

基金規模跟表現的關係

如果以基金的發行模式劃分，基金可以分為開放式及封閉式兩大種類。開放式基金的規模並非固定，投資者可向基金經理或分銷商認購（基金規模因而會增加）或贖回（基金規模會減少）基金單位，所以開放式基金規模會根據市場供求情況而改變。封閉式基金的規模在發行前已確定，在發行完畢後和規定的期限內，基金規模將維持不變。

不同的研究對開放式基金的規模與其表現的關係得出不同的結論。基金的規模增加可以帶來「規模效應」(Economies of scale)，有助進一步攤分固定開支（例如會計、核數及法律費用等），減低基金的支出比率 (Expense ratio)。規模增加亦有助基金在經紀交易費用方面爭取更佳條件，對基金的回報表現有正面影響。此外，由於基金的管理費一般以基金資產淨值的一個百分比計算，基金規模增加使基金經理有更多資源做好投資管理的工作，例如增聘專才對更多公司進行分析研究，及進行更多公司探訪等，從而發掘更多的投資機會。

但當基金資產增加至某一水平後，規模效應可能較難、甚至無法發揮。一個典型的例子是若有資金於短時間內大量流入，基金規模驟增，面對這種情況，基金經理可能選擇增持原有組合內的股票，但基於股票供求關係的原因，加上大型基金的投資決定容易引起其他投資者跟隨，基金大手買進個別股票可能會推高買入成本；買賣亦未必這麼容易進行。同樣道理，在日後倘若須於短時間內減持股票亦可能會推低平盤價格，對基金的回報表現構成影響。為免減低市場影響此因素，基金經理可能會分階段入貨或出貨，但有時礙於贖回的要求，基金經理可能要在短時間內進行買賣，未必能分階段進行買賣。面對規模大增，基金經理為避免大手增持已持有的股份，亦可能會擴闊投資面，而投資其他的股票。雖然增進一步分散投資可避免推高原先持有股票的買入價格，但若市場上沒有足夠優質而符合基金投資目標的公司供選擇，此舉可能會把一些質素較次的股票納入投資組合之內，影響基金表現，這情況尤以投資於一些規模較小的金融市場或有對海外投資者有限制之單一國家股票基金為甚。當然，基金經理亦可以選擇持有較多現金——有時這是投資策略重要的一環，例如基金經理在市況前境欠佳下，採取防守性策略，提高現金水平。但一般而言，基金持有太多現金，投資者總會質疑。而且，貨幣市場收益始終較低，尤其當大市上升時，持有大量現金會很大機會拉低基金回報，使基金表現落後於同組別的其他基金。

基於上述原因，基金規模對其表現有甚麼影響很難一概而論。但是，有些研究認為某些基金類別較受基金規模影響，例如大型的增長型基金較價值型基金更容易搶高股票的購入成本，基金經理大手買進很容易帶來羊群效應，令股價較快速上升。有些基金則較不受規模大小的影響，如環球債券基金，這是由於債市較深及闊，即使一隻基金要大量增持美國國庫券，對美債市的影響亦相對有限。

其實，無論那類型基金的基金經理都會小心衡量及監察基金規模對基金表現的影響，若基金經理認為基金規模可能再進一步增加，而增加會影響其表現，他們可能考慮暫時停止接受認購申請，以確保基金投資者的最佳利益得以保障。另一方面，在基金說明書內，基金亦會闡明如基金資產淨值跌低於某一個水平時，基金經理可能會終止基金：主要原因是基金運作可能無法符合經濟效益，此外，基金經理亦可能認為所投資的市場及前景在未來一段時間內未必有起色，而資產亦難望大幅回升，為了整體的投資者的利益著想，將基金結束或合併。

投資者在選擇基金時，應注意不同因素，如基金的長線風險回報特色，投資目標

及策略等；而在研究其策略時，可注意投資策略與規模的關係，假如是一隻小型公司基金，可留意隨著其規模越來越大，表現是否受影響。另外若基金資產持續下跌，亦需注意基金經理對前景看法是否有所改變，甚或是投資策略是否有重要的調整。另一個指標是基金的現金比重，若果比重有重大變化，你也可能要研究箇中原因。總的而言，要投資不但要事前做好功課，還須在之後監察自己所投資的項目的變化，這才是保障自己利益的良策。

香港投資基金公會

網址：www.hkifa.org.hk