

為強積金成員提供更佳投資方案

諮詢總結



財經事務及庫務局
www.fstb.gov.hk



強制性公積金計劃管理局
www.mpfa.org.hk

2015年3月

目錄

I. 引言	1
II. 接獲的意見摘要及政府與積金局的回應	4
II.1 整體方向（問題 1、2、3）	5
II.2 自動降低風險及技術議題（問題 4、5）	7
II.3 收費管控（問題 6、7）	11
II.4 被動的、以指數為本的投資策略及不會以被動的、指數為本的投資方式進行投資的資產類別（問題 8、9）	12
II.5 核心基金名稱（問題 10）	15
II.6 實施及過渡安排（問題 11、12）	16
II.7 結構方案	18
II.8 政府的角色及參與	20
III. 未來路向	20
附件 A—諮詢問題	21
附件 B—回應者名單	25

I. 引言

1. 香港特別行政區政府（「政府」）財經事務及庫務局與強制性公積金計劃管理局（「積金局」）於 2014 年 6 月 24 日聯合發布題為「為強積金成員提供更佳投資方案」的諮詢文件。諮詢文件提出策略，並邀請公眾就下列議題提出意見，包括：採用劃一的預設基金作為核心基金；預設基金作為長遠退休儲蓄產品所採用的投資方式；預設基金的收費水平；如何向計劃成員提供核心／預設基金；以及相關的過渡安排。諮詢文件提出了 12 條問題，以收集公眾意見。諮詢期於 2014 年 9 月 30 日結束。

2. 諮詢文件邀請公眾就下列問題提出意見：

- 問題 1 按諮詢文件第 36(a)至(d)段所述的方式引進核心基金的方向，即(a)核心基金以劃一的預設基金作為基礎；(b)作為預設基金，核心基金應採取適合退休儲蓄的投資方式，平衡長期風險與回報；(c)核心基金要物有所值；以及(d)核心基金可供所有強積金計劃成員選擇；
- 問題 2 在所有強積金計劃中，預設基金應否大致相同；
- 問題 3 核心基金以劃一的預設基金作為基礎是否恰當；
- 問題 4 核心基金的適當投資方式，是否應隨着成員越來越接近 65 歲而自動降低風險；
- 問題 5 對諮詢文件第 48 段所述的技術問題的初步意見，尤其是應否劃一所有計劃內所有預設基金各方面的安排，還是容許產品提供者就預設安排的部分元素自行作出決定；
- 問題 6 初步而言，把核心基金的費用總額維持在 0.75%或以下的水平，是否合理的做法；
- 問題 7 中期而言，把核心基金的開支總額（即基金開支比率）維持在 1.0%或以下的水平，是否合理的做法；
- 問題 8 應否以被動的、以指數為本的投資策略，作為強積金核心基金的主要投資方式；
- 問題 9 有沒有一些特定的資產類別，不適宜以被動的、以指數為本的投資方式進行投資；
- 問題 10 不同計劃的核心基金的名稱應否劃一及認為甚麼名稱（如有）較為合適；

問題 11 諮詢文件第 78 及 79 段所述的處理實施及過渡事宜的一般原則；以及

問題 12 諮詢文件第 81 段所述有關如何為現有預設基金的強積金成員作出過渡安排的建議。

3. 我們共收到 266 份書面回應，分別經網上（146 份）、郵寄（26 份）、傳真（23 份）及電郵（71 份）提交。遞交意見書的公眾包括僱員及僱主、核准強積金受託人、投資管理公司、保險公司、業界組織、基金評級機構、顧問、工會及僱主團體、政黨、社福界機構、其他市場參與者及相關界別。附件 A 載有諮詢文件提出的 12 條問題，附件 B 則載有回應者名單。

4. 我們在諮詢期間舉辦了多場會議及研討會，廣泛收集相關各方及主要相關界別對諮詢文件載述的建議改革策略的意見。逾 2 900 人出席了上述會議及研討會。我們在制訂下文所述的建議時，已考慮了在這些會議及研討會提出的意見。

意見摘要

5. 我們接獲的意見及對具體議題的回應，載於下文第 II 部。概括而言，大部分回應者整體上支持諮詢文件所述的建議。大部分回應者贊成所有強積金計劃的核心／預設基金應大致相同，並贊成實施擬議的收費管控。他們普遍同意核心基金有助處理有關收費及投資表現的問題，以及有助減輕強積金成員在眾多成分基金中作出投資選擇的困難。回應者普遍認為，如所有強積金計劃均採用以劃一預設策略為基礎的核心基金，將有機會達致規模經濟效益，從而節省成本、改善回報、消除不同強積金計劃的預設基金之間的表現差距、促進競爭，以及為其他強積金基金提供比較基準。不過，對於若干議題，尤其是核心基金應如何投資、核心基金的名稱，以及核心基金應採用甚麼結構以達致最佳營運規模及效率，公眾則有不同意見。

結論及未來路向

6. 對個別議題及論點的回應載於第 II 部的詳細摘要。因應公眾提出的意見，現建議具體方向如下：

- a. 每個強積金計劃的預設投資策略應以相同的投資方式作為基礎；
- b. 在下列情況下，預設投資策略應適用於強積金計劃的所有供款或累算權益：
 - i. 成員沒有就成分基金作出明確選擇，或
 - ii. 成員明確選擇採用該種方式進行投資；
- c. 預設投資策略應隨着成員越來越接近 65 歲而降低投資風險；
- d. 預設投資策略將很可能透過調整計劃成員在每個計劃內兩個或以上的成分基金的累算權益及供款，從而減低投資風險。計劃內用作此目的的主要成分基金可稱為「核心」成分基金，並可投資於共同的基礎投資基金；
- e. 預設投資策略的管理費用不可高於每年管理資產的 0.75%。我們會於收費管控機制實施後，繼續留意這個收費水平是否有進一步下調的空間；及
- f. 為鼓勵業界採用劃一的方式，受託人在匯報每個計劃的預設投資策略所採用的成分基金的投資表現時，應與議定的業界基準投資組合作比較，而且積金局會制訂措施，讓公眾可定期比較不同計劃的表現，並與預設投資策略的基準作比較。

7. 積金局已就如何推動建議與政府及業界展開較詳細的討論。預設投資策略的設計和結構以及所產生的核心基金需要更多時間才能作最後決定。不過，根據從諮詢收集的意見、積金局委託經濟合作及發展組織（「經合組織」）進行的研究、因應香港及外國業界的做法而制訂的基準，以及其後與業界進行的討論，預設投資策略的投資／產品設計方式大致如下：

- a. 預設投資策略應透過調整每個計劃內一個小數目的成分基金（例如「核心累積基金」及另一個較低風險的成分基金）之間的投資分配，隨着成員越來越接近 65 歲而降低投資風險；

- b. 50 歲以下的成員的供款及累算權益的投資策略，是應把投資於風險較高的資產（主要為環球股票）的目標訂為約 60%；
- c. 50 歲至 65 歲的成員的供款及累算權益的投資策略應定期予以調整，以平穩地減低較高風險資產的投資。65 歲及以上的成員，對較高風險資產的目標投資比重應為 20%；
- d. 為應付無可避免的市場波幅，以及容許一些微小程度的投資酌情權，服務提供者可以按上述百分比有加減 5% 的緩衝範圍；及
- e. 儘管不應強制業界採用被動式管理，但實施收費上限、只容許細小的資產分配緩衝範圍，以及申請程序、披露規定及基準機制等措施，都很可能推動業界採用被動式管理。

8. 政府計劃於 2015 年內把所需的法例修訂提交立法會。視乎必要的立法程序和籌備工作的完成時間，預計可於 2016 年年底前推出劃一的預設投資策略。

9. 我們謹此感謝公眾就此項諮詢向我們提供寶貴意見，並向曾參與討論的各界人士衷心致謝。

10. 本文件、個別意見書及諮詢文件原文可於積金局網站（www.mpfa.org.hk）「資源中心」一欄內閱覽。

II. 接獲的意見摘要及政府與積金局的回應

11. 下文列載我們從意見書接獲的意見摘要。在括號內列出的百分比，是以在書面回應中回答了該等問題的回應者總數作為計算基礎的，反映當中表示「同意」的回應者所佔的比率（即不包括在會議上提出的意見）。這些數字只應視為一般指標，因為在不少意見書中，回應者所表達的立場須視乎詮釋角度而定；在另一些意見書中，不論回應者表示「同意」或「不同意」，他們對所選擇的立場仍有極大保留，而某些意見書所表達的意見更有自相矛盾之處。

II.1 整體方向（問題 1、2、3）

問題 1. 你支持按上文第 36(a)至(d)段所述的方式引進核心基金的方向嗎？

問題 2. 你是否同意在所有強積金計劃中，作為預設基金的成分基金應大致相同？

問題 3. 你認為核心基金以劃一的預設基金作為基礎是否恰當？

接獲的意見

12. 大部分回應者支持建議的整體方向（問題 1：81.4%）。大部分回應者同意所有強積金計劃的預設基金應大致相同（問題 2：74.2%），並認為核心基金應以劃一的預設基金作為基礎（問題 3：71.2%）。他們普遍認為核心基金的概念有助處理有關收費及投資表現的問題，以及有助減輕計劃成員在眾多成分基金中作出投資選擇的困難。回應者普遍傾向由所有強積金計劃採用劃一的預設基金，因為這樣可以創造潛在空間節省成本、達致規模經濟效益、改善回報、消除不同強積金計劃的預設基金的表現差距、促進競爭，以及為其他強積金基金提供比較基準。

13. 從僱主、工會及社會服務機構的意見可反映，非業界回應者尤其支持有關建議的方向。他們相信建議可發揮潛在效益，例如透過達致規模經濟效益而降低收費及改善表現，以及讓一些不想作出投資選擇的計劃成員可以無需作出選擇。

14. 為強積金成員改善預設投資安排這個大方向得到業界回應者的廣泛支持，他們亦贊成在某程度上採用劃一的投資方式。然而，有不少業界組織，包括香港投資基金公會、香港信託人公會、香港退休計劃協會、香港保險業聯會以及個別服務提供者，對細節安排包括是否需要推出「核心」基金或對於預設安排的劃一程度等，都有不同意見。多個機構對使用「核心基金」這個名稱有所保留（將於下文問題 10 再作詳細討論），他們認為此名稱或有誤導成分，或可能會令人產生錯誤印象，以為核心基金較制度內其他成分基金優勝。他們當中有部分表示較喜歡「預設安排」這個名稱，或與此相關的類似名稱。

15. 在預設安排的劃一程度及需要劃一的範疇方面，強積金業界、一些投資經理及非業界人士認為積金局應更清晰地釐定需要劃一的範疇及劃一的程度。有些非業界回應者關注設立核心基金所涉及的成本。業界組織建議，為促進服務提供者之間的競爭，只要有指引讓投資經理及其他服務提供者遵從（而有關指引亦不應設下過多限制），便應該給予若干彈性，讓他們自行為個別計劃制訂預設投資安排。一些業界回應者亦建議，應只就幾個因素作劃一安排，例如基金名稱、資產分配軌道及整體收費劃一；而容許在其他因素（例如行政程序、投資策略及結果）有所不同。有個別意見指出，若所有強積金計劃的預設／核心基金高度相似（所有不作投資選擇的計劃成員均投資於單一基金），則或會對強積金制度產生影響，以至產生「系統風險」或「集中風險」，並會扼殺業界創新的動力。有些投資經理，尤其是提供一系列被動式管理指數基金的投資經理，卻不贊成業界的大方向，並表示支持核心基金的建議以及高度劃一的安排。

16. 不論是贊成還是反對核心基金建議的回應者，均強調有需要加強對強積金成員的投資者教育。有數名回應者進一步表示，核心基金及標準化的概念會對投資教育工作產生負面影響，令市民忽略了自己在投資及退休規劃方面的責任。

回應

17. 諮詢的回應顯示，回應者普遍支持引進劃一的預設投資策略，而且有關投資策略在所有強積金計劃中應大致相同。我們得悉部分人士對每個計劃的預設／核心基金的劃一程度表示關注，並提出不少疑問。一如我們在諮詢文件¹闡述的理由，我們認為重要的是，沒有作出投資選擇的計劃成員，其不同計劃所獲取的投資結果不應有太大差別。因此，每個計劃的預設投資策略應採取相同的投資方式，投資於較高風險資產的比例亦應大致相同，但可以容許設有若干程度的彈性，讓投資經理可稍微偏離劃一的投資方式（詳細討論見下文問題5）。我們同意應給予產品提供者若干靈活性，讓他們決定如何執行劃一的投資方式，這項議題將於下文第 II.7 段再作深入討論。

¹ 見諮詢文件第 37 至 40 段。

18. 我們承認，即使在如此高度劃一的投資方式下，不同計劃的投資結果亦不會絕對相同。許多因素可導致這種差異，包括不同的證券組合、投資的時機、現金流量，以及計劃的成本／規模不同造成的影響。因此，作為預設投資策略組成部分的核心基金，其投資表現必須以業界議定的標準作為參考基準，互相比較。

19. 對於有意見認為計劃成員有責任自行作出投資決定，我們希望強調的是，有關預設投資策略的建議，其本意並不是限制或阻礙有意自選投資的計劃成員作出投資決定，不過我們認為關鍵的，是讓許多不想或缺乏時間或所需技巧作出投資選擇的計劃成員，可透過制訂較現有方案為佳的投資方案而獲得最佳保障。

II.2 自動降低風險及技術議題（問題 4、5）

問題 4. 你是否同意核心基金的適當投資方式，是隨着成員越來越接近 65 歲而自動降低風險？如不同意，你建議採用甚麼其他方式？

問題 5. 你對第 48 段所述的技術問題有沒有任何初步意見，尤其是應否劃一所有計劃內所有預設基金各方面的安排，還是容許產品提供者就預設安排的部分元素自行作出決定？

接獲的意見

20. 就問題 4 而言，有 70.7% 的回應者同意自動降低投資風險是核心基金的正確方向。不贊成自動降低投資風險的回應者相信，計劃成員有責任管理自己的投資；有部分回應者則擔心，如採用目標日期基金，基金數目會因此大增（因為須不時推出新基金）；部分回應者表示，與其採用建議的混合資產投資方法，他們寧願投資於若干較保守的投資項目或盈富基金。基礎投資項目可包括主動管理或被動管理的環球債券及環球股票。

21. 大多數回應者同意，當計劃成員接近退休年齡時，減低股票投資比重會對他們有利。一些投資經理就如何更有效地管理降低風險程序提出建議，例如可採用「中央資產分配軌道」，讓個別服務提供者環繞這個軌道靈活調整股票的投資比重。投資於假設的「中央資產分配軌道」所得的回報，亦可作為所有強積金計劃核心基金的基準。有些回應者建議採用目標波幅資產分配軌道，即每當計劃成員到達每

個「調整」年齡，便會計算當時的預期波幅，從而釐定適當的股票／債券投資組合，並且在達到退休年齡後維持較高股票投資比重。部分回應者建議應在退休後繼續實行降低風險。有資產顧問建議可考慮採用「聰明貝他系數」(smart beta)策略，因為典型的被動式授權往往假設市值是有利因素，但事實卻非一定。此外，有不少回應者認為這些類別的議題應留待服務提供者自行決定。

22. 雖然回應者普遍同意，自動降低投資風險是適當的投資方式，但不少業界人士及非業界團體均提出，不應把年齡作為降低投資風險程序的唯一考慮因素。回應者認為應同時考慮其他準則及個人情況，例如風險承受能力、累算權益的現有結餘及預期未來收入等。

23. 有些回應者認為，降低投資風險未必符合某些人的最佳利益，亦未必是核心基金的適當投資方式。舉例說，若計劃成員於基金內的股票投資在降低風險程序即將開始前出現虧損，而該成員在降低風險程序開始時減持股票，則日後即使市場回升，該成員亦因為已沽出了部分股票而無法彌補損失。

24. 至於問題 5 提出的技術問題，如果採用目標日期投資方式，回應者對於所需的基金數目已有某程度的共識。大部分回應者認為每個基金的目標年期相隔五年便已足夠，但有些回應者則建議相隔可長達十年。

25. 儘管不少業界回應者均有就這點提出意見，但對於應採用目標日期基金還是人生階段基金的投資方式²這個議題，並沒有一致的意見。主張採用目標日期基金的投資方式的回應者表示，該等基金較容易明白和比較，在波動市況中亦能較快作出應變安排。另一方面，部分回應者認為人生階段基金的投資方式較可取，因為推出新基金和終止基金的數目會維持在最低水平，較具成本效益。對於應在甚麼年齡開始降低投資風險，非業界人士與受託人這兩類回應者大致上並無意見。投資經理則普遍認為這項議題應留待服務提供者在訂明的範圍內自行決定。

² 見諮詢文件第 19 頁方格 2 有關「目標日期」及「生活方式／人生階段」等詞語在本文的含意。

26. 在核心基金提供者的數目及個別產品提供者可享有甚麼程度的彈性方面，是次公眾諮詢的回應者、立法會議員及工會均傾向希望政府多參與，詳情在下文 II.8 討論。

27. 學者及專家方面的意見亦非完全一致。有意見同意降低投資風險的過程有助計劃成員避免作出錯誤的資產配置決定，而另一些回應者則指出，除考慮計劃成員的年齡外，亦須顧及其他因素，例如市場情況或一般的經濟因素。若干學者及業界人士亦認為，人生階段基金的投資策略也許欠缺投資靈活性，未能就突然出現的市場轉變作出回應。

回應

28. 我們注意到回應者普遍贊成建議，認為應採取隨着成員越來越接近 65 歲而自動降低風險的均衡投資方式作為核心基金的適當投資方式。

29. **自動降低風險**：絕大部分回應者皆贊成核心基金應隨時間過去而自動降低風險的建議。我們注意到，此建議的做法亦與香港以及主要國際退休儲蓄市場（例如美國、英國及澳洲等）業界的做法越趨一致。積金局委託經合組織進行的研究結果亦顯示，這個投資方式最適合用作保障計劃成員，以免他們在臨近退休時受到極其負面的投資市場衝擊。

30. **年齡因素與其他考慮因素**：有些回應者建議不應該只基於年齡這項因素來降低風險，並援引新興的做法，例如考慮風險承受能力、累算權益結餘、預期未來收入等其他因素作為參考。無疑，這些考慮因素或許有助制訂更切合個人需要的投資方式，但我們認為在目前這個初期階段，採用這個投資方式存在困難。如要在個別成員的資產分配過程中一併考慮其他因素，所需收集的資料和進行的系統開發工作將大幅增加。此外，我們亦注意到，因應這些因素而制訂的合適投資策略仍在發展當中。然而，我們同意新制訂的預設投資策略，在設計上應該預留一些發展空間，以容納日後在這些方面的發展。

31. **均衡投資方式抑或單一資產類別的投資：**雖然大部分回應者皆贊成採用結合股票及定息證券的均衡投資方式，我們注意到有少數意見提出截然不同（甚至相反）的投資方式建議，例如以持有現金的方式投資或投資於盈富基金。積金局委託經合組織進行的研究結果證明我們的初步構思是正確的，把全數 100% 資產投資於股票（例如盈富基金）並不是最理想的做法，因為這樣會令投資者的投資結果受到太多變數³所影響。一個設計完善，以保障沒有或不想作出投資選擇的成員的利益為設計原則的預設投資策略，必須以減少投資結果的不明朗因素作為主要目標。相反，只投資於現金的做法亦不是最理想。這種投資方式雖可減少投資結果的變數，然而代價高昂，因為幾乎在所有概率分布⁴中，這種投資方式取得較低回報的可能性皆甚高。

32. **目標日期抑或人生階段：**在回應中，我們注意到，對於採用目標日期基金抑或人生階段基金作為投資方式的意見分歧，而正反論點亦較平衡，因兩種投資方式各有優點及缺點。雖然我們對於哪一個投資方式較為可取沒有強烈意見，但我們認為所有計劃應採用相同的投資方式，否則將難以就所有計劃進行有根據的比較和基準分析。雖然仍有待與業界進一步討論實施議題，但經權衡後，我們建議應採用人生活階段投資方式，把所需採用的成分基金數目減至最少。設立這個投資方式將無須投入大量前期投資，在某些情況下甚至可以以現有成分基金作為基礎，也無須定期成立新的成分基金。此外，這個投資方式方便就不同計劃進行比較，而且每個計劃亦可取得大致相若的投資結果，也可讓服務提供者隨着投資及分配策略的持續發展而相應修訂投資方式。

33. **基於經合組織的研究結果，以及透過諮詢工作及與業界提供者討論所收集的意見，我們建議預設投資安排應採用均衡投資策略、混合資產以及環球分散的投資策略，並隨着成員越來越接近 65 歲而自動降低風險。結合透過諮詢工作所收集的意見，中央資產分配軌道的設計應協定價值的上下差距範圍，容許基金經理在這個特定差距**

³ 研究結果顯示，全數投資於香港股票的投資方式雖有機會取得較高的投資結果中位數，但在概率分布上的第 10 個百分值，採用這個投資方式可取得的回報，只為均衡投資（50% 股票／50% 債券）方式回報的 50.2%。

⁴ 例如，在概率分布上的第 10 個百分值，採用全數持有現金的投資方式可取得的回報，只及採取均衡投資方式（50% 股票／50% 債券）可取得回報的 73.7%，而在分布的第 50 個百分值（中位數），採用全數持有現金的投資方式可取得的回報，只及採取均衡投資方式（50% 股票／50% 債券）可取得回報的 72.3%。

範圍內管理及調節資產分配。

34. 若干範疇的設計細節、在進行降低風險的過程中重配比重的次數，以及進行降低風險的機制等議題，將會再諮詢業界才進一步制訂。

II.3 收費管控（問題 6、7）

問題 6. 你是否同意，初步而言，把核心基金的費用總額維持在 0.75% 或以下的水平，是合理的做法？

問題 7. 你是否同意，中期而言，把核心基金的開支總額（即基金開支比率）維持在 1.0% 或以下的水平，是合理的做法？

接獲的意見

35. 超過半數的回應者（收費：63.2%；基金開支比率：60.5%）同意，初步而言，把核心基金的收費水平定在 0.75%，以及把基金開支比率定在 1.0%，是合理的做法。許多非業界回應者認為，建議的收費水平及基金開支比率水平相對於現有收費水平而言，將有明顯改善，有助提升回報率，並可向服務提供者施壓，調低其他強積金基金的收費。有一些回應者倡議更低的收費水平，並認為現行的管理費用存在進一步下調的空間。此外，有一些回應者建議應按投資表現釐定收費，但留意到基金收費與表現並不一定成正比。

36. 然而，投資經理及受託人差不多一致反對建議的收費水平及基金開支比率水平。這些回應者往往引述安永於 2012 年發表的報告，指單是行政成本已達 0.75%。他們指建議的減幅太大，會削弱業界改善服務及進行產品創新的動力，帶來不良後果。行業計劃的受託人提到，由於營辦行業計劃涉及額外行政工作，要符合建議的收費上限將更為困難。部分回應者指出，0.75% 左右的收費水平較澳洲的「我的退休金計劃」（MySuper）基金（相對強積金基金，此基金有較佳的規模優勢）的平均收費為低。有些回應者認為建議的收費水平較美國的目標日期基金的平均收費水平為高。

回應

37. 非業界人士普遍歡迎建議的收費水平，有些更期望收費可設定在更低水平。業界普遍反對建議，並認為要達到建議的收費水平及基金開支比率水平頗為困難。

38. 我們相信，考慮到強積金制度的運作成本、外國的經驗及許多回應者的期望，建議的收費水平是一個合理的起步點。我們亦留意到強積金制度與其他退休儲蓄制度的差異（例如供款率、資產規模、成熟程度等），因此對於比較不同制度的收費水平會採取審慎態度。雖然建議的水平甚為進取，但我們不認為業界無法達到。我們認為，訂立具挑戰性的目標是必須的，既有助處理廣大市民對強積金制度的關注和期望，亦有助把服務提供者的焦點集中在設立高效率及簡單的預設基金結構，並且減低對基金結構及設計等事宜過度規管的需要。基於上文所述，我們建議，初步實施的收費管控安排，是把預設安排的管理費用總額維持在每年資產值的 0.75% 或以下的水平，這個水平可在日後有需要時進行檢討及下調。當引入收費管控措施後，我們預期預設投資策略所採用的成分基金的基金開支比率，中期來說（例如在實施管控措施三年後）將下降至 1.0% 或以下水平。我們會監察中期而言，收費管控措施對基金開支比率的影響。我們現正諮詢業界，制訂如何衡量及計算收費水平的詳細方法。

II.4 被動的、以指數為本的投資策略及不會以被動的、指數為本的投資方式進行投資的資產類別（問題 8、9）

問題 8. 你是否同意，應以被動的、以指數為本的投資策略，作為強積金核心基金的主要投資方式？

問題 9. 你認為有沒有一些特定的資產類別，不適宜以被動的、以指數為本的投資方式進行投資？

接獲的意見

39. 諮詢文件的回應者中，大部分皆贊成核心基金以被動的、以指數為本的方式進行投資（問題 8：66.8%）。他們提出的原因包括收費和成本較低、回報較高，以及指數基金有較大機會減低波幅及取得較佳表現。另外，亦有回應者批評這種投資方式，他們擔心這種投資策略未必能夠為計劃成員取得足夠的回報、指數基金的回報可能受若干表現遜色的「重磅」成分股削弱，以及會令業界的創新動力減低。

有些回應者認為，採取主動式管理的基金給予基金經理較多靈活性，可因應市場因素調整投資組合。

40. 就問題 9 而言，不少回應者提出，下列不同類別的投資產品皆可作為核心基金的基礎投資項目：

- a. *盈富基金*—一些回應者建議採用盈富基金，因為它收費低、表現好。
- b. *iBond (通脹掛鈎債券) 及通脹掛鈎回報*—有些回應者建議政府配合強積金的每月供款，每月發行 iBond。另有一些回應者認為核心基金的回報須與通脹掛鈎，但他們沒有指明應投資於哪類產品以達到這個目標。此外，亦有回應者建議以其他產品和投資策略對沖通脹，例如回報會因應通脹率增加或減少的抗通脹債券 (Treasury Inflation-Protected Securities, 簡稱 TIPS)。
- c. *保證回報*—一些回應者建議採用保證回報。
- d. *儲蓄存款*—一些回應者認為儲蓄存款無須收取費用，因此是合適的選擇。
- e. *回報與政府基金掛鈎*—一名回應者建議，核心基金的回報應與由政府營辦的基金 (例如創新及科技基金) 的回報掛鈎。回應者沒有建議應投資於哪類產品以取得有關回報。
- f. *採取類似外國退休基金的方式管理*—一名回應者建議，被動式、以指數為本的基金應該採取類似挪威及加拿大的主權基金及退休基金的策略。基金持有股票和債券的比重應維持於 60:40，並被動地模擬某個環球指數的表現，以及不時重配比重以維持股債投資比例。

41. 一些回應者建議，某些項目例如債券、國庫券、緊貼指數基金、債券指數基金、投機衍生工具、貨幣及商品、物業及房地產投資信託基金，不應用作基礎投資項目。有些回應者提到，股票投資不適宜採取被動式管理。一名回應者則不希望投資於任何有違社會責任的項目，例如賭場、煙草公司，以及在人權保障及勞工權益方面紀錄欠佳的公司。

42. 多名業界回應者沒有明確認同以被動的、以指數為本的投資策略作為核心基金的主要投資方式。大部分受託人認為，核心基金可採取被動的、以指數為本的投資策略，但採用主動式還是被動式投資策略應由投資經理決定。多名投資經理相信核心基金應採取主動式管理策略，原因是他們相信被動式管理策略或許並不較主動式管理策略優勝。有些投資經理亦指出，現時市場上的核准緊貼指數集體投資計劃可能數量不足，未能全面應付核心基金的需求。

43. 然而，現時提供被動式指數基金的投資經理，卻認為核心基金適宜採取被動的、以指數為本的投資策略。他們認為低收費的被動式指數基金有助達到減低收費的目標。此外，他們亦有信心令收費下調至諮詢文件所列的收費管控水平。

44. 有些對某類投資項目特別關注的團體，建議容許以房地產投資信託基金及私募基金作為核心基金的基礎投資項目。這些回應者相信上述投資產品將有助分散風險，有利核心基金取得更高回報。

回應

45. 雖然大多數回應者支持預設投資安排採用被動式的投資，但有些回應者傾向全部或部分採用主動式的投資，或留待業界及服務提供者決定。儘管有回應持相反意見，我們不認為被動式管理必然帶來較差回報。諮詢文件所提及的研究⁵指出，採取主動式管理的強積金基金，其投資回報並不比採取被動式管理的基金為佳。雖然如此，經考慮所接獲的意見後，我們認為無需強制核心基金只可採用被動式的管理策略。我們從業界成員理解到，基於所建議的收費上限，一般而言，只有採用被動式的投資管理才可能做到。若有些基金經理能夠在該收費水平範圍內提供主動式的投資管理，而且他們及產品提供者也相信這樣做可取得較佳回報（以及在有關申請中向積金局提供證明），便不應阻止他們採取主動投資管理方式。然而，重要的是，若基金表現欠佳時須明確可見，計劃受託人須警惕及檢討，並在有需要時作出補救行動，例如恢復採用被動式管理。

⁵ 見諮詢文件第 70 段。

46. 在預設投資策略的適當基礎投資項目方面，部分有關核心基金投資方式的意見已於上文載述（第 32 段）。建議的方向是，預設投資方式應採用均衡投資方式、混合資產以及環球分散的投資策略，而有關投資策略應隨着成員邁向 65 歲而自動降低投資風險。雖然這種方式不能提供任何回報保證，但可把成員獲得負面投資結果的幅度降低。個別提供者應可在符合訂明方式的範圍內，靈活決定採用哪些基礎投資項目或匯集投資基金。部分提供者或可採用上文第 40 段所述的一些資產類別或策略，但我們認為無需強制採用該等投資項目或策略。

II.5 核心基金名稱（問題 10）

問題 10. 你是否同意不同計劃的核心基金的名稱應該劃一？如同意，在上文第 77 段所列可考慮的名稱之中，你認為哪個名稱較可取？

接獲的意見

47. 大部分回應者同意應劃一不同計劃的核心基金的名稱（問題 10：80.2%）。他們認為劃一基金名稱有助與計劃成員溝通，並可保持透明度，確保市場推廣做法公平。在諮詢文件建議的五個名稱中，回應者（即就此問題選出了一個較可取的名稱的回應者）大多選擇「強積金核心基金」（佔此題回應總數的 38.5%）或是「強積金預設投資基金」（佔此題回應總數的 34.9%）。業界方面的回應則強烈反對「核心基金」這個名稱，多名業界回應者擔心，若命名為「強積金核心基金」，可能會令計劃成員對該基金抱有很高期望，或令他們以為該基金是最佳選擇，以致忽略了其他基金選擇。有些回應者認為「強積金預設投資基金」較為可取，以顯示該基金本質上是為沒有作出投資選擇的成員而設的基金。他們亦指出，若以英文單數名詞（即 **core fund**）表達核心基金並不合適，因為最終採用的投資方案可能涉及多個成分基金。

回應

48. 根據接獲的意見，我們建議強積金計劃的預設投資安排將採用劃一的名稱。我們備悉有意見表示，對於這項安排的用字及名稱感到混淆，特別是有關「核心」及「預設」基金的用語。一如諮詢文件所述，我們建議「核心基金將建基於劃一的預設基金」⁶。因此，產

⁶ 見諮詢文件第 36a 段。

品設計問題集中於研究甚麼才是適合的預設投資策略。「核心基金」一詞只不過用來反映新的預設投資策略對強積金制度的重要性。「核心基金」一詞原意並非表示可取的預設投資策略應是單一個基金⁷，因為人們一般都會認為單一個基金不可能為不同成員調整風險，所以可取的投資策略應該是由多個基金組成的。

49. 展望未來，我們建議採用「預設投資策略」一詞形容為實施預設安排而設計的投資方式。在每個計劃的預設投資策略內，受託人可用兩個或以上的成分基金（見上文第 6 及 7 段），以達致隨着時間過去減低投資風險的策略。在預設投資策略內，該等成分基金的名稱可有「核心」的字眼（例如「核心累積基金」），反映該等基金在預設投資策略及更廣泛地在強積金制度內所擔當的主要角色。

50. 為此，我們將着手制訂建議。有關建議的基礎，是把為沒有選擇成分基金的供款及累算權益而設的劃一投資方式，就開發的目的而言，稱為「預設投資策略」。在最終決定投資方式的形式及設計後，可以再考慮如何向計劃成員描述該投資方式。預設投資策略下的成分基金的名稱，將採用上文所述的相同命名方式命名。正確來說，採用上述方式應不會令計劃成員對被稱為「核心」基金的成分基金的性質產生任何誤解。

II.6 實施及過渡安排（問題 11、12）

問題 11. 你是否同意第 78 及 79 段所述的處理實施及過渡事宜的一般原則？

問題 12. 你是否同意第 81 段所述，有關如何為現有預設基金的強積金成員作出過渡安排的建議？

接獲的意見

51. 大部分回應者同意實施及過渡事宜的一般原則（包括如受託人無法識別哪些成員被預設投資於現有的基金，應如何處理過渡安排）（問題 11：74.4%；問題 12：72.5%）。部分回應者表示，應向成員清楚解釋有關安排，並提醒成員可轉移至新核心基金。反對此過渡

⁷ 見諮詢文件註釋 17。

安排的人士提出了一些顧慮。有些回應者認為，只應把新成員的供款自動轉移至新核心基金，而不應把現有成員的累算權益自動轉移，因為當中涉及風險，而自動轉移權益會令投資收益或虧損變現。部分回應者建議，新核心基金應只適用於日後的投資。一名回應者關注會對成員造成混淆，另一名回應者亦對使用大量紙張發出通告表示關注。此外，有一名回應者希望可讓所有成員重新選擇基金，以免發生爭拗。不少業界回應者均認為，政府需要就受託人的權責明確立法。有些回應者建議應由積金局、政府或新的服務提供者處理核心基金的實施及過渡工作。

52. 不少提交了詳細書面意見的業界及非業界組織對建議的實施及過渡安排有所保留，尤其是關於現有累算權益的處理方法。他們關注的事項包括：可能需要在單日內完成的交易宗數；如轉移現時投資在保證基金的權益，有可能導致喪失保證；如未經成員同意而進行權益轉移，有關的法律問題存在不確定因素；以及對於留在現有基金的成員而言，其基金價格可能受到負面影響。

回應

53. 因應諮詢期間所收集的意見，我們將一如下文所撮錄，按照諮詢文件第 79 與 81 段所建議的整體方向推展有關工作。我們知悉受託人擔心須於單日內完成大量轉移。就此，我們將在時間上給予受託人若干彈性，限定他們須在過渡安排實施後的一段合理時間內（例如 12-24 個月），完成過渡安排下所需的權益轉移。此外，我們同意，倘若計劃的受託人認為有關計劃成員尚未符合相關保證基金的條件，則應另外考慮應否按過渡安排轉移保證基金。視乎日後就過渡安排的細節及時間作進一步討論及徵詢意見的結果，建議的方向會對不同類別的計劃成員造成以下影響：

- a. 在新預設投資策略實施前，所有計劃的現有成員將獲通知有關詳情，並獲邀考慮會否檢討現時所選擇的成分基金。他們也會獲告知，倘若他們是現行預設基金的投資者，其後將會收到另一份通知，告知他們現有的累算權益將受到甚麼影響；
- b. 對於在新預設投資策略實施後參加計劃的成員而言，他們的所有供款將按照新預設投資策略進行投資，除非或直至該成員另行選擇其他成分基金為止；
- c. 對於那些從未選擇成分基金的現有計劃成員而言，他們於

新安排實施後所作的任何供款，將按照新預設投資策略進行投資，除非或直至該成員另行選擇其他成分基金為止；及

- d. 對於那些從未就現有累算權益選擇成分基金的現有計劃成員而言，倘若他們在獲得充分通知及有充足機會選擇成分基金後仍沒有作出選擇，他們的累算權益將按照預設投資策略進行投資。

54. 我們將與業界進一步討論，一些投資於保證基金的投資是否可豁免於過渡安排的轉移；如獲豁免，方法如何。此外，我們亦會討論是否有其他類別的計劃成員或投資應採用類似方式處理。

55. 對於受託人在過渡安排下進行轉移是否需要法律保障的問題，我們將徵詢法律意見，研究是否有此需要。倘若認為有此需要，我們將建議制訂相關的法律條文，賦予受託人執行該等規定所需的權力和法律保障。

在諮詢期間提出的其他議題

II.7 結構方案

接獲的意見

56. 雖然諮詢文件未有就預設投資策略的可行結構設計諮詢公眾，但回應者均對此議題提出不同意見。有意見（大部分來自基金業界以外的評論員）認為應該設立單一個或只是數個核心基金。有些回應者亦表示希望政府有更大程度的參與，儘管他們並無就具體的結構安排提出意見。此外，亦有意見認為，把資產匯集起來將有助促使收費下調及達致規模經濟效益。另一方面，有些贊成在每個計劃分別設立預設投資策略的回應者則認為，所有計劃共同採用一個核心基金的做法並不可取，原因是這樣或會造成資產過度集中的風險。業界回應者普遍認為應給予若干彈性，讓他們把預設投資策略的新規定應用於現有計劃或由現有投資經理管理的預設投資策略，從而簡化過渡安排及減低成本。一個業界組織認為政府應專注於其規管職責，而非制訂投資規定。

回應

57. 現行的強積金制度採用以計劃為本的安排。在此制度下，供款會支付予（由僱主及自僱人士選擇的）強積金計劃，然後投資於該計劃內的一個或以上的成分基金⁸。有關預設投資安排的問題，是在沒有收到相關成員的指示時，應採用甚麼規則決定如何把收到的供款投資於該計劃。每個計劃均需要而且現時亦已有規則處理這個問題。上文第 6 及 7 段的建議是首次提出，應劃一不同的強積金計劃的有關規則。至於在所有計劃均採用「單一個」或同一系列的預設基金，則是另一個頗為不同的概念。這個概念須把預設供款識別出來，並（由僱主或受託人）把該等供款從原有計劃轉移至「中央」的預設計劃及成分基金。在現行的強積金結構下，該等程序會令每月的交易活動大增，並導致匯報、收費及如何把供款轉移至其後選擇的基金等事宜變得非常複雜。現有的基礎設施不足以支援有關程序，而建立有關基礎設施需要花費大量時間和成本。設立成本將會較高，無助於減費。

58. 個別回應者及代表勞工權益的組織認為，改革現行制度以減低管理費用，使計劃成員的累算權益得到較佳保障，實在刻不容緩。當中多名回應者認為，有需要盡早推行有關建議。有見及此，在現行強積金計劃的框架下建立預設投資策略，看來是較具成本及時間效益的方案。

59. 另一個可達致一定程度的中央管理的方法，是規定每個計劃內所有設定為預設基金的成分基金，均須投資於共同的基礎投資匯集。這個做法或與現行的強積金制度較為配合，但所需的規管工作將會增加，而籌備實施的時間將大幅延長。我們亦有留意到有些回應者對這種方式或會引致營運風險過度集中所表達的關注。

60. 無論如何，鑑於把收費上限定為 0.75% 將有助促進效益，我們認為現階段無須強制規定使用特定的基礎投資匯集安排。基於收費上限，服務提供者將須設法改善效率，尋求低成本的投資方案。部分甚或不少服務提供者或須透過共同的基礎匯集投資安排（例如現有的指數基金等）進行投資，積金局將盡可能就此提供協助。其他服務提供者如可證明符合成員的利益，以及能做到不超出收費上限，也可以使用特別建立的匯集投資基金。

⁸ 有關現有強積金結構的詳情，見諮詢文件第 13 及 14 段。

61. 中期而言，在評估實施本文件所述建議的影響後，如相關界別仍然渴望進一步加強中央管理，我們可再行考慮建立所需配套基礎設施是否符合成本效益。在現階段，我們認為應立即就實施本文件所述的建議展開計劃和籌備工作，日後在有需要時可再作改進。

II.8 政府的角色及參與

接獲的意見

62. 一些業界以及中介人代表及組織的回應者認為，現有受託人具備專業知識，應由他們在強積金制度下以私人管理的形式營運及管理核心基金。在這些回應者當中，有些人認為設立這項安排的成本不應以公帑支付。另一方面，若干個別回應者及工會和社會服務機構代表希望由政府、香港金融管理局(「金管局」)或公共受託人營運或管理核心基金或其組成部分。他們相信，假設受託人沒有誘因改善基金表現，這項建議將有助推動減費，以及促進現有強積金基金之間的競爭。

回應

63. 政府已在多個場合重申，強積金制度是根據世界銀行倡議的原則設立的退休保障第二根支柱，由私人機構營運。強積金制度的設計，是規定就業人士及其僱主作出強制性供款，以協助就業人士預早開始為退休生活儲蓄，使政府可以把公共資源集中投放於協助有需要的人士。金管局不應參與強積金制度任何組成部分的營運或投資，因為它沒有營運或管理個人帳戶儲蓄計劃的經驗／專業知識。儘管有意見提到金管局管理外匯基金的投資，但管理外匯基金與管理退休儲蓄供款兩者頗為不同。政府亦認為核心基金應由市場營運，而不是由政府、公營機構或非牟利機構設立的公共受託人營運。

III. 未來路向

64. 積金局及政府將考慮上文第 6 及 7 段列載的方向，並繼續與業界及技術小組討論預設投資策略的設計細節及相關過渡安排。有關的強積金法例修訂將經由一般立法程序審議後，才作最後定稿。政府計劃在 2015 年內向立法會提交修訂條例草案，以期在 2016 年引入新的預設投資策略。

諮詢問題

問題 1 你支持按上文第 36(a)至(d)段所述的方式引進核心基金的方向嗎？

支持 不支持

意見：

問題 2 你是否同意在所有強積金計劃中，作為預設基金的成分基金應大致相同？

同意 不同意

意見：

問題 3 你認為核心基金以劃一的預設基金作為基礎是否恰當？

是 否

意見：

問題 4 你是否同意核心基金的適當投資方式，是隨着成員越來越接近 65 歲而自動降低風險？如不同意，你建議採用甚麼其他方式？

同意 不同意

意見：

問題 5 你對第 48 段所述的技術問題有沒有任何初步意見，尤其是應否劃一所有計劃內所有預設基金各方面的安排，還是容許產品提供者就預設安排的部分元素自行作出決定？

意見：

問題 6 你是否同意，初步而言，把核心基金的費用總額維持在 0.75% 或以下的水平，是合理的做法？

同意 不同意

意見：

問題 7 你是否同意，中期而言，把核心基金的開支總額（即基金開支比率）維持在 1.0% 或以下的水平，是合理的做法？

同意 不同意

意見：

問題 8 你是否同意，應以被動的、以指數為本的投資策略，作為強積金核心基金的主要投資方式？

同意 不同意

意見：

問題 9 你認為有沒有一些特定的資產類別，不適宜以被動的、以指數為本的投資方式進行投資？

意見：

問題 10 你是否同意不同計劃的核心基金的名稱應該劃一？如同意，在上文第 77 段所列可考慮的名稱之中，你認為哪個名稱較可取？

同意 不同意

你認為哪個名稱較可取：

- 「強積金核心基金」(考慮到它是退休儲蓄的核心投資方式)
- 「強積金基本投資基金」(強調它是退休儲蓄的一個基本投資方式)
- 「強積金簡單投資基金」(強調它是為退休儲蓄而設計的一個簡單投資程序)
- 「強積金預設投資基金」(重申它是為沒有或不想作出投資選擇的成員而提供的預設投資策略)
- 「強積金『A』投資基金」(或不顯示任何策略性質的一些其他用詞)

意見：

問題 11 你是否同意第 78 及 79 段所述的處理實施及過渡事宜的一般原則？

同意 不同意

意見：

問題 12 你是否同意第 81 段所述，有關如何為現有預設基金的強積金成員作出過渡安排的建議？

同意 不同意

意見：

回應者名單

1. Alfred
2. 聯博香港有限公司
3. Allianz Global Investors
4. AMP Capital
5. 稜鋒有限公司
6. Asia Pacific Real Estate Association
7. Audrey Hui
8. 銀聯信託有限公司及東亞銀行（信託）有限公司
9. 交通銀行信託有限公司
10. BCT 銀聯集團（銀聯金融有限公司／銀聯信託有限公司）
11. 中銀國際英國保誠信託有限公司
12. 香港經濟民生聯盟
13. 明愛向晴軒危機專線及教育中心
14. 中西區區議會文化康樂及社會事務委員會
15. Chan Kam Chung
16. Chan Kwun
17. Chik Chiu Ming
18. Chin Yue Sang
19. 中國國家行政學院〈香港〉工商專業同學會
20. Chiu Sai Chung Eric
21. Chui Chan Kit
22. Cititrust Limited
23. Citizens for Fair Pensions
24. 香港中央證券登記有限公司
25. 消費者委員會
26. 民主黨
27. Dimensional Fund Advisors Pte. Ltd.
28. 香港僱主聯合會
29. 平等機會委員會
30. 香港工業總會
31. 富達基金(香港)有限公司
32. Fiona
33. 首域投資(香港)有限公司
34. 富衛退休金信託有限公司

35. 駿隆專業保險顧問有限公司
36. 香港人壽保險經理協會
37. Henry Yau, W.K. Yau
38. Ho Yan Wai
39. 香港天主教勞工事務委員會
40. 香港職工會聯盟
41. 香港財務策劃人員總工會
42. 香港投資基金公會
43. 香港專業及資深行政人員協會
44. 香港信託人公會
45. 香港女工商及專業人員聯會
46. HSBC Provident Fund Trustee (Hong Kong) Limited 及滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
47. ICI Global
48. Icy Cheung
49. 稅務局
50. 香港財務策劃師學會
51. 景順投資管理有限公司
52. 怡和保險顧問有限公司
53. Jason Cheng
54. Jonathan Tang
55. Lam SY
56. Lee Shunwai
57. 香港人壽保險從業員協會
58. M Chan
59. Marc
60. 美世（香港）有限公司
61. Michelle Chau
62. Mok Ka-man Harrison
63. 晨星投資管理（亞洲）有限公司
64. 積金評級有限公司
65. 區先生
66. 鄭先生
67. 何先生
68. 郭先生
69. Mr Kwok Tat Po
70. MSCI
71. 新世紀論壇

72. 新民黨
73. 御峰理財有限公司(回應一)
74. 御峰理財有限公司(回應二)
75. Northern Trust
76. Patrick Leung
77. 黃匡源
78. 信安香港
79. Rizwan khan
80. Sivler Lam
81. 道富環球投資管理亞洲有限公司
82. State Street's Global Services and Markets
83. 黃元山
84. 永明資產管理(香港)有限公司
85. 香港永明金融有限公司
86. 永明信託有限公司
87. SY Ho
88. Tam Tsz Chun
89. Tang Yiu Chung Vincent
90. 香港精算學會
91. 香港中華總商會
92. 香港中華廠商聯合會
93. 港九勞工社團聯合會
94. 香港銀行公會
95. 香港社會服務聯會(回應一)
96. 香港社會服務聯會(回應二)
97. 香港保險業聯會
98. 香港工會聯合會葵青區服務團隊
99. 香港工會聯合會權益委員會
100. 香港退休計劃協會
101. 香港財經分析師學會
102. 香港上海滙豐銀行有限公司
103. 公共專業聯盟
104. TM
105. Tom Lam
106. 韜睿惠悅投資顧問香港有限公司
107. TTW
108. 領航投資香港有限公司
109. Virgo

110. Yu Chi Leung
111. 小市民
112. 廢除強積金
113. 梁偉生
114. 蔡沛恒
115. 郭賀昀
116. 鍾桂強
117. 黃潔蓮
118. 民政事務局公共事務論壇上的回應者
119. 匿名回應者 (148)