

## 再談「經風險調整回報」

上期介紹過「經風險調整回報」(Risk Adjusted Return)的概念及其中一種常用的評估方法 - 夏普比率 (Sharpe Ratio)，今期談談另一種廣為機構投資者採用的「經風險調整回報」評估工具。

### 信息比率 (Information Ratio)

上期提及，「經風險調整回報」可以反映回報與風險的關係，計算方法是以回報除以風險。信息比率在這基本概念上進一步評估基金經理為基金增值的能力。基金經理管理基金的目標是爭取理想回報，而其中一種量度基金表現的主要方法，就是把基金回報與指標 (Benchmark) 作比較。簡單而言，基金經理的目標就是跑贏指標，例如恆生指數是香港股票基金常用的指標，這類基金的目標便是要跑贏恆生指數的回報，而信息比率旨在反映基金經理超越指標的能力，故又稱為效績評估比率 (Appraisal Ratio)，計算方法是以基金的主動回報除以基金的主動風險，以評核每單位的主動風險可得到的主動回報，從而反映基金經理為基金增值的能力。

相對於被動式管理的基金(例如指數基金，指數基金所持有的股票大致與所追蹤的指數相同)，主動型管理基金經理會根據分析和研究選擇符合基金投資目標的股票組合，我們可以把主動型管理基金與指標之間的回報差異，稱之為主動回報。指標除了可以用作比較基金回報外，指標與基金之間回報差異的波幅，亦可以幫助評核基金的風險，我們將兩者回報差異之波幅稱為主動風險。追蹤誤差 (Tracking Error) 是基金回報與指標回報差異之標準差，是評核基金主動風險的常見工具。

$$\text{信息比率} = \frac{\text{主動回報}}{\text{主動風險}} = \frac{\text{基金回報} - \text{指標回報}}{\text{追蹤誤差}}$$

假設 A 基金的一年回報是 10%，而指標於同期內回報是 5%，若基金與指標之間的追蹤誤差為 3，信息比率便是 1.67。正數值的信息比率代表基金經理所採用的投資策略可以獲得高於指標的回報。投資者在比較相同組別基金的時候(例如同屬香港股票基金類別的基金)，正數值愈大的信息比率代表該基金每一單位的主動風險可獲取更多的主動回報(即信息比率愈大愈佳)。

雖然信息比率有助分析基金經理管理基金的效益，但它亦有其不足之處。由於追蹤誤差是量度基金回報相對指標回報的波幅，所以有機會是基金回報平穩，但指標回報卻大幅波動，從而得出一個較大的追蹤誤差數值(即主動風險數值較大，並得出較低的信息比率)。由於追蹤誤差未必可以全面反映基金風險的實際情況，所以信息比率的準確性亦備受影響。除此之外，追蹤誤差是以標準差方法

計算，計算公式是不論基金表現是跑贏還是跑輸指標，只要兩者偏差愈大，所得數值亦會愈大，這與投資者一般較著重跑輸指標或負回報的情況有明顯差異。

### 「經風險調整回報」的局限性

除此之外，「經風險調整回報」（包括夏普比率及信息比率）在負回報的情況下亦較難應用。一般而言，「經風險調整回報」的數值愈大愈佳，但在負回報的情況下卻剛好相反。以下以信息比率作為例子：

	主動回報 (數值愈高愈佳)	主動風險 (數值愈低愈佳)	信息比率
G 香港股票基金	- 5%	4	- 1.25
H 香港股票基金	- 5%	3	- 1.67

若跟據「經風險調整回報」數值愈大愈佳的法則，G 基金似乎較 H 基金可取(因 -1.25 較 -1.67 大)，但仔細分析兩者的主動回報及主動風險後，應發現情況剛好相反(在相同的主動回報下，H 基金的主動風險較 G 基金低，所以 H 基金應較 G 基金可取)。此外，「經風險調整回報」只是一個風險與回報之間的比率，它並不能反映基金整體回報及風險水平之高低。另外，回報及風險數據是根據過往資料計算出來，由於不可預見的市場因素將影響到未來數據的高低，過往回報並不代表將來亦可獲得同樣的表現，所以投資者應小心分析「經風險調整回報」的運算限制，不應把它們當作是評核或挑選基金的唯一方法。

綜合以上原因，雖然「經風險調整回報」是廣為市場所接受用作評估基金表現的工具，但由於這些工具亦有一定局限性，所以它們只可以視作分析基金表現的起點。投資者在考慮基金的表現之餘，須同時了解回報/風險以外的其他因素，例如基金經理或管理團隊的穩定性和投資風格等，從而選擇一些符合個人投資目標、投資年期及風險承擔能力的基金。

(「經風險調整回報」二之二)

香港投資基金公會

網址：[www.hkifa.org.hk](http://www.hkifa.org.hk)