

今年主要基金資產類別回報

強勢資產	三個月	年初至今
農產品	-11.82%	-14.45%
韓國股票	-6.01%	-11.52%
貨幣市場（英鎊）	-4.17%	-4.97%
貨幣市場（歐元）	-1.59%	-4.15%
印度股票	-8.72%	-2.85%
人民幣債券（在岸）	-2.06%	-1.55%
土耳其股票	+7.88%	-1.23%
印尼股票	-0.87%	+0.65%
西班牙股票	-1.05%	+1.02%
香港股票	-3.77%	+1.38%



今年主要基金資產類別回報

弱勢資產	三個月	年初至今
貴金屬	+37.81%	+38.93%
中國股票（A股）	+4.42%	+24.34%
俄羅斯股票	+4.68%	+22.28%
美國大型增長股	+5.67%	+21.34%
瑞士中小型股	+4.43%	+18.83%
台灣中小型股	+13.90%	+18.32%
美國中型股	+5.43%	+17.97%
瑞士大型股	+3.99%	+16.99%
歐洲大型增長股	+3.22%	+16.81%
巴西股票	+5.50%	+16.63%

▲AGG自2003年發行至今，只有一個年度錄得負回報
法新社

市場波動大 美債ETF贏在夠穩陣



悠閒理財

大公報記者

劉鎮豪

債券價格持續不斷攀升，對長線投資者而言，可視之為「債災」，他們需要更高的價格，買入息率更低的債券。在現今市場環境，推介買入債券ETF似乎欠缺說服力，可是債券資產是「Three fund portfolio」不可或缺的一部分。繼介紹過美國股票ETF、不含美股的環球股票ETF，本期將介紹三隻美國債券ETF，其間以iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF（AGG）表現最穩定，回顧過去15年，只有一年錄得負回報，即使2008年至2009年金融海嘯期間，仍然獲得正回報。

德國上月拍賣票面息率為零的30年期國債，結果以負0.11厘利率標出，是德國歷來首次以負利率發行國債。環球各國央行陸續以減息挽救經濟，負利率債券屬於大潮流。國際金融研究院（IIF）統計發現，在全球250萬億美元總債券規模中，負利率債券便佔到14萬億美元。無怪乎保險公司、央行被迫提高風險承受度，增持諸如物業項目、森林等實物資產，以提高收益回報。

股債價格「合久必分」

近年債券價格與股票資產價格呈向上趨勢，基本上已失去分散風險的作用，當然股債同漲的現象在歷史上是經常出現的。這就衍生一個疑問：在投資組合中，債券資產是否失去配置價值？答案是有需要配置債券資產。第一個原因是，股債價格「合久必分，分久必合」，兩者表現總會有分道揚鑣時候。第二個原因是，即使是股債同漲同跌，債券價格壓力總比股票輕微。以SPDR S&P 500 ETF（SPY）為例，單位價格在2008年、2018年分別跌36%、4%；AGG在上述兩年則升8%、升0.09%。AGG是特別例證？SPDR Bloomberg Barclays Aggregate Bond ETF（SPAB）在2008年升8%，2018年微跌0.2%。

總括而言，對於計劃投資期長達10年，甚至超過20年的人士，不管股債是否同步上升或下跌，只要採取定期定額策略，並且每年整理組合，進行再平衡，根本毋須考慮目前這一刻債券價格是否偏高。以下介紹的三隻美債ETF，嚴格而言，這些產品並非包羅所有信貸級別的債券，僅限於投資級別；同時也並非所有都屬於美國機構／企業發行的，部分是由其他國家發行的美元債券。

第一隻產品是AGG。AGG是全美國管理資產規模最大的綜合債券ETF。這些產品於2003年發行，截至今年8月份，管理資產達到654.8億美元，持有約7540隻債券產品。雖然持有債券數量眾多，但管理費只有0.05%。大家持有債券莫非是因為「愛息」，但AGG提供的信息只有2.3%，收息時扣除30%稅率，比在香港做銀行美元定存還要低。

AGG並非全數持有美國機構／企業所發行的債券。以地區劃分，在全部持有資產中，美國佔比重93%，加拿大、英國佔比重各1%。美國國債佔AGG持倉比重約40%；由房利美公司發行的債券佔AGG持倉比重約

11%。信貸評級方面，AAA等級佔71%，BBB等級佔14%。

AGG年複合增長率逾3.6%

市場比較看重的投資回報。AGG自2003年發行至今，只有一個年度錄得負回報，其餘年份都獲得正回報。假如投資者在2004年初投入100美元買入AGG，到2018年所得回報是多少？本金加回報是171.97美元，這還未計入期間派發的信息。換算這15年的年複合增長率為3.68%。這個回報屬於可接受水平嗎？

讀者或許有印象本欄曾介紹iShares 20+ Year Treasury Bond ETF（TLT）。TLT長期回報明顯跑贏AGG。TLT自2002年發行，過去16年的年複合增長為5.79%。假如投資者在2003年初投入100美元買入TLT，到2018年底獲得的回報連同本金為246.24美元。毫無疑問，TLT投資價值遠遠拋離AGG。不過，天上沒有免費午餐，TLT的最大弱點是波動較大。

TLT於2008年單位價格上漲34%，但2009年單位價格急跌22%。AGG同期單位價格上升7.9%、上升2.9%。簡單換算，投資者2008年初持有50萬美元TLT，到2008年底倉位約67萬美元，到2009年底倉位降至約52萬美元。AGG在這兩年倉位價值分別約54萬、55.5萬美元。

再比較另一時段，同樣在2013年持倉50萬美元，2013至2014年間，TLT倉位價值分別為跌13%至約43.5萬美元、升27%至約55.2萬美元。AGG同期倉位分別跌2%至約49萬、升6%至52萬美元。

當然，投資者選擇TLT或AGG在資產組合的債券部分，主要視乎個人的風險偏好而定。以下簡單介紹其餘兩隻債券ETF。SPAB同樣投資於投資級別美元債券，組合佔92%屬於美國機構／企業發行的債券，加拿大、英國機構／企業債券佔比各1%。SPAB費用率比AGG更低，只有0.04%，這隻ETF息率2.3%。SPAB歷年價格平穩，這產品於2007年發行，2008年初投入100美元，至2018年底本利和147.51美元，年複合增長3.6%。

BNB持有投資級別美元債券，組合佔92%屬於美國機構／企業發行的債券，費用率0.04%，派息率2.28%；產品在2007年發行，歷年價格平穩，於2008年至2018年間年複合增長3.48%。



各類美元債ETF歷年表現

AGG		
年份	回報率	本利和（美元）
2008	+7.90%	107.90
2009	+2.97%	111.10
2010	+6.36%	118.17
2011	+7.70%	127.27
2012	+3.75%	132.04
2013	-1.98%	129.43
2014	+6.00%	137.19
2015	+0.48%	137.85
2016	+2.41%	141.17
2017	+3.55%	146.19
2018	+0.09%	146.32
SPAB		
年份	回報率	本利和（美元）
2008	+8.40%	108.40
2009	+3.54%	112.24
2010	+6.26%	119.26
2011	+7.90%	128.69
2012	+3.92%	133.73
2013	-2.13%	130.88
2014	+5.98%	138.71
2015	+0.35%	139.19
2016	+2.37%	142.49
2017	+3.71%	147.78
2018	-0.18%	147.51

美元債券ETF簡介

分項	BND	AGG	SPAB
管理資產（億美元）	446.7	654.8	45.8
費用率	0.04%	0.05%	0.04%
派發息率	2.28%	2.31%	2.35%

回報率			
5年	2.99%	2.98%	3.01%
10年	3.63%	3.60	3.62%
夏普比率（基金績效評價標準化指標）			
5年	0.67	0.70	0.70
10年	1.06	1.08	1.09

註：Vanguard Total Bond Market ETF (BND)
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF (AGG)
SPDR Bloomberg Barclays Aggregate Bond ETF (SPAB)

BND		
年份	回報率	本利和（美元）
2008	+6.87%	106.87
2009	+3.63%	110.75
2010	+6.20%	117.62
2011	+7.93%	126.94
2012	+3.89%	131.88
2013	-2.11%	129.10
2014	+5.82%	136.61
2015	+0.56%	137.38
2016	+2.52%	140.84
2017	+3.57%	145.87
2018	-0.12%	145.69

註：期初投入100美元

人生後期需訂立「預設醫療指示」

林昶恆（Alvin）



退休理財
多面睇

雖然今天醫療科技發達，但對某些疾病仍然未能夠完全了解及徹底治療，而對於年長的病患者來說，由於受年齡及身體狀況影響，患病後有機會要承受持續的痛苦，但身體又不能完全康復，所以有些會考慮放棄治療。根據醫院管理局的資料顯示，只要年滿十八歲、精神能自主及知情的病人，可訂立「預設醫療指示」，清晰闡述當到生命末段而不能自決時，在什麼特定情況下拒絕一些維生治療。

在普通法制度下，有效和適用的「預

設醫療指示」有法定效力。香港現時並沒有法例規定預設醫療指示要以何種形式表達，但是醫管局有特定的「預設醫療指示」表格，供醫管局病人使用，表格涵蓋以下情況：

一、病情已到了末期。當病人患有嚴重、持續惡化及不可逆轉的疾病，而且對針對病源的治療毫無反應，預期壽命僅數日至數月。

二、持續植物人狀況或不可逆轉的昏迷狀況。

三、其他晚期不可逆轉的生存受限疾病。例子包括晚期腎衰竭病人、晚期運動神經元疾病或晚期慢性阻塞性肺病病人等。

醫管局的「預設醫療指示」表格可在以下連結下載：http://www.ha.org.hk/haho/ho/psrm/EC-GE-1_appendix1_b5.pdf

須由病人及兩名見證人簽署

這表格必須由病人和兩名見證人簽署，其中一名見證人必須是香港註冊醫生，而兩名見證人均不得在預設醫療指示作出者的遺產中有任何權益。填好的「預設醫療指示」表格是病人擁有的文件，需由病人和家屬小心保管，並在送院時，把正本呈給醫護人員，以便在適用的情況下執行病人的「預設醫療指示」。如病人在確立

「預設醫療指示」後改變主意，要盡快通知醫護人員，並修正或取消「預設醫療指示」文件。如版本有分歧，醫護人員會以病人擁有的正本為準。「預設醫療指示」是在病人喪失自決能力，並由醫護人員確定該指示所提的疾病是適用於現時情況才會執行。如醫護人員懷疑文件是否適用，例如昏迷是其他原因引致，或文件是否有效，例如曾經被毀壞，醫護人員可決定先為病人提供急救。如果「預設醫療指示」適用和有效，醫護人員有責任執行；任何人，包括家屬，均不可以推翻其「預設醫療指示」。

醫管局在2004年開始推行「預設醫療

指示」，根據醫管局數字，2013年有300多宗「預設醫療指示」，2018年上升至1500多宗，而現時「預設醫療指示」以非立法方式推行，政府建議未來改以立法方式推展，為期三個月的公眾諮詢將於9月6日起展開。政府建議為「預設醫療指示」立法和訂明細則，並釐清「預設醫療指示」與現行法例的衝突，包括修訂《精神健康條例》、《消防條例》及《死因裁判官條例》，讓醫護意見不得凌駕有效的「預設醫療指示」、需要尊重病人已定下的指示。

（作者為獨立理財教練，著有多本個人理財書籍）