全球人口老化與新興市場的退休保障

重新審視積累型退休金的作用

作者 理查·傑克遜 (Richard Jackson) 中嶋圭介 (Keisuke Nakashima)

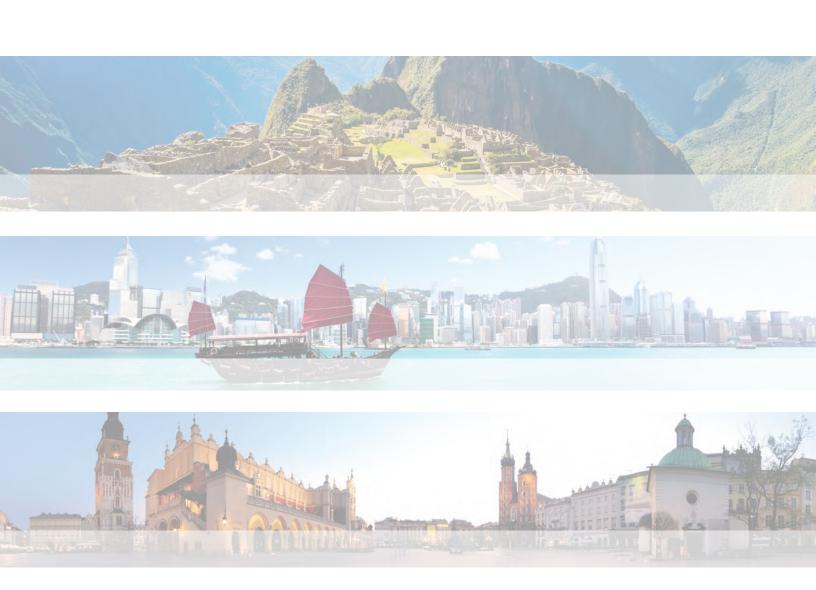












全球人口老化與新興市場的退休保障

重新審視積累型退休金的作用

作者 理查·傑克遜 (Richard Jackson) 中嶋圭介 (Keisuke Nakashima)





全球老齡化研究所(Global Aging Institute)並無特定政策立場;因此,本書中 表達的所有觀點應被理解為僅為本書作者的個人觀點。

 $^{\odot}$ 2016 by the Global Aging Institute. All rights reserved.

ISBN: 978-1-943884-22-3

封面照片版權所有人: Shutterstock.com

目錄

鳴謝	İV
概述	1
第一章 發展中國家的人口老化挑戰	7
第二章 積累型模式的優點 收入替代 貧困保障 市場風險及政治風險 宏觀經濟	13
第三章 個人帳戶制度設計的挑戰 強制性與自願性 供款率 私營管理與公共管理 管理費用 投資組合限制 個人選擇 退休年齡 長壽風險	33
結論	47
數據及來源技術說明 作者簡介	50 52

作者在《全球人口老化與新興市場的退休保障:重新審視積累型退休金的 作用》一書的寫作過程中承蒙各方的協助, 謹此鳴謝下列各位給予最重要 的支持。

首先, 作者要感謝信安國際為本項目提供資助並協助確保本專案取得成 功,特別要感謝Luis Valdes先生(信安國際公司總裁兼首席執行官)和Roberto Walker Hitschfeld先生(信安國際公司拉丁美洲總裁)對本項目的信任;感謝 Renee Schaaf女士(信安國際公司戰略規劃與業務開發副總裁)不懈的支援和 深思熟慮的回饋;感謝Richard C. Lawson先生(信安國際公司政府關係副總 裁)促進項目順利開展並全程支援直至圓滿結束。

作者亦深深感激Thomas S. Terry (全球老齡化研究所董事長)及Neil Howe (全球老齡化研究所高級合夥人)在項目的關鍵階段提供寶貴的建議, 還有Alison Bours (AliB Design設計公司負責人)精心設計報告書,不但獻出 創意和無懈可擊的構思, 還在緊迫的限期下完成工作, 毫無怨言。

作者向所有在撰寫報告過程中幫助的各方致以至誠謝意。作者本人對報 告的內容承擔全責。

概述

虚管 今天的發達國家引領 著未來的人類人口的 老化,但全球人口老

化正如其名所示是一個全球性的現象。整體來說,發展中國家人口的年齡仍然 比富裕國家年輕得多,但人口老化卻是 不爭的事實,部份新興國家的整體人口 下以驚人速度由壯年步入停滯甚或老 階段。到了2050年,墨西哥的人均 齡便會像美國一樣老,而巴西、智利、 中國及泰國也將變得更老。同時,南韓 將與德國、意大利和日本爭奪全球人口 最老國家的頭銜¹(見圖1)。

到了2050年,墨西哥的人均年齡便會像美國一樣老, 而巴西、智利、中國及泰國 也將變得更老。

直至最近,社會的普遍共識是若要克服這個挑戰,積累型退休金度比現收現付制度更具潛在優勢。前者的僱員供款用作儲蓄及投資用途,然後利用累積資產支付權益;後者則由現職僱員交稅支付現時退休僱員的權益。某些新興市場,特別是亞洲和非洲地區,早已

^{1.} 除非另有說明,本報告中引用的所有人口資料均來自《世界人口展望:2012年修訂》(紐約:聯合國人口署,2013年)。 關於對聯合國預測及本報告中其他重要資料來源的討論,請參閱《數據及來源技術說明》。

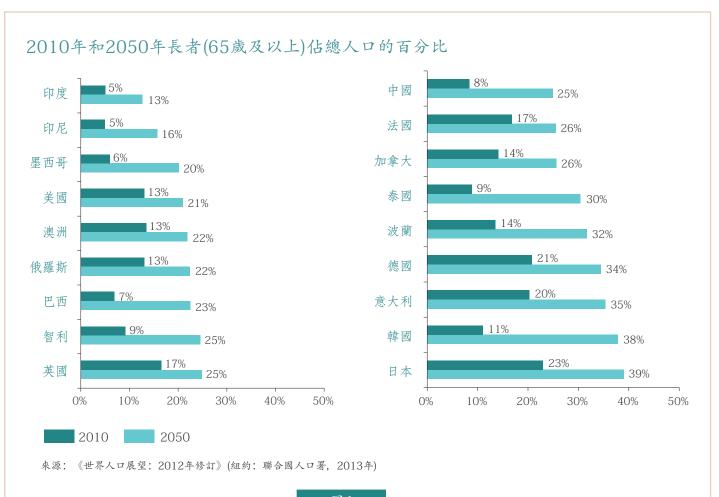


圖 1

設立「積累基金」,亦即由政府中央管理的累積國家退休金制度。就以智利為例,1981年便首創嶄新的「個人帳戶」國家退休金模式。這套退休金制度雖由政府授權和監管,但資產則由公平競爭的私營退休基金公司管理。其後,在世界銀行的Averting the Old Age Crisis² 研討會的建議及其他因素推動下,主要位於拉丁美洲、中歐和東

歐地區的24個新興市場相繼引入個人帳 戶制度,完全或部份取代了現收現付國 家退休金制度。與此同時,許多沿用現 收現付制度的新興市場亦開始設立私營 退休金制度作為補助措施,當中包括巴 西、中國和南韓。

由此可見,積累型退休金制度在 人口老化的國家有重大的優勢,特別於 人口老化問題逐漸浮現的新興市場。

^{2.} World Bank, Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth (New York: Oxford University Press, 1994年)。

積累型退休金制度對於人口老化社會. 特別是對於人口老化新興市場的好處很 大, 也很重要。從微觀角度看來, 積累 型退休金制度的回報率比現收現付制度 更高, 因此在任何指定供款率下替代率 都更高3。隨着國家人口老化. 現收現 付制度或會面臨艱難的取捨, 不是加稅 就是削減福利開支, 無論怎樣也是零和 博弈。相反, 積累型制度可讓這些國家 不受人口結構束縛。在宏觀層面, 積累 型退休金制度有助加快資本市場發展. 這對人口和經濟體系都日趨成熟的新興 國家舉足輕重。假如退休金制度的結構 和融資模式允許,這些國家更可借此渠 道, 紓減因為退休及醫療開支日增所造 成的政府預算案壓力。此外, 也有助維 持儲蓄率及投資率在適當水平, 這亦是 人口老化社會另一個關鍵考慮。

然而,積累型模式的好處往往被 過度吹噓。個人帳戶制度的很多早期支 持者(包括世界銀行的人員),認為個人 帳戶制度會降低勞動力市場的非正規的 情況,擴大退休金覆蓋率和紓緩老 窮。後來成績欠奉,人們便對制度初時 愈失望,加上許多個人帳戶制度初時 計不善,供款率不足,管理費高品。 資 計不善,供款率不足,管理費高品。 資 計,最低權益保證也未能兌現等情況的 發生更如雪上加霜。

在許多拉丁美洲國家, 為安撫失望 民眾的情緒, 當局啟動了不少建設性政 策。2008年,智利首先推行「改革中 的改革 | . 推出一輪「第二代 | 退休金 改革, 創造更多有效的扶貧措施、降低 管理費和放寬投資組合資產分配的限制 規定, 使個人帳戶模式更公平公正及富 效率4。然而儘管政府透過新改革措施 承諾作出改善。但積累型國家退休金制 度的發展步伐仍是明顯放慢。雖然環球 大部份發展中國家,均設辦輔助性的私 營退休金制度,但過去十年只有一個國 家設立新的強制性個人帳戶退休金制度 (巴拿馬), 而阿根廷、匈牙利及波蘭等 多個國家更循相反方向發展. 決定取消 其積累型制度, 改用現收現付制度。

這其實十分可惜,因為積累型退休 金制度可發揮重大的作用,支持新興市 場面對即將來臨的人口老化問題。任何 國家的退休金策略若要成功,積累型退 休金制度誠然是不可或缺。

無可否認,積累型退休金制度並非解決人口老化問題的萬全之策。若要確保退休金制度整體健全,必須另設由稅

積累型退休金制度有助新興 市場面對即將來臨的人口老 化問題。

^{3.「}替代率」指由退休金權益替代的退休前工資比例,可以多種方法計算。在本報告中,替代率一律按最後工資計算,即緊接退休前的該年工資比例。

^{4.} 參閱Stephen J. Kay和Tapen Sinha合編 Lessons from Pension Reform in the Americas (New York: Oxford University Press, 2008年); Carmelo Mesa-Lago, Reassembling Social Security: A Survey of Pensions and Health Care Reforms in Latin America (Oxford: Oxford University Press, 2008年); Robert Holzmann、David A. Robalino和Noriyuki Takayama合編 Closing the Coverage Gap: The Role of Social Pensions and Other Retirement Income Transfers (Washington, DC: World Bank, 2009年); 以及Barbara E. Kritzer、Stephen J. Kay和Tapen Sinha,"Next Generation of Individual Account Pension Reforms in Latin America," Social Security Bulletin 71, no. 1 (2011年2月)。

收支持的長者扶貧最低保障或「社會退 休福利 | 、不過這些問題亦見於一些非 正規就業情況嚴重而實施現收現付退休金 制度的新興市場, 而且即使有資金充裕的 國家退休金制度, 但假如規劃不善, 亦難 以發揮應有的優勢。例如某些國家的個人 帳戶制度便出現這種問題, 儘管近年多番 改革亦無補於事。此外, 現收現付制度往 往設計不善, 當中最大弊端是開出空頭支 票, 到了人口老化時根本無法提供保障。 有些人批評積累型制度把風險轉嫁於就業 人口, 但其實現收現付制度涉及的風險 有過之而無不及。

本報告探討人口老化的新興國家 應怎樣確保退休金制度充分和可持續發 展, 重點審視積累型退休金的作用。下 文會談及自願性補助退休金制度,但主 要研討內容仍集中於擬全面或部份取代 強制性現收現付國家退休金制度的強制 性積累型國家退休金制度。本報告會列 舉世界其他國家的例證, 其中以拉丁美 洲和當地的個人帳戶制度着墨最多, 我 們認為這類體制仍是其他新興市場最實 用的參考模式。

繼續探討之前, 首先要釐清「國 家退休金制度 | 的意思。雖然智利的個 人帳戶制度常被稱為「私有化」。但其 實並不恰當。強制性個人帳戶制度是由 國家設辦和監管, 並由國家設計以提供 如同強制性現收現付式國家退休金制度 拉丁美洲的個人帳戶制度 繼續為其他國家提供有利 的模式。

的公共福利。正因如此,它們是國家整 體社會保障體制的組成環節之一. 所以 儘管退休金結餘屬個人所有而且基金由 私營機構管理,它們亦應視作國家退休 金制度。同樣重要的是, 除了少數國家 的公務員退休金制度外, 所有積累型國 家退休金制度均有界定供款率,即供款 水平乃法定而非相等於最終可領取的權 益。一直以來, 所有現收現付退休金制 度均有界定權益, 但現時許多國家漸漸 改為實施「名義繳費確定型制度」。這 類制度有個人帳戶制度的一些好處, 包 括積極鼓勵就業和退休年齡更富彈性. 但卻沒有供款的經濟效益。

第一章綜述影響着發展中國家退 休保障未來發展的宏觀人口、經濟及社 會趨勢。第二章談論積累型退休金模式 的微觀和宏觀優勢, 同時就一些常見的 負評作出回應。第三章研究個人帳戶制 度從界定供款率以至管理長壽風險整個 設計過程中面對的嚴峻挑戰。

最後, 我們會總結以上各章節的 要點,呼籲決策者正視人口老化問題, 將完善退休金制度的工作列為優先要

第一章

發展中國家的人口老化挑戰

人口狀況改變主要受背後兩股力量 主導。第一是生育率下降。人們生育子 女的數目減少, 導致人口中青年人的比

例相對減少。儘管更低出生率的趨勢是 在發達國家開始的,目前多數發展中國 家也出現了這種趨勢除了蒙古,其他新 與市場的生育率已跌破所謂2.1 的替 水平,亦即東亞地區整體人口賴以看 發展的水平。此外,中歐和東歐生育率 發展的水平。此外,中歐和東歐生育 體系則接近或低於替代率。南亞及中東 地區大部份國家生育率雖然依然偏高, 但數字亦正急速下降,唯有撒哈拉以 非洲國家不受這股趨勢影響(見表1)。

第二股力量是預期壽命延長。現今人類愈來愈長壽,人口中長者的比例相對增加。環顧全球,出生時預期壽命從1950年至今約延長了二十年,近六十年的預期壽命增幅比過去六千年的總增幅更高。目前,所有發達國家的預期壽命均已達到近80歲或剛過80歲,部份新興市場亦達到或接近該水平。中國人口現時的預期壽命為75歲(1950年

總生育率及出生時的預期壽命, 1950-2015年

總生育率

出生時的預期壽命

	1950-55	1970-75	1990-95	2010-15	1950-55	1970-75	1990-95	2010-15
東亞	6.0	4.7	2.0	1.6	44.8	64.6	70.2	75.5
東歐	2.9	2.2	1.6	1.4	59.9	69.1	68.3	70.0
大中東地區	6.6	6.2	4.6	3.0	44.6	56.0	65.6	70.2
拉丁美洲	5.9	5.1	3.0	2.2	52.1	61.4	69.2	74.8
南亞	5.9	5.5	3.5	2.4	39.2	52.0	61.6	68.2
撒哈拉以南非洲國家	6.4	6.6	6.1	5.2	36.8	44.6	50.0	58.0

來源:聯合國人口署(2013年)

表1

為45歲),墨西哥為77歲(1950年為51歲),南韓則為81歲(1950年為48歲)。

隨着人口老化,新興國家 將面對許多困擾現今發達 國家的問題。

隨着人口老化,新興國家將面對許 多困擾現今發達國家的問題,包括財政 負擔、勞動人口老化、儲蓄率及投資率 下降等。當中最大的負面影響是政府為 使長者享有合理的生活水平,或多或少 也會令年青一輩負上擔子。

但是也有一個重要的不同, 而這個 不同可能會讓人口老化挑戰更加嚴峻。 發展中國家還在另一方面跟發達國家不

同, 以致人口老化問題特別棘手。某些 發展中國家不僅經濟不富裕, 現代福利 社會保障體制也尚未完善. 人口老化巨 浪便已淹至。在印度,每十名工人當中 只有一人享有正規的公共或私營退休保 障: 巴西及墨西哥則每五名工人中有 兩名:即使智利和南韓的比例亦只是三 名工人中有雨名。在許多新興市場,大 部份長者仍靠大家庭的成員提供經濟援 助, 然而國家不斷都市化和現代化, 現 已為傳統的家庭支援網絡帶來壓力。隨 着家庭規模縮小, 新的人口結構只會令 壓力變得更沉重。在巴西和南韓, 由 2010年至2040年間,一般長者可依靠 的兒童平均人數減少1.7人,中國則減 少2.3人,墨西哥將減少2.4人5。

好消息是大部份發展中國家的人 口老化浪潮只是初露端倪,情況有別於 發達國家。儘管生育率下降和預期壽命

^{5.} 對家庭人數的預測來自Richard Jackson、Neil Howe和Tobias Peter, *The Global Aging Preparedness Index*, *Second Edition* (Washington, DC: CSIS, 2013年)。

延長令人口嚴重老化,但這兩項條件引 發問題之前先會創造經濟和社會發展的 機遇。全國生育率剛開始下降時,長者 及兒童依賴適齡就業成人供養的總比率 必會下降。換句話說, 適齡就業的人口 比例上升(見表2及表3)。在此情況下. 生產者的數目比消費者多, 只要其他條 件無變, 人均生活水平將會提高。 撇開 這個簡單的算式不談, 供養負擔減輕亦 會促使經濟行為改變, 進一步加快改善 生活水平。由於子女減少, 成人有更多 空暇, 尤其是婦女, 她們可投入市場經 濟, 以致勞動人口投入市場率增加。小 家庭加上預期壽命長, 促使人們投放更 多資源到子女身上, 生養少自然「貴精 不貴多」, 因此未來的勞動人口質素會 更優良。這種整體動力稱為人口紅利, 它是今天新興市場發展特別是東亞地區 快速發展背後的一股主要力量6。

大部份發展中國家正值人口變化的蜜月期。

總供養比率:每100名勞動年齡成年人(20-64歲)對應的少年兒童(0-19歲)和長者(65歲及以上)數目:1975-2050年

	1975	1990	2010	2030	2050
東亞	115	83	53	60	76
東歐	74	68	55	64	74
大中東地區	136	127	89	73	70
拉丁美洲	129	106	79	69	75
南亞	124	108	80	66	67
撒哈拉以南非洲國家	137	143	133	114	94

來源:聯合國人口署(2013年)

表2

^{6.} 例如,David E. Bloom和Jeffrey Williamson,"Demographic Transitions and Economic Miracles in Emerging Asia," World Bank Economic Review 12, no. 3 (1998年9月);Jeffrey Williamson,"Demographic Change, Economic Growth, and Inequality," Population Matters: Demographic Change, Economic Growth, and Poverty in the Developing World,Nancy Birdsall、Allen C. Kelley和Steven Sinding合稿(New York: Oxford University Press, 2001年);以及David E. Bloom、David Canning和Jaypee Sevilla, The Demographic Dividend: A New Perspective on the Economic Consequences of Population Change (Santa Monica, CA: RAND, 2003年)。

勞動年齡人口(20-64歲)佔總人口百分比: 1975-2050年

	1975	1990	2010	2030	2050
東亞	46%	55%	65%	62%	57%
東歐	58%	59%	65%	61%	58%
大中東地區	42%	44%	53%	58%	59%
拉丁美洲	44%	48%	56%	59%	57%
南亞	45%	48%	55%	60%	60%
撒哈拉以南非洲國家	42%	41%	43%	47%	52%

來源:聯合國人口署(2013年)

已漸漸消失。儘管如此, 大部份發展 中國家目前正值人口變化的蜜月期. 預期可持續數十年,當中包括許多南 亞國家、整個拉丁美洲和某些大中東 地區國家。

由此可見,發展中國家人口老化 帶來兩大挑戰。第一是如何善用生育 率下降所創造的人口紅利。大部份發 展中國家刻下享有的人口優勢或可創 造經濟和社會發展機遇,但這卻絕非 成功的保證。若缺乏穩健的宏觀經濟 管理、有利於增長的商貿及就業市場 政策、良好管治、大型基建投資和人 力資源, 這個難得一遇的機會便會擦 身而過, 無從提高社會收入與財富。 整體經濟、社會及政治環境對每個發 展中國家都有重大影響。這也是各國 經濟表現參差的原因。要是關鍵只在 於人口, 那大部份新興市場都可最少 以接近東亞國家的速度增長。

所有新興市場均需要積累型 退休金制度和非供款式的長 者扶貧最低保障。

第二項挑戰是怎樣為即將來臨的 人口老化浪潮作好準備。專家們普遍認 為所有新興市場均需要設立積累型退休 金制度, 在參與成員不再工作時利用制 度的權益取代收入。此外, 並需要非供 款式的長者扶貧作為最低保障7。雖然 有些發達國家採取一石二鳥的方式. 透 過一個積累型國家退休金制度滿足替代 收入和貧困保障兩大要求, 但新興國家 礙於政策執行能力、自僱人士為數其多

^{7.}請參見相關文獻Rafael Rofman、Ignacio Apella和Evelyn Vezza合編Beyond Contributory Pensions: Fourteen Experiences with Coverage Expansion in Latin America (Washington, DC: World Bank, 2015年); Javier Olivera和Blanca Zuluaga, "The Ex-Ante Effects of Non-contributory Pensions in Colombia and Peru," Journal of International Development 26, no. 7 (2014年10月); 以及Holzmann、Robalino和Takayama, Closing the Coverage Gap。

和就業不規範等問題,通常難以效法。這些國家的積累型制度根本難以覆蓋所有人口。在這種環境下,健全的老人福利安全網倍見重要,它可保證長者獲得充分的社會保障。在人口急劇老化的數解,社會現代化加上家庭人數縮減,大大削弱了傳統家庭支援網絡。假如政府不及早建立健全的制度,必會引發社會及政治危機。

至於積累型制度則必須充裕和可 持續發展。對於仍處於增長期的年青社 會,當活躍供款成員遠遠多於退休受益 人時,現收現付制度似乎更可取,可是 收入稅盈餘終有一天會收窄和消失,屆 時便要支付無資金保障的社福負債。長 遠來說,按照現今新興市場的年齡而 論,我們相信供款模式應可提供更可靠 的退休保障。▶

第二章

積累型模式的優點

年來,積累型退休金 模式特別是個人帳戶 制度的優勢都是個人眾 的話題⁸。若說這個制度出 支持者有時失實渲染其優勢,那反對者 口中的缺點也不盡不實,許多也同樣見 於現收現付制度。爭論之中往往被忽 略的是對這兩種模式說明新興市場應對 21世紀特有的挑戰之一的效果進行即 實的評價,而這挑戰就是人口急劇人口 老化。

本章討論積累型退休金模式對於人 口老化的新興市場的潛在優勢, 同時也 討論對這種模式的主要批評。第一部分

收入替代

所有積累型退休金制度最基本的目標都 是以合理的成本為參與成員提供充足的

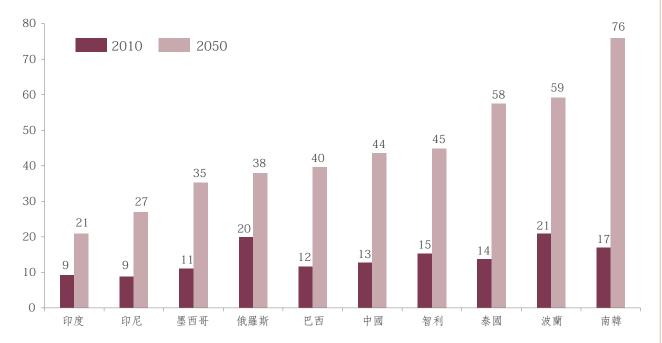
^{8.} 比較重要的研究包括Zvi Bodie、Alan J. Marcus和Robert C. Merton, "Defined Benefit versus Defined Contribution Pension Plans: What are the Real Trade-offs?" *Pensions in the U.S. Economy*, Zvi Bodie、John B. Shoven和David A. Wise 合編 (Chicago: University of Chicago Press, 1988年); World Bank, *Averting the Old Age Crisis*; Robert Holzmann和Joseph E. Stiglitz合編*New Ideas about Social Security: Toward Sustainable Pension Systems in the 21st Century* (Washington, DC: World Bank, 2001年); Indermit S. Gill、Truman Packard和Juan Yermo, *Keeping the Promise of Social Security in Latin America* (Washington, DC: World Bank, 2005年); Kay和Sinha, *Lessons from Pension Reform in the Americas*; 以及 OECD, *Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean* (Paris: OECD, 2014年)。

到了2050年, 現今新興市場的長者對適齡就業成人比率料會增加兩倍、三倍或甚至四倍。

退休收入。在國家步入人口老化的情況 下,新興市場要實現這個目標愈來愈困 難。生育率下降加上預期壽命延長,直 接提高了長者靠適齡就業人群供養的比 率。只要其他條件維持不變,長者供養 比率上升會直接推高現收現付退休金制 度的費用率。到了2050年,現今新興市場的長者供養率和它對就業人口及納稅人造成的潛在負擔料會增加兩倍、三倍或甚至四倍(見圖2)。

隨着人口結構繼續轉變,積累型退 休金制度幾乎肯定能以較低的供款率提 供與現收現付或制度相同的替代率。換 句話說,在相同的供款率下,它的收增 专行率更高。在勞動力和工資迅速增長 的年代,現收現付制度用以計算供款回 報的工人工資增長率或會高於積累型制 度用以計算供款回報的資本收益率,可 是當勞動力規模增長較放緩甚或下降,





來源:聯合國人口署(2013年)

勞動年齡人口(20-64歲)平均年增長率,以每十年劃分,1980-2040年代

	1980年代	1990年代	2000年代	2010年代	2020年代	2030年代	2040年代
巴西	2.9%	2.4%	2.0%	1.2%	0.5%	0.0%	-0.4%
智利	2.6%	1.9%	1.7%	1.1%	0.1%	0.0%	-0.1%
中國	2.9%	1.8%	1.6%	0.4%	-0.3%	-0.8%	-0.9%
印度	2.6%	2.4%	2.2%	1.7%	1.2%	0.8%	0.3%
印尼	3.0%	2.6%	1.9%	1.6%	1.2%	0.4%	0.1%
墨西哥	3.1%	3.1%	2.0%	1.8%	1.2%	0.4%	0.0%
波蘭	0.6%	0.4%	0.8%	-0.6%	-0.9%	-0.7%	-1.8%
俄羅斯	0.7%	0.1%	0.5%	-0.7%	-1.0%	-0.6%	-1.4%
南韓	2.9%	1.4%	0.8%	0.5%	-0.9%	-1.3%	-1.3%
泰國	3.6%	2.1%	1.3%	0.3%	-0.6%	-1.2%	-1.3%

來源:聯合國人口署(2013年)

表4

工資增長亦放緩時,積累型模式便突顯它的優勢⁹。展望未來數十年,生育率下降的影響將漸在年齡階梯浮現,屆時大部份發展中國家的勞動力增長步伐均會顯著放緩(見表4),與此同時,一些經濟較發達而生產力大躍進潛力經免會減慢至接近發達國家的水平。

為說明人口老化國家採用積累型制度的好處,我們預測了未來人口結構展望差異極大的三個國家在同等成本下現收現付制度和個人帳戶制度於2050

隨着新興市場人口老化, 積累型退休金制度的替代 率會高於現收現付制度。

年的最終薪酬替代率。三個國家分別為印度(人口將輕微老化)、智利(人口將顯著老化)及南韓(人口將急劇老化)。請注意,預測乃針對退休金制度的類別而非任何一個國家現有的退休金制度。上述

^{9.} 關於現收現付制度和積累型制度的收益率的理論,請參見相關文獻中: Paul A. Samuelson,"An Exact Consumption-Loan Model of Interest with and without the Social Contrivance of Money," *Journal of Political Economy* 66, no. 6 (1958年12月); Henry J. Aaron,"The Social Insurance Paradox," *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 32 (1966年8月); Horst Siebert,"Pay-As-You-Go versus Capital Funded Pension Systems: The Issues," Kiel Working Papers 816 (Kiel, Germany: Kiel Institute for the World Economy, 1997年); Martin Feldstein和Jeffrey B. Liebman,"Social Security," *Handbook of Public Economics*, vol. 4, Alan J. Auerbach和 Martin Feldstein合編 (Amsterdam: Elsevier B.V., 2002年); 以及World Bank, *Averting the Old Age Crisis*。

三個國家和現收現付及個人帳戶制度的 供款率均假設為12.5%, 就業年期假設 為40年, 而假設退休年齡為65歲, 因 此印度、智利及南韓預測替代率的差異 完全是人口因素所致。在個人帳戶制度 預測方面, 由於替代率僅受65歲時預 期壽命這一項人口變數影響, 所以差異 相對較小。在現收現付制度預測方面, 替代率同樣視乎就業人口的增長率. 而 差異十分龐大。

此外, 我們也分別列出三個國家 在不同實際工資增長率和實際回報率假 設下的替代率。這兩項變數均會影響 個人帳戶的預測。實際回報率上升, 個 人帳戶制度的替代率便會相應提高,但 若實際工資增長率上升. 則會拖低替代 率。儘管這種相互牽制的動力往往未被 認清, 但在退休經濟學上, 收入增長得 愈快, 每年需要儲蓄以達到同一最終薪 酬替代率的收入比例便愈高. 這是不可 改變的定律。現收現付制度的替代率雖 不受回報率影響,但卻會隨着實際工資 增長率增減。在我們的例子裡,實際工 資增長率正向相反的方向推進. 帶動替 代率上升。因此, 個人帳戶替代率乃根 據兩項變數在多項假設下預測所得, 並 以矩陣形式列述: 至於現收現付制度的 替代率則根據不同的實際工資增長假設 預測, 並在每個個人帳戶的替代率之下 的矩陣單排列出。矩陣的陰影部份代表 按照個別國家的人口結構, 結合假設中 的實際回報率與實際工資增長率, 積累 型模式的表現會領先現收現付模式(見 表5、6及7)。

先看看印度的例子, 當地生育率 高,人口尚算年青。誠然,印度人口現 已開始老化,但未來數十年人口和勞動 力仍會維持高速增長。此外, 印度農村 地區有大量就業不足的勞動力, 他們會 逐漸從農業轉投更富生產力的製造業. 所以實際工資增長率料會偏高. 或可達 到3%至5%, 亦即許多東亞新興市場在 最高速增長期的表現水平。在這種情 况下,如表5所示,現收現付退休金制 度的收入替代率相信會高於個人帳戶模 式。由於印度人口較年青, 每年平均實 際工資增長率必須低於2.0%, 供款模式 才可體現其優勝。要是工資大幅增長. 個人帳戶制度要達到充足的替代率也有 一定難度。

印度:類別化替代率預測 2050年個人帳戶替代率與負擔得起的現收現付制度替代率,假設供款率均為12.5%*

實際工資增長率

	積累型制度	5.0%	4.0%	3.0 %	2.0%	1.0%
	3.0%	26%	31%	37%	44%	54%
nd.	3.5%	29%	35%	42%	51%	63%
当教举	4.0%	33%	40%	48%	59%	73%
軍添回	4.5%	38%	45%	55%	68%	84%
	5.0%	43%	52%	63%	78%	98%
	5.5%	49%	59%	72%	90%	114%
	6.0%	55%	68%	84%	105%	133%
	現收現付制度	78%	73%	68%	63%	58%

*個人帳戶的預測假設就業生涯為40年,退休年齡為65歲及管理費用為資產的0.5%。現收現付制度預測假設在65歲退休及當期待遇的價格指數化。

來源: GAI計算結果

表5

轉看智利,由於生育率較低,人口老化問題會比印度嚴重,實際工資增長率亦料會較遜。如表6所示,在一般合理假設下,個人帳戶制度的替代率預期會高於現收現付制度。若實際工資增長平均維持於2.0%,即智利過去25年的歷史水平,那除非供款實際回報率3.0%,否則積累型制度相對仍有優勢。按照

2.0%實際工資增長率及4.5%實際回報率計算,以一個分散投資於全球的股票及債券投資組合作標準假設,積累型制度的相對優勢顯而易見:個人帳戶制度替代率為51%對比現收現付制度的32%。如實際工資增長率平均為1.0%,即與其他拉丁美洲國家的歷史水平相近,個人帳戶制度的優勢便會更大:替代率高達63%,比現收現付

智利:類別化替代率預測

2050年個人帳戶替代率與負擔得起的現收現付制度替代率,假設供款率均為12.5%*

實際工資增長率

	積累型制度	3.0%	2.5%	2.0 %	1.5%	1.0%	
nyl.	3.0%	26%	29%	32%	35%	39%	
	3.5%	30%	34%	37%	41%	46%	
回報率	4.0%	35%	39%	43%	48%	54%	
實際回	4.5%	41%	46%	51%	57%	63%	
	5.0%	48%	53%	60%	67%	75%	
	5.5%	56%	62%	70%	78%	88%	
	6.0%	65%	73%	82%	92%	105%	
	現收現付制度	35%	33%	32%	30%	28%	

*個人帳戶的預測假設就業生涯為40年,退休年齡為65歲及管理費用為資產的0.5%。現收現付制度預測假設在65歲退 休及當期待遇的價格指數化。

來源: GAI計算結果

表6

制度的28%高一倍多。其實智利並非甚 麼獨特的例子, 許多人口老化步伐相若 的新興市場同樣擁有這項優勢. 包括巴 西、墨西哥、土耳其、泰國、越南等。

最後的例子是南韓, 當地的人口 老化浪潮來勢洶洶, 適齡就業人口急 速下降, 因此積累型模式具有壓倒性 優勢。如表7所示, 現收現付制度下的 替代率不會高於個人帳戶制度下的替代

率。按照2.0%實際工資增長率和4.5%實 際回報率計算, 個人帳戶制度的替代率 為49%. 現收現付制度則僅有19%。即 使實際工資增長率平均為1.0%, 而在高 收入國家這不算太低。個人帳戶制度的 替代率亦可達到61%。比現收現付制度 的17%高逾三倍。同樣, 在生育率跌幅 與南韓相若或更大的東亞小虎地區, 積 累型模式具有壓倒性優勢。此外, 生育

南韓:類別化替代率預測

2050年個人帳戶替代率與負擔得起的現收現付制度替代率, 假設供款率均為12.5%*

實際工資增長率

積累型制度	3.0%	2.5%	2.0 %	1.5%	1.0%	
3.0%	25%	28%	30%	34%	37%	
3.5%	29%	32%	36%	40%	44%	
4.0%	34%	38%	42%	46%	52%	
4.5%	40%	44%	49%	55%	61%	
5.0%	46%	52%	58%	65%	73%	
5.5%	54%	61%	68%	76%	86%	
6.0%	64%	71%	80%	90%	102%	
現收現付制度	21%	20%	19%	18%	17%	

*個人帳戶的預測假設職業生涯為40年,退休年齡為65歲及管理費用為資產的0.5%。現收現付制度預測假設在65歲退休及當期待遇的價格指數化。

來源: GAI計算結果

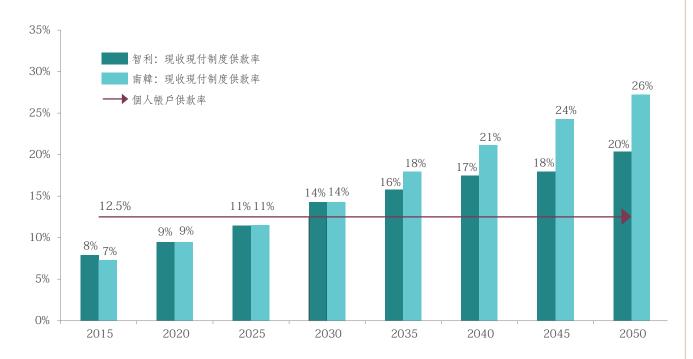
表7

率遠低於世代更替水平的中歐和東歐國家, 未來將面 臨人口急劇老化的嚴峻考驗, 人口會急速下降, 這些國家採用積累型制度也尤其有利。

實行現收現付制度的新興國家別無選擇, 只好削減保障或將費用提高至超出負擔能力的水平。

上文的比較一律假設現收現付制度是以民眾可以負擔的12.5%供款率提供替代率,但假如現收現付制度不削減保障而調高供款率,從而達得到個當大學,那又怎樣?期度的替代率,那又怎樣?現後者達多於受益者的時候,現積着大學,同一保管不過,同一保管不過,假設實際工資增長率為2.0%而實際回報率為4.5%,在2050年之前,現

在智利和南韓為達到與12.5%的個人帳戶供款率的相同替代率所必需的現收現付制度供款率: 2015-2050年*



*個人帳戶的預測假設實際工資增長率2.0%,實際收益率為4.5%,就業生涯為40年,退休年齡為65歲及管理費用為資產的0.5%。 現收現付制度預測假設實際工資增長率為2.0%,退休年齡為65歲及當期待遇的價格指數化。 來源:GAI計算結果

圖3

收現付制度的供款率必須調高至工資的20%,替代率才追得上個人帳戶制度(供款率維持於12.5%);至於南韓,現收現付制度供款率更須上調至薪酬的26%(見圖3)。簡而言之,人口急劇老化的國家目前正實施現收現付式國家退休金制度的話,根本別無選擇,只好削減保障或將費用提高至超出負擔能力的水平。

某些經濟學家或不贊同這個分析結果。他們可能認為我們誇大積累型制度的優勢,皆因資本收益率會隨着人口老化收窄。這種理論有兩個版本:第一個版本常稱「資產崩潰假設」,論點是當人數眾多的退休一代(和他們的退休基金)設法將資產賣給人數較少的就業一代,資產價格便會

下降10。人口老化會提高長者供養率. 削弱現收現付制度的收益率, 與此同時 它亦會壓低資產價格, 削弱積累型制度 的收益率。然而, 這種情況只會發生在 封閉的經濟體系。在開放的環球金融市 場. 最少在可見的將來. 較成熟和增長 較緩慢國家的退休長者若要出售資產. 總可以在世界某處就業人口龐大的市場 找到買家。第二個版本的論點是勞動力 停止增長甚或萎縮的人口老化國家. 國內生產總值增長放緩的同時. 資本收 益率亦會隨之下降11。即使收益率不下 降,資本回報最終亦會將國內生產總值 蠶食至零或更低。然而除非資本回報年 復年地全數再投資, 否則根本不會出現 這樣的限制。這種情況迄今不曾發生. 今後也不會發生。

讀者或會問,若說全球人口都在老化,積累型制度在環球分散投資又有甚麼用處?關鍵其實在於全球人口老化的步伐和時間不盡相同。顧名思義,人口增長放緩及年齡結構老化是幾乎每個國家的必經階段,可是這並不表示全球人口結構同化。現今人口最年青的國家(例如撒哈拉以南非洲和南亞地

區)估計老化問題影響最輕。而大部份 現今最老齡的國家(例如歐洲及東亞地 區),人口老化問題估計至為嚴重。由 此可見, 未來數十年全球的人口格局 將會愈來愈分歧或「分散」。在1960 年代,世界99%人口生活於年增長率介 乎+0.5%至+3.5%的國家。到了2030年 代,99%人口所在國家的年增長率將 拉闊至-0.1%至+3.5%。 屆時, 大部份 國家的增長均會放緩. 當中不少更會 人口下降, 但仍有一些國家以每年3% 或更高的速度激增。1960年代時、全 球99%人口生活的國家, 年齡中位數為 15至36歲之間。到了2030年代,同一 批國家的年齡中位數將擴闊至18至54 歲之間12. 同樣顯出人口狀況多樣化的 趨勢。

當然,將來的資本收益率可能遜 於以往。現時世界各地均過度儲蓄,資 本收益率下降絕對說得過去,起碼短期 內甚有可能,但與此同時,若說環球資 本收益率長遠會追不上人口迅速老化、 勞動力增長緩滯或萎縮國家的工人薪酬 增幅,那實在難以置信。相反,資本收 益率相信會顯著高於薪酬增幅。

^{10.} 請參見相關文獻: Sylvester J. Schieber和John B. Shoven, "The Consequences of Population Aging on Private Pension Fund Saving and Asset Markets," Working Paper no. 4665 (Cambridge, MA: NBER, 1994年); James M. Poterba,

[&]quot;Demographic Structure and Asset Returns," *The Review of Economics and Statistics* 83, no. 4 (2001年9月); 以及Kyung-Mook Lim和David N. Weil, "The Baby Boom and the Stock Market Boom," *The Scandinavian Journal of Economics* 105, no. 3 (2003年9月)。

^{11.} Dean Baker、J. Bradford DeLong和Paul R. Krugman, "Asset Returns and Economic Growth"以及N. Gregory Mankiw和William D. Nordhaus, "Comments," *Brookings Papers on Economic Activity*, no.1(2005年)。

^{12.} 這些計算結果是基於《世界人口展望: 2006年修訂》(紐約: 聯合國人口署, 2007年)。參見Richard Jackson和Neil Howe, The Graying of the Great Powers: Demography and Geopolitics in the 21st Century (Washington, DC: CSIS, 2008年)。

貧困保障

退休金制度除了讓就業者將就業生涯所賺取的部份收入延遲至退休後才領取,亦即經濟學家所說的「人生的消費平整」概念,還發揮着另一重要的公共實際,即保障就業人群免在老年墮入實與人群免在老年墮入實與人群免在老師不過,所有新興國家都需要與一種一次有機會學與國家退休金制度供款,以致有機會供款也不是與繳費,以致責任,即後可領取的權益可能不足夠支持生活。

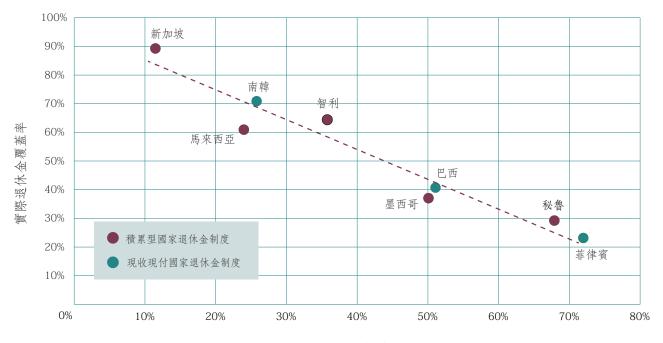
新興市場的非正規行業規模龐大,任何供款式退休 金制度也不能廣泛覆蓋。

作用對拉丁美洲特別管用,因為這些 國家的人民向來不信任政府,當局一 直難以令人民守法納稅。

可惜最終成效令人失望, 根本 無任何有力證據顯示推行積累型退休 金制度的新興國家參與率增加, 但同 樣重要的是, 也沒有任何有力證據顯 示實施積累型制度後參與率下降。事 實上. 當勞動市場充斥着大批非正規 就業的僱員, 而人民對政府信任度偏 低,任何供款式退休金制度,不論結 構和融資方式如何, 都不能奢望可廣 泛覆蓋。環顧發展中國家, 退休金的 覆蓋度都與非正規就業人口的規模有 莫大關係(見圖4)。南韓及馬來西亞兩 國的正規行業相對規模較大. 相應地 退休金制度的覆蓋率頗高。前者採用 現收現付退休金制度,後者則設有積 累型制度, 然而制度不同似乎沒有造 成甚麼影響。菲律賓和秘魯的正規就 業行業規模較小, 相應地退休金覆蓋 率偏低。同樣,前者採用現收現付退 休金制度, 後者則推行積累型制度, 制度不同也未造成甚麼影響。

一如所料,低收入人群的覆蓋率特別低。一項研究發現2002年巴西最低收入階層中積極供款人的比率為17%,最高收入階層則有76%;墨西

實際退休金覆蓋率與非正規就業部門的規模*(最近一年有資料的情況)



非正規就業部門的規模

*非正規就業部門的定義為全部非農業職位中非正規就業的份額。

来源: Donghyun Park編*Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia* (Manila: ADB, 2012年), 114和129; World Social Protection Report 2014/15 (Geneva: ILO, 2014年), 270; AIOS Statistical Bulletin (2012年); Is Informal Normal? (Paris: OECD, 2009年), 34-35; Friedrich Schneider, "The Shadow Economy and Work in the Shadow," IZA Discussion Paper no. 6423 (Bonn: Institute for the Study of Labor, 2012年3月), 55; Melisa R. Serrano編*Between Flexibility and Security* (Jakarta: ASEAN Services Employees Trade Unions Council, 2014年), 60 和108; 以及國家政府養老金部門和統計部門

圖 4

哥的最低收入人群的比率為10%,最高收入人群則為56%;智利的比率則分別為40%與70%¹³。其他研究亦指出拉丁美洲女性中積極供款人的比率低於男性;年青僱員的比率低於年長僱員;小公司僱員的比率則低於大公司僱員。至於許多國家完全豁免強制性供款的自僱人士,他們積

極供款人的比率亦低於受薪僱員¹⁴。值得注意的是「積極供款人比率」乃指在某一年繳交退休金制度供款的就業者,而「參與率」是指註冊參與退休金制度的僱員比例,這個數字通常更高。正因如此,對許多國家來說,退休金覆蓋率本身不是問題,只是覆蓋難以持續。

^{13.} Rafael Rofman和Leonardo Lucchetti, "Pension Systems in Latin America: Concepts and Measurements of Coverage," Social Protection Discussion Paper no. 0616 (Washington, DC: The World Bank,2006年11月)。

^{14.} Kritzer、Kay和Sinha, "Next Generation of Individual Account Pension Reforms in Latin America"。

各國政府也很清楚這點, 多年來 千方百計試圖解決問題。大部份拉丁 美洲的供款式退休金制度,不論是現 收現付或注資模式,均設有最低權益 保證, 理論上可在僱員年老時提供保 障, 防止老年貧窮。遺憾的是, 對完 全不繳交退休金供款的僱員來說,這 些保證當然是形同虛設. 就連有供款 的僱員也幫助不大, 因為通常僱員必 須有二十或二十五年的供款記錄. 才 符合資格申請資助保障。一項研究發 現,墨西哥個人帳戶制度逾半參與成 員到了退休年齡時帳戶結餘均不敷應 用,必須政府補貼才可達到最低權益 保證水平。然而, 由於85%參與制度的 供款者供款時間都不足全期一半. 所 以很少人符合資格領取保證權益15。

社會退休全是必需的社會福利。

凡此種種, 都帶出一個訊息: 非 正規就業普遍的新興市場, 無論採用 哪類型的供款式退休金制度均須另設

非供款式的「社會退休基金」, 以確 保可完善保障就業人群的退休生活. 防止老年貧窮。誠然, 設立非供款式 保障或有礙政府鼓勵更多就業者參與 供款式退休金制度,但這不利因素可 以減至最低。智利最新推出的「統一 退休金 | 便把非供款式權益設於偏低 水平, 而且隨着僱員賺取供款式制度的 權益, 非供款保障便會逐漸取消。總而 言之, 在任何社會, 長者貧困保障都是 不可或缺。2000年至2013年間, 拉丁 美洲和加勒比海地區多達18個國家啟 動了社會退休基金,令人頗感意外。部 份國家的新制度提供全民劃一的保障金 額、所有長者都可享有, 其他制度則有 較多限制, 只給予供款式退休金制度以 外或收入低於貧窮線的長者16。除了拉 丁美洲, 其他地區亦有急切需要設立社 會退休基金。這股風氣現已蓆捲其他發 展中國家,包括撒哈拉以南非洲地區和 東亞等等,當中馬來西亞、南韓、泰國 及越南最近已設立或擴大非供款式退休 全制度。

人們往往會認為奉行傳統界定權 益國家退休金制度的國家,退休保障體 制整體的累進效益會勝於個人帳戶制度 的國家,皆因界定權益制度可透過各種

^{15.} Tapen Sinha和Maria de los Angeles Yañez, "A Decade of Government-Mandated Privately Run Pensions in Mexico: What Have We Learned?" *Lessons from Pension Reform in the Americas*, Stephen J. Kay和Tapen Sinha合編 (New York: Oxford University Press, 2008年)。

^{16.} Kritzer、Kay和Sinha, "Next Generation of Individual Account Pension Reforms in Latin America"。

採用個人帳戶制度的國家, 可因應需要將整個退休金體 制調改為累進模式。

累進權益方案重新分配收益,個人帳戶制度則辦不到,然而實際不一定如此。個人帳戶制度國家的退休保障體制,包括當中的最低保障,亦可按需要調改為累進模式。若要體制轉向更累進付或的提供式。若要體制轉向更累進保障。假如中等收入僱員的保障亦擬採取累進形式,則可考慮一些較複雜的機制,例如撥備予政府在個人帳戶作出等額供款,這筆保障會隨着僱員收入提高漸漸取消。

事實上,各國近年均趨向撤銷現收現付型退休金的再分配機制。雖然許多發達國家仍以傳統的界定權益制度配合某類型的累進式權益安排,但改用名義界定供款制度的例子卻愈來愈多。誠如積累型個人帳戶制度,這個制度亦完全根據供款的金額及時間釐定應支付的權益。至於再分配機制,它是透過第一層權益、經收入審查發放的補助金及/或

市場風險及政治風險

當然,積累型退休金制度不可能完全消取所有市場風險,但現收現付制度的政治風險又何嘗不是如此?誰知道日後的政客會否削減前屆政府承諾的保障。隨着人口老化和支付承諾保障的成本上漲,這項風險將穩步上升。再者,有別於市場風險,沒有甚麼可行策略能將政治風險減至最低。

要找實例並不難,只要看看許多 現收現付國家退休金制度,現正削減日 後退休僱員可領取的保障水平。由於信 計人口老化會構成沉重的壓力, 高公共預算,因此愈來愈多發額退休 高公共預算,因此愈來愈身上巨額退休 管的擔子,某些國家的縮減極更更 質的擔子,某些國家的縮減極更 可觀。以瑞典及美國為例,兩國使股假 可觀。以瑞典及美國為例,兩個比假 可觀。以瑞典及美國為例,兩個 在2040年前削減退休保障。相比行不 中現時平均替代率與退休年齡維持不一 的「現行待遇」,減幅的現行法定國家退 此外,加拿大和法國的現行法定國家退

有別於積累型制度的市場 風險, 現收現付制度的政 治風險並無可行策略能夠 化解。 休保障也會在2040年前削減至低於現水平約三分之一,德國和日本的保障會減至低於現水平的五分之二,而意大利則會大幅縮減近半17(見圖5)。

發達國家政府的現收現付退休保障不再闊綽,其他國家也亦步亦趨。南韓於1988年出生率告急之前,錯判時機設立國家退休金制度,現時政府已將當初承諾的70%替代率大幅調低至40%,但整個制度仍有龐大的長期赤字,無疑需要進一步縮減¹⁸。中國方面,人口體型也非常嚴峻,基本養老保險體系的平均替代率急跌,主因是設計有漏洞,第二個名義帳戶供款的收益率遠

許多實行現收現付退休金 制度的國家均已頒佈新 例,日後大幅削減目前為 數可觀的國家退休福利。

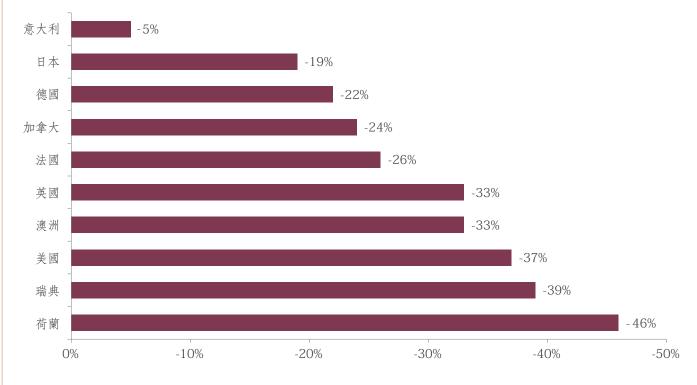
低於工資增長率19。轉看巴西,政府於 1990年代後期開始推出一系列改革措 施節省成本,逐漸削減分別覆蓋私營界

^{17.} Richard Jackson, Lessons from Abroad for the U.S. Entitlement Debate (Washington, DC: CSIS, 2014年)。

^{18.} Neil Howe、Richard Jackson和Keisuke Nakashima, *The Aging of Korea: Demographics and Retirement Policy in the Land of the Morning Calm* (Washington, DC: CSIS, 2007年)。

^{19.} Richard Jackson、Keisuke Nakashima 和Neil Howe, China's Long March to Retirement Reform: The Graying of the Middle Kingdom Revisited (Washington, DC: CSIS, 2009年)。

現行法定現收現付制度退休金給長者(60歲或以上)的福利相對於「現行待遇」福利的累計削減百分比*,2010至2040年



*「現行待遇」福利的預測假定未來退休年齡和替代率維持不變。

來源: Richard Jackson, Lessons from Abroad for the U.S. Entitlement Debate (Washington, DC: CSIS, 2013年)

圖5

和公共機構的RGPS及RPPS退休金制度的權益,然而按照估計到了2050年巴西國家退休金總開支佔國內生產總值的比例仍會倍增,看來政府即將要推行更多的改革²⁰。

說句公道話, 積累型制度也不是全無政治風險。首先, 政府的公共政策

或會造成系統性阻力,導致參與成員的儲蓄無法賺取市值回報。這類「金融壓制」式的政策有許多模式,包括人為設定極低利率、限制投資於外國證券和規定供款流向政府的「社會經費」項目。阿根廷、波蘭和匈牙利最近便發生了頗極端的事例,政府甚至關閉積累型退休

^{20.} OECD, Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators (Paris: OECD, 2013年)。

金體制, 把資產轉移支付政府的經常性 開支, 支付現收現付制度的退休金或應 付的其他一般開支。

儘管如此, 我們也不能妄下判 斷, 認定積累型制度不能消除所有政治 風險, 所以與現收現付制度無異。雖然 曾有政府否定積累型制度的財產權. 可 是現收現付制度根本就無財產權可言. 體制的權益完全取決於一份隨時可修改 的社會契約。此外, 現收現付制度面對 的政治風險主要源於不可規避的人口變 化, 以致費用長遠會變得無法負擔: 至於積累型制度的政治風險則主要為短 期財政拮据所致, 現金周轉不靈的政府 往往覬覦退休基金的資產。阿根廷就是 最鮮明的例子, 在最近環球金融危機期 間, 政府把個人帳戶制度國有化。此 外, 匈牙利及波蘭亦有相似的舉措, 兩 國本來已手頭甚緊, 為遵從歐盟的會計 規則, 更加急需現金。按照歐盟規定, 個人帳戶體系的短期過渡性赤字會計 為《馬城條約》 "Maastricht Treaty" 赤字和债務限額。但現收現付制度的長 期未注資負債則不會列帳21。積累型制 度退休基金的政治風險誠然無法消除.

但這絕對不能成立為反對這種模式的理 由, 只是突顯有必要加強財產權和達致 會計準則接軌。

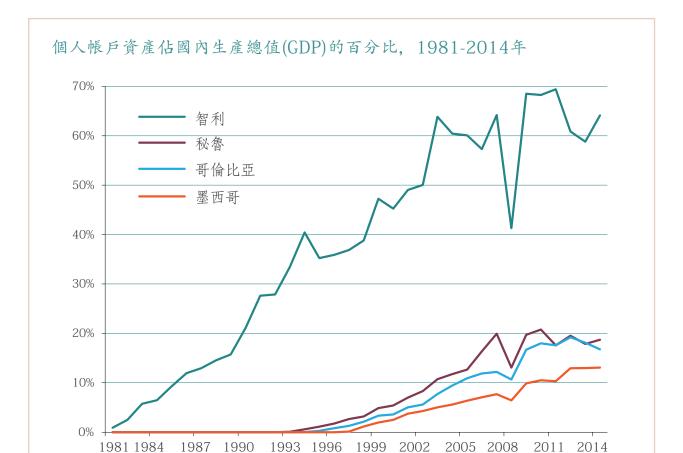
宏觀經濟

積累型制度除可為個人帶來潛在好 處. 也可惠及整體經濟。首先. 新興 市場選用積累型退休金制度。可趁着 人口尚年青和尚在增長的時候實現發 展目標。 眾所周知, 一個運作完善的 資本市場是成功發展不可或缺的條 件, 同樣公認的一點是基金積累式退 休保障制度具有擴闊及深化資本市場 的關鍵作用, 美國和許多其他發達國 家都是很好的例證。隨着國家退休基 金壯大,資本市場的規模和流動性亦 會增加, 再配合專業基金管理, 問責 性、透明度及長線回報都會提高22。

基金積累退休保障制度具 有拓闊及深化資本市場的 關鍵作用。

^{21.} Stephen J. Kay為2014年7月23-25日在布宜諾斯艾利斯召開的ISA/FLASCO會議準備的文章, "Political Risk and Pension Reform in Latin America and Central and Eastern Europe".

^{22.} 請參見相關文獻Juan Yermo, "Pension Reform and Capital Market Development," Background Paper for Regional Study on Social Security Reform no. 30486 (Washington, DC: World Bank, 2004年); Channarith Meng和Wade Donald Pfau, "The Role of Pension Funds in Capital Market Development," GRIPS Discussion Paper no. 10-17 (Tokyo: National Graduate Institute for Policy Studies, 2010年10月); 以及Ratna Sahay等 "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets," IMF Staff Discussion Notes no. 15/8 (Washington, DC: IMF, 2015年5月)。



來源: 強制性儲蓄歷史統計(International Federation of Pension Fund Administrators, 2014年12月)

圖6

毫無疑問,拉丁美洲國家設立積累型退休金制度後,大大推進了區內資本市場的發展。截至2014年,智利的發展。截至2014年,智利的發展。截至2014年,智利的管理資產總額高佔國內生產總值64%,雖然此率仍遠低於其他國家,但增長速國內債券市場,其中特別以政府債券為要。債券的存續期延長,多個國家更推出債券的存續期延長,多個國家更推出債券的存績期延長,多個國家更推出債券的有額

資模式亦有助提高股市市值,然而許多國家的股市仍非常集中。與此同時,區內保險市場也長足增長,皆因大部份實施個人帳戶制度的國家規定退休基金經理必須為參與成員投購遺屬保險及傷殘保險。除此之外,積累型退休金制度還有其他好處,包括促進按揭債券市場擴大規模、提高信貸評級機構的水準和改善企業管治水平。

積累型退休金制度可在新 興市場漸漸成熟的過程中 紓減政府財政預算壓力, 還有助維持儲蓄和投資率 於適當的水平。

長遠而言, 積累型退休金制度可 在新興市場漸漸成熟的過程中紓減政府 財政預算壓力, 還有助維持儲蓄和投資 率於適當的水平。然而, 新興市場能否 實現注資制的優勢則要視乎體制的結構 和融資方式。資金全部來自新就業僱員 供款的「附加」制度肯定會提高國家儲 蓄率,但隨着新辦積累型退休金制度的 儲蓄增長, 其他類型的儲蓄卻會減少, 以致部份抵銷。至於「分拆」制度. 則 由現有的現收現付體制轉出僱員供款作 融資。它也會令國家儲蓄增長,但政府 必須加稅或縮減其他開支才可抵銷收入 損失。說到底,即使供款已轉出體制, 政府仍要繼續向現有退休人士支付權 益, 還未計算現職僱員他日退休時領取 的累計權益。假如一方面積累型退休金 制度累積了私人儲蓄新資金, 另一方面 政府債務卻同步上升, 此消彼長下便無 法體現改革的宏觀效益。現收現付制度 的開支或會下降,可是長期債務的清償 成本卻會增加。注資制的參與成員或可 享有更豐厚的回報。但對社會整體則無 任何幫助。

現有現收現付退休金制度 的未注資負債規模愈大. 所謂雙重負擔的問題便愈 沉重。

現有現收現付退休金制度的未注 資負債規模愈大, 所謂雙重負擔的問題 便愈沉重。退休金制度成熟且保障充裕 的國家, 若要由一種模式轉型至另一種 模式, 費用之高昂令人卻步, 大部份發 達國家都屬此列。相反, 大部份新興市 場都是退休保障制度尚未成熟及/或經 濟高速增長的國家。他們轉制的開支較 低,不會超出負擔能力。縱使如此, 願意繳足轉制成本改用注資模式的新興 國家僅屬少數。拉丁美洲各國推行個人 帳戶改革均促進了資本市場發展. 但對 國家儲蓄的影響則不一樣。智利推行改 革後國家儲蓄增加,繼而推動投資和經 濟增長。從1980年代中期開始,政府 花在剩餘現收現付退休金制度的開支一 直穩步下降, 未來數十年估計會繼續減 少。與此同時, 政府的財政預算案一直

有可觀的盈餘,抵銷了改行個人帳戶制度所損失的收入。然而智利似乎是獨特的例子,其他拉丁美洲國家改制多靠舉債集資,成效未如理想²³。

簡而言之,若要盡取改革的宏觀效益,財政上必須做到自律有度,可惜現今新興國家往往不夠嚴謹。儘管如此,積累型退休金制度確有紓減財政負擔和提高國家儲蓄的潛在效益,而現收現付制度則肯定會隨着人口老化而供款上漲,導致財政負擔及國家儲蓄下降。若要避免這些情況,政府唯有削減國家退休金,最終導致體制保障不足。▶

^{23.} 請參見相關文獻: Vittorio Corbo和Klaus Schmidt-Hebbel, "Macroeconomic Effects of Pension Reform in Chile," *Pension Reform: Results and Challenges*, International Federation of Pension Fund Administrators (FIAP)編 (Santiago: FIAP, 2003年); 以及Andrew A. Samwick, "Is Pension Reform Conducive to Higher Saving?" *The Review of Economics and Statistics* 82, no. 2 (2000年5月)。

第三章

個人帳戶制度設計的挑戰

虚管 在人口老化社會中積 累型退休金制度相對 於現收現付制度有潛

強制性與自願性

利益攸關,政府總希望人民及早為退休 作好準備,最起碼也要防止有人享受免 費午餐,白白享用社會保障安全網。積 累型退休金制度旨在完全或部份取代強 制性的現收現付制度,因此亦應採用強制供款模式。強制性積累型制度的參與率可能遠高於自願性,可提供充足的社會保障。此外,亦有極大可能創造新的淨儲蓄,對經濟有利。

利益攸關, 政府總希望人民及早為退休作好準備。

儘管如此,我們絕不否定自願性供款的重大作用,這筆資金可作為增補退休儲蓄。實行強制性積累型制度退休保障的國家可以(並且幾乎總是)允額外數人士在繳付最低強制性供款後額學是,這樣的例子比目皆是,好像香港、新加坡、智利、墨西哥丁美性好像香港、新加坡、智利、墨西哥丁美性人類人樣戶制度的拉爾性供款帳戶。許多國家並促獨立的自願性供款帳戶。許多國家並促

進成立完全獨立的僱主營辦及個人退休 金制度。這類制度特別適合收入較高的 僱員, 他們的薪酬往往超出強制性積累 型制度的最高供款額, 額外供款到增補 性退休金制度的稅務誘因自然最大,但 其實中等收入甚或低收入僱員亦可受惠 於增補退休保障。這類人士的稅務誘因 可能較小, 所以一般不會參與增補退休 保障制度, 但政府或僱主可以非強制模 式鼓勵員工參與, 從而擴大增補退休保 障的覆蓋度,例如作出等額供款或棄用 「自選」參與模式,改為自動參與但可 自選退出。

需要特別注意的是. 增補性積累 型退休金制度對沿用現收現付國家退休 金制度的國家特別有利。由於隨着人口 老化, 政府勢必逐步削減以往慷慨的現 收現付退休保障, 假如缺乏其他收入來 源填補保障空白, 年長選民定會極感不 满,要求取消改革,令政府承受莫大的 壓力。長遠來說, 無論是國家退休金制 度財政上可持續但社會保障不足. 又或 是社會保障充裕但財政上難以為繼. 其 實都不太可行, 令政府進退失據。正因 如此、許多發達國家也盡快擴展增補性 的積累型退休金制度。例如澳洲、加拿 大和英國便已設立這類基金多時, 現時 更進一步鞏固制度, 而一直極依賴現收 現付國家退休金制度的德國、意大利及 西班牙都準備加設增補退休金。發展中 國家也有不少相似的例子, 巴西正強化 「開放式基金|及「封閉式基金|, 中國和南韓則設立新的「企業年金」 及「企業退休金」體制。

供款率

雖然積累型制度的回報率高於現收現付 制度, 但供款率的水平必須足以提供 充足替代率。何謂充足? 這誠然是個 相對的概念。我們的替代率模型範例以 12.5%作假設供款率。假如實際回報率 為4.5%而實際工資增長率為2.0%,按 照智利的人口狀況計算, 可為在就業生 涯全期就業的僱員提供51%替代率. 表 面看來遠遠高於同等成本的現收現付制 度在2050年可提供的32%, 然而51% 替代率並不足以讓僱員維持退休前的 生活水平。 無疑, 積累型制度是可以達 到更高效益的,但若要以12.5%供款率 提供最少70%替代率,即退休策劃師公 認的充足水平. 實際回報率必須提高至 5.5%, 又或實際工資增長率降至1.0%, 而兩者均非審慎的假設數字。

若能把供款率定為高於範例的 12.5%,那當然最理想,可惜大部份現 有個人帳戶制度的供款率都不是高於而 是低於這個水平。在墨西哥,不計算政 府的小額津貼或「社會配額」的供款率 僅為6.5%,水平低得可憐,而玻利維 亞、智利及秘魯的供款率也只有10%。 事實上,在眾多僅設有積累型退休金制 度的拉丁美洲國家當中,只有供款率為 16%的哥倫比亞明確規定僱員儲蓄足夠 退休金養老。

大部份國家的個人帳戶供 款率均不足以確保有充分 的福利保障。

要提高現有個人帳戶制度的充足率涉及一定成本,但費用其實低於一般想像。作為中肯指引,同樣在4.5%實際回報率及2.0%實際工資增長率的假設下,供款率每增加2.5%,最終替代率便可提高約10%。供款率定為10%.

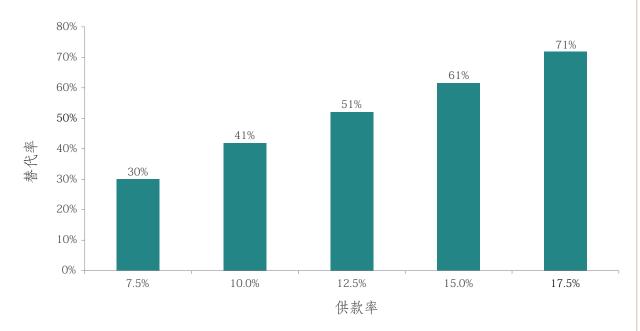
替代率可達41%; 12.5%的供款率可提供51%替代率; 而15%供款率則可提供61%替代率(見圖7)。決策者憂慮調高供款率會帶來負面政治後果, 他們舉棋不定可以理解, 可是他們也必須知道, 不調高供款率會造成不良的經濟後果, 包括老年貧窮問題激化和長者保障安全網的成本不斷高漲。

私營管理與公共管理

智利退休基金的管理資產於2000 至2014年間的實際回報率平均為 5.6%,馬來西亞「僱員公積金」的管 理資產於2001至2014年間平均實際回

^{24.} 請參見相關文獻Augusto Iglesias和Robert J. Palacios, "Managing Public Pension Reserves Part I: Evidence from the International Experience," Social Protection Discussion Paper no. 0003 (Washington, DC: World Bank, 2000年); Robert Holzmann、Ian W. MacArthur和Yvonne Sin, "Pension Systems in East Asia and the Pacific: Challenges and Opportunities," Social Protection Discussion Paper no. 0014 (Washington, DC: World Bank, 2000年); 以及Dimitri Vittas、Gregorio Impavido和Ronan O'Connor, "Upgrading the Investment Policy Framework of Public Pension Funds," World Bank Policy Research Working Paper no. 4499 (Washington, DC: World Bank, 2008年1月)。

2050年全職就業生涯勞動者個人帳戶替代率, 按供款率劃分



*預測假設實際工資增長率為2.0%, 實際收益率為4.5%, 就業生涯為40年, 管理費用為資產的0.5%, 退休年齡為65歲及 退休時的預期壽命為23年。

來源: GAI計算結果

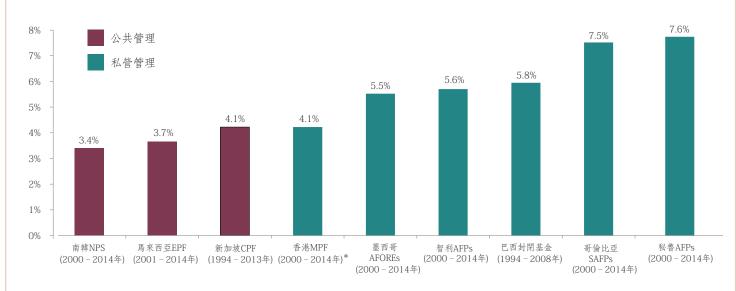
圖7

私人管理退休基金的表現 勝於公共管理退休基金。

報率僅有3.7%(期內有相關數據可供比 較)。我們比較過許多其他私人及公共 管理的退休金體制, 發現長線投資表現 同樣有頗大落差(見圖8)。公共管理體 制回報率較低可能與投資作風保守有關 係, 但專家普遍認為主因是基金大部份 資產均集中於低回報的政府「社會經 費|項目。

退休基金由公共機構管理還有其 他潛在問題。首先,在這種模式下政府 可將資金輸送到符合其政治利益的行 業, 又或阻撓資金流入政治上有抵觸的 行業,從而干預金融市場。另一問題是 公共機構管理的退休基金, 資產所有權 往往混淆不清, 難以確定究竟歸屬僱員 或政府。如資產屬於政府的話,它有權 支配運用。美國、日本和許多其他國家





*按照名義回報率資料估計。

來源: FIAP 歷史統計(2014年12月); Latin American Economic Outlook 2008 (Paris: OECD, 2007年), 88; 以及國家政府養老金部門和統計部門

圖8

管理費用

推行迄今不足20年的墨西哥制度平均管 理費率則為1.1%。根據一項經常被引述 的研究, 拉丁美洲國家個人帳戶制度的 現行收費若採用管理資產百分比基準. 並按照僱員40年全期就業作估算。收費 率範圍最低為玻利維亞0.4%。 最高為哥 斯達黎加0.9%25。

拉丁美洲的個人帳戶制度常被批 評管理費高昂,但其實費用孰高孰低, 主要視乎比較的基準。認為收費過高的 人一般以發達國家為長者儲蓄戶提供的 低成本投資選擇方案作比較。不少大型 美國指標基金的收費均定於管理資產總 值0.25%或以下,相比之下拉丁美洲國 家的個人帳戶制度收費似乎很昂貴。但 其實比較時應以該國實際現有的其他 投資方案作基準, 才算合情合理。於 2013年, 拉丁美洲互惠基金平均收取 的管理費介乎巴西和墨西哥的1.0%、 智利和秘魯的1.4%至阿根廷的1.5%。 若不計算管理費通常遠低於股票或債券 基金的貨幣市場基金, 平均收費率則更

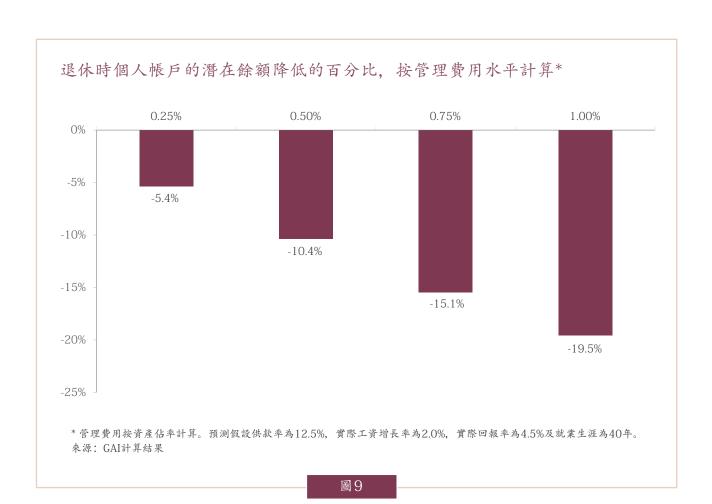
高26。如以本地市場互惠基金作基準, 拉丁美洲個人帳戶制度的收費頗為實 惠。

私人管理制度投資表現卓 越。 遠遠抵銷相對較高的 管理費。

同樣重要的是, 退休金制度的替 代率最終是取決於淨收益率, 而收益 會受投資表現及管理費影響。由於管 理費水平備受關注, 有些專家便斷定 退休基金資產交由公共機構管理可達 到更高替代率, 皆因政府的營銷開支 低微甚或完全沒有營銷開支, 所以管 理費可定於極低水平。然而經驗告訴 我們, 積累型制度退休金的資產交由 公共機構管理,整體充足率因而提高 的例子少之又少。

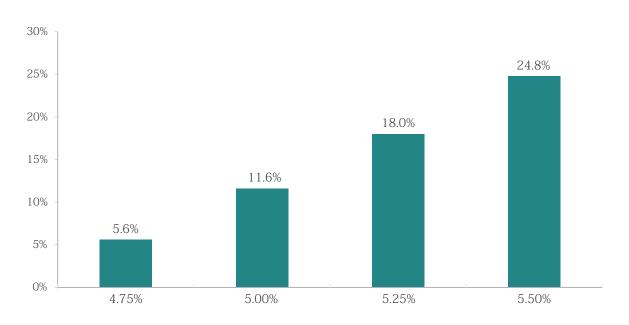
^{25.} Gregorio Impavido. Esperanza Lasagabaster 和Manuel García-Huitrón, New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions: Industrial Organization Models and Investment Products (Washington, DC: World Bank, 2010 年)。另參見Denise Gomez和Hernandez Fiona Stewart, "Comparison of Costs and Fees in Countries with Private Defined Contribution Pension Systems," IOPS Working Paper no. 6 (Paris: International Organization of Pension Supervisors, 2008年5月); 以及Liviu Ionescu和Edgar A. Robles, "Update of IOPS Work on Fees and Charges," IOPS Working Papers on Effective Pensions Supervision no. 20 (Paris: International Organization of Pension Supervisors, 2014年4月)。

^{26.} 拉丁美洲互惠基金的資料來自Cerulli Associates, The Cerulli Report: Latin American Distribution Dynamics 2014: Entry Points to Emergent Economies (Boston: Cerulli Associates, 2014年)。



^{27.} Mukul G. Asher, "Malaysia: Pension System Overview and Reform Directions" 以及Mukul G. Asher和Amarendu Nandy, "Singapore: Pension System Overview and Reform Directions," *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia: Overview and Reform Direction*, Donghyun Park編(Manila: Asian Development Bank, 2011年)。





*預測假設供款率為12.5%,實際工資增長率為2.0%,就業生涯為40年及管理費用為資產的0.5%。

來源: GAI計算結果

圖10

當然, 在所有其他因素不變的情 况下, 管理費低的確可提高替代率。正 因如此, 實施個人帳戶制度的政府立例 或推行改革時,均會致力降低管理費, 玻利維亞、哥倫比亞、哥斯達黎加、薩 爾瓦多和墨西哥等國家更立例為管理 費設上限。設限不錯可減低管理費水 平(最少短期內如此), 但卻可能扭曲市 場,造成適得其反的意外後果。管理費 上限太低,基金經理或會把投資組合集 中於低成本的資產類別。由於這些投資 工具的回報偏低,抵銷了減費為帳戶結

餘及替代率帶來的增益。相反, 若管理 費上限設得太高, 所有基金經理均會一 面倒收取最高費用, 以致價格競爭力下 降, 更可能不必要地推高長期費用。

較理想的做法是透過種種措施促 進基金經理競爭。 藉此提高基金管理效 率。現時大多個人帳戶制度國家均採

減費的最佳方法是透過促 進競爭提高效率。

 個國家的政府都辦得到²⁸。對大部份 新興市場來說,計劃管理、帳目記錄 及資產管理均由一間基金管理公司包 攬的智利模式還是實際些。

投資組合限制

個人帳戶制度應逐漸遵從「審慎先生」的投資法則。

^{28.} Gustavo Demarco和Rafael Rofman, "Supervising Mandatory Funded Pension Systems: Issues and Challenges," Social Protection Discussion Paper no. 9817 (Washington, DC: World Bank, 1998年);以及Gill、Packard和Yermo, Keeping the Promise of Social Security in Latin America。

經挑選的採用個人帳戶制度的國家按照投資類別劃分的資產

	政府債務		金融機構債務		其他國內投資†		外國投資		
	2000	2012	2000	2012	2000	2012	2000	2012	
智利	36%	22%	35%	17%	18%	25%	11%	36%	
哥倫比亞*	49%	44%	17%	6%	28%	36%	7%	15%	
墨西哥	93%	58%	2%	2%	5%	26%	0%	14%	
秘魯	9%	17%	34%	12%	50%	44%	7%	28%	

^{*}哥倫比亞的數據為2004年及2012年數據。

來源: AIOS Statistical Bulletin (多年)

表8

雖然投資組合多元化已成為大趨勢, 大部份國家仍設有境外投資的下限, 只有智利和秘魯例外。這類限制構成嚴重的長遠問題。拉丁美洲的資本市

目前新興市場人口開始老化,就 業人口擴張,經濟則放緩,此時此刻 投資組合在世界各地分散投資倍見重 要。實行積累型制度的國家若不採取 多元化策略,也許只會像現收現付制

[†]包括一小類未分類資產。

度國家一樣, 無法應對人口老化帶來的 嚴峻挑戰。

個人選擇

國家退休金制度的作用不在於便利個人選擇, 而是要防止僱員選擇不當招致惡果。

1990年代,美國擬將國家社會保障制度轉型為積累型個人帳戶制度,引起民眾的廣泛討論,許多人支持允許參與成員自選投資的個人帳戶制度。然而,積累型制度退休保障的優勢並不在於投資選擇,而是在於其提供更高的替代率應對人口老化。在自願性的增補

退休金制度,由於它是自願和增補性質,准許參與成員就投資決策行使廣泛酌情權可能較為適合。強制性國家退休金制度的目標是確保就業人士退休後可維持一定的生活水平,而且廣泛覆蓋不同的人群組別,所以重點不應放在便利個人選擇,而是要防止僱員選擇不當招致惡果。

退休年齡

退休金制度的供款率定得太低可能影響 充足率. 同樣退休年齡亦不可定得太 早。有些新興市場把官方退休年齡定為 65歲,但亦有不少發達國家的退休年 齡為60歲或更早。在某些新興國家. 所謂官方退休年齡無非是合資格領取國 家退休金權益的最低年齡, 但在別的國 家65歲則是強制性的退休年齡。最少 一般業界必須遵守, 當局會嚴格執行, 這種情況在東亞地區尤其常見。正值高 速發展的經濟體宜設定較早及/或強制 性退休年齡, 畢竟鼓勵或規定較年長 的非技術人員退休離職可騰出更多空 缺, 為擁有技能的年輕僱員提供就業 機會。然而,當社會上有大量受過高 等教育、生產力強的年輕僱員在年齡

面對人口老化,推遲退休 年齡是明智之舉。

^{29.} Annamaria Lusardi和Olivia S. Mitchell, "Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education," *Business Economics* no. 42 (Janeiro 2007年1月); 以及Nidia García等 "Financial Education in Latin America and the Caribbean: Rationale, Overview and Way Forward," OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions no. 33 (Paris: OECD, 2013年)。

階梯向上流動, 這種做法便變得不合 時宜, 而且代價高昂。

在人口漸漸老化的今天, 推遲退 休年齡固然是更可取的策略。隨着預期 壽命延長, 僱員早退休涉及的開支會不 斷高漲。假如退休年齡維持不變, 無論 積累型或現收現付退休金制度都需要根 據預期壽命的增長按比例調高供款率或 降低替代率。另一方面, 退休年齡與預 期壽命增長掛鈎,退休金制度即使整體 成本不變亦可維持充足的保障。除此之 外, 新興市場還會基於某些其他原因鼓 勵或規定就業僱員推遲退休年齡。延長 就業生涯除可確保退休人士有充足的收 入, 亦可推動人口正在老化的新興國家 經濟持續增長。這些國家處於傳統就業 年齡的人口將放緩增長或甚至萎縮。 假 如長者可繼續其充實的就業生活, 那不 但經濟可以受惠, 正如許多老年學專家 相信, 對長者的健康也有裨益。

長壽風險

不少人批評個人帳戶制度無法保障參與 成員的「長壽風險」。即退休人士仍健 在資產便用光了。長壽風險分為兩種: 個人風險(個別退休人士的壽命比平均 預期壽命長)和社會風險(人口平均預期 壽命超出估計)。設計周全的個人帳戶 制度可保障第一種風險, 但長遠而言任 何退休金制度也沒法保障第二種風險。

個人帳戶制度通常透過強制性年 金化管理長壽風險。即僱員退休時帳戶

結餘會轉為界定權益。雖然年金安排常 出現道德風險及資料不對稱的弊病。但 這只限於自願模式的年金, 若屬強制 性個人帳戶而長壽風險可平均分攤於 不同人口組別, 則高效率的年金相對 容易訂價。有些積累型退休金制度並 無強制年金化,退休僱員可能一下子 便把整筆退休金花光及/或尚在世時資 產已耗盡。馬來西亞和新加坡的中央 管理公積金及香港的個人帳戶制度都 有這個漏洞。相反, 所有拉丁美洲、 中歐及東歐國家的強制性積累型退休 金制度或多或少也有年金化安排及/或 分階段發放帳戶餘額。

回顧過去,預期壽命一直 被低估, 失準的預測令人 難堪。

多數政策的重點都放在解決個人 長壽風險, 但其實社會風險的挑戰來得 更大。不要忘記,人口預期壽命過去一 直被低估, 失準的預測令人難堪。過去 數十年來, 聯合國接二連三修訂長期人 口預測數字、每次也調高大部份新興市 場未來的人口預期壽命. 有時向上修訂 的幅度更十分龐大。聯合國對巴西和墨 西哥2050年前預期壽命的最新預測比 15年前的數字高五年, 智利及南韓的

預測數字則高六年30。雖然精算師普遍 對「長壽」前景看得較悲觀,他們認為 長線而言死亡率的改善幅度會放緩,但 研究過歷史記錄的人口學家卻相信改善 比率會繼續貼近歷史水平。若人口學家 是對的話,聯合國不消多久又會有新一 輪的向上修訂。

世界各國無論實行哪種退休金制 度, 同樣陷於為難的局面。國民愈來愈 長壽,養老開支的重擔勢必落在增長最 快人群的肩上。傳統的界定權益體制往 往透過調高供款率,把這筆開支轉嫁現 時在職的僱員。可惜隨着社會老化和退 休金成本高漲, 這個方法已行不通。部 份發達國家(包括意大利及瑞典)已由界 定權益的現收現付制度轉型至名義界定 供款制度。一如積累型個人帳戶制度, 退休福利會進行調整, 以適當反映整體 就業人口退休時的預期壽命。此外,許 多沿用傳統界定權益制的國家開始提高 正常退休年齡,少數國家如德國和日本 等更實施「人口穩定機制」,退休福利 實際上與預期壽命掛鈎。

退休人士究竟該怎樣吸納這項費用?接納較低的替代率?還是延長就業生涯?後者是理想的解決方案,因為既可惠及經濟又可保持充裕的退休收入。在人口老化的社會,推遲退休年齡不僅是必要,更是人們所求。▶

^{30. 《}世界人口展望: 2000年修訂》(紐約: 聯合國人口署, 2001年); 以及《世界人口展望: 2012年修訂》。

結論

多新興市場的決策者依然只着眼於年青及迅速增長的一群,全力滿足

他們的需要。面對教育下一代、創造就 業和促進經濟現代化等要務亟待解決, 他們往往覺得儘管人口最終會老化,優 先作好準備仍是言之尚早。這種思維 以理解,但卻非常錯誤。要建立好與 退休金制度的基本架構必須投放大量的 資源,退休金制度本身也動輒數十年才 會慢慢完善。時間一年一年地過去,發 展中國家的人口老化巨浪正逐步迫近。

本報告的觀點是全球人口老化會突 顯積累型制度退休金模式的相對優勢。 最重要的是,積累型退休金制度對比 現收現付制度的收益率優勢會進一步擴 大,因此能以遠低於現收現付制度的供 款率為參與成員提供充足的退休福利。 此外,積累型制度亦可推動資本市場發 展,結構和融資方式許可的話還可紓緩 政府財政預算壓力及維持儲蓄率和投資率充裕。 凡此種種都是新興國家經濟成熟及人口老化過程中的巨大挑戰。

必須優先做好人口老化的應對措施。

個人帳戶制度可以更公平 和更有效率,同時保持甚 或提高其潛在經濟效益。

轉看現收現付退休金制度, 它存 在一個無法圓滿解決的根本問題。隨着 新興市場人口老化, 沿用現收現付制度 的國家只會面臨艱難的取捨, 不是對未 來僱員徵重稅就是大幅削減未來退休人 士的福利, 無論怎樣也是零和遊戲。現 時巴西、南韓和許多其他新興國家已闊 綽不再, 紛紛大減日後的現收現付制國 家退休金。然而, 這樣能否改善退休金 體制的長遠可持續性, 目前仍是未知之 數, 皆因他日選民老化, 政府可能承受 不了壓力, 改革大有可能走回頭路。最 終, 若說退休金制度在財政上可持續但 社會保障不足, 實與社會保障充足但財 政上不可持續的說法一樣空洞。退休金 制度必須既可提供充足的保障又可持續 發展, 而在人口正在老化的社會, 只有 積累型模式有望達到這兩大目標。

近年有些極為偏見的評論指個人 帳戶制度不能保證全面覆蓋及貧困保障 充足, 有關的議論掩蓋了積累型模式的 優勢。不錯, 在積累型退休金制度下, 許多界別的僱員也得不到保障, 但在非 正規行業眾多的新興市場, 現收現付 制度還不是一樣?不錯,積累型退休 金制度或許不能充分保障供款記錄不恒 常的僱員, 但現收現付制度亦如是。同 樣. 積累型退休金制度為僱員帶來頗大 風險, 但現收現付制度也如是。經歷了 近年的環球金融危機。有人認為現收現 付制度的政治風險比積累型制度的市場 風險更可取, 然而完善的退休金政策必 須高瞻遠矚, 而在長遠的將來, 當現今 新興市場人口老化, 就業人士在現收現 付制度下承受的風險必然大於積累型制 度。

雖然積累型退休金制度是人口老 化整體應對策略不可或缺的環節, 制度 本身卻非萬全之策。每個新興市場均須 設置穩健的長者扶貧最低保障或社會退 休金。按照目前發展,不少僱員(有些 國家的絕大部份僱員)踏入老年時。他 們的供款式退休金制度都不能提供足夠 的福利,或甚至全無福利可言。假如沒 有非供款權益作為後盾, 他們只好依靠 傳統的家庭援助網絡, 可是隨着社會現 代化及家庭規模縮小, 這些網絡本身的 壓力亦日益沉重。

無論社會退休金的短期作用如何 重要, 它也不可以視作退休保障的長遠 可行策略。今天的新興國家人口相對年 青, 供款式退休金制度的覆蓋度不足已 構成日益令人關注的經濟和社會問題。 將來的新興國家扶老負擔不斷加重。可 能引發經濟及社會災難。假如長者只佔 人口5%至10%,即使半數或以上的長 者依靠政府提供社會援助也不算甚麼. 但若長者佔人口20%至30%, 那絕對是 另一回事。

新興市場面對的發展挑 戰和人口老化挑戰環環相 扣。

新興市場尚有時間為人口老化問題籌策,但限期已愈來愈近。有些國家近年取得極大的進展,有些國家建未開始行動,還有少數國家走回頭路。解決方案的大致輪廓已擺在眼前,至於決策者會否明智適時地推行有實際效用。不養會不明智適試目以待。未來發展不對聲過大人士的生活保障,對整體經濟及社會繁榮穩定也構成一定的風險。

除本報告註明的少數例外情況外, 所有人口數據均來自《世界人口展 望: 2012年修訂》(紐約: 聯合國人口 署, 2013年)。就生育率處於或低於 2.1更替水平的國家, 本報告採用了聯 合國的「不變生育率變數」人口預測, 假定未來生育率保持在2005-10年的水 平。就生育率仍然高於2.1更替水平的 國家, 我們採用了聯合國的「中間變 數」預測, 假定未來生育率下降。

關於拉丁美洲退休金制度的基本 資料,除巴西的資料外,其他均來自 International Association of Pension Fund Supervisors (AIOS), 可在http:// www.aiosfp.org查看。這些資料包括 關於附屬機構及供款人數目、管理資 產佔國內生產總值百分比、按照投資 類別劃分的管理資產、實際回報率和 管理費用的統計資料。International Federation of Pension Administrators (FIAP) 亦有編彙上述 大部份統計資料,詳情可瀏覽http:// www.fiap.cl。關於巴西的退休金制度 和東亞及中歐與東歐的退休金制度, 基本資料來自國家統計機關、國家退 休金管理機關及專門學術研究。

在撰寫本報告過程中, 我們參 考了多項標準退休金制度概述,包括 Pensions at a Glance: Asia/Pacific 2013 (Paris: OECD, 2013年); Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators (Paris: OECD, 2013年); Pensions at a

Glance: Latin America and the Caribbean (Paris: OECD, 2014年); Social Security Programs Throughout the World: The Americas, 2013 (Washington, DC: U.S. Social Security Administration, 2014年); Social Security Programs Throughout the World: Europe, 2014 (Washington, DC: U.S. Social Security Administration, 2014年); Social Security Programs Throughout the World: Asia and the Pacific, 2014 (Washington, DC: U.S. Social Security Administration, 2015 年);以及World Social **Protection** Report 2014/15 (Geneva: ILO, 2014) 年)。

除以上概述外, 我們當然也研 究了關於新興市場退休金制度改革 的大量文獻。以下是在撰寫本報告 過程中參考的其中一些更重要的研 究: Robert Holzmann和Joseph E. Stiglitz合編New Ideas about Social Security: Toward Sustainable Pension *Systems in the 21st Century* (Washington, DC: World Bank, 2001年); Indermit S. Gill、Truman Packard和Juan Yermo、 Keeping the Promise of Social Security in Latin America (Washington, DC: World Bank, 2005年); Noriyuki Takayama編 Pensions in Asia: Incentives, Compliance and Their Role in Retirement (Tokyo: Maruzen Co. Ltd., 2005年); Stephen J. Kay和Tapen Sinha合編Lessons from Pension Reform in the Americas (New York: Oxford University Press, 2008年); Donghyun Park編*Pension* Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia: Overview and Reform Directions (Manila: Asian Development Bank, 2011年); Mariano Bosch、 Ángel Melguizo 和Carmen Pagés, Better Pensions, Better Jobs: Towards Universal Coverage in Latin America and the Caribbean (Washington, DC: Inter-American Development Bank, 2013年); Reinforcing the Foundations of the Individually Funded Pension System to Ensure Its Sustainability (Santiago: International Federation of Pension Fund Administrators, 2014年); Anita M. Schwarz等The Inverting Pyramid: Pension Systems Facing Demographic Challenges in Europe and Central Asia (Washington, DC: World Bank, 2014 年); Rafael Rofman、Ignacio Apella和 Evelyn Vezza合編Beyond Contributory Pensions: Fourteen Experiences with Coverage Expansion in Latin America (Washington, DC: World Bank, 2015 年); 以及OECD Pensions Outlook (Paris: OECD, 多年)。▶

理查·傑克遜(Richard Jackson) 為非牟利的研究及教育機構 Global Aging Institute (GAI)的創辦人兼總裁。GAI致力促進美國及世界各地人士 對人口變化所帶來的經濟、社會及地緣政治挑戰的認識, 特別是對人口 老化問題的理解。他亦是戰略與國際研究中心(Center for Strategic and International Studies)的資深顧問,以及Concord Coalition的高級顧問, 曾發表多份政策研究的著作及共同著作,包括Lessons from Abroad for the U.S. Entitlement Debate(2014年); The Global Aging Preparedness Index, Second Edition(2013年); Balancing Tradition and Modernity: The Future of Retirement in East Asia(2012年); Global Aging and the Future of Emerging Markets(2011年); 以及The Graying of the Great Powers: Demography and Geopolitics in the 21st Century(2008年)。Richard定期就人口問題發表言 論,其觀點獲媒體廣泛引用。Richard持有耶魯大學歷史學博士學位,現 與妻子Perrine及三名孩子Benjamin、Brian及Penelope居於維珍尼亞州的 亞歷山大市。

中嶋圭介(Keisuke Nakashima) 是全球老齡化研究所(GAI)的高級合夥 人和日本神戶的神戶市外國語大學副教授。在神戶市外國語大學任教之 前,他與Richard Jackson在戰略與國際研究中心共事,負責關於全球人 口老化問題的工作。Keisuke先後撰著或合著大量政策研究著作、包括 Global Aging and the Future of Emerging Markets (2011年); China's Long March to Retirement Reform: The Graying of the Middle Kingdom Revisited (2009年); 以及The Aging of Korea: Demographics and Retirement Policy in the Land of the Morning Calm (2007年)。他擁有Syracuse大學麥斯威 爾公民與公共事務學院的國際關係碩士學位以及神戶市外國語大學的英 美研究學士學位。

全球老齡化研究所(Global Aging Institute, GAI)簡介

Global Aging Institute (GAI) 為非牟利的研究及教育機構,致力於加深公眾對全球人口老化的了解,讓決策者及公眾知悉該問題帶來的挑戰,以及鼓勵決策者推出及時及有建設性的應對政策。GAI的議程立足全球視野,所涉範圍甚廣,涵蓋由退休保障至國家安全等領域,現正拓展至全球人口老化社會。

GAI創立於2014年,總部設於美國維珍尼亞州的亞歷山大市 (Alexandria)。儘管GAI是一個新組織,但其組織理念可謂源遠流長。於成立該研究所前,GAI總裁Richard Jackson曾在戰略與國際研究中心 (Center for Strategic and International Studies)管理一個有關全球人口老化的研究項目,該研究中心在近15年期間發布了大量先進研究及分析,在21世紀其中一項重大挑戰的討論中起到主導作用。GAI的董事會主席為Thomas S. Terry,他是Terry Group的行政總裁及美國精算師協會(American Academy of Actuaries)的前任會長。欲了解更多關於Global Aging Institute的資料,請瀏覽www.GlobalAgingInstitute.org。

信安國際簡介

信安國際公司成立於1990年,是美國信安金融集團(The Principal Financial Group®)的其中一員1。信安國際提供各種金融服務和長期儲蓄產品以滿足世界各地的組織和個人的需求。該機構通過全資子公司和合資公司在十個拉丁美洲和亞洲經營業務。

信安國際的母公司美國信安金融集團是全球投資管理領導者,提供退休金服務、保險方案和資產管理。美國信安金融集團成立於1879年,為《財富》500強®公司之一,管理資產5,303億美元²,於亞洲、澳洲、歐洲、拉丁美洲和美國設有辦事處,全球約有1,990萬客戶。欲了解更多資訊,請瀏覽 http://investors.principal.com/investor-relations/default.aspx。

- 1. The Principal Financial Group®是 Principal Financial Services, Inc.的註冊服務標。
- 2. 資料截至2015年3月31日。



