

第五章 场内基金投资详解

第一节 初识场内基金

1.什么是场内基金？

场内基金是指像股票一样可以在证券交易所上市交易的证券投资基金。常见的场内基金有封闭式基金、上市型开放式基金（LOF）、交易型开放式基金（ETF）和分级基金等。场内基金有一级市场申购赎回和二级市场交易两种投资方式。场内基金的二级市场交易方式和股票一样，以 100 份基金份额为 1 手，以市场报价进行竞价交易。

2.场内基金主要有哪些类型？

场内基金主要包括 ETF、LOF 和分级基金。

ETF（Exchange Traded Fund）全称为“交易型开放式证券投资基金”，简称“交易型开放式基金”，又称“交易所交易基金”。ETF 是一种在交易所上市交易的开放式基金，兼具股票、开放式指数基金等的优势与特色，是高效的指数化投资工具。

LOF（Listed Open-Ended Fund）全称为“上市型开放式基金”。投资者既可以通过一级市场开放式基金账户申购与赎回基金份额，也可以在二级市场交易所买卖基金，并通过转托管机制将场外市场与场内市场有机联系在一起的一种开放式基金。

分级基金又叫结构型基金，是通过事先约定基金的风险收益分配，将基金基础份额分为预期风险收益不同的子份额，并可将其部分或全部类别份额上市交易的结构化证券投资基金。其中，分级基金的基础份额称为母基金份额，预期风险和收益较低的子份额称为 A 类份额，此类份额一般约定年收益率与定存利率挂钩，具有低风险的特征；预期风险、收益较高的子份额称为 B 类份额，此类份额适合投资理念成熟、风险承受力较高的投资者。

3.场内基金有哪些特点？

场内基金本质是一种证券投资基金，但是其相比较于场外基金有以下特点：

一是可交易。场内基金可在交易所挂牌进行交易，从而实现基金份额在不同投资者之间进行流转，而场外基金只能进行申购赎回转换等，无法进行基金份额的二级市场交易。

二是高效率。由于场内基金可以在交易时间内进行买卖，同股票交易有着相同的交易效率，甚至某些 ETF 产品可以实现 T+0 交易，大大提高了投资者的投资效率，而场

外基金申赎效率要低一些。

4.场内基金与股票有何区别？

场内基金与股票是两类完全不同的投资品种，作为证券投资基金的一种，场内基金是股票、债券和现金等资产的组合，与单一股票之间主要存在如下区别：

投资风险不同。单一股票的投资风险相对集中，而场内基金作为股票、债券和现金等多种资产的组合，其风险能在一定程度上得到分散。

交易方式不同。场内基金有一级市场申购赎回和二级市场交易两种投资方式，而股票上市后只能通过二级市场进行买卖。

二级市场价格机制不同。尽管股票和场内基金的二级市场价格都会受到供求关系的影响，但场内基金的价格会围绕基金的净值波动，比如 ETF 存在一、二级市场的套利机制，其价格不会偏离基金净值太大。



2019 全国投教动漫大赛 漫画组佳作奖：朱庆宝《投资名言警句》其一

5.如何参与场内基金交易？

参与场内基金交易须开立沪、深证券账户和资金账户。证券账户可以是人民币普通股票账户或证券投资基金账户。开立账户后，投资者可以进行认购、申购、赎回以及买入和卖出。

买入是指投资者通过证券公司在证券交易所竞价买入或大宗买入其他投资者持有的场内基金份额的过程。买入不同于认购和申购，买入只是投资者之间的交易过程，不会创设新的基金份额，基金的在外流通量不会增加。

卖出是指投资者通过证券公司在证券交易所竞价卖出或大宗卖出其他投资者持有的场内基金份额的过程。卖出不同于赎回，赎回后基金的在外流通量将会减少，而卖出则不会。

6.参与场内基金交易有哪些费用？

交易仅包括交易佣金（不超过交易金额的 0.3%），申购与赎回费率因基金而异，具体参考不同基金的申购费用和赎回费。

一般而言，我国股票型基金的认购费率一般按照认购金额设置不同的费率标准，最高一般不超过 1.5%，债券型基金的认购费率通常在 1% 以下，货币型基金认购费率通常为 0。

基金份额认购上存在两种收费模型，前端收费模式和后端收费模式。前端收费模式是指在认购基金份额时就支付认购费用的付费模式；后端收费模式是指在认购基金份额时不收费，在赎回基金份额时才支付认购费用的收费模式。

7.哪里可以获取场内基金的信息？

场内基金的信息一般可以在基金所属的基金公司官网或 APP、证券公司行情软件以及天天基金、东方财富等第三方平台或行情软件查看。



2019 全国投教动漫大赛 漫画组佳作奖：朱庆宝《投资名言警句》其二

第二节 走进 ETF 和 LOF

1.ETF 相比于一般开放式基金有何不同？

ETF 是一种特殊的开放式基金，ETF 既可以像交易股票或封闭式基金一样在二级市场实现自由买卖，同时也具备了开放式基金自由申购赎回的优点。但需要注意的是，相比开放式基金采用现金申购、现金赎回，ETF 一般采用的是“实物申购、实物赎回”。ETF 的基金管理人每日开市前会根据基金资产净值、投资组合以及标的指数成份股情况，公布“实物申购和赎回”清单（也称“一篮子股票档案文件”）。投资人可依据清单内容，将成份股票交付 ETF 的基金管理人而取得“实物申购基数”或其整数倍的 ETF。以上流程将创造出新的 ETF，使得 ETF 在外流通量增加，称之为实物申购。

由于 ETF 在场外只能采用成分股申赎（“实物申购赎回”），这对普通投资者来说门槛较高，基金公司为了让这部分投资者也能参与到 ETF 投资中来，会发行一个 ETF 联接基金，这个基金将其绝大部分基金财产投资于跟踪同一标的指数的 ETF。联接基金是 ETF 的“影子产品”。投资者可以通过银行、券商等机构便捷申购联接基金，从而增加了普通投资者参与 ETF 投资的渠道。

2.ETF 有哪些优势？

ETF 具有分散投资、公开透明和成本低廉等特点。具体来看：

一是分散投资。ETF 一般持有几十甚至上百只标的资产，有效分散单一资产的投资风险。

二是紧密跟踪标的指数。ETF 由专业人员管理，保证 ETF 对指数的紧密跟踪。

三是交易灵活。既像股票一样在场内交易，又能场外申购赎回。

四是成本低廉。相比其他开放式基金，ETF 的管理费通常更低。相比直接在二级市场买卖股票，在二级市场卖出 ETF 时，投资者不用交印花税。

五是公开透明。ETF 被动跟踪指数，每日公布投资组合。



2019 全国投教动漫大赛漫画组佳作奖：朱庆宝《投资名言警句》其三

3.国内 ETF 可分为哪些种类？

按资产类别划分，可分为股票 ETF、债券 ETF、商品 ETF、货币 ETF、外汇 ETF 和商品期货 ETF。按投资市场划分，可分为单市场 ETF、跨市场 ETF 和跨境 ETF。

4.什么是股票 ETF？

股票 ETF 是以股票类指数为跟踪标的并试图复制其收益率的交易型证券投资基金。因此，投资者买卖一只股票 ETF，就等同于买卖了它所跟踪的股票指数，可取得与该指数基本一致的收益。通常采用完全被动式的管理方法，以拟合某一指数为目标，兼具股票和指数基金的特色。

5.股票 ETF 具体又可分为哪些种类？

按 ETF 跟踪指数的不同，股票 ETF 细分为宽基 ETF、行业 ETF、风格 ETF、主题 ETF、策略 ETF 等。宽基 ETF 在选择成分股的时候，并不限制投资哪些行业，一般捕捉的市场总体的表现。行业 ETF 能高效准确地追踪特定行业的整体表现，通过行业 ETF 可以方便有效地投资于自己看好的特定行业板块、参与阶段性交易机会、采用行业轮动策略等。

6.宽基 ETF 有哪些特点？

宽基指数一般有如下几个特点：（1）成分股数量较多；（2）成分相对比较分散，单个成份股权权重不会太高；（3）成份股流动性相对较好；（4）包含行业种类较多。宽基 ETF 买入上述宽基指数全部或部分成分股，就把资金分散在这些股票上，大大降低买个股的风险。宽基指数基金当中单只股票权重一般会有所限制，这也是分散风险的一种。

7.行业 ETF 有哪些特点？

行业 ETF 复制跟踪某一目标行业指数，其投资较宽基 ETF 更为聚焦。但与投资个股相比，行业 ETF 可通过对某一行业的全面布局，减少投资单个股票业绩不稳定带来的风险，从而有效分享整个行业的收益。通过行业 ETF，投资者可以像买卖个股一样方便地买卖整个行业的股票，让投资者实现低成本、多元化的行业组合投资，实现极为高效而迅速的行业配置。除了一些行业指数 ETF，还有像 5G、工业 4.0 等一些主题 ETF 可供选择。

8.什么是债券 ETF？

债券 ETF 是以债券类指数为跟踪标的并试图复制其收益率的交易型证券投资基金。虽然债券 ETF 只包含债券，但是它们像股票一样在交易所交易。投资者既可以在一级市场申购、赎回，也可以在二级市场买卖债券 ETF 份额，通过投资债券 ETF，投资者可以很方便地实现对一揽子债券的投资。

9.债券 ETF 具体又可分为哪些种类？

债券 ETF 可分为国债 ETF 和企债 ETF。国债 ETF 采用优化复制法跟踪某些国债指数，投资范围以标的指数成分券及备选券为主，包括国内依法上市的债券、货币市场工具、国债期货以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。

企业债信用风险较国债更高，投资单只企业债，如果违约，投资者将承担巨额损失，企债 ETF 通过投资一篮子企业债，分散单只债券的特质风险，投资者如果没有足够的资金投资分散化的企业债组合，通过企业债 ETF 也可以实现足够分散化的企业债投资，而且省去了管理一篮子债券带来的繁琐工作。

10.什么是商品 ETF？

商品 ETF 以跟踪大宗商品价格或者指数为目标，标的资产类型涵盖贵金属、工业金属、能源、农产品等。根据运作方式不同，商品 ETF 可分为实物支持 ETF 与非实物支持 ETF 两大类。实物支持 ETF 直接持有实物资产或者实物资产合约。实物支持 ETF 的自身运营管理机制较为清晰透明，目前实物支持商品 ETF 基本都属于贵金属类，包括黄金、白银、铂金、钯金等。非实物支持 ETF 并不直接持有商品资产，而是通过投资期货合约、互换合约等衍生品，实现对大宗商

品价格或者指数的跟踪，这类 ETF 主要覆盖工业金属、能源、农产品等大宗商品及其指数。

11. 什么是货币 ETF?

货币 ETF 即开放式货币基金，相比于普通货币基金，此类基金在交易所上市，可以进行买卖、申赎。跟其他货币基金相比，货币 ETF 具有以下优点：

货币 ETF 比其他货币基金资金使用效率更高。其他货币基金不能在二级市场上交易，其资金退出只能通过赎回来实现，大部分货币基金在赎回申请被确认后，资金在次一交易日才可到账，这些环节所产生的时滞有可能让投资者错失投资良机，而货币 ETF 可以在二级市场上进行交易和赎回，且交易和赎回完成后资金可即日到账。货币 ETF 相比其他货币基金有更高的预期收益水平。货币 ETF 的二级市场交易机制可以减缓赎回变现对投资造成的干扰和冲击，助于保持基金规模稳定性，可防止较大比例净赎回迫使基金经理被动变现资产获取现金以及因此而产生的影响产品投资收益的冲击成本。

12. 什么是外汇 ETF?

外汇 ETF 旨在跟踪外汇市场上单一货币或一篮子货币

表现，货币 ETF 可以通过现金存款、以货币计价的短期债务以及互换合同等多种方式实现。外汇 ETF 的出现极大的便利了一般投资者参与外汇市场，但是国内由于外汇管制，外汇市场并不完全开放，目前还没有相应的外汇 ETF 产品。

13. 什么是单市场 ETF?

单市场 ETF，是指所跟踪指数的成份证券仅为深交所（或上交所）上市股票，基金份额在深交所（或上交所）上市交易，投资者使用股票组合进行申购赎回的 ETF。由于所有成分股采用同一套证券交易及登记结算系统，单市场 ETF 运作更加简单。例如，创业板 ETF 所有的成分股都是深交所创业板上市股票，跟踪深交所的创业板指数，属于单市场指数，如果看好创业板的行情就可以通过创业板 ETF 投资。类似的，上证 50ETF、180ETF 和深 100ETF 都属于单市场 ETF。

14.什么是跨市场 ETF?

跨市场 ETF，是指所跟踪指数的成份证券同时包括深交所与上交所上市股票，基金份额在深交所（或上交所）上市交易，投资者可采用组合证券进行申购赎回的 ETF。跨市场 ETF 跟踪的指数成分股包括深沪两个市场的股票，常见的沪深 300 指数和中证系列指数都是跨市场指数。由于深沪两市的证券交易及登记结算系统是相对独立的，跨市场 ETF 很难直接复制单市场 ETF 的运作机制，因此在深沪两所上市的跨市场 ETF 分别引入了不同的机制来克服这个瓶颈。

15.什么是跨境 ETF?

跨境 ETF 是指以境外资本市场证券构成的境外市场指数为跟踪标的、在国内证券交易所上市的 ETF。跨境 ETF 的设立模式可分三种：交叉挂牌模式、联接基金模式和自主设立模式。交叉挂牌模式是指将境外基金管理公司开发管理并在境外交易所上市的 ETF 放置于境内交易所上市的模式。联接基金模式是指在境内发行一只几乎全部资产投资于境外 ETF 的基金，并在基金成立后在境内交易所上市交易的模式，这种模式的跨境 ETF 相当于一只 FOF（基金的基金）。自主

设立模式是指由境内基金管理公司开发发行以境外资本市场指数为跟踪标的的 ETF，并将该 ETF 在境内交易所上市的模式。



2019 全国投教动漫大赛 漫画组佳作奖：朱庆宝《投资名言警句》其四

16. 跨境 ETF 与 QDII 基金有何区别？

跨境 ETF 与 QDII 基金都投资于境外市场，但两者相比有以下不同：（1）跨境 ETF 是以严格跟踪境外证券市场指数为投资目的的被动投资基金，而 QDII 基金中既有主动型的，也有被动型的；（2）跨境 ETF 份额在境内证券交易所上市交易，这点上与上市交易的 QDII 基金类似，但目前并非所有的 QDII 基金都上市交易；（3）用现金方式申购跨境 ETF，需要投资者自己承担对应境外组合证券的买入成本，而 QDII 基金的申购是按照申购当日的基金份额净值作为买入成本；（4）在境内证券交易所交易时间，跨境 ETF 可提供实时基金份

额参考净值供投资者参考,并且每日公布一次前一日的经托管行复核的基金份额净值,而 QDII 基金仅每日公布一次前一日经托管行复核的基金份额净值。

17.什么是商品期货 ETF?

商品期货 ETF 是指以持有经中国证监会依法批准设立

的商品期货交易所挂牌交易的商品期货合约为主要策略,以跟踪商品期货价格或价格指数为目标,使用商品期货合约组合或基金合同约定的方式进行申购赎回的 ETF。

18.什么是 LOF?

LOF (Listed Open-Ended Fund) 是指在交易所上市交易的开放式基金,其基金份额使用现金按照“金额申购、份额赎回”的方式进行申赎。投资者既可以通过基金管理人或其委托的销售机构以基金份额净值进行基金的申购、赎回,也可以通过交易所市场以交易系统撮合成交价进行基金的买入、卖出的开放式基金。LOF 是我国对证券投资基金的本土化创新。

19.LOF 有哪些特点?

一是交易便捷。投资者可以在同一账户下实现所有 LOF 的交易和申购赎回。

二是费用低廉。在二级市场买卖 LOF 份额的投资成本大幅低于场外基金的申赎成本。

三是规避选股风险。委托专业机构进行主动或被动投资，投资者无需时刻关注基金所持有的单只证券情况。

四是提供流动性。LOF 在封闭期内也可通过二级市场交易满足一定流动性需求，并且场外份额可以通过跨系统转托管到场内参与交易。

20.深交所基金市场总体产品布局是怎样的？

经过近 20 年的发展，深交所基金市场目前涵盖 ETF、LOF、分级基金和封闭式基金四大类产品，覆盖境内外多个市场，形成了产品线较为完整的、高效、便捷和低成本的大类资产交易和配置平台。基金产品覆盖主要资产类型，投资标的涵盖股票、债券、黄金、货币等多类资产，满足了投资者多元化的投资需求。截至 2019 年底，深交所上市基金共有 530 只挂牌基金，资产规模 1932 亿元。

21.深交所 ETF 的种类、规模是怎样的？

深市 ETF 是深交所重要的基金品种。其中，有刻画深交所市场特色和基本特征的核心指数产品，如深成 ETF、深 100ETF、创业板 ETF 和中小板 ETF 等；有跟踪境外重要指数的基金产品，例如恒生 ETF、纳指 100ETF；有投资于商品市场的基金产品，如黄金 ETF。截至 2019 年底，深交所共有 70 只 ETF，资产规模 1157 亿元，标的涵盖股票、债券、黄金、货币等资产。截至 2019 年底，深交所共有 LOF 247 只，资产规模 360 亿元，涵盖股票型、债券型、混合型、跨境和商品五大类别，其中跨境 LOF、定增 LOF 和商品期货 LOF 独具特色，为投资者打造一站式的全球化资产配置平台。

22.深交所 LOF 的种类、规模是怎样的？

截至 2019 年底，深交所共有 LOF 247 只，资产规模

360 亿元，涵盖股票型、债券型、混合型、跨境和商品五

大类别，其中跨境 LOF、定增 LOF 和商品期货 LOF 独具特色，为投资者打造一站式的全球化资产配置平台。

第三节 场内基金交易指南

1.投资者有哪些方式参与投资 ETF？

投资者投资 ETF，可以采用认购、申购、赎回、买卖等方式。

投资者可以在 ETF 发售期间，使用现金、组合证券或基金合同规定的其他方式认购 ETF。ETF 上市交易后，投资者可在证券交易所交易时间，使用证券账户，通过证券公司委托买卖 ETF 份额，以交易系统撮合价成交。ETF 开放申购、赎回期间，投资者可使用深圳 A 股账户，通过申购赎回代理证券公司办理 ETF 申购和赎回。ETF 申购赎回的资金参与门槛较高，一般在一百万元左右，适合大户投资者和机构投资者参与。

2.什么是 ETF 的申购与赎回？

ETF 的申购是用一篮子股票换 ETF 份额，获得的份额可以在二级市场进行交易；而 ETF 的赎回是将基金份额进行赎回操作，获得一篮子股票。此外，投资者还需要多准备一些现金，这个称为“现金差额”。现金差额是实际交易时一

个申赎单位 ETF 份额净值与一篮子股票市值之间的差值，可能为正也可能为负。在投资者申购时，如现金差额为正，则投资者应根据其申购的基金份额支付相应的现金；如为负，则获得相应的现金。在投资者赎回时，如现金差额为正，投资者将根据赎回的基金份额获得相应现金，如为负，则支付相应现金。

3.深交所各类 ETF 的申购赎回效率分别是怎样的？

(1) 当日竞价买入的 ETF 份额，当日可以赎回；当日大宗买入的 ETF 份额，次一交易日可以赎回；

(2) 当日申购的 ETF 份额，当日可以竞价卖出，次一交易日可以赎回或大宗卖出；

(3) 当日赎回得到的股票，当日可以竞价卖出，次一交易日可以用于申购 ETF 份额或者大宗卖出；

(4) 当日竞价买入的股票，当日可以用于申购 ETF 份额；

当日大宗买入的股票，次一交易日可以用于申购 ETF 份额。在深交所市场，对于跨市场股票 ETF：

(一) 当日竞价买入的 ETF 份额，当日可以赎回；当日大宗买入的 ETF 份额，次一交易日可以赎回；

(二) 当日通过本所申购的 ETF 份额，当日可以竞价卖出，次一交易日可以赎回或者大宗卖出；

(三) 当日通过本所赎回得到的股票，当日可以竞价卖出，次一交易日可以用于申购 ETF 份额或者大宗卖出；

(四) 当日竞价买入的股票，当日可以用于申购 ETF 份额；当日大宗买入的股票，次一交易日可以用于申购 ETF 份额；

(五) 当日通过登记结算机构申购的 ETF 份额，在交收前不得卖出或者赎回。此外，债券 ETF、跨境 ETF、黄金 ETF、货币 ETF、商品期货 ETF 的交易申赎效率也不完全一致，投资者可以在深交所官网下载并查阅《深圳证券交易所证券投资基金交易和申购赎回实施细则》等相关规定。

4.ETF 二级市场交易有哪些规则要点？

ETF 的交易与股票和封闭式基金的交易相同，基金份额是在投资者之间买卖的。

最小交易单位为 1 手（1 手为 100 份），同时每日涨跌幅按照 10%进行限制。

ETF 报价的最小变动单位为 0.001 元，只收取交易佣金，无需缴纳印花税。投资者利用现有的证券帐户或基金帐户即可进行交易，不需要开设任何新的帐户。交易时间、交易方式等相关安排如下表。



5.ETF 二级市场交易效率是怎样的？

从交易效率来看，跨境 ETF、债券 ETF、黄金 ETF、货币 ETF、商品期货 ETF 可进行日内回转交易，即 T 日买入的 ETF 经确认成交后 T 日可以卖出。境内 A 股 ETF 则为 T+1 交易，即 T 日买入的 ETF T+1 日方可卖出。对资金仍然实行“T+0”，即当日回笼的资金马上可以使用。ETF 也可以进行大宗交易。

6.什么是溢价率？

首先，我们先来了解一下 IOPV。IOPV 是参考单位基金净值的缩写，由交易所计算每隔 15 秒公告一次，是 ETF 当前估计的净值水平，购买 ETF 份额可参考 IOPV 进行买卖。溢价率是一个更加直观的指标，它表示相对于参考净值投资者

在场内购买 ETF 是贵还是便宜：溢价率=ETF 成交价格/当前 IOPV-1。以某 ETF 为例，某时刻二级市场成交价格为 3.211，IOPV 为 3.2090，此时溢价率为正的 0.06%，基金溢价。

7.投资者可以通过哪些渠道参与 LOF 投资？

投资者可以通过以下方式参与 LOF 投资：

一是通过任意证券公司以撮合成交价格买入、卖出基金份额；

二是通过有基金代销资格的证券公司办理场内申购、赎回，以当日收市后的基金份额净值成交；

三是通过场外代销机构办理场外申购、赎回，以当日收市后的基金份额净值成交。

8.投资者如何办理 LOF 场内申购、赎回？

投资者可在交易时间内使用深圳证券账户通过证券营

业部进行基金份额的申购、赎回申报，投资者办理场内申购、赎回时应注意以下具体规定：

(1) 申购以金额申报，申报单位为一元人民币；赎回以份额申报，申报单位为
单位基金份额；

(2) 申购、赎回申报的数额限定遵循基金招募说明书的规定；

(3) 申购、赎回申报在当日交易时间内可撤单；

(4) 申购、赎回价格以受理申请当日收市后计算的基金份额净值为基准。

(5) 申购和赎回费率由基金管理人在基金招募说明书中载明。

操作流程：登陆证券公司交易系统 - 进入场内基金申购/赎回相关菜单 - 输入基金代码即可进行申购/赎回。

9.投资者通过场外认购、申购的 LOF 份额可否享受场内的便利？

投资者通过场外认购、申购的基金份额托管在场外，通过办理跨系统转托管手续转至场内，即可享受场内挂牌交易和赎回的双重便利。投资者将基金份额从场外转至场内不需缴纳任何费用，T 日申请办理的跨系统转托管若为有效申报，投资者自 T+2 日始可申请在场内卖出或者赎回。

10.投资者如何将托管在场外的 LOF 份额转托管到场内？

在办理跨系统转托管之前，投资者须和基金份额拟转入

的证券营业部取得联系，获知该证券营业部在深交所交易单元号码。

在核实上述事项后，投资者可在正常交易日到转出方代销机构按要求办理跨系统转托管业务。投资者须填写转托管申请表，写明拟转入的证券营业部席位号码、深圳开放式基金账户号码、拟转出 LOF 代码和转托管数量，其中转托管数量应为整数份

11.投资者在选择 LOF 买卖和申购赎回两种交易方式时应特别注意哪些问题？

投资者要注意四个方面的问题：

一是 LOF 二级市场交易价格随行情即时变化，申购、赎回则以当日收市的基金份额净值成交，二者成交方式不同。

二是二级市场买卖费用（成交额 3‰以内）与申购费用（申购金额 1.5%左右）、赎回费用（赎回金额 0.5%左右）存在差异，体现在两种方式的成交价格会有所差异，投资者可根据当日市场行情、基金净值的变化及成本差异决定选择买卖或者申购、赎回两种不同方式。

三是投资者 T 日卖出基金份额后的资金 T+1 日即可到账（T 日也可做回转交易），而赎回资金至少 T+3 日到账；投资者 T 日买入基金份额 T+1 日可用，而申购基金份额至少 T+2 日可用。

四是二级市场买卖价格与基金份额净值会趋于一致，投资者进行委托操作时，应特别注意买卖与申购、赎回两种委托方式的区别和选择。



2019 全国投教动漫大赛 漫画组最佳主题奖：顾刚《慢牛》

第四节 投资策略

1.如何利用 ETF 进行长期投资？

ETF 的投资目标是复制标的指数、实现对标的指数的紧密跟踪。因此，ETF 具有风险分散度好、透明度高、受管理人主观因素影响小等特点，对于投资者而言其可预期性较强，适用于进行长期投资。

由于指数基金的费用低，长期投资会因为复利的作用显著增加指数基金的相对收益水平。从长期投资、财富保

值增值的角度来看，投资指数基金都是一个较好的选择，而 ETF 在跟踪效果上更优于传统开放式指数基金。因此，投资者可以采用低位买入 ETF 并长期持有的策略，获得指数增长带来的收益。

2.如何利用 ETF 抓住短期投资机会？

对于那些希望能够迅速进出整个市场或市场特定的部分以捕捉短期机会的投资者，ETF 也是一种理想的投资工具。这是因为 ETF 是由其追踪的标的指数成份股构成的组合，增减 ETF 相当于增减了股票仓位。同时，ETF 有较高的交易效率，可以以较快的速度买入卖出，以对市场的变化做出反应。此外，ETF 交易费率相对低廉。对于在行情发生变化，需要大规模增减股票仓位的投资者而言，直接增减 ETF 可以避免多只股票交割的麻烦，减少对股票价格的冲击，迅速进出市场。ETF 特殊的套利机制也有助于提高流动性，降低大额交易的冲击成本。

3.如何利用 ETF 进行杠杆和做空交易？

投资者通过向具有融资融券业务资格的证券公司提供担保物，借入资金买入 ETF（融资交易），实现杠杆交易的效果；或借入 ETF 并卖出（融券交易），实现卖空的效果。

4.什么是 ETF 套利？

ETF 套利就是利用 ETF 独特的交易机制，在单个 ETF、不同 ETF、ETF 与其他资产间构建多空组合，获取低风险稳健收益的过程。

5.如何利用 ETF 进行“T+0”折溢价套利？

由于 ETF 同时可以在一级市场上申购赎回和在二级市场上交易买卖，因此具有实时净值与实时市值两种价格。根据一价定律，这两种价格应该相等。但实际的交易过程中，由于所处市场和交易参与者有所区别，短期可能受到不同的供需等因素影响，ETF 的净值与市值往往并不相等。这就为套利带来了空间：

溢价套利（正向套利）是当 ETF 在二级市场中的报价高于其资产净值时，可以在二级市场买进一揽子股票，然后于一级市场申购 ETF，再于二级市场中以高于基金份额净值的价格将此申购得到的 ETF 卖出；

折价套利（反向套利）是当 ETF 在二级市场中的报价低于其资产净值时，在二级市场以低于资产净值的价格买进 ETF，然后于一级市场赎回 ETF，再于二级市场中卖掉股票。如果折溢价价差大于交易成本（ETF 手续费、股票交易费用、冲击成本等），这样的套利行为就可以获得无风险收益。

6.如何利用 ETF 进行事件套利?

事件套利策略主要应用于成分股发生停牌时。即在 ETF 成分股因重大事件，例如增发、并购等导致停牌，投资者预估其价格在复牌后会有大幅涨跌的可能，进而在 ETF 二级市场价格还没有充分反映其复牌后价格预期之前，进行套利操作，获取低风险收益。

例如，预估成分股复牌后有较大涨幅，则在二级市场上买入 ETF 份额，申请赎回，获得一揽子股票，按照当期价格将股票组合内的非停牌股卖出，停牌股持有至复牌；

或预估复牌后有较大跌幅，则在二级市场上买入除停牌股外的其他股票，利用现金替代的方式申购 ETF 份额，然后在二级市场上卖出 ETF。事件套利是否成功取决于停牌成分股复牌后表现是否符合预期、ETF 是否必须现金替代以及 ETF 在事件发生后对相关股票估值调整的幅度等。

7.如何利用 ETF 进行日内波段套利?

目前我国 A 股采用“T+1”交易制度，即当日买入的证券次日才能卖出，因此通过股票较难获取日内收益。例如，上午开盘看好沪深 300 指数，买入相关成分股，下午 2 点左右指数大涨至投资者的心理价位，预期后续会反转。但持有股票无法卖出，第二天开盘指数跳空，收益随之抹平。

而 ETF 存在独特的一、二级市场联动机制，投资者可以通过类似折溢价套利的方式是实现日内波段套利。即假如日内看涨，可在开盘后低点买入 ETF，赎回

获得相关股票，在盘中上涨或反弹后卖出；或在开盘后低点买入一揽子股票，申购成 ETF 份额，在盘中上涨或反弹后卖出。假如日内看跌，则反向操作。通过这种方式，即可以实现日内至少一轮的回转交易，获取日内收益。通常日内波段套利是否有效取决于投资者对于日内行情研判的准确性，相对持有策略波段套利风险相对可控，但相对折溢价套利风险较大。

8.如何利用 ETF 进行期现套利？

ETF 期现套利是指当股指期货价格和现货价格出现偏离时，利用 ETF 来复制现货指数，实现期货和现货间的基差收益。比如，沪深 300ETF 与沪深 300 股指期货正好匹配，当沪深 300 股指期货价格与沪深 300ETF 价格出现差距时，可以直接低买高卖获利。由于股指期货存在做空机制，ETF 也可以进行融券操作，这种套利同样可能双向进行。此外，还可以通过不同 ETF 产品构建配对交易、跨市场套利等组合

9.如何利用 ETF 跟踪市场风格轮动？

投资者可以积极地调整 ETF 组合，通过更新组合中 ETF 的权重、仓位以及买入卖出代表不同风格、不同板块的 ETF，构建各种市场敞口以实现各种投资策略。在组合管理中，可以利用 ETF 实现多样化的行业、风格等市场敞口，以构建投资者所偏好的投资组合。举例来说，当投资者偏好某一行业或者某一板块时，可以投资相应的行业 ETF，并在预期发生变动时，实时切换到新的热点板块。如此，在满足特定的投资偏好的同时，也在一定程度上分散了风险。



2019 全国投教动漫大赛 漫画组银奖：孙德民《小道消息》

10.如何利用 ETF 构建市场中性策略?

市场中性策略，又称 Alpha 策略，是指通过量化或者定性的方法筛选出一篮子能大概率战胜市场指数的股票，通过做空对应的股指期货等宽基指数标的剔除市场系统性风险（Beta），从而获取稳定收益的一种投资方式。市场中性策略不论市场涨跌均能创造稳定的收益，适合中低风险偏好的投资者，也是当前国内获取绝对收益的常用方法。

通过 ETF 构建市场中性策略，主要是通过融券做空 ETF 替代传统的做空股指期货的方式。一方面，ETF 不用像股指期货一样不停展期，降低了调仓风险；另一方面，如果多头股票组合具有一定的板块、行业等特征，可能缺乏对应指数的

股指期货产品，ETF 产品的覆盖度可能更广。但同时，ETF 融券规模有限，相对股指期货流动性和容量可能有所下降。此外，ETF 的融券费用相对较高。

11.为什么可以利用 ETF 方便快捷实现对各类资产的配置？

为了降低投资风险，实现长期稳定的投资收益。投资者往往需要进行资产配置。根据不同的投资策略有不同的资产配置方法，而 ETF 是一种帮助投资者方便快捷实现资产配置的投资工具。近年来，ETF 产品的数量和资产规模不断增长，种类也在不断增加。投资标的涵盖股票、债券、商品、货币等；投资市场也从单市场扩展到跨市场、跨境；股票 ETF 中也可细分为宽基 ETF、行业 ETF、风格 ETF、主题 ETF、策略 ETF、区域 ETF 等。ETF 产品的蓬勃发展为通过 ETF 进行资产配置提供了可能。

为了降低投资组合的系统性风险，投资者往往需要把资金分散投入相关性较低的不同金融工具、不同市场中去。如果分别投资，需要较大的人力和资金成本，同时部分市场普通投资者难以直接介入。而 ETF 可以让投资者同时拥有一揽子股票、债券或其他金融工具组合，便利、低成本地开展跨市场、跨品种甚至跨境的资产配置，更好地分散组合风险。以黄金 ETF 为例，国内投资者想要直接参与黄金现货交易，一般要在上海黄金交易所开户和进行交易操作，无法在 A 股账户中进行配置。同时其投资门槛较高，现货黄金 AU9999 的最小交易单位为 100 克，以 2019/4/25 的收盘价 280.31 计算，合约价值接近 3 万元。而黄金 ETF 可以在 A 股账户中直接进行交易，同时每份基金份额仅对应 0.01 克黄金，大大降低了黄金现货的投资门槛。

12.投资者挑选 ETF 时需要重点考虑哪些因素？

ETF 的选择有必要考察标的指数、基金规模和跟踪误差三个指标：

一是标的指数需契合市场风格。ETF 所跟踪的指数既有沪深 300、中证 500 这类投资范围广，分布于不同行业和主题的宽基指数；也有投资范围窄的行业或主题指数，如证券、医药、军工、5G 等行业 / 主题指数。当市场为结构性行情时，行业 / 主题指数相较宽基指数有更多的投资机会。但选择行业 / 主题指数要求对某一行业 / 主题有一定的了解，因为一旦判断失误，行业 / 主题指数因仓位过于集中，跌幅会大于宽基指数。当市场以白马蓝筹股行情为主时，宜选择上证 50ETF、沪深 300ETF 之类的偏蓝筹风格的 ETF，能更好的分享市场上涨的收益。

二是基金规模越大越好。一般来说，ETF 规模越大，流动性也就越好，投资者在二级市场上的大金额买卖就不会因流动性不足而受影响。此外，规模越大，基金大额申赎时对跟踪误差的影响越小。

三是跟踪误差越小越好。跟踪误差是跟踪偏离度的标准差，即指数基金净收益率与所跟踪指数的收益率之间差值的标准差。作为被动指数基金，目标是获取与指数相同的收益，因此跟踪误差越小，说明跟踪精度越高，代表在同一类产品中表现越好。

注：本文素材取自深圳证券交易所 投资者入市手册（基金篇）