

剖析基金表現數據

投資基金當然希望賺錢，要知道自己的投資是賺是虧，最簡單的方法就是從基金表現數據著手。基金公會將會一連兩期，邀請兩所國際性基金表現監察機構代表 — 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，為大家深入淺出，剖析基金表現計算的來龍去脈。

(鄭：鄭玲玲；陳：陳嘉琳)

問： 基金表現是如何計算出來？

陳： 理柏的方法是比較某特定時段內首尾兩天基金價格的變化，加入期內股息（或利息）收入，從而計算基金整體表現。

鄭： Morningstar 則採用每月複式計算方法，並加入期內股息收入計算出基金總回報。此外，我們亦會把基金回報轉化為美元，以辨別當中匯價升跌帶來的影響。

例子： 計算 A 基金的 3 個月回報（2003 年 9 月 30 日至 2003 年 12 月 31 日）

	30/9	31/10	28/11	31/12
NAV (美元)	19.83	21.59	22.17	22.32

	Morningstar	理柏
計算方法	每月複式 $\left\{ \frac{(21.59 - 19.83 + 1)}{19.83} \times \frac{(22.17 - 21.59 + 1)}{21.59} \times \frac{(22.32 - 22.17 + 1)}{22.17} \right\} - 1 \times 100$	比較首尾兩天 $\frac{22.32 - 19.83}{19.83} \times 100$
回報 (3 個月)	12.56%	12.56%

問： 兩種方法有何分別？

鄭： 我們認為利用每月複式的方法，可以更準確地計算有關基金風險的指標，如標準差(Standard derivation)，相關係數(correlation)等。

陳： 基於過往的經驗，投資者一般會著重基金的表現，多於一些風險的指標，而採用首尾兩天的計算方法，就最能簡單直接地回應投資者的訴求。

問： 哪種方法較能準確地反映基金表現的變化？

鄭： 理論上，無論以每月複式或比較首尾兩天的方法，計算出來的答案都應該是相同的。只是若從統計學的角度出發，可以收集更多的數據點(Data

points)，就更能計算出準確的結果。

問： 計算基金表現時，你們會採用那種報價單位？當中計算出來的基金表現是否已包括基金收費？

陳： 一般而言，理柏都會使用資產淨值 (NAV) 對 NAV 計算基金表現。遇有基金以買入及賣出價報價時，則會採用買入價 (BID) 對 BID 的方法。但投資者應留意以上兩種方法都不能反映基金的一次性收費，所以，投資者需要從基金回報中扣除首次認購費、贖回費及其他行政收費(例如匯款手續費)等，才是投資者得到的真正回報。

鄭： 現時最普遍的情況都是以 NAV 對 NAV 方法計算基金表現。雖然這方法不能反映首次認購費等一次性的基金收費，但卻包括了管理年費等的持續性收費，原因是這些持續性費用都是直接從基金資產中直接扣取。

問： 如果基金投資於美元或港元以外的資產(例如一隻歐洲股票基金)，匯率問題會如何處理呢？

陳： 在香港市場，我們會把這些基金表現轉化為美元或港元計算。以一隻投資於歐洲股票的基金為例，我們首先以歐元計算期內基金的總回報，再以結算當日路透(Reuters)提供的歐元兌美元的匯價，計算出以美元作單位的回報表現。

鄭： 我們亦有指定的外匯報價服務供應商，而計算過程則大致與理柏相同。Morningstar 除了計算以美元為單位的基金回報表現外，亦提供以基金所屬分類貨幣單位計算的基金表現數據，以及分析當中匯率變化對基金表現帶來的影響。

問： 什麼原因導致不同的基金表現監察機構，會就同一隻基金的表現，計算出不同的結果？

鄭： 除了先前提到計算方法及外匯報價之差異外，另一個原因是不同的結算日。最常見的情況是投資者把一些不足一個月的表現數據，誤以為是一整個月的表現，並直接與其他公司的資料比較。

陳： 投資者一般較少留意計算基金表現的結算日子。由於基金價格每天都會有所變化，以不同的結算日計算基金表現，運算出來的結果自然會有所差異。

問： 經常聽到說過去回報不等如將來表現，那為什麼仍要過往表現呢？

陳： 過往回報是投資者作投資決定的其中一個參考指標。我們建議投資者可以從這些資料中，觀察基金在不同的時段下的保本能力及能否提供穩定的回報表現。但其他方面，例如投資者的風險承受能力，基金公司及基

金經理的背景資料，投資理念等亦是不可或缺的考慮因素。

鄭：我同意過去表現不能夠反映未來。但從基金過去表現中，投資者可以知道基金在好市及市況逆轉情況下的表現，多少可以反映基金的投資策略及管理層的質素。作為投資者選擇基金的基本條件，過去表現仍具有很大的參考價值。

問：外國一些研究指出，一些過去表現不理想的基金，在將來會較難獲得良好表現，反觀，表現好的亦較難保持佳績。你們有什麼意見呢？

鄭：基金過去表現是否能夠延續到將來，很大程度取決於基金經理的穩定性。例如，A 基金過去一年錄得十分理想得的回報，但現任的基金經理只執掌了該基金 6 個月的時間，這樣就很難界定過去一年的成績到底是來自現任經理的能力，還是上任基金經理的功勞。鑒於基金經理的重要性，Morningstar 會在網上的資料庫記錄不同基金的基金經理資料（如姓名及入職日期等），以供投資者參考。

陳：此外，我們亦建議投資者可以觀察較長時期的基金表現（例如 3 年或 5 年），特別是經風險調整的回報、保本能力等資料，以便更客觀地分析基金表現。

剖析基金表現數據（二之一），下期待續。

兩大基金表現監察機構均有在網上提供基金表現相關資料供投資者參考：

- www.hk.morningstar.com
- www.lipperleaders.com

香港投資基金公會

網址：www.hkifa.org.hk

電郵：hkifa@hkifa.org.hk