

上交所每月问答(八)

## ETF:投资多个“篮子”的N种可能

**编者按:**在交易所市场上,除了股票、债券,可供投资者便捷使用的投资工具还有费用低廉、交易效率高的ETF。2004年,我国第一只ETF在上交所诞生,截至今年9月,上交所市场共有43只ETF上市交易,流通市值达到1068.75亿元。在这个“大家族”中,既有单市场股票ETF、跨市场股票ETF、跨境ETF,也有货币ETF、债券ETF和黄金ETF。在ETF产品不断创新、快速发展的同时,证券市场的大部分投资者对它还知之不多。在这一期“每月问答”中,我们将集中回复投资者提出的有关ETF的若干问题,以期使更多投资者熟悉ETF基本知识,在全面了解产品特性的基础上,熟练使用这种投资工具。

**问:**朋友介绍说,交易所市场上有一种基金产品叫ETF,种类挺多,成本不高,费用也不多。这类投资产品都有什么特点啊?投资者怎么参与ETF投资,中小投资者也可以参与吗?(山东投资者汪先生来电咨询)

**答:**您提到的ETF是英文Exchange Traded Fund的缩写,中文翻译为“交易所交易基金”,也叫“交易型开放式指数基金”。正如在名称里所显示的,ETF是一种追踪特定证券指数的开放式指数型基金。举个例子,上证50ETF就是在上交所挂牌上市,追踪上证50指数的开放式基金,其标的资产是工商银行、中国石化等50只上证50指数成分股股票,投资比例与指数样本中各只股票的权重相一致。这只基金通过复制作为标的指数的上证50指数来构建追踪指数变化的组合证券,使投资者买卖了一种产品就可以实现一篮子证券的交易。具体来说,投资者既可用50只成分股的股票来申购上证50ETF份额,也可以赎回ETF份额以换回50只成分股的股票,还能在二级市场上像股票一样买卖上证50ETF份额。

目前,市场上大多数投资者对ETF这种产品的了解得还不多。在这里,我们为您介绍一下。

在上世纪90年代,世界上首只ETF诞生在美国,截至今年5月底,全球ETF的数量超过4800只,净资产规模超过2.1万亿美元,成为全球金融市场上增长最快的产品。在发展之初,ETF产品仅投资于股票,到2000年之后,全球ETF开始进入了快速发展期,各类投资标的和投资策略的ETF产品不断推出,形成了商品、混合、固定收益、股票、另类投资、货币等六大类ETF产品。截至2013年3月28日的统计数据显示,在全球主要市场,传统股票型ETF依然占据主要位置,大约为七成,固定收益类ETF以17%的占比位居第二,随后是占比为9%的商品ETF(包括农产品、石油、贵金属等)。目前,在上交所上市交易的ETF产品共有包括各类指数ETF、黄金ETF、跨境ETF和债券ETF等43只。

投资ETF具有以下几方面特点:一是省事。ETF可以较好地解决中小投资者面临的选股难题,究竟选择哪只股票来投资关系到投资者是否能够获得收益。ETF产品采用完全被动的管理方法,以追踪某一指数为目标,力求使指数基金的收益和所追踪的指数保持基本一致。投资者买卖一只ETF,实际上就相当于买卖了ETF所追踪的指数,可以取得与该指数基本一致的收益。因此,对于中小投资者来说,投资ETF就是进行分散化的投资,免去了个股选择的难题,也避免指数上涨而股票不赚钱的尴尬。

二是省心。传统的主动型股票投资基金主要依靠基金经理对股票的分析来做出买卖决定。因此,基金经理的投资运作水平、道德风险防范等因素都会对基金的性能产生影响。而ETF是被动追踪所复制的指数运作的基金,基金经理根据指数成分股的构成被动地投资股票等标的,且投资比重也与指数成分股的权重基本保持一致。此外,ETF在每个交易日都会公布投资组合情况,透明度非常高。ETF的运作方式也非常简单,既可以像其他基金一样向基金管理公司申购或赎回基金份额,又可以像股票和封闭式基金一样在证券市场上按市场价格买卖ETF份额。

三是省钱。对普通投资者而言,作为一种指数化投资工具,ETF的投资成本相对于其他基金较低。一般情况下,ETF基金的管理费率为0.5%,托管费为0.1%,投资者在二级市场交易ETF时,也只收取不超过股票交易的佣金,无需缴纳印花税,投资获得的基金分红和差价收入也免缴所得税。上述节省的交易成本使得投资者投资ETF指数的收益更加明显。

四是省时。在众多类型的基金中,ETF的资金使用效率最高。一方面,ETF的交易效率更高。ETF基金进行二级市场买卖时,随时可以按照实时交易价格成交,无需等到收市后才进行结算。另一方面,在到账时间上,ETF在二级市场卖出后资金当日即可用,第二日可取,并且在一级市场赎回ETF后得到的组合证券也可按照相关交易规则即时卖出。

五是省力。ETF紧密追踪标的指数,在牛市中,ETF不会像其他开放式指数基金因不断涌入的新增申购资金而影响基金的追踪效果;在熊市中,ETF因买卖非常灵活,可以使投资者避免在市场下跌中遭受较大的损失。例如,市场在2008年中曾多次出现了当日跌幅超过5%至7%的急跌行情,如果投资者持有的是普通开放式指数基金,当日赎回,只能按当日收盘时的价格计算净值,损失可能会达到5%;如果投资者持有的是ETF,那么可以在发现市场出现急跌苗头时,就快速地通过二级市场卖出,损失可能将大为降低。

ETF市场按照交易方式划分,可以分为一级市场和二级市场。在ETF产品上市前,投资者可以在首次募集期间参与认购;在产品上市后,投资者可以在一级市场通过一篮子组合证券(或有少量现金)申购获得基金份额,或以基金份额赎回一篮子证券组合(或有少量现金);同时,投资者也可以在二级市场上像股票一样买卖ETF份额。

对普通投资者而言,参与ETF交易最为便捷的方式就是在二级市场上买卖

ETF份额。投资者只要通过证券公司开立股票账户或基金账户,就可以经由证券公司的电话委托或网络买卖系统提交订单,按照市场价格买卖ETF份额。

ETF产品具有上述特点,在实践中,每一类投资者都可以从ETF投资中找到属于自己的投资乐趣。对机构投资者来说,ETF既可以作为套利工具博取短期超额收益,又可以合理配置资产,降低投资风险。对于中小投资者来说,可以根据对市场的判断确定“长持短投”的ETF投资策略。从长期来看,如果指数上涨,那么投资者可以分享由此带来的稳定收益,同时也可以进行资产配置,规避市场短期波动可能带来的风险。

此外,和其他基金产品一样,投资者购买ETF产品也要承担一定的风险。ETF投资的风险,一方面是整个金融市场所蕴含的风险,也就是系统风险;另一方面是所有开放式基金所共有的风险,比如流动性风险、代理风险、申购赎回失败的风险等。所以,投资者必须首先明确自己的投资目标、期限和风险承受能力,结合ETF的自身优势和特点,合理选择产品的种类和数量,理性参与投资。

**问:**我平时挺关注境外市场的。现在跨境ETF上市了,投资者是不是就可以通过这个产品去投资境外市场了?都是基金,跨境ETF和QDII基金相比有什么不同吗?怎么投资跨境ETF呢?(IP:118.244.255\*)

**答:**您提到的跨境ETF是投资者可以用来投资境外证券市场的非常便捷的工具,相当于把一篮子境外股票,打包放到A股市场上来交易。目前,上交所市场跨境ETF产品包括香港恒生国企指数ETF和美国纳斯达克100指数ETF。您只要有A股账户,输入510903,就可以购买一篮子的香港恒生国企指数里的股票,输入513100,就可以购买一篮子的美国纳斯达克100指数里的股票。

对投资者来说,通过跨境ETF投资境外市场,进行全球化资产配置,一方面可以分散投资风险,降低集中投资于某国或某一区域市场资产可能引发的系统性风险;另一方面,在分散投资风险的过程中,投资者还可能因为配置某一国家、地区的资产类别,分享到该资产类别上涨所带来的投资收益,进而实现资产的保值增值。

相比较跨境ETF,境内投资者可能对同样投资于境外市场并为投资者提供配置海外资产渠道的普通QDII基金更熟悉。那么,跨境ETF和QDII基金的区别有哪些呢?

一是跨境ETF的资金效率更高。由于涉及境外资金交收、跨境资金划拨等多个环节,投资者赎回QDII基金后,资金往往要两周甚至更长时间才能到账,而且在这段时间里资金没有收益,因此,极大地影响了产品的吸引力。跨境ETF则和普通股票一样,当天卖出后,卖出款项实时可用,可以很好地满足投资者的需求。

二是跨境ETF的申购赎回效率更高。普通QDII基金的申购赎回周期长达两周,申购赎回费用累计可高达2%,只适合进行中长期的投资,短线操作基本不具备可行性。跨境ETF在二级市场可以像普通股票一样交易,通常用来进行中短期的波段操作。

三是投资跨境ETF的费率更低。将市场上现有的三只跨境ETF和QDII进行比较,前者的管理费均为0.6%,显然低于QDII平均1.43%的管理费。此外,跨境ETF的托管费从0.15%到0.2%不等,而QDII产品的托管费平均为0.31%。相比之下,低费率的跨境ETF对投资者更具有吸引力。

四是跨境ETF的追踪误差更小。通常,指数型QDII基金必须保留5%以上的

现金用来应对投资者的赎回请求,跨境ETF则无需受上述保留资金的限制,加之作为ETF基金,采用被动投资、追踪标的指数的投资模式,仓位可以接近100%,基本可以消除因仓位限制导致的追踪误差。

至于如何投资跨境ETF,则应当由投资者根据自身情况加以选择。总的来说,投资一只股票是基于对基本面、技术面、资金面的综合考量,选择一只跨境ETF则更多是选择一个国家或市场,以及对于该市场前景的判断。对于没有太多时间和精力去随时关注境外市场动态的投资者,选择一个中长期看好的市场对应的跨境ETF,买入并持有是相对比较好的选择。具体在选择时,一是要“往后看”,看这个市场过往的表现、风险水平、最大下跌幅度等;二是要“往前看”,看这个市场处于经济周期的何种阶段、公司整体盈利水平、未来经济增长看点,以及可能出现的风险事件和潜在影响等等。

对于专业性较强、熟悉境外市场并且有足够精力保持跟踪市场发展的投资者,则可以采取更为主动的波段操作方式来投资跨境ETF。具体的分析框架和投资逻辑则因人而异,以基本面分析为例:首先,可以分析不同经济体经济增速(如GDP增速)与领先指标的相关性,找到该经济体有效的领先经济指标,比如货币供应量、采购经理人指数、大宗商品销量、消费者信心指数等等;然后,保持对经济指标走势的跟踪,当领先指标出现走强信号时,可以预判该经济体景气度上升的概率较大,同时也对汇率状况、货币政策保持跟踪;最后,对于经济景气度上升、当地货币升值的国家和地区,可以增加相应跨境ETF的投资比例,并保持经济数据的定期更新,如果变动超过一定幅度,则进行相应调整。

作为一种创新型的金融产品,跨境ETF也有其独特的风险点,需要投资者注意,包括所投资市场的市场风险、汇率风险、政治风险等。此外,跨境ETF的交易量水平,也是投资者需要关注的,以免发生需要卖出变现时无法找到交易对手的问题。

**问:**现在,投资者可以在市场上投资黄金ETF了。跟买卖实物黄金、纸黄金相比,投资黄金ETF有什么优势吗?客户经理说有助于资产配置,是这样吗?(投资者金先生拨打本所公众咨询热线4008888400询问)

**答:**正如您提到的,除了实物黄金、纸黄金等,在今年7月我国市场上首批2只黄金ETF上市后,投资者也可以通过买卖黄金ETF来投资黄金了。黄金ETF是ETF的一种,由国内基金管理人发起设立,并在上交所上市交易,是追踪国内黄金现货价格的被动投资产品,基础资产为在上海黄金交易所(简称“金交所”)挂牌交易的纯度高于(含)99.95%的黄金现货合约。

作为一种非常特殊的商品,黄金兼具货币属性和商品属性,使其在作为通用货币长达6000多年的历史长河中被赋予了强烈的财富象征意义,是抵御危机并能有效抗通胀的双重保障,因此,黄金在所有投资标的中非常重要。对投资者而言,如果将长期持有实物金作为投资方式,不仅存在储藏、交易、变现成本都比较高,而且还可能因此错失黄金价格上涨期间进行波段操作的投资机会。

相比较其他投资途径,黄金ETF的优势表现在以下方面:

一是交易更为方便。投资者只要开立了证券账户(或基金账户),就可以在交易时间内,像买卖股票一样方便地在二级市场交易黄金ETF。这种方式对投资者而言更为熟悉,也更容易接受和掌

握。此外,投资者在开盘时间内随时买卖黄金ETF,行情连续,有助于实时进行监控和操作。其他黄金投资渠道,如金店的实物金交易则需要投资者到柜台去办理相关手续。

二是投资成本更为低廉。相比较投资实物黄金,投资者购买黄金ETF不仅无需支付保管费、储藏费和保险费等费用,免缴印花税,而且相比较其他黄金投资渠道平均2%至3%的费用,黄金ETF通常只需缴纳约为0.5%的管理费用即可,费率更为低廉。此外,黄金ETF报价紧跟金交所现货合约,交易佣金一般在0.6%到0.8%之间。

三是投资资金要求不高。黄金ETF的买卖以克为单位,投资的资金起点一般在300元以内。相比之下,投资Au99.99现货合约,因最小交易单位为100克,按照2013年8月1日收盘交易价计算,则需要25430元人民币。通常,投资金条也要5克起售,交易费率则在2%。

黄金ETF除了直接投资黄金实物,还可以兑换实物黄金。以华安黄金易(ETF)为例,每份额ETF对应0.01克黄金,当投资者积累到30万份额黄金ETF时,就等同于国家认定的3公斤实物黄金,随时可以提取。其他投资渠道,如纸黄金则无法兑现实物金。

另一方面,不同于国际上其他的黄金ETF产品,我国黄金ETF还可以通过出租所持有的实物金,给基金资产带来稳定的回报。这部分收益不但能抵补基金管理费,还能给投资者带来定期分红。

对于证券投资者而言,由于黄金市场与A股市场间的相关度相对较低,因此,可以通过配制一定比例的黄金资产优化投资组合、分散投资风险。在这个产品出现之前,投资者无法在证券交易进行黄金投资,利用不同市场进行资产配置和管理的难度较大。黄金ETF的出现,改变了上述情况,使投资者可以通过A股证券账户像买股票一样买卖黄金ETF,追踪黄金价格走势,增加了投资的便捷度,黄金ETF也成为了普通投资者可以使用的更方便、低成本的投资黄金的资产配置工具。

需要提示投资者注意的是,由于黄金ETF主要投资于金交所挂牌交易的黄金现货合约等黄金品种,其风险收益特征也与国内黄金现货价格的风险收益特征相似。此外,黄金ETF基金份额的净值可能受到现货黄金价格波动的影响而发生变化。这也是黄金ETF不同于普通股票基金、债券基金的地方,投资者在投资时应予以关注。

**问:**投资债券ETF可以实现T+0交易,那要怎么操作呢?(IP:117.10.3\*)

**答:**债券ETF是一种采用被动投资方式,追踪某只债券指数的交易所交易基金。债券ETF的推出丰富了ETF产品的类型,改变了自2004年第一只ETF在我国市场诞生以来,ETF产品类别长期只有股票型ETF这一单一品种的局面。

目前,投资者投资债券ETF的渠道有两个:一是可以像其他开放式基金一样,向基金公司提起申购、赎回的申请,申购时即使用上交所网站公布的申购赎回清单上所列示的一篮子债券,赎回时也可以相应获得一篮子的债券。这种方式对投资者投资资金的要求较高(目前,以国债ETF为例,申购赎回的资金要求约在100万元以上,企债30ETF的申购赎回起点约为300万元)。二是投资者也可以像买卖股票一样,在上交所的交易系统中买入、卖出债券ETF份额。相比较而言,这种方式对投资资金的要求较低(目前,按最少100份来计约为1万元)。

在境外市场上,最早的债券ETF是由iShares基金管理公司在2000年11月份发

行的两只追踪加拿大金砖指数和5年国债指数的产品。在最初,债券ETF因为资产规模小、占比低等,不为市场关注。2008年金融危机的爆发,使得债券ETF迎来了发展的重要历史时刻,其长短皆宜、高流动性、高效配置和低成本等的优势被发挥得淋漓尽致,并呈现出平均44%的年增长率。经过长期培育,截至2013年3月底,全球债券ETF资产规模已经达到3610亿美元,占比达到全部ETF的17%。目前,全球债券ETF基本覆盖了所有的债券级别和品种。

正如您提到的,国内市场上的两类债券ETF,即国债ETF和企债ETF都实现了真正意义上的T+0交易。我们分三个层面为您介绍。

在申购赎回渠道上,投资者当日申购的债券ETF,可以当日赎回;赎回债券ETF获得的一篮子成分债券,当日可再用于申购。这样的操作可以日内多次循环往复使用。

在交易所交易渠道上,投资者当日买入的债券ETF,可以当日卖出;当日卖出债券ETF获得的资金,当日可再买入债券ETF。这样的操作也可以日内多次循环往复使用。比如,投资者在参与债券ETF投资时,如果二级市场当日盘中出现价差,那么投资者可以随时通过操作债券ETF实现盘中的低买高卖,及时捕捉日内交易机会,T日买入T日卖出。

在申购赎回渠道和交易所交易渠道之间也可以实现T+0交易。也就是说,投资者当日申购的债券ETF,可以当日在交易所卖出;投资者当日买入的债券ETF,可以当日向基金公司赎回获得一篮子债券;投资者当日赎回债券ETF获得一篮子债券,卖出债券获得的资金,可以当日在交易所购买债券ETF。以上操作可以循环往复进行。举个例子,如果投资者认为债券ETF的成分券当日价格会上涨,那么当债券ETF二级市场折价时,投资者可以在交易所买入债券ETF份额,当日申请赎回并获成分券,等价格上涨后再卖出成分券获利;当债券ETF二级市场溢价时,投资者可以买入成分券,通过场内申购ETF份额,当日再通过二级市场卖出ETF份额获利。

此外,如果投资者看好股票市场,那么他还可以当日在二级市场卖出持有的债券ETF以变现,因资金实时到账,投资者即可用于购买股票,进行跨市场套利。相反情况下,投资者也可以卖出所持有的股票后,立即买入债券ETF。

债券ETF交易实行T+0是与目前债券市场的交易机制相一致的,也是为保持投资者的交易习惯一致性而进行的创新。上述债券ETF的T+0交易,无论是机构投资者还是个人投资者都可参与,但是对于资金量不多的个人投资者来说,在进行债券ETF申购赎回交易时要关注资金要求。

提示投资者注意的是,当投资者在进行债券ETF的T+0交易时,卖出的债券仅限于交易所市场。如果投资者希望在银行间市场卖出债券,那么需要将债券从交易所市场转托管到银行间市场。目前,转托管对于国债最快能在第二个工作日到账,而跨市场企业债通常3至5个工作日到账。

投资者还应关注ETF的折溢价,也就是二级市场的交易价格低于或高于ETF的实际价值。ETF的实际价值通常利用ETF的基金份额参考净值(NOPV)来估计。目前,国债ETF的基金份额参考净值是以前一交易日的单位净值为参考,企债ETF的基金份额参考净值是按篮子清单个券的实时价格进行计算。由于交易所场内部分债券的交易价格呈现非连续性,请投资者尽量谨慎看待个别篮子券价格异常导致基金份额参考净值与ETF价格偏差的假象。

### 关于债券交易型开放式指数证券投资基金有关事项的通知(2013年9月修订)

各会员单位、基金公司:

为规范债券交易型开放式指数证券投资基金(以下简称“债券ETF”)在深圳证券交易所(以下简称“本所”)的业务运作,根据《深圳证券交易所交易规则(2013年修订)》、《深圳证券交易所交易型开放式指数基金业务实施细则(2012年修订)》、《深圳证券交易所债券交易实施细则》等相关业务规则的规定,现将有关事项通知如下:

一、本通知所指债券ETF仅指在本所进行申购、赎回、交易的单市场实物债券ETF和现金债券ETF。

单市场实物债券ETF,是指跟踪债券指数成份证券为本所上市债券、投资者使用债券组合申购赎回的ETF。现金债券ETF,是指跟踪债券指数、投资者使用全额现金申购赎回的ETF。

二、具备本所债券现券交易资格的机构和个人均可参与债券ETF的申购、赎回和交易。

三、投资者申购、赎回、交易单市场实物债券ETF,应当遵守下列规定:

(一)当日申购的基金份额,同日可以卖出或赎回;

(二)当日买入的基金份额,同日可以卖出或赎回;

(三)当日赎回基金份额得到的债券,同日可以卖出、申购基金份额或申报作为质押券;

(四)当日买入或解除质押得到的债券,同日可以申购基金份额;

(五)本所规定的其他要求。

四、投资者申购、赎回、交易现金债券ETF,应当遵守下列规定:

(一)当日申购的基金份额,在交收前不可赎回或卖出;

(二)当日买入的基金份额,同日可以卖出或赎回;

(三)本所规定的其他要求。

五、债券ETF暂不征收交易经手费和交易单元流量费。

六、本通知自2013年9月30日起施行。本所2013年7月31日发布的《关于债券交易型开放式指数证券投资基金有关事项的通知》(深证会[2013]68号)同时废止。

特此通知

深圳证券交易所  
2013年9月27日

### 关于支付2003年记账式(三期)国债利息有关事项的通知

各会员单位:

2003年记账式(三期)国债(以下简称“本期债券”)将于

2013年10月17日支付利息。为做好本期债券的利息支付工作,现将有关事项通知如下:

一、本期债券证券代码为“100303”,证券简称为“国债0303”,是2003年4月发行的20年期债券,票面利率为3.40%,每年支付2次利息,每百元面值债券本次可获利息1.70元。

二、本所从2013年10月9日至2013年10月17日停办本期债券的转托管及调帐业务。

三、本期债券付息债权登记日为2013年10月16日,凡于当

日收市后持有本期债券的投资者,享有获得本次利息款项的权利,2013年10月17日除息交易。

四、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司在收到财政部拨付的本期债券利息款项后,将其划入各证券商的清算备付金账户,并由证券商将付息资金及时划入各投资者的资金账户。

深圳证券交易所

2013年9月26日