



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

· 文库



香港强积金

Hong Kong

Mandatory Provident Fund

● 易宪容 等著



社会科学文献出版社
Social Sciences Academic
Press (China)



中国社会科学院金融研究所 · 文库
Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

香港强积金

Hong Kong Mandatory Provident Fund

易宪容 等著

社会科学文献出版社

Social Sciences Academic Press (China)

图书在版编目(CIP)数据

香港强积金/易宪容等著. — 北京:社会科学文献出版社,2004.9

(中国社会科学院金融研究所·文库)

ISBN 7-80190-265-3

I. 香... II. 易... III. 基金-研究-香港
IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 071794 号



目 录

C O N T E N T S

1. 导论：养老金理论与运作	1
1.1 问题的提出	1
1.2 现代社会保障制度的产生、演进与发展	5
1.3 现收现付制向养老基金制转轨的国际趋势	8
1.4 养老基金运作机理及资本市场	13
 2. 现行社会保障模式的经验及分析	24
2.1 导 言	24
2.2 美国公共养老保险制度和 401 (K) 退休金计划	25
2.3 智利私营养老金	32
2.4 瑞典社保制度的第三条道路	40
2.5 中央公积金制	45
2.6 德国社会保障体制	49
2.7 日本社会保障体制	52
2.8 开放条件下养老金运作的国际经验及现代养老基金的发展	56
 3. 香港社会保障体系的历史与现状	59
3.1 导 言	59
3.2 香港社会保障体系确立的过程	60

3.3	《职业退休计划条例》——强制性公积金的基础	64
3.4	香港强积金制度的建立	73
4.	香港强积金制度的理论与运作	78
4.1	导 言	78
4.2	香港强积金的理论	79
4.3	强积金制度的运作特点	86
4.4	强积金计划与职业退休金计划的衔接	99
5.	香港强积金管理与进入资本市场	108
5.1	导 言	108
5.2	委托—代理理论	110
5.3	强积金计划的管理与投资	119
6.	强积金制度监管法律体系	142
6.1	导 言	142
6.2	强积金制度的监管体系	146
6.3	监管法规体系	158
7.	强积金制对中国社保制度建立的启示	165
7.1	导 言	165
7.2	中国养老金发展的现状及问题	165
7.3	中国养老金进入资本市场的困难与障碍	175
7.4	资本项目开放条件下中国养老基金运作的路径选择	186
	参考书目	190
	后 记	204

1. 导论：养老金理论与运作

1.1 问题的提出

诺贝尔经济学奖得主贝克尔曾在美国《商业周刊》上撰文指出^①，20 世纪，对普通人来说，没有什么东西比延年益寿贡献更大了。怪不得，美国出版商布诺曼在向全世界包括诺贝尔奖得主在内的 100 多位著名科学家和思想家咨询“过去二千年人类最重要的发明是什么”时，推荐避孕药的人最多。因为，由于有了避孕药，人类的探索从控制外在世界到控制自身，进而控制自己的命运^②。也正因为可以把握自身的命运，人的健康水平才得到了迅速的提高。在西方，20 世纪初出生的人的平均寿命仅有 45 岁，到 21 世纪初，平均寿命已经增长到 75 岁以上，而且随着医疗保健的发展，在未来几十年里，老年人的寿命以及生活质量将会继续快速地改善。不过，另一方面，人的延年益寿也使世界人口迅速老化。James 测算^③，1998 年以后 35 年间，世界上超过 60 岁的人口比例将会成倍增加，即从原来的 9% 增加到 16%（见表 1-1）。

从表 1-1 的测算来看，随着人们收入水平的提高、现代医疗技术的进步以及人们生活质量的进一步改善，家庭中的孩子越来越少，人们的寿命越来越长，这就意味着人口的老龄化程度越来越高。“人口老龄化”意味着较少的在职人口要负担越来越多的老年人口。由此，社会问题也就越来越突出。通过什么样的方式来融集资金以保证老年人安度晚年，靠传统的思路、方式及途径已行不通了。面对已经出现或即将出现的养老金支付危机，各国必须对原有的养老保障制度进行全面的改革，以便迎接人口老龄化到来的巨大挑战。

① [美] 贝克尔：《20 世纪最大的奉献是使人类延年益寿》，《商业周刊》2000 年第 4 期。

② 周光直：《二千年来人类最重要发明》，《信报月刊》2000 年第 1 期。

③ 徐滇庆等：《中国社会保障体制改革》，经济科学出版社，1999。

表 1-1 经济合作与发展组织成员国 60 岁以上人口占总人口的比例

单位: %

国 家 \ 年 份	1990	2000	2010	2020	2030	2050	2075	2100	2125	2150
澳大利亚	15.0	15.3	18.1	22.8	27.7	30.4	30.0	30.4	30.8	30.9
奥地利	20.2	21.5	24.9	28.9	34.5	33.9	30.6	30.4	30.7	31.0
比利时	20.7	22.5	24.8	28.7	32.2	31.2	30.1	30.4	30.8	31.0
加拿大	15.6	16.8	20.4	25.9	30.2	30.6	30.2	30.5	30.8	31.0
丹麦	20.2	20.4	24.8	28.4	32.1	30.9	29.9	30.2	30.7	30.9
芬兰	18.4	19.8	24.4	28.7	30.9	29.9	29.8	30.3	30.7	30.9
法国	18.9	20.2	23.1	26.8	30.1	31.2	30.3	30.5	30.8	31.0
德国	20.3	23.7	26.5	30.3	35.3	32.5	30.4	30.5	30.8	31.0
希腊	20.2	24.2	26.5	29.1	32.5	34.4	30.7	30.5	30.8	31.0
冰岛	14.5	14.9	17.3	21.4	26.0	29.0	29.9	30.2	30.6	30.7
爱尔兰	15.2	15.7	17.8	20.1	22.9	28.2	29.4	30.1	30.6	30.9
意大利	20.6	24.2	27.4	30.6	35.9	36.5	30.9	30.5	30.8	31.0
日本	17.3	22.7	29.0	31.4	33.0	34.4	31.0	30.7	30.9	31.0
卢森堡	19.3	21.2	25.3	29.5	33.0	30.1	30.2	30.1	30.4	30.5
荷兰	17.8	19.0	23.4	28.4	33.4	31.7	30.2	30.4	30.8	31.0
新西兰	15.2	15.9	18.9	22.7	26.8	29.0	29.6	30.2	30.7	30.9
挪威	21.2	20.2	22.4	26.0	29.6	30.2	30.1	30.4	30.8	30.9
葡萄牙	18.0	19.8	21.4	24.6	29.7	33.0	30.2	30.3	30.7	30.9
西班牙	18.5	20.6	22.4	25.6	30.9	34.2	30.3	30.3	30.7	30.9
瑞典	22.9	21.9	25.4	27.8	30.0	28.7	29.9	30.5	30.8	31.0
瑞士	19.9	21.9	26.6	30.5	34.0	31.6	30.4	30.6	30.9	31.0
英国	20.8	20.7	23.0	25.5	29.6	29.5	29.7	30.3	30.7	30.9
美国	16.6	16.5	19.2	24.5	28.2	28.9	29.7	30.3	30.7	30.9
简单平均	18.6	20.2	23.2	26.9	30.8	31.3	30.2	30.4	30.7	30.9
加权平均	18.2	19.9	23.1	27.0	30.7	31.2	30.1	30.4	30.8	31.0

资料来源: 世界银行:《防止老龄化危机》, 中国财政经济出版社中译本, 1997。

据世界银行调查^①, 到 2030 年, 在中国, 超过 60 岁的人口比例将会从 9% 上升到 22%。这就是说, 在 21 世纪, 中国的人口老龄化问题同样也会相当严重 (见表 1-2)。据预测, 到 2020 年, 在 20 世纪 60~70 年代人口生育高峰时期出生的人们将进入退休年龄。此后, 60 岁及以上老年人口的比重急剧上升, 而且年轻人的人数迅速下降, 中国将出现人口结构严重的老龄化。

① 世界银行:《防止老龄化危机》, 中国财政经济出版社中译本, 1997。

因此，人口老龄化问题不仅成为世界发达国家最为棘手的热点经济问题，而且发展中国家比发达国家的人口老龄化问题会更为突出，特别是中国，人口老龄化问题将使中国经济面临重大挑战。它不仅成了中国经济改革所遇到的一个严重阻碍，也是中国经济未来持续稳定发展的重要障碍。

表 1-2 1991~2050 年中国未来人口发展预测

年份	各年龄组人口数(亿)					各年龄组人口占总人口的比重(%)			
	总人口	0~14岁	15~59岁	60~64岁	65岁以上	0~14岁	15~59岁	60~64岁	65岁以上
1991	11.61	3.20	7.40	1.02	0.66	27.55	63.70	8.75	5.69
1995	12.31	3.42	7.74	1.15	0.75	27.78	62.92	9.30	6.11
2000	13.04	3.53	8.22	1.28	0.87	27.08	63.08	9.84	6.71
2005	13.57	3.33	8.83	1.41	0.98	24.51	65.07	10.42	7.21
2015	14.00	3.00	9.35	1.65	1.08	21.40	66.32	11.77	7.71
2010	14.42	2.81	9.57	2.04	1.28	19.51	66.37	14.12	8.84
2020	14.83	2.82	9.70	2.31	1.61	19.04	65.41	15.55	10.85
2025	15.13	2.85	9.49	2.80	1.82	18.83	62.70	18.47	12.06
2030	15.29	2.76	9.18	3.35	2.24	18.04	60.03	21.93	14.64
2035	15.32	2.58	9.01	3.73	2.70	16.84	58.79	24.37	17.63
2040	15.28	2.46	8.99	3.84	2.90	16.07	58.81	25.11	19.57
2045	15.19	2.42	8.84	3.93	3.03	15.94	58.19	25.87	19.97
2050	15.02	2.04	8.49	4.12	3.07	16.01	56.56	27.43	20.43

资料来源：国家统计局人口与就业司：《1990年人口普查数据专题分析论文集》，中国统计出版社，1995。

从经济整体上来说，人口老化的一个主要问题是老年人在退休后生活如何保障？在传统经济中，这个保障来自个人工作时的储蓄和子女或其他人的照顾。家庭制度是上一代和下一代之间跨代资源配置的主要方式。但是，由于有些人会受在职时能力的限制，或对未来生活的错误估计，以致不能有足够的储蓄来养老，加上现代社会家庭观念日益淡化，使这种制度对老人退休后的生活保障越来越不可靠。建立养老保障制度也就成了社会经济政策的重要一环。

那么，哪一种养老保障制度能够承担此重任呢？在世界各国，这些年已经积累了不少有关老年社会保障制度的经验。从资金融集方式来看，大体上有现收现付制、完全养老金制及部分养老金制，其制度安排不同，导致其收

入再分配效应和经济增长效应殊异；从资金运作管理来看，又可以由政府经营或由私人经营，同样，其运作方式不同，所导致的结果及效益也迥然相异。这些不同制度的利弊何在；哪一种制度更适合中国的实际情况；在目前的情况下，世界养老保障制度总体发展趋势如何；中国应该建立怎样的社会保障制度，以适应世界发展的趋势、满足国内老龄化社会的需要；在现代金融市场越来越活跃、对经济生活越来越重要的态势下，养老金制度如何借助现代金融市场，如何参与现代金融市场；在现代金融市场中，养老金又如何有效、安全地运作；在资本项目开放的情况下，养老金又如何运作等一系列问题，都需要我们进行严密地梳理与分析，在理论上得到论证，在经验上得到证实，这样才有可能为现实的经济决策提供参考。

中国将面临世界人口史上最大规模的老年人口增长。从表 1-2 可以看到，目前中国预计 60 岁以上的人口有 1.3 亿，占总人口的 10% 以上。按国际标准，中国已经进入老年化社会^①，而且人口还会迅速老化（见表 1-2 或表 1-3）。从表 1-3 可以看到，在不到 50 年内，中国的抚养率（support ratio）将会由目前的 10.6% 下降到 3.3%。目前中国的社会保障制度不仅面临着重重困难，而且这种情况会进一步恶化。据世界银行专家估计^②，如果中国到 2033 年仍未能改变目前现收现付的社会保障制度，缴交的税率要高达 39% 才能支撑这种制度。在这种情况下，维持这样的制度是根本不可能的。

表 1-3 中国人口年龄结构的变化

年 份		1994	2000	2005	2010	2020	2030	2040
年 龄	15~64 岁(%)	66.6	66.6	68.6	70.9	70.2	67.6	64.3
	65 岁以上(%)	6.3	6.3	7.3	7.8	10.9	14.5	19.5
抚养率(%)		10.6	10.6	9.4	9.1	6.4	4.7	3.3

资料来源：1994 年的数据来自《中国统计年鉴（1995）》；1994 年后的预测取自林富德和路磊（1994）。抚养率为人口中 15~64 岁的人数除以年满 65 岁以上人数的商。

面对这种严峻的形势，许多经济学家在中国社会保障问题上做了不少有益的研究。特别是世界银行的专家们，他们在总结了中国社会保障改革的经验之后，提出了具体的改革方案。正如世界银行报告中所指出的那样，在中

① 按照国际上通行的惯例，一个地区 60 岁以上的人口超过该地区总人口的 10%，这个地区便进入了老年化。

② World Bank (1996), "China: Pension System Reform", *China and Mongolia Department Report* No.15121-CHA.

国，最好的办法是“像其他国家那样，建立一个能够提供基本的贫困线水平的最低收入的固定津贴制度，同时再建立一个符合老年人根据其社会和职业地位需要的规定缴费制度”^①。根据世界银行的建议，中国政府 1997 年颁布了关于建立中国新的养老金制度的 26 号文件。新养老金制度包含三个重要支柱：一是定义养老金支付方法的社会支柱，这部分用于进行再分配；二是定义缴费方法的个人养老金账户，这部分每个职工都必须参加；三是由各个企业或私营保险公司经营的自愿的补充养老保险^②。正如世界其他国家所走过的路一样，中国养老金制度的改革受到了历史负担和政治现实的阻碍，其改革进程并非如改革方案设计者所构想的那样顺利发展，反而困难重重。特别是目前中国经济增长放缓，许多国有企业无法支付养老金缴费，导致一些城市的养老基金陷入赤字，从而威胁到中国财政的稳定，使得中国养老金制度改革更是迫在眉睫。

不过，从国际经验来看，面对人口老龄化过程所带来的养老金支付困难，世界各国的养老保险体制开始从现收现付制向部分基金制或完全基金制转变，开始把养老金的成本与收益归结到个人身上。而养老金在各国资本市场机构投资者中所占的比重越来越大，则是这种转变的重要结果^③。那么，完全基金制或部分基金制是如何运作的；在资本项目开放的情况下，它有什么限制与变化；应该以何种机制保证养老金有效运作等问题，是本文讨论的关键。

本章的分析重点放在养老金是如何运作的问题的处理上，研究不同情况下养老金运作的基本条件。本文的结构安排如下：第一节提出问题，指出研究和分析养老金制度的重要性与迫切性；第二节讨论现代各国养老金制度的发展与演进；第三节讨论现收现付制为什么会向养老基金制转化，它的历史背景、内在缺陷、未来发展及养老基金制发展对金融市场的影响；第四节对养老金运作进行一般的理论分析，探讨它的特点、运作方式及未来走向。

1.2 现代社会保障制度的产生、演进与发展

一般来说，现代意义上的社会保障制度直到第二次世界大战后才真正确

① World Bank (1996), "China: Pension System Reform", *China and Mongolia Department Report* No. 15121 - CHA.

② 劳动和社会保障部：《统一企业基本养老保险问答》，中国劳动出版社，1998。

③ 具体情况可以参见本书 1.3 节。

立。在二战之前，人们的退休还应该是一个十分边缘的观念^①。因为，在那个时代，不论是公共政策或是私人选择，都没有假定在某一特定年龄时，一个人在正常的情况下，必须退出其现行的工作生涯，从此开始享受老年的休闲生活。当时，尽管也有人以不同的方式储蓄一些，以防年老之用，但他们从来就没有以这种方式来取代工资或储蓄。现代社会保障制度则以制度化的方式确保大部分老年人退出工作后生活有所保障，保障他们避免依赖、贫穷或迫于再工作。

当然，有人认为养老保障制度起源于英国中世纪时产生的“济贫法(Poor Law)和友谊社(Friendly Societies)”^②，前者在于通过有限的转移支付和再分配来满足贫民最低的生活需要及改善他们的生活状况，后者在于把养老保障的风险及功能从家庭走向社会。不过，这只是现代社会保障制度的雏形。世界上第一个强制性的养老金制度则是1889年由俾斯麦在德国建立的。1908年英国颁布了世界上第一个《老年人养老金法案》(Old Age Pension Act)^③，法案规定了要建立一个不缴费的、在财富审查的基础上按统一收益率获得养老金的制度。随后，欧美各国以德国和英国的模式为蓝本，相继发展了各自的公共养老金制度。不过，具有现代意义的现收现付制则要从著名的《贝弗里奇报告》开始。

20世纪30年代，尽管英国的社会保障制度在不断完善，但是政府仍然为老龄化问题所困扰。于是，1941年英国政府不得不任命一个以贝弗里奇(Beveridge, W)为首的委员会，为系统地解决社会保障问题设计方案，其结果就是著名的《贝弗里奇报告》^④。该报告提出了社会保障的六项原则^⑤，而这些原则就是现收现付制的基础。《贝弗里奇报告》发表后，在欧美各国引起强烈的反响，随后各国根据自己的情况陆续建立现收现付的社会保障制度，从此现收现付制开始在世界各国盛行。

世界各国的社会保障制度是从三个方面发展演进的：一是社会保险。它以德国1889年强制性的养老制度为基础，其养老金的收益额度经常与以往的所得水平相关联。第二种是需要资产调查的社会津贴。它以丹麦于1891

① Graebner, W. (1980), *A History of Retirement*, New Haven, Conn: Yale University Press.

② Fabel, O. (1994), *The Economics of Pensions and Variable Retirement Schemes*, John Wiley & Sons.

③ Hills, J. etc. (1994), *Beveridge and Social Security: An International Retrospective*, Oxford: Clarendon Press.

④ Hills, J. etc. (1994), *Beveridge and Social Security: An International Retrospective*, Oxford: Clarendon Press.

⑤ 即统一的收益替代率、统一的缴费率、统一管理、受益的适当性、综合性及分门别类等。

年设立的 Danish law 为开端，主要为取代早为社会所摒弃的社会救助。他们将老年人从原来的体系中独立出来，放松养老金的收益资格，这一运作形式其实还是社会救助，只是相对于过去的收益条件较为宽松^①。第三种为普及型养老金制度。它以公民权及年龄为收益条件，没有资产调查，也不论以往缴费多少，主要在瑞典、英国等国实行。普及型养老金制度实行的原因之一，就是希望避免影响储蓄及过早转移财产给子女，因为许多人如果没有养老金收益，就只好在年轻时耗尽自己的储蓄来获得社会救助的资格。第一个实行普及型养老金制度的国家为新西兰，于 1938 年实施，提供 65 岁以上的公民基本的老年收益，并开征社会保障指定用途税，配合一般税收为财源^②。

二战以后，各国的养老金制度纷纷往双层制（two tiered system）发展。设立收益相关养老金保险制的国家认识到，必须对从未进入就业市场或未能符合收益资格者提供最低收益水准的保障；而以老年资产调查体系为开端的国家已逐渐往普及式养老金制度靠拢，并进一步设立所得相关养老金制度。战后第一个实施普及型养老金制度的国家为瑞典，于 1946 年实施。瑞典受英国贝弗里奇报告书（Beveridge Report）的影响很大，但瑞典修正了英国的做法，公开征 2.5% 的指定用途税，课税的目的只是为了在心理上确定收益资格，大部分费用由中央与地方政府负担^③。第二个实施普及式养老金制度的国家为加拿大（1951 年），他们曾考虑实行美国 1935 年的社会保障制度的内容，但考虑即将退休者获得的收益过低，仍需以社会救助来补充，因而没有采用。20 世纪 60 年代前后，瑞典、加拿大、英国、芬兰与挪威五个实施普及式养老金收益的国家，分别发展了所得相关收益养老金保险制度，日本于 1985 年在所得相关收益养老金之外，再实施普及式的国民养老金保险。1995 年实施老年、残障与遗属收益的国家有 158 个，包括 133 个有缴费式的所得相关养老金，18 个国有缴费式的均等养老金，绝大部分为欧国家，5 个国有非缴费式的普及均等养老金，25 个国有非缴费式的所得调查养老金^④。

最初，普及式养老金的财源多来自一般税收，而社会保险方式则多沿用

-
- ① Davidson Alexander (1989), *Two Models of Welfare: The Origins and Development of the Welfare State in Sweden and New Zealand, 1888 - 1988*, Stockholm: Almqvist & Wiksell International.
 - ② Gordon Margaret (1988), *Social Security Policies in Industrial Countries: A Comparative Analysis*, Cambridge: Cambridge University Press.
 - ③ Hecllo Hugh (1974), *Modern Social Politics in Britain and Sweden*, New Have: Yale University Press.
 - ④ SSA: Social Security Administration (USA) (1995), *Social Security Programs throughout the World - 1995*, <http://www.ssa.gov/statistics/ssptw95.html>.

私人保险的做法，成立收益准备金；但二战前的通货膨胀使得准备金被侵蚀一空，只好转为代与代之间移转的现收现付方式（pay as you go），将收取的保费立刻拿来作为收益。除了通货膨胀的影响之外，二战后的婴儿潮使得欧洲与北美各国人口年轻化，使得现收现付的养老金制度前景大好，这就使得收益条件放松，收益额度升高。目前，各国盛行的公共养老金体系多为规定收益（defined-benefit）的现收现付制度，有些国家再辅以强制性的私人养老金系统，例如丹麦、法国、荷兰与英国等。规定收益的现收现付养老金制度本质上易受人口老化的影响，在战后出生的人口即将逐步迈入退休年龄之际，不得不开始检讨养老金制度的未来。20世纪80年代中期以来，各国纷纷针对养老金制度进行改革，改革的方向主要有三方面：首先是收益条件的门槛提高，如退休年龄的延后（如德国、希腊、意大利、葡萄牙、日本、英国、美国与瑞典）以及延长最低合格年资（如德国、希腊与英国）；其次是收益指数调整（benefit indexation）趋势严格（如奥地利、芬兰、法国、德国、希腊、意大利与荷兰），或以较长的服务年限来平均一生的薪资，以降低所得替代率（如奥地利、芬兰、法国、意大利、荷兰、葡萄牙与英国）；第三则是取消部分公务人员的特殊养老金收益（如芬兰、希腊、意大利与葡萄牙）^①。上述改革都是在既有制度下的小幅度变动。20世纪80年代最令人瞩目的养老金制度改革无疑是智利养老金的私有化，十年来其平均13%的投资报酬率更使世界各国刮目相看。下一节分析现收现付制如何向养老基金制转型。

1.3 现收现付制向养老基金制转轨的国际趋势

目前，世界上的养老保障制度尽管五花八门，但最为常见的是现收现付制。无论是发达的英、美等工业国家，还是不发达的中国及东欧各国都采用这种制度，只不过在细节方面不同而已。现在我们要问的是，这种制度为什么会如此盛行？它在理论上有什么后果？它的利弊影响是什么？近几十年来，现收现付制为什么会被养老基金制不断地取代？在此，我们先从演化经济学的角度来分析现收现付制的产生、成熟，然后再分析它的利弊得失，并从中梳理出现收现付制向养老基金制转轨的根本所在。

一般来说，现收现付制就是政府以税收的方式向所有的劳动人口征收社会保障税，分发时考虑个人资产的多少，将收得的现款不再储蓄，而是相对平均地分发给现时退休者。从表面上看，现收现付制相当具有吸引

^① Kopits George (1997), "Are Europe's Social Security Finances Compatible with EMU?" *Policy Analysis and Assessment of the International Monetary Fund* (February).

力，尤其是政治家们更是趋之若鹜，但实际结果如何，不仅要分析它背后的隐蔽成本，即权衡其成本与收益，还必须理清新条件下所面临的困难与问题。

首先，现收现付制资源配置的效率如何？在艾伦看来^①，在萨缪尔森的“生物回报率”（人口增长率加上实际工资增长率）大于市场利率的前提之下，现收现付制能够在代际之间进行帕累托有效配置，因此，长期内现收现付制资金不足并不是个严重问题，可以在原有体制下加以改进，并无需改革原有体制的基本框架，无需提高工资税，需要做的只是将原体制稍加调整，而不是弃之不用^②，而基金制将会带来一个各代的生命期效用都在减少的跨时配置^③。艾伦的这个结论其实是把实际工资增长率和市场利率都作为外生的给定变量来对待，因此他所讨论的经济被称为是一个小型的开放经济，而现收现付制则是以这个外生变量作为达到帕累托效率的前提，但是，艾伦并没有解决一种特定的融资方式在什么样的约束条件下才能达到帕累托有效配置。后来，萨缪尔森^④把工资增长率和市场利率都看做封闭经济中的内生变量，从而证明了现收现付制在福利效应上能够进行代际帕累托改进的可能性。斯普里曼^⑤利用一个无限的交叠世代模型证明了，如果时间是无限的，在自由变化的缴费率下（设定一个上限），除非人口增长率和实际工资增长率之和永远小于利率（在他的模型中是外生的），否则，现收现付制度就总能够在代际之间进行帕累托有效配置。

上述模型为现收现付制从理论上提供了其存在的理想，但是其理论分析基础是假设社会的人口增长率、实际工资增长率高于社会扶养率，假设没有资本积累。在这种情况下，无论是人口增长使社会保障税缴交人数增加，还是平均工资增长使税收总额增长，都会使社会保障金收益增长快于其支出的增长，现收现付制也就继以进行。但是，现在世界各国的普遍情况是人口增长缓慢，人口老龄化越来越严重，加上人均工资增长速度趋缓，因此，“艾伦条件”难以成立。再加上现实经济中存在着资本积累，资本的边际产出大于总工资增长率。这就意味着现行的现收现付制的长期成本要高于养老基金

① Aaron, H.J. (1966), "The Social Insurance Paradox", *Canadian Journal of Economic and Political Science* 32.

② Friedman, B.M. (1999), *School the United States Privatize Social Security?* The MIT Press.

③ Fabel, O. (1994), *The Economics of Pensions and Variable Retirement Schemes*, John Wiley & Sons.

④ Samuelson, Paul A. (1975), "Optimum Social Security in a life Cycle Growth Model", *International Economics*.

⑤ 李绍光：《养老金制度与资本市场》，中国发展出版社，1998。

制，现收现付制没有达到资源帕累托有效配置。

其次，现收现付制的弊端。不少实证研究已经表明，现收现付制是一种激励不兼容的制度安排^①。费尔德斯坦^②认为，现收现付制会降低经济体系的储蓄率。因为政府收到的税款不用来储蓄投资，而纳税人则预料将来可以领取退休金，较少为了退休而储蓄，社会上总的储蓄会下降。费尔德斯坦利用他的这个理论估计，在1929~1971年间（不包括1941~1946年），美国的社会保障制度大约减少了50%的个人储蓄。但巴罗^③及其追随者对这个看法不以为然。在他们看来，父母爱子之心无微不至，因此都明白，他们今天领取的退休金，他日将会由子女通过缴税来支付。在这种体制最终的均衡点上，退休福利及税收的折现值必定相等。因此，父母并不觉得自己一家占现收现付制的便宜。既然收取的不比付出的多，人们的储蓄行为也就不会改变。不过，费尔德斯坦的储蓄挤出效应已有大量经验的证明。

有学者研究还表明，现收现付制会降低长远的经济增长率。卢卡斯（Lucas, 1988）的研究表明，现收现付制度可能会使长远的经济增长率有所下降，从而造成退休金支付的巨大亏损。Ehrlich 和 Lui（1998）也证明，现收现付制度可能会使发达国家的成长率下降。因为在现收现付制下，老年人的收益取决于政府收到多少税款，与个人有多少个子女以及子女的收入无关，这就为一些人“搭便车（free ride）”提供了诱因。反正老了有政府养活，年轻时也就不那么重视在子女身上投资。上述假设曾以不少国家在1960~1985年间的数据进行检验，结果证实了这种假设，特别是证实了社会保障税在国民生产总值中的比例，对发达国家的长期经济增长率有显著的负面影响（Entwistle and Winegarden, 1984）。Corsetti 和 Schmidt-Hebbel（1997）以内生增长模型探讨了以基金制取代现收现付制的影响，他们以智利的实例进行模拟测试，发现现收现付制会令经济增长率下降。香港学者雷鼎鸣（1998）利用 Ehrlich 和 Lui 的估计参数对香港的情况进行了测算，结果是，如果采取现收现付制，香港本地生产总值长期的实质增长率可能会减少0.36%，40年内的累计损失，在扣除通胀后，可达10000亿港元，超过香港8年的总产值。可见，现收现付制对长期经济增长的负面影响是巨大的。

① 北京大学中国经济研究中心宏观组，2000。

② Feldstein, Martin S. (1974), "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation", *Journal of Political Economy*, vol.82, pp.905~928

③ Barro, Robert J. (1974), "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy*, vol.82, pp. 1095~1118.

现收现付制不仅把所有的社会保障风险完全集中到政府身上，而且这种制度安排本身就存在着不少风险。长期以来，人们都认为现收现付制是最安全的退休制度。如果个人依靠自己的储蓄为主要的退休保障，则会面临投资诈骗和市场波动的风险，而现收现付制既可以避免这些风险，又在退休后减少生活上无保障的风险。但世界银行（1994）的研究表明，认为只有政府才能为群体风险做担保的看法纯粹是一种错觉。事实上，现收现付制在政治、国民收入和人口分布各方面都存在着不少风险。例如，在大多数国家都不把现收现付制的退休金与通胀挂钩，以免制定预算时造成困难。还有，退休人员也无法知道，政府在什么情况下会出于政治或财政考虑，重新调整退休金。更为严重的是，政府预算如果陷入危机，甚至取消整个制度，其造成的风险是巨大的，因为在实际生活中，政府这样做是司空见惯的。

总之，将收入从劳动者（储蓄者）手中转移到退休者（纯消费者）手中会影响储蓄和资本积累，会对长期的经济增长产生负面影响；优厚的退休待遇会诱使劳动者提前退休，从而劳动力供给减少；将整个社会风险集中到政府，容易导致更大的社会风险；若将养老金投向国债，回报率会较低；人口老龄化最终会造成社会保障账户赤字，在财政上潜伏着巨大的财政危机；等等。可以说，现收现付制尽管在政治上非常诱人，但从理论上的检讨及实际上的验证来看，其弊大于利。

随着人口老龄化社会的到来，现收现付制的弊端更暴露无遗。政府为了维持这种制度运作，只好或不断提高社会保障税，或削减退休金支付。如美国社会保障税在 1937 年占个人收入的 2%，至 1990 年已上升到 15.3%（见表 1-4），而且上升的速度越来越快。但是，社会保障税率不断提高令人难以接受，政府财政困难也没有得到缓解（见表 1-5）^①。有些国家为了扭转这种趋势，设法削减退休金或缩短领取退休金的年限。例如，1992 年以前，意大利男性和女性的退休年龄分别是 60 岁和 55 岁，但男、女的退休年龄将会分别在 2005 年和 2012 年推迟到 65 岁^②。瑞典在 1993 年将退休金降低至原有水平的 98%，同时在四年内，逐步把退休年龄由 60 岁延迟到 65 岁^③。

① 据悉，政府的退休负债，即这种权利的现值在国民生产总值中的比例，由美国的 90% 到意大利的 100% 不等。欧洲经济合作组织成员国（经济合作与发展组织）的国债加上净退休负债，将相当于原来的三倍。据估计，1990 年，日本累积的净退休负债折合该国国内生产总值的 17%。

Carriero, Ricardo (1992), "Italian Social Security Reform", *Social Security Bulletin*, vol. 55, number 4 (winter), p. 69.

Kræmer, Barbara (1993), "Sweden Reduces Social Security Costs", *Social Security Bulletin*, vol. 56, number 2 (summer), pp. 93~94.

表 1-4 1937~1997 年美国的现收现付税率

单位: %

年 份	雇主与雇员各自供款的税率	
	各自供款的税率	老年保障保险部分
1937	1.0	1.0
1954	2.0	2.0
1960	3.0	2.75
1966	4.2	3.5
1971	5.2	4.04
1978	6.05	4.275
1984	7.0	5.2
1990	7.65	5.6
1997	7.65	5.6

资料来源: Social Security Bulletin, Annual Statistical Supplement in America.

表 1-5 各国公共养老金债务现值占 1990 年国内生产总值的比例

单位: %

国 家	总自然增值	未来应付值	总债务	现有资产	未来缴费	净债务
美 国	113	196	309	23	242	43
英 国	156	381	537	0	350	186
德 国	157	310	467	0	306	160
日 本	162	334	496	18	278	200
加 拿 大	121	361	482	0	231	250
法 国	216	513	729	0	513	216
意大利	242	367	609	0	508	101

资料来源: 经济合作与发展组织 (1993)。

据报道, 在现行的现收现付制下, 欧洲各国面临着巨大的财政危机^①。据预测, 到 2025 年, 欧洲每 3 人就有一人领退休金, 共约 1 亿 1300 万人, 而且几乎所有人都只靠政府一份退休金。欧洲委员会主席普洛迪呼吁各欧洲成员国改革这种养老金制度。否则, 二战后出生的大批老人将成为政府和他们的子孙空前的负担, 迫使政府减税或削减开支, 对欧盟构成严重的威胁。美林和国际货币基金组织估计, 欧盟只有 7% 的劳动人口参与私人基金制, 只有不到 1% 的人有私人储蓄。大家都在吃政府。到 2030 年, 德国和意大利劳动人口与退休人口的比例将达到 1:1, 纳税人负担会十分沉重, 可能暴发老龄化问题的经济危机。由于欧盟 11 个成员国的经济因为欧元挂

① 2000 年 4 月 29 日《信报财经新闻》。