

年金遇冷 一如所料

郭樺
鄭宏泰

最近，特區政府透過年金公司推出一項新的退休金融產品「年金計劃」。計劃從去年4月公布開始一直受大眾與傳媒廣泛關注，財政司長陳茂波甚至在計劃啓動禮上表示，如果首次申購超過100億元上限，政府可加碼到200億元，似是預視反應必佳。但公開申購最終結果卻僅得49.4億元，不足總發行額度一半，陳司長應該大失所望了。

社會對年金計劃反應冷淡，自然引來不少分析。年金公司高層則作出了「捉字蝨」的解畫舉動，指市場反應不是「冷淡」而是「冷靜」，刻意淡化計劃未如人意的結果。到底市場對年金計劃的反應是出人意表，還是一如所料呢？香港中文大學香港亞太研究所（亞太所）在2017年4月和2018年7月對市民認購年金計劃的意向進行了兩次電話調查，其結果可為這個爭論提供一些解答。

對長壽的信心 影響認購意向

將亞太所兩次電話訪問中65歲或以上長者的年金計劃認購意向數據合併，表示「一定會」或「可能會」認購計劃的長者總數有100人。我們將長者年齡分為65至69歲、70至74歲，及75歲或以上3組，分別計算表示「一定會」或「可能會」認購年金計劃的長者的比率分佈，並可清晰發現，65至69歲長者表示有意認購的有53%，70至74歲表示會認購的為29%，而75歲或以上表示會認購的則為18%。即是說，65至69歲長者認購意願較大，70至74歲認購意願居中，75歲或以上認購意願則較低。這個比率分佈符合市民對年金計劃要「與政府鬥長命」的

認知，反映長者對長壽的信心是影響認購意向的一個重要因素。

年金公司公布的年金計劃申購數據顯示，總共有9410宗申請，其中65至69歲長者佔所有申購者的62%，70至74歲佔23%，而75歲或以上為15%。對比電話訪問數據與實際申購數據，不難發現，不同年齡組別長者的實際申購比率分佈，與電話訪問結果頗為類似。具體比較實際申購數據與電話訪問數據可見，65至69歲長者申購率增加了9個百分點，70至74歲申購率下降6個百分點，75歲或以上申購率下降3個百分點。

考慮到電話訪問的樣本量小會造成比率較大波動，長者申購結果與電話訪問的預期相差並不太遠（表1）。可以說年金計劃在65至69歲長者中的反應算是較為積極，但70歲或以上長者的反應則較冷淡。比較的結果說明年金計劃的銷售情況，如果不在意料之中，至少也是有迹可尋。

年金計劃反應未如理想的原因眾多，預期壽命統計刻意忽略以當年出生嬰兒計算，但長者其實心中有數，乃原因之一。整存零付而所謂「自製長糧」以帳面值提取，忽略金錢時間價值同樣逃不過精明長者法眼，乃原因之二。市場息口趨升預期漸增令年金回報欠吸引，可能是原因之三。事實上若細看調查中受訪民衆回應無意購買年金的原因，則可得到另一些印證。

沒有足夠資金申購年金

簡單地說，年金計劃投資回報較低，雖是坊間很多分析計劃「銷情冷淡」的主要原因，但電話訪問數據卻不完全支持這一點。將兩次電話訪問數據合併，同樣對表示無意認購年金

計劃的長者按年齡分組。各個年齡組別的長者無意認購年金計劃最主要的原因是一致的，就是受訪長者沒有足夠的可支配資金，讓他們用以申購年金，而且70至74歲及75歲或以上無意認購計劃的長者中，分別有58%和52%長者認為自己沒有足夠的可支配資金申購計劃。其他的主要原因則包括「對計劃欠缺了解」，或計劃「回報率不吸引」等（表2）。這說明很多長者不申購年金的原因，是他們沒能力在短期內拿出一大筆現金之故。

如果比較近幾年政府推出的3項以安老為目的的投資產品，包括銀色債券、安老按揭和今次的年金計劃，單從表面看，前兩者的投資回報並不會高過年金計劃，但市場反應卻有一些分別。例如2011年推出的安老按揭，截至今年7月底累積申請只有2716宗，反應更差。所以相比之下，年金計劃剛推出就有9410宗申請，銷情可算不錯了。而銀色債券的市場反應更好，2017年第二批30億元銀色債券獲得超額認購，有44,842份申請。

3種政府推出的退休金融產品中，銀色債券投資回報率最低（約2%），但明顯更受市場歡迎。這說明投資回報因素對年金計劃的影響，未必如坊間分析那樣大。銀色債券入場銀碼小、投資年期短的特點，則可能是受市場追捧的原因。比較政府推出的退休金融產品受歡迎的程度，從旁印證了長者缺乏短期拿出大量現金的能力。

認為年金計劃銷情大倒熱灶的分析，可能對香港長者的經濟能力有不切實際的看法，因為能夠認購年金計劃的長者，只是香港所有長者中的一小部分，難怪坊間有評論指年金計劃是為了讓那些沒法申請政府高齡津貼的所謂「夾心階層」長者有另一些穩

表1：長者有意認購年金計劃的比率

明報製圖

	65至69歲	70至74歲	75歲或以上	總人數
電話訪問	53%	29%	18%	100
實際申購	62%	23%	15%	9,410

註1：訪問數據為中大亞太所2017與2018年兩次電話訪問數據合併；實際銷售數據來自年金公司公布的新聞稿

註2：訪問數據的總人數為回答「一定會」或「可能會」認購年金計劃的長者總數

表2：長者無意認購年金計劃的最主要原因

	65至69歲	70至74歲	75歲或以上
資金不足/不夠錢	36%	58%	52%
對計劃欠缺了解	22%	19%	16%
回報率不吸引	22%	6%	7%
寧願自己投資	12%	6%	5%
其他	7%	8%	20%
不知道/很難說	0%	3%	0%
總人數	67	64	81

註：總人數為合併2017與2018年兩次電話訪問的無意認購計劃長者樣本總數

定投資收入。現實是，根據《2016年香港貧窮情況報告》數字，2016年65歲及以上收入在貧窮線下的長者有近34萬人，貧窮率達31.6%，即是長者貧窮率乃社會整體貧窮率的兩倍多。

雖然貧窮線的釐定隨整體住戶收入水平變動，而小部分長者是「低收入、高資產」人士，貧窮率可能誇大了長者貧困的實際情況，但不容置疑的事實是：長者的現金支付能力十分有限。

更需要全面周全安老政策

根據報告數據，所有長者中，沒有領取任何社會福利金的比率為25%。如果這是有能力購買年金計劃的長者基數，計劃就注定是一個只服務有大

量現金在手的退休人士的小眾投資產品，那麼所謂的市場「反應冷淡」就並不奇怪。問題反而在於政府的政策不僅要為一部分市民提供「多一個選擇」，也要為選擇很少或者沒有選擇的市民提供安老服務。完全基於金融手段的安老政策有極大局限，需要與社會福利政策相配合才能讓更多長者得益。相比一個「反應冷淡」的年金計劃，我們更需要一個有熱烈反應的全面周全安老政策。

作者郭樺是香港中文大學香港亞太研究所副研究員，鄭宏泰是香港中文大學香港亞太研究所助理所長