

被動管理的指數基金

積極的投資管理模式旨在爭取高於某個市場指標的表現。採用積極方式的基金經理會按照研究宏觀經濟因素(包括掌握及預測利率變化、經濟增長、通貨膨脹及匯率走勢)及分析上市公司(包括進行公司探訪和量化研究，以了解公司的業務策略、財務狀況及發展前景)，主動制定資產分配、揀選股票、風險控制等投資策略。相反，被動管理是指投資決定是在被動的情況下作出的管理方法。指數基金是被動管理基金，基金經理一般只會根據每隻成份股在指數內的比重，把資金按比例買入與指標相同的股票。所以，投資決定(即投資組合)一般只會在指數成份有變動時(被動的情況下)，才作相應的項目轉換。

由於指數基金毋須積極選股，所以基金費用(包括經紀費、交易費和管理費等)相對積極管理的基金為低。此外，由於指數基金的投資策略是追縱特定指數的股票組合，所以一般都有很高的透明度及紀律性，投資者更不須擔心基金經理改變對投資策略及回報造成影響。但是，由於指數基金的投資組合及其比重需追縱指標，所以若指標內某特定組別(例如恆生指數中地產類股票)的股價持續上升(這個組別在指標內的比重亦隨之上升)，指數基金亦無可避免地在上升的股價中買入這些股票，令該類股票在基金內的比重上升，這可能使基金的風險更集中於某類(或某組別)的股票之上。積極管理基金在資產調配上則享有較大的自由度，基金經理可以按照分析研究，在不同的市況下採用不同的策略及進行風險管理。這方面在跌市時尤其重要，因為基金經理可因應市況的變化，將資金轉移至一些較具防守性的股票，甚至改持現金，以減低市場變化對基金組合的衝擊。

整體而言，市場指標涵蓋市場所有(或主要的)股票，由於每隻股票必須有投資者持有，所有投資者的平均回報(即指標的回報)就是市場的平均投資回報。指數基金目標是致力為投資者爭取與所追蹤指標相若的回報，所以理論上亦相若於市場的平均投資回報。

那麼，到底是提供市場平均回報的指數基金，還是爭取高於平均回報的積極管理基金較優勝呢？

市場多年以來也有不少這方面的討論，問題重心在於市場是否有足夠效率，即市場價格是否已充分反映了所有因素。在一個絕對有效率的市場，理論上一切應該需要分析的資料都已在股價中得到反映，所以再多的研究分析也是徒勞無功，而市場的平均回報亦相等於投資者可以獲得的最佳回報。在這樣的情況下，指數基金似乎要比積極管理的基金派上用場，但是，投資市場否有足夠的效率呢？學術界及業界在這問題上並沒有一致的意見，一般認為市場效率是一個相對的概念

(即沒有絕對有效率的市場)，大致上成熟市場較新興市場更有效率，而大型公司在資料披露上亦可能較小型公司全面。此外，市場效率會隨著市場發展而變化，例如，近年有較多的內地公司到香港上市，亦可能對本地市場的整體效率構成影響。

其實，積極與被動管理可謂各有優點，它們在不同的市場及不同的時間可能較受投資者歡迎，但說到底兩種管理方法都是在同一群的股票(或證券)裡作出選擇。無論是選擇積極還是被動管理基金，最重要的還是根據自己的個人情況，例如投資目標、投資期、風險承受能力，加上對有興趣投資的基金作出分析，例如投資組合的相關性、過往表現、風險因素、費用等，選擇合適自己的基金。

香港投資基金公會

www.hkifa.org.hk