

## 中国养老保险体系改革

罗伯特·普森

2013 年 7 月



## 作者简介

---

### 罗伯特·普森

罗伯特·普森是哈佛商学院高级讲师和布鲁金斯学会高级研究员。他曾担任 MFS 投资管理公司董事长。该公司管理的资产超过 3000 亿美元。

2001 年至 2002 年期间，普森是布什总统成立的加强社会保障委员会成员。2003 年，普森担任马萨诸塞州州长米特·罗姆尼的经济事务部长。2002 年至 2004 年期间，他曾担任哈佛法学院的约翰·欧林客座教授。2007 年至 2008 年期间，他曾担任美国证券交易委员会金融报告顾问委员会主席。

此前，普森是富达投资公司副董事长以及富达管理与研究公司总裁，后者是富达旗下共同基金的投资顾问。在普森担任总裁的五年间，富达的资产从 5000 亿美元增加至 9000 亿美元。在 1987 年至 1996 年期间，他曾担任富达投资公司的董事总经理和总法律顾问。在任期间，他创建了富达慈善馈赠基金，并协助在国外市场发行富达基金。

在加入富达之前，普森曾在华盛顿特区的卡普林和特拉斯代尔律师事务所担任合伙人，在 1981 年至 1986 年期间担任银行/证券部主管。在 1978 年至 1980 年期间，他是美国证券交易委员会的副总法律顾问。在 1973 年至 1977 年期间，普森是乔治敦大学和纽约大学的法学教授。1968 年，他毕业于哈佛大学，获优等生和斐陶斐荣誉，以及诺克斯游学奖学金。他于 1972 年获耶鲁法学院法律学位，并担任《耶鲁法律学报》编辑委员会成员。1973 年，他获耶鲁大学法学博士学位，其博士论文的主题是非洲国企。

普森是美敦力公司和尼尔森公司独立董事。他还是世界银行下属的私募股权投资基金 AMC 独立董事。此外，他还担任两家非营利机构哈佛神经探索中心和英联邦基金管理委员会成员。

普森就许多问题在《金融时报》、《纽约时报》、《华尔街日报》和《华盛顿邮报》等报纸上发表过文章。他为资产管理公司撰写了主要教科书《基金业：如何管理资金》和《大而不救？如何改善美国的金融系统》。他的新书《极端生产力》被《快速公司》杂志评为 2012 年商业畅销书第三名。

Cover Photo William Hong/Courtesy Reuters

## 引言

过去 15 年，中国在扩大养老保险覆盖范围方面取得了巨大进展。1997 年以前，国企为职工提供的是所谓的历史遗留养老保险，并不需要定期缴费。1997 年后，中国建立了养老保险缴费体系，2011 年覆盖了超过 2.8 亿城镇居民。<sup>1</sup> 近年来，中国为农村人口建立了养老保险体系。截至 2012 年底，农村养老保险体系覆盖的人口达到近 4.6 亿人。<sup>2</sup>

按照目前的设置，“中国养老保险体系”实际上由四个主要子系统组成。城镇企业职工基本养老保险体系(UEPS)覆盖的是城镇职工，主要是大型民企和国企职工。近年来建立的农村基本养老保险体系允许农民自愿向个人账户缴费，并由地方和中央政府给予补贴。农村基本养老保险体系的结构与新建立且规模较小的城镇非就业居民基本养老保险体系结构相似（这个系统有时被看作是城镇企业职工基本养

老保险体系的组成部分）。最后，公务员养老保险体系覆盖了政府机关和事业单位的大部分职工，他们不需要缴费。

但是，这些养老保险体系面临着艰巨和紧迫的挑战。有些挑战是中国深层次经济和人口结构变化趋势造成的结果；另一些挑战来自中国养老保险体系的设计，尤其是管理分散的问题。

本政策备忘录分为三个部分，描述了目前中国养老保险体系的现状以及资金缺口，并为解决这些问题提出了建议。首先，本文将讨论中国养老保险体系面临的主要挑战：人口老龄化、管理分散、缺少前期投入和投资收益率低的问题。其次，本文将分析造成这些挑战的原因。最后，本文将针对这些挑战提出一些建议。在这三部分中，本文重点关注的是中国养老保险体系下的城镇企业职工基本养老保险体系。

## 中国目前的养老保险体系有哪些挑战？

**按**照目前的设置，中国的养老保险体系面临诸多紧迫的挑战。从长期来看，目前的安排是不可持续的。

### 人口结构的不利因素

中国过去一直享受着“人口红利”，即就业人口庞大，退休人员相对较少。人口红利使中国可以用目前的养老保险缴费来支持养老保险支出。但这一有利条件很快会随着人口老龄化而逆转。

截至 2013 年，中国 13.9 亿人口中有 68.1% 属于劳动年龄人口（定义是 15 岁至 59 岁）。<sup>3</sup> 相比之下，德国的劳动年龄人口占 59.8%，美国占 60.7%，日本占 54.6%。2013 年，中国 60 岁以上（含 60 岁）的人口仅占 13.9%。相比之下，美国 60 岁以上（含 60 岁）的人口占 19.7%，德国占 27.1%，日本占 32.3%。2013 年，中国 60 岁以上人口与劳动年龄人口的比例是 1:4.9，

这个比例很容易用目前的养老保险缴费来支撑养老保险支出。

但很遗憾，这一有利的人口结构因素将快速恶化。根据中国 2010 年最新人口普查结果，老龄人口的增长速度正在加快。根据中国统计局数据，中国劳动年龄人口占总人口的比例在

2010 年达到峰值，2012 年中国劳动年龄人口的绝对值减少了

*人口结构压力对政府管理的养老保险体系和对退休人员的家庭养老支持带来巨大负担。*

345 万。<sup>4</sup> 根据目前预测，中国 65 岁以上（含 65 岁）的人口在 21 世纪 30 年代初将翻一番。<sup>5</sup> 到 2050 年，如果政策没有大的调整，中国劳动年龄人口与退休人口的比例将低于 1.6:1。

人口结构压力对政府管理的养老保险体系以及对退休人员的家庭养老支持会带来巨大负担，即子女需要照顾年迈的父母和祖父母，也就是 4-2-1 问题：即一个孩子必须照顾两位父母和四位祖父母。随着中国公共卫生事业的持续改善，中国人将更加长寿，这一问题会变得更加严峻。

人口结构的变化并非中国独有的问题。事实上，与中国相比，2050年欧盟、日本、韩国和新加坡的劳动年龄人口与退休人口的预测比例更低（情况更糟糕）。但中国的独特之处在于，这一人口结构变化发生得太快，远远快于其它发达国家。确实如此，这就意味着中国在人均收入远低于其它发达国家的时候就必须应对人口结构变化带来的负面影响。中国将是最早进入老龄化的发展中国家之一。因此，中国必须尽快应对养老保险体系的挑战，原因是这些挑战将给政府财政带来巨大压力，并拖累经济增长。



Photo: © Curt Carnemark / World Bank

### 管理过于分散

按非公务员职工的养老保险支出计算，中国的养老保险体系中最大的是城镇企业职工基本养老保险体系，主要覆盖大企业的城镇职工，包括外企、民企和国企。近年来，中央政府又建立了两个自愿缴费的养老保险体系，一个针对农民，另一个针对城镇非就业

居民。即便是在城镇企业职工基本养老保险体系内，管理也非常分散。城镇企业职工基本养老保险体系由省市政府出资和管理，基本规定常常大相径庭。

城镇企业职工基本养老保险体系管理分散和缴费期长（至少缴费15年）

的问题是劳动力流动的主要障碍。根据中央政府最新的指导意见，当个人从一个城市移居到另一个城市，在理论上可以获得其个人累积的养老保险福利。<sup>6</sup>但现实情

况是，将累积的养老保险福利从一个城市转移到另一个城市有很多行政上的障碍。例如，没有一个集中的记录保管系统，而且每个地区对于是否符合条件都有自己的规定。

因此，在实际操作中，个人移居新城市后其养老保险的转移接续将很有可能面临极大障碍。首先，个人通常必须被迫放弃一部分累积的养老保险福利。其次，新城市可能有不同的规定或对同一规定有不同的解释。

最后，移居可能会重新设置领取养老保险的时间，也就是说个人必须工作更长的时间才可以领取承诺的养老金。<sup>7</sup>所有这些后果都可能让个人放弃到另一个城市寻找更好就业的机会。

养老保险体系和户口制度的相互作用增加了劳动力流动的障碍。任何中国人要在一个地区永久居住并获得领取社会福利的权利都必须有当地户

口。因此，拥有农村户口的人没有权利在他们工作的城市领取社会福利，<sup>8</sup>包括城镇企业职工基本养老保险体系给予的福利。由于没有养老保险，没有当地城市户口的人就很难永久地移居到可以提供更好工作机会的城市。

此外，目前分散的系统是不公平的。在城镇居民中，中央政府或政府部门的职工可以享受公务员养老保险体系所提供的丰厚的养老金，而且还不需缴费。甚至在城镇企业职工基本养老保险体系下，较富裕城市的居民每月也比其它地区的居民享受更高的养老金，原因是各地的平均生活成本不同。

总体而言，公务员养老保险或城镇企业职工基本养老保险体系覆盖了中国成年人中不到一半的人口。其他人要么没有养老保险，要么只有近年来建立的自愿缴费农村基本养老保险或城镇非就业居民基本养老保险。2009 年末推出的农村基本养老保险体系增长迅速，但城镇非就业居民基本养老保

*养老保险体系和户口制度的相互作用增加了劳动力流动的障碍。*

险体系的覆盖面要窄得多。尽管如此，由于参加这些自愿体系的人缴费金额很

少，<sup>9</sup>即使加上政府的补贴，养老金也很低。

### 资金不足

在大多数城市，城镇企业职工基本养老保险体系的资金来自单位缴费（称为“社会统筹”缴费）和职工缴费。单位的缴费比例是职工工资的 20%，个人缴费的比例是工资的 8%。<sup>10</sup>单位缴纳的部分被地方政府纳入统筹资金，用以支付目前退休人员的养老金。换句话说，单位缴纳的部分被明确用于现收现付的固定收益计划。相反，职工缴纳的部分被存入个人账户。退休

后，职工每月有权利领取该账户中一定的比例，基于 139 个月的年金系数。

但是，大多数地方政府都发现社会统筹的缴费不足以支付目前的养老金，包括 1997 年引入城镇企业职工基本养老保险体系以前的历史遗留养老保险。这些地方政府的应对方法是

从个人账户“借款”，以支付承诺给目前退休人员提供的养老金。个人账户的大部分缴费实际上都被挪做他用。预测表明，个人账户的资金缺口高达 90%。<sup>11</sup> 这就是普遍的“空账户”问题。

因此，城镇企业职工基本养老保险体系目前主要是现收现付的模式。这样做的后果很严重，因为前面已经提到，中国享受人口红利的时代已经结束，这将倒逼政府注资并投资养老保险资金，以应对即将到来的人口结构挑战。更严重的是，“空账户”这一普遍存在的问题损害了中国职工对养老保险体系的信任。虽然地方政府会对这些个人账户付予利息，但许多职工怀疑最终能否领取个人账户里的本金，更不用说政府承诺的本金加利息。

## 投资选择有限

即使个人账户的资金实际上被用于投资，而不是被用来支付目前的养老金，这些资金也只能购买中国国债或存入银行，而且两者的利率都很低。回报

很低是因为这些“安全”投资的利率在过去 10 年由于各种政策原因被政府压得很

低。由于投资回报低和中国工资快速上涨的问题，预计养老金替代率相对较低。也就是说，退休后养老金与工作期间平均收入之比相对较低。

例如，个人账户每年的利率大多是 2%，但银行存款目前的利率是每年 3% 左右。<sup>12</sup> 因此，个人账户每年 4% 的回报可以使目前个人账户的养老金收入几乎翻一倍，但这些回报仍然赶不上工资上涨的速度。为了补充城镇企业职工基本养老保险体系支付给职工的养老金收入，中国政府又引进了另一个储蓄工具“企业年金”。这是一个有全额资金保障的职工福利个人账户，相当于美国的 401(K) 账户。支持企业年金的单位必须向这些个人账户缴费，职工可以自己选择是否缴费。退休以

*由于投资回报低和中国工资快速上涨的问题，预计养老金替代率相对较低。*

后，职工可以从账户中提取这些资金，可以一次性提取，也可以一年提取一次。

不幸的是，企业年金在中国并不流行。

2012 年共有 1847 万个账户，仅占城镇企业职工基本养老保险体系人数的 6%。<sup>13</sup>

参与比例低可能是由于单位和职工向企业

年金缴费的税收激励不足造成的。例如，虽然企业年金的投资收益免税，但许多类型的投资收益在基础所得税体系下已经免税，包括中国证劵交易



所转让上市股票的资本利得和国债利息。因此，企业年金的额外税收补贴，即投资收益免税，对大多数人来说吸引力相对较小。

此外，企业年金的投资选择受到严格监管：建立企业年金的单位不能将资产的 30%以上用于投资股票，这一规定直到近期才有所松动。另外，至少

要将资产的 20%用于投资货币市场工具。<sup>14</sup> 这些限制降低了投资的潜在收益和职工潜在的养老金收入。

## 中国如何陷入这一困境？

**包**括人口结构在内的多个因素造成了中国养老保险体系目前的困境。这些因素包括：

围内的大规模公共卫生和宣传项目，政府鼓励人们晚婚晚育、间隔生育和少生育。现在看来，“晚、息、少”政策在缩减家庭规模方面比较成功。

### 人口结构的不利因素

中国预期的人口结构挑战是上世纪 60 年代开始的人口结构变化以及 70 年代政府推行的政策所导致的。在 60 年代，由于死亡率大幅下降，出生时的预期寿命从 45 岁提高到 60 岁。其结果是中国人口的大幅上升。随后不久，中国的生育率从 60 年代末的 6 胎下降到 70 年代中期的 4 胎。此后，生育率逐渐下降至 2013 年的 1.6 胎，远低于大多数人口统计学家认为种群更替所需的 2.1 胎。<sup>15</sup>

上世纪 70 年代初，中央政府开始推行“晚、息、少”政策。<sup>16</sup> 通过全国范



Photo: © Curt Carnemark / World Bank

1979 年，在邓小平的领导下，中央政府制定了广为人知的“计划生育”政策。在这一政策下，部分居民（主要是城镇居民）被正式限制只能生育一胎。

这一政策也有例外，尤其是许多农村家庭可以生育二胎。即使是在城市，如果夫妻双方都是“独生子女”，也可以生育二胎。与其它因素相比，计划生育政策的准确效果还存在较大的争议。根据某些估算，这一政策导致少生了 4 亿人，<sup>17</sup> 而另一些估算则认为，这一政策仅导致少生了 1 亿人。<sup>18</sup>

## 管理过于分散

中国养老保险体系的分散既是政策有意选择的结果，也具有历史偶然性。养老保险体系分为几个子系统（城镇企业职工基本养老保险体系、农村基本养老保险体系和城镇非就业居民基本养老保险体系）是合理的政策选择造成的。在上世纪 90 年代，无论是从经济还是行政的角度，要将城镇企业职工基本养老保险体系的覆盖范围扩大到农村是非常困难的。例如，28%的强制缴费对农民来说是完全无法承担的。

相反，城镇企业职工基本养老保险体系的分散管理，即各省市自己管理养老保险，则主要是历史原因造成的。在 1997 年改革以前，大多数养老保险是国企在地方管理的。在很大程度上，1997 年底的养老保险改革旨在覆盖这些国企职工，包括下岗职工和在被民营化企业工作的职工。因此，把养老保险统筹放在地方对中央政府来说是影响和负担最小的决定。

但是，当上世纪 90 年代初建立城镇企业职工基本养老保险体系的时候，中国国内的人口流动趋势才刚刚开始加速。<sup>19</sup> 因此，当时对省际和省内人口流动的影响没有引起足够的重视。

无论如何，中央已经决定加快农村向城市的人口流

*养老保险是所谓“铁饭碗”的组成部分。在这一体制下，国企职工可以享受稳定的工作和丰厚的福利。*

动，<sup>20</sup> 但由于没有决定进行户口改革，这加剧了分散的养老保险体系对劳动力流动的制约。

## 资金不足

根据 1997 年以前的养老保险体系，国企职工不用缴纳任何费用就可以领取养老金。这种养老保险是所谓“铁饭碗”的组成部分，在这一体制下，国企职工可以享受稳定的工作和丰厚的福利。1997 年的改革进行了新老划断，当时已经退休的人员可以按原计划领取养老金；1997 年以后退休的人员可获得一部分原来的养老金，但其余的部分要按新计划领取。

1997 年的改革把这些“历史遗留的养老保险”纳入了新建立的城镇企业职工基本养老保险体系。管理养老保险的

地方政府必须用目前单位缴纳的费用（社会统筹缴费）来支付历史遗留的养老金（以及任何其它的应付养老金）。但是，在大多数情况下，参加城镇企业职工基本养老保险体系的职工太少，单位的缴费无法完全覆盖现有的历史遗留养老金。与此同时，地方政府面临各个方面的财政压力。因此，许多地方政府决定将个人账户里的职工缴费用来支付目前退休人员的养老金。

虽然这在政治上是个权益之计，但地方政府的这一决策让城镇企业职工基本养老保险体系对许多单位和职工失去了吸引力。单位和职工要向城镇企业职工基本养老保险体系缴纳工资的28%，而这些缴费的大部分都被用于支付历史遗留的养老金。作为交换条件，地方政府未来承诺的养老金数额相对较低，而这根本没有资金保障。实际上，目前的单位和职工要为两个养老保险缴费：他们自己的养老保险和历史遗留退休人员的养老保险。

因此，许多职工和单位都试图通过低报工资等方式来逃避或减少参与城镇企业职工基本养老保险体系。这一行为在小企业或个体户中尤为明显，原因是它们的收入有限。<sup>21</sup>但是，这一行为会造成恶性循环：参与率低会让支付目前的养老金更加困难，从而需要更多地从个人账户中挪用资金，而这会进一步降低目前职工对养老保险体系的信任，导致更多的人不愿参与。<sup>22</sup>

### **投资选择有限**

虽然中国经历了增长奇迹和现代化，但中国的资本市场仍属于欠发达状态。因此，中国老百姓的投资选择非常有限，尤其是考虑到对养老保险资金投资海外的限制。前面也提到，银行存款的利率很低，而且通常赶不上通胀的速度，导致实际回报率为负，这也造成中国国债的低利率。中国的股市波动性太大，让很多中国养老保险计划的参与者望而却步（见文本框），而中国的养老保险计划又不能投资国际股市。

*由于股市波动性大，银行存款利率低，中国为养老而储蓄的老百姓缺乏具有吸引力的投资选择。*

造成中国股市剧烈波动的部分原因是大多数中国投资者的短线交易心态，以及他们对中国股市更多是靠政策传闻而不是经济基本面推动的观点。根据我在共同基金行业的经验，大多数中国股市的投资者都比较短视：他们希望通过快速交易股票来赚快钱，这会破坏股价和公司深层价值的联系，使市场难以有效分配资金。总之，2007年至2009年期间股市的大幅波动和随后的大幅下跌使得长期为养老而进行储蓄的老百姓对中国股市退避三舍。

由于股市波动性大，银行存款利率低，中国为养老而储蓄的老百姓缺乏具有吸引力的投资选择。有些手头有大量闲钱的人决定通过购买城市住宅来获取更高的回报，而近年来这一有形资产看起来也确实在升值。但中国一般不允许将房产作为养老保险投资的资产类别。其它的富裕阶层则转向银行和“影子”借贷机构发行的“理财产品”。<sup>25</sup>理财产品是流动性相对较好的短期工具，利率相对较高，但抵押的

多半是流动性较差的长期资产，例如房地产或商业贷款。由于期限的错配，这类产品风险很大，而且通常不允许养老保险资金投资。

### 中证 300 指数的大起大落

以中证 300 指数的表现为例。中证 300 是上海和深证交易所交易的 300 支股票指数。自 2005 年 4 月指数建立以来，最低收盘于 2005 年 6 月 3 日的 818.03。2007 年 10 月 16 日，指数收盘于 5877.20。在这两个日期之间的 28 个月内，中证 300 指数的每年涨幅达到惊人的 83.1%。<sup>23</sup>就在一年后，2008 年 11 月 4 日，指数收盘于 1627.76，价值损失了超过 70%。随着世界经济开始从 2008 年最严重的金融危机中恢复，中证指数挽回了近一半的损失，2009 年 8 月 3 日收盘于 3787.03。此后，指数又逐步下跌，2013 年 6 月 28 日收盘于 2160.74。<sup>24</sup>

## 改进养老保险体系的建议

**改**进中国的养老保险体系需要多项改革齐头并进。

### 政策组合 1：增加中国的

#### 劳动人口

首先，面对即将到来的人口结构变化，中国需要采取前瞻性改革，增加中国的劳动力人口。具体步骤包括：

#### 修改计划生育政策

在制定计划生育政策（以及“晚、息、少”政策）的时候，中国政府官员对人口爆炸灾难的担忧是合理的，原因是 1980 年中国的人口已经接近 10 亿。当时的某些研究显示，中国的资源只能支持 7 亿人，因此控制人口显然是一个紧迫的问题。<sup>26</sup>

但鉴于中国的经济增长，至少在推动政策的层面，这些担忧已经明显过时了：中国完全有财力支持现有的人口。此外，前面也提到，继续实行计划生

育政策将加剧人口结构变化的挑战，养老保险也不足以提供给大多数中国老百姓。

有迹象显示，中国政府可能会重新考虑计划生育政策。国家计划生育委员会是执行计划生育政策的机构，最近

已被并入卫生部。去年 11 月，离任的胡锦涛主席在向中国共产党第 18 次全国代表大会提交的工作报告中，删除了“保持低生育率”的文字。<sup>27</sup>

然而，即使中央政府不愿意取消计划生育政策，也至少应该考虑采取改革，扩大政策例外的情况。例如，如果夫妻双

方都是独生子女，他们通常可以生二胎。这一实际的例外可以扩展为只要夫妻一方是独生子女，就可以生二胎。更加激进的做法是让所有中国家庭都可以生二胎。



Photo: © Curt Carnemark / World Bank

尽管如此，修改计划生育政策对中国人口总数的影响很可能是有限的。首先，计划生育政策让核心家庭成为文化习惯。其次，整个东亚地区的生育率都很低：日本、韩国和新加坡的生育率都在 1.4 以下（含 1.4）。即使是在人均 GDP 与中国相似的泰国，生育率也仅有 1.6。<sup>28</sup> 因此，即使中国现在就放开生二胎的政策，生育率也很可能会低于种群更替所需的

2.1。

这一预测是把双刃剑。一方面，如果政策变化对人口总数的影响相对较小，改变计划生育政策在政治上会更加具有可行性。但另一方面，如果政策变化实际上效果不大，则即使进行改革，中国的人口结构挑战也将继续对养老保险体系带来压力。换句话说，仅仅改变计划生育政策对于解决中国严重的养老保险问题是不够的。

## 推迟退休年龄

增加中国劳动力人口的另一个办法是推迟退休年龄。目前，城镇职工的退休年龄男性是 60 岁；女性管理或专

业技术人员是 55 岁，其他女性是 50 岁。<sup>29</sup> 这些退休年龄是上世纪 50 年代开始实行的，而当时在出生时的预期寿命只有 45 岁。<sup>30</sup>

但是，此后在出生时的预期寿命已达到 73.5 岁，<sup>31</sup> 如此低的退休年龄是不可持续的，也是不合时宜的。实际上，

中国的退休年龄比国际标准还低。经合组织国家 (OECD) 的平均退休年龄是男性

64 岁，女性 63 岁。<sup>32</sup> 中国女性的退休年龄几乎比所有经合组织国家都低。

因此，中国的政策制定者应该考虑逐步将女性的退休年龄推迟到 60 岁，与男性相等，只要目前超过 45 岁的女性不受这一政策变化影响就行。由于女性是中国劳动力队伍不可或缺的组成部分，政府应该将男性和女性的退休年龄平等化。除了推迟最初的退休年龄，政府还可以考虑逐步将退休年龄的延长（男女都适用）与预期寿命的延长挂钩。一种考虑是预期寿命每延长一年，退休年龄就延长两个月。推迟正常退休年龄既可以改善中国养老保险体系的财务状况，也可以通过

提高中国城市相对较低的劳动参与率，为经济增长做贡献。

## 政策组合 2：集中管理养老保险

这一政策组合的建议包括：

### 回收地方政府的养老保险管理权

最近，有一些令人欣慰的迹象显示，中央政府正在关注劳动力流

*如果中央政府接管历史遗留的养老保险，就应该可以把现在的缴费用于投资，以支付未来的福利。*

动和养老保险分散管理之间的关系。2009 年，国务院颁布了指导意见，明确表示参加城镇企业职工基本养老保险体系的职工在移居其它城市后，有权转移养老保险的两个部分，即大多数社会统筹部分累积的资金以及个人账户累积的资金。<sup>33</sup> 但是，前面也提到，这些职工在目前城镇企业职工基本养老保险体系分散的结构下，由于行政障碍，很难转移累积的养老保险。此外，有些地方还允许单位将向城镇企业职工养老保险体系的缴费降至 20% 以下。<sup>34</sup>

因此，审慎的做法是，中央政府把城镇企业职工基本养老保险体系的控制权收回，并将缴费标准化。中央政府

有资源建立一个全国性的城镇职工数据库。这是建立全国性养老保险体系关键的第一步。然后，按照政策组合 3 的建议，中央政府才能逐步转向前期资金较为充足的养老保险体系。

当然，地方政府可能会反对丧失对城

镇企业职工基本养老保险体系的控制权。但是，中央政府也会接收该体系的所有

债务，包括在“铁饭碗”时代承诺支付的历史遗留养老金。这一交换是合理的，原因是目前城镇企业职工基本养老保险体系的债务比资产多。这样做还可以防止地方政府挪用资金。如下所述，农村和城镇非就业居民的配套养老保险计划也将逐渐纳入全国性的养老保险体系。

### 统一各类养老保险计划

从长远来看，养老保险体系的各个组成部分，即城镇企业职工基本养老保险体系、农村基本养老保险体系和城镇非就业居民基本养老保险体系应当统一。领取养老保险的条件和福利水平应当尽可能保持一致，包括法律解

释和全国政策的执行标准。<sup>35</sup>但是，现实是各种养老保险计划福利水平的真正均等化还需要几十年。因此，在真正均等化之前，中央政府应当允许福利水平根据各省市的平均生活水平而有所差异。

养老保险的统一将铲除中国劳动力流动的大部分障碍。

*养老保险的转型成本必须放在中国其它重要财政目标的背景下考虑。*

降低养老保险计划的差异对中国大量的农民工尤其重要。根据目前的统计，农民工人数在 1.5 亿至 2.6 亿之间，<sup>36</sup>大多数人由于是农村户口，不能参与城镇企业职工基本养老保险体系。更广义地说，中国政府应当重新考虑养老保险体系和户口制度的关系。

### **政策组合 3：转向有前期资金保障的养老保险体系**

如上所述，城镇企业职工基本养老保险体系目前是基于现交现付的原则：社会统筹部分肯定是现收现付的，而个人账户部分为了支付目前的养老金也被大量挪用。随着中国人口的老龄化，现收现付体系将很快变得不可持续。如果中央政府接管历史遗留的养

老保险，就应该可以把现在的缴费用于投资，以支付未来的福利。因此，中央政府应该考虑将城镇企业职工基本养老保险体系转变为部分资金有保障的体系，分为以下三类：

1. 对于在划断日期后至“十三五”计划（2016-2020）结束前参加工作的职工，以 2017 年为例，他们的养老保险应该是有全额资金保障的。尤其是单位缴费（社会统筹）应当预留并用于投资，而且投资回报应当足以支付未来承诺的福利。
2. 现有职工的养老保险应该有一部分是有资金保障的：在某个划断日期前累积的福利，以 2017 年为例，在职工退休的时候用未来的收入支付。但是从 2017 年开始，单位缴费的社会统筹部分应当预留并用于投资，以支付在 2017 年以后累积的福利。
3. 中央政府应当制定一项新的法律，明确规定 2017 年以后参加工作的新职工和现有职工向个人账户缴纳的费用不得借用或使用。中央政府应当继

续在 13 个省完成现有个人账户资金的落实工作。

这三个建议将产生巨大的转型成本。目前退休人员的养老金是用目前的养老保险缴费支付的，今后需要寻找其它资金来源。当 2017 年以前参加工作的职工退休的时候，仅有一部分养老保险是有前期资金支持的，其余的部分也必须寻找其它资金来源。虽然没有精确计算这些转型成本，但很可能需要几万亿美元。当然，随着目前这一代人的退休，这些成本可以分摊为很多年来支付。



当然，养老保险的这些转型成本必须放在中国其它重要财政目标的背景下考虑。好消息是，中央政府的财政状况不错：2013 年 4 月，中央政府报告的外汇储备大致是 3.4 万亿美元，<sup>37</sup> 2012 年中国公共债务占 GDP 的比例约为 46%。<sup>38</sup> 虽然在政治上不太容易，但中央政府可以将更多的资源投入养老保险体系。例如，政府可以将国企首次公开上市筹集资金的较大比例用于支持养老保险。<sup>39</sup> 更广义地说，中

央政府必须容忍债务占 GDP 的比重上升以及外汇储备的下降。

需要强调的是，以上建议的改革实际上并不会增加中国地方和中央政府的总债务——中国的地方政府债务已经成为一个巨大的挑战。实际上，1997 年以前退休人员的历史遗留养老金债务只是从地方政府转移到中央政府，使其可以更高效地解决这一问题。中国政府对 1997 年以后退休职工的养老保险债务现在也存在，只不过没有相应的资金支持或正式的记录。这些建议将使目前隐性的养老保险债务显性化。

当养老保险债务显性化后，中国的政府官员可以更清楚地看到这一问题的严重性，以及为何这一问题必须在近期加以解决。与此同时，政府官员应当意识到，如果正确实施，这些建议可以基本消除 2017 年以后累积的没有前期资金支持的所有养老保险债务。那些养老保险的前期资金将大部分由单位和职工缴费所支持。这些资金将放在单独的统筹账户，由下面所讨论的专家来投资。

## **政策组合 4：建立更好的长期投资工具**

虽然中国是一个储蓄大国，但老百姓缺乏多样化的投资工具。改革可以包括以下内容：

*国家社会保障基金理事会（“社保基金”）应当投资养老保险资产*

由于目前养老保险资金的投资回报率较低，如果不提高缴费水平，就很难提供足够的养老金收入。因此，在 2017 年

以后，中国政府可以把所有养老保险缴费在国家层面放入两个不同的统筹账户，一个是单位缴费账户，一个是职工缴费账户，并指定社保基金作为这两个统筹账户的主要投资人，在承担审慎风险的基础上，获得高于银行存款的回报。

社保基金已经拥有一支有经验的专业投资团队，而且可以投资海外证券。例如，社保基金最近开展了一个试点项目，开始使用广东省个人账户的 1000 亿元（160 亿美元）进行投资。

具体而言，社保基金应当建立一个平衡的基金，其中一半资产用于投资多元化的优质中国债券组合，包括民营部门和政府债券，而另一半则广泛投资全球股票组合，包括相当比例的中国股票。这一平衡的基金在承担合理风险的基础上，应当提供高于银行存款的回报。与此同时，社保基金用养老保险账户的资金投资中国的股票和债券，可以加速中国资本市场的长期

发展，这也许会为建立一个更加理性而不是以短线投资为主的中国股市创造条件。

*为了鼓励更多的职工参加企业年金，中国政府应当增加相关的税收激励。*

### *扩大对企业年金的税收补贴*

中国还必须建立养老保险储蓄的第二支柱：即个人通过单位提供的养老保险计划，进行有税收补贴的储蓄。前面也提到过，单位可以代表员工设立一个投资工具，即企业年金。但是，目前采纳这种计划的单位非常少，主要原因是税收补贴不足。

为了鼓励更多的职工参加企业年金，中国政府应当增加相关的税收激励。例如，单位缴费可以用于抵扣税收，

而职工缴费可以从应税收入中扣除，等退休后再征税。这些税收激励应当是有条件的，即账户里的资金必须长期投资，例如 10-20 年。此外，政府官员应当重新考虑对企业年金计划严格的投资限制。

虽然税收激励会带来一定的财政成本，但这是鼓励单位为职工提供更有吸引力的企业年金计划所必需的。企业年金的参与率提高不仅可以增加补充的养老储蓄，而且可以培养一批长期投资者，从而帮助中国股市从交易型转为投资型。

## 尾注

---

<sup>1</sup>“2012 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报”，2013 年 5 月，人力资源和社会保障部，网址

[http://www.gov.cn/gzdt/2013-05/28/content\\_2412954.htm](http://www.gov.cn/gzdt/2013-05/28/content_2412954.htm)。

<sup>2</sup>2013 年全国人大吴邦国讲话，网址

<http://news.hexun.com/2013-03-08/151876321.html>。

<sup>3</sup>“World Population Prospects: The 2012 Revisions,”2013, United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, Population Estimates and Projection Section, accessed at

[http://esa.un.org/unpd/wpp/Documentation/pdf/WPP2012\\_%20KEY%20FINDINGS.pdf](http://esa.un.org/unpd/wpp/Documentation/pdf/WPP2012_%20KEY%20FINDINGS.pdf).

<sup>4</sup>“Peak Toil,” *The Economist*, January 26, 2013, accessed at

<http://www.economist.com/news/china/21570750-first-two-articles-about-impact-chinas-one-child-policy-we-look-shrinking>.

<sup>5</sup>World Bank Population Estimates and Projections, accessed at

<http://datatopics.worldbank.org/hnp/popestimates>.

<sup>6</sup>“国务院关于城镇企业职工基本养老保险关系转移接续暂行办法”，国务院，2009 年 12 月，网址

[http://www.gov.cn/zwgg/2009-12/29/content\\_1499072.htm](http://www.gov.cn/zwgg/2009-12/29/content_1499072.htm)。

<sup>7</sup> *China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative Society*, World Bank and Development Research Center of the State Council, accessed at

<http://www.worldbank.org/en/news/feature/2012/02/27/china-2030-executive-summary>.

<sup>8</sup> Chan, Kam Wing, “The Chinese Hukou System,” *Eurasian Geography and Economics*, 2009, 50, No. 2, pp. 197-221, accessed at

[http://www.willamette.edu/cla/debate/pdf/youth\\_forum/mtt%20research/role%20of%20gov/Anca\\_Chinese%20Hukou%20System%20at%2050.pdf](http://www.willamette.edu/cla/debate/pdf/youth_forum/mtt%20research/role%20of%20gov/Anca_Chinese%20Hukou%20System%20at%2050.pdf).

<sup>9</sup>农村养老保险计划的自愿缴费金额从 100 元到 500 元（16-81 美元）不等；城镇养老保险计划的自愿缴费金额从 100 元到 1000 元（16-162 美元）不等。

<sup>10</sup> 缴纳养老保险费的比例是企业职工工资总额的 28%，最高不得高于城市平均工资的三倍。例如，如果上海市的平均工资是每年 2700 元（440 美元），职工缴纳养老保险费的比例最高不得高于 8100 元（1320 美元）。

<sup>11</sup> Zuo Xuejin, “Designing Fiscally Sustainable and Equitable Pension Systems in China,” presentation at IMF OAP/FAD Conference, Tokyo, January 9-10, 2013, accessed at <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/oapfad/pdf/zuo.pdf>.<sup>12</sup> 与斯图亚特·莱基的访谈，2013年7月。

<sup>13</sup> “2012年全国社会保险情况”，人力资源和社会保障部，2013年6月19日，网址 <http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/dongtaixinwen/shizhengyaowen/201306/t20130618105477.htm>。

<sup>14</sup> 现在企业年金基金必须将至少5%而不是20%的资产用于投资货币市场工具。参见“拓宽企业年金投资范围的通知”，人力资源和社会保障部，网址 [http://www.mohrss.gov.cn/shbxjjds/SBHXJDSzhengcewenjian/201304/t20130402\\_95729.htm](http://www.mohrss.gov.cn/shbxjjds/SBHXJDSzhengcewenjian/201304/t20130402_95729.htm)。

<sup>15</sup> World Bank Population Estimates and Projections, accessed at <http://datatopics.worldbank.org/hnp/popestimates>.

<sup>16</sup> Tien, HY, “Wan Xi Shao: How China Meets its Population Problem,” *International Family Planning Perspectives*, v. 6, n. 2, June 1980, pp. 65-70, accessed at [www.jstor.org/stable/2947873](http://www.jstor.org/stable/2947873).

<sup>17</sup> “计划生育政策少生4亿人”，《人民日报》，2011年10月28日，网址 <http://english.peopledaily.com.cn/90882/7629166.html>。

<sup>18</sup> “4亿中国人是怎么少生的”，《中国改革》，2010年6月29日，网址 <http://magazine.caixin.com/2010-06-29/100156612.html>。

<sup>19</sup> Chan, Kam Wing, “China, Internal Migration,” Immanuel Ness and Peter Bellwood (eds.), *The Encyclopedia of Global Human Migration*, Blackwell Publishing, February 2013, accessed at <http://faculty.washington.edu/kwchan/Chan-migration.pdf>.

<sup>20</sup> Johnson, Ian, “China’s Great Uprooting: Moving 200 Million into Cities,” *New York Times*, June 15, 2013, accessed at <http://www.nytimes.com/2013/06/16/world/asia/chinas-great-uprooting-moving-250-million-into-cities.html?pagewanted=all&r=0>.

<sup>21</sup> 个体户和微小企业（少于10个员工）职工一般可以缴纳工资的20%而不是28%作为养老保险。

<sup>22</sup> Ebbers, Haico, Rudolf Hagendijk, and Harry Smorenberg, “China’s Pension System,” Europe-China Institute, Nyenrode Business Universiteit, accessed at [http://www.mn.nl/pls/portal/docs/PAGE/MN\\_CORPORATE\\_2011/CONTENT\\_MN/PDF\\_BIJLAGE\\_N/PAPERS\\_EN\\_RAPPORTEN/POSITION%20PAPER%20CHINA%27S%20PENSION%20SYSTEM.PDF](http://www.mn.nl/pls/portal/docs/PAGE/MN_CORPORATE_2011/CONTENT_MN/PDF_BIJLAGE_N/PAPERS_EN_RAPPORTEN/POSITION%20PAPER%20CHINA%27S%20PENSION%20SYSTEM.PDF).

<sup>23</sup> 为了计算方便，我假设持续复利。

<sup>24</sup> Historical prices from Yahoo! Finance.

<sup>25</sup> Zhu, Grace, “Chinese Banks Cut Back on Wealth-Management Products,” *Wall Street Journal*, May 27, 2013, accessed at <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887324125504578508663401719782.html>.

<sup>26</sup> Magistad, Mary Kay, “China Past Due: One Child Policy,” PRI’s *The World*, April 29, 2013, accessed at <http://www.theworld.org/2013/04/china-past-due-one-child/>.

<sup>27</sup> Wee, Sui-lee and Hui Li, “In China, Signs That One-Child Policy May Be Coming to an End,” January 21, 2013, *Reuters*, accessed at <http://www.reuters.com/article/2013/01/21/us-china-population-idUSBRE90K0UV20130121>.

<sup>28</sup> World Bank Population Estimates and Projections, accessed at <http://datatopics.worldbank.org/hnp/popestimates>.

<sup>29</sup> 根据新的农村养老保险政策，男性和女性的正常退休年龄是 60 岁。

<sup>30</sup> “World Population Prospects: The 2012 Revisions,” 2013, United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, Population Estimates and Projection Section, accessed at <http://esa.un.org/unpd/wpp/Excel-Data/mortality.htm>.

<sup>31</sup> World Bank Population Estimates and Projections, accessed at <http://datatopics.worldbank.org/hnp/popestimates>.

<sup>32</sup> 未加权平均值。See “Statistics on Average Effective Age and Official Age of Retirement in OECD Countries,” OECD, accessed at <http://www.oecd.org/els/emp/ageingandemploymentpolicies-statisticsonaverageeffectiveageofretirement.htm>.

<sup>33</sup> “国务院关于城镇企业职工基本养老保险关系转移接续暂行办法”，国务院，2009 年 12 月，网址 [http://www.gov.cn/zwggk/2009-12/29/content\\_1499072.htm](http://www.gov.cn/zwggk/2009-12/29/content_1499072.htm)。

<sup>34</sup> 与斯图亚特·莱基的访谈，2013 年 7 月。

<sup>35</sup> 为了提高低收入人群的养老保险待遇，政府已经为所有参保人员提供了每年的缴费补贴，然后，在退休以后，还为参加新型农村养老保险和城镇非就业居民养老保险的人员每年额外提供 660 元（~100 美元）的补助。See Zuo Xuejin, “Designing Fiscally Sustainable and Equitable Pension Systems in China,” presentation at IMF OAP/FAD Conference, Tokyo, January 9-10, 2013, accessed at <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/oapfad/pdf/zuo.pdf>.

<sup>36</sup> Chan, Kam Wing, "China: Internal Migration," Immanuel Ness and Peter Bellwood (eds.), *The Encyclopedia of Global Human Migration*, Blackwell Publishing, February 4, 2013. See also 朱剑红, "2012 年全国农民工监测调查报告: 我国农民工总数超 2.69 亿", 《人民日报》, 2013 年 5 月 28 日, 网址 <http://politics.people.com.cn/n/2013/0528/c1001-21635235.html>.

See also Song, Sophie, "China Now Has More Than 260 Million Migrant Workers Whose Average Monthly Salary Is 2,290 Yuan (\$374.09)," *International Business Times*, May 28, 2013, accessed at <http://www.ibtimes.com/china-now-has-more-260-million-migrant-workers-whose-average-monthly-salary-2290-yuan-37409-1281559#>.

<sup>37</sup> Rabinovitch, Simon, "China's Forex Reserves Reach \$3.4 tn," April 11, 2013, *Financial Times*, accessed at <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d0fdafbe-a255-11e2-ad0c-00144feabdc0.html#axzz2XKyFp5GM>.

<sup>38</sup> See IMF Country Report No. 13/211, July 2013, accessed at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13211.pdf>. 这一比率的估算差异较大, 主要取决于对公共债务的准确定义。

<sup>39</sup> 2001 年, 中国宣布将所有国企首次公开上市募集资金的 10% 划拨给社保基金, 但这一范围后来很快改为中国国企在海外首次公开上市募集的资金。See Leckie, Stuart and Ning Pan, "A Review of the National Social Security Fund in China, *Pensions* (2007), v. 12, pp. 88-97.

## 保尔森中心《政策备忘录》简介

---

保尔森中心《政策备忘录》收录的是内容详实、风格简洁的短文。每一期备忘录均有一名知名的专家执笔，探讨的是与保尔森中心工作目标相关的某一特定领域的公共政策挑战。

保尔森中心《政策备忘录》提供某一独立政策挑战的背景介绍与分析，但是更重要的是为政府、企业和其他能够促成切实且积极的政策改变的对象提供现实、具体和可行的应对方案。

保尔森中心《政策备忘录》所引述的内容纯属作者个人观点。

## 保尔森中心简介

---

保尔森中心是由美国前任财政部长、高盛集团前董事长兼首席执行官亨利 M.保尔森先生于 2011 年创立设于芝加哥大学的一所独立的、非党派机构，其宗旨为促进全球经济的可持续发展与环境的净化。保尔森中心恪守的理念是只要世界的主要国家能够通过优势互补开展合作，那么全球最紧迫的经济和环境挑战便可迎刃而解。

有鉴于此，保尔森中心早期工作主要针对世界上最大的两大经济体、能源消费大国和碳排放大国，即美国和中国。如果中美两国能够相向而行，许多重大的经济和环境挑战便可通过更有效及更高效的方式得以解决。

### 我们的目标

具体而言，保尔森中心的国际合作项目旨在实现以下三大目标：

- 促进能够创造就业的经济活动，包括中美双边投资；
- 支持城镇化发展，包括促进环保政策的优化；
- 培养在国际关注问题上的负责任的行政部门领导力与最佳商业实践。

### 我们的项目

保尔森中心的项目旨在促进政府政策制定者、公司高管以及国际知名经济、商业、能源和环境的专家开展合作。我们既是智库也是“行动库”。我们促成现实世界经验的分享与务实解决方案的实施。

保尔森中心的项目与倡议主要针对五大领域：可持续城镇化、跨境投资、行政部门领导力与创业精神、环境保护、政策外展与经济研究。中心还为芝加哥大学的在校生提供实习机会，并与芝大合作，为来自世界各地的杰出的思想家提供思想传播的平台。

© The Paulson Institute  
All Rights Reserved

The Paulson Institute  
5711 South Woodlawn Avenue  
Chicago, IL 60637  
[paulsoninstitute.org](http://paulsoninstitute.org)