

香港零售對沖基金市場的發展

過去十年，香港基金業穩步發展，當中一個重要因素是完善的監管架構，而證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）更是功不可沒：證監會在保障投資者及市場發展之間取得了最佳的平衡，令市場得以持續穩步發展。對沖基金的認可制度便是一個典型例子。環顧全球各市場，能將對沖基金推廣至零售層面的地區不多，而香港卻能處於前列位置，將對沖基金零售化。證監會在經過廣泛諮詢後，於2002年5月發出《對沖基金指引》，該指引詳列證監會在認可對沖基金的各項要求。鑑於不同的對沖基金採用的投資策略互有不同，而需要的投資靈活度亦較大，證監會針對這些獨特情況，在制定監管架構時，既要具實際效用，亦要同時致力確保有完善的資料披露機制以保障投資者利益。認可對沖基金的要求，包括：

- 採用市場分類機制，設定最低認購金額要求：
 - 單一對沖基金：50,000 美元
 - 對沖基金的基金：10,000 美元
 - 提供資本保證的對沖基金：無限制

- 設定一套標準，以確保管理對沖基金的基金經理符合一定的要求，包括設有適當內部監控及風險管理制度，以及基金的投資管理須設於監察制度獲證監會接納的司法管轄區內。此外，亦規定所管理資產的最低金額及執行有關對沖基金策略的年資及經驗要求，作為管理公司獲准管理認可對沖基金的門檻。

由於規管對沖基金的重點之一是在於確保有完善的披露機制，證監會亦頒佈《對沖基金匯報規定指引》，就對沖基金持續作出匯報的責任提供進一步的指引。此外，證監會亦就對沖基金的銷售向註冊人士發出了通函，提醒金融中介人有責任評估對沖基金是否適合它們的客戶。

最近，為回應業界的訴求及配合市場發展的步伐，證監會正檢討《對沖基金指引》。我們認為，某些領域可以賦予更大的靈活性，例如基金經理及其代表的資格和經驗、組成文件的遵行、管理戶口(managed accounts)、子基金的處理、抵押於主要經紀的資產之限制及表現費用的披露。業界將繼續與證監會緊密合作，並對檢討工作給予全面支持。

公眾對對沖基金的需求

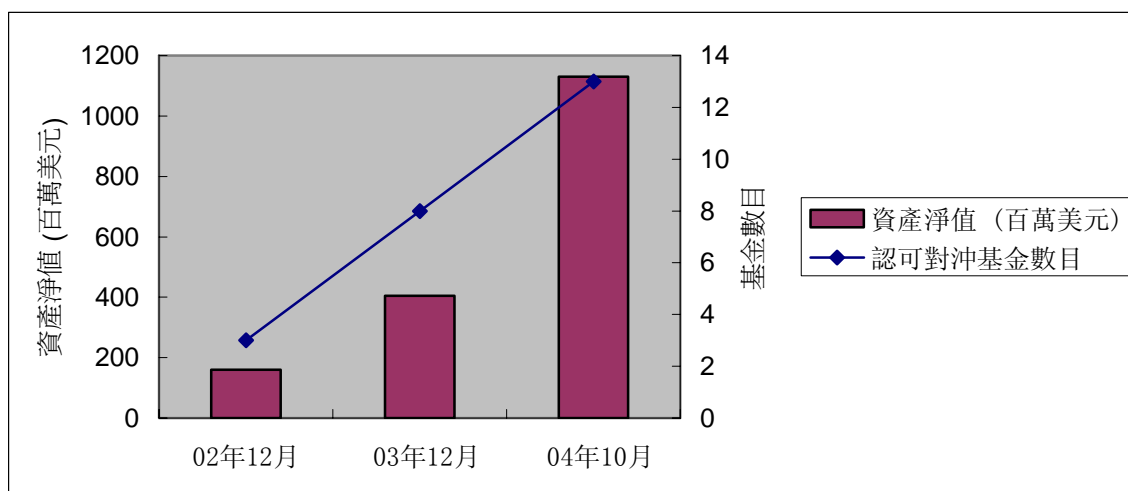
首批對沖基金於2002年12月獲得證監會的認可資格。截至2004年底，證監會已批准13隻認可對沖基金，資產總值合共達11.3億美元，而在2002年12月，認可對沖基金的資產總值只有1.6億美元。

零售對沖基金市場的發展較為慢熱，增長速度與市場預期相約。香港投資基金公會（“基金公會”）調查結果顯示，雖然此類產品有潛在需求，但通常率先投資於此類基金的人士都是較具投資經驗的一群。根據基金公會在2002年7月委託進行的調查，五名基金投資者中有一人會考慮投資於對沖基金（約佔受訪者人數的

21%)。非基金投資者則一如所料，僅有約 2%表示有興趣。不打算購買對沖基金的最常見原因是不熟悉此類產品。海外市場的經驗顯示，最早購買對沖基金的人士一般都是較資深的投資者，而普及程度一般需時。

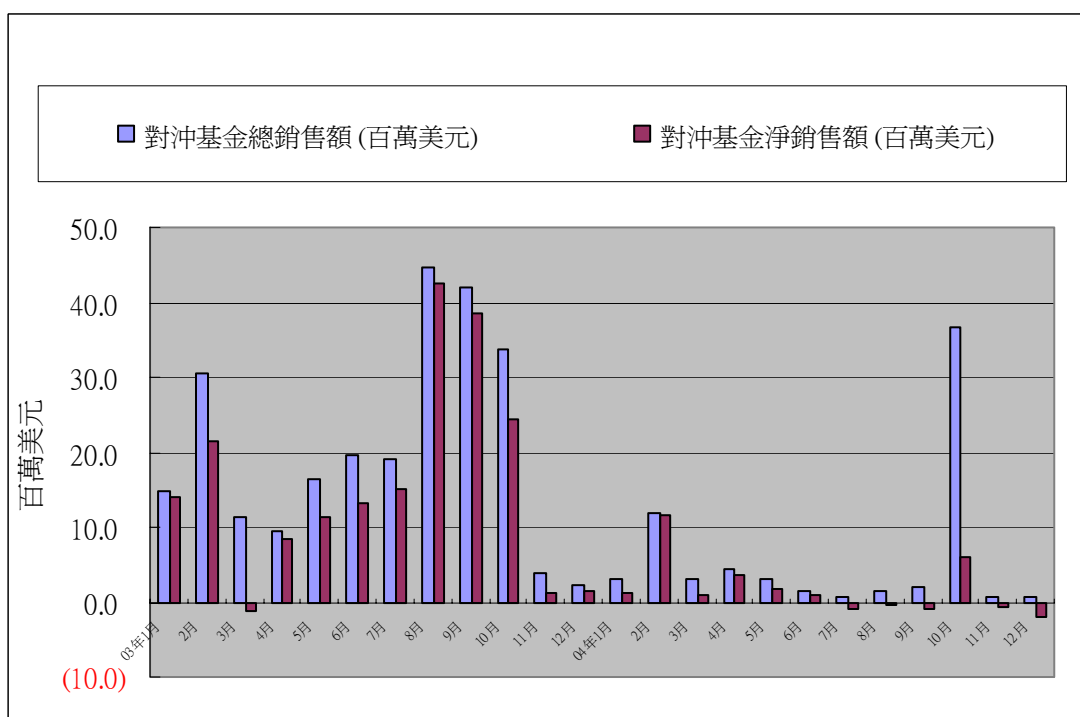
銀行及其他分銷商為基金銷售的主要渠道，九成以上的銷售額均源自這些渠道。在選擇基金以供發售時，分銷商須進行嚴格的盡職審查，並會進行一系列的培訓以確保銷售程序完備，以及銷售的產品可以符合客戶的需要和情況。由於對沖基金的投資策略較傳統的基金多元化，所以篩選和培訓過程更為複雜和耗時。分銷商通常亦需要投入更多的時間及資源，以進行員工及投資者教育和溝通工作，這些因素都令對沖基金需要更長時間才能普及起來。

證監會認可的對沖基金之數目及資產淨值



資料來源：證監會

源自香港投資者的對沖基金總銷售額及淨銷售額



資料來源：基金公會（此銷售及贖回報報告涵蓋由基金公會會員公司所管理的認可對沖基金。資料截至 2004 年底，報告涵蓋六隻對沖基金。）

2003 年全年，對沖基金的總銷售額達 2.48 億美元，佔行業總銷售額的 1.3%。當中 1.9 億美元為淨流入，相等於行業整體淨流入的 5.9%。對沖基金的銷情在 2002 年逐步攀升，但至 2003 年底，增長勢頭似有放緩跡象。2004 年全年，對沖基金的總銷售額僅為 6 千 9 百萬美元，佔行業總銷售額的 0.3%。淨銷售額則為 2 千 1 百萬美元，佔行業整體淨流入的 0.8%。銷情放緩的原因可能是由於全球股市自 2003 年下半年持續上揚，令投資者重投較傳統的股票產品。此外，部份對沖基金的回報表現下滑，亦可能影響了銷情。根據標準普爾投資表現報告，基金公會會員公司所管理的對沖基金，於 2004 年平均錄得 8.8% 的回報，較 2003 年全年的 27.3% 為低。

零售對沖基金市場的展望

雖然短期內零售對沖基金市場未必會大幅增長，但由於越來越多投資者開始認識到對沖基金的優點，相信這個市場將可以持續穩步發展。與此同時，退休金及其他機構客戶更廣泛地應用對沖基金，這亦有助零售市場的發展。但是，對沖基金在零售市場的普及程度，最終將取決於公眾是否對對沖基金的特性及作用有基本的認識。基金公會將繼續與業界及監管機構緊密合作，推出更多教育活動，確保投資者可以掌握對沖基金的特性，以及了解如何在投資組合中加以利用。

註：基金公會在網站提供一套有關對沖基金的基本資料，包括：

- 比較對沖基金及傳統單位信託/互惠基金的列表；
- 比較「對沖基金的基金」及「傳統基金中的基金」的列表；
- 投資於「對沖基金的基金」前應提出的問題；及
- 對沖基金的常用詞彙表。

香港投資基金公會

www.hkifa.org.hk

hkifa@hkifa.org.hk