

國立政治大學財務管理研究所

碩士學位論文

藉由行為面和自選平台設計的探討提升勞退

新制自提率

Improve the Saving Rate of Labor Pension New Scheme by

Behavioral Analysis and the Design of Self-Investment

Platform

指導教授：李志宏博士

研究生：王建皓撰

中華民國 107 年 07 月

中文摘要

勞退新制的啟用，基本上確立了從確定給戶到確定提撥制的改變。隨著經濟結構持續的發展和演進，台灣的人口結構也漸漸呈現高齡化趨勢。不僅如此，平均壽命也隨著醫療科技的進步而延長。物價和通膨年年的緩慢增長，然而因為台灣的特殊經濟結構和央行貨幣政策使得薪資成長有限。也因此在上述諸多背景下，台灣的勞動人口將面臨退休後所得替代率不足的困境。

現行的勞退制度下是由政府統一保管和運用，並有最低保障收益，然而在公部門的運作之下，績效不甚良好。政府雖然鼓勵民眾自行提滿6%的額度，然而，民眾了解政府的績效低落，又沒有自行選擇投資平台可供民眾自行選擇投資產品，因此目前提撥率很低。未來規畫開放勞退新制自行選擇投資平台，為退休金參與者提供更多元化投資選擇。設計規劃時必須探討投資人行為：惰性、拖延等行為偏誤將嚴重危害退休金資產的累積。因此投資平台，應有良好的預設機制矯正投資人的行為偏誤，同時設計良好的預設基金給沒有時間來積極規劃投資理財的勞工，如人生週期型基金是最佳的設計。退休理財規劃必須持續不斷推廣，政府應結合民間保險業者能力，教育民眾退休理財規劃的重要性，建立更完整的個人理財觀念。

關鍵字：勞退新制、確定提撥、自選平台、投資人行為、惰性和拖延

ABSTRACT

Labor Pension New Scheme basically is the change of structure from defined benefit to defined contribution. With the developing of economic structure, Taiwan's population is gradually with more aging population. With the improvement of medical technology, average life expectancy also longer than previous decades. Price level and inflation rate rise every year. However, the monetary policy of central bank and Taiwan's special economic structure cause the limit of salary increase. With all the situation above, Taiwan's labor will face serious inadequate income replacement rate of their retirement life.

Government manages the pension fund and guarantees the minimum investment rate. However, the performance of public sector is not as well as plan. Government really encourages the self-saving rate of individuals, but with the bad performance of pension fund and lack of choosing own financial products from self-selection platform, the saving rate of labor pension still very low. The proposal of self-selection platform in the near future should really consider two dimensions: products and behavioral biases. Behavioral bias such as inertia and procrastination will really affect the decision of individual in retirement assets. The platform should incorporate funds which already consider the human behavioral bias into it such as target date fund or life-cycle fund as default fund if individuals have hard time to handle retirement saving decision.

The concept of retirement financial plan should strongly spread to individuals, government should work with insurance companies together to teach individuals the importance of saving for retirement life.

Keyword: Labor Pension New Scheme, Defined Contribution, Members Choice, Investment Behavior, Inertia and Procrastination

目錄

中文摘要.....	i
第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景與動機.....	1
第二節 研究流程與架構.....	3
第二章 文獻探討.....	4
第一節 各國退休金表現和現況.....	4
第二節 台灣勞退新制現況.....	9
第三節 先進國家退休金制度現況.....	14
第四節 私校退撫儲金運作現況.....	21
第五節 常見之退休金理財行為偏誤.....	23
第三章 研究方法.....	31
第一節 研究假說.....	31
第二節 研究方法.....	35
第四章 實證結果.....	38
第五章 結論與後續研究建議.....	45
參考文獻.....	48

圖目錄

圖 1-1、歷年我國平均餘命圖(來源：中華民國內政部資訊網)	1
圖 2-1、OECD 和非 OECD 國家退休金近五年和近十年平均報酬率	4
圖 2-2、世界各國扶老比趨勢比較(來源：勞工季刊)	9
圖 2-3、勞退新制自選平台建議架構(來源：中華民國退休基金協會)	12
圖 2-4、各國退休金制度比較	20
圖 3-1、受測者性別比重	38
圖 3-2、私校填寫各校比重	39
圖 3-3、受測者年齡分布圖	39
圖 3-4、私校教師所得比重	40
圖 3-5、年齡和基金類型關係圖	41
圖 3-6、年齡和基金種類關係圖	41
圖 3-7、風險屬性評估了解種況	42

第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

在退休生活的規劃中，一般世界各國採取「三層式退休金」。第一層為社會保險，旨在提供退休生活的基本所需，並且著重財富重分配，如同臺灣的勞工保險、國民年金等。第二層為職業退休金，臺灣原本擁有確定給付制的勞工退休準備金稱作勞退舊制。在民國 94 年通過勞工退休金條例，為確定給付制的個人帳戶退休金，稱作勞退新制。第三層為個人退休理財，包括儲蓄、各種年金、金融商品等。因此在國家維持第一層基本生活防線後，有無妥善管理第二層和第三層退休金顯得特別重要，攸關退休後的生活品質。

首先，從外在環境的變化以及台灣經濟、人口結構、通膨物價等等的變化，可以發現要做好退休規劃並非容易的事。台灣社會已步入高齡化社會，平均餘命不斷上升(圖 1-1)，且新生兒數量年年創新低，扶養比持續上升。又因為台灣經濟結構產業升級有限，投資環境欠佳，使得年輕族群普遍所得不高，收入成長有限，養活自己已不易。因此，正值退休年齡的中壯年族群如何妥善做好財務規劃顯得更加重要。

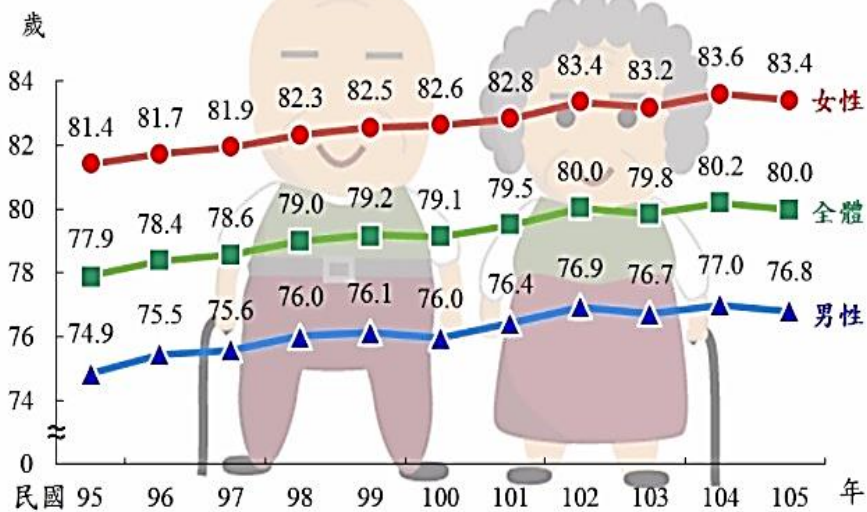


圖 1-1、歷年我國平均餘命圖(來源：中華民國內政部資訊網)

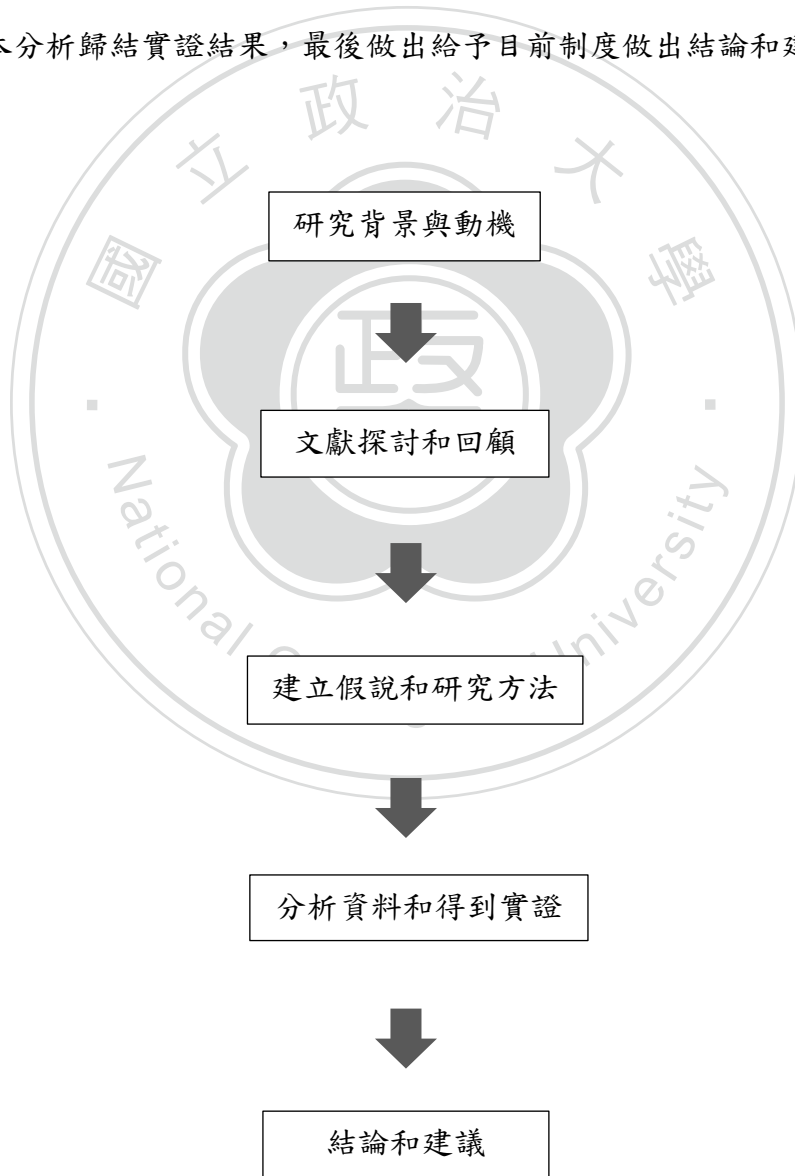
根據遠見雜誌 2017 台灣退休幸福指數大調查台灣退休族的資金缺口仍大。依受調者自我表述，平均缺少達 420.3 萬元。例如，以目前人均月所得約 5.28 萬元來算，若退休後要達到七成所得替代率（約 3.7 萬元），那麼若退休 25 年（55 歲退休、80 歲平均壽命），每年有 3% 的通膨率。以此，得出一個人需準備至少 1600 萬元，才能擁有一定品質的退休生活。當然，需求費用因人而異，因為每個人對生活品質的要求不同。

本人以為退休金準備不足的原因可能與大家的退休理財行為偏誤有關，其中惰性和拖延的偏誤更是有強大的支配力，本人因此探討了目前台灣唯一提供自行選擇投資平台的私校退撫儲金的運作，希望從中探討私校教職員在目前退休金設計相對完善的規劃下還有沒有惰性和拖延的徵兆，以歸結台灣人可能有此偏誤，因此未來在勞退新制自選平台設計的規畫需要融入更多行為偏誤的考量，讓預設方案可以行為偏誤座自動導正。

在以上數據佐證下，本論文想著重研究在政府該如何在勞退新制的自選平台推動中做出良善的規畫，能加強宣導增加勞退自提率的好處並創造誘因，可以借鏡先進國家的退休制度設計以及台灣已經有施行幾年的私校教職員退輔儲金作為借鏡和參考對象，希望能結合各方面的優點，再從財務行為理論出發，研究投資人行為對自行選擇投資平台設計之影響。藉此能在設計平台時，規劃更適合投資人的架構與商品設計。

第二節 研究流程與架構

本文其餘部分組織如下，第貳部分為各國退休金近幾年表現和趨勢、主要資產標的類型、目前的現況和面臨的挑戰。第參部分為台灣勞退新制目前現況和趨勢。第肆部分參考先進國家退休金計劃制度的範例和現況。第伍部分為私校退撫儲金運作現況。第陸部分為大家在參與退休金提撥制度常見的行為偏誤，第柒部分為研究方法，建立假說後，藉由問卷調查，探討民眾在參與確定提撥制下常見的行為偏誤(因為在設計退休金體制下，時常將參與者視為理性投資人)，同時檢視台灣民眾是否有該行為偏務的存在或可能性。第捌部分為分析為問卷樣本分析歸結實證結果，最後做出給予目前制度做出結論和建議。



第二章 文獻探討

第一節 各國退休金表現和現況

一、 各國退休金近年績效表現

退休金資產的投資期間通常超過三十至四十年，因此 OECD 追蹤了近五年和近十年各國的退休金平均年報酬率。在金融海嘯之後的五年平均報酬率(從 2011 年 12 月至 2016 年 12 月)大抵上都有正的報酬率。(圖 2-1) 在四十五個有資料的國家中，有三十九個國家的退休金帳戶年平均報酬率扣掉投資相關費用，都維持在 2% 以上的年報酬率。大抵上每個國家的退休金帳戶在金融海嘯發生的 2008 年都面臨重大虧損，直到 2011 年虧損慢慢減少。若時間拉長至十年的年平均報酬率(從 2006 年十二月至 2016 年十二月)，在三十一個有資料的國家，有二十五個國家有正的年報酬率。其中年報酬率最高的國家分別為多明尼加共和國(6.3%)、哥倫比亞(5.8%)、斯洛維尼亞(5.2%)，而一些東歐國家以及美國則是報酬率最低。

In per cent

A. Selected OECD countries

Country	5-year average		10-year average	
	Nominal	Real	Nominal	Real
Canada	8.3	6.9	5.2	3.5
Netherlands	8.2	6.7	5.5	3.8
Hungary	8.1	6.6	..	..
Sweden	6.9	6.5	..	..
Belgium	7.8	6.5	4.6	2.6
Israel	6.4	6.0	5.5	3.6
Slovenia	6.7	5.9	7.0	5.2
Australia	7.7	5.8	5.3	2.9
Finland	6.4	5.3	..	..
Switzerland	4.9	5.3	2.5	2.4
Iceland	7.9	5.2	5.5	0.3
Denmark	6.0	5.1	5.4	3.8
Norway	6.9	4.6	5.1	2.9
Spain	5.0	4.2	..	..
Portugal	4.7	4.1	2.4	1.2
Luxembourg	5.0	3.9	2.7	0.9
Chile	7.3	3.9	5.5	1.8
Austria	5.3	3.7	2.5	0.5
United States	5.1	3.7	1.5	-0.3
Italy	4.2	3.5	3.0	1.5
Estonia	4.3	3.2	1.1	-1.8
Latvia	3.9	3.1	2.7	-0.6
Korea	3.5	2.3	4.2	1.8
Mexico	5.7	2.3	5.8	1.8
Slovak Republic	2.4	1.7	1.3	-0.4
Turkey	8.3	0.5	10.6	2.3
Czech Republic	1.5	0.3	1.9	-0.2

B. Selected non-OECD jurisdictions

Country	5-year average		10-year average	
	Nominal	Real	Nominal	Real
Dominican Republic	10.9	8.0	11.2	6.3
Serbia	11.2	7.1	8.1	1.7
Costa Rica	9.7	6.9	8.6	3.2
Romania	7.6	6.4	..	..
FYR of Macedonia	6.7	5.7	..	..
Lithuania	6.0	5.1	..	..
Bulgaria	4.8	4.5	2.3	-0.5
Uruguay	13.1	4.3	13.3	4.8
Liechtenstein	3.8	3.8	..	..
Colombia	7.9	3.6	10.3	5.8
Albania	5.3	3.5	..	..
Peru	6.7	3.3	5.5	2.1
El Salvador	3.5	3.0	4.0	2.0
Thailand	4.2	2.9	..	..
Panama	5.1	2.9	..	..
Hong Kong (China)	3.6	0.3	..	..
Malta	1.3	0.1	..	..
Nigeria	10.7	-0.4	..	..

圖 2-1、OECD 和非 OECD 國家退休金近五年和近十年平均報酬率(來源：OECD Pension Markets in Focus)

二、 各國退休金體制、趨勢和資產標的類型

大部分的國家目前依舊採行確定提撥制(DC)，在 OECD 經濟體中，23 個國家有 18 個在確定提撥制制度的持有資產超過 50%，而在非 OECD 經濟體中，23 個國家有 18 個國家。即使在美國有確定給付制(DB)盛行如此悠久的國家，也漸漸的確定提撥制靠攏，可為雇主免去財務精算的風險。面對人口老化和全球低利的時代，確定提撥制只需雇主提撥一定額度的金額，個人在退休後所領取的津貼額度則取決於工作時繳交的金額。

以美國為例，2016 年在 IRA 的資產持續成長且在勞工退休金帳戶中，確定提撥制的成長幅度大於確定給付制，這股從確定給付制轉向確定提撥制的風潮也蔓延至許多國家，包括冰島和愛爾蘭。在愛爾蘭數據顯示在確定給付制的退休金帳戶中的資產額從 2015 年的 621.26 億歐元減少至 614.65 億歐元，冰島更在 2016 年底制定法規要把一些公部門的退休金帳戶從確定給付制轉為確定提撥制。

在資產標的類型以公債、債券和股票為主，投資方式有直接或是共同基金的形式。投資績效表現取決於資產分配、市場表現以及基金經理人買進賣出標的資產的技術。(Better Finance, 2016). 在直接投資的退休金計畫中，公債和公司債是熱門的選項。不管在 OECD 國家和非 OECD 國家都是熱門的投資標的，在少數國家的比重更是超過 75%。但是並非所有國家皆是，在澳洲、香港、波蘭則是超過一半資產標的為股票類型。

在傳統財務理論下，多角化可以使風險分散，在 OECD 的研究報告指出，許多國家的退休金計劃都有家鄉偏誤，意指各國政府只投資自己國家或鄰近地區的資產標的，因此多角化的程度就受到地緣的限制。在對外國投資的部分，大部分國家則是以美國、歐陸地區的市場為主。

各國退休基金基本上有以下重要性質：(參考李松杰(2000)與陳冠宏(2006))

分散投資原則：只要是大型基金皆會在章程中規定分散投資以降低風險。退休基金資產規模比一般共同基金大很多，因此在分散投資原則必須執行更加徹底，換句話說，退休基金在風險分散原則須執行更加徹底才能確保投資人的退休金不會面臨巨大損失，盡可能投資相關性較低的資產標的，避免同一產業的系統性風險。

較低的風險承受度：由於退休金的用途在於讓大家有安穩的退休生活，退休一族的風險承受度低，同時也停止穩定的工作生活，又在確定給付制下，退休金理財需更加謹慎和保守，目前許多採用確定給付制的國家將大部份的資產配置於公債或定存等風險性極低的資產。

長期投資：勞工從工作到退休大約三十年以上的時間可以做退休金理財，資產配置的選擇則更加重要。因此，退休基金應該以長期高報酬的資產為首要投資標的，應該適度投資短期波動性高、長期看好的資產。楊朝成(1996)便提及退休基金應該增加長期高報酬的股票與不動產的持有比重。

低流動性需求：國家退休金帳戶雖然須保留一定的約當現金以支付提領需求，但根據實證，這個金額占總退休金資產比重其實非常低。因此，退休基金沒必要持有太多短期投資和銀行定存，而是盡可能進行長期、高報酬的投資。

三、 退休金體制面臨之挑戰和相關趨勢

根據 2016 OECD 退休金體制展望指出，在金融海嘯之後，加上人口老化以及全球進入低利、低報酬率的況下，讓退休金體制的運作更加困難。各國退休金資產佔 GDP 的比重也逐年增加，顯現退休金體制的重要性。確定提撥制漸漸成為主流趨勢較能應付低利、低報酬的年代，但是也使得個人須對退休金規劃負起更多責任和承擔風險，因此需要更多準則和設計來確保大家的權益。

在此次展望的主要包括如下：在許多 OECD 國家中，所得稅賦的減免是常見的手法，在工作時提撥到退休金住戶的額度不需要課稅，等到退休提領時再

一併課稅，而且還適用更低的稅率或者是對所得更低的人其實不用課稅，能減緩貧富差距。此種稅賦誘因可以提升大家在確定提撥制的誘因。

年金型產品是扮演退休後的重要角色，可以幫助消弭投資和長壽風險。然而隨著產品的多樣性和複雜性的增加，適當的教育和宣導是必要的，才能幫助民眾買到符合自己所需的產品。當局須注重產品的創新以及對年金產品的設計和風控做適當的監督。財務知識不足是個嚴重的挑戰，隨著確定提撥制的盛行，個人對財務的操控權更多，因此退休理財知識的教育和宣導需伴隨著政策推動，以最平易近人的方式教育社會大眾，而且應該有一定的標準化，讓民眾可以拿著計算機去試算自己的退休金規劃。

小結來說，此份報告包含了八十五個國家的退休金的近十年績效現況、發展和相關的投資標的。其中，2016年私人退休金資產規模在OECD國家達到美元38兆的高峰。基本上，投資在退休金資產最多的國家為已開發經濟體，資產規模超過一兆美元的國家包括澳洲、加拿大、日本、荷蘭、英國、美國。因此退休金資產規模和經濟體大小有一定的正向關係。

退休金的資產規模也會隨著制度設計而不同，譬如強迫性參加會比志願性參加的資產規模還大。例如荷蘭的社會事務與勞動部強迫要求雇主須為員工做勞退規劃，所有員工皆須參加(Chen and Beetsma, 2015)。在一些國家如美國、加拿大，勞工並沒有被強迫要求參加退休金規劃帳戶，然而公司盛行提供退休金規劃帳戶做為公司招募人才的福利。這種情況下使得公司競相提供退休金規劃福利，也間接解釋了美國、加拿大退休金資產規模如此龐大的原因。

私人退休金的成長速度在世界各國不一，但是在資產規模佔GDP比例越高的國家，通常成長越快。如丹麥和荷蘭是近十年(2006-2016年)資產規模成長速度最快的國家，在2006年，丹麥的資產規模佔GDP比例為139%，到了2016年為209%。

在高失業率的國家，如葡萄牙和希臘，退休金資產規模亦受影響。高失業率通常使得勞工參與退休金計畫的涵蓋率較低，資產成長規模有限。在 2016 年葡萄牙失業率仍然超過 10%，而希臘則是 20%。由於該國的勞工退休金帳戶計畫皆是自願性參加，數據顯示該國的勞動人口參與退休金帳戶計畫少於 10%。在一些國家，如墨西哥、秘魯，只有合法工作者能參與退休金帳戶計畫，非法工作者無法被涵蓋到，也影響了退休金帳戶的規模和成長。

基本上綜觀各國不同的退休金現況，在金融海嘯的投資損失大致上已經恢復。然而，在全球的低利環境下，公債不足以支撐世界各國的退休金績效，因此各國政府的投資標的已經漸漸分散到風險性較高的資產配置，以賺取更高的風險溢酬。另外，投資標的也逐漸多樣化和國際化，適時分散風險。



第二節 台灣勞退新制現況

一、 勞退新制現況和問題

根據王儷玲教授在勞工季刊發表的〈勞工退休金制度開放自選平台〉，台灣目前也面臨了少子化和老齡化社會的問題。從(圖 2-2)扶老比的數據顯示，台灣在 2010 年代是表中最底的 15%，到了 2050 年代躍升到第二高的 73%，和日本非常的接近。由此數據顯示台灣老齡化和少子化問題的加劇。也因為如此，在勞保年金低保費高給付的運作下才會使得勞保年金瀕臨破產邊緣。

在勞退金的部分，目前已從勞退舊制的確定給付制轉為勞退新制的確定提撥制，希望能減緩長壽風險和低利率的市場所帶來收益不足的問題。面對日益嚴重的風險，政府如何做好退休基金的投資管理和風險管理，以讓我國老年人口能獲得安全又足夠的退休保障顯得更加重要。

表一：世界各國扶老比趨勢比較

年代	2010	2020	2030	2040	2050
加拿大	20%	28%	38%	42%	44%
日本	35%	48%	53%	65%	75%
荷蘭	23%	31%	41%	49%	48%
瑞士	25%	31%	41%	52%	56%
英國	25%	29%	34%	39%	41%
美國	20%	25%	33%	35%	35%
德國	31%	36%	48%	58%	61%
台灣	15%	23%	38%	53%	73%

圖 2-2、世界各國扶老比趨勢比較(來源：勞工季刊)

勞工退休金條例（勞退新制）於 94 年 7 月 1 日施行，有關勞工退休金之收支、保管、滯納金之加徵、罰鍰處分及移送強制執行等業務，由中央主管機關委任勞動部勞工保險局（以下簡稱勞保局）辦理。勞退新制係以「個人退休金專戶」為主，「年金保險」為輔的制度。

然而，近幾年慢慢出現開放自選平台的聲浪。目前在勞退新制下，投資平均收益是由政府保障兩年期定存。此機制設計為了要保障勞工最低投資收益。然而，如面臨金融海嘯時，勞退新制的報酬率為-6.06%，而在歐債危機時，勞退新制的報酬率為-3.94%，全民虧損約 246 億元，平均分攤到個人帳戶的話，平均來說，每位損失約 4804 元。基本上，政府的保障機制還是要全民買單。以保障勞工退休理財的角度而言，單一基金保障收益之運用模式，有可能會造成某些勞工未來退休金不足的隱憂，主要的原因分析如下：

目前制度無法滿足不同勞工退休儲蓄需求：強制規定所有勞工提撥金額只能放在由政府統一管理的單一基金中，不但無法使勞工依據自己的風險趨避程度與距離退休時間之長短作不同的退休投資規劃以分散投資風險外，也可能無法增加勞工可能獲得較高投資報酬來增加退休所得的機會。

保證定存利率無法對抗長壽風險與通膨風險：由於人類的壽命不斷地延長，通貨膨脹又進而增加民眾未來退休後的生活需求成本，如此將使勞工們同時暴露在長壽風險與通貨膨脹風險中，許多研究機構的報告指出，以目前低利率時代的定存報酬率是無法對抗長壽風險與通膨風險同時造成的退休成本。

年輕族群勞工將面對嚴重的退休金不足風險：以目前低利率時代，金融市場投資報酬率可能偏低，再加上個人帳戶制下政府必須有兩年期定存的保障，以過去政府基金穩健保守的投資態度，如果長期投資報酬無法適時地提高，勞工又因經濟景氣不好無法自願性地多提撥，使得勞工在勞退新制帳戶下的退休所得替代率偏低，加上如果投資績效不佳，會使得年輕族群面臨更大的退休風險

將退休基金的資金導到入民營企業可以活絡台灣金融市場，並進一步提升基金之投資報酬。目前許多學者和專家建議開放給良好的民營金融機構參與，提供更多元的退休商品。以台灣目前現行運行的私校退撫除金，就是讓中國信託來承辦私立學教教職員退休金帳戶的管理和投資。目前的績效遠在政府的最低保障收益率之上，且在 2017 年 9 月教師節推出了「目標到期基金」，讓員工的提撥額度能隨著年齡和風險的改變而調整，以達到人生周期消費的最適化。

根據勞保局截至 2017 年元月的統計，在繳納勞退帳戶的 639.95 萬人之中，有 40.5 萬人自願提撥，自提率只約 6.32%。以參加勞退新制者的提撥工資級距來計算，平均薪資為台幣 3 萬 7000 多元（經常性薪資），但自願提撥的 40.5 萬人，平均薪資卻高達 6 萬 3000 多元，比一般平均值高出近一倍。也就是說從數據觀察，自提率較高者，通常薪資級距也較高。而自提族群的提撥比例為 5.44%，也就是說大部分的自提族都提滿接近 6% 的自提額度，盡可能擴大退休金的儲蓄。

《遠見》連續兩年民調追蹤，發現「不夠有錢／手上資產不夠多」是勞工不願意自提的首要因素，其次為「不知道可以自願提撥」。

簡單來說，從自提率的現況來看，普遍認為所得高的族群才能提領更多，直觀來說，所得越高的人越有本錢自提更多是可以理解的。然而有趣的部分確可以從文獻探討中去討論，姑且先不論所得多寡造成自提率相對提升的因果關係，其實在制度設計上，如何讓大家在沒有處分損失的心理偏誤下，默默地提高自提率，在制度設計上能藉由融入行為心理學的校正設計，替大家存下更多退休金，其實是可以著手改變的部分。從文獻探討中，可以看到許多行為財務學家著手的實證研究證明了從制度設計上「推」人一把，可以讓退休金的自提率和參與率有相當程度的提升。本人在後面會做更多行為偏誤的解釋和制度設計上改善的建議。

另外，根據中華民國退休基金協會的勞工退休金新制開放勞工自選投資標的建議平台白皮書中，協會委託政治大學民意與市場調查研究中心進行調查，

發現約有三成勞工並不贊成開放自選平台，希望未來勞工退休金開放自選平台後，政府仍有管理並保證收益帳戶存在的必要性。如果開放自選，有七成民眾勞工接受民營投資機構管理的標的與基金，但仍有三成勞工決定留在政府的保證收益基金。因此未來開放後，公、民營並存體制是最可行的方式。對於若未來開放自行選擇投資標的，產品種類不要太多，以免過於複雜讓大家產生選擇障礙。

二、 台灣勞退新制自選平台建議架構

▣ 勞退新制自選平台建議架構

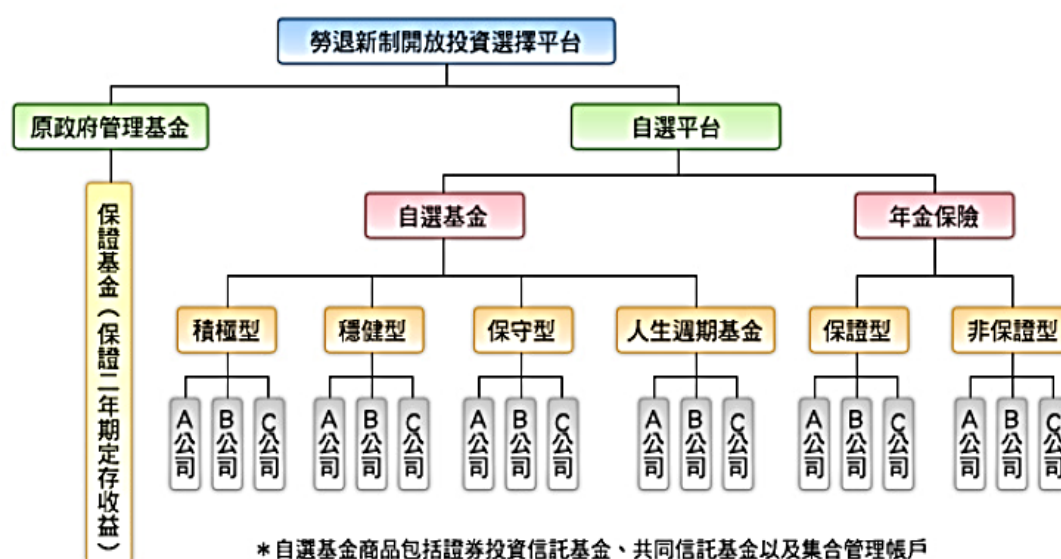


圖 2-3、勞退新制自選平台建議架構(來源：中華民國退休基金協會)

在中華民國退休基金協會中的勞退新制的自選平台建議架構圖中(圖 2-3)，除了政府保證收益基金外，在自選平台目前分為自選基金和年金保險兩大產品類別，在自選基金的產品中，不保證投資收益，勞工可自由配置投資比率，大致分為積極型、穩健型、保守型和人生週期基金，而人生週期基金也是自選平台下勞工沒有做出選擇時的預設基金。勞工在自行選擇平台下可以自由選擇架上產品，並根據需求和時間做轉換。

政府保證基金：由政府擔保二年期的定存收益

保守型基金：適合風險承受度較低的人以及年屆退休的中、高年人

穩健型基金：適合風險承受度適中的人以及中、壯年族群

積極型基金：適合風險承受度高的人以及年輕族群

人生週期基金：將設為預設基金，若沒有選購平台上任一產品，將被預設為人生週期基金，前提也是假設一般人從年輕到老的風險承受度會漸漸下降，所以資產配置的形式會隨著年齡的增長而改變。基本上高風險性資產的持有比重會隨著年齡增長而逐年遞減。

年金保險：分為保證型和非保證型



第三節 先進國家退休金制度現況

本章節將借鏡先進國家如美國、澳洲、香港、新加坡等國的退休金營運現況和制度設計面上的優點和缺點，來對比台灣目前勞退新制是否有值得改進之處。

美國的 401k 退休金制度相對完整，制度設計也不停地做相關更新，制度設計更早就考量了行為財務學的部分，從制度上替投資人的不理性自動導正，默默地替人民存下更多退休金。

澳洲的超級年金也是早就進入確定提撥制，並且大力宣導人民要有退休理財的觀念，除了提供投資商品的多元度和嚴格把關品質之外，在稅賦上的優惠也大大的增加人民提撥的意願，因為往往提撥率的高低才是真正能影響退休金的多寡。

在亞洲國家部分，我們借鏡同為亞洲四小龍的香港和新加坡，香港的強基金已經有自選平台讓員工自己選擇需要的商品，在提撥率的部分更是強制雇主和勞工皆須提撥 5% 薪資至退休金帳戶，因為香港人老齡化也無法抵擋，而政府也了解唯有強制提撥才能使得退休金理財效果更好。

新加坡的公積金則是獨具特色，帳戶分為一般帳戶、特別帳戶、醫療儲蓄帳戶。到了 55 歲的生日禮則是會有退休專門帳戶。新加坡在提撥率要求更高，以 35 歲以下，自己需提撥薪資的 20%，雇主則是 17%，總共 37% 至帳戶中，其中 23% 撥入一般帳戶、6% 撥入特別帳戶，另 8% 撥入醫療儲蓄帳戶。隨著年齡的增長，醫療帳戶的提撥額會增加，一般帳戶則會下降。基本上，新加坡的退休金制度是家長式作風，非常健全和嚴格。

一、 美國 401(k) 退休金制度

美國的社會安全制度分為三個部分，一為國家社會安全法案下的退休制度，二是民間企業退休制度，最後則為個人的退休金專戶制度。

第一層是國家社會安全法案的退休金，財源是按照受雇者薪水一定比率所提撥的社會安全稅，由受雇者和雇主共同負擔，政府只需要負擔部份行政費用和特殊補助。隨著領取給付人數與項目的增加、給付水準上升、人口老化迅速等因素，社會安全稅有逐年增加趨勢，稅率從 1930 年代的 6.7% 增加至 1990 年代的 12.4%，而且呈現持續攀升的趨勢。第二層則是民間企業的退休制度，是企業吸引優秀人才的利器，主要由企業主辦的。在國家如美國、加拿大，勞工並沒有被強迫要求參加退休金規畫帳戶，公司盛行提供退休金規畫帳戶做為公司招募人才的福利。由於年金計畫和職工福利計畫組成，財務來源大多數是由雇主全額負擔，部份計畫則是由受雇者和雇主按比例負擔，政府並未負擔其中的費用。最後則是在美國的社會福利制度之中，最普遍為世界各國學習採用的個人退休金專戶 401k 制度。

401k 制度是 1981 年創立的一種遞延課稅的退休金帳戶，美國政府將相關規定明定在國稅條例第 401(k) 條中，故簡稱 401(k) 計畫。401(k) 計畫由勞工雇主申請設立後，雇員每月提撥某一數額薪水至其退休金帳戶。當勞工離職時可以選擇將其中金額撥往一個金融機構的個人退休金帳戶 (IRA) 或是新公司的 401(k) 帳戶。雇員每月可提撥一定的薪水額度，約 2% 至 15%，至退休金帳戶，享有租稅優惠，但是基於國家課稅的目的，提撥額度依舊有上限。而雇主雖無提撥義務，通常也會按比例相對提撥到員工帳戶，被視做獎勵人才的重要機制。雇主會選擇相關金融業者發行投資計畫，每個計畫至少提供三種不同風險與報酬率的商品。商品常見類別包括基金、自家公司股票、保險商品、保本商品等，再依勞工個人喜好從中選擇投資標的，目前每個計畫平均提供 5 至 15 個標的供計畫參與者挑選。如此一來勞工的退休金投資必須自負盈虧，政府不保證收益，少去了政府的財政支出負擔，另一方面，由於退休金投資期間相當長，使得操作績效也會比由政府官僚進行投資好上許多。

目前 401K 的退休計畫中超過半數計畫有「自動加入」與「自動增提」的機制。這些創新設計逐漸被各國採用，而且在美國 2006 年通過「退休金保護法」(Pension Protect Act) 之後，因為有法律保障，而更有利於推廣。

採用「自動加入」方案的公司，必須要提供預設投資基金給雇員，雇員如果沒有自己選擇自己喜歡的投資方案，提撥薪資就會被歸入這個預設基金選項。通常是保守型基金為預設基金。除了「自動加入」之外，美國 401K 也研發出另一個鼓勵員工拉高提撥率的機制，那就是「自動增提」（auto-escalation）。也就是，一開始的提撥率設定很低，但隨著時間會逐漸增加提撥率，讓員工「無痛」的加大退休金儲蓄。美國曾有一項「明天存更多」（Save More Tomorrow）計畫，發現如果要勞工一下子提撥 10% 的高比率，那他們會乾脆不提撥。但若從 3.5% 每年增加一些提撥率，40 個月後不知不覺就拉高到 13.6%。

自動加入和自動增提的部分是近年漸漸教大家接受的觀念，目的是為了讓退休金計畫的涵蓋率提高，同時也克服民眾的惰性，讓自提率逐年上升。

在美國自選平台的部分，我們可以發現商品提供的種類有一定數量，由於每個計劃產品種類夠多可能造成民眾的選擇障礙，也將產品數量訂在行為財務學家研究的最適產品數量，讓民眾可以選擇，可以依自身風險屬性去量身訂做自己的退休金帳戶商品類別，政府機關只需要做好監管的責任，並適時開放民間機構的產品多元性及即可。

在行為財務學的部分，更是加入自動加入和自動增提的預設方案來修正投資人的行為偏誤，小小的校正機制卻能默默幫助投資人存下更多錢，對於退休金計畫的推行更加成功，不僅養大了退休金的資產規模，更讓投資人的退休生活更有保障。綜觀美國退休金制度設計，目前最為完善，也漸漸為世界各國接受和採用。

二、 香港強積金退休金制度現況

香港政府在 1988 年成立「強制性公積金計畫管理局」來統籌規劃，而該計畫在 2000 年 12 月正式上路。在此制度實施之前，香港約只有 1/3 人口有勞退保障，自從強積金上路之後，已有 86% 勞動人口納入勞退保障，其中 73% 納入

強積金的保障。相對於台灣的勞退新制，香港的強積金屬於「強制提撥」，勞雇雙方皆須提撥 5% 至退休金帳戶(若雇員和雇主想提撥更多也可以)，然而以香港老年化的速度 10% 可能還是不足以完全支撐退休生活。

強積金所核備的 458 檔基金中，包含 171 檔股票基金、167 檔混合資產基金、48 檔債券基金、38 檔保守基金、25 檔保證基金、與 9 檔其他類型基金。在 2012 年 11 月，香港政府啟動強積金「員工自選安排」(Employee Choice Arrangement)，勞工可以就自提部分的基金，另行選擇信託業者，自行規劃個人化的商品，也就是自選平台的部分已經開始啟用。

然而，香港的強基金並不像台灣勞退新制一樣，退休金帳戶可以帶著走，如果離職到新公司，新雇主選擇的信託業者和原雇主不同時，則需要開設新的帳戶，又或者勞工自選的信託業者和雇主不同時，也需要開立新帳戶，因此強基金的一大缺點是有帳戶過多的問題存在。另外，強積金收費共有五項，計有參加費及年費、交易費、基金營運費、其他服務收費、基礎基金收費（有些強積金基金先投資於基礎基金再由此基金投資股票、債券等證券）。強積金收費項目已多，政府又規定退休金的管理公司需各自提供一套硬體設備，缺乏類似台灣集保中心的統一平台制度，造就香港一套退休金設備僅服務少數人的局面，間接墊高投資人的投資成本。

三、新加坡公積金退休金治制度現況

相對於各國的退休金計畫，新加坡的公積金制度獨步全球，涵蓋了人生各階段規劃的退休金帳戶，主要分為三個帳戶：一般帳戶(OA, Ordinary Account)、特別帳戶(SA, Special Account)與醫療儲蓄帳戶(MA, Medisave Account)。

一般帳戶中的公積金可用來購置組屋、子女教育支出與股票投資，基本上是用來應付一般生活開銷。特別帳戶則專門儲蓄退休金。至於醫療儲蓄帳戶則專款處理醫療需求與醫療保險費用。除了以上三個帳戶，新加坡人在 55 歲生日時，政府會幫每個銀髮族設立退休專門帳戶(RA, Retirement Account)，且須滿

足最低退休金額度。從 2004 年開始，最低退休準備額度就從新幣 8 萬元逐步調高到 12 萬元，並每年加計通膨率。2015 年元月，加計通膨後實質最低準備額度達到新幣 16 萬 1000 元（約台幣 371 萬元）。新加坡在退休金帳戶不僅考慮了投資績效，更是把投資成本和通膨率加入考慮，為的是希望民眾每年的績效成長還能防禦通膨率的侵蝕。目前新加坡公積金提撥制度可涵蓋九成以上的工作人口，私人企業雇員可提撥薪資上限為月薪 5000 元（約台幣 11 萬 5000 元）。

新加坡人的提撥率依年齡而不同。如 35 歲以下雇員，自己薪資提撥率 20%、雇主提撥率 17%，共 37%。其中 23%撥入一般帳戶、6%撥入特別帳戶，另 8%撥入醫療儲蓄帳戶。但隨著年齡增長步入中年，過了 55 歲之後，提撥率就顯著下降，例如 60~65 歲的雇員提撥率 7.5%、雇主提撥率為 8.5%，加起來為 16%。值得注意的是，撥入三個帳戶的比例也隨年齡調整，像是一般帳戶會逐年減少，而特別帳戶到 50~55 歲是高峰(10.5%)，但 55 歲後會歸到退休帳戶，之後撥入率就維持個位數。醫療基金提撥在 50~55 歲達高峰 10.5%，之後都是 10.5%高水位，讓大家為老年醫療照護做準備。

四、 澳洲超級年金 Super annuation 退休金制度

澳洲自從 1992 年實施「超級年金」確定提撥制以來，就以「開放、透明與多元」為全世界退休制度研究的焦點。目前確定提撥制度下的涵蓋率已達 85% 以上。政府強制推行超級年金，強迫雇主提撥雇員薪資的 9.5%到雇員的退休帳戶中，到 2020 年之前將逐步提升到 12%，而雇員也可自主提撥。雇員可以自己選擇投資方案，但雇員通常不選擇，那就由雇主提撥到預設方案當中，目前大約有八成以上都是放到預設方案中，包括 170 種 My Super 的預設基金。目前，超級年金的資產規模約是 2 兆澳元，讓澳洲躍為世界前三大的基金市場。超級年金現在大約有 150 種的大型主流基金，前 50 大是囊括了大部分的資產，旗下有上千種相關商品。此外，多數雇主以多元資產基金為預設基金、不對海外投資比重設限，並以實質報酬率為長期投資目標，都是澳洲退休金制度值得參考之處。

目前約有 80% 的勞工選擇投資預設基金，而預設基金通常是多元資產投資策略，且海外投資比例不受限制。多元資產投資策略係根據各資產類別間不同的關連性，來降低整體投資組合的波動，加上投資地區不設限，有助於達成退休金帳戶的長期目標。

澳洲退休金計畫實施最成功的原因在稅負上的優惠。澳洲一般所得稅最高會到 48%，但在自願提撥進超級年金的薪水，只要最高課 15%，而在超級年金基金中賺的資本利得稅最高也才 10%。但如果是超級年金之外賺的資本利得稅，就會課到一般所得稅的一半。

在基金設計的部分，相對於美國風行的目標到期型基金，澳洲許多的預設基金為抗通膨的基金。這種目標導向的基金比像是「生命週期基金」更容易為民眾所理解。因為在跟投資人解釋生命週期基金時，要解釋資產配置是假設在你隨著齡增長的情況下風險趨避的程度越高，所以資產配置會先從長期高風險高報酬的資產配置轉為低風險低報酬。中間涉及許多專業名詞的解釋，但如果明確告訴他這檔基金是 Inflation+3，他馬上就明白這檔基金的目標與風險。。

為了協助民眾退休理財有更完善的資訊和服務，澳洲政府更是通過法案：未來理財建議（Future Financial Advice），讓理財顧問不得收傭金，以確保其獨立性，讓民眾就能得到更好的服務品質。

最後可參考圖 2-4 的對比圖，可以看出目前四國退休金的主要趨勢為確定提撥制、強迫參加、稅負優惠、民間信託業者管理基金、政府無保障收益。

	美國401(k) 退休金制度	澳洲超級年金	香港強基金	新加坡公積金
施行時間	1981	1992	2000	1955
制度	DC	DC	DC	DC
參加方式	非強制提撥	勞工強制參加	勞工強制參加	勞工強制參加
提撥比率	勞工2-15%，雇主無 提撥義務，有提撥總 額上限	雇主9%，將逐年上調 到2019年7月12%，雇 員可 自提	勞工和雇主各5%	隨年齡而有所不同， 如35歲以下：雇員 20%、雇主17%
退休/提領時間	目前66歲	約65歲	65歲可提領	平均62歲(依出生年)
提領方式	退休者可以從401(k) 帳戶轉存至IRA，繼 續投資	一次或月領皆可	通常一次提領	通常每月提領
所得稅優惠	提領時才課稅	提領金額免稅或減稅	可以當所得稅抵減	提領金額免稅或減稅
額外自願性提撥	無	有	有(但沒有扣稅優惠)	有
投資計劃管理方式	信託業者	信託業者	信託業者	政府管理
個人帳戶之連續性	多重帳戶	多重帳戶	多重帳戶	隨身攜帶
政府保障收益	無	無	無	有

圖 2-4、各國退休金制度比較

第四節 私校退撫儲金運作現況

綜觀各國退休金制度現況後，台灣本身已經有退休金計畫推出自行選擇平台的機制，私校退撫儲金成立自選平台以來，績效以及相關制度的運作表現不錯，可以讓勞退新制可以有參考之處。

私立學校退撫儲金新制於 2010 年成立，同樣的也從確定給付制的舊制轉為確定提撥的新制，又為了提升私校教職員退休生活品質以及理財種類的選擇，在 2014 年在台灣首推自主選擇投資平台計畫(2013 年 4 月成立)。在加入之前，教職員須先完成風險屬性評量表，其中基金風險由低至高分別為保守型、穩健型、積極型三種風險屬性的基金(標的為 1600 多檔組成核准的境內外基金)，以供私校教職員作選擇。未完成風險屬性評量表者，將一律歸為預設基金類型：保守型基金。近三年(2014/09/30 至 2017/09/30)的累積投資績效非常良好，積極型、穩健型、保守型組合基金報酬率分別為 18.92%、15.55%、5.81%。若時間拉長至成立以來的報酬率，分別為 24.61%、26.05%、7.92%。

私校退撫出金參與方式為強迫參與，涵蓋從幼稚園到大專院校的私校教職員，將近七萬名教職員。退休金提撥的對象由教職員負擔 35%，學校和政府則各自負擔 32.5%，合計提撥本薪 2 倍的 12%，提撥金額享有免稅優惠。當符合退休條件時，可選擇一次給付、定期給付、兼領。

目前私校退撫儲金是由中國信託負責計劃管理(民間信託方式)，中國信託更在 2017 年 9 月 28 日推出「人生週期基金」，讓私校教職員的理財產品多了一項實用的選擇，參考美國公務人員退休金 TSP、美國教師退休金會 TIAA 都有運用「人生週期基金」的需求，也早已運行多年。

人生週期基金以私校退撫儲金現有的三類組合型基金，包括保守型、穩健型、積極型基金作為基本成分基金，並根據持有人的年齡，不斷調整三檔基金得權重。

人生週期基金制度設計如下：

- 30 歲以下的教職員，100%投資於積極型的投資組合
- 31 -35 歲，積極型投資組合的投資比重調降為 80%，其餘 20%投資於穩健型投資組合。依此類推，41-45 歲者，積極型與穩健型的配置比例分別為 20%與 80%
- 46-47 歲，100%配置於穩健型投資組合
- 48-49 歲，穩健型與保守型的配置比例分別為 80%與 20%。依此類推，
- 54-55 歲者，穩健型與保守型的配置比例分別為 20%與 80%
- 56 歲以上者，因已屆退休年齡，此時不適合承擔過多的波動風險，主要追求本金的保障，故 100%配置於保守型投資組合

私校退撫儲金目前僅保守型基金有兩年期定存利率的保證收益，穩健型和積極型基金則須要自負盈虧。若預設帳戶選擇人生週期基金，則只有保守型基金的收益有兩年期定存利率。在每月 1 日至 15 日，教職員可以重新檢視自己的風險屬性，並可以做基金的更動或轉換。

政府在勞退新制的部分也可以仿效，首先訂出符合政府遴選資格的條件，從中選取優質的金融機構，政府只須扮演好監督者的角色，並做好宣傳和教育的責任，以協助勞工能為退休生活做出長期的財務規劃。自選機制的設立基本上也是希望民眾在稅賦的誘因下能提高自提率並進行長期的退休投資理財，可以買到在政府核准之下優良的退休理財商品。政府同時也提高監督和提供相關理財知識的角色，讓民眾可以把日常的理財習慣結合政府所提供的相關機制，替民眾打理好退休生活所需的龐大費用。

第五節 常見之退休金理財行為偏誤

隨著確定提撥制漸漸成為主流之下，投資人的財務決策和理財行為顯得更加重要。退休金理財漸漸地從被動轉為主動。在傳統財務理論下，相信人的理性的能做出最適的財務決策，投資人對於自身風險承受度、金融市場現況、要求報酬率非常了解，在投資時會投資在效率前緣上，並能多角化產品分散風險且能找到相同風險之下，報酬最大的產品。換句話說，傳統財務理論認為人有知識、意志力、自制力去做最佳的理財決策。

行為經濟學派卻有不同的看法，許多實證研究發現，並非每個個體都善於財務規劃，同時，個體也並非如他們以為的有知識、意志力、自制力去做財務決策。另外，其實許多人面對複雜和無數的資訊轟炸時，其實無力消化完所有資訊並吸收後做出最適的財務決策，因此大部分的人只能在「有限的理性」下做出最適決策。

實證研究上還是有少數的人是理性的投資人，但是對於大部分的人來說，偏好的不定性和缺乏明確的財務目標下，制度的預設選項和問題呈現方式往往扮演極大的影響，因此，在制度設計上若能加入導正行為因子的設計，往往能幫助大部分的人做好退休金理財。

我們可以參考 Tapia & Yermo (2007)在 OECD 發表的文獻來了解一些行為因子，分別有以下行為因子讓投資人無法做出理性的財務決策：選擇和資訊過量(Choice and Information Overload)、不穩定和無法界定的個人偏好(Unstable and Undefined Preference)、捷思決策(Heuristic Decision-Making)、框架效果(Framing effect)、投資產品表單設計(investment menu design)、惰性和拖延(Procrastination and Inertia)以及過度自信(Overconfidence)。

為了要改善計畫參與者的為退休金理財做良善的規畫，規畫者基本上可以有兩個著手點：教育和計劃設計。教育相對耗時和成效有限，在實證

上也已被證實，因此後來大家從計劃設計層面去著手，反而得到了良好的效果。

為何教育的成效有限？首先是很多雇主在提供員工從確定給付制到確定提撥制時，同時也提供了免費員工財務訓練課程。雇主同時也讓員工在上完課程前後做了簡單的是非題財務知識測驗，因為是是非題，所以在題目二選一個情況下，用猜的期望分數是 50 分。員工在受訓前的平均分數是 54 分，然而上完課後，分數也只有 55 分，如同專家所說，教育的成效很有限。

對於改善行為偏誤的教育課程也是有限的。員工常常滿心鬥志的離開員工教育訓練課程，希望自己存更多錢，然而具體卻無實際行動。Choi, Laibson, Madrain, and Mereick (2002) 在員工上完教育訓練後的成效做實證研究，在員工訓練課程中，幾乎每位員工都表達希望自己存下更多退休金的意願，然而只有 14% 確實參與退休金計畫，相比沒有上過員工訓練課程的員工，只有 7% 參與退休金計畫，成效非常有限。

既然在員工教育上的成效有限，計劃設計就成了另一個著手點。自動登入就是一個簡單的改良方法，讓員工自動加入退休金理財計畫成為預設選項。然而，在自動加入後，大部分的參與者都停留在預設選項的自提率，也就是不會再隨著年齡和薪水的增長而有所調整自提率。為了解決這個問題，自動導航機制下的自動增提的制度可以改善此問題，善用計畫參與者惰性和拖延的行為偏誤讓計畫參與者按照原先的預設方案默默的自動增提，因此存下更多退休金。

一、 選擇和資訊過量 (Choice and Information Overload)

一般來說，自選平台能供投資人選購的商品在理想情況下，選擇越多，投資人越能買到自己的投資組合中所需要的產品，也較能滿足每個投

資人的效率前緣(因為每個人的風險屬性不同下，會有不同的效率前緣)，參與者若能建構自己的效率前緣，對退休金理財的積極度也會提高。

行為財務學者多年的實證研究發現事實上並非如此，他們多年來研究提高或者降低可選購的理財商品數量來觀察退休金理財的參與率或者提撥率是否能有所提高，卻發現太多的投資產品選擇往往造成資訊過量，使得投資人往往直接選擇預設投資產品或者降低了計劃參與率。反而，如果平台設計讓投資人容易選擇並且限制產品數量往往能提高參與率。

Iyengar, Jiang and Huberman(2003)研究了美國 401(k)的參與率，發現隨著投資商品選擇越多，計畫參與率會逐漸降低。在只提供兩個理財商品時，參與率來到最高的 75%，當可供選擇商品逐漸增加至六十個時，參與率逐漸下滑到 60%並且趨於穩定。Vanguard(2003)長期追蹤的資料發現平均而言，每增加十個投資產品選項，平均參與率會低 2%。Benartzi and Thaler(2002)發現大家都有意識要極大化退休所得，然而面對複雜的投資理財產品和財務決策往往無能為力。

二、 不穩定和無法界定的個人偏好(Unstable and Undefined Preference)

雖然大家都意識到極大化退休所得的必要性，除了須面對複雜的財務抉擇之外，偏好的不穩定性往往又使得問題更加複雜化。也就是說，個體對風險和時間的偏好往往取決於當下需做決定時的整體現況。

舉例來說，Benartzi and Thaler(2002)研究發現，計畫參與者往往對自己選擇的投資產品組合有著非常弱的偏好。一個實證研究發現給勞工三個選擇：持有自己的投資組合、整個計畫參與者投資組合產品中位數的類別、整個計畫參與者持投資組合產品平均數類別。他們發現參與者往往後來會改變偏好，而去選擇計畫中大部分人偏好的投資產品組合。而分析背

後潛藏的原因可能是缺乏對所有產品的了解、金融常識的不足以及決定跨人生周期的投資組合的複雜度。

許多國家已經利用此偏誤設計「自動加入」的方式來提高計畫參與率，其問題設計方式就有運用偏好不定性來提高參與率。藉由「負面表列」的設計讓大家自動加入，只有偏好夠明確或風險趨避態度明確的人才能脫離偏好不顯著的行為偏誤。自動加入機制在實證上(Madrian and Shea,2001a; Choi, Madrian,and Metrick, 2004, 2002)以證實能對退休金計畫參與有兩大效果：提早參與和增加參與率。在某個 Madrian 和 Shea 的計畫中，要自行加入的退休金計畫中，實驗對象工作三個月後的參與率為 20%，在三年後逐漸增至 65%。而自動加入機制放入計畫中後，一開始參與率即達到 90%在三年後逐漸增至 98%。

三、 捷思決策(Heuristic Decision-Making)

捷思決策(經驗法則)常常被應用在當個體沒有完整的資訊和需要面臨複查的決策所表現出的行為偏誤。投資者在面對每天龐大的資訊量為的是能做出經濟上理性的決策。然而決策的過程並非所有資訊都能完整的掌握並做出客觀的分析和整理。在這時需要做除決策時，人們往往會在心靈帳戶「走捷徑」(Kahneman and Tversky 1974)。因此在面臨時間壓力或者外在因素使得作決策非常困難耗時，人們往往會啟用捷思決策法。

舉例來說，投資人在做退休金理財規劃時即將面臨一連串複雜的問題：一、他們需選擇要選擇預設方案的基金組合又或者是其他基金組合？。二、如果是選擇其他基金組合，又該選那些基金納入自己的投資組合中？。三、要選擇幾檔基金？。最後，每檔基金該分配多少比重？在此種情況下，Benzarti and Thaler(2001)在研究上發現大家奉行 1/n 法則(天真分散策略)，也就是當你投資組合有 n 檔基金，你就會把資金均分到 n 檔產

品中。Huberman and Jiang(2006)發現 1/n 法則的適用是因為他易於讓投資人做抉擇。

另一個證明大家有捷思決策是發現大家在選擇共同基金時會依賴過去五年內甚至是時間更短的績效，即使該短時間內該基金良好的表現可能是出於好運。另外，Benartzi(2001)發現會員在 401(k)計畫中高度分配在自家公司股票也是源自於對公司近幾年表現的高度信任，在面臨要選擇許多資產標的下，對公司本身的熟悉的捷思決策下就買了自家公司股票，有類似風險但是報酬更好的公司可能因為本身的不熟悉被忽略。

因此，在面臨極多的困難決策，人們常常借助捷思決策法去降低決策複雜度。結果大家常常被許多並非真正攸關結果的因子所影響，在這樣的情況下做出決策會無法反映當前的風險態度並不立於長遠的規劃。

四、 框架效果和投資產品表單設計(Framing effect and investment menu design)

框架效應在退休金制度的設計也扮演重要的效果，不同的問題呈現方式會帶來完全不一樣的結果，影響了勞工儲蓄和投資的抉擇。如果問題中的基金檔數和種類的不同，又或者選項的排序方式前後更動，都可能影響勞工最後的財務決策。在面板模型的相關研究中，Brown et al.(2007)w.發現投資產品能選擇的數量和組合方式對大家的資產配置組合有非常大的影響力。Benartzi and Thaler(1999)在實證研究上也發現問題呈現方式的不同會影響個體的財務決策。他們提供受試者近一年的美國股市績效表現和近三十年的美國股市績效表現，發現提供短期績效表現，參考者有 63%選擇投資股票，而提供長期績效表現給參考者則有高達 81%選擇投資股票。顯示受測者的決策會參考資料期間長短，而不單純是股票市場目前表現來衡量。

許多國家已經藉由「自動加入」和「預設選項」方式來提高計畫參與率，其問題設計方式就有運用框架效果的行為偏誤來提高參與率。藉由「預設選項」的設計讓大家自動加入，那些选择不參加的人則需要另外花更多的時間成本來做功課，增加了流程的麻煩，因此間接改善了參與率。

五、 過度自信(Overconfidence)

相對於前面提到的許多行為偏誤，資訊過量、偏好不確定性、框架效果等等的行為因素可能來自於無法完整作分析而在倉促之下的抉擇。過度自信的行為可能恰好相反。過度自信的人們認為自己已經有充分的能力和客觀的分析，因此他們最後的抉擇其實只是過度自信的推測，而非理性的分析。

在心理學中，影響過度自信有兩大因素：資訊錯覺和控制錯覺。資訊錯覺是個體在接收大量資訊時，認為自己已經逐步的翻譯並正確解讀資訊。其實在退休金理財中，很多人都沒有相關的能力和訓練來消化財務資訊。控制錯覺則是個體認為他們已經掌握住其實不確定性很高的事件。

Barber and Odean(2000)在過度自信的行為中做了相關的實證研究，並提出了以下兩個假說：一、為理性預期假設下，投資人會做出交易的選擇是在交易的邊際效益大於交易的邊際成本的情況下。二、投資人在過度自信的況下頻繁交易，最終損失報酬。他們的資料樣本來自 1991 至 1996 年六萬多戶家庭在一個大型經紀商下的帳戶歷史交易紀錄。資料結果發現最頻繁交易的帳戶淨報酬率為 11.4%，然而交易頻率最低的帳戶淨報酬率卻有 18.5%。仔細觀察他們的投資組合選擇差異並不大，報酬率的侵蝕主要來自頻繁交易之下的交易成本。因此過度自信的頻繁交易反而侵蝕了投資組合的資產報酬率。

六、 惰性和拖延(Procrastination and Inertia)

最後一個被學者認為會影響大家願意主動投資最重要的行為則是惰性和拖延。當計畫參與者面臨複雜的投資決策時，惰性(保持現況)和拖延(等到有空再做)的行為往往影響了當下的決策，而讓計畫參與者只能做出次佳選擇。

投資決策之所以很容易被拖延行為所影響是因為計畫參與者在面臨短期成本(資訊成本、決策成本...)而難以做出決策，即使他們知道未來的投資報酬累積是可觀的。拖延行為因此在退休金理財計畫中的影響至關重要，因為退休金理財涉及許多財務資訊的消化、投資產品的選擇，風險屬性的評估等等，也就是計畫參與者需面臨很多的計畫和資訊消化的成本。當計畫參與者想要改變投資組合選擇時，他們需要了解計畫提供的其他產品資訊，往往需要大量時間做功課並消化，因此讓他們怯步。

在 Mullainathan and Thaler(2000)研究退休儲蓄決策中，認為惰性和拖延的問題和「有限自制」有很大的相關。也就是人們有心為退休生活理財，然而他們卻也被證明表現出對執行和有欲望付諸行動的能力是有限的。換句話說，計畫參與者了解退休金計畫的好意，也知道跟著退休金計畫做理財規劃能讓自己有相對安穩的退休生活，然而卻無法付諸行動。

惰性行為，或者說保持現狀的行為，則是導因於人們拖延不想面對耗時費力的活動，而保持在原有舒適的現狀。惰性也在退休金理財扮演重要的影響力，讓計畫參與者保持在當初選擇的投資組合中，不再調整資產配置的比重而且薪資提撥率也一直停留在當初選擇的額度。Benartzi & Thaler(2000)就證實計畫參與者有惰性的心態而不去調整資產組合比重。

Weber(2003)認為計畫參與者拖延退休理財相關決策的心態，是因為當中決策的因素還包括許多負面因素如老化、死亡等時間不確定性很高的因素以至於很難做出抉擇。Benartzi and Thaler(2007)則認為惰性不去調整資產

配置比重的心態來自於避免後悔，也就是發現自己重新配置後的報酬率如果沒有當初好的話，避免後悔的心態會讓阻止他們做資產重置。這心態也源自「心靈帳戶」下，會把已投資在計畫的錢和未投資的錢分開來看待，通常已投資在計畫中的退休金，個體傾向不再調整資產分配，因為當原來的資產配置有比較好的績效時，會讓先前的資金分配有比較點，然而新的錢因為還尚未投資，所以沒有參考點下，就比較不會有避免後悔的情況。



第三章 研究方法

第一節 研究假說

歸結諸多影響退休金理財的行為偏誤中，本人認為惰性和拖延的重要性和影響力至關重要，由於確定提撥制已漸漸為世界各國的退休金所採用，確定提撥制的確立下，計畫參與者的理財自主度大大增加。然而，基於以下幾點現況，往往退休金理財成效不佳。一、民眾理財知識不足，並非所有人都有足夠的知識來消化和吸收投資產品資訊並作跨期的人生理財規劃，即使是有相關經驗和知識的人也不一訂有能力夠理性和客觀的分析。二、行為偏誤又使得在理財知識不足的情況下，退休金理財規劃的問題更加困難。藉由經驗法則下，只憑近期發生的績效來選擇退休金的產品、風險報酬偏好不穩定下隨意選擇任一方案、過度自信認為自己已經做足功課消化之訊並做出理性選擇，其實不然。三、除了諸多理財行為偏誤下，需克服人性最大的弱點：惰性和拖延。

為何要選擇著重在惰性和拖延的實證研究，從 Richard H. Thaler 的相關研究文獻中可以發現他在惰性和拖延的部分著墨許多，更有相關有力的實證研究。塞勒舉了一個例子，阿姆斯特丹的史基浦機場為了要讓男性在如廁時，避免將小便射在地上，機場人員想出一個辦法，在小便斗內安置一個蒼蠅的蝕刻圖像，根據機場清潔人員的回應，安置蝕刻蒼蠅圖像的小便斗減少了 80% 的「射偏率」。

這只是一個微小的改善，卻能產生這麼高比率的變化，制定法規時，除了某些時候不得使用強制力外，還是應該使用「推力」，也就是引導對方的行為達到你的目標，而且讓對方認為這對他們來說，也是最好的結果。在他們的研究中，三分之二的受測者都希望自己能存更多退休金，但是卻沒有做到，原本希望能提撥 14% 所得到退休金帳戶，現實卻只有提 6%，這種在意識上有目標但是現實上卻無行動的行為就是惰性和拖延的展

現，因此僅僅自動加入機制無法讓大家存更多退休金，因此才有了自動增提的設計出現。

以台灣來說，花旗(台灣)銀行和今周刊就財富管理議題進行「2017 國人財富態度大調查」，調查發現國人預期退休年齡為 60 歲，普遍認為 38 歲是準備退休的時機點。再從遠見與中國信託銀行合作的「2017 家庭理財暨樂活享退指數大調查」中，退休五力中的時間力也可以解釋惰性和拖延的現象。「時間力」指的是「退休準備期間」。該調查發現，國人退休年齡平均為 60.7 歲，而開始準備年齡為 40 歲。也就是說一般進入職場的年齡為大學或研究所畢業的年紀(約 22-26 歲)，以 25 歲為基準點來看，國人大概開始認真為退休金儲蓄整整晚了 15 年，也許剛出社會有各種開銷和學貸要還等各種急迫花費，然而到了快 40 歲才開始準備退休金理財似乎晚了點，惰性和拖延的行為偏誤其實就反映其中。

惰性和拖延相較先前的行為偏誤不同之處在於，先前的行為偏誤是個體本身無法察覺的，惰性和拖延則是個體了解到現況和事實，然而行動上卻無法承諾和履行(有限的自制力)。舉例克服惰性的困難點在於退休金理財的自提率部分，你有意識到隨著你所得增加和年齡的增長，應該提撥率要逐步跟隨薪資的成長提升，然而大部分的人面臨更多複雜的現況：諸多的生活費開銷、認為自己所得不夠高、子女的教養費等等，這些複雜的事情讓計畫參與者想到就會把退休金理財的重要性看低。以行為財務學家的角度而言，未來的時間價值在這些人的眼中其實是有過度折現和低估的情況，以致選擇留在預設方案或是最低的提撥率。舉例克服拖延的困難點也是面臨生活中複雜的事物，同時要做上跨期人生理財規劃，需要考量不確定性因素(不知道自己退休後會活多久)的諸多面向之下，往往讓大家選擇拖延做決策，因為考慮的過程是非常痛苦的，因此人們會希望能拖延做決策的時間，久而久之能做的決策漸漸成為次佳決策。

在 Brigitte C. Madrian and Dennis F. Shea (2001) 中，觀察大公司中員工參與 401(k) 計畫在制度修改前後的差異，在修改前，員工須表達加入退休

金計畫的意願，自行勾選加入的選項才能加入。制度修改後，預設方案已經把所有員工自動加入退休金計畫中，並且指定了預設基金以及預設提撥率，當然不願意加入的員工也能自行退出。在這實驗過程中，經濟現況沒什麼重大變化。實驗結果有兩個重要發現：第一，401(k)計畫在自動加入下的參與率大幅提升。第二，在自動加入下的預設基金和預設提撥率對參與者的儲蓄行為有強大的影響力。他們稱之為「建議選項的威力」(Power of Suggestion)，也就是說人們的預設行為會繼續遵守制度改變之後的預設方案，即使多數人在制度改變前選擇的基金和提撥率並非和改變後的選項一致。

在 Madrian and Shea(2000)中，三分之二的計畫參與者認為他們並沒有存到足夠的退休金。他們認為自己應該自提薪資到 14%，然而現實他們只提了 6%，這個實證研究的問題點並不在於要告訴他們存更多退休金，也並非訴諸推廣理財知識解決問題。主要問題點在於如何讓有意是面對退休金理財者能付諸行動存下更多退休金。因此這個實證研究就把惰性和拖延的行為更加的顯現清楚：如何讓有念頭要認真做退休金理財的計畫參與者，實際付諸行動，而存下更多的退休金。

在做完文獻探討後，除了參考國外先進國家退休金規畫方式，本人尋找國內除了勞退新制之外的退休金計畫，觀察到私校退撫儲金是國內唯一有採用自行選擇平台的退休金計畫。回到勞退新制現有問題，有人懷疑目前勞退新制的提撥率低不一定是惰性和拖延問題所導致，而是因為沒有自選平台可供選擇，加上政府代操績效不好，讓大家不想自提薪資。因此讓本人聯想到可以藉由私校退撫儲金已經提供自選平台的情況下來觀察是否有惰性和拖延的行為，以增強解釋力。

私校退撫儲金參與人數截至 2017 年 8 月已有近 7 萬名私校教職員參與，投資組合可分為「保守型」、「穩健型」及「積極型」三類，參與投資之教職員需填寫風險評估問卷後確認屬性進行投資。目前選擇「保守型」教職員人數超過 5 萬人，其中逾 9 成是由於未完成風險屬性評估或未

完成投資選擇，由平臺自動導入，「保守型」組合中近七成教職員實際年齡低於 50 歲。

本人認為以目前的私校退撫儲金提供三種類型的基金，已經融入國外的退休金制度設計，將投資流程簡化以降低民眾資訊過多造成選擇障礙的問題，但是還是有相當高比例的人並未完成風險屬性評估而被平台導入預設型基金，因此就算勞退新制開放自選投資平台，本人認為惰性和拖延的支配力依然很強，所以目前勞退新制自提率低落並非只是因為沒有開放自行選擇投資平台和普遍勞工認為自己薪水不高的問題，在未來自選平台設計時須融入對行為偏誤的校正的預設選項，幫助投資人存下更多退休金。



第二節 研究方法

在此推論之下，本人希望藉由問卷設計來持續觀察目前已經有推出自選投資平台的私校退撫儲金下的私校教職員，觀察他們是否真的有情性和拖延的行為偏誤，而他們代表了台灣人部分的群體，可以觀察外國文獻的情性和拖延是該國國民才有的行為偏誤還是台灣人可能也會存在？以加強前面推論的說服力。

本人將藉由觀察職員是否了解私校退撫儲金的運作方式、是否有作功課、是否了解平台提供的產品、是否在不同年齡層能看到對退休金理財的積極度等等癥結問題，歸結出的理財行為可以讓前面的邏輯推論趨於合理。最後結論會再參考先進國家對於情性和拖延的行為偏誤做出相關機制的設計能加入勞退新制正在規劃的自選平台設計中，幫助全民默默的存到更多退休金。

本論文在實證上做相關問卷調查，對象是私立學校教職員，觀察私立學校教職員是否有出現行為財務學上的行為偏誤，用以觀察部分台灣人是否也有此種行為偏誤出現，用來確定在勞退新制上的規劃制度和自選平台設計能加以對行為偏誤導正，幫助投資人能有更好的績效來應付逐漸的通膨和退休金帳戶的保障。

本問卷設計方式為二十題選擇題，問題剛開始會先詢問私校教職員的學校、性別、年齡、所得(其中探討所得的原因是因為自提率都是從薪資按一定比重去提撥，不探討教職員實際財富多寡，因為其實越有錢的人越有能力自提更多的錢到退休金帳戶)等個人資料(但完全匿名填寫)，然後問題會開始深入做更深的了解，首先探討他們是否對私校退撫儲金的制度尚有做功課並深入了解，再者是推出自選平台後，有多少人做風險屬性評估？若沒有做風險屬性評估，是否知道在系統自動導入下的基金是哪種類型的基金，相關標的資產和報酬風險是否有了解？

最後是有沒有定期做風險屬性在評估，以調整基金類型符合自己的風險報酬？是否了解新推出的基金「目標到期基金」是如何運作的？以上問題層層的探討受測者對退休金理財的態度，詢問受測者有無做功課了解和是否了解標的資產類型和特徵等等就是要爭對拖延行為的部分作觀察，因為每個受測者本身的條件不同，他們在面對人生跨期財務規劃時須面臨種種的複雜決策下，他們是否有心思去了解和消化他們退休後生活攸關的退休計畫？詢問會不會調整資產配置比重的問題則是爭對惰性行為，因為惰性的行為會讓參與者加入方案後不再挑整自己的資產標的類型或權重。以上問題皆是從文獻探討中各實證研究所問的相關問題，在效度上有一定水準。至於信度的部分，採用重測法，問卷後面三題題目為前面重點題目換一種方式呈現一樣想問的中心問題，若回答前後不一致，則代表受測者無心作答，亂填問卷，可以淘汰掉無效樣本。

問卷問題如下：

請問您目前在哪所私校擔任教職員？

- 1.性別
- 2.年齡
- 3.所得區間
- 4.您知道私校退儲基金有推出自選平台嗎？
- 5.您是否有作功課了解自選平台的運作方式？
- 6.請問在加入之前您有完成風險屬性評估嗎？
- 7.您是否知道沒有完成風險屬性評估會被歸類為保守型？
- 8.請問您是否了解保守型的產品投資標的大致為何？
- 9.您覺得被歸類為保守型類型的投資有最低保障收益嗎？
- 10.請問您的風險評估結果是屬於哪一類型？
- 11.請問您是否了解各風險類型下投資標的組合和限制？
- 12.您知道哪兩種類型的基金損益需自負盈虧嗎？
- 13.中國信託 2017 年教師節已推出的「目標到期基金」是否讓您覺得退休理財更加容易？

14. 您是否知道教職員每月 1 日至 15 日可以重新作風險屬性分析?
15. 若您知道可以每月可調整風險屬性，你會定期調整風險屬性嗎?
16. 請問您不做風險屬性調整原因為何?
17. 請問您目前每個月有重新審視自己的風險做風險屬性調整嗎?
18. 您是否有做功課了解私校退撫儲金的運作方式?
19. 您知道被歸類為保守型投資人的投資收益不得低於當地銀行二年期定期存款利率嗎?
20. 您知道被歸為穩健型和積極型投資人須自負盈虧嗎?



第四章 實證結果

本研究以勞退新制自提率部分為基礎，給予附加價值並加強相關細節。從行為財務學探討投資人在參與確定提撥制常常出現的行為偏誤，來加以檢視台灣民眾可能發生或已經發生的行為偏誤，其中希望著重在慣性和拖延的行為，很多國家退休計畫的預設方案是最保守的投資在固定收益，然而因為慣性和拖延，保守投資常成為該國家一半以上人民的退休金帳戶投資選擇。最後結合行為面改善和自選平台產品設計兩個層面的建議方案，希望能讓台灣民眾在勞退自提率的比重有所增長，自提率增加才能真的改善所得替代率不足的問題。

問卷結果收到了 463 份問卷，其中有效問卷為 412 份問卷。問卷填寫性別(圖 3-1)男生約占 52%，女生約 48%。涵蓋學校(圖 3-2)：私立學校約 80 幾所，採用電子郵件散發問卷以及親自拜訪(大同大學、輔仁大學、啟英高中、振聲中學、延平中學、育達高中...)。其年齡分布(圖 3-3)主要以 41-50 歲的比重最高 32%，其次是 31-40 歲和 41-50 歲。

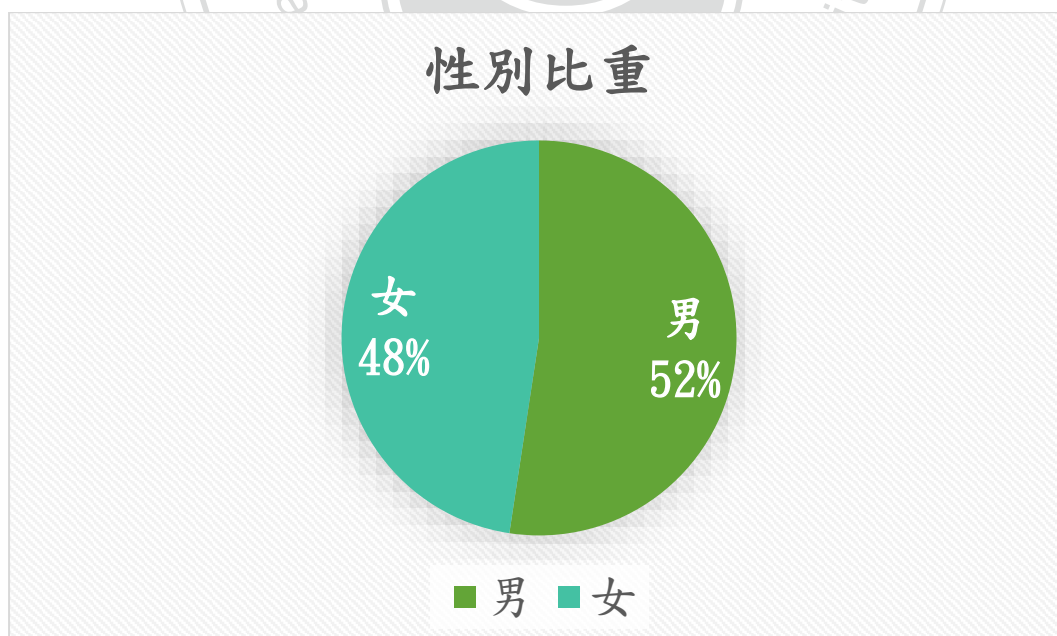


圖 3-1、受測者性別比重

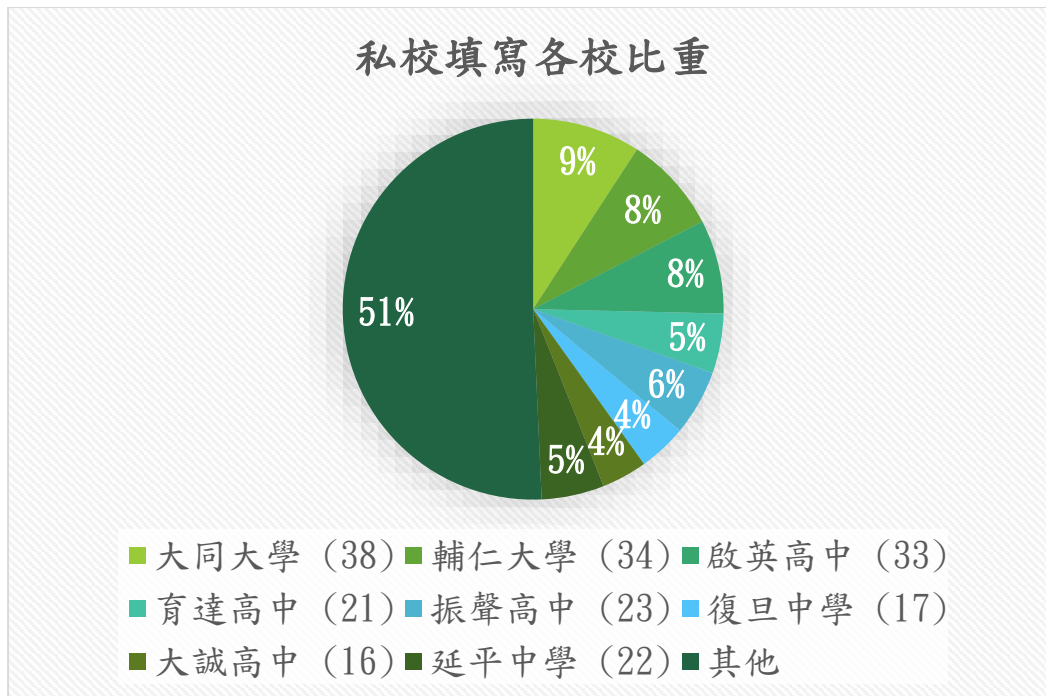


圖 3-2、私校填寫各校比重

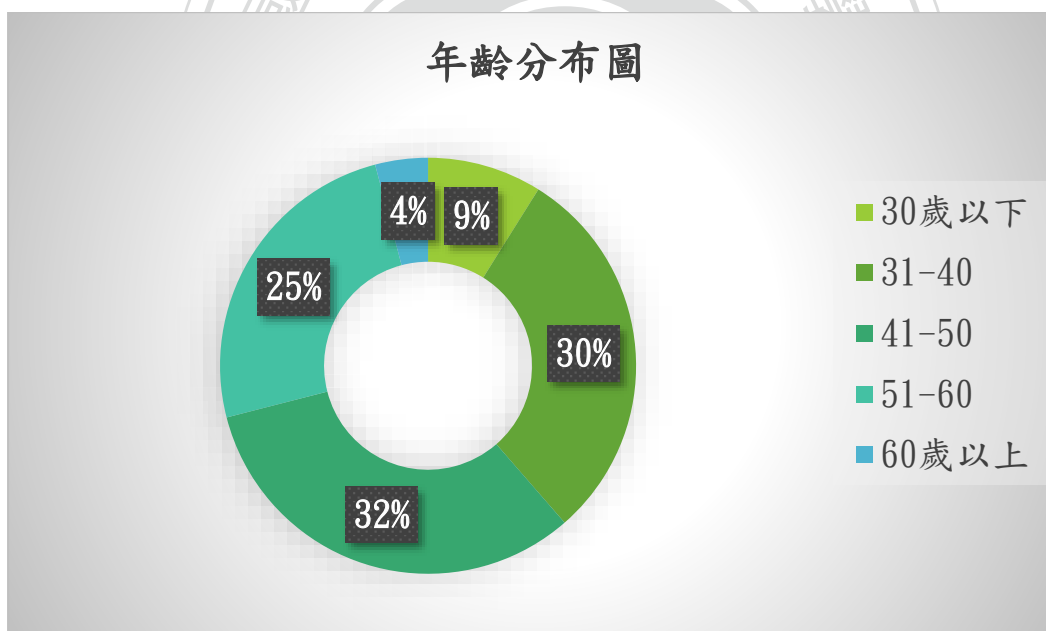


圖 3-3、受測者年齡分布圖

本人大致歸結出以下三個可能顯示惰性和拖延的觀察點：其一，在問卷結果顯示，超過半數的私校教職員月薪都有超過五萬元，本人認為可以從私校教職員退休金準備的年齡來觀察是因為私校教職員所得相對偏高而且穩定，在問卷中，月薪超過 5 萬的比重有 6 成，月薪在 4-5 萬的有三成，剩下的則是在 4

萬以下(圖 3-4)。相對台灣勞工族群中位數薪資(2016 年的薪資中位數為 40612 元，2017 主計處未公布)左右，私校教師平均薪資比一半的台灣勞工族群還高。

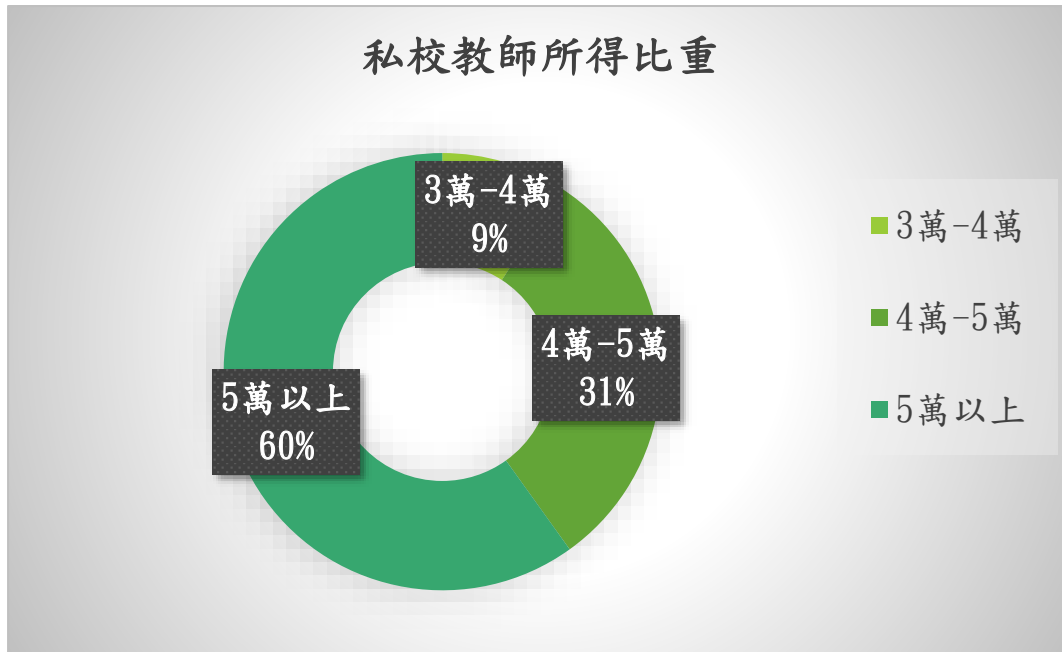


圖 3-4、私校教師所得比重

本人的問卷調查中，退休金帳戶類別包括保守型、穩健型、積極型，受測者中退休金帳戶類別為積極型和穩健型(其中積極型 25.2%、穩健型 30.5%)，觀察其年齡分布多數在 41 至 60 歲(其中積極型 88.4%、穩健型 76.2%)。保守型帳戶中年齡分布在 40 歲之下的則有 63.4%(圖 3-5、圖 3-6)，可以觀察出中年或者離退休年齡較近的人相對較風險偏好，也回應了前述提到的調查，提到國人多數開始準備退休理財的平均年齡大約 40 歲才開始，從發放問卷的回覆可以簡單理解到了有退休金理財的儲蓄意識時，驚覺自己大概剩二十年的時間，可能間接導致了風險偏好相對提高，希望能得到更好的收益率。

根據私校退撫儲金平台數據顯示，全台灣有七成五的私校教職員屬於「保守型」，其中不滿 50 歲的成員高達 70%，這些人離退休尚遠，投資卻過於保守，將導致儲金不夠支應退休生活。因此繼續深入本問卷選擇保守型基金的教職員(44.2%)，其中不滿 40 歲的成員有約 63%。在年輕的時候理當應該要有更高的風險承受度和更大的彈性面對投資理財風險，同時

對理財的積極度高，其中沒做風險屬性評估而且又不知道會被歸屬為保守型基金的人有五成左右且年齡皆在 40 歲之下。這是第一個顯現投資者對於退休帳戶理財的惰性和拖延的一個觀察點。

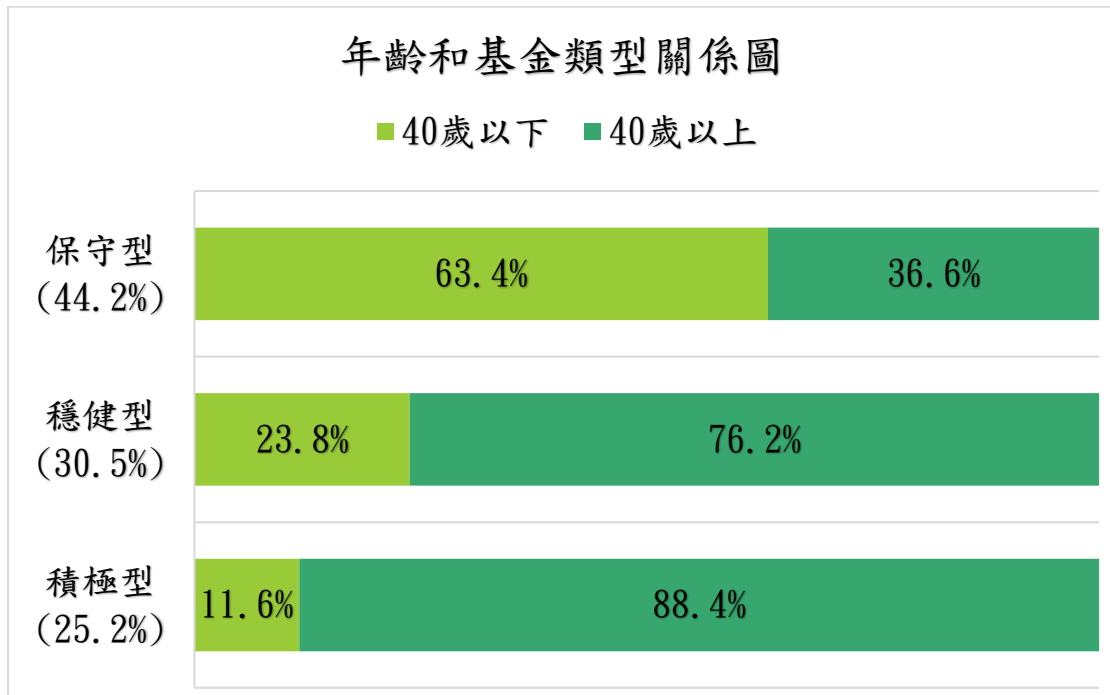


圖 3-5、年齡和基金類型關係圖

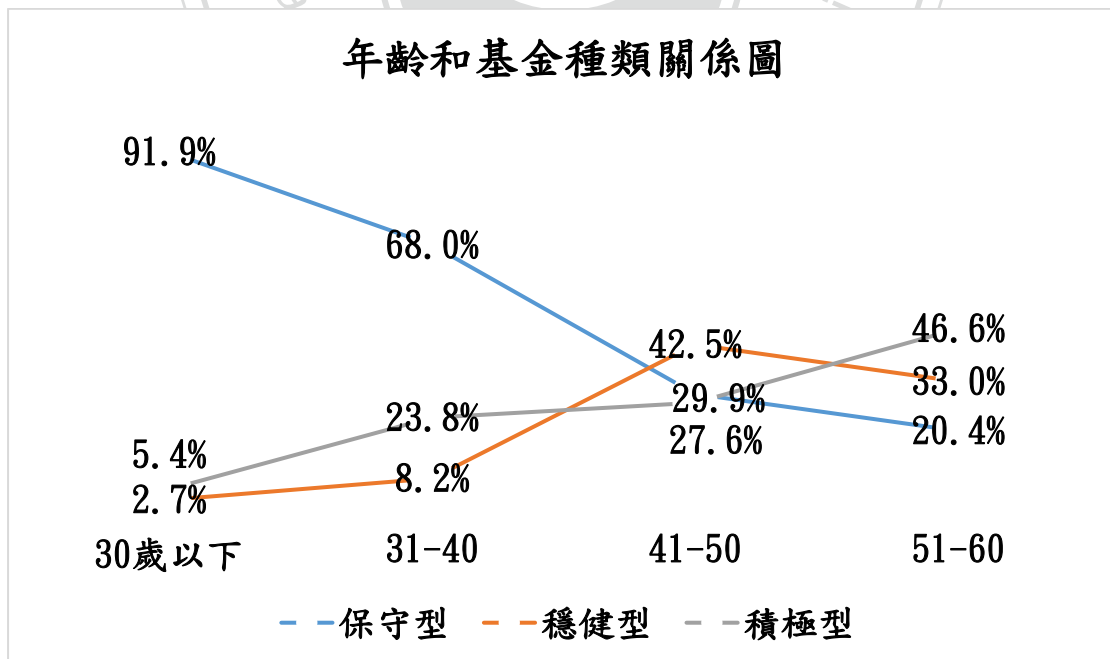


圖 3-6、年齡和基金種類關係圖

其二，目前選擇「保守型」教職員人數超過5萬人，其中逾9成是由於未完成風險屬性評估或未完成投資選擇，由平臺自動導入，「保守型」組合中近七成教職員實際年齡低於50歲。

根據本人問卷調查顯示，受測者約有六成的教職員工有完成風險屬性評估，然而觀察其年齡分布將近八成在41歲-60歲以上，可以推測樣本族群主要填寫對象為中、壯年族群，這些教職員態度上較積極且風險承受度較高。而剩下四成未完成風險屬性評估的年齡分布多是年輕族群，本問卷再深入問問題時，竟還有半數的受測者並不知道沒完成風險屬性評估會被歸類為保守型，然而這些受測者年齡分布皆在40歲之下，顯現自己對財務自主的關心度不夠。同時也不知道保守型帳戶最低保障收益有保障兩年定期存(當然剩下被歸類為保守型帳戶的受測者我們就歸類為知道自己的風險屬性結果即是保守型帳戶)。在保守型基金投資標的部分，有六成的人並不清楚資產標的，有約四成的人才清楚選對保守型帳戶的投資標的為現金存款型和債券。此部分的問題可觀察受測者對退休理財的惰性和拖延的行為偏誤第二個癥結點(圖3-7)。

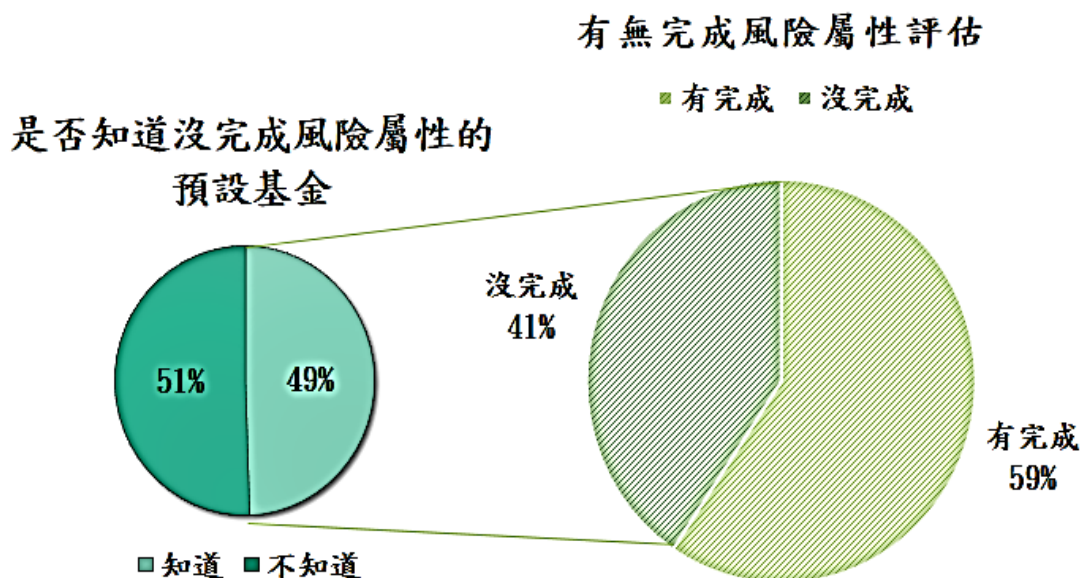


圖 3-7、風險屬性評估了解種況

其三，對於所有年齡族群的受測者，高達 78.4%的族群並不知道每月 1 至 15 日可以重新做風險屬性評估調整，而給予其機會讓他們能重新挑整自己的風險屬性，還是約有 90.3%表示不會再調整自己的風險屬性。同時，有九成的受測者目前並沒有檢視自己風險屬性的習慣。問卷回覆探討其原因是六成的人選填的答案為認為要做很多功課了解投資產品很麻煩且三成的人認為自己收入相對穩定，因此不需要做太多的資產比重調整。這部分也反映了文獻探討的部分，在行為偏誤中的選擇和資訊過量，加上本身的理財知識有限，面對跨時人生儲蓄的種種抉擇下，惰性和拖延也因此主導了人的理財行為。

從以上觀察出惰性和拖延的行為後，探討此份問卷受測族群皆為私校教職員，本身特徵為收入相對一般勞工偏高和穩定的族群，私校教職員工出現的惰性和拖延行為的原因會因為收入相對不錯和穩定所以怠惰嗎？從問卷回覆中大概只有三成認為自己收入穩定而不做風險屬性調整。大多數還是認為是因為要做功課很麻煩，也回應文獻探討所說的面對複雜的決策，人們常常會拖延做決策的時間。

那一般勞工族群會怠惰嗎？根據遠見雜誌調查，勞工自提率低落的原因超過半數認為自己所得太低，無法負擔生活開銷。其次，是不知道可以自提。台灣勞工族群中位數薪資 2016 年的薪資中位數為 40612 元(2017 主計處未公布)左右，確實所得偏低可能會影響到自提率的多寡。然而本人已經從所得相對較高的私校教職員做問卷調查後，發現還是有存在惰性和拖延的行為徵兆。因此惰性和拖延是普遍存在的話，勞工當然也會出現此行為偏誤。

另外一個疑點是，勞退自提率的低落有人歸因為因為沒有自選平台，而且有政府保障最低收益。然而，現在私校退撫儲金已經推出自選平台，選擇保守型基金的確還是達到七成五，而保守型基金有保障兩年期定存，這樣也可以解釋勞退新制自提率低落的原因並非是沒有自選平台。從這個現況本人認為有以下兩種可能性：其一、惰性和拖延的行為偏誤依然存在

支配力，其二、多數勞工其實在意的是有最低保障收益，他們以為每年有最低保障收益是最安全的(所謂的入袋為安)，殊不知這樣子的收益率追不上通貨膨脹，從此處也可以退休金理財決策困難度。



第五章 結論與後續研究建議

針對本論文研究結果，做出以下相關結論和建議。在投資人方面，首先許多人對於勞退新制的運作方式還不了解，甚至許多人認為它會和勞工保險年金一樣會破產，明顯可以看出大家需要多做功課了解(其中也隱含部分國人情性和拖延的問題，連勞保和勞退都沒分清楚)，政府在勞退新制的宣傳也必須有更多著力，讓民眾能有更廣泛的知識。對於勞退新制要成立自選平台的部分，許多人還是希望政府代操，認為自己的理財知識不足，又或者是存在惰性和拖延的行為，面對複雜的決策，他們只希望留給政府來處理，並要求要有最低保障收益，自己都不想花心思去了解和面對退休金規劃。由此可見公營代操和民營的信託機制還是要一起並存的來應付民眾不同的理財需求。

另外，稅負的優惠和遞延已經是政府可以提高民眾自提率的方式，唯有多加的宣導才能讓民眾更有意識提撥越多薪資至退休金帳戶節稅。在遴選信託業者時，需要公正和公平的方式來開放信譽、操守良好的民間業者協助規劃管理。

政府也需要資訊透明化，定期公布投資績效，讓民眾隨時能檢視投資績效，才能對自己風險屬性評估有更多的審核，提供 e 化和即時的 app 供民眾查閱退休金帳戶的收支現況，持續推廣和教育民眾退休理財知識。

如何讓民眾能有更高的自提率，政府除了在制度設計上的改善外，產品的多元性和數量也都要控制最適數量，參考先進國家的基金檔數，如美國聯邦節約儲蓄計劃提供六檔指數型基金(其中 L 基金類似人生週期基金)。美國的 401k 退休金制度相對完整，制度設計也不停地做相關更新，從制度上替投資人的偏誤做自動導航機制。澳洲的超級年金也是早早就進入確定提撥制，並且大力宣導人民要有退休理財的觀念，除了提供投資商品的多元度和嚴格把關品質之外，在稅賦上的優惠也大大的增加人民提撥的意願，往往提撥率的高低才是真正能影響退休金的多寡。同為亞洲四小

龍的香港和新加坡，香港的強基金已經有自選平台讓員工自己選擇需要的商品，在提撥率的部分更是強制雇主和勞工皆須提撥 5% 薪資至退休金帳戶，因為香港人老齡化也無法抵擋，而政府也了解唯有強制提撥才能使得退休金理財效果更好。新加坡在提撥率要求更高，隨著年齡的增長，醫療帳戶的提撥額會增加，一般帳戶則會下降。基本上，新加坡的退休金制度是家長式作風，非常健全和嚴格。

因此歸結目前先進國家退休金制度主要趨勢為確定提撥制、自選平台的選擇、強迫雇主和雇員自提、良好的信託機制、開放民營參與並做好監管機制、自動加入和自動增提、自動導航機制(人生週期基金)或者抗通膨的基金，部分國家還有為防止民眾一到退休一次性提領亂花退休金以及退休金的通膨風險，還把退休金再去購買年金型產品的規劃，而台灣的私校退撫儲金退休給付方式若選擇定期給付，也是購買年金型保險後，供退休教職員選擇按月、季、年等作為定期發放退休金。

對於解決惰性和拖延的理財行為偏誤，大家都有意識希望自己能存更多錢卻無力履行在行動上，政府在制度設計上除了在框架效果下的自動加入之外，自動增提的設計更能同時解決勞工的許多行為偏誤，同時改善了惰性和拖延和損失趨避的行為偏誤。

以私校退撫儲金 2017 年教師節推出「人生週期投資組合」，透過自主投資平臺自動導航機制(此機制其實就融入資產重配置的設計，基本上解決了惰性的問題)，根據私校教職員年齡分別配置於現有保守型、穩健型及積極型三種不同風險等級作為人生週期投資組合的基本成分，每年再根據私校教職員年齡進行動態資產配置，隨著年齡增加，逐漸降低投資風險部位權重。「人生週期基金」已是許多國家退休投資的基本選項，基本上許多退休金的預設基金是保守型基金(包括私校退撫儲金也是)，保守型的收益率無法抵抗年年增長的通貨膨脹，因此本人也認為勞退新制若推出自選平台，以及目前的私校退撫儲金基本上應該把人生週期基金做為沒有做出選擇民眾的預設基金。

最後根據 Richard H. Thaler 的文獻解釋，當體制規定預設方案增加為自動增提後，惰性和拖延反而使得勞工寧願選擇留在預設方案中(因為想要脫離預設方案相對要另外提出申請，顯得麻煩)，默默地替勞工存下可觀的退休金，即使勞工一開始並不認為自己能每個月撥出如此多的金額至退休金帳戶。此時惰性和拖延的行為偏誤卻成了幫助勞工退休金增長的助力，而且不需要政府或民間業者有更好的代操績效，不需要花費更多的宣傳成本，卻默默地增長了大家的退休金。

在後續研究建議中，本人認為在做實證研究的部分還有更多可行性可著手。在文獻探討時，學者在探討理財行為偏誤和探討制度改變前後有無差異性時，許多都是藉由和民間公司合作，公司提供客戶相關資料，或者公司對自己員工的測試等等，通常想要探討的時間需要較長的觀察期才能看出差異，而本人做得問卷研究基本上只能探討較表面的態度，對於更深層的問題來探討理財行為偏誤的方法需要投注更多精力以及需要民間信託願意提供相關資源，才能對投資人的退休理財規劃有更深入的了解，分析出的實證結果才有比較強的證據力。

又如本人歸納問卷的問題，覺得越年輕的族群越有理財拖延的行為，是惰性和拖延的徵兆，然而，對於年輕族群剛出社會工作或者剛成立家庭，有許多開銷和支出(扶養小孩、車貸和房貸等等)，因此已經沒有能力在提撥更多薪資到勞退帳戶，在問卷設計探討時就會忽略掉本身後面更深層的原因，當然並非所有人都是這樣，舉例來說單身族群的可能較低，惰性和拖延的行為可能比較有解釋力，也就是說每個人的自身狀況不同，因此本身在問卷設計時為了方便歸納，並沒有把所有可能因素放入問題中討論，後續對此議題有興趣的人在問卷設計可以繼續做更多延伸和探討。

參考文獻

1. 勞動部勞工保險局
2. 王儷玲(2000)，“勞工退休金制度開放自行選擇投資標的建議平台白皮書”，退休基金年刊
3. 吳啟明(1997)，“退休基金資產配置模式探討暨決策形成過程”，公務人員退撫基金專題研討會，p. 77
4. 施羅德投資(2017)，“2017年退休準備關鍵報告”
5. 財團法人中華民國私立學校教職員退休撫卹理直資遣儲金管理委員會(2012)，中華民國私立學校教職員自主投資運用實施計畫手冊
6. 林讓均，“為甚麼要自提6%? 「雙頭省稅」加快退休儲蓄”上網日期：106年12月11日，檢字：<https://www.gvm.com.tw/article.html?id=22939>
7. 林讓均，“規劃勞退自選平台 可借鏡私校退撫自選機制”上網日期：106年12月11日，檢字：<https://www.gvm.com.tw/article.html?id=38267>
8. 林讓均，“台灣家庭「退休五力」獨家解析”上網日期：106年12月11日，檢字：<https://www.gvm.com.tw/article.html?id=40324>
9. 林巧雁，“中信銀私校退撫儲金 5萬人選保守投資”上網日期：106年12月11日，檢字：
<https://tw.appledaily.com/new/realtime/20170928/1212421/>
10. Brigitte C. Madrian and Dennis F. Shea (2001). “The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior.”, NBER Working Paper No. 7682
11. Daniel Cassidy (2006), "Lessons from Behavioral Finance and the Autopilot 401(k) Plan", A Manager's Guide to Strategic Retirement Plan Management, p.257-274
12. Tapia, W. and J. Yermo (2007), "Implications of Behavioural Economics for Mandatory Individual Account Pension Systems", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 11, OECD Publishing
13. Shlomo Benartzi and Richard H. Thaler (2004), “Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving”, Journal of Political Economy, 2004, vol. 112, no.1, pt. 2

14. Shlomo Benartzi and Richard H. Thaler (2007), “Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior”, *Journal of Economic Perspectives*-Volume 21, Number 3, p.81-104
15. Thaler Richard and H.M. Shefrin (1981) “An Economic Theory of Self-Control.” *Journal of Political Economy* 89: 392-406.
16. “Pension Market in Focus”(2017), OECD publication

