

英国养老金融产品的发展与思考

文 / 王向楠 郭金龙

“英国是年金保险最为发达的国家，2015年发生了养老金领取方式的重大制度变革。本文通过分析英国养老储蓄计划及养老金领取方式，为我国保险业和相关行业的养老金融产品的发展提供启示。”



56 / 中国保险 / 2016.2

英国的养老储蓄计划

目前，英国的养老储蓄计划主要可以分为以下五种。

一、国家养老金计划。二战以后，英国的国家养老金计划基本完善，属于D模式（Defined Benefit，给付固定型）。近年主要有两个较大的变化：一是将参与人领取退休金的年龄提至65岁；二是政府宣布自2016年4月起，国家养老金支付额将统一，为每周144英镑。

二、企业养老金计划。和很多国家一样，英国的企业养老计划包括DB模式和DC模式（Defined Contribution，缴费固定型）两种。DB模式也称“最终工资养老金”模式，其退休后的领取额主要根据退休前的工资水平、参与年限、账户的福利应计比率计算。2000年以后，由于雇主提供的DB模式的养老金要满足很高的资本和基金要求，英国很多DB模式的养老金计划终止，以减少财务负担。DC模式也称为“货币购买养老金”模式，雇主和雇员分别存入一定金额，所提供的退休收入基于账户的存入额和投资增长率来确定。退休时（不能早于55岁），DC模式养老金可以用于购买年金保险，以规划退休后的养老。目前，英国的雇主一般鼓励雇员参加DC模式，加之DC模式有更好的可携带性，有利于劳动力流动，因而DC模式养老金的占比越来越大。英国对企业养老计划有很好的税收优惠，征税采用EET模式。退休时，养老金账户的25%可以一次性免税领取，其余部分可用于购买年金保险，领取时再缴纳收入税。2012年10月之后，英国规定雇主必须为雇员提供企业养老金。

三、存托养老金计划。在英国自愿性、私人

管理型的体制下，养老金账户的管理成本较高，低收入阶层即使加入养老金计划也往往无利可图。为此，英国在 2001 年 4 月引入了存托养老金计划，以扩大养老金计划的覆盖面和降低计划的收费。在存托养老金计划中，雇员定期将一部分收入存入专门的个人账户，由计划提供商负责运营管理，当雇员达到退休年龄后用所积累的基金购买年金保险。存托养老金的主要监管规定包括：无最初的设立收费；基金的年度管理费不能超过基金价值的 1%；产品结构不能带有分红，以避免产品过分复杂和不透明；当销售顾问销售各类养老金产品时，不管消费者是否询问，必须向消费者明示存托养老金的存在。

四、私人养老金计划。私人养老金中，雇员可以选择建立一个“完全”属于自己的养老金账户，并且非受雇人群也可以参加。私人养老金可以由个人选择缴费金额，而退休后的给付不确定，因而为 DC 模式。基金的投资运营交给养老金计划的管理者，如保险公司、银行、共同基金等。参与者可以选择在 55 岁之后领取养老年金。英国政府主要通过税收来推动私人养老金的发展。私人养老金主要归金融监管部门监管。目前英国的私人养老金计划有从期缴型向趸缴型转变的趋势，目的是为了降低成本。私人

养老金产品的特点有：一是收费高；二是附加条款多，例如，参与者可以将艺术品、收藏类汽车等作为养老基金的投资内容；三是向自主投资倾斜。从 2013 年 1 月起，由英国财务会计师工会（Institute of Financial Accountants, IFA）向参与者提供私人养老金咨询服务，为了保障公正，产品供应商禁止向 IFA 支付佣金。参与者对于咨询服务需要支付费用，IFA 可以直接向参与者收费，或经参与者同意从产品中扣除费用。2015 年英国有 2080 万个私人养老金账户，占劳动者人数的 33%，账户平均余额为 4.3 万英镑，当年新生效的账户约 400 万个。

五、个人储蓄账户。个人储蓄账户是英国政府在 1999 年 4 月引入的，它不是一种实际的金融产品，而是通过税收手段鼓励英国国民进行养老储蓄的一项储蓄投资计划。参与者在个人储蓄账户进行储蓄，在每一财年都有一定的免除收入税和资本利得税的额度；从个人储蓄账户中取回资金没有时间和金额限制，且是免税的，由于免税也就无需向英国财政部报告。自 2014 年 3 月 27 日起，个人储蓄账户的年度总额为 15000 英镑。个人储蓄账户主要包括两种：现金型和投资型，人们可选择参与一种或同时参与两种。现金型个人储蓄账户与银行、住房协会等提供的储蓄账户比较相近，而主要区别在于，来自

表 1 英国 DB 和 BC 模式的企业养老金计划的比较

	DB 模式	DC 模式
可得性	由雇主契约	由雇员契约或雇主契约
缴费	一般是雇主缴费；缴费由养老金计划通过精算平衡来确定	一般是雇员和 / 或雇主缴费；雇主匹配雇员的缴费，雇员可以选择多缴；雇员缴费有税收优惠
投资	由养老金计划决定	雇员在一定的范围内选择
基金价值	需要对预期的未来给付进行折现，不容易计算	基于投资组合绩效、收费和缴费
退休后收入	一般由最终工资与服务年限的乘积获得（计划中约定）	退休时才确定；通过年金保险或收入支取计划领取

现金型个人储蓄账户的利息不需要缴税，因而更有吸引力。不过，每个人参与现金型个人储蓄账户有额度上限，2014 / 2015 财年，该上限为 5940 英镑。现金型个人储蓄账户的参与者需要满 16 周岁。投资型个人储蓄账户，又称股票型或股权型个人储蓄账户，其账户资金主要进行股票、长期债券、信托等长期投资。投资型个人储蓄账户的参与者需要满 18 周岁。

从表 2 可知，英国越贫困的家庭越依靠国家养老金支持退休后的生活，越富裕的家庭越依靠企业养老金和投资收入（资产性收入）。相比而言，目前我国退休家庭收入中企业养老金的贡献率很低，我国家庭金融资产中的企业和商业养老金财富的比重很低。

英国的养老金领取方式

一、年金保险

英国是年金保险市场最发达的国家，这源于 1921 年开始实施的养老金账户的“强制年金化”，即养老储蓄计划在参与者退休时向商业保险公司购买年金保险来实现养老金的发放。这样做是为了避免人们自由处置养老金时会提前花掉养老金，或者将多年积累的养老金投到不适宜的资产类别中。英国

“英国越贫困的家庭越依靠国家养老金支持退休后的生活，越富裕的家庭越依靠企业养老金和投资收入（资产性收入）。”

年金保险产品主要有以下几种。1. 定额 / 水平年金保险，每期领取固定金额的年金，而领取的期数不确定。2. 定期年金保险，年金的领取期是一定的，通常最少是 3 年。3. 加强型年金保险，给预期寿命低于平均人口水平（依据健康因子、生活状态因子计算得到）的参与者更高水平的每期年金领取额。加强型年金保险在英国发展很快，在年金保险市场的份额从 2003 年的 2% 增加到 2014 年的 30% 左右。4. 增长型年金保险，年金每期的领取额依照事先约定的增长率确定。5. 通胀连接年金保险，年金的领取额基于合同约定的通货膨胀水平确定。6. 变额年金保险，在英国也称基金连接年金，其资金进入一个投资基金，而每期的年金领取额依照投资基金的价值确定，通常有最低保障水平。此外，年金保险还有单人年金、夫妻年金、指定受益人年金等形式。

由于长期固定年金支付的承诺蕴含着巨大的财务风险，保险公司需要投入相当规模的资本金。经营年金保险的公司主要面临如下风险。一是 25% 的一次性支付，这部分资金通常与固定利息资产匹配。二是终生固定年金收入的承诺，甚至包括抵消通货膨胀的承诺、年金领取者去世后对健在配偶的承诺，所以需要有一个针对长期负债的投资匹配。三

表 2 英国已退休家庭的收入来源 (%)

	所有家庭	按分收入水平五等分组				
		←更贫困的家庭 更富裕的家庭→				
其他收入和救济	13.51	13.33	19.05	20.35	16.52	7.53
国家养老金	37.46	68.83	55.80	44.85	39.76	18.76
投资收入	10.51	5.47	3.96	3.64	6.04	19.99
企业养老金	36.00	11.71	20.19	28.04	40.29	50.63
劳动性收入	2.52	0.66	1.00	3.12	3.05	3.10

是长寿风险，参与者的寿命越长，保险公司的风险越大。四是保险资金运用风险，如市场风险、信用风险、流动性风险。五是监管风险，如欧盟 Solvency II 增加了对年金产品的资本要求。从表 3 可知，英国年金保险产品的给付主要由投资级的 (BBB 级及以上) 固定收益类投资来支持。

2015 年第二季度英国养老储蓄计划用来购买年金保险的金额为 9.9 亿英镑，比 2014 年第二季度的 18 亿英镑减少了 44%。2015 年第二季度每个账户平均的年金保险购买金额为 5.5 万英镑，比 2014 年第二季度的 3.8 万英镑增长了 42%。因此，年金保险的购买人数减少了，从 2014 年第二季度的 4.6 万个减少到 2015 年第二季度的 1.8 万个，降幅达到了 61%。

二、收入取回计划

年金保险的支付率低，致使英国人参与养老金计划和购买年金的愿望低落，于是另一种养老金领取方式——收入取回计划 (Income Drawdown, 可简称 Drawdown) 于 1995 年出现了。“次贷”危机爆发后，英国资本市场收益率降低，收入取回计划流行起来。收入取回计划的参与者需要先参加政府认可的养老储蓄计划，开始取回收入时一般要年满 55 岁，但没有最高年龄的限制。收入取回计划的参与者既保留将养老金账户的资金用以购买年金保险的选择，也能提前取回一定数额作为养老收入，同时养老金账户的价值也会上升或下降。首次取回的一次性免税金额不能超过计划总值的 25%，很多人为了更多地利用这项税收优惠，推迟首次取回的时间。

收入取回计划的优点主要有三个。一是收入选择权，即参与者可以选择何时从养老金账户中取回资金以及取回多少资金；二是投资选择权，即参与者可以选择投资的种类，如股票、股权、基金、不动产；三是税收节约，即免缴收入税和资本利得税。不过，收

入取回计划比较复杂，适用于收入水平较高、有灵活方法安排退休生活的人。

收入取回计划主要分为“上限”和“灵活”收入取回计划。“上限”收入取回计划是指从养老金账户中取回的或者购买短期年金的金额不能超过政府设定的上限。2014 年的上限由政府部门精算利率的 1.5 倍计算得到。75 岁以下者，政府每 3 年评估一次上限，75 岁以上者，政府每年都评估上限。如果取回的金额超过了上限，取回者将为超过的部分按照 45%—55% 的税率缴纳惩罚性所得税，收入取回计划的管理机构也将为超过的部分缴纳至少 15% 的税。英国市场上的收入取回计划大部分属于上限收入取回计划。“灵活”收入取回计划是指如果参与者能够证明其所拥有的其他的可持续收入之和大于 12000 英镑/年 (2014 年 3 月 27 日之前为 20000 英镑/年)，那么参与者可以取回养老金账户中的任何金额，取回的时间也可自行决定，不过，取回的金额将按照个人当期所得税的边际税率纳税。某人采取“灵活”收入取回，将不会允许重新参加养老金储蓄计划，在采取“灵活”收入取回之前，也将停止作为

表 3 年金保险产品对应的投资组合 (英国保诚保险)(%)

投资领域	占比	投资品的信用评级	占比	需要匹配的负债的期限	占比
固定收益资产	69	AAA	7	25 年以上	13
核准证券 (英国政府)	4	AA	16	20—25 年	9
核准证券 (其他)	11	A	40	15—20 年	13
土地和建筑物	4	BBB	25	10—15 年	17
可变收益率资产	3	BB	1	5—10 年	22
其他资产	9	其他级别	11	5 年以下	26

注：英国保诚保险是英国最大和世界第七大的保险公司 (按 2014 年的营业收入排名)。

DB 型养老金计划的活跃成员。

2015 年 4 月后，英国放弃了“强制年金化”政策，并允许养老金计划参与者在年满 55 岁后通过收入取回计划（称为“Flexi-access drawdown”）取回全部的养老金，不过要缴纳所得税。2015 年 4 月英国养老金改革后的 3 个月中，有 25 亿英镑从养老金账户中取回。2015 年第二季度英国有 18800 多个新生效的收入取回计划账户，几乎是 2015 年第二季度的 9500 多个的两倍。

三、年金保险与收入取回计划的比较

整体而言，年金保险作为一种保险合同属于一次性交易，即投保人使用养老金账户金额换取终生的收入保障，而保险人根据预测的寿命期和预测的投资回报，承诺为年金领取人终生给付。年金保险的基本理念是，短命人群补贴长寿人群。收入取回计划的主要目的是促进养老基金高效运作，基金的一部分投资于防通胀资产，用于抵御通胀；超过取回金额部分的投资回报，则可以放在基金里继续运作，享受税收优惠。

年金保险、上限收入取回计划和灵活收入取回计划之间的区别可以概括为七个方面。（一）能否提供最低保障水平的领取额：年金保险能，上限和灵活收入取回计划都不能。（二）能否对抗长寿风险：年金保险能，上限和灵活收入取回计划都不能。（三）能否在市场下行时提供安全网：年金保险能，上限和灵活收入取回计划都不能。（四）能否在市场上行时提供增长机会：年金保险不能，上限和灵活收入取回计划都能。（五）能否继续税收节约的新支付：年金保险和灵活收入取回计划能，上限收入取回计划不能。（六）能够灵活领取以满足参与者的需求变化：年金保险不能，上限收入取回计划在一定程度上能，灵活收入取回计划能（最高至扣除费用后的账户资金总额）。（七）参与者死亡后的账户能否继承：年金保险不能，上限和

灵活收入取回计划都能（需要纳税）。

结语

英国年金保险的发展存在以下困难：一是年金保险产品的设计缺乏灵活性，长期如此，近些年更被诟病。二是年金保险多年来的领取率较低，这是由于保险公司的投资收益率较低。三是 2015 年 4 月前，养老金被“强制年金化”发放，个人对自己的养老金财富没有话语权。近些年，英国保险公司面临来自个人储蓄账户、收入取回计划的挑战，也要同财富管理公司争夺客户。2014 年 3 月，英国财政大臣奥斯本就 2014 年英国财政预算发表演说，英国将取消强制性购买养老年金，改由人们自行处置自己的养老金，成为英国近 90 年来最大的养老金革命。保险公司股价因此大跌。英国养老保险公司需要重新部署经营战略，甚至开创新的商业模式。

对策建议：在保险行业层面，一、在发展个人养老保险时要增强产品灵活性，提供更丰富的保单选择权以提高产品吸引力；二、提高保险资金的投资能力，包括提高收益水平以提高年金领取率，并注意投资组合与年金负债在期间、风险上的匹配；三、创新中注重保护参与者合法权益，这是由于养老金产品的存续期长且参与者难以更换保险公司（用脚投票的成本很高）。在宏观层面，一、为了应对老龄化的严峻形式，应当给予包括个人商业养老保险在内的养老金融产品更多的税收优惠，做强养老保障的第二支柱和第三支柱；二、条件成熟时，考虑基本养老保险账户和企业年金（以及职业年金）账户的“年金化”发放。■

王向楠：中国社会科学院金融研究所博士、助理研究员

郭金龙：中国社会科学院金融研究所保险与社会保障研究室主任、博士生导师

“英国将取消强制性购买养老年金，改由人们自行处置自己的养老金，成为英国近 90 年来最大的养老金革命。”