



香港退休計劃協會

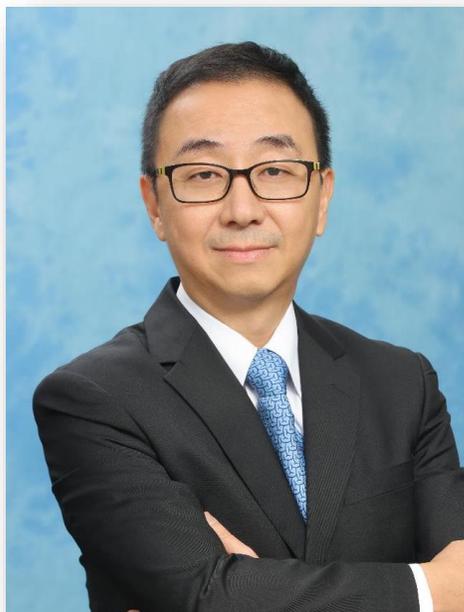
The Hong Kong Retirement Schemes Association

# 低回報環境下如何創造穩定退休收入

2021年7月30日 上午10:00-11:00



# 歡迎辭



**Mr. Bob Lee**  
李德麟先生

香港退休計劃協會業務策略小組委員會成員  
BCT銀聯集團首席業務總監

# 主講嘉賓介紹



香港退休計劃協會  
The Hong Kong Retirement Schemes Association



**Mr. Raymond Sze**  
施銘火先生

泰康資產管理（香港）有限公司  
執行總監及部門主管（產品及銷售部）

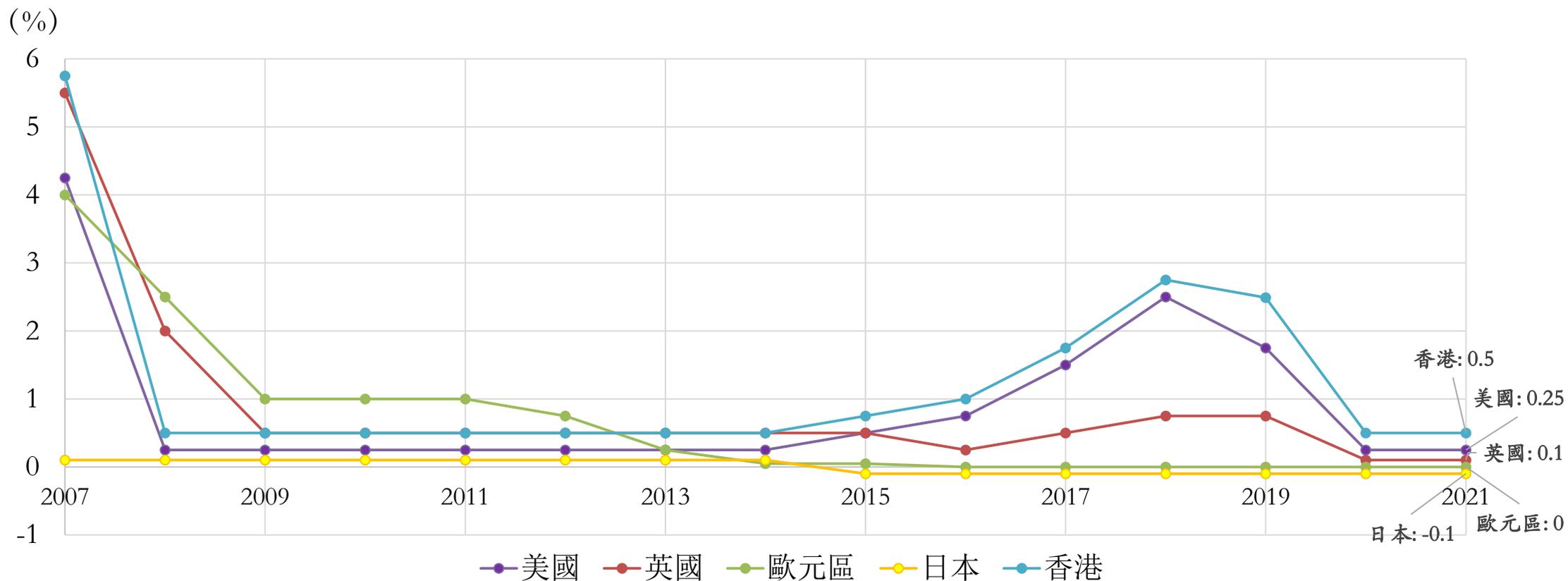
# 目錄



- 01 | 現時經濟環境
- 02 | 強積金計劃分析
- 03 | 市場回顧及展望
- 04 | 投資建議

# 自2008年金融危機以來 各國正處於負利率或低利率的低息環境

## 全球主要國家政策利率走勢



# 低息環境驅使投資者追逐收益

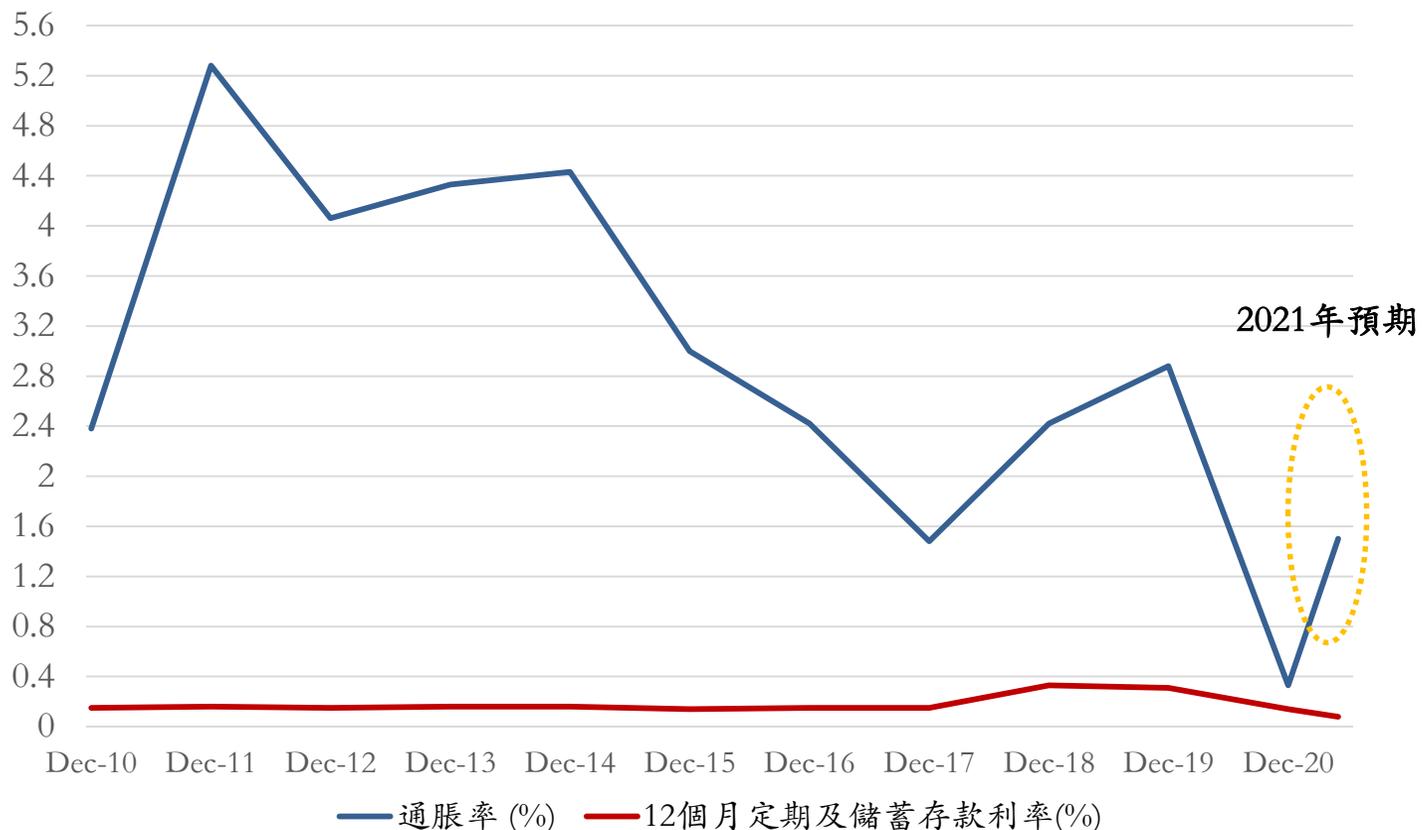
- 低利率已持續多年，自2008年全球金融危機以來，政策利率一直處於低位。尤其在2020年疫情開始後，各國的中央銀行為了支持經濟活動，更使利率進一步下跌至歷史低位。
- 以香港為例，現時12個月銀行存款利率為0.08%，接近為零，同時面對通脹下，這驅使投資者另覓方法去為資金找出路。
- 現時的情況可謂前所未見，在環球經濟擺脫疫情的影響之後，雖有潛在加息機會，但相信全球利率仍將在低位持續。對於金融市場而言，這種前景將會使投資者繼續追逐收益。在市場的不穩定性下，投資者該如何應對？

地區	政策利率
香港	0.5%
美國	0.25%
英國	0.1%
澳洲	0.1%
歐元區	0%
日本	-0.1%
瑞士	-0.75%

# 香港銀行存款利率跑輸通脹

- 過往10年,香港的通脹率均遠超過12個月的銀行定期及儲蓄存款利率,通脹率維持超過1.5%,只有非常短暫的下行。
- 最新的存款利率為0.08%,而2021年的通脹率預期將升至1.5%。可見存放資金于銀行的回報還不及通脹所削弱儲蓄的實質價值高,不賺反蝕。

近10年通脹率與存款利率的比較



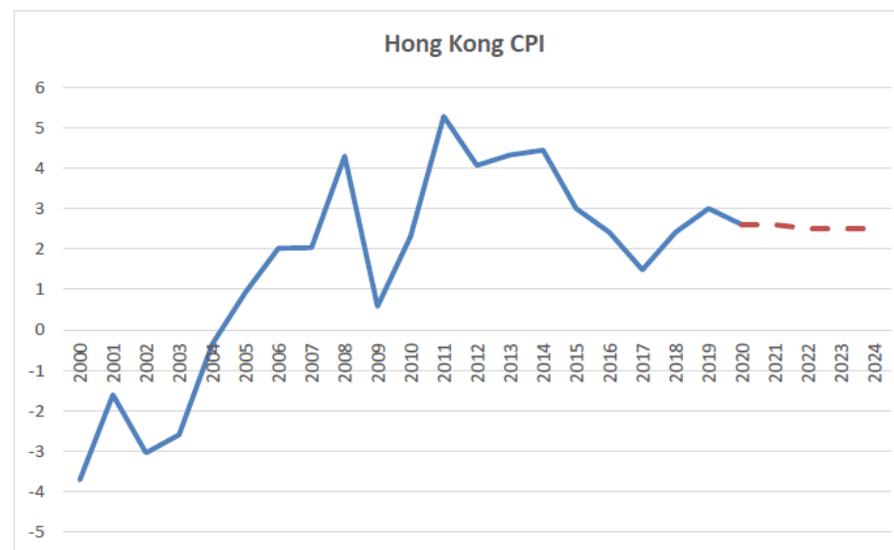
# 香港未來長期通脹中樞略高於2%

2000年以來香港經濟週期劃分：

- 1) 2000至2007年，經濟繁榮時期；
- 2) 2007至2009年，經濟衰退時期；
- 3) 2010至2019年，經濟弱復甦時期。

過去20年，香港經濟只經歷了2007至2009年的一次衰退。2003年的SARS 危機，雖然帶來了一定的衝擊，但GDP增長和CPI通脹都只是非常短暫的下行，且下行幅度很有限。

香港CPI的波動較大，但作為一個與新興經濟體關係密切的發達市場，IMF 19年底估計未來五年通脹的中樞是2.5%，由於疫情衝擊，我們認為香港通脹長期略高於2%的水準。



# 現時強積金基金的投資選擇

現時，香港擁有六類強積金基金可供投資者選擇（即股票基金、混合資產基金、債券基金、保證基金、強積金保守基金及貨幣市場基金）

		特點	風險
保守 類別	1 股票基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要投資於核准股票交易所交易的股票</li> <li>如香港股票基金、亞洲股票基金、環球股票基金等</li> </ul>	風險較高
	2 債券基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要投資由政府、銀行、商業機構或世界銀行等國際機構所發行的債券或債務工具</li> </ul>	風險屬中至低
	3 混合資產基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要投資股票及債券，以分散投資風險</li> </ul>	視乎股票與債券的組合比例，普遍風險屬中至高水平
	4 保證基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>為計劃成員提供數種形式的保證，一般包括本金保證或最低回報保證</li> </ul>	風險程度較低，可能跑輸通脹
	5 貨幣市場基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>一般投資於短期定息債券</li> <li>如短期銀行存款證、政府票據或商業票據</li> </ul>	
	6 貨幣市場基金 – 強積金保守基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>只限投資於港元資產，如短期銀行存款或短期債券，目標是賺取與銀行港元儲蓄存款利率相若的回報</li> </ul>	

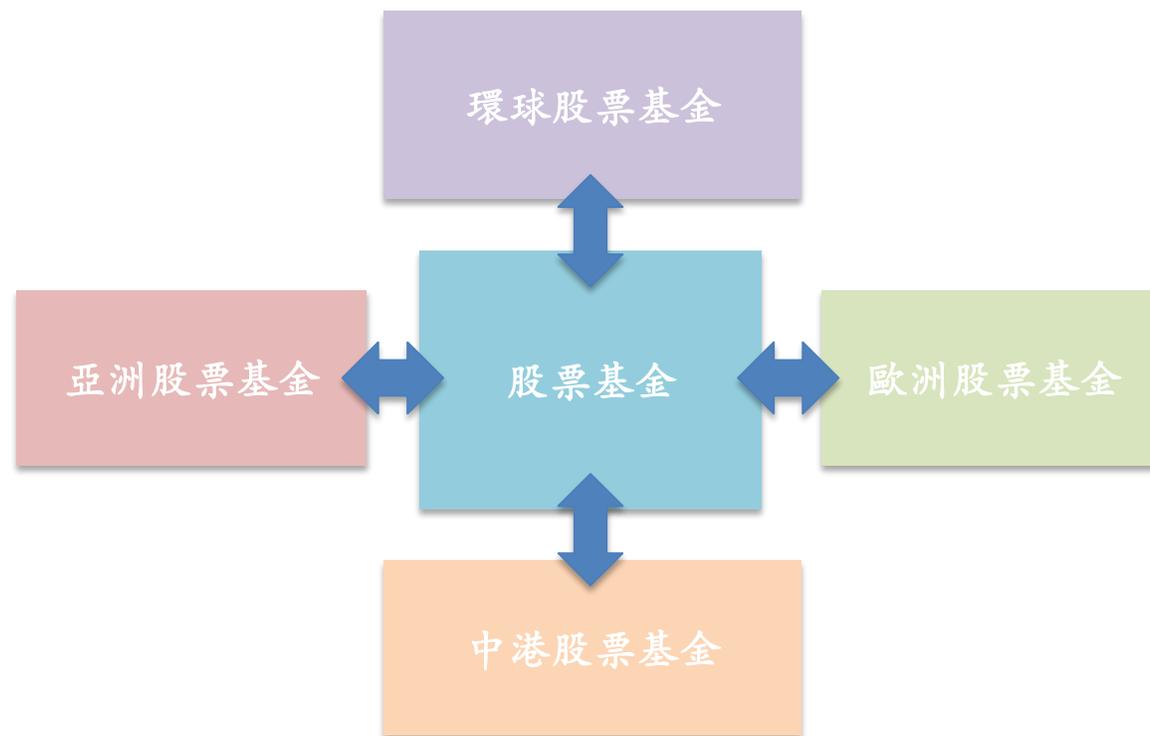
# 強積金基金回顧：股票基金

股票基金回報主要來自通過股票的資本增值，或買賣股票所得的利潤

- 升跌受股票市場波動及匯率變化等因素影響，價格較敏感，所以風險及回報都較高。股票基金為較進取的投資，適合用於爭取更高收益。

股票基金主要按所投資的股票市場地區來命名，可以投資單一地方、地區或全球股市

- 1 環球股票基金
  - 投資於環球股票市場,包括新興市場股票
- 2 亞洲股票基金
  - 投資於亞太市場的上市股本證券
- 3 歐洲股票基金
  - 投資於歐洲的上市股本證券
- 4 中港股票基金
  - 投資於香港和中國上市的股本證券



# 股票基金的表現

根據積金局提供的數據，自2000年以來，股票基金扣除收費及開支的年率化回報為5.4%。而近十年的年率化回報則分別處於-0.11%至13.57%位置，可見不同基金回報相差非常之大。

基金類別	過去3年年率化回報	過去5年年率化回報	不同基金10年年率化回報範圍*	年率化回報 (自2000年12月1日)
股票基金	6.4%	11.3%	-0.11% - 13.57%	5.4%

# 強積金基金回顧: 債券基金

債券基金回報主要來自債券固定的利息收入，或買賣債券所得的利潤

債券提供固定收益，同時回報的波動性亦相對股票較低。縱觀全球金融市場的過往走勢，債券價格較為穩定，不如股票般敏感，適合用於分散投資風險，為投資者帶來保障。

債券基金主要分類（多數以地區或貨幣區分）

## 1 環球債券基金

- 投資於全球債券市場
- 例如由各地政府或政府認可機構所發行債券

## 2 亞洲債券基金

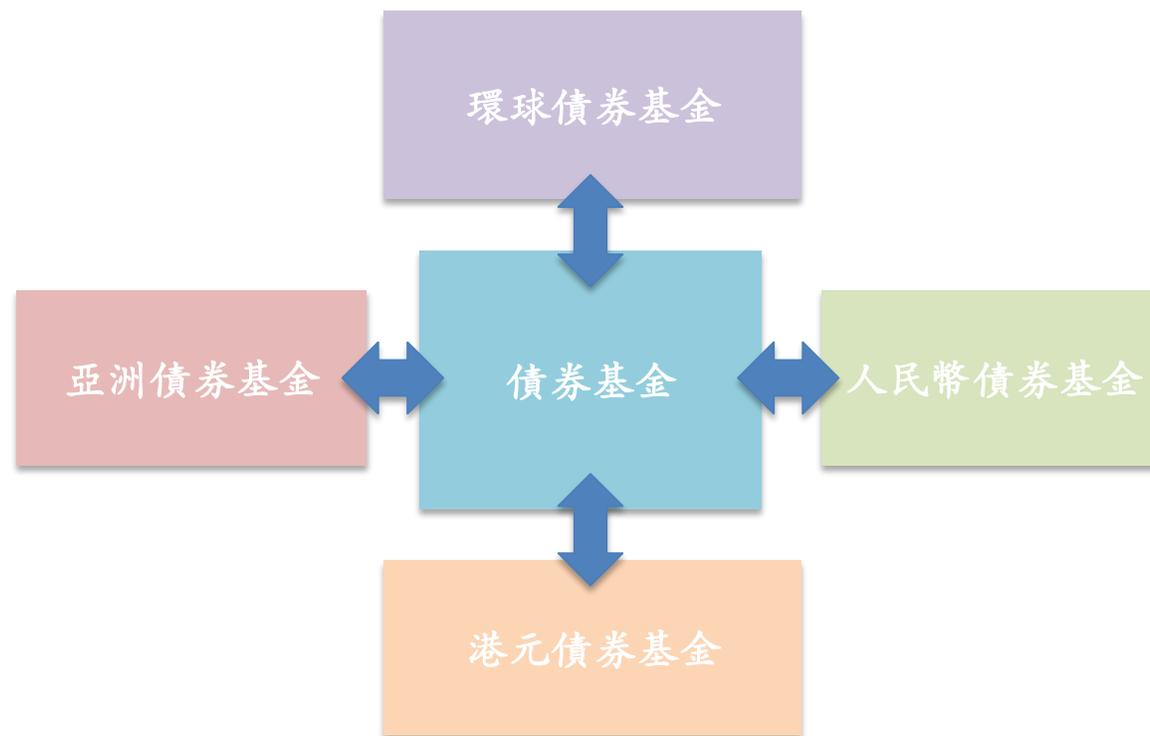
- 投資於投資級別的亞洲債券

## 3 人民幣債券基金

- 投資於中國境外發行或分銷的人民幣計價債券,亦稱為「點心債券」

## 4 港元債券基金

- 投資於全球（包括新興市場），並以港元計值及結算的債券



## 債券基金的表現

根據積金局提供的數據，自2000年以來，債券基金扣除收費及開支的年率化回報為2.6%。而近十年的年率化回報則分別處於-0.81%至2.35%位置。

基金類別	過去3年年率化回報	過去5年年率化回報	不同基金10年年率化回報範圍*	年率化回報 (自2000年12月1日)
債券基金	2.1%	1.6%	-0.81% - 2.35%	2.6%

# 強積金基金回顧: 混合資產基金

混合資產基金回報同時來自於股票及債券, 包括資本增值, 債券固定的利息收入, 或買賣股票/債券所得的利潤  
主要投資環球股票及債券, 升跌受股票及債券市場影響, 可以分散投資風險, 一般而言投資股票比例越高, 風險亦隨之增加。

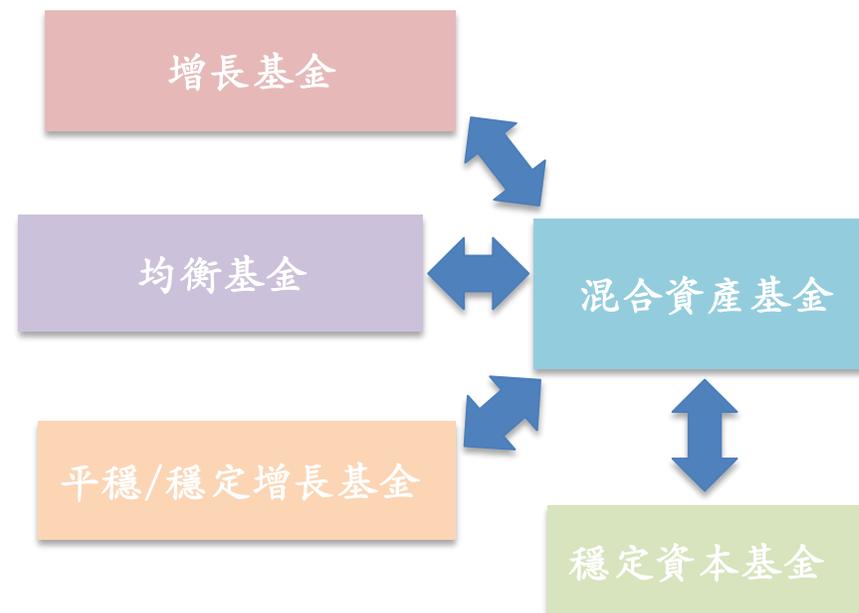
混合資產基金主要分類 (多數以股債比例區分)

## 1 增長基金

- 投資目標: 長期資本增值, 取得高水平的長期整體回報
- 常見股債比例是股票投資佔90%, 債券佔10%
- 風險可能在高水平

## 2 均衡基金

- 投資目標: 取得較高水平的長期整體回報
- 常見股債比例是股票投資佔70%, 債券佔30%。
- 風險較一般為高



## 強積金基金回顧: 混合資產基金 (2)

混合資產基金主要分類 (多數以股債比例區分)

### 3 平穩增長基金

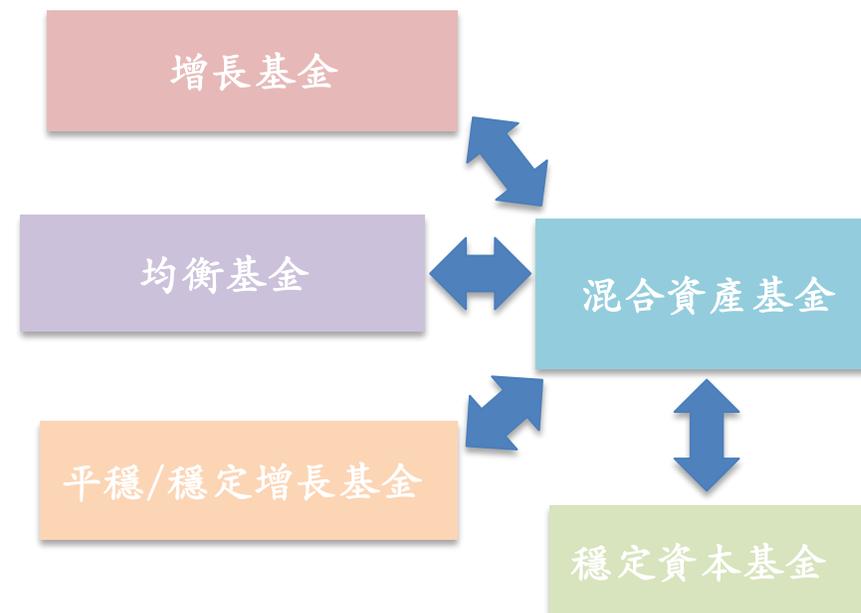
- 投資目標: 取得穩定的長期整體回報
- 常見股債比例是股票投資佔50%，債券佔50%
- 風險可能在中等水平

### 4 穩定資本基金

- 投資目標: 保本及取得長期穩定資本增值
- 常見股債比例是股票投資佔30%，債券佔70%
- 風險可能在中至低水平

### 5 預設投資策略-核心累積基金 + 65歲後基金

- 隨成員接近退休年齡而逐步減持核心累積基金及相應增持65歲後基金
- 核心累積基金: 股債比例是股票投資佔60%，債券佔40%
- 65歲後基金: 股債比例是股票投資佔20%，債券佔80%



## 混合資產基金的表現

根據積金局提供的數據，自2000年以來，混合資產基金扣除收費及開支的年率化回報為4.7%。而近十年的年率化回報則處於1.71%至7.97%位置，回報稍低於股票基金。

基金類別	過去3年年率化回報	過去5年年率化回報	不同基金10年年率化回報範圍*	年率化回報 (自2000年12月1日)
混合資產基金	5.8%	8.2%	1.71% - 7.97%	4.7%

## 強積金基金回顧: 保守類別基金

強積金計劃下的保證基金,貨幣市場基金及強積金保守基金風險較低。不少投資者為了保障本金的同時賺取較儲蓄存款更高的回報便會選擇這類產品。

根據積金局提供的數據,自2000年以來,保證基金,貨幣市場基金及強積金保守基金扣除收費及開支的年率化回報分別為1.2%, 0.7%及0.7%。而近十年的年率化回報則分別處於0.14%至2.72%, 0.37%至0.42%及0.04%至0.73%位置,可見即便在同一類別下選擇不同基金也難以跑贏通脹。

基金類別	過去3年年率化回報	過去5年年率化回報	不同基金10年年率化回報範圍*	年率化回報 (自2000年12月1日)
保證基金	1.4%	1.3%	0.14% - 2.72%	1.2%
貨幣市場基金	0.8%	1.0%	0.37% - 0.42%	0.7%
強積金保守基金	0.8%	0.5%	0.04% - 0.73%	0.7%

# 強積金市場概況: 基金資產類別分佈

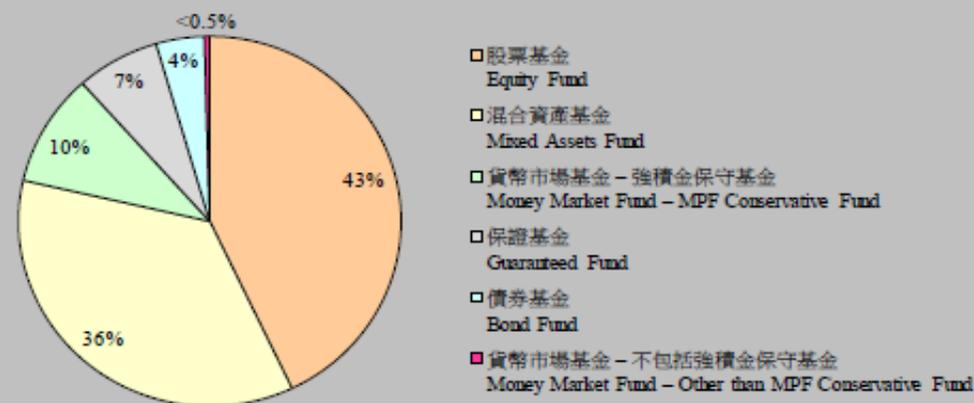
截至2021年3月31日,目前,香港強積金市場共有27個強積金計劃,共計407個成分基金。而強積金計劃下淨資產值總計有\$11693億港元。

- 在六大類的基金中,數量和規模佔比最高的是股票基金和混合資產基金
- 而其中股票基金佔總資產的43%,混合資產基金佔36%,保守類別基金合計約佔17.5%,債券基金佔4%。
- 可見,即便保守類別基金回報難以跑贏通脹,但仍有不少投資者會配置資產於此類低風險選擇。

基金種類 Fund Type	股票基金 Equity Fund	混合資產基金 Mixed Assets Fund	貨幣市場基金 - 強積金 保守基金 Money Market Fund - MPF Conservative Fund	保證基金 Guaranteed Fund	債券基金 Bond Fund	貨幣市場基金 - 不包括強積金 保守基金 Money Market Fund - Other than MPF Conservative Fund	總計 Total
數目 Number	144	175	27	17	36	8	407

圖 III.4.1 各類核准成分基金所佔總淨資產值百分比\*  
— 2021年3月31日

Chart III.4.1 Percentage Share of Aggregate Net Asset Values\* by Fund Type  
— 31 March 2021



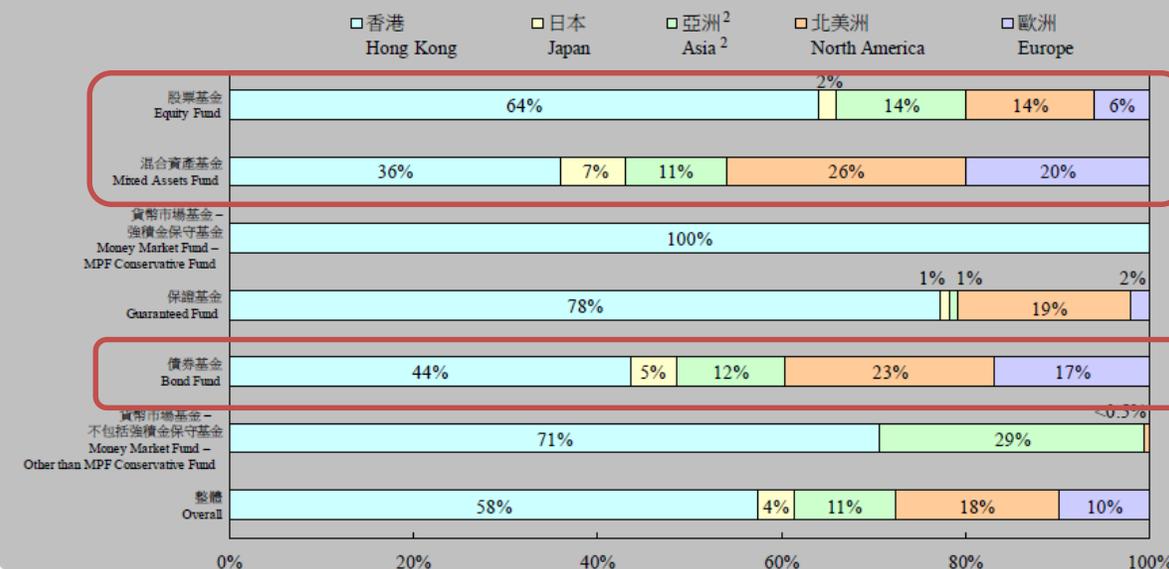
# 強積金市場概況: 基金資產地域分佈

截至2021年3月31日，強積金計劃下的資產大部份投資於香港市場

- 就股票基金而言，香港的資產分配佔64%，而亞洲及北美洲各佔14%
- 混合資產基金地域分配：香港佔36%，北美洲佔26%
- 債券基金地域分配：香港佔44%，北美洲佔23%
- 雖然基本每家強積金計劃下均有全球類別股票/債券/混合基金，但投資者仍偏好於香港市場，我們建議投資者也須考慮個別市場的走勢及資產類別的回報而去作出資產配置

圖 III.4.2 按基金種類及地域<sup>1</sup>劃分的核准成分基金資產分配\*  
— 2021年3月31日

Chart III.4.2 Asset Allocation of Approved Constituent Funds\* by Fund Type and Geographical Region<sup>1</sup> – 31 March 2021



# 市場回顧：香港退休金表現與OECD國家存在差距

部分國家和地區養老金/退休金名義和實際收益率比較(2009 ~ 2018 年)

OECD 國家	名義收益率(%)		實際收益率(%)	
	5 年平均	10 年平均	5 年平均	10 年平均
澳大利亞	8.7	6.6	6.7	4.4
加拿大	6.5	7.5	4.7	5.7
智利	6.5	7.4	3.1	4.7
丹麥	4.9	5.9	4.2	4.6
德國	3.5	3.9	2.5	2.7
冰島	6.4	7.2	4.2	3.7
韓國	3.6	4.1	2.3	2.2
荷蘭	6.1	7.7	4.9	6.0
挪威	4.9	6.2	2.3	4.0
瑞士	3.1	4.2	3.1	4.2
美國	2.3	4.8	0.8	3.0
香港	1.8	4.8	-0.7	1.7

- 相較OECD國家,在扣減通脹後,香港無論在5年平均或10年平均的收益率均為最低,5年平均率甚至為負
- 結合上部份的基金回報數據,可見香港強積金的表現未如理想,不同基金回的報有顯著分別

**投資小結：建議投資者主動選擇合適的基金/基金經理去管理投資組合,確保收益達致預期**

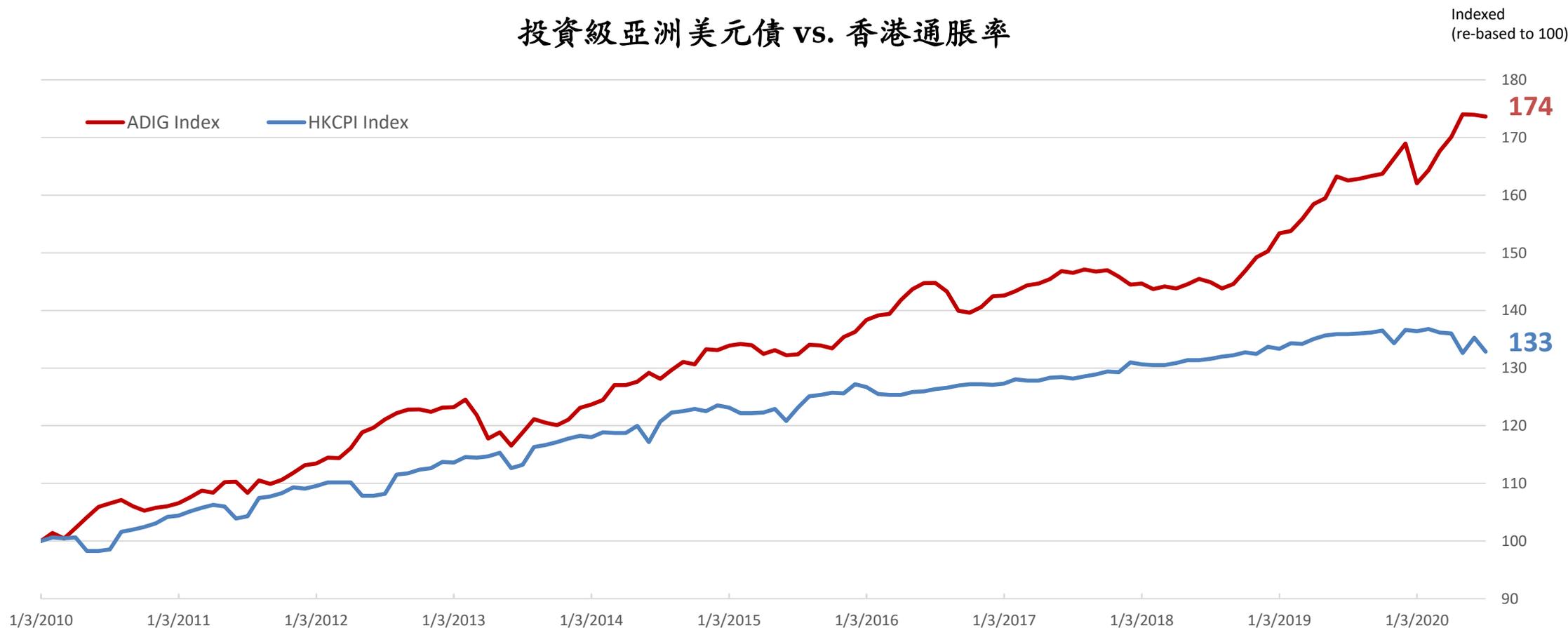
# 市場回顧: 過往十年主要資產類別表現

年回報	債券指數			股票指數		
	Barclays 投資級 亞洲美元債指數	Barclays 投資級 中資美元債指數	Barclays 全球國債指數	MSCI 香港指數	MSCI 美國指數	MSCI 世界指數
2010	9%	10%	6%	23%	16%	13%
2011	5%	5%	6%	-16%	1%	-7%
2012	11%	13%	2%	28%	16%	17%
2013	-2%	-3%	-4%	11%	34%	24%
2014	9%	9%	-1%	5%	13%	5%
2015	2%	3%	-3%	-1%	0%	-2%
2016	5%	4%	2%	2%	13%	9%
2017	5%	4%	7%	36%	21%	25%
2018	0%	0%	0%	-8%	-5%	-9%
2019	11%	10%	6%	10%	31%	27%
2020	7.5%	7%	10%	6%	21%	17%
2021 YTD	-0.64%	-0.68%	-5%	10%	15%	13%
2010-2021 年化收益	5.2%	5.3%	2.1%	8.4%	14.8%	10.8%
2010-2021 年化波動率	4.5%	4.4%	5.7%	17.1%	17.9%	14.7%

- 股票類別回報達10%或以上, 大幅度跑贏債券, 但相應波動大
- 債券類別回報穩定, 而且相應波動低, 但國債方面投資回報及波動不對稱
- 在不同資產類別的風險及回報比較下, 中資及亞洲美元債投資級別表現較佳

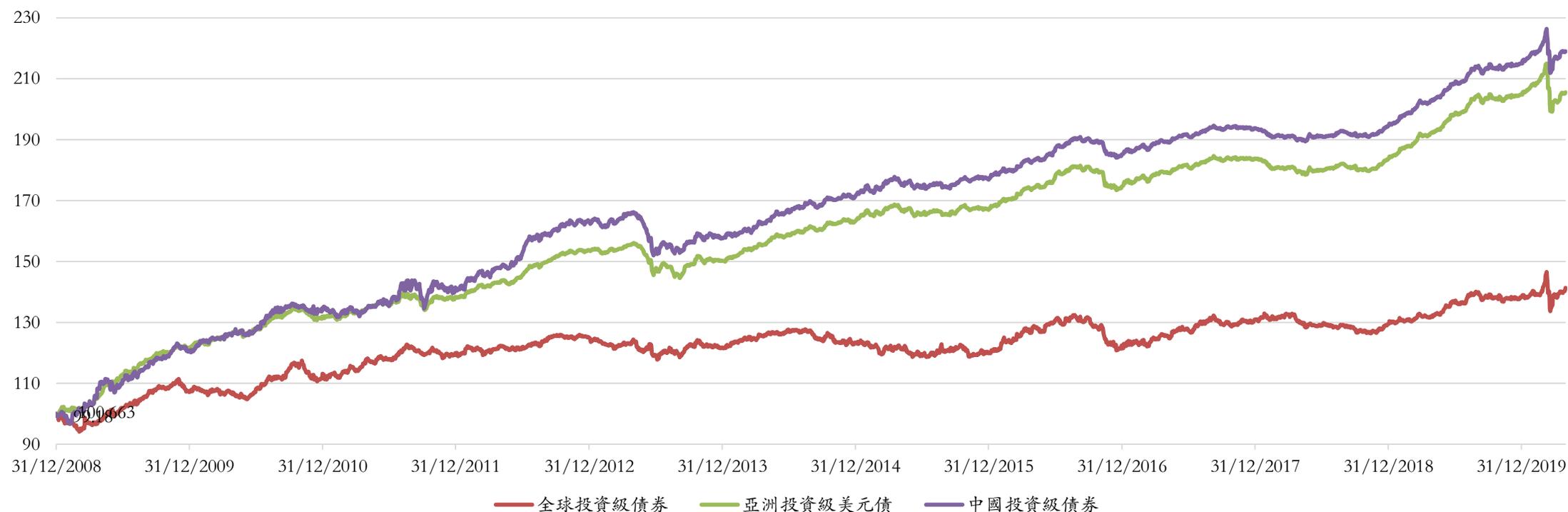
# 債券市場: 過去10年, 亞洲美元投資級債券的年化收益率領先 香港通脹超過2%

## 投資級亞洲美元債 vs. 香港通脹率



# 債券市場： 投資級中資及亞洲美元債，表現明顯優於環球投資級債券

## 投資級債券比較



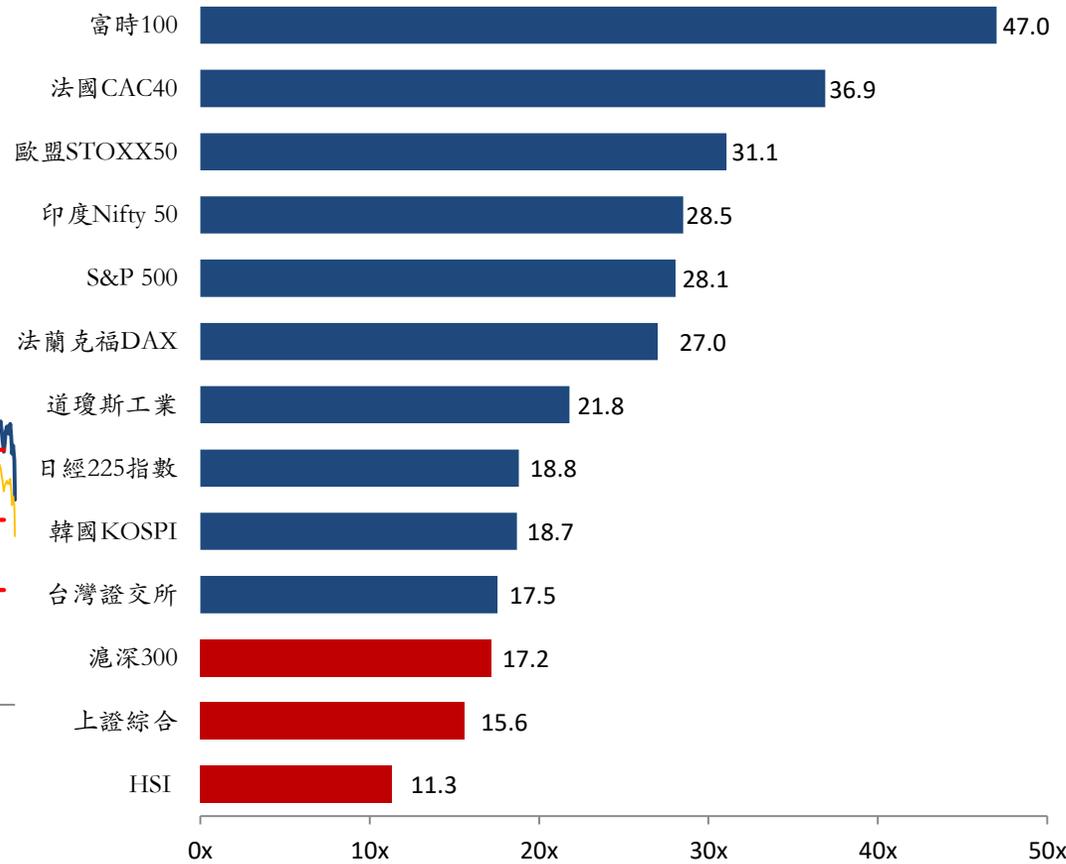
投資小結：債券市場回報相對穩定，但有跑不贏通脹的風險，建議選擇孳息率較高的債券品種如中資/亞洲美元債等

# 股票市場: 基本面(F) - 企業盈利增長持續

	每股盈利成長預估							
	MSCI 中國A股指數		滬深300指數		MSCI 南下指數		MSCI 中國指數	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
信息科技	51.3%	20.4%	56.8%	22.2%	27.8%	18.3%	52.4%	18.1%
金融	9.8%	12.7%	11.2%	12.4%	13.4%	10.1%	9.4%	9.8%
房地產	4.5%	11.6%	12.3%	11.5%	8.0%	12.6%	9.0%	13.5%
電信	-16.1%	13.6%	66.1%	18.1%	25.1%	17.7%	4.0%	5.0%
公共事業	10.7%	11.1%	14.9%	9.4%	18.9%	9.1%	22.9%	11.4%
能源	47.7%	7.1%	41.0%	3.5%	74.5%	0.2%	69.0%	1.0%
醫藥	7.4%	20.8%	22.6%	22.5%	40.3%	32.4%	68.4%	46.0%
消費可選品	31.2%	17.9%	32.8%	18.6%	75.4%	80.0%	40.4%	70.6%
消費必需品	12.0%	14.8%	23.8%	16.2%	22.1%	14.9%	18.1%	15.9%
材料	61.5%	13.4%	47.6%	13.8%	31.1%	8.2%	40.7%	11.2%
工業	30.7%	13.2%	42.3%	12.7%	31.2%	9.6%	36.6%	9.2%
全行業	<b>19.6%</b>	<b>13.9%</b>	<b>22.1%</b>	<b>13.9%</b>	<b>18.8%</b>	<b>13.5%</b>	<b>16.5%</b>	<b>15.9%</b>
全行業(除金融)	<b>27.1%</b>	<b>14.6%</b>	<b>33.2%</b>	<b>15.2%</b>	<b>24.5%</b>	<b>16.8%</b>	<b>22.3%</b>	<b>20.4%</b>

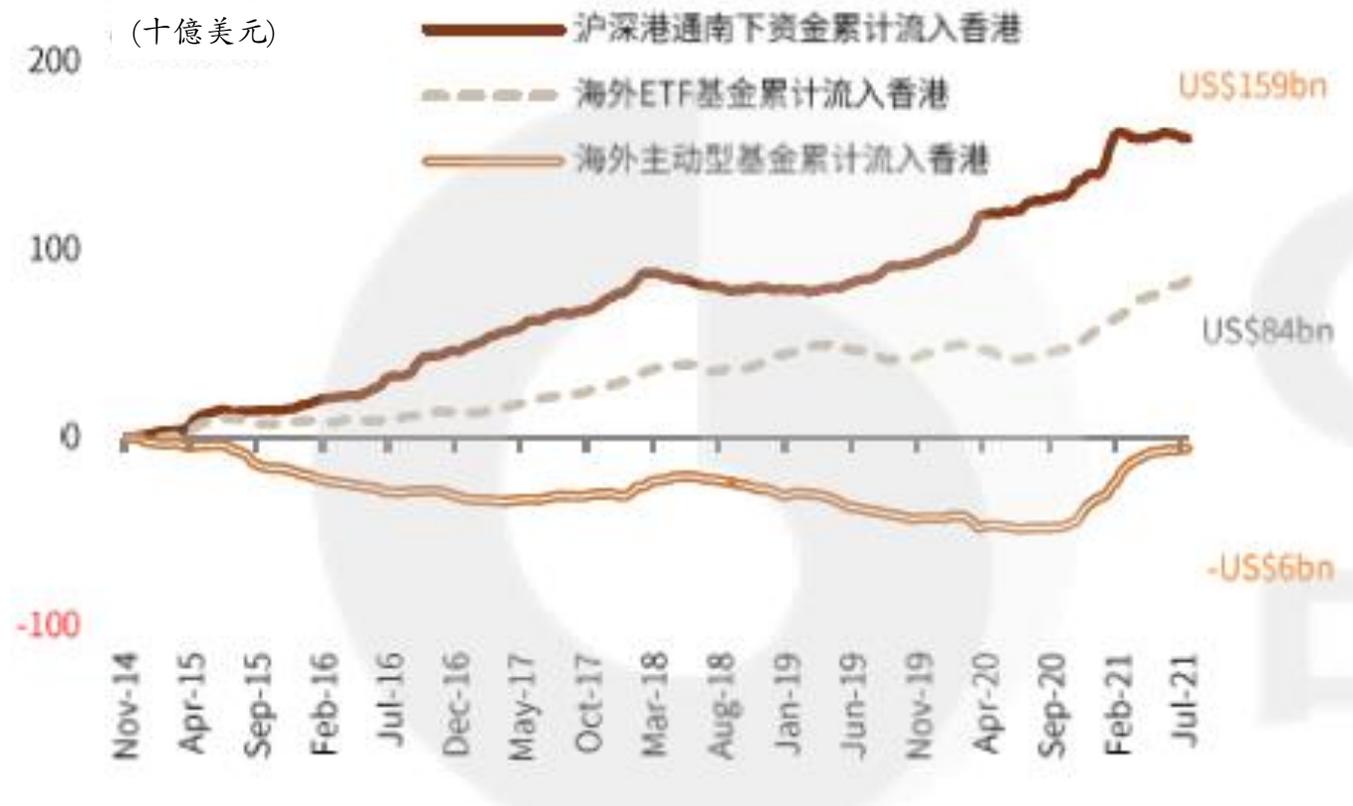
# 股票市場: 估值面(V) - 前期調整後, 絕對估值更加便宜, 相對估值持續吸引

## 主要市場市盈率比較



# 股票市場: 資金面(M)

-海外資金連續45周流入海外中概股，南下資金流入放緩



# 通脹壓力導致市場持續波動

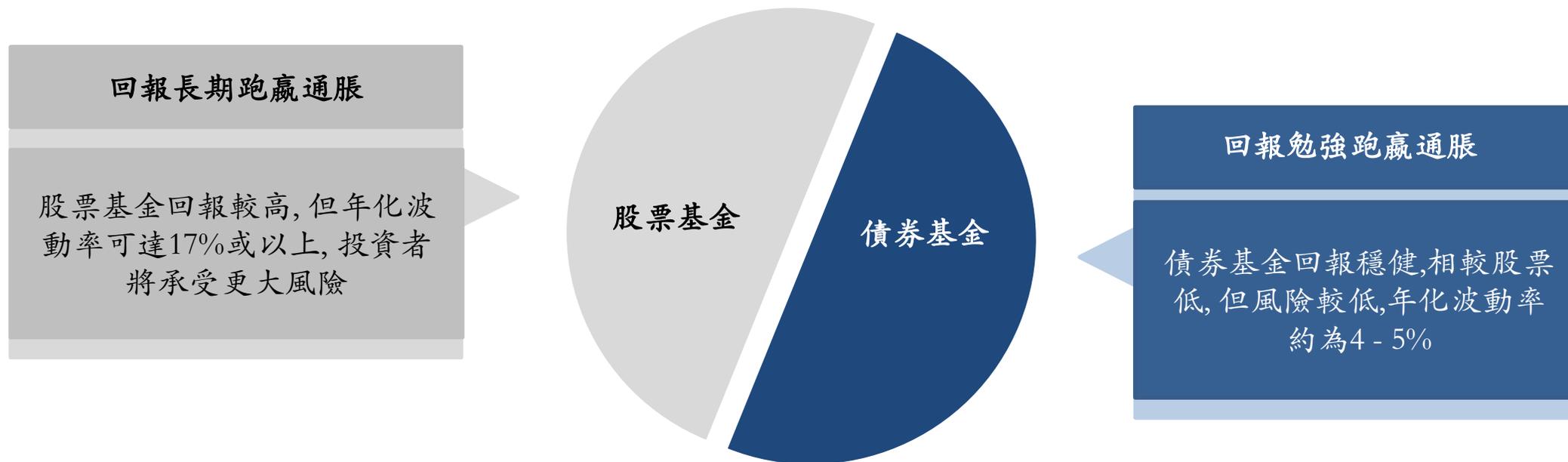
- 短中期保持中性態度。密切關注通脹預期和美債利率走勢和主要經濟體週期差異的演變，警惕可能導致的市場波動風險
  - **F 基本面：全球經濟景氣度整體回升**
    - GDP：全球4大經濟體共振反彈，其中中國實際GDP預計同比增長9.5%，美國上調到6.0%
    - 內外需：疫情壓抑的消費仍有回補空間，以美國為主的消費國補庫存尚未結束
    - 企業盈利：中港股市每股盈利增長良好，賣方共識持續上調，板塊間分化較大
  - **V 估值：橫向比較便宜，縱向比較顯貴只因“新經濟”權重大幅提高導致**
    - 橫向：無論是全球範圍還是多資產維度均顯示明顯價值便宜
    - 縱向：恆生指數13.8倍，大幅納入“新經濟”權重股可能導致未來估值中樞抬升
  - **M 動能：南下資金農曆新年後流入放緩，海外資金持續流入；市場風格短期價值或跑贏成長**
    - 海外中資股：南下資金今年以來淨流入超過3000億人民幣，海外資金則連續逾39周流入海外中資股
    - MSCI中國指數農曆新年後後回調明顯
  - **上下行風險：**
    - 疫情情況（疫苗普及後預計會明顯改善，美國染疫數字持續回落，新興市場中印度狀況較為嚴峻）
    - 中美關係進展

**投資小結：股票市場前景樂觀，中港股市亦有潛在增長機會，但市場波幅持續，建議保持中性態度**

# 投資建議

投資選擇	建議資產配置	好處
1. 均衡基金組合	<ul style="list-style-type: none"><li>• 主要是亞洲美元投資級債券 + 中國/香港/全球股票</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 提高收益的同時保持穩定收入</li></ul>
2. 抗通脹基金組合	<ul style="list-style-type: none"><li>• 主要透過基金經理靈活配置, 包括各資產類別</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 回報跑贏通脹</li><li>• 由基金經理管理</li></ul>
評估表現	<ul style="list-style-type: none"><li>• 可參考香港通脹率作基準</li><li>• 例如目標表現為: “香港CPI + 2% ”</li></ul>	

# 投資建議: 均衡基金組合



- 綜合而言, 股票基金雖然回報可觀, 但若退休後不想承受風險, 我們認為股票基金的占比不宜過高
- 同時, 我們建議提高債券基金比例, 例如集中在孳息率較高的債券品種為主, 創造穩定回報的同時能避免波動

# 投資建議: 抗通脹基金組合

通脹掛鈎基金主要投資於收益高於通脹率的工具以抵抗通脹，在保本的前提下增加總回報。

## 基金組合

- 主要透過基金經理做投資選擇, 作出靈活資產配置, 組合債股配置可達90%債 + 10%股
- 一般以獲取總回報為目標, 業績比較基準可為同期香港消費物價指數(CPI)
- 組合可包括: 主要是投資級的定息債券及少量股票, 著重債息和股息之穩定性和可持續性
- 建議債券部分: 盡量以投資級的中資美元債為主, 提供穩定收益來源
- 建議股票部分: 盡量以高息港股為主, 以增厚長期收益

# 總結

## 如何創造穩定的退休收入

退休前



① 設立明確投資目標	根據自己的風險偏好及承受能力去選擇適合自己的資產配置
② 選擇合適基金	即便在同一資產類別下, 基金表現可相差非常之大
③ 定期回顧投資組合	建議投資者最少一年一次檢視投資組合, 按照表現及個人投資目標作出調整

退休後



① 調整理財目標	因風險承受能力下降, 以低風險投資為主, 確保穩定退休收入
② 退休後持續投資	建議繼續存放資產於投資產品, 避免存放於銀行承受通脹壓力, 選擇低風險的基金, 讓資本繼續滾雪球。
③ 管理退休財富	退休後我們可設定每月提取資金, 從而應付退休後的生活開支。

投資總結：投資者須主動在退休前後管理資本，根據自己的可承受風險水平、人生階段等，作出合適的投資配置，在資產類別之間作出調整，旨在爭取持續高於通脹的收益水平，以創造穩定的退休收入

## 重要信息

- 投資涉及風險。過往業績不代表將來表現，投資者可能無法取回原本的投資金額。
- 談話內容及有關資料僅供一般參考用途，不構成及不應視為任何投資建議，或購買、出售或持有任何股票或證券份額或採用任何投資策略的要約或邀請。
- 談話內容及有關資料僅反映泰康資產管理(香港)有限公司（「泰康香港」）于編制材料當日根據當前市場狀況的最新觀點，並可能隨時會發生變化，恕不另行通知。
- 談話內容及有關資料所使用的資訊及資訊乃由泰康香港獲取，並來自於泰康香港認為合理可信的來源，惟概不就源自第三方的資料的準確性或完整性作出任何聲明或保證。
- 談話內容及有關資料可能含有「前瞻性」資訊而不純粹是歷史性的。有關國家、市場或公司未來事件或表現的任何觀點或其他前瞻性陳述未必具有指示性，而且可能與實際事件或結果不同，該等觀點亦不構成對未來事件的預測或投資建議。
- 並非所有投資都適合所有投資者。投資組合的確切分配取決於個人情況和市場條件。對因使用、參考談話內容及有關資料包括任何評論、意見或估計而導致的任何直接或間接損失由閣下自行承擔；主辦單位及參與是次談話之人士包括訪問對象/嘉賓及其所屬公司不承擔任何責任。如閣下對此處包含的任何資訊有疑問，請與您的財務顧問聯繫。
- 談話內容包含的任何資訊均不得在可能違反法律或法規的任何司法管轄區或國家/地區分發和發佈。
- 本資料由泰康香港編制，有關談話內容及資料未經香港證券及期貨事務監察委員會審查。有關談話內容及資料之資訊均截至談話當日。

# 答問環節



主講者

Mr. Raymond Sze

施銘火先生

執行總監主管(產品及銷售部)  
泰康資產管理(香港)有限公司



主持人

Ms. Cynthia Chung

鍾詠雪律師

香港退休計劃協會行政委員會成員  
人力資源及退休金事務組主管  
香港的近律師行



鍾詠雪律師

Ms. Cynthia Chung

香港退休計劃協會行政委員會成員  
人力資源及退休金事務組主管  
香港的近律師行

# 講座評估調查

請掃瞄右邊二維碼登入調查問卷回答簡短問題給予寶貴意見

以下調查問卷連接亦會以個別電郵形式發送

<https://surveyhero.com/c/7b13777c>

**\*No personal data including email address will be collected by us for this evaluation\***

問卷以不記名形式填寫, 不會記錄個人資料



研究報告可於 [www.hkrsa.org.hk](http://www.hkrsa.org.hk) 下載



香港的退休保障  
及有關服務研究

中等收入人士  
退休準備調查

中文版



英文版



敬請密切留意下期講座  
2021年9月3日

9月起專題講座系列  
敬請留意公佈



退休，似遠還近，  
無論如何，越早計劃越好！

# Thank you!

## 感謝參與

