

2016年兩岸四地養老保險研究 (香港報告大綱)

香港養老保障之提取模式 – 比較與探討研究

- 香港研究小組成員：
- 周基利教授
香港教育學院亞洲及政策研究學系教授及系主任
- 黃佳威博士
香港教育學院亞洲及政策研究學系講師
- 謝愷之女士
美世(香港)有限公司董事
- 林建泉先生
友邦退休金管理及信託有限公司銷售策略及機構業務總監
- 顧問：陳偉森教授
港中文大學財務系教授
- 香港退休計劃協會：
- 劉嘉時女士
研討會召集人及行政委員會成員
- 李子恩女士
行政委員會成員

2016年9月

目錄

第一章: 背景	3
第二章: 國際經驗 - 所選國家的養老保障之提取模式.....	4
1. 澳洲	4
1.1 退休保障制度.....	4
1.2 養老金提取模式	4
1.3 最新發展	7
2. 紐西蘭.....	7
2.1 退休保障制度.....	7
2.2 養老金提取模式	8
2.3 最新發展	8
3. 新加坡.....	9
3.1 退休保障制度.....	9
4. 荷蘭	12
4.1 退休保障制度.....	12
5. 英國	12
5.1 退休保障制度.....	12
5.2 養老金提取模式	13
6. 美國	13
6.1 退休保障制度.....	13
6.2 養老金提取模式	14
7. 加拿大.....	15
7.1 退休保障制度.....	15
7.2 養老金提取模式.....	15
8. 結語	18
8.1 整體總結.....	18
8.2 市場提供的產品	24
8.3 養老金提取模式的特點	24
8.4 政府的角色	24

第三章: 香港的抉擇	25
3.1 香港目前的退休保障制度	25
3.1.1 第零支柱	25
3.1.2 第二支柱	26
3.1.3 第三支柱	27
3.1.4 第四支柱	28
3.2 強積金: 一筆過至分階段提取.....	30
3.3 香港市場上現有之年金及其他有關產品	31
3.3.1 簡介	31
3.3.2 北美市場的終身年金產品.....	32
3.4 「年金之謎」 (“annuitization puzzle”).....	36
3.4.1 產品特徵與年金需求.....	37
3.4.2 消費者特徵與年金需求	38
3.5 香港將來可發展的產品.....	39
3.5.1 服務供應商不承擔任何風險的產品:	39
3.5.2 服務供應商只承擔利率風險, 但不承擔長壽風險:	40
3.5.3 其他	42
3.6 結論	45
附錄一 - 安老按揭計劃的申請資格.....	47
附錄二 - 安老按揭計劃之主要統計數字	48
附錄三	49
第四章: 總結	55

第一章: 背景

最近，香港社會都在廣泛討論退休保障的諮詢和成立十五年的強積金制度。有關香港的強積金制度，一直著重財富積累階段（**accumulation phase**）以及一筆過提取（**lump-sum withdrawal**）資產。由今年二月開始，制度下的成員退休（或提早退休）時可選擇分階段提取（**phased withdrawal**）資產，這是一個好的開始。然而，我們也關注在老齡化背景下，退休人士在退休後面對之長壽風險，回報風險及通脹風險。在這前題下，我們認為要在香港加強有關財富消耗階段/退休階段（**decumulation/retirement phase**）方面之研究，讓退休人士在退休後（可能長達二十、三十年）可以有一個穩定的收入來源。

首先，我們探討及比較世界各地，包括：澳洲、紐西蘭、美國、加拿大、英國、荷蘭及新加坡等地方，在不同退休保障制度下，可供退休人士選擇之養老金提取模式。同時，我們亦分析退休人士在不同提取模式下有關之風險；以及當地政府在稅務方面、保險公司及資本市場分別擔當的角色。

然後，我們集中討論香港之情況。首先簡單介紹現行香港退休保障制度。再從宏觀角度去介紹和比較各提取模式，包括：一筆過提取、分階段提取及各種年金在香港推行之利與弊。我們亦回顧由一個學者團隊進行有關市民對年金的了解及對其設計的接受程度的研究。

由於香港市場缺乏長期港元債券，在低息及沒有長壽風險之對沖產品的環境下，要在香港市場發展年金及其他有關產品是極具挑戰。因此，拓寬資本市場與養老保險和年金產品的配套發展是相輔相成的。最後，我們總結了香港在提取模式可發展的幾個未來方向。

第二章: 國際經驗 - 所選國家的養老保障之提取模式

以下部分將會比較不同國家的退休制度及養老保障之提取模式，並分析各養老保障之提取模式的利弊，包括退休人士面對的風險，然後探討每個國家的政府、保險公司和金融市場所擔當的角色。

1. 澳洲

1.1 退休保障制度

澳洲當地的退休人士必先通過收入及資產審查，才能受惠於政府所提供的退休計劃，所以中產及高收入人士普遍不受惠於該政府提供的退休計劃。

除政府提供的退休計劃，所有僱主必須為僱員提供退休福利，否則必須繳付附加稅項。為了跟從這要求，百分之九十九的僱主選擇提供界定供款退休計劃，一般稱為養老基金(Superannuation Fund)。

- 養老基金以信託形式運作，由受託人負責管理、實行投資策略。成員可以從多種投資策略中選擇適合自己的投資策略。
- 截至二零一六年，僱主的強制性供款率下限為百分之九點五，計算供款的薪金上限為每年 203,240 澳元，而僱員則無須供款。大約百分之三十的僱主的供款率為百分之十一至百分之十二。
- 僱主提供的退休計劃普遍提供一次性提款或“帳戶養老金”(“account-based pension”)。

大約百分之九十四的退休人士選擇將養老基金轉換成帳戶養老金，而只有大約百分之五的退休人士選擇將退休帳戶轉換成其他年金產品，例如長期年金或終生年金。

1.2 養老金提取模式

市場提供年金和帳戶養老金。個人可以從養老基金或人壽保險公司購買帳戶養老產品和年金。

什麼是帳戶養老金(account-based pension)?

帳戶養老金是一個養老基金帳戶(Superannuation Account)。擁有帳戶養老金的人士有多種投資選擇，例如股票、債券等。不同的供應商可以提供不同的投資選擇。帳戶擁有者可以根據供應商提供的基金去選擇自己的投資選項，亦可以根據個人的理財需求而選擇不同的基金組合。一般而言，如果一個帳戶擁有者不選擇任何一個的投資選項，這個帳戶擁有者將獲分配一個預設的投資選項(Default Option)，例如一個由不同種類的資產組合而成的平衡型基金(Balanced Fund)，當中包括股票、房地產、基礎設施、債券和現金。

- 帳戶養老金提供一個穩定的收入來源。當員工達到五十五歲到六十五歲時 (preservation age)，員工能夠使用養老基金帳戶裡的基金購買帳戶養老金。
- 購買此帳戶養老金後，退休人士不能向基金注入額外資金。
- 帳戶養老儲蓄會被保留在養老基金帳戶裡，但帳戶擁有者可以選擇如何將帳戶作出投資。投資帳戶擁有者可從該帳戶獲得支付一定金額。
- 擁有帳戶養老金的人士將會定時收到年金。這養老金的下限 (提款額沒有上限)是當時帳戶金額的某個百分比，而這百分比視乎帳戶擁有者提款的年齡：

提款時的年齡	百分比 (%)
65 以下	4
65 至 74	5
75 至 79	6
80 至 84	7
85 至 89	9
90 至 94	11
95 或以上	14

- 擁有帳戶養老金的退休人士可以選擇每月、每季或每半年收到養老金，直至帳戶耗盡為止。退休人士可以隨時取消帳戶及一次性提出帳戶餘額。
- 帳戶養老金往後的年金將視乎最初投入的資金及每年的投資表現，而投資回報沒有任何保證。
- 退休人士毋須為購買帳戶養老金時所涉及的金額、或帳戶的年金所獲得的投資收益繳交稅款。若退休人士在六十歲或以上，就不須為基於帳戶養老金的

提款額繳交稅款。若退休人士在六十歲以下，就必須為帳戶養老金的提款額繳交稅款。

帳戶養老金(account-based pension) 的利弊：

利：

- 帳戶養老金較為靈活和容易管理。
- 退休人士可以選擇適合自己的投資策略。
- 當退休人士終身時，帳戶的餘額可以整數轉移至繼承人。

弊：

- 帳戶養老金涉及一定程度的投資風險，而且該養老金的提款期不保證會持續至退休人士終身。

除了常規的帳戶養老金，一間有投資產品牌照的顧問公司亦提供帳戶年金。帳戶持有者的其中一個提款選項是終生年金。為了向投資者提供終生收入，該提款選項結合了保守的投資策略和一個獨特的“壽命資金池”(“Longevity pool”)結構。該產品為市場上首個毋須保險執照而提供長壽年金保障的計劃。為了保護退休人士的資本，該產品的投資回報目標定為比淨現金投資收益高每年百分之零點六。若退休人士的年齡為七十五歲以上，並且為投資超過十五年的成員，就可享有每年百分之二點五的回報，最多二十年或至帳戶耗盡。

該產品提供了三種類型的收入：

1. 投資回報：扣除相等於資產百分之零點四的投資費用後，該產品的投資回報目標定為比淨現金投資收益高每年百分之零點六。
2. 長壽獎金：長壽獎金會六個月一次以“長壽獎金池”中的資產支付。池中的資產會根據每個成員的年齡、性別、投資持續時間和投資金額，每年派發兩次。投資時間較長，並較年老的成員將獲得較高的長壽獎金。
3. 資本回報付款：七十五歲以上並投資超過十五年的成員將會獲得初期投資的部分資本。該款項每六個月支付一次，其金額相等於初期投資金額的百分之二點五，最多持續二十年。

該產品以終生投資為本，希望為退休人士帶來更大的靈活性。因此，退休人士可以在任何時間提取全部或部分資金。

- 若退休人士年齡為七十五歲以下，每次提款時，相等於該次提取款項百分之五的金額會從其帳戶的餘額中扣除，並被分發到其它產品的投資者作為長壽獎金的一部分。
- 若退休人士年齡為七十五歲以上，就只能全數提取戶口內的資本。七十五歲之後提取的金額取決於該退休人士在七十五歲之後所獲得的收入。

該產品沒有任何供款或開設費用，但類似帳戶養老金內的其他投資選項，它有一個以資產為本的費用相等於資產百分之零點四。該費用涵蓋投資管理服務、所有戶口的付款和提款服務、及精算管理服務。

1.3 最新發展

當地政府於二零一六年五月三日宣佈，免稅優惠將伸延至多項退休產品，例如遞延終生年金及僱主團體年金，以推動退休產品的創新及改革。

2. 紐西蘭

2.1 退休保障制度

紐西蘭當地的主要公司都深信為僱員提供良好的退休生活質素是相當重要的。大約百分之九十的僱主提供界定供款 (Defined Contribution – DC) 退休計劃，只有小部分的跨國企業提供界定收益 (Defined Benefit – DB) 退休計劃，而現有的界定收益退休計劃大部分都不再接納新員工加入。

參加界定供款退休計劃的員工退休時可以一次性提出所累積的退休金額。不過，自奇異果儲蓄計劃(KiwiSaver)於二零零七年七月一日成立後，這些僱主界定供款退休計劃亦開始漸漸不再接納新員工加入。

奇異果儲蓄計劃是一個政府資助的界定供款退休計劃。政府資助包括：

- 成員稅收抵免(Member Tax Credit)：若供款成員年齡為十八歲或以上，政府將會向該成員的帳戶作出供款，而該供款不被視為應稅收入。

- 首次置業提款(First home withdrawal)：若奇異果儲蓄計劃的成員年資超過三年，並且滿足某些條件，該成員就可以從自己的帳戶提款，作首次置業用途。

僱主必須作出供款，最少為員工應稅收入的百分之三，而員工可以選擇供款為應稅收入的百分之三(預設選擇)、百分之四、或百分之八。

2.2 養老金提取模式

當地的個人退休產品市場並不成熟。年金產品並不普及，所以退休人士的收入大部分需要倚靠政府提供的福利、前僱主提供的退休福利、或自己的儲蓄。

2.3 最新發展

雖然當地的個人退休產品市場並不成熟，但某些退休產品開始出現於市場。例如：

- 某私營金融公司最近推出一種變額年金產品。以下是該產品的特性：
 - 帳戶擁有者的儲蓄會被投資於平衡型基金。無論投資表現如何，或帳戶剩餘價值多少，該產品都會保證向退休人士提供最低定額的穩定收入。如果投資回報提高帳戶資本價值，年金的價值也會增加。以下是基於帳戶擁有者年齡的保證回報率。

帳戶擁有者的年齡	保證回報率
65-69	5.0%
70-74	5.5%
75-79	6.0%
80-85	6.5%

- 即使帳戶擁有者選擇延後收取年金，帳戶擁有者也可以提早鎖定年金提款額，而且該提款額不會因往後的投資表現而減少。
- 為了提供上述特性，這產品的運作利用基金管理及保險策略。基金的帳戶交由受託人管理、投資於證券投資實體(Portfolio Investment Entities)。

同時，基金會購買長壽保險。若退休人士的壽命長過帳戶可以持續的時期，長壽保險會令基金能夠繼續向退休人士提供收入。

- 產品每年的費用是每一個投資者資產的百分之零點九五和最初投入資金的百分之零點二五一次性報名費。“長壽保險”費用每年為資金的百分之一點三五。
- 基金管理公司受金融市場管理局(Financial Markets Authority)的監管，而保險公司受紐西蘭儲備銀行(Reserve Bank of New Zealand)的監管。

該產品的利弊:

利:

- 終生收入基金的好處在於退休人士有保證的收入。這些功能有助緩解長壽風險。
- 投資者有需要時能提取資本，而傳統年金並不容許此類提款。
- 基金的收入不被視為應稅收入。
- 帳戶擁有者終身後，所有帳戶餘額都可以轉移到繼承人。

弊:

- 費用可能是購買者關注的問題。年金是金融市場上其中一種最昂貴的投資。上述所有的產品功能，可能使產品比普通年金產品更昂貴。而各種費用和保險費也可以隨時改變。

3. 新加坡

3.1 退休保障制度

中央公積金(Central Provident Fund, “CPF”):

中央公積金屬於界定供款退休計劃，為所有當地的退休人士提供年金或一次性提款。僱主及僱員必須供款，而供款率視乎僱員的年齡，如下表：

員工年齡	公營機構非可享退休金員工及私營機構員工的供款率 (2016年1月1日生效) (薪金最少為每月750新加坡元)		
	僱主供款 (薪金的%)	僱員供款 (薪金的%)	總計 (薪金的%)
55以下	17	20	37
55至60	13	13	26
60至65	9	7.5	16.5
65以上	7.5	5	12.5

註:

- 由2016年1月1日起，計算供款的薪金上限為每月6,000新加坡元。
- 關於每月薪金少於750新加坡元的僱員，僱主的供款率與上表類似，但僱員的供款率比上表大大減低。

僱主及僱員必須每月向三個戶口作供款：普通戶口(Ordinary Account)、特殊戶口(Special Account)、保健儲蓄戶口(Medisave Account)。

- 普通戶口主要用作置業、購買保險、投資、及教育的開支。普通戶口的帳戶每年獲得百分之二點五的利率。
- 特殊戶口主要用作退休生活開支及購買退休產品的開支。特殊戶口的帳戶每年獲得保證最少百分之四的利率。
- 保健儲蓄戶口主要用作醫療開支及購買醫療保險的開支。保健儲蓄戶口的帳戶每年獲得保證最少百分之四的利率。

員工年齡	公營機構非可享退休金員工及私營機構員工的中央公積金分配率 (2016年1月1日生效)		
	普通戶口 (薪金的%)	特殊戶口 (薪金的%)	保健儲蓄戶口 (薪金的%)
35以下	23	6	8
35至45	21	7	9

45 至 50	19	8	10
50 至 55	15	11.5	10.5
55 至 60	12	3.5	10.5
60 至 65	3.5	2.5	10.5
65 以上	1	1	10.5

註:

- 由 2016 年 1 月 1 日起，計算供款的薪金上限為每月 6,000 新加坡元。
- 關於每月薪金少於 750 新加坡元的僱員，僱員僱主的供款比率相等於僱員賺取每月工資高於 750 新加坡元的比率。

當供款人年滿五十五歲時，退休戶口(Retirement Account)會自動被設立。退休戶口的帳戶每年獲得百分之四的利息。與此同時，供款人必須將中央公積金最低金額(CPF Minimum Sum)撥入退休戶口，然後將保健最低金額(Medisave Minimum Sum)撥入保健儲蓄戶口，方可開始提取款項。

當供款人年滿退休年齡時，普通戶口及特殊戶口的結餘會被轉移至退休戶口。退休戶口會為退休人士提供二十年的年金。若退休人士選擇參加中央公積金終生計劃(CPF LIFE Scheme，設立於二零零九年)，就可以每月提取終生的年金。中央公積金終生計劃提供多個靈活性的選擇，例如:

- 延遲開始提取年金、或每月提取較少的金額以預留較多資產予繼承人。
- 供款人可作額外供款，以增加將來每月提款額，同時獲得稅務優惠(優惠設有上限)。

由於中央公積金採用月薪上限，所以高薪金的僱員會獲得較少優惠。有見及此，當地政府為僱主提供稅務優惠，以鼓勵僱主提供對僱員額外的中央公積金供款。不過，僱主普遍只跟從法定的最低要求，所以不提供額外的退休福利。只有百分之二的僱主提供界定收益退休計劃，而另外只有百分之二的僱主提供界定供款退休計劃。現時部分僱主開始有意為高收入及外籍員工提供額外的退休福利。

4. 荷蘭

4.1 退休保障制度

由於荷蘭當地的社會保障系統只提供劃一金額的退休福利，大部分僱主都會提供額外的退休福利。大約百分之八十的僱主提供界定收益退休計劃，而少於百分之十的僱主提供界定供款退休計劃。較普遍的界定收益退休計劃為最終薪金計劃(Final Pay Plans)及職業生涯平均計劃(Career Average Plans)。

在荷蘭的界定供款退休計劃下，當僱員退休時，計劃所累積的供款資金必須變換成年金。僱員有責任向私營保險商購買該年金。退休人士可選擇購買個人的養老金、包括配偶的養老年金、或選擇其他靈活性變動，例如可以選擇退休後首五年收到較高的收入。

年金是薪俸利得稅的收入之一，並且以總額計算。

5. 英國

5.1 退休保障制度

英國當地的法定退休福利不足以應付當地居民的退休需要，尤其是對於較高薪的員工。自動註冊機制(Automatic Enrolment)於二零一二年十月一日推出後，第一批僱主必須為僱員註冊退休計劃。直至二零一八年，當地所有僱主必須為僱員註冊退休計劃。

大約百分之三十至四十的僱主提供界定供款退休計劃，只會少於百分之二的僱主提供界定收益退休計劃。僱主及僱員的供款可以用作扣稅，而扣稅額設有上限。

無論是界定收益或界定供款退休計劃，退休人士都可選擇終生年金、收入提款(即是將退休金投資在提供退休收入的基金)、一次性或分階段現金提款(每次最多提取十萬英鎊)。

5.2 養老金提取模式

市場上普遍的個人退休產品包括年金和合約制退休計劃 (Contract-based pension schemes)。普遍的年金產品包括終生年金、遞增年金(escalating annuity)、投資掛鈎年金(investment-linked annuity)、變額年金(variable annuity)、保證年期年金(guaranteed-period annuity)、或聯合年金(joint-life annuity)。年金可以從保險公司及金融機構購買。

由於合約制退休計劃是英國獨有，以下詳細講解合約制退休計劃的細節：

- 合約制退休計劃是屬於退休人士與保險公司或投資公司之間的合約。養老金提供者通常是保險公司或投資平台。
- 某些僱主提供合約制退休計劃。雖然它可能類似於僱主贊助的養老金計劃，但合約制退休計劃仍然是僱員與養老金提供者之間的個人合約。
- 合約制退休計劃屬於現金交易計劃，所以退休基金的價值視乎供款的金額及往後的投資表現。僱員、自僱人士、甚至非在職人士都可以購買合約制退休計劃。
- 合約制退休計劃的付款方式跟僱主提供的額外退休福利相似。

合約制退休計劃的利弊：

利：

- 僱員轉換工作或停止工作時，都可以選擇繼續供款。
- 合約制退休計劃的帳戶可於退休時以一次免稅性提款或分階段提款。

弊：

- 投資回報不受保障，所以供款人需要承受一定程度的投資風險。

6. 美國

6.1 退休保障制度

美國當地的社會保障不足以取代員工退休前的工作收入，大型僱主普遍提供退休計劃。少於百分之一的僱主只提供界定收益退休計劃，而大約百分之十三的僱主同時提供界定收益退休計劃和界定供款退休計劃。大約百分之八十五的僱

主只提供界定供款退休計劃。幾乎所有中型及大型公司都提供界定供款退休計劃。

當地最普遍的界定供款退休計劃為 401(k)。以下是 401(k)的特性:

- 401(k)戶口的投資回報會否被視為應稅收入，則因應產品的不同稅後供款而定。
- 僱員供款視乎計劃規定，大部分計劃的供款都享有延遲繳納稅款的優惠。僱主供款方面，大部分僱主的供款都會與僱員供款配對；普遍而言，僱主供款為僱員供款的百分之五十至百分之一百，以僱員薪金的百分之六為上限。自二零一六年，政府已調高扣稅額以鼓勵僱員供款。
- 供款必須保留在 401(k)或等同的延稅計劃戶口內(個別條件除外)，以享有稅務優惠，直至員工年滿五十歲半。
- 退休人士必須由退休後或七十歲半後(遲發生為準)提取金額，而最低提取的金額將會根據國內稅收服務(Internal Revenue Service)所提供的預期壽命表。

6.2 養老金提取模式

當地的退休產品市場有提供年金產品，有個人的也有僱主團體年金。保險及基金公司會提供不同種類的年金產品，並以稅收優惠結合應付退休需求。因美國社保提供最低終身年金，個人產品主要針對特定需求人群。大部分一般退休人士只選擇把退休積蓄儲存於自己的個人退休戶口 (Individual Retirement Account, “IRA”)。定期提款的同時，他們會偶爾轉換戶口的投資策略。退休人士普遍選擇每年提出戶口餘額的百分之四。

什麼是個人退休戶口?

- 個人退休戶口是一種提供稅務優惠的退休計劃，可於各大銀行、基金公司、及經紀公司開設戶口。
- 供款人每年可以為自己的個人退休戶口注入供款。若供款人未夠五十歲，供款上限為每年 5,500 美元；若供款人滿五十歲或超過五十歲，供款上限為每年 6,500 美元。供款額、利息和資本利得的金額於提款前都是免稅的。

- 供款人只可在某些特殊情況下提取結餘而不被罰款。供款人普遍可於五十九歲半開始提取個人退休戶口的金額，但提出的款額會被視為應稅收入。

個人退休戶口的利弊:

利:

- 供款是可延稅的。供款人可隨時開設戶口，而且快捷、收費低廉。
- 個人退休戶口提供許多投資選擇，包括股票、債券、現金存款等，而且投資策略可以隨時變動。

弊:

- 供款的每年上限比較低，提早提款會引致罰款，而且退休人士於七十歲半開始必須開始提款。

7. 加拿大

7.1 退休保障制度

由於加拿大當地的社會保障不足，僱主普遍提供註冊退休計劃，尤其大型機構及公營機構。大約一半的僱主提供界定收益退休計劃，而其餘一半的僱主則提供界定供款退休計劃。界定供款退休計劃普遍在退休時提供一次性提款。有些界定收益退休計劃普遍於五十五歲離職時提供一次性提款或退休年金，普遍於五十五歲後提供退休年金。除非有特殊情況(例如死亡或重症)，從註冊退休計劃所獲得的一次性提款，必須把絕大部分或全額直接轉入其他註冊退休計劃或產品，直到退休時才能以非一次性的方式開始按時領取。

7.2 養老金提取模式

當地流行一種名為註冊退休收入基金。以下是註冊退休收入基金(RRIF)的特性:

- 保險公司、信託公司、及銀行提供註冊退休收入基金。
- 基金持有人不可定期供款，而基金持有人需要於開設該基金後一年內提款(下限視乎基金持有人的年齡及當時的資產市值)。

- 該基金的投資回報不被視為應稅收入，但提款將被視為應稅收入。

註冊退休收入基金的利弊:

利:

- 投資收益是免稅的。
- 基金持有人終身時可以將基金轉移給配偶而無須繳稅。
- 提取款項的次數不設上限。
- 基金持有人可同時擁有超過一個註冊退休收入基金戶口。

弊:

- 投資回報不受保障。
- 提取款項的金額設有下限，所以基金帳戶較易耗盡。

另一個流行的產品為終生收入基金(Life Income Fund, “LIF”) –

以下是產品的特性：

- 終生收入基金是一種特殊的註冊退休收入基金。基金持有人可以將自己由政府監管的退休福利轉移至終生收入基金。
- 退休人士不可選擇一次性提款，而且提款必須作為退休長期生活費之用。
- 雖然基金提供投資選擇，但提款的上下限視乎基金的餘額及基金持有人的年預期壽命。
- 基金持有人可以選擇最低付款時間表，最高付款時間表，或支付同等水平付款只要付款不超過最高限額。
- 基金持有人的收入將被視為應稅收入。

終生收入基金的利弊:

利:

- 由於終生收入基金基金是一種特殊的註冊退休收入基金，兩個基金都具有相同的優點。
- 有別於註冊退休收入基金，終生收入基金支出旨在支持退休後的收入，為退休人士提供更多的確定性。

弊:

- 提款設有最低要求。
- 一次性提款是不允許的。
- 與註冊退休收入基金相似，帳戶擁有者要承擔投資風險。

分類指標:

政府資助/ 年金產品普及程度/ 政府參與度
相對高
相對一般
相對低

8. 結語

8.1 整體總結

國家	積累階段		提取階段			
	政府資助	常見的供款率	個人年金產品 普及程度	長壽風險	其他退休產品	政府的角色
香港	相對低 僱主及僱員的供款可以用作扣稅，而扣稅額設有上限。	強積金 / 職業退休計劃: 強制性供款僱員/僱主供款：僱員薪金的 5% (受限於最低及最高有關入息水平) 自願性僱主供款：僱	相對不普及	由退休人士承擔。	強積金: 二零一六年二月一日起，強積金計劃成員在退休或提早退休時可分期提取強積金。 銀色債券: 只限年滿六十五歲長者認購，保證派息為	參與度相對低 一般而言，香港政府並沒有在提取階段提供稅務優惠。

國家	積累階段		提取階段			
	政府資助	常見的供款率	個人年金產品 普及程度	長壽風險	其他退休產品	政府的角色
		員薪金的 5% 至 15% (視乎僱員的年資)。			二厘。 逆按揭: 只可支援有物業在手一小撮的人士	
澳洲	相對一般 僱員供款無須繳稅，但僱主供款則須繳稅；當地政府於 2016 年 5 月 3 日宣佈，僱主供款將無須繳稅，以及促進退休產品創新。	養老基金： 僱員供款： 僱員不必供款，但可自願供款。 僱主供款： 僱主普遍作出最低要求的供款，為僱員收入的 9.5%。	相對不普及 大約 5% 的退休金被轉移至年金產品。	沒有購買年金產品的退休人士須承擔自己的長壽風險。	帳戶養老金： 退休人士可以用養老基金累積的金額購買基於帳戶養老金，以獲得定期的收入。	參與度相對低 一般而言，澳洲政府並沒有在提取階段提供稅務優惠，但最近政府的參與漸趨積極。

國家	積累階段		提取階段			
	政府資助	常見的供款率	個人年金產品 普及程度	長壽風險	其他退休產品	政府的角色
紐西蘭	相對一般 政府將會向奇異果儲蓄計劃成員的帳戶作出供款，而該供款不被視為應稅收入。	<p>養老基金：</p> <p>僱員供款：僱員無須供款，但可自願供款薪金的 2% 至 5%。</p> <p>僱主供款：僱主供款普遍為僱員供款的 100% 至 150%，以僱員薪金的 5% 為上限；否則為僱員薪金的 5% 或 7.5%。</p>	相對不普及	由於養老金並不普遍，長壽風險普遍由退休人士承擔。	變額年金： 帳戶擁有者的儲蓄會被投資於平衡型基金。無論投資表現如何，或帳戶剩餘價值多少，這產品都會保證向退休人士提供最低定額的穩定收入。	<p>參與度頗高</p> <p>當地政府鼓勵市民為退休作出計劃、提供關於財務管理的教育、及透過互聯網提供關於退休制度的資訊。</p> <p>http://www.cffc.org.nz</p> <p>稅務優惠方面，變額年金的投資收入不被視為應稅收入。</p>
英國	相對低 僱主及僱員的供款可以用作扣稅，而扣稅額設有上限。	<p>常見的界定供款退休計劃</p> <p>僱員供款：僱員薪金的 2% 至 7%。</p> <p>僱主供款：僱員薪金的 4% 至 16% 視乎僱員的</p>	相對普及 普遍的年金產品包括終生年金、遞增年金、投資掛鈎年金、變額年金、保證年期年金、或聯合年金。	如果退休人士決定購買於英國十分普及的終生年金產品，由年金供應者承擔。否則，長壽風險便由退休人士承擔。	合約制退休計劃： 合約制退休計劃是屬於退休人士與保險公司或投資公司之間的合約。提取模式包括終生年金、一次性或分階段現金提款。	<p>參與度頗高</p> <p>政府有指定網頁 (https://www.pensionwise.gov.uk/)，提供有關界定供款退休計劃的資訊。</p> <p>市民可以親身或透過電話討論關於退休計劃的</p>

國家	積累階段		提取階段			
	政府資助	常見的供款率	個人年金產品 普及程度	長壽風險	其他退休產品	政府的角色
		年齡。				選擇。 稅務優惠方面，合約制退休計劃的帳戶可於退休時以一次免稅性提款或分階段提款。
荷蘭	相對低 僱員的供款可以用作扣稅，但退休金收入被視為應稅收入。	僱員供款：僱員無須供款，但可自願供款薪金的 5% 或 10%。 僱主供款：僱主最高供款率為 4.7% 至 27.7%，視乎僱員的年齡。	相對普及 退休人士必須將界定供款退休計劃的金額轉換成年金。	由養老金供應者承擔。	因為荷蘭的退休制度較為完善，所以沒有提供太多其他退休產品。根據 Melbourne Mercer Global Pension Index，荷蘭退休制度的質素為全球第二。截至 2015 年，荷蘭的退休基金資產總額為國內生產總值的 160.6%。	參與度相對高 政府有指定退休人士必須將界定供款退休計劃的金額轉換成年金。

國家	積累階段		提取階段			
	政府資助	常見的供款率	個人年金產品 普及程度	長壽風險	其他退休產品	政府的角色
新加坡	相對最高 中央公積金內的存款可享有保證的利率回報。	中央公積金： 僱員供款：僱員薪金的5%至20%視乎僱員的年齡。 僱主供款：僱員薪金的3.5%至17%視乎僱員的年齡。	相對普及 退休人士普遍使用中央公積金購買年金。	由政府承擔。	中央公積金及年金產品除外，其他退休產品並不普及。	參與度最高 由政府主導的中央公積金可為退休人士提供收入保障。
美國	相對一般 僱主界定供款退休計劃的供款可以用作扣稅。個人退休戶口供款亦可用作扣稅。	常見的界定供款退休計劃 僱員供款：視乎計劃規則。 僱主供款：僱主供款普遍為僱員供款的50%至100%，以僱員薪金的6%為上限。	相對一般普及	由退休人士承擔。	個人退休戶口： 個人退休戶口是一種提供稅務優惠的退休計劃。	參與度相對一般 政府提供的退休保障僅夠維持最低的生活需求。 稅務優惠方面，個人退休戶口的供款額、利息和資本利得的金額於提款前都是免稅的。

國家	積累階段		提取階段			
	政府資助	常見的供款率	個人年金產品 普及程度	長壽風險	其他退休產品	政府的角色
加拿大	相對一般 僱主及僱員供款可以用作扣稅(設有上限)。購買退休產品時市民可享稅務優惠。	常見的界定供款退休計劃 僱員供款 ：供款率普遍為僱員薪金的 3%至 7%。 僱主供款 ：僱主供款普遍為僱員供款的 100%，以僱員薪金的某個百分比為上限。	相對一般普及	由退休人士承擔。	註冊退休收入基金 ： 註冊退休收入基金為退休人士提供終生年金收入，退休前亦可享稅務優惠。 終生收入基金 ： 終生收入基金基金是一種特殊類型的註冊退休收入基金。基金持有人可以將自己由政府監管的退休福利轉移至終生收入基金。	參與度相對一般 政府提供的退休保障僅夠維持最低的生活需求。 稅務優惠方面，註冊退休收入基金的投資收益是免稅的。終生收入基金的投資收益亦是免稅的。

8.2 市場提供的產品

一般而言，大多數國家（英國除外）在市場上只有有限的養老金提取產品。除了年金產品外，某些國家都有自己的退休產品，如美國的個人退休戶口和加拿大的註冊退休收入基金和終生收入基金。這些產品都可以幫助退休人士得到更穩定的收入。

8.3 養老金提取模式的特點

總結以上的國際經驗，良好的退休產品的考慮因素包括靈活調節提取款項的金額及次數、持有人終身後帳戶餘額的處理方式、管理的靈活性和簡易性等。

8.4 政府的角色

隨著人口老齡化，市民對退休制度的要求將日漸增加。各國政府都意識到這問題，並鼓勵人們積極為自己的退休生活籌謀及儲蓄。多國政府普遍有通過社會保障制度提供基本的退休收入，或以稅務優惠(如紐西蘭的變額年金的投資收入是免繳交稅款，美國在個人退休戶口的供款是可延稅的，等等) 鼓勵養老金供款。而在極端的情況下，如新加坡，政府會提供有保證的年金收入。亦有一些國家提供網站或退休工具協助退休人士管理自己的財政。但是確保可持續的退休收入的責任最終歸於退休人士本身。

第三章: 香港的抉擇

3.1 香港目前的退休保障制度

現時較高的預期壽命和較低生育率使香港社會面臨加速的老齡化問題。根據最新的預測，香港的老齡人口在 2014 年至 2064 年期間將增加兩倍以上，由 107 萬上漲至 258 萬。正如其它老齡化社會一樣，香港的退休保障是政策制定者面臨的主要挑戰之一。根據世界銀行提出的多支柱模式，香港目前的退休收入保障依靠四大支柱：公共資助社會保障計劃(第零支柱)、私人管理的強制性的企業養老金計劃(第二支柱)、自願儲蓄(第三支柱)、公共服務和家庭支持(第四支柱)。

3.1.1 第零支柱

	第零支柱			
世界銀行建議的制度	由公帑支付的老年金或社會保障計劃 (毋須或設有經濟審查)			
香港現行的制度	長者綜援	長者生活津貼	高齡津貼	傷殘津貼
對象	- 60 歲或以上人士 - 資產限額: \$43,500	- 65 歲或以上人士 - 資產限額: 單身: \$210,000; 夫婦 \$318,000	- 70 歲或以上人士 - 無資產限額	- 有嚴重殘疾人士
覆蓋人口	約 13% 老齡人口	約 37% 老齡人口	約 19% 老齡人口	約 3% 老齡人口
金額	單身健全長者: 每月港幣 \$3,200 元	每月港幣 2,390 元	每月港幣 1,235 元	每月港幣 \$1,580(普通); \$3,160(高額)

香港的第零支柱覆蓋香港約 70% 的老齡人口，當中包括了三個（非供款型）主要項目：長者綜合社會保障援助計劃（長者綜援，Old Age CSSA），覆蓋了其

中的 13% 的老齡人口；長者生活津貼 (Old Age Living Allowance, OALA), 覆蓋了 37%；高齡津貼 (Old Age Allowance, OAA) 覆蓋了 19% 的老齡人口 (傷殘津貼只佔老齡人口約 3%)。這三個方案都是非供款型的，通過稅收來融資，當中只有高齡津貼不是一種資格限定福利。根據老齡受眾的健康狀況和需要，老齡受眾們每月領取的給付金額由港幣 3,667 元 (美金 470 元) 到港幣 10,462 元 (美金 1341 元) 不等；平均數為港幣 5,548 元 (美金 711 元)。用於決定福利資格的資產和年收入的界限分別為每單一個體港幣 43,500 元 (美金 5,577 元) 和港幣 3,200 元 (美金 410 元)。發放綜援的行政程序是嚴格的，申請和審核資格是以家庭為單位為基礎進行。長者生活津貼則是一個專門為有財政援助需要，但不合乎綜援申請資格的長者而設置。在 2015 年，資格審定性長者生活津貼的每月給付金額達港幣 2,390 元 (美金 306 元)；長者生活津貼的不合格資產限額和收入限額要高於相應的綜援限額，分別為每單一個體港幣 210,000 元 (美金 26,923 元) 和港幣 7,430 元 (美金 953 元)。與綜援相比，申請長者生活津貼的嚴格性較低，例如，在資格審定中，家庭成員的財政支持是不視為收入。70 歲以上的長者有資格申請普及性高的高齡津貼；而每月的給付金額為港幣 1,235 元 (美金 158 元)。

3.1.2 第二支柱

	第二支柱	
世界銀行建議的制度	私營管理的強制性職業或私人退休供款計劃	
香港現行的制度	強積金強制性供款	職業退休計劃; 公務員長俸 (公務員退休金計劃或公務員公積金計劃); 補助/津貼學校公積金
對象	所有十八歲以上的僱員和自僱人士	視乎計劃條文而定
覆蓋人口	約 73% 的勞動人口	約 13% 的勞動人口
金額	視乎退休前供款額及年期	視乎退休前供款額及年期

第二支柱是由 2000 年開始實施的強積金計劃及其他退休計劃（職業退休計劃；公務員長俸（公務員退休金計劃或公務員公積金計劃）；補助/津貼學校公積金）。在 2000 年前，約 30% 勞動力是由其僱主支持的職業退休計劃條例（ORSO）或者公務員退休金計劃支持的公務員退休金所保障，此類個體現在是豁免於強積金計劃的。職業退休計劃、公務員長俸（公務員退休金計劃或公務員公積金計劃）及補助/津貼學校公積金覆蓋了 346 萬勞動人口的 13%。而強積金計劃是一種由私人管理的強制性在職養老金方案。該計劃是個人帳戶內的強制性儲蓄，這是界定供款型，由私人管理，並以就業為基礎的。強積金計劃和職業退休計劃都是一次性提取的，但是公務員公積金的提取方式可以為一次性和年金繳納相結合。參與強積金計劃的僱員遠多於另外兩個計劃。強積金覆蓋了所有十八歲以上的僱員和自僱人士。每一位僱員以及其僱主（非自僱型）將同樣存入僱員 5% 的工資於強積金帳戶。該計劃有最低港幣 7,100 元（美金 910 元）和最高港幣 30,000 元（美金 3,846 元）的收入門檻；如果個體收入低於最低線，則只需要其僱主為強積金計劃供款。直到 2015 年的第三季度，強積金計劃覆蓋了勞動人口的 73%。在法律上無須參加退休計劃的人士（包括未滿 18 歲或 65 歲或以上的就業人口、家務僱員等）及應參加強積金計劃但尚未參加的人士則佔餘下勞動人口約 15%（由於進位原因，百分比的總和可能不等於 100%）。

3.1.3 第三支柱

	第三支柱	
世界銀行建議的制度	自願向職業或私人退休計劃供款；個人儲蓄	
香港現行的制度	強積金自願性供款	退休儲蓄保險；個人儲蓄
對象	按個人需要	按個人需要
覆蓋人口	40 歲以上僱員有 9% 參與 (2013 年數據)	約 51% 的 35 歲或以上人士透過儲蓄及投資為其退休後的金錢需要作預備

		(2013 年數據)
金額	視乎退休前供款額及年期	視乎退休前供款額及年期

香港退休保障的第三大支柱涵蓋強積金自願性供款、投資在具退休儲蓄成分的保險或其他金融產品及個人儲蓄。除了與收入掛鈎的強制性供款外，僱主、僱員或自僱人士都可將額外供款注入強積金戶口。此外，香港的金融市場發展成熟，市民可選擇投資股票、基金、債券、外匯等為退休收入作出安排。市面上也有一些專為退休儲蓄而設的理財產品，例如儲蓄保險。雖然目前沒有資料顯示能用作支付退休生活的保單價值，不過香港人購買人壽保險的情況十分普遍。據了解，香港現時有效的人壽保單數目超過 1,100 萬張，承保金額總數超過 47,230 億元，而長期業務的保險密度為 40,832 元、保險滲透率為 13.1%。政府統計處 2012 年進行的《退休計劃及老年經濟狀況》主題性住戶統計調查反映，約一半在統計時屬未來退休人士有為退休後年老時的金錢需要作儲蓄及投資。

3.1.4 第四支柱

	第四支柱	
世界銀行建議的制度	公共服務、家庭支援和個人資產	
香港現行的制度	公營房屋；公營醫療；院舍和社區照顧服務；長者醫療券；公共交通票價優惠	家庭支援；自置物業
對象	各項計劃針對不同範疇，並有其特定的政策目標及安排，難以一概而論	按個人需要
覆蓋人口	- 約 55 萬長者居於出租公屋或居屋 - 約 80 萬名長者曾使用醫管局服務 - 約 27 000 長者居於資助院舍宿位；	約有 60% (58.4%) 長者人群接受來自成年子女的財政支持，這一來源的年收入中位數為港幣 19,188 元

	- 39 000 使用資助社區照顧服務 - 每日約 77 萬長者人次參與\$2 乘車優惠計劃 - 約 57 萬長者使用長者醫療券 (2014-15 年數據)	
金額	公共服務形式	按個別人士情況

第四支柱涵蓋的範圍非常廣泛，包括經濟和非經濟的支援。在經濟支援方面，長者自己的物業、儲蓄以及家人和親屬的經濟支援是當中的重點。正如其它華人社會，供養父母這種傳統孝道仍然植根於香港，是一種社會規範。現今長者人群中約有 60%（58.4%）人次接受來自成年子女的財政支持，這一來源的年收入中位數為港幣 19,188 元。成年子女給父母的財政支持總額約為港幣 232 億元。然而，預計在未來三十年這些統計數字會大幅下跌，長者與子女共同居住的比例會下降，低生育率也會減少成年子女供養父母的比例。在非經濟支援方面，長者能受惠於政府提供的公營房屋、公營醫療服務、資助安老院舍和社區照顧服務，以及近年新增的長者醫療券和公共交通票價優惠計劃。這些非現金服務節省了長者部分的日常生活開支。另外，根據已發展經濟體的經驗，約 10% 的長者人口會有某程度的身體缺損，需要某種形式的醫療或長期護理服務。因此除收入保障外，目前一系列由公帑資助的房屋、醫療、長者護理、交通和其他公共服務，都是提升長者晚年生活保障不可或缺的元素。

由於預期未來老年人群接受成年子女給予財政支持有下降的趨勢，略超 70%（71.1%）的年齡介乎 35 歲到 64 歲的人已經在經濟上開始為退休準備存款，最常見的方式是通過積累私人儲蓄（55.5%）。周基利教授的團隊早前的研究顯示，略超三分之二在 30 歲至 59 歲間的勞動者利用存款準備退休儲蓄。在一項於 2012 年以香港 25 歲至 64 歲的成年人為對象進行的調查中發現，受訪者的私人退休儲蓄總額約為美金 508 億元。2015 年 10 月末，強積金資產已達 762 億美元（5,942 億港幣），其中大約 159 億美元（1,230 億港幣）為回報額。預計在未來幾十年內，私人退休儲蓄存款和強積金存款將大幅增加。

雖然強積金已在本港實施 15 年，但它最為人詬病的問題，例如行政費過高、未全面自由行、只能幫助在職人士、對低收入人士幫助不大、供款率低、投資回報低等等，均令不少市民對強積金產生負面印象。不過，隨着積金局的一些改革，市民對強積金的態度有望逐步改善。據推測，強積金計劃中的累積資金將成為香港勞動者的最大資產；這將在未來 25 年內發生，因為該計劃將需要 40 年才能全面成熟。換句話說，未來強積金在香港退休保障制度中的角色，將會愈來愈重要。強積金計劃不僅是未來全體勞動者的主要退休收入保障，並且是減輕政府未來福利預算負擔的一種手段。有見及此，以下討論會集中探討強積金現行與可行的提取模式。

3.2 強積金：一筆過至分階段提取

強積金實行初期，年滿 65 歲或提早於 60 歲退休的計劃成員，只可一筆過提取強積金或將整筆強積金保留在計劃內繼續滾存。只有 5 種特定情況可提早提取供款，包括年滿 60 歲並聲明日後不會再受僱或自僱、永久離開香港、完全喪失行為能力、身故，或強積金帳戶結存不多於 5,000 元，並聲明日後不再受僱或自僱。這安排有兩個弊處：第一，某些長者就算有一定的儲蓄，都不敢消費，令他們的生活水平不理想。主要原因是他們沒有一個穩定的收入，亦恐怕自己太早花光自己的儲蓄，生活頓感徬徨；第二，即使隨着強積金日漸成熟，退休的供款人從強積金一筆過提取的累積款項的金額，會由現在的二、三十萬增至五、六十萬，但這問題仍然會存在。

積金局在 2011 年底就「強積金計劃條例修訂草案」諮詢公眾，一共收到近 300 份意見書，九成贊成退休人士可分階段取回強積金供款。2014 年，強積金管理局正式提出建議，年滿 65 歲的供款人，可分階段取回供款。每年最多可免費提取 4 次，每次不少於 5000 元。2015 年 10 月 9 日，政府於憲報刊登《2015 年〈2015 年強制性公積金計劃（修訂）條例〉（生效日期）（第 2 號）公告》（《生效日期公告》），訂明由 2016 年 2 月 1 日起，強制性公積金（強積金）計劃成員在退休或提早退休時可分期提取強積金。分階段提取可以增加提取強積金的彈性。例如供款人退休時剛好投資市場環境欠佳，但又有需要應付生活

上的開支，便可提取小部分供款，以待投資市場轉好時才將大部分的供款一次過取回。

然而，分階段提取對於供款人在退休後如何處理分配供款所面對的兩大風險沒有幫助。退休人士運用強積金供款（或其他退休儲蓄）的時候，必須面對兩項風險：一，投資風險，指當退休人士將資金投放在投資產品上所面對的虧蝕機會，尤其是當退休人士把資金投放在高風險的投資產品上；二，長壽風險，意即退休人士不知自己壽命長短，而令自己在退休時消費太多或太少，影響退休生活的保障或質素。退休人士如果低估自己的壽命，花費供款的速度太快，供款用完後，生活所需便要依賴綜援。另一方面，假如退休人士高估自己的壽命，花費供款的速度很慢，死後便仍會有一筆供款未能使用。雖然這筆未用完的供款可以成為留給子孫的遺產，但假如退休人士可以自己使用的話，或可大大提高退休後的生活質素。

以往對強積金的討論大多集中在如何累積退休儲蓄方面，因為一般在職人士要花幾十年時間才可儲蓄足夠的退休金，以供退休生活之用。但隨着強積金日漸成熟，現時應看看如何幫助退休人士，好好運用其強積金戶口累積的資產。因此有需要採取措施來促進退休後這些儲蓄存款的支配，同時減少壽命延長對於退休人士收入保障所造成的威脅，以及降低與投資相關的風險。其實國際市場早已經有產品解決這問題，它便是終身年金 (life annuity)。由於終身年金產品沒有稅收優勢，它在香港既不流行也基本上不存在。

3.3 香港市場上現有之年金及其他有關產品

3.3.1 簡介

由於缺乏足夠的退休金以維持退休人士持續的生活費，長壽是他們最需要面對的問題之一。雖然退休人士可通過減少消費以降低這種風險，可是這種策略的缺點是退休人士在去世時可能會留下太多的財富。購買終身年金有潛在增強退休保障的可能性。服務供應商將承擔長壽和投資風險，領取終身年金者可以在退休時或在退休前定期或一筆過向保險公司支付終身年金，而保險公司則會在

領取終身年金者在世時，並從規定的退休日起開始向他們支付一系列給付以維持其整個生活。

付款方法可分為兩種。領取終身年金者可以在退休時繳付一次性保費的年金，稱為一次性繳付年金。而他們亦可以在退休前定期支付保費，這被歸類為定期支付年金。給付方法亦可分為兩種。在繳付保費後即時開始收取給付的稱為即時年金，若在繳付保費後一段時間才收取給付則稱為遞延年金。一系列給付固定金額的可被歸類為定額年金，而那一系列以固定的速率增長付款的給付（例如，在每年百分之三或五）被歸類為與指數化年金。

終身年金可以覆蓋任何一位或兩位個體（通常是兩個個體）。對於那些涵蓋了單一個體的年金被簡單地稱為終身年金(Life Annuity)。而那些覆蓋兩位個體稱為聯合終身年金(Joint Life Annuity)，這種年金將於任何一位個體死亡後終止。聯合終身年金又可進化為聯合和 X%最後生存者年金(Joint and x% Last Survivor Annuity)，這種年金會由首位個體去世後開始扣減至原來給付的 X%，並於另一位個體離世後終止。

市場上亦有稱為變額年金的年金產品。領取年金者可以選擇將其累積退休金結餘滾存，並以分期支付形式提取其退休金餘額。分期支付年期可以為其預期退休後的壽命年期。但服務供應商將不會承擔長壽和投資風險。此外，安老按揭計劃（俗稱「逆按揭」）於 2011 年 7 月由香港按揭證券有限公司（按揭證券公司）推出，屬於一項自願性貸款安排，讓借款人利用在香港的住宅物業作為抵押品，向銀行申請貸款。借款人可於選定的年金年期內（10 年、15 年、20 年或終身）每月收取年金，亦可提取一筆過貸款，以應付特別情況。變額年金與逆按揭將會於第 3.5 節詳述。

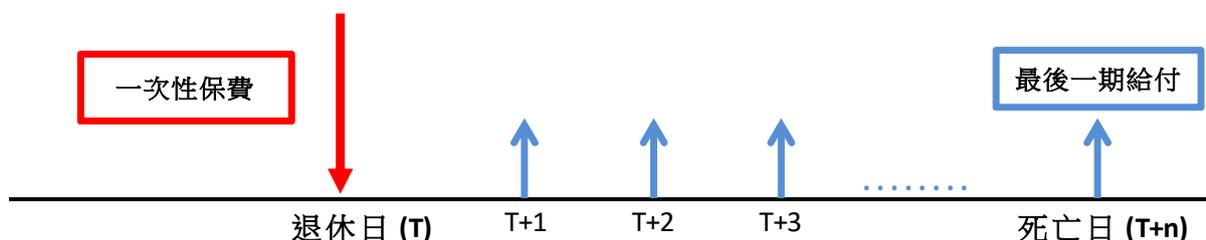
3.3.2 北美市場的終身年金產品

由於有稅收優惠和存在長期固定收益投資產品去支持終身年金產品發展，終身年金市場在北美地區更為突出。

3.3.2.1 一次性繳付個人終身即時年金 (Single Premium Life Immediate Annuity)

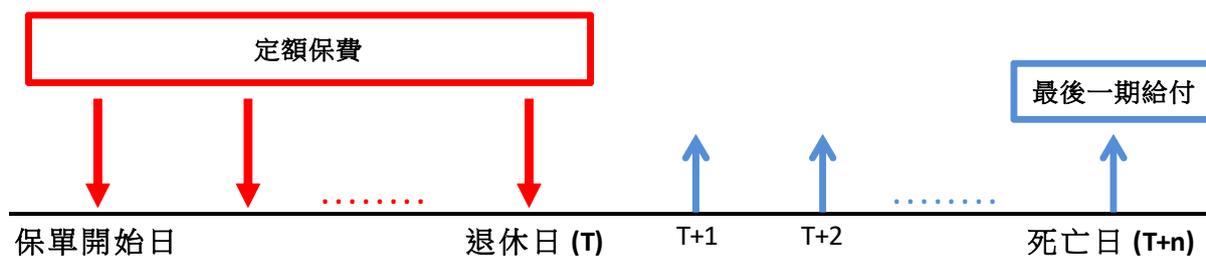
領取終身年金者在退休日支付一次性的保費，並於退休日開始直到死亡當天從保險公司收取一系列固定給付。

一次性繳付個人即時年金



另一方面，領取終身年金者也可以選擇從保單開始日至退休日的期間支付一系列定額保費，然後從規定的退休日到年金受益人的死亡日期間收取固定給付。

定期支付個人遞延年金



對於這些終身年金產品，無論是即時或遞延，保險公司已承擔了以下風險：

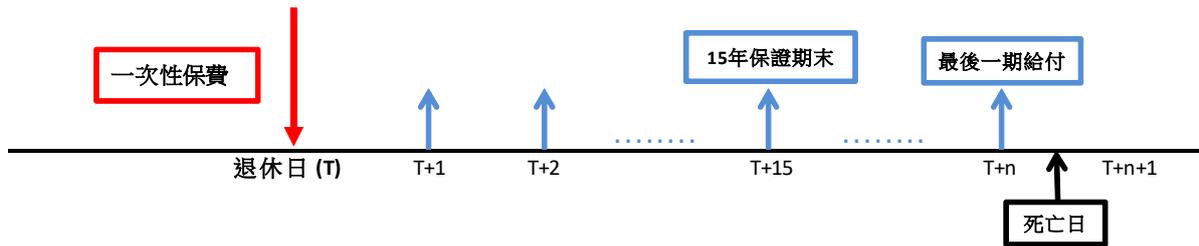
- 領取終身年金者的壽命比年金定價時預期的年金承保人壽命長，和
- 資產投資的真實回報比年金定價時預期的投資回報低

為了滿足不同的年金客戶的需求，以上個人終身年金產品有以下改進：

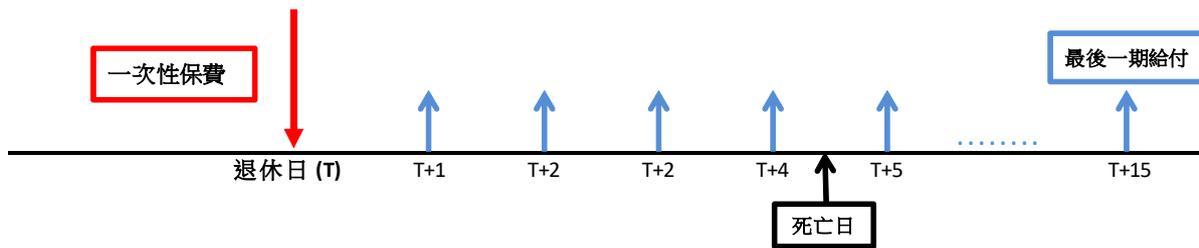
- (1) 保證不論領取終身年金者何時死亡，都可享有一定年限的給付給付，

一次性繳付年金(附加保證年期)

1.1 在保證年期(e.g. 15年)後死亡

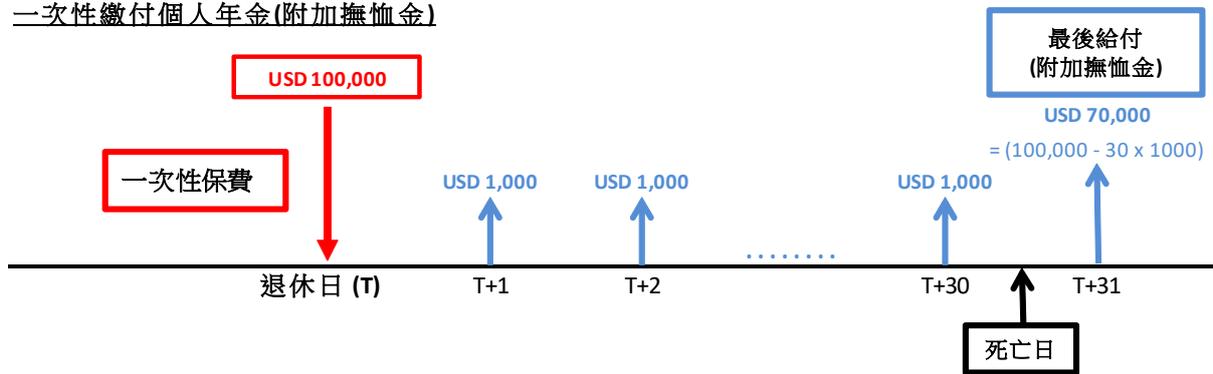


1.2 在保證年期(e.g. 15年)內死亡



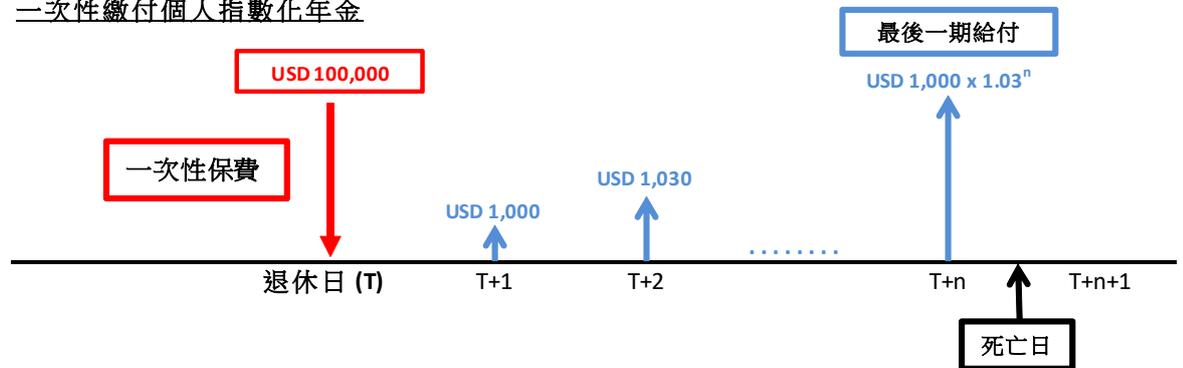
(2) 提供撫恤金，支付從累計保費扣除累計給付的餘額（如屬正數）。

一次性繳付個人年金(附加撫恤金)



(3) 一 次 性 給 付 個 人 指 數 化 年 金

一次性繳付個人指數化年金

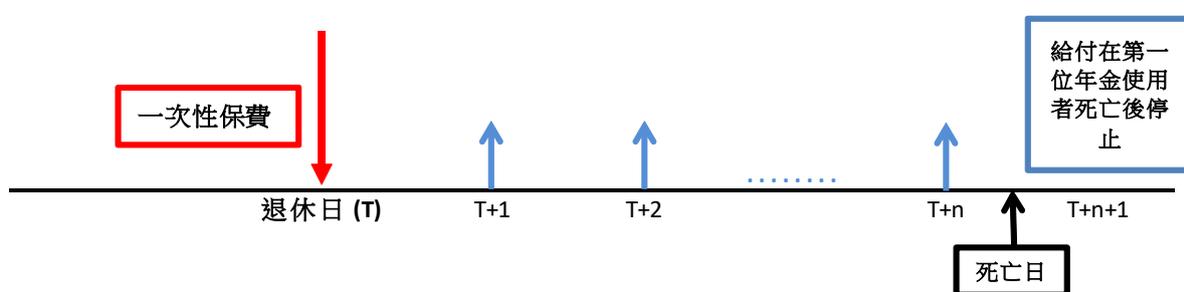


(4) 上方的任何 (1)，(2) 和 (3) 的組合。總括來說，提供越多保障，所給付的給付金額就越低。同時，由於男性的預期壽命比女性低，男性領取者的給付比同一年齡繳付相同保費的女性為高。

3.3.2.2 一次性繳付即時聯合終身年金 (Single Premiums Joint Life Annuity)

聯合終身年金將保障兩位領取者，他們通常是夫婦。領取年金者在繳交單一保費後，便會由保費支付日至首位使用者死亡日，從保險公司獲得一系列固定金額的給付作為回報。由於它不能夠保障仍然在世的領取年金者，所以這種年金不太受歡迎。

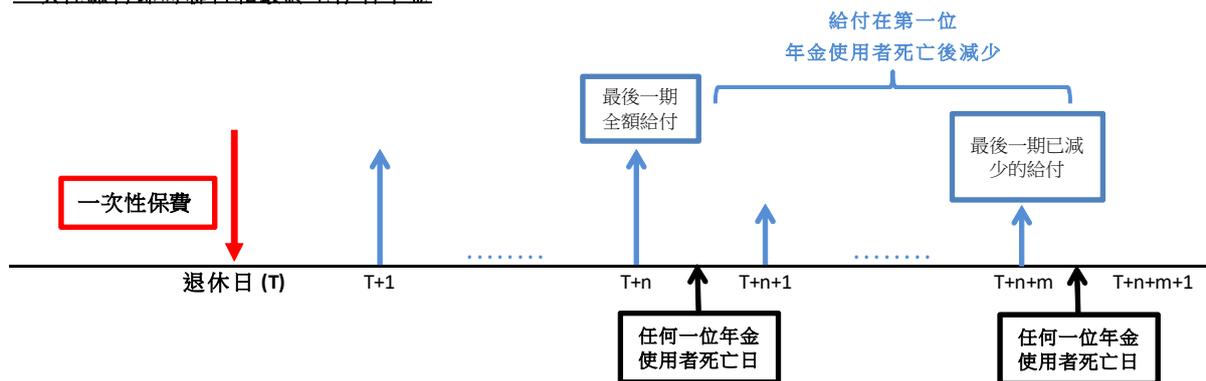
一次性繳付即時聯合年金



3.3.2.3 一次性繳付即時聯合和最終生存者年金 (Single Premium Joint and Last Survivor annuity)

聯合和最終生存者年金將保障包括兩位領取年金者，通常是夫婦。聯合和最終生存者年金交保費後，將從保險公司獲得一系列固定金額的給付，直到仍然在世的領取年金者的離世當天，作為回報。為了滿足不同的領取年金者的各種的需求，聯合和最後生存者年金可修改為由第一位領取年金者死亡當天起減少給付給付金額予最後的生存者，直到仍然生存的領取年金者去世為止。減少量通常為原始量的固定百分比，用以配合當第一位領取年金者去世後，最後存活領取年金者所需的生活費用只是原來的 50%，60% 或 66.7%。

一次性繳付即時聯合和最終生存者年金



以上的聯合和最終生存者年金亦可有以下改進：

- (1) 保證一定年限的年金給付，並與領取年金者的死亡無關，
- (2) 提供撫恤金，支付從累計保費扣除累計給付的餘額（如屬正數），
- (3) 指數化的給付，
- (4) 上方任何（1），（2）和（3）的組合。提供越多保障，所給付的給付金額就越低。

3.4 「年金之謎」（“annuitization puzzle”）

如上文所述，雖然推行將儲蓄轉化為退休後持續而穩定的收入流（正是終身年金的作用）的金融產品是一個可行的解決方案，但是在香港會選擇購買年金的比列仍然很低。保險業監理處 2013 年年報公布的數據顯示，2012 年，香港有超過 100 萬（1,069,548 份）的新增購買人壽保險，對比同年只有 11,321 份新增購買年金。就保費而言，年金及其他業務只佔 2012 年長期保險業務整體市場的 1.7%。這種不情願購買年金的現象被稱為「年金之謎」（“annuitization puzzle”）。由於香港的強積金固定供款退休保障計劃趨於成熟，找出這一現象背後的原因顯得十分重要，這能鼓勵更多的退休者選擇用強積金（或是個人儲蓄）購買終身年金。大量外國研究已經著手解釋「年金之謎」（“annuitization puzzle”），當中阻礙消費者購買年金的障礙可分為兩大類：產品特徵和消費者特徵。

3.4.1 產品特徵與年金需求

很多人不願購買年金的原因與年金產品的相關因素息息相關。這些相關因素包括在退休時消費模式缺乏控制，年金資金給付的缺失，和對金融機構的不信任。這些障礙可以通過引入可取的年金產品特徵來消除。

第一，終身年金的給付額一般不具靈活性和管理性；在通貨膨脹下，若給付額固定，投資於年金的貨幣購買力會被侵蝕。結果須要通過增加一些年金的給付以彌補通貨膨脹的損失。最近有一項研究表明，「開支時間的彈性」是決定購買年金的主要因素之一。為了解決退休人員的社會保障需求，相較於在期間通貨保護的年金回饋，在美國許多退休者更喜歡一次性支付方式獲取給付。為了提高獲取給付時間表的管理意識，大多數消費者（60%）更喜歡傳統的在年內統一月份（在他們選擇的某個月內）獲取每年的年金雙糧；這樣擴展了年金購買者給付時間表的管理，也滿足了他們對於更高的支配靈活性的要求。

第二，由於可能得不到保險公司提供的給付，很多消費者對於年金缺乏信心，尤其是預期壽命較短的消費者，因為預期壽命段會降低年金的價值。為了解決這一缺陷，保險公司已開發一種年金保證期來增加產品的吸引力。保證期確保了一定時間內給付（如 10 年）；如果年金購買者在這段時期內去世，剩餘款項會由指定的家庭成員獲取。該週期之後，該年金會成為一種標準的簡化年金。然而，具有保證期的年金，其目的與作為長期生活保障的年金是不一致的。因此，該年金選擇的受歡迎程度表明，消費者可能會受一些心理原因影響被其吸引，如厭惡損失。

第三，消費者也面臨保險公司破產的風險。即使是一種輕微的對於違約風險的感知意識，也可能對是否將退休儲蓄年金化的行為有實質性影響。事實上，消費者在作決定時最擔心的是金融機構是否會在未來給予他們給付。由於消費者更傾向於購買高評級機構的產品，金融機構的財政實力是衡量信任度的一個方面。已經有研究發現，消費者的選擇會受品牌，機構評級和對於其公平性的感知而影響。因此，金融機構的評級也可能影響年金的需求。

3.4.2 消費者特徵與年金需求

除了產品特徵，研究發現一些消費者特徵亦與年金的需求相關。首先，如果沒有足夠的資金，退休人士就無法購買年金。因此，不難理解個人財富與在年金市場的參與率有正相關，低退休儲蓄率與低年金需求有關係。此外，由於年金資產無法遺贈，相較之下，有遺產動機的人購買年金的可能性會更小。另外，對於醫療保健和長期護理的預期支出也可能與低年金購買率有關。這一問題對於那些受健康問題堪憂的人士尤為關鍵，相較於流動資產，高級醫療支出和手術費用實現制度化的可能性會使購買年金的偏好會降低。即使已經發展了將長期護理或醫療保健服務捆綁於合約的年金來解決緊急現金需要的問題，年金需求仍然很低。在中國社會中，老年人通常希望為自己的葬禮預留一些錢。現有的或預期的退休收入保障安排也可能會減少對年金的需求。特別是那些收入低的中年人可能會期望他們在老年時會有資格審定型或者普及型的政府福利。以香港現時的情況為例，長者可以申請長者綜援，長者生活津貼和高齡津貼（如上所述）。由於成年子女的經濟支持仍然是當下長者的主要收入來源，預期來自成年子女的經濟支持也會減少對年金的需求。

心理因素同樣會導致許多人不願購買年金。這些因素包括風險或損失、財務知識，對年金的理解程度，股票市場的參與和預期壽命。已有研究發現有風險厭惡或損失厭惡的人士有較低的傾向購買年金。財務知識，尤其是對年金的認知理解，也是影響購買年金的因素。股票投資者購買年金的機率是非股票投資者的兩倍。最後一點，由於可能得不到保險公司的賠償金，許多消費者對年金缺乏信心，尤其是預期壽命短的消費者，因為預期壽命短會降低年金的價值。因此，可以推斷預期壽命與年金的需求相關。

關於人口特徵對購買年金的影響，文獻記述了一些不一致的研究結果。美國的單身長者有更大機會去計劃將固定供款的資產年金化；但有研究發現這一傾向與年齡，性別，教育程度或是否有子女沒有關聯。另一方面，已婚和那些沒有子女的美國人更傾向於購買年金。本章附錄 3 簡述了一個周教授關於香港市民對年金的了解及對年金設計的接受程度的研究過程與結果。

3.5 香港將來可發展的產品

3.5.1 服務供應商不承擔任何風險的產品：

3.5.1.1 變額年金

提供此類別的退休服務供應商並不承擔長壽或資本風險。

退休服務供應商的成員可選擇在退休時將其累積結餘滾存而毋須贖回其投資。

退休服務供應商可向退休人士提供分期支付選擇，其結餘將跟投資回報而增減，並隨分期支付款額而減少。分期支付年期可以為其退休後的預計壽命。分期支付款額可按月、按季或按年支付，並可與利率掛鈎，以配合目標通脹率（例如：1%、3%或5%如此類推）。

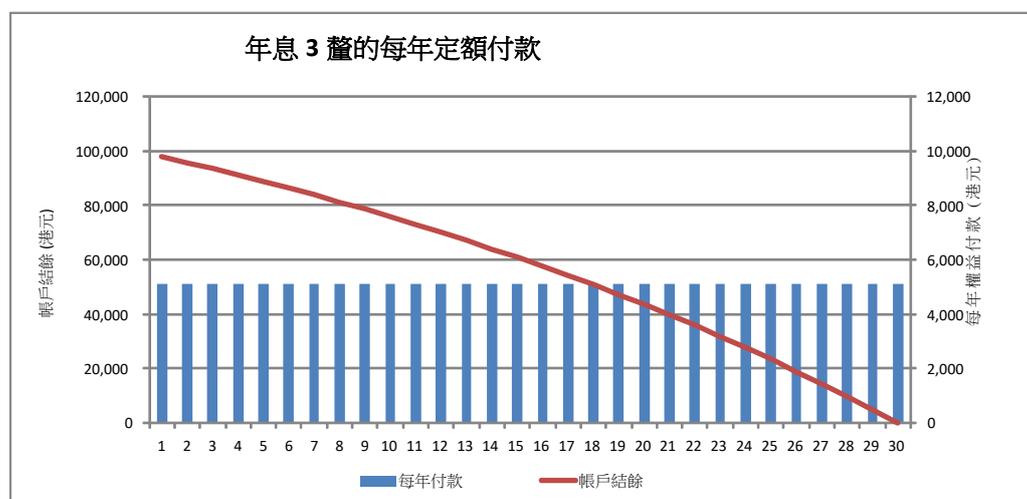
每年支付款額可定期於釐定日期按以下公式重新釐定：

若權益款額不按物價指數調整

每年分期款額（不按物價指數調整）

= 總累積結餘 / 釐定日期後預計壽命

下圖顯示 100,000 港元的戶口結餘在 30 年間的投資回報為年率 3% 的變動，以及每年分期款額（不按物價指數調整）：

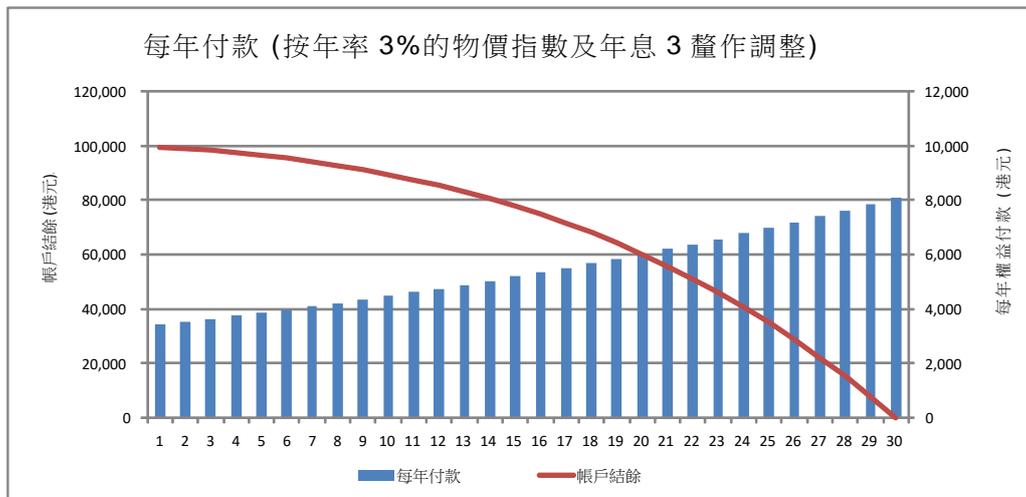


若權益款額乃按物價指數調整（例如：年率 3%）以對沖通脹

每年分期款額 (按年率 3% 作物價指數調整)

= 總累積結餘/串聯 1 於釐定日期後就預計壽命而按物價指數調整的現值。

下圖顯示戶口結餘 100,000 港元在 30 年間的投資回報為年率 3% 的變動而支付的每年分期款額 (按年率 3% 的物價指數作調整)：



目前有一間強積金服務供應商已向其自願性供款成員或退休人士提供此項服務。

由於所有強積金服務供應商均已提升其系統及流程以支援為計劃成員在退休或提早退休時提供的法定分期支付選擇，將分期支付選擇延伸至所有退休人士或自願性供款所需的資源相對微不足道。

3.5.2 服務供應商只承擔利率風險，但不承擔長壽風險：

目前有部分強積金服務供應商在其基金平台提供回報保證基金以供成員選擇。透過參與有提供分期支付選擇及回報保證基金的強積金服務供應商，退休成員即可選擇將全部或部分投資風險轉移至強積金服務供應商。

強積金市場上的保證條款存在變異，但一般可歸納為以下兩個類別：

3.5.2.1 固定保證基金

此類保證基金一般會為每名成員設置獨立個人帳戶（「個人帳戶」）。該等個人帳戶包括成員投入保證基金的供款。

支援保證基金保單的保險公司（作為保證人）將每月**宣布臨時利率**（年息不會少於**0%**）。個人帳戶利息將會按臨時利率累算並每月入帳。

保險公司將於每個財政年度（例如：截至 11 月 30 日止）年結日宣布**年利率**（年息不少於**0%**）。

投資於回報保證基金的成員若持有回報保證基金的投資直至該財政年度年結日，只可享有該財政年度的全年利率。全年利率一經計入個人帳戶，即成為下一財政年度個人帳戶的年初結餘。

成員若於財政年度年結日前將投資調離回報保證基金，其個人帳戶則可按臨時利率累積權益。

3.5.2.2 彈性回報保證基金

此種回報保證基金一般會為每名成員設置兩項獨立的個人結餘，即**實際結餘**與**保證結餘**。

實際結餘為回報保證基金累積供款連同實際投資回報（不保證為正數）的總和。

保證結餘則為回報保證基金累積供款連同宣布保證回報（通常為正數）。

成員只根據下列受限制保證條件，有權收取其實際結餘或保證結餘兩者中金額較大者：

- 成員從回報保證基金提取強制性及／或自願性結餘，根據計劃規則而在以下任何一種情況下獲支付款項：
 - 終止受僱
 - 達到退休年齡或正常退休日期
 - 身故
 - 達到提早退休日期
 - 完全喪失行為能力
 - 罹患末期疾病
 - 永久離開香港特別行政區
 - 根據一般規例第 162(1)(c)條而就小額結餘提出申索

每位成員在所有其他情況下均有權收取實際結餘。

3.5.3 其他

3.5.3.1 通脹掛鈎終身年金

將每年給付與通脹掛鈎的終身年金(即通脹掛鈎終身年金)是固定利率掛鈎終身年金的加強版。

在利率相對高企的年代，終身年金對領取年金者具備吸引力。保險公司能夠覓得高息的固定收益工具來支持本身的訂價，所以成員獲得的每年給付比較吸引。

可惜，金融海嘯爆發(即 2008 年底)後利率極低，以致終身年金所能提供的每年給付失去吸引力。

除非利率環境將有重大改變，否則通脹掛鈎終身年金在香港受歡迎的機會可說是十分渺茫。

不過，倘若政府願意制訂財政政策來刺激需求，通脹掛鈎終身年金亦有機會變得較受歡迎。財政政策的種類可包括（但不限於）：

- 由政府提供產品，令所有長壽風險和利率風險均由政府承擔，或
- 為購買此類產品提供稅務誘因，或
- 退休時提供強制性通脹掛鈎年金選擇，令所有成員均須購買此類產品，或
- 上述各項的任何組合

3.5.3.2 安老按揭計劃（又稱「逆按揭」）

安老按揭由香港按揭證券有限公司（按揭證券公司）推出，是一項貸款安排，旨在鼓勵銀行向年齡接近或已屆退休的人士提供安老按揭貸款。該計劃讓申請人利用他在香港的住宅物業作為抵押品（可抵押超過一個物業），向參與銀行申請安老按揭貸款。在這個安排下，借款人仍然是物業的業主，並可繼續安居於該物業直至百年歸老。

計劃自2011年推出至今，按揭證券公司不斷作出優化，包括將借款人的最低年齡由60歲降至55歲，以回應60歲以下的潛在申請人的訴求。另外，用作計算年金的樓價上限則由800萬港元調升至1,500萬港元。有關計劃的申請資格請參閱附錄一。

計劃特色

借款人可於選定的年金年期內（10年、15年、20年或終身）每月收取年金。如有需要，借款人亦可提取一筆過貸款，以應付特別情況。一筆過貸款的金額上限為安老按揭貸款年金現值的九成。一般來說，借款人的年齡越高及選擇的年金年期越短，每月年金的金額便會越高。

在取得安老按揭貸款後，借款人仍可繼續居住在原有物業安享晚年，直至百年歸老。除非安老按揭貸款因特定情況而被終止，否則借款人可終身毋

須還款。借款人可隨時全數清還安老按揭貸款及贖回物業而毋須繳交任何罰款。

當安老按揭貸款終止時，借款人（或借款人的繼承人）可優先全數清還安老按揭貸款以贖回物業。如果借款人（或借款人的繼承人）選擇不贖回物業，銀行將出售該物業以償還借款人的安老按揭貸款。假如出售物業後所得的款項超過安老按揭貸款的總結欠，銀行會將餘額歸還給借款人（或借款人的繼承人）。相反，倘若該款項不足以清還貸款，該差額會根據按揭證券公司與銀行之間的保險安排由按揭證券公司承擔。

冷靜期及輔導安排

由於參加安老按揭是一項重要的決定，因此，在正式申請安老按揭貸款前，借款人須先預約合資格的輔導顧問安排一個輔導會面。輔導顧問為執業律師，目的是協助申請人進一步了解計劃的特點，借款人的法律權益和責任，以及取得相關貸款的法律後果。

此外，計劃會提供六個月的冷靜期。於首六個月內，如借款人決定終止安老按揭貸款，並於指定日期全數清還安老按揭貸款，相關的按揭保費將按借款人的要求獲全數退還及豁免。然而，借款人仍須全數清還安老按揭貸款的總結欠，包括累算利息和其他已加借入總結欠的費用，以及承擔解除安老按揭的相關法律費用。

有關安老按揭計劃的詳情，可瀏覽按揭證券公司的官方網站。

市場反應及最新發展

截至2016年6月底，計劃共收到1,280宗申請，較去年同期升逾四成。供款人年齡介乎55歲至97歲，平均為69歲。平均的物業樓齡為30年。在申請人當中，約四成選擇以終身為年金年期，其次約三成選擇10年年金年期。至於每月年金平均為15,300港元。詳細數據可參閱附錄二。

特區政府的財政司司長在2016/2017《財政預算案》中建議按揭證券公司，與相關機構探討將安老按揭計劃擴展至未補價的資助出售單位，以讓更多合資格的長者透過該計劃，每月得到穩定收入。香港房屋委員會在今年中遂通過容許年滿60歲或以上的房委會未補價資助出售單位長者業主參與安老按揭計劃，以改善相關長者業主的生活質素。

3.6 結論

由於死亡率下降和嬰兒出生率低企，未來 20 年間香港人口的長者比例將會大幅上升。一般認為人口老化問題將會對香港政府的財政和保健系統構成沉重壓力。

當局若能夠鼓勵市民在退休前的累積階段提高供款率以及提早實施退休儲蓄，肯定有助為個人退休規劃積累相對較豐厚財富。

向公眾人士提供恰當投資教育是累積較豐厚退休資金的成功關鍵因素，在香港成員選擇界定供款制度（職業退休計劃和強積金）下尤甚。

目前香港可為退休人士退休後支持合理收入來源的金融工具實在有限。

在預計未來數年利率低企兼死亡率下降形勢下，保險公司難望提供可獲退休人士垂青的終身年金產品（包括通脹掛鈎年金）。

逆按揭只可支援一小撮成員，難望成為主流解決方案。該種辦法只能視作相對富裕、有物業在手但退休收入不足的一群的輔助工具。

退休金服務供應商可提供「變額年金計劃」，根據參與退休人士的退休金金額和投資選擇持續滾存結餘，並依其預計壽命，分期支付退休金。

若能得到政策的支持，變額年金將有望得到普及。政策支持可以下列方式進行：

- 將外匯基金開放作為變額年金上的一隻基金，並保證最低回報或按年(不定期)提撥特別回報花紅；和/或
- 對參加這計劃成員提供稅務優惠，例如於退休前繳交的供款到某一限額可以有稅務寬減；和/或
- 每年提供定額供款給參與人的變額年金，金額根據當年政府盈餘而定。

由於香港市場缺乏長期港元債券，在低息及沒有長壽風險之對沖產品的環境下，要在香港市場發展年金及其他有關產品是極具挑戰。拓寬資本市場工具和 MPF 投資種類和養老保險和年金產品的配套發展是相輔相成的

附錄一

安老按揭計劃的申請資格

借款人

一般情況下，如欲申請安老按揭貸款，借款人必須：

- 為55歲或以上，並持有有效香港身份證
- 現時沒有破產或涉及破產呈請或債務重組

物業

一般情況下，作為安老按揭貸款的抵押品，該物業必須：

- 由借款人以個人名義持有，或由借款人與另外最多兩名借款人以聯權共有形式持有（在此情況下，另外最多兩名借款人須同為該安老按揭貸款的借款人，及須符合相關的申請資格）
- 為樓齡50年或以下及無任何轉售限制（如果樓齡超過50年，申請將按個別情況及驗樓報告作考慮）
- 沒有出租（除非已獲銀行的書面批准）

壽險保單

一般情況下，作為安老按揭貸款的附加抵押品，壽險保單必須：

- 由借款人作為壽險保單的持有人及受保人
- 由獲認可於香港經營人壽保險業務的公司所發出
- 以港元或美元作為計算單位
- 已累積退保現金價值，而在餘下的年期內不會減少
- 已完全清繳保費
- 不涉任何投資成份（例如受香港證券及期貨事務監察委員會規管之投資相連壽險計劃）
- 可轉讓，及沒有更改受益人的限制（在單一借款人的安老按揭申請下，壽險保單的受益人必須為借款人本人或借款人的繼承人。至於二人共同借款的安老按揭申請，保單的受益人必須為另一借款人）

（資料來源：香港按揭證券有限公司）

附錄二

安老按揭計劃之主要統計數字

累計數字（截至2016年6月30日）

累計申請宗數	1,280
申請類別	單人：65.2% 雙人：34.6% 三人：0.2%
年金年期	10年：29% 15年：16% 20年：13% 終身：42%
借款人年齡	平均 69 歲 (介乎55歲至97歲)
物業估值*	平均 520 萬港元 (介乎 80 萬港元至 5,100 萬港元)
每月年金	平均 15,300 港元 (介乎 0 港元至 160,000 港元)
物業樓齡	平均 30 年 (介乎 1 年至 61 年)

* 價值超過800萬港元的物業或任何安老按揭的轉按物業，可用作計算年金的樓價須作出折讓；所有2,500萬港元或以上的物業，可用作計算年金的樓價上限一律為1,500萬港元。

(資料來源：香港按揭證券有限公司)

附錄三

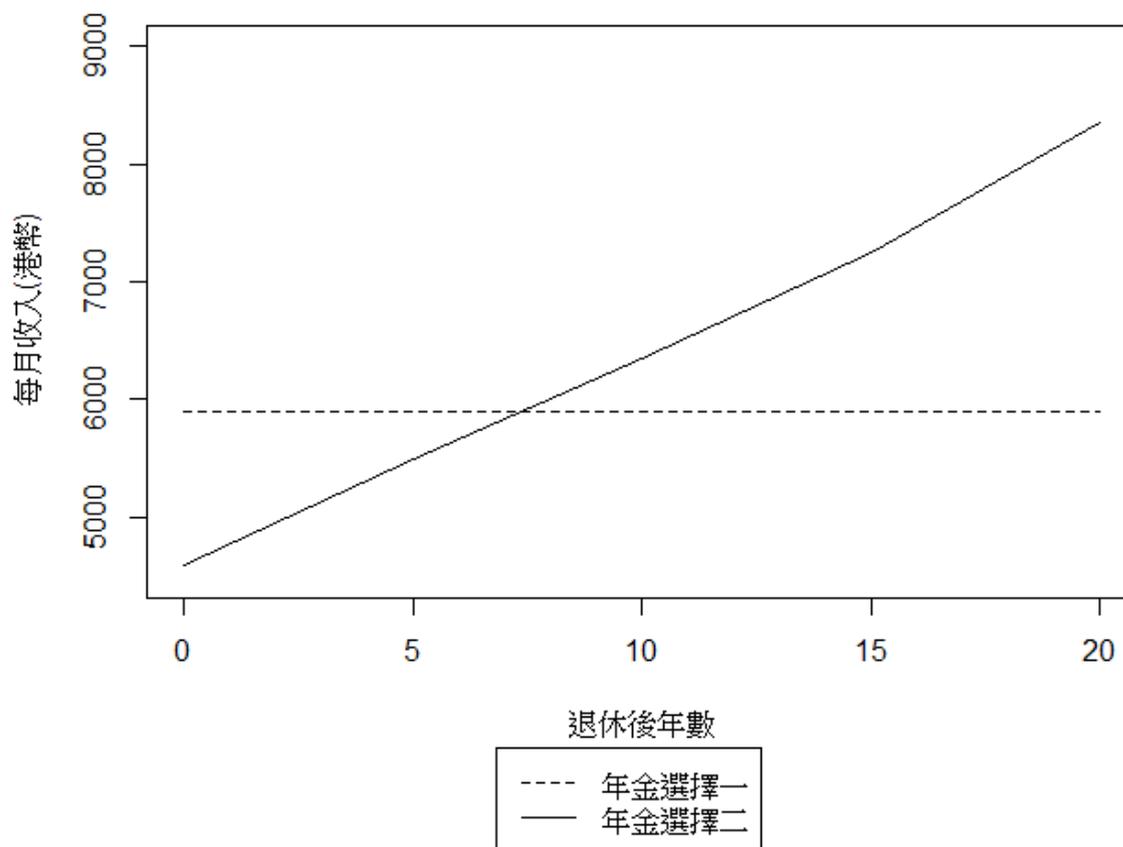
以文獻記述的研究結果為根據，獲公共政策研究資助計劃撥款支持 (CPU PPR: 2014.A5.005.14E)，周基利教授與他的研究團隊採用離散選擇實驗 (Discrete Choice Experiment) 評估年金產品四個方面 (通脹掛鉤、雙糧、保證年期與金融機構的財政實力) 的相對重要性。離散選擇實驗的數據通過住戶調查來收集，納入標準為 (1) 40 至 64 歲；(2) 全職；(3) 參與強積金計劃。年齡下限的選擇是基於過往有關年金需求相關因素的研究；年齡上限的選擇是源自強積金計劃條例，參與成員可以在 65 歲時提取他們的強積金供款。採用隨機抽樣的方法，抽取由香港政府統計處提供的樣本結構 (基於政府統計處維持的社區人口普查統計架構，由屋宇單位檔案和庫小區檔案庫組成)。這是香港最新、最全面、最可靠的抽樣架構。抽樣以兩個階段的分層抽樣來進行。第一階段，在至少存在一個受訪者所居住的住宅內進行隨機抽樣。第二階段，邀請每個參與家庭當中的一位年齡在 40 歲到 64 歲間 (以最近的生日為準)、有工作並參與強積金計劃的成員參與一個訪談。調查得到了 1,047 個符合條件的樣本地址，631 個受訪者成功接受了訪問 (受訪率為 60.0%)。調查在 2015 年 3 月至 2015 年 5 月間進行，採取面對面訪談的形式。調查員向受訪者說明有關年金的特徵 (通脹掛鉤、雙糧、保證年期與金融機構的財政實力) 以及各個特徵的範圍 (見下表)。

1. 每月年金收入的改變	固定	每年增加 3%	每年增加 5%
2. 在所選定的月份獲得雙糧	有	無	
3. 有保證期的規定	無	10 年	30 年
4. 提供年金的金融機構的評級	A	AA	AAA

第一個特徵是，每月的收入會否按年有所增加，以對抗通貨膨脹 (簡稱通脹)。通貨膨脹意即物價在一段時間內上升。假設退休人士退休後每年的通脹率都是 3%。隨著通脹，物價上升，用同一金額的金錢可以購買的東西便會越來越少。例如，假設今天用 100 元買一籃子雜貨。一年後，在通脹率是 3% 的情況下，同一籃子的雜貨將花費 103 元。因為通脹，雜貨的價格上漲。因此，收入按年增長便能夠保護購買力，避免受通貨膨

脹的影響。但為了彌補每年金額增長，在退休後的幾年年金參與者每月得到的收入會比固定付款為少。

圖一：年金選擇1和2每月收入的分別



年金選擇一 = 每月年金收入固定

年金選擇二 = 每月年金收入按年增長3%

圖一顯示第一個和第二個選擇按年發放每月年金收入的改變。如圖一所示，第一個選擇的年金所發放的金額固定不變，因為假設退休後，每年通脹率是3%，所以其收入的購買力便會按年逐步減少。第二個選擇的年金所發放的金額則每年增加3%，剛好抵消通脹的影響，令其收入的購買力維持不變。不過，代價是開始發放每月年金收入的頭幾年，金額會比第一個選擇的年金所發放的收入金額為低。

第二個特徵是參與者會否在所選定的月份獲得雙糧，即可以收取平時每月收入金額的兩倍。在有雙糧的年金選擇中，參與者會收到額外的一個月的年金收入，而且參與者可以選擇獲得雙糧的月份。這個月份可能是參與者需要花費較平時多的旅遊季節或者是過農曆年的時候。如果參與者選擇年金收入是固定的話，參與者所獲得的雙糧每年也是固定的。而如果參與者所選擇的年金是按年增加的，例如增長 3% 或者 5%，那麼參與者的雙糧也會是按年增加 3% 或 5% 的。同樣地，為了彌補雙糧的支出，有雙糧的年金計劃中的每月給付的金額會比沒有雙糧的年金計劃的每月給付金額為少。

第三個特徵是否有保證期的規定，有這規定的年金稱為定期年金。如果一位退休人士購買定期年金後，在保證期內去世，年金收入可以繼續向他事前指定的家人發放，直至保證期結束為止。或者可以將保證期內應發放的年金收入一次過作為遺產支付給指定的收益人。但是假如一位退休人士購買沒有保證期的年金計劃，無論他/她在甚麼時候身故，年金收入都會立即停止發放，而所有年金亦會予金融機構。同樣地，為彌補保證期的額外承擔的支出，有固定保證期的年金計劃的每月給付金額會比沒有保證期的年金計劃每月給付金額為少。

第四個特徵是提供年金計劃的金融機構的財政實力。這些金融機構有不同財政實力的評級（評級 A 表示強；評級 AA 表示非常強；評級 AAA 表示極強）。評級越強表示該金融機構越少機會出現沒有充足資金支付承諾的年金收入的情況。為補償金融機構資本不足的風險，低評級的金融機構可提供的每月的年金收入會比高評級的金融機構提供的每月年金收入為高。一般來說，評級較高的金融機構會在投資方面較評級較低的保守，所以其投資回報亦會較低。換句話說，評級越高的金融機構，其投資回報率便越低。假設不同評級金融機構之間的投資回報有 0.5% 的差異，而一個評級 A 的金融機構在整個退休期間的投資回報率是 6%，那麼評級 AA 的金融機構其投資回報率便是 5.5%，而評級 AAA 的機構其投資回報率便是 5%。

在簡述年金的基本資料後，受訪者們參與一個關於對年金特徵理解程度的四點量表，分別是：完全不了解，不了解，了解以及完全了解。只有表明了解或者完全了解的受訪者會被邀請參與離散選擇實驗，佔所有受訪者的八成 (n=500)。在其餘八成表示了解「年金」計劃的受訪者中，調查人員跟進了 18 項選擇題。在每一條題目中，受訪者假

設自己是 65 歲，而強積金戶口中已累積了港幣一百萬元。他們如何在兩款「年金」計劃中作出抉擇，甚至拒絕選擇「年金」計劃，自行管理自己的強積金儲蓄。而這 36 款「年金」計劃是根據以下四個特徵而設計（如下表）：三個程度的給付額年增長百分比：給付額年增長水平有 0% 的增長（固定給付），3% 的年增長，和 5% 的年增長；有或沒有年內受訪者選擇的月份內獲取雙糧；三種保證期--沒有保證期，10 年保證期，30 年保證期；三種實力評級的金融機構- A, AA, 和 AAA。年增長選項是用於評估通脹保護和受訪者對於年金的選擇是否有關；受訪者被告知在接下來的數十年中預期年通脹率為 3%。

調查人員分析了這十八項選擇題的數據後，發現相對於沒有保證期的「年金」計劃，有多 7.9% 的受訪者會選擇有十年保證期的「年金」計劃。每月年金收入方面，受訪者似乎較傾向選擇有固定收入的「年金」計劃（相比每年遞增 5% 的「年金」計劃多出 8.6%）。金融機構評級方面，相對 AA 評級的金融機構，有多 2.9% 受訪者表示會選擇獲評級為 A 的金融機構。調查同時發現，受訪者不太計較「年金」計劃會否發放雙糧。

根據實驗的研究結果，調查人員設計出最受歡迎和最不受歡迎的「年金」計劃（見下表）：

	最受歡迎的年金	最不受歡迎的年金
1. 有保證期的規定	10 年	無
2. 每月年金收入的改變	固定	每年增加 5%
3. 提供年金的金融機構的評級	A	AA

為了解有多少參與強積金計劃的市民會選擇這些年金計劃，周教授獲公共政策研究資助計劃撥款支持，於 2015 年 8 月至 11 月期間，通過住戶調查收集數據，受訪者納入標準為（1）40 至 64 歲；（2）全職；（3）參與強積金計劃。得到 1790 個符合條件的人士，1077 個受訪者成功接受訪談（回應率 60.0%）。結果有約三成三（32.5%）受訪者選擇這「最受歡迎」的年金計劃，亦即有的六成八的受訪者拒絕購買這個年金。

其中三分之一的受訪者是因為自己已有財務安排；二成九的受訪者是因為不熟悉年金計劃；二成八的受訪者是不信任提供年金計劃的金融機構；及一成三的受訪者是相信自己會蝕給提供年金計劃的金融機構。而選擇這年金計劃的較選擇「最不受歡迎的」多 19.4%。

調查結果顯示市民不購買年金的原因除了無此需要之外，便是不了解年金計劃（雖然在訪問中訪談人員已經詳細介紹），及對提供年金計劃的金融機構不信任。如政府能夠成立類似香港按揭證券公司的機構推行公共年金計劃，加上大力宣傳，市民對年金計劃的接受程度必然增加。

在 2015 年 12 月的扶貧委員會公佈的諮詢文件—「退休保障奮進」，建議政府提供更多的金融產品(例如年金)，不論是他們的強積金累算權益或私人儲蓄，為退休儲蓄有更好的管理制定了積極的政策環境。一般而言，扶貧委員會支持年金的觀念。而事實上，羅致光博士提出了公共年金計劃連接到由社區諮詢文件(附錄)審議。

羅博士建議，該計劃將通過政府或法定機構運行；可先以自願性質運行三年試驗計劃，再演變成一種強制性計劃，因為積累了強積金權益為 15 年以上的退休人士可以在計劃自動進行註冊。有三個不同的時期的保證方案計劃：(1)無擔保；(2)如果退休人士在 65 歲購買可享有 15 年保證期；(3)如果退休人士在 65 歲時購買可享有 25 年保證期。根據周教授的調查，相對於沒有保證期的「年金」計劃，市民似乎較傾向選擇有保證期的「年金」計劃，而保證期亦不需要太長。所以，第二個選項是合適的選擇。

在周教授的研究中發現，消費者明顯較喜歡 A 級企業所提供的年金多於 AAA 級的公司。不過，相比由私人公司，退休人士更偏向選擇由政府或法定機構所提供的年金。原因如下：私人公司有較高的破產風險，一家私人公司的性質是要賺取利潤，這可能降低從年金產品產生的收入。法定機構，如香港按揭證券有限公司，在香港運行反向抵押貸款程序。周教授的研究結果表明，由 AA 信用等級提供的 10 年期保障年金需求是 32.2%±2.8%（95% 置信區間）。如果發行人是政府或法定機構，接受率將超過 32%。

另一方面，儘管有較高的接受率，強制性公共年金方案仍然具有爭議。因此，建議政府或法定機構推出有保證期的公共年金自願計劃。開發並推出了公共年金計劃後，最重要的問題將是如何推廣它。周教授的研究結果提供了最有效的方法：確保退休人員了解金融產品，即年金。由於較為認識年金的人當中可能會有 75% 會選擇購買年金，建議有關年金的公共教育可集中傳遞給會在未來五年內退休的人士，並且透過一些財務上的優惠安排，鼓勵更多退休人士購買年金。公共年金自願計劃亦能為金融界別起帶頭作用。在政府致力推廣年金的概念和作用的基礎下，刺激金融機構研究受市民歡迎的「年金」計劃的設計，如享有保證期。「年金」計劃的產品設計對需求確實有影響。希望金融機構研究加強「年金」的設計，以改善市民對「年金」的接受程度。

第四章: 總結

在過往多年有關香港退休保障及強積金制度之討論，一直著重財富積累階段（accumulation phase）以及一筆過提取（lump-sum withdrawal）資產。然而，我們也關注在老齡化背景下，退休人士在退休後面對之長壽風險，回報風險及通脹風險。在這前題下，本報告轉重點於加強有關財富消耗階段/退休階段（decumulation/retirement phase）方面之研究，讓退休人士在退休後（可能長達二十、三十年）可以有一個固定的收入來源。

本報告在第二章中探討及比較世界各地，包括：澳洲、紐西蘭、美國、加拿大、英國、荷蘭及新加坡等地方，在不同退休保障制度下，可供退休人士選擇之養老金提取模式。同時，我們亦分析退休人士在不同提取模式下有關之風險；當地政府在稅務方面，保險公司及資本市場擔當的角色。一般而言，大多數國家（英國除外）在市場上只有有限的養老金提取產品。除了年金產品外，某些國家都有自己的退休產品，如美國的個人退休戶口和加拿大的註冊退休收入基金和終生收入基金。這些產品都可以幫助退休人士得到更穩定的收入。總結各國際經驗，良好的退休產品的考慮因素包括靈活調節提取款項的金額及次數、持有人終身後帳戶餘額的處理方式、管理的靈活性和簡易性等。但隨著人口老齡化，市民對退休制度的要求將日漸增加。各國政府都意識到這問題，並鼓勵人們積極為自己的退休生活籌謀及儲蓄。多國政府普遍有通過社會保障制度提供基本的退休收入，或以稅務優惠鼓勵養老金供款。而在極端的情況下，如新加坡，政府會提供有保證的年金收入。亦有一些國家提供網站或退休工具協助退休人士管理自己的財政。但是確保可持續的退休收入的責任最終歸於退休人士本身。

然後，我們集中討論香港之情況。首先簡單介紹現行香港退休保障制度。再從宏觀角度去認識和比較各提取模式，包括：一筆過提取、分階段提取及各種年金，在香港推行之利與弊。我們亦回顧由一個學者團隊進行有關市民對年金的了解及對年金設計的接受程度的研究。

由於香港市場缺乏長期港元債券，在低息及沒有長壽風險之對沖產品的環境下，要在

香港市場發展年金及其他有關產品是極具挑戰。最後，我們總結了香港在提取模式將來可發展的幾個方向：

1. 我們認為帳戶養老金 (account-based pension) 方案在香港推行較為可行。退休人士可以選擇每月或每季提取養老金。政府方面可提供稅務及其他方面的資助或支持，這類提取模式在美國、澳洲及新西蘭運行及發展頗為理想。例如政府可發行較大額及較長年期之「銀色債券」(silver bond)，以協助長者的養老金帳戶內之資產獲得安全又穩定之回報。
2. 另外一個可發展方向是「變額年金」(variable annuity)。這類型自願計劃較適合中及高收入人士，但由於低收入人士退休時帳戶內滾存金額可能並不太多，除非有政府資助，否則變額年金計劃可帶給他們之養老金可能並不吸引。

政策支持可以下列方式進行：

- 將外匯基金開放作為變額年金上的一隻基金，並保證最低回報或按年(不定期)提撥特別回報花紅；和/或
 - 對參加這計劃成員提供稅務優惠，例如於退休前繳交的供款到某一限額可以有稅務寬減；和/或
 - 每年提供定額供款給參與人的變額年金，金額根據當年政府盈餘而定。
 - 政府可提供特別的稅務優惠於有創新性之「變額年金」提供者，以加速這類年金在香港的開展。
3. 強積金制度只是香港整體退休保障之一環，政府在制訂政策時，應全盤考慮各支柱之間的互維關係。相比於職業退休計劃，現時強積金投資限制較大，我們可以考慮放寬退休帳戶內的投資限制，准許適量之基建、房地產及其他另類投資，可望加強帳戶內的回報率。

4. 退休是人生中一個重要里程碑，政府及有關機構應向退休前公眾人士提供恰當之理財、投資及退休準備之教育。畢竟個人要肩負自己退休後生活之重大責任。
5. 對於退休後人士，政府及有關機構亦可協助成立例如美國退休人士協會 (American Association of Retired Persons, AARP) 之互助組織，除了可為退休人士提供養老金提取模式之選擇資訊外，亦可發放各種對退休人士有幫助之訊息。
6. 香港政府剛完成了一個有關退休保障的諮詢。本研究團隊希望政府能夠在諮詢期過後，落實一些短、中、長期政策，全面改善現時的社會保障及退休保障制度。畢竟，提供市民最後退休保障安全網之責任，最終還是由政府來承擔的。