

# 老吾老及人之老？終身年金之迷與實

鄭宏泰 陸觀豪

千呼萬喚始出來，政府推出終身年金計劃。老吾老以及人之老，承接銀髮債券氣勢，期待再贏掌聲。中大亞太研究所7月底的民意調查數據顯示，58.3%受訪民眾支持該計劃，不支持的有26.1%，另有15.7%對計劃欠了解，以不知道或很難說作答。

在合資格申請的65歲或以上受訪者中，表示一定會認購終身年金計劃的只有7.5%，可能會申請的有19.5%，表示不會的達49.1%，23.9%表示未決定，餘下7.5%則以不知道或很難說作答。

## 政府反駁回報偏低

即是說，雖然表示支持者近六成，但一定付諸行動的長者甚少。這種民意態度上的「外熱內冷」，與當前輿論毀多譽少甚為一致。正反意見紛陳，推介者以「自製長糧」招徠，重點是有穩定收入終老，勝傳統投資一籌；存疑者則解碼回報低、回本長，積壓資金，虛有其表。不同觀點角度，實在又有其值得咀嚼細味的地方。

官辦終身年金，對象滿65歲長者，數領取公積金，最低「投資」5萬元，最高100萬元。以本金100萬元計，分派視乎參加年齡而定，以男士為例：每月收取5800元（65歲）至8960元（85歲）不等，年齡更高者面議；保證終身回報是105%。

假若65歲參加，保證收益期是182個月（約16年），即直至81歲；若85歲參加，是118個月（約10年），即直至95歲。若保證期內退出，折現後所取回者，少於本金賬面值；若預支部分年金，能否悉數取回本金賬面值，視乎長壽或短壽而定。

政府推廣重點是，市民長壽，人口老化，參加年金計劃享有固定收入直至終老，與長糧異曲同工；除非中途變卦，否則無風無浪，坐享其成。

政府亦不厭其煩，解釋年金不同投資，不能與存款、證券、債券、黃金等相提並論，反駁回報偏低之說。其實，批評者並非無的放矢，以65歲參加者計，保證回報化作年率，不外0.3%；以85歲參加者計，也是0.5%而已。

究竟終身年金是什麼？答案是「整存零付儲蓄綜合長壽保險」，保費先預繳，後按月退還（分派），金額經精算釐定，直至身故。假設65歲參加計劃，本金分16年歸償；假設85歲參加，分10年歸償。保證收益是保費（本金）105%，其後仍健在，所得分派是「紅利」。鑑於年期鎖定，若中途退出或預支部分，未來分派須折現值提取，故不能收回保費賬面值。

官員引用人口統計，說明終身年金是對沖長壽的首選。去年政府推算男士預期壽命是82歲，女士是88歲，表面上終身年金計劃切合時宜，老有所終。其實官員一知半解，所謂預期壽命統計，乃依據分齡死亡統計精算，非指健在人口，而是當年出生嬰兒的平均壽齡。今年屆65歲者在1953年出生，當年未有精密人口統計。若參考1961年及往後數字，按走勢推前估算，當年出生男士預期壽命是<64歲，女士是<71歲，遠低於近年數據。

醫療衛生長足進步，市民壽命連年延長，無疑高於預期。近10年，男士死亡年齡中位數從75歲提高至78歲，女士從81歲提高至85歲，走勢已納入「分齡壽命推算表」，精算新生嬰兒預期壽命。有人誤解該數值是平均壽命統計，其實只是粗略機率：去年男士可活至78歲或女士可活至85歲的機率有50%。

## 短壽者補貼長壽人

保險是盤機率及平均值的生意，以多數人平安保障少數人不幸，拉上補下。舉一反三，終身年金是長壽保險，以多數人短壽補貼少數人長壽；所謂短壽是保證期內身故者（包括配偶），所謂長壽是保證期後始身故者。

換言之，若男士現年65歲參加計劃，根據官方統計推算，可活至81歲（=65+16）保證期滿的機率低於50%；即使配偶承繼年金，可活至原保證期滿的機率也應低於50%。故大部分參加者的後人，極可能只取回保證回報的折現金額，實得低於保費賬面值。

明白終身年金其實是綜合長壽保險，相金先惠，整存零付，所謂「自製長糧」乃顯得取巧，甚至自欺欺人。長糧或長俸是退休福利，由僱主負擔，怎可能自製？無論正反兩方，以投資作比較，辨證終身年

金，皆不恰當。

就以投資藍籌股為例，假設派息回報年率是2%，投資同樣100萬元，每年可收取2000元股息，但不保本，須面對市場風險，股價下跌，賬面虧損。反方推算保證期內可累積股息面值（假設派息不變），遠比保證收益多，且以倍數計，佐證欠投資吸引力。

不過，兩者南轅北轍，辨證也牽強。正方提出對沖長壽論，終身年金月入有保證，勝於傳統投資有風浪，收益不穩定，即使銀行存款也有擠提倒閉風險。不過，事實擺在眼前，假設年金計劃每年投資淨回報有2%，只分派0.3%至0.5%不等予參加者，無論有何解釋甚至難言之隱，也是偏低。

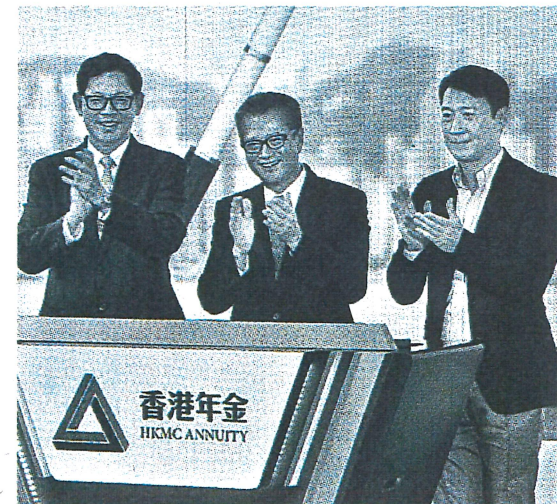
懂得基礎金融算術者，應該認識「金錢時間值理論」。終身年金活學活用，即是整存零付且以賬面值提存，現金周轉先收後支，衍生時差息差，拉上補下。追溯出生年份預期壽命，現年65歲男士應是<64歲，女士是<71歲，可取回本金賬面值者少，取回折現值多，短壽者補貼長壽者年金，是客觀現實。

生死有命，所謂對沖長壽論似是而非。再以現年65歲男士為例，倘若最少取回本金賬面值105%，本人及配偶其中一人必須16年後仍在世，即是預期壽命不低於82歲。倘若人人長壽，可收足保證年金（105%），何來拉上補下？若計劃重新精算，提高預期壽命，保證期必須相應延長始可行。假設延長至240期（20年），年金減至52500元（每月4375元），吸引力驟減，如何招徠？

## 公私計劃應兩者銜接

有人以為終身年金是福利，因為長壽者取回本金後，仍舊按月領取分派直終老，既是官辦計劃，想當然政府補貼。歸根究底，計劃是盤生意，羊毛始終出在羊身上，無怪保證回報甚低。其實近年政府發行債券，也不必公帑補貼，因為政府稅收有季節性，而開支是經常性，入不敷支月份須借貸周轉。發債機會本較低，既可替代借貸節省利息，也可彙集閒資鼓勵儲蓄，一舉兩得。

天下從沒有不勞而獲，有風險始有回報。終身年金風險眾說紛紜，其實與普通保險無異，計劃周轉不靈資不抵債，拖欠分派才是實質風險。不過，保險業



■香港年金計劃請來黎明（右）擔任宣傳大使。  
（資料圖片）

受嚴密監管，風險管理有法可依；若有閃失，政府也責無旁貸，何況是官辦計劃，理應萬無一失，保證回報偏低乃意料中事。

綜觀布局，終身年金（理財）理應銜接強制性公積金（儲蓄），公私攜手構建完全全民退休保障，無中央退休金之名，卻有長俸之實。宣傳推廣應攜手合作，相輔相成，教育實踐並重，提高市民認識，現實卻各自為政，互不相干。

試問在職時不儲蓄，退休後何來本金？是回合也暴露政府徒具同舟虛名，而無共濟之實。強制性公積金神龍隱身，終身年金獨領風騷。此外，若非恒常周年計劃，終身年金頓失原意，政府卻語焉不詳。

總括分析，終身年金是退休選擇之一，參加與否取決於機會成本和收益。例如，定期存款風險相若，有靈活性而收益不定；年金隱藏長壽保險，分派直至終老，卻不利短壽者。長者各有前因，各有所求，退休理財各式各樣，眼花繚亂。若公私計劃銜接，攜手構建終身退休保障，媲美長俸，應是銀髮一族翹首以待。終身年金仍有待改進。

鄭宏泰博士為香港中文大學香港亞太研究所助理所長；陸觀豪為退休銀行家、亞太研究所名譽研究員、工商管理學院客座教授