

日美英等国家企业年金发展潮流 以及对中国的启示

二〇一〇年一月

野村资本市场研究所

主任研究员

野村 亚纪子

主任研究员

关根 荣一

目录

I. 中国企业年金制度的现状.....	4
1. 企业年金在中国的地位.....	4
2. 新企业年金制度的出台经过.....	4
3. 新企业年金的具体机制和运作.....	5
1) 严格的设立条件及设立情况	
2) 保障相关当事人核查功能	
3) 企业年金基金管理机构第一批公布名单及各机构的战略	
II. 随着少子老龄化的发展，私人养老金变得愈加重要.....	7
III. 日益重要的缴费确定型年金.....	10
1. 待遇确定型年金相关的制度动向.....	10
2. 对缴费确定型年金的期望及其面临的课题.....	10
1) 日本缴费确定型年金的现状	
2) 日本缴费确定型年金存在的问题	
3) 美国的缴费确定型年金：成为主要企业年金的过程	
4) 美国缴费确定型年金的进一步发展：“自动化”趋势	
5) 选择退出方式与缴费确定型年金的集体运作	
6) 对缴费确定型年金相关论点的归纳总结	
IV. 扩大私人养老金覆盖范围的对策.....	17
V. 对中国的启示.....	18
1. 对税收措施的思考.....	18
2. 缴费确定型年金运作的选择权.....	19
3. 对运作规制的思考.....	19

【摘要与结论】

1. 中国的养老金制度经过 20 世纪 90 年代以来的改革，由基本养老保险（相当于日本的国民年金（公民养老金）和厚生年金保险）、企业年金和个人储蓄性养老保险等三大支柱组成。此外，为防止将来出现社会保险基金的财政给付缺口，还建立了全国社会保障基金。除这些公共养老金外，中国于 2004 年引进了缴费确定型这一新的企业年金运营机制。根据新的企业年金制度，由中华人民共和国人力资源和社会保障部负责认定企业年金相关机构，有望保障相关当事人核查功能，发挥对公共养老金的补充作用。2008 年底企业年金余额为 1,911 亿元。
2. 随着少子老龄化的发展，一般来说，隔代转移支付的公共养老金的作用逐渐缩小，企业年金等私人养老金的重要性增加。世界上老龄化速度最快的日本正处于这种情况。日本存在待遇确定型企业年金和缴费确定型年金两种，缴费确定型年金有望进一步得到普及，但也存在缴费限额低、参加对象受到限制等问题。这些问题从制度普及的角度来看应当是加以注意的。
3. 在缴费确定型年金的普及方面，美国先行一步。美国过去曾以待遇确定型企业年金为主，自 80 年代后期以来，随着经济和社会环境的变化以及年金制度的修订，开始向缴费确定型年金——401(k)计划转变。同时，运作当中的投资信托比例得到上升。
4. 现已成为企业年金主要类型的美国 401(k)计划追求“自动化”，在运作方面由专家专门负责操作的投资产品（如 Target Year Fund）正在逐渐占据主导地位。这为缴费确定型年金的运作方式指出了一个方向。
5. 针对无企业年金的员工扩大普及私人养老金，也非常重要，英美开始出现制度修订动向。具体来讲就是：针对不提供年金制度的雇主，规定必须让企业职工自动参加面向个人的缴费确定型年金。
6. 日美英三国的企业年金，尤其是缴费确定型年金的动向和近期的潮流，在制度设计、普及方式、运作指令、所采用产品等方面，对中国有很大的启示。另外，我们应当认识到，美国缴费确定型年金的普及，促进了投资信托这一长期机构投资者的稳定发展，从而促进了美国资本市场的发展。今后中国在普及企业年金时，在税制措施、缴费确定型年金的运作选择权、运作规制方面还需继续下功夫。

I. 中国企业年金制度的现状

1. 企业年金在中国的地位

中国的养老金制度经过 20 世纪 90 年代以来的改革，由基本养老保险（相当于日本的国民年金和厚生年金保险）、企业年金和个人储蓄性养老保险等三大支柱组成(图表 1)。基本养老保险以在城镇参保为前提，由政府、企业和个人三者负担，包括现收现付型的社会统筹账户和基金累积型的个人账户。个人账户参考银行存款利率付息，除预留 2 个月的支付额，其余全部用来购买国债。但到目前为止，除上述内容外，中国尚未公布更具体的投资政策和运作指南。另外，为预防社会保险基金将来出现财政给付缺口而于 2000 年设立的全国社会保障基金已制定并公布了境内外投资指南，并将直接投资和委托投资组合成多种产品进行投资运作。

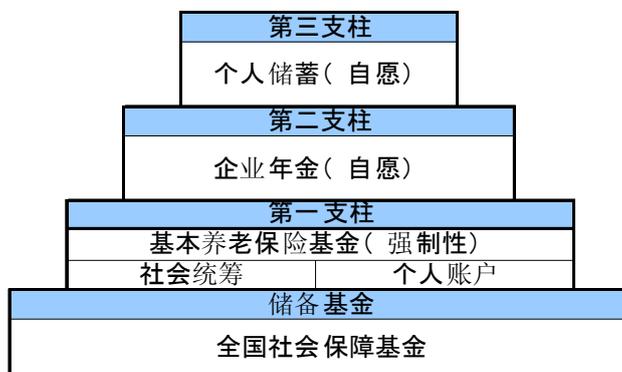
除这些公共养老金外，中国于 2004 年引进了缴费确定型这一新的企业年金运营机制。根据新的企业年金制度，由中华人民共和国人力资源和社会保障部负责认定企业年金相关机构，有望保障相关当事人核查功能，发挥对公共养老金的补充作用。

2. 新企业年金制度的出台经过

其实，中国政府（国务院）在 1991 年的养老金制度改革当中就已经提出，除公共养老金改革外，还要建立多元化的养老金保险制度，其中就包括促进企业年金设立。此后，1995 年 3 月公布的国务院关于养老金制度改革的通知中也鼓励企业设立企业年金。2000 年 12 月公布的国务院通知中明确规定，企业年金可以采用个人账户的缴费确定型方式。而后 2002 年公布的国务院通知将之前一直使用的“企业补充养老保险”这一称呼统一为“企业年金”，并决定同时实施税收优惠措施。

最终，中国在 2004 年公布了《企业年金试行办法》和《企业年金基金管理试行办法》（同年 5 月 1 日实施），引进了采用信托方式的新运营机制。中国在正式引进企业年金制度时，其最大的特征是一开始便采用缴费确定型，以规避待遇确定型的缺点以及从待遇确定型向缴费确定型转变产生的成本。同时，与基本养老保险的个人账户一样，新企业年金也具有“可携带”的特点，参保人工作调动时保险关系可随本人转至新的工作单位，从而能够应对国有企业改革及经济快速发展形势下劳动者加速流动的情况。

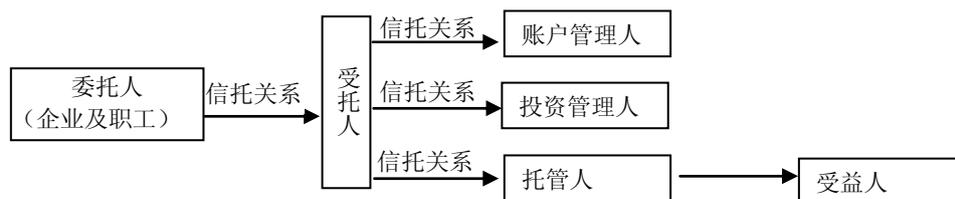
图表 1 中国的养老金体系



(注) 基本养老保险基金的收入替代率设为 59.2%。

(出处) Felix Salditt 以及“Pension Reform in China: Progress and Prospects” OECD，自 2007 年起由野村资本市场研究所编制。

图表 2 企业年金运营方式



企业缴费：工资总额的十二分之一为上限
 企业缴费+职工缴费：工资总额的六分之一为上限

	职责
受托人	选择、监督和更换账户管理人、托管人、投资管理人。
账户管理人	建立、记录和管理企业账户、个人账户。
托管人	保管、清算和评估年金基金财产。
投资管理人	对年金基金财产进行投资。

(出处) 野村资本市场研究所根据各种资料编制

3. 新企业年金的具体机制和运作

新的企业年金机制将年金财产管理相关当事人分为委托人、受托人（相当于运营管理机构）、账户管理人（相当于记账员）、托管人（相当于保管人）、投资管理人（相当于基金管理公司及投资顾问），明确各自职责，发挥相互的核查功能，以提高年金财产的运作透明度和业绩（图表 2）。企业年金的设立和运营虽然由主管部门进行许可、管理和监督，但最重要的是，它采用了是发挥市场规律的机制。

1) 严格的设立条件及设立情况

企业年金虽然可由企业自愿设定，但按照其许可部门——中华人民共和国人力资源和社会保障部规定的设立条件，企业必须参加具有强制性的基本养老保险。企业设立年金时，需要对①参加人员范围、②资金筹集方式、③个人账户管理方式、④基金管理方式、⑤计发办法和支付方式、⑥支付条件、⑦管理和监督方式、⑧中止缴费的条件等事项进行严格审查。

企业年金基金由企业缴费、职工个人缴费和投资运营收益组成。企业缴费不得超过上年度职工工资总额的十二分之一，且企业和职工缴费合计不得超过上年度职工工资总额的六分之一¹。年金可在退休后一次性或定期领取。

2006年2月7日，中国银行、中国光大银行、中国人民财产保险等三家金融机构首批获准设立新型企业年金。这三家金融机构分别为中国具有代表性的国有商业银行、股份制商业银行和财产保险公司。接着在2006年7月，收购了IBM PC部门的联想集团（LENOVO）获准设立企业年金。预计今后还会有一批跟上述四家一样业绩良好、职工较多、能够保证一定投资规模的单位设立企业年金。

2) 保障相关当事人核查功能

新机制下的委托人、受托人、账户管理人、托管人及投资管理人的职责可总结如下。

¹ 根据《企业年金试行办法》第8条的规定。

图表 3 企业年金的运作指南

类别	投资对象	投资限制
银行存款	银行活期存款、中央银行票据、短期债券回购、货币市场基金	不低于 20%。
固定收益产品	银行定期存款、协议存款、国债、金融债、企业债、可转换债、债券基金	不高于 50%，国债不低于 20%。
股票	股票、股票基金、投资性保险	不高于 30%，股票不高于 20%。

- (注) 1. 政府部门根据金融市场的变化和投资运营情况, 适时调整投资产品和比例。
 2. 单个投资管理人向一家上市企业进行投资时, 不得超过已发行股票总数的 5%。同时, 对单个企业的投资不得超过其管理的年金基金财产总值的 10%。
 3. 企业年金基金不得用于信用交易, 不得用于向他人贷款和提供担保。
 4. 投资管理人管理的企业年金基金财产投资于自己管理的金融产品须经受托人同意。
 (出处) 野村资本市场研究所根据《企业年金基金管理试行办法》编制

委托人即企业及职工与受托负责企业年金运作的受托人签订信托合同。受托人可以由职工和企业代表组成的企业年金理事会, 也可以是具有受托人资格的专业机构。企业年金理事会由企业和职工代表组成。受托人可代替委托人选择、监督和更换账户管理人、投资管理人和托管人。受托人向委托人报告基金财产投资策略制定情况及投资成果, 等等。

账户管理人受受托人委托, 开设企业及个人账户, 记录企业、职工缴费以及投资收益。可以说承担着相当于日本运营管理机构账户管理功能。账户管理人也可以是银行以外的指定机构。

托管人受受托人的委托, 安全保管基金财产, 对不同企业的资产分别进行管理。并依照受托人的指令, 根据投资管理人的投资结果, 办理清算、交割事宜。托管人以及与托管人有资本关系的机构, 不得成为投资管理人。

投资管理人受受托人的委托, 进行基金财产投资。企业可采用多个投资管理人, 规模较大的企业为分散风险, 往往会选择多个投资管理人。

根据基金财产投资指南², 相较于投资范围仅限于银行存款及国债的基本养老保险基金, 基金资产的运作范围更广(图表 3), 但对每个投资产品规定了针对投资组合的上限比例。2007 年 1 月 31 日, 企业年金基金获准进入银行间债券市场(在该市场运作)。

3) 企业年金基金管理机构第一批公布名单及各机构的战略

对于上述受托人、账户管理人、托管人、投资管理人等企业年金管理机构的资格条件, 《企业年金基金管理试行办法》进行了严格的规定。2005 年 8 月 1 日, 中华人民共和国劳动和社会保障部(当时名称, 现为中华人民共和国人力资源和社会保障部)公布了第一批取得企业年金基金管理机构资格的企业名单。第一批有多达 126 家机构提出了资格申请, 而通过严格筛选最终被认定的只有其中的 1/4, 即 29 家机构, 它们共计获得了 37 个资格(图表 4)。

第一批认定后, 企业以及年金基金管理机构要求扩大企业年金资格, 中华人民共和国劳动和社会保障部(当时名称)遂自 2007 年 9 月起成立资格认定专家评审委员会进行评审。2007 年 11 月 19 日公布的第二批名单包括 18 个机构共计 24 个资格(图表 5)。第二批名单的特征可整理为以下两点: ①商业银行首次被选为受托人; ②保险公司旗下

² 在《企业年金基金管理试行办法》第 46 条及第 47 条中有规定。

图表 4 取得企业年金基金管理资格的机构（2005 年 8 月 1 日第一批认定名单）

受托人	账户管理人	托管人	投资管理人
华宝信托投资 中信信托投资 中诚信托投资 平安养老保险 太平养老保险 (5 家)	中国工商银行 交通银行 上海浦东发展银行 招商银行 中国光大银行 中信信托投资 华宝信托投资 新华人寿保险 中国人寿保险 中国太平洋人寿保险 泰康人寿保险 (11 家)	中国工商银行 中国建设银行 中国银行 交通银行 招商银行 中国光大银行 (6 家)	易方达基金管理 海富通基金管理 华夏基金管理 南方基金管理 嘉实基金管理 招商基金管理 富国基金管理 博时基金管理 银华基金管理 中国国际金融 中信证券 中国人寿资产管理 华泰资产管理 平安养老保险 太平养老保险 (15 家)

(出处) 野村资本市场研究所根据各种资料编制

图表 5 取得企业年金基金管理资格的机构（2007 年 11 月 19 日第二批认定名单）

受托人	账户管理人	托管人	投资管理人
中国建设银行 中国工商银行 招商银行 上海国际信托 长江养老保险 中国人寿养老保险 泰康养老保险 (7 家)	中国建设银行 中国民生银行 中国银行 中国人寿养老保险 泰康养老保险 平安养老保险 长江养老保险 (7 家)	中信银行 上海浦东发展银行 中国农业银行 中国民生银行 (4 家)	国泰基金管理 工银瑞信基金管理 广发基金管理 泰康资产管理 中国人保资产管理 长江养老保险 (6 家)

(出处) 野村资本市场研究所根据各种资料编制

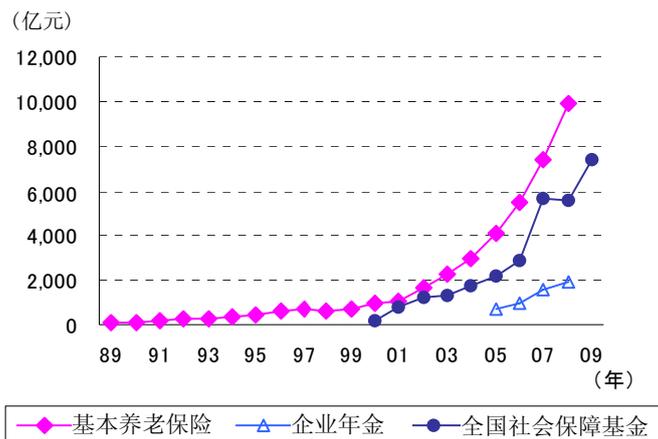
的 5 家养老保险公司（养老金保险专业公司）全部取得受托人资格，且同时取得其他资格。特别是这次新获得受托人资格的长江养老保险接管了原来由上海市政府管理的约 7,000 家（180 亿元，相当于 2,376 亿日元）企业年金，人们对养老保险公司在企业年金运营中所发挥的作用寄予厚望。经过第二批认定，已有 41 家机构、61 个资格获批。此外，在第二批认定中，作为外资金融机构，中国工商银行与瑞士信贷第一波士顿（CSFB）的合资基金管理公司——工银瑞信基金管理公司取得了投资管理人资格。

中国的企业年金近年飞速扩大，由 2001 年底的 200 亿元扩大到 2005 年底的 680 亿元，到了 2008 年底，已经达到 1,911 亿元（图表 6）。有关人士一致认为，今后企业年金的规模仍将继续扩大。

II 随着少子老龄化的发展，私人养老金变得愈加重要

公共养老金一般采用现收现付制，即用在在职一代缴纳的费用来支付退休人员养老金。随着少子老龄化的发展，将不可避免地要削减公共养老金给付。也就是说，仅靠公共养老金将不能满足多数民众晚年所需。因此，作为公共养老金的补充，企业年金等私人养老金变得越来越重要。

图表 6 年金余额的变化情况



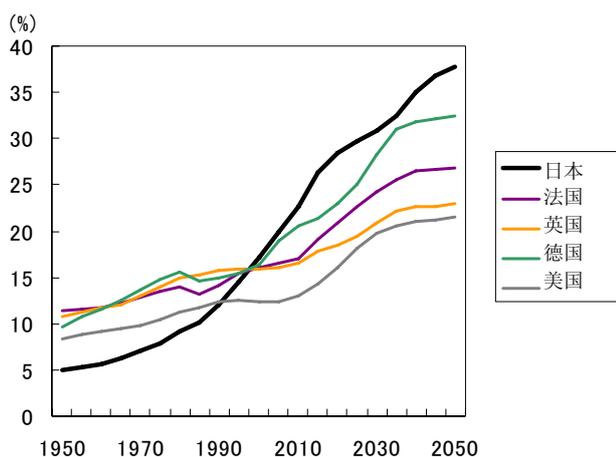
(注) 全国社会保障基金 2008 年度末余额由于会计标准变更, 与上一年度不连续。
 (出处) 野村资本市场研究所根据国家统计局、中华人民共和国人力资源和社会保障部、全国社会保障基金相关资料编制。

例如, 日本的老龄化发展速度居发达国家前列 (图表 7)。从日本的制度结构来看 (图表 8), 首先, 公共养老金是以全体国民为对象的制度。不过, 参加类别分为私营业主、社会工薪族与公务员、及其无收入配偶等三类。鉴于少子老龄化的快速发展, 日本于 2004 年正式对公共养老金进行修订, 决定设保费上限, 并缩小给付 (降低收入替代率)。在类似这样的国家, 扩大私人年金的作用可以说是非常重要的。

日本有企业年金制度, 根据该制度企业可自愿设立企业年金。日本的企业年金包括两种类型, 一种是预先设定一定的给付公式、在积累不足时由企业追加缴费的待遇确定型年金; 另一种是预先设定缴费方式、给付额根据投资结果而变动的缴费确定型年金。但从企业年金的现状来看, 即使简单地将待遇确定型年金和缴费确定型年金的参保人数相加, 其数量也不足社会工薪族的一半。同时还可以发现, 企业年金的普及根据企业规模而存在不均衡的情况, 越是中小企业, 普及程度越低 (图表 9)。包括企业年金在内扩充私人养老金是日本需要解决的一大课题。

少子老龄化对年金制度的影响也是中国在不久的将来需要面对的问题。III、IV 章将以日本等各发达国家为例, 对企业年金制度的现状和课题进行梳理。V 章将探讨这些事例对中国的启示。

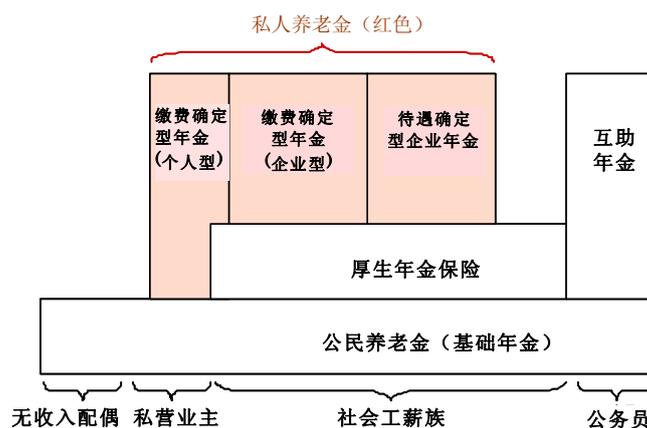
图表7 各发达国家的老龄化预测



(注) 65岁以上人口所占比例。

(出处) 联合国资料

图表8 日本年金制度概要



(出处) 野村资本市场研究所

图表9 日本的企业年金普及情况 (分企业规模)

(%)

	有退职年金制度的企业	厚生年金基金	待遇确定型年金	缴费确定型年金(企业型)	符合条件的退职年金	不符合条件的年金
1000人以上	80.7	12.7	45.2	35.0	34.1	4.5
300~999人	69.3	27.2	22.4	20.3	54.9	1.8
100~299人	58.9	31.8	12.1	17.6	57.9	1.4
30~99人	37.0	41.1	7.4	13.0	45.7	2.4
总体	44.7	35.9	11.7	15.9	49.5	2.1

(出处) 厚生劳动省《劳动条件综合调查》2008年调查结果概要

III 日益重要的缴费确定型年金

1. 待遇确定型年金相关的制度动向

就待遇确定型年金的制度环境而言，近年来企业的提供成本上升的趋势仍在持续。对于各发达国家的企业来说，随着与新兴经济体企业的竞争不断白热化，有着数十年跨度的养老金给付承诺成为它们的包袱。在美国等国家逐渐开始出现一种动向，即对新员工不提供待遇确定型年金，对老员工也是从某一时间点起停止为其积累作为劳务代价的给付资金。通过这种方式，美国等国家正逐步从实质上停止提供待遇确定型年金。在美国，要想减少作为以往劳务代价的给付，事实上是不可能的³。但像日本这样的国家，当母体企业面临危机的情况下，只要满足一定的条件，如征得参加者或领取者的同意（2/3以上）等，就可以减少给付。在这些国家，已经出现了一些在不得已的情况下采取上述应对措施的案例。

此外，随着国际会计标准的逐步采用，养老金会计向权责发生制进行转变，这一变化开始对全球的企业年金制度决策产生影响。养老金会计上的权责发生制原则，指的是对于养老金资产及养老金债务的市值变动不进行折旧，而是在当期一并予以确认的方法。这意味着期末利率及股市走势造成的养老金积累情况变动加大，对母体企业财务报表的影响也会加大，而财务报表不确定性增大对于企业来说无疑是一大负担。虽然各国的养老金制度所处的情况各不相同，但有一点可以肯定的就是传统的待遇确定型年金前景不容乐观。

2. 对缴费确定型年金的期望及其面临的课题

1) 日本缴费确定型年金的现状

为此，要扩充私人养老金，就必须促进缴费确定型年金的普及。日本于2001年引进缴费确定型年金，包括企业为员工提供的“企业型”和以私营业主为对象的“个人型”两种。企业型由企业、个人型由参加者各自向个人账户缴费，并由参加者本人从预先设定的投资产品菜单中选择自己的个人账户资产投资对象。将来的领取额取决于个人账户的投资运作成果。参加者未满给付开始年龄时，原则上不得提取个人账户资产，但离职或转职时可随身将个人账户资产转移至新工作单位的企业型或个人型年金（可携带性）。

（图表10）

建立企业型缴费确定年金的企业为12,208家，参保人数为334万人，相当于社会工薪族的约一成⁴，但也面临着许多问题。在下文当中，我们首先对日本缴费确定型年金存在的问题进行梳理，然后对日本的借鉴对象——美国的动向进行考察，因为该国的缴费确定型年金的内容不断得到发展，有许多地方值得参考。

2) 日本缴费确定型年金存在的问题

日本缴费确定型年金的主要问题有：①只允许企业缴费，不允许参加者缴费；②缴

³ 但如果母体企业在养老金积累不足的情况下破产，其养老金基金由属于政府机构的养老金给付担保公司（PBGC）继承时，超过给付担保上限的部分将不予给付。因此这种情况下，与原养老金制度下的情形相比，领取额将会减少。

⁴ 建立制度企业数为截至2009年9月底的数据，参加者人数为截至2009年8月底的数据。

图表 10 日本缴费确定型年金制度概要

	日本的缴费确定型年金	(参考) 米国 401(k) 计划
缴费 缴费来源 缴费限额	<ul style="list-style-type: none"> 企业型只能由企业缴费，参加者不能缴费；个人型由参加者缴费。 缴费时不征税。 企业型：无其他企业年金时每年 55.2 万日元，如有则每年 27.6 万日元。 个人型：私营业主等每年 81.6 万日元，无企业年金的员工为每年 21.6 万日元。 	<ul style="list-style-type: none"> 员工缴费、企业配套缴费、企业自愿缴费 针对参加者缴费部分的收入扣除=每年 1.65 万美元以内。针对企业缴费部分的成本列支=报酬的 25% 以内。向参加者个人账户缴费（参加者缴费+企业缴费）=每年 4.9 万美元以内。
资产运作 投资产品（品种构成） 决定投资对象 税制	<ul style="list-style-type: none"> 企业或运作相关运营管理机构选择。 三种以上风险回报特点各不相同的产品。至少有一种是保本产品。 由参加者决定。 特别法人税，但目前正在冻结。 	<ul style="list-style-type: none"> 企业选择（运作机构辅助）。 三种以上风险回报特点各不相同的产品。 由参加者决定。 运作时不征税。
给付 给付形态 开始给付条件 中途提取 税制	<ul style="list-style-type: none"> 年金支付、一次性支付等。 满 60 岁、死亡、残疾。 年老给付需要一定时间以上的参保期间。 当满足参保期间在一个月以上 3 年以下或资产余额在 50 万日元以下等条件时，可领取一次性支付金。 年金支付适用公共养老金等扣除规定，一次性支付金视同退职收入处理。 	<ul style="list-style-type: none"> 年金支付、一次性支付等。 满 59.5 岁、死亡、残疾。 身陷困境时，接受惩罚性征税后可以中途提取。也有贷款制度。 如在离职或转职时未经资产清付而移交 IRA，则会被课以惩罚性征税。 作为普通收入而征税。
资产移交	<ul style="list-style-type: none"> 新单位有企业型的情况下，移交新单位的企业型进行管理。除此以外的情况，移交个人型进行管理。 	<ul style="list-style-type: none"> 由参加者决定是继续放在原先工作单位的 401(k) 计划中，还是将资产移交 IRA。

(出处) 野村资本市场研究所

图表 11 日本缴费确定型年金的主要问题

项目	问题
缴费制度	<ul style="list-style-type: none"> 虽然是作为自助努力的制度而制定的，但企业型不允许参加者缴费。 缴费限额过低，妨碍企业自由设计制度。 从兼顾工薪族内部公平的观点来看，工作单位没有企业年金的员工的个人型缴费限额过低。
中途提取	<ul style="list-style-type: none"> 只允许投保年数未满 3 年、或个人账户余额在 50 万日元以下的参加者中途提取，与企业年金源自退职一次性支付金这一事实相去甚远。
特别法人税	<ul style="list-style-type: none"> 截至 2011 年 3 月冻结，但期限结束后将对运作余额征税。
对投保人的制约	<ul style="list-style-type: none"> 有待遇确定型养老金、但无缴费确定型年金的企业的员工不能参加个人型。 工薪族等的无收入配偶不能参加。 公务员不能参加。 60 岁以上不能参加。

(出处) 野村资本市场研究所

费限额低；③针对中途提取所设条件严格；④能够利用该制度的参保对象范围窄（参看图表 11）。

首先，引进参加者缴费方式是缴费确定型年金制度伊始便由产业界等提出来的。2009 年，有关制度修订意见（即在现行缴费限额范围内，也就是当企业缴费和参加者缴费之和低于限额时，允许参加者缴费）终于被列入缴费确定型年金法修订法案，并提交国会，但最终因超过期限而作废。如果引进参加者缴费方式，那么即使企业没有缴满税制所允许的限额，参加者仍可根据自我意愿减少税制框架下未使用的额度。同时，即使未满 60 岁不得提取，但如果人们将之视为自有资产，便会带来提高对制度本身的关注度等辅助效果。而回过头来讲，引进了自助努力和自行负责的制度，却不准参加者为自己晚年而

缴费，这本身就是制度上的缺陷。

其次是缴费限额。日本的企业型缴费确定年金的缴费限额最高为每年 55.2 万日元⁵。有意见认为，企业在审视自己的养老金制度、准备引进缴费确定型年金时，有时会由于限额不够而无法自由进行修改。美国 401(k)计划的年缴费限额，企业和参加者加在一起达到 4.9 万美元。在这个水平上，企业可以不必担心限额的掣肘，自由设计符合自身情况的养老金制度。

在限额以内的缴费，如果是企业型年金，企业可列支成本，参加者也不用缴纳所得税；如果是个人型年金，参加者可从收入中扣除。这种税收措施是以劳动者晚年的资产积累为目的而出台的。因此，对中途提取所设条件非常严格。除参加者死亡、残疾、参保期间较短（3 年以内）或余额较小（50 万日元以下）外，基本上不到 60 岁是不能中途提取的。而另一方面，从养老金发展历史上来讲，日本企业年金源于退職一次性支付金，员工辞职时领取一次性支付金的惯例根深蒂固。许多企业在对包括退職金在内的现有退職给付制度进行重建的过程中引进了缴费确定型年金，而离职转职时不得提取这一特点实际上已经成为引进缴费确定型年金时的一大障碍。

另外，日本的企业年金原本在运作时要缴纳特别法人税。对此有关部门解释称，这不是对投资收益的征税，而是对投资余额的征税，是对缴费时没有征税的部分所采取的调整措施，但该制度毕竟大大降低了企业年金在税制上的激励性。自 99 年以来，政府对该制度采取了限时冻结措施，但产业界、劳动工会等多个方面都要求撤销这一制度。

最后，是对参加者的限制。从制度普及的角度来看，企业型年金应当在各企业劳资双方一致同意的前提下引进，而个人型年金本应尽可能不设限制，保证多数国民能够参加，这是比较理想的。然而，根据日本的缴费确定型年金制度，工作单位有待遇确定型年金但没有缴费确定型年金的员工，即使他想参加个人型年金，制度也不允许。而有些员工能够在工作单位同时享受待遇确定型和缴费确定型年金，这就在工薪族内部制造了制度上的不公平。此外，工薪族等的无收入配偶无法参加，例如，原来在工作单位加入企业型缴费确定年金，后由于结婚、生育等原因而辞职的情况下，虽然其个人账户资产会移交至个人型年金，但却无法继续缴费，只能处于休眠状态。公务员也不能参保。这种对参加者的限制，从保障真正的可携带性的角度，也应予以废除。

此外，目前参加对象的年龄上限为 60 岁，但考虑到公共养老金的支付开始年龄已经上调到 65 岁，企业年金的年龄上限也应上调到 65 岁才比较妥当。

3) 美国的缴费确定型年金：成为主要企业年金的过程

以上是围绕日本的缴费确定型年金所存在的问题进行的论述。下面以美国为例，简单回顾一下缴费确定型年金——401(k)计划作为主要企业年金，其地位得以确立的过程。美国是日本效仿的对象，并且缴费确定型年金的普及率居世界前列。

在美国，401(k)计划这一制度确立于 1981 年。此前也存在由企业单方缴费的缴费确定型年金，而此项计划的确立，使得由参加者缴费、企业配套缴费的现有形式成为可能。当时美国的企业年金也是待遇确定型。在 1984 年这一年，401(k)计划的在职参保人数为 753 万人，而待遇确定型企业年金的在职参保人数高达 3007 万人。资产余额也是一样，

⁵ 计划自 2010 年 1 月起上调至 61.2 万日元。

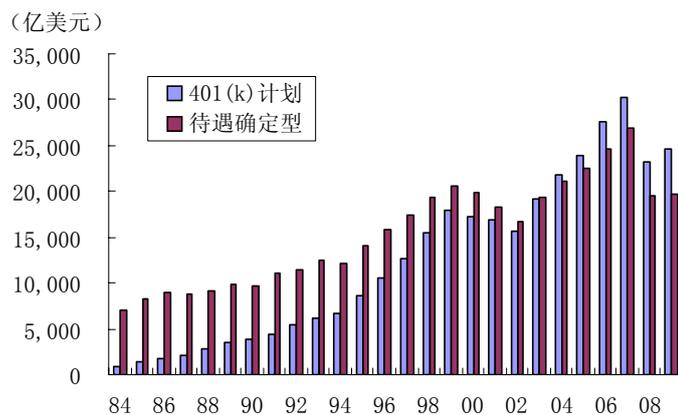
401(k)计划为 918 亿美元，而待遇确定型为 7007 亿美元。然而，此后待遇确定型企业年金的在职参保人数持续减少，到 2006 年已低于 2000 万人。与此相反，401(k)计划的在职参保人数却稳步增长，2006 年达到 5835 万人。同样，资产余额也在 2004 年出现逆转⁶，到 2009 年 6 月底，待遇确定型年金为 20000 亿美元，而 401(k)计划达 25000 亿美元。（图表 12）

发生上述逆转的背景之一是经济与社会环境的变化。待遇确定型年金以长期雇用为前提，而与此相比，随着劳动力市场人员流动的加剧，以可携带性为特征的 401(k)计划逐渐受到员工的青睐。在 80 年代前后兴起并获得发展的 IT 等行业的新兴企业中，呈现出从一开始就只提供 401(k)计划的趋势。此外，由于待遇确定型年金对于企业而言未来的不确定性相对较强，因此 401(k)计划开始普及后，人们逐渐认识到，从企业间竞争的角度，待遇确定型年金的提供变得比较困难。

待遇确定型年金相关制度的变更也是其中一个原因。1974 年，综合性企业年金法——ERISA（《员工退休收入保障法》）制定后，美国强化了积累标准，引进和加强了公共养老金给付保障制度（为此通过保费等增加了企业的负担），进而通过变更养老金会计核算方法加强了信息披露。上述变化均以完善待遇确定型企业年金为目的，但结果却增加了企业的负担，以至于越来越多的企业放弃提供待遇确定型年金。

在 401(k)计划普及的过程中，其内容也发生了变化。特别是 20 世纪 90 年代，围绕参加者的投资指令发生了很大变化。1990 年，投资信托在 401(k)计划资产中所占比例为 9%，继而稳步上升，到 2009 年 6 月达到 51%（图表 13）。投资信托是将个人定期缴纳的费用以退休为目标年份进行长期投资，可以说这种方式原本就与 401(k)计划具有很高的亲和度。然而，作为年金制度的一种，401(k)计划当初也是以信托银行或保险公司运作为主的。在 80 年代后期到 90 年代前期，资产运作行业努力改进了服务，完善了对于参加者进行投资教育的规定，经历了这一过程之后，逐渐形成了如今的样态，即参加者从不同类型的投资信托中决定个人账户资产的投资对象，资产按日评估市值，只要参加者

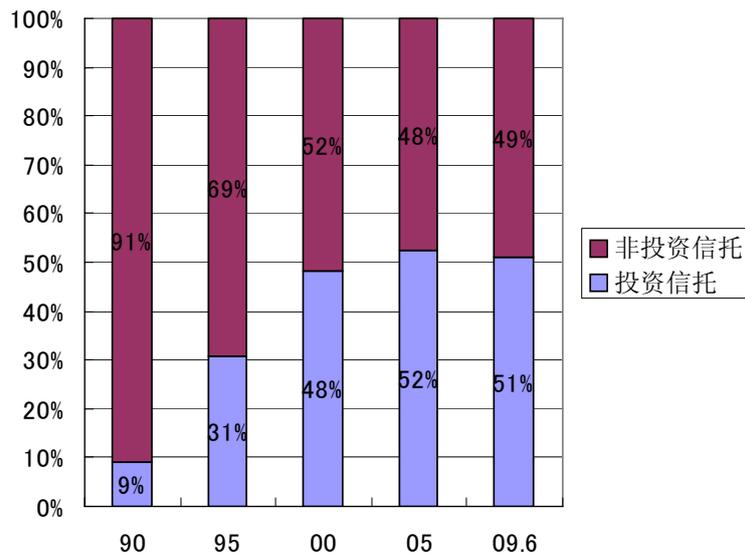
图表 12 401(k)计划与待遇确定型企业年金的资产余额



（出处）野村资本市场研究所根据美国劳工部与美国投资公司协会（ICI）的资料编制

⁶ 美国的缴费确定型年金除 401(k)计划外还有其他类型，因此缴费确定型年金整体的逆转出现得更早，在 1997 年便已出现。

图表 13 401(k) 计划中投资信托所占比例



(出处) 野村资本市场研究所根据 ICI 资料编制

愿意，随时都可以换到别的产品的心态。

随着 401(k)计划资产的增加以及其中投资信托所占比例的扩大，401(k)计划在投资信托行业的重要性也逐步提高。在投资信托资产总额中，经 401(k)计划投资的资产 1990 年占 3%，而到 2009 年 6 月已超过 13%。在包括个人型在内的缴费确定型年金总额中，1990 年这一比例为 19%，而 2009 年 6 月已达到 34%。如今的美国投资信托市场可以说已与缴费确定型年金建立了密不可分的关系。

不少美国人是通过 401(k)计划的投资教育以及 401(k)计划的运作初次接触到投资信托的。根据投资信托协会 2009 年的调查，在持有投资信托资产的家庭中，有 62%的家庭回答说，他们是通过工作单位的缴费确定型年金首次购买投资信托产品的。很显然，401(k)计划的普及为美国国民的金融扫盲作出了贡献，与此同时，还扩大了信托投资者的外延。

4) 美国缴费确定型年金的进一步发展：“自动化”趋势

关于美国的 401(k)计划，除上述发展过程之外，对于近年来不断推进的“自动化”以及随之出现的投资指令下达方式的变化，也有必要加以关注。虽然目前，在中国的缴费确定型年金运作过程中，参加者尚不能自行下达投资指令，但在思考今后制度的发展时，我们认为上述内容具有参考价值。

由员工自己决定是否参加，自行设定缴费率，自主发出个人账户资产的投资指令——美国的 401(k)计划原本是作为这样一项制度而得到推广和发展的。可以说制度得以成立的前提是参加者的自主能动行为。然而在现实生活中，要求 100%的参加者都采取行动是非常困难的。随着 401(k)计划作为主要企业年金的地位得以确立，人们开始意识到一个问题，这就是让那些未采取行动的人们一直这样下去是否妥当。

于是，“自动参加”和“自动提高缴费率”的制度设计便浮出水面。前者是只要员工未选择不参加，便视为自动参加。后者是只要参加者自己未设定缴费率，缴费率便在一

定的上限之内逐渐提高。在可以选择不参与与不适用这一意义上，这种方式也被称为“选择退出（opt-out）方式”。

关于 401(k)计划的¹投资指令，人们也逐渐形成了这样一个共识，即所有参加者均作为合理的投资者而长期持续地采取行动，这一前提是不现实的。继续进行投资教育的重要性逐渐得到认识，但投资教育的知识武装与切实付诸实施之间还存在着距离。例如难以设想所有的参加者都能在价格波动时完成投资组合的再平衡工作，以及随着年龄的增加而进行资产配置的调整工作。

于是从 90 年代后期起，人们开始探索参加者接受投资专家协助的方式，并提出如下解决方案。^①“投资建议”：列举出具体的投资产品并对具体投资比例给予指导；^②“目标风险基金（Target Risk Fund）”：把低风险、中风险、高风险平衡型投资信托打包进行推出，参加者可在自身风险所允许的范围内进行选择；^③“目标年基金（Target Year Fund）”：面向指定的目标年去维护投资项目，是一种平衡型投资信托。其中，“目标年基金”通常按不同目标年对基金进行打包，如 2010 年基金、2020 年基金、2030 年基金等，参加者如果能够选择接近自己退休年龄的“目标年基金”，则基本上可委托投资组合经理完成投资工作。对于那些能够理解运作的基本原理，但不亲自动手的参加者而言，可谓是一种方便的产品。

在美国，还进一步开展了重新审视 401(k)计划中“默认产品”的活动。默认产品专门针对参加者不指定投资对象的情况而预先设定的产品，过去通常都会选择低风险的 MMF 或 GIC（利率保障型保险产品）。然而，通过自动参加措施参加计划的人，与有意识地参加计划的人相比，一般来讲前者对于投资指令的关心程度较低。因此，随着自动参加措施的普及，预计默认产品的内容将给更多参加者最终的年金积累额带来巨大的影响，低风险、低回报的商品是否理想的问题重新被提到台面上。在 2006 年制度修订的推动作用下，目前“目标年基金”被认为有望成为将来主要的默认产品。据养老金行业杂志《Plan Sponsor》2008 年的调查，在年金计划当中引进自动参加措施的占 29.8%，纵观这些计划中的默认产品，采纳比例最高的为“目标年基金”，占 44.3%，其次为平衡型基金，占 15.6%，“目标风险基金”占 14.1%。

随自动化措施而形成的 401(k)计划的特征，可归纳为图表 14。提供这种 401(k)计划的企业，员工只要未选择不加入，即视为自动加入 401(k)计划；只要未自行设定缴费率，缴费率即适当上浮；只要未亲自指定投资对象，即按照“目标年基金”进行运作。可以说在这种方式下，参加者的行动与待遇确定型年金几无二致。401(k)计划的自动化，有时

图表 14 随自动化措施而形成的 401(k)计划的特征

	附带自动化措施	以往
参加	<ul style="list-style-type: none"> 自动参加。只要员工未选择不参加 401(k)计划，即视为自动参加。 	<ul style="list-style-type: none"> 是否参加由员工自己决定。
缴费率的设定	<ul style="list-style-type: none"> 缴费率自动上浮。只要参加者未自行设定缴费率，缴费率即在一定的上限之内按一定的幅度（如每年 1%）自动上浮。 	<ul style="list-style-type: none"> 缴费率的设定和更改由参加者自己进行。
默认产品	<ul style="list-style-type: none"> 把默认产品设定为可广泛分散投资并在某种程度上可期待风险回报的产品，如平衡型投资信托等。 在默认产品中设定像目标年基金那样可委托专家完成投资指令下达工作的选项。 	<ul style="list-style-type: none"> 默认产品的低风险性受到重视，以 MMF 和 GIC 为主。

（出处）野村资本市场研究所

也被表述为“待遇确定型化”。

5) 选择退出方式与缴费确定型年金的集体运作

然而，最终的投资风险由谁来承担，运作的决定权由谁来掌管，在这些方面，实现自动化的401(k)计划与待遇确定型年金这两种制度之间还存在着差异。在401(k)计划中，参加者承担默认产品的投资风险，同时始终拥有选择退出的权利。而在待遇确定型年金中，企业以追加缴费的形式承担投资风险，同时对投资委托人等相关事宜享有决定权。也就是说，投资风险的承担者与投资决定权的拥有者是一致的。这一点与缴费确定型年金的集体运作是不同的。

在日本也有人指出，缴费确定型年金是否也能够采用像待遇确定型年金那样的一揽子方式，而不是每位参加者发出指令的方式。采取集体运作方式的缴费确定型年金，其优势在于参加者之间能够分担投资风险。关于投资风险的承担者与投资决定权的拥有者不一致的问题，可考虑设立类似年金运营委员会的治理主体，通过劳资双方代表参加的方式来解决。

在集体运作方面，治理主体能否开展出色的治理至关重要。但另一方面，即使建立了行之有效的治理体制，但不同年龄（即风险允许范围）的参加者适用同一运作内容是否合适，对于这一课题还需另想办法。

6) 对缴费确定型年金相关论点的归纳总结

基于以上论述，我们对有关缴费确定型企业年金的论点加以归纳总结。

首先应该指出的是，缴费限额最好有一定幅度，以使各类企业能够根据自身特点灵活设计年金制度。此外，还应允许参加者自行缴费，这一点可以说与自助努力色彩浓厚的制度特征正相一致。

针对中途提取所设条件如果过于宽松，则与年金制度的目的不符，因此需要合理地掌握这一尺度，当然怎么样才算合理是一个难题。即使不限用途自由提取难以实现，那么也可以考虑比如允许在身陷困境时提取，或允许仅限在医疗、护理等与晚年情形相似的用途下提取等等。无论如何，应当避免出现由于过分强调原理原则而影响普及的事态。

对于参加对象尽可能不予设限，这一点无论是从发挥缴费确定型年金可携带优势的角度，还是从灵活应对人们多样化生活方式的角度，都是比较理想的。应当避免设定不自然的限制，从而使同样的民营企业工薪阶层在制度上受到不平等的待遇。

关于投资指令，在实施历史相对较长的美国，人们走出了自动化与选择退出方式的发展方向，并在其中主要采用了“目标年基金”，这一点很有教益。可以说它是介乎于集体运作和参加者个人下达投资指令的中间方式。从制度上来讲，也可以考虑允许多种方法存在，让企业在劳资双方达成协议的情况下自由选择。

此外，401(k)计划在美国的普及与推广给该国投资信托市场带来的影响也不容忽视。在投资信托这种机构投资者稳定发展的背后，有缴费确定型年金这一长期资金的存在。

最后，我们来认识一下缴费确定型年金的重要优势，这就是分期缴纳的年金进入个人账户，且能以个人为单位享有领取权。在日本，如前所述，企业年金是由退職金演变而来的。退職金属于内部留成，一旦公司破产，便“鸡飞蛋打”。而企业年金（当初只有待遇确定型）则不同，年金资产与公司资产分离，在公司外部进行积累，从而保障了参

加者与领取者整体的权益。缴费确定型年金更进一步为每位参加者都设立个人账户并注入资金，3年后即可享受领取权。以个人为单位区分资产并赋予其领取权，这对于参加者而言可以说是很大的好处。

IV 扩大私人养老金覆盖范围的对策

企业年金是员工经由工作单位参加的一种养老金制度，与个人以养老为目的独立进行的资产积累相比，即使仅从与金融服务行业的谈判能力这一点来看，效率也是很高的。因此，为充实与公共养老金相配套的养老储备，可以说扩大企业年金的覆盖范围在政策上极为重要。然而，只要不强制规定企业必须提供企业年金，便无法奢望所有的企业都能为全体员工提供企业年金。

因此，在采取企业年金增加措施的同时，也有必要为那些未享受到企业年金的人们储备养老资产而完善相关制度。围绕这一点，我们介绍一下英美两国具有非凡意义的动向。英美两国都在努力扩大“自动化”构想的适用范围，正在计划对于不提供企业年金的企业，规定其必须让员工自动参加面向个人的缴费确定型年金。

在制度改革方面，英国领先一步。英国在2007年及2008年的年金制度改革中规定：①所有雇主必须让员工自动参加年金计划，②员工可以选择不参加（选择退出方式），③针对不享有职业年金的员工新引进个人账户机制（personal accounts scheme）（图表15）。个人账户机制属于缴费确定型年金，是以中低收入阶层为目标群体而设立的。目前，为引进该机制而设立的公共机构——个人账户引进机构（Personal Accounts Delivery Authority，简称为PADA），正在以2012年实施为目标构建该制度的框架。

图表 15 英国的职业年金制度随个人账户机制的引进而进行的改革

职业年金制度改革	
规定必须自动参加	<ul style="list-style-type: none"> 规定所有雇主必须为员工提供职业年金机制。 员工自动参加该机制，但也可选择不参加。 新设养老金账户机制（Pension Accounts Scheme），以低成本提供职业年金机制。雇主可向员工提供该机制，并履行上述义务。或者可提供其他类型的职业年金机制，并履行义务。
缴费义务	<ul style="list-style-type: none"> 规定必须为每位员工最少缴纳工资8%的费用，其中包括雇主缴费、员工缴费、政府税收。 规定雇主最少必须缴纳工资3%的费用。
制度开始	<ul style="list-style-type: none"> 从2012年开始。不过计划阶段性地引进强制性自动参加（例如从大企业开始等）及缴费义务（逐步提高缴费率）。
个人账户机制	
运营	<ul style="list-style-type: none"> 设立信托公司，对机制进行运营。独立于政府的非营利组织。 旨在实现低成本和简单设计。 计划利用电子媒体渠道（互联网、电子邮件、短信服务、语音自动应答等）。
缴费上限	<ul style="list-style-type: none"> 基于以不享受职业年金的中低收入阶层为目标人群的制度宗旨，设定缴费上限。以2005年的价格为准，每年每个账户的上限为3600英镑。
运作	<ul style="list-style-type: none"> 计划以默认基金的运作为主，PADA正在对该基金的运作方式（投资对象、运作方法、随着退休年龄的临近而转变配置等）以及其他投资选项进行研究。 对年金给付方式（确保退休收入措施）也在研究当中。
提取限制	<ul style="list-style-type: none"> 原则上退休前不可提取。

（出处）野村资本市场研究所根据 Personal Accounts Delivery Authority, Key Facts 等资料编制

在美国，奥巴马总统从总统竞选时起，就把自动参加面向个人的缴费确定型年金（Individual Retirement Account，简称 IRA）列入了施政措施。2009年2月，他在就职后的第一份预算咨文中提出：①不提供年金计划的企业主必须让员工自动参加 IRA，②扩大退休储蓄缴费的税费减免（Saver's Credit）范围。关于前者即自动参加 IRA，规定企业必须通过代扣代缴的方式，向员工的 IRA 缴费。如果员工选择不参加，则不予代扣代缴，但如果不进行任何选择则将视为自动参加 IRA。关于后者即退休储蓄缴费的税费减免，是指收入在一定标准以下的纳税人向企业年金或 IRA 缴费时，所缴纳费用的10~50%（按照总收入水平等）将享受税额扣除待遇。按照目前的规定，纳税人是不能领取高于纳税额的退税的，但奥巴马政府希望改变这种情况，使得退税成为可能，从而让制度充分惠及那些纳税额较小的低收入人群。此外，政府还采取类似自动化的做法，直接向年金计划账户中打入退税，纳税人可以省去领取资金再向年金缴费的麻烦，省时省力。实现上述政策，需要通过联邦议会修订税法，而此事将会在2010年后的何时被提上议事日程，受到人们的关注。

V 对中国的启示

1. 对税收措施的思考

以上所讨论的日美英三国的企业年金，特别是顺应劳动力流动化趋势的缴费确定型年金的动向以及近期的潮流，在制度设计、普及方式、投资指令以及所采用产品等方面，对中国可能会有很大启示。此外，美国缴费确定型年金的普及，有助于投资信托这一长期机构投资者的稳定发展，也推动了美国资本市场的发展，这一点对于中国资本市场的发展也应具有重大启示。与此同时，我们应重新认识到，企业年金有别于公共养老金，是一种自愿参加的制度，在普及推广年金制度之际，税制将是政策制定部门所能采取的最为强有力的手段。

然而，就中国的年金制度而言，公共养老金和企业年金一样，在税制方面今后还有很多工作有待加强。例如，基本养老保险在缴费时，企业所缴纳的20%的费用全额可列支成本，个人所缴纳的8%的费用全额从征税收入中扣除，对于个人在领取期间领取的年金也不征收所得税，然而对于企业年金，虽然27个省与直辖市引进了企业年金税收优惠措施（图表16），但它并不是全国统一的优惠制度，对于那些在全国范围内开展业务的企业而言，这已成为设立企业年金的掣肘⁷。而且对个人缴纳的费用部分，完全没有税收优惠，因此对于个人而言，这一制度在税制方面缺乏激励性。今后，为进一步普及企业年

图表 16 与年金有关的税收优惠政策

时期	税种	基本养老保险	企业年金
缴费时	企业所得税	不征税	27个省与直辖市允许列支费用（工资总额的4~12.5%）
	个人所得税	不征税	无
领取时	个人所得税	不征税	无

（出处）野村资本市场研究所根据各类资料编制

⁷ 来自企业的企业年金缴费，上限不得超过员工工资总额的十二分之一（即8.3%），因此在允许将8.3%列支成本的省份，企业的缴费部分可全额列支成本。对于集体保险，尚未出台税收优惠政策。

金，完善税收优惠政策势在必行。同时需要明确针对投资收益的纳税方针。中华人民共和国人力资源和社会保障部有望在不久的将来制定《国家企业年金条例》，研究制定全国统一的年金税收优惠政策⁸。

在中国，除企业年金外，还有保险公司提供的年金保险，被称为“商业保险”。2008年12月8日，国务院办公厅在其公布的《当前金融促进经济发展的若干意见》（俗称《金融三十条意见》）中，倡导发展此类商业保险，构建起多层次的年金保障计划。政府也将对年金保险税收优惠政策进行研究，今后商业保险将与企业年金一样成为重要因素。

2. 缴费确定型年金运作的选择权

此外，企业年金的资产运作，其采用的形式是投资管理人根据受托人制定的资产战略实际进行投资，员工个人不享有投资产品的选择权，只有最终的运作成果全部归属个人。这种形式与上述基本养老保险的个人账户相同，可以说与日本及美国出台的缴费确定型年金存在着很大差别。今后，如果运作业绩出现问题，受托人及投资管理人与年金领取者之间，便有可能就责任问题产生争议。

3. 对运作规制的思考

新企业年金在国内的运作正趋于多样化，但在国外的运作尚未得到许可。在美国，作为缴费确定型年金默认的投资产品，采用“目标年基金”的情况越来越多，如果中国的企业年金也引进并采用同类产品，那么在产品本身的制度设计上，国内外的分散投资是必不可少的。今后对于运作指南的修订工作还将继续，需要将包括境外运作方式在内的课题提上讨论的日程。

⁸ 参看http://www.molss.gov.cn/gb/news/2007-02/09/content_163474.htm（2007年2月9日中华人民共和国劳动和社会保障部（当时名称）网站）。