

投資者應撫心自問，有沒有製造Alpha的專業知識，假若沒有便應考慮ETF，或能產生Alpha的基金經理。錯誤投資在缺乏表現的基金會失掉很多機會成本。

# 基金Alpha

**交**易所買賣基金(ETF)愈來愈流行，反映投資者對傳統基金失望，由於很多基金經理不能跑贏基準，故直接投資於與基準相關的ETF更划算。

假若市場有效率，Alpha應該是零和遊戲。Alpha指的是基金回報跟基準表現的差別，如一個基金的基準為恒指，一年內上升10%，基金的同期表現為12%，行內會形容這基金的Alpha為2%，正Alpha即跑贏大市，負Alpha即跑輸。

## Alpha主導基金表現

基金經理表現取決於他的Alpha。2010年的統計指，美國50%的股票為機構投資者持有，頭1,000家大企業，機構投資者的持股份量更高達70%！故此美國大中型股均由機構投資者主導，掌舵者大都是極專業，畢業於名校及持有CFA銜頭，而能力不濟的基金經理早已被淘汰。剩下來的，能力和知識都不相伯仲，所以很難產生Alpha。研究指美國主動式基金不能跑贏大市。

香港又如何？香港投資基金公會網站指。截至9月底，投資港股的香港股票基金有19隻，管理資產為82億美元。股票基金過去年度化平均回報，3年為1.38%，5年為9.19%，10年為11.45%。留意回報率是平均了十多個基金所得出的結果。恒指又如何，同期恒指的年度化回報率，3年為1.25%，5年為5.60%、10年為7.36%，比基金回報低。根據這比較，香港基金業整體似乎是有Alpha的。

## 基金短線跑輸恒指

不過以上的比較忽略了恒指的股息。基金計算回報是包括了股票派發的股息，而恒指的股息率平均為3%至4%一年，

對回報率有顯著影響。假若把股息包括在內，恒指的年度化回報率，3年應為4.82%，5年為9.26%、10年為10.14%。若包括股息，恒指3年的回報大大高於香港基金(4.82% Vs 1.38%)，5年則差別不大(9.26% Vs 9.19%)，10年則基金表現較優勝(10.14% Vs 11.45%)。

經過分析後，筆者的結論，是香港基金短線沒有Alpha，長達10年以上才有。另一方面，購買基金往往需要支付申購費及贖回費，這些費用都會減低投資者的回報。例如投資者付出2.5%的申購費，持有基金5年，每年的成本約為0.5%，年度化回報亦相應減低0.5%，跟基準的差距便擴大了。

以上的基金表現只是一個平均數，把十多隻基金的回報平均下來，事實上，個別股票基金的差距可以很大。過去5年最好基金年度化回報為16.15%，最差的為5.64%，相差超過10%！假設投資10,000元，5年後兩個基金的價值分別21,140元和13,156元，相距達8,000元。

## 獨立基金表現較優

若仔細看個別基金表現，銀行管理的基金回報較差，獨立基金公司管理的表現較好。銀行賣的是關係，是品牌，表現並不是優先考慮，不需要最高質素的基金管理團隊。獨立基金是以表現吸引投資者，願意招聘較出色的基金經理和分析員。

基金公會數據顯示，很多基金表現很不濟，只有少數基金有製造Alpha能力。專業投資者如此散戶更不用說。投資者應撫心自問，有沒有製造Alpha的專業知識，假若沒有便應考慮ETF，或能產生Alpha的基金經理。錯誤投資在缺乏表現的基金會失掉很多機會成本。FM

王家其

翔騰投資管理董事及風險管理官  
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。  
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務  
分析師及金融風險管理師。

