

狮城脉博 许星期 冯幸倪

通过长期投资退休计划提高退休金充足率

任何养老金制度的核心政策目标，就是要确保会员有足够的退休金。对于决策者而言，“足够”的定义因人而异，尽管有些人会将“足够”的定义，同诸如“贫穷线”等社会标准挂钩，其他人则是将其理解为退休收入是否能够维持最低生活水平。

然而，对退休人士来说，“足够”可能意味着他们能继续享有目前的生活水平，抑或是能达到某个薪金替代目标，例如退休收入相当于退休前收入的40%到60%。不管多少才算足够，多数新加坡人还是希望能在退休时存够大笔老本，让他们得以安享晚年。

公积金计划的其中一个宗旨，就是协助新加坡人累积存款，供日后退休所需。从财务规划的角度，退休时拥有多少公积金存款，主要取决于三个条件：存款、回报率和时数。公积金会员若长期大力投资在高收益资产，退休时将有一笔相当可观的存款。

公积金制度的设计，是为了实施自律储蓄机制，让会员尽早开始储蓄老本，并利用复利来累积财富。假设会员在22岁开始缴付公积金，在往后漫长的40多年，他们能从复利的增长中获益，在利滚利的基础上，让退休金存款不断增加。

对多数新加坡人来说，公积金存款是一笔相当庞大的数额。目前，公积金局的条例规定，55岁及以下人士的公积金缴交率是薪金的37%。就算是年纪较大的人，缴交率也介于12.5%至26%。截至2017年9月，所有公积金会员的存款总额高达3530亿元，比2007年的1370亿元，多了超过一倍。

对多数新加坡人来说，在三个创造财富的条件中，回报率是最具挑战性的。那些提供更高回报率的金融工具，往往风险较高也更为复杂。在小心地将血汗钱投资在这些金融工具之前，他们需要有足够的理财知识以了解它们的投资风险。一般公积金会员都需要协助，才能投资这类高收益的金融工具。

今天，会员主要是通过赚取公积金局支付的利息，来增加他们的公积金储蓄。在3530亿元的公积金存款中，透过公积金投资计划（CPFIS）进行的投资少于10%。在公积金投资计划下，会员可以选择投资股票、债券、储蓄保单、单位信托和交易所挂牌基金等工具。绝大部分的退休存款都放在默认的公积金中，赚取普通户头的2.5%保证利率，以及特别户头的4%利率。

对于那些完全没有风险承受能力的人来说，将存款放在默认的公积金户头是明智的做法。既然存老本的主要投资目的，就是要保本，最安全的选项自然是适合的。然而，对于那些能承担一些风险的新加坡人来说，将所有公积金都放在公积金户头中，似乎过于保守，尤其是对那些较年轻且收入稳定的人来说，更是如此，因为他们的目标是资本增长而不只是保本而已。

一些人则希望拥有更多元化的养老金组合，但却不知道要从何下手。要对自己的公积金进行适当的资产配置并非易事。基本上，你必须选择资产组合，让它们尽可能为你赚取最高的回报。来达到你的退休目标，但同时，风险水平又要是你能承受的。你需要了解你的投资期和风险承受能力。在建立资产配置策略后，你需要能够定期调整资产组合，以重新平衡你的投资组合。

新加坡管理大学最近的一项研究显示，尽管大多数新加坡人都明白什么是复利和通货膨胀，但少过一半明白分散风险的概念。显然的，在风险更高的证券市场投资，需要具备更高水平的财务知识。

长期投资退休计划

目前，公积金投资计划为会员提供200多个投资基金和各种各样的股票及债券，让他们建立自己专有的养老金投资组合。尽管对精明的投资者来说，越多选择越好，但对不熟悉金融市场运作的投资者来说，这会让他们无所适从，影响他们做决定的能力。2016年公积金咨询团的报告就指出，有一部分公积金会员可能已经准备好承受投资风险，以追求更高的预期回报，但“对作出积极的投资决策，或在公积金投资计划下的广泛投资项目中进行选择方面，却没有足够的信心。”

这些有意愿和潜力投资的人，可能欠缺理财知识、时间和资源来积极管理自己的投资。咨询团因此拟定了一个已获得政府接受的政策解决方案，即称为“长期投资退休计划”（Lifetime Retirement Investment Scheme，简称LRIS）的全新简化版投资选项。这个新计划提供几个多元化、低价和以被动方式管理的基金产品，让公积金会员挑选。公积金局正在就尚未推出的LRIS的设计与实施进行研究。

从政策的角度来看，新的LRIS选项主要在两个方面改善了退休储蓄投资方案。首先，它简化了投资决策。与其需要寻找和制定一个资产配置策略，

并由自己积极管理一个多元化的投资组合，公积金会员现在只需要从几个由专业人士组建、被动式管理的基金中作出选择。将公积金存款集中起来，批量购买投资产品，也有助于实现规模经济，将成本压低。简化版的投资策略对新手或是有经验的投资者，都同样具有吸引力，因为它为传统的“自己动手投资”做法（通过公积金投资计划）提供了另一选择。

第二，它也允许动态资产配置。随着公积金会员年龄增加，LRIS基金将对增长型和保守型资产的配置进行调整。例如：随着会员接近退休年龄，对股票的曝险比重将逐渐减少。

长期投资退休计划的政策设计
推行LRIS的一个简单方法，就是使用生命周期基金（Life-cycle funds）或目标日期基金（target date funds）。这类基金有多元化的投资组合，随着投资者年龄增长，会相应减少对高风险资产的投资。虽然生命周期基金的设计是以多元化、自动重新平衡和长期投资等健全财务原则为依据，但在让这些基金成为公积金储蓄的主要投资工具前，需要考虑几个关键的政策问题。

第一个政策问题是关于风险和回报之间的权衡。政策制定者需要问，他们应该协助公积金会员最大限度地增加退休财富，还是应该以低于最高回报的利率来增加他们的存款，但同时能在他们接近退休年龄时，免于受到金融风险的冲击。如果主要目标是后者，具备保守型下滑路径（glide path）的生命周期基金，显然是更合适的选项。下滑路径是生命周期基金根据不同年龄层而采取的资产配置路径（股票和固定收益证券的分配百分比），因各别基金而异。

一般而言，随着时间推移，当投资者越接近退休年龄，资产配置比例就会调整，减少在股票方面的曝险，从而逐步降低投资组合所面对的风险。尽管如此，具有进取型下滑路径的生命周期基金，仍可能使投资者在接近退休年龄时，面对重大的风险。与曝险相关的一个问题，就是基金在地域上的多元化要做到什么程度。地域越多元的基金，回报率可能越高，但公积金会员却面对政治和汇率等额外风险。由于对投资的公司和资产更加熟悉，新加坡人对本地基金的接受度可能更高，但回报可能会受限。将生命周期基金局限于本地的另一个好处是，这有助于本地股票市场的发展。

第二个政策问题是，公积金局得决定是要自己管理生命周期基金，还是外包给私人企业去管理。尽管私人投资公司一般拥有最佳的国际养老金管理经验及监管优势，也有透明化的表现服务，但一个关注点是，外包将无可避免地改变提供老年养老金收入的公共和私人企业比重，并且让公积金会员承担更高的收费和费用。因此，制订一套列明合理收费和费用的准则，至关重要。相对于外包给私人经营者，由公积金局管理这些被动型基金的好处是，原本由私人经营者收取的利润及费用，可作为额外回报退还给公积金会员。

一般来说，投资者如采纳可渡过市场周期的长期投资方法，生命周期基金能增加他们的收入。第三个政策问题是关于买卖LRIS基金的监管规范有关。LRIS的基金是否要如具有商业性质的对冲基金一样，锁定一个期限，限制人们随意转换，这方面需要经过慎重考虑。虽然锁定期切合LRIS所要建立的长期投资方案，但由于公积金会员对自己的公积金缺乏掌控权，他们可能因此产生抗拒。因此，如何让公积金会员不至于错失进场和出场良机，即不会在市场周期顶峰时加入LRIS，并在周期谷底时离场；要在拥有足够灵活度和保护公积金会员之间取得有效平衡，这将是政策制定者面临的一大挑战。

在推出LRIS前，教育公积金会员有关生命周期基金的好处和局限是重要的。尽管它们为投资在多元化投资组合提供了低成本方案，也能进行动态重新平衡，却不能保证高回报。同时，若发生好比全球金融危机这类黑天鹅事件，一些高风险投资也可能导致亏损。

LRIS将改组现有的公积金计划。当计划推出后，新加坡人在增加退休储蓄方面，将会有三个选项。如果他们拥有避险心态，他们可以将存款继续放在公积金户头赚取利息，而这些存款也保证不会蒙受任何损失。如果他们愿意承担风险，他们可以采纳主动式投资方案，自己通过公积金投资计划来投资存款，抑或是采纳被动式方案，购买低成本、多元化的生命周期基金。后者为没有太多财务知识的公积金会员，提供便捷的投资方案。在不久的将来，公积金会员也能通过LRIS，为他们的公积金存款投资开启“自动操作模式”。

作者许星期是新加坡管理大学李光前商学院副院长（金融学研究课程）兼金融学教授。冯幸倪是新加坡国立大学李光耀公共政策学院助理教授。黄金顺修订。