



陈东升：长寿时代筹资模式研究





更大规模、寿命更长的老龄人口，带来了更多医疗、养老需求，也给社会和个人医疗、养老资金筹措带来巨大的压力和挑战。本文从时间和空间两个维度拓展了筹资概念的理论思想框架，提出在长寿时代下，最优筹资模式需要充分运用筹资两大原理，保险公司在实践中探索最优筹资模式，还需要结合行业发展趋势、在行业深转型的大背景下开拓创新。

当前，人口老龄化已经成为全球共同的挑战。随着死亡率、生育率进一步降低，人均预期寿命延长，人口结构将从金字塔向“柱状”收敛，人类社会将不可避免地进入长寿时代的新均衡阶段，65岁及以上人口占比将长期超过 1/4，百岁人生将成为可能。更大规模、寿命更长的老龄人口，必然带来更多的医疗、养老需求，也给社会和个人的医疗、养老资金筹措

带来巨大的压力和挑战。美国人口学家罗纳德·李根据日本、美国等发达国家的经验数据，把人生的收入和支出画成两条线，它们看上去像一顶草帽（图1）。收入曲线呈现倒“U”形，在40~50岁达到收入的顶峰。而支出曲线变化相对平缓，少年时期有较高的教育支出，其后的支出随年龄先降后升，年老时有较多的养老和医疗支出。由于人一生的收入与支出分布不匹配，退休后的医疗、养老缺口将会随着年龄增加而增加。而且随着长寿时代来临，这一缺口还将不断动态地扩大。传统上，个人退休后的医疗、养老缺口通常由政府的社会保障体系和企业的员工福利来进行补充和平滑。但是随着老龄化的深入和长寿时代到来，老龄人口进一步增长，劳动人口减少，老年人抚养比将快速提升，国家财政压力将持续增加，公共养老金和医疗保障体系也将长期承压，预计个人将承担更多医疗、养老的筹资压力。因此，个人需要寻找更有效率的筹资模式，以平衡长寿时代社会保障支出整体减少和不断扩大的个人养老、医疗服务资金需求，弥合长寿时代下被放大的收支缺口。生命周期假说认为，理性的消费者总是要估算一生总收入，并根据其预期寿命合理安排不同生命阶段用于消费和储蓄的比例，以最大化一生的效用。本文将从时间和空间两个维度入手，拓展筹资概念的理论思想框架。

从时空维度探讨筹资

筹资是为了实现特定目标进行资金规划。例如，企业为了生产建设和经营活动筹措资金；家庭和个人则通常会为教育、养老、就医等重大支出

进行针对性的资金安排。后者的筹资又常以保险产品的形式落地，比如人们可以通过购买养老保险和健康保险来应对未来的养老和就医支出。

时空维度下的筹资逻辑就是利用杠杆原理和复利原理。杠杆原理主要是结合大数定律，在空间维度实现筹资。复利原理则是指通过长期稳定的投资产生资金指数级增长，从时间维度实现筹资。

第一，在空间维度，筹资利用杠杆对抗个体风险。笔者认为，狭义的杠杆背后是大数定律的支撑。对于单个家庭或个人而言，疾病、意外属于随机风险，具有高度不确定性，一旦发生会造成巨大损失，甚至超出个体承担能力。但是通过特定的筹资安排，可以把个体随机性的支出转变为群体确定性的支出，实现风险分散、损失共担。大数定律意味着在足够大的人群中，群体发生风险的概率和损失是可测度且相对稳定的。医疗保险是这类筹资形式的典型代表，保险公司基于大数定律厘定费率，向不同空间的投保人收取保费，同时给予出险者超过其所纳保费的高额补偿，产生了杠杆效应。广义来讲，各类社会保障制度下国家和企业的共同缴费，按一定比例放大了个体的总体保障水平，也形成空间意义上的筹资杠杆。

杠杆放大个体的筹资能力。当人们利用杠杆进行筹资，意味着只需要投入可承担的资金，就可以获得抵御巨额损失的能力。比如在北京的 A 先生 30 岁，每年花几百元购买医疗保险，可以获得上百万元的保额。利用这种带有金融杠杆的筹资模式，A 先生能得到充足的未来保障。通常具有较大杠杆的保险产品包括医疗险和定期寿险等。A 先生通过保险的杠杆撬动

了其他人更大规模的资金，这部分资金可能来自于上海或是贵州又或者是别的地方。所以这是一种空间维度的筹资，它提高了当个体发生风险时的支付能力。通过空间维度的筹资，个体支付能力的提升并非来自收入的提升，而是来自支出的减少，也就是变相对个人的支出实现了控费。

第二，在时间维度，筹资利用复利效应积累财富。工作时期，人们将当期收入多于支出的结余累积起来，用于应对未来的风险。在这一过程中，复利可以使得储蓄资金实现指数级增长，更加充分地未来筹资。很多人对复利的了解，来自对巴菲特成功投资的关注。巴菲特曾经用“滚雪球”比喻通过复利的长期作用实现巨大财富的积累。其实复利的本质是量变积累到了某个阶段会产生质的飞跃，在长期积累的过程中展现力量。复利有一个很简单的估算方法：72 法则。养老金这类需要长期积累的资金通常会借助复利原理。假设养老金平均每年的投资回报率是 8%，那基本上实现翻倍的回报大概需要 9 年（72 除以 8）；如果年平均回报率是 6%，则大概 12 年翻一番。

实现复利需要注重“长、宽、高”。通过复利积累财富就像在水池里蓄水，蓄水量取决于水池的长、宽、高，复利效应也取决于期限、本金投入和收益率三个要素。因此，为实现复利需要做好以下三个方面：一是尽可能拉长投资时间，比如尽早储备或者推迟领取。过去人们在中老年时才开始思考为养老筹资，现在可能需要在更加年轻的时候（比如刚工作）就开始储备。时间是复利的朋友，30 年后就会看到明显的复利现象，50 年

后可能就会有“复利之花”，70年后“复利之神”就显现了。二是提升投入水平，平滑当期消费。静态来看，增加投入需要提升劳动者的收入，个人可以通过提升人力资本和个人受教育程度促进收入水平的提高。动态来看，由于筹资是多期决策过程，因此人们需要考虑平滑当期消费，建立储蓄意识，不断优化动态效用，而非仅关注静态效用。三是提高收益率，而且收益率波动不能太大。机构投资者通过专业化的投资可以克服普通投资者在投资中的认知错误和情感偏差，帮助个人实现更高的收益率。如果投资收益率波动太大，则复利的巨大威力也发挥不出来。一般来说，在年均收益相等的两种情况下，波动率较小的投资组合，可以提供更高的长期回报。所以，通过时间维度的筹资，人们可以大大提高未来的预期收入。

筹资可以改善收支缺口

通过时空筹资可以弥合长寿时代下不断扩大的收支缺口。原始草帽图（图 1）的收入曲线和年龄轴形成的总面积是个体不进行筹资情境下的一生总收入。它的特点是到了退休年龄之后出现骤降，形成一个断点。而通过筹资可以有效地改善这一缺点（图 2），与原始曲线不同的是，我们通过筹资安排，退休后的收支缺口将大幅收窄。更理想情况下，筹资后的收入曲线能够覆盖控费后的支出曲线，两条线趋于弥合，养老缺口得以填补。通过筹资安排以后的两条曲线的变化可以看到，一方面，收入曲线将变得更加平滑。时间维度的筹资，不仅利用复利提高了个体一生的总收入，还通过储蓄的安排，使得退休之后收入不再出现骤降。收入曲线的形态变得更

加平滑，退休后的曲线比原始曲线更高。另一方面，支出曲线的尾部相较于原始曲线有所下降。筹资通过杠杆原理减少了个人未来支出的负担。并且筹资的另一方面是减少支出，由于商业保险机构具有控费能力以及能增进人们的健康管理意识，也能减少医疗费用的浪费。

探索时空融合的筹资模式——新加坡案例

前文我们分别讨论了筹资两大原理，即复利原理和杠杆原理。下面我们探索将两大原理融合的筹资模式。从国际经验看，新加坡公共养老金的中央公积金制度就是在某种程度上将两大筹资原理融合进行了实践。通过调节筹资在不同账户之间的分配比例，将养老金和健康保险打通，充分融合了时间和空间维度的筹资，利用复利效应和大数定律，实现相互补充，取得了令人称奇的成效。新加坡独特的制度融合了健康和养老筹资。通过中央公积金制度，新加坡把养老金筹资和健康筹资融合在一起。根据不同年龄需求变化，在养老和健康之间合理分配资金。新加坡的中央公积金制度始于 1955 年，属于完全积累型的强制性养老储蓄计划，企业和个人共同负担。其中 55 岁以下人的账户主要分为普通账户 (Ordinary Account)、

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_37186

