

## 基金評核全面睇

繼上星期討論過基金表現的計算方法後，今期我們繼續與 Morningstar 亞洲研究部主管鄭玲玲及理柏亞洲研究分析經理陳嘉琳討論有關基金風險及評級等題目。

(鄭：鄭玲玲；陳：陳嘉琳)

**問：** 什麼是經風險調整回報(Risk-adjusted Return)? 為什麼要調整，有何用途?

**陳：** 經風險調整回報計算基金回報當中包含多少的風險。很多時候投資者在比較基金表現時，只著眼基金的回報，而忽略了當中涉及的風險因素。舉例說 A 基金過去一年回報是 25%，B 基金是 20%，表面看 A 基金是較為吸引。但在衡量風險因素後，可能發現 B 基金其實更較 A 可取。投資者可以善用經風險調整的表現，找出更具穩定性的基金。其中可考慮的分析工具包括有效回報(Effective Return)、信息比率(Information Ratio)、風險回報比率(Risk/Return Ratio)、夏普比率(Sharpe Ratio)等。

**鄭：** 該回報其實是比較價格波幅與基金表現。如果兩隻基金的風險水平是一樣的，就可選取提供較高回報的基金。現時，一般較常用的指標包括夏普比率(Sharpe ratio)等，但由於這些指標有一定的局限性，所以 Morningstar 於去年開始使用效用理論(Expected Utility Theory)制定新衡量準則。此評級方法針對基金的下跌變幅，對有穩定表現的基金加以表揚，並對風險嚴之處理。

**問：** 那一個風險指標最常被投資者所採用?

**鄭：** 標準差(Standard Deviation)最為廣泛採用。它的好處是簡單直接地反映出基金價格波幅，缺點則是不能顯示最好及最壞的情況。此外，標準差只計算特定時期內的價格波幅，所以投資者需要留意當中所指的是那一段時間。

**陳：** 除標準差外，貝他係數(Beta)和相關係數(Correlation Coefficient)等，亦已漸漸地為投資者普遍使用。

**問：** 目前，大多數分析只集中在量化的資料(Quantitative Information)，你們會否提供一些描述性資料(Qualitative Information)，以供投資者參考?

**鄭：** 我們會研究個別基金的投資組合，並透過走訪基金經理，查證他們的投資目標及策略，例如基金經理會否集中投資於某些行業、某些特定規模的公司等。這些資料會歸納為短文，並放在網上以供投資者參閱。

問： 在評核基金時，除了研究基金回報表現及風險外，你們還有看其他因素嗎？

鄭： 多個監察機構均希望制定一個能同時反映基金整體成本費用的參考指數。雖然現時大部份基金費用，如管理年費、行政費、託管費等已可以在基金回報中反映，但尚有其他隱藏性費用可能未反映出來，如分銷宣傳支出等。長線而言，整體成本費用的些微差異已可以對回報構成很大影響，所以雖然短期內在香港或亞洲難以搜集足夠的數據制定這個指標，但相信這將是未來發展的方向。

陳： 有些投資者除了看重回報外，也追求絕對零風險，特別是希望可以保本。理柏的評級系統其中一個衡量基金的基礎就是量度基金的保本能力，幫助投資者在不同程度的逆市中提供單一量度下跌風險的標準。

#### 兩所基金表現監察機構評級/評分制度的比較

	理柏	Morningstar
評核基金的制度	Lipper Leaders	星號評級
評核基礎	1. 穩定回報 2. 保本能力 3. 總體回報	基於個別基金相對同組基金的風險調整後表現
評核方法	以 36 個月的歷史數據為依據，並以當地幣值計算。按以上三項基礎分別評分，領先的 20% 基金會被授予所屬衡量基礎的 Lipper Leaders 稱號，之後 20% 的基金得 2 分，再之後 20% 的基金得 3 分。如此類推，最後 20% 的基金便得 5 分。	按正態分佈 (Normal Distribution) 及組合計算 (Portfolio Count) 方法排列基金，並給予基金不同數目的星星。名列前 10% 的基金可獲 5 粒星星，隨後的 22.5% 是 4 星，再之後 35% 是 3 星，另外的 22.5% 是 2 星，排列最後 10% 的基金只獲 1 粒星星。
最佳評級或評分	1 分 (Lipper Leaders)	5 星
計算年期	評級每月更新，並按 3 年、5 年、10 年期間整體的表現組合計算評級。	按 2 年、3 年、5 年及 10 年和綜合(時間加權)的表現計算評級。

問： 基金表現監察機構有各自的機制評核基金，有沒有研究顯示今年獲得最佳評級的基金，可以在將來繼續保持這個評級？投資者應否跟隨這些評級或評分制度選擇基金？

鄭： 美國方面有獨立研究機構曾經對星號評級進行研究，發現獲最高評級的基金會錄得大額流入(例如資產值大幅增加 300%)。由於需要把資金全面投入市場，特別是部份如小型公司基金及新興市場基金等，更未必有太

多理想的投資項目供選擇，所以有機會影響了基金來年的表現。其實，我們已在網上提供 3 年、5 年及 10 年的基金評級，投資者可以利用較長時期分析基金表現的穩定性。但值得注意的是，不同時期內供分析比較的同類基金(Category)數目均不盡相同，所以評級制度只限於參考的作用，並不存在任何買賣的訊號。獲最高評級只代表該基金在過去特定時間內是同類型基金中表現最好的一群。始終，過去回報並不同將來的表現。

陳： 理柏每月根據基金過去 36 個月的數據進行評級。所以基金的評級會隨著年月而改變，投資者應注意該基金評級所計算的是根據那一段時間，但亦有基金能長期在所屬的類別中保持 Lipper Leader 的地位。我們的評級機制是透過歷史研究進行測試，如當股市重挫時，有 70% 保本能力為 1 分，即獲授予 Lipper Leader 的基金擁有優異的保本能力。然而，所有評級系統都不是意味著向投資者預測基金表現及保證成功的投資，而是可助投資者挑選最為匹配其個人投資目標的基金。

#### 兩所機構網上發放資料一覽

	理柏	Morningstar
基金評級/評分	Lipper Leaders	星號評級
回報數據	1 年至 10 年	1 週至 10 年
風險數據	以總體回報、穩定回報及保本能力 三項基礎作評分	平均回報(Average return) 標準差(Standard Deviation) 夏普比率(Sharpe ratio) 貝他係數(Beta) 亞爾發系數(Alpha) R 平方(R Square) 最差 3 及 6 個月收益
其他資料	基金市場研究、基金流向分析、市場趨勢分析、業界課題分析	外匯分析、基金投資目標、經理簡介、持股名單、基金費用
網址	<a href="http://www.research.lipper.wallst.com">www.research.lipper.wallst.com</a> <a href="http://www.lipperleaders.com">www.lipperleaders.com</a>	<a href="http://www.hk.morningstar.com">www.hk.morningstar.com</a>

#### 剖析基金表現數據 (二之二)

香港投資基金公會

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

電郵：[hkifa@hkifa.org.hk](mailto:hkifa@hkifa.org.hk)