



創新的收益型基金備受台灣投資者青睞



Simon H T Liu, 瀚亞投資台灣投資總監

受低息環境和人口結構轉變的影響，全球對收益型投資產品的需求仍然殷切。鑑於這些趨勢將會持續，因此能夠提供創新方案，以滿足投資者需要的資產管理人將獲益良多。

台灣是一個值得參考的例子。近年來，收益主題在當地漸受歡迎，台灣機構投資者對固定收益產品的需求強勁。從本地人口狀況來看，我們不難理解為何投資

者側重於追求收益。預料到了2026年，台灣將成為一個超老齡化社會 (hyper-aged society)；根據世界衛生組織的定義，當65歲或以上人口佔總人口比例超過20%時，當地即屬超老齡化社會¹ (見圖1)。

無論一個社會的退休及退休金制度如何全面或完備，上述統計數據仍會繼續推動尋求收益的趨勢，從而支持台灣超老齡化社會的未來財務需要。公眾對

圖1：人口老齡化的時間趨勢

國家	65歲或以上人口 (佔總人口%)			
	7%	10%	14%	20%
日本	1970	1984	1994	2005
台灣	1993	2006	2018	2026
南韓	1999	2007	2017	2026
新加坡	1999	2012	2018	2026
中國	2000	2016	2025	2035
德國	1932	1951	1971	2008
法國	1864	1943	1990	2019
加拿大	1945	1984	2010	2024
英國	1929	1946	1975	2026
美國	1942	1972	2013	2029

資料來源：世界人口展望報告，2017年修訂版，聯合國（2017年）。

資料來源：¹台灣人口推估：2016-2061年，由台灣國家發展委員會刊發。按照世界衛生組織定義，當65歲或以上人口佔總人口比例超過7%，即為老齡化社會 (aging society)，逾14%則為老齡社會 (aged society)。

圖2：各資產類別的管理資產總值（以10億新台幣計算）及市場份額（以%計算）

資產類別	2018		2019		2020 (YTD)	
	管理資產總值	市場份額	管理資產總值	市場份額	管理資產總值	市場份額
股票	2,339	40.6%	2,097	27.4%	2,232	28.7%
固定收益	1,894	32.9%	3,850	50.3%	3,720	47.8%
混合資產	805	14.0%	881	11.5%	822	10.5%
其他	719	12.5%	824	10.8%	1,014	13.0%
總計	5,757	100%	7,652	100%	7,788	100%

資料來源：台灣證券投資信託暨顧問商業同業公會，截至2020年10月底。「其他」包括貨幣市場及另類投資。

退休儲蓄不足的憂慮日漸加劇，促使不少台灣投資者設法累積個人儲蓄，而互惠基金通常是首選的產品，當中以債券基金吸引最多資金流入見圖2。

產品種類繁多，引起監管當局注意

台灣投資者可於固定收益互惠基金市場選擇不同的產品，包括傳統債券基金、目標日期基金（TDF）、固定期限產品（FMP）及債券交易所買賣基金（ETF）。

目標日期基金能夠定期派發收入，而且收益率吸引，因此在2016年後漸趨普及，因為當時經濟陷入困境，債券孳息下跌。此外，投資者可投資於同時到期的債券投資組合，藉此降低整體投資組合的相對風險水平。

與此同時，台灣自2018年起收緊規定，令寶島債券（Formosa Bond）發行市場受到限制後，債券ETF開始備受投資者歡迎。另外，台灣人壽保險公司的需求亦帶動債券ETF市場增長。在新的會計準則規定下，人壽保險公司不能再直接投資於投資級別現金債券，因此壽險公司被迫為投資組合買入ETF和在岸基金。

然而，大量資金流入固定期限產品和債券ETF，導致台灣金融監管機構收緊對這類產品的規管，以免大量資金從過度集中的市場流出而形成風險。在2019年，台灣監管機構金融監督委員會接連發出禁令，限制當地基金經理推出三隻債券ETF或目標日期基金。

盡責創新的方案將脫穎而出

在這個背景下，有意成為這個市場主要參與者的資產管理人必須設計能夠同時滿足投資者及監管機構要求的新產品。然而，資產管理人毋須從頭開始設計這些新產品，透過結合存在已久的投資策略，也可以建立創新的方案。為此，我們建構一個匯聚現有目標日期及固定期限投資策略的新策略。

傳統上，大部份目標日期基金屬於組合基金，因此債券基金可以成為投資組合的主要成份。債券基金通常由指數主導，並設有固定存續期。如果把一隻將於兩至三年內到期的目標日期基金納入一隻固定存續期為八年的債券基金，便會帶來存續期風險過高的問題。因此，新目標日期基金策略會把固定期限特性加入基金，以配合存續期風險。

增加這項新特性後，有關的目標日期基金顯然有別於傳統目標日期基金、固定期限產品及多元資產策略見圖3。新目標日期基金旨在提供更廣泛和較穩健的方案，為投資者帶來長期、可持續及穩定的收益，同時可以取回本金和獲發利息。

台灣為資產管理人帶來龐大發展潛力

台灣財富管理行業仍存在可觀的潛在增長空間。當地人均生產總值一直穩步上升，在過去十年增長36%；國際貨幣基金組織預測，台灣在2020年的當地人均生產總值將平均達到26,910美元。另外，台灣的儲蓄率甚高。

圖3: 產品特性的主要差異

特性 / 產品	全新目標日期基金	傳統目標日期基金	固定期限產品	多元資產
目標日期	是	是	是	否
固定期限	是	否	是	否
債券風險下降	是	否	是	否
增強型股票	是	是	否	是
股票風險下降	是	是	不含股票	否

資料來源：瀚亞投資台灣，2020年12月。

根據Market Research.com的數據，2018年高資產淨值 (HNW) 及富裕人口僅佔其成年人口的四分之一。然而，這些人口擁有台灣逾80%在岸流動資產。此外，台灣的高資產淨值人士通常將大部份財富投資於股票、互惠基金和債券等資產。這股趨勢可望持續，我們預期台灣互惠基金市場的管理資產總值將於明年達到8萬億新台幣，並可能在五年內達到10萬億新台幣。

此外，大部份台灣投資者亦選擇把資金投資於海外市場及進行積極管理，而不是將資金保留在當地市場。總而言之，對靈活和創新的資產管理人來說，台灣是一個具備最佳優勢的市場。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制, 僅供數據參考。未經事先書面同意, 不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前, 不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更, 恕不另行通告。本文件所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮; 因此, 亦不會就任何收件人士或任何類別人士, 基於本文件資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現, 對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算, 未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益, 可跌亦可升。投資涉及風險, 投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發, 並未經香港證監會審閱。

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員

