

养老金融评论

2024 年第 3 期（总第 100 期）

- 董克用 等：我国城乡居民基础养老金待遇水平研究——现状、评估与发展方向
- 贾洪波：城镇企业职工基本养老保险缴费基数由工资转向所得：基于比较优势的扬弃
- 孙守纪 等：中国企（职）业年金的长期投资目标与“长钱短投”困境的解决之道——基于精算预期收益率的一个统一的分析框架
- 汪 泓：积极应对老龄化，完善个人养老金制度
- 姜飞鹏：破解个人养老金“缴存冷”

养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

养老金融 50 人论坛简介

养老金融 50 人论坛(CAFF50)由董克用教授联合华夏新供给经济学研究院等多家机构共同发起，于 2015 年 12 月 9 日正式成立。论坛成员由政界、学界和业界具有深厚学术功底和重要社会影响力的人士组成。论坛主要关注养老金融、养老服务金融和养老产业金融三部分内容，致力于成为养老金融领域的高端专业智库，旨在为政策制定提供智力支持，为行业发展搭建交流平台，向媒体大众传播专业知识。随着对养老金融研究的深入，为了促进产业落地，贵州国康养老金融研究院于 2021 年 1 月 29 日在北京宣布成立，致力于将自身建设成为一流、综合、专业的养老金融智库。

论坛学术顾问：

潘功胜 王忠民 胡晓义 宋晓梧

论坛秘书长：

董克用

常务副秘书长：

张 栋 施文凯

副秘书长：

孙 博 王赓宇

《养老金融评论》简介

《养老金融评论》是养老金融 50 人论坛月度官方刊物，秉承“专业性、前瞻性、国际性”的学术理念，以“为政策制定提供智力支持，为行业发展搭建交流平台，向媒体大众传播专业知识”为宗旨，重点反映论坛成员的学术成果与观点；跟踪国际理论前沿与实践动态；探讨中国养老金融改革与发展，促进养老金融领域交流与融合。我们诚挚欢迎业界、学界的专家踊跃撰稿，为我国养老金融发展贡献智慧。

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

张 栋 孙 博

编辑组成员：

施文凯 于东浩 陈 瑶 刘佳星

来稿、订阅及索要过刊等事宜，请发邮件至编辑部工作邮箱
caff50review@caff50.net 进行联系。

目 录

【本期重点关注】

董克用 等：我国城乡居民基础养老金待遇水平研究——现状、评估 与发展方向.....	4
贾洪波：城镇企业职工基本养老保险缴费基数由工资转向所得：基于 比较优势的扬弃	28
孙守纪 等：中国企（职）业年金的长期投资目标与“长钱短投”困 境的解决之道——基于精算预期收益率的一个统一的分析框架	58
汪 泓：积极应对老龄化，完善个人养老金制度	86
娄飞鹏：破解个人养老金“缴存冷”	93

【养老金融观点集萃】

胡宏伟：打通养老服务“最后一公里”	96
张 栋 等：金融素养过度自信对城镇老人金融受骗的影响机制研究	100

【CAFF50 大事记】

2024 年 2 月 CAFF50 动态	117
----------------------------	-----

导读：养老金金融是养老金概念体系中的重要组成部分之一，指的是为储备制度化的养老金进行的一系列金融活动，由养老金制度安排和养老金资产管理两个部分组成，目标是通过制度安排积累养老资产，实现保值增值。在政府和市场的通力合作下，我国由第一支柱基本养老金、第二支柱职业养老金和第三支柱个人养老金构成的多支柱养老保障体系已逐步形成。在养老金金融的发展过程中，仍然存在着一些不足，其制度设计也需进一步完善。

本期《养老金评论》重点关注如下内容：养老金金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授对我国城乡居民基础养老金待遇水平进行研究，养老金金融 50 人论坛特邀研究员、北京航空航天大学贾洪波教授分析城镇企业职工基本养老保险的缴费基数问题，养老金金融 50 人论坛特邀研究员、对外经济贸易大学保险学院副教授孙守纪阐述中国企（职）业年金的长期投资目标与“长钱短投”困境的解决之道，养老金金融 50 人论坛核心成员、中欧国际工商学院汪泓教授提出积极应对老龄化需完善个人养老金制度，养老金金融 50 人论坛特邀研究员、中国邮政储蓄银行战略发展部研究分析处研究员娄飞鹏分析如何破解个人养老金“缴存冷”，以飨读者。

董克用 等：我国城乡居民基础养老金待遇水平研究——现状、评估与发展方向



董克用：养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

一、问题的提出

伴随人口老龄化进程的加速和城镇化的快速发展，农村养老问题已成为我国积极应对人口老龄化、全面推进乡村振兴的重点与难点。为有效解决农村养老问题，2009 年国务院开展新型农村社会养老保险制度试点（简称“新农保”），以保障农村居民年老时的基本生活（简称“保基本”）；2014 年将其与城镇居民社会养老保险制度合并为城乡居民基本养老保险制度，增强了制度的公平性、流动性以及

本文摘自《人口与经济》2023 年第 6 期，作者为王振振，董克用。王振振系农业农村部农村经济研究中心助理研究员。

可持续性。经十余年实践，城乡居民基本养老保险制度取得诸多成绩，但也存在不足，特别是待遇端的城乡居民基础养老金部分。之所以城乡居民基础养老金受到关注与重视，主要是城乡居民个人账户养老金因为制度缴费年限短、积累有限，使得城乡居民基本养老保险主要依靠城乡居民基础养老金。然而，当前我国城乡居民基础养老金待遇水平能否实现保基本却受到质疑，如《人民日报》引安徽籍农民工李虹所说，“农保养老金，有比没有强。虽然已经参保了，可算算账，将来真不能靠这点养老金生活”，等等。因此，有必要对城乡居民基础养老金待遇水平能否实现保基本进行评估与反思。政策评估是国家治理体系的重要组成部分，在推进国家治理体系和治理能力现代化过程中具有重要地位。在这样的大背景下，对我国城乡居民基础养老金待遇水平进行评估具有重要现实意义。

学术界围绕城乡居民基础养老金能否实现保基本做了一系列探讨，但尚未形成共识，大致可分为两种观点。一方面，多数学者认为现在绝大多数省份的城乡居民基础养老金只承担了小部分养老责任，尚且无法满足城乡老年人的基本生活需要。如张思锋和张文学调研发现，新农保试点地区农村居民所期望的基础养老金待遇水平是现行政策所规定待遇水平的 7.07 倍；王立剑和叶小刚以老年居民的基本生活需求为导向测算出城乡居民基础养老金目标水平，并认为现行城乡居民基础养老金待遇水平难以实现保基本；于建华和薛兴利等也认为，目前过低的基础养老金难以保障老年人的基本生活，甚至低水平的城乡居民基础养老金在某种意义上沦落成为“零花钱”，制度本身目标

远未达到。另一方面，有少数学者认为城乡居民基础养老金可以实现保基本，如沈毅和杜晓宇认为城乡居民基础养老金能满足农村低收入农户用于食品消费的全部现金支出；边恕和孙雅娜等认为现行城乡居民基础养老金的初始给付水平还是具有一定适度性的。可以看出，同一研究对象却存在差异化的观点。未来要想更好地保障农村老年人的基本生活，在理论上对城乡居民基础养老金的认知形成共识是重要前提。

在现实需求紧迫和理论研究不足的双重背景下，本文回顾了城乡居民基础养老金演进历程，分析了城乡居民基础养老金待遇水平现状；在目标获取模型指导下，对我国大陆 31 个省（自治区/直辖市）的城乡居民基础养老金待遇进行评估与分析；研判城乡居民基础养老金未来可能的发展方向。本文的贡献可能体现在：一是构建了城乡居民基础养老金保基本的待遇测算模型，为地区城乡居民基础养老金待遇确定与调整提供借鉴；二是明确了未来地区实现保基本的难易程度，为优化地区城乡居民基础养老金待遇提供决策参考；三是厘清了城乡居民基础养老金属于“零支柱”范畴，发挥着普惠型的兜底保障作用。

二、城乡居民基础养老金制度的演进历程

为更好地了解城乡居民基础养老金，本文结合城乡居民基本养老保险制度的演进历史，将城乡居民基础养老金的演进历程分为三个阶段，具体如下。

1. “老农保”试点、建立与制度停滞

1949 年以来，农民在相当长的时间内一直游离在社会保障制度

之外。直到 20 世纪 80 年代，家庭养老功能不断退化，党中央开始将注意力转向采用社会保险的方式来解决农村养老问题。1986 年初，“七五”计划强调要“抓紧研究建立农村社会保险制度”，1986 年 10 月，民政部等有关部委确定了农村社会保障建设的主要任务。1990 年 7 月，国务院明确了民政部为农村社会保障制度建设的主管部门。1991 年 6 月，民政部制定了《县级农村社会养老保险基本方案（试行）》（简称“老农保”），次年正式实施，在实施之初成效显著，而后受诸多因素影响，导致了基金支付风险增加。1998 年 8 月 3 日，时任国务院副总理的温家宝对整顿保险业工作小组上报的《对农村养老保险的不同意见》作出批示，指出“农村目前尚不具备普遍实行社会养老保险的条件”。同年，农村社会养老保险工作由民政部移交给劳动和社会保障部。劳动和社会保障部在推动审计工作改革过程中发现安徽、福建等省的“老农保”政策以及管理存在问题并反映到国务院。国务院高层对于“老农保”问题给予重点关注，1999 年《国务院批转整顿保险业工作小组〈保险业整顿与改革方案〉的通知》，要求“对老农保制度进行清理整顿，停止接收新业务”。

2. “新农保”试点与基础养老金起源

“老农保”政策被叫停，但是政府探索农村养老保险的脚步却从未停止。2000 年以来，农村人口老龄化程度逐步提高，传统家庭和土地保障功能逐渐弱化，倒逼中央政府要重视农村的养老问题。原劳动和社会保障部先后组成 20 多个调研组，赴全国 30 个省（自治区/直辖市）的 200 多个县市进行实地调研，发现在农村实行养老保险制

度符合农民心愿。2002 年中央提出“在有条件的地区探索建立农村养老保险、医疗保险和最低生活保障制度”。2003 年 11 月，时任国务院副总理的回良玉作出重要批示：“建立全国农村社会保障体系是十分必要的德政之举。”时任国务院总理温家宝作出批示：“可在有条件的地方积极探索，注意总结经验。”同年 11 月，原劳动和社会保障部下发《关于认真做好当前农村社会养老保险工作的通知》。在政府大力支持下，各地开始探索建立农民参保补贴制度并形成了各具特色的地方模式，代表性的模式包括“张家港模式”、“北京模式”、“东莞模式”和“宝鸡模式”等。在众多地方模式中，“宝鸡模式”最终成为中央政府直接借鉴对象，并成为全国新型农村社会养老保险制度（简称“新农保”）政策试点的范本，“宝鸡模式”中“养老补贴”成为我国城乡居民基础养老金的制度起源。

3. “城乡居保”建立与基础养老金定型

2008 年党的十七届三中全会确立了与“宝鸡模式”相同的筹资模式。2009 年国务院在全国开展新型农村社会养老保险试点工作，确定了“新农保”支付结构分为基础养老金和个人账户养老金两部分，“基础养老金”在制度中被正式提出。2011 年 6 月 7 日，《国务院关于开展城镇居民社会养老保险试点的指导意见》明确了城镇居民社会养老保险在支付结构上和新农保一致，也分为基础养老金和个人账户养老金两部分。2014 年 2 月，国家颁布了《国务院关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》，决定将新农保和城镇居民养老保险（以下简称“城居保”）合并，建立了统一的城乡居民基本养

老保险制度，作为待遇端的城乡居民基础养老金制度也趋于定型。

通过梳理城乡居民基础养老金政策的演进过程，初步得出以下几个结论：第一，城乡居民基础养老金经历了“农村居民财政养老补贴”、“农村居民基础养老金”、“农村居民基础养老金和城镇居民基础养老金”共存以及现阶段基本定型的“城乡居民基础养老金”等几个名称；第二，新农保的基础养老金、城居保的基础养老金和城乡居保的基础养老金本质上是一样的，都是中央确定基础养老金最低标准，地方适当提高标准，仅覆盖人群的范围不一样；第三，试点之初，城乡居民基础养老金待遇水平是由“中央政府确定的最低标准基础养老金”和地方根据实际情况“适当提高的基础养老金”两部分构成，之后逐步增加了“地方政府加发的年限基础养老金”以及“地方政府加发的年龄基础养老金”，反映了城乡居民基础养老金待遇构成不断丰富、待遇水平不断提升。

三、城乡居民基础养老金待遇水平发展现状

鉴于城乡居民基础养老金呈现出“顶层设计+地方弹性”的典型特征，即中央确定基础养老金最低标准是“普惠式”发放、全国无差异，地方人民政府可根据实际情况适当提高基础养老金标准，体现了地方政府根据实际情况的弹性调整。经过 10 余年实践，各地区城乡居民基础养老金待遇水平差异明显，保障水平参差不齐，详见表 1。

第一，上海、北京城乡居民基础养老金待遇水平一直领跑全国。2010 年部分省份城乡居民基础养老金待遇水平远高于当时中央确定的基础养老金最低标准（55 元/月），如上海为 300 元/月、北京为 280

元/月、天津为 150 元/月、重庆 80 元/月、黑龙江 70 元/月。之后，中央确定基础养老金最低标准至 2020 年共调整了三次，分别在 2014 年调整到 70 元/月、2018 年调整到 88 元/月、2020 年调整到 93 元/月。同时，各省份根据实际情况进行适当调整，如北京、上海两地调整了十次，山西、黑龙江两省仅调整了三次。直到 2020 年，上海市城乡居民基础养老金上调到 1100 元/月，成为全国唯一一个城乡居民基础养老金待遇水平超千元的省份；北京上调到 830 元/月，位居第二；天津上调到 307 元/月，位居第三。此外，其他地区的城乡居民基础

表 1 2009—2020 年城乡居民基础养老金待遇水平

地区	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
北京市	280	280	310	330	390	430	470	560	610	710	800	830
天津市	150	150	180	180	200	220	245	261	277	295	307	307
河北省	55	55	55	55	55	70	75	80	90	108	108	113
山西省	55	55	55	55	65	80	80	80	80	103	103	103
内蒙古自治区	55	55	60	60	60	70	85	90	110	128	128	128
辽宁省	55	55	55	55	70	85	85	85	85	108	108	108
吉林省	55	55	55	55	55	70	75	80	80	103	103	108
黑龙江省	70	70	70	70	70	70	70	70	80	90	98	108
上海市	300	300	370	370	440	540	660	750	850	930	1010	1100
江苏省	60	60	60	70	80	90	105	115	125	135	148	160
浙江省	55	60	70	80	80	100	120	120	135	155	155	165
安徽省	55	55	55	55	55	70	70	70	70	105	105	115
福建省	55	55	55	55	55	70	85	100	100	118	123	130
江西省	55	55	55	55	55	70	80	80	80	105	105	110
山东省	55	55	55	60	60	70	85	100	100	118	118	142
河南省	55	55	75	75	75	78	78	78	80	98	103	108
湖北省	55	55	55	55	55	70	70	70	80	103	103	108
湖南省	55	55	55	55	55	70	70	80	85	98	103	113
广东省	55	55	55	55	65	95	100	110	120	148	170	180
广西壮族自治区	55	55	55	55	75	90	90	90	90	116	116	121
海南省	55	55	70	85	100	130	145	145	145	178	178	178
重庆市	80	80	80	80	80	95	95	95	95	115	115	125
四川省	55	55	55	55	55	60	75	75	75	93	100	105
贵州省	55	55	55	55	55	70	70	70	70	88	93	98
云南省	55	55	55	60	60	60	70	75	85	103	103	108
西藏自治区	55	55	55	90	105	120	140	140	155	170	180	185
陕西省	55	55	55	55	60	75	75	75	75	93	93	115
甘肃省	55	55	55	55	60	70	85	85	85	103	108	108
青海省	55	55	55	85	85	125	125	140	155	175	180	180
宁夏回族自治区	55	55	55	70	80	80	100	115	120	140	145	153
新疆维吾尔自治区	55	55	55	55	55	100	115	115	115	140	140	145

资料来源：各省人力资源和社会保障厅官网及相关报道。

养老金待遇水平也逐步提高，处于 100—200 元/月之间。

第二，城乡居民基础养老金待遇水平在省份之间差异逐渐增加。如表 2 所示，从标准差来看，2010 年我国有 25 个省（自治区/直辖市）的城乡居民基础养老金待遇水平为 55 元/月，标准差为 60.10，到 2020 年我国大陆 31 个省（自治区/直辖市）城乡居民基础养老金待遇水平标准差达到 214.10，反映了城乡居民基础养老金地区间差异程度变大。从极值比来看，我国城乡居民基础养老金最高与最低待遇水平极值比由 2010 年的 5.45 倍扩大到 2020 年的 11.22 倍。此外，相邻的北京和河北存在“一尺距离，万丈差距”的现象，城乡居民基础养老金待遇水平差距由 2010 年的 5.09 倍扩大到 2020 年的 7.35 倍，这进一步佐证了我国各省之间城乡居民基础养老金存在较大差距。

表 2 2010—2020 年各省城乡居民基础养老金待遇水平差距

元/月					元/月				
年份	最小值	最大值	标准差	极值比	年份	最小值	最大值	标准差	极值比
2010	55	300	60.10	5.45	2016	70	750	145.61	10.71
2011	55	370	73.31	6.73	2017	70	850	164.13	12.14
2012	55	370	74.70	6.73	2018	90	930	179.62	10.33
2013	55	440	90.21	8.00	2019	90	1010	201.23	11.22
2014	60	540	104.92	9.00	2020	98	1100	214.10	11.22
2015	70	660	124.71	9.43					

第三，我国东部与中西部城乡居民基础养老金待遇水平之间存在差异。试点之初，全国城乡居民基础养老金待遇平均水平为 75 元/月，其中，东部地区相对最高（108 元/月），西部次之（58 元/月），中部地区待遇水平最低（56 元/月），结合全国、东部、中部和西部的标准差来看，城乡居民基础养老金的差异主要来自东部地区，中西部地区差异不明显（标准差均小于 10）。到 2020 年，城乡居民基础养老金待遇平均水平东部地区最高（288 元/月），西部次之（136 元/月），中部最低（133 元/月）。同时，结合全国，东部、中部和西部

的标准差来看，城乡居民基础养老金的差异仍然主要来自东部地区，但是中西部内部的差异化也逐年提升（见表3）。

表3 2020年东、中、西地区城乡居民基础养老金待遇水平差异

个，元/月

年份	地区分布	样本规模	平均值	标准差	最小值	最大值
2010年	全国	31	75	60.10	55	300
	东部	11	108	94.51	55	300
	中部	8	56	1.77	55	60
	西部	12	58	7.23	55	80
2020年	全国	31	189	214.10	98	1100
	东部	11	288	345.18	103	1100
	中部	8	133	34.53	98	180
	西部	12	136	29.42	105	185

四、城乡居民基础养老金待遇水平现状评估

1. 政策评估模型与方法

公共政策评估是指特定评估主体根据一定的标准和程序，通过考察公共政策过程的各个阶段、各个环节，对公共政策的效果、效能及价值进行检测、评价和判断。好的政策评估应利用恰当的标准，选用客观、充分的证据系统分析和评判政策的效果以及产生该效果的原因，最后给出清晰、可靠的结论及有效的政策建议。而评估模式的选择是确保上述政策评估可以实现的前提。政策评估模型较为多样，比较有代表性的是韦唐（Vedung）的分类，韦唐将评估模型分为效果模型（Effectiveness Models）框架、经济模型（Economic Models）框架和职业化模型（Professional Models）框架三大类，在此基础上进一步细化为11种具体的子类模式。

在11种评估模型中，目标获取模型将政策目标作为评估的唯一标准，兼具简单、直观的特点。本文选取目标获取模型作为评估城乡居民基础养老金待遇水平的理论依据。根据韦唐的解释，目标获取模

型需要作出两个判断：第一，政策或计划是否在目标领域内取得了预期的结果；第二，所观察到的结果是不是该政策作用的产物(见图1)。

对城乡居民基础养老金待遇水平进行评估，主要是探索城乡居民基础养老金待遇水平“是否”实现保基本，可理解为：现阶段城乡居民基础养老金待遇水平与保基本的城乡居民基础养老金是否一致，主要存在三种情况，即：

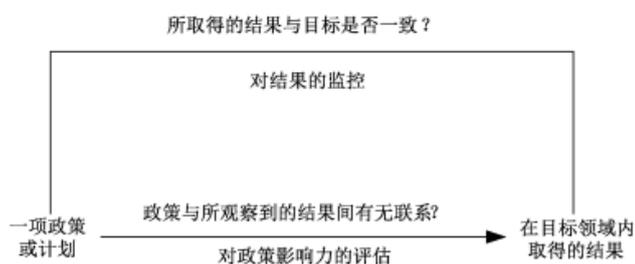


图1 目标获取评估模型

第一，若现实水平<保基本的水平，意味着不能实现保基本。

第二，若现实水平=保基本的水平，意味着已经实现保基本。

第三，若现实水平>保基本的水平，意味着已经实现保基本。

在此基础上，选取合适的政策评估方法并有效运用是政策评估功能作用得以发挥的重要实现路径。回顾文献可知，不同的评估方法将会直接影响政策评估结果的准确性和有效性，这就需要在进行政策评估时有一套非常严密的方法论体系作为保障。对城乡居民基础养老金待遇水平评估，主要比较保基本待遇水平与现实待遇水平的大小，判断现有城乡居民基础养老金“是否”实现保基本。考虑对比法是政策评估活动的基本思维框架，本文重点借鉴了“控制对象—实验对象”进行对比分析，选取方差分析（Analysis of Variance，简称 ANOVA）来实现对比法的原理，将各地区的“实际情况”视为控制组，所测算

各地区“保基本的城乡居民基础养老金待遇水平”为实验组。

2.保基本水平的测算

根据评估模型与所选方法,明确保基本的城乡居民基础养老金待遇水平是进行评估的前提。梳理文献可知,测算基本生活需要水平的思路主要有两种:一是以收入为基础,主要包括收入比例法、收入分布函数法等;二是以消费为基础,主要包括采用总体购买力平价或消费购买力平价转换为货币表示的贫困标准、市场菜篮法、恩格尔系数法、马丁法、扩展线性支出系统模型、基本生活费用支出法、消费支出比例法。事实上,不同的测算方法在理论基础、测算依据和可操作性等方面各有优缺点,本文采用消费支出比例法的原因如下:第一,基本生活需要水平线跟收入挂钩,主要被一些发达国家采用来计算基本生活需要的标准,通常待遇水平比较高。考虑到现阶段我国仍处于发展中国家,消费支出比例法相对更加合适,但这并不代表本文否认了与“收入挂钩”相关的测算方法。未来选择与“收入”相关的测算方法,需要根据我国发展的实际情况进行适时调整。第二,消费支出比例法比较特殊,它以全部居民的消费支出为基础,一定程度上可以让目标群体分享经济发展成果。第三,消费支出比例法最大的特点是计算简单、调整方便且易于理解。

虽然消费支出比例法方法实用,但我国现有宏观统计体系内缺乏有关老年人消费支出的数据,仅存在农村居民人均消费支出,若直接运用其计算农村老年人的基本生活需要水平,会影响测算结果的科学性。主要是因为个体在生理因素、社会角色以及收入水平等方面的差

异,使得不同年龄组的人有不同的需求,而现有统计体系的居民包含了少年儿童、劳动年龄人口、老年人口三类人群,故不能作为测算老年人消费支出的科学依据,有必要对现有数据进行修订调整。为了解决由于年龄结构而引起的基本需要水平差异化的问题,本文引入“标准消费人”对消费支出比例法所测算的农村居民基本生活需要水平进行调整,进而得出农村老年人的基本生活需要水平,即保基本的城乡居民基础养老金待遇水平。基于此,本文建模思路如下。

首先,确定农村居民保基本水平。利用消费支出比例方法,测算农村居民基本生活需要水平 E_0 , 具体来说:

$$E_0 = RCExpenditure * 0.5 \quad (1)$$

其中, $RCExpenditure$ 代表农村居民的人均消费支出, E_0 代表农村居民基本生活需要水平, 0.5 代表消费支出的比例。选取 0.5 作为消费支出的比例,主要是借鉴了欧共体中央统计局的具体做法,其将保障居民基本生活的标准确定为各成员国平均家庭消费支出的 50% 为本国的贫困线标准。

其次,确定“标准消费人”的参数。利用“标准消费人”方法,最重要的是确定老年人(60岁及以上)、少年儿童(0—14岁)与劳动年龄人口(15—59岁)之间的关系,即参数设定。相关研究将老年人、少年儿童折算系数分别定为 0.7 和 0.7 或者是 0.8 和 0.6 。面对不同的消费权重系数,金晓彤和李绍泰将换算得到的各个年龄段的消费水平放之于中国居民消费函数中检验,发现少年儿童和老年人的消费水平系数都为 0.7 时,拟合效果最好。基于此,本文将少年儿童和

老年人的消费权重系数均设定为 0.7。

最后，确定保基本的待遇水平。在测算保障农村居民基本生活需要待遇水平 E_0 的前提下，利用“标准消费人”方法调整消费支出比例方法所测算的农村居民基本生活需要水平，进而确定农村老年人基本生活需要水平，即保基本的城乡居民基础养老金待遇水平。

在确定参数的前提下，少年儿童人口、老年人口和劳动年龄人口之间的关系如下：

$$E_{child} = E_{old} = 0.7 * E_{labor} \quad (2)$$

其中， E_{child} 表示少年儿童期基本生活需要水平； E_{old} 表示老年人口基本生活需要水平， E_{labor} 表示劳动年龄人口基本生活需要水平。

$$E_0 = \frac{E_{child} * pop_{child} + E_{old} * pop_{old} + E_{labor} * pop_{labor}}{pop_{child} + pop_{old} + pop_{labor}} \quad (3)$$

其中， pop_{child} 、 pop_{old} 、 pop_{labor} 分别表示少年儿童的人口规模、老年人口规模以及劳动年龄人口规模，并将公式 (3) 进一步整理得出：

$$E_0 = E_{child} * \frac{pop_{child}}{pop_{child} + pop_{old} + pop_{labor}} + E_{old} * \frac{pop_{old}}{pop_{child} + pop_{old} + pop_{labor}} + E_{labor} * \frac{pop_{labor}}{pop_{child} + pop_{old} + pop_{labor}} \quad (4)$$

其中，令 a 表示少年儿童在总人口中的占比，即：

$$a = \frac{pop_{child}}{pop_{child} + pop_{old} + pop_{labor}} \quad (5)$$

令 b 表示老年人口在总人口中的占比，即：

$$b = \frac{pop_{old}}{pop_{child} + pop_{old} + pop_{labor}} \quad (6)$$

令 c 表示劳动年龄人口在总人口中的占比，即：

$$c = \frac{pop_{labor}}{pop_{child} + pop_{old} + pop_{labor}} \quad (7)$$

可以看出， a 、 b 和 c 三者之间的关系为：

$$1 = a + b + c \quad (8)$$

将公式（2）、公式（4）、公式（8）联立方程组，如下：

$$\begin{cases} E_{child} = E_{old} = 0.7 * E_{labor} \\ E_0 = E_{child} * a + E_{old} * b + E_{labor} * c \\ 1 = a + b + c \end{cases} \quad (9)$$

整理得出：

$$E_{old} = \frac{0.7E_0}{0.7 + 0.3c} \quad (10)$$

在此基础上，结合公式（1）、公式（5），将公式（10）进一步整合为：

$$E_{old} = \frac{0.7 * E_0}{0.7 + 0.3 * \frac{pop_{labor}}{pop_{child} + pop_{old} + pop_{labor}}} \quad (11)$$

考虑到城乡居民基础养老金按月计发，故将公式（11）进一步处理，得到各地区每月保基本的城乡居民基础养老金待遇水平，具体如下：

$$E_{old} = \frac{0.7 * E_0}{12 * \left(0.7 + 0.3 * \frac{pop_{labor}}{pop_{child} + pop_{old} + pop_{labor}} \right)} \quad (12)$$

根据公式（1）和公式（12），本文整理了 2010—2020 年中国大陆 31 个省（自治区/直辖市）的农村居民人均消费支出、劳动年龄人口占比，进而测算出 2010—2020 年各省保基本的城乡居民基础养老金待遇水平，具体如表 4 所示。

第一，各地区保基本的城乡居民基础养老金待遇水平处于上升趋势。按照从大到小的顺序排序发现：2010—2020 年，北京、浙江、上海保基本的城乡居民基础养老金待遇水平稳定位于前三位，西藏自治区始终保持在末位。具体来看，在 2010—2012、2015、2016 以及 2018 年间，浙江省保基本的城乡居民基础养老金待遇水平排名位于

表 4 2010—2020 年保基本的城乡居民基础养老金待遇水平的测算结果 元/月

地区	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
北京市	291	349	375	430	461	504	555	607	650	704	704
天津市	194	266	330	405	447	479	521	538	554	587	587
河北省	149	183	210	241	271	298	325	351	381	416	427
山西省	131	164	199	208	226	242	263	277	303	322	341
内蒙古自治区	177	219	254	290	320	344	372	397	415	455	455
辽宁省	141	171	190	228	254	290	327	355	380	401	411
吉林省	134	172	202	242	263	285	311	337	356	377	390
黑龙江省	147	179	193	230	251	270	304	341	372	408	408
上海市	296	324	350	416	475	517	550	580	639	719	719
江苏省	231	287	326	354	391	428	481	522	558	599	599
浙江省	314	351	376	416	473	527	571	595	654	706	715
安徽省	165	205	231	239	264	298	343	374	429	490	505
福建省	217	258	294	324	360	392	425	464	493	538	544
江西省	154	184	203	224	249	282	304	329	364	419	457
山东省	145	179	206	225	262	290	317	346	379	414	428
河南省	136	160	187	211	242	263	287	309	350	391	416
湖北省	164	202	232	256	284	323	362	388	465	513	513
湖南省	167	201	229	258	298	322	355	386	428	473	505
广东省	193	235	261	293	330	363	409	435	509	560	570
广西壮族自治区	132	162	190	200	222	253	279	316	356	404	420
海南省	131	159	182	208	230	269	293	315	358	407	433
重庆市	145	181	202	234	268	302	337	373	409	450	481
四川省	149	179	206	245	276	307	339	381	428	475	502
贵州省	106	129	144	175	199	221	251	276	306	343	364
云南省	122	144	164	171	196	223	240	262	298	336	364
西藏自治区	100	102	110	133	157	182	198	218	243	278	293
陕西省	138	163	187	209	236	258	281	307	333	362	379
甘肃省	111	138	156	183	199	223	245	264	298	320	329
青海省	152	183	215	243	265	278	300	322	337	370	398
宁夏回族自治区	136	159	181	219	249	275	299	327	355	379	386
新疆维吾尔自治区	130	165	200	230	240	251	271	287	309	339	355

第 1 名；在 2013、2017 两年间，北京市保基本的城乡居民基础养老金待遇水平排名位于第 1 名；在 2014、2019 以及 2020 年，上海市保基本的城乡居民基础养老金待遇水平排名位于第 1 名。尽管这三个省份排名在不同的年份可能发生波动，但始终位居前三名。

第二，保基本的城乡居民基础养老金待遇水平可缩小多样性和地区间差异化程度。如表 5 所示，从极值比来看，2010—2020 年，我国保基本的城乡居民基础养老金地区间的最高与最低水平极值比由 2010 年的 3.14 倍逐渐缩小到 2020 年的 2.45 倍。从标准差来看，2010

年 31 个省（直辖市/自治区）保基本的城乡居民基础养老金待遇水平的标准差为 53.86，到 2020 年标准差为 111.90，虽然多样化在不断提升，但远小于现实水平中的 214.10（见表 2）。整体来说，若按照保基本的城乡居民基础养老金待遇水平计发，地区之间的差异将逐渐缩小且多样化程度也远小于现实情况，在一定程度上可缓解“一尺距离，万丈差距”的现象。

表 5 2010—2020 年大陆 31 省（自治区/直辖市）保基本的城乡居民基础养老金水平多样性分析 元/月

年份	最小值	最大值	极值比	标准差	年份	最小值	最大值	极值比	标准差
2010	100	314	3.14	53.86	2016	198	571	2.88	97.76
2011	102	351	3.44	61.45	2017	218	607	2.78	101.54
2012	110	376	3.42	66.19	2018	243	654	2.69	108.18
2013	133	430	3.23	76.08	2019	278	719	2.59	116.78
2014	157	475	3.03	84.04	2020	293	719	2.45	111.90
2015	182	527	2.90	90.21					

第三，保基本的城乡居民基础养老金待遇水平具有合理性、可行性。从其与人均 GDP 的比重来看，本文所测算的保基本城乡居民基础养老金待遇水平与人均 GDP 的比值均介于 5%—12% 之间，和国际上非缴费型养老金待遇水平与人均 GDP 的比值在 5%—27% 之间相吻合。从与农村人均可支配收入的比值来看，本文所测算的基础养老金替代率大部分介于 20%—40% 之间，和加拿大、澳大利亚、瑞典三国零支柱非缴费型养老金替代率水平 20%—40% 的结果基本保持一致。从财政负担来看，城乡居民基础养老金本质上属于非缴费型零支柱养老金计划，主要靠国家税收或财政力量来支持，只有在政府财政能力允许的条件下，实施一定规模的非缴费型养老金制度才有可能。有证据表明，非缴费型养老金年度平均支出应控制在该国 GDP 的 1% 左右，最高不超过 2%。2020 年我国国内生产总值为 1013567 亿元，城乡居民基础养老金待遇领取人数为 16068 万人，按照测算结果来看，上海

市保基本城乡居民基础养老金待遇水平最高（711 元/月），普及全部领取城乡居民基础养老金待遇的人群，城乡居民基础养老金财政支出为 1142.4 亿元，占 GDP 的 1.35%，远低于 2%。整体来看，保基本的城乡居民基础养老金待遇水平在财政负担上是可行的。

3. 待遇水平评估与分析

第一，只有上海、北京两市的城乡居民基础养老金待遇水平实现了保基本。根据评估结果可知，北京市 2010—2020 年城乡居民基础养老金待遇现实水平比保基本城乡居民基础养老金水平高出 8 元，且单因素方差检测值 $p=0.9078>0.1$ ，说明北京市城乡居民基础养老金现实待遇水平与保基本待遇水平不存在显著性差异，即北京市已经实现保基本的制度目标。同时，上海市 2010—2020 年城乡居民基础养老金待遇现实水平比保基本城乡居民基础养老金水平高出 158 元，且单因素方差检测值 $p=0.1212>0.1$ ，说明上海市城乡居民基础养老金待遇现实水平与保基本的待遇水平不存在显著性差异，即上海市已经实现保基本的制度目标。但是，除北京、上海之外其余大陆 29 个省（自治区/直辖市）城乡居民基础养老金待遇水平均小于保基本城乡居民基础养老金待遇水平，且检测值 p 均小于 0.1，即这些地区均没有实现保基本的制度目标。具体的评估结果见表 6。

第二，和保基本的待遇水平相比较，我国绝大部分省份城乡居民基础养老金的保障能力越来越弱。除北京、上海两市外，分析可知：在城乡居民基本养老保险制度实施（时称“新农保”）之初，大部分省份的城乡居民基础养老金待遇尚未达到保基本的水平，其中，2010

表6 地区间城乡居民基础养老金保基本评估结果

地区	元/月					
	现实	保基本	差异(现实-保基本)	F值	Prob>F	是否实现保基本
北京市	520	512	8	0.01	0.9078	是
天津市	238	446	-208	22.76	0.0001	否
河北省	79	296	-217	55.48	0.0000	否
山西省	78	243	-165	64.02	0.0000	否
内蒙古自治区	89	336	-247	69.71	0.0000	否
辽宁省	82	286	-204	47.70	0.0000	否
吉林省	76	279	-203	59.00	0.0000	否
黑龙江省	78	282	-204	53.26	0.0000	否
上海市	665	507	158	2.68	0.1212	是
江苏省	104	434	-330	68.40	0.0000	否
浙江省	113	518	-405	83.11	0.0000	否
安徽省	75	322	-247	48.37	0.0000	否
福建省	86	392	-306	76.99	0.0000	否
江西省	77	288	-211	49.01	0.0000	否
山东省	88	290	-202	44.40	0.0000	否
河南省	82	263	-181	43.52	0.0000	否
湖北省	75	337	-262	48.69	0.0000	否
湖南省	77	329	-252	54.44	0.0000	否
广东省	105	378	-273	43.06	0.0000	否
广西壮族自治区	87	267	-180	35.46	0.0000	否
海南省	128	271	-143	18.79	0.0003	否
重庆市	96	307	-211	38.16	0.0000	否
四川省	73	317	-244	44.77	0.0000	否
贵州省	71	229	-158	34.53	0.0000	否
云南省	76	229	-153	38.41	0.0000	否
西藏自治区	127	183	-56	5.01	0.0368	否
陕西省	76	259	-183	52.83	0.0000	否
甘肃省	79	224	-145	39.46	0.0000	否
青海省	124	278	-154	32.28	0.0001	否
宁夏回族自治区	102	270	-168	33.96	0.0000	否
新疆维吾尔自治区	99	252	-153	41.21	0.0000	否

年天津市保障能力最高，仅为 77.32%，仍未实现保基本的目标。和 2010 年试点之初的保障能力相比，现在虽有少量地区基本保持了制度建立之初的保障能力，但是绝大部分省份的乡居民基础养老金保障水平并没有提升，反而逐渐降低。经统计，在剩余 29 个省（自治区/直辖市）中，仅有江苏省、浙江省、广东省、西藏自治区、青海省的保障水平没有下降，其余 24 个地区均有不同程度的下降，其中，保障水平下降幅度最高的前三名分别是：重庆市（29.18%）、天津市（25.02%）、贵州省（24.96%），具体如表 7 所示。

第三，未来各地区要实现保基本的制度目标，西部地区相对容易。

表7 各省份城乡居民基础养老金保障能力

%

地区	2010年	2015年	2020年	差值(2020-2010)
北京市	96.22	93.25	117.90	21.68
天津市	77.32	51.15	52.30	-25.02
河北省	36.91	25.17	26.46	-10.45
山西省	41.98	33.06	30.21	-11.78
内蒙古自治区	31.07	24.71	28.13	-2.94
辽宁省	39.01	29.31	26.28	-12.73
吉林省	41.04	26.32	27.69	-13.35
黑龙江省	47.62	25.93	26.47	-21.15
上海市	101.35	127.66	152.99	51.64
江苏省	25.97	24.53	26.71	0.74
浙江省	19.11	22.77	23.08	3.97
安徽省	33.33	23.49	22.77	-10.56
福建省	25.35	21.68	23.90	-1.45
江西省	35.71	28.37	24.07	-11.64
山东省	37.93	29.31	33.18	-4.75
河南省	40.44	29.66	25.96	-14.48
湖北省	33.54	21.67	21.05	-12.48
湖南省	32.93	21.74	22.38	-10.56
广东省	28.50	27.55	31.58	3.08
广西壮族自治区	41.67	35.57	28.81	-12.86
海南省	41.98	53.90	41.11	-0.88
重庆市	55.17	31.46	25.99	-29.18
四川省	36.91	24.43	20.92	-16.00
贵州省	51.89	31.67	26.92	-24.96
云南省	45.08	31.39	29.67	-15.41
西藏自治区	55.00	76.92	63.14	8.14
陕西省	39.86	29.07	30.34	-9.51
甘肃省	49.55	38.12	32.83	-16.72
青海省	36.18	44.96	45.23	9.04
宁夏回族自治区	40.44	36.36	39.64	-0.80
新疆维吾尔自治区	42.31	45.82	40.85	-1.46

以2020年为例，结合各地区保基本的城乡居民基础养老金待遇水平，运用方差分析发现，从保基本的理想水平与现实水平差异来看，西部最小（263元/月），中部次之（333元/月），东部最大（359元/月）。各地区在财政可负担的前提下，提升农村老年人城乡居民基础养老金待遇水平至保基本，西部地区相对更容易。具体到各个省份，按照差额从小到大排序，排名前五位的省份分别是：西藏自治区（108元/月）、新疆维吾尔自治区（210元/月）、青海省（218元/月）、甘肃省（221元/月）、宁夏回族自治区（233元/月），均属于西部地区的

省份；排名后五位的省份分别是：四川省（397 元/月）、湖北省（405 元/月）、福建省（414 元/月）、江苏省（439 元/月）、浙江省（550 元/月），其中，东部省份有三个（见表 8）。从某种意义上讲，仅从个人补齐差额的角度来看，西部地区更容易实现保基本的制度目标。

表 8 东、中、西地区城乡居民基础养老金保
基本理想值与现实值的平均差异

地区分布	频数	平均差额 (元/月)	标准差	方差检测
东部地区	9	359	96.44	F=4.15 P=0.0272
中部地区	8	333	60.30	
西部地区	12	263	76.03	

五、城乡居民基础养老金待遇评估的结论反思

经对各地区城乡居民基础养老金待遇水平进行评估发现：①只有上海、北京的城乡居民基础养老金待遇水平实现了保基本，其余大陆 29 个省（自治区/直辖市）均未实现保基本的制度目标。②除北京、上海两地外，相比 2010 年的城乡居民基础养老金保障水平，2020 年仅有江苏省、浙江省、广东省、西藏自治区、青海省 5 省份的保障水平没有下降，其余省份的城乡居民基础养老金保障水平不升反降。③以 2020 年为例，未来各地区要尽快实现保基本的制度目标，西部地区相对容易。之所以出现以上结果，结合我国实际情况反思发现，这并非单一原因形成，实为如下多种因素共同作用的结果。

第一，社会各界对制度的认知尚未形成共识。仅从我国制度安排来看，城乡居民基本养老保险制度的目标是保基本，即城乡居民基础养老金和个人账户养老金之和应该保基本，这就解释了“为什么在制度建立之初，城乡居民基础养老金待遇水平没有实现保基本”。但是，

目前社会各界对于“谁”应该保基本、“如何”实现保基本存在质疑。例如胡晓义指出城乡居民基本养老保险制度应在“土地的收益和家庭经济支持”的基础上起到补充作用,进而实现保基本;也有学者认为,城乡居民基本养老保险待遇端中的基础养老金部分或城乡居民基本养老保险制度整体应该是普惠型、保基本的目标定位。正是因为社会各界对于“谁”应该保基本,“如何”保基本没有形成共识,在一定程度上不利于政策实践,制约城乡居民基础养老金待遇水平的提升。

第二,待遇调整与确定机制存在政策缺位。为了维持养老金的购买力不变,有必要适当调整养老金水平。2014年的《关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》明确提出建立基础养老金最低标准正常调整机制,根据经济发展和物价变动等情况,适时调整全国基础养老金最低标准;2018年的《关于建立城乡居民基本养老保险待遇确定和基础养老金正常调整机制的指导意见》明确了待遇确定和调整政策的原则要求。通过对政策文件分析发现:①城乡居民基础养老金给付标准较低且缺乏科学的制定依据;②给付标准的调整机制不明确;③缺少与城乡社会经济共同发展的统筹思路。正是缺少约束机制,进一步导致各地区在政策执行过程中出现一些不必要的漏洞,进而影响政策的执行,在一定程度上也可以解释为什么部分地区的城乡居民基础养老金处于“贬值”的状态且未能同步分享经济增长成果。

第三,“一刀切”补贴政策拉大了地区差异。目前,中央实行的是最低基础养老金中西部省份全额、东部省份50%的补助方式,方案总体上是符合我国经济发展现状。但是,实施过程中存在部分财政实

力强、负担轻的省份能获得较多补助，而部分财政实力弱、负担重的省份获得较少补助，进一步加剧了地区性差异。从 2020 年人均财政收入的结果可以看出，中西部的内蒙古、山西、重庆等地人均财政收入较高，其中内蒙古的人均财政收入水平甚至高于东部的海南、福建、山东、辽宁、河北等地区。可以看出，在必须达到中央确定基础养老金最低标准的前提下，对于城乡居民最低基础养老金待遇标准的财政补助方案过于笼统，忽略了部分地方政府的财政能力，进而影响部分地方政府基础养老金待遇水平的提升，加重了地区间的差异化程度。

第四，各地区的实际情况是不可忽略的重要因素。地方人民政府可根据财政能力、农村老年人口规模以及地方政府财政支出偏好等实际情况适当提高基础养老金待遇水平标准。从财政供给层面来看，若政府财源丰盈、财力雄厚，地方政府则能够安排更多元、更高水平的支出项目。从领取的老年人口规模来看，若在财政能力一定的前提下，领取的老年人口规模越少，其城乡居民基础养老金待遇水平越高，如上海、北京等地领取城乡居民基础养老金的人口基数少且城乡居民基础养老金财政压力小，因而上海、北京实现了保基本的可能。此外，财政支出结构是政府及其“政治人”属性官员行为取向的间接显示，或者说财政支出结构取决于地方政府官员的行为偏好，而城乡居民基础养老金本质上属于财政支出问题，其也可能受到政府官员行为的影响。

六、未来我国城乡居民基础养老金制度的发展方向

现恰逢国家实施乡村振兴和积极应对人口老龄化的双重战略，正

是破解农村养老难题的良好机遇。基于此，立足评价结果与分析，本文提出了未来我国城乡居民基础养老金可能的发展方向，具体如下。

第一，凝聚共识，确定城乡居民基础养老金的定位。结合实际情况，一是明确城乡居民基础养老金目标定位应该是保基本，而不是城乡居民基础养老金和个人账户养老金之和保基本。这主要是因为，在制度试点之初，当时只要是农村居民且年满 60 周岁都可以参与到制度中来，无需缴费且直接领取即可只领取城乡居民基础养老金待遇。若坚持城乡居民基础养老金和个人账户养老金之和保基本，在制度建立之初已满 60 岁的老年人将不能实现保基本，违背了制度设计初衷。二是明确城乡居民基础养老金应该是普惠、兜底式的保基本，而不是在土地和家庭收入的基础上起到补充作用进而实现保基本。这主要是因为存在部分缺少土地老年人或是失独老年人，若是坚持补充性收入的定位，将不利于无土地或失独农村老年人。对于这些制度本质上的问题，只有在理念上形成共识，才能更好地助力城乡居民基础养老金制度的改革优化。

第二，统账分离，单独建立非缴费型养老金制度。正值我国第三支柱个人养老金制度正式建立之际，可将我国城乡居民基本养老保险制度进行统账分离，坚决剪断“统”、“账”之间的“脐带”。其中，将城乡居民基础养老金部分单独构建成普惠式非缴费型养老金制度，即通过中央财政和地方财政给付为城乡居民提供普惠式、保基本的养老金；将个人账户养老金按照某种形式纳入“第三支柱”个人养老金制度中。构建非缴费型“零支柱”和融入“第三支柱”，明确界定政

府、个人在城乡居民老年收入保障体系中的责任与功能定位，即零支柱应该由财政负全责，实现老年人保基本、兜底线，第三支柱凸显个人责任，以此来追求更高水平的养老保障。

第三，建立机制，逐步提升城乡居民基础养老金待遇。可借鉴本文标准消费人和消费支出比例法组合的方法作为调整和确定城乡居民基础养老金待遇水平的依据。这主要是因为：一方面，本方法考虑物价波动因素，在一定程度上可以让目标群体分享经济发展成果，与社会保障的理念相吻合；另一方面，消费支出比例法最大的特点是计算简单、调整方便且易于理解。此外，考虑到地方政府自主性，在本方法的应用上应合理设置参数上限，进而规范并控制地区之间城乡居民基础养老金待遇水平的差异。

第四，重新划分基础养老金最低标准的中央与地方政府财政责任。鉴于现阶段“一刀切”的中央基础养老金最低补贴标准带来的弊端，如中西部地区的内蒙古人均财政收入水平甚至高于东部的福建、山东、辽宁、河北等地区，其仍然享受中央最低基础养老金待遇水平 100% 的补贴，而山东、辽宁等地区仅享受 50% 的财政补贴，这势必会给东部地区部分省份增加财政压力。虽然说目前的政策总体上符合我国经济发展状况，但是仍需要根据我国实际情况进行适当调整，例如，重新划分中央确定基础养老金最低标准下的中央与地方政府财政分担责任，可以考虑按照地方财政补助能力进行划分，相近的省（自治区/直辖市）应该得到的中央财政补助水平是一致的，这对于缩小地区差距有一定的促进作用。

贾洪波：城镇企业职工基本养老保险缴费基数由 工资转向所得：基于比较优势的扬弃



贾洪波：养老金融 50 人论坛特邀研究员、北京航空航天大学教授

一、问题的提出

城镇企业职工基本养老保险制度运行是资金筹集、基金管理以及待遇支付这三个环节的有机统一，其共同构成了城镇企业职工基本养老保险制度运行的全过程。资金筹集是城镇企业职工基本养老保险制度运行的发端点且为基金管理和待遇支付提供了物质基础。城镇企业职工基本养老保险资金筹集与缴费基数和缴费率直接相关。缴费基数

本文摘自《社会保障评论》2023 年第 6 期。

和缴费率通过直接决定资金筹集规模而间接影响到了城镇企业职工基本养老保险的基金管理和待遇支付环节，参与到了城镇企业职工基本养老保险运行的全过程。现有城镇企业职工基本养老保险以职工工资为缴费基数存在诸如企业缴费基数不实、少报、漏报等诸多弊端，难以适应工业社会逐步朝向后工业社会过渡的现实。这会导致城镇企业职工退休后基本经济生活安全的不确定性，对缓解人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾产生负面影响。在缴费率一定的情况下，如何确定合理的、与社会经济发展水平相适应的缴费基数对于城镇企业职工基本养老保险治理体系和治理能力现代化有十分重要的影响。人口老龄化加剧、产业结构和就业结构转型是改革城镇企业职工基本养老保险缴费基数的重要社会经济背景。

（一）人口持续老龄化对改革城镇企业职工基本养老保险缴费基数提出了客观要求

人口老龄化是人口自然增长率不断下降的过程。《中国统计年鉴（2021）》数据显示，改革开放以来，人口死亡率从1978年的6.25%变动到2020年的7.07%，虽然略有上升但大体维持稳定；与此同时，人口出生率从1978年的18.25%变动到2020年的8.52%，下降幅度非常明显。在人口死亡率基本稳定的情况下，出生率的持续走低导致人口自然增长率由1978年的12%下降到2020年的1.45%，引致了人口的持续老龄化。《中国统计年鉴（2021）》数据显示1982—2020年65岁及以上人口占总人口的比重由1982年的4.9%上升到2020年的13.5%，具体变化见图1。2022年，我国首次出现了人口负增长，

人口老龄化的挑战进一步加剧。

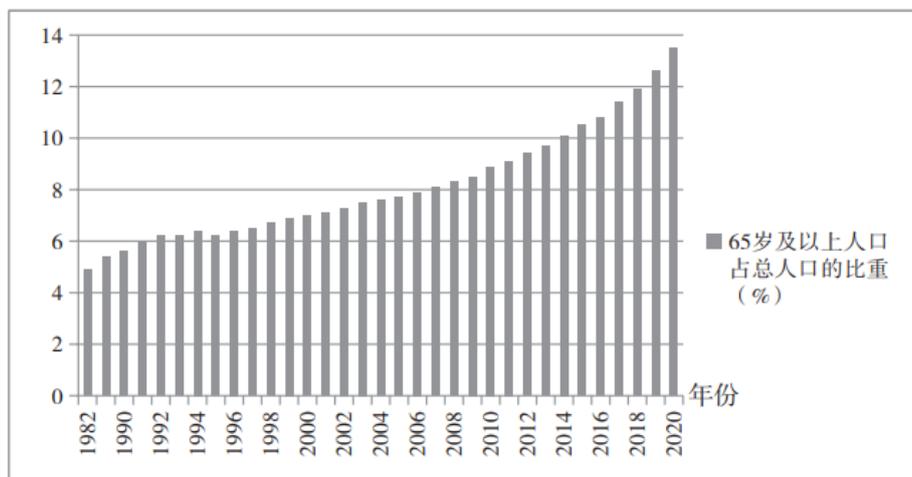


图1 1982—2020年65岁及以上人口占总人口比重变化趋势

资料来源：《中国统计年鉴（2021）》表2—4，<http://www.stats.gov.cn/sj/ndsj/2021/indexch.htm>。

注：《中国统计年鉴（2021）》提供的65岁及以上人口占总人口的比重在20世纪80年代只包括1982年和1987年的数据。

未来80年我国人口老龄化的程度进一步加深。根据联合国发布的World Population Prospects 2019数据计算，我国2020年到2100年65岁及以上老年人口占总人口的比重由2020年的11.97%上升到2100年的31.85%。具体变化见图2。

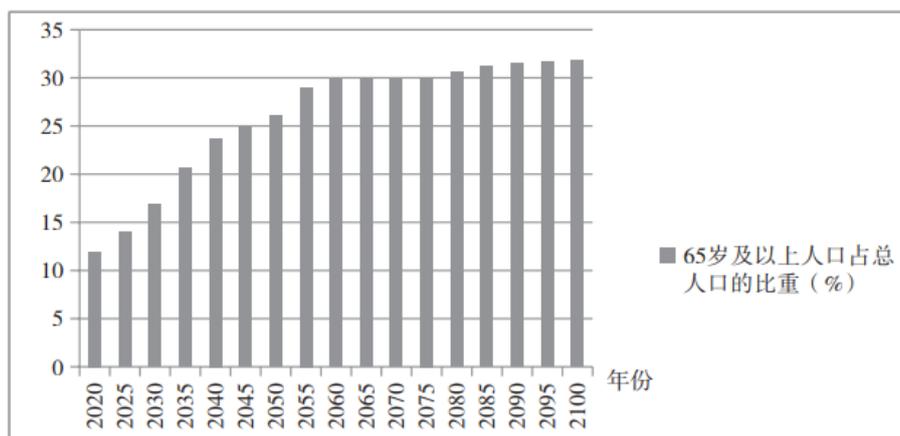


图2 2020—2100年65岁及以上人口占总人口比重变化趋势

资料来源：World Population Prospect 2019，<https://population.un.org/wpp/Download/Probabilistic/Population/>。

人口老龄化程度的持续加深对城镇企业职工基本养老保险制度提出了严峻挑战。具体来说：第一，人口老龄化相对减少了劳动适龄

人口的比重，从而相对减少了城镇企业职工基本养老保险的筹资能力。第二，人口老龄化相对增加了老年人口的比重，从而相对增加了城镇企业职工基本养老保险基金的支付压力。若干研究表明，人口老龄化对城镇职工基本养老保险基金收支平衡有负面影响。人口老龄化对城镇企业职工基本养老保险基金收支平衡的挑战客观上要求改革城镇企业职工基本养老保险缴费基数，从而更好地保障企业退休职工的基本经济生活安全。

（二）产业结构和就业结构转型对城镇企业职工基本养老保险现有缴费基数提出了挑战

我国产业结构和就业结构转变态势明显。《中国统计年鉴(2021)》数据显示，改革开放后我国国内生产总值三次产业产值比重变化的趋势明显。第一产业产值比重由1978年的27.7%下降到2020年的7.7%，第二产业产值比重由1978年的47.7%下降到2020年的37.8%，第三产业产值比重由1978年的24.6%上升到2020年的54.5%。国内生产总值三次产业比重变化趋势见图3。

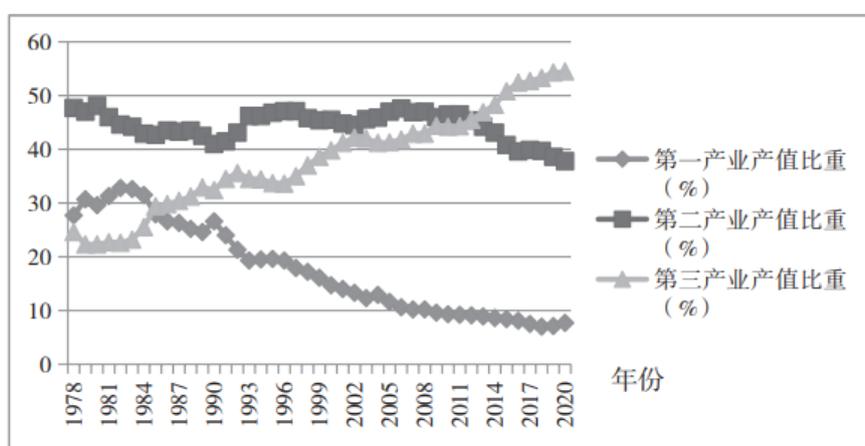


图3 1978—2020年中国国内生产总值三次产业产值比重变化趋势

资料来源：《中国统计年鉴（2021）》表3—2，<http://www.stats.gov.cn/sj/ndsj/2021/indexch.htm>。

产业结构转型也伴随着就业结构的转型。《中国统计年鉴(2021)》数据显示,改革开放后,我国第一产业就业人员比重逐年降低,由1978年的70.5%降低到2020年的23.6%。1978—2012年第二产业就业人员比重逐步从17.3%增加到30.4%,然后从2013年开始回落,2020年占比回落到28.7%。第三产业就业人员比重由1978年的12.2%上升到2020年的47.7%。按三次产业分的就业人员比重变化趋势见图4。

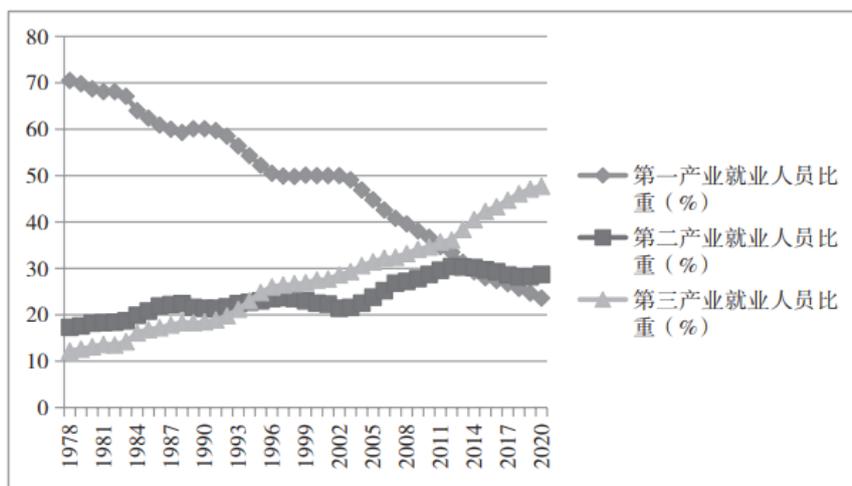


图4 1978—2020年中国按三次产业划分就业人员比重变化趋势

资料来源:《中国统计年鉴(2021)》表4—2, <http://www.stats.gov.cn/sj/ndsj/2021/indexch.htm>。

产业结构以及劳动力就业向第三产业转移至少对应了两个特征事实:第一,劳动收入占国民产出的份额逐步走低。我国自20世纪90年代劳动收入份额出现了持续下降。有若干研究也表明我国的劳动收入份额呈现出整体走低的态势。城镇企业职工是劳动力的重要组成部分。劳动收入份额的下降也必然会在城镇企业职工劳动收入份额的下降中体现出来。工资是劳动力价值的货币表现。劳动收入份额的下降意味着工资在国民产出中的份额也会逐步下降。这一推断已经得

到了部分研究的证实。第二，就业形态多样化。随着劳动力向第三产业的逐步转移，就业形态日益多样化和多元化，灵活就业、非正式就业、非全日制就业、自营就业等就业形态大量涌现。“去雇主化”“多雇主化”、劳动方式的新型化三者为特征的新就业形态趋势明显。

在其他条件不变的情况下，工资份额占国民产出的份额相应降低使城镇企业职工基本养老保险资金筹集面临着潜在的下行压力。从长期来看，就业多样化的新就业形态趋势会进一步增强。这对目前以职业稳定、教育结束后就全日制工作到退休、标准线性的生命历程模式为基础建构的城镇企业职工基本养老保险参保和筹资都带来挑战，城镇企业职工基本养老保险制度可能面临着扩大覆盖面和保持现有覆盖面的潜在压力，若干从事新业态工作的人员或许选择不主动参加城镇企业职工基本养老保险。如此一来，以工资作为缴费基数城镇企业职工基本养老保险必然随着工资收入者潜在数量的下降而导致筹集资金的数量萎缩。因此，城镇企业职工基本养老保险制度需要对从业人员教育-工作-再教育-就业转换的生命历程模式做出反应，应该适应社会经济变革来设计其缴费基数。

在上述背景下，本文对城镇企业职工基本养老保险缴费基数由工资转向所得的比较优势进行研究。需要说明的是，工资也是“所得”的一种形式，本文是在更广泛意义上使用“所得”，其涵义会在后文第四部分进行定义。本文的边际贡献主要体现在：第一，理论分析提出了城镇企业职工基本养老保险缴费基数由工资向所得转变具有比较优势。第二，以所得为缴费基数的城镇企业职工基本养老保险资金

筹集在坚持福利供给主体多元化的同时，主张不同福利供给主体所得赖以形成的各种不同生产要素对应的产出参与到城镇企业职工基本养老保险资金筹集的过程，而非仅仅是劳动生产要素对应的产出参与到城镇企业职工基本养老保险资金筹集的过程，这是对传统福利多元化理论的扬弃。第三，研究结果可以为未来我国针对职工实施的所有社会保险制度缴费基数政策变革提供参考。

二、文献回顾

（一）与城镇企业职工基本养老保险缴费率相关的缴费基数研究

这方面研究主要是聚焦于现有城镇企业职工基本养老保险缴费基数存在的问题，并讨论缴费基数存在的问题对缴费率及其他方面带来的影响。具体体现在：第一，部分研究关注现有城镇职工基本养老保险缴费基数低于政策规定的缴费基数从而导致实际高缴费率等系列问题。刘德禄认为参保企业缴费基数不实，导致以地区范围确定的养老保险费率居高不下。张艳萍认为城镇职工基本养老保险缴费基数小而不实，其结果是高费率和低参保率的恶性循环难以抑制、难以扩面、难以防范社会风险，需要统一并降低单位缴费比例。第二，部分研究聚焦于改变现有缴费基数以优化城镇职工基本养老保险制度。张向达、方群研究表明当前随在岗职工平均工资逐年增长的养老保险最低缴费基数已经成为城镇低收入群体弃保、断保的一个主要原因，认为有必要适度降低并夯实基本养老保险的最低缴费基数。芮玉红研究表明，我国现行缴费基数下边界设定过高，建议取消对缴费基数上边界的调整，在做实缴费基数的基础上，逐步取消现行城镇职工基本养

老保险制度中缴费基数下边界的约束,或者将缴费基数下边界与最低工资标准对接。董克用、施文凯建议统一以单基数法来核定单位缴费基数。董克用等认为我国现行的个人缴费基数政策存在若干问题,建议对企业职工、机关事业单位职工和灵活就业人员分别使用排除法、列举法和定额法来核定应缴费工资,将缴费基数下限降低至各地最低工资标准,将计算周期改为与工资、薪金所得个人所得税保持一致,实现税费同步计算、同征同管。闫冬研究了适用于城镇职工基本养老保险缴费基数的社会保险缴费基数去工资化问题,社会保险缴费可以由收入作为基数或者由锚定基数来统一。金刚、杨琬琨运用一般均衡模型研究表明,全要素报酬费基模式能够提高现收现付养老保险制度运行效率,现收现付养老保险制度应由现行的单一劳动报酬费基向全要素报酬费基转变。

(二) 关于养老保障缴费与某些特定变量之间关系的研究

这些特定变量主要是与养老保障缴费关系较密切的收入、覆盖面、退休年龄、生育、人力资本、代际转移、征收体制等。这些变量与养老保障缴费一并主要会直接影响养老保障基金多寡。Wigger 在内生增长叠代模型中研究了增长、生育率和现收现付公共养老金规模之间的相互关系。研究表明,生育率会随着公共养老金的增加而下降,然而中等规模的公共养老金可能会刺激生育。Clair 研究了1997—2008年期间养老金缴费和预算稳定基金(BSFs)之间的联系。实证结果表明,存款规则严格的预算稳定基金养老金缴费较高,而取款规则严格的预算稳定基金养老金缴费较低。Stanovnik 等对中欧三

个国家的养老金缴费征收制度进行了比较性评论。研究结果表明，养老金缴费遵从指标在 2000 年以后一直呈下降趋势。Chen 和 Matkin 使用一个模拟的公共养老金系统来检验美国公共养老金精算投入变化对融资比例和所需缴费的敏感性。研究表明贴现率、工资增长率和死亡表等都影响融资比例和所需缴费。Vogel 等基于标准 OLG 模型分析预测工业化国家资本回报率下降和工资上升对当前中年资产富裕的人群带来不利的福利后果。研究结果发现，对国际资本市场开放的福利效应相对温和，内生性人力资本形成以及法定退休年龄的提高具有很强的福利效应。Jing 等以中国城镇职工基本养老保险（UEBPI）制度改革为背景构建精算模型，研究发现社会统筹缴费率降为 16% 且不采取控制策略，则城镇职工基本养老保险基金将在 2024 年出现财务失衡风险。

（三）对国内外已有文献的评价

综上所述，国内现有文献主要是以政策规定的职工工资为缴费基数对城镇企业职工基本养老保险制度的改革进行研究。极少数文献已经触及到了社会保险或者城镇企业职工基本养老保险缴费基数存在的问题并提出了变革缴费基数的建议。国外现有研究主要关注养老保障缴费的经济效应，若干研究主要是针对公共养老金尤其是发达国家的公共养老金展开的国别研究。国内外这些研究对本文研究提供了启发，具有重要的参考价值。

现有研究在边际上还存在两个值得改进的地方：第一，现有文献对城镇企业职工基本养老保险缴费基数的研究有待丰富。一如前述，

目前讨论城镇企业职工基本养老保险缴费基数的论文不超过十篇。如何适应社会经济变化的新情况对缴费基数研究的文献还有待进一步丰富。第二，现有文献大部分认同以职工工资为缴费基数，对适应社会变迁要求的城镇企业职工基本养老保险缴费基数研究不足。工业社会以标准化、专业化、同步化、集中化、极大化、集权化为特征。以职工工资为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费正好适应了工业社会的特征。但是，随着工业社会逐步向短暂性、新奇性、多样性为特征的后工业社会转型，以职工工资为基数进行缴费面临着资本有机构成提高引致的技术对劳动力的替代以及就业多样化、非正规就业部门和人数增加、就业流动性增强等多方面的挑战。因此，有必要进一步从社会变迁角度来研究如何调整缴费基数。

三、城镇企业职工基本养老保险以工资为缴费基数面临的挑战

(一)以职工工资为缴费基数造成了不同行业之间缴费负担苦乐不均,劳动密集型行业相对于资本和技术密集型行业而言缴费压力大,从而导致了资本、技术等生产要素对劳动力的替代,逃避缴费现象增多和失业压力增大

城镇企业职工基本养老保险缴费通常是用人单位成本的组成部分。社会统筹养老保险缴费直接由用人单位定期按照上年度职工工资的一定比例缴纳。如果某用人单位生产的产品其需求价格弹性为 0,则用人单位对其员工缴纳的社会统筹养老保险费用虽然表面上表现为用人单位的成本,但是用人单位可以通过对其销售产品加价把成本全部转嫁给消费者以补偿对员工缴纳社会统筹养老保险费用的支出,

从而使该用人单位最终的利润并不受到影响，这时用人单位也就不会逃避缴纳社会统筹养老保险费用。现实的情况是几乎很少有产品的需求价格弹性为 0，绝大部分产品的需求价格弹性大于 0，所以用人单位对其员工缴纳的社会统筹养老保险费用就不能通过对销售产品加价的形式全部转嫁给消费者，用人单位对其员工缴纳的社会统筹养老保险费用必然有一部分构成成本，用人单位的利润必然会减少。在这种情况下，用人单位就容易逃避缴纳社会统筹养老保险费用。我国城镇企业职工基本养老保险的相关管理规定也明确地把用人单位为员工缴纳的社会统筹养老保险费用作为用人单位的成本税前列支。这种政策规定必然会减轻用人单位的负担，但是并不能否认用人单位缴纳的社会统筹养老保险费用是用人单位一部分成本的事实。因此，在既有的对用人单位缴纳社会统筹养老保险费用的税收政策优惠下，用人单位依然存在从尽可能减小成本和增加利润的角度出发逃避缴纳社会统筹养老保险费用的动机。我国关于用人单位缴纳社会统筹养老保险费用的税收优惠措施在城镇企业职工基本养老保险制度实施之初就实施了，但是现实中依然有用人单位逃避缴纳社会统筹养老保险费用就是明证。无论何种逃费方式，其目的都是降低劳动力成本。

随着我国人口老龄化程度的日益加深，劳动力相对不足，劳动力的边际成本日益上升。学界已经形成了劳动力成本日益上升的共识。在劳动力数量相对不足的情况下资本就会出现相对过剩，因此资本的价格会变得相对便宜，从而使用资本这种生产要素的成本会相对降低。资本取得利息，利率是单位资本的价格。近期及未来我国利率的下降

可以作为我国资本价格或者成本日益降低的明证。技术是知识经济产品中的主要生产要素。知识经济的一个重要特征就是其产品的边际成本变小甚至趋近于0。由此可以反推技术的边际成本会有日益走低的趋势。有若干研究已经证明了技术的边际成本是日益下降的。可见，从现实及其变化趋势看，劳动生产要素的成本相对持续增高，而资本和技术两种生产要素成本相对持续降低。工资是劳动力的报酬，是劳动力价值的货币表现。如果城镇企业职工基本养老保险以职工工资为缴费基数，在其他条件不变的情况下，劳动密集型用人单位相对于资本、技术密集型用人单位需要负担更多劳动力成本。这会产生两种结果：一方面是前文提及的逃费现象的增加，另一方面会出现资本、技术对劳动力的替代，从而潜在地缩小城镇企业职工基本养老保险覆盖面和缴费人数。我国失业率的上升从侧面可以在一定程度上印证资本和技术对劳动力的替代。有些研究已经发现我国城镇真实失业率在近年来出现一定程度的上升。

（二）以职工工资为缴费基数难以适应中国社会逐步向后工业社会转型过程中就业短暂性、就业多样性、就业灵活性、非正规部门就业增多等现象，从而造成城镇企业职工基本养老保险制度扩大覆盖面困难和费用征缴困难，客观上不利于保持和扩大资金筹集规模

已有理论家论证或者展望了工业社会转向后工业社会的趋势或者现实。比如，丹尼尔·贝尔认为“后工业社会有三个构成要素：在经济上，从制造业转向服务业；在技术上，它是基于科学的新型工业核心；在社会学上，它意味着新的技术精英的兴起以及阶层竞争新原

则的到来。”再比如，阿尔文·托夫勒论证了工业社会逐步向短暂性、新奇性、多样性为特征的后工业社会转型。这种转型也适合于劳动力就业市场的转变。阿尔文·托夫勒论述到：“第三次浪潮来临之后，工作不如以往那么单调，也不如以往那么琐碎，每个人所做的工作都变得比较庞大。弹性工作时间和自定计划取代了以往划一的行为规律，工人不得不应付工作上更多的变动，以及难以预测的人事调动、产品变化和组织调整。”还比如，乌尔里希·贝克对从标准化的充分就业体系到灵活而多元的未充分就业体系论述到：“于是，劳动力市场出现了新的分裂，一种是工业社会条件下统一标准劳动力市场，另一种是风险社会条件下灵活而多元的未充分就业市场。其中，第二种市场的数量不断增长，并逐渐超过了前一种市场。……随着灵活而多元的未充分就业和临时就业等机会的出现，遭到切分的劳动力市场社会的堤坝也崩溃了。……如果不扩充社会保障体系，未来人们可能就面临贫困。”

马克思指出“工业较发达的国家向工业较不发达的国家所显示的，只是后者未来的景象”。我国也出现了明显的由工业社会向后工业社会转型的特征事实。在经济上，制造业转向服务业的特征和趋势非常明显。引言中已经详细论证了产业结构以及劳动力就业向第三产业转移、劳动收入占国民产出的份额逐步走低、就业形态多样化的现实，这里不再赘述。在技术上，我国正在经历新型工业化的过程。在社会上，我国技术精英社会结构正在形成。“人文知识及人文知识分子从以前的中心走向边缘，而技术知识与技术知识分子则从原来的边缘走

向中心。”我国技术精英社会结构的逐步形成引致了新的以知识和技术为主的社会竞争原则，也就是阿尔文·托夫勒所说的权力的来源从暴力和财富转向了知识。以课外补习为例的教育竞争压力增大，这可以作为我国人才竞争加剧的明证，而人才竞争主要是基于知识和技术为主的社会竞争。

以职工工资为缴费基数的前提下，我国社会向后工业社会转型造成就业正规部门的减少，这会使锚定城镇企业职工基本养老保险参保对象变得困难，潜在地造成城镇企业职工基本养老保险参保对象萎缩。也就是说，在后工业社会中，领取固定工资的标准线性就业模式的职工会越来越少，越来越多的就业人员从事多种职业、非固定工资职业、部分工作时间职业、自营职业等。如果继续以与工业社会相适应的标准线性就业模式的职工劳动报酬即工资为基数来筹集城镇企业职工基本养老保险基金，在其他条件不变的情况下这无形中客观上存在着城镇企业职工基本养老保险覆盖面日益缩小的压力。与此同时，手持现金偏好或许会使若干从事新业态工作的人员选择不主动参加城镇企业职工基本养老保险，即使其选择缴费也面临着如何比照职工工资来科学厘定其缴费基数的问题，而结果常常由于比照职工工资来厘定新业态工作人员缴费基数没有实现公平而导致了其在参保方面的逆向选择。更极端一点讲，与后工业社会相适应的就业即使从业者本人也很难准确预测其收入，那么比照职工工资来厘定新业态工作人员缴费基数常常出偏差就不足为奇了。可见，在我国社会向后工业社会转型的过程中，如果以职工工资为缴费基数会造成城镇企业职工基本养

老保险资金筹集缴费人数的持续减少和缴费基数对应标的的不确定性，也就是说资金筹集可能既找不到“人”也找不到“钱”，从而侵蚀城镇企业职工基本养老保险的资金筹集。

(三)以职工工资为缴费基数存在着工资外延认定不统一的挑战，从而引起缴费基数核算困难和地区差异，不利于提高城镇企业职工基本养老保险基金统筹层次

实际操作中工资外延是不容易界定的。新中国成立以来，我国在不同时期对于工资所包含的项目有着不同的规定。1951年政务院财经委员会发布的《关于工资总额组成的规定》规定：工资总额应包括基本工资和辅助工资两个方面，共14项。1955年国务院发布的《关于工资总额组成的暂行规定》规定：工资总额包括在册与非在册人员的全部工资，共26项。1990年国家统计局发布的《关于工资总额组成的规定》规定：工资总额由计时工资、计件工资、奖金、津贴和补贴、加班加点工资、特殊情况下支付的工资这6个部分组成。而且，我国不同部门出于不同目的对于工资外延的规定也有所不同。除了上文提到的统计部门从工资统计的角度把工资总额分成六部分之外，劳动部门从工资保障的角度对工资进行规定。比如，1995年劳动部发布的《关于贯彻执行〈中华人民共和国劳动法〉若干问题的意见》规定：“劳动法中的工资是指用人单位依据国家有关规定或劳动合同的约定，以货币形式直接支付给本单位劳动者的劳动报酬，一般包括计时工资、计件工资、奖金、津贴和补贴、延长工作时间的工资报酬以及特殊情况下支付的工资等。”税务部门从税收优惠或者征缴的角度对

工资进行规定。比如，2019年国务院发布的《中华人民共和国企业所得税法实施条例》规定：“企业发生的合理的工资薪金支出，准予扣除。前款所称工资薪金，是指企业每一纳税年度支付给在本企业任职或者受雇的员工的所有现金形式或者非现金形式的劳动报酬，包括基本工资、奖金、津贴、补贴、年终加薪、加班工资，以及与员工任职或者受雇有关的其他支出。”

2022年之前城镇企业职工基本养老保险实施属地化管理。不同时期对于工资的不同规定（基于历史的路径依赖）以及不同部门对于工资的不同规定导致不同统筹地对于工资的界定五花八门。这使城镇企业职工基本养老保险依据的缴费基数也多种多样。多样化的缴费基数使不同缴费主体出现了选择性逃费的现象，即要么在政策规定的范围内选择低工资缴费基数进行缴费，要么利用政策对于工资规定的模糊性直接规避部分缴费。这样一来，不同统筹地的城镇企业职工基本养老保险缴费负担不均。缴费负担较重的统筹地期待城镇企业职工基本养老保险基金全国统筹，而缴费负担较轻的统筹地没有意愿实施全国统筹。这客观上掣肘了城镇企业职工基本养老保险基金全国统筹。全国统筹有利于更好地发挥城镇企业职工基本养老保险收入再分配的功能，促进不同统筹地之间城镇企业职工基本养老保险基金的收支平衡。不同统筹地工资缴费基数的多样性和差异性可以在很大程度上解释为什么城镇企业职工基本养老保险基金统筹层次提升过程缓慢。

四、城镇企业职工基本养老保险以所得为缴费基数的涵义

城镇企业职工基本养老保险缴费由用人单位、职工以及比照职工参保的自由职业者共同承担。用人单位即企业的目标是获得利润，劳动生产要素的回报是工资。因此，本文把企业的“所得”定义为利润，把职工“所得”定义为工资，把参加城镇企业职工基本养老保险的自雇人员的“所得”定义为收入。

劳动具有二重性，它同时生产价值和使用价值。如果作为生产条件，劳动、资本、土地、技术等则作为生产要素共同参与了产品和劳务的形成过程，因而共同参与了利润的形成过程。“不论生产的社会的形式如何，劳动者和生产资料始终是生产的因素。……凡要进行生产，它们就必须结合起来。实行这种结合的特殊方式和方法，使社会结构区分为各个不同的经济时期。”如果从商品或者服务的价值来源考察，劳动不仅创造了满足劳动力存续的价值，而且创造了利润。因此，一切价值都是劳动创造的。“劳动力的价值，就是维持劳动力占有者所必须的生活资料价值。”这种生活资料以一定的劳动报酬形式表现出来。工资是劳动报酬的当期支付形式，城镇企业职工基本养老保险金是劳动报酬的延期支付形式。从目的来看，延期支付的劳动者所必须的生活资料价值必然成为劳动者必要劳动价值的组成部分。现行城镇企业职工基本养老保险以工资为基数缴费很好地体现了养老保险资金筹集是劳动者必要劳动报酬的扣除。“马克思主义的最本质的东西，马克思主义的活的灵魂，就在于具体地分析具体的情况。”

“任务本身，只有在解决它的物质条件已经存在或者至少是生成过程中的时候，才会产生。”前文讨论的城镇企业职工基本养老保险以工

资为缴费基数面临的挑战为具体地分析企业以利润为基数缴费提供了物质条件。企业以工资为基数转向以利润为基数缴纳社会统筹费用在缴费依托的标的上已经不再是劳动者必要劳动报酬的扣除，但是以利润为基数缴费与以工资为基数缴费的目的是一样的，都是为了保障参保退休人员的基本经济生活安全，以利润为基数缴费依然是为了筹集劳动力必须的生活资料价值。因此，企业以工资为基数转向以利润为基数缴纳社会统筹费用在不改变养老保险资金筹集是为了支付劳动者必要劳动报酬这一目的的前提下，聚焦于管理方式的变革，把等量的社会统筹资金筹集由盯住工资转变为盯住利润，实现了缴费所依托标的的转变。如此一来，企业以利润为基数缴纳社会统筹费用与以工资为基数缴纳社会统筹费用一样，社会统筹缴费依然构成企业的负担，依然有必要在企业缴纳所得税之前列支，企业最终留存的利润量不变。工资和利润这两种标的都是劳动创造的价值。从这种意义上讲，缴费所依托的标的的转变只是形式上的转变，筹集的资金最终依然来源于劳动创造的价值。只不过以工资为基数缴费依托的标的在利润形成之前，而以利润为基数缴费依托的标的是在扣除了工资和不包括社会统筹缴费的其他生产成本的利润形成之后。如果以收入法对国民收入进行初次分配，则企业以利润为基数缴费实质上是盯住其运营净值缴费的二次分配。

职工的所得可以分为劳动所得和财产所得。工资是职工当期的劳动所得。因此，职工以工资为基数缴费实质上也是以（一部分）所得为基数缴费，在概念的逻辑上并不冲突。而且，把职工“所得”定义

为工资是为了避免对职工财产收入缴费，这符合国际惯例。虽然前文论证到以职工工资为缴费基数存在着工资外延认定不统一的挑战，但是以所得为缴费基数缴费已经把用人单位和自雇人员的缴费界定为非工资所得，只保留了职工以工资即当期劳动所得为基数缴费，这已经大大降低了既往所有缴费主体以职工工资为缴费基数对城镇企业职工基本养老保险缴费所带来的挑战。这是因为：一方面，现实中用人单位对于社会统筹账户的缴费大约占到城镇企业职工基本养老保险缴费的绝大部分。依据 2019 年 4 月国务院办公厅印发的《降低社会保险费率综合方案》（国办发〔2019〕13 号）推算，在缴费基数既定的情况下，社会统筹基金大约占到整个城镇企业职工基本养老保险基金的 2/3。所以，用人单位以所得为基数缴费至少可以在相当程度上降低既往以职工工资为基数缴费对城镇企业职工基本养老保险缴费所带来的挑战。另一方面，职工工资以现金形式支付，虽然工资外延不统一，但是通常账目清楚。而且，用人单位直接从职工工资中代扣代缴职工个人应该缴纳的个人账户费用，在其他条件不变的情况下职工几乎没有逃避缴费的手段。因此，职工以工资即当期劳动所得为基数缴费对城镇企业职工基本养老保险缴费的挑战是有限的。

自雇人员如果在某一组织即自己创办的用人单位中工作，其用人单位缴费基数应该是其所在单位运营的净值。这样一来，对于那些自雇人员创办的用人单位，其缴费基数实现了与职工所在的用人单位同样性质的缴费基数。自雇人员如果没有在某一组织即自己创办的用人单位中工作，比如网络短视频人员等，这类自雇人员没有必要缴纳用

人单位需要缴纳的那部分费用，因为对这部分自雇人员来说本来不存在用人单位。这部分自雇人员只需要以自己一定收入为基数缴纳个人应该负担的个人账户缴费就可以了，否则这部分自雇人员的缴费负担会过于沉重。对于所有的自雇人员，无论其是否在自己创办的用人单位中工作，均应该以自己一定收入为基数缴费。鉴于自雇人员的收入不像职工工资那样稳定、连续和透明，所以一个现实的选择是自雇人员个人所得税的税基可以成为自雇人员个人账户费用的缴费基数。虽然自雇人员以个人所得税税基为其个人账户缴费基数与职工以其工资为个人账户缴费基数有所不同，但是相比现行自雇人员以社会平均工资一定比例为基数缴纳个人账户费用而言是一个改进，因为以个人所得税税基为自雇人员个人账户缴费基数能够更好地体现按能力缴费的原则。

因此，城镇企业职工基本养老保险以所得为缴费基数就是指企业以利润为基数缴费，职工以工资为基数缴费，自雇人员参照用人单位和职工缴费以自己一定收入为基数缴费。在账实相符的情况下，用人单位利润、职工工资、自雇人员收入为负或者为零则免缴费，为正则按单一比例缴费。以利润、工资、收入为基数缴费类似于对相应主体征收所得税。实际所得税难以逃避。以所得为缴费基数的界定实现了所有用人单位缴费基数的统一，虽然没有实现所有个人（职工和自雇人员）缴费基数的统一，但是在职工群体内部和自雇人员群体内部均实现了缴费基数的统一。在缴费基数统一性增强的基础上，对于所有的用人单位实施同样的缴费率，对于所有的个人实施同样的缴费率，

即单一比例缴费。缴费基数相对统一，同类缴费主体的缴费率完全统一，从而实现了所得多的缴费主体多缴费，所得少的缴费主体少缴费，实现了所得与缴费能力的统一，相比于现行存在的多种不同层级缴费基数且实质上存在多层缴费率的缴费政策而言更有利于在缴费阶段实现公平性。纳税能力大者应多纳税，纳税能力少者可少纳税，无纳税能力者则不纳税，这算是迄今为止公认的比较合理的也易于实行的标准。城镇企业职工基本养老保险实施单一比例所得缴费体现了单一比例所得税理论有关征税公平、效率、简便和可操作的理念。

五、城镇企业职工基本养老保险缴费基数由工资转向所得的比较优势

城镇企业职工基本养老保险缴费基数的选择需要坚持“两利相权取其重，两害相权取其轻”的原则。以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用有助于在很大程度上克服或者缓解（虽然不一定能完全消除）上述以职工工资为基数缴费带来的弊端。

（一）以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用有助于均衡不同行业之间的缴费负担，从而避免资本、技术等生产要素对劳动力的替代，在其他条件不变的情况下缓解逃避缴费现象和失业压力

以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用意味着企业以利润为基数进行缴费。一句话，用人单位是以各种生产成本扣除后的净值进行缴费。劳动力、资本、技术等各种生产要素对净值的形成均作出了一定程度的贡献。因此，与以职工工资为基数缴费相比，用人单位以净值为基数缴费就避免了那些劳动密集型行业由于雇佣劳

动力较多而缴费较多、那些资本和技术密集型行业由于雇佣劳动力较少而缴费较少的现象，让所有生产要素形成的国民生产净值而非仅仅是劳动力这一生产要素的所得即工资成为城镇企业职工基本养老保险社会统筹费用的缴费基数。这种缴费方式切断了用人单位缴费与劳动力工资之间的直接显性关系，即使那些完全不雇佣劳动力的用人单位（实际上是不可能的，只是雇佣的劳动力相对较少）只要其净值为正，该用人单位就需要缴纳城镇企业职工基本养老保险社会统筹费用。用人单位只会根据其生产净值的最大化来决定如何配置劳动力、资本和技术等生产要素，从而避免用人单位使用资本、技术等生产要素对劳动力的替代。同时，由于工资成本高而导致的用人单位逃避缴费和对劳动力雇佣的排斥现象也会消除。用人单位以净值为基数缴费消解了由于城镇企业职工基本养老保险缴费制度设计不合理而人为排斥就业的矛盾客观上有利于强化城镇企业职工基本养老保险的保障能力。用人单位会努力争取其生产净值的最大化以实现其可持续运营和生存，那么在费率一定的情况下也就相当于用人单位争取了城镇企业职工基本养老保险社会统筹费用缴费基数的可持续和最大化。前文论述到现实中在缴费基数既定的情况下，社会统筹基金规模占到了整个城镇企业职工基本养老保险基金绝大部分。因此，由职工工资为基数转变为以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用对用人单位缴纳社会统筹费用的影响将会影响到绝大部分城镇企业职工基本养老保险缴费的费基，进而会使绝大部分城镇企业职工基本养老保险资金的筹集变得可持续和尽可能地实现资金筹集规模的最大化。

(二)以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用可以更好地适应社会逐步向后工业社会转型过程中就业短暂性、就业多样性、就业灵活性、非正规部门就业增多等现象，从而维持城镇企业职工基本养老保险制度覆盖面，易化城镇企业职工基本养老保险费用征缴，客观上有助于保持和扩大资金筹集规模

个人缴纳城镇企业职工基本养老保险费用又可以细分为职工和自雇人员缴纳费用两种情况。对于职工而言，其缴纳的费用指个人账户费用。对于自雇人员而言，其缴纳的费用既包括比照用人单位缴纳的社会统筹费用，也包括比照职工缴纳的个人账户费用。随着社会发展和转型，从事固定工作和标准线性就业模式的职工数量日益减少，而灵活就业人员和自雇人员日益增多。由职工工资为基数转变为以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用恰好适应了这种就业模式转换的社会现实。

这是因为：一方面，以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用承认了社会变迁的连续性。对于职工而言以所得为基数缴费就是以工资为基数缴费。这相当于对于那部分继续从事近乎固定工作和标准线性就业模式的职工以及采取与职工类似参保和缴费方式的灵活就业人员，继续按照工资为基数缴费就是按照所得进行缴费。以工资为基数缴费是养老保险制度自19世纪建立以来最常用、最普遍且与工业社会就业形式相适应的缴费方式。我国社会就业模式的转变是个渐进过程，具有连续性，社会就业模式的转换是长期的此消彼长过程。断裂性的、一蹴而就的社会就业模式转变既不符合事实和事物的

矛盾运动规律，更不是可取的合意的社会发展模式。因此，让那些符合工业社会就业特征的职工以及采取与职工类似参保和缴费方式的灵活就业人员继续以工资为基数缴纳费用相当于承认了我国社会就业模式转型的连续性，这有利于保持对这部分群体参保的开放性。

另一方面，以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用承认了社会变迁的导向性。我国从事固定工作和标准线性就业模式的职工数量日益减少，而灵活就业人员和自雇人员日益增多的就业模式转变的趋势是明确的。既然就业模式转型的方向是明确的，那意味着如果继续沿用既往的以职工工资为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费，那么一方面会引致缴费人员下降和萎缩，另一方面也会导致日益高昂的费用征缴成本，因为手持现金偏好会使这部分人倾向于认为自己不属于职工，同时费用征缴部门也难以认定其工资数额。以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用使自雇人员以及采取与自雇人员类似参保和缴费方式的灵活就业人员以自己一定收入为基数缴费。这相当于对于那部分自雇人员以及采取与自雇人员类似参保和缴费方式的灵活就业人员实施了全新的缴费基数。从极端情况看，即使就业模式进一步转型引起职工以及采取与职工类似参保和缴费方式的灵活就业人员变为 0（实际中并不会发生，只是这类缴费人员比例的相对持续减少），也不至于导致城镇企业职工基本养老保险费用无人缴纳的情况，因为占就业人数 100%的自雇人员以及采取与自雇人员类似参保和缴费方式的灵活就业人员以自己一定收入为基数缴费，从而履行着缴纳城镇企业职工基本养老保险费用的义务。因此，

让那些符合后工业社会就业特征的自雇人员以及采取与自雇人员类似参保和缴费方式的灵活就业人员以自己一定收入为基数缴费相当于承认了我国社会就业模式转型的导向性，这有利于保持对这部分群体参保的开放性。

以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用既对符合工业社会就业特征的职工以及采取与职工类似参保和缴费方式的灵活就业人员缴费保持开放性，也对那些符合后工业社会就业特征的自雇人员以及采取与自雇人员类似参保和缴费方式的灵活就业人员缴费保持开放性。这使城镇企业职工基本养老保险缴费人数并没有因为社会就业模式的转型而萎缩，这对于维持城镇企业职工基本养老保险制度覆盖面、方便费用征缴、保持和扩大资金筹集规模都起到积极作用。

（三）以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用可以在相当程度上缓解以职工工资为缴费基数存在的工资外延认定不统一的挑战，从而减少缴费基数核算困难和地区差异，有利于提高城镇企业职工基本养老保险基金统筹层次

对于用人单位而言，所有用人单位的缴费基数都统一为用人单位的所得净值，以所得为基数缴费方式让用人单位缴费与工资之间的直接显性关系不复存在，用人单位缴费时不再需要对职工工资外延的认定和核算，杜绝了用人单位由于工资外延认定和核算不统一的现实而采取多种手段逃避缴费的现象。对于自雇人员而言，其缴纳的城镇企业职工基本养老保险费用既包括比照用人单位缴纳的社会统筹费用，也包括比照职工缴纳的个人账户费用。无论自雇人员缴纳社会统筹费

用还是个人账户费用，其缴费基数与职工工资无关，只与自雇人员自己的收入有关。进一步推论，自雇人员比照用人单位缴纳的社会统筹费用和比照职工缴纳的个人账户费用实质上是以所得为基数比照用人单位缴纳的社会统筹费用额度和职工缴纳的个人账户费用额度。既然与职工工资无关，当然也不存在自雇人员由于所比照的职工工资外延认定和核算不统一的现实而采取多种手段逃避缴费的现象。对于职工以及采取与职工类似参保和缴费方式的灵活就业人员而言，其缴纳个人账户费用的基数依然是工资。工资是所得的一部分，以工资为基数缴纳个人账户费用在性质上依然属于以所得为基数缴纳费用。在社会就业模式依然存在一部分继续从事近乎固定工作和标准线性就业模式的职工以及采取与职工类似参保和缴费方式的灵活就业人员的情况下，以工资为基数缴费有必要对工资缴费基数自身进行改革、完善乃至统一，从而尽可能地减少工资外延认定不统一、核算困难和地区差异等方面的挑战。我国社会就业结构的转型方向预示了未来从事近乎固定工作和标准线性就业模式的职工以及采取与职工类似参保和缴费方式的灵活就业人员的数量会日益下降，从事非固定工作和非标准线性就业模式的自雇人员的数量会日益增多。在其他条件不变的情况下，这也意味着职工以及采取与职工类似参保和缴费方式的灵活就业人员以工资为基数缴纳个人账户费用的挑战也会逐步下降。

综上，以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用使用用人单位缴费和自雇人员缴费与职工工资无关联性，现实缴费中由于工资外延不确定、核算困难、地区差异较大等挑战得以消除。职工以及采

取与职工类似参保和缴费方式的灵活就业人员的个人账户缴费依然以工资为基数，但通过优化工资缴费基数和社会就业结构转型，现实缴费中由于工资外延不确定、核算困难、地区差异较大等挑战可以得到部分消除。一如前述，按照现行政策规定，城镇企业职工基本养老保险筹集的社会统筹基金大约占到整个城镇企业职工基本养老保险基金的三分之二。因此可以粗略推断，以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用使现实缴费中由于工资外延不确定、核算困难、地区差异较大等挑战大约可以消除三分之二。缴费基数统一性的增强有利于更好地实施城镇企业职工基本养老保险基金全国统筹。

六、结论性评论

城镇企业职工基本养老保险资金筹集不仅与缴费率直接相关，而且也与缴费基数直接相关。学术界对城镇企业职工基本养老保险基金缴费率研究相对较多，而对缴费基数的研究明显偏少。城镇企业职工基本养老保险缴费基数的科学厘定关乎城镇企业职工基本养老保险运行的全过程。人口持续老龄化、产业结构和就业结构转型均对现行的城镇企业职工基本养老保险以职工工资为缴费基数提出了改革需求。

城镇企业职工基本养老保险以职工工资为缴费基数难以适应工业社会向后工业社会的转型，因为以职工工资为缴费基数会增加劳动密集型行业的缴费负担，从而人为地导致了资本有机构成的提高、逃避缴费和失业压力的增大。同时，后工业社会日益摒弃了领取固定工资的标准线性就业模式，这使主要依靠正规部门就业职工及其用人单

位缴纳城镇企业职工基本养老保险费用的主体日益减少，缴费基数对应的标的即工资的规模也日益萎缩，从长远来看当然会造成城镇企业职工基本养老保险制度扩大覆盖面困难和费用征缴困难，客观上不利于保持和扩大资金筹集规模。再则，以职工工资为缴费基数存在着对工资外延认定不统一的挑战，不同地区工资缴费基数核算困难和存在差异，这不利于提高城镇企业职工基本养老保险基金统筹层次。比较优势的存在决定了城镇企业职工基本养老保险缴费基数有必要由工资转向所得，实施以所得为缴费基数的城镇企业职工基本养老保险制度。以所得为基数缴纳城镇企业职工基本养老保险费用可以在相当程度上缓解（并非完全消除）前述的以职工工资为缴费基数所带来的挑战，从而有助于城镇企业职工基本养老保险制度的可持续发展。

福利国家正在走向并必然走向福利社会。福利多元化理论强调了福利供给主体的多元化，为福利国家朝向福利社会以及福利社会存在的合理性提供了一个理论解释。以所得为缴费基数的城镇企业职工基本养老保险资金筹集在坚持福利供给主体多元化的同时，主张不同福利供给主体所得赖以形成的各种不同生产要素对应的产出参与到城镇企业职工基本养老保险资金筹集的过程，而非仅仅是劳动生产要素对应的产出参与到城镇企业职工基本养老保险资金筹集的过程，这是对传统福利多元化理论的扬弃，是城镇企业职工基本养老保险资金筹集社会化的一个重要体现。这也是本文最主要的理论贡献。本文仅仅以城镇企业职工基本养老保险为例，从比较优势的视角对城镇企业职工基本养老保险缴费基数应该由工资转向所得进行了理论思考和政

策转向呼吁。城镇企业职工基本养老保险缴费基数应该由工资转向所得在政策操作层面已经具备了现实可能性。这是因为：用人单位通常都有严格的财会制度，用人单位以所得净值为基数缴费在现实中容易实现。职工工资也有明确的账目，缴费由用人单位代扣代缴，而且我国现行城镇企业职工基本养老保险缴费就是以工资为缴费基数且缴费工作积累了相当经验，职工个人以工资为缴费基数在操作上没有障碍。我国已经建立的个人所得税申报系统为前文提出的自雇人员把个人所得税税基作为其个人账户费用缴费基数提供了平台支持。当然，如果由于财会制度和个人所得税申报系统不完善而导致以所得为缴费基数的城镇企业职工基本养老保险制度资金筹集操作困难，那么相关部门应该进一步努力完善用人单位的财会制度以及个人所得税申报系统。关于城镇企业职工基本养老保险缴费基数应该由工资转向所得的理论思考和政策转向呼吁其实可以进一步推广，从而为未来我国针对职工实施的所有社会保险制度缴费基数变革提供参考。众所周知，我国针对职工实施的社会保险制度不仅包括城镇企业职工基本养老保险制度，而且还包括城镇职工基本医疗保险制度、工伤保险制度、失业保险制度、生育保险制度。这五种社会保险现行的资金筹集均以职工工资为缴费基数。因此，城镇职工基本医疗保险制度、工伤保险制度、失业保险制度、生育保险制度在缴费基数方面均面临着与城镇企业职工基本养老保险制度同样的挑战，也应该与城镇企业职工基本养老保险一样实现缴费基数由工资向所得的转变。城镇企业职工基本养老保险的目标是保障参保职工退休后的基本经济生活安全。在这一

目标前提下，城镇企业职工基本养老保险缴费基数由工资向所得的转变意味着与之相对应的缴费率的调整，因为缴费基数和缴费率二者共同直接决定着保基本目标实现所需要的资金规模。因此，以所得为缴费基数的城镇企业职工基本养老保险缴费率的确定也将成为未来学术界和政策制定者需要关心的话题。进一步推断，整个社会保险实现缴费基数由工资向所得转变之后不同种类社会保险费率的确定也将成为未来学术界和政策制定者需要关心的话题。

孙守纪 等：中国企（职）业年金的长期投资目标与“长钱短投”困境的解决之道——基于精算预期收益率的一个统一的分析框架



孙守纪：养老金融 50 人论坛特邀研究员、对外经济贸易大学保险学院副教授

一、引言

企（职）业年金在我国多层次养老保障体系中发挥着重要作用，其积累制的性质决定了投资收益对养老金待遇水平具有重要影响。我国企（职）业年金开始市场化投资运营以来，年金投资管理制度不断

本文摘自《保险研究》2023 年第 11 期，作者为孙守纪、费平、张寓。费平系中国劳动和社会保障科学研究院副研究员；张寓系对外经济贸易大学保险学院助理教授。

完善，年金市场规模不断壮大，对保障退休人员养老待遇发挥着重要作用。与此同时，年金投资运营中还存在一些问题。其中，年金资金的长期性和投资行为短期化之间的矛盾较为突出，“长钱短投”的现象较为普遍。投资行为的短期化降低了投资回报率，增加了波动性，长期来看会导致退休人员无法获得预期的充足的退休收入，使得积累制养老金制度的目标无法实现。

长钱短投的一个严重后果是企业年金的投资收益率较低。2009～2018年我国企业年金累计收益率为62.15%，年化收益率4.95%，低于基准组合收益率。养老基金长钱短投的现象在很多国家都非常普遍。不仅仅是年金计划的投资管理人，很多国家的监管部门和参保者都聚焦于短期的投资风险而忽略了积累制养老金计划的最终目的是为退休者提供充足的退休收入，从而导致“养老金充足性风险”。

造成年金基金长钱短投的原因很多。首先，由于投资风险是当期可见、监管机构和投资管理人都会受到影响的风险，而养老金充足性风险是未来二三十年后的、只有参保人才会受到影响而监管机构和投资管理人受到的影响则微乎其微的风险，因此导致养老金监管者、投资管理人甚至参保者对投资风险和养老金充足性风险之间的取舍缺乏充分的权衡，更加重视短期的投资波动而忽视长期的待遇充足性，产生低风险偏好。正如 Blake et al.所言，这种行为就像乘坐飞机的乘客过度担心气流颠簸的风险而忘记了考虑该架飞机是否能够到达最终目的地。

其次，这种低风险偏好又导致监管机构对养老金投资做了很多事

与愿违的限制。例如，最常见的是投资比例限制或者最低担保收益率的方式。这些监管措施扭曲了管理人的投资决策，限制了多样化投资选择，降低了投资回报率，实际上鼓励了投资管理人采取短期主义行为，导致羊群效应，增加了投资风险，反而不利于保护参保者利益。

第三，我国年金长钱短投的一个直接原因是，长期以来企（职）业年金都没有明确的长期收益目标和风险政策。长期收益目标和风险政策是制定年金战略资产配置的重要依据，在两者都不明确的情况下制定的战略资产配置很难贯彻执行。这导致对投资管理人的评价考核指标集中于短期收益率比较和业绩排名，因此投资过程中的短期主义行为较为普遍。

例如，对年金计划投资目标的一个最常见表述是保值增值，风险政策则普遍要求取得年度正收益，强调长期的绝对收益，但是保值增值这个提法不具有可操作性。还有的机构以 4% 或者战胜 CPI 作为年金的长期收益目标，但是这个投资目标过于机械。也有的机构把银行三年定期存款利率+75 个基点作为年金的长期投资目标，这个投资目标较为具体，也是动态调整的，但是无法解释清楚该目标背后的原理与机制。

上述三个原因归根结底还是因为长期投资目标不明确。长期投资目标和可接受的风险水平是养老基金投资管理的起点，是制定战略资产配置的重要依据。只有明确长期投资目标，才能够在当前投资风险和未来养老金充足性风险之间取得平衡，矫正短期主义的投资行为和监管政策。因此，有必要在理论上解释清楚年金计划的长期投资目标，

深入分析长期投资目标、投资管理框架和治理结构三者之间的关系，在此基础上分析中国年金投资管理面临的困境，提出相应的政策建议，实现企（职）业年金计划为退休人员提供预期的充足的养老金这一根本目的。

二、理论分析与国际经验：企（职）业年金的长期投资目标和治理结构

投资有收益和风险两面，两者相互联系，不可割裂。长期投资目标是长期内养老基金争取达到的收益水平，风险政策是养老基金对可接受风险程度的表述。对于不同类型的年金计划而言，由于资产负债性质不同、个人投资选择权开放程度不同、委托代理的内部约束机制不同，其长期投资目标的表现形式也是不一样的。这种不同的表现形式对年金计划的投资管理框架和治理结构产生了不同的影响。

（一）DB 型年金计划的长期收益率目标和治理结构

1. 理论分析

由于 DB 型的待遇水平是确定的，只要保持养老金计划财务的长期可持续，就意味着雇员最终能够获得预期的充足的养老金。待遇确定也意味着 DB 型计划的负债具有一定的刚性。为了兑付 DB 型计划的债务，雇主（政府）要么增加缴费，要么做好投资管理以实现更高的收益率。这两个选择之间具有相互替代关系。在负债不变的情况下，如果投资收益率较高，可以减少雇主（政府）缴费；反之，则需要雇主（政府）增加缴费。因此，DB 型计划中雇主（政府）承担投资风险，自然地投资决策也应该由雇主主导的投资管理委员做出。在这种

情况下，DB 型计划的财务可持续性约束投资风险的重要机制。

在计算 DB 型养老金债务时，需要确定折现率。企（职）业年金本质上是一个持续的支付流，在其他条件不变的情况下，折现率的高低取决于该支付流的风险，支付风险越高，折现率越高。对于 DB 型计划而言，企（职）业年金的支付风险主要来自于年金计划资产积累的稳定性。这种稳定性一方面受制于参保率、缴费率、工资增长率等参保政策和人口年龄结构等外部环境因素，另一方面也受制于年金基金的未来的预期投资收益。因此，折现率要能够反映这两方面因素对企（职）业年金债务的影响。本质上，折现率是年金计划各方对机会成本、未来风险的合理预期。从计算未来养老金债务的视角称之为折现率，从计算养老金资产的视角称之为预期收益率或者精算预期收益率。由于 DC 型年金计划没有计算负债的需求，本文将估算债务的折现率和估算资产的预期收益率统称为精算预期收益率（actuarial expected rate of return）。

理论上，精算预期收益率应该使得 DB 型养老金计划在未来的任一时点上的资产大于等于负债。在这种理想状态下，DB 型养老金计划才能够实现财务可持续性，雇主（政府）的无限责任才能够转换成有限责任，最终实现为参保人支付预期的充足的养老金的目的。因此，DB 型养老金计划的长期目标收益率不应该低于精算预期收益率，否则，DB 型年金计划的资产将小于负债，出现资不抵债的风险（融资风险）；如果长期投资目标远高于精算预期收益率，DB 型年金计划本身将面临过高的投资风险。因此，精算预期收益率较好地解决了

DB 型年金计划融资风险和投资风险之间的矛盾，能够在融资风险和投资风险之间取得平衡，实现养老金待遇支付风险的最小化（参见图 1）。

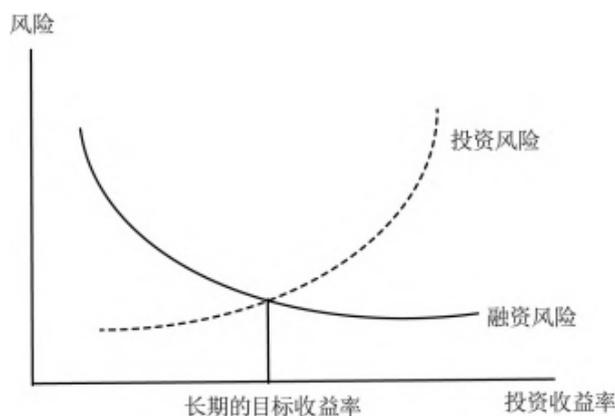


图 1 DB 型年金计划投资风险与融资风险的权衡: 精算预期收益率

注：融资风险（funding risk）是指 DB 型年金计划资产小于负债的可能性。

可见，在 DB 型养老金投资管理框架中，精算预期收益率是整个投资管理活动的核心驱动因素，它决定了投资目标，进而决定了风险政策，在此基础上形成了战略资产配置、战略资产配置调整机制等配置方案，对实际投资效果的评估和反馈又进一步影响养老金参保政策和精算预期收益率的制定，构成了 DB 型年金计划完整的投资管理框架，实现各个管理环节的闭环管理（参见图 2 实线箭头所示）。

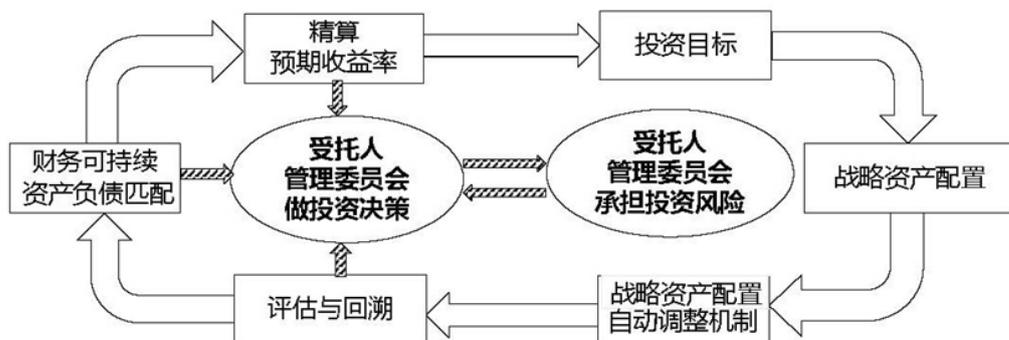


图 2 DB 型年金计划的投资管理框架和治理结构

注：图中外围实线箭头表示投资管理框架；内部虚线箭头表示对投资决策的约束机制。

DB 型年金计划的精算预期收益率不是一成不变的，而是需要动态调整的。这种动态调整在技术层面需要精算制度来保障，在政策层面需要完善的治理结构来保障。精算预期收益率的调整一方面需要评估整个金融市场的发展状况，定量分析投资目标和投资风险之间的匹配关系；另一方面需要评估人口年龄结构和整个参保政策。例如，由于金融市场环境的变化，承受相同风险情况下能够获得的收益率下降了，那么这时需要在评估人口年龄结构的基础上调整参保率、缴费率、工资增长率等参保政策，从而确定新的精算预期收益率。这些评估和调整都需要借助精算技术、通过编制精算报告来具体落实。

此外，精算预期收益率的调整既是对外部环境的客观反映，也是对雇主（政府）、在职参保者和退休参保者之间利益的调整。因此，精算预期收益率的调整既需要高度的专业性，也需要广泛的代表性，还需要高度的权威性。在 DB 型企业年金投资管理框架之上，建立具有高度权威性、高度专业性和广泛代表性的年金受托人管理委员会极为重要。受托人管理委员会是 DB 型年金计划治理结构的重要组成部分，在制定参保政策、完善投资管理框架、组建投资管理团队、明确投资目标、制定战略资产配置等重要方面发挥着核心作用。

与此同时，受托人管理委员的投资决策也面临多方约束（参见图 2 虚线箭头所示）。首先，在 DB 型计划中，受托人管理委员会做出投资决策，同时也承担投资风险，这是对其投资决策的最大约束机制，减少了委托代理问题。其次，DB 型计划中的资产负债相匹配、财务可持续性要求都是对投资决策的有效约束机制。最后，在投资管理框

架中嵌入了评估和回溯机制，也能够有效约束投资行为。

总之，对于 DB 型年金计划而言，明确长期投资目标是制定科学的投资管理框架的基石和起点，建立完善的治理结构是制定科学的投资管理框架的前提。DB 型年金计划的长期投资目标是精算预期收益率，而科学编制精算报告是明确投资目标的具体手段和制度保障。

2. 国际经验

这里分别以加拿大政府公务员职业年金和加州公务员职业年金为例，阐述精算预期收益率在 DB 型年金计划投资管理中的核心作用。

(1) 从年金计划法定目标到具有操作性的长期投资目标

加拿大公共部门养老金计划（Public Service Pension, PSP）是加拿大最大的 DB 型职业养老金计划，建立于 1954 年。该计划覆盖了公共服务部门、加拿大皇家骑警、加拿大武装部队及加拿大预备役部队的 90 多万公职人员，由公共部门养老金投资委员会（PSPIB，下文简称“投资委员会”）负责投资管理。根据 1999 年颁布的《公共部门养老金投资委员会法案》，公共部门养老金计划投资委员会的法定目标是符合缴费人和受益人的最佳利益、管理所持有的资产、避免不必要损失的同时追求最大的回报率。

投资委员会通过精算预期收益率将上述法定目标分解为具有操作性的长期投资目标。法定目标细化为投资委员会获得的投资收益率不低于加拿大精算办公室确定的精算预期收益率。2001 年的年报明确指出，精算假设的实际收益率是 4.25%，而加拿大的长期通胀率为 3%，因此该基金的名义长期投资目标不低于 7.25%。

加拿大精算办公室定期发布加拿大公共部门养老金计划精算报告，估算出未来 14 年的实际和名义精算预期收益率，作为投资委员会的长期投资目标。以 2020 年的精算报告为例，该精算报告给出 2021 年的实际精算预期收益率为 3.5%，名义收益率为 4.2%；2034 年及其以后的实际收益率为 3.9%，名义收益率为 5.9%；2021~2025 年实际和名义收益率分别为 3.2%和 5.1%；2021~2030 年实际和名义收益率分别为 3.4%和 5.3%；2021~2034 年实际和名义收益率分别为 3.5%和 5.5%。在明确长期投资目标后，投资委员会就可以据此制定战略资产配置，开展一系列投资管理活动。

(2) 从长期投资目标到战略资产配置及其动态调整机制

加利福尼亚州公务员职业年金系统（California Public Employees' Retirement System，以下简称 CalPERS）是美国最大规模的公务员退休系统，参保者主要是加州的政府雇员、公立学校员工等。CalPERS 的管理架构分为两个层次。第一个层次是基金管理委员会（Board of Administration, BOA），根据 1992 年加州养老金保护法案（162 号法案），基金管理委员会是 CalPERS 的最高权力机构，对基金的管理和投资拥有最高决策权。第二个层次是执行局（Executive Office, EXEO），负责执行基金管理委员会制定的政策和维护基金正常运营。执行局由九个部分组成，其中三个部门负责投资管理，四个部门负责管理运营，两个部门负责待遇发放（参见图 3）。在投资管理部门中，精算部在估计缴费、预测债务和制定精算预期收益率方面发挥着重要作用，是投资管理的核心部门之一。

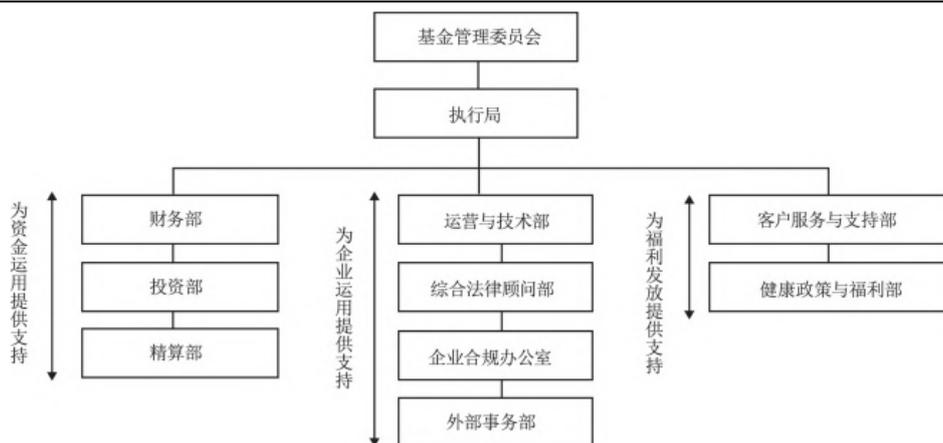


图3 CalPERS 的组织结构图

为了更好地实现财务可持续性，CalPERS 构建了资产负债管理框架（ALM）。在此框架下，基本的工作流程是精算部每四年分析相关精算假设，编制精算报告，明确精算预期收益率，然后提交给管理委员会。精算报告经管理委员会批准后，投资部据此制定战略资产配置及其波动范围，以符合资产负债匹配的要求。在规模较小的 DB 型计划中，管理团队内部可能没有设置精算部门，而是将精算工作外包给专业机构。无论是内设还是外包，科学编制和定期发布精算报告既是合法合规的要求，也是 DB 型年金计划开展投资管理活动的重要前提条件。

CalPERS 投资政策文件里把该基金的法定目标细分为四个具有操作性的投资目标，其中最为核心的一条是，该基金的长期投资目标是不低于 CalPERS 精算部确定的精算预期收益率。根据最新精算报告，从 2021 年开始 CalPERS 的长期投资目标由 7% 下调为 6.8%。在此目标指引下，战略资产配置比例为：上市股权为 42%，私募股权为 13%，固收类资产为 30%，不动产为 15%，私募债权为 5%，资产敞口总计为 105%，策略性杠杆-5%，合计 100%。同时，在确定每类资

产基准投资比例外，还明确了投资比例的波动范围（详见表 1）。

CalPERS 战略资产配置比例目标及范围

表 1

资产类别	政策目标	政策范围	资产类别	政策目标	政策范围
上市股权	42%	±7%	私募债权	5%	±5%
私募股权	13%	±5%	资产敞口总计	105%	-
固收类	30%	±6%	策略性杠杆	-5%	-
不动产	15%	±5%	合计	100%	-

资料来源: California Public Employees' Retirement System Total Fund Investment Policy, 2023。

2015 年，加州公务员退休基金通过了一项新的投资政策来降低投资组合的风险，以实现战略资产配置的动态调整。该机制的原理是，当本财政年度的投资回报超过当前目标回报率 2 个以上百分点时，认为基金整体承担了过高的风险，即发生了融资风险减缓事件（Funding Risk Mitigation Event），应调减风险预算。当基金风险减缓事件发生时，折现率（精算预期收益率）会自动降低至与超额回报相称的数量。超额收益越高，折现率下降得越多。例如，如果投资回报率为 20%（比当时确定的 7% 的精算预期收益率高出 13 个百分点），那么折现率将降低 0.20%，至 6.80%。实际超额收益率与折现率、预期收益之间的对应关系详见表 2。

风险减缓策略触发机制

表 2

超额收益率 (实际收益率)	折现率降幅 (折现率)	预期收益率 应减少
+2% (9%)	0.05% (6.95%)	0.05%
+7% (14%)	0.10% (6.90%)	0.10%
+10% (17%)	0.15% (6.85%)	0.15%
+13% (20%)	0.20% (6.80%)	0.20%
+17% (24%)	0.25% (6.75%)	0.25%

资料来源: California Public Employees' Retirement System statement of Policy for Funding Risk Mitigation, 2015; CalPERS Funding Risk Mitigation Policy: History, Current Status, Outlook, 2021.

随着折现率和长期收益目标的调整，战略资产配置比例也相应地调整。以上市股权配置比例为例，假设起点配置比例为 51%，当实际超额收益率达到 2% 时，折现率将下降 0.05 个百分点，相对应地上市股权比例应该下降 2 个百分点至 49%，而固收类资产投资比例相应地增加 2 个百分点至 22%（参见表 3），由此实现战略资产配置的动态调整。

CalPERS 基金风险减缓事件下的资产配置目标比例调整

表 3

起点配置比例(%)	预计收益累计减少(%)	0.05	0.10	0.15	0.20	0.25	0.30	0.35	0.40	0.45	0.50
	资产类别	预期收益降低后的资产配置目标比例(%)									
51	上市股权	49	48	46	45	44	42	41	39	38	36
10	私募股权	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
20	固收类	22	23	25	26	27	29	30	32	33	35
10	不动产	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
2	基础设施和林地	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
6	受通胀影响的资产	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
1	流动性资产	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

资料来源: <https://www.calpers.ca.gov/>

总之，对于 DB 型计划而言，编制精算报告明确精算预期收益率是开展投资管理活动的前提条件，精算预期收益率可以将年金计划的法定目标细化为具有操作性的长期投资目标，进而明确战略资产配置及其动态调整机制，这是 DB 型年金计划投资管理的普遍做法。

（二）放开投资选择权的 DC 型计划的长期收益率目标和治理结构

1. 理论分析

随着越来越多的举办人关闭了 DB 型年金计划，DC 型养老金计划的数量不断增加。在 DC 型计划中，雇员承担投资风险，如果由雇主做出投资决策，那么 DC 制度模式下会出现严重的代理成本问题，扭曲投资管理决策。雇员做出投资决策，雇员承担投资风险，才能够

消除委托代理问题。因此，越来越多的 DC 型计划放开个人投资选择权成为顺理成章的事。

对于放开投资选择权的 DC 型计划而言，投资管理的主要约束条件不是资产负债相匹配，而是参保者个人风险承受能力和投资风险之间的匹配程度。那么，个人风险承受能力又受到哪些因素的影响呢？回答这个问题，还需要回到建立年金计划的最终目标上来。无论 DB 型还是 DC 型，建立年金计划的最终目标都是为了让退休人员能够实现计划建立之初设计的养老金替代率目标，即获得预期的充足的养老金。因此，在放开个人投资选择权的情况下，影响个人风险承受能力的一个关键因素是目标替代率。在缴费率等条件不变的情况下，设定的目标替代率越高，对投资收益率的要求越高，个人需要承担的投资风险就越高。如果个人无法承担过高的投资风险，意味着风险承受能力较低，就需要增加缴费或者调整自己的替代率目标。因此，目标替代率、个人风险承受能力和投资风险之间具有内在的联系（参见图 4），是约束投资行为的内在机制。

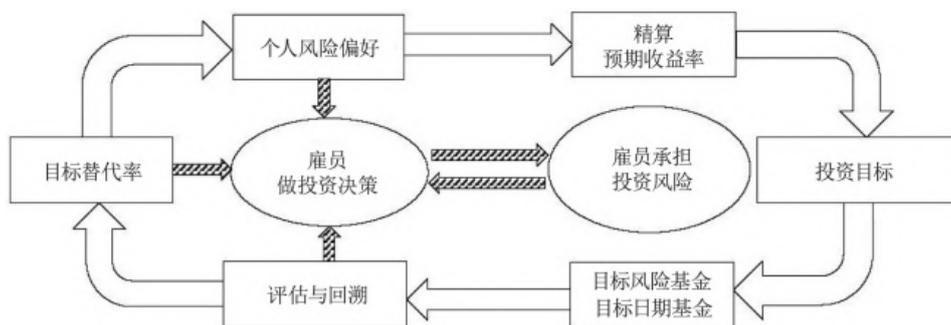


图 4 放开投资选择权的 DC 型年金计划的投资管理框架和治理结构

注：图中外围实线箭头表示投资管理框架；内部虚线箭头表示对投资决策的约束机制。

虽然放开了个人投资选择权，但是受托人（政府）仍然需要框定风险范围，因为如果参保者选择的投资风险过高，投资失败导致参保

人退休时一无所有，最终还会依赖由一般税收融资的社会救助计划。因此受托人（政府）有责任框定一个风险范围，避免参保者受到极端投资风险的影响。此外，参保人在设定替代率和评估资金的风险承受能力时，同样需要使用精算技术才能够更科学地做出决策。因此，对于放开个人投资选择权的 DC 型养老金计划而言，长期投资目标是受托人（政府）框定风险范围内的个人风险偏好所对应的精算预期收益率。

在这种情况下，雇员自主做出投资决策，自行承担投资风险。由于职业年金投资的复杂性、专业性和风险性，为了让投资者在获得投资选择权的前提下更好地应对投资风险，各国 DC 职业年金计划普遍采取目标风险基金或者目标日期基金的形式，使得参保者的投资风险偏好和风险承受能力更好地匹配。

目标风险基金一般分为激进、成长、平衡、稳健和保守五种风格，在持有期内，标的基金的目标风险基本维持不变，参保人按照自身的目标替代率和风险偏好选择不同风险特征的基金，获得个人偏好的风险特征下的预期收益率。目标日期基金通常会在产品名称中设立一个“目标日期”（通常代表预计的退休年份），随着所设定目标日期的临近，逐步降低权益类资产的配置比例，增加非权益类资产的配置比例，实现个人风险承受能力和投资风险相匹配。

因此，在放开投资选择权的 DC 型计划中，雇主或者个人设定目标替代率，目标替代率影响个人风险偏好，风险偏好对应着精算预期收益率，在此基础上明确投资目标，进而通过目标风险基金或者目标

日期基金做出投资选择，运行一段时间后通过评估来修正或者确认目标替代率等参保政策，实现各个管理环节的闭环管理（参见图 4 实线箭头所示）。而放开投资选择权的 DC 型计划的治理结构相对比较简单，因为减少了委托代理的层级，只需要雇主（政府）做好顶层设计而不需要过多干涉其日常管理过程。可见，放开投资选择权的 DC 型计划的投资管理框架和治理结构不同于 DB 型计划。

2. 国际经验

美国联邦政府公务员节俭储蓄计划（Thrift Savings Plan, TSP）是典型的放开个人投资选择权的 DC 型年金计划。根据 1986 年《联邦雇员退休制度法案》，联邦退休储蓄投资管理系统主要由联邦退休储蓄投资委员会、执行董事和节俭储蓄顾问委员会三大部分组成。联邦储蓄投资委员会（FRTIB）是节俭储蓄计划的管理机构，其职责主要包括：制定 TSP 基金的投资管理政策，以及计划参与者贷款的条件、年金缴纳的方式等；评估 TSP 基金的投资管理表现；审批预算并将每年的预算及其他有关事项提交给总统和国会。经大多数委员同意，联邦储蓄投资委员会会任命一位执行董事（Executive Director）负责执行落实委员会制定的政策和具体的投资管理工作。执行董事负责制定计划参与者的缴费时间、缴费方式等。节俭储蓄顾问委员会（Employee Thrift Advisory Council, ETAC）由联邦储蓄投资委员会设立。顾问委员会不仅负责向联邦储蓄投资委员会提供关于投资决策和计划管理事项的建议，还会在 TSP 相关政策法规颁布前，向联邦储蓄投资委员会提供咨询意见。

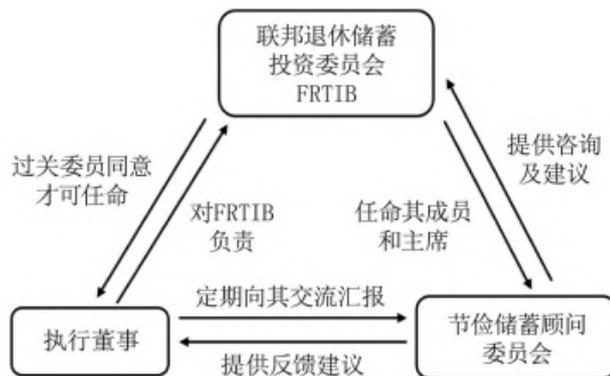


图5 节俭储蓄计划内部治理结构

资料来源：根据1986年《联邦雇员退休制度法案》等整理绘制。

不同于统一投资安排的DB型年金计划，节俭储蓄计划（TSP）赋予了参与者更多的个人选择权。节俭储蓄计划提供给参与者五种单项的目标风险基金和若干种生命周期基金以供选择。根据投资风险的不同，五种单项基金分别为G基金（政府证券投资基金）、F基金（固定收益指数投资基金）、C基金（普通股指投资基金）、S基金（小型股指基金）以及I基金（国际股指投资基金）。

在目标风险基金的基础上，节俭储蓄计划构建了生命周期基金（L基金）。这是根据参保者预计开始领取养老金的时间而设置的不同种类的基金，分为L Income基金、L2025基金、L2030基金、L2035基金、L2040基金、L2045基金、L2055基金、L2060基金、L2065基金等。设置生命周期基金为参与者建立了一种简单、低成本、低维护的便捷投资方式，同时通过五支单项基金来投资分散风险，适用于投资经验不足或没有时间精力挑选管理单项基金的投资者。

对比CalPERS计划和TSP计划可以发现，DB型计划投资管理过程中需要通过编制精算报告来明确精算预期收益率、长期投资目标、战略资产配置等信息，并且将这些信息和投资管理过程公之于众；而

放开投资选择权的 DC 型计划没有战略资产配置这一投资管理环节，或者说战略资产配置及其背后的精算预期收益率等信息和管理过程已经内置到目标风险基金或者目标日期基金中了。但是，在放开投资选择权的 DC 型计划的设计之初，诸如如何确定缴费率、如何设计投资基金的类型和组成、目标替代率的设定及其背后的精算过程仍然是不可少的环节。

三、中国特色：年金投资管理困境和出路

（一）中国企业年金投资困境的原因

中国企（职）业年金投资管理的困境在于企（职）业年金采取 DC 型制度模式，但是没有放开投资选择权，而是采取了 DB 型的管理模式。具体而言，中国企业年金的投资困境主要体现在投资管理框架和治理结构两个方面。

第一个困境是我国 DC 型年金计划借鉴了 DB 型投资模式，但是没有借鉴 DB 型的精算技术和精算制度，无法给出明确的长期投资目标，进而无法建立科学的投资管理框架。由于中国资本市场不完善、年金参保者风险承受能力较低等诸多原因，中国企（职）业年金并没有放开投资选择权，而是根据投资结果给所有参保成员记一个统一的投资回报率，这是和 DB 型计划投资管理模式最为相像的地方。但是，由于中国缺乏 DB 型年金投资管理实践经验和理论研究，对 DB 型投资管理框架缺乏清晰的认知，没有深刻理解精算技术和精算制度在投资管理中发挥的核心作用，不清楚 DB 型养老金计划长期投资目标是如何确定的。

此外，使用统一的投资回报率导致参保个体的投资目标和统一的投资目标相互冲突。这也使得我国 DC 型年金计划迟迟无法确定一个明确的长期投资目标。如果长期投资目标过高，那么相应的投资风险过高，很多风险承受能力较低的临近退休群体反对声音较为强烈。相反，如果长期投资目标过低，那么风险承受能力较强的青年群体则会提出反对意见。在理论上，理论界没有阐释清楚未放开投资选择权的 DC 型计划的长期投资目标是什么；在实践中，监管机构和投资管理人也并没有探索出能够得到业界和参保群体广泛认同的长期投资目标。

第二个困境是中国企业年金采取的是 DC 型，但是由于没有放开投资选择权，由雇主及其受托人做出投资决策，而雇员承担投资风险，导致严重的委托代理问题，无法建立有效的治理结构，导致监管机构、受托人、投资管理人和雇主（政府）等机构长期存在“低风险、低收益”投资偏好。

根据前景理论，相同金额的损失和收益给人们带来的效用感受是不对称的。一般而言，同样金额的损失造成的负效用是收益带来正效用的 2.5 倍。较高收益率给参保职工带来的效用增加的感受往往低于较低损失给参保职工带来的效用减少的感受。这对监管机构、受托人、投资管理人和雇主造成极大的精神压力和舆论压力，投资管理人还会受到直接的经济压力（委托资金减少）。因此，在长期投资目标不明确、投资决策和承担投资风险相分离的情况下，受托人（包括监管机构、投资管理人、雇主）的最优策略是“受谴责最小化”，会选择低风险、低收益的投资目标，“不求有功、但求无过”，而不是在可以

接受的风险水平内获得最佳的长期回报。这是中国企业年金“长钱短投”的根本原因所在，也是我国企业年金投资管理中的最大困境。

解决上述问题的核心措施是要明确未放开投资选择权的DC型年金计划的长期投资目标。在此基础上，建立科学的投资管理框架和完善的治理结构，解决投资决策和风险承担不一致的问题，消除相关机构的“低风险偏好”，从而实现年金计划的长期投资目标。

（二）未放开投资选择权的DC型计划的长期收益率目标和治理结构

对于未放开个人投资选择权的DC型计划而言，核心的问题是：受托人做出投资决策，而参保人承担投资风险，如何规范、约束和激励受托人的投资行为？在没有这种约束机制下，如果受托人设定的投资目标过高，参保人可能需要承担超过其承受能力的投资风险；如果受托人设定的投资目标过低，参保人可能需要承担养老金替代率过低的风险。在这种情况下，长期投资目标如何协调投资风险和养老金充足性风险？

在综合考虑缴费率、缴费年限、预期投资收益、预期余命、工资增长率等参数的情况下，设定目标替代率是协调投资风险和充足性风险的一个有效办法。在缴费确定的情况下，实现目标替代率所要求的精算预期收益率就是其长期投资目标。如果年金计划的长期目标收益率低于精算预期收益率，会降低年金计划的资产积累金额，导致目标替代率无法实现，出现养老金充足性风险；当长期目标收益率高于精算预期收益率时，虽然降低了养老金充足性风险，但是会让参保人承

担过高的投资风险。因此，没有放开个人投资选择权的 DC 型计划的长期投资目标是目标替代率下的精算预期收益率。目标替代率下的精算预期收益率较好地协调了 DC 计划的养老金充足性风险和投资风险之间的矛盾，实现养老金待遇支付风险的最小化（参见图 6）。

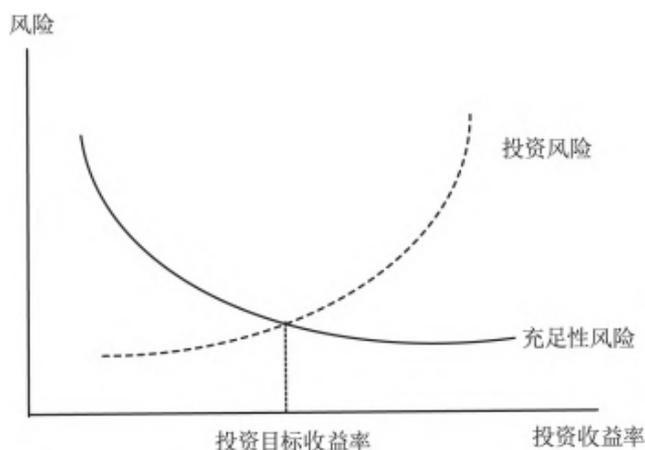


图 6 未放开投资选择权 DC 型年金计划投资风险与养老金充足性风险的权衡

注：养老金充足性（adequacy risk）是指 DC 型年金计划最终实际支付养老金的替代率低于目标替代率的风险。

因此，对于未放开投资选择权的 DC 型计划而言，在投资管理过程中，首先需要明确目标替代率，实现目标替代率所要求的精算预期收益率就成为长期投资目标，在此基础上制定战略资产配置、战略资产配置调整机制等配置方案，对实际投资效果的评估和反馈又进一步影响目标替代率和精算预期收益率的制定，构成未放开投资选择权的 DC 型年金计划完整的投资管理框架，实现各个管理环节的闭环管理（参见图 7 实线箭头所示）。

可见，在投资管理框架和治理结构方面，DB 型计划和未放开投资选择权的 DC 型计划在两个方面非常相似。

首先，在构建投资管理框架和对精算技术的需求方面，未放开投

资选择权的 DC 型计划和 DB 型是非常相似的。在 DB 型养老计划中，需要根据精算预期收益率来计算养老金债务以实现财务平衡；在未放开投资选择权的 DC 型养老金计划中，需要根据精算预期收益率来计算养老金的目标替代率。这是因为 DB 型计划的待遇水平是确定的，只要保持 DB 型养老金计划的财务可持续性，养老金的充足性目标就能够实现；但是在 DC 型养老金计划中，在缴费率确定的情况下，只有保持一定的投资回报率，养老金充足性的目标才能够实现。虽然 DB 型和 DC 型计划实现养老金充足性的途径不同，精算的目的不同，但是把精算预期收益率作为长期投资目标都是一样的，对精算技术的要求和依赖也都是类似的。因此，精算预期收益率是驱动整个投资管理过程的核心，是构建投资框架的起点和基石（参见图 7）。

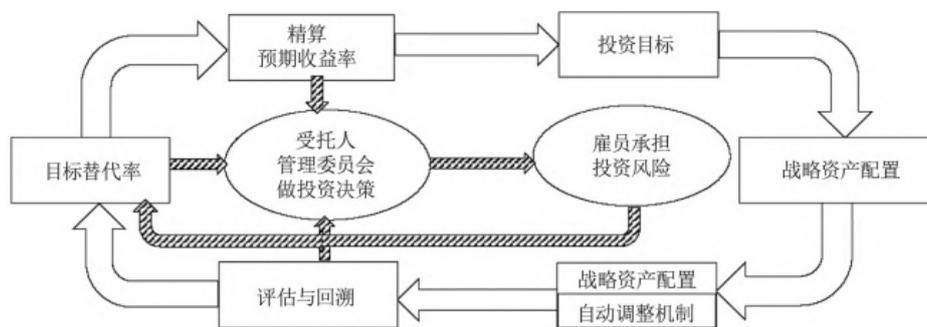


图7 未放开投资选择权的 DC 型年金计划的投资管理框架和治理结构

注：图中外围实线箭头表示投资管理框架；内部虚线箭头表示对投资决策的约束机制。

其次，在治理结构方面，未放开投资选择权的 DC 型计划对治理结构的要求更高。在 DB 型计划中，投资决策主体和风险承担主体是同一的，委托代理问题相对较小。但是，未放开投资选择权的 DC 型计划中，投资决策主体和风险承担主体是分离的，委托代理问题更加严重，雇员更加依靠目标替代率这一机制来约束受托人管理委员会的投资决策，矫正“长钱短投”的行为，实现长期投资的目的。因此，

未放开投资选择权的 DC 型计划对治理结构的要求比 DB 型计划更高，完善治理结构难度更大。

为了具体给出未放开投资选择权的 DC 型计划的投资目标，表 4 估算了不同投资收益率下的目标替代率。在相关参数假设下（具体参见表 4），如果设定的目标替代率为 20%，需要的预期收益率为 4% 左右；如果目标替代率设定为 30%，需要的预期收益率为 6% 左右；如果目标替代率设定为 38.5%，需要的预期收益率为 7% 左右。综合考虑我国多层次养老保险制度的现状及其内外部经济环境，我国年金的长期投资收益率设定为 6%、目标替代率设定为 30% 左右较为合适。一般认为，退休后要维持退休前的生活水平，养老金替代率不应低于 70%。当前我国职工基本养老保险的替代率约为 40% 左右，因此在不考虑个人养老金的情况下，企业年金替代率设计为 30% 是合适的。需要注意的是，这里的 30% 只是平均意义而言，每个年金计划的目标替代率是多少应该由委托人设计制定，可以各不相同。

不同投资收益率下的替代率

表 4

方案	参数设定					替代率
	退休余命 e_t	工资增长率 g_t	缴费年限 $b - a$	投资收益率 r	缴费率 C_t	替代率 T_t
方案 1	20	7%	35	4%	12%	19.1%
方案 2	20	7%	35	5%	12%	23.7%
方案 3	20	7%	35	6%	12%	29.6%
方案 4	20	7%	35	7%	12%	38.5%
方案 5	20	7%	35	8%	12%	46.6%
方案 6	20	7%	35	9%	12%	58.8%
方案 7	20	4%	35	5%	12%	37.9%
方案 8	20	5%	35	6%	12%	40.8%
方案 9	20	6%	35	6%	12%	35.6%
方案 10	20	8%	35	7%	12%	31.8%
方案 11	20	9%	35	8%	12%	34.0%
方案 12	21	7%	35	6%	12%	28.8%
方案 13	22	7%	35	6%	12%	28.2%
方案 14	23	7%	35	6%	12%	27.6%
方案 15	24	7%	35	6%	12%	27.0%

进一步研究工资增长率和预期投资收益率之间的关系可以发现，当预期投资收益率高于工资增长率 1 个百分点时，替代率接近 40% 左右；当预期投资收益率低于工资增长率 1 个百分点时，替代率在 30% 左右。可见，当我国年金的长期投资收益率比工资增长率低 1 个百分点时，30% 左右的目标替代率基本上能够实现。此外，考虑到长寿风险，如果预期余命从 20 岁提高到 24 岁，替代率相应地下降到 27.0%，因此长寿风险也是需要考虑的重要因素之一。总之，长期来看，我国年金投资目标设定为工资增长率减去 1 个百分点左右较为符合实际情况。因此，需要定期跟踪工资增长率以及预期寿命的变化，动态调整年金计划的长期收益率目标。

四、结论与建议

企业年金和职业年金的运营管理都包括积累阶段和支付阶段，积累的目的还是为了支付，任何养老金计划的最终目的都是为了让退休人员能够领取到计划建立之初所预期的充足的养老金。由于不同类型年金计划的资产负债性质不同，以及在运营管理和投资管理过程中面临的主要风险不同，DB 型计划和 DC 型计划的长期投资目标既有差异又有共通之处。不同类型的年金计划的长期投资目标都是精算预期收益率，只是在不同的资产负债约束条件下和面临的不同风险环境下，精算预期收益率的表现形式不同（参见表 5）。对于 DB 型养老金计划而言，长期投资目标就是财务可持续下的精算预期收益率。对于 DC 型计划而言，长期投资目标本质上都是目标替代率下的精算预期收益率。对于放开投资选择权的 DC 型计划而言，长期投资目标是个

人风险偏好所对应的精算预期收益率。对于没有放开投资选择权的DC型计划而言，长期投资目标是目标替代率下的精算预期收益率。

不同类型养老金计划长期收益目标及其解决的矛盾

表5

计划类型	长期收益目标	所解决的矛盾	委托代理问题
DB型	财务可持续下的精算预期收益率	雇主融资风险和投资风险之间的矛盾	雇主做决策、雇主承担投资风险
放开个人投资选择权的DC型	个人风险偏好所对应的精算预期收益率	个人风险承受能力和投资风险之间的矛盾	雇员做决策、雇员承担投资风险
没有放开个人投资选择权的DC型	目标替代率下的精算预期收益率	雇员养老金充足性风险和投资风险之间的矛盾	雇主做决策、雇员承担投资风险

虽然不同类型的养老金计划的长期投资收益率目标的表现形式不同，但是核心都是精算预期收益率，最终目的都是为了实现为退休者提供预期的充足的养老金。针对中国企（职）年金投资管理中面临的困境，本文提出了以下四方面的建议。

（一）组建年金管理委员会、完善年金治理结构

在职业年金方面，目前我国职业年金采取委托—代理—受托的治理结构，委托人为机关事业单位职工及其缴费单位，代理人为省级社保管理机构（含央保中心），受托管理机构包括受托管理人、托管人和投资管理人。这种治理结构增加了委托代理层级，代理人和受托人两个角色分设又弱化了战略资产配置能力，导致这两个机构都无法充分履行受托人职责。

针对我国职业年金治理结构中存在的上述问题，建议将目前的代理人和机构受托管理人合二为一，在省级层面（含央保中心）组建具有最高权威性、高度专业性和广泛代表性的职业年金管理委员会，成为职业年金投资管理的最高决策机构，制定职业年金投资管理框架、编制精算报告、制定战略资产配置、选任和监督投资管理人，切实履

行受托人职责。其中，受托机构推荐人选应该具有高度的专业性，具有金融投资领域丰富的专业知识，具有公司高管的任职经历。而代理人推荐的人选应该具有较高的权威性和广泛的代表性。较高的权威性主要是指由政府相关部门领导作为法定人选，包括人力资源和社会保障部门、财政部门、审计部门、金融部门的领导作为法定人选。广泛的代表性主要是指参保职工代表，包括在职职工和退休职工代表。

目前我国企业年金主要采取法人受托模式和理事会受托模式，以法人受托模式为主。法人受托模式在专业性方面较强，但是权威性和代表性不足，建议在企业层面以企业高管、职工和法人受托机构共同组成企业年金管理委员，履行受托人职责。理事会受托模式权威性和代表性较强，但是专业性有待提高，因此在选任理事会成员时，需要重点考虑具有专业能力的代表。

（二）明确企业年金投资目标、完善投资管理框架

企业年金投资管理框架应该包括长期投资目标、风险政策、投资期限、投资基准等关键要素，应对这些关键要素做出明确清晰的阐述，进而完善投资管理框架，使其成为投资管理工作的基本方针和指南。其中，明确投资目标是做好年金投资管理的起点。根据前文测算数据，目前情况下我国企（职）业年金的长期投资收益率设定为 6%、目标替代率设定为 30%左右较为合适。在明确了将 6%设定为长期投资目标后，应该根据中国资产市场具体情况，明确风险政策，进而确定战略资产配置、战略资产配置自动调整机制、参照基准、评估机制等核心要素，积极构建符合我国实际情况的年金投资管理框架。

年金的长期投资目标并不是一成不变的，而是动态调整，每个年金计划都应该通过编制精算报告，给出更加精细的结果。目标替代率背后的因素是保持相对购买力不变。因此当我国职业年金的长期投资收益率比工资增长率低 1 个百分点时，30%左右的目标替代率基本上能够实现。因此，需要定期跟踪工资增长率和预期寿命的变化情况，动态调整年金计划的长期收益率目标。

（三）建立年金计划精算制度、每年定期公布精算报告

养老金计划的最终目标是为职工提供充足的养老金。何为充足的养老金，如何提供充足的养老金，回答这些问题都需要深入科学的精算研究。美国社会保障计划的精算周期是 75 年，加拿大公务员职业养老金计划对精算预期收益率的设定是未来 14 年，加州公务员职业年金对精算预期收益的设定是未来 10 年。对于养老金计划而言，没有完善的精算制度，就无法建立起长期视角和长期思维，长期投资的理念和制度也无法落实。因此，建议修订《企业年金管理办法》，明确编制和发布精算报告是受托人的责任；同时修改《职业年金基金管理暂行办法》，明确编制和发布精算报告是代理人和受托人的共同责任。将来组建年金管理委员会后，编制和发布精算报告是其法定责任。对于资产规模较大的年金计划，可以通过内部设立精算部门来编制报告；对于资产规模较小的年金计划，可以将编制工作外包给独立专业机构。

科学编制、定期发布精算报告具有以下三个方面的意义。首先，科学编制、定期发布精算报告是完善治理结构的重要组成部分。通过

编制发布精算报告可以更好地披露相关信息，提高年金管理的透明度，减少外部因素对投资决策的影响，真正实现长期投资。其次，科学编制、定期发布精算报告是定期评估、动态调整长期投资目标的制度保证。精算预期收益率是在外部经济社会条件、人口结构、参保政策和资本市场运行情况等一系列参数假设下测算出来的，随着这些假设条件的变化也需要定期评估、动态调整，而编制发布精算报告是其制度保障。最后，科学编制、定期发布精算报告是提高国家治理能力的重要手段。职业年金计划中单位缴费部分直接来自财政资金，个人缴费部分间接来自财政资金；企业年金计划中，中央企业建立的企业年金计划占较高的比例。年金计划关系到政府财政的可持续性，美国底特律市破产案的殷鉴不远，也关系着退休人员的待遇保障，法国 2023 年春季的大罢工历历在目。这都是关系着治国安邦的大事情。因此，建立年金计划精算制度、定期编制发布精算报告是提高国家治理能力的重要手段，对于保持年金计划的财务可持续性、待遇充足性发挥着重要作用。

（四）采取灵活方式有限放开投资个人选择权以协调投资目标冲突的问题

未放开投资选择权的 DC 型年金的长期投资目标是目标替代率下的精算预期收益率。该收益率仍然是一个平均意义上的收益率，忽视了参保职工之间不同的收益率诉求和风险承受能力的差异。因此放开投资选择权的压力始终存在。

目前我国年金投资收益率采取多计划统一收益率的模式，难以满

足不同年龄阶段、不同风险承受能力参保者对收益的差异化需求。低龄参保者以及具有较强的风险承受能力的参保者，偏好高风险高收益的投资组合；而高龄参保者以及风险承受能力较低的参保者，偏好相对保守的投资组合。这种差异化需求为制定年金投资目标带来了困难。因此，可以采取灵活方式有限放开投资个人选择权以协调投资目标冲突的问题。

鉴于我国年金目前的投资管理架构，在现有模式下完全放开个人选择权具有较大的难度。长期内，有三个途径逐步放开个人投资选择权。第一种方式按照缴费比例，单位缴纳的8%部分继续采取现有的投资模式，个人缴纳的4%部分采取目标日期基金或者目标风险基金的形式放开个人选择权。第二种方式是按照参保时间，选定一个时间点，已经参保人员不放开，新参保人员放开投资选择权。第三种方式是按照计划类型，在统筹地区内部设置不同风险特征的年金投资计划，让参保人在计划层面选择不同风险特制的养老金计划，实现放开个人选择权。在放开投资选择权的同时，也要做好金融教育，让参保者深刻理解收益和风险的内在一致性，在做出投资选择的同时，也要承担投资风险，做出和个人风险承受能力相匹配的投资决策。

汪泓：积极应对老龄化，完善个人养老金制度



汪泓：养老金融 50 人论坛核心成员、中欧国际工商学院教授

个人养老金制度的实施对我国三支柱养老保险体系的结构优化、养老金融市场健康发展以及全社会养老理念和金融素养提升均有重大意义。当前，个人养老金制度的实施面临严峻挑战，亟需提出一些理论上站得住、实践上行得通的应对策略，推动个人养老金制度深入实施。

个人养老金制度是我国多层次、多支柱养老保障体系的重要制度基础，个人养老金制度的实施对我国三支柱养老保险体系的结构优化、养老金融市场健康发展以及全社会养老理念和金融素养提升均有重

本文摘自《文汇报》2023年9月17日。

大意义。去年我国个人养老金制度实施以来，截至今年6月底，开户人数达到4030万人，但缴存比率却不尽如人意。最高每年12000元是需要在账户内充分利用长期投资的，但投资项目如何选择和购买令不少投资者犯难。显然，个人养老金制度的实施面临严峻挑战，亟需提出一些理论上站得住、实践上行得通的应对策略，推动个人养老金制度深入实施。

一、个人养老金制度实施面临的四大挑战

个人养老金制度实施面临以下几个方面的挑战：一是税收优惠政策精准度有待加强。当前个人养老金制度采取EET模式，在缴费和投资阶段免税，领取时缴纳3%的税费。相较于2018年试点的个人税收递延型商业养老保险，税收激励有较大的提升，但还应注重对不同人群激励作用的差异性，须进一步深化税优政策的精准度。

二是个人养老金产品吸引力须加大。推出的产品养老储蓄居多，投资期限多以中短期为主，可供选择的产品较少。收益率缺乏吸引力也会影响群众购买个人养老金融产品的积极性。且产品投资周期长、封闭运营，产品的灵活性相对较差。

三是服务便捷度有待提高。目前主要借助国家社会保险公共服务平台和各大银行平台进行个人养老金开立以及基本信息查询。但这还远远不够，仍然缺乏对于晦涩难懂的投资产品的介绍、收益和风险评估以及投资理财教育等更加便捷的服务。

四是安全监管力度有待加强，个人养老金各责任主体之间职责不明确、权益不清晰可能带来一系列制度运营的安全问题。个人养老金

投资可能存在安全风险，在个人层面可能会受到养老金诈骗的影响造成财产损失。因此，需要格外重视安全监管的重要作用。

二、优化政策效果，提高制度吸引力

基于上述挑战，推动个人养老金制度深入实施亟需从以下几方面发力：

一是优化政策效果，完善政府统筹协调机制。首先提升政策吸引力，配套实施的税收优惠政策，应从为个人养老和国家发展提供长久资金池的角度“算大账”，针对不同人群需求精准制定政策，简化税收抵扣流程，提升政策效果。这种吸引力不仅是政策上的，还包括税收、补贴以及简化手续。其次是要明确第二支柱与第三支柱衔接机制，加快研究打通二、三支柱资金账户的机制，允许员工将企业年金资金转入个人账户或者明确合格的承接产品，激励员工参加个人养老金计划。可借鉴美国私人养老金发展经验，针对第二支柱中的个人账户积累部分及第三支柱的个人账户，尝试按照缴纳主体类型划分，将个人账户部分进行联合，实现养老个人账户的转移衔接，同时赋予私人养老金个人账户的转账归集功能，使得个人能够充分地规划养老金，从而达到增加账户金额、提升投资及购买养老产品的能力。再者是要充分发挥相关政府部门的作用，调整个人养老金在投资方向、投资范围和投资额度上的限制性政策，设置差异化鼓励性措施，引导个人养老账户资金投资国家重大项目和重大战略型产业，减少投资风险、保障投资收益。在个人养老金覆盖范围上，还应将未参保任何社会保险的人纳入，例如灵活就业、平台就业者等。应为这部分灵活就业者提供

新的养老保险投资渠道，尽可能做到有意愿的劳动者参加，实现个人养老金长期缴费，持续增加个人账户资金积累。

二是增强激励作用，提高制度吸引力。借鉴智利、美国和加拿大等国家的养老金税收经验，结合当前我国个人养老金发展的实际情况，税优政策逐步向 EEE 模式过渡，即在缴费、投资和领取阶段免税。按照家庭收入状况，在个人养老金缴纳部分提供 1:1 的配套补贴，增加个人养老金吸引力。另外，由于我国个人所得税覆盖面相对较低，为保障非纳税人群的参保护面，可参考德国李斯特养老金财政补贴的激励政策，通过财税激励政策的设计，向部分非纳税人群提供财政补贴优惠，有效增加制度的覆盖人群的范围，全面提升个人养老金对于不同收入人群的吸引力。

三、提高服务便捷度，优化产品配置

三是完善在平台建设，提高服务便捷度。推动个人养老金标准化运作流程和信息共享系统的便捷化应用，打通各平台间的互通障碍，以政府主导的平台要注重信息传递和严格的监督管理，银行业务办理平台要明确办理责任，强化宣传教育功能，提升服务效能。一方面是克服各平台之间信息隔阂障碍，建立合作机制。明确信息平台管理、整体监管、专用银行账户管理、机构与产品管理等方面的分工合作机制。另一方面关注平台之间信息安全和有效利用问题，保证信息公开性和安全性，防止信息泄露。在信息平台的建设上，应做到以下几点，一是收益可视化：个人养老金账户信息的可视化，提升参保激励。平台可以设立一个养老金投资收益预计变动版块以及每日收益变动版

块，将个人账户养老金投资收益可视化，使得参加者收益可见，增强其投资信心和投资动力。二是投资分配：参考理财风险评估等级（R1-R5），基于投资人真实风险承担能力，限定可选投资品种或配置比例，灵活推荐投资项目产品组合。三是严格监管：金融监管机构需严格监控个人养老金产品的运营情况，确保资金安全。

四是打造满足多样化需求的产品，提高产品配置效率。优化产品配置，通过创新养老金产品设计，逐步从稳健的产品到多资产配置为主的权益类产品过渡，升级产品池，提高持牌金融机构为个人服务的质量和水平。金融机构升级推出更多权益类产品或者其他具备中长期投资价值的金融产品。考虑引入“自动加入”和“默认制”，个人养老金可选产品可以引入“默认产品池”的概念，一次性购买默认池内的一揽子产品。注重个人选择权，设立规则透明且极简化的适合于个人养老金投资的被动型创新产品，如构建适合于个人养老投资的指数基金，在投资管理中严格遵守指数的编制规则，向投资者明示基金投资规则，按照指数编制规则开展纪律化的投资。不断扩大养老金产品池，完善投资机制，针对不同类型人群设立不同类型的养老产品，根据不同年龄风险偏好，设计不同的产品，打造全生命周期的养老产品；继续优化投资比例，健全投资机制，促进养老金投资的组合型高绩效投资。最后，制度的实施是关键，要注意其属性是养老和投资，必须坚持养老和投资双重专属产品属性，保障参加人养老权益和投资权益，让广大人民群众老年生活更有保障、更有质量。

四、加强金融素养教育，打通养老金融与养老服务的接口

五是健全监管制度，保障产品安全。相关金融监管部门根据各自职责，依法依规对参与个人养老金运行金融机构的经营活动进行监管，督促相关金融机构优化产品和服务，做好产品风险提示，对产品的风险进行及时有效的监管。同时，推动建立个人养老金标准化运作流程和信息共享系统。根据个人养老金的定位特点，创新监管考核体系，公开专项养老金融产品相关信息，营造公平透明自主的养老金融市场环境，大力开展社会宣传，引导全社会形成全生命周期的养老规划、投资理念和养老金融意识。同时要有有效防范养老诈骗，一方面创新监管考核体系，重点关注养老产品合法性、运行规范性、披露完备性、适度流动性；加强专项养老金融产品认证管理，建立个人养老金产品专用标识制度，对符合准入条件的产品予以统一标识；公开专项养老金融产品认证信息、管理信息、收益信息等，营造公平、透明、自主的市场环境。另一方面监管部门和行业组织督导各金融机构通过创新教育形式，充分履行宣传教育职能，积极营造个人养老环境，提醒老年人警惕理财陷阱，逐步引导民众将养老储蓄转变为养老金融投资的理念，将短期的投资理念转换成长期的养老储备理念。

六是加强金融素养教育，加大个人养老金宣传力度，逐步形成全民全生命周期投资理念。各大银行和政府各部门共同发力，积极宣传养老金第三支柱，采取地毯式普及宣传模式，打消公众疑虑，推进大众对养老金第三支柱的社会信任，助力第三支柱的蓬勃发展。加强全生命周期投资教育，培养个人养老规划意识；相关高校可设置养老金融专业，培养养老金融专业人才；强化对广大就业年龄阶段人群养老

金融教育；加强关于老年期金融准备、个人养老金产品特性等相关持续推进知识普及宣传教育，引导公众做好前老年期的金融准备工作。还应加大金融教育师资力量的培育力度与金融教育专家储备数量以提供智力支持，加强与其他机构的合作以扩大金融素养教育覆盖面等。就家庭而言，可将个人与家庭拉通，打通家庭内部通道，以家庭为单位，鼓励家长为孩子购买，孩子为家长购买个人养老金的方式来增加个人养老金参与率，扩大个人养老金的覆盖范围。

七是推动产业融合，打通养老金融与养老服务的接口，促进养老金融与养老服务融合发展。鼓励养老金融产品与养老服务产品的融合创新。所有养老财富积累最终都需转换成为养老服务，探索养老金融与养老服务整合，可促进养老产业链的融合，其一是整合产品可为养老客群提供价格提前锁定的养老服务，规避养老服务价格变动，通过服务延伸，提升客户粘性；其二是构建大健康产业链，养老金融与养老服务融合发展，还可为个人养老金产品提供长期优质投资标的。鼓励相关金融机构建立站在参加者角度的专业的养老规划顾问队伍，进而发展为专门的机构、行业，采取买方付费的方式，为广大用人单位与参加者提供一站式的持续服务，包括为居民提供退休收入支出测算、养老需求分析、养老金积累方案设计、资产配置建议等服务，打破公司与客户之间信息隔离，精准触达并满足居民养老投资和养老服务需求。

娄飞鹏：破解个人养老金“缴存冷”



娄飞鹏：养老金融 50 人论坛特邀研究员、中国邮政储蓄银行战略发展部研究分析处处长

去年 11 月份，人社部、财政部、税务总局公布个人养老金先行城市（地区）名单，个人养老金正式开展试点。如今，一年过去，个人养老金试点取得明显进展。截至 2023 年 6 月底，个人养老金开户人数为 4030 万人，已经超过企业年金参与人数；10 月底，个人养老金产品为 739 个，金融产品数量不断增加。今年 9 月份，金融监管总局下发通知，推动个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接。试点工作为金融机构做好个人养老金金融服务、政府优化完善个

本文摘自《经济日报》2023 年 11 月 21 日。

人养老金发展支持政策等奠定了基础。

不过，目前个人养老金试点发展仍存在问题，一个突出表现是“开户热、缴存冷”。其主要原因在于，在个人养老金金融产品数量增加的同时，产品同质化问题较为明显，导致无法有效满足投资者个性化偏好。国内金融市场一度出现较大波动，个人养老金中的基金、理财类产品波动明显，一定程度影响了投资者信心。理财、基金、保险类个人养老金产品通过银行渠道代理销售，在发展初期存在机构合作不畅、产品准入速度较慢等问题，限制了投资者的选择空间。加之目前个人养老金递延纳税优惠政策覆盖群体有限，对投资者的吸引力不够。

为进一步促进个人养老金发展，金融机构需要不断努力。个人养老金是一种长期投资，投资者既关注安全，也关注收益。金融机构除了在费用方面适当让利，以增厚个人养老金金融产品收益外，还需要强化投研能力，做好产品资产配置，提升投资收益水平。考虑到个人养老金的投资目的，金融机构要更有效地管理产品风险，提高投资的安全水平。在渠道方面，应不断完善线上渠道，加强产品研发机构和代理销售机构合作，加快产品准入上架，方便投资者投资购买。要完善产品信息披露，方便投资者及时全面了解可投资产品。此外，金融机构还应加大金融知识普及和投资者教育力度，以减少或避免在个人养老金投资领域出现诈骗等侵害投资者合法权益的事件。

政府相关部门要做好政策支持。个人养老金虽然采用个人自愿参加、市场化运营的方式，但其更好发展有助于降低对基本养老金的过

度依赖。加之个人养老金发展过程中没有用人单位提供支持帮助，更需要政府的引导支持。在具体政策选择上，可根据实际情况及时扩大试点或者全面推广，加快个人养老金金融产品和金融机构准入。做好政策宣传引导，让更多群体了解个人养老金。研究适时提高个人养老金年度缴费上限，加大税收优惠力度，在个人养老金递延纳税的同时，明确对投资收益予以免税，对投资时不缴纳个人所得税的群体在领取时予以相应免税。打通第二支柱职业养老金和第三支柱个人养老金，以推动个人养老金规模快速扩大。

个人也应根据自身情况参与投资。虽然从目前政策实际情况看，参加个人养老金投资过程中实际能够享受到税收递延优惠的群体有限，但是个人在条件允许的情况下仍然有必要投资个人养老金。原因在于，个人养老金金融产品不但相对安全、收益率相对较高，而且能够从外部推动个人积累养老资产，帮助投资者形成长期投资产生长期收益的投资习惯，有助于更好满足投资者在老年时的生活需求。

导读：养老金融观点集萃栏目是养老金融 50 人论坛成员或研究员就养老金融领域的相关问题发表的文章摘录，旨在分享观点、探究问题、启发思维、推动创新、促进交流。本期我们选编了由胡宏伟独著的《打通养老服务“最后一公里”》，以及由丁志宏、王伟成、张栋合著的《金融素养过度自信对城镇老人金融受骗的影响机制研究》。欢迎大家向本栏目投稿。

胡宏伟：打通养老服务“最后一公里”



胡宏伟：养老金融 50 人论坛特邀研究员、中国人民大学公共管理学院教授

本文摘自《经济日报》2023 年 3 月 24 日。

2022 年末，我国 65 周岁及以上老年人口占比达到 14.9%，同比上升 0.7 个百分点，老龄化程度进一步加深。党的二十大报告明确了“推动实现全体老年人享有基本养老服务”这一新时代养老服务发展目标，为实施积极应对人口老龄化国家战略提供了根本遵循。构建“一刻钟”居家养老服务圈是打通养老服务“最后一公里”，提升养老服务可及性、获得感的重要途径。

养老服务是广大人民群众现实和潜在的基本需求，特别是在当前人口老龄化进程持续加快、人民生活水平不断提高的背景下，养老服务也被赋予了更丰富的内涵，这就要求养老服务始终坚持高质量发展取向，做到老有所养、老有所医、老有所为、老有所学、老有所乐，全面回应老年人各方面、多层次需求。老有所养、老有所医，偏重于老年人基本生存与生活满足，着重于提升老年人生命质量；而老有所为、老有所学、老有所乐，则注重满足老年人精神文化需求，重点在于提升老年人生活质量。

党的十八大以来，随着人口老龄化逐步加深，我国对于养老服务发展重视程度越来越高，作出了加快养老服务业发展的一系列重要决策部署。一是养老服务制度框架不断完善。党中央发布养老服务政策文件 10 余件，民政部会同有关部门制定出台制度 90 余件、国家和行业标准 20 余件。养老服务政策制度体系的“四梁八柱”基本成型。二是基本养老服务体系不断健全。我国不断强化困难老年人兜底保障，及时将符合条件的农村高龄、失能等困难老年人纳入最低生活保障范围。截至 2022 年末，全国有 1420 万老年人享受最低生活保障，370

多万老年人纳入特困人员救助供养范围，经济困难的高龄、失能老年人补贴制度实现省级全覆盖，惠及近 3700 万老年人。养老服务体系建设成为积极应对人口老龄化国家战略的重要组成部分。三是养老服务供给不断加强、质量不断提升。养老服务市场全面放开，多层次、多样化养老服务供给格局逐渐形成。

目前，养老服务发展“9073”的结构方向日益得到各方认可，即 90%左右居家养老，7%左右依托社区支持养老，3%选择入住机构养老，也就是说 97%的老人选择“家门口养老”。因此，发展完善居家社区养老服务体系、提升老年人养老服务可及性、便利性成为关键，“一刻钟”居家养老服务圈的目标就是让老年人在家门口享受到丰富且专业的养老服务。

根据《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》，我国各地区因地制宜，大力推进社区居家养老服务。

加快建设社区居家养老服务平台。以老年群体服务需求为靶心，以满足“五有”为导向，完善生活照料、文化教育、精神慰藉等功能，并依托社区养老服务机构和设施，按照“一街道一中心，一社区一站（点）”标准，搭建以照护为主业、涵盖多样服务、辐射社区周边、兼顾上门服务的社区养老服务平台，让家门口的养老服务供给“可望且易及”，为老年人提供高质量居家社区养老服务，进一步支持家庭承担养老的基本功能，不断满足老年人日益增长的多元化养老需求。

推动建立老年综合健康服务体系。深入推进医养和康养相结合的养老服务，统筹衔接区域内各层级医疗卫生机构，不断推进医疗卫生

机构与养老服务机构深度合作，服务做到辐射社区、延伸至社区、嵌入社区，以满足老年人高质量健康养老需求为目标，采用传统诊疗和上门服务两种方式，建立和完善包括健康教育、疾病诊治、康复护理、长期照护等在内的老年综合健康服务体系。

推进家庭和社区适老化改造。将适老化改造与社区居家养老服务体系相结合，将服务提供与各类助老设施改造建设相结合，满足老年人个性化养老需求，积极推进将养老服务延伸到家庭，如进行老龄化智能设备改造、老年人安全厨房改造以及老年人助浴设施改造等，政府还对贫困等失能老年家庭设施改造给予支持。

形成社区居家养老服务网络体系。立足各地区实际，明确养老服务供给目标，推动居家、社区和机构养老融合发展，构建定位精准、功能互补的社区居家养老服务网络体系。完善多元主体参与的养老服务模式，让社会化养老服务进入家庭并支持老年人居家社区养老。大力培养社区养老志愿者队伍，积极探索“时间银行”等社区互助养老模式，推动实施“互联网+养老”行动，建立老年人信息台账、开展定期巡访关爱，使老年人在家、在社区就能享受到完善多样的养老服务，有效降低老年人居家养老意外风险，改善其养老服务体验。

“一刻钟”居家养老服务圈是发展基本养老服务的重要举措，是实施积极应对人口老龄化国家战略的重要途径，事关老年人共享改革发展成果，有助于满足老年人多样化、多层次养老服务需求，地方政府和相关部门应持续重视，作为区域养老服务体系建设和为民谋福祉的关键政策推进落地。

张 栋 等：金融素养过度自信对城镇老人金融 受骗的影响机制研究



张栋：养老金融 50 人论坛常务副秘书长、中国农业大学人文与发展学院副教授

一、研究背景

21 世纪以来，我国老龄化程度不断加速，已进入老龄社会。《中华人民共和国 2022 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2022 年我国 60 岁及以上老年人口已超 2.8 亿，占总人口的 19.8%。预测显示，2041 年我国 60 岁及以上的老年人口将达到峰值，超 4 亿人，占总人

本文摘自《兰州学刊》2024 年第 1 期，作者为丁志宏、王伟成、张栋。丁志宏系中央财经大学社会与心理学院教授；王伟成系中央财经大学社会与心理学院硕士生。

口的比例超过 30%，成为重度老龄化国家。在快速老龄化过程中，我国数字普惠金融也在快速发展，居民不仅可以从互联网上搜索信息、加强远程联络，还可以通过移动支付完成网上购物、线上理财等活动。但是，随着数字普惠金融的快速发展，以老年人为诈骗对象的刑事案件大有愈演愈烈之势，在一些特定情境中，老年人已成为诈骗的首选目标。如《解放日报》社会调查中心开展“如何防止老年人被骗”的结果显示，所有被骗家庭中，老年人被骗比例高达 81%。2022 年《中国养老金融调查报告 2022》显示，在金融投资受骗者中，60 岁及以上的老年人金融受骗占比达 52.33%，老年人的金融受骗率远高于其他年龄群体。

相比其他年龄群体，老年人遭受诈骗的损失更为严重，甚至会产生社会问题。一方面，遭受诈骗后，老年人的财产遭到损失，影响其已规划好的退休计划和晚年生活；另一方面，我国老年群体收入结构单一，水平较低，不具备充足时间以弥补损失。因此，如果受骗损失严重，老年人可能会遭受身体和心理的双重打击，丧失安全感和独立生活的经济基础，变得过度依赖子女或福利机构，导致相关社会问题出现。2022 年《国务院关于印发“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划的通知》强调要“加强涉老金融市场的风险管理”，如何防范老年人遭遇金融诈骗已经成为党和国家工作的重要议题。

为什么在数字金融普惠发展加快的同时，老年人遭受金融诈骗在逐年增加？研究发现，金融素养过度自信可能是居民遭遇金融诈骗的重要原因。行为金融理论认为，投资者容易出现过度自信，人们普遍

认为自己掌握比实际情况更为准确的知识，特别是对自身知识的准确性产生过度自信。相对于其他人群，华人更容易出现过度自信，尤其是老年人随着年龄的增长会出现认知老化，就更容易出现金融素养过度自信情况，进而影响其金融受骗的可能性。

我国对老年人遭遇金融诈骗的研究起步较晚，且研究主要考察老年人个人特征和环境因素对遭受诈骗的影响，在金融素养过度自信和金融受骗方面缺乏实证分析的支持，更没有文献去系统探讨二者之间的影响机制。本文的贡献主要有以下三点：首先，不同于传统个体化研究范式，本文从金融素养过度自信的视角研究老年人受骗，探讨老年人遭遇金融诈骗的具体影响机制；其次，既有关于金融诈骗的研究，忽略了老年人群体，尤其是忽略了金融受骗率较高的城镇老人；最后，本研究对于降低我国老年人金融受骗率具有一定指导意义。

二、文献综述

金融素养是指个人获取经济金融信息，并据此进行财务规划、按期归还债务、提前规划退休储蓄和积累财富的能力。一般而言，金融素养分为客观金融素养和主观金融素养。过度自信是人们对某件事情或现象的判断过于肯定，或缩小了其时间后验分布的判断范围。金融素养过度自信是指个体主观金融素养评价高，实际客观金融素养低，高估了自身的金融素养。

过去研究多将投资者的客观金融素养和金融受骗联系起来，随着客观金融素养的提升，遭受金融受骗的可能性显著下降。但也有研究指出，客观金融素养的提升并不能有效避免遭遇金融诈骗，反而会提

升金融受骗的可能性。因此，西方学界开始聚焦个人主观认知对金融受骗的影响。Agarwal 等发现，随着主观认知能力的下降，老年群体在金融投资领域风险增大，Gamble 等根据对拉什记忆衰老追踪调查的分析，认为认知能力下降会导致过度自信，金融素养过度自信是影响遭遇诈骗的关键因素。Drew 等通过对犯罪人员的心理分析，发现金融诈骗人员倾向选择过度自信的投资人进行诈骗。我国从金融素养过度自信的视角考察金融受骗的研究起步较晚，成果积累较少。贾男利用中国家庭金融调查数据，首次对金融素养过度自信和遭遇诈骗的关系进行了比较系统地分析，发现金融素养过度自信与遭遇金融诈骗的可能性呈正向因果关系，而与受骗损失没有显著关系。

目前，学界对这一议题的研究并未止步于对主观金融素养和金融受骗之间的关系描述，少数学者开始尝试探讨金融素养过度自信对遭遇金融受骗的影响机制与路径。Gamble 等指出，金融素养过度自信程度的提升能够增强个人风险态度，进而影响金融受骗的可能性。贾男发现金融素养过度自信会导致风险感知偏差，遭遇金融诈骗的可能性随之提升。李媛媛等也得出相似结论。

对遭受金融诈骗的影响，除考察金融素养过度自信这一关键因素外，也有学者关注社会特征对金融诈骗的影响，如年龄、身体状况、家庭收入、受教育年限、婚姻状况、子女数量等。

基于过去文献的梳理，我们看到，金融素养过度自信对居民金融遭受诈骗的影响文献多集中在国外，国内相关研究起步较晚，积累很少。并且，关于金融素养过度自信对金融被骗的影响，国内研究多关

注全体人口，专门研究老年人群体的文献非常缺乏，特别是对二者影响机制的探讨更是没有。为此，本文利用 2021 年中国养老金调查数据（CAFS），系统考察城镇老人金融素养过度自信对其金融被骗的影响及机制。之所以选择城镇老人作为研究对象，一方面，是因为城镇老人的收入来源更加稳定，他们比农村老人有更多条件和机会从事金融活动；另一方面，城镇老人的金融受骗率相对更高。

三、研究设计

（一）研究假设

为什么金融素养过度自信的人更加容易受骗？行为金融理论认为，金融素养过度自信会产生对应的价值观，并最终影响人们金融受骗行为的产生；并且，金融素养过度自信会使居民加大风险金融资产配置比例和投资金额，过度自信投资者的投资组合多样化程度较低，从而承担了过多实现预期回报水平所需的风险，遭受金融诈骗的可能性也大大提高。更为重要的是，金融素养过度自信的投资者对其金融决策、投资行为的坚信不疑，本能地将所遇金融风险缩小，从而增加金融受骗的可能性，提高了受骗损失。为此，本文提出研究假设 1：

H1：金融素养过度自信与城镇老人金融受骗可能性和受骗损失呈显著正相关。

对于金融素养过度自信和金融受骗之间的关系，研究发现，风险态度在金融素养与金融受骗间发挥着部分中介作用，即金融素养过度自信者不能准确意识到风险，从而额外承担更多风险。风险态度就是指投资者对投资市场的风险规避程度。研究发现，金融素养过度自信

的提升会改变投资者的风险态度，从而影响其遭受金融受骗的可能性。

为此，本文提出假设 2：

H2： 风险态度在金融素养过度自信与城镇老人金融受骗间发挥部分中介作用。

另外，研究还发现，当居民具有合理且完备养老规划时，金融素养水平会得到一定程度的提高，进而减少金融素养过度自信。养老规划是指个人为了保证将来有一个尊严、自立、高品质的退休养老生活而积累足够养老金的财务规划过程，它是人生最重要的金融决策之一。研究发现，居民金融素养越高，养老规划上越倾向选择多样化资产配置，而分散化的投资策略在一定程度上能降低金融风险。为此，本文提出假设 3：

H3： 养老规划在金融素养过度自信和城镇老年人金融受骗间发挥调节作用。

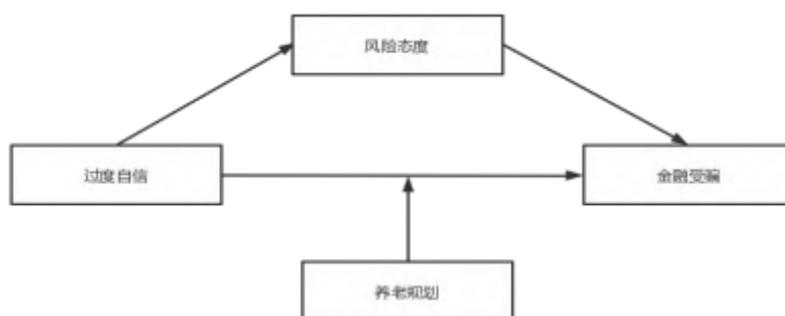


图 1 本文研究框架示意图

（二）数据来源与说明

本文数据来源于中国养老金融 50 人论坛开展的《2021 年中国养老金融调查（CAFS）》，该调查目的在于了解国民金融基础知识与风险认知、养老金融知识和教育认知、养老金融行为与偏好。本次调

查采用随机抽样方法，通过线上网络平台和线下调研相结合的方式，充分考虑了不同地区、年龄层次、收入水平，面向 31 个省（自治区、直辖市）投放了问卷，共回收有效样本 12043 份，本文主要分析城镇老年人（60 岁及以上）的理财受骗情况，最后获得有效样本 2608 人。

（三）模型设定

本文因变量为城镇老人遭遇金融诈骗和受骗损失，针对不同因变量建立不同模型。

分析城镇老人是否遭遇金融诈骗，被解释变量为虚拟变量。参考以往文献，本文采用 Probit 模型来分析金融素养过度自信对城镇老人金融受骗的影响。回归方程为：

$$Fraud_i = \beta_1 flow_i + \beta_2 X_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

其中， $Fraud_i$ 表示是否遭受到金融诈骗，取 1 表示遭受到金融诈骗，取 0 表示没有遭受到金融诈骗。 $flow_i$ 代表金融素养过度自信， X_i 表示控制变量， ε_i 表示随机误差项。回归系数体现的是潜变量变化的结果，实际意义不易理解和解释，在基准 Probit 模型回归中，本文给出便于直观理解的边际效应。

分析城镇老人的受骗损失，被解释变量为连续变量。参考以往研究本文选择线性回归模型，具体为：

$$Loss_i = \beta_1 flow_i + \beta_2 X_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

其中， $Loss_i$ 表示城镇老人遭受金融受骗损失，其他变量与方程（1）相同。由于该因变量样本较少，在本文中，我们只讨论二者间的相关关系，不进行影响机制的讨论。

（四）变量说明

1. 因变量

对于城镇老人的受骗状况，问卷中有“您在理财及其他金融消费中是否有上当受骗的经历？”一题，选项有“1=是”“0=否”两项。

城镇老人的受骗损失方面，问卷中有“您在理财及其他金融消费中上当受骗的金额是多少元？”一题，选项为“1 千元以下”、“1 千-3 千元”、“3 千-5 千元”、“5 千-1 万元”、“1 万-2 万元”、“2 万-5 万元”、“5 万-10 万元”、“10 万元以上”。为测量金融素养过度与金融被骗损失间的关系，笔者进行了处理，“1 千元以=1000 元”、“1 千-3 千元=1500 元”、“3 千-5 千元=4000 元”、“5 千-1 万元=7500 元”、“1 万-2 万元=15000 元”、“2 万-5 万元=35000 元”、“5 万-10 万元=75000 元”、“10 万元以上=100000 元”。

2. 自变量

自变量为金融素养过度自信，参考以往研究，将被访者对自己主观金融素养评价与对金融知识问题回答的客观得分相比较，若主观金融素养高于客观金融素养得分则定义为金融素养过度自信。主观金融素养的测量选择问卷中“您觉得可以为您的养老金融知识打多少分”一题考察，结果为 0 至 100 分。对客观金融素养的测量，选择问卷中“假设您有 100 元的 1 年期定期存款，年利率是 3%，如果您不提前支取，那么存款到期后，您会有多少钱？（存款期间不考虑各种税费）”、“上题中的存款到期后，如果您继续把账户中的钱存成了 1 年期定期，年利率仍是 3%，那么满 1 年后包括上年度的本金和利息，该账户上

一共有多少钱？（不考虑税费）”、“如果银行存款年利率为 3%，年通货膨胀率为 5%，那么，对于同一件商品，一年后您银行账户的钱能买多少东西？（不考虑税费）”、“一般来说，以下哪种资产的风险最高？”四题考察，若被访者回答正确一题记 25 分，否则为 0 分，四题总分为 100 分。最后，利用主观金融素养减去客观金融素养，得分大于 0 分的定义为金融素养过度自信，赋值为 1，其他赋值为 0。

3. 中介变量

中介变量为风险态度，问卷中有“在进行养老理财和投资过程中，您能承受的风险是多少？”一题，选项有“1=任何时候都不能出现亏损”、“2=可以阶段性承受 10%以内的亏损”、“3=可以阶段性承受 10%-30%的亏损”、“4=可以阶段性承受 30%及以上的亏损”四项。

4. 调节变量

调节变量为养老规划，参考已有研究，使用问卷中“除了基本养老保险制度外，您通过下列哪些渠道进行了养老财富储备？（可多选）”一题考察，选项分别为“企业年金”、“职业年金”、“银行存款”、“银行理财”、“国债”、“股票”、“基金”、“信托产品”、“商业养老保险”、“房产”、“其他”、“尚无其他养老财富储备”，若被访者进行了其中一项作为养老储备则记为 1，否则记为 0。

5. 控制变量

本文控制变量有年龄，性别（女性=0，男性=1），居住地（农村=0，城市=1），受教育年限（没有受过任何教育=0 年，小学=6 年，

初中=9年,高中/中专=12年,大学专科=15年,大学本科=16年,研究生=18年,博士研究生=22年),婚姻状况(未婚、离异、丧偶=0,已婚有配偶=1),健康状况(很差=1,较差=2,一般=3,较好=4,很好=5),子女数(没有子女=1,1个=2,2个=3,3个=4,4个及以上=5),收入(3000元及以下=1,3001-5000元=2,5001-10000元=3,10001-15000元=4,15000元以上=5)。具体描述见表1。

表1 变量的描述性统计

变量名	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
金融受骗状况	2608	0.19	-	0	1
金融受骗损失	535	7462.53	13262.91	1000	100000
金融素养过度自信	2608	19.30	22.45	0	99
风险态度	2608	1.62	0.68	1	4
养老规划	2608	0.82	-	0	1
年龄	2608	67.38	4.84	60	82
性别	2608	0.48	0.50	0	1
受教育年限	2608	9.44	3.37	0	22
居住地	2608	0.86	-	0	1
婚姻状况	2608	0.56	-	0	1
健康状况	2608	2.99	0.96	1	5
子女数	2608	2.92	0.57	1	5
收入	2608	1.97	0.87	1	8

四、实证分析

(一) 金融素养过度自信对城镇老人金融受骗的影响

金融素养过度自信对我国城镇老人金融受骗的影响结果如表2。模型(1)和(3)仅包括因变量和自变量。结果显示,金融素养过度自信分别在1%和5%的水平上显著影响城镇老年金融受骗和损失;模型(2)和(4)在其基础上增加了控制变量,金融素养过度自信仍在1%和10%的水平上产生影响。具体看,金融素养过度自信程度每提高一个单位,遭受到金融诈骗的可能性就会提升0.14%,金融受骗损失可能增加47.48元,说明金融素养过度自信程度越高,城镇老人

遭受到金融诈骗的可能性和受骗损失就越高，证实了研究假设 H1。其原因有以下四点：第一，过度自信的投资者有狭窄的置信区间，他们倾向高估确定性和低估风险，研究发现，金融素养过度自信的投资者对其金融决策坚信不疑，往往会成为金融诈骗者的首选目标；第二，许多金融诈骗和金融陷阱往往针对金融知识相对欠缺、金融素养水平不高的投资者，当出现金融素养过度自信时，投资者会出现风险感知偏差，导致自身承受更高的金融风险；第三，金融素养过度自信的投资者更容易参与高风险的金融活动；第四，认知能力随年龄上升而下降，老年群体认知能力较低，容易出现金融素养过度自信。

表 2 金融素养过度自信对城镇老年人金融受骗的回归分析

变量	金融受骗（边际效应）		受骗损失	
	（模型 1）	（模型 2）	（模型 3）	（模型 4）
金融素养过度自信	0.0015*** (0.0003)	0.0014*** (0.0003)	58.52** (28.241)	47.48* (28.410)
年龄		-0.0039** (0.0016)		-514.02*** (153.060)
性别（女）		0.0013 (0.0148)		335.62 (1340.205)
受教育年限		-0.0177*** (0.0030)		158.54 (1394.269)
居住地（农村）		-0.0977*** (0.0193)		-1426.06** (711.198)
婚姻状况（未婚、离异、丧偶）		-0.0477*** (0.0150)		-116.85 (1533.644)
健康状况		-0.0107 (0.00078)		-1187.99 (1111.479)
子女数		-0.0041 (0.0130)		1366.89 (982.156)
收入		-0.0473*** (0.0122)		47.48* (28.410)
_cons	-0.940*** (0.038)	1.719*** (0.493)	7314.88** (916.144)	47531.93*** (11474.021)
样本量	2608	2608	507	507
Pseudo R ²	0.0039	0.1049	0.0065	0.0372

注：（1）*表示 p<0.1，**表示 p<0.05，***表示 p<0.01（下同）（2）括号内为参照类

另外，模型（2）和（4）比模型（1）和（3）的 Pseudo R2 系数上升，说明模型对因变量变动的解释力增强，模型拟合程度得到改善。

我们看到，城镇老人的年龄、受教育年限、居住地区、婚姻状况、收入等控制变量对遭受到金融诈骗都有显著影响。具体而言，城镇老人的年龄每增加一岁，遭遇金融诈骗的可能性减少 0.39%，受骗损失减少 514.02 元。我们知道，投资者的年龄越大，参与风险金融市场和投资金额可能性越小，进而减少金融受骗可能性和受骗损失。城镇老人的受教育程度每提高一个单位，遭遇金融诈骗的可能性减少 0.18%，但与受骗损失没有显著影响。一般来说，受教育程度越高，金融素养也越好，金融素养较高的投资者更可能了解防范受骗的措施与手段。居住在城市的老人比居住在农村的老人遭遇金融诈骗的可能性低 9.77%，受骗损失减少 1426.06 元，对于居住在城市的老人，他们提升金融素养的途径广，识别骗局能力强，受骗的可能性低且能及时止损。有配偶的老人比独居老人遭遇金融诈骗的可能性低 4.77%，对于有配偶的老人，他们在理财中有另一半的支持和帮助，会增加避免受骗的可能性。老人的收入每提高一个单位，遭遇金融诈骗的可能性降低 4.73%，受骗损失减少 47.48 元。这是因为收入高的老年人一般受教育程度较高，对避免理财受骗有更高的警觉；也可能是收入较高的老年人过去有过较多的理财经历，对防止受骗有更多经验。

（二）风险态度对城镇老人金融受骗的中介作用分析

表 3 报告了金融素养过度自信对城镇老人遭受金融诈骗的中介检验结果。模型（1）为中介效应检验步骤一，检验金融素养过度自信对遭遇金融诈骗的作用，金融素养过度自信在 1%的水平显著为正，表明金融素养过度自信程度越高，城镇老人遭受到金融诈骗的可能性

也就越大，支持研究假设 H1 的观点。模型（2）为中介效应检验步骤二，检验自变量对中介变量的作用，金融素养过度自信在 1%的水平上显著为正，表明金融素养过度自信程度越高，城镇老人的风险态度越激进。模型（3）为中介效应检验步骤三，风险态度在 1%的水平上显著，表明风险态度是影响城镇老人遭遇金融诈骗的重要因素。金融素养过度自信的系数仍在 1%的水平上显著，但与模型（1）相比系数值发生变动。结果表明，风险态度在金融素养过度自信和金融受骗之间存在部分中介效应，证实了金融素养过度自信对遭遇金融诈骗的作用机理，即存在“金融素养过度自信→风险态度→遭遇金融诈骗”的逻辑链条。其中，风险态度的中介比例效应为 15.69%，研究结论支持研究假设 H2。另外，本文在 Sgmediation 命令检验过程中提供了三种显著性检验，即 Sobel、Goodman1、Goodman2 检验，均呈显著性，进一步证明了研究假设 H2。

表 3 金融素养过度自信与城镇老人金融受骗的中介效应检验

	模型 1	模型 2	模型 3
_cons	0.800*** (0.126)	1.402*** (0.225)	0.741*** (0.127)
金融素养过度自信	0.001*** (0.000)	0.004*** 0.001	0.001*** (0.000)
风险态度	-	-	0.001*** (0.000)
控制变量	控制	控制	控制
Pseudo R ²	0.085	0.027	0.054
F 值	25.05***	8.18***	10.29***
样本量	2608	2608	2608
Sobel 检验		0.0002*** (Z=3.25)	
Goodman 检验 1		0.0002*** (Z=3.22)	
Goodman 检验 2		0.0002*** (Z=3.28)	
中介效应系数		0.0002*** (Z=3.25)	
直接效应系数		0.0008*** (Z=2.96)	
总效应系数		0.0009*** (Z=2.94)	
中介效应比例		0.1569	

（三）养老规划对城镇老人金融受骗的调节作用分析

本部分采用层次回归法检验养老规划对城镇老人遭受到金融诈骗的调节作用，由于自变量为连续变量，回归前对自变量进行中心化处理。由表 4 可知，当养老规划作为调节变量时，模型 3 自变量的回归系数显著小于金融素养过度自信和养老规划模型，且金融素养过度自信与养老规划交互项的回归系数显著为负，表明养老规划在金融素养过度自信对遭受到金融诈骗的影响过程中发挥显著的负向调节作用。研究假设 H3 得到验证。研究发现，居民具有完备且合理的养老规划时，会改善自身的金融素养水平和财务状况，即当城镇老人进行科学的养老规划后，会弱化其金融素养过度自信程度，进而减少遭受到金融诈骗的可能性。

表 4 金融素养过度自信与城镇老人金融受骗的调节效应检验

	模型 1	模型 2	模型 3
_cons	1.805*** (0.491)	1.309*** (0.503)	1.316*** (0.504)
金融素养过度自信	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)	0.003** (0.002)
养老规划	-	-0.777*** (0.110)	-0.663*** (0.126)
金融素养过度自信*养老规划	-	-	-0.007* (0.004)
控制变量	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.1049	0.1276	0.1288
F 值	269.42***	327.77***	330.89***
样本量	2608	2608	2608

（四）不同城镇老人群体金融素养过度自信对金融受骗的影响

众所周知，不同受教育程度城镇老人的金融素养并不相同。一方面，不同受教育程度的居民所拥有的社会关系网络具有较大差异，进而影响他们的金融知识与金融技能的习得；另一方面，受教育程度更高的居民对金融素养抱有更大的学习热情。为此，本部分采用分样本

回归，探索金融素养过度自信对城镇老人遭遇到金融诈骗影响的异质性。笔者按照受教育年限对样本进行重新分组，由于“文盲”、“硕士研究生学历”、“博士研究生学历”样本较少，因此将城镇老人分为“小学及以下”、“初中”、“高中”和“大学及以上”群体，分别对四组样本回归，所得结果如表 5。

在“初中”、“高中”、“大学及以上”群体中，城镇老人的金融素养过度自信与所遭遇到的金融诈骗均呈显著正相关，但系数大小不同，而在“小学及以下”群体中并不显著。其中，在“大学及以上”城镇老人中，金融素养过度自信程度每提高一个单位，其遭遇到金融诈骗的可能性是最高的，而在“高中”、“初中”群体中，其影响程度逐渐下降。原因可能有三方面：首先，受教育程度越高，配置风险金融资产的比例越大，承担的金融风险也越高，其次，“知行差距”理论认为，虽然具有较高金融素养的人知道如何避免欺诈，但却很难将这种措施用于自身；最后，“专家陷阱”理论指出，受教育程度越高的投资者，越容易对自己的投资能力和金融决策产生过度自信。

表 5 金融素养过度自信对城镇老人金融受骗的异质性检验

	小学及以下	初中	高中	大学及以上
_cons	-0.237 (0.719)	-1.171 (1.091)	3.536*** (1.088)	3.607 (2.402)
金融素养过度自信	0.000 (0.002)	0.008*** (0.003)	0.009*** (0.003)	0.011** (0.006)
控制变量	控制	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.0216	0.0444	0.0891	0.0265
F 值	25.15***	20.61***	49.93***	17.36***
样本量	893	590	887	238

五、结论与建议

本文利用 2021 年中国养老金融调查（CAFS）数据，运用 Probit

模型、OLS 模型，以及中介效应检验和调节效应检验，系统考察了金融素养过度自信对我国城镇老人金融受骗情况的影响机制。

结果显示，金融素养过度自信程度越高，城镇老人遭遇到金融诈骗的可能性和受骗损失越高。这说明，监管机构在严厉打击金融诈骗活动的同时，还应准确认识和把握老年投资者过度自信的心理特征，建立健全诈骗防范机制。研究发现，个体的金融素养对过度自信具有调节作用，降低过度自信影响诈骗损失概率程度。因此，提高城镇老年人的金融素养成为降低他们金融受骗的首选。政府层面，充分发挥“金融惠民工程”作用，开展“为老人送金融知识”专门活动，根据老年人自身实际，开展老年人及其监护人的金融知识普及教育。社区层面，社区可以针对不同年龄、素质的老年群体，实施差异化的金融知识教育活动，强化老年金融消费者教育。或开展各种形式养老金融讲座，以案说法，增加老年人防骗意识和技能。随着代际的更替，进入老年的群体受教育程度越来越高，积极倡导终身学习，鼓励老年人学习更多金融知识，提高自身金融素养。

另外，在过度自信和金融受骗之间，风险态度发挥部分中介作用，存在着“金融素养过度自信→风险态度→金融受骗”的逻辑链条。因此，在老年人投资者教育内容设计上，适当增加金融素养测评服务，对他们的知识水平、风险态度、投资能力全面考察，使其能够对自身的金融素养水平有清晰认识，纠正自我认知偏差，减少非理性投资行为。金融服务相关人员可以主动走进社区，为老人讲解金融诈骗新骗术，分析其欺骗性、风险性和社会危害性，增强老人风险感知和风险

辨识。金融机构可借鉴发达地区做法，实施特别销售流程、披露全部风险、设置固定投资等措施。如机构中高门槛与高风险的金融产品，老年人被认定为“谨慎招揽”客户，产品销售前，金融机构应对老年人进行初步评估，设定合理的投资理财额度，避免老年人遭受过量损失影响现实生活；产品销售中，交易员应充分向老年人讲解意向理财产品，并说明该产品的潜在风险与准入门槛，特别严格审查并判断其是否具有投资能力后才能销售；产品销售后，从业人员应时刻注意老年人的理财账户的损益情况，若出现大额亏损应及时提醒避免掉入金融陷阱。政府层面，考虑推行老年人金融咨询服务的特别资格认证，对服务人群为老年人金融从业人员进行相关培训，进行专业技能认证后，提供相应补贴和奖励，例如颁发相应的金融服务证书等。

最后，在金融素养过度自信和金融受骗之间，养老规划发挥着调节作用，说明城镇老人如果有养老规划，能在一定程度上减轻或者避免他们的金融受骗，换言之，合理的养老规划能够提升老年的自我认知，有效降低过度自信，减少遭遇金融诈骗的可能性。为此，金融机构应推出更有针对性的老年金融产品，积极开发老年投资市场，多渠道增加老年资产性收入，实现包括养老金在内的收入的保值增值。同时，利用各种渠道加强宣传，让城镇老年人全面、深入地了解各类养老金融产品，方便老年人根据自身条件进行选择，金融机构为这些老人提供针对性服务。

2024年2月CAFF50动态

1、2024年2月3日，养老金融50人论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任党俊武应邀参加央视财经频道《对话》栏目专题节目，聚焦养老产业，探讨“银发经济”。

2、2月7日，养老金融50人论坛核心成员、复旦大学老龄研究院副院长吴玉韶接受《瞭望东方周刊》专访，分析当下如何把握银发经济高质量发展的新机遇。

3、2月20日，养老金融50人论坛学术顾问、人力资源和社会保障部原副部长、中国社会保险学会会长胡晓义应邀参加由中国社会保障学会主办的第十届全国社会保障学术大会，并作题为“新时代社保经办管理模式的升级”的大会报告。

4、2月25日，养老金融50人论坛学术顾问、人力资源和社会保障部原副部长、中国社会保险学会会长胡晓义，养老金融50人论坛核心成员、中国社科院世界社保中心主任郑秉文，养老金融50人论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任党俊武应邀参加中国社保金融发展论坛第二届年会并发言。

5、2月27日，养老金融50人论坛学术委员会主席、浙江大学国家制度研究院副院长金维刚应邀参加第一财经《解码新金融》节目，并围绕“如何缓解社保养老金的压力”等问题发表观点。



秘书处联系人：张栋 Email: zhangdong@caff50.net

报：华夏新供给经济学研究院理事长、研究院院长；养老金融 50 人论坛学术顾问。

送：中国新供给经济学 50 人论坛成员、特邀成员；养老金融 50 人论坛核心成员、特邀成员、特邀研究员、联席研究员、青年研究员，存档。

养老金融 50 人论坛

www.caff50.net