

關稅角力對準退休投資者影響大

美國總統特朗普於 4 月初公佈對等關稅政策，至今已接近一個月。這段期間有關關稅政策的消息不斷，但筆者觀察之下，近期市場對關稅消息的反應有所減弱。月初環球股債市場大起大落之後，其後市場的變幅降低。根據彭博指數，被喻為美股恐慌指數的 VIX 指數從月內高位約 60 下跌至 4 月 25 日的近 25 水平。

不過，關稅政策對於經濟的影響尚未顯現，未來的不確定性仍高，投資者切忌掉以輕心，即將退休的投資者尤其要注意通脹風險和回報序列風險。

通脹增退休預算

筆者最近看到有報導指出，美國老年人對於因關稅而引發的價格上漲感到焦慮，原因是很多處方藥和醫療設備皆進口自海外，倘若醫療和照顧的相關開支大幅增加，僅靠退休儲備過活的退休人士心理負擔頗大。正在預備退休的投資者，要留意通脹上升，退休預算要增加。

假設投資者尚有 5 年便退休，預計退休後的每月生活開支為現值 1.5 萬元，退休年期為 25 年，預期在退休後的投資回報率為 3%。如果預期通脹率為 2.2%，投資者於退休時需要約 455 萬作全期退休生活開支。如果預期通脹率修訂為 3.2%，投資者屆時需要預備的金額便升至 541 萬，預算大增近兩成。長遠通脹風險趨升之下，投資者「預得太緊」，退休失預算的風險不小。

另一方面，市場動盪對於即將退休的投資者而言，是相當大的風險。以飲食作一個比喻，很多人說滷水雞翼要做得好吃，關鍵在於一個滷水膽，每次用少量，可以用很久。但如果我們剛完成一大盤滷水膽，準備烹煮滷水雞翼時，不小心將滷水膽打瀉了一半，餘下的汁醬仍可繼續煮食，但往後可以使用的次數將大幅降低。反觀如果滷水膽已經用了很多次，剩餘汁醬不多，才不小心打瀉一半，感覺沒有那麼「傷」。準退休投資者面對市場下跌，未必有足夠時間追回損失。倘若需要定期從投資組合中提取現金作日常開支，不能忽視回報序列風險。

退休資產或提早耗盡

回報序列風險是指退休初期開始提取積蓄應付生活所需，卻遇著市場表現欠佳的有關風險。這將會顯著影響退休資產可以持續的時間。假設兩名退休投資者(投資者甲和投資者乙)同時投放了相同的金額於不同的產品(產品 A 和產品 B)，產品 A 和產品 B 的平均年回報是一樣的，只是每年回報百分比剛好次序(或序列)相反。產品 A 的首三年總回報跌了一半，加上投資者甲定期提取退休金，令投資組合剩下的金額太少，即使產品 A 回報其後數年回升，也難以抵銷定期現金流出金額，導致資產較預期早耗盡。相反產品 B 在首三年連續錄得雙位數的年回報，足以搵大投資者

乙的退休資產。投資者乙亦定期提取與投資者甲相同的金額作退休金，由於底子夠厚，即使其後數年錄得與產品 A 首三年一樣的年跌幅，投資者乙仍能繼續享受無憂的退休生活。總結而言，回報序列風險對退休人士影響深遠。投資者的儲蓄能維持多久的退休生活，正正取決於回報序列風險。

為了盡量降低回報序列風險，筆者認為投資者在退休前幾年和退休初期應減少對高風險資產的配置，從而降低組合的波幅。由關稅引發的未來不確定性持續，投資者可考慮維持多元化的股債組合，策略上保守為上。

本文在 2025 年 5 月 2 日於經濟通 ET Net 網站首次發表。
(<https://sunlife.co/af052d>)



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。