

善用「經風險調整回報」評核基金表現

在評核基金表現或挑選基金時，很多投資者著重比較基金回報，但回報數字並不能反映基金的風險程度，例如兩隻基金的回報相同，風險程度較低的基金之整體表現便較風險程度較高的基金優勝，所以評核基金表現時，必須同時考慮回報及風險兩方面的情況。風險因素方面，標準差(Standard Derivation)可以反映基金價格波動，是最常用的風險量度指標。表一透過比較相同組別基金的回報及標準差，評核A、B、C、D基金的表現。

表一

	一年回報 (數值愈高愈佳)	標準差 (數值愈低愈佳)
A 香港股票基金	10%	4
B 香港股票基金	10%	3
C 香港股票基金	12%	3
D 香港股票基金	13%	5

在表一，B 基金的整體表現較 A 基金優勝(因為兩者回報相同，但 B 基金標準差較低)；而 C 基金的整體表現又較 B 基金優勝(因為兩者標準差相同，但 C 基金回報較高)，及較 A 基金優勝(因為 C 基金回報及標準差均較 A 基金為佳)。但是，D 基金的整體表現則較難比較，這是因為雖然 D 基金的回報較 A、B 及 C 基金為高，但同時風險亦較三者為高，所以不能透過直接比較的方法評核 D 基金的表現。要有效及客觀地分析基金表現，我們可以從「經風險調整回報」(Risk Adjusted Return)著手。「經風險調整回報」計算每一單位風險可獲取的額外回報，可以反映回報與風險的關係，有助投資者分析及比較基金經理是否能有效執行投資策略。「經風險調整回報」的計算方法是以回報除以風險，我們將一連兩期為大家介紹二種常用的「經風險調整回報」評估方法，以供投資者參考。

夏普比率 (Sharpe Ratio)

夏普比率用以衡量每單位風險所能換得的超額回報(Excess Return)。夏普比率由諾貝爾獎得主夏普博士研究所得，其計算方法是將基金在某一特定期間的回報率減去在此期間的無風險證券(例如三個月的美國國庫票據)的回報率，再除以該基金在此期間的標準差，所得的數字愈高，表示在計算風險因素後的回報愈高，為較佳的基金。

$$\text{夏普比率} = \frac{\text{基金回報} - \text{無風險證券回報}}{\text{基金回報的標準差}}$$

一般而言，市場多以三年的回報及標準差數據計算夏普比率，但為易於解說，以下以一年的數據計算夏普比率。假設無風險證券按年回報率為 3%，根據表一的資料，以上各基金的夏普比率分別為：

表二

	夏普比率 (數值愈高愈佳)
A 香港股票基金	1.75
B 香港股票基金	2.3
C 香港股票基金	3
D 香港股票基金	2

→ 四者之中最為優勝

剛才提到，D 基金的回報及風險均較 A、B 及 C 基金為高(見表一)，所以難直接將 D 基金的表現跟其他基金作比較。「經風險調整回報」的好處是可以把基金的回報及風險關係同時反映在一個比率之上(例如夏普比率)。而在表二中，我們可以透過夏普比率清楚比較四隻基金的整體表現，並得出以下結論：四隻基金之中，以 C 基金的「經風險調整回報」表現最佳，而 B 基金的表現較 D 基金優勝，D 基金的表現則較 A 基金優勝。

夏普比率的計算以無風險證券為指標，從而得出超額回報的數值(即基金與無風險證券回報之差)，當中並未有考慮市場表現的因素，所以，以市場指數為指標的信息比率(Information Ratio)更為投資者(尤其是機構性投資者)廣泛採用。下期將介紹信息比率的計算及應用方法，及討論「經風險調整回報」的不足之處及在應用上的局限性(包括負回報的影響、未能反映整體回報及風險水平、及過往資料的局限性等)。

(「經風險調整回報」二之一)

香港投資基金公會
網址：www.hkifa.org.hk