

# 声音

VOICE OF AMAC

(2020 年第 1 期，总第 136 期)

中国证券投资基金业协会

2020 年 1 月 2 日

---

## 英国职业养老金“自动加入”政策与国家职业储蓄养老金计划（NEST）介绍

**【编者按】**早期一份关于英国 NEST(National Employment Savings Trust) 的介绍中，把 NEST 定义为英国养老金第二支柱职业年金的“信息平台”。“平台”这一定义或许解释了 NEST 展现给用户的形态、介绍了用户交互界面的具体功能，但无法回答 NEST 本质上到底是什么、为什么而存在、发挥了什么作用、有什么值得中国借鉴等问题。随着协会养老金工作的不断推进，我们迫切希望寻找到上述问题的答案。

在研究不断深入的过程中，我们意识到若要深刻理解 NEST 的作用，就必须详细介绍其背后的英国养老金改革措施：“自动加入”(Automatic Enrolment) 政策。于是我们决定把介

绍 NEST 的文章分为两篇，本文着重介绍“自动加入”政策、NEST 产生的背景和制度定位；随后会再发一篇文章具体介绍 NEST 的投资和运营。

本文的第一部分对整篇文章的核心要点进行了提炼、总结，可供读者进行“导航”式阅读——对哪些要点感兴趣，便可去后文中寻找到对应的具体内容；第二部分详细介绍了英国养老金改革与“自动加入”政策，包括改革背景、改革内容、“自动加入”政策的出台、实施以及效果等；第三部分则从 NEST 的定位、投资和实施效果三方面对 NEST 进行了剖析；第四部分介绍了英国 2015 年实施的“自由与选择”改革，该项改革优化了缴费确定型养老金计划 (Defined Contribution Pensions) 的领取税率，使计划的参与人在退休后可以更加自由的支配账户中积累的资金；第五部分探讨了英国改革经验对我国的启示，并提出若干建议。

## 一、全文要点综述

1、英国职业养老金“自动加入”政策设计合理，效果显著。一是实施范围由大规模企业逐步扩展至小微企业，从 2012 年开始分 5 个阶段、共历时 5 年实现全覆盖，给社会公众充分预期，让有实力的大企业先执行，给小微企业留出缓冲期；二是最低缴费标准由最初的 2% 分步提高至 8%，政策实施初期 2% 的缴费水平 6 年维持不变，采取先覆盖、再提高缴费标准的方式，降低政策推行时对企业盈利的冲击、提升民众接受度；三是政策效果明显，职业养老金参与率从 2012 年的 55% 上升至 2018

年的 87%，截至 2019 年 3 月，英国已有超过 1000 万人通过“自动加入”政策被加入到职业养老金计划；**四是**持续跟踪，英国就业和养老金部会定期发布“自动加入”政策的评估报告，跟踪并评估政策实施效果。

**2、NEST 作为“自动加入”政策的配套工具，是英国养老金改革方案的重要一环，其具备以下几方面特点：**一是在设计初衷上，英国政府充分考虑了中小企业执行“自动加入”政策的难点、痛点，同时兼顾了中低收入者和自雇人群的需求，使 NEST 最大限度地保障了“自动加入”政策的执行；**二是**架构上，通过立法和国务卿发布法令等行政化手段发起设立公司、市场化运营，提供一站式养老储蓄解决方案，配套默认基金，有效发挥助推作用；**三是**资金来源上，NEST 公司依靠就业和养老金部的贷款资助而成立，通过对会员收费来筹资，还清贷款后 NEST 公司将实现资金上的自给自足；**四是在**投资选择上，NEST 提供系列默认基金(目标日期基金)与 5 种替代基金，其中默认基金 49 只，根据参与者退休时间进行默认选择，极大降低了投资难度；**五是在**执行效果上，截至 2019 年 3 月，NEST 公司管理资产规模超过 57 亿英镑，其会员人数占“自动加入”职业养老金计划总人数的比例超过 60%，是英国参与人数最多的职业养老金计划，为“自动加入”政策的成功实施起到了“定海神针”的作用。

**3、英国在 2015 年实施“自由和选择”改革，让 DC 计划的退休人员领取养老金的方式和选择的金融工具不再有税收上的差别，国民能够自主地在任何时点选择不同产品领取养老金，而不必购买终身年金保险。政府不再通过税收政策“强制鼓励”**

终身长期领取。

**4、对我国二三支柱养老金发展的启示：**一是在企业年金参与阶段，制定长期计划，分步骤实施“自动加入”制度，逐步提高企业年金覆盖面和缴费率；二是在企业年金运营管理阶段，尝试设立统一的多雇主信托型养老金集合计划，为精力和能力有限的中小企业提供一站式解决方案；三是在企业年金投资阶段，试点放开个人选择权并配套默认投资机制，提升个人参与感，使个人可以投资到适合自身年龄段与风险偏好的产品，形成真正的长期资金；四是个人养老金领取阶段，可适度引导长期领取，同时应兼顾个人自由支配权。

## **二、英国养老金改革与“自动加入”政策**

### **（一）养老金委员会及前期研究成果**

在二十一世纪初期，英国越来越多的人对养老金储蓄不足的问题表示担忧，时任首相托尼·布莱尔认为政府需要采取措施来解决问题。从2002年起，布莱尔对养老金改革给予了高度关注，每周抽出5-6小时用于处理相关事务，以推动养老金改革。

#### **1、养老金委员会**

2002年，英国政府成立了独立的养老金委员会（Pension Commission），委员会由金融界、学术界及行业工会的代表组成，任务是评估现行养老金制度，为养老金改革提供建议。

#### **2、养老金委员会的研究成果**

自2004年10月至2006年4月，养老金委员会先后发布了三篇研究报告，对英国养老金改革产生了巨大的影响。

养老金委员会认为尽管短期内没有发生“养老金危机”的风

险，但存在人口预期寿命大幅延长、抚养比不断提高、退休储蓄不足、性别不平等、养老金体系过于复杂等长期挑战，需要及早采取行动应对。

委员会建议简化第一支柱国家养老金（State Pension）制度，提高国家养老金领取年龄（State Pension Age）<sup>1</sup>，将国家养老金发放水平与收入增长水平挂钩。对于第二支柱职业养老金，委员会提出让雇员“自动加入”养老金计划，同时由雇主匹配缴费，政府根据参与者申请提供税收减免。

## **（二）2007、2008 养老金法案与“自动加入”**

### **1、对养老金委员会建议的采纳**

2006 年 5 月和 12 月，英国就业和养老金部（Department of Work & Pension, DWP）分别发表了两份白皮书。总体而言，白皮书接受了养老金委员会的大部分观点和建议，并提出了具体的养老金改革方案。白皮书发表后，政府与反对党、养老金专家、利益相关群体及社会公众进行了广泛交流，倾听各方意见。养老金委员会的报告和政府的白皮书为 2007 和 2008 养老金法案立法奠定了坚实的基础。

### **2、2007 养老金法案**

2007 养老金法案（Pensions Act 2007）针对第一支柱国家养老金做出改革。主要措施包括：简化国家养老金缴费条件；将国家养老金发放水平与收入增长水平挂钩；到 2046 年，逐步将国家养老金领取年龄从 65 岁提高至 68 岁；将男女性全额领取国家养老金的缴费年限统一为 30 年。

---

<sup>1</sup> 国家养老金领取年龄是指可以开始领取国家养老金的最低年龄，该年龄并不等于退休年龄，目前雇员在达到国家养老金领取年龄后仍可以选择继续工作。65 岁“默认退休年龄”已经被废除。

### 3、2008 养老金法案

2008 养老金法案 (Pensions Act 2008) 针对第二支柱职业养老金做出改革。核心措施有两项：第一，建立“自动加入” (Automatic Enrolment) 制度,即从 2012 年 10 月开始雇主有法律义务把满足一定条件的雇员<sup>2</sup>“自动加入”到一个职业养老金计划中。“自动加入”后雇员默认缴费，雇主匹配缴费，国家提供税收减免，雇员可以主动申请退出计划。第二，由国务卿 (Secretary of State) 授权建立一个养老金计划作为“自动加入”政策的配套措施，并组建法人公司 (Body Corporate) 作为受托人，负责养老金计划的行政管理，公司名称由国务卿决定。据此，国务卿颁布《2010 年国家职业储蓄养老金计划法令》 (The National Employment Savings Trust Order 2010)，设立国家职业储蓄养老金计划 (NEST)，提供简单、收费低廉且具备高质量管理服务的养老金计划，使中小规模的雇主也可以顺利履行“自动加入”职责。该法令于 2013 年 4 月、2017 年 4 月、2018 年 4 月和 5 月对政策进行了修订和完善。

### 4、“自动加入”的实施及效果

“自动加入”政策的设计应用了行为经济学中的助推理论 (Nudge Approach) 和“为明天多储蓄” (Save More Tomorrow) 计划<sup>3</sup>。养老金委员会在其报告中指出，人们在行为上存在现时偏好 (Present-biased Preferences)、拖延和惯性等障碍，导致金融素养及认知上的提高无法转化成实际的养老金储蓄行为，因

---

<sup>2</sup> 满足自动加入条件的雇员是指：年龄在 22 岁和国家养老金领取年龄之间，年收入高于 1 万英镑，且从未加入过任何养老金计划。

<sup>3</sup> 助推理论和“为明天多储蓄”计划均由 2017 年诺贝尔经济学奖获得者理查德·泰勒 (Richard H. Thaler) 提出。

此需通过半强制的方式（如“自动加入”，默认缴费，默认投资）形成“助推”（Nudge），来帮助大家做出更好的决定。

“自动加入”政策对于雇主来说是强制的责任，对于雇员来说是可以自由选择退出的。根据 2008 养老金法案的要求，雇员被“自动加入”后，有一个月的选择退出期。若雇员在此期间退出，可以取回已经缴入的费用，若在选择退出期之后退出，则要等到 55 岁之后才能取出已存入的资金。另外，只要该雇员符合“自动加入”的条件，每 3 年就会被再次“自动加入”，当然雇员也有权继续选择退出。这样的机制，既尊重了个人意愿，也能不断地“助推”人们尽早为养老储蓄。

在“自动加入”政策的起步阶段，为了确保改革方案能够顺利实施，英国在政策执行时采用了渐进式原则。

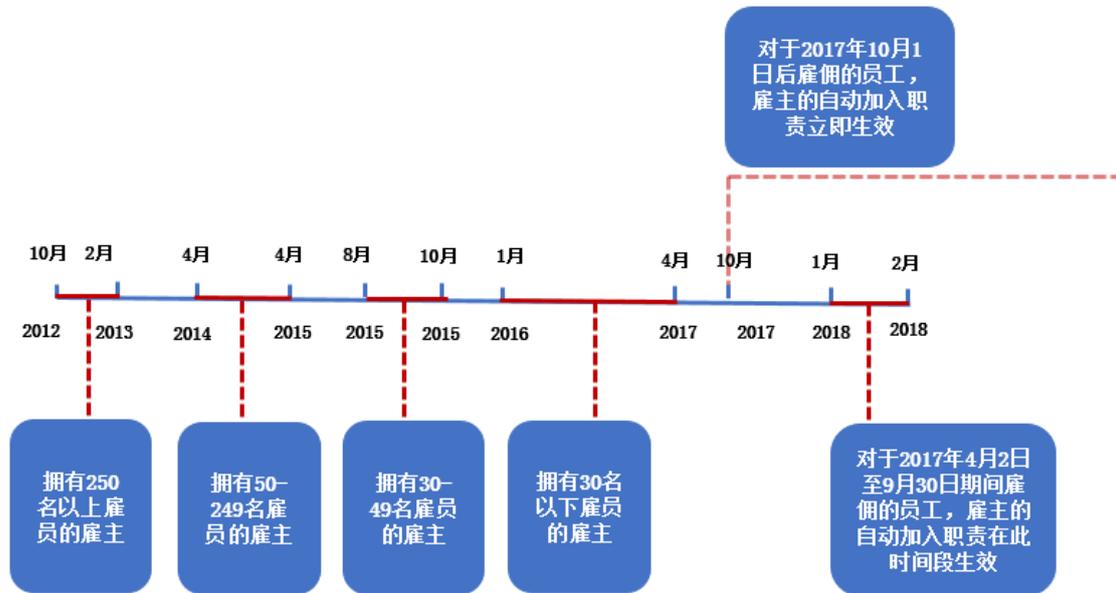
### **（1）按照雇主规模由大到小逐步推广**

“自动加入”政策在 2008 年养老金法案中提出，于 2012 年 10 月正式施行，给予社会 4 年的时间接受与准备。在具体实施时，政府根据雇主规模的大小制定了详细的时间表，从拥有 250 名以上雇员的大型企业开始实施，再逐渐推广到中、小型企业。2016 年 1 月，雇员少于 30 人的小公司也必须开始履行新的“自动加入”职责。按照计划，从 2018 年 2 月开始，所有雇主均须履行“自动加入”职责<sup>4</sup>（见图 1）。

---

<sup>4</sup> 《Automatic Enrolment evaluation report 2014》，2014 年 11 月，英国就业和养老金部。

图 1 “自动加入”政策推广时间表



资料来源：NEST 公司<sup>5</sup>

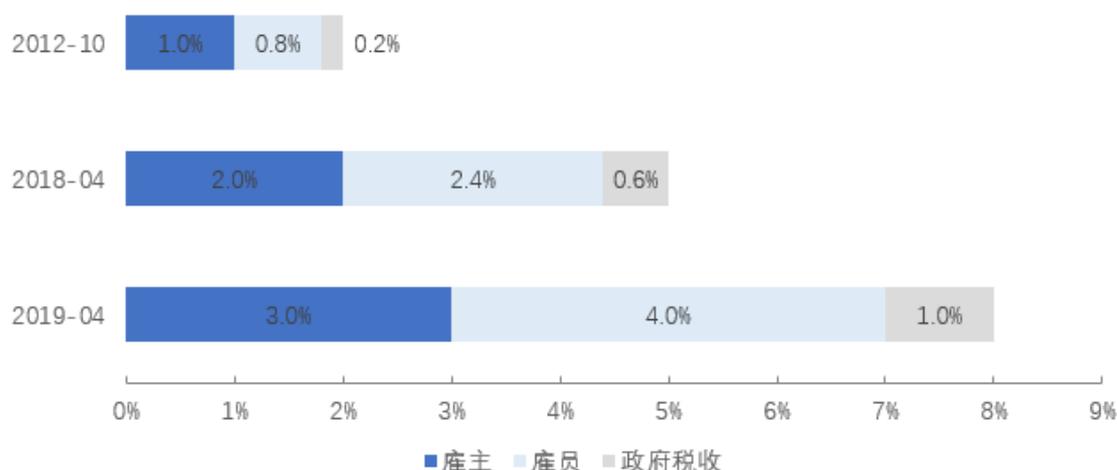
## （2）采用“自动升级”方式逐步提高缴费比例

行为经济学指出人们通常会厌恶损失，如果雇员看到自己的薪水由于向养老金计划缴费而突然下降，很可能会主动要求退出计划。因此，为避免雇员被“自动加入”到职业养老金计划后收入下降过多，英国政府采用了“自动升级”的办法，让雇员从 1% 的缴费比例开始，逐步提高缴费水平。2012 年 10 月至 2018 年 4 月雇员和雇主的整体缴费比例为 2%，2018 年 4 月开始增长至 5%，2019 年 4 月开始增长至 8%<sup>6</sup>（见图 2）。起步阶段较低的缴费使民众更易于接受，降低了前期政策普及的难度。

<sup>5</sup> 《Employers' guide to auto enrolment and NEST》，2017 年，NEST 公司。

<sup>6</sup> 来源：英国政府官网 <https://www.gov.uk/government/news/one-million-employers-enrol-staff-into-a-workplace-pension>。

图 2 “自动加入”政策的最低缴费比例



资料来源：NEST 公司<sup>7</sup>

### (3) “自动加入”的执行效果

#### 1) 达成预设目标

在政策设计之初，英国政府制定的目标是当“自动加入”制度在英国实现全覆盖时（即 2018 年 2 月），可以帮助 900 万人加入职业养老金计划<sup>8</sup>。

根据英国就业和养老金部的《自动加入评估报告 2018》<sup>9</sup>，截至 2018 年 11 月，已有 990 万雇员和 141.8 万雇主“自动加入”了职业养老金计划，其中仅有约 10% 的人选择退出了计划<sup>10</sup>，NEST 提高缴费率后总体退出率维持在 7.4% 左右<sup>11</sup>。另有 924 万人因为年龄或者收入水平不符合条件成为“自动加入”政策的潜在受众。

可见，英国政府很好地完成了最初为“自动加入”政策设定

<sup>7</sup> 《Employers' guide to auto enrolment and NEST》，2017 年，NEST 公司。

<sup>8</sup> 《Automatic Enrolment evaluation report 2014》，2014 年 11 月，英国就业和养老金部。

<sup>9</sup> 《Automatic Enrolment evaluation report 2018》，2018 年 11 月，英国就业和养老金部。

<sup>10</sup> 《Automatic Enrolment Review 2017: Maintaining the Momentum》，2017 年 12 月，英国就业和养老金部。

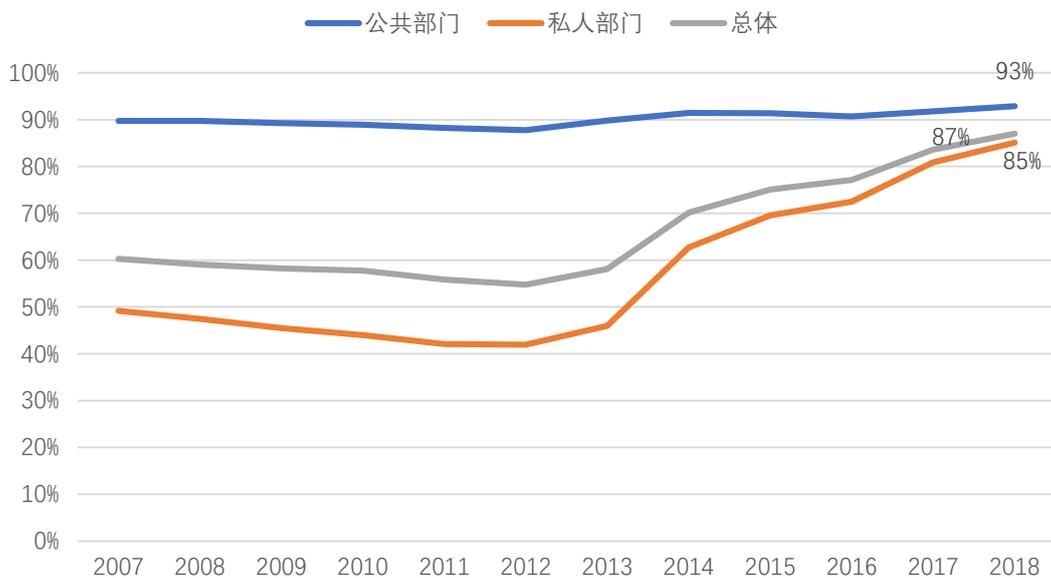
<sup>11</sup> 《Annual report and accounts 2018/2019》，2019 年 7 月，NEST 公司。

的目标，并证明了行为经济学理论的有效性。

## 2) 参与占比显著提高

根据英国就业和养老金部数据，“自动加入”政策实施以来，参加职业养老金的人数明显增加。图 3 展示了职业养老金按照企业类型分组的雇员参与率情况，截至 2018 年底，公共部门雇员的职业养老金参与率为 93%（486.6 万人），比 2012 年提高 5 个百分点。私人部门雇员的职业养老金参与率比 2012 年提高了 43 个百分点，达到 85%（1397.8 万人）。上述增长促使英国所有合格雇员的职业养老金参与率从 2012 年的 55% 上升至 2018 年的 87%。

图 3 职业养老金合格雇员的参与率（2007-2018 年）



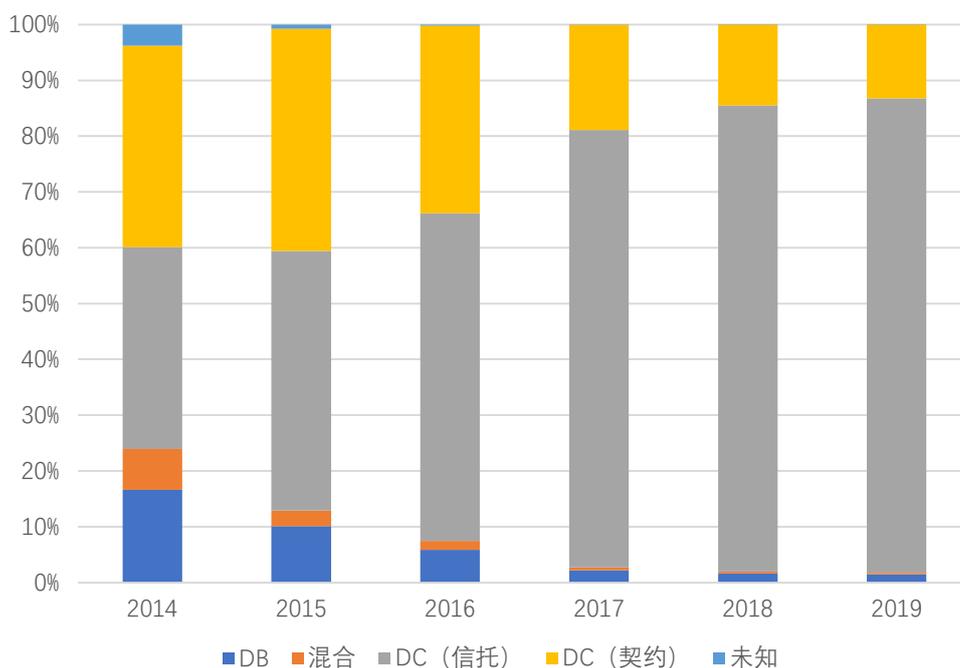
数据来源：英国就业和养老金部<sup>12</sup>

## 3) 缴费确定型养老金计划 (Defined Contribution Pensions) 占比显著提高

<sup>12</sup> 《Official Statistics on workplace pension participation and saving trends of eligible employees : 2007-2018》，英国就业和养老金部。

根据英国养老金监管局（The Pensions Regulator）发布的《自动加入：评论和分析》<sup>13</sup>，截至2019年3月，缴费确定型养老金计划（Defined Contribution Pensions，DC计划）数超过82.8万个，在英国职业年金市场中的占比已达98.2%，较2014年增加25.94%，其增长的主要贡献是来自于信托型（trust-based）DC计划的增加。从2014年-2019年，信托型DC计划从3020个增长至71.71万个，占比从36.15%增加至84.99%。相对的，待遇确定型养老金计划（Defined Benefit Pensions，DB计划）覆盖面急剧减少，其占比从2014年的16.61%下降至2019年的1.48%。可以看到，DC计划已在英国职业年金市场中占据了主导地位。

图4 英国职业年金中养老金计划的类型分布（2014-2019）



数据来源：英国养老金监管局

### 三、英国国家职业储蓄养老金计划

#### （一）英国国家职业储蓄养老金计划综述

<sup>13</sup> 《Automatic enrolment : Commentary and analysis》，2019年10月，养老金监管局。

英国国家职业储蓄养老金计划（National Employment Savings Trust, NEST）<sup>14</sup>成立于2010年，是政府发起设立，由NEST公司（NEST Corporation）作为受托人进行管理，多雇主同时参与的信托型养老金计划。NEST源于英国2008年养老金法案，该法案规定2012年开始英国的雇主必须将满足一定条件的雇员“自动加入”到一个合格的职业养老金计划中。为了履行“自动加入”职责，英国的中小企业面临两个困境：一是为雇员建立养老金计划成本过高、难以负担；二是由于中小企业雇员人数少、无法形成规模效应，在完全市场化的机制下不受商业机构重视，难以获得高质量服务。在此背景下，NEST作为2008年养老金法案“自动加入”政策的配套措施诞生。值得注意的是，NEST是作为雇主实施“自动加入”的路径之一、与其他养老金计划进行市场化竞争的，同时NEST只接受被雇主“自动加入”的雇员或自雇人士作为会员，目前英国有近90个类似于NEST的养老金计划可接受雇主的“自动加入”。

经向英国金融行为监管局（Financial Conduct Authority, FCA）申请，NEST公司获得发行基金中基金（Fund of Fund, FOF）产品的资质，但除FOF产品之外，NEST不可发行其他类型金融产品。NEST公司的投资行为受FCA监管，NEST公司的受托人职责则受养老金监管局（The Pensions Regulator, TPR）监管。

## （二）英国国家职业储蓄养老金计划的定位

NEST是“自动加入”制度推出的一项配套性基础设施，具

---

<sup>14</sup> The National Employment Savings Trust 按英文字面可翻译为“国家职业储蓄信托”，该译法在中文语境下易被误解为NEST是一个信托公司，这里的Trust应指信托关系。根据2008年养老金法案和“NEST ORDER 2010”中的表述，NEST实质上是一个“一对多”的受托养老金计划（Pension Scheme）。因此，翻译为“国家职业储蓄养老金计划”更为贴合实际。

有公共服务义务 (Public Service Obligation, PSO), 无条件地接纳任何希望加入职业养老金计划的人 (包括被雇主“自动加入”的职员、符合要求的自雇人士、拥有多份劳动雇佣关系的雇员、享有退休金抵免的人群等) 的参与申请, 确保 2008 养老金法案所规定雇主应履行“自动加入”的职责能够具体落地。NEST 本质上是一个信托制的职业养老金计划, 由 NEST 公司作为受托人进行管理, 同时受 FCA 和 TPR 监管, 仅能从事职业养老金受托管理, 不可发展其他业务。NEST 没有股东和实际控制人, 不以盈利为目的, 费用低廉 (目前收取的费用主要为了偿还 NEST 成立时向政府机构的贷款), 旨在实现会员的利益最大化<sup>15</sup>。

### (三) 英国国家职业储蓄养老金计划的投资选择

NEST 为参与者 (会员) 提供 6 类基金选择, 这 6 类基金以 FOF 的形式运作, 由 NEST 公司统一发行并管理。6 类基金分别为: 退休日期基金 (类似于美国的目标日期基金)、两种目标风险基金、考虑社会责任的退休日期基金、伊斯兰教基金和为即将退休的人设计的预退休基金。其中, 退休日期基金作为默认投资产品, 一旦雇员加入了 NEST 计划, 缴费默认投入到 NEST 退休日期基金, 除非参与者主动选择其他基金。退休日期基金共有 49 个 (含一只初始基金和一只退休后基金<sup>16</sup>), 服务于 2019 至 2065 年退休的各个年龄段, 以满足不同年龄段雇员的默认需求。超过 90% 的人“自动加入”选择了默认基金 (退休日期基金), 且其后不再进行转换<sup>17</sup>。

---

<sup>15</sup> 《NEST: Evolving for the Future》, 2017 年 3 月, 英国就业和养老金部。

<sup>16</sup> 初始基金 (Starter Fund) 服务于尚不满足自动标准的投资者, 退休后基金 (Post-Retirement Fund) 服务于退休后仍把钱储蓄在 NEST 的投资者。

<sup>17</sup> NEST 官网, <https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest/aboutnest/investment-approach/other-fund->

NEST 公司通过合理的资产配置,为投资者带来了可观的回报。根据 2019 年 NEST 的三季度报告披露,退休日期基金 2020、2040、2060 近五年年化收益率分别为 4.1%、9.3%和 7.4%。

#### (四) 英国国家职业储蓄养老金计划的收费

NEST 公司对雇主不收取任何费用,仅对计划参与者收取费用。NEST 公司对计划参与者收取的费用包含两部分,一部分是 0.3%/年的管理费;另一部分是针对每次新缴费收取 1.8%的费用,主要用于偿还政府债务<sup>18</sup>。除此之外,对于转换基金、变更退休年龄等其他服务,NEST 公司不会再收取额外费用。

#### (五) 英国国家职业储蓄养老金计划的实施效果

截至 2019 年 3 月 31 日,NEST 拥有会员数超过 790 万人,管理资产规模超过 57 亿英镑(见表 1)<sup>19</sup>。NEST 的会员人数占“自动加入”职业养老金计划总人数的比例超过 60%<sup>20</sup>,是英国参与人数最多的职业养老金计划。

表 1 2014-2019 年 NEST 的会员数及管理资产规模变化情况

	2014/3/31	2015/3/31	2016/3/31	2017/3/31	2018/3/31	2019/3/31
会员数(人)	100 万	200 万	290 万	450 万	640 万	790 万
资产管理规模(英镑)	1.2 亿	4.6 亿	8.3 亿	17 亿	27 亿	57 亿

资料来源:英国就业和养老金部<sup>21</sup>

根据英国就业和养老金部的调查显示,选择 NEST 的雇主

[choices.html](#)。

<sup>18</sup> NEST 公司在成立之初与英国就业和养老金部签订了贷款合同,NEST 公司从 2011 年至 2020 年会持续受到政府的贷款资助;为保证 NEST 公司的可持续运营,计划参与者每次新增缴费都要提取一定比例的费用用于偿还贷款及利息,这一费用将在 NEST 运营实现收支平衡时取消。

<sup>19</sup> 截至 2019 年 9 月底,NEST 资产管理规模进一步提高到 83 亿元英镑。

<sup>20</sup> 根据《自动加入评估报告 2018》年数据估算。报告提及总的自动加入参与者雇员 990 万,雇主超过 140 万;NEST 的参与者 640 万,雇主超过 61.6 万。

<sup>21</sup> 《Tailored Review of NEST Corporation》,2018 年 3 月,英国就业和养老金部;NEST 年报、官网信息综合整理。

中，89%是因为 NEST 拥有政府背景（Government-linked），这之中有相当一部分人误以为 NEST 是政府推荐的养老金计划（事实是政府并没有进行主动推荐）<sup>22</sup>。总体而言，雇主选择 NEST 一共有以下四方面原因：

1.NEST 被广泛认为是由政府背书的（Government-endorsed）、可执行“自动加入”的养老金计划，因此 NEST 经常被视为是一个非常安全可靠的选择。并且新创立的公司更倾向加入一个预先设定好流程的、现成的养老金计划（NEST 就是）来履行“自动加入”职责，而非自己单独建立养老金计划。

2.雇主选择 NEST 不需要任何初始费用，有助于初创公司在早期维持相对健康的现金流。

3.NEST 在雇主中知名度较高，许多人在先前的工作中接触过 NEST。

4.一些雇主则看中 NEST 集合了特定的薪酬管理软件。特别是对那些将薪酬管理和“自动加入”这两项工作职责交给同一员工的公司来说，更为看中 NEST 这一优势。

#### 四、“自由和选择”改革

##### **（一）“自由和选择”改革前，由于税收政策的约束，3/4 的 DC 计划参与人选择在领取时购买年金保险**

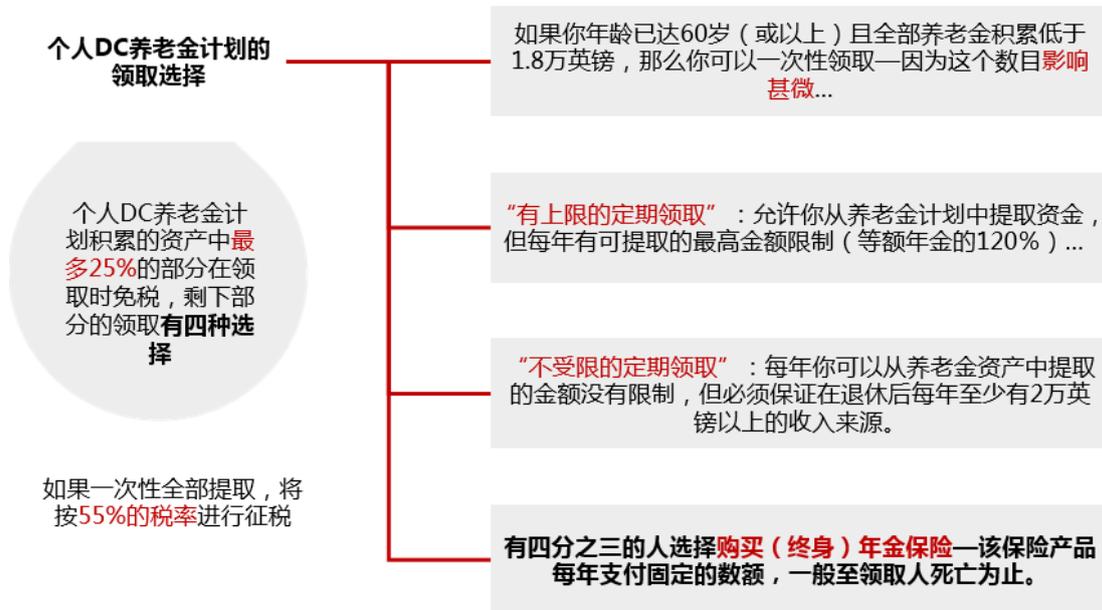
英国在 2015 年 4 月 6 日之前，个人退休后无法灵活支配其在 DC 计划中积累的资产。根据当时的税收政策规定，大多数人如果一次性领取 DC 养老金计划积累的资产，将会被征收高达 55% 的税收。该税收政策的设计初衷是为了确保个人在退休

---

<sup>22</sup> 《Automatic enrolment evaluation report 2018》，2018 年 10 月，英国就业和养老金部。

后能获得稳定的现金流以保证退休生活，而不是一次性花光 DC 计划中积累的资产。

图 5 “自由和选择”改革前，个人 DC 养老金计划的领取选择



资料来源：英国财政部<sup>23</sup>

所以在 2015 年之前，持有 DC 养老金计划并达到领取年龄的个人中，有 75%的人用 DC 养老金计划中积累的资金购买了年金保险（Annuity）。

## （二）对年金保险市场的质疑

“自由和选择”改革（the ‘freedom and choice’ reform）实施前，两份有影响力的报告指出了年金保险市场存在的问题，这两份报告在很大程度上推动了“自由和选择”改革的推出<sup>24</sup>。

1、金融服务消费者委员会（Financial Services Consumer Panel, FSCP）在 2013 年发布的一份报告指出，消费者认为从年金保险产品中获取的现金流不足以支撑他们的消费需求。由

<sup>23</sup> 《Budget2014:greater choice in pensions explained》，2014，英国财政部。

<sup>24</sup> 《Pension flexibilities: the ‘freedom and choice’ reforms》，2017，英国下议院（House of Commons）。

于人们寿命的增长和英国国债收益率的下行，年金利率在过去 20 年连续下降，导致这种情况进一步恶化。

2、金融行为监管局（Financial Conduct Authority, FCA）在 2014 年 2 月发布的报告中指出，消费者在购买年金保险时面临着非常艰难的决策，他们难以在不同的年金保险产品中评估出最适合自己的退休情况的产品，主要有以下两方面原因：

一方面<sup>25</sup>是源于年金保险产品本身的复杂性；另一方面，在选择年金保险产品时，消费者需要考虑到许多未来的不确定因素：比如是否单身生活、保单保证年限、通货膨胀率、身故赔付等。在做选择时，消费者须对这些发生在未来的不确定因素进行判断，以求达到最优的年金给付水平。但对未来的不确定因素进行判断这件事本身非常具有挑战性，即便对金融素养较高的人群来说也是如此。调查显示，60%的消费者在购买年金保险后不会更换保险公司，即使他们中 80%的人可以在市场上购买到明显更划算的年金保险<sup>25</sup>。

### （三）“自由和选择”改革

在 2014 年 3 月的政府预算会议上（Budget 2014），联合政府宣布 2015 年 4 月 6 号之后，人们到达 55 岁以上将可以更加灵活的从自己的 DC 养老金计划中提取资金，一次性/部分领取将按照当年收入的边际税率（marginal rate of income tax）进行征税。相应的立法体现在了 2014 年养老金税收法案（Taxation of Pensions Act 2014）中。

时任英国财政部大臣的乔治·奥斯本（George Osborne）在

---

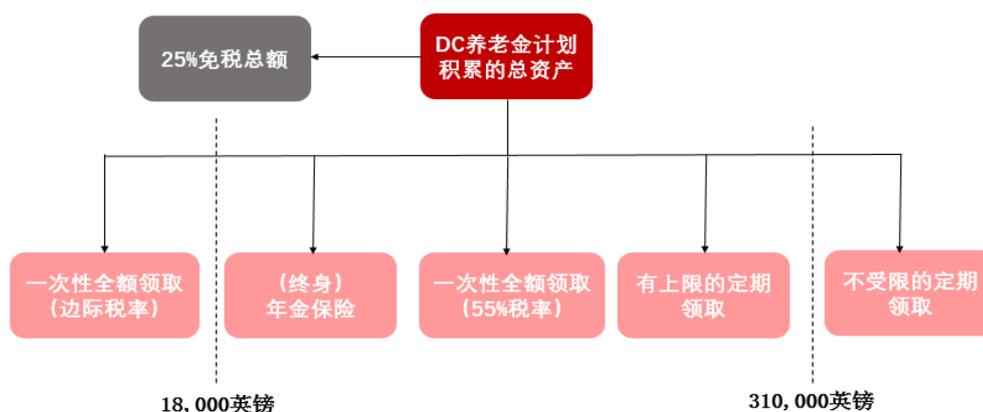
<sup>25</sup> 《Pension Flexibilities: the 'freedom and choice' reforms》，2017，英国下议院。

2014年政府预算会议的演讲中说到：“尽管年金利率在过去的15年时间里下降了一半，大多数人却在现有税收制度约束下不得不做出购买年金保险的选择。[...]我现在宣布，今天我们将通过立法移除所有的税收政策限制，使养老金计划参与者可以完全自由地提取其在工作期间积累的养老金资产。在任何时间，以任何数量提取：没有上限，不受限制。让我明确这一点：没有人将再必须购买年金保险”。

图6 “自由和选择”改革前后对比

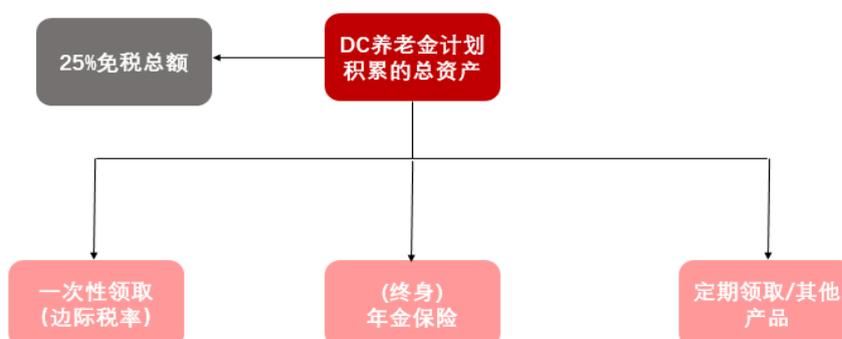
**A：“自由和选择”改革前，退休时使用DC计划养老金的税收制度**

在现行制度下，个人的选择受制于他们DC计划养老金池的积累情况。对于那些养老金积累额比较小（低于1万8千英镑）或非常大（高于31万英镑）的个人，有一定的灵活性，但是大多数人的累计金额介于这两个数额之间，所以每年大约有四分之三的人在退休时会选择购买年金保险。



**B：“自由和选择”改革后，退休时使用DC计划养老金的税收制度**

在新制度下，无论DC养老金积累额的多少，每个人都可以选择以下图表中的任意选项。这意味着每个人都可以全额领取、以年金或其他灵活形式领取，或者选择养老金机构提供的其他产品。



资料来源：英国财政部

## 五、对我国企业年金与个人养老金发展的启示

### （一）我国企业年金发展现状

我国企业年金制度在 2004 年正式建立，经过十几年的不断发展，企业年金市场逐渐完善，已经形成一定市场规模。截至 2018 年底，建立年金的企业数量为 87368 个，参与职工达 2388.17 万人，积累基金 14770.38 亿元。据世界银行预测，至 2030 年我国企业年金规模将达 1.8 万亿美元（约合 15 万亿元人民币），成为世界第三大企业年金市场。

然而，就目前发展情况来看，世界银行的预计显然过于乐观。作为我国三支柱养老金体系中的重要组成部分，企业年金还没有完全发挥出应有的作用：由于参与率太低，无法形成对基本养老保险制度的有效补充，甚至被一些学者诟病为“少数人获得保障的政策”。从覆盖人数来看，截至 2018 年底，企业年金的参与职工人数只占基本养老保险（含城镇职工和城乡居民）参保人数<sup>26</sup>的 2.55%，占城镇就业人口<sup>27</sup>比例的 5.49%。从基金规模来看，截至 2018 年底，年金基金积累规模占当年 GDP<sup>28</sup>的比例不到 1.64%。与美国等成熟养老金市场存在显著差距：截至 2018 年底，美国以 401K 为代表的 DC 型二支柱养老金计划和以 TSP 为代表的 DB 型二支柱养老金计划的规模合计达到 16.1 万亿美元，相当于美国 2018 年当年 GDP 的 78.57% 左右。

### （二）启示与建议

#### 1、在企业年金参与阶段，分步骤实施“自动加入”制度，

<sup>26</sup> 2017 年我国基本养老保险参保人数共计 9.15 亿人 <http://finance.jrj.com.cn/2018/02/05174824064541.shtml>。

<sup>27</sup> 城镇就业人员总量达到 42462 万人，国家统计局  
[http://www.stats.gov.cn/zjtj/ztfx/ggkf40n/201809/t20180912\\_1622409.html](http://www.stats.gov.cn/zjtj/ztfx/ggkf40n/201809/t20180912_1622409.html)。

<sup>28</sup> 根据国家统计局数据，2017 年中国的 GDP 为 82.71 万亿元。

## 逐步提高企业年金覆盖面和缴费率

首先，通过设立半强制的“自动加入”机制，提高企业年金的参与率。我国职业年金虽然较企业年金起步晚，但得益于政府的强力保障，职业年金已经在实质上形成强制参与机制，并基本实现了对机关事业单位群体的全覆盖。相比之下，我国企业年金覆盖群体仅 2300 万，仍然非常有限，且近五年参与人数的增长几乎停滞。覆盖人群是构建多层次养老保障体系、统筹养老保障体系各支柱替代率的重要基础和前提。因此，借鉴“自动加入”等有效制度措施扩大企业年金覆盖面成为当务之急。

在当前我国经济增速放缓和“老龄化”加剧的双重压力下，建议尽快设立“自动加入”机制，编制逐步扩大年金覆盖面的短、中、长期方案。具体可借鉴英国做法，分梯度制定实施“自动加入”的企业标准：首先从经营规模较大、资金实力雄厚、发展较为稳定的大企业着手实施，通过一定时间拓展，逐步覆盖中小型企业，并最终实现所有企业的全面覆盖。英国以雇员数量为划分标准，确定企业实施“自动加入”职责的先后顺序。若在中国推行，须从我国实际情况出发，制定合理的划分标准，建议可考虑企业盈利情况、企业类型等维度。

“自动加入”政策的制度逻辑是：对于企业，将符合条件的雇员“自动加入”到职业养老金计划中、并匹配缴费，是国家或法律赋予的责任，企业必须履行。对于个人，从自主自愿的角度出发，应给予个人选择退出计划的权利。因此“自动加入”政策应为半强制。

其次，逐步提高缴费水平，培养企业和居民的储蓄习惯和

**投资体验。**受“养儿防老”的传统熏陶，广大国民养老储备意识不足，并且对金融法规、金融市场、产品和风险等尚未形成清晰认知，储蓄和投资习惯需要逐步培养。与职业年金固定缴费比例不同，我国企业年金政策只规定了缴费的上限：“企业缴费每年不超过本企业职工工资总额的8%。企业和职工个人缴费合计不超过本企业职工工资总额的12%。”建议配合“自动加入”制度，同步增加企业年金缴费下限要求。考虑企业实际经营负担普遍较重的现实情况，初期比例不宜过高（如2%：企业1%、员工1%），先培育企业和居民的储蓄习惯，积累投资体验；在未来实现企业全面覆盖的基础上，逐步提高最低缴费比例，并鼓励有余力的企业自主选择提高缴费比例，引导个人形成更加充足、有效的养老储备。

此外，在保证基本养老金充足率的前提下，国家可考虑进一步降低基本养老保险费率，减轻企业负担，提高企业履行“自动加入”职责的主观积极性。

## **2、在企业年金的运营管理阶段，尝试建立多雇主养老金集合计划，为精力或能力有限的企业提供一站式解决方案**

当前我国年金市场仍然是以大企业建立的单个年金计划为主，企业进行年金管理不但涉及管理人招标、计划运营、考核、监管等繁琐环节，而且需要配备专业人员，维护成本不菲。一旦推行“自动加入”机制，养老金计划的运营管理将对能力或精力不足的企业，尤其是中小型企业带来压力。在这方面英国的NEST无疑提供了良好的运营范本。NEST公司是英国“自动加入”制度的重要配套设施，作为受托人，负责为统一建立的多雇

主信托型养老金计划进行运营和投资。如果小型雇主无力单独建立养老金计划，只需要向 NEST 提交申请并进行一次性对接即可，简单易行，省去了繁重的运营维护负担，在很大程度上提高了雇主履行“自动加入”职责的便捷性。

我国现行企业年金运营体制下，有两条可行的实施路径：**路径一是**建立统一的、非盈利导向的、多雇主可同时加入的养老金集合计划，并同步建立类似于 NEST 公司的公共管理机构作为受托人，提供高质量、低成本的运营管理服务；**路径二是**赋能现有企业年金受托人，考虑到目前年金市场已经形成一批管理能力强、投资业绩好、运营经验丰富的受托人，部分已在探索提供“一对多”年金集合计划（一个集合计划服务多个企业），客观上具备“自动加入”制度的实施基础。

**路径一的优点**是通过政府发起建立的集合养老金计划集中度高、方便管理。**缺点是**政府背景的养老金集合计划容易让百姓误解为企业年金和基本养老一样是国家信用、政府兜底。参考上文英国就业和养老金部对雇主选择 NEST 原因的调查结果，由于 NEST 公司依靠政府贷款资金建立，即便 NEST 公司是基于董事会架构市场化独立运营的，大多数雇主依旧认为 NEST 有政府背书，这种固有印象是难以消除的。如果在我国实践中，大多数人都认为企业年金是由政府兜底的，便会偏离第二支柱强调企业责任的制度定位，削弱个人账户累积制的制度优势，在未来金融市场不景气、投资收益欠佳的年份极有可能引发负面的社会影响。

**路径二相比于路径一的优势**有以下几方面：**一是**政府无需

再对制度改革进行二次基础设施建设投入，可节约相当的时间、金钱成本；二是受托人之间的市场竞争可激发市场活力，有助于提高服务质量与服务效率；三是责任主体区分更加明确，第二支柱强调企业责任，将集合养老金计划交由市场化的商业机构进行受托管理，可将政府责任与企业责任明确区分开：政府进行引导、监督，企业负责实施，商业机构提供服务。路径二的劣势是现有企业年金受托人不具备公共属性，无法确保各类型企业均获得公平、均等的服务，人员规模大的企业在获取商业服务资源上具备天然优势。主管部门须出台相关办法对受托人的服务标准提出要求，同时加强后续监督管理，以保障中小企业的服务可获得性。

### **3、在企业年金的投资阶段，试点放开个人选择权并配套默认投资机制，使个人可以投资到适合自身年龄段与风险偏好的产品**

NEST 为不同年龄段、不同风险偏好特征人群提供了多样化的投资选择，允许个人自主决策。其中，仅作为默认投资选项的退休日期基金就多达 49 只，覆盖从 22 岁到 62 岁各年龄段参与群体。默认投资选项之外，个人也可进入账户自主选择投资产品。

相比之下，目前中国的企业年金治理结构中，虽然参与人的年龄、收入、风险偏好和退休储蓄情况因人而异，但大多数企业年金计划却对全部参与人采用一套统一的投资方案。对于初入职场的年轻群体而言，缴纳的企业年金基金要到几十年后才能使用，是名副其实的长期资金，但企业为了平衡计划中退休职

工的领取需求，往往按年度考核投资收益，并以绝对收益为目标，选择趋于保守的投资方式。这种投资模式下，年轻人的缴费被“长钱短投”，失去了在长时间维度下获取更高收益的机会；从资本市场的角度来看，本应作为“压舱石”的几十年期限长钱变成了“快进快出”的短钱，资本市场便失去一个稳定的长期资金来源。

借鉴 NEST 经验，建议中国企业年金试点放开个人投资选择权，允许个人根据自身年龄、风险偏好等情况自主做出选择。同时配套建立默认投资机制，为那些不知如何选产品的参与者提供一站式解决方案。

建立个人选择权和默认投资机制，有以下三方面好处：**一是**可以提升个人参与感，激发个人参与积极性，提高社会公众对企业年金等养老金投资的整体认知。**二是**企业年金参与者可以投资到符合自身年龄或是风险偏好的产品上，合理配置，更好地为退休做准备。**三是**真正引入长期资金。长期资金由两个维度组成：一个是资金属性为长期，另一个是以长期目标进行投资管理，简单来说就是长钱长投。按照当前企业年金“大一统”的管理方式，虽然部分资金属性为长期，但投资管理短期化，导致最终形成的还是短期资金。因此，只有把资金按距离退休的年限分别集合起来管理，才有可能实现长钱长投。从这个角度出发，将目标日期基金作为默认投资选项是最优解决方案。

#### **4、个人养老金领取阶段，可适度引导长期领取，同时应兼顾个人自由支配权**

英国“自由和选择”改革前，政府为鼓励个人长期领取，通过

“一刀切”的领取税率安排对个人选择进行政策干预,3/4的DC计划参与人退休时“被迫”选择购买终身年金保险,但效果不佳,遭到社会各方质疑。英国政府最终被迫改革,取消政策干预,恢复参与人在领取阶段的自由选择权。从政策出发点来看,鼓励个人长期领取本身是没有错的,而问题出在政府的引导措施过于激进:对购买终身年金保险以外的领取方式征收惩罚性税率,从而达到引导个人终身长期领取的目的。个人积累一生的养老金要怎么花、买什么样的产品,本身是个体选择、个体承担责任的事情,但在英国政府出手干预时该责任便转移到了政府身上:个人在税收政策引导下购买的终身年金保险如果收益率下降、或是选的不合适,政府便不可避免的要承担一定责任。

值得反思之处在于:政策应该以什么方式引导,以及引导到什么程度。究其根本是要理清行政手段与市场功能之间的关系:什么是必须依靠政策手段干预的,什么是需要市场自身发挥作用的。当然,这个问题很复杂,需要各方共同努力寻找答案。

在三支柱养老保障体系下,第一支柱基本养老金强调政府责任;第二支柱企业年金强调雇主责任,或雇主与个人混合责任;我国暂未建立的第三支柱应强调个体责任。相关领取安排上的制度设计也就是政策引导程度,应与责任主体相适应,体现权责清晰、保障适度的特点。

当前我国企业年金领取阶段的制度安排与英国“自由和选择”改革后较为相似,采取适度引导长期领取、同时兼顾个人自由支配权的方式:一方面在《企业年金办法》中明确参与人“可以从本人企业年金个人账户中按月、分次或者一次性领取企业

年金”，保证了个人的自主支配权；另一方面在税收政策上采取超额累进税率的方式，一次多领适用高税率、分次少领适用低税率，适度引导个人长期领取。这种领取安排的方式整体上较为均衡，从一定程度上体现了权责清晰，保障适度的理念，我国在建立第三支柱时也可借鉴。如二、三支柱在领取税收政策上能够保持一致，便可为远期二、三支柱融合留出制度空间。

**（本文由中国证券投资基金业协会理财及服务机构部陈浩，广发基金管理有限公司养老金部彭维瀚、孙瑜研究撰写）**