

## DC型养老金计划设计要点

### ----解读 OECD 私人养老金工作组的提议

☎: (86) 1083574569

俞慧君

✉: yuhuijun@chinastock.com.cn

世界人口老龄化的加剧，人口长寿风险增大，伴随美国次贷危机引发的全球金融危机，欧洲爆发的欧债危机，世界各国的养老金体系都在经受着这样或那样的考验，养老金财务持续问题，养老金资产缩水问题，养老金收益波动问题等等，各国也陆续开始进行或深化养老金计划改革，延长退休年龄，严格退休金申领条件，增加积累型养老金计划，增加 DC 型养老金计划等等举措，其中 DC 型养老金计划越来越受到各个国家重视，其设计要点也成为政策设计者关注的要点，为此 OECD 私人养老金工作组提出了相应的建议，值得各国去学习借鉴。

#### 一、基本概念

##### (一)DB 型养老金计划和 DC 型养老金计划

收益确定型 (Defined Benefit, DB) 和缴费确定型 (Defined Contribution, DC) 是国际上绝大多数国家采用的两种养老金计划形式。DB 型也称给付确定型，一般由养老金制度的设计者做出支付承诺，按照养老金计划参与者的年龄以及曾经的劳动贡献大小，设置特定的计算公式决定养老金的支付金额。而 DC 型，将缴费确定，是根据长期的宏观测算决定每个人的缴费率，通过设置个人账户，将累积的基金额进行投资运营，在养老金计划参与者退休后按照事先的约定支付养老金，故养老金参与者收益数额主要取决于基金积累和基金投资运营的成果。DB 型多与现收现付制相关联，以支定收，DC 型多与基金积累制相关联，以收定支。

在我国养老金体系中，基本养老金的统筹账户部分属于 DB 型养老金，个人账户部分属于

DC 型养老金，企业年金有 DB 型，也有 DC 型。

## (二)公共养老金计划与私人养老金计划

一般来说，公共养老金计划是由公共部门管制的养老金计划，私人养老金则是由私人部门管制的养老金计划，但是在一些国家中，公共养老金计划和私人养老金计划的界限比较模糊，而在另些国家中界定的非常清晰，比如美国，公共养老金和私人养老金适用于不同的法律，不同的监管要求和投资要求。在我国，基本养老金计划基本上属于公共养老金计划，是企业强制性参与的，而企业年金属于私人养老金计划，自愿性质。在美国，由于私人养老金体系早于公共养老金计划建立，所以私人养老金计划非常成熟，不仅表现在种类上，而且表现在业绩上。

## 二、DC 型养老金计划设计要点解读

### (一)提出背景

在世界人口老龄化不断加剧，全球经济缓慢复苏的进程中，作为国家制度的养老金制度面临着前所未有的挑战，集中表现在：如何消除保险缺口，提高养老金全覆盖，如何对养老计划的投资回报率进行重新评估，对于基金型养老金计划应该通过不同的视角和实证检验来处理其真实回报率，这种真实回报率被很多观察家认为是一种新标准，对于非基金型养老金计划的投资回报率评估时要全面考虑老龄化国家正在或即将经历劳动力增长率的不断下降，甚至是负增长，以及不断下滑的生产增长率；如何更好地整合养老与其他保障项目，尤其是残疾、生存基金，失业救济和离职金；以及如何重新审视财务机制，来降低和防止劳动税收楔形和劳动市场扭曲；在延长退休年龄的节流计划中，如何配套相应的老人就业政策与培训机制。

在这些挑战中，最为重要也值得关注的问题就是养老金体系财务持续的问题，近几十年来，无论是 OECD 国家还是非 OECD 国家都在致力于这方面的改革，典型特点是，养老金体系由现收现付制，转变为基金制或者部分基金制，养老金计划 DB 型和 DC 型并存，就近几年的趋势来看，DC 型私人养老金计划越来越多，逐步成为许多国家养老金主要的组成部分。因此，DC 型养老金计划担负着未来养老金水平的高低和充足与否的重任。

为了帮助各个国家在 DC 型养老金计划环境中确保退休收入的充足性，OECD 私人养老金工作组特别鉴定了决定养老金计划成败与否的关键要素，提出了成功 DC 型养老金计划设计的路线图。

## (二)设计要点解读

1. **确保 DC 型养老金计划的设计与整个养老金体系的积累与支付内在相一致。**也就是说，DC 型养老金计划的目标退休收入应该与养老金体系中其他计划带来的收益相一致。为了定义和达到这个目标退休收入，所有的可能影响 DC 型养老金计划退休收入的风险都需要监控，例如，劳动力，金融，人口结构变动风险等等。

2. **鼓励员工参与、缴费并长时间缴费。**强制性的参与机制已经不合时宜，而像允许个人退出，并设定适当违约缴费率的自动注册机制则被认为是有用的。对于 DC 型养老金计划，要让计划参与者确信：通过长期高缴费率缴费是提高他们未来养老金替代率的最有效方式。但是这个目标的实现需要匹配“工作更长时间”的配套政策。这里值得说明的是，近几年，由于欧债危机，经济复苏缓慢，人口老龄化，慷慨的福利计划等原因，使得很多国家开始采用延长退休年龄或者严格养老金支付条件的方式，解决养老金财务可持续问题，原来的“65 岁”退休年龄标准，已经被新的“67 岁”所替代。退休年龄的延长需要政府部门更多地补充和配套老人的就业政策与培训机制。

3. **加强退休储蓄的激励设计，尤其对于缴费与参与都自由的 DC 型养老金计划。**一个合适的税收激励结构（包括对支付很少甚至不用缴纳所得税人群的财政补贴）和对等捐助可以成为既鼓励参与计划又增加缴费率的有效机制。

在我国，企业年金自 1991 年成立至今，发展相对缓慢，其中与相关的税收机制不完善不无关系。在税收方面，仅有企业可享受企业年金 5% 的税前列支，而个人参与企业年金和个人商业养老保险方面均无税收激励，客观上抑制了企业和个人的积极性。另外也没有针对民营企业或者小型企业建立企业年金的相关税收优惠政策。

4. **加强低成本退休储蓄工具。**政策制定人需要确保拥有一些激励机制适当地推进养老产

业的发展和降低养老产业的成本。基于透明度的举措应该被提出，这些举措应该同时补充增效解决方案，尤其是在强制或自动注册体系中，适当的引入投标机制或默认分配给低成本供应商的机制，在特定的养老金结构中，成本因素可通过建立大型养老金计划，基于非盈利的运作模式来解决。我国应该尽快发展集合年金计划，来帮助中小企业建立年金计划。

#### **5. 建立适当的默认投资策略，同时还提供可根据不同风险属性和投资期限的投资策略。**

正是因为很多的计划参与人可能不愿或不会进行投资选择，默认投资策略就需要精心设计，尤其是要汲取从行为经济学中得到的教训。但如果他们希望，计划参与者应该允许选择投资策略，这个策略是最适合他们的，是符合他们的风险状况、风险承受能力，以及他们不同的整体养老安排的。

这种可选择投资策略的养老金计划在智利得到了很好的发展，智利的 DC 型养老金计划甚至可以跟养老金参与人的生命周期相匹配。而在我国，基本养老金是强制性的，目前只能投资国债和银行存款，尚未真正参与资本市场，谈不上投资策略。企业年金虽是自愿参与的，但是投资范围和比例受到严格限制，虽然在今年（2013）5月投资范围有所扩宽，但仍未做到多样化、定制化投资策略。

**6. 建立符合生命周期的投资策略。**该策略作为默认策略来保护计划参与人在接近退休年龄时不会受到市场极端波动导致的不良投资结果带来的冲击。生命周期投资策略与参与人年龄相匹配以降低市场风险对账户余额的冲击。这样的设计是符合经济原理和风险偏好理论的，因此适合于默认策略。

正如本文前面提到的，智利做的不错，现在在很多国家推广，在很多国家的保险机构推荐的商业养老保险计划中也有突出表现。

**7. 在支付阶段，为了防止长寿风险应鼓励年金化。**一定程度的余额累计年金化应该在 DC 型养老金计划中体现，除非现收现付制公共养老金或养老安全网已经提供足够的定期支付的养老金。提供防范通货膨胀的递延终身年金(如 85 岁开始支付)可以作为 DC 型养老金计划设计的默认设置。养老金的年金化的需求会随着养老金参与人金融意识的提高而增加，不断增加的金

融意识让计划参与人明白年金化养老金计划就类似保险产品，旨在保护他们防止长寿风险。除了小型的 DC 型养老金计划，切勿采用一次性付款的支付形式。

**8. 增加养老金计划的供应方和促进养老金市场的有效竞争。**不同的养老金计划供应商，如公共计划、非营利职业计划、保险机构提供的计划都可能提供不同的安排，并在支付阶段风险共担，可以帮助加强养老金支付的充足率和分散风险。不同的提供商在个人计划以及集合计划之间的竞争，可以为年金计划参与人带来成本效益，同时可以促进整个行业的发展。

**9. 开发适当的信息和风险对冲工具以便于应对长寿风险。**养老金市场将受益于某些旨在更容易管理长寿风险的举措。首先，公共统计机构提供可靠的寿命表；他们应该定期更新并纳入随机预测，以便更好地预测未来的死亡率和预期寿命。其次，资本市场通过生产标准化、公开和现成的寿命指数类解决方案促进长寿风险管理，虽然到目前为止还没有类似成功的长寿债券案例，但政府可以考虑在某些情景中发行长寿指数债券和发行非常长期的、足够数量的长期债券。

**10. 确保有效的沟通、解决金融文盲和提高金融意识。**有效的沟通包括提供定期个性化的收益报告。此外，明确收益预测的谨慎假设，告知养老金计划参与人：更高缴费可能带来的收益影响，以及因推迟退休所能获得的收益。养老金计划参与人也应该拥有免费和便利的信息来比较不同养老金计划提供者的成本和业绩，并且用于披露信息材料的语言必须是容易让计划参与人所理解的。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话: (86) 83574569, 13911534993

传真: 010-66568641

中国银河证券网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

中国银河证券博士后科研工作站网址: <http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>