

零售保證基金 - 投資大全

繼上期討論過強積金的保證基金後，今期基金公會將與宏利資產管理業務拓展總監江偉雄先生，ING Investment Management 亞太零售市場業務拓展經理葉森森小姐，及荷銀投資管理基金投資服務副總裁李紹莉小姐討論零售保證基金。

(江：江偉雄； 葉：葉森森； 李：李紹莉)

問： 市面上的零售保證基金如何分類？

葉： 市面上有很多不同形式的保證基金，但一般均包含本金保證、保證息票及潛在回報三個部份。傳統形式的保證基金，投資者必須持有基金至到期日，才可獲得本金及回報保證，及有機會獲得潛在回報。近年亦有目標鎖定保證基金，投資者在享有保證回報及有機會獲得潛在回報之餘，基金亦會在某些情況下提早到期。此外，也有基金公司以「分期付款」形式將本金分段回撥給投資者。

問： 為什麼保證基金可以提供本金及回報保證？

李： 這與產品結構有直接關係。一般而言，基金經理把保證基金的資金分為兩部份，當中大部分(如 90%)買入與基金到期日相約的定息投資工具(如零息債券)，利用債券投資的本金及利息回報為保證基金提供保證。餘下的資金在扣除基金費用後(如 6%)，便投資於衍生工具(如期權或認股証)，為基金增取額外回報。

問： 除保證回報外，保證基金還提供潛在回報，投資者應如何解讀？

江： 保證基金的回報可分為保證回報及潛在回報兩種。投資者只要持有基金至到期日，便可得到保證回報；而潛在回報則視乎所掛鈎的投資工具的表現及基金之參與率而定。參與率是指基金藉投資於衍生工具的表現而爭取回報的比率。一般而言，保證基金的整體回報是：保證回報率 + (衍生工具在指定期內的升幅 × 參與率)。

李： 潛在回報是沒有保證的，但此回報率可反映基金有機會達到的最高回報水平。除了傳統保證基金外，現時較流行的目標鎖定基金更可讓投資者在指定情況下提早取回資金，並同時獲得潛在回報。舉個例子，一個全期 6 年，最高回報達 8% 的目標鎖定基金，投資者首年獲派 6% 的回報，餘下的 2% 潛在回報則視乎所掛鈎工具之表現何時達到指定觸發點而定，當中的時間可長(最長是至基金到期日。若全期也沒有達到指定觸發點，個別公司會於到期日派發額外回報，但亦有個別公司不派發額外回報)，也可短(一般最快是一季或半年，視乎當中條款)。一般而言，目標鎖定基金的潛在回報較傳統保證基金為低，但投資者卻有機會在較短時間內得到潛在回報及取回本金。在上述例子中，投資者最快可以在 15 個月內取得最高 8% 的回報及取回本金。

葉： 除此之外，市場亦有一些新的保證基金產品，在提供保證息票及潛在回報之餘，以分期付款形式把本金派回給投資者(沒有觸發點或其他條款要求)。

問： **為何保證基金的結構愈趨複雜？**

葉： 投資者對保證產品一般有幾項要求，基本要求是本金及回報保證，使他們可以安心投資；除了這些保證外，他們亦希望可以有其他增值或賺取更高回報的機會；此外，投資者亦要求投資期更短及更有彈性。而基金公司在設計投資產品時，就是按著這些需求，務求透過多元化的產品結構配合投資者多方面的期望。

問： **對於哪些標榜頗為誇張的最高回報之保證基金，投資者應留意什麼？**

李： 不同的基金公司有不同的宣傳手法，若投資者發現有些保證基金標榜比較誇張的最高回報時，投資者應向銷售人員索取更多的資料。例如查詢如何才可以達到這些回報、有多大機會可以達到這些回報、有沒有過往數據可以支持這些回報機會率的估計等。投資者宜多作比較，不應單以個別公司的規模，或精美的宣傳單張作為選擇保證基金的準則。

葉： 除此之外，基金公司對基金產品亦應有承擔。以本公司為例，所推出的基金產品或引用的數據都有約 10 年的數據及模擬測試結果支持。雖然過往表現不代表將來表現，但至少亦有實證支持這些潛在回報是有機會可以達到的。

江： 投資者在參考過往數據時，應留意它們所涵蓋的時間。例如在減息期，債券多有良好表現，如果單以這時期的數據作模擬測試，結果未必能確實反映實際情況。所以參考數據應以較長期間為佳(例如 10 年)，或最少要包括整個經濟周期。

問： **不同類型的保證基金各有特色，例如有些基金提供較高的保證息票、有些則潛在回報較高、而目標鎖定基金更有機會提早取得潛在回報及取回本金。面對不同的產品時，投資者應如何取捨？**

江： 一般而言，保證回報愈高，達致潛在回報的機會便會愈低。由於需要以更多的資金買入債券(用作支持較高的保證回報)，可投入衍生工具的資金便會減少，並對參與率構成影響。當然，高潛在回報未必一定就好，因能否達到還要視乎衍生工具表現。所以較保守的投資者可考慮保證息票較高及前期派息較多的保證基金；而希望在保本之餘博取較高回報的投資者，則可考慮潛在回報較高的基金。

李： 剛才提過，目標鎖定基金一般的潛在回報較傳統保證基金為低，但投資者有機會在較短時間內得到潛在回報及取回本金。不同的目標鎖定基金

亦有不同的條款。舉例有兩隻目標鎖定基金同樣均為 6 年期，最高回報均達 8%，A 基金首年派發 5%，B 基金首年派發 6.5%，A 基金剩餘的 3% 及 B 基金剩餘的 1.5% 潛在回報則視乎何時觸及指定觸發點而定(最快均為首年之後的首季)。當中之取捨，一方面要衡量獲得潛在回報的機會：若認為 A 基金達致 3% 潛在回報的機會較高或可能較短時間便能達到，那麼 A 基金可能較為吸引。另外，投資者對風險的取向及對回報的期望亦很重要，若投資者希望先拿到較高的回報，則可選 B 基金。

問： 保證基金如何收費？

葉： 與傳統基金一樣，保證基金也收取管理年費、信託人費、成立費用及其他行政費用。這些費用一般是一次過在推廣期結束後收取，但一般來說保證基金並不設首次認購費及贖回費。

李： 保證基金沒有像其他傳統基金般收取認購費及贖回費，所以縱使保證基金的費用是一次過在前期收取，但其實整體費用已較傳統基金為低。此外，一般保證基金的保證承諾均按投資金額計算，而基金的有關費用亦已包括在內。舉個例子，一隻 110% 保證的保證基金，基金費用為 4%，假設投資 10,000 元，基金經理會扣起 4% (即 400 元) 作基金費用，把剩餘的 9,600 元用作投資，但由於保證承諾按投資金額計算，所以在基金到期日，投資者仍可連本帶利取回 11,000 元 (10,000 元 × 110%)。

問： 加息周期對保證基金有何影響？

江： 如果息口溫和上升，零息債券的定價會隨之下降。只要加息速度不脫離可預測的軌跡，基金經理在制定投資組合時，便可有較多資金投資於衍生工具，以增加基金的潛在回報能力。但若在基金經理在制定投資組合時，息口以不能預計的速度上升，債券市場未必能夠完全反映息口的升幅，則零息債券價格可能會在基金經理買入後繼續下跌，那麼保證基金的資產值在到期前便會出現較大的波幅。但至於應否現時投資保證基金，或待加息後才投資，則是另外一個問題。

葉： 世界上沒有預知未來的水晶球，所以我們也不能預知加息的時間、幅度及次數。要知道市場走勢是難以捕捉的，投資者不應因為加息，便將所有資金買入股票產品；也不應因為減息，便全身投入債券市場。正確的做法是按照個人的需要，根據自己的風險承受能力制定合適的投資組合。同樣道理，如果投資者所需的是一份安心，及希望在保證回報之餘有機會博取更高回報，則保證基金在一定程度上可以滿足他們的需要。基金銷售數據顯示，保證基金在整體銷售中已穩佔頗重的分額。某程度上，保證基金亦似有成為其中一種主流投資產品的趨勢。

(保證基金，二之二)

香港投資基金公會

網址：www.hki fa. org. hk

電郵：hki fa@hki fa. org. hk