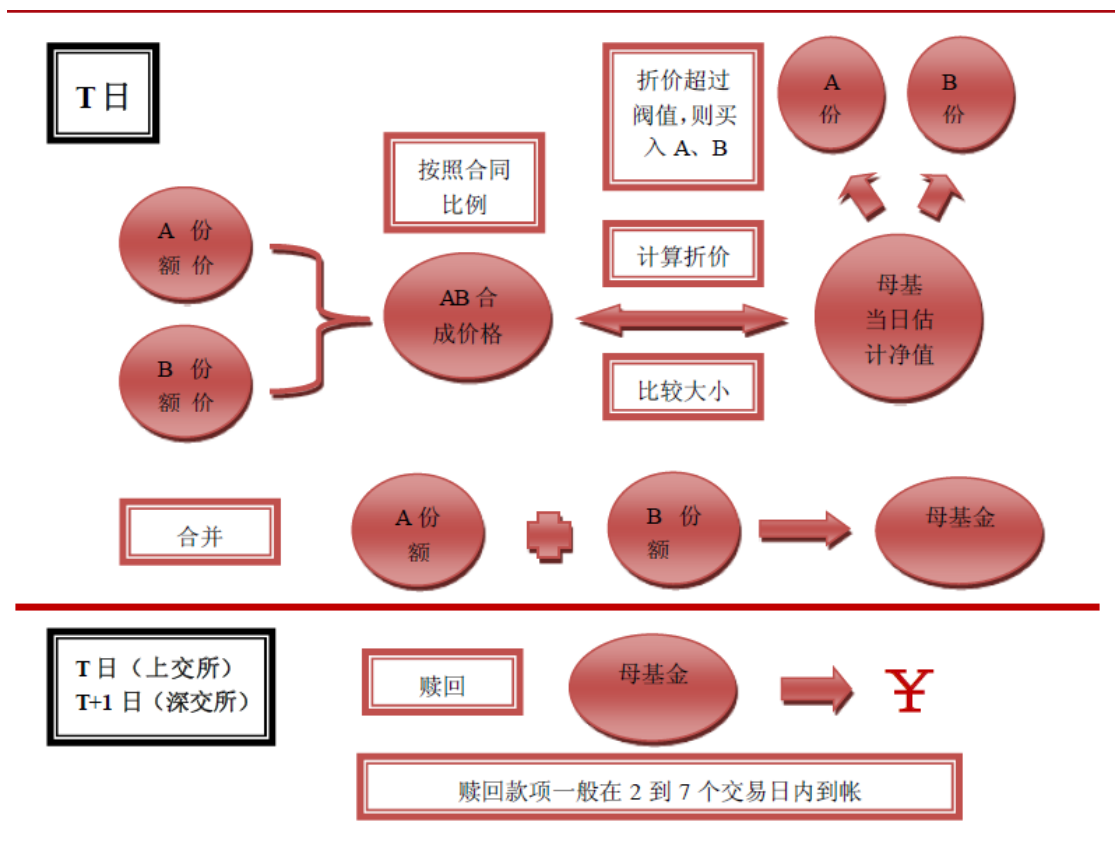


5000 字干货（附图）：分级折、溢价套，下折套，A 轮动案例详解

一、折价套利

原理： A 价格（实时）+ B 价格（实时）+ 赎回费 < 2 份母基净值（估算）

流程：



案例：

7.8 买入中航军 A (150221), 1.12, 84000 股, 成本 93679, 中航军 B (150222), 0.778, 84000 股, 成本 65344, 当天合并成中航军工 (164402) 168000 份, 合计成本 159023。

7.9 中航军工 (164402) 净值 1.003, 赎回 168000 万份, 7.13 (T+2)

交易日)得到 $1.003*168000*0.995$ (赎回费 0.5%)=167667, 盈利 8638,
收益率 5.4%

7.8 买入健康 A (150219), 1.12, 84000 股, 成本 94099, 健康 B (150220), 0.792, 84000 股, 成本 66457, 当天合并成健康分级 (164401) 168000 份, 合计成本 160556

7.9 健康分级 (164401) 净值 1.002, 赎回 168000 万份, 7.13 (T+2 交易日)得到 $1.002*168000*0.995$ (赎回费 0.5%)=167494, 盈利 6938,
收益率 4.3%

7.8 买入 SW 医药 A (150283), 111000, 成本 95180, SW 医药 B (150284), 111000, 成本 82776, 当天合并成医药生物 (163118) 222000 份, 合计成本 177956

7.9 医药生物 (163118) 净值 0.9341, 赎回 222000 万份, 7.13 (T+2 交易日) 得到 $0.9341*222000*0.995$ (赎回费 0.5%) =206333, 盈利 28377, 收益率 16%



分析：7.8 上午 9：30 开盘不久，大盘跌 5%以上导致多数分级 B 跌停，基金公司可能拒赎的担心导致分级 A 也大跌，中航军工（164402）、健康分级（164401）折价率在 4% 以上，医药生物（163118）折价率在 10%以上，而中航军工仓位当时在 10%以下，健康分级（164401）更是空仓，医药生物（163118）仓位在 40%左右，使得母基净值下跌风险变小。

小回顾：健康分级（164401）和中航军工（164402）同为前海开源基金旗下基金，前者成立于 2015.4.16，后者成立于 2015.3.30，根据基金合同，应于成立后 6 个月内完成建仓，前者为 2015.10.16，后者为 2015.9.30。两者因成立以来的长期轻仓一战成名（负面评价居多，觉得你一个指基搞什么择时，即使因此躲过 2015.6.15-7.15 的大跌），两者何时开始建仓也备受套利大军关注，回过头看，这两支基金的建仓还是不错的

摩尔金融 (<http://moer.jiemian.com/>) 上“那一水的鱼”有篇“空仓基的 AB 轮动法”，提到的策略很有意思，做得好可抓住两波涨幅，有机会可一试

1、平时没事的时候，健康 A 与其他 A 类隐含收益率差不多的时候，持有健康 A

2、股市大跌，不知情的人砸健康 B，引发折价套利资金入场，套利资金拉高健康 A

3、待健康 A 的价格远高于同类 A 基时，卖出健康 A，转入健康 B

4、风浪过去，健康 A 跌价，健康 B 升价，秩序恢复正常

PS：这个策略最大风险就在于空仓基随时可能建仓，健康分级（164401）2015.7.24 估算仓位 4.27%

注意事项：

①——案例中合并成母基的操作是在 T 日完成，不是所有券商都支持这点，建议提前与所在券商确认，笔者所在华泰证券支持这个操作

②——多数分级 A：B=5：5，少数不是，买入前先确认。合并操作时，填母基代码，数量填所买入分级 A、B 数量之和。2015.7.22 笔者先买入了诺安进取（150075），诺安稳健（150074）各 30000 份，合并时发现 B：A=6：4，又追买了诺安进取（150075）15000 份



③——母基赎回后资金到帐时间，不同券商 T+2 至 T+4 不等，华泰证券为 T+2 到帐，例如，周一赎回母基，周三开盘后资金可用，周四资金可取。（PS：笔者 2015.7.14 赎回的 500 等权（502000），7.17 资金才到帐可用，不知是否和不同基金公司有关？）

④——T 日合并的操作是可撤单的（上交所分级除外），T+1 日赎回的操作也是可撤单的

⑤——折价率是根据盘中母基估算净值（跟踪指数*0.95）进行计算的，因此估算净值的误差大小直接关系到套利成败，所以不能选主动管理性母基，同时要注意基金仓位的变化，在 2015.6.15-7.15 这段行情中有基金经理为应对赎回或者避免下折，降低仓位，增加现金持有。

⑥——上交所分级合并是 5 万份起的，也就是说你 A、B 份额需要至少各买 25000 份，深交所分级 200 份起

风险点：

分级 A、B 买入成交后成本就锁定了，风险在于 T 日剩余交易时间及 T+1 日母基净值下跌风险，极端情况下，你在母基对应指数涨停时买入 A、B 份额进行折价套利，T 日收盘时指数跌停，次日再跌停，

T+1 日赎回母基的损失为 30%。以创业指基（160637）跟踪的创业板（399906）为例，它在 6.26（周五）、6.29（周一）连续下跌 9%、8%。

所以，建议 T 日收盘前（14: 50-14: 57，深市尾盘 14: 57 后集合竞价，无法合并）进行买入 A、B 份额的操作，将可能的风险降低为 T+1 母基净值波动风险即 10%。

另外，笔者一般将首日出现 2%折价做为折价套利的阈值

如果是上交所可上市交易的母基，因当天买入后可直接赎回，如在 15: 00 收盘前买入，风险更小，只需承担母基净值估算的误差风险，当然，这样的机会更少。

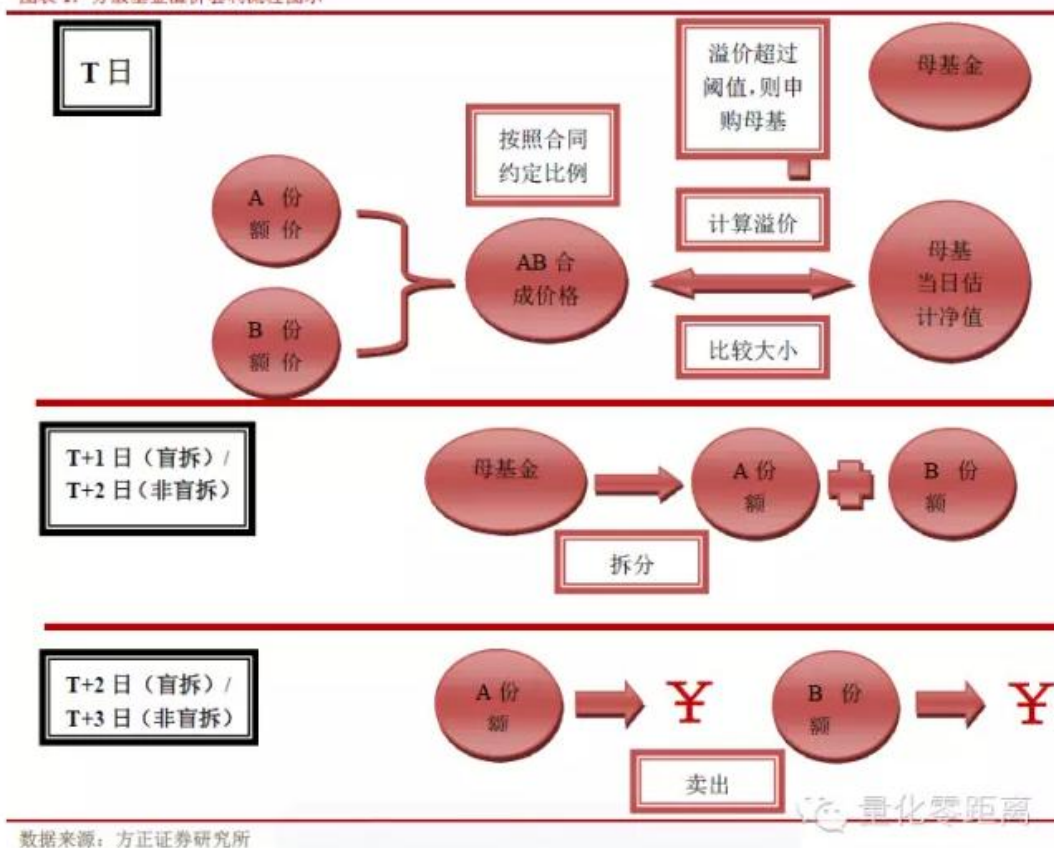
PS: 添富恒生（164705）和 H 股分级（161831）是深交所上市的，当日不能赎回

二、溢价套利

原理： A 价格（实时）+ B 价格（实时）>2 份母基净值（估算）+申购费

流程：

图表 1：分级基金溢价套利流程图示



案例：

2014.12.4 周四，场内申购信诚医药(165519)50000，净值 1.125，
 申购费 1.2%，可得份额为： $50000/1.125/1.012=43917$ 份

2014.12.5 周五，盲拆母基，记得填**偶数**啊，因为 2 份母基才能
 分拆成 A，B 各 1 份

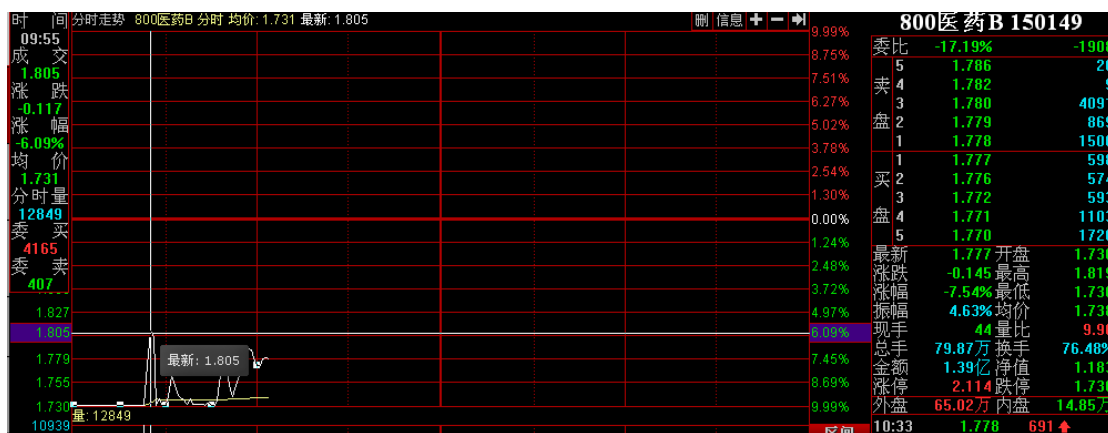
成交日期	摘要	证券名称	合同编号	成交数量	成交均价	成交金额	手续费
20141204	证券卖出		30657				
20141204	交收资金冻结	信诚医药	31138	0	0.000	0.000	0.000
20141205	证券卖出		18664				
20141205	基金分拆	信诚医药	6	-43900	1.125	0.000	0.000
20141205	基金分拆	800医药A	6	21950	1.060	0.000	0.000
20141205	基金分拆	800医药B	6	21950	1.190	0.000	0.000
20141205	交收资金冻结取消	信诚医药	31138	-43917	1.125	49999.520	0.000
20141205	开放基金申购	信诚医药	31138	43917	1.125	49406.630	592.690

2014.12.8 周一，卖出 21950 份医药 800B（150149）得 39488，医药 800A（150148）得 19667，赎回零头 17 份信诚医药（165519）得 19（赎回没有份数限制，一份也行），盈利 9174，收益率 18.4%

证券代码	证券名称	股票余额	可用余额	冻结数量	成本价	保本价	市价	盈亏比(%)	盈亏	市值
150148	800医药A	21950	21950	0	1.060	1.060	0.908	-14.37	-3342.379	19930.600
150149	800医药B	21950	21950	0	1.190	1.190	1.922	61.46	16054.744	42187.900
165519	信诚医药	17	17	0	36.001	36.012	1.000	-97.24	-595.117	17.000

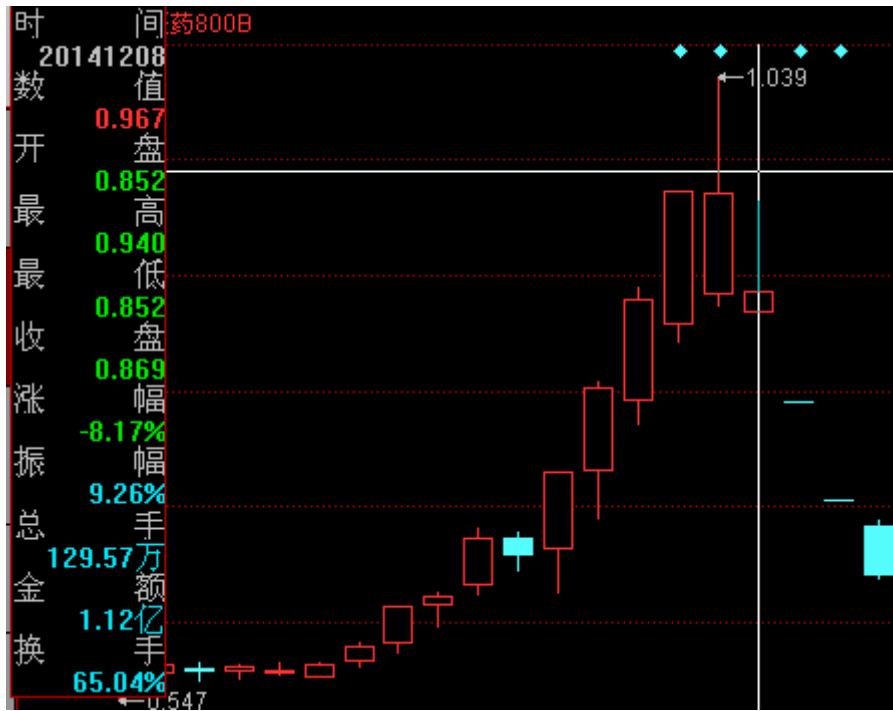
成交日期	合同编号	证券代码	证券名称	操作	成交数量	成交均价	成交金额	交易市场
20141208	11297	150149	800医药B	卖出	21950	1.799	39488.050	深圳A
20141208	7329	150148	800医药A	卖出	21950	0.896	19667.200	深圳A

如溢价空间超 10%，常有大量 B 份额跌停板卖单在盘前堆积（笔者就是这么干的），如有耐心，可等跌停板打开，B 份额冲高回落时市价委托卖出，看个人选择，可能赚得更多，也可能导致出不掉。



800 医药 B（150149）2014.12.8 开盘后走势图

下图是 800 医药 B（150149）2014.12.8-11 的 K 线，12.9/10 一字跌停，无法卖出，如果是不支持 T+1 盲拆的券商，不但无法盈利，反而可能亏损。



分析：2014.12.4 市场处于 2500-3000 的快速拉升阶段，各类分级 B 份额涨幅基本在所跟踪指数两倍左右，分级 B 的赚钱效应迅速被市场认识，“不会选股，就选分级 B”的口号被接受，导致 B 份额飞了起来，出现整体溢价套利空间。12.4 收盘信诚医药（165519）整体溢价率达到 27%。

A代码	A名称	A净值	A现价	B代码	B名称	B净值	B估值	B现价	合并价格	整体溢价率	母基代码	母基名称	母基净值	跟踪指数
150118	800医药A	1.060	0.936	150119	800医药B	1.190	1.215	1.926	1.431	27.20%	165519	信诚医药	1.125	800医药
150150	800有色A	1.060	0.909	150151	800有色B	1.222	1.229	1.604	1.257	10.12%	165520	信诚有色	1.141	800有色
150028	信诚500A	1.051	1.005	150029	信诚500B	1.049	1.049	1.207	1.126	7.26%	165511	信诚500	1.050	中证 500
150051	信诚300A	1.059	0.911	150052	信诚300B	1.173	1.174	1.122	1.168	4.66%	165515	信诚300	1.116	沪深300
150157	800金融A	1.059	0.906	150158	800金融B	2.045	2.051	2.268	1.587	2.25%	165521	信诚金融	1.552	800金融

数据来源：集思录，截至2014年12月4日收盘

注意事项：

- ①——场内申购，注意，是“场内”，场外申购的母基无法分拆，金额 5 万起
- ②——母基份额=申购金额/申购当日净值/（1+申购费率），华泰的

软件支持自动计算，如所在券商不支持，需要自己手工计算。建议实际填写数量比计算出来的少填两份，以确保盲拆成功，免得耽误一天时间。

③——T日的申购委托，T+1的分拆委托都可以撤单

④——因申赎，买卖，合并，分拆的操作会造成券商交易软件计算成本、收益的混乱，笔者习惯自己手工记录成本，收益，自行计算收益率

⑤——溢价套利中，如果想对冲母基净值波动风险，理论上可以找母基所跟踪指数对应的做空工具同步做空，卖出A类份额和B类份额时平仓做空工具。但因并非所有母基跟踪指数都有对应ETF，有对应ETF在券商处也很容易借不到券，而股指目前只有沪深300、上证指数、中证500三个标的指数，加上合约金额的限制，不便进行对冲。

⑥——T+2卖出时，建议先出B份额，成交后再出A份额，避免瘸腿，如果套利失败，还能走合并、赎回这条路减轻损失

⑦——注意“假溢价”，母基大跌，B份额净值下跌超10个点，但因B份额价格跌停板限制未能跌到位而出现的溢价

⑧——如遇踩踏，T+2挂跌停价没出掉的B，14:57集合竞价前记得撤单，不然夜市委托时无法挂单

⑨——不论成败，斩仓（卖出AB，或合并赎回），坚决不套

风险点：

T日申购后，如T+2日B份额跌停无法卖出，被逼重新合并，后在

T+3 日赎回母基，则需要承担母基三日净值波动风险 30%+申购费 1.2%+赎回费 0.5%=31.7%。（上交所母基，由于无需分拆可直接卖出，如 T+2 日母基跌停无法卖出，可直接赎回，要少承担一天母基净值波动风险）。

由于溢价套利导致 B 份额连续跌停的踩踏事件时有发生，如 2015.7.14 的创业 B（150244），相对而言，折价套利一般无母基无法赎回的情况发生，风险要小些。

以下品种相对容易被踩踏（供参考），选择标的时可反向思考：
①溢价率最高，所谓枪打出头鸟，如 2015.7.14 的 500 等权（502000）、2015.7.21 的军工分级（502003）——回避；②A、B 平时交易量小——选千万级别的；③连续溢价——选首日出现 3%以上溢价的；④场内可交易份额少——选场内原有 A（或 B）5 亿份以上的；⑤申购费为 0，成本低，申购的人多——回避（这点待验证）

以上几点，就一个目的，选择套利空最少的标的，然后再兼顾仓位轻重、溢价率高低进行选择

高溢价往往出现在市场上涨阶段，熊市里市场震荡下滑走势降低了资金做多的热情，溢价也相应减少。因此这应该是一个半牛市策略，熊市或震荡市中机会相对减少。

三、A 下折套利

原理：A 通常折价交易，下折按净值进行，下折的盈利就来自于折

价的部分

流程: T 日, B 触发下折; T+1, 买入 A (也有提前买 A, 等下折的); T+2, 下折; T+3, 卖出 A, 赎回得到的母基 (也可分拆, T+4 卖出 A、B)

案例:

7.8, 一带一 B (150276) 净值 0.235, 触发下折

7.9, 买入一带一 A (150275) 10000 股, 价格 0.859 (前日净值 1.008, 折价 13%), 成本 8592

7.10, 下折, 得到 2670 份一带一 A (150275), 7410 份母基一带分级 (167503)

7.13, 赎回 7410 份母基一带分级 (167503), 当日净值 1.021, 回笼资金: $7410 * 1.021 * 0.995 = 7528$



7.14, 7.13 挂跌停价卖一带一 A (150275), 未成交, 7.14 继续挂跌停, 0.811 成交, 回笼资金 2165, 合计回笼资金 $7528 + 2165 = 9693$, 盈利 1101, 收益率 12.8%



回顾一带一 A（150275）7.14 走势，它前 15 分钟被套利盘打跌停，后被买盘拉起，收盘跌近 8 个点，如有耐心可以更高些卖出。因为 A 类份额 20%的折价算多了，不至于再来个跌停，如果真有，会有资金冲进来的。

分析：随着 B 份额净值下跌，趋近下折，A 份额价格由于套利空间的存在通常会上涨，2015.7.8 由于市场恐慌导致一带一 A（150275）盘中跌停至 0.767 长达 2 小时多，如当时买入，收益更佳（马后炮一下）

注意事项：

T+1 日 A，B 会停牌一小时，10: 30 开始交易，开盘后 A 价格如仍有吸引力，可市价委托买入，可参考集思录理论下折收益，笔者建议在 3-5%，5-10%，10%三个区间上放不同的仓位



风险点:

T+3 赎回母基, 需要承担母基净值 T+1——T+3 最多三天 30%波动风险, 本次操作收益率 12.8%中有约 3.5%是由于母基 7.9、10、13 三天净值增长贡献的, 反过来说, 如这三天母基净值下跌超过 9%是要亏钱的。

另外, 如买入分级 A 价格过高, 也会导致套利失败。

以 2015.7.29 的一带 A (150265) 为例, 7.28 一带 B (150266) 净值 0.239 触发下折, 7.29 10:30 一带 A 开盘 0.958, 收盘 0.974, 笔者以 0.958 买入 5000 份一带 A, 成本 4791, 7.31 卖出折算后所得 1305 份一带 A, 赎回一带一路 (168201) 3761 份, 回笼资金 4912, 盈利 121, 收益率 2.5% (PS: 如收盘前, 母基是溢价的, 也可以将母基分拆, 次日卖出 A, B)



如是以 7.29 一带 A (150265) 收盘价 0.972 买入，盈利将降为 50，
收益率为 1%

四、A 轮动策略

原理：根据分级 A 的修正收益率及理论下折收益率对其进行估值，
折价 7-10%时买入，开始溢价时卖出

推荐：可参考长投网 (<http://www.ichangtou.com/>) 产品“分级宝”
推荐标的（有短信提示卖点）

案例：

7.13 开盘按“分级宝”提示 0.82 买了 53000 份创业板 A (150152)，
成本 43469



操作	代码	名称	最新价	涨跌幅	买入价	份额	买入时间	总收益率	净值	成交额 (万元)	定价时间	当期分红率	合理估值	折价率
买单	150088	金鹰500A	0.864	2.61%	0.826	1.20万	2015-07-14 09:38:00.0	4.60%	1.0092	355.93	2016-01-04	9.48%	0.882	2.11%
买单	150152	创业板A	0.866	3.34%	0.82	4.87万	2015-07-12 17:21:36.0	5.61%	1.0070	99181.38	2016-01-04	8.92%	0.879	1.55%

7.16 按分级宝提示在 0.892 卖出创业板 A (150152) 53000，回笼
资金 47266，盈利 3797，收益率 8.7%



分析：2015.7 月初的 B 份额下折潮使得部分投资者对 B 份额有些杯弓蛇影，而持有 A 份额参与下折的收益让市场仿佛突然发现了一种低

风险高收益的投资品种，使得对 A 的需求大增，在 2015.7.9-7.17 出现一波上涨，最大盈利空间接近 20%

风险点：A 份额一般保持高折价率，直到每年定折时才部分兑现收益，所以最好用可以一年不动的钱

一点想法：之前笔者追求的是确定性，但溢价套其实是没有确定性的，因为可能卖不出，所以更喜欢折价套，不太会出现赎不回的情况，赌的就是母基净值 T+1 不跌过折价率。如果深交所分级出现 10% 以上的折价，上交所分级出现 2% 以上的折价（T 日可赎回），那就是比较确定的机会了，但这样的机会很少，资金常被闲置。

前日，读过方正金融工程团队 2015.6 报告《分级基金溢（折）价套利收益全透视》，提到 T 日出现 2% 溢价，T+2 日溢价率为正概率 79%，母基净值上涨概率超 60%，折价情况类似（大意，详见原报告），决定尝试大概率*高周转率的方式，基本每天循环做，半年后可看看效果。

它的逻辑大概在于牛市中，强势板块有惯性，T 日出现溢价，开始强势，T+2 大概率依然保持强势，我们就像根据市场的提示在不同强势板块间轮动。

还有种准备小量资金尝试的策略，持有 A、B 底仓，如同时持有有色 A、有色 B 各 5 万份，T 日收盘前国泰有色出现 3% 以上溢价，卖出手中所持有 A、B 份额，再申购 10 万份（A+B）国泰有色母基，

底仓不变，溢价到手。这个策略的关键在于标的指数走势（决定底仓盈亏）以及该分级出现溢价的平均周期。

推荐：

华泰证券做为首家可实现母基金盲拆、盲合的文艺券商，现更在其手机交易端涨乐财富通中推出专门的分级基金交易菜单，以实现买、卖、申、赎、分拆、合并的所有操作。



同时，在申购母基次日进行盲拆时，系统还能自动算出可进行分

拆的母基份额，使得盲拆不盲。

基金分拆 在线客服

165522 信诚TMT

请输入分拆数量

预估可能分拆数量：42530 份

前日净值：1.1640 计算一下

可用数量：0 份 申购金额：50000.00

申购费率：1.0 %

子基金相关信息

A份额	B份额
TMT中证A	TMT中证B
150173	150174

另有每日更新的分级基金日报，对各类分级投资机会进行提示，“小知识”栏目为分级小白打基础，“策略”栏目为分级小白进阶。（这三个栏目对非华泰客户也是开放的，能不问人的尽量不问，一些基础的东西完全可以自己查资料，琢磨明白）

中国移动 4:05 PM 分级基金专题 在线客服

分级基金专题

最新观点

来源：华泰证券 2015年07月17日09:03

投资风险提示：目前一带B（150266）、同瑞B（150065）、转债B级（150144）、工业4B.....
[查看全文 >](#)

往期观点

[更多](#)

分级基金日报：大批分级B临近下折，勿盲目... >
2015-07-16 09:23

分级基金日报：整体折价现象普遍，5只新产... >
2015-07-15 10:55

分级基金日报：A类份额配对转换价值上升，... >
2015-07-14 09:20

小知识

[更多](#)

4:05 PM 分级基金专题 在线客服

小知识

[更多](#)

什么是分级基金? >

沪深市场不同的交易规则 >

分级基金之间的组成和相互关系 >



点这里看懂分级基金

一张图白话详解

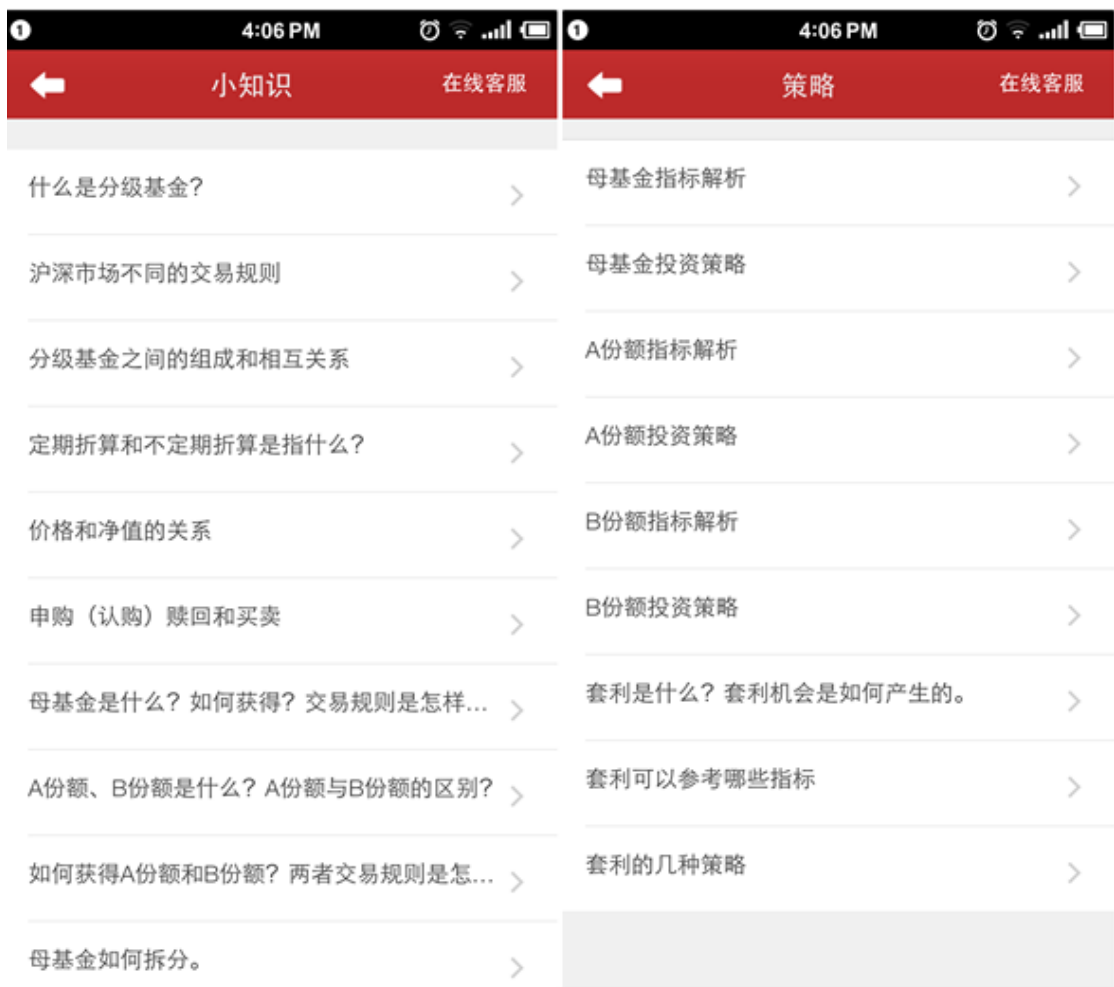
策略

[更多](#)

母基金指标解析 >

母基金投资策略 >

A份额指标解析 >



以上内容学完，想看更多实战案例，可关注微信公众号：ETF和分级圈（微信号：etfhefenji）



风险提示：

以上各种套利策略都不是无风险的，建议大家在不熟悉前用小量资

金进行反复尝试，失败数次后找到不同策略的风险点所在，大概估计
(赔率*胜率) >1 的机会是可以尝试的，也建议分散投资，根据对不
同机会 (赔率*胜率) 大小的评估进行下注

最后，广告下，想换到华泰证券交易，可用如下链接或扫二维码
下载手机开户软件：涨乐财富通

特别注意，工号填“101132038”

股票佣金只需万二，分级佣金只需万一

[https://m.zhangle.com/cft/download.html?manager=101132038&
hall=101&branch=HTC1-8331166932](https://m.zhangle.com/cft/download.html?manager=101132038&hall=101&branch=HTC1-8331166932)



一人多户+手机开户时代，换券商分分钟，且对原帐户使用无任何
影响

有疑问可联系：史映映：13918365078（微信同），QQ：371796268

附 2016.2 前十大券商：

证券公司	2016年2月	
	市场份额	排名
华泰证券	7.775	1
中信证券	5.695	2
银河证券	4.992	3
申万宏源	4.868	4
国泰君安	4.585	5
广发证券	4.561	6
海通证券	4.538	7
招商证券	3.662	8
国信证券	3.296	9
中信建投	3.040	10