

# 個人 理財規劃 指南

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



## 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：

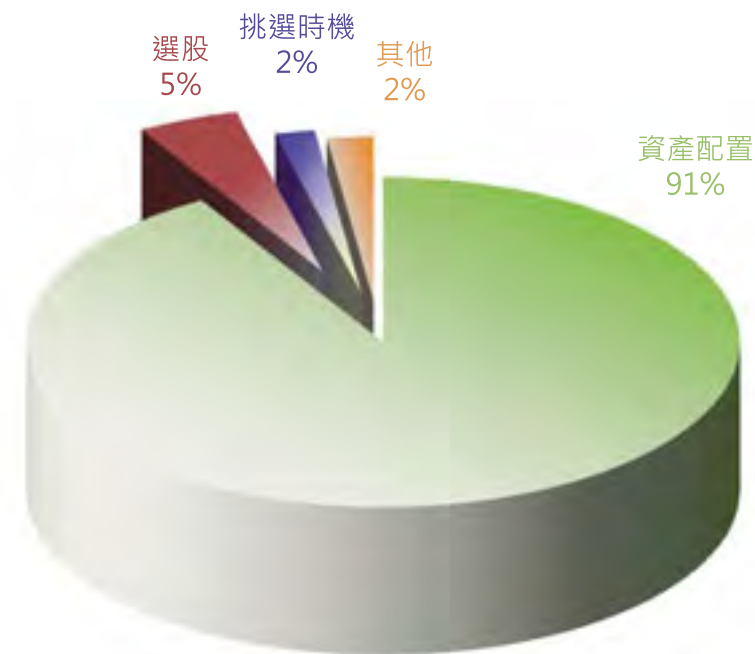
投資目標	投資組合限制
• 理財目標	• 時間長短
• 風險目標	• 可容許的配置誤差
• 報酬目標	• 流動性要求
	• 法規限制
	• 投資者的特殊需求

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

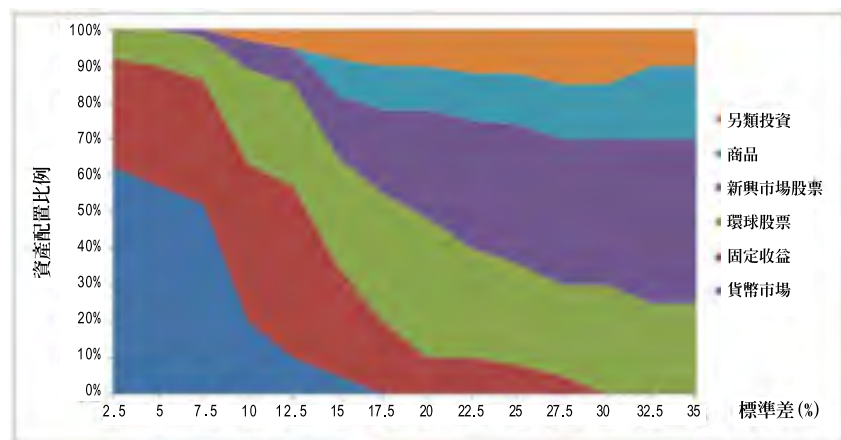


資料來源：Brinson, Singer, and Beebower (1991) - "Determinants of Portfolio Performance II" 在1991年5/6月號理財專刊發表的研究



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：長期的策略性資產配置 (參考例子)

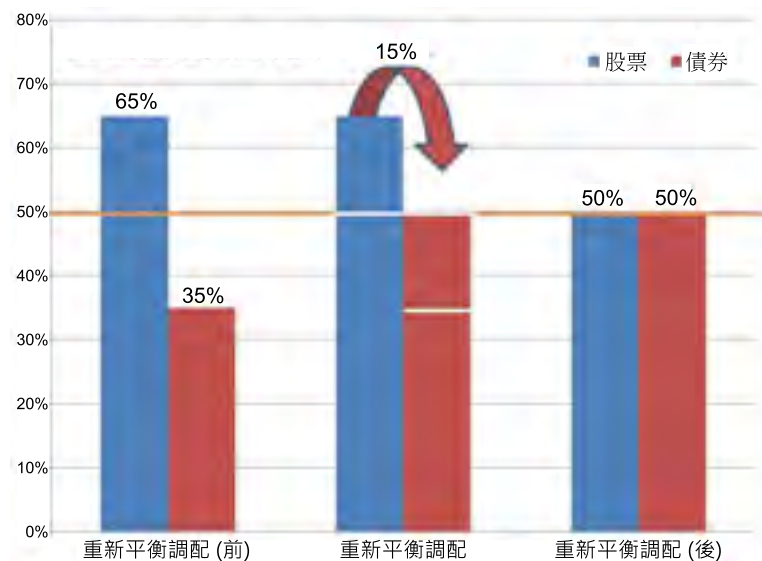


### III. 平衡調配

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。

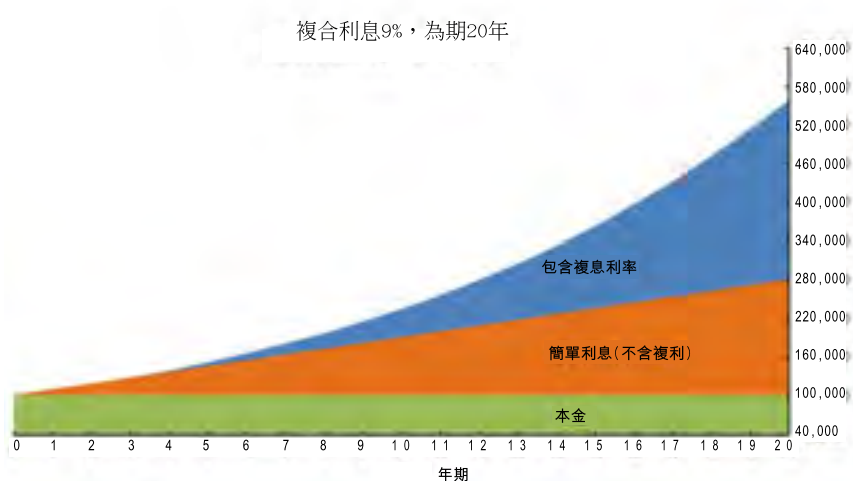
### 1. 複息利率

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。比率越高，調整風險後回報則越高。

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

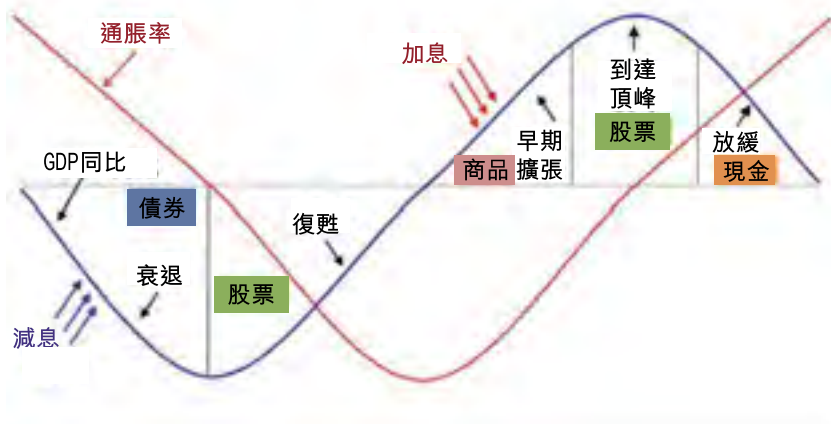
由於對沖基金的目標是追求絕對回報，所以並沒有像傳統基金一樣可以與特定的市場指標或貝他系數比較基金表現。再者，一般應用於傳統基金的風險調整回報計算方法，如夏普比率，均不適用於對沖基金，反而應改用索提諾比率（Sortino Ratio）。



## 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。

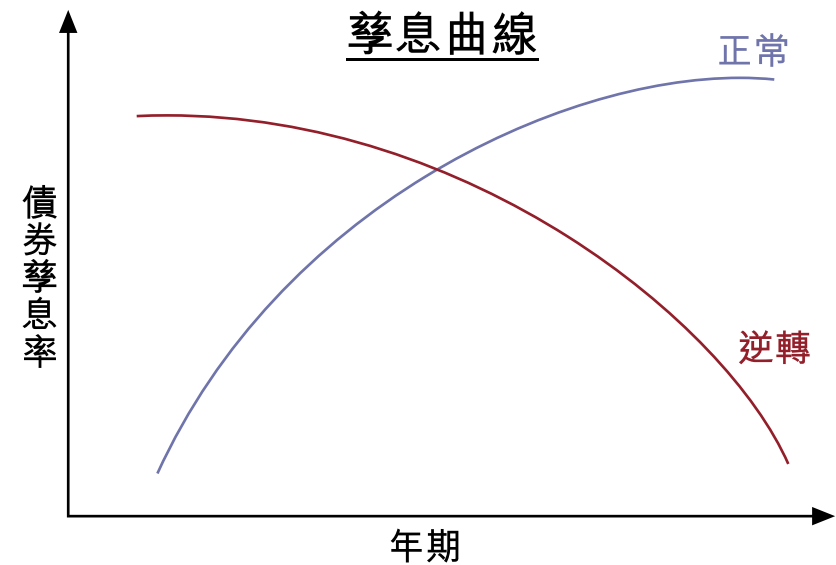
#### 2. 達到頂峰

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	基金 B	基金 A	基金 B	
	單位價格 (\$)	單位價格 (\$)	購入單位	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個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。

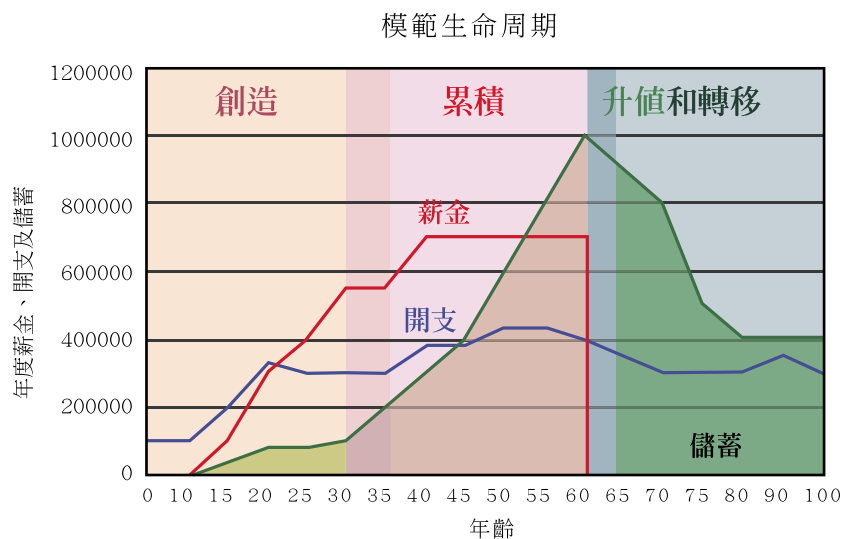
再者，生命週期假說已廣泛地應用於研究儲蓄和退休老人的行為。透過建立和耗掉資產，人們可以在不同的年齡階段調整其消費及儲蓄模式，更重要的是，為其退休作準備。這個簡單的理論可為整體經濟帶來重要的預測，即國民儲蓄取決於國民收入的增長速度，並非收入水準，而其財富水準則與人們退休期的長短有關。



### 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、增值和轉移財富（見圖七）。

圖七



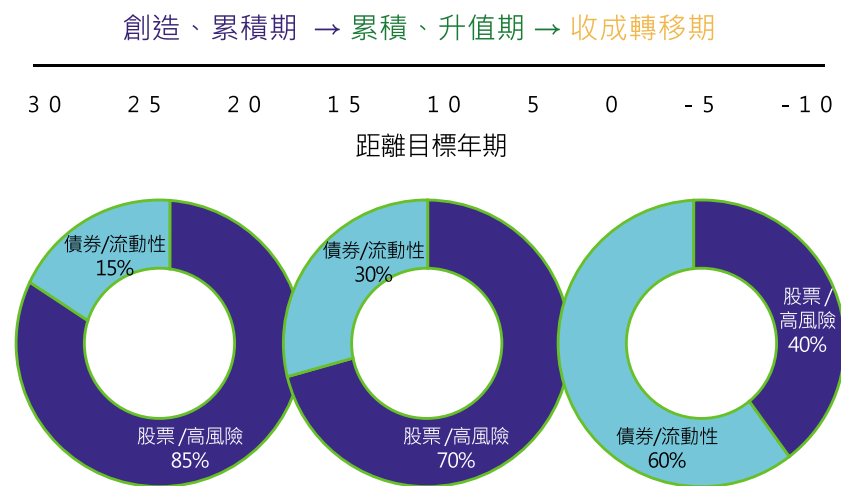
由此可見，收入與消費的關係是因應生命週期的不同階段而改變的。人的一生都有著各種投資及保障的需要，越遲開始理財計劃，要實現這些目標就越困難；相反，越早開展理財計劃，就可享受更多複息增長帶來的投資成果。

### 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，在美國生命週期基金被列為“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週期基金，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。

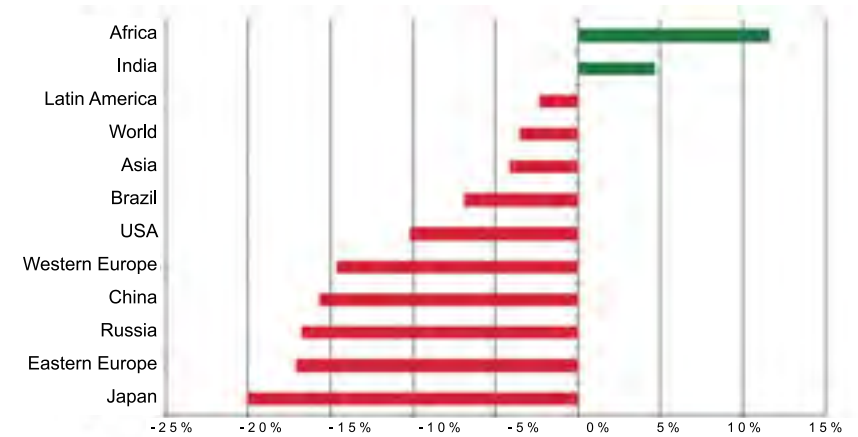
### 勞動人口下降

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，因受惠年輕人數膨漲，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。



### 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 | Website 網址: www.nobleapex.com