

亞洲領先思維系列

積極作好退休準備 迎接不明朗時期

退休系列之二



序

在本系列的第一份報告，我們探討亞洲退休金改革面對的各項結構性挑戰。我們在過程中採取多管齊下的方法，審視退休金的可持續性，並深入研究以下三個亞洲市場的獨特退休金改革歷程：中國、馬來西亞和香港。

在本報告中，我們把焦點轉移至退休人士，面對日益不明朗的宏觀經濟環境，他們在未來數十年需要作出重大的儲蓄和投資決定。重要的是，本報告亦會闡述當前長期低回報年代預期會帶來的挑戰。

報告摘要

全球各地的退休人士都面對著共同挑戰，其中影響最深遠的是過去數十年提供可靠投資回報的年代告終。這是由於目前利率處於歷史低位，而且經濟增長放緩，意味固定資產投資的收益減少，而鑑於企業致力保留現金，股票派息亦會下降。

我們認為現時的低息環境很可能會持續多年。與此同時，主要股票市場現時處於或接近歷史高位，令人對公司估值和這些市場的未來走向感到憂慮。

除了面對上述挑戰外，2019新型冠狀病毒疫情爆發的影響亦使形勢惡化。為應對疫情，部份國家的政府已批准僱員減少或延遲退休金供款，或從現有的退休金計劃中提取部份資金來解決燃眉之急。短期而言，這是合符情理的做法，但無可避免將導致這些人士的投資組合資產終有一天會減少。

這是由於許多亞洲國家正面對退休缺口（retirement gap），主要成因包括人口迅速老化、儲蓄不足及通脹，醫療等範疇的通脹尤甚。其他成因包括退休金資產配置側重現金，以及有關經濟和經濟復甦的因素。

簡言之，政策官員和退休人士都需要顧慮多方面的問題。

在本報告中，我們首先探討亞洲的廣泛情況，然後集中分析現時環境可能對香港和新加坡投資者帶來甚麼影響。兩地居民均享有出色的公共退休金計劃，但這些計劃的成員仍缺乏抵禦長壽風險和退休相關通脹風險的保障。

為了評估他們的保障水平，我們進行了模擬分析，以評估這兩個高收入金融中心的居民在退休後是否會面臨資金短缺（我們假設香港夫婦將於2030年退休；新加坡夫婦則於2035年退休）。稍後我們將會詳細討論上述分析結果。就現時情況而言，即使夫婦只提前數年開始儲蓄和投資，其面臨資金短缺的風險亦會大大降低。

由此可見，及早投資和以主動方式保持投資是關鍵所在。我們期望亞洲退休人士（本報告目標讀者）考慮本報告提出的選項，並調整部署，讓他們退休後更能應付各種需要。畢竟，雖然退休可令您享受優悠的生活方式，但也會帶來獨特的挑戰，資金短缺便是其中之一。然而，這並非不可避免的問題。

P05

第一部份：退休缺口及其重要性

亞洲多個市場面對退休缺口，退休人士需要明白退休缺口的成因。

- 甲. 人口結構和儲蓄
- 乙. 雙重打擊：通脹和資產配置側重現金
- 丙. 經濟前景和復甦動力

P12

第二部份：雙城故事

香港和新加坡是亞洲其中兩個最富裕的市場，兩地退休人士均面對類似挑戰。

- 甲. 個案研究1：香港
- 乙. 個案研究2：新加坡

P19

第三部份：了解個人需要的現金流

許多人的投資都不足以讓其安享舒適的退休生活，究竟多少儲備才足夠？

- 甲. 香港和新加坡的模擬分析結果
- 乙. 分析結果給予我們的啟示

P23

總結：全方位退休方案

通脹意味現金並非上策。這五個要訣可幫助投資者增加退休儲備。

P25

附錄

我們在第三部份計算夫婦退休後所需的資金，並列舉所有假設。

前言： 迎接動盪時期

提供可靠投資回報的年代似乎已經告終，至少在可見將來不會重臨，這對亞洲退休人士構成重大挑戰。2019新型冠狀病毒疫情的爆發更令情況雪上加霜，加上低息環境（部份國家更實行負利率政策）和債券孳息低企，我們幾乎可以肯定，種種因素將使未來股市的走勢充滿變數。

不少國家持續推行寬鬆的貨幣政策，意味利率很可能會於未來數年維持低水平。與此同時，上述經濟環境促使許多公司減少或暫停派息，而股息正是多年來退休人士的一個重要和可靠收益來源。

這些因素加深了人們現時對退休儲蓄缺口的憂慮，而各國政府為應對疫情的經濟影響而採取多項行動，亦加深了投資者面對的長期挑戰。一些國家容許民眾減少退休供款，例如馬來西亞政府便表示僱員可減少強制性供款。¹其他措施包括延遲原定調高公積金供款比率的計劃（新加坡），以及讓民眾從個人退休金計劃中提取資金（南韓）。²

短期而言，延遲原定增加供款計劃和容許民眾提取退休金存款是合乎情理的做法，有助他們償還按揭和解決燃眉之急。不過，這亦意味儲蓄人士提前動用儲備，令他們的退休資金減少，並會錯失複合效應，導致退休收入顯著下降。

本報告探討一些我們認為在未來數十年內，將會影響退休投資的長期宏觀經濟因素。特別是，我們會分析這些因素如何影響基本退休投資組合內各種資產類別的投資回報。

我們從上述的分析中展示投資者可能受到的影響，並透過假設模型來計算香港和新加坡夫婦為準備退休生活所需的投資和收入，以及提供建議行動。

¹ 2021年預算建議摘要（Highlights of Budget 2021 proposals），星報（The Star）（2020年11月6日）。請參閱：<https://www.thestar.com.my/business/business-news/2020/11/06/highlights-of-budget-2021-proposals>

² 亞洲退休金面對提早提款壓力（Asia pensions under pressure on early withdrawals），《亞洲投資者》雜誌（Asian Investor）（2020年4月24日）。請參閱：<https://www.asianinvestor.net/article/asian-pensions-under-pressure-on-early-withdrawals/459593>

第一部份： 退休缺口 及其重要性

早於2019新型冠狀病毒疫情衝擊環球資產市場，並令投資不明朗因素增加前，多個亞洲市場的退休人士已面對令退休缺口擴大的重大退休挑戰。上述挑戰分為三大類別：人口結構和儲蓄不足；通脹和退休金資產配置；以及有關經濟和經濟復甦的議題。

甲. 人口結構和儲蓄

亞洲整個地區的人口結構變化速度之快前所未見，令區內退休金制度備受壓力。在2015年至2050年期間，估計亞洲整體人口將增長19%，而區內60歲以上人口將增加近150%。³中國和印度的老齡人口更可能增加一倍。

人類壽命延長是導致老齡人口增長的原因之一。醫學進步、更健康的生活方式，以及傳染性和非傳染性疾病減少，提高了整個地區的人口預期壽命。在1975年至1980年期間，60歲人士的平均預期壽命為16年。今天，預期到了2050年至2055年，60歲人士的平均預期壽命將達到23年，意味亞洲人的平均壽命將為80歲以上。預計在日本、香港、新加坡和南韓等市場，將有一半人口的壽命超過90歲，因此他們的退休生活將長達數十年。⁴

老齡人口增長的另一個原因是出生率低企。綜觀亞洲主要市場，只有印度的出生率高於2.1的門檻，而這個門檻是維持人口穩定所需的比率。⁵日本（1.33）、新加坡（1.26）及南韓（1.24）是區內數個出生率最低的國家。⁶中國在2019年的出生率為1.53，是數十年來的最低水平。⁷

³ 聚焦退休養老：亞洲（Spotlight on retirement, Asia），壽險營銷與市場研究協會（LIMRA）和北美精算師協會（Society of Actuaries）（2018年）。請參閱：<https://www.soa.org/resources/research-reports/2018/spotlight-on-retirement/>

⁴ 同上。

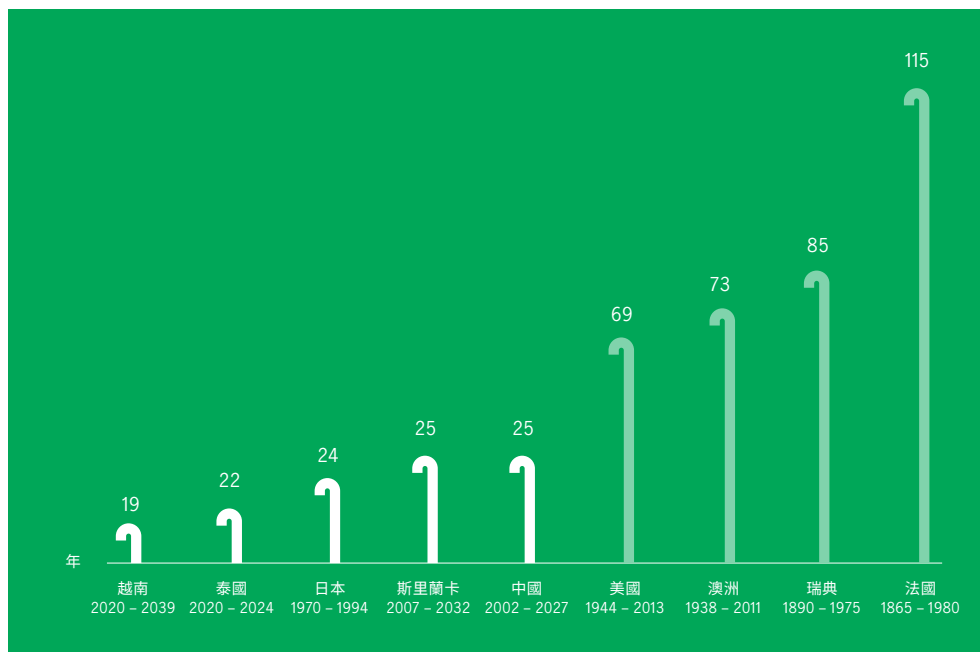
⁵ 出生更替率是指婦女生育嬰兒的數目足以維持人口水平的總生育率。根據聯合國人口司，每名婦女生育約2.1名嬰兒的總生育率被稱為更替水平生育率。總生育率數據截至2017年。資料由《The Lancet》提供（2020年7月14日）。請參閱：[https://www.thelancet.com/journals/lancet/article/PIIS0140-6736\(20\)30677-2/fulltext](https://www.thelancet.com/journals/lancet/article/PIIS0140-6736(20)30677-2/fulltext)

⁶ 同上。

⁷ 中國國家統計局，2020年。

圖1：邁向老齡社會的國家

從老齡化社會過渡至老齡社會所需的時間



資料來源：聯合國亞洲及太平洋經濟社會委員會（United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific），Ageing in Asia and the Pacific，2016年。

因此，適齡工作人口對比退休人口的比例正在下降，為區內退休金制度帶來龐大資金壓力。然而，亞洲面臨一個獨特挑戰，就是邁向老齡社會的速度較大部份已發展國家快三至四倍。這意味其他國家一般需要一個世紀才會出現的情況，亞洲卻只需要一個世代（見圖1）。工作人口持續增長帶來的利好經濟動力已到達一個轉捩點，並逐步成為阻力。

展望未來，支持老齡人口的工作人口將會大大減少。在目前情況下，大部份市場的退休金制度將無法為退休人士提供足夠的入息替代（income replacement）

保障，對這些制度確保提供長期可持續性入息構成壓力。

與此同時，在這些人口急速老化的國家，不少人擔心缺乏充足的退休儲蓄。雖然亞洲大部份成年人已就退休規劃採取行動，但他們對個人儲蓄的信心不足：只有少於一半的人士認為個人儲蓄足以應付整個退休生活所需。⁸香港、南韓和日本的成年人對個人儲蓄的信心尤其偏低，分別只有37%、33%和20%的人士認為其儲蓄可應付退休生活所需。

⁸ 聚焦退休養老：亞洲（Spotlight on retirement, Asia），壽險營銷與市場研究協會（LIMRA）和北美精算師協會（Society of Actuaries）（2018年），同上註。

目前的問題之一是大約有五分之一員工未有獲僱主提供退休計劃。⁹鑑於亞洲大部份人並無聘用理財顧問，亦無就退休收入、資產和開支的管理制定正式書面計劃，因此僱主營辦的界定供款計劃相當重要，可與國家營辦的退休金制度相輔相成，並可作為一個媒介，為民眾提供迫切需要的理財教育。¹⁰雖然新加坡有高達50%的工作人口未能參與僱主營辦的退休計劃，但從下文可見，當地的國家營辦的退休計劃其實是亞洲區的典範。即使目前已有僱主營辦的退休計劃，但有很大比例的人士並無善用這些計劃：在亞洲，大約有五分之二員工並無向其受僱公司的退休計劃作出供款。¹¹

另一項考慮因素是零工經濟（gig economy）的興起，而亞洲在這方面的發展遙遙領先。工作環境出現上述顯著變化，令人們需要作出更多理財準備。

乙. 雙重打擊：通脹和資產配置側重現金

通脹是另一項挑戰，它會蠶蝕退休人士的退休儲蓄或財富，令退休儲備減少。對退休人士來說，通脹的影響更為重大，因為他們普遍購買的貨品及服務（如醫療、房屋和食品）的通脹率一般較高。

以醫療為例，就大部份旨在了解亞太地區僱主營辦醫療計劃¹²費用的調查顯示，除了整體通脹的3%至4%外，年度淨醫療趨勢費率（net medical trend rates）通常超過5%。上述數字有助我們了解，並無參與僱主營辦／補貼醫療計劃的人士在購買醫療產品和其他療程時可能面對的通脹影響。

此外，部份人士可能並不知道其醫療保險的保費會隨著其年齡增長而上升。舉例說，參考香港和新加坡的保險產品，50多歲的人士面對的保費升幅一般高於年青人士。在新加坡，當地人士的年齡每增長十年，保費一般會上升50%至70%。¹³因此，若人們的投資或儲蓄計劃不夠周全，便會耗用較多退休儲備，並可能影響其退休預算規劃。

⁹ 同上。

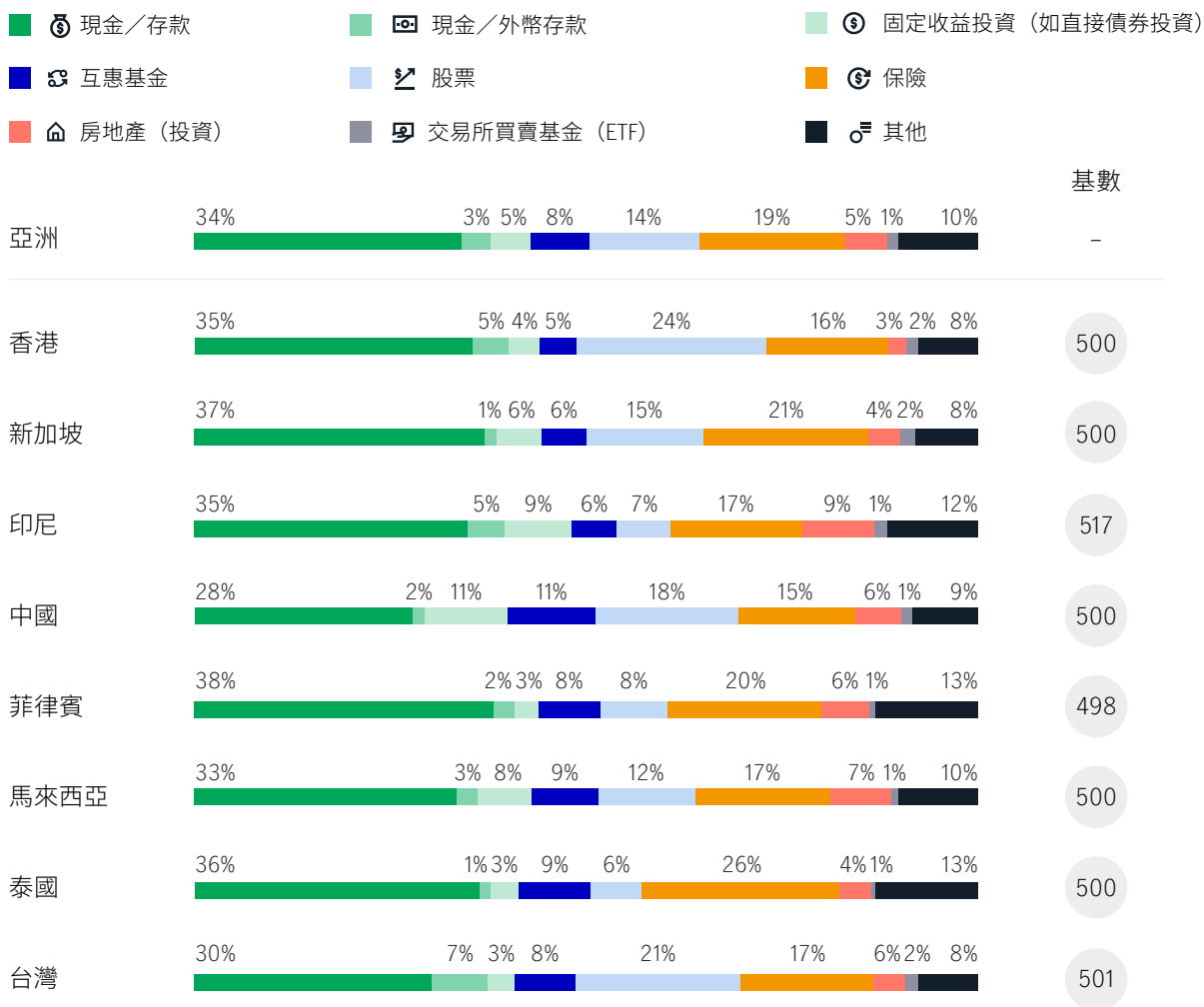
¹⁰ 同上。

¹¹ 同上。

¹² 由僱主選擇和購買，並提供予合資格僱員及其家屬的醫療保單。僱主通常會為僱員分擔保費。

¹³ 2020年醫療保險的平均費用和保障（Average Cost and Benefits of Health Insurance 2020），Value Champion（2019年12月4日）。請參閱：<https://www.valuechampion.sg/average-cost-and-benefits-health-insurance>

圖2：亞洲家庭的資產配置¹⁴



區內一般投資者的資產配置側重現金，令問題變得更複雜。最新宏利投資者意向指數顯示，受訪的亞洲富裕家庭¹⁵把家庭資產（不包括主要居所的價值）的37%持作現金，另外23%為股票、互惠基金和交易所買賣基金（ETF）（見圖2），另有19%為保險產品，以及有5%為固定收益投資和5%為房地產投資。儘管不同市場的數字有所差異，但就每個受訪個案而言，現金都是最普遍的資產選擇。在通脹和接近零息的环境下，現金的實際價值每年都會下跌。

我們不難看到，亞洲各國的退休人士正面對一場完美風暴。對於那些已經退休，或尚有五至十年便開始領取退休金的人士，問題更為迫切。畢竟，越接近退休年齡的人士，便越需要現金流。他們不能像較年輕的投資者般專注買入股票後長期持有，讓股票在數十年間資本增值。隨著傳統家庭養老的情況減少，上述挑戰將會加劇。

¹⁴ 宏利投資者意向調查，截至2018年12月。

¹⁵ 八個市場包括香港、新加坡、台灣、中國、馬來西亞、泰國、菲律賓和印尼。首四個市場的平均可投資資產介乎140,000美元至380,000美元；後四個市場的平均可投資資產則介乎9,000美元至36,000美元。可投資資產並不包括房屋價值、其他財產、業務，以及目前不可提取資金的退休計劃。

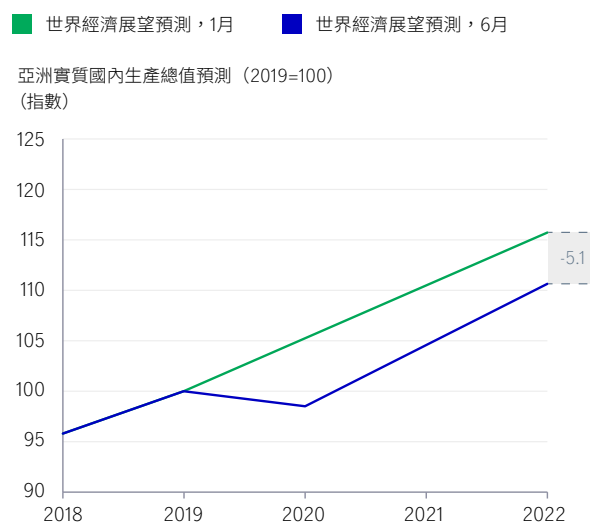
丙. 經濟前景和復甦動力

經濟合作及發展組織（經合組織）認為，亞洲面對的主要退休金制度挑戰是「人口急速老化和退休保障涵蓋水平偏低，包括正在領取退休金及仍在為退休金供款的人士」。¹⁶此外，經合組織指出推行改革將面對政治阻力：「因為改革通常涉及不受歡迎的措施，例如提高退休年齡、減少退休福利或上調供款率」。¹⁷

經合組織遠早於2019新型冠狀病毒爆發前已得出以上結論。目前的經濟環境反映政府將更難以推行所需改革，而且仍未清楚未來數年的情況會否大幅改善。國際貨幣基金組織在2020年底作出的結論認為，新興和發展中亞洲市場在2020年的經濟增長收縮1.7%（但中國仍錄得1.9%的經濟增長）。¹⁸展望未來，國際貨幣基金組織預期新興和發展中亞洲市場在2021年的經濟增長將為8%，並預計中國的經濟增長達到8.2%—但該組織警告，從全球角度來看，「經濟前景仍存在重大不明朗因素，當中包括下行和上行風險」。¹⁹

有關風險十分重要，正如國際貨幣基金組織在年內較早時指出，亞洲的經濟增長與全球供應鏈有直接聯繫，若其他地區的需求疲軟，亞洲的經濟體亦會受到影響。²⁰國際貨幣基金組織表示，無論如何，亞洲在2022年的經濟產量將顯著低於原本應有的水平，「若剔除中國（當地經濟活動已開始回升），這個差距將會更大」（圖3）。²¹

圖3：國際貨幣基金組織的經濟復甦預測



資料來源：重啟亞洲：合適的政策如何推動經濟復甦（Reopening Asia: How the Right Policies Can Help Economic Recovery），國際貨幣基金組織（2020年6月30日）。請參閱：<https://blogs.imf.org/2020/06/30/reopening-asia-how-the-right-policies-can-help-economic-recovery/>

¹⁶ 2018年亞洲／太平洋地區退休金概覽（Pensions at a Glance Asia/Pacific 2018），經合組織（2018年）。請參閱：https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-asia-pacific-2018_pension_asia-2018-en

¹⁷ 同上。

¹⁸ 經濟復甦之路漫長、崎嶇不平及不明朗（A Long, Uneven and Uncertain Ascent），國際貨幣基金組織（2020年10月13日）。請參閱：<https://blogs.imf.org/2020/10/13/a-long-uneven-and-uncertain-ascent/>

¹⁹ 同上。

²⁰ 重啟亞洲：合適的政策如何推動經濟復甦（Reopening Asia: How the Right Policies Can Help Economic Recovery），國際貨幣基金組織（2020年6月30日）。請參閱：<https://blogs.imf.org/2020/06/30/reopening-asia-how-the-right-policies-can-help-economic-recovery/>

²¹ 同上。

上述所有因素將令收窄退休缺口的難度增加，而亞太區多個經濟體的退休缺口早已寬闊，並勢將進一步擴大。而且，目前的挑戰不止於此。鑑於疫情在全球大流行，導致多國經濟停擺，展望未來，那些過去被視為較安全的資產，或只能為保守投資者提供較低的回報，這是另一項挑戰。

我們認為，這種情況可能會持續一段時間，尤其是因為區內各地央行在2020年調低政策利率來為經濟提供

緩衝，抵禦環球貿易減少、旅遊業停頓和其他疫情相關打擊的影響。

這些措施對銀行存款利率產生直接影響，而正如我們所見，存款是整個亞洲地區的重要資產組成部份。中國、香港、日本和越南的實質存款利率（扣除通脹率後的利率）均低於0%（見圖4），令存款無法提供入息替代保障。

圖4：亞洲的實質利率（存款）²²



²² 亞洲的實質利率（存款）是以每年為基礎，把平均三個月定期存款利率減去平均整體消費物價指數通脹（2019年10月至2020年9月）計算。彭博資訊、亞洲各地央行和主要銀行網站；數據截至2020年9月。以一年期計，以下市場錄得通縮：馬來西亞（-0.508%）、台灣（-0.053%）和泰國（-0.645%）。

展望未來，將有數項因素導致通縮環境出現，包括人口老化、債務上升和持續數碼化。我們已將上述各方面納入預測當中，但我們亦意識到各國政府推行大規模貨幣和財政寬鬆措施所產生的綜合影響（還未說對環球供應帶來的衝擊），這些措施很可能在未來十年產生通脹效應。

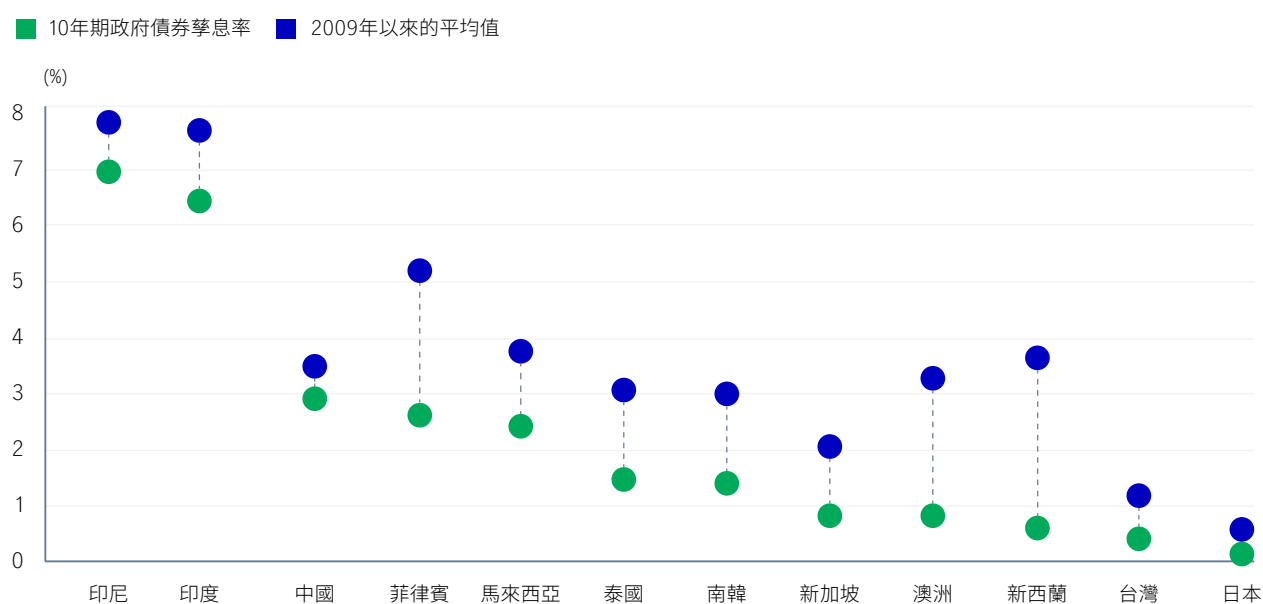
各地央行持續推行量化寬鬆（量寬）措施，透過購買政府債券向經濟體系注入資金，會推高長債價格，並推低孳息率。根據國際金融協會的數據顯示，亞洲有六家央行在2020年宣布推出性質類似量寬的政府債券購買計劃，導致所有年期債券的孳息率下跌。²³事實上，孳息率低於過去十年的平均孳息率（見圖5），意味投資者持有主權債券作為退休儲蓄內的固定收益投

資，所得的收益正逐步減少。換言之，投資者將需要習慣一個新環境：在可見將來，利率可能維持在0%或以下水平。

總括而言，踏入2021年，亞洲的退休儲蓄人士面對多項挑戰，包括人口結構變化（為退休金制度帶來壓力）、預計存在的儲蓄缺口，以及投資者偏好保守的固定收益工具和現金。現時，各地央行為應對疫情而推行措施，對上述收益來源構成壓力。

在以下兩個章節中，我們深入探討香港和新加坡市場，透過分析歷史數據，更詳細地檢視上述挑戰，以了解兩地退休人士面對退休缺口的機會率。

圖5：為保守投資者提供收益的主權債券孳息率下跌



資料來源：Macrobond、宏利投資管理。截至2020年8月24日

²³ 宏觀評論：亞洲新興市場的量寬力度遠低於預期（Macro Notes: EM Asia—Much Less QE Than Expected），國際金融協會（2020年9月23日）



第二部份： 雙城故事

香港和新加坡有許多相同之處，兩地均憑藉港口帶動經濟冒起，並利用本身的貿易優勢發展成為國際金融中心，並根據若干領域而言，為居民提供全球最佳的生活質素。

較少為人所知是兩地均設立了成功的退休基金：強制性公積金和中央公積金。兩者均以界定供款的方式運作，對大部份僱員來說屬強制性質，而且是全球規模數一數二的公共退休金計劃。

至於退休金的受益人（即兩地居民），他們都面對共同挑戰，包括租金收益率下跌（因為物業價格上升）和醫療及房屋等範疇的通脹上升。這些挑戰不禁令人產生疑問：退休後如何才能持續地獲得資金，以維持最基本或充裕的生活？

在下文，我們會講述兩地在公營和私營退休安排上的重大差別，這些安排為鄰近地區提供有用的參考。

甲. 個案研究1：香港

香港的強制性公積金（強積金）於20年前成立，規定僱主和僱員分別作出5%的強制性供款，而這些供款交由資產管理公司管理。強積金計劃涵蓋接近300萬香港人，佔絕大多數處於工作年齡的本地人口。最近，強積金的資產規模超越1萬億港元。繼疫情爆發引致跌市後，股市已強勢回升，帶動強積金帳戶結餘的表現。目前強積金是亞洲第八大的退休基金，並有望躋身全球20大。²⁴

此外，作為一個相對較新的計劃，強積金結合不少國際退休基金管理和管治的最佳實務措施。從多項指標來看，強積金在區內和全球都是成功典範。儘管如此，香港人運用強積金和其他退休計劃以收窄退休儲蓄的缺口時仍面臨挑戰。

儲蓄年間的資產配置

強積金成員的投資選擇多達數百項，讓他們在管理財政未來方面擁有高度靈活性和控制權。成員必須了解哪些投資最符合其年齡和財務狀況所需。若投資者在接近退休年齡時，作出風險過高的投資，一旦開始提取退休款項，便可能無法追回虧損；若投資過於保守，則可能無法締造足夠的退休收入，在百物騰貴的香港應付生活所需。

強制性公積金計劃管理局（積金局）在2017年推出預設投資類別，目的是透過分散投資於股票和固定收益資產，以平衡上述風險。這個類別的投資會隨時間而自動轉趨保守。雖然只有15%的強積金帳戶投資於這些預設投資策略，但它們的吸引力正逐步擴大。²⁵

目前，股票佔整體強積金帳戶的最大比重。事實上，接近三分之二的帳戶資產是透過純股票基金或側重股票的混合資產基金投資於股票。²⁶在不同年齡組別的投資者帳戶中，上述股票基金和混合資產基金的投資比例相當穩定，而純股票基金的投資比例僅在接近退休年齡前數年才會下降。

此外，強積金成員普遍投資於本地資產：投資於本地基金的比重佔總資產的62%，其次是北美基金，比重佔17%。²⁷

雖然在過去十年，強積金的年率化回報僅為3.8%，²⁸但視乎基金持倉和持有年期，不同成員的回報可能有重大差別。積金局強調把強積金視為長線投資非常重要。許多投資者陷入一種情緒化的投資模式，在市況波動導致基金價值下跌後轉出基金，並只在價值回升後才買回基金。²⁹

²⁴ 積金局主席表示，受惠於投資市場上升，香港強積金的資產規模首次突破1萬億港元（相當於1,290億美元），南華早報（2020年9月6日）。請參閱：<https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/3100430/hong-kongs-mpf-hits-hk1-trillion-us129-billion-mark-first>

²⁵ 強制性公積金計劃統計摘要，積金局，2020年6月6日。

²⁶ 強積金制度2019年投資表現，積金局，2020年。

²⁷ 同上。

²⁸ 2009年至2019年的年率化回報，以港元計。

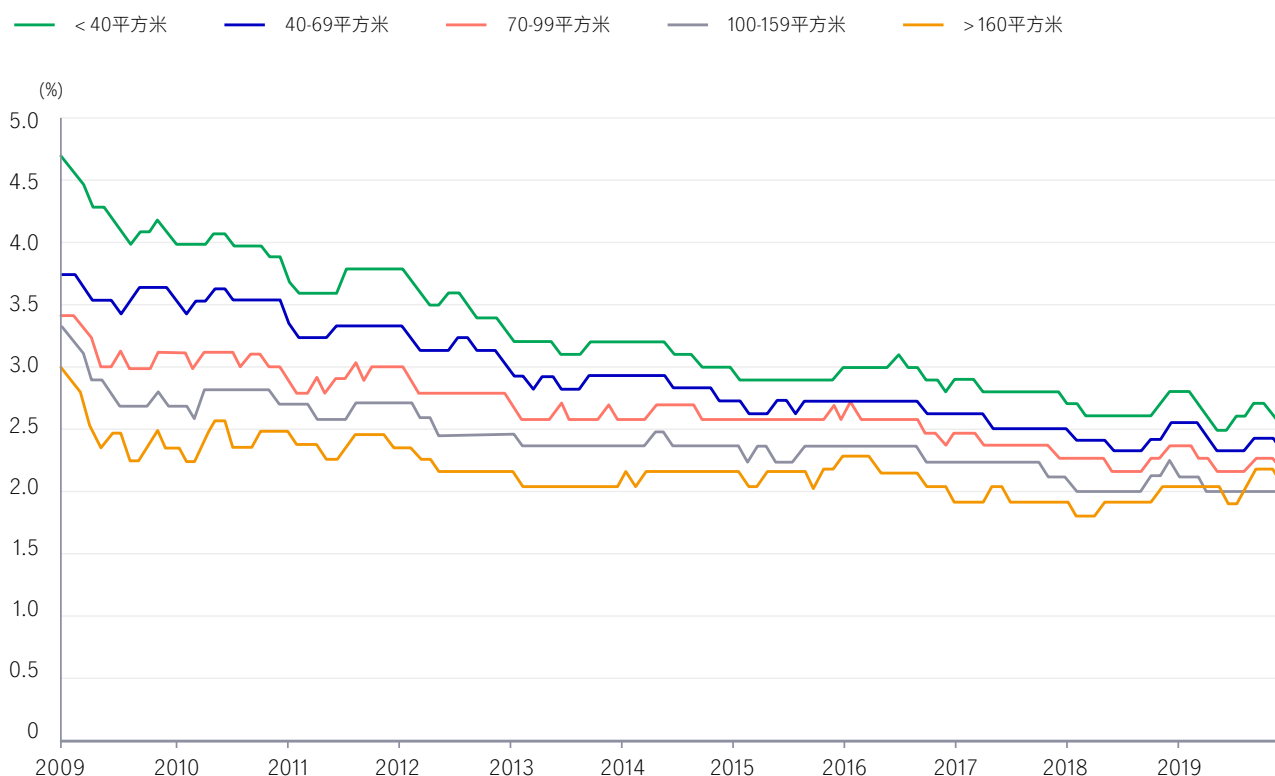
²⁹ 同上。

退休金的再投資比率

強積金計劃成員有一個重要行為傾向，就是絕大部份年屆65歲退休年齡時會一筆過提取退休金，比例高達約98%，僅有2%的成員選擇分期領取退休金。³⁰前者存在兩種風險：首先，儲蓄人士可能會輕率和倉促地動用這筆畢生積蓄，因而令賺取退休收入的投資選擇減少。其次，更有可能的是他們在提取退休金階段把所得款項再投資於收益較低的資產。

退休人士把退休金再投資於物業便是一例。在香港，物業一直是備受追捧的資產類別，這種有形資產具資本增值潛力，而且可提供抗通脹的收入來源。然而，隨著物業價格飆升，租金收益率（計及持有成本）在近年逐步下跌（見圖6）。綜觀各類面積的物業，十年期平均每年租金收益率僅為2.9%，比十年期年率化通脹率的3.02%略低。³¹

圖6：香港的租金收益率在過去十年逐步下跌



³⁰ 強制性公積金計劃統計摘要，積金局，2020年6月6日。

³¹ 全球房地產指南（Global Property Guide），2020年，十年期平均租金收益率，40至69.9平方米，2009年至2019年。
<https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>

現金是香港退休人士的另一個熱門選擇，但過去十年，存款利率平均只有0.02%，完全無法對抗退休成本的升幅。最近亞洲各地央行紛紛調低政策利率，以應對疫情引致的經濟放緩，這只會令存款帳戶收益率更有可能在未來一段長時間維持於接近零水平。

其他熱門的退休投資工具

出租物業和銀行存款是其中兩個退休投資選擇。另一個選擇是購買可締造退休收入的金融產品。事實上，投資者較偏好那些能提供終生收入保證的產品，³²年金便是其中一種：³³香港按揭證券有限公司於2018年中推出香港年金計劃，以迎合擁有充裕現金的長者的投資需求。男性於65歲投保，每100,000港元的保費預料可取得約580港元每月固定年金；女性65歲投保則會因預期壽命較長，每100,000港元保費可取得約530港元的每月固定年金。翌年，數家保險公司在香港推出「可扣稅」的合資格延期年金保單（QDAP），其主要賣點是產品的可扣稅元素。到了2020年，市場湧現更多退休投資選擇，例如可讓強積金成員在退休後繼續投資的收益型產品，它們提供可提取的福利，以及抗通脹的定期收入來源。

退休成本上升

當然，抗通脹對退休投資十分重要。但正如我們所見，香港投資者透過不同投資選擇賺取每年3%的收入亦非容易，而退休開支的升幅很可能不止3%。以截至2019年的十年為例，期內平均通脹率為3.02%³⁴，因此從表面上看，3%的回報率似乎能抵禦通脹。然而，這個整體數據未能反映食品、房屋和醫療費用等類別的較高通脹率，這些類別佔退休人士預算的重大部份。事實上，房屋和醫療費用的年率化增長率分別為6.83%和8.1%。³⁵在以下的研究個案中，我們可見香港退休人士面對的退休挑戰與新加坡退休人士相似。

³² 聚焦退休養老：亞洲（Spotlight on Retirement Asia），2018年。

³³ 就即期年金而言，年金領取人只要一筆過支付保費，便可開始獲得年金收入。就延期年金而言，年金領取人須作出供款並累積資本，以為未來退休生活建立收入來源。在積累期，保險公司會把資本進行投資，並在一定年期後或於年金領取人到達指定退休年齡時開始支付年金。

³⁴ 國際貨幣基金組織，截至2019年：<https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>

³⁵ 差餉物業估價署；全球醫療趨勢率（Global Medical Trend Rates），Aon Hewitt。

乙. 個案研究2：新加坡

新加坡的退休金制度是全亞洲歷史最悠久、發展最成熟的全國性退休金制度之一。中央公積金（Central Provident Fund, CPF）於1955年成立，其原意是為協助當地居民置業而設的儲蓄計劃，當中只預留小部份作退休之用。然而，隨著當地居民的收入提升，政府在1990年代中期開始改變有關制度。鑑於不少居民已擁有自住房屋，中央公積金的重點轉為提高退休儲蓄。政府對置業而提取的金額施加限制，並調高中央公積金的存款利率。

中央公積金的僱主和僱員供款比率偏高，僱員供款佔其工資的17%，僱主供款則佔20%，但在僱員年滿55歲後，供款比率便會調低，並設有一系列公積金帳戶和選擇。此外，中央公積金以集中管理方式運作：把退休金儲蓄交託政府，並結合國家基金的資金，透過投資全球資產締造回報。

回報率吸引且獲保證

在香港，幾乎所有強積金成員均選擇在退休時一筆過提取退休金，但新加坡的情況卻不同，有42%的當地居民在年滿55歲（提取退休金的最低法定年齡）後仍繼續投資於中央公積金。³⁶

令成員維持投資的原因之一，是中央公積金能提供相對較高的存款保證回報率。在預設情況下，政府承諾為中央公積金普通帳戶（CPF Ordinary Account）（為房屋、保險、投資及教育而設）提供2.5%存款利率，以及為中央公積金專門帳戶（CPF Special Account）（就晚年生活及投資退休相關產品而設）提供4%存款利率。當成員年滿55歲，普通帳戶和專門帳戶便會自動合併成為退休帳戶，合併後的帳戶享有4%保證回報率。中央公積金成員由55歲起，便可就其合併後帳戶結餘的首30,000新加坡元額外賺取1%利息。

事實上，只有13%的活躍中央公積金成員選擇在保證儲蓄帳戶以外，透過中央公積金投資計劃（CPF's

Investment Scheme, CPFIS）進行投資。此舉可讓他們把中央公積金普通帳戶和專門帳戶的結餘投資於股票、債券和單位信託（互惠基金）等不同投資產品。這些投資選擇的回報各異：部份投資的回報率，高於中央公積金計劃的保證存款利率；其他則遜於保證存款利率。整體而言，上述各種計劃內的投資選擇所締造的回報，並未足以令新加坡居民放棄保證回報帳戶。

中央公積金的款項屬誰人擁有？

香港強積金由個別人士的退休金帳戶組成，而中央公積金則是集體社會儲蓄組合。因此，新加坡經常面對「中央公積金的款項屬誰人擁有？」的問題，香港則較少出現有關問題。當中央公積金成員年滿55歲，他們的中央公積金存款便會被轉移至退休帳戶（Retirement Account），最高至181,000新加坡元，稱為全額退休金（Full Retirement Sum）。成員在兩種情況下可選擇提取其普通帳戶和專門帳戶內的餘下現金結餘：1) 已預留全數現金作全額退休金，或2) 持有房地產和現金（90,500新加坡元現金作基本退休金，即Basic Retirement Sum）。當成員年滿55歲時，預留退休金（全額或基本）可讓他們於65歲至90歲期間，透過投資於中央公積金終身入息計劃（CPF Life，一項在2009年推出的強制性延期年金計劃），每月定期獲取收入（1390至1490新加坡元、或750至810新加坡元，參中央公積金終身入息計劃的標準劃，計算截至2020年）。不過，新加坡居民不能隨意大量動用其在中央公積金帳戶內的退休儲蓄：部份人士批評政府「扣押」他們的儲蓄，並希望政府把儲蓄「歸還」，令他們可視乎需要動用有關資金。

³⁶ 年滿55歲的中央公積金成員如何處理從有關帳戶中提取的款項？（What do CPF members do with the cash withdrawals from their CPF after age 55?）CPF Trends，2018年8月。

退休人士的投資選擇回報未如理想

隨著新加坡人的壽命延長，當地居民必須就如何管理儲蓄制訂計劃，以應付可能長達數十年的退休生活。根據宏利最新調查顯示，除中央公積金外，儲蓄和投資回報是當地居民的其他重要退休收入來源（見圖7）。然而，這些回報並非總及得上中央公積金。

以投資於收租物業為例，新加坡的物業價值在過去十年上升，令租金收益率下跌，情況與香港相同。於2019年，位於當地中央核心區（Central Core region）面積75平方米的公寓租金收益率僅為3.28%。³⁸銀行帳戶利率是另一個例子：根據彭博資訊的資料，銀行存款利率在多年來維持低企，截至2019年止十年期間的平均存款利率為0.13%。

圖7：中央公積金、儲蓄和投資回報是三大主要退休收入來源³⁷

	千禧世代	X世代	嬰兒潮世代
☑ 中央公積金	69%	75%	78%
💰 提取儲蓄存款	57%	56%	55%
📈 投資回報	51%	48%	54%
👤 退休計劃	31%	38%	35%
🏢 在退休年齡後繼續工作	24%	36%	37%
👨👩 子女財政支持	27%	16%	19%
🏠 退休補助計劃	18%	22%	30%
🏠 出售物業所得收益	18%	21%	26%
🏢 政府額外資助	18%	15%	11%
💰 私人退休金	8%	7%	6%

³⁷ 宏利的「三個世代調查」（3-Generation survey），2018年。

³⁸ 您不會為賺取租金收益而持有新加坡公寓！（You wouldn't own a Singapore condominium for rental yields!）全球房地產指南（Global Property Guide），2019年6月15日。

與此同時，新加坡居民亦面對與香港居民類似的情況：儘管十年平均整體通脹率相對溫和，只有1.56%，但部份生活成本的上升速度遠較整體通脹率快。至於物業租金和價格：兩者的升幅均較整體通脹率快，在過去十年分別每年上升1.75%和2.78%。³⁹

不過，退休人士的最大憂慮是醫療費用。AON發表的2020年報告顯示，鑑於醫療產品成本上升、老齡人口增長，以及人們的壓力和其他問題增加，促使醫療費用以每年10%的速度上升。⁴⁰這與健康預期壽命（HALE）直接相關，健康預期壽命是指考慮到死亡率和殘疾風險後，某特定年齡人士在完全健康狀態下的預期生存年數。趨勢反映新加坡居民在健康欠佳的狀況下存活的年數增加：2019年的預期壽命為83.9年，但健康預期壽命則為73.9年。換言之，健康狀況欠佳導致當地居民減少十年健康生活（於2015年，有關數據為八年）。⁴¹隨著人口老齡化，在設有保證回報率的中央公積金和目前的投資選擇以外，新加坡退休人士可能需要物色其他投資工具。

兩個不同城市但面對類似挑戰

簡而言之，雖然香港和新加坡均設有令人欣羨的健全退休金制度，但強積金和中央公積金計劃的成員仍然缺乏抵禦長壽風險、以及退休相關通脹風險的保障。這對退休人士意味著甚麼？在下一部份，我們將進行模擬分析，以評估這兩個高收入金融中心的居民有多大機會面臨退休儲蓄短缺的問題。

³⁹ 新加坡建屋發展局組屋轉售價格指數（HBD resale price index）、新加坡房地產聯合交易網房地產指數（SRX Property Index）

⁴⁰ 2020年全球醫療趨勢率（2020 Global Medical Trend Rates），AON，2020年。

⁴¹ 全球健康指標（Global Health Metrics）：204個國家和地區按年齡和性別計的全球生育率、死亡率、健康預期壽命和人口估計，1950年至2019年；2019年全球疾病負擔研究的綜合人口結構分析

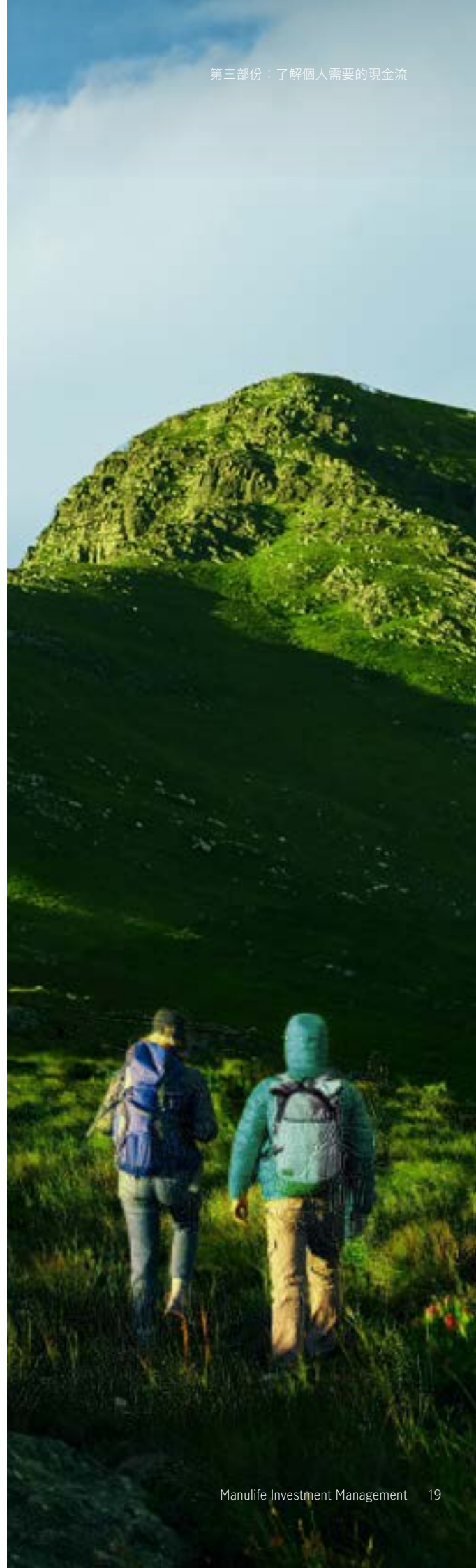
第三部份： 了解個人需要的現金流

宏利近日在香港和新加坡進行調查，以了解當地居民對退休儲蓄的預期。最新的香港調查顯示，香港受訪者預期在退休時每人的儲蓄為397萬港元（約510,000美元）。⁴²至於新加坡，相關數目更高，當地受訪者計劃為退休生活儲蓄每人最少930,000新加坡元（約700,000美元）。⁴³兩地受訪者預期擁有上述資金，便能夠在退休後應付基本需要和享受相對舒適的生活。然而實際上，大部份人的存款都可能無法達到上述水平，而且不少人可能會在退休後某個階段陷入資金短缺的困境。

本部份探討出現資金短缺的可能性。為此，我們將利用香港和新加坡的兩個假設例子，以必要開支為基礎，並根據特定退休投資組合的已投資資產，說明夫婦在退休後某個階段出現資金／收入短缺的可能性。因此，與退休生活有關的其他計劃，例如旅遊、休閒與娛樂、健身和保健升級等並不包括在內。

⁴² 根據香港人的預期退休年齡（63歲）和平均壽命（85歲），397萬港元的儲蓄可在22年的退休生活中，為每人每月平均提供約15,000港元的可動用收入。（在香港進行的調查，2020年5月。）儲蓄包括現金／銀行存款、退休金、年金、保險投資增值和強積金等。

⁴³ 2018年11月，宏利新加坡調查（需要說明儲蓄包括的項目）。整體而言，大部份新加坡人認為所需資金為100萬新加坡元以上，約為130萬至150萬新加坡元：<https://www.straitstimes.com/business/need-13m-to-retire-depends-how-you-live>。根據《退休與重新僱用法》（RRA），最低退休年齡為62歲。



我們已在附錄列舉所有假設，以下是部份主要重點：

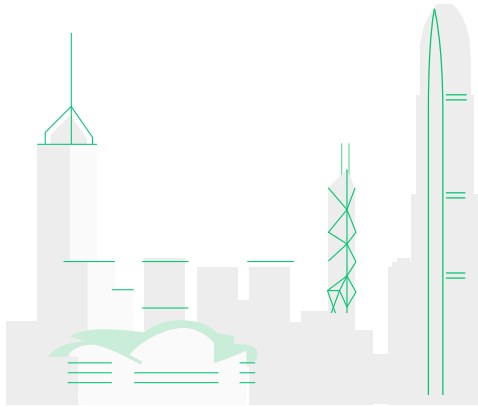
- 香港夫婦在47歲開始儲蓄，現年55歲，並將於65歲退休前繼續把每月收入的25%用作投資。預期壽命為85歲。⁴⁴
- 新加坡夫婦在35歲開始儲蓄，現年47歲，並將於62歲退休前繼續把每月收入的15%用作投資。預期壽命為83歲。⁴⁵
- 每對夫婦的投資組合（注意持有的現金為零）資產配置在退休期間並無變動。
- 此外，我們的模型只基於已投資資產所產生的現金流，並不考慮「整體財富」的其他來源，例如夫婦個人持有的物業或固定資產，亦不包括其他類型的家庭或社會援助。此外，回報經通脹調整（因為成本很可能在未來上漲），但並無就風險進行調整（事實上，部份已投資資產相對其他資產較為波動）。

⁴⁴ 香港政府統計處，2018年。

⁴⁵ 根據世界銀行估計（2018年）。

甲. 香港和新加坡的模擬分析結果

香港



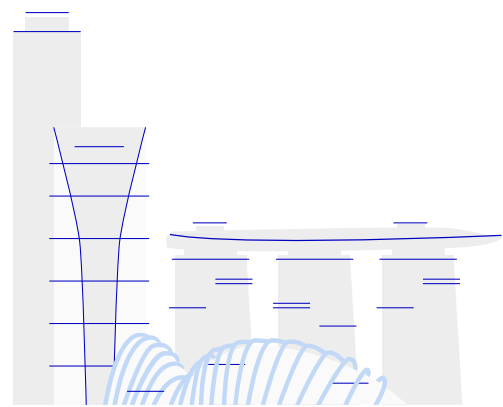
香港夫婦在65歲退休時已累積的投資資本約為

660萬港元
(約850,000美元)

謹供說明用途

- 根據我們的計算，香港夫婦在65歲退休時已累積約660萬港元的投資資本（每對夫婦計，即約850,000美元）。雖然金額看來不小，但夫婦在20年的退休生活中，出現資金短缺的可能性為23.21%，機會接近四分之一。
- 除基本情況外，在另一個情況下，出現資金短缺的可能性將增加。這個情況是夫婦在退休時開始降低其投資組合的風險：將投資組合配置重新調整，從約80%股票和20%固定收益，調整至60%股票和40%固定收益。在調整後，出現資金短缺的可能性增至26.98%。
- 在較積極的基本情況下，如果香港夫婦比我們模型假設的年齡提早四年開始儲蓄（即43歲而非47歲），退休投資組合的初始投資資本便會增加40%，而出現資金短缺的可能性則降至8.25%。這是由於較大的投資資本帶來的複合回報效應。

新加坡



新加坡夫婦在62歲退休時已累積的投資資本總計

120萬新加坡元
(約900,000美元)

- 新加坡夫婦在62歲退休時，他們已累積總值120萬新加坡元的投資資本（每對夫婦計，即約900,000美元）。根據統計，他們在21年的退休生活中出現資金短缺的可能性約為0%。
- 若夫婦在退休時開始降低其投資組合的風險（由59%股票、13%物業與商品，以及28%固定收益，調整至60%股票（連同物業與商品）和40%固定資產，出現資金短缺的可能性仍接近0%。

乙. 分析結果的啟示

新加坡夫婦出現資金短缺的可能性遠低於香港，很可能是由於通脹所致，這是有鑑於香港夫婦和新加坡夫婦的退休資金差距只有50,000美元的前提下。根據歷史數據，我們在香港和新加坡退休人士的生活成本中計入整體通脹率和房屋通脹率。⁴⁶香港方面，整體通脹率和房屋通脹率分別為3.02%和6.83%，⁴⁷而新加坡的整體通脹和房屋通脹則分別為1.56%和2.78%（按年率計）⁴⁸。若香港的房屋通脹率與整體通脹率相同（即3.02%），出現資金短缺的可能性便會由23.21%大幅降至只有2%。

值得注意的是，香港的置業比率遠低於新加坡（51.4%對比90.4%⁴⁹）。因此，新加坡人對房屋成本上升的憂慮比香港人為少。即使部份香港投資者擁有某種形式的財富，例如自用物業（全部或局部按揭）或投資物業，但如果利率和管理費上調，他們的現金流仍可能受到影響。

關於醫療費用的附加說明

同樣值得注意的是，在我們的香港和新加坡的模擬分析中，醫療和保健費用並無全面計入退休開支之內。雖然我們的新加坡模型包括預防性醫療費用和偶爾到訪門診的相關費用，但並無考慮慢性疾病。兩地退休人士為應付這些需要而所需準備的資金仍未能確定。

儘管如此，我們的退休模擬分析仍帶來一些重要訊息，可以為其他亞洲市場帶來啟示，幫助更多已退休和準退休人士了解需要採取的行動，為退休生活作好更充份的準備。我們亦需要謹記，要實現退休儲蓄目標，必須堅持不懈。

我們的研究亦提出一個重要問題：接近退休時應否降低投資組合的風險。數十年來，降低風險（將部份股票配置轉移至債券）一直是標準做法。不過，在現時的低息環境下，持有60%股票和40%債券的投資組合未必能夠提供足夠收益。

正如上文有關香港夫婦的例子，降低投資組合的風險令他們出現資金短缺的可能性增加。由此可見，在降低風險並轉至較保守的資產配置策略前，投資者或需要累積比這對香港夫婦更多的資本。

若沒有足夠資本採取保守配置策略，就必須應付收益率下降的挑戰，但在債券回報低微和部份股票市場接近歷史高位的環境下，這並非易事。那麼，我們在退休前後應採取甚麼行動？儘管股票表現較為波動，其中一個做法是延長股票投資的時間。另一個做法是投資者評估他們過去認為不太普遍而不考慮的投資選擇，或在退休後維持更長時間的投資。然而，這帶來了另一個難題，特別是對於那些已經退休或接近退休的人士而言，我們將會在日後的報告深入探討相關問題。

⁴⁶ 事實上，根據香港模擬分析的可用政府資料來源，房屋成本包括租金（差餉及地租）、管理費和其他房屋費用，而新加坡退休夫婦的退休調查只基於最低的退休生活標準和已列舉購買項目，維修費包括於房屋成本內。

⁴⁷ 香港差餉物業估價署，截至2019年。

⁴⁸ 新加坡建屋發展局組屋轉售價格指數：data.gov.sg，截至2020年第三季。國際貨幣基金組織、10年平均通脹率，截至2019年。

⁴⁹ 表005：家庭住戶統計數字 | 政府統計處 (Table 005: Statistics on Domestic Households | Census and Statistics Department) (censtatd.gov.hk)；新加坡統計局—家庭住戶—最新數據 (Statistics Singapore - Households - Latest Data) (singstat.gov.sg)。

總結： 全方位退休方案

退休是「收成的時候」，經過一生的辛勤工作後獲取回報。然而，正如本報告的分析顯示，一個人的回報在很大程度上取決於對退休計劃的謹慎程度，包括退休前和退休後的規劃。

正如我們所見，進行退休投資的亞洲人往往缺乏足夠儲蓄，偏好持有現金資產，並過早降低風險。這些因素都減低他們累積足夠財富的機會。此外，他們可能會發現，一旦退休，醫療費用等開支比整體通脹率上漲得更快，同時需要應對低息環境。

現今的退休人士很可能比上幾代的人長壽，因此必須在退休後維持和增加儲備。關鍵是在退休前累積足夠財富，但不要在退休後將這些資金轉為現金儲蓄，因為現金將會隨著時間被通脹蠶食。

我們的研究顯示，為了對沖未來的成本上漲，人們應及早開始儲蓄，而最重要的是，他們應及早進行投資。

正如我們所見，當中有兩大原因。第一，越早開始儲蓄，出現資金短缺的可能性便越低。第二，越早開始投資於資產配置投資組合，出現資金短缺的可能性也越低。

基於上述原因，我們對避免退休出現資金短缺作出以下主要建議：

- 及早開始，盡量增加投資，資產配置也不宜過份保守。換言之，在累積財富的初步階段應積極投資，特別是在退休前數年，以把握資本增值和股息的效益。
- 在經濟低迷的時期積極調整配置。
- 不要持有過多現金，應把儲蓄用於投資。我們發現，若香港退休夫婦在退休時提取投資組合已累積的財富，然後以現金形式持有，他們有100%的機會在略多於12年間（149個月）便耗盡儲備。換言之，即使在退休後，我們也必須繼續投資。

在不明朗時期，準退休和已退休人士可聚焦於以下五個要訣，從而在累積財富階段（累積退休投資組合資產的時期）和提取財富階段（開始使用有關資金的時期）積極管理財富，以妥善應對出現資金短缺的挑戰。

1



正如上文解釋，第一個要訣是盡量增加資本。

即是說我們應在更長時間維持投資，並確保把短期內毋須動用的資金配置於可以繼續增長和賺取收益的投資。

2



第二個要訣與第一個有關，就是審慎地提取資本。

當然，可繼續投資的資本也是越多越好。目前現金的收益接近零（以實質基礎計更是逐步被蠶食），我們認為這個情況在未來數年改變的機會不大。換言之，我們只應提取短期開支所需的資金。

3



第三個要訣包括：

減少開支；在可行的情況下繼續工作（即使是兼職）；以及了解您或配偶可能合資格領取的政府補貼。

4



第四：

尋找創新方案來管理現金流，例如逆按揭或其他收益型方案，以在退休期間提供足夠的現金流。無論在退休前後，投資者也應熟悉市場供應的創新產品和方案，以確保投資組合配置均衡得宜。

5



第五，與任何其他要訣同樣重要，就是保持甚至改善身心健康。

無數研究都顯示適齡運動的重要性（例如可減慢衰老），而疫情則突顯健康和人際關係的重要性。

強身健體的方法越來越多，而隨著政府日益了解民眾保持健康所帶來的益處，當局往往也支持健體活動，令退休人士享有更多選擇。

無論是步行、跳舞、志願服務還是參與各種形式的社區活動，要享受退休生活，人們的健康和福祉與擁有足夠的退休資金同樣重要。儲蓄和投資固然重要，但身心健康亦至為關鍵。

附錄

在計算香港和新加坡夫婦的投資組合是否穩健時，我們作出以下假設：

- 投資者概況：兩個地區均假設家庭只包括已婚夫婦。香港投資者現年55歲，距離65歲的正式退休年齡尚有10年。新加坡投資者現年47歲，距離62歲正式退休尚有15年。⁵⁰
- Monte Carlo simulations模擬法：根據香港和新加坡的收入、儲蓄和通脹假設，並輸入參考資產類別的有紀錄最長歷史數據（例如237個月／19年至447個月／37年的股票和固定收益往績紀錄），我們對兩地市場的夫婦各自進行約10,000次回報模擬分析，以了解各退休夫婦出現資金短缺的可能性。在上述兩個情況中，夫婦直到2020年才將儲蓄進行投資，亦即是香港夫婦在55歲，新加坡夫婦在47歲才開始投資。兩對夫婦自2020年起才開始賺取市場回報。
- 投資組合：我們在兩個市場的夫婦開始投資於投資組合的年份，各自參考典型目標日期投資組合；我們假設投資配置在整個投資年期內保持不變；⁵¹兩個投資組合均調整至全額投資（沒有現金）；投資者在退休後繼續投資。（詳情見附註。^{52、53}）

⁵⁰ 香港投資者享有20年退休生活，而新加坡投資者則有21年（根據兩地的預期壽命）。

⁵¹ 我們參考目標日期投資組合的最新資產分配軌道（glide path），令兩個市場的資產配置比重在整個投資期間內保持不變。

⁵² 根據市場上一個假設的多元化投資組合（假設退休人士將於2030年退休），資產配置僅供說明用途，並不代表實際投資。

⁵³ 根據市場上一個假設的多元化投資組合（假設退休人士將於2035年退休），資產配置僅供說明用途，並不代表實際投資。

- 退休成本：香港成本模型以退休夫婦的每月平均家庭開支為基礎，新加坡成本模型則以新加坡的最低退休標準為基礎⁵⁴。退休成本預測經過調整，已計入通脹和房價上升的影響。一般生活成本可能會逐年增加，因此我們在成本預測中考慮通脹的影響。⁵⁵在這兩個市場，我們均採用預算法來顯示每對退休夫婦的基本生活成本，但不包括生活方式偏好或其他期望。以下為家庭成本明細表：

香港（每月）		新加坡（每月）	
必需品	2020年（港元）	必需品	2020年（新加坡元）
食品	4,691	食品	837.46
服裝與鞋履	405	醫療	153.31
公共交通	1,105	服裝與鞋履	118.09
房屋	9,261	公共交通	203.13
水、電、燃氣等費用	520	房屋	194.52
家居耐用品	352	水、電、燃氣等費用	81.95
<hr/>		家居耐用品	78.64
必要開支總計	16,334	家居服務和用品	24.45
非必需品		醫療產品	4.45
酒類和煙草	77	通訊	57.19
雜項貨品和服務	2,636	個人護理	155.74
<hr/>		保險	0.04
非必要開支總計	2,713	必要開支總計	1,909
總開支（每月）	19,048	非必需品	
		休閒和娛樂	373.17
		報章、書本和文具	0.31
		假日開支	87.02
		私人物品	18.67
		<hr/>	
		非必要開支總計	479
		總開支（每月）	2,388

謹供說明用途

⁵⁴ 香港：2014/15年住戶開支統計調查及重訂消費物價指數基期。新加坡：新加坡年長人士生活所需：家庭預算研究（What older people need in Singapore: A household budgets study）。

⁵⁵ 食品、交通和服裝等開支一般會隨著消費物價指數（CPI）變化，如第2部份所述，房屋成本的通脹率可能較高。因此，我們已加入房屋價格調整。此外，香港的數據並無在家庭預算中將醫療費用列為單獨項目，因此我們的醫療費用預測與通脹預測保持一致。

- 投資資本：根據資料研究（desktop research）和可用資料，假設香港和新加坡投資者⁵⁶分別把每月／每年收入的25%和15%儲蓄作退休用途。每月收入水平方面，我們以香港和新加坡的第75個百分位及中位數收入⁵⁷作為我們進行投資資本計算的基礎，即視乎他們所屬的市場（透過計入通脹率調整工資增長，均以當地貨幣計算），在55歲和47歲時可以達到的儲蓄水平。
- 回報：模型只考慮已投資資產的現金流，不包括各對夫婦的「整體財富」，例如家庭住所。此外，雖然回報經通脹調整，但並無根據風險進行調整（因為部份已投資資產相對其他資產較為波動）。

⁵⁶ 2020年宏利香港調查，宏利。請參閱：<https://www.moneyowl.com.sg/articles/how-much-do-i-need-to-retire-in-singapore-and-how-do-i-build-my-retirement-income-stream/>

⁵⁷ 政府統計數據。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

529683

 **Manulife** Investment Management
宏利投資管理