

# 為強積金成員提供更佳投資方案

---

## 諮詢文件



財經事務及庫務局  
[www.fstb.gov.hk](http://www.fstb.gov.hk)



強制性公積金計劃管理局  
[www.mpfa.org.hk](http://www.mpfa.org.hk)

2014年6月

## 目錄

I.	邁向更完善的強制性公積金制度 .....	1
I.1	引言 .....	1
I.2	收費水平 .....	2
I.3	強積金投資選擇及決定 .....	2
I.4	建議 — 引進核心基金 .....	3
I.5	本諮詢文件的目的 .....	4
I.6	未來路向 .....	4
II.	強積金的投資決定 — 議題及關注事項 .....	5
II.1	退休投資決定及風險 .....	5
II.2	投資選擇的範圍 .....	6
II.3	強積金的預設投資選擇 .....	8
II.4	預設基金的國際研究及方式 .....	12
II.5	總結 .....	13
III.	建議 — 強積金核心基金以劃一的預設基金作為基礎 .....	15
III.1	核心基金以劃一的預設基金作為基礎 .....	15
III.2	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 .....	17
III.3	核心基金要物有所值 .....	22
III.4	核心基金可供所有強積金計劃成員選擇 .....	33
IV.	實施及過渡安排 .....	35
V.	徵詢意見 .....	37
	詞彙 .....	39
	諮詢問題回應表格 .....	41
	個人資料收集聲明 .....	45

# I. 邁向更完善的強制性公積金制度

## I.1 引言

1. 強制性公積金（「強積金」）制度於 2000 年 12 月開始實施，是一個強制性、由私人管理、以就業為本及具足額資金的界定供款退休金制度。強積金制度是世界銀行建議的多支柱退休保障模式的第二根支柱<sup>1</sup>，是籌劃香港勞動人口退休生活所需的整體儲備的重要一環；但我們必須留意，強積金制度只是整個退休保障模式的其中一根支柱，需要與其他退休儲蓄來源（例如政府社會保障計劃及個人儲蓄安排）相輔相成。不同支柱需要共同運作，才能為本港人口提供充分的整體退休儲蓄。任何單一支柱均非完善的解決方案，僅憑改善強積金制度，不能完全解決退休儲蓄不足及為沒有就業的人士提供退休保障的問題。然而，一個設計得宜的強積金制度，由計劃成員或由他人代為作出周詳的投資決定，是十分重要的，有助提升第二根支柱對個別就業人士的整體退休儲蓄所作的支持，維持退休保障制度的整體財政穩健。

2. 強積金制度的發展和實施一直備受社會各界熱烈討論。自強積金制度成立以來，政府與強制性公積金計劃管理局（「積金局」）時常緊密合作，致力改善制度，以更切合相關界別的期望。這方面的工作將持續進行。自強積金制度於 2000 年 12 月實施以來，積金局採取多項監管及行政措施，政府亦先後 14 次修訂有關法例<sup>2</sup>，並正擬備另一項《修訂條例草案》（就容許以罹患末期疾病為理由提取權益及分階段提取權益及其他事項訂定條文），於短期內提交立法會審議，以期改良制度。我們充分理解，一如其他地區的退休儲蓄制度，一個對社會大眾如此重要的制度，將會持續引發熱烈討論。政府與積金局會在充分考慮多樣化、多支柱退休保障模式的基本前提下，繼續致力有系統地改善制度。

---

<sup>1</sup> 多支柱退休保障模式的解釋詳見本諮詢文件的詞彙部分。

<sup>2</sup> 主要法例修訂包括放寬對指數基金的投資（2002 年）、引入調整有關入息水平的機制（2002 年）、精簡計劃行政程序（2002 年、2008 年、2009 年、2012 年）、改良投資限制（2006 年）、加強資料披露（2008 年）、加強對僱主執法（2002 年、2008 年、2012 年）、引入僱員自選安排（2009 年）、加強規管強積金中介人（2012 年）、調整最低及最高有關入息水平（2002 年、2011 年、2013 年）及保障破產計劃成員的權益（2011 年）。

3. 強積金制度存在多個經常備受討論的議題，最受關注的包括收費水平、成員作出投資決定的複雜性，以及制度內基金的回報水平，能否達致人們預期設計得宜的退休儲蓄產品所應取得的回報水平。

## **I.2 收費水平**

4. 作為處理收費問題策略的一部份，積金局曾於 2012 年委託顧問就強積金計劃的運作成本進行研究，顧問報告<sup>3</sup>已於 2012 年 11 月刊發。積金局因應報告內容，制定了多項降低強積金計劃成本的短期措施，強積金計劃的收費亦因此下調。各項短期及中期措施的實施進度概述於第 53 段。自 2012 年年底以來，強積金計劃的服務提供者已調低約 36% 的強積金基金的收費<sup>4</sup>。減費為投資於該等基金的成員帶來投資回報增長。

5. 此外，積金局於 2012 年向政府建議從根本去改革強積金制度。可進一步探討的方案包括：在所有強積金計劃提供低收費基金；考慮可否由非牟利經營者營運一個簡單和低收費的強積金計劃（設立公共受託人）；審視實施基金收費上限的可行性；以及提供一個基本、低收費的預設基金安排。

6. 行政長官在 2013 年的施政報告中表示知悉社會對強積金制度的關注，政府與積金局會合力採取多管齊下的措施，促使強積金費用及收費下調。財政司司長在 2013 年財政預算案演辭中進一步提出多項改善措施，包括推動電子化安排、整合僱員戶口、精簡強積金基金的種類和數目以降低行政成本；盡量發揮市場力量，令收費下調；以及同步擬備方案，以便在市場失效時，引入收費水平上限。

## **I.3 強積金投資選擇及決定**

7. 積金局已參詳其他國家在退休金安排方面的經驗，在如何處理計劃成員作出投資決定這個複雜議題上獲得體會和啟發。一些主要國際組織例如經濟合作及發展組織（「經合組織」）及國

---

<sup>3</sup> 安永顧問公司於 2012 年 11 月就香港強制性公積金制度行政成本研究發表的報告。

<sup>4</sup> 收費較原先的水平下調 0.5% 至 70.2% 不等。

際退休金監管機構組織的研究成果，提供了未來路向藍圖，並且提出了若干關鍵見解。應強調的是，**退休儲蓄是一個長遠的投資過程，投資期通常約為 40 年，其間將經歷多個市場投資周期。**換言之，**計劃成員應以正確角度看待無可避免的周期性市場波動，並把投資重點放在管理整個投資期內的各類風險以及風險／回報的取捨。**此外，成員越接近工作生涯的終點，所作的供款往往越多，累算權益亦會最多，風險也會相應增加。因此，成員一般宜在接近退休年齡時，採取比較保守的投資方式，以便在該段重要期間在風險與潛在回報之間取得適當平衡。由此可見，**退休儲蓄的策略與可能適用於典型的零售投資的策略並不相同。**對比之下，短期和零售為本的投資策略及行為或適宜集中於捕捉短期的市場趨勢和機會，但為退休儲蓄所作的投資則須採用有系統的方式，集中於長線投資，並顧及臨近退休時的特定風險。

8. 就本港而言，我們知道不少強積金計劃成員沒有主動管理強積金投資。他們對投資選擇感到混淆，而且覺得自己沒有足夠理財知識作出投資決定。若成員沒有豐富的知識或經驗處理投資及妥善管理不同風險等複雜事宜，要他們權衡各項影響投資的因素可能會頗為困難。譬如說，即使是對股票交易頗為在行的成員，也未必瞭解股票交易策略與適當的退休儲蓄投資策略之間的根本分別。在這方面，國際上一些新興的研究重點指出，如計劃成員沒有或不想作出基金選擇，在退休制度中提供設計得宜的預設基金便十分重要。因此，**確保強積金制度能充分保障沒有或不想作出基金選擇的成員的利益十分重要。**與此同時，亦須讓有意自行作出投資選擇的成員有足夠機會選擇。

#### **1.4 建議 — 引進核心基金**

9. 經審慎考慮後，政府與積金局均認為，要改革強積金制度，最務實且有效的下一步改革措施是專注改善投資選擇的框架，方法是**確保所有強積金計劃成員均可投資於一個設計符合退休儲蓄整體目標的劃一而又低收費的投資產品。**因此，我們現在建議制訂一項新安排（詳載於下文第 III 部）。在這項安排下，所有強積金計劃均會提供同類型的一個或多個低收費投資基金，即下文所指的「核心基金」。這核心基金將圍繞及建基於對沒有或不想作出投資選擇的成員的分析而設計的適當預設投資方式。沒有作出基金選擇的計劃成員的強積金供款將投資於核心基金。其他計劃成員如認為核心基金的投資策略及低收費適合其個人需要，

也可選擇投資於核心基金。此外，我們預期核心基金將成為基準，並可驅使強積金制度下的其他基金相互競爭及減低收費。

10. 概括而言，核心基金是一項新安排，具有以下特點：
- a. 核心基金的設計將建基於劃一的預設基金，而預設基金是為沒有或不想作出投資選擇的成員而設計的；
  - b. 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。考慮到上述(a)項，可取投資方式可能是採用人生階段／目標日期投資方式，在成員年滿65歲前的一段時間內逐步減少高風險資產的投資；
  - c. 核心基金應要物有所值，尤其是核心基金的費用應為每年管理資產的0.75%或以下。中期而言，核心基金的基金開支比率應為1%或以下。使用被動式投資策略將有助達致低成本及低收費的結果；以及
  - d. 所有強積金計劃成員均可自由選擇核心基金，只要他們認為核心基金的投資策略及低收費適合其個人需要便可。

## **I.5 本諮詢文件的目的是**

11. 因應上文所述的見解及發展，本諮詢文件列載強積金制度較長遠的改革建議，重點是確保所有強積金計劃成員均可投資於一個設計符合退休儲蓄整體目標的劃一低收費核心基金。我們誠邀公眾人士考慮本諮詢文件所載的12條問題，並就改革建議的大方向及若干有關實施事宜的具體議題發表意見。

## **I.6 未來路向**

12. 本諮詢文件的諮詢期為三個月，積金局會考慮收集所得的意見，然後向政府提出較具體的建議。積金局會同時就技術細節及推出核心基金的最佳方案徵詢業界及其他相關界別的意見。政府及積金局期望可按時完成所需的立法程序及運作事宜，並視乎有關進度，希望在2016年內實施新核心基金安排。

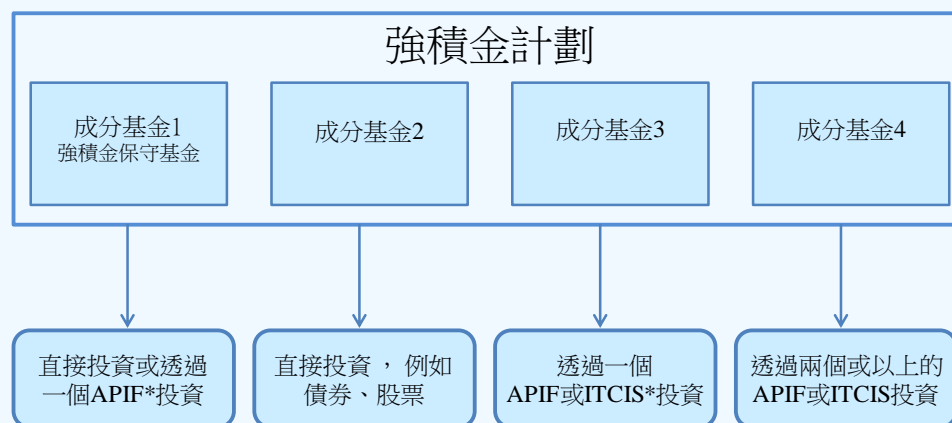
## II. 強積金的投資決定 — 議題及關注事項

### II.1 退休投資決定及風險

13. 在強積金制度下，所有有關僱員、其僱主及自僱人士均須按入息的某個百分比向強積金計劃作出供款。就受僱人士而言，僱主有權為僱員選擇所參加的強積金計劃<sup>5</sup>。僱員則有權（但不一定需要）在已登記參加的計劃所提供的不同投資選項（稱為「成分基金」）中作出投資決定。自僱人士則可自行選擇強積金計劃及投資的成分基金。

方格 1

甚麼是強積金計劃或基金？



\* APIF — 核准匯集投資基金; ITCIS — 緊貼指數集體投資計劃

強積金計劃是一個信託架構，用作收取及管理強積金供款，並進行投資。強積金計劃之下備有多個成分基金，「強積金基金」通常指強積金計劃下的成分基金。每個計劃下的成分基金數目不一，上圖僅以 4 個成分基金作為例子。強積金計劃下每個成分基金的投資目標均有所不同。大部分成分基金不會直接投資於投資市場，而是透過以單位信託的形式構成的其他投資基金（稱為「核准匯集投資基金」）或有時是一些緊貼指數的基金或保險單投資於基礎投資市場。核准匯集投資基金可由成分基金核准受託人同一集團的投資經理管理，或由外聘基金經理管理。

14. 透過選擇成分基金作出投資決定，是計劃成員的主要權利。該等投資決定帶來的投資回報，對成員所能獲取的退休儲蓄多寡產生關鍵影響。計劃成員透過選擇成分基金的類別和組合，

<sup>5</sup> 僱員自選安排的解釋詳見本諮詢文件的詞彙部分。

落實他們希望投資於哪些資產類別、證券及地域市場的決定。成員的投資決定，隱含了他們願意在退休儲蓄策略中所接受的風險程度及類別。

15. 第二根支柱的儲蓄制度（例如強積金制度）採用的退休儲蓄策略所產生的結果，會對其他支柱的安排（例如政府社會保障計劃）構成影響。若第二根支柱的退休儲蓄不足或出現極為負面的投資結果，將對支援其他支柱的財政安排及公共財政造成影響。

16. 為退休儲蓄作出投資決定，與我們日常作出的投資決定不大相同。為退休而投資是長線的投資過程，涉及就整個工作生涯的供款進行定期投資，工作生涯一般約為 40 年。定期作出供款有助成員隨時間過去而得到平穩的年率化回報（一般稱為「平均成本法」）；然而，退休投資屬長遠投資，會經歷多個投資及市場周期，因而會出現短期至中期的波動。按照典型的事業發展軌道，成員越臨近工作生涯的終點，作出的供款便越多，加上多年來累積的權益，意味成員在臨近退休前數年間，退休儲蓄面臨的虧損風險將會大增。如果成員在臨近退休時經歷數年差劣的投資回報，便很難再為退休投資儲蓄收復失地，因而令風險進一步增加。這些投資考慮因素，與一些短期、以零售為主導的投資策略及行為有極大對比，該類投資通常着眼於把握短期的市場趨勢及投資機會。對於沒有豐富投資知識或經驗的一般在職人士而言，要權衡各項影響投資的因素或會頗為困難，特別是要顧及一個長遠的投資年期。

## II.2 投資選擇的範圍

17. 強積金制度現時備有多種類別的成分基金可供選擇，由較低風險的貨幣市場基金及債券基金，以至較高風險的基金如股票基金等。目前大部分強積金資產均投資於混合資產基金，儘管股票基金亦是受歡迎的選擇。混合資產基金按不同比例投資於股票及債券，組合出不同的基金。總的來說，這個情況導致強積金投資於股票的總資產約佔整體投資的 68%（截至 2013 年 12 月止<sup>6</sup>）。按國際標準來說，這個比例屬於非常高。在經合組織各成員國的

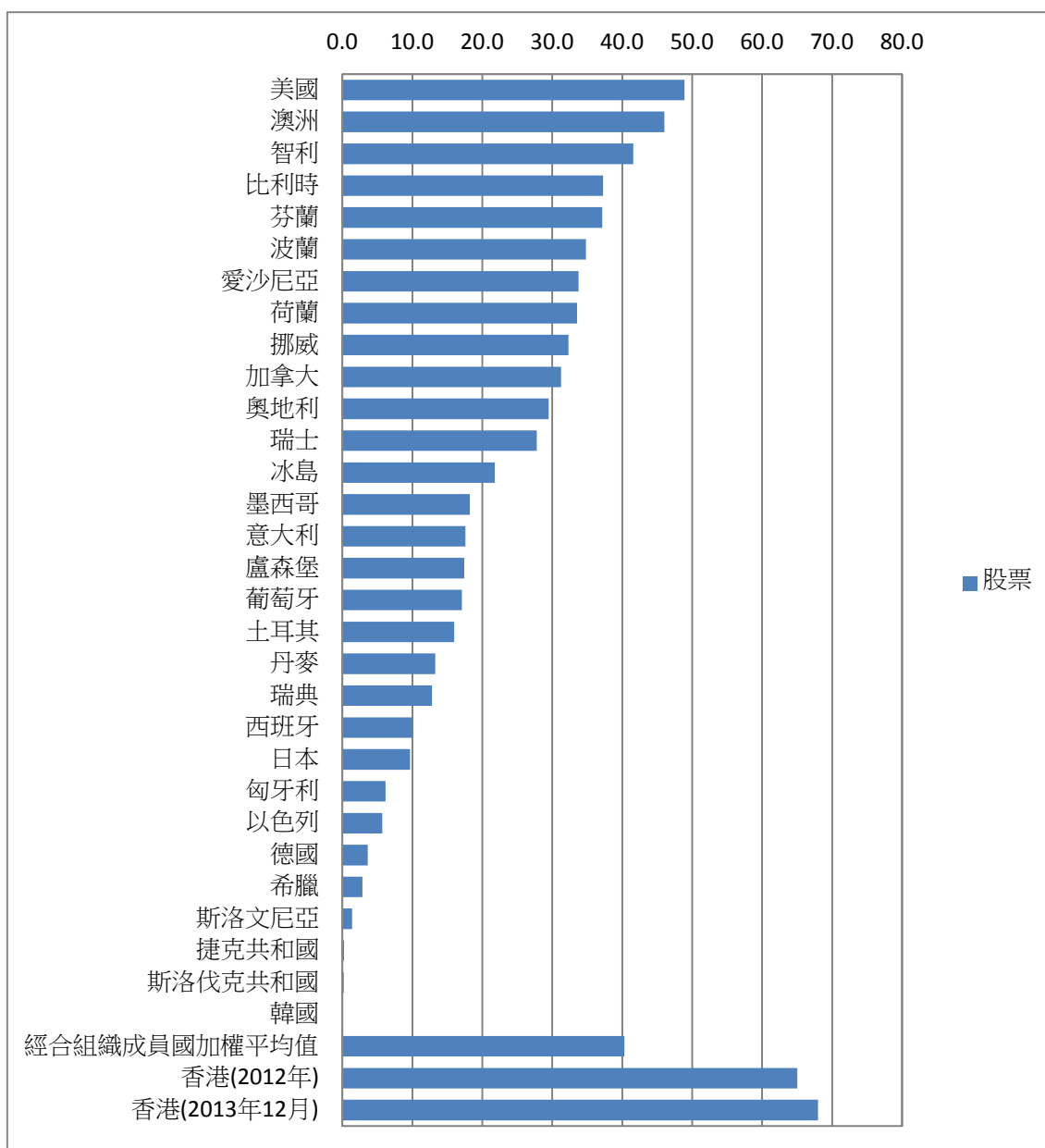
---

<sup>6</sup> 《強制性公積金計劃統計摘要》。



私營退休金計劃下，股票資產平均只佔 40%<sup>7</sup>。股票資產比例偏高，無可避免地導致強積金制度的整體回報可在短期內出現大幅波動。該等波動需要妥為管理，尤其是在計劃成員接近退休的時期。

圖 1：2012 年退休基金的股票資產佔總投資額的百分比



資料來源：經合組織環球退休金統計數據及積金局的《統計摘要》。

18. 在強積金方面，於 2014 年 5 月，每個強積金計劃可供成員選擇的成分基金數目由 3 個至 27 個不等。平均而言，每個強

<sup>7</sup> 2013 年經合組織出版的《退休金市場焦點》(“Pension Markets in Focus”)。

積金計劃提供約 12 個成分基金供成員選擇，而許多強積金計劃均容許計劃成員選擇把供款分散投資於計劃內的數個成分基金。強積金計劃的成分基金總數，由 2000 年強積金制度開始實施時的 299 個，增加至 2014 年 5 月的 477 個<sup>8</sup>。

19. 受託人初期較注重提供混合資產基金，但隨時間過去，越來越多新設立的基金減少採用分散投資策略，基金提供者熱衷於提供投資類別較狹窄的基金，例如一些投資於發展中國家的股票市場或特定行業的基金。雖然成分基金範圍較大可滿足部分計劃成員的需要及願望，但長遠可能會令部分強積金成員承受一些他們未能完全瞭解的風險。此外，基金範圍不斷擴展，令強積金的資產變得更加分散，不利於提升規模效益以促使成本下調。鑑於這種發展趨勢，加上權衡擴大成分基金選擇範圍的正反理據後，積金局收緊了批核新成分基金的政策。修訂批核政策的目的，是要確保新獲核准的成分基金具備不同的投資概況及投資政策，有別於同一計劃下的現有基金並確保新增的成分基金應對成員有利，例如收費低於同類基金。

### II.3 強積金的預設投資選擇

20. 在實際運作上，成員會填寫一份表格（可以是印刷版或經網上填寫），表明他們所選擇的成分基金。該份表格會詳列所有可供選擇的成分基金。這個步驟通常在成員登記參加強積金計劃時進行。

21. 倘若成員沒有表明所選擇的成分基金，計劃的核准受託人便會根據預設安排，替該成員把供款投資在要約文件或成員參加表格上指明的一個或多個成分基金，這些基金一般稱為「預設基金」。這些預設成分基金跟其他成分基金一樣，亦可供自行作出投資決定的成員選擇。

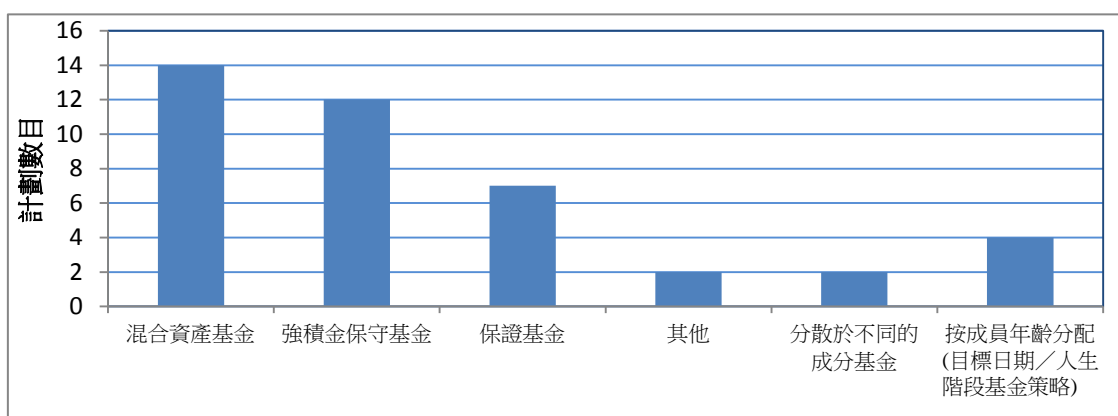
22. 現時並沒有制訂規管要求，訂明應以哪類基金作為強積金計劃的預設基金。因此，在不同計劃規則內指定作為預設基金的成分基金極為不同（見下文圖 2）。在 2014 年 5 月，現有強積金

---

<sup>8</sup> 註冊強積金計劃及成分基金名單載於積金局網站（[www.mpfa.org.hk](http://www.mpfa.org.hk)）「公開紀錄冊」欄目下。

計劃用以作為預設基金的基金類別如下：混合資產基金（14 個計劃）、強積金保守基金（即貨幣市場基金的一種，12 個計劃）、保證基金（7 個計劃）、目標日期／人生階段基金（4 個計劃）、其他基金（投資於短期債務證券及存款的基金，2 個計劃），以及有 2 個計劃則會在計劃成員沒有作出基金選擇時，把供款分散投資於同一計劃下多個不同的成分基金<sup>9</sup>。

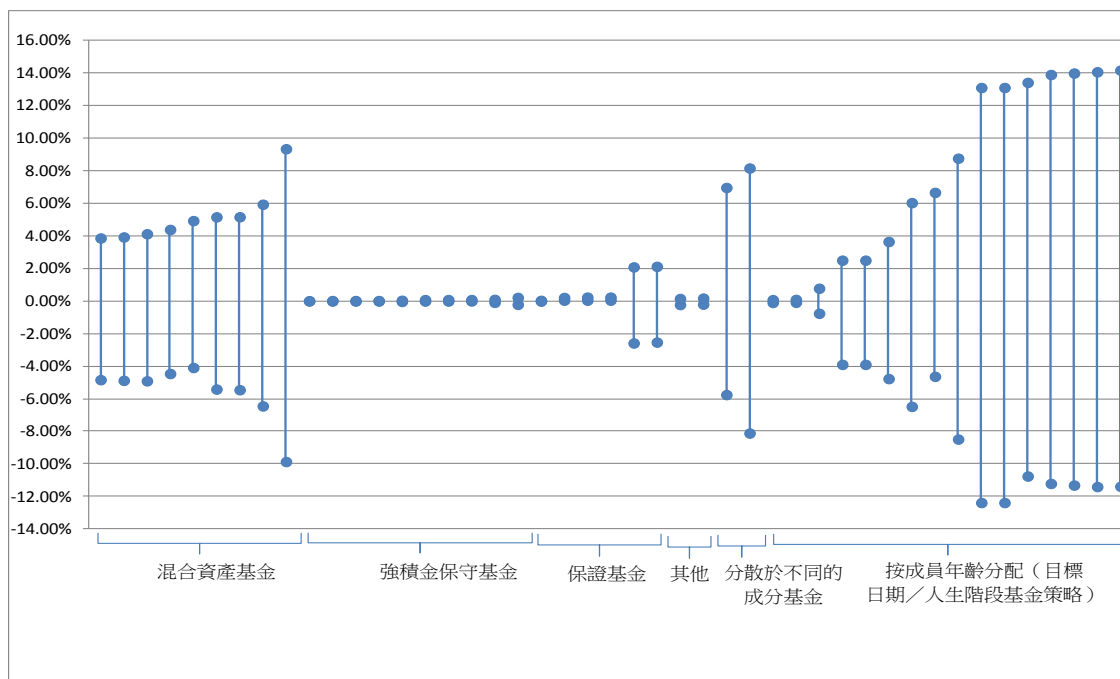
圖 2：強積金計劃的預設基金類別（截至 2014 年 5 月 31 日）



23. 由於這些預設基金在投資目標、風險及收費水平方面大不相同，因此成員投資於不同計劃的預設基金，所得出的投資結果亦會出現很大差別。下文圖 3 顯示過去五年，不同計劃用以作為預設基金的成分基金的每月投資回報幅度，反映不同計劃的預設基金的回報差異。

<sup>9</sup> 強積金計劃下現有預設基金的名單載於積金局網站 ([www.mpfa.org.hk](http://www.mpfa.org.hk))「資源中心」下的「諮詢文件及諮詢總結」欄目。

圖 3：強積金預設成分基金的每月最高及最低回報率（2009 年 4 月至 2014 年 3 月的 5 年期間）



24. 由於所有計劃均公開讓所有類別的僱主、自僱人士及希望轉移累算權益的僱員選擇參加<sup>10</sup>，因此，所有強積金計劃（以供款而言，兩個行業計劃及一個僱主營辦計劃除外）的成員背景應大致相同。因此不同計劃的預設基金原則上沒有理由存在這麼大的差別。現時兩名情況完全相同的僱員，只因為僱主為他們登記參加的計劃不同，他們的供款便按預設安排投資於類別迥異的成分基金，導致他們面對截然不同的風險和回報狀況。

25. 根據積金局於2013年向計劃成員進行的一項調查（「強積金調查」）<sup>11</sup>，約有24.1%的成員表示他們從沒有作出基金選擇。這項調查結果的數字稍高於早前業界的一項調查結果<sup>12</sup>。該調查結果顯示少於20%的成員（涉及少於10%的總資產）投資於預設基金。

<sup>10</sup> 可自由轉移權益的成員包括自僱人士、持有個人帳戶及特別自願性供款帳戶的成員。僱員亦可轉移由僱員供款所產生的累算權益，以及在轉工時轉移所有累算權益。

<sup>11</sup> 積金局在2013年就成員的強積金投資知識所作的調查。

<sup>12</sup> 在2012年5月由業界聯合小組（成員包括香港保險業聯會、香港投資基金公會及香港信託人公會）委託安永顧問公司進行的「演變中的強積金制度：客觀評估」（“The evolving MPF system: an objective assessment”）調查。

26. 強積金調查顯示，若干組別，例如最年輕及最年長年齡組別的計劃成員較有可能不作出選擇。他們不選擇基金的原因，包括(i)不知道如何作出選擇（33.5%）；(ii)過於繁忙（14.6%）；或(iii)依賴現有的預設安排（11.2%）。這項調查結果顯示，有相當數目的強積金成員傾向不作出基金選擇。這情況不足為奇，因為雖然透過選擇成分基金作出投資決定可能看似簡易，但實際上這個過程涉及複雜的資產分配決定、長遠風險和回報的取捨，以及投資方式對未來收入潛力的影響。由於可供成員選擇的成分基金範圍廣闊、種類繁多，加上成員可同時投資於多個成分基金，因而令投資決策過程變得複雜。一如上文第18段所述，現時市場上的41個強積金計劃合共提供了477個成分基金。此外，自僱人士可以自由選擇不同計劃，以及僱員在僱員自選安排下或在轉職時有權選擇計劃，也令這項決策工作變得複雜，因為選擇計劃之餘，亦要在數百個成分基金當中作出選擇。

27. 也許不少強積金成員歡迎有更多選擇，但多項研究顯示，太多選擇可能實際上令成員更難作出選擇。部分心理學家指這「似乎是個棘手的資訊問題，因『考慮成本』太高」<sup>13</sup>。強積金基金數目太多，會影響成員選擇適當基金的能力。

28. 不過，成員在這些重要的決策過程中可以尋求協助。有些計劃成員在作出決定時，會向註冊強積金中介人尋求專業意見及協助。不過，並非所有成員均有時間、意向或資源尋求專業意見。有些成員會依賴朋友及市場評論員的意見、看法及協助，而這些意見、看法及協助是否可靠及適用亦因人而異。此外，想自行決定的計劃成員，也可利用不斷推陳出新的教育資源及工具協助他們作出決定。然而，即使有最好的投資者教育資源及工具，很多強積金成員都沒有時間、意向及技巧作出困難的決定，就選擇成分基金時所涉及的不同風險及回報作出取捨。很多作出決定的計劃成員最終可能只根據有限的資料及認識作出決定，往往依賴可能並不可靠的指標，例如個別基金過往的相對投資表現。根據強積金調查結果，在作出基金選擇時，38.2%的成員考慮基金過往的表現，14.9%的成員依賴朋友、親友或同事的建議。如果有一個設計得宜的預設投資安排可供投資，有些原本已作出投資選擇的計劃成員很可能會把他們的供款投資於該預設基金。

---

<sup>13</sup> Josh Fear,《過多選擇：澳洲人如何作出理財決定》(“Choice Overload: Australians Coping with Financial Decisions”)，第99號討論文件(澳洲學院：2008)。

## II.4 預設基金的國際研究及方式

29. 鑑於上文提及的投資選擇的複雜性，國際上一些新興的研究重點指出，在計劃成員沒有或不想作出基金選擇時，設計得宜的預設基金便很重要。例如，經合組織發出的「設計得宜的界定供款退休金計劃的路線圖」提到，是否及如何在累積權益的階段規管基金選擇及資產分配是一項重要及具爭議性的議題。經合組織建議，除了提供資訊及披露資料之外，亦要採用一系列工具，包括預設基金安排，以協助界定供款退休金制度運作。經合組織建議，應考慮把預設基金設計為一種按年齡調整投資組合的人生階段／目標日期基金，這種基金的股票風險會隨時間的過去而減少。何時開始調整風險以及調整速度應由一組專家因應本地情況決定。國際退休金監管機構組織在其工作文件中大致上認同這些研究結果，並就研究結果作出補充<sup>14</sup>。

30. 不少國家訂定規則，說明哪些基金可作為強制性界定供款退休金計劃的預設基金<sup>15</sup>。不同國家規管預設安排的規則各有不同，最大分別在於規管規定在多大程度上由官方訂明。不同之處包括預設基金是規定的還是訂明的、應以哪類投資基金作為預設基金，以及如何管理預設基金。經合組織備悉，所採用的預設基金一般是目標日期或人生階段基金，資產分配按投資者的年齡概況而有所不同，股票投資隨着投資者接近退休年齡而減少。此外，預設基金也可以是可供選擇的基金中最保守的基金。有些國家採用混合資產／均衡基金及環球股票基金作為預設基金。

31. 部分國家的退休金制度，例如智利、墨西哥、秘魯、印度（全國退休金制度）(National Pension System)、愛沙尼亞、新西蘭及斯洛伐克等，均採取明確規定的方式，訂明或強制設立預設安排。部分國家例如澳洲（我的退休金計劃）(MySuper)、英國（工作為本的界定供款退休金計劃）(Work-based DC Pension Schemes)及美國（401(k)計劃），則採用規管程度較低的架構，透過制訂指引及準則規管預設基金安排。在許多國家，成員投資在預設方案的比率遠較香港為高。在瑞典、智利及澳洲等國家，計劃成員投資於預設方案的比率偏高。出現這種情況未必是由於該等國家的計劃成員較香港的計劃成員被動，而這可能是由於他們滿意預設基金的設計及

<sup>14</sup> 國際退休金監管機構組織於 2012 年 12 月發出的第 18 號工作文件《監管預設投資基金》。

<sup>15</sup> 例子包括澳洲、智利、英國、美國、瑞典、土耳其、多個東歐及拉丁美洲國家。

特點。

32. 法國高級商學院風險學院－亞洲（「法國高級商學院」）亦評估了多項有關預設投資方案的議題，例如資料過多、拖延決定以及過分自信，並認為這些問題會嚴重影響投資者決定最佳策略性資產分配及主動作出良好選擇的能力。因此，預設資產的分配非常重要，而在界定供款退休金制度的設計中，預設基金的規管很可能是最重要的部分。預設基金的設計，應有助成員修正在行為及認知方面的偏見，以及協助避免老年貧窮。該學院認為，以香港的情況而言，鑑於上述的行為原因，計劃成員主動選擇基金的情況並不理想，以致計劃成員因為短期投機行為加上時機不當，而把過多資金分配至股票。該研究建議設立設計得宜的預設基金，以協助計劃成員把退休儲蓄作長遠投資。

## II.5 總結

33. 上文所述的議題及要點如下：

- 退休儲蓄的投資策略及所須考慮的因素，與短期和零售為本的投資策略不同；
- 界定供款制度（例如強積金制度）的投資決策過程複雜，對個人的退休儲蓄結果影響深遠；
- 許多成員沒有作出投資選擇，而可能有為數更多的成員過去是在欠缺所需技巧或資源的情況下作出投資選擇；
- 與很多其他國家的情況不同，強積金計劃的預設投資安排是由計劃提供者決定的；
- 這導致不同預設安排出現很大差異，使沒有作出投資決定的計劃成員承受的風險和取得的回報截然不同；以及
- 對於制定設計得宜的預設安排的重要性，以及某程度上對於預設安排所應選取的投資結構，國際社會的想法漸趨接近。

34. 根據上文所載的背景資料及分析，政府及積金局認為，作為現正考慮的改革措施之一，加強規管強積金計劃的預設安排是十分重要的。我們可藉着加強規管預設安排，確保所有強積金

計劃成員均可投資於一個劃一的低收費核心基金。

35. 在本諮詢文件隨後部分，我們臚列了有關核心基金的具體建議，以及核心基金與每個計劃的預設基金安排的關係。



### III. 建議 — 強積金核心基金以劃一的預設基金作為基礎

36. 因應上文的討論，政府與積金局現建議加強規管強積金計劃的投資選擇框架，以確保所有強積金計劃成員均可投資於一個設計符合退休儲蓄整體目標的劃一低收費核心基金。在擬備有關核心基金的建議時，我們以如何改善預設基金的設計為起點。核心基金建議的主要元素包括下列各項：

- a. **核心基金將建基於劃一的預設基金。**每個強積金計劃的預設基金應大致相同。這些預設基金將作為沒有作出成分基金選擇的計劃成員的投資基金，並用以作為核心基金（第37至40段）；
- 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。**預設基金的投資方式，必須特別配合其作為沒有或不想作出選擇的成員的長遠退休儲蓄策略的用途。可取的投資設計也許是採取「人生階段」或「目標日期」投資方式（第41至49段）；
- c. **核心基金應要物有所值。**強積金核心基金的設計及提供方式對計劃成員而言，必須是物有所值的（第50至73段）；以及
- d. **核心基金可供所有強積金計劃成員選擇。**雖然核心基金是沒有作出投資選擇的計劃成員的預設基金，但由於其設計特點是作為長遠的退休儲蓄工具，及收費低廉，因此該基金亦可供有意作出投資選擇的成員選擇（第74至77段）。

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？

#### III.1 核心基金以劃一的預設基金作為基礎

37. 或許有意見認為，我們無須就預設基金制訂規則或規例，而應沿用現時的做法，留待個別計劃營運者（受託人及／或保薦人）因應本身計劃成員的需要和特點，決定預設投資安排各個方面的設計。一如上文第22段及第23段所述，現時不同強積金計劃採用的預設成分基金因計劃不同而差別很大。在這個方式

下，兩名沒有作出投資選擇的僱員，即使他們所有情況相同，但由於僱主為他們揀選了不同計劃，他們面對的退休儲蓄結果也可能會大不相同。此外，一如上文第24段所討論，基於強積金計劃成員轉移供款的權利，強積金計劃成員的背景應整體上大致相同，因此原則上，對於沒有作出投資選擇的成員而言，他們的供款所作的投資似乎沒有理由因計劃不同而有差異。

38. 上文提出的問題顯示現行的模式並不理想。因此，我們建議規定所有強積金計劃提供大致同類的一個或多個成分基金，作為該計劃的預設基金。至於應選擇哪一類成分基金以及應採用哪種投資方式，將於下文第III.2部再作深入討論。該部分亦會探討應否把預設基金的各個方面劃一，還是應容許產品提供者自行決定預設基金的部分元素。

39. 我們亦期望，指定一個劃一的預設方式並以此作為計劃的核心基金，將有助對不同強積金計劃及同一計劃內不同基金的投資表現和收費，釐定較佳基準及作出比較。現時要對不同計劃及服務提供者作有意義的比較，會受制於各計劃的成分基金範圍和類別的差異。採用劃一預設基金作為核心基金，將有助計劃成員及市場評論員集中就單一要點作基本比較，亦會清晰顯現因收費水平或開支較高而拖低表現的主要差異，從而加強營運者的市場紀律，確保其令收費及投資結構更完善，為成員帶來更佳投資結果。假以時日，核心基金將可驅使強積金制度下的其他基金相互競爭及減低收費。

40. 劃一預設基金亦可造就機會，達致較大的投資結構效益，最終可降低營運成本，為成員帶來較低收費。此議題將在下文第III.3部「物有所值」一節再作討論。

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？

### III.2 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

41. 如果一如上文所建議，採用一個或多個大致同類的成分基金作為強積金預設基金並用以作為核心基金，則關鍵問題是預設基金的成分基金應採用甚麼方式進行投資，以及應以甚麼程序決定該投資方式。

42. 在設計投資方式時，須考慮預設基金的目的是為沒有或不想作出投資選擇的強積金成員提供一個長期儲蓄方案。雖然盡量提升長期回報是一個明顯目標，但投資必然涉及風險和潛在回報的取舍。承擔較高風險可增加取得較高長線投資回報的可能性，然而投資失利的可能性亦會同時增加，這尤其適用於短線投資，但亦適用於長線投資。成分基金價格變動所反映的短期市場波動即使不會對成員構成即時影響（例如成員在未來一段長時間內也不會提取權益），但亦可能會對成員造成困擾。另一方面，承擔較少風險雖可減少蒙受投資損失的機會，但亦會令取得較高回報的機會降低，以及令平均回報下降。因此，我們面對的難題，是目標組別的成員（沒有或不想作出投資決定的成員）應以甚麼態度看待風險才算合適，才能在長線投資的風險與回報之間取得適當平衡。

43. 一如本文件較早前所述，退休儲蓄制度（例如強積金制度）的投資特點之一，是成員在緊接退休前的一段年期，特別易受投資市場衝擊的影響。較年輕的成員即使連續數年因投資失利而蒙受虧損（例如2007年及2008年的環球金融危機曾令股票基金的回報大跌），仍有時間作出調整以彌補損失。他們可以調整儲蓄習慣、改變投資策略、轉工、改變預期中的退休年齡，甚或寄望長線回報會回復至正常水平。然而，快將退休的成員若經歷數年投資失利，他們為退休儲蓄收復失地的機會便少得多。除了距離退休的年期較短外，他們受投資市場衝擊所影響的儲蓄金額亦可能較大。

44. 越來越多證據顯示，有助臨近退休人士大幅降低風險的投資方式，較適合作為退休儲蓄計劃的預設投資策略，國際社會

對此亦有共識。根據香港科技大學為積金局擬備的一份報告<sup>16</sup>，會隨時間過去而自動降低風險的基金適合作為預設基金，因為這類基金會配合計劃成員的年齡及就業特徵，讓他們有機會取得較高潛在回報，有助解決預設基金的投資往往過於保守的問題。經合組織及法國高級商學院進行的研究亦為隨時間過去而降低股票風險的投資方式提供支持理據。

45. 正如上文第29段提到，經合組織在「設計得宜的界定供款退休金計劃的路線圖」中，建議制訂適當的預設投資策略，以及考慮採用會隨年齡調整的所謂「人生階段」投資策略作為預設選擇的好處，以保障退休金計劃成員，以免他們在臨近退休時受到極其負面的投資結果影響。

46. 積金局最近與經合組織合作，以香港的數據重做經合組織的原有研究，把香港的情況套用於經合組織為全球各地進行的研究以作檢測。是次研究的結果確認，如政策目標是要平衡以下兩者：保障快將退休而沒有作出投資選擇的計劃成員，以免他們受到極其負面的投資結果所影響；以及提供較佳的回報中位數，則可取的投資方式是採用會隨着成員日漸接近65歲而逐步減少高風險資產投資的人生階段／目標日期投資方式。

---

<sup>16</sup> 《目標日期人生階段基金及它們是否適合強積金制度的報告》(“Report on Target-date Life-cycle Funds and their Suitability for the MPF System”)，香港科技大學基金管理中心(2007年11月)。

## 方格 2 何謂目標日期、生活方式、人生階段基金？

我們可以採用不同類型的投資結構，藉以隨時間過去而自動降低成員承擔的投資風險。業界有一套術語形容這些投資結構，但其用法有時並不統一，在不同國家可能有不同含義。概括而言，這些投資結構可以分為兩種不同方式。兩者同樣具備自動調整風險的功能，所得的投資結果亦相同，但結構不同。

**目標日期基金**：就強積金而言，如採用目標日期基金，是指計劃設有一系列成分基金，每個基金均設有不同的目標退休年期。成員的供款會投資於最接近其 65 歲時所屬年份的成分基金。現時，市場上已有部分強積金計劃提供目標日期基金，其中大部分計劃所提供的成分基金的目標退休年期均以五年為分隔（例如計劃是由一個 2020 基金、2025 基金、2030 基金、2035 基金、2040 基金及 2045 基金所組成），但亦有一個計劃提供的成分基金的目標退休年期是以十年為分隔的（即 2018 基金、2028 基金、2038 基金及 2048 基金）。每個成分基金內的資產分配均會隨時間過去而調整，藉以降低風險。

**生活方式或人生階段基金**：另一個協助成員調整長線投資風險的方法，是把供款投資於多個成分基金，然後隨時間過去自動調整成員在該等成分基金的投資比例。這種投資方式不會調整每個成分基金內的資產分配，但會透過逐步增加低風險成分基金的比例降低風險。舉一個簡單例子，一名年輕的計劃成員會把 75% 的供款投資於環球股票成分基金，以及 25% 的供款投資於環球債券成分基金。隨着成員年歲漸長，受託人會自動增加該計劃成員的供款及／或累算權益投資於環球債券成分基金的比例，以達致降低風險的目標。

47. 基於上文所述，現建議強積金預設基金的投資方式應該是一系列目標日期成分基金，或一組人生階段成分基金，藉以隨着成員邁向 65 歲而自動降低投資風險。儘管仍以投資於傳統股票及債券為主，這項策略會分散投資於全球各地的不同資產類別。基礎資產類別的比重會隨時間過去而作出調整，藉以隨着成員趨近 65 歲而減少（而非消除）其承擔的淨風險。一般的做法是透過減少持股比例及增持風險較低的資產類別（例如債券），達到降低風險的目標。

48. 在上述整體方向下，我們須與業界一同研究多項互相關連的技術細節，當中包括：

- a. 應採用一系列目標日期成分基金，隨時間過去調整每個目標日期成分基金的風險，還是應採用人生階段基金的投資方式，隨時間過去調整成員在不同成分基金的投資比例；
- b. 如認為採用一系列目標日期成分基金的投資方式較為可取，那麼需要設立多少個目標日期基金？考慮到成立及營運新基金所涉及的成本，每個基金的目標年期相隔五年是否足夠？抑或應增加或減少基金數目；
- c. 應在基礎基金層面採用甚麼資產類別作為投資建構組件？若採用較複雜的設計，便可能需要較多資產類別配合，但此舉卻會令複雜程度增加及導致成本上升；
- d. 哪些投資建構組件較適合用作被動式管理；
- e. 應採用甚麼方式以隨時間過去而降低風險（即資產分配軌道）：降低投資風險的部署應在成員退休前20年還是更早開始進行？抑或應在緊接成員65歲前的10年才開始；
- f. 所採用的投資方式最終在成員65歲時應具備怎樣的風險狀況？應盡量把風險降至最低水平，還是基於成員在退休後仍有需要繼續投資，因此在成員65歲及之後仍然保持一定比例的股票投資；以及
- g. 應否劃一所有計劃內所有預設基金就上述各方面所訂立的安排？還是應容許產品提供者就預設安排的部分元素自行作出決定？

49. 即使各方的共識是核心基金應採用分散投資的目標日期或人生階段基金，但亦須明白，一如其他任何投資方式，這個投資方式亦存在一些固有風險和局限。即使最理想的設計亦難免會有以下限制：

- a. 核心基金將設計成為一個對沒有或不想作出投資選擇的目標成員而言，平均來說最適合的方案。除了成員的年齡外，這方案不會兼顧或考慮成員的個別情況（儘管日後或有空間把帳戶結餘、其他收入來源或儲蓄等其他因素納入考慮範圍）。成員如果希望投資方案能切合其

年齡以外的個別情況，則須考慮計劃提供的其他基金選擇，選取能滿足其需要的成分基金；

- b. 目標日期或人生階段基金的投資價值沒有保證，並會隨基礎投資市場的變化而波動。投資於這些基金的成員依然有機會蒙受投資虧損，儘管經合組織的意見認為，對長期採用此項建議策略的成員來說，出現此機會的可能性極低；
- c. 如採用目標日期或人生階段基金的成員並非長期以此策略進行投資，出現投資虧損的可能性便會增加。採用此策略的年輕成員由於持有最高比例的股票，因此他們的累算權益水平出現波動（即未實現收益及虧損）的機會亦較高；以及
- d. 儘管長線而言，分散投資於不同資產類別有助降低風險，但在全球各地作分散投資的目標日期或人生階段基金的表現，在投資周期的某些不同時段，難免會較投資於單一地區的基金遜色。波幅較高的基金（例如香港股票基金）在某些時段的表現，必然會優於在全球各地作分散投資的目標日期或人生階段基金，但在某些時段的表現則定必較為遜色，並會令持有人在整段投資期內皆承受極其負面的市場衝擊的風險增加。相反，在全球各地作分散投資的目標日期或人生階段基金，長線表現應較十分保守的基金（例如強積金保守基金）優勝，但在某些時段則可能較為遜色。成員如希望採取風險較高或較低的投資策略，可繼續自由選擇計劃提供的其他成分基金。

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？

### III.3 核心基金要物有所值

50. 強積金核心基金的設計及提供方式應該要基於物有所值的原則。一如上文第39段所述，從整個制度的角度而言，我們期望核心基金將成為基準，並可驅使強積金制度下的其他基金相互競爭及減低收費。成員將可看到並且可受惠於低收費基準的好處，但同時亦可保留權利，如果他們認為某個收費較高的基金符合他們的需要，而收費又不是其主要考慮因素的話，也可以選用其他基金。「物有所值」的概念並非單指價格（即收費），亦須視乎成員獲得的相關服務及投資結果而定，當中包括多個不同元素，但最低限度是指：

- 保持低收費，藉以為成員帶來最大投資回報；
- 就所支付的服務收費而言，該策略的服務範圍必須合理；
- 投資產品的結構須具效益，有助降低成本，從而帶來低收費；以及
- 投資的設計應能適當地管理沒有或不想作出投資決定的成員所面對的各類風險。

51. **低收費：**普遍認為，收費對成員造成的影響，對強積金核心基金成功與否非常重要。現時強積金計劃的收費水平仍然備受爭議，因此核心基金的收費須較其他強積金基金為低。



### 方格 3 強積金計劃的收費、成本及開支

與其他集體投資結構一樣，強積金計劃會扣除多項收費及其他開支，以支付服務提供者提供服務的成本及直接實付費用。

對大多數強積金計劃成員而言，大部分收費及開支並非從成員的供款或帳戶扣減，而是從成員投資的成分基金或該成分基金所投資的核准匯集投資基金扣減，因此只會對成員帶來間接影響。從核准匯集投資基金及成分基金扣減費用，將減低成員所投資的相關成分基金的價值，最終會對計劃成員造成影響。

不同計劃收取的費用及開支的類別及名稱並不相同，但從成分基金扣減的費用及開支的類別，一般包括(a)受託人費、保管人費、管理人費、投資經理費及保薦人費；(b)保證費（適用於保證基金）；(c)補償基金徵費（現時並無徵收）；(d)審計費及法律服務費；及(e)雜項費用，如設立成本、彌償保險費及其他實付支出（如郵費）。當成分基金投資於其他基礎基金（例如核准匯集投資基金）時（見上文方格 1），所產生的影響就更間接了。各類收費及開支會於產生時從核准匯集投資基金扣除。

這樣的收費安排看來頗為複雜，但卻普遍為集體投資結構所採用。所有向成員收取或從成分基金或基礎核准匯集投資基金扣減的費用及開支均會在計劃的**收費表**詳細披露。積金局的規例規定強積金計劃的收費表須使用劃一用語及陳述方式。有時候，根據收費表可收取的某些費用只有部分被扣減，甚至全數沒有被扣減。有關詳情及收費表的例子請參閱載於積金局網站（<http://www.mpfa.org.hk>）的《強積金投資基金披露守則》。

本諮詢文件內的「成本」一詞，意指服務提供者（如受託人）提供服務的成本。很明顯，如服務提供者提供的服務成本高昂，便限制了他們降低成分基金收費的能力。

52. 收費水平是結合了多項因素所得出的結果，包括以下各項：

- 向成員提供服務的成本，例如下文第59至60段所載；
- 提供計劃及基金層面服務的成本，例如：資產託管費、投資管理費、審計費、法律服務費、合規費用，以及其他實付開支；
- 確保在定價方面具備效率的市場力量的力度；以及

- 對收費水平及／或收費機制的管控。

53. 儘管積金局無權直接訂定基金收費，但局方在過去多年來一直致力為成員爭取更佳收費結果，例如持續改善資料披露以及提高強積金制度的運作效率，以推動收費進一步下調。由2004年起，積金局已陸續推行措施，規定受託人提供以劃一標準計算的收費（即基金開支比率），大大改善比較不同計劃和成分基金費用及收費的能力（見下文方格4）。較近期採取的短期和中期措施包括：

- 積金局於2013年與受託人合作，使所有強積金計劃均提供投資於股票及／或債券的低收費基金，供計劃成員選擇。現時除了一個計劃外，其餘所有計劃均有提供該等基金；
- 為協助市場發揮更大效益，積金局已加強及劃一資料披露，並開發及提供新工具，讓計劃成員比較不同計劃及基金。積金局網站設有「受託人服務比較平台」，協助計劃成員比較不同受託人提供的服務。由2013年6月起，積金局網站的「收費比較平台」除提供基金開支比率外，亦載有基金投資回報資料。此外，積金局網站還提供「低收費基金列表」，協助計劃成員識別收費較低的成分基金；
- 在刪減成本效益較低的計劃及基金方面，一些規模較小的基金已終止，另有兩個規模較小的計劃已與其他規模較大的計劃合併。市場上這些發展長遠有助降低強積金制度的營運成本；
- 積金局一直加強使用電子化程序，以進一步改善制度的運作效率，包括透過不同電子平台及電子方式建立受託人、僱主與僱員之間的連接界面。另外，積金局將於短期內向立法會提交立法建議，以促進更廣泛使用電子通訊方式進行通訊；以及
- 積金局在2013年下半年進行大規模宣傳活動，鼓勵持有多個帳戶的計劃成員整合其強積金個人帳戶。為方便計劃成員整合個人帳戶，積金局編製了一份簡單的申請表，讓計劃成員一次過把不同計劃的多個個人帳戶整合為一。

54. 由於不同成分基金在設計、營運成本以及對競爭環境的反應方面均有所不同，因此它們的收費影響不盡相同。截至2014年5月31日，強積金的平均基金開支比率為1.69%，下列表1顯示了不同類型基金的基金開支比率幅度：

表1：各類基金的基金開支比率

	平均基金開支比率*	最高基金開支比率	最低基金開支比率
股票基金	1.71%	2.74%	0.56%
混合資產基金	1.84%	2.67%	0.41%
債券基金	1.50%	2.45%	0.60%
保證基金	2.18%	3.83%	1.33%
貨幣市場基金－強積金保守基金	0.71%	1.35%	0.23%
貨幣市場基金－非強積金保守基金	1.13%	1.13%	1.13%
其他	1.45%	1.46%	1.34%
<b>整體</b>	<b>1.69%</b>	<b>3.83%</b>	<b>0.23%</b>

\* 按成分基金的淨資產值加權計算。平均基金開支比率為各相關成分基金開支比率的平均數，在2014年5月31日於積金局的「收費比較平台」公布。

55. 整體強積金成分基金的平均基金開支比率在過去6年下降了20%，由2007年的2.10%下降至2014年5月的1.69%。2012年的顧問報告指出，在報告發表之時，加權平均基金開支比率為1.74%，當中受託人執行強積金基金行政工作的加權平均成本為每年管理資產的0.75%，而投資管理費則為每年管理資產的0.59%，餘下的0.40%為其他成本，例如分銷開支。以上三類成本均包含若干利潤成分。

#### 方格 4 甚麼是「基金開支比率」及「持續成本列表」？

方格 3 解釋了強積金計劃的收費安排。儘管每個計劃均須按照劃一的方式在收費表上披露費用及開支，但要比較這些計劃的費用及開支，對計劃成員而言仍屬困難，原因是這些計劃的費用和收費結構種類繁多，而每個計劃所採用的收費結構又略有不同，費用類別也有差異。有些費用是定額的，有些是不定額的；有些費用以幣值顯示，但大部分費用是按某個價值的某個百分比顯示的，有些則以上限或範圍顯示。有時候，一些原本可以收取的費用獲得豁免，因而沒有從相關成分基金或核准匯集投資基金中扣除。

鑑於難以理解及比較這些不同費用及收費的累計影響，積金局推出了兩項工具，協助比較基金的費用及開支總額。

第一項工具是**基金開支比率**。這是一項合成指標，根據最近期的財務報表，顯示每年從成分基金以及任何基礎核准匯集投資基金或其他基金所扣除的費用及開支。獲豁免的費用反映在基金開支比率上，但只向部分成員回贈的費用則沒有反映。基金開支比率以佔基金資產百分比的方式顯示費用及開支。積金局在《強積金投資基金披露守則》中列出多項規定，確保每個成分基金的基金開支比率均按相同方式計算，以便有效利用這項工具在成分基金或計劃之間比較費用及收費的影響。每個計劃的基金便覽以及提交予積金局的計劃周年申報表皆須披露基金開支比率的資料。積金局網站的收費比較平台亦載有所有成分基金的基金開支比率的資料。

基金開支比率除費用外，也包括開支。因此，基金開支比率的數字，必定大於從某個成分基金及其基礎核准匯集投資基金所扣除的不同費用的總和。此外，值得注意的是，基金開支比率是一項工具，用以比較同類的開支數字，而非用以披露收費水平的主要資料披露工具（這項資料載於要約文件及收費表內）。同時應留意的是，基金開支比率是根據上一年度的財務報表編製的，因此屬於滯後的指標。

第二項工具是**持續成本列表**。持續成本列表以貨幣款額形式，說明在一年、三年及五年的投資期內，每投資\$1,000 所須支付的費用及收費總額。持續成本列表實際上是把基金開支比率及任何其他成員層面的收費合計，以貨幣款額形式說明費用及收費總額的影響。設立這項工具，是方便不容易理解百分比（例如基金開支比率所採用的概念）的成員瞭解強積金的費用及收費。

56. 核心基金的費用與其他強積金基金比較可以有多低，將受其投資策略（見上文第 III.2 部）的結構和性質所影響。例如，

眾所周知，如果基金的股票成分較高，其營運成本也較高；採取主動式管理的基金的投資管理費高於採取被動式管理的基金的投資管理費。此外，我們亦留意到，若干服務提供者能夠提供一些綜合費用（成分基金及其基礎核准匯集投資基金的費用合計）在1.0%或以下的基金，這個水平的費用較2012年顧問報告中顯示的行政及投資管理綜合成本為低。積金局網站設有「低收費基金列表」，列載費用在1.0%或以下，或開支總額在1.3%或以下的基金。

57. 政府及積金局預期，核心基金的收費總額應大幅低於低收費基金列表的門檻。我們現正就規定組成核心基金的成分基金<sup>17</sup>的費用應為管理資產的0.75%或以下，徵詢業界及市民的意見。長遠而言，隨着強積金制度發展日益成熟，加上探討和制訂其他效率更高的結構後，收費水平應可進一步下降。這個0.75%的收費水平涵蓋成分基金層面及基礎核准匯集投資基金或指數基金層面的所有持續費用，包括受託人、行政及分銷（不論其名目為何）、投資管理及保管人費用。這是一個甚為進取的目標，政府和積金局將與業界就有關建議共同合作，包括作出可使核心基金達致運作效率的安排。如有需要，將會尋求透過立法方式反映有關的諮詢結果。

58. 由上述收費水平計算所得的基金開支比率將相應較現有的基金開支比率為低。正如在上文方格4所述，由於基金開支比率包括成本和費用，因此會比單純的費用水平為高。鑑於成立新基金所涉及的成本會對整體開支造成影響，因此基金開支比率需要一段時間才轉趨平穩，但我們預期，中期而言（例如實施核心基金後三年），核心基金內的成分基金以基金開支比率形式顯示的開支總額（即不僅是費用，還包括從基金扣除的其他開支）應維持在1.0%或以下。長遠而言，隨着有關成分基金的發展日益成熟，這個數字亦應可進一步下調。

---

<sup>17</sup> 根據第 III.2 部所載的建議，核心基金可以是一系列基金，而不一定是單一個基金。

## 方格 5

### 收費比較平台及低收費基金列表

積金局網站設有兩項重要工具，有助計劃成員瞭解及比較適用於強積金計劃的收費。收費比較平台列出所有強積金計劃及成分基金的詳細資料，包括所有可供參考的基金開支比率及持續成本列表（見方格 4）。積金局在留意到有一系列收費在 1.0% 或以下這個重要基準的成分基金出現時，便制定了低收費基金列表。這個列表提供了一個捷徑，方便計劃成員識別管理費在 1.0% 或以下或基金開支比率在 1.3% 或以下的成分基金。如收費維持在 1.0% 或以下的水平，中期而言，所得出的基金開支比率（計及非收費因素如成立計劃的開支以及其他開支）應維持在 1.30% 或以下的水平。

截至 2014 年 5 月 31 日，在收費比較平台中，基金開支比率的幅度為 0.23% 至 3.83% 不等。加權平均數為 1.69%。

現時，只有 13% 的成分基金的基金開支比率，較 1.0% 或以下的建議核心基金的基金開支比率為低。

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？

59. **服務範疇：**各個強積金計劃的服務範疇大致上十分近似。由於有相當部分的基本服務元素均屬法定規定，因此每個計劃都會提供該等服務。這些服務包括：

- a. 市場推廣及產品管理：編製、備存及分發市場推廣及登記參加計劃的資料，包括要約文件；
- b. 成員支援：登記參加強積金計劃、管理成員紀錄冊、處理成員／僱主查詢、處理投訴、與成員定時通訊、辦理基金轉換；
- c. 處理供款：收取供款、協助追討拖欠供款、分配供款以進行投資、設立及維持自願性供款；
- d. 匯報：定期向成員匯報（例如成員權益報表及基金便覽等）；以及

- e. 支付權益：轉移權益、在成員身分終止時支付權益及處理無人申索的權益。

60. 除上述各項法定規定外，不同的服務提供者亦會就增加帳戶報告次數、提供電子服務設施、轉換成分基金次數、制訂作出特別自願性供款的設施等事宜，額外提供其他服務。積金局在網站設立了受託人服務比較平台，協助成員比較不同計劃提供的服務。

61. 服務提供者提供的服務範疇、類型、水平和質素，是影響個別計劃及其成分基金營運成本的主要因素。計劃提供的服務越多，營運成本亦難免越高，因而限制了服務提供者收取較低費用的空間。基於核心基金需要「物有所值」，而費用是決定能否達致「物有所值」的重要元素，因此我們曾考慮是否可以簡化、減少或免除核心基金的若干服務元素，以便較容易令成員得享較低的成本和費用。

62. 然而，這方面的想法難以付諸實行，因為同一計劃下的成分基金所提供的服務範疇一般分別不大。因此，一般而言，不論成員投資於核心基金還是其他成分基金，有關的服務範疇將不會有分別。

63. 積金局曾與業界及其他相關界別探討，如果純粹就每個計劃內的核心基金調整以下各項服務，是否可以降低成本：

- a. 限制基金轉入及轉出（現時，不少強積金計劃容許成員在比較不受規限的情況下更換所持成分基金。鑑於核心基金是長線投資，可以考慮只容許成員每年一次或兩次更改投資指示）；
- b. 不容許成員合併選擇不同基金（現時，大部分計劃皆容許成員投資於計劃下任何組合的成分基金。由於核心基金是為沒有或不想作出投資決定的成員而設的獨立投資方案，因此可以考慮不容許計劃成員合併選擇核心基金及其他成分基金）；以及
- c. 規定不同強積金計劃以劃一方式披露核心基金的資料（即在所有強積金計劃的要約文件內以議定的相同詞

彙披露核心基金的資料)。

64. 原則上，減少上述服務以令營運成本下降是合理的想法。然而，業界曾經指出，這些改變不能真正降低營運成本。這是因為服務提供者只是在行政及營運上為部分成員（即投資於核心基金的成員）作出特別安排，而非為計劃的全體成員作出該等安排，因此仍會產生成本。

65. 儘管藉着減少服務以降低核心基金營運成本的空間有限，積金局將繼續與業界討論，是否有可能簡化、減少或免除核心基金的若干服務元素，以便有更大空間降低成本以致減低收費。

66. **投資結構的效率：**要令成本及費用盡量維持於最低水平的方法之一，是要確保投資結構的設計具有效率。一如在上文第13段下的方格1所述，強積金計劃的一般投資結構，是讓成員投資於成分基金，而成分基金則投資於核准匯集投資基金或其他基金，例如指數基金（下文統稱「基礎基金」）。購入哪些個別證券（例如股票及債券等）的決定，通常是由基礎基金的投資經理作出，而並非在成分基金的層面作出的。這些基礎基金可被視為投資建構組件，它們可以屬於也可以不屬於計劃核准受託人的同一集團。

67. 有關成分基金投資於哪些核准匯集投資基金或其他基金的決定，可以對投資管理成本以至費用構成重大影響。如果不同的強積金計劃並非只採用其集團的核准匯集投資基金（見方格1），而是投資於相同的核准匯集投資基金，那麼該等基金的規模便會壯大，繼而有較大機會受惠於規模效益，最終讓選擇了該等成分基金的成員受惠。然而，部分規模較大的服務提供者本身的計劃也許亦能夠取得類似的規模效益。

68. 在實施新的強積金核心基金方面，服務提供者在決定採用哪些基礎基金作為投資建構組件時，須確保他們已妥為考慮當時可供選擇的核准匯集投資基金及其他基金的範圍。服務提供者如果採用另一提供者的核准匯集投資基金或指數基金可減低成員最終承擔的費用，便應採用該等基金，以貫徹履行他們現時以計



劃成員的最佳利益行事的責任，除非有其他與費用或成本無關的充分理由支持不採用該等基金。我們會在有需要時在法例上尋求協助。

69. 當投資結構的設計更為具體以及確定採用哪些投資建構組件後，便須制訂機制，以確保服務提供者知道哪些現有基礎基金的收費最低，以便他們在決定投資結構時可以把這項因素考慮在內。

70. 另一個可影響設計效率的元素，是應否以被動式、以指數為本的投資策略（不論是在成分基金層面抑或基礎基金層面），作為核心基金的主要投資方式。主動式與被動式兩種投資策略究竟何者較佳，至今仍沒有定論。採取主動式管理所招致的額外成本能否帶來較佳的扣除收費後的表現，國際社會對此有一些爭論。在強積金方面，積金局曾於2008年、2009年及2013年委託香港理工大學進行研究，研究數個與強積金基金的表現有關的議題。不同年份的研究結果大致相同，反映(a)整體而言，並無跡象顯示強積金基金具備同一時間積極選股及捕捉市場時機的技巧；(b)年費與基金表現並無關係，令人質疑向投資者收取較高費用的價值何在；以及(c)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相應緊貼指數基金為佳。

71. 儘管主動式管理實際上能否較被動式管理賺取較佳回報仍存在爭議，但有一點似乎是無可爭議的，就是採取被動式管理的基金所招致的成本和費用低於採取主動式管理的基金。下文表2顯示採取主動式管理和被動式管理的強積金基金在基金開支比率上的分別。

表 2：採取主動式管理和被動式管理的強積金股票成分基金的基金開支比率

	加權平均 基金開支比率*	簡單平均 基金開支比率
整體股票基金	1.71%	1.71%
採取主動式管理的股票 基金	1.88%	1.76%
採取被動式管理的股票 基金（緊貼指數基金）	0.98%	1.04%

\* 按成分基金的淨資產值加權計算。平均基金開支比率為各相關成分基金開支比率的平均數，在2014年5月31日於積金局的「收費比較平台」公布。

72. 因此，我們認為有充分理由建議在可行情況下，核心基金應主要採取被動式的投資策略。對於願意支付較高費用以尋求高於指數表現的成員而言，他們仍可在既有的採取主動式管理的成分基金中自由選擇。我們相信，在可行情況下盡量採用被動式投資策略，能令沒有或不想作出投資決定的成員的權益獲得更佳保障。被動式投資管理實際上如何運作以及被動式管理在多大程度上可在強積金核心基金中應用，則視乎最終決定採用哪些基金作為投資建構組件而定。有些資產類別（例如環球股票等）較另一些資產類別（例如本地貨幣市場）更適合採取被動式管理。

73. 由於核心基金是為退休而投資，投資年期長，因此在資產及地域上作廣泛分散投資，對於風險管理來說是十分重要的。分散投資可以確保不會把投資過分集中於某一資產或地域，並能降低投資組合風險，以及減少受到個別特定市場波動影響。

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？

### III.4 核心基金可供所有強積金計劃成員選擇

74. 一如上文第III.1部所述，核心基金將以為沒有作出投資選擇的計劃成員而設的劃一預設基金作為基礎。根據所參考的研究資料，核心基金應採用一系列目標日期成分基金，或一組人生階段成分基金作為投資方式，藉以隨着成員邁向65歲而自動降低投資風險。

75. 強積金成員沒有作出投資選擇，因而使其供款落入核心基金／預設基金，也許是由於不同情況造成的。有些成員或許純粹因為在加入計劃時忘記填寫相關表格，而另一些成員則可能故意不填寫供款指示，因為他們知道無論如何，供款也會投資於已公布的預設基金。日後，在實施更有效規管預設基金的建議時，有關的銷售及分銷手法不得迫使不欲作出選擇的計劃成員作出選擇。強積金計劃的披露文件亦應清楚說明，成員有權按其意願作出投資選擇，但無須一定作出選擇。此外，披露文件亦應清楚列明，如果成員沒有選擇成分基金，其供款將會投資於核心基金。

76. 許多（甚或是大多數）成員很可能會繼續行使其權利，選擇成分基金，以使他們的權益獲得最佳保障。銷售及分銷手法、相關表格及披露文件均應清楚說明，核心基金是該成員可選擇的投資項目之一，並應清楚識別哪個成分基金是核心基金。每個計劃的核心基金均應採用劃一名稱，以免不同計劃之間出現混淆。

77. 上文一直採用「核心基金」一詞，以便於參照。當然，也可以採用其他名稱。有關的名稱須因應本諮詢文件其他部分所載的策略的範圍、目的及設計加以考慮。可考慮的名稱有很多，包括：

- 「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）

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？

## IV. 實施及過渡安排

78. 一如其他重大改革，改變現狀並轉變至新安排的實施及過渡安排會帶來不少挑戰。雖然在實施新核心基金時，主要的過渡議題是決定應把多少(a)現有累算權益及(b)未來供款投資於新的核心基金，但有關細節需待本諮詢文件提出的多項議題得出最後決定後，才能全面考慮。對於之前已清楚選擇其強積金權益的投資方式的強積金計劃成員而言，新核心基金並不會影響其累算權益或供款的投資方式。不過，所有現有強積金計劃成員均應獲悉新核心基金安排，因為他們日後在重新審視現有強積金投資選擇時，或許會把這項因素納入考慮範圍之內，尤其是考慮是否選擇新的核心基金作為其現有累算權益及／或未來供款的投資策略。

79. 概括而言，現有強積金計劃成員若之前並無作出成分基金選擇，其累算權益及未來供款便應投資於新的核心基金，除非他們選擇把供款投資於其自選的其他成分基金。成員會預先獲告知新安排，如果他們想重新選擇基金的話，可重新作出選擇；但如果他們沒有作出選擇，其供款便會投資於新核心基金。計劃的新成員（例如剛轉新僱主的僱員、第一次把權益轉移至另一個計劃的僱員或於計劃內開設新的特別自願性供款帳戶的僱員）的供款將會投資於新的核心基金，除非他們選擇把供款投資於其自選的其他成分基金。

80. 據我們向受託人及管理人瞭解所得，要識別哪些成員之前沒有作出成分基金選擇的成本可能很高，而且在某些情況下是不可能做到的，因為並非在每個強積金計劃內投資於預設基金的所有成員，都是因為沒有作出基金選擇而「預設投資」於該基金的。部分（甚或大多數）投資於該成分基金的成員，可能是主動選擇投資於該成分基金的。因此，有些計劃可能難於甚至無法識別哪些成員自己選擇投資於預設基金，哪些是被「預設投資」於該基金。

81. 就此，我們建議，視乎是次諮詢收集所得的意見及進行進一步法律分析的結果，如計劃的受託人或管理人不能容易識別從未作出投資選擇的成員，則所有把全數供款投資於現有預設成

分基金的成員均有機會重新選擇基金，但若成員沒有作出選擇，其累算權益及未來供款便會投資於新核心基金。

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？

## V. 徵詢意見

82. 我們現就上文討論的所有議題，尤其是本諮詢文件所載的12條問題（於本諮詢文件結尾部分的「諮詢問題回應表格」複述）徵詢各界意見。公眾人士可就全部或部分問題提出意見。當中若干問題（尤其是第4至9條問題）可能涉及較多技術層面的討論，業界及學術界人士或會較感興趣。儘管如此，公眾人士可就任何問題提出意見。為了讓我們充分瞭解你的觀點，請就各項答覆陳述理由。如不同意本諮詢文件所述的建議，亦請述明原因。

83. 請在 2014 年 9 月 30 日或之前，向積金局提交意見。

84. 如你希望以機構代表的身分提交意見，請提供所代表的機構的詳細資料。

85. 積金局可隨時以任何形式公開、複製、引述或撮錄所接獲的意見的全部或部分內容，而無須向提交意見人士／機構徵求批准，或向他們鳴謝。請注意，提交意見人士／機構的姓名／名稱及其意見的內容可能會載於積金局網站，或會在積金局發表的其他文件中提述。就此，請細閱「個人資料收集聲明」。

86. 如你希望發表意見但不願公開姓名／名稱，請在意見中註明。

87. 你可以採用下列任何一種方式，把意見送交積金局：

郵遞：  
香港  
九龍柯士甸道西 1 號  
環球貿易廣場  
15 樓 1501A 及 1508 室  
強制性公積金計劃管理局  
投資規管處  
事由：為強積金成員提供更佳投資方案

傳真： (852) 3183 0502

電郵： mpfinvest@mpfa.org.hk

積金局網站：<http://www.mpfa.org.hk>



## 詞彙

累算權益	計劃成員於某個強積金計劃內的實益利益的款項，包括由該成員或就該成員作出的供款，以及將該等供款進行投資所得的利潤或損失。
核准匯集投資基金	成分基金所投資的一種基金類別。詳細描述請參閱本諮詢文件方格 1 的內容。
均衡基金	透過投資於某一組合的股票、債券及／或貨幣市場工具而達致結合資本增值、賺取收入和保本目的的基金，亦稱為混合資產基金。
債券基金	有不少於 70% 的資產投資於債券的基金或基金的單位等級。
成分基金	強積金計劃內的投資基金。詳細描述請參閱本諮詢文件方格 1 的內容。
預設基金	每個強積金計劃均設有這類基金，以便當計劃成員沒有選擇基金時，把該成員的供款投資於該基金內。
界定供款退休金計劃	根據僱主及僱員所作供款以及就有關供款獲取的投資回報計算計劃成員所得累算權益的退休計劃。
僱員自選安排	是一項法例安排。在該安排下，僱員可每公曆年一次，把強積金供款帳戶內由僱員強制性供款部分所產生的累算權益，一筆過轉移至自選的受託人及計劃。
股票基金	有不少於 70% 的資產投資於股票的基金或基金的單位等級。
基金開支比率	基金開支比率是計量強積金基金開支佔基金資產值百分比的比率。詳細描述請參閱本諮詢文件方格 4 的內容。

保證基金	按保證條款向計劃成員提供若干形式保證的基金，該等保證一般包括本金保證或最低回報保證。一般而言，保證人會就提供的保證收取保證費或儲備費。
緊貼指數基金／指數基金	一般而言，指數基金的唯一投資目標是追蹤個別指數的表現，從而取得與該指數表現脛合或對應的投資回報。  典型的指數基金以被動形式管理，即有關指數的成分股會根據所參照指數的成分股比重進行買賣。
緊貼指數集體投資計劃	獲積金局核准作為強積金成分基金准許投資項目的一類緊貼指數基金。
混合資產基金	有不少於 70%的資產投資於債券及股票的基金或基金的單位等級，並訂明股票的最高持有量。
貨幣市場基金	有不少於 70%的資產投資於短期存款及債務證券的基金。
強積金保守基金	保守基金是一類貨幣市場基金，投資於港元資產，如短期銀行存款及優質債務證券。每個強積金計劃均須按法例規定提供一個保守基金。
多支柱退休保障模式	世界銀行建議退休金制度的設計應採用多支柱模式。世界銀行原本建議的架構具有三根支柱，其後增加至五根支柱。該五根支柱分別是無須供款的「零支柱」(例如基本退休金計劃、社會退休計劃、全民退休保障或經入息審查的計劃)；供款與收入掛鈎的強制性「第一支柱」；一般屬於界定供款計劃的強制性職業退休金計劃的「第二支柱」；向職業退休金計劃作自願性供款的「第三支柱」；以及非提供財政支援的「第四支柱」，包括可取得的非正規支援，例如家庭支援及正規的社會保障計劃(如醫療護理)等。
計劃成員	就註冊計劃而言，指在該註冊計劃中有實益利益的僱員或自僱人士。

## 諮詢問題回應表格

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：

### 回應者資料

（請參閱本諮詢文件第 45 及 46 頁所載的「個人資料收集聲明」）

姓名（非必要）：

機構名稱（如適用，非必要）：

地址（非必要）：

## 個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明是根據《個人資料（私隱）條例》（第486章）（《私隱條例》）的規定編寫。本聲明列出積金局收集你的個人資料<sup>18</sup>的用途，你就積金局使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《私隱條例》享有的權利。
2. 你就本諮詢文件提出意見時，是否向積金局提供個人資料純屬自願。

### 收集資料的目的

3. 積金局或會為以下任何一個或多個目的，使用你在本諮詢文件意見書所提供的個人資料：
  - 執行《強制性公積金計劃條例》授予積金局的法定職能；
  - 進行資料研究及統計；
  - 就本諮詢文件進行公開諮詢工作；及／或
  - 與上述目的直接有關的任何其他目的。

### 披露個人資料

4. 就本諮詢文件作公開諮詢的過程中，積金局或會向（香港或其他地方的）公眾人士披露你在本諮詢文件意見書內所提供的個人資料。積金局亦可能會向公眾人士披露本諮詢文件提供意見人士／機構的姓名／名稱及其意見書的全部或部分內容，並在諮詢期內或總結公眾意見的時候或之後，把上述資料上載到積金局網站或刊印在積金局的刊物內。

### 查閱資料

5. 根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你於積金局的個人資料，以及索取你在本諮詢文件意見書所提供的個人資料的副本。積金局有權為符合資料查閱要求的規定而收取《私隱條例》第28條所准許收取的費用。

---

<sup>18</sup> 個人資料指《個人資料（私隱）條例》所界定的個人資料。

## 保留資料

6. 積金局將保留公眾人士為回應本諮詢文件而提供的個人資料，直至達致上述目的為止。

## 查詢

7. 如對在本諮詢文件意見書所提供的個人資料有任何查詢，或要求查閱或修正該等個人資料，請以書面形式向積金局提出：

香港

九龍柯士甸道西 1 號

環球貿易廣場 15 樓 1501A 及 1508 室

強制性公積金計劃管理局

個人資料（私隱）主任