

## 退休前傾斜優質資產

美國總統特朗普上場後，關稅政策頗為飄忽；加上中國推出 DeepSeek 觸發美國科技股估值調整，導致近期美股出現震盪。根據彭博資訊，被稱為「恐慌指數」的美國 VIX 指數 3 月份明顯上升。3 月份(截至 3 月 25 日)的 VIX 指數日均約 22 點，較 1 月及 2 月日均約 17 點顯著上升。

表: 美國 VIX 指數每月日均數據顯示美股較前震盪

月份	日均指數
2023 年 1 月	20.2
2023 年 2 月	20.1
2023 年 3 月	21.6
2023 年 4 月	17.8
2023 年 5 月	17.6
2023 年 6 月	14.0
2023 年 7 月	13.9
2023 年 8 月	15.9
2023 年 9 月	15.2
2023 年 10 月	18.9
2023 年 11 月	14.0
2023 年 12 月	12.7
2024 年 1 月	13.4
2024 年 2 月	14.0
2024 年 3 月	13.8
2024 年 4 月	16.1
2024 年 5 月	13.1
2024 年 6 月	12.7
2024 年 7 月	14.4
2024 年 8 月	19.3
2024 年 9 月	17.7
2024 年 10 月	20.0
2024 年 11 月	16.0
2024 年 12 月	15.9
2025 年 1 月	16.8
2025 年 2 月	17.0
2025 年 3 月*	22.2

\*3 月份截至 3 月 25 日, 資料來源: 彭博資訊、永明資產管理(香港)有限公司

市場下挫對於即將退休或剛剛退休的投資者甚為不利，倘若他們在大跌市之下要提取資金作退休開支，他們面對的「回報序列風險」(Sequence Risk of Return)將上升，即退休初期遭遇負回報對投資組合的損害遠高於後期、退休儲備提早耗盡的風險。

### 留意回報序列風險

故此，若投資者的投資年期偏短(3年以內)，必須做好防守性部署。如果能夠避免在市場低迷時動用資金或套現，則可保留實力，把握未來復甦和資產增值的機會，將回報序列風險降低。

要提升組合的防守性，除可增加現金水平外，也可向優質資產傾斜。一般而言，優質資產在跌市時的抗跌力較高。如果增長股的投資比重偏高，可隨著投資年期接近尾聲，逐步減持增長股至優質高息股。債券方面，投資者也可由高收益債券轉換至高評級企業債，又或者新興市場債券轉換至較穩定的亞太債券。

表: 高息股在跌市跑贏

	標普 500 指數總回報	標普 500 紅利貴族指數總回報
2000	-9.10%	23.20%
2001	-11.89%	18.04%
2002	-22.10%	-5.05%
2003	28.68%	25.89%
2004	10.88%	15.43%
2005	4.91%	3.65%
2006	15.79%	18.00%
2007	5.49%	-6.26%
2008	-37.00%	-23.01%
2009	26.46%	18.94%
2010	15.06%	16.80%
2011	2.11%	7.63%
2012	16.00%	11.88%
2013	32.39%	30.59%
2014	13.69%	14.27%
2015	1.38%	-0.38%
2016	11.96%	20.68%
2017	21.83%	16.35%
2018	-4.38%	-2.42%
2019	31.49%	23.88%
2020	18.40%	2.06%
2021	28.71%	25.85%

2022	-18.11%	-0.18%
2023	26.29%	2.83%
2024	25.02%	8.80%

資料來源: 彭博資訊、永明資產管理(香港)有限公司

筆者認為，若投資者已經安排好被動收入以「月月出糧」，不妨在退休前一兩年作一預演，嘗試透過被動收入作日常開支，同時也可進行壓力測試，一旦市況真的下挫，組合又能否靈活轉身，避開回報序列風險。

本文在 2025 年 4 月 3 日於經濟通 ET Net 網站首次發表。( <https://sunlife.co/pfjt> )



香敏華「香」講積金

永明資產管理高級投資策略師

香敏華為永明資產管理高級投資策略師，在投資建議、投資組合管理和環球股票研究分析方面擁有超過 10 年的經驗，並擅長融合香港和中國股票的基本和技術分析投資策略。

香小姐為特許金融分析師(CFA)和金融風險管理師(FRM)的持有人，曾獲著名財經雜誌《指標》頒發 2011 年理財顧問年獎銀獎(乙類)及最佳投資策劃獎。加入永明資產管理前，曾任職東驥基金管理有限公司及御峰理財有限公司。