

2013 年  
環球退休儲蓄研討會的討論精要  
投資基金的角色

研討會概要

香港  
2013 年 6 月 26 至 27 日



美國投資公司協會(環球)為環球行業機構，成員包括向全球司法管轄區的投資者公開發售的受監管基金。協會成員的管理資產合共超過 1.3 萬億美元。

Copyright © 2013 by ICI Global. All rights reserved.

## 給讀者的信

### 丹·沃特斯，美國投資公司協會(環球)董事總經理



建立退休保障制度所面對的資源壓力越來越大，不同規模和經濟狀況的國家正面臨長期的儲蓄挑戰。養老金行業專家、決策者以及基金行業的代表互相汲取經驗，分享一些以儲蓄者需要為先的解決方案，對於應對上述挑戰可以起到關鍵的作用。

正因如此，美國投資公司協會(環球)於 2013 年 6 月 26 日至 27 日在香港舉行環球退休儲蓄研討會：投資基金的角色。

是次會議有三大目標：

1. 促進國際交流，就全球不同司法區域所面對的長期退休儲蓄問題展開對話
2. 分析界定供款計劃的興起和因長期儲蓄問題而出現的演變
3. 探討投資基金在現有制度下如何於服務投資者時享有獨特的定位

超過 100 位來自 13 個國家的嘉賓出席了是次會議，包括來自世界各地的演講嘉賓、小組討論成員以及其他參加者，他們均是基金行業的代表、世界知名的行業專家、傳媒機構的代表以及政府主要官員和監管機構。

以下摘要記錄了參與者在各個小組討論中所提出的意見和見解。概括而言，是次會議的討論內容主要圍繞三個中心主題。

首先，與會嘉賓都深信，針對全球各國所面臨的長期儲蓄問題展開國際對話正合時宜而且是必要的。與會嘉賓在討論到不同區域所面臨的問題時帶出了會議的第二個主題：許多國家都希望利用界定供款計劃的模式來解決退休儲蓄的挑戰。界定供款計劃已成為了取代或補足政府退休計劃的普遍選擇。這或許是因為界定供款計劃具靈活性，可以配合不同國家的需求。這種靈活性亦點出了是次會議的第三個主題：因為每個國家各有其獨特的歷史、制度、情況以及需求，是以現時各國的界定供款計劃都不盡相同。

因此，讀者應謹記，政府、企業和個人應對長期退休儲蓄挑戰的方式並不一定放諸四海皆準。同樣，讀者應明白到，本摘要並不是要為各國提供政策上的解決方法，而僅是就不同國家如何應對退休儲蓄挑戰發表見解。

希望大家在閱讀本摘要時能有所得著。美國投資公司協會(環球)一直致力提倡就改善退休保障進行國際對話。

# 環球退休儲蓄研討會：投資基金的角色

香港, 2013 年 6 月 26 至 27 日

## 研討會概要

### 核心議題

為了促進國際交流，就全球不同國家所面對的長期儲蓄問題和退休方面的挑戰展開對話，美國投資公司協會(環球)舉辦了首屆環球退休儲蓄研討會。是次研討會為期兩日，包括由三位演講嘉賓發表的主題演講，和設有四場小組專題討論會。在研討會期間，講者和小組討論成員探討了各國政府、企業和個人在解決長期儲蓄挑戰時所面對的問題。針對各國應如何處理退休規劃，與會者就以下五個基本議題展開了討論：

- » 覆蓋範圍
- » 可持續性
- » 足夠性
- » 制度的設計
- » 基金的角色

各國的退休制度都不盡相同，採用界定供款計劃模式的更是如此，這是因為每個國家各有其獨特的歷史、機制以及需求。儘管如此，演講者和小組討論成員一致認為以上五個主題是建立長遠退休儲蓄制度以幫助世界各地人民享有退休保障的重要議題。

## 演講嘉賓



Olivia S. Mitchell  
美國賓夕凡尼亞大學華頓商學院教授； 養老金研究理事會理事



胡紅玉議員  
香港強制性公積金計劃管理局主席



保羅·尚特·史蒂文斯  
美國投資公司協會總裁兼行政總裁

## 小組討論

討論 1：環球養老金制度現狀

討論 2：界定供款退休計劃的特點、機遇與挑戰

討論 3：投資基金在退休儲蓄中所擔當的角色

討論 4：退休計劃的管理與投資基金的監管

## 主題演講摘要

### 「讓老有所終」：全球退休的趨勢

保羅·尚特·史蒂文斯

美國投資公司協會總裁兼行政總裁保羅·尚特·史蒂文斯為這次研討會揭開序幕。他在致辭中指出全球政府、企業和個人都在努力改善退休保障制度，為持續老化的人口提供退休保障。他講解了養老金的發展歷史與界定供款計劃的演變，解釋為何各國的養老金制度形式不一、處於不同的發展階段以及扮演不同的角色。他指出每個國家獨特的歷史、體制架構和經濟形勢，都會影響界定供款計劃的設計和其擔當的角色。

史蒂文斯還講述了界定供款計劃模式的好處。例如，對於政府或僱主來說，界定供款計劃的成本具透明度和可以預測。對於僱員而言，界定供款計劃可以讓他們掌握養老金的擁有權和產生可觀退休收入的潛力。不但如此，界定供款計劃還讓僱員可享有對養老金的轉移權利，即使他們轉換工作，界定供款計劃帳戶內的資產仍會隨著他們的工作年資而增長，而不論其帳戶是否在中央系統內，或沿用前僱主的計劃，或轉移到新的退休帳戶。史蒂文斯解釋，僱員轉移供款的能力促進了就業市場的靈活性。

他在總結時指出，投資基金為界定供款計劃中的一部分，並以投資基金在改善環球退休保障所擔當的角色作結。他解釋投資基金旨在服務退休儲蓄者，由專業人士管理、監管完善、透明度高、選擇多樣化和具成本效益。基金公司已有多年與投資者互動的歷史，能夠就如何接觸、教育和服務退休儲蓄者提供寶貴的見解。

## 改革退休制度為持續老化的全球人口提供保障

OLIVIA S. MITCHELL

**Olivia Mitchell**為美國賓夕凡尼亞大學華頓商學院的教授。她的演講內容主要圍繞環球長期儲蓄制度所承受的壓力、供款型養老金計劃的優勢和所面臨的挑戰、個人帳戶的增長以及普及金融知識的需要。

**Mitchell** 解釋道，經濟和人口壓力使環球的退休制度設計有所改變。人口老化使「隨收隨支」的養老金制度承受壓力，因為在這種制度下，退休人士的福利是由年輕在職者支付。正因如此，養老金制度經歷了 50 年的發展，漸漸轉型為供款型養老金模式，並分為兩種形式：界定利益計劃及界定供款計劃。此類計劃的好處是撥作退休時用的資產必須用於承諾之用途，這有助防禦政治風險，因為沒有政黨可以輕易改變已作出的承諾。此外，她指出供款型養老金計劃可以提供多樣化的選擇，因為個人不會被迫依靠單一的機構為他們提供未來的退休保障。

然而，供款型養老金計劃亦面對諸如行政和投資成本的挑戰。此外，許多供款型養老金計劃都是由政府運作或主要由政府控制。因此，他們的投資往往偏向於本國市場，減少了多元化選擇所帶來的好處。

**Mitchell** 表示，為了應對這些挑戰，政策制定者推廣使用個人帳戶。這種趨勢突顯了普及金融知識的需要，因為要妥善管理個人帳戶，人們需要知道如何準備足夠的儲蓄、在投資前考慮財務狀況，以及在退休後怎樣管理財富。**Mitchell** 提議了一些普及金融知識的建議，並指出家庭、政府、僱主和金融服務行業等各方都能為普及金融知識出一分力。

## 對香港退休儲蓄制度第二大支柱的必要修改

胡紅玉議員

香港強制性公積金計劃管理局（「積金局」）主席胡紅玉議員集中講解香港的強制性公積金（「強積金」）計劃。強積金是由私營機構管理的強制性供款計劃，於 2000 年 12 月開始推行。胡女士肯定了強積金計劃所取得的成就，同時指出計劃有需要作出一些修改，以於為香港市民提供退休保障方面擔當重要的角色。她特別就退休保障的充足度、費用及投資回報，以及行政上的複雜性這三個議題作出分析。

胡女士指出計劃的覆蓋率是衡量強積金計劃成功的指標之一。她解釋，在該計劃推出之前，只有約 30% 的在職人士擁有某種形式的退休保障。現在，擁有某種正式退休保障的在職人士達 84%。儘管計劃取得成功，但胡女士表示法律規定的供款率仍偏低。

胡女士亦討論了有關費用的問題。雖然平均基金開支比率在過去五年一直在下降，佔資產的比例從 2.1% 降到 1.72%，但社會仍普遍認為費用過高。她指出積金局正努力解決問題，例如要求受託人在每個強積金計劃中提供至少一個低收費基金。至於投資管理和回報方面，她解釋積金局的目標是讓僱員可全權控制養老金的投資，但這需要一些時間去實行。現時（及由於最近的改變），僱員可以至少每年一次把他們的強積金供款結餘由僱主選擇的計劃轉移到自己選擇的計劃。

最後，胡女士論述了計劃在行政上的複雜性和積金局正如何簡化手續，以惠及計劃成員、幫助營運商及降低成本。整體而言，她表示強積金計劃已達到為香港在職人士提供更大退休保障的目標，但長遠需作出一些改變才能為在職者的生活真正帶來改變。



## 專題

# 專題一：環球養老金制度現狀

## 小組討論成員

Vanguard Center for Retirement Research 主任 Stephen P. Utkus (小組討論主持)

Inter-American Development Bank 勞動市場與社會保障小組首席專家 Ángel Melguizo

德盛安聯資產管理國際養老金事務總監 Brigitte Miksa

Cerulli Associates 副董事 Yoon Ng

這個環節的討論以一個基礎問題為開端 – 在經濟體系中，由勞動人口所生產的商品和服務是如何轉移到退休人士（非勞動人士）手上。代表不同地區的小組討論成員指出了環球養老金制度所面臨的挑戰，包括可持續性、覆蓋率、不同國家的獨有因素以及為解決以上挑戰而推行的改革。

這節討論揭示了各國在改善養老金制度的可持續性時需要考慮的三個因素：促使人口老化的因素、現時的養老金制度改革及向供款型養老金模式的轉型趨勢，以及現有社會保障制度的財務負擔。各國可以按照這些因素來評分，以評估是否需要進一步改革養老金制度。然而，可持續性只是其中一個考慮因素，保障是否充足也是重要的考慮因素。

小組成員利用德盛安聯資產管理 M 計劃的數據，講解了一些國家的養老金制度著重持續性但忽略了養老金替代率，而其他國家則著重養老金替代率但忽略了持續性。這情況某程度上反映了各國需面對獨有的因素，而這些因素亦為世界各地的界定供款計劃構成了一些挑戰，例如覆蓋率。

舉例說，拉丁美洲國家的養老金制度一直存在覆蓋率的問題，只有少部分退休人士可獲得退休收入，而在職人士中，參與養老金計劃的人數亦不高。造成這個現象的原因，是由於大部分養老金計劃只為正規的工作而設，那些非正規的工作則被排除在外，但這類人士卻佔了勞動人口中的很大部分。為了解決這個問題，部分政府根據存入個人退休戶口中的自願供款額，來為該類勞動人士提供養老金供款。

這個環節亦討論了在採用界定供款計劃的市場中，資產管理人所面對的挑戰。因為政府和監管機構的限制，資產管理人在某些國家提供界定供款計劃服務時會遇到困難。小組討論成員指出，在某些案例中，資產管理人必需與該國的某類型公司合作（例如保險公司），才能於當地的界定供款業務中立足。



## 專題二：界定供款退休計劃的特點、機遇與挑戰

### 小組討論成員

美國投資公司協會高級經濟師 Peter Brady（主持）

Australian Prudential Regulation Authority 副主席 Ross Jones

Swedish Pensions Agency 董事會主席 Bo Könberg

野村資本市場研究所高級分析師 Akiko Nomura

英國國家就業儲蓄信託研究及分析部策略董事 Will Sandbrook

儘管界定供款養老金計劃的角色在每個國家都不盡相同，但這類計劃現已成為環球養老金制度中的重要元素。小組討論成員針對澳洲、日本、瑞典、英國以及美國的經驗，闡述了各國的界定供款計劃的不同特點以及功能。

上述五個國家均採納了界定供款養老金計劃以取代界定利益計劃。其中某些國家，例如瑞典，界定供款計劃為強制規定的主要養老金供款計劃。而在其他國家，例如美國，界定供款退休計劃則用以補足社會保障計劃，並由僱主自願提供。小組討論成員指出，實行僱主自願供款制度的國家，通常依賴金融服務公司間的競爭來把退休成本控制於低水平。在這些國家，監管機構非常著重信息披露，以確保市場參與者可獲得所需的信息來作出明智的決策。在實行強制性退休計劃的國家，僱主和僱員缺乏市場議價能力，使原本可用以控制成本的正常市場機制無法發揮作用。這些國家的監管機構較著重於保護消費者，以避免他們負擔高昂的管理費。

小組討論成員同意，個人投資者的財務知識以及參與程度對於自行管理帳戶的成功十分重要。在美國和日本這兩個實行僱主自願供款計劃的國家，僱主在向僱員灌輸有關儲蓄和投資選擇的知識中扮演著重要的角色。而在實行強制儲蓄的國家中，僱主和僱員參與計劃的積極性或會較低，以致政府需在實施強制性供款計劃時扮演更積極的角色。

## 專題三：投資基金在退休儲蓄中所擔當的角色

### 小組討論成員

T. Rowe Price International 副總裁兼北亞區總監林羿（主持）

摩根資產管理董事總經理兼退休儲蓄業務負責人 Michael Falcon

滙添富基金管理有限公司首席執行官林利軍

Association of Superannuation Funds of Australia 首席執行官 Pauline Vamos

在這個環節裡，小組討論成員討論了投資基金（例如共同基金）在協助退休儲蓄人士為未來做好準備的過程中如何扮演舉足輕重的角色，並解釋這是由於投資基金能給予投資者多種優勢，包括：多元化、透明度高、專業管理、具成本效益，以及在完善的監管體制中能給予投資者多種保障。

小組討論成員亦談到，由於各國就退休政策採取不同的方針，各地投資基金在退休儲蓄中所擔當的角色亦不盡相同。例如澳洲和香港為公眾而設的強制性界定供款計劃所衍生的需求，便可能與私營機構就退休而作出的自願性安排（例如美國的 401(k) 計劃）極為不同。

小組討論成員還討論了投資者如何從創新的投資選擇（例如目標日期基金）中獲益。此外，他們還探討了基金如何通過切合投資者需求的投資方案，來為投資者提供選擇和靈活性。例如，澳洲的界定供款計劃參與者可以從平衡型、高增長型以及其他一系列的投資組合類型中選擇合適的方案，或選擇側重於單一資產類別（如現金或股票）的投資組合。

最後，小組討論成員討論了基金將如何成為環球決策者在未來數十年應付人口結構重大轉變和其他挑戰時的一個重要工具。

## 專題四：退休計劃的管理與投資基金的監管

### 小組討論成員

的近律師行合夥人 Susan Gordon (主持)

Superintendency of Banking and Insurance, Peru 轄下Private Administrators of Pension Funds and Insurance 副主管 Michel Canta

華安基金管理有限公司華安基金首席執行官丁灝

香港強制性公積金計劃管理局執行董事(規管及政策) Darren McShane

在最後一個小組討論環節裡，成員討論了基金公司在某個國家提供產品時，需要注意當地的監管環境、監察事宜以及潛在的阻礙。基金公司尤其需明白到，某個國家對投資產品所施加的監管限制，很多時是源於監管機構在建立或修改國家的養老金制度時，所面對的政治及社會經濟壓力。

就此，小組討論成員討論了在作出投資決定前的一些考慮因素以及養老金制度的改革和覆蓋率。以香港為例，在強制性公積金計劃的平台下，共有469支基金可供選擇。積金局擔心投資者的選擇太多，會造成混淆及只著眼於追求回報。因此，監管當局正在探索一些可以降低複雜性及縮小選擇範圍，同時可降低管理費的處理方法。

同一時間，拉丁美洲的監管者卻希望擴大可供投資者選擇的資產類別範圍，這對於投資選擇相對較少的該個地區而言是一項嶄新的措施。

拉丁美洲的養老金制度正進行多項改革。正如小組討論成員所解釋，智利養老金制度的主要修改以及墨西哥和秘魯的重大改革都具有以下目標：擴大養老金制度的覆蓋率、降低管理費、增加競爭、擴大投資選擇的範圍、研究性別對於福利的影響以及關注理財教育的重要性。

### 總結

世界各地的國家、政府、僱主以及個人均面臨長期的退休儲蓄挑戰。為應對這些挑戰，許多國家正在推行退休制度的改革，並採納一些界定供款計劃的元素。投資公司協會(環球)相信，基金作為界定供款計劃的一部分，在這些改革中會是重要的一環，並最終在這些國家扮演重要的角色，以確保他們的人民獲得更好的退休保障。



35 New Broad Street  
London EC2M 1NH, UK  
+44 203 009 3100

[www.iciglobal.org](http://www.iciglobal.org)

Suite 1606-08, Chater House  
8 Connaught Road  
Central Hong Kong  
+852 2910 9224