

受敬 資產本身的價格取決於廣大投資者決定賣出或買入資產的考慮。所以，理解投資者的想法是投資過程中的關鍵。為了得出可靠的結論，我們需要制定一個系統框架：使用長期投資情緒周期。

危機思維 (crisis mindset) 是甚麼？

投資者

2008年的環球金融危機導致大部分的資產跌入周期中的「投降式拋售」階段，亦令許多投資者對市場感到恐慌。自此以後，投資者一直對市場波動動心旌。不少經濟問題更令他們繼續保持危機思維意識：2011/12年歐元區危機、中國經濟放緩、美國加息，以及英國脫歐。這種危機思維代表投資者一直對市場感到憂慮。他們認為資產下跌預示着即將出現新的熊市，而非入市機會。

我們如何評估投資情緒

在今年2月份，環球股市下跌，而投資者亦出現了高度的危機思維。我們的環球股市情緒指標顯示，投資者的絕望情緒已達到環球金融危機時的水平。悲觀情緒的高位亦代表環球股市已跌至低位。隨後，股市亦已開始回升。

投資情緒為何會抑制資產價格回升？

在投資情緒周期中，各階段的長短是關鍵。從「投降式拋售」至「不再受追捧」階段所需的時間越長，資產進入利好階段的步伐則越慢。

失良

由於危機思維已植根市場，即使資產價格能夠保持有秩序的升幅，普遍投資者仍反應緩慢，不願購入資產，因為他們擔心蒙受損失，並質疑市場持續多年的升勢會隨時反撲。

機 危機思維令投資者不願意把握機會入市，並僅會在資產持續取得高回報後才購入。

投資者是否已恢復信心？

今年的情況反映投資者已對市場恢復信心，特別是商品及新興市場。雖然投資者仍對市場持有懷疑及謹慎的態度，但由於他們更擔心錯失入市良機，故只好再次小心入市。

當大眾對市場感到樂觀及興奮時，投資者更需要保持謹慎。我們目前離此階段仍有一段距離。而市場往往在投資者存在擔憂時，步入牛市。但目前而言，大部分投資者仍持有較強的危機思維。

目前是情緒周期中最有利投資的階段。市場已經耗費了數年時間進入此階段，而新興市場的債券、股票及貨幣可能將面臨新一輪的牛市。

以往基金經理被視為天之驕子，基金可為投資者帶來巨額的回報，而對沖基金更是非一般小投資者可觸及的。不過以往的輝煌日子似乎不再，這些主動型的基金近幾年並無交出好成績，加上收費不便宜，已經逐漸被投資者離棄。反而被動型基金的擁護者卻越來越多，形成了資金出現轉移的現象。如果從投資者及長線投資作退休部署的人士來說，被動

型基金的確有其吸引之處，而且更是方便、成本低的投資工具，的確是不少懶人的好夥伴。

■東驥基金研究部

主動型基金

是指基金經理透過主動挑選不同股票或投資工具，從而達到跑贏基準指數或提供最高絕對回報為目的。主動型基金的操作原理是基於認為市場並非有效，資產價格有可能被高估或低估。因此，基金經理的專業團隊會透過仔細分析及發掘被低估的投資，從而賺取較大比率的回報。相反，被動型基金單純投資於大市或相關指數，資產變動完全依照指數變動而改變，一般不需要基金經理及研究團隊，而這類被動型基金的策略是致力減低交易成本，從而提升基金回報。

巴菲特推崇被動型基金

事實上，由1993年到2008年的16年間，股神巴菲特過去推介指數型基金ETF(被動型基金)的次數達到八次，過往巴菲特從不推薦任何股票及基金，只有指數型基金例外。巴菲特於

2014年度致股東的信中更指出「我對我的受託人的投資建議極其簡單，那就是將10%現金投資於短期政府債券，並將另外90%資金投資於低成本的標準普爾500指數型基金（我會建議領航的）。」

由此可見，巴菲特對於高收費並侵蝕投資者回報的主動型基金抱有保留，而只有低成本的被動基金才有望為投資者帶來收益。一般被動基金或指數基金的費用較低，費用比率約為0.2%左右，比起傳統主動型股票基金的約1.5%至2%以上低得多。而對沖基金（Hedge Fund）從事更複雜的投資操作，需要更專業的團隊及投資專家，收費水平自然比普遍主動型基金更加高。相比之下，成本低的被動型基金對於有長線投資需要或準備作退休部署的人士而言，的確是上佳的投資工具。當然筆者不排除世界上有十分厲害及有本事的基金經理，

但是要長期跑贏大市卻絕非容易的事。

過去三年逾10萬億湧入

主動型基金收費昂貴的同時並不能交出比市場好的回報，這正是影響投資者信心的關鍵。根據基金資訊公司晨星的数据顯示，截至6月30日的過去10年間，已有71%至93%的主動型美國股票共同基金倒閉或表現跑輸基金試圖超越的指數。截至8月31日的3年間，投資者從主動型基金撤資超過2,500億美元，同時向被動型基金投入近1.3萬億美元(約10.08萬億港元)。

香港盈富基金可選擇

現時越來越多退休基金、慈善基金和散戶投資者均不斷湧入被動型基金，其通過追蹤指數並採取自動操作模式運作開始受到投資者的認同。

因此，筆者建議各位不妨買入適量的被動型基金作長期投資及退休之用，如以香港作為例子，香港盈富基金(2800)就是選擇之一。當然市面上的被動型基金及指數基金的選擇很多，但是較為高風險的如創業板指數基金及A股等相關的指數基金卻未必太適合，首選建議的是追蹤成熟市場的主要指數為主的指數基金較為好。因為長期來看，成熟市場股市的發展多是以反覆上升為多，投資者買入這類被動型基金一來可降低投資成本，兩來亦不用為投資分配及策略等作出太多操作，名副其實適合「懶人」作長綫投資。

(讀者請注意基金價格可升亦可跌。本文意見只供參考，文內基金買賣策略亦只是模擬，並不構成投資建議。東驥基金及東驥基金管理的基金組合，有可能持有文中提及的基金。)

最新強積金基金報價

資料來源：湯森路透全資附屬公司理柏

[illegible][illegible]

註：亞洲太平洋股票，日本除外。

最新基本價格：基金最近期之每股資產淨值或賣出價。

變換：以期內每股資產淨值或賣出價計算，股息再投資，以港元計算。

同一組別中，領先的 20% 基金在總回報級上被授予 Lipper 編號(代號 1 級)，之後的 20% 為 2 級，中間的 20% 為 3 級，再之後的 20% 為 4 級。

穩定回報評級：以歷史數據為依據，反映基金相對於同組別中經風險調整後的總回報。