

# 《分级基金专题—— 分级基金计算与操作》





## 分级基金专题二——分级基金计算与操作

日期：2015年4月3日

作者姓名 黄浩  
作者职称 分析师  
作者联系方式 0571-86774356

### 一、基金净值与份额

#### (一) 基金净值

分级基金 A 类和 B 类定价的重要参考依据之一就是其净值，虽然一些金融软件和网站会每日更新基金净值，但是这些净值数据往往是每日收盘后所公布，在市场行情较大时，投资者还是需要进行净值的估算。

##### 1、未出现折算的情况

分级基金净值分为三部分，即母基金净值、A 类净值和 B 类净值。一般情况下，母基金净值由基金公司公布，不过由于深交所的母基金基本为场外基金，基金净值公布时间在交易日收盘之后，那么投资者在盘中只能通过某些金融软件或网站来进行净值估算。

A 类净值和 B 类净值是重要的指标。其中，A 类净值计算较为简单，相当于一笔活期存款，即将初始约定的收益率按照派息周期进行平摊，公式为：

$$\text{第 } n \text{ 天单位净值} = 1 + \frac{n}{365} \times \text{年约定收益率}$$

B 类净值计算时需要使用到母基金和 A 类的净值结果，公式为：（母基金净值-A 类净值\*A 配比）/B 配比

$$B \text{ 类净值} = \frac{\text{母基金净值} - A \text{ 类净值} \times A \text{ 类配比}}{B \text{ 类配比}}$$

从公式中可以看出，B 类净值与母基金净值同方向变动，与 A 类净值反方向变动，B 类配比越高，其净值受母基金净值变动影响的程度越小。

##### 2、折算时情况

分级基金折算分为定期折算和不定期折算，其中的不定期折算有向上折算和向下折算两种情况。

##### 定期折算

分级基金定期折算对 B 类净值不会造成影响，只是将 A 类净值超过 1 的部分以母基金形式分配给 A 类持有者。在定期折算日后，A 类净值恢复为 1。以 AB 类份额配比 1:1 为例：

$$\text{折算后母基金净值} = \frac{\text{折算前母基金净资产} - 0.5 \times (\text{折算前 A 类净值} - 1) \times \text{折算前母基金份额数}}{\text{折算前母基金份额数}}$$

##### (2) 不定期折算

分级基金不定期折算将会对 A 类和 B 类净值造成影响，几乎所有的分级基金都有向上折算条款，大部分分级基金也设置了向下折算条款。

#### a. 向上折算

向上折算是在 B 类净值超过设定阈值时生效，将 B 类部分净值以母基金形式分配给 B 类持有者，从而降低 B 类净值，达到杠杆回归初始的效果。折算后，母基金、A 类和 B 类的净值均调整为 1。

#### b. 向下折算

向上折算是在 B 类净值跌破设定阈值时生效，将 B 类部分资产以母基金形式分配给 A 类持有者，同时缩减母基金及 AB 类份额，从而保证 A 类收益不受损失。折算后，母基金、A 类和 B 类的净值均调整为 1。

### （二）分级基金折算后份额

分级基金折算时需要对基金份额进行相应调整，确保 A 类和 B 类持有者基金总净值达到设定的要求，同时还需要保证 A 类和 B 类基金份额比例维持 1:1 状态。定期折算和不定期折算对基金份额的调整有所不同，需要使用到不同的公式。

#### 1、定期折算

定期折算对 A 类和 B 类份额数量没有影响，仅仅会增加母基金份额。折算前 A 类份额的基金份额参考净值超出 1.000 元的部分将折算为母基金份额分配给 A 类持有者。

定期折算后，母基金和 A 类持有者都会获得相应的母基金份额。母基金持有者获得的母基金份额计算公式如下：

$$\text{母基金持有者获得的母基金份额} = \frac{\text{折算前母基金份额数} \times (\text{折算前 A 类净值} - 1)}{2 \times \text{折算后母基金净值}}$$

A 类持有者获得的母基金份额计算公式如下：

$$\text{A 类持有者获得母基金份额} = \frac{\text{折算前 A 类份额} \times (\text{折算前 A 类净值} - 1)}{\text{折算后母基金净值}}$$

#### 2、不定期折算

##### （1）向上折算

向上折算对经济份额数量影响与定期折算类似，仅仅会增加母基金份额，而母基金和 AB 类持有者均会获得相应的折算后母基金份额。

$$\text{母基金持有者获得的母基金份额} = \frac{(\text{折算前母基金净值} - 1) \times \text{折算前母基金份额}}{1}$$

$$\text{A 类持有者获得母基金份额} = \frac{(\text{折算前 A 类净值} - 1) \times \text{折算前 A 类份额}}{1}$$

$$B类持有者获得母基金份额 = \frac{(折算前 B 类净值 - 1) \times 折算前 B 类份额}{1}$$

### (2) 向下折算

向下折算会使得母基金和 AB 类持有者份额减少，同时 A 类持有者将会获得折算后的母基金份额。

$$折算后母基金份额 = \frac{折算前母基金净值 \times 折算前母基金份额}{1}$$

$$折算后 A 类份额 = 折算后 B 类份额 = \frac{折算前 B 类净值 \times 折算前 B 类份额}{1}$$

$$A类持有者获得母基金份额 = \frac{折算前 A 类份额 \times 折算前 A 类净值 - 折算后 A 类份额}{1}$$

表 1 分级基金折算对净值和份额的影响

		定期折算	不定期折算	
			向上折算	向下折算
净值变化	母基金	降低	恢复为 1	恢复为 1
	A 类	恢复为 1	恢复为 1	恢复为 1
	B 类	无影响	恢复为 1	恢复为 1
份额变化	母基金	增加	增加	相应缩减
	A 类	不变	不变	相应缩减
	B 类	不变	不变	相应缩减
是否获得母基金	母基金	是	是	否
	A 类	是	是	是
	B 类	否	是	否

## 二、 分级基金杠杆计算

我们在专题一中简要介绍了分级基金杠杆的意义及其变化规律。实际操作时，投资者需要较为准确地计算分级基金 B 类的杠杆大小，从而评估 B 类的风险。

### (一) 份额杠杆

分级基金的杠杆有份额杠杆、净值杠杆和价格杠杆，其中的份额杠杆是最经常提到，也是最容易理解的。份额杠杆是指分级基金 B 类份额数量的占比，公式为：

$$\text{份额杠杆} = \frac{\text{A类份额数} + \text{B类份额数}}{\text{B类份额数}}$$

B 份额的数量越少，杠杆就越高，以小博大的能力就越强。份额杠杆是指基金发行时的杠杆比例，但是随着 AB 份额的买卖，杠杆会发生变化。目前大部分分级基金会事先约定份额配对的比例使份额杠杆恒定不变，即使有新资金进入买卖母基金，分拆也按原定比例进行。

份额杠杆反映了 B 份额净值涨跌值对母基金净值涨跌值的倍数，例如一个两倍份额杠杆的基金当日 B 份额的净值涨跌值是母基金净值涨跌值的两倍。

例 1：分级基金申万菱信深证成指的 A 类和 B 类份额比例为 1:1，那么根据计算，其 B 类份额杠杆为 2，即 1 份 B 类可以获得 2 份的母基金损益，当母基金净值增加 0.1，B 类净值增加 0.2。

例 2：分级基金信诚中证 500 的 A 类和 B 类份额比例为 4:6，那么根据计算，其 B 类份额杠杆约为 1.667，即 1 份 B 类可以获得 1.667 份的母基金损益，当母基金净值增加 0.1，B 类净值增加 0.1667。

## （二）净值杠杆

仅仅从份额角度来看待杠杆是不够的，实际投资中，B 类资产的涨跌倍数还与净值杠杆有关。净值杠杆是研究分级基金时经常用到的杠杆指标，定义为分级基金进取部分 B 份额净值涨幅和 AB 类合并为母基金的净值涨幅比值。在具体计算时采用 AB 类合并为母基金总净值除以 B 份额总净值，忽略了每天优先份额 A 份额从母基金获取的收益，主要是因为 A 份额每天的收益相对总体净值而言较小，不会影响杠杆的计算。净值杠杆的公式为：

$$\text{净值杠杆} = \frac{\text{AB类合并为母基金份额} \times \text{母基金净值}}{\text{B类份额} \times \text{B类净值}} = \frac{\text{母基金净值}}{\text{B类净值}} \times \text{份额杠杆}$$

净值杠杆反映了 B 份额净值涨跌幅对母基金净值涨跌幅的倍数，例如一个两倍净值杠杆的基金当日 B 份额的净值涨跌幅是母基金净值涨跌幅的两倍。

例 1：某日，分级基金申万菱信深证成指的母基金和 B 类的净值分别为 0.8223 和 0.6303，那么根据计算，其 B 类净值杠杆为  $0.8223/0.6303 \times 2 = 2.609$ ，即母基金净值当日上涨 1%，那么 B 类净值上涨 2.609%。

## （三）价格杠杆

净值杠杆影响的仅仅是 B 份额净值变化的波动情况，但是投资者实际买卖 B 份额

时受到二级市场价格波动的影响。由于折溢价率的因素，净值杠杆往往无法真实反应到价格表现上。因此，我们还需要关注价格杠杆的概念。

价格杠杆即 B 类价格对于母基金净值表现的变化倍数。在计算时考虑了折溢价率的因素，即母基金的总净值除以 B 份额的总市值，具体公式为：

$$\text{价格杠杆} = \frac{\text{AB 类合并为母基金份额} \times \text{母基金净值}}{\text{B 类份额} \times \text{B 类价格}} = \frac{\text{母基金净值}}{\text{B 类价格}} \times \text{份额杠杆} = \frac{\text{净值杠杆}}{\text{B 类价格溢价率}}$$

例 1：某日，分级基金申万菱信深证成指 B 类净值杠杆为 2.609，B 类的净值为 0.6303，B 类的价格为 0.789，那么根据计算，其 B 类价格杠杆为  $2.609 / (0.789 / 0.6303) = 2.084$ ，即母基金净值当日上涨 1%，那么 B 类价格上涨 2.084%。

价格杠杆反映了在 B 类溢价率不变的时候，B 类价格涨跌幅对母基金净值涨跌幅的倍数，例如一个两倍价格杠杆的基金当日 B 类的价格涨跌幅是母基金净值涨跌幅的两倍。

表 2 分级基金杠杆意义

	意义	条件
份额杠杆	B 份额净值涨跌值对母基金净值涨跌值的倍数	无
净值杠杆	B 份额净值涨跌幅对母基金净值涨跌幅的倍数	无
价格杠杆	B 份额净值涨跌幅对母基金净值涨跌幅的倍数	B 类溢价率不变

### 三、 分级基金价格和损益计算

分级基金在定期或不定期折算时的净值会有所调整，这也将影响到其 B 类价格的估算。尤其在不定期折算时，分级基金的净值和价格估算会比较复杂，折算后可能面临较大的价格调整风险，所以对分级基金折算的净值和损益计算就十分必要。

#### （一）定期折算

分级基金定期折算对 B 类净值不会造成影响，只是将 A 类净值超过 1 的部分以母基金形式分配给 A 类持有者。在定期折算日后，A 类净值恢复为 1。

##### 1、分级基金 A 类

定期折算通常对 B 类的净值和价格不会造成影响，但是对 A 类持有者会产生较大影响。除了 A 类净值恢复为 1 外，A 类的价格可能出现大幅下跌。所以，定期折算前我们需要对 A 类在折算前后的合理价格进行估算。

##### （1）价格估算

在专题一中，我们已经对 A 类净值情况作出了介绍，那么我们现在需要进一步确定 A 类的理论价格。现有的大部分分级基金未设定基金结束日，那么其 A 类就相当于一个定期付息的永续债券，A 类的价格就相当于这个债券的全价；部分分级基金会设定一个结束日，其 A 类可以看作一个定期付息的具有剩余期限的债券。债券的价格与其

面值、剩余期限、票面利率和到期收益率有关，分级基金 A 类初始净值（即 1 元）可以类比为债券的面值，A 类约定收益率可以看作债券的票面利率，再加上分级基金的剩余期限就构成了已知的几项因素。此外，我们还需要人为设定预期收益率来作为债券的到期收益率，这样我们便可以估算出分级基金 A 类的价格。使用下面的贴现公式：

$$\text{A 类价格} = \frac{x_1}{(1+r)^m} + \frac{x_2}{(1+r)^{m+1}} + \frac{x_3}{(1+r)^{m+2}} + \dots + \frac{x_n + S}{(1+r)^{m+n-1}}$$

其中：x 为每一次定期折算时 A 类获得的收益，r 为年化预期收益率，S 为 A 类初始净值，n 为基金剩余运作完整年份，m 为至下一次定期折算时间。

上面的公式适用于存续期的分级基金价格计算，如果是永续型的，则可以使用等比公式进行计算，在此不进行赘述。

### （2）价格变化影响

从上述公式可以看出，A 类理论价格受到两项不确定因素的影响，即预期收益率 r 和约定收益 x。从影响程度来看，约定收益 x 距离时间越短，其影响程度越大，所以我们在进行 A 类价格估算的时候需要考虑到未来几年里约定收益的改变。

大部分分级基金的约定收益是按照某一基准收益加上固定的百分比来确定，所以当我国银行存款基准利率变化后，下一年的约定收益也会改变。如果约定收益增加，那么 A 类价格就会上涨，反之亦然。

预期收益率 r 的确定较为麻烦，不同的投资者在不同的阶段会有不同的预期收益率水平，比如银行存款利率上升或股票市场价格长期上涨时候，投资者的预期收益率要求就会变化，那么 A 类价格就会降低。

除了自身因素外，A 类价格也会受到 B 类价格的影响。由于分级基金有合并拆分设定，如果价格在合并或拆分后存在套利机会，那么套利资金就会影响到 A 类和 B 类价格。当 A 类和 B 类价格合并后高于母基金净值，那么市场可能出现大量申购母基金拆分后进行卖出，A 类和 B 类价格就会下跌；反之，A 类和 B 类对母基金存在较高的折价，那么套利资金也会使得其价格上升。因为分级基金更多地吸引高风险投资者进入，B 类成交活跃度往往明显高于 A 类，所以 B 类价格对 A 类价格有着主动的影响。总而言之，某些时候如果 B 类价格对其净值有较高溢价率，那么 A 类价格可能会低于理论价格，反之亦然。

### （3）A 类持有者损益情况

在定期折算后，A 类持有者将会获得净值超过 1 部分的母基金份额，同时 A 类价格相对于债券的全价报价，折算后的价格会出现大幅回落，这类似股票市场的除权行为。所以，A 类持有者需要将获得的母基金价值和折算后 A 类价格下跌做出比较，从而计算出资金的损益情况。折算前后的操作应以理论价格为基础，并综合考虑如 B 类净值溢价率、市场投资热情等因素，避免被折算前后不理性的市场情绪干扰。

## 2、分级基金 B 类

定期折算对分级基金 B 类的净值并不造成影响，但是对 B 类的价格会有间接影响。从前文内容中可以看出，B 类的净值杠杆和价格杠杆受到母基金净值的影响。其他因素不变时，母基金净值降低会降低 B 类的净值杠杆和价格杠杆，这对于吸引高风险投资者是不利的，特别是在股票或债券市场有较好的上升行情时，杠杆降低会减少投资者的购买热情。不过，由于约定收益率通常较低（一般在 5%至 7%之间），对母基金净值影响幅度更小，对杠杆的实际影响并不会很大。

分级基金 B 类的价格估算应考虑多方面因素，首要因素是母基金净值和 A 类价格，价格估算的方式如同净值计算，即：

$$B \text{ 类理论价格} = \frac{\text{母基金净值} - A \text{ 类理论价格} \times A \text{ 类配比}}{B \text{ 类配比}}$$

此外，投资者还需考虑到市场行情及套利成本，其中的套利成本包括了手续费及套利时间风险。有时 B 类实际价格可能会偏离理论价格较多，但如果套利收益仍不足以涵盖成本，则 B 类实际价格还是可以接受的。

### （二）不定期折算

不定期折算对分级基金及其 A 类和 B 类都会造成较大影响，通常对 B 类的影响最大，市场也常常在不定期折算前后出现大幅波动。不定期折算后，母基金、A 类和 B 类净值都恢复为 1，而其折算前的价格可能远超过或低于 1，所以分级基金持有者需要对折算后的损益情况进行精确计算，从而确定操作策略。

#### 1、向上折算

例 1：以富国创业板为例，由于其净值突破 1.5 元，触发了不定期折算条款，在 2015 年 3 月 24 日基金进行向上折算。基金公告显示，截至 2015 年 3 月 23 日，富国创业板份额的基金份额净值为 1.511 元，折算日折算前富国创业板份额的基金份额净值及富国创业板 A 份额、富国创业板 B 份额的基金份额参考净值超出 1.000 元的部分均将折算为富国创业板份额分别分配给富国创业板份额、富国创业板 A 份额和富国创业板 B 份额的持有人。

折算后富国创业板 B 份额的份额数保持不变，

$$\text{新增富国创业板份额的份额数} = \frac{(\text{折算前 B 类净值} - 1) \times \text{折算前 B 类份额}}{1}$$

表 3 富国创业板份额折算示例

	折算前		折算后	
	基金份额净值 (假设值)	基金份额	基金份额净值	基金份额
富国创业板份额	1.500 元	100,000 份	1.000 元	150,000 份富国创业板份 额
富国创业板 A 份 额	1.028 元	10,000 份	1.000 元	10,000 份富国创业板 A 份 额+新增 280 份富国创业 板份额
富国创业板 B 份 额	1.972 元	10,000 份	1.000 元	10,000 份富国创业板 B 份 额+新增 9,720 份富国创 业板份额

从公告的例子来看，每一万份的富国创业板 B 将获得 9720 份富国创业板基金，总价值为 19720 元，而折算日之前富国创业板 B 的市场价格为 2.168 元，一万份的价值为 21680 元，价值损失  $21680 - 19720 = 1960$  元。

如果折算复盘后，富国创业板 B 的市场价格可以达到 1.196 元（19.6%的溢价率），那么 B 类持有者则不会出现亏损。那么要确定复盘后 B 类合理价格的关键就是，复盘后 A 类的合理价格应是多少。从基金条款中可知，富国创业板的约定收益率为 6.25%，根据分级基金 A 类当时整体的预期收益率来计算得出，复盘后富国创业板 A 的合理价格在 0.95 元左右，那么 B 类的理论价格大约为 1.05 元，远远低于盈亏平衡点的 1.196 元。

此外，我们还需要考虑分级基金折算时有一个交易日的停盘时间，此时母基金净值仍会出现变化，那么我们需要计算完全弥补 B 类持有者损失时母基金净值上涨幅度：

$$21680 = 9720 \times (1 + x) + 10000 \times [2(1 + x) - 0.95]$$

$$x = 0.049$$

即母基金净值需要上涨 4.9% 才可以使得 B 类持有者在折算后无损失，而从当时的情况来看，母基金要在一天时间达到 4.9% 的涨幅存在较大困难。因此，在折算日前卖出手中的富国创业板 B 类份额是一个较理性的选择。

从之后的行情走势来看，富国创业板 B 价格持续在 1.12 元以下徘徊，证明了这一基金向上折算前存在不理性的市场炒作。

## 2、向下折算

向下折算的情况较少出现，这与分级基金出现的时期有关，也与折算阈值的设定有关。一般向上折算阈值会设定为 1.5 或 2，基金上涨 0.5 或 1 倍就会触发，而向下折

算一般设置为 0.2，基金需要下跌 80%。如某只基金初始净值为 1，向上折算价格 2，向下折算价格 0.25，之后其累计净值上升到 4，那么就会触发两次向上折算。之后其累计净值回落至 1，那么其净值回落至 0.25，向下折算被触发一次。

例 1：基金公告显示，截至 2013 年 12 月 26 日，鹏华资源 B 份额的基金份额净值为 0.239 元，达到基金合同规定的不定期份额折算条件。不定期份额折算的基准日为 2013 年 12 月 27 日。

表 4 资源份额的份额折算示例

	折算前		折算后	
	份额净值/ 份额参考净值	份额数	份额净值/ 份额参考净值	份额数
鹏华资源份额	0.617 元	10,000 份	1.000 元	6,170 份鹏华资源份额
鹏华资源 A 份额	1.028 元	10,000 份	1.000 元	2,060 份鹏华资源 A 份额 +8,220 份鹏华资源份额
鹏华资源 B 份额	0.206 元	10,000 份	1.000 元	2,060 份鹏华资源 B 份额

从公告的例子来看，每一万份的鹏华资源 B 将转化为净值为 1 的 2060 份鹏华资源 B，总价值为 2060 元，而折算日之前鹏华资源 B 的市场价格为 0.257 元，一万份的价值为 2570 元，价值损失  $2570 - 2060 = 510$  元。

如果折算复盘后，鹏华资源 B 的市场价格可以达到 1.247 元（24.7%的溢价率），那么 B 类持有者则不会出现亏损。那么要确定复盘后 B 类合理价格的关键就是，复盘后 A 类的合理价格应是多少。从基金条款中可知，鹏华资源的约定收益率为 6%，根据分级基金 A 类当时整体的预期收益率来计算得出，复盘后鹏华资源 A 的合理价格在 0.875 元左右，那么 B 类的理论价格大约为 1.125 元，低于盈亏平衡点的 1.247 元。在 A 类价格短期内不会出现大幅变化的情况下，母基金净值需要达到  $(1.247 + 0.875) / 2 = 1.061$  元，即上涨 6.1% 才可以弥补 B 类持有者的损失。而从当时的行情来判断，母基金出现如此幅度的上涨可能性较低。因此，在折算日前卖出手中的鹏华资源 B 类份额是一个较理性的选择。

从之后的行情走势来看，鹏华资源 B 价格持续下跌至 0.76 附近，证明了这一基金向下折算前 B 类价格存在高估。

#### 四、 分级基金交易要点

相对于股票或是普通基金，分级基金的交易较为复杂，其中涉及到合并拆分和折算等情况。分级基金 A 类和 B 类的买卖类似于股票交易，实行 T+1 制度。在定期折算时，A 类份额的持有者将会获得约定收益率水平对应的母基金份额。

### （一）分级基金折算停牌情况

分级基金在折算期间会按照基金条款，对母基金、A类和B类实行停牌，大致的停牌时间如下表所示：

表 5 分级基金折算停牌时间

	定期折算			不定期折算		
	折算基准日 T	T+1	T+2	折算基准 日 T	T+1	T+2
母基金	停牌	停牌	正常申赎	停牌	停牌	正常申赎
A类	正常交易	停牌	上午 10.30 复牌	正常交易	停牌	10:30 复牌
B类	正常交易	正常交易	正常交易	正常交易	停牌	10:30 复牌

注：具体停复牌情况以基金公告为准

每只分级基金的停牌设置会有所区别，投资者应仔细阅读基金条款，并留意基金公告。此外，上海证券交易所将会上市的分级基金可能会有较大区别，实际情况以基金公告为准。

### （二）分级基金套利

在市场出现较大行情的时候，分级基金可能会存在套利机会，套利方式主要有申购套利和赎回套利两种。

#### 1、申购套利

当母基金虚拟价格超过母基金的净值时，可以进行申购套利，条件是母基金虚拟价格与母基金净值的差价大于交易费用。分级基金申购套利的操作方法如下：

1) T日：在股票账户中选择“场内基金申赎”，输入母基金代码，然后点击“申购”，输入购买金额后，完成基金申购。

2) T+2日：基金份额将到达账户，选择股票交易项目下的“基金分拆”，输入母基金代码，选择需要分拆的母基金数量，完成分级基金的拆分。

3) T+3日：拆分后的A类子基和B类子基将到达账户，投资者可在二级市场分别卖出A类和B类子基金，赚取套利的差价。

#### 2、赎回套利

当母基金虚拟价格（参考申购套利）低于母基金的净值时，可以进行赎回套利，条件是母基金虚拟价格与母基金净值的差价大于交易费用。

1) T日：按照A类子基和B类子基的对应比例，通过股票账户分别买入A类和B类基金。

2) T+1日：A类基金和B类基金到达账户，此时进入股东账户，选择“基金合并”，输入基金代码以及需要合并的母基金数量，完成分级基金的合并。

3) T+2日：合并后的母基金到达账户，在股东账户中选择“场内基金申赎-基金赎回”，输入母基金代码和赎回金额，完成基金赎回。

4) T+4 日(或者更久),基金的赎回款到账,赎回到帐时间的快慢取决于基金公司和券商,最快也要 T+2 日。如果投资者想进行分级基金的赎回套利操作,建议选择赎回时间较快的券商。

分级基金申购赎回套利需要仔细计算其成本,包括了手续费和时间成本。手续费的计算较为简单,而实际成本估算困难度较大。基金的分拆合并后份额到账需要 1 天时间,而场内申购母基金也需要至少 2 天时间才能到账,这使得套利中出现了 3 天至 4 天的风险敞口,市场价格变化对套利实际效果会造成影响。

## 免 责 条 款

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下,我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归大地期货有限公司所有。未获得大地期货有限公司事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为"大地期货有限公司",且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**公司总部地址：浙江省杭州市延安路 511 号(浙江元通大厦十二楼)**

**联系电话：4008840077**

**邮政编码：310006**

杭州营业部地址	杭州市延安路511号元通大厦1508室	电话 :0571-85105765	邮编 :310006
衢州营业部地址	衢州市下街165号	电话 :0570-8505858	邮编 :324000
宁波营业部地址	宁波市海曙区冷静街8号银亿时代广场9-6	电话 :0574-87193738	邮编 :315000
台州营业部地址	台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场1501-1504号	电话 :0576-82567007	邮编 :318050
温州营业部地址	温州市黎明中路143号海关大楼四楼东首	电话 :0577-88102788	邮编 :325000
诸暨营业部地址	浙江省诸暨市暨阳街道浣东北路108号时代广场东701室	电话 :0575-81785991	邮编 :311800
厦门营业部地址	厦门市思明区鹭江道96号之一钻石海岸A幢2705	电话 :0592-2058665	邮编 :361001
济南营业部地址	济南市历下区文化西路13号海辰办公写字楼1-302室	电话 :0531-55638700	邮编 :250063
上海营业部地址	上海市浦东新区松林路357号20层C、D座	电话 :021-60756218	邮编 :200122
北京营业部地址	北京市海淀区西三环北路89号中国外文大厦B座1102室	电话 :010-68731988	邮编 :100089
金华营业部地址	金华市婺江西路28号时代商务中心1幢1502-1503室	电话 :0579-82983181	邮编 :321001