

华泰柏瑞沪深300ETF上市首月运行绩效评估

上海证券交易所金融创新实验室

2012年5月28日,沪市首只创新型跨市场ETF——华泰柏瑞沪深300(510300)成功上市交易。从上市首月运行情况看,该产品运行十分平稳、交易活跃,在流动性、定价效率方面已领先境内ETF市场,并迅速成为融资融券业务的主力品种与首选的期现套利工具,充分体现了该产品高效“T+0”申赎机制及相应的成本优势,对提高股指期货市场的定价效率、完善资本市场结构和功能具有重要现实意义。

一、上市首月交易概况

上市首月,华泰柏瑞沪深300ETF产品运行十分平稳,交易活跃。在成交金额方面,华泰柏瑞沪深300ETF上市首月日均成交金额为6.77亿元(与沪深300成分股总成交金额比为1.5%),为嘉实沪深300ETF的2.4倍,为上证50ETF的1.8倍,成为日均成交额最高的ETF产品。

在换手率方面,上市首月日均换手率1.66%,超过另一跨市场ETF一倍以上。上市前两周,投资者参与二级市场交易非常踊跃,上市首日换手率更是达10%以上,近两周来则稳定在2%左右。

从持有结构来看,机构投资者持有占比约为83.6%(按交易日平均计算),机构投资者已经成为投资华泰柏瑞沪深300ETF的主要力量。从首月持有占比走势来看,社保与保险机构持有比重稳步提升,而券商资产管理持有比例有所下降。

从各类投资者参与交易情况来看,机构投资者日均交易额占比为55.3%,超大户(日均持有沪市市值超过1000万元)占比约为6.7%,华泰柏瑞沪深300ETF机构投资者交易额占比远高于上证50ETF的34.7%与上证180ETF的36%。在机构投资者中,券商自营和一般机构交易相对比较活跃,两者交易额占到全部交易额的41%以上。可见,从持有结构、交易情况来看,华泰柏瑞沪深300ETF已成为机构投资者进行价值投资、长期投资与股指期货对冲的重要工具。

表1 沪深主要ETF交易情况(2012.5.28-2012.6.27)

ETF名称	日均成交金额(亿元)	日均换手率(%)
华泰柏瑞沪深300ETF	6.77	2.52
华夏上证50ETF	3.83	1.91
易方达深证100ETF	3.32	1.57
嘉实沪深300ETF	2.85	1.69
华安上证180ETF	1.40	1.43

图1 华泰柏瑞沪深300ETF上市首月的交易情况

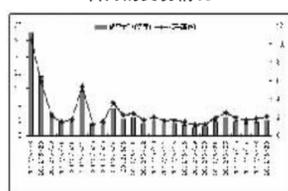
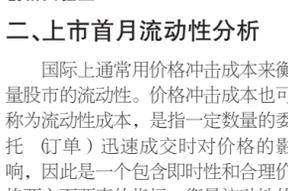


图2 上市首月沪市各类产品价格冲击指数(2012.5.28-2012.6.27)



二、上市首月流动性分析

国际上通常用价格冲击成本来衡量股市的流动性。价格冲击成本也可称为流动性成本,是指一定数量的委托(订单)迅速成交时对价格的影响,因此是一个包含即时性和合理价格两方面要素的指标。衡量流动性的指标还有流动性指数、买卖价差、有效价差等,这些指标的具体计算方法详见上海证券交易所金融创新实验室每年发布的《市场质量报告》。

图3 上市首月沪市各类产品流动性指数(2012.5.28-2012.6.27)

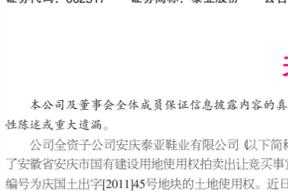
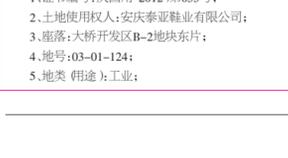


图4 上市首月沪市各类产品订单深度(2012.5.28-2012.6.27)



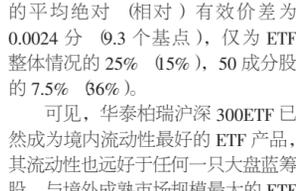
从价格冲击成本来看,华泰柏瑞沪深300ETF(510300)平均仅为2.7个基点(1个基点=万分之一),低于上证50ETF,成为境内流动性最好的ETF产品,仅为50成分股的34%(50成分股价格冲击成本平均为8个基点),在流动性上与境外成熟市场规模最大的ETF产品或股票基本接近。

从流动性指数(价格变化1%幅度情况下所需的交易金额)来看,上市首月平均已达到4742万元,超过上证180ETF、上证50ETF,成为市场上流动性最好产品之一。

从买卖价差来看,华泰柏瑞沪深300ETF上市首月的平均相对买卖价差为4.4个基点,低于上证50ETF,远低于上证180ETF。而平均绝对买卖价差为0.0011元,与流动性好的50ETF、180ETF的0.0010元并无明显差异。

从绝对(相对)有效价差来看,华泰柏瑞沪深300ETF上市首月以来的平均绝对(相对)有效价差为0.0024分(9.3个基点),仅为ETF整体情况的25%(15%),50成分股的7.5%(6%)。可见,华泰柏瑞沪深300ETF已然成为境内流动性最好的ETF产品,其流动性也远好于任何一只大盘蓝筹股,与境外成熟市场规模最大的ETF产品或股票基本接近,良好的流动性极大降低了投资者的交易成本,尤其降低了机构投资者大额投资蓝筹股的成本。

图5 上市首月沪市市场买卖价差、有效价差概况



从折溢价率来看,统计数据自上市以来,华泰柏瑞沪深300ETF的平均折溢价水平为-0.13%,相比50ETF等单一市场品种折溢价要高一些,但是比另一只跨市场ETF(平均约为-0.23%)要小,二级市场整体折价水平比嘉实沪深300ETF低15个基点左右。在上述统计期间内,华泰柏瑞沪深300ETF的折溢价水平呈现逐渐缩小并趋稳的走势,并已接近目前市场已运作成熟的单一市场ETF的折溢价水平。随着华泰柏瑞沪深300ETF的“T+0”申赎机制被广大投资者认可,其定价效率会逐步向50ETF与180ETF接近。

图6 华泰柏瑞沪深300ETF上市首月的折溢价趋势

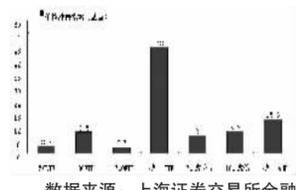


图7 华泰柏瑞沪深300ETF上市首月日内波动分析

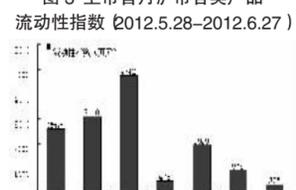


图8 华泰柏瑞沪深300ETF上市首月日内波动率



图9 沪深ETF上市后股指期货升贴水趋势

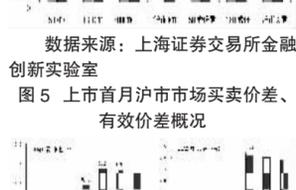


图10 上证主要ETF的日均融券统计(6月4日至6月27日)

ETF名称	融券买入额(万元)	融券余额(万元)	融券偿还额(万元)
上证50ETF	3996.21	30801.71	3403.01
上证180ETF	265.13	5658.74	226.40
华泰柏瑞沪深300ETF	2113.34	2532.56	1891.05
嘉实沪深300ETF	306.00	1,192.16	173.70
深100ETF	542.09	8,093.06	342.33

图11 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

价格变动	成交价格与到达价格的分布
0.25%以内	43.37%
0.5%以内	75.90%
1%以内	100.00%

图12 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

三、上市首月定价效率分析

我们从折溢价率、跟踪偏离度、跟踪误差与日内超额波动率几个方面对华泰柏瑞沪深300ETF上市首月的定价效率进行评估。

从折溢价率来看,统计数据自上市以来,华泰柏瑞沪深300ETF的平均折溢价水平为-0.13%,相比50ETF等单一市场品种折溢价要高一些,但是比另一只跨市场ETF(平均约为-0.23%)要小,二级市场整体折价水平比嘉实沪深300ETF低15个基点左右。在上述统计期间内,华泰柏瑞沪深300ETF的折溢价水平呈现逐渐缩小并趋稳的走势,并已接近目前市场已运作成熟的单一市场ETF的折溢价水平。随着华泰柏瑞沪深300ETF的“T+0”申赎机制被广大投资者认可,其定价效率会逐步向50ETF与180ETF接近。

图13 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图14 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图15 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图16 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图17 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图18 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图19 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图20 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图21 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图22 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

图23 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图24 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图25 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图26 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图27 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图28 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图29 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图30 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图31 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图32 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图33 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图34 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图35 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图36 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图37 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图38 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图39 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图40 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图41 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图42 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%

图43 华泰柏瑞的深市股票代买卖系统的执行成交价格分布

ETF名称	日均净跟踪偏离度	一个月跟踪误差
华泰柏瑞沪深300ETF	0.048%	0.050%
嘉实沪深300ETF	0.050%	0.051%
上证180ETF	0.054%	0.117%
上证50ETF	0.069%	0.2103%