

瑞士养老金体系及其 资产管理经验对中国的启示

孙健夫 张泽华

【摘要】瑞士的养老金体系由三个支柱构成,其养老金资产管理制度理念先进,在保障养老金安全运行和稳定经济社会发展方面发挥了重要作用。从完善中国养老金制度建设和资金管理的目的出发,探讨瑞士养老金体系及其资产管理经验可资借鉴之处,以平衡政府、企业和个人责任,对中国实现一个制度公平、覆盖面广、可持续的养老保险体系具有重要的现实意义。

【关键词】瑞士;养老金三支柱;资产管理;经验借鉴

【作者简介】孙健夫(1955-),男,河北乐亭人,河北大学管理学院教授,博士生导师,主要研究方向:财政学;张泽华,河北大学管理学院(保定 071002)。

【原文出处】《河北大学学报》:哲学社会科学版(保定),2020.6.112~121

【基金项目】河北省人文社科重点研究基地河北大学政府管理与公共政策研究中心支持。

瑞士的三支柱养老金制度体系成型较早,相关资产运营管理十分成熟。特别是经历了2008年金融危机的考验后,其体现出的相对公平、高效稳健的特性受到了各国专家和机构的认可,被包括美国、德国在内的许多养老金体制建设比较成熟的国家学习借鉴。在中国特色社会主义市场经济中,社会养老保险制度同样具有十分重要的地位。受人口老龄化加快、国家财政承受能力受限、企业成本承压等一系列因素的影响,中国社会养老保险制度的巩固与完善正在并将持续接受多方面的挑战。在此背景下,深入探讨瑞士的管理经验可资借鉴之处,其意义不言而喻。

一、瑞士养老金体系构成和运行

瑞士养老金体系由三大支柱构成:第一支柱是政府财政参与的社会养老保险收入;第二支柱是一种由雇员、雇主共同缴费建立起来的完全基金式的养老保险制度;第三支柱是个人养老保险计划。这三大支柱被称为瑞士养老金制度的“黄金三支柱”。

瑞士多支柱养老制度的主要特征在于普世的人道主义关怀、充分的专业化基金运营机制以及严格的投保人权益监管。自1948年建立第一支柱养老金计划AHV(国家强制性老年和遗属保险)以来,瑞士已经成为世界各国养老金制度设计的重要参考范例。

(一)瑞士第一支柱养老金制度的运营和挑战

1. 瑞士第一支柱公共养老金计划。1948年,瑞士联邦政府依据20世纪20年代制定的老年和遗属保险法以及残疾保险法建立起了瑞士养老金制度的第一支柱,资金主要来自雇员和雇主的缴费。截至2019年1月1日,针对雇主和雇员的社会保险税率分别为4.9%,合计为9.8%(其中包括雇主和雇员各4.2%的老年和遗属保险以及各0.7%的残疾保险缴费),以工资基数计算的缴费上限是148200瑞士法郎,缴纳到AHV统一的储蓄账户中的资金由瑞士联邦政府和联邦社会保险办公室共同管理^①。

瑞士第一支柱社会保障具体包括三个计划:老年和遗属保险、伤残保险和补充福利。在这三个计

划中, 建立于20世纪20年代的老年和遗属保险旨在向合格劳动者及其家庭成员提供退休和遗属福利, 是养老计划中最为相关的设计, 其份额占到整个瑞士养老金系统的26.6%。然而, 考察其可持续性发现, 由于该账户是现收现付制的储蓄账户, 在老龄化和少子化的负面影响下, 自2014年开始出现了账户赤字现象, 虽然政府进行了大量的财政补贴, 但收支状况一直未有明显好转。到2018年, AHV账户总收入为418.35亿瑞士法郎, 其中包括雇主和雇员共同缴纳的317.18亿瑞士法郎、政府财政补贴112.95亿瑞士法郎、各项税收补贴11.95亿瑞士法郎以及利息5.69亿瑞士法郎。从以上收入来看, 虽然缴费以及专项补贴以平均每年约1.7%的幅度增加, 但是利率较2017年下降了14.3%, 资金缺口依然较大。同年, AHV总支出为440.55亿瑞士法郎, 其中438.41亿用于老年和遗属社会保障支出, 已支付给约236.38万人, 2018年AHV账户收支赤字为22.3亿瑞士法郎。

2. 瑞士第一支柱养老金制度面临的挑战。在AHV的财务状况恶化十多年后, 自2014年开始, 通过常规缴费和公共部门的财政补贴已不能为AHV的养老金发放提供足够的资金。随着瑞士婴儿潮一代从2020年开始退休, 这样的局面还将持续恶化。瑞士联邦委员会自2019年开始实行了一系列的改革计划, 即AHV21计划。该计划设立的目标是确保到2030年之前, 瑞士第一支柱养老金计划的收支水平保持基本稳定。虽然瑞士政府采取了一系列的举措, 在短期内取得了一定的效果, 但是根据瑞士联邦社会保险局(BSV)的预测, 到2030年瑞士第一支柱养老金账户资金缺口仍将达到260亿瑞士法郎。

作为瑞士第二大的社会保障部门, AHV是退休者和遗属的主要收入来源, 对低收入者来讲更为重要, 是瑞士社会养老保障的基础内容。如前所述, 造成AHV资金困局的主要原因在于人口老龄化背景下的AHV养老计划受益人数的持续增加。与欧洲其他国家相比, 瑞士第一支柱养老金支出规模最大, 且每年呈较快的上升趋势。同时, 瑞士退休金最低限额为每月1185瑞士法郎, 最高为每月2370瑞士法郎。高昂的养老金待遇、提前提取养老金的人数增多以及老年人寿命延长都成为支出压力倍增的重要

因素。另外, 伤残保险在2011年之前与AHV资金共属同一账户, 由于其支出需求较大, AHV补贴了大量资金用于伤残保险支出, 共计103亿瑞士法郎; 到2018财政年度结束时, 伤残保险仍有48亿瑞士法郎资金未还, 这对AHV的运作造成了巨大的资金压力。尤其是对于现收现付制的养老金体系来讲, 面对老龄化和少子化的挑战, 可持续的社会基础养老保障计划需要不断进行开源和节流。瑞士政府主要以增加税收的方式来开拓资金融资渠道, 同时提高退休年龄来减少当期支出。

值得注意的是, 瑞士新的AHV21计划将提取养老金的年龄提高至65岁(同样适用于职业养老金计划), 同时还为超过规定年龄的老年就业者提供了多项优惠政策。尽管提高退休年龄可以延长缴费期并缩短福利支付期, 对于改善第一支柱资金状况起到了积极作用, 但是从政治角度看, 这一解决方案通常不受欢迎。因此, 顺应市场和人口趋势, 更可行的选择是提高高龄劳动者就业率, 保障高龄就业者的合法权益。随着工作轨迹更加多元化以及老年人自主需求的提升, 政府在养老退休金的改革中, 研讨更多的优惠政策来促进老龄人口就业率的提升, 重新树立灵活退休的理念则更为重要。

(二) 瑞士第二支柱养老金制度设计和经验

1. 瑞士第二支柱养老金制度设计。瑞士第二支柱养老金主要指由雇主和雇员以平价方式发起的强制性的职业养老金计划(BV), 除了作为第一支柱社会保障收入的补充外, 职业养老金的目标是使被保险人能够维持正常的生活水平, 与第一支柱一起实现养老金收入占退休前薪水60%的目标。目前, 职业养老金占到了瑞士保险费用支出的32.9%, 是瑞士保险费用支出中份额最大的。

职业养老金计划实行的是个人账户积累制, 类似于美国的401K[®]计划, 是完全基金式的养老保险制度, 由雇主和雇员共同缴费, 缴费和投资收益免税, 只在领取时征收个人所得税。但是有所不同的是, 首先BV与其他第一、三支柱一起写进了瑞士宪法, 是强制性的职业年金计划, 雇主和雇员必须按照相关规定参加到BV系统中, 雇主按照规定必须承担至少公司所有员工缴费的一半支出。其次, 瑞士法

律明确规定,凡是从雇主那里获得的年薪在21150瑞士法郎及以上的有酬就业人员,其雇主必须为其申报参加职业年金计划,这就为兼职或未签订劳动合同的有酬就业者提供了保障。另外,瑞士的BV基金分散在两千多家独立于企业的专业化基金运营机构当中,由其代理进行基金的保值增值工作,企业可自行选择一家法人机构进行基金的运营。由于这一制度,许多企业,特别是中小企业成为许多基金公司争相招揽的客户,这就促进了这些机构的相互竞争,使这些基金公司的服务和运营更加专业化;此外,基金的投资既不会受到企业左右,企业的经营效益也不会影响基金的投资运营,保持了相对的独立性。为了保持这些运营机构的长期稳定,保护投保人的养老基金的权益不受侵害,瑞士政府建立了瑞士国家安全基金,由瑞士所有的基金运营机构提供资金支持,向年龄结构不利、运营出现较大损失的机构提供补贴。此外,国家安全基金的另一重要功能是向已经破产的基金公司提供本财政年度的养老金支付,维护投保人的养老金权益不受侵害,给予参保人更改到另一家基金机构所需的过渡时间。

在职业养老金提取方面,只要达到法定退休年龄(男女均为65岁)或满足领取条件的,就可以领取全部或以其他形式领取养老金。职业养老金还允许提前支取部分或全部金额用来购买房产来缓解自身的住房压力(仅包括第一套自住房屋)。但此方案年龄限制为50岁,且依照领取规定,领取退休金的前三年才可享受此项优惠。此项计划是瑞士政府近期职业养老金改革的重要内容,尤其是对于促进瑞士房地产业的复苏以及保证相关基金投资房地产领域的收益都起到了积极的影响。

截至2017年年底,BV基金运营总收入为713.35亿瑞士法郎,比上一年度增长了4.3%;总支出为536.21亿瑞士法郎,比上一年度增长了1.8%;当年收支盈余为177.13亿瑞士法郎^③。总体来看,从1985年启动职业年金计划至今,虽然基金运营遭受了诸如股市暴跌、金融危机等众多不良因素的影响,但其通过市场化、分散化的基金运营管理模式,使BV基金一直保持了较稳定的升值状态。截至2017年底,BVG基金资本积累增加到8860亿瑞士法郎,比上一年度增

长了8.5%,保持了较高的增长态势^③。

2. 瑞士第二支柱养老金制度的发展经验。就瑞士的职业养老金计划而言,强制性的企业年金计划虽然在一定程度上对第三支柱的个人养老金计划产生了一定的挤出效应,但是强制化的企业年金表现出的比私人养老金更强的“去商品化”特征,化解了部分私有化带来的风险,带来的是企业年金与资本市场的不断融合、相互促进。政府只承担了有限的责任,将信托式管理和市场功能发挥到了最大化,成为瑞士社会保障制度中最为重要的养老储蓄保障和瑞士金融市场的重要力量:(1)匹配缴费激励制度。在瑞士的职业养老金缴费制度中,规定雇主的缴费必须至少等于其所有雇员的供款总和,或雇主可以为雇员自主支付更多的缴费,不设缴费比例上限。这就意味着在一般情况下企业年金的缴费是由雇主分担雇员缴费额的至少一半或以上。虽然这样的规定使得企业承担了较大的用人成本压力,但从长期来看灵活的缴费比例制度有助于瑞士企业吸引和留住人才,促进企业更好发展;(2)职业化和独立化的基金运营保障。充足性、可负担性、可持续性和稳健性是世界银行对养老金运营评价的最高评判标准。以职业化和独立法人化为代表的瑞士企业年金是目前为止较为接近此四项标准的制度。职业化的运营管理模式使得专业人员做专业的事情,从资金的投融资到机构间的合理竞争,不断从专业化的角度促进了瑞士整体企业年金运营机构的业务水平和服务能力的提升;独立的法人运作使得企业运营资金与其设立的职业年金资金做到了较好的资产分离,企业的管理人员无权对其职业年金的资产管理进行干预,最大限度地保障了职工所享受到的职业年金权益不受企业的侵害;政府的作用就是提供清晰明确的法律规范,对提供企业年金运营服务的机构以及权益人资产权益提供法律保障,维护基金市场的基本稳定。因此,瑞士企业年金制度充分发挥了市场的功能,较好实现了企业年金资产的保值增值,并促进了本国资本市场的壮大和发展;(3)加入促进社会分配公平的机制。强制性的企业年金可以克服自愿性企业年金覆盖面小的问题,虽然无法完全解决公平问题,但政府可以更好地通过制度设计来规避贫

富差距扩大的风险,将促进社会公平的公共目标整合到市场化运作的企业年金制度中去,方便政府为更多的劳动者提供充足的养老资金保障。

(三)瑞士第三支柱养老金制度设计

瑞士第三支柱养老金计划始于1985年生效的遗属养老金计划,该计划的主要内容是为遗属提供养老金储蓄的税收优惠,鼓励其进行养老金缴费。期间多次修改补充,如今已经成为瑞士最主要的个人养老储蓄计划。瑞士第三支柱养老金制度指的是个人自愿性的将其目前的一部分储蓄放入封闭性的私人养老保险账户中进行储蓄或购买商业养老保险。根据瑞士预防专家网站测算的数据,在2018年,年收入达到85320瑞士法郎的收入者,在正常参加养老保险的情况下,瑞士第一支柱和第二支柱的养老金替代率分别为33.3%和27%^④。因此在瑞士,特别是对于那些中高收入人群或未参加企业年金的自雇人士,参加第三支柱养老计划对补充其退休收入、实现更加充分的退休保障发挥了重要作用,给予了商业养老保险极大的发展空间。瑞士第三支柱个人养老金计划可划分为受约束保险即3a计划和自由保险即3b计划两种。

3a计划只限于在瑞士居住的从业人员,主要是补充其退休后养老储蓄的不足。个人可以选择两种方式参与到3a计划中,且可以依据相关规定进行税费减免:一种是在保险公司开设账户,保险与被保险人之间形成保险合同,其产品收益依据合同规定执行,退休时保证资金收益,同时购买这类保险通常还

会提供人寿保险、残疾养恤补贴以及被保险人在残疾情况下提供二、三支柱养老金储蓄金等福利;另一种参与方式是个人在银行开设多个专门的账户进行养老储蓄或指定基金的投资,每个就业人员可享受每年不超过6826瑞士法郎的免税额度,自由职业者(未参加任何形式的第二支柱养老金计划)一年内免税金额为参加BV成员收入的20%(最高为34128瑞士法郎)。3a计划账户由于享受到税收政策的优惠,因此需要达到法定退休年龄才可取出,非特殊情况下不得提前领取。在3a计划中,自20世纪20年代瑞士联邦政府通过补贴和税收优惠促进健康保险、养老基金和失业保险基金发展以来,这一类型的税优工具使得个人可以选择更加多元化的养老金储蓄计划,其诞生和发展顺应了瑞士劳动力市场的变化和经济结构调整,扩充了瑞士养老金计划的覆盖面,在降低政府养老负担的同时,也极大地促进了瑞士资本市场的发展,提升了瑞士的核心竞争力。

3b计划在其制度设计中没有特别的限制,所有在瑞士居住的人都可以投保,一般情况下不享受税收优惠,但领取较自由,可选择的金融产品类型较为宽泛。3b的投资形式包括个人储蓄的全部范畴,如储蓄账户、债券、货币市场投资、股票、证券投资基金、住宅房产或人寿保险等(人寿保险可享受到部分税收优惠)。

瑞士第三支柱养老金的3b计划包括尚未在第一和第二支柱以及第三支柱3a中的资产。3a计划和3b计划的制度设计比较如表1所示。

表1 瑞士第三支柱养老金3a计划和3b计划比较

项目	3a	3b
目标	主要针对个人退休后的养老储蓄积累,维持退休前的生活水平标准	积累更为充足的退休储蓄,为家庭、旅行或个人爱好储备的资金
适用对象	在瑞士居住且拥有第一支柱AHV定额供款计划的瑞士公民	所有居住在瑞士并且参加了第一支柱AHV计划的居民均可参加
税收优惠	是	人寿保险在相关法规所规定的特定情况下享有税收优惠
可免税限额(截至2019年)	参加了第二支柱BVG计划的职员为6826瑞士法郎/年;未参加BVG计划的自雇人员最多可免除34128瑞士法郎/年	仅在某些特殊规定下才可享受特定的免税额度,一般不免税
领取规定	达到法定退休年龄后领取,除非符合特殊规定,一般不可提前领取	只要符合投资产品合同规定,可随时领取
投资产品	由某些养老基金、银行以及保险公司提供的指定投资产品	包含所有投资产品

二、瑞士养老金资产管理的核心内容

养老金作为保障劳动者退休后生活支出的必备财力保障,在程序上是先形成资产储备而后再按规则提取使用。在2017年,瑞士政府管理着34000亿瑞士法郎的资产,其中养老金资产^⑤就占到其社会保障管理资产总额的四分之一,约达8500亿瑞士法郎。这么大的一个资产额度,如何能够保障其安全有效运行,切实发挥保障劳动者权益的效用,并对社会和经济稳定提供支持,对于管理者而言无疑是一个重要课题。瑞士对于其三个支柱养老金资产管理的制度设计有以下核心内容。

(一)瑞士第一支柱养老金资产管理

1. 瑞士第一支柱养老金资产管理运行情况。瑞士的第一支柱养老金AHV自1948年推出以来到2018年,已进行了11次主要的修订和多次调整。1997年的第10次修订加入了个人养老金、养老金提前领取规则以及女性领取时间改为64岁等,标志着瑞士养老金体系改革趋于成熟,其中的基本内容和运行规则一直沿用至今。因此本文选取了第10次养老金改革(1997年)后的资产管理运营情况进行分析。

瑞士现收现付制的养老金体系自1997-2007年之间基本运行平稳,资金少有结余。2008年开始的金融危机导致AHV基金收入受到极大影响,虽然到2012年前后有所回升,但受到人口老龄化和经济波动的双重影响,AHV账户支出大于收入,其账户资产一直处于赤字状态,需要政府财政进行持续大量补贴才能维持账户支出所需资金,现收现付的制度受

到极大挑战。根据瑞士联邦社会保险办公室预测,在2018年底,AHV的预算赤字已经达到10.39亿瑞士法郎,随着瑞士婴儿潮一代从2020年起陆续开始退休,这种情况预计还将持续恶化^⑥。图1为自1997年后瑞士AHV账户收支情况。

2. 瑞士第一支柱养老金AHV计划的改革情况。(1)改革的背景。根据瑞士联邦社会保险办公室提供的数据,依照现行的AHV运行体系,在2021-2030年期间累计赤字(不包括投资收入)将达到约430亿瑞士法郎。为了在2030年之前使AHV基金的收支达到平衡,AHV账户至少还需要530亿瑞士法郎的融资,其主要的原因是瑞士婴儿潮一代将在未来几年内退休。到目前为止,约有260万人获得AHV养老金,而2030年则为360万。另外,自1997年规定养老储蓄可以提前支取以来,提前领取账户资金的人数逐年增加,这更给以现收现付制为主的AHV基金的领取增加了压力。严峻的养老金给付形势以及账户赤字加剧的情况导致瑞士政府不得不对AHV账户进行大幅度调整。由于原AHV系统的赤字率已经不符合规定,因此原AHV系统到2018年底将停止运营,取而代之的是AHV21系统。同时,从2019年开始,原养老遗属保险基金、伤残保险基金将由瑞士联邦政府的公共法律机构管理,其法律依据为《赔偿基金法案》,监督机关为瑞士内政部。另外,在2019年5月19日的公民投票中,通过了《AHV-融资法案》(STAF法案),该法案计划每年向AHV21账户提供至少20亿瑞士法郎的额外投入。这一法案的实施标志着瑞士新的第一支柱养老金系统AHV21的融资与

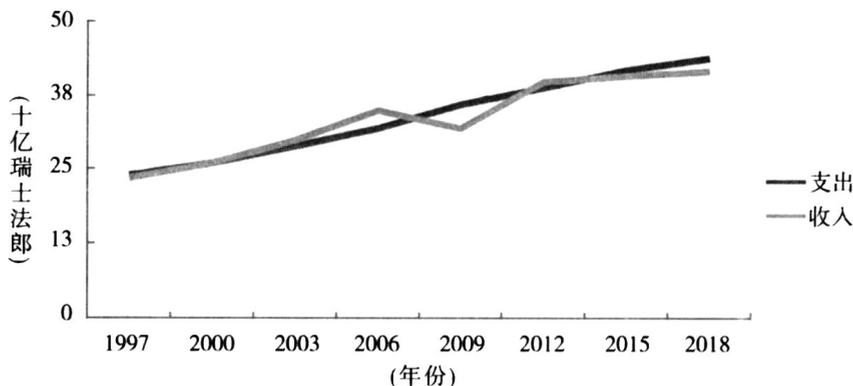


图1 第10次AHV修订以来的AHV收支情况趋势

资料来源: Bundesamt für Statistik. AHV-Statistic 2018.

瑞士公司税制改革紧密联系在一起,未来的瑞士企业将为AHV21系统提供更多的资金支持;(2)改革的主要举措。首先,瑞士政府减免了在瑞士经营的公司及其股东的税收优惠政策,加强了联邦政府对州政府税收的管控,提升了联邦政府的税收额度。从2020年起,每年将有20亿瑞士法郎的财政资产划拨到AHV21账户,其中约有8亿来自联邦政府的财政税收,另外12亿来自雇主和雇员增加缴费的部分,其缴费额度与过去相比分别提高了0.15%,总计提升0.3%的缴费金额。另外,AHV21的增值税税率最高可提高0.7个百分点。其次,AHV21系统认定的退休年龄提升到男女均为65周岁。领取时间可以在62岁到70岁之间自由选择。再次,鼓励达到退休年龄的高龄劳动者继续有酬就业,给予退休后工作人员津贴(目前以为每月1400瑞士法郎),倡导灵活退休理念。

虽然瑞士政府以及相关部门正通过大力改革来满足AHV21运营的基本需求,但是根据瑞银集团的测算,《STAF法案》仅能为养老基金的支付缺口减少约五分之一,资金缺口依然很大。由于瑞士的高福利支付标准,未来需要筹集超过一万亿瑞士法郎的资金才能应付支出,这一金额几乎超过了瑞士GDP的170%。另外,瑞士的隐性公共债务占到GDP的221.5%,国家预算的可持续性受到挑战。造成这一局面的主要原因,除了第一支柱养老金系统的财政补贴外,健康和护理保险成本随着人口平均预期寿

命的延长而不断增加,在2017年就已经占到瑞士社会保障支出份额的18.1%,这对于瑞士联邦政府的财政预算带来了很大的压力。因此从未来第一支柱养老金的管理来看,积极拓宽筹融资渠道、提高退休年龄、个人应承担更多的养老责任将是第一支柱养老金体系改革的核心内容。

(二)瑞士第二支柱养老金资产管理

1. 瑞士第二支柱养老金资产积累情况。由于瑞士的职业福利仍处于积累阶段(1985年开始实施强制性的企业年金计划),收入远高于支出,形成了庞大的资产积累规模。为了确保这些资产的保值增值,瑞士企业可以选择将企业年金账户中的资产交给瑞士国内专业的基金机构负责投资运营,其资产积累的情况主要取决于瑞士各家基金的投资收益状况。瑞士基金机构众多,给企业提供了丰富的选择空间。截至2017年底,瑞士企业养老基金主要运营机构大约有130多家,总投资规模达到了8860亿瑞士法郎^⑦。瑞士企业年金十大运营机构(按资产管理规模排序)如表2所示。

2. 瑞士第二支柱养老金资产投资运作流程和投资工具选择。瑞士养老金雇主和雇员除了要确定缴费资格要求和缴费比例分配之外,更重要的是要选择符合公司企业养老基金投资的养老基金托管公司。雇主也可以选择自身企业创立的基金托管公司,但该企业的基金公司需要保持独立,与企业效益、经营管理无关,瑞士法律要求运营企业年金的基

表2 2018年瑞士企业养老金重要资产管理机构一览(按资产计)

养老基金资产管理机构名称	资产额/百万瑞士法郎
Compenswiss-Fonds de Compensation AVS	46918
Pensionskasse des Bundes PUBLICA	39796
BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich	33051
MPK Migros-Pensionskasse	23999
Zurich Financial Services(estimate)*	20000
Fonds de Pensions Nestlé(estimate)*	20000
Pensionskasse der UBS(estimate)*	20000
Pensionskasse SBB	17748
Pensionskasse Stadt Zürich(PKZH)	17312
Pensionskasse der Credit Suisse Group(Schweiz)	17064

资料来源:Investment office.The 50 Biggest Pension Funds in Switzerland Assets are in million SFr,Returns and Funded Ratio[EB/OL].(2018-12-31)[2019-03-31].http://www.investmentoffice.com/io/Pension_Funds/Pension_Funds_Switzerland/Pension_Funds_in_Switzerland.php.

金运用公司要自行管理,自负盈亏,将安全性、盈利性和流动性放在首位。另外,瑞士《职业养老金监管法》允许职业养老金对全球范围内的资产进行投资,允许在国外进行托管,但对其投资的金融产品有严格的限制性规定。

瑞士养老基金的投资产品选择自2007年起至今一直保持了较为稳定的分布状态,股票、基金和其他类型投资各占到总投资数额的大约三分之一,相较于其他主要国家的职业养老投资工具选择最为均衡,凸显出瑞士年金基金管理公司全面均衡的投资工具选择以及相对保守的风险管控的年金运营特点。图2是瑞士职业养老基金投资工具选择占比与其他主要国家投资工具选择占比比较情况。

3. 瑞士第二支柱养老金资产投资收益情况。自20世纪80年代瑞士引入强制性职业福利到20世纪90年代末,职业养老基金的平均收益率都维持在7%~9%,但自从2000年以来,瑞士职业养老基金一直面临着平均投资回报率不断下降的困境,相同的资本投资平均水平只有3%左右^[12]。代表了瑞士众多养老基金投资组合收益情况的PictetBVG25综合指数,10年来的平均收益率仅为2.77%,远低于瑞士职业养老金所要求的4.5%~5%的基础回报率^[12]。从整体上来看,瑞士第二支柱养老金资产的投资由于是具有专业投资知识的基金托管公司进行运营,除了几次金融危机股市动荡受到较大损失外,基本

上处于较为稳定的增长态势,与世界上主要国家的养老基金投资回报率相比仍处于较高水平。但与此同时,瑞士相关部门意识到由于全球经济不稳定因素增加造成的低利率政策是长期的,因此开始逐步放开对基金托管公司的投资限制,寻求多元化的投资项目来保障企业养老基金的快速保值增值。自2019年8月1日起,随着新修改的“投资基金条例”生效,扩大了投资机构在较低利率环境下投资的机会,使投资基金会获得了更大的灵活性,例如新修改的条例中允许某些投资机构投资更多的股票、放开了投资限额等措施,取得良好的市场反应。

4. 瑞士第二支柱养老金资产投资监管方式。瑞士第二支柱养老金资产管理的监管部门是瑞士联邦委员会以及各州的监管部门,受瑞士《投资基金条例(ASV)》以及《职业养老金监管法(BVV)》的约束,职业年金监督委员会监管所有有关企业年金运营的机构。投资基金会是这些机构日常运营的最高管理机构。联邦信托基金管理办公室对基金机构的会计和财务状况每年进行审查管理。同时,瑞士银行家协会(SBA)和瑞士基金与资产管理协会(SFAMA)与2016年共同建立了瑞士资产管理平台,其中养老金是其关注的焦点。瑞士资产管理平台的主要工作包括:(1)起草研究职业养老金计划的优化建议,由瑞士银行家协会成员以及各机构专家进行;(2)大幅改善瑞士资产管理的框架条件,使瑞士成为更具吸引力的

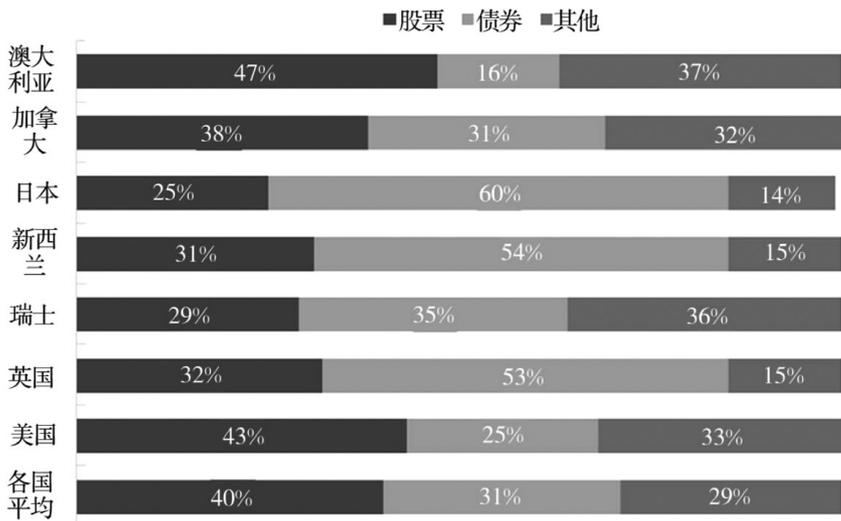


图2 2018年世界主要国家年金投资工具选择占比情况

资料来源:Global Pension Assets Study 2019-Willis Towers Watson and secondary sources.

资产管理地点,吸引更多资产管理人士到瑞士工作并促进企业家精神;(3)促进瑞士金融学院相关学科的发展,使资产管理作为金融服务的独立学科;(4)为瑞士的资产管理建立统计基础。

(三)瑞士第三支柱养老金资产管理

1. 瑞士第三支柱养老金资产积累情况。截至2018年,瑞士第三支柱养老金账户内资金已经高达1232.53亿瑞士法郎,其中银行账户资产金额为775.21亿瑞士法郎,保险账户为457.32亿瑞士法郎,较2013年的资产规模分别增长了3.5%和1.5%,五年期(2013-2018)银行资产和保险资产总计规模增长率为2.8%,资产积累增长较快,如表3所示。

2. 瑞士第三支柱养老金资产监管方式。作为瑞士第三支柱养老金最高监管机构的联邦委员会,是各项相关法规条款的最终解释机构,但一般并不干预金融机构的日常运作。如果金融机构一再严重违法法定条款,联邦委员会有权下令采取必要的措施来直接干预该金融机构的运营。瑞士社会保险管理办公室对金融机构提供的产品和相关政策具有管辖权。

另外,瑞士金融市场监督管理局(Swiss Financial Market Supervisory Authority, FINMA),全面负责瑞士所有的金融监管:保险公司、交易所、券商、金融中介机构以及银行。当FINMA认定一家银行或者交易商破产或无法偿债时,存款保险计划就会被启动,投资者将得到最高10万瑞士法郎的赔偿。FINMA作为一个行政机构,主要职能就是为那些满足FINMA规定条件的公司发放经营牌照,并且保证被监管的金融机构财务状况稳定、业务合规,有足够的资本承担危机中的损失。而一旦金融机构破产,FINMA的主要任务就是保护客户的利益,使破产机构能够有序退出市场。FINMA通过风险评估对各个金融机构采

取差异化的监督。对规模大、业务风险高、与其他机构高度关联的机构的监管要比对小型机构的监管更严格。对1类和2类的大银行,每年要进行数次实地监督评估;对中等规模的3类机构,二至三年评估一次;对于小型以机构,只有出现问题时才进行临时评估。

最后,瑞士政府在2016年1月1日起开始实施的《金融市场基础设施法》,是世界上第一部以国家为单位对金融市场基础设施进行的综合立法^⑧。该法既规制了金融市场基础设施的组织与运作,也规制了其在证券和衍生品交易中心的行为,起到了规范金融产品运营和规避投资风险的作用。

三、瑞士养老金资产管理趋势及对中国的启示

(一)瑞士养老金资产管理趋势

目前,瑞士养老金资产管理面临的最大问题就是由经济衰退和金融机构激烈竞争导致的资本市场利率的持续低迷,并且有进一步恶化的趋势。这样的低利率环境直接影响到金融机构以及投资者个人的投资倾向。为了寻求更高的养老基金投资收益,许多中小型养老基金和投资基金逐渐把投资重心转移到了抵押贷款市场,直接投资于以房地产为代表的资产类金融产品。资本的注入带来了瑞士房价的持续上涨,目前已经处于历史最高水平。但是这一投资行为对投资者而言产生了巨大的风险。首先,瑞士目前已经出现了出租房供过于求的现象;其次,由于国外移民减少和经济前景黯淡,这种过度供给不再容易被市场吸收;再次,持续走高的房屋空置率和高房价水平,对投资房地产的资产回报潜力产生了负面影响。

这意味着瑞士政府和资本市场需要对这种投资趋势做出合理的反应,在提升养老基金收益率的同时如何控制风险,将是瑞士政府和有关机构进一步

表3

瑞士第三支柱养老金资产积累情况

单位:百万瑞士法郎

年度项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013-2018年资产增长率
总计	89009	93763	96752	100293	103203	123253	2.8%
银行资产	50263	53051	55017	56829	58117	77521	3.5%
保险资产	38746	40712	41735	43646	45086	45732	1.5%

资料来源: Bundesamt für Sozialversicherungen, BSV. Bundesamt für Sozialversicherungen-Getthe data-Created with Datawrapper [OB/OL].[2019-04-01].<https://www.bsv.admin.ch/bsv.admin.ch/bsv/de/home/sozialve-rsicherungen/bv/statistik.html>.

探讨的重要议题。

养老基金投资资产化的趋势对中国提供了新的研究视角。根据《2018年中国家庭财富健康报告》，家庭总资产中住房资产占比高达77.7%^[1]。但与此同时，由于中国房地产特殊的产权制度导致住房反向抵押贷款项目发展缓慢，以房养老模式并未受到金融机构的支持^[2]。因此，如何处理养老基金投资与房地产发展的关系，如何更好利用住房抵押贷款来充分发挥中国自有住房的资本潜力，将是未来一段时期中国进行养老金资产管理以及第三支柱税延型商业养老保险建设必定会遇到的问题，应该引起相关部门和专家学者的关注。

(二) 瑞士养老金资产管理对中国的启示

为应对人口老龄化的挑战，提升三支柱养老体系的可持续性，瑞士政府主要通过重新调整政府、企业和个人在养老责任中的定位，充分利用市场的作用来进行国家基础养老金改革，同时给予企业年金和私人养老金制度更多的发展空间。中国和瑞士虽然在人口结构以及养老金的制度设计、发展阶段和监管体系等方面有所不同，但两国在满足所有国民退休需求方面的最终目标是一致的。此外两国也面临着诸如人口老龄化、政府财政压力加大等许多相同的挑战和压力。因此，中国养老体系三支柱建设仍可以从瑞士的三支柱养老金制度改革和资产管理变迁中汲取经验教训，借鉴其改革的基本思路和先进理念。

1. 劳动人口变化背景下重新平衡政府和个人的养老责任。瑞士的高福利政策使政府在应对老龄化的危机中始终处于被动地位，根据瑞士联邦委员会测算，以政府财政补贴为主要筹资方式的新AHV计划仅能维持到2028年，因而瑞士政府必须寻求更有效的方式来应对这一挑战。目前瑞士的专家学者普遍支持废除固定的退休年龄限制，主张将养老金的支付与平均预期寿命挂钩，实行退休越早退休金越低的养老金制度，以减轻政府的养老财政压力，同时也强调个人在养老中的责任。世界上的其他国家如瑞典和加拿大等国，在这一改革计划实践中已经取得了较好的成效。因此中国在完善养老金体系时，应重新审视劳动人口的特征^[3]，改变养老金设计理

念。人力资源和社会保障部原副部长、中国社会保险学会会长胡晓义在2017年年底召开的养老金融50人论坛上表示，一成不变地按照既定的年龄来划定老年人的方式已经过时了^[4]。因此，政府不必再严格执行到了年龄就退休的硬性规定，而只是将特定年龄作为领取基本养老金的底线，制定出灵活的退休标准；当事人可以根据自己的终身财务平衡、利益最大化原则做出理性的选择。这样不光有利于社保基金的长期平衡，更大的效果是增强了老年人的自信。

2. 独立化、多元化和专业化是养老基金资产管理的必然选择。瑞士第二支柱养老金在股市波动、经济低迷、利率持续偏低下在总体上依旧保持了稳健的增长态势，这本质上离不开专业的养老金资产管理机构的运营。其多元化的投资模式以及专业的金融素养是保障企业年金资产保值增值的关键。针对中国目前的情况来看，可以考虑从集合型投资的一元模式过渡到受益人自治型投资与集合型投资并存的多元模式^[5]，同时允许受益人自愿自主投资或由委托机构为基本养老保险受益人设定信托，同时政府要不断完善相关监管机制，保护受托人的权益不受侵害。另外，政府要继续完善中国金融市场，进一步对外开放，给予中国基金运营机构更多的多元化投资渠道。

3. 善于运用政策工具给予第三支柱养老金计划更大的发展空间。瑞士的养老金体系在设计中给予了第三支柱养老金计划更加充分的发展空间，多样化的养老金资产管理以及较完善的税费优惠政策使得第三支柱养老金计划获得了中高收入人群的青睐，成为退休养老资金储蓄的重要组成部分。对于中国第三支柱养老金计划发展而言，创造一个更加优惠、更具吸引力的第三支柱养老金体系，提升市场需求成为发展中国第三支柱的基础环节。同时，政府要出台相关优惠政策，促进中国金融机构的发展，以适应第三支柱多样化养老储蓄投资的需求。另外，需要特别关注的是，在瑞士的第三支柱3a计划中，政府允许在银行开设个人养老金储蓄账户，享受的利率一般高于市场利率，在一定额度范围内享受税费减免政策。这种把居民银行储蓄与第三支柱养

老金计划相结合的方案,不仅提升了民众的养老金储蓄意识,也极大促进了第三支柱养老金的发展。中国作为世界上银行储蓄资金最多的国家,应该充分发挥这一优势,鼓励居民把一部分储蓄投入到养老金储蓄账户中来,在税收和政策上给予一定的支持,从而更好地推动中国第三支柱养老金资产快速积累并得到更好的发展^[6]。

注释:

① Bundesamt für Sozialversicherungen, BSV. Beiträge an die Sozialversicherungen[EB/OL].[2019-01-18]. <http://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/sozialversicherungen/ueberblick/beitraege.html>.

②指美国1978年《国内税法》新增的第401条k项条款的规定,是企业的养老金计划。

③ Bundesamt für Sozialversicherungen, BSV. Sozialversicherungen der Schweiz(Taschenstatistik, 2019[R/OL].[2019-03-01]. https://www.bsv.admin.ch/dam/bsv/de/dokumente/themenuebergreifend/statistiken/Taschenstatistik_2019_DE_GzD.pdf.download.pdf.

④ Vorsorgeexperten. Die3. SäulealsprivateVorsorgelösung[EB/OL].[2019-02-31]. <https://vorsorgeexperten.ch/grundlagen-der-chvorsorge/die-3-saeule/>.

⑤瑞士养老金资产包括老年和遗属保险(AHV)、伤残保险(IV)、职业年金(BV)、健康保险(KV)、意外伤害保险(UV)、职业替代计划(E0)、失业保险(ALV)以及家庭津贴(FZ)账户中的总额。

⑥ Bundesamt für Sozialversicherungen, BSV. AHV21[EB/OL].

[2019-03-07]. <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/h-ome/sozialversicherungen/ahv/reformen-revisionen/ahv-21.html>.

⑦ Bundesamt für Sozialversicherungen Récupérer les données Créé avec Datawrapper. Finanzen der Beruflichen Vorsorge[EB/OL].[2019-03-20]. <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/sozialversicherungen/bv/finanzen.html>.

⑧该法所讲的金融基础设施包括:证券交易所、多边交易系统、中央对手方(CCP)、中央证券存管机构、交易数据库、支付系统。

参考文献:

[1]广发银行,西南财经大学.2018年中国城市家庭财富报告[R].中国城市家庭财富管理现状概览,2018:4.

[2]郑秉文.以房养老:另一种选择的背后[N].中国证券报,2018-08-18(A7).

[3]胡湛,彭希哲.应对中国人口老龄化的治理选择[J].中国社会科学,2018(12):134-155+202.

[4]金维刚.推进养老保障第三支柱建设势在必行[C]//中国养老金融50人论坛(CAFF50).探索养老金第三支柱的中国路径——中国养老金融调查暨《中国养老金融发展报告(2017)》发布会会议发言材料.中国养老金融50人论坛(CAFF50):中国养老金融50人论坛,2017:5.

[5]张春丽.我国养老基金投资的审慎投资人规则[C]//中国养老金融50人论坛.养老金评论:2019年第二辑.中国养老金融50人论坛,2019:36.

[6]郑秉文.第三支柱商业养老保险顶层设计:税收的作用及其深远意义[J].中国人民大学学报,2016(1):2-11.

The Enlightenment of Swiss Pension System and Its Asset Management Experience to China

Sun Jianfu Zhang Zehua

Abstract: The Swiss pension system consists of three pillars. Its advanced concept of pension asset management system has played an important role in ensuring the safe operation of pensions and stabilizing economic and social development. Starting from the purpose of improving China's pension system construction and fund management, the Swiss pension system and its asset management experience can be used for reference, so as to better balance the responsibilities of the government, enterprises and individuals, and to achieve a fair and comprehensive system for China. It has important practical significance for China to realize a system of fairness, wide coverage and sustainable development of the pension insurance.

Key words: Swiss; three pillars of pension; asset management; experience for reference