

上交所ETF知识大讲堂

债券ETF

目 录

1. **中国债券市场概况**
2. **上交所债券ETF介绍**

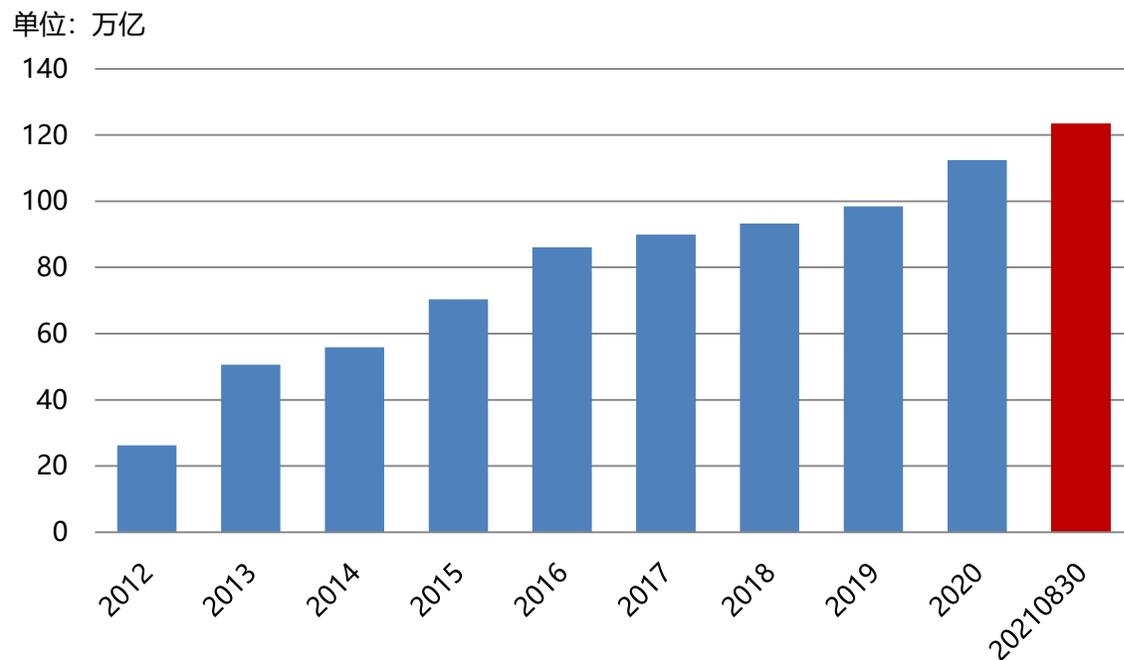
第一部分

中国债券市场概况

中国债券市场概况

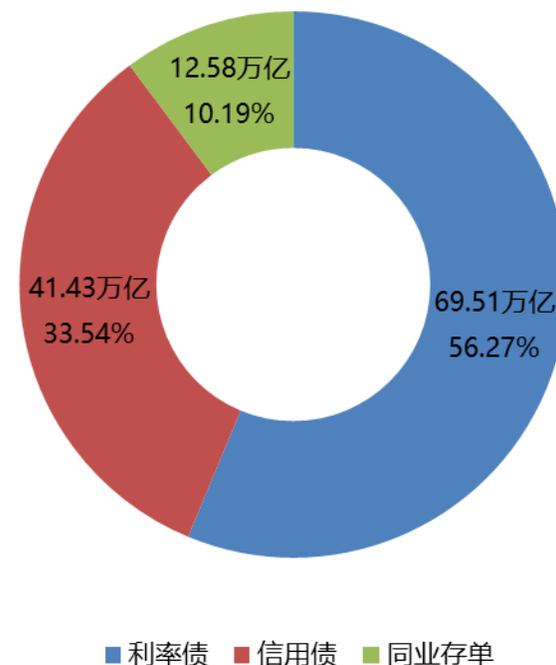
- 自1981年中国重启国债发行，经过30多年的发展壮大，中国债券市场已成为全球第二大债券市场，截至2021年8月30日，各类债券余额已达到123.52万亿元，其中利率债、信用债及同业存单的规模分别达69.51万亿、41.43万亿以及12.58万亿。

中国债券市场10年历史存量



数据来源: WIND, 数据截止: 2021/08/30

中国债券市场存量品种结构



中国债券体系分类

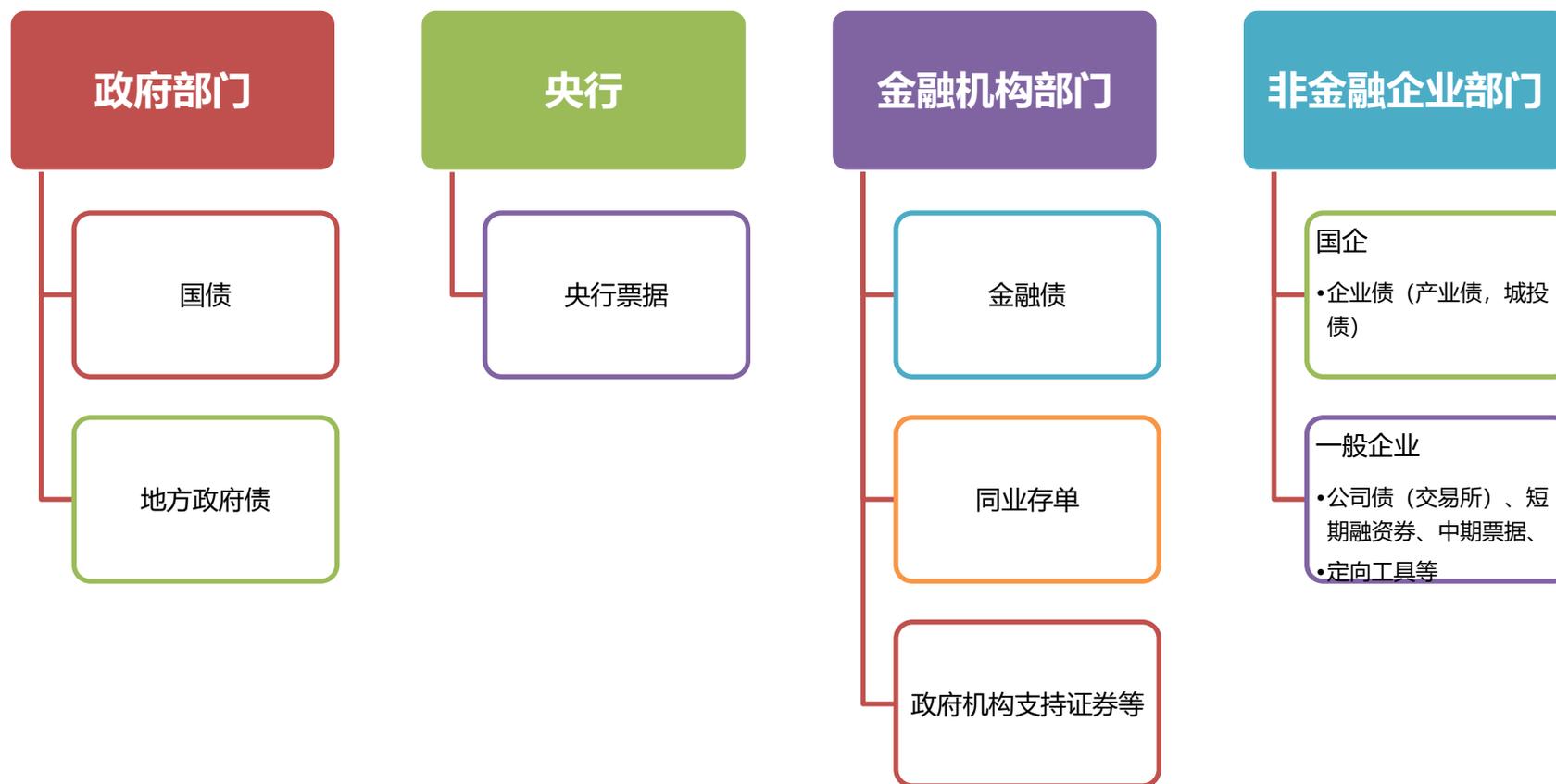
	类别	只数	余额 (万亿)	余额比重 (%)
利率债	国债	261	21.50	17.41
	地方政府债	6985	28.28	22.90
	央行票据	2	0.01	0.01
	政策银行债	297	19.72	15.96
	利率债合计	7545	69.51	56.27
信用债	金融债	2155	9.80	7.93
	企业债	2568	2.24	1.81
	公司债	10108	9.57	7.75
	中期票据	6931	7.85	6.35
	短期融资券	2600	2.28	1.85
	定向工具	3337	2.29	1.85
	国际机构债	17	0.04	0.03
	政府支持机构债	171	1.75	1.42
	资产支持证券	9701	4.80	3.89
	可转债	426	0.64	0.52
	项目收益票据	1	0.00	0.00
	可交换债	94	0.17	0.14
	信用债合计	38109	41.43	33.54
其他	同业存单	16864	12.58	10.19
合计	合计	62518	123.52	100.00



• 数据来源:WIND, 数据截止: 2021/08/30

从发行主体看债券分类

- 我国债券按照不同标准有不同分类，分部门看，我国债券发行主体主要为政府部门、央行、金融机构与非金融机构部门。



第二部分

上交所债券ETF介绍

债券ETF的特点及意义

- **债券ETF**是指以债券指数为跟踪标的的交易型证券投资基金，投资者既可以在一级市场申购、赎回，也可以在二级市场买卖债券ETF份额，通过投资债券ETF，投资者可以很方便地实现对一篮子债券的投资。

债券ETF是个人投资者投资债券资产的有效渠道



上交所上市的债券ETF

- 截至2021年8月底，上交所上市的债券ETF共有11只，其中利率债覆盖品种有国债及地方政府债；信用债覆盖品种有短期融资券、城投债、可转债、公司债等。

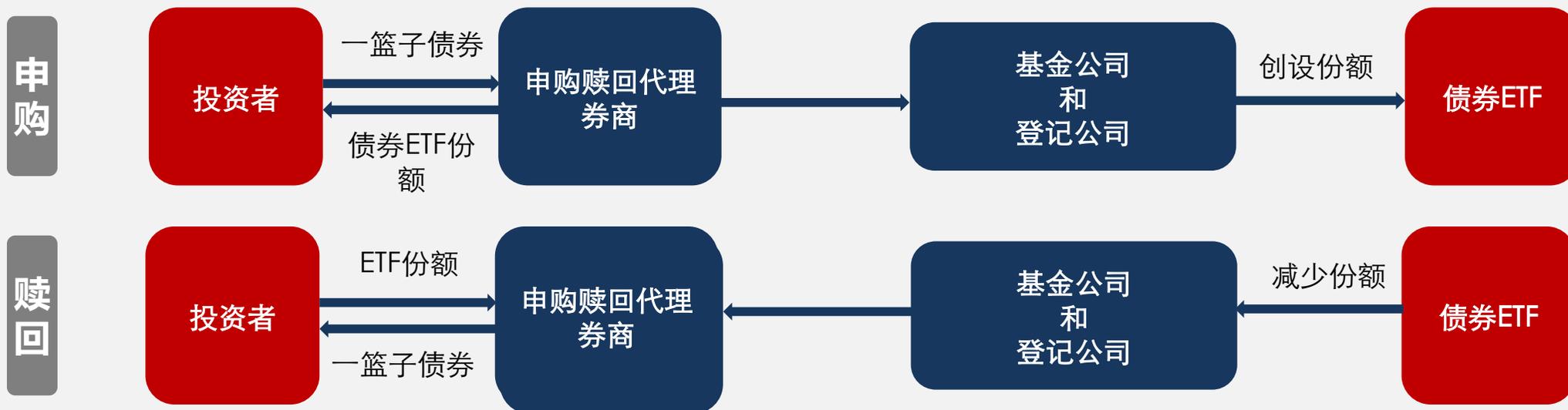
债券种类	标的券种	ETF代码	ETF简称	申赎方式
利率债	地方政府债	511060.OF	5年地债	现券申赎
	地方政府债	511270.OF	10年地债	现券申赎
	国债	511310.OF	十年债	现金申赎
	国债	511260.OF	十年国债	现券申赎
	国债	511010.OF	国债ETF	现券申赎
	国债	511020.OF	活跃国债	现券申赎
信用债	城投债	511220.OF	城投ETF	现券申赎
	公司债	511030.OF	公司债	现券申赎
	短期融资券	511360.OF	短融ETF	现金申赎
	可转债	511180.OF	上证转债	现券申赎
	可转债	511380.OF	转债ETF	现金申赎

- 提示：列表仅用于举例，不代表投资建议

债券ETF的申赎—现券申赎

- **现券申赎债券ETF**是指申购赎回篮子中全部为交易所上市交易债券的情形下，通过一篮子现券或现金申购，赎回时获得一篮子债券的形式，其运作模式与单市场股票ETF类似。
 - **申赎单位**：ETF申赎以篮子为最小申赎单位，例如：上证5年期地方债ETF一个篮子为10000份基金份额。
 - **申赎效率**：T日申购的份额，T日可卖出或赎回，T日赎回ETF，份额实时记减，赎回获得的成份债券T日可卖出，也可用于当日的ETF申购；投资者T日买入的ETF份额，T日可以卖出或赎回。

现券申赎债券ETF的申购赎回机制



跨市场债券的转托管

- 投资人用现券认/申购债券ETF时，用于认/申购的债券需托管在证券交易所。对于部分跨市场发行的债券品种，需要在认/申购前确认该债券是否托管在证券交易所，对托管在银行间市场的双边挂牌债券，需办转托管到交易所市场后方能用以认/申购ETF份额。
- 从银行间转托管至交易所市场，国债、地方债通过中央国债簿记系统进行申报，企业债主要通过手工方式进行，向中债邮寄“上市转托管申请书”申请转托管业务。

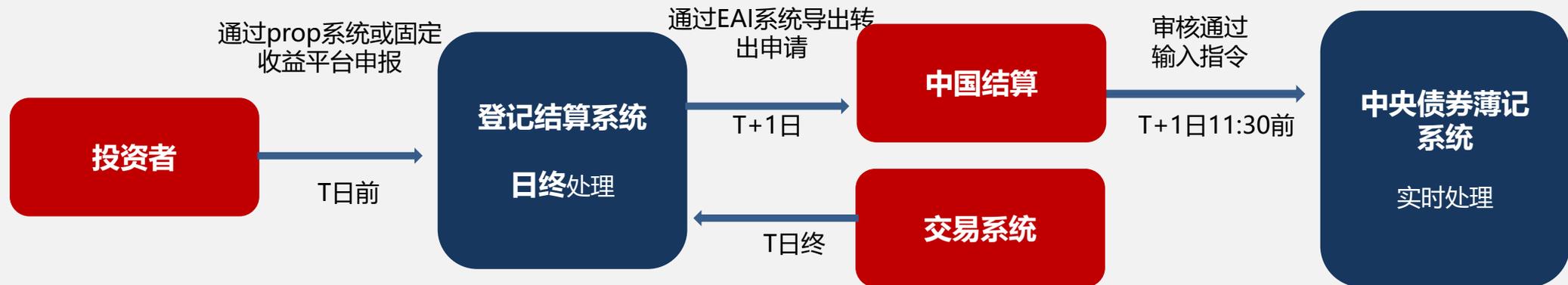
银行间转至交易所业务流程



跨市场债券的转托管

- 从交易所转出债券，投资者于 T 日交易所交易时间内，在交易所相关平台直接提交转托管指令，交易所当日闭市后予以清算，中债在工作时间内实时接收交易所转出指令并记账，投资者可立即使用，因此一般T+1日银行间可用。

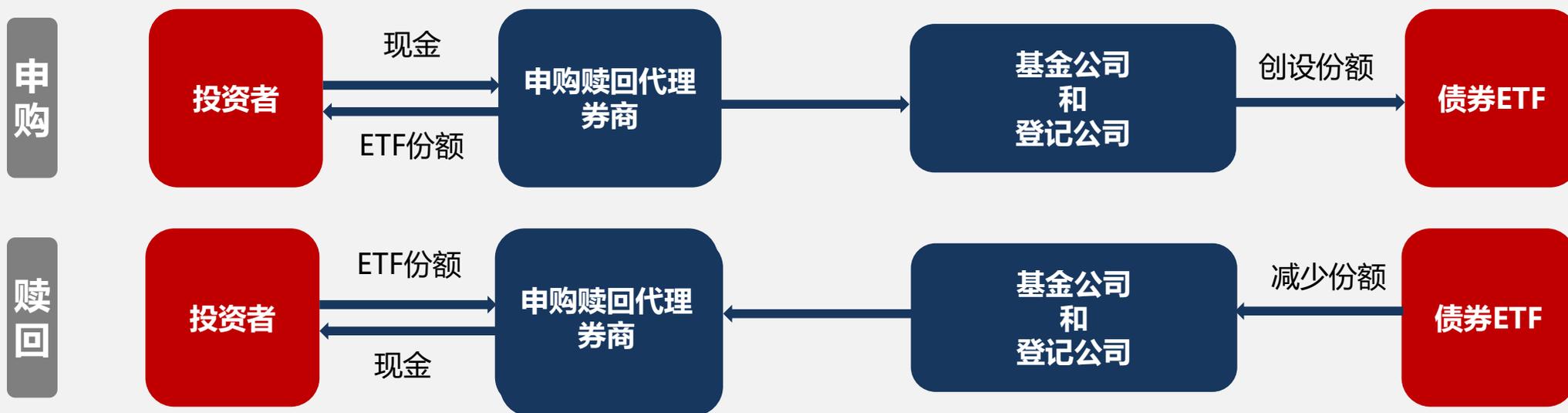
交易所转至银行间业务流程



债券ETF的申赎—现金申赎

- **现金申赎债券ETF**是指跟踪债券指数、投资者使用全额现金申购赎回的ETF。
 - **申赎单位**：ETF申赎以篮子为最小申赎单位，例如：短融ETF一个篮子为2000份基金份额。
 - **申赎效率**：当日申购的现金申赎类债券ETF份额，清算交收完成后方可卖出和赎回；当日赎回的现金申赎类债券ETF份额，于赎回当日日终注销，赎回资金到账时间以基金合同约定为准。

现券申赎债券ETF的申购赎回机制



债券ETF与RTGS模式

- 相较于单市场ETF以及跨市场ETF（含跨沪港深ETF）采用担保交收模式，现金申赎的债券ETF同跨境ETF、黄金ETF一样采用非担保交收模式。非担保交收下，结算机构可规避交收风险，但是份额使用效率偏低。
- 2021年7月26日，上交所上市的跨境ETF、全现金申赎的ETF的申购结算模式全部调整为RTGS（Real Time Gross Settlement），即实时逐笔全额交收模式，成功实现了对担保风险 and 份额使用效率的兼顾。

全现金债券ETF与RTGS

情景一：

- 1、券商对该笔申购进行勾单
- 2、券商备付金账户足额

该笔申购实时交收成功，投资者所获得的份额T日可用（卖出或这赎回），上交所实时通知基金管理人交收结果，管理人当日可据此补券。

情景二：

- 1、券商对该笔申购勾单
- 2、券商备付金账户余额不足

系统将在T日15:40之前多次尝试实时交收直至交收成功；若仍未成功，将纳入T日日终的RTGS日终批次交收，交收成功的基金份额T+1可用。

情景三：

- 1、券商对该笔申购勾单
- 2、券商备付金账户余额不足

债券ETF的场内交易

- 债券ETF的场内交易方式与股票及股票ETF等的交易方式相同，份额是在投资者之间买卖的。投资者利用现有的证券帐户或基金帐户即可进行交易，而不需要开设任何新的帐户。
- 交易效率上不同于股票ETF产品，债券ETF产品允许进行T+0交易，并可适用大宗交易的相关规定等。



债券ETF的套利机制

- **价差套利：**当债券ETF的净值和场内价格存在价差时，就会出现潜在的套利机会。根据价格差异的方向不同分为折价套利（又称反向套利）和溢价套利（又称正向套利）。
- **期限套利：**当市场出现一定程度的基差时，投资者可以卖空期货合约，同时在二级市场买入债券ETF，持有到基差收敛，将期货合约平仓，同时卖出债券ETF，可以实现期限套利。

交易策略	溢价套利（正向套利）	折价套利（反向套利）
适用情况	二级市场价格高于一级市场净值	二级市场价格低于一级市场净值
操作步骤	1、二级市场买入一篮子债券； 2、一级市场申购ETF； 3、二级市场卖出ETF；	1、二级市场买入ETF； 2、一级市场赎回ETF，获得一篮子债券； 3、二级市场卖出一揽子债券；
获利情况	二级市场价格 - 一级市场净值 (不考虑交易成本)	一级市场净值 - 二级市场价格 (不考虑交易成本)

债券ETF的投资策略

资产配置策略

债券ETF以跟踪标的指数的投资目标，主要投资于标的指数的成份券和备选成份券。

分层抽样配置债券组合

对标的指数各成份债券信用评级、历史流动性及收益率等进行分析，初步形成流动性较好的备选券。

综合考虑标的指数久期、剩余期限、信用等级、到期收益率等因素，构建与标的指数特征尽可能相似的债券组合。

债券投资组合调整

定期调整：定期根据标的指数成份券的调整对债券组合进行调整。

不定期调整：管理人为更好实现对标的指数的跟踪，基于久期、权重、样本流动性等不定期调整组合。

债券ETF的质押式回购

- 目前，上交所上市的债券ETF中有5只产品可作为质押式回购合格质押品开展质押式回购业务，分别为国债ETF，活跃国债、5年地债、十年国债、10年地债。
- 投资者可以比照债券质押式回购交易参与债券ETF质押式回购交易，有效提升了债券ETF投资者的资金使用效率。



质押式回购的效率

投资者当日申购或买入的ETF，当日可以申报进入质押回购库。当日申报出库的ETF，当日可以卖出。
投资者当日申报转出回购质押库的债券可用于申购ETF，当日赎回ETF获得的债券可以申报转入回购质押库。



质押式回购交易门槛及上限

上交所上市的跟踪债券指数的交易型开放式指数基金比照债券进行回购交易，申报单位为份，申报数量为100份或其整数倍，单笔申报最大数量不超过10万份。



标准券折扣率

上交所上市的债券ETF转入债券质押库的标准券折算率计算公式参照中国登记结算公司及本所公布的相关通知。查询地址：
<http://www.sse.com.cn/disclosure/bond/repurchase>



上交所的质押式回购期限

目前上交所的债券回购交易设1天、2天、3天、4天、7天、14天、28天、91天和182天等期限。

债券ETF的特殊风险

债券ETF净值波动风险

债券ETF的成分券可能受各种因素的影响而波动，从而引起债券ETF资产净值的波动，产生潜在的投资风险。

价格偏离净值的风险

尽管债券ETF存在一定的套利机制使其交易价格与净值趋于一致，但基金交易价格会受市场供求等因素影响，可能出现短期偏离基金份额净值的情形，即折溢价风险。



债券ETF与标的指数回报偏离的风险

(1) 债券采用分层抽样策略，使得投资组合与标的指数出现差异；(2) 全价指数的编制中由于计算债券利息的再投资收益，而基金在再投资中未必能获得相同的收益率；(3) 申购、赎回所带来的现金流或变现需求，对投资组合造成冲击等

投资者申购或赎回失败的风险

申购时，如果投资人未能提供符合要求的申购对价，申购申请可能失败；赎回时，如果投资人持有的符合要求的基金份额不足或未能按要求准备足额的现金，或基金投资组合内不具备足额符合要求的赎回对价，赎回申请可能失败。

利率债ETF

- **利率债**包括国债、政策性金融债以及地方政府债，由于利率债由政府背书，几乎不存在信用风险，是商业银行和保险公司等机构配置的主要对象。
- 现有利率债ETF包括国债ETF和地方债ETF，其为投资者提供一篮子利率债投资工具，大大降低利率债投资门槛。
 - 支持T+0日交易，与股票等场内交易品种实现无缝衔接、一键转换。
 - 部分产品可以参与质押式回购，显著提高基金持有人资金使用效率。
 - 债券ETF参与门槛仅1万元左右，大幅降低投资门槛。

场内简称	场内代码	标的指数	是否可以参与 质押式回购	申赎方式
5年地债	511060.OF	上证5年期地方政府债指数	是	实物
10年地债	511270.OF	上证10年期地方政府债指数	是	实物
十年债	511310.OF	中证10年期国债指数	否	现金
十年国债	511260.OF	上证10年期国债指数	是	实物
国债ETF	511010.OF	上证5年期国债指数	是	实物
活跃国债	511020.OF	中证5-10年期国债活跃券指数	是	实物

提示：列表仅用于举例，不代表投资建议

信用债ETF

- **信用债**是由政府之外的主体发行，包括城投债、公司债、企业债、资产支持证券等。这类债券往往能够帮助投资者获取更高的收益，但同时也意味着需要承担更高信用风险。
- 信用债ETF投资于一篮子信用债组合，有助于投资者实现分散投资并在一定程度上避免了信用风险。
 - 信用债指数弹性相对较大，是捕捉债券牛市的理想工具。
 - 支持T+0日内回转交易，交易灵活，透明度高，流动性好



场内简称	场内代码	标的指数	申赎方式
城投ETF	511220.OF	上证城投债指数	实物
公司债	511030.OF	中债-中高等级公司债利差因子指数	实物

• 提示：列表仅用于举例，不代表投资建议

短融ETF

- **短融ETF**投资标的为短期融资券，短期融资券作为发债主体进行短期融资的重要工具，信用风险较期限较长的品种具有一定优势。
 - 组合久期较短，收益风险特征大致介于货币基金和普通债券型基金之间。
 - 由于短期融资券均在银行间上市，短融ETF采用全现金申赎模式，大大降低了普通投资者的申赎难度。

指标	短融ETF (511360)	货币ETF	国债逆回购
场内资金回转效率	T+0		交易后无法撤单，到期日前无法退出，T+2可取
申购赎回/买卖方式	现金申赎（场内场外出现折溢价时可套利）		现金
标的资产	主要投资 AA 以上短期融资券，组合久期追踪指数，投资久期约为 0.3-0.5 年，略长于货币。	主要投资 AAA 短期债券、存款、存单等货币市场工具。投资组合久期不得高于 60/90/120 天	国债
估值方法	市值计价，由于组合平均久期较短，波动率相对可控；被动跟踪指数。	摊余成本计价，每日计算万份收益。	成交确定收益率。
交易门槛	1手（100份），约1万元		10万起（沪市）
交易成本	无申购赎回费，二级市场交易中券商可收取佣金，部分券商免佣金。运作成本低于货币ETF平均水平。	无申购赎回费，二级市场交易中券商可收取佣金，部分券商免佣金。	

• 提示：列表仅用于举例，不代表投资建议

可转债ETF

风险容忍度低，
但又想分享股市
带来的超额收益

不能直接参与
股市或不想
占用权益仓位

想博弈股市上涨
但把握不是很足

可转债结构复杂，
数量多，对应行业广
泛，眼花缭乱，
无从下手



- **转债ETF**跟踪市场上的可转债指数，追求跟踪转债指数接近的收益，是投资者一篮子配置转债类资产的优质投资工具。投资可转债的优势在于“进可攻，退可守”。
 - 支持T+0日内回转交易：交易灵活，透明度高，流动性好。
 - 最小买卖单位：1手（100份），金额大概在1000元左右。

场内简称	场内代码	跟踪指数	申赎方式
上证转债	511180	上证投资级可转债及可交换债券指数	实物
可转债ETF	511380	中证可转债及可交换债券指数	现金申赎

• 提示：列表仅用于举例，不代表投资建议

免责声明

本资料介绍ETF及期权知识及策略应用，仅为投资者教育之目的，不构成对投资者的任何投资建议。投资者不应当以该等信息取代其独立判断或仅依据该等信息做出投资决策。对于投资者依据本资料进行投资所造成的一切损失，上海证券交易所不承担任何责任。