

# 個人理財規劃指南



御峰立足大中華，專注個人理財及投資服務，照顧客戶所需。我們堅持高度專業及優質服務水準。

御峰的格言 - 用心您財 - 正好說明我們為大家提供服務的態度。御峰相信欲求財務自由，須有嚴謹規劃和投資方案。我們幫助客戶規劃未來、提供所需金融產品和服務，讓客戶安心享受生活。我們服務形式涵蓋產品代理、理財投資諮詢、授權管理，適應客戶不同要求。我們不是產品推銷員，而是為客戶解決理財需求的服務提供者。御峰能夠持續發展、獲同業敬重、受客戶推崇，是我們努力不懈的成果。

財務自由是沒有終南捷徑的。閣下若希望能在投資、理財得到滿意成果，便需要可靠資訊、深入分析、持平建議、準時決斷及堅守紀律。金融海嘯之後，世界經濟環境日趨複雜、經濟運行規律遭到扭曲、金融市場更加變幻莫測。如果您茫無所依，您便需要專業的理財顧問與您並肩前進。我們在此恭候，與君一起邁步向前。

本專輯簡介個人理財應注意的事項，化繁為簡、深入淺出。專輯可以讓您對理財有較透徹的認識，助您作出明智抉擇及安排，收穫精彩人生。

陳茂峰博士

御峰理財 董事總經理  
御峰創富

# 目錄



## 第一部份 - 人生不同階段的理財需要

p. 3-14

## 第二部份 - 理財策劃

p. 15-48

## 第三部份 - 組合管理及投資策略

p. 49-74

## 第四部份 - 理財個案

p. 75-88

## 第五部份 - 專家智慧

p. 89-94

## 第六部份 - 御峰微博

p. 95-99



# 第一部份

## 人生不同階段的理財需要





## 人生不同階段的理財需要

### 引言：理財計劃是人生方案

有年輕朋友對我說：「人生多變，今天不知明天事，我怎能計劃將來？你的理財理論，實用有限。」我回應：「若然如此態度，大家坐以待斃，個人、社會都沒有前途了。」

不少年輕朋友都喜歡自助旅遊，揸著背囊到處跑。我走遍中國、印度、埃及、土耳其等文明古國，也是一個背囊走天涯，就讓我們從自助旅遊談起。

我們到外地旅遊，人地生疏，面對新環境，一切都不可測。正因如此，出門前我們都會預先做個旅遊計劃，預算行程、開支、預訂交通及住宿安排。在旅遊計劃中，我們連每個地方逗留多久、參觀甚麼景點也會預先計劃。在旅行過程中，我們會依這個計劃行事，也會因應當時情況修改行程。這個計劃是我們旅遊的藍本。若我們假期不多，又不是做「電波少年」流浪旅遊，更不想參加罐頭旅行團（Canned Tour），這個旅遊計劃便更加重要。計劃周詳的話我們不單可節省不少時間、金錢、精力，更可增加遊興，樂盡而回。

我們一生漫漫長路，其實是時間旅程。理財計劃，便是這個旅程的旅遊計劃一部分。

## 不想做「電波少年」便要早計劃

人生旅途上不少際遇、要求、成就、理想，都與金錢有關。理財計劃雖然涉及金錢預算，但預算背後，關係我們對生活的要求。人生旅途沒有罐頭行程(即旅行團安排一切)，我們若不想做電波少年，便要有所預備。

從時間縱面看，人生每個階段有不同理財需要，台灣稱這為「生涯規劃」。

從橫切面看，理財計劃則包括下列幾個主要方案：

- 事業計劃：定下事業目標、晉升計劃
- 現金管理：包括債務管理、收入支出管理
- 投資管理：如何累積財富，為財富增值
- 風險管理：如何應付意外及重大損失，其中保險計劃最為重要
- 稅務管理：如何合法減輕稅務負擔
- 退休計劃：未雨綢繆，為退休取得最大保障
- 遺產計劃：有秩序地安排繼承人，免除不必要糾紛及稅務開支
- 資產保障：如何維護個人產權，避免資產流失

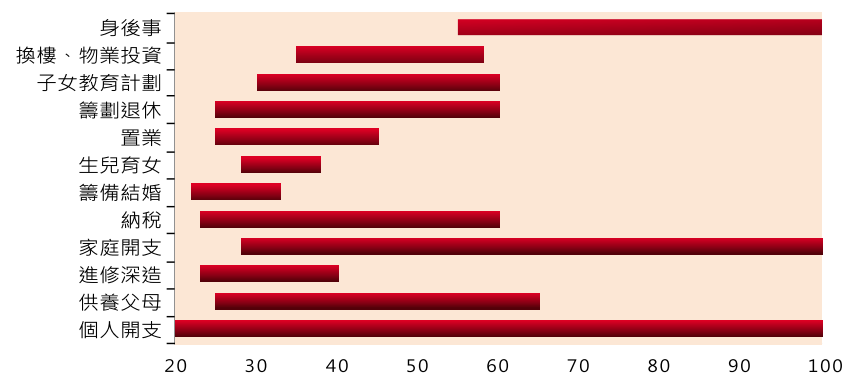
節錄於陳茂峰博士於《投資理財週刊》所載文章



## 人生的不同階段

隨著年齡不斷地增長，人生也因而進入不同的階段，生活的環境、條件、願望和限制等亦隨之而改變。人生過程中的一些重要事情，如結婚、生兒育女、置業或退休等，都直接影響理財的決定。而當中須要配合相對應的財富生命週期，包括創造、累積、升值和轉移財富。清楚瞭解人生不同時段的需要與目標至為重要，以便及早準備並作完善規劃，實現夢想。

人生不同目標的理財時間表



### 1. 求學時期

自嬰孩時開始牙牙學語，至就讀幼稚園、小學、中學、大學，再踏出校園，十數年間我們不斷地學習與累積知識，以學得一技之長，目的就是為步入社會作充足的準備。全職學生沒有收入，生活上各開支主要依賴父母的照顧。可是，儘管期間沒有太大的金錢壓力，我們亦應盡早建立正確的金錢價值觀及理財態度，學習實用的財務知識，為未來打好基礎。

### 2. 社會新丁

學成後正式踏進社會工作，由於其時人生及工作經驗尚淺，收入普遍較低；但與此同時，年輕人暫未有太大家庭負擔，故我們應於此時把握時機，把部份收入儲蓄起來，好好打理，讓其穩定增長，並為未來的生活如結婚、置業等作好準備！

### 3. 成家立室

#### ■ 結婚

結婚乃人生大事，所牽涉開支相當廣泛。每一對新人都希望擁有一個完美的婚禮，婚禮中的每項細節自然要求最好，例如酒席、租禮服、婚紗照、場地佈置、租車、度蜜月等等，每樣也所費不菲。2011年底，一項調查訪問逾1,900名準新人，瞭解他們對婚禮的消費模式及預算，發現每對新人平均開支超過26萬元，較去年增加近一成。

隨著通脹加劇，婚禮的成本上漲確是在所難免，甚至容易出現超支的情況。有不少新人在籌備婚禮時，發現支出遠高於預算，因此被迫向財務公司、銀行等申請婚姻貸款或私人貸款，以解燃眉之急，遂令婚後出現龐大的財政壓力。因此，準備結婚前，新人必須未雨綢繆，在步入社會工作的同時，及早制定儲蓄或個人理財計劃，確保結婚能在人生中最適當的時間內進行。

詳細資料可參閱《理財個案》個案—P.75



## ■ 置業

在中國傳統觀念中，成家立「室」是人生一個重要階段，更標誌著結婚與買樓是同步進行的事情。近年樓價高昂、通脹壓力持續，婚後立刻置業成為人生中的另一個難題。婚後尋覓居所，大致上可選擇租樓或買樓，當中的抉擇也成為婚後理財中最重要的一環。

近期一齣有關香港人「缺宅」的電視劇引起市場熱話，觀眾對於樓市上升、薪金永遠追不上樓價升幅頗有共鳴。2011年有機構訪問了約2,000名準備2013年前結婚的新人，發現93%新人希望婚後可以自置居所，但只有45%的受訪者認為自己有能力置業。事實上，不少年輕人在首次置業中，都需依靠父母資助。但要注意，即使「上車」後，仍要小心選擇按揭計劃，務求令供樓更輕鬆。

現時，市場上的按揭計劃主要有3種，包括以最優惠利率（Prime Rate）為基準的P按，以港元銀行同業拆息（HIBOR）為基準的H按和較冷門的定息計劃。P按可說是最傳統的按揭計劃，其按揭利率鎖定在P減某個百分點，倘若銀行加息令P上升，業主的供款額也會調高。不過，由於本港銀行會跟隨美國息口調整P，最近美國聯儲局表明在2015年前不加息，意味未來一段時間P會維持於低水準。現時本港大型銀行和小型銀行的P分別為5厘及5.25厘。

P按原本為最受歡迎的按揭計劃，選用P按的供款較穩定，業主不會大失預算，而且現金回贈一般較高。不過由於P是跟隨美息政策而上落，在美息減無可減之下，P按的領導地位被H按取代。

以港元銀行同業拆息（HIBOR）為基準的H計劃，按息一般是根據HIBOR加上若干點子（如2.2%）而釐定。供樓人士可選擇掛鈎不同月份的HIBOR，包括1、3、6及12個月。HIBOR主要受市場資金多寡所影響。一般來說，市場資金供應增加，拆息會下跌，反之當市場資金緊絀，拆息便會被大幅抽高，使用HIBOR為基準（特別是1個月HIBOR）的供樓人士便可能會失預算。至於定息計劃，是銀行會鎖定某段時期（如首3年）的利息，其後利率會浮動。有些銀行定息按揭的特點是供款額全期劃一。

以下是一個模擬例子，計算出每月供款額，以作參考。以購入市值300萬元的單位計算，30%為首期，其餘70%則作按揭，供款年期為20年，按揭利率為2.5%，最後得出每月供款額為11,128元。見圖如下：

| 按揭計算機                                                                                     |           |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|----|
| 樓價                                                                                        | 3,000,000 | 港幣 |
| 按揭成數                                                                                      | 70        | %  |
| 貸款額                                                                                       | 2,100,000 | 港幣 |
| 總利息                                                                                       | 2.5       | %  |
| 按揭年期                                                                                      | 20        |    |
| <b>計算</b>                                                                                 |           |    |
| <b>置業首筆支出</b><br>首期\$ + 釐印費\$45,000 + 代理佣金\$30,000<br>+ 土地/公司查冊：查詢<br><b>總數 \$975,000</b> |           |    |

資料來源：香港第一房地產網站





## 4. 子女教育

婚後生兒育女，將涉及龐大的開支，尤其是子女的教育費用。能夠將子女培育成才，相信是每位父母的夢想。但無論在本港或海外，教育經費都是相當昂貴的。若要計算教育經費，應先選定日後子女入讀的學校，再加上通脹的因素，就能大概估計將來所需的費用。

大學教育經費：

| 升學費用比較                        |       |        |        |        |        |        |
|-------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 國家                            | 香港    | 英國     | 加拿大    | 美國     | 紐西蘭    | 澳洲     |
| 匯率(兌港元)                       | -     | 12.16  | 7.76   | 7.78   | 6.43   | 8.26   |
| 大學學年年期                        | 4     | 3      | 4      | 4      | 3      | 3      |
| 每年平均大學學費(港元)                  | 4.2 萬 | 27.9 萬 | 20.2 萬 | 21.9 萬 | 18.0 萬 | 24.8 萬 |
| 每年生活費(港元)<br>(包括住宿、膳食、交通、娛樂等) | 不適用   | 9.5 萬  | 10.1 萬 | 12.9 萬 | 11.6 萬 | 12.3 萬 |
| 平均每年總支出(港元)                   | 4.2 萬 | 37.4 萬 | 30.3 萬 | 34.8 萬 | 29.6 萬 | 37.1 萬 |

資料來源：香港教育局

試舉一例加以說明。以入讀4年制美國大學（學士學位）為例，假如入讀年齡為19歲，按每年學費增幅5%和每年投資回報8%計算，每月所需儲蓄如下：

| 子女年齡 | 距離入學年期 | 所需經費(港幣)  | 每月儲蓄(港幣) |
|------|--------|-----------|----------|
| 3    | 16     | 3,274,144 | 8,399    |
| 8    | 11     | 2,565,378 | 12,101   |
| 12   | 7      | 2,110,542 | 18,700   |

如欲計算閣下子女所需的教育經費，請瀏覽：

[http://www.nobleapex.com/catalog/resources\\_calculators2.php](http://www.nobleapex.com/catalog/resources_calculators2.php)

由此可見，愈早為子女的教育費作儲蓄，每月所需的費用就愈少。所以為了子女的美好前程，現在就應該開始籌備！

## 5. 退休

經過年輕時的努力，人逐漸步入年長期，是時候放下工作，享受人生。退休後的生活開支主要是依賴強積金及積蓄。究竟強積金能為大家提供怎樣的保障？我們需要多少積蓄才可以退休無憂？

先說強積金。假設閣下由21歲開始供款，強積金每月最多可為你儲起2,500元。到你65退休時，供款總額是135萬元。人類壽命越來越長，20歲的年青人可活到85歲甚至更長，這20年的退休生活費用，是何等數目？要全數依賴強積金的話，它的投資回報必須極高。但期望強積金可以有高的投資回報，實在有點困難。根據積金局的研究報告顯示，扣除費用及收費後，強積金在過去10年（2000年至2010年）的每年平均回報率為5.5%，以每年2%的通脹率計算，平均實質年回報僅約3.5%。一般而言，強積金只足夠應付十年內的退休生活費，單靠強積金的話，根本無法退休。



## 及早儲蓄 為退休作準備

由於每人生活要求不同，所需的退休金很難一概而論。一般打工仔來說，退休後開支是退休前的七至八成省不了多少。假設閣下65歲退休，之後有20年的黃金歲月。假使退休前開支是收入的八成，這筆退休費用就是退休時年薪的十二、三倍。歐美理財專家建議，每位受薪人士退休時的資產，至少為退休前年薪的十倍。假如退休時身家未達十倍年薪的金額，閣下唯有延遲退休，或者退休後做兼職幫補家計及節衣縮食了。

### 計算退休所需金額

以下是計算退休金所需的方法。要知道多少錢才足夠退休，先要解答以下的問題：

1. 退休的年齡：你打算在多少年後退休？
2. 退休後生活的年期：即是預計壽命減去退休年齡。以政府統計處推算2039年香港平均男與女60歲時的預期壽命達 86 歲與92歲計算，退休後的生活約維持 25 到 30 年左右（見下表二）。
3. 退休後的生活費：當你完全退休後，每月需要多少的支出才足夠。可從現時的每月開支狀況，作一評估，以估計及維持退休生活的水準（見下表一）。
4. 預期通脹率：即每年物價上升的速度，建議可用 3%。
5. 預期投資回報率：由於退休後不應接受過高風險的投資，所以預期投資回報率也不會太高，建議可用 5%。

此外，隨著醫學進步，將來人的壽命將會不斷延長，將為計劃退休計劃帶來額外的變數。根據香港政府統計處2010年至2039年的人口推算（見下表），以男性為例，若於2009年出生，當時的預期壽命為79.8歲，但至60歲時，其預期壽命則增至82.6歲。由此可見，出生時的預期壽命較60歲時的預期壽命差距甚大。而預期投資回報率亦需調高一些，以應付壽命延長所帶來的額外生活開支。

表一：現時每月收入及開支

| 每月總收入   |  |
|---------|--|
| 生活開支    |  |
| 飲食      |  |
| 交通      |  |
| 娛樂      |  |
| 居住租金、按揭 |  |
| 衣服      |  |
| 保險      |  |
| 捐款      |  |
| 醫療      |  |
| 保健、美容   |  |
| 旅遊      |  |
| 其他      |  |
| 每月總開支   |  |
| 每月盈餘    |  |

表二：1989年至2039年選定年齡的男女平均預期壽命

| 男性  |       |       |       | 女性  |       |       |       |
|-----|-------|-------|-------|-----|-------|-------|-------|
|     |       | 實數    | 推算    |     |       | 實數    | 推算    |
| 年齡  | 1989年 | 2011年 | 2041年 | 年齡  | 1989年 | 2011年 | 2041年 |
| 出生時 | 74.2  | 80.5  | 84.4  | 出生時 | 80    | 86.7  | 90.8  |
| 60  | 78.6  | 83.1  | 86.3  | 60  | 83    | 88.4  | 91.9  |
| 80  | 86.8  | 88.7  | 89.9  | 80  | 88.6  | 91.9  | 93.9  |

資料來源：香港政府統計處—人口推算2012-2041



## 退休儲蓄預算

假使閣下坐言起行，今天就開始儲蓄，每月要儲蓄多少才能達到十倍年薪目標？假設每年工資隨通脹調整，大家可參考下表，看看每月需儲蓄的金額。如果閣下未到45歲，你可假設每年實質回報是5%；假如你已年過45，則宜謹慎一點，以3%回報作參考。從下表可知，如果30歲開始儲蓄，每月需將收入的12%儲起。假如40歲才儲蓄的話，每月需儲起收入的22%。強積金為你儲了10%（或2,500元），餘額便要靠閣下自發的儲蓄投資了。

| 離退休還有年數<br>(現有年齡) | 每年實質回報 (%) |     |     |     |     |
|-------------------|------------|-----|-----|-----|-----|
|                   | 3%         | 4%  | 5%  | 6%  | 7%  |
| 35年 (30歲)         | 17%        | 14% | 12% | 10% | 8%  |
| 30年 (35歲)         | 22%        | 18% | 16% | 13% | 11% |
| 25年 (40歲)         | 28%        | 25% | 22% | 19% | 17% |
| 20年 (45歲)         | 38%        | 34% | 31% | 28% | 25% |
| 15年 (50歲)         | 54%        | 51% | 47% | 44% | 41% |
| 10年 (55歲)         | 88%        | 84% | 80% | 77% | 74% |

如欲計算閣下所需的退休金額，請瀏覽：  
[http://www.nobleapex.com/catalog/resources\\_calculators.php](http://www.nobleapex.com/catalog/resources_calculators.php)

計劃退休生活是人生一大課題，大家還需考慮其他因素例如通脹率、退休後的收入及開支、醫療保險開支等等。另外，個別人士可能要顧及其他安排，例如退休有沒有打算移民？是否仍需供養子女？生活方式會否有顯著改變？遺產如何安排？

總括而言，大家的退休生活不可單靠強積金，而需訂立個人儲蓄投資。愈早開始儲蓄計劃，複利效應愈顯著，退休生活就愈有保障。儲蓄金額方面，養成良好習慣，至少儲起月薪的十分一，且逐步增加儲蓄金額。至於投資策略，年青的可以較進取，增取較高的長期平均回報，相反年長的則宜穩健。



## 第二部份

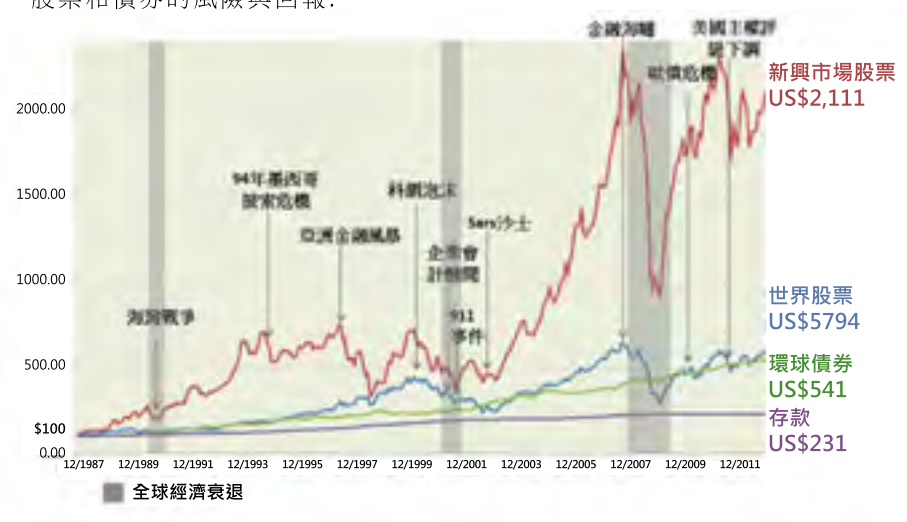
### 理財策劃



## I. 投資策劃

### 認識不同投資工具的特色

股票和債券的風險與回報：



## 1. 股票

### ■ 股票優點

股票是最普遍的投資工具之一，亦是投資組合中重要的一員，因為它具長線高增長、高回報的投資潛力。歷史數據顯示，股票的長線(數十年計)回報遠勝債券。

買入股票後，股票持有人便成為一間上市公司的股東之一，可以透過收取股息分享企業盈利。此外，股票的流通性較高，可隨時將股票於二手市場上沽出，在股價上獲利。理論上，股價應合理地反映公司的盈利狀況，因此只要投資於前景優秀的公司，長線股價應有可觀升幅。

### ■ 股票風險

股票增長雖然高於債券，但風險亦然：

1. 企業盈利及派息均不穩定，難以倚賴股息作為穩定收入。
2. 發掘優質股票並非易事，必須對宏觀經濟、行業發展、會計帳目等有透徹認識，一般投資者未必能勝任，有可能誤買劣質股，又或選中了好公司卻以過高價格買入。
3. 股價除了受公司的盈利及前景影響外，亦受市場氣氛左右。一間公司的基本因素於短時間內應無重大轉變，但隨着市場氣氛及投資者信心變化，股價可以大起大落，短線投機者可能會招致損失。
4. 萬一企業經營不善以致倒閉，債權人比股權人有優先債務申索權，債券持有人的損失應較股票持有人輕。





## 2. 債券

### ■ 債券優點

債券是一種債務工具，發行債券的目的是在預先指定的期間內透過向外借貸來籌集資金。發債機構一般會承諾在指定日期償還本金及利息。市場或會將債券稱為「票據」，雖然名稱不同，但所指的是同一類債務工具。

債券定期派發定額利息，息率一般比股票及銀行存款息率高，特別適合倚賴投資收入作為生活費的退休人士。除了收息外，債券亦有上升潛力，例如發債者信貸評級被上調，利率下降，或匯率上升。近年香港市民鍾情人民幣債券，正是看好人民幣的升值潛力。

債券的另一作用為平衡投資組合的風險，因為債券與股票價格的相關性頗低，甚至是負數。這是由於經濟擴張時，股票造好，但同時通脹及利率均趨升，債券的固定息率吸引力便下跌，債價亦隨之下降。相反，經濟衰退時，公司盈利倒退，不利股票，卻有利債價。

### ■ 債券風險

債券一般被視為低風險的投資，但其實有以下幾項風險要留意：

#### 1. 信貸風險

買債券等於借錢給發行人，若發行人周轉不靈，嚴重的會付不起利息及本金，輕微的則可能被信貸評級機構下調評級，導致其發行的債券價格下跌。重則面臨違約的風險，令投資者可能會蒙受重大的本金損失。一般債信愈好的公司發行債券的利率就愈低。

#### 2. 利率風險

如上所述，債券價格與利率及通脹一般呈反向關係，當利率處於上升週期，債券一般難有好表現。長年期債券的利率風險會較高，換句話說，當利率上升，長期債價的跌幅會較短期債價的跌幅大。若想減低利率風險，可以買通脹掛鉤債券。通脹掛鉤債券的特點，是本金及利息均與通脹掛鉤，讓投資者資金免被通脹蠶食。

#### 3. 流動性風險

需要現金周轉或打算將資金轉作其他投資的債券持有人，可能需要在債券到期前沽出債券，但如果債券在二手市場的流通量欠佳，則可能難以沽出債券套現。

#### 4. 再投資風險

市場利率下跌雖有利債券價格，卻造成再投資風險—投資者收到債券利息，用作再投資時只能賺取較低的利率回報。如要免除再投資風險，便要選擇零息債券（Zero-coupon bond）。這種債券不派息，但以較大的折讓價發售。



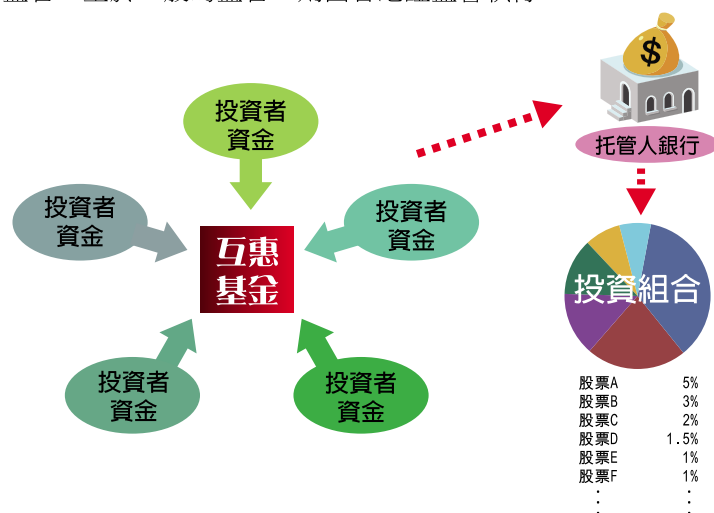
### 3. 互惠基金

#### ■ 何謂「單位信託」及「互惠基金」？

互惠基金與單位信託基金是兩種十分相似的投資計劃。互惠基金以有限公司的形式成立，持有互惠基金的投資者等同一間公司的股東。單位信託基金則以信託形式運作，投資者的資產由受託人代管。

單位信託及互惠基金均是集成投資計劃。專業的基金經理先匯集個別投資者的資金，然後按照基金預定的投資目標來進行投資管理。各類基金的投資目標不盡相同，有些是注重資本增值，有些則旨在保持穩定收益。

基金經理會根據既定的目標，將資金投資於個別市場或不同市場的股票、債券、貨幣或其他合適的投資工具。此外，基金的投資將會與基金經理的其他資產分開，而基金的交易是由獨立信託人監管。至於一般的監管，則由香港證監會執行。



#### ■ 基金優點

##### 1. 選擇廣泛

很多香港人都有投資股票，並以中港股票所佔比重最高，但這難免造成風險過於集中的問題。試想想，如果投資組合內皆為港股，07年底港股見頂後，短短幾個月內急瀉近40%；但假如投資者能有效地分散風險，便可將損失大幅減低。

基金的類型廣泛，包括環球股票、單一市場股票、新興市場股票、債券、貨幣、期貨，亦有各行各業的基金，例如能源、農業、消費、基建等等，可謂包羅萬有，為投資者提供不同的投資選擇。

##### 2. 分散風險

基金的一大優點為分散風險。以股票基金為例，每隻基金一般持有數十以至數百隻股票，避免「將所有雞蛋放在同一籃子」，而每隻股票所佔比重通常不高於資產淨值的10%，有助控制風險。如果要自行建立如此多元化的股票組合，需要龐大資金，對一般投資者而言並不可行，但基金的「入場費」較低，約需幾萬港元便可參與，月供基金的供款額更低至1,000港元。

##### 3. 專業管理

環球金融市場日新月異，要持續地取得投資佳績，必須具備專業知識。不過，普通投資者或缺乏相關知識，又或者日常工作太忙碌，沒有時間自行管理投資組合，因此最好交由專業的基金管理團隊代勞，讓自己專心發展個人事業及享受人生。

##### 4. 容易變現、易於掌握

大部分互惠基金均像股票一樣，可以於每個交易日內買賣，方便投資者套現。而大部分互惠基金經理亦會每日在報章或透過分銷商報價，讓投資者更易掌握自己的投資情況。



## ■ 互惠基金種類

日常所見的零售基金大多數是互惠基金。此類基金每年收取1%至2%的管理費，但只有不足一半基金經理能達到跑贏基準的目標，因此投資者認購之前須對各基金多作了解及比較，選擇投資風格適合自己的基金，如有需要可尋求專業顧問的意見。常見的基金有以下幾類：

### 1. 股票基金

股票基金着重尋求資本增值，可按地區、股票市值、風格、行業等因素細分。舉例說，環球大型股票價值型基金表現會較平穩，單一新興市場小型增長股基金則較波動。行業基金近年大行其道，其中能源、金屬及農業類別基金表現優異，消費及基建類別亦甚為市場追捧。

### 2. 債券基金

債券基金主要目標為提供穩定回報及現金流，風險一般較股票基金低，當中以成熟市場的政府債券最為穩健。企業債券或新興市場債券則提供較高利率及升值潛力，同時風險相對較高。另外，近年通脹升溫，通脹掛鈎債券頗受歡迎，有助保障投資者的資金免被通脹蠶食。

### 3. 股債混合基金

此類基金同時持有股票及債券，取中庸之道，以冀穩中求勝。股債分配比例則由基金經理作有限度的調整。

### 4. 貨幣市場基金

貨幣基金的回報十分有限，其利息收入只較銀行存款略高，但有機會從外幣匯率升值獲利。由於貨幣基金免認購費，風險又低，最適合作為短期的資金避難所。但要留意，貨幣基金並沒有本金保證。

## ■ 互惠基金風險

投資者必須注意任何投資均涉及風險，基金單位價格可升亦可跌。基金所呈列的往績並不表示將來亦會有類似的表現。不同基金的風險程度各異，按照相關資產種類、所持股票數目、市場流通性及基金管理公司的整體投資風格而定。

一般而言，投資者願意承擔的風險愈高，投放資金的期間愈長，所得潛在回報自然愈大。投資者應該先訂下自己的投資目標，如儲備退休金及置業等，然後物色投資目標切合自己需要及期望的基金。

### 投資互惠基金的基本法則：「入門須知」

#### 1. 認清目標 了解自我

問自己，您需要多少金錢？甚麼時候需要？有甚麼目的？然後，去尋找能實現目標的最佳投資項目。

#### 2. 先求知 再投資

雖然投資互惠基金被認為較投資股票的風險為低，但如果選錯了互惠基金，一樣會帶來明顯損失。

#### 3. 長線投資 審慎轉換

投資應以長線為主，期間將經歷許多經濟週期，我們不建議太著重短期的波動，恐慌性地拋售手上基金。

#### 4. 互惠基金並非收藏品

「投資」不是認購市場內的每款互惠基金，更不要隨波逐流，而是要一個切合自己需要而多元化的投資組合。

#### 5. 分散投資

研究顯示，高達90%的投資回報是來自資產分配。您應以不同的資產，建立合適的資產組合。

#### 6. 紀律性平衡調配

投資於在跨資產類別時，定時的基金調配，確保比重不會偏離原來的策略，有助避免隨著時間而另個別資產過分集中，提高投資組合的長期回報及穩定性。

#### 7. 配合投資年期

投資年期越長，風險承受能力越高。隨著時間，應把組合轉至較低風險的基金，以保留已賺取的利潤。

#### 8. 合理目標

請現實一點！不要期望基金能夠在一個年度或每年帶給您50%的回報。



#### 4. 交易所買賣基金

交易所買賣基金（Exchange Traded Funds）簡稱ETF，在證券交易所上市及買賣，大部分均是被動式基金，以追蹤相關指數表現為目標，常見的包括股票、債券甚至是商品的指數。港人最熟悉的ETF，莫過於追蹤恒生指數的盈富基金（2800）及X安碩A50中國指數基金（2823）。

過去10年，全球ETF市場以每年平均40%高速增長，截至2011年7月，ETF總數已升至2,847隻，其規模則高達1.4萬億美元。全球最大的ETF發行商安碩更預測，未來幾年ETF的資產每年增長20至30%，到2015年ETF的資產將超過2萬億美元。

##### ■ ETF優點

全球ETF市場於近年急速發展，深受投資者歡迎，皆因其買賣方便，以及能夠覆蓋不同市場或資產類別來分散風險。此外，ETF具高透明度，投資者可快捷地取得基金的實時交易資料。ETF的交易成本亦較低，雖然須繳付經紀費等交易費用，但無須支付認購費或贖回費。

##### ■ ETF風險

然而，ETF的種類及投資策略變得五花八門，投資風險亦隨之增加。部分ETF不再是直接持有相關指數的成份股，而是運用金融衍生工具來模擬相關指數的表現。故此，投資ETF前，投資者需全面了解產品特點及風險，以免招致損失。

一般而言，ETF主要可分為兩種：一是直接投資於相關指數成份股的實物資產ETF，另一則透過與交易對手訂立衍生工具合約，複製相關指數表現的合成ETF。不過，後者的投資策略較為複雜，箇中風險亦相應提高。

以投資者熟悉的部分A股ETF產品為例，它們也是合成ETF，並通過合格境外機構投資者（QFII）計劃，主要投資於與A股或基礎指數掛鈎的衍生工具，即中國A股連接產品（「CAAP」）。因此，這些基金並非直接購買A股，而作為票據發行商的投行一旦違約或倒閉，投資者需承受較高的信用風險，甚至可能面對虧蝕全部本金。

##### ■ 加強規管 保障投資

為保障投資者，證監會早於08年底開始要求合成ETF提供抵押品（主要是現金），2011年更進一步規定合成ETF須持有相當於交易對手風險總額100%的抵押品，若然抵押品為股本證券，成數更須達120%。雖然新例有助大幅降低交易對手風險，但投資ETF仍涉及不少風險，包括流通性及追蹤誤差等風險。

投資者宜全面了解投資風險後才作出相關決定。投資者也可考慮尋求專業投資顧問的服務，部分獨立理財顧問機構會為客戶提供專業的ETF投資服務，除對基金履行盡職審查外，並會平衡風險及回報，為客戶建立合適的ETF投資組合。





## 5. 另類投資

除卻股票、債券、貨幣及傳統基金之外，其餘的投資項目被統稱為「另類投資」。這包括對沖基金、私募基金、房地產及商品等等。另類投資的優點是與傳統投資項目的相關性低，於投資組合中加入10%至20%的另類資產，可有效地降低整體波幅。例如對沖基金一般可作長倉及短倉，並以絕對回報（Absolute return）為目標，因此有機會於不同經濟階段及市況均帶來正回報。

然而，另類投資的一大缺點為流動性低。以房地產為例，要賣樓套現，總要經過一輪手續及時間，若不幸遇上淡市，甚至要割價賤賣方能脫手。反而買賣地產股則容易得多，交易費用亦較低。再以對沖基金為例，很多都是每月或每季交易一次，即是投資者可能要等一季方能贖回基金，減低了投資組合的變現能力。

### ■ 對沖基金簡史

另類投資中的表表者可說是對沖基金，至今已有逾60年歷史，而對沖基金的概念則可追溯至1920年，當中本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）是早期對沖基金的始創者之一。至於第1隻現代的對沖基金，是由阿爾弗雷德·溫斯洛·瓊斯（Alfred Winslow Jones）於1949年創立，他亦被專稱為「基金之父」。在1955年至1965年期間，他管理的基金回報高達670%。其後，在朱利安·羅伯遜（Julian Robertson）及索羅斯（George Soros）等著名的基金經理掌舵下，對沖基金行業急速發展。

### ■ 對沖基金與傳統基金比較

|        | 傳統基金                                                                      | 對沖基金                                                                               |
|--------|---------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 投資目標   | 跑贏基準指數表現                                                                  | 升跌市中尋求絕對回報                                                                         |
| 致力爭取   | 證券升值帶來的利潤                                                                 | 從價格錯配及金融市場趨勢中圖利                                                                    |
| 投資靈活性  | <ul style="list-style-type: none"> <li>只作長倉</li> <li>作有限度槓桿的投資</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>可進行大量槓桿投資</li> <li>使用大量衍生工具及投資策略</li> </ul> |
| 流通性    | 高流通性(每日交易)                                                                | 低流通性(限制交易)                                                                         |
| 基金經理利益 | 投資組合通常不涉及基金經理的私人資金                                                        | 投資組合通常會涉及基金經理的私人資金，藉以令基金經理的利益與投資者一致                                                |

### ■ 對沖基金優點

傳統基金以跑贏基準指數為目標（相對回報），對沖基金則爭取絕對回報，此類基金不一定依賴升市來賺取回報，意味與大市相關性較低。由於投資限制較少，可買賣不同資產類別，又可利用衍生工具及可作短倉，因此於任何市況均有機會帶來正回報。正因對沖基金的回報與資本市場相關性低，所以在組合中加入適量的對沖基金，有助增強整體回報之餘，亦可帶來分散風險的效果。



### ■ 對沖基金常見策略

- 1) 相對值
  - 市場中性
  - 套戥
  - 可換股套戥
- 2) 股票對沖
  - 股票長倉短
  - 多元化策略
- 3) 事件主導
  - 併購
  - 債務危機
- 4) 宏觀/交易
  - 環球宏觀
  - 管理期貨



### ■ 對沖基金風險

對沖基金的主要風險可分為策略性和結構性風險兩類。策略性風險是指波幅、槓桿比例，以至基金經理因素等；結構性風險則包括一些與基金本身構造有關的風險，如基金的流通量及透明度等。每間基金公司都設有風險管理機制來管理這些風險，包括資料披露要求及設定最高槓桿比率等。

由於對沖基金可以使用大量衍生工具來進行投資或賣空，當中可能涉及槓桿借貸，故其投資風險亦較高。雖然市場的輕微波動可能會帶來巨額收益，但同時少許虧損亦可能被大幅擴大，投資者或會損失其全部投資金額。

## 6. 貨幣

### ■ 投資外幣優點

投資外幣的優點在於套現靈活度高、入場費相對較低、可賺取匯差及利息，投資之餘又可自用。由於港元跟美元掛鈎，而美元受超寬鬆貨幣政策、龐大的貿易赤字及財政赤字拖累，近年大為貶值，令不少港人將港元換成外幣，其中高息貨幣如澳元及紐元最受歡迎。

一般來說，匯價走勢繫於經濟前景，經濟增長比市場預期中強，可帶動該國貨幣升值。留意各國的經濟特質，例如澳洲盛產金屬商品，當地經濟與商品價格關係密切，因此澳元走勢受商品影響。同樣道理，加元往往受油價升跌左右。

### ■ 投資外幣風險

投資外幣的最大風險就是市場變動，外幣匯率變化萬千，雖說外幣的即市波幅一般較股票為低，但要預測外幣走勢也有不少學問。因為外幣匯率的強弱，主要取決於該國的經濟、貿易及政治等多項因素，要成功掌握短期走勢，或許不比觀察藍籌股表現容易。

假若投資者進行套息交易（Carry Trade），外幣投資涉及的風險將會更高。過去套息交易慣以日圓或美元作融資貨幣，透過較低的借貸利率，購買高回報資產（如股票、高息貨幣）作套息交易。從下表可見，以澳元為例，能提供較高的存款利率，故此在低息環境下，誘使投資者借入日圓等低息貨幣，再兌換成澳元等高息貨幣，從中賺取息差。然而，套息交易牽涉多種貨幣，如果其中的匯率走勢偏離投資者的預期，可能釀成賺了利息，但蝕了匯價的結果。



表：外幣定期存款利率

|       | 南非蘭特              | 澳元                  | 紐西蘭元                  | 日圓               | 美元                  | 歐元                  |
|-------|-------------------|---------------------|-----------------------|------------------|---------------------|---------------------|
| 存款期   | 存款利率              | 存款利率                | 存款利率                  | 存款利率             | 存款利率                | 存款利率                |
|       | (南非蘭特 10,000 或以上) | (澳元 1,000 至 99,999) | (紐西蘭元 1,000 至 99,999) | (日圓 100,000 或以上) | (美元 1,000 至 49,999) | (歐元 1,000 至 49,999) |
| 1 個月  | 3.125%            | 0.75%               | 0.45%                 | 0.01%            | 0.01%               | 0.01%               |
| 3 個月  | 3.225%            | 0.55%               | 0.60%                 | 0.01%            | 0.01%               | 0.01%               |
| 6 個月  | 3.275%            | 0.69%               | 0.71%                 | 0.01%            | 0.05%               | 0.05%               |
| 12 個月 | 3.375%            | 0.92%               | 1.37%                 | 0.01%            | 0.20%               | 0.075%              |

資料來源：恒生銀行，2013年1月14日

## 人民幣成投資新寵

投資外幣時，應同時考慮匯價升值潛力，故此，息率偏低卻穩步升值的人民幣已成為港人新寵兒。在人民幣升值的憧憬，以及人民幣跨境貿易結算務發展迅速下，本港的人民幣存款急增。據香港金融管理局的數據顯示，截至2012年11月底，香港人民幣存款總額為5,710億元，較2009年的600億元急增近10倍。

然而，受環球經濟不明朗影響下，投資者一度拋售風險資產，包括人民幣在內的亞洲新興市場貨幣亦成為拋售對象。受人民幣沽壓增加影響，離岸人民幣（CNH）匯價急跌，在岸人民幣（CNY）匯價更屢次觸及其跌幅限制。加上人行更由2012年4月起正式擴大人民幣匯率浮動波幅至1%，續增貶值壓力之憂慮。

有論者認為人民幣已經接近它真實匯率的均衡水準。然而，現在匯率合理，並不表示人民幣兌其他主要貨幣的匯價將長期停留在現時的水準。將來人民幣兌美元或其他貨幣的匯率，是反映中國和有關國家的資金往來的結算是正是負。中國靠出口帶動經濟增長的年代即將結束，中國需要引進創新行業、增加內部消費以填補出口的流失。從經濟角度看，中國為了保持經濟「平穩較快」增長、抑壓通貨膨脹、減少出口順差、鼓勵內部消費、增加進口，需要讓人民幣繼續有序的升值。從政治角度看，中國勢要人民幣成為國際儲備貨幣(之一)，人民幣因而不能是弱勢貨幣，必須是大家樂於擁有的強勢貨幣。從國際形勢看，美、歐、日等國經濟疲不能興，貨幣難以走強。人民幣繼續穩步升值，是可期也。

為使人民幣穩步升值，人民銀行則持續調升人民幣匯率中間價，續創匯改以來新高。我們認為，人民幣匯價波動只屬短期現象，長遠升值勢頭不變。人民幣匯率漸趨正常化下，離岸及在岸差價將會持續收窄。

然而，人民幣兌美元會升值，但不表示兌一籃子貨幣會升值。事實上，自2005年7月21日公告的匯改機制，人民幣兌澳元、加元等強勢貨幣是貶值而不是升值，人民幣兌一籃子貨幣（按貿易加權分配）的匯率指數幾乎不變。依這分析，美元若要打算大幅貶值，但要各國政府配合。



## II. 保險策劃

保險，其實就是管理風險的其中一個方法，讓我們有效地應對或轉移風險，否則，一旦發生不幸事故，很容易令所有自己的個人計劃付諸東流，亦可能令到受照顧的家人頓失依靠。保險是為自己及家人所設立的保障，無論什麼年齡，或是個人資產是否充裕，在不同的人生階段也會遇到不同的風險，透過良好的保險策劃，可以作出最理想的風險管理。

生老病死乃人生之必然過程，當人生處於不同的成長階段，會有其獨特的需要，所以亦會需要不同的保障。在制定合適的計劃時，我們需根據「生命週期」一人生的不同階段，作以下考慮：

1. 需確定自己目前最重要的保障安排，這步驟可配合「生命週期」作參考。然後按先後次序之重要性再作出相應之財務策劃安排。
2. 評估收入的穩定性。此因素對整個安排有著舉足輕重的作用，亦對選擇合適的財務工具有相當的影響。
3. 一般情況下，可從收入中預留10-15%作為個人理財計劃的資金。最好就是經過詳細的理財分析，然後才落實可安排之比例。
4. 清楚瞭解自己的責任，才去計算自己實際需要的財務保障。包括按揭金額、子女教育費用、婚禮開支、退休生活支出等。
5. 建立自己的財務目標而去制定長遠計劃。例如到了65歲退休時，自己需要500萬元，然後才開始計算每月應負擔多少金額。

### 確定自己有否足夠的保險

#### 1. 足夠的保險範圍

在生老病死之各個人生階段，都應有全面保障。這包括意外、傷殘、人壽保障和目標儲蓄等。另外，年老時應有足夠的退休儲備；患病時有危疾、醫療、住院等保障；過身則有身故賠償予家人。

#### 2. 足夠的保障金額

在「生命週期」裡不同的階段，都有其特定的需要。因此，在不同階段，均須有足夠的金額以確保能順利渡過每一階段。例如，有否足夠後備資金以應不時之需？有否足夠的退休儲備為晚年作打算？

### 購買壽險之意見

1. 比較不同保險公司之收費、保障範圍及內容、理賠之效率。
2. 透過獨立理財顧問公司揀選合適的計劃，節省時間之餘，更可獲得更獨立中肯的意見去制定一個最適合的安排。
3. 傳統的儲蓄壽險回報較低，投保人應以最低成本之「定期壽險」去獲得最合適自己的保障，而剩下來的金額可另外用作長線投資，爭取更理想回報。





## 如何計算投保額

你可以透過「人生價值法」、「家庭需要計算方法」或「資本保留法」來計算投保金額。

### 1. 人生價值法 (Human Life Value Approach)

此方法假設受保人今天去世，令其家庭失去主要收入來源，並以一個人的生命價值作估算的方法。方法是把個人現在直到退休前的每年收入的總和，扣除所需開支，例如稅款及個人生活費，即相當於支撐家庭的支出，並以貼現率折算為現值 (Present Value)，便可得出所需保障額。

### 2. 家庭需要計算方法 (Needs Approach)

此方法是假設某人在這一刻離世，先計算他的現金需要，以及每月付給家庭的費用，並估計支付的年期，然後得出一個數額 (即(A))。

同時計算他現時的淨資產 (即(B))：如果淨資產是正數，那便將兩個數目相減 (即(A-B))；若淨資產是負數，即他是欠債，便要將兩個數相加 (即(A+B))，那便是他應該購買的保障額了。以下是可以協助計算的數表：

單位：港元

|                                    |             |
|------------------------------------|-------------|
| <b>1. 現金需要</b>                     |             |
| 債務 (如：按揭供款，其他欠款等)                  | (a) _____   |
| 教育基金                               | (b) _____   |
| 善終及有關費用                            | (c) _____   |
| 其他                                 | (d) _____   |
| <b>2. 家庭入息需要</b>                   |             |
| 每月家庭生活開支減配偶收入                      |             |
| \$ _____ 需要 _____ 年，以 _____ % 年息計算 | (e) _____   |
| 所需的總保障額：(a+b+c+d+e)                | (A) _____   |
| <b>3. 可變現資產</b>                    |             |
| 現存之人壽保險保障                          | (f) _____   |
| 可動用資產 (如：儲蓄/股票/證券/債券)              | (g) _____   |
| 其他                                 | (h) _____   |
| 可變現之資產總額：(f+g+h)                   | (B) _____   |
| 所需之總保障額                            | (A) _____   |
| 可變現之資產總額                           | (B) _____   |
| 所需之淨保障額                            | (A-B) _____ |

資料來源：香港財務策劃師學會

### 3. 資本保留法 (Capital Retention Approach)

這方法是預計在個人離世後，家庭成員可依靠保險金的收益維持生活，並且將資產留給後代。在制訂保障時，需考慮累積多少資本及預期利率，遂令收入足以應付離世後家庭的開支。

此外，值得注意的是，保險公司會在個人可購買最高壽險保障額上，因應個人收入及資產水平而設立上限。因此，最終能否購買投保人的目標保障額，還要通過保險公司的核保程序。



## 其他保險保障

### 1. 意外保險

意外會引致傷亡，固然令人悲痛，傷殘亦會令人哀傷。若果遭遇意外之人是家庭的經濟支柱，當遇上傷殘或身亡時，家庭就會頓失所依。

買了意外保險，並不能阻止意外的發生。但是如果沒有意外保障，一旦意外發生，就會使家庭在財政上受到嚴重的打擊。

意外保險有以下四大類：

- 意外死亡賠償

意外死亡賠償為全數的投保金額。

- 意外傷殘賠償

其賠償額根據傷殘程度並按指定賠償比例去計算。由於保障範圍比意外死亡為大，所以保費也相對地增加。

- 意外傷殘入息賠償

此項賠償的條件是身體因意外而導致喪失工作能力，因而失去收入，所以投保前須有固定職業，並於索賠前提供相關檔案以作在職證明。此項附加保障亦是意外保險當中保費最高的一種。

- 意外醫療賠償

在此項保費之下，如因意外而引起有關醫療開支，將會根據實際支出為索賠金額，以不超過投保額為限，如有關賠償設置「墊底」，賠償金額將因應減少。

雖然意外醫療與住院醫療均屬「實報實銷」，但賠償範圍則有所不同。一般情況不論住院或門診，皆可獲意外醫療賠償。而大部份計劃均免費附有跌打醫療保障，但一般住院醫療基本計劃並不包括門診及跌打，若投保人想設有附加條款保障，需額外繳費。

### 投保時應注意事項

有部份公司制定此項保障之賠償條件時，會寫上該意外須為「外來因素」，或受傷須引致「明顯傷痕」等，否則索償不會受理。詳情可向保險公司查詢。

意外保險的保費是固定的，一般不會因年齡而遞增保費，但會根據投保人職業種類作計算。

### 意外死亡及傷殘保障範圍

其保障範圍一般會以人的四肢、視力、聽覺去作為賠償的準則，而賠償金額則會視乎受傷的嚴重程度去作判斷，最高為其投保金額。

### 2. 危疾保險

有部份人覺得目前自己身體狀況良好，故此就無需要購買危疾保險。其實，現代社會中，工業過程生產了不少有害環境的殘餘物質，自然生態亦有所改變。我們處身其中，亦無可避免受到影響。在日常生活中，我們會無意間吃下了很多對身體有害的致癌食物或受污染的食物也不知，這也解釋了為何癌症腫瘤會成為現今社會頭號殺手。

危疾保險賠償為一次性整付賠償，保障項目一般由三十種到五十多種不等。投保人需留意危疾保險通常有90天至180天的等候期，如果投保人帶病投保，則保險公司有機會要求投保人驗身，然後再根據驗身報告而作出不同的決定：

1. 不接受投保，或
2. 增加保費，或
3. 不賠償投保前已存在之病症



### 3. 住院醫療保險

投保人於患病時入院治療，便可獲得賠償。目前本港私立醫院費用高昂，少則數千元，多則數百萬元也不足為奇。而其醫療費用是採取「實報實銷」形式賠償，即開支多少，便賠償多少。但大部份計劃均有「墊底」費，賠償時會相應扣減。此外，其等候期一般由30天至60天不等，視乎計劃而定。在此期間，除了因意外而索償之外，指定疾病將被排除在受保範圍之內，直至等候期滿為止。

### 4. 住院現金保險

入院者可獲每日、每週或每月現金賠償以解短期資金需要。所以，就算入院者因傷病入院而停止收入，也可依靠該保障來維持家庭生活開支，不致於「手停口停」。

### 5. 旅遊保險

旅遊出發前投保，可以玩得開心又放心。不過，若遇上盜竊或意外，應儘快在24小時內向當地報案，並記緊取回投案收據以便索償。此外，如有突發事情或意外，應第一時間撥保險公司的熱線電話求助，以便獲得適當的協助。

### 6. 家居保險

家居保險所保障範疇比較廣泛，火險、水險、第三者責任險、盜竊險等等均包括在內。甚至因樓宇外牆剝落而引致路人受傷、家中水喉管爆裂而令大廈水浸，或是有客人在家中受傷，也在家居保險的保障範圍內。不論房子是租的還是買的，也應該買家居保險以保障財物。

## III. 稅務策劃

交稅是一項支出，也是市民的責任。若能透過現時的稅務條例，以及可扣減項目，作出有效的、合法的稅務策劃及安排，便可將應繳稅項減至最低。如果能夠加以善用這筆省下來的資金作適當的投資，更可為自己的財富增值。

香港現時所徵收的直接稅主要有三種：

薪俸稅—來自香港任何職位及受僱工作的入息

利得稅—在香港經營業務所得的利潤

物業稅—就出租香港物業所得的收入

### 薪俸稅

大部分的納稅人，均為要繳納薪俸稅的單一收入人士。薪俸稅額是按你的應課稅入息實額以累進稅率計算；或以總入息淨額以標準稅率計算，兩者取較低的稅款額徵收。申請人除了可享有個人免稅額、子女免稅額、父母免稅額外，還包括以下各項扣減項目：

- 為產生入息所需的開支，但屬家庭性質或私人性質的開支除外
- 為產生入息所需的機械或工業裝置，其資本開支所計算的折舊免稅額
- 個人進修開支
- 認可慈善捐款
- 支付父母或祖父母入住安老院的住宿開支
- 居所貸款利息
- 強制性公積金計劃或認可職業退休計劃供款



請參看以下的分析：

應課稅入息實額 = 入息總額 - 扣除總額 - 免稅總額

總入息淨額 = 入息總額 - 扣除總額

2010/11課稅年度的稅率：

| 應課稅入息實額 (已扣減免稅總額) | 累進稅率     |
|-------------------|----------|
| 最初的\$40,000       | 2%       |
| 其次的\$40,000       | 7%       |
| 其次的\$40,000       | 12%      |
| 餘額                | 17%      |
| 總入息淨額 (沒有扣減免稅總額)  | 標準稅率 15% |

資料來源：香港稅務局、香港財務策劃師學會

課稅年度是由每年的4月1日至翌年的3月31日。

## 利得稅與物業稅

若你需要繳交薪俸稅外，還需要繳交利得稅或/以及物業稅，便可考慮申請個人入息課稅。個人入息課稅，是將納稅人的多重收入一併處理，並分別以標準稅率以及累進稅率計算，然後在兩者中徵收其中較低的金額，從而減少應課稅款。由此可見，個人入息課稅並非徵稅項目，而是為繳交利得稅或/以及物業稅人士提供的一項稅務寬減。

## 稅務安排

### 1. 稅務貸款

一般而言，稅項大約相等於一至兩個月的薪金。對於沒有儲蓄習慣，又或開支過大，每月都沒有餘錢的人，到交稅的時候自然難以籌措足夠的資金。他們可以考慮借低息的稅務貸款交稅。透過借低息稅務貸款交稅，可以剩下更多資金進行投資。

惟要注意的是，一旦投資出現虧蝕，現金周轉不靈而需要延遲交稅的話，稅務罰款往往會遠較稅務貸款的息率為高，隨時得不償失。再者，交稅後要定下清還債務的計劃，免讓息率愈滾愈大。

另外，部分人或會利用信用卡交稅，好處是銀行先將稅款直接交到稅務局，並且能享有一般56天的免息還款期，變相延遲交稅限期，兼且賺取獎品及積分。不過，部分銀行處理繳稅申請需時，或會令卡主錯過交稅限期，若有意以信用卡交稅的人士，應預早向銀行申請，否則無辜徵收額外附加費。

### 2. 稅務儲備

更積極的理財態度，就是要每月撥備稅務開支。由於稅項約為一至兩個月的薪金，所以每月出糧後，可撥出最少10-20%作稅務儲備，餘額才作消費。若財政緊絀者，則可考慮刪減一些非必要的開支，如外出用膳及轉換手提電話等。

若自己欠缺儲蓄動機，可考慮購買儲稅券。所謂儲稅券，其實是一項「儲蓄繳稅」計劃，以助納稅人避免逾期交稅而被罰款。納稅人開設儲稅券賬戶後，便可透過「稅務易」、繳費靈、或銀行自動轉賬等購買。儲稅券的利息會跟隨市場利率調整，有關利息會全數用以繳稅。



## IV. 強積金計劃

香港在2000年12月1日開始落實強積金制度，轉眼11年。由於香港的人口老化問題嚴重，若香港沒有退休保障制度，照顧老年人口生活，將成為政府沉重負擔，也是嚴重社會問題。強積金能夠部分解決這個問題。研究分析反映，依現在的供款要求（勞資各5%，1,250元上限），僱員從18歲供到65歲的強積金總值，能夠應付約40%退休所需，其餘60%便要靠個人累積的身家和政府的救濟。

### 倡議強積金自由行

強積金制度實施至今，一直為人詬病，被評為回報低、收費高、彈性少。為回應訴求，積金局不斷研究改革強積金制度。其實，管理費高企的主因是強積金市場並未開放，業界缺乏競爭所致。為增加市場競爭，積金局於2012年11月1日起實施「僱員自選安排」（俗稱「強積金半自由行」），可讓僱員自由選擇強積金服務供應商，並且提供更多基金選擇。長遠而言，「僱員自選安排」應擴大至涵蓋僱主供款的累算權益，即推行「強積金全自由行」，讓市民可以在市場上自由選擇優質的強積金計劃。透過引入更多業界競爭及基金選擇，不但有助降低管理費用，亦增加受薪一族對強積金的投資意慾。

### 不應著眼短期低回報

2011年環球股市不穩，本港強積金平均回報下跌8.4%，是繼2008年金融海嘯後，歷來第二大的年度跌幅。雖然去年強積金表現欠佳，但作為一項長線投資，投資者不應只顧着眼於短期強積金的低或負回報，更可視之為長線吸納的投資機會。在配置強積金組合時，可應用生命週期投資法，適時、適度調整資產配置，為將來的退休生活取得更大保障。

根據積金局的統計數據，回顧過去10年，均衡及股票基金佔強積金核准成分基金的資產淨值比重，由2001年2月的約60%調升至2011年9月的近75%。數據反映僱員加深對較高風險基金的認識，繼而增加相關基金的比重。

據非正式統計，年青人剛投身社會時，因未有太多的股票投資經驗而傾向採納較保守的投資態度，直至累積一定的經驗才增加涉足於進取型基金。然而，這跟一個健康的退休計劃理念恰恰相反。由於年青人的投資年期較長，風險承受能力較高，應盡早參與較高增長的投資，享受平均成本法及投資複息效應帶來的好處。





### 強積金投資三要點：

#### 1. 投資不應過於保守

儘管強積金作退休之用，但不應選擇過於保守的投資基金。若強積金只佔總資產的一小部份，個人現時的風險取態或會與強積金投資期內所需不相配，投資者要小心落入資態度過於保守的陷阱。其實，假若距離退休還有三、四十年時間，即尚有漫長的強積金供款期，可抵銷短期市況波動所帶來的風險。

強積金投資的其中一個特點是採用「平均成本法」，即通過定時定額供款，以當時的市價買入強積金基金。當基金價格上漲時，會買入較少的基金單位；相反，當價格下跌時，用同樣的金額可購入較多基金單位。長遠而言，買入的基金單位價格亦會拉勻，有助抵禦市場短期波動，同時因不停地累積基金單位而獲得較佳的回報。

更可況退休後尚有長達廿、三十年的退休生活，投資態度可以較為進取，應盡量增值資產以對抗通脹。從長線的強積金投資角度而言，投資者不應只顧着眼於短期強積金的低或負回報，更可視之為長線吸納的投資機會。

#### 2. 應用生命週期投資法

第二點要特別留意的是，在配置強積金組合時，可按照不同人生階段及相關投資需要，應用生命週期投資法。從下表可見，年青時，由於投資年期較長，風險承受能力較高，可採用較進取的投資策略，如投資增長型基金，或新興市場股票基金等，藉以爭取最大的潛在回報。

至於中年人士，則可考慮穩健型組合，如60%為增長型基金，另外40%則為穩健型基金。愈接近退休年齡，投資策略宜漸轉向保守，至少有70%的資產為保本型入息基金，以減低市場波動對強積金整體價值所造成的影響。

表：不同人生階段的強積金投資策略

|      | 投資策略     | 風險承受能力 |
|------|----------|--------|
| 年輕人  | 90%進取型基金 | 較高     |
| 中年人  | 60%進取型基金 | 中至低    |
| 年屆退休 | 30%進取型基金 | 較低     |



### 3. 平衡調配資產

最後一點，除了長遠的適時調整資產配置外，投資者應採取有規律的逆勢投資，定期減少強勢的資產，增持相對較弱資產的比重，客觀而有效地低買高賣，平衡調配（Rebalancing），不但恢復組合長期的目標策略，還降低了投資組合的下跌風險。例如在跌市中增加定息資產比重，減少股票投資，有助減低整個組合的波幅及虧損風險。當市場恢復常態，便要把投資組合逐步調較回原先水平。適度的策略性調整有助組合長期平穩地增長。

總括而言，強積金是一個長線的投資工具，藉定期儲蓄和投資取得穩定回報的退休金來源。投資者應釐定清晰的退休目標及計劃，並為通脹、額外醫療開支及壽命延長等因素作好預算，同時可因應未來多個經濟週期的起伏，定期適度調整投資組合，從而累積更多資產及換取更佳回報。而香港強積金制度的回報亦改為按內部回報率（Internal Rate of Return，簡稱IRR）計算，藉以更適切地反映強積金制度定期現金流入的特性。

## V. 遺產管理

無論是普通人，抑或是富豪，都在窮一生精力去累積財富。當人告別這世界時，傳承財富就成為人生最後的一項理財需要。及早安排財富傳承至下一代，不但可減少紛爭，亦可確保你的至愛得到足夠的照顧。遺產安排可以運用多種工具，包括遺囑，信託戶口，人壽保險及經營權買賣協議等。

### 遺囑

遺囑（Wills）是死亡後轉移財富的最基本文件。假如你生前沒有立下遺囑，你的遺產將依從法院判決如何處理，受益人可能要面對繁瑣步驟，同時可能出現不必要的支出。

如身故者有訂立遺囑，則會根據其生前意願作出安排。而訂立遺囑時，應留意以下細節（或可登入<http://www.justice.gov.hk>）：

1. 當立遺囑人依照本身意願在遺囑上簽署時，需同時有2人在場見證。
2. 見證人亦需在立遺囑人面前，依照本身意願在遺囑上簽署（但不需要另一見證人在場）。



### 信託

對擁有資產淨值較高的人士來說，要全盤控制何時、如何運用、以及分配資產的細節，設立信託戶口是符合經濟效益的一個選擇。信託（Trusts）一般涉及財產授予人（Settlor）、受託人（Trustee）及信託受益人（Beneficiary）三方面。授予人要將名下資產信託，可透過信託契約與受託人立約，將資產按其意願分配給指定的信託受益人。而受託人則必須按契約的條文管理資產。

信託的好處在於授予人有權在生前改動或取消已成立的信託，而且保密性較高。成立一個經過細心策劃的完備信託戶口，可以確保你的資產在你去世後可以依據你的意願管理，將稅務支出減到最少，避免因遺囑檢定而引起的支出及阻延，並為你的財政資料保密。就算他日你不幸遇上殘障，你的資產亦可受到保障，得到適當管理。最後，要安排遺產管理，所考慮因素包括稅例、婚姻狀況、家財改變、會否移民和其他特殊需要等。盡早就身後遺產作出安排，便可及早就不同情況為遺產作出改動，亦可以防萬一。



## 第三部份

### 組合管理與投資策略



## 組合管理

投資組合管理是指投資者或基金經理對資產進行多元化管理，藉以分散風險，並且提高回報。組合管理的第一步是制定投資政策，然後設下投資目標，並透過資產配置、平衡調配，以及風險管理等方法將投資目標予以實踐。投資者應有策略地將資金分散至各資產類別、地區和行業，並持續不斷地監控本身的投資表現及風險，藉以在指定的風險承受程度下，爭取組合的最高回報率。

## I. 投資政策說明書

投資政策說明書（Investment Policy Statement，簡稱IPS）旨在為投資者及投資顧問提供一個長遠且具綱領性的計劃，是投資決策的基礎和指引，有助於投資者在投資風險和回報之間取得平衡，增加實現長期投資目標的成功概率。簡言之，它界定了投資組合將如何管理，繼而達致投資目標。

一般而言，投資政策說明書包括10個部分：

1. 風險的承受程度
2. 投資目標
3. 投資者的特別情況
4. 允許投資的資產範圍
5. 政策組合（最合適目標的資產配置）
6. 選擇基準指標
7. 資產配置策略
8. 投資組合限制及平衡調配的彈性跟條件
9. 各方責任和監測程式
10. 檢視表現方法及時間安排



當中，投資目標與投資限制主要包括以下資料：

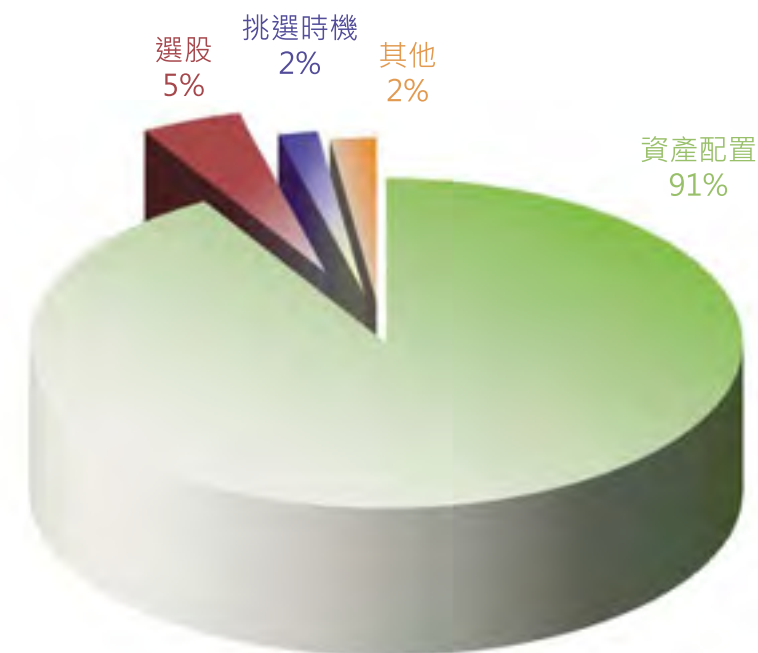
| 投資目標   | 投資組合限制     |
|--------|------------|
| • 理財目標 | • 時間長短     |
| • 風險目標 | • 可容許的配置誤差 |
| • 報酬目標 | • 流動性要求    |
|        | • 法規限制     |
|        | • 投資者的特殊需求 |

投資政策說明書一旦建立，投資者和投資顧問都必須嚴格遵守。它應該是長期的投資指引，也不會隨市場波動而作短期改變。除非投資者個人或經濟狀況發生重大改變，需作重新修訂，否則投資政策說明書便不能隨意更改。

## II. 資產配置

當制定了投資政策及投資目標後，投資者便可進行資產配置。早有外國研究顯示，影響長期投資回報率最主要的因素是資產配置，也就是說，股票、債券或貨幣工具等在投資組合中的比重，是遠較選股或挑選時機進出市場更為重要。從下圖可見，投資實際回報的變化，有91.5%來自資產配置策略，來自選股及挑選時機則分別僅佔4.6%及1.8%。

圖一：影響回報率的因素



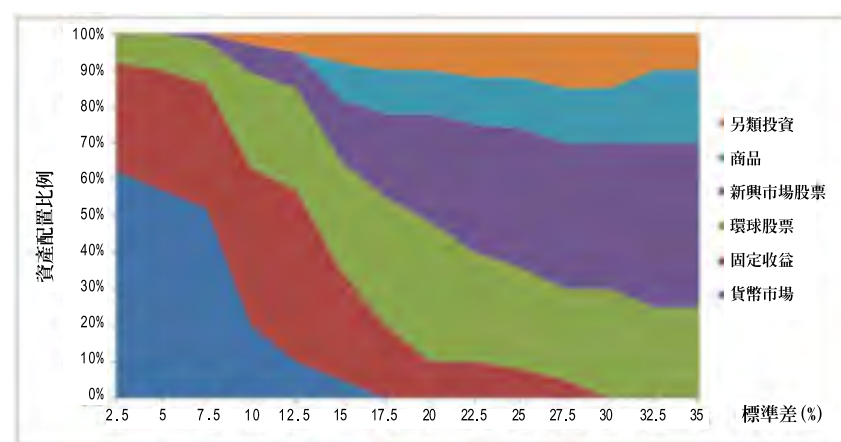
資料來源：Brinson, Singer, and Beebower (1991) - "Determinants of Portfolio Performance II" 在1991年5/6月號理財專刊發表的研究





投資者應嚴緊地執行有序的策略資產配置（Strategic Asset Allocation）（見圖二），無論對股市前景有多樂觀，都不能隨便超越風險資產比例的上限。雖然此規定限制了資產在市場大漲時的增值能力，但當市場大幅回調時，卻能令資產平穩增長。長遠來講，要超越基準的表現，不能盲目地追求高回報，控制風險往往才是關鍵。

圖二：長期的戰略性資產配置（參考例子）

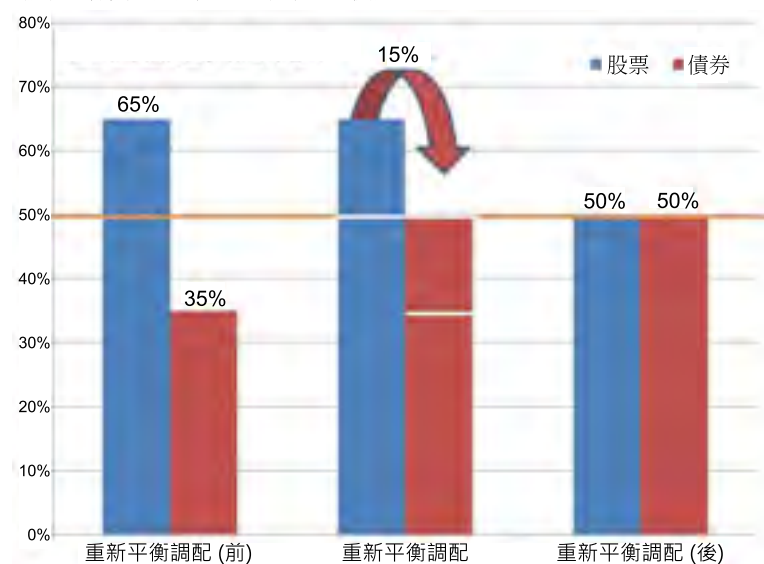


### III. 平衡調配

由於各類資產漲跌幅度不一樣，要維持一定的資產配置比例，投資者應該有規律地執行平衡調配（Rebalancing）。當個別資產的分配比原先設定的配置比例過高或過低時，就應隨著市場的變化作出調配。平衡調配亦可視作逆勢投資，定期減少強勢的資產，增持相對較弱資產的比重，客觀而有效地低買高賣，平衡調配（見圖三），不但恢復組合長期的目標策略，還降低了投資組合的下跌風險。

圖三：重新平衡調配例子

假設目標資產分配是50%股票50%債券



現今市況波動，除了長遠的資產配置及適時調整外，讓投資組合有一定的靈活性，策略性地調整資產配置（Tactical Asset Allocation），也是很重要的。例如在跌市中適量地增加定息資產比重，減少股票投資，有助減低整個組合的波幅及虧損風險。當市場恢復常態，便要把投資組合逐步調較回原先水準。適度的策略性調整也有助長期組合平穩的增長。



## IV. 回報計算方法

比較投資組合的表現及波動性，最常用是採用量化的方法。計算回報與風險程度時，投資者需先瞭解複息利率的基本概念，以及各種回報計算方法的分別，有助投資者更清楚掌握投資組合的實質表現。

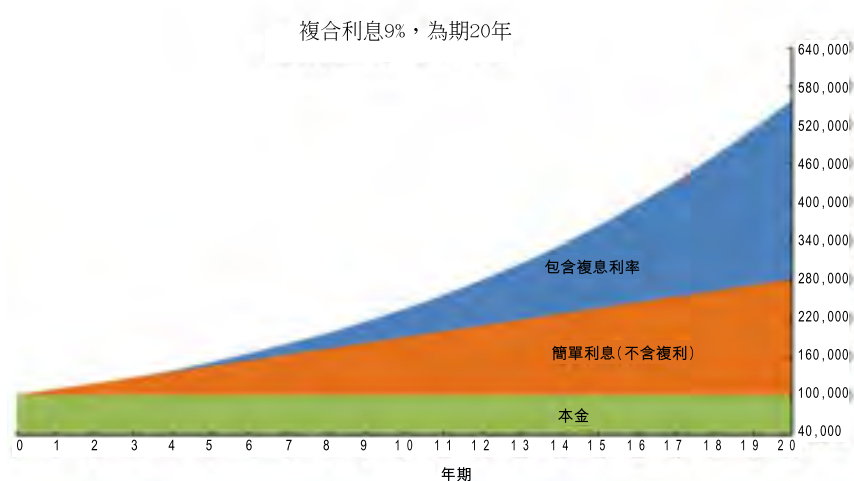
### 1. 複息利率

複息利率是一種計算利息的方法，也是現代理財的一個重要概念。按照這種方法，利息除了會根據本金計算外，新增的利息同樣可以再度滾存，因此俗稱「利滾利」或「利疊利」。由此產生的財富增長，稱作「複利效應」，對財富可以帶來深遠的影響。

假設A先生於20歲開始做100,000元定期存款，平均年利率5厘。若A先生一直把利息滾存，那麼20年後，A先生可得265,330元，相反，若每次定期存款到期時，均把利息取出，那麼20年後，A先生只得200,000元，受益減少約25%（見圖四）。

再假設A先生決定不把儲蓄放在銀行定期存款，並轉而透過建立穩健的長期投資組合，每年享受年均9%的回報。以此推算，若沒有拿出利潤，20年後A先生將可獲得560,441元的收益，比假設5厘的定期存款多出超過1倍！

圖四：複利例子



由於可見，複利的威力不容忽視。透過將回報所得不斷滾存，以錢生錢，像滾雪球一樣越滾越大，最終所得將截然不同！此外，大家切勿忘記時間是複利的最好朋友！時間越久，利率越高，複利效應越強，成效亦越大！

### 2. 常用的回報計算方法

對於同一個投資項目，不同的回報計算方法會有截然不同的結果。在日常的投資業績匯報中，最常用的回報計算方法分別為持有期收益率（Time-Weighted Return, TWR）及內部收益率（Internal Rate of Return, IRR）。除要瞭解兩者之間的差異外，投資者更需注意在什麼情況下，哪種計算方法能為投資者提供最有用、最合適的回報資料。

所謂持有期收益率，是指衡量投資組合複合增長率的一種計算方法。資金存入、提取，以及不同時期的投資額出現差異，均不會對此回報率產生影響。相反，內部收益率（亦稱金額加權回報率）是一個折現的相對量度指標，透過將現金流出的現值相等於現金流入的現值，從而計算出相關回報率。這意味資金注入及提出將對該回報率產生重要影響。



### 計法差異 影響回報表現

上述兩種計算方法均有其合適的應用之處，彼此不能互相取代。以市場上的互惠基金為例，其回報慣以持有期收益率計算。由於此方法不受現金流出或流入影響，亦不需計及投資款額及時段，故更能準確比較不同互惠基金的表現。若要計算定期定額與長期投資項目的投資回報，使用時間加權回報率則可能曲解相關的投資表現，因為此方法未有如實反映平均每一元投資的回報。這時候，應以內部收益率計算，否則結果會出現誤導性。內部收益率只要求識別與該投資項目相關的現金流，不涉及任何外部收益率。

持有期收益率的計算公式為：

$$\frac{\text{期末的市場價值} + \text{期內現金收入}}{\text{總投資成本}} - 1$$

內部收益率的計算公式為：

$$0 = CF_0 + \frac{CF_1}{1+IRR} + \frac{CF^t}{(1+IRR)^t}$$

其中  $CF_0$  為期初的現金流

其中  $CF^t$  第  $t$  期的現金流

試舉一例加以說明。假設我們每月定額投資\$1,000於1隻互惠基金，該基金的單位價格起初為\$10，故可購進100個單位（見表一）。1個月後，基金價格升至\$10.1，總共買進的單位數量增至199個，而基金資產值亦漲至\$2,010。首3個月後（或4月初），基金的資產總值升至\$3,059.6。如果我們計算相關的持有期收益率及內部收益率，兩者分別為1.99%及2.99%。

表一：首季基金表現（模擬例子）

|         | 基金價格   | 購進基金單位 | 基金資產值     |
|---------|--------|--------|-----------|
| 1月初     | \$10.0 | 100.0  | \$1,000.0 |
| 2月初     | \$10.1 | 199.0  | \$2,010.0 |
| 3月初     | \$10.2 | 297.0  | \$3,029.9 |
| 4月初     | \$10.3 |        | \$3,059.6 |
| 期間始末回報率 | 3.00%  |        |           |
| 持有期收益率  | 1.99%  |        |           |
| 內部收益率   | 2.99%  |        |           |

註：1. 期間始末回報率 =  $(\$10.3 - \$10) \div \$10 = 3\%$

2. 持有期收益率 =  $3,059.6 / 3,000 - 1 = 1.99\%$

3. 內部收益率:  $1,000/IRR + 1,000/IRR^2 + 1,000/IRR^3 = 3,059.6/IRR^3$ ;  $IRR = 0.99\%$

• 季度化 IRR 回報率 =  $(1 + 0.99\%)^3 = 2.99\%$

由於後期投入的基金資產總值較前期顯著增多，而且後期投資的時間相對較短，名義上看似賺取相同的回報率，但實際上內部收益率會較持有期收益率明顯為高。

由此可見，內部收益率更能準確地展示定期定額的長期投資表現，尤其反映每一元投資於基金內的平均成本，因為當中不同時間買入會有不同的成本價。而香港強積金制度的回報亦改為按內部回報率計算，藉以更適切地反映強積金制度定期現金流入的特性。



## V. 風險管理

因時制宜並審慎地調整資產配置，可為投資者帶來理想的回報。不過，在追求投資目標的同時，若不能同步進行適當的風險管理，可能會增加投資組合的風險，甚至會減低組合回報。

### 何謂風險？

就學術上的定義，風險其實就是不確定性（Uncertainty）；在投資角度，風險是指「實際報酬與預期的差距」。只要報酬是不確定的，就是有風險。其中所隱含的不確定性區分為有利及不利的差距，不利的差距是風險的主要核心，換句話說，風險就是面臨損失的可能性。

風險管理旨在剖析投資上可能遇到的不同風險，其中又包含估測、量化發生的機會率與落差幅度，以及如何將不確定性控制在可承受的範圍內（例如透過分散投資和採取對沖策略）。因此，風險辨識便就成了風險管理的第一要務。常見的投資風險包括企業風險、市場風險、利率風險、流動性風險、通脹風險及政治風險等等（見圖五）。

圖五：風險管理



### 兩大風險區分

然而，在金融學上，風險可大概區分為系統風險（Systematic Risk）和非系統風險（Non-Systematic Risk）兩種。以股票投資為例，非系統風險指某特定公司或行業所面對的獨有風險，如公司管理層出現問題，個別的財政危機、意外，決策失誤，或行業盛衰等。這些風險亦被稱為可分散風險（Diversifiable Risk），意即可透過適度的分散投資，使個別資產或證券中的價格波動風險因相互抵銷而減低（透過投資於不同的領域，包括不同公司、行業、國家、地區，甚或不同資產類別，藉以分散非系統風險。相關系數越低成效越顯著）。

至於系統風險，市場一般亦稱之為不可分散的風險（Non-Diversifiable Risk）。這些風險影響著整體市場，並不能透過分散投資消除。當然，這不等於投資者必須完全承受系統風險。投資者可根據自己的風險的承受能力，決定對投資市場的參與程度。風險承受程度較低的，可選擇將大部分資金投放於「無風險」（Risk-Free）資產（如美國國債），並將小部分資金投資於股票市場上。能承受較高風險的人士，則可投放大部分或全部資金，甚至透過槓桿借貸形式倍大對股票市場的參與程度，以追求更大的潛在回報。



### 評估風險方法

市場上常用來評估風險的方法，包括標準差（Standard Deviation）、貝他系數（Beta）、夏普比率（Sharpe Ratio）等等。

#### 1. 標準差

標準差可作為量度回報穩定性的指標。它量度樣本內各數值與樣本平均值的差異。標準差數值越大，則代表回報遠離過去的平均數值，回報較為不穩定，故風險越高。相反，標準差數值越小，則代表回報較為穩定，風險亦較小。

標準差的計算公式為：
$$S = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})^2}$$

其中, N 為樣本總數

$(X_i - \bar{X})$  為各樣本數值與平均值之差異

#### 2. 貝他系數

「貝他」是用來量度不可分散的或市場的風險。貝他系數是將投資項目跟基準指數作比較，反映當基準指數變動時，投資回報的相應變動。貝他系數顯示當基準指數變動一個百分點，回報的變化幅度。若貝他系數大於1，即表示投資的升跌幅度均大於基準指數。一般而言，投資跟基準指數的關連性越高，貝他系數越具意義。

#### 3. 夏普比率

夏普比率是一個反映風險及回報的比率，此比率計算要取得某一回報率所需承受的風險。比率越越高，調整風險後的回報則越高。

夏普比率 = (預期回報 - 無風險利率) ÷ 標準差

#### 4. 索提諾比率

索提諾比率與夏普比率相似，主要分別在於前者並非以標準差，而是採用跌勢差（期內的平均負回報）去計算。索提諾比率是用來分辨上升及下跌波幅。採用跌勢差的索提諾比率只著眼於下跌波幅，並沒有對價格升幅作出規限。

索提諾比率 = (預期回報 - 無風險利率) ÷ 負回報的標準差

由於對沖基金的目標是追求絕對回報，所以並沒有像傳統基金一樣可以與特定的市場指標或貝他系數比較基金表現。再者，一般應用於傳統基金的風險調整回報計算方法，如夏普比率，均不適用於對沖基金，反而應改用索提諾比率（Sortino Ratio）。

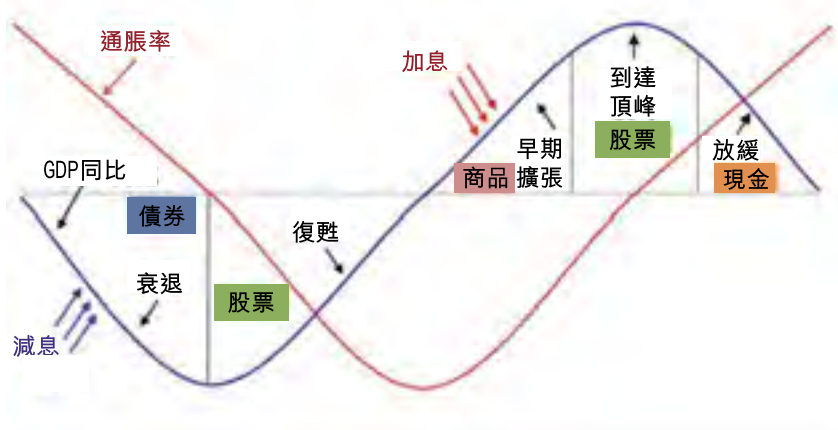




## VI. 宏觀經濟環境與投資的關連性

妥善投資中的重要一步，就是了解經濟狀況，以及認識不同經濟環境對各項投資工具有何影響。經濟盛極必衰，衰極必盛，一個典型的經濟週期約維持4至6年，當中包括5個階段（見圖六）。

圖六：5個經濟階段



### 5個經濟階段

#### 1. 早期擴張

經濟穩健增長，同時通脹率偏低，消費及投資信心上升。債券價格平穩或輕微下跌，商品、股市顯著造好。

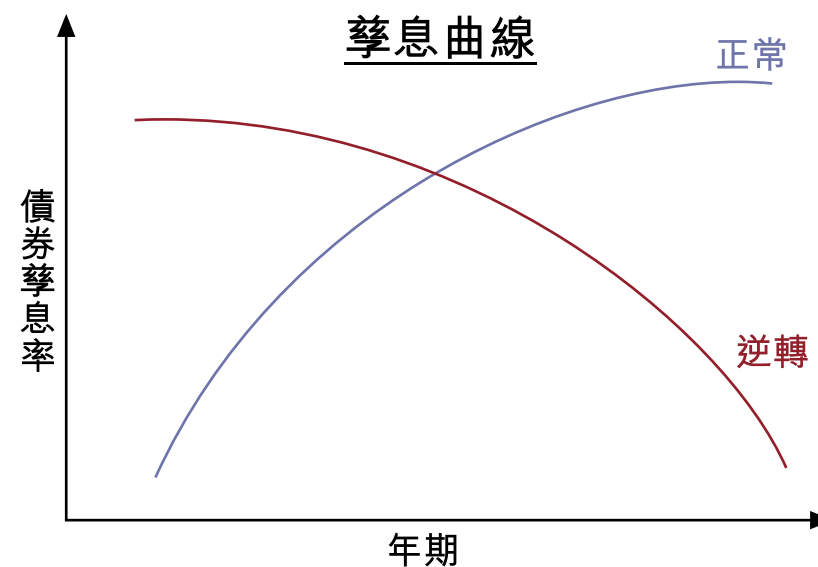
#### 2. 到達頂峰

經濟維持增長，但通脹壓力日益增加，消費及投資信心處於高水準，政府財政及貨幣政策均偏向緊縮，以求令經濟軟著陸。債券價格下跌，股市仍反覆造好，卻變得十分波動。

#### 3. 放緩

經濟增長放緩，通脹持續高企，消費信心開始下滑。貨幣政策維持緊縮以控制通脹，令短期利率上升，長期利率則因經濟衰退的預期而下跌，造成孳息曲線逆轉(Inverted Yield Curve)（見圖六）。長債價格上升，股市則見頂回落。

圖六



#### 4. 衰退

連續兩個季度或以上出現經濟收縮，消費及投資信心甚為疲弱。通脹見頂，政府得以推行寬鬆的財政及貨幣政策以振興經濟。債券價格繼續上升，股市尋底，但往往早於經濟走出谷底前便率先回升，此即所謂「股市走在經濟之先」。

#### 5. 復甦

最壞時候過去，經濟重拾動力，通脹偏低，寬鬆政策持續，消費信心上升，各項因素均造就股市強勁回升。債券價格則見頂回落。



## 投資策略

制訂投資政策及瞭解組合管理的理論後，是時候將理論付諸行動。投資者各有不同的風格，其操作策略亦有所不同。一般的策略分為三項基本要點：尋找價值(value)、成長(growth)、及價格具有動能(price momentum)的投資項目。

價值投資法旨在尋找潛在價值低於市場價值的項目。投資者當然希望買到平貨，然而，如何分辨哪些股票具有價值，則需要大量的分析工作，包括研究公司的財務報表、現金流、產品等因素。需注意價值投資法不一定適用於所有市場，當市場震盪時，價值型股份也會受影響而下跌。

成長性投資策略旨在尋找能快速成長公司，一般為中、小型企業或新興產業的公司，故此策略具有較高的風險。投資者需觀察企業之盈收動能及成長速度，毛利率一般不少於25%，平均每年盈利增長達15%至30%，增幅並可持續3至5年，股東權益回報(ROE)則高於20%。

動能投資法則依賴價格起伏變化以決定投資項目。此策略不考慮公司盈收與潛在價值，反而重視其股價的波動及趨勢。投資者多以技術分析研究過去的價格走勢，預測未來股價。上述三個策略宜綜合應用，無須顧此失彼。這些策略亦沒有時間限制，儘管它們通常被視為短期投資策略。

在長期財務規劃中，則有兩個常用的策略，「平均成本法」及「生命週期投資法」。平均成本法(Dollar Cost Averaging)藉以減低短期市場波動對投資的影響。同時，在配置長期的投資組合時，可應用生命週期投資法(Life Cycle Investment)，適時、適度調整資產配置，從財富生命週期中尋找機遇，減少受人口老化的影響。

## I. 平均成本法

平均成本法是一種審慎的投資方法，投資者不計較短期市場價格波動，以固定金額作定期投資，如每月以相同金額購買基金或股票單位，遇上價格偏低時，購入的單位會較多；反之，當價格走高時則會購入較少單位。透過平均成本法，長遠來說可將單位的成本拉勻，緩和短期市場波動對投資的影響。

試參考以下例子：假設每月固定供款\$1,000，投資年期為12個月。

表二: 定額定投例子

| 年期     | 基金 A<br>單位價格 (\$) | 基金 B<br>單位價格 (\$) | 基金 A<br>購入單位 | 基金 B<br>購入單位 |
|--------|-------------------|-------------------|--------------|--------------|
| 1      | 10                | 10                | 100.00       | 100.00       |
| 2      | 11                | 8                 | 90.91        | 125.00       |
| 3      | 12                | 6                 | 83.33        | 166.67       |
| 4      | 13                | 8                 | 76.92        | 125.00       |
| 5      | 14                | 11                | 71.43        | 90.91        |
| 6      | 15                | 9                 | 66.67        | 111.11       |
| 7      | 16                | 12                | 62.50        | 83.33        |
| 8      | 17                | 14                | 58.82        | 71.43        |
| 9      | 18                | 17                | 55.56        | 58.82        |
| 10     | 20                | 20                | 50.00        | 50.00        |
| 購入單位總數 |                   |                   | 716.14       | 982.27       |
| 組合資產價值 |                   |                   | \$14,322     | \$19,645.4   |
| 總供款額   |                   |                   | \$10,000     | \$10,000     |
| 平均成本價  |                   |                   | \$13.96      | \$10.18      |

從上述例子可見，透過按月定額供款，有效控制因市況反覆所造成的價格波動，減少將大量資金投資於單一投資項目的風險。即使基金B市價高見20元，最低見6元，當中波幅甚大，但定期定額降低平均成本價至10.18元。



### 波動市中最見效

每當市況波動起伏，投資者的心情亦難免隨之而七上八落。值得注意的是，持續定期供款投資，卻是愈波動，愈有利。若投資年期越長及價格波幅越大，平均成本法的效益將更顯著。當市況轉差時投資者大多憂慮組合會大幅虧蝕，但透過平均成本法正是以較低成本累積手中持有單位的最佳時機，愈波動的資產平均成本愈低。

從上述例子可見，在同一投資年期下，即使兩者具有相同的期間始末回報率，但由於基金B的價格波幅高於基金A，透過平均成本法能以較低的成本累積更多基金B的單位。最後，基金B的累積購進單位多於基金A，而其平均成本價亦低於基金A，因此基金B的組合回報較高。平均成本法的秘訣就是即使當市場不斷下跌，亦不要停止購買以累積單位。

## II. 生命週期投資法

生命週期裡，均有著不同的財富管理方式及保障需要。在歐、美、澳洲等成熟市場，生命週期投資法已普遍應用於目標年期財務規劃如教育規劃、退休規劃等。生命週期投資法是以時間作經，資產為緯，著重於不同年齡階段而分散投資於不同資產類別（股票、商品、另類投資、債券等），並定期因應不同人生階段的生活方式和風險承受能力，動態地調整資產配置。在生命週期中，要做好理財，必須有所規劃，才能滿足短期及長期生活所需，進而豐富生活，享受人生。

### 生命週期假說

生命週期投資法建基於美國經濟學家莫迪亞尼（Franco Modigliani）和布倫貝格安東（Alberto Ando）共同提出的有關消費與儲蓄的生命週期假說。該假說強調當前消費支出與整个人生的全部預期收入有著密切的相互聯繫。每個人都應根據一生的全部預期收入來安排自己的消費開支，因此消費是取決於其生命週期內所獲得的總收入和財產。

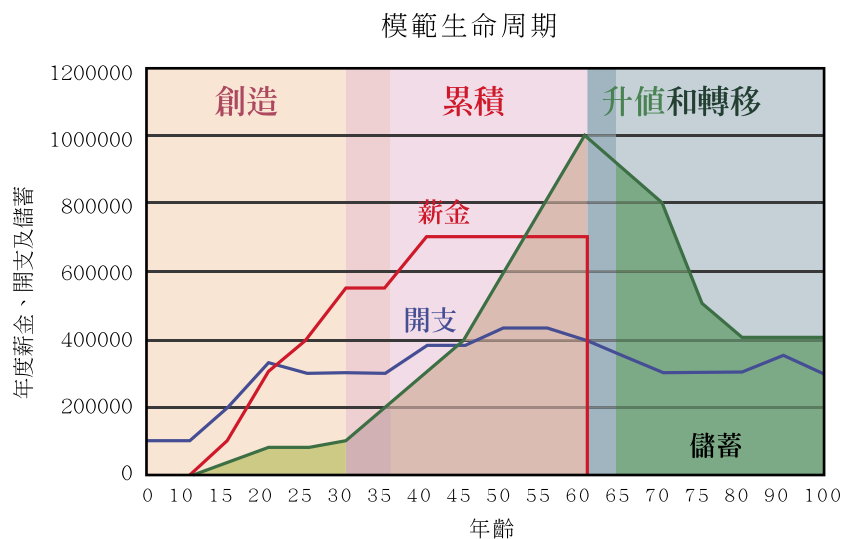
再者，生命週期假說已廣泛地應用於研究儲蓄和退休老人的行為。透過建立和耗掉資產，人們可以在不同的年齡階段調整其消費及儲蓄模式，更重要的是，為其退休作準備。這個簡單的理論可為整體經濟帶來重要的預測，即國民儲蓄取決於國民收入的增長速度，並非收入水準，而其財富水準則與人們退休期的長短有關。



## 收入與消費的關係

根據生命週期的假說，人的一生將分為年輕時期、中年時期和老年時期三個階段。一般來說，在年輕時期，個人收入較低，但基於對未來收入將會增加的預期，誘使人們將收入的絕大部分用於消費，甚至舉債消費，同時亦沒有餘力進行投資。踏入中年階段，收入逐步提高，儲蓄及投資亦開始上升來應付退休開支，而消費在收入中所佔的比例則因此而下降。退休以後，收入下降，消費的比例卻因退休開支增加而再度上揚。相應的財富生命週期則包括創造、累積、升值和轉移財富（見圖七）。

圖七



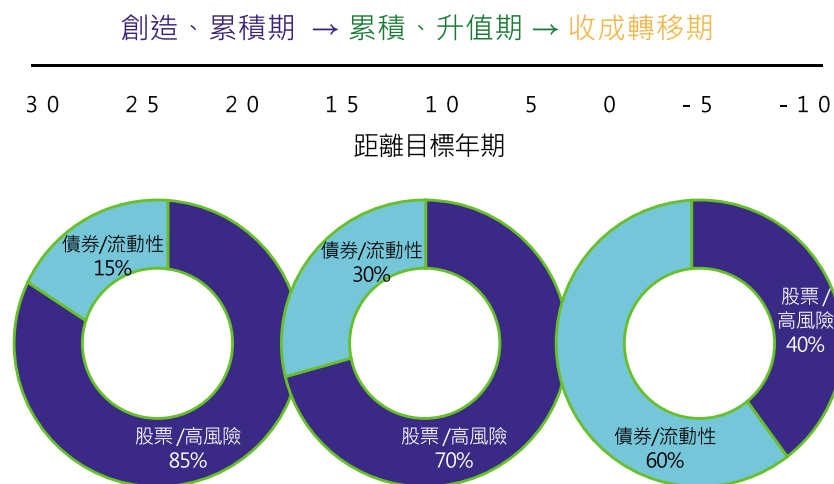
由此可見，收入與消費的關係是因應生命週期的不同階段而改變的。人的一生都有著各種投資及保障的需要，越遲開始理財計劃，要實現這些目標就越困難；相反，越早開展理財計劃，就可享受更多複息增長帶來的投資成果。

## 生命週期中的資產配置

至於資產配置方面，投資組合的風險水準應隨著時間調整，越接近目標退休日期（或投資到期日），投資組合的風險應越低，流動性則越高。達到目標時，大部分的資金應轉入較安全的定息工具。例如，對於30多歲的青年人，由於投資年期長及賺錢能力較高，可承擔較大的風險，投資組合中應有相當高的股票比重，如90：10的股債比例。

20年後這群人步入中年，股票比重漸漸遞減，屆時股債比例可調低至70：30或較高的債券比重。目標將到期時，亦即退休時期，投資組合仍然保持適量的股票而其他資產會以定息投資為主，藉以對抗通脹及維持安逸的退休生活。

圖八：財富生命週期





### 生命週期投資法的堅持

生命週期投資法要求嚴緊、有序的策略資產配置，不管對股市前景有多樂觀，都不能超越隨時間而下調的風險資產比例上限，持續做好資產配置，實現人生不同階段的夢想。由於風險控制得宜，在美國生命周期基金被列為“合格默許投資選擇”(Qualified Default Investment Alternative)。如果美國僱員沒有在養老金選定投資項目，僱主就幫他選擇投資於生命周期基金，視同僱員默許。

### 預期壽命之延長

值得一提的是，特定的年齡存活率是生命週期消費和儲蓄理論中的重要一環，人們往往在年老時低估了自己的壽命，繼而深遠地影響其退休計劃。出生時預期壽命的估計僅是簡單的平均死亡年齡。以這種方式計算的出生時預期壽命，並沒有考慮到較高的嬰兒死亡率及醫療技術的進步，低估了預期壽命及存活率。故此，人們應該將這個「存活偏差」(Survival Bias)納入釐定退休計劃考慮因素之列，以防退休積蓄未能足以應付較預期為長的退休生活。據香港政府統計處推算，在2041年，如果你能活到60歲，男性可以活到86歲，女性更可以活到92歲。

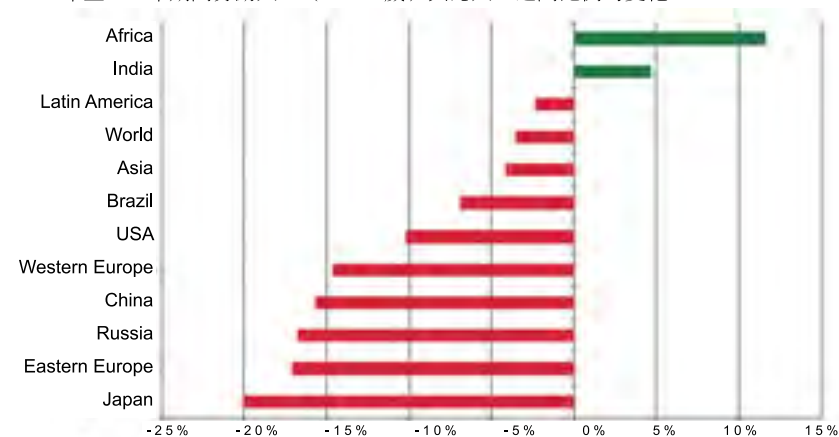
### 勞動人口下降

人口變化是一個具深遠影響力的全球趨勢，而因應對生命週期的變測，以及人口變化而衍生的行為轉變，將對經濟產生影響。人口老化其中一個最直接的影響，就是降低了勞動人口，從而壓抑經濟增長。根據聯合國世界人口的數據，以及德盛安聯的分析顯示，假設資本存量和生產力等因素保持不變，受人口老化影響，全球勞動人口跟整體人口比例將逐漸下降，遂令全球人均收入在未來40年減少4%（即年均0.1%）。

從下圖可見，日本和東歐的有關比例跌幅最為顯著，導致人均收入驟降。由於預期勞動人口減少，兩地人均收入在未來40年將分別下滑20%和17%，相等如每年平均分別倒退0.6%及0.5%。至於中國，受一孩政策拖累，同樣面對勞動人口下降的問題，促使其人均收入或於同期下調16%（即年均0.4%）。相反，部分新興地區，如非洲及印度，因受惠年輕人數膨脹，以致勞動人口增加，推動人均收入增長。研究估計，非洲及印度的人均收入在未來40年可分別躍升近12%及5%。

圖九：全球人口變化的比較

2010年至2050年期間勞動人口（15 - 64歲）與總人口之間比例的變化



資料來源：聯合國世界人口展望2010年、德盛安聯資本市場分析

不過，另有外國研究指出，低生育率將導致較低的青年依賴，有助容許更多婦女投入勞動人口，這或抵消部分人口老化對勞動力的影響。換言之，儘管全球人口正快速的老化，在婦女勞動人口較多的經濟亦可望繼續穩步增長。再者，隨著技術不斷進步、生活條件改善、人力資源持續累積，以及更多資本投資，均可促進生產力，同時有助紓緩人口老化對經濟增長的負面影響。





### 人口趨勢與投資機遇

正當各國面對人口老化帶來的挑戰，一些投資機遇亦同時應運而生。首先，隨著老年人口持續增長，加上經濟發展及健康意識逐漸增強，對醫療保健產品及服務的需求與日俱增，將推動全球健康護理市場的發展。IMS Health的數據預測，於2009年至2014年期間，新興市場的人均醫療支出增長強勁，尤以中國約21%的年均複合增長率最為顯著。其次則為印度及俄羅斯，年均增長分別有近20%及19%，遠勝於美國及歐洲的7%及3%。故此，針對新興國家健康護理市場的公司，將享有不俗的升值潛力。

此外，人口老化亦對金融服務行業產生重要的影響。老年貧困的威脅增加長者對理財服務及財富管理的需求，當中包括以投資和養老形式的保險及儲蓄產品。根據德盛安聯的研究預測，2020年全球養老金市場將較現時增長80%，養老金資產規模將從目前的20萬億歐元攀升至36萬億歐元。而金融危機及高通脹環境更突顯長者對保本，定期收入及抗通脹的理財需要。由此可見，保險及理財服務機構的前景可看高一線。

### 新興亞洲市場估值吸引

再者，新興經濟體的人口仍然相對年輕並繼續增長，隨著其經濟力量越來越大，發展中國家正演變成高增長的國家。退休金在尋找投資渠道時，應全球性地分散其資產，增加投資於經濟基調良好、估值吸引的新興市場。

國際貨幣基金（IMF）早前發表報告指出，鑑於亞洲消費、投資及區內貿易增長仍然強勁，相信可抵禦海外需求疲弱帶來的衝擊。新興亞洲地區，如印尼及馬來西亞，擁有龐大的年輕人口，有助提升勞動力及增強內需消費增長。至於估值方面，根據彭博的資料顯示，由於企業盈利增長理想，MSCI亞洲（日本除外）指數的2013年預測市盈率為13倍，部分亞太區股市的預測市盈率仍低於10倍，估值相當吸引。



## 第四部份

### 理財個案



任何成年人，不論收入、年齡、性別，均有理財的需要，只是每人的目標均有差異，因此必須了解自己的需要，以及訂立達成目標的方法。透過以下的理財個案，讀者可了解結婚、育兒、置業和退休等人生大事對理財計劃的影響，以及如何預早作好準備。

## 個案一

### 姑娘待嫁 籌謀預算

**背景：**王小姐，24歲，單身，任職廣告界。

**收入及開支：**月入1.3萬元；清還大學學費貸款每月1,000元，家用5,000元，保險供款每月約500元，日常開支每月3,000元；每月盈餘約3,500元。

**資產及負債：**現金存款約5萬元。

**理財目標：**5年後與男友結婚，婚後與男友家人同住。二人希望舉辦一個簡單卻不失體面的婚禮，惟不清楚怎樣訂出結婚預算和如何達到投資目標。

#### 風險承受能力 ★★

王小姐與男友感情發展穩定，二人打算5年後結婚，組織新家庭。他們擔心不夠資金應付結婚開支，甚至對於結婚要用多少錢，都顯得茫無頭緒。其實根據2011年的一份調查，每對新人的結婚開支中位數為26.7萬元。當然，視乎新人對婚禮的要求，部分開支是豐儉由人的，最佳做法是就各項開支訂立預算。

訂立開支預算的時候，可從幾個大類別着手：例如婚宴、攝影以及蜜月旅行等。婚宴方面，於酒家或酒店訂酒席，每席約為6,000到8,000元不等。攝影則包括婚紗攝影以及結婚當天的攝錄安排，介乎數千至數萬元不等。蜜月旅行的預算當然要考慮目的地，二人行連同洗費起碼要一萬元。但要留意，上述開支中有些是「一去無回頭」的，有些如酒席則可以用「人情」彌補。將各類開支預算加起來，王小姐便可得知心目中理想的婚禮所需要的代價。

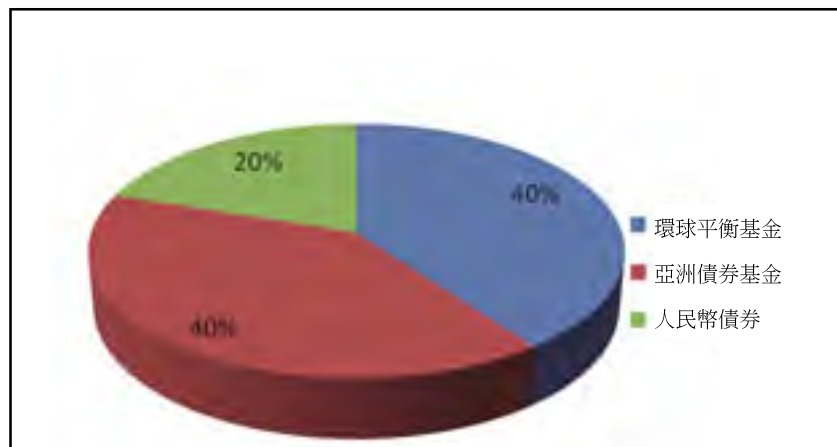


### 預算20萬 月儲4,000

假設王小姐的結婚預算開支為20萬元，儲蓄期為5年，而假設有關結婚費用每年平均加價5%（即20萬元開支5年後會加至25萬多），資金回報率為2%左右，兩口子每月合共儲蓄約4,000元便可達標。

上述的2%資金回報率，是假設投資者將錢存放於銀行作定期存款所得的回報率。由於投資期較短，可承擔的風險有限，並不宜作高風險投資。尤其是婚期前一年，王小姐需要支付一些開支如婚紗攝影、酒席訂金等，屆時投資部署更宜着重一些變現能力高的資產。雖然如此，透過有效且穩健的投資策略，王小姐在投資首兩年可望爭取較高的回報，減低全期儲蓄金額。

以下月供資產組合可提供穩健的潛在回報：



## 個案二

### 儲蓄增值 放洋留學

**背景：**鄧小姐是內地人，與丈夫居於北京、沒有兒女、丈夫正在創業。

**收入及開支：**月入1萬元(人民幣，下同)，連花紅年薪17萬元。房租每月2,500元，日常開支每月2,500元。

**資產及負債：**於廣州有一個房屋單位，每月按揭還款1,800元，尚餘10年。另欠私人貸款11萬元。

**理財目標：**希望盡快出國留學，約需費用30萬元。

#### 風險承受能力 ★★

鄧小姐年薪達17萬元，有能力於數年內儲蓄30萬元以出國留學，但有幾個要點要留意。首先，丈夫在創業之初需要較多資金周轉，先假設房租、按揭還款及生活開支皆由鄧小姐一力承擔，換言之，每月1萬元薪金扣除開支後盈餘為3,200元。第二，全面的理財計劃應包括應急現金，由於鄧小姐丈夫的事業剛起步，應預留最少6個月應急錢，即4.08萬元。



### 清還貸款減利息開支

除了要應付按揭貸款外，鄧小姐還有一筆私人貸款。私人貸款利率必定高於有抵押的房屋貸款，料約為7.5厘，應盡快清還該筆貸款以減少利息開支。預備應急錢及連本帶利清還私人貸款約需16萬元，需時兩年完成，其後才有條件為海外進修儲蓄。

假如丈夫創業順利，2年後可改由丈夫準備應急錢及負擔開支，鄧小姐則動用她累積的4.08萬元積蓄，並每月額外儲起9,000元，連同每年約5萬元花紅，再過2年已可儲到35.6萬元。學費升幅一般高於通脹，假設每年上漲7%，距今4年後，30萬元的留學預算已升至39.3萬元。

鄧小姐的投資年期只有2年（首2年用來還個人貸款，其後2年才開始儲蓄投資），不應亦不必冒險，因為只要年回報逾5%便能累積足夠金錢留學。由於預期2年後才開始投資，可以到時才重新審視投資環境，訂立投資組合。

## 個案三

### 80後早規劃 長短目標皆可達

**背景：**劉先生，27歲，單身，與父母同住。

**收入及開支：**月入2萬(港元，下同)。支出共1.3萬，包括家用6,000、個人消費4,000及3,000元養車。

**資產及負債：**股票約5萬、現金5萬、強積金約5萬。

#### 理財目標：

- (一) 32歲結婚，生1至2個小孩、
- (二) 60歲退休養老，退休後每月支出跟現時相同。可承受高風險。

#### 風險承受能力 ★★★★★

劉先生的理財目標包括結婚、生育及退休，是典型年輕人個案。結婚豐儉由人，劉先生現有10萬元流動資產，加上有5年時間儲蓄，應付有餘。但他尚有其他理財目標，應精打細算，將結婚淨開支控制在12萬元以下。

若劉先生打算婚前置業，5年後料儲到40萬元首期，只能考慮市值120萬元的新界細單位。但現時樓價高企，惟有將預算提高至200萬，作八成半至九成按揭才能買下，每月供款約為9,400元。劉先生事業剛起步，若5年後月薪上升三成至2.6萬元，按揭供款佔收入約三分之一，尚可接受，否則便要劉太合力供樓，或先租住。

婚後迎接新生命，建議選用公立醫院，總共花費最多千多元。另養兒育女料為劉先生額外帶來每月3,000元開支。



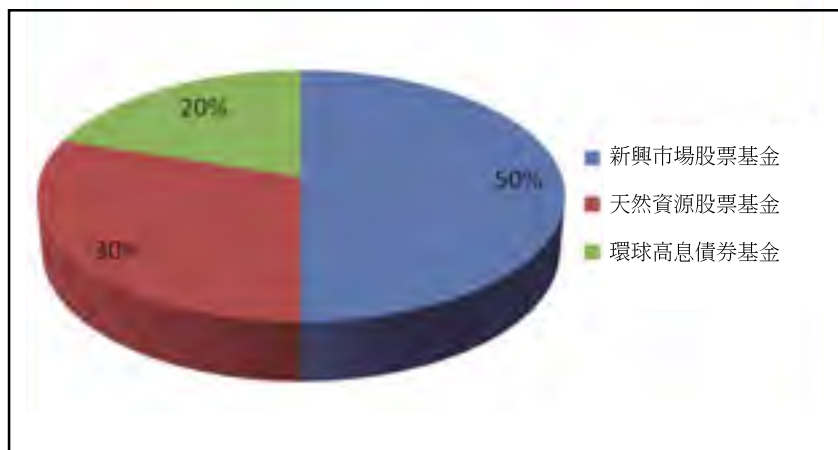
### 夫妻宜合力累積退休金

最後計劃退休。劉先生打算60歲退休後維持現時開支，計及通脹3%，即每年逾41萬元。男女平均預期壽命81歲及86歲，假設劉太與丈夫同齡、退休後投資年回報5%，劉先生於退休時需有788萬元儲備。若按上述計劃買入200萬元單位自住，每月便只餘2,200元可作投資。遠遠不夠。不過，只要劉太有穩定收入，每月額外撥出3,100元作投資，便可達到788萬元退休儲備的目標。

劉先生現可用每月盈餘開始月供投資，為結婚及置業累積金錢。現距結婚尚有5年時間，加上環球經濟處於復蘇初期，大可進取地集中投資增長潛力高的市場。

以下月供資產組合可提供穩健的潛在回報：

建議劉先生之月供基金組合：



## 個案四

### 望子成龍 投資移民

**背景：**譚先生，34歲，任職社工，與太太育有一名6歲兒子，現就讀小學一年級。

**收入及開支：**家庭總收入4萬（港元，下同）。支出包括供樓、日常家用、保險等約2.5萬。

**資產及負債：**自住物業價值500萬，尚有150萬按揭。現金40萬、人民幣40萬、大藍籌股票100萬、基金組合220萬，合共400萬。

**理財目標：**為兒子教育着想，打算10年後舉家移民到加拿大，希望詢問有關移民的細節和投資移民的財務安排。

**風險承受能力** ★★★★★

美加以至澳洲等地完善的福利制度以及優良的教育制度，令不少家庭嚮往。加拿大提供了不少申請移民的方法，包括技術移民、企業家移民和投資移民等供譚先生考慮。

技術移民方面，移民局會根據申請人的教育水平、工作經驗、語文程度等條件進行評估。若沒有得到加拿大僱主的聘書，申請人需擁有當局列明的29種緊缺職業的一年以上工作經驗，才符合申請資格。由於社工屬於該29種緊缺職業之一，譚先生應具備申請技術移民的條件。



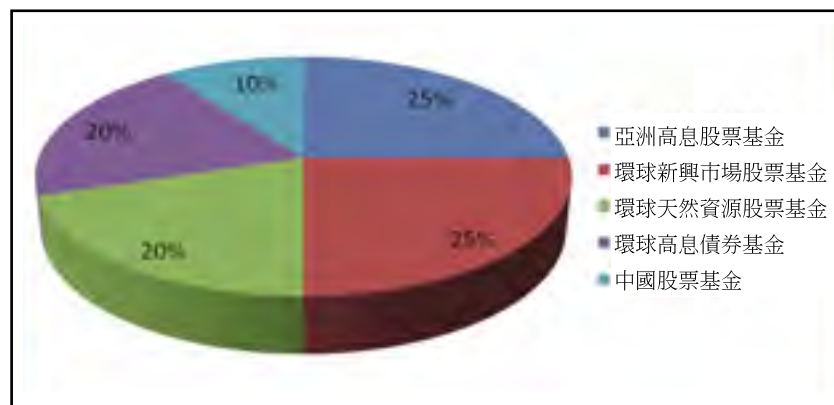


### 妥善投資 為資產增值

企業家移民需要申請人具備經營企業的經驗，譚先生未必適合。至於投資移民，加拿大當局要求申請人家庭淨資產達160萬加元；須投資80萬加元於政府指定的移民基金，政府擔保在投資期滿5年後歸還全部本金。160萬加元大約相等於1,200萬港元，入場門檻不低。但技術移民有配額限制，譚先生也可以考慮投資移民的方法遷居加拿大。假設10年後，譚先生活出已供滿物業並在加拿大置業，解決住屋問題；而手持資產每年平均投資回報率有10%，屆時譚先生的400萬資產可望增值至1,040萬元。餘下的約160萬元，可透過月供8,000元的儲蓄計劃，爭取每年平均10%的回報率累積。

移民是人生中的一個重大決定，故除了財務安排，譚先生也要周詳考慮其他如事業發展、適應新生活、子女升學等問題。此外，移民政策時有改變，加上貨幣升跌等，都可能影響預算。若有需要，建議譚先生向移民顧問尋求全面的規劃。

建議譚先生之投資移民月供基金組合：



## 個案五

### 早作準備 舒適退休

**背景：**陳先生現年46歲，單身，職業為行政管理，月入8萬元。

**收入及開支：**日常開支約1.5萬元，按揭供款3.5萬元，每月盈餘2萬元

#### 資產及負債：

1. 一個內地住宅約值400萬元人民幣（無按揭）
2. 一項香港自住物業約值550萬元（尚欠240萬元按揭，2014年供完）
3. 現金40萬元
4. 中港股票60萬元

#### 理財目標：

1. 55歲退休，每月有不低於港幣2萬元生活水平
2. 退休後每年最少旅遊4次

#### 風險承受能力 ★★★★★

陳先生淨資產現約值550萬港元（不計自住物業的310萬），加上每月有約2萬元盈餘，不難達到他定下的兩個理財目標。

先為陳先生計算退休所需儲備。他計劃9年後55歲退休，每月開支2萬元，並每年最少旅遊4次。假設每次旅遊花費1.5萬元，退休後每年開支便是30萬港元（未計通脹）。若預期壽命為85歲，便要在退休前預備好30年生活費。再假設退休後投資年回報5%，通脹4%，那麼陳先生便要預備1,120萬元作退休準備。現時陳先生每月有2萬元盈餘，但到2014年供滿香港的物業後，每月盈餘將增至5.5萬元，可考慮開展月供投資計劃，將每月盈餘滾存。



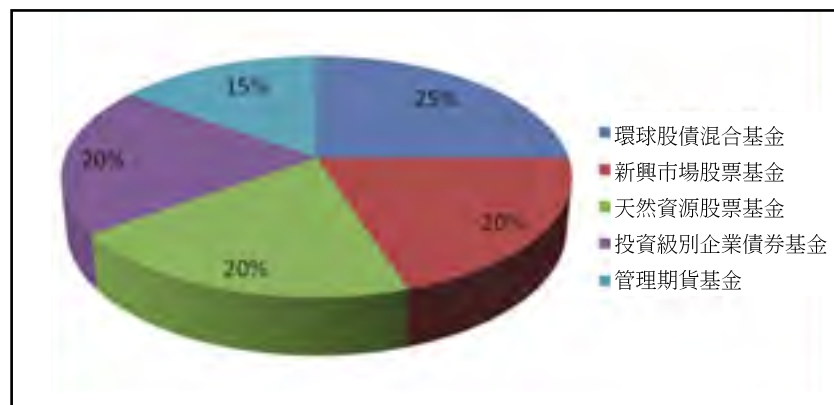
另外，陳先生持有股票60萬元及現金40萬元，建議預留35萬元現金(約相當於6-7個月開支)作緊急儲備。餘下65萬流動資產可作投資。中港股市直接受惠中國高速的經濟發展，潛力雄厚，建議繼續持有大藍籌或龍頭國企等優質股。

### 分散投資 規避風險

至於每月盈餘，則可用作月供基金。雖說中港股市潛力佳，但所謂「不要將所有雞蛋放在同一籃子」，有必要將部份資金投放於其他市場及資產類別，以收分散風險之效。陳先生的財務狀況良好，只要投資年回報達8%，便可達成退休目標。

若年回報達8%，陳先生55歲時，股票及基金投資將共值636萬元。假設大陸物業價值隨通脹上升，9年後值569萬元人民幣，連同人民幣升值，可值近700萬港元。屆時未計自住的香港物業，資產已近1,300萬，足夠退休。

建議陳先生之月供基金組合：



## 個案六

### 供兒子讀大學 勿忘退休預算

**背景：**蔡小姐，家庭主婦，與丈夫同為35歲，育有一位8歲兒子。

**收入及開支：**丈夫月入5萬(港元，下同)。家庭開支1.5萬至1.7萬、按揭供款及差餉雜費共2.5萬、全家人壽及醫療住院保險3千。每月盈餘約5千至7千。

**資產及負債：**自住樓宇現值300萬(尚欠銀行200萬，分10年攤還)、股票20萬、現金10萬、丈夫強積金22萬。

### 理財目標：

- (一) 供兒子完成大學課程
- (二) 清還房屋貸款
- (三) 20年後與丈夫退休。可承受中度投資風險。

### 風險承受能力 ★★ ★

蔡小姐其中一個目標是清還按揭。我們預料低利率環境最少仍會維持兩年，按揭利息負擔不大，不必提早還款，反而可趁全球經濟復甦期，善用盈餘投資，爭取較高回報。

子女教育及退休經費方面，由於現有流動資金不多，只有靠儲蓄。本港大學4年課程約需40萬，計及通脹(假設年均3%，下同)，10年後兒子上大學時，夫婦便要預備好約57萬，此目標單靠儲蓄已可輕易達到。

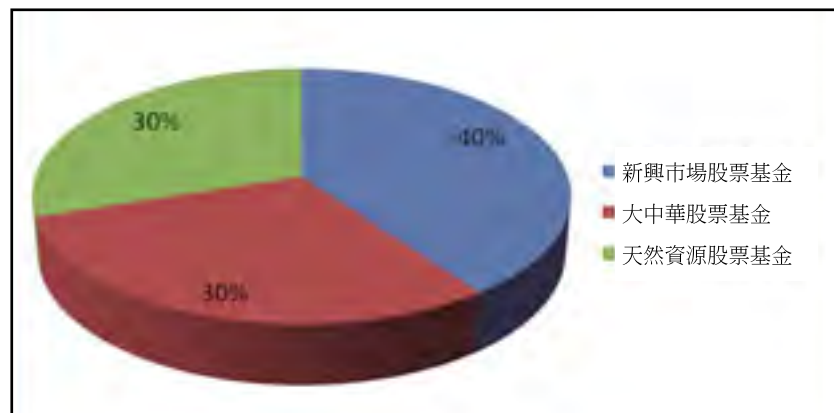
退休所需資金則龐大得多。以男女平均預期壽命81歲及86歲計算，若退休後每月開支維持不變於1.8萬元(現值)，退休後投資年回報5%，退休時便需要一筆863萬元的儲備。



在樓宇按揭還清前，夫婦每月能儲蓄6千元，以此金額作定期定額投資，再從現有股票中撥出10萬（因要預留一筆應急錢）繼續投資，若年回報為9%，10年後累積到137萬。扣除57萬作兒子學費，剩餘80萬繼續投資。屆時樓宇已供滿，每月可額外投資2萬元。再過10年退休之時，此筆投資總值682萬元。屆時丈夫可提取強積金，以年回報5%計，累計為140萬。不計自住樓宇，夫婦20年後只有822萬元，尚未足夠，唯有盡量控制開支，每月多儲1千元，如此便有888萬元流動資產以供退休。

投資方面，蔡小姐表示可接受中等風險，但考慮到他們10年後才有資金需要，投資期不短，大可略為進取，爭取較高回報。以下月供基金組合可提供不俗的潛在回報：

建議蔡小姐之月供基金組合：



## 第五部份

### 專家智慧



## 彼得·林治 (Peter Lynch) — 股聖

1977年成為麥哲倫基金 (Magellan Fund) 的基金經理，至1990年5月卸任的13年期間，基金的管理資產由2,000萬美元增長至140億美元，基金投資人數超過100萬人，每年平均複利回報率高達29%。故此，《時代雜誌》曾推崇他為首屈一指的基金經理，《財星雜誌》亦稱他為投資界的超級巨星。

林治認為投資者應該買進一些自己認識的東西，不懂的就不要買。如果投資者願意花多一點時間（那怕是一整天或一星期的時間）去了解自己買下來或打算購買的投資產品或股票，也許很多損失是可以避免的。他亦強調依據基本因素建立投資組合的重要性，並認為經濟預測是不可信的。

### 投資名言:

1. 「假如我有一塊錢，把它給了你，那一塊錢就變成你的。但假如我給你的是一種觀念，那麼我們兩人便同時擁有了它。」
2. 「股市要求堅定的信心，沒有信心者必將滅亡。」
3. 「假如股票下跌，但基本面仍看好，就不該賣掉，甚至要加碼買進。」
4. 「你的股市虧損之路，開始於一份經濟展望報告。」

## 巴菲特 (Warren Buffett) — 股神

美國投資專家、企業家及慈善家，一般人稱他為股神。他憑着睿智投資，匯聚了非常龐大的財富，而他旗下的波克夏哈薩威公司（簡稱巴郡，Berkshire Hathaway Inc.），更是全球著名的投資公司。2007年，巴菲特獲選為《時代》雜誌世界百大最具影響力人士之一。在2008年的《福布斯》排行榜上財富超過比爾蓋茨，成為世界首富。晚年時期，更捐出總價達370億美元的私人財富作慈善用途。

巴菲特是個價值投資者，其倡導的價值投資理論風靡世界。他一向青睞具長期遠景的公司，特別是那些擁有穩固的經營歷史，以及獨享優勢的商業特許權。他認為一間公司之所以值得投資，除了內在價值高、市盈率偏低外，還建基於這間公司是否具有可觀的增長潛力，從而產生巨額的可持續利潤。巴菲特喜歡挑選那些出現大幅度被低估、錯估的優質股票，在其股價挫至谷底時買下並長期持有。

### 投資名言:

1. 「我不投資那些我看不懂的生意。我也不投資競爭者很容易進入的生意。我要找的生意必須符合三點：簡單及容易理解、經濟上行得通、管理層誠實能幹。」
2. 「我只會買那些，即使交易所從明天起關門五年，我也很樂於持有的股票。」
3. 「你要在別人恐懼時變得貪婪，在別人貪婪時變得恐懼。」
4. 「潮退了，才知道誰在裸泳。」
5. 「風險是來自你不知道自己在做什麼。」



## 葛拉漢 (Benjamin Graham) — 巴菲特恩師

華爾街公認的證券分析之父。1934年和陶德 (David L. Dodd) 合著《證券分析》(Security Analysis) 一書，成為證券分析的開山始祖。此書至今仍未絕版，且是大學證券分析的標準教科書之一。另一本於1949年出版的著作《智慧型股票投資人》(The Intelligent Investor) 更被投資界譽為股票投資「聖經」。當代著名的基金經理及投資專家如巴菲特、約翰·奈夫 (John Neff) 及湯姆·芮普 (Tom Knapp) 等皆是葛拉漢的學生。

葛拉漢崇尚價值投資法，偏好股價低於公司淨值的股票，尋找箇中是否有被低估的利潤或被隱藏的資產。他認為股價短期內會受投資者情緒影響，但長遠始終會反映公司的真正價值，因此投資應注重基本因素。作出投資決定前，應基於客觀的事實與詳細的分析，而非高風險的投機預測。他着重對公司的資產、盈利能力作評估，並強調分散風險的重要性。

### 投資名言:

1. 「短期來看市場是個投票機器，但長期來看則是個體重計。」
2. 「散戶要堅持做個投資人，而非投機者。」
3. 「考慮有價證券的投資，一定要顧及本金的安全和滿意的回報率。」
4. 「最聰明的投資，就是把自己當成持股公司的所有人。」

## 索羅斯 (George Soros) — 金融巨鱷

國際知名炒家、量子基金的創辦人。在1970年時，他和吉姆羅傑斯 (Jim Rogers) 一起創立量子基金 (Quantum Fund)。在過去31年半的歷史中，量子基金的平均回報率高達30%以上，也創造了索羅斯大部分的財富。1992年9月，索羅斯大規模沽空英鎊，最終迫使英格蘭銀行退出歐洲外匯機制，並且讓英鎊貶值，估計索羅斯在此役中獲利達10億美元，威名遠播。1997年東南亞金融危機中，他肆無忌憚地沽空東南亞多國貨幣，被評為扭曲經濟的「食人鯊」。

在投資實踐中，索羅斯會根據研究，先行假設一種發展趨勢，然後建立小倉位來試探市場。若假設有效，則繼續投入巨資；若假設是錯誤的，就毫不猶豫地撤資，以免招致更大損失。此外，他認為供求關係的發展會受市場操縱，從而導致價格波動，而不是趨於均衡。而在金融市場中，他相信透過尋找非均衡的現象，將是發現投資機會的捷徑。

### 投資名言:

1. 「重要的不是你的判斷是錯還是對，而是在你正確的時候要最大限度地發揮出你的力量！」
2. 「在股票市場上，尋求別人還沒有意識到的突變。」
3. 「金融世界是動盪的、混亂的，無序可循，只有辨明事理，才能無往不利。」
4. 「心理因素才是控制市場的關鍵。更確切地說，只有掌握住群眾的本能才能控制市場，即必須瞭解群眾將在何時、以何種方式聚在某一種股票、貨幣或商品周圍，投資者才有成功的可能。」
5. 「炒作就像動物世界的森林法則，專門攻擊弱者，這種做法能夠百發百中。」





## 科斯托蘭尼 (Andre Kostolany) — 德國股神

匈牙利經濟學家，有德國證券界教父之稱，也是德國、奧地利多所大學的客座教授。他在德國投資界的地位超然，媲美美國股神巴菲特。二戰大戰之後，他大量投資於德國重建，其後受惠經濟復甦而令他坐擁大量財富。他一直以投機者自居，且深以為傲。從1987年至今，共出版13本著作，在全球賣出300萬冊的佳績，包括中國、韓國、希臘、丹麥，都有翻譯版本。而他的《證券心理學》一書，更是德國大學經濟系學生必讀書籍。

科斯托蘭尼認為只取得所有股票資訊是不夠的，想像力才是投機操作的原始動力，也是成功的先決條件。他相信投機不等於賭博，因為投機是有想法，有計劃的行為。只有少數人能投機成功，關鍵在於與眾不同，並且相信自己。在股市中，升跌是分不開的夥伴，如果分不清下跌的終點，就看不出上升的起點，反之亦然。要學懂逆向操作，忍受市場最後的下跌，遠離市場最後的輝煌，尤其看重的是市場趨勢。

投資名言：

1. 「股票市場的一切取決於一件事，就是看傻瓜比股票多，還是股票比傻瓜多。」
2. 「誰缺乏耐性，千萬不要進入市場。」
3. 「人們不能跟着趨勢跑，必須面向它。投資氣氛樂觀，大部分投資者亢奮時，應該離場；投資氣氛負面時，應該進場。」
4. 「當發生根本性變化如戰爭、重大政經金融決策等無法預料之事，便要考慮放棄所持股票。」



## 第六部份

御峰微博



## 1. 人口老化對股市估值的影響

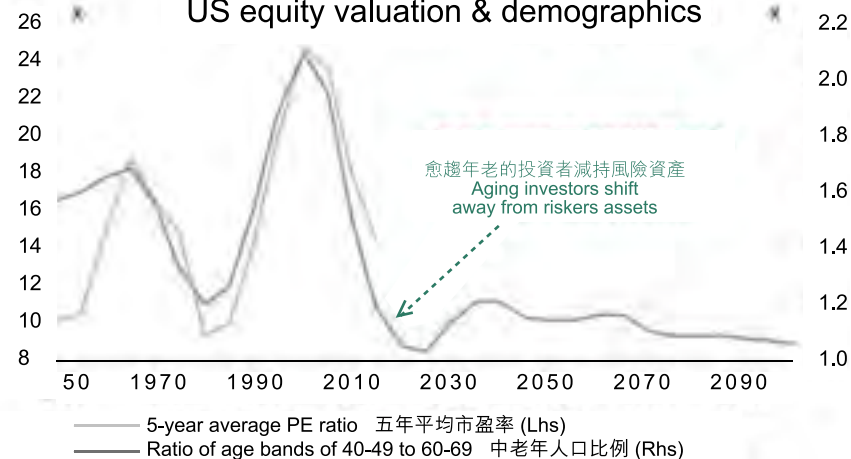
「人口結構」將可能是抑制未來幾年美國經濟增長的最大的因素。二次大戰之後，美國嬰兒潮出生的一代人在80、90年代進入投資期，將大量資金投資於股票及其他金融資產，造就了當時的大牛市。現時，這一代人正步入退休期，投資取向亦趨於保守，並逐步沽售手上的風險資產，以為退休生活作好準備。股票需求和勞動人口雙雙減少，長遠將壓抑美國股市的估值，甚至影響經濟增長。

### 兩者關係密切

最近美國三藩市聯邦儲備銀行公佈一項研究顯示，美國人口老化可能會對當地股市帶來影響。該研究探討了標普500指數的市盈率（P/E Ratio）跟中老年人口比例（M/O Ratio）之間的關係。所謂中老年人口，是指年齡介乎40歲至49歲的中年人口相對年齡介乎60歲至69歲的老年人口之間的比例。研究發現，在1954年至2010年期間，中老年人口比例能解釋近61%股市市盈率的變化，反映兩者之間有著密切的相連關係。

隨着中老年人口比例的改變，該研究預期股市市盈率由2010年的15倍，持續下滑至2025年的近8.4倍，之後才逐漸回升至2030年的9.1倍。標普500指數的2013年預測市盈率約為13倍，雖然坊間認為估值頗為合理，但從人口結構的角度看，美股在未來可能仍有明顯的下跌空間。

美股估值與人口結構  
US equity valuation & demographics



資料來源：彭博  
Source: Bloomberg

### 對估值負面影響縮減

股票價格的轉折點與出生率週期的相稱，股市估值與中老年人口比例的關係均顯示人口結構對股市的影響力。然而，通脹和股票市場全球化或可減低美國股市的下調壓力。其實，早期退休人士未必會於退休後盡快沽售手上的資產，或會減少對股市的負面影響。嬰兒潮退休人士猶如一般早期退休長者，很可能因高昂及無法準確預計的醫療開支而保留部分風險資產，藉以保持合理的投資回報，以備不時之需。

其次，部分退休人士可能會預留資產予其家人。此外，不少嬰兒潮退休人士的財產或因金融海嘯而大為縮減，繼而推遲其退休計劃。為了作更好準備，他們可能繼續購買（或至少不沽售）資產，從而減輕對資產需求的影響。來自發展中國家在美國股市的需求，也有助減輕股市下調的壓力。再者，其他發達國家在未來30年也開始有類似的人口問題，如嬰兒潮一代退休、低出生率、和壽命增長等因素均導致長期市盈率逐漸下調。

御峰理財研究部  
原載：《新報》



## 2. 認識投資行為可減少失誤

股市是投資行為實驗場，不少行為財務學談到的現象都可以找到。行為財務學是1979年才出現的投資學和認知心理學混合學科，一直受制於主流的理性投資學，直至2002年Daniel Kahneman獲諾貝爾經濟學獎後，才一吐烏氣。

行為財務學是分析人類不合理的投資行為，我們了解這些現象，知所警惕，便能少犯錯。且讓我們試一試自己的理性程度，請大家嘗試回答下列問題：

### 1. 拋錢幣10次，下列哪個序列較可能出現？

A：面面面面面底底底底底

B：面底面面底面面底面面底

### 2. 下列兩個遊戲，任選其一，你會參加A抑或B？

遊戲A：100%機率贏2400元

遊戲B：25%機率贏1萬元，75%機率不贏不輸

### 3. 再來一個類似的遊戲，你會參加C抑或D？

遊戲C：100%機率輸7500元

遊戲D：75%機率輸1萬元，25%機率不贏不輸

### 4. 下列遊戲E和F，你又會選擇哪個參加？

遊戲E：25%機率贏2400元，75%機率輸7600元

遊戲F：25%機率贏2500元，75%機率輸7500元

## 常犯以經驗判斷隨機問題

第1題的答案是兩者出現的機會相等，但大多數人的答案是B，理智的人明白「拋銀仔」是隨機的，但若你觀察賭場賭「大細」的賭徒們，是會研究開大開小的紀錄。在有限資訊下，我們應憑理論分析問題，但多數人以紀錄下定論，這是「知少少，扮代表」，行為財務學稱之為Representation。在投資上便是跟着短期走勢炒作。

## 為減損失 投資者甘願冒險

第2題多數人選擇遊戲A。但若計算預期值，B是2500元，較A的2400元多出100元。理性選擇是B，但理性假設我們是風險中性。選擇A是正常的，因為人性是不喜冒險，那相差的100元其實是避免「損失」(不贏不輸)的「保險費」。

第3題多數人選擇遊戲D。C及D的預期值其實是一樣，但D有機會不輸，多數人便會博一博。Kahneman認為這不理性行為是因為我們不是理性行為所假設的厭惡風險(risk aversion)，而是我們只厭惡損失(loss aversion)。一旦有機會減少損失，我們反而會冒險。

第4題是全人類都選擇F，原因不說自明。但遊戲E其實是A加D組合而成。我們把遊戲A寫「25%機率贏2400元，75%機率輸2400元」，便可發覺A加D等於E。同一方法你可發覺B加C等於F。A、B相比時我們選A，C、D相比時我們選D。A加D與B加C相比時為何不是選A加D(即E)？

箇中弔詭之處，在於我們考慮問題時認知有局限，不能全面看問題。不少朋友一方面高息供樓，另一方面大筆閒資存在銀行，亦是同一心理。

陳茂峰CFA, CFP<sup>™</sup> 御峰理財董事總經理

原載：《明報》



**Noble Apex Group. 御峰集團.**

4/F, 101 King's Road, North Point, Hong Kong 香港北角英皇道101號4樓

Tel 電話: (852) 2230 1000 | Fax 傳真: (852) 2230 1099

Email 電郵: [info@nobleapex.com](mailto:info@nobleapex.com) | Website 網址: [www.nobleapex.com](http://www.nobleapex.com)