



国融证券
GUORONG SECURITIES

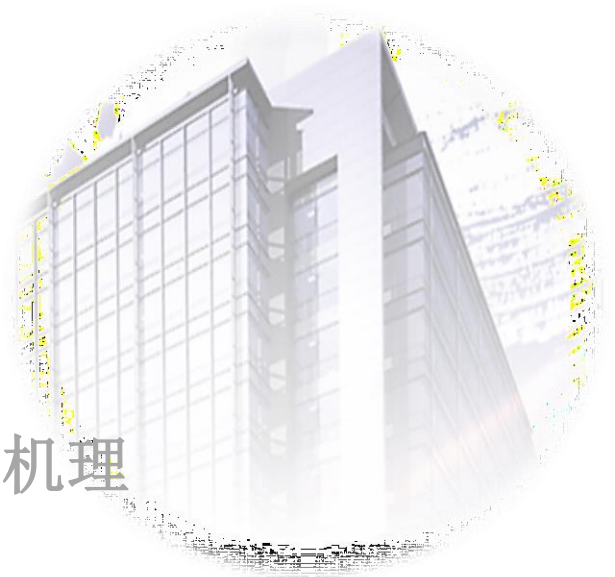


投资者教育基地
INVESTOR EDUCATION CENTER

ETF市场改革与发展

目录

- 场内基金市场
- ETF产品体系与设计机理
- ETF的交易机制与投资策略
- ETF是资产配置利器

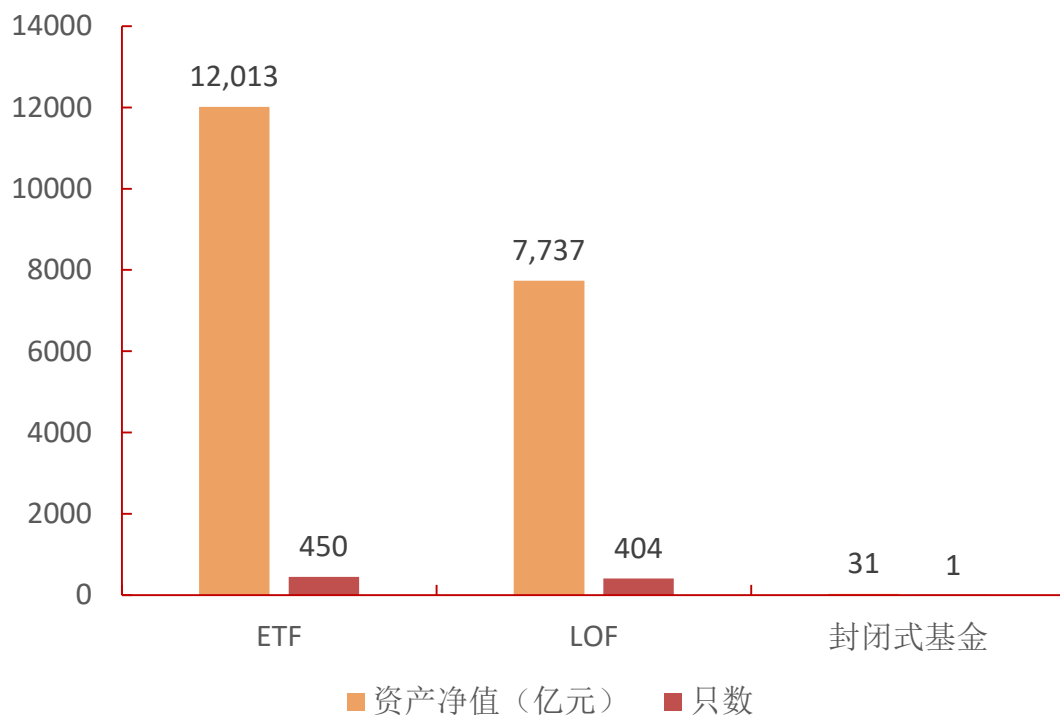


✓ 场内基金——可以在证券交易所上市交易的证券投资基金。

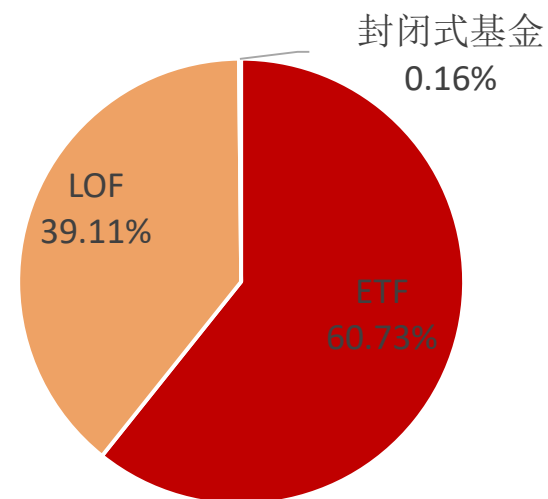
常见类型：封闭式基金、上市型开放式基金（LOF）、交易型开放式基金（ETF）和分级基金等。

投资方式：一级市场申购赎回和二级市场交易两种。

场内基金资产净值和只数

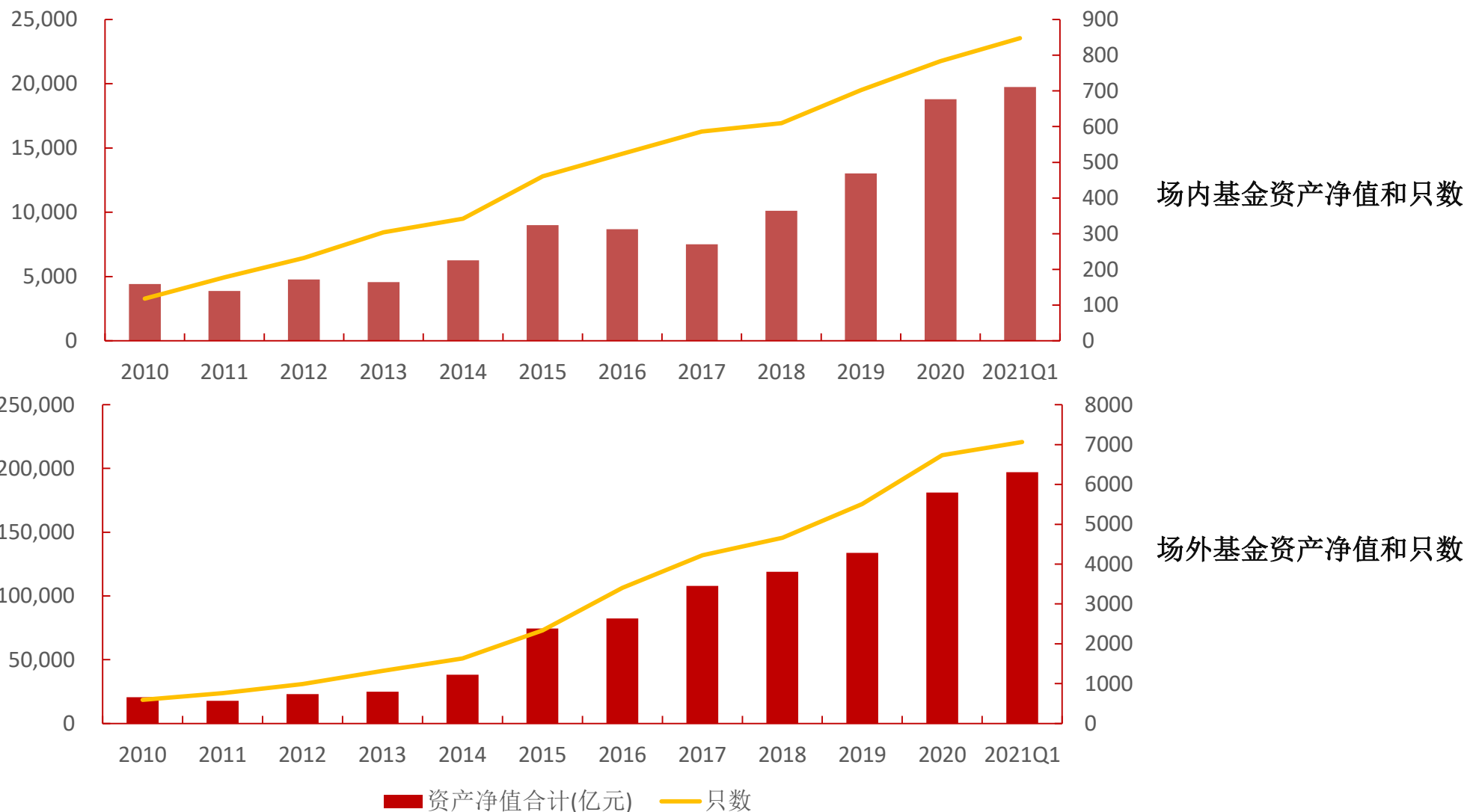


场内基金资产净值占比



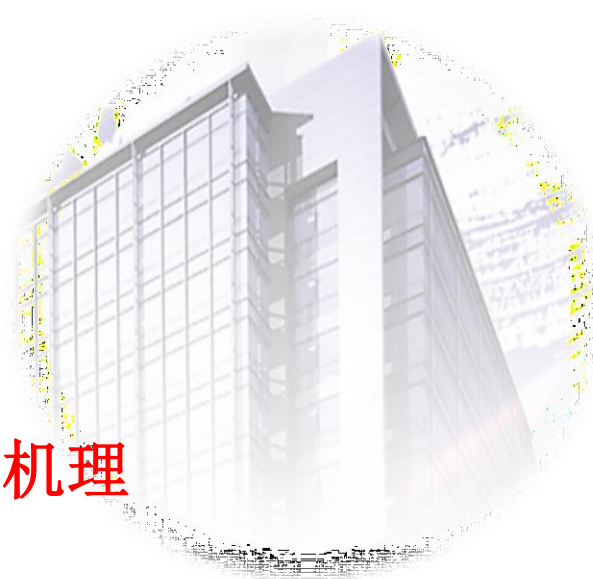
数据统计截止2021年4月

- ✓ 截止2021年Q1，场内基金共有848只，资产净值超过1.9万亿
- ✓ 截止2021年Q1，场外基金共有7064只，资产净值超过19万亿



目录

- 场内基金市场
- **ETF产品体系与设计机理**
- ETF的交易机制与投资策略
- ETF是资产配置利器





- ✓ **ETF=Exchange-Traded Fund 交易型开放式指数基金**
- ✓ ETF属于开放式基金的一种特殊类型，它结合了封闭式基金和开放式基金的运作特点，投资者既可以**向基金管理公司申购或赎回基金份额**，同时，又可以像封闭式基金一样**在二级市场上按市场价格买卖ETF份额**，不过，申购赎回必须以一篮子股票换取基金份额或者以基金份额换回一篮子股票；
- ✓ 采用**指数化投资策略**，基金管理人选择特定的指数，比如上证50、沪深300等指数，以该指数包含的成分股为投资对象，构造投资组合。
- ✓ 四大优点：产品透明，流动性好，折溢价小，管理费低。

封闭式基金

- 特点：上市交易，固定的基金份额
- 缺点：折价，不透明，费用高

开放式基金

- 特点：柜台交易，动态资产规模，现金申购赎回
- 缺点：买卖不方便，不透明，费用高

传统指数基金

- 特点：组合透明，不上市，费用低
- 缺点：买卖不方便，现金申购赎回

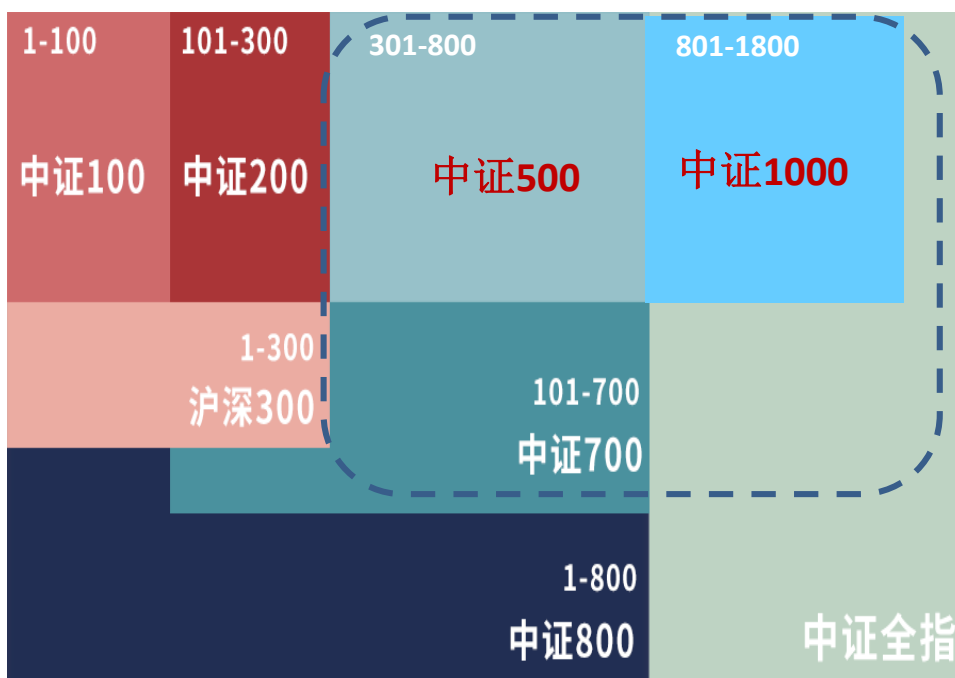
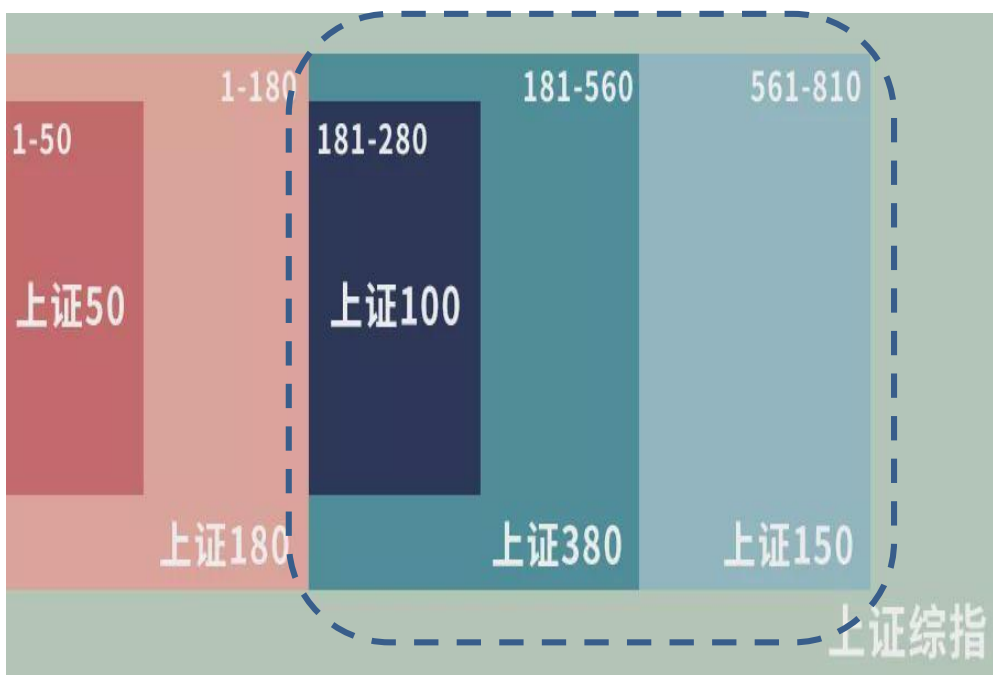
ETF

- 特点：组合透明，可以场内交易也可以申购赎回，费用低，被动跟踪指数

名称	指数代码	基准日	成份数量	跟踪基金	加权方式	构建方式
上证综指	000001.SH	1990/12/19	1564	6	总市值加权	在上海证券交易所上市的符合条件的全部股票组成样本
上证50	000016.SH	2003/12/31	50	31	自由流通市值加权分级靠档 (由于自由流通量会随着时间的变化而频繁变化, 为了适度保持指数的稳定性, 采用分级靠档的方式进行加权)	上海证券市场规模最大、流动性好的50只股票组成(按照最近一年总市值、成交金额进行综合排名)
中证100	000903.SH	2005/12/30	100	24		沪深两市中规模最大的100只股票
沪深300	000300.SH	2004/12/31	300	172		沪深两市中规模大、流动性好的最具代表性的300只股票组成
中证500	000905.SH	2004/12/31	500	131		全部A股中剔除沪深300指数成份股及总市值排名前300名的股票后, 总市值排名靠前的500只股票
中证1000	000852.SH	2004/12/31	1000	15		从全部A股中剔除沪深300、中证500指数成份股后, 结合流动性标准选取过去一年日均总市值最大的1000只股票
创业板指	399006.SZ	2010/5/31	100	54	自由流通市值加权	由最具代表性的100家创业板上市企业股票组成, 反映创业板的运行情况
创业板50	399673.SZ	2010/5/31	50	6		从创业板指数的100只样本股中, 选取考察期内流动性指标最优的50只股票组成样本股
科创50	000688.SH	2019/12/31	50	13		科创板市值大、流动性好的50只股票组成

■ A股宽基指数可以分成两大类：

- ✓ 1) 综合指数：包含某一板块全部股票
- ✓ 2) 成分指数：仅包含一部分股票（成分指数名称中的数字一般仅代表成分股的数量，但并不意味着一定是从头开始数）





1、成本低廉

在二级市场买卖ETF份额，没有申购赎回费，而是跟买股票一样向券商支付佣金，大多万分之几，并免除印花税。除此之外，ETF的管理费和托管费也很低，大多为0.5%。



因为买这种基金大多是专业投资者，投资金额大，所以费率上要给些优惠~

为什么ETF基金的费率这么低？

2、流动性更好

上面说过ETF基金在二级市场上交易跟股票基本无差，可以每15秒刷新一次报价，一些品种甚至可以实现T+0回转交易。比起每日公布一次净值的开放式基金，**资金利用效率更高。**

二级市场		
	10:00:15	3.4
	10:00:30	4.5
	10:00:45	4.3
	10:00:60	3.9



看紧点~

每15s更新一次，好刺激~

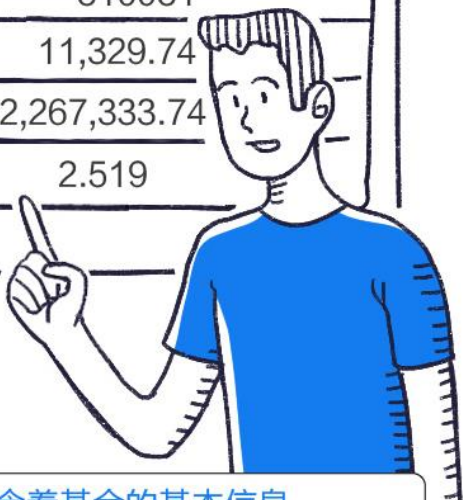


3、操作透明程度高

组合成分公开透明，每日公布PCF（申购赎回清单），买了哪些股票，仓位比例多少，投资者自己是清楚的，这在一定程度上减少对基金经理的依赖，所以专业投资者大都青睐ETF。

PCF 申购赎回清单

基金名称	上证50
基金代码	510051
现金差额	11,329.74
单位资产净值	2,267,333.74
基金份额净值	2.519

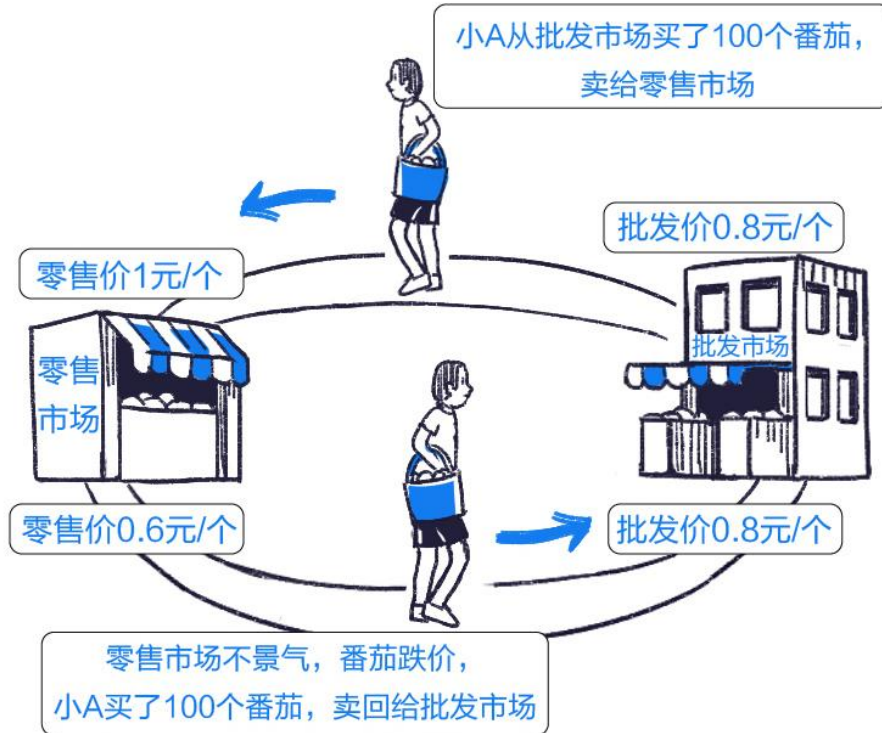


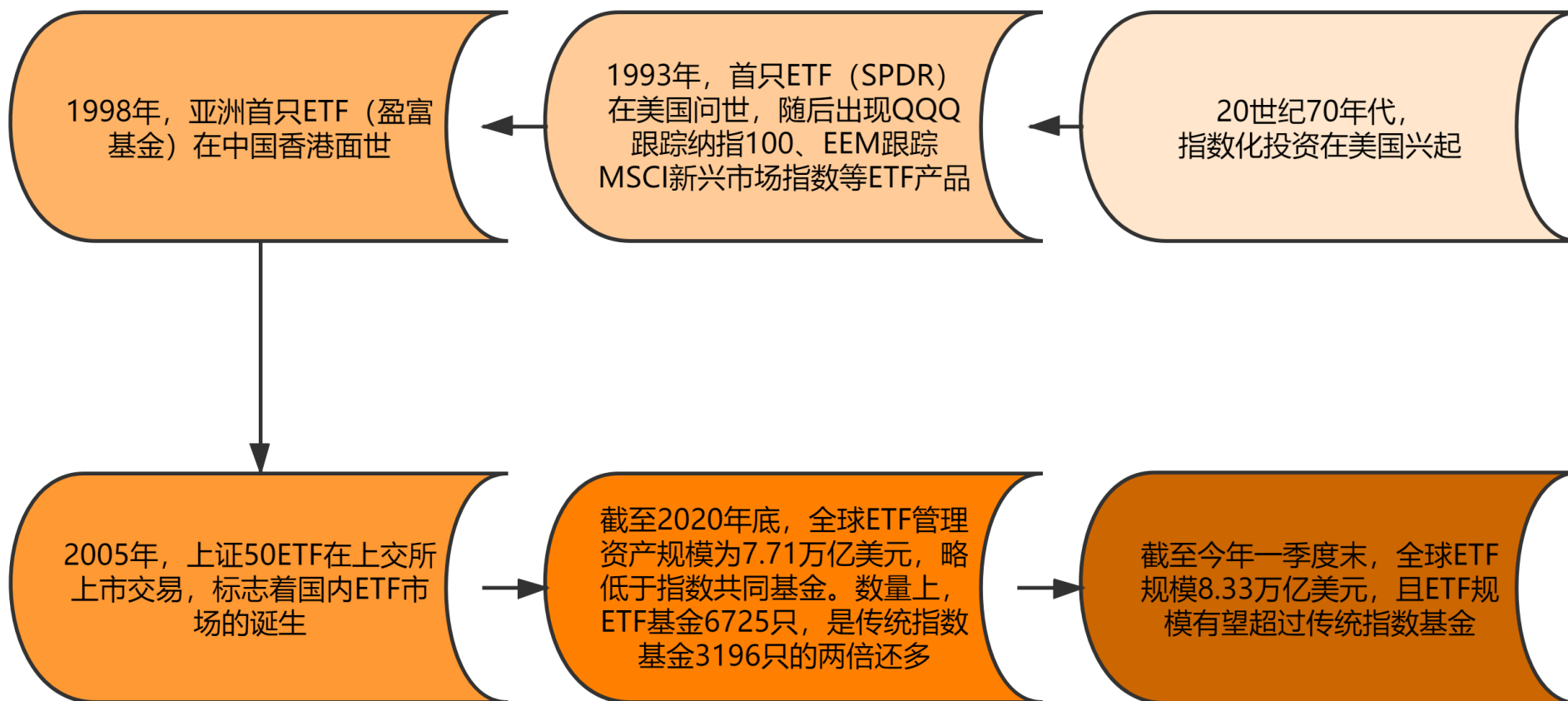
PCF包含着基金的基本信息，基金当天的涨幅比例、成分股信息内容等

4、套利机制

由于ETF在场内场外都可以交易，有时候会出现交易价差，投资者就可以在两个市场通过低买高卖获得差价收益。

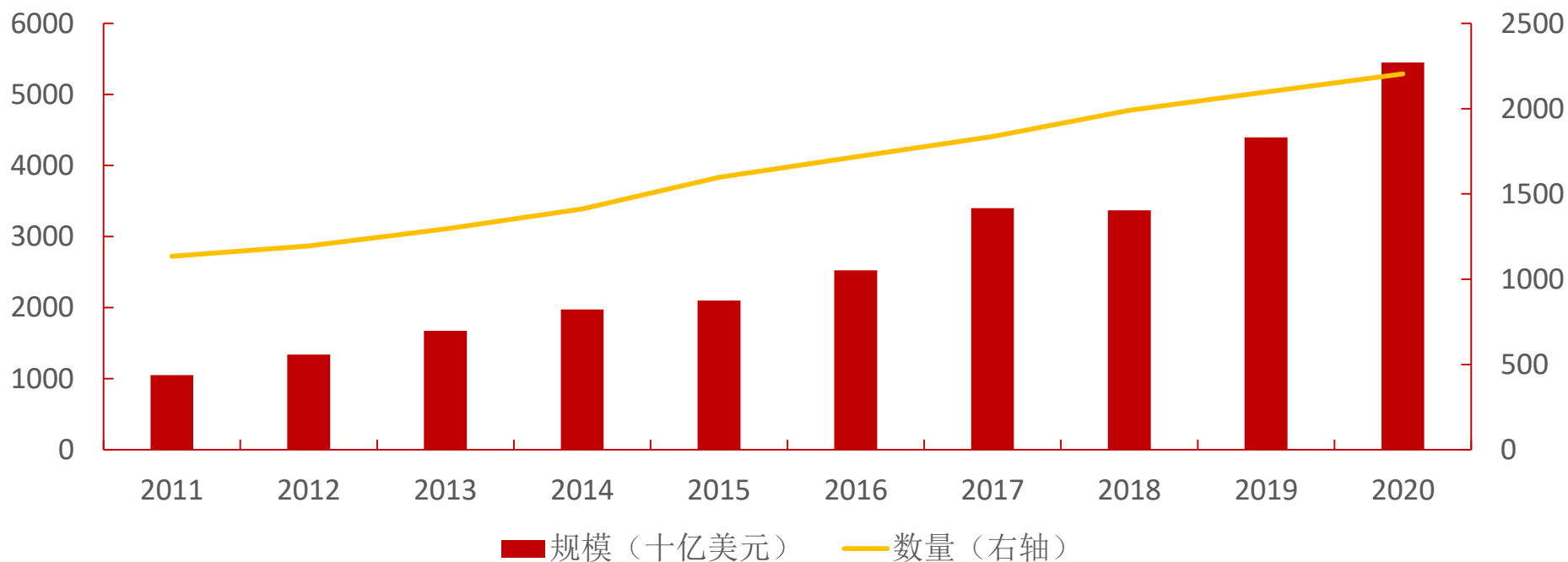
怎么理解呢？理财君举个例子：



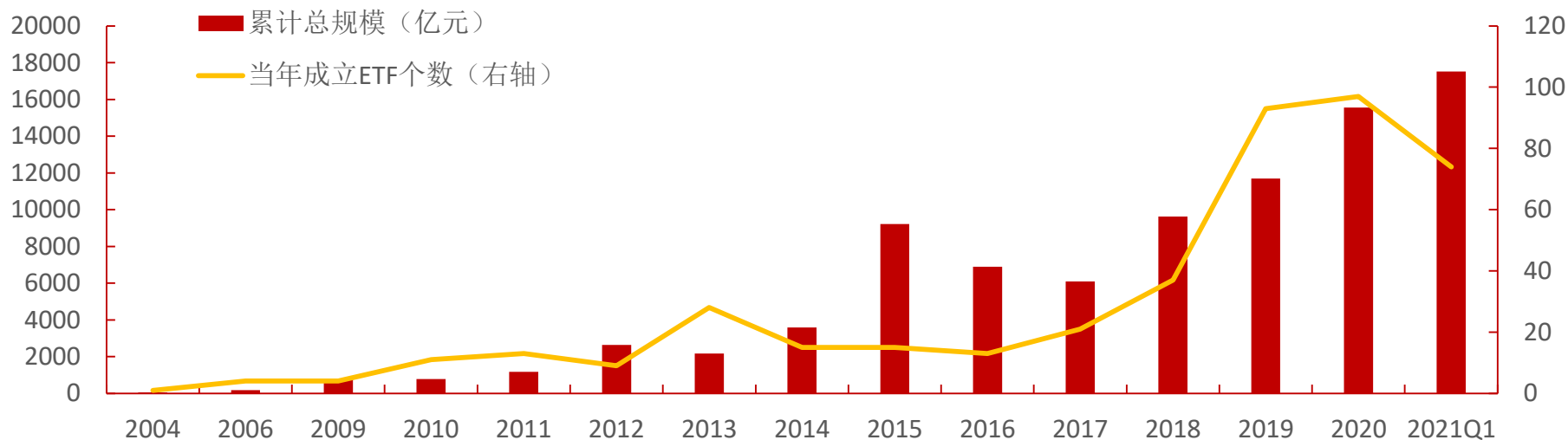


- ✓ ETF在美国的发展历史超过25年，且美国拥有全球最大的ETF市场
- ✓ 1993年，SEC批准了第一只ETF——一只追踪标普500指数的宽基指数股票基金；
- ✓ 截至2020年底，美国ETF规模突破5万亿美元，占全球ETF资产的70%+；
- ✓ 2011~2020年的10年间，美国ETF规模复合增长率达20.1%，远远超过共同基金的增速，ETF正逐渐替代共同基金成为美国市场的主流投资工具。

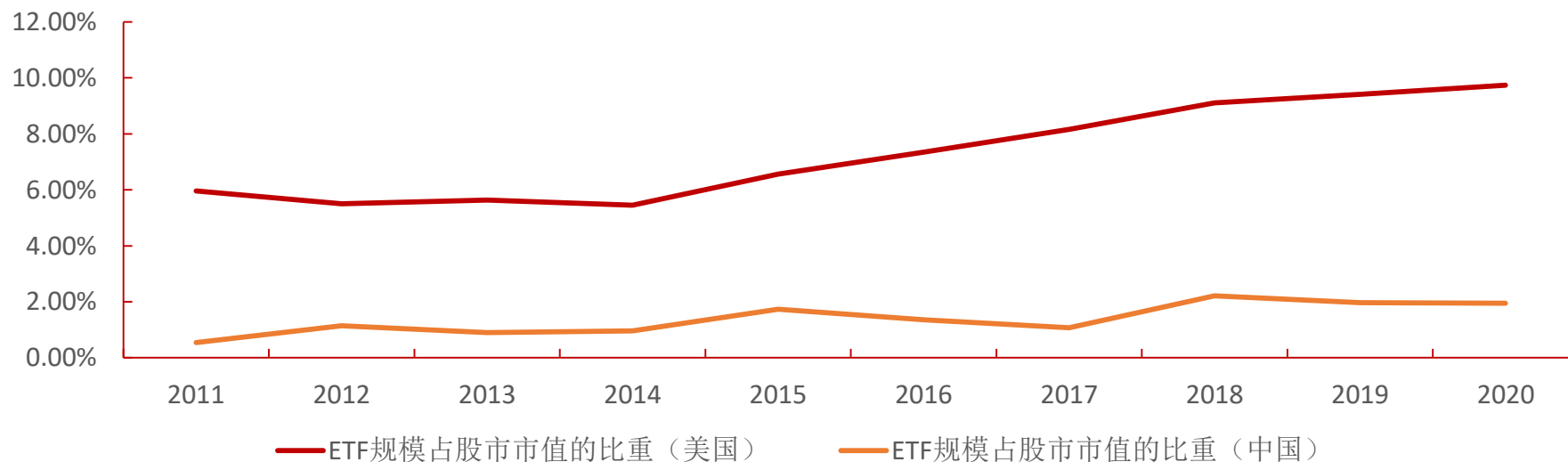
美国各年ETF数量和资产规模



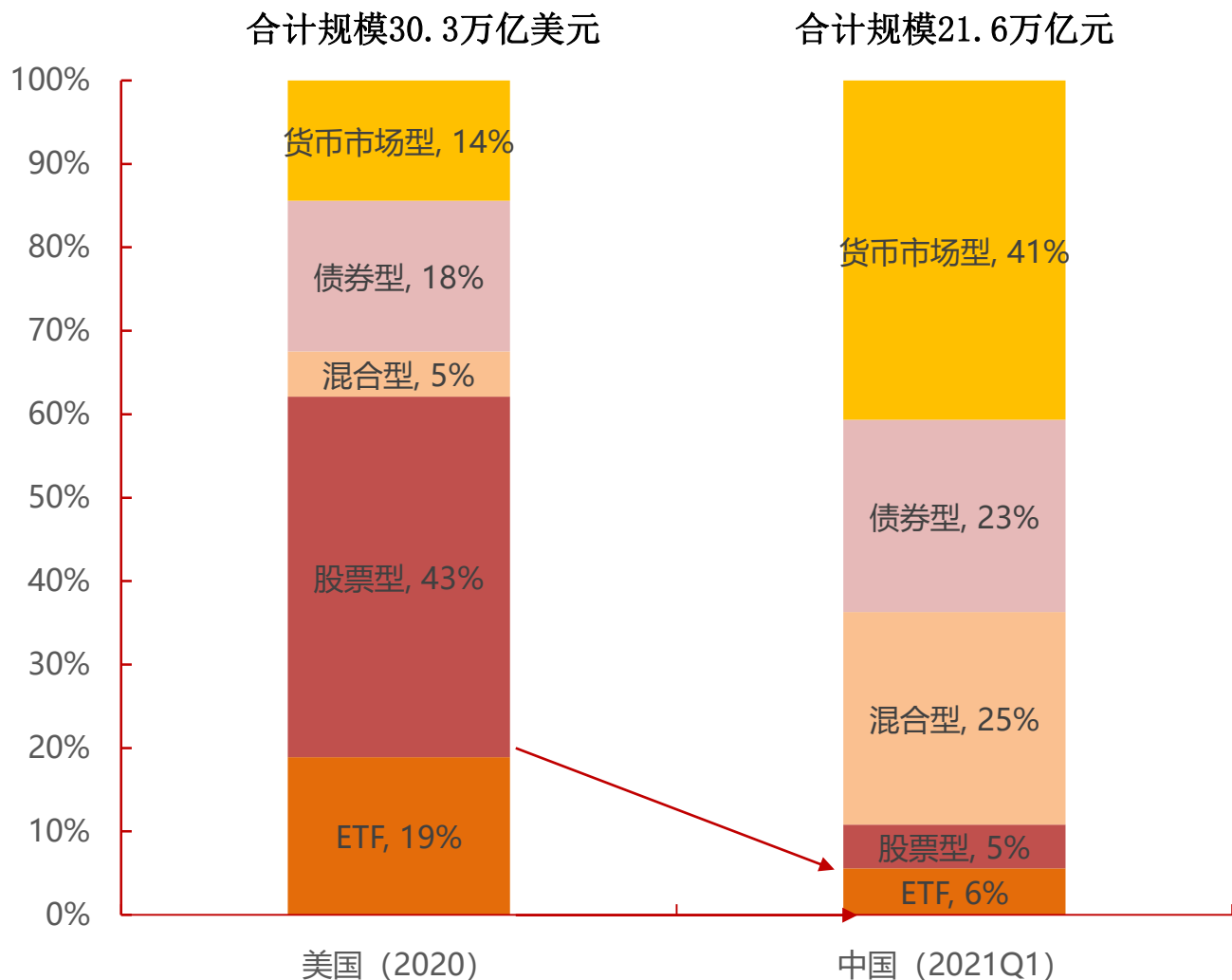
国内各年ETF新增数量和累计总规模



国内ETF规模占比相对较小，发展空间较大

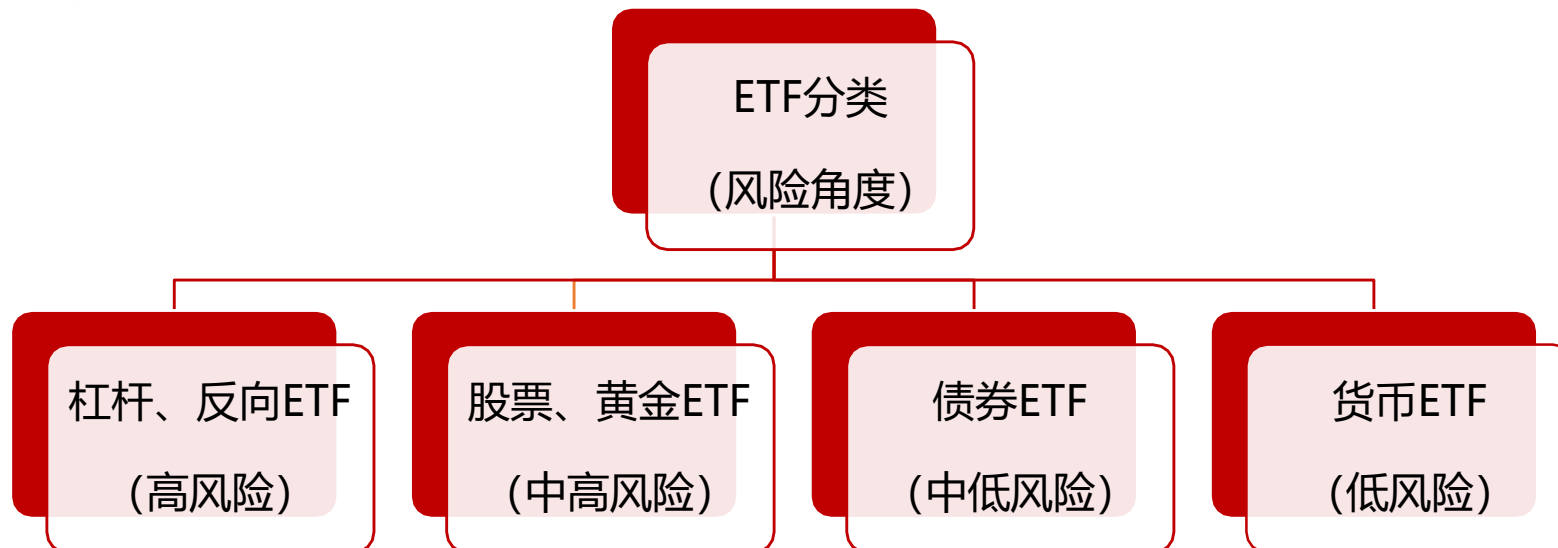


- 我国2021年Q1基金市场总体规模为21.6万亿元，其中ETF基金规模占比达到19%
- 美国2020年基金市场总体规模为30.3万亿美元，其中ETF基金规模占比达到6%



✓ LOF = Listed Open-Ended Fund 上市型开放式基金

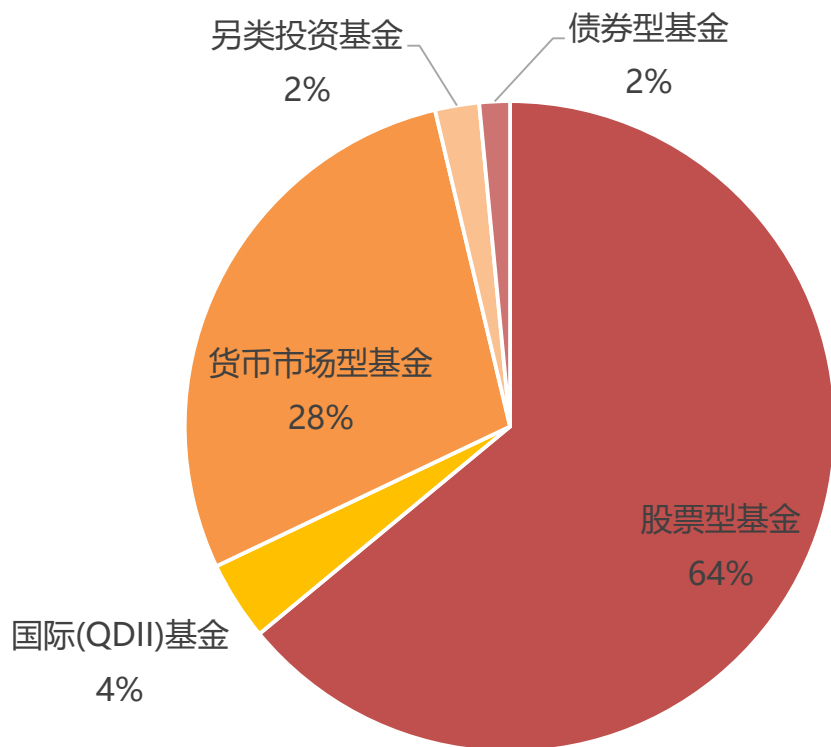
	ETF	LOF
投资方法	指数化投资	不限
管理费用	较低	较高
投资组合透明度	较高, 每日公告投资组合	较低, 每季度公告持股前10
申购赎回	采用一篮子股票换取基金份额的方式	采用现金方式
申购赎回费	较低, 不高于封闭式基金佣金水平	较高
两个交易渠道之间的连通	套利交易当日即可完成	转托管需要2个工作日



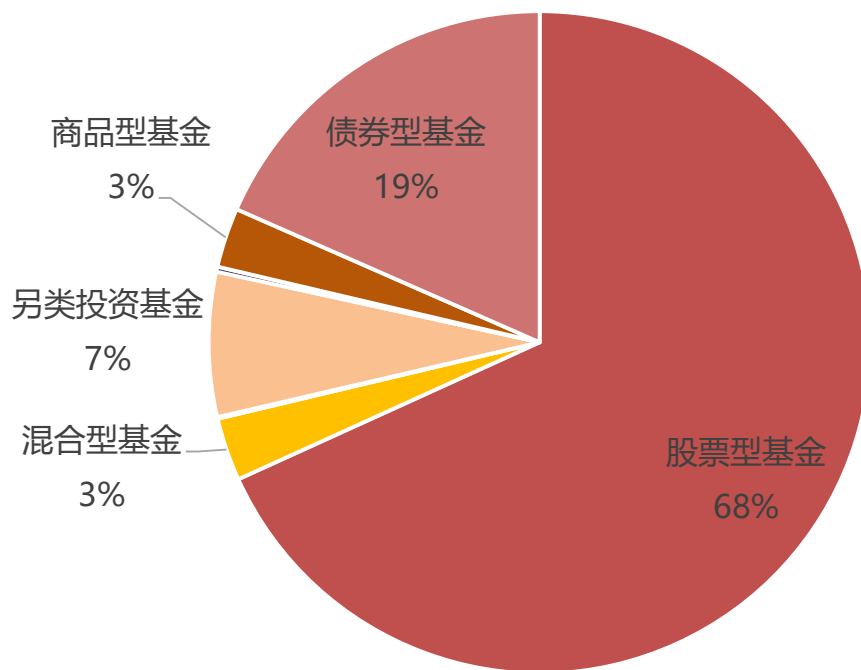
	分类 (指数角度)	国内的例子
传统ETF	宽基指数	50ETF, 300ETF, 500ETF, 国债ETF, 货币ETF
	行业型	券商, 消费, 白酒, TMT
新型ETF	风格型	红利低波, 300低波
	主题型	民企100, 央视50
	商品型	能源化工, 有色金属, 豆粕, 黄金ETF
	区域型	浙商之江凤凰ETF
	海外指数	纳指ETF, 德国30, 日经ETF

- ✓ 从大类资产上看，国内ETF已经覆盖股票、债券、货币、商品等主要资产类别
- ✓ 股票类ETF发展较快，根据所跟踪的指数的分类，股票型ETF基本已经覆盖宽基指数、行业指数、风格指数（SmartBeta等）、主题指数、区域指数及海外指数等大的分类；ETF产品创新加快，固定收益、商品等资产维度标的的完备使得ETF成为大类资产配置的理想工具。

我国ETF的分类及规模占比



美国ETF的分类及规模占比

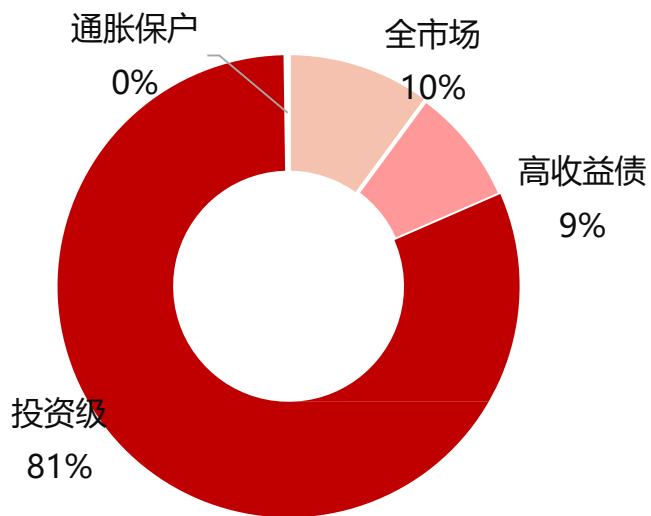


- ✓ 从细分类策略上看，股票风格类ETF的数量和规模还比较小
- ✓ Smart Beta产品是主动投资的被动化产品；近年来，降低风险、增强收益和提高配置多元化成为海外机构使用Smart Beta的主要目的，而降低成本也成为日益重要的目的之一；Smart beta 产品在全球范围内发展迅速，美国市场独占鳌头。

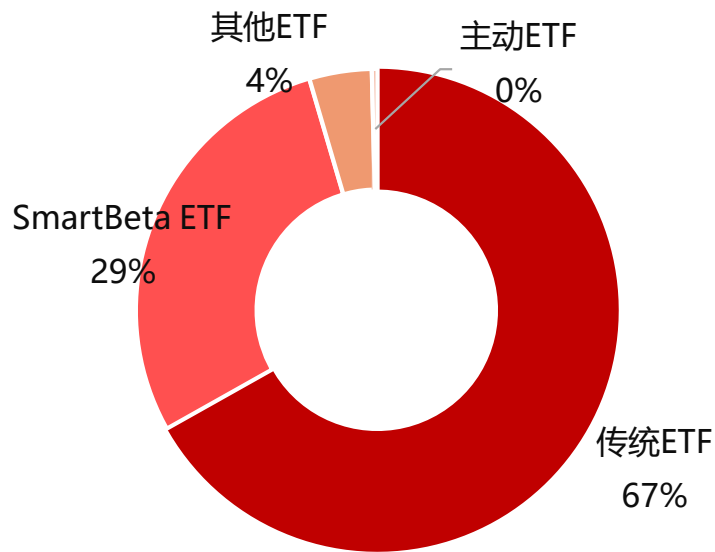
中美股票ETF板块分布对比（截止2019年一季度）

	中国				美国			
	数量	总规模（十亿元）	总规模占比	平均规模（十亿元）	数量	总规模（十亿美元）	总规模占比	平均规模（十亿美元）
规模ETF	78	295.11	75%	3.78	921	2055.89	69%	2.23
行业ETF	32	22.32	6%	0.7	431	425.9	14%	0.99
风格ETF	4	0.88	0%	0.22	113	393.36	13%	3.48
红利ETF	4	3.95	1%	0.99	40	100.26	3%	2.51
主题ETF	38	69.12	18%	1.82	50	18.24	1%	0.36

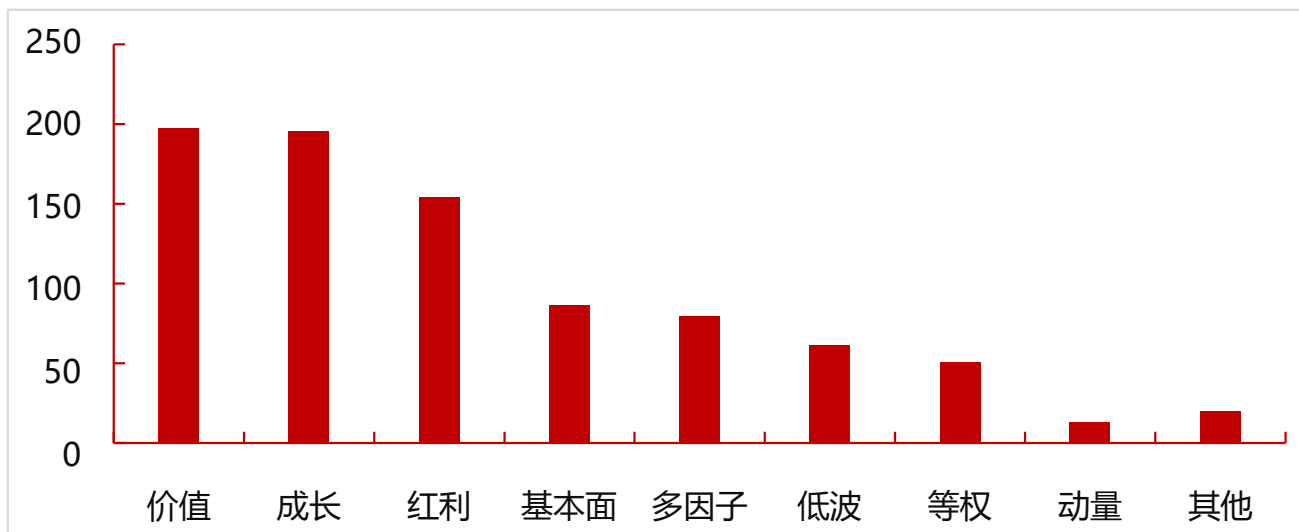
美国债券ETF的分类及规模占比



美国股票ETF的分类及规模占比



美国SmartBeta ETF的策略分类及规模 (十亿美元)





✓ 宽基指数类，A股ETF：

跟踪指数	ETF代码	ETF简称	基金公司	备注
沪深300	510300	300ETF	华泰柏瑞	我国最主流的指数
上证50	510050	50ETF	华夏	我国目前规模最大的股票ETF
创业板指	159915	创业板	易方达	
中证500	510500	500ETF	南方	
科创50	588000	科创50	华夏	
深证100	159901	深100ETF	易方达	
中证1000	512100	1000ETF	南方	
中证100	512910	100ETF	广发	
上证180	510180	180ETF	华安	
中小板	159902	中小板	华夏	



- ✓ 宽基指数类，非A股ETF（跨境ETF）：跟踪境外指数
- ✓ 截至2020年9月1日，跨境ETF共16只
- ✓ 跟踪中国香港、美国、德国、日本、法国市场主要指数
- ✓ 优势：不需要开海外账户，即可投资海外资产
- ✓ 汇率风险：人民币计价买卖，人民币升值影响跨境投资的回报
- ✓ 本币兑外币的管制风险：超出基金管理人的QDII（Qualified Domestic Institutional Investor，合格境内机构投资者）额度，申购无法全部确认
- ✓ 时差风险：节假日制度不同，交易中断（买卖一般为境内交易时段，申赎一般为境内境外同时交易的时段）

跟踪指数	ETF代码	ETF简称	基金公司
恒生指数	159920	恒生ETF	华夏
恒生中国企业	510900	H股ETF	易方达
港股通50	513550	港股通50	华泰柏瑞
中华港股通精选100	513900	港股100	华安
纳斯达克100	513100	纳指ETF	国泰
标普500	513500	标普500	博时
日经225	513520	日经ETF	华夏
德国DAX	513030	德国30	华安
法国CAC40	513080	法国ETF	华安

✓ 行业和主题指数，科技类ETF、高端制造类ETF：

科技类ETF

跟踪指数	ETF代码	ETF简称	基金公司
科技龙头	515000	科技ETF	华宝
科技50	159807	科技50	易方达
国证芯片	159995	芯片ETF	华夏
中证全指半导体	512480	半导体	国联安
5G通信	515050	5GETF	华夏
中证全指通信设备	515880	通信ETF	国泰
中国互联网50	513050	中概互联	易方达
恒生互联网科技	513330	恒生互联	华夏
沪港深互联网	517050	互联网50	华泰柏瑞
中证人工智能	159819	AI智能	易方达
中证电子	159997	电子ETF	天弘
电子50	515260	电子ETF	华宝

高端制造类ETF

跟踪指数	ETF代码	ETF简称	基金公司
中证军工	512660	军工ETF	国泰
军工龙头	512710	军工龙头	富国
中证国防	512670	国防ETF	鹏华
中证新能源车	515030	新汽车	华夏
新能源车	515700	新能车	平安
中证新能	516160	新能源	南方
中证智能汽车	515250	智能汽车	富国
光伏产业	515790	光伏ETF	华泰柏瑞

✓ 行业和主题指数，消费医药类ETF、金融地产类ETF、周期资源类ETF：

消费医药类ETF

跟踪指数	ETF代码	ETF简称	基金公司
中证消费	159928	消费ETF	汇添富
中证消费50	515650	消费50	富国
细分食品	515170	食品饮料	华夏
国证食品	159843	食品饮料	招商
中证酒	512690	酒ETF	鹏华
中证全指家用电器	159996	家电ETF	国泰
中证医疗	512170	医疗ETF	华宝
沪深300医药	512010	医药ETF	易方达
中证生医	512290	生物医药	国泰
中证生科	159837	生物科技	易方达
中证创新药	159992	创新药	银华
中证传媒	512980	传媒ETF	广发
中证农业	159825	农业ETF	富国

金融地产类ETF

跟踪指数	ETF代码	ETF简称	基金公司
180金融	510230	金融ETF	国泰
中证银行	512800	银行ETF	华宝
中证全指证券公司	512880	证券ETF	国泰
证券龙头	159993	龙头券商	鹏华
中证香港证券	513090	香港证券	易方达
沪深300非银	512070	证券保险	易方达
中证全指房地产	512200	地产ETF	南方

周期资源类ETF

跟踪指数	ETF代码	ETF简称	基金公司
中证有色金属	512400	有色ETF	南方
中证钢铁	515210	钢铁ETF	国泰
中证煤炭	515220	煤炭ETF	国泰

✓ 策略指数类ETF:

跟踪指数	ETF代码	ETF简称	基金公司	备注
创业板动量成长	159967	创成长	华夏	成长和动量策略
创业板低波蓝筹	159966	创蓝筹	华夏	质量和低波策略
上证红利	510880	红利ETF	华泰柏瑞	红利策略
深证红利	159905	深红利	工银瑞信	红利策略
中证红利	515180	100红利	易方达	红利策略

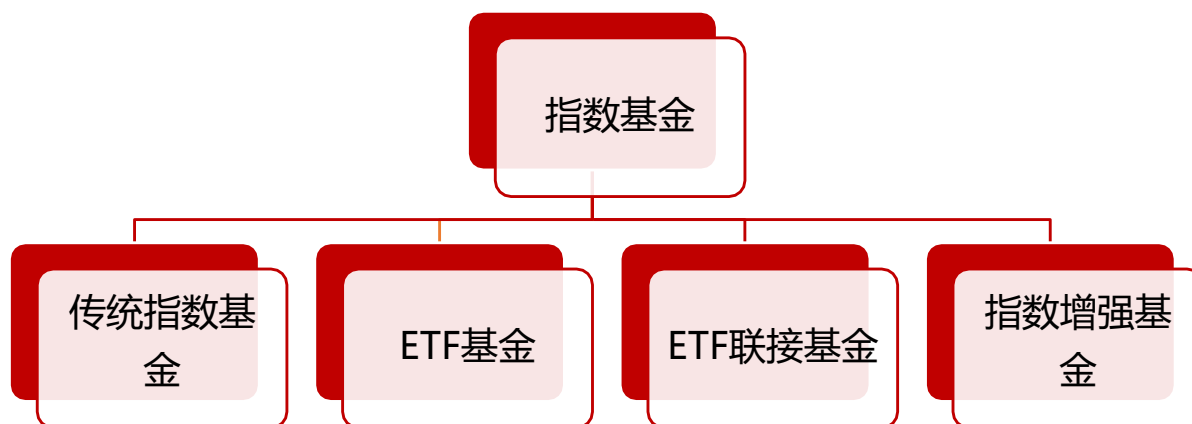
✓ 大宗商品类ETF:

- 黄金ETF: 以黄金为基础资产进行投资并在证券交易所上市的开放式基金。
- 追踪上海黄金交易所黄金现货合约
- ✓ 1手黄金ETF (100股) = 1克 Au9999实物黄金 (纯度高于 (含) 99.95%)。
- ✓ 黄金的投资价值: 最佳避险资产、抗通胀、对冲保值
- ✓ 投资黄金门槛最低的方式, 二级市场1手 (约410元) 起即可投资实物黄金
- 申赎方式
- ✓ 现金申赎: 可以用现金直接申购ETF份额, 或者赎回ETF份额获得现金
- ✓ 实物申赎: 开设金交所的上海黄金交易账户, 可进行实物申赎。
- ✓ 最小申赎单位: 30万份起, 对应的黄金现货合约数量 (3千克)。
- 黄金ETF对应的实物金可以进行租赁业务, 租借利息计入基金净资产, 可以覆盖基金管理费和托管费。

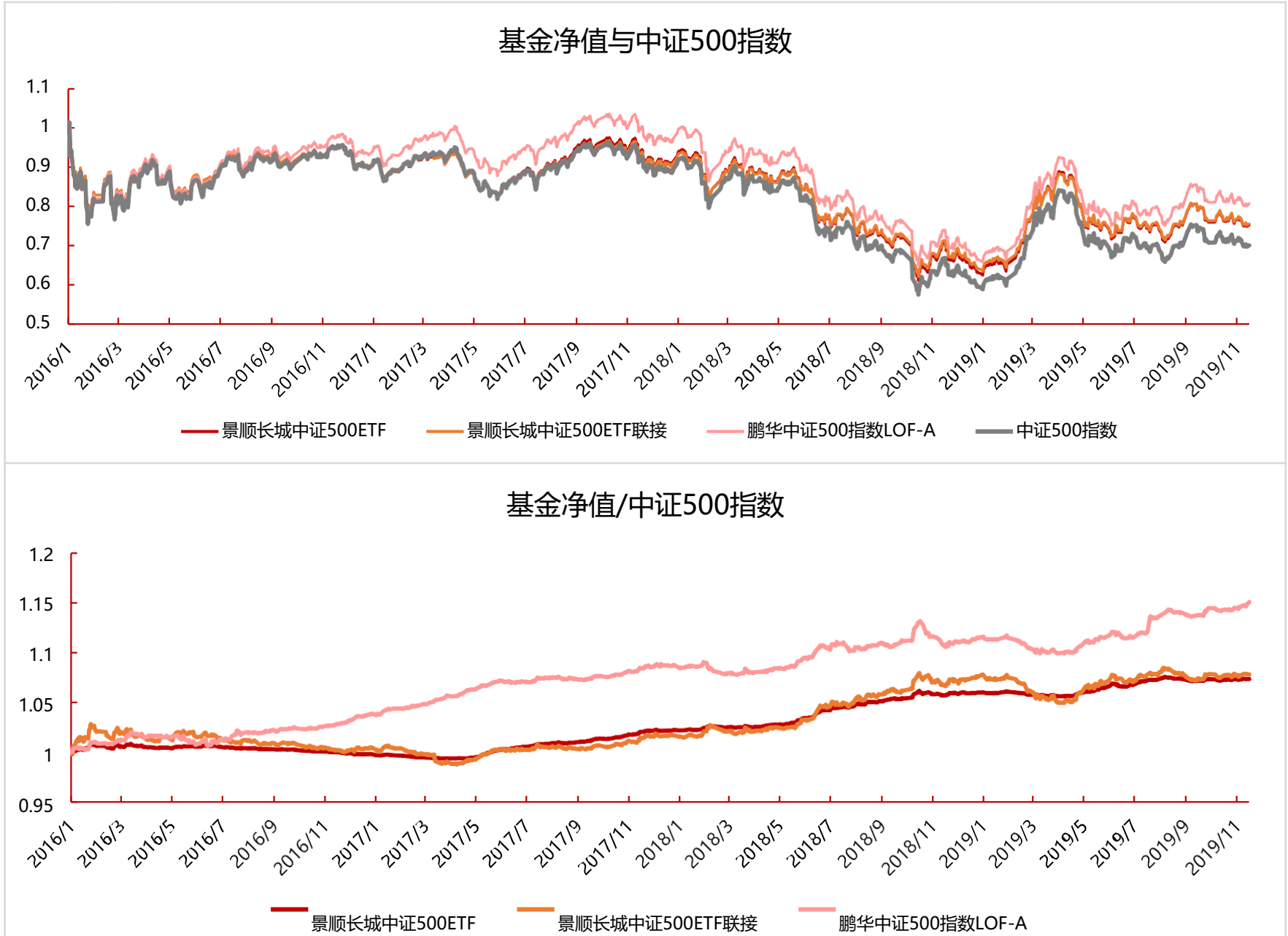
跟踪标的	ETF代码	ETF简称	基金公司
黄金现货	518880	黄金ETF	华安
有色金属期货	159980	有色ETF	大成
豆粕期货	159985	豆粕ETF	华夏

- 债券类ETF：以债券类指数为跟踪标的
- ✓ 国债ETF、地方债ETF、信用债、城投债ETF
- ✓ 国债ETF（一篮子久期为5年左右的国债组合）
- ✓ 投资门槛低：银行间交易市场门槛高
- ✓ 分散投资风险：避免单个债券的违约风险事件

跟踪指数	ETF代码	ETF简称	基金公司
上证5年国债	511010	国债ETF	国泰
上证10年国债	511260	十年国债ETF	国泰
中证可转债及可交换债	511380	可转债ETF	博时



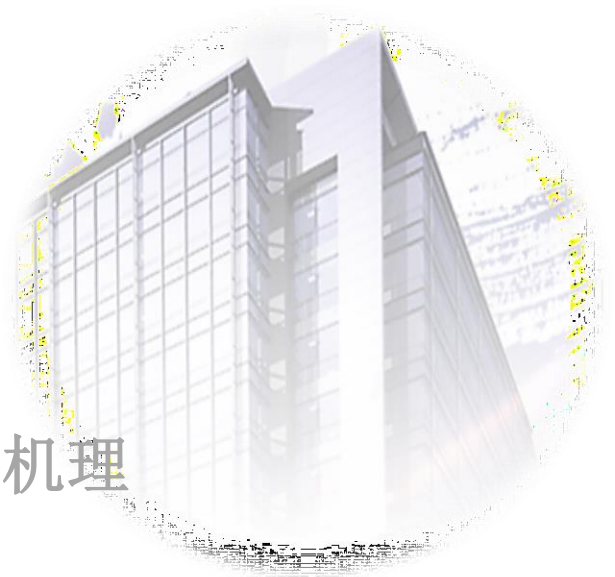
	分类	申购费率	赎回费率	管理费 率	托管费 率	总费率(持有 1年)
景顺长城中证500 行业	传统指数基金	0.40%- 1.20%	0.00%- 1.50%	0.50%	0.10%	1.00%- 3.30%
景顺长城中证 500ETF	ETF基金	-	-	0.50%	0.10%	0.60%- 0.60%
景顺长城中证 500ETF联接	ETF联接基金	0.40%- 1.20%	0.00%- 1.50%	0.50%	0.10%	1.00%- 3.30%
景顺长城中证500 指数增强	指数增强基金	0.03%- 1.50%	0.00%- 1.50%	1.20%	0.20%	1.43%- 4.40%
鹏华中证500指数 LOF-A	LOF(跟踪中证500)	0-1.2%	0-1.5%	0.75%	0.15%	0.9%-3.6%



数据来源: Wind

目录

- 场内基金市场
- ETF产品体系与设计机理
- **ETF的交易机制与投资策略**
- ETF是资产配置利器



- ✓ 一级市场申购、赎回（实物申购、赎回机制）：单位通常为100万份基金份额或其整数倍；无印花税，佣金基本不超过份额的0.5%；参与条件较高，不适合普通投资者。

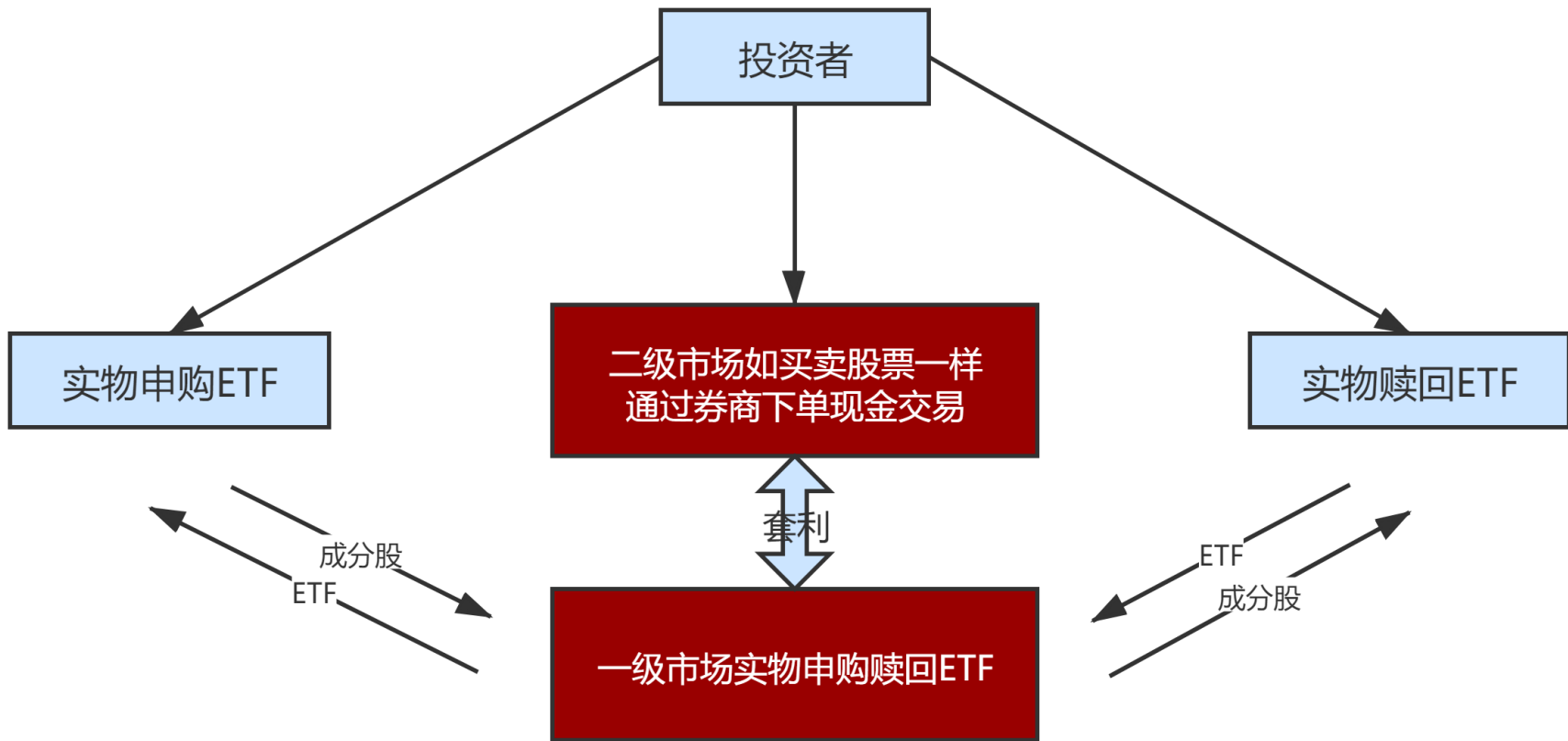
- 募集期认购
 - ✓ 网上现金认购：投资者通过基金管理人指定的发售代理机构用上海证券交易所网上系统以现金进行认购
 - ✓ 网下现金认购：投资者直接通过基金管理人及其指定的发售代理机构以现金进行认购
 - ✓ 网下实物认购：投资者通过基金管理人指定的发售代理机构以实物进行认购。如单市场ETF和跨市场ETF是网下股票认购，债券ETF是网下债券认购，黄金ETF是网下黄金现货合约认购。

- 申购赎回
 - ✓ 实物申赎：上证50ETF = 50只股票（一个篮子）
一篮子股票：投资者 →→ 代办券商 →→ 基金管理人
ETF：基金管理人 →→ 代办券商 →→ 投资者
 - ✓ 资金参与门槛较高，一般在百万元级别
 - ✓ 对价：组合证券、现金替代、现金差额等

- ✓ 二级市场交易：每15秒刷新一次报价，可以像股票投资一样快速交易；
最小投资份额仅需100份（1手），每日的涨跌幅限制为10%/20%。
- ✓ 投资者使用证券账户或证券投资基金账户，通过证券公司委托买卖ETF份额。

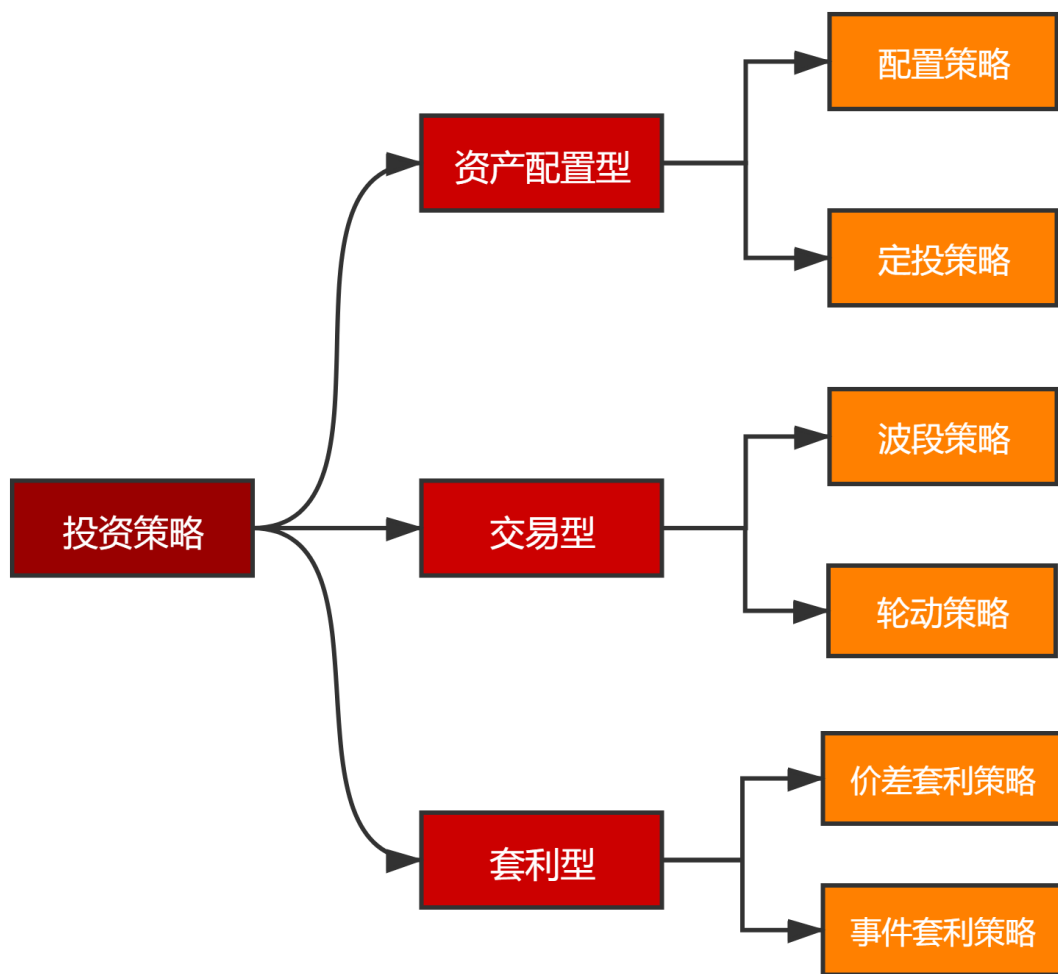
交易时间	与股票交易时间一致
交易单位	买卖最低为1手（1手为100份基金份额）
	可适用大宗交易的相关规定
交易方式	买卖竞价
最小价格变动单位	0.001元
涨跌幅限制	10%/20%
交易费用	无印花税，佣金由证券公司确定
交易周期（效率）	部分ETF为T+0交易，如债券ETF、黄金ETF、跨境ETF、货币ETF
	部分ETF为T+1交易，如股票ETF

	ETF	股票
不同点	投资风险分散	投资风险相对集中
	有一级市场申赎和二级市场交易两种投资方式	只能通过二级市场交易
	部分类型实现“T+0”交易，部分通过一二级市场切换间接实现“T+0”交易	不能“T+0”交易
相同点	均可以在二级市场上交易	





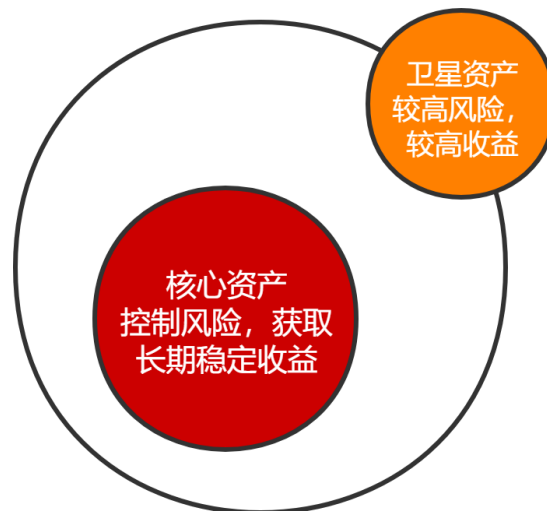
- ✓ 根据投资期限和投资风险的不同，ETF的主要投资策略可分为**资产配置型**、**交易型**和**套利型**三大类：
 - 资产配置型**策略投资期限最长，相对风险较低，具体包括配置策略、定投策略等；
 - 交易型**策略投资期限相对较短，但风险较大，具体包括波段策略、轮动策略等；
 - 套利型**策略投资期限最短，风险最低，在一二级市场出现价差机会时采用价差套利策略，也有事件套利策略。





- ✓ 资产配置的意义
- ✓ 配置策略是指根据投资需求将投资资金在不同资产类别之间进行分配。采用配置策略进行合理的资产配置是**分散投资风险**的主要途径之一，从组合理论的角度，配置相关性较低的资产，有助于在保持预期收益基本不变的情况下降低组合的整体波动性，提高风险调整后收益。
- ✓ **ETF**进行资产配置的效果
- ✓ **ETF**产品涵盖的资产类型包括国内股票、境外股票、债券、黄金以及货币，品种齐全，可满足配置策略对资产类别的需求。同时，**ETF**产品的交易效率高，费用成本低，可令投资者高效、便捷、低成本的进行配置策略操作。故**ETF**产品是进行配置策略的最佳工具之一。

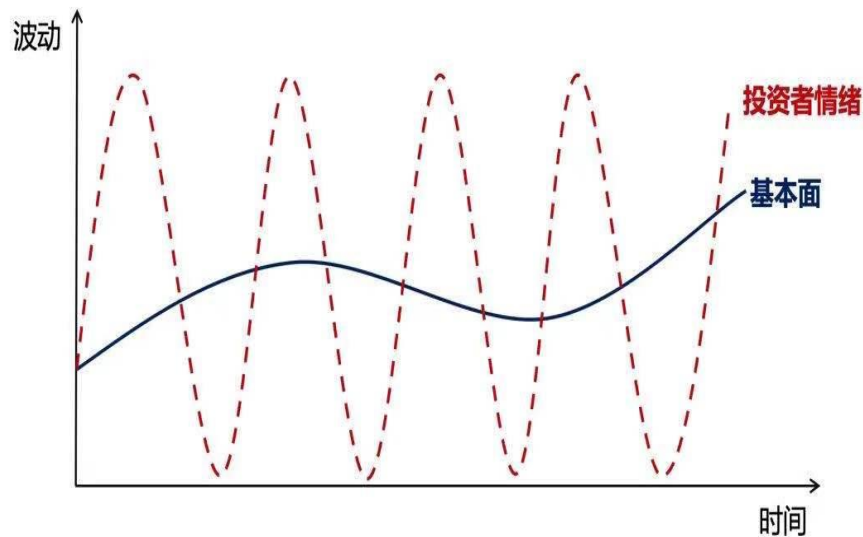
“核心+卫星”资产配置策略



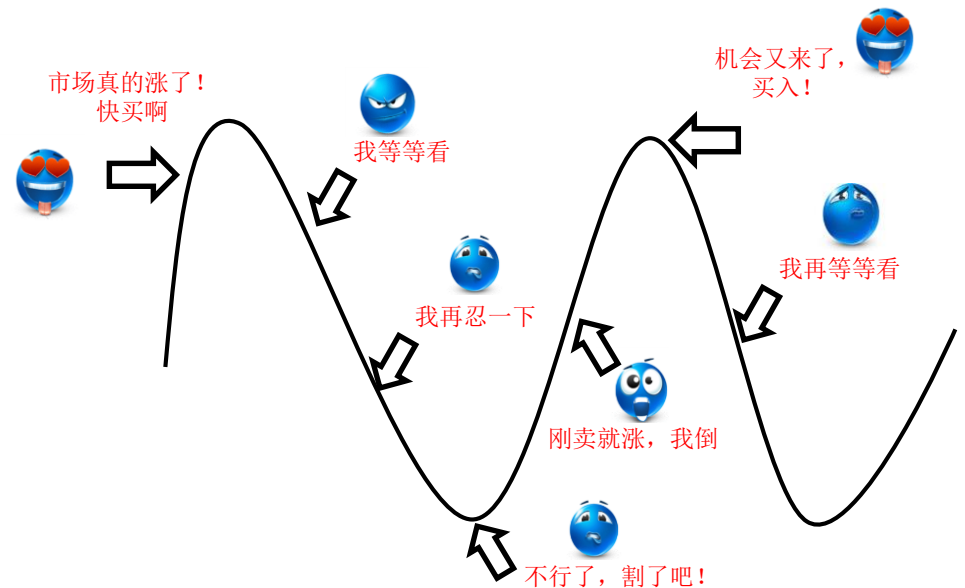
定投策略

原理	在 固定的时间、以固定的金额进行指定产品的投资 。由于其分批入市，且锁定金额投资的特性，其持仓成本始终处于低位，从而获取收益的概率大大提高。
意义	“追涨杀跌”高点买入，低点卖出导致投资收益的受损。定投策略可以有效解决“择时”难题，以纪律投资的形式克服人性弱点， 避免追涨杀跌陷阱 。
ETF定投优势	ETF 跟踪误差小、费率低 的优点使其成为定投策略的最优选择之一。

投资者情绪的波动远大于基本面的波动



市场的波动助长了投资者追涨杀跌的行为



2019年以来，截至3月底，中证偏股型基金指数涨幅超过111%，年化收益率高达40.32%，但是仍有许多基民因为投资行为或者心态存在的问题，导致其非但没有分享到投资红利，反而亏掉了不少本金。

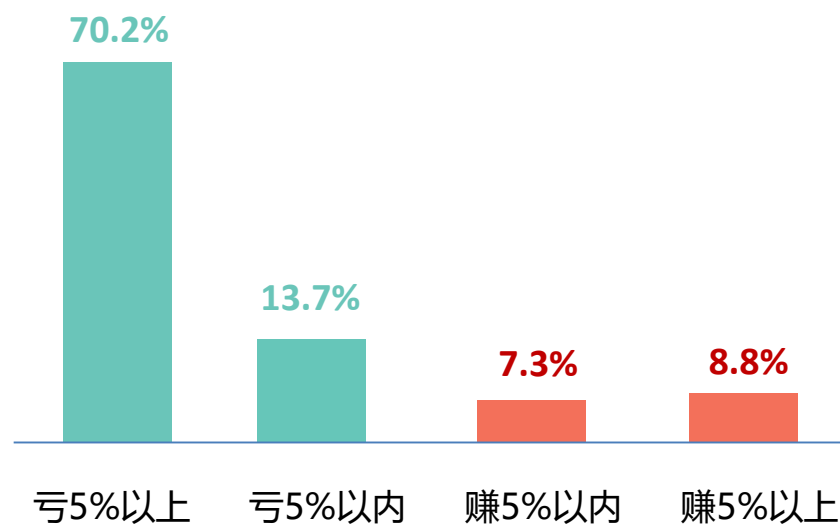
蚂蚁基金销售大数据显示，在支付宝上有800万人关注的张坤易方达蓝筹，近一年产品收益率超107%，但却有近84%的用户亏损；有超300万人关注的朱少醒的富国天惠，近一年产品收益率超63%，但有63.8%的用户亏损，真应了那句“基金赚钱，基民不赚钱”。

明星基金产品近一年用户盈亏情况 (%)

基金经理	代表产品	任职以来 年化回报	近一年 回报	近一年用户 盈利占比	近一年用户 亏损占比
朱少醒	富国天惠精选成长A	22.0	63.2	36.2	63.8
张坤	易方达中小盘	27.0	88.8	38.3	61.7
	易方达蓝筹精选	50.4	107.5	16.1	83.9
刘彦春	景顺长城鼎益	29.0	94.5	32.9	67.1
	景顺长城新兴成长	23.2	84.2	43.7	56.3
董承菲	兴全趋势投资	22.1	48.0	68.1	31.9
谢治宇	兴全和润分级	29.0	79.0	41.2	58.8
周蔚文	中欧新蓝筹A	17.3	44.9	63.3	36.8

注：时间截止到2021年3月23日。

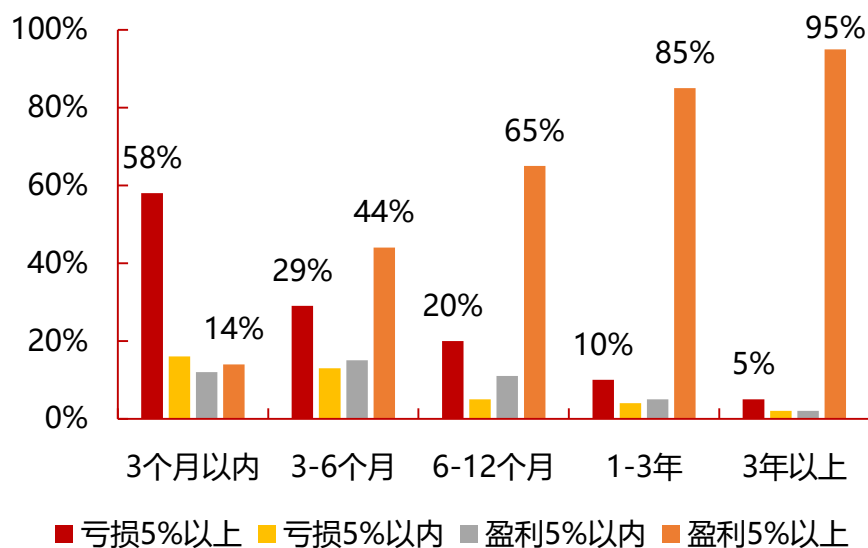
易方达蓝筹基金的用户盈亏分析



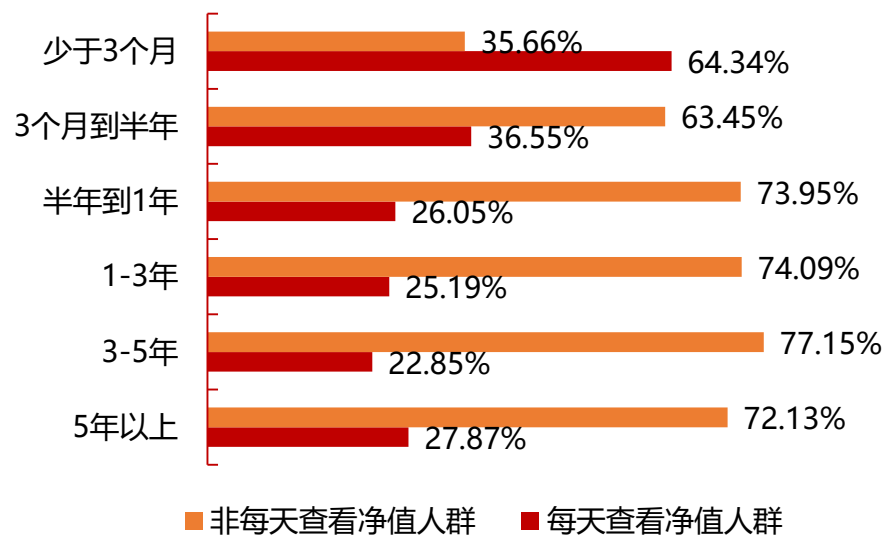
持基时间过短：根据支付宝《一季度基民报告》显示，持有基金时长在3个月以内的用户，超七成都是亏损的，更有58%的用户亏损幅度超过5%。而随着持有时间的增加，亏损用户数逐步减少，持有基金时长超过一年的用户中约九成都能赚到钱。

频繁查看净值：报告还显示，超六成持有时长在3个月内的用户，会每天查看净值；若持有时间再拉长，就仅有不到三成的用户会天天盯净值了。频繁查看收益的基民，投资心态欠佳，往往持有时间更短，更容易成为下跌中被“收割”的对象。

基民赚钱比例与持仓时间相关性极高



基民的心态影响基金的持有时长



频繁买卖、追涨杀跌：支付宝《一季度基民报告》还显示，频繁买卖的基民较拿着不动的基民收益率平均少28%，追涨杀跌的基民较基金净值涨幅少赚40%。

未参与或放弃定投：采取一次性投入的基民中，45%的人持有单只基金不到半年；而采用分批定投的基民中，超7成人持有单只基金时长在半年以上，定投基民更加拿得住。

追涨杀跌频繁操作难以获得高收益



频繁买卖

频繁买卖用户较拿着不动的用户收益率少**28%**



追涨杀跌

追涨杀跌用户较基金净值涨幅少赚**40%**

坚持定投的基民投资心态更稳定

45%

持有时常不到半年

采取**一次性投入**基民中

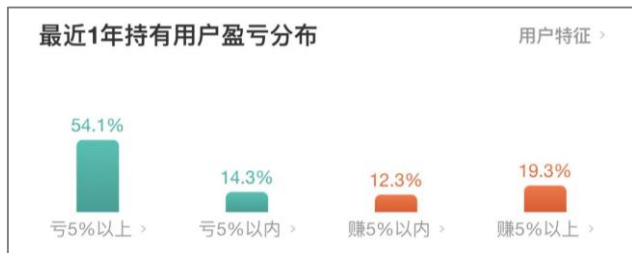
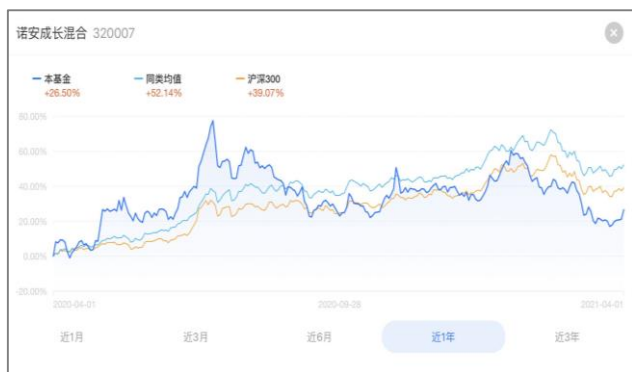
72%

持有时常半年以上

采取**分批定投**基民中

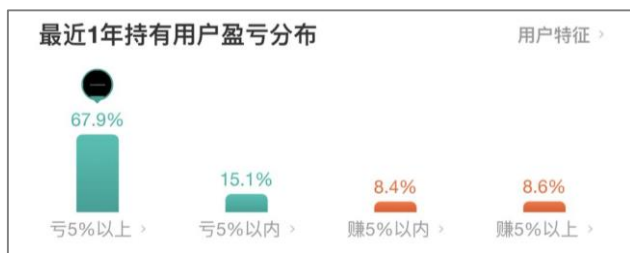
- 基民盈利比例受基金业绩、净值波动、基金持有时长、操作频率等多方面因素影响；
- 成功的投资，在优选产品之外，更重要的是坚持长期持有的理念，淡化短期波动，减少频繁操作。

高波动



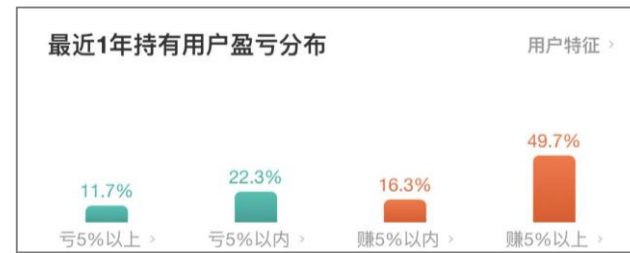
近一年波动率：41.26%
 近一年最大回撤：34.06%

中等波动



近一年波动率：27.36%
 近一年最大回撤：22.48%

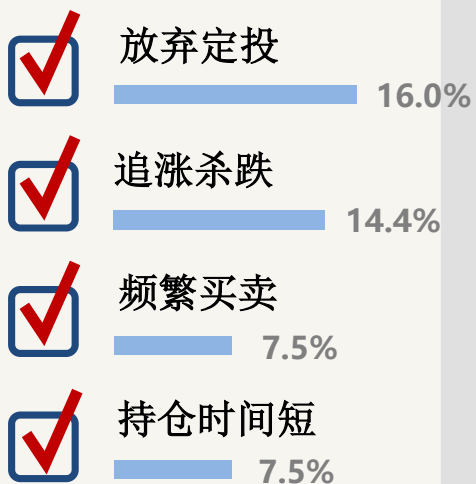
低波动



近一年波动率：18.89%
 近一年最大回撤：10.16%

亏5%以上用户行为特征

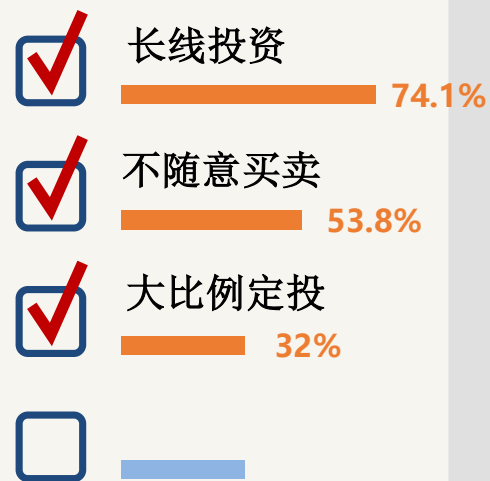
不健康的理财习惯更容易造成亏损



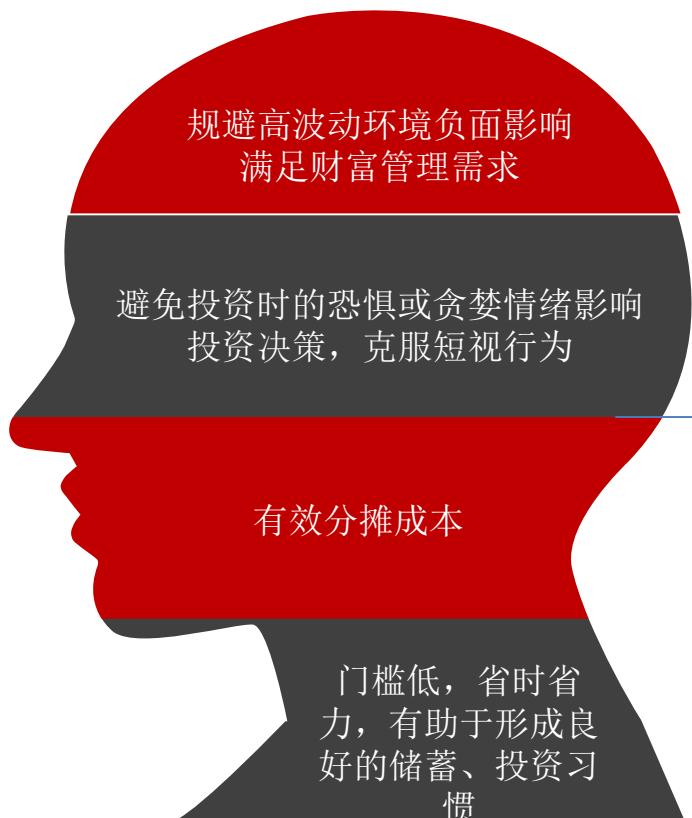
VS.

赚5%以上用户行为特征

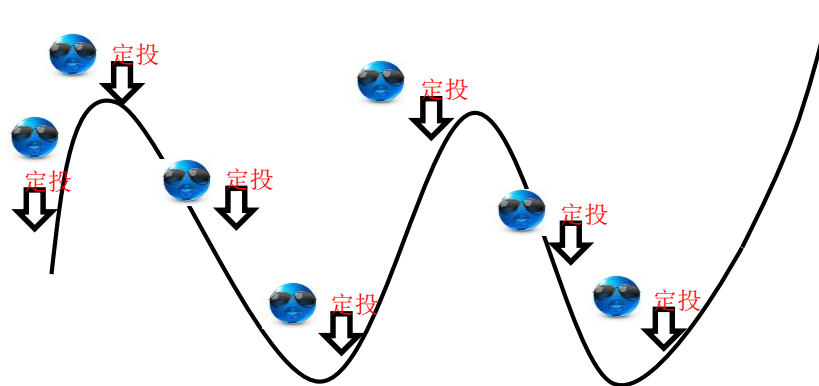
健康的理财习惯更容易产生盈利



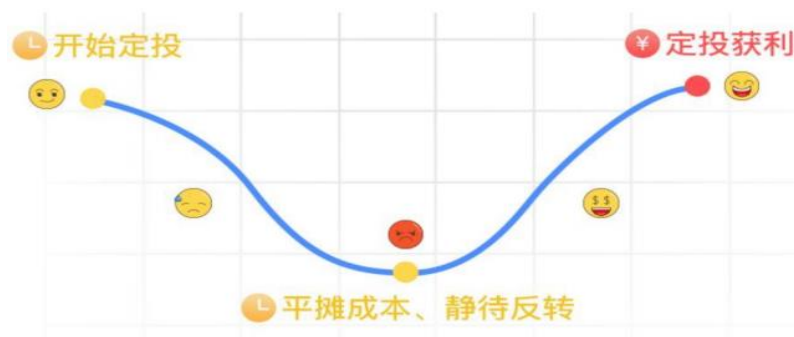
定投的优势



用良好的投资纪律代替主观判断，拒绝追涨杀跌

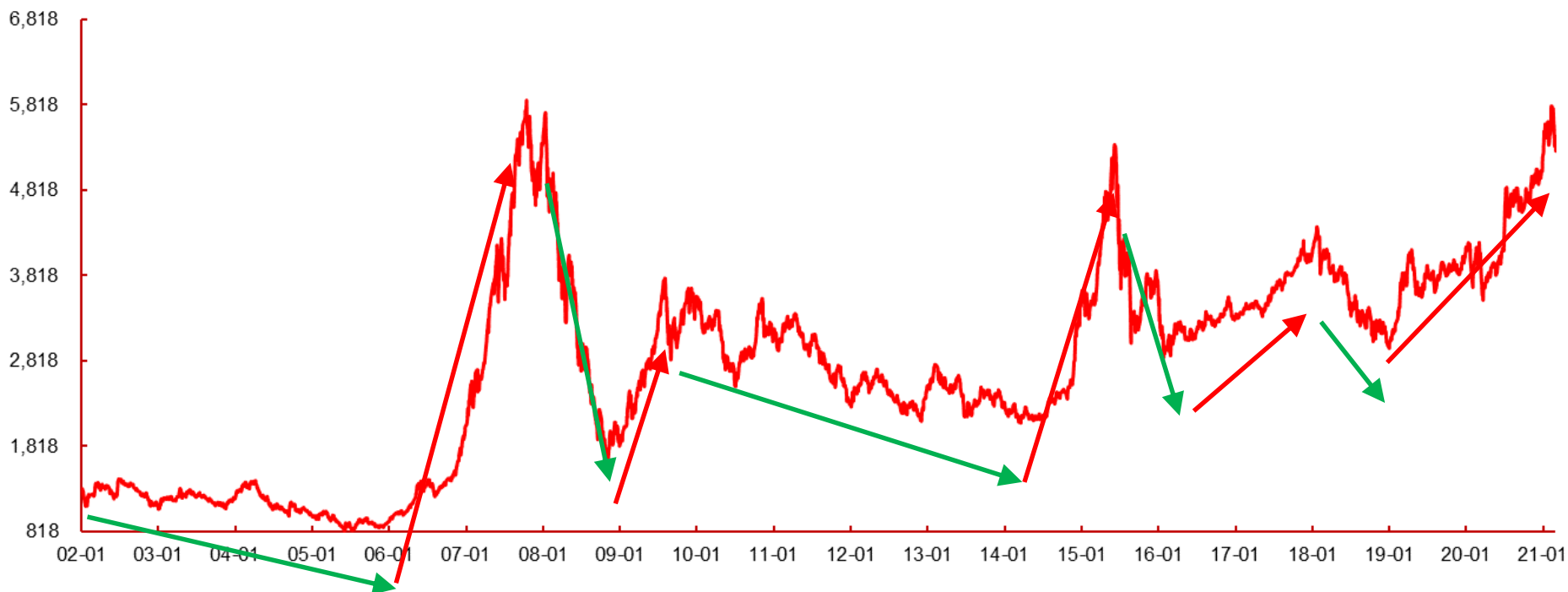


有效分摊成本

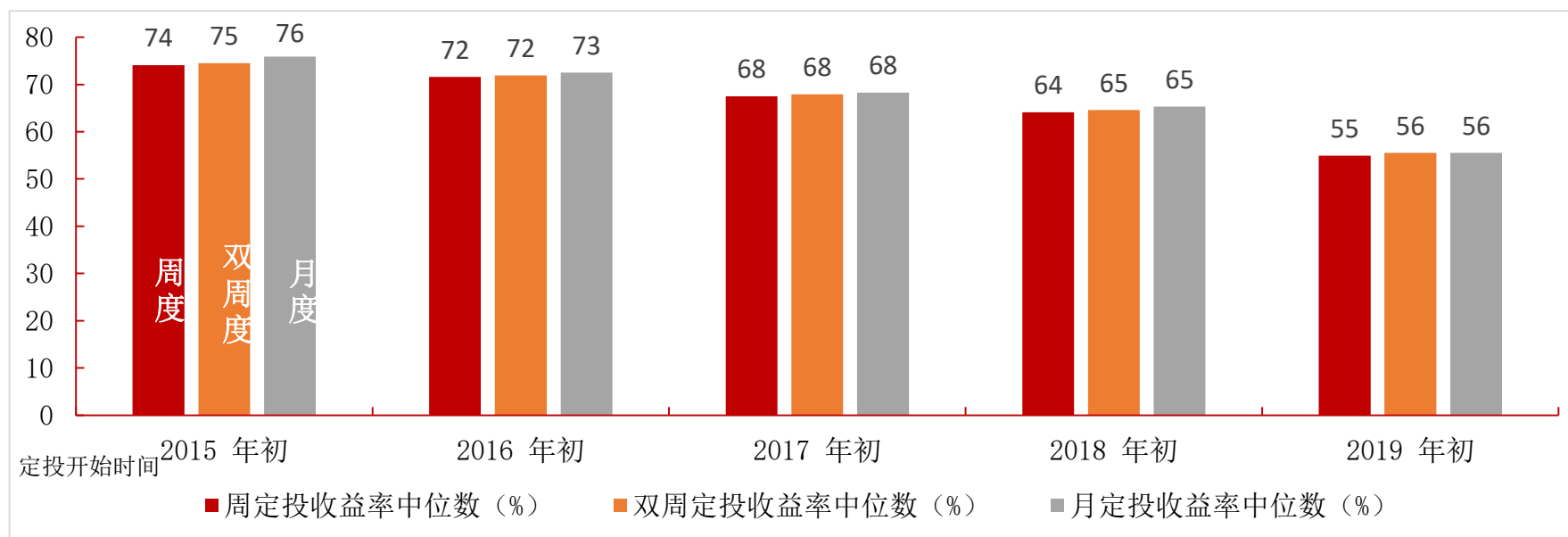




A股市场波动大，难以把握市场高低点；“牛短熊长”，回调时间一般较长，但上涨时速度较快，适合定投策略



- 周度、双周度和月度频率下定投收益率差异不大。
- ✓ 在实践中，一般有固定收入来源的投资者每月发一次工资，所以月定投可能适合大多数人；
- ✓ 建议投资者根据自己的实际现金流情况选择合适定投频率。

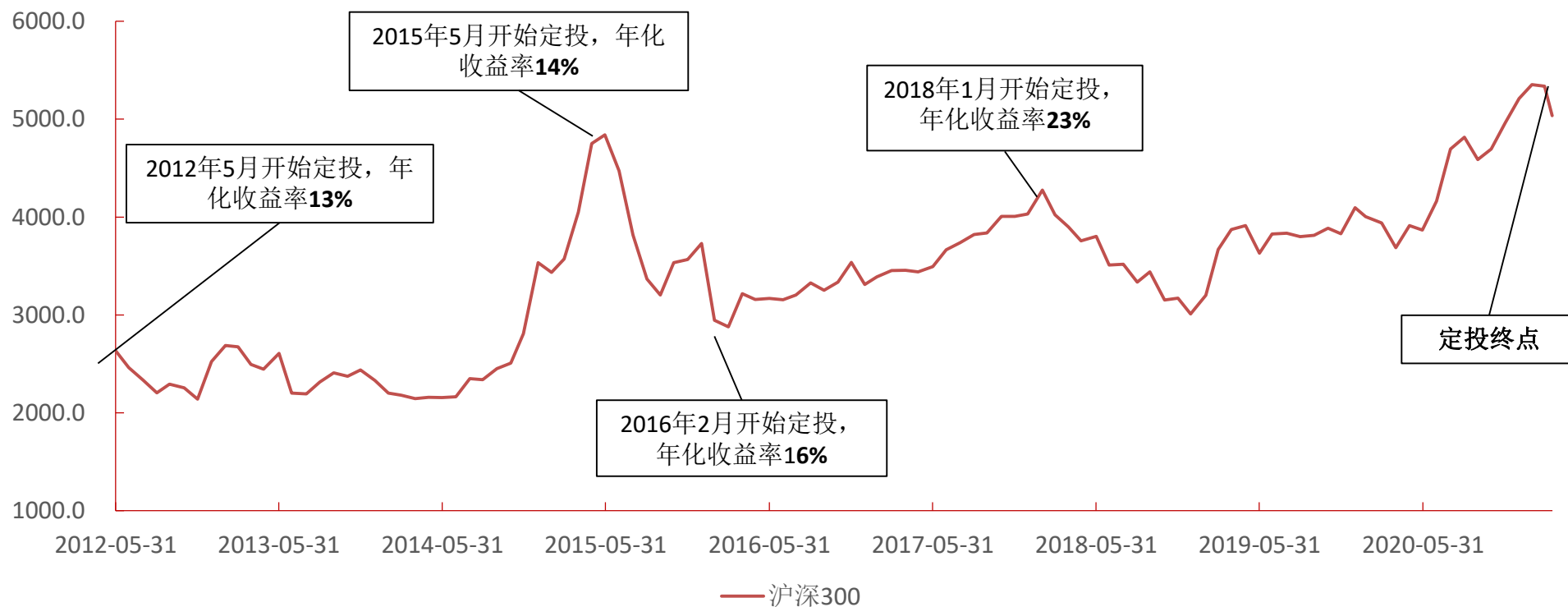


注：选取数百只基金（剔除年化收益为负的个例）进行定投频率为周度、双周度和月度的模拟定投实验。

如果在每一年都“不幸”买在市场的高点，通过定投可以更快地实现“解套”

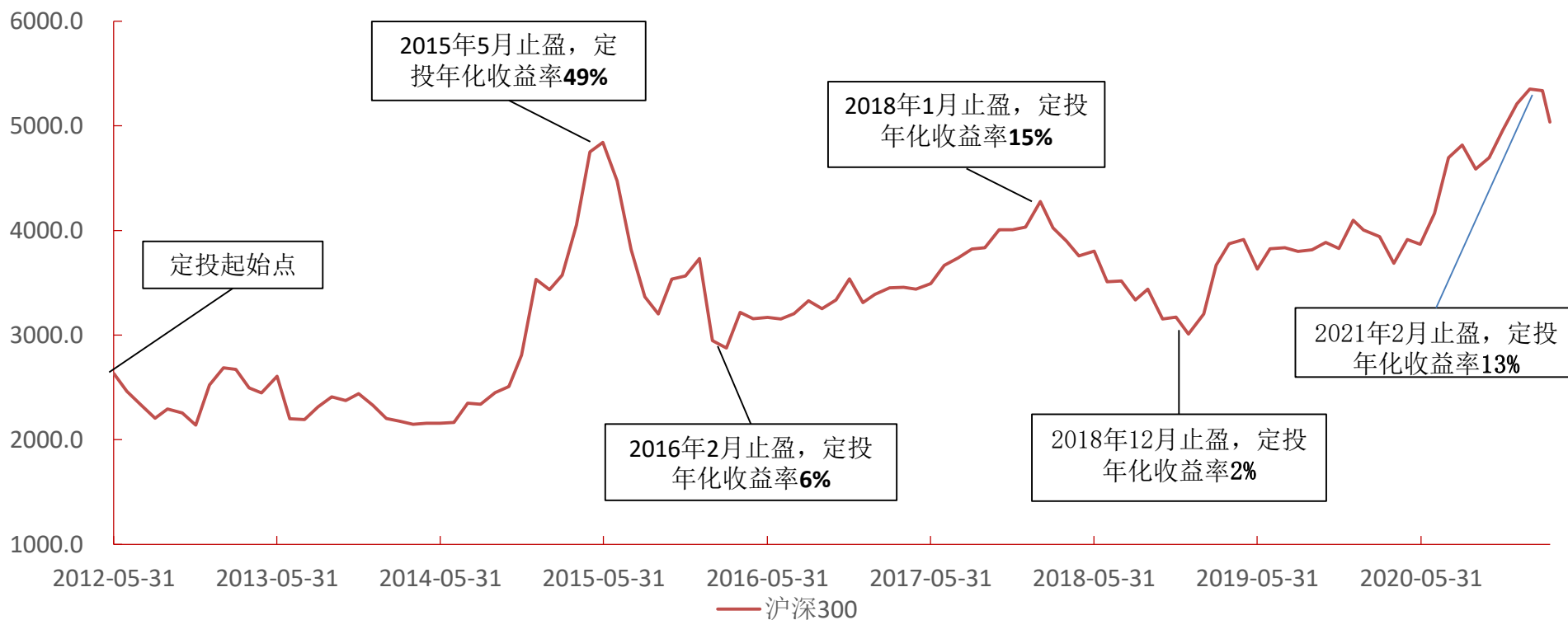
年份（当年高点入市）	上证指数点位	单笔投资回本时长（月）	定投偏股基金指数回本时长（月）
2008年	5497.9	86	18
2009年	3471.4	15	4
2010年	3282.2	9	9
2011年	3057.3	43	28
2012年	2460.7	11	10
2013年	2434.5	3	4
2014年	3234.7	1	1
2015年	5166.4	61	28
2016年	3361.8	21	8
2017年	3447.8	8	17
2018年	3559.5	21	14
平均回本时长		25	13

长期来看，不同时点开始定投（持有至2021年2月），定投年化收益率差别不大

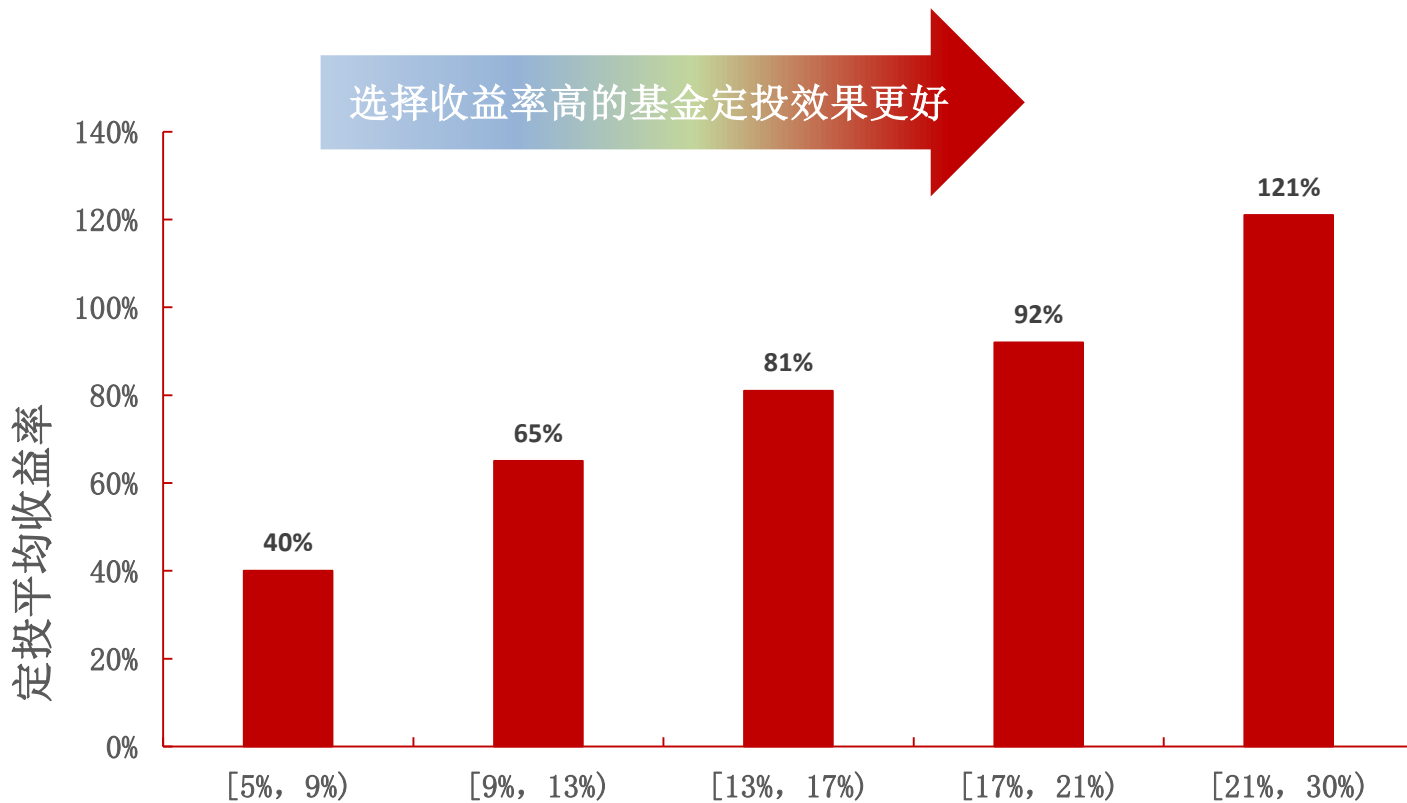


注：以沪深300ETF（510300）为例，在不同时点开始月度定投，持有至2021年2月

不同时点止盈，定投年化收益率差别巨大（2012年5月开始定投）



注：以沪深300ETF（510300）为例，2012年5月开始月度定投



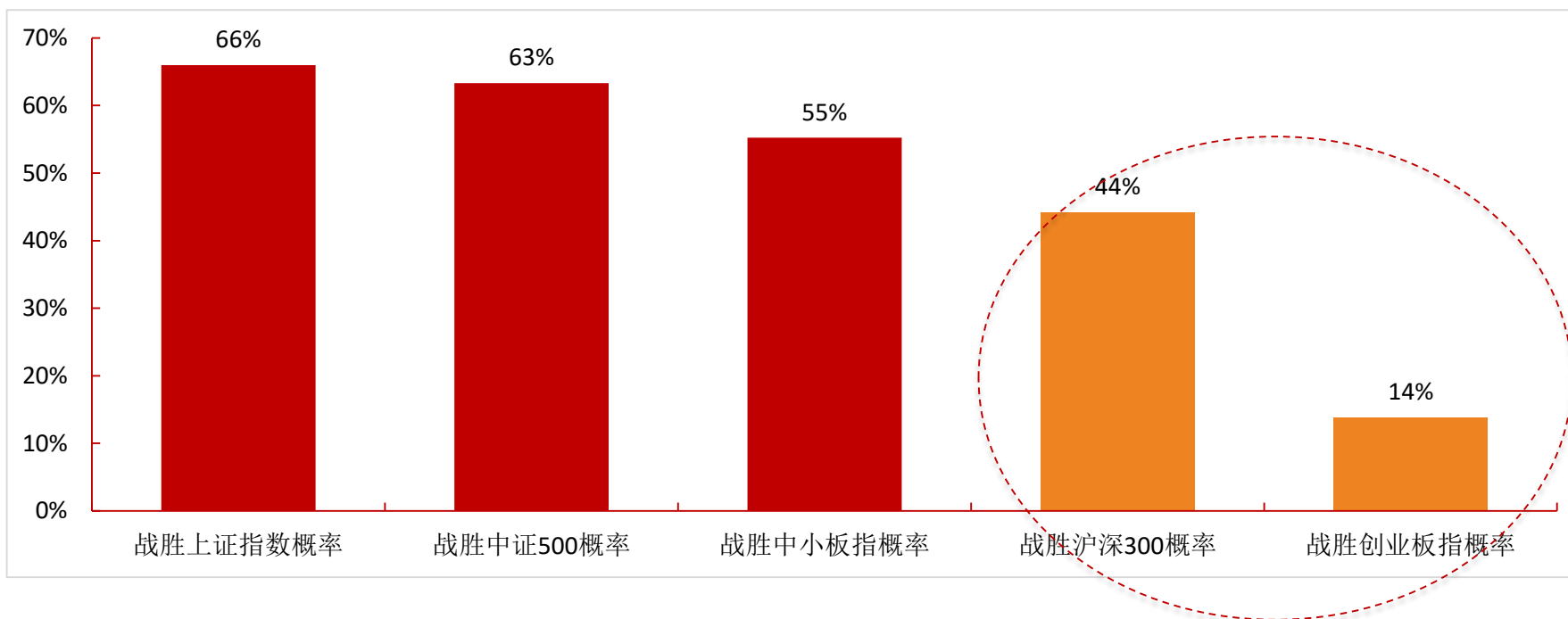
定投基金年化收益率区间

注：选取多组收益率不同的股票基金进行模拟定投，定投时间为2015年初至2020年7月。

■ 被动型基金OR主动型基金？

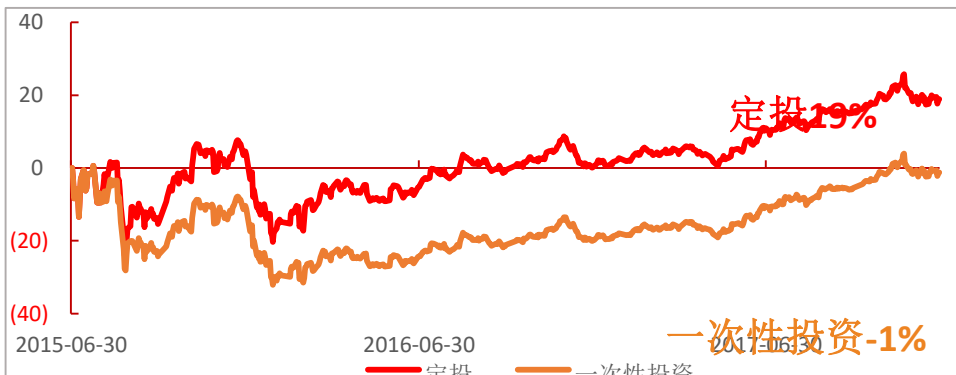
选择指数基金可获得市场的平均收益。

过去10年，股票&偏股基金战胜指数的概率

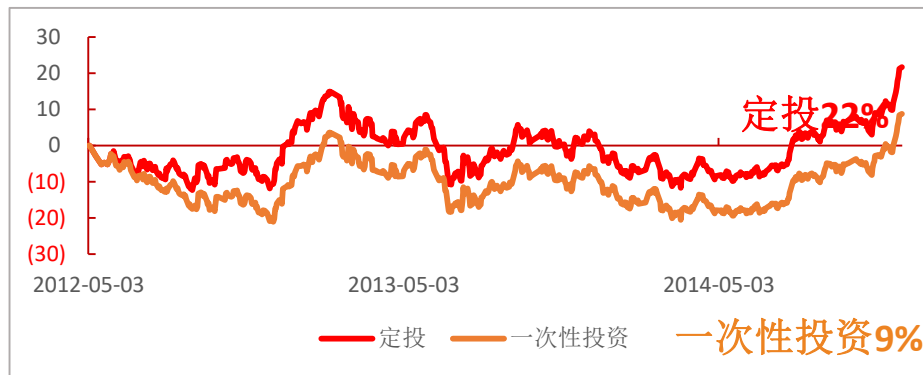


■ 多数行情下，定投回报率高于一次性投资

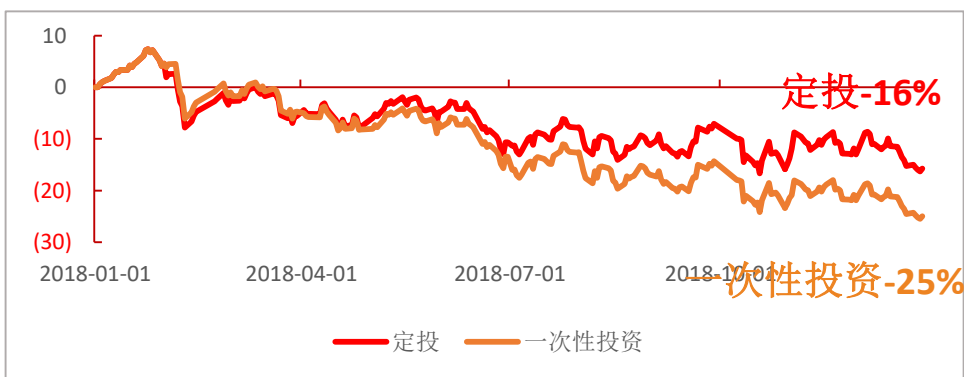
先跌后涨，定投**远优于**一次性投资



震荡行情，定投**优于**一次性投资



单边向下，定投**亏损少于**一次性投资



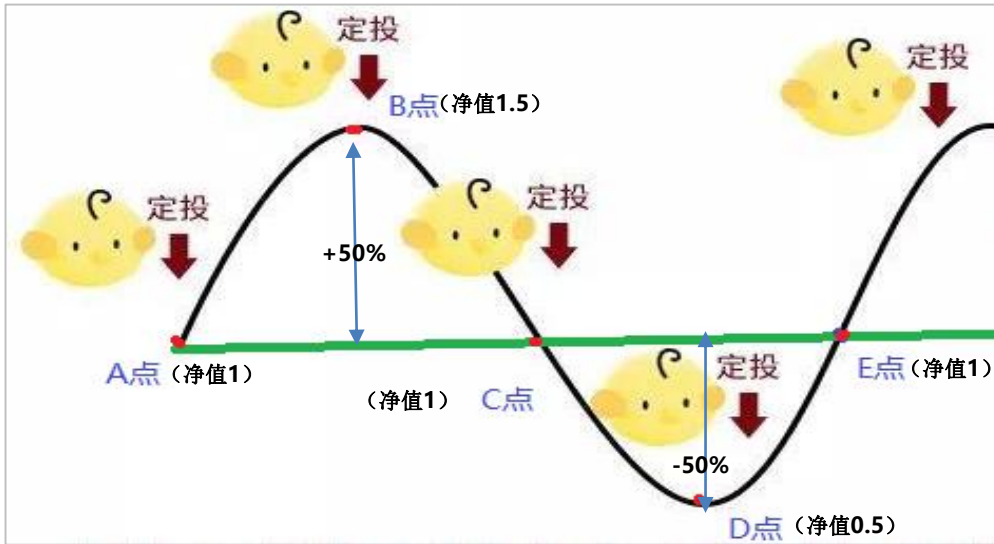
单边向上，定投**差于**一次性投资



注：以定投沪深300ETF为例

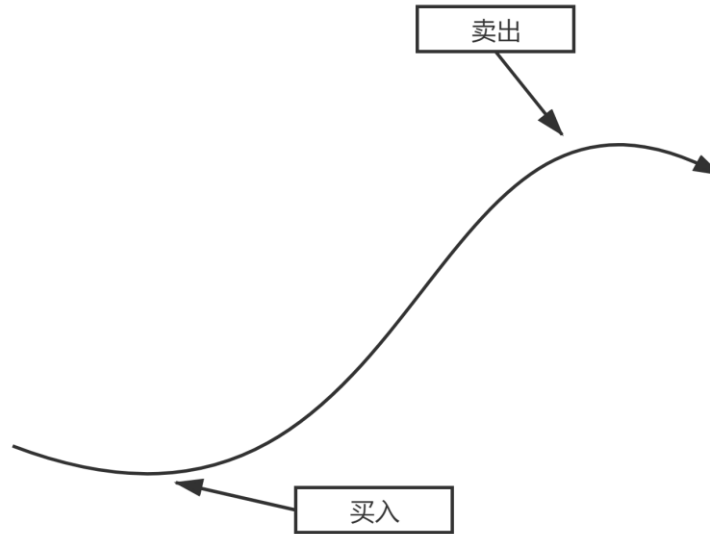


- 假设图中B点和D点的涨跌幅均相等，持在至E点时的收益情况如何？
 - ✓ 一次性买入：E点基金资产仍为4元，收益率为0%；
 - ✓ 定投：B点份额： $1 \div 1.5 = 0.67$ D点份额： $1 \div 0.5 = 2$ E点份额： $1 + 0.67 + 1 + 2 = 4.67$ ，收益率为16.75%。
- 净值回到买入点时，定投也盈利









- ✓ **ETF进行波段策略的优势**
- ✓ ETF产品的交易效率高与交易费用低，部分ETF产品为**T+0交易**，利用行情上涨波动获取收益，当天低点买入高点卖出，实现日内波段策略的操作。**收益较高，快进快出，基本无持仓。（利用二级市场ETF的价格变动套利）**
- ✓ ETF产品既可以在二级市场买卖，也可以在一二级市场申赎，使得股票ETF这类**T+1交易**的产品，也可实现日内的波段策略操作。例如，日内看涨，则可低点买入相应的股票ETF，高点赎回ETF并在二级市场卖出成份股，实现日内的波段策略操作。**（利用股票的价格变动套利）**
- ✓ ETF产品的交易仅收取佣金，无印花税，相较于股票交易节省约50%费用。可为投资者节省交易成本，从而变相提高投资收益。



✓ 交易型策略——轮动策略

最常见：二八轮动

概念	“二”代表数量占比20%左右的大盘权重股，“八”代表数量占比80%左右的中小盘股票，二八轮动就是指在大盘股与小盘股中间不断切换，轮流持有来获得超额收益。
实质	动量效应：股票的收益率有延续原来的运动方向的趋势，即过去上涨的资产未来还会上涨，过去下跌的资产未来还会下跌。“追涨杀跌”。

- ✓ 套利型策略——价差套利
- ✓ ETF产品既可以在一级市场申购赎回，也可以在二级市场买卖，因此存在一级市场的净值价格和二级市场的交易价格，两个价格存在价差就可以进行套利。捕捉市场瞬间出现的套利机会，套利机会较少，收益偏低。（利用一级二级市场的价差套利）

折价交易（ETF市价低于参考净值时）



溢价交易（ETF市价高于参考净值时）



✓ 套利型策略——事件套利

- ✓ 在ETF跟踪的指数成分股出现涨跌停、停牌等事件时，通过ETF的申购赎回机制变相实现“买入”或“卖出”本不能通过二级市场交易得到的股票。如停牌证券，获取复牌后的上涨收益，或规避下跌损失；操作技巧要求较高。

■ 多头套利：预计成分股在复牌后大幅度上涨

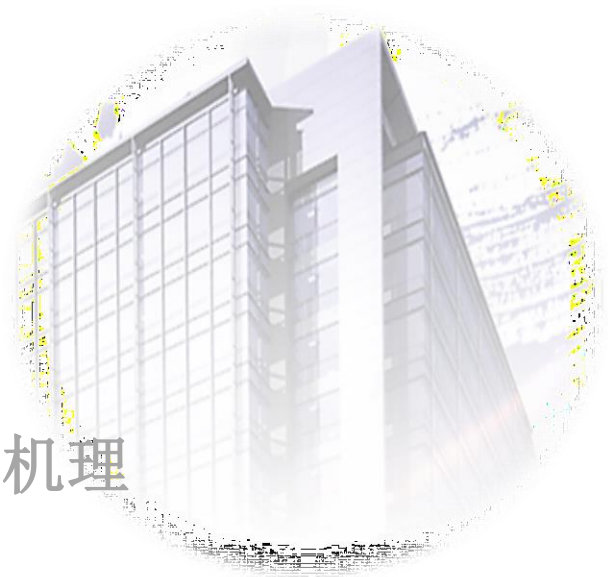


■ 空头套利：预计成分股在复牌后将下跌



目录

- 场内基金市场
- ETF产品体系与设计机理
- ETF的交易机制与投资策略
- **ETF是资产配置利器**

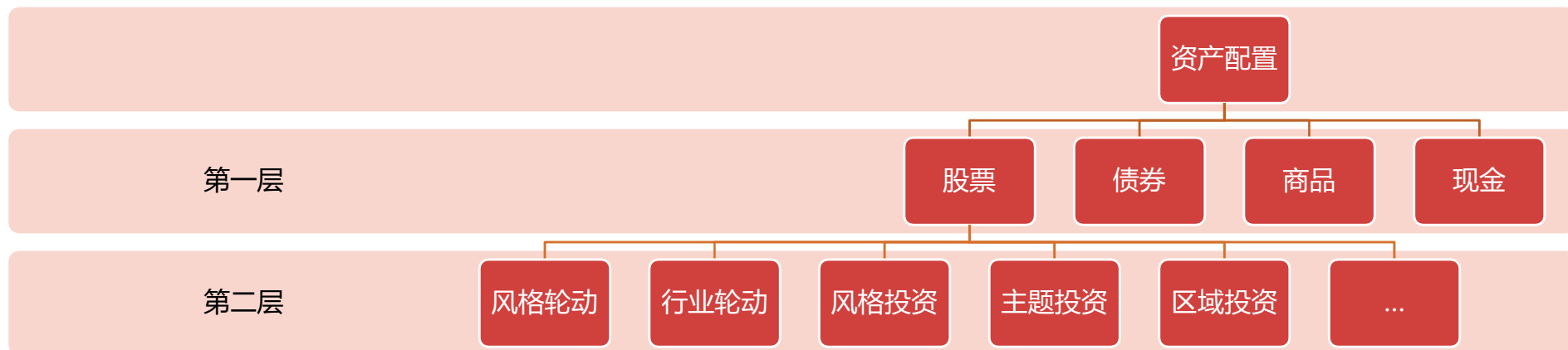


- ✓ 很多金融产品仅对单个资产进行配置
- ✓ 大类资产间的相关性较低，因此在各大类资产间进行配置，可有效分散组合投资风险
- ✓ 不要尝试任何花哨的东西。坚持简单的多元化组合，保持较低的管理费用，定期对组合中的资产配比再平衡，以保持资产分配符合长期的目标-----耶鲁大学捐赠基金的掌门人大卫·斯文森

大类资产过去5年间的相关系数

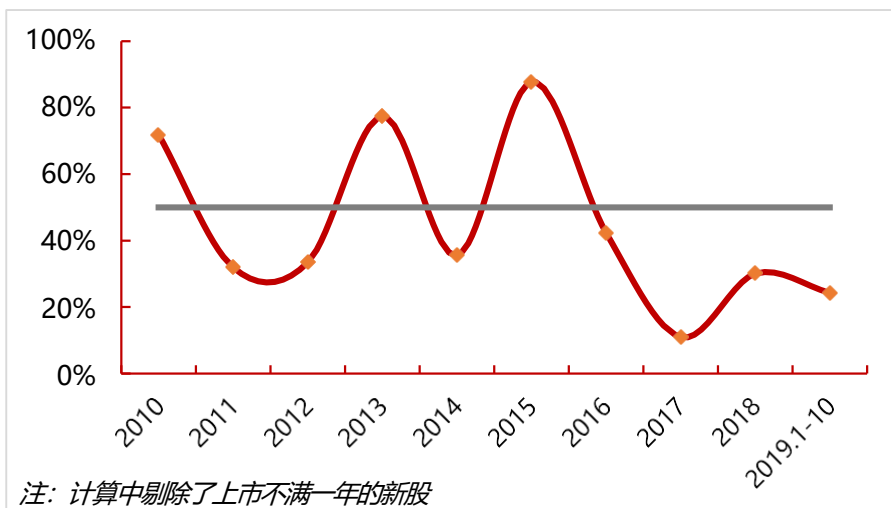
	沪深300	中证全债	NYMEX原油	SGE黄金9999	纳斯达克100	恒生指数
沪深300	1					
中证全债	27%	1				
NYMEX原油	-40%	-35%	1			
SGE黄金9999	-2%	65%	1%	1		
纳斯达克100	34%	83%	8%	59%	1	
恒生指数	53%	37%	33%	36%	77%	1

- ✓ **第一层：大类资产层面**
- ✓ 股票：沪深300指数，中证500指数，中证800指数等
- ✓ 债券：十年期国债指数
- ✓ **第二层：策略增强层面（替换大类资产）**
- ✓ 比如股票类资产在第一层选择了沪深300指数，那么，可以通过开发新的策略来增强收益
- ✓ 风格轮动：大小盘轮动、价值成长轮动；行业轮动：不同的金融周期超配不同的行业指数；SmartBeta增强：价值风格，成长风格，多因子增强...
- **不论是资产层还是策略层,都有十分丰富的指数基金(包括ETF)可供选择**



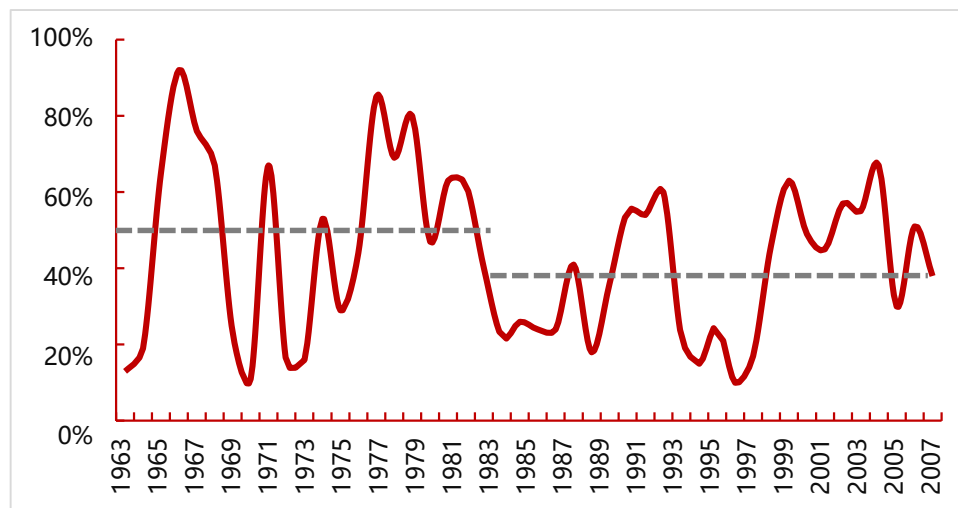
- ✓ **个人选股不如直接投资股票指数**
- ✓ 历史上能跑赢沪深300指数收益率的个股比例的均值仅44%，不到50%；
- ✓ 近3年，跑赢沪深300指数收益率的个股比例的均值进一步下降，仅22%。
- ✓ **专业的投资者也未必能战胜指数**
- ✓ 美股46年的数据统计显示，超过一半的时间里，普通股票型基金不能跑赢同期市场指数。
- ✓ **对于大多数想要投资股票的人来说,最理想的选择是收费很低的指数基金**
- ✓ 巴菲特2003年致股东的信；
- ✓ 发达市场中指数投资已经成为主流策略。

每年跑赢沪深300指数收益率的个股比例



数据来源：Wind, Vanguard

每年跑赢标准普尔500的普通股票型基金比例



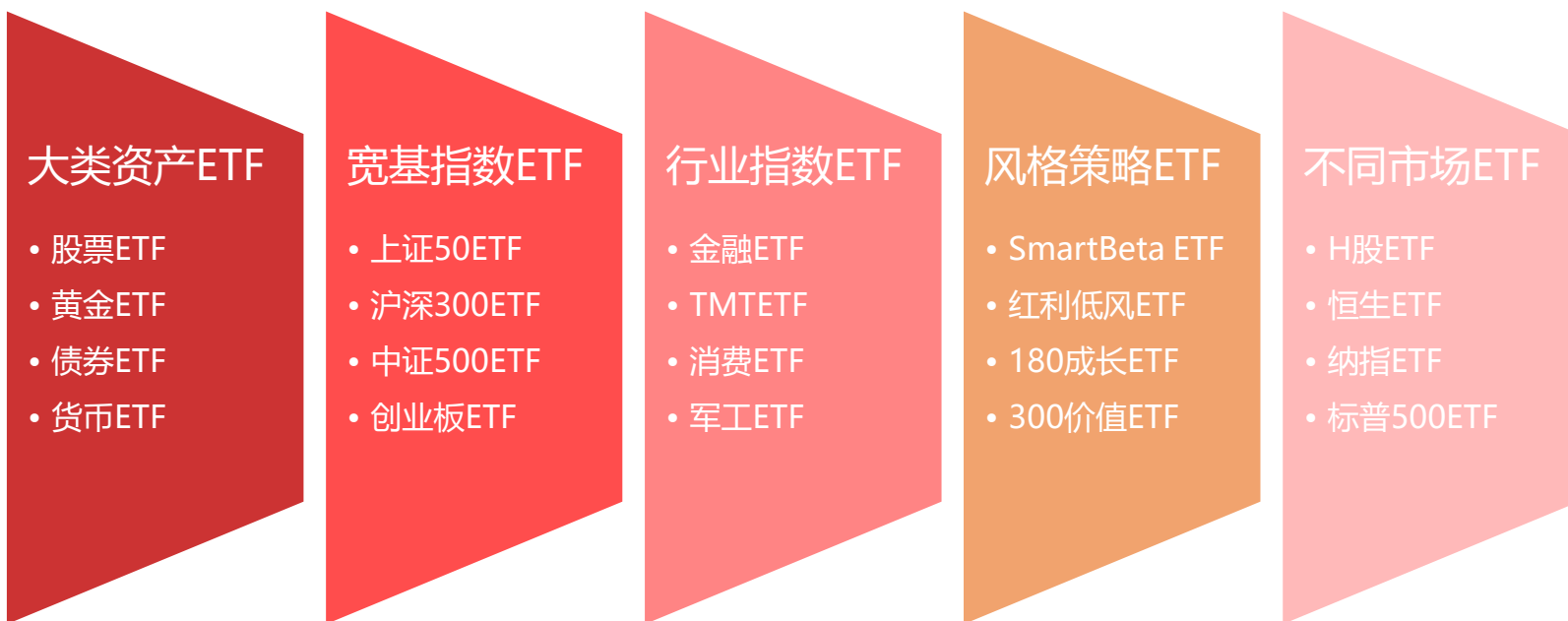
✓ 从运作类型看，ETF在指数基金中的主体地位进一步巩固。

2019年Q2不同类型的股票指数基金资产管理规模变化

产品类型	数量	资产管理规模(亿元)	规模占比	规模变化(亿元)	变化比例
ETF	168	4375.05	63.7%	460.57	11.8%
ETF联接	116	1245.2	-	213.98	20.8%
分级	110	963.14	14.0%	-57.26	-5.6%
LOF	65	246.86	3.6%	-5.87	-2.3%
普通	175	1286.79	18.7%	102.88	8.7%
合计	634	6871.84	100%	506.19	8.0%

- ✓ 从产品分类看，ETF产品覆盖了从资产、市场到策略的多维立体化的产品体系
- ✓ 随着市场发展，未来还会有更多新的细分类的ETF产生

可以通过资产配置分散风险、降低波动，提高组合收益



- ✓ 沪深300、中证500、上证50、创业板指、上证180、深100、创业板50、中小板指等核心宽基指数都有流动性活跃的ETF覆盖，非银金融、军工、医药、消费、银行、信息技术、环保、传媒等大市值或高波动行业板块也都有流动性活跃的ETF覆盖。

ETF行业和宽基指数的覆盖情况 (截止2019/8/31)

行业	ETF数量	合计规模 (亿元)	宽基指数	ETF数量	合计规模 (亿元)
非银金融	6	218.47	沪深300	9	1152.66
国防军工	6	94.09	中证500	11	639.66
医药	8	44.06	上证50	5	491.83
消费	6	42.48	创业板指	10	256
银行	3	19.54	上证180	1	195.58
信息技术	2	18.71	深证100	3	75.21
环保	1	17.12	创业板50	1	72.88
传媒	1	11.27	中小板指	1	23.93
金融地产	5	9.14	深证成指	3	6.54
半导体	2	7.52	中证100	2	4.4
有色金属	1	2.94	上证380	2	3.34
地产	1	0.71	上证中盘	1	2.55
医疗	1	0.69	中小300	1	2.03
原材料	2	0.58	上证综指	1	2
能源	2	0.44	超大盘	1	1.91
工业	1	0.2	中证1000	1	1.81

- ✓ 截至2019年9月30日，39家基金公司管理着192只A股ETF，资产管理规模合计4869.19亿元。从盘面流动性冲击的角度，日均成交额是否达到3000万元是ETF交易是否活跃的规模门槛。当前活跃ETF近50只。

不同投资目标ETF资产管理规模的变化（亿元）

投资目标	数量	资产管理规模	规模占比	规模变化	变化比例
规模ETF	61	2901.68	59.6%	-232.75	-7.4%
行业ETF	41	369.53	7.6%	81.19	28.2%
主题ETF	70	1504	30.9%	691.47	85.1%
策略ETF	16	82.63	1.7%	-17.75	-17.7%
风格ETF	4	11.35	0.2%	7.84	223.4%
合计	192	4869.19	1	530	12.2%



- ✓ **稳定高仓位运作，板块行情复制精准**
- ✓ ETF因其独特的机制能实现稳定高仓位运作，仓位基本维持98%以上，比普通指数基金、股票基金、偏股基金仓位都高且稳定，是最精准市场行情复制工具；
- ✓ 在趋势市和大波段行情中，投资效果好。
- ✓ **ETF投资成本低廉、交易便利**
- ✓ 交易（申赎）成本方面，ETF不仅显著低于主动型基金，也显著低于普通股票指数基金，属于综合费率成本最低的现货权益投资工具。根据2019年中报数据，ETF的平均管理费率为0.48%，显著低于普通股票指数基金、股票主动型基金；
- ✓ 在交易方面，ETF买卖跟股票买卖操作完全相同，同时通过申购成分股进入的ETF多数可以实时卖出，而买入的ETF份额多数可以实时赎回，通过卖出成分股调仓，因此，进出便利。

- ✓ **五维度筛选ETF**
- ✓ ETF的收益与其标的指数的走势密不可分，因此，挑选ETF首先要看的就是标的指数的投资价值；
- ✓ ETF产品规模代表了市场的认可度，资产规模越大的ETF，市场认可度越高，产品的日常运作也会相对更平稳；
- ✓ ETF的流动性是ETF产品的核心，规模大小和是否有做市商是影响ETF流动性的两个主要因素；
- ✓ 跟踪误差的高低直接反应了ETF基金经理的管理水平，在其它条件相同情况下，跟踪误差越低的ETF越好；
- ✓ 其他条件相同情况下，优选费率更低的ETF。





谢
谢

国融证券股份有限公司
GUORONG SECURITIES CO., LTD.