



慢慢变老的中国，如何守护养老资产



纪伯伦：你要把时光当作一条溪水，你要坐在岸边，看它流逝。你的日常生活，就是你的殿宇，你的宗教。

中国是一个有着几千年历史的古老国家。从新中国建立之日计算，共和国的年轮也划过了 70 岁，这个古老国度再次进入到成熟期。就像来自于青藏高原的长江，经过狂飙突进、激情奔放的三峡之后，自江汉平原之后，慢慢重归于平静而宽广的巨河，川流不息地驶向大海。

一段充满浪漫主义色彩的时代在放慢其律动的节奏，就像电影《Legends of the Fall》中的《The Ludlows》，伤感中带着不舍和依恋，但时代的脚步并没有停歇，未来总是充满希望。生于六十年代，我的父辈们，这一代人经历了物质匮乏的少年，迎来了最好的属于他们的四十年；苦难也好，成就也罢，他们把国家建成了他们想要的样子。慢慢地，他们发现可以休息了，但这一代，也是中国历史上少有的人口大爆炸的时代，当他们开始生儿育女时，为了国家，大多数人放弃了选择，没有要太多的孩子；但是因为基数太大，20 世纪 80 年代出生的这一批中国人，就像长江的几大支流，充盈着长江这条母亲河。

生于 80-90 年代，是幸运的；物资开始丰富起来，文化开始活跃多元，伴随着生产要素的释放和开放，大量就业机会出现。孩子们不断长大、学习、工作，组建家庭，这一代人也慢慢有了自己的孩子，家庭的财富随着社会的变迁和国家的强大逐步积累。但是这一代人，压力太大了，他们能够养育的孩子越来越少，而父辈们的年龄越来越大。

站在一万米的高空看这个世界，身处一百年的时空观察这个世界，才能有远见和坚持，才能不出现偏差，才能看得更早，更远（陈东升，2021）。中国在放慢自己的脚步，这其中有经济体内生的因素，因为中国已经进入到长寿时代。根据中国第七次全国人口普查数据，2020年中国60岁以上人口已经超过0-14岁人口，达到2.64亿，占总人口的比例为18.7%；65岁以上人口占比达13.5%，到2025年中国将完全进入老龄化社会。

要素投入包括从农业剩余劳动力转移而来的人口红利和储蓄转化的资本投入可以相当有效地促进经济增长（华生，2014）。较低且不断下降的抚养比，不仅表现为劳动力数量的充分供给，还防止了资本报酬递减现象的发生。同时，劳动力从低生产率的农业转向高生产率的非农产业，提高以资源配置效率为特征的全要素生产率。随着老龄化的加剧，这些曾经的推动因素正在褪去，甚至在变成经济增长的负担，中国经济的脚步可能走入“福利陷阱”。因为中国经济确实出现了未富先老的迹象。截至到2021年，中国人均GDP突破一万美元，达到12550美元，刚刚跨过中等收入水平的门槛。

然而，老龄化并不仅仅是中国的问题，这是一个全球性的难题。全球主要国家的人口结构都在老去。联合国《世界人口展望2019》显示，2019年世界人口平均预期寿命已经达到72.6岁，比1990年提升8.4岁。从联合国数据来看，到21世纪中叶，65岁以上老龄人口占比将会超过25%，这意味着全球将进入一个老年人占1/4的社会。养老已经成为一个世界性

的难题。

自 20 世纪 80 年代开始，全球主要国家围绕着提高各自国家养老体系的可持续性、公平性和未来竞争力等目标，对养老金制度和管理模式进行了持续的改革。

一是，养老金的拓展一体化，如农村和城市养老金的一体化；二是，多层次养老金体系的构建，公共养老金和私人养老金的融合；2005 年世界银行在 1994 年《防止老龄化危机：保护老年人和促进增长的政策》研究报告的基础上，扩展多层次养老金制度的基本内涵，提出了五层次养老金制度构想。第一支柱是公共养老基金，第二支柱是雇主和员工共同主办的企业年金，第三是市场化的养老保险储蓄计划和产品。此外还有零支柱：社会救助（普惠式国民年金，是非缴费型的养老保障制度，其来源是财政补贴转移支付）及家庭存款计划（郑秉文，2018）。其三是养老金体系的结构改革，主要是围绕养老金计划的融资机制和支付机制展开，从 NDB（非积累制待遇确定性）向 NDC（非积累制缴费确定性）发展。四是养老金的参数设定的改革，如缴费率、延迟退休年龄、替代率、指数调整机制等制度。

其中最为成功的改革非加拿大 CPP（加拿大养老金计划）在 1994-1997 年的改革莫属。加拿大政府在 1997 年开始快速提高缴费率，从本来的 5.85% 提高到 6%，此后持续提高到 2003 年的 9.9%，并将之定格为稳定费率。从 2003 年开始一直到 21 世纪末维持这个费率水平不变。

在保持替代率不变的前提下，加拿大人提前 10 年实施 9.9% 的缴费率，换来的是从 2003 年到 2100 年将近百年的永恒费率，最大程度上实现了未来百年的代际公平。

伴随着社会人口结构的变化和经济条件的发展，中国国内的养老金体系也进入了快速变革期。经济体制的二元性和转轨过程，决定了养老体系的复杂性、多元性和脆弱性。经过二十多年的探索，中国国内的养老金体系初步形成了三大支柱。即包括城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险制度的基础养老保险；企业年金和职业年金、养老保险计划。并采取举措大力完善养老金制度，包括加快市场化进程，扩大第二、第三支柱；在筹资和支付机制设计上，探索采用社会统筹和个人账户相结合的结构（统账结合），创建一个混合部分积累制，也就是“现收现付制加个人账户预筹积累制”的模式；渐进推进延迟退休年龄，减少养老金支出。

但中国的养老金制度整体效率依然不高，公平性较差。一项研究显示，全球 32 个主要经济体的基本养老金替代率和缴费率的排行榜上，中国的替代率居于倒数第 9 名，仅为 46.8%；而缴费率却高达 28%，排名第七。而百年未有之变局叠加百年未有之疫情，在 2020 年中国采取超常规的企业缴纳养老、失业、工伤三项社会保险费的措施之下，国内自 1997 年全国企业职工基本养老保险制度统一后首次出现养老金缺口。

如果不想成为被牺牲的一代人，那么就得行动起来。从最初养老靠儿女，到养老靠国家，到最新，突然发现养老最终要靠自己。如果不可避免，

就不如直接面对。如果未来的养老金从年轻人中获得的融资越来越少，那么为何不能从养老金财富自身的角度去寻求答案。提高养老金资产的运营效率，致力于提高长期回报率，这是一条可行的路径。

在 2018 年 5 月 20 日，浙江大学一场关于民生保障与公共治理研究的论坛讨论环节，有一名年轻研究员问：在日本公共养老金制度改革的历史中，保障这些改革成功的最重要因素是什么？高山宪之教授略加思索后回答说：有远见卓识的人即刻做出正确的判断是最重要的。正在发生的事情是什么？5 年后、10 年后会是怎样？对于这些问题大多数人都无法回答清楚，此时需要政府官员和专家向大多数人以简单明了、准确的方式把改革方案解释清楚，以获得民众的理解和认同。

中国的养老金计划主体是城镇居民养老保险，这是一个现收现付待遇确定性的计划，虽然有个人账户，但只是一个空账。这意味着大多数城市打工人，现在的中产阶级，退休之后能否领到养老金，依赖于更年轻一代的缴税。正如当前的年轻一代为他们的父辈、祖父辈缴税一样。如果看一下未来 20-30 年后的人口结构，多数人可能会开始焦虑。如果觉得抚养比的数字太过于抽象，可以想象一下，独身子女家庭供养四位老人和一位小孩的境遇。即使足够幸运，退休后能够拿到养老金；但 2021 年中国的养老金替代率平均为 40% 左右，这意味着只能拿到正常工资收入平均值的 40%。一旦退休，居民的生活品质将不得不大幅下降。何况当年龄上升之后，医疗支出会大幅上升。

如果公共养老金体系存在较大不确定性，个人和家庭养老将奈之何？诺贝尔经济学奖获得者莫迪利安尼，基于生命周期理论，给出了跨期平衡方案，对个人及其家庭来讲，建立一份基于家庭精算平衡的年金计划，当前应该是一份非常重要和紧迫的事情。其中，解决问题的根本是马上开始储蓄-投资，并获得超过通胀的长期回报。

著名经济学家陈东升教授在《长寿时代》做了很精确的测算，如果个人降低房地产资产的占比并投向长期资产配置产品，这部分产品的预期收益在 5%-10% 之间，波动率也接近这一水平，整体风险适中。参考过去 20 年美国股市能实现接近 7% 的年均收益率，债券市场能实现 3% 左右的年均收益，通过资产配置假设能够实现 5% 的长期回报。如果 40 岁一次性投资，到 70 岁领取，40 年间资金规模能增长到初始资金的 4.5 倍左右。如果 80 岁领取，则是 7 倍多。这就是长期复利和资产配置的力量。提供这一回报率的产品还包括基金公式的 FOF 产品和宽基指数类产品。当然选择指数一定要选择长期增长的品种，中国有些指数呈现周期循环，配置时要谨慎。

为什么是系统化资产配置的策略产品，而不是股票等高收益资产？因

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42361

