

最佳基金	名稱	回報	環球基金六個月表現		最弱基金	名稱	回報
	摩根宜安亞洲基金	+176.3%				中銀保誠中國健康護理基金	-35.2%
	中銀香港全天候環球投資基金	+34.3%				上投摩根新興動力混合型證券投資基金	-33.8%
	景順天下地產證券基金	+24.3%				Allianz All China Equity	-32.7%
	摩根宜安歐洲基金	+20.1%				享茂大中華基金	-31.7%
	滙豐環球投資基金	+17.5%				天達環球全方位中國股票基金	-31.0%
	JPM巴西（美元）	+17.3%				中國新平衡機會基金	-30.7%
	法巴巴西股票基金	+16.3%				南方龍騰中國新平衡機會基金	-30.7%
	安本環球巴西股票基金	+16.0%				中銀萬國RQFII A股策略基金	-30.5%
	貝萊德拉丁美洲基金	+9.7%				行健弘揚中國基金	-29.8%
	霸菱拉丁美洲基金I類別	+8.5%				惠理價值基金	-29.8%

# 嚴選質優股票ETF避熊禍

過去兩期《ETF投資視野》討論低波幅股票ETF，提供「進可攻、退可守」的投資策略。低波幅股票ETF既具有「抗震」功能，又並非必然需要犧牲回報。今期將介紹質優（Quality）股票ETF。這類ETF的特點是：大部分時間能夠跑贏市場（包括低波幅股價ETF），而遇到調整市時，抗跌能力往往（並非每次）能夠低於大市。

## 悠閒理財 質優股票ETF（一）

大公報記者 劉鑛豪

自今年初以來，環球市場經常發生「七級地震」。證券界預期，大上大落市況或會延續至明年。鑒於市場有可能繼續大幅震盪，投資者應該考慮重新調整資產配置。因應股票資產的「抗震」需要，本欄過去討論多隻低波幅股票ETF。這類產品不管在抗跌能力抑或回報，都有讓人滿意的表現。若果投資者願意接受較高的波幅率，以換取更佳的回報，質優股票ETF是個較佳的選擇。

### 選股四大準則

質優股票ETF的選股準則大同小異，不外乎盈利能力、財務狀況、派息比率、股價表現等範疇。首先是盈利能力，符合質優標準的股份，其淨利潤率、股東權益回報（ROE）必須高於行業平均值；盈利增長穩定性高，不會發生大升大降的情況。

其次是財務狀況方面，主要觀察企業總負債額，最理想是低於平均水平，經營現金流長期保持正數。第三是派息比率，企業派息比率愈高愈好，但股息金額一定要呈現穩定增加趨勢，要避開突然大幅增加派發股息的公司，或通過借貸支付股息的企業。第四是股價表現，股價盡量挑選與大市同步變動的股份，排除高貝他（Beta）值股份。

事實勝於雄辯。以下將比照質優股票ETF、低波幅股票ETF，以及標普500指數（下稱標指），了解前者的抗跌能力及回報表現，是否具有投資價值。

在美國市場買賣的質優股票ETF數量並不多，Invesco S&P 500 Quality ETF（SPHQ 舊稱PowerShares S&P 500 Quality Portfolio）是較多人推介的產品，發行歷史也是較長。其他產品包括：FlexShares Quality Dividend Index Fund（QDF）、iShares Edge MSCI USA Quality Factor ETF（QUAL）、WisdomTree US Quality Dividend Growth Fund（DGRW）。至於低波幅股票ETF，以曾經介紹的iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF（USMV）、Invesco S&P 500 Low Volatility ETF（SPLV）作為參照樣本。

### USMV與SPLV抗跌強

首先比拼抗跌能力（見配表一），標指自2011年至2018年10月間，總共有六個時間段跌幅超過5%，如配表一所見，分別為2011年5至9月，標指累跌17%；2012年5月，標指單月跌6.2%；2015年8至9月，標指累跌8.7%；2015年12月至2016年2月，標指累跌7.1%；2018年2至3月，

標指累跌6.4%；2018年10月，標指跌6.9%。SPHQ在上述六個時間段，有四個時段跑贏標指，雖然在2018年的兩個時間段表現較遜色，但差距不足一個百分點。比對兩隻低波幅股票ETF，USMV與SPLV在六個時間段表現非常「淡定」，充分發揮「跌市救生圈」功能。另一隻質優股票ETF——QDF，鑒於其在2012年12月發行，故只能比對標指自2015年至今的四個跌市時間段。

在該四個時間段，QDF皆能夠跑贏大市，當中三個時間段的跌幅都較標指小一個百分點左右。其他兩隻質優股票ETF——QUAL、DGRW，有三個時間段的跌幅都小於大盤。不過，這四隻質優股票ETF的抗跌，遠遠落後於USMV與SPLV。

在討論各ETF回報前，需求補充一點，USMV、SPLV並非必然能夠讓投資者安枕無憂。例如在2016年8至10月，USMV、SPLV分別跌5.2%、5.0%，但標指同期僅跌2.1%。上述四隻質優股票ETF跌幅約1%至2%。

### SPHQ有五年跑贏大市

言歸正題，翻查2012年至2017年間，標指與各ETF的表現，如配表二所見，SPHQ有五年時間跑贏大市，2017年只輸一個馬鼻；標指正回報19.42%，SPHQ回報為19.1%。要注意一點，在2013年、2014年，SPHQ跑贏大盤4.75個、4.69個百分點，成績相當優異。同時間，SPHQ合共有四年跑贏USMV、SPLV。至於QDF、QUAL、DGRW，這三隻ETF都能夠獲得優於標指的表現，可惜相比於USMV、SPLV不算有特別優勢，回報互有領先。

為更好掌握各ETF回報差異，下面嘗試模擬投資三個決定。

- 假設於2012年至2017年間，各以100元買入SPHQ、USMV、SPLV，到2017年底，本金加利潤分別242.8元、223.5元、213.5元。
- 假設於2013年至2017年間，各以100元買入QDF、USMV、SPLV，到2017年底，本金加利潤分別為207.4元、201.7元、194.0元。
- 假設於2014年至2017年間，各以100元買入QUAL、DGRW、USMV、SPLV，到2017年底，本金加利潤分別為157.2元、161.4元、161.2元、157.5元。

由此可見，SPHQ、QDF、DGRW回報都相較低波幅股票ETF理想，但以風險回報角度，QDF、DGRW似乎失色，唯獨SPHQ較佳，為投資者提供再多一個熊市避險選擇。

下期繼續討論質優股票ETF。



▲市場明年有可能繼續大幅震盪，投資者應該考慮重新調整資產配置

## 配表一：標指與優質ETF、低波幅ETF抗跌力比較

日期	標指	QDF	SPHQ	QUAL	DGRW	USMV	SPLV
2018年10月	-6.94%	-5.92%	-7.07%	-7.57%	-6.33%	-4.05%	-2.91%
2018年2-3月	-6.47%	-6.31%	-7.07%	-5.41%	-7.55%	-4.49%	-4.33%#1
2015年12月-2016年2月	-7.12%	-6.19%	-3.24%	-6.25%	-6.74%	-1.39%#2	-1.90%#3
2015年8-9月	-8.73%	-7.54%	-6.26%	-6.64%	-8.06%	-5.12%	-5.35%
2012年5月	-6.27%	NIL	-6.26%	NIL	NIL	-2.19%	-1.54%
2011年5-9月	-17.02%	-12.95%	NIL	NIL	NIL		

備註：FlexShares Quality Dividend Index Fund（QDF）；Invesco S&P 500 Quality ETF（SPHQ）；iShares Edge MSCI USA Quality Factor ETF（QUAL）；WisdomTree US Quality Dividend Growth Fund（DGRW）；iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF（USMV）；Invesco S&P 500 Low Volatility ETF（SPLV）

- #1 SPLV只在2018年2月份下跌，3月份已止跌回升，所以數字為2月份跌幅
- #2 USMV只在2016年1月份下跌，2015年12月及2016年2月分別錄得淨回報，所以該數字為1月份跌幅
- #3 SPLV於2015年12月至2016年1月累跌1.9%，在2月份已止跌回升，所以數字為兩個月跌幅

## 配表二：標指與優質ETF、低波幅ETF歷年回報

日期	標指	QDF	SPHQ	QUAL	DGRW	USMV	SPLV
2017	+19.42%	+17.42%	+19.10%	+22.26%	+26.93%	+18.91%	+17.32%
2016	+9.54%	+17.02%	+14.29%	+9.20%	+12.10%	+10.57%	+10.09%
2015	-0.73%	-0.92%	+1.64%	+5.45%	-0.26%	+5.44%	+4.01%
2014	+11.39%	+11.79%	+16.08%	+11.71%	+13.74%	+16.34%	+17.28%
2013	+29.60%	+36.29%	+32.28%	NIL	NIL	+25.09%	+23.15%
2012	+13.41%	NIL	+14.31%	NIL	NIL	+10.82%	+10.08%

備註：FlexShares Quality Dividend Index Fund（QDF）；Invesco S&P 500 Quality ETF（SPHQ）；iShares Edge MSCI USA Quality Factor ETF（QUAL）；WisdomTree US Quality Dividend Growth Fund（DGRW）；iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF（USMV）；Invesco S&P 500 Low Volatility ETF（SPLV）

# 要有效累積財富 先要懂守紀律

## 退休理財多面睇

林昶恆（Alvin）

很多人解釋投資表現不佳的原因是沒有時間管理，其實當你定下了一些投資策略的執行指示後，並不需要花很多時間，所以有紀律的投資是省時間而長期能創富的簡單策略，人人都可以做到。

美國福布斯（Forbes）財經雜誌曾經發表一篇由一位超過30年投資工作經驗的專家所撰寫的文章，他提及有紀律地投資需要六大規條：

### （一）制定長期投資標準

所謂標準，是在以下兩者選其一，一是你相信你能打敗市場，或是相信市場效率很高而難以賺取額外利潤。如果是後者，你便應設定賺取市場回報率為長期投資標準，有非常吸引的回報率的投資產品便需要放棄或只小部分持有。相信沒有人投資是為瞭輸錢的，所以吸引的回報率肯定是大部分人選擇投資產品的要求，這絕對無可厚非，關鍵是不能只有一個要求，還有其他要求，包括運用更多時間跟進和檢討等，而且要明白回報的孖生兄弟是風險，只能選擇同時兼顧或放棄。

### （二）根據長期投資標準而審慎地配置資產

所挑選的投資產品應該根據長期財務目標而配置，所以配置比例不應隨便改變，升市需要獲利及降低投資風險，跌市亦要再分配資產而在市場低位時適量增加風險資產。

### （三）可以考慮利用低收費基金作為配置資產類別

香港市場通常談及低收費基金的都是和強積金有關，一般較高管理資產的基金比較少用低收費作招徠，另一方面，在之前我亦提過，不要以為股票交易收費必然低過基金

，原因是心理成本並未考慮，如沒有節制地不停頻繁買賣，累積交易費用可以非常高。

### （四）市場狀況不停改變，但長期投資組合不要跟隨市場而時常改變

當金融市場出現動盪而導致不同資產出現明顯波幅時，便需要再調整各類資產的比重，而人生階段改變時，資產類別的比重亦應按需要改變而改變。

### （五）不要因為短期市場變化而改變資產配置

很多時改變資產配置的原因正是受短期市場變化所影響，很大程度上是心理因素，當你在事前已經確認為長期投資安排，心理

上已有定案，到表現不理想的問題發生時，便不會手忙腳亂及浪費時間留意短線波動。

### （六）當市場情況不明朗的時候，不要貿然改變想法而選擇新的投資項目

一般市場情況不明朗時，亦是現時投資組合蒙受損失的時間，有些人便會尋求改變，希望能短線追回失地及賺更多，但這對長期投資安排來說是另一種風險，有機會在低位沽出現有投資，再從高位撲進另一項投資，結果是摸底出，摸頂入！這也是欠缺紀律而導致的無謂成本。

（作者為獨立理財教練，著有多本個人理財書籍）