

強積金表現——十年功過

馮榮錦

轉眼間，香港推行強積金計劃已經超過十年了。自 2000 年 12 月成立以來，市民對強積金計劃不滿之聲此起彼伏，批評主要圍繞管理費過高和基金表現不盡人意這兩方面。的而且確，是事實。而這篇文章是要探討強積金計劃的十年功過。

回報率

去年年底，強積金管理局發表報告，總結了強積金計劃推行十年的一些資料。這個報告可在積金局網頁上找到。直至 2010 年 9 月 30 日，所有強積金計劃的總淨資產值為 3457 億元，參與人數約為 250 萬，積金局採用金額加權法（dollar-weighted method），以所有強積金計算，得出每年平均回報率為 5.1%。

強積金計劃可分為六個種類，以淨產值計算，佔最高比例的是股票基金和混合資產基金（投資於股票和債券），分別佔 33%和 43%。而這兩類型基金的平均年回報率亦是最高的，分別為 5.4%和 4.5%（採用時間加權法 time-weighted method 計算，資料來自積金局報告）。另外，以所有強積金計劃來看，61%投資股票，24%投資債券，其餘 15%為存款或現金。從這些資料顯示，股票是最多人採用的投資工具，平均回報亦是最高的。

究竟總平均回報的 5.1%和股票基金回報的 5.4%，高嗎？

為了作公平比較，我們也把投資放在股票上——恆生指數，作為指數基金，就像盈富基金一樣，看看效果如何。假設我們每月月底供款強積金 1000 元，買入相等價值的恆

生指數，從 2000 年 12 月供款至 2010 年 9 月，我們可得到 8.6% 的年回報率，加上 3% 的紅利率，扣去 1% 管理費（盈富基金只收 0.2% 管理費），得出真正的年回報率為 10.6%，比強積金總平均回報的 5.1% 和股票基金的 5.4% 高出一倍。

如果把 1000 元放在比恆生指數風險較高的國企指數上，看看效果如何——年回報率是 21.3%，加上 2% 紅利，扣去 1% 管理費，真正年回報率為 22.3%。假若將 1000 元放一半在恆生指數上，減低風險，另一半在國企指數，真正年回報率為 17.5%，比 5.1% 和 5.4% 多出 2 倍以上。

現時香港共有 450 隻強積金，我到他們的網頁，發現有 246 隻是 10 年前 2000 年 12 月成立的，當中只有 4% 即 10 隻年回報是高於 10.6% 的，回報是介乎 10.65% 和 14.5% 之間，沒有一隻超過 17.5%。

其實，投資上述的指數基金操作容易，比盈富基金更加簡單。原因是強積金只是每月供款一次，沒有在股票市場買賣，不需像盈富基金等指數基金經常要緊貼追縱指數。至於強積金計劃內的股票基金，基金經理千挑萬選，可惜，10 年來平均卻遠低於投資於指數基金，表現差勁。而不少基金更加是負回報，市民辛苦所得白白被虧蝕。

複息效應的威力

現在讓我們看看，如果我們每月供款 1000 元，假設年回報率和以往一樣，看看不同的投資方法，10、20、30、40 年後回報是多少，結果可參閱表一。

從表一可得出以下結論：（1）複息效應的威力——以年回報率 10.6% 來說，20 年後的回報是總投資額的 3.2 倍，40 年後是 14 倍，時間越長，複息效應的威力越大。（2）投資於恆生指數，10、20、30、40 年後比投資於股票基金（平均回報 5.4%）分別多 32%、83%、1.7 倍和 3 倍。（3）如果是投資於恆指和國指各半（回報 17.5%），則比股票基金分

別多出 91%、3.2 倍、9.7 倍和 28 倍。不過每年 17.5% 的回報率是十分之高的，未來不一定達得到。保守的可參閱上述（2）投資於恆生指數或（2）與（3）之間的回報。

讀者或許會發問：上述指數基金回報是高，但風險是否也很高呢？

要回答這個問題，首先我們要認識到高風險和高回報沒有必然關係。高風險不一定高回報，高風險也可以是低或負回報，看看電訊盈科股價的慘況便可知道。如果我們到強積金管理局網頁看看，它界定股票基金的潛在風險為較高，混合資產基金的風險為中至高，指數基金也是中至高，比股票基金為低。其實，原因很簡單，以恆生指數基金為例，它是根據 45 隻藍籌股票的價格來訂定，風險分散，自然會比股票基金風險低。指數基金回報率高，風險又較低，優勝過大部分股票基金。

管理費高 回報率低

強積金計劃另一令人詬病的是管理費太高。我從積金局 2009/10 年報（截至 31/3/2010）中找出有關開支，整體平均管理費是 1.92%。我亦將各類型基金年回報率放於表二，以方便比較。表二清楚顯示，保證基金、保守基金和其他類型基金的平均管理費率都比其年回報率為高或差不多。最高管理費更高達 4.03%，實在過份！我從 450 隻基金中發現，保證基金類別最高收費的基金是美國萬通萬全強制公積金計劃之保證基金。其管理費於 2010 年 10 月底時為 3.92%，比其年回報率 2.03% 為高。其他三類基金平均回報率只是 4%—5%，管理費卻高達 2%。另外在此提醒讀者，兩年前平均管理費比現時的為高，因不少基金於兩年前曾減收管理費。

另外，收費高的公司是否表現好呢？我分析過每種類型基金公司的管理費和年回報的關係，發現一般來說它們是有點負相關的，亦即是說，收費高並不一定表現好！

有一類別基金回報是很低的，它是信安儲蓄基金，全部六隻都是 10 年前 2000 年 12 月發行的，回報詳情請參閱表三（表三至表六的數據是在去年聖誕節期間於強積金公司網頁上找來的）。自成立以來計算，年回報率都不足 1%，有些更是負回報，放在銀行做定期存款也比它們優勝！供款人過去 10 年投資回報寸進（或寸退），基金的表現令他們白白錯失了 10 年時間的複息效應的效果。看該些基金過去 1 年、3 年、5 年表現都非常穩定，不過大部分時間卻是負回報的。而它們的管理費都超過 1%，比投資者所得更多。

黑名單

現在讓我們看看股票和混合資產兩類基金，投資於那區域是最差的，答案是日本。眾所周知，日本股市過去 20 年表現差勁。在四百多隻基金中，有 7 隻投資日本股票的（表四），年回報率有 4 隻是差於-10%的，慘不忍睹。這 4 隻基金發行於 2006 年 10 月和 12 月及 2007 年 3 月，而該 3 個月月底時的恆生指數都是低於二萬點的，參與該些基金的市民損失嚴重。東亞的強積金名叫增長基金，是的，可惜是負增長！而最令人氣憤的是，該基金竟然收取高昂的 3.38%管理費，而供款者卻得到-14.8%的負年回報率，真可恨！另外，友邦摩根富林明的基金年回報是 1%，而 2002 年 1 月底的恆指只是 10725 點，如果從那時候每月投資 1000 元於恆指，直至 2010 年 9 月底，真正的年回報是 11.3%，大大跑贏友邦摩根富林明的基金。

最後，讓我們看看基金個別表現，在四百多隻基金當中，自成立以來計算，有四十多隻的年回報率是負數的。考慮到個別基金在成立時恆指可能高企等因素，表五只列出部分回報欠理想的基金（表三和表四亦有一些該類基金），除最後 4 隻是混合資產基金外，其他 26 隻是股票基金，所有 30 隻基金都有投資股票。如果從每隻基金成立日期的月底開始每月投資 1000 元於恆生指數，直至該基金截數日，看看結果如何——所有 30 個真正年回報率都是正數的，最少的是 4.4%，是在中國人壽強積金計劃投資的期間（10/2007—

9/2010)，而其餘 29 個年回報率是 8%—17%。要注意的是，投資於恆指的方法是以金額加權法計算，可能與基金所採用的方法不同。不過我亦從他們的網頁核對過，所列的基金自成立至截止日累積回報大部分都是負數的。表五亦顯示，前 13 隻基金都是 9 年或以前成立的，參與該些計劃的市民都白白被錯失了 9 年或以上的複息效應。

據報導，強積金管理局將於今年第二季推出違反《強積金條例》僱主的黑名單。其實積金局更應該做的是推出表現欠佳、收費過高強積金公司的黑名單。不過，我認為更應該列出黑名單之首——強積金管理局——連討論多時的「半自由行」亦突然要延遲最少一年，加上對基金公司收費過高監管無力等等事項，其表現位居榜首，當之無愧！

(相關文章二零一一年一月十九日和二十日於信報發表)

表一：每月供款 1000 元用不同投資方法於 10、20、30、40 年後得到的回報金額

年期	總投資	所有強積金 (5.1%)	股票基金 (5.4%)	恆生指數 (10.6%)	恆指和國指各半 (17.5%)
10 年	120,000	156,000	158,000	208,000	301,000
20 年	240,000	412,000	426,000	778,000	1,810,000
30 年	360,000	833,000	879,000	2,337,000	9,381,000
40 年	480,000	1,526,000	1,646,000	6,610,000	47,356,000

表二：各類成分基金的年回報和平均、最高、最低基金管理費

基金類型	年回報(%)	管理費(%)		
		平均	最高	最低
股票基金	5.4	1.95	3.21	0.88
混合資產基金	4.5	2.03	3.38	1.26
債券基金	4.2	1.92	2.57	1.24
保證基金	1.6	2.36	4.03	1.34
強積金保守基金	1.2	1.13	2.43	0.54
其他	0.9	1.49	1.59	1.10

表三：儲蓄基金的年回報率

基金	1 年(%)	3 年(%)	5 年(%)	自成立(%)	管理費(%)
信安港元儲蓄基金 - 直接收費選擇(600 系列)	-0.54	-0.2	1.09	0.82	1.36
信安港元儲蓄基金 - 間接收費選擇(600 系列)	-0.77	-0.44	0.78	0.61	1.60
信安港元儲蓄基金 - 直接收費選擇(800 系列)	-0.53	-0.18	1.1	0.87	1.35
信安港元儲蓄基金 - 間接收費選擇(800 系列)	-0.68	-0.32	0.95	0.78	1.53
信安美元儲蓄基金 - 直接收費選擇(800 系列)	-1.03	-3.81	-1.1	-0.13	1.35
信安美元儲蓄基金 - 間接收費選擇(800 系列)	-1.18	-3.98	-1.32	-0.29	1.53

表四：所有投資日本股票的強積金的年回報率

計劃	成分基金	成立時間	自成立(%)
宏利環球精選(強積金)計劃	宏利 MPF 日本股票基金	2000 年 12 月	-3.42
友邦摩根富林明強積金計劃	日本股票基金	2002 年 1 月	1.22
友邦摩根富林明強積金優越計劃	日本股票基金	2002 年 1 月	0.77
中銀保誠簡易強積金計劃	中銀保誠日本股票基金	2006 年 10 月	-10.1
國衛睿智強制性公積金	精英管理日本股票基金	2006 年 12 月	-13.0
東亞(強積金)集成信託計劃	日本增長基金	2006 年 12 月	-14.8
美國萬通萬全強制性公積金計劃	日本股票基金	2007 年 3 月	-17.1

表五：部分負年回報率的基金

計劃	成分基金	成立時間	自成立(%)
宏利環球精選(強積金)計劃	宏利 MPF 北美股票基金	2000 年 12 月	-3.66
恒生強積金智選計劃	北美股票基金	2000 年 12 月	-3.4
匯豐強積金智選計劃	北美股票基金	2000 年 12 月	-3.4
宏利環球精選(強積金)計劃	宏利 MPF 歐洲股票基金	2000 年 12 月	-2.71
國衛倍易強制性公積金	「倍易」傑出基金	2000 年 12 月	-2.64
信安強積金計劃 800 系列	信安美國股票基金 - 間接收費選擇	2000 年 12 月	-2.49
信安強積金計劃 800 系列	信安美國股票基金 - 直接收費選擇	2000 年 12 月	-2.28
宏利環球精選(強積金)計劃	宏利 MPF 國際股票基金	2000 年 12 月	-1.65
施羅德強積金集成信託計劃	施羅德強積金國際投資組合 - 普通單位	2000 年 12 月	-1.35
施羅德強積金集成信託計劃	施羅德強積金國際投資組合 - 乙類單位	2000 年 12 月	-0.84
大福 MPF 退休金	大福環球分散基金 - 等級 A	2001 年 2 月	-0.69
友邦摩根富林明強積金計劃	北美股票基金	2002 年 1 月	-1.05
友邦摩根富林明強積金優越計劃	北美股票基金	2002 年 1 月	-0.99
友邦摩根富林明強積金優越計劃	綠色退休基金	2006 年 3 月	-2.95
友邦摩根富林明強積金計劃	綠色退休基金	2006 年 3 月	-2.85
國衛睿智強制性公積金	精英管理環球股票基金	2006 年 12 月	-8.97
美國萬通萬全強制性公積金計劃	歐洲股票基金	2007 年 3 月	-9.4
美國萬通萬全強制性公積金計劃	美國股票基金	2007 年 3 月	-2.92
中國人壽強積金集成信託計劃	中國人壽樂休閒環球股票基金	2007 年 10 月	-12.6
中銀保誠簡易強積金計劃	中銀保誠中國股票基金	2007 年 10 月	-8.42
友邦摩根富林明強積金優越計劃	全球股票策略基金	2007 年 12 月	-7.18
友邦摩根富林明強積金計劃	全球股票策略基金	2007 年 12 月	-6.54
銀聯信託強積金計劃	銀聯信託歐洲股票基金	2008 年 1 月	-8.18
銀聯信託強積金計劃	銀聯信託中國及香港股票基金	2008 年 1 月	-6.31
永明彩虹強積金計劃	永明景順強積金環球股票基金 - A	2008 年 3 月	-3.76
永明彩虹強積金計劃	永明景順強積金環球股票基金 - B	2008 年 3 月	-3.57
永明彩虹強積金計劃	永明 RCM 強積金均衡基金 - A	2008 年 3 月	-1.99
永明彩虹強積金計劃	永明 RCM 強積金均衡基金 - B	2008 年 3 月	-1.79
永明彩虹強積金計劃	永明 RCM 強積金穩定增長基金 - A	2008 年 3 月	-0.96
永明彩虹強積金計劃	永明 RCM 強積金穩定增長基金 - B	2008 年 3 月	-0.76