

工作论文

SSL Working Paper Series

WP No. 040-20170918

中国社科院世界社保研究中心 主办



该文即将公开发表，如引用，需注明出处并征得本实验室（世界社保研究中心）或作者本人的同意——编者的话

中国企业待遇领取方式选择及其风险管理

孙守纪

对外经济贸易大学保险学院

Email: sunshouji@uibe.edu.cn

【摘要】：待遇领取是企业年金计划的一个重要组成部分。企业年金领取的方式主要有购买年金产品、分期领取和一次性领取。在领取阶段，退休人员主要面临长寿风险、投资风险、通胀风险、低利率风险和金融知识不足风险等。退休者只有审慎全面评估面临的各项风险，才能够更好地选择适合自己的产品。中国企业年金一次性领取的比例不断下降，而分期领取不断上升。政府应该采取税收优惠政策、建立年金产品集中交易平台、开发长寿债券、加强年金产品监管、提高金融知识普及等方式保障年金领取者的退休收入安全。

【关键词】：企业年金、领取阶段、年金产品、风险管理

【作者简介】 孙守纪（1979—），男，山东枣庄人，对外经济贸易大学保险学院副教授，主要从事社会保障、养老保险等方面的研究。

完整的养老金计划一般包括三个阶段：缴费阶段、投资阶段和待遇领取阶段。待遇领取阶段是把计划成员前期积累的养老基金转化成退休收入的过程。在这一转换过程中，计划成员面临多项选择和一系列风险。这些选择包括年金产品、分期领取和一次性领取等。这些风险包括长寿风险、投资风险、通胀风险、低利率风险和金融知识不足风险等。因此，在待遇领取阶段，如何帮助老年人选择合适的退休产品和管理面临的各项风险，保障老年人获得稳定可靠、满足其退休需求的退休收入至关重要！

一、中国企业年金待遇领取现状分析

随着我国企业年金制度的不断改革和完善，企业年金资产积累规模不断增加，越来越多的退休人员开始领取企业年金，因此中国养老金领取问题也逐渐受到广泛重视。建立完善的退休金产品市场对保障退休人员生活具有重要意义。

近年来，我国企业年金无论是领取人数还是领取金额都有了较快发展。在领取人数方面，2012 年企业年金领取人数为 50.55 万人，其中一次性领取 32.84 万人，占比 64.97%，分期领取 17.71 万人，占比 35.03%；2015 年企业年金领取人数为 89.70 万人，其中一次性领取 22.47 万人，占比 25.05%，分期领取 67.23 万人，占比 74.95%。在领取金额方面，2012 年领取金额 148.49 亿元，其中一次性领取 127.59 亿元，占比 85.92%，分期领取 20.9 亿元，占比 14.08%；2015 年领取金额 260.57 亿元，其中一次性领取 111.31 亿元，占比 42.72%，分期领取 149.26 亿元，占比 57.28%^[1]。总体而言，我国企业年金领取人数和金额都有较大增长，与此同时，一次性领取逐步下降，而分期领取逐步增加。

表 1： 中国企业年金领取情况

	2012	2013	2014	2015
当年领取人数（万人）	50.55	57.83	47.60	89.70
比上年增长	--	14.40%	-17.69%	88.45%
一次性领取	32.84	37.41	20.22	22.47
占比	64.97%	64.69%	42.48%	25.05%
分期领取	17.71	20.42	27.38	67.23
占比	35.03%	35.31%	57.52%	74.95%
当年领取金额（亿元）	148.49	196.05	141.27	260.57
比上年增长	--	32.03%	-27.94%	84.45%

一次性领取	127.59	169.01	91.6	111.31
占比	85.92%	86.21%	64.84%	42.72%
分期领取	20.9	27.04	49.67	149.26
占比	14.08%	13.79%	35.16%	57.28%

资料来源：根据人力资源和社会保障部基金监督司《全国企业年金基金业务数据摘要 2012——2015》数据计算所得。

我国企业年金领取方式的改变和税收政策密切相关。2013 年 12 月财政部、人力资源社会保障部和国家税务总局联合发布了《关于企业年金、职业年金个人所得税有关问题的通知（财税〔2013〕103 号）》，该通知对企业年金税收优惠模式由以前的 TTE 模式转变为 EET 模式，这就意味着现在企业年金领取阶段也需要缴纳个人所得税，而且分期领取适用税率相对较低。该通知第三条第 3 项规定：

“对个人因出境定居而一次性领取的年金个人账户资金，或个人死亡后，其指定的受益人或法定继承人一次性领取的年金个人账户余额，允许领取人将一次性领取的年金个人账户资金或余额按 12 个月分摊到各月，就其每月分摊额，按照本通知第三条第 1 项和第 2 项的规定计算缴纳个人所得税。对个人除上述特殊原因外一次性领取年金个人账户资金或余额的，则不允许采取分摊的方法，而是就其一次性领取的总额，单独作为一个月的工资薪金所得，按照本通知第三条第 1 项和第 2 项的规定，计算缴纳个人所得税。”

由此可见，103 号文对于分期领取与一次性领取规定了不同的税收规则。除了出境定居或者死亡外，一次性领取不允许分摊纳税的方法，这就意味着一次性领取适用税率更高。同时，无论是分期领取还是一次性领取，都视为一次性工资薪金所得，且不减除工资薪金所得 3500 元的费用扣除标准^[2]。

该通知对企业年金领取情况造成了两个重要影响，分别是短期的影响和长期的影响。短期内，由于领取阶段需要交个人所得税，导致 2014 年领取人数和金额大幅下降，分别比前一年下降了 17.69%和 27.94%，而 2015 年随后又出现了恢复性增长。长期内，由于税收的影响，退休人员更倾向分期领取，一次性领取的人数和金额都有大幅下降。2015 年分期领取人数和金额首次超过一次性领取。而在购买年金方面，由于缺乏公开的统计数据，退休人员购买年金的比例不详。

就目前情况而言，我国企业年金一次性领取比例过高，虽然存在下降趋势，但是占比仍然较高，这不利于老年人应对长寿风险。很多退休人员缺乏理财意识和理财知识，企业年金一次性领取后很快就花光，难以起到养老的目的，还造成

了很多家庭成员内部以及退休人员和企业之间的纠纷。因此，当前我国企业年金市场发展的一个重要方向是向退休人员提供产品丰富的退休产品，提供科学专业的企业年金领取咨询服务。

二、养老金领取阶段养面临的风险及其养老金产品

一般而言，在养老金领取阶段，主要存在三种方式可供选择：一是年金产品（Annuities），二是分期领取（Drawdown or Programmed withdrawals），三是一次性领取（Lump sums）。除此之外，就是上述方式的混合（Hybrid product）^[3]。在分析这些产品特点之前，先总结一下养老金领取阶段退休者面临的各项风险以及各类产品的风险特征。只有审慎全面评估面临的各项风险，退休者才能够更好地选择适合自己的产品。

（一）养老金领取阶段存在的风险

在养老金领取阶段，退休者同样面临各种各样的风险。这些风险主要有长寿风险、投资风险、通胀风险、低利率风险、金融机构破产风险和金融知识不足风险等。

长寿风险是指退休者个人实际寿命超过预期寿命，或者退休者作为整体，其实际寿命超过预期寿命导致的风险。应对长寿风险的主要措施是购买终生年金，使得收入流和预期寿命能够相匹配。当然，过度年金化也会导致流动性不足。此外，对于养老基金金额较少的退休者而言，购买年金的成本较高，每年的待遇水平也不高，充足性难以保障。

投资风险是指投资收益率低于预期，或者投资收入和退休时消费特征不匹配的风险。投资风险的一个典型例子是序贯回报风险（sequence-of-returns risk），退休者在选定的退休时点的养老金的投资回报率较低，对其退休后的养老金高低会产生极大的影响。应对投资风险的主要措施是分散投资风险，随着年龄的增长逐步降低高风险资产、增加低风险资产。

通胀风险是指通货膨胀率超过预期造成的风险。应对通胀风险的主要方法是购买待遇水平和通胀率挂钩的年金产品。这需要政府和私人机构提供较为充足的和通胀率挂钩的债券产品。此外，另外一种方法是购买待遇水平递增的年金产品，例如每年增长 3%—5%，在一定程度上能够应对通胀风险。

低利率风险是指退休者在购买年年金时，如果利率较低，为了获得相同的年

金水平需要付出更高的费用。应对低利率风险的办法可以是延迟购买年金，先采取其他的领取办法，在等待一段时间后再购买年金产品。

金融机构破产风险，虽然所有的金融产品都可能面临金融机构破产风险，但是该风险对年金产品的影响最为突出，因为年金产品是一项长期契约，不可撤回不可携带，这更加需要监管机构建立审慎稳健的监管制度，建立金融机构破产担保机制。

金融知识不足风险是指退休者由于缺乏足够的有关金融方面的知识，容易导致在信息不足的情况下做出决策。为此，需要加强对退休人员的金融知识教育，培育高素质的专业咨询队伍。

总之，上述风险是退休者在领取阶段最常见的风险，但是每个退休者具体面临的风险存在很大差异，而且每个退休者对风险的忍受程度也各不相同^[4]。与此同时，每一类的退休产品面临的风险特征也不一样，每类产品都有自身的不足之处，通常情况下不同产品之间的组合是一个不错的选择。因此，退休者在选取各类养老金产品时，既需要综合评价各类产品的风险特征，也需要综合评价自己面临的风险及其承受能力，这样才能做出最优的选择。

表 2： 各类退休产品面临的风险特征

退休产品	能够抵御的风险			能够提供的待遇	
	长寿风险	投资风险	通胀风险	遗产馈赠	流动性
定额终生年金（实际）	是	是	是	有限额度	否
定额终生年金（名义）	是	是	否	有限额度	否
递增终生年金（实际）	是	是	优	有限额度	否
递增终生年金（名义）	是	是	部分	有限额度	否
保证待遇的可变终生年金	是	是	可能	有限额度	否
分红型可变终生年金	共担	共担	共担	有限额度	否
投连型可变终生年金	共担	否	否	有限额度	否
终生的分期领取	否	否	可能	是	否
定期年金	否	可能	可能	是	否
一次性领取	否	可能	可能	是	是
自我年金化	否	可能	可能	是	是

资料来源：Roberto Rocha, Dimitri Vittas, Heinz P. Rudolph, Annuities and Other Retirement Products: Designing the Payout Phase, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2011, p.23.

（二）年金产品

年金产品是一个持续的支付流，种类繁多，根据不同的标准有不同的分类方法。根据期限长短可以分为两类。一是终生年金（Lifetime annuities, LTAs），二是短期或者固定期限年金（Short- or fixed-term annuities, FTAs）。顾名思义，终生年金从退休时开始支付，直到受益人死亡为止，能够有效应对长寿风险；而短期或者固定期限年金的支付期限是固定的，相对而言期限较短，缺乏应对长寿风险的安排。在两种传统年金产品之外，根据不同条款又衍生出诸多其他类型的年金产品。

根据是否提供通货膨胀担保，可以分为名义年金和实际年金。根据待遇水平是否变化，可以分为定额年金和变额年金。定额年金是待遇水平固定不变的，变额年金可以是递增型的也可以是递减型的，也可以是根据某些条件而变化，诸如担保待遇的、分红型的和投资连接型的。提供年金产品的机构除了保险公司外，很多国家的养老基金本身也可以提供年金产品，在一些国家甚至由政府提供年金产品。

1、传统终生年金（Life annuity）

终生年金能够为计划成员（单一年金，single life annuity）或者计划成员及其配偶（联合年金，joint life annuity）提供终生的有保障的支付流。根据待遇水平的差异，终生年金分为两类，一是水平年金，即支付水平确定后在整个期限内保持不变；二是指数化年金，即支付水平根据指数（诸如通胀率）变化而不断调整。在英国，当保险公司因破产等原因导致年金违约时，由金融服务赔偿计划（the financial service compensation scheme, FSCS）全额赔偿。

终生年金最大的好处是能够提供终生的有保障的支付流，能够有效应对长寿风险。但是，终生年金也存在几点不足之处。一是支付水平相对固定，缺乏灵活性和变通性。第二，在单一终生年金计划中，不存在剩余基金（residual fund），当年金领取人死亡时，没有任何遗产可以馈赠给遗属。第三，年金产品投资收益率较低，一般以债券投资收益率为基准。这是因为，为了确保年金支付，寿险公司往往把收取的年金保费投资于低风险低回报的债券产品，提供年金产品的关键不是投资收益管理，而是长寿风险管理。此外，为提供有保障的支付流，保险公司收取的年金保费面临更加严格的资本金限制（capital requirement），这些成本自然会转嫁到年金购买者身上。第四，在年金市场不发达的国家，年金产品价

格较贵。由于年金产品较少，无法实现规模经济节约成本，无法在更大的范围内分散风险。在非强制性年金化的国家，年金产品市场上存在较严重的逆向选择问题，自愿购买年金的人群预期寿命往往更长。

2、短期或者固定期限年金 (Short- or fixed-term annuities)

短期或者固定期限年金通常包括两种形式，一是 DC 型养老基金全部购买短期或者固定期限年金产品，二是养老基金一部分购买短期或者固定期限年金产品，另一部分继续以投资基金的形式存在。短期或者固定期限年金提供的支付流期限是固定的，诸如 5 年为期。在合同到期后，保险公司将最初保费的一定比例作为到期值 (maturity value) 返还给年金购买者，例如 5 年之后返还保费的 80%。当然，返还的具体金额取决于所选择的年金领取期限和领取水平。短期或者固定期限年金的优点是获得定期的稳定支付流的同时还具有一定程度的灵活性，但是其缺点是还将面临长寿风险、低利率风险和投资风险等。

3、更具灵活性的终生年金

为了克服终生年金支付水平固定的缺陷，很多机构建议设立支付水平更加灵活的终生年金。第一方式是设立支付水平逐年降低的终生年金，这样能够满足购买者多样化的需求，例如当购买者领取的年金水平低于某一金额后，就可能有资格领取国家养老金。第二种方式设立一次性领取和终生年金的组合。这种安排有利于满足购买者的一些特定的大额支出，诸如看病就医等情况。第三种方式是根据退休者不同的退休阶段建立生活类型年金 (lifestyle annuities)，待遇支付水平可以是 U 型的，也可以是 J 型的，这样可以更好地满足退休者在退休早期、中期和末期不同的需求。

除了上面待遇水平更加灵活外，年金的条款也可以更加灵活。例如，购买年金后可以适用于冷静期或者犹豫期条款；或者可以更换年金类型；或者可以更换年金提供商以及年金产品可以在市场上再交易。

4、有保证的年金产品 (Annuities with guarantees)

有保证的年金产品类型很多，其中保本年金 (Annuities with capital protection) 是一个典型的例子，该年金也被称为返还型年金 (value-protected or money-back)。该年金的设计思路就是在一定期限内逐步年金化。在开始退休的初期，只有一小部分资金进行年金化，然后逐步提高年金化的比例，在 80 岁时实现全部的年金化。只有在达到 80 岁以后，购买者死亡之后才会失去养老基

金剩余的资金，以此获得一个稳定的终生收入流。保本年金最大的优点是可以打消消费者如下的忧虑：如果我退休后过早死亡，保险公司获得我积累的所有养老金，遗属无法继承。

5、投资连接型年金 (Investment-linked annuities, ILAs)

在整个年金市场上，投资连接型年金所占比例大约在 5%左右。投资连接型年金主要分为两类，一类是分红年金 (with-profits annuities)，另一类是单位连接型年金 (unit-linked annuities)。顾名思义，前者投资于分红基金，后者投资于年金购买者所选择的单位连接型基金，该基金可以是主动管理的也可以是被动投资的 (指数化的)。长期平均而言，投资连接型年金的投资收益率要高于终生年金，因为后者全部投资于债券，当然投资连接型年金的投资波动率也较高。在其他特征方面，投资连接型年金和终生年金一样，可以是单一年金，也可以是联合年金；也可以具有保证期限的；也可以有不同的支付水平。

6、延期年金 (Deferred annuities)

所谓延期年金，就是购买者支付保费后，并不立即开始领取年金，而言等若干年之后才开始领取。在一些情况下，当购买者在 80 岁或者 85 岁开始领取年金时，此类年金被称为高龄延期年金 (advanced life deferred annuity, ALDA)。在标准的情况下，当购买者在开始领取年金之前死亡时，其保费是不予退还的 (non-refundable)。在分期领取计划中，延期年金是一个非常理想的产品工具。

7、国家年金 (State Annuities)

在某些情况下，国家也可以通过基本养老保险计划提供年金产品。这种方式一般通过自愿缴费或者补缴的形式来实现，国家提供的年金产品能够更好地抵御通货膨胀的侵蚀。这种措施往往是临时之举，当然在一定情况下也可以作为一项长期措施而存在，部分弥补自由年金市场的不足。

(三) 分期领取产品

标准的分期领取 (Phased Withdrawals, PWs) 在退休的任何阶段都不涉及购买年金的问题。分期领取产品的购买者可以一次性领取一部分资金，剩余的部分可以留在基金里继续投资，等需要的时候再领取。剩余基金的投资管理可以由寿险公司也可以由投资经理负责管理，可以直接管理，也可以通过一个投资平台间接管理，也可以由购买者自己构建投资组合。投资管理可以采取积极的投资策略，也可以采取被动的投资策略。如果领取的金额超过了基金的投资收益，那么

该基金将会不断萎缩。因此，分期领取不像年金产品那样可以获得一个终生的稳定收入，而是存在领取者在死亡之前就可能把基金领取完毕的情况。因此，分期领取并不必然包含长寿保险的因素。

分期领取的优点主要体现在以下几个方面。第一，对投资策略拥有主动权；第二，领取金额具有灵活性，每年可以改变领取金额；第三，和投资于债券的年金产品相比，分期领取在投资于高风险资产的情况下能够获得更好的收益率；第四，存在死亡津贴，当购买人死亡后，其遗属可以继续领取津贴或者一次性领取剩余基金；第五，可以延迟购买年金产品，在理论上在某个时点购买年金总是有足够吸引力的，而分期领取可以让购买者自主选择某个时点购买年金产品。

当然，分期领取的缺点也是非常明显。第一，容易在信息不充分的情况下做出决策，无论是监管机构还是自由市场上的咨询机构很难提供充足的信息以便购买者在有关领取水平和税收待遇方面做出正确的决定。第二，分期领取可能是一项成本高昂的产品，很多成本是不可见的。一般而言，分期领取的成本包括四个部分：提供商的运营管理成本，投资管理成本，平台成本和咨询成本。第三，如果不购买长寿风险，那么分期领取者总是会面临长寿风险，即在死亡之前花光基金储蓄。第四，投资风险，如果考虑各项成本，分期领取的投资收益率并不必然会高于年金产品。随着年龄的增长，预期寿命的下降，投资风险可能逐步增加，因为购买者面临更短的时间从股票市场低迷状态中恢复过来。

分期领取一般包括三个部分的内容。第一是投资策略，养老基金需要根据事前达成的投资协议进行投资管理。第二是养老金的递送策略 (delivering)，是转移到自我投资的个人养老金计划 (self-invested personal pension scheme) 还是从原来的养老金计划中 (scheme drawdown) 领取。第三是领取策略，即如何规划将来每期的领取金额。以下是几种常见的确定每期领取金额的办法。

1、4%法则

在美国的金融理财规划圈子内，大家已经形成了一个安全领取率 (safe/sensible/sustainable withdrawal rate, SWR) 的概念，该概念是基于美国理财规划师 William Bengren 在 1994 年提出的 4% 法则。该法则的主要内容是退休者在第一年领取养老基金的 4%，然后随后的每年都领取同样金额的同时根据通货膨胀进行调整。根据不同时期的历史数据，William Bengren 研究表明该基金最少可以领取 30 年。随后，很多学者采用不时期的数据和不同的方法，

对 4%规则进行了检验，基本上认同的 William Bengren 的结论，养老基金大约能够领取 30 年。4%规则的好处是简单明了，易于理解。当然，该规则也存在一些缺点，诸如忽视了长寿风险，忽略了不同个体对风险不同的承受能力，没有考虑金融市场的变化及其波动，特别是没有根据金融市场的波动进行动态调整。

2、等价年金法 (equivalent annuity)

该办法是使用基金价值除以年金因子来计算每年能够领取的金额，公式为 $p_x = F_x / a_x$ 。其中， p_x 为 x 岁时退休者领取的金额， F_x 是 x 岁时基金的价值， a_x 为年金因子。对该公式的一个修改是，把 x 岁时的预期寿命 E_x 作为年金因子。因此，这是每年领取的养老金就是 $p_x = F_x / E_x$ 。该方法的好处是在退休者死亡之前，养老基金里的钱永远不会取完。

3、自然收入法 (natural income)

自然收入法是指每年领取的金额恰好是支付的股息、债券利息和租金等。该办法的好处是不会导致基金规模的萎缩，但是由于不兑现本金部分，导致每年能够获取的收入波动很大。

4、自动平衡法 (auto-rebalancing)

该办法的核心内容是在过去的一年中，兑现那些增长率最好的资产类别。一个极端做法是每年都重新平衡一下投资组合，以保持固定的资产比例，实现平衡的方法就是卖出高收益资产、买进低回报资产。

此外，还有其他方法来确定领取金额，核心还是对资产配置的调整。需要说明的是，除了 4%法则和等价年金法外，其他几种办法都难以应对长寿风险，除非在某个年龄阶段购买年金保险。

(四) 混合模式

混合产品就是把分期领取和长寿保险结合起来向购买者提供终生收入保障。因此，混合产品本质就是部分分期领取，部分终生年金，只是结合程度有差异而已。年金成分较多的产品往往由寿险公司来提供，而分期领取成分较多的产品往往由投资银行、投资基金来提供。混合产品主要有两类，一类是可变年金，另一类是有保障的分期领取。

1、可变年金 (Variable Annuities)

可变年金是一个典型的介于年金保险和逐期支取之间的混合产品，最初

1950 年出现在美国，近 10 年来在英国也逐渐流行起来。和年金保险、逐期支取都不同的是，可变年金分为积累阶段和领取阶段，购买者只有在领取阶段才可以自由使用该产品。因此，可变年金既提供生存津贴又提供死亡津贴。

保单持有者可以在生存期间获得生存津贴，具体内容包括以下几个方面：保证最低积累津贴（guaranteed minimum accumulation benefits, GMABs），保证最低收入津贴（guaranteed minimum income benefits, GMIBs），保证最低领取津贴（guaranteed minimum withdrawal benefits, GMWBs），保证最低解约津贴（guaranteed minimum surrender benefits, GMABs）以及部分自由领取津贴（Free partial withdrawals, FPWs）。部分自由领取津贴是指在一定条件下，保单持有者可以领取一部分基金，而不需要支付解约赔偿金。

死亡津贴是以保证最低死亡津贴（guaranteed minimum death benefits, GMDBs）的形式提供，即当保单持有人死亡后，其受益人可以获得部分权益。其中最常见的形式是部分返还保费。当可变年金保单持有人死亡后，特定受益人可以获得基金余额、最初投资收益减去已经领取的部分。

2、有保障的分期领取（Guaranteed Drawdown）

一些保险公司开始提供有保障的分期领取产品。该产品提供有保证的可变的领取金额，以即期支付和延期支付的形式存在。购买者可以把所有的 DC 型养老基金集中起来放到一个预先领取（pre-drawdown）产品中来，并且在退休之前锁定领取率。如果延迟领取，那么有个公式来提高领取率。虽然该产品的领取率要比年金保险低 30%左右，但是它提供更加灵活的获取方式，有保证的现金收入和死亡津贴。

一旦购买了该产品，消费者未来有保证的现金率锁定的。如果消费者选择推迟领取的年龄，他们可以灵活性地选择领取日期，并且获得一个更高的领取率，例如从 65 岁的 4%提高到 66 岁的 4.01%。如果每年有保证的收入都被延迟领取，保险公司将把有保证的领取基数提高 5%。如果购买者选择一次性领取，那么有保证的收入水平将会等比例地减少。例如，假设 100,000 美元的投资在 65 岁时可以获得 4,000 美元的保证收入，如果保单持有者一次性领取 10%的资金，那么保证基数将减少 10%为 90,000 美元，相应地，保证收入将减少 10%为 3,600 美元。

上面分析养老金领取阶段主要的三类产品的特征。在养老基金到产品之间，还存在一个递送系统或者转换系统。一般而言，主要存在三种渠道实现这种转换，

一是机构化的直接递送 (institutional)，二是自由市场上的零售购买 (retail)，三是这两种方式的混合 (hybrid)。所谓机构年金化 (institutional annuitisation)，即 DC 型计划直接向退休人员支付养老金直到其死亡为止。所谓零售递送，就是退休者把他们积累的资金直接地或者通过一个平台转移给分期领取提供商，并且以灵活的方式建立一个自我投资型个人养老金 (self-investment personal pension, SIPP)。机构和零售的混合递送是指职业养老金在积累阶段提供服务，在领取阶段，把计划成员交给领取服务提供商，这里的计划成员以零售的方式接受相关服务。很多信托型 DC 养老金计划不愿意自己提供分期领取计划，而是鼓励成员转到一个自我投资个人养老金 (ISPP)，或者每年最多提供两次一次性领取服务。这主要是出于节约成本的考虑。

三、中国企业年金职业年金待遇领取的政策建议

随着企业年金领取人数和领取金额的增加，我国企业年金领取政策也在逐渐发生变化。2004 年我国《企业年金试行办法》第十二条规定，“职工在达到国家规定的退休年龄时，可以从本人企业年金个人账户中一次或定期领取企业年金。”2016 年 6 月人力资源和社会保障部公布的《企业年金规定（征求意见稿）》中的第五章第二十一条规定，“（一）职工在达到国家规定的退休年龄时，可以从本人企业年金个人账户中按月或者分次领取企业年金，直至个人账户资金领取完毕为止；也可以将本人企业年金个人账户资金用于一次性购买商业养老保险产品，依据保险契约领取待遇并享受相应的继承权。（二）出国（境）定居人员的企业年金个人账户资金，可以根据本人要求一次性支付给本人。（三）职工或者退休人员死亡后，其企业年金个人账户余额可以继承。”

从上述两份文件中的变化可以看到，企业年金/职业年金一次性领取的条件更加严格，除非出国（境）定居、死亡等特殊情况下，一般情况下应该按月领取或者购买商业养老保险产品。这是因为一次性领取不利于克服个人长寿风险和投资风险，企业年金和职业年金的养老保障功能尚未完全发挥。因此，我国企业年金领取的发展趋势应该是继续鼓励分期领取，大力发展年金产品，鼓励购买年金，限制一次性领取，帮助退休人员更好地管理长寿风险。在完善企业年金的领取过程中，应该做好以下几个方面的工作。

首先，完善税收政策，鼓励分期领取和购买年金产品。国家相关政策，特别

是税收政策对企业年金职业年金领取方式有着重要影响。税收政策应该发挥指挥棒的作用，通过税收减免和税收优惠，引导退休人员购买年金产品、分期领取，以便有效应对长寿风险，避免过早花光所有资金。在首次领取养老金时，应该给予一定比例的豁免金额。特别是针对能够有效应对长寿风险的年金产品，应该给予更大力度的税收优惠政策。

其次，积极发挥政府引导作用和机制创新，建立年金产品交易平台，建立信息透明、竞争激烈、产品丰富、服务完善的年金产品集中交易机制。目前，我国年金产品发展较为滞后，既有政策的原因，也有产品的原因，还有退休人员购买意识的原因。就目前发展形式而言，国家相关政策越来越倾向于鼓励退休人员购买年金产品。随着寿命延长和风险意识加强，企业年金积累金额越来越高，退休人员越来越认识到购买年金产品的必要性。因此，目前推动年金产品发展的一个切入点是保险公司提供类型多样的年金产品。为了更好地鼓励年金产品创新，政府和相关机构应该建立年金产品交易平台。通过该平台，保险公司可以将各自年金产品在平台上展示，退休人员可以通过该平台比较选择符合自己需求的产品。该平台的关键特点是信息透明、竞争充分、产品丰富、服务完善，这样才能够吸引更多的退休人员购买年金产品，促进年金市场发展，有效管理长寿风险。

第三，为保险公司开发年金产品提供制度基础设施建设，研究设计开发长寿债券（Longevity Bonds），更多地发行与通胀挂钩债券，以更好地应对系统性长寿风险和通胀风险。对于随机性长寿风险，保险公司根据大数法则通过风险汇聚就可以解决。但是，对于系统性长寿风险，需要政府提供系统性地对冲工具，特别是开发长寿债券。长寿债券是指其息票或面值与生存概率相关联的债券，通过长寿债券，养老基金和保险公司可以将长寿风险转移给其它金融机构或更为广泛的投资者，达到分散长寿风险的目的^[5]。与此同时，政府及其私人机构应该大力发展与通胀挂钩的债券，方便金融机构提供与通胀挂钩的退休产品，以应对通胀风险。因此，长寿债券以及与通胀挂钩债券对于确保年金市场效率非常重要，对确保通过资本市场转移长寿风险意义重大，有利于实现代际之间的风险分担。

第四，政府应该加强监管，建立审慎稳健的监管制度。无论是年金产品还是分期领取，这些金融产品提供商都可能面临破产风险。政府应该建立良好的监管框架，指导金融机构在审慎稳健的基础上运作。建立透明公开高效的产品市场，维持市场秩序，避免营销误导和营销欺诈。建立破产风险分担机制和担保机制，

保障退休产品购买者在提供商破产时能够得到充足的保障。在建立担保机制的过程中，应该采取多种措施防范道德风险，诸如采取共同保险的方式，采取基于风险的保费定价模式，监督提供商高风险的投资行为。

第五，加强对退休人员的金融知识教育，提高其风险意识，增强管理长寿风险的能力。有关调查显示，老年人在作出和退休相关的决策时总是面临诸多障碍，导致难以作出最优的决策。老年人面临的主要问题有：缺乏金融知识和技能、对相关金融相关问题缺乏理解；低估了预期寿命和长寿风险；短期行为明显、缺乏长期规划；盲从心理、缺乏自信和主见。为此，需要利用各种途径和方式，加强对退休人员的金融知识教育，大力发展养老金融咨询业，为老年人提供更好的金融咨询服务。

第六，大力发展养老金融咨询业，建立知识丰富、服务周到的专业咨询服务队伍。根据退休人员的知识结构、资产规模、需求层次不同，建立更加具有针对性的咨询服务。鼓励退休人员和咨询服务人员建立长期的合作关系，建立产品营销和咨询服务合二为一的经营机制。制定咨询服务人员的进入资格标准，加强培训开发，加强认证管理，不断提高咨询人员的专业技能和服务标准，加强咨询服务人员的信义责任，建立专业敬业具有职业荣誉感的咨询队伍，制定公开透明科学合理的资费收费标准。

参考文献

[1] 人力资源和社会保障部基金监督司. 全国企业年金基金业务数据摘要 2012--2015[EB/OL]. (2017-2-28) [2016-3-31]. <http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/ldbk/shehuibaozhang/jijinjiandu/>.

[2] 张绍白. 103 号文下的企业年金领取[EB/OL]. (2017-2-28) [2014-10-30]. http://epaper.21jingji.com/html/2014-10/30/content_17430.htm.

[3] David Blake, Independent Review of Retirement Income: We Need a National Narrative: Building a Consensus around Retirement Income[R], March 2016.

[4] Roberto Rocha, Dimitri Vittas, Heinz P. Rudolph, Annuities and Other Retirement Products: Designing the Payout Phase[R], The

International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank,
2011.

[5] 谢世清. 长寿债券的运行机制与定价模型. 财经利率与实践[J], ,
2014(2):35-39.

CLASS

声明:

中国社会科学院世界社保研究中心（简称“世界社保研究中心”），英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences，英文缩写为 CISS CASS，成立于 2010 年 5 月，是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构，旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持，努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室（简称“社会保障实验室”），英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences，英文缩写为 SSL CASS，成立于 2012 年 5 月，是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍，由“世界社保研究中心”直接领导，日常业务运作由“世界社保研究中心”管理，首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》、《社保改革动态》、《社保改革评论》和《工作论文》四项产品。其中，《快讯》、《社保改革动态》和《社保改革评论》三项产品版权为“社会保障实验室”所有，未经“社会保障实验室”许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如需使用，须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意，否则，“社会保障实验室”保留法律追责权利；《工作论文》版权为作者所有，未经作者许可，任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登，如需引用作者观点，可注明出处。否则，作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》、《社保改革动态》、《社保改革评论》和《工作论文》，请发送电子邮件至: cisscass@cass.org.cn。

地址：北京东城区张自忠路 3 号，北京 1104 信箱（邮编：100007）

电话：(010) 64034232

传真：(010) 64014011

网址：www.cisscass.org

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人：董玉齐