



生命周期投资策略				
投資類別	初期儲蓄	中年	早期退休	後退休
美股類	45%	30%	30%	25%
Vanguard Total Market ETF	25%	15%	23%	20%
iShares S&P 600 Small Value	15%	10%	7%	5%
First Trust DJ Select Micro Cap	5%	5%	—	—
房託類	10%	10%	5%	5%
Vanguard REIT ETF	10%	10%	5%	5%
國際股份類	25%	20%	15%	10%
Vanguard Pacific ETF	10%	8%	6%	5%
Vanguard European ETF	10%	8%	6%	5%
Vanguard Emerging Mkt ETF	10%	4%	3%	—
固定收益類	20%	40%	45%	55%
Vanguard Total Bond ETF	10%	26%	30%	45%
iShares Barclays TIPS Bond Fund	5%	7%	10%	10%
iShares iBoxx High Yield Corporate	5%	7%	5%	—

◀美國股市近年表現大勇

善用ETF輕鬆投資美股

投資美股渠道繁多

現時在香港參與美股的渠道繁多，本地證券行如耀才證券、致富證券等皆有提供美股買賣服務，又可利用過江龍，如嘉信理財（CharlesSchwab）、盈透證券（Interactive Brokers）、美國第一證券（Firstrade）等。在挑選前，可通過網上平台搜尋選擇，比拼交易費用的同時，服務質素更應該是考慮之列。

相對於港股，美股最低買賣股數非常低，低至一股。以Apple Inc為例，上周三（14日）在美股收市價為145.16美元，投資者約需港幣1200元便可以買入一股，與股神巴菲特看齊，做Apple Inc的小股東。

必須注意的是，投資美股的稅務問題。非美國居民的香港投資者，交易美股所得利潤，是毋須繳納稅款，但要支付30%股息稅。

ETF參考網站

https://etfguide.com/
https://www.etftrends.com/
http://www.etfinvestmentoutlook.com/
http://www.marketwatch.com/investing/etf
http://www.morningstar.com/etfs.html
http://www.etf.com/

六個挑選ETF須知

大凡投資，離不開「回報」與「風險」。在挑選ETF前，首先是查考ETF歷年回報，是反覆向上、反覆橫行、反覆向下。經過比拼下，趨勢向上的ETF自然屬不二之選。以追蹤指數ETF為例，過去三十年，日經225指數ETF有波幅無升幅，美國標普500指數ETF則反覆向上，要作出適當選擇是不難的。

第二，在趨勢向上的指數中，再比較歷年升幅情況。根據美國學者統計近70年數據，發現在小型價值股、增長股；大型增長股、增長股等四類股份中，小型價值股的長期投資表現最優異，繼後分別是大型價值股、大型增長股，最後才是小型增長股。

價值型股份跑贏增長型股份，這個結論有別於許多人的觀念，屬於增長型股份的騰訊（00700），自2004年至今，股價暴漲超過370倍，正正是增長股跑贏價值股的典範。同樣地，Facebook、Amazon、Apple、Alphabet近期大暴漲，傳統價值股相對大落後。增長股是否成功扭轉落後於價值股的長期趨勢，則有待時間證明。

第三，相同的回報，但風險不同，投資者自然會挑選風險較低的ETF。一般而言，風險是指波動情況。分析員喜歡用夏普比率來評估風險回報。夏普比率的公式：（回報—無風險利率）／標準差。無風險利率往往根據美國10年期國債息率釐定。舉例說，投資組合回報15%，10年期國債息率3%，投資組合的標準偏差是4%，結果夏普比率為3；即每增加1%風險，換來3%收益，可見夏普比率愈高愈好。

筆者則喜歡簡單用標準差。標準差常用於測量一組數值的離散程度，1個標準差為68.2%，2個標準差為85.4%。簡單的說，倘若盈富基金年均回報為10%，標準差為12%，即表示盈

富基金歷年有68.2%機會，回報介乎負2%至正22%；有85.4%機會，回報介乎負14%至正34%。這種簡而清的數據，讓投資者對風險有個「底」。

第四，是ETF發行商的風險，即發行商倒閉。故此，選擇如Vanguard、BlackRock、State Street等大型投行，就可以把風險降至極低。第五，ETF交投量。理論上，即使ETF平日交投疏落，投資者都能夠以貼近資產淨值買入或賣出；但成交疏，買賣差價可能會出現1%至2%距離。第六，ETF總費用率。在美國，ETF的費用率普遍低於0.5%，有不少產品費用率更低於0.1%。坦白說，這種差異對散户投資者影響不算太大。

Russell Wild在《Exchange-Traded Funds for BUMMIES》中，提供小型價值股、增長股；大型增長股、增長股等四類ETF推薦名單。

四類ETF推薦名單

大型價值股ETF	Vanguard Value ETF; iShares S&P 500 Value
大型增長股ETF	Vanguard Growth ETF; iShares S&P 500 Growth
小型價值股ETF	Vanguard Small Cap Value ETF; iShares Morningstar Small Value; iShares S&P Small Cap 600 Value
小型增長股ETF	Vanguard Small Cap Growth ETF; iShares S&P Small Cap 600 Growth; iShares Morningstar Small Growth



▲挑選ETF前，先查考其歷年回報

香港投資者近年對美國股市的興趣日益增加，可是並非每個散户都可以花得上時間精力，去掌握個別股份知識。對此，投資者通過指數ETF（交易所買賣基金），便可以輕鬆參與美股；更重要的是，指數ETF的歷史表現跑贏大部分傳統基金。美國ETF種類繁多，當地財富管理業者喜歡利用ETF，為客戶度身訂造投資組合。投資者不妨拋棄短炒習慣，把ETF視為重要的組合基石，讓退休生活更有保障。

悠閒理財 >>>

大公報記者 劉鎮豪

「阿爾法狗」（AlphaGo）去年擊敗尖端職業圍棋棋士李世乭。霎時間，越來越多香港投資者對人工智能題材的興趣大增，資金湧入美國科技股。然而，本地散户要「出海」投資美股可說是「老鼠拉龜」，皆因撇除Facebook、Amazon、Apple、Google母公司Alphabet等十數隻熱門股份，熟悉的美股名字已經不多。捨難取易，香港投資者不妨利用ETF涉足美股。

自製長線投資組合

在美國，ETF可謂五花八門，按資產類別區分：有股票、外匯、商品、固定收益等。即使是股票類別，也有大型價值股、增長股；小型價值股、增長股；也有按行業ETF；當然還有價廉物美的指數ETF等等，各適其適。值得一提的是，美國財富管理業者近年喜歡利用ETF，為客戶度身訂造投資組合。香港投資者不妨捨棄短炒思維，自製長線投資組合。

在設計資產組合前，各人需要按自己的風險偏好及人生階段，挑選適合產品。Richard A. Ferri在《The ETF Book: All You Need to Know About Exchange-Traded Funds》提出四種ETF投資策略，分別為主動型、被動型、特

殊策略（Special Portfolio Strategies），以及按人生不同階段制訂而組合策略。筆者希望通過《The ETF Book》的人生階段策略，讓讀者概括了解在美國市場買賣的ETF，並如何自製投資組合。

這裏補充一點。首先，一樣米絕不能養百樣人，有關介紹旨在提供一點啟發，因人而異；其次，《The ETF Book》乃站在美國投資者角度；第三，美股已大漲九年，該書建議的ETF或未能切合到目前環境，讀者宜再另行研究。最後，Ferri各階段均介紹兩個組合，本文只介紹指數策略。

人生分四個積財階段

Ferri把人生周期分為第四個階段：初期儲蓄者（Early Savers），年齡介乎20至39歲；中年財富累積人士（Mid-Life Accumulators），年齡介乎40至59歲；早期退休人士（New Retirees），年齡介乎60至75歲；後退休人士（Mature Retirees）。

初期儲蓄者有的是時間及機會，投資取態可以較進取，美股ETF佔組合比重35%（相關推介ETF，可參考附表）；房託ETF佔10%；國際股票ETF佔25%；固定收益ETF佔20%。中年財富累積人士，他們需要對退休後生活有具體預算，減少涉足投機活動。美股、房託、國際

股票及固定收益ETF的比重分別為30%、10%、20%、40%。

早期退休人士。許多研究均指出，過分保守的投資策略，未必能夠讓早期退休人士獲得足夠度過晚年的資金。Ferri的投資組合建議：美股、房託、國際股票及固定收益ETF比重分別為30%、5%、15%、45%，餘下5%為現金。Ferri引用調查指出，一名退休人士如果每年使費只佔總資產的4%，他的財富在其一生都用不完。

資產配置每年調整一次

後退休人士，Ferri建議配置為美股、房託、國際股票及固定收益ETF比重分別為25%、5%、10%、55%，餘下5%為現金。包括Ferri等專家都關注財富傳承問題。如果後退休人士擬把資產傳遞予下一代，就應該考慮遺產承繼者的背景（特別是年齡），投資策略就不宜過於保守。

最後，就是資產配置的再平衡（Rebalance）。經過一年時間，各類資產升升跌跌的幅度有多有少，譬如說，後退休人士的美股ETF佔資產比重由25%提高至28%，現金比重由5%降至2%。因此，投資者需要沽出等值3%比重的美股ETF，讓現金重回5%比重。專家普遍建議每年調整一次，最好定在一個難忘的日子，如生日、結婚周年等。



▲阿爾法狗擊敗尖端職業圍棋棋士後，引發投資者對人工智能題材的興趣大增



▲中年財富累積人士的投資策略，可選買包括房託在內的ETF，減少涉足投機活動

分散投資 降風險增回報

「不要把雞蛋全部放在同一個籃子」，這個是分散投資的第一堂課。多元化的投資既能做到分散風險，令人意想不到的，是，更可以提高回報率；亦即是，降低風險，提高回報。這個說法與我們經常聽到的：回報愈高、風險愈高，似乎並不一樣。

曾經從事投資顧問多年的陳志彥，在《錢的分配術：我在銀行學到的致富竅門》中，提出五個投資組合。每個組合會追溯1985年至2005年間的年均回報率，以證明多元投資的功用。

組合一：長期債券（以美國長期政府債券指數作標準）佔比重40%、股票資產（

以標普500指數作標準）佔60%。組合一的年均回報13.21%，標準差10.12%（標準差是衡量資產波動性的指標，而波動性被視為其中一種投資風險）。

組合二：以短期債券代替長債券，佔比重同樣是40%。股票資產（以標普500指數作標準）佔60%。結果，組合二年均回報13.18%，標準差9.03%。組合二的回報略低於組合一，但風險則低很多。

組合三：短期債券佔比重40%。股票部分則加入國際股票，標普500指數與MSCI EAFE指數各佔30%比重。MSCI EAFE指數包含歐洲、澳洲及遠東等21個發達國家市場。結果，組合三年均回報14.05%，標準

差9.49%。由組合三可見到，回報增加，風險卻減少。

組合四：短期債券佔比重依樣保持在40%。股票部分則有較大變動，分別為美國大型股、美國小型股、國際大型股、國際小型股，比重各佔15%。結果，組合四年均回報16.25%，標準差9.71%。可惜《錢的分配術》並無具體說明配置股票資產的名稱。

組合五：短期債券佔比重40%。股票部分，美國小型股、國際小型股各佔15%；美國大型股、國際大型股、美國價值股、國際價值股各佔7.5%。結果，組合五年均回報17.15%，標準差9.69%。《錢的分配術》

並無說明配置股票資產的名稱。

本文希望通過《錢的分配術》提出的不同組合，讓投資者有思考空間，通過不同渠道，着手設計一個長線回報的組合。

各組合回報與風險

組合一	年均回報13.21%，標準差10.12%
組合二	年均回報13.18%，標準差9.03%
組合三	年均回報14.05%，標準差9.49%
組合四	年均回報16.25%，標準差9.71%
組合五	年均回報17.15%，標準差9.69%



▲諸如蘋果公司等增長股，跑贏了傳統價值股