

ETF 102: ETF 申购与赎回的内在机制

ETF 是什么？怎么在投资组合中配置 ETF？ETF 主要功能、基本机制和市场结构是什么？如何评估不同的 ETF 产品？

作为一种重要的投资工具，ETF 已越来越受到国内投资者的关注。范达是全球最大的 ETF 管理人之一，致力于积极发掘市场机会，为投资者提供具有前瞻性的投资策略。2006 年，范达看到了 ETF 市场的巨大发展潜力，凭借独特的研发与创新开启了 ETF 业务。

尽管大多数投资者不会接触到 ETF 份额的申购和赎回，但申赎过程是 ETF 结构的标志性特征。本期小课堂将介绍 ETF 的运作机制以及该机制在推动 ETF 流动性方面的作用。

准备知识

首先，我们看看 ETF 二级和一级市场之间的差异。

- 二级市场（如证券交易所）是投资者交易 ETF 现有份额的场所。如果投资者想购买 2000 份 ETF 份额，可以按市场价格从二级市场上的卖家中购买这些份额。
- 一级市场是指以 50 万份及其倍数这样的大型单位进行 ETF 份额申购和赎回的场所。一级市场提供了额外的流动性来源，通常在进行大型订单交易或供需不匹配时使用。

大型金融机构、授权参与人和做市商在一级市场进行交易；做市商在二级市场上买卖 ETF 份额以提供流动性，也可以充当授权参与人的角色。

授权参与人

授权参与人（AP）是申赎过程中重要的组成部分。通常，大型经纪交易商或托管机构已经与发行人签定了协议，因此 AP 是唯一可以直接与 ETF 发行人进行交易的实体，因而在确保公允定价和 ETF 流动

性方面发挥着关键作用。

当 ETF 的二级市场价格与其资产净值（NAV）不一致时，AP 可以申购或赎回 ETF 份额，使价格与 NAV 保持一致。

申购机制

当二级市场上没有足够的 ETF 份额来满足需求时，ETF 可能会开始溢价交易（当前市场价格高于 NAV）。这种情况发生时 AP 可能会介入并申购新的份额，额外的 ETF 份额供应可使 ETF 价格与 NAV 保持一致。申购通常分为三个步骤：

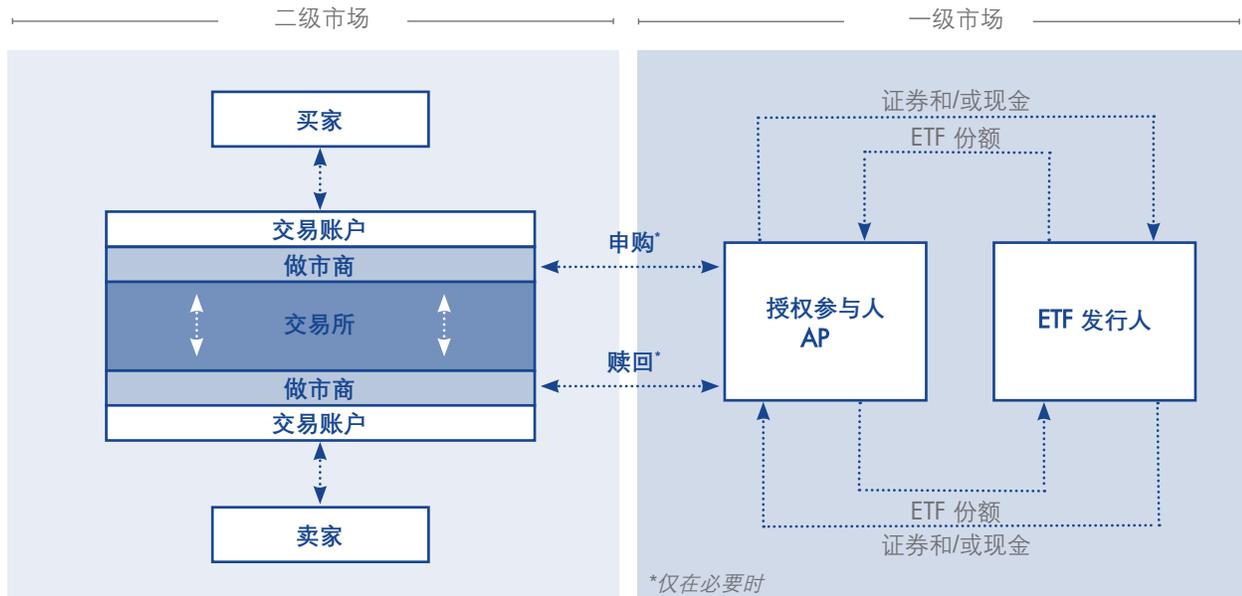
- 根据 ETF 跟踪的指数，同比例购买 ETF 基础资产标的；
- 在一级市场上将这一篮子资产交付给 ETF 发行人，以获取相应的 ETF 份额（称为申购赎回单位或创设单位）；
- 在二级市场上出售这些 ETF 份额。

¹ 做市商：寻求在交易所交易一组证券的流动性的专业交易员。

² 资产净值（NAV）：ETF 成分证券的资产减去其负债后的每份额价值。

³ 申购赎回单位或创设单位：由 ETF 发行人创建的大笔 ETF 份额。申购赎回单位的大小可能因发行人和基金而异，但通常是 50 万股或其倍数。

下图展示了 ETF 二级市场和一级市场的关系，以及市场中不同角色所处的位置。



赎回机制

当需求低于供给时，上述过程也可以反向进行。例如，ETF 开始折价交易（当前市场价格低于 NAV）。AP 迅速采取行动，在二级市场上购买 50 万股折价 ETF 份额，并将这些份额提供给发行人以兑换 ETF 基础资产标的。赎回减少了二级市场上流通的 ETF 份额，随着折价减少或消失，ETF 价格将接近 NAV。

流动资金池

因此，ETF 流动性有两个主要的来源：二级市场（或公开市场）和由 AP 管理的一级市场。

大多数 ETF 投资者依靠二级市场获得流动性。一级市场流动性主要来自于 ETF 成分证券的流动性，非常大笔的交易可以借助一级市场更大的流动性池来申购或赎回大量的 ETF 份额。

小结

申购和赎回对于 ETF 的结构和流动性至关重要。申赎机制使公开市场上的 ETF 份额供需保持平衡，从而对 ETF 进行合理定价。

分散投资不能保证利润，也不能防止损失。

本材料并非买卖要约，也非购买或出售文中提到的任何证券/金融工具的建议。本材料提供的信息不涉及个性化投资、财务、法律或税务建议。文中某些陈述可能构成预测、预报和其他前瞻性陈述，这些陈述并不反映实际结果，其有效期截至本文日期，如有变更，恕不另行通知。第三方来源提供的信息默认为真实可靠，但其准确性或完整性未经独立核实且无法保证。

任何投资都有风险，包括本金损失的风险。债券和债券基金的价值通常会随利率上升而减少。投资者在投资前应仔细考虑基金的投资目标、风险、费用和支出。

© 2018 VanEck.

