

十年回報偏低 強積金有待改進



強積金諮詢站

強積金制度已經推行十年，民間愈來愈多爭取減低管理費的呼聲。

(資料圖片)



自2000年實施以來，強制性公積金（簡稱「強積金」、MPF）每年平均回報5.1%，扣除同期內的年均通脹，存戶每年實收1.7%。表現強差人意。公眾也很清楚，及早改善有關安排，讓存戶自行轉移強積金，可望改善他們的退休收益；其中儲蓄較少、因而最須要獲得保障的存戶，尤其仰賴強積金能有較佳的表現。

當計劃改善後，也可減輕民粹的訴求，避免改用社會性的退休福利。社會性計劃通常滲入再分配（redistribution）的色彩，把金錢由富人轉移給窮人，或者由年輕的世代轉移給年長的世代。這必然受制於民粹政治，有損勞動和儲蓄的誘因，造成龐大的財政負擔，以致最終無法償付；隨着人口迅速老化，財政將難以維持健全。

俾斯麥（Otto von Bismarck，1871-90年在任）於1889年擔任德意志帝國首相期間，開創全球第一個社會安全制度，但他並非真的想為全民設立社會安全網，而是出於個人政治目的。他出身貴族，擁護帝制，崇尚普魯士民族主義，但拒絕改革憲政，也不欲與教會、社會主義者，甚至國王分權，於是以此社會化國民對他的怨氣。現代的即收

即付（pay-as-you-go）制度都師承自俾斯麥；1930年代大蕭條後，獲不少國家採用，尤以民粹國家為然，所有這些國家都在社保裏加入再分配的色彩。

新加坡CPF不足為法

一如所料，主要因為制訂政策時受到政治左右，這些計劃最終基本上都無法償付；經濟固然受害，子孫後代更須肩負龐大的公共債務。環顧全球，政客無不高呼改革社保，但講遠多過做。

純私營計劃基本上是個人的退休賬戶，不帶再分配的色彩，例如香港的強積金。在社會性計劃裏，新加坡於1955年開設的中央公積金（CPF）卻屬異數。新加坡不按世代和收入進行再分配，主要是管理個人的儲蓄，因而得以維持償付，只不過回報同樣差勁。眾所周知，新加坡是小規模的開放型經濟，難以承擔帶有再分配性的社會計劃，以及難以承受經濟下跌的風險；新加坡得免落入社會計劃的窠臼，原因是打從開國起，政府就不屬民粹性。

新加坡的CPF由三種賬戶組成：普通賬戶、醫療儲蓄（medisave）賬戶和特別退休福利賬戶，後兩種賬戶保證每年有4%的回報。1980-2009年期間，當地年平均通脹2.1%；換言之，過去這三十年扣除通脹後，公積金每年實收1.9%。就2000-2009年這最近的十

年來說，扣除年均通脹1.5%，每年實收2.5%。至於CPF的普通賬戶，每年只保證2.5%的回報，較另外兩種賬戶為低，扣除通脹後的實收幾乎可以不計。

比較新加坡的CPF和香港的MPF，發現兩者的表現幾無不同，香港5.1%的名義回報雖然高過新加坡的4%，但通脹也較高，抵消了兩者之間本來不大的差別；新加坡過去這五十五年表現之差，顯然不足為法。

退休基金回報差是一個切身的問題。1994年9月，港督彭定康要設立即收即付的社保，本港有七十八位經濟學者聯署反對，並建議成立私營的MPF，認為投資表現會好得多。

智利制度反彈力強

全球第一個私營退休福利計劃見於1980年的智利。當時的總統是皮諾切特（Pinochet），這方面主事的是勞工社會安全部長皮涅拉（Jose Pinera）。這位畢業於美國哈佛大學的經濟學者，當時以4%的實際回報率來游說國民接受這個制度。

智利僱主一如香港，也要為僱員的退休賬戶供款；與香港不同的是，由僱員獨自決定資金的轉移。智利有五級儲蓄基金可供選擇，按賬戶內固定回報與非固定回報資產不同的比重，以A到E表示。A級基金風險最高，證券（equities）佔資產的比重可達80%；最保守的E級則只買定息的債券；其他三級介乎這兩者之間。

智利制度營運頭二十五年，扣除通脹後年均實收10%，是香港和新加坡的六至七倍。試想想，即使只拿最低工資的智利人也有10%的年均回報，而且按二十五年複式計算。智利制度在過去這十年的表現也不差，期間兩年，資本主義世界備受金融海嘯之苦。但於2000-09年期間，智利即使最保守的E級基金，年均實際回報也有4%，最高風險的A級基金更有9%。

2008年，金融海嘯席捲全球，智利的退休資產大貶值，扣除通脹後的實際回報慘不忍睹：

- A級基金：-40%
- B級基金：-30%
- C級基金：-19%
- D級基金：-10%
- E級基金：-1%

翌年即收復失地：

- A級基金：+43%
- B級基金：+33%
- C級基金：+23%
- D級基金：+15%
- E級基金：+8%

以上數據是智利所有退休基金公司的平均值。拜競爭之賜，到2009年年底，即使表現最差的公司也收復了大部分初期的失地。私營基金證實是智利一般存戶的福音。說到底，關鍵不在於一兩年內的得失，而在於較為長期的平均回報。智利在這方面值得自豪。

港式規管窒礙競爭

香港強積金的回報與智利對比懸殊，顯然是制度上的紕漏。香港的基金經理和委任他們的伯樂照理與智利的同樣能幹，單以「無能」兩字，難以解釋兩者為何在長時間內表現懸殊、且持續不變；恐怕只能說，我們所設置的規管嚴重窒礙競爭。

香港的基金公司缺乏有效競爭的一個迹象，是每年收取的管理費可達1.8%，對強積金來說無疑太高。

由僱主而非僱員選擇基金經理的做法嚴重窒礙競爭，相等於確保這個行業，包括各大銀行和保險公司不愁客源，只要僱主肯留用，基金經理即使表現不濟也無妨，這大大妨礙了競爭。

此外，存戶想將資金由一個基金轉移到另一個，費用也是不菲。港人轉工作頻繁，往往同時持有數個前僱主選用的強積金賬戶，每個賬戶都只有少量資金，難以緊貼投資表現而採取行動。

只要存戶無從選擇基金經理人，而代替僱員選擇的僱主對投資表現漠不關心，那樣，負責管理資金的經理即使表現不濟也不愁飯碗，存戶的回報差勁也就在所難免。

要使基金公司足夠的競爭，僱員的資金必須便於轉移，智利的先例

說明，這可以改善回報。

讓資金便攜的同時，對強積金的管理也應大力簡化，以便存戶將四散的資金集中起來，專注於一個賬戶，既獲得強積金局監管的保障，又享有規模經濟的效益。

盡快改善強積金缺點

有說因為僱主也按僱員的薪金供款5%，因此不應該讓僱員隨意轉移強積金。這個說法站不住腳。以為僱主和僱員的供款應該有所區分，這打從一開始就是錯的。經濟系新生都知道，當有競爭的市場達到供求均衡時，僱主的供款必然也來自僱員的薪酬。強積金開始營運頭一兩年，或要圍繞均衡點有所調整，但十年後調整應已完成。

也有人認為，為了抵消對僱員長期服務和離職償付不利的影響，至少僱主供款的部分應該由僱主選用基金經理。但這個要求肯定可以用簡單的修正來達成。何況，僱主借供款來抵消對長期服務和離職償付的影響不但無必要，甚至可以說不應該。但這是另一個問題，不便扯得太遠。

特區政府宜鼓勵強積金盡早改轍易軌，為全港存戶改善回報，尤其是那些儲蓄有限、特別仰賴基金回報以安享晚年的人。私營的強積金較公積金可取，但不乏可改進之處，有關的改革不應受制於銀行、保險業和僱主。這關乎七百萬市民日後的保障，特別是弱勢社群。

香港大學經濟學講座教授要重溫王于漸教授文章中英文版，可稍後登入信報網站：www.hkej.com 或以下網址：<http://www.wangyujian.com/>



智利私營退休福利計劃的成功因素，值得香港借鑑。

(資料圖片)