



# NAV與股價大不同 成交量不等同流動性

## 破解兩謬誤 掌握ETF投資技巧

### 盈富基金資料概覽

每單位估計資產淨值 (元)	18.7953
每單位收市價 (元)	18.79
成交量 (億股份)	1.99
成交金額 (億元)	37.5
總市值 (億元)	1389.14
#截至2024年05月24日	
資料來源：盈富基金網頁	

在香港上市的交易所買賣基金 (ETF) 產品日漸豐富，為投資者帶來更多選擇。財經書作者諸人進指出，ETF「易學難精」，建議投資者留意兩個常見謬誤，即ETF資產淨值 (Net Asset Value，簡稱NAV) 與價格的關係，以及正確理解ETF的成交與股票並不盡相同。

大公報記者 楊慕輝

►香港市場上的ETF有一百多隻，為人熟知及成交量較高的只佔少數。



▲強積金AI顧問結合了大數據分析技術，為成員提供參考投資組合，協助他們作出投資決定。

「市場對ETF最大的誤解，應該是關於資產淨值。」諸人進 (Frederick) 在資本市場已有大約16年工作經驗，自2017年開始加入基金公司，對ETF的管理、產品、策略和銷售等都有涉獵。2022年中左右，他應天窗出版社邀請撰寫《ETF攻守勝訣》一書，其中一個用意，是希望有助澄清兩個有關ETF的謬誤。

關於ETF的資產淨值方面，他接受大公報訪問時說，ETF是一隻包含了一批股票 (例如100隻股票) 的金融產品，其資產淨值是由這100隻股票計算出來；假設它當下的市價是10元，而其NAV是11元，投資者若出價10元，很大機會「買唔到貨」。

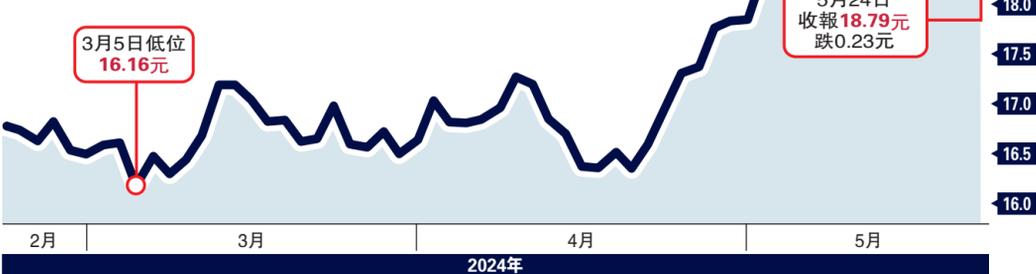
「大家唔好偷懶，一定要睇。」他續說，買ETF，就要知道它的資產淨值。「大家唔睇NAV的時候，所有東西你都覺得不成立：沒有成交、價格沒有變動、無人昇貨；當你諗通NAV這個概念之後，其他一切都會想得通。」

### 登入發行商網站 輕鬆取得NAV資訊

既然NAV如此重要，如何尋找相關資訊？諸人進表示，只要登入ETF發行商的官方網站，便能輕鬆取得ETF的NAV資訊。他續說，淨值分為當日最後淨值 (End of Day NAV) 和日中淨值 (Intraday NAV)；前者是前一日收市淨值，後者是即時更新淨值，按證監會要求每15分鐘更新。

以市場比較熟悉的盈富基金 (02800) 為例，根據基金網頁 (trahk.com.hk) 資料，截至今年5月24日收市，每單位估計資產淨值為18.7953元，而每單位收市價則為18.79元，兩者相差不大。

### 盈富基金 (02800) 近期走勢



### 盈富基金近年回報

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
盈富基金 (假設盈富基金之半年度股息再投資) 表現	5.1%	-4.1%	3.7%	40.5%	-10.4%	12.7%	-0.5%	-11.9%	-11.9%	-10.4%
盈富基金 (假設盈富基金之半年度股息不作再投資，以及不包括未分派淨收益) 表現	1.3%	-7.4%	0.3%	35.9%	-13.7%	9.0%	-3.5%	-14.2%	-15.5%	-13.9%
恒指 (股息累計指數) 表現	5.5%	-3.9%	4.3%	41.3%	-10.5%	13.0%	-0.3%	-11.8%	-12.5%	-10.5%
恒指表現	1.3%	-7.2%	0.4%	36.0%	-13.6%	9.1%	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-13.8%

香港市場上的ETF有一百多隻，為人熟知、成交量較高的只佔少數。在ETF領域，成交量的重要性是否與股票等量齊觀？他表示，如果將買賣股票的概念直接套用在ETF身上，很容易產生錯誤認知；如果因為某一ETF的成交量高便胡亂買進，而沒有全面分析、掌握其流動性，隨時蒙受損失。

### ETF無流通股上限 發行商可增發及縮減

諸人進解釋說，成交量並不能直接反映ETF的流動性，這點與股票交易有所不同：一隻股票的流通股數在特定時間內是不變的，而ETF並沒有流通股上限，因為發行商每天可以根據市場需求增發或縮減ETF份額 (股數)。

他建議投資者可用「市場深度」來衡量ETF的真實流動性狀況，而市場深度的關鍵在於參與者 (例如交易員、造市商、機構投資者和個人投資者)。當市場參與者多樣化和活躍，意味ETF的流動性也更高。另一個比較直接的方法，是到中央結算系統網站 (CCASS) 查看ETF的持倉訊息，或分析ETF的交易歷史。此外，如果某隻ETF的表現與其追蹤的指數或市場表現存在明顯差異，可能存在流動性問題或者追蹤誤差，投資者宜多加留意。

對於股票，香港散戶投資者一般偏向「短炒」；在ETF世界，他建議以3至5年的時間來看，儘管現今市況波動，投資者可能認為「短線是一日，中線是一個月，長線是三個月」。

## 善用AI管理MPF 達至個人理財目標

### 創科應用

諸人進現為弘量研究董事總經理、首席業務官，負責弘量智投 (Aqumon) 整體的財富及投資業務。Aqumon是一家數碼化投資管理公司，專責為金融機構提供多元化的財富管理方案，當中包括銀行、券商、保險公司和強積金公司。

Aqumon其中一項業務，是透過ETF為客戶管理投資組合，或者用智能方式協助客戶揀選基金。今年1月，強積金公司BCT銀聯集團推出行業首個強積金 (MPF) AI顧問服務，就是與Aqumon合作開發。

強積金AI (人工智能) 顧問結合了大數據分析技術，同時考慮到成員的風險承受能力及個人投資目標、投資知識及財政狀況，為成員提供參考投

資組合，協助他們作出投資決定，以符合其理財或退休目標。

除了BCT銀聯，他說Aqumon現時亦正籌備為兩家強積金公司推出同類服務。諸人進表示，對很多打工仔來說，例如一名理髮師或自僱人士，「最睇唔通的，就是自己的強積金賬戶」，因為他們未必具備金融行業的知識，而香港並非實行社會福利的地方，打工仔的退休保障變相面對很大風險。

隨著科技進步，及AI功能不斷提升，強積金智能顧問服務似有普及之勢。今年五月初，宏利也宣布與財富科技平台Syfe及本港初創企業AutoML Capital合作，試推強積金智能顧問平台，為旗下強積金成員提供自動化的投資組合見解和個人化的投資提示。



▲諸人進指，AI功能不斷提升，MPF智能顧問服務漸普及。

## 嚴格規管回饋 削造市商意欲

### 發展難題

金融業是香港傳統的支柱產業之一，特區政府和監管機構近年也積極推動香港向財富管理樞紐的方向發展，包括吸引更多海外基金公司落戶香港，為市場引入更多元化的基金產品等。諸人進表示，ETF市場發展講求整個行業生態環境 (ecosystem) 的配合，而香港市場仍有不足，具改善空間。

加入弘量研究之前，諸人進曾任職海通國際資產管理部執行董事，主責開拓海通國際ETF業務；其後轉任華夏基金香港ETF主管，負責管理華夏在香港和海外的ETF業務，對ETF的整體運作有深入認識。

ETF行業的生態環境包括監管機

構 (港交所、證監會)、造市商 (market maker)、發行商等參與者。諸人進表示，以ETF發展最為蓬勃的美國市場為例，當地的造市商運作得十分暢順，部分原因是監管機構容許向造市商提供某程度的回饋。不過，香港證監會在補貼、回饋等方面的規定十分嚴厲，容易令ETF發行商和造市商卻步。

香港市場最近推出三隻虛擬資產現貨ETF，而且是同一日上市，諸人進認為證監會這種嘗試維持市場平衡的做法，有如將整個市場分薄，削弱市場競爭，而ETF市場「好講求搶先入關」，因為第一個入關「通常會有少少好處」，例如令產品較容易深入民心。

## 退休人士檢視財富管理 降低通脹衝擊



林昶恆 (Alvin)

富足家庭教與練

政府統計處剛公布2024年4月的消費物價指數。根據綜合消費物價指數，即常用的通脹率，2024年4月整體消費物價與一年前同月比較上升1.1%，低於市場預期的升2%。剔除所有特區政府一次性紓困措施的影響，綜合消費物價指數在2024年4月的按年升幅為0.9%，亦較2024年3月的升1%為低。以此來說，香港相比歐美各國的通脹問

題似乎並不嚴重，一般大眾的生活成本應不會有明顯升幅。但事實又是否如此呢？

在理財的概念上，可以有各類按不同目標而出現的通脹率，例如反映醫療需要的醫療通脹、孩子未來學習支出有關的教育通脹，還有和日常生活支出有關的生活通脹等，而特區政府公布的通脹數字未必能夠準確反映這些按目標消費支出的升幅。

另一方面，已退休人士沒有工作收入，他們被各類通脹的影響不能靠工作入息的升幅來抵銷，年期愈長，被通脹影響生活質素的衝擊愈大。

美國波士頓學院「退休研究中心」在今個月發表了一份有關準備退休及已退休人士面對通脹所帶來的風險的研究報告，報告的主要發現是：

- (一) 高通脹往往會損害有較年長家庭成員的家庭，但影響有多大會受三個因素影響，分別是：
  - (i) 收入和持有的資產能夠跟上通脹上漲的程度；
  - (ii) 持有的定息債券的價值，在通脹上升的階段，這類定息債券的實質收益會下降；
  - (iii) 家庭在面對高通脹的回應。
- (二) 如果不採取任何應對措

施，已退休人士受到的衝擊接近退休人士更大，因為他們的收入金額可能較少，以及持有的定息收益產品與通脹掛鈎的程度較低。

(三) 數據顯示，有應對措施的家庭中，許多人提取資產並減少儲蓄，這意味著增加了今天的消費金額，因此將來可以消費的金額可能減少。

這些發現指出，在沒有工作入息下，退休人士的被動收入和資產價格是否能夠按通脹增加會明顯地影響已退休人士的生活質素。

其實不論通脹是多少，退休後都不能忽略管理財富的重要性。退休及準

備退休人士必須善用時間及時機來建構收益組合。

需要較長累積時間但收益較穩定的理財產品，包括儲蓄壽險及年金，年金亦有即期年金，可以很快能夠獲取收益，但失去了運用時間增值的優勢。相反，運用時機製造收益的資產比對上價格波動會較大，但同時收益率亦較高，例如派息股票及派息基金等，如果想在退休後20多30年都不用擔心收入，必須要學習管理及檢討自己的財富。

(作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到info@ffe.com.hk)