

## etf套利怎么做 (ETF交易机制解析)

二级市场经常存在一些无风险套利的机会，什么是套利呢，先来给大家讲一个故事。

狗剩去超市买桔子，看到家乐福一斤桔子卖5元，又去沃尔玛看了看，看到沃尔玛相同的桔子一斤只卖4元。狗剩看到其中的价差，准备套利。

狗剩花了毕生的积蓄，把沃尔玛的库存以4元一斤的价格全都买下来了，然后用麻袋扛到了家乐福说：“我卖你4.25元，比你进货的4.5元少0.25元。”

家乐福特高兴，当面付了狗剩钱，狗剩当天交易了2000斤，从中得到500元利润。狗剩吃了碗兰州牛肉面，特地加肉加蛋，来了个肉蛋双飞，晚上又去唱了一个KTV。

经过几个月的套利，狗剩发财了，其他人发现狗剩赚钱的秘诀，大伙也复制狗剩的做法跟着套利。一段时间之后，家乐福价格供过于求，价格下跌，沃尔玛供不应求，价格上涨，两家店最终桔子价格都变成了4.5元，套利机会消失了。

对于ETF套利来说，这个交易机会找到就是价差，即交易所价格和参考净值之间的差值。

### 1、ETF交易机制

ETF具有两套交易机制：在一级市场申购赎回和在交易所买入卖出。ETF实行实物申购赎回机制，即投资者需要按照ETF的比例购买一揽子股票，然后再用这些股票进行申购，来换取份额；如果是赎回基金份额，投资者拿到手的也是一揽子股票。在每个交易日的开盘前，基金公司会发布一份申购清单，里面列明了所含的成份股和相应的比例。这个申购清单可以在基金公司的官网上查到。

对于ETF套利来说，这个交易机会找到就是价差，即交易所价格和参考净值之间的差值。

ETF的套利机会主要有折价套利和溢价套利，下面我们讲讲ETF套利中的具体操作。

申购ETF必须为最小申购份额的整数倍，以嘉实沪深300ETF为例，最小申购份额为90万份，不同的ETF的最小申购份额各有差异。

申购ETF基金并不要求完全按照申赎清单给出的全部股票，而是允许使用现金替代一部分股票，比如因为停牌等原因不能买入的股票。一只股票的替代金额计算方式为：替代金额 = 替代证券数量 × 该证券参考价格 × (1 + 现金替代溢价比例)。基金管理人使用替代的现金去买入相应的股票，然后根据实际的买入成本对替代现金进行多退少补。

以159919为例，通过一揽子股票申购ETF基金，申购成功后，并不用等基金到账，当天就可以在二级市场上抛出。这是和普通基金申购另一个重要的不同点。普通基金的申购确认一般需要至少一个交易日，而ETF申购不用确认到账就可以在交易所卖出的特点，极大的减少了延时，这是套利交易的基础。

## 2、ETF的价差

ETF的申购和赎回依据的是基金的参考净值 (IOPV)。这个参考净值和基金净值不同，它是交易所根据ETF当日的申赎清单成分股实时计算的，每15秒钟更新一次。IOPV也对应了一揽子股票在交易时间的真实价值。我们需要交易的就是ETF实时价格和IOPV的价差。

一般溢折率来描述这个价差，即： $\text{溢折率} = (\text{ETF现价} - \text{IOPV}) / \text{IOPV}$ 。如果溢折率大于0，表示现价大于参考净值，出溢价套利机会。投资者在一级市场申购ETF，二级市场卖出；溢折率小于0，表示现价小于参考净值，对应折价套利，二级市场买入，一级市场赎回基金，获得一揽子股票，在二级市场卖出股票，即可兑现收益。

在折溢价套利中，溢折率的幅度以及交易的速度是是否能够成功套利的关键。而正是因为有套利者的存在，ETF在两个市场的价格才能整体保持较小的偏离。

溢折率至少要能覆盖交易成本，套利才能够盈利。以溢价套利为例，交易成本包括一揽子股票的买入费用（佣金、过户费等）、ETF申购费用、ETF卖出费用（佣金，ETF卖出无印花税和过户费）。

一般来说，流动性好的ETF的溢折率较小，套利机会相对较少。而流动性较差的ETF溢折率出现大的偏离的概率更高，但是可能存在二级市场价格不能及时交易的风险。