

## ETF 进阶讲义

讲义制作主题摘要					
活动主题	ETF 进阶		制作人		
活动对象	社会全体投资者		课程时长	60 分钟	
开发背景	<p>ETF 是近年来全球市场发展最迅速的金融产品之一，并日益成为各国证券市场的大众化产品，具有较好的市场前景。作为高效率的指数化投资工具，ETF 不仅受到保险、社保、企业年金及各类机构投资者的青睐，也日益受到个人投资者的喜爱，并成为境外机构投资者参与本土市场的重要工具。</p> <p>推出 ETF 是交易所发展基金业务、完善产品系列、丰富市场层次、促进创新的一项重要举措。</p>				
课程目标	通过讲解 ETF 的发展趋势及前景、投资策略、套利模式、互联互通下的 ETF 等内容，让投资者更加深入地了解 ETF，树立健康的 ETF 投资理念。				
	课程模块	教学纲要	教学传递策略	所需素材	教学时间
单元一	ETF 的定义及优点	<ol style="list-style-type: none"> <li>ETF 的定义</li> <li>ETF 的优点</li> </ol>	讲授	图片/研讨	5 分钟
单元二	ETF 发展趋势与前景	<ol style="list-style-type: none"> <li>ETF 的发展趋势</li> <li>ETF 的前景</li> </ol>	讲授	图片/研讨	10 分钟
单元三	ETF 投资策略	<ol style="list-style-type: none"> <li>买入—持有一再平衡策略</li> <li>定投策略</li> <li>金字塔策略</li> <li>核心—卫星策略</li> <li>高抛低吸策略</li> <li>行业轮动策略</li> </ol>	讲授	图片/研讨	15 分钟
单元四	ETF 套利	<ol style="list-style-type: none"> <li>ETF 套利定义</li> <li>ETF 套利原理</li> <li>ETF 套利技巧</li> <li>案例分析</li> </ol>	讲授	图片/研讨	15 分钟
单元五	互联互通下的 ETF	<ol style="list-style-type: none"> <li>互联互通机制</li> <li>ETF 纳入互联互通机制</li> </ol>	讲授	图片/研讨	10 分钟
单元六	ETF 风险提示	<ol style="list-style-type: none"> <li>三大风险</li> <li>风险提示</li> </ol>	讲授	讲授/提问	3 分钟
单元七	结束	<ol style="list-style-type: none"> <li>介绍东方财富证券投资教育者教育基地</li> <li>填写调查问卷</li> <li>声明</li> </ol>	讲授	问卷	2 分钟

## PPT 具体内容:

**PPT1:** 各位投资者大家好，欢迎大家参加本次投教活动，本次投教活动的主题是ETF进阶。ETF作为融合多种产品优势特点的金融工具，近期发展势头迅猛，上一次我们讲解了ETF的基础知识，相信大家已经掌握了，今天我们更加深入地介绍一下ETF。

**PPT2:** 本次讲解的内容主要分为六个部分，分别是ETF的定义及优点、ETF的发展趋势及前景、ETF投资策略、ETF套利、互联互通下的ETF和ETF的风险提示。

## 一、ETF的定义及优点

**PPT3:** 第一部分ETF的定义及优点。

### (一) ETF的定义

**PPT4:** “交易型开放式指数证券投资基金”（Exchange Traded Fund，以下简称ETF），又称“交易所交易基金”。ETF是一种跟踪“标的指数”变化、且在证券交易所上市交易的基金。投资人可以如买卖股票那么简单地去买卖“标的指数”的ETF，可以获得与该指数基本相同的报酬率。

ETF通常由基金管理公司管理，基金资产为一篮子股票组合，组合中的股票种类与某一特定指数（如上证50指数）包含的成分股票相同，股票数量比例与该指数的成分股构成比例一致。

例如，上证50指数包含中国银行、中国石化等50只股票，上证50指数ETF的投资组合也应该包含中国银行、中国石化等50只股票，且投资比例同指数样本中各只股票的权重对应一致。换句话说，指数不变，ETF的股票组合不变；指数调整，ETF投资组合要作相应调整。

**PPT5:** ETF在交易方式上结合了封闭式基金和开放式基金的交易特点，既可以在交易所买卖交易，也可以进行申购、赎回。买进（申购）基金份额有两种方式，一是现金，二是用一揽子股票。但在卖出或赎回时，投资者得到的是一揽子股票而非现金。ETF最大的作用在于投资者可以借助这个金融产品具备的指数期货、商品期货的特性套利操作，有助于提高股市的成交量。

**PPT6:** 简单回顾一下ETF的交易规则

- 1 交易时间：交易日的9:30-11:30，13:00-15:00
- 2 交易方式：在交易日的交易时间通过任何一家证券公司委托下单
- 3 交易单位：100份基金份额为1手，并可适用大宗交易的相关规定
- 4 交易价格：每15秒计算一次参考性基金单位净值（IOPV），供投资者参考，价格最小变动单位为0.001元
- 5 交易费用：无印花税，佣金不高于成交金额的0.3%，起点5元。
- 6 清算交收：T日交易，T+1日可以卖出；T日卖出的基金份额，资金实时可用，T+1日可取。部分货币ETF、黄金ETF、跨境ETF支持T+0交易，T日买入T日可以卖出。

## （二）ETF 的优点

**PPT7:** ETF 因其在产品设计上的种种创新而在国际市场中迅速崛起，它有如下六大优势。

1 分散投资：ETF 一般持有成百上千只指数成分证券，很好地分散了投资风险。

2 专业管理：ETF 由专业人员管理，保证 ETF 紧密追踪其对应的指数和最小化不必要的成本。紧密跟踪指数。ETF 较其他类型的指数基金，跟踪指数更为紧密，跟踪误差更小。

3 交易便利：ETF 的交易还结合了股票交易的特性，可以通过券商于交易时间在二级市场直接进行盘中买卖。与一般的开放式指数基金相比，借助 ETF 进行指数化投资可实时交易，随时把握价格，灵活度更高，投资者可根据即时揭示的交易价格进行买卖，从而更好地把握成交价格。

4 成本低廉：由于被动追踪特定指数，ETF 比主动管理型基金费用更加低廉。ETF 独特的实物申购赎回机制，有助于降低 ETF 基金的运作成本。与一般的封闭式或开放式基金相比，ETF 的管理费用在所有类型的股票基金和指数基金中是最低的。ETF 基金的交易费用要低于其他股票型基金的交易费用。一级市场申购赎回的费用不超过 0.5%，二级市场的交易费用不超过 0.3%。

5 门槛较低：通过投资 ETF，投资者可以以极小的初始成本开展分散化的投资。

6 组合公开透明。ETF 被动跟踪指数，每日公布投资组合，具有公开透明的优点，减少了基金管理人潜在的道德风险。

## 二、ETF 发展趋势与前景

**PPT8:** 第二部分 ETF 的发展趋势与前景，我们从全球市场和国内市场分别来看。

### （一）ETF 的发展趋势

**PPT9:** 截至 21 年底，全球 ETF 市场概况，规模和数量持续增长，资金净流入创纪录，权益类资金净流入 9101.6 亿美元。全球 ETF 市场产品数量共 9877 只，总规模达到 10.3 万亿美元，同比增长 28.5%，在 2012 至 2021 十年时间内，全球 ETF 市场资产规模的年均复合增长率达 21.0%。

为应对新冠疫情对经济的冲击，2021 年全球各国延续了宽松的货币政策，全球股市震荡上行，大量资金流入了 ETF 市场，创下新的资金流入规模记录。从产品类别来看，权益类 ETF 的净流入资金大幅增长，占全球总净流入量的 70.3%，为全球最具吸引力的 ETF 产品类型。固收类 ETF 资金净流入量达 2389.5 亿美元，占全球总净流入量的 18.5%，比 2020 年同期增长 3.6%。此外，商品 ETF 的资金流向从 2020 年净流入转为净流出，2021 年商品 ETF 资金净流出 101.7 亿元，远低于 2020 年资金净流入 612.5 亿元。

**PPT10:** 我们来看一下全球各个国家地区 ETF 市场发展趋势。

**欧洲市场:** 欧洲为全球第二大 ETF 市场, 权益类产品吸引力大幅提升截至 2021 年底, 欧洲 ETF 市场产品数量共 2616 只, 资产规模达 1.6 万亿美元, 占全球 ETF 市场规模的比重为 15.6%, 规模较上一年增长 24.7%, 过去十年年均复合增长率 18.2%。2021 年欧洲 ETF 市场累计资金净流入达 1936.4 亿美元, 占同期全球 ETF 市场净资金流入的比重为 15.0%, 从产品类型来看, 2021 年欧洲市场权益类 ETF 资金净流入 1361.9 亿美元, 超过固收类 ETF 的 445.3 亿美元, 改变了 2019 年以来欧洲市场固收类 ETF 资金流入规模持续超过权益类 ETF 的市场格局。

**日本市场:** 日本市场规模领先亚洲, 市场增长明显放缓, ETF 市场产品规模小幅增长, 以央行持有为主, 持股占比有所下降。

**亚洲市场:** 亚洲(除日本)市场规模稳步增长, 资金主要流入权益类产品, 规模大幅增长 248.1%。MSCI 中国 A50 互联互通 ETF 产品受到市场欢迎。

**美国市场:** 2021 年美国 ETF 市场累计资金净流入达 9197.8 亿美元, 占全球 ETF 市场资金净流入额的比重为 71.1%, 为全球最具吸引力的 ETF 市场。美国 ETF 产品规模突破 7 万亿美元, 规模增速高于近 10 年平均水平; 从产品类型来看, 权益类 ETF 获资金净流入 6414.8 亿美元, 较上一年大幅增长 211.5%。截至 2021 年底, 美国 ETF 市场参与发行商共 234 家, 产品总数为 2805 只, 资产规模合计 7.2 万亿美元, 占全球市场规模的比重达 70.2%, 为全球规模最大的市场。美国 ETF 市场规模快速增长, 较上一年增长 31.9%, 高于过去十年年均复合增长率 21.1%。

**PPT11:** 了解了全球市场, 我们把目光转回到国内。我们首先从境内 ETF 的规模占比、增长原因、折溢价率及换手率等多个方面来看境内 ETF 市场发展趋势。

首先, 市场不同类型的 ETF 产品占比。

2021 年境内 ETF 市场持续完善和发展, 产品类型不断丰富, 交易机制不断优化, 市场发展趋势良好, 权益类产品仍占主导地位。

截至 2021 年 12 月底, 境内市场共 629 只 ETF 产品上市交易, 资产规模达 14046.32 亿元。其中, 非货币 ETF 为 602 只, 资产规模为 11100.85 亿元, 占境内 ETF 产品总规模的 79.03%。

货币、跨境股票、商品和债券 ETF 资产规模依次递减, 资产规模分别为 2945.47、1099.85、288.96 和 239.64 亿元, 规模占比分别为 20.97%、7.83%、2.06%和 1.71%。

**PPT12:** 由图表可以直观看出在 2021 年境内 ETF 在数量及规模上都创新高, 跨境 ETF 规模增幅超 200%, 境内 ETF 规模与标的市场规模的比值有所上升。

**PPT13:** 其次, 境内 ETF 规模增长的原因又是什么?

境内 ETF 规模增长主要源于新发产品: 截至 2021 年底, 境内市场共新发 275 只 ETF 产品, 新发规模为 1948.59 亿元, 对 2021 年境内 ETF 规模增量的贡献比例达 59.28%。从新发产品类别来看, 新发产品以权益类 ETF 为主, 权益类 ETF 新发产品数量为 245 只, 资产规模达 1531.89 亿元, 占新发 ETF 总规模的 78.62%。

境内新发权益类 ETF 以宽基、主题产品为主。

从新发权益类产品类别来看:

宽基 ETF 新发产品数量为 39 只, 资产规模为 701.99 亿元, 占新发权益类 ETF 总规模的 45.83%;

主题 ETF 新发产品数量为 174 只，资产规模为 663.13 亿元，占新发权益类 ETF 总规模的 43.29%；

行业 ETF 新发产品数量为 26 只，资产规模为 147.78 亿元，占新发权益类 ETF 总规模的 9.65%；

策略 ETF 新发产品数量为 6 只，资产规模为 18.99 亿元，占新发权益类 ETF 总规模的 1.24%。

**PPT14:** 最后，从非货币 ETF 折溢价率及换手率来看境内 ETF 市场的发展趋势。境内 ETF 产品折溢价率有所上升，2021 年境内 ETF 的年均折溢价率为 0.24%，较上一年（0.17%）有所上升；非货币 ETF 的年均折溢价率为 0.30%，较上一年（0.22%）小幅上升。境内 ETF 换手率与去年持平非货币产品换手率有所提高，2021 年境内 ETF 的日均换手率为 6.46%，与上一年（6.46%）持平。非货币 ETF 换手率为 5.10%，较上一年（4.68%）有所上升；货币 ETF 换手率为 10.14%，较上一年（11.46%）有所下降；商品、跨境股票、债券和境内股票 ETF 的换手率依次递减。折溢价率和换手率的小幅提升对市场来说算是良性发展。

**PPT15:** 从市场持有结构、头部基金公司规模及深市 ETF 的发展规模及趋势来看境内 ETF 的发展。

首先，从投资者持有规模来看，截至 2021 年 6 月底，个人投资者持有的境内 ETF 产品占总规模的 34.01%，较上年有所上升；机构投资者占比达 65.99%，为境内 ETF 市场的持有主体。

其次，截至 2021 年底，境内市场共有 53 家基金公司旗下有 ETF 产品。从规模增长来看，规模前十的基金公司非货币 ETF 规模增量占境内非货币 ETF 增量的比重为 83.54%，规模前五和前三的基金公司规模增量占比分别为 65.35% 和 51.88%，由此可以看出 ETF 规模向头部基金公司集中，且规模集中度进一步提升。

最后，深市市场以权益类 ETF 为主且新发产品多为宽基和主题 ETF，自 2015 年以来，深市 ETF 产品总资产规模占境内 ETF 产品规模的比例呈上升趋势，数量及规模创新高。后续发展主要以丰富 ETF 产品体系，推动互联互通，优化市场配套制度，完善基金业务规则为主。

## （二）发展前景

**PPT16:** 我国境内市场的发展前景主要有以下几点：

围绕我国经济高质量发展、共同富裕、对外开放等战略目标，结合全球 ETF 市场的发展趋势，境内 ETF 市场可能在以下方面迎来新的发展机遇：

国家重点领域相关 ETF 产品迎来发展契机，服务经济高质量发展。一方面，国家重点领域相关 ETF 产品不断丰富，将持续改善契合国家战略上市企业的二级市场流动性，便于这些企业在资本市场进行再融资、并购重组等活动，促进契合国家战略的上市公司持续成长；另一方面，国家重点支持领域 ETF 快速发展将提升相关行业拟上市企业的一级市场认可度，吸引更多契合国家战略的企业发行上市，充分挖掘该领域企业的发展潜力，提升相关行业的竞争力，带动实体经济高质量发展。

ETF 产品体系将持续完善，吸引中长期资金入市，助力实现共同富裕。随着资本市场的有效性不断提升，ETF 产品交易便利、费用低廉、资产透明和指数跟

踪高效等优势被越来越多投资者认可，ETF 产品体系在需求驱动下将会持续完善，不仅为机构投资者资产配置提供更丰富的底层工具，吸引更多中长期资金入市，而且也为个人投资者提供更加透明有效的投资服务，提高投资者获得感和助力实现共同富裕。具体而言，一是契合养老理财需求的 ETF 产品将不断丰富，吸引更多中长期资金入市。二是基金投顾配置工具逐步完善，助力共同富裕。我国资本市场中小投资者占比较高，基金投顾服务发展有助于解决当前基金投资中“基金挣钱，基民亏钱”的问题，提高中小投资者在资本市场的获得感，满足投资者差异化的财富管理需求，增加居民投资型收入，助力实现共同富裕。

从全球 ETF 市场的发展趋势来看，在传统被动式 ETF 产品数量和规模发展到一定阶段后，创新类、主动型基金产品将会迎来快速发展。对于境内 ETF 市场而言，随着被动式产品体系逐步完善、投资者多元化需求日益强烈，我国 ETF 将逐渐进入精细化、多元化发展的新阶段。

随着 ETF 互联互通机制的进一步拓宽，将持续提升资本市场的国际化水平。2021 年以中概互联为代表的跨境类 ETF 产品规模大幅增长，体现了境内投资者对境外市场的投资需求。中日、深（沪）港、深新等 ETF 互联互通机制将继续优化完善，并探索更多市场、更多形式的 ETF 互联互通，推动形成资本市场全面开放新格局。

### 三、ETF 投资策略

**PPT17:** 第三部分是 ETF 的投资策略

**PPT18:** 买入持有再平衡策略：具体操作—长期持有+均线投资

长期看股票是优质资产，通过持有股票型 ETF，可以大幅减少选股风险。可以采用 20 日、60 日、120 日均线等技术指标确定买入和卖出的时机，增强收益。均线策略投资指数，不存在个股的“爆雷”风险。

**PPT19:** 举例：60 日均线策略

我们在左侧图中可以看到，红色实线为沪深 300 指数，紫色实线为 60 日移动均线。随着指数与均线的移动，我们选择在收盘价上穿 60 日均线则买入持有沪深 300ETF(510300)，下穿则卖出空仓，并长期坚持。2019 年 1 月-2021 年 6 月，沪深 300ETF 总收益率为 79.85%。使用 60 日移动平均线择时后，总收益率达 156.76%。

**PPT20:** 定投策略（定期等额买入策略）：固定的时间以固定的金额投资到指定的 ETF 中。定期等额买入三要素为固定时间、固定金额、指定 ETF。

**PPT21:** 定投策略的优势有四点：

省心省力：解决没时间投、想投不敢投、投什么与如何投的问题。懒人理财方式：指定基金、固定时间、固定金额。

摊薄成本：例：1 个苹果，5 天中每天价格分别是 1 元、1.5 元、1 元、0.5 元、1 元，总共要买 15 元苹果。

方案 1：第一天一次性买完 15 元，最终购买数量 15 个，平均成本 1 元。

方案 2：分 5 天每天等金额购买 3 元，最终购买数量 17 个，平均成本 0.88 元。

不用择时：“要想准确地踩点入市，比在空中接住一把飞刀还要难”。开始投入的金额少，没必要纠结投资时机。即使从市场高点开始买入，反弹一定程度

后即可实现扭亏为盈。

强制储蓄：每月工资、每月投资，月光族储蓄理财。

**PPT22：**金字塔买入法其实就是一个建仓策略，为了便于计算，我们以 10 万投资本金为例，以某某 500ETF 为投资标的。

假如我们在 2019 年 1 月 2 日开始买入。根据金字塔买入法（如图）。

**PPT23：**金字塔策略是一个纪律性很强的投资策略，跌了就多买，涨了就少买。假设你看好一只 ETF 基金，又担心买在高位，此时就适合用金字塔买入法来操作。

比如，你想买入某只 ETF，可以是最开始先买入 10%仓位，若下跌 $\times\%$ ，就加仓 20%，若继续下跌 $\times\%$ ，再买入 30%仓位，而后在下跌 $\times\%$ 时，再加仓 40%。

**PPT24：**金字塔策略：1、对于下跌点位的设置不用太刻板，控制在一个区域即可 2、该方法适合熊市环境，或存在较大下跌概率的情况，比如市场正在或将要进入单边下跌时，或某 ETF 对应指数估值处于高位时 3、如果未来市场大概率上升，后期随着上涨减少每次建仓的比例 4、金字塔策略适合对于市场有一定研究和把握的投资者，判断后市趋势。

**PPT25：**相信大家在投资的时候，都会存在以下的问题。总是满仓踏空？宽基和行业主题如何取舍？想追热点，却又害怕回撤？怕捡了芝麻丢了西瓜？那么上述问题怎么解决呢？来看一看“核心+卫星”投资策略。

**PPT26：**（1）核心资产：防守。

配置思路：核心宽基 ETF 紧跟经济 + 行业主题 ETF 进攻成长。

以宽基 ETF 构成“核心”，长期持有享受大盘蓝筹企业的稳健增长或中小盘的长期成长收益。

例：2005-2020 年：中国 GDP 平均增长 11.93%。沪深 300 指数：年化收益率达到 13.66%。中证 500 指数：年化收益率达到 15.65%。

（2）卫星资产：进攻。

选取行业/主题 ETF 构成 1-2 颗“卫星”，捕捉周期性、行业性超额收益机会。

“长期卫星”：长期配置（具有长期成长逻辑的赛道）。

“短期卫星”：短期风口，随时更换（通常是短期内的热点板块）。

**PPT27：**案例分析假设某投资者看好新能源+医药+消费的广阔前景，于是他配置 30%的沪深 300ETF 作为底仓，70%权重在光伏 ETF、医疗 ETF 和消费 50ETF 之间进行等权分配。

不同时期，不同的卫星资产可以有超额表现，使得组合战胜基准。2019 年以来累计收益超 82%，收益超过沪深 300ETF、消费 50ETF，波动、回撤小于光伏 ETF、医疗 ETF。

**PPT28：**高抛低吸策略是老股民最热衷的操作之一，和股票类似，需要很强的盘感，对股市的感知力要求极高。

对于波段的操作来说，低点买入高点卖出，但容易卖飞，更容易套牢。

高抛低吸其实是两个动作，首先是低吸，其次是高抛。

先来说说低吸，低吸并不是让你买在最低点，而是相对低的价格，因为标准不同，低吸买入的方式也会有所不同。这里我从技术的角度给大家分享几个低吸的方法：

比如股价的支撑位、突破位以及布林带的下轨还有 macd 底背离等，都可以作为一个低吸的买入标准。

第二是高抛，股市里有一句话叫会买的是徒弟，会卖的才是师父。所以高抛的难度要远大于低吸，因为只要你不是买在最高点，那都会有盈利空间，所以高抛的难点在于一个“高”字。

**PPT29:** 同样的，这里也给大家分享几种高抛的方法：

1. 纯差价，用波段最低点去乘以行情的系数比如是 1.5，得到潜在的高点进行抛售。比如买入价 11 元，最低探底是 10 元，预测行情的总体涨幅至少有 50%，那么股价就是 15 元，一旦达到这个股价就抛售，这就和约定差价的跌幅后无脑买入是一样的，通过止盈线来强制落地为安，确保赚到差价。

2. 做价值预估，说白了就是根据估值上下限来做抛售，方式方法和低吸比较雷同，找一个高估值的边界值，然后在哪个区间进行分批抛售，不求全部抛在最高点，但求大部分利润能够顺利进入口袋，见好就收。

3. 合理控制仓位，确保不错过每一个波段，简单来说就是低吸要分批，高抛也要分批。一般来说，在合理价格区间内，保持 50%左右的仓位，到了安全区升到 80%，在高风险区把仓位降到 20%是最合理的。

**PPT30:** 最后简单了解一下行业轮动策略。行业轮动是利用市场趋势获利的一种主动交易策略，其本质是利用不同投资品种强势时间的错位对行业品种进行切换以达到投资收益最大化的目的。通俗点讲就是根据不同行业的区间表现差异性进行轮动配置，力求能够抓住区间内表现较好的行业、剔除表现不佳的行业，在判断市场不佳的时候，权益类仓位降低，提升债券或货币的比例。

**PPT31:** 看图。我们先看一下左上角的图，这是行业滚动策略与沪深 300 指数的走势对比图，显而易见，行业滚动策略走得比沪深 300 指数强。接着看看左下角的图，图中为各行业在各时期走势，可以看出 A 股行业轮动频繁、切换较快。切换到右边的具体数据，包括：年化收益率、年化波动率、最大回撤等，从各方面来看，行业滚动策略的数据，都比沪深 300 指数数据高，所以说，行业滚动数据走得好，是有原因的。基于上述的内容，我们可指定以下投资决策：（1）基于动量的 ETF 行业轮动策略；（2）选取左图中的 10 只 ETF 作为轮动标的；（3）每隔两周计算过去 2 周各 ETF 涨跌幅；（4）每两周轮动一次，等权持有过去两周涨幅最高的 5 只。

## 四、ETF 套利

**PPT32:** 第四部分是 ETF 套利。

### （一）ETF 套利定义

**PPT33:** 所谓 ETF 套利，是指投资者可以在一级市场通过指定的 ETF 交易商向基金管理公司用一篮子股票组合申购 ETF 份额或把 ETF 份额赎回成一篮子股票组合，同时又可以在二级市场上以市场价格买卖 ETF。

假设在某个时段中，某只 ETF 成分股暴跌，使得该 ETF 的净值迅速走低，但该 ETF 的市场价格未能及时跟上，两者短暂地出现了一个价差，这时就可以选择买入 ETF 一篮子股票组合申购成 ETF（以净值计价），然后将 ETF 在二级市场上出售（以市场价格计价），从而实现低买高卖，获取价差。



## （二）ETF 套利原理

**PPT34:** ETF 套利交易这项交易模式在国内券商中比较普遍，甚至大型的私募基金也在做这种交易。

ETF 套利交易原理通俗地说，就是一价原则，同一件产品在不同的市场有不同的价格，通过利用这些价差来获得盈利。

比如上证 50ETF 对应的是上证 50 指数成分股所组成的一揽子股票组合，组合中各只成分股权重不同，而不同的权重造成了一个兑换比例，投资者可以通过这种比例获得 ETF 份额，同时这些 ETF 份额也可以像股票一样在二级市场上交易。

于是 ETF 套利就有两种交易顺序，一种是从股票二级市场购入一揽子股票，按照一定比例兑换成 ETF 份额，然后在 ETF 二级市场上卖出份额，这样的前提是一揽子股票价格比 ETF 价格低，所谓溢价；另一种则刚好相反，从 ETF 二级市场买入份额，按照一定比例兑换成一揽子股票，再拿到股票二级市场卖出，这样的前提是 ETF 价格低于一揽子股票价格，所谓折价。

举个例子，某证券公司在 8 月 16 日上午，套利交易指令已经成交了 72.7 亿元股票，这说明该证券公司正在进行溢价套利，希望用一揽子股票组合兑换 ETF 份额，并卖出 ETF 份额。该公司公告称，捅娄子的策略投资部在当天卖出了 18.5 亿元的 50ETF、180ETF，如此计算尚有近 54 亿元的误操作股票没有处理，按照上述套利原则，这有可能是当日的溢价套利空间已经消失。

## （三）ETF 套利技巧

**PPT35:** 到了大家比较感兴趣的套利技巧。ETF 综合了开放式和封闭式基金的优点，既可向基金公司申购或赎回基金份额，又可像封闭式基金一样在二级市场按照市价进行买卖。由于跨市场间交易形式和交易机制的不同，基金一级市场份额净值和二级市场买卖价格间会存在价差的情况，这样套利空间应运而生。基于以上这几点，ETF 套利可以分为瞬间套利、延时套利、事件套利、期现套利

**PPT36:** 先来说说瞬间套利，也是最常规的套利模式。主要有两种，一是折价套利，当 ETF 基金份额二级市场价格小于基金份额净值时，可通过二级市场买入 ETF，之后在一级市场赎回一篮子股票，卖出股票组合获取现金。另外一种叫溢价套利，和折价套利的方向相反，当 ETF 二级市场价格超过份额净值时，可买入股票组合，一级市场申购基金份额，之后在二级市场卖出获取现金。

需要注意的是由于 ETF 申购赎回都有最小规模限制，例如 100 万份，瞬间套利并不适合中小投资者操作。

再来说说延时套利。作为瞬间套利的延伸，ETF 套利可以采取延时套利模式，也就是说投资者“非同步”地买卖 ETF 和一篮子股票，完成一圈完整交易的时间较长，这类套利其实更像是 T+0 交易。

延时套利充分利用 ETF 交易规则，在相对低点，申购或买入 ETF，在相对高点，再将 ETF 卖出或赎回。和瞬间套利相比，这类套利能否成功更看重指数短期的走势，风险更大。在实际操作中，为了确保收益的稳定性，减少风险，一般是当天完成一个交易轮回。

**PPT37:** 接着说说事件套利。当 ETF 标的指数成分股停牌或涨跌停时，可利

用 ETF 进行事件套利，套取看涨的股票或者减持看空的股票。事件套利的收益取决于停牌成分股的个体因素。

如果预计成分股在复牌后大幅度上涨，折价套利具体操作是在二级市场买入 ETF，在一级市场进行赎回，得到一篮子股票组合，留下停牌股票，卖出其他股票。

举个例子，2008 年 10 月 9 日长安汽车停牌，2009 年 2 月 16 日复牌，期间深 100 指数涨幅 32%，汽车板块因国家政策鼓励涨幅更甚，预计长安汽车开盘后会涨停复牌，投资者二级市场成功买入可能性较低。可通过赎回深 100ETF，按停牌前价格 3.67 元获得长安汽车股票，复牌后该股有 7 个涨停板。如果预估成分股在复牌后会大幅度下跌，溢价套利具体操作是在二级市场上买入其他成分股组合和利用“允许现金替代”的标志，用现金来替代停牌股票，然后在一级市场申购 ETF，然后在二级市场上卖出 ETF。2008 年的“长电事件”是这种套利的典型案例，当年 5 月 8 日，长江电力因整体上市开始停牌，此后沪深股市大幅下挫，上证指数跌幅近 50%，为了降低损失，将长电套现，可先从二级市场市价买入上证 50ETF 其他 49 只股票，之后一级市场申购上证 50ETF 份额，再在二级市场卖出上证 50ETF，顺利将长江电力出货。

最后讲讲期现套利。股指期货和融资融券的推出，为做空 A 股市场提供了较好的工具。沪深指数期货是国内 A 股市场第一只也是唯一一只指数期货品种。沪深 300 指数包含的成分股多达 300 只，采用完全复制法难度较大，ETF 根据标的指数，且能在二级市场交易，是期现套利中较好的现货工具。

由于技术上的原因，国内目前还没有直接标的沪深 300 指数的 ETF，多数进行期现套利的投资者采用的是“75%上证 180ETF+25%深证 100ETF”复合指数 ETF 作为现货替代品。

自从 2010 年 4 月 16 日股指期货上市以来，上证 180ETF 和深 100ETF 二级市场成交量大幅激增。例如，股指期货上市初期，期货相对现货存在着一定的溢价，所谓的套利基本都是买入 ETF，卖出股指期货合约，而在期现价差消除后，套利平仓盘卖出 ETF，买入股指期货合约。

#### （四）案例分析

**PPT38:** 国内市场上首只 ETF——上证 50ETF 于 2005 年 2 月 23 日上市交易。图片截取自东财软件，大家简单浏览即可。

**PPT39:** 以上证 50ETF 为例，来详细讲解一下 ETF 的套利：假设投资者要买入 100 万份 ETF，实现途径有二：其一是像买股票一样以市价买入，其二是买入“一篮子股票”（按净值×100 万计算），然后申购得到 ETF。同样，如果投资者要卖出 100 万份 ETF，实现途径也有两种，其一是直接以市价卖出，其二是赎回成“一篮子股票”，然后把成分股卖出。

**PPT40:** 当 ETF 市值小于其净值的时候，投资者就可以买入“一篮子股票”（成本是“净值”乘以 100 万），然后申购，最后卖出 ETF（收益是“市值”乘以 100 万），赚取 ETF 溢价部分的利润——溢价套利；同样，ETF 市值大于其净值，投资者就可以买入 100 万份 ETF（成本是“市值”乘以 100 万），然后赎回得到“一篮子股票”，最后卖出成分股（收益是“净值”乘以 100 万），赚取 ETF 折价部分的利润——折价套利。

说到这里，大家可能已经比较清晰了，这不就是利用价差低买高卖嘛！我已经学会了嘛！没错，不过还是要提醒下大家，如果你前一秒买入，下一秒卖出，想要赚取这个差价，是可以的，这叫瞬时套利，就是指利用价差在一瞬间买卖。不过由于套利成本的制约，当ETF市价与市值的差额很小时，瞬时套利是很难进行的，基本属于低风险低收益的操作方式。

这边给大家划重点：ETF瞬时套利的密集机会一般出现在ETF上市之初和市场大幅涨跌的时候。

**PPT41：**接下来ETF延时套利（T+0套利），重磅介绍给大家。

情况①：预判股票净值会高于市价：以数据为例，假设某投资者在今日尾盘进行套利操作，第一种方法：以上证50ETF即时价2.671元买入100万份，持有到下午3点左右，ETF净值已经涨至2.707元，投资者已经获利约1.5%，谨慎考虑此时申请将ETF份额赎回，换成50只股票成分股，并全部卖出。

情况②：预判市场价格会高于净值，可以即时买入上证50ETF一揽子成分股，再向相关基金公司申购ETF份额，获得相应数量的ETF后，立即在二级市场卖掉。该做法在ETF溢价（市价高于净值）的情况下可以节省约千分之一的印花税。并且相较于第一种情况，还可以避开市场流动性不足（比如股票跌停卖不出）的风险。

**PPT42：**某一日，50ETF的一段行情可以演示这种情形：

如图红色圆圈所示位置，50ETF的市价上升趋势已经形成，并且产生溢价，观察50ETF盘口量比较大（1-3档盘口量达到100万份），按照申购赎回配方表，买进一篮子股票，迅速申购成100万份ETF，观察大盘趋势、上证50指数和50ETF走势。当50ETF走至绿色圆圈位置，趋势走弱，将50ETF在二级市场上抛出，获利了结。一次T+0套利净收益接近1%。

延时套利策略，实际上是一种T+0的趋势交易，一般在振荡市中或熊市反弹的时候，在判断正确的基础上，采用延时套利的策略收益会相对丰厚。但也要看到，比起瞬时套利，ETF T+0交易需要一定的交易经验，对拐点的把握和真假拐点的甄别，直接影响收益的大小。同时就“T+0”而言，有很多巧妙的交易技巧，比如分批建仓、限价开仓、平仓等，这些策略可以在流动性不太好的情况下购买到足够份额的ETF，同时可以严格控制成本。为了扩大收益，在交易中往往还需要提前挂单，以更满意的价格成交。

总结一下：ETF T+0交易需要一定的经验，但又不像股票、权证交易那样难于把握；ETF是一个指数基金，指数的变化比权证和个股有更强的惯性；ETF T+0交易在当天完成，甚至在几分钟内完成，政策风险对其影响更小。

## 五、互联互通下的ETF

**PPT43：**第五部分互联互通下的ETF。

### （一）互联互通机制

**PPT44：**首先来了解下什么是互联互通机制。内地与香港股票市场交易互联互通机制（简称“互联互通机制”），是指上海证券交易所、深圳证券交易所分别和香港联合交易所有限公司建立技术连接，使内地和香港投资者可以通过当地

证券公司或经纪商买卖规定范围内的对方交易所上市的股票，即沪港通和深港通。

**PPT45:** 刚才讲到互联互通机制包括沪港股票市场交易互联互通机制（即沪港通）和深港股票市场交易互联互通机制（即深港通）。沪港通又包括沪股通和港股通，深港通包括深股通和港股通。

深股通是香港投资者可以不受限制地购买在深交所上市的深股通标的股。沪股通是香港投资者可以不受限制、直接参与在上交所上市的股票，但并不是所有上交所的股票都能买卖，而是只能购买带有沪股通标的股。港股通是指投资者委托上交所会员，通过上交所证券交易服务公司，向联交所进行申报，买卖规定范围内的联交所上市股票。

## （二）ETF 纳入互联互通机制

**PPT46:** 2022 年 7 月 4 日，交易型开放式基金（ETF）正式纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制。首批纳入沪深港通 ETF 的标的共有 87 只。其中内地投资者可通过港股通买到 4 只港股 ETF，香港投资者可通过沪股通、深股通买到 83 只 A 股 ETF。

**PPT47:** 在了解了什么是互联互通机制之后，我们来看下 ETF 纳入互联互通机制对我国资本市场带来的意义。

1、有利于海外投资者进一步投资 A 股市场，全方位、多层次地促进和分享中国经济的发展成果，从而促进内地 ETF 行业和资本市场做大做强。

2、有利于丰富境内投资者的跨境投资工具，满足境内投资者日益增长的全球资产配置需求。

3、ETF 市场有望迎来增量资金，ETF 纳入互联互通，将丰富沪深港通市场投资组合，加大境外资本参与 A 股市场投资机会，进一步吸引外资进入，提高两地 ETF 的规模和流动性。

4、有利于促进资本市场双向开放，推动中国资产管理机构和资本市场对外开放和国际化发展进程，提高中国资本市场的国际影响力。

**PPT48:** 那为什么要实施两地之间的互联互通机制？互联互通机制所带来的影响有哪些呢？首先看对 A 股市场的影响：

1、为 A 股市场带来大量增量资金：A 股所存在的主要问题就是缺少资金，投资后劲不足，缺乏拉动力度，沪港通的开通将为 A 股市场带来大量增量资金。

2、有助于优化 A 股市场的结构：沪港通主要投资于优质的大盘蓝筹股，将有望成为大盘蓝筹股的成长契机。

3、有助于增强投资者的信心：沪港通的开通给中国股市带来了海外资本，为股市的复苏提供了新鲜的“血液”，这将有助于恢复投资者对中国股市的信心。

4、有助于改变 A 股市场投资主体的结构：沪港通开通之前，中国股市以中小散户为主，资金小而分散。沪港通的成功开通，将有利地缓解这种不健康的投资结构，不断引进优秀、高效的机构投资者，以促进中国股市健康合理的增长。

5、加速 A 股市场的开放进程：沪港通作为上海、香港两地证券交易市场互联互通的机制，其不但可以吸引国外资本，同时也是中国股市对外开放的重要一步。

**PPT49:** 再看对港股市场的影响：

1、港股市场股票价格有望提升：香港股市的整体优势要远远高于内地市场，所以香港会在短期内接受大量内地市场的流入资金，从而使香港股票价格得到进一步提升。

2、港股市场波动性提升。为内地投资者的投资眼光比较受限，投资素质普遍不高，投资积极性过高，就会加大香港指数的波动性，从而导致股市风险系数的激增。

3、提升港股市场的股票定价权：香港股市所拥有的资本定价权不高，且受隔夜美股的影响比较大，而内地股市却拥有极高的自主定价权，因此当很多内地投资者进入香港股市以后，就会明显的提高香港的股票定价权，从而保证股市的稳定性和价格持久性。

**PPT50：**那么互联互通机制下的ETF有什么准入条件呢？

所有香港及海外投资者均可买卖沪股通下的合资格上交所上市ETF交易及深股通下的合资格深交所上市ETF；已有港股通交易权限的投资者，无需新开立账户；新开通港股通交易权限的内地个人投资者，参与港股通ETF交易，应当满足：证券账户及资金账户资产合计不低于人民币50万元。

**PPT51：**知道了准入条件，我们再来看下交易机制：互联互通ETF仅可在二级市场进行交易，不允许申购赎回。从投资额度来看，ETF投资额度与股票投资额度一并统计及管理，沪股通和深股通股票及ETF每日额度均为520亿元人民币，港股通股票及ETF每日额度为420亿元人民币。

**PPT52：**下面我们从交易机制和涨跌幅限制两方面对内地和香港股票ETF的交易制度做一个比较。首先看交易机制方面，沪深交易所的股票ETF采用T+1交易机制，而香港联交所股票ETF采用T+0交易机制。

**PPT53：**最后看一下涨跌幅限制，沪深交易所的股票ETF涨跌幅限制比例通常为10%，跟踪指数成分股仅为创业板股票或其他实行20%涨跌幅限制比例股票的指数型ETF，涨跌幅限制比例为20%，而香港联交所股票ETF没有涨跌幅限制。

## 六、ETF风险提示

**PPT54：**第五部分ETF风险提示。

**PPT55：**投资者在投资时要承担标的价格的上下波动，这些波动可能来自国家宏观经济的变化、利率走势、投资者情绪，也可能来自流动性波动、由于操作失误导致的不合理波动等等。也可能由于投资品种的独有风险，因此我们在进行投资之前应清晰的对其所投标的在投资过程中潜在的风险因素做出全面的了解，来更好地进行收益预判以及对风险的合理规避。

总体来看，ETF投资具有以下3大特有的风险，1.流动性风险：ETF流动性风险分别出现在一级、二级两个市场中。一级市场的流动性主要由申购、赎回效率决定，但大多数个人投资者通常不会一次性交易几万份ETF，所以二级市场的流动性风险对投资者相对更为重要。

二级市场流动性主要由ETF成交量来决定，这与股票较为相似，交易越频繁流动性越好。ETF份额在二级市场买卖的过程中如果没有流动性，其买卖会受阻，同样在赎回的过程中，对于大额赎回，如ETF标的证券的流动性缺乏，投资者可能会相应承担一些由于流动性风险导致的时间成本。

2. 操作风险：由于ETF的管理有别于普通公募基金，其套利机制以及申购赎回的方式，使得其内部管理较为复杂，ETF的操作风险本质是由于基金经理在管理过程中进行了不当操作所导致的风险。

3. 跟踪误差：跟踪误差为ETF的收益率与跟踪指数收益率之间的偏差，体现了ETF对基准指数的相对风险。同时也体现了ETF基金的管理水平，如果基金公司或者基金经理管理水平跟不上，那么ETF跟踪对应指数的能力就会有差异，ETF投资组合的目标是尽量减少投资组合与所跟踪指数之间的收益率之差，使跟踪误差尽量地小，更为真实有效地还原指数实际收益。ETF跟踪误差来源有多种，如交易成本、管理及托管费用的变动使基金收益减少，从而产生误差。还有比如ETF持仓中通常会有小部分现金以应对赎回和支付基金管理费用，这部分现金的利息收入如果与指数收益不一致时就会产生误差。投资者在选择ETF标的进行投资时应阅读基金发布的管理报告，其中对于过往业绩跟踪误差均有所披露。

**PPT56：**我们可以看到，在2009年12月30日，交银180ETF申购赎回清单发生计算偏差，引发二级市场套利活动，买卖出现涨停，被上海证券交易所紧急停牌。之后，基金公司发现错误后立即向交易所申请对该ETF进行停牌，整个过程花费时间约7分钟，期间市场上仍有投资者完成大量套利交易。事后发现是由于基金经理小组风控意识不强，草率采用手工调整指数权重文件等特殊处理手段，发生数据错误后因没有严格落实复核流程，造成系统导入的指数权重源文件错误。由错误清单计算得出的IOPV出现大幅折价，导致交易出现异常。本次事件是一次重大的操作失误，不仅对投资人造成了不利影响，也影响了公司的声誉，还影响了投资人对ETF产品的信任度。

## 七、结束

**PPT57：**各位投资者有没有不懂的地方，可以提出来一起交流解答。

**PPT58-59：**希望我们的投资者在参与市场的同时，也可以正确认识到ETF的风险，接下来我们通过两个题目，测试一下自己今天的收获如何。

问题1：以下哪个不属于ETF的优势？（单选题）

A.集中投资 B.门槛较低 C.交易便利 D.组合公开透明

答案：A。ETF通过持有一揽子股票达到分散投资的目的。

问题2：ETF纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制于2022年7月4日正式开通，那么内地个人投资者参与港股通ETF交易，应当满足哪些条件？（多选题）A.已有港股通交易权限的投资者，仍需新开立账户；B.证券账户及资金账户资产合计应不低于人民币50万元；C.不存在严重不良诚信记录；D.不存在法律、行政法规、部门规章、规范性文件和业务规则规定的禁止或者限制参与港股通交易的情形。

答案：BCD，已有港股通交易权限的投资者，无需新开立账户。

**PPT60-61：**临近尾声我们了解一下中国投资者网及东方财富证券投资者教育基地。

**PPT62：**声明：本课件内容仅为投资者教育之目的，东方财富证券力求本材料信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发的损失承担任何责任。

更多关于投资者教育的相关信息，请登录东方财富证券投资者教育专栏

(edu.18.cn) 或微信公众号“东方财富证券”。

PPT 内容来源:

PPT9-16:

<http://www.szse.cn/aboutus/research/research/report/P020220408724069049232.pdf>

PPT23: <https://zhuanlan.zhihu.com/p/447920902>

PPT24: [https://www.sohu.com/a/499738386\\_121123886](https://www.sohu.com/a/499738386_121123886)

PPT27: [https://www.sohu.com/a/499738386\\_121123886](https://www.sohu.com/a/499738386_121123886)

PPT33-36: ETF 套利\_百度百科

PPT38-40: <http://www.caishiv.com/insight/detail?id=20101>

PPT44-45: <https://zhuanlan.zhihu.com/p/546344966>

PPT46:

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1736896186340304871&wfr=spider&for=pc>

PPT47-49: <https://zhuanlan.zhihu.com/p/546344966>

PPT50: [https://www.sohu.com/a/571182953\\_380091](https://www.sohu.com/a/571182953_380091)

PPT51: <http://www.pvnews.cn/toutiao/2022/0630/200028499.html>

PPT52-53:

[http://investor.szse.cn/institute/products/graphic/t20220704\\_594578.html](http://investor.szse.cn/institute/products/graphic/t20220704_594578.html)

PPT54: <https://doc.mbalib.com/view/83bd073ec7a607aa25ad84de470227d1.html>

PPT55: <https://mp.weixin.qq.com/s/CXaI7xeqylaE-yQHVfAocw>