



## COVID-19 特别系列

本特别系列说明是国际货币基金组织（“基金组织”）专家为帮助成员应对 COVID-19 的经济影响而撰写的。这些说明的内容仅代表相关作者的观点，不一定代表国际货币基金组织、其执行董事会或管理层的观点。

2020年7月20日

# 新冠疫情危机下的养老金计划：影响及政策应对

作者：Csaba Feher 和 Ignatius de Bidegain<sup>1</sup>

尽管各国政府正努力保障就业，新冠疫情造成的经济衰退仍使劳动力需求萎缩。这不仅降低了就业率，也造成了劳动参与率的下降。尤其是，年龄较大的劳动者（他们在新冠疫情中更加脆弱，退休金福利更多，重新就业的可能性也更低）可能永久退出劳动力市场并退休。除了养老金受益人可能增多外，政府还在实施减税，这会减少养老金计划的缴款收入。以上均对公共养老金支出的可持续性和充足性造成影响，可能使危机带来的总体财政压力进一步加剧。基金式养老金计划受到了危机的不利影响，因为投资回报下降造成其资产价值缩水，而公共债务工具的收益率下降则会增加负债的现值。这可能带来显性或隐性的财政风险：当存在政府担保时，可能出现显性风险；而在私人养老金福利下降或用人单位面临财务压力，则可能导致隐性风险。本文重点关注了危机对养老金体系的影响及其政策意义，主要讨论了固定收益型和现收现付式公共养老金计划。<sup>2</sup>

## 一、危机对养老金计划的影响

**当前危机通过多个渠道对养老金计划产生影响。**主要的渠道包括：（a）个人退出劳动力市场并领取养老金的可能性增加；（b）劳动力市场效应，即就业下降和实际工资停滞或下降，可能导致工资税基下降；（c）资产价格冲击对基金式养老金计划的资产负债表造成负面影响；（d）在不利环境下，作为养老金义务的承担方，政府和私人企业维持固定收益养老金可偿付性的能力下降。本文讨论了政府通过养老金政策可以直接影响的一些问题。<sup>3</sup>

**养老金计划能够在多大程度上承受上述风险，以及养老金的保险人与参保人之间的风险分担情况，在不同养老金计划中存在差异。**养老金的保险人和参保人受到财务、福利影响的严重程度，取决于危机前养老金计划的财务状况和基本特征，包括资产负债关系（二者是否偏离并形成融资缺口）、获取额外融资的能力以及参保人和保险人的风险分担情况等。例如，（1）固定收益计划（其负债与资产及收入的直接联系较少）比固定缴款计划（根据定义，其负债等于资产的价值）更加脆弱；（2）私人养老金计划产生或获得额外资源的难度要高于公共养老金计划；

<sup>1</sup> 对本说明如有任何问题和意见，请直接发送至 [cdsupport-spending@imf.org](mailto:cdsupport-spending@imf.org)。

<sup>2</sup> 对于私人养老金计划（包括固定收益和固定缴款计划），本文仅在其对财政和福利构成风险时才予以讨论。

<sup>3</sup> IMF 发布的其他文章也对危机给劳动力市场、税收政策、税收征管、金融市场造成的影响进行了讨论，参见 [IMF 新冠疫情知识中心](#)。

(3) 在固定收益计划中，当资源（来自参保人缴款或出售投资资产）少于其义务时，风险由保险人承担（即由发起养老金的用人单位、金融服务公司承担。若是公共养老金，则由政府承担）。而在固定缴款安排下，退休金余额不足的风险由养老金参保人个人承担。以上特征不仅决定了危机对养老金计划的影响，也决定了政府可考虑的应对措施的类型。

**经济危机可能使民众加速申请提前退休和申领残疾津贴。**大多数缴款型公共养老金计划允许参保人根据一定条件，在法定退休年龄前退休。要在法定退休年龄前领取养老金，有两个主要途径：一是提前退休，二是成功申领长期或永久性残疾津贴。

- **提前退休。**缴费型养老金的申领条件是需要达到法定退休年龄且积累足够长时间的缴费记录（“缴费年限”）。但大多数缴费型养老金计划允许参保人根据其职业、较长缴费年限或个人选择（一般性提前退休）而提前退休。最佳实践表明，提前退休对应较低的养老金收益，以使预期养老金收入的现值与养老金总缴款保持平衡。体现精算中性<sup>4</sup>调整的社保法规通常要求每提前退休1个月，退休金需扣减0.3%至0.6%，这意味着每年退休金将平均减少3.6%至7.2%。<sup>5</sup>养老金减少可能造成老年人口贫困加剧，需要进一步开展福利转移支付。特别是在危机持续时间较长的情况下，教育程度低、收入水平低的劳动者的就业前景往往受到最大冲击。

先前危机的证据表明，经济危机对退休模式的影响取决于两个因素：退休金财富的减少可能使人们延长工作年限，但在可以选择提前退休的情况下，在劳动力市场前景不佳时，劳动者除了失业以外还可能选择退出劳动力市场。上述因素的总体影响取决于养老金体系的结构、提前申领退休金的难度、就业前景以及劳动者是否可获得转移支付来度过危机。劳动者在做出退休决定时更多受到财富效应还是就业效应的影响，取决于政府帮助用人单位维持用工需求措施的有效性、老年人预取收入中养老金储蓄的相对重要性、决定养老金储蓄估值的相关法规（即资产价格的波动在多大程度上直接反映在个人养老金账户的估值中）、以及政府是否能为劳动者提供可用和慷慨的转移支付，使他们即使在失业率上升的情况下仍能在经济上保持活跃。

- **残疾津贴。**残疾养老金的发放与提前退休的不同之处在于：由于难以建立明确的、易于核实的申领资格规则，因此主观判断（即对健康状况的自我评估、申领养老金的决定等）以及确定资格的行政程序发挥着更重要的作用。长期以来，残疾津贴的申领都具有逆周期性，<sup>6</sup>即在经济危机和失业增加时呈上升趋势。<sup>7</sup>这表明，人们可能将残疾及其对应的津贴视为提前退休的一种选择，是失业以外的另一种出路。从宏观经济和财政角度看，这一做法是不利的：（1）劳动者将永久离开劳动队伍，且寻找健康人士适用的就业机会的动力也降低了；（2）以永久性的津贴代替了临时性的财政支出（失业福利，以及潜在的再培训和其他积极的劳动力市场政策措施），从而增加了人均转移支付的现值；（3）永久减少了所得税和社会缴款的基数；（4）降低了产出。鉴于长期脱离劳动力市场会降低劳动者再就业的概率，这也会给劳动者的个人福利带来不利影响，因为这使劳动者无法依靠未来实际工资的增长来增加养老金福利。在危机中，政府有意愿修改残疾津贴的申领资格规则或是申请方式，这会强化人们的上述行为反应，同时放大其经济影响。

**尽管以上情况对基线情景下养老金支出的长期影响可能很小，但最初的支出冲击仍将存在数年时间，且进一步加大了本次危机带来的短期财政压力。**提前退休人员的大量增加，会因之后新增养老金受益人的减少而得到弥补。除非使实际退休年龄永久下降，否则这种影响将在4到8年内消失，因为提前退休一般设有上限。就残疾养老金而言，新增受益人的边际增加起到的作用不同：新受益人的增加并不会被若干年后新受益人的减少所补偿，且

<sup>4</sup> 精算中性是一个边际上的概念（与精算公平性不同）。其要求，每多工作一年的应计养老金收益的现值应与前一年相同，也即收益只因多工作一年所增加的福利而增加，或是因少缴款一年而损失的福利而减少。

<sup>5</sup> 有关具体国家的养老金规则（包括提前退休扣减规则）的标准说明，请参阅美国社保局定期更新的在线文件《全球社会保障计划》。

<sup>6</sup> 参见Maestas、Mullen和Strand（2015年）和Benitez-Silva、Disney和Jimenez-Martin（2009年）。

<sup>7</sup> 提前退休也一度存在类似的逆周期特征，直到80年代各国因财政压力收紧了提前退休的规定。但正是由于残疾津贴资格的确定更多依赖主观判断，相关的改革也更加困难。

其影响可能持续更长时间——甚至可达数十年，具体取决于边际受益人的年龄分布。总体而言，如果永久放宽申领资格规则促进了新受益人的增多，则养老金支出的增加将长期持续下去。政治经济学方面的考虑因素则会加大这种风险：较高的失业率（或失业率上升）被视为衡量经济政策成败的一种常用指标，与劳动力参与率下降（选民很少注意）或社保计划的财务指标和抚养指标恶化相比，其对政府的影响更大。

**本次危机也对固定收益养老金计划的财务状况造成了影响——无论是基金式还是现收现付式养老金，无论是私人还是公共养老金，都是如此。**对于缴款型固定收益计划，最直接的影响是工资税基减少造成的缴款收入下降。<sup>8</sup>这将导致公共或私人的固定收益计划的社保收支恶化，融资比例下降。<sup>9</sup>工资下降和失业上升也会通过减少未来的福利，对养老金计划的负债造成影响。但这种影响在时间上更加均匀，且同时受到缴款人年龄分布、缴款历史、养老金公式等因素的共同影响。因此，尽管养老金的收入立即受到了影响，但由于固定收益计划存在各种非线性因素，因此未来支出下降将带来补偿，且其现值可能较小。<sup>10</sup>

**资产价格冲击降低了缴款型固定收益计划中养老金储备的价值，对融资比率产生负面影响。**理想情况下，融资比率（即在相同时间范围内固定收益计划的资产与负债的关系）应该在 100% 上下波动，不会出现永久性的资金短缺。<sup>11</sup>如果融资比率持续处于 100% 以下，则根据有关法规和保险人受托义务，需要制定一项行动计划，在合理时间内让融资比率回归健康水平。<sup>12</sup>在资产价值未出现反弹的情况下，要实现这一目的可能需要协商减少养老金债务，或由养老金发起机构提供资金来增加计划的资金。缴款型养老金计划也受到当前环境下政府债收益走低的不利影响，这也对未来付款义务的折现率造成了不利影响。如果资金缺口相对于监管基准有所增加，则发起养老金计划的用人单位可能需要为这些计划投入更多资源，反过来这可能对其自身财务状况和可持续经营能力产生不利影响。如果发起养老金的用人单位是政府本身（如公务员退休金计划），则当前的资金短缺或由此造成的未来养老金计划赤字，将导致其他方面支出下降或政府赤字增加，从而引发税收上升或公共债务增加。<sup>13</sup>

**除融资水平下降外，公共和私人部门中的许多缴款型固定收益计划都出现了负营运现金流，也即缴款收入和投资组合收益小于支出的现金。**例如，美国各州养老金的营运现金流与资产之比已从 2000 年的平均-1.9% 下降至 2017 年的-3.2%，其中 5 个州的平均值低于-5%。<sup>14</sup>融资缺口（及其在现金流上的反映）最终需要养老金计划的发起机构开展干预，减少未来支出或增加计划资源（可能使用发起机构的自有资金开展救助）。而在市场低迷时出售资产则会导致公共财富的损失进一步加剧，随后也需要开展更多的调整。

**资产价格下跌也会对固定缴款计划产生不利影响，但这种情况下，资产不足的风险由养老金计划的参保人承担。**由于固定缴款计划的负债等于其资产的价值，因此不存在义务超过资产的风险（尽管如此，有效的资产负债管理对于匹配期限和确保流动性仍很重要）。同时，资产价值下降也意味着在经济衰退期间退休（或将其账户余额变现）的参保人获得的养老金收入也会减少。而这反过来可能导致老年人口贫困加剧，且在之后几年中需要增加福利支出，这在固定缴款计划起主导作用的国家尤其如此。固定缴款计划的一个独特问题在于：从纯技术角度来看，

<sup>8</sup> 非缴款型固定收益计划（如许多低收入国家的公务员养老金计划或非缴款型基本养老金）不受工资税基下降的直接影响。同时，在危机时期，政府为遵守对这些养老金计划所产生义务而分配补贴资金的难度加大。

<sup>9</sup> 在现收现付制固定收益计划中，“融资比率恶化”意味着资金不足的“隐性”养老金负债的增加。

<sup>10</sup> 在服务时间和工资方面，福利公式存在非线性关系，这是公共固定收益计划的一个重要的标准特征。可在此类计划之内或之外的参保人、纳税人之间进行资金的重新分配。这些非线性通常使缴款年限较短和/或缴款数额较低的劳动者获得相对较高的养老金收入。因此，由于福利的下降与缴款收入的下降不成比例，养老金计划的长期财务状况可能恶化。

<sup>11</sup> 只有在固定收益计划中才可解读融资水平或比率。纯粹的固定缴款计划（没有业绩担保，也不假设存在独立于资产的风险，如寿命长短）在设计上资金的完全充裕，因为其负债被限制为其资产的当前价值（在总层面和个人层面均如此）。

<sup>12</sup> 在美国，到 2020 年一季度，最大的 100 个公共固定收益养老金计划的融资比率从本已很低的 75% 进一步降至 66%，这些计划的总资金缺口（资产价值与相应义务之差）在同期增加了近 5000 亿美元，达到 1.8 万亿美元（Milliman 养老基金指数）。

<sup>13</sup> 该问题在设计欠佳的非洲公务员养老金体制中正变得尤为迫切。而在州政府负责运营公务员养老金体系的美国，则正面临融资水平的大幅恶化，且这种恶化可能是不可逆转的。

<sup>14</sup> 本段中的所有数字均来自 Milliman 养老基金指数。

账户变现和提前支取储蓄要比在固定收益计划下容易得多。各国政府在考虑通过允许提前支取固定缴款养老金计划的政策措施来补充或替代预算支持的福利转移支付时应十分谨慎。

**政府通过担保来支持私人养老金计划的（固定收益计划的）福利义务或（固定缴款计划的）投资表现，可能带来更多的财政风险。**如果担保人的流动性最终由政府担保，则一旦担保计划资金用尽，政府就需要介入。此类担保计划的例子包括：美国的退休金福利担保公司（PBGC）和英国的退休金保护基金（PPF）。值得注意的是，除了这些显性担保外，非银行金融机构可能被视为“太大而不能倒”，或具有过高的系统重要性而无法破产。

## 二、养老金政策响应措施的影响

在应对当前危机的政策中，许多国家都推迟了社保缴款或临时降低了缴款额，从而减少了当前的缴款收入。各国社保延期缴款的期限从3个月至6个月不等，通常适用于特定企业，如中小企业或受困部门的企业（如旅游业）。截至4月下旬，已有超过50个国家延迟了社保缴款。<sup>15</sup>延迟或免除社保缴款的条件是企业必须保留工人并为其支付薪酬，尽管工作时间可以缩短，工资也可下调（如西班牙）。

一些国家还临时降低了缴款比率或退休金基数，以此降低了社保缴款（中国、挪威、瑞典、马来西亚、芬兰和俄罗斯）。采取这些措施的目的是直接减少用人单位的雇佣成本，从而防止企业倒闭，帮助企业保留工人并为其支付薪酬。需要注意的是，降低缴款比率（除非同时以精算中性的方式降低应计收益）会使固定收益养老金计划的负债增加。这可能在将来造成养老金计划的赤字上升，且需要更多补贴。

尽管上述措施都是临时性的，但这些措施的采纳及可能的延长（取决于经济复苏的速度）带来了重要的问题，需要通过详细的实施法规予以解决。重要的是，相关法规必须明确：危机响应措施需随经济走出危机而如何变化，从而防止长期财政成本和不利激励措施持续存在。

**应规范延迟缴款负债的处理方式**，尤其是应明确（a）企业应在多长时间内补足缴款；（b）用人单位和雇员的缴款是否都可延期；（c）当企业倒闭且未补足缴款时，社保机构的债权人顺序及在企业破产清算后承担未支付缴款的义务。重要的是，要对拖欠的缴款进行可靠记录，将专门与疫情相关的法规下所允许的欠款与危机前就已存在的欠款以及在临时纾困措施到期后仍需计入的欠款予以区分。在确定企业补缴未付社保缴款的时限，应考虑到企业的支付能力，不损害其商业可持续经营能力；同时，又不能增加退休金计划的财务压力。例如，一种看起来较为合理的做法是允许企业在12个月内补缴一个季度的未付款项。政策制定者也需在事前考虑使用何种指标来触发向正常税表的回归。

**同样重要的是，应澄清在延迟缴款期间养老金权益应如何累积**（包括计算养老金申领资格的服务年限），这既包括在延迟缴款之后缴纳养老金的情况，也包括缴款未支付的情况。这就要求明确是否（以及如何）将未付缴款覆盖的工资计入新评定的养老金中。政府允许延迟退休金缴款的决定，不应导致退休金的减少或退休的延迟。在税收优惠期间，可能需要特殊规定来计算服务年限和所覆盖的工资。此外，关于政府所鼓励的兼职工作，须要规范其计入服务年限和养老金计算基础的方式。尽管在这方面无法提出具体建议，但重要的是应将这些特殊规则和程序告知用人单位和劳动者。

<sup>15</sup> 如埃及、印度、土耳其、科索沃、阿根廷、突尼斯和乌克兰。有关国家及措施一览，参见2020年4月《财政监测报告》在线附件1及其在线定期更新；同时参见国际劳工组织有关应对当前危机的社保措施的网页。

在支出方面，一些国家为应对危机上调了养老金福利。<sup>16</sup>一些国家的养老金体制缺乏定期调整的、以规则为基础的指数化福利制度，那么在任何考虑的时期内，都很难将上述福利的增加与政府临时性上调养老金福利相区分。如果上一次福利上调发生距今已超过一年，那么这些措施可能只是确保养老金收入的实际价值不变。另一些国家则拥有定期调整的、较完善的养老金指数化规则，进一步增加养老金福利在福利考虑方面的理由可能相对薄弱（这尤其是因为受危机经济影响中首当其冲的是适龄劳动群体），且实施过程中未充分考虑未来成本。因此，重要的是应确保任何上调养老金福利的决定都具有合理性，而不是机会主义政治议程的结果。

作为一般性原则，应避免临时性地上调养老金福利，而持续遵守系统性的指数化规则。由于老年人确实更易受到疫情影响，因此如果私人健康支出因疫情发展而增加，则他们的生活成本将超出消费者价格指数（通常在定期调整的养老金福利指数化中，该指数都是其下限）。但即使在这种情况下，也最好以临时、定向的方式开展额外的转移支付。例如，不应向所有老年人支付更多福利，而是仅向疫情患者提供更多的转移支付，可能的形式如免费治疗或治疗补贴。

### 三、政策考虑

各国政府需要避免使用养老金体系来应对危机的负面影响，并谨慎实施临时性的监管调整。养老金体系并不适于解决短期和中期的经济问题（包括当前的危机），因为其对不断变化的宏观经济和人口形势反应缓慢，并产生了长期义务和期望。因此，需要及时限制对临时性冲击做出反应，以免在不经意间使养老金体系在可持续性、充分性和效率方面偏离政策制定者的目标、社会期望，无法体现该国面临的制约因素。同样重要的是，应直接解决具体经济问题的根源，而不是依靠养老金体系。例如，失业率地上升，应通过劳动力市场政策和为用人单位提供支持来解决；贫困的加剧，应通过精心设计的福利转移支付来应对；要解决公共卫生问题，应改善公众医疗服务的可得性，提升其质量，并让更多人能负担得起。

提前退休和残疾养老金不应被用来解决临时性的劳动力市场压力。如果现有的规则较为完善，则应按照预期予以执行。如果现有规则存在设计缺陷，则应避免出现可能的不利后果，并在中期予以改进。

- **提前退休。**提前退休的条款应体现精算中性，以降低提前退出劳动力市场的动力，并避免对提前退休人员进行隐性补贴。限制提前退休的时长（即在提前退休的月数或总扣减额度上予以限制），也将帮助政府缩小法定退休年龄与有效退休年龄之间的差距，改善养老金体系的抚养比，提高平均退休金。随着特定年龄段老年人的预期寿命的增加，应定期（最好是自动）上调退休年龄，以反应这一变化。但是，只有当同时修改提前退休条件时，其才能在劳动力市场和财政上产生预期的结果。
- **残疾津贴。**随着经济衰退的继续，失业率上升将给残疾津贴计划的管理者带来压力，要求其采取更宽松的方式来评估新的申领请求，并对现有受益人进行重新评估。基层医生和医务工作者在确定短期残疾（疾病）向长期病假、领取残疾津贴的转变过程中起着至关重要的“守门员”作用。政府需要确保他们的评估标准与危机前一样严格。同样重要的是，对于在经济衰退缓解后仍可成功找到工作的劳动者而言，政府应避免以永久性的残疾养老金代替失业福利的做法。这种做法在政治上十分便利，但在经济上则会适得其反。

重要的是，当前正开展的、旨在控制养老金支出的养老金政策改革不应停滞或逆转，这尤其是因为危机后的财政压力可能会变得更大。到目前为止，大多数政府都没有因应对危机而改变养老金政策。重要的是，即使经济复苏速度慢于预期，如果没有仔细分析财政和福利的影响，就不应开展重大的养老金改革。同样重要的是，应全面实施先前已经推出、或当前正在实施的改革（特别是系统化福利指数、延长退休年龄、延长计算周期、修订应计比

<sup>16</sup> 许多国家（包括土耳其、澳大利亚、科索沃、哥伦比亚、印度）都提前了养老金的福利支出，许多国家也简化了行政程序，使人们更不需出行（或仅需少量面对面接触）即可申领福利。

率、各种自动调整机制的应用等)。这是因为疫情导致的衰退将使公共养老金体系的可持续性进一步恶化，这让改革比危机前更为重要。

允许固定缴款计划的参保人提早支取退休储蓄可能影响未来退休收入的充足性。因此应对此进行规范，确保即使在不利条件下，剩下的账户余额足以实现政府的退休金政策目标。允许提前部分或全部提取退休金的做法可能导致退休金减少，或是在资产价格低迷下变现导致价值损失。在决定允许提前提取养老金时，应仔细考虑这会在多大程度上减少退休金的预期总额。在多支柱养老金体系中，如果存在一个或多个固定收益成分（包括基本、非缴款老年养老金福利）来保障足够的养老金福利，则更可实施提前退休的规定。在一些国家，退休人员的收入主要来自私人部门的强制性固定缴款计划，提前支取养老金的影响可能更大，需要谨慎行事。因此，虽然从固定缴款养老金账户中提前支取部分资金是一个可行的政策选择，但这类措施应谨慎设计，充分考虑其潜在的福利和财政影响。

## 参考文献

---

- Benítez-Silva, Hugo, Richard Disney, and Sergi Jiménez-Martín, 2009, “[Disability, Capacity for Work and the Business Cycle: An International Perspective](#),” September 15, 2009 (Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development Publishing).
- Maestas, Nicole, Kathleen J. Mullen, and Alexander Strand, 2015, “Disability Insurance and the Great Recession,” Vol. 105, No. 5, pp. 177–82.
- Juan Yermo and Clara Severinson, July 1, 2020, “[The Impact of the Financial Crisis on Defined Benefit Plans and the Need for Counter-Cyclical Funding Regulations](#),” OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 3 (Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development Publishing).
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), “[Retirement Savings in Time of COVID-19](#),” June 22, 2020 (Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development Publishing).