

· 社会保险 ·

# 反思“多支柱养老金”

[ 奥地利 ] 罗伯特·霍尔茨曼

**[ 摘 要 ]** 本文根据过去 40 多年全球性养老金改革的历程，结合中国的现状，对世界银行以私有化为核心的“多支柱模型”进行全面彻底反思；在描述 2005 年旧模型升级为以 1 支柱为核心并具有良好平衡性的新模型的历程基础上，介绍了新的国际共识。第一，新模型把 1 支柱的重要程度升级为整个体系中唯一的 A+，将各种积累制都降级为 B，将负担不起资本市场风险的低收入群体完全排除在积累制之外。第二，从政治经济稳定和效率的角度来看，0 支柱非常重要，目前 100 多个国家都有 0 支柱，对于低收入群体来说，其替代率可达 100%。第三，延迟退休是各国广泛采用的维持公共养老金可持续的适宜措施。相较之下，进行了私有化改革的绝大部分国家都已经撤回了私有化改革。第四，公共养老金余额储备是平滑代际间负担的有效办法，但是它不能解决可持续性问题的。第五，不应依赖自愿缴费的制度来解决一个国家的养老金问题，因为其规模太小。第六，如果一个国家基金的回报率低于工资增长率，那么积累制就不是解决问题之道。第七，自 20 世纪 80 年代以来，发达国家的实际利率都呈现下降趋势，专家们并不确信低回报率未来能回高。第八，建议在发展积累制之前，打造好稳健可持续的公共养老金体系。没有任何一个国家在公共养老金不可持续的情况下成功运营积累制。第九，要想把积累制运营好，需要先培育好优良的金融市场及其监管制度。第十，即使在发达国家，企图通过建立庞大的补充性积累制养老金来成功地促进金融市场的发展也是困难的。

**[ 关键词 ]** 多支柱养老金；延迟退休；公共养老金的可持续性；资本回报率；工资增长率

**[ 作者简介 ]** 罗伯特·霍尔茨曼 (Robert Holzmann)，经济学家，奥地利国家银行 (中央银行) 行长。主要研究方向：养老金经济学、金融学。

**[ 译者简介 ]** 王新梅，浙江大学民生保障与公共治理研究中心、老龄和健康研究中心兼职研究员。主要研究方向：养老金经济学。

**[ 基金项目 ]** 国家社会科学基金重大项目“新时代我国财税再分配的精准调节机制研究” (22&ZD090)。

译者注：(1) 本文根据 2023 年 7 月 7 日由中国财政金融政策研究中心和中国人民大学财政金融学院举办的 2023 年国际小学期全球大师系列讲座 (黄达 - 蒙代尔讲座) 的会议录音、PPT 及之后讨论修改等翻译整理。译者在 2023 年初得知霍尔茨曼先生将顺访后，就把泽平宏观《老龄化研究报告》中的主要内容翻译给了他。本次研讨会的标题是报告人根据中国养老金改革的状况确定的。本文对中国来说具有里程碑式的意义，相当于世界银行多支柱养老金模型的代表人物之一终于在彻底反思的基础上给中国做了一个全面负责的交代。这个反思的核心体现在 2024 年 1 月最新版的表 1 中，请注意这个表 1 与 7 月 7 日报告时的版本显著不同，而 7 月 7 日版本与 2005 年版本也显著不同。附录中的报告人与中国专家及高山宪之 (日本养老金改革的领袖) 和爱德华·帕尔默 (瑞典养老金模型的代表人物之一) 等的讨论，对正确理解养老金顶层设计的基本原理不可或缺。(2) 由于中国对养老金各支柱的分类方式与世界银行模型差异很大，所以本文用中文的大写数字表述中国式分类，如：二、三支柱，用阿拉伯数字表述世界银行的分类，如：0、1、2 支柱，详见正文中的表 1。(3) 缩略语的含义：DB，待遇确定型；DC，缴费确定型；NDB，现收现付制待遇确定型；NDC，现收现付制缴费确定型，记账制 (瑞典模型)；FDB，积累制待遇确定型；FDC，积累制缴费确定型；PF，中央公积金 (Provident Fund)。

## 一、多支柱养老金的分类

### (一) 多支柱体系

我们先从鸟瞰整体的养老金体系开始讨论。每个国家都有不同的养老金体系，问题在于一个国家应该如何去安排各种类型的养老金？要解决这个问题，我们首先要考虑每个养老金制度的受益者是谁？目的是什么？

在20世纪90年代中期，世界银行看到一些国家的养老金私有化改革在起始阶段效果挺好，然后通过1994年发布的《应对老龄化危机》专著向包括中国在内的各国推广该改革思路。之后，本人加入世界银行工作，把原本的3个支柱扩展到了5个支柱，添加了0支柱和4支柱。<sup>①</sup>

表1 多支柱养老金的分类<sup>②</sup>

支柱	目标群体 <sup>1</sup>			主要的分类标准		
	群体1 收入低 <sup>2</sup>	群体2 富裕，但是没 参加1支柱 <sup>3</sup>	群体3 参加1 支柱 <sup>4</sup>	特征	参加 模式	筹资模式/ 担保品
0	A	B	C	社会养老金、普惠或家计状况调查	剩余	财政收入/政府预算
1			A+	公共养老金、收入关联型，政府管理（NDB 或 NDC）	强制	缴费/缴费资产、一些国家有余额储备
2			B	雇主或个人养老金（FDB 或 FDC）	强制	缴费或储蓄/金融资产
3		B	B	雇主或个人养老金（FDB 或 FDC），PAYG DB	自愿	缴费或储蓄/金融资产
4	B	A	A	自有住房、医疗保险、家族和社区支持等	自愿	资产、家族、社区、政府等

资料来源：Robert Holzman, et al., Old-age Income Support in the 21st Century: an International Perspective on Pension Systems and Reform, The World Bank, 2005.

注：1.A+、A、B、C 分别表示每个支柱对于各个目标群体的重要程度为很大、大、中、小。2. 群体1为低收入者。3. 群体2为有足够的经济能力参加1支柱，但是由于各种原因没加入的人。如果一个国家正在建造一个强大的1支柱，并正在扩大其覆盖面，那么对于群体2的人来说，可能面临着在1支柱和3支柱中做选择的问题，此时对于绝大多数群体2的人来说，1支柱可能是更好的选择，尤其当0支柱的待遇水平非常低时。4. 群体3为参加了1支柱的人，缴费由他们自己或其他人替他们完成。

0支柱的目的主要是覆盖那些从来都没有机会进入劳动市场、没有办法从职场上获得收入的人，他们的老年生活主要靠0支柱来保障，或许其中有些人有个人储蓄等。所以0支柱对于终生贫困的群体来说非常重要。所有的国家都有这个支柱，尽管在待遇模式等细节上不同。0

① 译者注：请注意此表是报告人在2023年7月7日中国人民大学报告的版本基础上做了大幅度修改后的版本。最突出的改变是把1支柱的重要性由过去的A升级为A+，以区别其他等级为A的支柱。而7月7日的版本与2005年的版本相比也有很大的不同，最核心的改变是把2支柱的重要程度由原来的A降到了B，另外在3支柱中添加了现收现付制待遇确定型，德国和日本的雇主年金主要采用这个形式。与1994年的3支柱版本相比，2005年版本最核心的改变是把支柱的个数由3个改成了5个，具体内容是把3支柱模型中的1支柱降级为0支柱，把3支柱模型中不存在的收入关联型现收现付制的支柱添加进来，成为1支柱。另外，把原来3支柱中与私人养老保险制度无关的其他类型的私人保障单独摘出来新建了4支柱。

② 译者注：（1）0支柱参加模式中的“剩余”的含义是：通常一个国家的大部分人都是中产及以上人群，都参加了1支柱，此时0支柱覆盖的是没被1支柱覆盖的人。但是像新西兰这样实施了普惠型的0支柱而没有1支柱的国家，则不存在剩余群体的问题。不过这样的发达国家在全世界不多，还有澳大利亚、爱尔兰等。（2）出现在3个不同支柱上的A各自都有不同角度的重要性。0支柱的A体现的是国家应尽的使全体国民都能生存下去的义务，是对老年人的最低生活保障。1支柱的A+体现的是一个国家大多数国民都参加、国家强制缴费、自我收支平衡、待遇水平适当（高于最低生活保障）的养老保障。4支柱的A体现的是对于中高收入群体来说相对灵活的各种其他类型私人保障。

支柱对于非正规部门的群体也非常重要，这些人虽然进入了劳动市场，但是他们的工作状况不足以保障他们能加入政府提供的 1 支柱。在过去的二三十年中，0 支柱养老金在各国都非常显著地发展壮大，例如在拉美，过去这些国家没什么 0 支柱。

另外，4 支柱也重要，因为其他支柱都是养老金。如果一个人有这个支柱，那么他就不需要储备太多的现金。例如，如果你参加了公共医疗保险，那么你就不需要花费太多，而如果你参加的是私人医疗保险，那么医药费就会很贵。另外，你是否有自有住宅，还是需要租房住？是否参加了长期照护险？所有这些因素都影响其他各支柱。

下面详细介绍 1、2、3 各支柱。1 支柱是收入关联型公共养老金，现收现付制，待遇模式既有待遇确定型，也有缴费确定型。一些国家的 1 支柱伴随着余额储备，这个基金对于平滑 NDB 或 NDC 模式下的代际间负担是一个好办法，但是难以解决可持续性问题的。

2 支柱和 3 支柱有着类似的结构，典型的是以雇主为依托的职业或企业年金（下文中统称为“雇主年金”）或个人养老金，有些是匹配缴费型。这两个支柱之间的区别是 2 支柱是强制参保，3 支柱是自愿参保；另外 3 支柱中还包含了用现收现付制提供雇主年金的情况。它们都是在 1 支柱基础上的补充。中国同时拥有这两个支柱，瑞典也是。一些国家 1 支柱的保障程度低些，那么对 2、3 支柱的需求就大些。

世界银行模型的 5 个支柱是这样归类划分的，但是这并不是说一个国家一定要拥有上述所有的支柱。

在选择时，一个国家需要考虑以下问题。是否对终生贫困的群体提供了保障？是否提供了一个政府运营的收入关联型的支柱来提供基本保障，从而有利于多数劳动者对一生不同时点的消费进行平滑？是否还有一个支柱对上述公共养老金进行补充？因为通常公共养老金的规模不宜搞得太大，其保障功能也有限。

国际上并不存在一个完好的支配一切的养老金体系学说。养老金体系的选择是各个社会自己决定的。作者在 50 多年前开始接触这个题目，回顾过去的经历发现，养老金体系中基础性的最关键部分是政府运营的现收现付制支柱。

个别国家的养老金体系中仅有积累制养老金，同时是强制参保，但是这样的国家数量很少。该模式也曾出现在一个国家养老金制度起步的初期，但是后来发生了改变。<sup>①</sup>

## （二）待遇模式与筹资模式的组合

养老金制度设计需要考虑两个维度的问题。一个是筹资模式的选择：现收现付制或积累制。现收现付制是政府作为中间人用税来筹资，积累制意味着将养老金缴费委托给资本市场上的金融机构去投资，当退休时可把钱领回来。领取形式或者是一次性全部取回，或者是以年金的形式按月领取。

另一个是待遇模式的选择：待遇确定型或缴费确定型。待遇确定型是一个传统模式，最初用在给公务员提供的养老金制度中。在公务员制度创立的时候，几乎也立刻建立了公务员的公共养老金制度。这个制度非常细致且有效率，敦促公务员行为端正，遵守规章制度，否则会受

<sup>①</sup> 译者注：德国在 19 世纪初步建立公共养老金制度时，采用的是积累制，后来由于恶性通货膨胀等，转而采用现收现付制。日本在 20 世纪 40 年代第一次建立覆盖企业雇员的收入关联型公共养老金时，采用的也是积累制，同样由于二战后的恶性通货膨胀等，这个制度后来在重建时转变成了现收现付制。

到皇帝或相关负责人的处罚。这个制度中的一些元素一直沿用至今，例如在奥地利中央银行，如果谁行为不端，管理委员会或许会削减他的待遇。一些国家的待遇模式沿袭了16、17世纪欧洲旧的公务员养老金制度，那时替代率为60%—80%。只是后来逐渐地把待遇与工资水平、缴费年限、计发系数等因素相关联。缴费确定型则是另一个视角，养老金待遇取决于缴费量多少，缴得多待遇就高，缴得少待遇就低。

待遇模式与筹资模式这两个维度是可以独立选择的。每个维度都有两个选项，所以可以有4种组合方式，如表2所示。实践中，大多数国家都有NDB模式。但是在人口老龄化进程中，DB模式从养老金精算的角度来看，不具有财政可持续性，而DC模式是可持续的。<sup>①</sup>

表2 主要养老金制度的选项：待遇模式与筹资模式的组合

		筹资模式	
		N 现收现付制	F 积累制
待遇模式	DB 待遇确定型	NDB 大多数国家(中国、巴西、菲律宾、美国) 参考了公务员养老金制度	FDB 仅限于少数国家 限于一些部门性的制度(南非、荷兰)
	DC 缴费确定型	NDC 少数国家完全实施(意大利、拉脱维亚、波兰、瑞典、挪威)	FDC 主要支柱(智利、墨西哥、中国香港) 中央公积金(PF) 次要支柱(拉脱维亚、波兰、克罗地亚)

在按月领取FDC模式下，每月的待遇额等于积累的养老金资产总额(本金+投资收益)除以剩余的预期寿命。这种待遇的领取模式也可以适用于现收现付制。

在20世纪90年代出现了叫做NDC的新模式，意大利、拉脱维亚、波兰、瑞典、挪威等采用了。NDC模式把缴费率固定下来，建立一个虚构的养老基金账户，并用记账利率的方式，让这个账户增值。最后在领取时，把虚构账户里积累的养老金资产总额除以预期余命。这种方式在使养老金制度可持续上与FDC具有一致性。上述国家没有把NDB变成FDC，而是选择变成NDC的缘由是：避免把NDB变成FDC时面临的高昂转轨成本，在激励晚退休方面NDC与FDC的效果相同，“记账”利率的发明使现收现付制具有了可持续性。所有这些制度的建立，都要满足一定的先决条件，如果条件不具备的话，就无法实行。

### (三) 0、1、2支柱的发展历程

表3总结了各个支柱都是经历了怎样的历程发展到今天的。0支柱有两种类型：覆盖特定群体型和以基础养老金的形式提供型。在1990年，有0支柱的国家只有30个，到2011年增加到67个，现在已经超过100个。所以这些年里0支柱有了显著的发展。

1支柱也发生了变化，出现了瑞典在保持现收现付制不变的情况下，用缴费确定型取代传统待遇确定型的情况，采用瑞典模式的国家从0增加到8个。采用中央公积金模式的国家或地区(如新加坡、中国香港)数量没有变化。

2支柱，建立强制参保并由私人运营的积累制的国家，由5个增加到34个。王新梅等2016年的研究表明，其中的大部分又退回了现收现付制，因为保障这个支柱成功运营的几个条件未能满足，结果政府认为撤回到现收现付制才是明智的。

<sup>①</sup> 译者注：日本的待遇计发模式仍为DB，在导入瑞典的固定缴费率和自动平衡机制的情况下，也获得了养老金财政的可持续性。根据OECD资料，现在越来越多的国家采用了自动平衡机制。

表3 2011与1990年世界各地养老金体系的结构(采用各个制度的国家或地区数量)

	0 支柱		1 支柱			2 支柱	
	特定群体	基础	NDB	NDC	中央公积金	FDC	FDB
东亚、太平洋	4	3	8	1	10	1	
欧洲、中亚	11	4	28	5		15	
OECD 的高收入成员国	8	9	16	2		3	3
拉美	16	2	29			9	
中东、北非	1	1	17				
南亚	3	0	2		3	1	
撒哈拉以南非洲	3	2	30		4	2	
2011 年小计	46	21	130	8	17	31	3
合计	67		155			34	
1990 年小计	20	10	140	0	17	2	3
合计	30		157			5	

## 二、养老金系统改革的坎坷之路

### (一) 20 世纪 70—90 年代对养老金改革之路的探索

养老金改革的历程不是一帆风顺的。到 20 世纪 70 年代早期的第一次石油危机为止, OECD 成员国的养老金制度扩张结束了, 来自劳动市场和人口老龄化的挑战变得明显, 大家认为现行制度需要调整。20 世纪 70—80 年代关于养老金改革的学术讨论集中在参数改革上。然而现实中, 关于改革的讨论随着 1981 年智利模式的出现发生了改变。智利把现收现付制变成了积累制。后来世界银行主要基于智利模式在 1994 年发布了推行私有化改革的报告《应对老龄化危机》。这种改革属于系统性改革, 是一场“宇宙大爆炸”。这场“大爆炸”引发了各国的注意。

在 20 世纪 90 年代, 本人负责的工作是考虑如何帮助中东欧国家开展养老金改革, 他们正在从计划经济转向市场经济。但是这些国家不愿意实施智利模式, 所以作者思考的是如何能给他们提供改革激励。如果把现收现付制改为(全部或部分)积累制, 或许能帮助这些国家从计划经济中走出来。如果能把积累制运营好, 这个制度或许还将对资本市场发育有帮助。这是本人当时主张采用私有化改革的主要背景和观点。

因此, 当时建议由 NDB 转为 FDC 的理由有两个。一个是把待遇模式由待遇确定型转为缴费确定型, 即把养老金账户个人化之后, 使缴费与待遇之间的链接得到强化, 给人们提供缴费激励, 进而避免人们选择早退休。在当时的制度模式下, 根据包括奥地利在内的很多国家的案例, 人们通常容易选择早退休。如果想使养老金制度可持续, 就要避免人们早退休才行。否则公共养老金制度就会随着老龄化程度加深而入不敷出、难以为继。另一个是把筹资模式由现收现付制变为积累制, 这个办法或许可以提高储蓄率, 从而促进经济增长, 高增长及其所伴随的高回报率有利于缓解老龄化给养老金制度带来的压力。<sup>①</sup>

### (二) 2008 年金融危机引发的困境

2008—2009 年发生了巨大的金融危机, 雷曼兄弟破产, 还有很多金融机构都因此崩塌。其

<sup>①</sup> 译者注: Bar Nicholas 和 Peter Diamond 对于这个功能提出以下质疑。(1) 积累制不一定必然带来储蓄率的上升, 储蓄率的上升也不一定必然带来经济增长; (2) 养老金制度的首要目标是提供养老保障, 促进经济增长是次级目标, 改革应该让养老金制度优先实现其首要目标, 不应该把次级目标放在首要目标之前。

结果是各国政府面临着新的压力, 财政负担加重, 资本市场的收益也下滑, 导致中东欧国家不得不放缓养老金私有化改革的推进。私有化改革所附带的转轨成本问题造成了公共债务的额外增长, 而此时因金融危机, 事先承诺的 0 支柱养老金待遇支出增加, 当政府需要拿出钱来解决转向积累制的成本时, 受到了需要先支付 0 支柱待遇的制约。

另外, 改革初期大家对积累制下资本市场的高回报寄予了很大期待。但是现在我们发现要想保持高回报, 不仅参保者个人要承担很大的风险, 而且对于整个金融市场而言也是难题。尤其是对于新兴经济体国家, 积累制养老金模式要覆盖上亿人口, 非常艰难。同时许多国家的金融部门在运营养老基金方面几乎都还没做好准备。因此, 积累制养老基金的回报率比当初预计要低, 并且人们不太相信未来低回报率能再次升高。

在一些国家还出现了由现收现付制转向强制参保积累制时, 养老基金是空账的情况, 使得这项改革无法再继续推进。在这种情况下, 建立自愿缴费的 3 支柱是一个办法, 然而并不能最终解决问题。重点在于, 应先把处于基础地位的 1 支柱的改革完成。另外, 要想完成私有化改革, 还需要满足其他先决条件。

### 三、积累制的挑战

#### (一) 把现收现付制变成积累制时福利经济的变化

把现收现付制变成积累制时所面临的一些常见挑战如下: 转轨成本的规模、能够运营养老基金的金融产业与环境的整備程度、基金的回报率是否能高于工资的增长率等。把现收现付制转变为积累制的动机之一是: 积累制运行得好的话, 可能会产生一定的外部性, 因为积累制下良好的金融市场可能带来高速增长。

但是, 现实并不完全如此。积累制养老金的成功运营首先需要有一个良好的微观金融市场并不断地进行创新。这就是美国的金融市场比欧洲好得多的原因。不仅基金的回报率更高, 而且还产生好的外部性。好的外部性来自于(临时性的)全要素生产率、基金回报率与劳动参与率的提高。

由于把现收现付制转为积累制时, 会导致隐性债务的显性化, 这样就出现了(至少)2 倍的转轨成本, 所以除非有良好的外部性才可进行改革, 否则就负担不起这个成本。另外如果有非常高的隐性债务, 就需要政府有足够的财力来解决这个问题, 否则这项改革无法实施。把现收现付制全部变成积累制的改革, 只能适用于政府债务低的国家, 同时他们要具备财政能力来支援养老金改革, 同时基金回报率要高于工资增长率, 并且金融产业也已经做好准备。

智利是个例外, 为了缓解转轨成本的压力, 其把积累制的缴费率仅定为 10%, 却承诺替代率为 80%。但是这么低的缴费率, 即使有很高的回报率, 也实现不了这么高的替代率。因此, 参保者在达到 40 年缴费年限后, 再来看回报率和整体制度时, 对积累制发出了质疑。

#### (二) 转轨成本的评估

隐性债务通常是 GDP 的数倍, 如表 4 所示, 大约为 20—30 倍的年养老金待遇支付总额。把隐性债务显性化之后, 债务可代代相传, 但是永远也不会被支付。即使是实施部分积累制改革的国家(例如中东欧、中国), 也需要额外的来自财政预算的资金支援, 每年大概相当于财政预算的 2%—3%。所以除非有足够的财力支持私有化改革, 才可推行这项机制, 否则就不要

在国家层面去推行这样的改革。

表 4 OECD 成员国的隐性养老金债务占 GDP 之比 (%)

	OECD (PBO)	国际货币基金 组织 (PBO)	Kune (PBO)	Kune( ABO)	世界银行 ( IBO)	Maastricht 负债 2009
比利时	-	-	101	75	-	96
加拿大	121	94	-	-	-	-
丹麦	-	-	117	87	-	42
法国	216	265	112	83	-	78
西德	157	221	186	138	-	73
希腊	-	-	-	185	-	127
匈牙利	-	-	-	-	203	78
爱尔兰	-	-	78	55	-	66
意大利	242	357	207	157	-	116
日本	162	166	-	-	-	-
立陶宛	-	-	-	-	155	-
卢森堡	-	-	219	156	-	15
马耳他	-	-	-	-	234	-
荷兰	-	-	144	103	-	61
波兰	-	-	-	-	261	51
葡萄牙	-	-	128	93	233	83
罗马尼亚	-	-	-	-	256	-
斯洛伐克	-	-	-	-	210	35
斯洛文尼亚	-	-	-	-	298	35
西班牙	-	-	129	93	-	53
瑞典	-	131	-	-	-	43
英国	156	117	92	68	-	70
美国	113	106	-	-	-	-

资料来源：所有数据来源于作者与合作者的研究。

注：ABO 指累积性应付待遇法，PBO 为预测性应付待遇法，IBO 为指数化应付待遇法。

对于中国来说，即使是转变为 NDC，也会有相当大规模旧制度遗留下来的成本 (legacy cost) 需要消化，如表 5 所示，大约为 GDP 的 150%—200%。所以，更换养老金的系统成本巨大。

表 5 广义估计：2008 年中国转变为 NDC 时旧制度的遗留成本占 GDP 之比和 NDC 下的缴费率 (%)

	占 GDP 的比			覆盖成 本所需 缴费率	遗留成本 (IPD 低估计)			遗留成本 (IPD 高估计)		
	待遇 总支出	IPD			新缴费率			新缴费率		
		低估计	高估计		15	20	25	15	20	25
企业	2.46	118	147	35	67	50	34	84	63	42
机关	0.34	12	16	36	7	5	4	9	7	5
事业	0.75	26	36	34	15	11	7	20	15	9
合计	3.54	155	199		89	66	44	113	85	56

资料来源：Robert Holzmann, Alain Jousten, "Conceptualizing, Measuring and Financing the Legacy Costs in an NDC Reform," *Journal of Pension Economics and Finance*, 2012, 11(4).

注：IPD 指隐性养老金债务。

### (三) 整備运营养老基金的环境与金融产业

可以把现收现付制转为积累制的另一个要素是，整備好运营养老基金的金融市场、规章制

度和财政援助，否则将无法获得回报并顺利支付养老金待遇。

评估金融市场整備程度的主要指标有10个，需要分别在改革实施年度及实施5年后用信号灯方式（绿、黄、红）给出得分。这包括：（1）对于积累制的实施采用谨慎的财政方式，（2）税收管理和筹集，（3）法规和制度的整備，（4）信息的可获得性及其质量，（5）交易安全，（6）关键的金融服务的可获得性及其质量，（7）金融工具的可获得性，（8）管制，（9）金融技能的教育，（10）历史背景。

私有化改革已经出现全球性撤回。Wang的总结是36个采用系统改革的国家到2016年为止，有21个撤回，其中9个是全部撤回，12个是部分撤回。<sup>①</sup>撤回的原因各不相同，或者是以下几个原因的综合。（1）金融产业没整備好或者没能完成任务，（2）财政预算支持没准备好或受到金融危机的打击，（3）政府或政治支持发生了变化，（4）出现了可以剥夺私人财产或降低显性公共债务的机会。阿根廷和波兰的原因是（2）、（3）和（4），他们分别在2009年和2014年全部撤回。匈牙利因为上述全部原因，在2010年彻底废除了私有化改革。中国企业职工基本养老保险中积累制部分失败的原因或许是（1）和（2）。

#### 四、对于基金回报率高于或等于工资增长率的展望

回报率与如何决定货币政策相关。回报率现在处于怎样的水平？未来的金融市场到底有多高的回报率？这个回报率不是仅看小规模基金（这些基金或许偏好冒险），而是看整个经济体的回报率均值，并且这个经济体应该是动态有效率的。本质上来说，如果一个经济体的资本回报率能使融资流量保持在均衡水平，同时能实现充分就业，通胀率也满足预定目标的话，就比较理想。

图1给出了美国与其他发达国家均衡利率 $r^*$ 的平均值在1979—2019年期间的变动情况。对于美国来说，呈现出下降并接近于零的趋势，其他发达国家也是下降趋势。

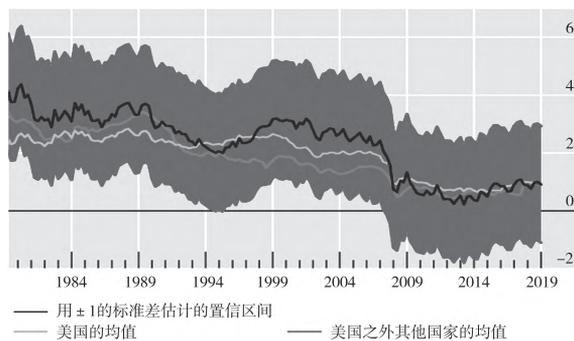


图1 美国与其他发达国家均衡利率 $r^*$ 的平均值的变动（%）

资料来源：Claudio Borio, *Navigating by  $r^*$ : Safe or Hazardous?* Bank for International Settlements, Working Paper, 2021, 982.

图2进一步确认了在1982—2020年期间事前和事后的实际利率的变化情况。实际利率呈现下降趋势的原因有：生产率增长趋势的放缓、人口变化、国际上安全和流动资产的溢价的变化、较低的经济增长。

<sup>①</sup> Xinmei Wang, et al., "Developing Countries and Systemic Pension Reforms: Reflections on Some Emerging Problems," *International Social Security Review*, 2016, 69(2).

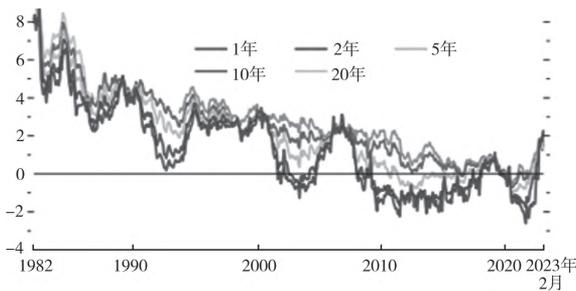


图 2—1 美国不同偿还期的金融产品的（事前）实际利率

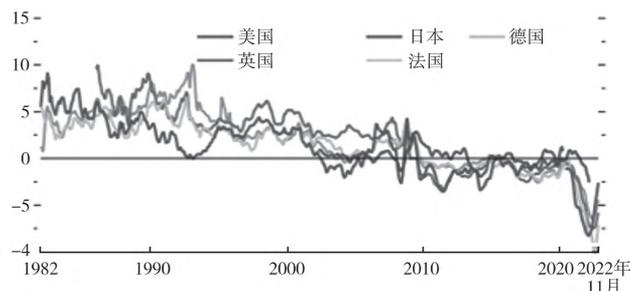


图 2—2 美国、日本、德国、英国、法国的（事后）短期实际利率

资料来源：WEO, *Differences between the 3-month Interbank Rates and Average of Realized CPI Inflation in the Next 3 Months for Each Country*, April 2023; WEO, *Differences between US Treasury Rate at Each Horizon and the Cleveland Federal Reserve Measure of Inflation Expectations over the Same Horizon*, April 2023.

图 3 和图 4 呈现了发达国家与新兴经济体实际利率脱钩的情况。自 20 世纪 80 年代以来，发达国家的实际利率都呈现出下降的趋势，并随时间收敛。自 2005 年以后呈现出与中国及其他新兴经济体利率脱钩的态势，发散开始于 2011 年。

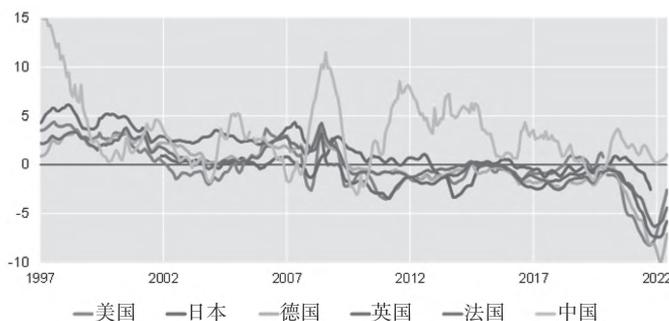


图 3—1 发达国家与新兴经济体的（事后）短期实际利率的脱钩（%）

资料来源：根据 IMF 和 FRED 相关数据整理所得。

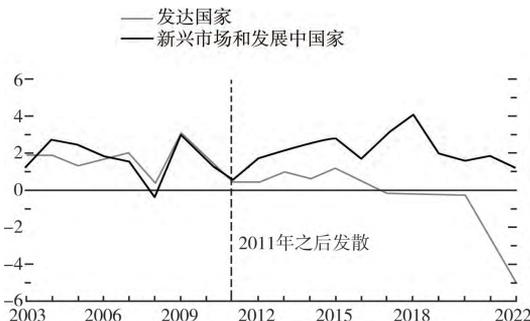


图 3—2 发达国家、发展中国家和新兴经济体的（事后）实际利率（%）

资料来源：World Bank 测算数据和资料。

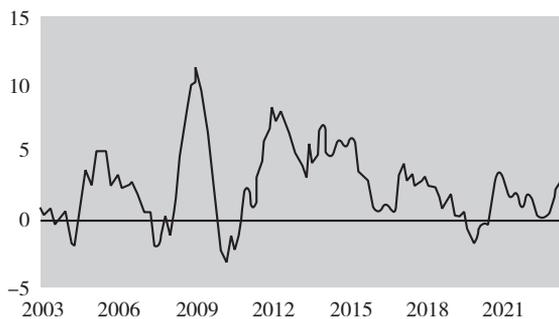


图 4 中国（事后）短期实际利率（%）

资料来源：FRED, *Macrobond, Real Interest Rate Calculated as the Difference between the 3-month Interbank Rate and the Average of Realized CPI Inflation in the Next 3 Months*, following IMF WEO Chapter 2, 2023.

图 5 描述了中国的自然利率随时间下降的趋势，反映出增速在减弱。图 6 是对自然利率变化原因的分解。可以得到的核心信息是：未来的回报率似乎不太好。如果想要高回报就需要冒高风险。因此如果要去大规模推行积累制，就要考虑实际利率的状况，然而实际利率却只有 0%、1%、2% 的水平。如果与工资增长率相比较的话，至少在过去，工资增长率一直高于实际利率。

所以从利率的角度来看,要想大规模推行积累制,须先好好考察这些指标之间的协方差。如果基金的低回报是因为工资的低增长,那么推行积累制就不是解决问题之道。

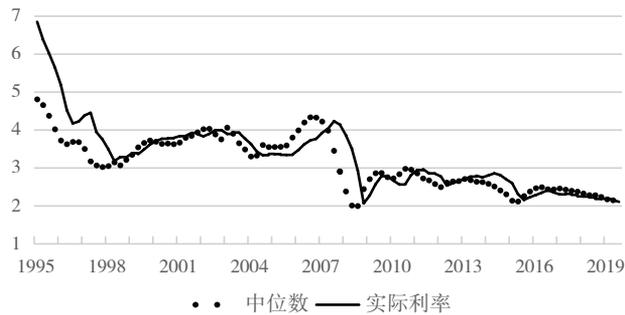


图 5 中国的自然利率 (%)

资料来源: Guofeng Sun, Rees Daniel, *The National Interest Rate in China*, Bank for International Settlements, Working Paper, 2021, 949.

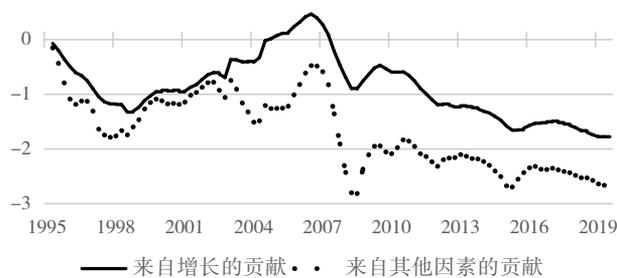


图 6 对中国自然利率变化的贡献 (%)

资料来源: Guofeng Sun, Rees Daniel, *The National Interest Rate in China*, Bank for International Settlements, Working Paper, 2021, 949.

在实证研究上不太容易给出回报率数值,特别是对于新兴经济体而言。积累制养老金的一个典型情况是基金的回报率达不到预期(例如,马来西亚和新加坡的中央公积金,或中国的空账)。

究竟都有谁在参与资本市场?参与者有政府、外国人、富人、一般的散户等,每个国家都如此。目前在奥地利,资本市场上大部分股票的买家都来自国外,也有富人,部分是政府、小散户(占比很少),还有养老基金。养老基金是金融市场上的主要买家,对于金融市场来说也是一个有益的工具。但是就养老金的安全性需要而言,其发挥的作用微小。

## 五、待遇模式的改革:养老金账户个人化面临的挑战

### (一) 养老金账户个人化(把待遇模式由 DB 变成 DC)

与筹资模式相比,养老金账户个人化考虑的是每个人的缴费与待遇之间是怎样关联的。强化缴费与待遇之间的联系是重要的,不仅是在平均水平上,而且还在边际效应上,这意味着,待遇会随着每一次多缴纳的保费而增加,否则人们会早些退出劳动市场。

养老金账户的个人化虽然重要,但是要想实施,需要投入一定的努力和资源,因为没有国家打算做这件事。但是如果不做,养老金机制就仍停留在之前的旧制度里,欠缺激励机制。所

以作者认为账户个人化是一个关键性措施，无论其筹资模式是现收现付制还是积累制。<sup>①</sup>

计算个人账户的待遇是在退休时点，把账户中积累的基金，无论是虚拟的还是实际的，除以退休时点人的预期余命。预期余命的长短因人而异，这一点会影响个人每个月养老金待遇的多少。预期余命因人群的类型不同而不同，美国与英国的情况如图 7 所示，英国的情况与欧洲的均值相近。

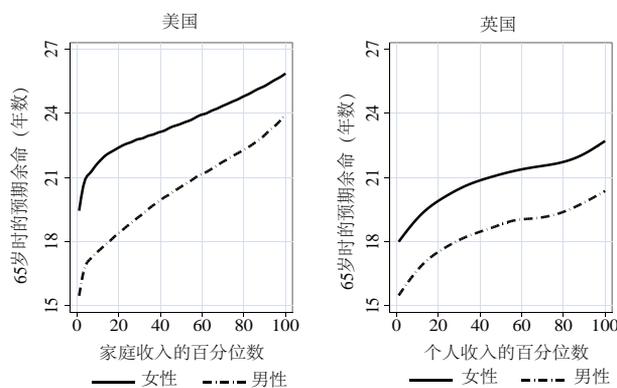


图 7—1 2014 年 65 岁的人的预期余命（按家庭收入百分位数的等级排序）

资料来源：Robert Holzmann, et al., "NDC Schemes and Heterogeneity in Longevity: Proposals for Redesign," in Robert Holzmann, et al. (eds.), *Progress and Challenges of Nonfinancial Defined Contribution Pension (NDC) Schemes*, Washington, D. C., The World Bank, 2019.

女性的预期余命高于男性，高收入者的预期余命高于低收入者。因预期余命不同，一个人领取到的养老金总额也不同，最终将处于以下两种情况中的一种：缴纳了隐性税，或者获得了补助。如果死亡得早，那么相当于没能把自己缴纳的保费领回来，实际就是缴纳了税。如果活得长，那么会领到超过本人缴费总额的待遇，相当于获得了补助。<sup>②</sup>

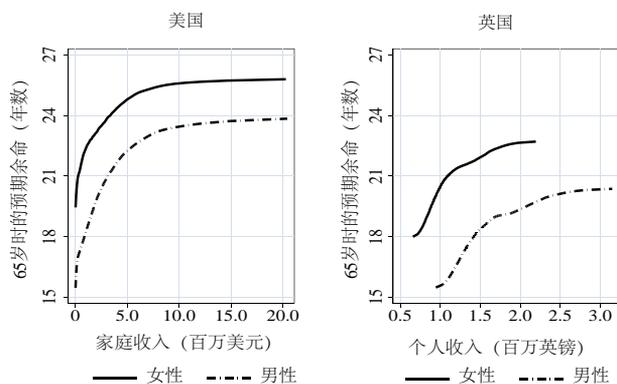


图 7—2 2014 年 65 岁的人的预期余命（按家庭终生名义收入总额的大小排序）

资料来源：Robert Holzmann, et al., "NDC Schemes and Heterogeneity in Longevity: Proposals for Redesign," in Robert Holzmann, et al. (eds.), *Progress and Challenges of Nonfinancial Defined Contribution Pension (NDC) Schemes*, Washington, D. C., The World Bank, 2019.

以英国和美国为例，一个受过良好教育的女性，未来的工作岗位是经理层，大概能获得相

① 译者注：霍尔茨曼先生此处所描述的旧制度主要是指发达国家过去的旧 DB 模式。经过过去 20 多年的改革，各国新的 DB 模式已经使缴费与待遇的链接非常紧密。另外中国职工基本养老保险的待遇计发方式，无论是统筹账户还是个人账户都已经是多缴多得、长缴多得，完全满足霍尔茨曼先生此处的结论。与完全的个人账户的不同点仅是统筹账户内含了收入再分配，因此低收入者比高收入者参保的性价比高些。

② 译者注：发达国家公共养老金的领取模式中不存在个人账户可继承的情况。

当于其缴费总额 20% 的补助；而一个穷的男性支付的隐性税大约相当于其缴费总额的 30%，如图 8 所示。这个差距还是很大的，这意味着养老金账户的个人化对中高收入者是非常有利的，可以激励他们保持身体健康、保留技能和工作热情，从而为养老金制度多缴费、长缴费。

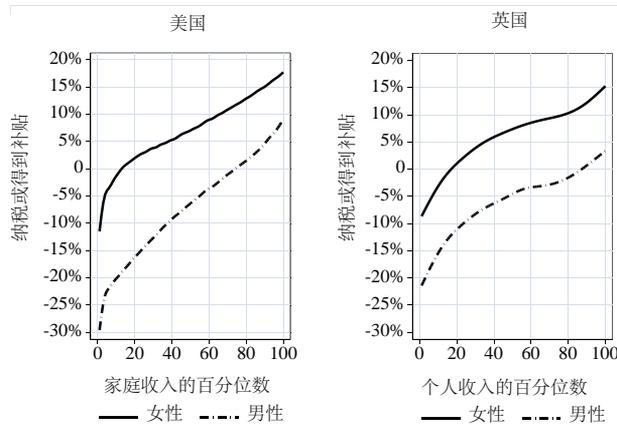


图 8 2014 年隐性税或补助额占缴费总额的比重 (按家庭收入百分位数的等级排序)

资料来源: Robert Holzmann, et al., "NDC Schemes and Heterogeneity in Longevity: Proposals for Redesign," in Robert Holzmann, et al. (eds.), *Progress and Challenges of Nonfinancial Defined Contribution Pension (NDC) Schemes*, Washington, D. C., The World Bank, 2019.

### (二) 养老金账户个人化对老年贫困与劳动市场的挑战

工会群体中有很多预期余命较短的人，因此养老金账户的个人化改革必须配套 0 支柱，以满足老年贫困和劳动市场里被边缘化的群体的需要。因此制度设计者不能仅从宏观的角度去一刀切，而需要另外建立一个机制把预期余命短的人等弱势群体的情况也考虑在内，从而化解不公平问题，获得政治上的合法性。这是一个很重要的政治经济问题。

那么政府对弱势群体的补贴该怎么发放才好呢？有两种干预方式可以考虑：事先和事后，如图 9 所示。事先干预是当他们有工作并能进行缴费时，对他们的缴费进行匹配型补贴。这个方式可以激励其积极缴费。事后干预是设立社会养老金或者最低养老金的制度。社会养老金具体有两种方式，可以是非缴费普惠型，也可以是缴费型的基础养老金。另外社会养老金的发放还可以在家计状况调查的基础上实施。

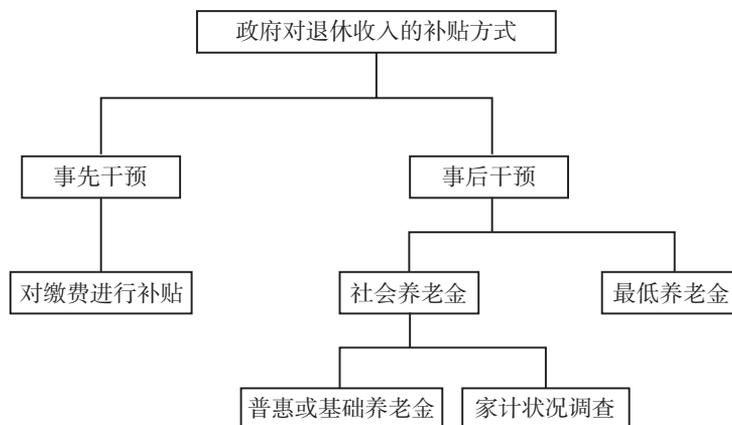


图 9 政府对弱势群体退休收入的补贴方式的分类

资料来源: Robert Holzmann, et al., *Closing the Coverage Gap: The Role of Social Pensions and Other Retirement Income Transfers*, Washington, D. C., The World Bank, 2009.

### （三）最低养老金制度补贴方式的设计

政府的补贴方式需要好好安排筹措，因为不能因此侵蚀个人的工作积极性和缴费积极性。图 10 所示的是最低养老金制度对低收入群体养老金待遇的两种补贴方式，左图为普通人，右图为残疾人。普通人设计为上升的斜线，体现了多缴多得，不损害缴费积极性。残疾人的情况是水平线，因为多缴多得的原则在这里发挥不出作用。

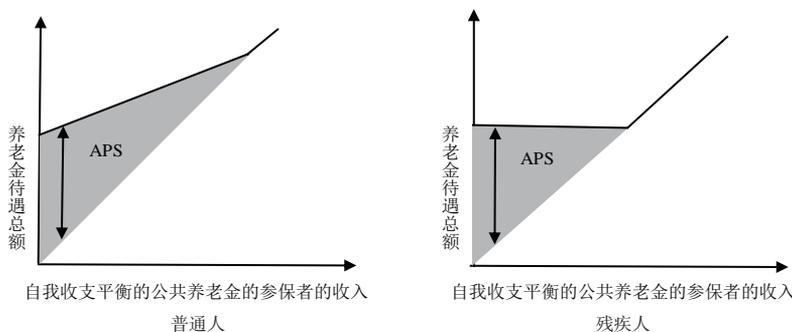


图 10 补贴方式与最低养老金制度（APS）的待遇

资料来源：作者制作。

译者注：收入关联型养老金制度原则上应该自我收支平衡。

对于这个问题现在已经有非常多的研究成果可供参考。总之从政治经济的稳定和效率的角度来看，0 支柱养老金是非常重要的。作者发现不存在用一个简单的方式就能处理好这件事的情况，养老金制度是各种元素的组合，各个国家的做法都不同。0 支柱养老金对于新兴经济体，例如中国，也是必要的。为了能真正给弱势群体提供帮助，需要谨慎小心地设计制度模式和操作方法。

## 六、结论和展望

中国需要放弃做实基本养老保险个人账户的想法，因为这在道理上讲不通。在中国，个人账户的回报率不高，因此需要考虑如何放弃积累制。在 10 年前的出版物中，作者建议中国用 NDC 来替换 FDC，保留 DC 的缴费激励作用。就中国的情况而言，另一个选项是把 FDC 转换成自愿缴费。在这种情况下，作者的结论是靠一个自愿缴费的制度解决一个国家的养老金问题不现实。一个简单的原因是自愿缴费的制度规模都太小，难以彻底解决问题。

对中国而言，首先需要把收入关联型现收现付养老金制度改革好，这件事不容易做好，但是仍有一些建议可供参考。从政治和经济的角度来看，积累制养老金支柱需要建立在一个稳定的坚实的现收现付制支柱之上：不要把“马车”放在“马”前面。在现收现付制不“稳定”的情况下，世界上没有任何国家可以把积累制支柱运行好。此处的“稳定”指的是，从现在起到未来，保险精算一直可以保持平衡。

尽管有各种支柱可利用，但是不要期望把各个支柱建立之后，就不需要对现收现付制养老金进行改革。积累制在增加储蓄机会方面的帮助，并不意味着对现收现付制养老金顺畅运行应承担的责任就可以免除。收入关联型现收现付制是一个国家养老金制度的核心，中国应该用这个制度把各个群体都统筹进来，在未来形成一个大家都能共享的制度。

## Reflections on the Multi-Pillar Pension Approach

[Austria] Robert Holzmann

(Austrian National Bank, Vienna 1090, Austria)

**Abstract:** Drawing from four decades of global pension reforms, this paper provides comprehensive reflections on the "multi-pillar pension" approach advocated by the World Bank, with privatization as its core, while considering the current state of pension reform in China. After revising the 2005 version of the approach into a well-balanced new model that is consistent with widely accepted pension economics and reflects global pension realities, the paper introduces international consensuses on pension reforms: First, the importance of Pillar 1 is upgraded to A+, while the significance of all funded pensions is downgraded to B, effectively excluding low-income earners who cannot afford the risks of capital markets from accessing funded pensions. Second, the crucial role of Pillar 0 is emphasized for political and economic stability and efficiency, with over 100 countries having adopted it, offering a replacement rate of up to 100% for low-income earners. Third, delaying retirement age is by far the most relevant approach to maintaining the sustainability of Pillar 1 and is widely adopted by almost all countries. In contrast, most countries that had implemented privatization reforms of public pensions have since reversed this approach. Fourth, the role of public pension reserve funds in smoothing intergenerational burdens is acknowledged, but their limitations in addressing the sustainability issues of unfunded pillars are also recognized. Fifth, caution is advised against relying solely on voluntary systems to address pension challenges due to their limited scale. Sixth, it is recognized that implementing a funded pension may not be a solution if a country's fund return rate is lower than its wage growth rate. Seventh, real interest rates in developed countries have shown a downward trend since the 1980s, and experts are not confident that the low returns can rise again in the future. Eighth, it is strongly recommended to first establish strong and well-run public pillars before focusing on a mandated or voluntary funded pillar, as no country has successfully operated a funded pension with unbalanced unfunded pillars. Ninth, to operate funded pensions effectively, it is necessary to first establish and regulate financial markets. Tenth, the challenges of promoting financial market development through establishing large supplementary pension funds, even in developed countries, are acknowledged.

**Key words:** multi-pillar pensions; delaying retirement age; sustainability of public pensions; return on investment; wage growth rate

### 附录：会议现场讨论

1. 宋晓梧：听了霍尔茨曼教授的报告有很多感想，世界银行1994年的关于公共养老金私有化改革的报告（以下简称：94报告）至今仍在影响着中国。霍尔茨曼教授曾长期在世界银行工作，当初也赞同私有化模型。但是世界各国经历了30多年或40多年的较长的实践后证明这条路行不通。36个发展中国家曾采用了世界银行模型，现在大部分都撤回了。霍尔茨曼教授今天的分析中也提到了公共养老金搞个人账户是存在很多限制条件的。我注意到霍尔茨曼教授的很多观点后来发生了改变，也可以说是根本性改变。但是很遗憾的是，在中国依然有一些官员和学者至今仍坚持要求中国把基本养老保险的个人账户做实，并断言要大幅度提高职工基本养老保险的个人账户占比。这都是近两年在媒体上公开发布的，今年依然在报刊上看到有这样的观点。

实际上正如霍尔茨曼教授所言，中国的金融市场及投资回报率的情况目前都不理想，这些会限制积累制发挥出它的优点。我想强调的是，从理念上来说，职工基本养老保险保障制度属于二次分配范畴，不应该强调把作为一次分配

的劳动力市场的激励机制全部引入。二次分配应该发挥平抑一次分配差距的作用。这一点霍尔茨曼教授也注意到了，但是没有给予足够的解释。

另外，关于多层次养老保险制度中的一、二、三各个层次各自都应该发挥多大的作用问题，现在在中国存在着重大误区。对于这一点霍尔茨曼教授可能不太了解中国的情况，我做一点儿补充。近年在社会上产生较大影响的泽平宏观发布的《老龄化研究报告》认为中国多层次养老保险体系有待完善，这当然毋庸置疑。但是该报告在分析我国养老保险三支柱作用的时候，得出这么一个结论：“从结构上看，第一支柱占比近 70%，第二支柱占比约 30%。”第三支柱仍在探索之中，其存量在泽平报告中忽略不计。

看了这份报告，对社会保障具体业务不太熟悉的同志很容易被误导，以为社会养老保险在我国多层次养老保险体系中仅发挥了 70% 的作用。导致这一错误的分析方法是积累基金的历年结余与现收现付的少量储备基金做比较。这是两个性质不同的基金，不能简单用各自的积累基金大小衡量其作用。

举例来说，在 2021 年，城镇职工基本养老保险基金收入 6.05 万亿，历年结余 5.63 万亿。城镇居民基本养老保险累计结余 1.14 万亿。同年，企业年金与职业年金历年积累 4.4 万亿。仅比较积累基金，第一层次与第二层次大致在 7:3 左右。但是仅第一层次中的职工基本养老保险 2021 年当年支出就有 5.65 万亿，比企业年金、职业年金历年累计结余还多，怎么可以得出我国养老金结构一、二层次之比是 70:30 的结论？再看覆盖人群结构，包括居民在内的社会基本养老保险覆盖 10 多亿人，而企业年金、职业年金仅覆盖 7200 万人，两者相差 14 倍。其中被企业年金覆盖的人数不到城镇职工的 7%。这一点，泽平宏观报告上也提到了，但不知他们是否意识到，简单用基金存量分析多层次保险体系的结构有极大的误导性。

用这种方法分析国际经验，更是得出了十分荒谬的结论。因为中国基本养老保险采用了统账结合模式，第一支柱中还有部分积累基金，而欧美日等国的第一支柱，即公共养老金是现收现付模式，只有少量储备金，没有积累基金。泽平报告提出，美国以第二支柱为主，依赖成熟的资本市场建立完善的私人养老金体系。该报告分析指出：“美国第一支柱为强制性联邦公共养老金计划，仅为居民提供基本养老生活保障，仅占 7%；第二支柱为自愿型雇主养老金计划，包括 DB 计划和 DC 计划；第三支柱为个人养老储蓄计划，包括个人退休金账户计划（IRA）以及其他个人储蓄和投资计划。第二支柱的 DC 计划和第三支柱 IRA 计划是美国养老金主体，目前二者合计占养老金比重约 60%。”不了解情况的人，难免会得出美国退休人员的生活保障只有 7% 是公共养老金提供的。而根据 OECD2017 年的报告，美国老年人收入中，政府转移支付（联邦公共养老保险及税收转移支付）占 42.8%，个人储蓄及商业养老保险（注意，这里还包括个人储蓄）仅占 13.9%。

在泽平宏观报告养老保险三支柱国际比较的图表中，英国的第二支柱占 81%，第三支柱占 19%，第一支柱居然为 0。<sup>①</sup>实际上，英国的公共养老金替代率在 49% 左右，低于 OECD 成员国约 51.8% 的平均水平，但英国的其他社会保障（医疗、失业、社会救助、社会福利等）支出比重却高于 OECD 的平均水平。

可见，以不同性质的基金存量做比较来分析各个支柱在养老金体系中的作用会产生极大的误导作用。这一分析方法对不了解社会保障具体业务的人有一定迷惑性，因此吸引了一批记者的注意，我把他们称为“媒体经济学家”，他们很喜欢引用这个报告的结论。我想借此机会请教霍尔茨曼教授，如何正确评价各个支柱在整个养老金体系中的作用？

霍尔茨曼：如何采用正确的指标以便使各个支柱之间能够相互比较？这不是件容易的事，因为有的是存量指标，有的是流量指标，各自都有不同的测量方式。把中国与美国相比较时，您所引用的比较基金存量的方式我不同意，可以有其他各种不同的方式去比较。

美国的情况是，它有托底的社会救助制度，还有覆盖面非常广的、拥有高度再分配功能的 1 支柱。在 1 支柱里，每个人都在一定的缴费上限内缴费，其中最低收入群体的养老金替代率几乎是 100%，位于缴费上限的最高收入者，典型的情况是稍高于人均收入的人，他们的替代率仅是 60%。所以再分配的力度是非常大的。因为 1 支柱的收入再分配功能非常强，所以，美国在 1978 年才立法建立了自愿参保的积累制的补充性养老金制度。

为了获得高参保率，美国积累制养老金为雇主提供了很大的税收优惠，以便激励缴费。我认为这个制度很成功。其覆盖面达到 50%。当然，这个补充性养老金制度的待遇支付额的多少高度依赖于股票市场的状况，也受到过金融危机的影响。

我们感兴趣的地方是美国这些制度的未来会怎样。对于美国来说，这个积累制养老金制度历时了 40 多年，已经

① 译者注：以养老金各支柱基金量的占比来衡量各支柱规模大小是不合理的，国际养老金学术界也从来没有这样的理论。例如，德国和日本的二支柱都主要是现收现付制，因此，这两个国家的二支柱的基金量占比虽小，并不意味着他们的雇主年金的保障程度不高，而且他们也没有要把自己国家的二支柱的基金量提升到英国、美国那种程度的打算。另外，根据 OECD 的统计，所有发达国家的公共养老金收入在老年人的总收入中的占比都是最高的，公共养老金最重要。因此，尽管英国等欧洲国家没有公共养老金余额储备制度，但是这并不意味着在这些国家公共养老金的重要程度低于其他支柱。总之，公共养老金的余额储备在养老金体系中不是重要的、更不是必要的指标。许多欧洲国家没有这个制度，美国的该项基金将在 10 多年后变成零。而二、三支柱在整个养老金体系中处于附加的辅助性地位，以这三个原本不怎么重要或无关紧要的指标为第一要义来驱动当前中国养老金改革的建议属于本末倒置，犯了方向性错误。

成熟了。在比较各个支柱时,重要的不仅是要关注它们的缴费和待遇情况,还需要注意它们各自所覆盖的目标人群是哪些,哪些人是制度的受益者。

宋晓梧:中国在改革初期,面临如何构建适应由计划经济转向市场经济的社会保障制度的挑战,那时既没有理论准备,更没有实践经验,只能打开国门向国外学习。当时国际上也存在着各种不同的观点,这些观点也都被我们不同部门的领导和学者看到了。当时金融部门的领导多倾向于世界银行宣传的智利、新加坡模型,而有的部门更倾向于国际劳工组织、世界社会保障学会的观点。在20世纪90年代中期,中国建立了“统账结合”的职工基本养老保险。当时认为这样一个制度兼有双方的优点,现在看也有双方的缺点。确定“统账结合”的基本养老保险制度对中国来说有一个特殊的经济转轨背景。我觉得今天应该邀请财政、金融部门的人也来听一听霍尔茨曼教授和接下来高山教授的见解。

霍尔茨曼:我认为当初中国养老金改革基于世界银行模型建立的结构应当是好的,如果我的记忆正确的话,这个制度由两部分组成。一部分的缴费是基于社平工资计算的,另一部分是个人账户。问题出在管理上,个人账户的回报率极端地低。如果你想建立这样的结构,你需要有完善、强劲的金融系统来做支撑,并且这个金融系统确实能提供好的回报才行。这是我个人的观点。

考虑到中国人口结构变化的背景,养老金制度设计需要提供一个激励,以便让人们长久地留在劳动市场,这样可以提供更多的缴费收入,对于这一点DC胜过DB。延迟退休几乎是各国养老金改革都采用的措施。为了做到这一点,需要让人们尽可能保持健康、终生学习。这些措施虽然不是养老金制度要负责的事,但是要想把退休年龄从60岁提高到65岁,这些条件是必要的。欧洲各国的退休年龄呈现了推后趋势,这就意味着每一个国家养老金系统改革都需要思考延迟退休年龄问题。

2. 何文炯:霍尔茨曼教授今天的专题报告,进一步澄清了许多事实,这对于中国养老金学界乃至整个社会保障学界都有重要的作用,同时对于中国下一步养老金制度改革和体系建设具有非常重要的参考价值。事实上尽管养老金问题很重要,但由于历史和现实的诸多原因,中国现行养老金制度还存在诸多缺陷。我们学界的研究也很不够,其中包括对国际上的真实情况的了解不多,某些研究缺乏学理,没有做过深入的研究,就随意发表意见,就像刚才宋晓梧先生所评价的某些研究报告那样,这就对决策者和社会公众产生了误导。所以学界需要以谨慎的实事求是的态度,以学理为基础,用先进的科学方法对养老金问题进行深入的探究,这就需要我们学界共同努力。这是第一点。

第二点,在整个养老金体系中,基本养老金是最重要的。多支柱的表述是不准确的,而是应该用多层次这样的表述。今天霍尔茨曼教授在他的结论当中强调:一个强制参保的积累制养老金需要建立在主要的、完善的、财政可持续的现收现付制的支柱之上。确实只有这样才能给老百姓以稳定的预期,基本养老金保障每一个老百姓的基本权益,而其他的各类养老金,则是面向中高收入群体的补充性保障。事实上我刚才说养老金是多层次的,基本养老金属于第一层次,由政府组织实施,它的目的是要保障每一个社会成员在年老之后有一个稳定的收入,使其具有购买基本生活资料的能力,以确保他的基本生活。

第三点,基本养老金制度必须保持长期的健康运行,为此必须坚持互助共济的原则,同时还要坚持保基本的原则。事实上只有保基本才能全覆盖,也就是让全民都能够享受到。另外只有保基本才能实现可持续,只有保基本才能够建立多层次。但是中国现行的基本养老金制度还没有能够有效地贯彻保基本的原则,因而两个基本养老保险制度的定位不够清楚。主要表现在以农民为主体的居民基本养老金过低,退休职工的基本养老金增长过快,不仅导致不公平,而且还导致职工基本养老保险变得不可持续,这是需要高度重视的。

霍尔茨曼:中国的职工基本养老保险必须要实现财政的稳定性,我完全同意这一点,但是如何去实现?我的观点是建立财政的稳定性需要结合激励机制的提供。这一点NDC模型可以做到,因为在这种体制下,延迟退休政策容易落实。我建议认真看一下这个模型是如何调节收支平衡的,它与人口的变化相挂钩。如果有太多的人太早退休的话,职工基本养老保险将无法获得财政的可持续性,政府不得不提供补贴。中国现在也在提议要延迟退休,但是失业人口过多的话,该怎么办就是一个大问题了。我认为要想使一个现收现付制的养老金制度获得财政可持续性,延迟退休是必须的,不管你喜不喜欢,结论就是这样。

未来退休年龄将不是60岁,可能需要到65岁,如果个人愿意的话,甚至也可以70岁退休。我们要睁大眼睛去看,这些是可以做到的,选择非常多,75岁也可能。当然我并不是说每一个人都要这样做,但是至少有多个退休年龄可供选择,所以请大家去思考一下这一点。

我知道对于这个问题有一些非常好的研究,但是一定要避免直接简单地提高退休年龄。即某一天突然告诉大家,要在这个企业多工作5年才能退休,每个人都会说不能接受。一些国别研究显示就业形态已经发生了变化,20年前有2/3的人会待在同一家公司一直到退休,可是20年之后只有1/3的人会终身待在同一家公司。如果在一个人快到退休年龄时,比如说50岁、55岁、60岁时,他突然得知这个消息的话,那么是非常难以接受的。所以必须预留适当的调整期,否则他们就不会接受退休政策的变动。

总之,随着寿命的增长,个人应该工作更多的年数,这是迄今为止维持现收现付制养老金制度可持续的最适宜、最有意义的办法。最后就是我反复强调的一点,制度设计本身应该提供让劳动者愿意多工作的激励。

3. 金维刚:从全世界来看,凡是实施收入关联型公共养老金制度的国家,都是把雇主与雇员的缴费放在一个基

金池里面,形成现收现付制的模式。实行中央公积金模式的个人账户积累制的仍然是新加坡、马来西亚等极少数国家,这不是世界上的主流模式。

中国在改革开放初期建立职工基本养老保险制度时,既借鉴许多国家实行的养老保险制度的经验,又接受了世界银行的建议,引入了个人账户积累制,所以在中国就形成了社会统筹与个人账户相结合的模式。但是这项改革已经有30多年了,在前期也进行过做实个人账户的试点。2001年首先是在辽宁省试点,后来又扩大到黑龙江、吉林,以后又扩大到13个省市。2014年对13年来试点的结果进行分析,得出结论是做实个人账户在中国行不通,走进了死胡同。其实从那时开始中国就已经放弃了部分积累制,还是回归到了现收现付制。所以尽管现在还保留着个人账户,但是个人账户只是作为计发养老金待遇的一个依据,不再做实了。

其实在10年前中国政府组织开展养老保险顶层设计的时候,曾经邀请了包括世界银行在内的国内外7家机构来参与。那个时候的世界银行提交的研究报告已经跟改革初期对中国的建议完全不同,他们开始建议中国不再做实个人账户,而是回到现收现付制。其实,从中国养老保险的实际情况来看个人账户具有以下特点:第一,进入个人账户的缴费对养老保险统筹基金没有贡献。第二,个人的长寿风险由统筹基金来承担。第三,个人账户属于私有财产,可以继承。

新加坡中央公积金中退休账户的长寿风险是由个人投保来承担的,在退休时如果想终身从中央公积金中领取养老金,可以选择将本人公积金退休账户余额的1/4的资金投保到中央公积金局设立的“终身入息计划”,相当于一个终身领取养老金待遇的保险。所以,新加坡是通过个人自主参加的“终身入息计划”这一小型的社会统筹基金来解决长寿风险问题。而中国将个人账户与社会统筹基金相结合,在退休人员的个人账户余额领完之后,个人账户养老金由统筹基金支付,退休人员长寿所带来的养老金支付风险由社会统筹基金承担,退休人员去世后的个人账户余额由其法定继承人继承,这样的制度安排导致养老保险的权利与义务不相对应。

实践表明,在基本养老保险中设立积累制个人账户并不合适,也难以应对人口老龄化,所以在2014年以后,我国就不再做实个人账户了。实际上,个人账户缴费与单位缴费都是合在一起使用的。根据我们的测算,在养老保险缴费与养老金待遇支出之间还存在收支差距,还需要财政补助来维持基金收支平衡。目前个人账户缴费收入已经占到基本养老保险缴费收入的1/3,如果把个人账户与统筹基金分离的话,是不利于基本养老保险制度长期可持续发展的。

霍尔茨曼:您提出了很多问题,我只回答其中的3个。第一,中国的职工基本养老保险一直需要中央财政的支持,因此你们需要对这个制度进行以下两个方面的改革。很早以前我在世界银行工作的时候就知道了中国需要把统筹层次提高到中央。一些省份的收支有盈余,一些省份是赤字,所以一方面应该通过提高统筹层次来实现收支平衡。另一方面,如果不提高退休年龄的话,收支平衡就会出问题,所以对于这一点也需要改革。第二,关于个人账户,我不能确信中国的个人账户是否真的是积累制,因为存在空账问题。解决办法是采用NDC模式,这种待遇模式的设计是非常好的。实际上你们的个人账户已经很接近NDC的状态了,只要政府宣布实施就可以了。

第三,我重申一下我的评估结果,职工基本养老保险的问题是可以通过建立自愿参保的其他养老金制度来解决的。建立自愿参保的制度是重要的,这样每一个有余力的人都有机会利用这个制度,但是仅此而已,不能期待用它来解决基本养老保险制度中存在的问题。对政府来说最好的出发点是推进职工基本养老保险制度的改革,随着时间的推移把这个制度建成一个全民统一的制度,实现全覆盖,把农民工和农业劳动力都统合进来。这项改革需要花费一定时间,但是这是一个好的出发点。实现城镇职工基本养老保险制度的全覆盖好于其他改革模式,这样的制度对所有的人都是公平的。我知道这项改革是复杂的,因为其中包含很多内容。

世界银行模型在中国不成功的原因在于,它与金融市场的状况直接挂钩,而中国的金融市场没能提供相应的回报率。因此,中国需要思考使用其他模型。我不知道中国是否有一个较好的金融系统,而且积累制需要政府支付转轨成本。核心问题在于职工基本养老保险制度当初没有规划好,现在把它转换成NDC的话,将有利于实现代际间公平。

4. 高山宪之:第一,公共养老金的破产问题。一个国家的现收现付制公共养老金通常是不会破产的,除非这个国家破产,因为缴费总是来自于年轻的代际。政府的公共养老金破产的概率远低于基金公司。

第二,私人养老金的筹资方式和规模。3支柱中的雇主年金是私人性质的养老金,<sup>①</sup>筹资模式与规模大小通常都由私人决定。因此,国际上并不存在一定要用积累制筹资的情况。例如,日本和德国这样的两个大经济体主要采用现收现付制,通常也不存在缴费率及待遇水平必须为多少的要求,而是因企业、雇员身份不同而不同,并随时代变迁而变化。由他们自己决定,而不是国家决定。

第三,资本市场和养老基金的关系。尽管日本的积累制养老金规模非常小,但是日本资本市场的发达程度不亚于任何其他发达国家。美国的积累制职业年金主要是从20世纪80年代才开始实施的,而他们资本市场早在此之前就已经高度发达了。另外,尽管美国的资本市场上有庞大的养老基金,然而还是在2008年遭遇了严重的金融危机。

霍尔茨曼:对于第一个观点,我完全同意。政府运营的现收现付制养老金是不会破产的。对于第二个观点,认为雇主年金可以是现收现付制的观点我不同意。因为如果企业破产了的话,就无法支付年金债务,退休者就拿不到

<sup>①</sup> 译者注:雇主年金与个人养老金在世界银行的分类中均属于3支柱。

年金了。这一点是参保者不愿意看到的，并且在历史上曾经发生过这样的情况。<sup>①</sup>对于第三个观点，日本的金融市场与美国的程度一样，我不会这么说。2008年的金融危机不是养老基金引起的，是由与商业性房地产相关的投资银行引发的，我认为中国也经历了商业性房地产的问题。总之，金融危机与积累制养老金无关。我认为美国的一个优势在于它为如此庞大的养老基金提供了多样的筹资来源，而欧洲则做不到这一点。所以我不太同意这个观点。<sup>②</sup>

5. 爱德华·帕尔默：第一，所有的发达国家都有强制参保的现收现付制公共养老金的承诺，目的是给全体老年人提供适当水平的生活保障。这个承诺是在此之上附加的私人性质职业或个人养老金制度的基石。

第二，在过去几十年的改革中，把养老金的领取年龄与预期寿命挂钩已经变成了各国公共养老金制度的主要特征。这个改革模式起因于这样的事实：老年人在65岁时点的预期寿命一直在稳定增加，如2017年OECD成员国的平均预期余命是19.7年、日本是22年。因此，为了维持养老金财政的可持续性，预期寿命的增加自然导致领取养老金的标准年龄升高到65岁以上。

第三，公共养老金的强制缴费率在拥有一般性公共养老金制度的OECD发达成员国，平均为18.2%。因此，如果一个国家公共养老金的缴费率为24%，并且把开始领取养老金的最低年龄永远保持在平均预期余命为18年左右的话，那么这个国家的老年人的养老金待遇就足够适当了，没有必要担心其他各种类型的私人养老保险的规模的大小。

当基础性的强制缴费现收现付制公共养老金的缴费率为18%—20%时，就给在公共养老金基础之上雇主或个人养老金制度的发展留下了相当的空间。这些私人性质的养老金是强制的或者是自愿的，是现收现付制或者是积累制。

下图显示的是从微观角度考察的公共养老金领取年限、缴费率与缴费年限之间的对应关系。要想维持替代率在50%水平不变，养老金待遇的领取年限由17年变成23年时，缴费率因缴费年限不同（在30至45年之间）分别需要相应地增加约13至9个百分点；当养老金待遇的领取年限恒定为19年（大约相当于OECD成员国65岁时点的平均预期余命）时，缴费年限由30年增加到45年的话，缴费率可由31%降低到21%。

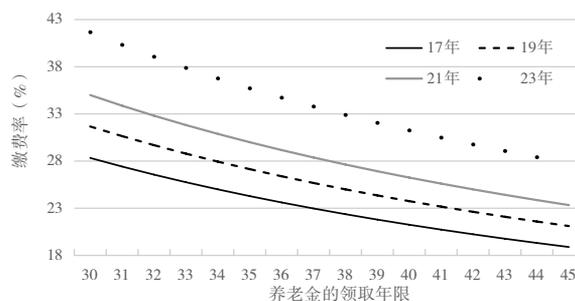


图1 当替代率为50%时4种待遇领取年限（17、19、21、23年）下公共养老金的缴费率与缴费年限之间的对应关系

霍尔茨曼：我同意帕尔默先生此处的全部陈述。

6. 王新梅：世界银行在1996年曾推荐中国采用智利模型，中国在1997年以部分积累制的形式采用。而在2013年出版的《中国的养老金体系》<sup>③</sup>一书中却180度大转弯，说“中国当前的养老金制度不能充分地使中国实现未来经济和人口的发展目标”，因此建议中国把积累制转换成现收现付制。为什么您的观点改变了？

霍尔茨曼：“为什么我的观点改变了？”作为一个经济学家，当我发现中国在实践中没能实施积累制，金融市

① 译者注：此处需要注意的是历史上也曾经发生过很多基金公司经营失败造成退休者拿不到养老金的问题。此处应该把基金公司的经营失败也考虑在内，需要衡量基金公司破产与实体企业破产的概率哪个更大？日本、德国及欧洲其他国家的企业和职工长期以来是自愿选择用现收现付制来运营企业年金的，其背后应该是把两种筹资模式的利弊得失都经过了慎重比较的。日本的情况如下：（1）实体企业寿命很长，且一些企业在破产时，竭力发放职工的企业年金（哪怕是用贷款的手段）。（2）日本曾经历了积累制企业年金投资失败和金融欺诈的惨痛教训，有不少人连本金都受到损失，所以日本人不怎么喜欢积累制企业年金。（3）2013年日本在国家制度的层面，彻底废除了厚生年金基金制度（日本最大的积累制企业年金制度），而从来没有废除过现收现付制的企业年金。因为大量的实体企业主营业务不错，企业还活着，但是企业下属的基金公司在2000年前后自身已经破产，或者长期靠企业主营业务的补贴存活着。参见高山宪之：《养老金改革：全球共识与日本经验》，中国财政经济出版社，2023年。

② 译者注：此处霍尔茨曼教授的评论似乎存在对高山教授的原意的误读。高山教授是从资本市场的技术及完善程度来比较各国资本市场的发达程度的，而不是根据规模大小。美国拥有世界上最大的资本市场，金融业产值占GDP的比重非常高，其他国家几乎都比不了。另外，高山教授的原意是积累制养老金作为资本市场压舱石的作用是有限的，不可以过度期待，也不是资本市场发达的必要条件。因为在2008年，与这个压舱石很小的日本和欧洲相比，具有庞大压舱石的美国反而爆发了金融危机。

③ 译者注：霍尔茨曼教授是此书的编辑和作者之一。

场也不在位,没能提供相应的回报率时,我就需要改变观点了。这是一个原因,所以后来就给中国推荐了NDC模型。<sup>①</sup>

首先,我之前一直有的一个关于老龄化的观点是:老龄化是一个过程,虽然在这个过程中老年人的人数在增长,但是更重要的是人们比过去体能更好了。其次,因为体能好了,另外工作的劳动强度和危险性等比过去下降了,所以就自然可以得出结论说应该延迟退休。人活得长就应该工作得长,这是一个简单的逻辑。最后,不能期待用基金的高回报率来解决老龄化问题。即延迟退休这件事本质上是不能用基金的高回报来替换的,它们是两双不同类型(性质)的鞋。

事情在早期就有错误,一些记者们有这样错误的主张,1994年的世界银行报告中也存在这个观点。即如果基金能提供高回报率的话,建立积累制养老金就比较简单,可以应对老龄化。然而,智利的积累制养老金有10%的回报率,但是缴费率太低。如果缴费率低的话,为了获得较高的替代率,你就必须延长工作年限。所以较高的回报率会有些帮助,但是不能解决根本问题。

7.董克用:世界银行当年提倡的私有化改革是为了应对人口老龄化,但是霍尔茨曼教授今天的报告特别强调了现收现付制的重要性。而一个现收现付制公共养老金的可持续性在人口老龄化的挑战下,可能仅有四个办法来维持,即延迟退休、提高缴费率、降低待遇和增加财政补贴,我的问题是:那么仅靠这四个手段就可以解决问题了吗?

霍尔茨曼:是的,可以解决了。

董克用:提高退休年龄是有限度的,不可能说预期寿命为80岁时,让人工作到75岁,这是不可能的;提高缴费率也受到了成本的限制,不能再高了,因为老龄化下,年轻一代会越来越来少;降低待遇在各国都不可行;有些国家养老金待遇的1/3来自财政补贴。有鉴于此,我认为这四个办法都不太有效,所以才需要多支柱。对吗?

霍尔茨曼:为了使现收现付制公共养老金可持续,我认为,提高退休年龄将大有帮助。请看一下各国的平均预期寿命的变化与提高退休年龄的经历。过去预期寿命是60岁,现在到了近80岁。这里面有很大的余地。做一下计算您就可以发现,只要把退休年龄增加几年,就可以使养老金可持续。奥地利有很好的数据能验证这个结论。现在奥地利的实际退休年龄是60岁多一点儿,太低了,如果把把这个年龄提高到67岁,就可以把赤字抵消。

一个国家需要建立多支柱养老金的原因如下。一是,国家需要覆盖所有的人,而一些人终生贫困,无法支付养老金缴费,所以需要建立0支柱。二是,公共养老金不应该征收过高的缴费并提供过高的待遇,通常假设公共养老金的替代率为50%。而一些人的收入较高,还有一些人想使养老金替代率高于50%,那么国家就需要提供机会让他们为养老去储蓄。如果没有国家参与进来建立一定的监管机制的话,个人的这些储蓄活动容易出故障,因为银行、保险公司等有他们自己的利益动机。因此国家参与进来进行设计和监管是非常重要的,目的是使参保者明白如果缴费的话,在各种产品下未来可期待的结果是怎样的,这就构成了3支柱。以上是一个国家需要提供0支柱和3支柱的依据。

如果一个国家认为强制参保的2支柱是必要的话,那么就需要用税收优惠等给参保人和企业提供一定的激励。你可以在传统的基础性的0、1支柱之外再提供2、3支柱,但是你需要首先保证把0、1支柱稳定地运行好了再说。

在现行的公共养老金制度的缴费率低、待遇水平也低,应该去提升的情况下,考虑导入一个积累制养老金或强制缴费的另外的支柱或许是说得通的。然而,任何增加的积累制养老金制度的缴费都只能提高将来的待遇水平。

当现行公共养老金制度的缴费率较高时(如中国的24%),把其中的一部分切换为一个独立的积累制养老金将会制造出一个挑战:现收现付制下的隐性债务会变成显性,需要国家去筹资解决。<sup>②</sup>其结果,对于处于转轨期的这一代人,会产生至少双重的负担:因为他们的缴费转给了积累制,所以为了补充当前的现收现付制下老年人待遇支付的缺口,就需要从预算中筹集资金,于是就需要增加税收,或者创建更多的显性债务用将来的税收来弥补。

考虑是否应该采用强制参保的积累制的另一个关键因素是需要考察积累制的回报率是否能比现收现付制的回报率高。收入关联型现收现付制养老金的回报率广义地说是工资增长率,我们需要把它与积累制养老基金的回报率(用资本市场的利润减去运营这些基金的成本)相比较。这个运营成本不低,典型的情况是100多个基本点(除非能组织得像瑞典那样)。另外,资本市场的回报率也随着全要素生产率的下降、老龄化下劳动力供给的减少而下降。因此,与现收现付制养老金相比,积累制养老金的优越性不存在有效保障,并且其运营成本还高。

(责任编辑:郭林)

① 译者注:此处霍尔茨曼教授把中国积累制养老金失败的原因首先归结为是中国人自己的原因,而似乎在逃避他自己都承认的世界银行模型自身设计上的根本性错误。例如,霍尔茨曼在2013年《国际社会保障评论》发表的论文的第6页公开反思说:“当年私有化改革的推行起源于错误的观点和错误的假设。错误的观点是:只要靠积累制就可以解决人口老龄化问题;错误的假设是:资本市场的高回报率在将来也能保持下去。”“对于人口老龄化对养老金制度的影响的世界共识是:这个问题只能靠以下三种方式解决:提高缴费率、降低待遇、延迟退休。这个共识既适用于现收现付制也适用于积累制。”此外,他的回答的矛盾点在于,既然世界上没有一个国家能把这样的制度运行成功,发达国家甚至从一开始就一点儿也不触碰的制度,为什么他可以期待中国能成功,中国的资本市场并不比其他国家有独特的优势。

② Robert Holzmann, Alain Jouten, "Conceptualizing, Measuring and Financing the Legacy Costs in an NDC Reform," *Journal of Pension Economics and Finance*, 2012, 11(4).