

养老金融评论

2022 年第 9 期（总第 82 期）

- 董克用 等：美德两国基本养老保险待遇确定机制的经验与启示
- 董登新：美国基本养老保险制度的起源与逻辑
- 朱俊生 等：英国企业年金自动加入机制及对我国的启示
- 郑秉文 等：“枫叶革命”：加拿大养老金投资管理公司 ESG 的成功实践
- 孙守纪 等：菲律宾主权养老基金：制度建设与投资之道

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

中国养老金融 50 人论坛简介

中国养老金融 50 人论坛(CAFF50)由董克用教授联合华夏新供给经济学研究院等多家机构共同发起，于 2015 年 12 月 9 日正式成立。论坛成员由政界、学界和业界具有深厚学术功底和重要社会影响力的人士组成。论坛主要关注养老金金融、养老服务金融和养老产业金融三部分内容，致力于成为养老金融领域的高端专业智库，旨在为政策制定提供智力支持，为行业发展搭建交流平台，向媒体大众传播专业知识。随着对养老金融研究的深入，为了促进产业落地，贵州国康养老金融研究院于 2021 年 1 月 29 日在北京宣布成立，致力于将自身建设成为一流、综合、专业的养老金融智库。

论坛学术顾问：

潘功胜 王忠民 胡晓义 宋晓梧

论坛秘书长：

董克用

常务副秘书长：

张 栋

副秘书长：

孙 博 王赓宇 施文凯 李 洁

《养老金融评论》简介

《养老金融评论》是中国养老金融 50 人论坛月度官方刊物，秉承“专业性、前瞻性、国际性”的学术理念，以“为政策制定提供智力支持，为行业发展搭建交流平台，向媒体大众传播专业知识”为宗旨，重点反映论坛成员的学术成果与观点；跟踪国际理论前沿与实践动态；探讨中国养老金融改革与发展，促进养老金融领域交流与融合。我们诚挚欢迎业界、学界的专家踊跃撰稿，为我国养老金融发展贡献智慧。

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

张 栋 孙 博

编辑组成员：

施文凯 陈 瑶

来稿、订阅及索要过刊等事宜，请发邮件至编辑部工作邮箱
caff50review@caff50.net 进行联系。

目 录

【本期重点关注】

董克用 等：美德两国基本养老保险待遇确定机制的经验与启示.....4	4
董登新：美国基本养老保险制度的起源与逻辑.....21	21
朱俊生 等：英国企业年金自动加入机制及对我国的启示.....48	48
郑秉文 等：“枫叶革命”：加拿大养老金投资管理公司 ESG 的成功实践.....65	65
孙守纪 等：菲律宾主权养老基金:制度建设与投资之道.....94	94

【养老金融观点集萃】

杨燕绥 等：我国养老服务新阶段的亮点、痛点及发展要素.....113	113
吴玉韶：把积极老龄观融入养老服务全过程.....124	124

【CAFF50 大事记】

2022 年 8 月 CAFF50 动态.....127	127
------------------------------	-----

导读：合理的养老金制度和高效的养老金管理是积极应对人口老龄化的重要保障。我国养老金制度建设和投资管理已经取得显著成就，但仍然面临诸多挑战。它山之石、可以攻玉。美国、德国、英国等国家的养老金制度建设起步较早，在制度建设和投资管理等方面积累了宝贵的经验，当然也存在需要改进之处。针对养老金制度和养老金管理的国际经验与借鉴，社会各界进行了深入分析和探讨。

本期《养老金融评论》重点关注如下内容：中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学社会科学学院董克用教授分析美德两国基本养老保险待遇确定机制的经验与启示；中国养老金融 50 人论坛核心成员、武汉科技大学金融证券研究所所长董登新教授对美国基本养老保险制度起源与逻辑的探究；中国养老金融 50 人论坛特邀成员、清华大学五道口金融学院中国保险与养老金研究中心研究总监朱俊生教授分析英国企业年金自动加入机制及其对我国改革的启示；中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文教授分享加拿大养老金投资管理公司 ESG 的成功实践与经验；中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、对外经济贸易大学保险学院社会保障系主任孙守纪副教授对菲律宾主权养老基金制度建设与投资策略的研究，以飨读者。

董克用 等：美德两国基本养老保险待遇确定机制的经验与启示



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学社会科学学院教授

一、引言

养老金制度改革是一项综合复杂的系统性工程，需要在制度顶层设计方面下功夫。我国城镇职工基本养老保险（以下简称“基本养老保险”）是社会保险制度，属于世界银行提出的多支柱养老金体系中的第一支柱公共养老金，主要功能是终身收入平滑、长寿风险分散和收入再分配。基本养老保险作为基础性支柱，是整个养老金制度改革

本文摘自《社会保障研究》2022-07-18，原作者是施文凯、董克用。本文系教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目资助“促进我国多层次养老保险体系发展研究”（项目批准号：21JZD035）阶段性成果。

的核心和重点，在一定程度上决定着第二、第三支柱养老金的发展规模。养老金待遇确定机制作为基本养老保险的核心机制之一，凝结着制度的建制理念和发展方向，各国对此均高度重视，周密设计政策。受历史文化传统和经济社会发展情况等因素的影响，每个国家和地区的养老金待遇确定机制都有其特点。但在建制理念和技术细节上，一些国家也存在相似之处。在国际上的公共养老金制度中，美国和德国的养老保险制度与我国基本养老保险制度同属社会保险模式，并且两国的养老保险制度更具代表性：美国养老金制度是典型的三支柱模式，作为第一支柱的社会保障制度单独筹集资金（而非一般财政收入支持），80多年来独立运行；德国是社会保险制度的起源地，法定养老保险制度历经130余年的发展仍具生命力，但政府财政对该制度给予了大量补贴。本文通过分析美国社会保障制度和德国法定养老保险制度的待遇确定机制，探究不同制度设计的异同，以期对我国基本养老保险制度改革和多支柱养老金体系建设有所借鉴和启示。

二、美国社会保障制度退休金确定机制及其特点

20世纪30年代爆发的经济大危机推动了美国社会保障制度的建立。当时美国出现大量银行倒闭、企业破产和大规模失业现象，老年人失去赖以生存的储蓄，社会矛盾尖锐。为扭转危机、缓和矛盾，1935年罗斯福总统签署《社会保障法案》（Social Security Act），建立起针对退休员工的老年保险计划。1939年美国首次修订《社会保障法案》，在1935年法案的基础上增加两项待遇：一是扩展退休金的支付范围，退休金的领取对象由退休员工本人扩展至其配偶和未成年子女；

二是扩展社会保障待遇类型，在退休金基础上增加向已故员工家属支付的遗属金。1939年的修订案实现了社会保障制度由仅针对退休员工的退休计划向以家庭为基础的经济保障计划的转变，在塑造美国社会保障制度方面具有里程碑意义。本文主要研究美国社会保障制度中的老年、遗属及残疾保险（Old-Age and Survivors and Disability Insurance, OASDI）中的退休金制度（Retirement Benefits），目前，社会保障退休金制度作为美国第一支柱公共养老金，为90%以上的劳动者提供基本老年生活保障。

（一）美国社会保障制度退休金确定机制的政策设计

美国社会保障制度采取现收现付模式，由雇主和雇员共同缴费，退休者的退休金确定机制包含初始退休金确定机制和退休金调整机制两个环节。

1、美国社会保障制度初始退休金确定机制

社会保障制度初始退休金确定分为三个步骤。第一步是计算参保人的指数化月平均工资（Average Indexed Monthly Earnings, AIME）。首先，根据领取年份上上年度的全国平均工资指数相比以往年份的相对变动情况确定以往历年的指数因子（Indexed Factor, IF）。然后，将参保人历年名义缴费工资与指数因子相乘，得到整个缴费期间的指数年薪。最后，从中选取指数年薪最高的35年进行加总，再除以420个月，得到参保人的指数化月平均工资。

第二步是计算参保人的基本保险金额（Primary Insurance Amount, PIA）。首先，根据参保人领取年份确定当年的退休金分级点

(bend points)。然后，根据参保人的指数化月平均工资和分级点计算基本保险金额，计算公式为：基本保险金额=0.90×A + 0.32×B + 0.15×C。其中，A 是指参保人指数化月平均工资中不超过第一分级点的部分，B 是指超过第一分级点但不超第二分级点的部分，C 是指超过第二分级点的部分；0.90、0.32 和 0.15 是由美国立法规定的三个固定替代率权重。美国正是通过运用这种累退式替代率的方式实现了社会保障制度的收入再分配功能。

第三步是依据实际领取年龄确定参保人初始退休金。美国社会保障制度规定三个法定领取年龄：最早领取年龄（62 岁）、全额领取年龄（视出生年份而定）和延迟领取最大增值年龄（70 岁）。其中，参保人在全额领取年龄可领取的退休金就是基本保险金额（PIA）；若在此之前或之后领取，则领取时点的初始退休金会在基本保险金额的基础上进行永久性地扣减或增加，由此形成根据个人领取退休金年龄决策的“早减晚增”式调节机制。

2、美国社会保障制度退休金调整机制

1972 年《社会保障法案》修订案确立了依据消费价格指数自动调整退休金的调整机制，1975 年美国开始正式使用生活成本调整指数（Cost-of-living Adjustments, COLAs）调整退休金。美国根据上年度第三季度到 COLA 生效当年第三季度的城市工薪阶层和文职人员消费价格指数（Consumer Price Index for Urban Wage Earners and Clerical Workers, CPI-W）增长情况确定当年的 COLA。可以看出，美国退休金调整机制是一种指数化的自动调整机制。同时，美国还建

立了调整触停机制：如果某年的 CPI-W 没有增长，那么当年的 COLA 为 0，退休金也就相应地不作调整。例如，受金融危机影响，2009 年和 2010 年美国的 CPI-W 都低于 2008 年，因此这两年的 COLA 都为 0。

（二）美国社会保障制度退休金确定机制的特点

1、建立了基于个体、全国统一的退休金确定机制

美国退休金确定机制中的“指数化月平均工资”与我国养老金确定机制中的“指数化月平均缴费工资”是相近概念，目的是对参保人历年缴费工资进行指数化处理，以保证养老金能够反映整个工作期间缴费工资的变动情况。二者的区别主要有两点。一是指标选取层级有差别。我国进行指数化处理时选取“地方平均工资”指标，而美国进行指数化处理时选取的是“全国平均工资”指标。二是缴费年限规定有差别。我国采取“每缴费 1 年发给 1%”的形式，通过激励性政策来鼓励参保人“长缴”；美国则选取最高 35 年缴费进行计算，不足 35 年的按 0 缴费补足，通过约束性政策来促使参保人“长缴”。

从美国退休金确定机制的设计可以看出，初始退休金确定和退休金调整都是基于全国性指标（如全国平均工资、全国 CPI-W）进行的，与地方性指标无关。换言之，美国退休金确定机制是瞄准个人，而非对标地方。究其原因，美国社会保障制度自建立之日起就是一个全国统筹的模式，由法律确定和调整全国统一的费率和支付标准，基金由中央政府的专门机构（社会保障署）直接管理，统一筹集和发放。基于个体且全国统一的政策设计，一方面维护了市场统一，有利于促进劳动力在全国范围内自由流动，避免了流动时出现的关系转移和权益

接续问题；另一方面保障了地区公平，通过地区间平等竞争促进地区均衡发展。

2、强调收入再分配功能，有利于保护社会低收入群体

退休金分级点和替代率权重是美国退休金确定机制的核心设计之一。通过设置退休金分级点对参保人的指数化月平均工资进行分级，再通过每个收入区间配以差异化的替代率权重的累退比例计算方法实现收入再分配功能：低收入群体的退休金水平低、个体替代率高；高收入群体的退休金水平高、个体替代率低。整体而言，低收入群体的个体替代率要远高于高收入群体，这种收入再分配功能体现了“代内公平”的理念，有利于保护社会低收入群体，具有较强的防止老年贫困的功能。同时，制度内的强力再分配实现了低水平缴费（雇主与雇员缴费率相同，均为6.2%）下的制度“保基本”的功能，没有把“保基本”的财务负担转嫁给公共财政。

三、德国法定养老保险制度待遇确定机制及其特点

德国在十九世纪末面临严重的社会危机，劳资矛盾尖锐。在首相俾斯麦的领导下，为缓和劳资矛盾、维护社会稳定，1889年德国颁布《老年和残障保险法》（Gesetz betreffend die Invaliditäts- und Altersversicherung），建立起强制性养老保险制度，并在之后一段时间维持着较高水平的资本积累。第二次世界大战战败使德国资金积累毁于一旦。受战后通货膨胀和经济政策的影响，德国积累的养老保险基金迅速贬值，养老保险制度面临崩溃。1957年，德国对养老保险制度进行里程碑式改革，将基金积累制改革为现收现付制。此后受“两

德”合并和经济滞胀等事件的影响，德国对法定养老保险制度多次进行扩张性与紧缩性相交替的改革。法定养老保险制度（Die Gesetzliche Rentenversicherung）作为德国第一支柱养老金的主体，为绝大多数德国劳动者提供老年收入保障。

（一）德国法定养老保险制度待遇确定机制的政策设计

与中国和美国不同，德国法定养老保险制度的待遇水平每年都需要重新计算，因此，初始养老金确定和养老金调整依据的是同一公式。养老金是参保人积分总量、法定退休年龄时间调节因子和养老金积分价值的乘积。具体来看，第一，参保人的积分总量（Entgeltpunkte）也被译为“点数”或“收入分值”，反映了参保人整个缴费期间的缴费工资水平。法定养老保险采取积分制，参保人缴费期间每年的积分水平等于该年度缴费工资与当年社会平均工资的比值，积分总量为参保人历年的积分水平之和。第二，法定退休年龄时间调节因子（Zugangsfaktor）的功能与美国社会保障制度中的“早减晚增”调节机制相似：若参保人在法定退休年龄退休，则调节因子为1；若提前退休，每提前1个月调节因子减少0.3%，如果提前1年则调节因子减少3.6%，变为0.964；若延迟退休，每延迟1个月调节因子增加0.5%，如果延迟1年则调节因子增加6.0%，变为1.060。第三，养老金积分价值（Aktueller Rentenwert）表示某年度一单位积分所对应的养老金数量。在参保人的缴费工资和退休年龄得到确定后，其退休年度的初始养老金以及退休后各年度的养老金水平就由当年的养老金积分价值所决定。因此，德国通过计算养老金积分价值，把初始养

老金确定和养老金调整两项工作合二为一。养老金积分价值的计算方式经过了数次改革和调整，现行的计算办法主要考虑工资增长率变动、法定养老保险费率变动、政府支持的私人养老金费率变动和可持续因子变化等。其中，引入可持续因子(Nachhaltigkeitsfaktor)是2004年德国法定养老保险制度改革中最重要的措施之一，该因子引入退休者占缴费者的比重和反映该比重变动对养老金影响程度的权数，将缴费人数和领取人数联系在一起，实现了养老金自动化的动态调整，让退休者和缴费者共同负担人口老龄化对法定养老保险制度的冲击后果。此外，由于在法定养老保险养老金确定机制中，养老金积分价值存在下降的可能，德国设计了保护机制，即如果根据确定机制计算的养老金低于上一年度，则保护机制会被启动以保证实际领取的养老金不低于上一年度。这与美国退休金调整机制的做法相似。

(二) 德国法定养老保险制度养老金确定机制的特点

1、注重“代内效率”，强调权利义务对等

德国养老金确定机制强调权利义务对等原则，利用精细化的点数法和精密设计的养老金积分价值计算方法，准确计算参保人的缴费贡献，并据此确定养老金水平。受出生率下降和人口老龄化日益严峻等因素的影响，养老金积分价值计算方法也处在不断的改革和调整之中：1957年改革时的养老金积分价值仅与毛工资增长率相关，1992年改革时养老金积分价值被调整为与扣除税费后的净工资增长率相关，2001年改革时养老金积分价值被调整为与扣除法定养老保险和私人养老金缴费率后的工资增长率相关，2004年改革时可持续因子被引

入养老金积分价值计算中。这些改革的目的是要控制养老金支出的增长，以更加精细化的计算办法保证养老金水平与缴费义务的对等。

2、注重“代际公平”，强调缴费者和领取者共担风险

德国法定养老保险制度奉行“世代团结”原则，强调财富的代际转移和分配。第一，制度采用的现收现付模式具有代际收入再分配功能，被称为“代际协议”。第二，德国养老金积分价值计算办法蕴含养老金随着缴费率提高而下降的机理，实现了领取者与缴费者共同负担老龄化风险的目的。这主要考虑到缴费率体现了在职缴费者对制度的贡献，因此如果单纯通过提高缴费率来维持基金收支平衡，那么收支缺口将全部由在职缴费一代负担。第三，德国养老金确定机制引入了“可持续因子”这一关键的人口参数，体现了人口老龄化对养老金水平的影响，实现了缴费者和领取者共同负担人口年龄结构变化对制度冲击后果的目的。根据相关测算，负担比上升导致的收支缺口中，58%是通过提高缴费率来化解的，而剩余的42%是通过降低养老金替代率来抵消的。

四、美国和德国养老保险待遇确定机制的共性与差异

（一）美国和德国养老保险待遇确定机制的共性

第一，注重养老保险权利义务对等原则。权利义务对等是养老保险制度最基本、最重要的原则之一，各国对此均高度重视、坚持贯彻。美国社会保障退休金制度中关于个人缴费工资指数化、依据个人退休年龄决策的“早减晚增”调节机制，以及德国法定养老保险制度中对个人缴费进行“点数化”和调节因子等设计的举措，目的均是要精准

地反映个人的缴费义务，以实现待遇与缴费的关联和匹配。

第二，养老保险待遇确定机制的透明度高，有助于公众调整自我预期。美国和德国养老保险待遇确定机制均以法律形式确定，其中的每一个计算公式和参数均公开透明，并且待遇调整也采取指数化的自动调整机制，这有利于正确引导民众预期，减少政府决策的政治压力。

第三，依据经济社会发展情况对待遇确定机制进行调整、充实和完善。美国依据人口指标和经济指标等调整和完善退休金确定机制（如调整全额领取年龄等参数），并且每年发布含有 25 年短跨度预测和 75 年长跨度预测的 OASDI 年度报告，科学客观评价社会保障制度的财务可持续性和稳健性。德国依据人口年龄结构、经济结构和劳动力市场的变化，结合“两德”合并等政治事件，不断改革养老金确定机制，比较典型的改革包括 1957 年、1992 年、2001 年、2004 年和 2014 年的五次改革，其中最显著的变化就是养老金积分价值计算方法的不断调整。

（二）美国和德国养老保险待遇确定机制的差异

第一，养老保险制度的建制理念和功能定位存在差异。美国社会保障退休金制度侧重“代内公平”，通过退休金分级点和累退式替代率等机制设计实现了收入再分配功能，有利于保障低收入群体的老年生活水平，而高收入群体则难以依靠退休金来维持较好的老年生活水平。德国法定养老保险制度注重“代内效率”和“代际公平”：一方面，德国强调权利义务对等原则，利用精细科学的点数法和积分价值计算方法，准确计算参保人的缴费贡献，并据此确定养老金水平；另

一方面，德国建立了养老金随着缴费率和负担比提高而下降的机制，实现了缴费者和退休者共同负担人口年龄结构变化后果的目的，以及财富的代际转移和分配。

第二，养老保险在多支柱养老金制度中的地位存在差异。美国和德国的养老保险制度在代内分别侧重强调“收入再分配”和“权利义务对等”，这与两国的多支柱养老金体系发展情况密切相关。美国拥有典型和完善的三支柱养老金体系，社会保障制度作为第一支柱，以实现收入再分配为重点目标，其主要功能是保障低收入群体的老年收入水平，社会保障信托基金不允许入市投资。同时，美国拥有发达的第二、第三支柱私人养老金计划，私人养老金储备远超美国同期 GDP 规模。一方面，规模庞大的私人养老金为美国中高收入群体提供了更为充裕的养老财富储备，成为中高收入群体老年收入的主要来源。另一方面，发达的私人养老金为美国资本市场发展注入了稳定持久的能量和动力，成为美国资本市场的最大机构投资者和美国资本市场稳定的基石，资本市场的稳定和发展反过来又促进养老金保值增值，从而形成了私人养老金与资本市场互利共赢的格局。正因如此，美国第一支柱社会保障制度为了不增加缴费主体负担和财政负担，在低缴费率情况下通过收入再分配实现了“保基本”的目的。

德国尽管也建立了三支柱养老金体系，但退休人员仍然主要依靠第一支柱法定养老保险制度。2001 年之前德国的法定养老保险几乎是老年人唯一的退休收入来源，如 1999 年退休人员总收入的 85%来自法定养老保险，第一支柱养老金占比明显过高。此后，德国也积极

推进发展第二、第三支柱养老金（如建立里斯特养老金和吕鲁普养老金等），但法定养老保险在整个养老金体系中占比仍然过大，多支柱养老金比例失衡问题一直难以解决。因此，德国法定养老保险制度承担了多重职能，不仅要保障低收入群体的老年收入水平以体现社会公平，而且其提供的养老金还是社会大多数人老年收入的主要来源，同时还要强调权利义务对等和“多缴多得、长缴多得”等原则。因此，德国为了提高制度可持续性，一方面，依靠公共财政给予法定养老保险大量补贴；另一方面，用精细科学的计算公式来平衡代内矛盾和代际矛盾，以期既实现激励目标，又使缴费者和领取者共担人口老龄化和经济波动等风险带来的后果。

五、美德两国养老保险待遇确定机制对我国养老金制度改革的启示

（一）我国基本养老保险制度待遇确定机制及其特点

我国基本养老保险采取社会统筹与个人账户相结合的制度模式，为保持比较研究的一致性，下文主要探讨社会统筹部分的基础养老金确定机制，它包含初始养老金待遇确定和养老金待遇调整两个环节。

在初始待遇确定机制方面，基础养老金领取条件为参保人达到国家法定退休年龄且实际缴费年限满 15 年。计算退休时点的初始养老金的公式是：基础养老金=（退休时上一年当地在岗职工月平均工资+本人指数化月平均缴费工资）÷2×累计缴费年限×1%。公式中有三个关键点。一是计算本人指数化月平均缴费工资。它是退休时上年度当地在岗职工月平均工资和平均缴费工资指数的乘积、而平均缴费

工资指数则是按照历年缴费中的当年本人缴费工资与上一年当地在岗职工平均工资比值的平均数确定的，反映了参保人整个缴费期间的缴费水平。二是计算退休地上年度在岗职工月平均工资和本人指数化月平均缴费工资的算术平均值。经过平均，低工资者提高了待遇水平，高工资者则降低了待遇水平。通过这种计算办法可以实现再分配功能，落实了“公平”理念。三是缴费每满1年发给1%。这种鼓励长缴多得的激励性机制设计体现了“效率”理念。

退休后养老金的增长被称为待遇调整。在待遇调整机制方面，我国采取定额调整、挂钩调整与适当倾斜相结合的办法，将公平与效率相结合。就实施效果而言，待遇调整会在初始养老金差异的基础上进一步缩小养老金待遇差距，实质相当于第二次再分配。

具体来看，我国基本养老保险制度养老金待遇确定机制有如下特点。第一，省级统筹模式下的地区分割特点鲜明。我国基本养老保险制度是在地方统筹的基础上建立起来的，具有“地方承包制”的特点。从待遇确定机制视角看，在计算退休时点的初始待遇时，无论是“指数化功能”还是“再分配功能”，都通过使用“当地职工平均工资”来实现，因此，现实中会出现异地参保人等额缴费而退休后养老金水平不同的矛盾现象，即“缴费相同待遇不同”的问题，制度公平性受损。养老金待遇调整是由省级政府按照国家待遇调整办法制定具体的调待方案，相关参量（如定额调整的标准、挂钩调整的数额、倾斜调整的标准等）也由省级政府来确定。整体而言，养老金待遇确定机制充分反映了基本养老保险省级统筹地区分割管理的情况，这也是当前我

国基本养老保险待遇确定机制最鲜明的特点和最突出的问题。第二，注重保护低收入群体，但存在强行“保基本”的问题。为了实现基本养老保险“保基本”功能，我国引入了再分配力度较大的初始待遇确定机制，并在待遇调整机制中进一步缩小养老金收入差距。基本养老保险制度强调收入再分配功能、注重保护低收入群体的理念是正确的，但在实践中存在强行“保基本”的做法，破坏了保险式制度中权利义务对等的原则，会导致同一地区缴费不同的参保人领取相同养老金的情况发生，不利于“长缴多得、多缴多得”激励机制的实施，也易诱导参保人按最低标准缴费或者诱发提前退休。

（二）比较视角下我国养老金制度改革的对策建议

我国现行的养老金制度兼具美国和德国两种制度的一些特点。在我国，退休者主要依靠第一支柱基本养老保险，近年来，各级财政对养老保险基金的补贴持续增加，财政压力越来越大。在财政支持力度和扩容空间有限的情况下，缴费主体负担较重，这与德国模式相似。由于工资水平不高、缴费基数不实，为了实现“保基本”目标，我国基本养老保险引入了再分配力度较大的初始待遇确定机制，这一点很像美国模式。但是，在严峻的人口老龄化形势和经济发展进入新常态的背景下，远期庞大的财政负担使政府认识到未来养老金制度必须走向多支柱协调发展。

同时，我国与美德两国都不同的是，经济高速增长期的全社会名义工资增长很快导致基本养老金的社会平均工资替代率下降（由1997年的76%下降至2020年的44%左右），同时还导致积累的个人账户也

出现名义亏损。因此，政府不得不每年较大幅度地提高退休者的养老金水平，而复杂的待遇调整政策又使政府左右为难：政府如果不以行政命令形式较大幅度地提高养老金待遇，将会招致退休者的反对；但如果不降低第一支柱待遇水平，在职者参加第二、第三支柱的动力不足，第二、第三支柱也难以发展壮大并对第一支柱形成有力支撑。综上，我国在养老金制度改革过程中面临如下选择：如果借鉴德国“精致化”的第一支柱养老金待遇确定机制的经验，则需要强化财政支撑的基础；如果借鉴美国加快发展第二、第三支柱养老金的经验，又需要降低公众对第一支柱养老金待遇水平的期望值。

应当看到，美国和德国的养老保险待遇确定机制既是两国养老保险制度和多支柱养老金体系发展的结果，又充分反映了两国历史文化传统和经济社会发展情况。我国已初步建立了三支柱养老金体系，但面临长期风险和制度困境，养老金领域不平衡不充分问题突出。就改革方向而言，我国养老金制度改革不宜推倒重来，也不可能完全照搬国外模式，但美德两国养老金确定机制的一些共性化做法和个性化经验仍为我国养老金制度改革提供了有益的借鉴和启示。

1、完善基本养老保险待遇确定机制，提供基本老年生活保障

基本养老保险制度作为第一支柱公共养老金，在整个养老金体系中居于基础性地位，是多支柱养老金体系的根基所在。实际上，美国社会保障制度和德国法定养老保险制度都曾面临私有化的挑战。面对人口老龄化形势和国家经济社会发展形势变化，美国和德国选择坚守公共养老金制度。对于我国基本养老保险制度而言，必须坚持公共属

性、捍卫社会公平。从代际角度看，养老保险待遇确定机制是要解决财富在全社会的分配问题；从代内角度看，这一机制要发挥再分配作用，保障老年人基本生活。因此，基本养老保险制度应在实现全国统筹的基础上，通过参量改革和待遇确定机制改革等途径回归“保基本”的初心，定位于“提供基本生活保障”的使命，同时妥善处理好延迟退休年龄问题，通过改革提高基金自平衡能力和制度可持续性，逐渐降低财政补贴增长速度，使国家有限的财政补贴能够在我国城乡居民基本养老保险制度中更有“作为”。

2、大力发展第二、第三支柱养老金，提供多种老年收入渠道

我国当前面临与德国类似的情况，即三支柱养老金比例失衡，基本养老保险“一支独大”问题突出。退休人员的养老金收入主要依赖第一支柱基本养老保险，使得待遇确定机制改革困难，且财政补贴压力越来越大。在这方面，美国较为均衡和完善的养老金制度体系优势更加明显：一方面，第一支柱社会保障制度为低收入群体提供了替代率较高的退休金，实现了收入再分配和保护弱势群体的作用；另一方面，中高收入群体对社会保障退休金的依赖程度低，其老年收入主要依靠第二、第三支柱养老金和其他资产。

2020年10月党的十九届五中全会审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出要“发展多层次、多支柱养老保险体系”。这是我国首次在官方文件中正式使用“多支柱”的表述。多支柱养老金对于明确不同主体责任、保障老年基本生活具有重要作用。在我国人口老龄化形

势日益严峻的背景下，大力发展第二、第三支柱养老金是解决我国养老金领域发展不平衡不充分问题的重要措施，尤其对于提高中高收入群体的老年收入水平具有重要作用。在一个完善完备的多支柱养老金体系中，第二、第三支柱养老金既可对第一支柱基本养老保险形成强有力的支撑，使基本养老保险在保障低收入群体方面更有作为，又可以强化用人单位和参保个人的责任，增加国民养老财富储备，满足人民群众老年美好生活需要。此外，第二、第三支柱养老金具有长期性和稳定性等特点，体现了长期价值投资理念，有助于完善我国资本市场和优化国家金融结构。

董登新：美国基本养老保险制度的起源与逻辑



董登新：中国养老金融 50 人论坛核心成员、武汉大学金融证券
研究所所长

一、美国基本养老保险制度的确立

在 20 世纪 30 年代大萧条前夕，美国已从农业社会转变为工业化社会，越来越多的美国人依靠现金工资生活。在大萧条期间，数百万美国人的毕生积蓄化为乌有。对于大量的老年人和接近老年的人来说，失去积蓄意味着他们将在贫困中度过余生。在大萧条最严重的时候，将近一半的老年人依靠家人或朋友的接济维持生计。虽然当时也有一

本文摘自《社会保障研究》2022-08-26。本文系作者主持的国家社科基金项目“当代美国社会保障制度研究”（0022020051）及教育部人文社科研究规划基金项目“美国私人养老金制度研究”（13YJA840002）的阶段性成果。

些民间救济机构帮助那些经济上陷入困境的人，但其资金来源主要是慈善机构和地方基金，因而财力十分有限。为此，无论在经济上或是在观念上，美国政府不得不对大萧条暴露出的老年人缺乏经济保障的困境做出反应。

1935年8月，美国颁布《社会保障法》（Social Security Act），标志着美国基本养老保险制度的正式确立。尽管该制度的推出比德国社会保险制度的诞生晚了大约半个世纪，但美国创设了“社会保障”这一全新概念，而且是世界上第一个颁布《社会保障法》的国家，这对后来各国社会保障体系的整合与发展产生了重要影响。美国《社会保障法》最初将基本养老保险参保对象限定于工商业职员，并采用了现收现付、以税代费、全国统筹的运行模式。基金收支与管理由联邦政府负责，完全独立于州政府。

1937年1月1日，美国基本养老保险制度正式运行。从这一天开始，社会保障税（以税代费）征缴正式展开。同样从这一天开始，凡是达到法定退休年龄（65岁）的参保人，可以一次性申领全部退休金。尽管当时尚无缴费年限或参保积分门槛规定，不过，只要参保人当期获得劳动所得，就必须强制缴费，直至达到法定退休年龄，才能申领退休金。

由于覆盖面窄、参保人数少、缴费率低、基金积累时间短及联邦财力十分有限，所以美国基本养老保险制度在起步阶段，对“老人”或“中人”没有设置“视同缴费”的补偿机制，也就不存在所谓的“转制成本”问题。按《社会保障法》规定，凡是在1937年1月1日之

前已退出劳动力市场的老年人，无资格获得退休金；而在 1937 年 1 月 1 日至 1939 年 12 月 31 日期间退休的参保人，退休金给付只能采用一次性“买断”的形式；直至 1940 年 1 月 1 日，美国基本养老保险退休金才开始改为按月终身给付。正因如此，美国基本养老保险在从无到有、从一次性发放到按月支付的过渡性制度安排中，并未产生“转制成本”的历史欠账。

事实上，1940 年之前，美国参保人退休金水平整体很低，几乎可以忽略不计。根据美国社会保障局的史料记载，在 1937 年 1 月 1 日至 1939 年 12 月 31 日之间退休的人，一次性领取的退休金人均只有 58.06 美元，最少的人仅有 5 美分，而且这一群体终身将不再领取任何退休金，如此“吝啬”的退休金给付，并不值得当时已退出劳动力市场的老年人羡慕，他们认为也没有补缴社会保障税重获退休金的必要。这是美国基本养老保险没有“视同缴费”制度安排、也不存在转制成本的历史原因。即便后来退休金改为按月发放，以及全国实现基本养老保险制度全覆盖，联邦财政也没有太大的社保补贴压力。

二、美国基本养老保险给付对象：参保人及其家人

美国《社会保障法》及其他相关法律明确规定了基本养老保险制度设立的四个目的：一是满足个人和家庭的基本物质需求；二是保护老年人和残疾人免受疾病的侵害，防止因病致贫；三是维系婚姻稳定，确保家庭和谐幸福；四是为儿童健康安全成长提供基本条件。基于这些初衷，以及“底线保障”的制度定位，美国基本养老保险将参保人的相关家庭成员有条件地纳入保障范围，其给付对象从参保者本人逐

渐拓展至参保人的现配偶（含同性婚姻配偶）、作为遗属的鳏夫寡妇以及前配偶、部分未成婚的孩子（含养子）及正在被参保人赡养的老年父母。也就是说，美国基本养老保险将参保人个人的退休计划已转变为以参保人家庭为基础的经济保障计划。

具体地讲，美国基本养老保险参保人有可能获得三类福利给付：一是退休给付；二是残疾给付；三是死亡给付。其中，每一类给付又可能涵盖参保人的部分家庭成员。为此，美国基本养老保险也称为老年、残疾、遗属保险（Old Age Survivors and Disability Insurance Program, 简称 OASDI），其直观的含义是：当参保人退休、残疾、死亡时对参保人及其家人进行给付的一种制度安排。

实际上，OASDI 是一个复合型基本养老保险计划，并非三个独立的保险计划，因为其全部给付都是基于同一参保人，并与该参保人退休、残疾、死亡的三种情形直接绑定。在美国基本养老保险制度中，参保人被称为第一受益人（primary beneficiary），基于参保人而受益的其他人被称为附属受益人（auxiliary beneficiary）。不过，该制度对附属受益人的给付年龄及给付上限都设有严格的限制。

首先，制度对附属受益人获得给付资格设有严格的年龄限制。在参保人退休或残疾给付中，参保人的配偶、前配偶及被赡养的父母要想获得给付，必须年满 62 岁，但如果配偶有 16 岁以下的孩子或 16 岁以上未成婚且需要照顾的残疾孩子，则配偶给付不受年龄限制。在参保人死亡给付中，被赡养的父母必须年满 62 岁，参保人的配偶或前配偶必须年满 60 岁，但已残疾的配偶或前配偶必须年满 50 岁，才

能获得给付，但如果配偶有 16 岁以下的孩子及 22 岁前残疾需要照顾的未婚孩子，则配偶给付不受年龄限制。此外，在父母作为参保人退休、残疾、死亡时，以下三类孩子也可单独作为附属受益人获得相应给付：第一类是未满 18 岁的孩子；第二类是未满 19 岁但在全日制学校读书的孩子；第三类是 22 岁前残疾的 18 岁以上的成年孩子。

其次，制度对单个附属受益人及全家所有附属受益人都设有给付上限。根据参保人达到法定退休年龄时的退休金标准——基本保险额（PIA），每个附属受益人所获给付不得超过参保人 PIA 的 50%。当附属受益人达到两人时，就要受到家庭给付上限的限制。家庭给付对象包括参保人及全家所有附属受益人，但不含前配偶，也不包括根据自己的终身收入记录领取退休金的现配偶。当参保人退休或死亡时，家庭给付上限大体介于参保人 PIA 的 150%至 188%之间；当参保人残疾时，家庭给付上限大体介于参保人 PIA 的 100%至 150%之间。家庭给付上限随全国平均工资增长而提高。如果参保人达到法定退休年龄后选择推迟退休，家庭给付上限计算仍采用 PIA 标准。

从表面上看，复合型基本养老保险对家庭主妇及非正规就业女性非常有利，她们可作为附属受益人领取其丈夫 50%的退休金，但第二次世界大战后出生的女性却更多地选择自己成为参保人来领取退休金，形成这一趋势的主要原因有三个方面。首先，二战后美国女性的劳动力参与率急剧提高，她们有资格根据自己的终身收入获得退休金，而不再依附于丈夫。其次，美国女性变得更加独立，而且单身或离婚的女性数量不断增加。最后，美国基本养老退休金整体水平偏低，而

如果已婚女性是附属受益人，其只能获得更低的退休金（丈夫 PIA 的 50%）。尽管如此，目前美国仍有部分家庭主妇、兼职妇女或低收入女性需部分或完全依附于现任或前任丈夫获得退休金，因为她们基于婚姻获得的附属退休金明显高于根据自己的参保记录获得的退休金。2014 年 12 月，美国社会保障局向 2630 万 62 岁或以上的女性支付了退休金，其中，51.1% 的女性根据自己的参保记录领取退休金，而 48.9% 的女性则根据婚姻关系领取丈夫退休金的 50%。

随着妇女劳动力参与率的迅速上升，以及家庭结构的巨大变化，人们开始对基本养老保险制度的公平性和充分性产生质疑。配偶给付这一制度最初主要是为满足由男性工薪者和女性家庭主妇组成的“传统家庭”的需要而设定的，但在一人挣钱的夫妇、两人挣钱的夫妇以及离婚配偶之间出现了退休金不平等的现象，该制度尤其对没有收入的不工作配偶更加“慷慨”。为此，美国基本养老保险对妇女（含职业妇女、家庭主妇、寡妇和离婚妇女）的给付是否过度，一直存在争议。与此相反，在现实中，几乎没有男性通过婚姻关系领取附属退休金。因此，人们更关心如何改变这一制度，消除妇女依赖配偶的观念，并为妻子在家庭成员照护活动中的“牺牲”提供社会保障。

实际上，参保人的配偶、孩子或父母作为附属受益人，所获得的基本养老保险给付水平是相对较低的。根据美国社会保障局的最新数据（见表 1），2022 年 6 月，美国基本养老保险给付对象总计为 6561.5 万人。其中，退休的参保人为 4789.9 万人，月均退休金为 1669.44 美元；依附于退休参保人获得给付的配偶共 209.0 万人，占退休参保人

数的 4.36%，配偶的附属退休金月均水平为 835.35 美元，相当于退休参保人给付水平的 50.04%。获得给付的残疾参保人共有 778.0 万人，月均给付为 1361.88 美元，依附于残疾参保人获得给付的配偶共计 9.4 万人，占残疾参保人数 1.21%，月均给付为 377.24 美元，相当于残疾参保人给付水平的 27.70%。因参保人死亡获得给付的家庭成员总计 587.2 万人，月均给付为 1328.21 美元，普遍高于退休或残疾参保人的家人的给付水平。同时，残疾参保人的家人所获给付普遍低于同期联邦低保给付水平（623.26 美元），而退休参保人的家人所获给付略高于同期联邦低保给付水平。也就是说，除参保人死亡的情形外，其他情形的附属受益人基于参保人的给付水平都较低。

表 1 2022 年 6 月美国基本养老保险给付情况

OASDI 给付对象	受益人（万人）	人均月给付（美元）
1. 参保人退休给付	5067.4	1623.10
（1）退休的参保人	4789.9	1669.44
（2）配偶	209.0	835.35
（3）孩子	68.4	785.75
2. 参保人死亡给付	587.2	1328.21
（1）孩子	200.4	982.00
（2）需要照顾孩子的配偶	11.2	1128.77
（3）非残疾配偶	353.7	1562.09
（4）残疾配偶	21.8	819.06
（5）父母	0.1	1396.43

3. 参保人残疾给付	907.0	1228.87
(1) 残疾的参保人	778.0	1361.88
(2) 配偶	9.4	377.24
(3) 孩子	119.5	430.36
给付对象合计	6561.5	1542.22

资料来源：Social Security Administration.Monthly Statistical Snapshot,June 2022. [EB/OL].[2022-07-02].

https://www.ssa.gov/policy/docs/quickfacts/stat_snapshot/2022-06.pdf.

三、弹性退休制：奖励推迟退休，惩罚提前退休

弹性退休制及渐进式延迟退休，是美国基本养老保险制度的重要特色之一。该制度设置了三个退休年龄标准，即法定退休年龄、最早可提前退休年龄及最大可奖励延迟退休年龄，并对不同退休年龄标准给予不同的退休金待遇，其主要目的是鼓励参保人主动推迟退休、延长工作年限和缴费年限。

1935年，美国的《社会保障法》将男女法定退休年龄统一设定为65岁，其主要依据有两点：第一，当时大致有一半的美国企业年金计划及“州老年养老金制度”将65岁作为退休年龄，而另一半则将70岁作为退休年龄。据此，美国经济保障委员会（Committee on Economic Security, CES）做出了一个粗略的判断：将65岁作为法定退休年龄更合理。第二，这一判断随后得到精算研究的证实，采用65岁作为法定退休年龄，不仅有利于管理，而且只要通过设定合适的社会保障

税，就可以使基金收支轻松地维持自我平衡。

法定退休年龄的设计，既决定了基本养老保险缴费年限长短，也决定了领取退休金年限的长短，进而影响基金收支平衡的能力。1935年美国平均预期寿命为 61.7 岁，但婴儿死亡率很高。由于许多美国人在艰苦的条件下工作，几乎没有多少人能在 65 岁以上继续工作，所以这是一个“很好”的退休年龄，对美国政府来说，为年满 65 岁的退休人群进行支付，不会有太大的压力。

1948 年，美国社会保障咨询委员会（Social Security Advisory Council）建议，将女性提前退休的最小年龄设为 60 岁。因为大多数 65 岁以上的已婚男性的年龄大于其妻子，而许多妻子作为附属受益人可能没有自己的工作收入，如果允许女性提前退休，那么，在丈夫领取退休金时，较年轻的女性配偶就能提前领取附属退休金，由此家庭的生活水平就能够提高。否则，仅有丈夫的退休金不足以维持家庭生活水平。为此，1956 年的《社会保障法》（修正案）决定将女性最早可提前退休年龄设定为 62 岁（而不是该委员会建议的 60 岁），但考虑到此举可能会使女性领取退休金的时间延长，其提前退休期间的退休金必须被扣减。1961 年的《社会保障法》（修正案）允许男性提前退休，并将男性最早可提前退休年龄同样设定为 62 岁，该规定从 1962 年开始生效，这被认为是解决老年失业工人经济问题的一个可行的办法。1965 年的《社会保障法》（修正案）设定寡妇的最早可提前退休为 60 岁。1972 年《社会保障法》（修正案）进一步将丧偶者（包括寡妇和鳏夫）的最早可提前退休年龄统一设定为 60 岁。这是

美国为构建弹性退休制迈出的重要一步。

20 世纪 70 年代，美国政府为了应付恶性通货膨胀及经济停滞，开始大力鼓励参保人在达到法定退休年龄后自主选择延迟退休，并禁止雇主强制要求雇员退休。1972 年的《社会保障法》（修正案）设立了延迟退休积分（Delayed Retirement Credits, DRCs）条款，以奖励 65 岁至 72 岁之间不申领退休金而继续工作的人。1983 年的《社会保障法》（修正案）决定，用 22 年的时间将法定退休年龄从 65 岁逐渐提高至 67 岁，并从 1984 年开始将延迟退休积分的奖励对象界定为从法定退休年龄至 70 岁不申领退休金且继续工作的人。此外，为了保障自主延迟退休者的合法劳动权，1977 年美国国会颁布了《就业年龄歧视法》（Age Discrimination in Employment Act），明确规定强迫 69 岁以下的雇员退休是非法的。1986 年修订的《就业年龄歧视法》禁止雇主强迫任何年龄的雇员退休。这一系列立法是美国渐进式延迟退休及弹性退休制得以有效实施的重要法律基础。

弹性退休制允许提前退休，但规定必须按照一定的比例扣减其退休金；而对于达到法定退休年龄不申领退休金而继续工作的人，则给予延迟退休积分奖励，以增加其未来的退休金，但参保人 69 周岁以后就不再获得积分奖励。这一规则一直沿用至今。以 1960 年 1 月 1 日以后出生的人群为例，由于其法定退休年龄统一为 67 岁，假设他们在 67 岁申领退休金的月标准为 100 美元，那么，他们选择 62 岁提前申领退休金的月标准就是 70 美元，比 PIA 扣减了 30%；而选择 70 岁开始申领退休金的月标准则是 124 美元，比正常退休金（PIA）增

加了 24%（见表 2）。

表 2 不同年龄开始领取的退休金占 PIA 的百分比

单位：%

出生年份	62 岁退休	63 岁退休	64 岁退休	65 岁退休	66 岁退休	67 岁退休	70 岁退休
1938 年	79.2	85.6	92.2	98.9	105.4	111.9	131.4
1939 年	78.3	84.4	91.1	97.8	104.7	111.7	132.7
1940 年	77.5	83.3	90.0	96.7	103.5	110.5	131.5
1941 年	76.7	82.2	88.9	95.6	102.5	110.0	132.5
1942 年	75.8	81.1	87.8	94.4	101.3	108.8	131.3
1943-1954 年	75.0	80.0	86.7	93.3	100.0	108.0	132.0
1955 年	74.2	79.2	85.6	92.2	98.9	106.7	130.7
1956 年	73.3	78.3	84.4	91.1	97.8	105.3	129.3
1957 年	72.5	77.5	83.3	90.0	96.7	104.0	128.0
1958 年	71.7	76.7	82.2	88.9	95.6	102.7	126.7
1959 年	70.8	75.8	81.1	87.8	94.4	101.3	125.3
1960 年以后	70.0	75.0	80.0	86.7	93.3	100.0	124.0

资料来源：Social Security Administration.Effect of Early or Delayed Retirement on Retirement Benefits[EB/OL].(2022-04-11)[2022-07-02].

https://www.ssa.gov/oact/ProgData/ar_drc.html.

根据参保人开始领取退休金的年龄而设计不同的退休金水平，目的是实现精算上的公平，然而，参保人终身领取退休金的水平，取决于一系列因素，包括预期寿命、婚姻状况以及经通货膨胀调整后的实际利率。很显然，由于弹性退休制、渐进式延迟退休，以及《就业年龄歧视法》的实施，显著提升了 65 岁以上老年人自主延迟退休的积

极性，不仅延长了参保人的工作年限和缴费年限，而且还能提高其退休保障的总体水平，有利于化解基本养老保险基金可能发生的支付危机。根据美国劳工部的年报统计，2018年底，美国65岁及以上老年人共计5128万人，其中仍在工作的人数为1003万人，就业比例为19.6%；65至69周岁总人口为1696万人，其中仍在工作的人数为559万人，就业比例高达33%；70至74周岁老人就业比例达19.5%；即便是75周岁以上老人，其就业比例也有8.7%。

四、退休收入测试：严防提前退休的道德风险

美国基本养老保险制度在设立之初，就有较为严苛而清晰的制度定位：退休金给付是为了部分补偿由参保人退出劳动力市场带来的个人或家庭收入的损失，其政策意图可以从两个方面进行解释：第一，1935年1月，美国经济保障委员会的一份报告在陈述退休收入测试（Retirement Earnings Test, RET）的基本原理时，建议在参保人从有报酬的工作中退休之前，不得支付任何退休金。这一建议代表了纯粹的社会保险理念，也就是说，如果个人达到法定退休年龄，但不退出劳动力市场，就不能获得退休金给付。第二，1935年8月诞生的美国《社会保障法》明确禁止参保人在“**正规就业**”（regular employment）的同时领取退休金。这实际是退休收入测试的雏形，即如果退休者继续工作并有1美元的工作收入，就没有资格获得退休金。这项规定的目的是要让退休的老年人完全退出劳动力市场，以便减少老年工人的数量，给美国年轻人创造更多的就业机会。

不过，这一规定从未生效，因为在实际操作中，几乎无法确定不

同行业和职业中“正规就业”的合理边界。为了简化管理，作为替代方案，美国经济保障委员会提出了设置收入测试豁免额(Earnings Test Exempt Amount)的政策建议。该建议被 1939 年的《社会保障法》(修正案)正式采纳，并在 1940 年 1 月 1 日生效实施，收入豁免额门槛由过去每月 0 美元改为 15 美元。也就是说，如果参保人领取退休金后继续工作的，每月工作收入必须低于 15 美元，一旦达到或超过 15 美元，其当月退休金将全部被清零。这种“全有或全无”(all-or-nothing nature)的制度属性招致了许多批评，特别是遭到来自那些自雇者的批评。作为回应，1972 年的《社会保障法》(修正案)结束了这种“全有或全无”的退休收入测试，取而代之的是一项全新的退休收入测试。该测试规定：退休后工作收入如果超过豁免额门槛，每超过 2 美元就要扣减 1 美元退休金，并且从 1975 年开始，退休收入测试豁免额与全国平均工资指数(national average wage index)挂钩，这一门槛将逐年提高。

退休收入测试最初适用于所有申领退休金后继续工作的人，不分年龄。但 1950 年的《社会保障法》(修正案)首次对退休收入测试实行年龄限制，规定退休收入测试只适用于 75 岁以下的退休人员，达到 75 岁的人不再因继续工作而扣减退休金。1954 年退休收入测试的最大年龄降至 72 岁；1977 年又降至 70 岁以下。

1983 年的《社会保障法》(修正案)建立了双门槛收入测试结构：提前退休(62 岁至 64 岁之间退休)的人，退休后工作收入每超过豁免额门槛 2 美元，就扣减 1 美元退休金；而推迟退休(65 岁至 69 岁

之间退休)的人,退休后工作收入每超过豁免额门槛 3 美元,就扣减 1 美元退休金。

2000 年的《社会保障法》(修正案)规定,退休收入测试只适用于未达到法定退休年龄的退休人员。也就是说,只要在达到法定退休年龄后开始申领退休金,就可以免除退休收入测试,这一规则一直沿用至今。同时,对于提前退休者的收入测试方法也进行了相应调整:如果个人在达到法定退休年龄之前的退休年度产生工作收入,则必须对其执行低豁免额测试标准,对于工作收入超过低豁免额的收入,每超过 2 美元就扣减 1 美元退休金;而如果个人在达到法定退休年龄的当年当月之前的头几个月提前退休,则会被执行高豁免额测试标准,即工作收入超过高豁免额的收入,每超过 3 美元就扣减 1 美元退休金。

从以上退休收入测试方式演变过程来看,美国基本养老保险制度始终将退休金视作参保人退出劳动力市场的一种“补偿”或“交换”。如果参保人未达到法定退休年龄,就想一边领取退休金、一边继续工作,就必须接受退休收入测试,一旦当期收入超过当期豁免额门槛值,其退休金将被扣减。事实上,一直以来,总有人主张废除退休收入测试,认为它障碍了退休者重返劳动力队伍。但 80 多年来,退休收入测试与美国基本养老保险制度如影随行。在 2000 年之前,退休收入测试被视作美国基本养老保险最不受欢迎的制度要素之一,但随着退休收入测试年龄不断下调,尤其在取消对达到法定退休年龄人群的收入测试后,65 至 69 岁人群的工作参与率有了明显提高。研究表明,

参与工作人数的增加，主要是因为老年工人主动推迟领取退休金，而不是诱使老年人提前退休后重返劳动力队伍。

事实上，取消法定退休年龄以上人群的退休收入测试，可以鼓励老年人在达到法定退休年龄并领取退休金后继续工作。但如果个人选择提前退休，不仅要根据提前退休的月数来扣减退休金，而且可能还要服从退休收入测试规则要求再次扣减退休金。从表面上看，对基于FRA精算调整的平均退休金而言，收入测试将导致退休金暂时减少，但也会引发未来给付的增长，而且未来的退休金大幅增长将抵消暂时的退休金减少的影响。这一测试既是对眼前过早退休的双重“惩罚”，同时也是对未来达到法定退休年龄后退休收入的一种平滑。

五、限制“多缴多得”：防止退休金两极分化

为了顾及弱势群体不得不提前退休的客观需要，美国基本养老保险设定了最早可提前退休的两个基本条件：一是年满62周岁（寡妇或鳏夫年满60周岁）；二是已获得40个社会保障积分。按规定每个参保人每年缴费至多可获得4个积分，从理论上讲，最低缴费年限大体为10年。不过，提前退休必须相应扣减退休金。然而，参保人要想获得100%的完整退休金（不扣减），就必须同时满足两个基本条件：一是达到法定退休年龄（凡是1960年及以后出生的参保人，其法定退休年龄为67岁）；二是缴费年限必须达到35年。

事实上，为了防止退休金水平两极分化，美国基本养老保险设定了多道“关卡”，以便对“多缴多得”“长缴多得”的过度激励作用进行有效抑制。

首先，在基本养老保险缴费环节，为高收入者设定年度缴费基数上限。例如，2020 年全年缴费基数上限为 13.77 万美元，相当于上年度全美年平均工资（5.41 万美元）的 2.5 倍，雇员每月最高缴费为 711.45 美元；2000 年全年缴费基数上限为 7.62 万美元，相当于上年度全美年平均工资（3.047 万美元）的 2.5 倍，雇员每月最高缴费为 393.7 美元。也就是说，20 年来美国基本养老保险缴费基数上限，一直稳定维持在上年度全美平均工资的大约 2.5 倍的水平。缴费基数上限的设定，有效约束了高收入者“多缴多得”的激励边界。

其次，在缴费年限上，退休金计算公式设定了“35 年”的统一标准。如果退休者缴费年限不足 35 年，则所差年份的指数化收入均计为零。假设提前退休者缴费年限刚好达到最低门槛年限 10 年，那么，退休金计算公式中其余 25 年的指数化收入全部视同为零，最终由“35 年”简单平均计算出来的平均指数化月收入（Average Indexed Monthly Earnings, AIME）就会非常低，它所对应的退休金水平就会更低；与此相反，如果退休者缴费年限超过 35 年的，则只能选取其中指数化收入最高的 35 年，其余缴费年限统统“作废”，也不计入 AIME 计算公式。由此，“长缴多得”的激励机制也被严格限制。当然，在达到法定退休年龄后不申领退休金，而选择继续工作缴费的个人，将会获得延迟退休积分的额外奖励，但这一奖励仅限于 70 岁之前。

最后，在计算达到法定退休年龄的基本保险额（PIA）时，公式用两个拐点值将 AIME 截为三段，每段分别被赋予不同权重：低端收入部分被赋予 90% 的高权重，中段收入部分被赋予 32% 的中等权重，

高端收入部分被赋予 15% 的低权重。这样的权重结构对低收入者更有利，它不仅能有效抑制高收入者的“多缴多得”，而且更能显著缩小高收入者与低收入者的退休金差距，进而体现基本养老保险“底线保障”的普惠与公平原则。

实际上，美国基本养老保险一直维持着低缴费、低给付与“大锅饭”的制度属性，其退休金水平反映了底线保障的“平均主义”思想，低缴费率与低替代率相匹配。1937—1949 年，美国基本养老保险总缴费率仅为 2%（雇主、雇员缴费率各为 1%），直至 1990 年，这一缴费率才被逐渐提高至 12.4%（雇主、雇员缴费率各为 6.2%），并一直维持至今。在全球，这一缴费水平大体居于中间水平，而退休金给付替代率却处在低位，长期维持在 38% 左右。不仅如此，美国退休金绝对水平提高速度也十分缓慢。2012—2021 年十年间，美国退休金仅有两年涨幅达到或超过 2%，即 2017 年和 2018 年分别增长 2% 和 2.8%，其余 8 年涨幅均不足 2%。

不过，值得特别关注的是，美国退休金给付虽然替代率低，绝对水平也很低，但退休金差距小，基本上消除了两极分化的现象。美国社会保障局的精算结果显示，2022 年全体美国退休人员月平均退休金仅为 1657 美元，不及美国在岗职工月平均工资的 40%。但 2022 年达到 62 岁并申请提前退休的，其月退休金最高标准为 2364 美元；达到 67 岁（法定退休年龄）并申请退休的，其月退休金最高标准为 3345 美元；达到 70 岁并申请退休的，其月退休金最高标准为 4194 美元。也就是说，达到法定退休年龄的最高退休金仅相当于全体退休人员平

均退休金的 2 倍左右 ($3345/1657=2.01$ 倍), 即便工作到 70 岁才开始领取退休金的, 其最高标准也仅相当于全体退休人员平均退休金的 2.5 倍左右 ($4194/1657=2.53$ 倍)。由此可见, 美国基本养老保险制度的定位不仅是“底线保障”, 而且带有强烈的平均主义色彩。

六、退休金双重征税：联邦所得税与州所得税

对于许多美国人, 尤其是高收入者来说, 退休金不仅要缴纳联邦个人所得税, 而且可能还要缴纳州个人所得税。这是美国为进一步缩小基本养老保险给付差距作出的又一重要制度安排。

根据美国财政部在 1938 年和 1941 年公布的相关规定, 基本养老保险给付的退休金豁免联邦所得税。1979 年, 美国社会保障咨询委员会 (Advisory Council on Social Security) 首先提出将部分基本养老保险退休金纳入应税收入的建议。1983 年的《社会保障法》(修正案) 采纳了该建议, 并在 1984 年正式生效实施。它规定, 如果退休者经修订的调整后总收入 (Modified Adjusted Gross Income, MAGI) 超过某一阈值, 必须将其当年退休金的一半纳入应税收入, 即需缴纳联邦个人所得税。

其中, $MAGI = AGI + \text{免税利息收入} + \text{基本养老保险退休金的一半}$ 。AGI 也被称为调整后总收入 (Adjusted Gross Income), 它等于总收入减去收入调整。总收入 (Gross Income) 包括工资、股息、资本收益、业务收入、退休分配以及其他收入。收入调整 (Adjustments to Income) 包括教育费用、学生贷款利息、赡养费支付、对私人养老金帐户的缴费。

根据 1983 年《社会保障法》（修正案）设定的标准，个人单独报税时，如果 MAGI 超过 2.5 万美元，则其当年退休金的一半将被计入应税收入；夫妻联合报税时，如果 MAGI 超过 3.2 万美元，则其当年退休金的一半将被计入应税收入。

1993 年的《综合预算调解法案》（Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993, OBRA）增设了一个更高的门槛，一旦个人 MAGI 超过这一更高门槛，其 85% 的退休金将被计入联邦所得税应税收入。按照 1993 年的这一新规则，在个人单独报税时，如果 MAGI 在 2.5 万美元至 3.4 万美元之间，其当年至多 50% 的退休金将被计入应税收入；如果 MAGI 超过 3.4 万美元，其 85% 的退休金将被计入应税收入。在夫妻联合报税时，如果 MAGI 在 3.2 万美元至 4.4 万美元之间，他们的退休金的一半将被计入应税收入；如果 MAGI 超过 4.4 万美元，他们的退休金的 85% 将被计入应税收入。

实际上，自 1983 年的《社会保障法》（修正案）将部分退休金纳入应税收入以来，MAGI 阈值至今都未进行指数化调整。该规定的本意是只针对高收入人群的退休金征税，但由于工资水平的不断提高，需要缴纳联邦所得税的基本养老保险受益人的比例不断上升。1984 年底，只有不到 10% 的退休者要为他们的退休金缴纳联邦所得税。截至 2020 年底，大约有 40% 的退休者必须为他们的退休金缴纳联邦个人所得税。美国社会保障管理局预计，到 2050 年，超过 56% 的受益家庭要为基本养老保险的退休金缴纳联邦个人所得税。

值得关注的是，根据上述 OBRA 规定，将 50% 的退休金计入应

税收收入征缴的联邦所得税部分，划归基本养老保险基金所有；而将退休金的最高应纳税比例从 50%提高到 85%所产生的额外税收划归联邦医疗保险医院保险（Hospital Insurance, HI）基金所有。2019 年，美国划入基本养老保险基金的退休金所得税为 365 亿美元，占当年基本养老保险总收入的 3.4%；划入联邦医疗保险 HI 基金的退休金所得税为 238 亿美元，占当年 HI 总收入的 7.4%。根据 2020 年 OASDI 信托报告的中间假设，到 2029 年，划入基本养老保险基金的退休金所得税预计将达到 980 亿美元，占基本养老保险基金当年总收入的 6.1%；根据 2020 年联邦医疗保险 HI 受托人报告的中间假设，2029 年划入联邦医疗保险 HI 基金的退休金所得税预计为 688 亿美元，占医疗保险 HI 基金当年总收入的 13.3%。

除了联邦政府对上述退休金征税外，美国还有 12 个州对基本养老保险退休金征缴州个人所得税，只不过，征税门槛及征税标准各不相同。例如，新墨西哥州对退休金征税的方式与联邦政府相同，但其他州（例如密苏里州）只在受益人的年收入超过指定的阈值时，才对其退休金征税。此外，犹他州原先将整个退休金纳入了应税收入，但从 2021 年开始，它允许对部分需要纳税的退休金进行税收抵免。显而易见，对高收入者的退休金双重征税，进一步缩小了全体退休人员的退休金差距。

七、“保基本”：底线保障，防止老年贫困

美国基本养老保险的退休金给付的主要目的是“部分补偿”参保人退出劳动力市场的收入损失，其补偿程度高低，决定了基本养老保险

险缴费率及替代率高低，同时也决定了财政补贴的负担大小。美国基本养老保险的制度定位强调“保基本”，可将其理解为“底线保障”，防止老年贫困。正因如此，该制度运行模式一般具有低缴费率、低替代率、低财政补贴的属性。

衡量基本养老保险的保障程度主要有两类指标。一是老年人口贫困率，即 65 岁以上人口的贫困率。该指标既是衡量基本养老保险保障程度的重要依据，也是基本养老保险预防和减轻老年贫困风险能力的评价指标。二是退休金替代率，即全体老年人平均退休金占在岗职工平均工资的百分比。它用以评估退休金能够维持何种程度的生活水平。

为了保护低收入参保人，1939 年的《社会保障法》（修正案）引入了广泛适用的最低退休金（**minimum benefit**）标准，但它并没有与退休金充分性衡量指标（如官方贫困线）直接挂钩，因此，后来被批评目标不够明确。为此，1972 年的《社会保障法》（修正案）推出了美国低保（**Supplemental Security Income, SSI**）制度，并颁布了特定最低 PIA（**Special Minimum PIA**）标准，同时“冻结”了原先的最低退休金标准。1981 年的《社会保障法》（修正案）最终取消了传统的最低退休金标准。特定最低 PIA 是根据参保人缴费年限（从 11 年至 30 年）长短而计算设定的最低退休金新标准，起步标准是缴费 11 年可以获得的最低 PIA，上限标准是缴费 30 年可以获得的最低 PIA。1973 年 1 月 1 日，首个特定最低 PIA 标准发布并生效，起步标准为 8.5 美元/月，上限标准为 170 美元/月，其中，参保 20 年的特定最低

PIA 为 85 美元/月。2022 年特定最低 PIA 起步标准为 45.5 美元/月，上限标准为 950.8 美元/月，其中，参保 20 年的特定最低 PIA 为 474.3 美元/月。

特定最低 PIA 按照缴费年限不同进行差异化设置，同时以联邦低保支付额作为“锚准”依据，具有目标有效及管理简便的特点。由于美国低保制度主要针对丧失劳动能力者及 65 岁以上贫困者提供联邦最低收入水平的救助，基本养老保险受益人对特定最低 PIA 的需求压力大大得到缓解。随着物价水平提高，通过工资指数化计算的 PIA 也会提高，而每年获得特定最低 PIA 的受益人就会逐渐减少。20 世纪 90 年代初，享受特定最低 PIA 的人数约为 20 万人，到 2019 年却降至 3.21 万人。

尽管联邦低保支付额是设计特定最低 PIA 的一种有效目标工具，但仍有相当一部分退休工人享受的退休金低于联邦低保支付额，也就是说，特定最低 PIA 并不能真正让所有低收入者从中受益。随着接受特定最低 PIA 的受益人人数的下降，许多政策制定者和分析人士建议设立一个不必使受益人接受经济情况调查的最低退休金，对长期低工资者给予保护。为此，有人主张采用贫困线或最低工资作为最低退休金的确定标准。

替代率则是衡量退休金充足性的另一个常用标准。家庭用它来衡量自己为退休所做的储蓄是否充足；政策制定者用它来衡量基本养老保险为退休人口提供收入的有效性，从而评估家庭成员在停止工作后维持其退休前消费水平的能力。因为基本养老保险退休金公式是累进

的，所以低收入者的替代率更高，收入最低的 1/5 群体的平均替代率比收入最高的 1/5 群体的平均替代率高出 2~3 倍。不过，长期以来，美国基本养老保险给付的平均替代率一直维持在 38% 左右。实际上，考虑到老年疾病的风险，许多人退休后的支出比他们工作时还要多，单靠基本养老保险给付是远远不够的。对此，大多数美国专家建议，退休后三支柱养老金总替代率至少应达到 70%，也就是说，除了第一支柱基本养老保险给付外，第二、三支柱私人养老金合计替代率至少要达到 30% 以上，只有这样，才能使个人在退休后保持和退休前相同的生活质量。

专家普遍建议的 70% 的替代率，就是所谓的“目标替代率”(target replacement rate)，这是一个经验法则。也就是说，三支柱养老金总替代率至少应达到 70%，才能避免退休人员生活水平的显著下降。但这一具体目标因人而异，并不适用于所有人。事实上，美国超过 1/3 的家庭既无第二支柱雇主养老金（企业年金或职业年金），也无第三支柱个人退休账户（IRA）。截至 2021 年底，美国 37% 的家庭没有任何第二、三支柱私人养老金储备，对于这些家庭而言，基本养老保险是退休收入的重要组成部分。而美国高收入家庭除了三支柱养老金，还可能拥有大量金融资产和不动产，例如，银行存款、股票、债券、私人养老金账户之外的共同基金，以及商业资产和房地产等。对于许多接近退休的家庭来说，拥有产权房是仅次于社会保障的第二重要的退休资源。

对此，许多美国学者认为，传统意义上的“三条腿的板凳”（三

支柱养老金体系), 确实无法满足中低收入者退休养老的需要, 大多数中低收入者可能还需要“第四条腿”——退休后继续工作。这也表明, 美国基本养老保险的“底线保障”未必就能真正防止老年贫困。

2004 年的一项研究表明, 超过 1/3 的美国退休人员 (包括一半以上的退休妇女) 每月领取的基本养老保险退休金水平低于贫困线, 尽管他们参保缴费 30 多年, 但退休金水平仍然很低, 而且他们不太可能有其他退休收入来源, 基本养老保险给付将成为他们退休后的最低生活保障。例如, 在 2/5 的收入最低的老年家庭中, 基本养老保险退休金占家庭总收入的 80% 以上。此外, 将单个退休工人退休金与贫困线进行比较发现, 缴费年限较长的大多数参保人拥有超过贫困线的初始退休金, 而许多职业生涯较短的参保人的退休给付无法满足其基本需要。尽管附属退休金在老年妇女的退休保障中发挥着重要作用, 但 2019 年仍有约 14.4% 的 65 岁及以上丧偶老年妇女、15.8% 的离婚老年妇女和 16.9% 的未婚老年妇女的家庭收入水平低于官方贫困线。根据美国人口普查局 (U.S. Census Bureau) 的统计, 自 20 世纪 90 年代初以来, 美国 65 岁以上老年人 (在领取退休金后) 的贫困率一直高达 10% 左右。这表明, 美国基本养老保险的“底线保障”功能——防止老年贫困, 是名不符实的。

不过, 正是因为美国从一开始就强调基本养老保险低缴费、低给付、底线保障的制度定位, 并在渐进式延迟退休的政策背景下, 鼓励参保人主动推迟退休, 同时“惩罚”提前退休, 所以美国基本养老保险基金收支平衡压力较小, 不需要太多的联邦财政补贴。直至 1966

年，美国基本养老保险基金首次接受联邦财政补贴（0.78 亿美元）。1968—1982 年，联邦财政补贴一致控制在 4 亿至 7 亿美元之间；1983—1989 年，联邦财政补贴规模大体维持在 17 亿至 55 亿美元之间；1990—2009 年，基本养老保险基金几乎不需要联邦财政补贴；不过，为了应对金融危机影响，2011—2012 年美国基本养老保险雇员缴费率从 6.2% 降至 4.2%，2012 年联邦财政补贴出现大幅反弹，并创下历史最高记录（977 亿美元）；随着 2013 年雇员缴费率重新恢复至 6.2%，联邦财政补贴很快下降，2018—2020 年，各年联邦财政补贴已降至 0.2 亿美元之下。

八、启示与建议

我国职工基本养老保险制度设计不同于美国，主要体现在以下几个关键方面。

第一，我国实行职工强制退休制，不仅法定退休年龄小，而且最低缴费年限短。例如，我国女工人比美国女性早退休 12~17 年，而女干部则早退休 7~12 年；同时，我国参保人最低缴费年限只需 15 年，而美国人领取正常退休金则至少需要缴费 35 年。

第二，我国职工基本养老保险缴费率远高于美国。最初我国基本养老保险总缴费率为 28%（单位缴费 20%，职工缴费 8%），位居世界前列；目前我国总费率虽已降至 24%（单位缴费 16%，职工缴费 8%），但仍相当于美国总费率的两倍左右。这也是我国退休金给付替代率较高的重要原因。

第三，我国职工基本养老保险尚未真正实现“全国统筹”。地区

之间、行业之间以及不同收入水平者之间的退休金水平仍存在较大差距，这与基本养老保险的“保基本”原则是不相符的。

第四，我国职工基本养老保险改革起步晚，对财政补贴的依赖性越来越大。近 30 年来，我国职工基本养老保险先后经历了多次改制扩面，“视同缴费”的制度安排产生了巨大的转制成本，中央和地方财政对职工基本养老保险基金的补贴规模越来越大，并呈加速增长的态势。

近年来，我国职工基本养老保险持续“降费”，“全国统筹”加速推进，该制度最终必将回归“保基本”的初心。借鉴美国的经验和做法，本文提出以下政策性建议。

第一，降低单位缴费率，相应下调退休金替代率。根据我国现行规定，职工基本养老保险总缴费率为 24%，即单位缴费率为 16%，职工缴费率为 8%，而灵活就业人员总缴费率为 20%。按照国际惯例的通行做法，灵活就业人员总缴费率与雇主雇员的总缴费率应该是一致的。本文建议将单位缴费率从 16% 降至 12%，进而使单位与职工的总缴费率正好与灵活就业人员的总缴费率相同。这不仅有利于减轻用人单位的社保缴费负担，而且有利于制度的统一与公平。当然，既然要进一步降低职工基本养老保险总缴费率，那么，退休金的平均替代率也需相应下调。

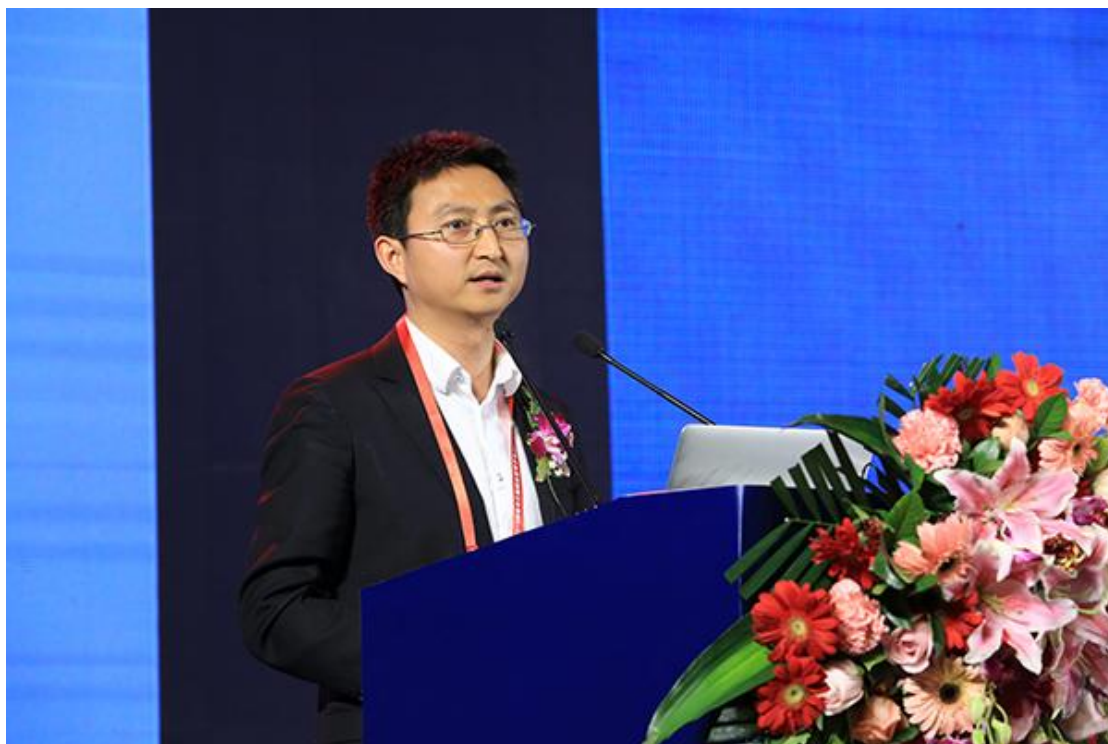
第二，渐进式延迟退休改革应尽快纳入立法程序。随着我国人口预期寿命的不断提高，以及人口老龄化的快速推进，我国 70 年前制定的法定退休年龄已不合时宜。渐进式延迟退休改革方案应尽早纳入

立法议程，并在制度运行的各个环节，进一步科学化、精细化地嵌入一系列激励与约束机制，既要鼓励参保人自主延迟退休，又要防止退休金给付导致两极分化。

第三，提高最低缴费年限，防止参保人的道德风险。在我国职工基本养老保险实施过程中，许多中低收入的参保人一旦达到法定的“最低缴费年限”（15年），就停缴或断缴费用，这使得职工基本养老保险基金变相流失，不利于基金收支平衡。因此，本文建议，在渐进式延迟法定退休年龄的前提下，将参保人最低缴费年限先从15年提高至20年，等待时机成熟时，再逐渐提高至30年。

第四，完善并协调发展三支柱养老金体系。“三支柱”模式已经成为国际上普遍采用的养老金制度模式。但由于我国三支柱养老金体系建设起步较晚，目前仍存在“第一支柱独大，第二、三支柱发展严重滞后”的问题。因此，在不断完善基本养老保险制度的基础上，我国还要大力发展第二支柱的企业年金和职业年金，以及第三支柱的个人养老金，实现三支柱养老金体系协调、可持续发展。

朱俊生 等：英国企业年金自动加入机制及对我国的启示



朱俊生：中国养老金融 50 人论坛特邀成员、清华大学五道口金融学院中国保险与养老金研究中心研究总监

一、引言

随着人口出生率不断下降与预期寿命不断延长，我国人口老龄化形势日益严峻，居民养老风险不断增加。2018 年个税递延型商业养老保险试点工作的开始，标志着我国已初步建立起包含基本养老保险、企业年金与个人商业养老保险的三支柱养老保障体系。然而，就保障效果而言，我国养老保障体系仍然存在着第一支柱的基本养老保险

“一支独大”，而作为第二、三支柱的企业年金与个人商业养老保险发展滞后、未能充分发挥保障作用的问题。根据《中国养老金精算报告 2019-2050》预测，我国城镇职工养老保险基金将于 2035 年耗尽，过度依靠第一支柱的养老体系面临着沉重负担，不具有可持续性。在此背景下，加快发展第二、三支柱养老保障体系，成为减轻第一支柱压力、提升居民养老保障水平的必然选择。

我国的企业年金制度建立已有 30 年，但其发展仍然长期滞后，存在着覆盖面低、积累较少、替代率过低的问题。究其原因可归结为以下三个方面：一是制度定位偏差与政策引导不足。如将企业年金定位为补充性养老保险制度，过度强调基金的安全性，忽视基金的收益性；企业年金税前扣除的额度上限较低，影响企业和职工参保缴费的积极性。二是制度设计不完善。如要求企业提供足额缴纳基本养老保险的证明，并连续三年盈利，部分企业难以达标；规定职工须在企业工作满 8 年，企业缴费权益才能完全归属员工个人账户，未能保障职工对投资计划的选择权，降低职工的参保积极性。三是投资运营机制不健全。如在企业年金理事会受托模式中，理事会缺乏独立性，而在法人受托模式中，法人投资专业性不足；在年金实际运作过程中，存在多层委托代理关系，委托代理风险较大；在担保机制方面，未能对企业年金的投资失败风险、雇主破产风险和受托人破产风险提供风险补偿，难以保障资金安全。

美国和英国分别于 2006 年和 2008 年通过相应法案，实施企业年金的自动加入机制，要求符合条件的雇员加入企业年金计划。从效果

来看，实施自动加入机制后，两国企业年金计划的参与人数及资产规模均实现了快速的上升，对提升国民养老保障水平起到了较好的推动作用。尽管如此，美国与英国推行自动加入机制的背景与效果上仍存在着一些差异。美国实施自动加入机制主要是为了解决当时为 DB 计划提供保障的养老担保公司资不抵债的问题。在制度实施后，小规模企业建立养老金计划的比例较低，较多私人部门雇员未加入该计划。此外，较多的计划发起人设定了较低的初始默认缴费率，对雇员产生的激励性不足，削弱了计划的吸引力。相比之下，英国的企业年金自动加入机制政策设计更为合理，分阶段从大企业逐步扩展至小微企业，缴费率逐步提升，为提高小微企业和民众的接受度留出了足够的缓冲期。同时，该制度设计充分兼顾了中低收入者和自雇群体的需求，保障了政策的有效执行。

英国选择实施自动加入机制的背景与我国较为类似：人口老龄化加剧第一支柱养老保障制度入不敷出的风险，且第二支柱养老金覆盖率较低，国民养老风险增加，构建多层次养老保险体系成为养老金制度改革的方向。有鉴于此，本文选择对英国企业年金的自动加入机制的实施过程、制度框架和后续保障措施等进行深入分析，探讨可供我国企业年金制度改革借鉴的经验，以期促进我国企业年金制度发展，提升我国居民养老保障水平，化解老龄化趋势下的养老风险。

二、英国企业年金自动加入机制的发展历史

英国有数百万人没有为退休生活进行足够的储蓄，且国家养老金额度较低，难以满足退休后的支出需求。退休年龄不断延长也限制了

国家养老金的可及性。为应对棘手的养老问题，英国政府于 2007 年通过了《2007 养老金法案》，鼓励人们储蓄私人养老金。2008 年进一步通过《2008 养老金法案》，确定了自动加入机制，要求雇主为所有符合条件的雇员加入企业年金计划，以增加雇员的养老金储蓄。

英国自 2012 年 10 月起采取分阶段实施的策略，从大规模企业开始强制推广企业年金，并逐步覆盖至中小企业。2012 年 10 月至 2015 年 6 月，在大型雇主(雇员人数在 250 人及以上的雇主)和中型雇主(雇员人数为 50-249 人的雇主)中强制实施。2015 年 6 月至 2017 年 5 月，范围扩展至小型(雇员人数为 5-49 人的雇主)和微型雇主(雇员人数为 1-4 人的雇主)。此外，所有在 2012-2017 年间诞生的新雇主需要在 2018 年 2 月前对雇员实施自动加入机制，2017 年 10 月后诞生的新雇主则须自拥有雇员起即时实施。

自动加入机制普遍建立后，英国政府对雇主和雇员的缴费也进行了调整，对企业年金的发展起到了进一步的推动作用。表 1 展示了费率水平的调整过程。2018 年 4 月 5 日前，雇主最低缴费率和雇员缴费率均为 1%；2018 年 4 月 6 日至 2019 年 4 月 5 日，两者分别为 2% 和 3%；2019 年 4 月 6 日后，两者分别上升至 3% 和 5%。雇主缴费基数应计入雇员的基本工资、佣金、奖金、加班费、各项法定或补充津贴等收入。此外，所有雇主缴费直接进入雇员个人账户，极大地提高了雇员参与企业年金计划的积极性。

表 1 英国企业年金自动加入机制实施后的缴费率调整过程

生效日	雇主最低缴费率	雇员缴费率	合计最低缴费率
2018. 4. 5前	1%	1%	2%
2018. 4. 6-2019. 4. 5	2%	3%	5%
2019. 4. 6后	3%	5%	8%

资料来源：Automatic Enrolment Evaluation Report 2019。

三、英国企业年金自动加入机制的制度框架

良好的制度运行需要有详尽的规则支撑和完善的保障措施。本文将从参保条件、雇主义务、基金运作及保障措施等维度对自动加入机制进行分析和介绍，以便总结其经验，为我国企业年金制度改革提供思路。

(一) 审慎确定雇员参保资格

英国企业年金自动加入机制的面向对象主要为社会中间阶层的雇员。雇员除了需要符合在英国工作、未加入企业年金、年龄在 22 岁至国家法定养老金领取年龄之间(最高不超过 74 岁)等条件外，收入也须符合要求。首先，自动加入机制界定了合格收入区间，以区分低收入群体和高收入群体。对于收入高于合格收入区间上限的高收入群体，采取限制雇主缴费的措施，原因在于该群体可能有高水平的私人养老金或储蓄计划，企业年金计划对其经济意义较小。收入低于合格收入区间下限的低收入群体无需加入，原因在于收入较低的人可能需要即时收入以应付日常的生活消费或偿还债务。在合格收入区间之内，存在一个触发值，只有收入高于触发值的雇员，才会被自动加入企业年金制度；收入低于触发值的雇员有权要求加入，并享受雇主缴费。具体情况如表 2 所示。

表 2 英国企业年金自动加入对象及雇主缴费义务

收入水平	雇员是否会被自动加入	雇主缴费义务
合格收入下限以下	否	否
合格收入下限—触发值	否	是
触发值以上	是	是

此外，根据《2008 养老金法案》，工作和养老金部大臣需要每年综合考虑个人免税额度、国民保险缴费、国家法定养老金缴费以及国家整体物价和收入水平等因素，对合格收入区间与触发值进行评估与调整，其调整和确定原则包括以下三个方面：第一，达到触发值的雇员群体应能够从企业年金计划中受益，受益人群应做到应保尽保。第二，为符合条件的人群设立合适的最低缴费，触发值与合格收入区间下限值应保持适当的差距。第三，合格收入阈值应与现行税收和国民保险缴费阈值保持一致，并与企业薪资系统兼容，尽可能降低政府和企业的管理成本。

以英国 2022-2023 税务年度为例，其自动加入机制的触发值为 10000 英镑，合格收入区间下限为 6240 英镑，上限为 50270 英镑。由于不同类型雇员获得薪酬支付频率并不相同，英国养老金监管局还提供了不同薪酬支付频率下的触发值和合格收入区间(如表 3 所示)。

表 3 不同薪酬支付频率下的触发值和合格收入区间

项目	年度收入	每周收入	每两周收入	每四周收入	每月收入	每季收入
合格收入区间下限	6240	120	240	480	520	1560
触发值	10000	192	384	768	833	2499
合格收入区间上限	50270	967	1934	3867	4189	12568

资料来源：Review of the automatic enrolment earnings trigger and qualifying earnings band for 2022/23: supporting analysis。

(二)切实保障雇员权利

一般而言，由于存在雇主缴费支持与政府税收优惠，加入企业年金计划对雇员有利。但若雇员已接近法定退休年龄，企业年金的成长、收益空间相对较小，雇员更适合选择退出企业年金计划。此外，若雇员依赖借贷维持生计，相比于参与企业年金计划，其收入应优先用于偿还债务，雇员亦适合选择退出企业年金计划。

在自动加入机制中，雇员享有随时退出企业年金计划的权利。雇员被自动加入企业年金计划后，若在一个月內退出，缴费将被退回；若在一个月后退出，缴费不会被直接退回，而是储存在雇员的养老金账户中。退出企业年金计划后，雇员不再享受雇主缴费与政府税收优惠。在退出企业年金计划后，雇员仍享有重新加入的权利，每三年雇主也会对符合条件的雇员进行重新自动加入，重新加入后雇员仍可选择退出。此外，当雇员存在多个雇主时，可分别建立企业年金计划，在离职或达到领取年龄时，可将不同企业年金计划的资产合并。

(三)明晰雇主责任义务

在企业年金自动加入机制中，雇主的责任义务主要包括两方面：一是雇员参与的资质评估。雇主须根据雇员的年龄、收入等，评估其是否符合自动加入的条件，并将符合条件的雇员纳入企业年金计划。评估每三年重新进行一次，若已退出员工在新的评估中符合自动加入条件，雇主应将其重新加入企业年金计划。对不符合自动加入条件的雇员，雇主也须告知其原因，且若其要求加入企业年金计划时，雇主须满足其要求。雇主最长可推迟评估雇员资质三个月，但不影响雇主

履行自动加入职责的起始日。二是参保缴费。雇主可通过寻求财务顾问的帮助，寻找到合适的企业年金计划。雇佣符合自动加入条件雇员的首日，即为职责起始日，雇主须从该日起将其加入养老金计划，并承担缴费责任，及时处理雇员的加入或退出养老金计划的要求、记录各项信息，且须在5个月内完成合规性审查和声明。自职责起始日起6周内，雇主须告知雇员以下信息：养老金计划名称、运作人等；何时加入；如何退出；雇主和雇员的缴费义务。

与此同时，雇主面临一些禁止事项，如不履行自动加入的义务，强迫或鼓励雇员退出，不公平对待、解聘不退出养老金计划的雇员，招聘时以退出养老金计划为条件。当雇主未完成相关义务或出现法定禁止事项时，将面临监管机构的惩罚。惩罚的方式包括：出具警告信或法定告知函，要求雇主在截止日前完成相关义务；出具罚单，对雇主未及时完成法定告知函中的义务或存在特定的违规行为进行处罚；出具升级罚单，要求雇主在注明的截止日前履行义务，否则雇主将面临升级罚款；出具招聘行为罚单，对雇主招聘过程中存在法定禁止的行为进行处罚。此外，对故意将不符合条件的员工纳入养老金计划、在合规性声明中提供虚假信息的雇主，监管机构有权向法院起诉，罪行一旦成立，雇主将面临最高达两年的监禁刑罚。

(四)保障基金规范运作

职业养老金计划分为固定缴款养老金计划(DC 计划)和固定收益养老金计划(DB 计划)。在 DC 计划中雇主缴纳的金额是确定的，但计划的未来价值是未知的，而在 DB 计划中雇主承诺在雇员退休后支付

一定数额的工资，员工收到的金额是预先确定的。由于 DB 计划缺乏激励性，其应用并不十分广泛，通常只在公共部门或旧职业养老金计划中存在。DC 计划的主体为信托制养老金计划，当前英国有 36 个获得职业养老金计划运营授权的受托人，较为常见的受托人包括国民就业储蓄信托(National Employment Savings Trust，简称 NEST)、创意养老金信托(Creative Pension Trust)、阿维瓦综合信托(Aviva Master Trust)等。其中，NEST 是英国工作与养老金部为配合自动加入机制的实施，于 2010 年成立的公共信托计划。该计划具有非盈利性、收费低廉的特点，以便所有雇主有能力加入其中。截至 2021 年底，NEST 的运营基金资产已达 231 亿英镑，覆盖 990 万雇员、88.1 万雇主以及 1.58 万自雇者。

受托人需严格遵守投资原则以实现投资运营的规范管理，并确保投资者的利益最大化。同时，受托人需成立专家小组以获得专业的投资运营建议。以 NEST 为例，其按照《2008 养老金法案》的要求，成立了雇主小组和雇员小组，制定各项政策以确保雇主和雇员了解基金投资决策和运营状况，并吸收其意见和建议。

英国企业年金计划为雇员提供多样化的投资选择，雇员可以根据自身偏好进行选择。以 NEST 为例，其提供了丰富投资选项，以供不同风险偏好的会员选择，如果在自动加入时雇员未主动进行选择，则雇员的养老金会被投入到默认的投资选项——生命周期基金。在生命周期早期，该类基金会有较大比例资产投资于股票等高风险资产，但随着退休年龄的临近，将逐步降低高风险资产的配置比例，提高债券

和现金等低风险资产的配置比例。该类计划能够较好地匹配不同年龄段人群的风险偏好，颇受雇员青睐，NEST 中有 99%的会员或主动或被动选择生命周期基金。

英国企业年金资产的资产配置较为多样化。在投向类别方面，企业年金资产既可配置在股票、固收类资产和流动性资产等常规投资工具，也可用于投资房地产或基础设施、商品与期货，乃至发放贷款。在投向地域方面，企业年金的资产投向较为全球化，不限于英国当地，如 NEST 旗下的 2040 退休基金计划，有 56.1%的资产投向北美，仅有 3.2%资产投资在英国。此外，NEST 的资产配置还关注投资对象的 ESG 因素，如 2040 退休基金计划有 52.3%的资产投向了关注气候变化的企业股票。

四、英国企业年金自动加入机制的保障措施

(一)监管保障

英国企业年金的自动加入机制建立在较为完善的监管体系之上。在法律监管方面，自动加入机制确立于《2008 年养老金法案》，并在《2011 年养老金法案》中进行了细化和调整。在养老金运作方面，英国亦有相应的法律支撑，对养老金计划的注册、费用征缴、自动加入机制、待遇支付、基金运作与投资管理、信息披露、监管与惩罚等方面进行了详细规定。同时，由于英国信托事业起步较早、发展较为完善，职业养老金计划的受托人亦有相应的法律支持和监管。如英国在 19 世纪便推出了《信托机构法案》，20 世纪又相继出台了《公共信托机构法案》《信托机构储蓄银行法案》《信托机构投资法案》等。这些

法案在养老金投资和管理、代理人和保管人资质等方面进行了详细的规定。

在政府监管方面，英国职业养老金计划由负责养老金相关工作的机构和养老金部管辖。工作和养老金部下设专门的监管执行机构——养老金监管局(The Pension Regulator, 简称 TPR), 以促进和改善雇主、受托人、财务顾问等群体对自动加入机制管理运作的理解, 并保护养老金计划成员的权益。另外, 英国金融监管部门也会督察金融服务机构的合规性, 保证养老金计划投资运作的安全。

(二) 资金保障

职业养老金计划类型不同, 养老金资产面临的风险也不尽相同。DB 计划主要面临的是雇主破产风险、养老金计划资不抵债的风险。DC 计划的养老金资产由养老金计划提供者(即基金管理人)或受托人独立运作, 雇主破产对养老金资产的影响较小, 但其仍面临投资表现不佳、养老金计划提供者破产、财务顾问投资建议不专业、管理运作不规范等风险。

DB 计划受到工作与养老金部下属养老保障基金(Pension Protection Fund)的保护。若雇主破产时, DB 计划仍有足够资产或被新的缴费雇主接替, 养老保障基金将不介入 DB 计划。仅当雇主破产且养老金计划资不抵债时, 养老保障基金才会进行接收, 并继续提供相应保障。新的保障水平取决于雇员是否已开始领取养老金。若雇员已开始领取养老金, 则可享受全额养老金, 但若雇员还未开始领取养老金, 则仅可享受雇主破产时累计养老金权益额的 90%, 且具有额度

上限。

DC 计划的账户价值会随着市场的波动而变化，这种市场风险不属于养老保障基金的保障范畴。为应对投资表现不佳的风险，一方面，TPR 会对养老金计划提供者进行严格监管，要求其定期提供财务报告；另一方面，受托人会对投资选择进行监控，适时调整投资标的。这些措施能在一定程度上降低市场风险，但无法完全避免。当出现此类风险时，英国金融行为监管局(FCA)下属的金融服务补偿计划(Financial Services Compensation Scheme, 简称 FSCS)可为职业养老金计划提供一定的保护。此外，若养老金计划提供者破产，雇员可向 FSCS 申请全额赔付；若雇员因财务顾问的不良投资建议而遭受损失，其可向相关管理部门进行投诉；若养老金计划管理运作不规范，雇员可以向雇主、养老金计划的内部争议处理机构和监管部门进行投诉。

(三)税收支持

自动加入机制下的养老金计划享受政府的税收优惠。雇员缴费可享受以下两种形式税收支持之一。一是税后扣除。雇员缴费以税后工资为基础，只需支付缴费的 80%即可，剩余的 20%由政府支付给养老金计划提供者。在此种税收优惠方式下，无论雇员收入水平如何，均能享受到政府的税收支持。因此，税后扣除对收入水平未达到个税起征点的雇员更有利。二是税前扣除。即雇员缴费以税前工资为基础，且以扣除缴费后的收入作为雇员的个税税基，能够起到降低雇员个税的作用。但当雇员收入未达到个税起征点时，采用此种形式，雇员将享受不到税收优惠。因此，税前扣除更适合缴纳个税的群体。

此外，在待遇领取阶段，养老金总额 25% 免征个人所得税，免税部分可一次或分多次提取。但养老金领取须在 55 岁之后，若在 55 岁前领取则会被征收 55% 的重税。但若雇员 55 岁之前身患重疾、预期寿命不足一年，且养老金总额未超过终生免税额度时，可免税一次性领取养老金。雇员死亡时继承人通常无须缴纳遗产税。

(四) 服务支持

为保证公民做出有效的养老金财务决策，英国政府部门成立了专门的机构为居民财务决策提供指导和建议。英国工作和养老金部于 2018 年 10 月 1 日成立了单一财务指引机构(Single Financial Guidance Body)，后于 2019 年 4 月更名为资金与养老金服务机构(The Money and Pensions Service，简称 MaPS)。该机构旨在为英国各年龄段人群提供养老金、债务、消费等财务指导和建议。MoneyHelper 是 MaPS 推出的免费服务项目，其整合了政府原有的三个财务指导服务项目的全部服务功能，公民可以通过在线、电话等形式进行养老金等方面问题的咨询。

五、英国企业年金自动加入机制的实施成效及其局限性

(一) 英国企业年金自动加入机制实施成效

在前述政策背景下，自动加入机制自实施以来取得了良好的运行效果。一是整体参保规模不断上升。2012 至 2020 年间，符合条件的参保雇员由 1070 万人上升至 1940 万人，参保率由 55% 上升至 88%；不符合条件的参保雇员由 80 万人上升至 200 万人，参保率由 16.5% 上升至 37%。二是群体间参保差距不断缩小。从不同部门来看，公共

部门与私人部门的参保率差距由原先的 45%降低到 8%。从不同收入群体来看,低收入群体与高收入群体的参保率迅速缩小。以私人部门为例,其高收入和低收入群体的参保率差距由原先的 58%下降至 13%。

(二)英国企业年金自动加入机制的局限性

自动加入机制的实施给英国企业年金的发展带来了积极影响,但其仍存在一定的局限性,主要体现在以下两个方面:

一是增加了雇主的成本。自动加入机制给雇主带来的成本主要包括管理成本和缴费成本。根据英国工作与养老金部 2019 年的调查结果,27%的微型雇主、78%的小型雇主、83%的中型雇主和 82%的大型雇主的缴费成本显著上升。面对增加的缴费成本,68%的私营部门雇主选择将其列为间接费用。不少雇主通过降低利润、提升产品价格、降低工资增长速度、减少劳动力需求,乃至改变养老金计划来吸收缴费成本。

二是增加了雇员面临的风险。自动加入机制赋予雇员多样化的投资选择权,也意味着将企业年金在投资过程中所面临的各样风险转移给了雇员。当雇员缺乏专业投资知识时,其面临的风险更大。虽然有 99%的 NEST 会员会选择生命周期基金计划,但生命周期基金是否是最优、最适合不同风险承受能力雇员的计划依然存在较大争议。在长寿、通胀风险增加、宏观政治经济形势不明朗的形势下,如何提升企业年金的投资效益、提升养老保障水平,值得深入思考。

六、对我国企业年金制度改革的启示

(一)以政策调整为契机,推行企业年金自动加入机制

2015年以来，我国多次下调社会保险费率。2016年，我国对养老保险费率超过20%的省份，阶段性下调其费率至19%，并在2018年延长这一政策。2019年《国务院办公厅关于印发降低社会保险费率综合方案的通知》则将全国各地的养老保险费率统一下调至16%。于新亮等认为，费率下调后，仍无法实现企业员工激励与资本技能互补。因此，可考虑进一步下调基本养老保险费率，并借此机会在企业年金制度中推行自动加入机制。在具体过程中，考虑到企业的经济承受能力，建议参照英国经验，在出台相关法案或文件的同时，设置一定的适应期，从大企业开始推行，逐步推广至小微企业。为降低企业年金自动加入机制对企业成本的影响，可考虑从低费率开始分阶段逐步提升，将费率水平保持在企业可承受范围内。

(二)明确制度保障主体，完善雇员权益体系

企业年金制度的保障对象应以社会中间阶层为主，且应建立完善的权益保障体系，以增强缴费主体对年金制度的信心。为此，可采取以下做法：第一，设定收入区间并动态进行调整，对符合收入条件的群体应保尽保，但仍保留高收入和低收入群体加入以及雇员退出和重新加入的权利。在收入标准界定时，除常规的月收入 and 年收入外，也应进行多维度界定，如考虑周收入、季度收入等界定方式，以便尽可能地纳入灵活就业、兼职以及收入受季节影响较大的就业群体。第二，改变现有雇主缴费在8年内逐步归属雇员的做法，自始至终将雇主缴费归属雇员所有，进入雇员个人账户，以激励员工积极参与企业年金制度，保障其养老金权益。第三，建立企业年金计划资产的转移接续

及合并机制，切实保障雇员工作变动时的养老权益。第四，明晰雇主责任，要求其对雇员参与计划的资质进行动态评估，并为其缴费，且缴费基数应包括雇员所有收入，而非仅限于基本工资。第五，应明确雇主禁止事项，防止雇主逼迫雇员退出企业年金计划，且不得以加入企业年金为由区别招聘和对待雇员。

(三)完善基金运作机制，改革基金投资体制

我国企业年金在运作及资产配置方面存在着以下的问题：一是受托模式缺陷。我国企业年金受托模式分为理事会受托和法人受托两种类型。年金理事会设在企业内部，独立性较差。受托法人则为银行和保险公司等投资管理机构，养老投资的专业性不足。二是投资选择权由理事会和受托法人代为行使，未向参与者开放，监督权行使受到影响。三是对投资管理人的考核过于关注短期投资业绩和流动性管理，对其资产配置能力关注不足。这些问题导致了企业年金资产配置保守，投资业绩受到影响，委托人利益可能遭到损害。

借鉴英国企业年金计划的运作经验，可从以下三方面进行改革：一是健全信托机制。逐步减少理事会受托模式的应用，强化法人受托模式；确保年金运作的独立性，并提高参保者账户转移接续的方便性；建立专业的法人受托运作模式，在受托法人中引入专家、雇主、雇员代表，保障其能够行使监督权，确保年金运作规范。二是赋予雇员年金计划投资选择权。鼓励参保人选择匹配自身风险偏好的产品，改善投资业绩；对于金融风险知识匮乏的参保人，则提供默认投资选项——生命周期基金产品。三是拓宽资金配置渠道。进一步提高企业年金

在权益类资产中的配置比重，考虑增大企业年金在国际市场，特别是发达国家市场的资产配置力度。

(四)健全监管保障机制，推动企业年金规范发展

规范的基金运作需要完善的监管、资金、服务和税收支持，我国企业年金制度运作，可从以下四方面进行改革和完善：一是完善监管体系。在法律层面确立基金运作机制和形式，并辅以行政文件推动实施。同时，加强对基金、保险等机构及其产品的合规性审查，确保年金运作安全，保护参保者利益。二是强化资金保护。在政府的严格监管下，我国企业年金受托人破产风险概率较小，但以 DC 计划形式运作的企业年金仍面临着管理运作不规范等问题，影响资金的安全性。可考虑在受托人内外部设立争议处理机构，及时解决年金运作不规范问题，保护资金安全。三是加大税收支持。在缴费阶段，提供多样化的税收支持，如为未达到个税起征点的群体，提供缴费补贴支持，吸引其参保；取消企业缴费税前列支上限 5%、个人缴费税前扣除上限 4%的限制，仅设立最低缴费比例，对所有企业缴费和个人缴费予以税前列支，鼓励企业和雇员参保缴费。四是加大服务支持。鉴于我国居民金融素养不足，相关部门可设立专门机构，面向公众提供必要的财务指导和养老金咨询服务，帮助居民做好退休养老安排；加大对参保人投诉的处理力度，督促受托人改善企业年金的运作状况。

郑秉文 等：“枫叶革命”：加拿大养老金投资管理公司 ESG 的成功实践



郑秉文：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会科学院世界社会保障研究中心主任

1966 年加拿大建立基本养老保险制度——“加拿大养老金计划” (Canada Pension Plan, CPP)，由此奠定了加拿大多支柱养老保险体系的框架基础。随着人口老龄化的加剧和“生物收益率”的不断下降，在面对养老金缴费率不断提高的压力和预期下，在经过若干年的全社会大辩论之后，1997 年加拿大对 CPP 进行了改革，即通过“加速”将缴费率提高至 9.9%，调整支出项目，将“多余”的缴费形成一个资

金池，从而进行全球资产配置，以获得超额的市场风险投资收益，由此创建了一种崭新的养老金范式即 DB 型部分积累制。加拿大养老金投资管理公司(Canada Pension Plan Investment Board, CPPIB)就是在这样的背景下成立并临危受命的。自 1999 年接受 CPP 第一笔基金并进行第一次私募股权基金投资后，23 年来，CPPIB 贡献着超过 8% 的年化投资回报率(根据其 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年财年年报公布的投资净回报率分别为 11.6%、8.9%、3.1%、20.4%)。CPPIB 2021 财年年报显示，其管理的基金规模达到 4972 亿美元，2011—2021 年 10 个财年间，CPPIB 净回报率达 10.8%，惠及 2000 万供款人和受益人。由此，1997 年设定的 9.9% “恒定缴费率” 得到了强大的基金增值的支撑，进而成为一个可以持续一个世纪的 “百年缴费率”，为全体加拿大人和加拿大企业提供了一个 “百年预期”。

CPPIB 已然成为加拿大最大的投资管理机构，全球养老基金业的楷模，被称为养老金投资领域的 “枫叶革命”。CPPIB 的成功不仅被全球业界誉为 “枫叶革命”，而且 CPPIB 还被誉为全球养老金领域实行 ESG 的典范。换言之，“枫叶革命” 使 CPPIB 的 ESG 投资在全球业界独领风骚，而 ESG 投资的业绩又进一步使 “枫叶革命” 的 “枫叶本色” 永葆青春。

本文分为五个部分，前四个部分分别对 CPPIB 的 ESG 投资理念、ESG 投资实践、ESG 投资策略案例、ESG 投资的国际视野进行了介绍，最后的第五部分对 CPPIB 的 ESG 投资优势及其原因进行了分析。

一、CPPIB 的 ESG 投资理念

CPPIB 从 2008 年起探索可持续投资，目前专注于对养老金的 ESG 应用及可持续投资研究，并已经在其所有层级的投资决策中运用 ESG 的理念进行效用评估。

(一)CPPIB 采用 ESG 理念的动因

1.养老金追求长期可持续回报的内生动因

CPPIB 的投资目标是在没有不当损失风险的情况下实现收益最大化，这一基金面临为几代人维持养老保障创造所需投资回报的严峻挑战。随着经济全球化的逐步加深，在技术进步和竞争日益激烈的情况下，与 ESG 相关的风险和机遇对长期价值创造的影响变得越来越明显，CPPIB 认为有效管理 ESG 因素的企业更有可能创造长期财务价值，从而提高基金的投资业绩。长期可持续的价值创造正是 CPPIB 的投资目的之一，这一内生动因成为推动 CPPIB 采用 ESG 策略的重要原因。

2.ESG 理念有助于企业规避风险和抓住机遇

过去一个世纪，世界人口增长了 4 倍，资源消耗随之增加，这对地球环境和世界经济都有很大影响。风险和机遇识别能力更强的企业和投资者拥有竞争优势，而重视 ESG 的相关因素可以提升企业的风险和机遇的识别能力进而实现盈利提升。例如在关键环境保护方面投资不足、未能解决恶劣的工作环境以及不重视网络安全会导致客户信任度和忠诚度下降、品牌资产损失或无法吸引人才，甚至可能摧毁一家企业的价值。相比之下，那些在提供解决方案以满足客户需求的同时限制或消除不利环境和社会影响的企业将会规避风险损失创造持

续的长期价值。CPPIB 认为随着企业采用解决方案来减轻负面影响，新的机会和盈利点将会出现。积极运用 ESG 理念，企业会不断进行反思和革新，有能力应对风险并抓住新的机会。

(二)CPPIB 实行 ESG 投资的考量因素

CPPIB 在 ESG 投资过程中评估机会、作出投资决策、管理投资以及参与被投资企业治理方面的行动时，考虑的主要因素如下。

环境因素：包括气候变化和温室气体(GHG)排放、能源和资源效率、废物、空气和水污染、缺水和生物多样性。

社会因素：包括保留人权、社区关系、童工、工作条件、人力资本、健康和安​​全、数据安全和隐私以及反腐败。

治理因素：包括管理层和股东利益的一致性、高管薪酬、董事会独立性、多样性和有效性以及股东权利。

(三)CPPIB 实施 ESG 投资的基本理念

CPPIB 认为，在投资决策中适当考虑环境、社会和治理因素可以提高整个基金的长期业绩。基于这一信念，CPPIB 谨慎地将资源用于可持续投资，将 ESG 因素纳入实现养老基金价值最大化的投资策略之中。在考虑 ESG 问题时，CPPIB 遵循的理念有三个关键点：整合、参与和合作。

1.实行 ESG 整合投资理念

CPPIB 的 ESG 投资整合理念是在投资的整个生命周期(从尽职调查到投资阶段，以及被投资的企业准备上市时)整合 ESG 因素。在尽职调查阶段，CPPIB 的可持续投资委员会(Sustainable Investing

Committee, SIC)对涉及 ESG 的各项因素进行审查, 主要考察企业的价值创造能力和风险规避能力, 通过 SIC 建立的内部数据分析模型形成尽职调查方面的报告; 在投资决策阶段, 可持续投资团队 (Sustainable Investing Group, SIG)积极与其他投资团队密切合作, 对投资机构建立声誉管理框架, 考虑 ESG 因素可能会造成的严重声誉问题或事件, 识别和降低对 CPPIB 的声誉产生负面影响的风险, 以及在评估风险调整后的回报时, 评估独特或累积的声誉损害可能的影响方式。

同时, CPPIB 还通过加强内部管理考核的方式提升投资能力, ESG 考虑因素不仅被纳入投资决策, 还在相关情况下纳入投资团队员工目标和薪酬结构, 以此作为考核导向提升 ESG 投资决策能力。

2. 积极参与被投资企业的经营管理

CPPIB 积极参与被投资企业的日常管理, 积极行使股东权利, 通过交流或表决等方式参与出现重大 ESG 风险或机遇的企业的经营管理中。一方面, CPPIB 要求企业报告与其行业和投资决策相关的 ESG 因素, 支持企业使其报告与可持续发展会计准则委员会(SASB)保持一致, 近年 CPPIB 在鼓励企业改善气候变化披露和实践方面发挥了主导作用。另一方面, CPPIB 通过参与被投资企业股东表决来推动 ESG 理念的践行, 在股东大会投票报告期内, CPPIB 支持了 26 项与气候变化相关的股东决议, 其中几个项目要求深入披露与气候变化机遇和挑战相关的四个问题: 运行中的排放管理、资产组合弹性、公共政策、供应链中的气候变化风险。同时, CPPIB 还通过对企业董事会

成员的影响和控制来贯彻 ESG 理念的执行，如推选在 ESG 相关事务方面具有深厚专业知识的提名人，推动企业高管绩效考核与 ESG 因素执行情况挂钩等方式，达到投资目的。

3. 与被投资企业建立互信合作关系

CPPIB 重视与企业的长期合作，通过合作互信的方式提升 ESG 相关投资效果。CPPIB 要做的是一个积极参与的股东，尊重股东、董事会和高管的三位一体框架。CPPIB 会主动向被投资企业告知对其 ESG 因素方面的期望，并努力与企业建立互信合作的关系，督促企业保护和增长股东价值。

与其他养老金管理机构不同，CPPIB 不会依据 ESG 因素直接筛选股票或撤销投资。CPPIB 认为，与企业建立互信合作是一种更有效的方式。通过这种方式，股东可以实现积极的改变，并提高长期财务业绩。与之相反，不恰当的撤资可能会导致错失潜在收益及在不恰当的时间卖出资产的风险。因此，CPPIB 更倾向于参与企业经营，在长期互利合作的基础上推动 ESG 投资目标的达成。

二、CPPIB 的 ESG 投资实践

(一) 建立完整的可持续投资框架

为确保 ESG 投资模式良好运作，CPPIB 在可持续投资管理模式上进行了精心设计，专门设立了可持续投资团队(SIG)和可持续投资委员会(SIC)对 ESG 投资进行管理，建立了完整的可持续投资框架。该可持续投资框架具体包括以下几个部门。

董事会：主要的政策决定者，根据总裁兼首席执行官、投资策略

和风险委员会(ISRC)和可持续投资委员会(SIC)的建议,批准可持续投资政策、代理投票原则和指导方针以及综合风险框架,包括整合 ESG 因素。董事会委托总裁兼首席执行官落实整体投资策略的执行,并对结果负责。

可持续投资团队(SIG): 由具备 ESG 专业知识的专业人士组成,评估环境、社会和治理事务领域的发展趋势和行业最佳做法,以及公司特有的、专题性的和部门性的 ESG 问题,并就此提出投资意见。此外,该团队还与其他投资团队一同合作,将相关的 ESG 考虑因素纳入投资决策和资产管理,并为 CPPIB 的代理投票决策以及与投资对象的合作提供信息参考。

可持续投资委员会(SIC): 由可持续投资、公共事务等部门的高级管理人才组成,负责监督、接收和批准有关可持续投资的事项,如政策、指导方针和战略。对 ESG 投资提供相应支持并进行监督,公布年度《可持续投资报告》。

投资策略和风险委员会(Investment Strategy and Risk Committee, ISRC): 是管理层委员会,负责监督投资组合设计和投资风险框架是否一致,同时监督具体投资交易行为的 ESG 风险和声誉风险。

投资决策委员会(Investment Decision Committee, IDC): 投资监督和审批委员会,审查投资部门推荐的主要交易,并根据战略性企业事务和风险(如包括气候变化在内的重大 ESG 风险和声誉影响)权衡特定交易的风险和回报。

气候变化指导委员(Climate Change Steering Committee, CCSC):

由投资和运营部门的高级董事总经理组成，负责批准气候变化计划的整体执行战略，并在整个组织内就所有与气候变化相关的问题发起实施和变更管理。

投资和核心服务部门：负责确保投资运营、监管和法律、战略风险和声誉因素等方面的正常运行。

除了这些正式的结构之外，CPPIB 还有一个非正式的可持续发展虚拟团队来分享 ESG 相关主题的前沿观点并组织讨论，讨论最佳的实践、不断更新的市场和 ESG 投资中的经验教训，以加快其对 ESG 关键问题的全方位理解。

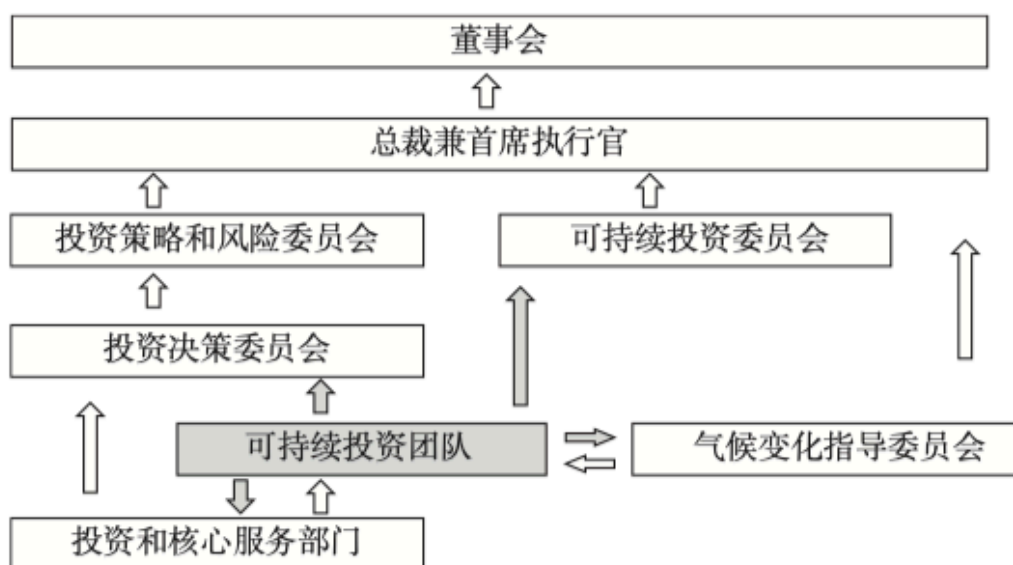


图1 CPPIB可持续投资框架

（资料来源：CPPIB. PP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, p.10）

（二）建立 ESG 评分框架及专业的 ESG 投研体系

CPPIB 建立了专门的 ESG 评分框架，应用于其投资领域中的所有上市企业。这种 ESG 评分采用以投资为中心的视角，采用多样化

的统计数据进行分析。在进行行业选择时，该评分框架提供了关于哪些 ESG 因素对企业的财务和运营绩效影响最大的参考意见。

为落实可持续投资政策，CPPIB 成立了可持续投资团队评估 ESG 风险和机会，该团队由具有不同经验和专业知识的专业人员组成，并与投资团队在投资部的尽职调查和监控方面进行合作，通过分析上市企业的业绩、实践、政策、监督机制和信息披露，编制详细的研究报告。该团队建立了内部数据分析能力和工具，提供量身定制的报告。这些报告有助于尽早发现重大的 ESG 风险和机会，让团队分配更多的时间来研究与投资相关的特定因素。同时可持续投资委员会建立了一个定制的数据库，以系统和全面地测量和监控 ESG 信息，从而为整合工作提供了一个更加以数据为中心和可动态调整的方案，这个专有数据库包括从企业的年度报告和可持续性报告中获得的信息，以及从金融数据供应商处获得的其他信息。通过该数据库可与整个组织的投资团队合作，协助对潜在和现有资产的尽职调查和监控。

可持续投资团队还对企业、行业和资产进行深入研究，在这些企业、行业和资产中，环境、社会和治理因素，包括与气候变化相关的因素，对投资的价值至关重要。该团队不断探索创新方法，走在可持续投资领域的前端，并创建了适合目标的投资分析工具，如专有的行业级重要性框架和上市企业 ESG 数据库，将 ESG 考虑因素嵌入 CPPIB 投资决策过程。此外，可持续投资团队通过开展所有代理投票活动来支持 CPPIB 作为积极、敬业的股东角色，引导与被投资企业的合作，以应对环境、社会以及治理风险和机遇，从而提高基金的长

期可持续性。

此外，可持续投资团队编制关于上市公司的可持续投资报告，并对民营企业进行 ESG 评估，供 CPPIB 投资团队在作出积极投资决策时参考，使他们能够在投资生命周期的早期识别出与 ESG 相关的重大风险和机会。

(三)通过影响企业董事会决策提升 ESG 投资绩效

在不考虑 ESG 影响、客户和监管机构不断变化的期望以及这些对未来价值创造的影响的情况下，企业越来越难以实现股东价值最大化。有效的董事会能充分确保 ESG 投资理念的达成，具有适当的独立性、专业性和多样性的董事会才能承担起 ESG 投资的责任。CPPIB 要求被投资企业董事会将 ESG 各项风险相关因素纳入企业的战略和实践，如果董事会决策错误，业务风险会大幅上升。而了解当今运营环境并主动发现竞争对手没有想到的风险和机会(网络安全、供应链整合和利益相关方关系)的董事会将为管理层提供更好的监督和建议。

一方面，为达成督促 ESG 战略的执行，需要确保 ESG 战略的执行问责。被投资企业的董事会必须能够向利益相关者阐明最重要的 ESG 风险，并且有足够的信心和眼光支持管理层制定的可持续投资战略(这些战略为了将企业与这些风险隔离或者抓住与应对这些风险相关的机会)，否则就应当受到相应的处罚。

另一方面，通过董事会修订企业薪酬管理制度，将 ESG 责任纳入高管薪酬，目前在世界股票市场上，这样做的企业仍然相对较少。在 ESG 责任和绩效目标影响高管薪酬的地方，更有可能创造更好的

ESG 投资效益。因此，CPPIB 也在积极推动被投资企业将 ESG 责任纳入对高管绩效考核中，高管薪酬应与预先确定的绩效标准挂钩，主要以递延股权形式支付，可以有条件收回，激励高管创造与股东价值相一致的结果。

(四)启动气候变化项目提高 ESG 投资能力

CPPIB 渴望成为资产所有者和管理者中的领导者，希望通过识别气候变化带来的投资风险和机会谋求投资利益最大化。为提高风险应对能力，CPPIB 加大对气候变化相关投资的资源投入，启动气候变化项目(Climate Change Program)。该项目于 2018 年启动，由气候变化指导委员会(CCSC)批准通过，是一个跨部门、多年期的战略项目，重点在于实施气候变化管理和气候相关投资知识的共享。参与该计划的一些成员和高级领导以及组织中其他部门的员工的部分可变薪酬与气候变化相关目标的进展挂钩。

气候变化项目主要有六个工作流程。

一是进行投资组合设计。了解不同国家潜在的气候变化和能源转型路径，分析由此产生的经济和市场影响，以指导投资组合分配决策。

二是风险测量和情景分析。利用多种方法确定和监测气候变化风险，负责汇编 CPPIB 的碳足迹指标。

三是进行安全性选择。识别关键的气候变化问题，评估气候变化的风险和机遇，设计投资框架，以便投资团队和审批委员会据此作出决策。

四是收集数据和信息。大量收集、整理并提供企业相关数据、技

术和信息能力，以支持 CPPIB 的气候变化计划。

五是学习和知识共享。通过 CPPIB 在全公司范围内的学习计划和意识培养，加强公司的全球投资专业人士对气候变化的理解，进而提高对气候变化风险和机遇的内部意识和理解。

六是加强外部沟通。通过发布年度可持续投资报告和财年投资报告，做好自身 ESG 信息披露，提升与外部沟通的透明度，加强利益相关者对 CPPIB 的信心，从而提高 CPPIB 对气候变化的投资敏锐度。

2021 年 3 月以后，该计划进入稳定状态，其工作成果已经嵌入 CPPIB 的投资流程和运营之中。

(五) 针对被投资企业全面开展尽职调查及监控

CPPIB 的可持续投资团队和其他投资团队在投资前和投资后，以及被投资企业准备上市时，都会整合 ESG 因素，针对被投资的上市企业及非上市企业进行全面的尽职调查和监控。

针对上市公司开展调查方面，可持续投资团队通过分析上市公司的业绩、实践、政策、监督机制和披露，编制详细的研究报告。这些报告有助于尽早发现重大的 ESG 风险和机会，让团队能更充分地研究与投资相关的特定因素。该团队应用整个组织的专业知识，从现有的标准和框架(包括可持续发展会计准则委员会、气候相关财务信息披露工作组和其他机构的标准和框架)中汲取经验，用于投资实践。

在针对非上市公司的尽职调查中，可持续投资团队对潜在直接股权投资的 ESG 实践进行详细评估。采用面向价值创造和保护的前瞻性方法。这一进程包括 45 个审查领域，侧重以下关键主题：环境、

健康和安​​全、劳​​工和人​​权、社​​区关​​系、网​​络安​​全和数​​据隐​​私、商​​业诚​​信和公​​司治​​理。其​​与投​​资团​​队合​​作，为​​每笔​​交易量​​身定​​制方​​法，充​​分考​​虑与​​交易结​​构、公​​司、行​​业和地​​理位​​置最​​相关​​的主​​题和​​问题。这​​些问​​题是​​对目​​标公​​司的​​业务模​​式和关​​键 ESG 风​​险因​​素进​​行的结​​构化​​深​​入审​​查的​​一部​​分。可​​持续​​投资​​团队​​从几​​个来​​源获​​取相​​关信​​息，包​​括高​​级管​​理层​​和公​​司信​​息、内​​部专​​家以​​及环​​境、技​​术、工​​程、法​​律、信​​息安​​全。在​​尽​​职调​​查过​​程中，投​​资团​​队还​​与公​​共事​​务和通​​信(PAC)团​​队密​​切合​​作，评​​估投​​资公​​司或​​资产​​的潜​​在声​​誉影​​响，其​​中可​​能包​​括与​​ESG 相​​关的​​风险。另​​外，针​​对房​​地产​​企业​​的尽​​职调​​查有​​独立​​的程​​序，包​​括审​​查运​​营效​​率，如​​能源​​消耗、温​​室气​​体排​​放、用​​水和​​废物​​产生。

(六) 针对理念不一致的企业采取排除和退出策略

CPPIB 倾向与企业协作实现其可持续投资的实践，CPPIB 认为虽然卖掉股票然后退出很容易，但是往往投资效果并不好，因此愿意耐心地为企业提供资金，通过合作促进其变革，但是当企业经营与 ESG 投资的基本要求出现较大背离时，CPPIB 会考虑采取排除和退出策略。通常包含以下几种情况。

一是公司的管理层对 ESG 问题的忽视或者是经营策略与 ESG 要求相背离而导致对其业务的长期可持续性发展造成损害。CPPIB 愿意积极参与到企业的管理决策中，通过行使投票权干预企业的经营管理，但是对于那些无法采纳 CPPIB 意见的企业，则通常不考虑投资。

二是 ESG 问题导致的公司品牌和声誉风险过高，超过投资带来的风险调整后收益。如某些公司的社会影响比较负面，带来的风险影

响过高，CPPIB 则会考虑退出或不参与该公司的投资。

三是基于法律法规要求，对于不遵守加拿大法律法规或者生产不符合加拿大法律法规要求的产品的企业，将不会对其进行投资。

三、CPPIB 实行 ESG 投资策略案例

(一) 可再生能源股权投资策略

近年来，CPPIB 在可再生能源的股权投资上一直在不断前进，先后与全球多家可再生能源公司签约合作，并取得了较为卓越的业绩。CPPIB 对可再生能源投资的宗旨始终是让“能源发展为具有吸引力的长期风险调整回报提供机会”。对 CPPIB 而言，气候变化不仅关乎应对风险，也是识别投资的良机。2017 年，CPPIB 成立了电力和可再生能源(P&R)投资团队，以便更好地定位投资于能源转型相关基金的机会。从那时起，CPPIB 电力和可再生能源(P&R)投资团队在全球范围内对可再生能源项目进行重大投资。目前，该团队投资组合中可再生能源项目资产的总价值约为 71 亿美元，占 CPP 总投资的 1.4%。2022 年，CPPIB 电力和可再生能源(P&R)投资团队将与能源与资源(E&R)投资团队联合成立新的可持续能源投资团队。随着能源行业的发展和全球电力需求的增长，该团队将在全系列能源和能源价值链上寻求投资机会。CPPIB 在可再生能源的股权投资具体实践可见表 1。

表 1 CPPIB 可再生能源股权投资实践

时间	具体可再生能源股权投资实践	CPPIB投资项目及所占股份
2017年12月	CPPIB与巴西Votorantim Energia签署协议，成立合资企业，收购位于巴西东北部的两个风力发电站，共计2.72亿美元。	风能，50%
2018年1月至2019年6月	CPPIB投资印度ReNew Power Ventures公司，这是一家领先的可再生能源开发商和运营商，其清洁能源产能汇集风能、公用事业太阳能和屋顶太阳能等方面，总投资额达4.91亿美元。	风能、太阳能，各18%
2018年4月	CPPIB签署协议，从NextEra Energy Partners收购6个加拿大风能和太阳能项目，共计7.41亿美元。	—
2018年5月	CPPIB收购Enbridge公司49%的股权（由北美陆地可再生能源资产和两个德国海上风能项目组成），这项投资包括在加拿大4个市场的14项风能和太阳能资产，以及在美国的2项资产。	风能、太阳能，共49%
2018年10月	CPPIB收购了圣保罗州电力公司在圣保罗州的股份，扩大了与Votorantim Energia的现有合资企业。	—
2020年3月	CPPIB收购Pattern Energy Group公司，这是一家可再生能源公司，在加拿大、美国和日本拥有28个可再生能源项目。该交易的企业价值约为61亿美元。	风能，72%
2020年5月	CPPIB与Enbridge公司签署协议，收购了Enbridge在法国埃奥利安海事有限公司（Enbridge与EDF可再生能源公司的合作伙伴）49%的股份，约8000万欧元。	风能，49%

资料来源：CPPIB. PP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, p.26, p.31.

(二) 房地产投资更加注重 ESG 因素考察

建筑是目前世界上最大的碳排放源头之一。在房地产投资管理上，CPPIB 严格遵守环境法规。建筑更加注重环境可持续性不仅可以增加收入和占用率，降低运营成本，而且有助于增加房地产的价值和投资回报。

尽管各投资项目的具体考察指标有所不同，但 CPPIB 考察重点主要集中在五大类。(1)可持续性特征：评估绿色建筑设计的质量和水平，并将其纳入对资产吸引力的评估。其中，绿色认证水平是 CPPIB

评估资产质量的最重要方法之一。能源与环境设计先锋(LEED)认证计划和全球绿色建筑委员会通过业绩标准鼓励可持续建筑和发展实践。截至 2020 年 6 月, CPPIB 在 25 个国家或地区的投资组合中共有 309 栋绿色认证建筑, 包括 112 栋 LEED 认证建筑, 其中 15 栋获得 LEED 白金(最高级别)认证, 61 栋获得 LEED 黄金认证。(2)合作伙伴针对可持续投资的实践方法: 确定潜在合作伙伴对可持续投资原则和 ESG 实践方法。

(3)法规遵从性: 确保环境法规遵从性, 并在必要时将补救成本量化为资本要求。(4)运营效率: 确定并考虑运营效率, 运营效率通常会对环境产生影响, 并适时将其纳入评估。(5)社会影响: 适时评估社会影响和问题, 并将其纳入决策过程的一部分。

2008 年, CPPIB 与凯德置地(Capita Land)集团首次在中国开展合作。2016 年 10 月, CPPIB 向来福士中国投资合作伙伴III(RCCIP III)再拨款 3.75 亿美元, 收购了深圳来福士城, 这是一组以绿化、空中花园和公园景观为重点的摩天大楼。2017 年 4 月完工后, 该项目获得了美国绿色建筑委员会颁发的 LEED 金牌认证。2019 年 1 月, CPPIB 通过 RCCIP III 完成了对上海最高双子塔来福士外滩 12.5% 股权的收购。

2018 年, CPPIB 投资了价值 4.8 亿美元的 AMLI 公司的股权承诺。其中, AMLI 公司的 3464 物业被亚特兰大市城市设计委员会(City of Atlanta Urban Design Commission)授予 2018 年著名卓越奖, 该奖项旨在表彰通过质量和可持续设计改善亚特兰大市建筑环境的项目和

组织。同时，AMLI 3464 还成为亚特兰大第一座在 LEED 家庭项目下获得黄金级地位的高层住宅。截至 2019 年 6 月 30 日，CPPIB 投资于绿色建筑总额达 30 亿加拿大元，其中包括加拿大亚伯达省的百年广场(Centennial Place)和清水塔(Eau Claire Tower)以及安大略省的里士满阿德莱德中心——111 里士满。

除此之外，在与房地产合作伙伴合作过程中，CPPIB 房地产团队会持续评估 ESG 因素和运营效率，以保持和提高房地产投资的竞争地位、价值和市场化程度。CPPIB 会利用专门的年度 ESG 监测工具对其收购的房地产资产进行监测，包括要求合作伙伴披露重大 ESG 问题或事件，提供有关 ESG 事宜的最新政策监管变化和公司举措的最新信息，并报告过去一年新的环境认证和运营效率目标绩效。

为进一步了解合作伙伴的可持续发展运营和近期目标，CPPIB 跟踪现有合作伙伴参与全球房地产可持续发展基准(GRESB)和 CDP(以前称为碳披露项目)的情况。CPPIB 2020 年发布的可持续投资报告显示，按权益账面价值计算，CPPIB 投资的所有房地产资产的 GRESB 参与率为 86%；CPPIB 年度房地产调查结果显示，在所有房地产投资相关的政策中，86%与健康和安全相关，89%与环境相关，还有 95%与反贿赂和反腐败相关。

(三)利用主题投资管理 ESG 风险

1.电动汽车领域

随着电动汽车成本的下降，全球越来越多的消费者开始使用电动汽车。据彭博社预测，到 2040 年，售出的所有乘用车中将有一半以

上是电动的。CPPIB 主题投资(TI)团队发展了一大批受益于电池技术改进和需求增长的上市公司和私营企业。由于锂电池是电动汽车的重要组成部分，电动汽车需求的增加也将使锂电池产量激增。CPPIB 在评估锂离子电池中的锂离子和钴元素时发现，投资公司的 ESG 影响可能与锂基电池的关键成分有关。为此，CPPIB 主题投资团队在进行投资组合时，着重选择那些致力于研究如何既能扩大锂电池容量又能降低成本的公司，同时还通过分散电池组件和供应链位置的积极管理方法来管理 ESG 风险。2018 年，CPPIB 通过优先股投资 ChargePoint 公司，该公司是全球最大、开设电子车充电站最多的设备运营商。CPPIB 对 ChargePoint 公司的投资使他们接触到日益重要的交通技术，并帮助他们深入了解电动汽车和能源转型的最新进展。截至 2021 年，CPPIB 对 ChargePoint 公司的投资总额达到 7300 万美元。

2. 医疗创新领域

2019 年，CPPIB 主题投资 TI 团队引入了医疗创新(IHC)战略，旨在建立一个涉及医疗创新行业及其相关行业的多元化投资组合。在基因组测序、分析方法和基因编辑技术的效率和有效性飞速发展的今天，这一举措非常符合时代背景。IHC 投资组合目前有 10 多家代表不同行业的公司，包括细胞治疗、抗体治疗、医疗设备、临床决策支持以及通过人工智能和机器学习进行的药物发现。控股公司包括加拿大肿瘤公司 Fusion Pharmaceuticals。IHC 战略投资的新冠肺炎疫苗领先开发商 Moderna Therapeutics 公司，利用专有 mRNA 编码平台创新其基因治疗方法。当药物治疗时，这一平台产生的 mRNA 能够为人体提

供产生新蛋白质和抗体的能力，从而对抗广泛的感染和疾病。Moderna Therapeutics 公司也能够利用这一平台快速地将资源重新定向到生产潜在的新冠肺炎疫苗。截至 2021 年，CPPIB 使 Moderna Therapeutics 公司实现了 1.59 亿加拿大元的净收益。CPPIB2021 财年报告显示，2021 年 CPPIB 在医疗创新方面的投资扩大了 2.19 亿加拿大元，其中 4900 万加拿大元投资于 NeoGenomics 公司，该公司是一家领先的癌症诊断和医药服务公司，致力于提供创新的诊断、预后和预测测试。

3. 气候变化机遇(CCO)战略

2019 年，为了应对气候变化带来的消费者偏好、行业行为和法规的不断改变，CPPIB 主题投资团队推出了气候变化机遇(CCO)战略。CCO 希望投资那些能够顺利应对气候变化带来的物理、社会和经济风险的公司。这一战略从根本上推动了并在很大程度上囊括了全球一大批形式各异的国有和私营公司来践行创新性的气候变化战略。为了建立这一投资组合，CPPIB 主题投资团队不仅利用 CPPIB 在可再生能源、零售和工业领域的机构专业知识在整个组织内建立合作，还利用 CPPIB 投资公共资产、私人资产以及跨行业投资的能力，使它们能够灵活地识别新兴的颠覆性技术和商业模式。

2020 年，CPPIB 主题投资团队完成了对该战略的首次私人投资——Perfect Day，利用微生物区系和发酵技术生产乳蛋白。该公司是替代蛋白质领域的领头羊，由于替代蛋白质在生产过程中不使用动物产品，因此它们对环境和减缓气候变化的影响是巨大的。该公司在 2020 年获得了监管部门批准，并与一个在美国加利福尼亚州创立的

冰淇淋品牌合作发布了其首个产品。这项投资将有助于 CPPIB 进一步深入了解不断变化的消费者行为和总体变化趋势。2021 年，CPPIB 将 CCO 战略投资扩大了 3.19 亿加拿大元，其中包括对 Perfect Day 的 5000 万美元投资。

未来，CPPIB 主题投资团队将进一步深化这一领域的研究，并在 CCO 战略中实现多元化投资。CPPIB 主题投资团队还将与 CPPIB 的其他团队合作进行新的可持续投资(SI)和创新、技术与服务(ITS)等方面的研究。

为了更好地实现气候变化信息披露，CPPIB 开发了一种内部方法来估算指标，并在 2018 年可持续投资报告中公布了其公共股票投资组合的第一个碳足迹，包括总碳排放量和碳强度指标。2019 年，CPPIB 将私人投资也纳入指标当中。2020 年，CPPIB 通过估算政府证券、现金和所有衍生品，进一步扩大了指标范围。因此，碳足迹指标现在涵盖了 CPPIB 的所有资产类型。气候相关财务信息披露工作组(TCFD)认为，虽然 CPPIB 设定的碳足迹指标(见表 2)存在挑战和局限性，这些不一定可以解释为风险指标，但预测这一数据也将推动气候变化信息披露的重要进展。

表 2 CPPIB 碳足迹指标

指标	非政府控股		政府证券	描述
	长期资本所有权	股权		
总碳排放量 (百万吨CO ₂ 排放量)	20.9	39.8	37.7	与投资组合相关的绝对GHG排放量。这一数字通常会随着管理资产的增长而上升。
碳足迹 (CO ₂ 排放量/投资额, 吨/百万美元)	60	115	432	按投资组合的市场价值标准化的投资组合的总碳排放量。
碳强度 (CO ₂ 排放量/收入, 吨/百万美元)	185	218	341	每百万美元收入的碳排放量(投资组合的碳效率)。
加权平均碳强度 (CO ₂ 排放量/收入, 吨/百万美元)	149	149	319	投资组合对碳密集型公司的敞口。

注：本表所列的年度碳排放信息基于CPPIB 2020年6月30日持有股份计算得出。汇率为2019年末报告披露排放量及收入数据（GDP数据中的政府发行证券部分）时的汇率（加拿大元兑美元）和2020年6月末市值和长期债务的汇率（加拿大元兑美元）。

资料来源：CPPIB. CPP Investments 2020 Report on Sustainable Investing, p.53.

(四)发行绿色债券践行 ESG 理念

CPPIB 作为新兴技术、可再生能源和常规行业的重要股权投资者，自然成为发行绿色债券的“领头羊”。2019年1月，CPPIB 发行全球首只以欧元计价的绿色债券(总额达 10 亿欧元的 10 年期固定利率债券)。2019年12月，CPPIB 发行了第一只以美元计价的绿色债券，这项为期1年的交易涉及一个浮动利率担保与担保隔夜融资利率(SOFR)挂钩的 5 亿美元绿色债券。这项具有里程碑意义的交易是最大的绿色 SOFR 产品之一，也是首批参考无风险利率的社会责任投资私募之一。截至 2020 年 6 月 30 日，CPPIB 发行的绿色债券总额达 22 亿美元，每年将减少 929 万吨二氧化碳排放，相当于 200 多万机动车 1 年的温

室气体排放量；同时每年贡献 1404 万兆瓦时(MW·h)的可再生能源发电，相当于 150 多万个家庭 1 年所用电的二氧化碳排放量。

四、CPPIB 实行 ESG 投资的国际视野

CPPIB 通过发起设立、成为会员等方式，与负责任投资原则(PRI)、可持续性会计准则委员会(SASB)等 16 家非营利组织及监管机构合作，着力提升 ESG 相关投资效果，以促进长期重要的投资政策与方法发展，并积极召开或参与 ESG 相关论坛。

2016 年，CPPIB 与麦肯锡公司(McKinsey & Co.)、贝莱德公司(BlackRock)、陶氏化学公司(Dow Chemical)和塔塔父子公司(Tata Sons)共同成立了 FCLT Global。该非营利组织致力于开发实用工具和方法，鼓励企业和投资决策中的长期行为。如今，该组织成员已经扩充到 50 多家领先的资产管理公司、资产所有者、公司和专业服务公司，并且每两年举办一次研讨会，寻找实现长期价值创造的方法。

2018 年 1 月，CPPIB 可持续投资团队加入责任投资原则 PRI 私募股权咨询委员会(PEAC)。PEAC 专注于 PRI 签署方私募股权基金中与 ESG 相关的目标和项目，主要侧重于调整报告实践、利用战略伙伴关系和促进整合实践。PEAC 通过平衡各方代表的组合，促进有限合伙人、普通合伙人(GPs)和基金之间的对话。2020 年 6 月 CPPIB 协助 PEAC 出版了《有限合伙人指南》第三版和《董事职责报告和全球定位系统技术指南》，以帮助 PEAC 与气候相关财务信息披露工作组的建议保持一致。

CPPIB 还积极参与投资者领导网络(ILN)计划，包括鼓励快速采

纳气候相关财务信息披露工作组的建议，促进金融行业的性别多样性。CPPIB 认为，更有力的披露有助于投资者作出更有效的决策，允许它们充分整合与气候变化相关的风险和机遇。2019 年 9 月，ILN 发布了《TCFD 实施：机构投资者幕后的实际见解和观点》(TCFD Implementation: Practical Insights and Perspectives from Behind the Scenes for Institutional Investors)，该报告旨在通过分享最佳实践帮助世界各地的资产管理人和所有者更轻松地采纳气候相关财务信息披露工作组的建议。该报告重点介绍了 CPPIB 自身在治理和风险管理方面的经验，为资产管理人提供借鉴和参考。同时，CPPIB 还推动 ILN 计划支持投资中的性别多样性。在全球首席执行官委员会会议上，CPPIB 代表与委员会成员商讨同意制定可衡量的目标，以增加担任高级领导职务的女性人数，倡导在投资组合公司中的多元化代表性，并与特许金融分析师协会和资本市场中的女性合作，为投资行业中有才华的女性建立渠道。

2019 年 11 月，CPPIB 作为 CDP 气候变化、水和森林项目的签约方，参加了 CDP 公司和投资者第三届年度能源行业圆桌会议，重点讨论 ESG 披露的演变、金融稳定委员会气候相关财务信息披露建议工作组和气候相关情景分析，并深入探讨投资者如何将重大 ESG 因素(包括气候变化)纳入投资决策。同期，CPPIB 作为国际公司治理网络(ICGN)的成员之一，被其授予资产所有者全球管理披露奖，充分说明了 CPPIB 在制定和实施管理政策方面的工作采用了一流的信息披露方法。

此外，CPPIB 还加入了可持续会计标准委员会(SASB)的投资者咨询小组(IAG)，该咨询小组包括来自 50 多家全球领先的资产管理公司的高级投资专家，致力于改善 ESG 相关的管理和披露。投资公司能否考虑并将 ESG 因素整合到它们的投资分析中，取决于各企业所提供的 ESG 信息是否一致、可比、准确且最终有助于投资决策。SASB 和 IAG 鼓励被投资公司按照 SASB 的标准披露财务相关、行业特定的 ESG 因素。CPPIB 于 2020 年 6 月参与了两次虚拟圆桌会议，与 100 多家公司进行了交流，解释投资者对 ESG 数据的兴趣和使用，分享已经采用 SASB 标准的公司的最佳实践，并探索公司如何将 SASB 标准有效整合到与投资者的核心沟通中。

另外，CPPIB 是气候相关财务信息披露工作组中仅有的两家全球养老基金公司之一。为了帮助投资者和金融界更好地理解与评估与气候相关的风险和机遇，气候相关财务信息披露工作组围绕四大支柱构建了一个框架，即治理、战略、风险管理以及指标和目标。CPPIB 作为气候相关财务信息披露工作组的有力支持者，承诺在 2021 财年结束前全面采纳这些建议，并坚信支持气候相关财务信息披露工作组建议将有助于改进全球气候相关风险的披露，这反过来也将有助于包括 CPPIB 在内的资产所有者更好地评估这些风险并作出更加合理的投资决策。

五、CPPIB 实行 ESG 投资的四个优势

CPPIB 作为一流的投资机构赢得了声誉，引得世界各国政府、养老金和投资专业人士争相对其进行研究。与其他国家相比，CPPIB 之

所以能够连续多年获得较高的收益率，其原因如下。

(一)独特的公司治理模式

CPPIB 采用独立于政府运营的法人机构，设立了独立和专业的董事会，董事由联邦政府与参与的省级政府协商选出，并且允许有最多三名非加拿大居民董事。通过这种方式将基金与国内政治进程隔离开来，广泛吸收政府体制内外的投资意见，注重投资运营的透明度和科学性，从而有利于更好地获得社会信任。因此，CPPIB 只接受董事会的领导，而非政府的直接管辖，其决策不受政府、地区、社会经济发展和任何其他非投资目标的影响。加拿大多伦多大学罗特曼管理学院金融教授、国际养老金管理研究中心名誉主任、世界著名养老金专家安集思(Keith Ambachtscheer)将其称为“非政治化治理”。运营自主和独立于政治的原则有助于加拿大在外国司法管辖区的投资去政治化，以独立公司身份运营，有助于发展更多的商业伙伴。而董事会和管理团队有着明确的责任去识别、管理和沟通全方位 ESG 问题的相关影响，从而使 CPPIB 在事先约定的风险参数和约束条件下，专注于最大化长期财务回报。为了进一步确保 ESG 战略的执行责任，CPPIB 将 ESG 纳入高管薪酬，这种做法在世界股票市场上也是相对少见的。

加拿大联邦给予 CPPIB 管理层充分的授权和投资管理灵活性。通过构建多个富有经验的投资管理团队，将大多数资产交给内部团队管理。一旦养老金计划发起人、董事会和执行团队明确阐述并商定了基金的目标、风险参数和总体约束，执行团队就可以在风险分配和投资组合管理决策方面获得极大的自由，并在全球配置各类资产，而不

必配合加拿大政府和各省政府的发展计划，以此确保投资获得风险调整后的超额回报。

(二)确定可持续的长期主义投资策略

CPPIB 成立之初就通过立法明确了其投资目标，即实现投资收益最大化以及长期可持续，该目标是基于为加拿大养老金制度利益相关者利益最大化的角度考量的。从制度的角度明确了 CPPIB 所有的投资决策都为增加投资收益这一目标服务，其董事会可以避免任何形式的政治影响，无须考虑促进加拿大的经济和就业等社会目标。CPPIB 充分自主的投资决策权保障了其投资目标的实现。同时，CPPIB 前首席执行官马钦(Mark Machin)表示，在 ESG 披露方面，CPPIB 不仅注重 ESG 政策披露，还明确倾向于披露 ESG 绩效和目标。CPPIB 更加注重在健康和安全、资源效率、排放强度或员工流动率方面绩效的明显改善。

同时，CPPIB 一直在致力于打造专业化的顶级投资团队，通过在全球范围内招募有丰富投资经验和专业投资能力的人员搭建市场化的团队，开发和研究多样化的投资组合，保证投资收益目标的达成。CPPIB 拥有 6 个专业化的投资部门，包括总组合管理部(Total Portfolio Management)、资本市场与因子投资部(Capital Markets and Factor Investing)、主动管理股票部(Active Equities)、私募股权投资部(Private Equities)、实物投资部(Real Assets)、信贷投资部(Credit Investment)，每个部门各承担不同类别资产投资管理，并可以互相协助。同时 CPPIB 还积极与外部伙伴进行合作，例如，与高领资本管理公司、霸

菱亚洲集团、法拉龙资本管理公司等互相分享研究成果、合作进行投资，提升自己的投资水平并获得更多的投资机会。

(三)从被动投资向主动投资管理模式转变

CPPIB 1997—2006 年主要采用被动投资模式。为了追求更高的收益，2007 年以后，CPPIB 开始采取主动投资管理模式，从而达到提升长期收益保障财务可持续性的目标。

主动投资模式对基金运营管理水平要求比较高，要求机构具备强大的投研能力，主动投资的好处主要是能获取更多的阿尔法收益。CPPIB 为了能成功推行主动投资模式，建立了“总投资组合框架”，在具体的投资组合策略和投资规模方面整合 ESG 因素，深入研究投资行业、企业和资产中的环境、社会和治理因素，尤其注重与气候变化相关的因素。同时，不断探索创新 ESG 投资方式，对上市公司建立 ESG 数据库，对民营企业进行 ESG 评估，大胆且有效地将投资范围从公开市场向非公开市场扩展，从标准化产品向非标准化产品扩展，并建立了专业的风险监控模型以及保险精算模型，及时对投资计划进行修订，保证长期可持续的投资收益达成。从属于主动投资部门的可持续投资团队在作出积极的投资决策时，也能够在投资早期识别与 ESG 相关的重大风险和机遇。

从结果来看，CPPIB 的主动投资管理模式是卓有成效的，过去 10 年平均收益率约为 10%。

(四)实行资产配置的全球化和多元化

在资产配置方面，CPPIB 选择的资产配置策略是典型的从单一走

向多元化的发展趋势。1999年，CPPIB的基金投资对象几乎全部为政府债券。随后CPPIB不断对资产配置结构进行优化，逐渐增加权益类投资以及非公开市场投资的比重，并将投资地域拓展至全球。根据CPPIB 2021财年报告数据显示，在地域分布方面，CPPIB在全球共设立了9个办事处。CPPIB在新兴市场的投资比例为21%，投资回报为25.9%，在成熟市场的投资比例为79%，投资回报为18.7%。CPPIB在本土的投资占比15.7%，在美国投资占比36.9%，欧洲占比15.6%，亚洲占比24.0%，澳大利亚占比3.0%，其他占比4.8%。在资产组合方面，CPPIB资产配置中债权与股权之比约为2:8，二级市场的股票投资占比29.2%，私募股权占比26.7%，房地产占比8.7%，这反映了其较高的风险偏好，也对CPPIB的投研能力有较高的要求，此种资产配置组合帮助CPPIB在投资中获取了较高的阿尔法收益。同时，CPPIB认为，有效考虑ESG因素的资产配置更可能长期持续地创造价值。因此，CPPIB在资产配置中纳入ESG因素，并且对投资的所有资产类别进行声誉评估(包括可能对自身造成声誉损害的ESG因素)，确保资产配置的多元化，实现长久收益。

具体分析CPPIB 2017—2021年的投资组合和投资地区分布情况。可以发现，在资产组合上，CPPIB的私募股权一直在逐年上升，而二级市场股票和房地产的占比却下降(见表3)。私募股权投资、基础设施和房地产等实物资产投资门槛较高、比较依赖长期资金，正好可以发挥养老基金的特点。

表 3 CPPIB 2017—2021 年资产组合情况

单位：%

年份 \ 分类	私募股权	公共股权	信贷投资	政府债券、现金和绝对回报策略	房地产	基础设施	其他实物投资
2017	18.5	36.9	5.5	16.0	12.6	7.7	2.8
2018	20.3	38.8	6.3	11.1	12.9	8.0	2.6
2019	23.7	33.2	9.1	10.0	12.1	8.5	3.4
2020	24.7	28.2	12.4	10.9	11.3	8.6	3.9
2021	26.7	29.2	13.5	9.6	8.7	8.3	4.0

资料来源：CPPIB. CPP Investments Annual Report 2017–2021。

在投资区域分布上，CPPIB 逐年降低本土投资，加大了北美洲和亚洲的投资比例(见表 4)。分散于全球的投资使 CPPIB 可以充分抓住各种投资机会，并能避免某一地区经济危机带来的投资风险，还可以对冲加拿大国内经济的风险敞口。

表 4 CPPIB 2017—2021 年投资区域分布

单位：%

年份	加拿大	北美洲 (加拿大以外地区)	欧洲	亚洲	澳大利亚	其他
2017	16.5	38.9	19.1	17.7	3.3	4.5
2018	15.1	37.9	18.8	20.4	3.1	4.7
2019	15.5	33.5	19.4	23.0	3.5	5.1
2020	15.6	35.2	15.5	25.1	3.2	5.4
2021	15.7	36.9	15.6	24.0	3.0	4.8

资料来源：CPPIB. CPP Investments Annual Report 2017–2021。

通过分析，有足够理由相信 CPPIB 充分发挥了养老基金的独特优势，在实现风险可控的前提下充分提升了投资收益。

孙守纪 等：菲律宾主权养老基金:制度建设与 投资之道



孙守纪：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、对外经济贸易大学保险学院副教授、社会保障系主任

菲律宾是东南亚岛国,西濒南中国海,东临太平洋,北隔巴士海峡与中国台湾岛遥遥相对。2018 年,菲律宾全国人口大约为 1.06 亿人,位居世界第 13 位,其中 0~14 岁人口约占 33%,15~64 岁人口约占 62.3%,65 岁以上人口约占 4.6%。2017 年,菲律宾 GDP 总量约为 8772 亿美元(PPP),位居世界第 29 位,人均 GDP 约为 8400 美元(PPP),位居

世界第 148 位。

一、菲律宾社会保障制度的改革发展和存在的问题

1957 年,《社会保障法》的颁布标志着菲律宾正式建立了社会保障制度。根据该法内容,菲律宾社会保障制度的覆盖对象为私人部门的受雇劳动者,制度性质为社会保险。此后,菲律宾政府先后多次扩大制度的覆盖范围,不断形成并完善其三支柱的制度设计。菲律宾政府对社会保障制度的可持续发展高度重视,根据其精算评估所反映的基金未来支付压力状况,菲律宾于 2013 年对社会保障制度进行了改革,这也是距离现在最近的一次改革。

(一) 三支柱的社会保障制度架构

菲律宾社会保障制度同时兼具统合性和碎片化的特征。综合性是指其社会保障待遇项目覆盖面较广,包括养老、伤残、死亡、生育、疾病、医疗和工伤等。碎片化则主要体现在其政府部门和私人机构分别建立了多个彼此独立的社会保障计划,这些计划在政策制定、发展策略以及运作管理等方面难以实现统一规划。

菲律宾社会保障制度由三支柱组成。第一支柱包括两部分:一是针对私人部门的社会保障计划(social security system,SSS),该计划是强制性参与的 DB 型部分积累制计划,由公共机构管理;二是针对公共部门的政府公务员保险计划(government service insurance system,GSIS),采取的是完全积累制。第二支柱是家庭发展共同基金(the home development mutual fund,HDMF)和退休及退役待遇计划(the retirement and separation benefits system,RSBS)。家庭

发展共同基金主要针对社会保障计划和公务员保险计划的参保成员,雇主和雇员分别缴纳工资的 2%,主要用于住房抵押贷款。在 1979 年之前,私人部门和公共部门的家庭发展共同基金是分别管理的,1979 年之后合并成一个基金,称为 Pag-IBIG 基金(Pag-IBIG Fund)。退休及退役待遇计划主要针对军事人员,个人缴费率为 6%,作为雇主的政府不缴费。第二支柱的两项计划采取的是完全积累制,建立个人账户,资产来源主要是缴费积累和投资收入,投资范围主要包括家庭抵押贷款、成员贷款、政府和私人证券。第三支柱是个人养老保险,主要通过银行、商业保险公司以信托的形式运作。本文重点研究第一支柱中以私人部门为覆盖对象的社会保障基金。

(二)2013 年改革及其成效

近年来,菲律宾社会保障基金收支出现结构性失衡问题,待遇支出长年高于保费征缴收入,导致产生高额无资金准备的负债,2011 年高达 1.1 万亿比索,且未来还将继续增长。根据其 2007 年的精算评估报告,社会保障基金将于 2039 年全部用完。这一支付能力已经较 1999 年的精算评估结果改善了很多,当时的测算结果是还能支付 16 年。尽管如此,距离其最终的理想目标(可支付 70 年)还有较长的距离。

因此,为解决基金收支失衡问题以及满足国内对上调养老金待遇的强烈需求,菲律宾在 2013 年对社会保障制度进行了改革,主要措施有三项:第一,将缴费率从原来的 10.4%提高至 11%,增长了 0.6%,由雇主和雇员各分担一半;第二,将允许缴费的工资基数上限由 1.5 万比索提高至 1.6 万比索;第三,将养老金待遇调高 5%。改革措施于 2014

年开始正式实施。

根据预测结果显示,缴费率和缴费基数上限的提高将降低菲律宾无资金准备的负债水平,估计可从 1.1 万亿比索降至 9080 亿比索,并将提高基金的长期支付能力,从 2039 年延长至 2043 年。若综合考虑养老金待遇上调这一因素,则无资金准备的负债水平将降至 9360 亿比索,基金的可支付能力将延长 3 年至 2042 年。对于按最高缴费基数进行缴费的参保人而言,其养老金待遇预计将可增长 7%。而对领取养老金待遇的人来说,其月平均养老金水平将上调 5%,由平均 3035 比索/月增至 3186.75 比索/月³。

从改革的实际实施效果来看,最显著也是最直观的是征缴收入的大幅上升。如图 1 所示,尽管 2010~2016 年的征缴收入总体呈增长趋势,但在 2014 年出现了明显的增速峰值。2014 年的征缴收入为 1189 亿比索,较上年度增幅高达 17.3%。

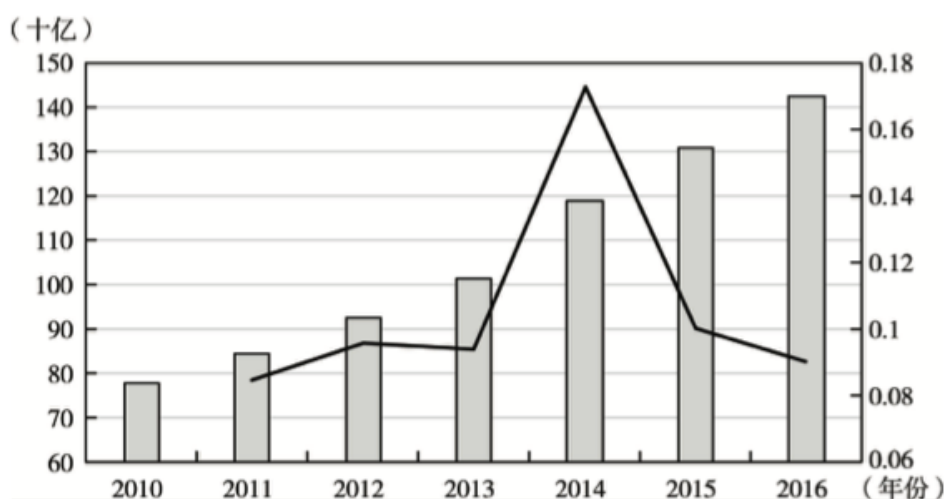


图 1 2010~2016 年菲律宾社会保障征缴收入

资料来源:《菲律宾 2014 年社会保障计划年报》《菲律宾 2016 年社会保障计划年报》。

(三) 菲律宾社会保障计划的发展现状

1. 制度覆盖面不断扩大。

为了让更多人群受益,菲律宾政府一直在努力扩大社会保障计划的覆盖面。首先,从制度层面不断将自雇人员、非正规部门就业人员等群体纳入覆盖范围。菲律宾社会保障计划在 1957 年正式建立时的覆盖对象主要是私人部门雇员,之后其制度覆盖面不断扩大,1980 年将部分自雇人员纳入制度覆盖范围,1992 将自雇农民和渔民纳入制度,随后在 1993 年和 1995 年又分别将月收入高于 1000 比索的家庭主妇、海外雇工以及非正规部门雇员纳入制度覆盖范围。其次,由于菲律宾的劳动力市场中非正规就业占比较高,影响了其总体实际参保缴费率。因此菲律宾政府近年来通过提高其参保便利性以及制定专项计划等措施,力推促进非正规部门就业人员的参保缴费率。截至 2016 年 12 月末,参加菲律宾社会保障计划的雇主有 93.5 万户,参保人员总计 3488.9 万人,分别较 5 年前增长了 55.3%和 18.4%,2016 年当年新增参保人员为 154 万人。参保人员占菲律宾总人口的比重大约为 34%,其中包括雇员、自雇人员和自愿参保人员,占比分别为 72.3%、13.2%和 14.4%。

2. 征缴收入不断提高。

目前,菲律宾社会保障计划的缴费率为 11%,其中雇主和雇员的缴费率分别为 7.37%和 3.63%。缴费基数是所核定的允许缴费工资基数,而非是雇员的实际工资收入。菲律宾根据不同的薪金收入水平确定了不同的缴费工资基数档次,共设定了 31 个档次。最低档次为月收入在

1000~1249.99 比索的雇员,其允许缴费工资基数核定为 1000 比索;最高档次为月收入在 15750 比索以上的雇员,其允许缴费工资基数核定为 14000 比索。在上限与下限之间,月收入每多 499.99 比索即设定一个允许缴费的工资基数档次,每个档次的差额为 500 比索。如月收入在 1250~1749.99 比索的雇员,其允许缴费工资基数核定为 1500 比索;而月收入在 1750~2249.99 比索的雇员,其允许缴费工资基数核定为 2000 比索(2014 年开始实施)。

近年来,菲律宾社会保障计划的征缴收入总体呈持续上升趋势。而且,受益于 2014 年所实施的提高缴费基数上限和缴费率的改革措施,菲律宾的征缴收入出现大幅攀升,之后增速回落至与改革前相当的水平,征缴收入仍保持增长。截至 2016 年末,菲律宾社会保障计划的保费征缴收入共计 1425 亿比索,较上年度增长 8.92%,较 5 年前增长 53.62%。

3. 待遇支出持续增长。

菲律宾社会保障计划的待遇主要有两项:一是社会保障待遇(social security benefits),包括疾病、伤残、退休、生育和死亡殡葬;二是雇员补偿(employees' compensation),实际上就是工伤保险,主要用于补偿工人因工造成的伤残、死亡。近年来,菲律宾社会保障计划的养老金待遇不断提高,从 2010 年的平均 3524 比索/月提高至 2015 年的 3780 比索/月,增幅为 7.26%。与此同时,菲律宾社会保障计划的待遇总支出也持续增长,从 2012 年的 831.5 亿比索增至 2016 年的 1318.8 亿比索,增幅达 58.6%,年均增幅为 10.2%。

社会保障待遇是菲律宾社会保障计划的主要待遇支付项目,如表 1 所示,其占总待遇支出比重在 99%以上。而在社会保障待遇中,第一大项目是退休待遇,其次是死亡待遇。2016 年的退休待遇支出为 781.1 亿比索,较上年度增长 23.81%,占社会保障待遇支出的比重约为 59.74%,占总待遇支出的比重约为 58.26%。死亡待遇支出为 392.05 亿比索,较上年度增长 12.68%,占社会保障待遇支出的比重约为 29.48%,占总待遇支出的比重约为 29.24%。

表 1 2015~2016 年菲律宾社会保障计划待遇支付项目及其所占比重

项目	2016 年		2015 年	
	金额 (百万比索)	所占比重 (%)	金额 (百万比索)	所占比重 (%)
总待遇支出	134073.9	100.00	113632.5	100.00
社会保障待遇	132978.8	99.18	112560.8	99.06
其中: 退休	78105.7	58.26	63084.6	55.52
死亡	39205	29.24	34793.9	30.62
伤残	4513.9	3.37	4152.6	3.65
生育	5288.9	3.94	5213.1	4.59
疾病	2267.7	1.69	2226.1	1.96
殡葬	3582.9	2.67	3073.3	2.70
医疗服务	13.1	0.01	16	0.01
康复服务	1.6	0.00	1.2	0.00
雇员补偿待遇	1095.1	0.82	1071.7	0.94

资料来源 《菲律宾 2015、2016 年社会保障计划年报》。

4. 基金总支出增速快于总收入,基金资产呈持续上涨趋势。

近 5 年来,菲律宾社会保障计划的总收入呈持续上年趋势。2016 年的总收入为 1709.7 亿比索,较上年增长 7.36%,较 5 年前增长 36.32%,年均增幅为 8.1%。其中,缴费收入占较大比重,5 年来的平均占比为 78.46%;相比较而言,投资和其他收入的占比较小,且在 2015 年和 2016 年出现下降。与此同时,总支出也呈持续增长趋势。2016 年

的总支出为 1412.8 亿比索,较上年增长 17.49%,较 5 年前增长 55.63%,年均增幅为 11.75%。由此,虽然目前从绝对数值来看,制度总收入大于总支出,但支出的增幅已明显快于收入,这将给制度的可持续发展带来挑战。而从菲律宾社会保障计划的总资产情况来看,近 5 年也呈逐年增长趋势。2016 年的总资产为 4418.3 亿比索,较上年增长 7.43%,较 5 年前增长 32.45%,年均增幅为 7.32%(见表 2)。

表 2 近 5 年菲律宾社会保障计划的收支状况

单位:十亿比索

类 别	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	
总收入	缴费	92.73	101.4	118.94	130.79	142.45
	投资和其他收入	32.69	33.71	33.78	28.46	28.52
	合计	125.42	135.11	152.72	159.25	170.97
总支出	待遇支出	83.15	90.42	101.5	111.49	131.88
	管理费支出	7.63	7.56	8.03	8.76	9.4
	合计	90.78	97.98	109.53	120.25	141.28
资产	总计	333.58	354.32	395.75	411.28	441.83
	投资资产	317.48	339.28	377.18	378.06	406.4
	投资资产占比 (%)	95.2	95.8	95.3	91.9	92.0

资料来源 《菲律宾 2016 年社会保障计划年报》。

(四) 存在的问题

随着出生率的下降和预期寿命的延长,菲律宾也面临着日益严重的人口老龄化问题。如表 3 所示,菲律宾 60 岁以上的老年人口数量持续增长,从 1995 年的 370 万人增至 2015 年的 872 万人,增长了 1.36 倍,远高于总人口的增幅(44.29%),这使老年人口占总人口的比重不断上升,从 1995 年的 5.4% 升至 2015 年的 8.8%,增长了 3.4 个百分点。老年人口的不断增加,对菲律宾社会保障制度的可持续发展提出了日

益严峻的挑战。

表 3 菲律宾老年人口的数量及其比例

年份	总人口（百万人）	老年人口（百万人）	老年人口比例（%）
1995	68.62	3.7	5.4
2000	76.50	4.6	6.0
2005	84.21	5.68	6.7
2007	88.57	5.8	6.5
2010	90.46	7.06	7.8
2015	99.01	8.72	8.8

注：这里的老年人口是指 60 岁及其以上人口。

资料来源：菲律宾人口普查局官网。

虽然菲律宾早在 1936 年和 1954 年就制定了政府公务员保险计划 (GSIS) 和社会保障计划 (SSS) 的立法, 并且历届政府都在不断地改革完善目前的制度, 但是菲律宾社会保障制度还面临诸多问题, 主要体现在以下几个方面。

第一, 与世界上许多国家一样, 菲律宾的社会保障计划也面临着人口老龄化对其制度可持续发展能力的巨大挑战。根据世界银行的测算, 在未来的 35 年中, 菲律宾的老年人口赡养率 (60 岁以上人口占劳动年龄人口的比重) 预计将翻 1 倍, 从 2015 年的 12% 增长至 22.5%。更为重要的是, 菲律宾社会保障计划参保人的老年赡养率相对更高, 因为这些参保人大多是相对较为富裕的城镇职工, 大都在较为稳定的正规部门工作, 生育率相对较低, 预期寿命相对较长, 这将成为社会保障计划的财务可持续性的关键性决定因素。根据世界银行的预测, 在未来 20 年, 菲律宾社会保障基金的支出均将高于收入, 总的基金积累将在大约 28 年之后全部用完。对此中长期内的基金收支问题, 菲律宾可

通过不断的参数式改革而使其不断得以改善。如统一规范待遇计发办法,以提高制度的激励效应和公平性;建立常态的指数化养老金待遇调整机制;改革缴费基数的计算方法,等等。

第二,社会保障计划的实际覆盖率有待进一步提高。虽然根据菲律宾法律规定,所有劳动者包括自雇人员、临时工、非正规部门就业人员均需参加社会保障计划,但实际情况却远非如此。2013年,菲律宾办理了参保登记的人员有3072万人,占劳动力人口的73.4%,占劳动年龄人口的50.6%。在参保人员中,实际缴费人员仅有934.9万人,占总参保人数的30.4%,占劳动力人口的22.3%,占劳动年龄人口的14.2%。造成这种情况的主要原因是菲律宾正规就业部门的规模较小,非正规就业占比高是菲律宾劳动力市场的一大特征。据世行估计,大约有75%的劳动者是在非正规部门就业。而根据菲律宾国家统计局估计,大约有90%的劳动者在中小微企业就业或者是自雇。对于将非正规就业人员纳入国家缴费型社会保障计划而言,这在许多国家都是一个极大的挑战,菲律宾亦是如此。因为这部分人的收入通常较低而又不稳定,且往往还会面临其他的社会和健康风险。此外,在非正规部门就业为主的劳动力市场中,严格执法自然受到挑战,这也对社会保障扩大覆盖面产生了较大障碍。许多雇主要么不参保,要么选择性参保;与此同时,也有一些雇员出于自身短期利益出发,与雇主合谋不参保或者隐瞒实际工资。这些因素都会对社会保障计划的实际参保率产生显著影响。

第三,社会保障计划缴费率有待提高。菲律宾社会保障计划的缴

费率目前为 11%，虽然已经在 2014 年提高了，但与其他计划相比仍相对较低，且领取待遇的资格条件也相对较低，长期来看难以维持社会保障制度的可持续发展。以菲律宾政府公务员保险计划(GSIS)为例，其雇员和雇主缴费率分别为 9%和 12%，总计 21%，远高于社会保障计划的 11%。政府公务员保险计划的最低缴费年限是 15 年，也高于社会保障计划的最低缴费年限要求(10 年)。菲律宾的政治结构决定了政府倾向于向民众许诺社会保障计划提供的待遇会不断增长，同时缺乏激励采取措施相应地提高缴费率，无法有效地提高投资管理的水平，这导致社会保障计划在财务上难以持续发展。因此，菲律宾社会保障计划急需根据精算平衡的原则进行运作。否则，社会保障计划的财务赤字要么需要财政补贴，要么需要大幅降低待遇或者被迫提高缴费率。前一种方法会对政府财政预算造成冲击，而后一种方法面临更大的政治压力。

第四，社会保障计划(SSS)和政府公务员保险计划(GSIS)有待整合。菲律宾碎片化的社会保障制度不仅阻碍了劳动力流动，造成待遇攀比，不利于社会和谐，而且在管理上也存在机构重叠、政策冲突、管理费用居高不下的问题。为此，世界银行和国际劳动组织等国际机构都建议菲律宾尽快整合社会保障计划和政府公务员保险计划，结束社会保障制度碎片化的局面。这项改革有利于建立全国统一的社会保障制度，促进私人部门和公共部门的劳动力流动，提高管理效率，整合两个基金的投资政策，提高投资收益率，增强社会保障计划的财务可持续性。

第五,社会保障计划的管理水平有待进一步提高。社会保障计划的管理存在效率不高、治理结构不合理、信息披露不充分、政策决策不透明等问题。菲律宾社会保障计划管理效率较低的一个直接表现就是管理费用过高。2016年该计划的管理费用为94亿比索,比上年增加了6.4亿比索,占总支出的比重为6.65%,相当于总收入的5.5%,相当于净收入的31.66%,相当于总资产的2.13%。较高的管理费用直接加重了社会保障计划成员的缴费负担,降低了社会保障制度的吸引力。

二、菲律宾社会保障基金的治理结构和投资管理

(一)治理结构

菲律宾社会保障局(social security system)只负责管理针对私人部门的社会保障计划,不负责管理公共部门的政府公务员保险计划以及第二支柱的各类养老金计划。菲律宾社会保障局的使命是帮助实现社会保障计划的可持续发展,从而促进社会公正,为参保人及其家庭提供切实保障,使其免于在伤残、疾病、生育、年老、死亡及其他意外出现时收入遭受损失或陷入经济困境。

菲律宾社会保障局内部包括社会保障委员会(social security commission,SSC)和社会保障计划管理机构(social security system management directory)。社会保障委员会是社会保障计划的理事会以及政策制定的最高机构,由1名主席、1名副主席、7名成员组成。在7名成员中,3位是工人代表,3位是企业管理层代表,1位秘书。社会保障计划管理机构是社会保障计划的执行机构,包括1名总裁/首席执行官(CEO)(由社会保障委员会副主席兼任)、1名执行副总

裁(兼任首席精算师)、3位高级副总裁(分别负责法律和征缴事务、信息技术管理和投资管理)、11位副总裁及其下属机构组成。

与此同时,社会保障委员会内设立了投资监督委员会(investment oversight committee,IOC)和风险管理委员会(risk management committee,RMC),以便对投资行为进行监督管理。其中,IOC的职能主要是确保委员会的投资行为与菲律宾社会保障计划章程(SSS charter)中有关社保储备基金投资的规定相一致,切实践行各项指导方针,以确保社会保障计划投资的透明度;而RMC的职能则主要是确保社会保障计划的运行符合有关风险管控的政策和实践要求。

(二) 投资管理

1. 发展历史。

菲律宾社会保障计划在1958年正式开始投资运作。早期该计划的盈余资金主要用于成员贷款,包括住房贷款和工资贷款。之所以选择这种投资方式,原因主要在于:第一,通过贷款满足计划成员对金融服务的迫切需求,这是计划建立初期成员最急需的金融服务,从而增强制度吸引力,扩大覆盖面,引导计划成员遵守社会保障相关的法律;第二,在当时的历史条件下,菲律宾国内金融市场不发达,缺乏有效的投资工具,管理当局也没有更好的投资选择。

1969年,政府开始发行财政债券,社会保障计划进行了大量投资,后来又大量投资于长期国债。20世纪70年代后期,社会保障计划通过菲律宾国家银行和菲律宾发展银行向私人企业贷款。这样社会保障计划持有了大量的国家银行汇票和发展银行本票,1987年这些商业票

据转化成了财政部票据,事后证明这一选择非常明智。1991年,为了控制高达25%的利率,政府与社会保障计划、政府公务员保险计划展开谈判,要求这两个基金把财政部短期票据换成3~5年期的财政部债券,利率在20%~22%。几年之后,随着市场利率的逐步下降,这两支基金又从中获益不菲。

直到1987年,社会保障计划才开始投资于股票,并在1990年初期的大牛市中获益匪浅,从而使得基金规模不断增大。尽管在1997年东南亚金融危机中,社会保障计划出现了短期亏损,但1999年之后社会保障基金就逐步开始盈利了。

在1981~2000年的20年中,社会保障计划每年的平均投资收入从1981~1985年的21.5亿比索增加到1996~2000年的138.6亿比索,20年间的投资收益率在7.02%~26.09%;政府公务员保险计划每年的平均投资收入从1981~1985年的3.61亿比索增加到1996~2000年的23.2亿比索,20年间的投资收益率在1.73%~10.58%。这一投资收益情况要好于同期的其他发展中国家,如马来西亚公积金在1981~2001年投资收益率在6.8%~8.5%,平均为7.9%。

从总规模来看,菲律宾社会保障计划的投资资产总体呈上升趋势。1959年投资伊始只有6620万比索,1969年增至9.19亿比索,1979年增至66.08亿比索,1989年增至417.81亿比索,而到2000年则达到1345.2亿比索,10年后的2010年又增长近1倍至2526.3亿比索。从投资分布来看,政府债券、成员贷款和股票一直是其投资组合中的重头戏;与此相对应的是,这三项投资也是其投资收入的主要来源。

2. 投资现状。

菲律宾 1997 年颁布了第 8282 项法案,即 1997 年《社会保障法》,该法进一步完善其社会保障制度,其中对投资方面也做出了一些新的规定,以增强投资灵活性。菲律宾目前的社会保障计划投资均依照该法律执行。该法制定的社会保障计划章程(SSS charter)对菲律宾社保储备基金可投资的范围以及各类投资的最高上限做出了规定,包括:非上市流通债券(40%)、住房(35%)、不动产(30%)、中短期成员贷款(10%)、政府金融机构和公司(30%)、基础设施建设项目(30%)、以国外货币计价的投资(7.5%)以及社会保障委员会认为可盈利的其他行业(15%)。

除了依照此规定配置投资资产之外,在实践中,菲律宾社会保障局投资所遵循的原则是安全性、高收益和流动性。近年来,菲律宾社会保障计划的投资表现总体较为稳定,一直优于主要投资基准。2011~2015 年,社会保障计划的年均投资收益率达到 9.1%,远高于这 5 年间的 GDP 平均增速(5.9%)和通货膨胀率(3.3%)这两项经济指标,同时也高于 10 年期国库券(10-year treasury bond)利率和 364 天国库券(364-day T-bill)利率这两项关键市场指标的平均水平,二者分别为 4.8%和 1.8%。

2015 年菲律宾社会保障计划的总投资规模为 4266.6 亿比索,分别投资于政府债券(39.9%)、股票(23%)、成员贷款(15.6%)、企业票据和债券(8%)、银行存款(5.9%)、不动产(4.7%)以及住房开发贷款(2.9%)。由此可见,政府债券和股票依然是其投资策略的主要组成部

分,在其投资分配中占据较大份额,二者共计 62.9%。而从投资收益情况来看,此两类投资所得收益在总投资收益中所占份额也排在前两位。2015 年,菲律宾社会保障计划的总投资收益为 286.5 亿比索,平均投资收益率为 6.9%,其中政府债券和股票这两项的投资收益共计 191.8 亿比索,占总投资收益的 2/3。具体来看,政府债券的投资收益额最高,2015 年为 110.5 亿比索,较 2014 年增加了 7000 万比索,平均投资收益率为 7.1%;股票的投资收益为 81.3 亿比索,占总投资收益的 28.4%,平均投资收益率为 8.2%;成员贷款的投资收益为 48.6 亿比索,比上年增加了 7000 万比索,平均投资收益率为 7.8%;企业票据和债券的投资收益为 14.1 亿比索,较上年增加了 3.8 亿比索,平均投资收益率为 5%。

2016 年,菲律宾社会保障计划的投资组合基本维持上年的格局,投资于政府债券和股票的资产依然排在前两位。截至 2016 年末,菲律宾社会保障计划的总投资规模为 4701.4 亿比索,较上年增加了 434.8 亿比索,增幅为 10.19%。在其投资组合中,政府债券所占份额最大,为 1804.6 亿比索,占 39%;其次是股票,为 1112.2 亿比索,占 24%;第三是成员贷款,为 859.3 亿比索,占 18%。这三项合计占总投资规模的比例为 81%,比上年的 78.5%有小幅上升,其中政府债券和股票的投资占比与上年度基本相当,成员贷款占比略有上升。受益于总体经济的高速增长,2016 年菲律宾社会保障计划的投资收益为 301 亿比索,扭转了上年度出现的下降态势,平均投资收益率为 6.6%。其中,政府债券和股票的投资收益与上年度大体相当,且仍占较大份额,二者合计占比

仍在 60%以上;较上年度投资收益增长较为明显的是不动产以及企业票据和债券。

(三) 存在的问题

如上所述,几十年来,菲律宾社会保障基金取得了较为可观的投资回报。但是,菲律宾社会保障计划的投资管理还存在以下几个方面的问题。

第一,政府干预投资管理问题严重。

由于社会保障计划积累了巨额资产,为了实现国内政治目的,政府一直都在干预该计划的投资管理。政府为了迎合选民的需要,制定了很多政策,例如低收入人群的住房计划,对创办中小企业的金融扶助计划,以及促进国内金融市场发展的计划,这些政策都需要资金支持,而政府在资金不足的情况下会想到利用社会保障计划的巨额资金。这些干预行为降低了资产回报率,偏离了社会保障计划的真正目的。

第二,投资政策不稳定,容易受到政治和公众的影响。

政府干预除了直接指导具体的投资行为外,还容易导致投资政策的不稳定,不利于长期投资。例如,为了分散风险的需要,政府公务员保险计划在 1994 年将大约 1000 万美元的资产投资于海外市场,尽管收益良好,但是出于政府和公众的压力,两年后不得不终止海外投资。

第三,国内投资范围狭窄,投资期限较短。

由于菲律宾国内金融市场不发达,社会保障计划缺乏有效的投资工具,特别是缺乏长期投资工具,这使得该基金不得不集中投资于短期的成员贷款和政府债券。政府发行的 5~10 年期长期债券数量有限,

总是供不应求。这使得社会保障计划的短期资产和长期负债不匹配,存在较大风险。

第四,1997年《社会保障法》中有关投资的规定有待进一步修改。

目前菲律宾社会保障计划的投资范围是依照1997年社会保障法规定执行的,这部法律已出台20年。这20年间,菲律宾国内的经济和金融市场发生了较大变化,该法律中有关投资方面的规定显然已不能适应当今的市场需求。菲律宾社会保障局近年来也一直在争取修订有关投资方面的规定,加强投资弹性,赋予投资机构更大的决策自主权,如重新评估投资范围的限定以及各项投资的最高上限等,以使得社会保障计划的投资能够更快更好地适应当前的市场环境。

第五,治理结构不合理,信息披露不充分,决策不透明。

社会保障计划委员会的成员全部都是由政府任命,管理团队的总裁和首席执行官也是唯政府“马首是瞻”,缺乏独立性,无法有效抵制政治干预。虽然社会保障计划委员会的成员组成分别代表了政府、雇主和雇员三方利益,但是任命成员的选择面较窄,容易形成部门利益,无法真正代表整个计划成员的利益。另外,社会保障计划的信息披露不充分、获取不方便,有关投资的信息披露不系统、不完善,特别是缺乏关于投资绩效的信息,而且没有建立完善、科学的投资绩效衡量制度。

三、结论

作为亚洲最早建立社会保障制度的国家之一,菲律宾社会保障制度在保障人民群众生活、减少贫困、分散风险等方面发挥了重要作用。

随着社会经济的发展和社保制度的逐渐完善,参保人数逐步增加,待遇水平也在不断提高,近年来基金的投资表现也可圈可点。但与此同时,菲律宾社保制度还有很多地方需要完善。第一,进一步完善多支柱社会保障制度,通过提高第一支柱的保障能力减少贫困率,同时通过发展第三支柱满足人们对退休待遇的不同需求;第二,逐步提高社会保障计划的缴费率,建立缴费和待遇之间的精算关系,以保障该计划的财务可持续性;第三,逐步整合社会保障计划和政府公务员保险计划,建立统一的社会保障制度,促进劳动力流动,提高管理效率;第四,在投资管理方面,应进一步完善社会保障计划的治理结构,减少政府干预,建立独立的社会保障计划委员会,提高决策透明度,提高信息披露程度;第五,在具体的投资政策方面,社会保障计划应尽快修改其1997年颁布的第8282项法案中社会保障章程对投资管理方面的规定,如扩大投资组合范围,调整各类投资的最高配置上限,增强社会保障委员会的投资能力等。

导读：养老金融观点集萃栏目是中国养老金融 50 人论坛成员或研究员就养老金融领域的相关问题发表的文章摘录，旨在分享观点、探究问题、启发思维、推动创新、促进交流。本期我们选编了由杨燕绥、张强合著的《我国养老服务新阶段的亮点、痛点及发展要素》，以及由吴玉韶独著的《把积极老龄观融入养老服务全过程》。欢迎大家向本栏目投稿。

杨燕绥 等：我国养老服务新阶段的亮点、痛点及发展要素



杨燕绥：中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学公共管理学院教授

银色经济是百岁人生的大概念，是按照国民不断增长的、拥有健康财富的需求，通过制度创新克服生产、分配、流通和消费中的约束条件，实现供需平衡、代际和谐与共同富裕的社会活动的总称。银发经济是小概念，主要指事业行业产业适老化发展，解决“63 婴儿潮”和“一孩家庭”一代人的养老服务刚需问题。

党和政府始终重视人民的养老服务需求，与时俱进地做出了相应的制度安排。1951 年，建立了职工退休金制度，此后，针对贫困老人建立了兜底性服务的敬老院制度。2013 年，国务院发布了《关于加快发展养老服务业的若干意见》(简称“国务院 35 号文”)提出“到 2020 年，全面建成以居家为基础、社区为依托、机构为支撑的，功能完善、规模适度、覆盖城乡的养老服务体系”的发展目标。2013—2020 年间，居家养老深入人心、社区养老服务全面布局、机构养老走向专业化。2020 年统计数据显示，我国共有养老机构 3.8 万个，养老服务床位 823.8 万张。2021 年 11 月 18 日，中共中央、国务院颁布《关于加强新时代老龄工作的意见》(以下简称《意见》)，将老龄事业发展纳入统筹推进“五位一体”总体布局，融入“积极老龄观、健康老龄化”理念；提出养老服务的兜底型、普惠型和多样化三类产品。2021 年 12 月，国务院发布的《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》(简称“规划”)承诺：“基本建立积极应对人口老龄化国家战略的制度框架，加快健全老龄事业和产业有效协同、高质量发展，居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系和健康支撑体系。”

一、坚持亮点：健康老龄化、打造三类产品

（一）积极老龄观和健康老龄化

习近平总书记多次在公开场合强调“健康是1，其余都是0；没有健康，后面再多的0也没有意义”。2019年，国家卫健委公布数据显示，我国人均健康预期寿命仅为68.7岁，同期人均预期寿命为77.0岁，我国老年人平均预期生命末期有8.3年带病生活，甚至部分失能、完全失能。《意见》提出要完善老年人健康支撑体系。具体措施如下（见图1）：一是提高老年人健康服务和管理水平，包括老年医学学科建设、城区县域医联体（紧密型医共体）建设，提高急救和慢性病管理能力；二是加强失能失智照护服务体系建设，满足当前刚性需求；三是整合医护资源，全专融合的基本保健服务进入社区，支持居家养老，实现医养结合。

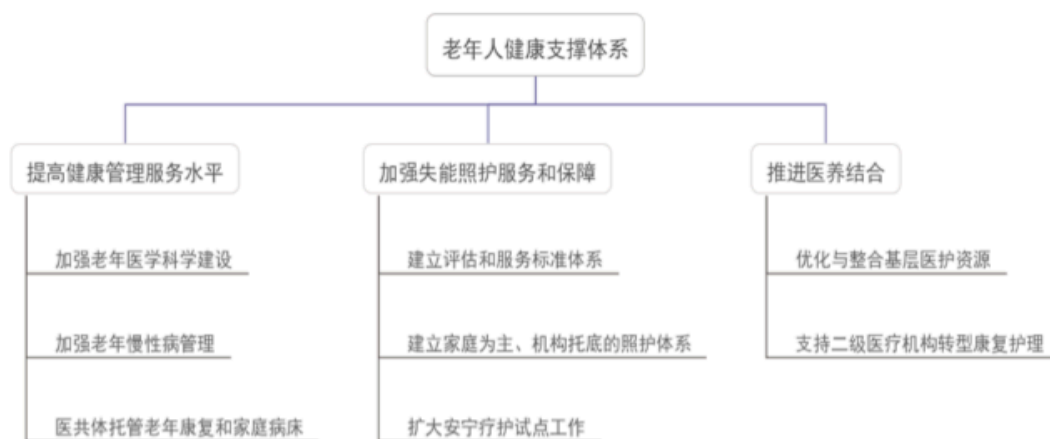


图1 老年人健康支撑体系政策架构

（二）养老服务的三类产品

20世纪80年代，发达国家人均GDP普遍在2万美元以上，人口老龄化普遍进入中度发展阶段，生育率持续下降，卫生总支出持续

增加，公共服务需求逐渐大于政府的供给能力。1954年、1955年，萨缪尔森在《公共支出的纯理论》和《公共支出纯理论的图解》中，将社会产品分为私人产品和公共产品。1965年，布坎南在《俱乐部的经济理论》一文中提出，现实社会中存在大量介于公共产品和私人产品之间的产品，他称其为俱乐部产品，那些没有缴费的非俱乐部成员被排除在外。根据《意见》的要求，我国在“十四五”期间将完善三类产品的养老服务体系，为贫困老年人（基于经济状况评估）和荣誉国民（做出突出贡献）提供兜底型养老服务，为人民群众提供普惠型养老服务，为提供个性化养老服务创造发展空间，建设一个“政府主导、社会合作和市场功能”多元融合的养老服务体系（见图2）。



图2 养老服务三类产品及其供给体制

二、去除痛点：建立个人、社会和政府三维责任机制

《意见》提出“在党委领导下，充分发挥政府在推进老龄事业发展中的主导作用，社会参与，全民行动，提供基本公益性产品和服务。

充分发挥市场机制作用,提供多元化产品和服务。注重发挥家庭养老、个人自我养老的作用,形成多元主体责任共担、老龄化风险梯次应对、老龄事业人人参与的新局面”,建立个人、社会和政府三维责任机制。

(一) 树立个人长寿责任理念

健康长寿是愿望,也是责任。政府责任是提供发展平台,鼓励人们去适应社会新常态,减少人们在适应过程的不利影响,让他们没有后顾之忧。个人责任包括健康管理、积极就业和财务规划。一要做个人健康守门人。树立健康理念、学习健康知识和掌握健康管理方法,以拥有健康道德、健康肌体和健康心理为荣,提倡终生自立和丰富老年生活,不以“养老”自居。医疗、康复、照护都是扶助型服务,不是替代型服务。二要做有产老人。学会管理养老金计划,维护自己的养老资源,如国企老职工的福利房是薪酬的一部分,可以用于老年居住和置换照护服务,不应当轻易转移产权。农村居民的宅基地要优先满足老年人的需要和维护老年人的权益。由此维护老年人的自信自尊,活出老年人的“范儿”,这是建设老年友好型社会的基础。

(二) 普惠型服务需要社会企业参与

普惠型服务是大众买得起的服务,需要社会企业参与。国有企业属于营利范畴,民营非营利企业因缺少稳定的资金来源,常常在开业后陷入尴尬,而社会企业资源来自社会,服务于社会。因没有税负和股东,社会企业可以低成本运行,提供质优价廉的社会服务。党中央已经提出共同富裕、第三次分配和社会财富等发展理念,实现这些理念需要夯实理论基础,制定相关法律、政策和具体实施措施。

在发达国家已经实施的社会服务发展基金，也称“圈基金”，是有别于慈善捐助的第三次分配的主要措施之一。捐助者同时也是社会企业管理者，形成投资和管理社会服务企业的“圈”。圈基金具有如下特征：一是捐助资金定向投资社会服务；二是依法建立社会企业专用基金和理事会，捐助者均为具体社会企业的理事并参与管理，由此形成支持社会服务的“社会财富圈”。圈基金不同于慈善捐助，是第三次分配的主流，是实现共同富裕和积累社会财富的重要渠道。目前我国尚无发展社会企业和“圈基金”的理论、法律、制度安排。建立圈基金，一是要纳税人确认个人所得税的最高税点，依法承诺将该税点以上的收入按照协议划入圈基金，支持特定的社会服务项目；二是国家进行税式改革，允许纳税人将法定税点以上的收入划入圈基金，用于发展社会服务事业。由此调动社会资源和管理能力，大力发展社会服务，满足国民优生优育、基本保健、养老服务的需求。圈基金和社会企业是民非企业的出路，恰好赶上中国第三次分配浪潮，但距离具体实施还有一段路要走。

（三）老龄事业产业要协同发展

事业即政府、产业即企业的认识是个误区。老龄事业发展规划应当在政府主导下，对养老服务整体布局、基础设施建设、公共服务平台、三类产品生产机制做出全面规划，再由行业协会和产业协会主持制定具体的适老化发展规划和行动计划。以居家养老为例，先有商业机构选择在城郊建设养老社区，后有更多商业机构选择在城中心三级医院附近建设养老社区，意在解决高龄老人15分钟急救刚需问题。

居家养老“最后一公里”的问题，需要在地方政府统筹规划下建设呼叫与急救接诊的网络，并非是一个医疗机构或者一个养老机构可以解决的问题。以美国太阳城为例，是由多家专业机构嵌入形成的养老社区，每个居民需要向不同的机构支付相关费用。

医养结合重在优质高效医护体系建设，以人为本的整合服务，不能混淆医疗机构和养老机构的界限。养老机构收取的床位费需要覆盖地租、房租、各类服务和生活成本，无法覆盖医药和医务人员的薪酬。如果要求养老机构提供医护服务，则导致养老机构成本上升，护理人员收入下降，遏制养老服务业发展。

三、产业发展三要素：“家”文化、“刚需”产业链和有效需求定价

机构品牌、产业链和定价机制是困扰行业产业适老化发展的三大瓶颈。

（一）养老服务品牌的“家”文化

服务业进入高质量发展阶段后品牌决定胜负。养老模式变迁不离“家”的味道。伴随家庭养老服务功能的弱化，嵌入社会服务的居家养老成为主流。发达国家经历了三个阶段：一是在人口老龄化社会的初期，政府大量举办养老机构，进入人口老龄化的中期后，这些国家发现政府负担越来越重，家庭亲情和责任越来越淡，与健康长寿时代的代际和谐文化背道而驰；二是让老人回家（aging place），以德国为例，政府发动了50+行动计划，鼓励50岁以上雇员辞职回家照顾老人，政府给予相当于工资30%的补贴，每增加一人再加10%，10人为

止，小型护理院的政策扶持和产业规则及院长人才由此产生，成为行业产业适老化发展的主要路径，此后互联网和智慧养老应运而生，引导养老服务走出个体模式，形成行业分工、产业布局和企业定位；三是高龄老人失能失智照护成为刚性需求，居家照护和专业机构照护按照 7:3 比例发展起来，借鉴西方国家的经验和教训，中国避开了政府大量举办养老机构的弯路，直接选择“居家养老为主、社区服务补充、机构照护托底”的发展路径，是非常理性的。

综上所述，从家庭养老到居家养老、社区服务、养老社区、机构照护（含临终安宁服务），都是围绕“家”字展开的。一位 80 多岁老年人在选择养老机构时说：“两张床像病房、有厕所没厨房，找不到家的感觉。”政府实施老旧社区改造工程意在加固“原住家”的功能。商业机构打造新型养老社区，开始关注人均 30 平方米、生活设施俱全的小型公寓的价值。在失能照护机构的床边和轮椅上、在失智老人的乐园里，也要打造家庭生活和亲属陪伴的氛围。在临终关怀医院里，更要有亲人团聚送行的家庭味道。悟出家的味道和培育家的文化是养老服务的精髓，是养老服务品牌的内涵。养老服务机构培训、管理、绩效评估和品质排名均应当融入“家”文化的考核。

（二）养老服务产业链从高龄照护“刚需”做起

产业链是各个产业部门之间基于一定的技术经济关联，依据特定的逻辑关系和时空布局关系形成的链条式关联关系和形态。养老服务的技术经济关联点不是餐饮和打扫卫生，重在帮助老年人适应互联网生活方式（如学会使用手机、网购和紧急呼叫系统）和高龄失能失智

照护两个刚性需求。以失能失智照护为例，其发展经历三个阶段：在第一个阶段里主要由家庭照护；在第二个阶段里，伴随慢性病管理，一些失能失智症状被纳入临床治疗范畴，由此延长了住院日和医疗费用增加；在第三个阶段里，将长期照护纳入广义医护范畴，从狭义医护范畴中挪出，不再由医疗保险基金支付，对70岁以上人口按照年龄组测算照护需求，再按照70%家庭照护床位、30%机构照护床位配置资源，另立评价标准、照护规范，建立长期照护保险制度。伴随长期照护服务事业和产业的发展，其产值占GDP的比例从0.5%到1.5%（见表1）。

表1 高龄失能失智长期照护需求与产值的变化

发展阶段	国民平均预期寿命	长期照护产值
初级人口老龄化社会	70-75岁	占GDP的0.5%
中度人口老龄化社会	75-80岁	占GDP的1.0%
高度人口老龄化社会	80岁以上	占GDP的1.5%

注：根据OECD官方数据库自制

（三）有效需求的5-4-3定价模型

有效需求不足是发展养老服务的阻力，需要坚持买方定价原则，精准嵌入政府补贴。有效需求定价模型由五类人群、四类项目、三类定价机制构成。以高龄老人失能失智照护为例，基于养老金、房产和其他金融资产估值将有效需求消费者的支付能力分为如下五个档次，即贫困、低收入、中收入、高收入、高净值。精准测算地租（土地和环境）、房租（房产和设施）、服务（医护人员和服务人员）、生活（个

人日常开支)四类项目的成本。预期实现我国“十四五”养老服务体系规划的目标,建立适合兜底型服务、普惠型服务、个性化服务三类服务的定价机制至关重要。

第一类是贫困人口,三无老年人。按照我国现行政策主要指没有劳动能力、子女和经济来源的人,需要为其提供兜底性服务,根据成本定价并由政府买单。第二类是低收入人群,如单职工,可以用养老金(2020年,我国基本养老金约为3200元/月)支付生活费用和部分服务费用,需要政府补贴地租和房租,社会医疗保险和长期护理保险分担服务费用。第三类是中等收入人群,如双职工,可以用两份养老金和房产支付生活费用、部分服务费用和房租,需要政府补贴地租,社会保险和商业保险分担服务费用。第四类是高收入人群,如教授、医生和高级公务员,可以用养老金、房产和金融资产支付生活费用、服务费用、地租和房租,通过社会保险和商业保险分担服务费用,服务机构微利经营,他们基本不需要政府补贴。此外,如果获得子女资助,养老服务支付能力上升,则政府补贴责任下降。第五类是高净值人口,拥有100万美元以上净值资产,他们需要个性化服务和市场定价机制。本文讨论的是覆盖大多数人的普惠型服务,即第二、第三、第四类人群的定价机制。由于成本较高,对于贫困家庭和中低工薪家庭来说,长期照护具有奢侈品特征,需要通过投入公共资源和社会互济的医疗保险和长期护理保险,基于各类消费者的支付能力进行定价,让所有需要照护的人均可以获得基本照护服务,有尊严地度过晚年。总之,基于成本测算和有效需求消费者分类,制定公共产品、准公共

产品和私人产品的定价机制和收费标准（见表2）。

表2 城市养老服务 5-4-3 供给模式

单位：元/月

	人群	运营模式	土地+环境= 地租	房产+硬件 =房租	服务+软件 =服务费	前3项+生活 费用=收费标准
1	三无老人 约5%	政府购买	政府投入	政府投入	政府购买 社保+救助	政府补贴 300-800
2	低收入老人 约20%	民办非营利	政府投入	政府投入	个人支付 社会保险	个人支付 1000-2000
3	中收入老人 约50%	民办非营利	政府投入	个人支付	个人支付 社保+商保	个人支付 2000-5000
4	高收入老人 约20%	商业微利	个人支付	个人支付	个人支付 社保+商保	个人支付 5000-10000
5	高净值老人 约5%	商业营利	个人支付	个人支付	个人支付 社保+商保	个人支付 10000-25000

注：第7列中的收费标准为作者基于2020年的调研数据提出的模拟价格。

综上所述，各类养老机构都要科学定位。应对以什么类型的企业、向什么类型的人群、提供什么类型的服务，知道如何与政府对话，找到合法营利和盈利的模式，理性进入养老服务市场。

吴玉韶：把积极老龄观融入养老服务全过程



吴玉韶：中国养老金融 50 人论坛核心成员、复旦大学老龄研究院
教授

《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》中设立“践行积极老龄观”专章，这在我国老龄事业发展和养老服务体系规划历史上是第一次。“把积极老龄观、健康老龄化理念融入经济社会发展全过程”，是贯穿《规划》始终的灵魂和主线，是新时代养老服务业发展的重要指导思想。积极老龄观既是一种新理念，也是一种新行动，要以更加积极的态度、更加积极的政策和更加积极的行动，推动新时代养老服务业高质量发展。

一、要更加强调老年人独立。

《联合国老年人原则》强调老年人工作五个核心思想是“独立、参与、照顾、自我充实、尊严”，这里的“独立”强调的是老年人财务、居住、行为、思想等诸多方面的独立，之所以把“独立”放在第一位，是为了强调老年人独立的特殊重要性。在世界范围内，日本养老服务之所以做得好，与其核心理念“自立支援”有关，他们强调老年人能够做的事要尽可能让他们独立去做，老年人自己做不了的事，国家和社会给予必要的支援。我国养老服务业发展时间短，传统的家庭养老方式更多强调的是照顾，对独立很少予以关注。在推动新时代养老服务高质量发展进程中，要更多地把独立理念有机融入养老服务政策、制度和实践全过程，充分发挥老年人的主观能动性，最大限度激发老年人内在活力和潜力，避免过度依赖和过度照顾。

二、要更加强调老年人参与。

积极老龄观、健康老龄化理念最核心的内容是参与。传统上，老年学认为老年人是负面、衰弱、消极的，是一种负担；而积极老龄观认为，老年人不仅不是社会的负担和包袱，而是社会发展进步的动力和财富。研究与实践表明，60-69岁的低龄老人，思维能力保持着普通人智力高峰期的80%-90%，部分人智力和创新力甚至会进入一个新的高峰期。虽然我国“十四五”时期将进入中度老龄化社会，但仍然以低龄化为主的老龄化，低龄老年人占老年人总数的55%以上，老年人社会参与的潜力更加广阔。新时代养老服务业应当以促进老年人的全面发展为根本目标，老年人不只是被动接受服务的客体，也是主

动提供服务的主体，不能只考虑老年人之“用”，而要更多考虑如何“用”老年人。老年人之间心灵距离最短，在提供精神关爱，非常规、临时性服务方面具有独特优势，可以通过建立“时间银行”，开展互助养老服务，鼓励低龄、健康老年人帮助高龄、失能老年人，充分发挥老年人的价值和作用，这是积极老龄观的应有之义。

三、要更加强调老年人教育。

《规划》对老年教育进行了重点部署，有许多创新和亮点。习近平总书记指出，“要积极看待老龄社会，积极看待老年人和老年生活，老年是人的生命的重要阶段，是仍然可以有作为、有进步、有快乐的重要人生阶段。”这意味着新时代老年人离不开终身学习，老年教育在养老中的地位 and 作用将越来越大，与养老机构的“床位”相比，老年大学的“座位”是一种更积极、更主动、更经济的养老选择。推动新时代养老服务业高质量发展，一方面要把老年教育列为重要内容，适应新时代老年人的新需求，着力推动老年教育功能由娱乐型向赋能型转变，重点在开发老年人潜能上下功夫，增加就业创业、社会参与、社会管理、社会服务等内容；另一方面要推动老年教育有机融入养老服务各个环节中，养老服务不只是被动的照顾服务，而是更多着眼于老年人的继续成长和再社会化，真正实现教养结合、学养结合。

2022年8月 CAFF50 动态

1. 8月8日，中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授应邀线上参加国民养老保险股份有限公司第一届董事会第三次会议。

2. 8月9日，中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授在《读数一帜》上发表文章《打通个人养老金“最后一公里”》，就第三支柱个人养老金制度的出台等问题进行解读。

3. 8月17日，中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授在《网易财经智库》上发表文章《社保交够15年只是最低门槛，基本养老保险有国家保障，要完善但不用担心》，就基本养老保险等问题进行解读。

4. 8月21日，中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授应邀参加由中欧国际工商学院主办的“社会保障与养老金融：新趋势、新阶段、新战略”高峰论坛暨中欧社会保障与养老金融研究院成立，就当前中国的养老金改革问题进行主旨演讲。

5. 8月27日，中国养老金融50人论坛举行线上专题工作会议。

6. 8月30日，中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授在《网易财经智库》上发表文章《如何完善养老保障体系，应对人口老龄化挑战》，就养老保障体系等问题进行了解读。



秘书处联系人：张栋 Email: zhangdong@caff50.net

报：华夏新供给经济学研究院理事长、研究院院长；中国养老金融 50 人论坛学术顾问。

送：中国新供给经济学 50 人论坛成员、特邀成员；中国养老金融 50 人论坛核心成员、特邀成员、特邀研究员、联席研究员、青年研究员，存档。

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net