

证券从业知识之ETF的四种套利模式证券从业资格考试 PDF
转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/643/2021_2022_E8_AF_81_E5_88_B8_E4_BB_8E_E4_c33_643719.htm 与一般的指数型基金相比，ETF基金既可以在一级市场上申购和赎回，又可以在二级市场上买卖。 ETF基金的赎回须以一篮子股票(或有少量现金)换取基金份额，赎回须以基金份额换回一篮子股票，而且交易单位为100万份基金份额，即必须按照100万份的整倍数成交。在二级市场买卖深100ETF基金则需要开立深证A股账户或证券投资基金账户，交易规则类似于股票，按实时交易价格成交，以100份的整倍数成交。 ETF套利原理 由于这两种交易方式并存，申购和赎回价格取决于基金份额净值，而市场交易价格取决于供求关系，两者之间一定时期会存在一定的偏离，当这种偏离足以抵消套利成本的时候，就存在理论上的套利机会。对于ETF基金的持有人来说，套利机制的存在具有双重功能，第一是可以在基金的价格与价值产生差异时提供套利的机会，第二，也是最为重要的一点，是可以使ETF的二级市场价格与净值的差距维持在较小的范围内，从而使二级市场的价格与指数的走势基本保持一致，避免出现大幅折价或溢价，影响投资者的交易判断。 套利主要通过ETF的跨市场交易完成。当ETF市价（即二级市场价格）高于ETF净值（即一级市场价格）时，ETF产生了溢价，此时投资者可以通过在股市中购买成分股组合，按照成分股规则申购成ETF份额，然后在二级市场以市价卖出进行套利；ETF市价低于ETF净值，则称为ETF产生折价，投资者可以通过在二级市场上买入ETF份额并赎回其对应的一揽子股票，然后再

从股市中卖出进行套利。套利成本是制约盈利空间的重要因素。交易成本是套利成本的最重要因素，此外还有冲击成本和等待成本。如果一个市场缺乏流动性，则冲击成本和等待成本往往较高，从而限制套利空间。四种套利模式从交易时点的角度考虑，实际操作中ETF基金的套利机会通常有瞬间套利、延时套利和跨日套利，此外还有事件套利。瞬间套利：经验表明，金融市场中瞬间套利过程的出现往往伴随着市场中的大幅波动，也就是ETF的市价偏离净值较大。在一般情况ETF的高折（溢）率出现时间不会太长，因为根据经典的金融市场套利理论，理性投资者会发现套利机会后会立即行动，使得市价与净值直接的偏离迅速被纠正。瞬间套利对投资者操作的及时性提出了很高的要求。为此一些机构开发了基于电脑程序自动套利买卖的软件，这也将是大势所趋。捕捉市场出现的套利机会，快速出击是把握瞬间套利的精髓。在图一（套利流程图）中，如果买入ETF和卖出股票的时间差非常小，就可以视作瞬间套利。延时套利：通常又被称为T 0趋势交易，也就是在正确判断市场及个股趋势的基础上通过申购ETF来实现个股的T 0交易。因为套利时间被人为拉长，所以称延时套利。瞬间和延时套利理论上可以在一个交易日反复操作，一般在振荡市中或熊市反弹的时候，采用延时套利的策略收益会相对丰厚。与瞬间套利不同，延时套利需要投资者对标的指数和成份股的超短线走势有着较高的判断能力，比较适合资金规模较大的机构投资者。跨日套利：跨日交易往往伴随着持续的市场非理性趋势。我们考察了2007年以来深证100ETF基金收盘价计量的折（溢）价率情况，如图1所示，我们发现在大多数时间里，深证100ETF的折

(溢)率维持在1%以内。减去套利交易的费用后，在2007年上涨市中跨日溢价套利机会出现过26次，而08年调整市中跨日折价套利机会出现过101次，08年三季度曾出现过长达数周之久的高折价，最高折价率高达超过5%。在市场极端走势下，指数型ETF基金被错误定价的机会较多，也为投资者提供了较多的套利机会。

事件套利：在ETF某成分股因公告、股改、配股等事项停牌，可能造成停牌前一个交易日收盘价和复牌当日价格出现偏差时，投资者可以根据偏差的程度和方向进行申购套利或赎回套利。不过即使在专业的ETF套利者看来也是可遇而不可求的，在同一事件中，有的交易者可能收获甚丰，有的交易者则可能出现亏损。

ETF基金套利在国外已经比较成熟，甚至有专门对ETF基金进行套利的基金或理财产品。在中国，自ETF基金诞生以来，其套利机会正逐步得到投资者的认可。同期可比的主要指数中，长期收益最好的是深证100指数，该指数成分股成长性良好、构成结构均衡，具有较高长期回报和较高短期波动性，跟踪该指数的易方达深100ETF基金是投资者进行套利的较好品种。

编辑推荐：
好资料快收藏，百考试题证券站 百考试题证券在线模拟系统，海量题库2009年证券从业考试远程辅导，热招中！
100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问
www.100test.com