

香港特別行政區政府  
財經事務及庫務局  
財經事務科  
香港添馬添美道二號  
政府總部二十四樓



FINANCIAL SERVICES BRANCH  
FINANCIAL SERVICES AND  
THE TREASURY BUREAU  
GOVERNMENT OF THE HONG KONG  
SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION  
24TH FLOOR  
CENTRAL GOVERNMENT OFFICES  
2 TIM MEI AVENUE  
TAMAR  
HONG KONG

電話 TEL.: 2810 2061

圖文傳真 FAX.: 2529 1663

本函檔號 OUR REF.:

來函檔號 YOUR REF.:

香港中區  
立法會道 1 號  
立法會綜合大樓  
立法會秘書處  
法案委員會秘書  
林蔭傑先生  
(傳真：2978 7569)

林先生：

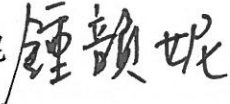
**《2015 年強制性公積金計劃（修訂）條例草案》委員會  
香港銀行公會一名成員的意見書**

謝謝你 2016 年 2 月 4 日來信，轉達香港銀行公會一名成員向吳亮星議員，就《2015 年強制性公積金計劃（修訂）條例草案》（下稱《條例草案》）中的擬議「選擇退出」過渡安排，提交的意見書。法案委員會在 2015 年 12 月 15 日、2016 年 1 月 11 日及 2016 年 1 月 26 日會議上亦詳細討論有關議題。

擬議「選擇退出」過渡安排的目的，是為保障不積極管理強制性公積金（下稱「強積金」）的計劃成員的利益。就「選擇退出」理據的詳細闡述，委員可參考我們早前向法案委員會提交的文件（見立法會文件 CB(1)480/15-16(02)（載於附件一）及 CB(1)553/15-16(02)（載於附件二），以及於 2015 年 3 月公布的《為強積金成員提供更佳投資方案》諮詢總結第 51 至 55 段（載於附件三）。

煩請秘書處協助分發有關資料予法案委員會的委員。

財經事務及庫務局局長

(鍾韻妮  代行)

副本送：

法案委員會主席譚耀宗議員，GBS, JP

吳亮星議員，SBS, JP

強制性公積金計劃管理局（經辦人：余家寶女士）

2016年2月11日

**《2015 年強制性公積金計劃（修訂）條例草案》委員會****因應所接獲的意見書  
及團體與委員於 2016 年 1 月 11 日會議上  
提出的事宜的回應****目的**

本文件載列政府及強制性公積金計劃管理局（下稱「積金局」）就 2016 年 1 月 11 日法案委員會會議上提出的事宜所作的回應。

**(a) 回應團體的書面意見及在會議上提出的意見**

2. 我們的回應載於 **附件 A**。

**(b) 進一步闡釋為何在擬議第 4AA 部第 2 分部適用的情況下，計劃成員需要就預設投資策略以「選擇退出」的方式處理其累算權益**

3. 就預設投資策略的擬訂的過渡安排，其政策原意是保障一些不積極且沒有主動作出投資決定的計劃成員的利益。這方式符合我們所知道的過往國際先例的做法，而於 2014 年作公眾諮詢時，超過七成的回應者普遍贊成建議的方式。我們制訂最終的過渡安排建議時，亦已考慮公眾諮詢的回應者就「選擇退出」這種方式所表達的關注（請參閱 2015 年 3 月公布的《諮詢總結》第 51 至 55 段）。

4. 正如立法會 CB(1)396/15-16(02)號文件第 1 至 3 段所述，根據核准受託人的粗略估計，在總共約 880 萬個帳戶之中，大約有 100 萬個帳戶或需進行「選擇退出」的過渡程序，考慮到當中某些計劃成員已超過 60 歲，加上某些成員其後會就其帳戶作出指示，因此實際上需要進行過渡程序的帳戶數目，很可能會低於上述估計。這意味着「選擇退出」的過渡安排將不會適用於大約 90% 的已給予特定投資指示的現有帳戶。同時，這些帳戶持

有人須主動作出選擇，其帳戶才會按照預設投資策略進行投資。建議的過渡安排將不會影響計劃成員現已作出的選擇。其餘的帳戶（約佔帳戶總數 10%）涉及沒有作出投資指示的不積極的計劃成員，而他們正是預設投資策略的目標對象。

5. 擬議的第 34DF 條的通知規定反映了上述情況。有關規定經過細心草擬，目的在保障不積極的計劃成員的利益與維持運作效率兩者之間取得平衡。

6. 不積極的計劃成員的供款已根據計劃規則所訂明的預設投資安排進行投資，而不同的計劃各有不同的預設投資安排。隨着我們為該等計劃成員的權益制定了劃一的投資架構（即預設投資策略），過往沒有作出投資指示的計劃成員的權益，現在應按照這個高度劃一的策略進行投資。從運作角度而言，若採用「選擇加入」這種處理方式，可能會有一定好處，因為由計劃成員作出明確的投資指示，我們可盡量減少爭議。倘若我們的目標群組主要是一些較積極的計劃成員，而他們會主動瞭解預設投資策略的資料，然後作出有根據的決定，主動選擇採用或不採用預設投資策略，則採取「選擇加入」這種方式處理累算權益，是合乎邏輯的做法。不過，建議的預設投資策略旨在協助一些不積極的計劃成員，而這些成員往往不會主動作出投資決定，因此採用「選擇加入」的方式並不能達到協助這些不積極計劃成員的原意。

7. 為盡量避免出現預期以外的後果，積金局將於《條例草案》通過後（即預設投資策略推出市場的六個月前），馬上展開大型宣傳計劃，加深公眾對預設投資策略的瞭解，當中包括過渡安排的影響。為了協助不積極的計劃成員瞭解在預設投資策略下轉移權益的潛在影響，我們建議設定一個為期 42 日的「選擇退出」限期，讓現時沒有作出投資決定的計劃成員，會有充分時間考慮其強制性公積金（下稱「強積金」）的投資（即《條例草案》第 8 條所載的擬議的《強制性公積金計劃條例》（下稱「《強積金條例》」）第 34DH 條）。「選擇退出」的方式除了能保障不積極的計劃成員的最佳利益，亦有助促進相關基金早日增長。

(c) 進一步闡釋採用兩個成分基金（即「核心累積基金」及「65歲後基金」）的原因，以及預設投資策略下的降低風險投資原則

8. 降低風險機制是指根據預設投資策略成員的年齡作投資分配，由持有較多較高風險資產的成分基金轉移至持有較多較低風險資產的成分基金。在考慮應設立多少個成分基金以達致降低風險的目的時，我們參考了投資架構效率及規模經濟效益等因素，以釐定最適當的基金數目。結果發現，成分基金數目越少，投資架構的效率越高。現時的建議是我們經諮詢業界後制訂的，是項建議已盡可能採用最少的成分基金，因此能盡量減輕對業界和計劃成員造成的財政影響。

9. 在每個強積金計劃下分別設立預設投資策略，也是為了提高投資架構效率。現時，計劃成員的權益將投資於每個強積金計劃所成立的一個或以上的成分基金。現有建議規定，核准受託人必須在每個強積金計劃下設立預設投資策略成分基金，這有助核准受託人在最短時間內實施預設投資策略，如規定所有強積金計劃均採用同一套基金，則需要花較多時間實施。要求所有計劃採用同一套成分基金，亦與強制性公積金制度現時以信託為基礎的架構不相符。因為根據現行架構，向某個以信託為基礎的計劃作出的供款，必須投資於該計劃內。如更改這些基本元素，便必須大幅修改法例及整個制度。

10. 我們參考了經濟合作及發展組織（下稱「經合組織」）、其他國家的經驗以及本地專家的共識後，擬定預設投資策略兩個成分基金內較高風險資產與較低風險資產如何分配。建議的資產分配，實際上是把 60% 的資產投資於風險較高的投資產品，直至成員年屆 50 歲為止，然後開始把較高風險資產的投資比重逐步減少，當計劃成員年屆 65 歲時，較高風險資產的投資比重將降至 20%。我們注意到，國際上在資產分配方面有多種不同做法，考慮的因素包括投資組合起始時的股票比重、平均股票比重、最終股票比重，以及降低風險的年齡和速度等。無論如何，我們認為現行建議能妥善平衡經驗分析及實際觀察的慣常做法這兩方面的要求，並且獲得業界專家認同。

11. 至於建議的環球分散投資原則，我們已權衡多方面的因素，包括計劃成員需要在長達 40 年的權益累積期平衡投資風險、在多個市場投資周期內控制投資風險，以及必須避免集中投資於單一市場或地區。分析結果顯示，集中投資於單一市場會導致較大差異的投資結果，以致有較大機會出現極為負面的投資結果，並不符合計劃成員的最佳利益。

(d) 被分類為混合資產基金的現有強積金成分基金的基金開支比率（已計及提供予計劃成員的費用及收費折扣）

12. 一如我們早前致法案委員會的文件（立法會 CB(1)396/15-16(02)號文件）中第 6 段所述，視乎相關基金的最高股票比重而定，現有混合資產基金的基金開支比率介乎 1.61% 至 1.81%。這些基金開支比率並無計及核准受託人提供予計劃成員的費用及收費折扣（通常稱為「計劃成員回贈」）。我們認為不應以經調整的基金開支比率作為披露重點或比較焦點，因為並非所有計劃成員皆享有該等回贈折扣。

(e) 根據建議第 34DC(3)條，除管理費外，獲准向預設投資策略的「核心累積基金」及「65 歲後基金」徵收的費用及開支的詳細列表，以及該等費用及開支是否經常性或單次性質

(f) 詳細闡釋根據建議第 34DC(3)(b)條獲准徵收的費用及開支，包括核准受託人目前向現有混合資產基金徵收此等費用及開支的約數，以及如何處理委員對核准受託人可能以其他收費方式規避收費管控的關注

13. 根據業界就現行成分基金向積金局所披露的資料，適用於建議的預設投資策略的「核心累積基金」及「65 歲後基金」的該等其他費用及開支，主要為與履行受託人責任有關的實付開支。這些開支項目的摘要載於下表。

實付開支項目	持續性	一次性	備註
審計費	✓	✓	定期年度審計費為持續收費，而任何特別審計費則屬一次性收費，在需要進行審計時產生。
法律及其他專業開支	-	✓	-
籌備成本及發出公布的開支	-	✓	-
印刷開支及郵資、刊發基金價格的開支、銀行收費	✓	-	-
政府費用及收費（包括但不限於印花稅、牌照費及其他稅項）	✓	✓	積金局就每個成分基金的申請收取 5,000 港元。證券及期貨事務監察委員會就每個成分基金的申請收取 5,000 港元。一經認可，須繳付認可費 2,500 港元及年費 4,500 港元。
其他恰當地產生，並獲《強積金條例》及其規例，以及積金局核准的計劃信託契據所准許的收費及開支	✓	-	-

14. 類似的收費及開支項目亦同樣適於基礎投資基金。

15. 根據積金局參考 2014 年 6 月所得的收費資料進行的內部分析，平均基金開支比率與平均管理費用總額（簡單平均數）兩者的差異估計為 0.20%。

16. 根據擬議的第 34DC(3)(b)條，核准受託人獲准收取的費用項目如下：

第 34DC(3)(b)條的收費項目	持續性	一次性	備註
就保管人所提供的服務（與持有或維持該基金的投資或進行該基金的投資的交易相關者）而收取或施加的；及慣常並非按該基金的淨資產值的百分比計算的收費	✓		<p>有些保管人費用是按交易數量計算的實付費用，並按預先協定的基礎收費。這些費用可能會因資產分配而有所不同，或者是因進行資產比重重配等原因所產生的交易費，因此不能計入收費上限內。一些核准受託人估計，根據基金經理現時所採取的積極型投資策略，非按淨資產值計算的保管人費用一般不超過 0.03% 至 0.04%。非按淨資產值計算的保管人費用會隨以下因素改變：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 投資；</li> <li>• 相關基金經理的投資策略；</li> <li>• 投資組合的規模；</li> <li>• 交易數量；</li> <li>• 不同投資市場的交易手續費；</li> <li>• 代履行權責手續費；及</li> <li>• 特定市場的存管費用。</li> </ul>
就關乎設立該基金或將該基金清盤的服務而收取或施加的收費	-	✓	-



第 34DC(3)(b)條的收費項目	持續性	一次性	備註
就有關成員索取無須根據《強積金條例》提供的文件的文本，而向該成員收取的費用	-	✓	-

(g) 闡述在《條例草案》實施後，把擬議第 4AA 部第 3 分部所適用的計劃成員的既有帳戶內的累算權益，根據過渡安排作出轉移並按照預設投資策略進行投資的運作過程

17. 有關把擬議第 4AA 部第 3 分部所適用的計劃成員的既有帳戶內的累算權益按照過渡安排作出轉移的運作過程，載於附件 B。

(h) 根據擬議第 34DB(2)條，估計現時沒有作出選擇而其累算權益不會被轉移及按照預設投資策略進行投資的計劃成員數目（即該成員在《條例草案》實施前已年滿 60 歲），以及估計涉及累算權益的款額

18. 根據核准受託人最近向積金局提供的粗略估算，我們粗略估計大約有 100 萬個強積金帳戶投資於強積金計劃下的現有預設基金，而當中約有 90 000 名計劃成員年滿 60 歲或以上，涉及的資產為 62.6 億港元（根據 2015 年 11 月底強積金制度的淨資產值計算）。

(i) 闡述檢討及修訂《條例草案》附表 10（有關投資原則）及附表 11（有關計算就關乎預設投資策略的服務作出付款的上限的百分比）的機制

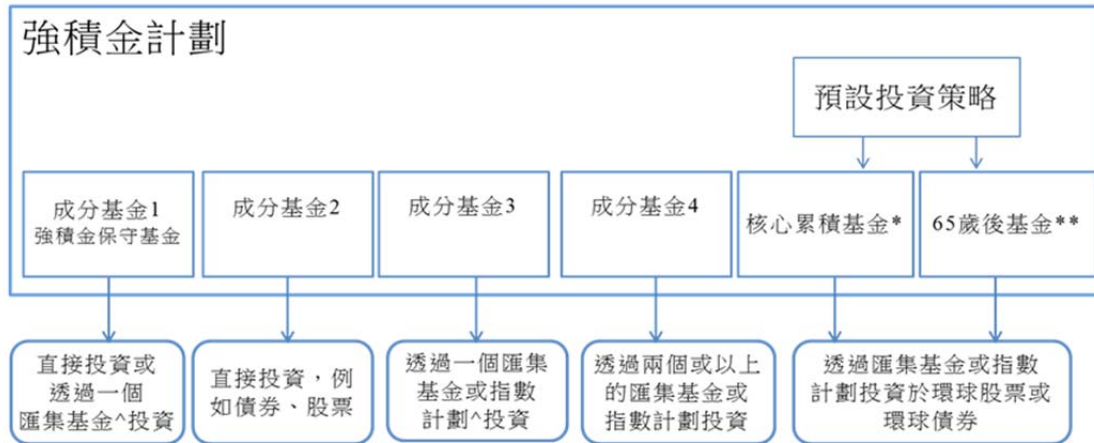
19. 由於有需要因應市場發展而適時改動預設投資策略的成分基金，以及適時調低收費上限，以便更周全地保障計劃成員的權益，我們建議在擬議《強積金條例》第 34DD 條加入機制，賦權財經事務及庫務局局長可修訂

擬議《強積金條例》附表 10 中有關預設投資策略的投資規定，以及擬議《強積金條例》附表 11 中有關收費上限水平。建議的修訂須按先訂立後審議的程序提交立法會審議。待全面實施預設投資策略後，我們會先評估設有收費上限的預設投資策略的成效、預設投資策略成分基金的運作效率、強積金制度下其他成分基金的收費水平，以及成分基金的規模等各項因素，才會建議對《強積金條例》附表 10 及 11 作出修訂。

**(j) 闡述擬議第 34DC(5)條中有關「基礎投資項目基金」及「基礎投資項目基金費用」的涵義**

20. 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。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。它們通常會投資於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（下稱「匯集基金」））；有時或會投資於一些緊貼指數的基金（稱為緊貼指數集體投資計劃（下稱「指數計劃」））或保險。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。

21. 每個強積金計劃均會設立預設投資策略。預設投資策略並非一個基金，而是一項投資策略，利用兩個成分基金組成可取的投資方式。把權益按照預設投資策略投資的計劃成員，不論他們是由於沒有或不想作出投資選擇，還是主動選擇預設投資策略，他們的供款及累算權益均會根據其年齡，分配至「核心累積基金」或「65 歲後基金」兩者其中之一，或同時分配至這兩個成分基金。預料「核心累積基金」及「65 歲後基金」將會透過其他匯集基金及指數計劃進行投資，做法與現有的成分基金相若。預設投資策略下的兩個成分基金，亦會成為強積金計劃下兩個獨立的投資選擇。



^匯集基金：核准匯集投資基金；指數計劃：緊貼指數集體投資計劃

\*股票和債券的比重為60：40。收費上限為0.75%。

\*\* 股票和債券的比重為20：80。收費上限為0.75%。

22. 第 34DC 條列明有關就服務作出的付款的相關管制將適用於第 34DC(4)條所說明的兩個預設投資策略成分基金以及其下的基礎投資項目基金。有關計算的詳細說明載於 **附件 C**。

(k) 闡述政府會否考慮引入表現為本的機制，以釐定核准受託人就預設投資策略的成分基金所收取的管理費用

23. 我們難在預設投資策略擬訂的收費管控措施內加入按投資表現收費的元素。核准受託人須履行的行政職能及因此而須承擔的成本，很大程度上與投資表現無關。因此，把核准受託人收取的費用與投資表現掛鉤並無邏輯根據。雖然投資管理費用有時會與投資表現收費有關連，但預設投資策略其實難以採用按表現收費的模式。首先，若把收費與表現掛鉤，便會涉及須符合若干條件才可收費的問題，這會令預設投資策略每日收費管控的計算及運作難度大增。其次，據我們理解，以指數為本的投資方式，很可能會成為各個預設投資策略成分基金的共同特點。從成本及劃一投資結果的角度而言，這種投資方式值得鼓勵。不過，在此投資方式下，投資結果幾乎完全取決於投資市場的表現，而與個別投資經

理的表現無關。因此，若把投資經理的收費與其無法控制的特定指數的表現掛鈎，頗為武斷。

財經事務及庫務局  
強制性公積金計劃管理局  
2016年1月

就法案委員會接獲的團體的意見書及  
在會議上提出的意見的回應

意見	回應
<b>(I) 建議的預設投資策略</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贊成為「沒有作出投資選擇」的計劃成員在每個強積金計劃下引入設有收費管控的預設投資策略 [CGCC, CMAHK, FHKKLU, HKFI, HKTA, HKSFA, MIMA, MSCI]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 建議的預設投資策略的主要目的，是為現時在預設投資安排下的計劃成員提供一套高度劃一、設有收費管控、且符合退休儲蓄的長遠目標的投資策略。如計劃成員認為建議的預設投資策略切合其個人需要，他們亦可主動選擇按照預設投資策略進行投資。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贊成給予投資經理彈性，讓他們可自行制訂合適的資產類別 [MIMA, MSCI]</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贊成預設投資策略應可供所有計劃成員選擇 [MIMA]</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 無意就《條例草案》提出任何意見 [HKAB]</li> </ul>	
<b>(II) 降低風險機制</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贊成預設投資策略利用兩個成分基金進行投資 [HKSFA]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 請參閱我們在文件正文第 8 至 11 段所作的回應。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贊成預設投資策略成分基金採用環球分散的投資原則 [CMAHK]</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贊成在投資方式上不設任何限制（例如採用指</li> </ul>	

意見	回應
數基金) [MSCI]	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贊成預設投資策略採用以年齡及人生階段為基礎的投資策略 [HKSFA]</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 認為在核心累積基金及 65 歲後基金內，風險較高資產的建議分配比例過於保守 [MIMA]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 鑑於投資選擇甚為複雜，如何在計劃成員沒有或不想作出基金選擇時提供設計得宜的預設基金，以及有關安排的重要性，已成為一些國際機構的重要研究範疇。</li> <li>▪ 例如經濟合作及發展組織（下稱「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，是一項重要議題。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。</li> <li>▪ 經合組織利用香港的數據就預設投資策略的設計進行研究，並在預設投資策略的投資原則方面得出類似結論。具體而言，經合組織建議每</li> </ul>

意見	回應
	<p>個帳戶投資於環球股票的比例應平均為50-60%，並於接近退休年齡時減低股票投資的風險。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 建議無須設定經業界議定的基準指數[MSCI]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 實施預設投資策略後，業界須按強積金法例列明預設投資策略應採用的劃一投資方式發展投資產品。此外，核准受託人亦需要匯報每個計劃的預設投資策略所採用的基金的投資表現，並須把投資表現與業界議定的基準作比較，方便計劃成員作出比較。</li> <li>▪ 我們認為，設定經業界議定的基準符合計劃成員的利益。</li> </ul>
<b>(III) 收費管控機制</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贊成在實施初期把收費上限設定為 0.75%的建議 [CGCC, CMAHK, HKTA]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 我們認為 0.75%的收費上限是一個合適的起步點。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 認為以現時強積金制度的資產基礎而言，建議的 0.75%收費上限過於進取；考慮到每年管理的強積金資產規模、運作年期及其他國家的收費水平，現階段把收費上限定為 1.00%較為合適[MIMA]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 我們在制定預設投資策略的收費上限水平時，參考了積金局於2012年委託顧問進行的《香港強制性公積金制度行政成本研究報告》。當時從核准受託人及管理人收集所得的資料顯示，行政成本的</li> </ul>

意見	回應
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 建議詳細解釋收費上限的檢討機制[HKSF A]</li> <li>▪ 建議定期檢討收費上限[CP, FHK KLU]</li> </ul>	<p>加權平均數為每年管理資產的 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，例如推銷開支。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 此外，我們亦參考了現時強積金制度各個成分基金的收費水平。事實上，現時市場上共有 459 個成分基金，當中 11 個的收費水平已定於 0.75% 以下，說明收費上限並非無法實現。</li> <li>▪ 在取得預設投資策略的運作經驗後，我們會考慮日後可否進一步下調此水平。</li> </ul>
<b>(IV) 過渡安排</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贊成為現時「沒有作出選擇」的計劃成員作出建議的「選擇退出」過渡安排[HKSF A, MIMA]</li> <li>▪ 建議採用「選擇加入」方式，由計劃成員作出有根據的轉移決定[HKFI, HKTA]</li> <li>▪ 認為在指定個別計劃成員應作選擇加入或選擇退出的安排前，應舉辦教育推廣活動[HKRSA]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 請參閱我們在文件正文第 3 至 7 段所作的回應。</li> </ul>



意見	回應
<b>(V)預設投資策略的營運者</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 長遠來說，政府可委任香港金融管理局（下稱「金管局」）或非牟利機構管理預設投資策略 [CGCC, CMAHK, FHKKLU]</li> <li>▪ 政府可就預設投資策略的管理及運作提供資助 [CGCC]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 強積金制度是香港退休保障制度的其中一根支柱。經過接近三十年的討論，強積金制度最終以私營機構管理退休保障計劃的形式實施。強積金計劃由專業的核准受託人管理，而強積金供款則由獲證券及期貨事務監察委員會註冊的投資管理公司進行投資。</li> <li>▪ 此運作模式旨在減低僱主的行政負擔及成本、保障計劃成員的利益，以及集合計劃成員的供款，以便作出有效率的管理及投資。</li> <li>▪ 由公共受託人管理強積金計劃，就須設立新的運作系統，以處理現時由私營受託人負責的行政工作。因此，這項建議未必符合經濟效益。我們認為強積金計劃應繼續由業界營運，我們會與積金局合作，繼續改善強積金制度，從而促進基金競爭及推動減費。</li> <li>▪ 此外，金管局的法定職能是維持香港的貨幣、銀行及金融系統穩定。</li> </ul>

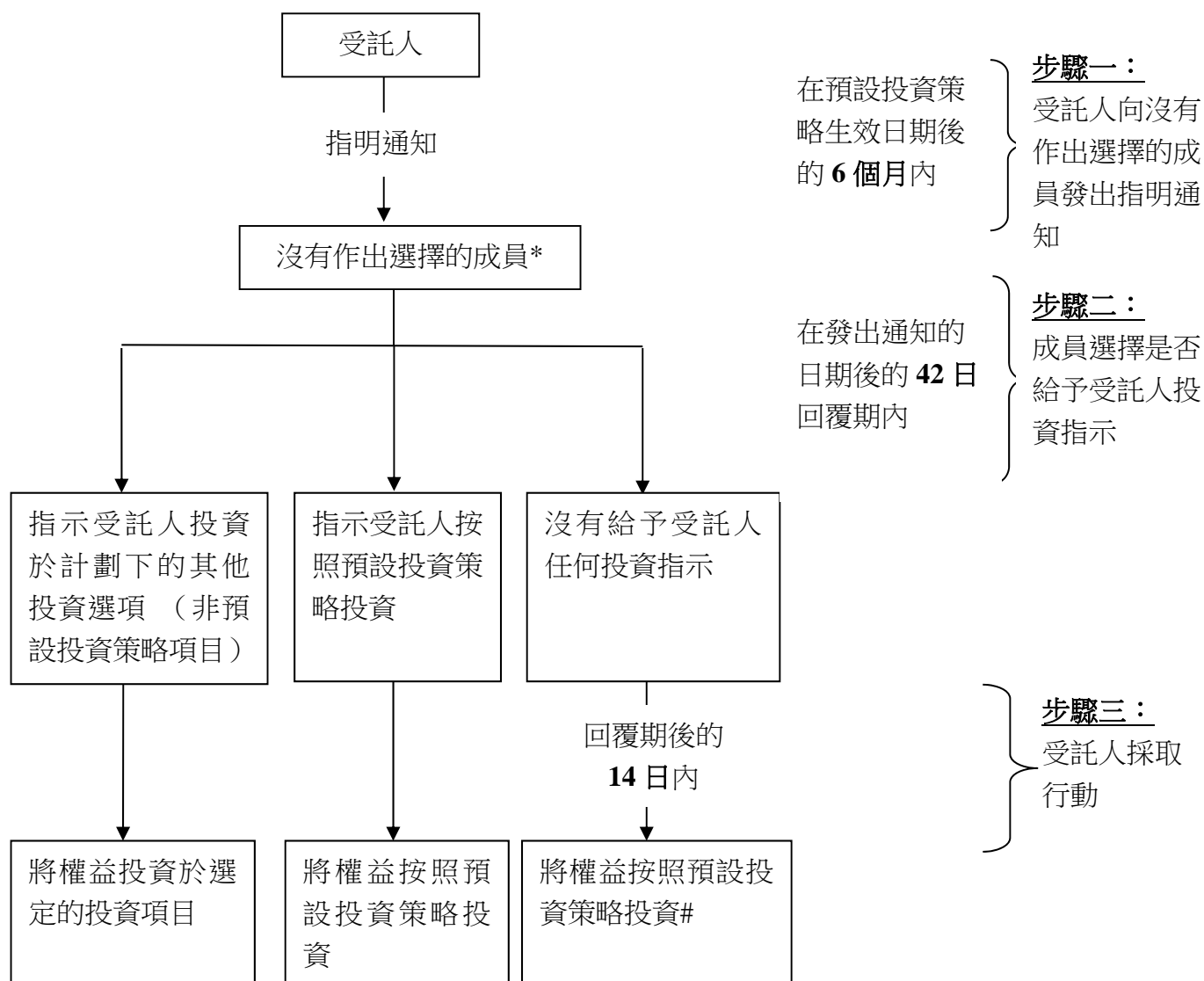
意見	回應
	有關由金管局營運強積金基金的建議，與該局的法定職能不一致。
<b>(VI) 對強積金制度的其他意見</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 遣散費及長期服務金的抵銷安排 [一名市民、CP]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 扶貧委員會現正就退休保障進行公眾諮詢。是次諮詢的議題包括遣散費及長期服務金的抵銷安排。我們歡迎公眾表達意見。</li> </ul>

### 參照

CP	公民黨
CGCC	香港中華總商會
CMAHK	香港中華廠商聯合會
FHKKLU	港九勞工社團聯合會
HKAB	香港銀行公會
HKFI	香港保險業聯合會
HKPSEA	香港專業及資深行政人員協會
HKSFA	香港財經分析師學會
HKTA	香港信託人公會
MIMA	晨星投資管理（亞洲）有限公司
MSCI	MSCI Hong Kong Limited

財經事務及庫務局  
 強制性公積金計劃管理局  
 2016年1月

《條例草案》第 8 條擬議的第 34DF 條的應用



\* 一名成員屬「沒有作出選擇的成員」，如：

- (a) 該成員在預設投資策略生效日期當日未滿 60 歲，或在當日才滿 60 歲；
- (b) 在緊接生效日期之前，該成員的既有帳戶內的所有累算權益，已按照該計劃的預設投資安排投資；及
- (c) 該計劃的核准受託人合理地相信，該受託人並沒有收到該成員就該等權益給予的特定投資指示。

# 凡「沒有作出選擇的成員」的累算權益已按照有關計劃的預設投資安排投資於保證基金，如在 42 日回覆期的屆滿日，有關權益的市值，少於有關基金在該日保證會支付予有關成員的價值，則有關計劃的核准受託人不得按照該計劃的預設投資策略，將該等權益投資。

## 就預設投資策略成分基金計算每日服務付款總和的示例

本文件就如何施行擬議的《強制性公積金計劃條例》（《條例》）第 34DC(4)條及附表 11 列舉例子，說明在四個不同的投資架構和情況下，應如何計算預設投資策略成分基金的每日服務付款總和。這些例子旨在協助核准受託人瞭解相關的計算步驟，並與擬議的《條例》附表 11 所指明的每日百分比作比較。

### 為施行《條例》第 34DC(4)條及附表 11 而計算預設投資策略成分基金服務付款總和的公式

服務付款總和(%)

= 就有關基金提供就第 34DC(2)條所指明的服務，並向該基金收取或施加付款，或向投資於該基金的計劃成員收取或施加付款，及按該基金的淨資產值的百分比計算的所有付款的總額(%)

+

向該基金的任何基礎投資項目基金收取的按比例基礎投資項目基金費用的總額(%)

當中：

按比例基礎投資項目基金費用 = A x B；

而在此公式中：

A = 按該基礎投資項目基金的淨資產值的百分比計算的基礎投資項目基金費用；

B = 有關預設投資策略成分基金的資產中，投資於該基礎投資項目基金者所佔的比例

## 情況 1：預設投資策略成分基金作直接投資

### 假設

1. 預設投資策略成分基金的服務付款=成分基金的每年淨資產值的 0.70%

$$\boxed{\text{成分基金}} \quad 0.70\%$$

**步驟 1：計算成分基金層面的服務付款總額，以及基礎投資項目基金層面的按比例基礎投資項目基金費用總額：**

- (a) 成分基金層面的所有服務付款的總額=0.70%
- (b) 所有按比例基礎投資項目基金費用(A x B)的總額= 0%

**步驟 2：計算預設投資策略成分基金的服務付款總和：**

$$\text{服務付款總和} = (a) + (b) = 0.70\% + 0\% = 0.70\%$$

**步驟 3：把每日服務付款總和與《條例》附表 11 所指明的每日比率作比較：**

$$\frac{0.70\%}{N} < \frac{0.75\%}{N}$$

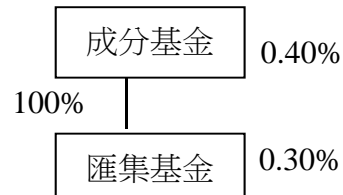
而 N 是在有關年度的日數

由於每日服務付款總和並無超逾《條例》附表 11 所指明的每日比率，因此符合《條例》第 34DC(4)條的規定。

**情況 2：預設投資策略成分基金全數投資於一個作直接投資的核准匯集投資基金（「匯集基金」）**

**假設**

1. 預設投資策略成分基金的服務付款=成分基金的每年淨資產值的 0.40%
2. 就匯集基金而言，A=該匯集基金的每年淨資產值的 0.30%；  
B=100%



**步驟 1：計算成分基金層面的服務付款總額，以及基礎投資項目基金層面的按比例基礎投資項目基金費用總額：**

- (a) 成分基金層面的所有服務付款的總額= 0.40%
- (b) 所有按比例基礎投資項目基金費用(A x B)的總額=0.30% x 100% = 0.30%

**步驟 2：計算預設投資策略成分基金的服務付款總和：**

服務付款總和= (a) + (b) = 0.40% + 0.30% = 0.70%

**步驟 3：把每日服務付款總和與《條例》附表 11 所指明的每日比率作比較：**

$$\frac{0.70\%}{N} < \frac{0.75\%}{N}$$

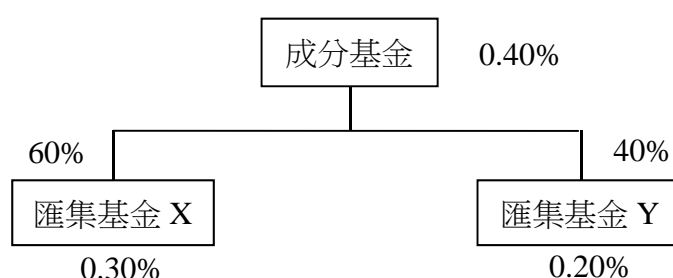
而 N 是在有關年度的日數

由於每日服務付款總和並無超逾《條例》附表 11 所指明的每日比率，因此符合《條例》第 34DC(4)條的規定。

### 情況 3：預設投資策略成分基金投資於兩個作直接投資的匯集基金

假設：

1. 預設投資策略成分基金的服務付款=成分基金的每年淨資產值的 0.40%
2. 匯集基金 X 及匯集基金 Y 作直接投資
3. 就匯集基金 X 而言，A=匯集基金 X 的每年淨資產值的 0.30%；  
B = 60%
4. 就匯集基金 Y 而言，A=匯集基金 Y 的每年淨資產值的 0.20%；  
B = 40%



步驟 1：計算成分基金層面的服務付款總額，以及基礎投資項目基金層面的按比例基礎投資項目基金費用總額：

- (a) 成分基金層面的所有服務付款的總額 = 0.40%
- (b) 所有按比例基礎投資項目基金費用(A x B)的總額 = 0.30% x 60% + 0.20% x 40% = 0.26%

步驟 2：計算預設投資策略成分基金的服務付款總和：

服務付款總和 = (a) + (b) = 0.40% + 0.26% = 0.66%

步驟 3：把每日服務付款總和與《條例》附表 11 所指明的每日比率作比較：

$$\frac{0.66\%}{N} < \frac{0.75\%}{N}$$

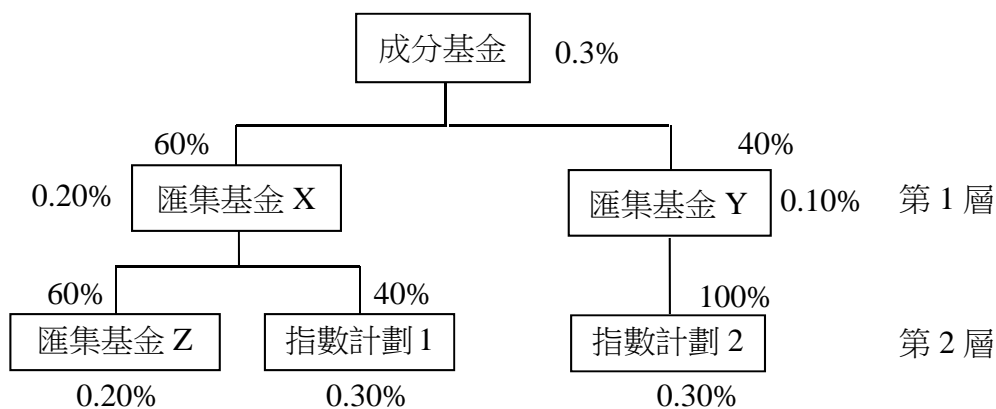
而 N 是在有關年度的日數

由於每日服務付款總和並無超逾《條例》附表 11 所指明的每日比率，因此符合《條例》第 34DC(4)條的規定。

**情況 4：預設投資策略成分基金投資於兩個匯集基金，而該等匯集基金再投資於緊貼指數集體投資計劃（「指數計劃」）及／或匯集基金**

**假設：**

1. 預設投資策略成分基金的服務付款=成分基金的每年淨資產值的 0.30%
2. 匯集基金 X 把 60% 資產投資於匯集基金 Z，並把 40% 資產投資於指數計劃 1
3. 匯集基金 Y 全數投資於指數計劃 2
4. 匯集基金 Z、指數計劃 1 及指數計劃 2 作直接投資
5. 就匯集基金 X 而言，A=匯集基金 X 的每年淨資產值的 0.20%；  
B = 60%
6. 就匯集基金 Y 而言，A=匯集基金 Y 的每年淨資產值的 0.10%；  
B = 40%
7. 就匯集基金 Z 而言，A=匯集基金 Z 的每年淨資產值的 0.20%；  
B = 60% x 60%
8. 就指數計劃 1 而言，A=指數計劃 1 的每年淨資產值的 0.30%；  
B = 60% x 40%
9. 就指數計劃 2 而言，A=指數計劃 2 的每年淨資產值的 0.30%；  
B = 40% x 100%





**步驟 1：計算成分基金層面的服務付款總額，以及基礎投資項目基金層面的按比例基礎投資項目基金費用總額：**

(a) 成分基金層面的所有服務付款的總額 = 0.30%

(b) 所有按比例基礎投資項目基金費用的總額 =  $[(0.20\% \times 60\%) + (0.10\% \times 40\%)] + [(0.20\% \times 60\% \times 60\%) + (0.30\% \times 60\% \times 40\%) + (0.30\% \times 40\% \times 100\%)] = 0.424\%$

**步驟 2：計算預設投資策略成分基金的服務付款總和：**

服務付款總和 = (a) + (b) = 0.30% + 0.424% = 0.724%

**步驟 3：把每日服務付款總和與《條例》附表 11 所指明的每日比率作比較：**

$$\frac{0.724\%}{N} < \frac{0.75\%}{N}$$

而  $N$  是在有關年度的日數

由於每日服務付款總和並無超逾《條例》附表 11 所指明的每日比率，因此符合《條例》第 34DC(4)條的規定。

**強制性公積金計劃管理局  
2016 年 1 月**

## 《2015年強制性公積金計劃（修訂）條例草案》委員會

因應委員在2016年1月26日會議上及  
單仲偕議員在2016年1月25日的信件中  
所提出的事宜的回應

## 目的

本文件載列政府及強制性公積金計劃管理局（下稱「積金局」）因應委員在2016年1月26日法案委員會會議上及單仲偕議員在2016年1月25日發出的信件中所提出的事宜作出的回應。

(a) 進一步闡述擬議「選擇退出」安排及其後將累算權益從現有預設投資安排轉移至擬議預設投資策略的做法（特別是轉移後出現負回報的情況）是否合憲；

2. 擬議過渡安排符合《基本法》第6、25及105條<sup>1</sup>。具體來說，我們的法律意見確定，擬議過渡安排不會構成「徵用」沒有作出選擇的計劃成員的財產。此外，考慮下述擬議過渡安排的不同特點，法律意見確定預設投資策略對沒有作出選擇的計劃成員，就其累算權益進行投資的持續權利有所調整，是為保護成員利益的合法目的；而擬議過渡安排所帶來的調整亦屬公正平衡，且非不相稱。

3. 預設投資策略的其中一個目的，是保障那些沒有就其所有的累算權益，作出投資指示的計劃成員。現時，預設投資安排不受法例規管。不同計劃的現有預設投資安排在投資目標、風險水平、收費水平以至投資回報方面都大相逕庭。一些預設投資安排並不符合長遠退休保障的目標。另一方面，有收費管制的預設投資策略的設計，是為平衡在長達四十年強積金投資期間的長遠投資風險；並按經濟合作及發展組織的建議所制定。故此，預設投資策略對沒有作出投資選擇的計劃成員，就其累算權益進行投資的持續權利有所調整，實為保護成員利益的合法目的。

<sup>1</sup> **第6條**：香港特別行政區依法保護私有財產權。

**第25條**：香港居民在法律面前一律平等。

**第105條**：香港特別行政區依法保護私人及法人財產的取得、使用、處置和繼承的權利，以及依法徵用私人及法人財產時被徵用財產的所有人得到補償的權利。徵用財產的補償應相當於該財產當時的實際價值，可自由兌換，不得無故遲延支付。企業所有權和外來投資均受法律保護。

4. 為確保沒有作出選擇的計劃成員理解預設累算權益轉移至預設投資策略可能涉及的風險，積金局會在《條例草案》生效前數個月，舉辦大型宣傳及教育活動。積金局亦會要求核准受託人，在《條例草案》生效的約三個月前，向所有計劃成員提供一套劃一的預設投資策略小冊子。小冊子將列明預設投資策略的主要特色及可能涉及的風險的資訊(包括出現負投資回報的風險)。積金局正就小冊子的內容，諮詢業界。

5. 此外，為確保沒有作出選擇的計劃成員有足夠時間考慮把其累算權益轉移至預設投資策略的影響，我們已建議在《條例草案》訂明回覆期為 42 日。除回覆期外，《條例草案》亦規定核准受託人在未能與計劃成員取得聯絡時，須採取必要行動，以確定成員的所在。只要核准受託人按擬議規定，以確定這些成員的所在，並聯絡他們，擬議過渡安排就其累算權益進行投資的持續權利有所調整，則屬公正平衡，亦符合「相稱的驗證」準則。

(b) 闡述讓計劃成員在擬議 42 天回覆期限，選擇退出預設投資策略所考慮的因素（同為單仲偕議員於 2016 年 1 月 25 日來信的第一項提問），以及政府會否考慮延長擬議期限，讓沒有作出選擇的計劃成員有更多時間就其強制性公積金（下稱「強積金」）投資作出選擇；

6. 為期 42 日的回覆期是積金局與業界經過廣泛討論後建議的。

7. 在參考了《強制性公積金計劃條例》（第 485 章）《條例》指明的若干通知期<sup>2</sup>，並假設約一個月的時間應足夠讓核准受託人收集及處理回覆，積金局原建議把回覆期的期限訂為 30 日。然而，核准受託人建議給予較長的期限，提高彈性，以處理回覆。在考慮核准受託人的意見後，積金局認為回覆期的期限應符合以下要求-

---

<sup>2</sup> 例如，根據《強制性公積金計劃（豁免）規例》（第 485B 章）第 15 條，僱主須向新的有資格僱員提供指明資料，以使該僱員可以選擇參加有關職業退休註冊計劃還是強積金計劃。僱員須在成為新的有資格僱員之後 30 日內向其僱主發出書面通知，通知僱主他選擇成為職業退休計劃成員還是強積金計劃成員。

- (i) 足以讓沒有作出選擇的計劃成員瞭解預設投資策略及其影響，且如他們希望以其他方式投資其累算權益，將可有足夠時間讓他們回覆核准受託人；
- (ii) 足以讓核准受託人識別未能投遞的信件，並根據法例規定處理已收到回覆的個案，以及處理未有收到回覆的個案；及
- (iii) 不應太長，否則沒有作出選擇的計劃成員或傾向把指明通知擱置一旁，在回覆期結束前把整件事情忘掉。

8. 基於上述的考慮，最終建議在《條例草案》中把回覆期訂明為 42 日。我們參考了委員的意見，即較長回覆期可讓沒有作出選擇的計劃成員有更多時間瞭解預設投資策略及作出投資選擇。但在平衡上述所有考慮後，我們認為建議 42 日回覆期較為合適。

- (c) 估算有多少計劃成員的聯絡資料不詳（例如沒有地址或電話）以及積金局有何措施以確定受託人能找到他們（同為單仲偕議員於 2016 年 1 月 25 日來信的第二項提問）；
- (d) 擬議第 34DI(2)條所載指引的擬稿（同為立法會法律事務顧問在會上的提問）；

9. 根據核准受託人的估算，約有 404 000 個強積金帳戶（約佔強積金帳戶總數 880 萬個的 4.6%）屬於一些核准受託人無法聯絡的計劃成員，這是由於核准受託人欠缺有效聯絡資料（即電話號碼及地址），而無法與計劃成員取得聯絡。然而，這些帳戶已包括了所有帳戶，而非單指那些沒有作出選擇並可能需受擬議過渡性條文規限的帳戶。我們預期在臨近 2016 年 6 月中時，受託人可提供較確實的數字。

10. 為了協助核准受託人向聯絡資料不詳的沒有作出選擇的計劃成員給予指明通知，我們已在《條例草案》加入一項特定條文（即擬議第 34DI 條），規定核准受託人須按照積金局在將發出的指引中所指明的方式及在指明的時限內確定計劃成員的所在。當核准受託人能夠確定該等計劃成員的所在後，便須遵從《條例草案》所建議的過渡安排的正常程序，包括給予計劃成員指明通知。指引的草擬稿載於附件。

(e) 就現時把累算權益投資於保證基金的沒有作出選擇的計劃成員，闡述有關其累算權益的過渡安排（同為單仲偕議員於 2016 年 1 月 25 日來信的第三項提問）；及

11. 《條例草案》擬議第 4AA 部第 3 分部闡述的過渡安排，擬適用於所有符合在擬議第 34DF 條所載的準則的計劃成員，即一般指那些沒有作出投資選擇且其累算權益已全數按計劃的預設投資安排（可以是保證基金、強積金保守基金等）進行投資的成員。

12. 在預設投資策略生效後 6 個月內，核准受託人須向沒有作出選擇的計劃成員，給予「選擇退出」的指明通知。指明通知將夾附表格，容許現時沒有作出選擇的計劃成員，透過指明他們的投資選擇，選擇不投資於預設投資策略。

現時沒有作出選擇的計劃成員在 42 日回覆期內可能給予的回覆	核准受託人的跟進
(a) 選擇留在現有的成分基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 繼續把累算權益投資在現有的成分基金</li> </ul>
(b) 透過填寫上述表格，選擇投資於其他成分基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 按選擇把累算權益投資</li> </ul>
(c) 不採取任何行動	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 如沒有作出投資選擇的計劃成員在 42 日回覆期內沒有回應，則受託人須在回覆期屆滿日後 14 日內，把該成員的權益轉為按預設投資策略進行投資，除非該成員的權益所投資的預設基金是保證基金且符合下文所述的情況，則作別論</li> </ul>

13. 就擬議第 3 分部第 34DF 條所適用、投資於保證基金的計劃成員而言，過渡安排程序由根據擬議第 3 分部第 34DH 條發出指明通知開始。在程序上，現有投資於保證基金的權益與現有投資於其他基金的權益在進行過渡安排方面的唯一分別，一如擬議第 3 分部第 34DJ(2)條所載，是如在 42 日回覆期結束時，投資於保證基金的權益的市值少於該基金在該日保證會支付予有關成員的價值，則核准受託人不得把該等權益按照該

計劃的預設投資策略進行投資。這例外處理的目的是保障計劃成員，避免損失已累積但又受到保證條件限制的權益。

14. 一如在立法會 CB(1)396/15-16(02)號文件第 10 段所載，現時有四個核准受託人在七個強積金計劃中採用了保證基金作為預設投資安排-

核准受託人名稱	強積金計劃數目	持續投資年期	最近期的基金開支比率	淨資產值 (百萬港元)
<b>有條件保證</b>				
富衛	2	5 年	2.21% 及 2.31%	\$624.30 (2015 年 6 月 30 日)
美國萬通	1 <sup>3</sup>	計劃成員須符合其中一項約束性情況才可獲得保證。有關約束性情況包括一般或提早退休、死亡及完全喪失行為能力。	3.75%	\$118.79 (2015 年 10 月 30 日)
<b>無條件保證</b>				
友邦	3	不適用	1.69% 及 1.70%	\$7,174.94 (2015 年 9 月 30 日)
宏利	1	不適用	1.79%	\$10,203.70 (2015 年 9 月 30 日)

15. 如有關保證基金所提供的保證是無條件的，該等保證基金的市值將與其保證價值相同。在這情況下，核准受託人須在 42 日回覆期屆滿日後 14 日內，把該等沒有作出選擇而投資於無條件保證的保證基金的計劃成員的累算權益轉移至預設投資策略，除非他們在 42 日回覆期內選擇向核准受託人給予特定投資指示。

<sup>3</sup> 預設投資安排的供款會平均分配至所有成分基金。

16. 因此，只有該等沒有作出投資選擇而被預設投資於有條件保證的保證基金，而且在 42 日回覆期屆滿之日其所持的保證基金的市值較保證價值為低的計劃成員，才有可能不須過渡至預設投資策略。如立法會 CB(1)396/15-16(02)號文件第 10 段所述，富衛及美國萬通的保證基金受限於若干遠期的條件。儘管如此，該等以往沒有作出選擇的計劃成員如不想繼續留在保證基金，亦可在過渡程序之前或之後的任何時間，向核准受託人給予特定投資指示，把其投資於該等保證基金的權益轉為按預設投資策略進行投資。無論如何，按淨資產值而言，在現行預設投資安排下，該等有條件保證的保證基金在整體保證基金中所佔比例甚少（只佔 4%）。

17. 就單仲偕議員關乎在經濟環境較遜色時，把累算權益從保證基金轉移至預設投資策略或需承受損失風險的提問，積金局會推出大型宣傳計劃，以協助計劃成員明白與預設投資策略相關的累算權益的轉移可能涉及的風險。

18. 至於其關乎就有條件及無條件保證的保證基金建議了不同的過渡安排的提問，我們考慮到，若有關轉移會導致計劃成員損失現時已累積的保證的利益，我們就不應把該等投資於保證基金的帳戶轉移。

(f) 預計在成員的既有帳戶內而須經過過渡性安排，並且最終會轉移至預設投資策略的累算權益總額，以及推算在強積金制度下由受託人管理的其他強積金成分基金可進一步降低收費的金額。

#### 須進行建議的選擇退出的過渡性安排的累算權益預計總額

19. 一如在立法會 CB(1)396/15-16(02)號文件第 1 至 3 段和立法會 CB(1)480/15-16(02)號文件第 4 段所述，根據核准受託人的粗略估計，在合共約 880 萬個帳戶中，大約有 100 萬個帳戶投資於現有的預設基金。根據積金局所得的資料，截至 2015 年 11 月底，現有預設投資安排下的成分基金的資產估計約佔強積金制度淨資產值的 11.8%，款額約為 696 億港元。

20. 然而，值得注意的是，該 696 億港元包含了主動選擇投資於預設投資安排下的成分基金的計劃成員帳戶的資產。此外，預設投資安排和計劃成員數目及資產額會隨時間有所調整。繼續會有新成員參加強積金計劃而沒有給予投資指示；有些現有的預設投資安排帳戶成員會向受託人發出投資指示；有些帳戶會結束，亦會有新帳戶開立。今天的相關數字，可能與生效日期時的數字有很大差別，而最終須進行《條例草案》所述的過渡程序的帳戶數目亦可能不同。

21. 此外，我們亦預期現時投資於預設基金的實際資產數額及帳戶，只有部分須轉移至預設投資策略，因為在現有預設基金的投資當中，有部分屬於計劃成員主動作出的選擇，因而無須進行過渡安排，而一些須進行過渡安排的現有預設投資安排的成員亦可能會在法定的過渡程序中選擇不過渡至新的預設投資策略。此外，如計劃成員在《條例草案》生效前已年過 60 歲，或投資於保證基金，他們的累算權益亦可能不會被轉移至預設投資策略。基於這些不確定因素，我們難以準確估計最終須轉移並投資在預設投資策略的累算權益總額。我們預期在接近 2016 年年中時，核准受託人可提供較確實的數字。儘管如此，因應預設投資策略的推行，積金局會留意有關情況及向核准受託人收集與預設投資策略有關的統計數據作評估。

### 收費可進一步下調的金額推算

22. 預設投資策略建議的目的，不僅在於為計劃成員提供一個簡易且符合退休儲蓄目標的投資選擇，而是能直接回應強積金制度「收費高」的問題。正如我們在《為強積金成員提供更佳投資方案》諮詢文件第 39 及 50 段中指出，指定一個劃一的預設投資方式，並以此作為計劃的預設投資，將有助對不同強積金計劃及同一計劃內不同成分基金的投資表現和收費，釐定較佳基準及作出比較。採用劃一的預設投資策略將有助計劃成員集中就單一要點作基本比較，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，為計劃成員帶來更佳投資結果。我們預期收費上限能有指標作用，促使其他強積金成分基金全面減費或整合，使它們成為對計劃成員更具吸引力的投資選擇。



23. 然而，其他成分基金能否進一步減費受限於一系列因素，包括計劃成員的投資行為（例如計劃成員在選擇成分基金時對收費的敏感度）、計劃成員採用預設投資策略的程度，以及業界因應計劃成員把投資從其他成分基金轉至預設投資策略下的成分基金而採取的業務策略。若干其他普遍因素亦會影響成分基金日後的收費水平，例如成分基金資產值及營運成本的改變。由於沒有資料可就這些因素進行量化評估，因此積金局未能預測成分基金未來的減費水平。

財經事務及庫務局  
強制性公積金計劃管理局  
2016年2月

**預設投資策略  
確定計劃成員的所在的指引擬稿**

1. 《強制性公積金計劃條例》（《條例》）第 34DI(1) 條訂明，該條在以下情況下適用：

- (a) 註冊計劃的核准受託人得悉根據《條例》第 34DH(1) 條給予某現有成員的指明通知，並沒有根據《強制性公積金計劃（一般）規例》（《規例》）第 206(1A)或(2)條而視為已給予；或
- (b) 該受託人不知悉某現有成員的任何聯絡資料，好讓其根據第 34DH(1)條向該成員給予指明通知。

2. 第 34DI(2)條規定，有關受託人須以指引為施行該條而指明的方式，在如此指明的時限內採取行動，以確定上述成員的所在。

**為確定計劃成員的所在採取的步驟 [擬議]**

3. 為施行《條例》第 34DI(2)條，下文指明核准受託人確定計劃成員的所在的方式及時限。

4. 如核准受託人已遵守第 34DH(1)條，並在回覆期的屆滿日或之前得悉其指明通知「並沒有根據《規例》第 206(1A) 或 (2)條而視為已給予」，而令《條例》第 34DI(1)(a)條在此情況下適用，則該受託人須以下文第〔6〕段所載的方式，在得悉指明通知並沒有根據《規例》第 206(1A)或(2)條而視為已給予後〔30〕日的時限內採取行動，以確定該成員的所在。

5. 如核准受託人因不知悉某現有成員的任何聯絡資料而未能遵守第 34DH(1)條，而令第 34DI(1)(b)條在此情況下適用，該受託人須以下文第〔6〕段所載的方式，在〔《2015 年強制性公積金計劃（修訂）條例》〕生效日期後〔六〕個月的時限內採取行動，以確定該成員的所在。

6. 在上文第〔4及5〕段指明的時限內，受託人須按下述方式嘗試確定計劃成員的所在：

- (a) 聯絡有關僱主（如有），以獲取該計劃成員的任何聯絡資料，但如受託人在聯絡該僱主前已確定該成員的所在則除外；
- (b) 如受託人在遵守上文(a)段後未能確定該成員的所在，則須首先根據上文(a)段所述由僱主提供的聯絡資料，或（如未能取得資料）該受託人知悉的任何其他聯絡資料，嘗試聯絡該成員。如受託人已根據第34DH(1)條發出指明通知，則應使用與發出該通知時所採用的不同的聯絡資料（如可取得該不同的聯絡資料）；
- (c) 如在首次嘗試聯絡該成員後仍未能確定其所在，受託人須於另一個日子並於與首次嘗試聯絡該成員時不同的時間，再次嘗試聯絡該成員。受託人如可取得與其根據第34DH(1)條發出指明通知（如適用）及首次嘗試聯絡該成員時所採用的不同的聯絡資料，且信納其首次嘗試聯絡該成員時所用的資料未能確定該成員的所在，則該受託人便應使用上述其可取得的不同的聯絡資料；
- (d) 如在第二次嘗試聯絡該成員後仍未能確定其所在，受託人須於另一個日子並於與首次及第二次嘗試聯絡該成員時不同的時間，第三次兼最後一次嘗試聯絡該成員。受託人如可取得與其根據第34DH(1)條發出指明通知（如適用）及首次與第二次嘗試聯絡該成員時所採用的不同的聯絡資料，且信納其首次與第二次嘗試聯絡該成員時所用的資料未能確定該成員的所在，則該受託人便應使用上述其可取得的不同的聯絡資料。

7. 如在遵守第34DI(2)條後，有關受託人不能在時限屆滿前確定某成員的所在，則該受託人須遵守第34DI(3)條。

8. 如在遵守第34DI(2)條後，有關受託人在時限屆滿前確定某成員的所在，則不論該成員是否因受託人作出上文所述的嘗試而得以確定其所在，該受託人亦須遵守第34DI(4)條。

# 為強積金成員提供更佳投資方案

---

## 諮詢總結



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)

2015年3月

# 目錄

<b>I.</b>	<b>引言</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>接獲的意見摘要及政府與積金局的回應</b>	<b>4</b>
II.1	整體方向（問題 1、2、3）	5
II.2	自動降低風險及技術議題（問題 4、5）	7
II.3	收費管控（問題 6、7）	11
II.4	被動的、以指數為本的投資策略及不會以被動的、指數為本的投資方式進行投資的資產類別（問題 8、9）	12
II.5	核心基金名稱（問題 10）	15
II.6	實施及過渡安排（問題 11、12）	16
II.7	結構方案	18
II.8	政府的角色及參與	20
<b>III.</b>	<b>未來路向</b>	<b>20</b>
	<b>附件 A—諮詢問題</b>	<b>21</b>
	<b>附件 B—回應者名單</b>	<b>25</b>

## I. 引言

1. 香港特別行政區政府（「政府」）財經事務及庫務局與強制性公積金計劃管理局（「積金局」）於 2014 年 6 月 24 日聯合發布題為「為強積金成員提供更佳投資方案」的諮詢文件。諮詢文件提出策略，並邀請公眾就下列議題提出意見，包括：採用劃一的預設基金作為核心基金；預設基金作為長遠退休儲蓄產品所採用的投資方式；預設基金的收費水平；如何向計劃成員提供核心／預設基金；以及相關的過渡安排。諮詢文件提出了 12 條問題，以收集公眾意見。諮詢期於 2014 年 9 月 30 日結束。

2. 諮詢文件邀請公眾就下列問題提出意見：

- 問題 1 按諮詢文件第 36(a)至(d)段所述的方式引進核心基金的方向，即(a)核心基金以劃一的預設基金作為基礎；(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；(c)核心基金要物有所值；以及(d)核心基金可供所有強積金計劃成員選擇；
- 問題 2 在所有強積金計劃中，預設基金應否大致相同；
- 問題 3 核心基金以劃一的預設基金作為基礎是否恰當；
- 問題 4 核心基金的適當投資方式，是否應隨着成員越來越接近 65 歲而自動降低風險；
- 問題 5 對諮詢文件第 48 段所述的技術問題的初步意見，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；
- 問題 6 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，是否合理的做法；
- 問題 7 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，是否合理的做法；
- 問題 8 應否以被動的、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 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；
- 問題 10 不同計劃的核心基金的名稱應否劃一及認為甚麼名稱（如有）較為合適；

問題 11 諮詢文件第 78 及 79 段所述的處理實施及過渡事宜的一般原則；以及

問題 12 諮詢文件第 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。

3. 我們共收到 266 份書面回應，分別經網上（146 份）、郵寄（26 份）、傳真（23 份）及電郵（71 份）提交。遞交意見書的公眾包括僱員及僱主、核准強積金受託人、投資管理公司、保險公司、業界組織、基金評級機構、顧問、工會及僱主團體、政黨、社福界機構、其他市場參與者及相關界別。附件 A 載有諮詢文件提出的 12 條問題，附件 B 則載有回應者名單。

4. 我們在諮詢期間舉辦了多場會議及研討會，廣泛收集相關各方及主要相關界別對諮詢文件載述的建議改革策略的意見。逾 2 900 人出席了上述會議及研討會。我們在制訂下文所述的建議時，已考慮了在這些會議及研討會提出的意見。

## 意見摘要

5. 我們接獲的意見及對具體議題的回應，載於下文第 II 部。概括而言，大部分回應者整體上支持諮詢文件所述的建議。大部分回應者贊成所有強積金計劃的核心／預設基金應大致相同，並贊成實施擬議的收費管控。他們普遍同意核心基金有助處理有關收費及投資表現的問題，以及有助減輕強積金成員在眾多成分基金中作出投資選擇的困難。回應者普遍認為，如所有強積金計劃均採用以劃一預設策略為基礎的核心基金，將有機會達致規模經濟效益，從而節省成本、改善回報、消除不同強積金計劃的預設基金之間的表現差距、促進競爭，以及為其他強積金基金提供比較基準。不過，對於若干議題，尤其是核心基金應如何投資、核心基金的名稱，以及核心基金應採用甚麼結構以達致最佳營運規模及效率，公眾則有不同意見。

## 結論及未來路向

6. 對個別議題及論點的回應載於第 II 部的詳細摘要。因應公眾提出的意見，現建議具體方向如下：

- a. 每個強積金計劃的預設投資策略應以相同的投資方式作為基礎；
- b. 在下列情況下，預設投資策略應適用於強積金計劃的所有供款或累算權益：
  - i. 成員沒有就成分基金作出明確選擇，或
  - ii. 成員明確選擇採用該種方式進行投資；
- c. 預設投資策略應隨着成員越來越接近 65 歲而降低投資風險；
- d. 預設投資策略將很可能透過調整計劃成員在每個計劃內兩個或以上的成分基金的累算權益及供款，從而減低投資風險。計劃內用作此目的的主要成分基金可稱為「核心」成分基金，並可投資於共同的基礎投資基金；
- e. 預設投資策略的管理費用不可高於每年管理資產的 0.75%。我們會於收費管控機制實施後，繼續留意這個收費水平是否有進一步下調的空間；及
- f. 為鼓勵業界採用劃一的方式，受託人在匯報每個計劃的預設投資策略所採用的成分基金的投資表現時，應與議定的業界基準投資組合作比較，而且積金局會制訂措施，讓公眾可定期比較不同計劃的表現，並與預設投資策略的基準作比較。

7. 積金局已就如何推動建議與政府及業界展開較詳細的討論。預設投資策略的設計和結構以及所產生的核心基金需要更多時間才能作最後決定。不過，根據從諮詢收集的意見、積金局委託經濟合作及發展組織（「經合組織」）進行的研究、因應香港及外國業界的做法而制訂的基準，以及其後與業界進行的討論，預設投資策略的投資／產品設計方式大致如下：

- a. 預設投資策略應透過調整每個計劃內一個小數目的成分基金（例如「核心累積基金」及另一個較低風險的成分基金）之間的投資分配，隨着成員越來越接近 65 歲而降低投資風險；



- b. 50 歲以下的成員的供款及累算權益的投資策略，是應把投資於風險較高的資產（主要為環球股票）的目標訂為約 60%；
- c. 50 歲至 65 歲的成員的供款及累算權益的投資策略應定期予以調整，以平穩地減低較高風險資產的投資。65 歲及以上的成員，對較高風險資產的目標投資比重應為 20%；
- d. 為應付無可避免的市場波幅，以及容許一些微小程度的投資酌情權，服務提供者可以按上述百分比有加減 5% 的緩衝範圍；及
- e. 儘管不應強制業界採用被動式管理，但實施收費上限、只容許細小的資產分配緩衝範圍，以及申請程序、披露規定及基準機制等措施，都很可能推動業界採用被動式管理。

8. 政府計劃於 2015 年內把所需的法例修訂提交立法會。視乎必要的立法程序和籌備工作的完成時間，預計可於 2016 年年底前推出劃一的預設投資策略。

9. 我們謹此感謝公眾就此項諮詢向我們提供寶貴意見，並向曾參與討論的各界人士衷心致謝。

10. 本文件、個別意見書及諮詢文件原文可於積金局網站（[www.mpfa.org.hk](http://www.mpfa.org.hk)）「資源中心」一欄內閱覽。

## II. 接獲的意見摘要及政府與積金局的回應

11. 下文列載我們從意見書接獲的意見摘要。在括號內列出的百分比，是以在書面回應中回答了該等問題的回應者總數作為計算基礎的，反映當中表示「同意」的回應者所佔的比率（即不包括在會議上提出的意見）。這些數字只應視為一般指標，因為在不少意見書中，回應者所表達的立場須視乎詮釋角度而定；在另一些意見書中，不論回應者表示「同意」或「不同意」，他們對所選擇的立場仍有極大保留，而某些意見書所表達的意見更有自相矛盾之處。

## II.1 整體方向（問題 1、2、3）

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？

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？

### 接獲的意見

12. 大部分回應者支持建議的整體方向（問題 1：81.4%）。大部分回應者同意所有強積金計劃的預設基金應大致相同（問題 2：74.2%），並認為核心基金應以劃一的預設基金作為基礎（問題 3：71.2%）。他們普遍認為核心基金的概念有助處理有關收費及投資表現的問題，以及有助減輕計劃成員在眾多成分基金中作出投資選擇的困難。回應者普遍傾向由所有強積金計劃採用劃一的預設基金，因為這樣可以創造潛在空間節省成本、達致規模經濟效益、改善回報、消除不同強積金計劃的預設基金的表現差距、促進競爭，以及為其他強積金基金提供比較基準。

13. 從僱主、工會及社會服務機構的意見可反映，非業界回應者尤其支持有關建議的方向。他們相信建議可發揮潛在效益，例如透過達致規模經濟效益而降低收費及改善表現，以及讓一些不想作出投資選擇的計劃成員可以無需作出選擇。

14. 為強積金成員改善預設投資安排這個大方向得到業界回應者的廣泛支持，他們亦贊成在某程度上採用劃一的投資方式。然而，有不少業界組織，包括香港投資基金公會、香港信託人公會、香港退休計劃協會、香港保險業聯會以及個別服務提供者，對細節安排包括是否需要推出「核心」基金或對於預設安排的劃一程度等，都有不同意見。多個機構對使用「核心基金」這個名稱有所保留（將於下文問題 10 再作詳細討論），他們認為此名稱或有誤導成分，或可能會令人產生錯誤印象，以為核心基金較制度內其他成分基金優勝。他們當中有部分表示較喜歡「預設安排」這個名稱，或與此相關的類似名稱。

15. 在預設安排的劃一程度及需要劃一的範疇方面，強積金業界、一些投資經理及非業界人士認為積金局應更清晰地釐定需要劃一的範疇及劃一的程度。有些非業界回應者關注設立核心基金所涉及的成本。業界組織建議，為促進服務提供者之間的競爭，只要有指引讓投資經理及其他服務提供者遵從（而有關指引亦不應設下過多限制），便應該給予若干彈性，讓他們自行為個別計劃制訂預設投資安排。一些業界回應者亦建議，應只就幾個因素作劃一安排，例如基金名稱、資產分配軌道及整體收費劃一；而容許在其他因素（例如行政程序、投資策略及結果）有所不同。有個別意見指出，若所有強積金計劃的預設／核心基金高度相似（所有不作投資選擇的計劃成員均投資於單一基金），則或會對強積金制度產生影響，以至產生「系統風險」或「集中風險」，並會扼殺業界創新的動力。有些投資經理，尤其是提供一系列被動式管理指數基金的投資經理，卻不贊成業界的大方向，並表示支持核心基金的建議以及高度劃一的安排。

16. 不論是贊成還是反對核心基金建議的回應者，均強調有需要加強對強積金成員的投資者教育。有數名回應者進一步表示，核心基金及標準化的概念會對投資教育工作產生負面影響，令市民忽略了自己在投資及退休規劃方面的責任。

## 回應

17. 諮詢的回應顯示，回應者普遍支持引進劃一的預設投資策略，而且有關投資策略在所有強積金計劃中應大致相同。我們得悉部分人士對每個計劃的預設／核心基金的劃一程度表示關注，並提出不少疑問。一如我們在諮詢文件<sup>1</sup>闡述的理由，我們認為重要的是，沒有作出投資選擇的計劃成員，其不同計劃所獲取的投資結果不應有太大差別。因此，每個計劃的預設投資策略應採取相同的投資方式，投資於較高風險資產的比例亦應大致相同，但可以容許設有若干程度的彈性，讓投資經理可稍微偏離劃一的投資方式（詳細討論見下文問題5）。我們同意應給予產品提供者若干靈活性，讓他們決定如何執行劃一的投資方式，這項議題將於下文第 II.7 段再作深入討論。

---

<sup>1</sup> 見諮詢文件第 37 至 40 段。

18. 我們承認，即使在如此高度劃一的投資方式下，不同計劃的投資結果亦不會絕對相同。許多因素可導致這種差異，包括不同的證券組合、投資的時機、現金流量，以及計劃的成本／規模不同造成的影響。因此，作為預設投資策略組成部分的核心基金，其投資表現必須以業界議定的標準作為參考基準，互相比較。

19. 對於有意見認為計劃成員有責任自行作出投資決定，我們希望強調的是，有關預設投資策略的建議，其本意並不是限制或阻礙有意自選投資的計劃成員作出投資決定，不過我們認為關鍵的，是讓許多不想或缺乏時間或所需技巧作出投資選擇的計劃成員，可透過制訂較現有方案為佳的投資方案而獲得最佳保障。

## II.2 自動降低風險及技術議題（問題 4、5）

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？

### 接獲的意見

20. 就問題 4 而言，有 70.7% 的回應者同意自動降低投資風險是核心基金的正確方向。不贊成自動降低投資風險的回應者相信，計劃成員有責任管理自己的投資；有部分回應者則擔心，如採用目標日期基金，基金數目會因此大增（因為須不時推出新基金）；部分回應者表示，與其採用建議的混合資產投資方法，他們寧願投資於若干較保守的投資項目或盈富基金。基礎投資項目可包括主動管理或被動管理的環球債券及環球股票。

21. 大多數回應者同意，當計劃成員接近退休年齡時，減低股票投資比重會對他們有利。一些投資經理就如何更有效地管理降低風險程序提出建議，例如可採用「中央資產分配軌道」，讓個別服務提供者環繞這個軌道靈活調整股票的投資比重。投資於假設的「中央資產分配軌道」所得的回報，亦可作為所有強積金計劃核心基金的基準。有些回應者建議採用目標波幅資產分配軌道，即每當計劃成員到達每

個「調整」年齡，便會計算當時的預期波幅，從而釐定適當的股票／債券投資組合，並且在達到退休年齡後維持較高股票投資比重。部分回應者建議應在退休後繼續實行降低風險。有資產顧問建議可考慮採用「聰明貝他系數」(smart beta)策略，因為典型的被動式授權往往假設市值是有利因素，但事實卻非一定。此外，有不少回應者認為這些類別的議題應留待服務提供者自行決定。

22. 雖然回應者普遍同意，自動降低投資風險是適當的投資方式，但不少業界人士及非業界團體均提出，不應把年齡作為降低投資風險程序的唯一考慮因素。回應者認為應同時考慮其他準則及個人情況，例如風險承受能力、累算權益的現有結餘及預期未來收入等。

23. 有些回應者認為，降低投資風險未必符合某些人的最佳利益，亦未必是核心基金的適當投資方式。舉例說，若計劃成員於基金內的股票投資在降低風險程序即將開始前出現虧損，而該成員在降低風險程序開始時減持股票，則日後即使市場回升，該成員亦因為已沽出了部分股票而無法彌補損失。

24. 至於問題 5 提出的技術問題，如果採用目標日期投資方式，回應者對於所需的基金數目已有某程度的共識。大部分回應者認為每個基金的目標年期相隔五年便已足夠，但有些回應者則建議相隔可長達十年。

25. 儘管不少業界回應者均有就這點提出意見，但對於應採用目標日期基金還是人生階段基金的投資方式<sup>2</sup>這個議題，並沒有一致的意見。主張採用目標日期基金的投資方式的回應者表示，該等基金較容易明白和比較，在波動市況中亦能較快作出應變安排。另一方面，部分回應者認為人生階段基金的投資方式較可取，因為推出新基金和終止基金的數目會維持在最低水平，較具成本效益。對於應在甚麼年齡開始降低投資風險，非業界人士與受託人這兩類回應者大致上並無意見。投資經理則普遍認為這項議題應留待服務提供者在訂明的範圍內自行決定。

---

<sup>2</sup> 見諮詢文件第 19 頁方格 2 有關「目標日期」及「生活方式／人生階段」等詞語在本文的含意。

26. 在核心基金提供者的數目及個別產品提供者可享有甚麼程度的彈性方面，是次公眾諮詢的回應者、立法會議員及工會均傾向希望政府多參與，詳情在下文 II.8 討論。

27. 學者及專家方面的意見亦非完全一致。有意見同意降低投資風險的過程有助計劃成員避免作出錯誤的資產配置決定，而另一些回應者則指出，除考慮計劃成員的年齡外，亦須顧及其他因素，例如市場情況或一般的經濟因素。若干學者及業界人士亦認為，人生階段基金的投資策略也許欠缺投資靈活性，未能就突然出現的市場轉變作出回應。

## **回應**

28. 我們注意到回應者普遍贊成建議，認為應採取隨着成員越來越接近 65 歲而自動降低風險的均衡投資方式作為核心基金的適當投資方式。

29. **自動降低風險**：絕大部分回應者皆贊成核心基金應隨時間過去而自動降低風險的建議。我們注意到，此建議的做法亦與香港以及主要國際退休儲蓄市場（例如美國、英國及澳洲等）業界的做法越趨一致。積金局委託經合組織進行的研究結果亦顯示，這個投資方式最適合用作保障計劃成員，以免他們在臨近退休時受到極其負面的投資市場衝擊。

30. **年齡因素與其他考慮因素**：有些回應者建議不應該只基於年齡這項因素來降低風險，並援引新興的做法，例如考慮風險承受能力、累算權益結餘、預期未來收入等其他因素作為參考。無疑，這些考慮因素或許有助制訂更切合個人需要的投資方式，但我們認為在目前這個初期階段，採用這個投資方式存在困難。如要在個別成員的資產分配過程中一併考慮其他因素，所需收集的資料和進行的系統開發工作將大幅增加。此外，我們亦注意到，因應這些因素而制訂的合適投資策略仍在發展當中。然而，我們同意新制訂的預設投資策略，在設計上應該預留一些發展空間，以容納日後在這些方面的發展。

31. **均衡投資方式抑或單一資產類別的投資：**雖然大部分回應者皆贊成採用結合股票及定息證券的均衡投資方式，我們注意到有少數意見提出截然不同（甚至相反）的投資方式建議，例如以持有現金的方式投資或投資於盈富基金。積金局委託經合組織進行的研究結果證明我們的初步構思是正確的，把全數 100% 資產投資於股票（例如盈富基金）並不是最理想的做法，因為這樣會令投資者的投資結果受到太多變數<sup>3</sup>所影響。一個設計完善，以保障沒有或不想作出投資選擇的成員的利益為設計原則的預設投資策略，必須以減少投資結果的不明朗因素作為主要目標。相反，只投資於現金的做法亦不是最理想。這種投資方式雖可減少投資結果的變數，然而代價高昂，因為幾乎在所有概率分布<sup>4</sup>中，這種投資方式取得較低回報的可能性皆甚高。

32. **目標日期抑或人生階段：**在回應中，我們注意到，對於採用目標日期基金抑或人生階段基金作為投資方式的意見分歧，而正反論點亦較平衡，因兩種投資方式各有優點及缺點。雖然我們對於哪一個投資方式較為可取沒有強烈意見，但我們認為所有計劃應採用相同的投資方式，否則將難以就所有計劃進行有根據的比較和基準分析。雖然仍有待與業界進一步討論實施議題，但經權衡後，我們建議應採用人生活階段投資方式，把所需採用的成分基金數目減至最少。設立這個投資方式將無須投入大量前期投資，在某些情況下甚至可以以現有成分基金作為基礎，也無須定期成立新的成分基金。此外，這個投資方式方便就不同計劃進行比較，而且每個計劃亦可取得大致相若的投資結果，也可讓服務提供者隨着投資及分配策略的持續發展而相應修訂投資方式。

33. **基於經合組織的研究結果，以及透過諮詢工作及與業界提供者討論所收集的意見，我們建議預設投資安排應採用均衡投資策略、混合資產以及環球分散的投資策略，並隨着成員越來越接近 65 歲而自動降低風險。結合透過諮詢工作所收集的意見，中央資產分配軌道的設計應協定價值的上下差距範圍，容許基金經理在這個特定差距**

---

<sup>3</sup> 研究結果顯示，全數投資於香港股票的投資方式雖有機會取得較高的投資結果中位數，但在概率分布上的第 10 個百分值，採用這個投資方式可取得的回報，只為均衡投資（50% 股票／50% 債券）方式回報的 50.2%。

<sup>4</sup> 例如，在概率分布上的第 10 個百分值，採用全數持有現金的投資方式可取得的回報，只及採取均衡投資方式（50% 股票／50% 債券）可取得回報的 73.7%，而在分布的第 50 個百分值（中位數），採用全數持有現金的投資方式可取得的回報，只及採取均衡投資方式（50% 股票／50% 債券）可取得回報的 72.3%。

範圍內管理及調節資產分配。

34. 若干範疇的設計細節、在進行降低風險的過程中重配比重的次數，以及進行降低風險的機制等議題，將會再諮詢業界才進一步制訂。

### II.3 收費管控（問題 6、7）

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？

#### 接獲的意見

35. 超過半數的回應者（收費：63.2%；基金開支比率：60.5%）同意，初步而言，把核心基金的收費水平定在 0.75%，以及把基金開支比率定在 1.0%，是合理的做法。許多非業界回應者認為，建議的收費水平及基金開支比率水平相對於現有收費水平而言，將有明顯改善，有助提升回報率，並可向服務提供者施壓，調低其他強積金基金的收費。有一些回應者倡議更低的收費水平，並認為現行的管理費用存在進一步下調的空間。此外，有一些回應者建議應按投資表現釐定收費，但留意到基金收費與表現並不一定成正比。

36. 然而，投資經理及受託人差不多一致反對建議的收費水平及基金開支比率水平。這些回應者往往引述安永於 2012 年發表的報告，指單是行政成本已達 0.75%。他們指建議的減幅太大，會削弱業界改善服務及進行產品創新的動力，帶來不良後果。行業計劃的受託人提到，由於營辦行業計劃涉及額外行政工作，要符合建議的收費上限將更為困難。部分回應者指出，0.75% 左右的收費水平較澳洲的「我的退休金計劃」（MySuper）基金（相對強積金基金，此基金有較佳的規模優勢）的平均收費為低。有些回應者認為建議的收費水平較美國的目標日期基金的平均收費水平為高。



## 回應

37. 非業界人士普遍歡迎建議的收費水平，有些更期望收費可設定在更低水平。業界普遍反對建議，並認為要達到建議的收費水平及基金開支比率水平頗為困難。

38. 我們相信，考慮到強積金制度的運作成本、外國的經驗及許多回應者的期望，建議的收費水平是一個合理的起步點。我們亦留意到強積金制度與其他退休儲蓄制度的差異（例如供款率、資產規模、成熟程度等），因此對於比較不同制度的收費水平會採取審慎態度。雖然建議的水平甚為進取，但我們不認為業界無法達到。我們認為，訂立具挑戰性的目標是必須的，既有助處理廣大市民對強積金制度的關注和期望，亦有助把服務提供者的焦點集中在設立高效率及簡單的預設基金結構，並且減低對基金結構及設計等事宜過度規管的需要。基於上文所述，我們建議，初步實施的收費管控安排，是把預設安排的管理費用總額維持在每年資產值的 0.75% 或以下的水平，這個水平可在日後有需要時進行檢討及下調。當引入收費管控措施後，我們預期預設投資策略所採用的成分基金的基金開支比率，中期來說（例如在實施管控措施三年後）將下降至 1.0% 或以下水平。我們會監察中期而言，收費管控措施對基金開支比率的影響。我們現正諮詢業界，制訂如何衡量及計算收費水平的詳細方法。

## II.4 被動的、以指數為本的投資策略及不會以被動的、指數為本的投資方式進行投資的資產類別（問題 8、9）

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？

## 接獲的意見

39. 諮詢文件的回應者中，大部分皆贊成核心基金以被動的、以指數為本的方式進行投資（問題 8：66.8%）。他們提出的原因包括收費和成本較低、回報較高，以及指數基金有較大機會減低波幅及取得較佳表現。另外，亦有回應者批評這種投資方式，他們擔心這種投資策略未必能夠為計劃成員取得足夠的回報、指數基金的回報可能受若干表現遜色的「重磅」成分股削弱，以及會令業界的創新動力減低。

有些回應者認為，採取主動式管理的基金給予基金經理較多靈活性，可因應市場因素調整投資組合。

40. 就問題 9 而言，不少回應者提出，下列不同類別的投資產品皆可作為核心基金的基礎投資項目：

- a. *盈富基金*—一些回應者建議採用盈富基金，因為它收費低、表現好。
- b. *iBond (通脹掛鈎債券) 及通脹掛鈎回報*—有些回應者建議政府配合強積金的每月供款，每月發行 iBond。另有一些回應者認為核心基金的回報須與通脹掛鈎，但他們沒有指明應投資於哪類產品以達到這個目標。此外，亦有回應者建議以其他產品和投資策略對沖通脹，例如回報會因應通脹率增加或減少的抗通脹債券 (Treasury Inflation-Protected Securities, 簡稱 TIPS)。
- c. *保證回報*—一些回應者建議採用保證回報。
- d. *儲蓄存款*—一些回應者認為儲蓄存款無須收取費用，因此是合適的選擇。
- e. *回報與政府基金掛鈎*—一名回應者建議，核心基金的回報應與由政府營辦的基金 (例如創新及科技基金) 的回報掛鈎。回應者沒有建議應投資於哪類產品以取得有關回報。
- f. *採取類似外國退休基金的方式管理*—一名回應者建議，被動式、以指數為本的基金應該採取類似挪威及加拿大的主權基金及退休基金的策略。基金持有股票和債券的比重應維持於 60:40，並被動地模擬某個環球指數的表現，以及不時重配比重以維持股債投資比例。

41. 一些回應者建議，某些項目例如債券、國庫券、緊貼指數基金、債券指數基金、投機衍生工具、貨幣及商品、物業及房地產投資信託基金，不應用作基礎投資項目。有些回應者提到，股票投資不適宜採取被動式管理。一名回應者則不希望投資於任何有違社會責任的項目，例如賭場、煙草公司，以及在人權保障及勞工權益方面紀錄欠佳的公司。

42. 多名業界回應者沒有明確認同以被動的、以指數為本的投資策略作為核心基金的主要投資方式。大部分受託人認為，核心基金可採取被動的、以指數為本的投資策略，但採用主動式還是被動式投資策略應由投資經理決定。多名投資經理相信核心基金應採取主動式管理策略，原因是他們相信被動式管理策略或許並不較主動式管理策略優勝。有些投資經理亦指出，現時市場上的核准緊貼指數集體投資計劃可能數量不足，未能全面應付核心基金的需求。

43. 然而，現時提供被動式指數基金的投資經理，卻認為核心基金適宜採取被動的、以指數為本的投資策略。他們認為低收費的被動式指數基金有助達到減低收費的目標。此外，他們亦有信心令收費下調至諮詢文件所列的收費管控水平。

44. 有些對某類投資項目特別關注的團體，建議容許以房地產投資信託基金及私募基金作為核心基金的基礎投資項目。這些回應者相信上述投資產品將有助分散風險，有利核心基金取得更高回報。

## 回應

45. 雖然大多數回應者支持預設投資安排採用被動式的投資，但有些回應者傾向全部或部分採用主動式的投資，或留待業界及服務提供者決定。儘管有回應持相反意見，我們不認為被動式管理必然帶來較差回報。諮詢文件所提及的研究<sup>5</sup>指出，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基金為佳。雖然如此，經考慮所接獲的意見後，我們認為無需強制核心基金只可採用被動式的管理策略。我們從業界成員理解到，基於所建議的收費上限，一般而言，只有採用被動式的投資管理才可能做到。若有些基金經理能夠在該收費水平範圍內提供主動式的投資管理，而且他們及產品提供者也相信這樣做可取得較佳回報（以及在有關申請中向積金局提供證明），便不應阻止他們採取主動投資管理方式。然而，重要的是，若基金表現欠佳時須明確可見，計劃受託人須警惕及檢討，並在有需要時作出補救行動，例如恢復採用被動式管理。

---

<sup>5</sup> 見諮詢文件第 70 段。

46. 在預設投資策略的適當基礎投資項目方面，部分有關核心基金投資方式的意見已於上文載述（第 32 段）。建議的方向是，預設投資方式應採用均衡投資方式、混合資產以及環球分散的投資策略，而有關投資策略應隨着成員邁向 65 歲而自動降低投資風險。雖然這種方式不能提供任何回報保證，但可把成員獲得負面投資結果的幅度降低。個別提供者應可在符合訂明方式的範圍內，靈活決定採用哪些基礎投資項目或匯集投資基金。部分提供者或可採用上文第 40 段所述的一些資產類別或策略，但我們認為無需強制採用該等投資項目或策略。

## II.5 核心基金名稱（問題 10）

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？

### 接獲的意見

47. 大部分回應者同意應劃一不同計劃的核心基金的名稱（問題 10：80.2%）。他們認為劃一基金名稱有助與計劃成員溝通，並可保持透明度，確保市場推廣做法公平。在諮詢文件建議的五個名稱中，回應者（即就此問題選出了一個較可取的名稱的回應者）大多選擇「強積金核心基金」（佔此題回應總數的 38.5%）或是「強積金預設投資基金」（佔此題回應總數的 34.9%）。業界方面的回應則強烈反對「核心基金」這個名稱，多名業界回應者擔心，若命名為「強積金核心基金」，可能會令計劃成員對該基金抱有很高期望，或令他們以為該基金是最佳選擇，以致忽略了其他基金選擇。有些回應者認為「強積金預設投資基金」較為可取，以顯示該基金本質上是為沒有作出投資選擇的成員而設的基金。他們亦指出，若以英文單數名詞（即 **core fund**）表達核心基金並不合適，因為最終採用的投資方案可能涉及多個成分基金。

### 回應

48. 根據接獲的意見，我們建議強積金計劃的預設投資安排將採用劃一的名稱。我們備悉有意見表示，對於這項安排的用字及名稱感到混淆，特別是有關「核心」及「預設」基金的用語。一如諮詢文件所述，我們建議「核心基金將建基於劃一的預設基金」<sup>6</sup>。因此，產

---

<sup>6</sup> 見諮詢文件第 36a 段。

品設計問題集中於研究甚麼才是適合的預設投資策略。「核心基金」一詞只不過用來反映新的預設投資策略對強積金制度的重要性。「核心基金」一詞原意並非表示可取的預設投資策略應是單一個基金<sup>7</sup>，因為人們一般都會認為單一個基金不可能為不同成員調整風險，所以可取的投資策略應該是由多個基金組成的。

49. 展望未來，我們建議採用「預設投資策略」一詞形容為實施預設安排而設計的投資方式。在每個計劃的預設投資策略內，受託人可用兩個或以上的成分基金（見上文第 6 及 7 段），以達致隨着時間過去減低投資風險的策略。在預設投資策略內，該等成分基金的名稱可有「核心」的字眼（例如「核心累積基金」），反映該等基金在預設投資策略及更廣泛地在強積金制度內所擔當的主要角色。

50. 為此，我們將着手制訂建議。有關建議的基礎，是把為沒有選擇成分基金的供款及累算權益而設的劃一投資方式，就開發的目的而言，稱為「預設投資策略」。在最終決定投資方式的形式及設計後，可以再考慮如何向計劃成員描述該投資方式。預設投資策略下的成分基金的名稱，將採用上文所述的相同命名方式命名。正確來說，採用上述方式應不會令計劃成員對被稱為「核心」基金的成分基金的性質產生任何誤解。

## II.6 實施及過渡安排（問題 11、12）

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？

### 接獲的意見

51. 大部分回應者同意實施及過渡事宜的一般原則（包括如受託人無法識別哪些成員被預設投資於現有的基金，應如何處理過渡安排）（問題 11：74.4%；問題 12：72.5%）。部分回應者表示，應向成員清楚解釋有關安排，並提醒成員可轉移至新核心基金。反對此過渡

---

<sup>7</sup> 見諮詢文件註釋 17。

安排的人士提出了一些顧慮。有些回應者認為，只應把新成員的供款自動轉移至新核心基金，而不應把現有成員的累算權益自動轉移，因為當中涉及風險，而自動轉移權益會令投資收益或虧損變現。部分回應者建議，新核心基金應只適用於日後的投資。一名回應者關注會對成員造成混淆，另一名回應者亦對使用大量紙張發出通告表示關注。此外，有一名回應者希望可讓所有成員重新選擇基金，以免發生爭拗。不少業界回應者均認為，政府需要就受託人的權責明確立法。有些回應者建議應由積金局、政府或新的服務提供者處理核心基金的實施及過渡工作。

52. 不少提交了詳細書面意見的業界及非業界組織對建議的實施及過渡安排有所保留，尤其是關於現有累算權益的處理方法。他們關注的事項包括：可能需要在單日內完成的交易宗數；如轉移現時投資在保證基金的權益，有可能導致喪失保證；如未經成員同意而進行權益轉移，有關的法律問題存在不確定因素；以及對於留在現有基金的成員而言，其基金價格可能受到負面影響。

## 回應

53. 因應諮詢期間所收集的意見，我們將一如下文所撮錄，按照諮詢文件第 79 與 81 段所建議的整體方向推展有關工作。我們知悉受託人擔心須於單日內完成大量轉移。就此，我們將在時間上給予受託人若干彈性，限定他們須在過渡安排實施後的一段合理時間內（例如 12-24 個月），完成過渡安排下所需的權益轉移。此外，我們同意，倘若計劃的受託人認為有關計劃成員尚未符合相關保證基金的條件，則應另外考慮應否按過渡安排轉移保證基金。視乎日後就過渡安排的細節及時間作進一步討論及徵詢意見的結果，建議的方向會對不同類別的計劃成員造成以下影響：

- a. 在新預設投資策略實施前，所有計劃的現有成員將獲通知有關詳情，並獲邀考慮會否檢討現時所選擇的成分基金。他們也會獲告知，倘若他們是現行預設基金的投資者，其後將會收到另一份通知，告知他們現有的累算權益將受到甚麼影響；
- b. 對於在新預設投資策略實施後參加計劃的成員而言，他們的所有供款將按照新預設投資策略進行投資，除非或直至該成員另行選擇其他成分基金為止；
- c. 對於那些從未選擇成分基金的現有計劃成員而言，他們於

新安排實施後所作的任何供款，將按照新預設投資策略進行投資，除非或直至該成員另行選擇其他成分基金為止；及

- d. 對於那些從未就現有累算權益選擇成分基金的現有計劃成員而言，倘若他們在獲得充分通知及有充足機會選擇成分基金後仍沒有作出選擇，他們的累算權益將按照預設投資策略進行投資。

54. 我們將與業界進一步討論，一些投資於保證基金的投資是否可豁免於過渡安排的轉移；如獲豁免，方法如何。此外，我們亦會討論是否有其他類別的計劃成員或投資應採用類似方式處理。

55. 對於受託人在過渡安排下進行轉移是否需要法律保障的問題，我們將徵詢法律意見，研究是否有此需要。倘若認為有此需要，我們將建議制訂相關的法律條文，賦予受託人執行該等規定所需的權力和法律保障。

## 在諮詢期間提出的其他議題

### II.7 結構方案

#### *接獲的意見*

56. 雖然諮詢文件未有就預設投資策略的可行結構設計諮詢公眾，但回應者均對此議題提出不同意見。有意見（大部分來自基金業界以外的評論員）認為應該設立單一個或只是數個核心基金。有些回應者亦表示希望政府有更大程度的參與，儘管他們並無就具體的結構安排提出意見。此外，亦有意見認為，把資產匯集起來將有助促使收費下調及達致規模經濟效益。另一方面，有些贊成在每個計劃分別設立預設投資策略的回應者則認為，所有計劃共同採用一個核心基金的做法並不可取，原因是這樣或會造成資產過度集中的風險。業界回應者普遍認為應給予若干彈性，讓他們把預設投資策略的新規定應用於現有計劃或由現有投資經理管理的預設投資策略，從而簡化過渡安排及減低成本。一個業界組織認為政府應專注於其規管職責，而非制訂投資規定。

## 回應

57. 現行的強積金制度採用以計劃為本的安排。在此制度下，供款會支付予（由僱主及自僱人士選擇的）強積金計劃，然後投資於該計劃內的一個或以上的成分基金<sup>8</sup>。有關預設投資安排的問題，是在沒有收到相關成員的指示時，應採用甚麼規則決定如何把收到的供款投資於該計劃。每個計劃均需要而且現時亦已有規則處理這個問題。上文第 6 及 7 段的建議是首次提出，應劃一不同的強積金計劃的有關規則。至於在所有計劃均採用「單一個」或同一系列的預設基金，則是另一個頗為不同的概念。這個概念須把預設供款識別出來，並（由僱主或受託人）把該等供款從原有計劃轉移至「中央」的預設計劃及成分基金。在現行的強積金結構下，該等程序會令每月的交易活動大增，並導致匯報、收費及如何把供款轉移至其後選擇的基金等事宜變得非常複雜。現有的基礎設施不足以支援有關程序，而建立有關基礎設施需要花費大量時間和成本。設立成本將會較高，無助於減費。

58. 個別回應者及代表勞工權益的組織認為，改革現行制度以減低管理費用，使計劃成員的累算權益得到較佳保障，實在刻不容緩。當中多名回應者認為，有需要盡早推行有關建議。有見及此，在現行強積金計劃的框架下建立預設投資策略，看來是較具成本及時間效益的方案。

59. 另一個可達致一定程度的中央管理的方法，是規定每個計劃內所有設定為預設基金的成分基金，均須投資於共同的基礎投資匯集。這個做法或與現行的強積金制度較為配合，但所需的規管工作將會增加，而籌備實施的時間將大幅延長。我們亦有留意到有些回應者對這種方式或會引致營運風險過度集中所表達的關注。

60. 無論如何，鑑於把收費上限定為 0.75% 將有助促進效益，我們認為現階段無須強制規定使用特定的基礎投資匯集安排。基於收費上限，服務提供者將須設法改善效率，尋求低成本的投資方案。部分甚或不少服務提供者或須透過共同的基礎匯集投資安排（例如現有的指數基金等）進行投資，積金局將盡可能就此提供協助。其他服務提供者如可證明符合成員的利益，以及能做到不超出收費上限，也可以使用特別建立的匯集投資基金。

---

<sup>8</sup> 有關現有強積金結構的詳情，見諮詢文件第 13 及 14 段。



61. 中期而言，在評估實施本文件所述建議的影響後，如相關界別仍然渴望進一步加強中央管理，我們可再行考慮建立所需配套基礎設施是否符合成本效益。在現階段，我們認為應立即就實施本文件所述的建議展開計劃和籌備工作，日後在有需要時可再作改進。

## II.8 政府的角色及參與

### *接獲的意見*

62. 一些業界以及中介人代表及組織的回應者認為，現有受託人具備專業知識，應由他們在強積金制度下以私人管理的形式營運及管理核心基金。在這些回應者當中，有些人認為設立這項安排的成本不應以公帑支付。另一方面，若干個別回應者及工會和社會服務機構代表希望由政府、香港金融管理局(「金管局」)或公共受託人營運或管理核心基金或其組成部分。他們相信，假設受託人沒有誘因改善基金表現，這項建議將有助推動減費，以及促進現有強積金基金之間的競爭。

### *回應*

63. 政府已在多個場合重申，強積金制度是根據世界銀行倡議的原則設立的退休保障第二根支柱，由私人機構營運。強積金制度的設計，是規定就業人士及其僱主作出強制性供款，以協助就業人士預早開始為退休生活儲蓄，使政府可以把公共資源集中投放於協助有需要的人士。金管局不應參與強積金制度任何組成部分的營運或投資，因為它沒有營運或管理個人帳戶儲蓄計劃的經驗／專業知識。儘管有意見提到金管局管理外匯基金的投資，但管理外匯基金與管理退休儲蓄供款兩者頗為不同。政府亦認為核心基金應由市場營運，而不是由政府、公營機構或非牟利機構設立的公共受託人營運。

## III. 未來路向

64. 積金局及政府將考慮上文第 6 及 7 段列載的方向，並繼續與業界及技術小組討論預設投資策略的設計細節及相關過渡安排。有關的強積金法例修訂將經由一般立法程序審議後，才作最後定稿。政府計劃在 2015 年內向立法會提交修訂條例草案，以期在 2016 年引入新的預設投資策略。

諮詢問題

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：

回應者名單

1. Alfred
2. 聯博香港有限公司
3. Allianz Global Investors
4. AMP Capital
5. 稜鋒有限公司
6. Asia Pacific Real Estate Association
7. Audrey Hui
8. 銀聯信託有限公司及東亞銀行（信託）有限公司
9. 交通銀行信託有限公司
10. BCT 銀聯集團（銀聯金融有限公司／銀聯信託有限公司）
11. 中銀國際英國保誠信託有限公司
12. 香港經濟民生聯盟
13. 明愛向晴軒危機專線及教育中心
14. 中西區區議會文化康樂及社會事務委員會
15. Chan Kam Chung
16. Chan Kwun
17. Chik Chiu Ming
18. Chin Yue Sang
19. 中國國家行政學院〈香港〉工商專業同學會
20. Chiu Sai Chung Eric
21. Chui Chan Kit
22. Cititrust Limited
23. Citizens for Fair Pensions
24. 香港中央證券登記有限公司
25. 消費者委員會
26. 民主黨
27. Dimensional Fund Advisors Pte. Ltd.
28. 香港僱主聯合會
29. 平等機會委員會
30. 香港工業總會
31. 富達基金(香港)有限公司
32. Fiona
33. 首域投資(香港)有限公司
34. 富衛退休金信託有限公司

35. 駿隆專業保險顧問有限公司
36. 香港人壽保險經理協會
37. Henry Yau, W.K. Yau
38. Ho Yan Wai
39. 香港天主教勞工事務委員會
40. 香港職工會聯盟
41. 香港財務策劃人員總工會
42. 香港投資基金公會
43. 香港專業及資深行政人員協會
44. 香港信託人公會
45. 香港女工商及專業人員聯會
46. HSBC Provident Fund Trustee (Hong Kong) Limited 及滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
47. ICI Global
48. Icy Cheung
49. 稅務局
50. 香港財務策劃師學會
51. 景順投資管理有限公司
52. 怡和保險顧問有限公司
53. Jason Cheng
54. Jonathan Tang
55. Lam SY
56. Lee Shunwai
57. 香港人壽保險從業員協會
58. M Chan
59. Marc
60. 美世（香港）有限公司
61. Michelle Chau
62. Mok Ka-man Harrison
63. 晨星投資管理（亞洲）有限公司
64. 積金評級有限公司
65. 區先生
66. 鄭先生
67. 何先生
68. 郭先生
69. Mr Kwok Tat Po
70. MSCI
71. 新世紀論壇

72. 新民黨
73. 御峰理財有限公司(回應一)
74. 御峰理財有限公司(回應二)
75. Northern Trust
76. Patrick Leung
77. 黃匡源
78. 信安香港
79. Rizwan khan
80. Sivler Lam
81. 道富環球投資管理亞洲有限公司
82. State Street's Global Services and Markets
83. 黃元山
84. 永明資產管理(香港)有限公司
85. 香港永明金融有限公司
86. 永明信託有限公司
87. SY Ho
88. Tam Tsz Chun
89. Tang Yiu Chung Vincent
90. 香港精算學會
91. 香港中華總商會
92. 香港中華廠商聯合會
93. 港九勞工社團聯合會
94. 香港銀行公會
95. 香港社會服務聯會(回應一)
96. 香港社會服務聯會(回應二)
97. 香港保險業聯會
98. 香港工會聯合會葵青區服務團隊
99. 香港工會聯合會權益委員會
100. 香港退休計劃協會
101. 香港財經分析師學會
102. 香港上海滙豐銀行有限公司
103. 公共專業聯盟
104. TM
105. Tom Lam
106. 韜睿惠悅投資顧問香港有限公司
107. TTW
108. 領航投資香港有限公司
109. Virgo



110. Yu Chi Leung
111. 小市民
112. 廢除強積金
113. 梁偉生
114. 蔡沛恒
115. 郭賀昀
116. 鍾桂強
117. 黃潔蓮
118. 民政事務局公共事務論壇上的回應者
119. 匿名回應者 (148)