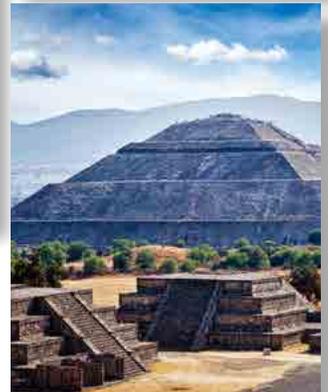
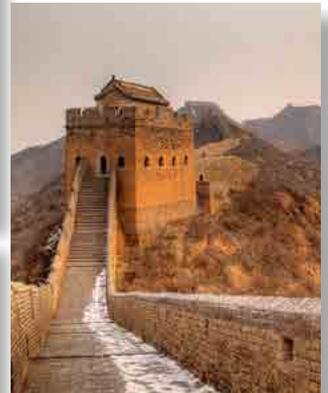

新興市場的 自願性 退休金制度

應對退休保障挑戰的新策略



作者：**Richard Jackson**

新興市場的 自願性 退休金制度

應對退休保障挑戰的新策略

作者：**Richard Jackson**



全球老齡化研究所 (Global Aging Institute) 並無特定政策立場；
因此，本文所載的一切觀點僅代表作者個人觀點。

© 2017年，全球老齡化研究所 (Global Aging Institute)。版權所有。

ISBN (國際標準書號) : 978-1-943884-29-2

封面照片來源 : Adobe Stock

全球老齡化研究所 (Global Aging Institute)

913 Dalebrook Drive

Alexandria, VA 22308

703-360-3281 | www.GlobalAgingInstitute.org

目 錄

鳴謝	iv
引言	1
第一章 即將面臨的退休保障危機	5
第二章 自願性退休金制度的最佳實務標準	15
基本結構	
軟強制措施	
經濟激勵	
積累階段	
給付階段	
受信標準	
公眾教育	
第三章 新興市場可借鑑的經驗	27
自願性退休金制度的現況	
針對正規就業的策略	
僱主退休金的核心角色	
嶄新方案為非正規就業提供退休保障	
結論	45
數據和資料來源的技術說明	47
縮略詞	51
作者簡介	52

鳴謝

作者在撰寫《新興市場的自願性退休金制度：應對退休保障挑戰的新策略》的報告過程中承蒙各方協助，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這個項目提供資助，並給予鼎力支持以確保這項研究取得成功，特別要感謝信安國際總裁兼行政總裁韋達志（Luis Valdes）先生對本研究的信任；感謝信安國際高級副總裁兼營運總監施嘉芙（Renee Schaaf）女士的不懈支持和寶貴意見；感謝信安國際業務策略師 Steve Canady 先生在報告的撰寫過程中提供指導；並且感謝信安聯邦政府關係副總裁 Richard C. Lawson 先生提供非常有用的意見。

作者與信安環球團隊的多位成員進行交流，分享他們在當地市場發展方面的專業知識，亦令作者獲益良多。謹此鳴謝下列各位，包括：信安印度的業務拓展主管 Mahim Bisht；信安國際南亞的南亞及印度副總裁 Pedro Borda；BrasilPrev 的策略管理主管 Mariane Bottaro；信安國際北亞的北亞副總裁張維義（Thomas Cheong）；信安國際的市場推廣及策略助理副總裁 Paula Chizek；信安印度的財務總監 Ritesh Jain；信安國際南亞的財務及業務策略高級經理 Angeline Lee；信安聯邦政府

關係部的聯邦政府關係助理總監 Jason Lipka；信安智利的營運總監 Martin Mujica；信安國際副總裁兼財務總監 Joel Pitz；泰國聯昌信安資產管理公司公積金和私募基金業務拓展執行副總裁 Pajaree Punyashthiti；信安印度的信安退休顧問公司前董事總經理 Sudipto Roy；信安國際的營運部助理總監 Dala Scoblic；信安墨西哥的策略規劃總監 Leopoldo（Polo）Somohano；以及信安國際南亞的財務及業務策略總監 Kim Thean Soo。

此外，作者還要感謝全球老齡化研究所總裁 Thomas S. Terry 在項目的關鍵階段提供指導，以及全球老齡化研究所研究助理 Tobias Peter 在研究和數據分析方面提供寶貴協助。作者亦感謝 AliBDesign 設計公司負責人 Alison Bours 精心設計本報告書，並一如既往地感謝她無懈可擊的創意構思，以及願意在緊迫的限期內完成工作。作者謹此亦要鳴謝智利退休基金管理局主管慷慨地為 GAI 提供有關自願性退休基金供款人的未公開數據。

作者向在其撰寫報告過程中提供協助的各方致以摯誠謝意。作者本人對報告的內容承擔全部責任。▶

引言

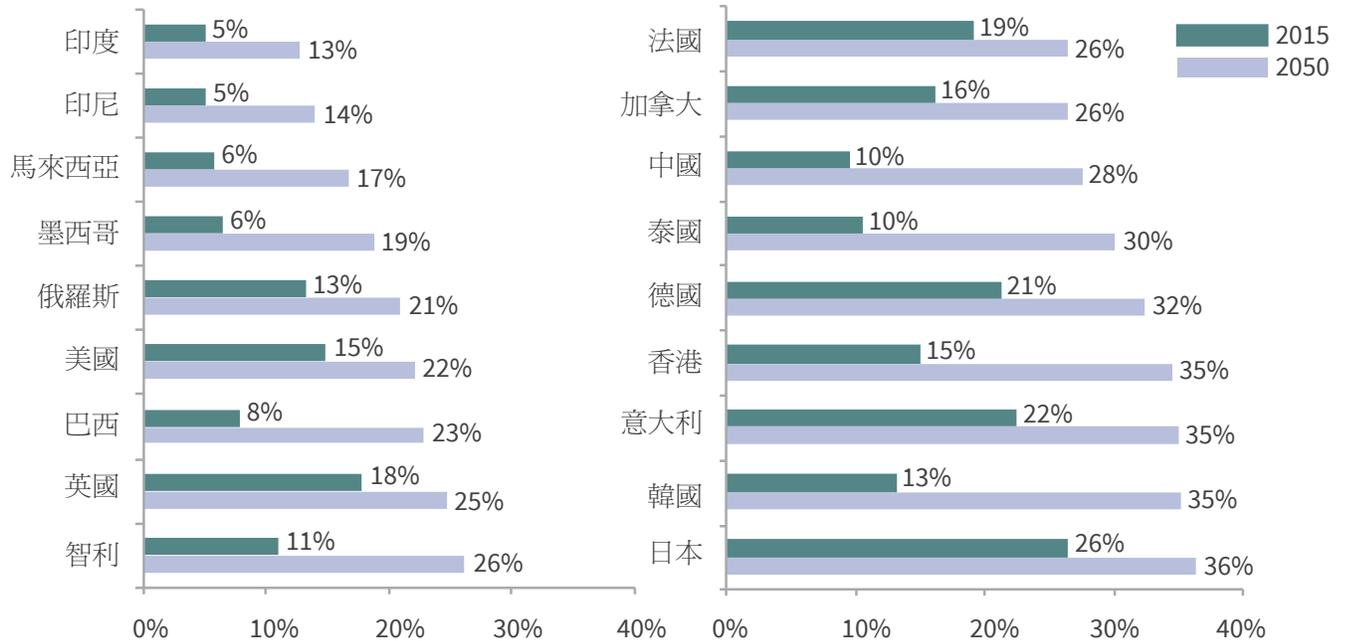
發展中國家的人口結構正出現驚人的轉變，對社會未來的退休制度具有深遠的影響。許多活在已發展國家的人士會認為發展中國家的家庭成員眾多、年青人口龐大及勞動力過盛，但隨著出生率下降及預期壽命延長，這些社會結構特點將發生徹底的轉變：。到了本世紀中葉，很多拉丁美洲國家的人口年齡將會與美國一致甚或更趨老化。與此同時，東亞地區的人口老化速度更超越拉丁美洲，部份新興市場將與意大利、德國和日本爭奪全球人口最老國家的頭銜。（見圖 1。）**35** 年之前，東亞地區的兒童人口是長者人口的十倍，預期在 **35** 年之後，長者人口將會超越兒童人口。¹

現今新興市場的人口老化問題為社會和經濟帶來重大挑戰。隨著人口結構在未來數十年加速老化，企業不得不應對年青勞動人口短缺，而家庭亦不得不照顧年老體弱的長者。財政負擔料將增加，經濟增長亦將放緩。當中最大的負面影響是缺乏退休保障的情況會顯著增加。

1. 除非另有說明，本報告中引用的所有人口結構數據均來自聯合國人口署。GAI 在撰寫本報告時所使用的主要數據來源，以及所參考有關自願性退休金制度的主要文獻，請參見《數據和資料來源的技術說明》。

圖 1

2015年和2050年的長者（65歲及以上）佔總人口百分比



資料來源：《世界人口展望：2015年修訂》（紐約：聯合國人口署，2015年）

國家退休金制度的覆蓋範圍有限，令退休長者的經濟脆弱程度增加。

在非正規就業（Informal Sector）規模龐大的國家，國家退休金制度的覆蓋範圍有限，令退休長者的經濟脆弱程度增加。今天的已發展國家在經歷人口老化之前，社會早已相當富裕，但新興市場的情況則有所不同，許多國家的經濟仍在發展階段，在人口急速老化下，根本來不及建立一套可提供完善社會保障的現代福利制度。在印度和印尼，每十

名就業人士中只有一人獲享任何一種公共或私營供款式退休金保障。在中國和墨西哥，每三名就業人士中只有一人獲享供款式退休金保障；而在智利和南韓，每三名就業人士中只有兩人獲得保障。

綜觀全球發展中國家，大部份長者主要仍依賴大家庭的成員提供經濟援助。然而，國家不斷城市化和現代化，已為傳統的家庭支援網絡帶來壓力。隨著人口老化和家庭規模縮小，新的人口結構只會令壓力變得更為沉重。

然而，即使有幸被納入國家退休金制度覆蓋範圍的就業人士，缺乏退休保障的情況亦持續增加。在推行現收現付退休金制度（即由現職就業人士納稅支付當前退休長者的權益）的新興市場，隨著出

生率下降及預期壽命延長，推高已退休受益人與供款勞動人口的比率，因此要維持這些制度內的資金充足比率將更趨困難。根據預測顯示，國家退休金成本佔國內生產總值比率在未來數十年將增加兩倍、三倍甚或四倍，因此不少新興國家已縮減未來的保障水平，顯著減少現收現付國家退休金撥備，包括巴西、中國和南韓，這將導致中產階層退休人士的生活水平下降。

即使有幸被納入國家退休金制度覆蓋範圍的就業人士，缺乏退休保障的情況亦持續增加。

原則上，採用積累型國家退休金制度（即就業人士的供款將作儲蓄及投資用途，然後利用積累的資產支付權益）的新興市場應已作好較佳的準備，以應對人口老化的巨浪，但實際上，這些制度在維持退休保障方面的表現可能並不比採用現收現付制度的國家更為成功。在智利、香港和墨西哥等採用私人管理個人賬戶制度的國家，預設供款率過低，所得資金不足以支持足夠的替代率。² 與此同時，在採用政府管理公積金制度的印度、馬來西亞和新加坡等國家，供款回報率偏低、退休前提取權益及提早退休年齡同樣可削弱退休保障的充足性。

在目前的情況下，支持退休收入的替代來源將

不足以填補國家退休金撥備不足所造成的缺口。由此可見，縱然未來的退休長者仍可如現今的退休長者般依賴大家庭成員提供支援，可獲得的支援幅度將有所不同。在急速發展的國家，長者的就業機會亦可能有限，因為年長的就業人士一般缺乏經濟增長領域所創造的職位需要的技能。與此同時，預期壽命延長將導致未來退休長者面對越來越大的、壽命超過其個人儲蓄所能支撐的年限風險。

上述情況反映新興市場要有效確保退休保障，將日益取決於能否成功建立健全的自願性退休金制度。直至最近，主流觀點仍然認為在強制性退休金制度僅覆蓋一小部份勞動人口的社會，擴大自願性退休金制度的政策迫切性相對較低。然而，這種觀點在邏輯上似乎倒轉。實際上正因為強制性退休金制度的覆蓋範圍有限，才使擴大自願性退休金制度變得如此重要。決策者有時認為擴大自願性退休金制度只會令富裕人士得益，這種觀點也不正確。相反，這可於中產階層就業人士的退休收入前景惡化下發揮核心支撐作用，甚至有助改善非正規就業人士的退休收入前景，這些就業人士目前只享有甚少或毫無退休保障。

新興市場要有效確保退休保障，將日益取決於能否成功建立健全的自願性退休金制度。

2. 為方便閱覽，本報告內有關「國家」一詞的提述，有時也會泛指香港特區，這是中華人民共和國的特別行政區。使用國家一詞並不代表暗示對香港在國際法律或實務守則下的主權地位或身份作出任何判斷。

本報告審視自願性退休金制度（包括個人退休金和僱主營辦退休金）在確保為人口老化的新興市場提供退休保障方面作出的重要貢獻。在地域上，本報告的焦點集中於亞洲和拉丁美洲。主題方面，報告聚焦於有助提高正規就業（**Formal Sector**）自願性退休儲蓄的策略，但同時亦會探討自願性退休金制度如何改善非正規就業人口的退休保障，這也是目前全球退休金專家極感興趣的主題之一。

第一章進一步剖析市場即將面臨的退休保障危機。第二章探討設計自願性退休金制度所涉及的若干關鍵政策選擇。為識別最佳執行措施，報告亦借鑑已發展國家的經驗，這些國家的自願性退休金制度遠比發展中國家成熟。第三章審視個別亞洲及拉丁美洲國家當前的自願性退休儲蓄狀況，並考慮如何汲取已發展國家的經驗，以便在新興市場迥然不同的經濟、社會和制度環境下作最佳的應用。

最後結論部份概述本報告的調查結果，並呼籲各國政府把建立健全的自願性退休金制度作為優先考慮目標。

若未能為應對挑戰作好準備，將會帶來嚴重的後果。隨著已發展國家大幅削減國家退休金撥備，亦可能令未來退休人士的生活水平下降，這些國家如未能提供合適的替代方案，可能會導致年青人與長者之間出現兩代爭奪公共資源分配的可怕衝突。大部份發展中國家的前景更令人憂慮，面對的難題已不只是如何在經濟與政治之間取得平衡。在現階段，許多國家均面臨人口老化觸發的巨大人道主義危機，因為勞動人口老化的情況日漸嚴重，而且缺乏足夠的退休金、個人儲蓄或家庭支援。好消息是，智利以至中國等多國政府已逐步提高意識，並開始著手應對有關挑戰。▶

即將面臨的 退休保障 危機

第一章

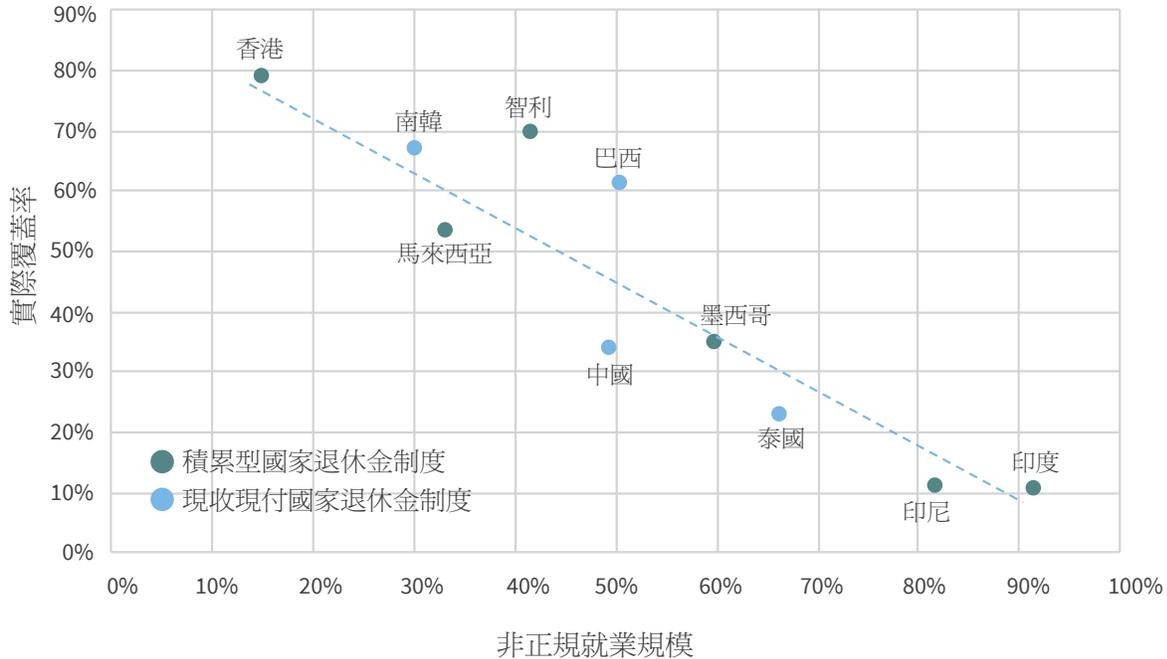
面對全球社會人口老化，各國政府力求確保退休金制度可持續發展並提供充分保障。綜觀已發展國家，大部份實行現收現付國家退休金制度的國家所面對的核心挑戰，是如何降低不斷增加的財政負擔。現收現付制（pay-as-you-go）是戰後最初數十年建立的國家退休金制度，由於當時的勞動人口龐大，而退休人口相對稀少，因此這個制度可提供充裕的保障；但隨著出生率下降和預期壽命延長，現時這個制度已變得難以持續。發展中國家的情況卻恰好相反，面對的挑戰並非如何減輕年青一代日益沉重的負擔，而是怎樣確保為長者提供一定的退休保障。

發展中國家的政府亦面對相同的問題。許多就業人士並無機會參與國家退休金制度供款，即使有機會參與也不是定期供款，以致最終可領取的權益不足夠支持退休生活。總括而言，低收入人士的參與率遠低於高收入人士；女性的參與率遠低於男性；而小型企業員工的參與率亦遠低於大型企業員工。部份國家明確豁免自僱人士向國家退休金制度作出供款，因此自僱人士的參與率亦遠低於受薪僱員。³ 固然，每個國家的覆蓋

3. 參見（其中包括）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)；*Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*（巴黎：經合組織／IDB／世界銀行，2014 年）；及世界銀行 *Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific*（華盛頓：世界銀行，2016 年）。

圖 2

實際國家退休金覆蓋率與非正規就業規模 (可獲得數據的最近一年)



附註：實際覆蓋率是指某個國家在一年內向一個或多個國家強制性退休金制度作出供款的勞動人口比例。非正規就業（informal sector）的定義是非農業的非正規就業人數加上農業就業人數佔總就業人數的比率。非正規就業規模是按農業就業人數加上已公佈的非農業非正規就業人數預測進行估算。香港的非農業非正規就業人數也是GAI的預測數據。

資料來源：有關實際覆蓋率：*Pensions at a Glance: Asia/Pacific 2013*（巴黎：經合組織，2013年）；*Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*（巴黎：經合組織/IDB/世界銀行，2014年）；及Seong Sook Kim, “The Republic of Korea”，刊載於*Pension Systems in East and Southeast Asia: Promoting Fairness and Sustainability*，Donghyun Park編輯（馬尼拉：亞洲開發銀行，2012年）。有關非正規就業規模：ILO, *Statistical Update on Employment in the Informal Economy*（日內瓦：ILO，2012年6月）；經合組織“Declaring Work or Staying Underground: Informal Employment in Seven OECD Countries”，刊載於*OECD Employment Outlook 2008*（巴黎：經合組織，2008年）；Johannes P. Jutting和Juan R. de Laiglesia合編的*Is Informal Normal? Towards More and Better Jobs in Developing Countries*（巴黎：經合組織，2009年）；Melisa R. Serrano編輯的*Between Flexibility and Security: The Rise of Non-Standard Employment in Selected ASEAN Countries*（雅加達：東盟服務業僱員職工總會，2014年）；世界銀行的World Development Indicators，可於網頁<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>查看；以及GAI的計算結果。

率與其非正規就業規模有密切的關係。若非正規就業規模相對較少，例如香港和南韓，其國家退休金覆蓋率往往較高；若非正規就業規模相對較大，例如印度和印尼，其國家退休金覆蓋率往往較低。無論是積累型或現收現付國家退休金制度，情況亦然。

（見圖 2）

多年來，經濟學家一直假設新興市場的非正規就業規模將會隨著國家經濟發展而縮減，從而解決覆蓋率不足的問題。可惜事與願違。由於大部份發展中國家均未能推行優質全民教育，加上收入差距龐大及雙層勞動力市場，導致非正規就業處於高水平，而退休金覆蓋率亦偏低。事實上，在部份增長

迅速的新興市場，包括印尼和越南，非正規就業規模不斷擴大，而退休金覆蓋率則持續下降。⁴ 就目前的情況來看，新興市場的經驗與已發展國家截然不同，後者的退休金覆蓋率與經濟增長同步提升。

有鑑於此，各國政府迅速設立以稅收提供資金的非供款式「社會退休金」，以防止出現老年貧困的情況。在 2000 年至 2013 年期間，拉丁美洲和加勒比海地區多達 18 個國家引入類似社會退休金的制度，令人頗感意外。除拉丁美洲之外，其他地區亦迫切需要設立社會退休金。這股風氣席捲其他發展中國家，包括撒哈拉以南非洲地區和亞洲等，其中馬來西亞、南韓、泰國及越南最近已設立或擴大非供款式退休金制度。⁵

無論社會退休金如何重要，也不足以構成能確保提供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率有限可帶來嚴重的經濟和社會問題。展望未來，隨著新興市場的長者供養負擔不斷加重，可能會引發經濟及社會災難。假如一個國家的長者只佔人口 5% 至 10%，即使半數或以上長者依靠政府提供社會福利援助也不算甚麼，但若長者佔人口比率增至 20% 至 30% 時，卻絕對是另一回事。

缺乏退休保障至今一直困擾非正規就業人士，這個問題很快也會成為中產階層就業人士的憂慮。

無論如何，缺乏退休保障已不再局限於非正規就業人士。雖然不少學者與決策者已投入大量精力研究應對新興市場覆蓋率不足的情況，但他們卻忽略了另一個對退休長者同樣重要並可能導致其生活水平下降的問題－即國家退休金保障充足率持續下降，這個問題可影響所有向國家退休金制度作出供款的就業人士，即使他們在就業生涯內定期作出供款。換言之，缺乏退休保障至今一直困擾非正規就業人士，這個問題很快也會成為中產階層就業人士的憂慮。

實行現收現付退休金制度的新興市場要維持充足的國家退休金撥備日漸困難。生育率下降加上預期壽命延長，直接提高了長者依靠成年就業人士供養的比率，而長者供養比率上升可直接按比例推高

4. 參見 Makiko Matsumoto 和 Sher Verick, “Employment Trends in Indonesia over 1996–2009: Casualization of the Labour Market during an Era of Crises, Reforms and Recovery,” Employment Working Paper no. 99 (日內瓦: ILO, 2011 年); Giang Thanh Long, “Viet Nam: Pension System Overview and Reform Directions”, 刊載於 *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia: Overview and Reform Directions*, Donghyun Park 編輯 (馬尼拉: 亞洲開發銀行, 2011 年); Melisa R. Serrano 編輯的 *Between Flexibility and Security: The Rise of Non-Standard Employment in Selected ASEAN Countries* (雅加達: 東盟服務業僱員職工總會, 2014 年); 及 Richard Jackson 和 Tobias Peter 的《從挑戰到機遇: 東亞退休狀況第二輪調查》(From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey) (維珍尼亞州亞歷山大市: GAI, 2015 年)。

5. 參見 (其中包括) Robert Holzmann、David A. Robalino 和 Noriyuki Takayama 合編的 *Closing the Coverage Gap: The Role of Social Pensions and Other Retirement Income Transfers* (華盛頓: 世界銀行, 2009 年); Kritzer、Kay 和 Sinha, “Next Generation of Individual Account Pension Reforms in Latin America”; Rafael Rofman、Ignacio Apella 和 Evelyn Vezza 合編的 *Beyond Contributory Pensions: Fourteen Experiences with Coverage Expansion in Latin America* (華盛頓: 世界銀行, 2015 年); 及世界銀行的 *Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific*。

不少新興國家顯著減少現收現付國家退休金撥備，大幅縮減未來的保障水平。

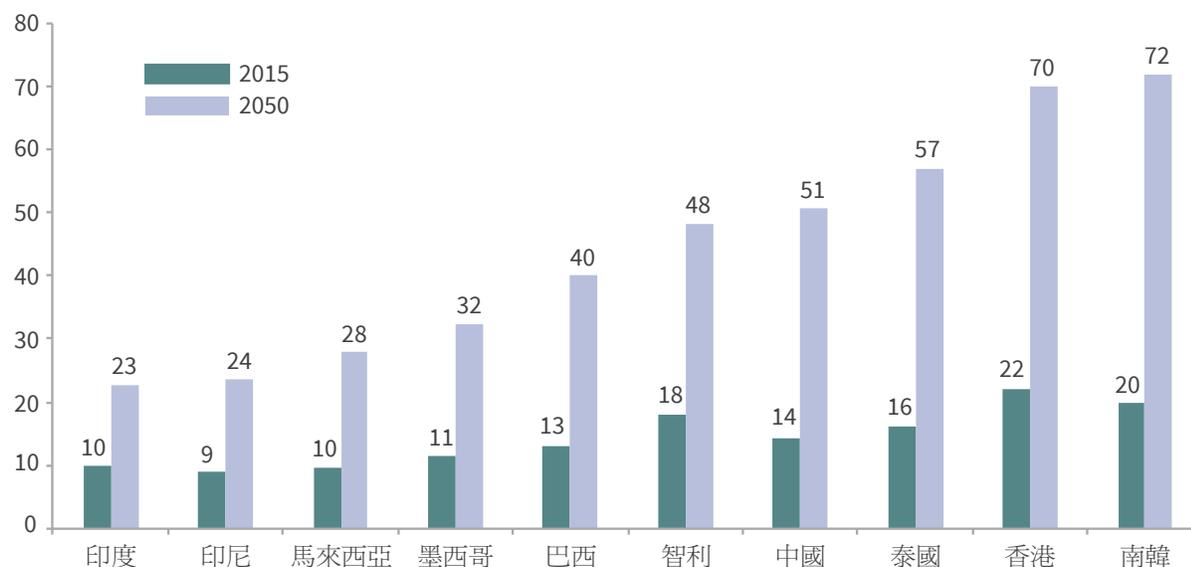
現收現付退休金制度的成本費率。到了 2050 年，預期新興市場的長者供養比率將會較現水平增加兩倍、三倍甚或四倍。（見圖 3）

面對上述嚴峻的人口結構轉變，不少新興國家顯著減少現收現付國家退休金撥備，大幅縮減未來的保障水平。南韓錯判時機在 1988 年設立國家退休

金制度，但其後出生率急劇下降，現時政府已將當初承諾的 70% 平均收入勞動人口替代率大幅調低至 40%，但整個制度仍面對龐大的長期赤字，無疑需要進一步縮減替代率。（見圖 4）。中國方面，城鎮職工基本養老保險制度的替代率由 20 年前的接近 80% 持續下跌，相信是受到制度設計存有漏洞所影響，第二層「名義界定供款」的供款回報率遠低於工資增長率。對於未來的退休長者來說，替代率高於 50% 的機會似乎不大。巴西方面，政府在 1990 年代末開始推行連串改革措施，逐步縮減國家退休金制度的保障水平。巴西政府曾一度為參與供款的人士提供 100% 替代率。目前，專為私營企業就業人口提供退休保障的 RGPS 制度的承諾平均收入就業人口替代率已降至 60% 以下，但按照預測，巴西

圖 3

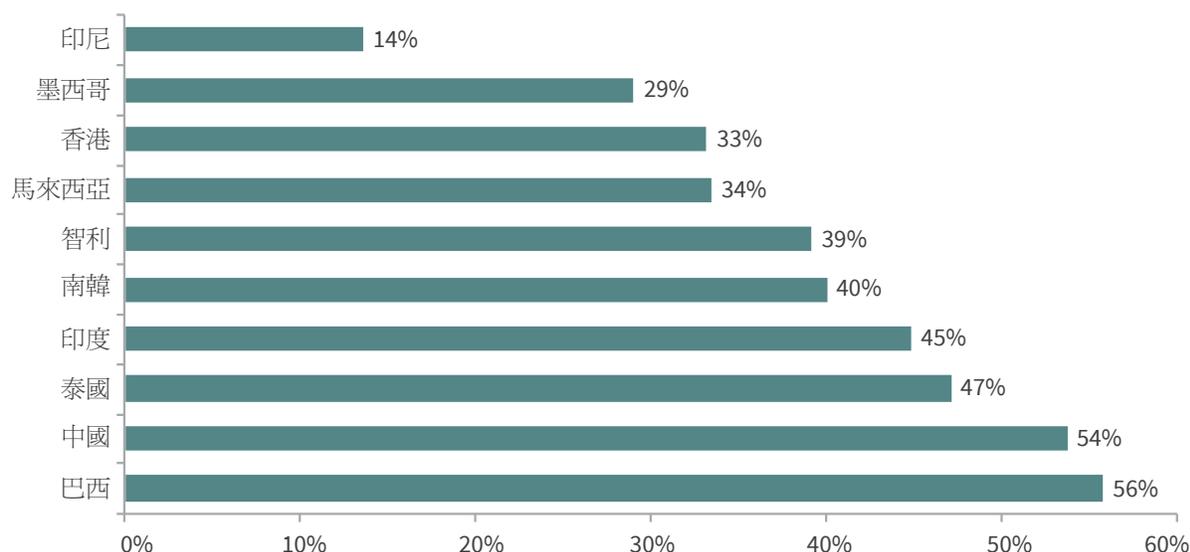
長者供養比率：2015年和2050年每100名成年勞動人口（20-64歲）對應的長者（65歲及以上）人數



資料來源：《世界人口展望：2015年修訂》

圖 4

全期就業人士的未來國家退休制度替代率



附註：上述預測的對象是今天社會上的一般賺取收入人士，假設他們在20歲開始投身勞動力市場，並於國家退休金制度的正常退休年齡退休。在替代率因性別而有所不同的國家，預測按男女平均值計算。有關預測在巴西是指RGPS；在智利是指AFP制度；在中國是指城鎮職工基本養老保險制度；在香港是指強積金；在印度是指EPF和EPS；在印尼是指老年福利保障；在馬來西亞是指EPF；在墨西哥是指SAR；在南韓是指國家退休金制度；在泰國是指老年退休金制度。所有經合組織預測是指經合組織的基本預測（不包括印度）。在印度，預測是採用以「特定經濟假設」的30和40年職業生涯替代經合組織預測的平均值計算。

資料來源：巴西、智利和墨西哥：Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean；中國：GAI計算；印度、印尼、香港、馬來西亞和泰國：Pensions at a Glance: Asia/Pacific 2013；南韓：Neil Howe、Richard Jackson和Keisuke Nakashima, *The Aging of Korea: Demographics and Retirement Policy in the Land of the Morning Calm*（華盛頓：CSIS，2007年）。

國家退休金的整體開支佔國內生產總值比率在2050年仍會倍增，政府無疑需要進一步大幅削減保障水平。事實上，巴西國會在2016年底已開始就一系列新的重大退休金改革方案進行辯論。⁶

原則上，採用積累型國家退休金制度的新興市場可更有效應對即將出現的人口老化浪潮。面對人

口老化，採用現收現付退休金制度的國家須作出艱難的取捨，不是削減福利開支就是加稅，無論怎樣也是零和博弈。相反，實行積累型退休金制度的國家可把退休儲蓄投資於全球人口較年青及增長較迅速的國家，因此不受其本身的人口結構束縛。在相同供款率下，積累型退休金制度的收入替代率將高

6. 南韓：參見 Neil Howe、Richard Jackson 和 Keisuke Nakashima, *The Aging of Korea: Demographics and Retirement Policy in the Land of the Morning Calm*（華盛頓：CSIS，2007年）。中國：參見 Richard Jackson、Keisuke Nakashima 和 Neil Howe, *China's Long March to Retirement Reform: The Graying of the Middle Kingdom Revisited*（華盛頓：CSIS，2009年）；及李珍（Li Zhen）和趙青（Zhao Qing），*Nominal Personal Account Reform in Basic Pension Insurance System*（北京：中國—歐盟社會保障改革項目，2015年7月至11月）。巴西：參見 *Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators*（巴黎：經合組織，2015年12月）；標準普爾，*Global Aging 2016: 58 Shades of Gray*（紐約：標準普爾，2016年4月）；及“Less Gold for the Old: Reducing Brazil's Pension Burden”，*Economist*，2017年2月25日。

原則上，採用積累型國家退休金制度的國家可更有效應對即將出現的人口老化浪潮，但實際上這些制度似乎未能兌現其提供較高充足率的承諾。

於現收現付退休金制度，換言之，在相同替代率下，前者的供款率將較低。⁷

然而，實際上積累型國家退休金制度似乎未能兌現其提供較高充足率的承諾。在大部份採用私人管理個人賬戶制度的國家，強制性供款率過低，以至無法為最低水平的充足替代率提供資金支持。在智利和香港，供款率僅為 10%。根據合理的實際回報率及實際工資增長率假設，以及在特定現行費率下，可為全期就業人士帶來的替代率料將不超過 30% 至 40%。在墨西哥，供款率僅為 6.5%，即使計入大部份就業人士均符合資格領取的「社會配額」（social quota，由政府提供的收入相關補貼供款），一般賺取收入人士能取得超過 25% 至 30% 的替代率已屬萬幸。相比之下，實行強制性公積金制度的國家的供款率往往較高，例如馬來西亞的供款率達 24%；印度為 25%；而新加坡（取決於勞動人口年齡）更高達 28%。

然而，由於政府管理的退休金制度為勞動人口帶來的供款回報率較低，加上受到提早退休年齡和有關退休前提款的規則寬鬆所影響，意味著替代率亦將較低。⁸

值得注意的是，上述替代率已是大部份就業人士有望獲得的最高替代率。這些預測的對象是假設在 20 歲開始投身勞動力市場，並且不間斷地工作直至國家退休金制度的正常退休年齡退休的人士。若他們在該制度下作出的全期供款短於其完整就業生涯（在不少新興市場意味著大部份就業人士），可獲得的替代率明顯將較低。假如制度設有供款入息下限，工資低於下限的人士的替代率亦將較低。同樣，若（我們應當）以估工資總額而非供款入息比例計算替代率，工資超過制度供款入息上限的人士的替代率亦將較低。就實行現收現付退休金制度的國家而言，人口老化可能引發國家進一步削減對勞動人口未來的保障水平。即使目前仍堅持拒絕削減國家退休金撥備的國家亦可能不得不重新考慮。泰國的老年退休金制度現時承諾為全期就業人士帶來近 50% 的替代率，而僱主和僱員的供款率合計僅為 6%。這個供款率水平暫且仍有效，因為泰國現時的勞動人口與長者人口比例為 6:1；到 2030 年將僅為 3:1；而在 2050 年將減至不足 2:1。

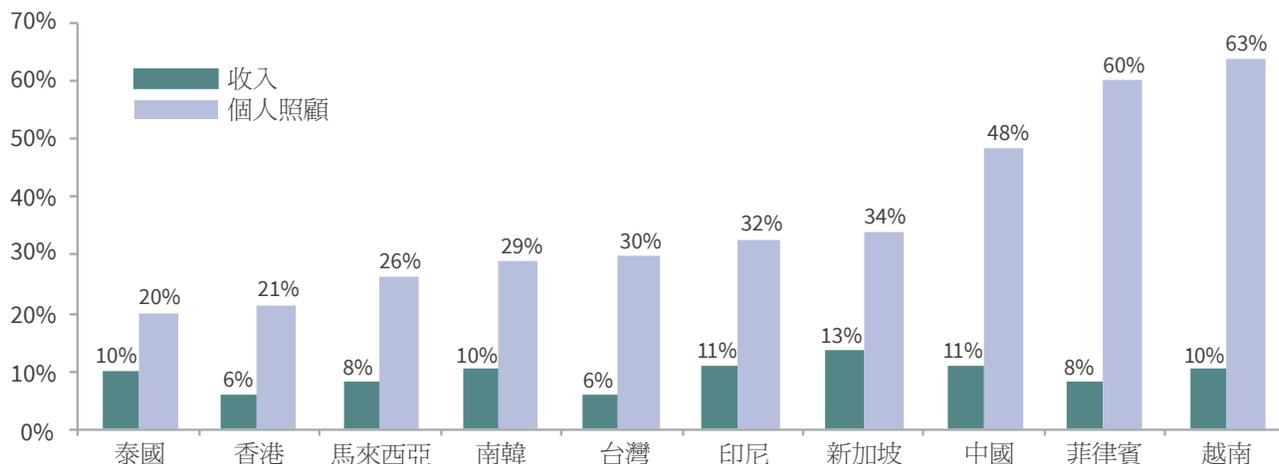
若長者能夠依靠其他來源提供收入支持，將有

7. 有關在人口老化社會採用積累型退休金制度的經濟優勢，參見 Horst Siebert, “Pay-As-You-Go versus Capital Funded Pension Systems: The Issues”, Kiel 工作報告 816 號 (Kiel, 德國: Kiel Institute for the World Economy, 1997 年); Martin Feldstein 和 Jeffrey B. Liebman, “Social Security”, 刊載於 *Handbook of Public Economics* 第 4 卷, Alan J. Auerbach 和 Martin Feldstein 合編 (阿姆斯特丹: Elsevier B.V., 2002 年); 以及 Richard Jackson 和 Keisuke Nakashima, *Global Aging and Retirement Security in Emerging Markets: Reassessing the Role of Funded Pensions* (維珍尼亞州亞歷山大大市: GAI, 2015 年)。

8. 有關公積金的低回報率和低替代率的討論，參見 (其中包括) 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 (華盛頓: 世界銀行, 2000 年); Dimitri Vittas、Gregorio Impavido 和 Ronan O’ Connor, “Upgrading the Investment Policy Framework of Public Pension Funds”, Policy Research Working Paper no. 4499 (華盛頓: 世界銀行, 2008 年 1 月); Mukul G. Asher, “Malaysia: Pension System Overview and Reform Directions” 刊載於 *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia* (Park 編輯); 以及 Mukul G. Asher 和 Amarendu Nandy, “Singapore: Pension System Overview and Reform Directions”, 刊載於 *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia*, Park 編輯。

圖 5

認為「成年子女或其他家庭成員」應當主要負責供養和照顧退休人士的受訪者比例



資料來源：Richard Jackson和Tobias Peter，《從挑戰到機遇：東亞退休狀況第二輪調查》（*From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey*）（維珍尼亞州亞歷山大市：GAI，2015年）。

助紓緩國家退休金制度缺乏足夠保障的憂慮。然而，市場亦漸趨缺乏可靠的替代來源，首先是最重要的收入支持來源：擴大家庭。綜觀整個發展中世界，各國政府至今一直假設即使就業人士年老時缺乏足夠退休金，仍可依賴成年子女或其他親屬照顧。展望未來，這種假設將不可繼續視作理所當然。

無可否認，擴大家庭在發展中國家的退休保障制度中仍然扮演重要角色。然而，即使是最傳統的社會，有關態度及預期亦逐步發生變化。根據近期就東亞地區十個國家的勞動人口及退休長者進行的調查顯示，當被問及理想上誰人應當主要負責供養退休人士時，無論在任何一個國家，每八名受訪者

中只有不超過一人選答「成年子女或其他家庭成員」。

不出所料，較大比率的受訪者認同，當退休長者患病或無法自理或在日常生活中需要協助時，主要應該由家庭提供照顧，但即使如此，只有菲律賓和越南兩個國家錄得逾半數的受訪者認同這個看法。（見圖 5）。此外，在大部份國家，與今天的退休人口相比，預期在退休時將與子女同住或在經濟上依賴子女的就業人士比例亦顯著較低。⁹

總括而言，隨著新興市場的發展和現代化，家庭在提供退休保障方面的傳統角色逐漸減退。無疑，這一方面是受到講求個人主義的「西方」價值觀所影響；另一方面家庭規模持續縮小的人口結構實況

9. Jackson 和 Peter，《從挑戰到機遇：東亞退休狀況第二輪調查》（*From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey*）。

隨著新興市場的發展和現代化，家庭在提供退休保障方面的傳統角色逐漸減退。

亦不容小覷。在 2010 年至 2040 年期間，巴西和南韓長者一般可賴以供養的子女平均人數將減少 1.7 人；中國將減少 2.3 人；而墨西哥將減少 2.4 人。¹⁰

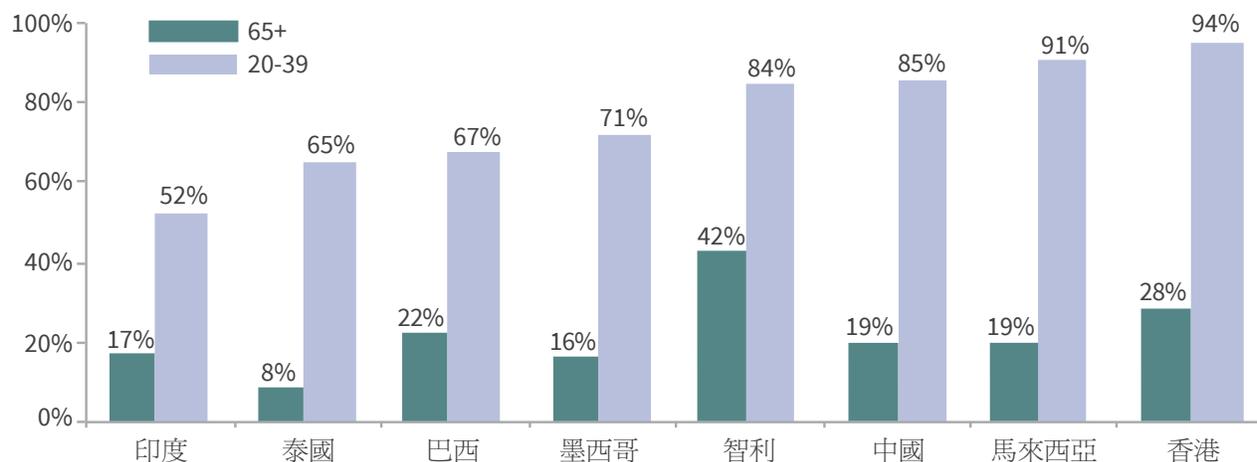
誠然，繼續兼職工作是令退休收支平衡的另一種方法。儘管大部份新興市場的正規就業退休年齡較低，但非正規就業人士卻往往可持續受僱至 60 多歲甚或 70 多歲。與此同時，不少正規就業人士在退休後可投入非正規就業市場尋找新工作，一般可從事獨立勞動工作或低工資的服務工作。隨著新興市場在全球價值鏈不斷上移，現時適合長者從事的多個工種可能會消失。可以肯定的是，長者將難以從

事經濟增長領域所創造的新工種新職位，在經濟增長急速發展下，令年青人與長者之間的教育程度和技能水平形成巨大差距。在印度，52% 年齡介乎 20 至 39 歲的年青人至少已完成初中教育，但 65 歲及以上的長者中只有 17% 取得相同資歷。在墨西哥，有關數據比率為 71% 和 16%；香港為 94% 和 28%（見圖 6）。隨著受過良好教育的更年青一代在年齡階梯向上流動，這種教育與技能的差距最終將會收窄並消失，但預期有關差距在未來數十年將繼續存在。

個人儲蓄加上家庭支持及就業收入，亦有助填補國家退休金撥備保障不足所產生的缺口。然而，就目前的情況來看，只有少數就業人士可依靠本身所積累的龐大退休儲蓄。在家庭儲蓄率普遍較低的拉丁美洲，這種情況並不令人意外。即使是以高儲蓄率見稱的東亞地區，就業人士擁有的財務資產可能亦只足以支撐持續 25 年或以上的退休生活的一小部分時間。

圖 6

至少完成初中教育的人口比例－按年齡組別劃分

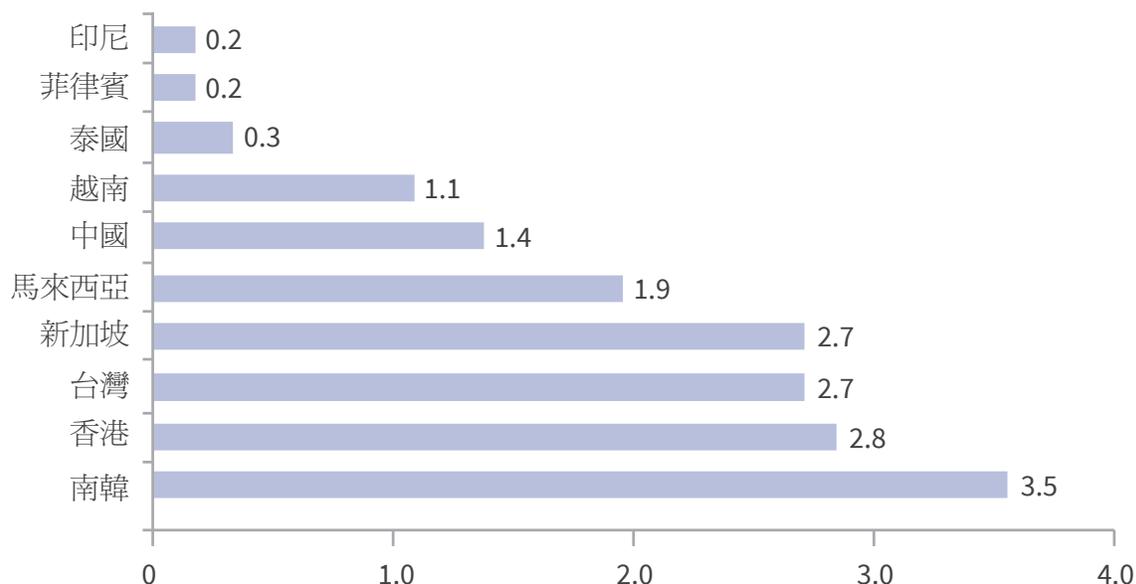


資料來源：Wittgenstein Centre Data Explorer，版本1.2（Wittgenstein Centre for Demography and Global Human Capital，2015年）

10. 有關家庭平均規模的數據，參見 Richard Jackson、Neil Howe 和 Tobias Peter，《The Global Aging Preparedness Index》，第二版（華盛頓：CSIS，2013 年）。

圖 7

50歲受訪者的平均淨財務資產與收入比率



附註：資產包括所有類別的家庭財務資產；比率是年齡介乎45至54歲的受訪者的平均數。

資料來源：Jackson和Peter，《從挑戰到機遇：東亞退休狀況第二輪調查》（*From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey*）。

在印尼、菲律賓和泰國，臨近退休的50歲就業人士的淨家庭財務資產與收入比率低於1:1。中國、馬來西亞和越南的比率介乎1:1與2:1之間。只有在高收入的香港、新加坡、南韓和台灣，有關比例才會超過2:1。（見圖7）這些數據是包括富裕家庭在內的所有家庭平均數。資產與收入比率中位數將會更低。¹¹

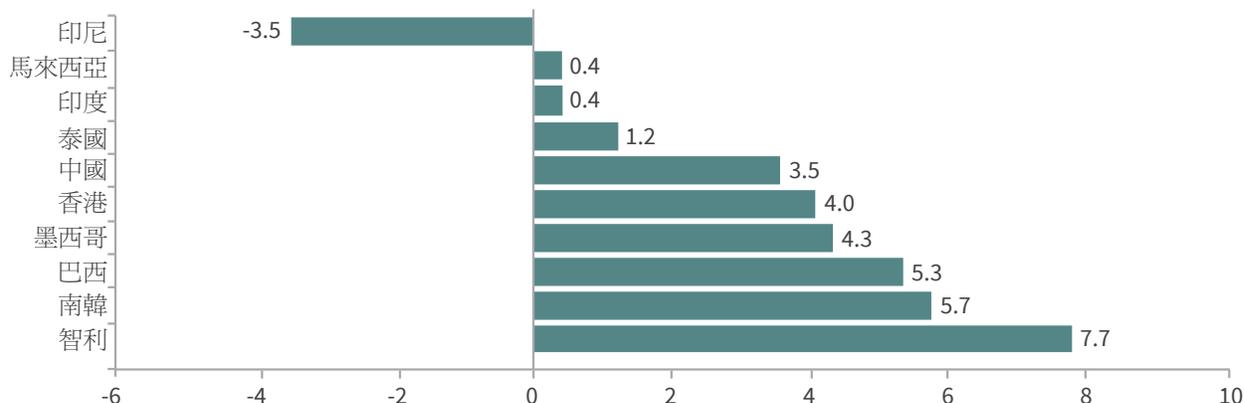
預期壽命延長將導致退休長者面對越來越大的、壽命超過其個人儲蓄所能支撐的年限風險。

與此同時，預期壽命延長將導致退休長者面對越來越大的、壽命超過其個人儲蓄所能支撐的年限風險。自1950年以來，拉丁美洲地區的平均預期壽命已提高了23歲，而在東亞新興地區更提高32歲。展望未來，聯合國現時預測直至2050年，拉丁美洲地區的平均預期壽命將進一步提高6歲，而東亞地區亦會再提高7歲。值得指出的是，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據，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相當龐大。目前，聯合國就中國、

11. 有關拉丁美洲和亞洲家庭儲蓄的討論，參見 Eduardo Cavallo、Gabriel Sánchez 和 Patricio Valenzuela，“Gone with the Wind: Demographic Transitions and Domestic Savings”，IDB 工作報告（文檔編號：IDB-WP-688）（華盛頓：IDB，2016年4月）；以及 Eduardo Cavallo 和 Tomás Serebrisky 合編的 *Ahorrar para desarrollarse: Como América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor*（華盛頓：IDB，2016年）。有關東亞地區資產與收入比率數據的討論，參見 Jackson 和 Peter，《從挑戰到機遇：第二波東亞退休調查》（*From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey*）。

圖 8

2050年人口預期壽命的預測變動： 聯合國2015年修訂對比聯合國2000年修訂



資料來源：《世界人口展望：2015年修訂》和《世界人口展望：2000年修訂》（紐約：聯合國人口署，2000年）

香港和墨西哥在 2050 年前的預期壽命作出的最新預測比 15 年前的預測上調約 4 歲；巴西的最新預期壽命將提高 5 歲，南韓將提高 6 歲，而智利則提高 8 歲。（見圖 8）

新興市場要應對即將面臨的退休保障危機，建立健全的自願性退休金制度相信是最有效且可能是唯一的方法。在實行現收現付強制性退休金制度的國家，隨著長者供養比率不斷上升，迫使政府削減國家退休金撥備的保障水平，自願性退休儲蓄因而有助支撐退休長者的生活水平。理論上，採用積累型國家退休金制度的國家在很大程度可透過調高強制性供款率，以解決缺乏退休保障的問題。然而，鑑於這些國家的公眾人士大多把強制性供款視作課稅，因此鼓勵作出自願性退休儲蓄也許是這些國家在政治上唯一可行的選擇。此外，所有國家均可透過自願性退休金制度，把正規退休保障延伸至更廣泛領域的就業人士，這不僅對工資高於強制性退休金制度供款入息上限的高收入人士至關重要，對不

近年來，新興市場已開始意識到提倡自願性退休儲蓄至關重要。

定期供款的低收入人士甚或從未作出供款的人士同樣重要。

近年來，新興市場已開始意識到提倡自願性退休儲蓄至關重要。許多國家推行改革，旨在加強現行針對正規就業人士而設的自願性退休金制度；而馬來西亞、南韓和越南等國家則推出全新的退休金制度。與此同時，個別少數國家，尤其是中國、印度、馬來西亞和泰國，正為非正規就業人士實行試驗性的特別自願性退休金制度。

上述發展確實令人感到鼓舞，然而，參加自願性退休金制度的就業人士數目和儲蓄金額必須大幅增加，才可令這些制度在改善退休保障方面發揮重要作用。新興市場在考慮擴大和深化其自願性退休金制度的策略時，可借鑑已發展國家的經驗。▶

自願性 退休金制度的 最佳實踐

第二章

長

久以來，自願性退休金制度一直是澳洲、加拿大、日本、英國和美國等已發展國家的主要退休金制度特徵之一，在補足保障水平並非特別可觀的國家強制性退休金制度方面扮演至關重要的角色。在一些高福利國家，自願性退休金制度一向不受重視，直至最近為止。隨著人口老化及政府被迫大幅削減未來的退休保障水平，降低現收現付國家退休金撥款，德國、意大利和西班牙等國家亦加速建立自願性退休金制度。事實上，經合組織國家的政府正致力推行改革，旨在強化現行自願性退休金制度，或者直接建立全新的制度。

自願性退休金制度的形式種類繁多，例如僱主營辦退休金或個人退休金；界定權益或界定供款；在結構上可作為強制性退休金制度的第二層自願性保障，又或者設立作為一個完全獨立的制度。¹² 除了基本結構外，還可附加許多額外選項，對其如何成功提升最大參與率、增加儲蓄，以及提高退休保障構成影響。為識別最佳實踐，本章將審視設有自願性退休金制度的已發展國家的經驗，由德國的 **Riester** 退休金和新西

12. 本報告所述自願性退休金制度的定義不包括個人在退休金制度之外直接購買的退休年金合約，但包括在退休金賬戶內購買的退休年金合約，以及在退休後以賬戶結餘購買的退休年金合約。

蘭的 KiwiSaver 計劃，以至美國的 401 (k) 計劃和英國的 NEST 退休金。在撰寫報告的過程中，很大程度上依賴經合組織的分析和建議。¹³

基本結構

大部份已發展國家均會同時設立僱主營辦的職業退休金制度和個人退休金制度。在僱主退休金制度下，可採用界定權益計劃 (defined benefit plans) 或界定供款計劃 (defined contribution plans)，前者承諾按照僱員的服務年資每年給付固定權益，僱主須承擔為這些權益提供資金的責任；後者的供款額固定，但最終給付的權益將因應投資回報而有所不同。此外，還可採用混合型計劃，例如美國的現金結餘計劃便同時具有上述兩種計劃的若干特點。另一方面，個人退休金制度只可採用界定供款計劃。有別於發展中國家的自願性退休金制度 (有時會附帶於積累型國家退休金制度)，已發展國家的自願性退休金制度幾乎均為完全獨立的制度。所有已發展國家的政府都制定了若干最低標準，自願性退休金計劃必須符合有關標準，才可被視作美國所謂的「合資格退休計劃」，從而有資格獲享稅務優惠待遇。

儘管個人退休金制度在已發展國家日益重要，但直至數十年前，自願性退休金制度幾乎仍然被定義為僱主退休金制度 — 即使是今天，僱主退休金制度仍然是大部份國家的主導模式。

這種模式毫無疑問具有實際優勢。僱主參與退休儲蓄，除了可提供理財教育機會外，同時亦突顯其對僱員的重要性。此外，僱主可利用現有的支薪系統向退休金提供者定期供款，從而降低交易成本。在所有勞動人口幾乎全屬正規就業僱員的國家，安排僱員登記參加僱主營辦退休金計劃一般是擴大自願性退休儲蓄的最有效方法，因此政府往往會以較個人退休金制度更優惠的稅務措施鼓勵推行僱主退休金制度。對僱主來說，僱主營辦退休金計劃是吸引並保留優秀僱員的有效方法。

相對於界定權益模式，界定供款模式應更適合流動性越來越大的勞動人口和老化人口的需求。

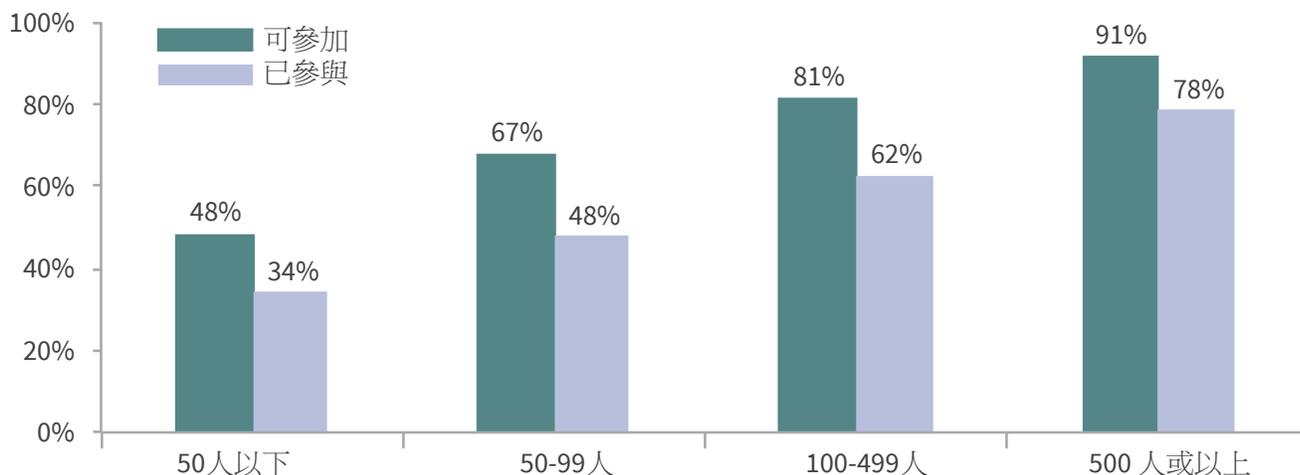
傳統上，大部份僱主營辦退休金計劃均屬界定權益計劃，但近年來卻出現明顯改變，轉為界定供款計劃。在加拿大、英國和美國等多個國家，大部份 (至少在私人行業) 界定權益計劃現已停止接受新僱員參加。退休金專家對此經常表示惋惜，憂慮界定供款模式將會把投資風險由僱主轉移至僱員。¹⁴ 雖然這是不爭的事實，但傳統界定權益退休金模式本身亦存有很多問題，也不容忽視。累算權益的方式讓僱主得以利用轉職僱員的權益補貼在職僱員，

13. 本報告內有關「全球最佳實務標準」的提述，一般是指在 *The OECD Roadmap for the Good Design of Defined Contribution Pension Plans* (巴黎：經合組織，2012年) 闡述，並在 *OECD Working Party on Private Pensions* 刊發的相關文件進一步說明的經合組織指引。有關其他詳情請參見《數據和資料來源的技術說明》。

14. 例如參見 Mark Ruloff, “Defined Benefit Plans vs. Defined Contribution Plans”, *Pension Section News no. 57* (華盛頓：精算師學會，2005年1月)；Teresa Ghilarducci *Future Retirement Income Security Needs Defined Benefit Pensions* (華盛頓：美國進步研究中心，2006年3月)；Beth Almeida 和 William B. Forna, *A Better Bang for the Buck: The Economic Efficiencies of Defined Benefit Pension Plans* (華盛頓：國家退休保障研究所，2008年8月)。

圖 9

可參加及已參與僱主退休金計劃的美國勞動人口比例 (按企業僱員人數劃分)



資料來源：National Compensation Survey: Employee Benefits in the United States, March 2016 (華盛頓：美國勞工統計局，2016年9月)

令轉職者蒙受較大的「轉移損失」。此外，僱主能夠執行嚴格的退休年齡，因而不利在計劃的正常退休年齡之前或之後退休的僱員。在大部份情況下，界定供款模式應更適合流動性越來越大的勞動人口和老化人口的需求。有別於界定權益計劃，界定供款計劃完全可轉移。此外，由於計劃是根據已作供款按比例直接支付權益，無疑是鼓勵延長就業生涯及獎勵延遲退休，加上界定權益計劃的成本較高，大部份僱主均不願繼續承擔這些成本，這些優勢正好解釋為何近年來每次推出新的自願性退休金制度均屬界定供款制度，例如新西蘭的 **KiwiSaver**，以至德國的 **Riester** 退休金。

除了從界定權益計劃轉向界定供款計劃外，退休金計劃的籌資模式亦由內部轉為外部。僱主往往會把界定供款計劃的資產投資於金融市場，而在大部份私人退休金制度發展成熟的國家，這也是界定

權益計劃資產長期以來的投資法則。然而，在德國、意大利和日本等若干已發展國家，僱主傳統上會透過公司內部的「賬目儲備」(book reserves，即公司資產負債表上僅在名義上與公司其他資本隔離的儲備)，以履行其提供界定權益退休金和支付長期遣散費的責任。全球最佳實務標準提倡退休金計劃應進行外部籌資，所有已發展國家現正朝著這方向轉變。

縱使自願性職業退休金制度具有很多優勢，但在已發展國家覆蓋所有人口仍然相當困難。部份未被覆蓋的勞動人口包括自僱人士，還包括一些未能登記參加僱主營辦退休金計劃的僱員。此外，許多企業本身根本沒有營辦退休金計劃，尤其是小型企業。在美國，僱員人數為 500 人或以上的僱主中，有 91% 會營辦退休金計劃，而僱員人數為 50 人以下的僱主中僅有 48% 營辦計劃。(見圖 9) 窒礙僱

主營辦退休金計劃的主要原因是成本。只有大型企業能夠負擔設立界定權益計劃的成本，因為僱主不但須負責支付承諾提供的固定權益，而且涉及複雜的精算預測，在部份國家甚至需要向政府機構（例如美國退休福利保證公司）繳納保險費。即使設立及營運界定供款計劃的成本較低，但也可能令小型企業的僱主卻步。

已發展國家政府正致力透過各種方法解決覆蓋率問題。部份國家目前允許小型企業僱主設立特別退休金計劃，豁免僱主承擔標準計劃所涉及的若干申報規定及信託責任。以美國為例，僱主可選擇設立簡單個人退休賬戶計劃（IRA）或簡化僱員退休金計劃（SEP），作為401(k)計劃的較靈活和負擔較少的替代方案。401(k)計劃是標準的界定供款退休金計劃，以授權設立計劃的相關稅務法例章節命名。其他國家亦正試行推出低成本的中央管理退休金計劃。以英國為例，若僱主不擬選擇私營退休金提供者，可安排僱員登記參加新的國家就業儲蓄信託（NEST），這是由政府管理的退休金計劃。最重要的是，越來越多國家不再只是鼓勵僱主營辦退休金計劃以供僱員參加，而是轉向實施所謂的「軟強制措施」（soft compulsion）措施。

軟強制措施

強制性退休金制度與自願性退休金制度之間曾經存在清晰的界線，但這條界線已日漸模糊。直到最近，只有少數已發展國家，例如澳洲、荷蘭和瑞士還設有強制性或半強制性職業退休金制度，而其

越來越多已發展國家在其自願性退休金制度中加入軟強制措施成份。

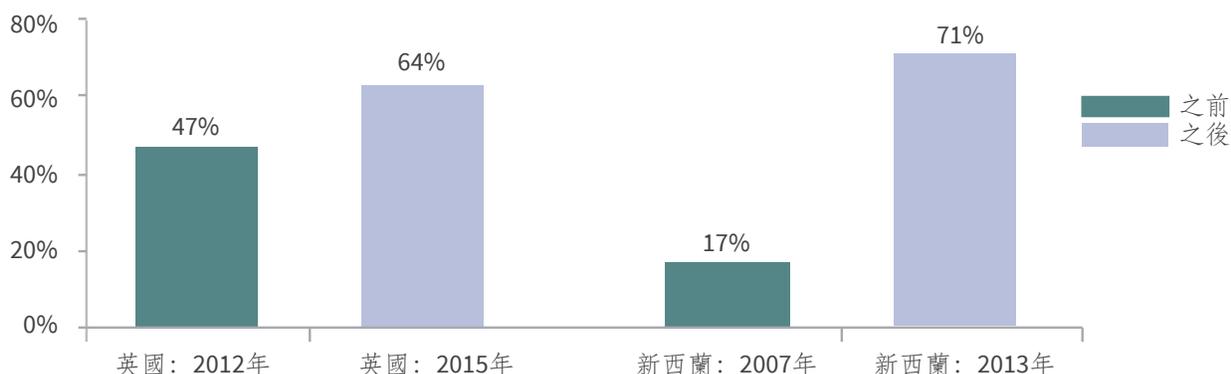
他國家的僱主退休金計劃則完全屬自願性。然而，經考慮行為經濟學的觀點後，越來越多已發展國家在其自願性退休金制度中加入軟強制措施成份，鼓勵或規定僱主把登記參加計劃的模式，由傳統的「選擇加入」（即僱員須主動決定參加退休金計劃）轉為「選擇退出」（即僱員會被安排自動登記參加退休金計劃，僱員須主動決定不參加計劃）模式。這個轉變的理論是建基於人類的惰性，認為設有「自動登記參加」（autoenrollment）機制的計劃參與率應顯著高於並無設立有關機制的計劃。

利用「自動登記參加」機制作為擴大退休金覆蓋率的策略，最初是在美國引起廣泛關注，這是若干僱主退休金計劃長久以來一直採用的機制之一。自1990年代初開始，已有研究顯示設有「自動登記參加」機制的計劃參與率一般高於其他並無設立有關機制的計劃，即使該等計劃提供相若的參與獎勵，例如僱主提供慷慨的供款配對。隨著2006年《退休金保護法》獲通過後，「自動登記參加」機制的受歡迎程度大幅提升，因該法例有助清除妨礙市場廣泛採用「自動登記參加」機制的若干法律障礙。截至2015年，約五分之二401(k)計劃已採用「自動登記參加」機制，而有關比例仍在不斷急速增長。¹⁵ 與此同時，部份美國僱主已開始推

15. 有關《退休金保護法》，參見Jack VanDerhei和Craig Copeland，“The Impact of PPA on Retirement Savings for 401(k) Participants”，EBRI Issue Brief no. 318（華盛頓：EBRI，2008年6月），以及Barbara A. Butrica、Keenan Dworak-Fisher和Pamela Perun，“Pension Plan Structures before and after the Pension Protection Act of 2006”（華盛頓：城市研究所，2015年）。有關自動登記參加的最新數據，參見Vanguard，《How America Saves 2016: 15th Anniversary Edition》（賓夕凡尼亞州馬爾文：Vanguard，2016年）。

圖 10

設立「自動登記參加」機制之前及之後，新西蘭及英國參與僱主退休金計劃的勞動人口比例



資料來源：OECD Pensions Outlook 2014（巴黎；經合組織，2014年）；英國國家統計局，Annual Survey of Hours and Earnings Pension Tables: 2015 Provisional and 2014 Revised Results（倫敦：國家統計局，2016年3月）；以及GAI計算結果。

行稱為「自動重新加入」（auto-sweeping）的第二代強化版「自動登記參加」機制。在這個新機制下，已選擇退出退休金計劃的僱員將會每隔一段時間被安排重新加入計劃，若僱員不願參加計劃，則須於每次重新加入時主動選擇重新退出計劃。

新西蘭、英國和意大利在國家層面引入「自動登記參加」機制。

少數已發展國家比美國更進取，在國家層面引入「自動登記參加」機制。新西蘭在2007年推出KiwiSaver時已率先試行。政府規定所有僱主必須安排新僱員登記參加KiwiSaver計劃，但僱員可保

留權利選擇退出計劃。實際上，這些退休金計劃對僱主而言屬強制性，但僱員則可自行作出選擇。英國的情況亦然，或者更準確地說，很快也會這樣。英國政府自2012年開始分階段實施僱主強制性，但僱員有權選擇退出的退休金計劃，並由大型企業開始，逐步擴展至涵蓋小型企業。此外，這項改革亦允許每三年自動重新加入計劃的僱員有權選擇退出其僱主的計劃。與此同時，意大利規定所有企業須把其內部撥款支付遣散費的計劃轉為外部籌資的退休金計劃，並同樣允許僱員可選擇退出計劃。

儘管意大利的改革未能有效提高退休金的覆蓋率，但新西蘭和英國的改革成果備受矚目。自從引入強制性「自動登記參加」機制以來，新西蘭參與僱主退休金計劃的勞動人口比例已由17%升至71%，而英國的參與率亦由47%升至64%。（見圖10）。目前，這兩個國家的參與率顯著高於加拿大

(30%) 或美國 (54%)，美加兩國的職業退休金制度同樣發展成熟，但卻缺乏新西蘭和英國的強制成份。¹⁶

某些國家的政府可能需要克服重大政治甚或法律障礙，才可實行強制性「自動登記參加」機制。這有助解釋為何有關機制仍屬少數，但值得注意的是，即使是厭惡任何強制措施的美國也開始朝著這個方向轉變，儘管是在各州層面而非聯邦層面進行。各州採取的方法基本上可分為兩種。加利福尼亞州、伊利諾伊州、俄勒岡州、康涅狄格州和馬里蘭州實行第一種方法，規定僱主須安排僱員自動登記參加 IRA。IRA 是專為並無參與僱主退休金計劃的僱員（或非就業個人）而設的個人退休金計劃。華盛頓和新澤西州則實行第二種方法，當中亦涉及強制成份，但並非要求「自動登記參加」IRA，而是建立有管理的 401(k) 市場，讓僱主可以在眾多相互競爭的退休金提供者中進行篩選。¹⁷

除「自動登記參加」機制外，現時「自動提高供款率」亦成為全球最佳實務標準的一部份。

行為經濟學不但能用以提高參與僱主退休金計劃的勞動人口比例，同時亦有助推動已登記參加計劃的僱員增加儲蓄。若預設僱員供款率過高，僱員可能會克服其惰性選擇退出計劃。若供款率設於較低水平，無疑將會有更多僱員保留在計劃內，但基於惰性，僱員往往不會提高供款率至高於預設水平。由此可見，最佳的策略是最初預設較低的供款率，其後隨著時間而自動提高供款率。除「自動登記參加」機制外，現時「自動提高供款率」(autoescalation) 亦成為全球最佳實務標準的一部份。在美國，約三分之二採用「自動登記參加」機制的 401(k) 計劃亦同時實行「自動提高供款率」。¹⁸ 最常見的安排是把最初的預設僱員供款率定於 3%，然後因應收入增加而提高供款率，直至達到最高僱主配對供款率為止。

經濟激勵

雖然「自動登記參加」及「自動提高供款率」機制可作為增加自願性退休儲蓄的有效策略，但經濟激勵措施同樣至關重要。幾乎所有已發展國家政府均會為自願性退休儲蓄提供補貼，以鼓勵就業人士（尤其是偏好及時行樂多於未雨綢繆的人士）延遲至人生較後階段才收取部份收入。傳統上，這些補貼以稅務優惠形式提供。在一般的安排中，合資

16. 加拿大：參見 *Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators* (巴黎：經合組織，2015 年)；美國：參見 *National Compensation Survey: Employee Benefits in the United States, March 2016* (華盛頓：美國勞工統計局，2016 年 9 月)。

17. 在撰寫本報告時，在各州層面推行改革的前景仍然備受質疑。計劃的實施可能取決於各州能否取得適用於私營僱主退休金計劃的《僱員退休收入保障法》(ERISA) 的監管法規豁免，以及美國國會在 2017 年 4 月和 5 月通過的法例也會阻礙這種趨勢的進展。有關各州計劃的概況，參見 Mike Barry, “State Plans Update”, Plan Advisory Services, 2015 年 10 月 12 日，以及 Mike Barry, “Update on State Plans: 2016”, Plan Advisory Services, 2016 年 7 月 31 日。有關近期的聯邦立法進展，參見 Mike Barry, “Current Outlook: May 2017”, Plan Advisory Services, 2017 年 5 月 4 日。

18. Vanguard, *How America Saves 2016: 15th Anniversary Edition*。

格退休計劃的供款（在達到若干限額之前）能夠以稅前收入繳付，累計投資收益可免稅，在退休後收取的權益應須徵稅，因此邊際稅率可能會較低，這種徵稅方式被稱為 EET（**exempt, exempt, taxable**），即「免稅、免稅、應稅」。然而，近年來很多國家亦採用另類 TEE 徵稅方式的認可退休儲蓄計劃，例如美國 Roth IRA。這此情況下，供款由稅後收入支付，但投資收益和權益均可免稅。

儘管獲廣泛採用，但市場對稅務優惠（通常採用從入息稅稅基中扣除的形式）是否政府為退休儲蓄提供補貼的最有效和最公平方式，仍然存在很大爭議。由於其價值將跟隨邊際入息稅率而上升，列入最高邊際稅率等級的高收入人士可獲得最多政府補貼，在較低稅率等級內的中等收入人士獲得的補貼較少，而通常毋須繳納入息稅的低收入人士可能只獲得甚少或根本不獲補貼。總括而言，稅務優惠一般採用遞減制。雖然大部份退休金專家認同稅務優惠可增加淨退休儲蓄，但同時亦憂慮其獎勵結構對擴大覆蓋率及推動最需要退休保障的就業人士增加退休儲蓄方面未能發揮重大效用。¹⁹

稅務優惠在推動擴大職業退休金制度上扮演關鍵角色。

退休金專家存有這種擔憂亦屬合理，但他們卻忽略了一個重要動力。儘管稅務優惠未能直接激勵

中低收入人士進行退休儲蓄，但在推動擴大職業退休金制度方面卻扮演關鍵角色，因而可間接擴大退休金覆蓋率。具體情況大致如下：政府為僱主營辦退休金計劃提供稅務優惠，而在部份國家（包括美國），有關稅務優惠更顯著高於個人退休金計劃可享的稅務優惠。然而，公司大部份層面的僱員必須參與計劃，才可符合資格獲享稅務優惠。由於管理層和其他高薪人員可從稅務優惠中獲享最大個人利益，這種「一視同仁規則」導致他們為本身經濟利益而確保退休金覆蓋率將擴大至涵蓋其他普通職級的員工。美國 401(k) 制度是最早制定僱主配對供款及「自動登記參加」機制的制度，至少作為讓足夠的中低收入人士加入退休金計劃，以符合政府一視同仁標準的策略，從而使高收入人士能夠充分享獲退休儲蓄的稅務補貼。總括而言，稅務優惠的遞減結構最終有助推動積極進取的政策議程。

對政府來說，結合傳統稅務優惠與統一補貼及／或配對供款可能是最佳策略。

縱然市場對如何建構自願性退休金制度的經濟激勵部份持續爭論不休，但對政府來說，結合傳統稅務優惠與統一補貼及／或配對供款可能是最佳策略。這個策略將向相反方向傾斜，可令中低收入人

19. 如欲查看證明，參見 Richard Hinz，「Voluntary Retirement Savings: Motivations, Incentives, and Design」，刊載於 *Pensions for the Future: Developing Individually Funded Programs*，FIAP 編輯（聖地牙哥：FIAP，2009 年）。

士不對稱地受益。若干已發展國家正實行有關策略。在德國，政府對參與 **Riester** 退休金計劃的成員儲蓄提供統一補貼，而在英國和新西蘭，參與 **NEST** 退休金計劃和 **KiwiSaver** 計劃的成員可獲政府提供配對供款。與此同時，澳洲亦為向強制性積累型國家退休金制度 **Super** 作出額外自願性供款的低收入人士引入政府配對供款。

政府補貼與配對供款的初步成效令人鼓舞。如前所述，自從新西蘭推行 **KiwiSaver** 計劃以來，參與僱主退休金計劃的勞動人口比例已由 17% 激增至 71%。雖然 **KiwiSaver** 的「自動登記參加」機制有助推動上述數字增長，但該機制只適用於新聘僱員。現時的勞動人口中，接近三分之二參加 **KiwiSaver** 計劃，相信主要是由政府提供配對供款，以及政府為參與計劃的新成員提供「啟動」補貼（該補貼直到 2015 年暫停）所帶動。²⁰ 與此同時，參與德國 **Riester** 退休金計劃（並無設立「自動登記參加」機制的個人退休金計劃）的家庭比例亦由 2001 年引入該制度時的 0%，提高到 2013 年的 38%。此外，這兩個國家不僅錄得相對較高的自願性退休金參加率，而且有別於完全依賴標準稅務優惠的國家，所有入息級別的勞動人口均錄得相對較高的參與率。²¹

積累階段

各國要建立健全的自願性退休金制度，提升參與率只是首項挑戰。僱員登記參加退休金計劃後，

亦必須設有政策（在可行情況下）盡量提升這些退休儲蓄的回報，並確保留作退休之用。在制定政策時，政府必須慎防為追求完美而變得一籌莫展。

在強制性退休金制度下，當局有可能強制執行退休金專家認為通常可帶來最佳結果的政策，不論這些政策是否受歡迎。然而，自願性制度的關鍵取決於僱員參與計劃的意願，因此總不得不在某些領域下作出妥協。

其中一個領域是，計劃能夠為成員提供多少退休儲蓄投資選擇。界定權益計劃並不涉及這個問題，但界定供款計劃卻不然，無論是個人退休金或僱主退休金計劃均需面對此問題。大部份退休金專家認同由基金經理作出投資決策應可取得較高的長期回報，因為投資專才比參與個人退休金計劃的成員具備更佳的能力管理退休儲蓄，後者往往缺乏金融知識。然而，若毫無投資選擇，亦會降低自願性退休金制度的吸引力。因此，不同國家在自願性退休金制度應給予成員多大投資酌情權的問題上得出的結論亦各有不同。在某些退休金制度中，例如德國的 **Riester** 退休金計劃和英國的 **NEST** 退休金計劃，投資選擇只限於具有不同風險程度的少數選擇。在

全球最佳實務標準現已趨向以人生階段投資原則為基礎的預設基金。

20. Geoff Rashbrooke, "New Zealand's Experience with the KiwiSaver Scheme", 刊載於 *Matching Contributions for Pensions: A Review of International Experience*, Richard Hinz 等人編輯（華盛頓：世界銀行，2013 年）。

21. Axel Börsch-Supan 和 Christopher Quinn, "Taxing Pensions and Retirement Benefits in Germany", MEA Discussion Papers no. 10-2015（慕尼黑：慕尼黑人口老化經濟學中心，2015 年 11 月）；以及 Pablo Antolín、Stéphanie Payet 和 Juan Yermo, "Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options", OECD Working Papers on Finance, Insurance, and Private Pensions no. 20（巴黎：經合組織，2012 年）。

其他退休金制度中，個人酌情權的範圍顯著較大。例如在美國 401(k) 制度中，計劃成員往往獲准投資於由其僱主選擇的大量基金中的一隻或多隻基金，而在個人退休金賬戶中，投資選擇基本上沒有限制。

雖然退休金專家無法就如何在政府家長制與個人選擇之間取得最佳平衡提供任何確定指引，但他們普遍認同所有退休金制度均須提供設計合適的預設基金。預設基金的設計非常重要，根據過往的經驗顯示，許多僱員未有主動選擇基金，不論是基於惰性，抑或是由於有過多基金選擇導致「訊息超負荷」所致。直至最近，大部份自願性退休金制度的預設基金仍然高度保守，意味著許多參與成員所賺取的投資回報將低於平均水平。然而，全球最佳實務標準現已趨向以人生階段投資原則為基礎的預設基金，包括兩種基本模式：目標日期模式；以及目標風險或多元基金模式。前者按計劃成員的預期退休日期指定適合其風險水平的預設基金。隨著退休日期逐漸臨近，基金中的資產組合將逐步由股票轉向債券。後者的每項基金的風險水平維持不變，但計劃成員將會隨著年齡增長而轉移至較保守的新基金。每種模式各有優劣，但已發展國家似乎偏向採用目標日期模式。目標日期基金是現時美國 401(k) 制度內最常見的預設基金選擇，而在英國 NEST 等少數退休金制度中更是唯一的預設基金選擇。

另一個可能需要作出妥協的領域是界定供款退休金計劃的投資保證。提供這種保證的成本可能高昂，並有機會產生不良後果，但在某些國家卻廣受歡迎，認為至少可為計劃成員提供若干程度的下行

投資風險保障。即使在政治上視作必需實行，在執行方式上亦存有優劣之分。其中以提供保證回報率的建議最差，因為基金經理無法承諾為計劃成員提供高於長期資本回報率的收益，故難免將會把投資組合的資產轉向風險較低及回報率較少的資產，令參與計劃成員的權益減少，變相由他們承擔有關成本。最便宜及損害最少的選擇是提供名義資本保證，實際上是承諾在參與計劃成員的全期就業生涯內提供零回報率。此外，名義資本保證承諾僱員「至少一定能夠取回已付供款」，因此尤為適合特別看重保本的成員。²² 這種保證在已發展國家甚為少見，但德國的 Riestert 退休金計劃目前仍設有這種保證，而且似乎未有造成甚麼負面影響。

大部份已發展國家均允許在退休前提取供款，但一般設有限制、罰則或以其他形式勸阻。

然後，還有提早取用退休儲蓄的問題。最理想的情況是，自願性退休金制度與大部份強制性制度一樣，可禁止提早取用退休儲蓄，以保留賬戶結餘作退休之用。然而，由於大部份就業人士的流動性有限，故禁止提早取用退休儲蓄可能會大幅降低參與率。大部份已發展國家在這方面已作出妥協，允許成員在退休前提取供款，但一般會設有限制、罰則或以其他形式勸阻。例如，新西蘭的 KiwiSaver

22. 參見經合組織的討論報告，“Design and Delivery of Defined Contribution (DC) Pension Schemes: Policy Challenges and Recommendations”（在 Cass Business School Conference on Defined Contribution Pensions: Guarantees and Risk Sharing 提交的報告，倫敦，2013 年 3 月 5 日）。

計劃允許成員提取供款而毋須繳付罰款，但只限於罹患危疾、喪失行為能力或需要資金支付醫療或教育開支或置業時，才可提取款項。美國亦允許這種「困境提款」（hardship withdrawals）的安排。

IRA 的困境提款合格情形與 KiwiSaver 計劃相似，但在 401(k) 計劃中的限制則略多。此外，部份國家允許提款作任何用途，但須就此繳納稅務罰款，至少在某些類型的退休金計劃中如是。在美國，401(k) 計劃不允許非困境提款，但參與成員可隨時提取 IRA 的儲蓄，但須繳納 10% 的附加稅。

除了這些取捨與妥協之外，計劃構思的其他關鍵選擇亦可影響僱員所累積的自願性退休儲蓄。在職業退休金制度中，決策者需要決定是否設置最低僱主供款率和最低僱主配對供款率。部份已發展國家設有這些規定，而部份國家則不需要。此外，還需要設立條文規定以確保自願性退休儲蓄完全可轉移。全球最佳實務標準提倡僱員供款應可即時歸屬，至於僱主供款的歸屬時間則可加設限制。不同國家所設期限各有不同，但一般介乎 2 至 5 年。此外，自願性退休金制度亦需要設有機制，允許僱員在達到退休年齡之前轉換工作，可把其賬戶結餘（或如屬界定權益計劃，其累計權益）轉移至另一個僱主的退休金計劃或個人退休金計劃，甚至是允許多次轉移。

最後是有關降低收費的問題，因為這些收費會蠶食賬戶結餘，以及削減就業人士的替代率。全球

最佳實務標準不贊成立法設置收費上限。雖然設置上限至少在短期內將明顯降低收費，但亦可能會扭曲投資決策，並且帶來預期之外及適得其反的後果。若所設收費上限過低，基金經理的投資組合可能會轉向成本較低的資產類別，這些資產類別的回報較低，因而可能抵銷降低收費對賬戶結餘和替代率造成的正面影響。另一方面，若上限設置過高，所有基金經理將趨向收取最高收費，因而削弱價格競爭力，長遠而言可能導致收費高於不設上限的情況。²³

通過競爭提高效率才是限制收費的良策。

通過競爭提高效率才是限制收費的良策。最常見的策略包括降低退休金提供者的進場門檻；簡化和標準化費用結構，以提高透明度；定期公佈報告，讓就業人士可比較不同退休金提供者及投資基金的淨回報率；以及把未有選擇基金的就業人士安排至成本較低的預設基金。多個國家現正試圖採用另一個策略，把退休金制度的資產管理職能與行政管理及紀錄保存職能區隔分開，尤其是新西蘭和瑞典。資產管理職能由私人退休金提供者負責，而行政管理及紀錄保存職能則交由中央政府結算所處理。大部份退休金專家均認同這個策略具有潛在成本效率，

23. 參見 Edward Whitehouse, “Administrative Charges for Funded Pensions: Comparison and Assessment of 13 Countries”, 刊載於 *Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies*, 第 2 冊第 1 部分 (巴黎: 經合組織, 2001 年); 世界銀行, “Administrative Charges: Options and Arguments for Controlling Fees for Funded Pensions”, 刊載於 *World Bank Pension Reform Primer* (華盛頓: 世界銀行, 2005 年); 以及 Waldo Tapia 和 Juan Yermo, “Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison”, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions no. 27 (巴黎: 經合組織, 2008 年)。

但同時承認這需要發展成熟的數據收集及管理能力，並非所有政府均可具備。²⁴

給付階段

所有自願性退休金制度必須設有最低退休年齡或「保留年齡」一即可開始提取儲蓄而毋須繳納稅務罰款的年齡。部份制度還設有規定參與成員必須開始提取儲蓄的最高年齡。固然，政府設立最低保留年齡是希望確保就業人士為退休作好充份準備，不致於年老時跌入社會福利保障網。事實上，這也是政府為自願性退休儲蓄提供稅務優惠，以吸引人們開始儲蓄的理由；而政府設立最高提款年齡的原因是希望最終至少可收回一部份的未收稅款，畢竟，政府只是推延而非取消向退休儲蓄徵稅。

雖然沒有設置最低保留年齡的明確最佳實務標準，但大部份退休金專家均認同應協調最低保留年齡與國家退休金制度的退休年齡。畢竟，從公共政策的角度來看，自願性退休金制度的主要目的是補充就業人士從強制性退休金制度中獲取的權益。然而，自願性退休金制度不但需要在其整個週期的積累階段作出妥協，在給付階段一樣需要妥協。對於不少就業人士而言，作出自願性退休儲蓄還有另一個次要目的，即為他們提供財務支持，以便能夠在國家退休金制度規定的退休年齡之前退休。此外，隨著現時大部份已發展國家持續提高國家退休金制度的退休年齡，導致就業人士期望的退休年齡與其實際合資格提取國家退休金權益的年齡之間的差距

不斷擴大。儘管包括新西蘭在內的少數國家已設立與國家退休金制度退休年齡相同的自願性退休金制度保留年齡，但其他多個國家設置的保留年齡較低，包括德國、英國和美國。在美國，傳統社會福利保障制度的正常退休年齡為 65 歲，目前已分階段提高到 67 歲；而 401(k) 計劃和 IRA 的保留年齡仍然是 59.5 歲。

不少退休金專家認為界定供款制度需要對賬戶結餘進行年金化，至少應達到某個最低水平。

在設計給付權益的結構時，亦需要平衡各個互相衝突的目標。在昔日自願性退休金制度主要由界定權益僱主計劃主導的時代，這當然不是問題。在定義上，退休金幾乎可以理解為終身年金。為保障退休人士應對長壽風險，不少退休金專家認為界定供款制度需要對賬戶結餘進行年金化，至少應達到某個最低水平；但亦有人指出，要為退休人士提供保障以應對長壽風險，必須協助他們在持有現金應對緊急財務需要（例如健康危機）或進行遺贈的願望之間取得平衡。此外，年金不僅缺乏流動性，在低息環境下可提供的權益水平亦持續偏低。相反，分階段或按計劃提款則沒有這些缺點，但退休人士卻較易面臨長壽風險。由此可見，結合按計劃提款

24. 例如參見 Gustavo Demarco 和 Rafael Rofman, “Supervising Mandatory Funded Pension Systems: Issues and Challenges”, Social Protection Discussion Paper no. 9817 (華盛頓: 世界銀行, 1998 年); 以及 Indermit S. Gill, Truman Packard 和 Juan Yermo, *Keeping the Promise of Social Security in Latin America* (華盛頓: 世界銀行, 2005 年)。

與（舉例說）由 85 歲開始的遞延終身年金，可能是最佳的方案，而這也是經合組織所偏好的方案。

然而，這個領域內的最佳實務標準和實際執行措施卻大相逕庭。甚少已發展國家規定自願性退休金制度需要年金化或按計劃提款，德國的情況明顯例外；而英國是另一個要求年金化的國家，但最近亦撤銷強制規定。在目前的情況下，許多已發展國家仍允許成員在退休時一整筆提取全部自願性退休儲蓄，包括新西蘭、英國和美國，而所有退休金專家幾乎一致認為這是不利的政策。

受信標準

相對於強制性退休金制度，遵守嚴格的受信標準對成功推行自願性退休金制度更加重要。畢竟，在國家並無強制規限的情況下，就業人士參與退休金制度的意願主要將取決於信任。受信標準往往適用於退休金提供者。大部份已發展國家的退休金提供者均有義務遵守所謂「審慎先生」（prudent man）的投資法則，並為參與成員尋求最高的風險

相對於強制性退休金制度，遵守嚴格的受信標準對成功推行自願性退休金制度更加重要。

調整後回報。受信標準亦適用於僱主，僱主有義務選擇合資格的退休金提供者。

受信標準亦日益適用於財務顧問。至少在美國如是，根據勞工部的一項新規則，大部份零售投資顧問服務均須符合受信標準。²⁵ 雖然市場有時也會出現一些行為失檢個案，例如 1980 年代末英國臭名昭著的個人退休金「錯誤銷售醜聞」，但已發展國家的整體受信標準較高，加上監管監督充足，有助創造有利擴大自然性退休金制度的環境。

與稅務優惠、配對供款或其他經濟激勵措施相比，理財知識對自願性退休儲蓄的影響力可能更大。

公眾教育

公眾教育對成功推行自願性退休金制度亦至關重要，不容忽視。事實上，部份研究結果顯示，與稅務優惠、配對供款或其他經濟激勵措施相比，理財知識對就業人士會否參加退休金計劃，以及其在計劃中作出多少儲蓄的影響力可能更大。²⁶ 雖然這些研究是在已發展國家進行，但研究結果對新興市場可能具有更重大意義。▶

25. 在撰寫本報告時，該新規則的狀態仍未明確。儘管該規則已於 2017 年 4 月生效，但特朗普政府仍要求勞工部進行審查，並推延實施。參見 Mike Barry, “DOL’s New Conflict of Interest Regulation in Brief”, Plan Advisory Services, 2017 年 4 月 16 日，以及 Mike Barry, “Administration Issues Executive Order Calling for Review of DOL’s Conflict of Interest Rule”, Plan Advisory Services, 2017 年 2 月 5 日。

26. 參見 Julie R. Agnew 等人, “Literacy, Trust, and 401(k) Savings Behavior”, Center for Retirement Research at Boston College Working Paper 2007-10 (馬薩諸塞州栗山：波士頓學院退休研究中心, 2007 年)；Hinz, “Voluntary Retirement Savings: Motivations, Incentives, and Design”；以及 Annamaria Lusardi 和 Olivia S. Mitchell, “The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence”, *Journal of Economic Literature* 第 52 期 (2014 年 3 月)。

新興市場 可以借鑑的 經驗

第三章

全

球新興市場開始關注自願性退休儲蓄的重要性。近年來，許多國家實行改革，旨在加強現行自願性退休金制度；而若干國家更推出全新的退休金制度。在大部份情況下，這些制度是為本身已獲納入強制性國家退休金制度覆蓋範圍的就業人士而設，以補充他們的退休收入。然而，個別國家亦正推行專為非正規就業人士度身而設的試驗性特別自願性退休金制度。

本章探討新興市場如何建基於這些初步措舉而繼續發展，尤其集中於亞洲及拉丁美洲八個國家：巴西、智利、中國、香港、印度、馬來西亞、墨西哥和泰國。第一部份概述這八個國家的現行自願性退休金制度。第二部份借鑑已發展國家的經驗，討論有助增加正規就業人士的自願性退休儲蓄的策略。第三部份研究僱主退休金在擴大和深化中產階層就業人士的參與方面扮演的重要角色。第四部份和最後部份探討擴大自願性退休儲蓄至涵蓋非正規就業人士所涉及的特殊挑戰。²⁷

27. 本章所述討論綜合參閱多份專業的政府、行業和學術資料來源。有關最重要的部份，請參見《數據和資料來源的技術說明》。

自願性退休金制度的現況

本報告集中剖析八個國家的退休金制度，但討論重點顯然不盡相同，包括收入和財富水平、市場發展狀況，以及即將面臨的人口老化程度。有關研究範圍的一端是印度。印度是一個中低收入社會，擁有龐大的非正規就業人口，預期未來數十年的人口老化問題將相當輕微。研究範圍的另一端是香港。香港是一個高收入和高度市場化的社會，直至**2030**年將成為全球人口老化最嚴重的地區之一。這八個國家的國家退休金制度結構亦顯著不同：其中三個國家實行現收現付國家退休金制度（巴西、中國和泰國）；三個國家推行積累型個人賬戶制度（智利、香港和墨西哥）；另外兩個國家採用政府管理的公積金制度（馬來西亞和印度）。

然而，所有八個國家同時亦面臨類似的挑戰。這些國家的強制性退休金制度全部缺乏充足保障；家庭支持網絡受壓；而且有較大比例的勞動人口仍然面臨老年貧窮風險。因此，建立健全的自願性退休金制度成為這八個國家的優先考慮目標。

好消息是，這八個國家至少已開始採取行動。綜觀本報告內的三個拉丁美洲國家，巴西明顯表現領先。自願性退休金（或在巴西稱為「補充退休金」）在過去數十年來已成為整體退休金制度的一個重要組成部份。自願性退休金可分為兩類：「封閉式基金」，一般指職業退休金；以及「開放式基金」，主要為個人退休金。儘管智利和墨西哥的自願性退休儲蓄發展尚未成熟，但兩國政府均致力推廣自願性退休儲蓄。在過去**15**年，智利已實行連串改革，鼓勵就業人士在**AFP**（管理智利強制性個人賬戶制度的退

休基金）或其他合資格提供者（例如保險公司及互惠基金）開設補充**APV**賬戶（**APV**是西班牙語「自願性退休儲蓄」的縮略詞）。其中一項最重要的改革，是在**2008**年推出一項嶄新的儲蓄選擇，一般被稱為「中產階層**APV**」，以提供政府配對供款，同時亦為一種被稱為**APVC**（西班牙語「團體自願性退休儲蓄」的縮略詞，仿效美國**401(k)**制度的儲蓄模式）的職業退休金制度奠定基礎。墨西哥本身已設有一個規模較小但過度監管的職業退休金制度，現時亦致力提升就業人士對國家強制性個人賬戶制度**SAR**的自願性供款層面的參與率。

亞洲方面，香港的職業退休金制度發展成熟，早於**1970**年代已推出稱為**ORSO**的職業退休金計劃。此外，就業人士亦可向強制性公積金（強積金，即香港的個人賬戶制度）作出額外自願性供款。泰國在**1987**年推行稱為公積金的職業退休金制度；而中國則在**2004**年推出類似的制度，稱為企業年金制度。在馬來西亞，就業人士可向僱員公積金（**EPF**）進行額外自願性供款，這是一個積累型國家退休金制度，但由國家中央管理。為進一步鼓勵退休儲蓄，政府在**2012**年亦推出一個獨立的自願性退休金制度，稱為私人退休制度（**PRS**），同時包括僱主退休金和個人退休金兩種選擇。在印度，就業人士亦可向僱員公積金（**EPF**）進行額外自願性供款，這是印度的強制性積累型國家退休金制度（類似馬來西亞的國家退休金制度）的自願性供款層面。無論就業人士是否參加**EPF**（絕大部份尚未加入），他們亦可向由政府管理的另外兩個退休儲蓄計劃作出供款：**1968**年設立的公共公積金（**PPF**）；以

及國家退休金制度（NPS），也稱為新制退休金制度，最初是在 2004 年專為公務員而設立，其後在 2009 年開放供私人行業自願參與。此外還有一個規模較小的職業退休金制度，稱為 Superannuation Funds。

綜觀上述自願性退休金制度，幾乎全部都是針對正規就業人士而設，但部份新興市場，尤其是亞洲國家亦開始致力擴大自願性退休儲蓄至涵蓋非正規就業人士。印度的 NPS 包括一個名為 Atal Pension Yojana 的特別供款選擇，這是專為未能參加 EPF 的小型企業僱員、自僱人士及臨時僱員而設。其他多個亞洲國家亦為非正規就業人士建立完全獨立的自願性退休金制度。在 2010 年，中國針對農民工推出國家農村養老保險計劃，並針對流動就業人口推出城鎮居民養老保險計劃，為之前一直未被任何退休金制度所覆蓋的組別人士提供退休保障。同年，馬來西亞亦推出專為國內非正規就業人口而設的自願性退休儲蓄制度，稱為馬來西亞退休儲蓄計劃。數年後，泰國亦在 2015 年仿倣推出類似的國家儲蓄基金。

這八個國家的自願性退休金制度均具有若干共同的正面特點。首先，幾乎全部國家都採用界定供款制度，適合流動就業人口和老年人口的需求。巴西、香港和墨西哥的職業退休金制度屬少數例外，直到最近，這些地區的計劃大多數仍屬界定權益制。然而，與已發展國家的情況一樣，越來越多僱主結束營辦這些計劃，把責任轉交保險公司，以及安排新入職僱員登記參加替代界定供款計劃。所有自願性退休金制度（或至少所有正規就業自願性退休金制度）

也是外部籌資，意味著就業人士的儲蓄是由有價證券作抵押，而非由前僱主或政府保險機構的或有承諾提供支持。此外，在某程度上，旨在鼓勵自願性退休儲蓄的利好稅務優惠，加上退休儲蓄由發展成熟的基金管理行業進行投資，以及由非常專業的監管機構執行規則和標準，至少亦可令所有這些制度獲得裨益。

今天新興市場的自願性退休金制度仍存有一個共同的重點—覆蓋率有限。

令人遺憾的是，今天新興市場的自願性退休金制度仍存有一個共同的重點—覆蓋率有限。無可否認，綜觀上述八個國家，某些國家的自願性退休儲蓄在過去數年已開始迅速增長。在智利和墨西哥，自願性儲蓄賬戶或 APV 賬戶的數量自 2010 年以來錄得約一倍的增長。在香港，強積金的自願性供款佔強積金整體供款的比例亦由 2007 年的 13% 升至 2016 年的 23%。與此同時，巴西的開放式基金無論以供款人數或按管理資產總值計算，均錄得急速增長。然而，若排除中國針對非正規就業人士而設的兩個新退休金制度（這些制度已實現顯著及廣泛的覆蓋率），全部八個國家的自願性退休金制度參與率充其量仍處於溫和水平。

退休金制度概覽

巴西

巴西的現收現付國家退休金制度是發展中國家中成本最高且不可持續的制度之一，由專為私營企業就業人口而設的 **RGPS** 制度，以及專為公營企業就業人口而設的 **RPPS** 制度組成。縱然國家退休金撥備擴張，巴西亦設有一個或（更準確而言）多個相對發展成熟的自願性退休金制度。事實上，巴西設有兩個完全獨立的自願性（或「補充」）退休金制度，即所謂的「封閉式基金」和「開放式基金」，各自設有規則和監管機構。「封閉式基金」是由大型僱主、工會或專業協會營辦的職業退休基金。「開放式基金」顧名思義與就業沒有任何必然聯繫。雖然僱主可代表僱員向開放式基金供款，但個人亦可自行作出供款。「封閉式基金」的營運歷史較長，管理的資產亦較多；但「開放式基金」的參與成員較多，增長速度亦顯著較快。

中國

中國與巴西一樣實行現收現付國家退休金制度，因而須承受龐大的未注資退休金負債，同時亦與巴西一樣面臨人口老化，因而被迫大幅度削減承諾的退休保障水平。這個制度稱為城鎮職工基本養老保險制度，是由支付界定權益的第一層「社會匯集資金」，以及第二層「名義界定供款」賬戶組成。然而，有別於巴西，中國在建立自願性退休金制度上仍處於早期階段。在 **2004** 年，中國為正規就業人士推出稱為「企業年金」制度的職業退休金制度。在 **2010** 年，中國為非正規就業人士引入兩個額外自願性退休金制度：專為農民工而設的國家農村養老保險計劃；以及專為流動就業人口而設的城鎮居民養老保險計劃，為之前一直未被任何退休金制度所覆蓋的組別人士提供退休保障。儘管企業年金制度的增長緩慢，但中國成功把自願性退休儲蓄擴大至非正規就業人士，成績斐然。

智利

智利率先發展個人賬戶國家退休金模式，激發拉丁美洲和其他地區的十多個新興市場相繼推行類似的改革。智利可說是強制性退休儲蓄的先驅，但在自願性退休儲蓄方面卻一直落後，並無設置任何可與巴西的「開放式基金」和「封閉式基金」媲美的制度。智利的所謂自願性退休儲蓄，是以就業人士與僱主向補充退休儲蓄賬戶供款的形式進行（僱主供款被稱為「協議存款」）。就業人士可於其 **AFP**（管理智利個人賬戶制度的退休基金）或其他合資格提供者（例如保險公司及互惠基金）開設補充退休儲蓄賬戶。雖然這些 **APV** 賬戶（**APV** 是西班牙語「自願性退休儲蓄」的縮略詞）自智利在 **1981** 年推行個人賬戶制度以來已經存在，但就業人士向其作出供款的比例仍然甚低，直至政府在 **2008** 年推行改革，引入一項稱為「中產階層 **APV**」的嶄新儲蓄方案，旨在吸引因收入過低而無法享有稅務優惠的就業人士參加。**2008** 年的改革亦引入一項仿效美國 **401(k)** 制度的新型職業退休金制度，稱為 **APVC**（西班牙語「團體自願性退休儲蓄」的縮略詞）。

香港

有別於中國，香港實行積累型退休金制度，稱為強制性公積金（強積金），這個名稱存有一些誤導成份，實際上是由私人管理的個人賬戶制度，與智利相似，而非如印度和馬來西亞般的中央管理公積金。此外，有別於中國，香港的自願性退休金制度相對發展成熟，規模亦較巴西以外的任何其他國家龐大。每 **10** 位就業人士中便有約 **1** 人參與僱主營辦的退休金計劃，這些計劃受到《職業退休計劃條例》規管後，統稱為 **ORSO** 計劃。然而，在大部份情況下，這些退休金計劃只是取代而非補充強積金計劃，因為大部份獲 **ORSO** 涵蓋的就業人士均可豁免參加強積金。除了 **ORSO** 計劃之外，強積金計劃亦設有第二層自願性供款，讓參與成員及僱主可作出額外供款。

印度

印度實行由中央管理的積累型國家退休金制度，主要分為兩層：支付界定權益的僱員退休金制度（EPS），以及屬於界定供款退休儲蓄計劃的僱員公積金（EPF）。雖然印度只有 10% 的就業人口參與任何形式（強制性或自願性）的退休金制度，但仍有各種各樣的自願性退休金選擇，實在令人感到意外。獲 EPF 覆蓋的正規就業人士可選擇向其作出額外自願性供款。無論就業人士是否參加 EPF（絕大部份尚未加入），他們亦可向由政府管理的另外兩個退休儲蓄計劃作出供款：1968 年設立的公共公積金（PPF）；以及國家退休金制度（NPS），也稱為新制退休金制度。NPS 是一項界定供款計劃，最初於 2004 年推出，以取代印度的舊制界定權益公務員退休金制度，其後在 2009 年開放供未獲 EPS 及 EPF 覆蓋的小型企業正規就業人士自願參與，而非正規就業人士可參加一個稱為 Atal Pension Yojana 的特別 NPS 計劃。此外還有一個稱為 Superannuation Funds 的職業退休金制度，但主要限於大型企業的高薪僱員。

馬來西亞

與印度的國家退休金制度一樣，馬來西亞亦實行中央管理的積累制，但有別於印度，這個制度只由僱員公積金（EPF）一層組成。雖然 EPF 的替代率適中，但自願性退休儲蓄的發展尚未成熟。就業人士可向 EPF 作出額外供款，但供款人數卻甚少，相信是受到強制性供款率偏高及供款回報率偏低所影響。為提高自願性退休儲蓄，政府在 2012 年推出一個新型自願性退休金制度，稱為私人退休計劃（PRS），較 EPF 允許更大的投資酌情權。雖然 PRS 設有僱主退休金和個人退休金選擇，但現今絕大部份計劃均屬個人。正如中國和印度一樣，馬來西亞亦為非正規就業人士推出自願性退休儲蓄制度，稱為馬來西亞退休儲蓄計劃。

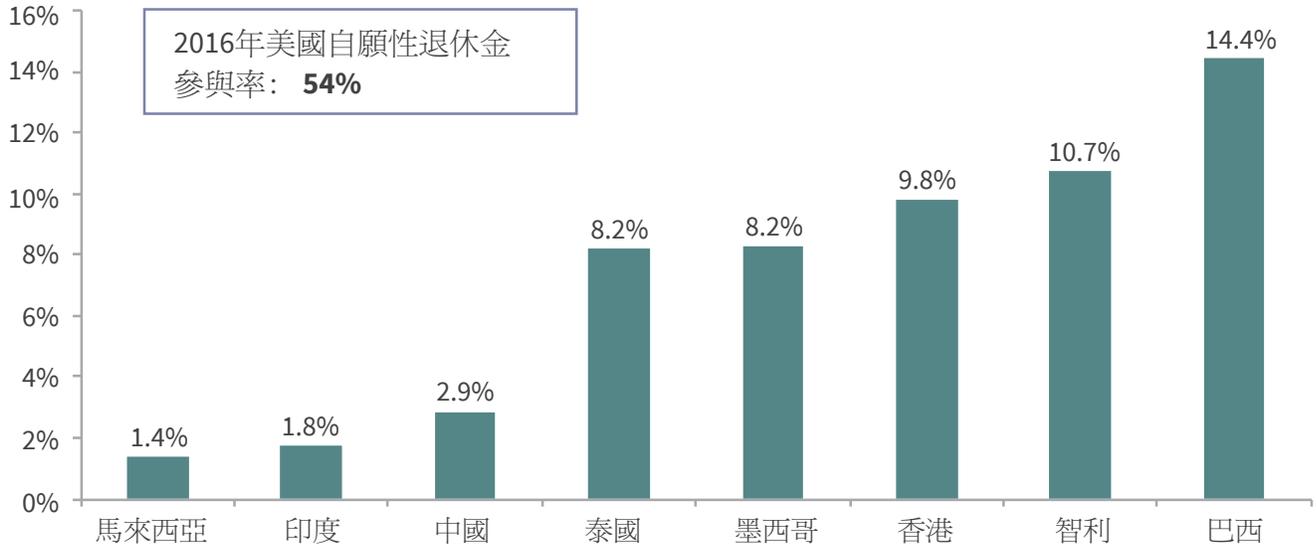
墨西哥

墨西哥實行稱為 SAR（西班牙語「退休儲蓄制度」的縮略詞）的國家退休金制度，這是一個由私人管理的個人賬戶制度，結構上與智利和香港的制度相似，分別在於墨西哥的供款率非常低，導致就業人士須承受八個國家中最低的替代率。墨西哥的國家退休金撥備不足，自願性退休金制度也是八個國家中發展最遲緩之一。就業人士而非僱主（並非如智利般設有「協議存款」）可向 SAR 進行第二層自願性供款。此外，墨西哥設有一個職業退休金制度，涵蓋小部份的私營企業就業人士，但遵守監管制度的繁瑣法規成本高昂，阻礙其增長。

泰國

與巴西和中國一樣，泰國亦實行現收現付國家退休金制度，稱為社會保障基金。雖然這個制度現時尚未面對特別沉重的負擔，但隨著國家人口老化，其成本將迅速增加。縱使泰國的自願性退休儲蓄有限，不足以彌補日後可能縮減的國家退休金保障水平，但其覆蓋範圍仍較其他國家廣泛（巴西和香港除外）。此外，政府正致力進一步擴大覆蓋範圍。泰國自 1987 年起推行公積金制度，這是一個職業退休金制度，至今相對發展成熟。另外還有一個稱為退休互惠基金的較新型個人退休金制度，讓公積金成員以至其他未獲僱主退休金保障的就業人士可獲享額外的稅務優惠儲蓄。泰國政府在 2015 年亦推出久經推延的國家儲蓄基金，這是一個專為非正規就業人士而設的長期承諾自願性退休金制度。

2015年或2016年正規就業自願性退休金制度的供款人數目佔勞動人口百分率



附註：部份自願性退休金制度的數據不詳。報告涵蓋的退休金制度包括：巴西的「封閉式基金」和「開放式基金」；智利的APV和APVC；中國的企業年金制度；香港的ORSO計劃；印度的NPS和PPF；馬來西亞的PRS；墨西哥的APV和私人僱主退休金；以及泰國的公積金。智利和墨西哥的數據是指APV賬戶（結餘超過零）的數據，而非APV供款人數。美國的數據不包括IRA。印度的數據不包括中央政府和邦及地方政府強制參加的NPS供款人數目。

資料來源：巴西，ABRAPP和FenaPrevi；智利，退休金管理局；中國，人社部；香港，積金局；印度，NPS Trust和財政部；馬來西亞，PPA；墨西哥，CONSAR；泰國，泰國公積金；美國，美國勞工統計局。

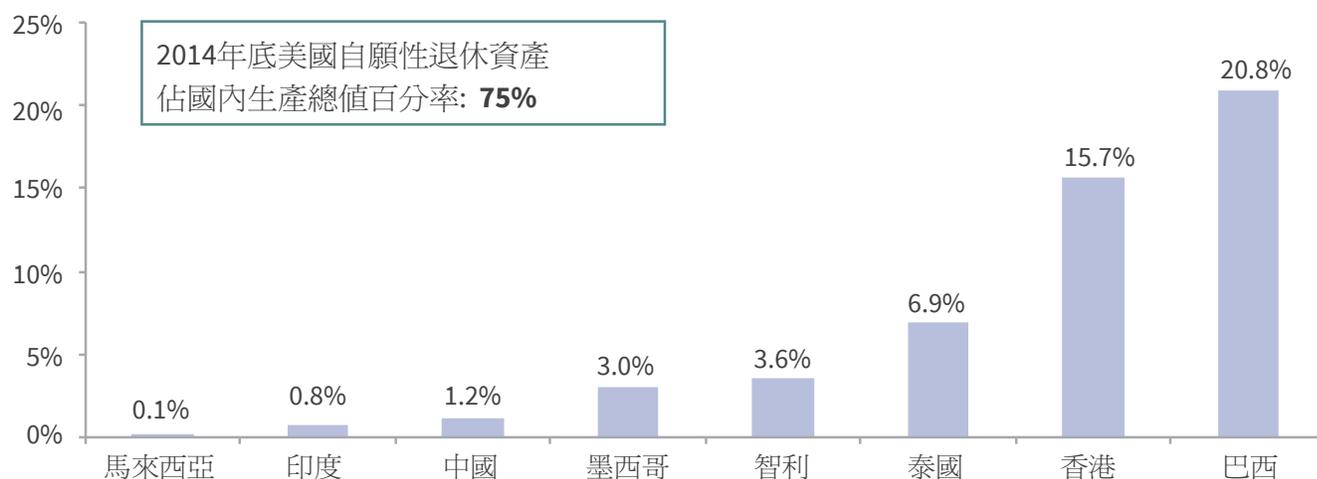
正如圖 11 所示，目前正規就業自願性退休金制度的勞動人口參與率介乎最低的 1-2%（印度和馬來西亞）至最高的 14%（巴西）。無可否認，我們應對某些國家的數據作審慎詮釋。香港的數據僅指 ORSO 計劃。若計入自願性強積金供款人，香港的參與率將會顯著提升，實際上甚至可能超過巴西。同樣，印度和馬來西亞的參與率在某程度上至少亦被低估，因其數據也不包括自願性 EPF 供款人。另一方面，智利和墨西哥的參與率卻被大幅高估，因為數據是採用 APV 賬戶數目（大部份並非活躍賬戶）而非 APV 供款人數目計算。這兩個國家對自願性退

休儲蓄較具實質重要意義的指標，可能是其 APV 資產佔個人賬戶總資產的比率。在智利，2015 年的比率僅為 5.3%，而墨西哥只有 1.4%。若從自願性退休金資產佔國內生產總值比率來看，自願性退休金制度發展不足的情況亦相當明顯。在八個國家中，有關比率超過 5% 的只有三個—泰國（7%）、香港（16%）和巴西（21%）。（見圖 12）

自願性退休金制度的參與成員不僅仍然限於勞動人口中相對較小的比例，而且往往傾向顯著受收入所影響。除了專為非正規就業人士而設的特別自願性退休金制度外，大部份參與成員均為收入較高

圖 12

2015年或2016年正規就業自願性退休金制度的管理資產佔國內生產總值百分率



附註：部份自願性退休金制度的數據不詳。報告涵蓋的退休金制度包括：巴西的「封閉式基金」和「開放式基金」；智利的APV和APVC；中國的企業年金制度；香港的強積金和ORSO計劃；印度的NPS和PPF；馬來西亞的PRS；墨西哥的APV和私人僱主退休金；以及泰國的公積金。美國的數據不包括IRA。印度的數據不包括中央政府和邦及地方政府強制參加的NPS供款人數目。

資料來源：巴西，ABRAPP和FenaPrevi；智利，退休金管理局；中國，Willis Towers Watson, *Global Pension Assets Study 2017*（維珍尼亞州阿林頓：Willis Towers Watson, 2017年）；香港，積金局；印度，NPS Trust和財政部；馬來西亞，PPA；墨西哥，CONSAR；泰國，泰國公積金；美國，美國聯邦儲備委員會。

的就業人士，其自願性退休儲蓄可享獲最大稅務優惠，而且他們的薪酬往往亦超過國家退休金制度所訂的供款入息上限。儘管少數國家最近採取適度措施，以提升其自願性退休金制度的吸引力，務求覆蓋更廣泛領域的勞動人口，但這些措施仍不足以應對市場需求。即使是設有中產階層 APV 的智利，自願性退休儲蓄仍然主要局限於收入分佈較高的就業人士。在 2016 年，三分之二的 APV 供款人的入息處於收入分佈的首五分位，而近一半的入息處於首十分位。（見圖 13）

APV 資產的分佈更為傾斜，總資產的 95% 由

入息處於收入分佈首五分位的就業人士擁有，89% 由入息處於首十分位的就業人士持有。

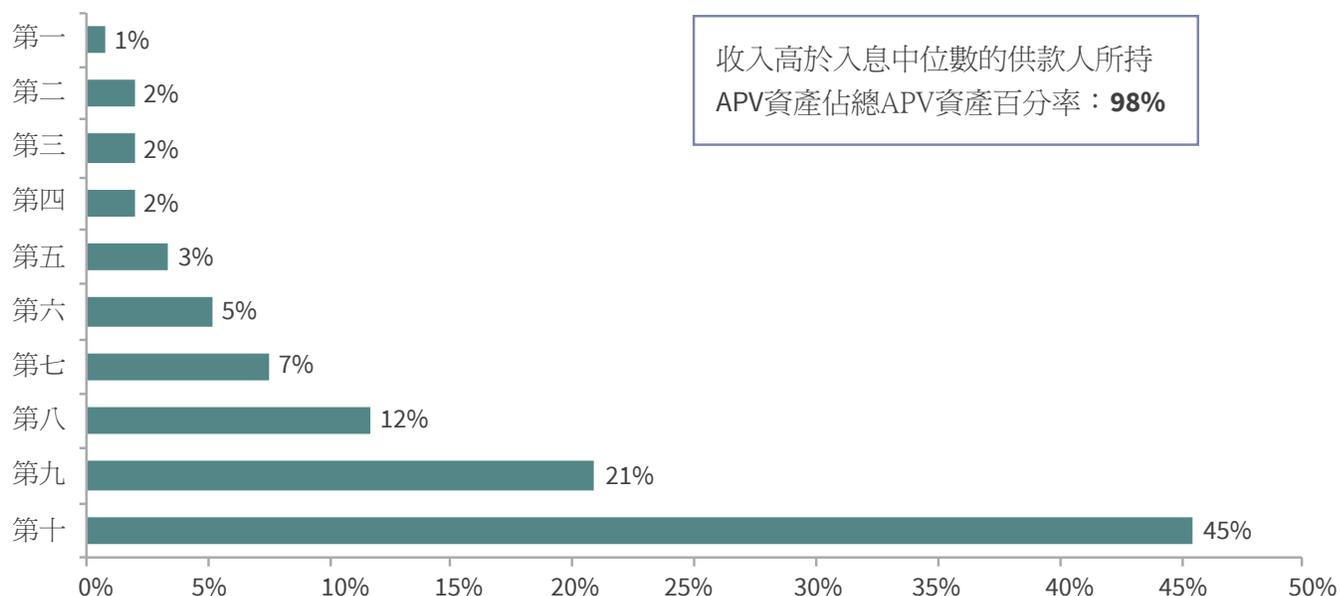
針對正規就業的策略

要在擴大和深化正規就業人士的自願性退休金制度方面取得重大進展，需要進行廣泛的改革。隨著新興市場面臨挑戰，將迫使政府不得不仔細研究已發展國家的經驗。

借鑑已發展國家的經驗，發現改革必須同時從多方面推進。新興市場要取得成功，則需要多方面作出努力，包括：借助行為經濟學的經驗，以克服

圖 13

按入息十分位計算，2016年智利的APV供款人數佔總APV供款人數百分率



附註：數據是指AFP內的APV供款人，不包括其他合資格提供者的供款人。供款人是指在一個曆年內至少進行一次APV供款的就業人士；收入十分位是指所有AFP供款人的收入分佈；收入是指可作供款的工資。

資料來源：智利退休金管理局提供的未公佈數據

就業人士的惰性和短視；提供新的政府補貼及／或配對供款，鼓勵中低收入就業人士參加；在設計上需要在各方面給予相當大的靈活性，由資格規則以至提款規則，因為在國家並無強制規限的情況下，靈活性將成為致勝關鍵；放鬆投資限制，目前很多國家的投資限制均阻礙基金經理有效為退休金計劃成員取得最高風險調整後回報。最後，還需要對公眾進行教育，了解自願性退休儲蓄至關重要，畢竟，這是其他一切的基礎。

首先是探討行為經濟學。近期已發展國家在僱主退休金計劃內引入「自動登記參加」機制，令參

為了最大限度提高職業退休金制度的參與率，新興市場應引入「自動登記參加」機制。

與率顯著提升，相信是最值得汲取的經驗。未引入「自動登記參加」機制之前，即使退休金計劃為參與成員提供重大的經濟激勵措施，例如慷慨的僱主配對供款，就業人士的惰性和短視往往仍佔上風。為了

最大限度提高職業退休金制度的參與率，新興市場應引入「自動登記參加」機制，甚或可定期把已選擇退出退休金計劃的就業人士「自動重新加入」計劃。至少應要求選擇營辦退休金計劃的僱主安排僱員自動登記參加計劃；而更宏大的目標是仿效新西蘭和英國，規定所有僱主均須營辦設有「自動登記參加」機制的退休金計劃。然而，就目前的情況來看，上述八個國家無一要求僱主安排僱員「自動登記參加」現有的退休金計劃，更不用說強制規定僱主營辦計劃。

新興市場也可以在其國家退休金制度的自願性供款層面，安排所有就業人士自動登記參加

雖然「自動登記參加」機制通常與職業退休金制度相關，但新興市場也沒有理由不能將「自動登記參加」機制應用於個人退休金制度，前提是這些制度正使用或應可使用僱主現有的支薪系統。智利和香港的就業人士已經可選擇透過工資代扣形式向其國家的個人賬戶制度進行自願性供款，墨西哥亦可輕易透過修訂規則以倣法。同樣，印度和馬來西亞的就業人士亦可選擇向其國家的公積金進行自願性供款。但為何就此止步？所有這些國家都可以在其國家退休金制度的自願性供款層面，安排所有就業人士或至少所有僱員自動登記參加計劃，還可以定期把已選擇退出計劃的就業人士自動重新加入。要安排獨立自僱人士「自動登記參加」明顯較為困難，

但在某些國家可利用政府的報稅系統來實現。自願性個人退休金制度的「自動登記參加」機制亦不一定局限於採用積累型國家退休金制度的國家。

採用現收現付制度的國家可以建立第二層的自願性供款結構，即積累型「附加」賬戶，並安排就業人士「自動登記參加」。綜觀已發展世界，瑞典已實行類似的退休金模式，稱為高級退休金（**Premium Pensions**），但其「附加」賬戶屬強制性質。

根據已發展國家的經驗，當就業人士加入自願性退休金計劃後，配合「自動提高供款率」機制，將有助提升最高儲蓄。可見行為經濟學再次發揮效用。如前所述，基於惰性，大部份就業人士料將一直按預設供款率進行儲蓄，倘若預設供款率可隨著時間而自動提高，儲蓄將會相應增加。因此，新興市場應規定或至少鼓勵職業退休金制度加設「自動提高供款率」機制。若新興市場在個人退休金制度中實行「自動登記參加」機制，應同時配合執行「自動提高供款率」，但就目前的情況來看，八個國家之中無一規定自願性退休金制度加設「自動提高供款率」機制。

儘管八個國家在利用行為經濟學的經驗方面較為遲緩，但全部國家至少均試圖透過提供某種程度的稅務優惠，以激勵自願性退休儲蓄。全球最佳實務標準並未對稅務優惠的最佳規模（及其財政費用）提供實質指引，每個國家的結果將各有不同，取決於預期政府稅收可作其他競爭用途而定，包括用作為自願性退休儲蓄提供其他類型的補貼。然而，全球最佳實務標準已就稅務優惠的結構提供若干大體原則。個人及僱主供款應同樣享有稅務優惠，這點相當重要，可惜現時全部八個國家均未能落實推行。以香港為例，強積金的個人自願性供款不可作扣稅

之用。兩種稅務制度有助應對問題，一種是供款可作扣稅，而提款則應課稅，而另一種則相反，八個國家之中只有少數國家實行這種制度，最明顯的是巴西和智利。

監管稅務優惠的規則明確一致亦至關重要，因為退休儲蓄是一項長期任務。

最後，監管稅務優惠的規則明確一致亦至關重要，因為退休儲蓄是一項長期任務。若政府削減自願性退休儲蓄的可抵稅程度，然後僅於兩年後又改弦易轍，將動搖市場對制度的信心（正如墨西哥政府近期的舉動）。中國方面，政府推行企業年金制度接近十年後，最終才在 2013 年闡明有關制度的稅務優惠－市場普遍歸咎這是窒礙企業年金制度增長的原因之一。²⁸

提供適當稅務優惠固然重要，但新興市場政府也意識到要鼓勵市場廣泛參與自願性退休金制度，還需要推行更多措施。即使其稅務優惠比已發展國家更多，但對於大部份就業人士來說，退休儲蓄能否用作扣稅並非主要考慮因素。在收入差距龐大的社會，許多甚或大部份就業人士完全毋須繳納入息

稅，因此其自願性退休儲蓄亦不會享獲任何稅務優惠。即使就業人士須繳納入息稅，也有可能無法進行分項扣減或獨立報稅。以墨西哥為例，大部份就業人士的應繳入息稅均由其僱主按照標準扣減率計算後直接提交政府。實際上，只有入息至少達最低工資 18 倍的就業人士，或整體勞動人口約 7% 才需要報稅。²⁹

政府可透過多種方法重新調整自願性退休金制度的經濟激勵措施，務求使這些措施更為收入中性，甚或（期望）更進取。舉例說，以扣稅額取替免稅額，從而令中低收入人士不對稱地受益。或者選用干預性較低的策略，例如保留標準扣稅率，再結合新的政府統一補貼及／或配對供款制度。

政府統一補貼及配對供款能夠有效提升自願性退休金制度的參與率，但其應用範圍卻相當有限。

很多證據顯示政府統一補貼及配對供款能夠有效提升自願性退休金制度的參與率，但其在八個國家的應用範圍卻相當有限。拉丁美洲方面，智利的中產階層 APV 包括 15% 的適中政府配對供款。墨西哥的政府配對供款非常慷慨，達 3:1，以鼓勵自願

28. 參見 Stewart H. Leckie, “The People’s Republic of China: Pension System Overview and Reform Directions”, 刊載於 *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia*, Park 編輯; Mark C. Dorfman 等人, *China’s Pension System: A Vision* (華盛頓: 世界銀行, 2013 年); 以及 Douglas Appell, “China’s 401(k) May See Vast Growth”, *Pensions & Investments*, 2014 年 3 月 3 日。

29. OECD *Reviews of Pension Systems: Mexico 2015* (巴黎: 經合組織, 2015 年)。

性退休儲蓄，但只適用於公務員。私營企業就業人士不會獲得任何配對供款。巴西為公務員提供 1:1 的配對供款，同樣，其他界別的就業人士不會獲提供任何配對供款。政府配對供款在亞洲較為普遍，但在中國、印度、馬來西亞和泰國僅適用於為非正規就業人士而設的特別自願性退休金制度。此外，政府亦提供非統一的補貼或配對供款，以鼓勵廣大中產階層進行自願性退休儲蓄。

長遠而言，為自願性退休儲蓄提供較慷慨補貼所需成本，將遠低於提供社會福利退休金的成本。

新興市場要成功建立健全的自願性退休金制度，便需要作出改變。除了在強制性個人賬戶制度和公積金的自願性供款層面安排就業人士「自動登記參加」之外，政府還應透過統一補貼及／或配對供款，為他們的退休儲蓄進行補充。縱使在實施上可能較為複雜，但亦可於完全獨立的個人退休金制度內引入類似的儲蓄補充措施，例如巴西的「開放式基金」和馬來西亞的 PRS，以可退還扣稅額的形式作出統一補貼或配對供款，並存入就業人士的退休賬戶。為了方便控制成本，政府統一補貼應與收入掛鉤（例如德國的 Riestert 退休金），而政府的配對供款亦應設置上限，現時所有實行配對供款的已發展國家均設有上限。政府亦可補充就業人士在僱主退休金計劃中的退休儲蓄，假如新西蘭的 KiwiSaver 計劃和英國的 NEST 退休金。雖然這些措施的成本較高，

但長遠而言，為自願性退休儲蓄提供較慷慨補貼所需成本，將遠低於日後為儲蓄不足的老年人口提供社會福利退休金所需的成本。

新興市場亦須謹記在促進自願性退休儲蓄方面，靈活性與經濟激勵可能同樣重要。資格規則需要具靈活性。不少國家的就業人士必須向強制性國家退休金制度進行供款，才有資格向自願性制度作出供款。例如，中國企業年金制度的參與成員只限已參加城鎮職工基本養老保險的就業人士；而智利的個人賬戶制度自願性供款層面亦只限強制性供款層面的成員參加。政府強制執行的期望可以理解，這對大型及中型企業就業人士來說也完全合乎情理。然而，對獨立自僱人士和小型企業就業人士而言可能卻適得其反，因為強制性制度的供款要求對這類人士來說可能負擔太重。最重要的是，就業人士至少應作出一些退休儲蓄。

投資選擇亦需要具靈活性。嚴格限制個人選擇，例如馬來西亞的 EPF，可能會降低就業人士進行自願性退休儲蓄的熱情；而允許實際上並無限制的選擇，例如香港的強積金，則可能導致資訊過多和投資結果欠佳。最佳的折衷方案是設計合理的預設基金，配合有限度的額外基金選擇。預設基金的選擇尤其重要，因為基於人類的惰性，許多甚或絕大部份就業人士最終將選擇維持不變。如前所述，全球最佳實務標準提倡設立目標日期或目標風險基金，以供就業人士首次登記參加計劃時進行挑選。儘管八個國家的實際執行措施顯著不同，但似乎均朝著實務標準邁進。若干國家的自願性退休金制度，包括智利的 APVC 和馬來西亞的 PRS，已預設投資策略，加入人生階段投資原則，而其他國家亦開始朝著這個方向轉變。

提早提取自願性退休儲蓄亦需具備靈活性。理想的情況是所有儲蓄都應保留至退休，但若強制執行這種要求，自願性退休儲蓄將低於現時的水平。因此，除泰國外，八個國家至少均允許某程度的退休前提款，與大部份已發展國家的做法一樣。部份國家似乎致力在提早提款與保留儲蓄之間尋找合理平衡。例如智利和巴西對大部份提早提款徵收稅務罰款，而馬來西亞則規定供款（無論是向 **EPF** 的自願性供款層面抑或向 **PRS** 作出）必須分拆存放於兩個賬戶。第一個賬戶收取總供款的 **70%**，必須保留至退休；而第二個賬戶收取 **30%** 的供款，則可供提早取用。印度亦採取類似的措施，以限制退休前提取 **NPS** 的供款。然而，許多國家似乎仍偏向對提早提款過度寬鬆。以香港和墨西哥為例，就業人士可選擇把所有宣稱的退休儲蓄撥入特別短期儲蓄賬戶，並可隨時提款。與此同時，泰國雖然原則上禁止退休前提款，但就業人士實際上只須退出公積金並取消其成員資格，便可隨時動用其退休儲蓄。

任何積累型退休金制度（不論是強制性或自願性）的成功還需要有自由的投資制度，以便基金經理能夠獲得全球資本回報率。然而，在這八個國家中，不少國家均要求退休基金的投資組合包含政府債券，以及限制股票投資。此外，幾乎所有國家都限制外國投資。直至 **2016** 年，巴西的「開放式基金」完全禁止投資於外國證券，而中國的企業年金制度至今仍然如此。無可否認，近年來八個國家幾乎全部至少在某程度上轉向放鬆投資限制，而某些國家的退休基金（尤其是智利和香港）現在更趨向全球多元化。然而，在其他國家，投資限制繼續導致投資組合傾向持有國內資產，特別是政府債券。

對於外國投資的監管限制造成的損害尤其嚴重。

隨著新興市場人口老化及國內資本回報率下降，退休金建構環球多元化的投資組合將日益重要。

儘管政府偏好讓退休儲蓄投資於國內以創造就業、興建房屋或改善公共基礎設施是可以理解的，但對外國投資的限制，例如要求投資組合包含大量政府債券，最終卻令任何積累型退休金制度的主要目的受損，即為參與成員取得最高風險調整後回報率。雖然八個國家的資本市場發展都變得更廣闊和深化，但某些國家的退休基金資產增長速度可能超過國內投資機會。此外，隨著新興市場人口老化、經濟增長放緩及國內資本回報率下降，退休金建構環球多元化的投資組合將日益重要。若不進行環球多元化，採用積累型退休金制度的國家可能會發現相對採用現收現付退休金制度的國家更難應對人口結構的困境。

如果要在自願性退休金制度的整個積累階段最大限度提高儲蓄，部份新興市場還需要應對額外的問題。某些國家的退休金制度，尤其是馬來西亞的 **EPF** 及印度的 **EPF** 和 **PPF** 提供保證回報率可能適得其反，導致最終賬戶結餘低於不設保證回報率的情況下的結餘。應當放棄這種做法，或者至少以成本更低的名義本金保證作為替代。某些國家的退休金制度，特別是中國的企業年金制度，也未能提供可完全轉移的退休儲蓄。這些都需要作出糾正。然後還有費用問題，某些新興市場的費用通常較高。在香港，強積金目前的總費用平均為管理資產的

1.6%，約為智利個人賬戶制度的費用的三倍。為了降低費用，香港需要將供款、資金轉移和記帳進行自動化，目前這些程序大多以人手操作進行，並且需要重新考慮可大幅增加成本的「全方位服務」投資模式。³⁰ 然而，費用也可能過低。在印度的 NPS 中，總費用少於管理資產的 0.2%，幾乎全都用於行政管理和記帳。在政府最近的拍賣中，投資管理費設定為只有 0.01%，使行業參與計劃變成賠本買賣。³¹ 縱然監管當局的意圖是為參與成員盡量保留最多的退休儲蓄，但退休金制度在缺乏基金經理的情況下亦難以運行。

仿效馬來西亞和泰國允許在55歲時提取自願性退休儲蓄，對預期壽命迅速延長的社會將變得毫無意義。

就自願性退休金制度的整個給付階段而言，八個國家的實際執行措施幾乎與全球最佳實務標準嚴重背馳，情況與已發展國家一樣。儘管巴西和智利等少數國家為就業人士提供將賬戶結餘年金化的選擇，但只有印度的 NPS 實際要求甚至進行部份年金

化。其他國家的自願性退休儲蓄可一整筆全部提取。政府將須審慎重新評估允許無限制一整筆提款的合理性，正如經合組織所建議，可考慮要求退休人士結合按計劃提款及遞延年金。他們亦將審慎重新評估現行的保留年齡（在八個國家中的某些國家非常低）是否與其老化人口的需求配合。仿效馬來西亞和泰國允許在 55 歲時提取自願性退休儲蓄，對預期壽命迅速延長的社會將變得毫無意義。（見圖 14）

無論新興市場實行何種特定改革組合，都需要配合大規模涉及政府和金融服務行業的公眾教育活動。除了高度市場化的香港之外，八個國家內很大比例的就業人士不僅對自願性退休儲蓄的重要性知之甚少或完全不知道，而且甚至缺乏最基本的金融知識。最近在墨西哥進行的一項調查發現，登記參加 SAR（該國的強制性個人賬戶制度）的每五名就業人士中只有三人知道該制度還設有補充自願性退休儲蓄賬戶。最近在印度進行的一項調查發現，每五名非正規就業人士中有四人甚至不知道何謂退休

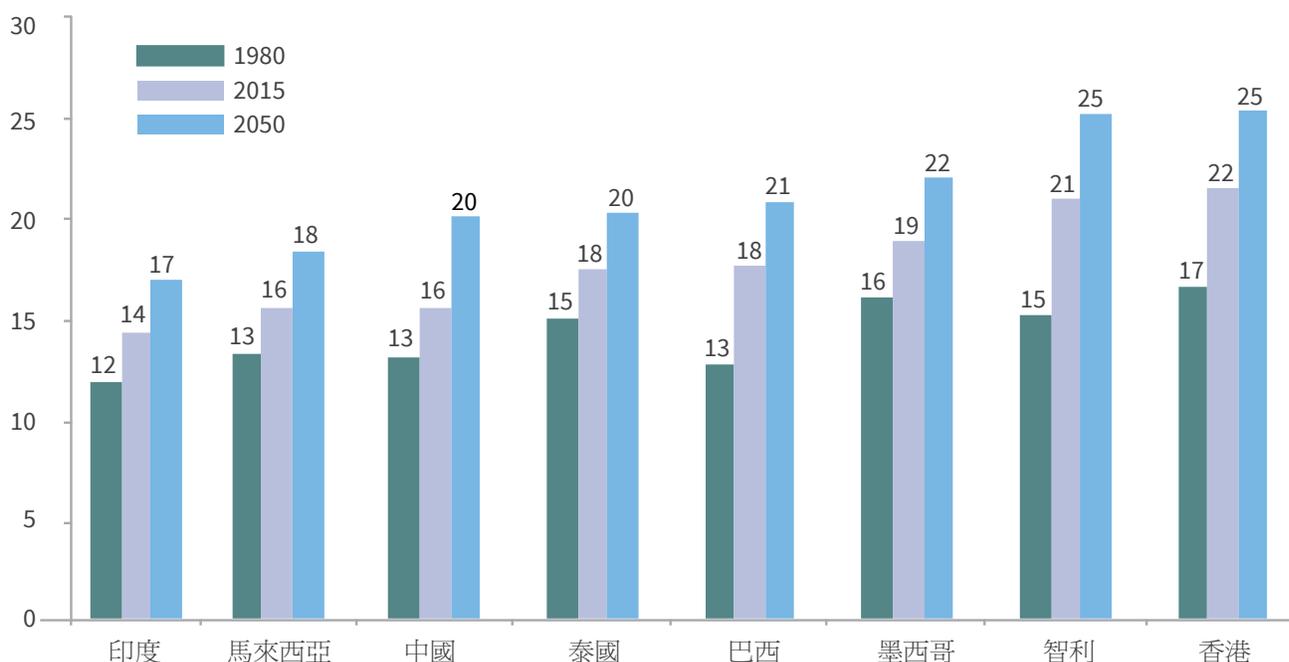
監管機構、行業團體甚至非牟利組織開始更認真應對金融知識挑戰。

30. 有關強積金費用的最新數據，參見積金局，2016 年 12 月《強制性公積金計劃統計摘要》（香港：積金局，2016 年 12 月）；有關全球積累型退休金制度的費用比較數據，參見 Liviu Ionescu 和 Edgar A. Robles，“Update of IOPS Work on Fees and Charges”，IOPS Working Papers on Effective Pensions Supervision no. 20（巴黎：國際退休金監督組織，2014 年 4 月）；有關強積金費用和降低費用策略的討論，參見安永會計師事務所，*Managing the Changing Landscape of Retirement Savings: Report on a Study of Administrative Costs in the Hong Kong Mandatory Provident Fund System*（香港：安永會計師事務所，2012 年 11 月）。

31. “Applicable Fees/Charges Levied on NPS Subscribers”，國家退休金制度信託（NPS Trust），http://www.npstrust.org.in/images/Applicable_FeeCharges_under_NPS_wef_01Sep16.pdf。

圖 14

1980年、2015年和2050年的65歲預期壽命



資料來源：《世界人口展望：2015年修訂》

金。³² 幸好印度和香港以至智利和墨西哥的監管機構、行業團體甚至非牟利組織均開始更認真應對金融知識的挑戰。墨西哥退休金監管機構 **CONSAR** 在 2014 年進行的教育活動“**AFORE** 助您輕鬆自在累積退休儲蓄”尤其矚目。

作為公眾教育的一部份，關鍵在於讓公眾了解預期可從強制性退休金制度中獲取的權益。在馬來西亞，**EPF** 的參與成員往往假設替代率充足，因為該制度 24% 的供款率甚高，但實際上受到投資回報

偏低、退休前提款及提早退休年齡所影響，意味著對大部份就業人士來說替代率將只屬一般。巴西和中國的現收現付國家退休金制度傳統上提供非常高的替代率，但預期在未來將顯著下降，很多就業人士可能尚未意識到這個問題。在部份採用強制性個人賬戶制度的國家，明顯也存在類似的情況。例如智利個人賬戶制度的最初設計，承諾提供的替代率顯著高於大部份就業人士在實際回報率假設下可能獲取的替代率。上述舉措的結果令人們需要作出自

32. 有關墨西哥的調查，參見 **CONSAR**，Encuesta ‘Factores que promueven el ahorro voluntario entre los Mexicanos’（墨西哥城：**CONSAR**，2016 年 2 月）；有關印度的調查，參見 Yu-Wei Hu 和 Fiona Stewart，“Pension Coverage and Informal Sector Workers: International Experiences”，OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions no. 31（巴黎：經合組織，2009 年）。

願性退休儲蓄的意識減至最低。雖然姍姍來遲，但爲了作出糾正，部份國家現時規定就業人士必須接獲涵蓋國家退休金預測權益的年度報表。在墨西哥，這些報表還必須包括預測在不同自願性退休儲蓄的情境下，將如何影響整體退休收入。

就業人士的不實際預期不一定局限於國家退休金權益。在多個國家，尤其是印度和泰國，對家庭支持的高度預期持續降低爲退休未雨綢繆的迫切性。現今一代的就業人士需要了解，在經濟、社會和文化急速變化的時代，依靠子女以保證老年維持有尊嚴的退休生活，可能與依賴政府一樣充滿風險。

亞洲的挑戰往往是說服人們就長遠進行儲蓄，而拉丁美洲的挑戰則是說服人們儲蓄。

要取得成效，教育活動自然需要按照八個國家各自的文化和風俗習慣量身定制。不只是退休制度結構存有重大差異，八個國家之間，以至兩大地區之間在家庭支持網絡的實力、對金融市場的熟悉程度，以及對金融服務行業的信任程度方面亦存在重大差別。在亞洲，家庭儲蓄率普遍較高，挑戰往往在於說服人們就長遠進行儲蓄。在拉丁美洲，家庭儲蓄率普遍較低，挑戰則是說服人們儲蓄。

僱主退休金的核⼼角色

在大部份已發展國家，僱主營辦退休金已證明是把覆蓋面延伸至廣大中產階層的最實用和有效的

方法。然而，在本報告所聚焦的八個新興市場中，大部份國家在政府致力擴大自願性退休儲蓄方面，均把僱主營辦退休金排在個人退休金之後的次要地位。

巴西的「封閉式基金」（主要由僱主營辦）的參與率已停止增長，實際上近年來的權益已超過供款。與此同時，僱主退休金在巴西的「開放式基金」中僅扮演次要角色。智利的新制 APVC 制度（雖然承諾仿倣美國 401 (k) 制度）仍在奮力發展，部份由於稅務獎勵措施不足。墨西哥的職業退休金制度面對過度監管問題，縱然現正建立一個與智利類似的簡化版 APVC 制度，但至今尚未推出。亞洲的僱主退休金前景只是稍微較佳。香港的多個 ORSO 計劃與巴西的「封閉式基金」和墨西哥的職業退休金一樣，已成爲遺留計劃。印度的僱主營辦 Superannuation Funds 仍然主要只限大型企業的高薪僱員參加，而政府致力專注透過 NPS 和 PPF 擴大個人退休儲蓄。馬來西亞的 PRS 即使提供類似 401 (k) 的僱主計劃，但仍然主要以零售業爲主。只有中國和泰國的僱主退休金在自願性退休儲蓄中才可發揮真正的主導作用，但如前所述，其覆蓋範圍仍然有限。

在擴大職業退休金制度的範圍方面，八個國家之間存在重大的差距。若未能擴大至非正規就業，意味著將無法成爲退休儲蓄的主要工具，尤其是在印度這種正規就業人口僅佔整體勞動人口一小部份的國家。

此外，擴大職業退休金制度的範圍不僅取決於正規就業規模，而且取決於其結構。僱主退休金模式在以中型和大型僱主爲主導的國家，比在以小型僱主和微型企業爲主導的國家運行的更好，意味著

擴大職業退休金制度的範圍很大程度上可能只限於香港這種地方，即使正規就業人口佔總就業人口比例遠高於任何其他國家。

在可行情況下，政府應當優先發展職業退休金制度。

然而，在可行情況下，政府應當優先發展職業退休金制度。當然，強制規定是擴大覆蓋率的最可靠方法。不利的消息是，多個新興市場與許多已發展國家一樣，可能會發現在政治上難以實行。利好的消息是存在不需要強制規定而擴大覆蓋率的方法。如前所述，在現有僱主退休金計劃下設立「自動登記參加」機制是行之有效的方法。另一種方法是提供比個人退休金更佳的稅務優惠。稅收優惠已幫助推動美國 104 (k) 制度的擴大。

新興市場要成功擴大和深化僱主退休金計劃的參與率，需要同時採用這些策略。理想的情況是，政府結合這些策略與旨在提高僱主營辦退休金的充足性和公平性的額外改革。除了執行「自動登記參加」機制外，政府還應設置僱主供款和配對供款的最低門檻，以及制定歸屬期限的最高門檻。

提高的稅務優惠亦應與「一視同仁規則」相結合，即獲得稅務優惠的資格取決於僱主，包括其計劃中的普通職級員工。就目前的情況來看，八個國家中幾乎都沒有這些要求。

然而，正如在自願性退休金政策的很多其他領域一樣，政府必須慎防為追求完美而變得一籌莫展。

如果「一視同仁規則」太嚴格，可能會適得其反。智利在 APVC 計劃中規定設立「一視同仁規則」，現在已經被迫將最初 30% 的就業人士參與率要求降至 15%。合理的折衷方法可能是把稅務優惠和最低參與率都設定在相對較低的水平，但如果僱主實現更高參與率，則可提高稅務優惠。就供款和配對供款而言，如果最低門檻設置過高，僱主可能會降低工資以抵銷額外的人工成本，從而削弱普通職級員工對計劃的支持。因此，合理的折衷方法可能是設置較高的最低僱主供款，但把僱主配對供款規定轉為選擇性。政府需要考慮的另一個現實是，僱主往往把退休金計劃視作管理人力資源的工具，尤其是著重提高員工保留率的潛力。因此，即使兩年歸屬期限可能最佳，但五年亦可接受。

嶄新方案為非正規就業提供退休保障

過去十年或二十年，非供款型社會退休金已成為向沒有對國家退休金制度供款或只間斷性供款的就業人士提供支持的標準方法，以防範老年貧困。從巴西的農村退休金和智利的團結退休金，到香港的全面社會保障救助和泰國的老年津貼，本報告所聚焦的八個國家目前都設有一種或另一種社會退休金，但在過去幾年，越來越多專家得出結論認為，與社會退休金相比，自願性退休金是應對非正規就

與社會退休金相比，自願性退休金是應對非正規就業人士老年缺乏退休保障的較佳對策。

業人士老年缺乏退休保障的較佳對策。³³ 越來越多國家，尤其在亞洲，正為非正規就業人士實際設計和推行特別自願性退休金制度。

思想的轉變可說是為勢所迫。儘管社會退休金是必需的短期治標措施，但導致很大比例的老年人須依賴政府提供社會福利援助。隨著社會人口老化和財政壓力增加，很容易被削減福利。社會退休金還鼓勵勞動市場非正規化，而這正是讓社會退休金必須存在的條件，因此導致長者高度依賴社會援助的情況無限期持續。自願性退休金則不存在這些缺陷。此外，與社會退休金最終對政府預算造成的財政成本相比，自願性退休金能夠以顯著較低的財政成本（即使在加上政府補貼和配對供款之後）提供相同或更高的退休保障。簡單來說，相對於在就業人士老年貧困時才提供補貼的後端措施相比，提供前端退休補貼，協助就業人士積累足以支持其退休生活的儲蓄，在經濟上更具效益，在社會上亦更進步。

擴大自願性退休儲蓄以覆蓋非正規就業存在重大挑戰。

無可否認，擴大自願性退休儲蓄以覆蓋非正規就業存在重大挑戰。首先是如何收取供款的問題。不能依靠僱主收取供款，因為即使就業人士有僱主，

僱主也不太可能設有支薪部門。也不能由稅務機關收取供款，因為按定義，非正規就業人士幾乎全部毋須納稅。解決方案之一是利用所謂的「服務提供點」（points of presence）。例如在印度，非正規就業人士可透過當地銀行和郵局向 NPS 進行自願性供款。在墨西哥，自僱人士毋須向 SAR 進行強制性供款，但可於 7-11 便利店和 Telecomm-Telégrafos 的分行進行自願性供款。在其他國家，特別是孟加拉，可透過小額信貸基礎設施收取自願性退休金供款。

然後還有經濟激勵問題，基於兩個原因，可能需要提供較正規就業人士更高的經濟激勵，至少相對於參與成員的收入。第一個原因是，針對非正規就業人士的自願性退休金制度必須與非供款型的社會退休金競爭，這種社會退休金承諾無償為他們提供福利保障。第二個原因是，非正規就業人士通常比正規就業人士面對更大的流動資金壓力，意味著即使沒有來自社會退休金的競爭，也可能需要更大的激勵才足以推動他們進行儲蓄。因此，亞洲新建的所有非正規就業自願性退休金制度都均會對就業人士的退休賬戶進行補貼，而個別制度為就業人士提供的補貼更相當顯著。

在泰國的國家儲蓄基金中，政府配對供款（因參與成員年齡而有所不同）由 15 至 30 歲就業人士的 50%，至 50 歲及以上就業人士的 100%。在印度的 NPS 中，非正規就業人士的首五年供款可獲 50% 的政府配對供款。部份國家，包括印度和泰國的非正規就業自願性退休金制度還設有最低回報率

33. 參見（其中包括）Hu 和 Stewart，“Pension Coverage and Informal Sector Workers: International Experiences”；Richard Hinz 等人合編，*Matching Contributions for Pensions: A Review of International Experience*；以及世界銀行，*Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific*。

保證。儘管這些保證並非全球最佳實務標準，但在心理上肯定可為儲蓄提供額外激勵。

與經濟激勵一樣，靈活性對非正規就業人士來說相當重要，甚至比正規就業人士更為重要。尤其是在供款規定方面。一般來說，非正規就業人士不能把收入全部繳納到自願性退休金制度中。由於他們的工作欠穩定，加上缺乏社會保險保障他們免受不利的意外情況（例如失業或家庭健康危機）的影響，因此無法負擔定期作出供款。因此，所有新的非正規就業自願性退休金制度在供款水平上都允許相當大的靈活性。例如在中國，全國農村養老保險計劃為參與成員提供五個供款水平選擇，而城鎮居民養老保險計劃則為參與成員提供十個供款水平選擇。所有新的制度在某程度上亦允許退休前提款，這對不僅缺乏社會保險，而且通常只有很少甚或毫無應急儲蓄的就業人士來說也至關重要。

數以億計的農村和流動就業人口已加入中國專為非正規就業人士而設的新型自願性退休金制度。

在大部份國家，擴大自然性退休儲蓄以覆蓋非正規就業人士的時間還太短，無法衡量其成功與否，但在中國，結論卻相當肯定。中國推出兩項新的非正規就業自願性退休金制度僅五年，已有數以億計的農村和流動就業人加入—取得世界銀行稱為「全

球經驗中前所未有」的驚人成就。³⁴ 中國的成功部份取決於政府為這些制度提供補貼，但也有部份是由稱為「家庭捆綁」的獨特安排所推動。只要就業人士進行供款，其老年父母便立即符合資格獲取政府提供的統一退休金權益。在這些新的退休金制度推出之前數年，中國已嘗試強制把其現收現付國家退休金制度擴大至非正規就業，但結果卻失敗了。中國在透過基於自願性儲蓄的退休金制度擴大覆蓋率方面取得成功，表明非正規就業人士缺乏退休保障的問題也不是無法處理。▶

34. 世界銀行，*Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific*，第 151 頁。

結論



今天很多新興市場都面臨嚴重的退休危機。缺乏退休保障對非正規就業人士來說相當普遍，但現時缺乏退休保障的情況亦逐步蔓延至正規就業人士。隨著出生率下降和預期壽命延長，採用現收現付國家退休金制度的新興市場被迫大幅降低未來退休福利的保障水平，從而可能降低中產階層退休人士的生活水平。雖然採用積累型國家退休金制度的新興市場較能避免人口老化的影響，但這些制度的現有設計將不能帶來足夠的替代率。同時，經濟迅速發展和人口結構快速變化對替代退休收入來源，尤其是擴大家庭亦造成越來越沉重的壓力。如果不作出改革，大多數新興市場的大部份就業人士在未來數十年將面對缺乏足夠退休金、個人儲蓄或子女供養的困境。

本報告認為新興市場要確保在退休保障方面取得成功，將日益取決於能否成功建立健全的自願性退休金制度。儘管本報告所聚焦的八個亞洲和拉丁美洲國家在這方面均取得良好的開端，但前路仍然相當漫長。

目前自願性退休金制度僅服務少數條件優越的就業人士，政府需要擴大和深化這個制度。

目前自願性退休金制度僅服務少數條件優越的就業人士，爲了支撐正規就業人士的退休收入，政府需要擴大和深化這個制度。如前所述，這需要借助行爲經濟學的經驗，以克服就業人士的惰性和短視；提供新的政府補貼，鼓勵中低收入就業人士參加；需要在各方面給予相當大的靈活性，由資格規則以至提款規則；需要放寬往往阻礙基金經理爲參與成員取得最高風險調整後回報的投資限制。最後，還需要對公眾進行教育，了解自願性退休儲蓄至關重要。在這個過程中，政府應優先發展職業退休金制度。個人退休金固然重要，但根據已發展國家的經驗，發現僱主退休金往往是把覆蓋面擴大至廣大中產階層的最實用和有效的方法。

同時，政府需要因應非正規就業人士的需要建立新型自願性退休金制度，非正規就業人士目前享有很少甚或完全缺乏退休保障。現時防範老年貧困的社會退休金可能具有社會必要性，但同時導致越來越多的長者依賴政府提供社會福利援助，以防範老年貧困。在人口急速老化的社會，這個制度將非常危險，因預期未來數十年經濟增長放緩，財政負擔將上升。借鑑不少亞洲國家的經驗，自願性退休儲蓄在經濟和社會是一種更可持續的替代方案。

雖然設立這些制度將造成重大財政成本，但代價卻遠低於不設立這些制度所引致的後果。新興市

場的決策者面臨一個抉擇：在今天投資建立一個健全的自願性退休金制度，以提高明天的退休人士的收入，從而紓緩政府財政預算壓力，以及降低收入差距。或者，他們可選擇對日趨嚴重的退休危機袖手旁觀。如果不採取行動，缺乏經濟保障的情況將增加，社會日趨緊張，最終將迫使政府答應老化選民對作出大規模新退休福利開支的要求。民眾對於國家退休金撥備不充普遍感到不滿，目前由智利以至香港等新興市場均發出同樣聲音，可能只是一個危機預兆。

現時我們已清晰掌握一個可行改革策略的輪廓。

長久以來，新興市場的決策者致力擴大強制性退休金制度的覆蓋面，但通常都不成功，事後幾乎一致認爲應推動自願性退休金制度。無可否認，在強制性退休金制度的覆蓋率有限，以及人口急速老化的社會，自願性退休金制度是提供退休保障的一個不可或缺部份。現時我們已清晰掌握一個可行改革策略的輪廓，但政府是否有智慧和遠見來實施改革則仍須拭目以待。 ▶

數據和資料來源的技術說明

除本報告註明的少數例外情況外，所有人口結構數據（包括歷史和預測數據）均來自《世界人口展望：2015年修訂》（紐約：聯合國人口署，2015年）。預測是指「中間變數」，這是聯合國最常使用的人口情境。有關經濟和勞動人口的數據來自標準資料來源，包括世界銀行的《世界發展指標》，可於 <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> 查看；國際勞工組織的 ILOSTAT 數據庫，可於 <http://www.ilo.org/global/statistics-and-databases/lang--en/index.htm> 查看；以及 IMF 的《世界經濟展望數據庫》，可於 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx> 查看。有關教育成就的數據來自 Wittgenstein Centre for Demography and Global Human Capital 的 Data Explorer，版本 1.2，可於 <http://www.oeaw.ac.at/fileadmin/subsites/Institute/VID/dataexplorer/index.html> 查看。

有關自願性退休金制度的最佳實務標準，本報告主要依賴經合組織私人退休金工作小組的分析和建議，其次依賴世界銀行。最實用的研究包括：*The*

OECD Roadmap for the Good Design of Defined Contribution Pension Plans（巴黎：經合組織，2012年）；經合組織，“Design and Delivery of Defined Contribution (DC) Pension Schemes: Policy Challenges and Recommendations”（在 Cass Business School Conference on Defined Contribution Pensions: Guarantees and Risk Sharing 提交的報告，倫敦，2013年3月5日）；Pablo Antolín、Stéphanie Payet 和 Juan Yermo，“Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options”，OECD Working Papers on Finance, Insurance, and Private Pensions no. 20（巴黎：經合組織，2012年）；以及 Robert Holzmann，“Global Pension Systems and Their Reform: Worldwide Drivers, Trends, and Challenges”，Social Protection and Labor Discussion Paper no. 1213（華盛頓：世界銀行，2012年5月）。

有關本報告所聚焦的新興市場的自願性退休金制度的大部份基本資料及數據，來自各個國家和地區的退休金監管機構及／或退休金行業協會，並可

於其各自的網站查看。就**巴西**而言，相關機構和協會是指國家補充性退休計劃管理局或 PREVIC (<http://www.previc.gov.br/>)；私人保險管理局或 SUSEP (<http://www.susep.gov.br/>)；巴西封閉式退休基金協會或 ABRAPP (<http://www.abrapp.org.br/>)；以及全國私人退休金和人壽保險協會或 FenaPrevi (<http://www.cnseg.org.br/fenaprevi/>)。就**智利**而言，是指退休金管理局 (<http://www.safp.cl/>)；以及智利退休基金管理局或智利 AFP (<http://www.aafp.cl/>)。就**中國**而言，是指人力資源和社會保障部或人社部 (http://english.gov.cn/state_council/2014/09/09/content_281474986284102.htm)。就**香港**而言，是指強制性公積金計劃管理局或積金局 (<http://www.mpfa.org.hk/eng/mpfa/>)；以及香港退休計劃協會或 HKRSA (<http://www.hkrsa.org.hk/>)。就**印度**而言，是指僱員公積金組織或 EPFO (http://www.epfindia.com/site_en/)；退休基金監管和發展局或 PFRDA (<http://pfrda.org.in/>)；以及國家退休金制度信託或 NPS Trust (<http://npstrust.org.in/index.php>)。就**馬來西亞**而言，是指僱員公積金或 EPF (<http://www.kwsp.gov.my/portal/en/>)；私人退休金管理局或 PPA (<http://www.ppa.my/>)；以及馬來西亞投資經理聯合會或 FIMM (<https://www.fimm.com.my/>)。就**墨西哥**而言，是指全國退休儲蓄委員會或 CONSAR (<https://www.gob.mx/consar/>)；以及墨西哥退休基金協會或 AMAFORE (<http://www.amafore.org/>)。就**泰國**而言，是指政府退休基金或 GPF (<https://www.gpf.or.th/eng2012/>)；以及泰國公積金或 ThaiPVD (http://www.thaipvd.com/index_en.php)。許多基本數據及資料亦

可從國際退休基金監管機構協會或 AIOS (<http://www.aiosfp.org>)，以及國際退休基金管理人聯合會或 FIAP (<http://www.fiapinternacional.org/>) 獲得。

在撰寫本報告時，GAI 自然亦研究了有關新興市場退休金和自願性退休儲蓄的大量學術文獻。綜觀廣泛的文獻資料中，以下是一些較重要的研究：Rodrigo Acuña，“Resumen y principales conclusiones”（探討有關退休金未來自願性儲蓄的 FIAP-AMAFORE 圓桌會議摘要，墨西哥城，2016 年 1 月 28 日）；FIAP，“The Importance of Voluntary Pension Saving: Key Factors for Its Development and Some Positive Experiences”，Pension Notes no. 7（聖地牙哥：FIAP，2015 年 9 月）；Federico Rubli Kaiser，“Retos y mejores practicas internacionales en la promocion del ahorro voluntario”，Documentos de Trabajo no. 2（墨西哥城：CONSAR，2016 年 9 月）；Eduardo Fuentes 等人合編，*Pension Reforms in Latin America: Balance and Challenges Ahead*（馬德里：BBVA，2010 年）；Richard Hinz 等人合編，*Matching Contributions for Pensions: A Review of International Experience*（華盛頓：世界銀行，2013 年）；Richard Hinz，“Voluntary Retirement Savings: Motivations, Incentives, and Design”，刊載於 *Pensions for the Future: Developing Individually Funded Programs*，FIAP 編輯（聖地牙哥：FIAP，2009 年）；Yu-Wei Hu 和 Fiona Stewart，“Pension Coverage and Informal Sector Workers: International Experiences”，OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions

no. 31 (巴黎：經合組織，2009年)；Augusto Iglesias，“Voluntary Pension Saving”，刊載於 *Developing the Potential of the Individually Funded Pension Systems*，FIAP 編輯(聖地牙哥：FIAP，2010年)；Donghyun Park 編輯，*Pension Systems in East and Southeast Asia: Promoting Fairness and Sustainability* (馬尼拉：亞洲開發銀行，2012年)；PrimAmérica Consultores，*Voluntary Pension Savings in Individually Funded Systems of FIAP Member Countries* (聖地牙哥：FIAP，2010年12月)；以及世界銀行，*Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific* (華盛頓：世界銀行，2016年)。

此外，GAI 還參閱了本報告所聚焦的八個新興市場的自願性退休金制度的大量專業研究。就巴西而言，包括 ABRAPP，*The Brazilian Pension System* (聖保羅：ABRAPP，2014年4月)；以及 Alfredo Cuevas 和 Izabela Karpowicz，“The Urgent Case for Pension Reform in Brazil”，*Diálogo a Fondo*，2016年12月1日。就智利而言，包括 Solange Bernstein 等人合編，*Chile 2008: A Second-Generation Pension Reform* (聖地牙哥：退休金管理局，2009年10月)；Luis Felipe Céspedes 和 Alberto Etchegaray，*Análisis y propuesta en torno al ahorro previsional colectivo en Chile* (手稿日期：2012年4月)；Eduardo Fuentes，“Creating Incentives for Voluntary Contributions to Pension Funds by Independent Workers: An Informal Evaluation Based on the Case of Chile”，BBVA Working Papers no. 1012 (聖地牙哥：BBVA，2010年)；以及經合組織，*Chile: Review of the*

Private Pensions System (巴黎：經合組織，2011年10月)。就中國而言，包括 Mark C. Dorfman 等人，*China's Pension System: A Vision* (華盛頓：世界銀行，2013年)；Stewart H. Leckie，“The People's Republic of China: Pension System Overview and Reform Directions”，刊載於 *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia: Overview and Reform Directions*，Donghyun Park 編輯(馬尼拉：亞洲開發銀行，2011年)；Andrea Vilela，“Pension Coverage in China and the Expansion of the New Rural Social Pension”，Pension Watch Briefings no. 11 (倫敦：HelpAge International，2013年)；以及 Dong Yufang 和 Hao Yong，“The Performance Evaluation of China's Enterprise Annuity Investment Operations”，*International Journal of Business and Social Science* 5, no. 6 (2014年5月)。就香港而言，包括安永會計師事務所，*The Evolving MPF System: An Objective Assessment* (香港：安永會計師事務所，2012年5月)；以及扶貧委員會，*Retirement Protection: Forging Ahead* (香港：扶貧委員會，2015年12月)。就印度而言，包括 Dharendra Swarup，“India's Pension Reform Initiative”，刊載於 *Equitable and Sustainable Pensions: Challenges and Experience*，Benedict Clements、Frank Eich 和 Sanjeev Gupta 合編(華盛頓：IMF，2014年)；以及 Alpana Vats，“Extending Pension Coverage to the Informal Sector in India”，*Pension Bulletin* 5, no. 4 (新德里：PFRDA，2016年4月至5月)。

就馬來西亞而言，包括 Mukul G. Asher，

“Malaysia: Pension System Overview and Reform Directions”，刊載於 *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia*，Park 編輯；以及 Robert Holzmann，“Old-Age Financial Protection in Malaysia: Challenges and Options”，IZA Policy Paper no. 96（波恩：Institute for the Study of Labor，2015年1月）。就墨西哥而言，包括 Javier Alonso、Carmen Hoyo 和 David Tuesta，“A Model for the Pension System in Mexico: Diagnosis and Recommendations”，BBVA Working Paper no. 14/08（墨西哥城：BBVA，2014年2月）；Andrew Fertig、Jaclyn Lefkowitz 和 Alissa Fishbane，*Using Behavioral Science to Increase Retirement Savings: A New Look at Voluntary Pension Contributions in Mexico*（紐約：Ideas42，2015年10月）；Mercer，*Propuesta de ahorro previsional voluntario para México*（墨西哥城：Mercer，2012年10月）；以及 *OECD Reviews of Pension Systems: Mexico 2015*（巴黎：經合組織，2015年）。就泰國而言，包括 Orin D. Brustad，“Thailand: Pension System Overview and Reform Directions”，刊載於 *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia*，Park 編輯。

除學術研究之外，本報告還參考監管機構、行業專家和學術界的多份會議報告，其中最實用的包括 2016年1月28日在墨西哥城舉行有關退休金未來自願性儲蓄的 FIAP-AMAFORE 圓桌會議上，就巴西、智利和墨西哥提交的報告，詳情可於 <http://www.amafore.org/encuentro-internacional-fiap-amafore/> 查看。

雖然退休金制度經常作出改革和修改，但 GAI 已盡量小心確保本報告提供最新的資訊。就此而言，兩個資料來源特別實用：FIAP 的“Progress of the Pension Systems”系列，這是探討退休金改革進展的雙月摘要，可於 <http://www.fiapinternacional.org/en/publications/marcha-de-los-sistemas-de-pensiones/> 查看；以及美國社會保障管理局的“International Update”系列，這是一種類似的每月摘要，可於 https://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/intl_update/ 查看。

本著相同目標，GAI 還參考了多項標準退休金制度概述，包括 *Pensions at a Glance: Asia/Pacific 2013*（巴黎：經合組織，2013年）；*Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*（巴黎：經合組織／IDB／世界銀行，2014年）；*Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators*（巴黎：經合組織，2015年）；*Social Security Programs throughout the World: Asia and the Pacific, 2014*（華盛頓：美國社會保障管理局，2015年）；*Social Security Programs throughout the World: The Americas, 2015*（華盛頓：美國社會保障管理局，2016年）；以及 *World Social Protection Report 2014/15*（日內瓦：ILO，2014年）。▶

縮略詞

ABRAPP	巴西封閉式退休基金協會 (Brazilian Association of Closed Retirement Funds)	(巴西)
AFORE	退休基金管理局 (Retirement Fund Administrator)	(墨西哥)
AFP	退休基金管理局 (Pension Fund Administrator)	(智利)
AMAFORE	墨西哥退休基金協會 (Mexican Retirement Funds Association)	(墨西哥)
APV	自願性退休儲蓄計劃 (Voluntary Retirement Savings)	(智利及墨西哥)
APVC	團體自願性退休儲蓄計劃 (Group Voluntary Retirement Savings)	(智利)
東盟	東南亞國家聯盟	
BBVA	西班牙對外銀行 (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria)	
CONSAR	全國退休儲蓄委員會 (National Commission on Retirement Savings)	(墨西哥)
CSIS	策略及國際研究中心 (Center for Strategic and International Studies)	
企業年金	企業年金制度	(中國)
EBRI	僱員福利研究所 (Employee Benefit Research Institute)	
EPF	僱員公積金 (Employees Provident Fund)	(馬來西亞及印度)
EPS	僱員退休金制度 (Employees Pension System)	(印度)
歐盟	歐洲聯盟	
FenaPrevi	全國私人退休金和人壽保險協會 (National Private Pension and Life Association)	(巴西)
FIAP	國際退休基金管理人協會 (International Association of Pension Fund Administrators)	
GAI	全球老齡化研究所 (Global Aging Institute)	
IDB	泛美開發銀行 (Inter-American Development Bank)	
ILO	國際勞工組織	
IMF	國際貨幣基金組織	
IRA	個人退休賬戶 (Individual Retirement Account)	(美國)
人社部	人力資源和社會保障部	(中國)
強積金	強制性公積金	(香港)
積金局	強制性公積金計劃管理局	(香港)
NEST	國家就業儲蓄信託 (National Employment Savings Trust)	(英國)
NPS	國家 (或新制) 退休金制度 (National (or New) Pension System)	(印度)
NPS Trust	國家退休金制度信託 (National Pension System Trust)	(印度)
經合組織	經濟合作及發展組織	
ORSO計劃	《職業退休計劃條例》計劃	(香港)
PFRDA	退休基金監管和發展局 (Pension Fund Regulatory and Development Authority)	(印度)
PPA	私人退休基金管理局 (Private Pension Administrator)	(馬來西亞)
PPF	公共公積金 (Public Provident Fund)	(印度)
PRS	私人退休制度 (Private Retirement System)	(馬來西亞)
RGPS	一般社會保障制度 (General Social Security Regime)	(巴西)
RPPS	公務員社會保障制度 (Social Security Regime for Public Servants)	(巴西)
SAR	退休儲蓄制度 (Retirement Savings System)	(墨西哥)

作者簡介

RICHARD JACKSON 為全球老齡化研究所（Global Aging Institute）的創辦人兼總裁。全球老齡化研究所是一家非牟利的研究及教育機構，致力促進美國及世界各地人士認識人口結構變化所帶來的經濟、社會及地緣政治挑戰，特別是對人口老化問題的理解。Richard 曾發表多份政策研究的著作及共同著作，包括《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》（*Global Aging and Retirement Security in Emerging Markets: Reassessing the Role of Funded Pensions*）（2015年）；《從挑戰到機遇：東亞退休狀況第二輪調查》（*From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey*）（2015年）；*Lessons from Abroad for the U.S. Entitlement Debate*（2014年）；*The Global Aging Preparedness Index*，第二版（2013年）；以及 *The Graying of the Great Powers: Demography and Geopolitics in the 21st Century*（2008年）。Richard 定期就人口結構問題發表言論，其觀點獲媒體廣泛引用。Richard 持有美國耶魯大學歷史學博士學位，現與妻子 Perrine 及三名子女 Benjamin、Brian 和 Penelope 居於美國維珍尼亞州亞歷山大市。

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

全球老齡化研究所 (GAI) 是一家非牟利的研究及教育機構，致力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 的議題廣泛，涉獵全球，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亞歷山大市。儘管 GAI 是一個相對新成立的組織，但其組織理念可謂源遠流長。於成立該研究所前，GAI 總裁理查·傑克遜 (Richard Jackson) 曾在策略及國際研究中心 (Center for Strategic and International Studies) 負責一個有關全球人口老化的研究項目，該研究中心在近 15 年期間發佈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、國際精算師協會 (International Actuarial Association) 會長及美國精算師協會 (American Academy of Actuaries) 前任會長。如欲了解更多關於全球老齡化研究所的資料，請瀏覽其網頁 www.GlobalAgingInstitute.org。

信安簡介

信安¹ 利用在退休、保險和資產管理方面的專長協助全世界的個人和公司客戶建立、保護和提升其財務穩健性。透過創新的概念和實際的解決方案，我們讓不同收入水平和投資組合規模的客戶都能夠在財務管理上有所進步。美國信安金融集團是《財富》雜誌世界 500 強公司之一，集團管理資產達 5,920 億美元²，在亞洲、澳洲、歐洲、拉丁美洲和北美洲等 19 個國家和地區設有辦事處。如欲了解詳情，請瀏覽網頁 www.principal.com。

1. “Principal” 和 “Principal Financial Group” 是 Principal Financial Services, Inc. 的商標及服務標記。Principal Financial Services, Inc. 是美國信安金融集團的成員公司。

2. 截至 2016 年 12 月 31 日。

