



退休基金協會期刊

2020 年 6 月

2019 墨爾本美世全球養老金指數

Mercer Investments (HK) Limited

壹、摘要

隨著大多數國家開始應對人口老齡化帶來的社會、經濟和財務影響，為退休人員提供充足的經濟保障對於個人和社會而言都至關重要。這一人口結構變化主要歸因於出生率下降和人口壽命增加。但人口老齡化並非全球養老金體系面臨的唯一挑戰，許多國家中利率屢創新低的低迷經濟環境和不斷降低的財務回報都對當前的退休收入體系施加了額外的財務壓力。

現在我們比任何時候都更需要去瞭解合理的養老金體系應當具有哪些特性。但要將全球紛繁複雜的養老金體系進行對比，這並不簡單。正如經合組織 (OECD) (2017a) 點評說到的：「退休收入體系多種多樣，往往涉及多個不同的計畫。因此對不同的養老金體系和退休收入方案進行分類是非常困難的。」¹

此外，對不同體系進行的任何對比很可能都具有爭議，因為每個體系都是由該國特殊的經濟、社會、文化、政治和歷史條件演變而成的，這就是說並不存在哪個體系能從一個國家原封不動地沿用到另一個國家。但從不同體系中我們可以找到可能有助於改善社會老齡成員財務福利，提高體系未來可持續性以及社會信任度和信心的某些特性和特徵。

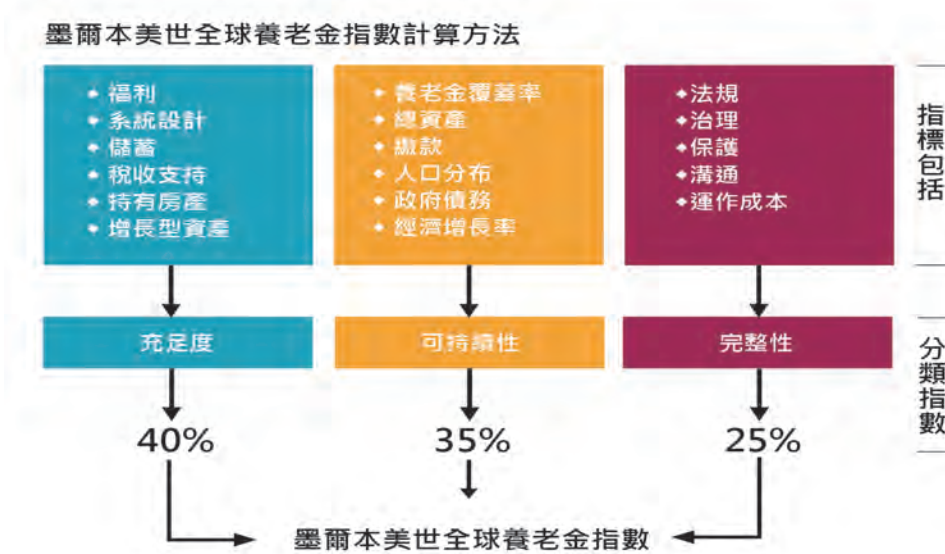
以實現這些成果為出發點，墨爾本美世全球養老金指數採用三個分類指數：充足度、可持續性和完整性的加權平均值來衡量各個退休體系在 40 多個指標方面的表現。下表列出了各個分類指數涵蓋的部分指標。

各個體系的指數總分為三項分類指數的加權平均值。三相分類指數採用的權重分別為充足度 40%，可持續性 35%，完整性 25%，該比例從 2009 年首份指數發佈以來就一直沿用至今。

¹ OECD (2017a), 第 86 頁。

不同權重是為了體現充足度指數的最高重要性，該指數用於衡量當前提提供的福利以及部分重要的體系設計特性。可持續性指數主要專注於未來，用於衡量可能影響當前體系在未來能夠持續提供退休福利的可能性的各類指標。完整性指數則包含會影響體系的整體監管和運作，進而影響各國公民對其體系的信心的多個指標。

本研究包含 37 個退休收入體系，覆蓋 63% 的全球人口，展現了全球養老金體系的多樣性，指數評分從 39.4 (泰國) 到 81.0 (荷蘭) 不等。



一、今年結果

本研究表 1 說明荷蘭和丹麥的體系最為健全，二者在 2019 年均獲得了 A 級評級。

評估的體系中沒有指數評分低於 35 分的 E 級體系。評分在 35 到 50 之間為 D 級體系，代表該體系具有一些可取之處，但也存在較大的疏漏或缺點。當特定退休收入體系的發展仍處於相對早期階段時，也可能被評為 D 級。(如表 1)

表 2 列出了各個體系的指數總分以及三項分類指數充分度、可持續性和完整性的分別評分。每項指數評分均為 0 到 100 中的某個數值。

如上文提到的，指數評分包含超過 40 個指標，其中一部分是基於資料測量，這在不同體系之間其實很難比較。出於這個原因，當指數總分的差距在兩到三分以內時，很難說一個體系就絕對優於另一個。另一方面，當分差達到五分以上時，就基本可以認為指數評分更高的是更為合理的退休收入體系。

表 3 列出了各個體系的分類指數評級和整體評級。該方法突出了部分體系在某個領域（如可持續性）存在不足，但在另外兩個方面表現出色的可能性，從而突顯出未來改革的重點領域。

表 1：2019 年結果摘要

等級	指數評分	國家	描述
A	>80	丹麥 荷蘭	一流、健全的退休收入體系，可提供良好的福利，具有可持續性和較高的完整性。
B+	75-80	澳大利亞	體系的結構合理，具有許多優秀特性，但仍存在有待改進的方面，導致其未能躋身 A 級行列。
B	65-75	芬蘭 瑞典 挪威 新加坡 紐西蘭 加拿大 智利 愛爾蘭 瑞士 德國	
C+	60-65	英國 香港特別行政區 美國 馬來西亞 法國	體系具有一些優秀特性，但也存在需要解決的較大風險和 / 或不足。 如不進行改進，此類體系的成效和 / 或長期可持續性可能存疑。
C	50-60	秘魯 哥倫比亞 波蘭 沙烏地阿拉伯 巴西 西班牙 奧地利 南非 義大利 印尼	
D	35-50	韓國 中國 日本 印度 墨西哥 菲律賓 土耳其 阿根廷 泰國	體系有一些可取之處，但也存在需要解決的較大缺點和 / 或疏漏。 如不進行改進，此類體系的成效和可持續性很令人懷疑。
E	<35	無	糟糕的體系，可能還處於發展的初期，或根本不存在。

表 2：各個體系的指數總分以及三項分類指數評分

體系	指數總分	分類指數評分		
		充足度	可持續性	完整性
阿根廷	39.5	43.1	31.9	44.4
澳大利亞	75.3	70.3	73.5	85.7
奧地利	53.9	68.2	22.9	74.4
巴西	55.9	71.8	27.7	69.8
加拿大	69.2	70.0	61.8	78.2
智利	68.7	59.4	71.7	79.2
中國	48.7	60.5	36.7	46.5
哥倫比亞	58.4	61.4	46.0	70.8
丹麥	80.3	77.5	82.0	82.2
芬蘭	73.6	73.2	60.7	92.3
法國	60.2	79.1	41.0	56.8
德國	66.1	78.3	44.9	76.4
香港特別行政區	61.9	54.5	52.5	86.9
印度	45.8	39.9	44.9	56.3
印尼	52.2	46.7	47.6	67.5
愛爾蘭	67.3	81.5	44.6	76.3
義大利	52.2	67.4	19.0	74.5
日本	48.3	54.6	32.2	60.8
韓國	49.8	47.5	52.6	49.6
馬來西亞	60.6	50.5	60.5	76.9
墨西哥	45.3	37.5	57.1	41.3
荷蘭	81.0	78.5	78.3	88.9
紐西蘭	70.1	70.9	61.5	80.7
挪威	71.2	71.6	56.8	90.6
秘魯	58.5	60.0	52.4	64.7
菲律賓	43.7	39.0	55.5	34.7
波蘭	57.4	62.5	45.3	66.0
沙烏地阿拉伯	57.1	59.6	50.5	62.2
新加坡	70.8	73.8	59.7	81.4
南非	52.6	42.3	46.0	78.4
西班牙	54.7	70.0	26.9	69.1
瑞典	72.3	67.5	72.0	80.2
瑞士	66.7	57.6	65.4	83.0
泰國	39.4	35.8	38.8	46.1
土耳其	42.2	42.6	27.1	62.8
英國	64.4	60.0	55.3	84.0
美國	60.6	58.8	62.9	60.4
平均	59.3	60.6	50.4	69.7

表 3：各個體系的分類指數評級和整體指數評級

體系	整體指數評級	分類指數評級		
		充足度	可持續性	完整性
阿根廷	D	D	E	D
澳大利亞	B+	B	B	A
奧地利	C	B	E	B
巴西	C	B	E	B
加拿大	B	B	C+	B+
智利	B	C	B	B+
中國	D	C+	D	D
哥倫比亞	C	C+	D	B
丹麥	A	B+	A	A
芬蘭	B	B	C+	A
法國	C+	B+	D	C
德國	B	B+	D	B+
香港特別行政區	C+	C	C	A
印度	D	D	D	C
印尼	C	D	D	B
愛爾蘭	B	A	D	B+
義大利	C	B	E	B
日本	D	C	E	C+
韓國	D	D	C	D
馬來西亞	C+	C	C+	B+
墨西哥	D	D	C	D
荷蘭	A	B+	B+	A
紐西蘭	B	B	C+	A
挪威	B	B	C	A
秘魯	C	C+	C	C+
菲律賓	D	D	C	E
波蘭	C	C+	D	B
沙烏地阿拉伯	C	C	C	C+
新加坡	B	B	C	A
南非	C	D	D	B+
西班牙	C	B	E	B
瑞典	B	B	B	A
瑞士	B	C	B	A
泰國	D	D	D	D
土耳其	D	D	E	C+
英國	C+	C+	C	A
美國	C+	C	C+	C+

二、整體建議

第肆部分為各個退休收入體系提供了多個改進建議。儘管每個體系都具有其獨特的歷史，但由於許多國家在未來幾十年都會面臨類似的問題，因此也存在一些通用的改進舉措。正如經合組織 (2017a) 提到的：「經合組織成員國不應等到下一次危機發生時才開展所需的改革來應對人口壽命增長、高齡不平等風險增加和工作模式改變問題。」² 當然，此類問題並不僅限於經合組織成員國。

我們可以持續進行一系列改革來改善退休收入體系的長期成效，包括：

- 根據人口預期壽命的增長提高逐步養老金領取年齡和 / 或退休年齡，從而降低公共出資的養老金成本³
- 提高高齡人口的勞動參與率，這有助於增加退休儲蓄，限制退休年份的持續增長
- 在養老金體系的內外部鼓勵或強制要求更高的私人儲蓄水準，以便降低未來對公共養老金的依賴度，同時調整勞動者的期望
- 提高員工和 / 或個體戶在私人養老金體系中的參與率，意識到如果不作強制要求或沒有自動參與的途徑，許多人都不會為將來儲存積蓄
- 降低退休儲蓄在退休前被領取的風險，從而（通常通過相關的稅收支援）確保資金被保留用於提供退休收入
- 評估公共養老金的指數化水準，因為其增長方法和頻率對於維持養老金的實際價值至關重要，同時還要兼顧其長期可持續性
- 改進私人養老金計畫的監管，引入更高的透明度來提升計畫參與者的信心

世界經濟論壇 (2017) 指出了對退休人員經濟保障水準影響最大的三個關鍵領域，分別為：

- 為所有退休人員提供「安全保障」養老金
- 提高參與高成本效益、管理完善的退休計的便利度
- 通過輔助舉措來提高繳款率

上面每項舉措都非常重要，並且均為充足度和可持續性分類指數的關注焦點。

正如世界經濟論壇報告中提到的：「健康的養老金體系會為創造穩定繁榮的經濟做出積極貢獻。」⁴

2 OECD (2017a)，第 29 頁

3 應當注意的是，近年來有多個國家已經在向這個方向邁進。但只有極少數會將未來的養老金領取年齡與很可能不斷增長的預期壽命掛鉤。

4 世界經濟論壇 (2017)，第 9 頁

三、耐人尋味的養老金資產與家庭淨債務之間的關聯

該指數的優勢之一就在於可以發掘與儲蓄和養老金計畫相關的特定變數之間的關係。圖 1 展示了各個體系的養老金資產水準與家庭淨債務之間的關係，二者都以 GDP 的百分比來表示。二者關係非常密切，關聯度達到了 74.4%。

導致這種密切關係的原因可能有很多，但著名的「財富效應」很可能是許多經濟體中的主要影響因素之一。它是指，當家庭財富、投資組合或應計養老金福利增長時，消費者在財務方面會感到更有保障和自信。簡而言之，就是如果你的財富增加，你就更願意去支出和 / 或承擔債務。

正如經合組織指出的，人們需要關注可以用於償還債務的資產。尤其是「當（養老金體系）為未來的養老金負債提供了資金，這將增加家庭資產。」⁵ 有趣的是，他們提到具有資金充足的健全養老金體系的荷蘭和澳大利亞家庭債務對財產比率較高，而主要採用現收現付養老金體系的比利時的家庭債務則要低得多。

Yan (2019) 開展的一項近期研究證實了中國的家庭債務與基本養老保險之間的關聯，即農村家庭和高收入家庭的基本養老保險和家庭債務比率之間為正相關關係。Lusardi 等人 (2017) 開展的研究也表明，近年來美國的高齡人群（即 56-61 歲的人群）會承擔更多的債務和面臨更多財務不安感，這大部分是由於他們購置了更為昂貴的住所。

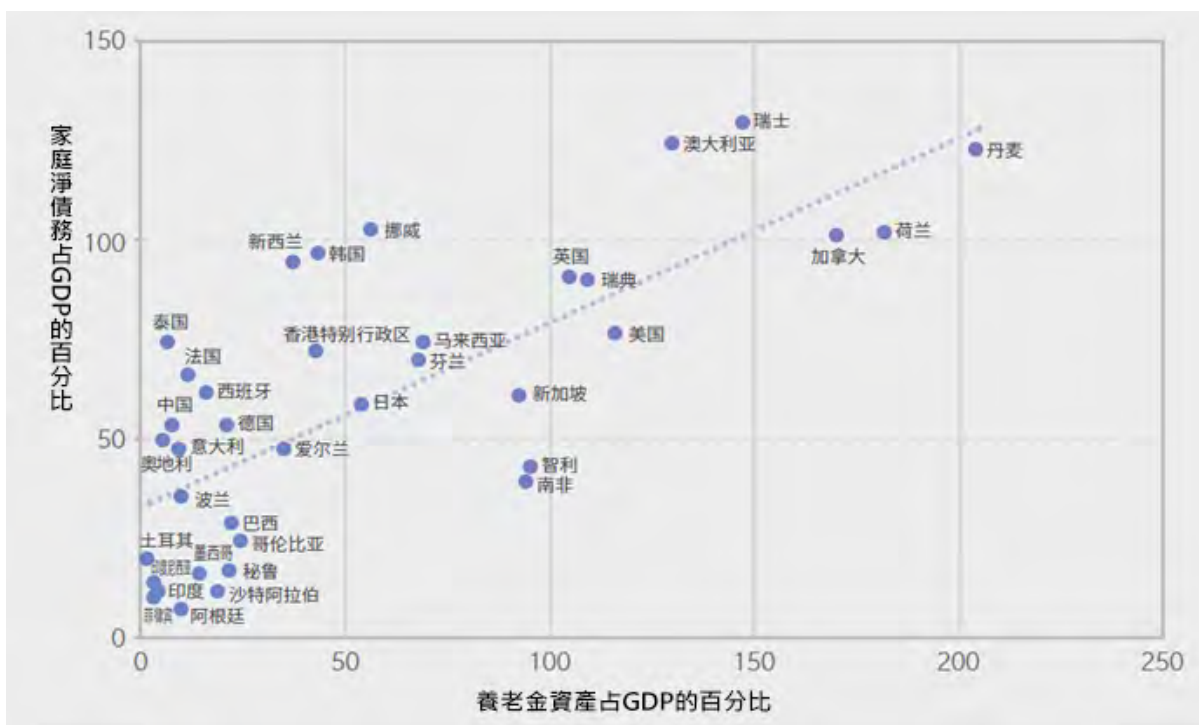
過去二十年許多發達和新興經濟體中家庭債務的增長源于多個因素，包括財務自由化和管制放寬、金融創新、借貸成本降低以及房價攀升。

除了上述因素之外，養老基金持有的資產增長很可能也是重要原因之一。也就是說，當人們知道養老金體系已經為將來劃出了更多的資金時，他們在財務方面會感到更有保障，從而促使他們在退休前借貸更多資金。這樣的結果並不是壞事。通過當前的養老基金資產來保障未來的收入，這能讓家庭提高當前和未來的生活標準。這種情況與依賴現收現付社保體系的人群形成了鮮明對比，政府可以隨時對此類體系進行調整，導致民眾對體系的長期信心下降。

圖 1 中趨勢線的斜率為 0.466，這代表養老金資產每增長 1 美元，家庭淨債務就會平均增加該值的不到一半。多元迴歸分析也證實了兩者間的密切關聯，即使在考慮各國的不同經濟發展水準後也仍舊如此。

5 OECD (2017b), What does household debt say about financial resilience, Statistical Insights. September.

圖 1：家庭淨債務與養老金資產之間的關聯



貳、所用方法的背景

全球養老金體系的結構和特徵展現出了很高的多樣性，具有多種多樣的特性和規範。對它們進行比較並不容易。而且，許多系統都缺乏具有可比性的可用資料，這進一步提高了對比的難度。因此，本報告盡可能採用了各種資料來源來獲取公共可用資料。

但是，我們不應該因為這些資料獲取和基準制定方面的困難而放棄對退休收入體系進行對比。在人口老齡化的大環境下，這已經成為了一個不能忽視的重要問題。此外，毫無疑問，一些國家採用的政策和實踐能為其它國家的養老金體系開發或改革提供寶貴的教訓、經驗或思路。

今年的指數對 37 個退休收入體系進行了對比，突出展示了它們的驚人多樣性和許多體系具有的積極特性。除了這些重點之外，研究也證實了並不存在完美的養老金體系，每個體系都存在其不足。在第四章中，我們為每個退休收入體系提供了成效改進建議。在這方面，我們希望本研究能刺激各國（以及其它國家）評估自己的退休收入體系並考慮進行改進來提高未來公民獲得的退休收入。

在世界銀行的權威報告《(Averting the Old Age Crisis) 避免老齡危機》(1994 年) 中，他們建議採用多支柱體系來為高齡人群提供收入保障，包括：

支柱 1：強制參與、公共管理、稅收出資的公共養老金

支柱 2：強制參與、私人管理、全額出資的福利

支柱 3：自願參與、私人管理、全額出資的個人儲蓄

隨後，世界銀行又在其養老金概念框架（2008 年）中將這一三支柱體系擴展成了以下五大支柱：

支柱 0：通用或通過根據收入調查結果而確定的，公共出資的非繳款型基本養老金

支柱 1：強制參與、公共管理、繳款金額與收入掛鉤的公共養老金計畫

支柱 2：強制參與、固定繳款、帶有財務資產的職業或個人養老金計畫

支柱 3：自願參與、全額出資、帶有財務資產的職業或個人養老金計畫

支柱 4：養老金體系以外的自願參與體系，用於獲取各種財務和非財務

在效果上，原來的支柱 1 被分解成了支柱 0 和強制參與的支柱 1。同時加入了新的支柱 4 來納入獲取非正式支援和正式社會計畫的途徑。新支柱 4 的加入體現了非養老金資產在為退休人員或家庭提供財務支援方面發揮的重要作用。

多支柱體系



這個採用五大支柱的方法為全球退休收入體系的對比創造了良好的基礎。因此本報告中使用的各種指標均考慮到了與每個支柱相關的特性或結果。

與世界銀行不同，經合組織（2017a）採用的是一個三級體系，即：

1 級：通用或針對性養老金

2 級：公共或私人提供的強制儲蓄系統

3 級：私人提供的自願儲蓄系統

人口老齡化研究卓越中心（2018 年）解讀道，第 1 級主要是為那些無法供養自己的人提供的安全保障。第 2 級則代表由工作年齡平穩過渡到退休年齡的一部分消費。第 3 級是自願參與的計畫，讓部分家庭能存下比強制體系中更多的積蓄。

儘管這個三級體系能說明我們瞭解各種養老金體系扮演的不同角色，但該指數還納入了會對退休人員財務安全感產生重大影響的非養老金因素，例如持有房產、非養老金儲蓄和家庭債務等。

某個國家在某個時間點的「最佳」體系必須考慮到該國的經濟、社會、文化、政治和歷史背景。此外，不同時間、不同國家的管理理念也各不相同。同時適用於每個國家的完美養老金體系是不存在的。問題並沒有這麼簡單。但我們可以對所有養老金體系中的一些特徵進行測試和比較，以此來更好地瞭解各個國家在提供退休收入方面的表現。

自從創立以來，該指數就將這些目標特徵劃分到了充足度、可持續性和完整性三個分類指數中。但每年都會對每個分類指數中採用的問題進行審核。

一、充足度

對於不同體系之間的比較，最顯而易見的方式可能就是通過福利的充足度。畢竟，任何養老金體系的主要目的都是提供充足的退休收入。因此，該分類指數會考量體系提供的基本（或安全保障）收入以及平均工資的 50% 到 150% 收入範圍內的淨替代率。

要提供充足的福利，關鍵在於私人養老金（即支柱 2 和支柱 3）的設計特性。可供評估的特性有很多，我們決定對以下六項有助於提高所提供退休福利的充足度的特性進行評估：

- 稅收制度對由平均收入者自願繳款的基金制養老金計畫是否比對類似的銀行帳戶儲蓄更加優待？養老金計畫在退休前 / 退休後賺得的投資收入是否可以免稅？第一個問題用於評估政府是否提供了任何激勵機制來鼓勵平均收入者為退休保存積蓄。眾所周知，全球各地對於養老金的稅收待遇差異巨大，因此該問題旨在評估是否存在激勵機制，而不是讓步的幅度。第二個問題的出發點在於，投資收入的高低非常重要，尤其對於固定繳款計畫而言。如果投資收入需要繳稅，這會降低複合效應，進而降低未來福利的充足度。
- 是否規定了從私人養老金計畫中領取福利的最低年齡（除死亡、失效和 / 或財務困難時以外）？該問題用於判斷私人養老金體系是否允許在退休前領取累積的福利，或相關規定是否專注於為退休人員提供福利。
- 從特定雇主處離職後，計畫參與者是否有權正常全額享受自己的累積福利？離職後，該參與者的累積福利是否能正常按實值計算（通過與通脹掛鉤的指數調整或通過市場投資回報）？計畫參與者從任何雇主處離職後，其福利權益是否能正常轉移到另一個私人養老金計畫？這些問題旨在評估當計畫參與者更換雇主時他們的個人累積福利會怎麼樣。過去的許多養老金計畫都會懲罰離職的參與者，進而影響退休後為其提供的福利水準。
- 體系要求將私人養老金計畫提供的退休福利中的多大比例（如有）以收入流形式提供？是否存在任何稅收或其它激勵機制來鼓勵以收入流形式提供福利？全球的許多體系都是提供一次性付清的退休福利，並不要求將其轉化為收入流。這些問題用於評估影響退休福利形式的規定，以及是否存在鼓勵以收入流形式提供退休福利的激勵機制
- 夫妻離婚或分居後，財產分割是否會將個人的累積養老金資產考慮在內？該問題的

出發點在於，對於累積養老金資產的財務處理方式會對離婚或分居後夫妻雙方將來的財務安全感產生重大影響。

- 當個人獲得收入補助（或收入維持），例如傷殘撫恤金或休帶薪產假時，養老金體系是否要求繼續累積他們在私人養老金計畫中的退休福利？該問題的出發點在於，如果養老金體系不要求在員工暫時離開勞動隊伍，例如休產假、生病或傷殘時繼續累積退休福利，其退休收入的充足度就會受到影響。

除了這些設計問題之外，我們還會考量正式養老金計畫以外的儲蓄，因為正如世界銀行所說的，支柱 4 在為退休人員提供財務安全感方面也能發揮重要作用，相關指標包括家庭儲蓄率、家庭負債水準和持有房產情況。該支柱還包括是否能獲取非正式支援（家庭），但很難以客觀的方式來衡量該支援的重要程度。

最後，我們認為長期的淨投資回報也是判斷是否提供充足退休福利的重要因素之一。在固定繳款計畫重要性日益提升的今天，這一點更為突出。儘管投資和行政成本被認為是完整性分類指數的一部分，但養老基金所持資產的多樣性很可能會對長期回報產生影響。因此充足度分類指數中包含有一個指標，用於評估增長型資產（包括股票和房產）持有的投資百分比。

二、可持續性

當前退休收入體系的長期可持續性是許多國家的一個隱憂，尤其是在人口老齡化，老齡人口撫養率增加，以及部分國家大量負債的大環境下。因此該分類指數包含了多個影響當前計畫可持續性的衡量指標。儘管有些人口結構指標，例如（現在和將來的）老齡人口撫養率很難改變，但也有些指標是可以通過政府政策直接或間接施加影響的，例如養老金領取年齡、階段性退休的機會以及高齡工作力的勞動市場參與率。

可持續性的重要指標之一是提前出資的多少，在適齡工作力與退休人員比例不斷下降的趨勢下這一點尤為重要。因此，該分類指數會考量繳款率、養老金資產水準以及私人養老金體系的覆蓋率。此外，長期實際經濟增長也會對養老金的可持續性產生重大影響，因為它會影響就業、儲蓄率和投資回報。

最後，考慮到大多數國家中公共養老金的關鍵地位，政府的負債水準也是影響養老金體系長期穩定性和未來養老金水準的重要因素之一。

三、完整性

第三個分類指數是養老金體系的完整性，但主要關注的是通常在私人養老金體系中使用的基金制方案。隨著大多數國家越來越依賴私人體系來提供退休收入，因此必須讓人們信任私人養老金提供者能在未來的許多年內為他們提供退休福利。

因此，該分類指數會考量法規和監管的作用，為計畫參與者提供的各種風險保護以及個人溝通水準。在每種情況下，我們都會考量相關法規中設立的要求，而不是部分計畫採用的最佳實踐。

此外，我們還借鑒了世界銀行發佈的全球治理指標來更廣泛地瞭解各國的監管情況。

如果養老金計畫參與者能從計畫中獲得良好的價值，並能將成本維持在合理的水準，這將有助於建立他們對體系的長期信心。儘管對各個體系運作的總體成本進行跨國對比非常困難，但本指數採用了一些與產業結構和規模相關的替代衡量指標，應該能提供一些有用的啟示。

四、指數的編制

在編制本指數時，我們力求在計算各個體系指數評分時儘量保持客觀。在有可用的國際資料時，我們會儘量使用該資料。其它情況下我們會參考相關美世顧問提供的資訊。但我們不會直接要求他們評估所在國家的體系品質，而是向他們提出大多數情況下能以「是」或「不是」作答的客觀題。有些國家存在多個體系或該國不同部分存在不同的法規，此時我們會集中于最常用的體系或選取一個平均值。

有時，有些客觀題得到的回答可能不是「是」或「不是」，而是「某種程度上」。在這些情況下，我們會在瞭解更多詳情後，將其與其它國家的回答進行比較，然後進行排名。

每個體系的指數總分是 40% 的充足度評分，35% 的可持續性評分和 25% 的完整性評分之和。該權重從 2009 年首份指數發佈以來就一直沿用至今。

儘管各項分類指數所占權重各不相同，但整體結果的穩健性是令人滿意的。例如，即使將各項分類指數的權重調整為三者相等，結果也不會出現明顯的變化。⁶

眾所眾知，退休人員的生活標準還會受到多種其它因素的影響，包括健康服務的提供和成本（通過公共和私人計畫）以及老年護理服務的提供。但不同體系中的一部分此類因素很難衡量，不同國家之間更是難以比較。因此我們決定專注于能直接影響現在和將來的退休財務安全感的指標。因此本指數並未聲稱是對退休生活標準的全面衡量，而是聚焦于退休人員財務安全感的提供情況。

⁶ 給出了各項分類指數的指標結果，讀者可以自行計算改變各項分類指數權重或各項分類指數內部權重的效果。

參、2018 到 2019 年的變更

本指數在 2019 年納入了三個新體系 -- 菲律賓、泰國和土耳其，又覆蓋了額外 3% 的全球人口。這延續了我們納入來自不同經濟、歷史和政治背景下的各種退休收入體系的一貫主題。這一方法體現了本指數的一個重要宗旨，就是實現全球各地具有不同設計特性，在不同環境和文化下運作的不同體系之間的對比。本指數現在包含 37 個退休收入體系，覆蓋 63% 的全球人口。

一、問題修訂

(一) 淨替代率

替代率是判斷退休收入體系所提供福利的充足度的常用衡量指標，通過用退休收入水準除以退休前收入來計算。本質上，它衡量的是提供的退休收入能夠替代退休前收入的程度。當然，對於怎樣才是「正確」的程度，或是體系的宗旨應該是什麼仍然存在爭論，也沒有一個「最佳」的答案。在任何給定的時間點，它都取決於多個經濟和社會因素。

雖然存在上述不確定性，但我們能給出的合理建議是，低收入人群的替代率應高於中高收入人群，正如經合組織提到的：

「大多數經合組織成員國都希望保護低收入勞動者免于面臨老年貧困的境地，這導致他們的替代率要高於平均收入人群。」⁷

這一總體思路也與世界銀行（1994 年）提出的目標替代率相符，當時他們對低收入人群設立的目標就高於中高收入人群。

自從 2009 年首份報告發布以來，基於經合組織資料的淨替代率一直是本指數中權重最高的問題。畢竟，所有退休收入體系的主要目的都是提供充足的退休收入。

之前大部分指數報告中的替代率都是以中位收入者為基礎，由經合組織根據一套統一的假設來計算各個退休體系的替代率。但近年來經合組織已經停止發佈該資料，因此 2018 年本指數採用的是平均收入者的淨替代率，與之前的中位收入者有所區別。

根據 2018 年報告發布後的一次公開展示上獲得的建議，我們現在計算的是多個收入水準的淨替代率。這意味著 2019 年指數包含了三種不同收入水準的淨替代率，而不是集中於一個收入點（即平均收入）。

⁷ OECD (2017a), 第 100 頁。

具體而言，我們使用的是經合組織發佈的，收入分別相當於平均工資的 50%、100% 和 150% 的人群對應的淨替代率⁸。納入這一範圍意味著本指數的這個指標現在能夠代表更廣泛的退休人群，而不是僅聚焦于某個特定的收入水準。

三點所占權重分別為 30%、60% 和 10%，該權重比例意味著加權收入等於平均工資的 90%，接近于許多經濟體中全職勞動者的中位收入。

當然，這種新的方式也會對許多體系的指數評分產生影響。也就是說，對低收入人群的替代率相對較高的體系更為有利，而各種收入水準替代率相等（或接近）的體系則相對較為不利。

由於這一變化，評分上漲較多的體系就是那些之前因指數從中位收入改為平均收入而評分下降最多的國家。類似地，因之前變化而評分上升的體系今年也有所下降。由於這一變化導致評分上漲最多的體系為澳大利亞（+2.8）、紐西蘭（+1.5）、愛爾蘭（+1.0）和英國（+1.0）。另一頭，評分下降最多的體系為新加坡（-1.1）、芬蘭（-0.9）和沙烏地阿拉伯（-0.9）。相比 2018 年 34 個體系的平均淨替代率評分，2019 年的結果提高了 0.1。

（二）覆蓋率指標

除政府出資的現收現付制養老金計畫之外的私人養老金計畫覆蓋率是可持續性分類指數中的一個重要指標。本指數中使用的大部分覆蓋率資料均由經合組織發佈，要求個人在私人養老金計畫中持有資產或享有累積福利。

但是，對於持有累積資產的個人的覆蓋率的界定並不是始終那麼清楚明晰。例如，新加坡設有一個由政府機構管理的完全基金制的中央公積金體系（CPF），我們一直將該體系視為基金制計畫，將 CPF 的參與人數納入新加坡的覆蓋率資料，但其實這並不是私人的養老金計畫。

此外，還有其它幾個由政府機構管理，與收益掛鉤的部分基金制體系。也就是說，參與者有權享受這些基金持有的資產產生的養老金收益。這些計畫与其它基本不設基金，以現收現付方式運作的政府計畫存在區別。

滿足以下兩個標準的體系，其可持續性分類指數的覆蓋率評分就會上漲：

- 公共養老儲備基金超過 GDP 的 10%。也就是為將來預留出了較多的資產。應當注意的是，此類資產也會被算作為將來養老金預留的資產。
- 此類基金的養老金支付物件不限於某一部分的工作力，而是提供給大部分甚至所有的勞動人口

⁸ OECD (2018) 評估了亞太區的體系併發布了收入分別相當於平均收入的 50%、100% 和 200% 的人群對應的淨替代率。根據可用的資料，我們通過對 100% 和 200% 的資料取平均值來估算出平均收入 150% 人群對應的淨替代率。

如果滿足以上條件，該體系的覆蓋率資料就會上漲以代表私人養老金覆蓋率（之前使用的資料）與 80%（能得到最高評分的覆蓋率）二者的平均值。取平均值的原因在於，這些公共養老金計畫一般提供有限的與收益相關的福利，因此無法提供全部退休收入。但另一方面，這些計畫也是在現有資產支援下為將來提供養老金。鑒於該調整，總分上漲最多的體系為加拿大的加拿大養老金計畫（+2.2）、韓國的國家養老金計畫（+2.2）以及美國的社會保障信託基金（+1.9）。

二、報告更新

上一份指數發佈後，經合組織發佈了《2018 年亞太區養老金體系縱覽（Pensions at a Glance Asia/Pacific 2018）》，其中更新了多個養老金體系的替代率和養老金覆蓋率。尤其是以下變更，對相應體系的指數評分產生了積極影響：

- 香港特別行政區和新加坡的淨替代率大幅提高，因此指數總分分別提高 2.4 和 3.2（未計算其它變更）。
- 日本和韓國的養老金覆蓋率提高，因此指數總分分別提高 2.6 和 1.4（未計算其它變更）。

此外，聯合國也更新了《世界人口展望（World Population Prospects）》，其中包含了可持續性分類指數採用的預期壽命資料。2018 年指數包含的 34 個體系的最平均預期壽命比之前使用的資料提高了 0.8 歲。哥倫比亞、印尼和秘魯的增長幅度均超過 2 歲。而墨西哥和美國的出生時預期壽命則有所縮短。

三、2018 和 2019 年評分對比

表 4 將 34 個體系在 2018 年和 2019 年的評估結果進行了對比。第肆部分對各個體系進行了單獨點評。

結果表明，平均指數總分上漲 0.4，平均充足度評分上漲 1.4，但平均可持續性評分下跌 0.7。充足度評分上漲來自多個原因，包括亞洲淨替代率更新，部分國家推出新的稅收和福利要求以及增長型資產的相對重要性上升。可持續性評分下跌主要由於人口結構資料更新，該資料表明人口的平均預期壽命延長，生育率下降。

表 4：各個體系的指數總分和分類指數評分對比

體系	總分		充分度		可持續性		完整性	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
阿根廷	39.2	39.5	40.8	43.1	33.8	31.9	44.1	44.4
澳大利亞	72.6	75.3	63.4	70.3	73.8	73.5	85.7	85.7
奧地利	54.0	53.9	68.1	68.2	21.5	22.9	76.7	74.4
巴西	56.5	55.9	72.5	71.8	28.5	27.7	70.1	69.8
加拿大	68.0	69.2	72.1	70.0	56.0	61.8	78.2	78.2
智利	69.3	68.7	59.2	59.4	73.3	71.7	79.7	79.2
中國	46.2	48.7	53.4	60.5	38.0	36.7	46.0	46.5
哥倫比亞	62.6	58.4	68.4	61.4	50.1	46.0	70.9	70.8
丹麥	80.2	80.3	77.5	77.5	81.8	82.0	82.2	82.2
芬蘭	74.5	73.6	75.3	73.2	61.0	60.7	92.1	92.3
法國	60.7	60.2	79.5	79.1	42.2	41.0	56.5	56.8
德國	66.8	66.1	79.9	78.3	44.9	44.9	76.6	76.4
香港特別行政區	56.0	61.9	39.4	54.5	54.9	52.5	84.2	86.9
印度	44.6	45.8	38.7	39.9	43.8	44.9	55.2	56.3
印尼	53.1	52.2	47.3	46.7	49.5	47.6	67.4	67.5
愛爾蘭	66.8	67.3	79.0	81.5	45.9	44.6	76.6	76.3
義大利	52.8	52.2	67.7	67.4	20.1	19.0	74.5	74.5
日本	48.2	48.3	54.1	54.6	32.4	32.2	60.7	60.8
韓國	47.3	49.8	45.4	47.5	48.1	52.6	49.3	49.6
馬來西亞	58.5	60.6	45.2	50.5	60.5	60.5	77.1	76.9
墨西哥	45.3	45.3	37.3	37.5	57.1	57.1	41.6	41.3
荷蘭	80.3	81.0	75.9	78.5	79.2	78.3	88.8	88.9
紐西蘭	68.5	70.1	65.4	70.9	63.4	61.5	80.6	80.7
挪威	71.5	71.2	71.5	71.6	58.1	56.8	90.2	90.6
秘魯	62.4	58.5	68.0	60.0	54.2	52.4	65.1	64.7
波蘭	54.3	57.4	53.8	62.5	46.2	45.3	66.4	66.0
沙烏地阿拉伯	58.9	57.1	61.6	59.6	53.3	50.5	62.6	62.2
新加坡	70.4	70.8	64.4	73.8	69.5	59.7	81.2	81.4
南非	52.7	52.6	41.9	42.3	46.8	46.0	78.2	78.4
西班牙	54.4	54.7	68.7	70.0	27.8	26.9	68.6	69.1
瑞典	72.5	72.3	67.6	67.5	72.6	72.0	80.2	80.2
瑞士	67.6	66.7	58.0	57.6	67.5	65.4	83.2	83.0
英國	62.5	64.4	57.8	60.0	53.4	55.3	82.9	84.0
美國	58.8	60.6	59.1	58.8	57.4	62.9	60.2	60.4
平均	60.5	60.9	61.1	62.5	52.0	51.3	71.6	71.7

肆、各體系概要

這部分包含了本研究中各個退休收入體系的概要以及有助於（如採用）提高指數評分的建議。當然，這些舉措能否在短期內生效取決於當前的社會、政治和經濟形勢。在必要時，還會簡要點評該系統在 2018 到 2019 年的指數評分變化情況。

正如第參部分中提到的，許多變化都是由於對充足度分類指數的問題進行修訂以及對可持續性分類指數進行改進而導致。

圖 2 全球評級

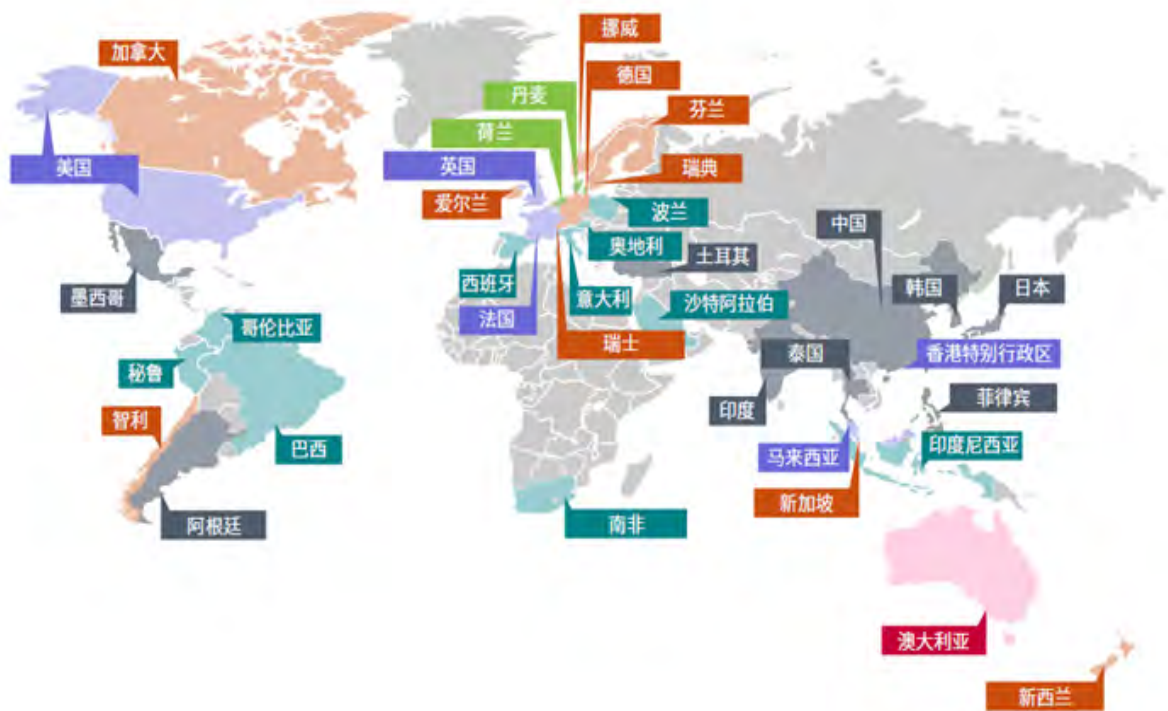


表 5、2019 年結果概覽

評級	綜合得分	國家		描述
A	>80	丹麥 荷蘭		一流、健全的退休收入體系，可提供良好的福利，具有可持續性和較高的完整性。
B+	75-80	澳大利亞		體系的結構合理，具有許多優秀特性，但仍存在有待改進的方面，導致其未能躋身 A 級行列。
B	65-75	加拿大 智利 愛爾蘭	紐西蘭 瑞典 瑞士	
C+	60-65	法國 香港特別行政區 馬來西亞	英國 美國	體系具有一些優秀特性，但也存在需要解決的較大風險和 / 或不足。如不進行改進，此類體系的成效和 / 或長期可持續性可能存疑。
C	50-60	奧地利 巴西 哥倫比亞 印尼 義大利	秘魯 波蘭 沙烏地阿拉伯 南非 西班牙	
D	35-50	阿根廷 中國 印度 日本 韓國	墨西哥 菲律賓 泰國 土耳其	體系有一些可取之處，但也存在需要解決的較大缺點和 / 或疏漏。如不進行改進，此類體系的成效和可持續性很令人懷疑。
E	<35	無		糟糕的體系，可能還處於發展的初期，或根本不存在。

伍、參考和附件

參考文獻

- 亞洲經濟資料庫 (CEIC) (2018) Household Debt % of GDP: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/household-debt--of-nominal-gdp>
- 人口老齡化問題卓越研究中心 (2018), Retirement income in Australia: Part I - Overview, CEPAR Research Brief, November.
- 經濟學人智庫, Market Indicators and Forecasts: eiu.com.
- Hinz R, Ruldolph H P, Antolin P and Yermo J (2010), Evaluating the Financial Performance of Pension Funds, The World Bank, Washington DC.
- 國際勞工組織 (2016): www.ilo.org

- 國際勞工組織 (2019) : www.ilo.org
- 國際貨幣基金 (2019) , World Economic Outlook Database, April 2019: www.imf.org
- Lusardi A, Mitchell O S and Oggero N (2017), Debt and Financial Vulnerability on the Verge of Retirement, Working Paper 23664, National Bureau of Economic Research, Augu_.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) , Pensions at a Glance 2009: Retirement Income Systems in OECD Countries, OECD Publishing.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) , Pensions at a Glance 2011: Retirement Income Systems in OECD and G20 Countries, as amended by corrigenda 17 October 2011, OECD Publishing.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2012a), Pensions Outlook 2012, OECD Publishing.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2012b), The OECD Roadmap for the Good Design of Defined Contribution Pension Plans, OECD Working Party on Private Pensions, June.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2014), Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean, OECD Publishing.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2015), Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, updated 2016.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2017a): Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2017b), What does household debt say about financial resilience, Statistical Insights. September.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2018a), Pensions at a Glance Asia/Pacific 2018, OECD Publishing.
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2018b), Household savings data: <https://data.oecd.org/hha/household-savings.htm#indicator-chart>
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2018c), StatExtract Database
- 經濟合作與發展組織 (OECD) (2019), Economic Outlook, No 105, May.
- Park D (2009), Aging Asia' s Looming Pension Crisis, ADB Economics Working Paper Series No. 165, Asian Development Bank, Manila.
- Rocha R and Vittas D (2010), Designing the Payout Phase of Pension Systems, Policy Research Working Paper 5289, _e World Bank, Washington DC.
- 主權財富基金研究所 : www.swfin_itute.org.
- 全球經濟指標 (2019), Households Debt to GDP: https://tradingeconomics.com/country-li_/households-debt-to-gdp
- 聯合國 (2019), World Population Prospects 2019, Online Edition: population.un.org/wpp/
- 世界銀行 (1994), Averting the Old Age Crisis, Oxford University Press.
- 世界銀行 (2008), The World Bank Pension Conceptual Framework, World Bank Pension Reform Primer Series, Washington DC.
- 世界銀行 (2012), 2012 World Bank Development Indicators, _e World Bank, Washington DC.
- 世界銀行 (2018), Worldwide Governance Indicator 2018 Update: info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx
- 世界經濟論壇 (2017), We' ll Live to 100 – How Can We Afford It?
- Yan S (2019), Research on the Effects of Basic Pension Scheme on Household Debt Behaviour, Modern Economy, 10.3

本文附註

1. 墨爾本美世全球養老金指數：由美世公司和澳大利亞金融研究中心（ACFS）共同製作完成，主要由澳大利亞維多利亞州政府資助。同樣提供財務資助的還有芬蘭養老金中心。
2. 專案協調：莫納什金融研究中心
3. 主要作者：David Knox 博士（美世）
4. 專案經理：Nga Pham 博士（MCFS）和 Nicola McGarel（美世）
5. 市場、媒體和傳播支援：Tracey Hayward、Dina Gouda、Yumeko Sahely、Bradley Priest（美世）、Helen Westerman、Kerry Allison、Julie McBeth、Georgi Cahill、Michelle DeKlerk（莫納什）、Rob J Guerin、Jodie Stevens、Pippa Clark、Bayden McDonald、Lachlan Randell（維多利亞政府）
6. 美世全球顧問：Mazen Abukhater, Simon Barker, Anne Bennett, Richard Bjaernehæll, Christel Bonnet, Bruna Borges, Peter Burke, Scott Clausen, David Cuervo, Luca De Biasi, Roland Guggenheim, Garry Hawker, Marc Heemskerk, Pal Henriksen, Hakjoon Lee, Anil Lobo, Miguel Menendez, Udo Mueller, Andrzej Narkiewicz, Taketsugu Okuhira, Heine Olsen, Serap Ozalp, Michaela Plank, Ibrahim Rachman, Joaquin Ramirez, Paul Shallue, Juha Soikkanen, Peter Stewart, Kasin Sutuntivorakoon, Adeline Tan, Harold Tan, Alex Tschai, Florencia Vaquer, Rene Zenon
7. 指導委員會專家：Keith Ambachtsheer 教授（Rotman ICPM）、Hazel Bateman 教授（養老金和退休金中心）、Syd Bone（CP2 Chair）、Joseph Cherian 教授（新加坡國立大學）、Gordon Clark 教授（牛津大學）、Kevin Davis 教授（墨爾本大學）、Vince Fitzgerald 博士（ACIL Allen Consulting）、Robert Guerin（Victorian Government）、Deep Kapur 教授（MCFS）、David Knox 博士（美世）、Bayden McDonald（維多利亞政府）、Deborah Ralston 教授（莫納什大學）、Paul Schroder（AustralianSuper）、Susan Thorp 教授（悉尼大學）
8. 獲取途徑：
墨爾本美世全球養老金指數可通過訪問：www.mercer.com/globalpensionindex 或 www.monash.edu/business/monash-centre-for-financialstudies 進行獲取。
9. 引用：美世（2019），墨爾本美世全球養老金指數墨爾本莫納什金融研究中心

Disclaimer: This report is intended as a basis for discussion only. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy and completeness of the material in this report, the authors give no warranty in that regard and accept no liability for any loss or damage incurred through the use of, or reliance upon, this report or the information contained therein.