

重新设计退休投资：修订新加坡中央公积金投资计划

介绍

中央公积金的历史

中央公积金 (CPF) 是新加坡社会保障体系的基石。由英国殖民政府在 1955 年创立，是一个简单的退休储蓄计划，也是昂贵养老金计划的替代方案，当时只适用于大型外国公司的雇员和公务员；其诞生经历了重重阻力。

支持者曾在 1951 年建议新加坡设立公积金，而养老金计划的支持者则成立了一个独立的退休福利委员会。经过几个月的时间，殖民地特别委员会于 1953 年 10 月选择了中央公积金计划。中央公积金的想法受到强烈反对，认为中央公积金是占用员工的净工资，是一种额外税收，并且只能在 55 岁时提取；即便紧急情况下也不能提前提取。¹

收入较高的员工认为，政府没有必要介入他们的退休需求规划。雇主们也反对中央公积金的想法，因为这意味着增加成本。如果实施中央公积金，则没有养老金计划的雇主将不得不参加中央公积金。²

造成阻力的更多的因素是低收入工人的生计问题，他们的收入不足以支付日常生活费用，更不用说为退休储蓄了。他们的负面情绪很容易在共产主义者的煽动下演变成公共汽车工人罢工，以此抗议中央公积金计划的启动。在平息了不满之后，《中央公积金条例》终于在两个月后的 1955 年 7 月 1 日生效。³

中央公积金制度的演变

中央公积金是一项强制性储蓄计划，在新加坡工作的新加坡人和永久性居民都必须参加。雇主和雇员都必须向这个计划缴款。55 岁及以下雇员的中央公积金缴款额目前为月工资的 37%，其中 17% 由雇主缴纳，20% 由雇员缴纳，最高缴款额为每月 2220 新

¹ Cheong, Colin. 2005. Saving For Our Retirement: 50 years of CPF. Central Provident Fund Board.

² Ibid.

³ Ibid.

本案例由 Leong Yoke Leng 在新加坡国立大学李光耀公共政策学院 (LKY School) 助理教授 Joelle Fong Hung Yee 的指导下撰写，并获得李光耀公共政策学院的资助。本案例不代表资助方的观点，也不表示对所述情况正确或不正确的处理建议。本案例仅用于课堂讨论，无意用作主要数据来源。本案例研究获得 2018 年案例写作大赛优秀奖。

元。截至 2018 年 9 月，390 万中央公积金成员的账户余额为正，总计 3840 亿新元。⁴对许多人来说，如果投资明智谨慎，他们的中央公积金将足以保障退休生活。

自 1955 年启动以来，中央公积金平台增加的计划越来越多。1968⁵年，当时的政府认识到新加坡城市贫民窟的问题和为穷人提供适当住房的必要性，中央公积金除了是单纯帮助退休人员支付基本生活费用的储蓄计划之外，还额外承担了提供公共住房的角色。当时，中央公积金成员已达 50 万人，资金累计 5.39 亿新元。⁶政府认为，开放中央公积金作其他用途的时机已经成熟。

自由化分阶段进行，首先是允许中等收入者在 1975 年使用中央公积金资金购买住房和城市发展公司 (HUDC)⁷建造的公寓，随后是允许较富裕的成员在⁸ 1981 年根据住宅地产计划购买私人地产。1984 年实施了医疗储蓄计划，允许成员使用其中央公积金的一部分支付自己和家庭成员的医疗费用。⁹

1986 年，成员可以选择将其中央公积金储蓄¹⁰进行投资，获得比中央公积金局保证的回报率更高的回报率。大多数中央公积金成员将其积累的储蓄留在默认的中央公积金——普通户头中，该账户每年提供 2.5% 的回报率。¹¹如果愿意，中央公积金成员现在可以通过中央公积金投资计划(CPFIS)将其储蓄进行投资。但是，这个计划的使用率并不是特别高。¹²

根据 2016 年的报道，在过去 10 年里通过中央公积金投资计划投资中央公积金储蓄的成员中，80% 以上的成员如果把钱留在默认普通户头中，他们的收益将更高。同一时期中，大约 45% 的成员遭受了亏损。¹³

在 2016 年 9 月的一次演讲中，副总理 Tharman Shanmugaratnam 称中央公积金投资计划“不符合目的”，并宣布政府将对该计划进行审查。此前，2016 年 8 月，中央公积金咨询委员会（由新加坡国立大学校长 Tan Chorh Chuan 教授担任主席）呼吁紧急审查中央公积金投资计划，因为由于高额的销售费用、顾问对金融产品的过度销售以及新手投资者的投机倾向，许多成员将资金留在中央公积金普通户头中收益更高。¹⁴

⁴ CPF Statistics, 2018. <https://www.cpf.gov.sg/Members/AboutUs/about-us-info/cpf-statistics> Last viewed on January 28, 2019.

⁵ Cheong, Colin. 2005. Saving For Our Retirement: 50 years of CPF. Central Provident Fund Board.

⁶ Ibid.

⁷ Ibid.

⁸ Ibid.

⁹ Ibid.

¹⁰ Ibid.

¹¹ Koh, Benedict S.K., Mitchell Olivia S., Fong, Joelle H.Y. 2009. Collective Investments for pension savings: Lessons from Singapore's Central Provident Fund Scheme.

¹² Ibid.

¹³ Tan, Nicole. 2016. "Government to review CPF Investment Scheme", Straits Times, September 13, 2016.

¹⁴ Tan, Nicole. 2016. "Financial Advisors weigh in on CPF proposals", Straits Times, August 4, 2016.

本案例研究探讨了在新加坡这个快速老龄化的城市国家确保退休保障的挑战，并考察了公积金投资计划在帮助提高养老金积累方面的作用。讨论了三个主要问题：(i)中央公积金投资计划出了什么问题；(ii)如何衡量该计划的投资表现，以及是否符合国际标准做法；及(iii)中央公积金局可以如何改善这项计划。

中央公积金投资计划 (CPFIS)

在中央公积金被视为对雇员的收入征税，而且即使在紧急情况 and 困难时期（如 1970 年代中期的石油危机和 1980 年代中期的新加坡经济衰退期间）也不容易取出来使用的前提下，政府认为有必要“释放这些宝贵的储蓄，但仍然能够以某种方式确保为中央公积金成员留出足够的退休金”。¹⁵

中央公积金局于 1986 年 5 月 1 日推出核准投资计划 (AIS)，允许中央公积金成员将其普通户头储蓄总额的 20% 投资于股票、单位信托或黄金。这发生在新加坡自独立以来首次遭受经济衰退的一年之后，以及 1984 年 Howe Yoon Chong 报告中提出将中央公积金提取年龄从 55 岁提高到 60 岁的两年之后，该报告引发了人们对中央公积金成员储蓄越来越难以获得的恐惧和普遍愤怒¹⁶。在 1986 年启动核准投资计划的同一年，成员还获准将其中央公积金储蓄投资于商用物业¹⁷。在核准投资计划启动之前，中央公积金成员已可于 1978 年利用中央公积金投资新捷运股份计划。¹⁸

新捷运股份计划是衡量成员对可替代的投资兴趣的标尺，也是核准投资计划的前奏。新捷运是一个基础服务提供商，因此，新捷运股份计划是一款相对安全的投资产品。新加坡土地稀缺，甚至允许成员投资商用物业也被认为相对安全。对股票的投资风险更大，也更复杂。

1986 年核准投资计划启动之时，有人担心中央公积金成员可能缺乏经验，过于热衷投资。时任代理劳工部长 Lee Yock Suan 警告说，“利用这项计划的中央公积金成员应该谨慎行事，因为投资股票和黄金既有收益的机会，也有亏损的风险”。¹⁹这个提醒很及时，但并没有引起太多成员的注意。甚至中央公积金局本身也可能偏离目标，即通过让成员管理投资风险来确保退休资金的充足性。成员的中央公积金储蓄非但没有增加，反而有被市场低迷侵蚀的风险。

1993 年推出两项新计划，即基本投资计划和强化投资计划，以此取代核准投资计划。基本投资计划的风险要低于强化投资计划，因为投资产品的选择范围更窄。强化投资

¹⁵ Cheong, Colin. 2005. Saving For Our Retirement: 50 years of CPF. Central Provident Fund Board.

¹⁶ Hui, Weng Tat, 2014. “CPF Issues can be resolved”. Straits Times, June 6, 2014.

¹⁷ Cheong, Colin. 2005. Saving For Our Retirement: 50 years of CPF. Central Provident Fund Board.

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Ibid.

计划允许成员将大部分普通户头储蓄投资于更多产品，如在 SESDAQ 上市的股票、政府债券和储蓄保险（通过他们的特别户头）。

显然，中央公积金局允许成员与基本投资计划和强化投资计划一起冒险进入风险更高的领域，责任由成员自己承担。时任劳工部长 Lee Boon Yang 博士表示，“扩大选择可以鼓励更多新加坡人自己做出商业评估和投资选择”，并期望他们“学会权衡风险和回报，承担自己决策的后果”。²⁰

与此同时，李博士承认，成员中可能有热衷于投资但对投资知之甚少或一无所知的新手。他警告称，“他们应该谨慎行事，自己开展业务之前可以通过熟悉业务的人士获取可靠的建议”。²¹当投资个人中央公积金储蓄的动机比以往任何时候都更强烈时，情况尤其如此，因为任何投资收益每年都可以提取或兑现一次。

让成员更自由地将中央公积金储蓄用于投资，就是政府有意分享国家经济增长带来的财富。通过股份所有权补充计划，只要中央公积金成员拥有活跃中央公积金账户（定义为过去 6 个月中央公积金缴款 500 新元），每个中央公积金成员都有机会拥有新加坡电信 (Singtel) 的股份。²²很多人都是首次涉足股市。在第一次投资成功的鼓舞下，很多人受到鼓励进一步冒险。

1997 年，中央公积金局将基本投资计划和强化投资计划合并为中央公积金投资计划 (CPFIS)，并且在 2001 年，允许成员将其在特别户头中的所有储蓄用于投资核准产品。当时，中央公积金投资计划被称为中央公积金投资计划普通户头 (CPFIS-OA) 和特别户头 (CPFIS-SA)。²³见附件 1 的表 1：在中央公积金支持下推出的投资计划时间表。

在中央公积金推行 50 周年之际，引用了许多积极的观点。到 2016 年 9 月，情况明显发生了变化，副总理 Tharman Shanmugaratnam 严肃而失望地谈到了中央公积金投资计划。中央公积金投资计划到底出了什么问题？

中央公积金投资——哪里出错了？

副总理 Tharman 表示，“过去 10 年里，在通过这项计划进行投资的人中，超过 80% 的人将钱留在中央公积金普通户头收益更高”。在中央公积金投资计划的投资者中，45% 遭受了亏损。Tharman 认为原因是投资中的行为偏差以及昂贵的费用和佣金。²⁴

²⁰ Ibid.

²¹ Ibid.

²² Ibid.

²³ Ibid.

²⁴ Tan, Nicole. 2016. “Government to review CPF Investment Scheme”, Straits Times, September 13, 2016.

在 2016 年 8 月的一个月前，中央公积金咨询小组建议采用一种更简单、成本更低的综合投资方案，即终身退休投资计划 (LRIS)。咨询小组还建议对中央公积金投资计划进行审查。²⁵

中央公积金投资计划参与者的行为偏差

1986 年，新捷运股份计划曾被用作推出核准投资计划的标准。但是与股票和黄金相比，这种产品安全、单一。在投资高风险产品时，中央公积金局让成员自行决定。虽然向成员发出了警告，但并没有多少人把这个建议放在心上，他们可能被骗进了一种虚假的安全感，即任何获得中央公积金局批准的计划都是安全的。

在 1985 年经济衰退后，推出核准投资计划可能为时过早。每次衰退后，经济都会开始复苏和增长，因为做生意的成本很低。因此，公众存在一种虚假的乐观情绪。1984 年 Howe Yoon Chong 报告后，负面公众情绪盛行，并且在 1985 年经济衰退期间，这种情绪加剧，当时的成员（特别是其中受教育程度较高的成员）哀叹缺乏利用中央公积金资金解决个人紧急情况自由，例如在裁员后为其子女支付学费。

中央公积金局在 1993 年以基本投资计划和强化投资计划取代核准投资计划时，由于可以自由投资范围更广、风险更高的产品，允许中央公积金成员每年提取资本收益，问题进一步复杂化。之前对其资金没有投资控制权的中央公积金成员突然获得全权委托。虽然与 1955 年中央公积金首次成立时相比，1993 年的成员受教育程度更高，并一直呼吁通过更多途径利用中央公积金的储蓄，但这并不意味着他们有足够的处理能力新获得的自由。

1993 年同年，政府发行了新加坡电信的股票。大多数成员购买了新加坡电信的股份，一些成员甚至出价购买额外股份。购买新加坡电信股票的大多数人最终盈利出售了这些股票。第一次尝到成功的甜头，可能会引起新手对投资的兴趣，并可能灌输他们可以轻松从市场收益中获利的过度信心。

高费用和收费

随着中央公积金投资计划的自由化，预计投资盈亏将由成员自己管理，包括理财顾问收取的销售和其他费用，并评估和拒绝这些理财顾问试图推销或过度推销的产品。中央公积金咨询小组在 2016 年强调，“销售费用对中央公积金成员不可取，否则会激励财务顾问销售更多产品，赚取更多佣金”。²⁶

²⁵ Ibid.

²⁶ MOM Factsheet, 2018. “Enhancements to CPF Investment Scheme”.

然而，对于通过银行或基金经理购买的成员来说，有些是因为意识到自己的投资知识有限，有些是为了方便，特别是在中央公积金投资计划早期，在线投资平台没有得到广泛推广和使用的时候，大多数成员最终需要向银行或基金经理支付 3% 的销售费用和 1% 的资产管理(AUM)费。²⁷

销售费用将分两步取消，从 2018 年 10 月 1 日起降至 1.5%，从 2019 年 10 月 1 日起降至 0%。同样，每年的综合费用上限将降至资产管理费的 0.4%，因为“目标公积金投资计划投资者通常不需要严重依赖金融顾问”。²⁸

金融市场风险敞口

根据中央公积金网站，中央公积金现在的中心工作是为中心成员提供退休、住房和医疗保健需求，而投资是“增加退休储蓄的替代手段”。²⁹但是，作为一种替代手段，中央公积金投资计划是在增加退休储蓄还是在摧毁退休储蓄？

在给出警告性建议后，中央公积金局数次放开投资计划，认为成员们会愿意获得以更高的投资上限投资一系列投资产品的自由，同时自行管理风险。投资者有多达 200 种产品可供选择。³⁰他们将会在金融市场上面临更大的风险。相比之下，英国和美国其他更成熟的养老基金将符合投资条件的基金限制在 5 至 15 只左右，以便新手投资者可以做出更好的选择。³¹

早在 2009 年就发现“对于勇于接受挑战自行投资的人来说，大部分人发现难以战胜中央公积金的默认存款利率，有的甚至遭受亏损”。³²新手投资者尤其如此，他们选择自己操作，有些人在峰值或接近峰值时买入，在价格下跌时抛售，最终因投机而亏损，而不是长期投资和持有。事实上，Tharman 警告称，政府“不能让个人感觉自己 是市场时机的专家”。³³

²⁷ Heng, Janice.2015. “Many CPF investors get their fingers burnt” . Straits Times, June 15, 2015.

²⁸ MOM Factsheet, 2018. “Enhancements to CPF Investment Scheme” .

²⁹ CPF website, 2019.www.cpf.gov.sg. Last viewed on January 14, 2019.

³⁰ Ho, Olivia 2016. “CPF review: 6 things to know about the new CPF Lifetime Retirement Investment Scheme” . Straits Times, August 3, 2016.

³¹ CPF Advisory Panel Full Report.2015.<https://services.mom.gov.sg/cpfpanel/resources.html>

³² Koh, Benedict S.K., Mitchell Olivia S., Fong, Joelle H.Y.2009. Collective Investments for pension savings: Lessons from Singapore’ s Central Provident Fund Scheme.

³³ Tan, Nicole.2016, “Government to review CPF Investment Scheme: Tharman” . Channel NewsAsia. September 13, 2016.

缺乏金融知识

中央公积金咨询小组的一份审查报告写道：“如今，并不是所有参与中央公积金投资计划的中央公积金成员都知道如何投资。在代表专家小组进行的一项民意调查中，一半以上将中央公积金储蓄用于投资的受访者表示，他们的投资知识有限”。³⁴

中央公积金在推出核准投资计划时，并不知道没有或只有很少投资知识的成员百分比和绝对人数。每次修订计划后，委员会也没有跟踪这些统计数据。相反，委员会认为自己的职责纯粹是向成员发出投资风险的警告。

就在 2014 年 9 月 30 日结束的财年，在出售中央公积金投资的 902300 名投资者中，只有 15% 的人在中央公积金普通户头利润超过 2.5% 的利率，45% 的人获得了最多 2.5% 的利润，然而 40% 的人出现亏损。³⁵即使对于获得最多 2.5% 利润的 45% 的人来说，把资金留在普通户头可能要比投资公积金投资计划获得的投资收益更高。

投资业绩衡量和报告

2016 年，副总理 Tharman 公开谴责中央公积金投资计划，计划数据似乎非常令人沮丧。但主要原因是中央公积金局没有遵循国际财务报告准则。只计算了实现的利润和损失。没有提供成员累计持股和未实现损益的数字。³⁶因此，结果看起来比原来更糟。在基金超级市场等私人投资公司和新加坡银行提供累计持股和未实现损益信息时，中央公积金局本应遵循国际财务报告准则。

中央公积金局的统计数据包括开立账户但没有投资的成员。纳入这些不活跃的成员，对报告所述期间更大投资者基础的描述不够准确。新的方法（仅包括活跃投资者以及报告期内已实现和未实现的利润/亏损）实施后，中央公积金报告称，在截至 2016 年 9 月 30 日的一年期内，78% 的中央公积金个人账户成员在 2016 财年将自己多余的普通户头储蓄进行了投资，每年的利润超过 2.5%。³⁷见附件 2，图 1：2015 财年和 2016 财年中央公积金投资计划——普通户头回报对比。

截至 2015 年 9 月 30 日财年结束，采用新方法计算后，27% 的中央公积金投资计划活跃投资者获得的利润每年超过 2.5%。³⁸相比之下，之前根据旧方法的报告，截至 2015

³⁴ MOM Factsheet, 2018. “Enhancements to CPF Investment Scheme”. October 1, 2018. <https://www.mom.gov.sg/~media/mom/documents/budget2018/factsheet-cpfis-enhancements.pdf?la=en>

³⁵ Heng, Janice. 2015. “Many CPF investors get their fingers burnt”. Straits Times, June 15, 2015.

³⁶ CPF Advisory Panel Full Report. 2015. <https://services.mom.gov.sg/cpfpanel/resources.html>

³⁷ Teng, Angela. 2017, “New profit/loss measurement for CPF investment scheme report”. Today Online, September 28, 2017.

³⁸ Lim, Janice. 2017, “78% of CPF Investors made returns higher than OA interest in FY2016”. Channel NewsAsia, September 27, 2017.

年 9 月 30 日同期结果显示，只有 15% 的消费者金融机构成员获得的利润超过每年 2.5%，45% 的成员获得的利润不超过 2.5%，40% 的成员遭受亏损。³⁹根据新方法，在 2015 年 10 月至 2016 年 9 月两年期间，49% 的成员获得的盈利超过 2.5%。⁴⁰见 **附件 #3，表 2：中央公积金投资计划报告卡。**

新加坡理财师协会主席 Joseph Kwok 先生表示，新方法“考虑到了每个成员公积金投资计划账户的资金进出情况以及资金流动的时间。采用这个国际标准是很好的一步，有助于更好地了解中央公积金成员在中央公积金投资计划下的投资情况”。Kwok 先生补充称，新方法是许多基金经理采用的全球投资业绩标准，提供了一致的投资组合回报的国际计算方式。⁴¹

Providend 的首席执行官 Christopher Tan 认同，新方法可以更好地衡量绩效。“过去没有包括投资成员时，基数要大得多，会造成数据扭曲，错误地显示更多中央公积金成员无法盈利。”⁴²

政府回应

收紧中央公积金投资计划下的基金准入标准

自中央公积金投资计划实施以来，中央公积金局已作出多项改变，对计划进行改进。为了管理中央公积金投资计划成员面临的金融风险，2006 年进行了修改，收紧了新基金的准入标准。只会纳入业绩记录良好、在基准组中排名前 25% 的基金，并且风险低于现有基金的中值。2008 年和 2011 年进一步收紧。⁴³

降低费用

中央公积金局注意到，中央公积金投资计划成员须支付由基金管理人和卖方设定的高额销售费用和综合费用，于 2007 年 7 月 1 日介入，将销售费用上限定为 3%，并于 2012 年 7 月 1 日将综合费用上限定为 1%。⁴⁴

2014 年，作为中央公积金局持续努力降低中央公积金投资计划 (CPFIS) 投资成本的一部分，公积金局宣布“降低中央公积金投资计划下单位信托和投资相关保险产品的总费用比 (TER) 限制。总费用比指基金运营的持续成本，以基金平均净资产值的百分比表

³⁹ Heng, Janice.2015, “Many CPF investors get their fingers burnt” . Straits Times, June 15, 2017.

⁴⁰ Tan, Lorna.2017, “Most members in CPF Investment Scheme made a profit in 2016” . Straits Times, September 28, 2017.

⁴¹ Teng, Angela.2017, “New profit/loss measurement for CPF investment scheme report” . Straits Times, September 28, 2017.

⁴² Ibid.

⁴³ CPF News Release, 2014. “CPF Board to reduce Total Expense Ratio for CPFIS Funds to benefit members” September 25, 2014.

⁴⁴ Ibid.

示。这些费用可能包括投资管理费、托管费和审计费”。⁴⁵见附件 4，图 3：过去提高中央公积金投资计划基金质量和降低成本的措施。

但是，这些工作显然不够，原因也许是这些是渐进的而不是显著的变化，并且无法解决公积金投资计划问题的根源。

中央公积金咨询小组的建议

副总理 Tharman 在 2016 年 9 月宣布，对中央公积金投资计划的审查已经就绪，并且正在酝酿一项更简单的投资计划。甚至在他宣布之前，中央公积金咨询小组已于 2016 年 8 月 3 日建议，为愿意承担更大风险增加储蓄，但缺乏时间和专业知识的成员提供一项简化的退休投资计划。专家小组认识到，中央公积金成员的收入水平有所提高，愿意通过中央公积金储蓄获得更好的回报，同时平衡投资时间和积累投资知识的不足。

⁴⁶

因此，咨询小组建议采用低成本投资方案，为这批渴望投资但既无时间亦无专业知识的成员提供少量精选的多元化基金，由单一管理人进行被动管理。更恰当地说，现有的中央公积金投资计划应被视为专为资深投资者提供的高风险选择。⁴⁷

中央公积金投资计划并未实现帮助成员增加退休金的目标。很多人遭受亏损，即使能够盈利，也不足以达到中央公积金 2.5% 的年利率，因为很多人是没有经验的投资者，他们进行的是投机，而不是长期持有。咨询小组建议对中央公积金投资计划进行审查，并主要针对有经验的投资者。⁴⁸

中央公积金投资计划审查

审查发现，并非所有的中央公积金成员都知道如何投资。在咨询小组进行的一项调查中，超过一半的人表示他们的投资知识有限。⁴⁹为了帮助有多余储蓄且符合条件的中央公积金成员决定是否参加中央公积金投资计划，设计了一份自我评估问卷 (SAQ)，帮助他们评估自己的财务知识，并提醒他们其他的选项，比如选择将钱留在中央公积金普通户头和特别户头，以此赚取利息或通过即将推出的终身退休投资计划进行投资。

⁴⁵ Ibid.

⁴⁶ Ho, Olivia. 2016, “CPF Review: Panel recommends new, lower cost investment option for members”. Straits Times, August 3, 2016.

⁴⁷ Ibid.

⁴⁸ Ibid.

⁴⁹ MOM Factsheet. 2018. Enhancements to CPF Investment Scheme.

从 2018 年 10 月 1 日起，没有公积金投资账户的成员被要求参加自我评估问卷，同时鼓励已经有账户的成员参加。⁵⁰

金融顾问对投资联结保单 (ILP) 和中央公积金投资计划下的单位信托收取的 3% 的销售费用将被取消。⁵¹这是意识到了金融顾问通过过度销售赚取更多佣金的趋势。为便于过渡，销售费用将于 2018 年 10 月 1 日分阶段从 3% 降至 1.5%，并于 2019 年 10 月 1 日完全取消。⁵²

考虑到中央公积金投资计划投资者在重组后的基金中不需要严重依赖财务顾问，因此，年综合费用上限于 2018 年 10 月 1 日从 1% 降至 0.7%，并于 2019 年 10 月 1 日降至 0.4%。⁵³

这些措施旨在解决对中央公积金投资计划的批评，即中央公积金成员正在遭受损失，或所获得的盈利未超过中央公积金普通户头基金的默认 2.5% 的年利率。

中央公积金局可以做些什么？中央公积金投资计划即将发生哪些变化？

对中央公积金投资计划进行审查后，公积金局下一步应该做些什么？代表中央公积金咨询小组进行的问卷调查提出了一些有趣的发现，即一半以上的中央公积金成员对投资了解不够，但还是进行了投资。中央公积金局可以考虑定期进行调查，以了解实际情况，而不是假设成员会留意其警告。

中央公积金局还可以计划对中央公积金投资计划进行定期审查，包括对投资产品及其风险水平的审查，是否将某些产品从其核准名单中提升或降级，或将 200 多种投资产品减少到 100 种或更少产品选择，对风险较高的产品或基金设定上限或审查投资限额。

即将推出的终身退休投资计划 (LRIS)

中央公积金局应重新审视其保证退休资金充足的目标及其对成员的意义，是否应以提供最低生活水平、匹配退休前的生活水平为目标，还是只是取代退休前收入的一部分。⁵⁴应该考虑成员的风险偏好，拥有针对每个风险状况不同选择，来帮助成员增加储蓄。

⁵⁰ Ho, Olivia.2016, “CPF Review: Panel recommends new, lower cost investment option for members” . Straits Times, August 3, 2016.

⁵¹ Ibid.

⁵² Ibid.

⁵³ Ibid.

⁵⁴ Fong, Joelle, Koh, Benedict 2018, “Boosting retirement adequacy via a lifetime investment scheme” .Business Times, April 11, 2018.

根据预测，2015 年底，中央公积金成员普通户头和特别户头可投资总额为 1050 亿新元，但通过中央公积金投资计划仅使用了 250 亿新元。2016 年中央公积金咨询小组报告指出，有些成员“对在中央公积金投资计划下做出积极的投资决策或进行广泛的投资缺乏足够的信心”，即便如此，他们仍倾向于将中央公积金储蓄用于投资，以此获得更高的回报。⁵⁵ 公积金咨询小组提议将终身退休投资计划作为这些中央公积金成员的替代选项。

终身退休投资计划将简化成员决策，将选择限制在几个由中央公积金局精心挑选的被动管理基金上，从而消除从一系列令人困惑的基金中选择的困难。由于规模经济和对少数产品的集合投资基金管理，成本保持在较低水平。成员不需要花太多时间考虑投资决策，因此，终身退休投资计划对新手投资者来很有吸引力，也是对通过中央公积金投资计划为经验丰富的投资者购买更复杂产品的补充。⁵⁶

终身退休投资计划可以根据生命周期的变化和偏好进行资产配置。随着中央公积金 (CPF) 成员接近退休年龄，配置组合可能会从增长型资产调整为保守型资产类别。因此，终身退休投资计划可以通过生命周期或目标日期基金实施，这些基金的多元化程度较高，随着投资者年龄的增长，对风险资产的配置会不断缩减。⁵⁷

不过，终身退休投资计划在未来启动时提供的资产形式和组合将取决于中央公积金局和人力部（管辖中央公积金局的部门）。考虑因素包括以缓慢但稳定的速度增长退休储蓄与以更积极的速度增长退休储蓄，但可能会因风险更高的投资组合影响回报之间的利弊权衡。⁵⁸

另一个考虑因素是，将终身退休投资计划外包给成本和费用可能高出很多的专业私营机构还是由内部管理。还有一个令人担忧的问题，即基金买卖的规则、锁定期以及转换基金的限制。⁵⁹ 正如 副总理 Tharman 所说：“必须将资金锁定在某个确定的期限内，而且必须鼓励不从一项投资转向另一项投资。必须鼓励将钱长期锁在一个账户中，因为这才是获得丰厚长期回报的方式。”⁶⁰

最后，中央公积金局必须在终身退休投资计划推出之前，确保中央公积金成员准备好积极选择如何增加自己的退休储蓄。无论他们是将储蓄留在中央公积金，投资于只需

⁵⁵ Ho, Olivia. 2016, “CPF Review: Panel recommends new, lower cost investment option for members”. Straits Times, August 3, 2016.

⁵⁶ Fong, Joelle, Koh, Benedict 2018, “Boosting retirement adequacy via a lifetime investment scheme”. Business Times, April 11, 2018.

⁵⁷ Ibid.

⁵⁸ Ibid.

⁵⁹ Ibid.

⁶⁰ Tan, Nicole. 2016, “Government to review CPF Investment Scheme: Tharman”. Channel NewsAsia, September 13, 2016.

要付出最少时间和投资精力的被动管理基金，还是投资于中央公积金投资计划中的主动管理基金，都应该是一个明智的选择，一个可以接受的决定。

附件 1

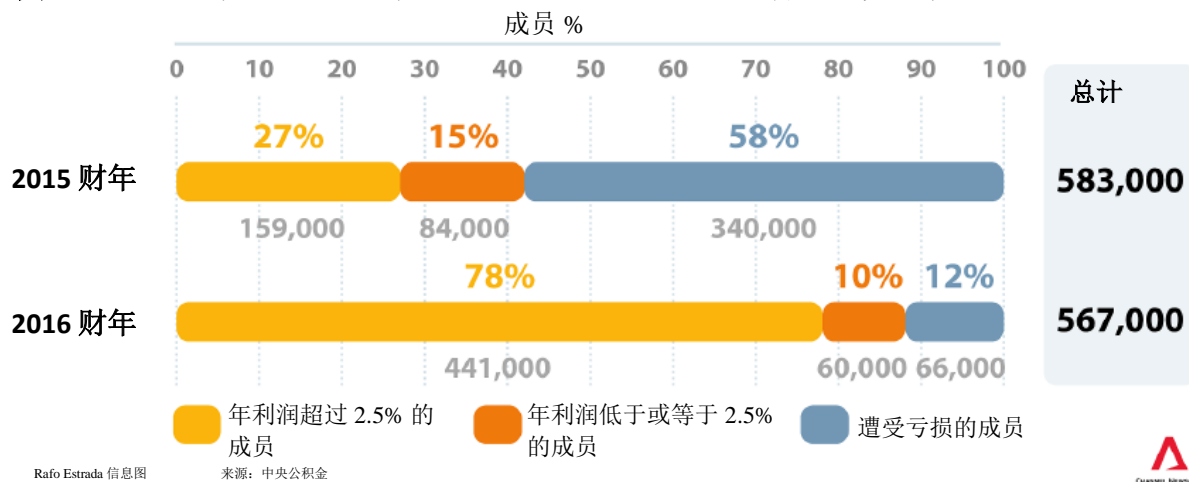
表 1：在中央公积金支持下推出的投资计划时间表⁶¹

投资计划	实施年份	说明
新捷运 (SBS) 股份计划	1978 年	这是第一个只有一种产品可供中央公积金成员参与的投资计划。
核准投资计划 (AIS)	1986 年	这是首个涉及股票、股份和黄金等多种产品的“全面”投资计划。
基本投资计划 (BIS) 和强化投资计划 (EIS)	1993 年	这些方案取代了核准投资计划。基本投资计划的风险较低，产品范围小于强化投资计划，然而在强化投资计划下，成员可以投入更多的普通户头储蓄。
核准非住宅物业计划	1986 年	成员首次获准投资私人非住宅物业。
股份所有权补充计划 (SOTUS)	1993 年	这项计划旨在将新加坡电信的股份分配给成员，让新加坡人能够分享国家的经济增长。
中央公积金投资计划 (CPFIS)	1997 年	这个计划由基本投资计划和强化投资计划合并而成。

⁶¹ Cheong, Colin. 2005. Saving For Our Retirement: 50 years of CPF. Central Provident Fund Board.

附件 2

图 1：2015 财年和 2016 财年中央公积金投资计划——普通户头回报对比。⁶²



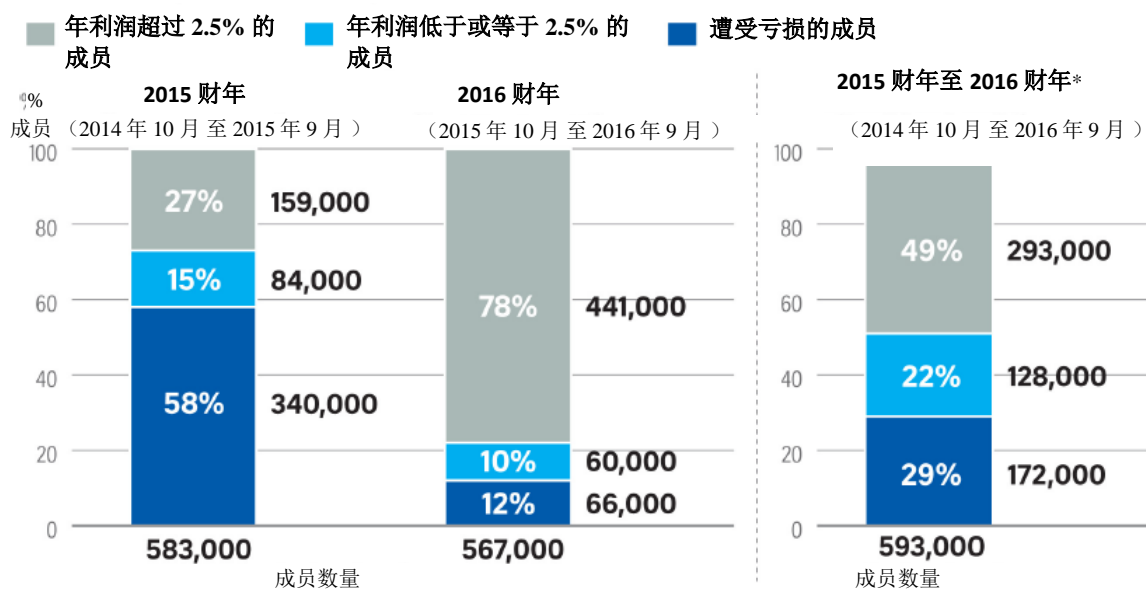
⁶² Lim, Janice.2017, “78% of CPF Investors made returns higher than OA interest in FY2016”. Channel NewsAsia, September 27, 2017.

附件 3

图 2：中央公积金投资计划报告卡。⁶³

中央公积金投资计划报告卡

中央公积金——普通户头总利润/损失



注：*中央公积金局从 2015 财年
开始建立长期累计系列图表。

- 新方法包括已实现和未实现的利润/损失
- 仅包括在报告期内有投资的中央公积金成员

来源：中央公积金局时间表

⁶³ Tan, Lorna. 2017, “Most members in CPF Investment Scheme made a profit in 2016”. Straits Times, September 28, 2017.

附件 4

图 3： 过去提高中央公积金投资计划基金质量和降低成本的措施。⁶⁴

背景：过去提高中央公积金投资计划基金质量和降低成本的措施

为了帮助中央公积金投资计划投资者获得更好的回报，2006 年以来采取了各种措施提高中央公积金投资计划下的资金质量，并且降低投资成本。

开始时间	标准/说明	
2006 年 2 月 1 日	收紧准入标准。新基金必须： (i)达到全球同类别基金前 25% 的修订基准； (ii)费用比率低于其风险类别中现有中央公积金投资计划基金的中位数；和 (iii)有至少 3 年良好业绩记录的基金优先考虑。	
2007 年 7 月 1 日	中央公积金投资计划下基金的销售费用不得超过 3%。	
2008 年 1 月 1 日	中央公积金投资计划下的基金的费用比率不得超过其风险类别中现有中央公积金基金的中位数：	
	风险类别	费用比率标准(%)
	高风险	1.95 年
	中高风险	1.75 年
	中低风险	1.15 年
2011 年 1 月 1 日	在接受新的中央公积金资金之前，所有现有基金必须符合更严格的准入标准。	
2012 年 7 月 1 日	中央公积金投资计划下投资的综合费用上限为每年 1%	

⁶⁴ CPF News release, 2014. “CPF Board to reduce Total Expense Ratio for CPFIS funds to benefit members”. September 25, 2014.