

声音

VOICE OF AMAC

(2022 年第 3 期，总第 170 期)

中国证券投资基金业协会

2022 年 5 月 17 日

中国香港强积金运作与借鉴

——全球养老金经验研究系列报告之十一

【编者按】为充分借鉴吸收全球养老金经验，中国证券投资基金业协会组织行业专家研究撰写了 11 个国家或地区的养老金运作与借鉴报告，本篇《声音》编发中国香港强积金的研究报告。香港现有的养老保障缺乏第一支柱，主要由零支柱和第二、三、四支柱构成。目前香港 73% 的就业人口养老保障主要由第二支柱中的强积金制度支撑。强积金是一个缴费确定型养老计划，资金来源于香港强积金制度覆盖人士的供款和累计收益，由不同的私营机构管理，以信托模式为基础，按照市场机制运作，截至 2021 年 12 月已达到 1.18 万亿港元。强积金投资范围包括股票及其他证券、银行存款、债务证券和金融衍生工具等，地域上可投资于全球市场。强积金计划根据不同的风险承受能力，提供了多层次产品组合，参与人可自行选择成分基金，同时香港积金局推出了预设投资策略。截至 2021 年 12 月底，强积金年化收益率为

4.3%，高于同期通货膨胀率 1.8%。

一、香港人口结构及养老制度概述

（一）香港人口结构

根据香港特别行政区政府统计处（Census and Statistics Department，简称“C&SD”）¹公布的数据，截至 2021 年末，香港总人口约 741.3 万，其中工作年龄人口 518.7 万，退休人口 148.2 万²，老年抚养比约为 28.6%，即每 100 名工作年龄人口需负担近 29 名退休老人。香港男性平均预期寿命为 82.9 岁，女性为 88 岁。总和生育率约为 868/每千名女性。

由于出生率持续走低，市民的预期寿命延长，香港正面对人口急剧老化的挑战。据 C&SD 公布的年中人口推算，预计到 2069 年，香港 65 岁以上人口比例将从 2020 年的 18% 升至 35%；而就业人口供养退休人士的比例则会从 2020 年的每名退休人士由 3.8 名适龄工作的成人供养降至 2069 年每名退休人士由 1.7 名适龄工作的成人供养。随着整体人口不断老化，未来的就业人口需为更多退休人士承担生活开支。

参照世界银行提出的五支柱养老保障体系，香港养老保障可对应分为零支柱、第二支柱、第三支柱及第四支柱，基本情况如下：

¹ 政府统计处连同设于政府多个决策局及部门的统计组构成政府统计事务体系，是一个提供政府统计服务的网络。概括而言，供一般用途的统计数据，大部分由政府统计处负责编制。而设于政府不同决策局和部门的统计组，则负责编制专门用于有关决策局或部门的工作上的统计数据及在统计运用方面提供支援。

² 工作年龄人口为 15 岁以上、65 岁以下的人口；退休人口为 65 岁以上人口。

表 1 香港养老保障计划与世界银行多支柱模式的对比

世界银行的五支柱划分		香港的主要养老保障
零支柱	对老年人的基本保障；政府资助及管理的非缴费性养老保障计划	综合社会保障援助（CSSA），公共福利金计划（SSA）
一支柱	用于平滑消费的强制性储蓄，强制性固定待遇养老金计划，通常采用现收现付制，并进行公共管理	暂未提供
二支柱	用于平滑消费的强制性储蓄，强制性固定缴款养老金计划，并由私人机构管理	强制性公积金（MPF），职业退休计划（ORSO），公务员退休金计划（CSPS），公务员公积金（CSPF）
三支柱	自愿性储蓄	对强积金的自愿额外供款，年金保险
四支柱	来自家庭成员的非财政和非正式支持，或正式的享受补贴的公共服务	公共住房，公共和慈善组织提供的保健和社区护理

资料来源：《Journal of Financial Counseling and Planning》2018 年第 29 卷第 2 期。

（二）零支柱

香港公共养老金主要指零支柱，作为由政府支付的社会养老保障计划为贫困者提供基本社会养老保障。公共养老金完全由政府预算资助，不涉及投资运营等资产管理活动。香港的公共养老金体系包含了多个层次，囊括了综合社会保障援助计划（Comprehensive Social Security Assistance Scheme，简称“CSSA”）和公共福利金计划（Social Security Allowance Scheme，简称“SSA”）³。不同计划的津贴水平和资格标准各不相同（包括居住要求、经济状况调查等），能够支持不同的老年群体。不同计划的主要共同功能在于为那些无法通过其他支柱或生活费补助而获得足够养老保障的老人提供保障，进而减少贫困。

（三）第二支柱

香港的第二支柱为私营管理的强制性公积金（Mandatory

³ 公共福利金计划（SSA）旨在向严重伤残或年龄满 65 岁的香港居民提供月度津贴，以满足残疾人士或老龄群体的特殊需要。该计划包括普通伤残津贴、高额伤残津贴、高龄津贴（OAA）、普通长者生活津贴、高额长者生活津贴、广东计划及福建计划。

Provident Fund Schemes，简称“MPF”）和职业退休计划（Occupational Retirement Schemes，简称“ORSO”）：

1.强制性公积金制度（MPF）

为满足香港居民养老需求，香港自2000年12月起正式推行强积金制度。该制度为强制参与，在收入的上下限范围内，雇员及雇主双方须分别向强积金帐户缴纳雇员收入的5%作为供款，自雇人士也需要按个人收入的5%比例缴款⁴。雇主、雇员及自雇人士可选择在强制性供款以外，做出额外的自愿性供款。香港居民在65岁退休后方可提取。

2.职业退休计划（ORSO）

除强积金之外，香港的职业养老金计划还包括ORSO。ORSO计划作为强积金的前身，是由雇主自愿建立，为雇员提供退休福利，具有高度个性化特征，适用的规则和条款由单个雇主与ORSO提供商起草，不像强积金需要依法公开相关信息。MPF与ORSO一起覆盖了大部分的劳动人口，资产规模持续增长。

（四）第三、四支柱

第三支柱养老金指的是对强积金的自愿性额外供款以及年金保险。此支柱通过个人的额外强积金储蓄及年金保险投资协助维持长者退休后的收入水平。

第四支柱包括公共住房，公共和慈善组织提供的保健和社区护理等。

⁴ 对于雇主、雇员而言，以按月支薪为例，当雇员收入低于每月7,100港元时，无需缴纳强制性供款；当雇员收入在每月7,100港元至30,000港元时，强制性供款为收入的5%；当雇员收入高于每月30,000港元时，强制性供款为每月1,500港元。非按月支薪的收入上下限有所不同。对于自雇人士而言，当收入低于每月7,100港元（或每年85,200港元）时，无需缴纳强制性供款；当收入在每月7,100港元至30,000港元（或每年85,200港元至360,000港元）时，强制性供款为收入的5%；当收入高于每月30,000港元（或每年360,000港元）时，强制性供款为每月1,500港元（或每年18,000港元）。

二、香港强积金的发展和现状

香港现有的养老保障缺乏第一支柱，目前主要由第二支柱中的强积金支撑。

（一）强积金发展历程

在强积金制度实施之前，为协助日渐老化的就业人口为退休生活储蓄，1993年10月香港实施《职业退休计划条例》，所有在香港或由香港运营的自愿性职业退休计划，均受该条例监管。职业退休计划是由雇主自愿为雇员设立的退休保障计划，它的管理规则由雇主自行制定。

为提高养老保障覆盖率，1995年香港制定了《强制性公积金计划条例》，该条例是为强积金计划的制度订立架构的主体法例，依据此条例于1998年成立强制性公积金计划管理局（简称“香港积金局”）⁵。随后数年，为使主体法例能够周全运作，三套主要附属法例相继通过，分别为《强制性公积金计划（一般）规例》、《强制性公积金计划（豁免）规例》和《强制性公积金计划（费用）规例》。为补充现行的强积金法例，香港积金局制定多项守则及指引，协助服务提供者及计划参与者遵守强积金法例。此外，香港积金局也制定了多套标准，例如用以指导强积金核准受托人建立系统性合规架构的合规标准，供其自行检查是否履行法定义务及责任。

2000年12月香港正式推行强积金制度⁶。在强积金制度

⁵ 香港积金局是1998年9月根据《强制性公积金计划条例》成立的法定机构，其职责是监管强积金及职业退休计划的运作。

⁶ 强积金制度于2000年实施后，香港积金局根据《强制性公积金计划（豁免）规例》豁免若干符合资格的职业退休计划（即获强积金豁免的职业退休计划），有关计划的雇主需要为新的有资格雇员提供一次机会，让他们选择参加强积金计划或获强积金豁免的职业退休计划。

下，除条例豁免的少数人士外，香港 18 岁至 64 岁的雇员和自雇人士都必须加入已注册的强积金计划并向计划供款。

自强积金制度推行以来，《强制性公积金计划条例》进行了多次修订，包括上调强制性供款基数、加强信息披露、加强对雇主的监管、简化强积金的运作程序、设置具有收费上限的预设投资策略等，对强积金制度不断进行改革，提高了强积金制度的效能和效率，加强了对强积金计划成员的保障。

（二）强积金的作用

在香港暂无覆盖全民的公共养老金的情况下，强积金一定程度上起到了弥补第一支柱缺失的作用，显著提升了香港养老保障覆盖率，大大减轻了未来香港特别行政区政府应对人口老龄化的财政压力。

在实施强积金制度前，香港只有约三分之一的工作人口享有养老保障。自强积金推行后，香港养老保障覆盖率显著提高。根据香港积金局公布的 2021 年 12 月《强制性公积金计划统计摘要》，在香港 366 万就业人口中，有 78% 受强积金计划保障，9% 受其他退休计划保障，若剔除外来劳动人口以及 18 岁以下、65 岁以上不需要交纳强积金的人群，香港养老保障覆盖率可达到 98%。

三、香港强积金的运营管理

（一）负债端管理

1. 资金来源

强积金的资金来源于香港强积金制度覆盖人士⁷的强制

⁷ 香港强积金制度覆盖人士包括：除获豁免人士外，凡年满 18 岁至 64 岁的雇员以及自雇人士，均需参加强积金计划。雇员基本上指根据雇佣合约（可用书面或口头方式订立，并包含明言或暗

性供款和自愿性供款。供款用于购买强积金基金份额，而这些基金份额及所产生的回报皆会在该名计划成员的账户内累计。强积金制度规定供款在一定限额内享受税收优惠，供款的投资收益及员工领取强积金均免税。

强积金计划共分为三类，分别是雇主营办计划、集成信托计划和行业计划。

(1) 雇主营办计划

雇主营办计划只限受雇于同一雇主及其附属公司或联营公司的雇员参加。由于雇主营办计划对成员资格设有限制，此类计划必须有众多雇员参加才可发挥成本效益，因此只有大规模的公司才会考虑设立此类计划。

(2) 集成信托计划

任何雇主、雇员、自雇人士、及拟开立个人帐户或可扣税自愿性供款帐户人士均可参加集成信托计划。此类计划把雇主的供款集中管理和投资，形成规模经济效益。

(3) 行业计划

行业计划是专为饮食业或建造业的临时雇员（即按日雇佣或雇佣期少于 60 日）而设，饮食业或建造业的一般雇员（即非临时雇员）也可参加行业计划。参加行业计划的雇员，只要其前雇主及新雇主均选择安排同一行业计划，在业内转职时便无须转换计划。此项安排有利于降低转移累计权益时所引起的行政成本。

截至 2021 年 12 月底，市场上共有 27 个强积金计划，

示的条款)受聘于雇主的雇员，其中一般雇员是指从事任何行业而持续受雇 60 日(含 60 日)的雇员，临时雇员是指从事建造业或饮食业并由雇主按日雇佣或雇佣期少于 60 日的雇员。自雇人士是指通过生产或买卖货品，或通过提供服务以赚取收入，而不是以雇员身份受雇的人士(即是自己工作的人)。

其中集成信托计划 24 只，行业计划 2 只，雇主营办计划 1 只⁸。

2. 养老支付压力和流动性压力

由于强积金属于缴费确定型计划，计划成员以累计权益为限提取计划资金，故没有支付压力。在成员达到退休年龄前，除特殊情况外，不得提取强积金，流动性压力很小；在成员达到退休年龄后，可以选择整笔提取、分期提取或保留在强积金计划内继续投资，存在一定流动性压力，需要做好相应的流动性安排。

(1) 强积金已支付的权益金额

根据香港积金局统计，在 2010 至 2021 年间，强积金已支付的权益金额列表如下。

表 2 按期间划分的强积金已支付的权益金额列表（单位：百万港元）

年度	强制性	自愿性	特别自愿性 ⁹	可扣税自愿性 ¹⁰	总计
2021	31,110	8,258	804	167	40,339
2020	23,310	5,936	815	50	30,110
2019	19,658	5,472	1,003	15	26,148
2018	17,167	5,644	1,812	0	24,623
2017	16,447	5,599	1,897	0	23,943
2016	12,284	4,001	6,200	0	22,485
2015	11,445	3,833	6,168	0	21,446
2014	10,103	3,783	4,641	0	18,527
2013	8,578	3,292	3,067	0	14,937
2012	6,810	2,545	2,236	0	11,591
2011	5,756	2,200	916	0	8,872
2010	5,486	2,163	541	0	8,190

资料来源：香港积金局官方网站。

⁸ 资料来源于香港积金局每月报告。

⁹ 特别自愿性供款指有关雇员直接向受托人支付的自愿性供款。有别于一般自愿性供款，特别自愿性供款与就业无关，即供款无需经雇主支付，而强积金权益的提取也不受就业情况及保存规定所限。

¹⁰ 可扣税自愿性供款指根据《强制性公积金计划条例》第 11A 条，存入可扣税自愿性供款账户的供款。

(2) 强积金计划未来预计支付的权益金额

根据香港精算学会统计和预测，在未来 20 年间，强积金的期间流入规模均大于权益支付规模，负债端压力较小。

表 3 按期间划分的强积金预计权益流入支出金额列表（单位：万亿港元）

	期间	期初市场规模	期间流入	收益支付流出	扣费后投资净收益	期末市场规模
实际	2005	0.12	0.03	0	0.01	0.15
	2010	0.31	0.04	-0.01	0.03	0.37
	2015	0.57	0.07	-0.02	-0.02	0.59
	2019	0.81	0.08	-0.03	0.11	0.97
预计	2020	0.97	0.08	-0.03	0.04	1.06
	2021	1.06	0.09	-0.03	0.04	1.16
	2022	1.16	0.09	-0.04	0.05	1.27
	2023	1.27	0.1	-0.04	0.05	1.38
	2024	1.38	0.1	-0.05	0.06	1.49
	2025	1.49	0.11	-0.05	0.06	1.61

	2030	2.11	0.13	-0.08	0.09	2.24

	2035	2.83	0.16	-0.11	0.11	2.99

	2040	3.7	0.2	-0.15	0.15	3.9
复合年均增长率 (CAGR)	2009-2019					12%
	2020-2040					7%

资料来源：香港精算学会。

(二) 投资端管理

1.运营机制

强积金制度是以就业为本，由私营机构管理及具备足额资金的强制性缴费确定型养老计划，是退休保障的第二支柱。在该制度下，强积金计划由私营机构按照市场化原则运营，由香港积金局核准，接受香港积金局和香港证监会的共同监督，但香港积金局不介入具体运作，强调市场竞争性，力图使强积金的运营更加高效。

(1) 强积金的相关监管机构

香港积金局和香港证监会作为强积金的主要监管机构，在监管职能方面互相补足，两个机构均制定了有关强积金产品的守则，但监管的范畴各有不同。

香港积金局主要负责强积金制度的整体管理，负责强积金受托人的核准和注册、强积金计划的审核和注册，监察及确保强积金受托人、托管人及管理人符合并持续遵守法定准则，监管集成信托计划、行业基金以及指定的汇集投资基金等内容，以确保计划成员的强积金获得充分及妥善的保障。

香港证监会对这些产品的监管，只限于产品的销售文件及推广资料在香港发出或出版之前，必须首先获得香港证监会的认可。此外，这些产品的管理人也必须由香港证监会审批。《证监会强积金产品守则》详列了强积金计划、成分基金及汇集投资基金的核准条件，以及销售文件的披露规定。

强积金计划及汇集投资基金的注册及认可申请，必须分别向两家监管机构提出。根据现行安排，香港积金局会首先评核有关申请。在香港积金局完成有关审核程序后，香港证监会将会检讨该项申请是否符合产品守则的规定。

(2) 强积金的外部评价机制

积金评级有限公司（MPF Ratings Limited，简称“积金评级”）是香港业界提供独立强积金研究、评级、观点和意见的专业机构，其评级旨在反映各强积金计划是否“物有所值”。积金评级认为物有所值的计划一般能为成员提供较佳的体验，包括优异的投资表现、出色的计划管理、多样化的基金选择、有效的行政管理等，有利于计划成员在强积金制

度内外最大程度地增加退休储蓄。

积金评级的数据资料来源于市场公开信息和强积金计划反馈的调查问卷。积金评级的评级标准包含定量评审和定性评审，评级系统覆盖三个主要范畴，包括投资选择及回报表现、费用及基金开支情况以及计划提供的整体服务。评审范畴和比重具体如下：

定量评审占评审权重的 65%，评审范畴为成分基金选择及 1 年期、3 年期和 5 年期的投资表现，以及费用及基金开支情况。定性评审占评审权重的 35%，包括但不限于计划管理、行政效率、向雇主和成员提供的服务、产品设计及投资者教育质量。

(3) 强积金的参与服务主体

强积金计划的所有行政及管理职能，由强积金计划的受托人履行。强积金受托人可把计划的行政管理工作及托管职责委任其他服务主体（如计划管理人及托管人）执行，强积金受托人需委任强积金计划投资经理。强积金计划的推销工作由强积金中介人负责。

在强积金制度下，雇主负责选择强积金受托人及参加（一个或多个）强积金计划，雇员需要从雇主所选的强积金计划中选择基金。

2009 年 7 月 8 日，香港立法会通过了允许强积金“雇员自选安排”的《强积金修订条例草案》，即“半自由行”计划，容许雇员每年一次将强积金账户已积累的雇员供款转至自选的受托人公司，并自 2012 年 11 月 1 日开始实施。

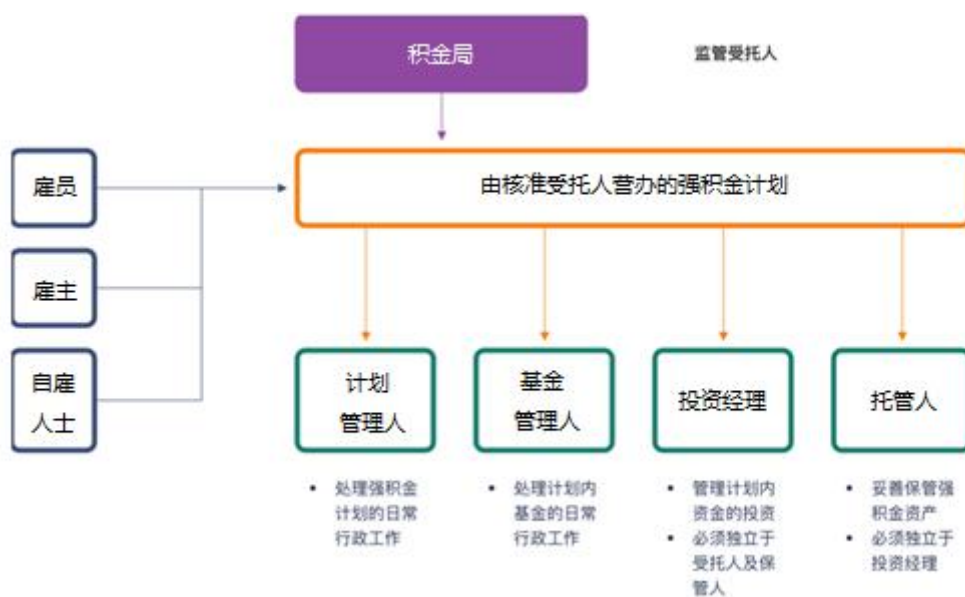


图 1 香港强积金制度运作架构

资料来源：香港积金局官方网站。

(4) 强积金受托人

强积金受托人是获香港积金局核准的公司或自然人。强积金受托人在运营强积金计划时，必须履行受托责任，保障计划成员的利益。除非强积金受托人符合强积金托管人资质，否则必须委任托管人保管计划资产。同时，受托人需委任独立的投资经理负责强积金计划资金的投资。

截至 2021 年 12 月底，已核准的受托人共有 13 家。香港积金局审核受托人资格申请的原则如下（但满足以下要求，并不意味着即可通过香港积金局的审核成为受托人）：

(a) 资本充裕：公司受托人需拥有至少 1.5 亿港元的实缴股本及等值的净资产。

(b) 合适程度：受托人的董事及行政总裁必须是合适人选，即具备良好声誉及品格。行政总裁及大部分董事（需包括一名独立董事）需具备管理强积金计划的足够知识和能力。

(c) 工作能力：受托人需有能力经营管理强积金计划，

并已建立妥善的内部控制程序。

(d) 规模及控制权：受托人必须在香港有足够的资产管理规模及管理控制权。

(5) 托管人

托管人是获强积金受托人授权，负责妥善保管计划资产的核准财务机构或香港注册信托公司。托管人实际持有计划资产。托管人必需独立于投资经理。

(6) 保荐人和投资经理

强积金保荐人（也称营办人）通常与强积金受托人合作，参与强积金计划的初步设计和建立。强积金保荐人在设置强积金计划下的成分基金、制定投资策略、设定成分基金收费水平等方面发挥着关键作用。由于大部分强积金计划并非采用开放架构运作，强积金受托人在强积金保荐人集团公司内委任投资经理的情况较为常见。

投资经理负责独立管理强积金计划资金的投资，与强积金受托人签订投资管理协议。投资经理需在香港证监会注册，并满足以下要求：

(a) 在香港成立为法团的投资管理公司；(b) 至少具有 1,000 万港元实缴资本及等值的净资产；(c) 根据香港《证券及期货条例》，投资经理必须取得香港证监会经营资产管理业务的牌照。如基金投资于金融衍生工具，投资经理须具备有关的专业知识。

(7) 强积金中介人

强积金中介人包括主事中介人和附属中介人。强积金主事中介人是在香港积金局注册，可从事强积金销售及推销活

动的公司。强积金附属中介人隶属于强积金主事中介人，在香港积金局注册，在获得主事中介人授权后，代表主事中介人进行强积金销售及推销活动。

2. 投资管理模式

强积金计划通常有 3 层投资层级。首先，由雇主为雇员选定参与的强积金计划。随后，由雇员自行选择要投资的成分基金（Constitute Funds）。一般，成分基金会再投资于一只或多只核准汇集投资基金。

强积金计划均由成分基金组成，每个强积金计划至少需要包含 3 只或 3 只以上的成分基金供计划成员进行投资选择，其中 1 只需要是保守基金。成分基金可以直接投资于底层资产，也可以投资于 1 只或多只核准汇集投资基金。所有成分基金均需符合下列规定：

(a) 计划内每一成分基金需具有不同的投资政策，让成员在投资时有所选择；

(b) 计划内的所有成分基金均须提供给所有计划成员选择；

(c) 成分基金的投资组合可直接投资于股票及债券等资产，或经核准的汇集投资基金及跟踪指数的集合投资计划；

(d) 成分基金适用于香港法律，以港元计价；

(e) 每个成分基金每月需至少具有一个固定交易日；

(f) 除未与投资挂钩及附有投资保证的成分基金外，所有成分基金均需提供单位净值；

(g) 每个强积金计划必需提供至少一只强积金保守基金；

(h) 非净值化的成分基金，需至少每月一次，把投资回报记入计划成员的账户；

(i) 核准受托人需至少每月一次在香港主要中文及英文报纸（至少各一份）刊登集成信托计划及行业计划的成分基金单位净值。雇主营办计划可选择以其他方法向计划成员公布以上资料。

如成分基金未按照内部投资组合的形式运作，则可投资于经核准的汇集投资基金。成分基金可投资于一个或多个经核准的汇集投资基金。核准汇集投资基金的形式，可以是保险单、单位信托或公募基金。当核准汇集投资基金的投资策略完全满足成分基金的投资策略时，成分基金会选择投资一只核准汇集投资基金，从而构成了联接基金（Feeder Fund）形式。当现有核准汇集投资基金不能直接满足成分基金的投资策略，需要投资多只核准汇集投资基金以实现预设策略时，成分基金通过投资于多只核准汇集投资基金，构成了基金中基金（Fund of Funds）形式。

强积金制度的一个特点是有丰富的成分数量可供选择。截至 2021 年 12 月底，市场上共有 411 只成分基金。

表 4 按成分基金类别划分的强积金基金资产净值及数量

成分基金类别	净资产值		基金数量 (%)
	百万港元	占总资产%	
混合资产基金	409,733	36%	178 (43%)
股票基金	475,644	44%	145 (35%)
债券基金	50,522	4%	36 (9%)
货币市场基金—强积金保守基金	115,303	9%	27 (7%)
保证基金	82,958	7%	17 (4%)
货币市场基金—不包括强积金保守基金	5,006	<0.5%	8 (2%)
合计	1,139,166	100%	411 (100%)

资料来源：香港积金局官方网站，数据截至 2021 年 12 月 31 日。

成分基金的种类分为：

（1）强积金保守基金

强积金计划的成分基金中，需至少有一只是强积金保守基金，主要投资于货币市场工具。强积金保守基金并不提供收益或本金保证。在高通胀时期，强积金保守基金的回报率未必能超过通胀率。

（2）保证基金

保证基金的运作模式，是为计划成员提供本金或收益的保证。不过，保证基金的投资者需承受另外一种风险，即投资者可能不符合基金在锁定期、有限保证期等约束性条款，以致丧失保证回报。

（3）其他基金种类

除上述两类基金外，强积金计划还提供了其他种类的成分基金，如股票基金、混合资产基金、债券基金、货币市场基金（不含强积金保守基金）。

在强积金制度下，雇主负责为雇员选择强积金受托人及计划，并为其登记成为计划成员。雇员负责选择强积金计划下的成分基金。

（1）自主选择

强积金计划参与人根据自己的投资目标、承受风险能力及投资偏好选择强积金计划下的成分基金，并决定投资比重。由于参与人可自主选择成分基金及比例，所以可能会出现亏损，具有一定的风险性。

（2）预设投资策略

若强积金参与人未进行投资选择，其供款将按照预设投

资策略（简称“预设投资”）进行投资。强积金计划参与人也可主动选择预设投资，或投资于预设投资下的基金。预设投资是一种现成的投资方案，由核心累积基金及 65 岁后基金两只混合资产基金按照不同的比例构成。

其中，核心累积基金将大约 60% 的基金资产投资于风险较高的资产（主要为全球股票），其余投资于风险较低的资产（主要为全球债券）。65 岁后基金将大约 20% 的基金资产投资于风险较高的资产（主要为全球股票），其余投资于风险较低的资产（主要为全球债券）。

预设投资具备三个特点：随计划成员接近退休年龄自动降低投资风险；收费上限 0.95%；投资全球市场以分散投资风险。

截至 2021 年 12 月，约 261 万个帐户（占总帐户数目约 24.9%）投资于预设投资或预设投资下的成分基金（核心累积基金或 65 岁后基金），投资总规模约 867 亿港元（占强积金总资产约 7.3%）。在这些账户中，超过 6 成是计划成员主动选择预设投资策略或预设投资下的成分基金（核心累积基金或 65 岁后基金）。

在 2021 年，核心累积基金及 65 岁后基金的回报分别为 10.3% 及 1.2%。自 2017 年 4 月推出以来，核心累积基金及 65 岁后基金的年化回报分别 8.7% 及 4.5%。

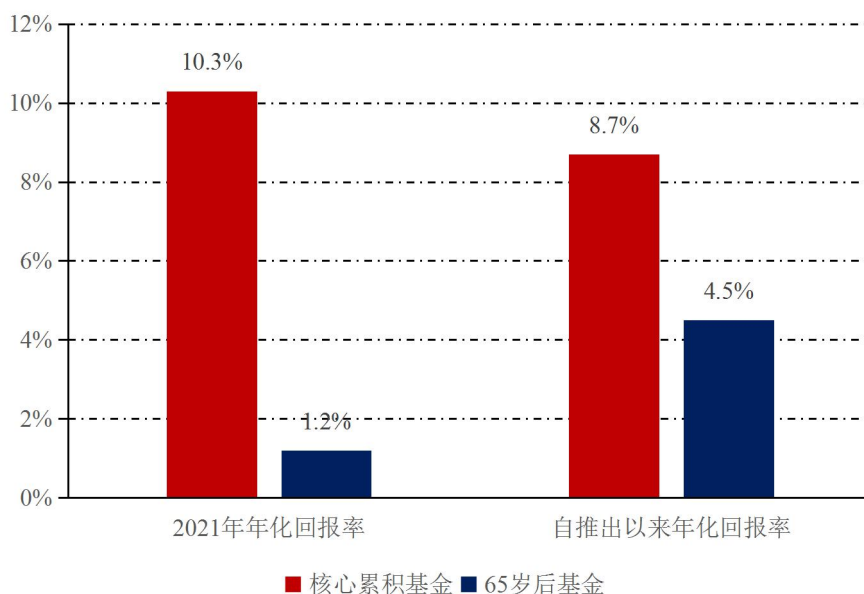


图 2 香港强积金预设投资策略收益表现

资料来源：香港积金局官方网站，数据截至 2021 年 12 月 31 日。

强积金允许的投资范围包括：

(1) 股票及其他权益类资产

包括在已核准的证券交易所上市的股票；获香港积金局核准的跟踪指数集合投资计划；获香港积金局核准的证券交易所上市的证券，如存托凭证等。

(2) 银行存款

银行存款必须存放于核准财务机构或符合资格的银行，并遵守相应的比例限制。

(3) 债券及可转换债务证券

债券必须由政府或地位相当的机构发行或担保；或符合香港积金局所订明的信贷评级规定；或在核准证券交易所上市（如债券由有股份在核准证券交易所上市的公司发行或担保）。在核准证券交易所上市并可转换至亦在核准证券交易所上市的股票的可转换债务证券，或符合信贷评级规定的可转换债券，亦属准许投资项目。

(4) 金融衍生工具

金融衍生工具包括金融期货、期权合约及货币远期合约。认股权证亦属金融衍生工具。

上述的投资范围，有利于强积金计划投资过程中保持平衡。一方面能保障计划的资产稳健运作，另一方面能赋予投资经理合理程度的弹性。

就资产分配而言，股票资产在 2021 年 12 月底占强积金基金总资产的 67%。

表 5 按资产类别划分的强积金基金资产分配

资产类别	占比
存款及现金	14%
债券#	19%
股票	67%

资料来源：香港积金局官方网站，数据截至 2021 年 12 月 31 日。

注：（#）包括可转换债务证券、债券、票据等。

强积金计划下的成分基金可投资于全球市场。主要投资的区域包括：香港市场、亚洲市场（不含中国香港、日本，但包括澳大利亚、新西兰及印度，下同）、北美洲市场和欧洲市场。根据香港积金局统计，截至 2021 年 12 月底，香港强积金近 5.5 成投资于香港市场，其余 4.5 成投资于香港以外的市场，主要是发达国家市场。

表 6 按地域及资产类别划分的核准成分基金资产分配

	存款及现金	债务证券	股票	合计
香港	13%	8%	33%	54%
亚洲	§ ¹¹	2%	14%	16%
北美洲	§	6%	14%	20%
欧洲	§	3%	7%	10%
合计	14%	19%	67%	100%

资料来源：香港积金局官方网站，数据截至 2021 年 12 月 31 日。

¹¹ 表中的§符号表示该值小于 0.5%。

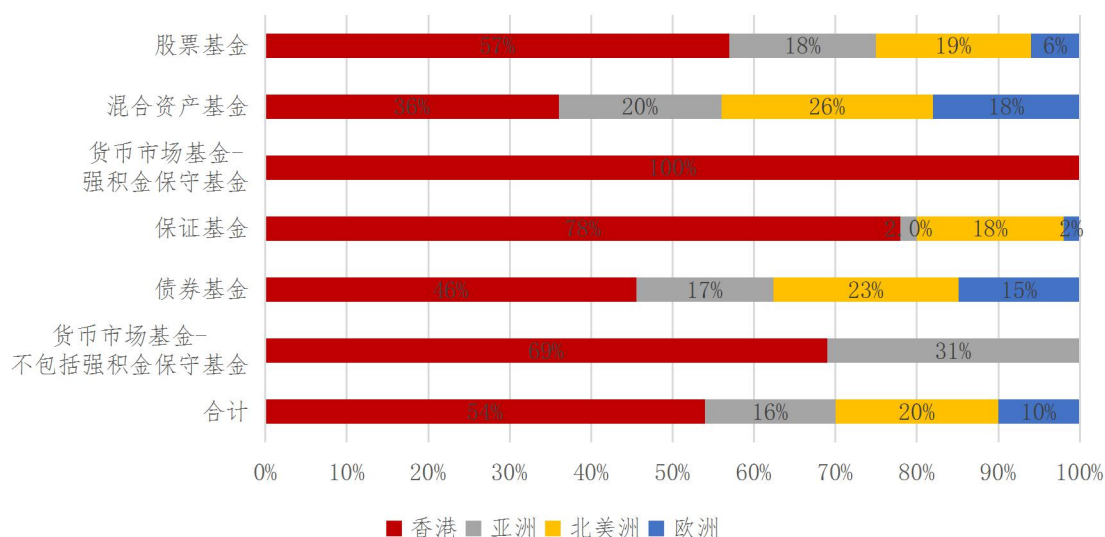


图3 按基金种类及地域划分的核准成分基金资产分配

资料来源：香港积金局官方网站，数据截至2021年12月31日。

强积金制度的投资表现如下：

(1) 自实施以来的每个期间的投资回报

强积金制度自2001年成立以来，在过去20个完整财年期间¹²，强积金在13个年度取得正回报，7个年度为负回报。值得注意的是，强积金虽在某些年份为负回报，但之后往往能够大幅反弹。以2002财年为例，继2002财年负回报后，强积金的投资回报在2003财年大幅反弹。这种下跌后回升的现象在2008财年、2011财年、2015财年和2019财年均有出现。

¹² 财年期间指当年的4月1日至次年的3月31日。

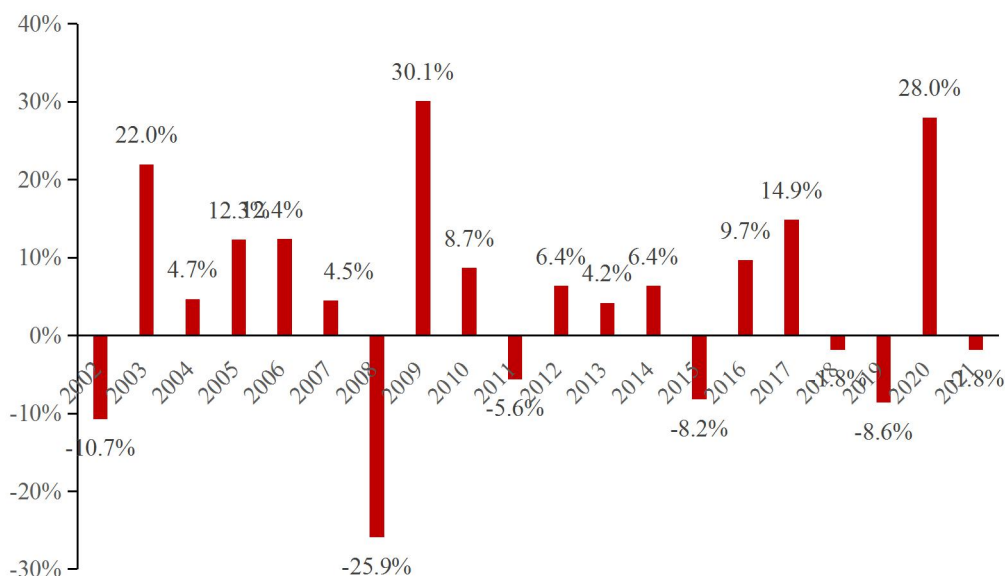


图4 强积金制度自实施以来的每个财年期间的投资回报

资料来源：香港积金局官方网站，数据截至2021年12月31日。

(2) 按期间划分的强积金制度年化投资回报

在过去19个完整财年期间，虽然强积金在某些年份的回报波动较大（介于-25.9%至30.1%之间），但强积金制度自2000年12月实施以来取得的年化投资回报为正收益（5.1%），且超过同期香港通胀水平，证明强积金制度能为计划成员的供款增值。

(3) 按基金类别及投资期间划分的强积金投资回报

下表是不同类别的基金在不同投资期间的投资回报表现。

表7 按基金类别及投资期间划分的强积金投资回报

基金类别	年化回报			
	过去一年	过去三年	过去五年	自2000年12月1日
股票基金	-2.0%	9.6%	9.0%	5.1%
混合资产基金	2.5%	10.0%	7.9%	4.6%
债券基金	-3.8%	2.6%	2.3%	2.5%
保证基金	-0.9%	1.6%	1.3%	1.2%
货币市场基金—强积金保守基金	0.0%	0.6%	0.5%	0.7%
货币市场基金—不包括强积金保守基金	0.9%	1.6%	1.5%	0.7%

资料来源：香港积金局官方网站，数据截至2021年12月31日。

3.估值体系

财务报告按照香港会计师公会颁布的相关财务报告准则编制，以港元记账。强积金计划在报告期末按公允价值计量其债务和股票投资。公允价值指市场参与者于计量日期在有序交易中出售资产所收取的价格或转让负债所支付的价格。公允价值计量是根据假设出售资产或转让负债的交易于资产或负债主要市场或最具优势市场（如无主要市场）进行而做出。主要或最具优势市场须为本计划可参与的市场。公允价值采用市场参与者在对其资产或负债计量定价时会以其经济利益最大化行事的假设。

在财务报表中以公允价值计量和披露的资产及负债，根据对公允价值计量整体而言具有重要意义的最低层次输入数据，确定所属的公允价值等级分类：

第一级：基于相同资产或负债于活跃市场的报价（未经调整）；

第二级：基于对公允价值计量重要的（直接或间接）可观察最低层输入数据估值方法；

第三级：基于对公允价值计量重要的不可观察最低层输入数据估值方法。

强积金计划应就其财务报表披露的资产及负债，在各个报告期末重新评估分类（基于对整体公允价值计量重要的最低层输入数据）确定等级是否有变化。

4.风险管理

香港强积金建立了四重保障体系，事前事中事后保障强积金的稳健运作。四重保障体系分别为严谨的核准和注册准

则、持续监察、专业弥偿保险以及补偿基金。

(1) 严谨的核准和注册准则

如欲申请成为强积金核准受托人，必须符合香港积金局制定的各项准则。

(2) 持续监察

香港积金局是强积金计划的监管机构，负责监管强积金受托人，确保其遵守强积金法例，协助其及早发现并纠正错误或不足。所有强积金受托人需定期向香港积金局报送各类报表和内部控制报告。香港积金局亦会进行现场检查。若香港积金局怀疑受托人未遵守规定，即会展开个案调查。若受托人未遵守强积金法规，香港积金局会根据违规情况，向受托人发出警告、进行罚款或其他方式，并要求受托人立即纠正违规情况。当香港积金局合理地怀疑受托人无能力执行核准受托人职责时，可暂免该名受托人管理有关的强积金计划，并委托另一名受托人暂时接管，甚至撤销该受托人的核准资格。违规的受托人亦可能被检控。

(3) 专业弥偿保险

强积金受托人必须购买足额保险，就受托人或其服务提供者在计划管理方面所引致的风险提供弥偿。这些风险包括强积金受托人或已获强积金受托人转授职责的其他服务提供者的欺诈及疏忽行为，以及其他风险，例如计划资产在运送途中遭受的损失。强积金法例规定购买的专业弥偿保险较一般专业弥偿保险的保障范围更广泛，但在正常业务过程中遭受投资损失不在保障范围内。

(4) 补偿基金

《强制性公积金计划条例》规定香港积金局必须成立补偿基金，目的是在强积金受托人以及其他与强积金计划的管理有关的人士因失当或违法行为，而引致强积金计划成员的累计收益受损时，向计划成员作出补偿。补偿基金于 1999 年成立，并获政府注资 6 亿港元作为创办基金。余下资金则来自向强积金计划收取的占计划资产净值 0.03% 的会费。自动触发会费机制于 2012 年 9 月开始实施。该机制下，当补偿基金的储备水平降至 10 亿港元，基金便会自动恢复会费，反之，当储备水平升至 14 亿港元，基金便会自动暂停会费。

补偿基金是提供补偿的最后方式，在受托人用尽专业弥偿保险做出赔偿后且计划成员向香港积金局提出申请，才可动用此基金。

香港积金局和香港证监会制定了强积金投资限制确保分散化投资，禁止强积金使用杠杆、投资承担无限责任的证券，限制强积金投资于外币项目的比例，控制汇率风险，以从多个维度控制投资风险。

5. 薪酬激励体系

强积金计划由私营机构负责投资运作。强积金计划的投资经理薪酬激励体系与香港普通公募基金的投资经理薪酬激励体系无明显区别。

6. 成本管理

根据《强积金投资基金披露守则》，为使强积金参与成员更好地估算基金投资的开支总额，强积金成分基金需在基金便览、持续成本列表、年度报告等文件中披露基金开支比

率。

基金开支比率指基金总开支占基金资产值的百分比。虽然基金开支并非直接支付，但对基金的投资回报却有直接影响。基金费用通常是基金开支的主要部分。根据《强积金投资基金披露守则》，如成分基金的基金便览汇报日与基金的成立日期相隔不足两年，便无须提供成分基金的基金开支比率。

强积金计划费用包含参加费、管理费、保证费、买入差价、卖出差价、权益提取费以及其他支出。对于预设投资策略基金（即核心累积基金及 65 岁后基金），香港积金局设定了收费上限。其中管理费不得超过基金每年净资产的 0.75%，经常性实付开支不得超过基金每年净资产的 0.2%。自 2007 年 7 月以来，强积金的成分基金平均开支比率下跌幅度达三成以上。目前强积金整体的基金开支比率约占管理资产总额的 1.42%。

表 8 其他类别的基金平均开支比率统计

基金类别	基金数目	平均基金开支比率 (%)
股票基金	145	1.52
混合资产基金	178	1.41
债券基金	36	1.21
保证基金	17	1.87
货币市场基金—强积金保守基金	27	0.77
货币市场基金—不包括强积金保守基金	8	0.97
合计	411	1.42

资料来源：香港积金局官方网站，数据截至 2021 年 12 月 31 日。

香港特区政府与香港积金局推出的强积金行政服务平台“积金易”有望大幅降低强基金的行政成本。当前行政成本占整体开支比率约四成，“积金易”平台投入运作后，预计平均行政费用可降低约三成（即降低至占管理资产总额的

0.3%至 0.4%)，并在十年间逐步降至占管理资产总额的 0.2%至 0.25%¹³。随着强积金受托人和计划转移至“积金易”后，预设投资策略基金的经常性实付开支每年的上限亦会进一步由 0.2%下调至 0.1%¹⁴。

四、香港强积金运营管理对内地第二支柱养老金的启示

(一) 成功经验

1. 市场化管理与运作

香港强积金计划以信托模式为基础，由商业机构依据信托法实行市场化运作和投资管理。受托人由香港积金局核准，负责强积金计划的注册和管理，并委任投资经理负责强积金计划基金的投资管理。在满足基本监管要求的基础上受托人可自行拟定条件选择优秀的投资经理。这种方式有利于自由选择、充分竞争，保障了强积金参与人的长期利益。

2. 雇员拥有投资选择权

参与强积金计划的雇员可以从雇主选定的受托人提供的成分基金中进行选择。2012年起开始实施“半自由行”，除选择成分基金之外，雇员亦可以将已积累的雇员供款转至自选的受托人公司，未来或将推出全自由行，雇员将对受托人和成分基金拥有完全的选择权。保障雇员选择权有利于投资决策权和资产所有权的统一，避免利益冲突。

3. 提高信息透明度，提供辅助决策机制，开展专题投资者教育

香港公积金采用公开信息披露机制，推出强积金基金网

¹³ 资料来源：https://sc.news.gov.hk/TuniS/www.news.gov.hk/chi/2021/01/20210103/20210103_122521_825.html。

¹⁴ 资料来源：<https://www.mpfa.org.hk/mpfa/blog/20220327>。

站，全面披露成分基金信息。在此基础上，外部评价机构利用公开信息对强积金计划的所有主要特点进行全面、独立和公正的评估，既便于投资者进行比较和选择，也有利于推动受托人和投资经理提高投资和服务质量。

对于缺乏投资能力或者不愿意自行投资的参与人，强积金提供了预设投资策略，采用随着年龄增长逐步降低风险的投资原则，符合退休储蓄的目的，引导参与人科学投资。此外，香港积金局设立强积金投资教育专题网站，致力于通过全面细致的投资者教育提升计划参与人的养老意识和投资能力。

4.规范灵活的供款方式和差异化的制度安排

除法律规定的强制性供款以外，强积金还允许额外的自愿性供款，并且在一定额度内可享受税收优惠。同时，当自雇人士出现负收入时，可以暂停供款，直至其收入超过最低收入水平。供款制度的强制性为退休保障提供了刚性支持；允许投资者根据实际情况增加额外供款或暂停供款又为制度预留了弹性空间。

此外，强积金针对企业和雇员的差异化需求提供不同类型的计划。其中，面向流动性高的人员提供行业计划，在行业内转换工作无须转换计划，增加了计划的可携带性，便利灵活就业人员为养老进行储备。

5.严格的监管制度和风险管理

香港积金局对强积金制度严格监管，保障参与成员权益。香港积金局对违规雇主（包括逃避强积金供款、扣减雇员薪金作为雇主的供款或没有安排雇员参加强积金计划等）

和受托人采取严格的执法措施，确保《强制性公积金计划条例》得以遵从，并维护强积金制度的公信力及完整性。

强积金还设立专业弥偿保险和补偿基金保障计划，弥补管理风险对计划参与者带来的损失。

(二) 改进空间

1. 流程繁琐，行政费用高

强积金具有小额大量、流转多次的特点。由于不同服务提供商的各种强积金系统具备各自不同的格式、规则和程序，导致流程繁琐。同时，金融科技运用不足限制了成本控制。强积金系统每年处理约 3000 万宗交易。大约三分之二沿用实体文书处理，其中包括支票支付。繁琐、手工化的行政程序导致高昂的成本费用，而这些成本费用最终都是由强积金计划成员承担。

为了降本增效，强积金从 2020 年开始搭建统一的电子化管理平台“积金易”。受托人由 2023 年开始按序过渡至积金易平台后，平台最快于 2025 年投入运作。新系统或将成为强积金管理流转中的润滑剂，大大降低摩擦损耗。

2. 严格的领取限制

强积金只有在六种情况下才能提前领取：（1）提早退休；（2）永久性地离开香港；（3）完全丧失行为能力；（4）罹患末期疾病；（5）小额结余；（6）死亡。提前领取条件尚没有充分考虑失业、部分失能、罹患重大非末期疾病、遭遇灾害等情况可能给计划参与者带来的经济困难，灵活性不足。

（三）对内地第二支柱养老金的借鉴意义

虽然我国香港地区与内地养老体系有较大结构性差异，但香港运作经验仍然对内地养老体系建设，尤其是进一步发展壮大第二支柱具有积极的借鉴意义，主要体现在：

1.强积金的“强制性”特点对于现阶段内地养老体系建设有效扩大覆盖群体具有借鉴意义。目前内地养老金体系存在发展不均衡的问题，第一支柱保基本，具有强制性，覆盖面广但负担过重，第二、第三支柱相较第一支柱发展相对缓慢，当前覆盖人群 6000 万左右，需要进一步发挥补充保障功能，适当加强第二支柱的“强制性”可以有效扩大第二支柱参与群体。

2.增加制度及产品运作“灵活性”，增强第二支柱制度的职业属性，提升企业及员工参与积极性。香港地区（ORSO）和海外其他一些成熟市场，在养老制度设计中均考虑职业因素（职业流动性、企业经营特点等），在缴费、转移、提取方式等方面给予一定灵活设计的空间，其目的在于尽可能增加企业及个人参与热情，降低参与门槛及成本。

3.赋予计划参与者投资选择权。年金采用积累制，定位为“自担风险、各负其责”，个体之间的风险收益偏好差异大，应由市场提供差异化的投资服务，赋予个人自主投资选择权。我国香港地区和英美发达国家普遍在私人养老金运作中设置个人选择权；而我国内地年金计划普遍缺乏个人选择权，风险承担上往往就低不就高，投资过于保守。可借鉴香港经验，适时开展并逐步扩大个人投资选择权试点，调动员工参与的积极性，提升养老金长期保值增值能力。

4. 建立统一高效的电子行政服务平台。强积金建立以来由于分散模式运作、没有统一标准的行政工作以及过分依赖人手和纸张处理而产生“低效率、高成本”等问题。痛定思痛，香港政府和积金局推出“积金易”平台以实现强积金计划行政程序的标准化、精简化及自动化。内地的企业和员工数量众多，规模效应显著，建立电子行政平台进行统一管理，提供账户管理、缴费管理、信息查询等功能对于降低养老金计划运营成本，减轻企业（尤其是中小企业）和员工负担大有裨益。

【本文由景顺长城基金管理有限公司刘午初、赵豫、陈嘉妃供稿，中国证券投资基金业协会许静远、陆秋楠、胡刚伟审校】