

# 建構國內勞工退休金自選 投資服務機制之探討

計劃主持人：國立中興大學財務金融系

林盈課教授

共同計劃主持人：國立中興大學財務金融系

葉宗穎教授、童嬋娟博士生

研究助理：國立中興大學財務金融系碩士生

陳廣謙、林均翰、彭詳巖、陳姝文

委託研究機構：臺灣集中保管結算所

中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會

中華民國 106 年 10 月

## 目錄

第壹章、緒論 .....	6
第一節、研究動機與背景 .....	6
第二節、研究目的 .....	6
第三節、研究方法 .....	7
第貳章、世界各國退休金自選投資服務機制之探討.....	8
第一節、我國 .....	8
第二節、美國 .....	15
第三節、加拿大 .....	36
第四節、英國 .....	45
第五節、瑞典 .....	50
第六節、澳洲 .....	56
第七節、紐西蘭 .....	64
第八節、新加坡 .....	69
第九節、香港 .....	78
第十節、世界各國退休金自選投資服務機制分析比較 .....	88
第參章、適合我國新制勞工退休金自選投資架構與運作機制 ....	100
第一節、新制勞工退休金實行自選投資計畫困難之探討 ....	100
第二節、新制勞工退休金自提自選機制之可行方案 .....	103
第三節、新制勞工退休金自提自選作業機制 .....	107
第肆章、適合我國新制勞工退休金自選投資服務執行機構與商品設計 .....	110
第一節、新制勞工退休金自選投資服務執行機構可行方案...110	
第二節、新制勞工退休金自選投資商品設計模型 .....	112
第三節、新制勞工退休金自選投資商品模型實證結果 .....	120
第伍章、結論與建議 .....	125
參考文獻 .....	129

## 表目錄

表 2-1-1	我國私校退撫儲金新制自主投資計畫投資標的組合運用規範簡表...	13
表 2-1-2	我國私校退撫儲金自主投資計畫投資組合幾何平均年報酬率表.....	14
表 2-2-1	美國 Vanguard 提供 401(k) 計畫服務對象.....	19
表 2-2-2	美國 Vanguard LifeStrategy Funds 種類.....	23
表 2-2-3	美國 Vanguard 目標退休基金報酬率.....	24
表 2-2-4	美國 Vanguard 生活策略基金報酬率.....	24
表 2-2-5	美國 TSP 雇員薪資提撥至帳戶之比率(FERS 制度適用).....	26
表 2-2-6	美國 TSP 操作管道 My Account 及 ThriftLine 的比較 .....	30
表 2-2-7	美國 TSP 各基金比較.....	31
表 2-2-8	美國 TSP 生命週期基金配置比率整理.....	33
表 2-2-9	美國 TSP 計畫之 G、F、C、S、I 基金歷年報酬表.....	33
表 2-2-10	美國 TSP 計畫之 L 基金歷年報酬表.....	34
表 2-3-1	加拿大宏利生命週期基金報酬.....	42
表 2-3-2	加拿大宏利 5 檔基金報酬.....	43
表 2-4-1	英國 NEST 自選平台基金績效表現.....	48
表 2-6-1	澳洲公積金退休制度各類基金簡介.....	56
表 2-6-2	澳洲 AustralianSuper 平台各方案投資內容.....	59
表 2-6-3	澳洲 AustralianSuper 平台 PreMixed 基金資產配置.....	59
表 2-6-4	澳洲 AustralianSuper 平台 DIY Mix 基金資產配置.....	60
表 2-6-5	澳洲 PreMixed 各類型基金近 5 年經營績效.....	60
表 2-6-6	澳洲 DIY Mix 各類型基金近 5 年經營績效.....	61
表 2-6-7	澳洲 PreMixed 各類型基金扣除稅率和手續費之年化報酬率.....	61
表 2-6-8	澳洲 DIY Mix 各類型基金扣除稅率和手續費之年化報酬率.....	62
表 2-6-9	澳洲 AustralianSuper 各類型基金之投資費用率.....	62
表 2-7-1	紐西蘭 Kiwisaver 基金種類.....	64
表 2-7-2	紐西蘭 Kiwisaver 5 種類型基金於 5 年年化報酬率最高的資產配置...66	
表 2-7-3	紐西蘭各類型基金整體平均長期經營績效.....	67
表 2-7-4	紐西蘭各類型基金整體平均各項費用.....	67
表 2-8-1	新加坡公積金成員提撥率和各帳戶分配比率表.....	69
表 2-8-2	新加坡 CPFIS 兩種帳戶各項作業說明.....	73
表 2-8-3	新加坡 CPFIS-OA 及 CPFIS-SA 可投資商品.....	74
表 2-8-4	新加坡 CPFIS 投資項目費用率上限.....	75
表 2-8-5	新加坡單位信託基金與投資型保單連結基金之年化報酬率.....	76
表 2-8-6	新加坡按基金種類分之年化報酬率.....	76
表 2-9-1	香港五種強積金基金投資工具即收費說明.....	84
表 2-9-2	香港按基金種類分之強積金成分基金之基金費用率.....	85

表 2-9-3 香港按基金種類分的核准成分基金淨資產值.....	85
表 2-9-4 香港強積金 2016 年按基金種類核准成分基金的年化報酬率.....	86
表 2-10-1 世界各國自選平台雇員參加方式.....	88
表 2-10-2 世界各國自選平台退休金提撥率.....	89
表 2-10-3 世界各國自選平台經營管理機構.....	90
表 2-10-4 世界各國自選平台之投資組合商品.....	91
表 2-10-5 世界各國自選平台預設基金及投資績效.....	93
表 2-10-6 世界各國自選平台帳戶模式.....	94
表 2-10-7 世界各國自選平台帳戶管理人模式.....	95
表 2-10-8 世界各國自選平台自選平台提供服務內容.....	96
表 2-10-9 世界各國自選平台自選平台教育推廣.....	97
表 2-10-10 世界各國自選平台自選平台投資移轉規範.....	99
表 3-1-1 勞工退休金條例第十四條修正條文對照表.....	102
表 4-2-1 我國新制勞工退休金自選投資商品設計模型目標日期基金子基金的組成 .....	113
表 4-2-2 我國新制勞工退休金自選投資商品設計模型 L2040 各類資產投資組合比 例.....	114
表 4-3-1 美國市場 L2016 基金投資組合 20 年整體投資績效.....	120
表 4-3-2 美國 L2016 基金投資組合與 S&P500 之 20 年投資報酬.....	120
表 4-3-3 台灣 L2023 與台灣境內 L2023 基金投資組合 13 年整體投資績效.....	122
表 4-3-4 台灣境內外 L2023 基金投資組合與台灣加權指數之 13 年投資報酬 率.....	122
表 4-3-5 台灣市場與美國市場各期間可篩選之基金數量.....	123
表 5-1-1 我國新制勞工退休金自選投資商品設計模型各類資產基金篩選績效指標 .....	128

## 圖目錄

圖 2-1-1 我國私校退撫儲金之運作架構圖.....	9
圖 2-1-2 我國私校退撫儲金新制自主投資計畫實施流程.....	10
圖 2-1-3 我國私立學校教職員退撫儲金制度網路操作作業流程.....	11
圖 2-2-1 美國 401 (k) 計劃監理機構關係圖.....	16
圖 2-2-2 美國 401(K) 雇主發起並執行計劃流程.....	17
圖 2-2-3 美國 401(k) 經營作業模式.....	17
圖 2-2-4 美國退休金帳戶管理人服務流程圖.....	18
圖 2-2-5 美國集保公司提供退休金服務架構.....	19
圖 2-2-6 美國 401(k) 雇員依註冊指南完成帳戶建立之步驟.....	20
圖 2-2-7 美國 Vanguard 個人 401(K) 帳戶設立流程.....	20
圖 2-2-8 美國 Vanguard 移轉 401(K) 帳戶設立流程.....	21
圖 2-2-9 美國 Vanguard Small Business Online® 網站介面.....	21
圖 2-2-10 美國聯邦節約儲蓄基金組織架構圖.....	27
圖 2-2-11 美國 FERS 建立 TSP 帳戶流程圖.....	28
圖 2-2-12 美國 CSRS 之建立 TSP 帳戶流程圖.....	28
圖 2-2-13 美國軍職人員之建立 TSP 帳戶流程圖.....	29
圖 2-2-14 美國 TSP 受益人之建立帳戶流程圖.....	29
圖 2-2-15 美國 TSP 帳戶之作業流程.....	29
圖 2-3-1 加拿大 PRPP 管理人與監理機關關係圖.....	37
圖 2-3-2 加拿大 PRPP 管理人申請流程.....	38
圖 2-3-3 加拿大 PRPP 雇員註冊 Manulife 線上帳戶步驟.....	39
圖 2-3-4 加拿大 The Manulife Plan Member Secure Website 圖示.....	40
圖 2-3-5 加拿大宏利金融公司提撥相關規定.....	41
圖 2-4-1 英國自動加入機制運作流程.....	46
圖 2-4-2 英國 NEST 平台雇主註冊流程.....	47
圖 2-5-1 瑞典附加年金自選平台作業流程.....	52
圖 2-5-2 瑞典生命週期基金投資分配.....	53
圖 2-5-3 瑞典歷年整體附加年金和所得年金報酬.....	54
圖 2-6-1 澳洲公積金監理及經營管理機制.....	57
圖 2-6-2 澳洲加入澳洲公積金作業流程.....	58
圖 2-8-1 新加坡中央公積金組織架構圖.....	71
圖 2-8-2 新加坡公積金提撥作業流程圖.....	72
圖 2-8-3 新加坡中央公積金投資運作模式.....	72
圖 2-9-1 香港強積金運行機制.....	80
圖 2-9-2 香港強積金雇主為雇員所作之強積金相關事項.....	81
圖 2-9-3 香港強積金雇主登記加入計劃操作流程.....	81
圖 2-9-4 香港強積金雇員自選操作流程.....	82
圖 2-9-5 香港雇主登記加入強積金計劃之流程.....	82

圖 2-9-6 香港強積金雇員自選安排流程.....	83
圖 3-2-1 我國勞退新制自提自選投資組合方案(一).....	104
圖 3-2-2 我國勞退新制自提自選投資組合方案(二).....	105
圖 3-2-3 我國勞退新制自提自選投資組合方案(三).....	105
圖 3-3-1 我國勞退新制自提自選平台法制規劃架構.....	107
圖 3-3-2 我國勞退新制自提自選平台規劃作業架構.....	109
圖 4-2-1 我國新制勞工退休金自選投資商品設計模型投資標的篩選作業流程.....	115
圖 4-3-1 美國 L2023 基金與台灣 L2023 基金年投資報酬率.....	123
圖 4-3-2 美國 L2023 基金與台灣 L2023 基金累積投資報酬率.....	124

## 壹、緒論

### 一、研究動機與背景

世界先進國家的退休金制度在面對 1980 年代人口老化所導致的財政危機與挑戰時，都試圖尋求一個可以維持財務健全，又具有保障老年經濟安全的妙方，美國是其中最積極的國家之一。美國預估其社會安全、老人醫療照顧保險與醫療救助的支出到了 2050 年將提升至 27%，因此，將退休金制度私有化 (privatization)、退休基金投資多樣化 (diversification)、退休基金儲備 (prefunding) 是一直被建議改革的方向 (Altman and Shactman, 2002)。為解決退休金定時炸彈 (pension time bomb)，避免因人口老化而破產，提倡將所得重分配式的確定給付 (defined-benefit) 退休金私有化為資本基金 (capital-funded) 的職業年金與私人年金的主張，一方面來自財務金融業的聲音，為了爭取金融商品的銷售商機，另一方面世界銀行 (World Bank) 也鼓勵多柱型 (multi-pillar approach) 的退休金規劃 (Maltby and Deuchars, 2005:25)。隨著美國社會安全私有化的聲浪，有人開始主張社會福利應從救濟為主進入所得維持，再進入投資選擇。他們認為受高等教育的老人將越來越多，其擅長於投資，會期待透過個人投資來保障自己的退休生活，而不是經由政府主導的集體投資配置來達到老年的經濟安全保障 (Hudson, 1999)。

自選投資退休金在世界許多國家已經推行多年，面對少子化、高齡化與國人理財自主意識的提升，我國產官學界刻正推動退休金改革，其中退休金自選方案制度一直是被討論的後續發展方向。參酌世界主要採取自選退休金的國家與地區，如美國、加拿大、英國、瑞典、澳洲、紐西蘭、新加坡及香港等國，自選退休金可提供勞工另一種退休金操作的選擇，以期減輕國家財政的壓力，並對於我國金融及基金相關產業的發展都有正面的助益，故如何整合基金產業推動自選退休金服務機制，是值得研究的議題。

我國新制私校教職員工退撫儲金制度率先於 2013 年引進自主投資計畫，是台灣第一個自主投資的確定提撥退休基金，其成立以來自主投資計畫基金經營績效良好，而新制勞工退休金制度現行之投資經營績效仍屬穩健，雖近年來不乏透過成立勞動基金運用局改善基金投資配置、增加投資項目及強化委外經營策略，但其經營績效仍不及世界先進國家退休基金經營結果，本研究作者(林盈課、童嬋娟)於 2016 年提出新制勞工退休基金可仿效私校退撫儲金開放自選平台，並引進先進國家採用自動加入機制與預設基金制度，增加基金受益人之投資選擇，透過專業操作機制，提高基金長期收益率，藉以增加其退休後之所得替代率，保障勞工老年經濟安全。勞退基金開放自選投資計畫是讓勞工朋友有自主選擇權，能依據自己的年齡、風險偏好選擇自己的退休金投資計畫，勞工朋友可以取得免費的選擇權。

### 二、研究目的

本研究作者雖然於 2016 年已經提出適合我國新制勞工退休金自選投資架構與運作機制之可行方案，但成功的退休金自選方案，除了選擇多樣、手續簡便、費用合理之外，完善的投資平台與帳務資訊管理機制更是支持自選機制成功的關

鍵因素，因此本研究將進一步探討自選平台投資服務執行作業之重要性與適合執行投資服務之機構；另一方面在勞工退休金自選投資標的當中，基金乃為主要的投資對象，商品設計極為重要，本研究提出以生命週期(Lifecycle)理論作為投資策略，導入自動設定篩選機制，設計適合一般退休金族群投資之目標期限基金(Target Date Fund)，並建議以其作為自選平台之預設基金。是以未來如何結合現行基金服務產業之特性及服務角色，並參酌世界主要採取退休金自選之國家地區的制度經驗，自產品、法制、系統及作業架構進行妥善規劃，以提供完善的勞退自選投資機制，亦為本研究之主要目的。

我國自 2013 年起由勞工委員會(現為勞動部)與金融監督管理委員會合作，組成專案小組進行勞工退休金自願提撥(自提)部分之勞工自選投資方案研議；相關單位經過長時間的規劃與討論確定作業細節，然於跨部會協商時，因稅務及技術問題暫緩修法。退休金自選投資已是世界各國退休金管理之趨勢，因此，本研究希望藉由此研究提出自選可行方案之建置機制與相關技術問題之解決方案，期可作為自選方案新法上路時之參考。

### 三、 研究方法

本研究將採用文獻回顧法，探討退休金、財務金融相關理論基礎及國內外實務可行經驗，提出適合我國新制勞工退休金自選平台投資服務執行系統規劃、執行機構及商品設計，另商品設計除使用美國及台灣過去經驗資料進行回溯測試及實證模擬法建置投資組合篩選機制，亦參考國內私校退撫自主投資計劃執行方法，研擬出我國勞工退休金自選投資標的預設基金之可行方案。



## 第貳章、世界各國退休金自選投資服務機制之探討

世界各國在人口老化、經濟情勢不佳及失業率攀升等不利情勢下，退休金制度的財務永續性和保障適足性等問題伴隨而生，一連串的年金改革已成為全球趨勢，其中不乏降低所得替代率、延長合格給付年資、延後退休、調高保險費率、確定給付制調整為確定提撥制、提高退休金投資績效及開放自選投資制度等，本章主要是探討世界各國已開放實施自選投資計劃的退休金制度，包括我國私校退撫儲金新制、美國 401(K)與 TSP、加拿大 PRPP、英國 NEST、瑞典附加年金、澳洲公積金、紐西蘭 Kiwisaver、新加坡中央公積金及香港強積金。

### 第一節、我國

雖然我國有完善的退休制度，但隨著人口的快速老化、偏低的保險費率，已使各項退休金制度出現沉重的財政負擔，潛藏鉅額的債務更是世界各國少見，政府於 2017 年 6 月底陸續完成公務人員退休資遣撫卹法、公立學校教職員工退休資遣撫卹條例及政務人員退職撫卹條例的修法工作，為我國退休金改革跨出了一大步，上述各項退休金制度的改革，將使其不會面臨迫切的破產危機，甚至可以維持一個世代約 30 年的財務穩健。而正當年金改革的浪潮襲來之前，勞工退休金制度(新制)與私校教職員工退撫儲金新制(簡稱私校退撫儲金新制)早已率先採用確定提撥制，而私校退撫儲金新制更率先仿效世界先進國家，引進自選平台，開放自主投資計劃，為我國退休金改革邁向一個新的里程碑。

#### 一、私校退撫儲金新制概述

教育部為保障私立學校教職員工及其遺族生活，於 1992 年 8 月 1 日起輔導成立「財團法人中華民國私立學校教職員工退休撫卹基金管理委員會」，由各校高中以上按學費 3%與國中、小學按學費 2.1%提撥，成立全國私立學校教職員工退休撫卹基金。近年來為改善私立學校教職員工退撫基金之財務缺口，照護私立學校教職員工退撫權益與福利，立法院於 2009 年 6 月三讀通過「學校法人及其所屬私立學校教職員工退休撫卹離職資遣條例」，2010 年 1 月 1 日起推行新制。新制改變舊制退休經費籌措方式，由教職員、學校及行政主管機關按月提撥儲金，採確定提撥之個人帳戶，與舊制分隔，每個教職員均設退撫儲金專戶，當不致以後產生潛藏負債。另舊制私校退撫基金與公保養老給付，都只提供一次性給付，並無年金設計，致使私校教職員工完全沒有年金保障，新制實施以後，由儲金管理會遴選出保險公司所提供之 5 種終身年金商品供教職員工選擇。

私校退撫儲金新制的參加對象為其教職員，係指已立案私立學校編制內有給專任現職校長、教師、職員及學校法人之職員。儲金之提繳由教職員及私立學校、學校主管機關按月共同撥繳款項建立，按教職員本(年功)薪加一倍 12%之費率，以教職員 35%、學校 32.5%與主管機關 32.5%之比率按月共同撥繳至個人退撫儲金專戶。

#### 二、監管機構

依據私校退撫條例規定，其主管機關在中央為教育部，在直轄市或縣(市)為

直轄市政府或縣(市)政府。且由教育部會同有關機關輔導私立學校、學校法人及教職員代表組成財團法人中華民國私立學校教職員退休撫卹儲金管理委員會(以下簡稱儲金管理會)，委託其辦理退撫儲金之收支、管理、運用、審議與退休、撫卹、離職及資遣審定事宜。退撫儲金及原私校退撫基金收支、管理、運用與餘絀分配及其他相關事項之辦法，由教育部訂定之。

下圖為私校退撫儲金之運作架構，儲金管理會對於原私校退撫基金、退撫儲金及私立學校因增加提撥而委託管理運用之準備金之財務收支，應分戶立帳，分別處理；其相關會計報告及年度決算，由儲金管理會依規定辦理。另儲金管理會亦需負責儲金投資管理、自選平台之規劃、遴選資產保管人及提供年金保險之業務。退撫儲金之收支、運用及餘絀，儲金管理會應按月審議後公告並報教育部備查。

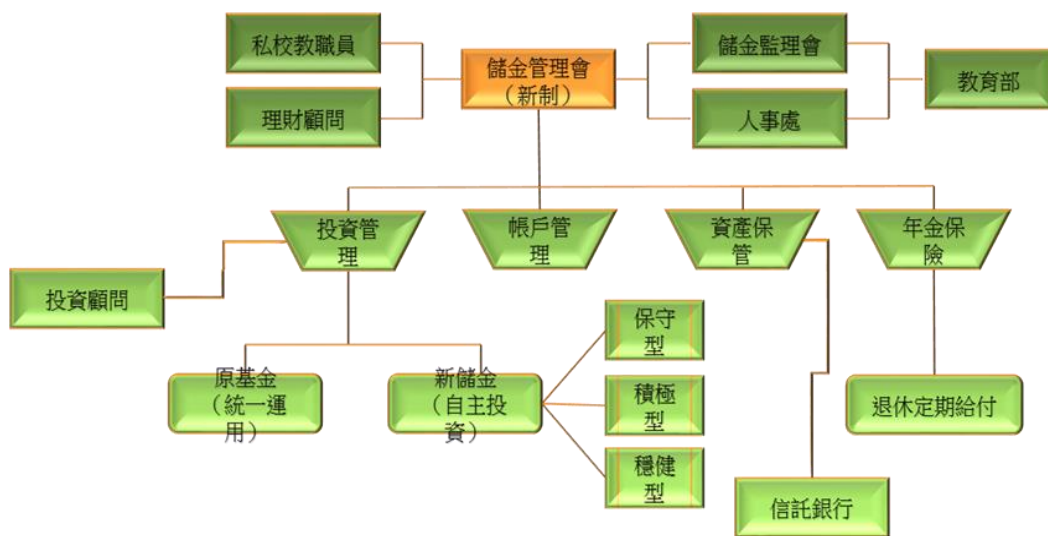


圖 2-1-1 我國私校退撫儲金之運作架構圖

資料來源：教育部監理會-我國私校教職員的退休福祉,2017

### 三、自選平台

2013年12月開放新制儲金自主投資計畫，儲金管理會應審酌儲金規模情形，設計不同收益、風險之投資標的組合，提供教職員選擇。

#### (一)、自選平台經營管理機制及作業模式

下圖是私校退撫儲金新制自主投資計畫實施流程圖，儲金管理會可自行設計或委託投資顧問公司設計投資標的，但需經其投資策略執行小組審議及董事會會議通過，儲金管理會亦遴選信託銀行提供專屬平台，各投資標的組合經儲金管理會所遴選之投資顧問協助篩選，經審議通過後，置於專屬平台，教職員可登入專屬平台線上作業，進行個人風險屬性評估及第一次親自簽名，再依評估結果，選擇對應或較低風險等級之投資標的組合，其個人專戶中之儲金本息及日後繳款，將配置於選定之投資標的組合，並且在教職員符合退休、離職等

條件後，領取個人帳戶中投資基金的淨值。專屬平台信託銀行每日應將教職員個人專戶內投資標的組合收益最新情形，匯入教職員專戶，供其可隨時查詢。

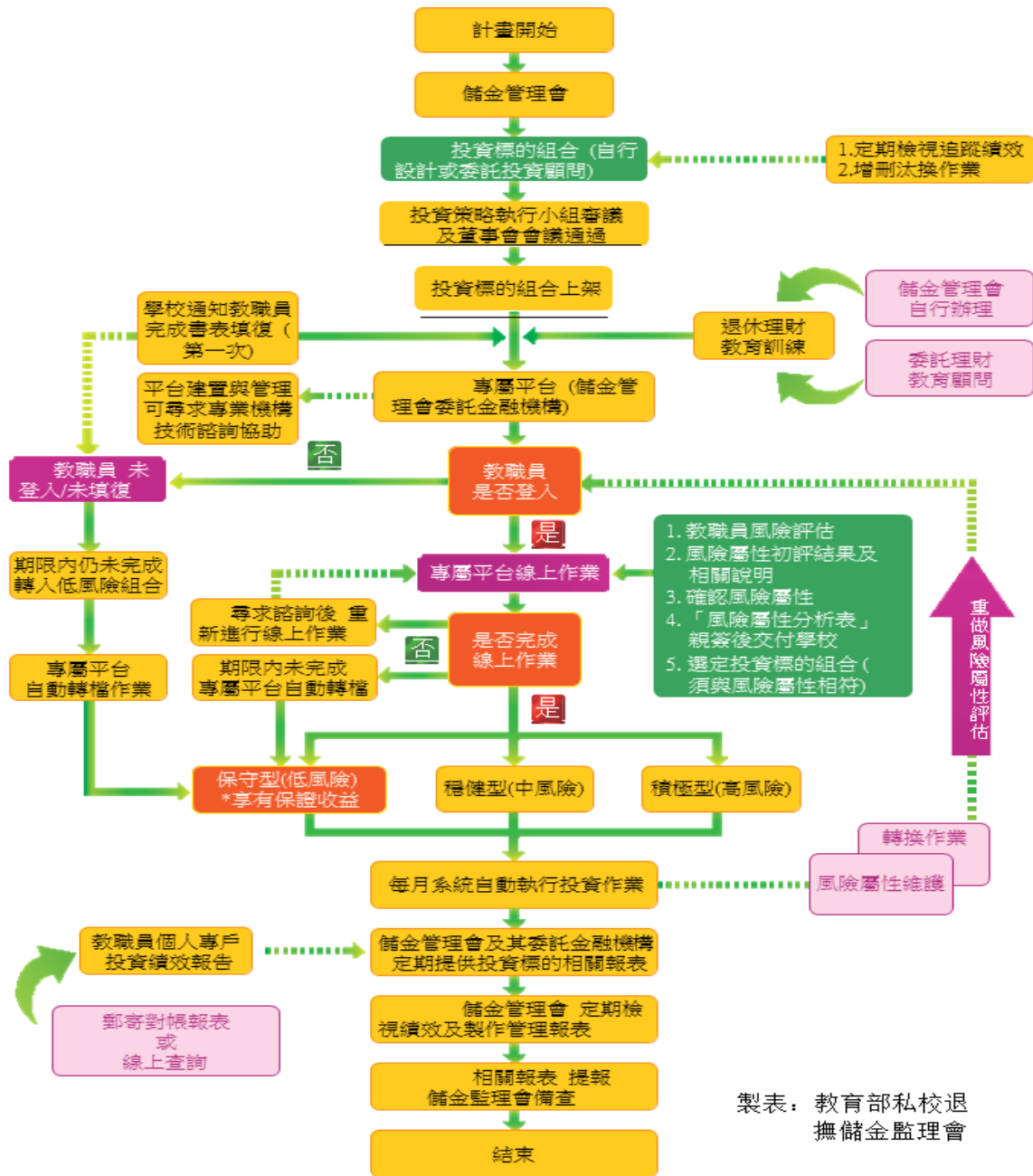


圖 2-1-2 我國私校退撫儲金新制自主投資計畫實施流程

資料來源：私校儲金管理委員會-中華民國私立學校教職員自主投資運用實施計畫手冊,2012

儲金管理會每年至少分區辦理 3 場「私立學校教職員自主投資退休理財說明會」，供各級私立學校教職員參與，協助其瞭解個別退休需求，並說明登入專屬平台線上作業流程；教職員登入專屬平台後，如有操作流程、風險屬性評估及投資標的組合之相關問題，專屬平台亦提供網路及電話諮詢及協助。教職員風險屬性或投資標的組合如有變動，依信託銀行規定時間於每月 1~15 日進行風險屬性評估或投資標的組合轉換，毋須再親自簽名，專屬平台將於當月下旬執行變更作業。

信託銀行應提供教職員個人專戶及投資績效報告，供教職員參考。另信託銀行應按月提供投資標的組合績效檢視報表，報儲金監理會及教育部備查後按季公告。

自主投資計劃之投資顧問應對投資標的組合提供定期與不定期績效分析報告，供儲金管理會追蹤考核；如遇金融市場發生重大事件或個別投資標的組合產生重大變化，影響其投資績效，亦應主動或配合儲金管理會要求，提出專案分析報告及相關建議。

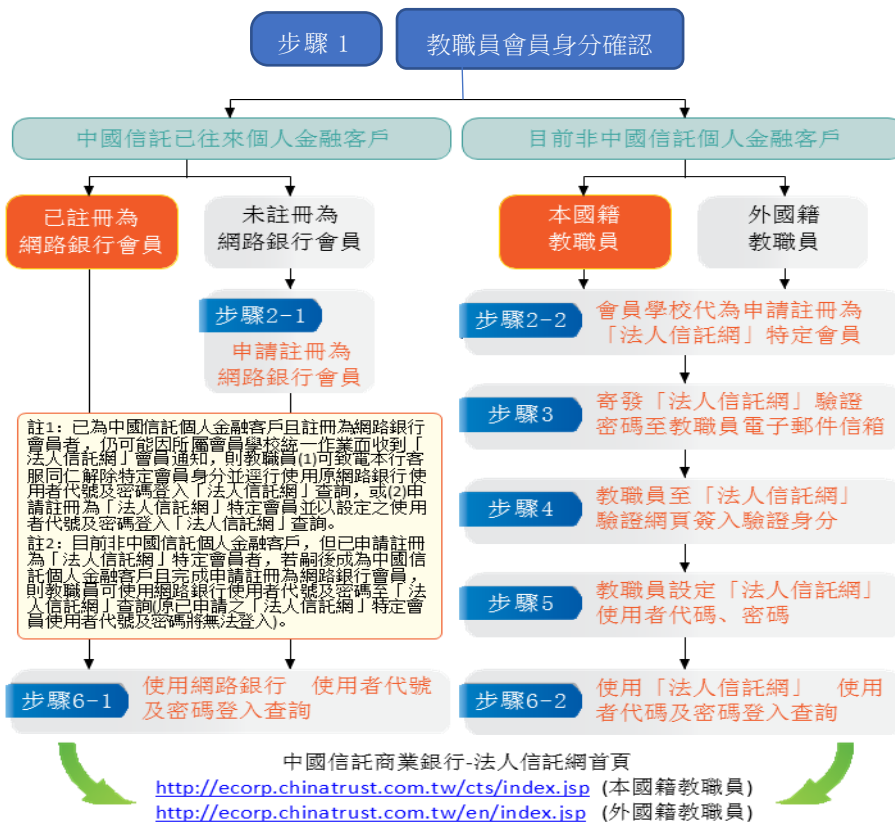


圖 2-1-3 我國私立學校教職員退撫儲金制度網路操作作業流程

資料來源：私校儲金管理委員會-中華民國私立學校教職員自主投資運用實施計畫手冊,2012

上圖是私校退撫儲金新制專屬平台中國信託銀行網路操作說明：首先是教職員會員身分確認，亦即教職員是否為中國信託銀行已往來個人金融客戶？如是但未註冊為網路銀行會員，請申請註冊為網路銀行會員，取得網路銀行使用者代號及密碼；如目前非中國信託個人金融客戶，會員學校會代為申請註冊為「法人信託網」特定會員。其次是銀行會寄發「法人信託網」驗證密碼至教職員電子郵件信箱，教職員需至「法人信託網」驗證網頁簽入驗證身分，並設定「法人信託網」使用者代碼、密碼。最後是以使用者代號及密碼登入查詢即可。

私校退撫儲金新制專屬平台整合了各項登入作業、風險屬性評估、理財觀念說明、操作程序、理財諮詢、投資標的組合上架、帳務處理、投資標的淨值回報等流程。

## (二)、自選平台上架商品及其投資組合介紹

2013 年儲金管理會委託富蘭克林投資顧問公司為投資顧問，以兼顧儲金之收益性、安全性及穩健性篩選投資標的，依風險能力的承受度提供保守型、穩健型及積極型三種投資組合，其內容和特點於中華民國私立學校教職員自主投資運用實施計畫手冊中有詳述，簡要如下：

### 1.保守型(低風險)基金

本基金的特色係由債券型基金、貨幣市場型基金及 20%上限的股票型基金組成，有助於降低單一市場風險，同時兼顧投資組合的流動性及收益性，並保持投資組合的操作彈性，在充分掌握市場風險分散下，選出最具價值且低風險的投資組合，以追求長期之固定收益與分散風險、確保基金之安全為目標。本基金適合的投資人屬性為鎖定追求穩定收益、較為保守的客戶族群，屬低風險收益等級。本基金組合運用收益，由政府負二年期定期存款利率之保障。

### 2.穩健型(中風險)基金

本基金組合特色為投資於中度風險的基金，致力尋求長期資本增值，同時將投資回報的波幅減至最低。股票型基金投資比重以分配 30%~50%為原則，並採全球資產配置、中等風險範疇及追求長期資本增值。投資本基金之主要相關風險有匯率變動風險、利率風險、債信風險、流動性風險、投資地區政治及經濟變動風險、產業變動風險、特定投資策略風險、從事證券相關商品交易之風險及其他投資風險等。本基金適合的投資人屬性為追求中長期穩定收益且個性較為保守但仍具承受適度風險者，屬中風險等級。本組合運用收益盈虧由教職員自負，政府不負最後保障責任。

### 3.積極型(高風險)基金

積極型基金的主要特色是在分散風險下，積極追求長期之資本利得為目標。股票型投資部位介於 40%~70%，以期能提升整體報酬率，然而，相應的風險也較高。投資本基金之主要相關風險有匯率變動風險、利率風險、債信風險、流動性風險、投資地區政治、經濟變動之風險、產業變動風險、特定投資策略風險、從事證券相關商品交易風險及其他投資風險等。本基金適合的投資人屬性為追求高報酬率及長期資本利得成長，風險屬性較穩健型為高者，屬高風險等級。本組合運用收益盈虧由教職員自負，政府不負最後保障責任。

上述基金之資產配置(Asset allocation)係參考美國聯邦節約儲蓄計劃(Thrift & Saving Plan)邏輯系統的方式，將投資組合的資金分配為美國股票、歐元區股票、日本股票、亞洲除日本股票、台灣股票、全球高收益債及全球公債券與貨幣市場基金等分類。主要目的是減少資產類別的風險，以求得更穩健的投資報酬率。基金篩選機制不僅包含質化分析與量化分析，亦對未來績效加以模擬分析。其投資標的組合運用規範如下表：

表 2-1-1 我國私校退撫儲金新制自主投資計畫投資標的組合運用規範簡表

投資規範	類型 (註 1)	保守型 (低風險)	穩健型 (中風險)	積極型 (高風險)
1.各類型基金佔組合 比重限制		1.固定收益型： 不高於 50% 2.貨幣市場型及存款 不低於 50%	資本利得型： 30%~50%	資本利得型： 40%~70%
2.個別基金佔組合比重 限制		≤10%	≤15%	≤15%
3.個別基金佔該基金 已發行受益權單位 總數比重限制		≤10%	≤10%	≤10%
4.個別基金績效排名 限制		過去三年期 績效前 50%	過去三年期 績效前 50%	過去三年期 績效前 50%
5.銀行存款之存放金 融機構限制		長期債務信用評等 達(BBB)以上	長期債務信用評 等達(BBB)以上	長期債務信用評 等達(BBB)以上
6.再平衡(Rebalance) 資產配置調整頻率		3 個月	2 個月	1 個月
7.運用損益		不低於二年期 定期存款利率(註 2)	自負盈虧	自負盈虧

註 1：上表類型中所稱之高風險係指一年以內，投資組合價值漲跌的可能性大；  
所稱之 低風險係指一年以內，投資組合價值漲跌的可能性小。

註 2：保守型之運用損益，依私校退撫條例第十條第三項規定，其收益不得低於  
當地銀行二年期定期存款利率，如有不足，按教職員參加期間之累計收益，  
於離退時，由國庫補足。

資料來源：私校儲金管理委員會-中華民國私立學校教職員自主投資運用實施計畫手冊,2012

自主投資組合內之共同基金，不需要支付首次申購之作業處理費，但如因風險屬性變動而變更投資標的組合，每年僅提供免收二次作業處理費，第三次以後之變更，則依投資標的組合規定由信託銀行收取作業處理費。而信託銀行的保管費由個人帳戶中儲金支付；基金經理費如有折讓，則回饋給參與自主投資之私校教職員。

另未於規定期間內完成投資標的組合配置之教職員，其預設基金為風險最低之保守型投資標的組合。

### (三)、自選平台經營績效

近年來私校退撫儲金保守型、穩健型及積極型三類型組合基金各年度及其累積之投資報酬率詳如下表：

表 2-1-2 我國私校退撫儲金自主投資計畫投資組合幾何平均年報酬率表

投資組合類型/期間	一年	二年	三年	成立以來
保守型	0.72%	1.42%	1.46%	1.55%
穩健型	4.70%	3.62%	4.08%	5.14%
積極型	9.55%	4.47%	4.88%	4.73%

資料來源：私校退撫儲金管理會網站(採用報表公告中財務資訊之 2017/06/30 儲金自主投資季報資料經自行換算整理)

由上表中可以看出最近一年投資績效除保守型外，穩健型和積極型的投資績效都有不錯的表現，其基金的報酬率分別為 4.70% 和 9.55%；且穩健型和積極型的投資績效不論二年、三年或成立以來基金的報酬率( 3.62%-5.14%)，都優於台灣其他各大退休基金的績效，雖然積極型投資績效基金的報酬率表現較不穩定，但合乎風險與報酬的預期關係；而保守型基金的投資績效表現較為保守，因其資產配置受二年定期存款利率保證之影響，但其三年與成立以來的基金報酬率仍高於保證之二年定期存款利率。

私校退撫儲金自主投資計畫投資組合由於實施以來績效表現優異，因此受到國內其他各大退休基金的重視，特別是同樣實施確定提撥的勞退新制退休基金的注意。

#### (四)、優缺點

##### 優點：

1. 雇主與雇員採強制提撥方式，合計提撥金額約實質薪資的 12%，符合先進國家之退休基金提撥水準，可確保老年經濟生活之無虞。
2. 自選基金平台由私校退撫儲金管理會統籌管理，採單一帳戶方式，有利教職員工自選帳戶之管理。
3. 專屬平台提供網路方式進行操作與查詢，方便教職員工處理相關作業，亦可節省行政人事管理成本。
4. 自選平台提供選擇基金個數較少，讓投資者較為容易理解與選擇。
5. 設有預設基金簡化投資人選擇之困難度，並享保證兩年定存之投資收益。
6. 自主投資計畫各投資組合截至目前投資績效較政府基金為佳，提升勞退開放自選平台之聲浪。

##### 缺點：

1. 預設基金為保守型，雖享有兩年定期存款利率之投資保證，但投資績效過於保守，缺乏依雇員個別情形作最佳專業理財之選擇，不利退休基金之累積。
2. 自選平台提供基金相關資訊(例如基金管理費、基金經理人等)較少，資訊透明度較低。
3. 自主投資計畫僅提供目標風險基金，投資人需完成承受風險評估之衡量，依其風險承擔能力始可進行資產配置，自選投資作業程序較非一般社會大眾所理解。

## 第二節 美國

美國職業退休金依雇主類型分為公部門以及私部門，依給付方式分為確定給付制(Defined Benefit Plan, DB)以及確定提撥制(Defined Contribution Plan, DC)。美國著名的確定提撥制度且有提供自主投資計劃供雇員選擇的有 401(k) 退休儲蓄計劃及聯邦節約儲蓄退休計畫(TSP)。

### 一、401 (K) 計劃

#### (一)、概述

401(k)退休儲蓄計劃是美國於 1981 年創立的一項延後課稅的退休金帳戶計劃，因為 401(k)退休儲蓄劃定於美國稅法(Internal Revenue Code, IRC)第 401(k)條中，故由此命名。美國 401 (K) 計劃是政府、企業、個人三方為員工退休養老分擔責任的典型制度設計。401 (K) 適用於私人企業及部分非營利組織，參加條件為僱員要年滿 21 歲，至少為雇主工作 1 年，其大多由雇主發起，自動為雇員參加，允許雇主自動將員工的工資減少固定的百分比或數額，並將這筆款項提供給 401 (k) 計劃。

401(k)計劃由雇主申請設立後，雇員每月提撥薪資的 1%~15%至其退休金帳戶，並無強制提撥規定。2017 年雇員最大提撥額為\$18,000，年滿或超過 50 歲者，最大提撥額提升至\$24,000。關於公司配比的部分，當員工將部分薪水投入 401(k) 帳戶中時，大公司與雇主往往會按比例配送一定金額給員工（一般介於 0.25 至 1 元間），最高不可以超過該員工薪資的 6%。

401(k)計劃採信託形式辦理，由雇主選擇受託機構擔任帳戶管理人，退休金專戶之運作及投資等工作，均由受託人負責，並由相關監管機構進行監督。401(k) 退休金是由員工或雇主提撥某特定比例之薪水進入個人退休帳戶，退休時再依據帳戶餘額進行提領，此制度帳戶具有可攜性，員工若離職可以將帳戶內餘額轉入其他公司提供退休帳戶或轉入個人退休儲蓄帳戶(IRAs)中。惟帳戶之退休準備金為不同時期所提撥，易受通貨膨脹影響。

#### (二)、監理機關

401(k)計劃由國內稅務局 (Internal Revenue Service ,IRS) 和勞工部 (the Department of Labor,DOL) 監管，主要監管法規為 1974 年《僱員退休收入保障法案》(ERISA) 和《國內稅收法》(IRC)，並依據 ERISA 提供一個基本監督程序 (IRS Employee Plans Examinations ,EP)。IRS 對 401(k)計劃之合格性有主要管轄權，包含審查計劃及處理重要請求；DOL 主要管轄權在於信託標準、相關報告呈現、要求資訊揭露以及其他影響 401 (k) 計劃合格性以外之相關規定。

401 (k) 計劃監管機關除了國內稅務局 (IRS) 及勞工部 (DOL) 外，還包含



各金融監管機關（如美國證管會 SEC）及退休金保證公司（The Pension Benefit Guaranty Corporation, PBGC）。金融監管機構主要職責為監管金融機構之市場行為、公司治理、投資行為、資訊揭露、投資選擇事項等。PBGC 於 1974 年依 ERISA 成立，主要宗旨為鼓勵和維護私營部門退休計劃，董事會經總統任命由勞工部、美國商務部、財政部組成，並以勞工局局長為主席。其透過向擔保退休計劃之雇主收取保險費，並加以投資運用，以確保未來退休金得以持續支付。

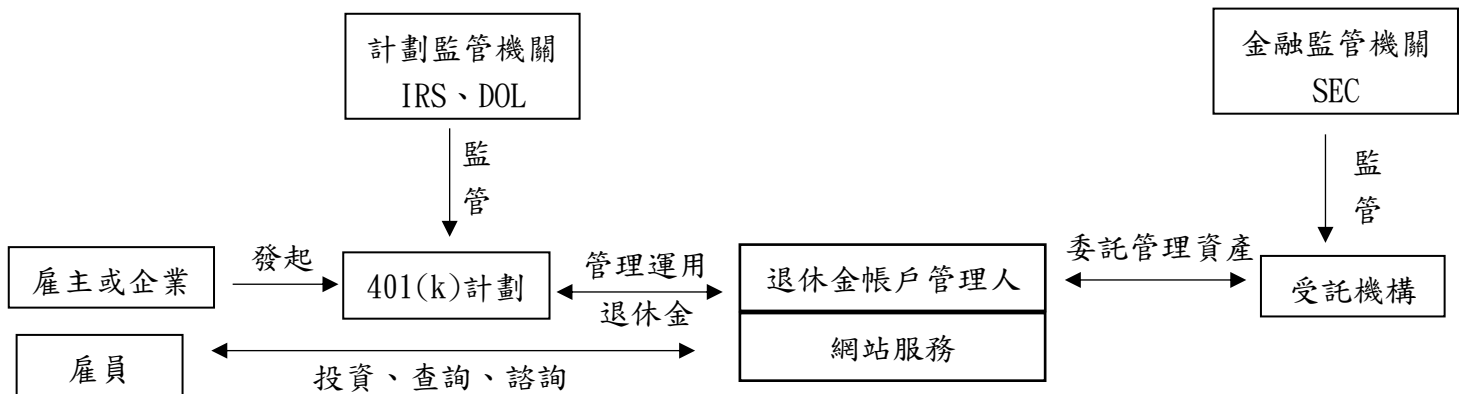


圖 2-2-1 美國 401 (k) 計劃監理機構關係圖

資料來源: 本研究自行整理

### (三)、自選平台經營管理機制及作業模式

401(k) 退休儲蓄計劃，是一項由雇主發起的退休儲蓄計劃，計劃流程如下圖所示。首先，雇主為計劃發起人，可透過諮詢相關金融機構，委託退休金帳戶管理人，以協助雇主計劃之建立及後續運行。接著，建立計劃始於計劃之書面文件，可透過聘任之計劃管理人提供或從金融機構、退休計劃專業人員獲得幫助。計劃的資產必須以信託方式進行，以確保資產僅用於使參與者及其受益人受益。該信託必須至少有一名受託人處理 401 (k) 計劃的提撥，計劃投資和分配。由於計劃的財務完整性取決於受託人，因此這是建立 401 (k) 計劃最重要的決定之一。退休金帳戶管理人提供之紀錄保存系統可幫助追蹤並正確分配參與者帳戶中的提撥金額、收益和損失、投資計劃，費用和利益分配。當雇主將 401 (k) 計劃設立完成時，必須提供 Summary Plan Description (SPD)<sup>1</sup>於參與計劃的員工，告知其有關計劃的利益和要求。最後，確定員工收到個人註冊手冊，並確保員工依註冊指南完成帳戶註冊，計劃設立才算完成。後續之操作，雇主除了依退休金帳戶管理人提供之系統執行外，亦須持續向參與者提供更新之 SPD、年度報表等，每年亦須以 EFAST2<sup>2</sup>網路系統提交 Form 5500<sup>3</sup>於國稅局。而當計劃終止時，需依規定

<sup>1</sup>通知計劃參與者其權利和責任，SPD 必須包括以下信息：對計劃的提撥比率、歸屬時間、計劃支付的行政費用等。

<sup>2</sup> EFAST2 是由勞工部，國稅局和 Pension Benefit Guaranty Corporation 設計的電子系統，用以簡化並加快了 Form 5500 之提交與處理。

<sup>3</sup> Form 5500 主要內容為報告其財務狀況，投資和經營情況，其目的為向大眾揭露其內部經營狀況，計劃發起人須於計劃年度結束後的第七個月之最後一日，以 EFAST2 方式提交。

修改計劃、通知所有計劃參與者和受益人、向國稅局申請通過請求終止計劃等。

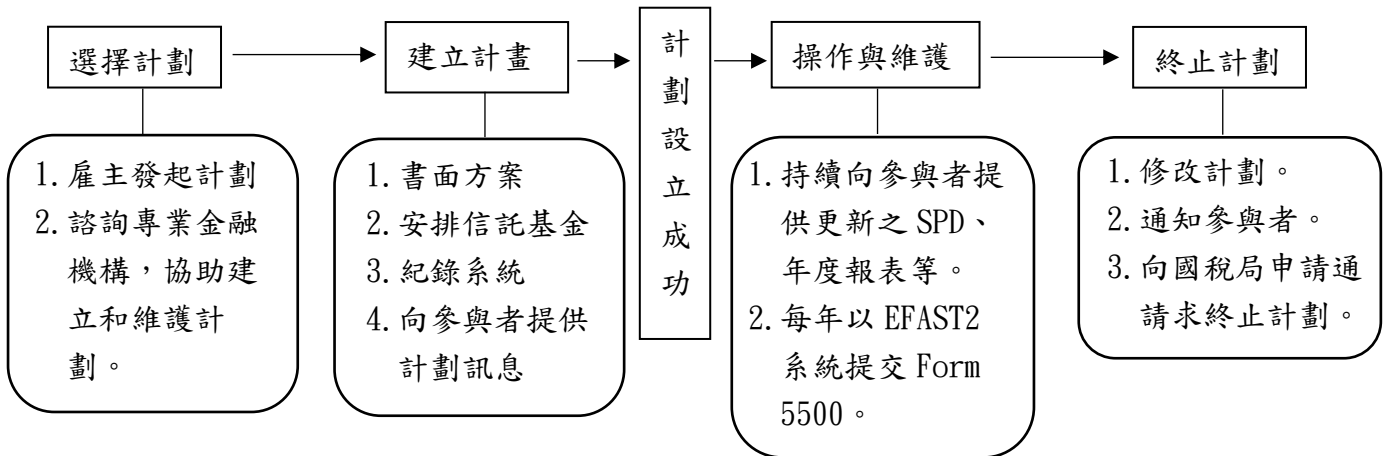


圖 2-2-2 美國 401(K) 雇主發起並執行計劃流程

資料來源: 參考 <https://www.irs.gov/retirement-plans/401k-plans> 後自行整理

退休金帳戶管理人在 401(K) 中扮演極重要角色，以提供平台服務來協助雇主管理計劃，可利用平台保存紀錄、得到行政上協助；而雇員亦可透過平台諮詢投資相關問題，平台亦附有教育員工投資觀念之課程。退休金帳戶管理人主要工作為保存紀錄及提供服務，其資產投資運用是交由受託人執行，故退休金帳戶管理人多為資產管理公司擔任，並藉以擔任受託人，提供投資相關服務。

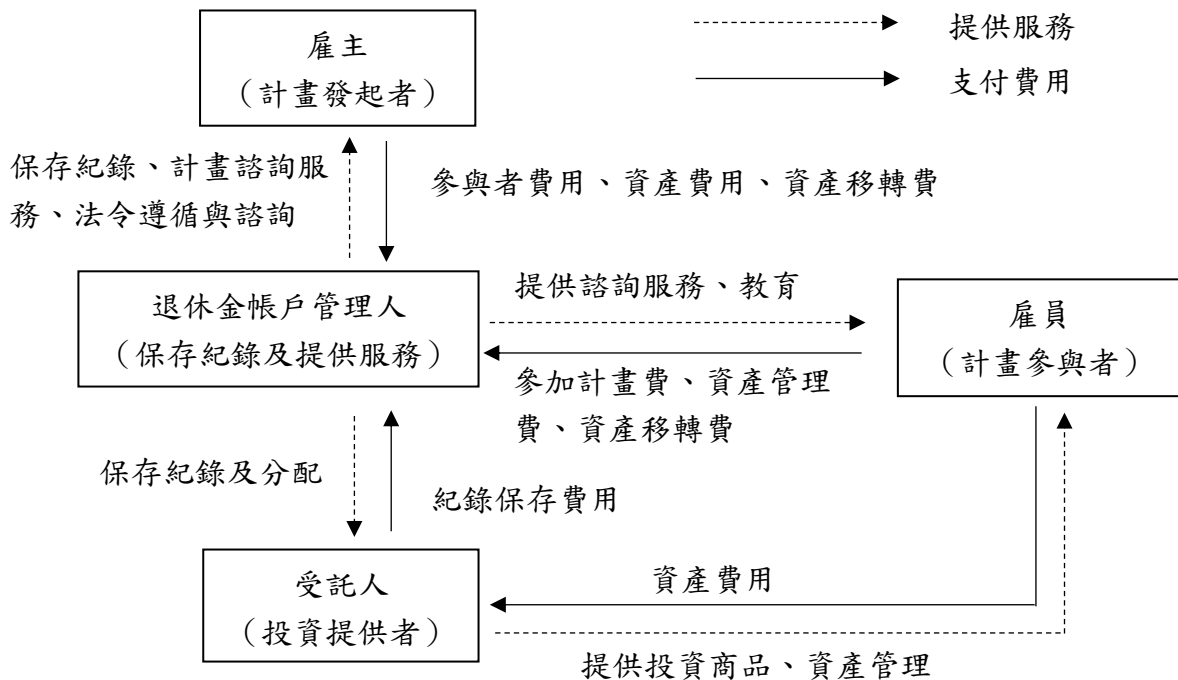


圖 2-2-3 美國 401(k) 經營作業模式

資料來源: The Economics of Providing 401(k) Plans: Services, Fees and Expenses, 2015 (pdf)

簡單來說，退休金帳戶管理人提供一個服務平台，讓雇主、發起人更容易管理計劃，亦讓雇員、投資者更方便管理投資。服務平台將投資人、雇員服務分為投資人前端服務、帳戶維護及售後服務三部分詳如下圖，投資人前端服務提供投資人退休金相關資訊、投資運作及諮詢服務；帳戶維護則屬於系統後台操作，負責管理帳戶資金流向；售後服務則提供投資人相關投資完成後的資訊，諸如確認完成交易、投資報表等，亦有客服中心可直接聯繫投資人。

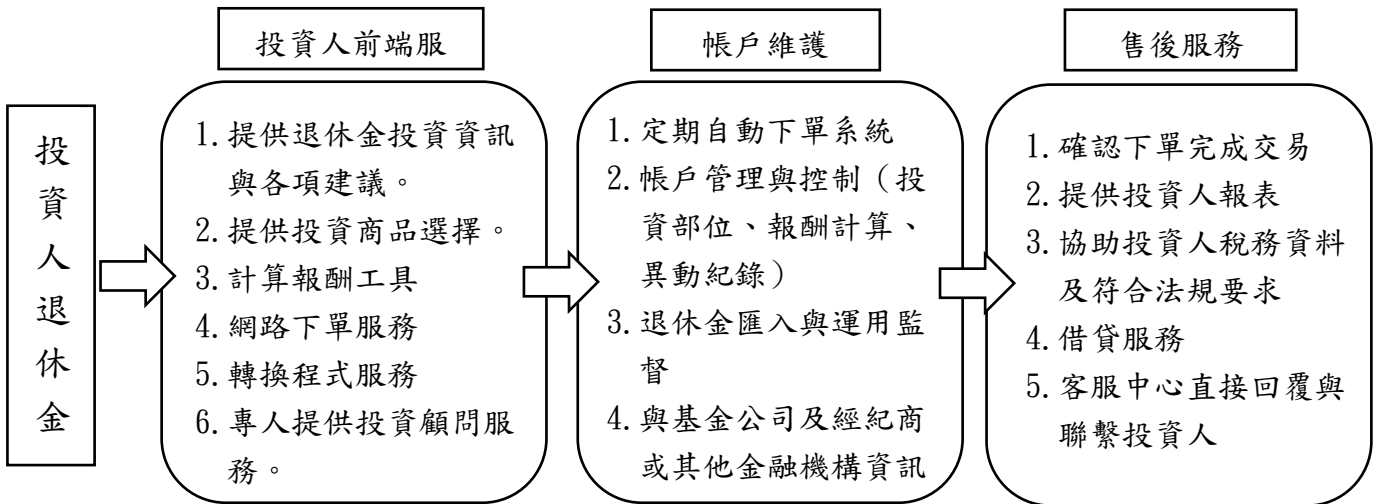


圖 2-2-4 美國退休金帳戶管理人服務流程圖

資料來源:集保結算所-我國自選退休金帳務管理與結算交割服務機制報告

美國集中保管結算公司(DTCC)亦提供退休基金服務，其子公司美國國家證券結算公司(NSCC)推出一個共同基金服務平台，連結退休金帳戶管理人、受託銀行、交割銀行、共同基金公司、基金服務代理公司等，提供強大結算功能，並專門為退休金設計一套自動化服務作業 DCC&S，增進退休金投資共同基金之結算交割效益。

美國集保退休金之結算交割服務(DCC&S)為透過現有共同基金平台三項服務系統來連結退休金各參與人，系統分別為共同基金淨額交割服務平台(Fund/SERV)、共同基金帳戶管理系統(Networking)及共同基金資訊傳輸服務(Mutual Fund Profile)，經由資訊傳遞、確認、交割等機制，掌握即時資訊，提供一個完整結算機制平台。

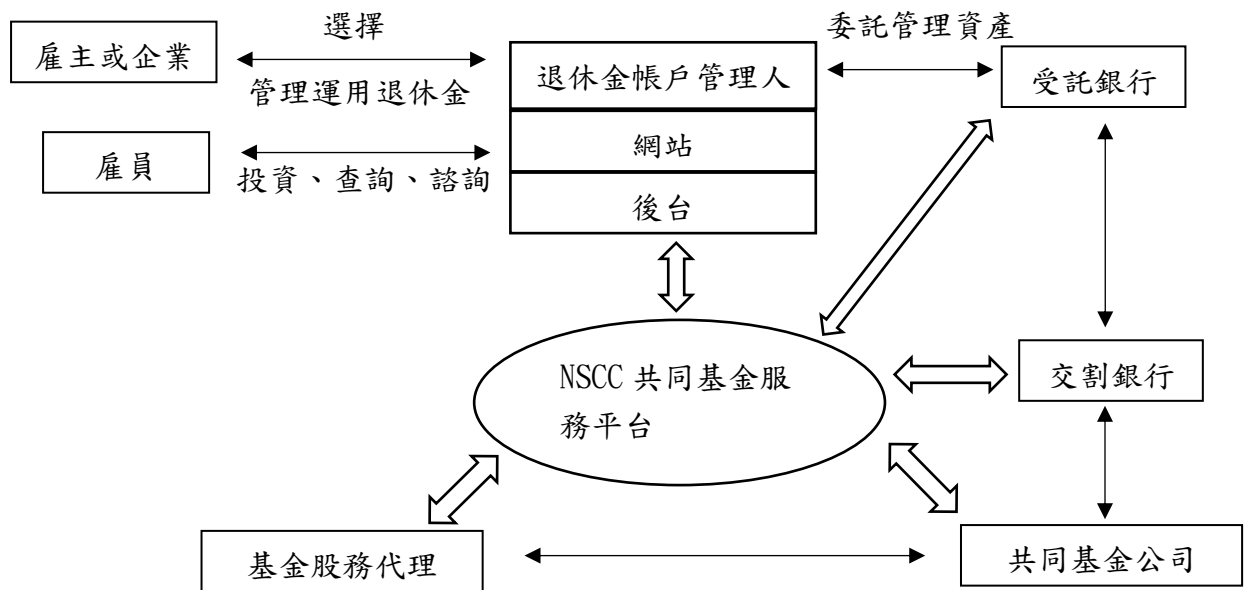


圖 2-2-5 美國集保公司提供退休金服務架構

資料來源:集保結算所-我國自選退休金帳務管理與結算交割服務機制報告

401(k)計劃發起人為雇主，雇主各自尋求不同之退休金帳戶管理人，並無統一運行之平台，實際運作流程包括申請計劃、執行計畫、投資運用等，仍須於各退休金帳戶管理人提供之平台執行。以下是介紹全美最大基金公司 Vanguard 提供之投資平台。

### 1. Vanguard 作業模式

Vanguard 提供中小企業 401(K)、個人 401(K)及移轉 401(K)等共三種服務，其服務對象及帳戶作業處理方式皆不同，但其目的皆為投資 Vanguard 基金，以創造未來退休財富。下表為 Vanguard 提供 401(k) 計劃服務對象之說明，服務內容介紹如後：

表 2-2-1 美國 Vanguard 提供 401(k) 計劃服務對象

計劃服務	服務對象
中小企業 401(K)	提供中小型企業之 401(k)計劃，適用於一般雇主及雇員。
個人 401(K)	提供獨資經營者或沒有普通法規範之雇員的合夥人。
移轉 401(K)	離開舊工作，欲將原本舊 401(K)帳戶移轉到 IRA 帳戶之投資者。

資料來源: <https://investor.vanguard.com>(擷取日期：2017/8/26)

#### (1). 中小企業 401(K) ( Small plan 401(k))

雇主建立計劃成功後，將收到註冊指南，並透過註冊指南上簡單三步驟即可完成註冊。第一步，登入 Vanguard 網站，依網站指示完成註冊帳號；第二步，決定提撥率，其範圍為 12%–15%，並利用退休金計算器計算目標提撥金額；第

三步，透過 Vanguard Investor Questionnaire 了解相關投資商品組合、風險承擔等，並選擇投資標，做一個明確的選擇，可考慮平衡型基金，如目標日期基金。

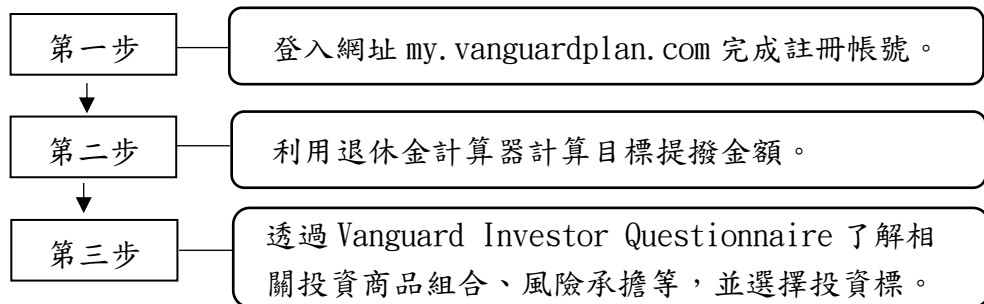


圖 2-2-6 美國 401(k) 僱員依註冊指南完成帳戶建立之步驟  
 資料來源: <https://investor.vanguard.com>(擷取日期：2017/8/26)

### (2) 個人 401(K) (Individual 401(k))

此帳戶為提供獨資經營者或沒有普通法規範之雇員的合夥人。發起人需依下列步驟完成計劃及帳戶申請，首先須仔細閱讀個人 401(k) 帳戶手冊；接著完成填寫 401(k) 個人計劃採用同意表及 401(k) 個人計劃授權表，其中包含指定計劃管理者，此二表需寄回 Vanguard；接著讓參與人完成 401(k) 個人新帳戶表及 401(k) 個人減薪同意表，其中包含受託人之選擇、受益人之填寫及基金投組之建置，此二表僅需留存於計劃管理者，無需寄回 Vanguard；完成填寫後，將表格寄回 Vanguard，大約 10 天後，將會收到計劃已經建立的確認通知；最後只須於線上完成開戶，即可使用 Vanguard Small Business Online® 之平台管理計劃，而 Vanguard 於完成建立後三個工作天項計劃管理者發送登錄指令，而發起人須以 Vanguard Small Business Online 告知其提撥金額。

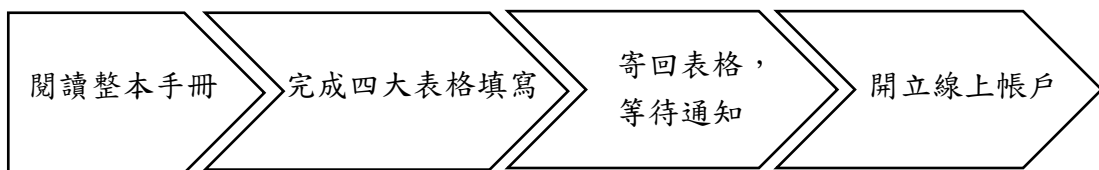


圖 2-2-7 美國 Vanguard 個人 401(K) 帳戶設立流程  
 資料來源: <https://investor.vanguard.com>(擷取日期：2017/8/26)

### (3). 移轉 401(K) (401(k) rollover)

此服務為離開舊工作，欲將原本舊 401(K) 帳戶移轉到 IRA 帳戶之投資者設立。首先完成線上表格，包含 IRA 帳戶之運用及個人資料填寫；接著需告知原先計劃機構要移轉到 Vanguard，他們會寄一封確認信給投資者，投資者須轉寄給 Vanguard 檢查；最後當 Vanguard 收到轉寄之確認信後，會通知投資者。完成後，

投資者可藉由網站資源，試算合適之投組配置，並進行線上操作。

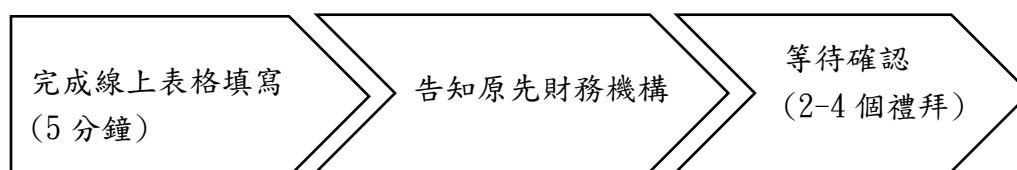


圖 2-2-8 美國 Vanguard 移轉 401(K)帳戶設立流程

資料來源: <https://investor.vanguard.com>(擷取日期：2017/8/26)

## 2. Vanguard 經營管理機制

Vanguard 平台為退休金帳戶管理人，其為提供發起人計劃相關服務的管道，其中 Vanguard Small Business Online® 即為雇主發起計劃量身訂作之線上系統平台。Vanguard Small Business Online® 的功能包含查詢參與者、監控提撥狀況、管理提撥方式、更新計畫內容等，簡化行政作業，便於發起人管理。下圖為 Vanguard Small Business Online® 的網站介面。

Small Business Online Home Page

1 Identify your plan more easily. New 8-digit Plan ID is unique to your plan, clearly distinguishing it from other Vanguard accounts.

2 Get plan information fast. View your plan at a glance, including total assets and most recent completed contribution. Plus, enroll new participants and view contribution status.

3 Perform frequent tasks. Make contributions, check their status, or edit plan roles, right from here.

Plan information	
Address	100 VANGUARD BLVD MALVERN, PA 19355-2331
Plan type & subtype	Simple IRA
Total plan assets(as of 08/18/2006)	\$3,630.29

Plan participants	
Active	3
Inactive	0
Total	3

Most recent completed contribution	
Date submitted	08/11/2006
Amount	\$100.00

圖 2-2-9 美國 Vanguard Small Business Online® 網站介面

資料來源: <https://investor.vanguard.com>(擷取日期：2017/8/26)

由於 401k 為各帳戶管理人個別管理，為了增加客源，其相關宣傳及教育 401k 退休制度之重要性，大各帳戶管理人皆於投資平台上大力宣導，國家政府亦於勞工部、國稅局官網上宣導 401k 制度。以 Vanguard 平台來說，提供發起人詳細的發起辦法及服務內容，提供參與人詳細的投資操作辦法、投資誘因，並有相關投資觀念教學，讓參與者了解 401k 退休制度的重要性。

#### (四)、自選平台上架商品及其投資組合介紹

Vanguard 投資公司主要商品為共同基金，由於共同基金總數多達 126 檔，以下將舉 Vanguard 較特別的基金來介紹。

Vanguard 較有特色之資產配置策略是投資單一基金即代表投資眾多基金，亦是基金中涵蓋了其他基金(Fund of Fund)，投資單一基金即達到分散風險效果。投資組合會根據投資目標而有不同的資產配置，除了需投資數個基金來分散風險外，亦有投資單一基金即有投資數個基金之效果，以下將介紹 Vanguard 提供的目標退休基金及策略型基金。

##### 1. 目標退休基金(Vanguard Target Retirement Funds)

目標退休基金是以未來退休有足夠生活資金為目標，並依預計退休時間為參考，依距離退休時間長到短，分別配置風險高至風險低之資產。

Vanguard 目標退休基金特色：

- (1) 多元投資：投資於市場指數型基金，包含全球之股票及債券，達到多元分散之效果。
- (2) 專業人事管理：管理人將逐漸減少股票，並增加債券比例，始得越接近退休，資產配置越保守。
- (3) 自動重新平衡：管理人將維持目標基金的比例。
- (4) 低成本：Vanguard 目標退休基金的費用率比同業平均低 70%。

目標退休基金是依距離退休年數制訂該投資的基金種類。舉例來說，假設退休年齡為 65 歲，目前 30 歲的投資人，距退休還有 35 年(即在 2052 年退休)，則需選擇 Target Retirement 2050 基金。

##### 2. 生活策略基金(Vanguard LifeStrategy Funds)

主要為了協助投資人配置股票和債券比例，設計不同策略來調整風險及報酬，幫助投資人管理。Vanguard 生活策略基金特點：

- (1) 多元投資：投資於市場指數型基金，包含全球之股票及債券，達到多元分散之效果。
- (2) 自動重新平衡：每個基金均被維持在一定比例的資產配置。
- (3) 低成本：Vanguard 生活策略基金費用率比同業平均低 79%。

Vanguard 生活策略基金依投資人風險偏好提供四種 LifeStrategy 基金，分別為 LifeStrategy Income Fund、LifeStrategy Conservative Growth Fund、LifeStrategy Moderate Growth Fund 及 LifeStrategy Growth Fund，基金組成依目標有不同投資配置，詳細內容如下表：

表 2-2-2 美國 Vanguard LifeStrategy Funds 種類

LifeStrategy	Income Fund	Conservative Growth Fund	Moderate Growth Fund	Growth Fund
適用投資對象	很關心當前收入，接受限有風險帶來限有收益。	與當前收入比，較關心長期成長。期望有一些成長收益伴隨較少風險。	與當前收入比，較關心長期成長。期望有更多成長收益，並接受額外風險。	最關心長期成長收益。接受高風險來換取高收益。
投資時間	三到五年	五年以上	五年以上	五年以上
風險	低度到中度	中度	中度到高度	高度
目標配置	股票：20% 債券：80%	股票：40% 債券：60%	股票：60% 債券：40%	股票：80% 債券：20%

資料來源: <https://investor.vanguard.com>(擷取日期：2017/8/26)

以上兩種 Vanguard 提供之目標退休基金(Vanguard Target Retirement Funds)和生活策略基金(Vanguard LifeStrategy Funds)類似於生命週期基金之目標日期基金和目標風險基金，分別以退休日期及風險偏好進行資產配置。其中 Target Date Fund 亦是 Vanguard 於 401(k)註冊指南中推薦之基金配置，且其無移轉限制規定，基金可隨時於線上帳戶調整投資配置。

勞工部雇員福利安全管理局(The Labor Department's Employee Benefits Security Administration ,EBSA)依 ERISA 法案對 401(k)之預設投資有相關規定，參與人須對自己的投資選擇負責，若參與人無做出投資決策，則將自動以預設投資 (qualified default investment alternative ,QDIA)來執行。並對預設投資 (QDIA)有相關規定，須為生命週期型基金或目標退休基金、平衡型基金等多元分散風險之基金，且須由專業投資經理人管理。

#### (五)、自選平台經營績效

下表為 Vanguard 目標退休基金(Vanguard Target Retirement Funds)績效表現，其中 Target Retirement 2010 指設計給預計於 2008 年至 2012 年退休的人員，Target Retirement 2015 指設計給預計於 2013 至 2017 退休的人員，以此類推至 Target Retirement 2060。設計給退休年份較晚的僱員的目標日期基金如 Target Retirement 2060，基金的配置會越積極，報酬率也會越高，並隨者越接近退休年齡，基金的配置也會調整至越保守的投資組合。



表 2-2-3 美國 Vanguard 目標退休基金報酬率

Fund Name	1 Year(%) <sup>4</sup>	3 Year(%) <sup>5</sup>	5 Year(%) <sup>6</sup>	10 Year(%) <sup>7</sup>
Target Retirement 2060	17.00	5.92	11.17	無 <sup>8</sup>
Target Retirement 2055	16.99	5.93	11.15	無 <sup>9</sup>
Target Retirement 2050	16.99	5.99	11.18	5.52
Target Retirement 2045	17.02	5.98	11.18	5.52
Target Retirement 2040	16.49	5.85	11.10	5.50
Target Retirement 2035	14.99	5.66	10.63	5.25
Target Retirement 2030	13.40	5.42	9.90	5.10
Target Retirement 2025	11.95	5.18	9.17	5.10
Target Retirement 2020	10.30	4.85	8.40	5.07
Target Retirement 2015	8.13	4.2	7.27	4.86
Target Retirement 2010	5.39	3.49	5.82	4.54

資料來源: <https://investor.vanguard.com>(擷取日期: 2017/8/26)

下表為 Vanguard 生活策略基金(Vanguard LifeStrategy Funds)績效表現，可以發現愈願意承擔風險，持有越多股票比例之基金，其報酬率愈高，但其報酬率波動較大，反觀其他較保守的基金波動較小，報酬率相對穩定。整體而言，Vanguard LifeStrategy Growth Fund 這檔承擔高風險的基金，其績效表現近 10 年來不論短期或長期，均優於其他基金。

表 2-2-4 美國 Vanguard 生活策略基金報酬率

基金名稱	1 Year(%) <sup>10</sup>	3 Year(%) <sup>11</sup>	5 Year(%) <sup>12</sup>	10 Year(%) <sup>13</sup>
Income Fund	3.15	3.51	4.30	4.18
Conservative Growth Fund	6.99	4.33	6.34	4.49
Moderate Growth Fund	10.94	5.09	8.33	4.86
Growth Fund	14.94	5.74	10.27	4.85

資料來源: <https://investor.vanguard.com>(擷取日期: 2017/8/26)

<sup>4</sup> 期間:2016 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 30 日。

<sup>5</sup> 期間:2014 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 30 日。

<sup>6</sup> 期間:2012 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 30 日。

<sup>7</sup> 期間:2007 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 30 日。

<sup>8</sup> Target Retirement 2060 基金成立於 2012/01/19，未滿十年。

<sup>9</sup> Target Retirement 2055 基金成立於 2010/08/18，未滿十年。

<sup>10</sup> 期間:2016 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 30 日。

<sup>11</sup> 期間:2014 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 30 日。

<sup>12</sup> 期間:2012 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 30 日。

<sup>13</sup> 期間:2007 年 6 月 30 日至 2017 年 6 月 30 日。

## (六)、優缺點

### 優點：

1. 1.401(K)為自動註冊機制，雇主計劃成立後，即自動為員工註冊，省去相關文書處理增進雇主發起計劃之意願。
2. 依 ERISA 規定，有預設投資 (QDIA) 須為生命週期型基金或目標退休基金、平衡型基金等依各計劃不同，為無做投資選擇之參與者做投資設定。提供多樣投資選擇，參與者可依自我風險偏好或退休年齡來選擇目標風險基金或目標退休基金。
3. 依規定，雇員於帳戶設立時須遵照註冊指南上完成註冊，其中決定提撥率時可利用退休金計算器計算目標提撥金額，讓雇員了解未來退休可提領額度，藉以提高提撥率。一般雇員對提撥率及未來給付較無概念，若能藉平台註冊模式，於註冊過程讓雇員了解提撥與老年給付額關係，可以讓雇員更樂意提高提撥率。
4. 服務平台提供參與人前端服務及售後服務兩部分服務，投資人前端服務提供投資人退休金相關資訊、投資運作及諮詢服務，而售後服務則提供投資人相關投資完成後的資訊，諸如確認完成交易、投資報表等，亦有客服中心可直接聯繫投資人。簡單來說，雇主只需委託帳戶管理人處理，即可提供完整服務給雇員，雇主能更專注於事業上，無須多花精力於雇員退休計畫上。
5. 投資選項多達 126 檔基金情況下，Vanguard 特別精選出 21 檔優質基金給投資人參考，若投資人無法選擇則推薦目標日期基金給投資人參考，若投資人仍無法選擇，則依預設選項投資。帳戶管理人制度，提供雇主一個方便易於操作的平台，並有專業顧問協助計劃建立、投資理財諮詢等，節省雇主花費時間及精力於計劃上，也提供雇員專業服務。
6. 可以透過移轉程序，將舊雇主 401(K)帳戶金額移轉到個人帳戶 IRS，方便雇員集中管理，增加退休財富。
7. 美國 401(K)發展較成熟，帳戶管理人服務平台與其他國家相比，平台架構顯得更完整，不僅退休資訊豐富、提供完整服務、投資選擇也更多樣，其退休制度相關服務值得他國學習。

### 缺點：

1. 無強制提撥之規定，無法以強制手段讓雇員為了退休進行儲蓄。
2. 2.401(K)計劃依雇主有不同計劃，因此雇員持有 401(K)帳戶數目多；其投資平台也依計劃之帳戶管理人不同，增加參與人管理帳戶的困難。
3. 雇主為計劃發起人，雖有帳戶管理人協助發起計劃及 IRS EP 審核程序監督計畫內容，但計劃內容主導仍為發起人，計劃不一定均以員工福利為優先。未來希望計劃內容能以帳戶管理人制定，監管機構僅需監管帳戶管理人，雇主也僅須由計劃管理人提供之計劃作選擇即可。

## 二、TSP

### (一)、概述

Thrift Savings Plan 是美國政府提供給聯邦雇員(簡單地說就是公務員)的退休儲蓄計畫，簡稱為 TSP。1984 年後進入美國聯邦政府工作的員工一律採用新制，而 1984 年之前進入聯邦政府的人員可以自由選擇沿用舊的公職人員退休系統(CSRs)或改用新制聯邦部門受雇者退休系統(FERS)。美國政府的大多數雇員都有資格參加 TSP。無論是 FERS 員工(1984/1/1 之後進入的)或是 CSRs 員工(1984/1/1 前僱用或沒有轉換至新制者)，甚至是軍職人員(不論現役或準備除役)及其他在政府部門服務的公民，只要是全職僱用，皆有參加的權利。

TSP 代理機構或服務人員將於每個提撥期間依據雇員指定的金額或百分比從薪酬中扣除作為 TSP 的提撥金額。除非員工主動申請改變金額、停止提撥或達到提撥最高上限，否則會持續相同扣款。有關於提撥比率可參閱下表；關於提撥上限的部分，2017 年雇員最大提撥額為\$18000，年滿或超過 50 歲者，最大提撥額提升至\$24000。

表 2-2-5 美國 TSP 雇員薪資提撥至帳戶之比率(FERS 制度適用)

雇員提撥比率	雇主提撥比率		總提撥比率
	法定提撥	相對提撥	
0%	1%	0%	1%
1%	1%	1%	3%
2%	1%	2%	5%
3%	1%	3%	7%
4%	1%	3.5%	8.5%
5%	1%	4%	10%
超過 5%	1%	4%	雇員提撥率+5%

資料來源：<https://www.tsp.gov/index.html>

TSP 制度為確定提撥制，屬於自動加入機制，當加入聯邦工作時，雇主會自動為雇員設立退休帳戶（TSP 帳戶），員工可以藉由線上系統執行提撥。TSP 帳戶為單一帳戶且由單一平台操作，統一由聯邦退休節約儲蓄投資董事會(FRTIB)管理，帳戶亦具有可攜性，雇員在離開聯邦工作後可以將帳戶攜至下一個工作。

TSP 的投資選項，係由兩支固定收益基金，三支股票型基金與一支生命週期基金所組成。

### (二)、監理機關及經營管理機構

TSP 主要由聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會(The Federal Retirement Thrift Investment Board, FRTIB)負責制定投資管理政策，並監督檢討投資績效。FRTIB

是一個獨立的政府機構，由五名總統任命的董事會成員和執行董事管理，每年需提交報告給美國勞工部旗下勞工給付安全局，及其他獨立稽核機構審查，亦須提交年度報告於總統及國會。

FRTIB 主要由執行長及聯邦退休節約儲蓄基金指導委員會 (Employee Thrift Advisory Council, ETAC) 組成，執行長負責執行相關政策及建立相關法規，而 ETAC 則是由雇員工會及軍職人員等組成，負責提供 FRTIB 投資管理建議。

FRTIB 委託私人受託經營機構，北美貝萊德機構信託公司 (BlackRock Institutional Trust Company, BlackRock)，代為管理 TSP 投資標的之四類基金，分別為 F 基金、C 基金、S 基金、I 基金。而 G 基金與 L 基金則由 FRTIB 管理，G 基金投資於政府特別公債，L 基金則依退休目標配置不同比重於另五種基金。

FRTIB 與退休金運用帳戶管理人 (record keeper) 合作，他們是提供資料維護服務之私人公司部門，這些私人公司負責維護 TSP 的帳戶資料，處理帳戶利益給付請求，並提供諮詢服務。

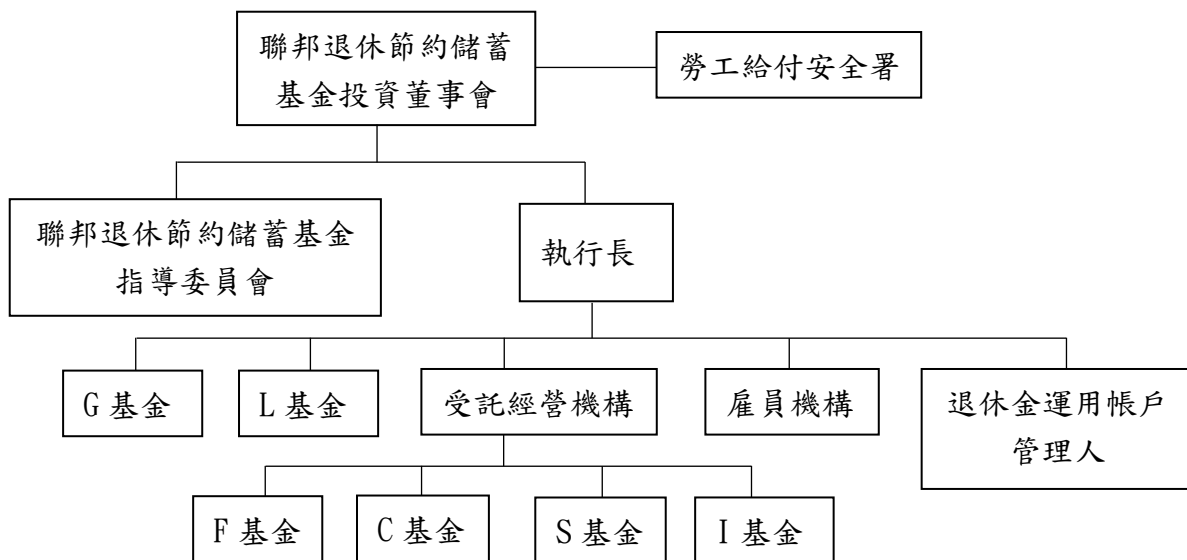


圖 2-2-10 美國聯邦節約儲蓄基金組織架構圖

資料來源:林盈課(2009)，聯邦節約儲蓄計劃與我國勞工退休金比較之研究

### (三)、自選平台作業模式及經營管理機制

TSP 為聯邦退休節約儲蓄投資董事會(FRTIB)管理之退休機制，並提供統一平台，其帳戶相關運作皆由統一平台操作，提供服務包括退休金投資運作、帳戶狀況查詢、運算足夠提撥額、預估提領退休金額等。

#### 1. 作業模式

因 TSP 適用對象包含 FERS、CSRS、軍方人員及已故之 TSP 參與者之受益人，故有不同之註冊及規範方式，以下將逐一介紹。

(1).FERS（新制聯邦部門受雇者退休系統）

1984 年後進入美國聯邦政府工作的員工皆採用 FERS，而 FERS 又再以 2010/8/1 為分水嶺，前後有不同規範。2010/8/1 前雇用，其服務機構已經為其自動註冊 TSP 帳戶，並對提撥制度提供相當優惠，諸如服務機構自動提撥 1% 工資，且有相對提撥方案，使得員工自行提撥越多，機構相對提撥也越多。2010/8/1 後雇用，同之前規範已自動註冊 TSP 帳戶，亦同之前提供提撥優惠之自動提撥 1% 工資及相對提撥。唯一不同的是預設員工自行提撥比率為 3%，若員工想更改提撥比例，須以機構提供之自動系統（多為 Employee Express）或填寫 FromTSP-1 表格來做更改。

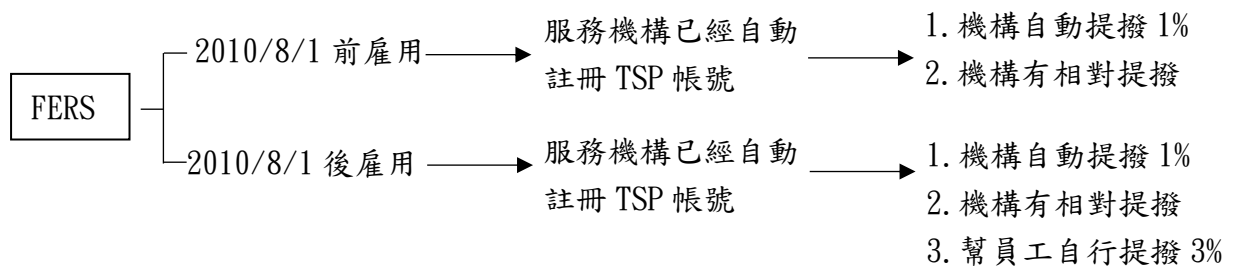


圖 2-2-11 美國 FERS 建立 TSP 帳戶流程圖

資料來源: <https://www.tsp.gov>(擷取日期：2017/8/26)

(2).CSRS（沿用舊的公職人員退休系統）

CSRS 與 FERS 不同地方在於 CSRS 不會先幫雇員註冊 TSP 帳號，須等到雇員完成提撥選擇才會註冊，其提撥選擇與 FERS 更改提撥系統相同，須以機構提供之自動系統（多為 Employee Express）或填寫 FromTSP-1 表格來完成選擇。

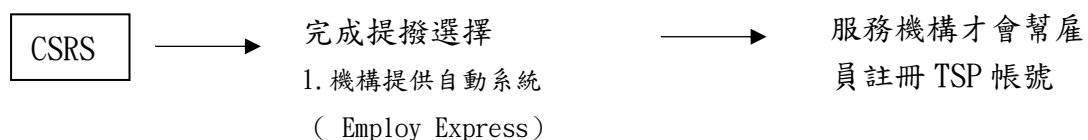


圖 2-2-12 美國 CSRS 之建立 TSP 帳戶流程圖

資料來源: <https://www.tsp.gov>(擷取日期：2017/8/26)

(3).軍職人員

軍職人員與 CSRS 不同地方在於機構提供之自動系統為 myPay 和填寫 FromTSP-U-1 表格，其他流程與 CSRS 相同。

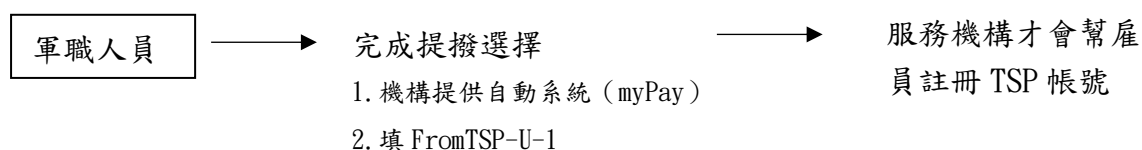


圖 2-2-13 美國軍職人員之建立 TSP 帳戶流程圖

資料來源: <https://www.tsp.gov>(擷取日期: 2017/8/26)

#### (4). 受益人

受益人為已經死亡的公民或軍人之配偶，若 TSP 帳戶有\$200 以上則可以受益人之名義建立 TSP 帳戶，且會收到一封關於 TSP 投資教學及個人資料，需確認個資有無錯誤。

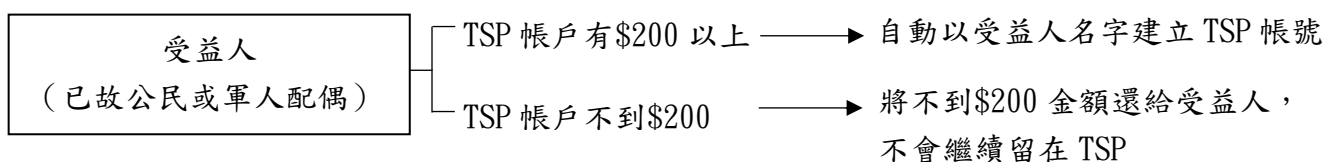


圖 2-2-14 美國 TSP 受益人之建立帳戶流程圖

資料來源: <https://www.tsp.gov>(擷取日期: 2017/8/26)

下圖為目前聯邦雇員加入 TSP 帳戶之作業流程：

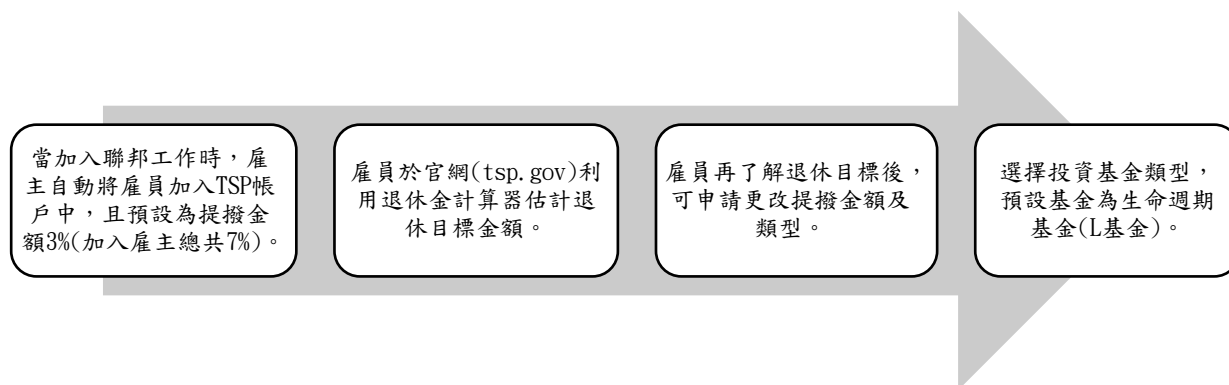


圖 2-2-15 美國 TSP 帳戶之作業流程

資料來源: <https://www.tsp.gov>(擷取日期: 2017/8/26)

## 2. 經營管理機制

TSP 統一平台提供兩種管道，讓投資人自行操作投資組合，一種為線上系統，My Account，另一種為語音系統，ThriftLine，投資人皆可透過這兩種方式查看帳戶財務狀況、變更投資及執行相關動作。兩種管道詳細比較如下表：

表 2-2-6 美國 TSP 操作管道 My Account 及 ThriftLine 的比較

	My Account	ThriftLine
系統	線上系統	自動語音系統
登入安全需求	TSP 帳號 (或 User ID) 和 TSP 密碼	TSP 帳號和 PIN 碼
服務	透過登入線上系統，查看帳戶財務狀況、執行投資、變更提撥率或投資配置，亦會收到參與者帳戶財務狀況報表。於一月、四月、七月及十月，可收到個人每季報表，二月可收到年度報表，其報表內容為 TSP 帳戶之投資資訊及財務狀況，若有貸款，亦包含貸款資訊。	是以撥打電話方式，提供 24 小時自動回應的服務系統，提供相關帳戶交易與許可，主要特色為： <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 帳戶資訊與交易：包含帳戶餘額訊息、提撥配置、貸款資訊、提領資訊、更改 PIN 碼等。</li> <li>2. 投資計畫資訊：資產價格、報酬、貸款利率、年金利率、最新消息等。</li> <li>3. 其他要求：可於早上 7 點到晚上 9 點，與服務人員聯繫。</li> </ol>

資料來源:本研究參考 TSP 網站後自行整理

TSP 採取了許多步驟來保護帳戶安全，系統登入需要身分辨識之安全把關，除了 TSP 帳號、TSP 密碼外，亦需其他輔助工具如：User ID、PIN 碼，來保護帳戶安全。

TSP 操作平台除了有詳細的 TSP 制度介紹外，亦包含退休金投資教育宣導，並對不同退休階段提供不同建議，像是利用不同提撥比例及不同的提撥投資年限來試算未來退休金額度，藉以宣導複利的影響力與早期投資的重要性，教育投資人正確的投資觀念。

#### (四)、自選平台上架商品及其投資組合介紹

##### 1. 基金商品

節約儲蓄計劃(TSP)所管理的基金分為聯邦退休節約儲蓄投資董事會(FRTIB)所管理的 G 基金與 L 基金，以及委託北美貝萊德機構信託公司(BlackRock Institutional Trust Company, BlackRock)的 F、C、S 及 I 基金。各基金內容詳述如下表：

表 2-2-7 美國 TSP 各基金比較

	全名	成立時間	投資標的	投資目標	風險	波動性	報酬來源
G 基金	美國政府公債投資基金 (Government Securities Investment Fund)	1987 年	政府債券 (專為 TSP 發行)	在無喪失本金下賺取利息收入	通膨風險	低	利息收入
L 基金	生命週期基金(Lifecycle Fund)	2005 年	根據不同退休目標投資於 G、F、C、S 與 I 基金的基金	依退休年限提供專業與多元的退休基金	會暴露於所有個別基金的風險，但總風險可透過 5 個基金多元化配置以降低風險	會根據退休年限縮短而降低波動性	依據不同投組而改變
F 基金	固定收益指數基金(Fix Income Index Investment Fund)	1988 年	政府、公司以及抵押型債券	與 Barclays Capital U.S. Aggregate Bond Index 表現一致	市場風險、信用風險、提前支付風險、通膨風險	低到中等	資本利得、利息收入
C 基金	股票指數型基金 (Common Stock Index Investment Fund)	1988 年	美國中型與大型公司的股票	與 S&P 500 指數表現一致	市場風險、通膨風險	中等	資本利得、利息收入
S 基金	小型資本股票基金 (Small Capitalization Stock Index Investment Fund)	2001 年	美國小型與中型公司股票 (不含 C 基金已選的股票)	與 Dow Jones U.S. Completion TSM 指數表現一致	市場風險、通膨風險	中等到高	資本利得、股利收入



I 基金	國際股票市場基金 (International Stock Index Investment Fund)	2001 年	20 個以上已開發國家的大型股(美國以外地區)	與 MSCI EAFE(Europe, Australasia, Far East)指數表現一致	市場風險、匯兌風險、通膨風險	中等到高	資本利得、股利收入、匯兌利差
------	---	--------	-------------------------	--	----------------	------	----------------

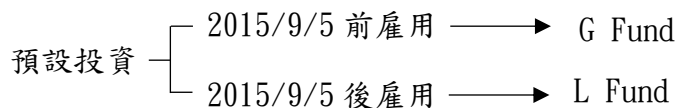
資料來源：<https://www.tsp.gov/PDF/formspubs/tspb08.pdf>

在此特別介紹 G 基金 (G Fund)，其主要投資目標為獲得高於通貨膨脹率的報酬率，同時避免違約風險和市場價格波動。其投資在政府特別為 TSP 所發行之短期美國國庫券，收益完全由利息收入所組成。且 G 基金具有利率優勢，利率計算方式為所有未償還之四年期(或以上之到期日)國庫券和債券之加權平均收益率。因此投資於 G Fund 的投資人可以短期安全性為基礎來獲得長期利率，而一般來說，長期利率會高於短期利率。

## 2. 投資人投資配置

投資人決定投資配置時，需先考慮提撥的來源。提撥分為兩種，一種是配置提撥額 (Contribution Allocations)，即定期提撥額，可以透過 My Account 和 ThriftLine 執行提撥分配，決定各基金配置比例；另一種為內部基金轉移 (Interfund Transfers, IFT)，可為原本已經在帳戶的資金作基金配置，但其有特定限制，每月前兩次資產配置，資金可自由移動，但第三次後，資金僅可移動至 G 基金，即是 G 基金比重上升，其他基金比重下降。除了以上每月僅 2 次可自由調整內部配置之限制外，無其他移轉限制。

當第一次提撥至帳戶時，若投資人沒有決定基金配置，TSP 有設定預設選項。若是在 2015/9/5 以前雇用之勞工，沒有決定基金配置，則將提撥金額全放在 G 基金裡；若是在 2015/9/5 以後雇用之勞工，沒有決定基金配置，則將提撥金額全放在 L 基金裡。



## 3. 自選方案

在此計劃中，員工可以透過兩種方式自行選擇投資方案：

- (1) 雇員自行配置 G、F、C、S 及 I 基金的比例。
- (2) 參加分類為 L 2020、L 2030、L 2040、L 2050、L Income 五種的生命週期基金 (Lifecycle Fund)，基金會依預計提領的年份配置不同的比例於 G、F、C、S 及 I 五種基金中，而雇員會依預計提領退休金之年份選擇不同的生命週期基金進行投資。生命週期基金的基金配置比率整理如下表所

示：

表 2-2-8 美國 TSP 生命週期基金配置比率整理

	預計提領退休金年份	基金配置比率(2017 年 7 月)				
		G Fund	F Fund	C Fund	S Fund	I Fund
L 2020	2017 年至 2024 年間	55.68%	6.32%	21.04%	5.56%	11.40%
L 2030	2025 年至 2034 年間	31.67%	6.33%	33.76%	9.64%	18.60%
L 2040	2035 年至 2044 年間	20.58%	6.42%	39.10%	12.00%	21.90%
L 2050	2045 年後	11.68%	5.32%	43.68%	14.42%	24.90%
L Income	2017 年前	74.00%	6.00%	11.20%	2.80%	6.00%

資料來源：<https://www.tsp.gov/InvestmentFunds/FundOptions/index.html>

(五)、自選平台經營績效

由下表我們可以清楚看出，G 基金與 F 基金的報酬都較 C、S 與 I 基金少，但因為 G 基金與 F 基金之波動度較小，故在 2008 年金融大海嘯時尚能保有適當的報酬。

表 2-2-9 美國 TSP 計劃之 G、F、C、S、I 基金歷年報酬表

year	G fund	F fund	C fund	S fund	I fund
2007	4.87%	7.09%	5.54%	5.49%	11.43%
2008	3.75%	5.45%	-36.99%	-38.32%	-42.43%
2009	2.97%	5.99%	26.68%	34.85%	30.04%
2010	2.81%	6.71%	15.06%	29.06%	7.94%
2011	2.45%	7.89%	2.11%	-3.38%	-11.81%
2012	1.47%	4.29%	16.07%	18.57%	18.62%
2013	1.89%	-1.68%	32.45%	38.35%	22.13%
2014	2.31%	6.73%	13.78%	7.80%	-5.27%
2015	2.04%	0.91%	1.46%	-2.92%	-0.51%
2016	1.82%	2.91%	12.01%	16.35%	2.10%
3 年報酬	2.06%	3.49%	8.94%	6.78%	-1.27%
5 年報酬	1.91%	2.59%	14.73%	14.84%	6.87%
10 年報酬	2.63%	4.59%	7.00%	8.13%	1.02%

資料來源：<https://www.tsp.gov/InvestmentFunds/FundPerformance/annualReturns.html>

L 基金若設計給退休年份較晚的僱員，如 L 2050，基金的配置會越積極，報酬率也會越高，並隨者越接近退休年齡，如 L 2020，基金的配置也會調整至越保守的投資組合，報酬率相對較低。

表 2-2-10 美國 TSP 計劃之 L 基金歷年報酬表

year	L income	L 2020	L 2030	L 2040	L 2050
2005	2.15%	3.40%	3.59%	3.92%	-
2006	7.59%	13.72%	15.00%	16.53%	-
2007	5.56%	6.87%	7.14%	7.36%	-
2008	-5.09%	-22.77%	-27.50%	-31.53%	-
2009	8.57%	19.14%	22.48%	25.19%	-
2010	5.74%	10.59%	12.48%	13.89%	-
2011	2.23%	0.41%	-0.31%	-0.96%	-
2012	4.77%	10.42%	12.61%	14.27%	15.85%
2013	6.97%	16.03%	20.16%	23.23%	26.20%
2014	3.77%	5.06%	5.74%	6.22%	6.37%
2015	1.85%	1.35%	1.04%	0.73%	0.45%
2016	3.58%	5.47%	7.07%	7.90%	8.65%
3 年報酬 <sup>14</sup>	3.06%	3.94%	4.58%	4.91%	5.10%
5 年報酬	4.18%	7.55%	9.13%	10.21%	11.16%
10 年報酬	3.73%	4.62%	5.14	5.37%	N/A <sup>15</sup>

資料來源：<https://www.tsp.gov/InvestmentFunds/FundPerformance/annualReturns.html>

#### (六)、優缺點

##### 優點：

1. 單一帳戶統一管理，經由國家稅務局委託受託機構統一管理，方便雇員管理退休帳戶，亦利於監理機構實施監管。
2. 預設選項設定，2010 年 8 月後，機構自動幫雇員自行提撥率設為 3%，自動增加雇員提撥率，降低雇員自行更改提撥而減少提撥之情形；預設投資設為 L 基金（生命週期型基金），依雇員退休年齡來配置資產，符合各年齡應承受之風險，亦省去雇員不懂投資而不配置投資選項之麻煩。
3. 有較好的提撥福利，諸如機構相對提撥制度，鼓勵雇員增加自行提撥比率。
4. TSP 平台除了提供線上帳戶 My Account 外，亦有語音服務 ThriftLine 便於雇員操作，且 ThriftLine 除了提供查詢服務外，亦可執行變更提撥率、變更投資等動作，提供雇員一個不需網路只需電話也可管理操作的服務管道。未來台灣設立自選平台時，也可參考自動語音服務系統，提供更多元服務管道。
5. TSP 平台提供投資商品僅為 6 種，讓雇員較為容易理解與選擇。

<sup>14</sup> 截至 2016 年 12 月

<sup>15</sup> L 2050 成立於 2011/1/31，未達十年。

缺點：

由於 TSP 帳戶金額皆委託受託機構統一管理，其受託機構之遴選機制及績效表現定備受矚目，要做到公正公平公開透明之表現，且投資績效也不能遜於其他投資機構，否則會有政商勾結壟斷之說。

### 第三節 加拿大

加拿大的職業退休金是由雇主提供的，可分為確定給付制與確定提撥制，雖然加拿大有在進行確定給付制改為確定提撥制的改革，確定給付制的退休計畫有隨著年份的增加而減少的現象，但加拿大目前還是以確定給付制的退休計畫居多。目前雇主提供之確定提撥退休制度分團體註冊退休儲蓄計畫(Group Registered Retirement Savings Plans, Group RRSP)與合併註冊退休金計畫(Pooled Registered Pension Plan, PRPP)。團體註冊退休儲蓄計畫(Group RRSP)之提撥金額會從每個月薪水中扣除，實施細節也會隨雇主的不同而有所不同。合併註冊退休金計畫(PRPP)由 2012 年所通過的《聯邦合併註冊退休金計畫法案(federal Pooled Registered Pension Plans Act, federal PRPP Act)》成立，適用於小型企業、中型企業與自雇者。

#### 一、PRPP 概述

註冊退休金計畫(RPP)在 1917 年就已經實行，並且享有稅負優惠，不過計畫類型多為確定給付制。由 2012 年所成立的適用於小型企業、中型企業與自雇者的合併註冊退休金計畫(PRPP)，才完全為確定提撥制。因以往只有大公司才有公司的註冊退休金計畫 RPP (Registered Pension Plan)，而大多數小公司或自雇人士無法得到類似的退休儲蓄計畫保障，因而此計畫之目的為補足尚無參加退休計畫之雇員，故允許雇主及雇員自由參加。

若雇主有參與 PRPP，全職雇員即自動註冊，而兼職雇員工作滿 24 個月亦自動註冊。此計畫屬於非強制性計畫，雇主可決定是否參與，且員工可在參與雇主之計畫 60 天內選擇退出。但並非加拿大所有地區皆適用 PRPP，目前僅育空行政區、西北行政區、努勒維特行政區之雇主及其他受聯邦規範之企業適用，魁北克省則採用強制性退休計畫，雇主須為雇員提供自願退休儲蓄計畫 (Voluntary retirement savings plan, VRSP)。

擁有合併註冊退休金計畫(PRPP)者可對帳戶進行提撥，沒有最低提撥限制，皆為自願提撥，雇主也不用強制提撥，且雇員提撥比率亦可為 0%。但有提撥額最高限制，其提撥於 PRPP 與儲蓄註冊退休計畫(RRSP)的總額不能超過儲蓄註冊退休計畫(RRSP)中規定的上限，現行註冊退休儲蓄計畫的提撥上限為前一年薪水的 18%。

合併註冊退休金計畫由計畫管理人執行管理及相關服務，雇主只需與計畫管理人聯繫即可參與 PRPP。此計畫所需要的管理費相較於其他計畫來的低，且計畫具有可攜性，雇員可以將帳戶帶往下一個工作。不過若雇員離職，可將原公司之合併註冊退休金計畫餘額帶往下一個公司的合併註冊退休金計畫帳戶。雇員也可直接將合併註冊退休金計畫內之餘額轉入其他註冊退休帳戶而不受限制。若註

冊計劃者未達提領年齡而死亡，其配偶或同居伴侶負責接收帳戶餘額，一樣可無限制的將帳戶內餘額轉入其他註冊退休帳戶。

## 二、監理機關與經營管理機構

加拿大 PRPP 計劃依身分類型分三個面向，分別為計劃管理人、雇主及雇員，而在 PRPP 計劃中，政府負責監理計劃管理人這部分。PRPP 計劃目前計劃管理人由四家公司所提供，包含宏利金融公司、倫敦人壽保險公司、加拿大太陽人壽保險公司、工業聯盟。合併註冊養老金計劃法中明確規範須申請成為可發行 PRPP 計劃之公司所需的最低標準，而金融機構監理機關(Office of the Superintendent of Financials Institutions,OSFI)負責向申請成為發行 PRPP 之公司頒發許可證。而身為 PRPP 計劃管理人，須於隔年 5 月 1 日前向金融機構總監室和加拿大稅務局(Canada Revenue Agency,CRA)提交年度報告(annual information return,AIR)。

金融機構監理機關(Office of the Superintendent of Financials Institutions,OSFI)是加拿大政府獨立機構，成立於 1987 年，旨在維護加拿大金融體系的公正及安全。以下簡稱金融機構監理機關為 OSFI，OSFI 負責監督和管理聯邦註冊的銀行和保險公司，信託和貸款公司以及受聯邦監督的私人養老金計劃。根據聯邦 PRPP 法案 (PRPP Act)，OSFI 負責向管理人頒發許可證、註冊 PRPP，並執行監督職責。

加拿大稅務局(Canada Revenue Agency,CRA) 為管理加拿大地區的稅法，並通過稅收制度來管理各種社會和經濟的激勵計劃。以下簡稱加拿大稅務局為 CRA，根據所得稅法 (Income Tax Act) CRA 負責管理、註冊和審核 PRPP。註冊計劃局(Registered Plans Directorate ,RPD)隸屬於加拿大稅務局，以下簡稱註冊計劃局為 RPD，其主要負責退休計劃相關事項，PRPP 申請、計畫內容修改等，皆由註冊計劃局負責。

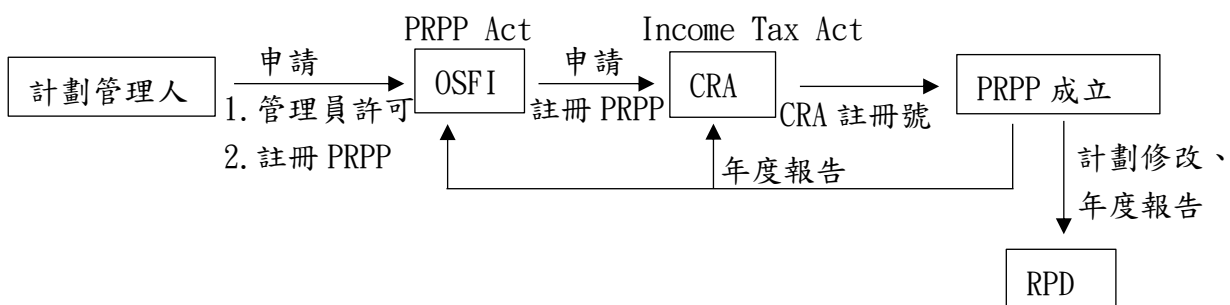


圖 2-3-1 加拿大 PRPP 管理人與監理機關關係圖

資料來源：本研究自行整理

以下將詳細說明成為 PRPP 計劃管理人之三步驟，分別須向監管機關 OSFI 和 CRA 申請註冊，並得到 RPD 發布之 CRA 註冊編號，PRPP 才算完成註冊。



圖 2-3-2 加拿大 PRPP 管理人申請流程

成為 PRPP 管理人首先須向 OSFI 申請成為 PRPP 管理人許可，在收到 PRPP 管理人許可證申請後，OSFI 將發送一封確認函，其中提供 OSFI 聯絡人資訊，而申請者須將所須需文件提交給聯絡人，其考量因素包含申請人財務狀況、管理 PRPP 能力、能否提供適於 PRPP 之投資工具等，之後 OSFI 將以書面形式向申請人傳達其決定。

接著，從 OSFI 獲得許可證後，管理人須再向 OSFI 申請註冊 PRPP 提交 Form RC364（註冊合併註冊養老金計劃的申請）、計劃相關資料、信託契約、保險合同等計劃協議文件及管理人簽署聲明，之後 PRPP 確定註冊後會收到 OSFI 的確認信，裡面包含註冊證書及 PRPP 的註冊號碼，且 OSFI 將通知 CRA 該計劃已根據 PRPP 法案(PRPP Act)註冊。

最後，在 OSFI 完成註冊後，才可向 CRA 依所得稅法(Income Tax Act)進行註冊。須向 CRA 提交 Form RC364（註冊合併註冊養老金計劃的申請）、計劃相關資料、信託契約、保險合同等計劃協議文件。該計劃將不會在所得稅法下正式註冊，直到 OSFI 通知 CRA 該計劃已被註冊，當 CRA 完成註冊後，RPD 才會發布 CRA 註冊號，PRPP 才算完成建立。

### 三、自選平台作業模式及經營管理機制

PRPP 操作平台主要由各計劃管理人負責，無統一操作平台。加拿大計劃管理人主要為下列四家公司，分別為宏利金融公司(The Manufacturers Life Insurance Company)、倫敦人壽保險公司(London Life Insurance Company)、加拿大太陽人壽保險公司(Sun Life Assurance Company of Canada)及工業聯盟(Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.)。由於宏利金融為第一家正式批准管理 PRPP 的機構，因此以下內容將專門介紹宏利金融公司的操作平台。

#### (一)、自選平台作業模式

由於 PRPP 目的為補足尚無參加退休計劃之雇員，為非強制參加之計劃，雇主及雇員皆可自由參加。若雇主本身即參與 PRPP 計劃，雇員名冊已登記於計劃

下，即已自動註冊；若雇主未參與 PRPP，則雇員亦可主動向金融機構詢問，並於線上註冊帳戶即可。不論雇主是否參與 PRPP，雇員皆須進行線上註冊，註冊 Manulife 線上帳戶步驟詳述如下：

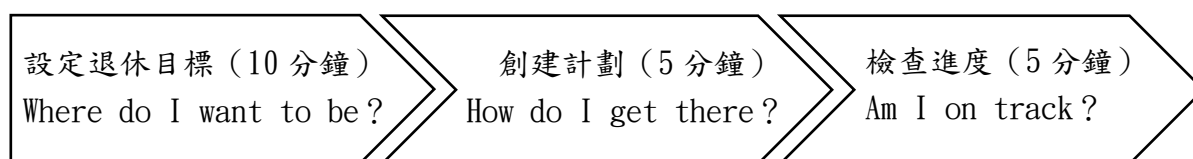


圖 2-3-3 加拿大 PRPP 雇員註冊 Manulife 線上帳戶步驟

資料來源：<https://www.manulife.ca/for-you/investments/support/the-steps-retirement-program.html>

於宏利金融公司線上註冊只需簡單三步驟，大約花 20 分鐘即可完成。第一步驟為設定退休目標，需填寫個人財務資訊、目前退休相關資訊及預期退休生活等，第二步驟會依投資人之投資風格來建立投資計劃，會詢問投資時間、投資目標及最重要的投資風險偏好，來協助投資人建立適合自己的投資計劃。第三步驟則是依前兩步驟之假設來預估目標退休收入，並試算投資收益是否達成退休目標，並給予建議。

## (二) 自選平台經營管理機制

宏利金融公司提供一個全方位之操作平台 The Manulife Plan Member Secure Website，雇員可透過平台查看帳戶狀況、預估退休收入、最新計劃帳戶消息、操作提撥及選擇投資標的等。其中基金無移轉限制規定，基金可隨時於線上帳戶調整投資配置。





圖 2-3-4 加拿大 The Manulife Plan Member Secure Website 圖示

資料來源：[http://events.snwebcastcenter.com/manulife-gsrs/Stage/PRPP-Sneak/Securesite\\_E.mp4](http://events.snwebcastcenter.com/manulife-gsrs/Stage/PRPP-Sneak/Securesite_E.mp4)

線上平台提供一個簡單、清楚、方便使用的介面，平台首頁主要由 My Account Balance、My Estimated Annual Retirement Income、工具列及訊息列組成，一目了然的設計易於使用者掌握帳戶狀況。My Account Balance 為帳戶投資資產狀況，可以資產類別、提撥分類、或計劃分類來檢視帳戶狀況。My Estimated Annual Retirement Income 則是透過預估目前退休金（包含其他退休計劃、OAS、CPP 等）是否達成自訂退休目標，來協助投資人設定投資計劃。右方訊息列（Message Centre 和 Quick Links）為提供帳戶相關訊息、計劃最新資訊及相關常用連結。

上方工具列分別有 My Account、My Investment、Plan For Retirement、Learning Centre 及 My Profile。My Account 可讓投資人掌握帳戶資訊、查看交易紀錄、管理提撥金額等。My Investment 可查閱自訂投資計劃、個人投資報酬率查詢、改變投資資產等。Learning Centre 提供教育安全等相關資訊，可選擇觀看相關投資教學影片、探索不同投資方案、投資最新資訊等。宏利金融提供新功能 i-Watch®（the Investment Watch program），用以監控基金經理人能否妥善運用資金，透過檢視過去績效、投資風險符合要求、與基準相比之表現及近期操作等步驟來監督經理人管理基金。

在 Manulife 平台上除了有 Learning Centre 提供教育資訊外，亦有相關軟體幫助投資人更了解 PRPP 對自己的重要性。像是 Steps Retirement Program®可自行設定提撥額度、退休目標，並依投資偏好建議投資方案，最後整合加拿大退休金計劃(CPP)及老年津貼(Old Age Security)來檢視投資人可否達成。

雇員可依自身投資偏好由線上帳戶進行投資設定，若雇員於註冊後 60 天內無進行投資選擇，則會設定為宏利預設投資 Manulife Target Date Fund。而提撥相關規範則依雇主有無參與 PRPP 來區分，若雇主未參加 PRPP，雇員之提撥無相關限制；若雇主有參與 PRPP，則雇員預設提撥為 3%，且每年自動增加提撥 0.5%，直到六年後達 6%。其中雇員可以自由變更提撥，若已提撥 12 個月，則可調降提撥率為 0%，但其時間限制為 3 到 60 個月。以上不管雇主有無參加 PRPP，雇員最高提撥金額皆受到前一年薪水的 18% 之限制。

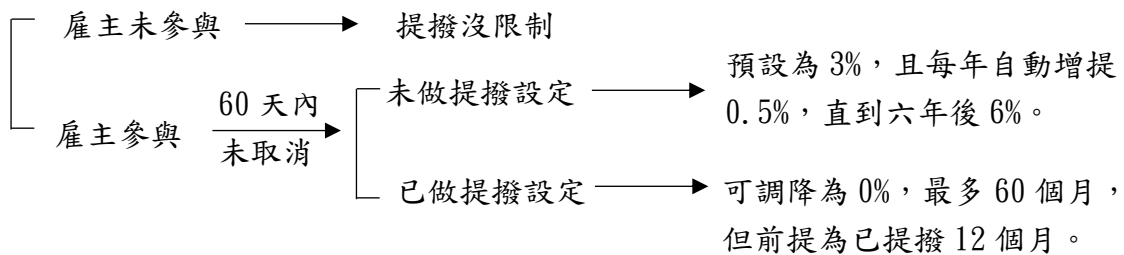


圖 2-3-5 加拿大宏利金融公司提撥相關規定

資料來源：本研究自行整理

#### 四、自選平台上架商品及其投資組合介紹

依據 PRPP 法規定，PRPP 管理員提供之投資選擇中，需有預設投資之設定，且預設選擇須為平衡型基金或是目標日期型基金（包含 lifecycle funds、retirement date funds 或 age-base funds），若雇員沒在接到加入 PRPP 通知後 60 日內作出投資選擇，管理人將以預設選擇（default option）來為雇員投資。宏利預設投資選項為宏利生命週期基金(Manulife Target Date Income Fund)。該基金是合併註冊退休金計劃(PRPP)中的預設選項，若參加者未選基金，都會被默認到該檔基金中。宏利生命週期基金的投資標的包含固定收益(Fixed income)、全球權益(Global equity)、美國權益(U.S. equity)、加拿大權益(Canadian equity)、不動產(real estate)、抵押貸款(Mortgage)，隨著退休年齡的靠近，會將高風險投資如權益的權重調低，低風險投資如固定收益的權重調高。

以下將介紹宏利金融為 PRPP 所規畫之投資選擇，除了宏利生命週期基金外，包含宏利每日高息基金、宏利加拿大債券指數基金、宏利平衡指數基金、宏利加拿大權益指數基金及宏利全球權益指數基金，總共六檔基金供投資選擇。

(一) 宏利每日高息基金(Manulife Daily High Interest Fund)

該檔基金為風險最低之基金，100%投資於現金與約當現金。

(二) 宏利加拿大債券指數基金(Manulife Asset Management Canadian Bond Index Fund)

該基金投資於加拿大政府公債，投資風險較低。

(三) 宏利平衡指數基金(Manulife Balanced Index Fund)

該基金在 2017 年 6 月的投資標的為債券(占 38.47%)、加拿大權益(占 27.23%)、國際型權益(占 14.74%)、美國權益(占 14.06%)、現金(占 4.36%) 及其他(占 1.14%)。

(四) 宏利加拿大權益指數基金(Manulife Asset Management Canadian Equity Index Fund)

該基金有 94.96%投資於加拿大各產業的股票，在 2017 年 6 月的股票資產配置分別為金融產業(占 33.78%)、能源產業(占 19.55%)、原料產業(占 11.20%)、工業(占 9.27%)、可選擇消費品(占 5.30%)、資訊服務產業(占 4.81%)、必須消耗品(占 3.78%)與其他(占 12.31%)。

(五) 宏利全球權益指數基金(Manulife Global Equity Index Fund)

該基金投資於全球之權益，2017 年之全球分布分別為美國(占 50.79%)、日本(10.64%)、英國(7.61%)、瑞士(占 4.66%)、法國(占 4.60%)、德國(占 4.39%)、澳洲(占 3.03%)、以及其它國家(占 14.28%)。

## 五、自選平台經營績效

下表為宏利生命週期基金(Manulife Target Date Income Fund)績效表現，投資管理費用為 1.2%。其中 Manulife Target Date 2020 Fund 指設計給預計於 2020 年退休的人員，Manulife Target Date 2025 Fund 指設計給預計於 2025 年退休的人員，以此類推至 Manulife Target Date 2055 Fund。設計給退休年份較晚的僱員的目標日期基金如 Manulife Target Date 2055 Fund，基金的配置會越積極，報酬率也會越高，並隨著越接近退休年齡，基金的配置也會調整至越保守的投資組合。

表 2-3-1 加拿大宏利生命週期基金報酬 (單位: %)

Fund Name	1 Year <sup>16</sup>	3 Year <sup>17</sup>	5 Year <sup>18</sup>
Manulife Target Date Income Fund	2.88	5.3	6.99
Manulife Target Date 2020 Fund	3.62	5.67	8.08
Manulife Target Date 2025 Fund	4.83	6.21	9.29
Manulife Target Date 2030 Fund	6.27	6.62	10.44
Manulife Target Date 2035 Fund	7.48	7.39	11.55
Manulife Target Date 2040 Fund	8.06	7.14	11.69
Manulife Target Date 2045 Fund	8.22	7.30	11.92
Manulife Target Date 2050 Fund	8.33	7.33	12.03
Manulife Target Date 2055 Fund	8.43	7.64	12.27

資料來源: [http://manulife.ca/wps/wcm/connect/ba8c7666-1dde-4a60-9637-2ae0687d0c75/PRPPFunds\\_4-2017\\_ROR\\_131112.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ba8c7666-1dde-4a60-9637-2ae0687d0c75](http://manulife.ca/wps/wcm/connect/ba8c7666-1dde-4a60-9637-2ae0687d0c75/PRPPFunds_4-2017_ROR_131112.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ba8c7666-1dde-4a60-9637-2ae0687d0c75)

<sup>16</sup> 期間:2016 年 7 月 31 日至 2017 年 7 月 31 日。

<sup>17</sup> 期間:2014 年 7 月 31 日至 2017 年 7 月 31 日。

<sup>18</sup> 期間:2012 年 7 月 31 日至 2017 年 7 月 31 日。

下表為宏利金融公司為 PRPP 提供之其他 5 檔基金績效與費用，首先以管理費用來看，由於宏利每日高息基金 100%投資於現金與約當現金，不須管理，故管理費為 5 檔中最低，僅 0.9%，但其績效也不好，5 年期年化報酬僅 1.52%。而宏利加拿大債券指數基金雖然 5 年期績效比宏利每日高息基金稍高一點，但其風險也較大，近 1 年報酬為-2.65%。宏利平衡指數基金因投資標的包含股票，故投資績效比宏利加拿大債券指數基金還要好，表現也較穩定。宏利加拿大權益指數基金亦是如此，但由於包含較多權益，因而風險較大，3 年期報酬有明顯下降。總觀來看，宏利全球權益指數基金績效不論長期或短期，均優於另四檔基金。

表 2-3-2 加拿大宏利五檔基金報酬 (單位: %)

投資選項	投資管理費用	1 Year <sup>19</sup>	3 Year <sup>20</sup>	5 Year <sup>21</sup>
宏利每日高息基金 Manulife Daily High Interest Fund	0.90	1.20	1.35	1.52
宏利加拿大債券指數基金 Manulife Asset Management Canadian Bond Index Fund	1.20	-2.65	2.93	2.78
宏利平衡指數基金 Manulife Balanced Index Fund	1.20	4.59	5.52	n/a <sup>22</sup>
宏利加拿大權益指數基金 Manulife Asset Management Canadian Equity Index Fund	1.20	6.88	2.64	8.64
宏利全球權益指數基金 Manulife Global Equity Index Fund	1.20	11.98	11.84	16.94

資料來源: [http://manuvie.ca/wps/wcm/connect/ba8c7666-1dde-4a60-9637-2ae0687d0c75/PRPPFunds\\_4-2017\\_ROR\\_131112.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ba8c7666-1dde-4a60-9637-2ae0687d0c75](http://manuvie.ca/wps/wcm/connect/ba8c7666-1dde-4a60-9637-2ae0687d0c75/PRPPFunds_4-2017_ROR_131112.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ba8c7666-1dde-4a60-9637-2ae0687d0c75)

## 六、優缺點

### (一)、優點：

1. 預設制度完整，以宏利金融公司為例，從提撥率來看，若投資人無更改動作，將以自動設為 3%，且每年增提 0.5%直到 6%為止；從投資商品來看，PRPP 規定需有預設投資之設定，且預設選擇須為平衡型基金或是目標日期型基金。
2. 線上註冊過程，需先設定退休目標，再進行投資配置，最後會有一個檢驗投資是否符合退休目標的步驟。而檢驗進度清楚的將雇員退休財產分為老年津貼、社會保險、退休金儲蓄及退休金投資收益，讓投資者對未來退休給付一目了然，不但讓投資人了解投資商品預估報酬是否達到目標，更能激勵投資人提撥薪資於退休投資。
3. 平台提供 i-Watch®監督機制，透過檢視基金經理人過去績效及近期操

<sup>19</sup> 期間:2016 年 7 月 31 日至 2017 年 7 月 31 日。

<sup>20</sup> 期間:2014 年 7 月 31 日至 2017 年 7 月 31 日。

<sup>21</sup> 期間:2012 年 7 月 31 日至 2017 年 7 月 31 日。

<sup>22</sup> 基金成立於 2014 年 4 月，未滿五年。

作等，用以監控其能否妥善應用資金。

4. 宏利金融平台提供投資商品僅六檔基金，讓投資者較為容易理解及選擇。
5. 低管理費用，與其他個人投資相比，因計劃有大量資產集中管理，雇員可達到較低管理成本，且有較佳的經營管理機構代為管理。
6. 自動註冊制度，讓參與 PRPP 之雇主免去為雇員申請等手續，簡化程序增加雇主參與計劃意願，而雇員有 60 天時間選擇是否退出，若無退出動作，則未來皆須依 PRPP 規範，無法退出。
7. 計劃相對自由，雇主及雇員均有權選擇是否加入 PRPP，且雇主無強制提撥之規定，雇員亦可依規範將提撥設為 0%。
8. 帳戶具有可攜性，PRPP 移轉方便，換工作可移轉到新雇主的計劃，亦可繼續留在原雇主計劃，也可選擇移轉到個人帳戶 RRSP。
9. 補足職業退休空白，PRPP 提供未受大公司退休計劃保障之中小型公司及自雇人士一個職業退休計劃，故給予公司較大之自由選擇權，無強制加入或提撥之規定，鼓勵雇主及雇員加入，亦歡迎雇主未加入 PRPP 之雇員主動加入。

(二)、缺點：

1. 無強制提撥規定，導致雇主或雇員提撥比例不高，甚至雇員自行設定提撥率為 0%，讓 PRPP 無法發揮實際效益。
2. 加拿大政府帳戶 (MSCA) 提供加拿大退休金計劃 (CPP) 和老年保障 (OAS) 之統一單一入口，而 PRPP 則為各計劃管理人提供各自平台與商品，無統一操作平台，雖然目前只有四家 PRPP 管理機構，但未來仍須面對多帳戶之問題。

## 第四節 英國

英國是退休金制度發展較為完善的國家，目前已由重度依賴國家財政，屬確定給付制(DB)的公共年金體制，逐步轉移到確定提撥制(DC)及以私人儲蓄性質的退休金計畫。其中自願性職業退休金，主要由雇主自行以信託方式管理與委託金融機構辦理為方式經營，目前職業年金計畫約 92%屬確定提撥制，於 2012 年推行自動加入(auto-enrollment)機制，並實施國家就業儲蓄信託(National Employment Savings Trust, NEST)，提供勞工對於退休基金之管理選擇自由。

職業年金計畫實施自動加入機制，是強制雇主將受雇者加入私有化年金方案，希望藉此計畫能提升自提的覆蓋率，截至目前為止自動加入機制占約參加職業年金計畫受雇者人數將近 8 成，據自動加入機制官方網站指出，自動加入註冊人數規模增加飛快(2016 至 2017 年成長了 26%)，且預計在 2018 年受雇者可完全自動被加入此計畫。

### 一、NEST 概述

一般職業年金計畫多為大企業和高收入者建立，而國家就業儲蓄信託計畫(National Employment Savings Trust, NEST)係由政府設立，專為確保中小企業和低收入者能獲得較高質量的退休金保障，因若單獨開辦一個退休金計畫，對他們的成本負擔太大，也沒有議價能力為員工爭取較好的投資方案。

自動加入機制規定雇主須為受雇者提撥保費，提撥比率來自兩部分，一為雇主，另一為雇員自提，至 2018 年 4 月 5 日雇主之最低提撥率為 1%，而總和最低提撥率為 2%，2018 年 4 月 6 日至 2019 年 4 月 5 日，雇主最低提撥率調至 2%，總和提撥率提高到 5%，2019 年 4 月 6 日之後，雇主最低提撥率為 3%，總和提撥率為 8%，從不斷提升自動加入機制之提撥比率來看，此機制為目前英國退休金之重點發展對象。

NEST 計畫僅對個人帳戶收取帳戶管理費，對於無職業年金的雇主不予以徵收管理費，因此，對於雇主註冊 NEST 計畫是一大誘因。NEST 之手續費由兩部分組成，第一部分為每年管理費(Annual Management Charge, AMC)每年基金價值之 0.3%，而自 2015 年 4 月起，修正每年基金價值之 0.75%為收費上限；第二部分為每年新加入 NEST 之成員須繳納提撥保費之 1.8%。

NEST 計畫受雇者之個人帳戶如欲轉換雇主，亦可繼續提撥退休金；若下一個雇主之職業年金計畫同樣註冊 NEST 計畫者，受雇者可以沿用舊有的個人帳戶計畫。近年來因實施自動加入計畫成效佳，促使政府之國家職業儲蓄信託計畫參加人數及資產規模快速成長，截至 2017 年 3 月底，已有 450 萬人參加，資產規模達 17 億英鎊。

### 二、監理機構及 NEST 經營管理機構

英國退休金主要由工作及勞動部(Department for Work & Pensions, DWP)負

責，2004年退休金制度改革時，其決議成立年金監管者(The Pension Regulator)、年金保護基金(Pension Protection Fund)與詐騙補償基金(Fraud Compensation Fund)來保護私人年金計畫參與者的退休金權益。這一系列的制度主要以向各個年金計畫徵收費用的方式來成立基金，於年金基金虧損或發生相關違法情事時進行補償。

年金監管者(The Pension Regulator)是承接1993年年金法所成立之職業年金監管機構(Occupational Pensions Regulatory Authority)，發揮年金制度監督職權。年金監管者除了保護企業年金計畫以及個人年金計畫參與者的退休金權益，與提升各類年金計畫之資訊透明度、管理效能及相關大眾教育外，亦被授權管理年金保護基金。

NEST計畫受託人為NEST公司，其營運作業需經工作及勞動部(Department for Work and Pensions ,DWP)審核，並向英國議會負責。NEST公司由1名領導者及14位成員組成，另設有個執行職務委員會，負責治理與組織運作，但主要的運行者仍設置於勞動及退撫部長(the Secretary of State)。此外，設置投資委員會負責審議決策及每一季審查外部基金經理人投資表現。NEST公司內部設有投資團隊，於每月舉行經理人監督與定期業務會議，並每季提供NEST計畫投資績效表現報告。

### 三、自動加入機制之運作流程

自動加入機制之運作流程如下圖，受雇者被自動註冊加入該計劃後，須開始繳付保費，其保費採集中化統一辦理，且個人帳戶計畫亦須集中，對於雇主與受雇者有預設的選項，其保費會自動提撥至預設的年金基金，同時須確認個人若轉換雇主時可以繼續提撥保險費。下一步是帳戶管理，受雇者有3個項目須作選擇，是否退出該計劃、基金要如何做投資運用、自己是否要額外增加提撥。基金投資和管理部分，年金委員會建議以國家職業儲蓄信託計劃(NEST)作為投資途徑，然民眾亦可選擇自己決定基金的投資。最後領取年金給付，民眾可自行選擇購買何種年金化商品，同時，自2015年4月起，取消年金給付必須再購買年金商品之限制，使其DC帳戶的彈性運用自由化，可以選擇全部領出、繼續投資或買年金商品。

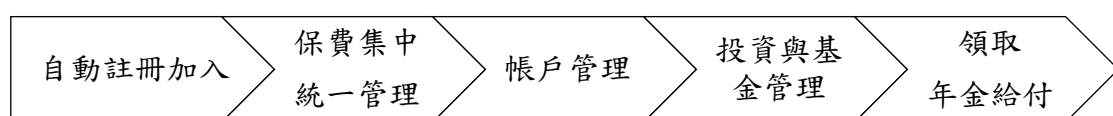


圖 2-4-1 英國自動加入機制運作流程

資料來源：參考英國、德國私營部門參與年金改革之研究整理

### 四、NEST 自選平台作業模式

加入 NEST 的方式非常簡單，因為全部手續皆透過官方網站來進行，不

是雇主或雇員，其中雇員加入方式有自動加入機制、自行選擇加入和自雇者，而自雇者必須滿足一些條件，方能用自雇者身分申請。

雇主申請的部分手續較繁雜些，因為雇主的申請可造福其雇員，因此官方網站建議雇主於起始日之 6 個月前開始以下步驟：

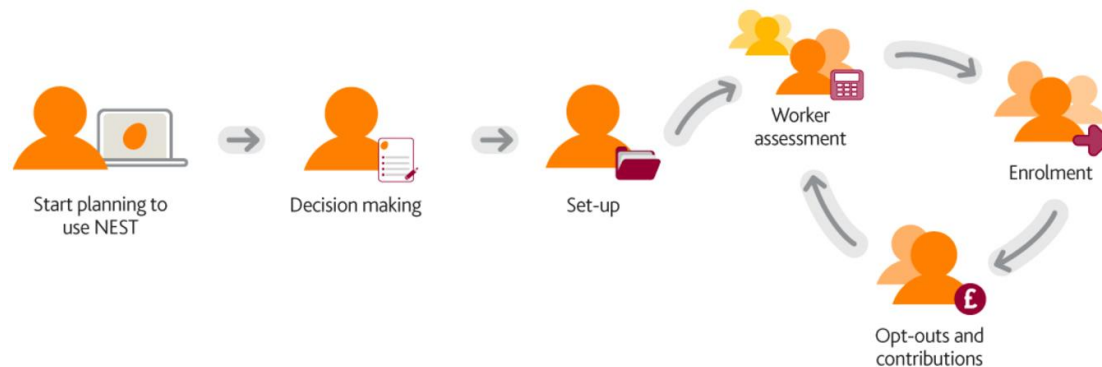


圖 2-4-2 英國 NEST 平台雇主註冊流程

資料來源為 NEST 官方網站:<https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest.html>

第 1 步:計畫使用 NEST，雇主必須透徹的了解其義務，並決定幫誰註冊和提撥的方式。

第 2 步:執行決策，雇主確認了解其義務後，將開始決定如何設定 NEST，例如:設定提撥率、何時幫雇員註冊和如何管理 NEST。

第 3 步:設定，前兩步驟完成後，可以開始核對雇員資料並讓雇員了解即將進行的改變，完成後即可確認其設置。

第 4 步:雇員評估，雇主須將雇員種類依年齡和薪資做分割，將分為自動加入或雇員自行加入。

第 5 步:註冊，雇主須幫自動加入和部分要求加入之雇員進行提撥，提交第一次提撥之時間表，一般而言會在每月之 22 號進行提撥。

第 6 步:提撥，確實幫雇員提撥，且不發生拖延提撥的狀況，並記錄每次提撥，然後持續進行此步驟。

除了申請流程外，NEST 平台對於使用者提供許多網路資源來幫助其了解退休金，像是常見問答集和會員個案分享等，兩者皆有助於提升會員儲蓄和投資的知識。

## 五、自選平台上架商品及其投資組合介紹

受雇者參加 NEST 計畫有兩大類投資基金，共有 6 種投資選擇，第一類是預設基金，為 NEST 目標退休基金(NEST Retirement Date Funds)；另一類為替代選擇基金(Alternative Fund Options)。受雇者可在這些基金標的自由作轉換，不會額外收取轉換費用。根據 NEST 報告指出，英國退休金約有 80%以上之受雇者之資產投資於 NEST 目標退休基金之預設基金。基金投資標的係由以下兩大類基金之資產分配與績效表現。NEST 計畫並無保證最低收益，其風險須自負。



### (一)、NEST 目標退休基金(NEST Retirement Date Funds)

NEST 目標退休基金資產配置在任何時間點有 47 檔基金標的，NEST 目標退休基金之投資目標為除去各手續費用後，基金之投資報酬率可以超越通貨膨脹。該基金之投資基於受雇者欲開始請領退休金之年齡或年齡達 65 歲為基礎，投資於與年齡相匹配之退休金階段，NEST 目標退休基金以生命週期分成三個階段：初期(Foundation Phase)、成長期(Growth Phase)與成熟期(Consolidation Phase)，受雇者之退休金資產在每一階段會隨著經濟趨勢及距離退休時間的長短調整配置。

NEST 目標退休基金資產配置採分散化型態，已開發市場之股票約佔資產配置三分之一，因成長期的時間長度較長且須最大化收入，因此在股票配置上逐漸增加，而在接近退休時，資產配置會大幅降低收益波動度較大的配置，轉換以類現金市場投資。

### (二)、替代選擇基金(Alternative Fund Options)

該類基金以投資風險及策略差異，分為 5 檔，按風險等級排序為：NEST 伊斯蘭基金(NEST Sharia Fund)、NEST 高風險基金(NEST Higher Risk Fund)、NEST 道德基金(NEST Ethical Fund)、NEST 退休前基金(NEST Pre-retirement Fund)、NEST 低成長基金(NEST Lower Growth Fund)。

替代選擇基金(Alternative Fund Options)之 5 檔基金之投資策略相異，根據各風險偏好與基金目標，其五檔基金之資產配置：NEST 伊斯蘭基金的報酬率以道瓊斯伊斯蘭市場泰坦 100 指數為基準，其資產分配採單一類別配置為 100%投資已開發股票市場；NEST 高風險基金為了追求高報酬，投資於權益的部分高達 74%其餘部分為不動產之投資；NEST 道德基金資產分配採取多樣化以已開發市場權益為主約占 52.5%，債券部分占約 20%；NEST 退休前基金之資產配置為 25%於貨幣市場投資，75%於英國投資債券及英鎊計價公司債；NEST 低成長基金偏好投資流動性資產，其資產配置為 100%投資於貨幣市場。

## 六、自選平台經營績效

表 2-4-1 英國 NEST 自選平台基金績效表現

年度 種類	1 年	3 年	5 年
	基金報酬	基金報酬	基金報酬
2040 目標退休基金	22%	13%	11.3%
伊斯蘭基金	30.2%	17.6%	14.8%
高風險基金	28.4%	15.3%	13.5%
道德基金	20.8%	13.8%	11.8%

退休前基金	7.1%	5.4%	5.1%
低成長基金	0.4%	0.4%	0.4%

資料來源：NEST quarterly investment report, December 2016 to end of March 2017

由上表資料來看，2040 目標退休基金的投資績效相當不錯，5 年平均可以提供超過 10% 之年化報酬，在替代選擇基金部分，可發現隨著風險的增加，報酬率便有上升的趨勢，其中伊斯蘭基金之風險和報酬皆是最高的。

## 七、自選平台優缺點

### (一)、優點：

1. 職業年金之自動加入機制，雇主與雇員採強制提撥方式，目前提撥率為 2%，2019 年 4 月後將調升至 8%。
2. NEST 平台由政府所提供，工作及勞動部審核，受年金監管者監督，採集中帳戶方式，有利雇員帳戶之管理。
3. NEST 平台使用網路方式進行註冊、操作與查詢，方便雇員處理相關作業，除了可節省行政人事管理成本，也因為其由政府提供，能產生規模效益，且利用雇主免收管理費來增加使用率。
4. 自選平台提供選擇基金僅分 6 類，讓投資者可以容易理解與選擇。
5. 預設基金為目標期限基金，根據雇員之退休年限做決定，大大降低投資人選擇之困難度。

### (二)、缺點：

職業年金之最低提撥率相對其他先進國家略低，可多增加誘因使雇員增加提撥率。

## 第五節 瑞典

根據瑞典退休金機構(Swedish Pensions Agency)2015 年年報所示，瑞典退休金保費提撥以第一支柱公共養老金之所得年金與附加年金佔總保費最多，但基金資產規模而言，其所得年金(Income Pension)、附加年金(Premium reserve Pension)與職業年金(Occupational Pension)則約佔 90%，職業年金規模最大；退休金給付以所得年金與附加年金佔最大比例，約 7 成。瑞典政府為了提升基金資產的投資績效，於附加年金開放員工得以透過「自選平台」為自己增加退休金。

### 一、附加年金概述

附加年金與所得年金同屬瑞典退休金第一支柱之保障，其適用對象為 16 歲以上之受薪勞工。第一支柱之所得年金提撥率為 16%加上附加年金提撥率 2.5%後，瑞典年金被保險人之提撥率為 18.5%。

附加年金是一種完全提撥且為每個參加者建立真正的個人帳戶，提撥金額存入累積制個人帳戶(Financial Defined Contribution, FDC)，經由當事人指定投資於附加退休金管理局(Premium Pension Authority, PPM)核定之各種公民營基金，當事人未指定者，則由獨立經營之政府基金(第七國家退休金基 AP7)代管操作，保險人需自行承擔基金投資風險，其退休金給付視報酬而定，無法事先確定之。

所得年金與附加年金提撥率的財源來自勞工薪資所得，其勞工負擔薪資所得之 7%(上限)，雇主提撥薪資所得之 10.21%(無上限限制)，不足部分由政府編列預算支應。而新制之薪資提撥率會隨平均薪資成長，而非依據物價指數變動，所以不會稀釋薪資。

### 二、監理機構與經營管理機構

瑞典退休基金運作採行政府監督下自治機構管理機制，主要由國家稅務局收取稅賦，分別提供國庫與國家社會保險委員會運作年金制度之使用，退休金管理局與國家社會保險委員會相互支持與監管，設立國家金融監管局監督退休金管理局之運作，另設立獨立審計者監督整體年金管理機構之運作與績效。

附加年金自選平台由附加退休金管理局(PPM)設立並運作，受國家金融監管局之監督，每年財務績效須向瑞典財政部報告，PPM 職責為管理附加年金之個人帳戶、個人帳戶基金之選擇、基金分類份額的購買及提供保險。其自選平台由附加退休金管理局任命一個委員會領導，並由政府指派董事會。

自主選擇投資組合的基金標的係由各私募基金經理人申請註冊，並由瑞典投資基金協會評選，基金標的成功註冊後由立法法規壟斷，僅能在自選平台購買，無法在外部投資機構投資。基金之投資報酬率、管理費用成本及基金風險程度由 PPM 網站公告。為了讓受雇者有足夠充分的專業投資知識，瑞典係由國家社會

保險局承擔此重大告知與教育義務，此外，PPM 亦是基金投資信息和受雇者選擇投資的橋樑，並委由外部機構協助專業知識之教育訓練。

AP7 基金的投資須受國民養老基金法及瑞典社會法的法規約束，並受金融監管局(The Financial Supervisory Authority) 監督，AP7 基金投資係聘請外部基金經理管理私募股權投資，其基金經理人須經政府決定，並由投資委員會協商後方能加入。AP7 基金組織目前有 19 人，董事會制定投資準則，由投資委員會負責基金投資。而投資風險由基金理事會管理，而由風險管理委員會執行，並制定風險管理系統流程：風險辨識、評價、執行、監測及評估報告，風險管理定期提交報告至董事會會議局。

### 三、自選平台經營管理機制與作業模式

#### (一)、經營管理機制

退休金管理局(Premium Pension Authority, PPM)於 2000 年成立，為附加年金基金資產保險人提供自主投資平台，投資風險須自行負擔，保險人可以將資金委託給有價證券基金經理人，和在瑞典有營業執照的國家退休基金運作，瑞典大多數勞工會自行選擇基金管理公司，並可隨時作基金公司的轉換。

保險人若無指定投資組合項目，則將交由獨立經營之國家退休基金 AP7(預設選項)代管操作，其主要為替代附加年金制度提供的私人基金投資，保險人之個人帳戶資金若選擇交由國家退休基金 AP7 管理，進入 PPM 設立的年金儲蓄基金帳戶，則由 AP7 基金以市場化原則投資經營。

瑞典自選平台規定受雇者一旦選擇自選基金方案，就無法恢復成自動選擇基金，且倘若受雇者決定自行選擇基金方案者，則自選平台有幾項限制：

1. 無放空機制，自選平台不允許放空，因此持有共同基金者無消極部位。
2. 無借款，自選平台不允許借款行為。
3. 基金標的數量有限，自選平台無法投資所有可得的基金，僅能投資於自選平台註冊之標的。

根據 2014 年瑞典投資基金協會(Swedish Investment Fund Association)指出，約有 52%的保險人在 PPM 中有自我選擇基金投資，而 39%的保險人仍依賴 AP7 基金由政府代為操作，近年來自選投資組合資產規模緩步上升。

#### (二)、自選平台作業模式

附加年金自選平台作業流程說明如下：

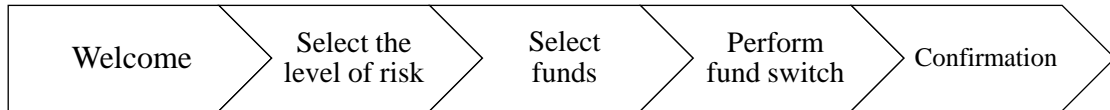


圖 2-5-1 瑞典附加年金自選平台作業流程

資料來源：<https://secure.pensionsmyndigheten.se/fondvalsguiden1.html>

1. 選擇自動投資(政府代投資 AP7)或自行投資(自行選擇基金、自行承擔所有風險、一旦選擇自選將無法更換回自動投資)。
2. 選擇全球股票風險(只可選擇股票基金)、或其他風險(提供股票型、平衡型、固定收益型、目標退休年齡型，並可依個人喜好自行分配權重)。
3. 若選擇其他風險，則需選擇基金類別並分配比重，須配置至 100%，若分配之基金總額未達 100%，政府不會自動選入任何基金，最多選取五類別。
4. 依個人風險承擔能力，選擇各類別下適合之基金。分配完個人投資基金後，平台將自動估算所選投資基金之成本及風險。
5. 登入並填寫個人資料，並交由瑞典退休金管理局審核。

自選平台建議受雇者在挑選基金時，最好挑選 5 年平均年報酬率排名較為前面之基金，為了分散投資風險，至少選擇 3 檔基金作投資配置，根據附加退休金管理局統計，受雇者一開始參加自主投資組合選擇標的時，平均選擇 3.3 檔基金。

自選平台基金投資標的會因選擇的風險承擔能力不同而投資標的選項也不同，若選擇全球股票風險，投資人最多可選擇 5 檔基金標的，其一為 AP7 股票型基金，其他 4 種基金每 3 年投資委員會會重新評選，而其基金配置比例無最低或最高限度，可自由做調整。若選擇其他風險者，保險人可以將個人帳戶中的資金投資到平台設計的 4 大類型基金：固定收益基金(Fixed Income Funds)、混合型基金(Mixed Funds)、生命週期型基金(Generation Funds)、股票型基金(Equity funds)，其中以選擇股票型基金為絕大多數，其占整體基金數目超過 60%，而每個人平均約選擇 3.4 檔是屬於股票型基金。

除了作業流程外，此自選平台還提供許多詳細的退休金資訊，像是制度、儲蓄和投資觀念，還有各項關於退休金的統計報告，強化投資人對於退休金的瞭解。

#### 四、自選平台上架商品及其投資組合介紹

目前主要有 5 種類型基金可供投資人做選擇，分別為固定收益基金、混合型基金、股票型基金、生命週期型基金和 AP7 Såfa Fund。投資人可以隨時改變基金選擇，但 AP7 Såfa 不能與其他基金結合使用，可以隨時加入和退出 AP7 Såfa，不過一旦退出預設的 AP7 Såfa 便不能再加入。相同類型的基金若由不同基金公司推出，其資產配置皆有所不同，而截至 2016 年為止，約有 109 家不同基金管

理公司參與，各基金管理公司最多可註冊 25 檔基金，目前約有 844 檔基金可供投資人自由選擇。

自選平台基金投資標屬全球股票風險有 5 檔基金標的，其中 AP7 股票型基金管理費率為 0.11%，其他 4 種基金管理費率為 0.16%~0.17%(取決於基金績效表現而決定)。

AP7 基金為自選平台之預設選項，投資組合由兩個部分組成，為 AP7 股票型基金和 AP7 固定收益型基金，其使用生命週期基金(Lifecycle Fund)作為投資方法，保險人的投資結構會隨著年齡改變自動做調整，生命週期基金投資分配如下圖所示，依循年齡滿 55 歲以前，AP7 基金會將退休資產投資於一個完全的股票型基金(積極型)，年齡滿 55 歲之後，每年會切換一部分的投資至低風險的固定收益，約 70 歲時，股票型基金與固定收益型基金配置各為 50%(平衡型)，而年齡達 75 歲，退休金資產配置會調整為 1/3 股票型與 2/3 固定收益基金進行投資(保守型)。AP7 基金投資可幫助保險人提升退休金價值，但無保證未來收益，保險人需自行自負盈虧。

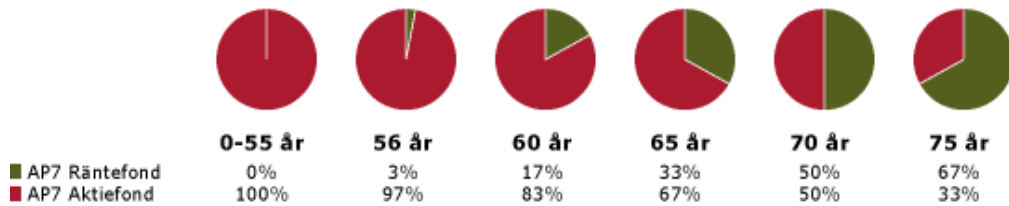


圖 2-5-2 瑞典生命週期基金投資分配

資料來源：<https://www.ap7.se/sv/>

至 2017 年 8 月， AP7 股票型基金投資配置全球上市公司股票分配北美佔 51.9%、歐洲 22.1%、亞洲(除日本外)12%、日本 8.3%及其他地區約 5.7%。

AP7 固定收益基金 100%投資於瑞典國內，固定收益證券約為 2 年平均期限，包括在銀行存款。其 AP7 固定收益基金 30%的資產被放置在銀行存款。

## 五、自選平台經營績效

自選平台績效表現分為兩種，一為政府代為操作的 AP7 預設基金；一為自選投資組合之績效表現，然而自選投資組合，雖基金數目眾多，有助於資本市場競爭，但因小型基金過多，較難展現經濟規模效益，且自選平台並無提供各類型基金之平均報酬，加上資產配置的機制，因此無法計算每人實際投資組合報酬，不過根據 2016 年度瑞典年金橘皮書整體附加年金 2016 年之報酬率為 6.7%，而歷年整體附加年金和所得年金報酬如下圖所示。



圖 2-5-3 瑞典歷年整體附加年金和所得年金報酬

資料來源: Orange Report 2016

從圖中看出所得年金平均而言每年提供約 3% 的報酬率，而附加年金的風險相對所得年金大很多，尤其在 2000 年網路泡沫和 2008 年金融海嘯時期皆出現負報酬，但當經濟相對穩定時，附加年金大多能超越所得年金之報酬。

另外，在 AP7 股票型基金的部分，其在近期的績效非常驚人，2016 年報酬率為 16.53%，2011 年至 2016 年為 19.27%，兩者皆顯著優於整體附加年金，但 AP7 從 2010 年才成立，並無經歷重大的金融危機，其報酬之參考性稍低一些；而在 AP7 固定收益基金，2016 年報酬率為 0.65%，2011 年至 2016 年為 1.4%，其報酬率有偏低的趨勢，但相當穩定。

最後在手續費的部分，AP7 基金手續費於 2015 年開始調整為 0.15%，其中股票型基金之手續費為 0.11%；而 AP7 固定收益型基金 0.04%，優於平均附加年金基金的手續費為 0.3%，顯示瑞典的 AP7 預設基金是非常有吸引力的選擇。

## 六、自選平台優缺點

### (一)、優點:

1. 雇主與雇員採強制提撥方式，大多數人之提撥率約為 23%，超越大多先進國家之退休基金提撥水準，使老年經濟生活相當寬裕。
2. 瑞典採用累積制個人帳戶，為單一帳戶模式，有利於雇員自選帳戶之管理。
3. 政府單位提供一整合平台，並透過網路註冊、操作和查詢，方便雇員處理退休金事務，而且其提供之訊息非常豐富，包含近期報酬、管理費甚至有夏普比例，使投資人能更加瞭解各基金狀況，再做決定。
4. 上架基金由政府核准之基金公司推出，主要分 4 種類型，總共 840 檔基金供投資人選擇，選擇性非常多樣化。

5. 投資人可以選取超過 1 檔基金，且可自行配置每檔基金之比例，雖然最多只能選擇 5 檔，但仍能發揮分散風險的效果。
6. 有單一預設選項，為生命週期基金，會隨投資人年齡而逐漸降低其風險，而且報酬率和管理費優於大多數其他基金，是非常有競爭力的選擇。

(二)、缺點:

1. 基金檔數過多，還必須設定比例，對於金融較不熟悉之投資人，可能無法創造其最適投資組合。
2. 若選擇自行投資，便無法回到 AP7 預設選項，投資人選擇的彈性相當低。



## 第六節 澳洲

澳洲的職業退休金制度於 1992 年創立公積金退休制度(Superannuation Guarantee, SG)，屬確定提撥(DC)制，是澳洲退休制度最主要的骨幹，有超過 90% 的澳洲雇員擁有公積金帳戶。

### 一、澳洲公積金概述

澳洲公積金退休制度是由個人提存的退休金帳戶組成，其適用對象為年滿 18 至 69 歲且月收入超過 450 澳元的雇員，自 2013 年 7 月起 70 歲至 74 歲每週工作 10 小時以上的雇員亦適用之。2016 年澳洲公積金雇主的法定提撥率為 9.5%，並針對薪水超過特定金額且年齡 18 至 70 歲的雇員，在未來的年份裡慢慢提升，至 2025 年提撥率將提升至 12%。雇員的提撥率並無要求，但透過稅賦優惠鼓勵自願提撥至退休金儲蓄帳戶。

自行存續退休金指個人自願性提撥到公積金帳戶裡或者是自行提撥到稅負優惠退休儲蓄帳戶(Retirement Savings Accounts, RSAs)裡的資金。自願性提撥到公積金帳戶裡的儲蓄又稱為薪水奉獻計劃(salary sacrifice programs)，目前澳洲只有 20% 的薪資居於薪資分配的頂端的雇員有資格參加這項計劃。當強制性提撥率提升至 12% 後，薪水奉獻計劃和其他形式的個人退休儲蓄帳戶將會有所改變。

澳洲公積金退休制度之基金分為 5 類，雇員可以自由選擇想要加入的基金種類，種類簡介如下表所示。

表 2-6-1 澳洲公積金退休制度各類基金簡介

基金	性質	成員
零售型基金 (Retail Funds)	由金融機構及保險公司運作，以營利為目的。	開放所有人參加。
公司型基金 (Corporate Funds)	由單一雇主或數個雇主發行的基金，為最傳統的形式。	只開放特定公司之雇員，部分則允許其家屬加入。
產業型基金 (Industry Funds)	由工會或公會所成立。由雇主及雇員代表組成之受託人委員會(trustee boards)運作，非營利為目的，主要為儲蓄基金，利潤回到個人帳戶，例如 Australian Super、Sunsuper 等。	只開放各行業別之雇員參加。
公部門基金 (Public Sector Funds)	非營利為目的，主要為儲蓄基金，例如 QSuper、State Super (NSW) 等。	只開放政府雇員參加。
小型基金 (Small Fund)	會員或非會員受託人都可參加，屬於『自行管理』之基金，通常基金成員小於五人。	任何人皆可成立，成員需少於 5 人。
合格轉換基金 (Retail Eligible rollover funds)	若帳戶不活躍或已經該帳戶所屬基金除名，將被轉換到此帳戶。	被其他基金除名的帳戶。

資料來源：年金制度國際比較(2013)與自行整理

根據澳洲保險及退休監察委員會(Australian Prudential Regulation Authority, APRA) 2016 年度公積金公報，目前總共有 579,579 檔基金，總資產達 2 兆澳幣，而其中小型基金的基金實體數目是最多的，占了超過 90%，其總資產也是最高的，占整體資產約 30%，其次為零售型基金，占約 26%，再來為產業型基金，占 22.2%，相較 2015 年，產業型基金資產成長最多，增加了 320 億澳幣。

澳洲公積金是由受託人來管理，雇員任職後可選擇某類型基金的管理公司(受託人)開戶，雇主提撥金額匯入雇員指定帳戶，雇員可自行選擇受託人提供的基金，若不自行選擇，資金將投入雇主預設的選項，而該退休金帳戶可隨工作轉換選擇保留、轉換或整合，惟因雇員通常未積極管理會被強制轉入合格轉換基金(Eligible rollover funds)<sup>23</sup>，故每人平均有 3 個退休金帳戶。

澳洲公積金於 2013 年成立 MySuper 帳戶，該帳戶已經取代了大多數公積金提供的現有預設帳戶，如果自己選擇公積金，雇主現在必須向 MySuper 帳戶支付雇主提撥金額。自 2014 年 1 月 1 日起，如果雇員沒有選擇公積金，雇主必須提撥有提供 MySuper 的公積金。如果雇員在現有的預設基金(雇主選擇的基金)中，雇員的公積金在 2017 年 7 月 1 日將餘額轉入 MySuper 帳戶。

## 二、監理機構

澳洲政府對於退休金和多數國家一樣採監、管分離，澳洲保險及退休金監察委員會(Australian Prudential Regulation Authority)負責監控基金風險，目的在預防基金過度承擔風險或公司內部控管失靈，而導致勞工損失。澳洲稅務局(Australian Taxation Office)負責制定退休金徵稅規則，監督強制提撥情形或政府協助低收入戶提撥狀況；澳洲證券投資委員會(Australian Securities Investment Commission)負責規範退休金商品和投資建議，主要目的是建立消費者保護機制。

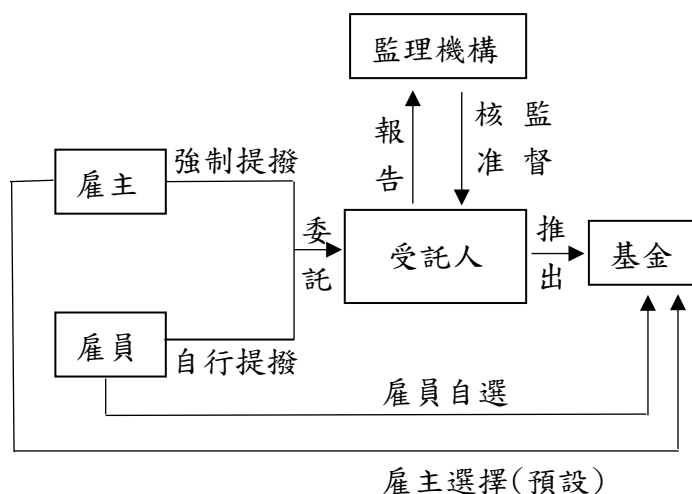


圖 2-6-1 澳洲公積金監理及經營管理機制

資料來源：參考張秀珍等(2011)<sup>24</sup>後自行整理

<sup>23</sup>在此類基金中雇主不需進行提撥。

<sup>24</sup>張秀珍等(2011)我國自選退休金帳務管理與結算交割服務機制。

### 三、自選平台經營管理機制與作業模式

澳洲並無提供單一整合平台，大多平台也以提供資訊為主，無法直接在平台上選擇想加入之基金，以下介紹之平台為 AustralianSuper。

AustralianSuper 為澳洲最大的產業型基金之一，其會員數超過 2 百萬人，約為總人口數的 10%，它的特色為手續費低廉，且提供相當不錯的長期報酬，其平衡型基金在過去十年提供了 6.05% 之年化報酬率(截至 2016 年 6 月)，雖然定位為產業型基金，但他開放給所有人加入；另外，AustralianSuper 也是被 MySuper 所認證的。

AustralianSuper 在資訊揭露的部分非常透明，除了定期更新基金報酬率之外，他還提供基金的投資組合，其中包含了投入金額和佔整體投資的比率，使投資人能深入了解基金的概況。

要加入澳洲公積金，首先必須填入澳洲稅務局提供之標準表格，簡易流程如下圖所示：

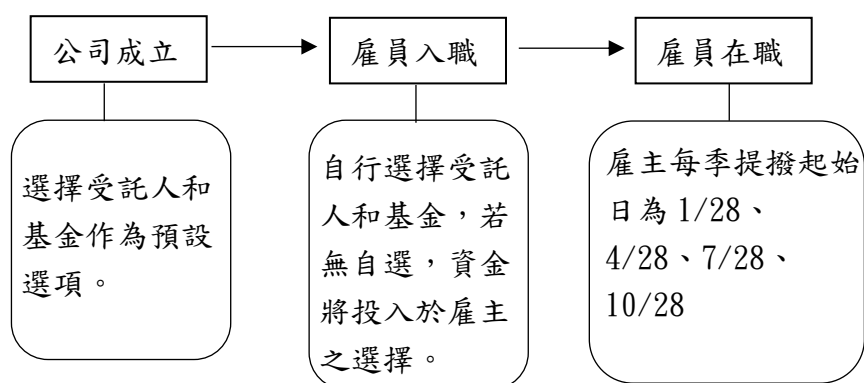


圖 2-6-2 澳洲加入澳洲公積金作業流程

資料來源：參考 Superannuation (super) standard choice form 後自行整理

當公司雇用新員工時，雇主必須提供標準表格給雇員填寫，而其內容將出現雇主預選的受託人和基金供雇員參考，若雇員並無自行選擇自己的退休基金，則雇主將資金提撥於其預設的選項，雇主必須在兩個月內將雇員填好的表格送出，並開始提撥，另外，雇主僅被要求一年接受雇員的一個選擇，若雇員在一年內更換選擇超過一次以上，雇主不一定要接受其申請。

AustralianSuper 平台提供相當豐富的網路資源來增加會員的退休儲蓄知識，例如：在澳洲各州舉辦退休計畫研討會，在 90 分鐘會議中，會員將學習如何設定和實現退休儲蓄目標，還有線上教學影片，其主題包含基本退休金制度、投資和財務規劃等，兩者對於投資人的退休儲蓄教育皆有非常正面的影響。

### 四、自選平台上架商品及其投資組合介紹

在 AustralianSuper 平台的部分，其將投資人參與程度分為 3 種方案，由低至高依序為預設混合方案(PreMixed)、DIY 混合方案(DIY Mix)、會員導向方案

(Member Direct)，決定好參與程度後，再選擇其轄下的基金，投資人可以隨時改變其基金選擇。下表是各方案投資內容之說明：

表 2-6-2 澳洲 AustralianSuper 平台各方案投資內容

方案別	預設混合方案 PreMixed	DIY 混合方案 DIY Mix	會員導向方案 Member Direct
投資人參與程度	低	中	高
內容	由不同比例之多種 資產所組合而成	由單一資產組合	投資上市證券
種類	高成長型 平衡型* 社會關注型 指數分散型 保守平衡型 穩定型 資本保證型	澳洲股票 國際股票 不動產 固定收益 現金	股票(被列於 S&P/ASX 300 中) ETFs 定期存款

資料來源: AustralianSuper Investment Choice Guide 2016/11

PreMixed 方案和 DIY Mix 方案其不同種類型之基金投資組合彙整如下：

(一)、PreMixed

表 2-6-3 澳洲 AustralianSuper 平台 PreMixed 基金資產配置

PreMixed				
	高成長型	平衡型(預設)	社會關注型*	指數分散型
目標	1. 中長期報酬率 超越 CPI 4.5% 2. 中長期報酬率 超越成長型基 金報酬率中位 數	1. 中長期報酬率 超越 CPI 4% 2. 中長期報酬率 超越平衡型基 金報酬率中位 數	1. 中長期報酬率 超越 CPI 4% 2. 中長期報酬率 超越平衡型基 金報酬率中位 數	1. 中長期報酬率 超越 CPI 3.5%
澳洲股票	30%	24%	24%	29%
國際股票	39%	31%	31%	35%
不動產	7%	9%	9%	6%
基礎設施	8%	10%	10%	
未上市 股票	5%	4%	4%	
公司債	4%	10%	10%	
公債、投 資級公司	2%	7%	7%	20%

債				
短期票據、債券	5%	5%	5%	10%
其他	0%	0%	0%	

資料來源: AustralianSuper Investment Choice Guide 2016/11

## (二)、DIY Mix

表 2-6-4 澳洲 AustralianSuper 平台 DIY Mix 基金資產配置

DIY MIX					
	澳洲股票	國際股票	不動產	固定收益	現金
目標	中長期打敗 S&P/ASX 300 指數	中長期打敗 MSCI WORLD 指數	中期超越 CPI 3%	短中期超越 CPI 0.5%	超越 Bloomberg Ausbond Bank Bill Index
資產配置	澳洲股票(90-100%) 短期票據、債券(0-10%)	國際股票(90-100%) 短期票據、債券(0-10%)	不動產(90-100%) 短期票據、債券(0-10%)	公債、投資級公司債(100%)	短期票據、債券(100%)

資料來源: AustralianSuper Investment Choice Guide 2016/11

在 PreMixed 的部分，除了穩定和保證型之外，其餘配置於股票的比例皆相當高，最高的成長型甚至高達 70%，顯示其風險是相對高的，另外，投資於國際股票的比例皆比國內股票比例高，而在 DIY Mix 的部分，其主要由單一資產組合而成，因此其資產配置於基金名稱之資產比例高達 9 成以上，其中固定收益和現金型則百分之百投資於單項資產，而為了避免風險過高，剩餘比例投入於具保本性質的票券或債券，綜合以上來看，DIY Mix 的風險比 PreMixed 高出許多。

## 五、自選平台經營績效

### (一)、近 5 年各年度經營績效

表 2-6-5 澳洲 PreMixed 各類型基金近 5 年經營績效

PreMixed					
年度	2013	2014	2015	2016	2017
高成長型	17.27%	16.23%	12.68%	3.69%	13.76%
平衡型	15.63%	13.88%	10.86%	4.54%	12.44%
社會關注型	17.02%	14.93%	9.49%	3.24%	13.10%
指數分散型	13.12%	11.43%	8.05%	2.66%	8.69%
保守平衡型	13.21%	11.25%	8.88%	4.87%	9.26%

穩定型	9.26%	8.31%	7.05%	5.15%	7.20%
資本保證型	3.50%	2.27%	4.92%	2.07%	1.71%

上表資料截至 2017 年 6 月底

資料來源：<https://www.australiansuper.com/investments-and-performance/superannuation-performance/investmentsperformanceannual.aspx>

表 2-6-6 澳洲 DIY Mix 各類型基金近 5 年經營績效

DIY Mix					
年度	2013	2014	2015	2016	2017
澳洲股票	21.66%	17.43%	6.34%	4.16%	12.65%
國際股票	23.83%	17.32%	22.92%	-0.03%	15.66%
不動產	5.78%	7.49%	9.43%	10.65%	9.51%
固定收益	5.97%	6.23%	5.96%	3.76%	4.76%
現金	3.19%	2.56%	2.45%	2.20%	1.93%

上表資料截至 2017 年 6 月底

資料來源：<https://www.australiansuper.com/investments-and-performance/superannuation-performance/investmentsperformanceannual.aspx>

在近 5 年的績效來看，投資人參與程度較低的 PreMixed 類型基金報酬表現相當卓越，因為沒有任何基金出現虧損的狀況，2016 年受到總體經濟環境的影響，報酬皆不理想，但在其餘年度非保證型基金的報酬率皆高達 7% 以上，績效非常驚人，而保證型基金的報酬雖然不突出，但近 5 年平均報酬也有將近 3% 的水準。

另外，投資人參與程度稍高的 DIY Mix 類型基金，也提供不錯的報酬率，尤其股票類型的基金，曾出現超過 20% 的年報酬，但可以看出其風險是相對高的，在 2016 年股票類型基金的表現皆有明顯下滑，甚至出現負報酬，而在非股票類型的基金，則有相對穩定的報酬，且無負報酬出現。

## (二)、過去 10 年累積年化報酬

表 2-6-7 澳洲 PreMixed 各類型基金扣除稅率和手續費之年化報酬率

過去年度	10 年	5 年	3 年	1 年
高成長型	5.22%	12.62%	9.95%	13.76%
平衡型	5.56%	11.41%	9.23%	12.44%
社會關注型	5.86%	11.45%	8.53%	13.10%
指數分散型	n/a	8.73%	6.43%	8.69%
保守平衡型	n/a	9.46%	7.65%	9.26%
穩定型	5.78%	7.39%	6.46%	7.20%
資本保證型	3.64%	2.89%	2.89%	1.71%

上表資料截至 2017 年 6 月底

資料來源：<https://www.australiansuper.com/investments-and-performance/superannuation-performance/investmentsperformanceannual.aspx>

表 2-6-8 澳洲 DIY Mix 各類型基金扣除稅率和手續費之年化報酬率

過去年度	10 年	5 年	3 年	1 年
澳洲股票	4.54%	3.63%	12.25%	7.23%
國際股票	4.69%	4.24%	15.60%	11.12%
不動產	5.02%	6.84%	8.56%	10.63%
固定收益	6.47%	3.26%	5.33%	2.15%
現金	3.63%	3.32%	2.47%	1.88%
CPI	2.37%	1.83%	1.85%	1.02%

上表資料截至 2017 年 6 月底

資料來源：<https://www.australiansuper.com/investments-and-performance/superannuation-performance/investmentsperformanceannual.aspx>

從上表可看出 AustralianSuper 提供的基金報酬皆優於 CPI；且除了 PreMixed 的資本保證型、DIY Mix 的固定收益及現金外，在過去 10 年皆至少能提供 4% 以上之年化報酬率，而中短期的報酬率大多顯著高於 6% 以上之年化報酬率；而其預設的平衡型基金在過去 10 年提供 5.56% 的報酬也優於整體澳洲公積金的 5.3%，因此 AustralianSuper 其所提供之基金對投資人而言是非常有吸引力的。

### (三)、2015/16 年之投資費用率

表 2-6-9 澳洲 AustralianSuper 各類型基金之投資費用率

PreMixed	管理費用率	績效費用率	總費用率
高成長型	0.58%	0.15%	0.73%
平衡型	0.53%	0.11%	0.64%
社會關注型	0.56%	0.09%	0.65%
指數分散型	0.12%	0%	0.12%
保守平衡型	0.47%	0.07%	0.54%
穩定型	0.36%	0.03%	0.06%
資本保證型	0.06%	0%	0.06%

DIY Mix			
澳洲股票	0.3%	0.01%	0.31%
國際股票	0.45%	0.05%	0.5%
不動產	0.63%	0.01%	0.64%
固定收益	0.39%	0%	0.39%
現金	0.05%	0%	0.05%
平均	0.38%	0.04%	0.39%

資料來源：AustralianSuper Investment Choice Guide 2016/11

根據澳洲保險及退休監察委員會(Australian Prudential Regulation Authority, APRA) 2015/16 年報，整體公積金費用率在過去 10 年約為 0.5%左右，而 AustralianSuper 之整體平均約為 0.4%，顯示其在費用收取部分也相當有競爭力。

## 六、自選平台優缺點

### (一)、優點:

1. 公積金採雇主強制提撥方式，目前提撥率為 9.5%，2025 年提撥率將提升至 12%，另也提供許多誘因來提升雇員自提比率，提高退休儲蓄準備，讓老年經濟生活無虞。
2. 澳洲退休金自選平台政策較為開放，只要基金通過審核皆可讓投資人選購，因此投資人有非常多元化的選擇。
3. Australiansuper 平台透過網路方式進行註冊和查詢資訊，大大增加了投資人的便利性也降低了人事成本。
4. Australiansuper 基金大多皆能打敗 CPI 指標，且整體平均費用率略低於澳洲整體公積金之平均費用率，增加投資人選擇之意願。
5. Australiansuper 有預設基金選項(平衡型)，長期績效良好，過去 10 年提供超過 5%之年化報酬率。

### (二)、缺點:

1. 退休金帳戶由受託人管理，並無單一帳戶集中管理，使雇員可能在轉換工作的同時，而遺忘先前之退休金帳戶，導致退休金帳戶管理不易。
2. 由於政策開放，產生過多的商品選擇性及複雜之投資組合，增加投資人選擇的困難度。
3. 澳洲並無單一平台幫投資人整合資訊，使投資人必須自行至各大基金公司查詢和比較，增加投資人蒐集資訊的複雜度。
4. Australiansuper 平台 PreMixed 的基金為目標風險基金，未考量個別投資人的實際情況。



## 第七節 紐西蘭

紐西蘭國家退休金政策主要為紐西蘭超級年金(New Zealand Superannuation or NZ Super)及 kiwisaver 職業退休金制度。紐西蘭超級年金為確定給付制，年滿 65 歲以上紐西蘭公民皆可領取，主要收入來源為稅金。紐西蘭政府為增加人民儲蓄率，提高紐西蘭人民退休生活水準，在 2006 年成立 kiwisaver 退休金制度，開放自主投資計劃，雇員有自選平台。

### 一、kiwisaver 退休金制度概述

紐西蘭政府在 2006 年通過紐西蘭儲蓄法案(KiwiSaver Act 2006)，並在 2007 年開始運行 Kiwisaver 退休儲蓄計畫。截至 2016 年加入 kiwisaver 人數已從最開始 716,600 人增加至 2,608,383 人。受雇者可將自己的稅前薪資(包含激勵獎金、加班費、小費、傭金)提撥至 kiwisaver 帳戶中並交由政府所核准之民營基金管理，目前提撥率有 3%、4%及 8%可供選擇，而同時雇主也須提撥受雇者薪資 3%至受雇者 kiwisaver 帳戶。

Kiwisaver 的適用對象為紐西蘭公民或在紐西蘭生活的人民在不超過 65 歲以前的受雇者與自雇者皆可自願申請，但目前針對新受雇者採用自動加入制，受雇者可自行選擇要將帳戶資金投入在政府所核准之不同民營基金和不同計畫上。當受雇者未選擇計畫時，其帳戶資金將會投入在雇主所選擇之計畫，若雇主和受雇者皆未選擇計畫，稅務局將會幫受雇者分配至 9 間基金公司之一的保守型基金。

依據 kiwisaver 政府網站統計，目前初次進入 kiwisaver 方案以使用者本身自行選取約有 50%，自動加入預設方案約有 40%，依照雇主方案加入約有 10%。

Kiwisaver 所有基金皆為政府委外民營，截至 2017 年 3 月共有 25 家基金公司提供不同種類的基金予 kiwisaver 用戶做選擇，其中有 9 家為預設基金。一般而言每家基金或計畫大致可分為以下類型，使用者可以隨時更換基金公司與計畫類型，但一次只能參與一個計畫，因此，所有在 kiwisaver 的基金基本上都處於彼此競爭狀態。

表 2-7-1 紐西蘭 Kiwisaver 基金種類

基金類型	投資組合風險	投資於成長性資產比例
防禦型(Defensive)	低	0-9.9%
保守型(Conservative)	低-中	10-34.9%
平衡型(Balanced)	中	35-62.9%
成長型(Growth)	中-高	63-89.9%
積極型(Aggressive)	高	90-100%

資料來源: <http://fundfinder.sorted.org.nz/must-knows-of-kiwisaver/>  
<http://www.kiwisaver.govt.nz/new/providers/>

Kiwisaver 之帳戶管理相當單純，其使用單一帳戶模式，即使用者只有一個

kiwisaver 帳戶，雇主或受雇者皆提撥至該帳戶，若使用者更換工作或變更其他投資計畫也不必再申請另外一個帳戶，此帳戶管理模式大大提升了投資人的方便性。

## 二、監理機構

Kiwisaver 主要執行單位以及計畫負責單位為稅務局(Inland Revenue)，而主要監管機制為紐西蘭金融市場管理局(Financial Markets Authority, FMA)，其負責對證券業務、證券交易、金融服務及財務報告進行監管，也針對 kiwisaver 基金進行監管，因此所有基金必須揭露每年帳戶餘額、費用、報酬等資訊給使用者。

## 三、自選平台經營管理機制及作業模式

Kiwisaver 的整合平台，名稱為 KiwiSaver Fund finder，是一個由紐西蘭財務能力委員會(Commission for Financial Capability)所提供之平台，其由政府出資，但在立法上具有其獨立性，而該委員會須定期向政府報告其營運狀況和運作模式。

KiwiSaver Fund finder 整合市場所有的 KiwiSaver 基金，並利用手續費、服務和報酬率來分類，而且其提供之資訊非常豐富且透明，其中包括：資產配置、會員人數、基金淨值、基金起始日、前 10 大投資項目及其比例、基金經理人名單，使投資人不易因資訊不對稱，而產生權益受損的問題，也降低了選擇的困難性，較可惜的是無法直接透過平台購買所選擇之基金，仍需透過該基金之基金公司或銀行。

自選平台作業模式係透過問卷了解投資人適合的基金或計劃類型，選擇好基金類型後，再透過手續費、服務或報酬率之高低，幫投資人排序基金供其選擇。自選平台收取二項費用，一是固定的會員費用，每年約紐西蘭幣 0-60 元不等，平均為 32 元；其二是依照帳戶餘額按比例收費，例如：管理和績效費用。

自選平台會定期針對基金公司所提供之下列 3 類服務做評分，服務的項目越多將比服務質量獲得更多分數。自選平台亦提供基金至少 5 年之報酬率供投資人參考。

- (一)、幫助投資選擇，例如：線上費用計算器，網站上提供之訊息。
- (二)、會員溝通，例如：是否定期揭露資訊給投資人。
- (三)、其他服務，例如：幫助稅收抵免。

目前政府規定初次受雇或換工作且尚未申請 kiwisaver 者的勞工採自動加入制，雇主會自動將符合資格員工加入 kiwisaver 中，若員工未在 2-8 周內申請終止 kiwisaver 或變更提撥率，將會被默認加入 kiwisaver，以最低提撥率 3%，將帳戶分配至政府預設基金中的預設方案或雇主所預設方案中(雇主預設方案需以書面形式告知員工)。

Kiwisaver 關於投資人轉換基金或計畫可以分為以下兩種情況：

- (一) 僅於原基金公司轉換基金類型：申請轉換手續容易，有些透過網站即可轉換，大多數基金公司不會收取轉換手續費用。
- (二) 申請轉換新基金公司的基金：申請轉換手續繁複，須先加入新基金公司之會員，新基金公司將告知稅務局投資人的資金要移轉，過程通常

需要 10-35 天，約產生紐西蘭幣 25-100 元不等的手續費用。

若投資人選擇的基金關閉，可以重新選擇基金，如投資人都沒採取動作，稅務局將會幫投資人分配至 9 間基金公司之一的保守型基金；投資人可以隨時改變基金選擇。

#### 四、自選平台上架商品及其投資組合介紹

目前自選平台上架商品主要有 5 種類型基金，風險程度依序為防禦型(defensive)、保守型(conservative)、平衡型(balanced)、成長型(growth)、積極型(aggressive)，另外，即使相同類型的基金若由不同基金公司推出，其資產配置皆有所不同，因此，以下介紹 5 種類型中 5 年年化報酬率最高的資產配置。

表 2-7-2 紐西蘭 Kiwisaver 五種類型基金於 5 年年化報酬率最高的資產配置

種類 配置	防禦型 (Defensive)	保守型 (Conservative)	平衡型 (Balanced)	成長型 (Growth)	積極型 (Aggressive)
現金	2%		16%	25%	4%
債券	98%	79%	30%	5%	
不動產			10%	5%	
股票		21%	44%	65%	96%
其他					

資料來源：<http://fundfinder.sorted.org.nz/>

由上表可看出，各類型基金隨著風險程度增加，投資於股票的比例越來越高，其中積極型基金投資於股票之比例高達 96%，若市場呈現大幅度波動時，其報酬很可能出現劇烈變動，另外，投資於債券之比例隨風險遞減而增加，最高的防禦型基金投資比例高達 98%，並無投資於股票。

ASB KiwiSaver Scheme Conservative Fund (Default)是預設基金中資產規模和會員人數最多的基金，其資產規模高達 34 億元，會員人數為 28 萬人，而其資產配置為現金 23%、債券 56%、股票 21%，較可惜之處為其近 5 年平均報酬率略低於整體保守型基金之 5 年平均報酬。

#### 五、自選平台經營績效

KiwiSaver 目前可選擇的基金總共有 222 檔，其中防禦型有 34 檔，保守型有 36 檔，平衡型有 46 檔，成長型有 44 檔，積極型有 64 檔，手續費率約為 0.88%-1.45%間，整體平均為 1.2%。

下表資料擷取至 2017 年 3 月底，報酬率皆採用幾何平均數計算之年化報酬率。其中除防禦型及保守型外，7 年長期投資整體平均年化報酬率皆在 4%以上，9 年長期投資整體平均年化報酬率因初期正逢金融海嘯，因此積極型報酬率稍低

為 3.22%。保守型相較有較穩定的波動度，不論 1 年、3 年、5 年、7 年或 9 年，其整體平均年化報酬率約在 3%-4.5%，相當適合作為預設基金。

表 2-7-3 紐西蘭各類型基金整體平均長期經營績效

年度 種類	1 年	3 年	5 年	7 年	9 年
防禦型	0.98%	2.05%	1.76%	1.75%	1.84%
保守型	3.55%	4.32%	3.94%	3.43%	3.07%
平衡型	5.16%	5.22%	5.03%	4.11%	n/a
成長型	7.72%	7.42%	7.16%	5.48%	n/a
積極型	9.61%	6.25%	5.62%	4.06%	3.22%

資料來源：<http://fundfinder.sorted.org.nz/>

下表顯示各類型基金整體平均各項費用，其中防禦型及保守型之總費用率皆低於 1%，而且其每年會員費也較其它類型為低，成長型整體平均各項費用皆為最高。

表 2-7-4 紐西蘭各類型基金整體平均各項費用

費用 類型	防禦型	保守型	平衡型	成長型	積極型
每年會員費	28.5	27.86	30.35	31.56	29.96
每年管理費	0.48%	0.73%	0.88%	1%	0.85%
績效費用	0%	0%	0%	0%	0%
其他費用	0.13%	0.13%	0.18%	0.25%	0.3%
總費用率	0.66%	0.85%	1.05%	1.21%	0.99%

資料來源：<http://fundfinder.sorted.org.nz/>

## 六、優缺點

### (一)、優點:

1. Kiwisaver 採用自動加入機制及自動設定最低提撥率，增加自提覆蓋率。
2. Kiwisaver 退休金帳戶採用單一帳戶，方便雇員管理退休金帳戶。
3. 政府單位提供整合平台，其介面簡單、方便操作，並透過報酬率、手續費使和服務品質幫助投資人進行比較，使投資人輕易找尋適合自己之基金，而且網站提供之訊息非常豐富，使投資人能詳加瞭解各基金狀況，再做投資決定。
4. 設有預設選項(部分保守型基金)，降低缺乏理財觀念的投資人選擇

之困難。

(二)、缺點:

1. 雇主與雇員採強制提撥方式，目前最低提撥率合計 6%，相較其他先進國家的提撥率略低。
2. 基金平台僅提供訊息，無法透過網站選擇基金，須進入基金公司網站才能執行選擇投資標的作業，增加自選作業之不便性。
3. 自選平台各類型基金提供之基金數眾多，增加投資人選擇之困難度。
4. Kiwisaver 提供之基金主要透過風險來分類，雖然投資人可透過網站提供之問卷來了解自身風險承擔能力，但其僅供投資人參考，投資人仍可能會選取與自身風險承擔能力不同之基金。

## 第八節 新加坡

新加坡的中央公積金制度(Central Provident Fund, 以下簡稱中央公積金)是一項全面的社會保障儲蓄計劃, 透過退休金制度、醫療保健機制及家庭融資機制等三大優勢, 為新加坡人民提供一個受保障的退休機制。中央公積金的退休金制度是讓勞工在退休後, 能請領一定金額之退休金, 提供退休後生活所需; 醫療保健機制則是讓勞工在有需要時, 能提供足夠資金支付醫療費用亦可選擇購買醫療保險; 家庭融資機制則是可用來支付房屋貸款, 讓勞工能在退休後擁有房屋。中央公積金屬於強制性質, 給付基礎為確定提撥制, 基金撥繳由雇主及雇員定期提撥, 中央公積金是新加坡公民老年經濟安全的主要倚賴。

### 一、中央公積金概述

新加坡實行公積金統一管理, 中央公積金局 (CPF) 即負責執行、管理及統籌運用等。中央公積局直接管理勞工投資人帳戶部位記錄與款項提撥功能。中央公積金依其保障的三重點, 購屋、退休及醫療保健, 分三種帳戶。分別為普通帳戶 (主要用於購屋、教育及投資)、特別帳戶 (主要用於退休金支付、重大事故突發狀況支付)、醫療帳戶 (醫療費用支付、醫療保險費用支付), 當存戶年滿 55 歲時, 中央公積金會自動開設退休帳戶, 而普通帳戶及特別帳戶會消失, 只要將中央公積金最低存款及醫療保險最低存款分別存入退休帳戶和醫療帳戶, 便可一次提領剩下中央公積金存款。

中央公積金適用對象為新加坡所有具公民及永久居民身分之受雇員工或自僱員工, 每一計劃成員皆有一統一編號即 SingPass 帳號, 並依其統一編號開設普通帳戶、醫療帳戶、特別帳戶及退休帳戶等四個帳戶。中央公積金之提撥分別依年齡分配不同比率於普通帳戶、特別帳戶及醫療帳戶, 總提撥比率依勞工年齡上升而下降, 而醫療帳戶分配比重則因勞工年齡上升, 醫療需求也上升, 故分配比重也上升。

表 2-8-1 新加坡公積金成員提撥率和各帳戶分配比率表

年齡	提撥率(%)			分配(%)		
	雇主	雇員	合計	普通帳戶	特別帳戶	醫療帳戶
35 歲以下	17	20	37	23	6	8
35 到 45 歲	17	20	37	21	7	9
45 到 50 歲	17	20	37	19	8	10
50 到 55 歲	17	20	37	15	11.5	10.5
55 到 60 歲	13	13	26	12	3.5	10.5
60 到 65 歲	9	7.5	16.5	3.5	2.5	10.5
65 歲以上	7.5	5	12.5	1	1	10.5

資料來源：公積金局網站，擷取日期 2017/6/30

中央公積金局直接管理勞工投資人帳戶。勞工可於中央公積金局網站上申請開設 CPF 帳戶，並可直接查詢公積金運用情況，及申請補充公積金和移轉公積金給親人。

勞工可將其提撥的公積金投資於由中央公積金局提供保證收益的帳戶內，亦可選擇讓公積金投資於其他投資標的。中央公積金局所提供的保證收益，主要是透過投資於政府特別為中央公積金發行之特別政府公債(SSGS)，其公債之利率等同於勞工收到的保證利率。新加坡金融管理局(MAS)將特別政府公債募得的資金及其持有之其他資產，交由新加坡政府投資公司(GIC)進行投資，其賺取的投資收益中，部分將用以支付特別政府公債(SSGS)的利息。由中央公積金局統一運作的各帳戶保證利率如下：

- (一) 普通帳戶：利息為最低保證利率 2.5%，或本地銀行三個月平均利率，取較高者。
- (二) 特別帳戶及醫療保健帳戶：利息為最低保證利率 4%，或採 10 年期新加坡政府債券 12 個月平均收益加 1%算之，取較高者。
- (三) 退休金帳戶：利息為最低保證 4%，或投資於新加坡特別政府債券 (Special Singapore Government Securities,SSGS )，利息採 10 年期新加坡政府公債(10YSGS)的 12 個月平均收益率加計 1%，取較高者。
- (四) 額外利息：
  1. 帳戶總存款中的六萬新幣將增加 1%利率，其中來自普通帳戶餘額不超過兩萬新幣。
  2. 55 歲以上的會員，其帳戶總存款中的三萬新幣（其中來自普通帳戶餘額不超過兩萬新幣），可再額外獲得 1%利率，即最高可獲得 6%利率。

## 二、經營管理機構及監管機構

中央公積金局負責統籌中央公積金，但其並不負責投資運用。中央公積金局隸屬於新加坡政府人力部，其董事會負責主要決策，設有董事長、副董事長，董事成員由政府、雇主、雇員代表各兩位及其他社會保障專家組成，負責核准投資方案及監督公積金運用。中央公積金局內部行政工作為執行長統籌管理，由四大團隊與獨立稽核部門組成，內部稽核部門設置於四大團隊之外，以保持獨立稽查功能。其組織架構如下圖。

中央公積金的投資計畫自選平台上架的商品皆需符合新加坡金融監理局及中央公積金局所訂規定（由新加坡政府核准，其核准標準為投資標的公司已於新加坡註冊、商品可在新加坡交易所交易、使用新加坡幣交易及公司財務狀況良好等），並經審核通過之資產管理公司或保險公司發行之合格商品。

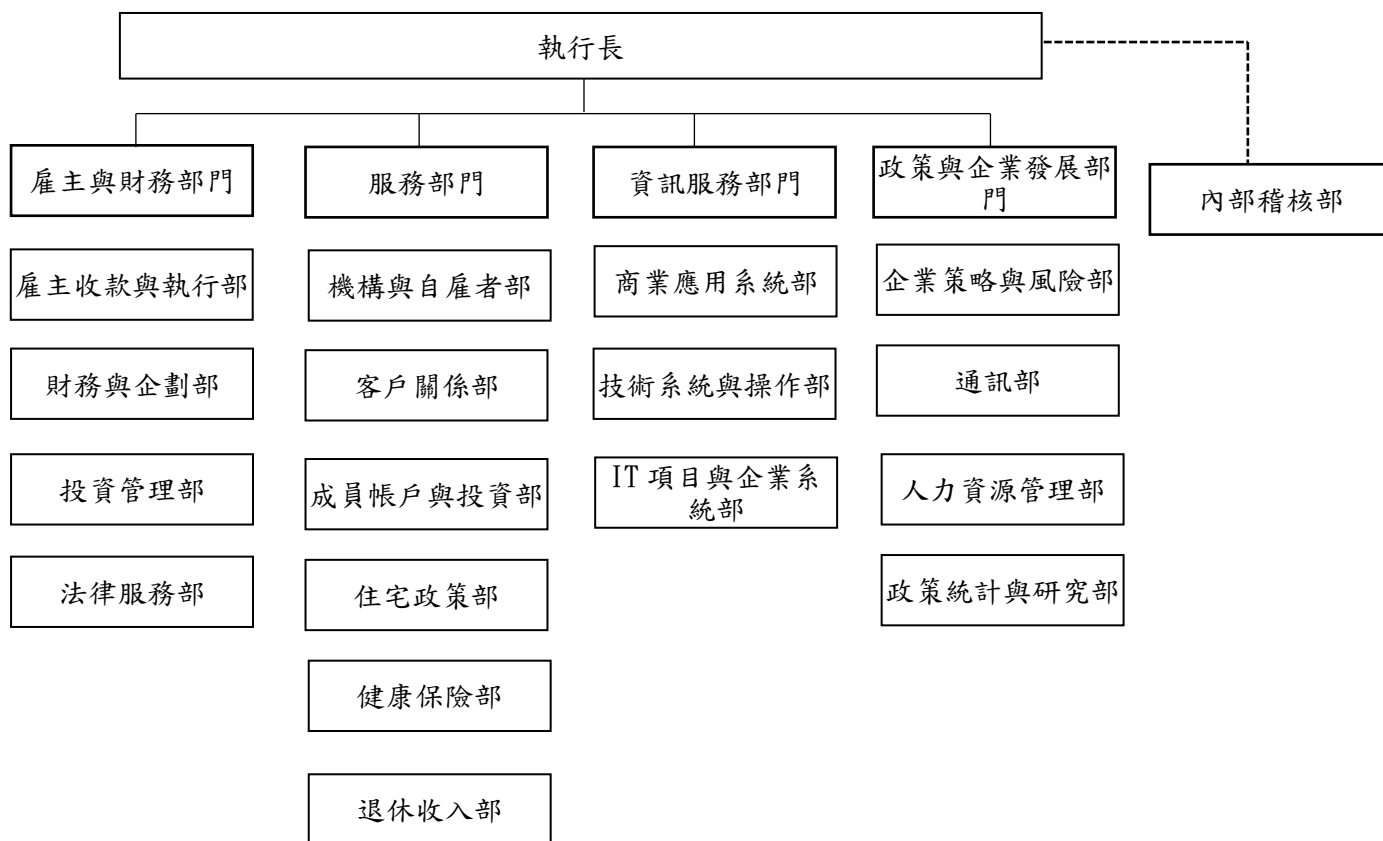


圖 2-8-1 新加坡中央公積金組織架構圖

資料來源：公積金局網站，擷取日期 2017/7/30

## 一、自選平台作業模式及經營管理機制

### (一)、作業模式

新加坡政府規定，當雇主雇用新加坡公民或新加坡永久居民為員工時，都需向公積金局提出申請，經批准後會收到一組 CPF 提交號碼(CPF Submission Number, CSN)，並可利用 CSN 向公積金局進行提撥公積金之動作。故只要雇員為新加坡公民或新加坡永久居民，其每月實際拿到的收入為雇主繳完公積金後之餘額，雇員不須做任何提繳動作。

新加坡雇主於公司成立時，即須以雇主個人帳戶 SingPass 或公司帳戶 CorpPass 和公司編號 UEN，申請使用 e-Submit@web，而 e-Submit@web 為公積金局提供雇主電子支付方式，可透過電腦操作選擇扣除日，讓公積金局了解並告知銀行於選擇之扣除日扣除提撥金額，此線上操作可節省時間即完全掌控提撥狀況。當申請獲准後，雇主將收到一組 CPF 提交號碼(CPF Submission Number, CSN)，CSN 包含 UEN 及 CPF 付款代碼，即可透過 CSN 向公積金局進行提撥公積金之動作。雇主在繳款月底後有 14 天寬限期完成公積金提撥，在完成付款後會收到公積金局的提撥證明 (electronic Record of Payment, eROP)。最後，當員



工離職或公司不營運或再成立新公司時，皆須告知中央公積金局，以更新員工 CPF 紀錄或核發新 CSN。下圖為雇主為雇員所提撥之公積金作業流程：

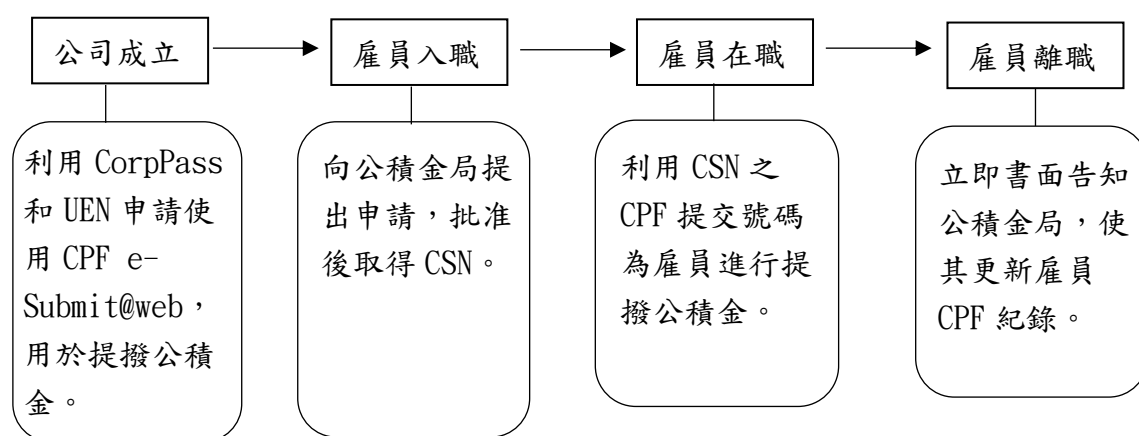


圖 2-8-2 新加坡公積金提撥作業流程圖  
資料來源：參考公積金局網站後自行整理

## (二)、經營管理機制

中央公積金投資運作模式分兩種，一種為中央公積局統一運作，藉由投資新加坡特別政府公債，讓公積金帳戶擁有保證收益（普通帳戶為 2.5%、特別帳戶及醫療帳戶為 4%），並給予額外利息收益，讓 55 歲以上的勞工，透過帳戶存款總額達一定標準，即可獲得最高 6% 保證利率；而另一種運作模式則是由勞工自行選擇投資標的，而放棄政府支付之保證利率，此稱為公積金投資計畫。

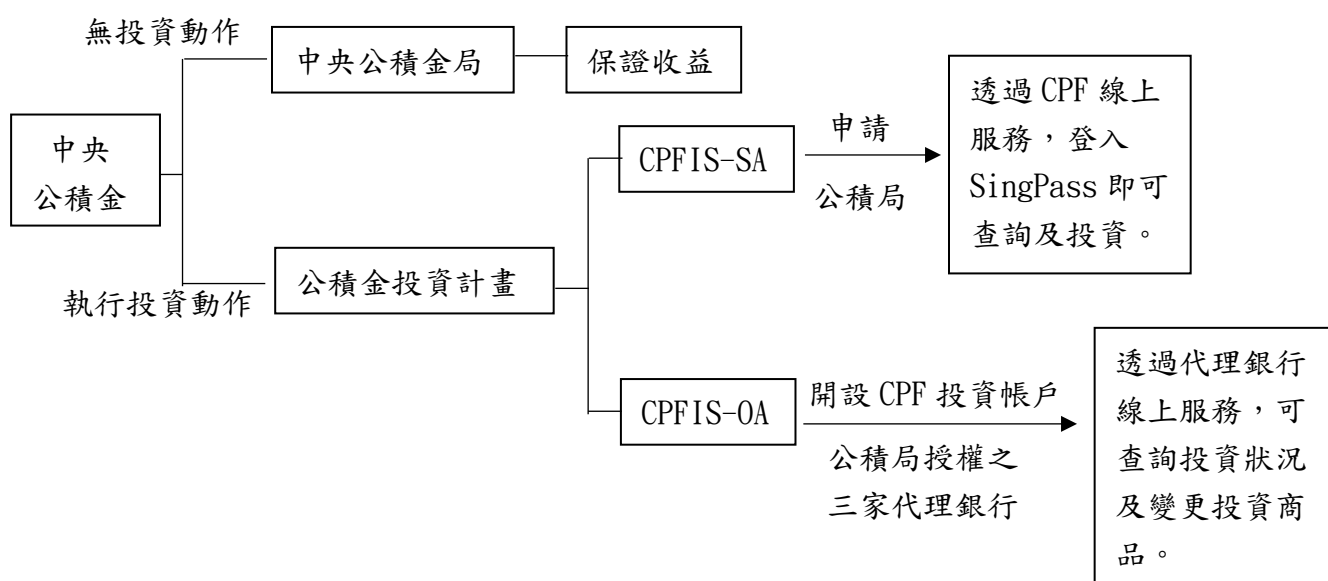


圖 2-8-3 新加坡中央公積金投資運作模式  
資料來源：參考公積金局網站後自行整理

中央公積金投資計畫係指勞工可在符合條件下，使用其普通帳戶及特別帳戶之存款進行自選投資，其投資收益因勞工自選商品報酬不同而相異。中央公積金投資計畫（CPF Investment Scheme, CPFIS）為新加坡政府提供勞工自行投資經核准商品之計畫，可依勞工自身風險容忍度、投資期間、財務狀況投資於公積金局核准之投資商品。投資 CPFIS 前，勞工得以風險容忍度問卷來評估自身風險承受能力，而投資期限須以長期投資為考量，並考慮退休後維持生活所需的金額來做投資。

CPFIS 分為兩種，分別為普通帳戶的投資計畫(CPFIS-OA)及特別帳戶的投資計畫(CPFIS-SA)。選擇 CPFIS-OA 是指以普通帳戶來投資，必須先至三家公積局核准之銀行（星展銀行、華僑銀行、大華銀行）開設投資帳戶，指定投資商品後，由該銀行向中央公積金局申請撥款；而 CPFIS-SA 則是以特別帳戶來投資，是直接由中央公積金局管理，只需向中央公積金局申請並指定投資，由中央公積金局負責完成交易。

CPFIS 自選投資條件為年滿 18 歲、非宣告破產者，且達最低存款限制（普通帳戶達兩萬新幣、特別帳戶達四萬新幣）。可運用資金部分限制為，普通帳戶超過兩萬新幣的部分，才得以參與 CPFIS-OA 之自選投資；特別帳戶超過四萬新幣的部分，才得以參與 CPFIS-SA 之自選投資。另可從普通帳戶移轉金額到特別帳戶來進行 CPFIS-SA 投資，除了有最低金額限制、投資標的及投資上限的相關規定，資金無相關移轉規定，而投資獲利不得提領，以利累積供退休使用。

表 2-8-2 新加坡 CPFIS 兩種帳戶各項作業說明

CPFIS 帳戶別	CPFIS-OA	CPFIS-SA
申請方式	向中央公積金局授權之三家代理銀行：星展銀行、華僑銀行、大華銀行擇一開設 CPF 投資帳戶。	向中央公積金局提出申請即可，不須開設 CPF 投資帳戶。
投資方式	指定投資商品後，由該銀行向中央公積金局申請撥款支付。	指定投資，由中央公積金局負責完成交易。
查看投資詳情	參考代理銀行發送的 CPFIS 報表，亦可直接與代理銀行聯繫。	透過 CPF 線上服務，登入 SingPass 即可查詢，亦可親自到中央公積金局服務中心洽詢。
投資了結	了結投資後，投資金額將自動存入 CPF 投資帳戶裡，經投資人指示後，代理銀行才會將金額轉入普通帳戶。	當了結投資時，投資金額將自動存入特別帳戶中。

	若投資人已經 2 個月沒有投資交易，代理銀行將自動把金額轉入普通帳戶。	
55 歲後，撤銷 CPFIS	中央公積局將通知代理銀行關閉 CPF 投資帳戶，並將投資轉移到投資人名下，當投資人有足夠金額於退休帳戶後，可了結投資獲利並提領。	中央公積局將通知投資標的提供者，並將投資轉移到投資人名下，當投資人有足夠金額於退休帳戶後，可了結投資獲利並提領。
接洽投資標的提供者	代理銀行將與中央公積局和各種投資標的提供者聯絡，以解決投資標的之購買和出售，並追蹤在 CPF 投資帳戶中的投資交易情形。	中央公積局將與各種投資標的提供者聯絡，以解決投資標的之購買和出售，並追蹤投資交易情形。

資料來源：參考公積金局網站後自行整理

在公積金局網站上有非常詳盡的公積金 CPF 資訊，亦設有常見問答集，較特別的是，中央公積金局有出版 InTouch 電子期刊，投資人可自行訂閱，並於電子信箱中收到最新期刊。InTouch 期刊主題圍繞在公積金上，教育民眾公積金投資運用，及相關家庭儲蓄技巧、投資抉擇、合適的自選投資選項等，強化民眾投資知識。

## 二、自選平台上架商品

### (一)、自選平台上架商品

CPFIS-OA 及 CPFIS-SA 可投資商品有所不同，因特別帳戶主要是為退休後得領取之退休金做準備，所以以較嚴格的標準來選擇可投資商品，因此 CPFIS-SA 主要以較保守的投資標的為主；而 CPFIS-OA 可投資商品除了風險小的產品外，亦有投資上限之規定。

表 2-8-3 新加坡 CPFIS-OA 及 CPFIS-SA 可投資商品

CPFIS-OA 可投資商品	CPFIS-SA 可投資商品
無投資上限	
定期存款	定期存款
新加坡政府債券	新加坡政府債券
新加坡政府國庫券	新加坡政府國庫券
新加坡機構債券	新加坡機構債券
由新加坡政府擔保之債券	由新加坡政府擔保之債券
單位信託基金	單位信託基金

投資型保險商品	投資型保險商品
年金	年金
養老保險	養老保險
ETFs 基金	ETFs 基金
投資上限 35%	
股票	
不動產基金	
公司債券	
投資上限 10%	
黃金 ETF	
其他黃金商品	

資料來源：公積金局網站，擷取日期 2017/6/30

## (二)、自選平台上架基金費用率：

2017 年中央公積金局對 CPFIS 投資項目中，單位信託基金及投資型保單所連結之基金依風險高低制定費用率上限，如下表各風險費用率上限，風險越高費用率上限越高，高風險基金之費用率上限為 1.75%，中至高風險基金之費用率上限為 1.55%，低至中風險基金之費用率上限為 0.95%，低風險基金之費用率上限為 0.35%。計劃成員參加自選計畫所需負擔費用大致分為交易費、服務費與其他商品交易規費。中央公積局對各項投資工具訂有費用上限或區間，以維護投資者權益。

表 2-8-4 新加坡 CPFIS 投資項目費用率上限

風險種類	費用率上限(%)
高風險	1.75
中至高風險	1.55
低至中風險	0.95
低風險	0.35

資料來源：公積金局網站，擷取日期 2017/6/30

## 三、自選平台經營績效

新加坡投資管理公會(Investment Management Association of Singapore, IMAS) 委由 Thomson Reuters Lipper 對 CPFIS 中，單位信託基金與投資型保單所連結之基金，進行績效報告。

CPFIS 之單位信託基金與投資型保單連結基金過去 1 年之年化報酬率為 5.43%及 4.56%，而公積金處於兩者間，為 4.82%，低於 MSCI World TR USD 10.41%、MSCI AC Asia ex Japan TR USD 7.71%，但高於 Citigroup WGBI TR USD

3.47%。過去 3 年公積金年化報酬率為 11.92%，低於 MSCI World TR USD 30.14% 及 MSCI AC Asia ex Japan TR USD 15.88%，但略高於 Citigroup WGBI TR USD 11.56%。CPFIS 中基金與標竿報酬率比較，雖過去 3 年年化報酬率表現皆不如 MSCI World TR USD，但與 MSCI AC Asia ex Japan TR USD 及 Citigroup WGBI TR USD 相比，報酬率相對穩定，波動風險較小。

表 2-8-5 新加坡單位信託基金與投資型保單連結基金之年化報酬率(%)

類別	1 年	3 年
單位信託基金*	5.43	13.56
投資型保單*	4.56	11.07
公積金*	4.82	11.92
MSCI World TR USD	10.14	30.14
MSCI AC Asia ex Japan TR USD	7.71	15.88
Citigroup WGBI TR USD	3.47	11.56

資料來源：Thomson Reuters Lipper，2016 第 4 季績效報告

若按基金種類劃分，過去 1 年債券型基金、股票型基金、平衡型基金、貨幣市場基金年化報酬率分別為：2.39%、5.7%、4.23%、0.64%，股票型基金報酬率仍較好。過去 3 年債券型基金、股票型基金、平衡型基金、貨幣市場基金年化報酬率分別為：9.35%、13.22%、11.21%、1.31%，股票型基金仍為最高，貨幣市場基金為最低，而平衡型基金這三年表現略差於股票型基金，穩居次高。

表 2-8-6 新加坡按基金種類分之年化報酬率(%)

類別	1 年	3 年
債券型基金	2.39	9.35
股票型基金	5.7	13.22
平衡型基金	4.23	11.21
貨幣市場基金	0.64	1.31

資料來源：Thomson Reuters Lipper，2016 第四季績效報告

#### 四、優缺點

##### (一)、優點：

1. 以強制性高比例之提撥制度，並將提撥之公積金分為家庭融資、醫療保健及退休金制度，強迫人民為退休進行預防性儲蓄與投資，此制度讓勞工可利用公積金於購屋、教育、投資上，並有足夠資金適用於購買醫療保險或醫療保健上，並可在退休後依各自條件，擁有適度之退休金。不只照顧到新加坡公民之退休福利，亦關照到新加坡公民一切社會福利制度，立於社會安定。
2. 新加坡公積金制度為中央公積金局統一管理運籌，為單一帳戶集中管理，單一平台制度較簡單而利於投資者操作。
3. 將資金集中管理進行運用，能夠減低管理成本發揮規模效益，並且透過

GIC 能夠更專業及更有彈性地進行投資。政府保證收益制度讓投資者更為安心，其新加坡保證利率為 2.5%-4%，並隨銀行利率、債券利率調整。亦開放自選機制，但須投資人自負盈虧。

4. 提撥之平台作業全權由雇主負責，於雇員就職後即向公積金局申請 CSN 提撥號碼，雇員任職期間依 e-Submit@web 電子支付方式依強制提撥比率自動於雇員薪資扣除，雇員離職後亦是由雇主通知公積金局，雇員皆無須執行任何動作。
5. 公積金投資計畫(CPFIS)之代理銀行星展銀行網站除了提供 iBanking 線上帳戶操作，亦有智慧型助理可給予即時詢問。
6. 在提撥率部分，55 歲後提撥率遞減，有助於企業雇用年紀較大的勞工之功能，利於老年人口就業。

## (二)、缺點：

1. 公積金相對較高的提撥率，雖有助增強老年經濟保障，但卻對個人產生較大的負擔，亦使企業成本增加，不利企業競爭。
2. 參加自選投資部分(CPFIS)，須雇員個別向代理銀行申請，且無法以網路線上方式或書面郵寄方式申請，須親自去當地金融機構辦理，增加雇員申請複雜度。
3. 自選投資(CPFIS)提供眾多投資選擇，包含債券、基金、股票、黃金等，投資人較難選擇。
4. 政府調整制度頻繁，且制度干預繁多，像新加坡政府規定須於 55 歲後才可領回公積金，但前提是帳戶金額需達到一定門檻，而門檻標準幾乎每年調整。
5. 雖然將資金由 GIC 進行運用，能夠減低管理成本發揮規模效益，然而 GIC 透明度不高，並且實際收益與公積金利率可能不同，一旦實際收益高於公積金利率，便會產生隱性稅負的問題。
6. 開放自選制度方面較保守，投資限制較多，像有商品種類限制、投資比例限制等，雖有助於投資人控制投資風險，但離完全開放自選仍有進步空間。

## 第九節 香港

香港於 1995 年制定《強制性公積金計劃條例》，推行強積金制度提供退休保障，亦參考世界銀行倡議的「退休保障三大支柱」之第二支柱，即由私營機構管理的強制性提撥計劃。香港的退休金制度，係以職業分類，一般勞工參加強制性公積金計劃或職業退休計劃，公務員參加公務員退休金計劃或公積金計劃，教職員參與補助學校或津貼學校公積金。在實施強積金制度前，只有三分之一的就業人口受保障；推行後，約有 85% 的就業人口受到強積金計劃、職業退休計劃、法定退休金或公積金計劃之保障。

### 一、強積金概述

香港退休制度以參加強積金為大宗，強積金是以雇主聘用雇員後即強制為雇員開立強積金供款帳戶，而後續之強積金繳納也由雇主負責。強積金計劃分為三個類別：集成信託計劃、雇營辦計劃、行業計劃。集成信託計劃為強積金計劃中最常見的一種，此計劃讓參與計劃雇主的雇員、自雇者及把累積權益從其他計劃移轉過來的人士皆能參加；雇營辦計劃僅提供同一雇主及其關聯公司之雇員參加；行業計劃為人員流動性高之餐飲業與建造業特別設立，只要新雇主與舊雇主都參加同一行業計劃，雇員在行業那轉換工作時，便無需轉換計劃。

強積金為一強制退休保障制度，除獲豁免人士外，凡年滿 18 歲至未滿 65 歲的一般雇員、臨時雇員以及自雇人士，均須參加強積金計劃。各行業的雇主均須安排一般雇員在受雇首 60 日內登記參加強積金計劃，而流動性較高之建造業或飲食業的雇主，則須安排臨時雇員於受雇首 10 日內登記參加強積金計劃。雇主可從市場上選擇參與一個或多個強積金計劃，而雇員則須從雇主所選計畫中選擇其底下之基金作為投資。

受強積金制度涵蓋的雇主、雇員及自雇人士均須定期向強積金計劃提撥強制提撥額，亦可選擇在強制性提撥以外，作出額外的自願性提撥。以雇主和雇員來看，一般時雇員及雇主的提撥額為雇員有關入息的 5%；當每月有關入息低於 \$7,100 時，雇主提撥有關入息之 5%，雇員則不需提撥；而當每月有關入息高於 \$30,000 時，雇主及雇員每月提撥最高各為 \$1,500。自雇人士則是於有關入息每月低於 \$7,100 或每年低於 \$85,200 時不須提撥，有關入息每月高於 \$30,000 或每年高於 \$360,000 時，提撥上限為每月 \$1,500 或每年 \$18,000。

強積金主要是以信託方式交由受託人管理，以民營方式分散管理，雇主會選擇受託人提供的計劃，而雇員則從計劃下選擇基金配置。強積金帳戶為多帳戶形式，帳戶分兩類為供款帳戶與個人帳戶。供款帳戶用於接收提撥，以做投資之用，而個人帳戶在雇員轉換工作後，如未指示受託人如何處理其強積金累積權益，則受託人便須為雇員開立，用以保存累積權益與相關投資，故未做指示則每轉換一

次工作即多一個個人帳戶，也因此每人帳戶數目繁多。

## 二、經營管理機構及監理機構

香港政府於 1998 年設立強制性計劃管理局，簡稱強積金局（MPF），負責管理及監督強積金及職業退休計劃的運作。強積金計劃之運作及投資等工作，由受託人負責營運，而強積金局負責核准及監督管理受託人。強積金局制度下提供四種保障確保成員利益獲得充分保障，包括嚴謹的核准受託人制度、對受託人持續監察、要求受託人購買足夠保險提供彌償及成立補償基金以因應計劃成員權益受損時的補償，由政府投入六億港幣設立。

董事會為強積金局之管制機構，負責主要機構事務決策、監察工作計畫成果、審核計畫及財政預算，確保強積金局依法順利運作。其內部審核機能由風險管理依法獨立評估內部控管，並直接向行政總監匯報，審核結果由審計委員會向董事會匯報，確保客觀獨立。風險管理方面，強積金局設有機構風險紀錄冊，紀錄有關風險管理計畫，並每年更新。強積金局亦有獨立檢討機制，委聘外間顧問檢討機構審查強積金局財務報表，以確保強積金局有足夠管控措施和能及時改善之能力。

強積金局與金融管理局、保險業監督和證券及期貨事務監察委員會（以下簡稱證監會），共同監管強積金產品與金融中介人。強積金局職責包含受託人核准、強積金計劃及基金核准、受託人之監管等，其中受託人核准標準為，受託人為資本充裕、財務穩健、資格合適以及具有良好的內控措施的公司或個人，才能核准為強積金計劃的受託人。且所有強積金計劃與基金必須向強積金局註冊，強積金局核准與否，取決於其是否符合法令規範，且強積金計劃均以信託方式設立。關於受託人之監管，強積金局對受託人之監管採主動監管模式，監管重點以風險為主，監管規模某種程度上取決受託人的風險情況而定。強積金局監管方式以實地巡查與非實地巡查即審閱受託人報表兩個方式進行，並制定規管措施與守則及指引，確保受託人之公司治理與風險管理等能夠遵循法令規範。



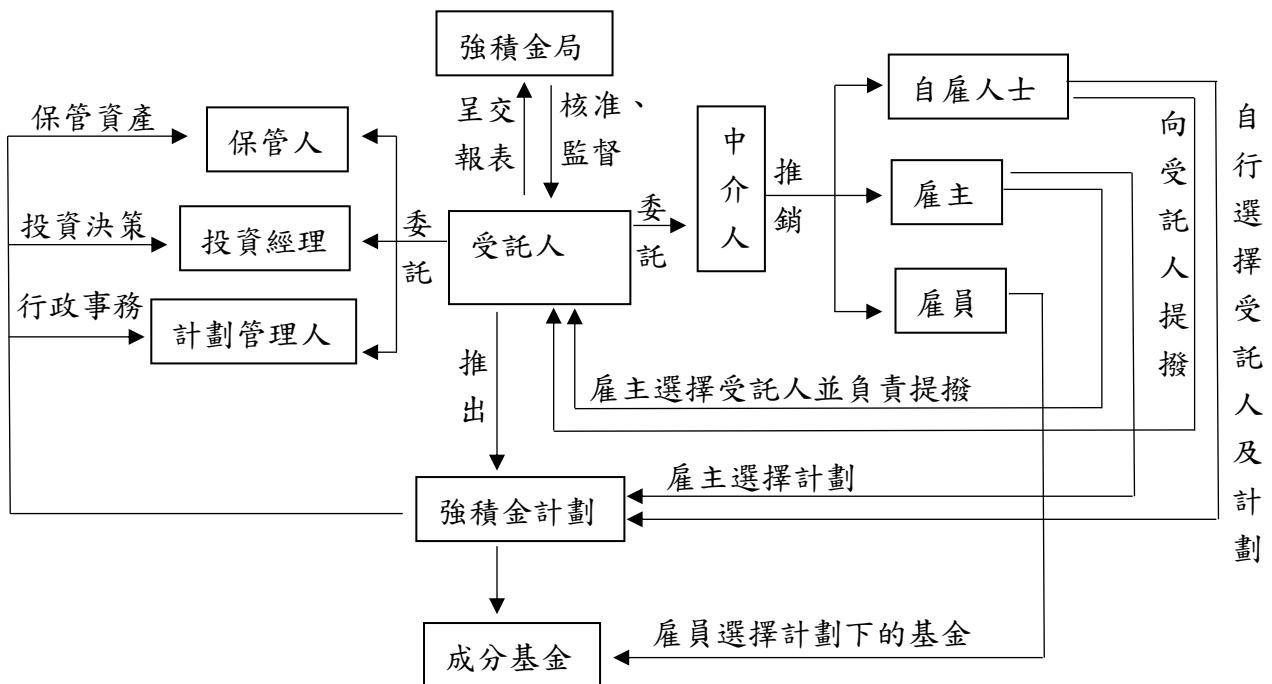


圖 2-9-1 香港強積金運行機制

資料來源：參考強積金局網站後自行整理

強積金制度運作有特定參與者，包含核准受託人、中介人、計劃管理人、投資經理、保管人等。核准受託人為受強積金局核准之法人或自然人，負責經營強積金計劃。中介人分為主事中介人及附屬中介人。主事中介人為獲強積金局註冊，可從事強積金計劃之銷售及推銷之商業團體。附屬中介人隸屬於主事中介人，亦獲強積金局註冊代表主事中介人進行強積金計劃之銷售及推銷活動。計劃管理人是強積金受託人的代表，負責處理強積金計劃日常行政工作，與提供參加計劃之雇主及成員之客戶服務。投資經理負責強積金計劃之投資，他們與強積金受託人簽訂定投資管控合約，並必須獨立於強積金受託人與保管人。保管人是獲核准受託人授權管理計劃資產的機構或公司，他們實質上持有資產，並必須為認可的財務機構或香港註冊信託公司，亦必須獨立於投資經理。

### 三、自選平台作業模式及經營管理機制

強積金並無統一運作之平台，僅有強制性公積金計劃管理局網站附設之收費比較平台及公告相關強積金資訊，其實際運作，包括申請計劃、自行投資基金、轉換計劃等，仍須於各受託人網站平台執行。

以香港滙豐銀行之受託人之網站來看，其運行機制主要分為三類，僱員、雇主及個人帳戶。僱員所需決策在於選擇計劃底下的基金組合比例及掌控管理投資

狀況；雇主則有責任在雇用雇員後 60 天內讓雇員完成強基金帳戶，以利日後供款所需；個人帳戶主要用於自選安排，讓雇員能以自己偏好選擇其他受託人計劃。完成帳戶開立後，可登入個人「網上理財」，查詢帳戶狀況、基金資料，並可即時變更投資組合，亦提供熱線服務，讓強積金成員隨時掌握強基金帳戶狀況。

(一)、香港滙豐銀行自選平台作業模式

香港規定雇主必須為雇員選擇強積金計畫，並按定期繳納強制供款，其雇主為雇員所作之強積金相關事項如下圖：

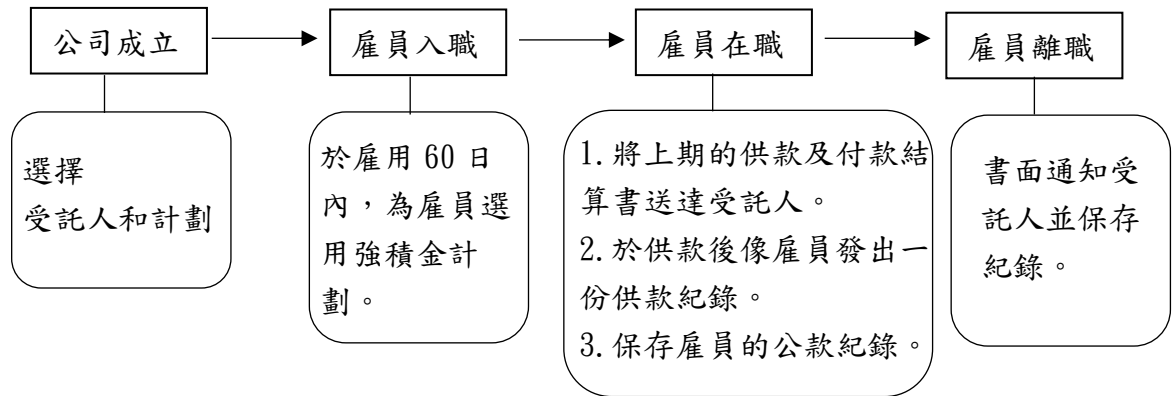


圖 2-9-2 香港強積金雇主為雇員所作之強積金相關事項  
資料來源：強積金局網站，擷取日期 2017/8/15

雇主於公司成立時即需選擇受託人及其提供之強積金計畫，並於員工就職後 60 日內，為其提供強積金計畫，並讓雇員選擇計畫下基金組成。於雇員任職期間，定期為雇員向受託人繳納強制供款，並於雇員離職時告知受託人。

強積金分為由雇主登記加入強積金計畫及雇員自選安排，分別掌控供款帳戶及個人帳戶，操作方式也不同。下二圖為雇主登記加入強積金計畫，即供款帳戶操作流程與雇員自選安排，即個人帳戶操作流程：

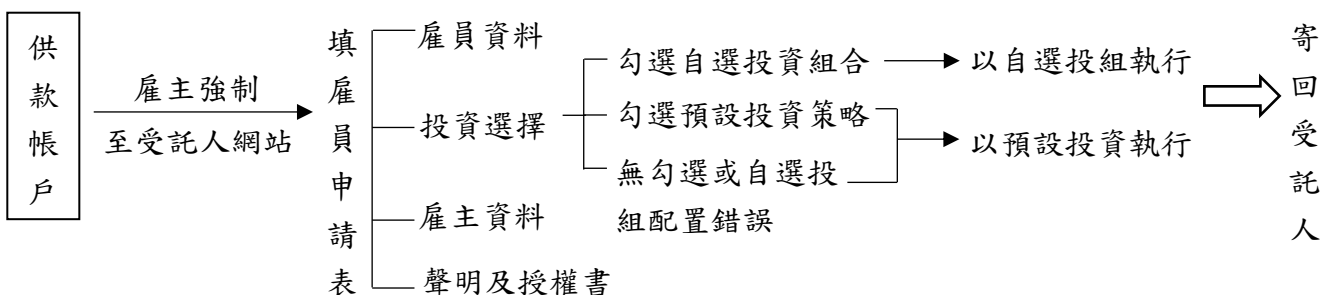


圖 2-9-3 香港強積金雇主登記加入計畫操作流程  
資料來源：參考滙豐銀行網站後自行整理

雇主於雇用雇員後，需提供雇員強積金計畫資料，及於受託人網站下載雇員申請表讓雇員填寫，並從受託人計劃中成分基金中自行配置投資組合，若雇員不進行投資選擇或自行配置比重錯誤，將以預設投資策略執行。最後在把填妥表格

寄回受託人，受託人會為雇員開立強積金帳戶，並於收到申請表後向雇員發出參與通知，即完成雇員供款帳戶設置。

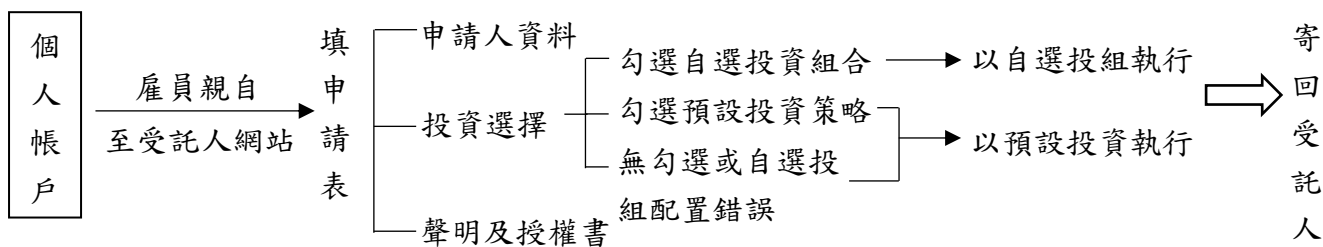


圖 2-9-4 香港強積金雇員自選操作流程

資料來源：參考滙豐銀行網站後自行整理

雇員自選安排則是以個人帳戶進行操作，一般人離職後若沒有向受託人發出指示，受託人便會按法例開立個人帳戶，並將舊公司的供款帳戶內的強積金轉移至個人帳戶，因此每次轉職便多一個個人帳戶。雇員可藉由整合個人帳戶將沿用前雇主的計畫移轉至唯一個人帳戶，減少管理帳戶的複雜度。雇員若想按自選安排投資，須至受託人網站下載申請表並填寫，若雇員不進行投資選擇或自行配置比重錯誤，將以預設投資策略執行。最後將填妥申請表寄回受託人即可。

## (二)、香港滙豐銀行自選平台經營管理機制

強積金分為由雇主登記加入強積金計劃及雇員自選安排，分別掌控供款帳戶及個人帳戶，兩者之間實質差別在於雇員可否自由選擇受託人及強積金計劃。

下圖為雇主登記加入強積金計劃之流程圖，由雇主選擇受託人，並在選擇受託人底下之強積金計劃，而雇員只能選擇計劃底下之基金組成，而雇主負責向受託人提撥。

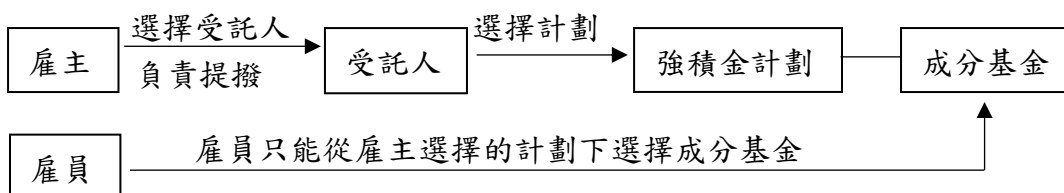


圖 2-9-5 香港雇主登記加入強積金計劃之流程

下圖為雇員自選安排流程圖，雇員可將雇員提撥之強積金和過去受雇累積之強積金自行投資，因此雇員可自行找想要的新受託人，及其適合的強積金計劃來執行投資，並自行向受託人提撥。

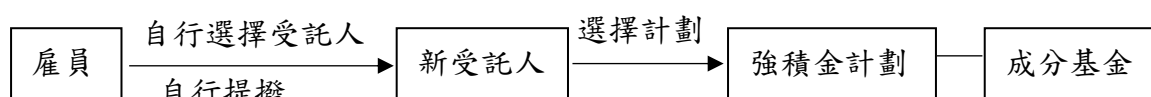


圖 2-9-6 香港強積金僱員自選安排流程

強積金於 2012 年 11 月 1 日實施僱員自選安排（強積金半自由行），可以每年一次，選擇將供款帳戶內的僱員強制性提撥所產生的累算權益，轉移至自選的強積金計劃（新計劃），亦可不作任何變動，把累算權益保留在僱主沿用的強積金計劃（原計劃）內繼續投資，但僱主強制性提撥部分在職期間不能移轉，故稱為半自由行。

僱員在同受託人在同計劃下，基金無移轉之限制，可隨時依線上帳戶、成員熱線更改投資組合；若想將基金投資於其他受託人計劃下，自選安排的移轉相關規定為每年僅可移轉一次，可選擇只移轉個別部分的累積權益，但必須將所選部分的累算權益全數一筆轉移。其轉移步驟：為填妥相關表格並直接交予你選定的新計劃的受託人，無須經僱主安排，同時聯絡新計劃的受託人一併辦理開戶手續。遞交轉移表格後，原計劃及新計劃的受託人便會按以下步驟處理你的轉移申請：(1)核對資料：新計劃的受託人收到轉移表格後核對資料，然後將表格送交原計劃的受託人。(2)賣出基金：原計劃的受託人收到新計劃的受託人送交的表格，並核對資料及簽署，然後賣出供款帳戶內的基金單位，再將有關金額交予新計劃的受託人。(3)買入基金：新計劃的受託人收到原計劃的受託人轉交的金額後，會按指示買入所選的基金。

雖然滙豐平台對強積金的介紹較少，但強積金局對強積金相關教育宣導相當積極，除了強制性公積金計劃管理局網站外，另設有強積金投資教育專題網站、強積金預設投資網站、僱員自選安排網頁等，裡面有相當詳細的介紹，且內容多圖像淺顯易懂，較能成功地達到教育民眾的目的。

且除了以網站內容推廣強積金外，積金局致力於公眾教育及推廣，像是和電台聯合製作餘 30 檔節目，以廣播劇或問答形式講解強積金，並集結成《積金投資策略》小冊子，向大眾發行。除了對大眾傳達投資教育外，也積極推廣青少年教育，灌輸將來儲蓄觀念，並舉辦大專生「強積金投資及退休計劃策略」個案創作比賽、「全港中學生基金理財小冊子設計比賽」、「親子齊來積金填色比賽」等，加深大專生、中學生甚至兒童的理財認識。

#### 四、自選平台上架商品及其投資組合介紹

##### (一)、強積金投資基金介紹

五種主要強積金基金：股票基金、混合資產基金、債券基金、保證基金、強積金保守基金（依風險程度高至低排序）。強積金局規定每一個強積金計劃都

必須提供強積金保守基金。

表 2-9-1 香港五種強積金基金投資工具即收費說明

主要強積金基金	投資工具
	收費
股票基金	股票
	基金淨值 1%
混合資產基金 (均衡基金)	股票及債券
	基金淨值 1%
債券基金	債券
	基金淨值 1%
保證基金	債券、股票或短期有息貨幣市場工具
	相對於其他基金，除收取基本費用外，還會收取額外的保證費或儲蓄費。
強積金保守基金	港元短期銀行存款及短期債券
	若基金在某月的回報，相等於獲低於該月強積金局公布的「訂明儲蓄利率」，受託人在該月便不能收取任何費用。

資料來源：強積金局網站，擷取日期 2017/6/30

以受託人滙豐提供之滙豐強積金來看，滙豐提供兩個強積金計畫，分別為滙豐強積金智選計畫及滙豐強積金自選計畫。兩種計畫成分基金除了均包含強積金保守積金、環球債券基金、核心累積基金及 65 歲後基金外，其他組成基金都不同。

2017 年 4 月前，強積金成員若無投資指示則以預設安排 (DIA) 進行投資，2017 年 4 月後強積金計畫提供一個預設投資策略，即預設投資 (DIS)，已有 32 個強積金計畫提供預設投資。「預設投資」為強積金計畫的預設安排，以因應計畫成員對強積金基金收費高、基金種類繁多而難以選擇的問題。每個計畫皆有預設投資選擇，若雇員不主動選擇計畫下基金之配置(包括無投資指示之強積金、2017 年 4 月 1 日前無投資指示按預設安排進行投資之強積金、離職後未處理之個人帳戶裡的強積金)，受託人將以預設投資來安排。

預設投資的特點是隨成員年齡自動降低投資風險，分為「核心累積基金」及「65 歲後基金」。「核心累積基金」約 60%投資於風險較高的資產，其餘為風險較低的資產；「65 歲後基金」約 20%投資於風險較高的資產，其餘為風險較低的資產。50 歲前所有強積金會投資於核心累積基金，50 歲至 64 歲核心累積基金每年逐步減少持有，並相應增加持有 65 歲後基金，64 歲後所有強積金均會投資於 65 歲後基金。

「預設投資」兩個成分基金可收取的費用及開支均設有上限，其管理費用（包括受託人及投資經理等的費用）不可高於基金每年淨資產值的 0.75%；其經常性實付開支（包括年度審計費、印刷費及郵資等）不可高於基金每年淨資產值的 0.2%。

#### 五、自選平台經營績效

強積金自 2015 年 4 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日之整體平均費用率為 1.57%，如下表按基金種類分之強積金成分基金之基金費用率所示，其中保證基金之平均基金費用率最高為 2.07%，其次為平衡型基金 1.73%，第三為股票基金 1.58%。

表 2-9-2 香港按基金種類分之強積金成分基金之基金費用率

基金類別	基金費用率(%)		
	平均	最低	最高
股票基金	1.58	0.63	2.55
平衡型基金	1.73	0.78	2.13
債券基金	1.36	0.77	1.89
保證基金	2.07	1.30	3.48
貨幣市場基金—強積金保守基金	0.61	0.21	1.02
貨幣市場基金—非強積金保守基金	1.03	0.56	1.35
其他基金	1.28	1.02	1.39
整體	1.57	0.21	3.48

資料來源：強制性公積金計劃統計摘要，強積金局，2016 年 12 月

強積金之計劃下基金數目高達 484 檔，2016 年 12 月各種類基金占核准成分基金淨資產值如下表，按基金種類分的核准成分基金淨資產值，其中股票基金最高，占比 40.58%，其次為平衡型基金，占比 36.89%，此兩類基金合計占比 77.48%；其他依占比多寡排依序為強積金保守基金 10.52%、保證基金 8.42%、債券基金 3.14%、貨幣市場基金及其他 0.44%。

表 2-9-3 香港按基金種類分的核准成分基金淨資產值

統計時間	基金種類(百萬港元，%)						
	股票基金	平衡型基金	強積金保守基金	保證基金	債券基金	貨幣市場基金及其他	總計
2016.12.31							
金額	262,304	238,458	68,018	54,433	20,286	2,842	646,342
百分比	40.58%	36.89%	10.52%	8.42%	3.14%	0.44%	100%
基金數目	158	213	36	23	45	9	484

資料來源：強制性公積金計劃統計摘要，強積金局，2016 年 12 月

下表為截至 2016 年 12 月 31 日按基金種類及期間劃分的核准成分基金的年化報酬率，可以發現過去一年僅股票基金及平衡型基金為正報酬，強積金保守基

金報酬為0，其餘基金皆無正報酬。長期而言，自2000年12月1日來看，股票基金及平衡型基金報酬率最好，分別為3.9%、3.6%，其次為債券基金2.6%，其他類型的基金：強積金保守基金、保證基金、貨幣市場基金及其他等皆低於通貨膨脹率。

表 2-9-4 香港強積金 2016 年按基金種類核准成分基金的年化報酬率

基金種類	1 年	3 年	5 年	自 2000 年 12 月 1 日
股票基金	1.1%	-0.4%	5.3%	3.9%
平衡型基金	1.1%	-0.5%	4.2%	3.6%
強積金保守基金	0%	0.1%	0.1%	0.8%
保證基金	-0.5%	0.1%	0.6%	1.1%
債券基金	-0.2%	-0.2%	0%	2.6%
貨幣市場基金及 其他	-0.6%	-0.5%	-0.1%	0.5%
同期年化綜合消 費物價指數變動	1.2%	2.8%	3.3%	1.8%

資料來源：強制性公積金計劃統計摘要，強積金局，2016 年 12 月

強積金計劃按基金種類將所有基金以時間加權法計算之年化報酬率，恐有受低報酬基金拖累之嫌，加上因基金數目過多，未具經濟規模效益而使費用拖累績效表現。不過於 2017 年 4 月 1 日實行之預設投資 (DIS)，藉由隨成員年齡調降投資風險、收費有上限等方式，自動幫無投資指示之成員設定投資，可望改善基金種類多難以抉擇及手續費偏高等問題。

## 六、優缺點

### (一)、優點：

1. 強積金具有強制提撥制度，雇主及雇員各 5%，合計提撥金額約實質薪資 10%，亦有自願提撥，保障退休後經濟所需。
2. 有預設投資之預設選項，若投資人無進行基金投資配置，將以預設選項之核心累積基金及 65 歲後基金，依投資人年齡進行配置，以符合各年齡適合承擔之風險。
3. 強制性公積金計劃管理局提供相關強積金計劃資料、收費比較平台、受託人比較平台，透過公家機關提供退休計劃資訊及監管機制，讓民眾能於單一平台上得知即時準確資訊。
4. 開放多家民營機構管理，並要求其資訊透明化，讓投資人能比較收費標準及報酬表現，選出最適績效的受託人。
5. 開放雇員自選安排，讓雇員能不受限於雇主已選擇的計劃，依自己偏好選擇其他受託人計劃，創建自己的投資組合。

### (二)、缺點：

1. 各受託人提供計劃底下之投資基金選擇多，投資人不易選擇。
2. 雇員參與雇主強積金計劃或依自選安排選擇計劃，皆須填寫相關表格後再寄回受託人，才算完成強積金註冊。其需書面通信，無法直接於線上完成註冊，繁雜之文書處理可能降低雇員執行自選投資之意願。
3. 目前香港自選安排非開放全部強積金，其在職雇主繳納之強制性提撥仍無開放自選，屬於半自由行，未來期望能完全開放自選。
4. 香港無統一管理帳戶之平台，強積金局只提供相關強積金計畫資料、收費比較平台、受託人比較平台及監管受託人等，並無統一自選平台操作，其操作仍須於各受託人網站平台進行，投資人管理困難。目前香港有推行整合強積金個人帳戶之活動，不過仍需投資人各自向受託人執行，整合完成度不高。



## 第十節、世界各國退休金自選投資服務機制分析比較

成功的退休金自選方案，應有完善的投資服務機制，透過研究各國家自選平台的相關作法與演進，分析不同機制上的特性，可供我國設計自選平台之參考。以下我們將就世界各國自選平台雇員參加方式、自選平台退休金提撥率、自選平台經營管理機構、自選投資組合商品、預設基金及投資績效、自選平台帳戶模式、自選平台帳戶管理人作業模式、自選平台提供服務內容、自選平台教育推廣及投資移轉規範等十方面作分析比較。

### 一、自選平台雇員參加方式

在雇員參加方式，美國 401K 和加拿大 PRPP 為非強制參加，需自行註冊或申請參加；我國私校退撫、瑞典附加年金、澳洲公積金、新加坡中央公積金及香港強積金為政府強制規定參加；值得一提的是部分美國 401K、美國 TSP、部分加拿大 PRPP、英國 NEST 與紐西蘭 kiwisaver 皆採自動加入機制，來提升退休金參加之覆蓋率，成效頗為顯著，例如英國自動加入機制推出 5 年時間，就有 450 萬人參加，紐西蘭加入 kiwisaver 人數已從最開始 716,600 人增加至 2015 年 2,488,994 人，顯示自動加入機制確實能增加雇員之方便性，值得我國規劃勞工自選平台之參考。

表 2-10-1 世界各國自選平台雇員參加方式

名稱	強制與否	註冊方式	補充
我國私校退撫	強制參加	自行註冊或雇主負責替雇員註冊	自行申請註冊為網路銀行會員或會員學校會代為申請註冊為「法人信託網」特定會員
美國 401K	非強制參加，部分採自動加入	自動註冊	雇員仍須依註冊指南完成線上帳戶設定。
美國 TSP	自動加入	自動註冊	但舊制 CSRS 雇員或軍職人員須完成提撥後，才得以註冊 TSP 帳號。
加拿大 PRPP	非強制參加，部分採自動加入	自動註冊	若雇主無參加 PRPP，雇員亦可主動向金融機構申請參加 PRPP。
英國 NEST	自動加入(條件符合)	自動註冊	若雇員不符合自動加入條件，仍可自行要求加入。
瑞典附加年金	強制參加	自行註冊	雇員依註冊指南完成線上帳戶設定。

澳洲公積金	強制參加	自行註冊	雇員依註冊指南完成線上帳戶設定。
紐西蘭 kiwisaver	自動加入	自動註冊	政府規定勞工自動加入，到職前兩周不能退出，到職2到8周可隨時退出，8周以後可以選擇延遲退出或提撥假期(暫停提撥)。
新加坡中央公積金	強制參加	雇主負責替雇員註冊	雇主於雇員任職時，即須向公積金局提出申請。
香港強積金	強制參加	雇主負責替雇員註冊	雇主於雇員任職後60日內，向受託人完成強基金帳戶開立。

資料來源：本研究自行整理

## 二、自選平台退休金提撥率

依目前資料顯示，世界自選平台退休金提撥比率以英國 NEST 的提撥率(2019 年調高至 8%)是最低的，而新加坡中央公積金總提撥率 37%為最高，不過英國的退休金制度完善，有其他公共年金保障人民之退休生活。我國私校退撫、瑞典所得年金與附加年金、澳洲公積金、紐西蘭 kiwisaver 及香港強積金，雇員與雇主總提撥率大致落於 10%-20%之間，現行我國新制勞工退休金制度規定僅雇主強制提撥 6%，雇員採自願性提撥 0%-6%，因實際勞工自願性提撥意願不高，致使整體提撥率偏低，影響勞工退休金之所得替代率；為增加勞工未來退休保障，本研究建議可適度採用自動加入機制並提高雇員自提比率上限，提升勞工老年生活之經濟保障。

表 2-10-2 世界各國自選平台退休金提撥率

名稱	提撥比率	預設提撥
我國私校退撫	按教職員本(年功)薪加一倍 12%之費率，以教職員 35%、學校 32.5%與主管機關 32.5%之比率按月提撥。	強制提撥比率
美國 401K	雇員無強制提撥，每月可提撥薪資的 1%~15%；雇主可相對提撥但最高不可以超過薪資的 6%。	無
美國 TSP	雇員無強制提撥且提撥率可超過 5%；雇主採相對提撥，提撥比率最高為 5%。	雇員自行提撥 3%
加拿大 PRPP	雇員及雇主沒有最低提撥限制，皆為自願提撥，總提撥率上限為 18%。	雇員自行提撥 3%，且每年自動增

		提 0.5%直到 6%。
英國 NEST	2017 年雇員和雇主合計最低提撥率為 2%， 2018 年第 2 季開始總提撥率調高至 5%。 2019 年第 2 季開始總提撥率調高至 8%。	2017 年雇主和雇員之最低提撥率各為 1%。
瑞典附加年金	所得年金與附加年金總提撥率固定為 18.5%，勞工負擔薪資所得 7%(上限)，雇主提撥薪資所得 10.21%(無上限限制)，不足部分由政府編列預算支應。	雇主提撥 10.21%
澳洲公積金	2017 年雇主提撥率為 9.5%，至 2025 下半年提撥率將提升至 12%。雇員的提撥率並無要求	雇主提撥 9.5%
紐西蘭 kiwisaver	雇員提撥率有 3%、4%及 8%可供選擇，而雇主也須提撥雇員薪資之 3%，總提撥率為 6%-11%。	雇主和雇員最低提撥率皆為 3%
新加坡中央公積金	提撥率依年齡上升而下降，55 歲以下雇員強制提撥 17%，雇主強制提撥 20%，總提撥率為 37%。	強制提撥比率
香港強積金	雇員及雇主皆強制提撥 5%，總提撥率為 10%。	強制提撥比率

資料來源：本研究自行整理

### 三、自選平台經營管理機構

世界各國自選平台經營管理機構採政府集中管理模式者有我國私校退撫、美國 TSP、英國 NEST、瑞典附加年金、紐西蘭 kiwisaver 與新加坡中央公積金；採民營分散管理者有美國 401K、加拿大 PRPP、澳洲公積金與香港強積金。以目前我國新制勞工退休基金經營模式為政府集中管理，由勞動部所屬之勞保局與勞動基金運用局負責相關行政與投資運用業務，因此若開放自選投資平台，初期應仍以政府集中管理模式較為適合。

表 2-10-3 世界各國自選平台經營管理機構

名稱	監理機關	管理機構	管理方式
我國私校退撫	教育部	私校退撫儲金管理委員會	帳務集中管理
美國 401K	國內稅務局 (IRS)、勞工部 (DOL)	退休基金管理機構	民營分散管理

美國 TSP	勞工部旗下勞工 給付安全署	聯邦退休節約儲 蓄基金投資董事 會(FRTIB)	帳務集中管理
加拿大 PRPP	金融機構監理機 關(OSFI)、加拿大 稅務局(CRA)	經審核通過並取 得執照之金融機 構	民營分散管理
英國 NEST	工作及勞動部 (DWP)	政府成立之 NEST 公司	帳務集中管理
瑞典附加年金	國家金融監管局	附加退休金 管理局(PPM)	帳務集中管理
澳洲公積金	澳洲保險及退休 監察委員會 (APRA)	經審核通過並取 得執照之受託人	民營分散管理
紐西蘭 kiwisaver	紐西蘭金融市場 管理局(FMA)	稅務局 (Inland Revenue)	帳務集中管理
新加坡中央公積金	中央公積金局 (CPF)	中央公積金局 (CPF)	帳務集中管理
香港強積金	香港強積金管理 局	經審核通過並取 得執照之受託人	民營分散管理

資料來源：本研究自行整理

#### 四、自選投資組合商品

世界各國自選平台之投資組合商品基金檔數較少者為我國私校退撫、美國 TSP、加拿大 PRPP 和英國 NEST，雖然選擇性少但投資人選擇較為容易，而美國 401K、瑞典附加年金、澳洲公積金、紐西蘭 kiwisaver、新加坡中央公積金與香港強積金擁有眾多投資標的，但卻大大增加投資人選擇的時間成本和選擇障礙，尤其在投資人對於自身風險承擔能力的理解不足下，可能引起不適當之選擇，進而影響提撥金額之投資績效，因此本研究認為我國新制勞工退休金開放自選平台初期之投資組合商品不宜過多，方便投資人之理解與選擇。

表 2-10-4 世界各國自選平台之投資組合商品

名稱	基金標的
我國私校退撫	3 檔基金 1.保守型 2.穩健型 3.積極型
美國 401K	依計畫規定多檔基金，可分為 1.市場指數型 2.貨幣市場型 3.債券型 4.平衡型 5.股票型 6.國際型 7.目標風險型 8.目標日期型
美國 TSP	6 檔基金

	分別為 G、F、C、S、I 及 L 基金，其中 L 基金為生命週期基金，又分為 L Income、L 2050、L 2040、L 2030、L 2020。
加拿大 PRPP	依計畫規定，宏利金融提供 6 檔基金 1. 生命週期基金 2. 每日高息基金 3. 加拿大債券指數基金 4. 宏利平衡指數基金 5. 加拿大權益指數基金 6. 全球權益指數基金。
英國 NEST	6 檔基金 1. NEST 目標退休基金 2. NEST 伊斯蘭基金 3. NEST 高風險基金 4. NEST 道德基金 5. NEST 退休前基金 6. NEST 低成長基金
瑞典附加年金	844 檔基金，可分為五類 1. 固定收益基金 2. 混合型基金 3. 股票型基金 4. 生命週期型基金 5. AP7 預設基金
澳洲公積金	多檔基金，各家基金公司所提供之基金皆有所不同，以 Australian Super 為例，可分為三大類 1. 預設混合方案 (PreMixed) 2. DIY 混合方案 (DIY Mix) 3. 會員導向方案 (Member Direct)
紐西蘭 kiwisaver	222 檔基金，分為五大類型 1. 防禦型 2. 保守型 3. 平衡型 4. 成長型 5. 積極型
新加坡中央公積金	依帳戶性質不同，可選擇定存、公債、共同基金、保險、股票、黃金等商品。
香港強積金	2016 年 12 月有 484 檔基金，依參與計劃不同，基金主要分為：股票基金、平衡型基金、強積金保守基金、保證基金、債券基金，惟每一計劃都必須提供強積金保守基金以供選擇。

資料來源：本研究自行整理

## 五、預設基金及投資績效

綜合各國來看，預設基金類型主要可分為目標風險基金(我國私校退撫、澳洲公積金、紐西蘭 kiwisaver)和目標期限基金(美國 401K、美國 TSP、加拿大 PRPP、英國 NEST、瑞典附加年金、香港強積金)，而新加坡中央公積金之預設基金為政府操作之保證收益基金，是唯一具有保證收益的基金，本研究認為目標期限基金相較於目標風險基金方便投資人選擇，因其將視投資人到達退休時間自動調整資產投資配置比例，能有效控制退休金投資風險。在預設基金選項的投資績效，我們發現除澳洲公積金外，採目標風險保守型基金者，其投資績效較為低，例如我國私校退撫、紐西蘭 ASB KiwiSaver Scheme Conservative Fund；而採目標期限

基金者大都有不錯的投資績效表現(近1年及近5年之年報酬率在7.5%以上)。

表 2-10-5 世界各國自選平台預設基金及投資績效

名稱	預設基金 類型	預設選項	年化報酬率	
			1 年期	5 年期
我國私校 退撫	目標風險基金 (保守型基金)	保守型	0.72% (2016/6/30~ 2017/6/30)	— (尚未成立五 年)
美國 401K	目標期限基金	受託人 Vanguard： 領航目標退休基金 Target Retirement Funds 2050	16.99% (2016/6/30~ 2017/6/30)	11.18% (2012/6/30~ 2017/6/30)
美國 TSP	目標期限基金	L 基金： L 2050	8.65% (2015/12/31~ 2016/12/31)	11.16% (2011/12/31~ 2016/12/31)
加拿大 PRPP	目標期限基金	計劃管理人宏利金融： 宏利生命週期型基金 Manulife Target Date 2050 Fund	8.33% (2016/7/31~ 2017/7/31)	12.03% (2012/7/31~ 2017/7/31)
英國 NEST	目標期限基金	目標退休基金，以 2040 為例	22% (2016/3/31~ 2017/3/31)	11.3% (2012/3/31~ 2017/3/31)
瑞典附加 年金	目標期限基金	AP7 預設基金	16.53% (2016)	19.27% (2011~2016)
澳洲公積 金	目標風險基金 (平衡型基金)	受託人 AustralianSuper： 平衡型基金	12.44% (2016/6/30~ 2017/6/30)	11.41% (2012/6/30~ 2017/6/30)
紐西蘭 kiwisaver	目標風險基金 (保守型基金)	受託人 ASB： ASB KiwiSaver Scheme Conservative Fund (Default)	3.96% (2016/4/1~ 2017/3/31)	4.64% (2012/4/1~ 2017/3/31)
新加坡中 央公積金	政府保證收益 基金	政府保證收益	2.5%~4%	2.5%~4%
香港強積 金	目標期限基金	受託人滙豐： 滙豐強積金智選計劃核 心累積基金	7.57% (2016/6/30~ 2017/6/30)	3.66% (2012/6/30~ 2017/6/30)

資料來源：本研究自行整理

## 六、自選平台帳戶模式

美國 401K、加拿大 PRPP、澳洲公積金和香港強積金自選平台為多帳戶之設計，我國私校退撫、美國 TSP、英國 NEST、瑞典附加年金、紐西蘭 kiwisaver 及新加坡中央公積金皆為單一帳戶；單一帳戶具有可攜性、方便管理，行政成本較為低廉等優點，而多帳戶除了容易被雇員遺忘外，還有帳戶整合的問題，因此單一帳戶之設計為較有效率且值得參考的作法。

表 2-10-6 世界各國自選平台帳戶模式

名稱	帳戶數量	帳戶管理補充
我國私校退撫	單一帳戶	儲金管理會遴選信託銀行提供專屬平台，專屬平台目前由中國信託商業銀行負責提供。
美國 401K	多帳戶	因雇主為計劃發起人，因此每換一次工作即多一個帳戶。不過可透過帳戶移轉，將離職的 401K 帳戶金額移轉至個人帳戶 IRA。
美國 TSP	單一帳戶	由聯邦退休節約儲蓄董事會(FRTIB)負責平台管理。
加拿大 PRPP	多帳戶	目前共有四個金融機構提供四種 PRPP 計劃，PRPP 帳戶金額可移轉到其他 PRPP 帳戶或其他註冊退休帳戶。
英國 NEST	單一帳戶	NEST 之營運作業需經工作及勞動部審核，並向英國議會負責，另設有一執行職務委員會，負責治理與組織運作。
瑞典附加年金	單一帳戶	累積制個人帳戶(FDC)，由雇員指定投資於附加退休金管理局(PPM)核定之各種公民營基金，雇員未指定，則由獨立經營之政府基金代管操作，保險人需自行承擔基金投資風險。
澳洲公積金	多帳戶	由政府核准之受託人來管理帳戶，雇員可選擇自己偏好的基金管理公司(受託人)，雇主提撥金額匯入雇員指定帳戶，雇員即可自行選擇受託人提供的基金。
紐西蘭 kiwisaver	單一帳戶	雇主和雇員皆提撥至 kiwisaver 帳戶，雇員可自行選擇要將帳戶資金投入在政府所核准之不同民營基金和不同計劃上。
新加坡中央公積金	單一帳戶	由中央公積金局(CPFB)負責平台管理。
香港強積金	多帳戶	由積金局核准之受託人提供各服務平台。雇員可依自選安排將數個個人帳戶金額轉移至心儀之受託人計劃下

資料來源：本研究自行整理

## 七、自選平台帳戶管理人模式

我國私校退撫、美國 TSP 的專屬作業平台由政府集中管理，但委託單一中介機構擔任帳戶管理人；英國 NEST、瑞典附加年金、紐西蘭 kiwisaver 和新加坡中央公積金是由政府機構自行擔任帳戶管理人；美國 401K、澳洲公積金作業平台是由民營機構分散管理，且開放所有符合資格之金融機構，以信託方式擔任帳戶管理人；加拿大 PRPP、香港強積金是由民營機構分散管理，但政府監管審核嚴格，僅開放少數金融機構得以擔任帳戶管理人。

表 2-10-7 世界各國自選平台帳戶管理人模式

名稱	服務平台模式	服務平台種類	主要介紹
我國私校退撫	儲金管理會遴選信託銀行提供專屬平台		中國信託商業銀行操作平台
美國 401K	各帳戶管理人有各自服務平台。	有眾多服務平台，其中較著名的有領航(Vanguard)、富達(Fidelity)、Voya Financial 等。	領航(Vanguard)投資平台
美國 TSP	FRTIB 委外單一 TSP 操作平台。		TSP 操作平台
加拿大 PRPP	各計劃管理人有各自服務平台。	共核准四家，分別為宏利金融公司、倫敦人壽保險公司、加拿大太陽人壽保險公司及工業聯盟。	宏利金融平台
英國 NEST	政府提供單一 NEST 平台		NEST 操作平台
瑞典附加年金	退休金管理局(PPM)為附加年金提供保險人能自由選擇基金投資方向平台。		Fondvalsguiden 操作平台
澳洲公積金	各受託人有各自平台。	有眾多服務平台，其中服務較多會員的有 AustralianSuper 及 Sunsuper 等。	AustralianSuper 基金平台
紐西蘭 kiwisaver	紐西蘭財務能力委員會(CFFC)所提供之 KiwiSaver Fund finder 平台，但無法直接透過平台選取基金。		KiwiSaver Fund finder 基金平台
新加坡中央公積金	中央公積金局提供單一平台。		公積金操作平台



香港強積金	各受託人有各自平台。	共核准 14 家受託機構，共提供 32 個計劃。	滙豐服務平台
-------	------------	--------------------------	--------

資料來源：本研究自行整理

#### 八、自選平台提供服務內容

各國自選平台皆提供帳戶查詢、投資運用與查詢、諮詢服務等，部分平台也提供理財教學、退休計算機等協助投資人規劃。其中較為特別的是，加拿大宏利金融服務平台提供一個可預估所有退休金是否符合退休目標之軟體(Steps Retirement Program®)，依具體數據(年齡，投資風格，提撥率)預估退休金，並檢驗是否符合退休需求。新加坡公積金操作平台最近新增了虛擬助理服務，方便投資人直接詢問，並快速得到解答。美國 TSP 和香港滙豐平台提供 24 小時語音服務，讓投資人除了利用線上帳戶操作外，亦可利用電話方式操作，提供一個不需網路之操作方式。

未來我國推行之自選平台可參考各國平台提供資源與服務，取長補短，像是效仿加拿大宏利金融平台，提供全方位之退休目標軟體；效仿新加坡於平台提供虛擬助理服務，使投資人更有效率尋找資訊；效仿美國和香港，提供網路操作外之電話操作服務等。除了搭配完整資源與周全服務外，亦可透過簡化操作流程，提升投資意願。

表 2-10-8 世界各國自選平台自選平台提供服務內容

名稱	服務平台	功能	特色
我國私校退撫	中國信託商業銀行操作平台	風險屬性評估、理財觀念說明、投資運用、帳戶查詢、理財與操作諮詢服務。	專屬平台提供網路及電話諮詢及協助。
美國 401K	Vanguard 投資平台	申請計劃、執行計畫、帳戶查詢、投資運用與查詢、諮詢服務等。	退休金計算器、生活策略基金。
美國 TSP	TSP 操作平台	帳戶查詢、投資運用與查詢、諮詢服務等。	貸款機制、語音服務(ThriftLine)。
加拿大 PRPP	宏利金融服務平台	帳戶查詢、投資運用與查詢、諮詢服務、即時資訊提醒等。	i-Watch®、預估所有退休金是否符合退休目標。
英國 NEST	NEST 操作平台	帳戶註冊、查詢、投資運用與查詢、諮詢服務等。	符合條件下可自動註冊加入，所有服務皆可透過網路辦理。

瑞典附加年金	Fondvalsguiden 操作平台	帳戶查詢、投資運用與查詢、退休金相關諮詢服務等	可以自行設定各檔基金之投資比例。
澳洲公積金	AustralianSuper 基金平台	帳戶註冊、查詢、投資運用與查詢、諮詢服務等。	退休金計算器
紐西蘭 kiwisaver	KiwiSaver Fund finder 基金平台	所有退休基金之訊息查詢包含產配置、會員人數、基金淨值等和基金優劣比較。	提供所有基金報酬率、手續費和服務品質之排序。
新加坡中央公積金	公積金操作平台	帳戶查詢、投資運用與查詢、諮詢服務、其他計劃資訊查詢等。	線上虛擬助理、各種計算器、提供房屋、醫療相關計劃。
香港強積金	滙豐服務平台	帳戶查詢、投資運用與查詢、諮詢服務等。	強積金成員熱線(24小時語音服務)。

資料來源：本研究自行整理

## 九、自選平台教育推廣

公眾教育及推廣退休制度相當重要，不僅能讓民眾更加了解退休金制度，並且能透過相關教育讓理財觀念深植於民眾心中。而各國大多於自選平台上有豐富的投資知識，透過網站教育民眾相關退休投資知識，新加坡更發行 InTouch 電子期刊讓民眾持續接收公積金資訊。其中香港在教育推廣方面更為積極，除了製作餘 30 檔節目外，並積極推廣青少年教育，從小灌輸未來儲蓄的重要性。

表 2-10-9 世界各國自選平台自選平台教育推廣

名稱	教育推廣
我國私校退撫	儲金管理會每年至少分區辦理 3 場「私立學校教職員自主投資退休理財說明會」，供各級私立學校教職員參與，協助其瞭解個別退休需求，並說明登入專屬平台線上作業流程。
美國 401K	Vanguard 平台提供參與人詳細的投資操作辦法、投資誘因，並有相關投資觀念教學，讓參與者了解 401k 退休制度的重要性。
美國 TSP	TSP 操作平台有針對不同退休階段提供不同建議，像是利用不同提撥比例及不同的提撥投資年限來試算未來退休金額度，藉以宣導複利的影響力與早期投資的

	重要性，教育投資人正確的投資觀念。
加拿大 PRPP	Manulife 平台上除了有 Learning Centre 提供教育資訊外，亦有 Steps Retirement Program®可自行設定提撥額度、退休目標，並依投資偏好建議投資方案，最後整合 CPP 及 Old Age Security 來檢視投資人可否達成。
英國 NEST	NEST 平台提供常見問答集和會員個案分享來提升會員儲蓄和投資的知識。
瑞典附加年金	自選平台提供許多詳細的退休金資訊，像是制度、儲蓄、投資觀念及各項關於退休金的統計報告，強化投資人對於退休金的瞭解。
澳洲公積金	AustralianSuper 平台提供研討會和線上教學影片來增加投資人的退休儲蓄觀念和知識。
紐西蘭 kiwisaver	Kiwisaver 官方網站提供許多資訊，但主要皆著墨於制度層面，投資人較難透過該網站獲取額外投資知識。
新加坡中央公積金	在公積金局網站上有非常詳盡的公積金 CPF 資訊，亦設有常見問答集，中央公積金局並出版 InTouch 電子期刊，主題圍繞在公積金上，教育民眾公積金投資運用，及相關家庭儲蓄技巧、投資抉擇、合適的自選投資選項等，強化民眾投資知識。
香港強積金	強積金局對強積金相關教育宣導相當積極，除了有數個網站介紹強積金外，亦致力於公眾教育及推廣，像是和電台聯合製作餘 30 檔節目，集結成《積金投資策略》小冊子。並積極推廣青少年教育，灌輸將來儲蓄觀念，並舉辦大專生「強積金投資及退休計劃策略」個案創作比賽、「全港中學生基金理財小冊子設計比賽」、「親子齊來積金填色比賽」等，加深大專生、中學生甚至兒童的理財認識。

資料來源：本研究自行整理

## 十、投資移轉規範

一般各國在投資基金移轉的限制上並無太大的限制，基金皆可自由依線上操作自由買賣轉移，少數仍有些限制，例如美國 TSP 在內部基金轉移上，每月有 2 次自由轉移機會，超過 2 次僅能移轉至 G 基金；瑞典附加年金一旦退出預設的 AP7 Såfa 便不能再加入。

表 2-10-10 世界各國自選平台自選平台投資移轉規範

名稱	投資移轉規範
我國私校退撫	教職員風險屬性或投資標的組合如有變動，依信託銀行規定時間於每月 1~15 日進行風險屬性評估或投資標的組合轉換，毋須再親自簽名，專屬平台將於當月下旬執行變更作業。
美國 401K	無移轉限制規定，基金可隨時於線上帳戶調整投資配置。
美國 TSP	內部基金轉移有特定限制，每月前兩次資產配置，資金可自由移動，但第 3 次後，資金僅可移動至 G 基金。除了每月僅 2 次可自由調整內部配置之限制外，無其他移轉限制。
加拿大 PRPP	無移轉限制規定，基金可隨時於線上帳戶調整投資配置。
英國 NEST	無任何移轉限制且轉換基金是免費的。
瑞典附加年金	無任何移轉限制，但一旦退出預設的 AP7 Såfa 便不能再加入。
澳洲公積金	無任何移轉限制，基金可隨時於線上帳戶調整投資配置。
紐西蘭 kiwisaver	無任何移轉限制，但可能產生手續費用。
新加坡中央公積金	有帳戶最低金額、投資標及投資金額上限之規定，CPFIS-SA 主要以較保守的投資標的為主，而 CPFIS-OA 可投資商品多了股票、公司債券等，但有投資上限之規定。無相關移轉基金限制，若無違反上述規定，可自由移轉。
香港強積金	同受託人在同計劃下，無移轉之限制，可隨時依線上帳戶、成員熱線更改投資組合。

資料來源：本研究自行整理

## 第三章、適合我國新制勞工退休金自選投資架構與運作機制

### 第一節、新制勞工退休金實行自選投資計畫困難之探討

過去政府曾研擬勞退新制開放自選平台制度，但出現許多問題尚須解決，例如自選投資如果虧損？自選投資者如果不具投資專業？自選投資績效仍有收益保證嗎？參加自選計畫的勞工如果虧錢，怎麼處理？我們分析沒有推動成功的原因歸納如下：一是勞工基金現行投資在由政府投資管理的「保證收益基金」中，享有兩年期定存收益之保證，若開放勞工自選投資，一旦其自行選擇的投資計畫虧損，恐譴責政府開放自選平台圖利業者，社會輿論與民意代表質詢可能造成的壓力，影響政府推動意願。其次是勞退自選平台的金流資訊流架構問題，誰決定基金的上架機制？誰決定上架基金的退出機制？誰監督上架基金的管理？誰負責自選平台架設成本？相關單位必須取得共識，做出決定，過去年金改革政策未明，政府有關單位傾向保持現狀的態度。

以下我們將針對過去我國新制勞工退休金實行自選投資計畫的困難提出建議的解決方案：

#### 一、參加自選計畫的勞工如果虧錢，怎麼處理？

新制勞工退休金實行自選投資計畫仍應保留目前政府管理基金的保證收益選項，保障不低於二年定存收益。風險承受度低且無法接受參加自選計畫後可能會虧錢的勞工，可以選擇將勞退提撥金額保留在政府管理的保證基金。

另因勞工一旦選擇自選平台設計之基金後，該已提撥金額可能被規定未來不能轉換至政府管理的保證基金，我們建議民營自選計畫，可參考美國聯邦雇員退休金(TSP)作法設計 G 基金，該 G 基金自 2007 年至 2016 年之每年投資績效均為正值，以政府公債為投資標的，具有不虧錢的特性，可供勞工選擇轉換。

#### 二、勞工朋友如果不懂投資理財，如何處理？

新制勞工退休金實行自選投資計畫應設計預選機制，我們雖然建議以生命週期目標期限基金作為預設基金。

規劃完善的退休理財教育訓練，透過金融機構協助有效的執行，可以協助勞工提升投資理財專業知識，另亦可運用 FINTECH 概念協助投資人在網路挑選基金，強化勞工自選基金的意願。

#### 三、自選退休基金標的之設計，誰負責？

自選退休基金標的應委由政府核准之合格的投資金融機構設計，目前世界的自選退休基金趨勢大部分國家皆以目標期限基金或目標風險基金作為預設選項，例如美國 TSP、加拿大 PRPP 退休金、英國 NEST、瑞典附加年金等以目標期限基金作為預設選項，我國私校退撫、紐西蘭 kiwi 基金等以目標風險基金作為預

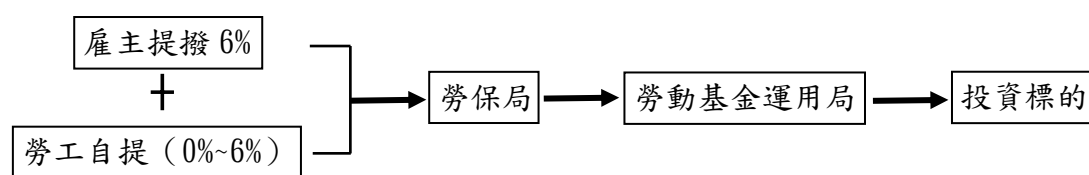
設選項。預設基金依據雇員的退休日期、風險偏好，設計退休基金，以符合老、中、青不同年齡者的需求。

#### 四、自選退休基金的遴選機制，如何處理？

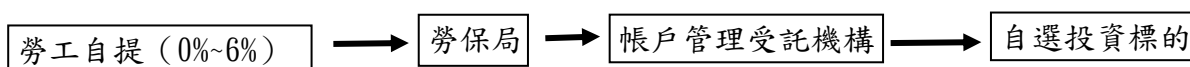
可由投信投顧公會和專家學者組成退休基金選薦小組，新制勞工退休金實行自選投資計畫上架基金應經選薦小組評審通過後始可正式提供投資選擇。

#### 五、自選投資服務平台的建置，誰負責？

我國目前勞退基金的投資服務平台係由勞動部勞工保險局負責，其平台架構如下：



為了不增加政府部門的負擔，建議勞工自選投資服務平台交給帳戶管理受託機構，建議平台架構如下：



#### 六、自選退休金帳戶的帳戶諮詢服務，如何處理？

新制勞退自選退休金帳戶的帳戶諮詢服務可由政府委託合格的金融機構之理財專員（顧問）提供帳戶的諮詢服務，及協助企業福委會，提供退休金理財的教育訓練。

目前應已為實施勞退新制開放自選平台制度的適當時機，我們認為以公民營並存方式開放投資選擇平台，可滿足不同勞工之投資需求，對於投資風險承受度不高的勞工，仍可選擇政府投資管理的兩年期定存收益保證基金，不受自選平台開放之限制，但對於風險承受度高且追求高長期投資報酬的勞工，可彈性選擇自主投資計畫，降低退休金不足之風險。另外新政府上台已逐步實施年金改革，辦理修法，若能協調勞動部相關單位，透過官股金融機構負責自選平台之架設，投信投顧公會協助基金上架相關事宜，證券銀行做好退休金帳戶的損益報表管理與服務諮詢，自選平台相關基礎建設工作都有單位負責，時機儼然已經成熟。

新制勞退開放自選平台投資組合計畫，需修訂勞工退休金條例第十四條增加有關勞工自願提繳退休金，得自選投資標的相關條文說明如下：

表 3-1-1 勞工退休金條例第十四條修正條文對照表

修正條文	現行條文	說明
<p>第十四條 雇主應為第七條第一項規定之勞工負擔提繳之退休金，不得低於勞工每月工資百分之六。</p> <p>雇主得為第七條第二項第三款或第四款規定之人員，於每月工資百分之六範圍內提繳退休金。</p> <p>勞工得在其每月工資百分之六範圍內自願提繳退休金，<u>並自當年度個人綜合所得總額中全數扣除。</u></p> <p><u>前三項提繳之退休金，得辦理自選投資專戶購買投資標的，自選投資作業辦法由中央主管機關會同金融監督管理委員會訂定之。</u></p> <p>依第七條第二項規定自願提繳退休金者，<u>準用前二項規定。</u></p> <p><u>第一項至第三項所定每月工資，由中央主管機關擬訂月提繳工資分級表，報請行政院核定後公告之。</u></p>	<p>第十四條 雇主應為第七條第一項規定之勞工負擔提繳之退休金，不得低於勞工每月工資百分之六。</p> <p>雇主得為第七條第二項第三款或第四款規定之人員，於每月工資百分之六範圍內提繳退休金。</p> <p>勞工得在其每月工資百分之六範圍內，<u>自願提繳退休金，其自願提繳部分，得自當年度個人綜合所得總額中全數扣除。</u></p> <p><u>前項規定，於依第七條第二項規定自願提繳退休金者，準用之。</u></p> <p>前四項所定每月工資，由中央主管機關擬訂月提繳工資分級表，報請行政院核定之。</p>	<p>一、自願提繳退休金係屬勞工個人財產，為提升勞工退休所得保障，增加勞工退休金帳戶之多元運用及投資理財管道，於第四項增訂勞工提繳之退休金，得辦理自選投資標的，自選投資作業辦法由中央主管機關會同金融監督管理委員會訂定之，爰酌修第三項文字並增列第四項規定。</p> <p>二、現行第四項、第五項移列至第五項、第六項，並酌修文字。</p>

## 第二節、新制勞工退休金自提自選機制之可行方案

現行新制勞工退休金不論是雇主提撥或是勞工自提部分皆委由勞動基金運用局投資運用，而新制勞工退休金自提部分人數與基金金額不多，若雇主提撥部分仍維持現行投資運作方式，僅將勞工自提部分開放自選機制，對於勞動基金運用局現行的勞工退休金資產部位與現金流量並無影響。依 2016 年本研究作者提出的新制勞工退休金自提自選建議機制及三個自選投資組合可行方案，另參酌本研究結果略為調整新制勞工退休金自提自選機制之可行方案如下：

### 一、自提自選機制

#### (一)、自提自選機制可行方案

1. 自提比率由現行 6% 逐步調升至先進國家中間水準 12%，可享所得稅優惠。
2. 勞工自提比率可超過 12%，但超過 12% 以上者無所得稅優惠。
3. 自選平台採自動加入機制。
4. 自選平台自動設定勞工提撥比率為 6% 且每遇加薪超過 1% 時自動增提 0.5%，上限為 12%。
5. 勞工可隨時自行申請調整提撥比率及民間經營基金的轉換。
6. 自選平台導入預設基金(Default Fund)作為投資人的預設選項。
7. 自選平台採單一帳戶制。

#### (二)、優缺點

##### 1. 優點：

自動加入機制，可簡化行政作業流程，鼓勵勞工參予自提退休金；自動設定自提比率為 6%，逐年提高至 12%，勞工可享最高稅賦優惠，且提撥比率可達先進國家之水準；自動設定自提比率每遇加薪超過 1% 時自動增提 0.5%，勞工接受度應較高，可提升勞工退休金自提提撥比率；勞工可申請調整自提比率，彈性應付個人經濟所需；自動設定預設基金，降低無暇管理退休理財勞工自選投資之困擾；自選平台採單一帳戶制，簡化勞工自選帳戶管理之複雜度。

##### 2. 缺點：

勞工無法依自己喜好及風險屬性提供多元化投資標的之選擇；提供勞工可彈性選擇自提比率，相關系統行政作業較為複雜，管理成本較高。

### 二、自選投資組合

自選投資組合三個可行方案詳述如下：

方案(一)：保留政府經營管理的退休基金，提供銀行二年定期存款利率之保證；自選投資組合為民間投資管理基金，該基金為目標期限基金(Target Date Fund)及 G 基金，目標期限基金以生命週期(Lifecycle)



方式作為投資策略，G 基金係參考美國聯邦雇員退休金(TSP)作法，以政府公債為投資標的，具保證收益不虧錢的基金。

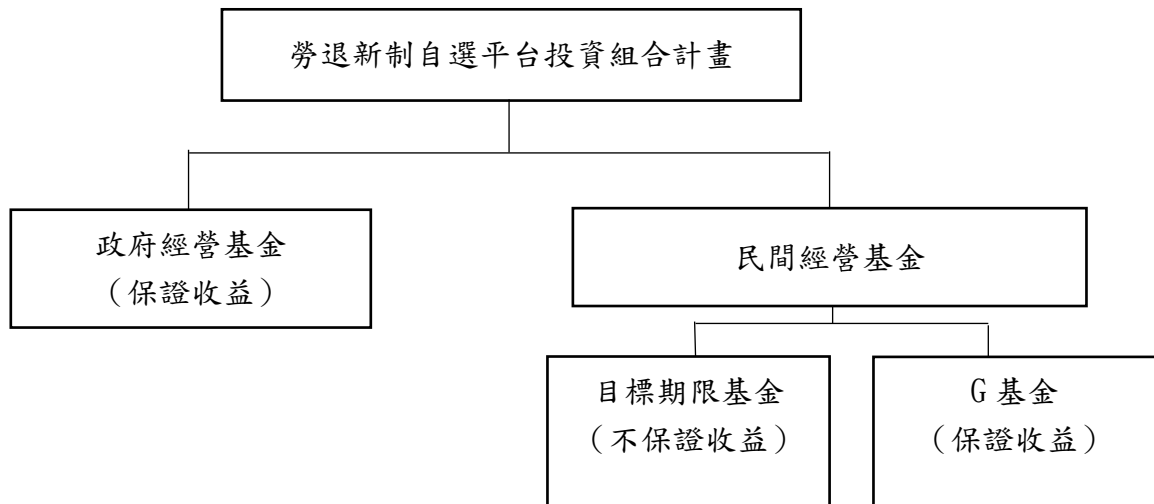


圖 3-2-1 我國勞退新制自提自選投資組合方案(一)

資料來源：自行整理

方案(一)優缺點：

1.優點：

勞工可選擇保留於政府投資管理基金，享有政府保證兩年期定存之投資收益；民間經營基金為目標期限基金及 G 基金，方便勞工選擇，且基金經營較具經濟規模，可享有較低之基金手續費；目標期限基金為預設選項，降低無投資理財觀念勞工之困擾；勞工可中途申請轉換為 G 基金，享有不虧錢之保證投資收益。

2.缺點：

自選平台為民間經營的二個基金與政府保證基金，勞工較無法依自己的風險屬性與投資偏好做選擇。

方案(二)：保留政府經營管理的退休基金，提供銀行二年定期存款利率之保證；自選投資組合參考私校退撫基金有三檔計畫保守型基金、穩健型基金及積極型基金，另設置一檔目標期限基金(Target Date Fund)，共四個投資組合計畫供選擇；目標期限基金為自動預設選項。

方案(二)優缺點：

1.優點：

勞工可選擇保留於政府投資管理基金，享有政府保證兩年期定存之投資收益；自選基金提供保守型、穩健型、積極型與目標期限基金 4 種基金供勞工選擇，勞工可依自己的風險屬性與投資偏好做選擇，如果勞工缺乏投資理財概念，不知如何選擇，已將其預設為目標期限基金；自選平台基金

個數不多，經營成本低，可以收取低基金手續費。

2.缺點：

自選平台基金個數較少，基金經營較不具競爭性。

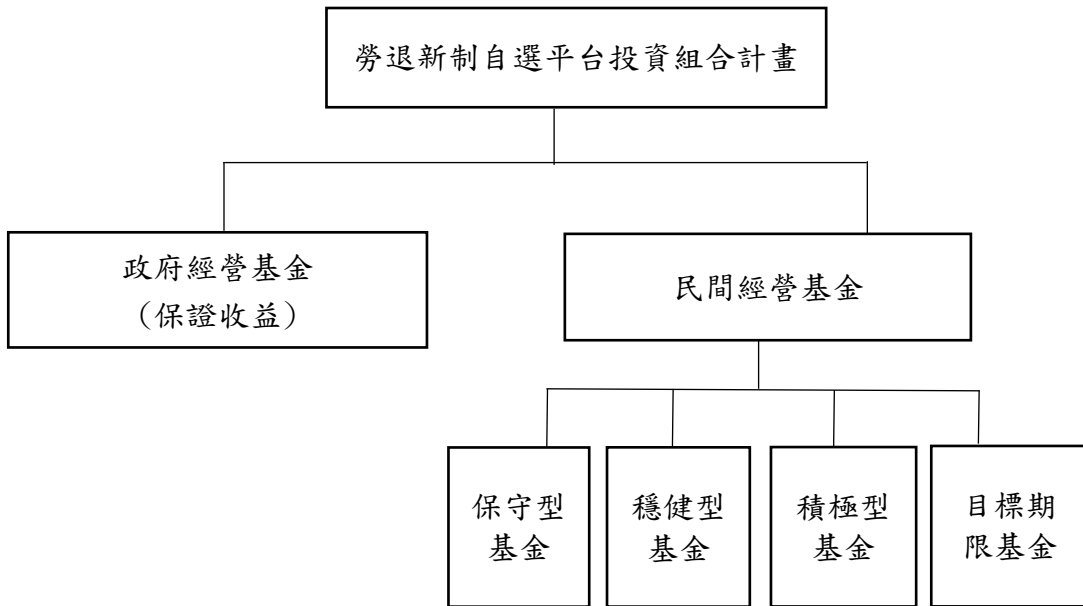
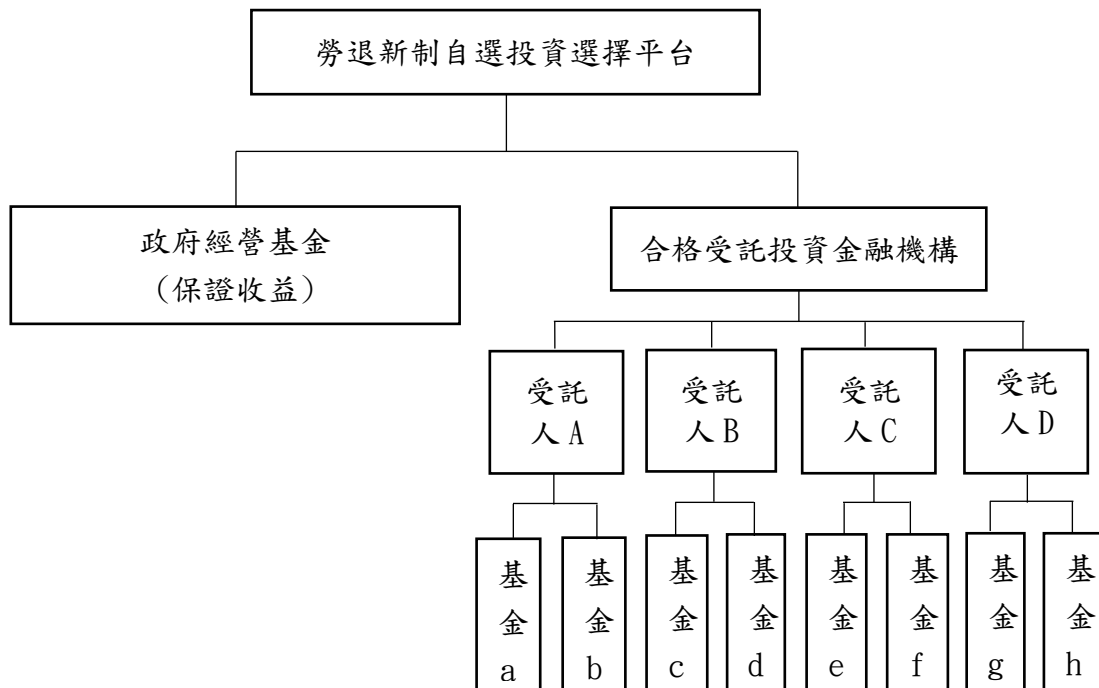


圖 3-2-2 我國勞退新制自提自選投資組合方案(二)

資料來源：參考童嬋娟-新制勞工退休基金提升經營績效之研究,2016 及自行整理。

方案(三)：保留政府經營管理的退休基金，提供銀行二年定期存款利率之保證；自選平台開放多元合格之投資金融機構家數與基金個數，合格之受託投資金融機構與其提供之自選基金需經政府嚴謹之核准程序，且基金個數不宜過多；設定目標期限基金為預設選項。



### 圖 3-2-3 我國勞退新制自提自選投資組合方案(三)

資料來源：參考童嬋娟-新制勞工退休基金提升經營績效之研究,2016 及自行整理。

方案(三)優缺點：

#### 1.優點：

勞工可選擇保留於政府投資管理基金，享有政府保證兩年期定存之投資收益；自選平台提供多元投資機構與基金，勞工自選多樣化；開放市場自由競爭，提升基金經營效率與服務品質；鼓勵辦理勞工退休理財訓練講座，勞工退休理財意識普及化。

#### 2.缺點：

自選平台基金個數眾多，部分基金經營恐不具規模性，基金手續費較高；多元投資機構與基金數，相互轉換機制複雜，行政作業成本較高；勞工需自我提升退休理財知識，自行做好退休基金投資計畫之選擇。

### 三、新制勞工退休金自提自選機制及自選投資組合可行方案分析與建議

新制勞工退休金自提規定建議仍維持現行法規採志願性方式，因此設定自動加入機制及自動選擇自提比率 6%，且遇加薪時逐步提高自提比率逐年調整至 12%，可有效鼓勵勞工自我儲蓄退休基金，提高退休後所得替代率。

本研究建議將勞工自提免稅額上限由 6%提高至 12%，雖對於政府初期所得稅收入可能產生短收狀況，但勞工仍須遞延繳稅；且在有形的影響層面上，勞退提撥金額提高不僅能夠活絡股票及基金市場，增加股市及基金交易量，提升證券交易稅之收入，亦可提振台灣退休金市場，扶持我國境內證券市場之發展；在無形方面的影響，提倡勞工提早為自己退休做準備，可增加退休所得替代率，強化高齡化社會的經濟安全，另亦可降低勞工對勞保老年給付的依賴，減緩政府年金改革的衝擊。綜合上述，增加提撥免稅額上限雖然會些微減少政府財政收入，但能直接與間接增加許多有形及無形的效益，整體而言仍是值得考慮的一項政策。

觀察我國私校退撫儲金實施自主投資計畫在初期兩年左右期間雖辦理了百次以上的各種退休金投資與自主投資的宣導與教育研習會，但仍然有將近 89%左右的參加人員無法全面深入了解計畫內容與選擇適合自己的投資組合，顯見設定適合之預設基金對於台灣目前實施勞工自提自選退休理財投資組合有其必要性，且為提升現行勞工對於自選平台有信心，本研究作者 2016 年提出建議施行初期投資組合計畫可採方案(一)，讓自主投資計畫簡單，以較低之手續費率(例如 0.5%以下)吸引勞工自提自選，結合民間投資專業團隊專心經營明星化基金，創造優質的經營績效與品牌效應，營造勞工自提自選風氣。另以經營勞工退休基金擴展台灣證券金融產業的領域，培育台灣優秀專業金融人才，打造具世界競爭力的投資團隊與營運績效，以作為前進東南亞退休金市場之前哨。未來若考量自主投資組合計畫需具較完整性，使勞工較有自主之選擇權，且基金手續費不宜太高

侵蝕投資績效，可適度考慮開放自選投資組合方案(二)。或台灣勞工退休理財投資觀念已提升至先進國家水準，自提自選經營績效廣受社會大眾肯定，可結合第二層其他退休基金，逐步開放自選投資組合方案(三)，落實市場競爭機制，提升服務品質與強化金融市場之發展。

### 第三節、新制勞工退休金自提自選作業機制

新制勞工退休金自提自選平台為避免像香港強基金或澳洲公積金，雇員過多帳戶導致帳戶管理不易，應採單一帳戶，具可攜式功能。2016 本研究作者(童嬋娟)提出其投資架構應繼續保有二年定期存款保證收益帳戶供勞工選擇，採政府與民營共管架構；另為減少不必要的行政資源浪費與降低款項收付成本，可由勞動部勞工保險局擔任金流單一窗口，以現有機制，受理退休金之提繳、申報、請領。投資服務與帳務管理平台以多元但專業分工方式區分自選機制相關作業；自選投資服務機構負責理財觀念宣導、自選投資商品推介、教育推廣與電話諮詢服務；自選投資平台負責上架投資商品、自選投資作業、帳戶查詢、理財與操作網路諮詢服務；自選投資帳務管理機構負責帳戶管理、帳戶資訊平台維護、下單交割等帳務服務，不直接面對廣大雇主和勞工。

#### 一、法制架構規劃

新制勞工退休金運作機制現行架構與新增自提自選平台建議規劃架構如下：

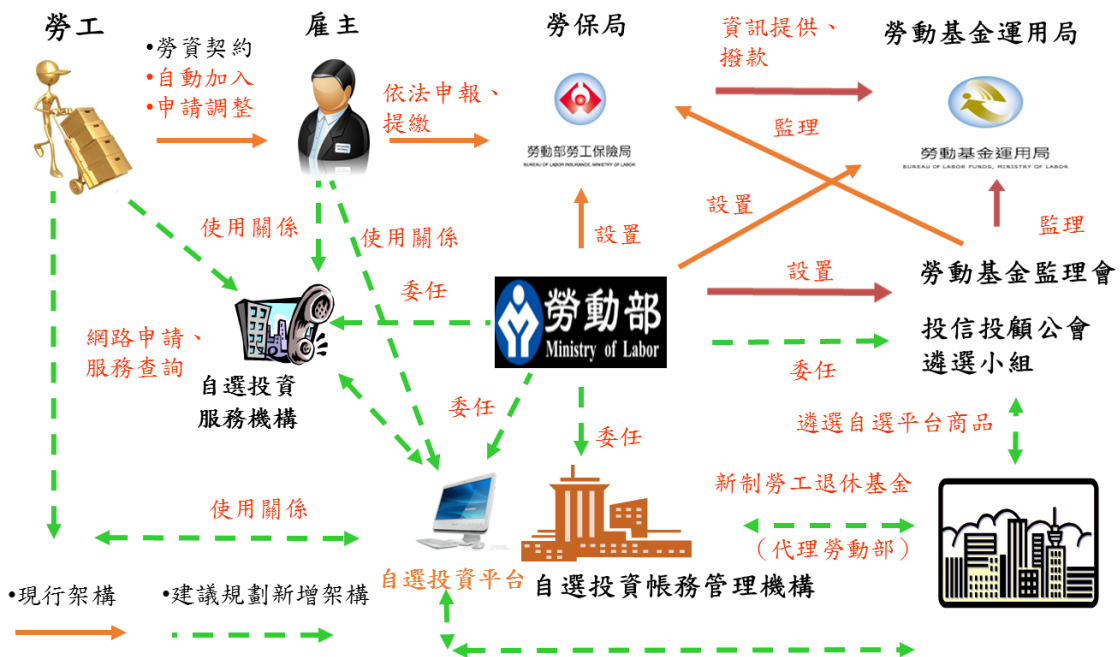


圖 3-3-1 我國勞退新制自提自選平台法制規劃架構

資料來源：參考童嬋娟-新制勞工退休基金提升經營績效之研究,2016 及自行整理。

現行勞退新制退休金由雇主依法及勞工申請自提比例提繳、申報員工退休金；勞保局負責勞退金之核算、收支與保管；勞動基金運用局統籌管理勞退基金之投資政策、資產配置、年度運用計畫、帳務處理及保管。

新增自提自選平台運作機制後，可由勞動部委託投信投顧公會成立遴選小組，辦理自選平台上架基金之遴選作業，經遴選通過後之基金由其資產管理機構送交由自選投資平台服務機構執行商品上架作業；資產管理機構負責設計適格的自選投資計畫商品、管理自提自選投資資產及每日提供帳務管理機構淨值及核帳等作業；勞動部應委任單一投資平台服務機構與單一帳務管理機構共同分工管理自提自選機制之作業，包括提供自提自選投資作業平台、投資指令資訊接收、勞工網路查詢自提自選投資標的與申請變更標的功能、自提自選退休金帳戶管理、彙總向資產管理公司下單、與資產管理公司辦理基金款項交割作業、款項銀行依帳務管理機構指示辦理相關款項收付作業、提供主管機關查詢及查核自提自選帳務資料並與主管機關連線傳輸相關法定資料等項目；勞動部應委任合格之金融機構及投信投顧公會擔任自選投資服務機構，辦理勞工自提自選投資教育與推廣、勞工相關投資諮詢服務(如自選投資平台操作說明、投資損益解說等)。

新制勞退自選平台的推動成功與否，教育推廣的角色著實極為重要，好的政策需要有效的推動才能發揮效益，否則仍將徒勞無功，我們回顧我國私校退撫儲金新制實施自選平台的經驗，其在教育訓練方面舉辦了百次以上的各種退休金投資與自主投資的宣導與教育研習會，但教職員自選成效仍相當有限，顯見教育推廣的層面與方式需多元化與深度化，才能將退休理財的觀念與行動廣植大眾的人心，因此我們建議在教育訓練方面，自選投資服務機構不僅要透過定期舉辦教育宣導與講座、加強網站教育推動的設計及廣設諮詢服務平台提供便民的服務外，亦可以新加坡發行電子期刊或鼓勵報章雜誌自動刊登的方式，讓民眾持續接收相關自選基金商品與平台的資訊，參考英國在 NEST 平台以會員個案分享的作法來提升勞工自選的意願，仿效香港長期製作電視節目，並積極推廣青少年教育，舉辦大專生投資及退休策略的個案創作比賽、中學生基金理財設計比賽、親子齊來退休基金填色比賽等，加深大專生、中學生甚至兒童的退休理財認識，從小灌輸未來儲蓄的重要性。

## 二、作業架構規劃

自提自選平台金流、資訊流及前後端帳務處理作業架構規劃如下圖所示：

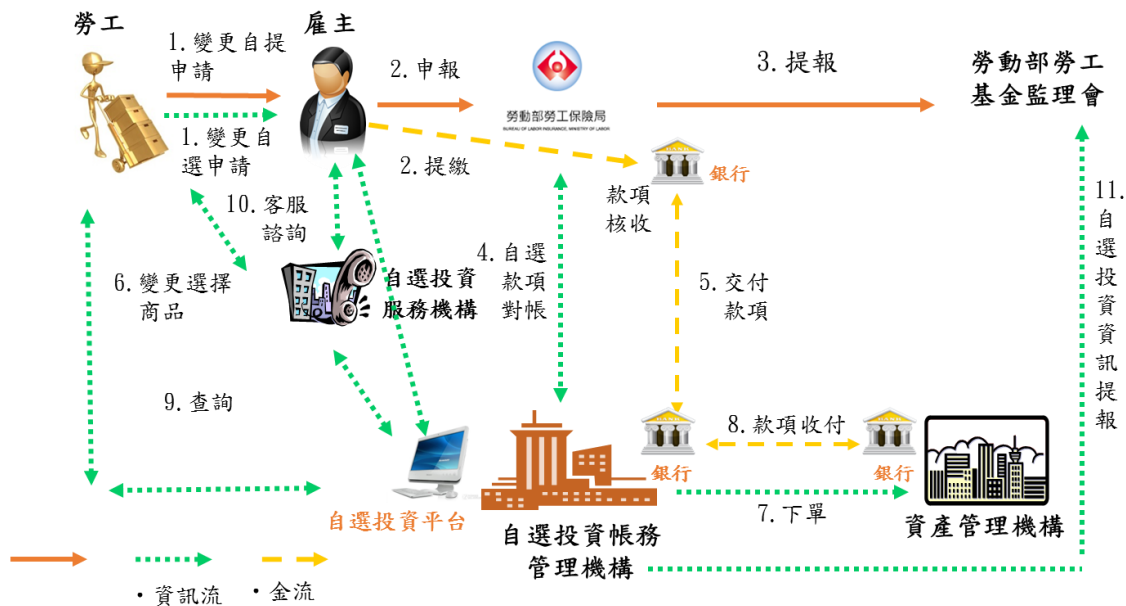


圖 3-3-2 我國勞退新制自提自選平台規劃作業架構

資料來源：童嬋娟-新制勞工退休基金提升經營績效之研究,2016。

作業架構規劃說明：

1. 勞工向雇主申請變更自提及自選投資比例。
2. 雇主向勞保局申報勞工公提、自提及自選投資數額，並提繳至勞保局指定銀行。
3. 勞保局將自提自選投資資訊提報勞動部勞動基金監理會。
4. 勞保局將自提自選投資款項資訊傳送至自選投資帳務管理機構核收款項。
5. 勞保局款項銀行將自提自選款項匯撥至自選投資帳務管理機構款項銀行。
6. 勞工透過自選投資平台或自選投資服務機構變更選擇投資標的並傳送至自選投資帳務管理機構。
7. 自選投資帳務管理機構依勞工自提自選投資指示定期彙總下單。
8. 自選投資帳務管理機構款項銀行匯款至資產管理機構。
9. 自選投資平台提供勞工、雇主及自選投資服務機構查詢勞工自提自選投資資訊。
10. 自選投資服務機構提供勞工、雇主相關投資諮詢服務。
11. 自選投資帳務管理機構將自選投資資訊提報勞動部勞動基金監理會。

## 第肆章、適合我國新制勞工退休金自選投資服務執行機構與商品設計

### 第一節、新制勞工退休金自選投資服務執行機構可行方案

綜觀前述世界各國開放自選平台的退休金制度，其帳戶管理人可以分為下列四種方式：一是政府集中管理模式，由政府機構自行擔任帳戶管理人(例如新加坡中央公積金)；二是政府集中管理模式，但委託單一中介機構擔任帳戶管理人(例如美國 TSP、我國私校退撫)；三是民營機構分散管理模式，開放所有符合資格之金融機構，以信託方式擔任帳戶管理人(例如美國 401K、澳洲公積金)；四是民營機構分散管理模式，但政府監管審核嚴格，僅開放少數金融機構得以擔任帳戶管理人(例如加拿大 PRPP、香港強積金)。

新加坡中央公積金制度基於考量退休金為人民老年生活之重大生計，且資金規模龐大，管理者應審慎經營，嚴格控管各項作業風險，因此其帳戶管理人由政府成立專門機構管理，帳務維護與投資等各項作業，皆由新加坡公積金局設立不同功能部門直接負責，政府所投入之人力與財力相當龐大。新加坡中央公積金制度由政府統一作業平台，控管帳戶與投資運作，優點是可避免投資人開設多重帳戶，政府管理成本較低，無面臨退休金破產倒閉風險；但也出現政府直接管理帳戶機制較為僵硬，投資策略亦趨保守的缺點。雖然近年來公積金局陸續於自選平台開放許多投資商品，不過因投資人缺乏理財專業能力，且投資於政府提供公積金享有最低 2.5%-4% 的保證利率，投資人對自選商品興趣較低，自選方案效益不彰。

美國 TSP 由聯邦退休節約儲蓄投資董事會(FRTIB)委由私人公司提供統一平台，負責維護 TSP 的帳戶資料，處理帳戶利益給付請求，並提供諮詢服務。我國私校退撫制度吸收各國實行經驗後，由儲金管理會遴選信託銀行提供專屬平台，將投資與帳戶相關運作皆由統一平台操作，整合各項登入作業、風險屬性評估、理財觀念說明、操作程序、理財諮詢、投資標的組合上架、帳務處理、投資標的淨值回報等流程，其優點為專屬自選平台，提供網路操作介面方便投資人執行自選投資相關作業，單一帳戶方便投資人管理退休基金，投資標的基金個數不多，有利投資人選擇。上述退休金制度之實際經營經驗值得作為我國新制勞工退休金自選平台投資服務機制之參考。

美國 401K 與澳洲公積金制度的退休金帳戶管理人，皆是採取全面開放式的原則，並不限制帳戶管理人的資格，只要擁有帳戶管理經驗與能力的金融機構，符合主管機關要求，資產管理公司、投資銀行(證券業)、信託業及保險業皆可成為帳戶管理人，協助企業與受僱人處理退休金提撥事務與作業，並且提供多種投資標的供勞工選擇，因此其帳戶管理人與投資標的數目眾多，勞工更換工作時，常須開設新公司參加的退休金計畫帳戶，造成有多重帳戶的情形。且私人金融機構仍存在信用倒閉風險，對於需具備永續經營的退休金管理人較為不利。

加拿大 PRPP 與香港強積金自選方案，有鑑於採取全面開放性制度，將使多家信託機構及數百種投資商品難於管理，投資人無所適從，且退休金計畫應重視長期風險控管機制，故採嚴格審核受託人資格，自選平台上架的投資商品亦予以限制。目前加拿大 PRPP 計劃管理人主要為宏利金融公司、倫敦人壽保險公司、加拿大太陽人壽保險公司及工業聯盟等四家公司。香港強積金計劃推出初期，僅少數如匯豐銀行、AIG 集團等大型金融機構得以擔任受託人，投資商品數目亦不多，每個強積金計劃下之基金數目約為 3-4 個基金，但近年來受託人與強積金計劃持續核准增加，截至 2015 年 12 月底，強積金核准受託人數目為 19 人，註冊計劃數目為 38 個，核准成分基金數目已高達 459 檔。加拿大 PRPP 與香港強積金皆無統一管理帳戶之平台，投資人帳戶管理困難；香港強基金的積金局網站僅提供相關強積金計畫資料、受託人與基金收費比較等資訊，而各受託人提供計劃底下之投資基金選擇眾多，投資人選擇不易。

本研究提出我國新制勞工退休金自選投資服務機制，不建議採行新加坡政府自行管理的模式，主要係因為由政府統籌管理，並建置單獨的資訊平台，其建置成本與人力負擔太大，目前無相關行政管理單位可供負責，並且政府部門作業繁雜，民間機構可協助加速自選平台推動時程。美國 401K、澳洲公積金、加拿大 PRPP 與香港強積金的多重帳戶制亦不受建議，係因多重帳戶作業複雜，投資人維護不易，且管理成本高，影響退休權益。因此以政府集中管理模式，委託單一中介機構擔任帳戶管理人的方式較適合我國新制勞工退休金自選平台所採用，然該中介機構必須考量經營可具永久性，且擁有高度公信力之特性。

新制勞工退休基金帳戶之管理隸屬於社會安全制度之一環，提供集中帳務管理服務之機構應具有公益性，且必須可以公正經營，如全國勞工個人帳戶資料遭管理機構不當使用或落為其他業務行銷，影響層面甚大，似不宜採公開招標方式由一般民營機構擔任，且民營機構如任意違約終止服務將影響全國退休勞工之權益。

此外自選退休金帳戶管理人應負責設計維護退休金帳務記錄、處理退休金金流、退休金帳戶開立及投資帳務處理、執行轉換退休基金之資產移轉等事務，並建置勞工網路查詢帳務系統及與政府機關監理系統等各項作業之整合平台，且該相關作業應基於安全又便捷資訊傳送機制與環境，達成建置最有效率及最低社會成本的作業平台。因此適格之自選退休金帳戶管理人除了需具備前述之經營專業能力外，其經營管理者更需具有高度為我國新制勞工退休金自選平台盡一份努力之服務意願。

綜歸上述，新制勞工退休基金帳戶管理機構，應在公信力、無利益衝突、帳務管理與款項收付能力、收費流程、資訊建置專業、完整性的資料庫、資訊公開作業與服務意願等各方面具有優勢。以提供平台連線機制，與政府監管機構、勞工、款項處理機構、投資商品提供者相互連線，提供參加退休金計畫之勞工帳戶



管理、自選投資平台、投資資訊傳遞、款項結算作業、客戶服務及產製監理資料等作業。以電子自動化方式提撥款項與投資商品間之結算、執行投資標的指示，轉換投資標的、與傳遞資產淨值、部位等相關資訊訊息，並可以電子化方式提供監管機構退休金經營運作訊息情形，設計最自動化及便利之退休金自選平台投資服務的作業模式。

## 第二節、新制勞工退休金自選投資商品設計模型

退休基金投資人對於投資的惰性以及退休理財的忽視，是全世界共有的現象，因此提供一個具有安全穩定且較佳投資績效的投資商品供投資人選擇是必要的良方，觀察世界各國自選平台投資組合皆設有預設基金即可得知其重要性。現行退休金預設基金大致可分為目標日期基金（Target Date Fund）和目標風險基金（Target Risk Fund）二種類型；目標日期基金是依投資人不同退休年齡作資產配置，愈接近基金設定的目標日期，投資股票的比重愈低，而債券及固定收益型資產之比重愈高；目標風險基金是依投資人不同年齡和不同的風險承擔能力進行資產配置，可分為積極型、穩健型與保守型三種，基本上在投資人持有期間，基金投資組合是固定不變。美國 TSP、加拿大 PRPP、英國 NEST 及瑞典附加年金皆採用目標日期基金作為投資人預設選項，我國私校退撫、澳洲公積金及紐西蘭 kiwisaver 皆以目標風險基金作為預設基金。

目標風險基金基於退休金之屬性與考量一般投資人風險承受能力，大抵會選擇保守型或平衡型基金作資產配置，無法依據投資人個別情形作最佳投資組合，例如我國私校退撫以保守型基金作為預設選項，導致截至 2015 年 4 月底選擇保守型基金的人數占基金整體參加人數的 89.8%，顯示大部分人並未深入了解自主投資計畫與選擇適合自己的投資組合，因此本報告所提出新制勞工退休金自選投資組合的預設基金應以生命週期(Lifecycle)方式作為投資策略之目標日期基金。

### 一、目標日期基金的架構

美國 TSP 預設基金為目標日期基金，分類為 L2020、L2030、L2040、L2050、L Income 五種的生命週期基金(Lifecycle Fund)，依雇員預計提領退休金之年份選擇不同的生命週期基金進行投資，是相當值得參考的架構。本研究建議將我國新制勞工退休金自主投資計劃的目標日期基金分為 L Income、L 2030、L 2040、L 2050、L 2060 五種的生命週期子基金(Lifecycle Fund)，以投資人預計退休年份作為選擇何種生命週期子基金，投資人預設的生命週期子基金將分類如下：

表 4-2-1 我國新制勞工退休金自選投資商品設計模型目標日期基金子基金的組成

預計退休年份	生命週期子基金	投資風險
2025 以前	L Income	最低
2026-2035	L 2030	風險隨經 過年度增 加而逐步 降低
2036-2045	L 2040	
2046-2055	L2050	
2056 以後	L 2060	

資料來源：本研究整理

## 二、目標日期基金的投資戰略

資產配置(Asset allocation)是一種分散組合的投資方法，透過各類資產按照變化的比例時間和位置等做整體考慮並進行分散的投資，主要目的是減少資產類別的風險，以求得更大的利益空間。我們將投資組合的資產類型依風險大小依序分類為股票、債券與現金。

為了增加投資內容的多元化和適當的資產配置，本研究建議採用組合型基金（fund of funds，簡稱 FOF）的投資戰略，通過持有其他證券投資基金而間接持有股票、債券、現金等資產，可降低分別投資的成本，亦可有效降低非系統風險。雖然 FOF 提供資產配置多元化，有較少的市場波動風險，可換取平均投資報酬，但被抨擊相較於傳統投資基金，投資費用可能較高，有侵蝕投資報酬率之疑，所以我們建議部分採用被動型投資方法來降低投資費用，亦可減少不當基金經理人之操作風險。本研究商品模型係結合被動型投資管理與主動型投資管理，精心挑選 beta( $\beta$ ) 和 alpha( $\alpha$ )投資，構建最優化及有效率的投資組合。

## 三、投資組合建置及標竿指數篩選標準

投資組合設計成功與否攸關每位勞工的退休權益，建置好的投資組合及標的篩選機制是最主要的目標。

美國 TSPL 2040 生命週期基金 2017 年投資組合中股票佔率高達 75%，儘管是 L 2020 生命週期基金，2017 年投資組合股票佔率亦有 38%；英國 NEST 目標退休基金分三階段，投資組合採波動度之控管，初期(Foundation Phase)長期平均波動度目標為 7%，成長期(Growth Phase)長期平均波動度目標為 11%，成熟期(Consolidation Phase)逐步減少波動度並將資產轉移為現金；瑞典附加年金 AP7 基金為自選平台之預設選項，投資組合由 AP7 股票型基金和 AP7 固定收益型基金兩個部分組成，投資結構會隨著年齡改變自動做調整，年齡滿 55 歲以前，退休資產投資於一個完全的股票型基金(積極型)，年齡滿 55 歲之後，每年會切換一部分的投資至低風險的固定收益，約 70 歲時，股票型基金與固定收益型基金配置各為 50%(平衡型)，而年齡達 75 歲，退休金資產配置會調整為 1/3 股票型與

2/3 固定收益基金進行投資(保守型)。參考各國生命週期基金的資產配置組合比例，本研究建議在長期風險可控制下，生命週期基金的投資組合股票比例不宜過低，避免影響長期投資經營績效，以 L 2040 子基金為例，依投資經過年度自動調整各類資產投資組合比例說明如下：

表 4-2-2 我國新制勞工退休金自選投資商品設計模型 L 2040 各類資產投資組合比例

投資經過年度 \ 資產類型	股票	債券	現金
1-5	90%	10%	0%
6-10	80%	20%	0%
11-15	70%	30%	0%
16	50%	40%	0%
17	40%	60%	0%
18	30%	60%	10%
19	20%	60%	20%
20	10%	60%	30%

資料來源：本研究整理

標竿指數必須具有較低流動性風險及信用風險，且能做為投資績效的良好參考並能公平成為篩選基金的標準。以理柏依據技術指標歸納的參考指標（Lipper Technical Indicator Benchmark）為投資組合分類，依其下基金資產配置比例區分為股票、債券、貨幣市場三種類型，扣除平衡型及商品類型，因平衡型會增加未來調整投資組合資產比例的難度，而商品類型屬單一性，波動度較難控制。

投資組合建置的標竿指數篩選標準包括：

- (一) 具可回溯性:每種類型指數必須至少成立滿五年，以確保擁有足夠之歷史資料來做績效回溯的評估。且在以歷史資料建構投資組合中，亦考 2008、2011 年的美國次貸危機、歐債危機，可檢驗及測試基金抗系統風險的能力及壓力測試。
- (二) 具可比較性:每種類型指數底下至少要有數檔成立滿五年以上之基金，以確保有足夠之標的能進行基金評比篩選。
- (三) 具真實性:指數幣別皆採當地國家之幣別，反應投資海外市場境外基金之匯率風險，真實顯示退休基金的投資績效。
- (四) 低相關性:為達到風險分散效果，各類型指數相關程度較高者，選擇夏普指標表現較佳者。

#### 四、投資標的篩選機制

投資標的篩選機制主要有質與量二方面的分析：

(一)、質的分析：考量基金的存活年限不宜過短及總價值不宜過低來降低基金流動性風險及信用風險。

(二)、量的分析：利用因子投資(factor-based investing)進行篩選標的基金，最後以因子績效排序的方式選出最佳投資組合，如此一來能夠確保避免篩選過程中有過多人為因素，也能夠藉由多因子有助於投資組合免於因選擇使用因子的時機，而喪失最佳因子的上漲空間。

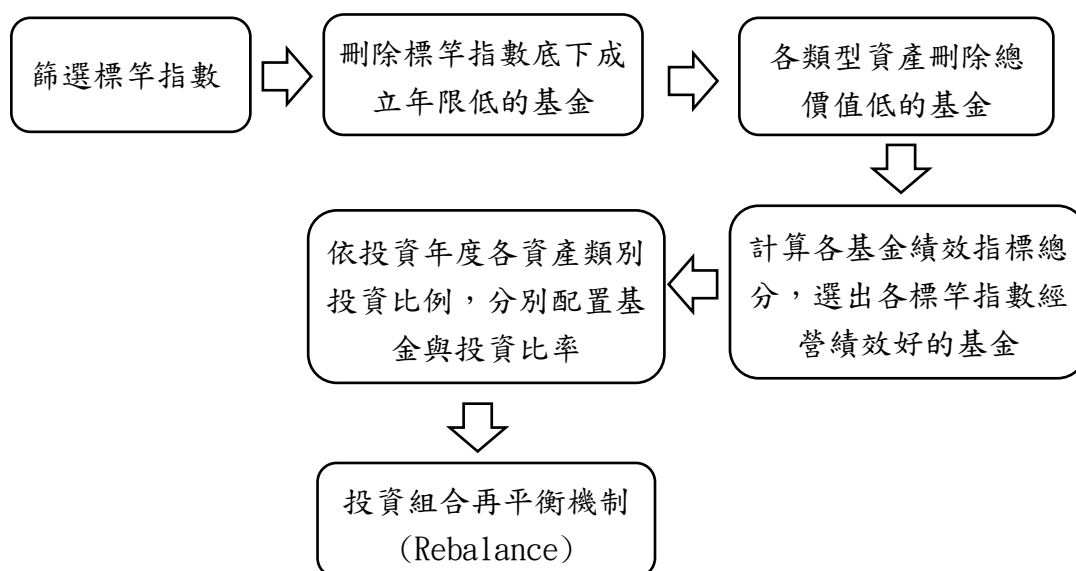


圖 4-2-1 我國新制勞工退休金自選投資商品設計模型投資標的篩選作業流程  
資料來源：本研究整理

投資標的篩選作業流程詳圖 4-2-1，說明如下：

- (一) 刪除標竿指數底下成立未滿五年的基金：基金必須至少成立滿五年，以確保擁有足夠之歷史資料來做績效回溯的評估。建構投資組合時，也必須考量 2008、2011 年的美國次貸危機、歐債危機，可檢驗及測試基金抗系統風險的能力。
- (二) 各類型資產刪除總價值低於中位數的基金：因基金規模太小易造成投資部位過大而產生流動性的風險、且基金長期規模過小，可能遭遇清算、合併等問題，退休金長期投資下，可能損及雇員的權益。
- (三) 計算各基金績效指標總分，選出各標竿指數底下經營績效表現好的基金：依各類型資產所使用的因子分別作為其績效指標，分析計算各標竿指數底下基金績效指標的結果並將其作排序後加總，可得其各標竿指數中表現優秀的基金，亦即各標竿指數中加總績效指標分數越低者，其表現越為優良。
- (四) 依投資年度各資產類別投資比例，分別配置其篩選後的基金檔數與投資比率：考量集中度風險，將控制所篩選出的股票型基金與債券型基金個別基金投資比率不可超過 10%，並採各類型資產所篩選出的基金依等比

例權重方式作投資配置。

- (五) 加入投資組合再平衡機制(Rebalance): 因投資市場變動不斷，投資組合必須定期檢視是否仍符合所設定的投資目標及限制，而所謂再平衡就是檢視投資組合的狀況是否為最佳狀態及目前的投資標的有無汰換的必要。基金依三個資產類別的風險屬性不同，設定不同的再平衡時程，股票型及債券型為半年一次，貨幣市場型則為一年一次。

## 五、投資標的篩選的績效指標

### (一)、股票型

#### 1. 追蹤誤差 (Tracking Error)

主要衡量基金與同期間標竿指數的報酬率間的變異性。追蹤誤差愈小愈好。

$$\text{Tracking Error} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (R_{fund_i} - R_{b_i}) - \text{mean}(R_{fund_i} - R_{b_i})^2}{N - 1}}$$

#### 2. 潛在上漲機率 (Upside Potential Ratio ; UPR)

利用統計學中的拔靴法(Bootstrapping)來模擬計算基金未來績效，拔靴法注重模擬的技術，能夠產生隨機投資組合和計算其特徵的分佈。UPR 主要衡量基金對標竿指數未來的績效。UPR 愈大，表示未來的績效愈好。

$$\text{UPR} = \frac{\sum_{R_b}^{+\infty} (R_i - R_b) \times P_r}{(\sum_{-\infty}^{R_b} (R_b - R_i)^2 \times P_r)^{\frac{1}{2}}}$$

#### 3. 格雷厄姆-哈維績效表現 (Graham-Harvey Performance Measure)

為了能夠比較基金間相對優劣程度，利用 S&P500 指數報酬及無風險資產之組合，來模擬與基金相同風險(標準差)的情況下，彼此間的報酬率差異，如此一來能進一步作為評估績效的相對報酬指標。格雷厄姆-哈維績效表現數值愈高，其績效表現愈好。

$$\sigma_{fund} = w * \sigma_{S\&P} + (1-w) * \sigma_{R_f}$$

$$R_{(S\&P500, R_f)} = w * R_{S\&P500} + (1-w) * R_{R_f}$$

$$\text{GH}_1 = R_{fund} - R_{(S\&P500, R_f)}$$

#### 4. 動能效應 (Momentum)

依過去實證發現，購買過去 3 到 12 個月內表現優良的股票(或賣出過去 3 到 12 個月內表現差勁的股票)，其在未來幾個月後的報酬率大多能高於市場平均報酬率。我們依據上述理論，將基金過去六個月內績效表現計算出動能效應數值，該數值愈大愈好。

$$\text{Momentum} = \left\{ \prod_{i=1}^6 (1 + R_i) - 1 \right\} \times 100\%$$

#### 5. 詹森的 $\alpha$ (Jensen's alpha)

Alpha( $\alpha$ )是指基金根據 Beta( $\beta$ )係數所計算的預期報酬，與其實質報酬間的差距。Alpha 也常被解釋為基金經理人為該基金所提供的附加價值，也就是高於基金指標指數的超額報酬率。詹森的 $\alpha$  主要作為判斷該基金在過去是否有為投資人帶來超額報酬，使用一因子資本資產定價模型 (CAPM)計算迴歸式截距。詹森的 $\alpha$ 的數值愈高，表是超額報酬愈高。

$$R_{fund} - R_f = \alpha + \beta_1 * (R_m - R_f) + \epsilon_i$$

#### 6. 特質波動率 (Idiosyncratic Volatility)

過去實證結果發現，利用 Fama and French 三因子模型計算股票報酬的特質波動率，將其依報酬率高低作排序，發現投資組合中表現優異的前百分之二十的股票擁有較小的特質波動率，且過去這些股票報酬率將近高於整個投資組合平均報酬率 1%(/月)左右。依據上述理論，我們利用股票這樣的特質，使用 Fama-French 三因子模型，計算十二個月殘差之標準差，篩選出特質波動率較小的股票型基金。

$$R_{fund} - R_f = \alpha + \beta_1 * (R_m - R_f) + \beta_2 * SMB + \beta_3 * HML + \epsilon_i$$

$$\text{Idiosyncratic Volatility} = \sqrt{\frac{1}{12-1} \sum_{i=1}^{12} (\epsilon_i - \text{mean}(\epsilon_i))^2}$$

### (二)、債券型

#### 1. 追蹤誤差 (Tracking Error)

主要衡量基金與同期間標竿指數的報酬率間的變異性。追蹤誤差愈小愈好。

$$\text{Tracking Error} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (R_{fund_i} - R_{b_i}) - \text{mean}(R_{fund_i} - R_{b_i})^2}{N - 1}}$$

#### 2. 潛在上漲機率 (Upside Potential Ratio ; UPR)

UPR 主要衡量基金對標竿指數未來的績效。UPR 愈大，表示未來的績效愈好。

$$UPR = \frac{\sum_{R_b}^{+\infty} (R_i - R_b) \times P_r}{\left( \sum_{-\infty}^{R_b} (R_b - R_i)^2 \times P_r \right)^{\frac{1}{2}}}$$

### 3. 動能效應 (Momentum)

依過去實證發現，債券共同基金過去表現較佳者，在未來一年內大多也將會有不錯的表現，此與股票動能效應理論相呼應。我們依據上述理論，將基金過去六個月內績效表現計算出動能效應數值，該數值愈大愈好。

$$Momentum = \left\{ \prod_{i=1}^6 (1 + R_i) - 1 \right\} \times 100\%$$

### 4. 調整後詹森的 $\alpha$ (Adjusted Jensen's alpha)

在長期投資下，債券受利率的期限及信用風險的影響顯得相當重要，我們將 Fama-French 所使用的三因子模型，加入兩項較常用來評估債券風險的因子(Term Spread(TS)、Default Spread(DS))計算調整後詹森的 $\alpha$ 。調整後詹森的 $\alpha$ 的數值愈高，表示超額報酬愈高。

$$R_{fund} - R_f = \alpha + \beta_1 * (R_m - R_f) + \beta_2 * TS + \beta_3 * DS + \beta_4 * SMB + \beta_5 * HML + \varepsilon_i$$

## (三)、貨幣市場型

### 1. 追蹤誤差 (Tracking Error)

主要衡量基金與同期間標竿指數的報酬率間的變異性。追蹤誤差愈小愈好。

$$Tracking - Error = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N \left( (R_{fund_i} - R_{b_i}) - \text{mean}(R_{fund_i} - R_{b_i}) \right)^2}{N - 1}}$$

### 2. 潛在上漲機率 (Upside Potential Ratio ; UPR)

UPR 主要衡量基金對標竿指數未來的績效。UPR 愈大，表示未來的績效愈好。

$$UPR = \frac{\sum_{R_b}^{+\infty} (R_i - R_b) \times P_r}{\left( \sum_{-\infty}^{R_b} (R_b - R_i)^2 \times P_r \right)^{\frac{1}{2}}}$$

### 3. 格雷厄姆-哈維績效表現 (Graham-Harvey Performance Measure)

貨幣型基金比較報酬率之基準與股票型不同，我們以所有剩餘可篩

選貨幣型基金報酬率之中位數為依據取代 S&P500 指數報酬，來模擬與基金相同風險(標準差)的情況下，彼此間的報酬率差異，進一步作為評估績效的相對報酬指標。格雷厄姆-哈維績效表現數值愈高，其績效表現愈好。

$$\sigma_{fund} = w * \sigma_{\text{剩餘可篩選貨幣基金報酬率之中位數}} + (1-w) * \sigma_{R_f}$$

$$R_{mix} = w * R_{\text{剩餘可篩選貨幣基金報酬率之中位數}} + (1-w) * R_{R_f}$$

$$GH_1 = R_{fund} - R_{mix}$$

#### 4. 詹森的 $\alpha$ (Jensen's alpha)

考慮貨幣型基金過去是否有帶給投資人超額報酬，使用 CAPM 一因子模型，計算迴歸式截距。詹森的 $\alpha$ 的數值愈高，表示超額報酬愈高。

$$R_{fund} - R_f = \alpha + \beta_1 * (R_m - R_f) + \varepsilon_i$$



### 第三節、新制勞工退休金自選投資商品模型實證結果

依本研究所提出新制勞工退休金自選投資商品設計可行方案，使用 Thomson Reuters Lipper System 的 Fund Data，建構美國及台灣兩個投資組合目標期限基金，實證發現由該可行方案所設計出的生命週期基金(Lifecycle Fund)，在長期投資下能為勞工退休金帶來最大之投資效益。

#### 一、美國市場實證結果

以 1992 年至 2016 年在美國當地上市的基金資料，建構一個投資期間為 1997 年至 2016 年(以下簡稱美國 L2016)的 20 年生命週期基金(Lifecycle Fund)。實證結果可得表 4-3-1 及表 4-3-2：

表 4-3-1 為美國 L2016 基金投資組合 20 年整體投資績效，在此投資組合結果中，20 年累積報酬為 497.75%、年算術平均報酬率為 10.20%、年幾何平均報酬率為 9.35%、年標準差為 13.16%。S&P500 之 20 年累積報酬為 202.24%、年算術平均報酬率為 7.36%、年幾何平均報酬率為 5.69%、年標準差為 18.13%，我們的投資組合績效明顯優於市場。若在期初投資 1 元，20 年後將累積成 5.98 元，扣除 1 元成本後實際賺得的金額為 4.98 元。美國 1997 至 2016 年 20 年的年平均通膨率為 2.12%，年幾何平均報酬率扣除通貨膨脹率的報酬依然有 7.23%。

表 4-3-2 顯示美國投資組合在 20 年的每年投資報酬率中只虧損了 2 次，分別是 2000 年的泡沫(-16.21%)以及 2008 年的金融海嘯 (-26.51%)，但與整體股票市場相比明顯有抗跌的效果，其 20 年長期累積報酬率為 497.75%，投資績效表現良好。

表 4-3-1 美國 L2016 基金投資組合 20 年整體投資績效

美國基金	20 年累積報酬率	年算術平均報酬率	年幾何平均報酬率	年標準差
美國 L2016	497.75%	10.20%	9.35%	13.16%
S&P 500	202.24%	7.36%	5.69%	18.13%

資料來源：本研究整理

表 4-3-2 美國 L2016 基金投資組合與 S&P500 之 20 年投資報酬率

美國基金	每年報酬率(%)	累積報酬率(%)	S&P500 累積報酬率(%)
1997	17.26%	17.26%	31.01%
1998	10.80%	29.92%	65.95%
1999	15.20%	49.66%	98.35%
2000	-16.21%	25.40%	78.24%
2001	8.10%	35.56%	54.99%

2002	22.70%	66.33%	18.78%
2003	21.05%	101.34%	50.11%
2004	18.54%	138.68%	63.61%
2005	12.41%	168.30%	68.52%
2006	21.19%	225.15%	91.47%
2007	12.98%	267.36%	98.23%
2008	-26.51%	169.98%	21.94%
2009	27.72%	244.80%	50.54%
2010	21.84%	320.09%	69.78%
2011	7.29%	350.73%	69.78%
2012	5.13%	373.87%	92.54%
2013	16.37%	451.44%	149.53%
2014	4.94%	478.66%	177.95%
2015	2.21%	491.44%	175.93%
2016	1.07%	497.75%	202.24%

\*累積報酬是以複利計算，例如 1998 之累積報酬率 29.92%其隱含意義為期初投資 1 元將成長為 1.2992 元。

資料來源：本研究整理

## 二、台灣市場實證結果

由於台灣市場的基金在 2003 年以前並無完整的基金規模資料，以 1999 年至 2016 年在台灣市場當地核准販售之基金資料，包含境內及境外基金，建構一個投資期間為 2004 年至 2023 年(以下簡稱台灣 L2023)的 20 年生命週期基金(Lifecycle Fund)，同時以 1999 年至 2016 年在台灣市場當地核准販售之境內基金資料，建構一個投資期間亦為 2004 年至 2023 年(以下簡稱台灣境內 L2023)的 20 年生命週期基金(Lifecycle Fund)作為比較，實際投資期間僅為 13 年的投資績效狀況。實證結果可得下表 4-3-3 及表 4-3-4：

表 4-3-3 為台灣 L2023 與台灣境內 L2023 基金投資組合 13 年整體投資績效。台灣 L2023 投資組合結果中，13 年累積報酬為 134.28%、年算術平均報酬率為 9.01%、年幾何平均報酬率為 6.77%、年標準差為 20.03%。台灣境內 L2023 投資組合結果中，13 年累積報酬為 102.62%、年算術平均報酬率為 7.99%、年幾何平均報酬率為 5.58%、年標準差為 22.19%。若在期初投資台灣 L2023 基金 1 元，13 年後將累積成 2.3428 元，扣除 1 元成本後實際賺得的金額為 1.3428 元。台灣 2004 至 2016 年 13 年的年平均通膨率為 1.26%，年幾何平均報酬率扣除通貨膨脹率的報酬依然有 5.51%。同期間台灣股票加權指數年幾何平均報酬 3.53%，扣除通貨膨脹約為 2.27%，但標準差高達 27.71%。

我們比較台灣 L2023 與台灣境內 L2023 基金組合，台灣 L2023 擁有年幾何平均 6.77% 的報酬，高於台灣境內 L2023 年幾何平均 5.58%，台灣 L2023 年標準差 20.03% 低於台灣境內 L2023 的 22.19%，台灣 L2023 表現優於台灣境內 L2023，但整體表現相差不遠。

表 4-3-4 顯示台灣 L2023 基金投資組合在 13 年的每年投資報酬率中有 2 次虧損，其中 2011 年虧損僅 1.19%，在 2008 年金融風暴時虧損 46.81%，跌幅與股票市場相近，因此長期累積效果較不如美國。

表 4-3-3 台灣 L2023 與台灣境內 L2023 基金投資組合 13 年整體投資績效

台灣基金	13 年累積報酬率	年算術平均報酬率	年幾何平均報酬率	年標準差
台灣 L2023	134.28%	9.01%	6.77%	20.03%
台灣境內 L2023	102.62%	7.99%	5.58%	22.19%
台灣股票加權指數	57.08%	6.86%	3.53%	27.71%

\* 加權指數資料從 TEJ 取得。

資料來源：本研究整理

表 4-3-4 台灣境內外 L2023 基金投資組合與台灣加權指數之 13 年投資報酬率

台灣基金	台灣 L2023		台灣境內 L2023		台灣加權指數 累積報酬率
	年報酬率	累積報酬率	年報酬率	累積報酬率	
2004	7.25%	7.25%	3.89%	3.89%	4.23%
2005	35.80%	45.65%	33.84%	39.04%	11.16%
2006	23.89%	80.45%	17.94%	63.99%	32.81%
2007	11.14%	100.56%	5.28%	72.65%	44.40%
2008	-46.81%	6.67%	-43.83%	-3.02%	-22.06%
2009	17.53%	25.37%	51.25%	46.68%	39.00%
2010	5.79%	32.63%	7.78%	58.09%	52.31%
2011	-1.19%	31.05%	-7.93%	45.55%	20.05%
2012	10.14%	44.33%	9.56%	59.48%	30.70%
2013	31.29%	89.50%	19.99%	91.36%	46.19%
2014	13.59%	115.25%	7.05%	104.85%	58.00%
2015	4.51%	124.96%	2.55%	110.07%	41.54%
2016	4.14%	134.28%	-3.55%	102.62%	57.08%

資料來源：本研究整理

## 二、比較美國市場與台灣市場

將美國 L2016 基金調整以 2004 年為投資始點之美國 L2023 基金與台灣

L2023 基金作分析比較，其各年度年投資報酬率及累積投資報酬率詳如圖 4-3-1 及圖 4-3-2，從圖 4-3-1 顯示美國市場投資組合相較於台灣市場投資組合來的更平穩。美國市場投資組合與台灣市場投資組合的年報酬率在大部分年度非常相近，但在 2010 年及 2011 年美國 L2023 的表現明顯較好，不過最主要的差異在於 2008 年市場大跌時美國 L2023 投資組合只跌了約 36%，但台灣 L2023 投資組合卻跌了超過 46%，造成台灣市場投資組合的累積報酬較美國為低，且標準差較大的原因。

此外，我們進一步探討台灣基金市場，台灣投資市場相較美國投資市場較具有匯率風險及境外基金開放管制的問題，在長期投資下，匯率風險很可能會侵蝕報酬率；但更重要的是，由表 4-3-5 台灣市場與美國市場各期間可篩選之基金數量分析，可以發現美國一共有 2 萬多檔基金，而台灣境內外核准販售基金檔數僅有 2 千多檔，基金類型的多樣性明顯不足，境內基金總數甚至不足一千檔，若台灣基金市場可以更開放，檢討鬆綁相關不必要之管制，增加投資標的多樣性，應可讓本研究之台灣市場組合型基金有更好的投資績效表現。

表 4-3-5 台灣市場與美國市場各期間可篩選之基金數量

	期間	每年平均基金數	基金總數
美國 L2016	1996~2016	8,357	21,415
台灣境外 L2023	2003~2023	1,299	2,171
台灣境內 L2023	2003~2023	411	915

資料來源：本研究整理

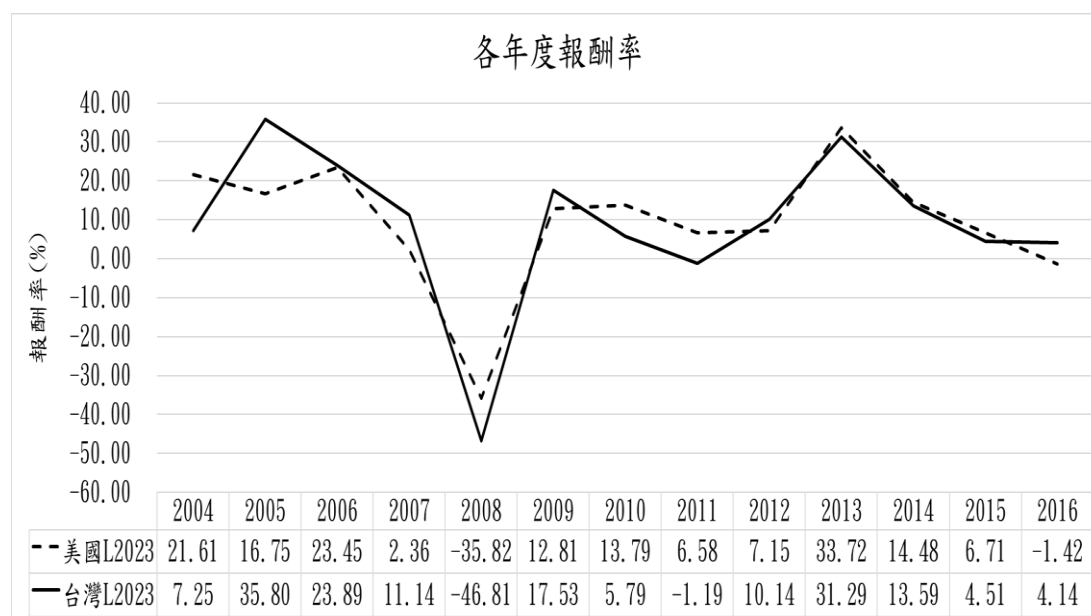


圖 4-3-1 美國 L2023 基金與台灣 L2023 基金年投資報酬率

資料來源：本研究整理

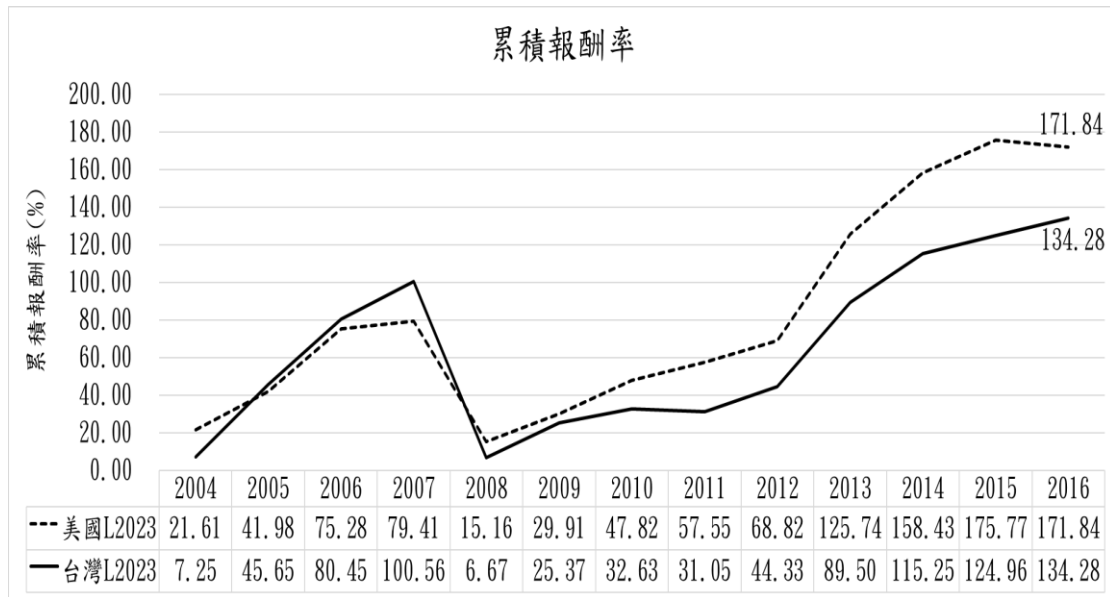


圖 4-3-2 美國 L2023 基金與台灣 L2023 基金累積投資報酬率

資料來源:本研究整理

## 第五章、結論與建議

勞退基金開放自選投資計畫是讓勞工朋友有自主選擇權，能依據自己的年齡、風險偏好選擇自己的退休金投資計畫，勞工朋友可以取得免費的選擇權。過去自選投資計畫未能立法成功之相關政治問題與技術問題已獲得解決，目前應為實施勞退新制開放自選平台制度的適當時機，本研究呼籲政府應儘速立法實施，以提升我國新制勞退基金經營管理績效，為勞工朋友未來退休後的老年經濟生活盡一份心力。本研究參考相關研究文獻與世界先進國家退休金制度的實施經驗，並參酌本研究作者 2016 年所提出建議勞退新制自提自選平台的具體建議方案，提出適合我國新制勞工退休金自選投資架構與運作機制、最適自選投資服務執行機構及最佳預設基金商品設計模型。

### 一、自選投資架構與運作機制

新制勞工退休金實行自選投資計畫仍應保留目前政府管理的保證收益基金，保障二年定存收益。民間經營之自選投資組合有三個可行方案，簡述如下：

方案(一)：自選投資組合為目標期限基金(Target Date Fund)及 G 基金，目標期限基金以生命週期(Lifecycle)方式作為投資策略，G 基金以政府公債為投資標的，具保證收益不虧錢的基金；目標期限基金為自動預設基金。

方案(二)：自選投資組合有保守型基金、穩健型基金、積極型基金及目標期限基金(Target Date Fund)，共四個投資組合計畫供選擇，其中保守型基金享有銀行二年定期存款利率之保證；目標期限基金為自動預設基金。

方案(三)：自選平台開放多元合格之投資金融機構家數與基金個數，合格之受託投資金融機構與其提供之自選基金需經政府嚴謹之核准程序，設定目標期限基金為預設基金，但勞工亦可選擇投資於政府退休基金享有銀行二年定期存款利率之保證。

建議施行初期投資組合計畫可採方案(一)，讓自主投資計畫簡單，以較低之手續費率(例如 0.5%以下)吸引勞工自提自選，結合民間投資專業團隊專心經營明星化基金，創造優質的經營績效。未來若考量自主投資組合計畫需具較完整性，使勞工較有自主之選擇權，且基金手續費不宜太高侵蝕投資績效，可適度開放自選投資組合方案(二)。或逐步開放自選投資組合方案(三)，落實市場競爭機制，提升服務品質與強化金融市場之發展。

### 二、自提自選運作機制

目前新制勞工退休金是委由勞動基金運用局投資運用，而新制勞工退休金自提部分人數與基金金額不多，考量對於勞動基金運用局現行的勞工退休金資產部

位與現金流量之影響，本研究建議實施自選投資計劃初期，僅先將勞工自提部分開放自選機制，並調整或增加下列運作機制，提升勞工自提覆蓋率與勞工自提比率，強化勞工退休金所得替代率。

- (一) 自提比率由現行 6% 逐步調升至先進國家中間水準 12% 以上，但超過 12% 以上者無所得稅優惠。
- (二) 自選平台採自動加入機制，並自動設定勞工提撥比率為 6% 且每遇加薪超過 1% 時自動增提 0.5%，上限為 12%。勞工可隨時自行申請調整提撥比率。
- (三) 自選平台採單一帳戶制，並導入預設基金(Default Fund)作為投資人的預設選項，勞工可隨時申請自選基金的轉換。

新增自提自選平台運作機制後，可由勞動部委託投信投顧公會成立基金遴選小組辦理上架基金之遴選作業；資產管理機構負責設計適格的自選投資計畫商品、管理自提自選投資資產及每日提供帳務管理機構淨值及核帳等作業。

自提自選作業機制考量款項收付成本的降低，可由勞動部勞工保險局擔任金流單一窗口，以現有機制，受理退休金之提繳、申報、請領。勞動部可委任單一投資平台服務機構與單一帳務管理機構共同分工管理自提自選機制之作業，包括提供自提自選投資作業平台、投資指令資訊接收、勞工網路查詢自提自選投資標的與申請變更標的功能、自提自選退休金帳戶管理、彙總向資產管理公司下單、與資產管理公司辦理基金款項交割作業、款項銀行依帳務管理機構指示辦理相關款項收付作業、提供主管機關查詢及查核自提自選帳務資料並與主管機關連線傳輸相關法定資料等項目。

勞動部應委任合格之金融機構及投信投顧公會擔任自選投資服務機構，辦理勞工自提自選投資教育與推廣、提供勞工相關投資諮詢服務(如自選投資平台操作說明、投資損益解說等)。

### 三、自選投資單一帳務管理機構

帳務管理機構為建構國內勞工退休金自選投資服務機制的重要環節之一，本研究建議採政府集中管理，但透過單一帳務管理機構經營之模式，係因若由政府統籌經營，並建置單獨的資訊平台，其建置成本與人力負擔太大，目前無相關行政管理單位可供負責，並且政府部門作業較為繁雜，民間機構可加速推動自選平台之時程；單一帳務管理機構若採民營機構分散管理模式，將導致多重帳戶問題，帳戶作業複雜，投資人維護不易，且管理成本高，影響勞工退休權益。因此本研究建議政府可委託單一帳務管理機構處理勞退自提自選相關帳務管理之後台作業。

單一帳務管理機構依本研究分析結果應具有下列特性：

- (一) 退休金屬長期資金，帳務管理機構經營應具永久性；退休金攸關勞工大眾之權益，帳務管理機構應擁有高度公信力。
- (二) 退休基金帳戶管理隸屬社會安全制度之一環，帳務管理機構應具有公益性，並且可以公正經營，避免利益衝突。
- (三) 退休金帳務管理機構應具有設計處理退休金帳務管理、款項收付、收費作業等金流之相關實務經驗，整合各項作業之執行能力。
- (四) 帳務管理機構需具有資訊建置的專業能力，可與資產管理機構、保管銀行、款項銀行及政府監理單位等資訊系統連線，以電子自動化方式運作處理資訊流，建置最有效率及最低社會成本的專屬平台。
- (五) 帳務管理機構具有完整資料庫及完善資訊公開系統，可加速推動自選平台機制之時程。
- (六) 其經營管理者需具有高度為我國新制勞工退休金自選平台盡一份努力之服務意願。

#### 四、預設基金商品設計模型

本研究建議新制勞工退休金自選投資組合最佳預設基金商品設計模型說明如下：

- (一) 以生命週期(Lifecycle)方式作為投資策略的目標日期基金作為預設基金。
- (二) 目標日期基金分為 L Income、L 2030、L 2040、L 2050、L 2060 五種的生命週期子基金(Lifecycle Fund)，以投資人預計退休年份作為選擇何種生命週期子基金之基礎。
- (三) 採用組合型基金 (fund of funds, 簡稱 FOF) 的投資戰略，通過持有其他證券投資基金而間接持有股票、債券、現金等資產，降低分別投資的成本，有效降低非系統風險。部分採用被動型投資方法來降低投資費用，並減少不當基金經理人之操作風險。
- (四) 以理柏依據技術指標歸納的參考指標 (Lipper Technical Indicator Benchmark) 為投資組合分類為股票、債券、貨幣市場三種類型，標竿指數篩選標準包括具可回朔性、具可比較性、具真實性、低波動性及低相關性。
- (五) 投資標的篩選機制包含質與量的分析。在質的分析上，基金的存活年限需超過 5 年以上，基金總價值高於同類型所有基金之中位數，降低基金流動性風險及信用風險。對於量的分析，利用因子投資(factor-based investing)作為績效指標進行基金的篩選，以因子績效排序的方式選出經營最佳的基金標的作投資組合。各類型資產基金篩選的績效指標整理如下表：



表 5-1-1 我國新制勞工退休金自選投資商品設計模型各類資產基金篩選績效指標

績效指標(因子)	資產類型	股票型	債券型	貨幣市場型
1.追蹤誤差 (Tracking Error)		V	V	V
2.潛在上漲機率 (UPR)		V	V	V
3.格雷厄姆-哈維績效表現(GHPM)		V		V
4.動能效應 (Momentum)		V	V	
5.詹森的 $\alpha$ (Jensen's alpha)		V	V*	V
6.特質波動率(Idiosyncratic Volatility)		V		

V\*係指調整後詹森的 $\alpha$  (Adjusted Jensen's alpha)

資料來源：本研究整理

(六) 商品投資組合考量集中度風險，控制每檔股票型基金或債券型基金個別基金投資比率不可超過 10%；另各類型資產所篩選出的基金依等比例作投資配置。

(七) 導入投資組合再平衡機制(Rebalance)，依三個資產類別的風險屬性不同，設定不同的再平衡時程，股票型及債券型為半年一次，貨幣市場型則為一年一次。

最後，本研究透過上述預設基金商品設計模型，使用 Thomson Reuters Lipper System 的 Fund Data，建構美國及台灣兩個投資組合目標期限基金的 20 年生命週期子基金，實證結果發現由該模型所設計出的生命週期基金(Lifecycle Fund)，在長期投資下能為勞工退休金帶來優良的投資效益。且相較台灣投資市場與美國投資市場，台灣投資市場較具有匯率風險及境外基金開放管制的問題，因此績效表現較美國為差，未來台灣基金市場若可以更開放，檢討鬆綁相關不必要之管制，應可讓台灣市場有更好的基金績效表現。

## 參考文獻

### 一、中文部分

- 王儷玲等，2011，*我國退休基金管理制度研究*，行政院研究發展考核委員會委託研究報告。
- 林盈課，2009，*聯邦節約儲蓄計劃與我國勞工退休金比較之研究*，行政院勞工退休金監理會委託研究報告。
- 林萬億，2013，*我國的年金制度改革:危機與轉機*，臺灣大學社會工作學系。
- 邱良弼，2014，*從私校退撫儲金新制自主投資計劃談『勞退自選計畫』改革*，中華民國退休基金協會年刊。
- 郝允仁，2010，*瑞典實施NDC年金制度之研究*，財團法人台灣綜合研究院，行政院經濟建設委員委託研究案。
- 陳登源，2014，*私校退撫儲金採行退休目標日期基金的必要性與可行性探討*，中華民國退休基金協會年刊。
- 張秀珍等，2011，*我國自選退休金帳務管理與結算交割服務機制*，臺灣集中保管結算所股份有限公司。
- 傅從喜，2011，*英國、德國私營部門參與年金改革之研究*，行政院經濟建設委員會委託研究報告。
- 童嬋娟，2016，*新制勞工退休基金提升經營績效之研究*，中華民國退休基金協會委託研究報告。
- 黃婉茹，2009，*瑞典年金制度介紹*，*台灣老年學論壇*，第4期，2009年11月。
- 黃肇熙，2014，*勞動基金整合運用之效益與展望*，中華民國退休基金協會年刊。
- 曾建達，2016，*新加坡及香港退休金制度發展趨勢及退休基金資產配置運用現況報告*，台灣土地銀行出國報告。

### 二、英文部分

- Ang, Andrew, et al. "High idiosyncratic volatility and low returns: International and further US evidence." *Journal of Financial Economics* 91.1 (2009): 1-23.
- AustralianSuper. 2016. *Investment Choice Guide 2016/11*.
- Carhart, Mark M. "On persistence in mutual fund performance." *The Journal of finance*, 52.1 (1997): 57-82.
- Chen, Hui. "Macroeconomic conditions and the puzzles of credit spreads and capital structure." *The Journal of Finance*, 65.6 (2010): 2171-2212.
- Frino, A., and D.R. Gallagher. "Tracking S&P 500 Index Funds", *The Journal of Portfolio Management*, Vol.28, NO.1, 2001, pp.44-45 .

Graham, John R., and Campbell R. Harvey. "Grading the performance of market-timing newsletters." *Financial Analysts Journal* ,53.6 (1997): 54-66.

Jegadeesh, Narasimhan, and Sheridan Titman. "Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency." *The Journal of finance* ,48.1 (1993): 65-91.

Jensen, Michael C. 1968. "The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964." *Journal of Finance*, V. 23, No. 2: pp 389-416.

Jensen, Michael C. 1969. "Risk, the Pricing of Capital Assets, and the Evaluation of Investment Portfolios." *Journal of Business*, V. 42, No. 2: pp 167-247.

NEST. *Employers guide to automatic enrolment*.

NEST. 2017. *quarterly investment report, December 2016 to end of March 2017*.

PENSIONS. 2017. *ORANGE REPORT ANNUAL REPORT OF THE SWEDISH PENSION SYSTEM 2016*.

Stock, James H., and Mark W. Watson. "New indexes of coincident and leading economic indicators." NBER macroeconomics annual 4 (1989): 351-394.

The Pensions Regulator. 2017. *Automatic enrolment commentary analysis 2017*.

### 三、網路部分

Australiansuper 基金平台，<https://www.australiansuper.com/>

FRTIB 官方網站，<https://www.frtib.gov/>

NEST 官方網站，<https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest.html>

KiwiSaver 官方網站，<http://www.kiwisaver.govt.nz/>

TSP 官方網站，<https://www.tsp.gov>

工作及勞動部，<https://www.gov.uk/government/organisations/department-for-work-pensions>

加拿大政府官網，<https://www.canada.ca/en/index.html>

年金監管者，<http://www.thepensionsregulator.gov.uk/>

私校退撫儲金管理會，<http://www1.t-service.org.tw/bin/home.php>

宏利投信，<https://www.manulife.ca/for-business/group-retirement/explore/plans-and-solutions/prpp.html>

金融機構監理機關(Office of the Superintendent of Financial Institutions, OSFI)，<http://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/pp-rr/ppa-rra/prpp-rpac/Pages/default.aspx>

美國投資公司協會(Investment Company Institute)，<https://www.ici.org/>

美國國家稅務局網站，<https://www.irs.gov/>

美國勞動部網站，<https://www.dol.gov/>

星展銀行，<https://www.dbs.com.sg/>

香港強制性公積金計劃管理局，<http://www.mpfa.org.hk/>

香港投資基金公會，<http://www.hkifa.org.hk/chi/index.aspx>  
香港匯豐銀行，<https://www.personal.hsbc.com.hk/1/2/mpf/chinese/home>  
紐西蘭金融市場管理局(Financial Markets Authority, FMA) ，  
<https://fma.govt.nz/news/reports-and-papers/statutory-reports/kiwisaver-report/>  
紐西蘭基金平台，<http://fundfinder.sorted.org.nz/>  
紐西蘭財務能力委員會(Commission for Financial Capability, CFCC) ，  
<https://www.cffc.org.nz/>  
國家退休基金 AP7 官方網站，<http://ap7new2.episerverhosting.com/sv/Splash/>  
強積金投資教育專題網站，<http://minisite.mpfa.org.hk/mpfie/tc/>  
新加坡中央公積金局網站，<https://www.cpf.gov.sg/members>  
新加坡投資管理協會(IMAS) ， <http://www.imas.org.sg>  
預設投資專題網站，[http://minisite.mpfa.org.hk/DIS/tc\\_text/index.html](http://minisite.mpfa.org.hk/DIS/tc_text/index.html)  
瑞典年金機構網站 ，<https://www.pensionsmyndigheten.se/>  
領航投資網站，<https://investor.vanguard.com/home/>  
澳洲保險及退休監察委員會(Australian Prudential Regulation Authority, APRA) ，<http://www.apra.gov.au/Pages/default.aspx>  
澳洲證券投資委員會(Australian Securities Investment Commission) ，  
<https://www.moneysmart.gov.au/>