

環球基金表現一覽

基金名稱	一個月	三個月	六個月
領先基金			
富蘭克林生物科技新領域基金	+11.40%	+4.72%	+21.37%
法巴美國中型企業股票基金	+10.43%	+8.16%	+18.98%
亨德森泛歐地產股票基金	+10.27%	-10.59%	-13.72%
法巴全球金融股票基金	+9.66%	+10.55%	+14.76%
瀚亞日本動力股票基金	+9.18%	+15.94%	+18.69%
落後基金			
貝萊德拉丁美洲基金	-15.29%	-16.32%	-2.44%
景順拉丁美洲股票基金	-14.73%	-16.56%	-7.50%
惠理中國A股優選基金	-14.73%	-27.42%	-5.16%
滙豐環球巴西股票基金	-14.29%	-11.62%	+7.77%
景順印度股票基金	-13.29%	-10.96%	-0.02%

註：以上按過去一個月回報排名

資料來源：MorningStar



香港投資者冷待ETF，但是全球整體情況卻另有一番景象

ETF回報跑贏傳統互惠基金



▲現時在港交所掛牌買賣的ETF總計187隻，涵蓋全球多個市場指數。圖為墨西哥股市

追蹤指數ETF表現差異大

「同一間酒店……但係兩個唔同價錢」是某個旅遊網站廣告的宣傳口號。殊不知，這個現象同樣可以用於追蹤指數的ETF。

現時在港交所掛牌買賣的ETF總計達到187隻，絕大部分屬於追蹤指數的產品，而地理涵蓋中國內地、香港、美國、德國、印度，以及俄羅斯等市場指數；小部分ETF則與黃金、石油等商品掛鈎。

跟蹤A50指數的ETF是本地散戶至愛投資標的，產品分別有南方A50（02822）、X安碩A50（02823）、博時FA50（02832）。統計今年首10個月A50指數期內下跌8%，而以上三隻ETF分別為跌7.7%、升1.4%、跌8.6%。若把時間跨度拉闊至2014年、2015年，A50指數分別升62.1%、跌7%；南方A50升51.8%、跌10.4%；X安碩A50升38.9%、跌16.6%；博時FA50升56%、跌10.1%。補充一點，ETF名稱內的「X」代表合成，「F」代表期貨。

再以跟蹤滬深300指數的X標智滬深300（02827）、海通滬深300（02811）為例。滬深300指數今年首10個月跌10.6%，以上兩隻ETF分別跌10.3%、跌13.4%。滬深300指數2014年、2015年回報為升51.6%、升5.5%；X標智滬深300同期升28.3%、升2.8%；海通滬深300發行時間較短，只有2015年錄得回報升4.3%。

影響ETF與其跟蹤指數的表現差異，包含因素很多，而對投資者來說，最重要的是結果。由以上個案發現，跟蹤指數的ETF可以跑輸指數「成條街」。

這裏再談香港ETF市場情況。2016年開始，個別發行商推出槓桿型及反向型ETF。槓桿型ETF限於2倍槓桿率，即當跟蹤指數上漲1%，ETF價格則上升2%，反之則然。反向型ETF則為跟蹤指數上漲1%，ETF價格反向下跌1%；跟蹤指數下跌1%，ETF反向上漲1%。目前槓桿、反向ETF主要與香港以外資產掛鈎，如石油、日本股市。近日有消息稱，香港證監會擬批准投資銀行發行與港股掛鈎的槓桿、反向ETF產品。

馮京當馬涼 注定敗局收場

股市心戰室

人類生活充滿博弈，有時候是你輸我贏的博弈，例如棋局，或電訊公司價格戰，博弈一方謀求自身最大利益，毋須理會別人的利益是否受到損害。有時候「合則雙贏，違則雙輸」的博弈，必須兼顧到對方的利益，這是商業談判常遇到的。倘若把「合則雙贏」錯誤視作「贏家通吃」賽局，只會換來「雙輸」，而這與現今香港社會情景十分相似。

Avinash K. Dixit與Barry J. Nalebuf 著的《思辨賽局》論述一個實驗。該實驗由一人扮演「建議者」，另一人則是「回應者」。建議者持有100美元，並向回應者提出對分這筆金錢的建議。若果回應者拒絕該項建議，不單回應者一無所有，建議者亦不能收到任何金錢。讀者可以代入為建議者，你會有什麼建議呢？記得，你只能提出一次建議。你會建議各分50美元？抑或你取60美元，留40美元予回應者？

作為一個理性人類，回應者按理不管獲分1美元，或99美元，都是平白獲得的，理應接受建議。可惜，人是有理性，但並不常按理性「出牌」。若回應者獲分小錢，而見到建議者得到大部分金錢，他很大機會拒絕建議。因此，建議者必須制訂策略，想出一個對方都能夠接受的建議。

《思辨賽局》提到，建議者一般願意讓出40至50美元利潤，其間不少人屬於50/50對分；而提議讓利10美元或以下的，屬非常少數。

在應對社會問題時，我們常遇到「合則雙贏」賽局。我們想得到所想要的，就要問自己如何兼顧別人的利益，作出什麼妥協。建議者提出100/0的提議，回應者又怎能答允，結果是雙輸收局。

▲《思辨賽局》論述合則雙贏

交易所買賣基金（ETF）近年大行其道，被動型ETF可說是散戶投資者恩物。截至今年第三季全球交易所買賣產品（ETP）規模達到34.08萬億美元，按年增加20%，由此可見受歡迎程度。ETF的優點是交易簡便、收費低，更重要的是緊貼指數的ETF回報跑贏不少傳統互惠基金，研究顯示，約七成互惠基金於過去十年跑輸大市。業界預期，到2021年，全球ETF資產規模會由去年底的29.59萬億美元，增加至70萬億美元。

悠閒理財 >>>

大公報記者 劉鎮豪

盈富基金（02800）是香港首隻兼且是最受港人認識的ETF產品。港府1998年成功擊退國際大鱷後，結合持有的港股資產，推出盈富基金。然而，相對於其他發達市場，香港ETF發展步伐十分緩慢，數據可以說出事實。截至今年6月底止，港股市場總共有143隻ETF，2014年底為122隻，2015年底為133隻。成交量方面，今年上半年日均成交額45億元，2015年全年為88億元，2014年全日為47億元。

香港冷待 全球追捧

值得一提的是，撇除盈富基金日均成交12億元，A股ETF成交21億元，其餘ETF成交只佔12億元，而每日成交超過10萬元以上的約50、60隻，不少產品更屬於零成交。早前有報道指出，由於部分ETF長期零成交，多間發行商決定向交易所交回牌照。據估計，今年底前或有近20隻ETF申請退市。

香港投資者冷待ETF，但是全球整體情況卻另有一番景象。據ETFGI調查顯示，截至今年第三季度，全球ETF/ETP資產規模達到34.08萬億美元，創出歷史新高，按年增加20%。單單在九月份，ETF/ETP便錄得251.9億美元淨流入，第32個月出現淨流入；以資產類別區分，股票ETF/ETP獲得139.1億美元淨資金流入；其次為債券產品，獲77.6億美元。另外，截至9月底止，全球ETF/ETP發行數目總數6526隻，增加9.1%。

ETF產品受捧並非無因，而回報是關鍵點。專業投資者可以在全球各地直接買

股買債，但對散戶投資者而言，要買美國股票、南美洲股票，甚至近至東盟股票，基於知識有限，往往會通過基金買入一籃子股票，省時省錢。相對於傳統主動投資型互惠基金，跟蹤指數的被動型ETF絕不輸蝕，投資回報甚至有過之而無不及。

Morningstar數據顯示，今年初至9月中旬，有66.6%主動型互惠基金跑輸基準指數，其間72%股票互惠基金跑輸指數，54%債券互惠基金跑輸指數。同時，有研究顯示，過去十年全球約70%互惠基金跑輸指數。另外，SPIVA U.S. Scorecard資料則指出，截至今年6月底止，以十年時間跨度，有85.36%大型股美基金跑輸標準普500指數；91.27%中型股美基金跑輸S&P MidCap 400指數；90.75%小型股美股跑輸S&P SmallCap 600指數。

理財顧問越發鍾愛

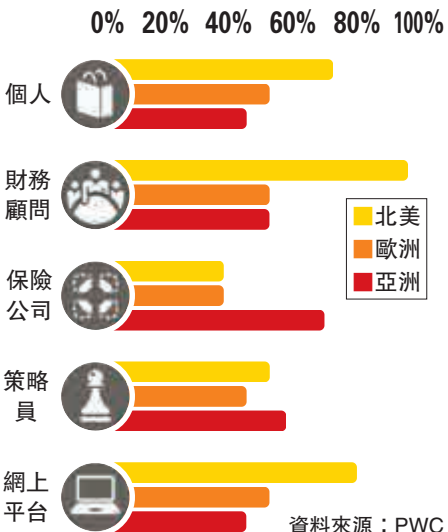
由於主動型基金面對投資回報問題，使到愈來愈多理財顧問喜歡把ETF（尤其是指數產品）作為客戶的投資組合的基石。有理財顧問直言，投資單一隻主動型基金尚且有三成機會跑贏大市，可是組合內愈多主動型基金，跑贏大市的機會便愈小。

收費方面，ETF相比互惠基金同樣有優勢。主動型股票互惠基金平均開支比率為1.28%，主動型債券互惠基金為0.97%。被動型股票ETF為0.47%；被動型債券ETF為0.27%。即使同屬ETF，被動型美股ETF與主動型美股ETF，前者為0.868%，後者為0.345%。除此以外，基金認購費亦需注

意，個別基金認購費高達5%，而基金買賣單位差價達到5%。其他收費，部分基金會收取撤離費、表現費等。相對而言，買賣指數ETF的費率就簡單得多，本地證券行交易佣金不足1%，一般而言，總費率約0.5%。

ETF交易簡便快捷就不用多說。在「平、靚、正」諸多優勢下，無怪乎ETF所管理資產規模，與互惠基金出現此消彼長情況。今年首八個月，主動型互惠基金錄得1530億美元資金流出，被動型ETF則獲得1380億美元新資金流入。羅兵咸永道針對業界進行調查，41%受訪者預期到2021年，全球ETF資產規模會由去年底的29.59萬億美元，增加至70萬億美元。

調查對象未來五年對ETF需求



派息爽手 股價領跑

投資學堂

你豈要定睛在虛無的錢財上嗎？因錢財必長翅膀，如鷹向天飛去

——《箴言》

投資理財的基本概念就是維持購買力，即持有資產的回報率能夠高於通脹率。2015年香港基本通脹率2.5%，今年9月份基本通脹率2.3%。換言之，若果投資者整體資產能夠有3%增值力，就已經達標，額外加出來的，應視為一種獎賞。本欄期望讀者能夠以長線投資心態，參與股票投資活動，並控制參與投機短炒的注碼，不應多於全部財富的一成。

特朗普勝出美國總統大選，投資者擔心美國貿易保護主義有機會抬頭，出口股被視之為高危股，紡織成衣製造商申洲國際（02313）自然要跟跌。

特朗普上任後，世界會變成怎麼樣，不得而知；而申洲國際則可以引用為今個星期的學堂的案例。

對於長線投資者，除注重公司经营前景，穩定股息派發也是重要考慮元素。按照《投資學堂》第一堂課所講，股價跟着盈利走；這一堂課再加入兩個元素——盈利是否持續穩定增長；其次是否持續穩定增加股息派發，而息率則以高於通脹率為尚。

以申洲國際個案分析。申洲於2005年

底掛牌，當時上市價為2.625港元，時隔11年，股價截至今年11月15日收報47.35港元，連同多年累計派發股息5.27港元。投資者若由上市持貨至今，回報20倍。

申洲盈利方面，於2005年度每股盈利為0.38元人民幣，到2015年已增至1.62元人民幣，增幅3.26倍。相比於20.37倍股價股息累積回報，兩者並不匹配。至於盈利持續增長方面，申洲似乎有點飄忽（見附表）。過去十年間，有兩個年度出現倒退，而在八個業績增長年度間，每股盈利

升幅間或只有1%，間或高達80%、69%；2015年度每股攤薄後盈利增長11%，今年上半年則增長28%。

相對地，申洲的股息派發則逐年遞增，即使遇到2012年盈利倒退9%，股息額不僅沒有減少，且大增40%，由0.5港元增加至0.7港元。撇除上市第一年度派息金額，自2006年至2015年度，申洲股息由0.15元增加至1.07元，增幅6.13倍，遠超過盈利增速，而這或多或少是推升股價的催化劑。

申洲國際過去十年盈利、股息變化

年度	每股股息* (增／減)	每股盈利* (增減)
2015年	1.07元 (+7.0%)	攤薄後1.62元 (+11.7%)
2014年	1.0元 (+33.3%)	攤薄後1.45元 (+9.8%)
2013年	0.75元 (+7.1%)	1.32元 (+6.4%)
2012年	0.7元 (+40.0%)	1.24元 (-9.4%)
2011年	0.5元 (+38.8%)	1.37元 (+34.3%)
2010年	0.36元 (+2.8%)	1.02元 (+1.0%)
2009年	0.35元 (+75.0%)	1.01元 (+80.4%)
2008年	0.2元 (+25.0%)	0.56元 (+69.7%)
2007年	0.16元 (+6.6%)	0.33元 (+6.4%)
2006年	0.15元 (+650.0%)	0.31元 (-18.2%)

註：每股盈利貨幣單位為人民幣；每股股息則以港幣為貨幣單位