

# 工作论文

## SSL Working Paper Series

WP No.163-20231020

中国社科院世界社保研究中心 主办



本期刊发的《工作论文》是由房连泉、毛冰雪联合撰写的《账户养老金记账利率的确定机制研究——兼论城乡居民基本养老保险制度改革》。如引用，请征得作者或本中心（实验室）的同意——编者。

### 账户养老金记账利率的确定机制研究

——兼论城乡居民基本养老保险制度改革

房连泉

中国社会科学院社会发展战略研究院研究员

中国社会科学院世界社保研究中心秘书长

毛冰雪

中国社会科学院大学社会与民族学院博士研究生

**摘要：**记账利率是账户养老金制度运行的核心参数之一，现阶段城乡居民基本养老保险制度改革的一个核心问题是如何完善个人账户的记账利率机制。本文对国际上的三种制度模式下记账利率的确定原则、基本原理和典型国家经验进行介绍，包括以智利为代表的“资本化账户”个人分散化投资模式、以新加坡为代表的中央公积金制，以及以瑞典为代表的“名义账户制”。文章回顾城乡居保制

度的发展历程，探讨个人账户记账利率机制存在的问题，即利率水平低、缺乏收入关联确定机制、缴费激励不足，以及制度间不公平等。据此文章提出未来的三个改革选项：一是与城镇职工基本养老保险制度接轨，采用“名义账户”利率确定办法；二是完善现行记账利率政策，采用全国集中统一的投资利率；三是采用资本化账户分散投资模式，参保者个人获取市场回报率。

**关键词：**账户养老金；记账利率；城乡居民基本养老保险

### 一、问题提出及文献综述

账户养老金是以个人账户为载体的养老金计划，分为空账和实账，前者是名义账户制（non-financial defined contribution, NDC），后者是实账积累制（funded defined contribution, FDC）。记账利率是个人账户养老金制度运行的一个核心参数，关系到待遇的充分性和制度财务可持续性等重要问题。在实账积累制账户下，个人账户获得的利率即为真实的资本市场投资回报率；而在名义账户制下，个人账户内没有资金积累，采用的是“名义利率”（booking interest）来记录账户余额的增值，即名义记账利率。中国的城镇职工基本养老保险（简称城职保）和城乡居民基本养老保险（简称城乡居保）均包含账户养老金。长期以来，学界主要关注城职保制度的个人账户问题，尤其是“做实或做虚个人账户”这一问题曾引发学界激烈争论。从现实情况看，做实个人账户的难度越来越大，城职保个人账户在事实运作意义上是名义账户制。在记账利率政策上，2015 年之前城职保个人账户的记账利率主要参考一年期银行记账利率，个人账户的累积缴费实质上在不断贬值。自 2016 年起，国家出台新的城职保个人账户记账利率政策，当前的记账利率主要考虑工资增长率和基金平衡状况等因素，利率水平有大幅提高，2016—2022 年的平均记账利率达到 7.24%。

相较而言，学界对于城乡居保个人账户问题的研究关注较少。已有研究揭示了影响城乡居保个人账户基金收支平衡的主要因素，以及未来的超支等问题。从政策执行层面看，虽然城乡居保个人账户为实账积累，但是账户基金多年来并没有进行实际投资，造成记账利率非常低，基金保值增值效果差，在利率确定机制的建设上也明显滞后于城职保制度。2014 年《国务院关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》（国发〔2014〕8 号）规定：个人账户储存额按国家

规定计息<sup>①</sup>，实践中每年的记账利率主要参照金融机构一年期存款基准利率。2021年，人力资源和社会保障部与财政部联合印发《关于规范城乡居民基本养老保险个人账户记账利率的通知》（人社部发〔2021〕60号）规定，城乡居民基本养老保险个人账户记账利率由上年委托投资收益、利息收入等参数计算得出<sup>②</sup>。总结起来，虽然城乡居保制度在保基本、全覆盖等方面发挥了积极作用，然而发展中仍面临着一些困难、问题，包括待遇水平低、居民缴费不足、账户资金贬值、待遇确定和调整机制尚未健全等，这些问题或多或少都与个人账户的记账利率机制联系在一起。因此，如何设计合理的城乡居保账户利率确定机制，是一个值得深入探讨、迫切需要解决的现实问题。

在基本养老保险个人账户记账利率机制的研究上，已有文献主要集中于城职保制度，提出记账利率水平的确定应重点参照工资增长率、老年人的需求结构、基金净值变化等指标；也有研究建议综合考虑多个因素，如工资增长率、物价指数、死亡率、调整率、银行利率等。此外，还有研究基于资产与负债构建养老金平衡指数，并将平衡指数内生至养老金调整模型，动态调整养老保障水平。城乡居保制度应采用何种利率确定机制？学界对此有不同看法，大部分学者认为应坚持实账积累制，将个人账户基金进行投资。也有观点认为可将个人账户改造为名义账户制，采用名义账户下的记账利率政策。在记账利率的水平上，有学者认为：一方面个人账户的记账利率不能过低，需要实现基金保值增值，提高城乡居保制度的参保与缴费激励性；另一方面，个人账户的记账利率不能长期高于城乡居保基金的实际投资回报率，否则会导致财政负担过大、养老金支付能力不足的问题。

《人力资源和社会保障事业发展“十四五”规划》提出，“十四五”时期社会保障要完善城乡居民基本养老保险制度，规范个人账户计息办法<sup>③</sup>。完善城乡居保个人账户的记账利率机制，既是一个理论上需要探讨的问题，也是一个现实中需要解决的问题，本文将聚焦这个问题，在总结国际经验的基础上，探讨城乡

<sup>①</sup>参见：中国政府网. 国务院关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见[EB/OL]. (2014-05-27) [2023-01-30]. [http://www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/fdzdgknr/zcfg/gfxwj/shbx/201405/t20140527\\_131029.html](http://www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/fdzdgknr/zcfg/gfxwj/shbx/201405/t20140527_131029.html)

<sup>②</sup>参见：辽宁省人民政府网. 关于推动社会保险扶贫成果与全面实施乡村振兴战略有效衔接的通知[EB/OL]. (2022-08-30) [2023-01-30]. [http://www.ln.gov.cn/zwgkx/lnsrmzfgb/2022gb/qk/d20q\\_157456/gwywj\\_156163/202208/t20220830\\_4664875.html](http://www.ln.gov.cn/zwgkx/lnsrmzfgb/2022gb/qk/d20q_157456/gwywj_156163/202208/t20220830_4664875.html)

<sup>③</sup>参见：人力资源和社会保障部. 人力资源社会保障部关于印发人力资源和社会保障事业发展“十四五”规划的通知[EB/OL]. (2021-07-02) [2023-01-30]. [www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/zwgk/ghcw/ghjh/202107/t20210702\\_417552.html](http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/zwgk/ghcw/ghjh/202107/t20210702_417552.html).

居保个人账户记账利率的改革选项。文章以下内容安排为：第二部分对国际上三种制度模式下记账利率的确定原则、基本原理和典型国家经验进行介绍；第三部分探讨城乡居保个人账户记账利率政策以及面临的突出问题，并指出当前记账利率政策的不足之处；第四部分在借鉴相关经验的基础上，提出未来中国城乡居保制度发展的改革选项。

## 二、记账利率确定机制的国际经验

国际上基本养老保险制度中引入个人账户的国家主要分为三类：一类是以智利为代表的“资本化账户”个人分散化投资模式，养老基金投资由个人自主决策，账户获得市场真实利率；二是以新加坡为代表的中央公积金制，个人账户养老基金（简称账户基金）由中央政府集中投资，实行政府“管理”的记账利率；第三类是以瑞典为代表的“名义账户制”，资金收支仍为现收现付，记账利率由制度规则确定。

### （一）分散型资本化账户下的投资收益率

目前全球共有二十多个国家在基本养老保险制度中引入了强制性分散型资本化个人账户，养老基金采取市场化投资运作方式并由私营金融机构运营管理，典型代表是智利模式。其主要特点是：一是为每个雇员建立养老金个人账户，按雇员工资的 10% 缴费，全部存入个人账户；二是专门成立单一经营目标的养老金管理公司（administrador de fondo de pensiones, AFPs），由其负责缴费的收集、账户的管理以及基金的投资运作；三是雇员自由选择私营养老金管理公司，退休时账户积累资产转化为年金，支付给参保人；四是养老基金投资资本市场，政府采取严格的数量监管模式，防范养老基金的投资风险。参保成员个人账户养老金获得的利率取决于投资净回报率（the yield on the account），它反映的是账户内养老金资产的内部回报率，可以根据养老金给付与缴费资产的净值计算得出。按照智利养老金监管局制定的计算方法，它的计算方式为：

$$\frac{FBA}{(1+y)^n} - IB_0 - \sum_{i=1}^n \frac{(0.1 + ACR_i - \beta) \cdot TI}{(1+y)^i} = 0$$

其中，0.1 为个人账户缴费率；FBA = 账户积累资产余额；IB<sub>0</sub> = 账户期初余额；ACR<sub>i</sub> = 计算期内每月缴纳附加管理费用（折算为工资收入的百分比）；β = 每

月缴纳的伤残和遗属保险费用;  $TI$  = 纳税收入（在计算期内假定为固定收入）;  $y$  = 投资收益净回报率, 由计算方程决定;  $n$  = 计算期指数;  $i$  = 计算期内月份指数。

从以上方程可以看出, 投资净回报率的高低取决于缴费者积累的资产余额、最初的账户余额水平, 以及被扣除的管理费用等因素。此外, 监管部门对 AFPs 的投资回报率设有强制性的规定要求, 即每家 AFPs 每个月都要保障其管理的养老基金在过去 36 个月的实际投资回报达到一定的最低标准, 即最低收益率不能低于该类基金市场平均收益率 2 个百分点或不能低于市场平均收益率的 50% (采用两个数据中的较低者)。为应对因养老金投资波动可能造成无法满足最低回报率要求情况的出现, 法律要求每家 AFPs 都要建立储备金制度, 即公司从自有资金中划出总量为其管理养老基金净值 1% 的资金作为储备金, 并将储备金与其管理的养老基金一起进行投资。同时, 管理当局还对养老基金的最高投资回报率制定了上限政策, 即最高投资回报率超出 AFPs 行业平均回报率的部分不能超过 2 个百分点或行业平均值的 50% 以上。超出的部分要作为一项养老基金的“利润储备金”储存起来。在 AFPs 的投资回报率下降时, 储备金可以用于弥补实际投资回报率与最低投资回报率标准之间的差额。

在 1981 年至 2014 年的 34 年间, 智利个人账户养老金投资取得了年均 8.55% 的总投资收益率, 在扣除管理费用后, 净回报率为 7.8% 左右。但期间投资收益波动幅度也是很大的, 最高的收益率为 1991 年的 29.7%, 最低为 1995 年的 -2.5%。同时, 高额的管理成本也一直是私营养老金制度受到各方批评的主要问题之一。按照养老基金行业历史上的佣金数据估算, 到 2004 年末, 账户管理费用累计占养老金资产的比例大约为 23.82%, 也就是说, 超过 1/5 的养老基金资产会被管理佣金消耗掉。

## (二) 新加坡中央公积金的固定利率模式

1955 年 7 月, 新加坡政府颁布《中央公积金法》, 并成立中央公积金局, 标志着新加坡中央公积金制度正式建立。在中央公积金制度下, 雇主和雇员共同缴纳强制性公积金并存入个人账户, 并由中央政府集中管理 DC 型公积金。中央公积金制度建立在个人账户基础之上, 采用 DC 型给付方式, 是一种由政府间接管控的账户制、强制储蓄型保障模式。经过四十余年的渐进式发展, 新加坡中央公积金制度已从单一的养老保障发展为综合性社会保障储蓄计划。当缴纳中央公积金时, 成员在三个子账户中积累储蓄: 一是普通账户 (ordinary account, OA),



其账户储蓄可用于住房、教育和保险；二是特别账户（special account, SA），其账户储蓄可用于与老年和退休相关的金融产品；三是保健储蓄账户（mediSaveaccount, MA），其账户储蓄可用于住院开支和获得批准的医疗保险等。每月中央公积金向子账户缴款的比例取决于公积金成员的年龄。公积金成员年满55岁时，其OA和SA中的储蓄金将被合并转移到一个新的子账户，即退休账户（retirement account, RA）中。

新加坡中央公积金的投资主要分为两种模式：一是固定利率模式，以确保资金安全性为主要目标；二是中央公积金投资计划，追求更高收益的公积金成员可以将OA和SA中的一部分公积金投资于资本市场，投资产品的供应商须经由中央公积金局批准通过，成员可以自主选择投资产品且自担风险。

固定利率模式会面临利率风险和通货膨胀风险，风险由政府承担，成员可获得安全的最低名义收益，同时公积金也保留了市场利率上升时的增值潜力。OA的记账利率是根据本地主要银行3个月平均利率计算得到（以法定最低年利率2.5%为限）。SA和MA的记账利率每季度更新一次，这一利率是根据10年期新加坡政府证券12个月平均收益率加1%（当前最低年利率为每年4%）计算的。RA的记账利率每年更新一次，以整个投资组合的加权平均利率计算所得。每年记入RA的新储蓄的收益率为10年期新加坡政府证券的12个月平均收益率加当年计算的1%（当前最低年利率为4%）。需要注意的是，由于社保基金储备的投资由中央政府统一管理，有一部分被用到基础设施建设的投资上（即“社会投资”），且相当一部分被投进资本市场，然而不稳定的投资收益率导致政府需要进行干预，因此普遍出现“有管理”的低利率。

### （三）名义账户制下的记账利率机制

20世纪90年代，NDC的出现引起了世界各国研究者和政策制定者的兴趣，NDC是现收现付制融资模式和个人生命周期账户制的结合。对于成熟的发达经济体而言，转型为NDC制度有可能帮助其解决待遇确定型现收现付制的财务不可持续性的难题；对于经济转型国家而言，既要避免巨大的转型成本问题，又要避免其不成熟的金融体系和资本市场导致的基金投资效率低这一难题。NDC为其养老金改革提供了一个具有吸引力的选项。

名义账户制在融资方式上实行现收现付制，内部收益率是维持现收现付制财务平衡所必需的收益率。收益率不仅与费基增长率有关，还和收入、死亡率模式

变化及人口增长趋势变化相关。在名义账户制下，政府通过内部收益率（记账利率）来调整养老金资产与负债的规模，从而实现制度财务平衡。由于计算领取养老金的数额在事前进行，而领取养老金的收益率在事后形成，前后不一致意味着制度需要确定如何将记账利率纳入年金计算公式。记账利率的形式分为隐性的和显性的，隐性的记账利率是死亡率变化对养老金负债的影响以及新养老金债务和缴费之间差额的函数，显性的记账利率则基于当前和未来退休者待遇指数化的显性规则。

在 NDC 制度运行中，记账利率尤为重要，既关系着制度的长期可持续性，又决定了微观经济激励效果。在名义账户制下，确定个人账户记账利率时需要遵循如下三个原则：第一，记账利率要保障账户养老金保值增值和一定的替代率水平。在名义账户制下，个人账户中的“名义资产”储存额按照记账利率进行积累增值，以期实现保值增值，领取时达到一定的替代率水平，这样才具备经济激励效果。第二，记账利率是维持收支基本平衡的重要参量工具，原则上具有长期财务可持续性。名义账户制以固定的缴费率来维持资产和负债之间的长期平衡，既根据预期寿命来确定年金，也通过记账利率同时反映生产力（并因而反映实际工资）增长和人口状况的变化（尤其是与劳动力规模相关的出生率下降）。此外，与传统 DB 型养老金计划相比，虽然名义账户制计划的替代率有所下降，但名义账户制下的参保者退休时间越晚，累计缴费越多，退休时间越晚，其养老金替代率越高，因此名义账户制计划能够激励参保者主动延长退休年龄，改善制度赡养率。

第三，记账利率内含再分配因素。虽然名义账户制强调精算中性原则而非再分配原则，但制度内部仍然可以引入一些再分配因素。由于记账利率不是根据个人缴费工资情况来记账，所以名义账户制有利于就业时间容易中断、收入较低、终身收入水平变化不大的劳动者。

理论上，一个成熟制度下的记账利率基本等于制度内缴费工资总额的增长率，从而既反映出平均工资的增长状况，又反映出劳动力市场的变动情况。实践中，各国在制度设计中都作了适当的本土化调整，视各国的改革初始条件和改革目标而定（表 1）。记账利率的依据主要有四类，各类型的典型国家分别是瑞典（社会平均工资增长率）、意大利（GDP 增长率）、拉脱维亚（全社会缴费工资总额的增长率）以及俄罗斯（通货膨胀率）。

表 1 名义账户记账利率的确定机制

记账利率类别	国家	具体规则
社会平均工资增长率	瑞典	社会平均工资的年增长率 - 1.6%； 当 ABM 被激活时，记账利率=平衡指数-1； 2017 年起新增三年期平滑机制
	蒙古	过去 3 年的社会平均工资增长率
	挪威	社会平均工资的年增长率
GDP 增长率	意大利	名义 GDP 平均增长率（前 5 年的移动平均值），一般有 2 年的时间差； 2015 年意大利第 65 号法令规定名义账户的重估系数（类似于记账利率）不得低于 1
全社会缴费工资总额的增长率	拉脱维亚	缴费工资总额增长率
	波兰	工资总额增长率（不低于通货膨胀率）
	吉尔吉斯斯坦	缴费工资总额增长率的 75%
通货膨胀率	俄罗斯	改革初期：如果每季度通货膨胀率超过 6%，则每季度进行一次指数化调整；如果季度内通货膨胀率低于 6%，但半年内高于 6%，则每半年进行一次指数化调整；如果半年内的通胀率低于 6%，则每年调整一次。同时，也根据工资上涨水平适当调整，但是应不超过基本养老金的指数化系数；  目前：不低于通货膨胀率

资料来源：作者整理。

### 三、城乡居保制度记账利率政策及面临的问题

城乡居保是我国多层次养老保险的重要组成部分，其前身是 2009 年建立的新型农村社会养老保险（简称新农保），2011 年城镇居民养老保险制度建立，2014 年两项制度合并为城乡居民基本养老保险。至今该制度已有 13 年的发展历史，个人账户面临的记账利率问题也越来越凸显。

#### （一）城乡居民基本养老保险基本发展情况

在制度模式上，城乡居保采取与城职保制度相类似的“统账结合”模式，由社会基础养老金与个人账户两部分组成。但不同于城职保，城乡居保中的社会基础养老金为财政发放的“福利性”社会养老金。在个人账户部分，城乡居保自建立起就为实账积累，缴费来自居民个人以及财政补贴。表 2 说明了自 2010 年以来城乡居保参保人数的变化及基金收支情况。至 2021 年末城乡居保覆盖人口高达 5.48 亿，其中领取待遇人口数为 1.62 亿。在建立的最初 5 年内，城乡居保覆盖面迅速增长，基本实现了全体覆盖。在基金收入方面，财政补贴占大头；2021 年财政补贴为 3311 亿元，居民个人缴费为 1563 亿元。2010—2021 年间，个人



缴费本金累存合计为 9502 亿元。在基金支出中，由于该制度建立时间不长，且个人账户养老金积累少，因此财政发放的基础养老金是主要支出，该部分为现收现付，因此基金结存基本可视为个人账户基金累计结余。至 2021 年末，累计结余为 11396 亿元。

表 2 历年全国城乡居保参保人数及基金收支情况

年份/年	参保人数/万人		基金收入/亿元			基金支出/ 亿元	基金结存/亿元	
	总参保人数	领取待遇人数	收入总额 ①	个人缴费 ②	财政补贴 ③=②-①	支出总额 ④	当期结存 ⑤=①-④	累计结存 ⑥
2010	10277	2867	453	225	228	200	253	423
2011	32644	8922	1110	421	689	599	511	1231
2012	48370	13382	1829	594	1235	1150	679	2302
2013	49750	14122	2052	636	1416	1348	704	3006
2014	50108	14313	2310	666	1644	1571	739	3845
2015	50472	14800	2855	700	2155	2117	738	4592
2016	50847	15270	2933	732	2201	2150	783	5385
2017	51255	15598	3304	822	2319	2372	932	6318
2018	52392	15898	3838	881	2776	2906	932	7250
2019	53266	16032	4107	1000	2881	3114	993	8249
2020	54244	16068	4853	1262	3135	3355	1498	9759
2021	54797	16213	5339	1563	3311	3715	1624	11396
年均增长率	16.4%	17.1%	25.1%	20.1%	40.7%	30.4%	18.4%	34.9%

注：城乡居保基金收入包括个人缴费、财政补贴、集体补助、委托投资收益、利息、转移及其他等项目，但除个人缴费和财政补贴外其他项目规模很小。因此表中③财政补贴收入为估算近似数据（基金收入还包括集体补助，委托投资收益，利息、转移及其他等）。

资料来源：2010—2021 年人力资源和社会保障事业发展统计公报，见人力资源和社会保障部网站，<http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/zwgk/szrs/tjg>。

## （二）记账利率政策发展回顾

在城乡居保账户养老金的记账利率政策上，2009 年出台的《国务院关于开展新型农村社会养老保险试点的指导意见》（国发〔2009〕32 号），以及 2011 年出台的《国务院关于开展城镇居民社会养老保险试点的指导意见》（国发〔2011〕18 号）两个文件均规定：“个人账户储存额每年参考中国人民银行公布的金融机构人民币一年期存款利率计息”<sup>①</sup>。2014 年新农保与城镇居民养老保险两项制

<sup>①</sup>参见：中国政府网. 国务院关于开展新型农村社会养老保险试点的指导意见[EB/ OL]. (2014-05-20) [2023-01-30]. [www.npc.gov.cn/zgrdw/npc/ztxw/tctjcxsbtxjs/2014-05/20/content\\_1863730.htm](http://www.npc.gov.cn/zgrdw/npc/ztxw/tctjcxsbtxjs/2014-05/20/content_1863730.htm); 国务院关于开展

度合并后,《国务院关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》(国发〔2014〕8号)规定:“个人账户储存额按国家规定计息;城乡居民养老保险基金按照国家统一规定投资运营,实现保值增值。”<sup>①</sup>2015年国务院发布《基本养老保险基金投资管理办法》(国发〔2015〕48号)规定,“各省(自治区、直辖市)的基本养老保险基金(包括企业职工、机关事业单位工作人员和城乡居民养老基金),可预留一定支付费用后,确定具体投资额度,委托给国务院授权的机构进行投资运营”<sup>②</sup>。该文件发布后,自2016年开始,各省陆续将城职保基金结余委托给全国社保基金理事会进行投资运营。2018年8月,人社部、财政部印发《关于加快推进城乡居民基本养老保险基金委托投资工作的通知》(人社部发〔2018〕47号)要求,从2018年起,各省(区、市)按年分批启动,到2020年底全面实施居民养老基金委托投资工作<sup>③</sup>。

在个人账户记账利率水平上,在2016年之前,无论是城镇职工基本养老保险制度,还是城乡居民基本养老保险制度,账户结余计息规定都主要参考一年期定期存款利率。从实际情况看,各省份每年年初公布上年度城职保和城乡居保记账利率。通过查找各省公布文件,表3对2014年部分省份城职保和城乡居保的个人账户记账利率进行了汇总。在大部分已公布数据的省份中,城职保与城乡居保的利率是一致的,例如四个直辖市以及河北、山西、黑龙江、江苏、浙江、山东等地。在全国大部分省份,城乡居保个人账户记账利率水平都分布在3%左右,与2014年的一年期定期存款利率(2.75%)相近;个别省份(山东、江苏、浙江)的记账利率水平明显高于3%。在全部省份中,并没有出现城乡居保利率水平高于城职保的情况,其中可能的原因在于:国家对于城职保利率政策的规定为,“参考银行同期城乡居民储蓄存款利率,由各地确定”。由于历史上部分地区城职保基金进行国债、协议存款等投资,因此记账利率水平会稍高。

---

城镇居民社会养老保险试点的指导意见 [EB/ OL]. (2011-06-13) [2023-01-30]. [http://www.gov.cn/zhengce/content/2011-06/13/content\\_7241.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2011-06/13/content_7241.htm).

<sup>①</sup>参见:中国政府网. 国务院关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见[EB/ OL]. (2014-02-26) [2023-01-30]. [http://www.gov.cn/zwqk/2014-02/26/content\\_2621907.htm](http://www.gov.cn/zwqk/2014-02/26/content_2621907.htm).

<sup>②</sup>参见:中国政府网. 国务院关于印发基本养老保险基金投资管理办法的通知[EB/ OL]. (2015-08-23) [2023-01-30]. [http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-08/23/content\\_10115.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-08/23/content_10115.htm).

<sup>③</sup>参见:人力资源和社会保障部. 人力资源社会保障部办公厅财政部办公厅关于确定城乡居民基本养老保险基金委托投资省(区、市)启动批次的通知 [EB/ OL]. (2019-03-06) [2023-01-30]. [www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/fdzdgknr/qt/gztz/201903/t20190306\\_311486.html](http://www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/fdzdgknr/qt/gztz/201903/t20190306_311486.html).

表 3 2014 年各省份城职保和城乡居保个人账户记账利率比较

地区	城职保个人账户 记账利率/ (%)	城乡居保个人账户 记账利率/ (%)
北京	3	3
天津	3.25	3.25
河北	2.75	2.75
山西	3	3
内蒙古	5	2.75
辽宁	3.25	2.75
吉林	3.25	--
黑龙江	3.3	3
上海	3	3
江苏	3.75	3.75
浙江	3.26	3.26
安徽	3	--
福建	2.75	2.75
江西	3.3	--
山东	4.25	4.25
河南	3.5	--
湖北	3.05	--
湖南	2.75	--
广东	2.97	--
广西	3.5	--
海南	2.75	3
重庆	2.97	2.97
四川	3	3
贵州	2	--
云南	3	--
西藏	3	--
陕西	3	--
甘肃	2.97	--
青海	3.25	3.25
宁夏	3	--
新疆	2.97	3

资料来源：城职保记账利率来自人社部社会保险事业管理中心《2014 年社会保险运行报告》；城乡居保记账利率来自各省公开文件，部分省份未公布，由作者进行汇总。

2017 年人社部和财政部出台《关于印发统一和规范职工养老保险个人账户记账利率办法的通知》（人社部发〔2017〕31 号），对职工基本养老保险个人账户记账利率办法进行了改革。该文件规定，“统一机关事业单位和企业职工基本

养老保险个人账户记账利率，每年由国家统一公布。记账利率应主要考虑职工工资增长和基金平衡状况等因素研究确定，并通过合理的系数进行调整。记账利率不得低于银行定期存款利率”<sup>①</sup>。该文件出台后，城职保个人账户记账利率水平得到大幅提升，近6个年度的利率水平都处于6%以上。人社部发〔2021〕60号规定，城乡居民基本养老保险个人账户记账利率由上年委托投资收益、利息收入等参数计算得出<sup>②</sup>。该办法出台后，各省城乡居保个人账户记账利率水平得到不同程度的提高。根据各省公布文件，表4对2021年和2022年各省城乡居保的记账利率水平进行了汇总，可以看出部分省份记账利率已达到5%~6%的水平。

表4 全国各地城乡居保个人账户记账利率（2021—2022年）

地区	2021	2022	地区	2021	2022	地区	2021	2022	地区	2021	2022
上海	2.75%	--	广东	--	2.30%	河北	--	2.75%	江西	--	3.07%
天津	2.75%	2.75%	新疆	--	2.40%	辽宁	2.75%	--	河南	2.75%	--
青海	5.35%	3.81%	山东	6.69%	6.04%	甘肃	5.70%	--	安徽	5.35%	3.57%
浙江	--	3.79%	福建	--	2.62%	云南	2.75%	--	黑龙江	1.50%	1.50%
江苏	6.69%	--	广西	6.29%	--	陕西	--	2.75%	湖北	2.75%	--

注：--代表数据不可查获。

资料来源：作者根据各地文件资料整理而得。

### （三）城乡居保记账利率政策面临的问题

从上述政策的变化历程可以看出，多年来城乡居保制度一直未建立起规范化的记账利率确定机制，分析起来主要面临如下潜在问题。

#### 1. 记账利率水平低，造成账户养老金隐性损失

城乡居保个人账户养老金为实账积累，制度设立的初衷是通过投资运营实现基金保值增值。但由于种种条件的限制，账户养老基金一直未进行投资，账户资金的年均实际收益率仅为一年期定期存款利率水平。根据央行公布数据，自2010年以来，历年一年期定期存款基准利率区间为1.5%~3.5%，至2021年计算出的年化利率水平为2.29%<sup>③</sup>。与之相比，采用市场化投资方式的第二支柱企业年金

<sup>①</sup>参见：人力资源和社会保障部、人力资源社会保障部财政部关于印发统一和规范职工养老保险个人账户记账利率办法的通知[EB/OL]. (2017-04-24) [2023-01-30]. [http://www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/fdzdgknr/zcfg/gfxwj/shbx/201704/t20170424\\_269935.html](http://www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/fdzdgknr/zcfg/gfxwj/shbx/201704/t20170424_269935.html).

<sup>②</sup>参见：辽宁省人民政府网. 关于推动社会保险扶贫成果与全面实施乡村振兴战略有效衔接的通知[EB/OL]. (2022-08-30) [2023-01-30]. [http://www.ln.gov.cn/zwgkx/lnsrmzfgb/2022gb/qk/d20q\\_157456/gwywj\\_156163/202208/t20220830\\_4664875.html](http://www.ln.gov.cn/zwgkx/lnsrmzfgb/2022gb/qk/d20q_157456/gwywj_156163/202208/t20220830_4664875.html).

<sup>③</sup>参见：中国外汇交易中心[EB/OL]. [2023-01-30]. <https://www.chinamoney.com.cn/chinese/mkdatapm/>

基金，自 2007 年以来取得了 7.17% 的年化投资收益率<sup>①</sup>；而城职保基金自 2016 年受托运营以来，年均投资收益率为 6.49%<sup>②</sup>。如果以上述企业年金投资收益率作为参照，城乡居保个人账户记账利率每年的利损差为 4.88%。按表 2 中城乡居保基金历年累计结余规模进行估算，自 2010 年以来的“隐性”投资损失为 3111 亿元，达到 2021 年基金结余的 27.3%，也就是说，如果城乡居保基金采用市场化的投资策略，按市场投资收益率进行记账，账户基金可增加近 30% 的收入份额。

## 2. 缺乏与收入增长关联的利率确定规则，个人账户作用趋于削弱

根据艾伦定理，积累制与现收现付制养老金制度的基本差别在于制度生物收益率的不同，即投资回报率（实际利率）与人口增长率加上社会平均工资增长率之和的比较。很明显，城乡居保的实际记账利率远低于社会平均工资（收入）增长率。从图 1 可以看出，自 2010 年以来，除 2020 年外农村居民人均可支配收入、城镇居民人均可支配收入的增速，均高于城乡居保个人账户记账利率水平。在此 11 年期间，农村居民人均可支配收入年均增速为 7.96%，城镇居民为 6.28%，分别较记账利率高 5.68 和 4 个百分点。收入增长率高于记账利率，势必造成账户养老金的相对贬值，长期下去替代率水平会不断下降，个人账户制度在城乡居保制度中的作用越来越弱。事实上，在目前的城乡居保养老金待遇中，福利性的社会基础养老金是“大头”，个人账户养老金待遇非常低。以 2021 年为例，城乡居保基金累计结余为 11396 亿元，处于缴费阶段的参保人口为 3.85 亿，人均账户积累额仅为 2953 元，仅相当于当年农民人均可支配收入的 15.6%，远远起不到替代退休收入的作用。

<sup>①</sup> 参见：21 世纪经济报道. 企业年金年均收益 7.17% [EB/ OL]. (2022-07-26) [2023-01-30]. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1739397732668657592&wfr=spider&for=pc>.

<sup>②</sup> 参见：中国银行保险报. 基本养老保险基金”公布业绩 2021 年收益率为 4.88%，<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1744086218744690941&wfr=spider&for=pc>.



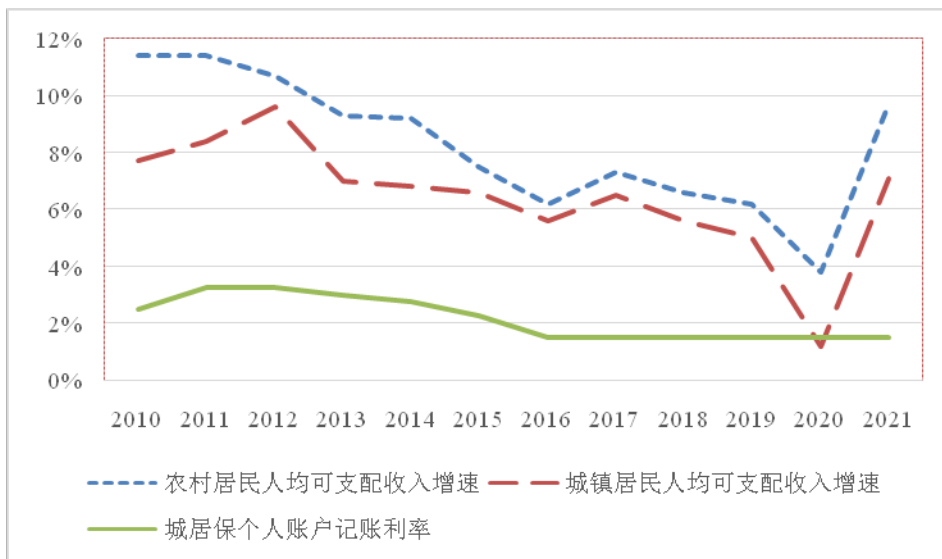


图1 2010年以来城乡居民人均可支配收入增速与城乡居保记账利率比较

资料来源：作者根据历年《中国统计年鉴》整理。

### 3. 账户养老金可获收益差，居民缴费激励不足

个人账户养老金为储蓄性质，参保激励主要来自存入资金的回报率。从行为经济学角度分析，“获得感”差是居民缴费积极性不足的一个直接诱因。表5显示了2011年以来城乡居保个人账户养老金的年人均缴费额变化情况，人均缴费额从2011年的177元增加至2021年的405元，历年缴费水平仅相当于农村居民人均可支配收入的2%左右。从实际情况看，城乡居民养老金缴费有十几个档次，但大部分居民选择最低缴费档位，充分说明了缴费激励性不足的问题，显然这与账户养老金的低回报问题是联系在一起的。

表5 2011年以来城乡居保个人账户养老金人均缴费水平

年份/年	缴费人口/万人	人均缴费额/元	人均缴费/农村居民人均可支配收入比例
2011	23722	177.47	2.40%
2012	34988	169.77	2.02%
2013	35628	178.51	1.89%
2014	35795	186.06	1.77%
2015	35672	196.23	1.72%
2016	35577	205.75	1.66%
2017	35657	230.53	1.72%
2018	36494	241.41	1.65%
2019	37234	268.57	1.68%

2020	38176	330.57	1.93%
2021	38584	405.09	2.14%

资料来源：2011—2021 年人力资源和社会保障事业发展统计公报，见人力资源和社会保障部网站，<http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/zwgk/szrs/tjg>。

#### 4. 城职保与城乡居保记账利率差别大，带来制度间公平性问题

为解决账户养老金的增值问题，城职保制度自 2016 年起改革记账利率政策，采用与社会平均工资增长率挂钩的确定机制，近 6 年的记账利率都在 6% 以上，高出城乡居保 4 个百分点左右。近年来由城职保与城乡居保记账利率政策差别带来的制度间不公平问题，已引起广泛的社会关注。从本质上讲，基本养老保险个人账户养老金具有个人产权属性，由国家公共部门进行受托管理并制定收益规则。在利率政策上，如果两个制度长期存有差别，并形成事实上的“损益差”，势必引起关于制度公平性的争议。

### 四、健全城乡居保记账利率确定机制的政策路径

党的二十大报告提出“健全基本养老保险筹资和待遇调整机制”的要求，完善账户养老金记账利率机制是其中一项重要改革任务。从国际上看，账户养老金记账利率确定机制有三种方式，一是为实账积累下的真实投资回报率，二是名义账户下的利率确定规则，三是中央公积金制下的固定利率机制。从历史情况看，城乡居保制度一直未建立起正常化的利率确定机制。2021 年人社部发〔2021〕60 号文发布后，记账利率开始向真实投资收益率方向过渡，但与资本化账户方式下个人投资回报率不一样，该利率为地方政府“管理”的利率，类似于中央公积金制下的“集体化”利率确定方式。关于未来城乡居保账户养老金的利率确定机制，下文对以下几种方式的可行性进行探索分析。

#### （一）与城职保制度接轨，采用“名义账户”利率确定办法

从 2016 年起，城职保个人账户开始采用与社会平均工资增长率挂钩的利率确定方式，逐步与国际上通行的名义账户制接轨。将城乡居保账户利率确定方式与城职保进行统一，有利于提升城乡居保记账利率水平，建立公平统一的养老保险政策。但实行这种利率制度的一个前提是选择合理的利率参数和计算规则。表 6 将 2016 年以来城职保账户记账利率水平与社会平均工资（上年度）增长率进行比较，可观察出二者的变化基本呈正相关关系。

表 6 历年社平均工资增长率和城职保账户记账利率比较

年份	社会平均工资增长率	记账利率
2015	10.30%	--
2016	9.10%	8.31%
2017	10.30%	7.12%
2018	9.69%	8.29%
2019	8.60%	7.61%
2020	7.60%	6.04%
2021	8.65%	6.69%
2022	--	6.12%

注：2018 年之前社会平均工资增长率采用城镇单位在岗职工平均工资口径；自 2019 年社保降费政策出台后，采用全社会加权平均工资口径，由作者计算得出。

数据来源：作者根据历年《中国统计年鉴》和人社部公布数据整理。

利用 Stata 回归方程进行模拟（图 2），可得出拟合函数方程为：

$$\text{interest} = -0.0020 + 0.8029\text{wage}$$

从该方程可得出，记账利率相对工资增长率的变化系数为 0.8029，即工资增长 1%，记账利率增长 0.8 个百分点。从实际政策执行情况看，城职保账户记账利率由主管部门参考工资增长和基金平衡状况等因素进行确定，每年进行公布。但由于政策部门一直并未明确该利率的计算规则，因此利率的确定办法尚不透明。学界对此问题的主要观点有：记账利率水平过高，可能导致个人账户未来积累负债过高，造成基金收不抵支；二是缺乏自动平衡机制，记账利率的确定应将预期寿命、制度赡养率和基金财务状况等因素纳入考虑。因此，从总体发展趋势看，该记账利率水平会逐步下降，其原因在于：一是随着经济增长率的下降，社会平均工资增长率逐步下滑，记账利率随之下降；二是如果将基金财务因素纳入考虑，记账利率区间可能会进一步下调。2021 年和 2022 年的记账利率水平分别为 6.69% 和 6.12%，未来几年很有可能下降至 6% 以下的区间。根据艾伦定理，如果未来人口增长和工资增长率下降至低于资本收益率的水平，采用积累制是有利的。这为城职保和城乡居保两项制度记账利率的接轨提供了可能性。在短期内，城职保的记账利率高于城乡居保，可作为制定城乡居保记账利率的参考上限，或二者实行一致性的记账利率，这是目前的政策选项之一。

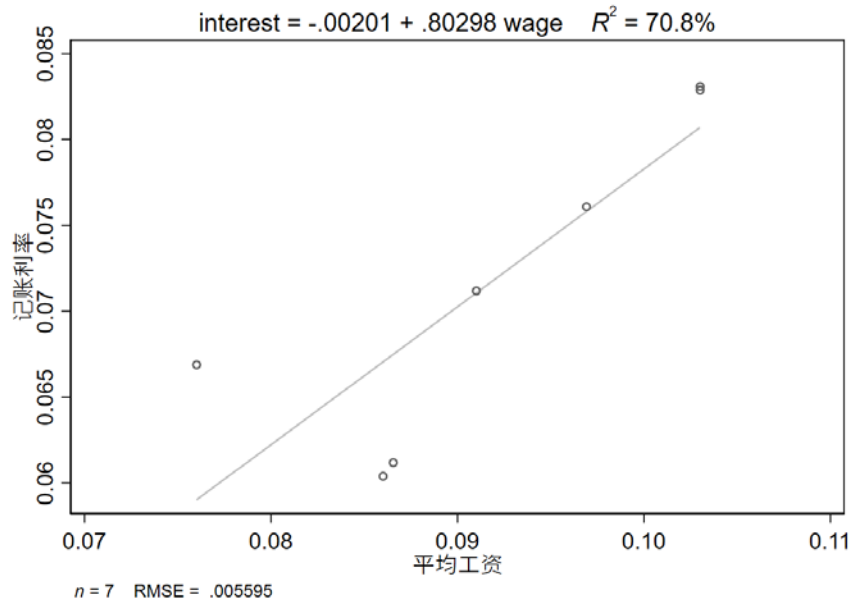


图2 2016年以来记账利率与社会平均工资增长率拟合曲线

### (二) 完善现行记账利率政策，采用全国集中统一的投资利率

与“资本化账户”模式相比，中央公积金制投资方式相对适合我国国情，政府“集合”投资并承担相应的担保责任，可以在一定程度上保障基金的安全性，也可以避免分散化投资所带来的高额成本。从现实情况看，自2018年起城乡居保基金已开始投资运营，由地方政府委托全国社保基金理事会进行委托投资。这种投资方式类似于中央公积金制，但是有多个地方政府主体参与，而非中央公积金制下的单一管理机构。目前城乡居保基金为地方统筹，账户资金的收集、记录以及养老金支付等日常行政管理工作由各地社保经办机构负责。在这种格局下，养老基金由省级社保经办机构统一实施投资管理，在技术实现路径上、制度格局与利益格局的重塑与整合上会容易一些。但从长远看，省级投资模式只是一种过渡状态，它面临的问题如下：一是政策缺乏强制性，各地委托投资的进程不一，造成制度碎片化，难以确定个人账户制度的统一发展规划；二是由于各地投资规模不同，获得的投资收益率差别大，造成地区间实际记账利率水平差别较大（表4），带来公平性问题；三是管理成本高，全国社保基金理事会与多个省份进行谈判，签订投资协议，交易成本高。鉴于以上分析，建议在城乡居保个人账户养老基金的投资管理上，借鉴中央公积金制度，将全国各地分散的养老基金结余统一汇集到中央层面进行集中投资运营，每年基金获得的投资收益进行统一分配，作为确定参保者个人账户资金投资回报的来源。

根据 2019 年人社部、财政部发布的《关于确定城乡居民基本养老保险基金委托投资省（区、市）启动批次的通知》（人社厅发〔2019〕33 号）<sup>①</sup>，各地城乡居保基金分三批启动。截至 2018 年底，上海市、湖北省、广西壮族自治区、重庆市、四川省、云南省、西藏自治区、陕西省、甘肃省等 9 省份已启动实施；2019 年启动这项工作的省份名单为：河北省、吉林省、江苏省、浙江省、安徽省、福建省、河南省、广东省、青海省等 9 个省份。根据该文件要求，“各省（区、市）要持续扩大居民养老基金投资规模，确保 2017 年及之后年度新增结余的 80% 用于开展委托投资，以实现既定政策目标”。按照 2017 至 2020 年四年间城乡居保基金新增结余的 80% 计算，2020 年委托投资的规模估算为 3562 亿元，相当于当年基金累计结余的 36% 左右。根据全国社会保障基金理事会公布的基本养老保险基金 2021 年受托运营年度报告，当年养老保险基金投资收益率为 4.88%，按此收益率计算的城乡居保基金投资收益约为 174 亿元。展望未来，这项记账利率政策的执行，主要取决于各地委托投资的进程。相较于未进行投资时仅约一年期的定期存款利息而言，委托投资方式带来的高额收益更具有吸引力，会激励地方加大委托投资规模。但从实际操作层面看，各地城乡居保多为市（县）级统筹水平，基金结余沉淀在基层政府，逐级向上筹集后，再由省级政府与全国社保基金理事签订协议进行委托投资运营，因此存在较高的运营成本，政策推进时效性也受到影响。从理论上讲，城乡居保账户基金属于参保者个人所有，应将其与财政支持的社会基础养老金分开，设立独立的全国城乡居保个人账户养老基金，进行中央公积金式的集中投资管理。

在此格局下，账户养老基金将实现完全积累，基金结余 100% 投资，从而获取充分的收益水平，并将投资收益按全国统一的利率水平记入所有参保者的个人账户。因此，这项利率政策的实现需要辅之以两项管理体制上的改革：一是将现收现付的社会基础养老金与个人账户养老金分离，分设基金管理账户；二是将个人账户养老基金提升至全国统筹管理，集中进行委托投资运营。从技术操作层面看，这两项改革都较为容易实现，并不涉及附加改革成本的问题。如果城乡居保账户养老基金未来能够实现 100% 的集中投资运营，其记账利率水平将跟随全国社保基金每年的委托投资收益率保持一致。从 2016 至 2021 年的情况看，基本养

<sup>①</sup>参见：人力资源和社会保障部、人力资源社会保障部办公厅、财政部办公厅关于确定城乡居民基本养老保险基金委托投资省（区、市）启动批次的通知 [EB/ OL]. (2019-03-06) [2023-01-30]. [http://www.mohrss.gov.cn/SYRlzyhshbzb/shehuibaozhang/zcwj/jijinjiandu/201903/t20190306\\_311486.html](http://www.mohrss.gov.cn/SYRlzyhshbzb/shehuibaozhang/zcwj/jijinjiandu/201903/t20190306_311486.html).



老保险基金获得的年化投资收益率为 6.49%<sup>①</sup>，该利率已达到目前城职保个人账户的记账利率水平。

### （三）采用资本化账户分散投资模式，参保者个人获取市场回报率

资本化账户个人自主投资模式，是世界上大部分引入个人账户制度的国家应用的主流。从长远看，智利模式下的分散化个人投资模式也是未来我国城乡居保个人账户的发展方向。但从现实情况看，这种模式不适合我国现阶段国情，原因在于：一是我国资本市场不发达，风险较高，缺乏支持养老基金投资的产品，投资者心理和经济承受能力十分有限；二是账户持有人的素质有待提高，城乡居保参保以农村居民为主，在养老基金投资上尚不具备相应的金融素养。来自智利和新加坡的经验表明，参保者对于养老基金投资的知识知之甚少，对参保人进行金融教育相当重要，这在中国尚有很长的路要走；三是在金融机构、管理水平和经验、人才等诸多方面存在差异性和限制；四是文化观念和传统习惯等“软环境”还不能一步到位，难以建立起这样一个完全体现个性化和个人能力的、个体收益差异性如此大的投资制度。

从新加坡的发展经验看，1986 年中央公积金开始建立雇员投资计划，允许雇员自主选择投资，以增强账户基金并获得市场竞争收益。虽然当前的现实国情很难允许，但未来条件具备时，我国城乡居保账户基金也可以允许参保者个人实施自主投资选择权。我国企业年金市场化投资已有 17 年的发展历史，而 2022 年建立的个人养老金制度也将启动个人养老金投资市场，该市场的逐步发展壮大也将为基本养老保险账户基金投资提供条件。因此，未来城乡居保账户养老基金由参保者个人自主化投资也是可行的选项。

鉴于以上三条路径的比较分析，我国城乡居保个人账户记账利率政策改革的现实路径在于：改革城乡居保制度，建立独立的账户基金运行体系，实行中央公积金制集中投资模式，采用全国统一管理的记账利率；在利率确定机制上，参考城职保（名义账户）利率的确定办法，保障两项制度利率水平处于合理运行区间；最后，待将来条件具备时，城乡居保个人账户向分散化个人自主投资的账户管理模式过渡，建立起真正的市场利率制度。

<sup>①</sup>参见：光明网. 社保基金会：2021 年基本养老保险基金权益投资收益超 630 亿元[EB/ OL]. (2022-09-16) [2023-01-30]. <https://m.gmw.cn/baijia/2022-09/16/1303143034.html>.

## 参考文献

- [1] (奥)霍尔茨曼, (瑞典)帕尔默. 名义账户制的理论与实践[M]. 郑秉文, 译. 北京:中国劳动社会保障出版社, 2009:20.
- [2] 郑秉文. “名义账户”制:我国养老保障制度的一个理性选择[J]. 管理世界, 2003(8):33-45.
- [3] 庞凤喜, 潘孝珍. 名义账户制:我国养老保险模式的合理选择——基于现收现付制与完全积累制之异同比较[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2012(4):49-56.
- [4] 龙朝阳, 申曙光. 中国城镇养老保险制度改革方向:基金积累制抑或名义账户制[J]. 学术月刊, 2011(6):86-93.
- [5] 丁建定, 郭林. 中国企业职工基本养老保险名义账户制度:精算模型与实证分析[J]. 社会保障研究, 2012(2):80-90.
- [6] 董克用, 孙博, 张栋. “名义账户制”是我国养老金改革的方向吗——瑞典“名义账户制”改革评估与借鉴[J]. 社会保障研究, 2016(4):3-6.
- [7] 鲁全. 养老金制度模式选择论——兼论名义账户改革在中国的不可行性[J]. 中国人民大学学报, 2015(3):19-25.
- [8] 林山君, 孙祁祥. 人口老龄化、现收现付制与中等收入陷阱[J]. 金融研究, 2015(6):48-63.
- [9] 彭浩然. 名义账户制是我国基本养老保险制度改革的良方吗?[J]. 经济管理, 2016(7):177-184.
- [10] 岳磊. 养老个人账户记账利率调高的背后[J]. 金融博览(财富), 2017(8):69-71.
- [11] 薛惠元, 仙蜜花. 城乡居民基本养老保险个人账户基金收支平衡模拟与预测——基于个体法的一项研究[J]. 当代经济管理, 2015(10):82-90.
- [12] 张丹, 胡晗. 城乡居民养老保险个人账户超支额测算[J]. 西安交通大学学报(社会科学版), 2015(3):104-108.
- [13] 海龙. 城乡居民基本养老保险财政补贴政策的缘起、发展与走向[J]. 中州学刊, 2021(4):71-77.
- [14] 许鼎, 杨再贵. “补入口还是补出口”?——对城乡居保财政补贴模式的精算评估[J]. 统计与信息论坛, 2021(1):108-118.

- [15]李慧,李玉.新时期城乡居民基本养老保险政策及激励机制研究[J].经济研究参考,2020(21):66-81+110.
- [16]梁扬扬.城乡居民养老保险个人账户基金投资风险分析与评估[J].湖南人文科技学院学报,2022(5):56-63.
- [17]张开云,徐强,马颖颖.城乡居民基本养老保险制度:运行风险与消解路径[J].贵州社会科学,2021(2):61-69.
- [18]郝勇,周敏,郭丽娜.养老金调整的适度水平研究[J].预测,2011(5):31-35.
- [19]韩伟,穆怀忠.基于工资指数的公共养老金调整指数特点及启示[J].统计与决策,2008(13):22-24.
- [20]殷俊,陈天红.从老年人需求结构视角探析养老金待遇调整机制[J].求索,2010(12):1-4+23.
- [21]张勇.基于资金净值的个人账户养老金动态调整研究[J].数量经济技术经济研究,2015(2):70-82.
- [22]阳义南,申曙光.通货膨胀与工资增长:调整我国基本养老金的新思路与系统方案[J].保险研究,2012(8):95-103.
- [23]金博轶.个人账户养老金自动平衡机制研究[J].保险研究,2016(1):113-122.
- [24]王翠琴,田勇,薛惠元.基于基金收支平衡的城镇职工基本养老金调整方案设计[J].统计与信息论坛,2016(6):77-85.
- [25]张勇.基于基金平衡指数的个人账户养老金调整策略[J].数量经济技术经济研究,2016(8):128-144.
- [26]邓大松,仙蜜花.新的城乡居民基本养老保险制度实施面临的问题及对策[J].经济纵横,2015(9):8-12.
- [27]房连泉,John B. Williamson, Esteban Calvo.中国农村养老金十年改革评估及未来选择:可资借鉴的国际经验[J].开发研究,2020(1):94-101.
- [28]彭浩然.中国基本养老保险个人账户的改革方向——基于个人账户改革四次争论的思考[J].社会科学辑刊,2021(2):160-168.
- [29]房连泉.智利养老金制度研究[M].北京:中国社会科学出版社,2015:74.

[30]Central Provident Fund Board. How CPF works. Central Provident Fund[EB/OL]. (2022-09 -22) [2023-01-04].  
<https://www.cpf.gov.sg/member/cpf-overview>

[31]马源. 良性资本市场环境下的新加坡中央公积金投资模式研究[J]. 辽宁大学学报(哲学社会科学版), 2021(3):76-85.

[32]Central Provident Fund Board. CPF interest rates. Central Provident Fund[EB/OL]. (2022-11-25) [2023-01-04].  
<https://www.cpf.gov.sg/member/growing-your-savings/earning-higher-returns/earning-attractive-interest>

[33]郑秉文. 中央公积金投资策略的经验教训[J]. 辽宁大学学报(哲学社会科学版), 2004(01):107-121.

[34](奥)霍尔茨曼, (瑞典)帕尔默, (法)罗巴里诺编; 郑秉文等译. 养老金世界变化中的名义账户制上卷: 进展、教训与实施[M]. 北京:中国劳动社会保障出版社, 2017.

[35]HenryJ. Aaron. The Social Insurance Paradox[J]. Canadian Journal of Economics & Political Science, 1966, 32(32):371-374.

**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](mailto:cisscass@cass.org.cn)。

**地址：**北京东城区张自忠路 3 号院东院北楼。

**电话：**( 010 ) 84083506

**传真：**( 010 ) 84083506

**网址：**[www.cisscass.com](http://www.cisscass.com)

**Email:** [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)

**联系人：**董玉齐