



香港退休計劃協會

The Hong Kong Retirement Schemes Association

第十屆兩岸四地養老保險研討會

革新 • 養老

香港研究

香港課題研究團隊

黃於唱博士

香港中文大學社會工作系副教授

譚旭耀先生

劉嘉時女士

李子恩女士

王靜雯女士

邱鎧平先生

2018年8月

目錄

I.	背景及引言	3
	背景	3
	引言	3
II.	香港長者的社會保障.....	6
III.	香港養老領域的創新.....	9
	(一) 強積金「自願性供款」及延期年金保費的稅務扣減.....	9
	(二) 其他強積金的新發展.....	12
	(三) 鼓勵長者持續就業.....	12
IV.	投資產品創新	17
	(一) 香港年金計劃.....	17
	(二) 收入型的投資產品.....	19
	(三) 結合投資基金及年金.....	20
	(四) 安老按揭.....	21
V.	管治創新	25
	(一) 強積金管治的創新.....	25
	(二) 將 ESG 納入香港退休計劃	26
VI.	結論	29

I. 背景及引言

背景

2017 年，在第九屆兩岸四地養老保險研討會上，香港研究團隊提交的報告分析了香港的退休保障制度的發展及爭議，與及評估政府公布的退休保障未來發展方向所帶來的改變。團隊亦探討香港退休保障的第三支柱中包括年金計劃及安老按揭計劃的發展。最後亦論及香港投資者教育的狀況及建議提高個人對強制性公積金（「強積金」）和私人投資的管理，以加強退休後生活的保障。

另外，香港退休計劃協會亦於去年五月份，舉辦了第九屆兩岸四地養老保險研討會後的圓桌會議。與會者包括政府官員、監管機構代表、行業協會代表和市場從業員。會議中，協會呼籲政府及業界加強發展各主要退休保障支柱，並建議檢討參與退休計劃的稅務優惠政策與及推出自願退休計劃的投資者教育。

在討論環節上，與會者亦提出很多創新性的建議，例如為強積金自願性供款提供稅務優惠，並讓強積金計劃成員分配 20 至 30% 的供款到年金產品上，以便退休後有穩定的現金收入。另提出加快強積金行業數碼化以簡化行政程序及減低成本。會上亦討論是否需要獨立付費的退休產品理財顧問的問題，但意見不一。財政司司長及後在 2018-19 政府財政預算案表明會就強積金自願性供款及購買延期年金產品的稅務優惠作出研究。

今年的研究焦點在退休期間增加收入的創新方向。我們會就退休保障第二及第三支柱，即強積金及自願性退休產品，鼓勵長者就業的政策發展與及管治策略等創新作出探討。

引言

2017 年初前任行政長官於最後一份施政報告宣布其退休保障改革方案，即決定不推行全民養老金而採取加強長者社會保障、優化強積金制度及研究公共年金計劃等措施。新的社會保障措施相繼實施後，領取有關社會保障項目的長者人數增加，但佔長者百份比改變不大（接近四成），不過新增的高額長者生活津貼金額則比前增加 800 多港元。連同領取綜援的長者，領取這兩種社會保障項目的長者佔總人數一半（表 1）。這數目未計領取傷殘津貼（2.9%）及生果金的長者（20%）。

表 1：與退休保障有關的社會保障項目及使用率 (2018 年)

長者社會保障項目 (只能領取其中一項)	每月金額* (港元)	65 歲或以上長者		
		人數 (萬人)	2018 百份比	2017 年 百份比
長者綜援 (65 歲或以上)	3,485**	14.1 [#]	11.1%	13%
高額長者生活津貼***	3,485	37.9	29.9%	37%
普通長者生活津貼	2,600	12.0	9.5%	
	總人數	64.0	50.5%	50%

*2018 年 2 月 1 日開始實施金額 (見 https://www.swd.gov.hk/storage/asset/section/529/tc/SSL_14c.pdf)

**單身長者綜援標準金額，另有房屋及其他津貼

***高額長者生活津貼於 2018 年 5 月底接受的申請

[#]2017 年底人數。分母乃以 2018 年中人數計算，百份比稍為偏低 (2017 年中長者人數為 122.1 萬人)

除被稱為退休保障零支柱的長者社會保障外，香港的退休保障制度主要為第二支柱的強積金，目前參與的僱員及自僱人士數目為 278 萬，佔就業人口的 73%。其餘主要參加其他退休計劃 (12%，如教師和舊制公務員) 或無須參加本地退休計劃 (13%，當中主要為外籍傭工)。強制性和自願性供款的累積總資產於 2018 年 3 月底為 8,567 億港元¹。強積金制度的改良及創新是增加退休長者積蓄和收入的焦點。方法包括整體管理體制的創新、減低管理及行政費用、透過稅項寬免，鼓勵參與僱主及員工進行自願性供款、與及將個人所承擔的風險減低，最終增加強積金的累積及回報。不過，強積金主要對象是就業人士，並未顧及家庭照顧者及工作能力有限的人士，如何使強積金也能為他們提供一定的退休保障，更需要創新的想法和計劃。

香港並無退休保障的第一支柱，即公共養老保險或「確定給付」(Defined Benefit) 退休計劃，讓退休長者每月可獲得長期、穩定、可靠的養老金。同時，香港也缺乏長遠養老保險規劃的市場。退休人士臨近退休時經常面對該如何處理一筆過退休儲蓄的情況。香港退休人士透過持有房地產、強積金的儲蓄、儲蓄壽險及其他形式的投資儲蓄，於退休前累積財富，因此造就了部份長者「資產充裕但缺乏現金」的情況。然而，退休人士在退休時，需要有穩定的現金流以應付他們持續的消費需求。在這份研究，我們著眼於香港市場現有的工具去幫助退休人士回答這個問題。

由香港按揭證券公司負責推行的「香港年金計劃」，於 2018 年 8 月 9 日結束首次登記認購意向²。這計劃有助部份長者將儲蓄轉為終身年金，而最特別的是用以購買終身年金

¹ 強制性公積計劃管理局 (2018)，強制性公積金計劃統計摘要，2018 年 3 月

² 香港年金公司 (2018) 推出香港年金計劃新聞稿 <https://www.hkma.gov.hk/chi/key-information/press-releases/2018/20180705-5.shtml>

的資產在申請長者生活津貼時，不會被計算在內，因此如購買年金後所餘下的資產不高於申領長者生活津貼的上限 (夫婦二人為 506,000 港元)，便可同時獲得長者生活津貼。

隨著政府提出推行年金計劃，這類「收入型產品」在私人市場上，有多項發展。目前私人年金市場規模相當小，佔香港保險市場不足 2%。以香港情況而言，這類產品有相當大的潛在需求，極需作深入探討。我們的研究不止局限於香港現有的產品去發掘可實踐的理念和最佳典範，為香港退休人士提供更多投資方案和選擇。我們會集中發掘創新的理念及解決方案，以提升退休保障。政府亦正研究透過薪俸稅寬減以助市民在就業期間購買延期年金產品³，這計劃會與上述強積金自願供款稅項寬免合共設一扣稅上限，讓市民有多些選擇，以增加退休儲蓄的儲備。

另一項協助長者將資產轉為年金的產品是自 2011 年推出的安老按揭計劃。安老按揭計劃於 2011 年開始，由開始時每年百多二百宗數，累積自 2018 年 6 月的 2,646 宗。以參與人數來看，仍然偏低。相信安老按揭有相當大潛力，但需要嘗試以較創新方法推行。

最後，隨著健康改善及人均壽命增加，部份長者想延續其就業時間，繼續對社會作出貢獻。亦有部份長者因經濟原因，要延遲退休年齡。目前鼓勵及協助長者就業措施效果有限。2016 年 65 至 69 歲長者的勞動參與率約為 22%。面對未來勞動人口短缺與及讓長者在就業方面多些實質選擇，如何創造更佳條件及環境在就業方面發揮所長，增加收入，亦是重要的議題。

我們將會在這個報告就以上幾個重要議題作詳細探討及分析。

³ 財政司司長 (2018)，2018-19 年度政府財政預算案第 92,93 段 (p.22-23)

II. 香港長者的社會保障

《2017年撥款條例草案》於2017年5月18日通過後，有關社會保障改革措施，包括放寬長者生活津貼資產及入息限額，及增設高額長者生活津貼（表2）於同年5月1日推行。放寬長者生活津貼即時讓數萬名長者受惠，2017年底總人數為47萬人，佔65歲或以上長者的38.8%。由於設置電腦系統需時，高額長者生活津貼在2018年4月始開始續步推行，不過合資格長者會獲得由2017年5月開始計算的高額長者生活津貼。2018年6月，領取每月3,485港元高額長者生活津貼的長者人數為37萬9千人，佔長者人口接近30%，而領取每月2,600港元普通長者生活津貼則有12萬人，佔長者9.5%。兩者合共近50萬人，佔長者人口39.4%（表3）。領取高額長者生活津貼的比例與去年我們的報告書中估計一樣，不過放寬長者生活津貼所增加的人數有限，與我們去年的估計為低。

表2：各類社會保障項目的資產及入息限額*

長者社會保障項目	資產限額 (港元)		每月入息限額 (港元)	
	單人	夫婦	單人	夫婦
長者綜援	47,500	71,000	不多於綜援金額	
高額長者生活津貼	146,000	221,000		
長者生活津貼	334,000	506,000	7,820	12,770
高齡津貼 (生果金)	不設限額			
傷殘津貼	不設限額			

*資料來源：https://www.news.gov.hk/chi/2018/06/20180603/20180603_102753_017.html

表 3：2018 年 6 月領取社會保障人數及使用率

社會保障項目 (只能領取其中一項)	每月金額* (港元)	65 歲或以上長者	
		人數 (萬人)	百份比
長者綜援 (65 歲或以上)	3,485**	14.1 [#]	11.1%
高額長者生活津貼***	3,485	37.9	29.9%
普通長者生活津貼	2,600	12.0	9.5%
高齡津貼 (生果金)	1,345	25.3	20.0% (70 歲或以上 27.0%)
傷殘津貼 (普通 / 高額)	1,720 / 3,440	3.7 [#]	2.9%
總數		93.0	73.7%
長者人口 (2018 年中推算人數)		65 歲或以上：126.6 70 歲或以上：83.8	
65 或以上不合資格領取任何一項		23.4 [#]	18.4%
70 歲或以上沒領取任可一項		8.9 [#]	10.6%

*2018 年 2 月 1 日開始實施金額 (見 https://www.swd.gov.hk/storage/asset/section/529/tc/SSL_14c.pdf)

**單身長者綜援標準金額，另有房屋及其他津貼

***高額長者生活津貼於 2018 年 5 月底接受的申請

[#]2017 年底人數。分母乃以 2018 年中人數計算，百份比稍為偏低 (2017 年中長者人數為 122.1 萬人)

加上 65 歲或以上領取長者綜援的 14 萬人、領取傷殘津貼的 3 萬 7 千人，有超過 53% 的長者可領取上述其中一項社會保障津貼。另外當長者年滿 70 歲時，如沒有領取這些津貼，便可領取無須入息審查，每月 1,345 港元俗稱「生果金」的高齡津貼。目前有 25 萬 3 千長者正在領取生果金，佔 70 歲或以上長者 27%。不過有 10.6% 的 70 歲或以上長者就算合資格領取生果金或其他社會保障項目，卻沒有申請，相信他們大多屬於社會上較富裕的一群。

2017-18 年按申領長者社會保障人數計算，開支應為 350 億港元左右，不過因為該年度的高額長者生活津貼開支會由 2018-19 年支付，所以未能計算出 2017-18 年實際應付的開支。較準確的每年長者社會保障開支數字應在 2019-20 才能反映 (表 4)。目前有一半長者合資格領取綜援及長者生活津貼，另有估計二成長者較為富裕，退休生活不成問題，其餘三成長者，只有年滿 70 的，才可領取生果金，退休生活並不理想。

表 4：長者公共及強制性退休計劃支出

退休保障類別	2017-18 年 (億港元)*
長者社會保障支出 (65 歲或以上) [89.9 萬人]	438
• 長者綜援 (65 歲或以上)	103
• 高齡津貼 (70 歲或以上，包括廣東計劃)	44.1
• 長者生活津貼 (2018-19 預算)	279 (195.9)**
• 傷殘津貼 (普通及高額)	11.9
舊制公務員及司法人員的退休金 (「公務員長俸」) [13.8 萬人]	348.5***
強積金支付權益 (強制性部份)	169.2
總數	955.7
佔 2017 年國民生產總值 (26,626 億)#	3.6%

*包括年度內發放的 1 個月額外金額。財務委員會 審核二零一八至一九年度開支預算 管制人員的答覆 局長：勞工及福利局局長 第 20 節會議 綜合檔案名稱：LWB(WW)-2-c1.docx

<http://www.lwb.gov.hk/chs/legco/lwb-ww-c-2018.pdf>

**為 2018-19 年的預算開支包括因高額長者生活津貼追溯至 2017 年 5 月 1 日生效而須在 2018-19 年度向合資格受惠人補發由 2017 年 5 月至 2018 年 3 月期間的津貼、補發 2017-18 年度的額外 1 個月津貼，以及發放 2018-19 年度的額外 2 個月津貼 (LWB(WW)-2-c1.docx 第 256 頁。如以 2018 年中領取的人數計算，全年總開支為 195.9 億元)

*** 政府預算總目 120 退休金 (<http://www.budget.gov.hk/2018/chi/pdf/chead120.pdf>)，數額為 2017-18 修訂預算

#https://www.budget.gov.hk/2018/eng/pdf/e_appendices_a.pdf

III. 香港養老領域的創新

為應對人口老化問題，世界銀行一直倡議多根支柱發展模式的概念框架，藉此改革全球退休金制度。一些海外經濟體近年也在退休金改革的過程中改善或設立自願性的「第三支柱」，而該支柱可包括多種形式，主要特點是自由決定供款額及具靈活性，以補其他支柱設計較少彈性的不足。

在2018至2019年度《財政預算案演辭》中，特區政府財政司司長建議為強積金「自願性供款」及延期年金保費提供稅務優惠，讓市民在規劃退休生活的財務安排時有更多選擇，同時鼓勵延期年金市場發展。特區政府財經事務及庫務局、保險業監管局（「保監局」）、強制性公積金計劃管理局（「積金局」）與業界商討推行細節後，於今年五月制訂了初步建議。

(一)強積金「自願性供款」及延期年金保費的稅務扣減

強積金「自願性供款」的稅務扣減 (Tax Deductible Voluntary Contributions – TVC)

強積金是香港退休保障制度的第二支柱，可與退休保障框架下其他支柱相輔相成，為香港市民的退休生活提供保障。現時法例規定，受強積金制度涵蓋的僱員和僱主均須定期向強積金計劃作出「強制性供款」，雙方的供款額均為僱員有關入息的5%，並受限於最低及最高有關入息水平。就月薪僱員而言，最低及最高有關入息水平分別為7,100港元及30,000港元。僱主或僱員可在額外作出的供款，該筆供款稱為「自願性供款」。若僱員作出「自願性供款」，通常從僱員的每月薪金中扣除，並由僱主交予強積金受託人。

根據《強制性公積金計劃統計摘要(2017年12月)》，在2017年強積金體系內的供款額達689.89億港元，當中124.95億港元為「自願性供款」（表5）。積金局於今年二月發布的新聞稿指出，在上述124.95億港元的「自願性供款」中，88.9億港元由僱主作出，36億港元由計劃成員作出。由此可見，目前僱員作出的「自願性供款」並不多，僅佔總供款額約5%。

表 5：香港所有強積金計劃 2017 年的已收供款

季度	強制性供款 (億港元)	自願性供款 (億港元)	總計
第一季	144.83	32.29	177.12
第二季	138.71	32.17	170.88
第三季	139.31	30.57	169.88
第四季	142.09	29.92	172.01
	564.94	124.95	689.89

值得留意的，是在強積金法例下，由「強制性供款」及「自願性供款」所產生的強積金在稅務及提取安排上有不同的規定。根據現時香港的《稅務條例》，僱員在計算應課稅入息時可扣除強積金計劃的「強制性供款」，每一個課稅年度最高可獲扣除額為 18,000 港元。與此同時，「強制性供款」須受「保存規定」所規限。即供款只可在 65 歲時或基於下列特定情況下才可提取：

- 在 60 歲或以上提早退休；
- 永久性地離開香港；
- 完全喪失行為能力；
- 罹患末期疾病；
- 在一個強積金計劃內結餘不超過 \$5000，或
- 死亡。

至於「自願性供款」在現行法規下，則不能享有稅務扣減，但提取方面一般較具彈性，例如僱員可在離職時提取。而具體安排會在個別強積金計劃的規管限制中訂明。

按目前政府披露有關「自願性供款」的扣稅建議，計劃成員如希望享有「自願性供款」的稅務扣減：

- 須把「自願性供款」另行存放於新開設的「可扣稅自願性供款帳戶」。
- 現時「強制性供款」的所有「保存規定」會適用於「可扣稅自願性供款帳戶」的資產，以達到鼓勵市民為退休生活作額外儲蓄的目標。
- 僱員可自行選擇在任何一個強積金計劃開立「可扣稅自願性供款帳戶」，有別於現時由僱主為僱員選擇強積金計劃的安排。

- 計劃成員可選擇繼續作出自願性供款，無須受「保存規定」所規限，惟有關自願性供款不會享有稅務扣減。

延期年金保費的稅務扣減 (Tax Deduction for Deferred Annuity Premium)

隨著公眾對籌劃退休和年金計劃的關注提高，私營機構也針對年輕人推出了各式各樣的延期年金計劃。除了定期入息外，私營機構的年金計劃也提供多種保費繳付年期、入息期和身故賠償選項以供選擇。有些年金計劃更包含了創新元素，例如，如果受保人被診斷患有某些特定疾病，將可獲得額外入息；其他創新元素包括客戶可因應生活及條件改變而更改入息開始年齡，以滿足其退休需要。

為進一步推廣年輕一代及早計劃退休的重要性，政府也提出延期年金的減稅優惠。根據政府的建議，有資格享受減稅優惠的延期年金計劃需符合以下標準：

- 最低保費總額為 18 萬港元，供款期最少 5 年
- 最短年金期為 10 年
- 年金提取期為 50 歲或以上

此外，符合條件的延期年金計劃還需滿足三個主要的披露要求：

- 產品的內部回報率須在合資格年金產品的銷售說明書及與持有人的相關通訊內清楚註明
- 須清楚公布保證年金額和浮動年金額，而保證年金額不應少於預計年金總額的 70%
- 所有附加保障 (例如身故賠償、豁免保費等) 的保費須與合資格年金的保費清楚分開

建議免稅額及時間表

根據政府現時的建議，強積金自願性供款及延期年金的建議免稅總額合共為最高為每課稅年度 36,000 港元。政府目前正按照上述建議與保險業商討，並計劃於 2018 年第 4 季度向立法會提交修訂條例草案。如獲通過，擬議稅務扣減會在 2019-20 課稅年度開始生效。

(二)其他強積金的新發展

(a) 遣散費/長期服務金

強積金法例容許僱主以他們在強積金計劃所累積的款項，抵銷須向僱員支付的長期服務金／遣散費。社會上越來越多要求廢除這種抵銷安排，而行政長官及政府現正與有關持份者合作，以提出僱主和僱員均可接受的建議。但是，它的實施將需要一些時間。

(b) 強積金全自由行

僱員所參與的強積金計劃是由僱主為其僱員選定的。截至 2018 年 7 月底，香港有 16 個核准受託人及 32 個註冊計劃。每個計劃下有不同類型的基金供計劃成員選擇。僱主及僱員的每月供款會交予受託人按選定的計劃及基金進行投資。從 2012 年開始，僱員可以每年一次選擇將供款帳戶內的僱員強制性供款所產生的戶口結餘，轉移至自選的強積金計劃，即俗稱「強積金半自由行」。僱主的供款及強積金資產則仍投資於由僱主決定參與的強積金計劃。

半自由行除可增加僱員的選擇外，亦同時增加受託人間的競爭，有助減低強積金計劃的收費。此外，亦有僱員希望能夠獲得全自由行(包括僱員及僱主供款下的強積金資產)，取消對沖機制將有助加速實現全自由行。

(c) 「積金易」(e-MPF)

根據 2012 年的一項研究，每年強積金處理的行政交易超過 3 千萬宗。小型企業和自僱人士佔強積金制度中僱主總人數的九成以上，對行業擺脫人手處理和實現無紙化構成挑戰。業界一直致力提高強積金制度的可靠性，準確性和運作效率。而政府和積金局透過推出「積金易」(e-MPF) 或 eMPF 中央電子平台，將強積金計劃的行政程序標準化、簡化和自動化。

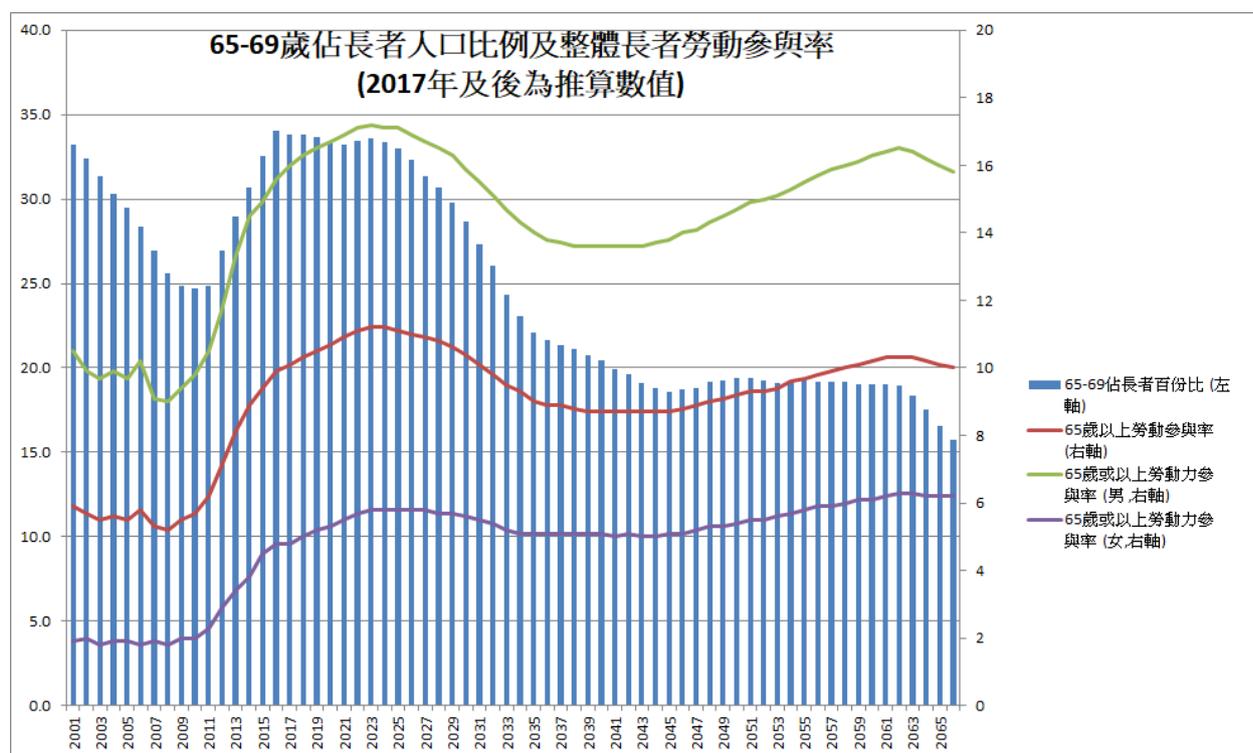
(三)鼓勵長者持續就業

按統計處最新的推算，隨著未來人口老化速度增加，雖然預期 15 至 64 歲的勞動力參與率有所提高，但本地勞動人口仍會持續減少。如何吸引更多人投入勞動市場會成為未來的人口及勞動政策的焦點。當中亦包括鼓勵 65 歲或以上長者持續就業。

按2001-2016年的數據，65歲或以上長者的勞動力參與率介乎5至10%之間，當中男性勞動參與率約為女性的3至5倍不等。由於參與勞動的長者集中在65至69歲之間，所以

參與率視乎這年齡段佔長者人口的比率。**圖1** 顯示2001至2016年的長者勞動力參與率及65至69歲人士佔長者人口的比例。圖中亦顯示2017年及以後的推算數字。從2001年起，長者勞動力參與率稍高於65至69歲長者人口佔長者比率的增長，顯示長者勞動力參與率有實質的增加，而統計處對2017年及以後的推算亦如是。若果長者勞動人口80%為65至69歲，2016年65至69歲的勞動人口為8.7萬人，佔該年齡段的人口22.1%，當中男女的勞動力參與率分別為33.1%及11.3% (**圖2**)。這參與率與2016年時的經濟合作發展組織(“OECD”)的就業率21%相若⁴。不過國家之間的差異很大，日本、韓國、智利、冰島、新西蘭的就業率超過40%，比利時、匈牙利、西班牙等則低至5% (OECD, 2017, p.46)。

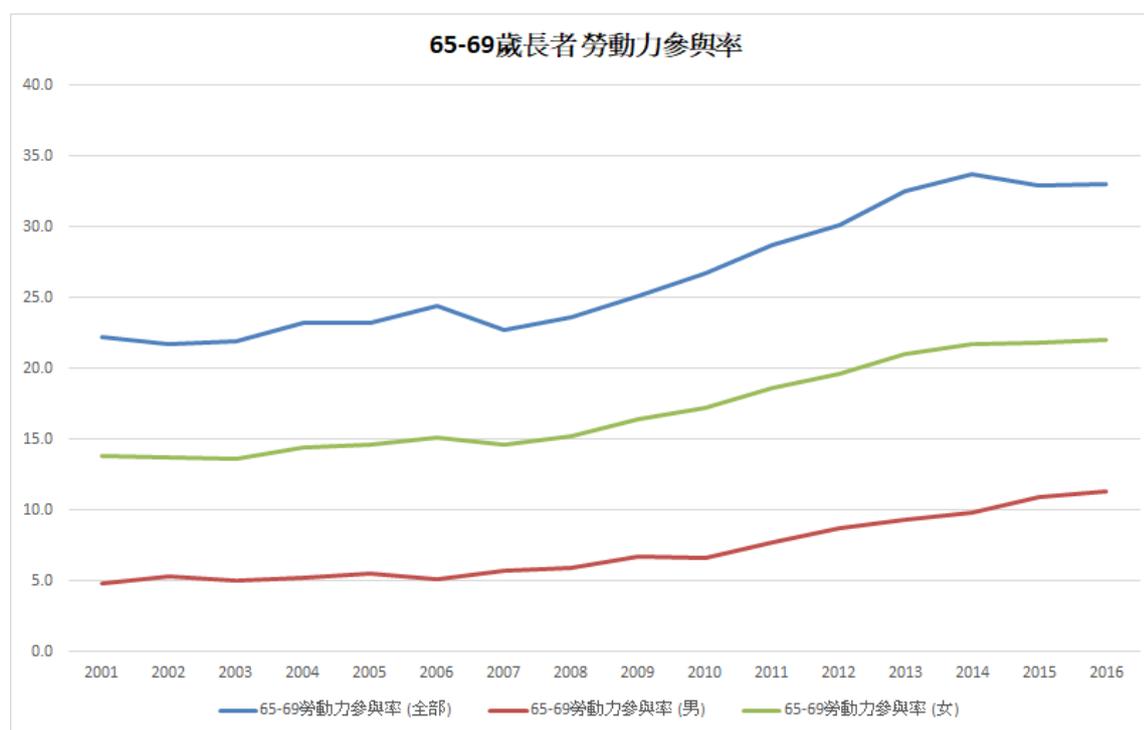
圖 1：65-69 歲佔長者人口比例及整體長者勞動參與率



註：數據由歷年香港統計年刊 (2008, 2012, 2017) 整理

⁴ 勞動力參與率包括就業率和失業率。由於長者的失業率通常偏低，所以扣除失業率後，香港的就業率和 OECD 相當接近。

圖 2：65-69 歲勞動力參與率



註：假設 65-69 歲人口勞動力佔長者勞動人口的 80%

不過長者所賺取的工資比整體就業人口為低。以 2017 年 5 至 6 月統計處的數據為例，整體就業人口的工資中位數為 16,800 港元，而 55 歲或以上人士則為 14,000 港元，約為整體工資的 83%，稍高於 15 至 24 歲組別。65 歲或以上長者的工資中位數在 2017 年為 10,200 港元⁵，僅為整體就業人口的六成。OECD 所引用的長者收入 (65 至 75 歲) 為整體人口可動用的收入 (除稅及社會保險供款) 的 90%。

香港並無年齡歧視立法，僱主如因年齡原因辭退年長員工或拒絕聘用年長求職者並不犯法。事實上平等機會委員會於 2016 年發表一項調查報告，顯示超過一半的僱主覺得 50 歲或以上的僱員「抗拒改變工作模式」(56%)，僱用他們會「減低公司生產力」(54%)。同一調查亦發現近七成 (67%) 的社會人士覺得 50 至 59 歲人士在職場受到歧視，而 60 或以上更高達八成 (78%)。⁶

政府在 1997 年編製「僱傭實務指引 - 消除就業方面的年齡歧視」及在 2015 年出版「家庭友善及友待年長人士僱傭措施」讓僱主參考及自願性推行⁷。

不過西方國家對鼓勵長者就業的動機與香港有些不同。香港是因為要面對勞動力不足與及長者退休保障不足的問題。西方國家大多數都有較佳的退休保障制度，為維持其

⁵ LegCO Research Office (2018). Information Note: Measures to promote employment of mature persons in selected places (IN13 17-18).

⁶ 同上

⁷ 勞工處出版刊物 https://www.labour.gov.hk/tc/public/gpm_1.htm

退休制度的可持續性，大多數國家都不斷延遲其退休年齡。目前 OECD 國家平均名義退休年齡為 64.3 歲 (OECD, 2017, p.50)。勞動力緊張的國家如日本和德國都有延遲退休的安排，讓長者可選擇多工作幾年，退休時可領取更多的退休金。有些國家亦容許長者在領取退休金的同時，可繼續工作，但多設有收入上限。不過，雖然政府有意鼓勵長者繼續就業，但當勞動力並不緊張時，很多僱主對僱用長者都不太積極。

以日本為例，正常的退休年齡為 65 歲，雖然公司可以訂立的最早退休年齡是 60 歲，但退休人士每月所能領取的劃一國民年金只得正常的七成。為鼓勵長者延遲退休年齡，如果選擇 70 歲才領取退休金，所得國民年金金額會增加 42%。日本的退休金額 (劃一的國民年金加上與供款及年期掛如厚生年金合計) 的替代率比起 OECD 國家為低，如果供款年期較短，所領取的退休金會不足。因此日本的長者貧窮率也偏高。

政府亦透過政策措施，強制企業延遲員工的退休年齡。如果退休年齡訂為 65 歲以前，則要為健康狀況良好的僱員提供在公司或附屬 / 聯營公司轉職安排。政府同時給予僱用 65 歲或以上長者的公司一筆過的津貼。另外亦會在財政上協助有關僱主改善工作環境或添置方便長者工作的設施及工具。僱主如果將年長員工的固定年期合約改為長期聘用，更可獲得額外津貼。另外因應很多長者只想做兼職工作，日本各地設立由中央及地方政府支持的 Silver Human Resources Centers (“SHRC” シルバー人材センター)。這些中心搜集由政府、企業、非政府機構以至個人提供的兼職職位，讓長者會員申請。2016 年，全國合共有 1,300 個地區中心，參與長者平均每月工作十天 (每週則少於 20 小時)。工作合約總額為 3,130 億日元 (22 億港元)。最後日本政府亦於 2007 年進一步修改「僱用對策法」 (Employment Measures Act) 使僱主有法律責任為不同年齡人士提供平等的受聘機會⁸。

與此同時，有多種因素影響長者是否願意在退休年齡後繼續就業。OECD 所進行的調查，發現很多接近退休的人士都表示想在退休年齡後繼續工作，但實際數字則差距很大。首先，在正式退休時，長者可能發現自己身體狀況並非如想像中理想、另外可能要開始照顧有需要的家人，所以有條件繼續工作的人有限。除非有經濟需要，很多長者都只想當兼職或壓力較低的工作，但如果找不到合適的工作，便唯有放棄。事實上，有較高收入的長者會多工作幾年，但大多會減少工作時間。低收入的長者較少選擇退休後繼續工作，這可能與他們的工作較需要體力有關，而且工作自主性較低亦較難吸引他們留下。但低收入長者如繼續工作，工作時間多會較長，這可能與工作性質及經濟上有需要有關。現代社會，學歷較高及經濟條件較好的長者在退休後的選擇很多，想對社會作出貢獻，也不一定要做受薪的工作，吸引他們繼續就業，實在並不容易。

在香港，一般基層長者在退休年齡後仍要工作，除了一部份習慣有工作的生活而不想改變外，大多數原因是因為有經濟需要。香港一直以來未有建立妥善的退休保障制度，在實施長者生活津貼前，如果退休準備不足，只有選擇領取綜援或繼續工作。當勞工

⁸ Article 10 Whenever it is considered necessary, as prescribed by Ordinance of the Ministry of Health, Labour and Welfare, in order for workers to make effective use of their abilities, an employer must provide workers with equal opportunities in recruitment and hiring, regardless of their age, pursuant to the provisions of Ordinance of the Ministry of Health, Labour and Welfare.

供應充裕時，適合長者的工作並不多，而且工資偏低、勞工保障不足，長者所面對的就業環境並不理想。自從實施長者生活津貼後，有三成多長者可領取每月 3,500 港元的津貼，另外有超過一成長者領取綜援，基層長者的選擇多了，僱主要聘用長者便要有合適的安排，例如減少體力需求大的工作；提供多些休息時段；提供輔助工具及設備，例如改善燈光、增設活動放大鏡和可轉換字體大小的電腦顯示屏等；安排較彈性工作時間，讓長者有需要時回家照顧家人；多利用他們的經驗及重視其工作滿足感及員工關係等。

由於香港沒有全民退休金制度，不能像西方國家以提高退休金額等來吸引長者延遲退休，僱主是否積極聘用長者要視乎勞動市場的供求狀況。不過政府亦可考慮由政府及僱主注資入 65 歲或以後長者的強積金戶口，以吸引他們在 65 歲以後繼續工作。

為了促進長者就業，政府應該完善對長者勞動者基本的立法保護，改善其就業條件和就業環境，加強在政策支持、法律保障和健全的協調與競爭機制等方面的建設，為老年人力資源開發利用創造必要的條件⁹。香港政府勞工處自 2001 年推出「中年就業計劃」僱主聘用 40 歲或以上的員工，政府會提供津貼予有關員工，2013 年的金額為每月 3,000 港元，最多可獲 6 個月的津貼。2013-17 年間，平均每年有 1,420 個有關的工作機會。2018-19 年政府財政預算案更特別針對 60 歲或以上的僱員，金額為每月 4,000 港元，更可獲最多 12 個月的津貼。

政府亦有舉辦「高齡人士招聘會」鼓勵長者進入就業領域，並提供相應就業諮詢的服務；此外政府還提出會推動新入職文職公務人員延遲退休，以期望發揮帶動作用。香港政府可進一步考慮通過財政誘因而來推動長者就業，針對企業，提供政府津貼以鼓勵聘用長者。

一些香港企業提出可以借鑒歐企的經驗，對長者就業時間實行彈性靈活安排，可以更好的鼓勵尤其是女性參與就業。香港的餐廳「銀杏館」是著名的鼓勵長者就業的社會企業，為老年就業者提供了大量的就業崗位。同時，一些社會企業還會舉辦如長者就業博覽會、就業培訓課程，如電腦培訓來幫助 50 歲及以上的退休人士重投職場。此外，一些社會團體及個人也提出政府要儘快立法禁年齡歧視。中國內地也有不少民間組織為長者建立職業交流平臺，組織職業教育與培訓，指導就業人士進行自我人力資源管理，對長者就業遇到的問題提供基本的法律指導。¹⁰

⁹陶思敏 孫宏英，試析我國老年人力資源的開發與利用，載於《南京人口管理幹部學院學報》，2000 年，第 1 期 8 頁。

¹⁰楊帆，論高齡勞動者就業促進——打破延退僵局的鑰匙，載於《經濟與管理評論》，2017 年，第 3 期 149-160 頁。

IV. 投資產品創新

(一) 香港年金計劃

香港按揭證券有限公司（「按揭證券公司」）於 2017 公布終身年金計劃的構思，旨在為退休人士提供多一項理財選擇，讓他們可以將部分積蓄轉換成可靠、穩定的定期收入，直至百年歸老。該計劃現稱為「香港年金計劃」，由按揭證券公司全資擁有的香港年金有限公司（「香港年金公司」）負責推行，已於 7 月 19 日開始進行認購意向登記，並於 8 月 9 日結束。計劃主要特點詳見表 6。

香港年金公司公布的登記結果為有 9,410 宗登記，認購年金總額為 49.4 億，為 100 億首次發行限額的一半。有約 30% 的申請人（2,854 人）的認購意向金額為 100 萬港元，約 54% 的申請人（5,126 人）的認購意向金額為 50 萬港元或以上。至於申請人的年齡分布，約 62% 的申請人（5,827 人）為 65 歲至 69 歲，其次為 70 歲至 74 歲，約 23%（2,160 人），75 歲或以上只佔約 15%（1,423 人）¹¹。

表 6：「香港年金計劃」的主要特點

計劃主要特點	
申請資格	持有效香港永久性居民身份證； 及 65 歲或以上
最低保費金額	50,000 港元
最高保費金額	1,000,000 港元
入息期	終身
保證每月年金金額 (65 歲時參與, 整付保費 1,00 萬港元)	男性 5,800 港元 女性 5,300 港元
平均內部回報率	約 4%

「香港年金計劃」其中一項重要的元素是購買計劃的一筆過保費金額，不會計算在申領長者生活津貼的資產內，但每月獲發的年金將仍會被納入入息限額計算內。具體的意思當申請人購買年金後，其資產少於單人 334,000 港元或夫婦二人 506,000 港元，

¹¹ 香港年金計劃認購意向登記結果公布

<http://www.info.gov.hk/gia/general/201808/10/P2018081000619.htm>

便符合資格領取每月 2,600 港元的普通長者生活津貼。如果資產及入息付合高額長者生活的限額，更可領取高額長生活津貼。但具體人數現在不得而知。假設一對 65 歲夫婦擁有 150 萬的資產，由男方購買 100 萬港元的年金，他便可以每月領取 5,800 港元的年金直到他身故為止。如果購買者的年齡較大，預期壽命也較短，所得的年金金額會較多。另外兩夫婦同時每人可獲得普通長者生活津貼 2,600 港元，即合共 1 萬 1 千港元，直到男方身故為止。不過，年金金額會一直維持 5,800 港元不變，不隨通脹調整，與長者生活津貼每年調整不同。2017 年的 5,800 港元，在通脹率 3% 情況下，到 2037 年時，只相等於 2017 年的 2,900 多港元。另外，當丈夫去世後，如果他已合共領取超過 105 萬港元年金，則太太只能繼續領取長者生活津貼。而表 7 闡述了在不同利率下，100 萬港元投保金額可產生每月可領取年金的金額。

表 7：在不同利率下，100 萬港元「終身年金」每月可領取年金金額 (不計算行政費用)

年份 (年齡)	男性 (65 歲時平均預期壽命 = 20 年)				女性 (65 歲時平均預期壽命 = 24.5 年)			
	內部回報率				內部回報率			
	3%		4%		3%		4%	
	當時 價格 (港元)	2017 年 價格* (港元)	當時 價格 (港元)	2017 年 價格* (港元)	當時 價格 (港元)	2017 年 價格* (港元)	當時 價格 (港元)	2017 年 價格* (港元)
2017 (65 歲)	5,546	5,546	6,060	6,060	4,807	4,807	5,341	5,341
2027 (75 歲)	5,546	4,127	6,060	4,509	4,807	3,577	5,341	3,974
2037 (85 歲)	5,546	3,071	6,060	3,355	4,807	2,662	5,341	2,957
2047 (95 歲)	5,546	2,285	6,060	2,497	4,807	1,980	5,341	2,201

*假設年通脹率為 3%。年金數目比按揭證券公司初步公布的數字稍高，可能由於所使用的平均預期壽命不同。

這安排相當特別，理論上相等於放寬長者生活津貼的資產限額。不過，參與年金計劃，會將資產「綑綁」，一旦有需要這筆資金時，有機會不能全數領回，例如一位 65 歲男性投保人於首年尾退保，如計及首年收到的每月保證年金，投保人大約只能取回一筆過保費金額的 70%，但若於第 6 年尾退保，連同首 6 年收到的每月保證年金，投保人已大概可取回 90%。最後，如果參與人早逝，香港年金公司只能確保有關長者及其受益人合共領取 105 萬。受益人亦可選擇一筆過身故賠償，相等於當時保單內的保證現金價值，有機會因而導致財務損失。

PIMCO (2015)¹² 引述多位學者研究，指出一般傳統的即時年金計劃並不吸引，主要原因是 (1) 相對昂貴，包括入場費高及內部回報率低；(2) 購買年金的資金失去流動性，不能像其他資產一樣可隨時賣出應急；及(3) 難以再將有關資金留給後人。這幾點對香港的長者猶為關心。事實上「香港年金計劃」的入場門檻低，只需五萬港元，而且回報率不俗。同時終身發放年金代表政府為參與計劃長者承擔一定長壽及利率風險，並非私人年金可做得得到。結合長者生活津貼更提高儲蓄不多但資產超過申領限額的人士的收入。不過，因為未能解決取回資產應急及將財產留給子女的問題，使很多本可受惠的長者猶疑不決，或選擇將資產直接轉給子女，期望他們供養，而自己則領取長者生活津貼。雖然第一次的認購意向登記只得限額的一半，但如能針對這些問題作出解決方法並加強宣傳，日後的申請人數相信會增加。

(二) 收入型的投資產品

自 2008 年全球金融危機以來，我們便長期生活在一個低息率的環境。美世於 2017 年發表的研究報告¹³中指出，世界經濟論壇提及的八個國家（包括澳洲、加拿大、中國、印度、日本、荷蘭、英國以及美國），養老儲蓄的赤字（「儲蓄和預計年收入之間的差距」）達到 70 萬億美元。在缺乏改善儲蓄赤字的舉措下，這八個國家的儲蓄赤字將在 2050 年增加至 400 萬億美元。這現象導致了對投資方案的需求不斷上升。

近年來有很多投資基金的發展，旨在為退休人士提供收入。雖然當中有不少投資產品看上去與投資者在累積財富階段（即退休前）所使用的投資產品相似，但這些產品的特色能促進更簡易的收入分配，而針對退休前儲蓄階段的產品往往沒有這些特色。

當中有很多途徑可以達到這個分配特色，目標是為投資者提供一個更暢順及可預測的收入支付模式。以下我們將分析三個普遍且能提供穩定現金流的投資組合構建策略。

- (a) 債券或股票投資組合是最傳統的方法，它透過支付息票或派發股息去產生收入。在全球金融危機後的長期低利率環境下，市場對高收益債券的需求有所增長，但隨之而來是其較高的毀約風險，所以未必適合退休人士選擇。
- (b) 「多元資產策略」(Multi Asset Strategy)近年來成為趨勢。採取這個策略的投資基金大致上在資產級別，國家及行業方面比較多元化，並善用進取的資產配置去捕捉預期回報及風險的短期和長期變動，為投資者提供相對穩定的投資結果。非投資相關的風險如市場風險、年期風險、信用風險及貨幣風險在適當的管理下能降低基金收入及回報的波動性。有些策略或能善用衍生工具及對沖策略以達到更理想的投資成果。雖然分散投資能幫助減低風險並提高投資成果，但我們不能錯誤地認為這是完全沒有風險或能夠提供保證回報。同樣地，運用衍生

¹² PIMCO (2015). Investing in retirement, Quantitative Research, April, 2015.

¹³ 美世. 彌補長期儲蓄缺口的大膽設想，2017.

工具會是一個良好的對沖策略以對抗某些風險，但同時亦會令投資方案暴露於更複雜的風險下。

- (c) 第三個策略是運用無基準指數約束策略，或通常稱為「絕對回報策略」。這些策略傾向採用不依賴基準指數投資，避免只投資在基準指數內的證券。反之，這個策略專注於高質素及符合投資目的的證券，以提供穩定收入。

雖然年金在傳統上是退休期間提供終身收入的方案，年金卻相對地比較昂貴，缺乏流動性，令退休人士難以用承繼權方式轉移他們的投資。假如我們能兩全其美地結合年金及投資基金，情況會如何？我們看看以下兩個創新的理念能如何達到這個效果。

(三) 結合投資基金及年金

(a) 美國

首先，我們看看 PIMCO 所編寫的一份研究報告“Investing in Retirement¹⁴”。當中有兩項重要的結論：

- (1) 退休人士應採用長壽保障策略，例如延期年金，以減低儲蓄耗盡的風險，及；
- (2) 退休人士決定應提取開支的金額受投資組合回報的影響，換言之，退休人士在投資回報豐厚時能提取更多的開支，但在回報減少時可提取的開支會隨之減少。

雖然此報告是根據美國的情況作為研究基礎，但研究結果亦能應用在香港及其他地方。報告建議退休人士應將投資基金與長壽保障策略結合。投資基金雖然會帶來潛在增長，但下行風險亦會隨之而來，因此結合投資基金與延期年金能減低退休儲蓄於離世前被耗盡的風險。

目前並沒有一個適合所有人的解決方案，我們可透過不同途徑實踐這個理念。舉例說，一位 65 歲的退休人士可能會分配百分之 20 的退休儲蓄投資在延期年金，而首次年金款項會在 80 歲時支付。其餘的退休儲蓄會被投資在平衡的股票及債券投資組合中。退休人士可以從投資組合中提取收入，並能安心地從 80 歲開始透過延期年金的支付得到補貼或所需的收入。此策略能給予退休人士在 65 歲至 80 歲期間更高的靈活性，同時享有長壽保障。

(b) 澳洲

¹⁴ PIMCO. *Investing in Retirement*, April 2015.

接下來，我們會看一個來自澳洲退休金市場，提供與年金有著相似特性，但並非是年金的產品理念。這個產品¹⁵的核心理念是提供終身收入，收入亦會隨著客戶的年齡增長而上升。為達到這個目的，收入會從以下三種來源產生：

- (1) 投資收益：一個保守的投資策略（有 35% 的增長資產）會帶來可靠的終身回報（目標為每年消費者物價指數+2.5%）
- (2) 資本回報：資本會帶來每年 2.5% 的現金回報，第 12 年後開始，支付 20 年
- (3) 生存獎金池 (Living Bonus)：隨壽命逐漸增長，開支會由生存獎金池中支付

這個產品利用簡易的策略為投資者提供終身收入。每個投資者均是生存獎金池中的一部分，只要投資者在世，他們就會獲得這個池中所產生的收入（其餘會用作投資）。當投資者離開這個計劃或離世，他們會遺留部分投資在這個池中，其餘屬於他們的資金會歸還投資者或由近親承繼，至於生存獎金池的資金會支付予剩餘的投資者。資本回報的支付是在較後年期的資本投資中所產生的還款，這些投資涉及的年期達到 12 年。以下的圖表展示了三種收入來源的現金流。



(四) 安老按揭

安老按揭，俗稱「逆按揭」是協助手頭上有已供滿的物業而退休累積不多的長者，將其手上物業轉為每月有穩定收入的年金計劃。參與計劃的長者仍可居住於自己的物業直至百年歸老；一般情況下，借款人可終身毋須還款。安老按揭計劃由香港按證保險有限公司（「按證保險公司」）營運，透過貸款機構向借款人提供安老按揭貸款，由

¹⁵ Mercer LifetimePlus

按證保險公司提供按揭保險安排。安老按揭計劃於2011年開始，由開始時每年百多二百宗數，累積自2018年7月的2,716宗。參與者每月所領取的年金要視乎多個因素而定。這因素包括(1)所選擇領取年金年期：參加者可選擇的年期為10年、15年、20年以至終身不等，年期愈長，每月領取的年金自然愈少；(2)如超過一人申請，其收取的每月年金金額會較單人借款的每月年金金額為低，而每月年金金額將以最年輕借款人的年齡計算；(3)參與者年齡(以申請安老按揭時的年齡計算)：「逆按揭」計劃一般私人物業持有人可於55歲時開始參與，申請安老按揭時的年紀愈大，任何年金年期下領取的每月年金會較多；(4)物業市值：800萬以下市值的物業可全額或以部份市值參與，但800萬以上的物業，只能以市值的一部份參加計劃。

然而，每月年金為借款人實收的金額，一經訂定，在年金年內不會改變，不會受有關費用、樓價和利率的波動、通脹／通縮或其他經濟因素影響。而任何年金年期均接受聯名共同申請借款；當一人去世後，餘下的借款人將繼續收取每月年金，每月年金金額不變，而且繼續永久居住在物業內。

按過往數字來看，截至2018年7月每宗個案的平均年金額為15,000港元(圖3)，而物業估值平均為500萬，物業樓齡在參與計劃時平均為30年。

自計劃開始以來，參與的長者，超過六成是以單人申請計劃，申請時的平均年齡為69歲。計劃開始初期，選擇領取十年及終身年金的比例相約，均為30%左右，不過近年超過四成(截至2018年7月為45.2%)的累積個案都選擇領取終身年金(圖4)。

圖 3：安老按揭累計宗數及平均年金金額

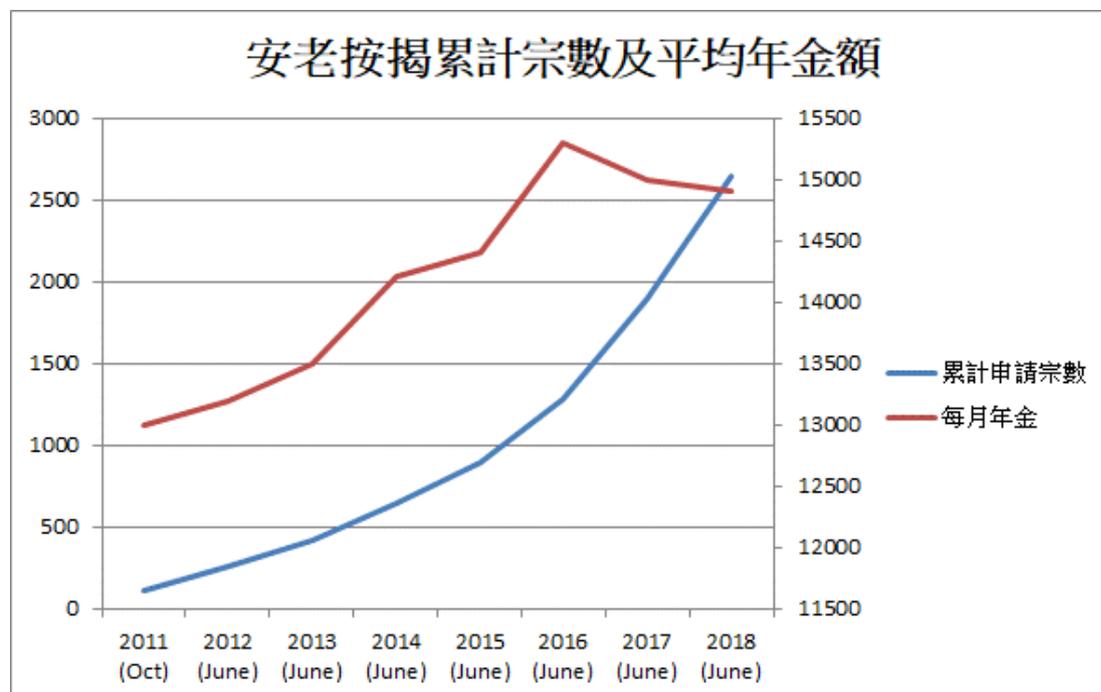
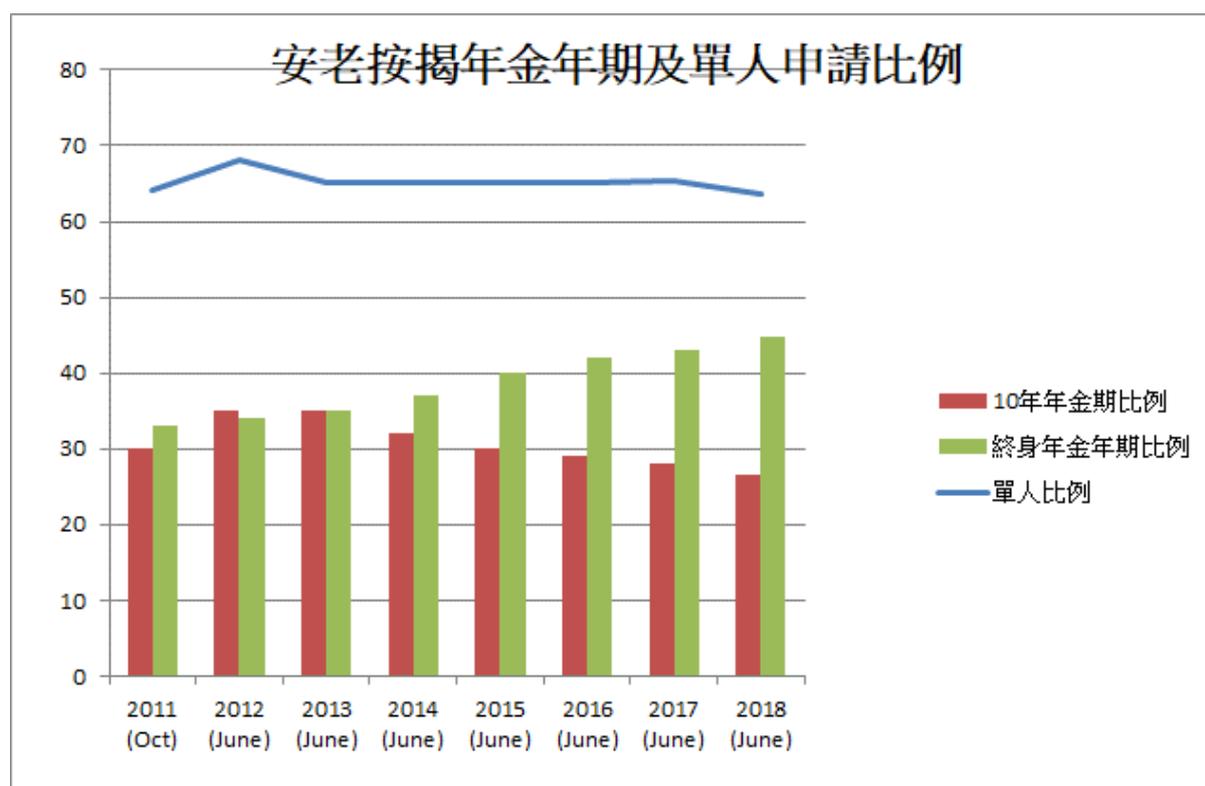


圖 4：安老按揭年金年期及單人申請比例



安老按揭是一項貸款安排，讓借款人可以利用在香港的住宅物業作為抵押品，向貸款機構提取安老按揭貸款。借款人仍然是物業的業主，並可繼續安居在原有物業直至百年歸老，並由按證保險公司提供按揭保險安排（目前有8間銀行參與）。當選擇的年金到期後，借款人仍然是物業的業主，並可繼續安居在原有物業直至去世。當借款人去世後，安老按揭貸款終止，其遺產代理人（例如：子女）可優先全數清還安老按揭貸款以贖回物業。如遺產代理人選擇不贖回物業，貸款機構便將出售該物業以償還借款人的安老按揭貸款，在清還未償還貸款、利息、按揭保費及其他加借的費用等費用予銀行後，如有餘款便交回其遺產承繼人。但如果物業賣出後仍資不抵債，則該差額會根據按證保險公司與貸款機構之間的保險安排，由按證保險公司承擔。按揭保險是按證保險公司與貸款機構之間的安排，按證保險公司向貸款機構收取保費，貸款機構再將保費開支轉嫁借款人，保費開支不會在年金中扣除，反而是將保費加借入安老按揭貸款內。

從按揭證券公司網頁計算機所計算的結果，若以終身年期計算，一位65歲的參與人其物業如值100萬港元，他每月可領取的年金為2,500港元。物業估值如為200萬，終身年金額為5,000港元，物業估值為500萬港元，按比例則為12,500港元。反觀最近按揭證券公司推出的「香港年金計劃」，65歲的參與者，購買100萬元的終身年金產品，男性每月可得5,800港元，女性因預期壽命較長，每月則為5,300港元。如取兩者平均，每月年金為5,500港元，為「逆按揭」計劃的一倍有多。不過，參與「逆按揭」計劃，可繼續住在自己的單位，省去租金的開支。

為使計劃更吸引及具彈性，參與人可選擇一次過提取部份貸款以應付樓宇維修及其他不時之需，不過，所提取款項會設上限，而且會減低年金金額。另外，為增加參與人

數，2016年10月起，與房委會及房協等機構安排讓未補地價的資助出售房屋，如居屋、夾屋、租者置其屋等，可以參與「逆按揭」計劃。結果首半年便有 200 宗相關申請，亦令之後的累積宗數大幅增加(表 8)。之後更容許按揭證券公司轄下的香港按揭管理有限公司承造按揭，並獲得「劃一批准」，毋須經房屋委員會逐一個案審核¹⁶，不過這類資助房屋的參與者年齡要求則為 60 歲或以上。

除了讓未補地價資助房屋業主參與計劃外，部份現行措施是 2015 年起才實施，使計劃更具吸引，當中包括：(1) 容許多於一個住宅物業用作安老按揭貸款的抵押品；(2) 撤銷要求安老按揭貸款的抵押物業必須是借款人的主要居所(但不能是出租物業)；(3) 將共同借客人數上限由二人增至三人；及(4) 接受人壽保單用作安老按揭貸款的額外抵押品。

雖然參與「逆按揭」計劃的宗數近年有所增加，但比例仍相當低。很多人都指出，香港社會長者的觀念仍是希望將居所留給子女。況且近年物業價值飛升，更難改變他們的觀念。相信參與計劃的長者以沒有子女的長者為主。不過就算以沒有子女的長者為對象，參與率仍偏低，實需要探討其因可在。估計與計劃的認知程度及回年金金額並不吸引有關。

表 8：安老按揭計劃統數字

	2011 (十月)	2012 (六月)	2013 (六月)	2014 (六月)	2015 (六月)	2016 (六月)	2017 (六月)	2018 (六月)
累計申請宗數	111	256	416	640	895	1,280	1,898	2,646
單人比例	64	68	65	65	65	65.2	65.3	63.6
借款人年齡	71	71	70	69	69	69	69	69
物業估值(百萬)*	380	360	410	460	480	520	500	510
10 年年金期比例	30	35	35	32	30	29	28	26.5
終身年金年期比例	33	34	35	37	40	42	43	44.9
每月年金	13,000	13,200	13,500	14,200	14,400	15,300	15,000	14,900
物業樓齡	30	31	30	30	30	30	30	30

*可作貸款上限為 800 萬港元

¹⁶ http://hk.on.cc/hk/bkn/cnt/news/20170609/bkn-20170609130903749-0609_00822_001.html
<http://www.info.gov.hk/gia/general/201610/13/P2016101300604.htm>

V. 管治創新

(一) 強積金管治的創新

強積金受託人在整個強積金制度裡的角色至為重要，強制性公積金計劃管理局（「積金局」）一直推動受託人提升其管治水平。2018年5月，全體受託人簽署《強積金受託人管治約章》，訂明要遵守「六項核心價值」：

1. 強積金計劃物有所值
2. 成員利益為先
3. 提升管治水平
4. 切合成員所需
5. 促進良好溝通及
6. 服務至真至誠

另外，受託人亦應遵從「十項原則」行事：

1. 徹底了解其信託責任，並始終以計劃成員的最佳利益行事
2. 建立及維持一個全面而穩健的管治架構，以監管及管理其強積金業務及營運
3. 確保董事局的成員組合恰當，並確保其角色和任何授權機構有適當的定義、記錄和監督
4. 確保其董事局所有成員均合適及有資格履行其職責
5. 向其計劃成員提供物有所值的強積金計劃及服務
6. 確保制定適當的政策和程序，以有效識別，管理和解決利益衝突
7. 妥善監察其指定服務供應商的表現
8. 確保有效監察其強積金計劃下成分基金的投資表現
9. 為其強積金業務及營運建立及維持有效的風險管理架構
10. 與其計劃成員清楚有效地溝通，並提供適當的資料，協助他們就強積金制度的退休儲蓄作出決策

當中受託人承諾提升管治水平的措施¹⁷包括：(1) 加強董事局的成員組合，有10間受託人已經委任或考慮委任兩名或以上獨立董事加入董事局，藉以為董事局帶來更多不同範疇的經驗和專業知識；(2) 降低基金收費，自預設投資策略相關法例通過至2018年5月底，已有97個基金減費，最高減幅達54.55%，未來將有其他基金減費，這些減費措施有助提升計劃成員的退休保障；(3) 簡化基金投資結構，不少受託人已開始簡化計劃

¹⁷ 積金局通訊，2018年6月

的基金投資結構，透過基金合併或減少強積金計劃的基金層數，以達至更有效控制運作上的風險及提高效率；(4) 提升、革新及電子化強積金行政系統，部分受託人在其財政預算中預留了相當款額，用以提升、革新及電子化其強積金行政系統，藉此提升效率、交易速度及計劃成員的體驗。

(二) 將 ESG 納入香港退休計劃

ESG 是甚麼？

ESG (Environment, Social and Governance) 代表環境、社會及企業管治。ESG 標準則是一系列對於企業管治的標準，為有社會意識及社會責任的投資者篩選潛在投資。這些標準能幫助判斷公司在未來的財務表現（回報與風險）。

環境：自然環境方面表現的衡量標準

社會：管理與員工、供應商、顧客及社區的關係

企業管治：領導力、管理層收入、核數、內部控制及股東權益

ESG 投資

ESG投資是一個整體的投資方法，將對於環境、社會及企業管治的重要因素整合到投資分析及決策過程中。相似詞彙包括：社會責任投資（SRI）、可持續投資（SI）、責任投資（RI）等。而ESG投資指投資者投資於符合ESG標準的公司。

怎樣將 ESG 納入香港退休計劃？

2018年環境和氣候相關的威脅日益增加，同時亦出現了政治緊張局勢，全球權力轉移，網絡脆弱性和收入不平等的風險，而一般認為情況會持續令人憂慮。儘管全球可持續發展投資聯盟於2016年發表的報告中指出，全球ESG資產管理高達22萬億美元，其中歐洲和美國的總分配最多，亞洲的僅有520億美元。亞洲的ESG投資比例仍然很低，僅佔區內總資產的0.8%，遠不及歐洲的53%，或北美地區的20至30%。然而，由於ESG投資能夠在不同時期提供投資彈性，並能為促進可持續發展創造價值，因此ESG投資成為全球投資大趨勢，亞洲也不例外。

歐洲（包括英國）

在歐洲，58%的養老基金投資者已將ESG視為重要考慮因素，遠高於美國¹⁸的21%。事實上，歐洲人普遍認為ESG策略可以緩解投資風險和作為積極回報的來源。

¹⁸ *European investors lead US counterparts for ESG adoption.* Schroders publication, 7 March 2017

此外，英國的養老基金在回應ESG議題方面也發生了重大變化。英國政府提出了對養老金計劃投資的深遠變革，從2019年10月起，基於信託的養老金計劃將需要說明他們如何考慮包括氣候變化在內重要的ESG因素；一些養老基金目前通過他們的基金經理概述他們與投資公司合作的政策，從2020年起將要報告他們是如何執行。

近年歐洲一些監管機構也制定了新的立法去支持ESG的發展，尤其是在環境的領域。例如法國政府制定了新的第173條法規，規定了機構投資者包括養老基金，需要就特定氣候變化的投資作出披露。此外法國公共養老基金也在2017年向三位包含東方匯理 (Amundi) 等投資經理授予合計50億歐元的ESG投資組合去支持ESG的開發。由此可見立法和監管機構的幫助對ESG的發展扮演著重要的角色。

美國

在過去兩年間，將 ESG 因素納入其投資決策的美國公共養老金計劃數量幾乎增長 1 倍。此外，道富環球投資去年對 400 多名全球養老基金高管進行的一項調查顯示，83%的受訪者預計未來三年對 ESG 投資會持中度或高度的興趣。¹⁹

亞太地區

亞洲政府養老基金率先將 ESG 原則納入其投資流程。日本政府養老金投資基金 (GPIF) 是全球最大的養老基金，管理著 1.5 萬億美元，而韓國的國家養老金服務 (NPS) 則為 ESG 戰略做出了重大貢獻。日本的 GPIF 決定將 79 億美元投入三個 ESG，將其對 ESG 投資的配置從 2017 年 7 月的 3% 提高至其持股 10%。韓國的 NPS 簽署了負責任投資原則 (PRI) 而臺灣勞工局基金 (BLF) 已撥出 24 億美元用於 Global ESG Quality Mix Equity Indexation。²⁰

ESG 在香港的發展

在世界養老基金中，將 ESG 標準納入投資策略越來越受歡迎。根據道富環球投資²¹的一項調查顯示，全球 83% 的養老金專業人士預計，未來三年他們預期會對 ESG 投資持中高度的興趣，但只有 35% 的香港人有相同的期望。

在香港，根據香港證券及期貨事務監察委員會的數據²²顯示，目前香港上市的 2,000 多檔基金中，只有 4 個被認為是將 ESG 因素作為投資目標的 ESG 基金。雖然 ESG 投資在香港仍在起步階段，但隨著公眾對 ESG 的興趣越來越濃厚，把 ESG 整合到投資組合中是一個適當的做法。

¹⁹ O'Hanley, Ronald. *Incorporating ESG to Promote Sustainable Value : The next frontier for institutional investors*. State Street Global Advisors publication, 30 January 2017

²⁰ *The Rise of ESG investing in Asia*. The Business Times publication, 28 Feb 2018

²¹ https://www.asiaasset.com/news/StateStreet_ESG_SG0106_FS_DM.aspx

²² Leung, Natalie. *Limited HK ESG Funds force investors to look further afield*. Asia Asset management publication, 21 April 2017

香港金融管理局宣布 (同時充當類似中央銀行的角色)已將 ESG 因素考慮是其各種內部投資分析程序的一個特徵。另外，香港一些職業退休計劃(ORSO)已將 ESG 標準納入其投資，「醫院管理局公積金計劃」報告反映，該計劃超過 90%的資產由作為「聯合國責任投資原則簽署人」(United Nations Principles for Responsible Investment – UN PRI signatories)²³的基金經理管理。在強積金方面，以「BCT 銀聯集團」為例，其強積金計劃下的所有聘用的基金經理均是 UN PRI 簽署人，集團在挑選、聘用及監察基金經理時也會考慮 ESG 因素，要求基金經理把該等因素融入投資流程及決策當中。

²³PRI: Principles for Responsible Investment. <https://www.unpri.org/signatories>

VI. 結論

香港的退休保障制度的主要組成部份為第二支柱的強積金，但由於強積金只對就業時間較長的人士發揮較佳作用，再加上長者貧窮問題嚴重，所以零支柱的長者社會保障制度擔當重要的角色。目前有超過一半的長者要依靠社會保障津貼作為退休期間的主要收入來源。不過強積金和個人投資儲蓄都面對現金流不足的問題。政府嘗試透過推出「香港年金計劃」協助長者將資金轉為每月發放的終身年金計劃，並且不計算購買年金的資金作為資產，讓更多人領取終身年金的同時，仍符合領取長者生活津貼的資格。雖然首次登記認購意向反應未算踴躍，但潛在的需求很大，若能處理資金彈性不足及無法將財產讓子女繼承的問題，相信需求會有所增加。

自從政府提出有關年金計劃後，私人市場的反應也相當活躍。私人年金針對的是有些資產但缺乏長期、穩定現金流以應付退休日常開支的退休長者，或希望有較佳退休規劃的就業人士。政府亦有意透過稅項寬減，鼓勵就業人士多些作出強積金自願性供款及購買延期年金計劃。這些措施都有助私人年金市場未來發展。本研究報告指出一些延期年金的設計，可為長者提供穩定、可靠及長期的退休收入。

近年基金界流行將 ESG (環境、社會、企業管治) 準則納入在基金公司及經理選擇購入公司資產考慮因素中，讓社會意識較強的投資者作出選擇。雖然在香港全面採用 ESG 標準去管理養老金制度目前可能是過於理想，但我們應該考慮如何執行去實現這個目標。養老金從業者將 ESG 納入其投資流程存在一些障礙，例如有些人認為整合 ESG 因素會影響投資業績的誤解；香港沒有監管機制要求投資者整合 ESG 因素或報告可持續發展問題等。因此，採用 ESG 標準去管理養老金制度仍然是一個新概念。但是，投資者和政策制定者應該共同努力，確保將 ESG 納入投資流程在香港繼續取得進展。

由於強積金的強制性供款金額設有較低的上限，增加自願型養老儲蓄金是完善香港養老保障的重要一環。今年政府提出的稅務扣減建議成為增加養老儲蓄的重要政策。然而目前強積金的平台以投資基金為主，雖然有多元化的基金選擇，但亦難以讓所有市民藉此做出完善的資產配置而達到養老保障。近年各式養老投資解決方案，尤其是「收入型產品」／投資性年金方案發展顯著，如何將自願型的養老儲蓄順利地導入優化的養老投資產品是將來政策發展的重點。

另一項重要但常被忽略的退休「收入型產品」是安老按揭。措施自推行至今，登記數目不多，近年在實施多項放寬措施後，有可觀的增幅，累積個案有 2000 多宗。安老按揭像即時年金產品一樣面對相對昂貴、缺乏彈性及無法讓子女繼承有關物業財產等主要問題。而且物業價值遠較年金產品為高，所以更難受香港退休長者所接受。要提升長者的參與興趣，實在需要作出多方面的改善措施。

最後，隨著長者愈見健康長壽，長者延遲退休年齡，可讓他們透過就業對社會繼續作出貢獻，亦有助減輕勞動力不足的問題。我們不願見到因退休保障不足而導至長者要

長時間在不適合的環境工作。政府應繼續加強長者的社會保障，並透過財政誘因、宣傳教育及立法以改善長者的就業環境。讓長者貢獻多年累積的經驗的同時，也能增加收入，改善生活。

其他參考資料

- 香港特別行政區政府統計處 (2016) 香港人口推算 2015-2064
- 立法會財經事務委員會 (2018) 討論文件: 延期年金保費及強制性公積金自願性供款的稅務扣減
- OECD (2017), Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2017-en
- 香港政府統計處 (2008, 2012, 2017), 香港統計年刊
- 香港政府統計處 (2017), 香港人口推算 2017-2066