郑秉文：大力发展养老金“家庭财富”

文/意见领袖专栏作家 郑秉文

结合学习党的二十大报告精神，我主要谈谈养老金财富管理的问题，关于积累养老金财富、应对人口老龄化，我主要提四个观点。

养老金财富的“预算制管理”与“市场化管理”

开篇之前，首先进行概念界定。我所讲的“公共养老金”是指第一支柱强制性基本养老保险，“私人养老金”是指第二支柱职业养老金与第三支柱个人养老金二者之和。其中，第二支柱是 DB（Defined Benefit，收益确定）或 DC（Defined contribution，缴费确定）型，第三支柱是 DC 型。自 1889 年德国建立社会养老保险制度以来，养老保险制度在各国不断演进完善。

https://www.yunbaogao.cn

从养老金财富管理的角度来看，如今养老保险制度有两种主要模式：一种是“希腊模式”，也称“预算制管理”模式，没有养老金财富；另一种是“北美模式”，也称“市场化管理”模式，以加拿大为代表，其养老金财富规模庞大。

具体还可细分为三种模式。一是“预算制管理”，典型国家为希腊。养老金第一支柱遵循传统的现收现付制，不追求财富积累的规模，一般能支付 3 个月即可。其财富管理的方式是全部购买国债，具有完全的财政属性。希腊养老金第二支柱 2001 年建立，规模极小，没有建立第三支柱。“希腊模式”养老金制度的特征是虽然存在基本养老金的发放，但没有养老金融市场。

二是“市场化管理”。典型国家为加拿大。第一支柱采取激进的现收现付制，追求庞大的财富规模，能够支付近 5 年，同时实施市场化、国际化、专业化的投资管理方式，具有完全的金融属性。加拿大第二支柱、第三支柱养老金的规模也十分庞大，分别相当于 GDP 的 100%和 60%。养老金融市场十分发达，甚至其第一支柱强制性基本养老保险基金 (CPPIB) 被国际称为“枫叶革命”。“市场化管理”模式特征是既能按时发放基本养老金，又有非常完善的养老金融市场。

此外，在上述两种模式下，养老金财富管理方式延伸出一种“混合管理”模式，居于前两者之间，以美国为代表，其基本特征是，第一支柱实行改良后的现收现付制，追求财富规模，能够支付近三年，但没有像加拿

大那样实行激进的市场化改革，而是全部购买国债，具有完全的财政属性，始终坚持基本养老保险基金的财政属性，远离资本市场。与加拿大相同的是，美国第二支柱、第三支柱规模庞大，其中第二支柱的资产财富规模相当于 GDP 的 110%，第三支柱相当于 GDP 的 60%。这种“混合管理”模式的特征是有十分发达的养老金融市场。

应对人口老龄化的“主权养老财富”与“家庭养老财富”

与其他国家相比，中国养老金体系的一个重要特征是主权养老基金占比较高。从全球范围来看，剔除挪威的 1 万亿美元，全球主权养老基金平均仅占全球 GDP 的 0.5%；将挪威纳入计算后，全球主权养老基金平均占 GDP 的 1.5%。而中国主权养老基金占 GDP 的 2.5%。如果将第一支柱 6 万多亿元公共养老基金视为“缴费型”主权养老财富，二者相加占 GDP 达 7.5%。当然，与市场化管理模式的典型国家相比，中国的主权养老财富无论在支付年数上，还是在 GDP 占比上，也都显得很小。

问题在于，中国养老金主权财富规模大于家庭财富规模，养老财富结构显得失衡，与其他国家的差距显著，养老财富没有藏富于民。《国家积极应对人口老龄化中长期规划》指出，“夯实应对人口老龄化的社会财富储备”。近两年来，国家密集提出发展多层次多支柱养老保险体系，二十大报告再次强调“发展多层次、多支柱养老保险体系”这一重要论述，意味着养老金主权财富与家庭财富两方面都要发展的新阶段即将到来，要缩小养老金家庭财富与国际水平的差距。

https://www.yunbaogao.cn

养老金的家庭财富统计按国际惯例只包括第二支柱职业养老金和第三支柱个人养老金，不包括第一支柱公共养老金，因为第一支柱在现收现付的融资方式下主要表现为权益积累，人活着才能有养老金来源。

从主权财富(主权养老基金+第一支柱公共养老金)和家庭财富占 GDP 的比重看，与混合型和市场化管理模式国家相比，中国两者占比都非常小。在全球范围内，“盎格鲁-撒克逊”国家家庭养老金财富比重最高，养老金七强（P7）也有相当高的比例，其后是七国集团（G7）。

从家庭财富的角度看，中国家庭养老财富仅占 GDP 的 2.5%，而全球平均水平是 72%，G7 是 91%，养老金七强是 117%，“盎格鲁-撒克逊”国家高达 129%。这表明两个显而易见的问题，一是中国养老金财富占 GDP 比重太低，差距很大；二是即使这样，中国养老金财富在主权财富和家庭财富的结构上失衡，前者大于后者，而发达国家正好相反。

中国养老金“家庭财富”与发达国家的差距

说到“养老金财富”概念，发达国家公共养老金的一个统计指标是“养老金财富总值”（GPW），其含义是指一国退休人员平均终生可以获

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_52072