
新兴市场的 自愿性 养老金

应对退休保障挑战的新策略



作者：理查德·杰克逊 **Richard Jackson**

新兴市场的 自愿性 养老金

应对退休保障挑战的新策略

作者: 理查德·杰克逊 **Richard Jackson**



全球老龄化研究所不持特定政策立场，因此，本文中表达的所有观点应被理解为仅仅是作者的观点。

© 2017 by the Global Aging Institute。版权所有。

ISBN（国际标准书号）：978-1-943884-26-1

封面照片来源：Adobe Stock

Global Aging Institute

913 Dalebrook Drive

Alexandria, VA 22308

703-360-3281 | www.GlobalAgingInstitute.org

目 录

致谢	iv
引言	1
第一章 即将到来的退休保障危机	5
第二章 自愿性养老金制度的最佳实践	15
基本结构	
软强制	
经济激励	
积累阶段	
给付阶段	
受托管理标准	
公众教育	
第三章 新兴市场可借鉴的经验	27
自愿性养老金的现状	
正式部门可用的策略	
雇主养老金的核心作用	
非正式部门退休保障的新方法	
结论	45
关于数据和来源的技术说明	47
缩写	51
关于作者	52

致谢

作者在创作《新兴市场的自愿性养老金：应对退休保障挑战的新策略》时欠下了很多人情。他很高兴能够在这里感谢最重要的人。

首先，作者要感谢信安国际为项目提供资助，并且提供了无数的帮助确保成功。特别是，他要感谢韦达志（信安国际的总裁兼首席执行官 Luis Valdes）对于项目的信任，感谢施嘉芙（信安国际的高级副总裁兼首席运营官 Renee Schaaf）的不懈支持和缜密反馈，感谢 Steve Canady（信安国际的业务策略师）在报告的整个撰写过程中提供指导，并且感谢 Richard C. Lawson（信安联邦政府关系副总裁）总是提供有益的建议。

作者也受益于与信安全球团队的很多成员之间的讨论，他们热情分享他们在本地市场发展情况方面的专业知识。其中包括 Mahim Bisht（信安印度的业务发展主管）：Pedro Borda（副总裁，信安国际南亚的南亚及印度负责人），Mariane Bottaro（BrasilPrev 的战略管理主管），张维义 Thomas Cheong（副总裁，信安国际北亚的北亚负责人），Paula Chizek（信安国际的营销和策略助理副总裁），Ritesh Jain（信安印度的财务总监），Angeline Lee（信安国际南亚财务和业务策略高级经理），Jason Lipka（信安联邦政府关

系部门的联邦政府关系主管助理），Martin Mujica（信安智利首席运营官），Joel Pitz（信安国际副总裁兼首席财务官），Pajaree Punyashthiti（泰国联昌信安资产管理公司公积金和私募基金业务开发执行副总裁），Sudipto Roy（信安印度信安退休顾问公司的前董事总经理），Dala Scoblic（信安国际的 PI 运营主管助理），Leopoldo（Polo）Somohano（信安墨西哥的战略规划主管）以及 Kim Thean Soo（信安国际南亚的财务和业务策略主管）。

此外，作者还要感谢 Thomas S. Terry（全球老龄化研究所的董事长）在项目关键节点提供的指导以及 Tobias Peter（全球老龄化研究所的研究助理）在研究和数据分析方面提供的宝贵帮助。Alison Bours（AliBDesign 负责人）的报告设计值得称赞。作者一如既往地感谢她，不只是她准确无误的设计感，而且还在于她愿意在时间期限紧张的情况下辛勤工作。作者还希望感谢智利养老金主管，为全球老龄化研究所提供了关于自愿性养老金缴费者的未公开数据。

尽管作者要感谢他在撰写报告过程中得到的帮助，但是由作者单独对报告的内容负责。▶

引言

发

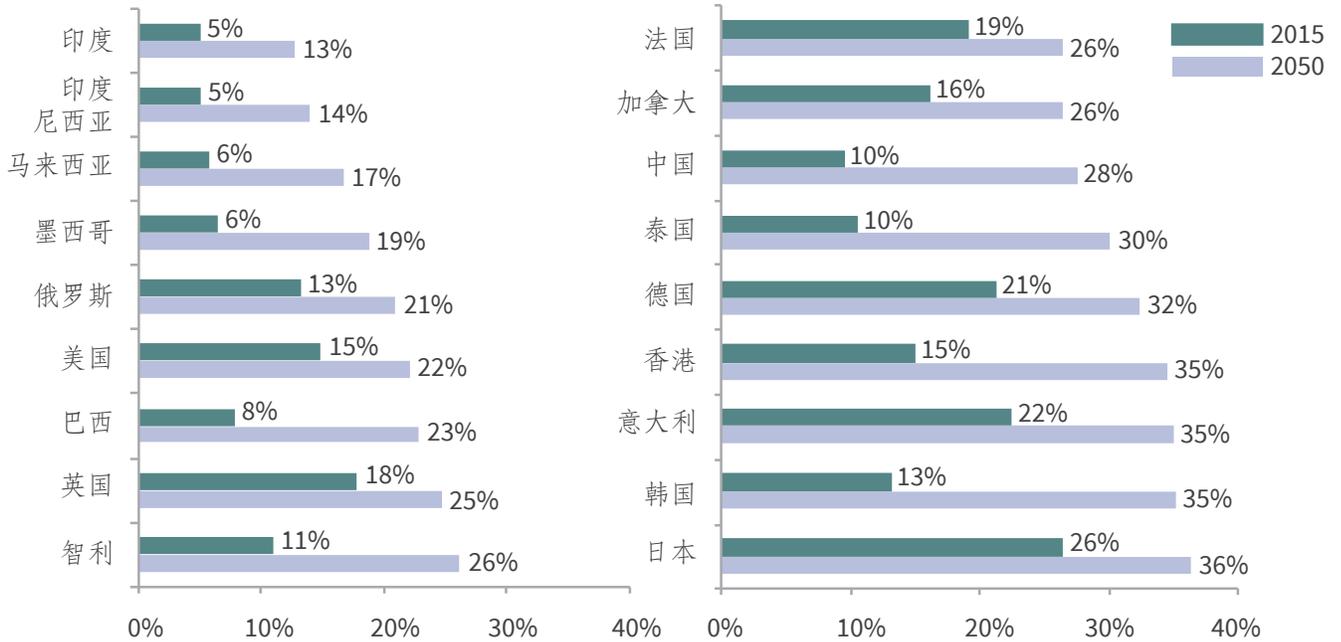
展中世界正在经历惊人的人口结构转变，对未来退休具有深刻的影响。随着出生率下降以及预期寿命的延长，发达世界多数人仍然拥有大家庭、大量年轻人和大规模劳动力过剩的社会将会变得面目全非。到本世纪中叶，很多拉丁美洲国家的人口将会与美国人口一样年老或者更年老。同时在老龄化速度甚至超过拉丁美洲的东亚地区，某些新兴市场将与意大利、德国和日本争夺地球上最年老国家的头衔（见图 1）。35 年前，东亚地区儿童人数是老年人人数的十倍。从现在开始 35 年内，老年人的人数将超过儿童人数。¹

今天新兴市场的老龄化带来了巨大的社会和经济挑战。随着接下来几十年人口结构转变加快，企业不得不对年轻劳动者的缺乏，而家庭不得面对大量虚弱的老年人。财政负担将上升，经济增长将减速。也许最致命的是退休无保障的情况会显著增加。

1. 除非另有说明，本报告中引用的所有人口数据都来自联合国人口署。关于全球老龄化研究所在撰写本报告时使用的主要数据来源以及查阅的关于自愿性养老金制度的主要文献，请参见《数据和来源的技术说明》。

图 1

2015年和2050年老年人（65岁及以上）占人口的百分比



来源：World Population Prospects: The 2015 Revision（纽约：联合国人口署，2015年）。

退休者经济上的脆弱性部分是由于国家养老金体系的覆盖范围有限。

在存在庞大的非正式部门的国家，退休者的经济脆弱性部分源于国家养老金体系的覆盖范围有限。今天的发达国家在成为老龄化社会之前已经是富裕社会。而今天的很多发展中市场在仍然处在发展中时已经在发生老龄化，没有时间提供现代福利国家的充分的社会保障。在印度和印度尼西亚，十名劳动者中只有一人获得任何种类的公共或私人的缴费养老金福利。在中国和墨西哥，三名劳动者中只有一人获得缴费养老金福利，而在智利和韩国，三名

劳动者仅有两人获得这种福利。在整个发展中国家，很大比例的老年人严重依赖大家庭来获得经济上的支持。但是传统的家庭赡养网络已经随着国家的城市化和现代化而面临压力，并且随着人口老龄化和家庭规模缩小，将很快面临新的严峻的人口结构压力。

然而，即使在足够幸运被国家养老金体系覆盖的劳动者中，退休无保障的情况也在增加。在采用现收现付养老金制度的新兴市场，当前的劳动者纳税支付当前的退休者的福利。这些新兴市场发现越来越难维持这种体系资金的充足性，因为出生率的下降和预期寿命的上升推高了已退休受益者与缴费的劳动者的比率。面临预测显示接下来几十年国家

养老金费用占 GDP 的比例将上升到目前的两倍、三倍甚至四倍，包括巴西、中国和韩国在内的很多国家已经显著降低了现收现付国家退休供养的未来给付水平，这将降低中产阶级退休者的生活水平。

即使在足够幸运被国家养老金体系所覆盖的劳动者中，退休无安全感的情况也在增加。

原则上，采用基金积累制国家养老金体系、将劳动者的缴费储蓄起来并且进行投资、以积累的资产支付福利的新兴市场，在面对它们即将到来的老龄化浪潮时准备的要好一些。然而，实际上它们在维持退休保障方面可能并不比采用现收现付制度的国家做得更成功。在智利、香港和墨西哥等具有私人管理的个人账户体系的国家和地区，缴费率被设置的过低，以至于没有资金来实现足够的替代率。² 同时，在具有政府管理的公积金的印度、马来西亚和新加坡等国，缴费的低收益率、退休前的提款以及过低的退休年龄，同样也在削弱退休福利的充足性。

在目前的情况下，替代的退休收入支持来源不太可能填补不充足的国家退休供养所留下的缺口。明天的退休者将不能像今天的退休者那样依赖他们大家庭的支持。在快速发展的国家，老年人的工作

机会可能也有限，在这些国家，老年劳动者缺乏填补经济中成长部门中存在的工作岗位的技能。同时，延长的预期寿命将让明天的投资者面临越来越大的、寿命超过其个人储蓄所能支撑的年限的风险。

所有这些都表明，新兴市场要成功地确保退休保障，将越来越依赖于在建立健全的自愿性养老金体系方面取得成功。直到最近，主流观点认为，在强制性制度仅覆盖一小部分劳动者的社会，扩大自愿性养老金体系的政策优先级相对较低。但是这种逻辑是一种倒退。正是强制性制度的有限覆盖范围让扩大自愿性体系显得如此重要。决策者有时认为扩大自愿性养老金体系只会让富人受益，这种观点也不对。相反，它们在支撑中产阶级劳动者恶化的退休收入改善方面发挥着核心作用。它们甚至还有助于改善非正式部门的劳动者的退休收入前景，这些劳动者目前只享有很少、甚至完全没有退休保障。

新兴市场要成功地确保退休保障，将越来越依赖于在建立健全的自愿性养老金体系方面取得成功。

本报告考察自愿性养老金（包括个人养老金和雇主发起的养老金）在老龄化的新兴市场确保退休保障方面能够做出的重要贡献。本报告在地域上集中于亚洲和拉丁美洲，在主题上聚焦于增加正式部门的自愿性退休储蓄的策略，此外它也讨论自愿性

2. 为了便利，本报告中有时也用国家“一词来提及香港特别行政区，它是中华人民共和国的一个特别行政区。对国家一词的使用不意味着暗示对于香港在国际法律和实践中的主权或身份的任何判断。

储蓄如何改善非正式部门的退休保障，目前全世界的养老金专家对这个问题很感兴趣。

第一章进一步探讨即将到来的退休保障危机。第二章讨论设计自愿性养老金体系所涉及的某些关键性政策选择。为了找到最佳实践，研究了发达国家的经验，发达国家的自愿性养老金要比发展中世界成熟得多。第三章考察了自愿性退休储蓄在亚洲和拉丁美洲国家的现状，并且考虑如何将发达国家学到的经验最好地运用于经济、社会和习俗环境迥然不同的新兴市场。然后是结论部分，概括本报告的结论，并呼吁政府把建立健全的自愿性养老金体系放在高度优先的位置。

面临挑战却不去应对，会带来严重的后果。在发达世界，国家退休待遇的削减也可能降低明天的退休者的生活水平，未能提供足够的替代的国家会发现它们陷入年轻人和老年人之间关于公共资源分配的丑陋的代际冲突。在很多发展中世界，前景更加令人担忧。在这里不只是如何管理困难的经济和权衡政治的问题。眼下，很多国家面临彻底的人口老龄化危机前景，越来越多的劳动者迈入老年却没有足够的养老金、个人储蓄或家庭成员来赡养他们。好消息是，从智利到中国，政府越来越意识到这个挑战，并且开始着手应对。▶

即将到来的 退休保障 危机

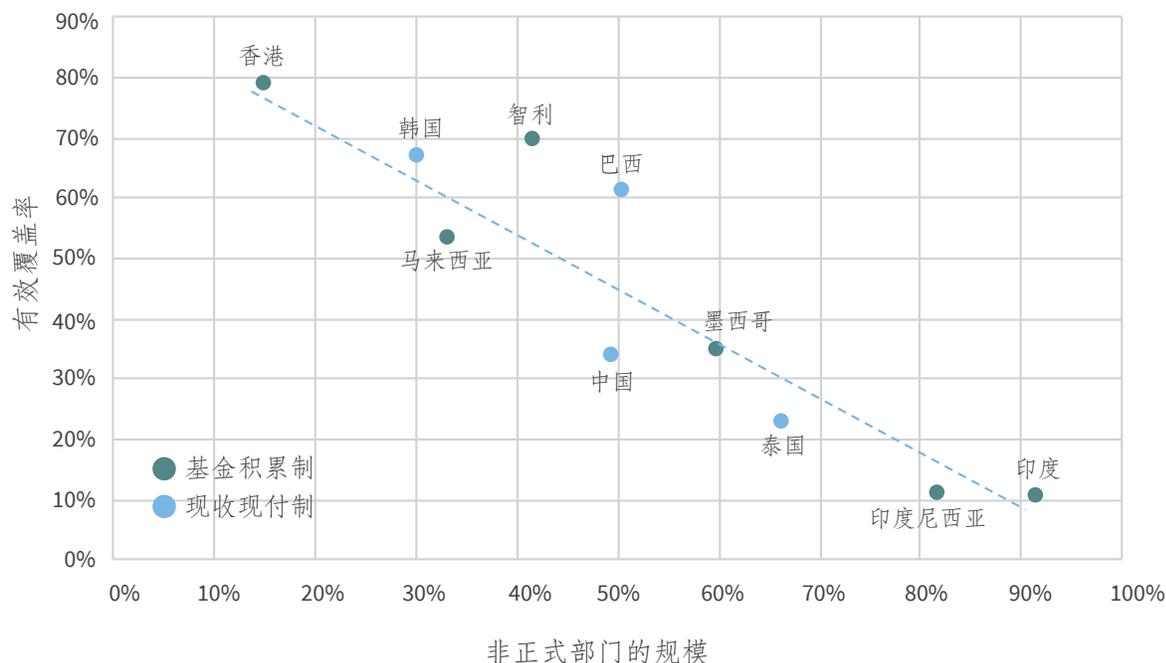
第一章

随着全世界的社会老龄化，各国政府在努力确保退休体系的可持续性和充足性。在发达世界，多数国家的核心挑战是如何降低战后最初几十年建立的丰厚、现收现付的国家养老金体系所导致的不断增长的财政负担，当时劳动力充足而退休者很少，但是现在由于出生率下降和预期寿命延长而正在变得不可持续。在发展中世界，挑战往往正好相反：不是如何减轻年轻人日益增加的负担，而是如何确保老年人一定程度的保障。

在整个发展中世界，政府都面临着相同的问题。很多劳动者未能向国家养老金体系缴费，即使缴费也不规律，意味着他们最终获得的给付仍然会不足。总的来说，低收入者的参与率要比高收入者低得多，女性参与率比男性低得多，小企业劳动者的参与率比大企业的劳动者低得多。自雇劳动者的参与率也比工薪劳动者低得多，在某些国家自雇劳动者被明确豁免向国家养老金体系缴费。³ 每个国家的覆盖范围的问题当然与其非正式部门的规模密切相关。

3. 除了别的以外，参见 Barbara E. Kritzer, Stephen J. Kay 和 Tapen Sinha, “Next Generation of Individual Account Pension Reforms in Latin America,” *Social Security Bulletin* 71, no. 1 (2011 年 2 月)；*Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean* (巴黎：OECD/IDB/世界银行，2014 年)；以及世界银行 *Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific* (华盛顿特区：世界银行，2016 年)。

最近可获得数据年份的国家养老金有效覆盖率和非正式部门的规模



注：有效覆盖率是在特定年份向国家的强制性养老金体系的劳动者的比例。非正式部门被定义为非农业部门的非正式就业加上农业部门的就业占就业总人数的比例。对于非正式部门规模的估算来自公布的非农业部门非正式就业估算数加上农业就业人数。香港的非农业部门非正式就业人数也是由全球老龄化研究所估算的。

来源：关于有效覆盖率，*Pensions at a Glance: Asia/Pacific 2013*（巴黎：OECD，2013年）；*Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*（巴黎：OECD/IDB/世界银行，2014年）；以及 Seong Sook Kim, “The Republic of Korea,” in *Pension Systems in East and Southeast Asia: Promoting Fairness and Sustainability*, ed. Donghyun Park（马尼拉：亚洲开发银行，2012年）。关于非正式部门的规模，国际劳工组织，*Statistical Update on Employment in the Informal Economy*（日内瓦：国际劳工组织，2012年6月）；经合组织，“Declaring Work or Staying Underground: Informal Employment in Seven OECD Countries,” in *OECD Employment Outlook 2008*（巴黎：OECD，2008年）；Johannes P. Jütting 和 Juan R. de Laiglesia, eds., *Is Informal Normal? Towards More and Better Jobs in Developing Countries*（巴黎：OECD，2009年）；Melisa R. Serrano, ed., *Between Flexibility and Security: The Rise of Non-Standard Employment in Selected ASEAN Countries*（雅加达：ASEAN Services Employees Trade Unions Council，2014年）；世界银行 World Development Indicators，可在 <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> 查看；以及 GAI 的计算结果。

当非正式部门相对较小时，例如在香港和韩国，国家养老金的覆盖率往往较高。当非正式部门相对较大时，例如在印度和印度尼西亚，国家养老金的覆盖率往往较低。此外，不论国家养老金制度是基金积累制还是现收现付制，情况都是如此（见图2）。

多年来，经济学家认为，随着新兴市场的发展，其非正式部门的规模将缩小，从而在实际上解决覆盖率的问题。不幸的是，事情并没有这样发展。在很多发展中世界，未能投资于优质全民教育、收入差距大以及双层劳动力市场，共同导致高非正式就业率和低养老金覆盖率。

实际上，在某些快速增长的新兴市场，包括印度尼西亚和越南，非正式就业在增加，养老金覆盖率在降低。⁴ 因此，今天的新兴市场的经历与今天的发达国家的经验形成鲜明对比，发达市场的养老金覆盖率曾经是与经济增长同步提高。

有鉴于此，政府迅速建立了非缴费型、以税收提供资金的“社会养老金”，作为老年贫困者的保障。在2000至2013年，拉丁美洲和加勒比海惊人地有18个国家引入了某种类型的社会养老金。不仅拉丁美洲国家是这样。社会养老金运动还席卷了其他发展中世界，从撒哈拉以南非洲到亚洲，亚洲的马来西亚、韩国、泰国和越南最近都建立或扩大了非缴费型养老金体系。⁵

尽管社会养老金是必要的，但是它们并不能构成确保退休保障的可行的长期策略。在今天的相对年轻的新兴市场，缴费型养老金体系的有限覆盖范围是一个严重的经济和社会问题。在明天的新兴市场，随着它们的老年抚养负担大幅上升，这可能演变为经济和社会灾难。当老年人口占总人口的5%-10%时，政府通过政府的社会援助负责一半或一半以上老年人的抚养是一回事。当老年人口占总人口的20%-30%时，就完全是另一回事了。

退休无保障目前为止主要是非正式部门劳动者担心的问题，很快也会成为中产阶级劳动者普遍担心的问题。

无论如何，退休无保障都不再限于非正式部门的劳动者。在学术界和决策者将大量精力投入到解决新兴市场的覆盖率问题的同时，他们对另一个问题的关注要少得多，而这个问题在降低退休者的生活水平方面至少具有同样大的潜在影响。这个问题就是国家养老金福利充足性的降低。这种降低影响了向国家养老金体系缴费的所有劳动者，尤其对在整个职业生涯中都按时缴费的劳动者更是如此。这意味着退休无保障，目前为止主要是非正式部门劳动者担心的问题，很快也会成为中产阶级劳动者担心的问题。

采用现收现付养老金制度的新兴市场发现越来越难以维持国家退休给付的充足性。生育率的下降和寿命的延长直接转化为上升的老年人与劳动年龄劳动者的老年抚养比，而上升的老年抚养比反过来直接并且成比例地转化为现收现付养老金体系上升

4. 参见 Makiko Matsumoto 和 Sher Verick “Employment Trends in Indonesia over 1996–2009: Casualization of the Labour Market during an Era of Crises, Reforms and Recovery,” Employment Working Paper no. 99 (日内瓦：国际劳动组织，2011年)；Giang Thanh Long “Viet Nam: Pension System Overview and Reform Directions,” in *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia: Overview and Reform Directions*, ed. Donghyun Park (马尼拉：亚洲开发银行，2011年)；Melisa R. Serrano ed., *Between Flexibility and Security: The Rise of Non-Standard Employment in Selected ASEAN Countries* (雅加达：ASEAN Services Employees Trade Unions Council, 2014年)；以及 Richard Jackson 和 Tobias Peter, *From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey* (弗吉尼亚州亚历山德里亚：GAI, 2015年)。

5. 除了别的以外，参见 Robert Holzmann, David A. Robalino 和 Noriyuki Takayama, eds., *Closing the Coverage Gap: The Role of Social Pensions and Other Retirement Income Transfers* (华盛顿特区：世界银行，2009年)；Kritzer, Kay, 和 Sinha, “Next Generation of Individual Account Pension Reforms in Latin America”；Rafael Rofman, Ignacio Apella, and Evelyn Vezza, eds., *Beyond Contributory Pensions: Fourteen Experiences with Coverage Expansion in Latin America* (华盛顿特区：世界银行，2015年)；以及世界银行, *Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific*。

的成本比。到 2050 年，今天的新兴市场的老年抚养比将达到今天的两倍、三倍乃至四倍（见图 3）。

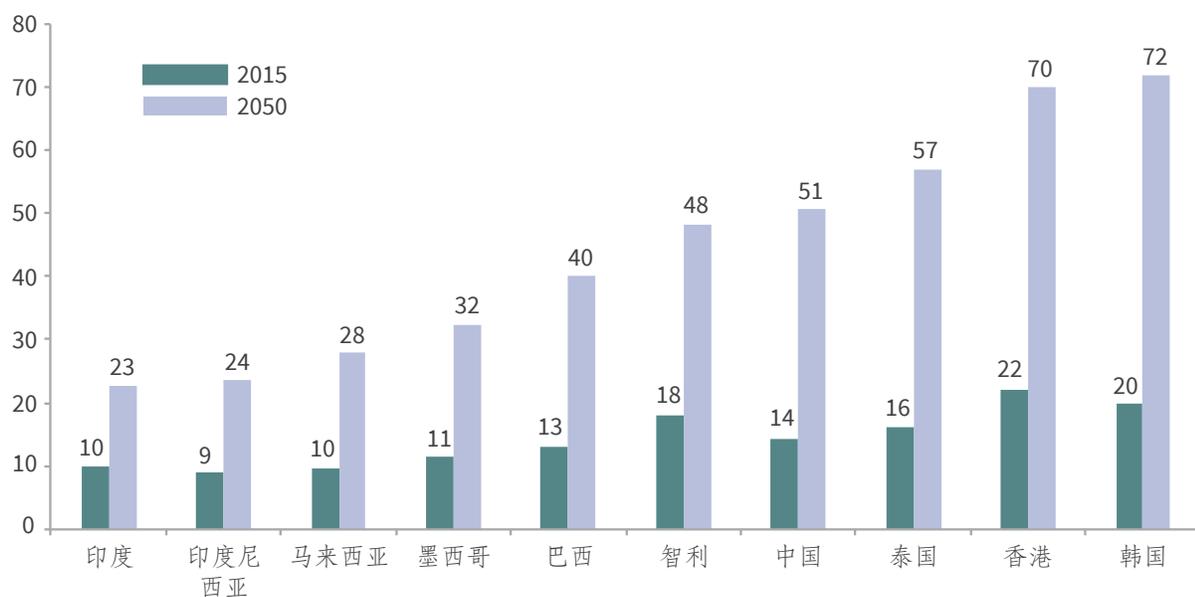
很多新兴市场在大幅削减国家现收现付制退休福利的未来支付水平。

面临这种严峻的人口结构变化，很多新兴市场在大幅削减现收现付制国家退休福利的未来支付水平。韩国在 1988 年建立了国家养老金制度，当时时机不佳，在其人口出生率即将急剧下降之前，已经将其承诺的平均收入劳动者的替代率从 70% 大幅

削减至 40%，但是该体系仍然面临着巨大的长期赤字，必然将再次削减替代率。（表 4）在中国，城镇职工基本养老保险制度的替代率在 20 年前达到近 80%，现在已经稳步下降，部分是因为对该体系的第二层“名义上的缴费确定型”层次的缴费在设计时被赋予了一个远低于工资增长率的收益率。对于未来的退休者，替代率不太可能比 50% 高出很多。同时在巴西，自 20 世纪 90 年代末以来的一系列改革已经逐步削减了国家养老金体系的支付水平。该体系曾为参加者提供 100% 的替代率。私人部门劳动者的养老金制度 RGPS 承诺的平均收入劳动者的替代率现在已经降至 60% 以下，但是预测总的国家

图 3

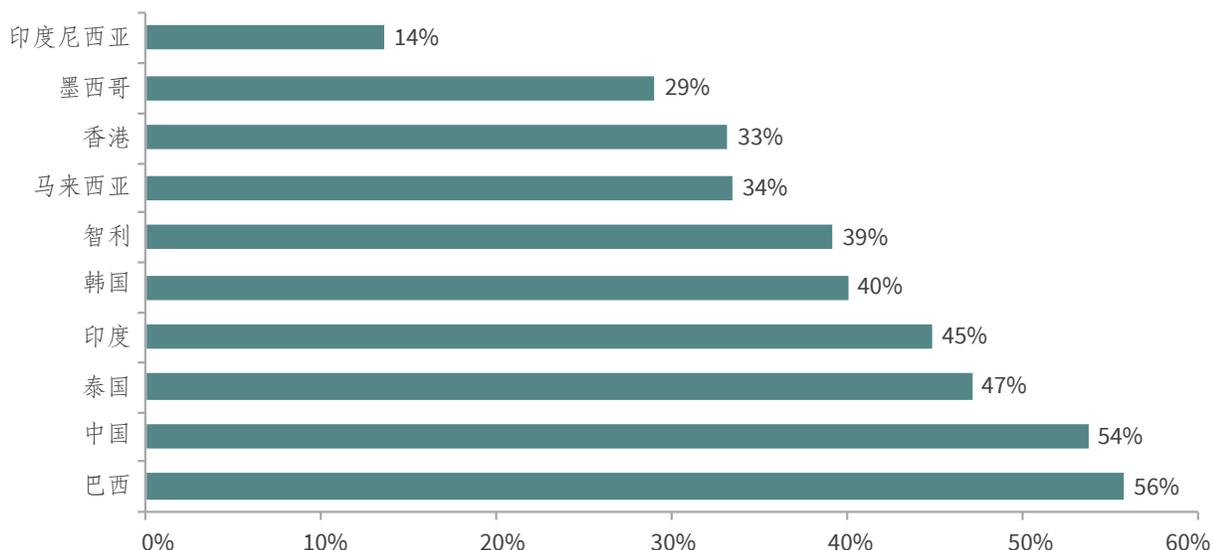
老年抚养比：2015年和2050年每100名劳动年龄成年人（20-64岁）对应的老年人（65岁及以上）的人数



来源：World Population Prospects: The 2015 Revision。

图 4

完整职业生涯劳动者未来国家养老金体系的替代率



注：此预测是针对在今天以 20 岁的年龄进入劳动力市场、在国家养老金制度规定的正常退休年龄退休的平均收入劳动者。在替代率因性别不同而不同的国家，此预测是男女平均值。对于巴西，此预测是指 RGPS；对智利，是 AFP 制度；对中国，是城镇职工基本养老保险制度；对香港，是强积金制度；对印度，是 EPF 和 EPS；对印度尼西亚，是老年保障；对马来西亚，是 EPF；对墨西哥，是 SAR；对韩国，是国家养老金制度；对泰国，是老年养老金制度。所有 OECD 预测是指 OECD 的基准预测，印度除外；对印度，预测是采用“具体经济假设”的 30 和 40 年职业生涯 OECD 替代预测的平均值。

来源：对于巴西、智利和墨西哥，*Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*；对于中国，GAI 的计算结果；对于印度、印度尼西亚、香港、马来西亚和泰国，*Pensions at a Glance: Asia/Pacific 2013*；对于韩国，Neil Howe, Richard Jackson, 和 Keisuke Nakashima, *The Aging of Korea: Demographics and Retirement Policy in the Land of the Morning Calm*（华盛顿特区：CSIS, 2007 年）。

养老金支出占 GDP 的比例到 2050 年仍将翻一番，毫无疑问，需要进一步大幅削减福利。实际上，在 2016 年年底，巴西国会开始就一揽子新的重大养老金改革进行了辩论。⁶

采用基金积累制国家养老金体系的新兴市场原则上能够更好地应对它们即将到来的老龄化浪潮。

而采用现收现付养老金制度的国家随着老龄化将面临削减福利和提高税收之间的零和权衡，采用基金积累养老金制度的国家能够通过将退休储蓄投资于全世界更年轻、增长更快的国家来避免它们自己的人口困境。这相应地意味着在相同的缴费率下基金积累养老金制度将能够比现收现付制度实现更高的

6. 关于韩国，参见 Neil Howe, Richard Jackson 和 Keisuke Nakashima, *The Aging of Korea: Demographics and Retirement Policy in the Land of the Morning Calm*（华盛顿特区：CSIS, 2007 年）。关于中国，参见 Richard Jackson, Keisuke Nakashima 和 Neil Howe, *China's Long March to Retirement Reform: The Graying of the Middle Kingdom Revisited*（华盛顿特区：CSIS, 2009 年）以及 Li Zhen 和 Zhao Qing, *Nominal Personal Account Reform in Basic Pension Insurance System*（北京：EU-China Social Protection Reform Project, 2015 年 7-11 月）。关于巴西，参见 *Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators*（巴黎：OECD, 2015 年 12 月）；Standard & Poor's, *Global Aging 2016: 58 Shades of Gray*（纽约：Standard & Poor's, 2016 年 4 月）；以及“Less Gold for the Old: Reducing Brazil's Pension Burden,” *Economist*, 2017 年 2 月 25 日。

尽管采用积累型国家养老金制度的国家原则上能够更好地应对它们即将到来的老龄化浪潮，但实际上这些制度不太可能兑现更高的充足性承诺。

替代率，或者反过来说，能够以更低的缴费率实现相同的替代率。⁷

但是，实际上基金积累国家养老金制度不太可能兑现它们更高的充足性的承诺。在采用私人管理的个人账户制度的多数国家，强制缴费率太低，以至于无法为最低限度的足够替代率提供资金支持。在智利和香港，缴费率仅为10%。按照合理的实际收益率和实际工资增长假设以及给定的当前费用水平，对完整职业生涯劳动者而言，不太可能带来超过30%-40%的替代率。在墨西哥，缴费率仅为6.5%。甚至加上多数劳动者有资格获得的与收入相关的补充性政府缴费“社会配额”，普通工薪阶层能够获得超过25%-30%的替代率就已经是幸运的了。相比之下，在采用强公积金制度的国家，缴费率通常相当高，在马来西亚达到24%，在印度达到25%，在新加坡（取

决于劳动者的年龄）达到28%。但是对政府管理的体系的劳动者缴费的低收益率，加上较低的退休年龄和关于提前退休提款的宽松法规，意味着替代率也将相当低。⁸

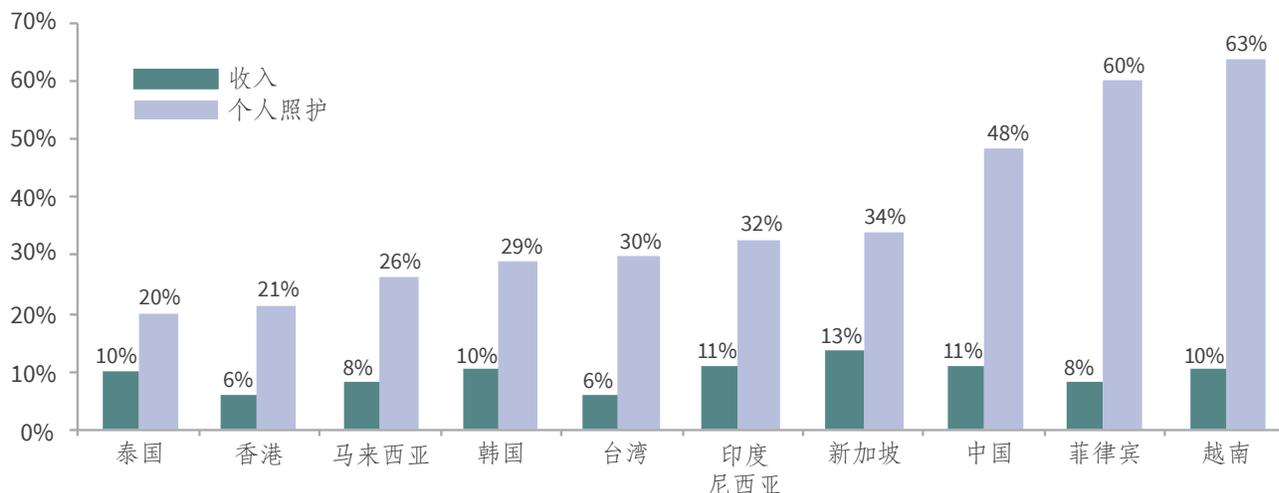
值得强调的是，上述替代率是多数劳动者有希望获得的最高替代率。这些预测是针对在20岁的年龄进入劳动力市场、不间断地工作至国家养老金制度规定的正常退休年龄退休的劳动者。对该体系的缴费不足完整职业生涯的劳动者（在很多新兴市场意味着多数劳动者）显然将获得更低的替代率。如果该体系有缴费工资下限，工资低于该下限的劳动者的替代率也将更低。所以，如果（我们应当）我们以占工资总额而非缴费工资的比例来衡量替代率，那么工资超过该体系的缴费工资上限的劳动者的替代率也将更低。对于采用现收现付养老金制度国家的劳动者，随着人口老龄化也可能出现新一轮的福利削减。即使是目前为止坚持未削减国家退休福利水平的国家也可能不得不重新考虑。泰国的老年养老金制度目前承诺完整职业生涯劳动者的替代率将接近50%，雇主和雇员合计缴费率仅为6%。这道算式目前还有效，因为泰国现在每个老年人对应有六个劳动年龄成年人。到2030年将仅有三个，到2050年将不足两个。

7. 关于基金积累养老金制度在老龄化社会的经济优势，参见 Horst Siebert, “Pay-As-You-Go versus Capital Funded Pension Systems: The Issues,” Kiel Working Papers 816 (德国基尔: Kiel Institute for the World Economy, 1997年); Martin Feldstein 和 Jeffrey B. Liebman, “Social Security,” in *Handbook of Public Economics*, vol. 4, ed. Alan J. Auerbach and Martin Feldstein (阿姆斯特丹: Elsevier B.V., 2002年); 以及 Richard Jackson 和 Keisuke Nakashima, *Global Aging and Retirement Security in Emerging Markets: Reassessing the Role of Funded Pensions* (弗吉尼亚州亚历山德里亚: GAI, 2015年)。

8. 关于公积金的低收益率和低替代率的讨论，除了别的之外，参见 Robert Holzmann, Ian W. MacArthur 和 Yvonne Sin, “Pension Systems in East Asia and the Pacific: Challenges and Opportunities,” Social Protection Discussion Paper no. 0014 (华盛顿特区: 世界银行, 2000年); Dimitri Vittas, Gregorio Impavido 和 Ronan O’ Connor, “Upgrading the Investment Policy Framework of Public Pension Funds,” Policy Research Working Paper no. 4499 (华盛顿特区: 世界银行, 2008年1月); Mukul G. Asher, “Malaysia: Pension System Overview and Reform Directions,” in *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia*, ed. Park; 以及 Mukul G. Asher 和 Amarendu Nandy, “Singapore: Pension System Overview and Reform Directions,” in *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia*, ed. Park.

图 5

说“成年子女或其他家庭成员”应当主要负责为退休的人提供收入和个人照护的回答者的比例



来源：Richard Jackson和Tobias Peter, *From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey* (弗吉尼亚州亚历山德里亚：GAI, 2015年)。

如果老年人能够有其它的收入来源，国家养老金体系的不充足可能也不那么令人担忧。但是可获得的替代来源也在变得不那么可靠，从最重要的一个来源开始：大家庭。目前为止，整个发展中世界的政府可以假设，在年老时没有足够养老金的劳动者将由他们的成年子女或其他亲属照料。将来，这个假设不能再被认为是理所当然的。

不可否认，大家庭仍然在发展中世界的退休保障中发挥重要作用。但是即使在最传统的社会，看法和预期也在发生变化。当东亚地区的劳动者和退休者在最近的一次调查中被问到理想上来说谁应该主要负责为退休的人提供收入时，在被调查的 10 个国家中的任何一个国家，每 8 个人中不超过 1 个人回答是“成年子女或其他家庭成员”。

不出意料，回答者中更大比例的人同意，当退休的人患病或残疾或在日常生活中需要帮助时，家庭应当在为退休的人提供个人照护方面发挥主要作用。但即使是这个问题，这种观点也仅在两个国家（菲律宾和越南）是多数意见（见图 5）。而且在多数国家，与今天的退休者相比，更低比例的劳动者预期当他们退休时会与子女同住或在经济上依赖他们的子女。⁹

总之，随着新兴市场的发展和现代化，家庭在退休保障中的传统作用正在下降。部分解释无疑在于更加个人主义的“西方”价值观的传播。但部分原因也在于家庭规模缩小的人口现实。在巴西和韩国，典型的老年人可赖以赡养的子女的平均人数在

9. Jackson 和 Peter, *From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey*.

随着新兴市场的发展和现代化，家庭在退休保障中的传统作用正在下降。

2010年至2040年期间将减少1.7个。在中国将减少3个，在墨西哥将减少2.4个。¹⁰

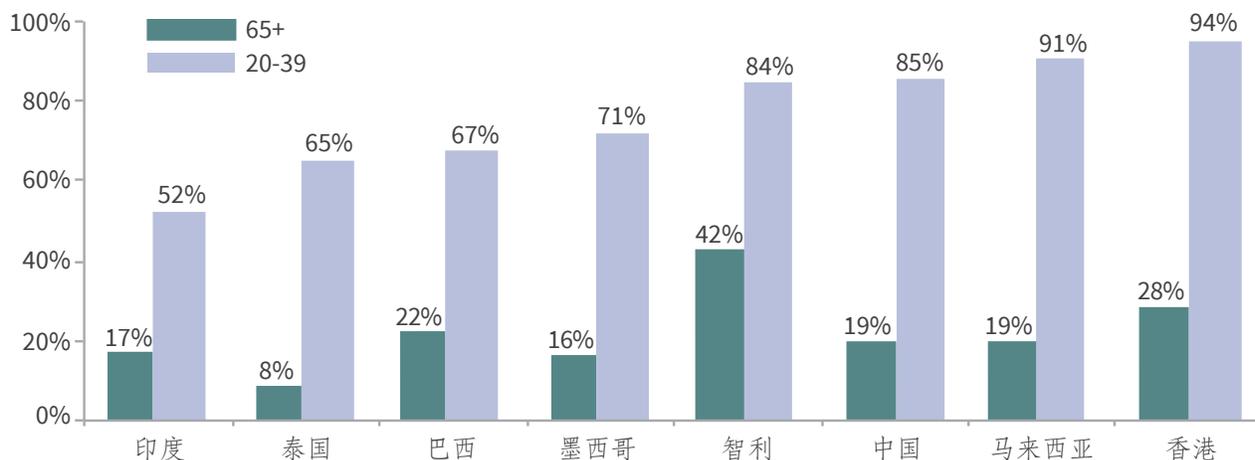
当然，继续工作，哪怕是兼职是让退休收支平衡的另一种方法。尽管多数新兴市场正式部门的退休年龄较低，但是非正式部门的劳动者往往继续工作到60多岁或70多岁。同时，很多正式部门的退休者在非正式部门找到新的工作，通常是作为独立劳动者或是低工资的服务工作。随着新兴市场在全球价值链上的提升，老年人目前从事的很多工作可能会消失。更确定的是，老年人将无法从事经济的成长部门创造的新工作。原因在于快速的发展在年

轻人和老年人之间形成了教育程度和技能水平方面的巨大差距。52%的20-39岁的印度人至少完成了初中教育，而在65岁及以上的印度人中，这一比例仅为17%。在墨西哥，这些数字为71%和16%，在香港为94%和28%（见图6）。尽管随着更年轻、受过更好教育的世代在年龄阶梯上上升，这种教育和技能差距将最终缩小和消失，但这种差距在未来几十年里必然会继续存在。

除家庭赡养和工作收入以外，个人储蓄也许可以帮助弥补不充足的国家退休福利留下的缺口。但就目前的情况来看，仅有少数劳动者在依靠自己积累大量的退休储蓄。这在拉丁美洲可能并不奇怪，因为那里的家庭储蓄率普遍较低。但是即使是在以高储蓄率著称的东亚地区，也很少有劳动者拥有足够的财务资产来支撑可能持续25年或更长的退休生

图 6

不同年龄段至少接受过初中教育的人口比例

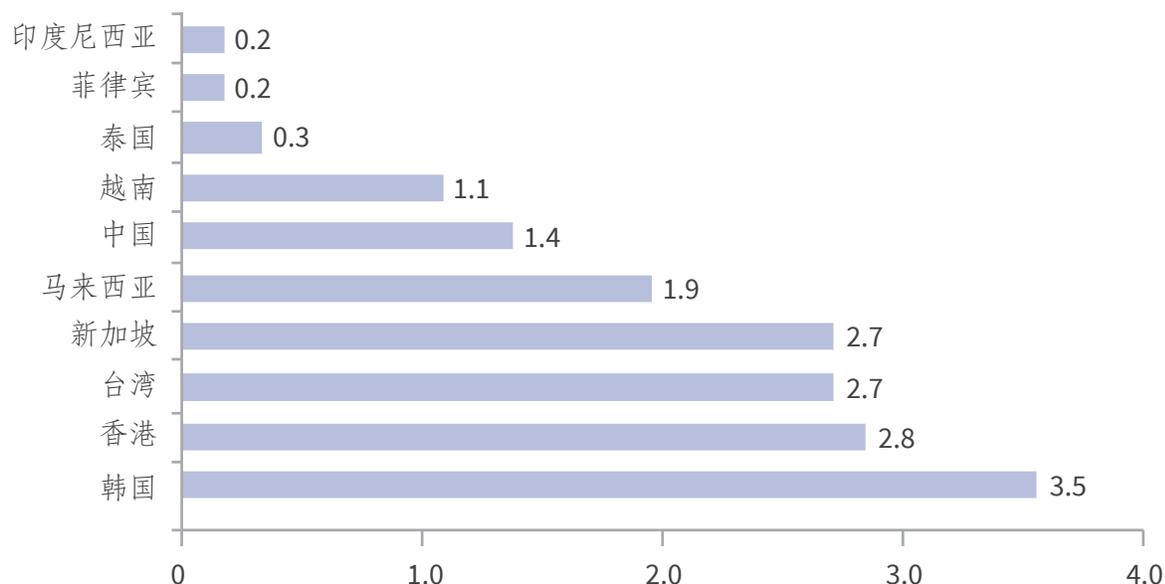


来源：Wittgenstein Centre Data Explorer, Version 1.2 (Wittgenstein Centre for Demography and Global Human Capital, 2015年)。

10. 关于平均家庭规模的数据，参见 Richard Jackson, Neil Howe 和 Tobias Peter, *The Global Aging Preparedness Index, Second Edition* (华盛顿特区：CSIS, 2013年)。

图 7

50岁调查回答者的平均净金融资产与收入之比



注：资产包括所有类别的家庭财务资产；比率是年龄在45-54岁的回答者的平均数。

来源：Jackson和Peter, *From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey*。

活的一小部分时间。在印度尼西亚、菲律宾和泰国，当劳动者50岁接近退休时，家庭净财务资产与收入之比低于1:1。在中国、马来西亚和越南，这一比例介于1:1至2:1之间。只有在高收入的香港、新加坡、韩国和台湾，这一比例超过2:1（见图7）。而且这些数字是包括富裕家庭在内的所有家庭的平均值。资产与收入之比的中位数甚至更低。¹¹

延长的预期寿命让退休人员面临越来越大的寿命超过其个人储蓄所能支撑的年限的风险。

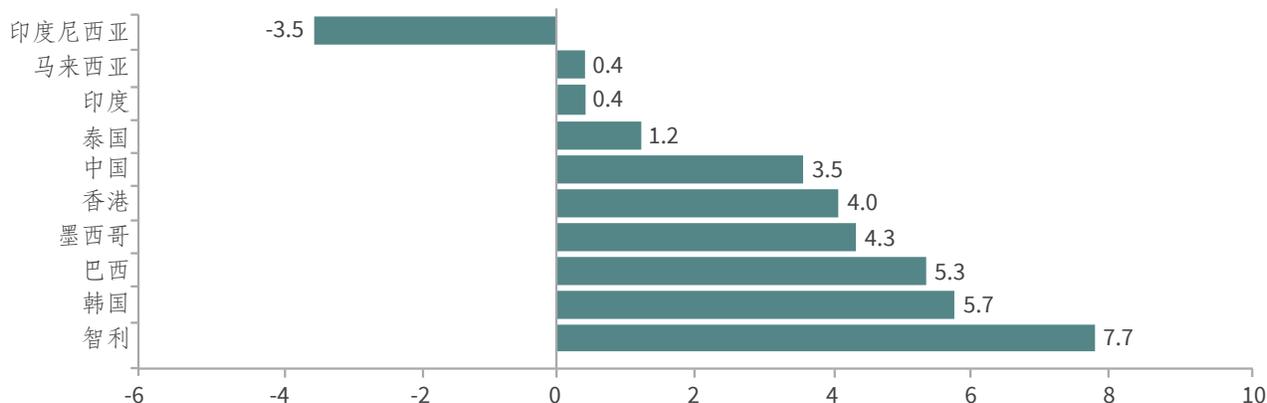
同时，延长的预期寿命让退休的人面临越来越大的、寿命超过其个人储蓄所能支撑的年限的风险。

自1950年以来，拉丁美洲地区的平均预期寿命已经提高了23岁，而在东亚新兴地区已经提高了32岁。展望未来，联合国目前预测，到2050年，拉丁美洲地区的平均预期寿命将再提高6岁，东亚地区将再提高7岁。而且值得指出的是，预期寿命预测的历史总的来说是一部令人尴尬的低估史。联合国在过去几十年里对其长期人口预测的每次连续修订中都提高了其对多数新兴市场未来预期寿命的预估。某些情况下，修订幅度巨大。联合国目前预测，到2050年中国大陆、香港和墨西哥的预期寿命比

11. 对于拉丁美洲和亚洲家庭储蓄的讨论，参见 Eduardo Cavallo, Gabriel Sánchez 和 Patricio Valenzuela, “Gone with the Wind: Demographic Transitions and Domestic Savings,” IDB Working Paper Series no. IDB-WP-688 (华盛顿特区: IDB, 2016年4月) 以及 Eduardo Cavallo 和 Tomás Serebrisky, eds., *Ahorrar para desarrollarse: Como América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor* (华盛顿特区: IDB, 2016年)。关于东亚地区资产与收入的比率数据的讨论，参见 Jackson 和 Peter, *From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey*。

图 8

预测的2050年平均预期寿命的变化：联合国 2015年的修订与联合国 2000年的修订



来源：World Population Prospects: The 2015 Revision以及World Population Prospects: The 2000 Revision（纽约：联合国人口署，2000年）。

仅仅在 15 年前预测的提高约 4 岁。对于巴西，目前预测其预期寿命将提高 5 岁，韩国将提高 6 岁，智利将提高 8 岁（见图 8）。

新兴市场避免即将到来的退休保障危机的最好方法、也可能是唯一的方法是建立健全的自愿性养老金制度。在采用强制性现收现付养老金制度的国家，随着上升的老年抚养比迫使政府削减国家退休福利的支付水平，自愿性退休储蓄有助于支撑退休者的生活水平。理论上，采用基金积累国家养老金制度的国家能够在很大程度上通过提高强制缴费率来解决充足性问题。但是，考虑到这些国家的多数民众把强制性缴费视为税收，鼓励自愿性退休储蓄可能也是这些国家在政治上唯一可行的选择。而且在所有国家，自愿性养老金制度都是将正式退休保障覆盖到更多劳动者的一种方式。它们不仅对于工资高于强制性养老金制度的缴费工资上限的高收入劳动者非常重要，而且对于历史缴费不规律的低收入劳动者以及对实际上完全没有缴费历史的劳动者也很重要。

近年来，新兴市场已经开始认识到促进自愿性退休储蓄的极端重要性。

近年来，新兴市场已经开始认识到促进自愿性退休储蓄的极端重要性。很多国家已经实施了旨在加强针对正式部门劳动者的现有自愿性养老金制度的改革，而包括马来西亚、韩国和越南在内的一些国家已经推出了全新的自愿性养老金制度。同时，少数国家，明显的是中国、印度、马来西亚和泰国，在尝试针对非正式部门的劳动者采用特殊的自愿性养老金制度。

尽管这些进展令人鼓舞，但是如果这些制度要在改善退休保障方面发挥重要作用，参加自愿性养老金体系的劳动者人数和他们储蓄的金额都必须大幅度增加。随着新兴市场考虑扩大和深化他们的自愿性养老金体系的战略，它们将需要从发达国家的经验中学习很多经验。▶

自愿性 养老金制度的 最佳实践

第二章

自

愿性养老金制度很久以来就是澳大利亚、加拿大、日本、英国和美国等发达国家退休情况的一个显著特征，在这些国家为保障水平不是特别高的强制性国家养老金体系提供补充方面发挥着至关重要的作用。直到最近，它们在大福利国家的重要性要低一些，但是随着人口老龄化以及政府被迫大幅度削减现收现付制国家养老金福利的未来支付水平，德国、意大利和西班牙等国也在抓紧建立自愿性养老金制度。实际上在整个经合组织，政府都在实施改革以加强现有的自愿性养老金制度，或者跨越式地建立全新的制度。

自愿性养老金当然可以采取很多不同形式。它们可以是雇主发起的养老金或个人养老金；它们可以是待遇确定型的或缴费确定型的；它们在结构上可以是强制性养老金体系的自愿性的第二层次，或者也可以作为一个完全独立的体系建立起来。¹²除了基本结构，许多额外的设计选择也可能影响它们在将参与率最大化、增加储蓄以及提高退休保障方面取得的成功程度。为了找到最佳实践，本章研究了具有自愿性养老

12. 本报告中使用的自愿性养老金的定义不包括个人在退休制度之外直接购买的退休年金合约，但是包括在养老金账户内购买的退休年金合约，以及在退休后以账户余额购买的退休年金合约。

金的发达国家的经验，从德国的 **Riester** 养老金和新西兰的 **KiwiSaver** 计划，到美国的 **401 (k)** 和英国的 **NEST** 养老金。这个研究过程在很大程度上依赖经合组织的分析和建议。¹³

基本结构

多数发达国家同时具有雇主发起的职业性养老金制度和个人养老金制度。雇主养老金可以是待遇确定型计划，其中雇员被承诺将获得基于服务年限的固定年限的给付，雇主承担为这些给付提供资金的责任；或者也可以是缴费确定型计划，其中缴费是固定的，但最终的给付随投资收益的变化而变化。还有混合型计划，例如美国的现金余额计划，同时具有以上两者的某些特征。另一方面，个人养老金完全是缴费确定型计划。不像发展中世界的自愿性养老金体系有时会借助基金积累制的国家养老金体系，发达世界的自愿性养老金体系几乎都是完全独立的体系。所有发达国家的政府都设定了自愿性养老金计划有资格获得税收优惠待遇必须满足的最低标准，在美国被称为“**税优退休计划**”。

尽管个人养老金在发达世界的重要性在日益提升，但直到几十年前自愿性养老金的定义基本上就是雇主养老金——即使是今天，雇主养老金模式仍然是多数国家的主导模式。毋庸置疑这种模式的确有优势。雇主参与退休储蓄，除了提供财务教育的

机会之外，也显示了计划对劳动者的重要性。通过允许使用现有的工资支付渠道向养老金提供者缴费，这一模式也降低了交易成本。在几乎所有劳动者都是正式部门雇员的国家，将他们登记到雇主发起的养老金计划中，通常是扩大自愿性退休储蓄的最高效的方法，因此政府以通常比给予个人养老金的税收激励更慷慨的税收激励来鼓励雇主养老金。就雇主而言，发起养老金计划可以作为吸引和留住优秀员工的有效方法。

缴费确定型模式比待遇确定型模式更适合流动性越来越大的劳动群体以及老龄化人口的需求。

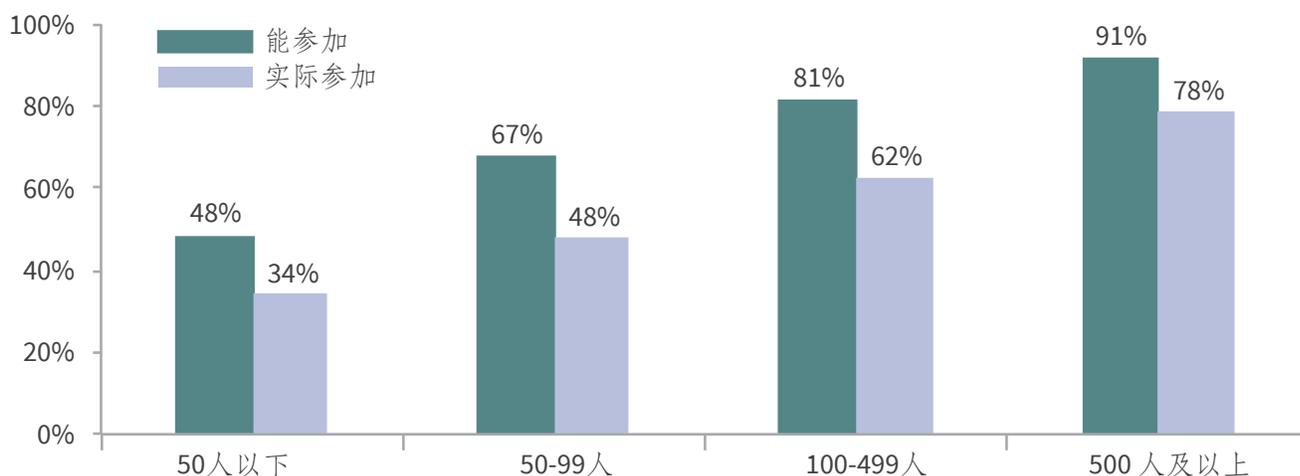
传统上，多数雇主发起的养老金都是待遇确定型计划。但是，近年来在显著地转向缴费确定型计划，并且在包括加拿大、英国和美国在内的很多国家，多数待遇确定型计划（至少在私人部门）目前已经不再对新参加者开放。养老金专家经常对这种情况感到痛惜，他们担心缴费确定型模式把投资风险从雇主转移到雇员这一事实。¹⁴ 尽管的确如此，但是批评者忽略了传统的待遇确定型养老金的很多问题。福利产生的方法使得雇主可以以换员工的损失为代价为在职雇员提供补贴，换工作者遭受大的“转移

13. 本报告中提及的“全球最佳实践”一般是指 OECD 指导原则，在 *The OECD Roadmap for the Good Design of Defined Contribution Pension Plans*（巴黎：经济合作与发展组织，2012 年）中总结，在 OECD 私人养老金工作组公布的相关文件中进一步发展。关于更多细节，请参见《数据和来源的技术说明》。

14. 例如参见 Mark Ruloff, “Defined Benefit Plans vs. Defined Contribution Plans,” *Pension Section News* no. 57（华盛顿特区：Society of Actuaries, 2005 年 1 月）；Teresa Ghilarducci, *Future Retirement Income Security Needs Defined Benefit Pensions*（华盛顿特区：Center for American Progress, 2006 年 3 月）；以及 Beth Almeida 和 William B. Forna, *A Better Bang for the Buck: The Economic Efficiencies of Defined Benefit Pension Plans*（华盛顿特区：National Institute on Retirement Security, 2008 年 8 月）。

图 9

美国劳动者中能参加雇主养老金计划的比例和实际参加雇主养老金计划的比例，按企业规模划分



来源：National Compensation Survey: Employee Benefits in the United States, March 2016（华盛顿特区：U.S. Bureau of Labor Statistics, 2016年9月）。

损失”。它还使得雇主能够执行严格的退休年龄，处罚在计划的正常退休年龄之前或之后退休的雇员。大多情况下，缴费确定型模式比待遇确定型模式更适合流动性越来越大的劳动者以及老龄化的人口需求。不像待遇确定型计划，缴费确定型计划是完全可转移的。此外，因为支出的福利与缴费直接成比例，这种计划鼓励工作更长年限，奖励更晚退休。随着待遇确定型计划的成本上升（雇主不再愿意承担这些成本），这些优点解释了为何近年来推出的每种新的自愿性养老金制度都是缴费确定型制度，从新西兰的 KiwiSaver，到德国的 Riester 养老金都是如此。

除了从待遇确定型计划向缴费确定型计划转变，养老金计划也从内部筹资向外部筹资转变。雇主总是将缴费确定型计划的资产投资于金融市场，并且在具有发达的私人养老金体系的多数国家，这长期

以来也一直是待遇确定型计划资产的做法。但是，在包括德国、意大利和日本在内的很多发达国家，雇主传统上通过公司内部的“账目准备金”，即，公司资产负债表上仅在名义上与公司其他资本隔离的准备金，为待遇确定型养老金和长期遣散费义务筹集资金。全球最佳实践要求为养老金计划进行外部筹资，所有发达国家目前都在往这个方向转变。

尽管自愿性职业性养老金制度有很多优势，但是在发达国家它们却很难实现普遍覆盖。部分未被覆盖的劳动者当然包括自雇劳动者，部分还包括其雇主发起了养老金计划、但其未能加入的劳动者。但是也有很多企业，特别是小企业根本未发起养老金计划。在美国，雇员人数达到 500 人及以上的雇主中有 91% 发起了计划，而雇员人员在 50 人以下的雇主中仅有 48% 发起了计划（见图 9）。雇主未发起养老金计划的主要原因是成本。只有大企业能

够负担设立待遇确定型计划的成本。待遇确定型计划不仅让雇主负责为固定的待遇承诺筹集资金，而且涉及复杂的精算预测，在某些国家还需要向政府机构（例如美国养老金福利担保公司）缴纳保险费。即使设立和运行缴费确定型计划的费用不太高，也可能让小雇主望而却步。

发达国家政府正在设法以各种方式解决覆盖率问题。某些国家目前允许小雇主设立特殊的养老金计划，这种计划豁免标准计划中涉及的雇主的某些报告要求及信托责任。例如在美国，小雇主可以选择简单个人退休账户或简化员工养老金（SEP），作为对 401(k) 计划的更灵活、负担更轻的替代。401(k) 计划是标准的缴费确定型养老金计划，得名于授权设立这种计划的税法典条款。其他国家在尝试低成本、集中管理的养老金计划。例如在英国，不希望选择私人养老金提供者的雇主可以让他们的雇员加入新的国家就业储蓄信托或 NEST 中，这是由政府管理的一种养老金计划。最重要的是，越来越多的国家不再只是鼓励雇主发起养老金计划，并希望劳动者参加这些计划，而是在转向实施所谓的“软强制”。

软强制

尽管强制性养老金制度和自愿性养老金制度之间曾经存在清晰的界限，但这个界限正变得越来越模糊。直到最近，包括澳大利亚、荷兰和瑞士在内

越来越多的发达国家在他们的自愿性养老金制度中引入软强制的成分。

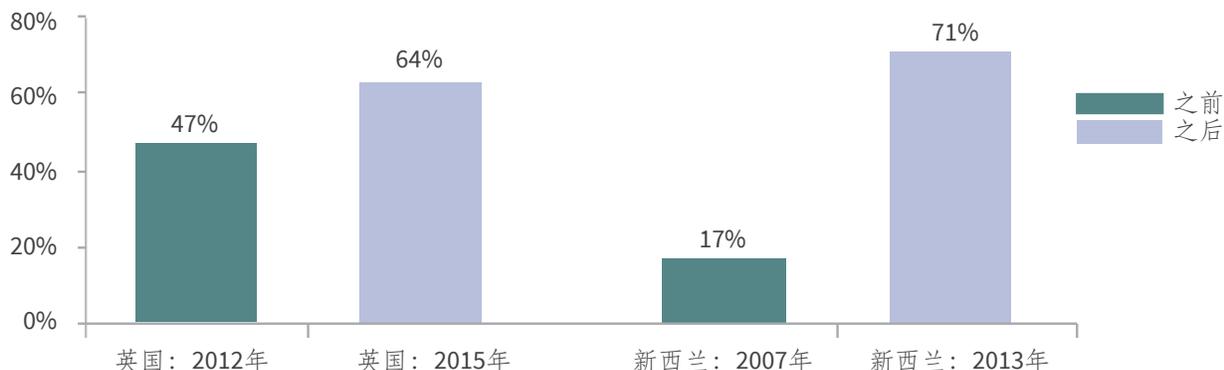
的少数发达国家还有强制性或准强制性的职业性养老金制度，而在其他国家，雇主养老金完全是自愿性的。但是，建立在行为经济学的理论之上，越来越多的发达国家通过鼓励或要求雇主将加入从传统的“选择加入”模式（在这种模式中雇员必须主动决定参加养老金计划）转变为“选择退出”模式（在这种模式中，雇员被自动加入，若不参加须主动退出），在他们的自愿性养老金制度中引入软强制的成分。其中的理论就是人的惰性，具备“自动加入”特征的计划的参加率应该会比不具有这种特征的计划的参加率要高得多。

自动加入作为一种扩大养老金覆盖率的策略首先在美国吸引了广泛的关注，自动加入长期以来在美国都是某些雇主养老金计划的一个特征。从二十世纪 90 年代开始，研究开始显示具有自动加入特征的那些计划通常拥有比不具有自动加入特征的计划更高的参加率，即使存在其他参加激励，比如雇主提供慷慨的匹配缴费，情况也类似。在通过 2006 年的《养老金保护法》之后，自动加入特征的受欢迎程度大幅提升，该法律扫清了曾经妨碍普遍采用自动加入特征的某些法律障碍。截止 2015 年，约五分之二 的 401(k) 计划采用了自动加入特征，该比例仍在快速增长。¹⁵ 同时，某些美国雇主已经开始实

15. 于 Pension Protection Act, 参见 Jack VanDerhei 和 Craig Copeland, “The Impact of PPA on Retirement Savings for 401(k) Participants,” EBRI Issue Brief no. 318 (华盛顿特区: EBRI, 2008 年 6 月) 以及 Barbara A. Butricia, Keenan Dworak-Fisher 和 Pamela Perun, *Pension Plan Structures before and after the Pension Protection Act of 2006* (华盛顿特区: Urban Institute, 2015 年)。关于自动加入人的最新数据, 参见 Vanguard, *How America Saves 2016: 15th Anniversary Edition* (宾夕法尼亚州马尔文: Vanguard, 2016 年)。

图 10

采用自动加入之前和之后，新西兰和英国参加雇主养老金计划的劳动者的比例



来源：OECD *Pensions Outlook 2014*（巴黎：OECD，2014年）；Office for National Statistics, *Annual Survey of Hours and Earnings Pension Tables: 2015 Provisional and 2014 Revised Results*（伦敦：Office for National Statistics，2016年3月）；以及GAI的计算结果。

施自动加入的第二代增强，被称为“自动全员加入”。在这种安排中，已经选择退出养老金计划的劳动者每隔一定时间被重新加入。每次重新加入时，不希望参加的劳动者必须重新主动决定退出。

新西兰、英国和意大利在国家层面引入了自动加入。

少数发达国家比美国更进一步，在国家层面引入了自动加入。新西兰在2007年推出KiwiSaver时率先这样做了。新西兰政府要求所有雇主将新雇员注册到KiwiSaver计划中，但是雇员保留选择退出的权利。实际上，目前养老金对于雇主是强制性

的，但是对于雇员是非强制性的。在英国也是如此，或者更准确地说，很快就会这样。英国政府从2012年开始逐步推行对雇主强制、雇员有权选择退出，从大企业开始，然后逐步扩大到小企业。这项改革还规定每三年自动重新加入已经选择退出其雇主的计划的雇员。同时，意大利要求所有企业将其内部筹资的遣散费计划转变为外部筹资的养老金计划，但是同样允许劳动者选择退出。

尽管意大利的改革在提高养老金覆盖率方面做得不多，但是新西兰和英国改革的成果引人注目。自从引入强制性自动加入以来，新西兰劳动者参加雇主养老金计划的比例已经从17%上升到71%，英国劳动者的这一参加比例已经47%上升到64%（见图10）。目前这两国的参加率要比加拿大（30%）或美国（54%）高得多，后两国的职业性养老金制度

至少与前两国同样发达，但缺乏新西兰和英国所具备的规定成分。¹⁶

某些国家的政府可能不得不克服实行强制性自动加入所面临的相当大的政治甚或是法律障碍，这有助于解释为什么强制性自动加入仍然是个例，而不是普遍做法。但是值得注意的是，即使在厌恶任何强制的美国也在开始往这个方向转变，虽然是在各州的层面而不是在联邦层面。各州采取的有两种基本方法：加利福尼亚州、伊利诺伊州、俄勒冈州、康涅狄格州和马里兰州实行的是第一种方法，要求雇主自动将他们的雇员注册到个人退休账户（IRA）中。个人退休账户是为没有雇主养老金的劳动者（或未就业个人）设计的一种个人养老金。华盛顿州和新泽西州实行的是第二种方法，也有规定的成分，但不是要求自动加入个人退休账户，这些州将建立有管理的 401（k）市场，雇主们可以在这个市场上相互竞争的养老金管理人中进行选择。¹⁷

除了自动加入，自动提高缴费比例也构成全球最佳实践的一部分。

行为经济学不仅能够被用来提高参加雇主养老金计划的劳动者的比例，而且一旦他们加入，还能

增加他们的储蓄。如果默认的雇员缴费率被设定在一个高水平，劳动者可能会克服他们的惰性而选择退出。如果设定在一个低水平，更多劳动者会留在计划中，但惰性往往阻碍他们将其缴费提高到高于默认缴费率的水平。这表明最佳策略是最初设置低缴费率，但之后随着时间的推移自动提高缴费率。除了自动加入，“自动提高”现在也构成全球最佳实践的一部分。在美国，采用自动加入的 401（k）计划中约有三分之二也采用自动提高。¹⁸ 最常见的安排是将初始默认雇员缴费率设定在 3%，然后随着收入的增加提高缴费率，直至达到雇主提供匹配缴费率的上限。

经济激励

尽管自动加入和自动提高可以作为增加自愿性退休储蓄的有效策略，经济激励也很关键。几乎所有的发达国家政府都为自愿性退休储蓄提高补贴，以说服劳动者（劳动者通常更偏好当前消费而非未来消费）延迟收到他们的一部分收入至老年。传统上，这些补贴采用税收优惠待遇的形式。在通常的安排中，对税优退休计划的缴费（在达到某种限额之前）能够以税前所得缴纳，投资收益的积累免税，在退休后收到给付时对给付金额征税，因此边际税率可能会更低——一种被称为 EET-“免税、免税、应税”

16. 关于加拿大，参见 *Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators*（巴黎：OECD，2015 年）；关于美国，参见 *National Compensation Survey: Employee Benefits in the United States, March 2016*（华盛顿特区：U.S. Bureau of Labor Statistics，2016 年 9 月）。

17. 在撰写本报告时，这些州层面的改革努力的前景在受到怀疑。计划的实施可能依赖于这些州获得适用于私人雇主养老金计划的《雇员退休收入保障法》（ERISA）法规的豁免，美国国会在 2017 年 4 月和 5 月通过的法律也阻碍这种所谓的前进道路。关于州计划的概述，参见 Mike Barry, “State Plans Update,” Plan Advisory Services, 2015 年 10 月 12 日，以及 Mike Barry, “Update on State Plans: 2016,” Plan Advisory Services, 2016 年 7 月 31 日。关于最近的联邦立法进展，参见 Mike Barry, “Current Outlook: May 2017,” Plan Advisory Services, 2017 年 5 月 4 日。

18. Vanguard, *How America Saves 2016: 15th Anniversary Edition*.

的征税方式。但是近年来，很多国家也批准了采用替代 TEE 税收待遇的退休储蓄计划，例如美国的罗斯个人退休账户。这种情况下，以税后所得缴费，但投资收益和给付均免税。

尽管被普遍采用，但是对于税收优惠（通常采用从所得税税基中扣除的形式）是否是政府为退休储蓄提供补贴的最有效率和最公平的方式，仍然存在很大争议。由于其价值随着边际所得税率的上升而上升，最高边际税率等级内的高收入劳动者获得的政府补贴最多，较低税率等级内的中等收入劳动者获得的补贴较少，低收入劳动者通常不缴纳所得税，只能获得很少、甚至根本不能获得补贴。简而言之，税收优惠的设计通常是递减的。尽管多数养老金专家认可税收优惠增加了净退休储蓄，但多数专家也担忧其激励结构对于扩大覆盖率和在最需要退休储蓄的劳动者中促进退休储蓄发挥不了什么作用。¹⁹

税收优惠对于推动扩大职业性养老金体系发挥了关键作用。

尽管这种担忧是合理的，但它忽略了一个重要的动态。尽管税收优惠不能为中低收入劳动者进行退休储蓄提供太多直接激励，但它们对于推动扩大职业性养老金体系发挥了关键作用，因此间接扩大了养老金覆盖率。情况的确如此。政府为雇主发起

的养老金计划提供税收优惠，并且在包括美国在内的某些国家，这优惠远高于它们提供给个人养老金计划的税收优惠。但是，计划要获得税收优惠，该公司大部分的雇员必须参加该计划。由于管理人员和其他高收入人员将从税收优惠中获得最大的个人利益，这些“非歧视规则”的结果是，确保养老金覆盖扩大到普通劳动者也符合管理人员和其他高收入人员的个人利益。在美国 401 (k) 制度中，最初制定雇主匹配缴费和自动加入的原因，至少部分是因为让足够的收入劳动者加入养老金计划以满足政府的非歧视标准的策略，从而使得高收入劳动者能够充分利用退休储蓄的税收补贴。简而言之，税收优惠的递减性最终推动了积极的政策议程。

对政府来说最好的方法可能是将传统的税收优惠与统一的补贴和/或匹配缴费相结合。

尽管对于在自愿性养老金制度中如何设计经济激励结构的争论无疑将持续下去，但对政府来说最好的方法可能是将传统的税收优惠与统一的补贴和/或匹配缴费相结合，它向相反的方向倾斜，令中低收入劳动者受益更多。有几个发达国家正在这样做。在德国，政府通过统一补贴对参加者在 Riestern 养老金中的储蓄进行补充，而在英国和新西兰，

19. 要查看证明，请参见 Richard Hinz, “Voluntary Retirement Savings: Motivations, Incentives, and Design,” in *Pensions for the Future: Developing Individually Funded Programs*, ed. FIAP (圣地亚哥: FIAP, 2009 年)。

NEST 养老金和 KiwiSaver 计划的参加者获得政府的匹配缴费。同时，澳大利亚为向澳大利亚强制性基金积累国家养老金体系超级年金进行额外自愿性缴费的低收入劳动者引入了政府匹配缴费。

政府补贴和匹配缴费的初步实践令人鼓舞。正如我们已经看到的，自从引入 KiwiSaver 以来，新西兰劳动者中参加雇主养老金计划的比例已经从 17% 猛增至 71%。尽管 KiwiSaver 的自动加入规定有助于推动这种增长，但该规定仅适用于新雇佣的劳动者。现有劳动者的参加占 KiwiSaver 注册人数的近三分之二，看起来主要要以政府匹配缴费以及政府为新参加者提供的“启动”补贴（该补贴直到 2015 年暂停）来解释了。²⁰ 同时，参加德国 Riester 养老金（不具备自动加入规定的个人养老金计划）的家庭的比例也从 2001 年引入该制度时的 0 提高到 2013 年的 38%。此外，这两个国家不仅实现了相对较高的自愿性养老金参加率，而且与完全依赖标准税收优惠的国家相比在所有收入层次的劳动者中都实现了相对较高的参加率。²¹

积累阶段

推动参与只是面临建立健全的自愿性养老金体系的国家的第一个挑战。一旦劳动者加入了养老金计划，也必须有政策（在可能的情况下）将其储蓄的收益最大化，并确保用于退休。在制定这些政策

时，政府必须小心，不要让完美成为好东西的敌人。在强制性养老金体系中，执行养老金专家认为通常会带来最好的结果的政策是有可能的，不论这些政策是否受欢迎。自愿性体系（其成功依赖于劳动者的参加意愿）总是存在有必要进行妥协的领域。

其中一个这样的领域是，在多大程度上允许劳动者选择他们退休储蓄的投资。这个问题不涉及待遇确定型计划，但涉及缴费确定型计划，不论是个人养老金，还是雇主养老金。多数养老金专家会认同把投资决策权交给基金经理会取得更高的长期收益率，因为投资专业人员比养老金计划的个人参加者更具备管理退休储蓄的能力，个人参加者的金融知识通常不足。但是完全排除投资选择会降低参加自愿性养老金体系的吸引力。毫不奇怪，对于在自愿性退休储蓄的投资方面给予劳动者多大的决策权，不同的国家得出了不同的结论。在某些养老金体系中，例如德国的 Riester 养老金和英国的 NEST 养老金，投资选择被限于具有不同风险程度的少数几个选择。在其他养老金体系中，个人决策权的范围要大得多。例如在美国 401 (k) 体系中，劳动者通

目前全球最佳实践趋向于基于生命周期投资原则的默认基金。

20. Geoff Rashbrooke, “New Zealand’s Experience with the KiwiSaver Scheme,” in *Matching Contributions for Pensions: A Review of International Experience*, ed. Richard Hinz 等（华盛顿特区：世界银行，2013 年）。

21. Axel Börsch-Supan 和 Christopher Quinn, “Taxing Pensions and Retirement Benefits in Germany,” MEA Discussion Papers no. 10-2015（慕尼黑：Munich Center for the Economics of Aging, 2015 年 11 月）以及 Pablo Antolín, Stéphanie Payet 和 Juan Yermo, “Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options,” OECD Working Papers on Finance, Insurance, and Private Pensions no. 20（巴黎：OECD, 2012 年）。

常被允许投资于其雇主选择的大量基金中一只或多只基金，而在个人退休账户中，投资选择基本上就没有限制。

尽管养老金专家不能对政府家长制与个人选择之间的最佳平衡提供任何确定的指导，但他们普遍同意每个养老金体系都应该有设计合理的默认基金。默认基金的设计非常关键，因为经验表明很多劳动者未主动选择基金，不论是由于惰性，还是由于有很多可选择的基金而导致“信息超负荷”。直到最近，多数自愿性养老金体系中的默认基金都是非常保守的，这意味着很多劳动者都获得低于平均值的投资收益率。但是目前全球最佳实践趋向于基于生命周期投资原则的默认基金。有两种基本模式：目标日期模式和目标风险即多基金模式。在前者中，向劳动者匹配具有适合其预期退休日期的风险特征的默认基金。随着接近该退休日期，基金中的资产组合逐渐从股票转向固定收益。在后一种模式中，随着劳动者年龄增加，每只基金的风险特征保持不变，但劳动者的退休储蓄被转移到新的、更保守的基金。尽管每种模式都有其优势和劣势，但在发达世界更偏好目标日期模式。目标日期基金目前是美国 401(k) 体系中最常见的默认选择，并且在包括英国的 NEST 养老金在内的少数养老金体系中是唯一默认选择。

另一个可能有必要进行妥协的领域是缴费确定型养老金计划的投资保证。尽管这种保证可能成本高昂并且适得其反，但在某些国家却受到普遍欢迎，

这些国家的劳动者将至少获得某种程度的下行投资风险保护。如果在政治上有必要，有更差和更好的方法来做到这一点。收益率保证是一个特别差的主意，因为基金经理不能向劳动者承诺高于资本的长期收益的收益率。他们必然会把投资组合转向更低风险和更低收益率的资产，参加者将以更低福利的形式承担成本。最少的费用和最少的有害选择将提供名义上的本金保证，这实际上对参加者的职业生涯承诺了零收益率。而且劳动者特别看重名义上的保本，他们被承诺“你一定能至少拿回你缴纳的钱”感到放心。²² 尽管这在发达世界很少见，但德国的 Riester 养老金目前的确有这种规定，似乎没什么负面影响。

多数发达国家允许退休前提款，但对此加以限制、惩罚或劝阻。

然后还有提前使用退休储蓄的问题。理想的情况是，与多数强制性制度一样，自愿性养老金制度也禁止提前使用退休储蓄，以保持账户余额用于退休。但是由于多数劳动者的流动资金有限，禁止提前使用可能会大大降低参加率。多数发达国家采用的妥协是允许退休前提款，但有限制、惩罚或以其他方式不予鼓励。例如在新西兰的 KiwiSaver 中，参加者可以提取资金而不受惩罚，但是只有在他们

22. 参见 OECD 的讨论，“Design and Delivery of Defined Contribution (DC) Pension Schemes: Policy Challenges and Recommendations”（在 Cass Business School Conference on Defined Contribution Pensions: Guarantees and Risk Sharing 上提交的报告，伦敦，2013 年 3 月 5 日）。

身患重病、残疾或需要资金用以支付医疗或教育费用或购买住房时才能提取资金。美国也允许这种“困境提款”。个人退休账户的困境提款合格情形与KiwiSaver计划类似，但在401(k)计划中限制要更多一些。某些国家也允许在缴纳税务罚款的情况下为任何用途而提款，至少在某些类型的养老金计划中是如此。在美国，尽管401(k)计划不允许非困境提款，但参加者可以随时在缴纳10%的附加税的情况下从个人退休账户中提取储蓄。

除了这些权衡和妥协之外，还有其他关键性设计选择能影响自愿性退休储蓄劳动者能够积累多少储蓄。在职业性养老金体系中，决策者需要决定是否设置最低雇主缴费和最低雇主匹配缴费。某些发达国家要求这种缴费，某些国家不要求。还需要有规定来确保自愿性退休储蓄完全可转移。全球最佳实践要求雇员缴费立即归属个人，并且要求限定雇主缴费的归属时间。这种期限在不同的国家长短不同，但通常在2-5年。此外，自愿性养老金制度需要规定在雇员达到退休年龄之前换工作的情况下，允许将账户余额（或者如果是待遇确定型计划，积累的养老金）转移到另一个雇主养老金计划或转移至个人退休计划的机制，最好都要求转移。

最后，还有关于如何最大限度降低费用的问题，费用会侵蚀账户余额并降低劳动者的替代率。全球最佳实践不赞成设置监管上限。尽管这种上限至少

在短期内会明显降低费用，但是它们会扭曲投资决策，并且带来预期之外的适得其反的后果。如果费用上限设置的太低，基金经理可能会把他们的投资组合转向低费用的资产类别，这些资产类别更低的收益率反过来可能会抵销降低费用对于账户余额和替代率的正面影响。另一方面，如果上限设置的太高，所有基金经理的费用往往都会趋于允许的最高费用，从而减少价格竞争，并且长期而言可能会导致比不设费用上限的情况下更高的费用。²³

通过竞争提高效率是限制费用的正确途径。

限制费用的正确方法是促进能够提高效率的竞争。最常见的策略包括降低养老金提供者的进入壁垒；对费用结构进行简化和标准化，以提高透明度；公布定期报告，以使劳动者能够对比不同养老金提供者和投资基金的净收益率；以及对未能选择基金的劳动者配置低费用的默认基金。很多国家正在（最明显的是新西兰和瑞典）尝试的另一种方法是将养老金体系的资产管理职能与其行政管理和记录保存职能隔离开来。前者由私人养老金管理者处理，后者由中央政府清算所处理。尽管多数养老金专家都

23. 参见 Edward Whitehouse, “Administrative Charges for Funded Pensions: Comparison and Assessment of 13 Countries,” in *Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies*, Book 2, Part 1 (巴黎: OECD, 2001年); 世界银行, “Administrative Charges: Options and Arguments for Controlling Fees for Funded Pensions,” in *World Bank Pension Reform Primer* (华盛顿特区: 世界银行, 2005年); 以及 Waldo Tapia 和 Juan Yermo, “Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison,” OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions no. 27 (巴黎: OECD, 2008年)。

认可这种方法具有潜在的成本效益，但是他们也承认这需要并非所有政府都具备的高级数据收集和管理能力。²⁴

给付阶段

每个自愿性养老金制度必须有一个最低退休年龄或“保留年龄”，也就是可以使用储蓄而不受惩罚的年龄。某些制度还规定了参加者必须开始提取其储蓄的最高年龄。当然，最低保留年龄的原理是政府希望确保劳动者为退休做充分的准备，而不是在老年时变成社会保障系统的搭便车者。实际上，这就是为什么政府为自愿性退休储蓄提供税收优惠，以吸引人们开始储蓄。最高提款年龄的原理是退休储蓄的纳税是被推迟而非放弃收税，政府最终希望至少收回一部分损失的税收。

尽管没有设置最低保留年龄的明确的最佳实践标准，但多数养老金专家会认同将最低保留年龄与国家养老金制度中的退休年龄相协调是有道理的。毕竟，从公共政策的角度来说，自愿性养老金体系的主要目的是补充劳动者从强制性养老金体系中获得的福利。但是，正如自愿性养老金生命周期的积累阶段可能需要妥协一样，给付阶段也可能需要妥协。对于很多劳动者，自愿性退休储蓄也有第二个目的，即为他们提供财务来源，以便能够在国家养老金制度规定的退休年龄之前退休。此外，随着目前多数发达国家的国家养老金退休年龄的提高，劳

动者希望退休的时间与他们有资格获得国家养老金给付的时间之间的差距在扩大。尽管包括新西兰在内的少数国家的确设置了与其国家养老金退休年龄相同的自愿性养老金制度保留年龄，包括德国、英国和美国在内的更多国家设置的保留年龄低于国家养老金退休年龄。在美国，社会保障正常退休年龄传统上是 65 岁，目前正在分阶段提高到 67 岁。而 401 (k) 计划和个人退休账户的保留年龄仍然为 59.5 岁。

很多养老金专家认为，缴费确定型制度应当要求对账户余额进行年金化，至少要达到某个最低门槛。

平衡相冲突的目标的需求也提出了如何设计福利支出结构的问题。在待遇确定型雇主计划主导自愿性养老金的时代，这当然不是问题。养老金，几乎通过定义就可以理解为终身年金。为了让退休者避免长寿风险，很多养老金专家认为缴费确定型制度应当也要求对账户余额进行年金化，至少要达到某个最低门槛。但是有其他人指出，让退休者避免长寿风险必须与他们具备手头资金用于应对财务紧急情况（例如健康危机）的需求或他们进行遗赠的愿望平衡。而且年金不仅流动性差，而且在低利率

24. 例如，参见 Gustavo Demarco 和 Rafael Rofman, “Supervising Mandatory Funded Pension Systems: Issues and Challenges,” Social Protection Discussion Paper no. 9817 (华盛顿特区：世界银行，1998 年) 以及 Indermit S. Gill, Truman Packard 和 Juan Yermo, *Keeping the Promise of Social Security in Latin America* (华盛顿特区：世界银行，2005 年)。

的时代会锁定低水平的给付，而分价段的或计划的提取则没有类似缺陷。最佳解决方案也是 OECD 偏好的解决方案，可能是将按计划的提款与自（例如）85 岁开始的递延终身年金相结合。

但是这一领域的最佳实践和实际做法大相径庭。很少有发达国家在他们的自愿性养老金制度中要求年金化或按计划提款，德国是一个明显的例外。而且要求年金化的一个国家——英国——最近放弃了强制要求。目前很多发达国家，其中包括新西兰、英国和美国，允许在退休时一次性全部提取自愿性退休储蓄，几乎所有养老金专家都认为这是一个糟糕的政策。

受托管理标准

遵守严格的受托管理标准对于自愿性养老金制度的成功可能比对于强制性养老金制度的成功更重要。毕竟，在没有国家强制的情况下，劳动者参加养老金体系的意愿严重依靠信任。受托管理标准始终适用于养老金提供者。多数发达国家的养老金提

坚持严格的受托管理标准对于自愿性养老金制度的成功可能比对于强制性养老金制度的成功更加重要。

供者都有义务遵守“审慎人”投资准则，并寻求为参加者取得最高的风险调整后收益率。受托管理标准也可能适用于雇主，雇主有义务选择合格的养老金提供者。受托管理标准也越来越适用于财务顾问。

至少在美国是如此，美国劳工部的一项新规则让多数零售投资顾问都适用受托管理标准。²⁵ 尽管有一些失误，例如 20 世纪 80 年代末英国臭名昭著的个人养老金“错误销售丑闻”，但发达国家总体较高的受托管理标准加上适当的监管，已经帮助创造了有助于扩大自愿性养老金体系的环境。

与税收优惠、匹配缴费或其他经济激励相比，理财知识对自愿性退休储蓄的影响甚至可能更大。

公众教育

对于公众教育在自愿性养老金制度的成功中的重要性，怎么讲都不为过。实际上在某些研究中已经得出结论认为，与税收优惠、匹配缴费或其他经济激励相比，理财知识对于劳动者是否参加养老金计划以及在参加养老金计划的情况下他们的储蓄金额的影响甚至可能更大。²⁶ 在发达国家进行的这些研究的结论，甚至可能对于新兴市场更具重大意义。▶

25. 撰写本报告时，该新规则的状态仍然不确定。尽管它将在 2017 年 4 月生效，但是特朗普政府已经要求劳工部对其进行审查，并且其实施已经被推迟。参见 Mike Barry, “DOL’s New Conflict of Interest Regulation in Brief,” Plan Advisory Services, April 16, 2017 年 4 月 16 日，以及 Mike Barry, “Administration Issues Executive Order Calling for Review of DOL’s Conflict of Interest Rule,” Plan Advisory Services, 2017 年 2 月 5 日。

26. 参见 Julie R. Agnew 等, “Literacy, Trust, and 401(k) Savings Behavior,” Center for Retirement Research at Boston College Working Paper 2007-10 (马萨诸塞州栗山: Center for Retirement Research at Boston College, 2007 年); Hinz, “Voluntary Retirement Savings: Motivations, Incentives, and Design”; 以及 Annamaria Lusardi 和 Olivia S. Mitchell, “The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence,” *Journal of Economic Literature* 52 (2014 年 3 月)。

新兴市场 可以借鉴的 经验

第三章

全

球新兴市场都在开始关注自愿性退休储蓄的重要性。近年来，很多国家已经实施了旨在加强现有自愿性养老金制度的改革，而一些国家已经推出了全新的自愿性养老金制度。多数情况下，这些制度是为了给已经被其国家的强制性国家养老金体系覆盖的劳动者提供补充性退休收入。但是，很多国家也在尝试为非正式部门劳动者的需求量身定制的特殊自愿性养老金制度。

本章探讨新兴市场如何能够在这些初步行动的基础上继续努力。本章特别集中于亚洲和拉丁美洲的 8 个国家和地区：巴西、智利、中国、香港、印度、马来西亚、墨西哥和泰国。第一节简要概述这八个地区的现有自愿性养老金制度。第二节借鉴发达世界的经验，讨论增加正式部门的自愿性退休储蓄的策略。第三节研究雇主养老金在扩大和深化中产阶层劳动者的参与方面的核心角色。第四节和最后一节探讨将自愿性退休储蓄扩大到非正式部门的特殊挑战。²⁷

27. 本章的讨论利用了很多专业的政府、行业和学术来源。关于最重要的部分，请参见《数据和来源的技术说明》。

自愿性养老金制度的现状

本报告所集中的八个国家和地区在重要方面明显不同，包括他们的收入和财富水平，他们的市场发展程度以及他们将要经历的人口老龄化程度。一端是印度，一个中低收入社会，非正式部门庞大，在接下来几十年其人口只会适度老龄化。另一端是香港。香港是一个高收入、高度市场化的社会，到**2030年**，其人口将是世界上最老龄化的人口之一。这八个国家和地区的国家养老金制度的结构也非常多样化。有现收现付国家养老金制度（巴西、中国和泰国），有基金积累个人账户制度（智利、香港和墨西哥），两个国家有政府管理的公积金（马来西亚和印度）。

但是同时，全部八个国家都面临类似的挑战。在这全部八个国家和地区，强制性养老金体系都不充足，家庭赡养网络面临压力，较大比例的劳动者仍然面临老年贫困风险。因此，在这全部八个国家和地区，建立健全的自愿性养老金应是一项高度优先的任务。好消息是，这全部八个国家和地区至少都已经开始行动了。在拉丁美洲的三个国家中，巴西显然是领先者。自愿性养老金（或“补充性养老金”，在巴西是这样称呼的）几十年来已经是整个养老金体系的一个重要组成部分。自愿性养老金有两种类型：“封闭式基金”，属于职业性养老金；以及“开放式基金”，主要是个人养老金。尽管自愿性退休储蓄在智利和墨西哥要不发达得多，但这两个国家都在努力促进自愿性退休储蓄。过去**15**年来，智利已经实施了一系列改革，鼓励劳动者在智利的强制

性养老金（管理智利强制性个人账户体系的养老金）或其他合格提供者（例如保险公司和共同基金）处开设补充性自愿性养老金（自愿性养老金是“自愿性退休储蓄”的西班牙语缩写）账户。**2008**年进行的最重要的改革引入了一种新的储蓄选择，通常被称为“中产阶级自愿性养老金”，规定了政府匹配缴费，同时也为被称为**APVC**（“团体自愿性退休储蓄”的西班牙语缩写）（模仿了美国**401(k)**制度）的职业性养老金制度打下了基础。墨西哥已经有一个小的但过度监管的职业性养老金体系，也在设法推动参与其强制性个人账户体系**SAR**的自愿部分。

再看亚洲，香港有历史悠久的职业性养老金制度**ORSO**计划，可以追溯到二十世纪**70**年代。劳动者还可以向香港的个人账户体系强积金（**MPF**）额外自愿缴费。泰国在**1987**年推出了名为公积金的职业性养老金体系，而中国在**2004**年推出了类似的制度，名为企业年金（**EA**）制度。在马来西亚，劳动者可以向该国的基金积累制集中管理的国家养老金体系雇员公积金（**EPF**）进行额外的自愿缴费。为进一步鼓励退休储蓄，政府在**2012**年还推出了一个单独的自愿性养老金体系，名为私人退休体系（**PRS**），包含雇主养老金和个人养老金两种选择。在印度，劳动者可以向该国的强制性基金积累制国家养老金体系（类似于马来西亚的国家养老金体系）雇员公积金（**EPF**）的自愿层次进行额外的缴费。不论劳动者是否参加**EPF**，绝大多数并未加入，他们可以向政府管理的另外两个退休储蓄计划缴费：**1968**年建立的公共准备基金（**PPF**）；和国民养老

金体系（NPS），也被称为新养老金体系，最初是在2004年为公务员建立的，但是之后在2009年对私人部门开放了，属于自愿性质的。还有名为超级年金基金的一个小的职业性养老金体系。

尽管几乎所有这些自愿性养老金只针对正式部门的劳动者，某些新兴市场，特别是在亚洲，也在设法将自愿性退休储蓄扩大到非正式部门。印度的NPS包括一个名为Atal Pension Yojana的特殊选择，该选择是专门为没有参加EPF的小企业雇员、自雇劳动者以及临时工设计的。很多其他亚洲国家为非正式部门建立了完全独立的自愿性养老金体系。2010年，中国推出了针对农民工的国家农村养老保险计划和针对流动劳动者的城镇居民养老保险计划，这些群体在此之前缺乏任何养老保险覆盖。同一年，马来西亚推出了其自己的针对非正式部门劳动者的自愿性退休储蓄体系，名为马来西亚退休计划。几年之后的2015年，泰国如法炮制推出了其类似的国民储蓄基金。

全部八个国家和地区的自愿性养老金体系都有某些共同的正面特征。首先，他们几乎都完全采用缴费确定型制度，使得他们很适合流动的劳动者和老龄化的人口的需求。部分例外是巴西、香港和墨西哥的职业性养老金制度，直到最近，这些地区的大多数计划仍然是待遇确定型的。但是，与发达世界的情况一样，越来越多的雇主在结束这些计划，把责任转移给保险公司，并且把新雇佣的雇员加入缴费确定型计划。所有自愿性养老金制度，或者至少所有正式部门的自愿性养老金制度，也都是外部筹

资的，这意味着劳动者的储蓄是由可出售的证券支持的，而不是由前雇主或政府保险机构的或有承诺支持的。而且所有这些制度至少都受益于用于鼓励自愿性退休储蓄的某种程度的税收优惠待遇，对储蓄进行投资的成熟的基金管理行业，以及执行规则和标准的非常专业的监管机构。

新兴市场现今自愿性养老金体系有一个共同的关键缺陷，即覆盖面有限。

遗憾的是，今天的新兴市场的自愿性养老金体系有一个共同的关键缺陷，即覆盖面有限。无可否认，在这八个国家和地区中的某些国家和地区，自愿性退休储蓄在过去几年已经开始快速发展。在智利和墨西哥，自愿性储蓄账户或自愿性养老金账户的数量自2010年以来大约已经翻了一番。在香港，对强积金的自愿性缴费占强积金缴费总额的比例已经从2007年的13%上升到2016年的23%。同时，不论是以缴费者的人数还是以管理资产来衡量。巴西的开放基金也经历了快速增长，但是，如果我们排除中国针对非正式部门劳动者的两项新的养老金制度（这些制度已经实现了显著的广泛覆盖），在全部八个国家和地区自愿性养老金体系的参与率仍然处在较低水平。

养老金制度简介

巴西

巴西的现收现付制国家养老金制度，包括针对私人部门劳动者的 **RGPS** 制度和针对公共部门劳动者的 **RPPS** 制度，是发展中世界成本最高昂、最不可持续的养老金制度之一。但是尽管国家退休福利体系庞大，巴西还有相对成熟的自愿性养老金制度，或者更确切地说是一系列制度。事实上在巴西有两个完全分开的自愿性（或“补充性”）养老金体系，即所谓的封闭基金和开放基金，各自有自己的规则和监管机构。封闭基金是大型雇主、工会或专业协会发起的职业养老金。开放基金正如其名称所暗示的，与就业没有任何必然联系。雇主可以代表其雇员向开放基金缴费，个人也可以代表其自己向开放基金缴费。封闭基金运行时间较长，管理资产较多，但是开放基金的参加者更多，所以增长要快得多。

智利

个人账户国家养老金模式首先由智利推出，已经启发了拉丁美洲及其它超过 **12** 个其他新兴市场进行了类似改革。但是，如果说智利是强制性退休储蓄的先驱，它在自愿性退休储蓄领域已经落后了。智利没有与巴西的开放基金和封闭基金对应的制度。智利的自愿性退休储蓄方面，劳动者和雇主可以向劳动者可以在他们的养老金管理公司 (**AFP**) 或其他合格管理公司（例如保险公司和共同基金）设立的补充性退休储蓄账户缴费（后者被称为“约定的存款”）。尽管这些 **APV** 账户（**APV** 是“自愿性退休储蓄”的西班牙语缩写）自 **1981** 年设立智利的个人账户体系以来就已经存在，但是向这些账户缴费的劳动者的比例仍然微不足道，直至 **2008** 年的改革引入了名为“中产阶级 **APV**”新的储蓄选择，设计这种选择是为了吸引收入太低以至于不能受益于税收激励的劳动者。**2008** 年的改革还引入了一种名为 **APVC**（“团体自愿性退休储蓄”的西班牙语缩写）的新的职业养老金制度，该制度模仿了美国的 **401(k)** 制度。

中国

与巴西一样，中国也采用现收现付制国家养老金制度，且面临庞大的无资金积累的负债。和巴西一样，中国随着其人口老龄化也在被迫大幅降低承诺的给付水平。城镇职工基本养老保险制度包含第一层次“社会统筹”，支付确定的待遇，第二层次“名义缴费确定型”账户。但是不像巴西，中国仍然处在建立其自愿性养老金制度的早期阶段。**2004** 年，中国推出了针对正式部门劳动者的名为企业年金 (**EA**) 制度的自愿性养老金制度。**2010** 年，中国还为非正式部门的劳动者引入了两个另外的自愿性养老金制度：针对农民工的国家农村养老保险计划，和针对流动劳动者的城镇居民养老保险计划，这些群体在此之前无任何养老保险覆盖。尽管企业年金制度的发展已经放缓，但中国将在将自愿性养老金储蓄扩大到非正式部门劳动者方面所取得的成功已经引人瞩目。

香港特别行政区

不像中国大陆，香港采用基金积累型国家养老金制度。尽管以强积金 (**MPF**) 作为名称有些引人误解，但它是与智利类似的私人管理的个人账户制度，而不是像印度和马来西亚那样的集中管理的公积金。此外，不同于中国大陆，香港还有相对成熟的自愿性养老金体系，其规模大于除巴西之外的任何国家。《职业退休计划条例》通过后，每 **10** 名劳动者中约有一人参加雇主发起的养老金计划 (**ORSO** 计划)。但是，在多数情况下这些养老金是替代而非补充 **MPF**，**ORSO** 覆盖的多数劳动者被豁免加入 **MPF**。除了 **ORSO** 计划之外，**MPF** 也有第二层次，即自愿性层次，参加的劳动者和雇主可以向该层次进行额外缴费。

印度

印度采用基金积累但集中管理的国家养老金制度，有两个层次：雇员养老金制度（EPS）支付确定的待遇；雇员公积金（EPF），属于缴费确定型退休储蓄计划。尽管在印度参加了任何一种养老金体系（强制性的或自愿性的）的劳动者仅占10%，自愿性养老金的选择却令人意外地繁多。被EPF覆盖的正式部门的劳动者可以选择对EPF进行额外的自愿性缴费。不论劳动者是否被EPF覆盖，而绝大多数确实未被覆盖，他们都可以向政府管理的其他两个退休储蓄计划缴费：建立于1968年的公共准备基金（PPF）以及国民养老金系统（NPS）（也被称为新养老金制度）。NPS最初在2004年推出，作为印度旧的待遇确定型公务人员养老金制度的缴费确定型的替代制度，但在2009年向正式部门的未被EPS和EPF覆盖的小企业劳动者开放，非正式部门劳动者可以加入特殊的名为Atal Pension Yojana NPS的计划。印度也有名为超级年金基金的职业养老金体系，但这基本上限于大企业的高收入雇员。

马来西亚

与印度的国家养老金制度一样，马来西亚采用基金积累制但集中管理模式。但是，与印度不同的是，马来西亚的制度只有一个层次：雇员公积金（EPF）。EPF的替代率不太高，自愿性退休储蓄仍然发展也不充分。劳动者可以向EPF进行额外缴费，但是很少有人这样做，部分是因为强制性的缴费比率太高，部分是因为缴费的收益率太低。基于希望增加自愿性退休储蓄的目的，政府在2012年推出了一种新的自愿性养老金制度，名为私人退休计划（PRS），赋予参加者比在EPF中更大的投资者决策权。尽管PRS允许建立雇主养老金计划和个人养老金计划，但目前为止大部分计划都是个人养老金计划。与中国和印度类似，马来西亚也针对非正式部门劳动者推出自愿性退休储蓄制度，名为马来西亚退休储蓄计划。

墨西哥

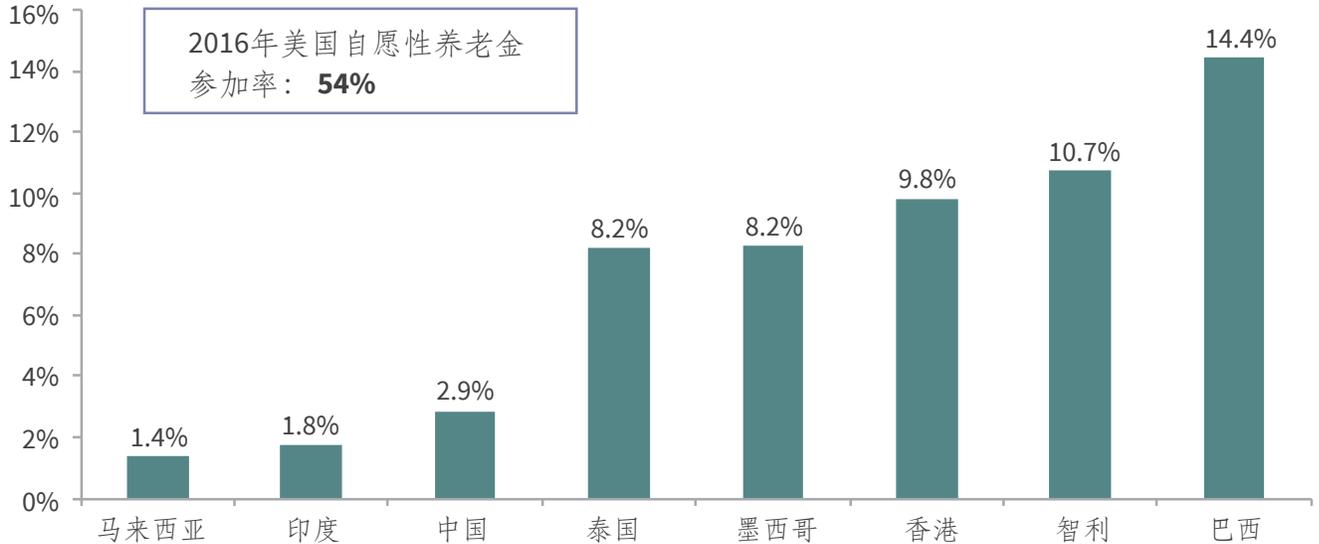
墨西哥的国家养老金制度名为SAR（“退休储蓄制度”的西班牙语缩写），是私人管理的个人账户制度，在设计上与智利和香港的制度类似。其不同之处在于其非常低的缴费率，这导致墨西哥劳动者可能只能取得八个国家中最低的替代率。尽管国家退休福利不充足，墨西哥的自愿性养老金制度同样是八个国家中发展最不充分的之一。劳动者而非雇主可以向SAR的自愿性质的第二层次进行额外缴费（没有像在智利那样的“约定的存款”）。墨西哥也有覆盖一小部分私人部门劳动者的职业养老金制度，但是该制度拥有繁琐的法规，合规成本很高，阻碍了其增长。

泰国

与巴西和中国一样，泰国采用现收现付制国家养老金制度。目前泰国的制度（名为社会保障基金）不是特别繁琐，但其成本预计将随该国人口的老龄化而快速上升。尽管自愿性退休储蓄太过有限而无法弥补国家养老金福利可能的进一步削减，但泰国自愿性退休储蓄的覆盖范围仍然比除巴西和香港之外的任何其他国家更广泛，而且政府还在设法进一步扩大起覆盖范围。泰国有一个相对成熟的职业养老金制度，名为公积金，于1987年建立。还有一个更新的名为退休共同基金的个人养老金制度，允许公积金参加者以及未被雇主养老金覆盖的劳动者进行额外的税优储蓄。在推迟很久之后，政府还在2015年为非正式部门的劳动者推出了一个承诺已久的自愿性储蓄制度，名为国民储蓄基金。

图 11

2015年或2016年正式部门自愿性养老金体系的缴费者占劳动者总数的比例



注：某些自愿性养老金制度的数据不详。包含的养老金制度为：巴西，封闭基金和开放基金；智利，APV和APVC；中国，企业年金制度；香港，ORSO计划；印度，NPS和PPF；马来西亚，PRS；墨西哥，APV和私人雇主养老金；泰国，公积金。智利和墨西哥的数据是APV账户（余额大于零）的数量，而不是APV缴费者的人数。美国的数据不包括个人退休账户。印度的账户不包括中央政府和邦及地方政府强制参加的NPS缴费者。

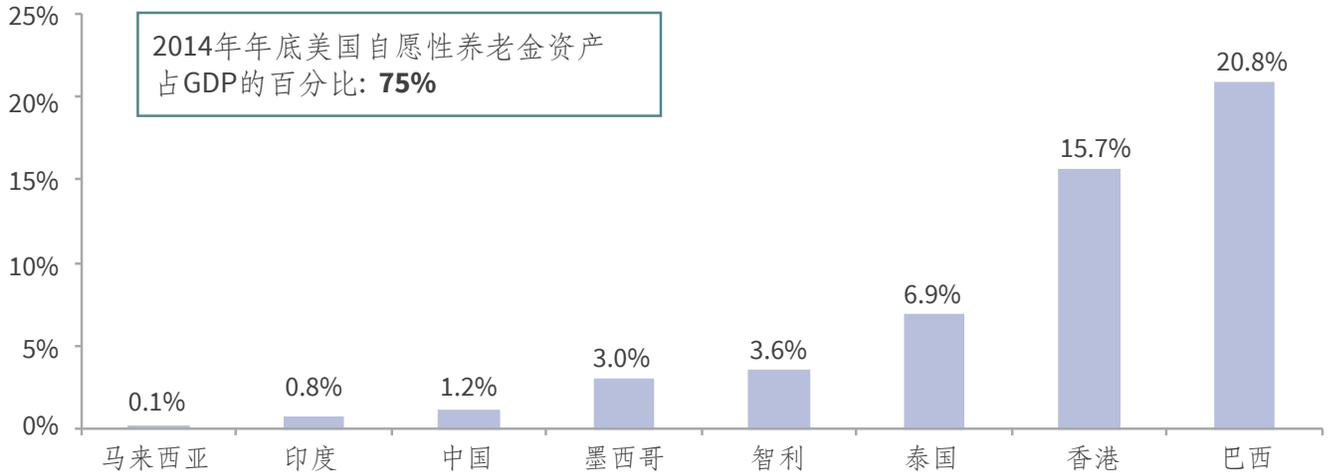
来源：巴西，ABRAPP和FenaPrevi；智利，Superintendency of Pensions；中国，人力资源和社会保障部；香港，MPFA；印度，NPS Trust和财政部；马来西亚，PPA；墨西哥，CONSAR；泰国，Thai Provident Fund；美国，U.S. Bureau of Labor Statistics。

如图 11 所示，目前正式部门自愿性养老金体系的劳动者参加率从最低的印度和马来西亚的 1-2%，到最高的巴西的 14.4%。无可否认，某些国家的数字应当谨慎解释。香港的数据仅指 ORSO 计划。如果包括自愿性强积金缴费者，香港的参加率将会高得多，实际上可能高于巴西。印度和马来西亚的参加率同样至少在某种程度上被少报了，因为它们排除了自愿性 EPF 缴费者。另一方面，智利和墨西哥的参加率被大大夸大了，因为数据采用的是自愿性养老金账户的数量，其中很多都是不活动的，而不是采用自愿性养老金缴费者的人数。这两个国家自愿

性退休储蓄的重要性的一个更有意义的指标，可能是自愿性养老金资产占个人账户总资产的比例。在智利，这一比例在 2015 年仅为 5.3%，在墨西哥，这一比例仅为 1.4%。如果我们看自愿性养老金资产占 GDP 的比例，自愿性养老金体系的发展不充分也很明显。在八个国家和地区中仅有三个——泰国（7%）、香港（16%）和巴西（21%）——比例超过 5%（见图 12）。

自愿性养老金体系的参加者不仅仍然限于劳动者中相对较小的比例，而且往往受收入影响很大。除了针对非正式部门劳动者的特殊自愿性养老金体

2015年或2016年正式部门自愿性养老金体系的管理资产占GDP的百分比



注：某些自愿性养老金制度的数据不详。包含的养老金制度为：巴西，封闭基金和开放基金；智利，APV和APVC；中国，企业年金制度；香港，ORSO计划；印度，NPS和PPF；马来西亚，PRS；墨西哥，APV和私人雇主养老金；泰国，公积金。智利和墨西哥的数据是APV账户（余额大于零）的数量，而不是APV缴费者的人数。美国的数据不包括个人退休账户。印度的账户不包括中央政府和邦及地方政府强制参加的NPS缴费者。

来源：巴西，ABRAPP和FenaPrevi；智利，Superintendency of Pensions；中国，Willis Towers Watson, *Global Pension Assets Study 2017*（弗吉尼亚州阿林顿：Willis Towers Watson, 2017年）；香港，MPFA；印度，NPS Trust和财政部；马来西亚，PPA；墨西哥，CONSAR；泰国，Thai Provident Fund；美国，美国联邦储备委员会。

系之外，多数参加者为高收入劳动者，其从自愿性退休储蓄的税收优惠中受益最多，并且工作往往超过国家养老金制度的缴费工资上限。尽管少数国家最近采取了适度的措施来将其自愿性养老金体系的吸引力扩大到更广泛的劳动者群体，但这些措施远远跟不上需要。即使在智利有中产阶级自愿性养老金，自愿性退休储蓄仍然主要限于收入分配的上游的劳动者。2016年，三分之二的自愿性养老金缴费者的收入处于收入分配的最高五分位，近一半的收入处于最高十分位（见图13）。自愿性养老金资产的分布甚至更加扭曲，总资产的95%由收入处于收

入分布的最高五分位的劳动者拥有，89%由收入处于最高十分位的劳动者拥有。

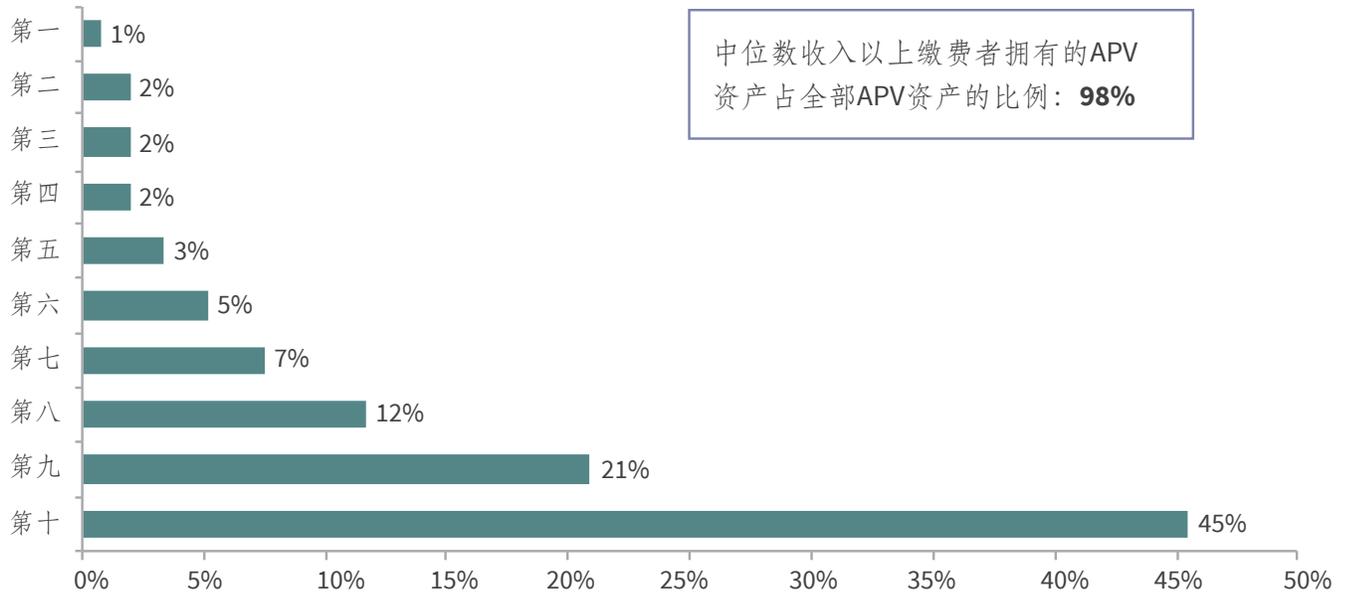
对于正式部门的策略

要在扩大和深化正式部门劳动者的自愿性养老金体系方面取得重大进展，需要进行广泛的改革。随着新兴市场遭遇挑战，研究发达国家的经验会有益处。

这种经验教会它们改革必须同时在多条战线推进。如果新兴市场要取得成功，他们需要利用行为

图 13

智利自愿性养老金（APV）缴费者2016年按收入十分位划分，占全部自愿性养老金缴费者的比例



注：数据是对AFP进行缴费的APV缴费者，不包括对其他合格提供者进行缴费的缴费者。缴费者是指在该日历年至少进行一次APV缴费的劳动者；收入十分位是指所有AFP缴费者的收入分布；收入是指缴费工资。

来源：Chilean Superintendency of Pensions提供的未公开数据。

经济学的经验，以克服劳动者的惰性和短视。他们需要新的政府补贴和/或匹配缴费，以鼓励中低收入劳动者参加。他们需要在每个方面都给予相当大的设计灵活性，从资格规则到提款规则，因为如果没有国家的强制，灵活性对于成功是关键性的。他们需要放松投资限制，目前很多国家这些限制阻碍基金经理为养老金计划参加者获取最高的风险调整后收益率而有效开展其工作。最后，他们需要就自愿性退休储蓄的至关重要性对公众进行教育，因为这是其他一切的基础。

为了最大限度地提高其职业性养老金体系的参加率，新兴市场应当要求自动加入。

让我们从行为经济学开始。也许最近发达国家最重要的经验是自动加入雇主养老金计划会大大提高参加率。如果不采用自动加入，劳动者的惰性和短视通常会占上风，甚至在养老金计划为参加者提

供大的经济激励的情况下也是如此，例如大量的雇主匹配缴费。为了最大限度地提高其职业性养老金体系的参加率，新兴市场应当要求自动加入，以及可能要求定期将选择退出养老金计划的劳动者自动重新加入。至少应当要求选择发起养老金计划的雇主自动加入其雇员。更具雄心的情况下可以要求所有雇主发起自动加入其员工的养老金计划，正如新西兰和英国所做的那样。但是目前的情况是，八个国家和地区中没有一个要求雇主员工自动加入现有的养老金计划，更不用说强制要求他们发起计划。

新兴市场也可以在其国家养老金体系的自愿性层级自动加入所有劳动者。

尽管自动加入通常与职业性养老金体系相联系，但新兴市场没有理由不能将自动加入也用于个人养老金体系，前提是这些体系使用或可以使用雇主现有的工资支付渠道。智利和香港的劳动者已经可以选择通过工资代扣向国家的个人账户体系的自愿性层次进行缴费，墨西哥的规则也很容易进行修改以支持这样做。印度和马来西亚的劳动者也可以类似地选择向国家公积金的自愿性层次进行缴费。但是为何就此止步？所有这些国家都可以在其国家养老金体系的自愿性层级自动加入所有劳动者，或者至少自动加入所有雇员。他们还可以规定定期自动重新加入决定退出的劳动者。自动加入独立劳动者要困难得多，但在某些国家有可能利用政府的纳税申

报渠道来实现。自愿性个人养老金体系的自动加入也不必仅限于采用基金积累国家养老金制度的国家。采用现收现付制度的国家可以建立自愿性质的第二层次，即基金积累制的“附加”账户，劳动者将被自动加入该层次。在发达世界，瑞典做了与所谓的附加养老金类似的事情，尽管在瑞典附加账户是强制性的。

发达国家的经验也表明，一旦劳动者加入了自愿性养老金计划，自动提高有助于最大限度地增加储蓄。行为经济学再次发挥作用。正如我们已经看到的，惰性意味着多数劳动者可能会按照默认缴费率进行储蓄，并且如果默认缴费率随着时间的推移自动提高了，他们将储蓄更多。因此，新兴市场应当要求或者至少鼓励在他们的职业性养老金体系中采用自动提高。如果他们在个人养老金体系中实行自动加入，他们也应当在个人养老金体系中实行自动提高。但是目前来看，八个国家和地区均未要求在其自愿性养老金体系中采用自动提高。

尽管八个国家和地区在利用行为经济学的经验方面动作迟缓，但他们都在设法通过至少提供某种程度的税收优惠待遇来激励自愿性退休储蓄。全球最佳实践并未对税收优惠的最优规模（以及相关财政费用）提供实际指导，并且基于放弃的政府税收可投入的其它竞争性用途，包括为自愿性退休储蓄提供其他类型的补贴，每个国家将得出其自己的结论。但是，它的确表明了关于如何设计税收优惠的结构的一些大原则。重要的是个人和雇主的缴费都要享受税收优惠，目前全部八个国家和地区都没有做到这一点。例如在香港，对强积金进行的个人自愿性缴费不能在计算税项时扣除。规定两种税收制

税收优惠规则清晰一致是很关键的，
因为退休储蓄是长期的事情。

度是有帮助的，一种是缴费在计算税项时可扣除，提款应纳税，另一种是相反的情况，八个国家和地区中仅有少数实行后一种制度，最显著的是巴西和智利。最后，税收优惠规则清晰一致是很关键的，因为退休储蓄是长期的事情。当政府（正如墨西哥最近所做的）削减自愿性退休储蓄的税前扣除后，仅仅两年就部分地改弦易辙，动摇了对于该制度的信心。在中国，直到 2013 年，企业年金制度推出近十年后，政府最终明确了其税收待遇。未能更早地明确税收待遇阻碍了年金体系的增长。²⁸

尽管适当的税收优惠是重要的，但新兴市场的政府需要承认还必须做更多以鼓励更广泛地参与自愿性养老金体系。即使比发达世界的税收优惠更多，退休储蓄的税前扣减最多只是很多劳动者的一个次要考虑因素。在收入差距如此之大的社会，很多劳动者，有时是大多数，根本不缴纳所得税，因此并不能获得自愿性退休储蓄的税收利益。而且即使劳动者缴纳所得税，他们也不能分项扣除或进行纳税申报。例如在墨西哥，多数劳动者应缴纳的所得税由其雇主按照标准扣除计算并且直接缴纳给政府。

只有工资至少达到最低工资 18 倍的劳动者，或者约全部劳动者中的 7%，实际被要求进行纳税申报。²⁹

政府有几种方法来重新倾斜自愿性养老金体系的经济激励，以使它们更加收入中性，或者甚至（如果希望如此）是累进的。例如，它们可以用税收抵扣来替代税收减免，从而让中低收入劳动者不对称地受益。或者作为破坏性更小的方法，他们可以保留标准的税前扣减，但将其与新的政府统一补贴和 / 或匹配缴费制度相结合。

尽管政府统一补贴和匹配缴费能够有效推动对于自愿性养老金体系的参与，但这样做的地方相当有限。

尽管很多证据表明政府统一补贴和匹配缴费能够有效推动对于自愿性养老金体系的参与，但其在八个国家和地区的用途相当有限。在拉丁美洲，智利的中产阶级自愿性养老金包括一个适中的 15% 的政府匹配缴费。墨西哥提供非常慷慨的三比一的政府匹配缴费，以鼓励自愿性退休储蓄，但仅针对公务员。私人部门劳动者什么也没有得到。巴西为公务员提供一比一的匹配缴费，但是同样不为其他劳

28. 参见 Stewart H. Leckie, “The People’s Republic of China: Pension System Overview and Reform Directions,” in *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia*, ed. Park; Mark C. Dorfman 等, *China’s Pension System: A Vision* (华盛顿特区: 世界银行, 2013 年); 以及 Douglas Appell, “China’s 401(k) May See Vast Growth,” *Pensions & Investments*, 2014 年 3 月 3 日。

29. *OECD Reviews of Pension Systems: Mexico 2015* (巴黎: OECD, 2015 年)。

动者提供任何匹配缴费。政府匹配缴费在亚洲使用的更广泛，但仅用在中国、印度、马来西亚和泰国为非正式部门劳动者建立的特殊的自愿性养老金体系中。政府也提供非统一的补贴或匹配缴费，以鼓励广大中产阶层的自愿性退休储蓄。

长期而言，对于自愿性退休储蓄更慷慨的补贴成本，将远低于社会养老金的成本。

新兴市场如果要在建立健全的自愿性养老金体系方面取得成功，就需要改变。除了在强制性个人账户体系和公积金的自愿性层次自动加入劳动者之外，政府还应当采用统一的补贴和/或匹配缴费来补充他们的储蓄。尽管更复杂，但也可能在完全独立的个人养老金体系中引入类似的储蓄补充，例如巴西的开放基金和马来西亚的 PRS，其中统一的补贴或匹配缴费可能采用存入劳动者退休账户的可退还税收减免的形式。为了让成本可控，政府统一补贴可以与收入挂钩，与在德国的 Riester 养老金中一样，政府匹配缴费可以设置上限，与采用政府匹配缴费的每个发达国家所实行的一样。政府还可以对雇主养老金计划中的劳动者储蓄进行补充，正如新西兰的 KiwiSaver 计划和英国的 NEST 养老金所做的那样。尽管所有这些都较为昂贵，但是长期而言，对于自愿性退休储蓄的更慷慨的补贴的成本，将远低于为老年收入不足的劳动者提供的社会养老金的成本。

新兴市场也需要记住，在促进自愿性退休储蓄方面，灵活性可能与经济激励一样重要。资格规则需要灵活性。在很多国家，劳动者必须向强制性国家养老金体系缴费才能有资格向自愿性体系缴费。例如中国，将对企业年金体系的参与限于参加了城镇职工基本养老保险的劳动者，而智利将对其个人账户体系的自愿性层次的参与限于参加了强制性层次的劳动者。政府强制执行的愿望可以理解，这对于大中型企业的劳动者来说也完全合乎情理。但是，这对于独立劳动者和小企业的劳动者来说可能就变得适得其反，对他们来说强制性制度的缴费要求可能负担太重。最重要的是，劳动者至少在为退休进行一些储蓄。

投资选择也需要灵活性。严格限制个人的选择，正如马来西亚在 EPF 中所做的，可能会降低劳动者对于自愿性退休储蓄的热情，而允许实际上没有限制的选择，正如香港在强积金中所做的，可能会导致信息过多和不佳的投资结果。最佳的折中是将设计合理的默认基金与有限的额外基金选择相结合。默认基金的选择特别重要，因为由于人的惰性，很多（也可以说是大多数）劳动者将什么也不做。正如我们已经看到的，全球最佳实践要求在劳动者首次加入时为劳动者配置目标日期或目标风险基金。尽管八个国家和地区的实际做法有很大不同，但是看起来都在往这个标准集中。几个国家的自愿性养老金制度，包括智利的自愿性养老金和马来西亚的 PRS，已经具备纳入了生命周期投资原则的默认投资策略，其他国家在开始往这个方向转变。

提前使用自愿性退休储蓄也需要灵活性。理想的情况是所有储蓄都应当保持至退休，但是如果执

行了这种要求，自愿性退休储蓄将会比今天还要少。因此八个国家和地区中除泰国外都至少允许某些退休前提款，与多数发达国家的做法一样。某些国家看起来在提前使用和保留之间找到了合理的平衡。例如智利和巴西对多数提前提款规定了税收惩罚，而马来西亚要求将缴费（不论是向 EPF 的自愿性层次，还是向 PRS）在两个账户之间进行划分。第一个账户接收总缴费额的 70%，必须保持至退休；第二个账户接收 30%，可提前使用。印度在 NPS 中采用类似的方法来限制退休前提款。但是在很多国家，天平看起来过多地倾向于提前使用。例如在香港和墨西哥，劳动者可以选择将表面上是退休储蓄的钱划拨到特殊的短期储蓄账户，可随时提款。而在泰国，退休前提款原则上被禁止，实际上劳动者在希望注销其公积金成员资格并提取余额时可以使用他们的退休储蓄。

任何基金积累养老金制度（不论是强制性的或自愿性的）的成功还需要有自由的投资制度，以使基金经理能够获得全球资本收益率。但是这八个国家和地区中的很多都要求养老基金采用包含政府债务的投资组合，并限制股票投资，而且他们几乎都限制外国投资。直到 2016 年，巴西的开放基金完全禁止投资于外国证券，中国的企业年金制度目前仍然如此。无可否认，近年来八个国家和地区几乎都在某种程度上转向放松投资限制，某些国家和地区的养老基金（最明显的是智利和香港）现在已经全球多元化。而在其他国家，投资限制继续导致投资组合倾向于国内资产，特别是政府债务。

对于外国投资的监管限制特别有害。尽管政府偏好让退休储蓄投资于国内以创造就业、建造住房

随着新兴市场人口的老龄化以及国内资本收益率的下降，养老金投资组合的全球多元化将变得越发重要。

或改善公共基础设施是可以理解的，但对外国投资的限制，例如要求投资组合包含大量政府债务，最终损害基金积累养老金制度的主要目的，即为参与者取得最高的风险调整后收益率。尽管八个国家和地区的资本市场都变得更广、更深，但某些国家和地区养老基金资产的增长速度可能会超过国内的投资机会。此外，随着新兴市场人口的老龄化、经济增长的放缓以及国内资本收益率的下降，养老金投资组合的全球多元化将变得越发重要。如果不进行全球多元化，采用基金积累养老金制度的国家可能会发现他们并不能比采用现收现付养老金制度的国家更好地躲过他们自己的人口困境。

如果要在自愿性养老金生命周期的积累阶段把储蓄最大化，某些新兴市场还需要解决额外的问题。某些国家的养老金制度，特别是马来西亚的 EPF 和印度的 EPF 及 PPF，具有适得其反的收益率保证，最终会导致最终账户余额低于不具备收益率保证的情况下的余额。应当放弃这种做法，或者至少以成本更低的名义本金保证作为替代。某些国家的养老金制度，特别是中国的企业年金制度，也未能提供退休储蓄的完全可转移性。需要纠正这种情况。然后还有费用问题，某些新兴市场的费用通常较高。在香港的强积金中，目前总费用平均为管理资产的

1.6%，约为智利的个人账户制度的费用的三倍。为了降低费用，香港需要将缴费、资金转帐和记账自动化，目前这些工作大多是手工操作的，并且需要重新考虑大大增加成本的“全方位服务”的投资模式。³⁰ 但是费用也可能有太低的情况。在印度的 NPS 中，总费用低于管理资产的 0.2%，几乎全都用于行政管理和记账。最新的政府竞价把投资管理费设定在仅为 0.01%，这让行业的参与成为赔本买卖。³¹ 尽管监管者的意图是为参加者保持尽可能多的退休储蓄，但不可能在没有基金经理的情况下运行养老金体系。

允许在55岁时使用自愿性退休储蓄，正如马来西亚和泰国所做的，在预期寿命如此快速增长的社会毫无意义。

关于自愿性养老金生命周期的给付阶段，八个国家和地区的实际做法几乎都与全球最佳实践严重背离，与发达国家的情况一样。尽管包括巴西和智利在内的少数国家为劳动者提供将其账户余额年金化的选择权，只有印度的 NPS 实际只要求部分的年金化。在其他任何地方，自愿性退休储蓄可以一次

性全部提取。政府将很好地重新评估允许不受限制地一次性提取的合理性，并且正如经合组织建议的，考虑要求退休者将按计划的提款与递延年金相结合。他们也将很好地重新评估当前的保留年龄（在八个国家和地区中的某些国家和地区非常低）是否与其老龄化人口的需求相匹配。允许在 55 岁时使用自愿性退休储蓄，正如马来西亚和泰国所实行的，在预期寿命如此快速增长的社会毫无意义（见图 14）。

无论新兴市场实行何种特定的改革组合，都需要有大规模的公众教育活动的配合，涉及政府和金融服务行业。除了市场经济的香港以外，八个国家和地区的很大比例的劳动者不仅对自愿性退休储蓄的重要性知之甚少或完全不知道，而且甚至缺乏最基本的金融知识。最近在墨西哥进行的一项调查发现，在加入了 SAR（该国强制性的个人账户制度）的每五名劳动者中仅有三人知道，该制度还有补充性的自愿性退休储蓄账户。最近在印度进行的一项调查发现，非正式部门的每五名劳动者中有四人甚

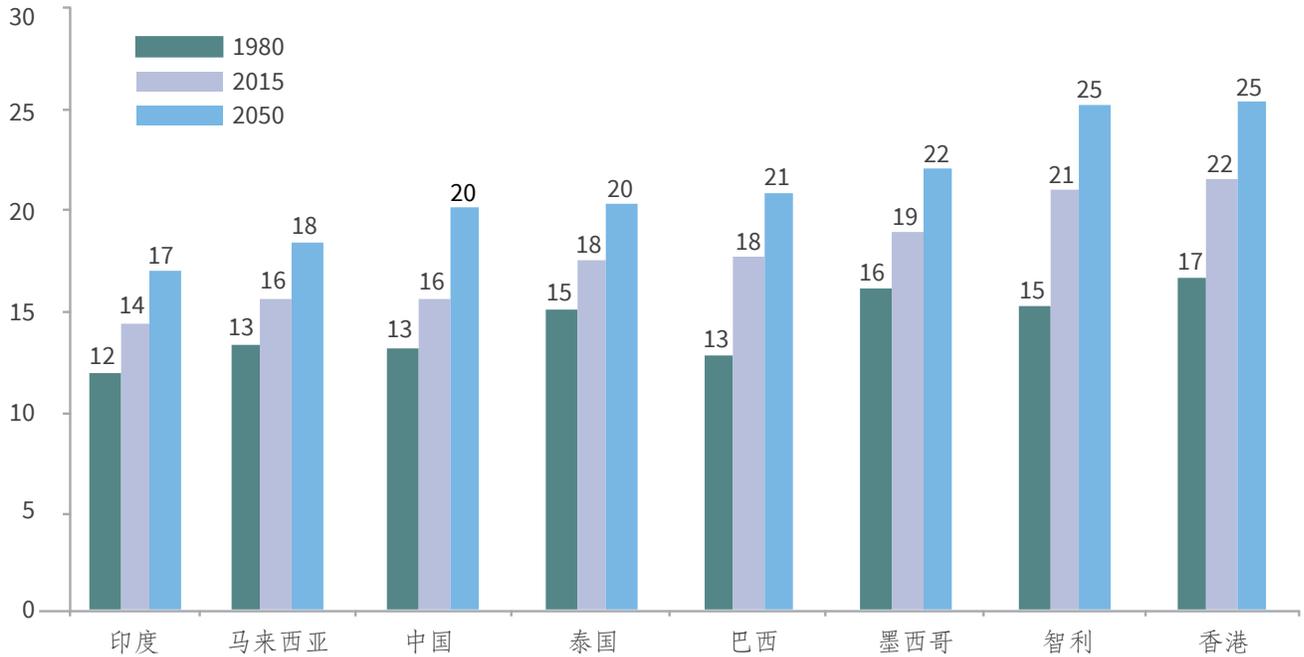
监管者、行业组织甚至非盈利机构都已经开始更认真地应对金融知识的挑战。

30. 关于强积金费用的最新数据，参见 MPFA, *Mandatory Provident Fund Schemes Statistical Digest* no. 2016-12（香港：MPFA, 2016 年 12 月）；关于全世界基金积累养老金制度的费用对比数据，参见 Liviu Ionescu 和 Edgar A. Robles, “Update of IOPS Work on Fees and Charges,” *IOPS Working Papers on Effective Pensions Supervision* no. 20（巴黎：International Organization of Pension Supervisors, 2014 年 4 月）；关于强积金费用和降低费用的策略的讨论，参见 Ernst & Young, *Managing the Changing Landscape of Retirement Savings: Report on a Study of Administrative Costs in the Hong Kong Mandatory Provident Fund System*（香港：Ernst & Young, 2012 年 11 月）。

31. “Applicable Fees/Charges Levied on NPS Subscribers,” National Pension System Trust (NPS Trust), http://www.npstrust.org.in/images/Applicable_FeeCharges_under_NPS_wef_01Sep16.pdf.

图 14

1980年、2015年和2050年65岁时的预期寿命



来源：World Population Prospects: The 2015 Revision。

至不知道养老金是什么。³² 幸好从印度和香港到智利和墨西哥，监管者、行业团体甚至是非盈利机构都已经开始更认真地应对金融知识的挑战。“在你的AFORE中进行储蓄从未如此简单，”——墨西哥养老金监管者CONSAR在2014年进行的教育活动特别引人注目。

作为这种努力的一部分，就预期可以从强制性养老金体系中获得的福利对公众进行教育是很关键的。在马来西亚，EPF的参加者往往认为替代率将

是充足的，因为该体系24%的缴费率是如此之高，然而实际上低投资收益、退休前提款以及较低的退休年龄意味着对多数劳动者来说替代率将相当一般。巴西和中国的现收现付国家养老金制度在历史上曾经实现了非常高的替代率，但是替代率在未来将显著下降，很多劳动者可能意识不到这一点。在采用强制性个人账户制度的某些国家，明显存在类似的情况。例如智利的个人账户制度的最初设计者承诺了比多数劳动者在现实的收益率假设下可能获得替

32. 关于墨西哥的调查，参见CONSAR, *Encuesta 'Factores que promueven el ahorro voluntario entre los Mexicanos'* (墨西哥城：CONSAR, 2016年2月)；关于印度的调查，参见Yu-Wei Hu和Fiona Stewart, "Pension Coverage and Informal Sector Workers: International Experiences," OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions no. 31 (巴黎：OECD, 2009年)。

代率要高得多的替代率。所有这些的结果最大限度降低了意识到的对自愿性退休储蓄的要求。作为姗姗来迟的纠正，某些国家现在要求劳动者收到年度报表，包括对于可能的国家养老金给付的预测。在墨西哥，这些报表还必须包括对于各种自愿性退休储蓄情境将会如何影响总的退休收入的估计。

劳动者不现实的预期不一定只限于国家养老金福利。在很多国家，特别是印度和泰国，对于家庭赡养的高预期持续降低对于退休准备的紧迫感。今天工作的几代人需要理解，在经济、社会和文化快速变化的时代，依靠子女保证有尊严的老年可能与依赖政府一样充满风险。

在亚洲，劝说人们进行长期储蓄是一个挑战，而在拉丁美洲，说服人们进行储蓄才是真正的挑战。

要取得效果，教育活动自然需要按照每个国家的文化和风俗环境量身定制。不只是退休制度的结构有巨大的差异，在八个国家以及在两大洲之间，家庭赡养网的实力、对金融市场的熟悉程度、以及对金融服务行业的信任程度也有巨大差别。在亚洲，家庭储蓄率普遍较高，挑战往往是说服人们进行长期储蓄。在拉丁美洲，家庭储蓄率普遍较低，真正的挑战是说服人们进行储蓄。

雇主养老金的核心角色

在多数发达国家，雇主发起的养老金已被证明是将覆盖面扩大到广大中产阶层的最有效和最高效

的方法。但在本报告所聚焦的八个新兴市场中的多数新兴市场，在政府扩大自愿性退休储蓄的努力中，雇主发起的养老金排在个人养老金之后处于次要地位。

巴西的封闭基金（主要是雇主发起的）的参与率不再增长，实际上近年来给付已经超过了缴费。同时，雇主养老金在巴西的开放基金中仅扮演次要角色。智利新的自愿性养老金制度，尽管很好地模仿了美国的 401 (k) 制度，但运行艰难，部分地是由于税收激励不足。墨西哥的职业性养老金制度被监管所累，尽管正在考虑一个与智利类似的更简单的自愿性养老金制度，但尚未推出。雇主养老金在亚洲的前景只是稍微好一点。香港的很多 ORSO 计划与巴西的封闭基金和墨西哥的职业性养老金一样，是过去遗留的计划。印度的雇主发起的超级年金基金仍然主要限于大企业的高收入雇员，而政府的努力集中于通过 NPS 和 PPF 扩大个人退休储蓄。马来西亚的 PRS 尽管提供与 401 (k) 类似的雇主计划，但仍然主要是零售。只有在中国和泰国，雇主养老金真正在自愿性退休储蓄中发挥了主导作用。但是正如我们已经看到的，他们的覆盖范围仍然有限。

在八个国家和地区中，扩大职业性养老金体系的范围差别巨大。它们不能扩大到非正式部门，这意味着它们绝不会成为像印度这种地方的退休储蓄的主要工具，印度的正式部门劳动者仅占劳动力的很小一部分。此外，扩大职业性养老金体系的范围不仅仅取决于正式部门的规模，而且取决于其结构。雇主养老金模式在以大中型雇主为主导的经济体比在以小微企业为主导的经济体运行得更好，这意味着扩大职业性养老金体系的范围可能在香港这种地

方也有局限性，即使那里的正式部门就业在总就业中的比例远高于任何其他国家。

在可能的情况下，政府应当把发展职业性养老金体系摆在优先位置。

但是在可能的情况下，政府应当把发展职业性养老金体系摆在优先位置。当然，扩大覆盖率的最可靠的方法是强制规定。坏消息是，很多新兴市场与很多发达国家一样可能会发现，这样做在政治上是很困难的。好消息是存在不需要强制而扩大覆盖率的方法。正如我们已经看到的，一个已经证明的方法是要求自动加入现有的雇主养老金计划。另一种方法是给予职业性养老金比个人养老金更高的税收优惠，税收优惠已经帮助推动了美国 104 (k) 体系的扩大。

如果新兴市场要成功扩大和深化对雇主养老金计划的参与，他们需要同时采用这些策略。理想的情况是，政府还将这些策略与旨在提高雇主发起的养老金的充足性和公平性的额外改革相结合。除了实现自动加入，政府还应当设置雇主缴费和匹配缴费的最低门槛以及归属权期限的最高门槛。提高的税收优惠也应当与非歧视标准相结合，该标准让获得优惠资格取决于雇主是否在他们计划中包括普通劳动者。就目前的情况来看，八个国家和地区中几乎没有这些要求。

但是正如在自愿性养老金政策的很多其他领域一样，政府必须小心不要让完美成为好事的敌人。

如果非歧视标准太严格，它们可能会变得适得其反。智利在自愿性养老金计划中规定了非歧视标准，现在在已经被迫将其最初 30% 的劳动者参与率要求降至 15%。合理的折衷可能是把税收优惠和最低参加率都设定在相对较低的水平上，但是如果雇主实现了更高的参加率，则将提高税收优惠。关于缴费和匹配缴费，如果最低门槛设置的太高，雇主可能会降低工资以抵销其额外的人工成本，从而削弱普通劳动者对计划的支持。在这里，合理的折衷可能是要求较高的最低雇主缴费，但把雇主匹配缴费规定为选择性的。政府需要考虑的另一个现实是，雇主往往把养老金计划看作员工管理工具，特别看重其提高员工保留率的潜力。所以，尽管两年的归属权期限可能是最优的，但也许 5 年也可以接受。

非正式部门退休保障的新方法

过去十年或二十年，非缴费型社会养老金已经成为向没有对国家养老金体系缴费或仅间断性缴费的劳动者的老年贫困提供支持的标准方法。从巴西的农村养老金和智利的团结养老金，到香港的全面社会保障救助和泰国的老年津贴，本报告所聚焦的八个国家和地区目前都有一种或另一种社会养老金。但是在过去几年，越来越多的专家得出结论认为，与社会养老金相比，自愿性养老金是应对非正式部

与社会养老金相比，自愿性养老金是应对非正式部门老年无保障问题的一个好得多的方法。

门老年无保障问题的一个好得多的方法。³³ 并且越来越多的国家，特别是在亚洲，在为非正式部门劳动者实际设计和实行专门的自愿性养老金制度。

思想的转变是有重要原因的。尽管社会养老金是必要的短期治标措施，但其导致很大比例的老年人依赖政府的社会救助。随着社会的老龄化和财政压力的增加，福利很容易被削减。社会养老金还鼓励劳动力市场的非正式性，正是劳动力市场的非正式性让社会养老金存在必要性，因此导致老年人对社会救助的高度依赖必然将无限期持续。自愿性养老金不存在这些缺陷。此外，与社会养老金最终对政府预算造成的财政成本相比，自愿性养老金能够以低得多的财政成本（即使在加上政府补贴和匹配缴费之后）提供相同或更高的退休保障。简单来说，与当劳动者老年贫困时在后端为退休提供补贴相比，在前端通过帮助劳动者积累足以供养他们自己的储蓄而为退休提供补贴，在经济上更高效、在社会上更进步。

将自愿性退休储蓄扩大到非正式部门必然存在巨大的挑战。

无可否认，将自愿性退休储蓄扩大到非正式部门必然存在巨大的挑战。首先，存在如何收取缴费

的问题。不能由雇主收取缴费，因为即使劳动者有雇主，雇主也不太可能有工资支付部门。也不能由税务机关收取缴费，因为几乎通过定义就可以知道非正式部门劳动者不纳税。一个解决办法是利用有时所说的“所在地”。例如在印度，非正式部门劳动者可以在当地银行和邮局向 NPS 进行自愿性缴费。在墨西哥，自雇劳动不需要向 SAR 进行强制性缴费，但可以在 7-11 便利店和电信公司的分支机构向 SAR 进行自愿性缴费。在其他国家，特别是孟加拉国，小额信贷渠道被用于收取自愿性养老金缴费。

然后还有经济激励的问题，由于两个原因可能需要比给予正式部门劳动者的经济激励更高，至少相对于参加者的收入是如此。第一个原因是，针对非正式部门劳动者的自愿性养老金体系必须与非缴费型的社会养老金竞争，而社会养老金承诺无偿为他们提供福利。第二个原因是，非正式部门劳动者通常比正式部门劳动者面临更大的流动资金压力，这意味着即使没有来自社会养老金的竞争，他们可能也需要更大的激励才能进行储蓄。因此，亚洲建立的所有新的非正式部门自愿性养老金制度都对劳动者的退休账户进行补贴，并且某些制度给予劳动者的补贴相当大。在泰国的国民储蓄基金中，政府的匹配缴费（因参加者年龄的不同而不同）从 15-30 岁劳动者的 50%，到 50 岁及以上劳动者的 100%。在印度的 NPS 中，非正式部门劳动者在他们缴费的前五年获得 50% 的政府匹配缴费。包括印度和泰国在内的某些国家的非正式部门自愿性养老

33. 除了别的以外，参见 Hu 和 Stewart, “Pension Coverage and Informal Sector Workers: International Experiences”; Richard Hinz 等, eds., *Matching Contributions for Pensions: A Review of International Experience*; 以及世界银行, *Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific*.

金制度还有最低收益率保证。尽管这些保证不是全球最佳实践，但它们肯定可以为储蓄提供额外的心理激励。

跟经济激励一样，灵活性对于非正式部门劳动者甚至比对正式部门劳动者更重要。在缴费要求方面尤其如此。一般来说，非正式部门劳动者不能把他们的收入全部缴纳到自愿性养老金体系中。考虑到他们的工作不定期以及他们没有社会保险来保障他们免受不利的意外情况（例如失业或家庭健康危机）的影响这一事实，他们也不能负担定期缴费。因此，所有新的非正式部门自愿性养老金制度在缴费水平上都允许有相当大的灵活性。例如在中国，全国农村养老保险计划的参加者可以在五个缴费水平中进行选择，而城镇居民养老保险计划的参加者可以在十个缴费水平中进行选择。所有新的制度也都在某种程度上允许退休前提款，这对于不仅没有社会保险而且通常只有很少或根本没有应急储蓄的劳动者来说至关重要。

数亿农村人口和打工人员已经加入了中国针对非正式部门的、新的自愿性养老金体系。

在多数国家，将自愿性退休储蓄扩大到非正式部门的时间还太短，无法衡量其成功与否。但是在中国，结论是肯定的。自中国出台其两项新的非正

式部门自愿性养老金制度以来仅仅五年，已经有数亿农村人口和打工人员加入，这被世界银行称为“全球经验中前所未有的”惊人成就。³⁴ 中国成功部分原因是政府为这些体系提供的补贴。但也有部分原因是因为名为“家庭捆绑”的独特安排。只要劳动者缴费，他们的老年父母立即有资格获得政府支付的统一的养老金福利。在出台新的养老金制度之前多年，中国已经尝试将其现收现付国家养老金制度强制扩大到非正式部门，但失败了。中国在通过基于自愿性储蓄的养老金体系扩大覆盖率方面取得成功表明，非正式部门的退休无保障问题并非难以解决。▶

34. 世界银行, *Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific*, 151.

结论



天的很多新兴市场未来都将面临严重的退休危机。退休无保障在非正式部门劳动者中当然总是很常见。新的情况是，现在退休无保障在正式部门劳动者中也在增加。随着出生率的下降和预期寿命的延长，采用现收现付国家养老金制度的新兴市场正在被迫大幅降低未来退休福利的给付水平，而这可能降低中产阶级退休者的生活水平。尽管采用基金积累国家养老金制度的新兴市场能够更好地避免人口老龄化的影响，目前设计的这些制度，未来也难以带来足够的替代率。同时，快速发展和人口结构的快速变化正在对替代性的退休收入来源特别是大家庭造成越来越多的压力。如果不改革，多数新兴市场很大比例的劳动者将在接下来几十年里进入老年而没有足够的养老金、个人储蓄或子女来赡养他们。

本报告认为，新兴市场在确保退休保障方面取得成功将越来越依赖于它们成功建立健全的自愿性养老金制度。尽管本报告所聚焦的八个亚洲和拉丁美洲国家和地区都已经有了良好的开端，但都还有很长的路要走。

政府需要扩大和深化目前仅服务于享有特权的少数劳动者的自愿性养老金体系。

为了支撑正式部门劳动者的退休收入前景，政府需要扩大和深化目前仅服务于享有特权的少数劳动者的自愿性养老金体系。正如我们已经看到的，这需要利用行为经济学的经验，以克服劳动者的惰性和短视。需要新的政府补贴以鼓励中低收入劳动者的参与。还需要在所有方面有相当大的灵活性，从资格规则到提款规则。还需要放松投资限制，投资限制往往阻碍基金经理为参加者取得最高的风险调整后收益率。最后，还需要就自愿性退休储蓄的至关重要性对公众进行教育。在这个过程中，政府应把发展职业性养老金体系放在优先位置。尽管个人养老金很重要，但发达国家的经验表明，雇主养老金通常是把覆盖面扩大到广大中产阶层的最有效、最高效的方法。

同时，政府需要针对非正式部门劳动者的需求建立全新的自愿性养老金制度，非正式部门劳动者目前享有很少或者完全不享有退休保障。社会养老金目前是老年贫困的支撑，可能具有社会必要性。但是它们让越来越多的老年人依赖政府的社会救助来防止他们老年赤贫，这在快速老龄化的社会是一件非常危险的事情，未来几十年经济增长将放缓，财政负担将上升。自愿性退休储蓄，正如很多亚洲国家所证明的，提供了一种在经济和社会上更可持续的替代。

尽管所有这些都会带来很大的财政成本，但这个成本将远低于什么都不做的成本。新兴市场的决策者面临一个选择。他们可以投入建立健全的自愿性养老金体系，这个体系将提高明天的退休者的收入，消除政府预算压力，并且降低收入差距。或者他们也可以面对越来越严重的退休危机而袖手旁观。如果他们不采取行动，经济无保障将增加，社会矛盾将上升，最终政府将被迫答应老龄化的选民对于大规模新的退休福利支出的要求。民众对于国家退休福利的不充足普遍不满，目前从智利到香港的新兴市场发出了这样的声音，这可能只是即将发生的事情的冰山一角。

可行的改革策略具有大致清晰的轮廓。

长久以来，新兴市场的决策者集中于努力扩大强制性养老金体系的覆盖面，但通常都不成功，而促进自愿性养老金曾经几乎是一个事后的想法。目前应该承认，在强制性养老金体系的覆盖率如此有限、人口如此快速地老龄化的社会，自愿性养老金是退休保障的一个必不可少的组成部分。可行的改革策略的大致轮廓很清晰，但不确定的是，政府是否有智慧和远见来实施改革。▶

关于数据和来源的技术说明

除报告中指明的少数例外之外，所有人口数据，包括历史上的和预测的，都来自 *World Population Prospects: The 2015 Revision*（纽约：联合国人口署，2015年）。预测是指“中等出生率”，这是联合国最常使用的人口情境。关于经济和劳动力的数据来自标准来源，包括世界银行的 World Development Indicators，可在 <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> 查看；国际劳动组织的 ILOSTAT Database，可在 <http://www.ilo.org/global/statistics-and-databases/lang--en/index.htm> 查看；以及国际货币基金组织的 World Economic Outlook Database，可在 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx> 查看。关于教育成就的数据来自 Wittgenstein Centre for Demography and Global Human Capital's Data Explorer, Version 1.2，可在 <http://www.oeaw.ac.at/fileadmin/subsites/Institute/VID/dataexplorer/index.html> 查看。

关于自愿性养老金制度的最佳实践，本报告主要依赖经济合作与发展组织私人养老金工作组的分析和建议，其次依赖世界银行。最有帮助的

研究包括：*The OECD Roadmap for the Good Design of Defined Contribution Pension Plans*（巴黎：OECD，2012年）；OECD，“Design and Delivery of Defined Contribution (DC) Pension Schemes: Policy Challenges and Recommendations”（在 Cass Business School Conference on Defined Contribution Pensions: Guarantees and Risk Sharing 上提交的报告，伦敦，2013年3月5日）；Pablo Antolín、Stéphanie Payet 和 Juan Yermo，“Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options,” OECD Working Papers on Finance, Insurance, and Private Pensions no. 20（巴黎：OECD，2012年）；以及 Robert Holzmann，“Global Pension Systems and Their Reform: Worldwide Drivers, Trends, and Challenges,” Social Protection and Labor Discussion Paper no. 1213（华盛顿特区：世界银行，2012年5月）。

关于本报告所聚焦的新兴市场的自愿性养老金制度的多数基本信息和数据，来自各个国家和地区的养老金监管机构和/或养老金行业协会，可在其

各自的网站上查看。对于巴西，相关机构和协会为 National Superintendency of Complementary Retirement Plans 或 PREVIC (<http://www.previc.gov.br/>)；Superintendency of Private Insurance 或 SUSEP (<http://www.susep.gov.br/>)；Brazilian Association of Closed Retirement Funds 或 ABRAPP (<http://www.abrapp.org.br/>)；以及 National Private Pension and Life Association 或 FenaPrevi (<http://www.cnseg.org.br/fenaprevi/>)。对于智利，为 Superintendency of Pensions (<http://www.safp.cl/>) 以及 Chilean Association of Pension Fund Administrators 或 AFP Chile (<http://www.aafp.cl/>)。对于中国，是人力资源和社会保障部或 MOHRSS (http://english.gov.cn/state_council/2014/09/09/content_281474986284102.htm)。对于香港，是 Mandatory Provident Fund Schemes Authority 或 MPFA (<http://www.mpfa.org.hk/eng/mpfa/>) 以及 Hong Kong Retirement Schemes Association 或 HKRSA (<http://www.hkrsa.org.hk/>)。对于印度，是 Employees' Provident Fund Organization 或 EPFO (http://www.epfindia.com/site_en/)；Pension Fund Regulatory and Development Authority 或 PFRDA (<http://pfrda.org.in/>)；以及 National Pension System Trust 或 NPS Trust (<http://npstrust.org.in/index.php>)。对于马来西亚，是 Employees Provident Fund 或 EPF (<http://www.kwsp.gov.my/portal/en/>)；Private Pension Administrator 或 PPA (<http://www.ppa.my/>)；以及 Federation of Investment Managers Malaysia 或 FIMM (<https://www.fimm.com.my/>)。对于墨西哥，是 National Commission on Retirement

Savings 或 CONSAR (<https://www.gob.mx/consar/>) 以及 Mexican Retirement Funds Association 或 AMAFORE (<http://www.amafore.org/>)。对于泰国，是 Government Pension Fund 或 GPF (<https://www.gpf.or.th/eng2012/>) 以及 Thai Provident Fund 或 ThaiPVD (http://www.thaipvd.com/index_en.php)。很多基本数据和信息也可以从 International Association of Pension Fund Supervisory Organizations 或 AIOS (<http://www.aiosfp.org>) 以及 International Federation of Pension Fund Administrators 或 FIAP (<http://www.fiapinternacional.org/>) 获得。

在撰写本报告时，全球老龄化研究所自然查阅了关于新兴市场的养老金和自愿性退休储蓄的学术文献。在更广泛的研究中，以下特别有帮助：Rodrigo Acuña, “Resumen y principales conclusiones,” (FIAP-AMAFORE roundtable on Voluntary Savings in the Future of Pensions 的概要, 墨西哥城, 2016年1月28日); FIAP, “The Importance of Voluntary Pension Saving: Key Factors for Its Development and Some Positive Experiences,” Pension Notes no. 7 (圣地亚哥: FIAP, 2015年9月); Federico Rubli Kaiser, “Retos y mejores prácticas internacionales en la promoción del ahorro voluntario,” Documentos de Trabajo no. 2 (墨西哥城: CONSAR, 2016年9月); Eduardo Fuentes 等, eds., *Pension Reforms in Latin America: Balance and Challenges Ahead* (马德里: BBVA, 2010年); Richard Hinz 等, eds., *Matching Contributions for Pensions: A Review of International Experience* (华盛顿特区: 世界银行, 2013年); Richard Hinz, “Voluntary Retirement Savings: Motivations,

Incentives, and Design,” in *Pensions for the Future: Developing Individually Funded Programs*, ed. FIAP (圣地亚哥: FIAP, 2009年); Yu-Wei Hu 和 Fiona Stewart, “Pension Coverage and Informal Sector Workers: International Experiences,” OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions no. 31 (巴黎: OECD, 2009年); Augusto Iglesias, “Voluntary Pension Saving,” in *Developing the Potential of the Individually Funded Pension Systems*, ed. FIAP (圣地亚哥: FIAP, 2010年); Donghyun Park, ed., *Pension Systems in East and Southeast Asia: Promoting Fairness and Sustainability* (马尼拉: 亚洲开发银行, 2012年); PrimAmérica Consultores, *Voluntary Pension Savings in Individually Funded Systems of FIAP Member Countries* (圣地亚哥: FIAP, 2010年12月); 以及世界银行, *Live Long and Prosper: Aging in East Asia and Pacific* (华盛顿特区: 世界银行, 2016年)。

此外, 全球老龄化研究所还参阅了对于本报告所聚焦的八个新兴市场的自愿性养老金制度的很多更专业的研究。对于巴西, 包括 ABRAPP, *The Brazilian Pension System* (圣保罗: ABRAPP, 2014年4月) 以及 Alfredo Cuevas 和 Izabela Karpowicz, “The Urgent Case for Pension Reform in Brazil,” *Diálogo a Fondo*, 2016年12月1日。对于智利, 包括 Solange Bernstein 等, eds., *Chile 2008: A Second-Generation Pension Reform* (圣地亚哥: Superintendency of Pensions, 2009年10月); Luis Felipe Céspedes 和 Alberto Etchegaray, *Análisis y propuesta en torno al ahorro previsional colectivo en Chile* (手稿日期: 2012年4月); Eduardo Fuentes, “Creating Incentives for

Voluntary Contributions to Pension Funds by Independent Workers: An Informal Evaluation Based on the Case of Chile,” BBVA Working Papers no. 1012 (圣地亚哥: BBVA, 2010年); 以及 OECD, *Chile: Review of the Private Pensions System* (巴黎: OECD, 011年10月)。对于中国, 包括 Mark C. Dorfman 等, *China’s Pension System: A Vision* (华盛顿特区: 世界银行, 2013年); Stewart H. Leckie, “The People’s Republic of China: Pension System Overview and Reform Directions,” in *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia: Overview and Reform Directions*, ed. Donghyun Park (马尼拉: 亚洲开发银行, 2011年); Andrea Vilela, “Pension Coverage in China and the Expansion of the New Rural Social Pension,” Pension Watch Briefings no. 11 (伦敦: HelpAge International, 2013年); 以及 Dong Yufang 和 Hao Yong, “The Performance Evaluation of China’s Enterprise Annuity Investment Operations,” *International Journal of Business and Social Science* 5, no. 6 (2014年5月)。对于香港, 包括 Ernst & Young, *The Evolving MPF System: An Objective Assessment* (香港: Ernst & Young, 2012年5月) 以及 Commission on Poverty, *Retirement Protection: Forging Ahead* (香港: Commission on Poverty, 2015年12月)。对于印度, 包括 Dhirendra Swarup, “India’s Pension Reform Initiative,” in *Equitable and Sustainable Pensions: Challenges and Experience*, ed. Benedict Clements, Frank Eich 和 Sanjeev Gupta (华盛顿特区: 国际货币基金组织, 2014年) 以及 Alpana Vats, “Extending Pension Coverage to the Informal Sector in India,” *Pension Bulletin* 5, no. 4 (新德里:

PFRDA, 2016年4-5月)。对于马来西亚,包括 Mukul G. Asher, “Malaysia: Pension System Overview and Reform Directions,” in *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia*, ed. Park 和 Robert Holzmann, “Old-Age Financial Protection in Malaysia: Challenges and Options,” IZA Policy Paper no. 96 (波恩: Institute for the Study of Labor, 2015年1月)。对于墨西哥,包括 Javier Alonso, Carmen Hoyo 和 David Tuesta, “A Model for the Pension System in Mexico: Diagnosis and Recommendations,” BBVA Working Paper no. 14/08 (墨西哥城: BBVA, 2014年2月); Andrew Fertig, Jaclyn Lefkowitz 和 Alissa Fishbane, *Using Behavioral Science to Increase Retirement Savings: A New Look at Voluntary Pension Contributions in Mexico* (纽约: Ideas42, 2015年10月); Mercer, *Propuesta de ahorro previsional voluntario para México* (墨西哥城: Mercer, 2012年10月); 以及 *OECD Reviews of Pension Systems: Mexico 2015* (巴黎: OECD, 2015年)。对于泰国,包括 Orin D. Brustad, “Thailand: Pension System Overview and Reform Directions,” in *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia*, ed. Park.

除了学术研究之外,本报告还受益于查阅监管机构、行业专家和学术界的很多会议报告。最有帮助的包括2016年1月28日在墨西哥城举行的 FIAP-AMAFORE roundtable on Voluntary Savings in the Future of Pensions 上关于巴西、智利和墨西哥的报告,可在 <http://www.amafore.org/encuentro-internacional-fiap-amafore/> 查看。

尽管养老金制度经常会改革和修改,全球老龄化研究所已经尽量小心确保本报告尽可能是最新的。

在这方面,两个来源特别有帮助: FIAP 的 “Progress of the Pension Systems” 系列,是养老金改革进展的双月摘要,可在 <http://www.fiapinternacional.org/en/publications/marcha-de-los-sistemas-de-pensiones/> 查看; 以及 U.S. Social Security Administration 的 “International Update” 系列,是一种类似的每月摘要,可在 https://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/intl_update/ 查看。

本着相同的目标,全球老龄化研究所还查阅了很多标准的养老金制度概述,包括 *Pensions at a Glance: Asia/Pacific 2013* (巴黎: OECD, 2013年); *Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean* (巴黎: OECD/IDB/世界银行, 2014年); *Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators* (巴黎: OECD, 2015年); *Social Security Programs throughout the World: Asia and the Pacific, 2014* (华盛顿特区: U.S. Social Security Administration, 2015年); *Social Security Programs throughout the World: The Americas, 2015* (华盛顿特区: U.S. Social Security Administration, 2016年); 以及 *World Social Protection Report 2014/15* (日内瓦: 国际劳动组织, 2014年)。

缩略语

ABRAPP	巴西封闭式退休基金会	(巴西)
AFORE	退休基金管理局	(墨西哥)
AFP	养老基金管理局	(智利)
AMAFORE	墨西哥退休基金会	(墨西哥)
APV	自愿性退休储蓄	(智利和墨西哥)
APVC	团体自愿性退休储蓄	(智利)
ASEAN	东南亚国家联盟	
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	
CONSAR	全国退休储蓄委员会	(墨西哥)
CSIS	战略和国际研究中心	
EA System	企业年金制度	(中国)
EBRI	雇员福利研究所	
EPF	雇员公积金	(马来西亚和印
度) EPS	雇员养老金制度	(印度)
EU	欧洲联盟	
FenaPrevi	全国私人养老金和人寿保险协会	(巴西)
FIAP	国际养老基金管理人协会	
GAI	全球老龄化研究所	
IDB	美洲开发银行	
ILO	国际劳工组织	
IMF	国际货币基金组织	
IRA	个人退休账户	(美国)
MOHRSS	人力资源和社会保障部	(中国)
MPF	强积金	(香港)
MPFA	强制性公积金计划管理局	(香港)
NEST	国民就业储蓄信托	(英国)
NPS	国民(或新的)养老金制度	(印度)
NPS Trust	国家养老金体系信托	(印度)
OECD	经济合作与发展组织	
ORSO Schemes	《职业退休计划条例》计划	(香港)
PFRDA	养老基金监管和发展局	(印度)
PPA	私人养老金管理局	(马来西亚)
PPF	公共公积金	(印度)
PRS	私人退休制度	(马来西亚)
RGPS	普通社会保障制度	(巴西)
RPPS	公务员的社会保障制度	(巴西)
SAR	退休储蓄制度	(墨西哥)
UN	联合国	

关于作者

RICHARD JACKSON 是全球老龄化研究所 (Global Aging Institute) 的创始人兼总裁。全球老龄化研究所是一家非营利性的研究和教育机构，致力于提高对于美国及全世界人口结构变化。Richard 是众多政策研究的作者或共同作者，包括 *Global Aging and Retirement Security in Emerging Markets: Reassessing the Role of Funded Pensions* (2015 年)，*From Challenge to Opportunity: Wave 2 of the East Asia Retirement Survey* (2015 年)，*Lessons from Abroad for the U.S. Entitlement Debate* (2014 年)，*The Global Aging Preparedness Index, Second Edition* (2013 年)，and *The Graying of the Great Powers: Demography and Geopolitics in the 21st Century* (2008 年)。Richard 定期发表人口问题方面的演讲，并被媒体广泛引用。他在耶鲁大学取得历史博士学位，他与他的妻子 Perrine 及他们的三个孩子 Benjamin、Brian 和 Penelope 生活在弗吉尼亚州亚历山德里亚。

关于全球老龄化研究所

全球老龄化研究所 **Global Aging Institute (GAI)** 是一家非营利性的研究和教育机构，致力于提高我们对于全球老龄化的理解，让决策者和公众了解老龄化所带来的挑战，并且鼓励及时、建设性的政策应对。全球老龄化研究所的议题广泛，涵盖从退休保障到国家安全的所有事情，其视野是全球性的，覆盖全球老龄化社会。

GAI 创立于 2014 年，总部位于弗吉尼亚州亚历山德里亚。尽管 **GAI** 相对较新，但其使命并不新。在创立全球老龄化研究所之前，**GAI** 的总裁 **Richard Jackson** 在战略和国际研究中心负责关于全球老龄化的一个研究项目。该项目持续近 15 年的时间，形成了大量最前沿的研究和分析，引领塑造了对于什么将成为二十一世纪的关键性挑战之一的讨论。全球老龄化研究所的董事长为 **Thomas S. Terry**。**Thomas S. Terry** 是 **Terry** 集团的首席执行官，国际精算师协会会长，以及美国精算学会的前会长。欲了解关于全球老龄化研究所的更多信息，请访问它的网站 www.GlobalAgingInstitute.org。

关于信安

信安¹ 以退休、保险和资产管理专长帮助全世界的个人和企业建立、保护和提高他们的财务健康。借助创新的理念和现实的解决方案，让所有收入和投资组合规模的客户在财务上都能获得提升。美国信安金融集团是《财富》500 强 (**FORTUNE 500®**) 企业之一，管理资产 5920 亿美元²，办公室遍布亚洲、澳洲、欧洲、拉丁美洲和北美的 19 个国家。欲了解更多信息，请访问网站 www.principal.com。

1. **Principal** 和 **Principal Financial Group** 是信安金融服务公司的商标和服务标记。信安金融服务公司是美国信安金融集团的成员。

2. 截至 2016 年 12 月 31 日。

