

交银治理ETF套利事件深度分析

2009年12月31日

昨天发生的交银治理ETF被大规模套利事件究竟是怎么回事？
本题我们为投资者加以分析。

所谓ETF套利，从最简单的意义上讲，就是说ETF基金的二级市场交易价格与其背后所代表的一篮子股票市值之间出现不等，投资者可以在两者之间进行申/赎来获利。当然，一般情况下两者的差价非常小，套利的机会不多。

但是昨天，由于交银基金公司疏忽，导致一篮子股票的数量发生重大偏差，套利机会出现。因为这次是将一篮子股票数量多算了，所以理论上套利收益为：

$$\text{套利收益} = \text{一篮子股票市值} - \text{ETF交易价格}$$

凡是此次成功套利的人，套利一次就可以获得一份上述收益。根据治理ETF的IOPV（实际上就是一篮子股票市值，当时是1.8左右）和ETF交易价格（当时是0.9左右）计算，每一次套利收益为 $1.8 - 0.9 = 0.9$ ，收益率高达100%，并且这个套利可以多次进行。

套利机会一经发现，必须引出大量套利者参与。具体的套利过程是这些的：在二级市场买入ETF→赎回ETF成为一篮子股票→卖出一篮子股票得到现金→再在二级市场买入ETF→赎回... 如此重复。

交银基金事后进行了补救，提出了调整现金差额的方法。这种方法是事后根据收盘价对申/赎收支金额进行调整。其核心公式如下：

$$\text{调整金额} = \text{ETF收盘价格} - \text{一篮子股票收盘市值}$$

对比上述两个公式会发现，如果“一篮子股票收盘市值”和“一篮子股票收盘市值”相等，并且“ETF交易价格”和“ETF收盘价格”相等，套利者实际上是没有收益的，因为套利收益要受到调整金额的对冲，两者相加为0。比如这次ETF收盘价是0.91，一篮子股票收盘价大约是1.82，两者相减还是0.9左右，调整金额和套利收益被完全对冲了。可见，交银基金此次的补救方法可以说是“将错就错”，因为算错了“一篮子股票市值”导致套利发生，现在干脆就用这个错的“一篮子股票收盘市值”，再让套利都把收益都返还回来。

这样，如果事情进展顺利的话，对于交银治理ETF而言就避免了巨额损失。当然，让套利者把已经到手的收益“吐”出来，可不是摆摆公式这么简单。

分析师：冯 剑

TEL: (8621) 6336 7000 - 310

FAX: (8621) 6337 3209

Email: fengjian.nesc@gmail.com

地 址：上海市延安东路45号20楼

邮 编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。