

老年退休金計劃的回報率有多高？

孫永泉

自從政府在七月頒佈它建議的老年退休金計劃的細則後，各方面的討論大都集中在這個計劃對社會及經濟可能帶來的影響，與其他有關的財務安排。很多論者都正確地指出這個計劃實質是一項社會福利而非退休金制度。無論如何，一般的在職人士最關注的問題，自然是這個老年退休金計劃作為一項投資來看是否值得。

有報章刊登的一些計算指出，除了月薪高於五萬元的人士外，對其他人士而言，可領取的退休金總數會高於在職時供款總額。可是，這些計算其實並不準確，背後有三項錯誤的假設：（一）工資沒有增長，（二）僱主不會將他們的供款負擔轉嫁給僱員，以及（三）將來的收益與現時的收益有同樣的價值。要正確地評估退休金計劃是否良好的投資工具，經濟學者會以內在回報率這個概念來衡量。計算內在回報率並不需要深奧的數學技巧，有興趣的讀者亦可自行演算。

作為一個例子，試考慮一個在一九九四年月入11,869元（香港平均月薪）工人的情況。這裡採用政府有關實質工資的預測，即在一九九五年的增長為4.33%，然後逐漸回落，到二零一一年下降至2.0%，其後一直維持在這水平。雖然僱主未必立即將他們的供款轉嫁到僱員身上，但僱員最終都會因工資增長減慢或其他福利減少而承擔僱主的供款。假設一名工人在二十歲時開始繳付入息3%的供款，在他六十五歲退休後的十五年內按月收取二千三百元的退休金。基於這些假設，他多年來供款的回報率實在祇得0.5%。這樣低的回報率可能勝於把供款存在儲蓄戶口，但僅是如此而已。香港大部份的個人儲蓄都投資在下一代的教育及在房產方面。據估計投資在教育的回報率大概為10%，而過去投資在房產方面的實質回報率則超過15%。我們實在很難找到一項回報率只有0.5%的私人退休投資。

表一列出在政府建議的老年退休金計劃下不同收入人士所得的內在回報率。舉例來說，在一九九四年，全港月薪的中位數大約為八千元；即高於和低於這個入息的人數各佔一半。因此，按表一列出的計算，香港有一半的工人會從政府計劃中賺得高於1.9%的回報率，而另一半的工人則只取得低於1.9%的回報。那些月入高於一萬五千元的人士，回報率更低至負數。如我們加入更真實的分齡收入及分齡死亡率的數據，有關回報的估計數字會更為精確，但差別不會太大。

我們還須注意建議的計劃是一項流動性極低的投資，市民在這方面的儲蓄在整個工作生涯中都被凍結，在退休前不能提款或領取任何福利。在這個主權移交前的時期，經濟及政治都不十分明確，老年退休金計劃會因其極低的流動性而吸引力進一步下降，少於其低微的回報率所能言喻的水平。

表一 老年退休金計劃的回報率

在一九九四的月薪	內在回報率
5,000 元	+3.5%
8,000 元	+1.9%
10,000 元	+1.1%
15,000 元	- 0.4%
20,000 元	- 1.6%

另一個評估退休金計劃的方法是考慮個人投資能否比政府的計劃做得更出色。假如你在二十歲時便開始按月儲蓄收入的3%，你是否能在六十五歲退休時，從累積的儲蓄中每月提取二千三百元作養老之用？答案視乎你投資的回報率和預期壽命的長短等因素。香港男性的預期壽命是七十五歲，女性則為八十歲。為了簡單起見，假設你的預期壽命為八十歲，因此你將會從積蓄中按月提取款項十五年。另一方面，投資的實質回報率並不確定，經濟學者一般以4%為準則。較保守的投資如人壽保險公司所提供的合約，一般會有接近2%的回報率；而投資在房產及子女教育方面則輕易帶來10%的回報。表二列出一個在職人士自行投資的預期退休金額。當中的計算是根據政府委託的顧問報告書中所預測工資增長的幅度。以一個月薪達香港中位入息八千元的就業人士來說，若他自行投資有2%的回報的話，可以賺取的退休金便比參與政府的退休金計劃所得為高。假如回報率為4%的話，則月薪祇達五千元的人士，也能通過自行投資取得比政府退休金還高的金額。

表二 自行儲蓄退休金的每月所得

退休金投資的回報率	在一九九四年的月薪		
	5,000 元	8,000 元	10,000 元
2%	1,480 元	2,370 元	2,960 元
3%	1,980 元	3,170 元	3,960 元
4%	2,680 元	4,290 元	5,360 元
5%	3,660 元	5,860 元	7,320 元
6%	5,050 元	8,080 元	10,100 元

當然，自行儲蓄退休金需要眼光和紀律，但香港有很多人正忙於此。香港的儲蓄率大約為28%，比新加坡的低，卻高於大部份國家。很多年青人正盡力儲蓄，以繳付購買房屋的首期及作供樓之用。對於大部份香港人來說，擁有樓宇所帶來的安全感（下接第7頁）

HKCER Letters is a bimonthly publication of the Hong Kong Centre for Economic Research.

Address: The Hong Kong Centre for Economic Research, The University of Hong Kong, Pokfulam Road, Hong Kong.

Tel: 547-8313 Fax: (852) 548-6319

Copyright© 1994 by The Hong Kong Centre for Economic Research

比每月二千三元退休金的保障更為重要。樓價高企及銀行樓宇按揭的限制已經阻止或拖延了很多人擁有自己的物業。強迫市民將金錢儲蓄於一項徒勞無功的退休金計劃，只會令有志置業人士的處境更為困難。

老年退休金計劃的回報率如此微薄，可能使人感到驚訝，但這是所有社會保障制度現實的一面。若將退休後所得與工資增長掛鉤取代與通脹掛鉤，退休金自然會增加，但同時供款亦需提高，故此回報率不會有太大改變。同樣，增加政府的承擔，亦祇會導致加稅，結果是不相伯仲。事實上，一項隨收隨支的退休保障制度祇是將財富重新分配，它不涉及任何款項的投資，因而不能創造財富（除了對老年退休金計劃將僱用的一千六百多個專業人員外）。將私人儲蓄從具生產力的投資轉移到不事生產的再分配制度去，社會定然受損。

可是，單靠私人儲蓄並不是一個實際解決老年生活的方法。雖然大部份人都具有遠見及勤奮工作，為自己退休後的日子作準備，但仍會有些較為不幸的人，未能儲蓄到足夠的款項以應付未來的日子。社會愈富有，便愈難對有需要援助的人視若無

睹。那麼，應如何去處理窮人的退休問題？

一個被忽略了方案是政府在一九九二年十月推出一份名為《全港推行的退休保障制度》諮詢文件內所述的強制性退休金制度。在公眾摸不着頭腦的情況下，政府突然作一百八十度轉變，由這項供款式的退休保障制度轉為建議現時的隨收隨支福利制度。在強制性退休保障制度下，目前已有退休金計劃的公司不會受到影響，但在現時建議的老年退休金計劃下，每個人均需參與。因此，現時建議的計劃，其強制性肯定不會低於強制性退休金制度。況且，正如前世界銀行首席經濟學家森瑪斯指出，雖然強制性退休金的供款與社會保障的稅項常被視作相同，但後者實際上比前者更低效率。在一個社會保障制度下，所得與供款並非相關，因此社會保障的供款事實上是一種減低工作意欲的稅項。相反，在一個強制性的退休金制度下，工人供款愈多，預期將來所得亦會愈多，因而對工作意欲所產生的負面作用亦會較少。

也許最重要的是在強制性退休金制度下，供款能用於實質投資，但在隨收隨支的制度下，供款祇會立即重新分配給當時的老人。一個祇是重新分配財富而沒有實質投資去創造財富的制度，當然很難打破回報率低微的宿命。

■