

「香」講積金 - 揀選強積金不應只重收費

很多強積金計劃成員在挑選成分基金的時候，都以收費作為其中一個重要的考慮因素，原因是他們擔心回報長遠會被收費蠶食。當然，收費無異是重要的，但筆者對不同強積金類別的開支比率與回報進行了相關性分析，認為作出強積金決策時，不應偏重考量其收費水平。

先介紹相關系數，相關系數是統計學術語，反映兩組數據之間的相關程度。相關系數介乎「-1」與「+1」之間，「+1」代表兩項變數的走勢完全一致；「-1」代表兩項變數走勢完全相反，而「0」則代表兩者變化沒有任何關係。相關系數愈接近「-1」或「+1」，反映兩個變數相關性愈高。筆者利用積金局基金平台的資料進行分析，了解截至 2019 年 12 月底各大類別基金開支比率與五年累積回報的關係。倘若開支比率與回報的相關系數愈接近「+1」，反映基金費用與表現愈存在正比關係；相反，倘若開支比率與回報的相關系數愈接近「-1」，反映基金費用與表現愈存在反比關係。若開支比率與回報的相關系數接近「0」，則反映基金費用與表現並不相關。以下是包含各主要基金類別的相關性分析結果：

強積金基金類別	相關系數
股票基金 - 香港股票基金	-0.03
股票基金 - 香港股票基金（追蹤指數）	-0.55
股票基金 - 亞洲股票基金	-0.34
股票基金 - 中國股票基金	+0.48
股票基金 - 大中華股票基金	-0.47
股票基金 - 歐洲股票基金	+0.14
股票基金 - 環球股票基金	-0.33
混合資產基金 - 81% 至 100% 股票	+0.10
混合資產基金 - 61% 至 80% 股票	-0.16
混合資產基金 - 41% 至 60% 股票	-0.46
混合資產基金 - 21% 至 40% 股票	-0.47

混合資產基金 - 預設投資策略-核心累積基金*	-0.10
混合資產基金 - 預設投資策略-65 歲後基金*	-0.04
債券基金 - 環球債券基金	-0.64
債券基金 - 港元債券基金	-0.67
債券基金 - 亞洲債券基金	-0.65
債券基金 - 人民幣債券基金	+0.57
貨幣市場基金 — 強積金保守基金	-0.66

*由於預設投資策略在 2017 年才推出，因此沒有五年累積回報數據，故以成立至今年度化回報代替。

資料來源：積金局強積金基金平台、永明資產管理

股票基金：主動型基金費用與表現相關性低

根據積金局的統計報告，截至 2018 年 12 月，股票基金計劃成員累算權益總額的 39%，反映計劃成員對股票基金有較大偏好，因此亦對股票基金的費用甚為關注。筆者分析了六個較受市場歡迎的股票類別，發現相關系數頗為分化。以「股票基金-香港股票基金」為例，基金開支比率與五年累積回報的相關系數僅-0.03，非常接近「0」，顯示基金費用與表現之間基本上沒有關係。其實，管理香港股票基金的主動型基金經理，都各具特色和風格。在某些市況下，例如大牛市時，一些主力投資增長股的基金經理有能力跑贏大市；而在熊市時，另一些主力投資價值型股份的基金經理防守性較強。筆者認為基金收費高低很難解釋主動型港股基金的表現，故相關系數接近「0」非常合理。既然收費高低並非影響表現的決定性因素，筆者認為計劃成員挑選成分基金時過分著眼於收費是「捉錯用神」。

反而「股票基金 - 香港股票基金(追蹤指數)」類別的基金開支比率與五年累積回報的相關系數為-0.55，顯示基金費用與表現存在反比關係，且關係頗強。這也不難解釋，因為這個類別的基金往往追蹤相同的指數(恆生指數)，一般來說追蹤誤差偏低，這類別的基金表現頗為相近，基金收費愈低，對基金表現愈有幫助。

有趣的是，「股票基金 - 中國股票基金」類別的相關系數是+0.48，顯示基金費用與表現存在正比關係，但「股票基金 - 大中華股票基金」的相關系數卻是-0.47，顯示基金費用

與表現存在反比關係。筆者認為，這兩個類別其實非常類近，都有相當大部份投資於中國市場，但拆開兩個類別後，每個類別的分析樣本太少，出來的結果代表性偏低。若將兩個類別合併為中國/大中華股票類別，費用和表現的相關性便變得偏低。

混合資產基金: 整體相關性不高

混合資產基金方面，進取型基金的收費與表現相關性亦非常低，相關系數只有-0.16 至 0.1。值得注意的是，預設投資策略於 2017 年才推行，並沒有長遠往績數據，筆者利用基金自成立至去年底的年度化回報率代替五年累積回報與開支比率作相關性分析，發現預設投資策略的費用與表現相關性亦不強。而較偏重債券的均衡型和平穩型基金，相關系數約-0.46 至-0.47，顯示基金費用與表現存在反比關係，關係略強。

債券基金及保守基金: 費用與表現呈反比關係

相對於股票基金類別，強積金債券基金和保守基金費用和表現的相關性明顯較高。以基金選擇較多的「債券基金 - 環球債券基金」類別為例，基金開支比率與五年累積回報的相關系數為-0.64，顯示基金費用與表現存在反比關係，且關係頗強。「貨幣市場基金 — 強積金保守基金」類別的相關系數亦達-0.66。誠然，費用高低對於債券基金和保守基金類別相對上有影響，但正如上期所指，若積金投資者的月供部分投資期尚有十、二十年以至更長時間，他們有本錢選擇較高風險的基金，債券基金或保守基金而言只屬短期或者避險的部署，費用高低對整體強積金表現的短期影響不大。總括而言，大家可以從強積金成分基金的長遠表現穩定性或強積金服務提供者的服務質素等多方面的因素去挑選強積金，而不要側重於其收費水平的高低。

本文在 2020 年 2 月 5 日於經濟通 ET Net 網站首次發表



香敏華「香」講積金

永明資產管理高級投資策略師

香敏華為永明資產管理高級投資策略師，在投資建議、投資組合管理和環球股票研究分析方面擁有超過 10 年的經驗，並擅長融合香港和中國股票的基本和技術分析投資策略。

香小姐為特許金融分析師(CFA)和金融風險管理師(FRM)的持有人，曾獲著名財經雜誌《指標》頒發 2011 年理財顧問年獎銀獎(乙類)及最佳投資策劃獎。加入永明資產管理前，曾任職東驥基金管理有限公司及御峰理財有限公司。

