

养老金制度改革前瞻与启示

○ 江玉荣

(合肥学院 经济系,安徽 合肥 230601)

[摘要]养老金制度改革一直是全球热点话题,改革措施有参数式改良和结构性改革,具体措施包括基金积累制的确立和发展、建立养老金多支柱体系、DB型养老金计划向DC型养老金计划转变等,其中对养老金进行市场化运作谋求保值、增值一直是改革的核心,其他改革措施也推动了养老金投资的发展。我国要在逐步提高退休年龄的基础上,改进“统筹结合”的独特基金管理模式,并积极推进基金多元化、市场化运营,同时也要发展多支柱养老金体系。

[关键词]养老金;参数式改良;结构性改革

一、引言

社会保障水平已成为衡量一国或地区文明程度的标志之一,通过建立制度化的社会保障体系来规避单个家庭养老、个体自我养老的风险不仅是政府的人道责任更是法律义务。人口老龄化已成为人类社会的常态,各国养老压力突出表现为财政支付和充足养老金之间的矛盾,尤其是短期财政压力迫在眉睫,如开启现代养老保障制度先河的德国,在2003年8月时其公共养老金储备只剩下半个月的储备金数额。^[1]2008年的经济危机更加凸显了政府和民众面临的养老金危机,在应对危机的改革清单中均有养老金制度改革方案。不管是主动还是被动应对,几乎所有的国家和地区都在进行不同程度的改革,虽然改革措施不尽相同,但主要可以分为参数式改良和结构性改革。参数式改良是指在不根本改变既有制度的情况下,对其中一项或多项参数进行调整,具体措施如推迟退

休年龄、增加缴费率、降低替代率等；结构性改革是指对原有的制度进行根本性变革，如管理方式、财务机制、筹资模式等，其中影响最大的就是筹资模式的改革即由现收现付制向基金积累制转变。另外，促进养老基金投资运营以谋求保值、增值一直是改革的核心内容之一，其他措施如基金积累制的确立和发展、养老基金多支柱体系建立等也推动了养老基金投资的发展。目前我国养老金制度改革也在逐步推进中，参考世界各国经验，应在逐步提高退休年龄的基础上，改善“统筹结合”的独特基金管理模式，并积极推进基金多元化、市场化运营，同时也要发展多支柱养老基金体系。

二、改革趋势之一：参数式改良与结构性改革相伴而行

（一）参数式改良

预期寿命的延长，人们已经达成了一种普遍共识：社会成员必须为保障自己的老年生活工作更长的时间。其中，最为常见也是最能引起政治争议的方式就是强制延长退休年龄。虽然强制退休年龄在历史上也曾一度下降，如 OECD 成员国国家 1949 年其男性退休年龄是 64.3 岁，而到 1999 年降至 62.4 岁，女性退休年龄 1949 年是 62.9 岁，到 1999 年降至 61.1 岁。^[2]“活得更长、工作时间更短”是一种理想状态，但 2000 年之后全球普遍提高了退休年龄，65 岁退休已成为普遍现象，一些国家通过立法将退休年龄提高到 68 甚至 69 岁，捷克共和国在没有上限的情况下每两年推迟两个月；OECD 成员国中 14 个国家提高了男性养老金年龄，18 个国家提高了女性养老金年龄，如斯洛文尼亚 2013 年通过一部法案，在 2016 年将女性退休年龄提高至 65 岁，澳大利亚在 2013 年将女性退休年龄延至 65 岁后再次规定 2023 年将提高到 67 岁。^[3]为平和转变、减少波动，延迟退休年龄都是分阶段缓慢推进。有些国家和地区没有法定的退休年龄之说，取而代之的是“获取养老金”的年龄（Pensionable age），如法国在 2008 年之前工作满 37.5 年才能拿到全额退休金，最近调至 42 年。另外，养老基金替代率也是众多国家参数式改良的手段之一，日本将原来的 60% 替代率逐渐下调降至 50.2%，德国改革将从目前 70% 的替代率逐步下调到 64%。^[4]提高养老金缴费率也是一项常见的改革措施，如日本厚生养老基金在 1996 年一直维持在 13.58%，2004 年开始每年增加 0.354 个百分点，到 2017 年 9 月以后将长期固定在 18.3%。^[5]以上都是强制措施，除此之外，为鼓励民众更长时间工作，国家出台法律保障老年人工作权利，消除工作场所的年龄歧视，延长养老金缴费年限实行“多缴多得”并给予更多的税收优惠。

无论是强制提高退休年龄还是提高缴费或降低替代率，都会直接触及当代人利益，这在政治上都会有很大争议，推动实施时会使当局面临着巨大压力，改革阻力非常大。同时由于参数式改良只是某个问题的局部调整，解决问题和发挥效果都是有限度的，其本身并不能真正实现一个具有充足性、可负担性和可持续性的养老金制度。但从另外一个角度来看，它实现了养老金制度局部改良，为

其向新制度转型埋下了伏笔,为后续的改革奠定了基础。

(二) 结构性改革

1. 现收现付制(PAYGO)转向基金积累制

现代养老金体系目的就是要帮助个人乃至家庭实现整个生命周期消费的平滑。在养老金结构性改革中,最为根本的就是筹资模式在全世界范围内由现收现付制(PAYGO)向基金积累制转变,因为它不仅涉及当代不同群体之间的责任利益分配,还关乎不同代际之间的公平。现收现付制是养老负担在代际间转移,即由当期正在工作的一代负担退休一代。美国经济学家保罗·萨缪尔森(Paul Samuelson)提出了“生物报酬率或自然增长率”理论,他认为在均衡的状态中,现收现付制度下的养老金实际回报率等于实际工资总额的增长率,即人口增长率和生产增长率的总和,理论上可以实现代际之间的均衡无限延续下去。^[6]养老基金的支付还受到退休人员数量和向他们承诺的退休金数量的影响(这些数量通常会随着时间变得慷慨),而缴费(应税)的增长率取决于人口总数、劳动生产率和工资增长。^[7]随着经济发展和人口老龄化成为普遍发展趋势,尤其是缴费人数对享受养老金比例的大幅度下降,使得现收现付制存在的基础已经不具备,难以满足当代社会的老年保障需求,一些分析家甚至认为经济增长使得一些国家养老制度的运行成为一个前所未有的“庞氏骗局”,实际上他们已经面临着破产的边缘。

以上是养老基金的现收现付模式向基金积累模式转变的一个重要原因。另外,基金积累制金融效益的挖掘,能与金融市场特别是资本市场产生良好互动也是改革的动力之一。基金积累制是以个人整个生命的长期纵向平衡为原则确定的资金运行模式,筹集的资金并不用于当期养老基金的发放,而是完全用于基金积累并计入职工个人账户,也就是正在工作的在职职工为自己退休储备养老费用的制度安排。基金积累体制下会产生资产的大量积累,有益于国民经济存量、国民收入与国民储蓄。^[8]在人口老龄化背景下,上个世纪80年代以来,许多国家都对原有的养老保障制度进行改革,建立了完全的基金积累制或部分基金积累制养老保险模式,弱化政府对养老的直接责任,强化市场责任。其中智利是最早也是最彻底从现收现付制向基金积累制转变的国家,基金积累制完全取代了原有的现收现付制,英国、秘鲁、澳大利亚、阿根廷、墨西哥等多个国家也随后转变为部分或完全的基金积累制,我国也在1997年确立了统筹结合的部分基金积累制。

2. 多支柱养老体系的形成与发展

人类所有的行为都在尽力避免风险,养老基金的产生和制度变迁也不例外。“不把鸡蛋放在一个篮子里”,适用于人类一切领域的风险规避,在养老金制度改革变迁中,多支柱养老体系的形成也有利于分散风险,在改革设计中将不同要素吸收进来,互为补充,减少风险。世界银行最先提出了养老金“三支柱”的概念,1996年出版的《防止老龄危机:保护老年人及促进增长的政策》具体界定了三个支柱:第一支柱定义为强制性的、非基金积累制的,由政府管理的基础养

老基金;第二支柱为强制性的、基金积累制的,由竞争关系的私人缴费确定型的养老基金;第三支柱为个人自愿性的养老储蓄。^[9]养老基金“三支柱”体系能扩大养老基金覆盖面、缓解财政压力、减少老年贫困人口数量,但它几乎是为当代连续工作的全职人员量身设计,覆盖面狭窄,这样会导致不同群体、不同职业、代际之间的不公平,同时它也不能从根本上缓解政府面临的养老保障财政压力。

为克服以上缺陷,世界银行在 2005 年的《21 世纪的老年收入保障——养老金制度改革国际比较》中提出“五支柱”的概念,将家庭成员之间的经济互助和情感互济作为“第四支柱”,并增加了一个非缴费型的“零支柱”,为所有民众提供最低水平的老年保障。“零支柱”目的是帮助老年人免于赤贫状态,提供基本生活保障。第一和第二支柱基于“父爱主义”而消除个人短视的风险,即人们即使有足够的收入,也不能理性地为自己的老年生活储蓄,但第一支柱易受老龄化和政治风险的影响,具体参见表 1:^[10]

表 1 养老基金五支柱类型

支柱类型	主要目标		
	特征	参与	筹资
0	基本或社会养老金,至少是社会救助	普享型或补救型	预算或一般税收
1	公共养老金计划,公共管理(待遇确定型或名义账户制)	强制性	缴费
2	企业或个人养老金计划	强制性	缴费
3	企业或个人养老金计划	自愿	金融资产
4	非正式扶持(家庭),其他正规社会福利计划(医疗保健)以及其他个人金融或非金融资产	自愿性	金融资产

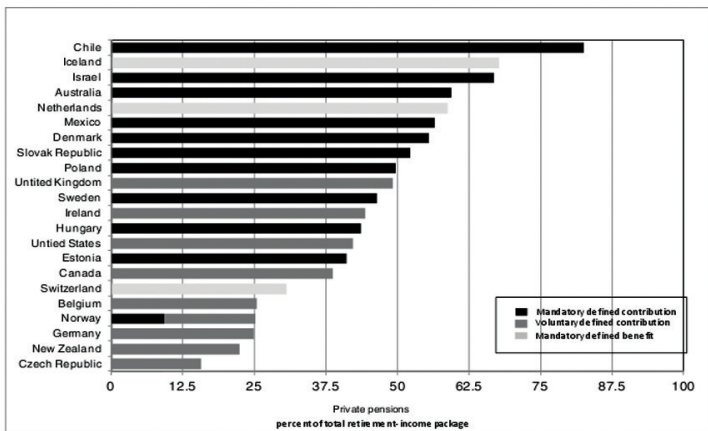
3. 固定收益型养老基金计划向固定缴费型养老基金计划转变

固定收益型养老基金计划又称 DB 型养老基金计划(Defined Benefit Plan),是指养老金发起人向计划参与者做出的承诺,保证其在退休后或者丧失劳动能力后,可以获得事先约定数额的养老金。通俗地讲,DB 型养老基金计划是雇主提前向雇员承诺他们在退休后可以领取到多少养老金的保险制度,即未来退休的养老金是可预期并且固定的。^[11]相应的固定缴费型养老基金计划(Defined Contribution Plan),是指在这种制度下每个雇员都有一个单独账户,由雇主单独或者与雇员共同向这个账户按确定的缴费额按时缴费,个人账户基金可以进行市场化运作以获取利润,退休后收入取决于个人账户基金总额即缴费和投资收益,也就是说即使两个人缴费完全相同,但投资组合不同可能会导致养老基金数量有较大差异。DC 型养老基金计划的特点是个人账户管理,风险由雇员自己承担,最后的养老金收益是不确定的。因此有经济学家说一个 DB 型养老基金计划通常比 DC 型养老基金计划更能使受益者防范风险,这是因为,在 DB 计划中,风险由提供缴费的雇主承担,而雇员则只是按照相当于资本市场的长期回报率,

用工资换取养老金。^[12]

DB 型养老基金计划曾经在养老金发展历史中是主流模式,但道德风险却如影相伴,因为退休收入的计算往往是根据退休前的工资和其对计划缴费期限来计算的,雇主有可能会操纵他们的缴费时机,以减少缴费并增加养老金的收入;而 DC 型养老基金计划强调缴费和待遇之间的联系,可以消除道德风险,这样可以使参保人受到遵守法定缴费条件的激励。^[13]除此之外, DB 型养老基金计划转移成本较大,不利于劳动力的流动;相反,DC 型养老基金计划便于携带,利于劳动力流动。另外企业面临着系统性风险,不少企业不愿意承担 DB 型养老基金计划风险,而倾向性选择由雇员自己承担风险的 DC 型养老基金计划。最后,随着资本市场的发展,投资理念尤其是个人投资理念也发生了变化,许多人愿意管理自己的个人账户,谋求在资本市场上保值、升值。基于以上原因, DB 型养老基金计划正在向 DC 型养老基金计划转变,从下图我们可以清楚地看到这种发展趋势,在澳大利亚、智利、墨西哥、波兰和英国等国家,私人养老金计划份额已超过 50%,其中 DC 型养老基金计划是主要形式。^[14]

图 1 The role of private pensions in the retirement income



Source: Pensions at a Glance (2011).

三、改革趋势之二:养老金大规模多元化投资运营

投资是投入当前的资源或资金以期望未来获取利益的行为,^[15]为了获取将来更大利益而牺牲当下利益。养老基金全球范围内大规模的投资运营是近三十多年改革的方向,对养老基金的市场化运作,强调对养老基金的投资运营既是改革的结果也同时是改革的一部分。

(一) 养老金基金积累制的确定和发展凸显其投资属性

现收现付制下的养老基金不会有大量结余,抵御通货膨胀的增值、保值的压力不明显。基金积累制是通过强制性缴费形式建立起来的一个专门用于延期支付的养老基金资金池,本质上就是职工工资的延期支付,它不仅要能抵御通货膨

胀的压力,更要进入资本市场谋求高收益。基金积累制改革成功的实现必须依赖于资本市场的支持,没有从资本市场取得高于通货膨胀和利率的收益是不可能取得成功的。智利养老金让其扬名世界,成为拉丁美洲的模板,主要原因之一就是其养老基金投资改革后取得了较高的收益,如其 C 类基金(中等风险)从 80 年代末至今的 30 年间年平均回报率为 9.3%,以智利养老改革为模板的秘鲁在 1993 至 2009 年间基金 2(中等风险)的平均回报率为 8.8%,基金 1 和 3 在 2005 至 2009 年间的平均回报率为 6.2%、21.8%。^[16]基金积累制最终使很多资金都汇集到一起形成一个规模可观的资金池,然后由专业机构负责投资运营,进行市场化操作,从资本市场获利实现保值、增值,所以投资属性是显而易见的。

(二)养老金数量的增长加深养老基金与金融市场的互动

随着养老基金制度的调整,特别是基金积累制和多支柱养老体系的建立,全世界范围内的养老基金资产剧增,在很多国家都超过或接近 GDP,它成为世界上最大的机构投资者之一,在资本市场中占据举足轻重的地位。在 Towers Watson 一年一度发布的《2015 养老基金报告》中,截至 2014 年底,美国、日本、英国、澳大利亚等十六个发达国家的养老金资产达到 36.119 万亿美元,与 2013 年相比增长 6.1%,养老金资产相当于它们 GDP 的 84.4%,其中美国养老金资产为 22.117 万亿美元,相当于其 GDP 的 127%;英国养老金资产为 3.309 万亿美元,相当于其 GDP 的 116%。^[17]巨额的养老基金要依赖资本市场获得增值、保值,同时也会对资本市场产生影响,这就不难理解为什么在中国一旦出现社保基金入市传闻,股市就会大涨。另外,养老金具有长期资本性质,它是以整个生命周期的消费纵向平衡安排,从参加计划缴费到退休后领取,养老金资产积累期长达 30-50 年,而且参保人或受益人原则上不能提前提取或抵押借贷。长期性、稳定性的资本对基金投资与资本市场非常重要,一方面它有利于投资的合理配置;另一方面,由于养老金资产具有的长期性、稳定性,会对金融市场,特别是对资本市场产生巨大的影响。^[18]总之,养老基金作为机构投资者以及具有的长期资本性质对金融市场均衡利率的形成产生巨大影响,有利于降低企业部门的融资成本,降低资本市场的风险溢价,促进资本市场的发展,促进了全球金融资产流动管理和财务制度的发展并对资本市场产生重要影响。Calpers 事件就能很好地说明养老基金在金融市场中的影响力。^[19]

(三)养老基金投资风险中强调个人责任

未来无法预知,避免预测未来是金融驱动力中最为基本的原则。^[20]任何投资的未来收益都具有不确定性,养老基金投资也是如此,风险是无处不在的。通常 DB 型养老基金计划的投资风险承担者是雇主或由国家兜底承担,DC 型养老基金计划风险则转移到参保人身上,个人通常要承担最后的风险。2001 年底美国安然事件使得其员工的养老基金权益受到重创就是典型案例。安然公司为其员工创设 401K 计划,这是典型职业 DC 型养老基金计划,按照公司的建议,员工用个人账户养老基金购买了部分安然的股票,而且安然公司也是以股票的形式

支付提供的配套缴费。在破产之前,安然公司在总值超过 21 亿美元的职工养老金中,公司股票占了 58%。安然破产之后,公司股票价值大幅度缩水,养老金投资风险全部由员工自己承担。一位在安然公司工作了大半辈子的职员在媒体上说“养老金账户上原本价值 100 多万美元的安然股票现仅值几万美元。”^[21]从安然事件来看,养老金投资收益率偏离预期收益的不确定性是经常发生的,风险无处不在。在 DC 型养老金计划占主流的情况下,将风险转移给参保人是否公平,还有个人是否能承受,这在当今的养老改革中都是焦点话题,不同国家的做法都不一样。虽然许多国家采取多种措施以化解部分养老金投资个人风险,如拉美国国家规定,到一定年龄后限制风险性高的投资组合,禁止投资高风险性权益产品或设定上限;有些规定国家最低养老金保障制度或者养老金投资风险补偿机制。但养老金制度发展总体趋势是在强调个人责任,因为市场化运作的目标是不会变的。

四、养老金制度改革国际改革趋势对我国的启示

(一) 逐步强制提高退休年龄

在参数式改良的几种方法中,我国现有的替代率本身就比较低,没有再降低的空间,养老缴费率提高空间已非常有限,但与发达国家退休年龄相比,还有很大的余地。目前我国基本退休年龄具体是男 60 岁,女干部 55 岁,女职工 50 岁,延续自上个世纪 50 年代的政策,一直未作调整。反对提高退休年龄主要从政策因素、经济因素、劳动力因素和个人因素等四个方面考虑,但提高退休年龄是世界范围内的发展趋势,无论是与世界接轨、还是预期寿命的延长或者人口老龄化压力,我国提高退休年龄的改革空间还很大。在具体操作方面应该注意以下几个方面:首先,应该逐步提高退休年龄,采取每年提高一到二个月,较少波动;二是提高女性退休年龄,让女性退休年龄逐渐趋同于男性;三是区别对待,对那些从事重体力劳动或具有伤害性的劳动,弹性规定退休年龄。在强制提高退休年龄的同时,也要逐步完善鼓励人们更长时间工作的法律制度,如达到退休年龄之后劳动关系确定以保护劳动者利益为原则、增加税收优惠措施和改变养老金缴费激励机制等方面。

(二) 改善“统筹结合”的基本职工养老金模式

职工基本养老保险基金是我国整个养老保障体系中最基础也是最为重要的一种。我国到上个世纪 80 年代中期之前实行的都是现收现付制,随着国有企业改革,90 年代初开始转向部分基金积累制。从 1995 年的《关于深化企业职工基本养老保险制度改革的通知》开始,到 1997 年的《关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定》,都对养老保险基金和个人账户制度缴费标准做了统一、细化的规定,最终在《中华人民共和国社会保险法》第十一条中以立法的形式固化了部分基金积累制,即社会统筹与个人账户相结合模式。如前文所述,由于现收现付制是代际交替中实现平衡,而基金积累制是个人整个生命的平滑,它

们之间也就是“下一代养上一代与自己养自己”的区别,在这个转变过程中存在巨大的转制成本,如智利在 80 年代的转变,智利政府从 1981 至 2000 年每年要拿出相当于 GDP 3.4% 的费用支付转制成本。^[22]我国养老保障制度真正建立时间还不长,存在着保障程度低、覆盖面窄等问题,如果让个人承担转制成本就变成了当代在职职工不但要为自己养老缴费,还要为上一代人的养老买单,那将是不可承受的负担。因此政府就要担起责任,但只有那些财政状况良好,具有持续注资能力的政府才有可能负担得起,否则最终会拖垮经济;另一方面,我国目前资本市场还没有真正成熟完善,如果全部转化为基金积累制,并不具备相应的增值、保值能力。目前要改善社会统筹与个人账户相结合模式,让它适合我国当前经济和社会发展水平的要求,它既能顺应养老基金改革趋势,也顾及我国的基本国情。

(三) 积极推进养老基金多元化、市场化运营

养老质量最终看的不是账户数字,而是当代经济发展水平与就业情况。在我国养老基金制度改革中引入基金积累制的主要目的就是为了一部分基金能进入资本市场进行市场化运作、分享经济发展成果的同时也能促进当代经济发展。可以说我国养老金投资运营改革目标与企业年金、部分基金积累制建立是同时启动的,而且长期是热点话题。但我国真正意义上对养老保险基金投资运营不过十多年的时间,虽然投资收益方面也有一定的成绩,如 2001 年成立的全国社会保障基金自成立起累计投资收益额 5611.95 亿元,年均投资收益率 8.83%,其中 2014 年,基金权益投资收益额 1424.60 亿元,投资收益率 11.69%。^[23]2013 年 21 家企业年金基金投资管理人全部取得正收益,整体取得 5.68% 的加权平均收益率。但总体而言,我国养老保险基金市场化投资管理体制并没有确立,因为最为重要的、规模最大的养老金——职工基本养老保险基金并没有真正“入市”,它们只能存入银行或购买国债。虽然《社会保险法》第七十一条确认了基本养老基金必须进行投资运营,但只是原则上规定并没有操作性。当前我国基本养老保险已经积累到了一定的规模,随着养老并轨改革,资金量会越来越大,进入资本市场愈来愈迫切。以 2012 年基本养老金收入为例,征缴收入占其总量的 82% 以上、财政补贴为 13.24%、利息收入为 2.86%、其他收入为 1.56%。^[24]以上数据说明,征缴收入是其主要来源,投资收益对基金增长贡献率很少,几乎可以忽略不计。当前制约养老基金投资入市主要有两个因素:一是养老基金投资有效监管制度未构建,鉴于养老基金本身的社会属性,使之相对一般投资来说,更加注重投资的安全性,但金融市场风险高度凝聚,如何在风险既定的条件下寻求最大收益,这不仅取决于基金本身的投资策略,也需要外生力量的控制,其中监管约束至关重要。二是基本养老基金投资监管体制未确立,对投资主体、投资权限等关键性问题未有最后定论,如 2012 年广东省将千亿基金委托给全国社会保障理事会,这是广东省政府做出的决策,但问题是当时没有一部法律或法规明确授予地方政府投资管理权,不过在近期的《基本养老保险基金投资管理

办法》征求意见稿中以上问题有了明确的规定。

(四) 发展多支柱养老基金体系

建立多支柱养老基金体系是世界改革主要措施之一。虽然目前我国已形成了以职工基本养老保险基金、企业年金基金和全国社会保障基金为主要支柱的养老保险体系,但从质和量上还远不能满足老龄化社会的需求。在我国多支柱养老基金体系建设中,最为重要的就是发展企业年金基金。企业年金基金又称职业年金,是在国家强制性的职工基本养老保险基础上的一种补充养老基金,以自愿为原则,目的在于提高职工退休后的收入水平。相对于职工基本养老保险基金的部分现收现付制,企业年金基金是完全基金积累制模式,企业和职工共同缴费构成资金全部来源,最终收益是基金积累总资产与投资收益总和,国家给予一定税收优惠,职工退休后按月或一次性发放给职工。我国自1991年开始就出台相关文件鼓励、规范企业为其职工提供企业年金基金,并将其定位为我国养老保障体系“三支柱”中的“第二支柱”,其制度设计的目标是养老金20%替代率。目前企业年金的发展在我国可分为两个阶段:一是初始阶段(1991-2005年),依据1991年国务院颁布的《关于企业职工养老保险制度改革的决定》,规定企业可以根据自身经济能力为职工建立补充养老保险,2000年后在国务院颁发的《关于完善城镇社会保障体系的试点方案》中改为“企业年金”,并给予相应的税收优惠措施。我国企业年金制度起步比较晚,对市场的需求和供给都需要一个逐渐认识和发展的过程,1991年至2005年,全国共积累企业年金基金680亿,平均每年仅45亿。二是2006年至今,截至2015年7月份,共有7.434万户企业的2301万人建立了企业年金计划,全部的年金积累结存为8244亿元。^[25]随着机关事业单位养老制度改革的推进,近4000万工作人员将购买企业年金,预计年金发展将在近几年大规模增长。企业年金要想实现最初的20%替代率目标,关键就是鼓励企业特别是民营企业为其职工购买年金,其中税收优惠措施就是最有力的激励措施,国家必须完善相关法律政策支持。^[26]

除此以外,还有发展以家庭为基础的“零支柱”,我国本身就有“尊老、敬老”的文化传统,并将赡养义务写进宪法,甚至上升到刑法层面。足够的物质保障是老年人幸福生活的前提,但它也离不开亲情的滋养,这也是提高老年生活质量、减轻社会负担的重要途径。同时要鼓励人们为将来的养老进行储蓄或购买保险,让自己承担部分养老的义务。全国社会保障基金方面主要是增加筹资途径,扩大养老储备基金规模、加强投资运营管理,为老龄化到来预留尽可能多的资金。总之,体面、有尊严的老年生活需要个人、家庭、社会、国家共同的努力。

注释:

[1]Friedhelm Dresch. Pensionskassen: Grundlagen und Praxis. Hütig Jehle Rehm, 2011, p. 29.

[2][3]2013 pension glance. http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-2011_pension_glance-2011-en, 2015-05-09.

- [4][5][日]高山宪之:《信赖与安心的养老金改革》,张启新译,上海:上海人民出版社,2012年,第23-26页。
- [6]Paul Samuelson. An Exact Consumption - Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of money, The Journal of Political Economy, Vol. 66, 1958.
- [7][8][美]佛朗哥·莫迪利亚尼、阿伦·莫拉利达尔:《养老金改革反思》,孙亚楠译,北京:中国人民大学出版社,2010年,第2-50页。
- [9]Averting old age crisis: policies to protect the old and promote growth. <http://lnweb90.worldbank.org/ext/epic.nsf/ImportDocs/0DA69B541DA296A7862573A7005F5445?opendocument&query=MX>, 2012-7-6.
- [10]罗伯特·特霍尔茨曼、理查德·欣茨等:《21世纪的老年收入保障——养老金制度改革国际比较》,郑秉文等译,北京:中国劳动社会保障出版社,2006年,第10页。
- [11]刘云龙:《养老金帝国(下)》,北京:中国财政经济出版社,2012年,第112页。
- [12]李绍光:《养老金制度与资本市场》,北京:中国发展出版社,1998年,第41页。
- [13]James, E. The Political Economy of Social Security Reform: A Cross - Country Review. Annals of Public and Cooperative Economics, Vol. 69, No. 4, pp. 451 - 482.
- [14]2011 pension glance. http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-2011_pension_glance-2011-en, 2013-05-09.
- [15]滋维·博迪、亚历克斯·凯恩、艾伦·J·马库斯:《投资学》,汪昌云、张永冀译,北京:机械工业出版社,2013年,第2页。
- [16][西]何塞·路易斯·埃斯克列瓦、爱德华多·富恩特斯:《拉美养老金改革:面临的平衡与挑战》,郑秉文译,北京:中国劳动社会保障出版社,2012年,第10页。
- [17]Towers Watson global pension asset study 2013. <http://towerswatson.ehr.com/assets/pdf/6267/GlobaI-Pensions-Asset-Study-2012.pdf>, 2015-05-06.
- [18][美]马里达·伯托奇、桑德拉·L·施瓦茨、威廉·T·津巴:《人口老龄化、退休安排与养老金困境的优化》,东北:东北财经大学出版社,2015年,第46页。
- [19]Calpers 为美国加州公职人员退休计划——全球最大的养老基金之一,2002年初以泰国、菲律宾、马来西亚和印度尼西亚在政治稳定、劳动保护和制度的透明度等方面不符合投资标准为理由宣布出售其在这些国家的资产。Calpers 基金管理的资产共 1510 亿美元,但这四个国家规模并不大,其中泰国约有 2500 万美元、马来西亚约有 3 亿美元、印尼约有 5000 万美元、菲律宾约有 2500 万美元。在 Calpers 宣布退出后,给相关国家甚至亚洲资本市场都带来震动,如泰国股市下跌 2.81%,菲律宾下跌 3.26%,马来西亚下跌 1%,只有印尼市场反应较小。
- [20][英]尼尔·弗格森:《货币崛起》,高诚译,北京:中信出版社,2009年,第141页。
- [21]江玉荣:《养老基金投资监管法律制度研究》,安徽大学2014年博士论文。
- [22]郑秉文、房连泉:《智利养老金改革25周年:养老金投资与资本市场》,《国际经济评论》2006年第11期,第57-60页。
- [23]《全国社会保障基金理事会基金年度报告(2014年度)》, http://www.ssf.gov.cn/cwsj/ndbg/201406/t20140627_6063.html, 2015-07-29.
- [24]郑秉文:《中国养老金发展报告2013》,北京:经济管理出版社,2013年,第88页。
- [25]《全国企业年金基金业务数据摘要》, http://www.mohrss.gov.cn/shbxjjjds/SBHXJDSgongzuodongtai/201507/t20150720_215297.htm.
- [26]马妍妍:《企业年金监管的比较法研究》,上海:上海社会科学院出版社,2010年。

[责任编辑:书缘]