私校退撫儲金人生週期基金方案設計分析與 建議

- 陳彥志/逢甲大學財務工程與精算學士學位學程助理教授
- 李進生/銘傳大學金融科技學院教授
- 陳登源/中華民國退休基金協會發起人
- 呂鴻德/群益證券投資信託股份有限公司副總經理

完整全文收錄於證券市場發展季刊第 131 期(2021 年 9 月出版)

本文探討在確定提撥制退休金下，如何透過人生週期基金商品設計，降低未來退休不足風險。在確定提撥制退休金中，退休帳戶的累積餘額，即是未來可以請領退休金總額，因此長期投資過程中，不同資產配置與不同配置期間將最終影響退休準備金額，適當的預期投資報酬率與風險控管必須兩者兼顧。

而本研究以私校退撫儲金制度為例，其中私校退撫儲金制為確定提撥制退休金，提供投資標的包括保守型投資組合、穩健型投資組合、積極型投資組合與人生週期基金四種。其中人生週期基金為隨年齡自動調整資產配置策略的長期基金，資產配置將隨基金參加人員之年齡增加而逐年提高，並逐步降低高風險性資產的投資比重，因此在年輕時會偏重於積極型投資組合，隨著年齡增長而逐漸偏重於保守型投資組合。

為提供更好保障退休福利商品，2017年私校退撫儲金制推出的人生週期基金，在積極宣導與推廣後，在2019年之前，選擇人生週期基金人數比例仍皆低於5%，可能原因為大多數被動的教職員未能自主調整資產配置以及當時人生週期基金設計相對較保守。從保障退休福利

的角度，2017年人生週期基金設計，並未考慮到退休年齡延後與大學教授進入職場較晚的特殊現況，導致投資保守型標的之期間過長，儘管相較於保守型投資組合已經是更合宜的投資標的，但在設計上仍有改善空間。

因此，2019年提出調整後人生週期基金配置版本，立法院並通過「學校法人及其所屬私立學校教職員退休撫卹離職資遣條例」修正案，若教職員未自行選擇投資組合，自2020年1月起，將以「人生週期基金」(lifecycle fund)作為其預設選項。在2020年之前，私校教職員是以保守型投資組合做為預設選項，且絕大部分私校教職員選擇保守型投資組合，保守型投資組合雖有二年期定存保證收益，但長期而言預期投資報酬率偏低，反而可能導致無法累積足夠的退休金，不符合退休基金長期投資原則。

過往文獻經常針對人生週期基金進行研究，對比過往文獻，本研究同時考量不同投資目標以及不同風險衡量指標，從退休不足風險的角度出發，說明人生週期基金好處，著重探討人生週期基金在確定提撥制退休金制度下的商品設計。而本研究的數值結果與使用的研究方法，除了能提供私校退撫儲金商品建議外，亦能提供台灣確定提撥制退休金制度與商業人生週期基金商品設計參考，並期望能讓台灣退休保障更加健全。

透過數值分析結果，本研究發現如果將人生週期基金作為預設機制，相對投資於預期報酬率過低的保守型投資組合，確實可以有效降低私校教職員的退休不足風險。我們也說明將人生週期基金作為預設機制，能避免許多教職員長期選擇過於保守之投資標的問題，也發現如此一來能明顯降低私校教職員退休金不足的風險。

數值分析結果也發現配合私校教職員延後退休以及較晚進入職場的情況，並將2017年人生週期基金設計重新調整，確實能降低私校教職員退休金缺口，研究結果除了能做為私校退撫儲金制制度設計政策依據，研究結果也發現制度修正也能有效增進我國私校教職員退休福祉，而提供更好的退休投資標的，也避免絕大部分私校教職員投資於保守型投資組合現況。

此外，本研究進一步分析不同人生週期基金商品設計，探討是否能再降低現行私校教職員的退休不足風險。本研究透過數值分析發現若是能對應不同退休需求，進一步調整人生週期基金商品設計，更能降低私校教職員的退休不足風險。本研究結果發現，當考慮不同退休目標下，亦即，當投資人可以明確設定自己希望得到的退休時目標金額或是目標所得替代率，進而設定投資進入穩健與保守期的時間，人生週期基金將更能降低退休金不足風險，也能改善過去文獻發現人生週期基金可能造成退休金不足風險增加的問題。

因此，當目標退休金額或是目標退休所得替代率不同時，進而設計出更適當的人生週期基金商品，才可以更有效降低退休金不足風險。本研究也發現人生週期基金的設計，可以考慮對應不同的退休目標下，或是制度希望提供的目標所得替代率，避免造成退休金不足風險反而增加的可能性。

本研究除了能改善私校退撫儲金制中人生週期基金的商品設計，也能提供商業人生週期基金商品設計參考，並提供一般民眾進行退休準備參考，根據本研究結果提出以下建議。

(一) 人生週期基金應作為退休金自選平台預設選項

從退休金不足風險的角度進行衡量，人生週期基金相較保守型投資組合更適合做為投資標的，從私校退撫儲金制的經驗，我們也可以知道若不將人生週期基金設為預設選項，很難鼓勵民眾選擇。因此建議應該將人生週期基金作為退休金自選平台預設選項。本研究成果也可以清楚說明為何需要使用人生週期基金作為預設選項，以及可以如何調整資產配置。

本研究發現也能提供其他確定提撥制退休金制度參考，例如現行勞工退休金新制下僅有單一投資標的作為選擇，即基金運用局管理之基金，若是未來開放自選平台，要如何提供適當的人生週期基金作為預設投資標的，便是相當重要之議題。

(二) 建議在考慮不同退休目標下，設計人生週期基金商品

本研究也建議人生週期基金設計，可以考慮不同的退休目標，進行人生週期基金的商品設計，以台灣私校退撫儲金制為例，當以40%所得替代率做為政策退休目標，設計使退休金不足機率小於5%的人生週期基金商品，如2019年調整後的人生週期基金商品。本研究發現除了能提供私校退撫儲金制作為制度設計依據，當實際進行制度設計時，制度設計者可以根據希望退休目標，設計人生週期基金，並做為預設投資組合。

從個人角度來看，確實每個人的實際效用不同，決策時最在意的是退休不足機率、退休金不足金額或是退休金不足發生下的條件期望值，又或是尾端風險，也會導向各異的最佳決策。因此無法單獨設計出絕對最適的人生週期基金完全滿足之，此外，退休目標可能是特定金額或是目標所得替代率；但對於制度設計者而言，可以思考制度設計目標希望提供的退休金額或是所得替代率，設定退休目標，例如在

最小尾端風險下，設計人生週期基金，並逐年調整資產配置的比重，發揮人生週期基金的效益，也應該配合整體薪資結構與退休年齡的變動調整。研究結果也發現人生週期基金的商品設計，更可以提供彈性增加或是減少積極型投資組合期間的機制，滿足不同退休目標民眾，我們發現對應的調整機制確實可以有效降低退休不足風險。

(三) 商業人生週期基金設計建議

本研究發現亦能作為商業人生週期基金商品設計參考，若是人生週期基金商品無法對應薪資結構特性以及不同退休目標，將無法有效降低民眾退休金不足風險，因此商業銷售上若是要與不同共同基金商品競爭時，較難滿足民眾投資需求，或是需要較多時間向民眾解釋說明，導致目標日期型基金較難與其他商品於基金市場上競爭。商品設計上也建議可以設計彈性調整商品，對應退休需求設定不同風險程度資產組合的時間點，滿足不同民眾需求。若是提供積極型、穩健型與保守型投資組合後，也可以根據民眾退休目標，提供人生週期基金資產配置建議，自動調整資產配置。希望藉此增加商業人生週期基金銷售，鼓勵民眾即早進行退休準備，大幅降低購買民眾退休金不足風險。