

股市波動，強積金表現亦大受影響



### 2018年強積金主要產品表現

回報最佳產品		回報最低產品	
產品名稱	2018年回報	產品名稱	2018年回報
中國人壽樂休閒保證基金	+2.02%	海通亞太（香港以外）基金	-26.25%
交通銀行強積金保守基金	+1.58%	海通韓國基金	-24.75%
東亞強積金保守基金	+1.52%	萬全大中華股票基金	-20.65%
景順強積金保守基金	+1.00%	我的中國股票基金	-20.18%
中銀保誠強積金保守基金	+1.00%	交通銀行大中華股票成分基金	-19.92%
信安保證基金	+1.00%	交通銀行亞洲動力股票成分基金	-19.87%
宏利MPF保守基金	+0.92%	信安亞洲股票基金	-19.78%
信安港元儲蓄基金	+0.90%	安聯大中華基金	-19.77%
我的港元債券基金	+0.89%	信安動力大中華股票基金	-19.35%
BCT港元債券基金	+0.85%	安聯東方太平洋基金	-19.05%

# 股市愈跌深 質優股票ETF表現愈佳

美股激盪情況加劇，聖誕節前夕跌過600點，假期復市後又反彈逾千點。緊盯股票市場變化的投資者，或需要驚風散倦身，而質優（Quality）股票ETF在今輪恐慌市中，繼續服務一眾股民。除避震，質優股票ETF回報亦不失禮。據研究指出，在美股恐慌指數VIX飆高的月份，質優股票ETF的回報往往相較標普500指數高出40個基點。個別質優股票ETF於過去35年跑贏大盤接近八個百分點。



## 悠閒理財 質優股票ETF（二）

大公報記者 劉鑛豪

本欄上期比拚質優股票ETF、低波幅股票ETF，及標普500指數（下稱標指）在近年調整市的表現，發現前者的防震功用能夠經得起考驗，並且回報亦算不俗。今期會引用更多研究去闡述質優股票ETF的回報。AQR Capital Management按照股票的質素優劣劃分為五組，發現1957年至今，質素最佳的股票群組跑贏其餘四組的股票，回報相較最低級別的股票高出6.1個百分點。

另外，貝萊德曾經發表報告指出，自1994年起，MSCI U.S. Quality Index月均回報較標指為佳，尤其是在VIX飆高的月份，差異就更加明顯，該指數大約高出大盤約0.4個百分點。若果VIX升超過25%，該指數大約平均跑贏指數的幅度更會擴大至0.9個百分點。

FlexShares Quality Dividend Index Fund（QDF）發行商FlexShares亦發表過類似研究發現，FlexShares回溯測試（backtesting）QDF所跟蹤的指數在過去35年表現，發現年均回報為20.3%，而大市在同期年均回報為12.5%，最高派息組別股票在同期年均回報則為15.8%。補充一點，回溯測試的準確性經常受到質疑。

### QDF股息高 QUAL費用率低

以下會介紹四隻ETF產品，第一隻為Invesco S&P 500 Quality ETF（SPHQ）。SPHQ是歷史最悠久的質優股票ETF，在2005年發行，到2016年調整追蹤指數，由原來的S&P quality index，轉為S&P 500 Quality Index。這個指數是由標指500隻成份股中，依照股本回報（ROE）、應計比率（Accrual Ratio）、財務槓桿等三個指標，挑選最佳群組股票。在板塊配置上，工業股佔比重最大，達22%；繼後是資訊科技股，佔比重18%。不管市值是重量級抑或是普通級，各成份股所佔權重都不會多於5%。

第二隻介紹ETF是FlexShares Quality Dividend Index Fund（QDF）。QDF的特色是着重公司管理層的經營效益，從資本結構及資本開支，發掘管理效益最佳的公司。除此以外，QDF亦看重公司的盈利能力、經營現金流，並且股息派發。補充一點，在股息派發環節上，QDF會考慮公司能夠持續而穩定派息，不會出現減少股息派發的情況。

相對於其他三隻ETF，QDF股息最高，有2.97厘，但費用率亦最高。不過，所謂最高，費用率亦不過0.37%。香港強積金（MPF）產品的費用率動輒都要1厘以上，QDF的收費尚算克制。行業板塊配置方面，QDF偏重資訊科技、金融、工業、消費及健康護理等股份。

第三隻介紹的是iShares Edge MSCI USA Quality Factor ETF（QUAL）。QUAL挑選成份股時，除着重公司的股本回報、財務槓桿，也會觀察其過去五年盈利波動性。行業偏好包括資訊科技、金融、健康護理等三大領域。QUAL費用率低至0.15%，是四隻ETF最低。

最後一隻是WisdomTree US Quality Dividend Growth Fund（DGRW）。DGRW同樣是以股息作為賣點，但息率稍低於QDF，只有2.41厘。相對於參考往績派息，DGRW更着重潛在派息增長空間，所以派息比率高於100%的股份，都不會予以考慮。除ROE、資產回報率（ROA），DGRW選股時亦會參考分析員的意見，了解市場對個別公司的盈利預測。另外，DGRW會剔除市值低於20億美元的公司。DGRW組合內偏向於大型企業，成份股較多為工業、消費行業公司。

### 主要質優股票ETF概覽

分項	SPHQ	QDF	QUAL	DGRW
管理資產(億美元)	12.1	15.9	67.5	23.1
費用率	0.15%	0.37%	0.15%	0.28%
市盈率	21.2	15.4	21.4	22.3
分派息率	2.06%	4.38%	2.05%	2.49%

#### 年均回報

3年	8.15%	8.15%	7.99%	10.43%
5年	8.34%	6.97%	8.21%	8.84%

#### 標準差

3年	10.26%	11.03%	10.66%	11.35%
5年	10.19%	10.74%	10.71%	11.45%

#### 夏普比率

3年	0.70	0.66	0.67	0.83
5年	0.77	0.62	0.72	0.74

註：Invesco S&P 500 Quality ETF（SPHQ）；FlexShares Quality Dividend Index Fund（QDF）；iShares Edge MSCI USA Quality Factor ETF（QUAL）；WisdomTree US Quality Dividend Growth Fund（DGRW）



在美股恐慌指數飆高的月份，質優股票的回報絕不失禮



## ETF市場快訊

# ETF發行商借貨沽空幫補收入

美國ETF發行商鬥平搶客並非新事物，勿以為0.01%的費用率已經夠平，富達去年就推出零費用率的ETF產品，可謂把價格戰推至極致。撇除這類極端情況，美國ETF費用率普遍不足1%，0.5%、0.7%屬於偏高水平，0.3%左右方能夠吸引投資者眼球。如此低的費用率，難怪市場會有疑問，這些ETF發行商怎可持續經營？

當然，管理過千億美元資產的ETF，其發行商即使收0.01%，每年都有千萬美元收入。以SPDR S&P 500 ETF Trust（SPY）為例，管理資產2400億美元，費用率0.09%，每年就有超過2億美元收入。

不過，若果管理資產只有5億、6億美元的ETF，即使能收到0.1%管理費，年收入也僅僅50萬、60萬美元。

為幫補生計，ETF發行商向對沖基金借出股票，從中收取費用，不失為可行的方法。粗略統計，在美國的股票基金去年來自「借貨」的收入達到3.42億美元；而信用產品（Credit）ETF有20%收入來自「借貨」。據報道指出，iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF（HYG）與SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond ETF（JNK）去年來自「借貨」的收入處於行業前列。

# 美國去年撤銷上市ETF增10%

在收費「滴滴滴」年代，ETF發行商除非能夠「借貨」搵外快，否則單靠管理費獲得合理利潤，可謂十分艱難。因此，許多ETF產品捱不過一、兩年時間，便遭到發行商撤銷上市。只是「一雞死、一雞鳴」，這邊廂一堆ETF「摺埋」，另邊廂又有數以百計產品面世。據ETF.com專欄指出，2018年市場新推出ETF產品總共有267隻，稍稍低於2017年的270隻。

新發行ETF產品中，以美股ETF數量最多，佔比重約28.5%；美國定息收益ETF則佔13.5%。這

個情況絕對可以理解，每個地方的投資者總會本土情意結（Home bias），美國人也不在例外。

話雖如此，美國既然是全球化最深的市場，環球股票ETF發行數量也有不少，佔新發行產品亦有27%；而環球定息產品ETF佔比則為8.2%。

至於「摺埋」的ETF，2018年合計有152隻，遠高於2017年的138隻，增量10%。值得一提的是，巴克萊去年四月份，一口氣撤銷50隻iPath ETN系列產品，轟動市場一時。

# 猶太人如何教孩子理財（之三 完）



## 校長爸爸教理財

關顯彬

猶太人是世界上最富有的民族，對孩子的理財教育，堪稱全世界範本。

### 猶太人財商栽培五步法

#### 第一階段：認識金錢

當孩子還在牙牙學語時，父母就會教他們辨認硬幣和紙鈔，讓他們體會「金錢可以購買任何他們想要的東西」，更重要的是告訴孩子「錢是怎麼賺來的」。有了對金錢的初步概念和興趣後，猶太父母便加深「錢能換物」的理財觀念。

#### 第二階段：掌錢能力

目前，香港的下一代面臨的最大問題是如何花零用錢，有些家長不給孩子零用錢，而猶太家長認為，剝奪孩子們掌控錢的機會，反而養成要花錢就伸手，一有錢就趕快花

光的習慣，缺乏對消費的規劃意識。洛克菲勒對孫子約翰零用錢的處理有幾條細則：

- 1.約翰的零用錢起始標準為每周1美元50美分
- 2.每周末核對帳目，如果當周約翰的財政紀錄讓家長滿意，下周零用錢上浮10美分
- 3.至少20%的零用錢將用於儲蓄
- 4.每項支出都必須清楚、準確地記錄
- 5.未經爸爸、媽媽同意，約翰不可以購買較貴的商品

猶太家長在孩子十歲左右時，就給他們設立一個獨立銀行帳戶，並劃入一筆錢，目的是讓孩子從小就會明智、科學，而不是機械、盲目地「理財」。對第一次擁有這麼多金錢的孩子，家長會及時地做出指導。如果家長發現自家孩子胡亂購買不需要或不合算的物品，會與孩子商議其獨立帳戶必須保留的金額底線，然後一起制定短期的儲蓄和消費目標。要是在這段時期，孩子因受到其他東西的誘惑而沒能「挺住」，那麼他就必

須為自己不太合理的花銷負責。這樣做的好處是讓孩子們從小就培養起量入為出的理財意識，在進行消費的同時，會考慮到自己未來的花銷和長期的規劃。

#### 第三階段：賺錢能力

開源節流，節流重要，開源的意義更大，這更確切地說是培養孩子的賺錢意識，讓孩子了解賺錢的規則，了解到財富流轉的規則，在工作中還能體味到回報與付出成比例，這看上去很簡單的道理。小時候的這項功課，將會給他們的一生帶來巨大的精神和物質財富。

#### 第四階段：財富知識

除了教會孩子合理地花錢、有效地賺錢，家長們也可以試著告訴孩子一些基本的財富常識，帶領他們做一些簡單的投資。至於香港只於新年時候才有些銀行推出了一些針對兒童的「兒童帳戶」。家長們不妨親自帶自己的孩子認識銀行一些基礎業務，告訴他們為什麼要把錢存在銀行裏，存款利率為什

麼會不同，如何利用提款卡提錢及取款，怎樣匯款等。

#### 第五階段：財商箴言

猶太人從小培養孩子財商的目的，不是讓孩子淪為賺錢的機器、守財的奴隸。相反，他們把「理財教育」視為「道德教育」，從小懂得勞動倫理學，從小學會投資和理財，目的不在於單純地灌輸知識和鍛煉生存能力，更長遠的意義是要幫助孩子養成人生所需要的智慧和正確的價值觀。

### 港家長對理財教育看法

可能香港的家長會覺得，太早讓孩子接觸到金錢，會讓孩子變得利益化，同時失去孩童時的天真。但猶太孩子剛剛有「數」的概念並初步懂得加減法時，就開始學習理財並且貫穿整個少年時代。家長們會教育孩子從小明白金錢與購買之間的「有機關係」，他們會讓孩子從小就擁有屬於自己的私房錢。和香港父母不同的是，他們並不主張孩子

們把所有的錢都儲蓄起來，反而鼓勵他們合理地消費掉，如：購買喜歡的零食、玩具或者衣服。在消費之後，家長會跟孩子溝通交流一下購物的「感受」，如買這件商品是否合算、滿意，然後再幫助他們分析一下這次的消費是否合理、必要，從這次體驗中可以獲取什麼經驗、汲取什麼教訓等。

很多香港的家長擔心孩子亂花錢，會「剝奪」孩子們掌控錢的機會。比如要買什麼東西，通通向父母伸手要，孩子們得到的壓歲錢，家長們也會說「壓歲錢由父母來幫你保管」，全數地將壓歲錢收回去。但猶太家長卻認為，與其讓孩子每次沒有經濟地位地向家長苦苦「乞討」，還不如定期給孩子一筆零用錢並作出某些消費限制方面的規定，這樣，孩子才不會養成花錢就伸手，一有錢就趕快花光的習慣，而缺乏對消費的規劃意識。

（作者為前任小學校長、現任財商教育協會課程兼培訓總監及華人家族傳承研究所研究院士）