



金融交易部

ETF策略交易業務

2015年9月10日



大綱

1. ETF商品簡介
2. 申購買回機制
3. 策略交易



ETF 簡介

- ETF英文原文為Exchange Traded Funds，中文稱為「指數股票型證券投資信託基金」，簡稱為「指數股票型基金」，ETF即 為將指數予以證券化，投資人不以傳統方式直接進行一籃子股票之投資，而是透過持有表彰指數標的股票權益的受益憑證來間接投資。
- ETF是一種在證券交易所買賣，提供投資人參與指數表現的基金，ETF基金以持有與指數相同之股票為主，分割成眾多單價較低之投資單位，發行受益憑證。

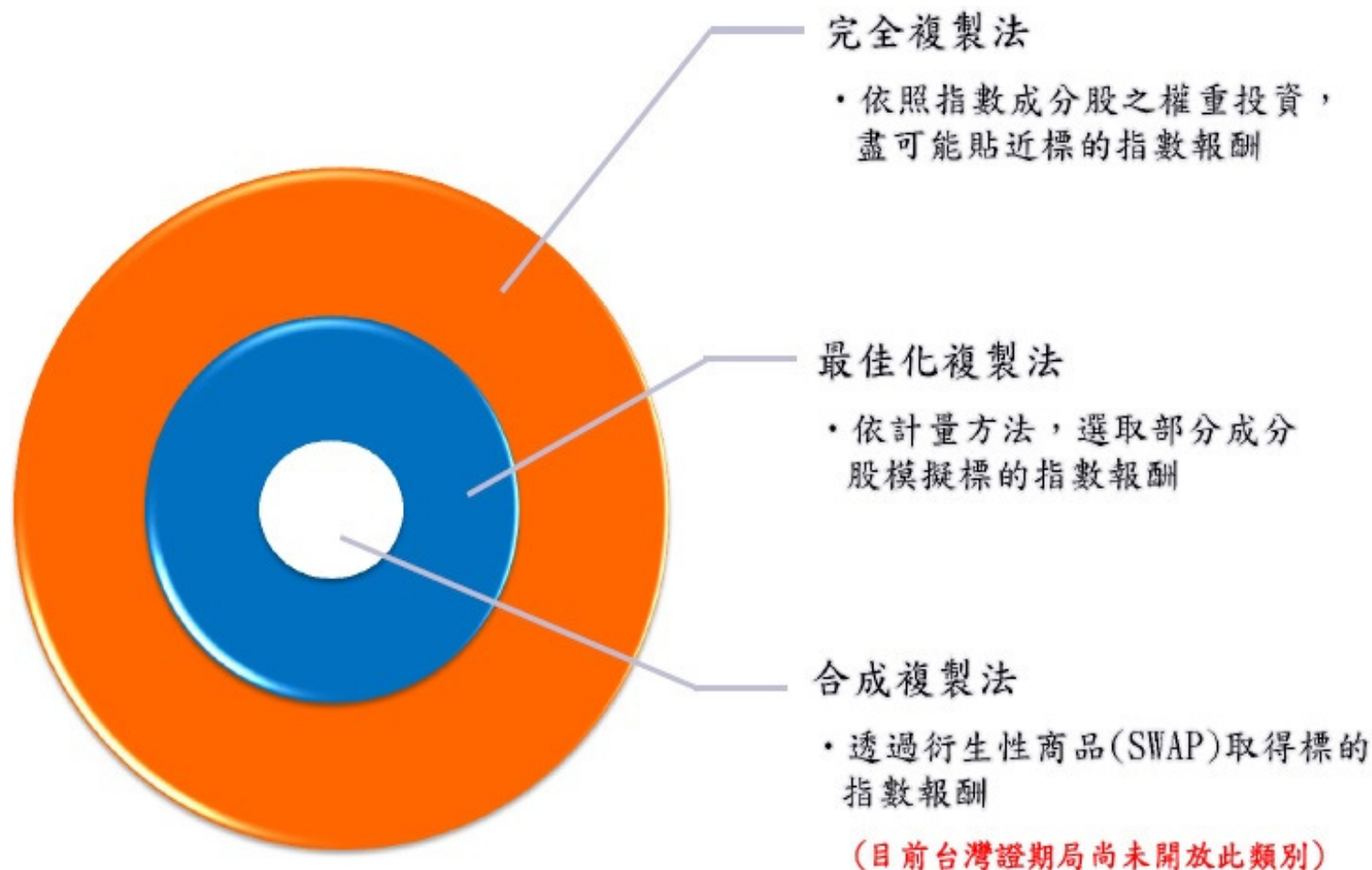


ETF 特色

- 被動式管理，追求指數報酬率
 - 以模擬指數表現為目的，主要在於讓淨值能與指數維持連動的關係。只會因為連動指數成分股內容及權重改變而調整投資組合之內容或比重以符合「被動式管理」之目的。
- 兼具股票與指數基金特色
 - 與股票相似處在於可於交易所上市買賣，亦可作為信用交易標的；與基金的共同點為由投信公司發行及管理。
- 實物申購/買回機制，市價貼近淨值
 - 「實物申購」便是交付一籃子股票以交換「一定數量」之ETF，相對應之「實物買回」便是以「一定數量」之ETF換回一籃子股票。套利交易使市價與淨值差距縮小。



ETF管理/指數複製方式

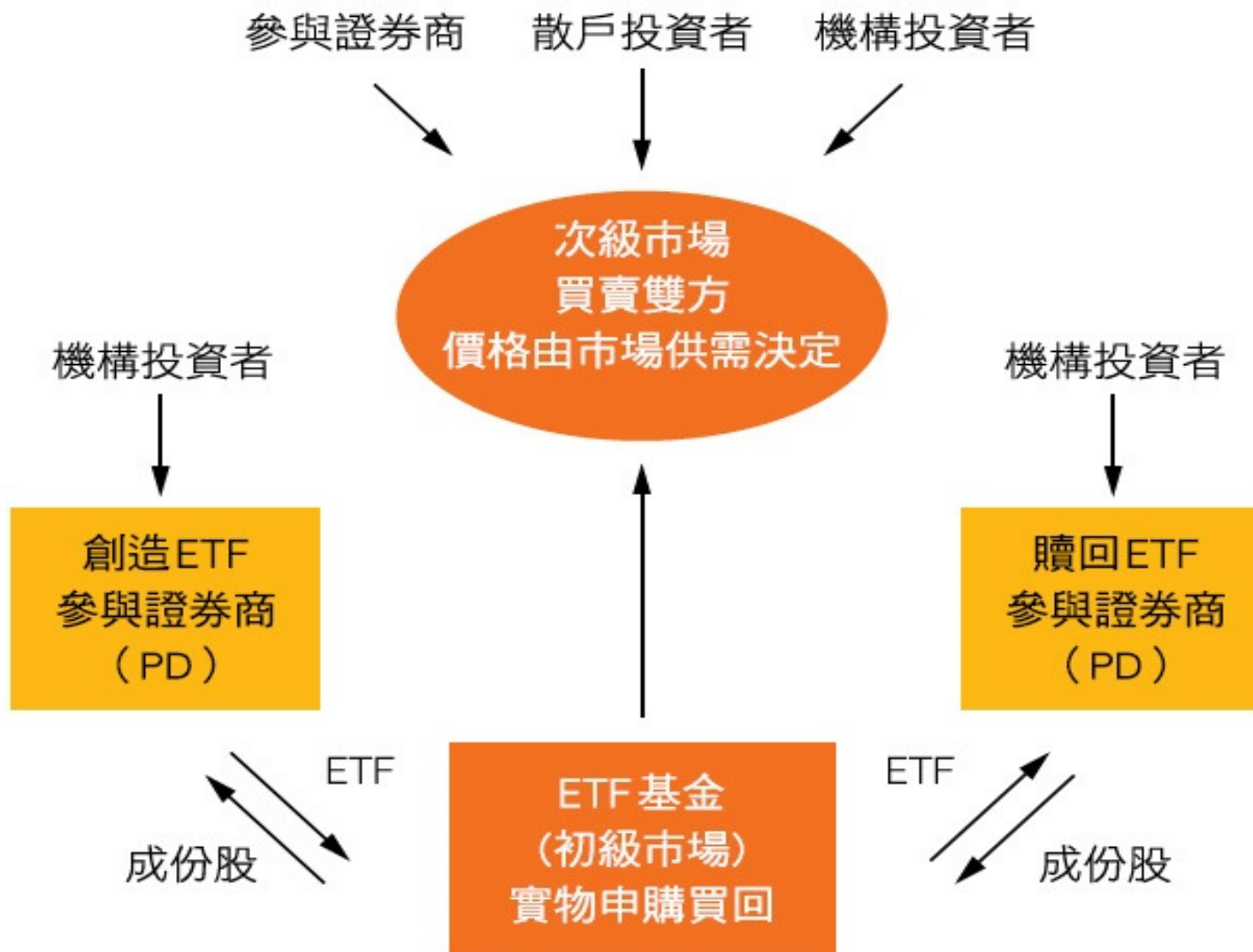


ETF交易優勢

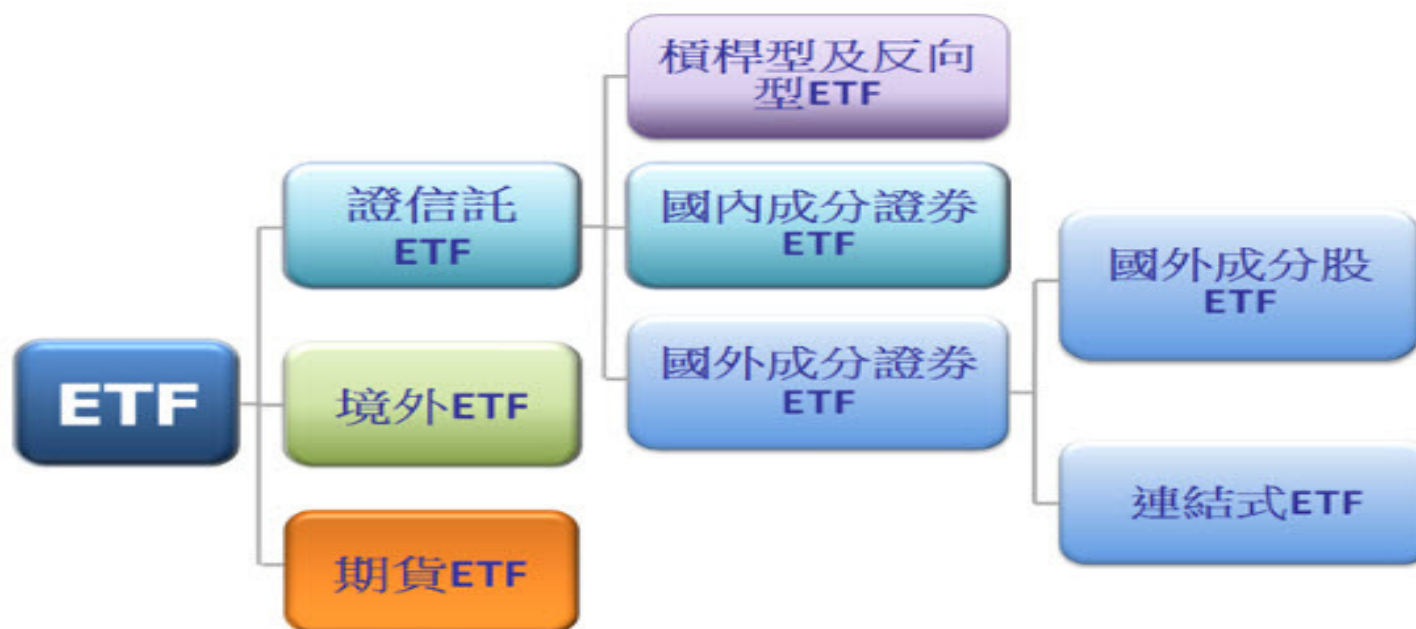
- 相對股票交易
 - 交易稅僅千分之一
 - 升降單位較小 (50元以下為0.01元, 50元以上為0.05元)
- 相對股票型基金
 - 持股周轉率較低
 - 操作透明度較高
 - 操作策略一致性較高
 - 基金經理/保管費較低



實物申購/買回機制



ETF 分類



說明：

1. 「證信託 ETF」：指國內證券投資信託事業依據證券投資信託管理辦法在臺募集發行及上市交易之 ETF
 - (1). 「國內成分證券 ETF」：指該 ETF 之標的指數成分證券全部為國內證券
 - (2). 「國外成分證券 ETF」：又可分為以下兩類
 - I. 「國外成分股 ETF」：指該 ETF 之標的指數成分證券含一種以上之國外證券
 - II. 「連結式 ETF」：指國內投信公司將國外 ETF 再包裝後來臺上市交易之 ETF
2. 「境外 ETF」：指境外基金機構委託國內總代理人，將國外 ETF 直接跨境來臺交易之 ETF
3. 「期貨 ETF」：指國內期貨信託事業依據期貨信託管理辦法在臺募集發行及上市交易之 ETF



上市ETF

現貨ETF名稱	股份代號	標的指數	合成ETF名稱	股份代號	標的指數
國內成分證券ETF			國外成分證券ETF - 國外成分股ETF		
台灣50	0050	臺灣50指數	元上證	006206	上證50指數
中100	0051	臺灣中型100指數	深100	00639	深証100指數
FB科技	0052	臺灣資訊科技指數	國外成分證券ETF - 連結式ETF		
費電子	0053	電子類加權股價指數	費滬深	0061	滬深300指數
台商50	0054	S&P台商收成指數	槓桿型及反向型ETF		
費金融	0055	MSCI台灣金融指數	T50正2	00631L	臺灣50指數
高股息	0056	臺灣高股息指數	T50反1	00632R	臺灣50指數
FB摩台	0057	MSCI@臺灣指數	上証2X	00633L	上証180兩倍槓桿指數
FB發達	0058	臺灣發達指數	上証反	00634R	上証180反向指數
FB金融	0059	金融保險類股指數	滬深2X	00637L	滬深300日報酬正向兩倍指數
新台幣	0060	未含電子股50指數	滬深反	00638R	滬深300日報酬反向一倍指數
費摩臺	006203	MSCI@臺灣指數	期貨ETF		
費臺灣	006204	發行量加權股價指數	元黃金	00635U	標普高盛黃金ER指數
FB台50	006208	臺灣50指數			
國外成分證券ETF					
FB上証	006205	上証180			
FH滬深	006207	滬深300指數			
CFA50	00636	富時中國A50指數			
境外ETF					
恒中國	0080	恒生H股指數			
恒香港	0081	恒生指數			
上證50	008201	上證50指數			



成交金額與總市值

股票代號	股票名稱	成交金額(億)	總市值(億)	成交量	週轉率(%)	股票代號	股票名稱	成交金額(億)	總市值(億)	成交量	週轉率(%)
0050	台灣50	253.3	814.9	411,322	31.09	0061	寶滬深	77.0	113.6	439,070	67.76
0051	中100	0.3	4.3	1,217	6.84	006205	FB上証	91.2	115.3	294,215	79.11
0052	FB科技	0.1	2.7	395	4.94	006206	元上證	46.4	43.1	169,164	107.61
0053	寶電子	0.2	4	837	5.13	006207	FH滬深	38.4	45.6	167,718	84.25
0054	台商50	0.1	4	589	3.02	00636	CFA50	53.6	32.6	309,684	164.44
0055	寶金融	2.5	12.5	17,858	20.36	00639	深100	15.3	19	142,766	80.55
0056	高股息	22.8	71.9	111,246	31.65	00633L	上証2X	484.6	134.1	1,547,384	361.34
0057	FB摩台	0.7	3.5	1,931	19.91	00634R	上証反	54.1	32.4	457,919	166.94
0058	FB發達	0.1	1.9	307	5.67	00637L	滬深2X	288.3	98.4	2,496,842	292.95
0059	FB金融	0.3	2.3	977	13.87	00638R	滬深反	39.8	14.1	176,931	282.23
0060	新台灣	0.2	2.1	674	9.61	0080	恒中國	0.2	2.1	298	10.54
006201	寶富櫃	0.2	2.8	1,951	7.11	0081	恒香港	0.0	--	48	--
006203	寶摩壹	0.5	189.2	1,627	0.24	008201	上證50	1.0	3.9	12,362	25.36
006204	豐臺灣	0.3	2.5	640	10.5	00635U	元黃金	2.5	9.1	13,474	27.86
006208	FB台50	0.2	1.4	475	11.97						
00631L	T50正2	39.1	15	232,462	260.79						
00632R	T50反1	103.0	60	480,150	171.62						
*資料時間為2015年8月											



陸股ETF比較

股票代碼	006205	006206	006207	0061	00633L
基金名稱	FB上證	元上證	FH滬深	寶滬深	上證2X
追蹤指數	上證180	上證50	滬深300	滬深300	上證180兩倍槓桿
複製方式	90% A股 10%期貨	70% A股 30%期貨	80% A股 20%期貨	90% 2827.HK 10%期貨	006205 220%以內期貨
直接投資A股	是	是	是	否	否
追蹤誤差	低	中	次低	高	超高
基金規模 (8/31)	115億	43億	46億	114億	134億
日均成交金額	4.3億	2.2億	1.8億	3.7億	23.1億
經理費	0.99%	0.99%	0.75%	0.3%+母基金 總費用1.39%	0.99%



ETF新商品

- 槓桿反向ETF

- 槓桿ETF可放大波動率
- 反向ETF簡化看空操作
- 產品：上証180正向兩倍槓桿ETF & 上証180反向一倍ETF
滬深300正向兩倍槓桿ETF & 滬深300反向一倍ETF

- 商品期貨ETF

- 追蹤商品期貨指數
- 讓原物料金融商品化
- 產品：原油期貨ETF與黃金期貨ETF



大綱

1. ETF商品簡介
2. 申購買回機制
3. 策略交易

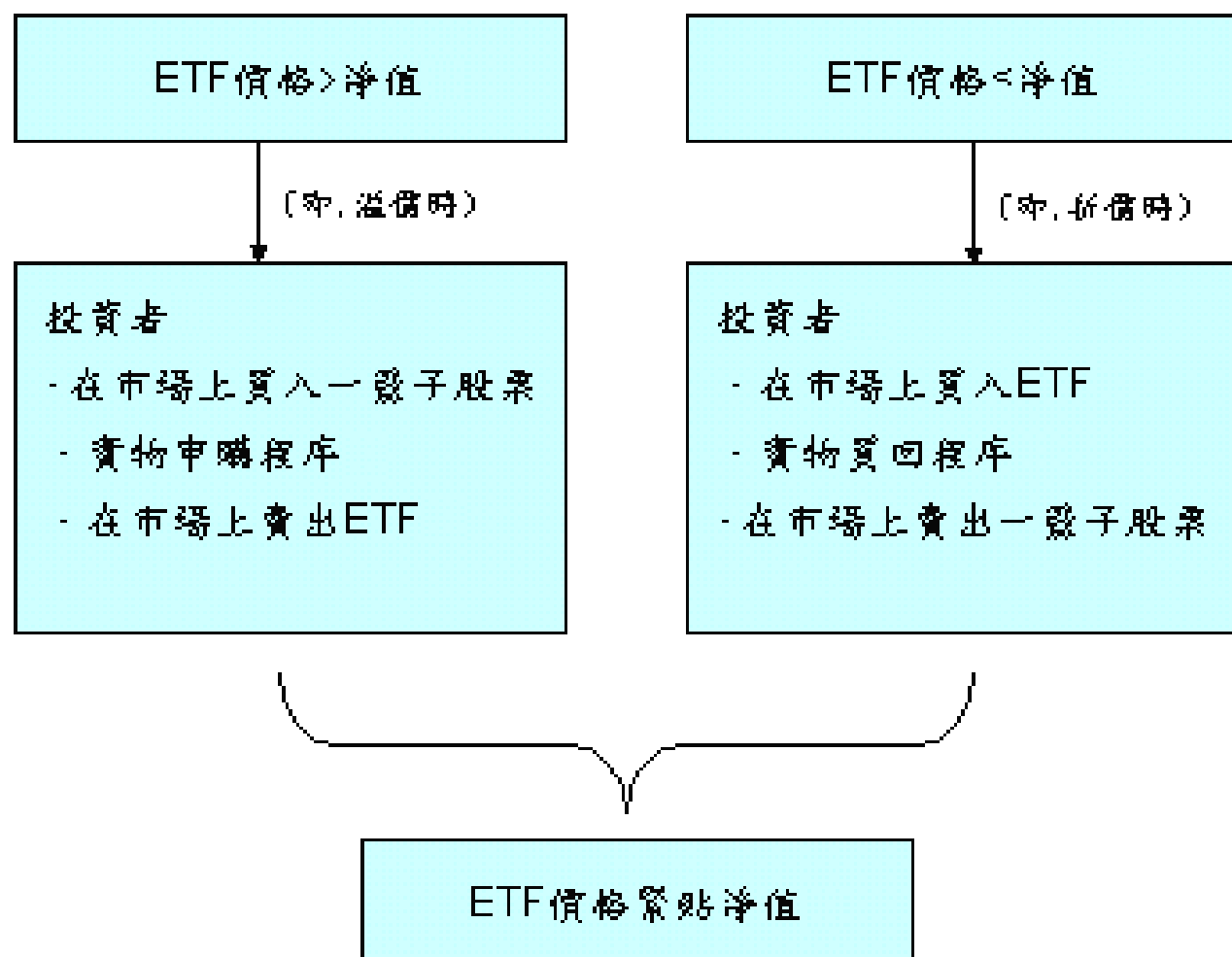


申購/買回機制

- ETF商品的重要產品特色
- ETF是指數證券化之模式，故其實體資產即為組成標的指數之一籃子股票。「實物申購」便是交付一籃子股票以交換「一定數量」之ETF，相對應之「實物買回」便是以「一定數量」之ETF換回一籃子股票。
- 國內成份股ETF→實物申購/買回
國外成分股ETF→現金申購/買回



實物申購/買回套利



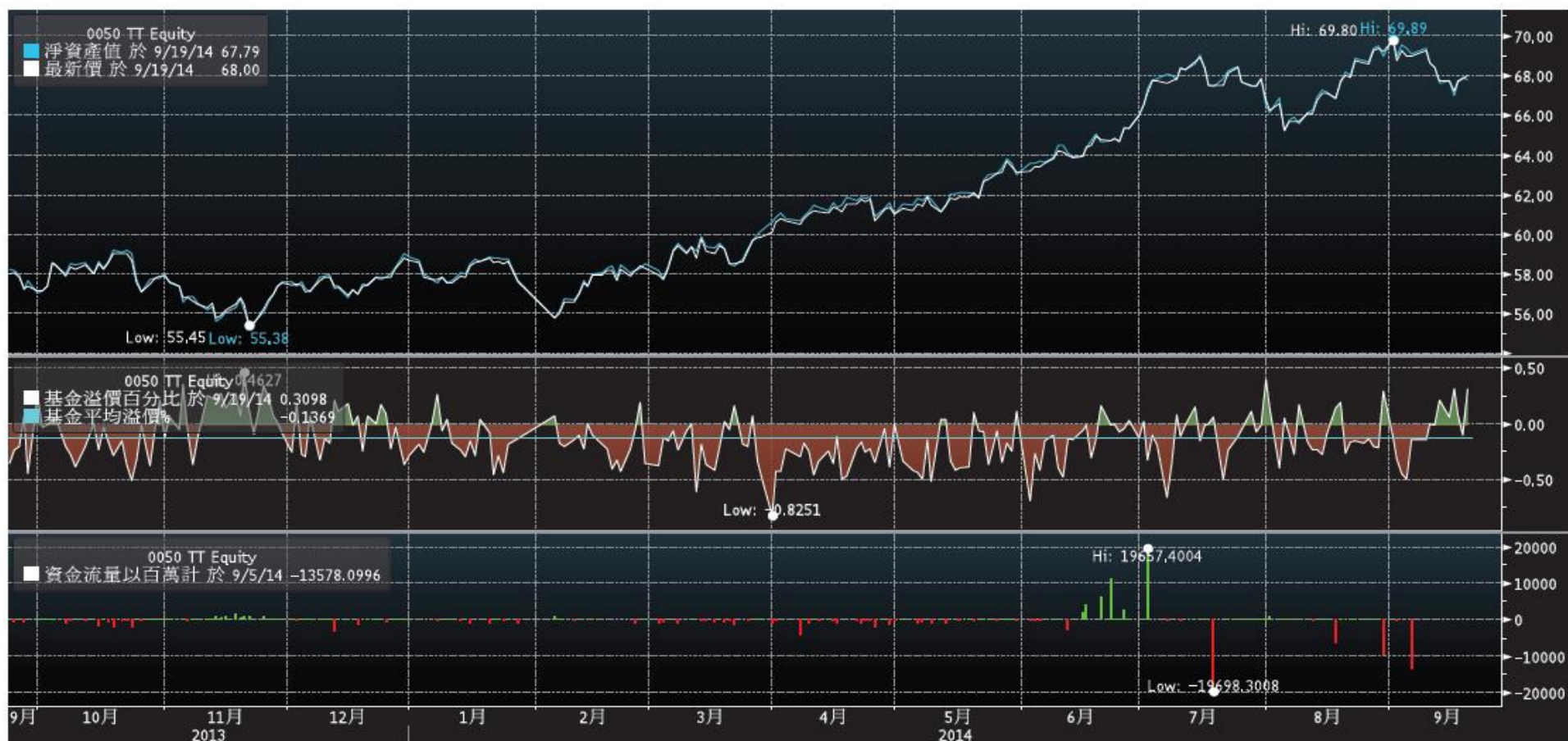
現金申購/買回 (0061寶滬深)

	現金申購	現金買回
申購、買回方式	需透過參與證券商(PD)申請 (PD亦可自行為之)	需透過參與證券商(PD)申請 (PD亦可自行為之)
受託客戶申請截止時間	9:00am ~ 12:00pm	9:00am ~ 12:00pm
PD申請截止時間	12:30pm	12:30pm
申請種類	現金申購 (無同日賣出、集合現金申購、無最小申購)	現金買回 (無同日賣出、集合現金買回)
申購、買回基數	每申購基數 = 500,000 受益權單位	每買回基數 = 500,000 受益權單位
預收申購總價金	$\{(\text{每申購基數約當市值} \times 110\%) \times (1 + \text{交易費}) + \text{申購手續費} \} \times \text{申購基數}$	-
實際申購、買回總價金	$\{ [(\text{每申購基數約當2827.HK股數} \times \text{當日2827.HK平均買賣價}) \times \text{當日收盤外匯} + \text{現金差額}] \times (1 + \text{交易費}) + \text{申購手續費} \} \times \text{申購基數}$	$\{ [(\text{每買回基數約當2827.HK股數} \times \text{當日2827.HK平均買賣價}) \times \text{當日收盤外匯} + \text{現金差額}] \times (1 - \text{交易費}) - \text{買回手續費} \} \times \text{買回基數}$
申購總價金差額	實際申購總價金 > 預收申購總價金 → 申請人補款 實際申購總價金 < 預收申購總價金 → 投信退款	-
交易費	0.3% (由經理公司依香港證交所公告之費率進行調整)	0.3% (由經理公司依香港證交所公告之費率進行調整)
手續費	每申購基數為新台幣5,000元	每買回基數為新台幣5,000元
申購、買回交割週期	T日預付現金、T+1日退補差額、T+2日ETF發行	T+2日ETF註銷、T+4~8日歸還買回價金



0050ETF折溢價

- 實物申購/買回套利造成折溢價區間小，市價貼近淨值。

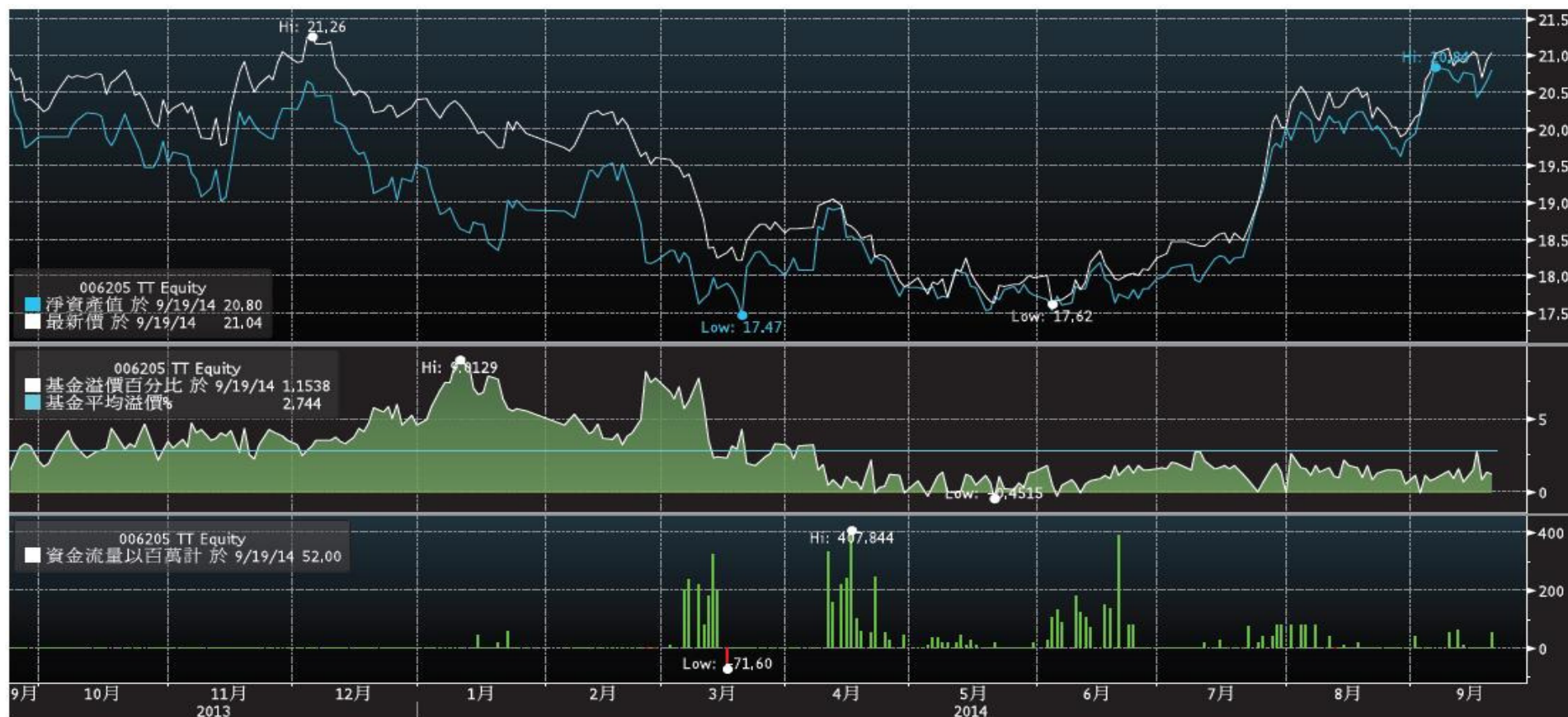


* 201309-201409 每日折溢價 期間平均 -0.1369% 最高 0.4627% 最低 -0.8251%



006205ETF折溢價

- 無實物申購/買回，且受限QFII額度，多呈現溢價狀況，其區間與變動程度較大。



* 201309-201409 每日折溢價 期間平均 2.744% 最高 9.0129% 最低 -0.4515%



元大寶來證券



大綱

1. ETF商品簡介
2. 申購買回機制
3. 策略交易

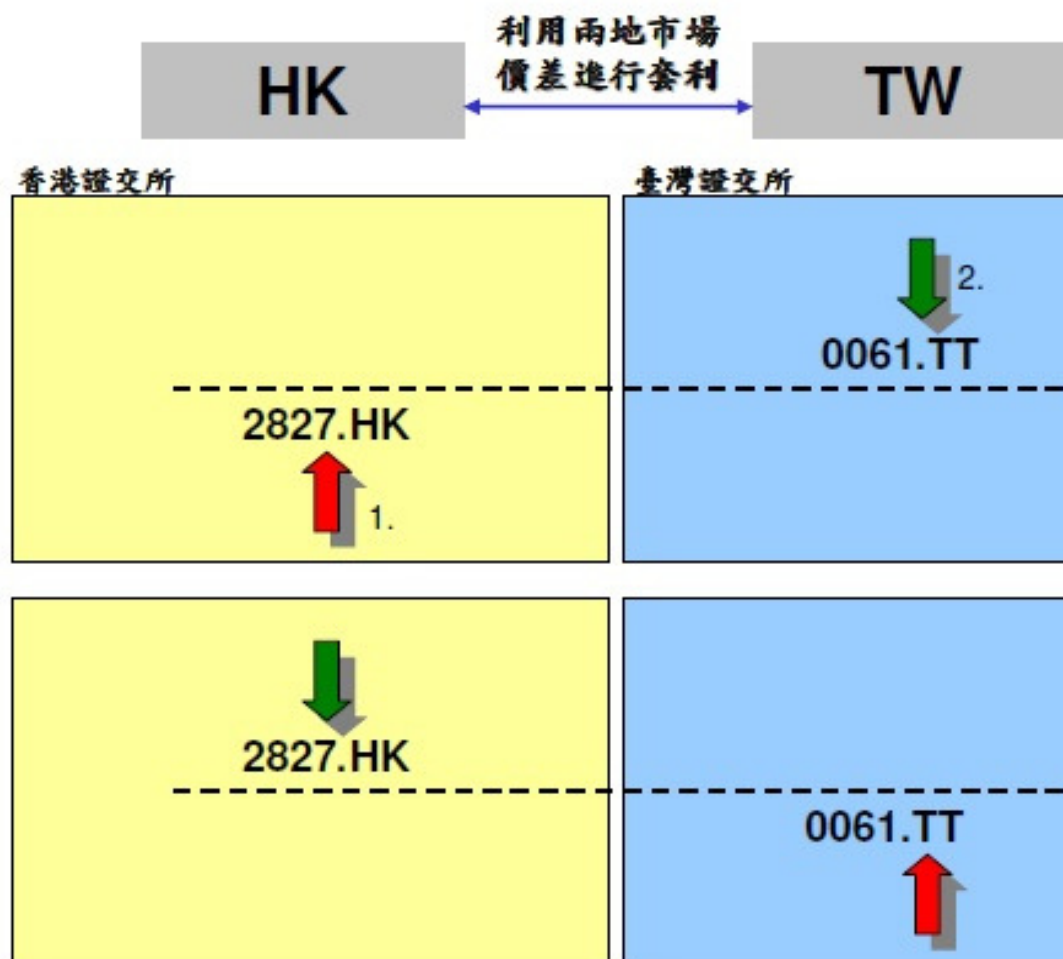


策略交易

- 獲利機會
 - 因陸股交易受限制，以致陸股ETF的溢價變動程度較大，提供對陸股ETF及相關商品進行折溢價套利或是商品間相對價差交易獲利的機會。
- 獲利方式
 - 申購/ 買回套利
 - 相對價差交易



套利機制 (0061寶滬深)



前提：

1. 國內券商可投資2827.HK
2. Feeder Fund上市後即可借券及融資券
3. DB/CS/UBS可提供2827.HK券源

盤中套利操作

當0061.TT市價 > 2827.HK市價：

- 借券賣出0061.TT、買進2827.HK
- 12:30申請現金申購0061.TT
- 當日收盤：賣出2827.HK

當0061.TT市價 < 2827.HK市價：

- 借券賣出2827.HK、買進0061.TT
- 12:30申請現金買回0061.TT(不可用T日買進部位)
- 當日收盤：買進2827.HK

備註一交易時段：中國滬深交易所交易時段為09:30-11:30及13:00-15:00，香港證交所為 09:30-12:00及13:00-16:00 故三地皆有開盤為 09:30-11:30 ；香港及臺灣二地皆有開盤為 09:30-12:00 13:00-13:30



元大寶來證券 Yuanta Securities

申購套利 (0061寶滬深)

當0061.TT市價 > 2827.HK市價 → 價差套利

申購基數 = 500張 0061.TT 或其倍數

假設1:交易費、手續費、交易稅等費用 = 0

假設2:台幣對港幣匯率不變

前提:

台灣:0061.TT 需有可用餘額才可賣出(庫存/借券)

香港:可利用當日沖銷機制進行交易 (允許當日先行買進，再賣出)

時間	台灣市場	香港市場 (當日沖銷)
T日 10:00~12:30	0061TT市價 NT\$23 > 2827.HK NT\$21 PD賣出 500張0061.TT @ 市價NT\$22 = 500張 x NT\$23 = NT\$11,500,000	PD買進500張ETF等值2827.HK @ NT\$21 = 500張 x -NT\$21 = -NT\$10,500,000
T日 12:30	PD向投信申請「現金申購」 PD交付台幣預收申購總價金	
T日 香港市場收盤前 (16:00前)	投信依PD當日申請，買一籃子 2827.HK。當日每單位申購價 <u>NT\$26</u> = 500張 x -NT\$26 = -NT\$13,000,000	PD賣出500張ETF等值2827.HK @ <u>NT\$25.50</u> = 500張 x NT\$26 = NT\$12,750,000
T+2日	PD收到T日現金申購之Feeder，並回補 T日賣出部位，淨付-NT\$1,500,000	交割T日買進、賣出2827.HK(沖銷部位)，淨 收NT\$2,250,000
T日套利損益	價差: 500張 x (\$23-\$26) = -NT\$1,500,000	價差: 500張 x (\$25.5-\$21) = NT\$2,250,000
	套利獲利 NT\$750,000	



價差交易

- 定義

- 當兩個相關商品間可能存在不合理的價格差異時，買低賣高同時建立兩個方向的部位，當價格差異回到均衡水準時結清部位賺取價差獲利的交易方式。

- 商品的選定考量因素

- 商品間的價格關聯性
- 價差的變動幅度是否大於交易成本
- 是否可申贖
- 多空的限制
- 流動性的問題



陸股ETF及相關商品

- 台灣ETF

寶滬深 (0061)	FB上証(006205)	元上證(006206)
FH滬深 (006207)	CFA50 (00636)	深100 (00639)
上証2X (00633L)	上証反 (00634R)	
滬深2X (00637L)	滬深反 (00638R)	

- 香港ETF

標智滬深300(2827.HK)
安碩A50中國(2823.HK)
華夏滬深三百(3188.HK)
南方A50(2822.HK)

- 新加坡

富時中國A50指數期貨(SCN)



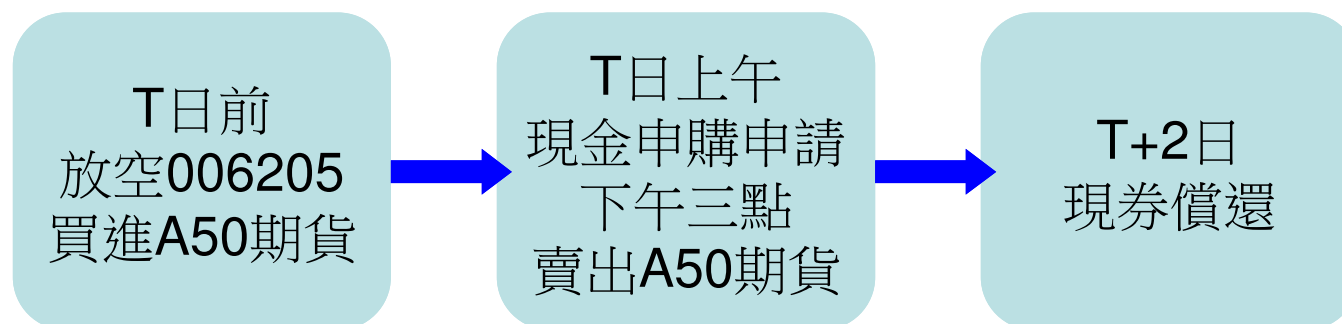
價差交易機會

- 對自身溢價水準高低
 - 當ETF溢價處於過去一段時間相對高點時，賣出該商品，買進避險商品，等待溢價收斂時反向交易出場。
- 商品間相對溢價高低
 - 當兩相關ETF溢價水準差距加大時，買進溢價相對低者，賣出溢價相對高者，等待差距縮小時反向交易出場。



溢價申購

- 現金申購溢價商品獲利
 - 先放空溢價ETF，同時買進A50期貨避險，後提出現金申購申請，申購日陸股收盤時賣出A50期貨，等待ETF交割後償還放空部位。
 - 溢價程度需高於總成本，期間會有成分差風險



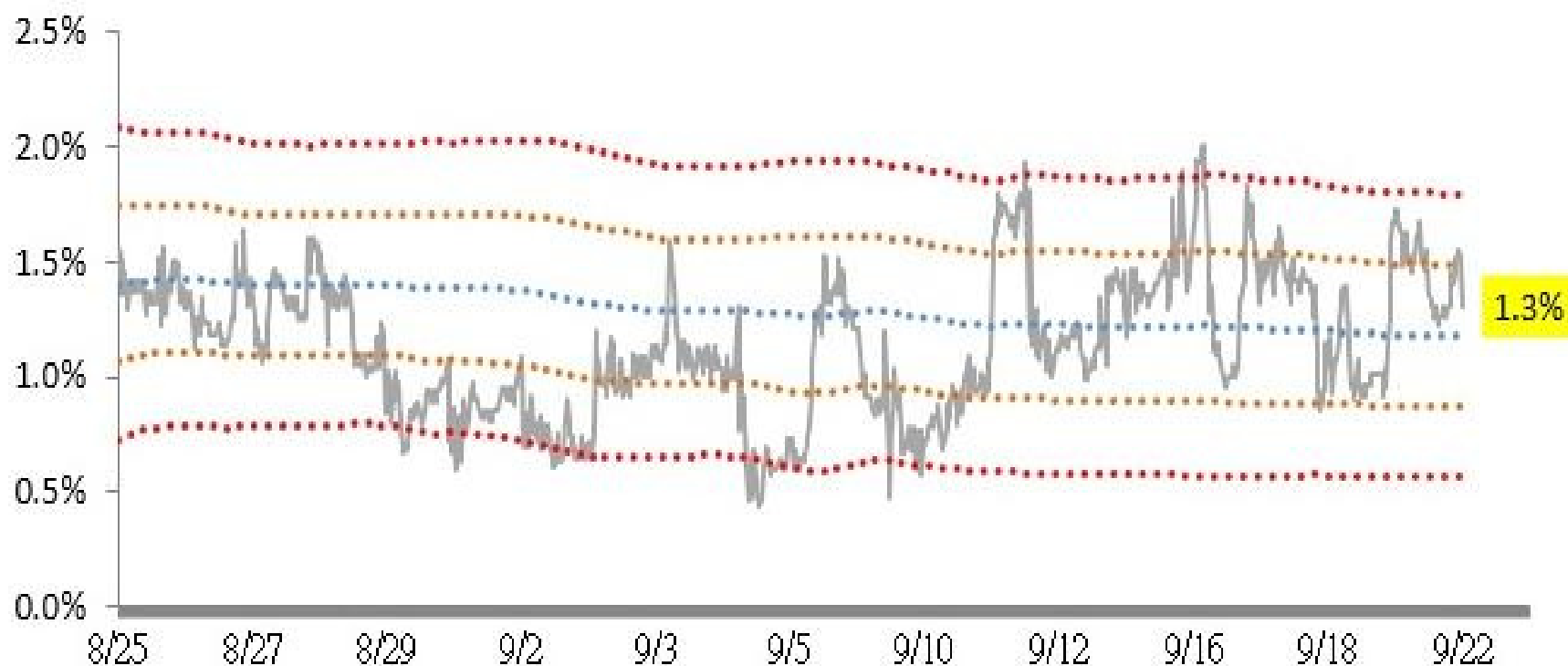
交易的進出場決策

- 根據過去歷史的溢價狀況決定
 - 取過去一段時間內的絕對溢價高低點為參考值
- 根據溢價乖離” 標準差 “決定
 - 加入考量溢價平均值的方向
 - 加入考量溢價波動幅度的大小



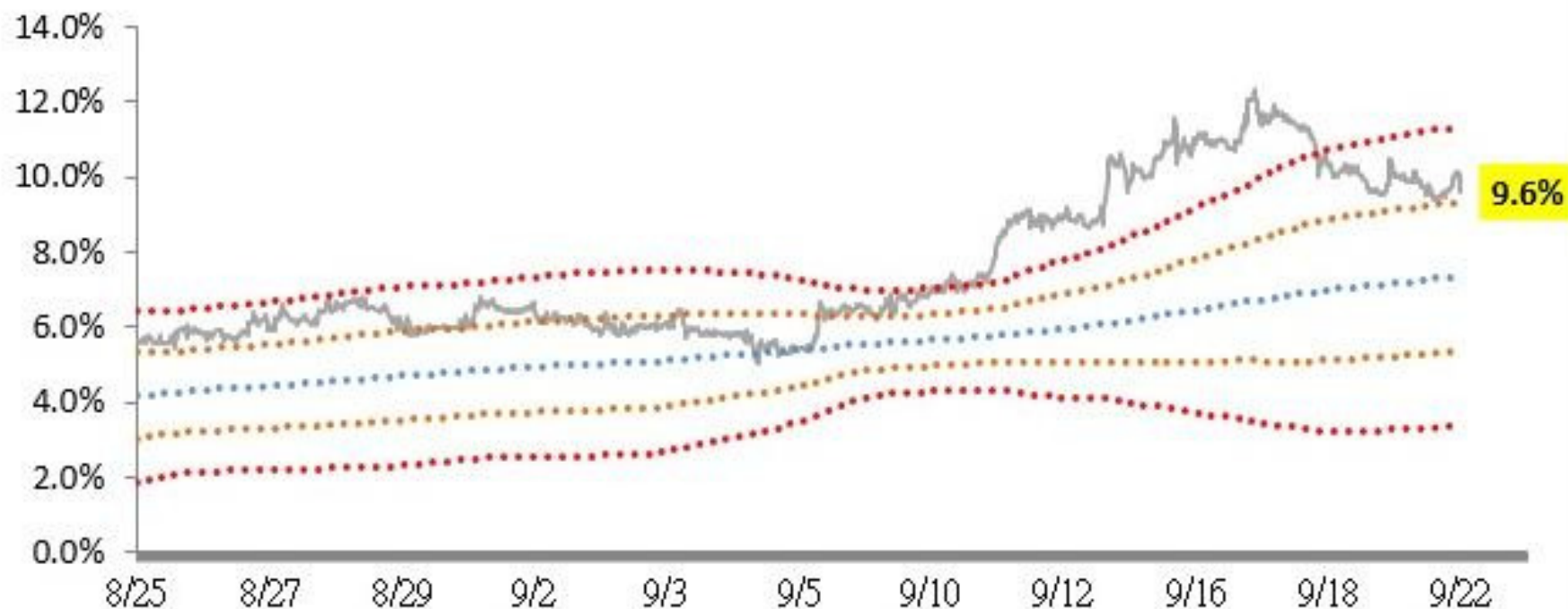
進出場時機 (006205)

- 過去一個月每五分鐘的溢價數字
- 多在平均值加減兩倍標準差的範圍內變動



進出場時機 (0061)

- 過去一個月每五分鐘的溢價數字
- 平均值走升，溢價向上突破平均值加兩倍標準差後仍持續飆高，溢價擴大將近一倍



交易風險

- 價差持續發散
 - 受限於可申購額度，短期溢價表現由市場交易熱度決定，可能持續偏離淨值一段時間
- 成分差風險
 - 做多與做空ETF的標竿指數不同，持有期間內價格相對的強弱勢將直接影響交易的價差
- 匯率風險
 - 人民幣升貶影響商品淨值數字
 - 香港ETF增加港幣匯率風險
 - A50期貨交易以美金計價

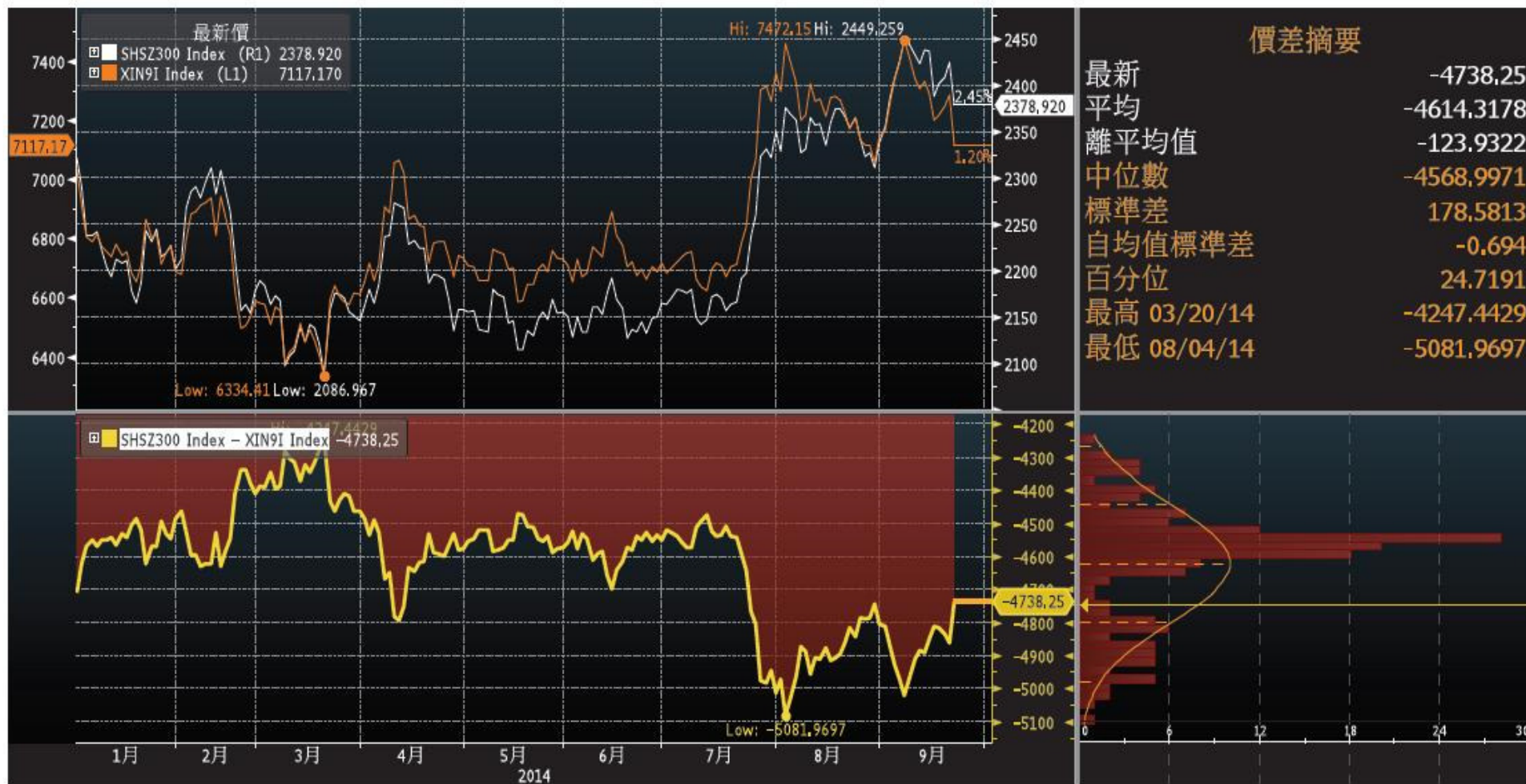


A50期貨基差獲利

- 因A50期貨有常態性的遠近月價差，遠月價格高於近月30至50bp
- 可買進持有ETF(低溢價或甚至折價)，同時放空A50期貨
 - 獲利：年化獲利扣除資金成本 $30\text{bp} \times 12 - 1\% = 260\text{bp}$
 - 風險：成分差風險

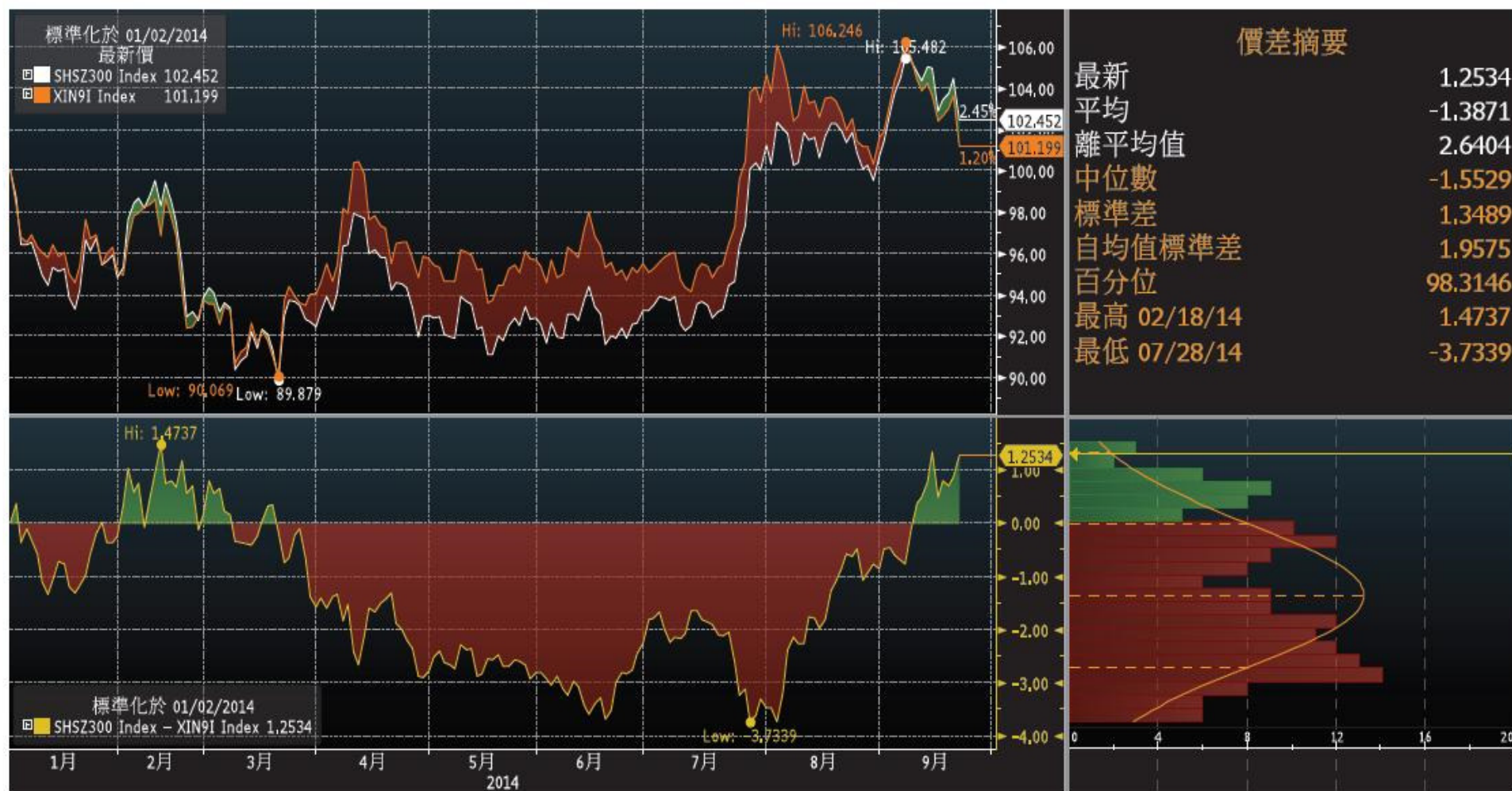
價差分析

- 絕對值 滬深300 vs. A50 (20140102-20140922)



價差分析

- 標準化比率 滬深300 vs. A50 (20140102-20140922)



參考網頁

- TWSE臺灣證券交易所ETF專區

<http://www.twse.com.tw/ETF/introduce.php>

- 元大寶來投信P-shares

<http://www.p-shares.com/polarisfundlist.asp>

- 富邦ETF投資網

http://etrade.fsit.com.tw/ETF/introduce/introduce_1.aspx

http://etrade.fsit.com.tw/ETF/funds/fundprofile_01.aspx?fund_id=006205

- 復華投信ETF

http://www.fhtrust.com.tw/funds/fund_intro ETF_brief.asp



感謝聆聽

Q&A



元大寶來證券

Yuanta
Securities

