

工作论文

SSL Working Paper Series

WP No. 078-20190802

中国社科院世界社保研究中心 主办



这期刊发的《工作论文》是由徐璨撰写的《英国国家保险基金：传统缴费型主权养老基金的发展及对中国的启示》，该文已在《国际经济评论》2019年第3期公开发表。如引用，请注明上述期刊出处——编者。

英国国家保险基金：传统缴费型主权养老基金的发展及对中国的启示

徐璨

应急管理部国家减灾中心 中国社会科学院研究生院

Email: canruc@sina.com

摘要：从上世纪 70 年代开始，英国以私有化为特征的养老金改革持续至今，国家的养老责任不断被转移到私人部门，作为第一支柱的国家养老金所占比重不断降低。由国家养老金计划缴费与支出所获得的历年盈余资产积累形成了国家保险基金。作为一支典型的缴费型主权养老基金，英国国家保险基金对于流动性和安全性具有最高追求，经历了 21 世纪初期的盈余高速增长，近年来基金盈余持续下降并稳定在低水平，并将快速耗尽且需要大量的财政补助。盈余下降的一个原因在于基金投资运营收益的降低，在进行绑定国家基本利率的改革后，基金遭遇金融危机的冲击、基本利率的高台跳水，投资收益率跑不赢通货膨胀率。对英国国家保险基金的概况、投资运营和特点进行回顾、分析和评述，在我国现收现

付制基本养老保险基金投资管理改革阶段，具有一定的启示和借鉴意义。

关键词：英国 国家保险基金 缴费型主权养老基金

英国是世界上最早正式开展私人养老金计划的国家，也是世界上最早开始系统地减少公共养老金支出的国家。自 20 世纪 70 年代开始，面对持续加重的政府财政负担和日益严峻的老龄化趋势，在新自由主义的理念下，英国政府对养老金制度实施了一系列改革，被称为养老金“私有化”改革，至今仍在进行中。

纵观纷繁复杂、政策迭出的英国养老金改革历程，有几个关键性的法案塑造了改革的基本方向和形成的制度基本结构。在原有国家基本养老金计划基础上，1975 年社保法推出了国家收入关联养老金计划（State Earnings Related Pension Scheme, SERPS），要求所有雇员强制参与，在一定条件下允许“协议退出”的设计推动了职业养老金计划的发展。1986 年社保法推出了个人养老金计划，并推动更多的职业养老金计划“协议退出”SERPS。^[1]2008 年养老金法案使职业养老金计划成为“自动加入”计划，并规定 2012 年该法案实施后所有新雇员只能加入 DC 型职业养老金计划。穿插期间的其他法律法规政策则对养老金监管机构设置、职业养老基金的运营管理、个人养老金计划参与平台等方面进行了规范。2013 年，英国发布政策文件，将原有的国家基本养老金和第二养老金（State Second Pension Scheme, S2P）合并为统一固定数额的养老金，并与 2017 年实施，后者于 2002 年替代 SERPS 而来，此举简化了英国的养老金体系。

[2]

经过结构和参数的多次变化，英国形成了包括国家养老金、职业养老金计划和个人养老金计划在内的三支柱养老金体系。第一支柱国家养老金，所需资金由国家财政、雇主和雇员强制性缴费共同负担，通过国民保险税的方式实现，纳入国家保险基金（National Insurance Fund，NIF）。第一支柱所能提供的养老金只能达到平均工资的 25%左右，只够维持基本生活。第二支柱职业养老金计划，由私人部门和公共部门的雇员向雇员提供，享受 EET 模式的政府税收优惠，采取信托形式投资于证券、国债、不动产、风险投资基金等长短期投资产品。第三支

作者感谢匿名审稿人提出的有益建议，当然文责自负。

^[1]郑秉文、胡云超：“英国养老制度改革‘市场化’取向的经验与教训”，《辽宁大学学报(哲学社会科学版)》，2003 年第 4 期，第 93-101 页。

^[2] Department for Work and Pensions, *The Single-tier Pension: A Simple Foundation for Saving*, London, UK: The Stationery Office, 2013.

柱个人养老金计划，由保险公司或其他金融机构设计、供个人自行选择，通常采用 DC 模式。

将政府的养老责任向私人部门转移是英国养老金体系改革的基本方向，因此降低第一支柱的比重则是重要内容。改革的直接作用体现在，英国成为欧洲少数几个没有面临严重养老金危机的国家之一^[1]，养老金负担相对较轻，2011 年，英国公共养老金支出占 GDP 的比重为 5.61%，私人养老金支出占 GDP 的 3.02%，合计 8.63%，^[2]这个支出水平相对其他欧洲大陆国家而言比较低。此外，改革在长期内有利于财政收支状况的改善，增加居民家庭储蓄，提高劳动力市场弹性和企业竞争力^[3]。但改革中也存在宏观的养老金社会总成本没有降低、个人承担的风险和责任提高、保障水平下降等问题，其投资收益水平和成本也受到质疑。^[4]

养老金私有化改革构成了英国国家保险基金发展的基本背景。根据郑秉文（2008）的分类和界定^[5]，成立于 1911 年的英国国家保险基金一直是典型的缴费型国家主权基金，其余额来自于 DB 现收现付制下的支付余额，由国家承担“无限”责任。本文对英国国家保险基金的概况、投资运营和特点进行回顾、分析和评述，在我国现收现付制基本养老保险基金投资管理改革的阶段，具有一定的启示和借鉴意义。

英国国家保险基金发展基本情况

1946 年的《国家保险法》和 1948 年的《国家援助法》确立了英国今天仍在继续的现代福利国家模式。1948 年 7 月 5 日，英国政府开始“国家保险计划”（National Insurance Scheme），该计划负责提供国家养老金、失业津贴和其他福利项目，其条件是个人缴纳国家保险费税（National Insurance contributions, NICs），并且符合一定的资格条件。国家养老金计划是国家保险计划的主要内容，其历年盈余资产积累形成了 NIF。NIF 于 1911 年成立，于 1948 年进行改革，并于 1975 年全面推行目前的形式。从 1975 年 4 月 1 日起，先前分别存在的国家保险（储备）基金和工伤基金合并为 NIF。根据《1992 年社会保障

^[1]Blake,D.“The UK pension system: Key issues”, *Pensions: An International Journal*, 8(4):330-375,2003.

^[2]资料来源：OECD.Stat。

^[3]郑秉文、胡云超：“英国养老制度市场化改革对宏观经济的影响”，《国际经济评论》，2004 年第 1 期，第 55~61 页。

^[4]李珍、王海东：“英国养老金私有化改革的历程与评价”，《保险研究》，2011 年第 2 期，第 121~127 页。

^[5]郑秉文：“中国建立‘主权养老基金’的急迫性及国际比较——应对‘中国威胁论’与外汇储备二次分流的战略思考”，《国际经济评论》，2008 年第 2 期，第 43~52 页。

管理法案》的规定，国家保险计划的待遇从 NIF 中支付。

NICs 还为国家卫生服务 (NHS) 提供资金，根据《1992 年社会保障管理法案》要求，在政府精算师的协助下，每年在 NIF 和 NHS 之间分配 NICs。NICs 缴费率对基金资金数额极为重要，在设定缴费率时，需要考虑相关收入和支出，满足该年度预期待遇支出时所需的水平，并考虑总体收入水平、基金余额、未来预计支付款项的变化，经济发展水平和人口结构变化。政府精算师就达到预期待遇支付所需的缴费水平提供咨询，给出针对待遇给付和缴费评级升级对于 NIF 影响的季度精算报告等一系列精算报告。

政府对于基金的财政补助政策和水平处于不断变化中。从 1948 年起，国家保险缴费收入来自个人缴费者缴纳的国家保险费，雇主的国家保险缴费，以及国家财政补助。随着时间的推移，财政补助的水平逐渐降低，1988—1989 年后被废除，此后基金的待遇支付完全由员工和雇主的缴费以及少量投资收入来满足。然而这种安排没有足够的灵活性来应对意想不到的需求。从 1991—1992 年度到 1996—1997 年度 NIF 的收入小于其支出，因此财政部给予了 203 亿英镑的拨款。从 1993—1994 年起，NIF 的财政补贴就以财政部拨款形式建立起来。^[1]1993 年《社会保障法》规定，由议会提供资金并由财政部从统一基金 (Consolidated Fund) 中通过财政拨款 (Treasure Grant) 形式转移给 NIF，以便将基金的水平保持在周转余额以上，即目标至少为预计年度待遇支出的 1/6 (16.7%)。因为 NIF 本身没有借款权利，需要保持一个周转余额。从 1997—1998 年度开始，NIF 每年都存在盈余，直到 2015 年和 2016 年，英国财政才分别给予 46 亿和 96 亿的拨款。政府精算师在 2017 年 1 月发布的升级指令报告预计 2017—2018 年基金余额将减少，但也预计该年度可能不需要财政拨款以维持该基金的目标最低余额。然而，作为一种应急措施，一项最多为 5% 预算待遇支付 (相当于 50 亿英镑) 的临时国库拨款已经制定，如果需要的话就可拨款。^[2]根据国家精算部 (GAD) 的预测，未来需要的财政拨款逐年增加，2030—2031 年为 116 亿，占当年待遇给付的 6.1% 而到 2040—2041 年，这一数字将达到 559 亿，占待遇给付的 16.7%。

从账户上可以看到，NIF 的收入主要包括 7 项，分别为国家保险缴费、法定

[1] Antony Seely, "National Insurance contributions (NICs): an introduction", July 17, 2017, www.parliament.uk/commons-library | intranet.parliament.uk/commons-library [2018-06-20].

[2] HM Revenue & Customs, *National Insurance Fund Account for the year ended 31 March 2017*, London, UK: Her Majesty's Stationery Office, 2017.

回收补偿, 投资账户收益、国家保险计划保费、冗余收入、国库拨款和其他收入; 支出主要包括 5 项, 分别为待遇支付、行政成本、向北爱尔兰 NIF 的转移支付、冗余支付和其他支付。其中, 国家保险缴费和待遇支付都占到 90% 以上, 2017 年的比例是 97.51% 和 98.3%。

NIF 的余额起伏较大, 充分反映了全球宏观经济和内部各种环境因素的影响。从 20 世纪 90 年代后期起, 基金的缴费收入一直超过待遇给付额, 基金余额稳步增长。2000 年, NIF 盈余为 144.38 亿英镑, 随后不断扩大, 到 2009 年达到峰值 506.31 亿英镑。之后, 由于老龄化的冲击导致待遇支付额不断上涨, 以及金融危机的冲击导致利率持续下降, NIF 的盈余不断下降, 到 2015 年 3 月 31 日仅为 205.4 亿元, 是近十几年来的最低水平, 随后小幅度上升。截至 2017 年 3 月 31 日, NIF 收入为 983 亿英镑, 支出为 995.39 亿英镑, 账户累计盈余为 219.35 亿英镑, 相当于当年支出的 22.04%。

在盈余增长强劲的时期, 很多评论人士提出了用它来增加政府支出的建议, 如提高基本国家养老金水平等。2008 年时, 工党政府认为, 盈余并非可靠的政府资金来源, 增加基本养老金水平是不可持续的, 应保留盈余以适应不可预见的情况, 而且盈余投资于政府债务, 这为缴费待遇提供了保障, 并减少了政府向别处借款的需要。从 2014 年起, 英国国家基本养老金待遇给付增长参照平均工资增长率、CPI 和 2.5% 的固定增幅进行动态调整。从 2016 年 4 月份开始, 英国国家基本养老金上涨至每周 119.30 英镑 (约合人民币 1157.55 元), 同时政府承诺在未来五年内, 每年四月提升国家养老金来适应最高通货膨胀, 或者退休老人每年领取最少 2.5% 的额外养老金。^[1]

NIF 盈余的走势与国家精算部 (GAD) 此前的精算结果不符。GAD 预测 2005 年后 5 年内 NIF 余额每年平均增加 58 亿英镑, 到 2010 年将达到 603 亿英镑, 这相当于当年待遇支出的 80%。^[2] 到 2012 年, 这一盈余将增长到 1147 亿英镑。这些过于乐观的精算结果显然是没有预计到黑天鹅事件的侵袭, 金融危机的爆发使全球大国央行纷纷实行货币宽松政策, 利率持续下降, 欧洲甚至出现了“负利率”。在 2015 年, GAD 修正了预期基金盈余规模及其趋势, 预计 2020—2021 年

^[1] 人民网, “英国基本国家养老金将上涨至 25 年来最高水平”, 2015 年 11 月 23 日, <http://world.people.com.cn/n/2015/1123/c1002-27842743.html>[2018-06-20]。

^[2] The National Audit Office, *National Insurance Fund Account 2004-2005*, London, UK: The Stationery Office, 2006.

基金盈余为 292 亿，到 2040—2041 年时基金盈余为 0。^[1]

NIF 采用多元管理模式。《1992 年社会保障管理法案》等法律法规对 NIF 管理机构及职能做了规定。NIF 的管理涉及七个政府部门，包括皇家税收与关税局、就业及养老金事务部、商业、能源和工业战略司、政府精算部、国家审计总署、财政部、国债削减委员会（Commissioners for the Reduction of National Debt，简称 CRND）。其中，根据《1992 年社会保障管理法案》规定，NIF 的管理权从缴费机构（当时的社会保障部监督）转到内税局（the Inland Revenue，IR），2005 年 4 月 18 日，内税局和海关局合并组建了皇家税收与关税局（HM Revenue & Customs，HMRC），因此皇家税收与关税局全面负责 NIF 的日常管理和控制工作，负责征收 NICs，将其登记在个人缴费记录中，并向 NIF 负有责任的其他部门分配资金；就业及养老金事业部（DWP）全面负责支付需 NIF 支付的大部分待遇，包括与退休，疾病和基于缴费的求职者津贴有关的待遇。同时，DWP 根据政府精算师的估计向 HMRC 支付一笔金额，用于补偿因法定产假工资减少的 NICs。商业、能源和工业战略司（BEIS）的破产服务机构，负责管理基金涵盖的冗余计划支付（Redundancy Scheme payments），同时，BEIS 根据政府精算师的估计向 HMRC 支付一笔金额，用于补偿因法定收养工资、法定陪产假工资、附加法定陪产假工资和法定共享父母工资收入而减少的雇主缴纳的 NICs；政府精算部（GAD）进行国家保险费缴费率的估算，为了尽可能科学地制定缴费率，立法机构要求 GAD 每五年对 NIF 收支状况、面临的法律环境和社会人口环境进行一次评估；国家审计署（NAO）负责 NIF 的年度审计工作，每年对 NIF 的收入、支出、盈余、盈余投资状况进行详细的审计，并且将审计结果提交给议会，同时也在网站公布；国债削减委员会（CRND）在财政部（HM Treasury）的指导下，进行 NIF 盈余资产的投资管理。

^[1] Government Actuary's Department, *Government Actuary's Quinquennial Review of the National Insurance Fund as at April 2015*, London, UK: Her Majesty's Stationery Office, 2017.

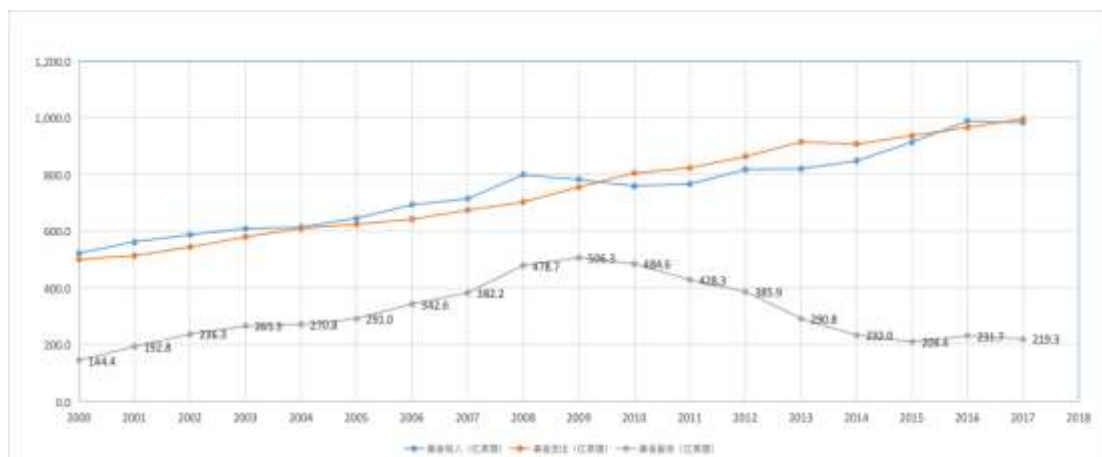


图 1 英国国家保险基金 (NIF) 历年收支及其盈余状况 (亿英镑)

资料来源: National Insurance Fund Account 2001-2017.

英国国家保险基金的投资运营：对于流动性和安全性的最高追求

当 NIF 的收入超过支出时，基金净值主要流入国家保险基金投资账户 (NIFIA)；当支出超过收入时，该账户的资金会被抽出足够的数量进入 NIF，以满足支出需求。NIFIA 相当于国民保险计划的“活期存款账户”。

国债削减委员会主要负责国家保险基金投资账户的投资运营。国债削减委员会的起源可以追溯到 1786 年通过的《国债削减法案》。尽管在此之前议会多次试图建立缩减基金 (Sinking Fund) 来减少国债，但是由于基金被用于当前支出，使得削减国债的目的很难实现。直到 18 世纪 80 年代，强大的压力使得政府采取积极措施减少国债并且最终消除。议会于 1786 年通过了《国债削减法案》，并且建立了被称之为威廉·皮特的缩减基金 (William Pitt's Sinking Fund)。政府任命了六名专员负责减少国债，并且授权国债削减专员雇佣一批办事人员，进而建立了最初的国债办公室，现在演变为国债削减委员会。自 2001 年 7 月起，国债削减委员会和英国债务管理办公室 (DMO) 合并办公。作为 DMO 下负责公共部门委托人基金管理服务的独立法定实体，国债削减委员会现共管理和控制 8 个公共基金投资账户，共有 318.76 亿英镑的资产，其中国家保险基金账户是资产最多的一个，占资产的 86.98%。CRND 有 8 名委员，秘书、主计长和助理审计员由委员任命并代表委员做出日常决策尽管法律没有规定具体职责。

一般而言，英国国家保险基金投资账户投资运营的主要目标是保持足够的流动性，同时最大化投资收入并且保持基金的资本价值不减少。NIF 为了应对随时可能发生的支出，需要持有足够的资金以防止缴费和待遇的大幅波动，以及类似

失业率突然提高和大规模流行病爆发时等一些意外支出。在英国财政部的指导下，国债削减委员会对 NIF 投资工具的选择比较保守，仅包括短期证券和银行存款。同时，按照《1961 年受托人投资法案》，可投资证券的种类受到明确限制，仅包括由英国财政部发行的证券和其他公共或国有部门发行的固定利率证券，即金边证券，且其期限不能超过 20 年。^[1]在投资策略上，以 2007 年为界限，分为前后两个阶段。

（一）2007 年以前：银行存款和国债

在 2007 年之前，NIF 投资工具的选择主要为银行存款和国债，特别是由财政部专门为满足国债削减委员会投资需求发行的非市场化特种国债“NILO”。由于国债削减委员会需要大量买进市场上的国债，这使得英国债务管理办公室（DMO）很难实施政府的债务管理政策。在过去，很大一部分债券在发行的时候被国债削减委员会购买，这就避免了在市场上开展大量的购买行为，但是这种方式也存在局限性。当国债削减委员会需要进行大量投资时，市场上的交易条件可能并不十分有利，或者新发行的债券在利率和期限上不能满足国债削减委员会的需求。因此，1981 年财政部为了满足国债削减委员会的需要，创立了尼罗（NILO）债券。财政部的这种债券和原来的国债本质上是一样的，和国债的唯一区别是不在伦敦证券市场上报价，而所有尼罗债券的交易价格都参考国债的当前价格。当国债削减委员会不再需要持有尼罗债券时，可以由财政部收回。

在 2002 年国债削减委员会和英国债务管理办公室合并时，政府意识到 NIF 的投资政策和治理结构已经有 30 多年没有改变，因此需要重新评估。在 2005 年秋季，政府发起了对 NIF 投资政策的评估，包括相对于基金大小所采取的投资类型、制定投资决策的成本等。该次评估的一个重要结果是降低了对 NIF 的管理收费。在关于 NIF 盈余的投资问题上，国债削减委员会和 HMRC 达成协议，国债削减委员会采取“被动”的投资方式，当前持有的政府债券保持不变，所有投资组合通过购买不可再投资政府债券缩短持有期限。国债削减委员会可以随时购买短期国债以满足税收总局的要求，即以流动性债券持有的资产不低于年度待遇支出的 25%。

截至 2007 年 3 月 31 日，NIF 以持有短期国债为主，在 382 亿英镑盈余中，

^[1]李亦楠、赵见伟：“英国国家保险基金的投资运营”，《学习时报》，2015 年 5 月 25 日，第 2 版。

用于购买国债的资产是 354 亿英镑，其中 197 亿英镑（约占总投资资产的 56%）购买了短期国债（期限为 1 年以内），124 亿英镑（约占总投资资产的 35%）购买了中期国债（期限为 1 到 5 年），28 亿英镑（约占总投资资产的 8%）购买了长期国债（期限为 5 到 10 年），4 亿英镑（约占总投资资产的 1%）购买了超长期国债（期限为 10 年以上）。^[1]由此可见，NIF 以购买中短期国债为主，其中购买 1 年期以内的短期国债占到了总投资规模的一半左右。历年来看，NIF 仍然以持有短期国债为主。因此，2007 年以前，NIF 的投资政策十分明确，绝大部分资产用于购买国债，并且以短期国债为主。2001—2007 年，NIF 投资收益包括利息收入、变现利润等，呈稳定上升态势，分别为 11.13 亿、14.22 亿、12.57 亿、12.55 亿、13.64、18.46 亿英镑。NIF 的投资回报率是比较令人满意的，七年平均回报率为 5.45%，跑赢通货膨胀率。^[2]

（二）2007 年以后：债务管理账户存款利息收入

2006 年 12 月，英国通过了国民保险基金投资战略调整方案。该方案提出，从 2007 年 1 月开始，为了进一步提高资金的流动性、降低管理费用，卖出 NIF 持有的所有国债，将其主要资金存入债务管理账户（DMA）的一个隔夜账户工具——“电话通知存款账户”，并将少量资金（1000 英镑左右）存入国家贷款基金（National Loans Fund），并按照接近于央行基准利率的利率水平从中获得利息收入。债务管理办公室（DMO）是财政部的执行机构，DMA 是中央国库财务账户（central Exchequer accounts）之一（其他包括国家贷款基金、财政部管理的联合基金和由英格兰银行为财政部管理的交易所均衡账户）。DMA 记录 DMO 债务管理（DMO 发行的国债贷款基金债务除外），现金管理和其他支持政府举措的活动产生的资产、负债和其他交易。官方人士认为，新安排提供了最高的基金流动性，且政府无法利用这一工具从基金中提取资金作为额外的收入来源。此外，新安排将交易成本降到最低，同时仍保持零信用风险，并保证基金将始终获得公平和可观察的市场利率。^[3]

因此，从 2007 年开始，国家保险基金投资账户的收益极易受投资账户规模和存款利率的影响。2007—2008 年，由于投资账户规模在高位，投资收益仍能

^[1] The National Audit Office ,*National Insurance Fund Account 2006-2007*, London, UK: The Stationery Office,2008.

^[2]资料来源：The National Audit Office。

^[3] The National Audit Office ,*National Insurance Fund Account 2006-2007*, London, UK: The Stationery Office,2008.

维持在原先水平上。从 2009—2010 年度开始，投资账户规模不断下降，英国央行市场基准利率的不断降低，2008 年，英国央行市场基准利率从近 6% 高台跳水至 0.5%，并持续维持在这一水平，而在 2016 年 8 月 4 日，英国央行将银行利率调低至 0.25%，导致债务管理账户支付的利率相应下调，NIFIA 的投资收益骤减并逐年递减（见图 2）。2016—2017 年度，NIFIA 的投资收益为 7913.4 万英镑，只占 NIF 账户支出的 0.08%，相比 2015—2016 年的 8800 万英镑减少了 1200 万英镑。截至 2017 年 3 月 31 日，NIFIA 持有的投资总值已减少至 239.56 亿英镑。^[1]其中，除 2015 年以外，NIFIA 投资收益率都低于同期的通货膨胀率，基金不断贬值。^[2]



图 2 英国国家保险基金（NIF）历年投资收益及投资收益率（%）

数据来源：National Insurance Fund Account 2001-2017.

评价与启示

盘点英国国家保险基金的发展历程、制度设计和投资运营，可以发现几个显著特征。一是对于流动性和安全性的最高追求。国债削减委员会提到，对于 NIF 而言，“任何一天都可能存入或者提取 10 亿英镑”。由于英国实行现收现付制的国家基本养老金计划，NIF 既要用于当期待遇的支付，还要做好高失业率、流行病爆发等突发情况的应对，因此基金资产既需要高度的流动性，也需要高度的安全性。将这两个特性置于基金的保值增值需求之上，NIF 的投资工具相对简单。不管是 2007 年以前以银行存款和 20 年期限以下国债为主的投资渠道，还是

^[1] HM Revenue&Customs, *National Insurance Fund Account for the year ended 31 March 2017*, London, UK: Her Majesty's Stationery Office, 2017.

^[2]资料来源：Consumer price inflation, UK: April 2018。

2007 年以后的活期存款，都具有高度的流动性和安全性，随时可存取变现，尽量避免了投资决策失误和系统性风险对基金的破坏性影响。尽管近年来央行市场基准利率不断走低导致基金资产不断贬值，英国仍坚持这一追求和投资策略。

二是采取专业化分权管理模式。专业化分权管理是 NIF 的重要特征，其有两层含义：一是各个管理部门凭借自己的资源优势和专业技能实施管理，二是各个部门相互制约。对于 NIF 而言，七个政府部门分别执行不同的管理监督职能。皇家税收与关税局负责 NIF 的日常管理和国家保险费的征收工作，并将余额交由国债削减委员会进行统一管理，后者按照法律规定，在财政部的指导下对基金进行集中投资。政府精算部负责预测国家保险计划的待遇支出和缴费、估算缴费率，并每五年发布一个长期估算报告，为 NIF 的运营调整和可持续发展提供决策支持。其他部门也就相关职责各负其责。这些职责在每次修改的社会保障相关法案中都有明确的规定。该管理模式减少了管理成本，提高了科学管理水平，并增加了管理的透明度，充分保障基金安全。

三是严格的风险控制和多方监督审计。通过严格的风险控制和多方参与的监督审计，NIF 信息披露及时，运作透明度高。在内部风险管控上，CRND 认为 NIF 投资面临着 IT 系统和基础设施、交易处理、员工技能和流动性、数据安全等风险。为保证投资安全，CRND 委员会设计制定了正式的风险管理框架，包括“三道防线”：第一道是业务领域内管理人员开展的日常风险管理；第二道是通过信贷和市场风险委员会（CMRC）、操作风险委员会（ORC）、DMO 风险管理部门（RMU）等开展的定期系统审查、会议等，对信用风险、市场风险和操作风险进行控制；第三道是 DMO 的内部审计，评估控制设计和绩效的有效性。此外，DMO 审计委员会就风险，内部控制和治理等事宜对 CRND 秘书和主计长提供支持。^[1]在外部监督审计上，除 HMRC 在每个金融年度提交 NIF 账户的报告供议会和公众监督外，根据英国“中央政府部门企业管治守则”，NIF 接受外部审计。NAO 每年发表一份 NIF 账簿报告，提交议会并在网上公布。

四是支持财政融资。作为传递政府融资需求和政府通向批发金融市场的主要门户，在财政部的指导下通过购买国债为政府筹集财政资金是 DMO 的一个重要职能。2016—2017 年度，DMO 募集了 1476 亿欧元的金边债券融资，与 2015—2016

^[1] Debt Management Office, *National Insurance Fund Investment Account Report and Accounts for the year ended 31 March 2017*, London, UK: Her Majesty's Stationery Office, 2017.

年相比增加了 199 亿英镑，连续第九年全年超过 1000 亿英镑。^[1]NIF 的资金投资几乎全部进入 DMO 管理的 DMA，满足了财政融资的需求。对此，在对英国税收制度的调查中，英国财政研究所研究人员评论道：“在缴费大大超过支出（自 1990 年代中期以来每年）以来，NIF 积累了一笔盈余，主要投资于金边债券：政府只是在借自己的钱。这些将资金从一个政府部门转移到另一个政府部门的做法保持了一个概念上独立的基金，但仅仅是为了说明国民保险缴款和国民保险支出在基本上独立的路径上进行。政府同样可以宣布 NIC 的五分之一的收入用于资助国防开支，没有人会注意到这种差异。”^[2]

NIF 较为成熟的管理制度值得很多发展中国家借鉴学习。在专业化分权管理模式下，多个部门协同管理，部门之间彼此制衡，提高了信息透明度和治理水平。同时，法律先行、精算支撑、多元监督的做法，尤其是发挥审计部门的作用，为基金安全和科学运营提供了充分的保障。

作为建立在现收现付制基础上的典型缴费型主权养老基金，与日本、韩国、加拿大、西班牙等国家缴费型主权养老基金相比，哪怕与只能投资于国债的美国联邦信托基金相比^[3]，英国国家保险基金的投资运营可以说是极其保守。一方面，英国着力降低第一支柱在养老体系中所承担的责任，而且基金因人口老龄化、通货膨胀、金融危机等因素不断贬值，在可见的将来，基金盈余将迅速耗尽、财政补贴将大量增加，另一方面，对英国来说，由于 DB 的基本性质及基金在整个养老体系中的基础性地位和作用，传统的风险厌恶，金融危机的教训，英国政府仍不为所动，高流动性和安全性始终是最高追求。对于基本养老基金的管理与投资运营，不能只基于本身的保值增值逻辑，更需要将其纳入整个养老金体系进行考量，统筹风险和责任的分担。采取更积极的老龄化对策、延迟退休年龄、真正提高劳动生产率，才能真正解决老龄化的负担问题，这已成为一个共识。^[4]

从保证安全性这一点上也可以看出英国在平等与效率之间的反复角力取舍，贝弗里奇理念与新自由主义理念之间的斗争一直没有停止过。例如，因为老

^[1] Debt Management Office, *Annual Report and Accounts 2016-2017 of the United Kingdom Debt Management Office and the Debt Management Account*, London, UK: Her Majesty's Stationery Office, 2017.

^[2] Pope, T. and Waters, T., "A survey of the UK tax system", *Open Access Publications from University College London*, 2006.

^[3] 陈懿冰：“缴费型主权养老基金的投资目标、风险政策与资产配置”，2015 年 10 月 27 日，<http://www.ssf.gov.cn/yjypz/201510/P020151027554279097476.pdf>[2018-06-20].

^[4] Foster, L., "Active Ageing, Pensions and Retirement in the UK", *Journal of Population Ageing*, 11(2):117-132, 2018.

年贫困人口的大量出现，1999 年英国设置了“最低收入保障”制度，往平等方向回补。2015 年，英国推出“Freedom & Choice”改革，新增“一次性领取”方式，将决策权给予个人，不能保证所有人都明智且合理安排一次性养老金的用途，英国社会中的个人是存在社会分裂的，更多的弱势群体因为缺乏替代方案而更信任国家，而更有信心和更富裕的群体倾向于追求投资策略，他们认为这将使他们更好地控制自己的资金。^[1]在不确定性下，个人的知识和偏好对于养老金的选择十分重要，2015 年的政策显然是一种进一步加剧贫富差距的政策。英国在养老金政策上不断变化，几乎到了朝令夕改的地步，对于民众形成稳定的基础养老金安全预期十分不利，除了政党斗争外，对于平等和效率的权衡也是重要原因。对我国来说，基本养老基金的投资运营需在一以贯之的理念指导下根据国际国内实际情况、政府风险偏好、资本市场状况、投资公司运营管理能力等进行选择，避免出现政策的突然大转折所导致的预期问题。

此外，英国 NIF 的运营状况也提醒我们重视“经济灾难”的冲击以及需要为此做出的系统性安排。虽然经济灾难的发生频率可能看起来很低，但却高于我们的预期，巴罗给出的经济灾难概率大约为每年 1.5-2%。^[2]即使频率被认为很低，经济灾难的代价也可能是巨大的，全球性的经济危机不是源自国内，但对国内的养老金计划造成重大威胁。在经济灾难下，不管是第一支柱还是其他的私人养老金支柱，都会受到冲击，没有一个支柱能独立地规避或分散风险。^[3]正如英国国家养老基金的案例，基金面临随时发生的支付需求，因此追求高流动性和安全性。但因为金融危机的冲击，不能实现前者与高收益性的两全。纵观英国几十年的发展历史，可以发现要实现高流动性、高安全性与高收益性的两全，是有具体经济条件和历史背景的。当经济繁荣、市场利率高企时，两者的两全就比较容易实现，而在受到“经济灾难”冲击陷入停滞或衰退时，两者则变成了两难。面对“黑天鹅事件”的不确定性，坚持高收益性并另外寻找途径对不确定性进行控制管理，还是坚持高流动性和安全性并通过其他方式寻求资金的补充，在这两种方案之间，英国选择了后者。在 2008 年次贷危机冲击下，我国的全国社会保障基

^[1] Peter Talor-Gooby, “Uncertainty, Trust and Pensions: The Case of the Current UK Reforms”, *Social Policy & Administration*, 39(3):16, 2005.

^[2] Barro, R., “Rare disasters and asset markets in the twentieth century”. *Quarterly Journal of Economics*, 114:823-864, 2006.

^[3] Clark, G.L and Urwi, R., “Innovative models of pension fund governance in the context of the global financial crisis”, *Pensions: An International Journal*, 15(1):62-77, 2010.

金首次出现了浮亏，投资收益率为-6.79%。提高养老金体系应对“经济灾难”的“韧性”极为重要。

书讯：

尊敬的各位读者，《中国养老金精算报告 2019-2050》已网上销售，可在京东和当当网搜索该报告并购买。

出版社读者服务部购买热线：010-64943660

SSL
CASS

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》和《工作论文》两项产品。其中, 《快讯》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》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) 84083506

传真：(010) 84083506

网址：www.cisscass.org

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人：董玉齐