



## 交易所買賣基金（ETFs）與傳統基金區別

香港作為亞洲資產管理中心，交易所買賣基金（ETFs）蓬勃擴張發展。ETF 是一如股票在交易所買賣的產品，它們給予了投資者一個具彈性的工具和機會，通過不同的策略和方法，實現投資目標。但是，作為非專業投資者，往往對交易所買賣基金缺乏認識，忽略了它與傳統基金的在各方面存在差異。因此，追求多元化的產品是正確的理念，可是投資者需要認識到自己的狀況，在選擇 ETFs 之前，細心評估作出選擇。

### 產品的設計比較

交易所買賣基金主要分為兩種類型，一種是以現金交易為基礎，另外一種是透過掉期協議發行的交易所買賣基金。而前者與傳統基金較為相似，但是後者卻有較大的不同。後者主要持有一籃子與指數不相關的證券，透過一系列定期掉期協議，以賺取參考指數回報代替所抵押一籃子股份表現，而進行掉期的交易對手一般為投資銀行。（見圖 1,2）

圖 1：透過掉期協議發行的交易所買賣基金流向簡圖

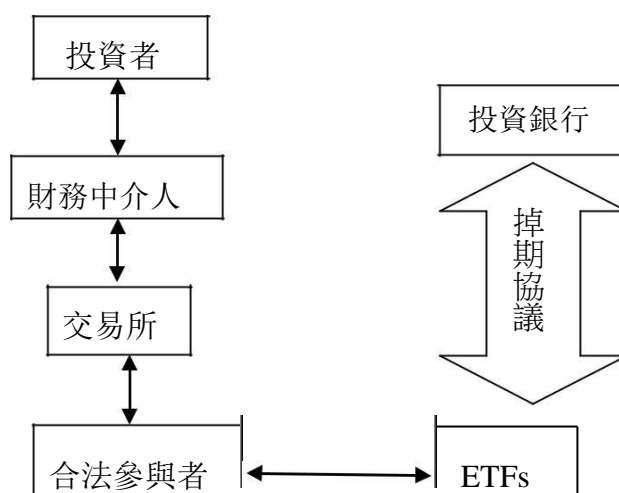
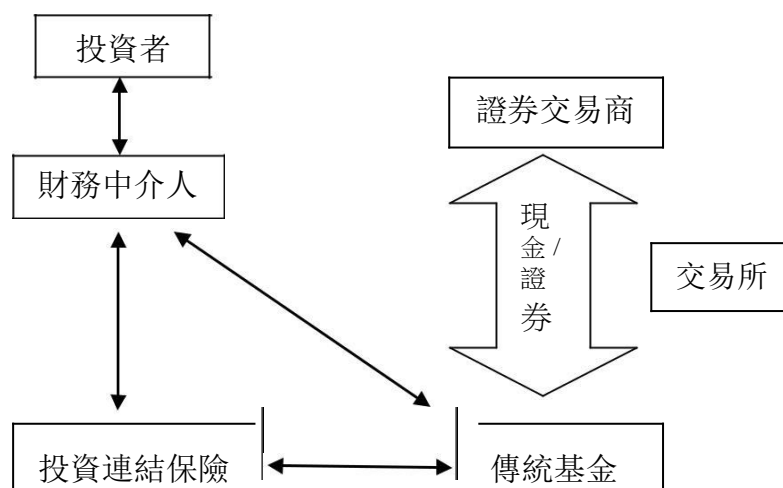


圖 2：傳統基金流向簡圖





## 產品的風險比較

在香港，ETFs 產品與傳統基金主要兩大方面的區別。首先，它們的風險不同。ETFs 是通過持有資產來追蹤指數資產，而傳統基金則通過持有資產希望獲得超額收益。所以，在比較參考指數時，ETFs 反映的是追蹤指數的誤差，而傳統基金則是比較是否獲取超額收益。在實際操作中，ETFs 的追蹤誤差取決於基金經理如何執行緊隨指數指數。實際上，由於 ETFs 不是持有完全相同的資產，而是收益相關的資產，投資者更加需要留意 ETFs 本身存在的交易對手的風險。另一方面，透明度則是投資者是否選擇 ETFs 的重要因素之一。傳統基金的說明書和每月簡報都詳細反映了風險、回報還有持有資產，相反，一部份 ETFs 沒有披露交易對手的情況，或者全面的資料披露導致投資者缺乏專業知識或者降低了對資料內容的意欲。再有，兩者的流動性也有明顯的差異。這裡所指的流動性不單是基金的流動性，還包括了所持有產品的流動性。缺乏投資者參與的 ETFs 導致了流動性欠奉。另外，投資者也不能忽略，與傳統基金產品不同，ETFs 參與更多的是結構性的產品，流動量肯定不如參與正股市場的傳統基金優勝。

## 產品的特別比較

作為市場流行的產物，ETFs 也有自身的特點來吸引投資者。第一是能夠進入一些封閉的市場。不少國家仍然處於封閉階段，例如中國，國外投資不能投資在上海交易所上市的 A 股股份。傳統基金所投資的中國往往指的是投資在中國經營的企業，或者香港等地區上市的中資企業，不能與內地的 A 股市場收益直接掛鉤。而 ETFs 通過掛鉤 A 股表現的掉期協議，就提供了一種令投資者享受到投資 A 股的渠道。另外，ETFs 的投資策略和投資結構較傳統基金多。傳統基金一般使用的是買入持有的策略，著眼於長線回報。而 ETFs 可以通過長短倉策略，不同時區的交易策略來套取理論上的無風險利潤，而追蹤指數的緊貼度也能提供超額利潤。

## 產品回報的比較

根據晨星的研究顯示，ETF 與傳統基金在某些領域回報上存在差異。該報告主要研究了 3 個市場，包括香港市場、美國金融市場和黃金市場。研究結果顯示，香港市場和美國金融市場二者的回報差異不大，沒有一種產品存在明顯的優勢。在黃金市場上，ETFs 相比傳統基金有明顯的區別。但是，筆者不認為這是 ETFs 優於傳統基金。因為分析認為，差異主要源自於傳統基金的黃金基金並不是完全持有實金，也持有部份與黃金相關的企業。由於企業通過期貨合約對沖了黃金價格，因此在 2011 年黃金市場上升之時，沒有獲取最大的利潤。因此，兩種產品策略並不會帶來明顯的超額回報。所以，投資者在選取產品之時，還是兼顧自身的知識水平和需要，選擇合適自己風險的投資產品。

風險聲明：上述資料只屬評論，只供參考用途，投資涉及風險，證券價格有時可能非常波動。各項投資的性績未必其日後表現的指引。投資的價值可跌可升，故投資者未必可取回所有投資金額。匯率變動可導致投資價值上升或下跌。卓智及其所屬的其他成員公司重申，資料所載內容概不可詮釋為收購或出售任何其他交易的推薦意見，而我們對上述資料的準確性並沒有保證。