



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

亞洲領先思維系列

亞洲退休金  
改革歷程剖析：  
從不同角度分析  
退休支柱

## 概覽

面對人口高齡化、平均壽命延長以及傳統家庭及社區對老年人的支援減少等眾多挑戰，亞洲正逐漸推展退休金改革。雖然傳統的國家退休金可帶來潛在的退休收入來源，但宏利投資管理認為，全面的多方支柱（承如世界銀行概述的方法）應是未來最好的方法。

此為針對一系列新退休問題的文章，宏利投資管理研究了亞洲退休金改革所面臨的挑戰，以及探索創新方案以應對相關挑戰。

# P4

**全球退休金改革：  
瞬息萬變的格局**

# P6

**亞洲退休金改革：  
機會與挑戰**

# P12

**案例研究**

- 中國：致力於長期的改革歷程
- 馬來西亞：持續不斷推動市場參與度
- 香港：在穩健基礎上創新

# 全球退休金改革： 瞬息萬變的格局

人口結構突變為全球退休金系統造成壓力。65歲或以上的人口於2018年有史以來首次超過5歲以下的人口<sup>1</sup>。預期壽命繼續延長，自1997年以來在已開發國家出生的人目前有50%的機率可以活過100歲<sup>2</sup>。因此，過去設計為用以維持10至15年退休生活的退休金系統，正面臨如何應對可能長達40年以上的退休生活挑戰。

自1950年以來，全球平均生育率急劇下跌，讓問題變得更加複雜<sup>3</sup>。隨著退休人數增加，許多國家（如中國）的勞動年齡人口數目將相對下跌（圖1）。鑑於納稅人數量減少及老年人社會福利支出上升，透過政府財政以彌補這一缺口將面臨很大困難。

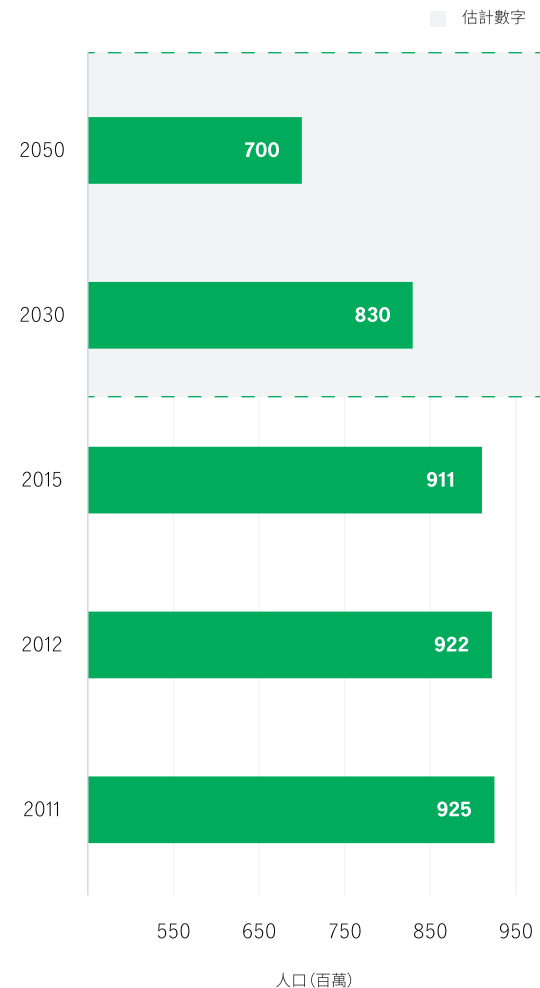
## 政府退休金所面臨的挑戰

鑑於這些趨勢，國家資助的退休金面臨嚴峻的挑戰。世界經濟論壇於2017年的一篇論文指出，預計全球八個主要國家的退休金儲蓄缺口在2015年將達到70兆美元。其中大約75%來自資金不足的政府退休金及向公務員承諾的退休金<sup>4</sup>。相比之下，僅1%的缺口來自資金不足的企業退休金承諾，其餘24%則由個人儲蓄短缺造成。

因此，在過去幾十年中，愈來愈多西方國家轉向強制性職業退休金及自願個人退休金，此舉既及時且適當。

此等退休金的籌資方式以及其所提供利益的性質亦在不斷發生變化。鑑於很多傳統退休金制度所面臨的壓力，從確定給付制轉向確定提撥制的趨勢已經出現<sup>5</sup>，這從每個人持有的資產分布可以反映出來<sup>6</sup>。

圖1：中國勞動人口正在下降



資料來源：中國日報，截至2016年7月23日。資料源自國家統計局及人力資源和社會保障部。陰影區域代表預估數字；2013年及2014年數據並不適用



# 亞洲退休金改革：

## 機會與挑戰

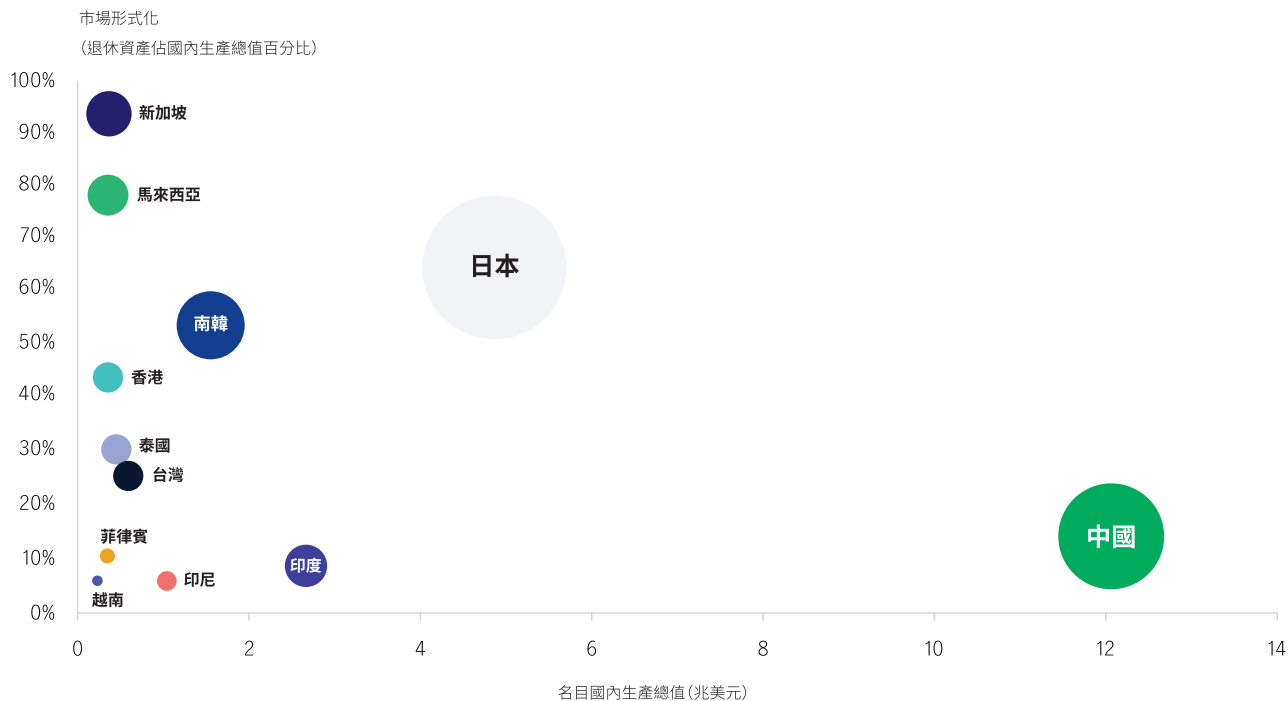
亞洲市場未能倖免於此等全球趨勢。由於人口、經濟發展及儲蓄方式變得更多元化，每個市場所面臨的問題及機會不盡相同<sup>7</sup>。

儘管亞洲地區經濟成長水準相對強勁，且中產階級正在崛起，但退休準備仍是區內主要關注所在。退休資產佔國內生產總值的百分比存在很大差異，在富裕市場中該比重通常較高，但亦有例外（見圖2）。整體亞洲市場落後於西方國家，例如美國、英國及加拿大，後者退休金資產佔國內生產總值的百分比分別為130%、121%及108%。

亞洲國家經濟發展不一，導致退休金覆蓋度顯著不同。亞洲已開發程度較高的經濟體其覆蓋程度通常較高，而區內較不富裕市場的覆蓋度則較低，主要由於後者的整體收入水準較低，以及農村及非正規部門就業人口的比例較高。

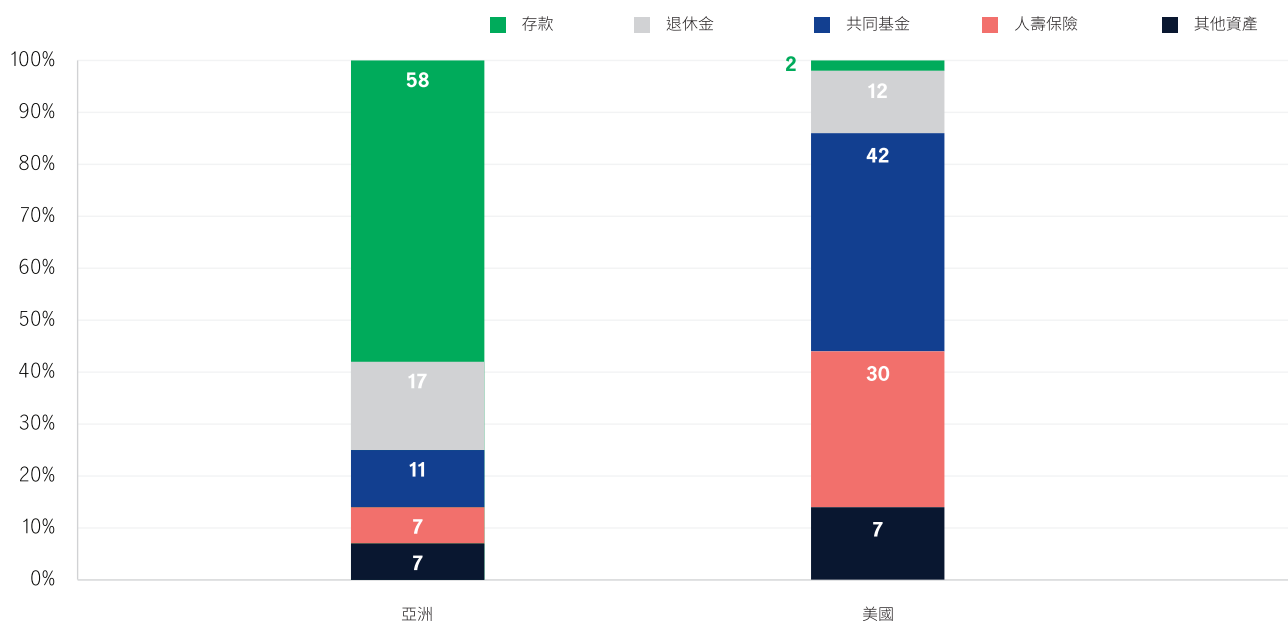
即使有退休金覆蓋，但退休金系統亦可能無法提供足夠的收入，來滿足人們在整個退休期間的需求。這是由於相關資產持有部位較低及報酬率較低等因素所致——亞洲以現金存款形式持有的大量退休儲蓄讓該情況更加惡化（圖3）。

圖2：亞洲退休金市場



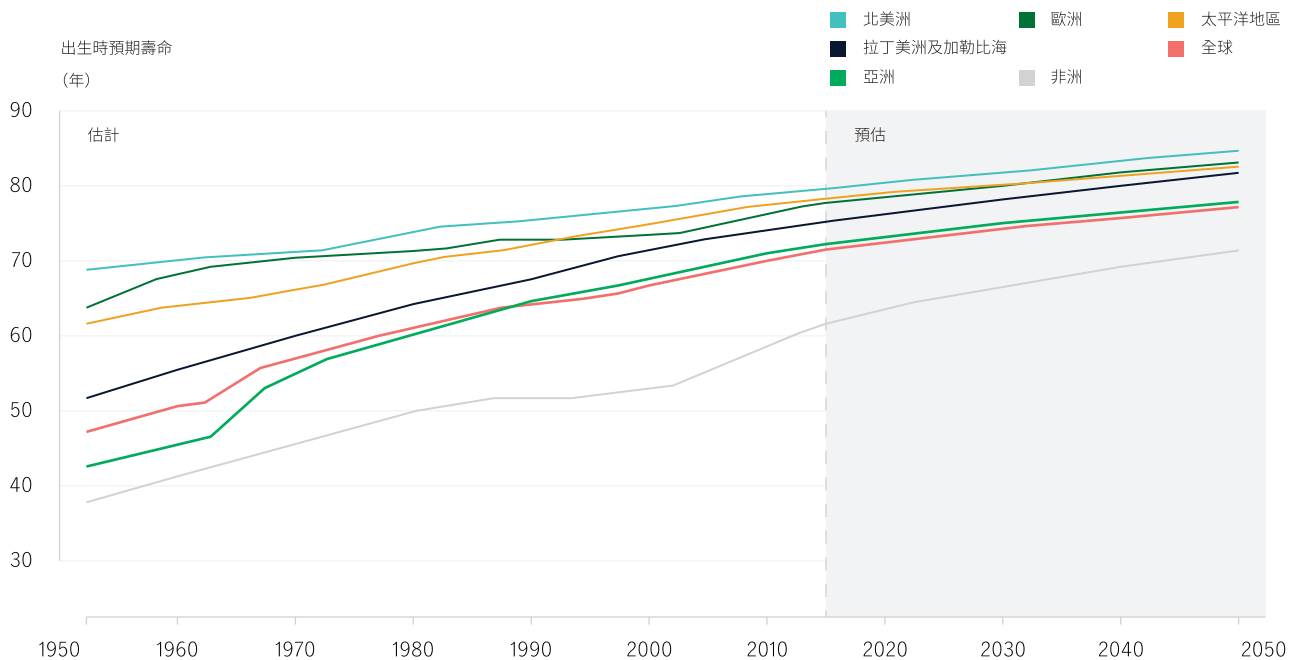
資料來源：國際貨幣基金組織、Cerulli報告：未來10年塑造亞洲基金市場的十大主題(2018年12月)

圖3：亞洲是否手持太多現金？



註：「其他資產」包括央行資產、國家財富基金及其他資產來源。資料源自2017年Cerulli環球市場及2017年Cerulli亞洲機構資產管理。

圖4：亞洲平均壽命自1950年飆升



資料來源：聯合國，截至2017年

另一個問題是，即使在退休金覆蓋度更高的市場中，由於普遍低估長壽風險而導致過早提領儲蓄亦成為問題<sup>8</sup>。經濟發展及康健護理產業的穩步發展，意味著個人壽命可能高於大家的預期。亞洲的平均壽命從2000年的69.4歲增加至2016年的74.2歲（見圖4）<sup>9</sup>，並且幾乎可以肯定將會進一步增加。其中亞洲兩大富裕地區香港及日本最為顯著，擁有全球最長壽的人口，女性的平均壽命超過87歲，男性亦逾81歲。

考慮到這些因素，未來退休金設計的核心重點可能會從資產累積轉向以提領退休儲備解決方案形式提供終生收入<sup>10</sup>。



## 亞洲的多支柱解決方案

鑑於區內多元化的挑戰，亞洲市場應考慮哪些合適的架構？根據我們的經驗，雖然欠缺一個適用於亞洲區所有地方的萬用解決方案，但由多支柱架構綜合解決方案組成的系統（例如由世界銀行提出的支柱架構），似乎是解決不同族群需求的最佳方法。



圖5：世界銀行五大支柱退休架構



資料來源：世界經濟論壇，2013年；宏利投資管理，2019年。

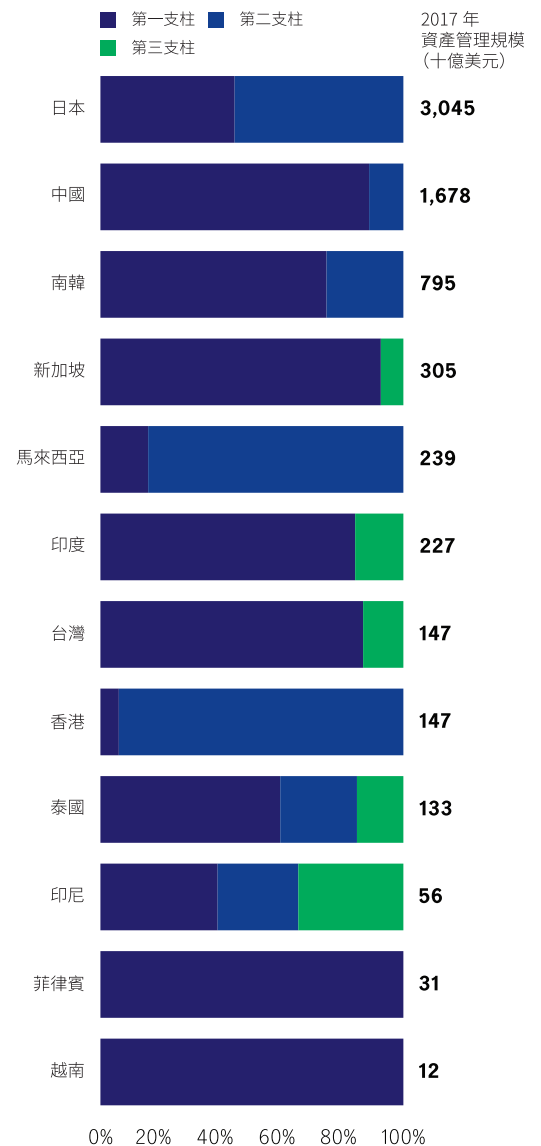
世界銀行亦提出五大關鍵準則用來評估退休金機制是否行之有效：效率、持續性、覆蓋度、足夠性及安全性<sup>11</sup>。

結合這些標準，我們認為，彌補預期退休金缺口的一種方法是在亞洲建立自願性的第三支柱退休體系（見圖6），但我們意識到，財政考慮因素及制定稅收優惠政策的空間有限均為重大的挑戰。

考慮到亞洲各個市場所面臨的獨特情況，每個市場均需要量身訂作的方法。科技將發揮至關重要的作用，從而降低成本以及改善產品及客製化的建議<sup>12</sup>。此外，改善財務教育及提高消費者參與度的需求仍然迫切，而且我們認為透過多管道、多種形式的策略以及人與數位化互動的融合來滿足此需求將是最有效的方法。

亞洲市場如何將這些重要因素納入其退休金體系？在下一部分，我們評估了退休金改革現狀以及亞洲三個經濟體（中國、馬來西亞及香港）的潛在解決方案，這些經濟體均為其他地區提供了潛在的經驗，它們正尋求方法以紓緩不斷增加的長壽人口，以及為確保生活持續富足所造成日益增加的負擔。

圖6：亞洲第三退休支柱仍大有發展空間



資料來源：宏利數據庫、世界銀行、國際貨幣基金組織、Cerulli報告；未來10年改變亞洲資產管理格局的10大主題；2018年東南亞資產管理；2018年亞洲機構資產管理；韋萊韜悅；2017年環球退休金研究。  
附註：退休金資產管理規模包括來自部分挑選市場（包括新加坡、泰國及馬來西亞）第一、第二及第三支柱的資產。第三支柱資產僅包括來自成熟計劃的資產。

# 案例研究 1： 中國

## 致力於長期的 改革歷程

中國在為其公民提供退休金保障及推進創新性退休金改革方面擁有悠久傳統。中國的第一支柱退休金機制是亞洲區內歷史最悠久之一<sup>13</sup>，並且多年來一直在逐步擴大。自2009年以來，中國透過試點推出新型農村社會養老保險(NRP)，開始大幅提高退休金覆蓋度，該機制自2012年起已覆蓋全國所有農村地區<sup>14</sup>。

### 覆蓋度高但充足性低，持續性仍是一個問題

根據人力資源和社會保障部(MOHRSS)的數據，截至2018年底，中國約有9.43億人擁有某種形式的國家支持退休金<sup>15</sup>。不過，雖然覆蓋度很高，但充足性仍很低，而持續性仍是一個問題。

預計城鎮職工退休金機制面臨的挑戰將日益增多。中國社會科學院(CASS)預測，由於中國人口急速高齡化及低生育率，該機制的總支出將從2028年起超出繳款金額，此後儲備將急劇下降。<sup>16</sup>

中國已在大力發展第二及第三支柱(見圖7)。目前第二支柱包括企業年金(EA)及職業年金(OA)機制。企業年金是一項於2014年推出的自願性、定額繳款、具備足額資助的退休金機制，主要由大

型國有企業採用<sup>17</sup>。職業年金於2015年推出，是一項針對中國部分公務員及公部門受僱者的強制性、定額繳款退休金機制，覆蓋約4,000萬人<sup>18</sup>。中國吸取了西方國家為公部門受僱者付出高昂退休金承諾的經驗，並實施一項定額繳款制度，以更早地實現可持續的財政發展路徑。

由個人資產組成的中國第三支柱目前仍處於起步階段，政府目前正在決定其範圍。一旦奠定了基礎，將可望得到快速發展，市場規模估計將從2016年的2,420億美元大幅上升至2025年的1.345兆美元<sup>19</sup>。

### 透過第三支柱提高充足性

中國在2018年宣布兩項重要的第三支柱試點措施<sup>20</sup>。中國證券會亦頒布指引，為開始提供退休金目標基金(包括目標日期基金及目標風險基金)<sup>21</sup>的地方資產管理公司作好準備。政府目前正在努力擴大這些機制的地域覆蓋度及產品範圍。

擴大退休基金的投資選擇範圍以追求更高的報酬率亦可能起到一定作用。2015年，地方政府管理的退休基金首次獲准在股市投資，而在此之前僅限於投資銀行

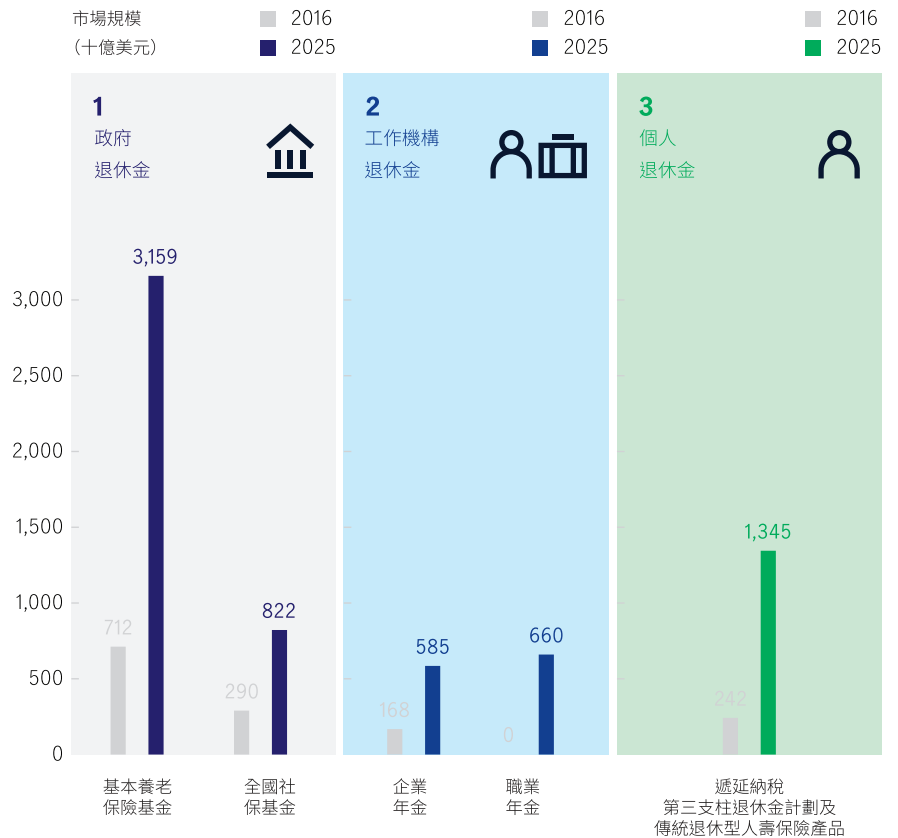
存款及國庫券<sup>22</sup>。下一步可能會有更多的退休基金供應商獲准提供境外解決方案（目前主要提供境內解決方案），這可望有助分散風險、提高收益率及擴大投資選擇。

### 較早關注完整的退休生態系統

中國的退休政策創新不僅限於採用多條退休支柱體系，而且亦可以從其較早地建構更完整、全面的退休生態系統中窺見一斑。

中國正在開發一個新興的高階老年照護市場，保險公司在中國主要城市推出高階退休社區及相關的醫療設施<sup>23</sup>，同時提供量身訂做的金融產品，以滿足客戶退休後的需求。因此，雖然中國在發展其退休金體系的第二及第三支柱方面起步相對較晚，但在建立創新型退休生態系統以提供最大化福利方面卻成為領先的開拓者。

圖7：中國退休金系統仍由第一支柱主導，第三支柱會增長最快



#### 1 資金來源

基本養老保險基金 (PPF)  
僱主及受僱者  
全國社保基金 (NCSSF)  
政府預算、彩券銷售及國有股份轉讓

#### 2 資金來源

企業年金  
僱主及受僱者  
—公司 (自願性)  
職業年金  
僱主及受僱者  
—公務員 (強制性)

#### 3 資金來源

遞延納稅第三支柱退休金計劃及傳統退休型人壽保險產品  
個人儲蓄

資料來源：宏利投資管理、畢馬威會計師事務所分析，2019年。

## 案例研究 2： 馬來西亞

### 持續不斷推動市場參與度

由於馬來西亞缺乏強大的第一支柱退休金機制，其長期實施的第二支柱強制性勞工公積金（EPF）<sup>24</sup>已發展成為全球第13大退休基金<sup>25</sup>。EPF作為具備足額資金的定額繳款機制，一直保持穩健的持續性，而且未來亦將如此。保持覆蓋度及充足性<sup>26</sup>將繼續是EPF未來的重點<sup>27</sup>。

除了鼓勵那些未參與《強制性勞工公積金法》<sup>28</sup>的人自願參加外，該國亦是亞洲最先推出自願性第三支柱機制來解決這類問題的國家之一。私人退休機制（PRS）於2012年推出，規定每年繳款的減稅獎勵最高可達3,000馬幣（720美元），旨在鼓勵額外的個人儲蓄。

#### 第三支柱的增長空間

儘管PRS已推出約7年之久，但整體上參與PRS的人數仍很少，僅不到3%的馬來西亞勞動人口擁有PRS帳戶<sup>29</sup>。

鑑於目前兩項強制性退休金機制覆蓋率僅不足30%的馬來西亞人，因此提高參與度至關重要。兩項機制分別為：針對公部門受僱者的馬來西亞公務人員退休基金局（KWAP），目前擁有近200,000名會員<sup>30</sup>，以及大約擁有740萬活躍繳款會員的EPF<sup>31</sup>。

雖然提高PRS目前的稅負減免水準就能積極提升參與度，政府仍相當重視此議題。PRS的管理者—馬來西亞私人退休金管理局（PPA）已表示，政府正尋求將目前的稅負減免期限延長至2021年底（原定到期日）之後，並研究其他激勵措施以提高民眾對該機制的參與度<sup>32</sup>。

### 提高財務意識，尤其針對年輕人

馬來西亞PPA正積極開展針對公司及個人的教育及推廣活動，為產業培養至關重要的領導人才，對比其他市場，通常是由私部門來承擔參與性及推廣工作的責任。

PPA其中一個最重要的推廣措施是PRS青年優惠，截至2018年底，該機制為註冊PRS帳戶並繳款至少1,000馬幣(240美元)的20至30歲馬來西亞年輕人提供一次性的1,000馬幣獎勵<sup>33</sup>。填補退休缺口需要盡早培養儲蓄及投資習慣，令人振奮的是，目前加入PRS的會員中，有差不多近四成年齡在30歲或以下。

而加入機制的青年當注意到帳戶複利效應所帶來的好處，有助進一步強化他們的儲蓄投資習慣。此外，隨著PRS線上平台於2018年1月推出，追蹤及管理PRS帳戶亦變得更加容易。該平台是一站式線上平台，允許用戶透過PPA網站直接加入PRS機制<sup>34</sup>。

這些措施是政府為了提高公民財務知識水準的整體策略的一部分：馬來西亞於2019年7月推出了具強烈企圖心的《金融知識國家策略(National Strategy for Financial Literacy)》。該五年計劃涵蓋五個關鍵領域，包括長期理財及退休計劃，公部門與私部門間的合作被視為其中的關鍵所在<sup>35</sup>。我們從馬來西亞的經驗得知，雖然退休計劃主要是針對年齡較大的人士，但政策的重點應放在年輕人身上。

## 案例研究 3： 香港

### 在穩健基礎上 創新

香港是亞洲區內較先進的退休金市場之一，為進一步創新發展奠定穩健基礎。

香港的多退休支柱體系擁有所有支柱，唯獨缺乏第一支柱。雖然有部分符合資格受益人有「零支柱」支應，但第二支柱—即強制性公積金（強積金）—是大部分香港人所需退休收入的主要來源之一。按照世界銀行的五項標準評估，強積金展現出多項優勢。而且覆蓋度很高，僱主及受僱者幾乎全部參與，自僱者參與度約為70%<sup>36</sup>。強積金是一項強制性、具備足額資金及定額繳款系統，從設計方面而言屬可持續的，並且其安全性得到香港健全的法律及金融制度，以及強積金健全的監管系統所保障。

#### 提高充足性及效率

在充足性方面，眾所周知香港的生活成本高昂，香港退休人士面臨充滿挑戰的未來。儘管業界對維持退休後生活所需資金的估計不盡相同，但數據顯示充足度明顯不足。假設退休人士可獲得的退休收入為香港目前每月（個人）收入中位數的一半（約17,000港幣），鑑於香港退休人士的平均壽命將近85歲<sup>37</sup>，則香港平均每人將需要超過200萬港幣（255,027美元）<sup>38</sup>。然而，截至2018年12月，強積金會員的平均帳戶僅有約186,000港幣（23,724美元）的累計權益<sup>39</sup>。

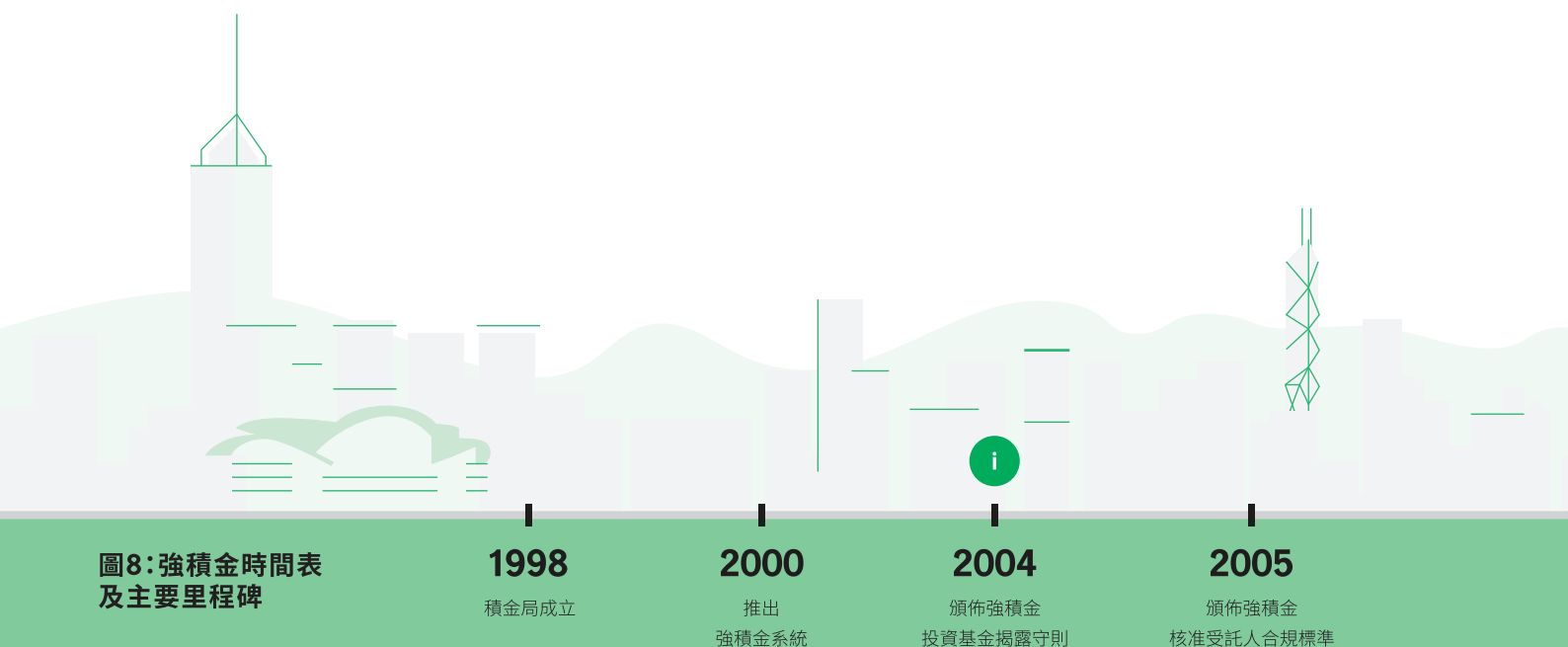


圖8：強積金時間表  
及主要里程碑

圖片來源：宏利投資管理



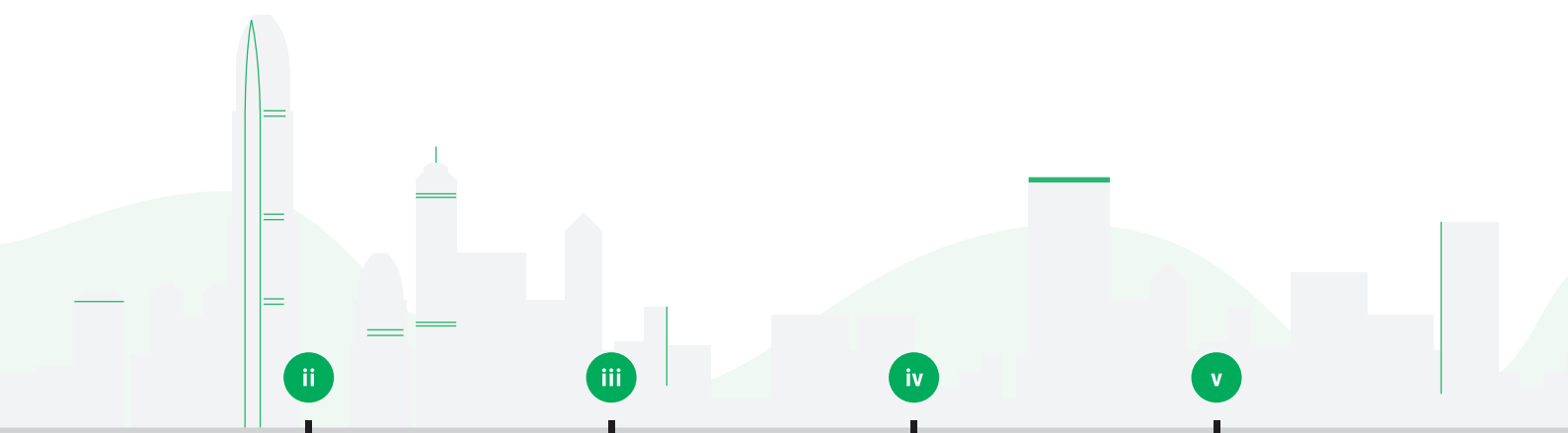
為緩解此預計的缺口，香港已經出現了很多創新的想法。進一步發展第三支柱就是其中一個關鍵解決方案。香港政府在2019年4月推出可扣稅自願性繳款及年金保費<sup>40</sup>政策，這是朝正確方向邁出的重要一步，而且初期反應熱烈<sup>41</sup>。但可以做的事情還有更多，例如進一步提高稅負優惠的水準。此外，強制性繳款的薪資上限（30,000港幣）具有限制性，應該考慮為較高收入者設定更高的上限。

為提高效率，香港政府計劃於2022年推出eMPF(積金易)電子平台，讓強積金會員可透過單一帳號登入及管理所有強積金帳戶及投資。該平台應可提供更好的用戶體驗及更高的機制管理效率，為進一步降低費用預作準備。<sup>42</sup>

### 提領退休儲備 (Decumulation) 及教育受到關注

如前文所述，未來退休金設計重點的一個關鍵創新將轉移至提供終生收入的工具選擇（即提領退休儲備），以確保充足性及管理長壽風險。此項創新對於服務本

身資產豐富但收益卻嫌不足的香港退休人士而言至關重要。宏利投資管理正在努力開發理想的解決方案，以滿足目前及未來退休人士的多元及特定需求。提高充足度亦需要財務教育及消費者參與，以推動大眾對自願性計劃作出更大金額繳款，並讓更多需求者願意接受強制性計劃。香港的強積金制度已被視為提升大眾對財務知識及退休需求認知的成功經驗。宏利投資管理致力透過結合人力資源與數位化管道（例如我們創新的「retiresimple.hk」平台），支持香港政府進一步提高公眾意識的努力。



2012

推出 ECA<sup>1</sup>

2015

通過  
強積金機制(修訂)條例

2017

推出 DIS<sup>2</sup>

2019

推出一站式  
強積金基金資訊平台

推出 TVC<sup>3</sup>

- 1 僱員自選安排，
- 2 預設投資策略，
- 3 可扣稅自願性繳款

- i 以改善強積金基金費用、收費及績效揭露
- ii 允許部分自由行，及開放退休前轉移
- iii 允許 65 歲以上會員繼續投資，延遲提領權益
- iv 推出低費用預設選項（最高為 0.95%）
- v 揭露所有強積金費用、收費及績效

## 結論

亞洲已經開始進行退休金改革，雖已取得顯著成就，但仍有更多挑戰有待解決。

若要尋求一個解決方案的話，我們認為，雖然亞洲欠缺一個適用於區內所有退休金市場的萬用方案，但由世界銀行提出的退休金的5大退休金支柱架構卻是十分值得參考。由於亞洲許多政府處於退休金改革過程的不同階段，因此可以針對其獨特的人口及財政狀況制定具體的政策。在實施之後，它們就可不斷地檢討發展進度，並在此過程中不斷改進。

我們設想第二及第三支柱將在區內發揮日益重要的作用。尤其是，目前亞洲第三支柱的發展情況是三大支柱中最不發達者（見圖6）。因此，我們可以預期在未來幾年，第三支柱的發展最為顯著，尤其是中國。目前中國正在為大規模引入第三支柱機制作好準備，其中包括潛在的稅負優惠政策。在2019年4月推出可扣稅自願性繳款（TVC）強積金機制後，香港亦可能迎來強勁的第三支柱增長。

### 消費者參與/教育及創新將推動未來發展

儘管結構性退休金改革與戰略性稅負優惠政策對未來的成功至關重要，但亞洲市場亦必須關注消

費者的參與及教育工作。我們認為，最好透過多管道、多種形式的策略以及人力與數位化互動的融合來實現這些目標。香港及馬來西亞已經採取行動來增強其數位化影響力，讓個人更容易獲得與退休金相關的資訊。

就消費者教育而言，私部門及政府均可以發揮重要作用，並且最好協調雙方努力。正如第二個案例研究所示，馬來西亞的私人退休金管理局就提供了理想的範例，該機構積極舉辦針對個人及企業的教育及推廣活動以培養相關領導人才。

最後，政府在私部門的幫助下，重新界定何為退休及如何為退休提供資金。中國方面，全功能退休生態系統發展正值初步階段，指向了一種退休新概念，即強調健康護理、個人身心發展以及財務保障。香港方面，提領退休儲備策略正在興起，以幫助資產豐富但收益卻嫌不足的個人，透過現有投資資產提供退休收入。整體而言，亞洲各市場在維持足夠的退休金覆蓋度方面的道路是漫長及具挑戰性。但透過汲取每個市場的經驗以及借鏡已開發國家的退休金改革經驗，亞洲市場可開拓自己的永續發展之路。第二個關鍵任務是透過教育及加深連結度來獲得需求者的支持。畢竟，培養意識是推動任何改革的第一步。

## 作者



## 附註

- <sup>1</sup> 聯合國：<https://www.un.org/en/sections/issues-depth/ageing/>.
- <sup>2</sup> Lynda Gratton及Andrew Scott,《百歲生活》(The 100-Year Life), Bloomsbury (2016年)。世界經濟論壇亦為已開發國家個人的平均壽命提供了更多說明。《金融時報》:「適應100歲壽命的世界」, 2018年8月11日。
- <sup>3</sup> James Gallagher,《生育率顯著下降》, 英國廣播公司, 2018年11月9日: <https://www.bbc.com/news/health-46118103>.
- <sup>4</sup> 八個國家包括: 澳洲、加拿大、中國、印度、日本、荷蘭、英國及美國。世界經濟論壇,「我們將活到100歲—我們如何負擔得起?」(2017年5月): [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_White\\_Paper\\_We\\_Will\\_Live\\_to\\_100.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_White_Paper_We_Will_Live_to_100.pdf).
- <sup>5</sup> 世界經濟論壇,「投資我們的未來,為我們的未來而投資」(2019年6月): [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Investing\\_in\\_our\\_Future\\_report\\_2019.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Investing_in_our_Future_report_2019.pdf).
- <sup>6</sup> 確定給付制通常根據薪資歷史及受僱年限等因素,保證退休期間獲得特定收入資金流,並且依實支實付基準提供資金。另一方面,確定提撥制以職業退休金計劃的形式提供全額資金,其中累計權益乃基於受僱者及其僱主的累計繳款。
- <sup>7</sup> 一個眾所周知的普遍因素是人口高齡化。日本就是一個極端例子,其老年扶養比率(即65歲以上人口與勞動年齡人口的比率)為46%,到2030年將攀升至52.7%(基於英國經濟學人智庫(Economist Intelligence Unit)預測,但值得注意的是,相關預測可能在移民趨勢及政策方面存在很大的不確定性)。香港、新加坡、台灣及南韓的生育率位居世界最低水準,據預測這些地區的老年扶養比率將從目前水準急劇上升至2030年的35.4%至43.5%區間。其他市場的情況並不那麼嚴重,但泰國及中國等國的老年扶養比率亦將顯著增加,前者將從16.5%增加至29.1%,後者將從16.9%增加至27%。相反,像印尼、菲律賓及馬來西亞等國家,勞動年齡人口數目仍是65歲以上人口的十倍,因此人口高齡化問題似乎並非這些國家的當務之急。
- <sup>8</sup> 宏利投資管理,《活得長壽,活得精采?退休與長壽風險》,熟齡亞洲系列研究第五篇(2014年6月)
- <sup>9</sup> Julia Hollingsworth,「香港人連續第二年獲得全球最高預期壽命排名」,《南華早報》,2017年7月29日: <https://www.scmp.com/news/hong-kong/health-environment/article/2104584/hongkongers-top-life-expectancy-rankings-worldwide>
- <sup>10</sup> Thinking Ahead Institute研究,《2019年環球退休金資產研究》(2019年)。
- <sup>11</sup> 世界銀行的《基於結果的私人退休金評估》提供以下五大關鍵準則的定義:  
**效率:**在可接受的風險下,透過改善投資及成本表現,實現扣除費用後報酬率最大化。  
**持續性:**確保已承諾退休收入將提供予當前及未來世代,而不會給政府、僱主或受僱者增加無法滿足的融資負擔。  
**覆蓋度:**最大限度地提高正在累積退休收入權益的勞動年齡人口比例,以及在退休期間獲得相關財務支持的退休人士比例。  
**充足性:**確保人們累積的退休金可令他們免於陷入貧困,讓他們有機會分享經濟繁榮,並在考慮其他財務支持來源的情況下,確保人們在退休時生活水準不會嚴重下降。  
**安全性:**確保資產的安全性,降低資金的風險水準,在權益交付之前,該資金已經(或應該已經)累積足夠以為退休權益損失或不適當使用時提供支援。
- <sup>12</sup> 世界經濟論壇,「投資我們的未來,為我們的未來而投資」(2019年6月): [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Investing\\_in\\_our\\_Future\\_report\\_2019.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Investing_in_our_Future_report_2019.pdf)。
- <sup>13</sup> 在中華人民共和國成立兩年後的1951年,中國就已建立針對城鎮職工的基本退休金體系。
- <sup>14</sup> Benxi Lin、Zongjian Lin、Yu Yvette Zhang和Weiping Liu,《新農村養老保險計劃對中國退休可持續性的影響:正式與非正式勞動力供應的地區差異證據》,可持續性、MDPI、Open Access Journal, 第1-7頁,2018年11月。
- <sup>15</sup> 中國國家統計局,《中華人民共和國關於2018年國民經濟和社會發展的統計公報》: [http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/201902/t20190228\\_1651335.html](http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/201902/t20190228_1651335.html)。
- <sup>16</sup> 中國社會科學院,截至2019年4月: <http://www.ciass.org/yanjiucginfo.aspx?ids=26&fl=3>。
- <sup>17</sup> 僱主對企業年金的繳款限額已於去年從佔工資的1/12略微下調至8%,而僱主及受僱者的總繳款比例已從佔工資的1/6降至12%。
- <sup>18</sup> Bingwen, Zheng及Liu, Gulian,《企業年金基金在中國社會保障中的作用》。Bingwen, Zheng及Liu, Gulian: [https://euchinasprp.eu/images/documents/Component2/2.3.2%20Zheng-Bingwen\\_the%20role%20of%20enterprise%20annuity%20fund%20in%20Chinese%20Social%20Security%20EN.pdf](https://euchinasprp.eu/images/documents/Component2/2.3.2%20Zheng-Bingwen_the%20role%20of%20enterprise%20annuity%20fund%20in%20Chinese%20Social%20Security%20EN.pdf)。

<sup>19</sup> 宏利投資管理研究

<sup>20</sup> 首先是最初由上海、福建省和江蘇省蘇州工業園區推出的稅收遞延型計劃，允許個人將用於購買商業養老保險基金的部分收入遞延繳納稅收，直到他們退休並從基金提領收入為止。第二是對共同基金投資提供稅收優惠，但目前尚未啟動。新華社，《上海市發布首個稅收遞延型退休金政策》，2018年7月6日：<http://www.chinadaily.com.cn/a/201806/07/WS5b1935a3a31001b82571ebf1.html>。

<sup>21</sup> Cai Xiao, 「新型退休金目標證券基金獲批」,《中國日報》,2018年8月8日:<http://www.chinadaily.com.cn/a/201808/08/WS-5b6a4e9aa310add14f38490c.html>。

<sup>22</sup> 路透社,《中國允許退休金進入股市》,2015年8月23日:<https://www.reuters.com/article/china-stocks-pensions/china-gives-pension-funds-access-to-stock-market-idUSL4N10Y09620150823>。

<sup>23</sup> Maggie Zhang, 「中國保險公司在中國人口定時炸彈中發現曙光」,《南華早報》,2016年8月15日:<https://www.scmp.com/news/china/society/article/1999634/chinese-insurers-spot-silver-lining-countrys-demographic-time>。

<sup>24</sup> EPF由聯邦勞工部於1949年成立,距離馬來西亞脫離英國獨立8年。該事業體於1951年成為法定機構,目前受1991年《勞工公積金法》管轄。

<sup>25</sup> 《全球退休金及投資300強》,Thinking Ahead Institute,2019年9月[https://www.thinkingaheadinstitute.org/en/Library/Public/Research-and-Ideas/2019/09/P\\_I\\_300\\_2019\\_research\\_paper](https://www.thinkingaheadinstitute.org/en/Library/Public/Research-and-Ideas/2019/09/P_I_300_2019_research_paper)。

<sup>26</sup> 在充足性方面,近70%54歲EPF會員儲蓄不到50,000馬幣(11,960美元),而儲蓄最少的20%會員儲蓄平均僅有6,909馬幣。鑑於勞工在55歲時可從EPF中一次性提領儲蓄,假設勞工可以活到75歲,則其儲蓄所提供的退休收入將大大低於貧窮線。世界銀行《馬來西亞勞工公積金案例研究》,2018年6月:<http://documents.worldbank.org/curated/pt/197861540400101962/pdf/131289-WP-WorldBankReport-PUBLIC.pdf>。

<sup>27</sup> 世界銀行《馬來西亞勞工公積金案例研究》,2018年6月:<http://documents.worldbank.org/curated/pt/197861540400101962/pdf/131289-WP-WorldBankReport-PUBLIC.pdf>。

<sup>28</sup> The Star,《EPF成員可從7月1日起向帳戶中存入任何金額》,2018年6月29日:<https://www.thestar.com.my/business/business-news/2018/06/29/epf-members-can-contribute-any-amount-to-accounts-from-july-1#MeLq15LlwdLyKQPW.99>。

<sup>29</sup> 馬來西亞統計局:[https://www.dosm.gov.my/v1/index.php?r=column/cthemByCat&cat=149&bul\\_id=ekx5ZDVkVFAYWGg3WHNLUnJWL3RwUT09&menu\\_id=U3VPMldoYUxzVzFaYmNkWXZteGduZz09](https://www.dosm.gov.my/v1/index.php?r=column/cthemByCat&cat=149&bul_id=ekx5ZDVkVFAYWGg3WHNLUnJWL3RwUT09&menu_id=U3VPMldoYUxzVzFaYmNkWXZteGduZz09)。

<sup>30</sup> KWP網站,截至2019年6月:<https://www.kwap.gov.my/EN/Contributions/Pages/Members.aspx>。

<sup>31</sup> KWP網站:<https://www.kwsp.gov.my/documents/20126/974925/1.+Facts+At+A+Glance.pdf/cbf4777c-8415-202b-64f0-692e1f35955a?t=1564377638113>。

<sup>32</sup> Kuek Ser Kwang,《PRS稅收減免可以延長至2021年之後》,The Edge,2018年10月15日:<https://www.theedgemarkets.com/article/edgekenanga-retirement-forum-2018-navigating-conundrum-prs-tax-relief-could-be-extended>。

<sup>33</sup> 推廣措施可透過以下連結找到:<https://www.ppa.my/prs-youth/why-start-now/>。

<sup>34</sup> Focus Malaysia,2019年1月15日:<http://www.focusmalaysia.my/Snippets/prs-sets-record-breaking-2018-with-new-members>。

<sup>35</sup> 金融普惠聯盟,《馬來西亞總理推出國家金融知識戰略(2019-2023)》,2019年7月23日:<https://www.afi-global.org/news/2019/07/malaysia-pm-launches-national-strategy-financial-literacy-2019-2023>。

<sup>36</sup> 強制性公積金計劃管理局,《強制性公積金計劃管理局舉辦推廣活動,鼓勵自僱人士開設強積金帳戶》,(2019年1月):[http://www.mpfa.org.hk/eng/information\\_centre/press\\_releases/8330\\_record.jsp](http://www.mpfa.org.hk/eng/information_centre/press_releases/8330_record.jsp)。

<sup>37</sup> 2017年,出生男女的平均壽命分別為82歲及88歲;政府統計處,截至2018年11月。

<sup>38</sup> 香港個人收入及平均壽命中位數數據來自香港政府統計處:(<https://www.censtatd.gov.hk/hkstat/sub/so210.jsp>)。所採用的匯率為1美元 = 7.84港幣。範例中使用的替換率標準為50%。低於經合組織的公共及強制性私人計劃的平均收入者的平均淨替代率,即63%。當加上自願性私人退休金時,平均淨替代率為69%。當計入自願性私人退休金時,對於八個普遍存在自願性私人退休金的經合組織國家而言,其平均淨替代率為74%,而總替代率為62%:[https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2017/net-pension-replacement-rates-mandatory-and-voluntary-schemes\\_pension\\_glance-2017-16-en#targetText=Net%20pension%20replacement%20rates%3A%20mandatory%20and%20voluntary%20schemes,net%20replacement%20rate%20is%2069%25](https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2017/net-pension-replacement-rates-mandatory-and-voluntary-schemes_pension_glance-2017-16-en#targetText=Net%20pension%20replacement%20rates%3A%20mandatory%20and%20voluntary%20schemes,net%20replacement%20rate%20is%2069%25)。

<sup>39</sup> 平均強積金帳戶為根據總信託計劃及僱主營辦計劃於2000年12月設立且截至2018年12月31日尚未終止的定期受僱者繳款帳戶。受僱者繳款帳戶的持有人在帳戶開立時加入強積金制度:[http://www.mpfa.org.hk/eng/information\\_centre/statistics/MPF\\_Statistical\\_Report/files/Statistical\\_Analysis\\_of\\_Accrued\\_Benefits\\_Held\\_by\\_Scheme\\_Members\\_2019.pdf](http://www.mpfa.org.hk/eng/information_centre/statistics/MPF_Statistical_Report/files/Statistical_Analysis_of_Accrued_Benefits_Held_by_Scheme_Members_2019.pdf) 所採用的匯率為1美元 = 7.84港幣。

<sup>40</sup> 自最近一個財政年度開始,政府就可扣稅自願性(TVC)公積金計劃的繳款及遞延年金保費推出合計最高60,000港幣的抵稅額,從而激勵自願性第三支柱的發展。

<sup>41</sup> 強制性公積金計劃管理局報告稱,在2019年4月TVC推出的第一個月,新註冊TVC帳戶約為3,400個,繳款額約為2,000萬港幣。

<sup>42</sup> Cheng Yan-chee,「香港將通過eMPF獲得更簡單、更便宜的退休金計劃」,《南華早報》,2017年9月4日:<https://www.scmp.com/comment/letters/article/2109686/hong-kong-will-get-simpler-cheaper-pension-scheme-empf>。以往為提高效率而作出的努力包括於2012年推出的「僱員自選安排」(允許受僱者在強積金計劃之間轉移繳款)及2017年「預設投資策略」(規定所有強積金提供者提供一個管理費較低的基金選擇,最高為0.95%)。因此,截至2018年7月,強積金的基金費用率(FER)跌至歷史新低的1.53%。

**警 語**

宏利投資管理為宏利金融旗下資產管理分部，並透過旗下一系列的公司及聯屬公司，為全球各主要市場的機構投資者、投資基金及個人客戶提供全面的資產管理服務，並擅長管理不同類型的資產，並為客戶制訂資產分配策略。本資料本公司經授權使用僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。本公司相信此資料均取自可靠之來源，惟並不保證其係絕對正確無誤。但如有任何錯誤，本公司及員工將不負任何法律責任。另，本公司就此資料中發表其意見及看法，日後可能會隨時作出修改。未經授權不得複製、修改或散發引用。基金未受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。投資一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效。如因基金交易所生紛爭，台端可向中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會或財團法人金融消費評議中心提出申訴。106金管投信新字第008號[宏利投信獨立經營管理]宏利證券投資信託股份有限公司／地址：台北市松仁路89號6樓／電話：02-2757-5999／客服專線：0800-070-998  
內部審核編號：MKT-086-202004-202012

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