

ETF 104: ETF 的交易要点

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。

买卖ETF看起来就像买卖股票一样直接，但实际操作起来则要复杂得多。投资者通过学习一些交易要点，能让ETF交易变得更经济高效。

二级市场

想要知道为什么有些订单能比其他订单取得更好的交易结果，就需要了解二级市场的机制。二级市场是投资者交易ETF的场所，提供第一层流动性；一级市场是投资者申购ETF的场所，当ETF份额供需不匹配时可能触发一级市场交易，通过大额申购和赎回提供另一层流动性。

做市商通过充当买卖双方的中间人来维持金融市场的秩序。在二级市场上，对于每个单独的证券，做市商都会发布买价和卖价，两者之间的差额称为买卖价差。

一只ETF通常在二级市场上有多个做市商，发布特定份额的多个买价和卖价委托。做市商会因为资金限制等原因避免发布过大的买卖份额，但是“过大”的定义会根据每只ETF二级市场的流动性不同而不同。最终的买卖委托将形成一个交易委托记录（图1）。

图1：交易委托

累计份额	份额	买价	卖价	份额	累计份额
100	100	22.21	22.23	100	100
2,500	2,400	22.07	22.28	2,400	2,500
2,700	200	22.05	22.29	200	2,700
2,900	200	22.02	22.31	200	2,900
5,300	2,400	22.00	22.34	2,100	5,000

做市商在二级市场发布特定份额价格不一的订单

使用限价委托

ETF交易中最重要第一步就是了解交易的不同执行方式，以下是常见的订单指令。一般情况下投资者应尽可能使用限价单，因为限价单有更好的价格控制，使交易成本效益更好。

订单指令	市价单	限价单
涵义	按当前市场的最优价格立即进行交易	预先设定价格，并希望在于等于或优于预设价格时进行交易
优点	成交速度： 在所有可用流动性的基础上即时成交	价格控制： 投资者可以指定愿意交易的价格
缺点	价格控制： 根据当前市场流动性执行，可能会影响成交价格	成交速度： 订单执行速度可能较慢

如图1中的交易委托所示，如果买方用市价单买入5000份该ETF，那么这笔委托的成交情况为：以22.23元成交100份，以22.28元成交2400份，以22.29元成交200份，依此类推，直到整个订单全部成交。该委托加权平均买入价格为22.31元，比最低买入价高得多。买一卖一价差为0.02元，虽然该买卖价差看起来很小，但缺乏“深度”，即买卖报价相对应的份额数量小，各为100份。深度是另一个二级市场基金交易需要注意的因素。

同样的订单如果使用限价单会是什么情况呢？买方以 22.24 元的价格申报买入 5000 份该 ETF，那么这笔委托的成交情况为：以 22.23 元成交 100 份，剩余 4900 份等待成交。做市商将有更多时间以限价单的指定价格完成订单，从而降低投资者的平均买入价。在许多情况下，做市商选择不显示额外的流动性，而限价单使其有机会以买方的限价发行额外流动性，为买方提供对成交价格更大的控制权。

观察市场情况

为确保获得更具成本效益的 ETF 交易，投资者需要密切观察整体市场情况。在开盘之前，期货市场的行为是有效预测波动性的指标。在市场震荡时要更加谨慎行事，因为波动加剧会导致买卖差价扩大、溢价¹和折价²上升、ETF 流动性减弱。

避开特殊时点

隔夜可能发生很多事情，因此 ETF 投资者应避免交易日的前 30 分钟。突发新闻、市场动态和早间经济新闻都有可能影响开盘后价格，导致波动加剧、价差扩大和流动性减弱。随后买卖价差会趋于正常并在交易日剩余时间内保持相对稳定。投资者还应避免在收盘前最后一个小时内进行交易。尽管这是一天中最活跃的交易时间之一，并且经常会出现流动性增加的情况，但最后一小时的交易通常也会出现较大的波动性。

快速指南

使用限价委托

- 经验丰富的投资经理通常使用限价单交易；使用市价单较难控制成交价格
- 避免使用开盘市价单（MOO）、收盘市价单（MOC）等

观察市场情况

- 开市前的期货市场是考量波动的有效指标
- 在震荡的交易日保持谨慎
- 市场波动会导致 ETF 价差扩大和流动性减弱

海外 ETF

海外 ETF 在交易时需要特别注意，如果交易时间能选在相应海外市场的交易时间内会比较好，因为这样价格确定性会更高。举例来说，在中国交易所交易一只具有欧洲股票敞口的 ETF，那么在中国时间的下午，即欧洲市场开市后进行交易往往会表现得更好。因为 ETF 的流动性取决于做市商对 ETF 基础资产进行定价和交易的能力，而做市商无法在海外市场闭市时立即获取这些基础资产。不过，这并不意味着海外 ETF 流动性较低，因为海外市场开市后做市商就能交易这些证券。

为了确保海外 ETF 交易更具成本效益，投资者应避开震荡的交易日，因为波动性变大会增加不确定性。投资者还应留意可能引起相关海外市场波动的特定国家新闻，其假期休市也可能影响做市商交易 ETF 基础资产的能力。

避开特殊时点

- 开盘：避免开盘前 30 分钟，因为此时 ETF 流动性较小且价差较大
- 收盘：一些做市商可能因预防隔夜风险在收盘时减少流动性供给
- 休市：国际假期和债市假期可能会影响做市商对相关 ETF 的估值和申赎能力。

海外 ETF

- 市场震荡时，因风险更大、定价确定性更小，海外 ETF 大宗订单可能会对市场产生更大的影响

¹ 溢价：当 ETF 交易价格高于其资产净值（NAV）时

² 折价：当 ETF 交易价格低于其资产净值（NAV）时

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.

VanEck®

关注微信公众号
获取更多**范达 VanEck**资讯

