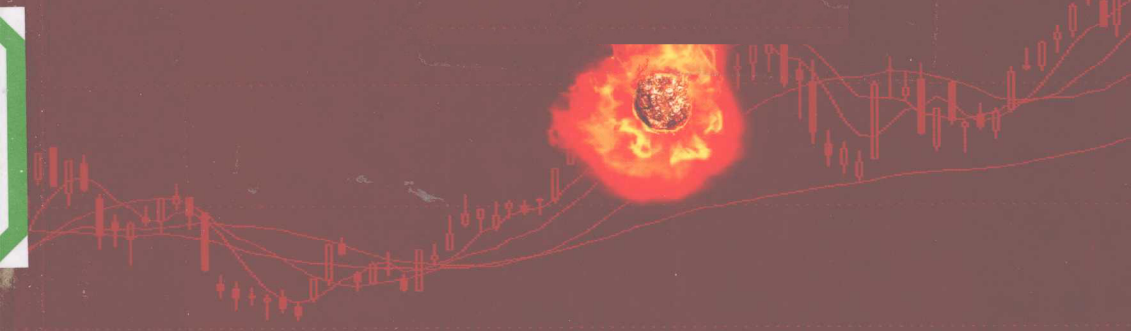




# 套利绝招

ETF TAOLI JUZHAO

程峰 王彬 李玉霞 唐向来 宋琦 著



廣東省出版集團  
廣東人民出版社



# ETF 套利绝招

程峰 王彬 李玉霞 唐向来 宋琦 著



广东人民出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

ETF 套利绝招 / 程峰, 王彬, 李玉霞, 唐向来, 宋琦著. — 广州: 广东经济出版社, 2010. 6

ISBN 978-7-5454-0478-4

I. ①E… II. ①程…②王…③李…④唐…⑤宋… III. ①证券投资—基金—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 084116 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	广东省出版集团图书发行有限公司
印刷	广东信源彩色印务有限公司 (广州市番禺区南村村东兴工业园)
开本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印张	13.5
字数	201 000 字
版次	2010 年 6 月第 1 版
印次	2010 年 6 月第 1 次
印数	1~4 000 册
书号	ISBN 978-7-5454-0478-4
定价	50.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

图书发行有限公司网址: <http://www.gdpgfx.com>

邮购电话: (020) 89667808 销售: (020) 89667808

地址: 广东省广州市海珠区宝岗大道 1377 号 A35·A37 档 邮编: 510260

本社营销网址: <http://www.gebook.com>

本社市场部地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 38306055 邮政编码: 510075

广东经济出版社常年法律顾问: 何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·



## 序

我一直认为自己是个很书生的人，追求完美是我一贯的态度。2006年当我辞去最后一个 CEO 职位并决定为自己打工时，发现实业确实很难做。我知道自己既没有雄厚的资金实力，也没有深厚的社会背景，那么有没有一种事业，可以不用很复杂的人事关系，只靠智慧和勇气加适量的资金就可以下海创业呢？我发现，证券市场似乎是个很不错的选择，而且当时中国证券市场正在进行股改，并且提出“黄金十年”的概念，我觉得这是个机会（所以选时很重要）。

在决定全力以赴进军证券市场时，首先得确定自己的投资理念，我是个很注意控制风险的人，只有在相对公平的环境中，机会远大于风险时才会选择冒险，最好是能够进行无风险的套利投资。幸运的是，当时刚好有这么一个品种适合我，那就是：ETF（所以选股可能也同样重要）。而且它跟我做实业时的经验可以较为完美地结合起来，那就是：薄利多销（其中涉及资金周转率跟单笔收益率之间的关系）。

投资 ETF 实际上就是投资指数，我认为 ETF 是理智型的“证券菜鸟们”冲进证券市场时的首选。毕竟投资者要想从证券市场中盈利，就得让自己投资的证券卖出时的价格要比买入时的价格高，即高抛低吸，否则就会出现亏损。对于大部分投资者而言，要想稳定的盈利，就要有选股及选时（确定买



卖证券的时点)的能力,所以对于证券新手而言,我建议先学习选时的能力,先打好这个基础之后,我们再从1600多只股票中找到自己偏爱的白马股或黑马股。我认为这样做是一种负责任的投资态度,否则很容易出现只赚指数不赚钱的现象,毕竟“马”有失蹄不是?

也有人认为,只要买的股票是好股票,就不怕它暂时的下跌。听起来似乎很有智慧也很有勇气,但历史已经证明了大部分情况下只不过是壮胆而已。实力(包括资金额、证券知识等)是信心(不选时,只选股,买完后长线持有)的保证,对于普通投资者而言,这种信心可能需要一个很曲折的过程才能建立起来,当然有这种信心的投资者也不算普通人了,毕竟买股票谁不喜欢买到相对低点?

在交易过程中我发现,对于机构而言,ETF良好的流动性决定了它是一个很好的现金头寸管理工具。当我们极度看好后市,但又由于某种规定约束,而无法满仓我们相好的“马”时,这时不妨用现金头寸部分买入相对应的ETF,这样既防范了风险,又满足了自己的投资决策及现金管理的需要。满仓待涨经常会让人很有成就感,需要现金时就先抛售ETF,而且也不会因为这种抛售行为而过于影响自己重仓股的表现。

此外,ETF作为股指期货的现货,实际上已经起到了股指期货所应该起到的很多正面的作用,其中包括话语权、对冲风险等。

因为这种特性,所以在某些阶段,一些主力机构往往会通过借道ETF对市场进行试水,探询短线资金及其他性质的资金对当下市场的态度,并决定下一步的动作,也可能通过ETF稳定大盘或者打压大盘以起到四两拨千斤的作用,不同种类的ETF表现(包括折溢价的变化、量能的变化)经常会预示大盘下一步的动向。

由于大部分股票的涨跌跟指数息息相关,所以我认为,在投资证券之前,不如先学习判断指数的涨跌。一个人如果对指数的涨跌判断正确率超过50%,那么通过投资ETF就可以获取很可观的收益。在您读这本书之前,我



希望您已经有这个认识了。

在《ETF 套利绝招》完稿前，目前市场上可供交易的 ETF 品种有 7 只，以后会越来越多，有迹象表明，指数化投资时代可能已经到来。最便宜的 ETF (510180)，价格不到 0.8 元，也就是说，你花不到 100 元就可以买到一手 510180，如果您有 100 元钱，那么恭喜您，可以进行实盘交易了。通过实盘交易，可以为您日后“大举”进军证券市场积累丰富的操盘经验，潜台词就是：“省下了大笔学费”。毕竟 ETF 的交易成本远比股票低（没有印花税），波动小意味着风险也小，投资 ETF 其实跟投资股票一样简单，与资金大小无关。

我一直认为中国股市中的个股对我而言没有太多的投资机会。我是个期望年回报率能“稳定”在 30% 以上的理想主义者，当然现实中不可能找到动态市盈率这么低的股票供我投资，那么现状决定了我只能是通过利用 ETF 这个工具进行滚动交易。实际上我投资的应该是中国的整体市场运行规律，我认为中国证券市场跟政策面、国内外的经济形势等等息息相关，但是每天的指数波动却是取决于投资者的情绪及偏好：我称其为投资者的“证券审美观”，这种共性的审美观虽然可以引导或产生审美疲劳，但却能在相当长的时间内保持一种惯性，这种惯性的形成就诞生出了所谓规律的东西，而我每天都在试图找到这种规律所在。

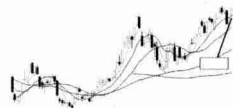
在过去我进行 ETF 交易的职业生涯过程中，市场上根本就没有任何可供参考的 ETF 交易技巧介绍，几乎一切都是摸着石头过河，看过程峰先生领衔撰写的《ETF 套利绝招》后，不禁感慨：如果当初自己身边有这么一本操作指南，那该少走多少弯路，少吃多少亏，甚至幻想自己账户上的数字后面会不会多个零呢？即使是今天，这本书对我依旧很有帮助，所谓“温故而知新”，《ETF 套利绝招》可以系统地帮我重新梳理自己过去的整个交易经历，当然我更希望这本书最终不会出版，难道独门秘技就这样被程峰先生给无私出去了？但是估计这种可能性不大，而且我也希望能有更多的人跟我共同分



享《ETF 套利绝招》的智慧所在。为了保住我的饭碗，看来我只好进一步地读透这本书，以帮助自己更深刻地理解 ETF。希望这个序对读者有所帮助，谢谢程峰先生给我这个机会，谢谢所有帮助过我的人，谢谢大家。

2010. 1. 6

（李盛开：中国注册会计师，中国注册评估师，中国注册税务师，资深 ETF 交易者。）



# 目 录

序 .....	1
<b>第 1 章 ETF 基金简介 .....</b>	<b>1</b>
1.1 ETF 基金的概念 .....	2
1.2 ETF 与其他基金的区别 .....	3
1.2.1 ETF 与一般指数型基金的区别 .....	3
1.2.2 ETF 与封闭式基金的区别 .....	4
1.2.3 ETF 与 LOF 基金的区别 .....	5
1.3 ETF 的“T+0”功能和套利机制 .....	6
1.4 ETF 的交易模式 .....	6
1.4.1 ETF 的一级市场交易模式 .....	7
1.4.2 ETF 的二级市场交易模式 .....	8
1.5 ETF 的其他相关知识 .....	9
1.5.1 ETF 标的指数的选择 .....	9
1.5.2 ETF 是否成功的标准 .....	11
1.5.3 ETF 的基金费用 .....	12
1.5.4 如何提升 ETF 的流动性 .....	12
1.6 ETF 的优势及其风险 .....	14
1.6.1 ETF 的优势 .....	14
1.6.2 ETF 的风险 .....	15





<b>第2章 全球ETF发展现状</b> .....	16
2.1 环球ETF市场近年的发展现状 .....	16
2.2 金融海啸下ETF的安全性 .....	20
2.2.1 ETF的对手方风险 .....	20
2.2.2 债券ETF的流动性与违约风险 .....	22
2.2.3 解决之道探讨 .....	23
2.3 ETF的发展趋势展望 .....	24
2.3.1 市场调整期内仍将快速发展 .....	24
2.3.2 主动型管理打开ETF新局面 .....	25
2.3.3 市场竞争与完善 .....	26
2.3.4 跨市场交叉上市 .....	27
2.4 中国ETF市场发展现状 .....	28
2.5 ETF基金在国内的发展前景 .....	38
2.5.1 ETF联接基金成功开发 .....	38
2.5.2 中长期ETF基金的发展 .....	40
<b>第3章 ETF常用术语和交易规则</b> .....	41
3.1 ETF的相关概念和常用术语 .....	41
3.1.1 基本知识 .....	41
3.1.2 申购赎回清单 .....	44
3.2 ETF的交易规则 .....	49
3.2.1 ETF的参与主体 .....	50
3.2.2 认购期相关规则 .....	50
3.2.3 申购赎回流程 .....	51
3.2.4 变相引入T+0交易制度 .....	52
3.2.5 清算交收规则 .....	53
<b>第4章 ETF盈利模式及套利基本原理</b> .....	54
4.1 ETF交易模式简介 .....	54
4.1.1 指数化投资 .....	54



4.1.2 套利交易 .....	56
4.2 ETF 套利的基本原理及流程 .....	61
4.2.1 ETF 套利基本原理 .....	61
4.2.2 ETF 套利的必备条件 .....	62
4.2.3 ETF 套利操作流程 .....	63
<b>第5章 ETF 瞬时套利和 T+0 延时套利 .....</b>	<b>67</b>
5.1 ETF 的无套利区间及套利成本分析 .....	67
5.1.1 ETF 的无套利区间 .....	67
5.1.2 ETF 套利成本分析 .....	70
5.2 ETF 瞬时套利策略 .....	76
5.3 ETF 延时套利策略 .....	77
<b>第6章 事件套利原理与策略 .....</b>	<b>80</b>
6.1 事件套利的原理 .....	80
6.2 事件套利的常用策略 .....	81
6.2.1 含停牌股的溢价套利 .....	81
6.2.2 含停牌股的折价套利 .....	82
6.2.3 以 ETF 折价率为自变量的无套利区间 .....	83
6.2.4 以停牌股预期跌幅为自变量的无套利区间 .....	84
6.3 ETF 套利业务的风险 .....	88
<b>第7章 交易前的准备 .....</b>	<b>89</b>
7.1 准备工作之一：开户 .....	89
7.1.1 开立证券账户卡及资金账户 .....	90
7.1.2 开通银证转账（第三方存管） .....	90
7.1.3 开立 ETF 交易通道专用账户 .....	91
7.2 准备工作之二：熟悉套利软件功能 .....	91
7.2.1 基本功能介绍 .....	91
7.2.2 证券买卖 .....	93
7.2.3 ETF 一篮子股票买卖 .....	95



7.2.4	ETF 申购赎回 .....	99
7.2.5	T+0 人工套利 .....	102
7.2.6	查询账户信息 .....	103
7.2.7	模拟操作 .....	104
<b>第8章</b>	<b>ETF 实战套利招式 .....</b>	<b>121</b>
8.1	套利招式之一：闪电手（瞬时套利） .....	121
8.2	做多套利策略 .....	123
8.2.1	套利招式之二：潜龙升天（做多套利单日停牌股） .....	123
8.2.2	套利招式之三：九转丹成（做多套利多日停牌股） .....	129
8.2.3	套利招式之四：飞龙在天（做多套利当日涨停股） .....	133
8.2.4	套利招式之五：顺水推舟（顺应强势持仓策略） .....	140
8.2.5	套利招式之六：神龙摆尾（尾市抢盘） .....	144
8.2.6	套利招式之七：贵妃回眸（急跌抢反弹） .....	149
8.2.7	套利招式之八：上步摘星（高抛低吸） .....	152
8.3	做空套利策略 .....	156
8.3.1	套利招式之九：妙手空空（做空套利单日停牌股） .....	156
8.3.2	套利招式之十：长空落雁（做空套利多日停牌股） .....	164
8.3.3	套利招式之十一：星落长空（做空套利当日涨停股） .....	168
8.3.4	套利招式之十二：游空探爪（做空套利当日跌停股） .....	172
8.4	多空组合套利策略 .....	177
8.4.1	套利招式之十三：反脱袈裟（多空套做停牌股） .....	177
8.4.2	套利招式之十四：后顾之忧（做空套利后补做多） .....	180
	附录一：上海证券交易所收费标准 .....	188
	附录二：深圳证券交易所收费标准 .....	196
	主要参考文献 .....	200
	后记 .....	201



## 第1章 ETF基金简介

说起基金，相信很多人都不陌生。1997年11月国务院颁布《证券投资基金管理暂行办法》，为证券投资基金的规范发展奠定了法律基础。1998年3月基金金泰、基金开元设立，由此证券投资基金业进入崭新的发展阶段。在超常规发展机构投资者的战略指导下，证券投资基金业实现了飞跃式发展，已经成长为市场上最重要和最具影响力的机构投资者，许多投资人也从基金投资中获得了丰厚的回报。

2000年10月8日，中国证监会发布《开放式证券投资基金试点办法》，标志着我国基金业发展实现了从封闭式基金到开放式基金的历史性跨越。正是开放式基金的出现，使基金业真正进入产品不断丰富、规模大幅增长的快速发展阶段。基金产品由最初单一的股票型封闭式基金，发展到不断推陈出新的开放式基金，如收益稳定的债券型基金、具有现金管理功能的货币型基金、跟踪指数的指数型基金、有担保的保本型基金、可自由转换的伞型基金、可上市交易的LOF和ETF，还有最新的集杠杆、指数、LOF三合一的分级基金等等。

在众多的基金品种中，有一个叫“ETF”的基金品种逐渐为越来越多的机构及大户投资人所关注，它所具备的独特的“T+0”优势以及由此而衍生出来的套利手段也被精明的套利者研究、挖掘并充分利用。自从第一只ETF品种——“上证50ETF”于2005年2月上市以来，围绕着ETF品种的讨论就没有停止过，其中很多是关于ETF无风险套利的讨论，如上市初期的瞬



时套利，股改过程中的针对股改停牌股的套利，等等。在经历了 2008 年的股市暴跌后，又有了一些关于 ETF 品种的传奇故事，有专注于 ETF 的投资者在暴跌的熊市中不仅没有损失，反而盈利数百万元，将 ETF 的低风险功能发挥得淋漓尽致。ETF 品种就像一个深埋在地下的宝藏，只要你去学习、研究，就会不断从中获得新的启示，提高投资水平，从而获得稳健的收益。下面我们就从 ETF 的基本概念开始，逐步深入地探究 ETF 品种中的种种套利手法。

## 1.1 ETF 基金的概念

ETF 是 Exchange Traded Fund 的英文缩写，中译为“交易型开放式指数基金”，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证券投资基金产品，跟踪特定的标的指数。我们可以从它的名称“交易 + 指数 + 基金”的角度来理解 ETF。ETF 本质上是一种基金，具有普通开放式基金的一般性质。ETF 的投资组合通常完全复制标的指数，其净值表现与盯住的特定指数高度一致。ETF 基金资产是一篮子股票组合，这一组合中的股票种类与其跟踪的标的指数包含的成份股票完全相同。

例如，在上证 50 交易型开放式指数证券投资基金（简称“50ETF”）招募说明书中，明确说明其投资目标是：“紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化”，投资理念是“指数化投资可以最低的成本和较低的风险获得市场平均水平的长期回报，通过完全复制法实现跟踪偏离度和跟踪误差最小化，满足投资者多种投资需求”，而投资范围则“主要投资于标的指数成份股、备选成份股，少量投资于新股、债券及中国证监会允许的其他金融工具”。

此外，ETF 可在交易所上市交易，交易手续与股票完全相同，它的交易价格取决于它拥有的一篮子股票的价值，即“单位基金资产净值（IOPV）”。如果交易价格与资产净值出现较大差异，就会有套利活动发生而使两者趋于一致，如图 1-1 所示。



图 1-1 50ETF 价格走势与净值变化图

在图 1-1 中，红色线条表示的是 50ETF 当日的交易价格走势，而蓝色线条表示的是单位资产净值，可以看到，两条线基本上是重合的，偶尔会有较大的偏差，而一旦偏差较大，马上就会自动靠拢，趋于一致，其原因就在于 ETF 的套利机制在起作用。

## 1.2 ETF 与其他基金的区别

### 1.2.1 ETF 与一般指数型基金的区别

第一，申购赎回的方式不同。一般的开放式指数型基金只能在一级市场上申购和赎回，而且是用现金申购赎回；而 ETF 基金不仅可以在一级市场申购赎回，也可以在二级市场买卖，其申购赎回不用现金结算，而是用一篮子



股票来申购 ETF 份额，赎回份额时也得到一篮子股票。由于存在这种特殊的实物申购赎回机制，投资者可以在 ETF 二级市场的交易价格与基金单位净值之间存在差价时进行套利交易。

第二，最低申购赎回金额限制不同。一般的指数型基金申赎最小单位较小，中小投资者都可参与；ETF 的二级市场买卖的最低起点较低，是 100 份，而一级市场申购赎回的最小单位则起点较高，目前最少是 50 万份，金额约 150 万元，那些资金实力较强的个人及机构投资者才能参与。

第三，透明度不同。一般的开放式基金每季度或半年公布组合，每日公布上一日净值；而 ETF 基金每日公布组合，日间实时公布单位净值。

第四，流动性不同。一般的开放式基金通过一级市场申购赎回，以当日收盘净值结算，通常 2 日后基金份额到账；而 ETF 的二级市场买卖与一级市场申购赎回，均可以当时即时价格成交，对投资者来说，流动性更好。

第五，交易费率不同。一般的开放式指数型基金申购时需支付 1% ~ 1.5% 的手续费，赎回时需支付 0.5% 左右的手续费，而 ETF 买卖的手续费不超过 0.3%，无印花税，实物申赎的费率也较低。

## 1.2.2 ETF 与封闭式基金的区别

第一，基金类型不同。ETF 基金是指数型基金，而封闭式基金可以是指数型，也可以是主动型基金。

第二，交易方式不同。ETF 基金可以在二级市场买卖，也可以在一级市场申购赎回，而封闭式基金只能在二级市场按照市场价格进行买卖。

第三，价格折溢价率与流动性不同。由于 ETF 基金可以实时套利，一般情况下其折溢价率较低；而封闭式基金无法套利，因此存在较高的折溢价率。从流动性来看，ETF 基金由于其套利机制，其流动性较好；而封闭式基金取决于基金的规模和买卖双方的交易活跃性，且由于折价，其流动性较差。

第四，透明度不同。ETF 基金每日公布组合，日间实时公布单位净值；而封闭式基金每季度或半年公布一次组合，每周公布一次净值，透明度不高。





### 1.2.3 ETF 与 LOF 基金的区别

第一，申购赎回的方式不同。LOF 基金是用现金申购赎回，而 ETF 是实物申购赎回方式，用一篮子股票申购赎回。

第二，最低申购赎回金额限制不同。LOF 基金申赎最小单位较小，中小投资者都可参与；ETF 申购赎回的最小单位起点较高，所需金额至少 150 万元，那些资金实力较强的个人及机构投资者才能参与。

第三，基金类型不同。ETF 是指数型基金；而 LOF 既可以是指数型基金又可以是主动配置型基金。

第四，价格折溢价率不同。ETF 可以实时套利，一般情况下全日折溢价率较低；由于 LOF 基金申赎以收盘净值结算，因此 LOF 套利只能看收盘时价格与净值的价差，无法实时套利，日间折溢价率较高。

第五，流动性不同。ETF 基金由于其套利机制，其流动性较好；而 LOF 基金取决于基金的规模、买卖双方投资者的数量以及交易活跃性，其流动性较差。

第六，透明度不同。ETF 基金每日公布组合，日间实时公布单位净值；而 LOF 基金每季度或半年公布组合，每日公布上一日净值。

下面用表格显示几种基金的不同之处。

表 1-1 封闭式、开放式及 ETF 基金的比较

	封闭式基金	普通开放式基金	ETF 基金
交易价格	二级市场买卖价格	单位份额净值	买卖价和份额净值均可
申赎方式	无	现金申购与赎回	实物申购与赎回
折溢价率	较大折价	无	折溢价率均较小
流动性	较好	较差	最好
透明度	较低	较高	最高
最低交易起点	100 份	较低	较高





### 1.3 ETF 的“T+0”功能和套利机制

ETF 是一种非常特殊的基金，其特殊之处在于其实物申购与赎回制度。ETF 独特的实物申购与赎回制度，是指 ETF 的申购与赎回，不是通过现金来进行，而是用一篮子股票来申购 ETF 份额，赎回份额时也得到一篮子股票。投资者如需要现金，必须自行卖出这些股票，才能得到现金。

一篮子股票指的是标的指数的成份股。例如，如果要申购上证 180ETF 基金份额，那么，你需要买入上证 180 指数所含的 180 个成份股所组成的一篮子股票，而不是用现金。反之，如果你赎回了上证 180ETF 基金份额，那么，你得到的是 180 个成份股所组成的股票组合，而不是现金。

一般的开放式基金只能在一级市场申购赎回，而封闭式基金只能在二级市场买卖，而 ETF 既可以在二级市场上买卖，又可以在一级市场用一篮子股票申购赎回，然后打通一级市场和二级市场之间的障碍，实现买卖价格与单位净值之间的快速转换，从而保证了价格与净值的基本一致，同时客观上变相实现了当日 T+0。

打通一级市场和二级市场之间的障碍的是交易所制定的 ETF 独特的规则：

- (1) 当日申购的基金份额，同日可以卖出，但不得赎回；
- (2) 当日买入的基金份额，同日可以赎回，但不得卖出；
- (3) 当日赎回的证券，同日可以卖出，但不得用于申购基金份额；
- (4) 当日买入的证券，同日可以用于申购基金份额，但不得卖出。

这四条规则与实物申购赎回制度一起，实现了 ETF 的“T+0”功能，而且在“T+0”的基础上，又衍生出许许多多的套利手段。关于这四条规则，我们在第三章中还有详细说明，这里先不赘述。

### 1.4 ETF 的交易模式

ETF 交易市场分为一级市场和二级市场，投资人可以在这两个市场买卖