

投资者教育丛书

主编 张育军 万杜涓

ETF 投资指南



上海證券交易所 编
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

 上海人民出版社



上架建议：证券投资

ISBN 978-7-208-08929-7



9 787208 089297 >

定价：25.00元

易文网：www.ewen.cc

投资者教育丛书

主编 张育军 万杜涓

ETF 投资指南

 上海證券交易所 编
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

 上海人民出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

ETF 投资指南/上海证券交易所编. —上海: 上海人民出版社, 2009

(投资者教育丛书)

ISBN 978 - 7 - 208 - 08929 - 7

I. E... II. 上... III. 证券投资—基金—基本知识
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 194150 号

责任编辑 张 珏

封面装帧 陈 卓

美术编辑 王小阳

· 投资者教育丛书 ·

ETF 投资指南

上海证券交易所 编

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行 常熟新骅印刷厂印刷

开本 635 × 965 1/16 印张 13.25 插页 4 字数 167,000

2009 年 11 月第 1 版 2009 年 11 月第 1 次印刷

印数 1 - 38,500

ISBN 978 - 7 - 208 - 08929 - 7/F · 1908

定价 25.00 元

投资者教育丛书·《ETF 投资指南》

主编：

张育军 万杜涓

副主编：

刘啸东 周勤业 刘世安 谢 玮 徐 明

执行副主编：

赵小平 陈支左 李京真

编写人员：

付 冰 侯利英 孔令雯 张力健 石 慧

冯 棣 赵帅特

序言：发挥上交所职能优势 切实推进投资者教育

中国证券市场是新兴加转轨的市场，经过十几年的探索和发展，市场制度逐步完善，市场规模迅速扩大，服务和支持国民经济发展的功能不断增强，已经并将继续成为广大居民投资理财的重要渠道。在这一过程中，上海证券市场已逐渐发展成为全球及亚太地区主要的资本市场之一，集聚了包括大批世界一流投资银行在内的机构投资者群体，对全球资本市场的影响力和广大投资者的吸引力日益突出。截至2009年9月，上海证券市场股票市值、成交金额、筹资额分列亚洲第二、第一、第三位，全球第六、第三、第七位，投资者开户数达7200多万户。

在看到成绩的同时，我们也清醒地认识到，与世界成熟市场相比，与将上交所建设成为世界一流交易所的战略目标相比，上海证券市场还存在一定差距。投资者以散户居多，成熟的投资者群体尚未形成，理性的投资文化比较淡薄，是其中的一个重要表现，一定程度上制约了市场的健康稳定发展，投资者教育工作由此任重而道远。境内外资本市场发展的经验教训表明，投资者是市场赖以生存发展的基础，投资者的成熟是市场健康稳定发展的重要推动力。没有成熟的投资者和理性的投资文化，就难以有成熟的市场。而成熟的投资者和理性的投资文化的形成，是一个长期而曲折的过程，需要市场

各方坚持不懈地开展行之有效的市场教育。证券交易所作为证券交易的组织和管理者,无疑是其中的一支重要力量,应当扮演重要角色。

多年来,上交所积极贯彻落实国务院关于推进资本市场改革和稳定发展的战略要求,认真落实中国证监会加强投资者教育的工作部署,切实发挥职能优势,推进上海证券市场投资者教育工作。早在2000年10月,上交所就率先在业内成立了“投资者教育中心”,设专岗配专人,专事投资者教育工作。2008年2月,上交所成立了投资者教育部,进一步推进投资者教育工作的专门化、职能化、常规化。在多年的市场实践中,上交所始终坚持投资者“教育、保护、监管、服务”四位一体的功能定位,着力发挥交易所职能优势,大力发展合格投资人队伍。从总体上看,投资者教育的基本思路和整体成效主要体现在“五个结合”上。一是实现了投资者教育与制度建设相结合,与投资者教育和证券交易风险揭示相适应的业务规则和基础性制度基本形成;二是实现了投资者教育与一线监管相结合,坚持教育投资者、保护投资者的价值取向,持续采取有效监管措施,警示证券交易风险;三是实现了投资者教育与行业自律相结合,以证券交易为切入点,强化上交所会员管理客户的职责,将投资者教育与保护的关口前移至证券公司;四是实现了投资者教育与市场创新相结合,进一步将投资者教育工作与交易品种、交易机制创新一同部署、一同规划、一同落实;五是实现了投资者教育与投资者投诉处理相结合,完善交易所信访接待和投诉处理机制,不断改进上交所的市场服务和投资者教育工作。

近年来,上交所根据中国证监会统一部署,结合证券市场发展变革过程中尤其是金融危机背景下投资者教育工作面临的新形势、新特点、新要求,进一步以证券交易为重点,以保护投资者利益为目标,着力在创新工作方式和载体,深化投资者教育工作,加强实效性上下功夫、做文章,有针对性地提出了以“六个一”为工作抓手。这“六个

一”是：建设一个具有一定知名度和影响力的投资者教育网站；建成一个具有投资者演练功能的证券模拟交易平台；打造一个具有一定辐射面的投资者教育讲堂；出版一套内容权威、切实有效的投资者教育丛书；制定一套投资者教育规则制度；培育一批合格投资人。作为“六个一”建设项目之一，本套投资者教育丛书注重专业性、适用性、通俗性的有机结合，力求内容准确、形式灵活、通俗易懂，希望投资者能够喜爱，并从中受益。

投资者教育是一项长期、系统、复杂的工程。上交所将在中国证监会领导下，继续在深度、广度上下工夫，加大投资者服务力度，强化投资者权益保护，增强投资者教育效果，切实推进与资本市场可持续发展和上交所蓝筹市场建设相适应的成熟投资者群体和理性投资文化的形成。

上海证券交易所理事长

耿亮

二〇〇九年十一月

目 录

序言:发挥上交所职能优势 切实推进投资者教育	1
第一章 概述	1
1.1 简介	1
1.1.1 何谓 ETF	1
1.1.2 ETF 的优点	2
1.2 ETF 发展的历史沿革	3
1.2.1 ETF 的起源与发展历程	3
1.2.2 ETF 发展的现状	6
1.3 ETF 的种类	8
1.3.1 以组织架构分类	8
1.3.2 以投资标的分类	10
1.3.3 以投资管理模式分类	12
1.4 投资 ETF 的优势与风险	13
1.4.1 投资 ETF 的优势	13
1.4.2 投资 ETF 的风险及局限	16
1.5 与其他投资产品的比较	17

1.5.1	ETF 与股票的比较	18
1.5.2	ETF 与共同基金的比较	19
1.5.3	ETF 与 LOF 的比较	22
第二章	如何投资境内 ETF 产品	25
2.1	ETF 投资须知	25
2.1.1	投资 ETF 如何开户	25
2.1.2	二级市场的买卖	27
2.1.3	一级市场的申购赎回	28
2.1.4	投资 ETF 的费用与收费标准	32
2.2	ETF 的投资策略	33
2.2.1	ETF 的投资策略	33
2.2.2	中小投资者如何运用 ETF	38
2.3	ETF 投资常见问题答疑	40
2.3.1	投资 ETF 对于中小投资者有什么好处	40
2.3.2	ETF 投资过程中有哪些特殊事项	41
第三章	境内 ETF 产品介绍	48
3.1	华夏上证 50ETF 介绍	48
3.1.1	50ETF 一览	49
3.1.2	历史背景	52
3.1.3	运作情况	53
3.2	易方达深 100ETF 介绍	61
3.2.1	深 100ETF 一览	61
3.2.2	背景材料	65
3.2.3	运作情况	66
3.3	友邦华泰上证红利 ETF 介绍	73

3.3.1	上证红利 ETF 一览	74
3.3.2	背景材料	77
3.3.3	上证红利 ETF 的运作情况	80
3.4	华安上证 180ETF 介绍	87
3.4.1	上证 180ETF 一览	87
3.4.2	背景材料	92
3.4.3	运作情况	94
3.5	华夏中小板 ETF 介绍	101
3.5.1	中小板 ETF 一览	101
3.5.2	历史背景	107
3.5.3	运作情况	108
第四章	ETF 的设计与运作	111
4.1	ETF 的产品设计	111
4.1.1	产品设计中涉及的重要因素	111
4.1.2	ETF 的申购赎回机制——传统实物模式	115
4.1.3	ETF 申购赎回机制——现金模式探讨	125
4.2	ETF 的运作	130
4.2.1	ETF 的发行模式	130
4.2.2	ETF 的交易模式	133
4.2.3	相关方在产品运作中的职责	135
4.3	ETF 产品成功要素分析	137
4.3.1	关于指数	139
4.3.2	关于产品设计	139
4.3.3	关于市场推广	142
4.3.4	关于基金管理	145
4.3.5	关于流动性	146
4.3.6	组织架构	147

第五章 境外 ETF 市场的发展	149
5.1 境外市场发展概况	149
5.1.1 ETF 资产规模	149
5.1.2 国际 ETF 市场分布	151
5.1.3 ETF 主要管理人	152
5.1.4 主要指数供应商	153
5.2 全球主要 ETF 市场的发展	155
5.2.1 美国 ETF 市场的发展	155
5.2.2 欧洲主要国家 ETF 发展	162
5.2.3 亚太地区 ETF 市场的发展	167
5.3 全球主要 ETF 品种的发展及趋势	176
5.3.1 股票类 ETF 发展	178
5.3.2 固定收益类 ETF 发展	184
5.3.3 商品类 ETF 发展	188
5.3.4 主动型 ETF——ETF 产品的重要创新	193
附录:ETF 专有词汇参照表	199
后记	202

第一章

概 述

1.1 简 介

1.1.1 何谓 ETF

ETF 即 Exchange Traded Fund 首字母的缩写。各地区中文译名不尽相同,在中国香港,将它直译为“交易所买卖基金”,在中国台湾,称之为“指数股票型基金”,而中国内地“交易型开放式指数基金”的译名则全面概括了 ETF 的三大特征:按投资方式来看,ETF 是追踪特定证券指数的指数型基金;按交易途径来看,ETF 是在证券交易所进行二级市场交易的可交易型基金;按运作模式来看,ETF 是可以随时进行申购赎回的开放式基金。

ETF 实际上是一种指数投资工具,它代表跟踪某一指数表现的组合证券,ETF 使得投资者通过买卖一支证券就实现了一篮子组合证券的交易。ETF 具有费用低廉、交易效率高等特点,实际上为投资人提供一种便捷、低成本的工具,可投资于某个特定市场或行业指数。因此也有人把 ETF 比喻成一支优秀的“大股票”,没有个股的选股风险,买卖方便,与指数走势保持一致。

传统 ETF 的交易机制主要有两层:首先,在交易时间内,投资人在一级市场可以随时以组合证券形式申购赎回 ETF 份额,即申购

时,投资人以 ETF 所指定的一篮子组合证券向基金管理人换取 ETF 份额,赎回时,以 ETF 份额换回一篮子组合证券;其次,在二级市场上,ETF 与普通股票一样在交易所挂牌交易,投资人可按市场价格买卖 ETF 份额。

1.1.2 ETF 的优点

作为一支基金产品,ETF 融合了封闭式基金和开放式基金的优点,以贴近基金自身净值的价格在二级市场上市交易。传统的份额规模固定的基金,如封闭式基金,其二级市场价格会在供求关系作用下独立于自身净值,可能出现大幅折溢价。而份额规模不固定的基金,如非上市的开放式基金,由于不在二级市场上市交易,虽然能按基金净值进行申购赎回,但是无法当天即时确认交易。但 ETF 可以在一级市场与二级市场同步进行交易的制度安排解决了上述问题,当同样的 ETF 份额在两个市场的价格不一致时,套利交易随之产生。

以股票 ETF 为例,当 ETF 的二级市场价格高于其基金份额参考净值(IOPV)一定幅度时,投资人可用相对较低的价格买入一篮子股票,再用这一篮子股票申购 ETF 份额,然后以较高的价格在二级市场卖出 ETF 份额获得套利收益(简称溢价套利);同理,当 ETF 的二级市场价格低于其基金份额参考净值(IOPV)一定幅度时,投资人可进行反向操作,以较低的价格在二级市场买入 ETF 份额,在一级市场赎回 ETF 份额获得一篮子股票,然后卖出股票获得套利收益(简称折价套利)。

传统 ETF 的组合证券申购赎回机制将一篮子股票的市场价格与 ETF 的二级市场价格关联起来,由此衍生出的套利交易保障了 ETF 的二级市场价格紧贴其基金份额净值运行,能够有效控制折溢价幅度。此外,通过组合证券申购赎回,ETF 避免了普通开放式基金现金申购后的建仓成本和赎回时基金资产变现的成本,也不存在

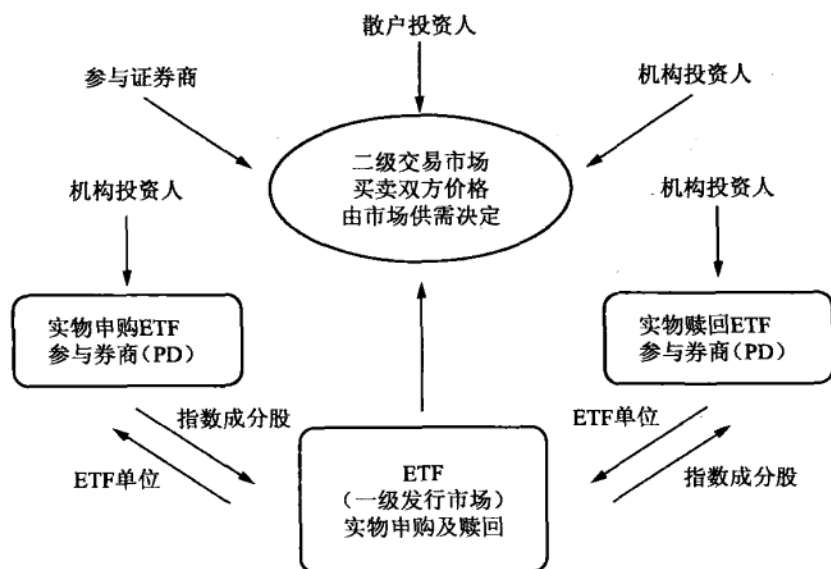


图 1.1 ETF 的双重交易机制

巨额赎回压力;ETF 基金资产预留现金头寸比例小,资产组合结构稳定,买卖活动少,管理成本低,有利于保障 ETF 基金份额净值有效跟踪目标指数。因此,和普通的指数基金相比,ETF 复制指数的成本(包括管理费)更低,和标的指数的跟踪误差和偏离度更小。

1.2 ETF 发展的历史沿革

1.2.1 ETF 的起源与发展历程

(一) ETF 的创新理念

ETF 的创新理念源自组合交易和指数期货的套利交易。早在 20 世纪 70 年代末和 80 年代初,随着电子信息技术的快速发展,一些交易程序便能以超乎想象的能力去交易一个庞大的股票组合。比如,大经纪公司发出一单指令,即能交易由标准普尔 500(S&P500)指数所有成分股组成的股票篮子。纽约证券交易所(NYSE)和美国证券交易所(AMEX)引进了电子指令报单技术,一些主要投资银行

的大额交易席位通过这一技术实现了组合交易或程序交易。

与此同时,芝加哥商品交易所(CME)推出了 S&P500 指数期货合约,为期货合约与股票组合之间的套利提供了条件。通过使用商品期货交易中常用的“期货转现货”(EFP)的交易模式,股票投资组合(多头或空头)与股指期货(多头或空头)之间也可以进行组合交易,如泛欧交易所(Euronext)推出的由德意志银行开发的系列 ETF 产品 Trackers 就提供了 ETF 份额和相同标的指数期货合约间的 EFP 交易。这些创新吸引了众多的交易者加入到套利交易中去。

随着越来越多的机构投资者采用组合交易和套利交易技术,中小投资人也随之对可交易的一篮子产品产生了浓厚兴趣,这种持续性的市场需求直接推动了可交易组合证券产品的创新,而 ETF 无疑是这其中最成功的创新产品之一。

(二) ETF 的诞生

1989 年,ETF 的前身——指数参与份额(IPS)在美国证交所和费城证交所(PHLX)上市交易,该产品完全是一个合成产品,代表 S&P500 指数,相对比较简单。尽管也有基于其他指数的 IPS,但 S&P500 的 IPS 交易最为活跃。虽然最终芝加哥商品交易所和商品期货交易委员会(CFTC)对两家证券交易所提出诉讼,认为 IPS 的性质是期货合约,使得 IPS 以失败告终,但由此激发了巨大的创新需求。

正当美国人花费大量精力去寻找 IPS 的替代品时,多伦多证券交易所推出了基于仓单的、追踪多伦多证交所 35 指数(TSE-35)的指数参与份额(TIPs),并取得成功,活跃的交易吸引了大量来自加拿大及国际的指数投资者。此后,借鉴超级份额(Supershares)的信托和共同基金的复合性结构,美国证交所于 1993 年推出了第一支真正意义上的跟踪 S&P500 指数的 ETF——标准普尔存托凭证 SPDR,至今它仍是世界上最受欢迎的 ETF 产品之一。

(三) ETF 的复制方式

在 20 世纪 90 年代发展初期,ETF 是以一篮子指数成分证券为投资标的的投资组合。ETF 的成分证券比重,几乎与所追踪指数的成分证券权重相等,这种追踪方式,称为完全复制法(Fully Replication Method),如追踪美国 S&P500 指数的 SPDR、追踪 NASDAQ100 指数的 QQQ、追踪道琼斯工业指数的 Diamond、追踪香港恒生指数的盈富基金等。

由于完全复制法要求组合证券中的证券数量与指数成分证券完全相同,如果指数的成分证券股数量过多,尤其是买卖指数成分证券中的低比重的成分证券,就会增加交易成本,并导致 ETF 在操作上难度较大,且效率降低。但市场上有一些知名度与重要性非常高的指数所含成分股的数量确实不少,如美国知名的罗素 2 000 指数,它是美国中、小型企业的代表指数,当市场景气时,该指数的涨幅往往会优于道琼斯指数或 S&P500 指数,但该指数成分股多达 2 000 支,如果使用完全复制法操作,成本相对来说会比较大,对于跟踪这一类指数的 ETF,代表性复制法(Representative Replication Method,也被称为“抽样复制法”)解决了这一问题,代表性复制法通过选取部分成分股复制指数,减少持有成分股的数量,不但降低了交易成本,而且仍能达到追踪标的指数的目的。

(四) ETF 的产品创新

十几年来,ETF 产品一直被不断创新,而创新的根源则是市场需求的刺激。当股票市场出现衰退时,市场对其他资产类别需求与日俱增,投资人就会把资金快速移转到债券或者货币型产品,因此,以债券指数作为追踪标的的债券 ETF 应运而生,并继续发展出了公司债、各国国债以及货币型 ETF。

另一个创新方向则与大宗商品相关,如石油、黄金等资源品以及玉米、小麦等农产品,这类大宗商品的交易一般都通过商品期货,商