



## 雷志海

永明資產管理 (Sun Life Asset Management (HK) Ltd) 首席投資策略師在宏觀經濟分析、投資組合管理，以及傳統及另類投資基金研究等方面擁有逾25年豐富經驗。每月於本欄為讀者提供理財知識及投資策略，幫助讀者完善理財規劃。

# 對「派息」基金的一些想法

筆者90年代初投身金融界，開始接觸開放式基金。當時較多是英式結構的基金，叫單位信託 (Unit trusts)，數年後有愈來愈多美國基金公司來港，引入美式的互惠基金 (Mutual funds)。兩者的分別並非今日的焦點，暫且擱下不談。當時絕大部分的基金都是累積類別 (Accumulation share class)，即基金的投資收益會保留在基金內作再投資。其時只有少數基金有提供收益派發的類別 (Income distribution share class) 的選擇。及至近年，提供收益派發的基金可謂大行其道，在市場上十分受到投資者的歡迎。

## 高收益基金更吸引

要了解收益派發基金的興起，大致可追溯至上一次金融海嘯，亦即由雷曼倒閉引發的大衰退 (The Great Recession) 及全球央行踏入零利率及量化寬鬆開始。從 (見圖1) 可見美國10年期國庫券孳息大約在2008年時跌破4厘，之後便一直愈走愈低，到去年6月時曾低見0.65厘。買債券收息一向以來乃低風險投資者，包括許多機構及退休人士的投資首選。但當美國國庫券的孳息較高風險的美股的股息 (見圖2) 更低時，投資者遂四出尋找能提供較像樣

息率的工具。市場內既有所求，市場參與者自然有所提供，而基金公司相繼推出提供高收益的基金。這類基金不少的收益派發率達到高單位數，甚至雙位數，遂吸引一眾「好息」的投資者把放在銀行戶口收取似有若無利息的資金轉投到這些又稱「派息」基金上。

## 投資基金都有風險

然而，綜觀全球債券及股票的息率普遍只有中至低個位數，如何可以讓這麼多「派息」基金派發如此高息？投資者首先要做的是停止再叫這些為「派息」基金，因為基金派出來的不純粹是債券票息或股息。其英文叫作 (Income distribution)，即收益派發，當中既包括票息和股息，亦包括投資所賺到的股本利潤 (Capital gains)。但其實叫作收益

派發已並不完全正確，因為這些基金若賺不到足夠的利潤 (收入)，甚至出現虧損時，可以由資本中撥出部分作派發之用。用另一個角度去理解，就是基金若持續賺不夠派發的收益，投資者收到派發放在左側衫袋的錢，只是由右側存放資本的衫袋轉過來而已。

有投資者了解到這中間的做法後，對收益派發類型基金頗不以為然。其實投資者應當知道基金是一種投資工具，而投資的收益無論是來自票息、股息，或資本利潤，都帶有風險及不確定性。基金作定期收益派發僅是行政上的安排，基金是否能賺取足夠的利潤支付派發，還需看基金的投資策略及所投資的資產的潛在回報能力。當看到一些俱有好到難以置信 (Too Good to be True) 的回報的投資產品時，尤其要仔細深究。■

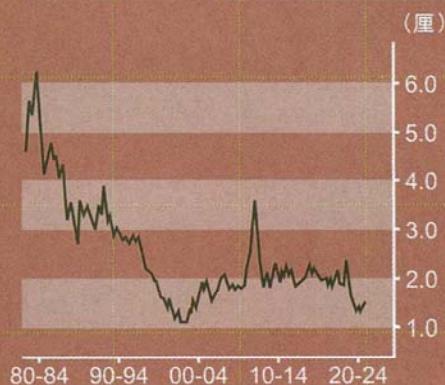
美國10年期國庫券孳息\* (圖一)



\*自1980年

資料來源：彭博社

標普500過去12個月股息率\* (圖二)



\*自1980年

資料來源：彭博社