



投资 学堂

投资产品系列
—— ETF是何方神圣

ETF

至 2020 年末全球 ETF 共有 7492 只，总资产规模达 78235 亿美元之多，仍旧保持蓬勃发展的势头。香港市场现有 ETF 共 230 只，总规模高达 4518 亿港元。

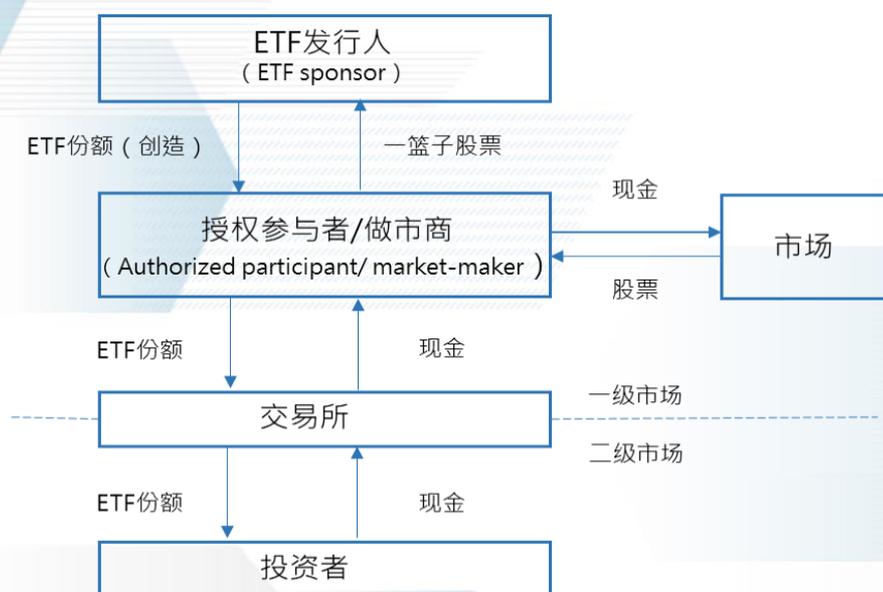
为什么大家要买 ETF？是炒股票不香吗？窝轮不好玩吗？我们今天就一起来看看 ETF 到底是何方神圣。

什么是 ETF？

ETF 是 Exchange Traded Fund 的缩写，又称「交易所交易基金」，顾名思义是在交易所上市和买卖的开放式基金。它与股票相似，可以在二级市场自由交易，也可做多或沽空，一些 ETF 也有派息政策；同时它又具有基金的特征，以一篮子具有某一共同特征的股票或其他资产作为投资标的或追踪某一指数，以达到复制此类股票或其他资产的总体表现的效果。

美国一只明星 ETF「SPDR S&P 500 ETF」(简称 SPY) 是实时根据标普 500 指数内的成分股以及其所占该指数的权重作为投资组合标的，旨在复制标普 500 指数的价格和表现回报。该 ETF 年费率只有 0.10%，自成立以来跟踪误差累计仅 0.14%，市场折溢价率长期保持在 0.01% 附近。SPY 各方面数据都堪称完美，受到 ETF 投资者的追捧，目前资产规模已达 3229 亿美元。

传统 ETF 运作模式



基本概念



交易价 vs 资产净值

如上图所示，这只恒生指数 ETF (2833.HK) 的价格为每份额 26.82HKD，而资产净值 NAV 是 26.84HKD。两者常常出现差异是因为交易价是由市场供求决定，但资产净值则是按 ETF 所持有投资的市值来计算，所以 ETF 的交易价未必等如其资产净值，前者通常围绕后者上下波动。

指示性每单位资产净值

按照最新数据计算的 ETF 每单位资产净值的日内值，即图中 INAV 指标。ETF 须于其网站或其他指定的途径提供实时或接近实时的指示性每单位资产净值。在买卖 ETF 前查阅其指示性资产净值，不失为一个良好的做法。如 ETF 的交易价格与其指示性资产净值出现大的溢价或折让，投资者应当格外审慎。

股息权益

ETF 会否派息，取决于其派息政策。

费用

ETF 会有一些费用和支出，如由基金经理收取的管理费及其他行政费，这些费用及支出会从 ETF 的资产中扣除，从而会降低其资产净值。在联交所买卖 ETF 涉及交易征费及经纪佣金等交易费用。

隐含流动性

ETF 隐含流动性是一种基于标的篮子评估 ETF 流动性的方法，提供了量化 ETF 潜在流动性的基础。上图显示恒生指数 ETF(2833.HK) 的隐含流动性为 162.7M 份额，折合港币 43.64 亿港元，即表示投资者在不影响底层标的个股价格的情况下，一天内可以交易总值 43.64 亿港元的恒生指数 ETF (2833 HK)。

类型

一般来说，ETF 有「被动型」和「主动型」两个类别。被动型 ETF 旨在跟踪相关指数，如区域性或全球性股市，或者是特定行业的指数；也可以跟踪资产，如债券或商品。主动型 ETF 会主动投资于一篮子股票、债券、及/或其他资产例如货币市场工具的投资组合，以达到优于市场或某基准的收益回报。

ETF 与非上市基金区别

	ETF	非上市基金
买卖方法	在联交所以现行市价买卖	场外交易，根据基金的资产净值，以认购及赎回方式买卖
交易途径	任何得到证监会的牌照或注册，可以从事证券买卖活动的中介人	基金公司或指定的分销商
交易时间	买卖订单会在联交所每个交易日的交易时段，以实时方式执行	各基金会自行设定交易日，并非所有营业日都可交易
基金资料	香港交易所的网站或 ETF 本身的网站均载有 ETF 的资料，例如估计的资产净值及最新的资产净值	非上市基金的资料可透过基金公司或指定分销商取得

资料来源: 国元证券经纪(香港)整理

优点

交易便捷，流动性好

ETF 基金不仅可以在一级市场申购赎回，也可以像股票一样在二级市场上盘中交易买卖。综合了普通开放式基金（可随时申购/赎回）和封闭式基金（可在二级市场交易）的特点。

追踪目标多样化，分散风险

「不能把所有鸡蛋放在同一篮子里」是投资的黄金准则。ETF 通常以多只股票为标的有效弱化了个股引致的风险。如跟踪指数 ETF 可能包含数百只股票亦或是涵盖了不同的行业，即使出现某一股票暴雷情况后风险也在可控范围内。

透明度高

ETF 须于其网站或其他指定的途径提供实时或接近实时的指示性每单位资产净值（交易时间内需每 15 秒更新一次），投资者容易得到 ETF 的实时交易信息。

交易成本效益

假若投资者看好某一行业和板块便可选择购买该板块的 ETF，相比购买逐只股票购入而言，直接投资 ETF 相当于达到了同样的目的但节省了许多交易费用。另外，相比于一般共同管理基金而言，有些时候 ETF 的管理费用更低。

免除选股的困扰

对于那些对公司管理、行业研究、股票价值分析尚未具备充分认知的初级投资者而言，购买 ETF 能帮助他们免去选股的困扰，门槛低且灵活性高，是小白投资者优秀投资选择。

ETF 类型繁多，满足不同投资需求

ETF 产品不断更新迭代，不仅有追求与投资标的同步收益的传统 ETF，更有杠杆 ETF，反向 ETF，在行情上涨下跌均可获得收益。在香港上市的 ETF 皆允许进行沽空，可对冲股票的长仓或为持有的互惠基金对冲预期的市场下滑，故此可成为投资者管理风险的有效工具。

风险

投资者于考虑买卖 ETF 时，要留意该产品所涉及的若干相关风险；这些风险包括（但不限于）以下方面：

市场风险-

所有投资品都无法避免系统性风险，ETF 也需要面对与所跟踪或投资市场或指定行业相关的经济、政治、货币、法律和其他风险。

交易价偏离资产净值

由于 ETF 的买卖价通常取决于市场供求，有可能高于或低于其资产净值的价格。假若 ETF 出现大额买卖引发的供求失衡，只可能靠增设或赎回额外单位来解决，因此如 ETF 在增设或赎回单位方面出现困难，或会导致买卖此类 ETF 时的溢价或折让，较没有上述限制的传统 ETF 为高。

与 ETF 终止运作相关的风险

ETF 与其他基金一样，会在若干情况下提前终止运作，例如用作为基准的的有关指数不再存在，或 ETF 的规模小于基金组成文件及基金销售文件内载列的预设资产净值限额。一旦 ETF 宣布终止运作，将会对二级市场的庄家活动及 ETF 单位买卖造成负面影响，有关 ETF 单位的买卖价可能非常波动，令投资者蒙受重大损失。

流通风险-

虽然在港上市的 ETF 在联交所可买卖，但这并不保证 ETF 具有流通的市场。此外，若 ETF 使用结构性票据及掉期等金融衍生工具，而这些工具在第二市场的买卖并不活跃，价格的透明度又不及实物证券，则基金的流通风险会更高。这可能导致较大的买卖差价。

与投资地区资本增值税相关的风险

投资境外 ETF 可能会面临当地资本增值税的政策变数风险。投资目标国对该只 ETF 征收的税项是否增加或临时豁免都可能对投资者的收益造成一定影响。基金经理能否及时以投资者最大利益进行调整该 ETF 现在的资本增值税拨备政策也是重要因素。

被动投资风险

被动型 ETF 并非「主动地管理」，因此当相关指数下跌，跟踪该指数的被动型 ETF 的价值亦会应声下跌。被动型 ETF 的基金经理不会于跌市中部署防御性仓位，所以投资者可能会于相关指数下跌时损失其大部分投资。

信贷/交易对手风险

合成被动型 ETF 通常会投资于由交易对手发行的场外衍生工具，以跟踪相关指数的表现。这类合成被动型 ETF 或会因交易对手违责而蒙受损失，亏损金额可高达衍生工具的全部价值。因此，合成被动型 ETF 除了要承受相关指数成份证券所涉及的风险外，还要为了模拟指数的表现，而要承受发行这些衍生工具的交易对手的信贷风险。

模拟误差的风险

指的是被动型 ETF 的表现(以资产净值量度)与相关指数的表现不一致。出现模拟误差的原因有很多，包括被动型 ETF 的跟踪策略失效、受基金须支付的费用及支出的影响、被动型 ETF 的计价货币或交易货币与相关投资所用的货币之间的汇率差价，又或被动型 ETF 所持证券的发行公司进行企业活动，例如供股，派发红股等。

▼ 一般声明

本文件由国元证券经纪(香港)有限公司(简称"国元证券经纪(香港)")编制,国元证券经纪(香港)为国元国际控股有限公司的全资子公司。本文件中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元证券经纪(香港)及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件中的信息均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息并未考虑到获取本文件人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本文件中的信息进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本文件所造成的一切后果,国元证券经纪(香港)及/或其关联人员均不承担任何责任。

国元国际控股有限公司
GUOYUAN INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼

电话: 400-888-1313 / (852)37696828

网址: www.gyzq.com.hk