

中國需要什麼樣的養老金制度？

在快速老齡化和空賬規模居高的背景下，中國養老金制度向來是政策熱點。學術論文雖非必然具現實性和操作性，但是次研究卻有鮮明的政策含義。為實現可持續的養老金制度，改革事在必行，但卻應推遲改革時點。這意味（相對貧困的）當代人能獲得客觀的福利收益，而（相對富裕的）未來人群付出的福利損失卻很少。

宋錚 香港中文大學經濟系教授，美國芝加哥大學布斯商學院 (University of Chicago, Booth School of Business) 經濟學副教授，獲瑞典斯德哥爾摩大學 (Stockholm University) 經濟學博士。曾任教於復旦大學和香港中文大學。

制度改革刻不容緩

經濟高速增長往往擴大收入不平等，其中代際不平等是一個重要方面。在中國，2000年參加工作的職員薪酬現值，為1970年參加工作的職員的6倍。由於傳統家庭保險功能的弱化，老年人的貧困現象日趨普遍。

筆者和3位歐洲學者即將發表在 *American Economic Journal: Macroeconomics* 的論文中，詳細分析了不同養老金制度，對代際共享高速增長的影響，當中理論特別適合研究中國的情況。

當討論中國養老金制度時，首先需要清楚此制度的可持續性。以現行法定條款和人口預期，中國養老金制度所承諾的收益現值，實為高於繳費現值。這意味着增加繳費或降低給付（編按：指退休時的代遇）的改革早晚要推行。

有外國經濟專家指出，為防止未來產生危機，中國應當立即行動起來，參考Augusto Pinochet政府主導的智利改革，轉向基金式的養老金制度。然而，據筆者研究所得，以上結論未免過於草率，當中忽略了廢除代際轉移支付在一個高速增長的經濟中可能產生的巨大福利損失。

負擔「文革」一代退休金

現時，中國很多方面跟西方國家引入現代養老金體制時都有相似的地方。美國於1935年引入社會保障制度，力圖消除老一代人口的貧困，因為當時很多人在大蕭條中損失了很多財富。二戰後，產出（和人口）增長率很高，養老金制度在西方國家大幅擴張。

同時，廣泛存在的金融問題抑制了私人儲蓄的回報率。

歐美等西方國家的養老金制度，很大程度屬於現收現付 (Pay-As-You-Go)，即職工繳費用於支付當前養老金，而不是儲蓄起來用於支付繳費人群的未來養老金。這種養老金制度很大程度資助了相對貧困的初始老年世代：他們沒有繳納過養老金，卻獲得了養老金收益。

跟二戰後的歐美西方國家相似，快速發展的中國現正面臨資助不幸一代的負擔。這一代在「文化大革命」時期成為勞動力，並且在基本沒有向養老金制度繳費的情況下退休，但是西方案例帶來的困惑，恐怕比啟示更多。

現收現付可望達雙贏

在經濟和人口增長逐漸放緩的情況下，以轉移支付為基礎的養老金制度，普遍被視為是發達國家的負擔。譬如會造成很大的稅收扭曲，降低國民儲蓄的積極性。如果經濟和人口增長趨緩，中國會不會後悔建立了這種養老金制度呢？筆者的研究明確地回答了這個問題：不會！

研究結果來自經濟學的一個經典論證：如果儲蓄利率長期低於工資增長率（這種情況稱為「動態無效」經濟），引入現收現付的養老金制度是雙贏的。因為所有世代，包括未來世代都可以從中獲益，但是當經濟為動態有效時，就沒有免費的午餐。

研究主要發現，即使這樣的午餐不是免費的，快速增長的新興經濟體也能付得起這



▲引入現收現付的養老金制度，令當今世代及未來世代都達雙贏。

(新華社圖片)

一餐，而且實際上還很值得。

主要原因是，即使利率可能在未來會超過工資增長率，但由於中國所面臨的轉型期很長，只要轉型期間的工資增長率超過利率（估計轉型期會持續到2040年），向低收入退休人員支付比較慷慨的轉移支付的成本就不會很高。由於幾十年後參加工作的未來人群的工資很高，由他們承擔上述成本只會造成很小的福利損失。

撫養率2030年前仍低於20%

同時，此理論模型也進行了一些有趣的定量分析和政策實驗。定量分析養老金制度的前提是預測未來的工資和人口增長率。經濟學家的預測水平經常受到質疑，筆者也只能在力所能及的範圍內做到最好。

筆者對未來20年工資增長率的預測不算太樂觀，平均在5%左右，預測城鎮人口增長

率（中國農村養老金制度尚在起步階段）的準確性甚至會更高。在考慮了城鄉遷移的因素後，筆者發現直至2030年前，城鎮老齡人口撫養比率基本維持在20%以下，這對維持現有養老金制度而言是個好消息。

現在，可以進行各種各樣的改革中國養老金制度的政策實驗。首先是調整收益的即時改革，目的是確保制度的可持續性。筆者定義此政策為基準改革：對於所有2013年後退休的職工，永久性大幅調低他們的替代率，從60%到39%；而對於已經退休的職工，則不會違背養老金承諾。

3類制度改革政策實驗

筆者還考察了其他3類改革。**第一類稱為延遲改革 (Delayed Reform)**，也就是中國養老制度的規則直到2050年，才會發生變動（研究證實此乃最優的改革時間）。之後，永

久性地降低替代率，使得養老金制度實現收支平衡。

相對於2013年的基準改革，現在的人群會從延遲改革中獲益。在2013到2050年間退休的人群，平均而言會享受到等價於其生命周期消費水平16%的福利收益。

後續群體要承擔延遲改革的成本。但由於他們的收入很高，福利損失幾乎可以忽略不計。

第二類改革稱為完全基金制改革 (FF)，即用完全積累的個人賬戶制度，取代以轉移支付為基礎的養老金。筆者發現，2059年後退休的人群，將會從完全基金制改革中獲益，而之前的人群則會受損。同樣的道理，由於之前的人群收入偏低，他們的福利損失要大很多。

第三類改革是轉向非基金制的現收現付制度 (PAYGO)，即在養老金預算平衡大條件下，替代率由撫養比率內生決定。以中國的人口轉型情況，愈早退休的人群從非基金制的現收現付制度中的獲益愈大，承擔成本的則是2045年之後退休的人群。

這類改革會產生相當大的福利收益，原因在於這項改革使得相對貧困的當前人群能夠與未來人群共享高速經濟增長的收益。此類改革所產生的稅收扭曲比完全基金制改革更大，但其福利收益超過了扭曲所帶來的福利損失。

實現養老金收支平衡

附圖展示了相對於基準改革，上述各類改革使得每個群體獲得的福利收益。如上文所述，非基金制的現收現付制度改革和延遲改革，對於早期世代產生了很大的福利收益，而且分別在2045年和2050年之後進入勞動力市場的世代，將蒙受的損失很小。相反，完全基金制改革使得早期世代遭受大規模的損失，但未來世代的收益卻是很小。

在以上4種方案中，現收現付制度改革的代際轉移支付力度最大，創造的福利也最多，而且也有便於管理的優點。

此外，除完全基金制外，其他3種改革方案模擬的都是名義賬戶制度 (NDC)。由於現收現付制度改革的重點是，養老金每期收支的總體平衡，而養老金在退休職工間的分配，依然遵循現有規則。因此，從這個意義而言，這就是實現養老金收支平衡的名義賬戶制度。

政策切忌搬字過紙

研究結果主要取決於新興經濟體（特別是中國）的兩個典型特徵：一、**轉型期的高工資增長**；二、**儲蓄的低回報率**。選取何種利率顯然很重要。有些美國學者假定中國政府能夠使養老基金獲得12%的無風險年收益率。不出意料，他們發現完全基金制優於現收現付制。

但筆者認為，中國養老基金要獲得如此高的回報率是不現實的。是次研究計算，則是基於如下預期：中國養老基金的回報率，類似於以往投資多樣化（且運營良好的）養老基金所能獲得的回報率，例如瑞信所提供的回報率。

最後，必需強調，是次研究再一次詮釋了一個普遍的原則：機械地將成熟經濟體的政策建議，照搬到發展中或新興經濟體中，可能是有誤導性的。📌

3類養老金制度改革所產生的福利收益

