

声音

VOICE OF AMAC

【2018】第 2 期 总第 84 期

中国证券投资基金业协会

2018 年 2 月 27 日

他山之石：德国养老金体系的改革与反思

【摘要】本文梳理了近年来德国养老金改革的全过程以及发展现状，并着重介绍了养老金体系中的金融产品。现阶段国内对德国养老金体系的认识存在一些误区，认为德国养老金体系只局限于部分金融行业参与，但通过梳理养老金改革历程，我们看到，德国的养老金体系从建立之初就是开放的，提供德国个人养老金的机构包括保险、基金、银行、住房互助储金信贷社（Bausparkasse）¹等金融机构，并由国民自由选择、自主投资。目前，我国的养老现状与德国改革前的情况类似，即退休金中法定养老部分（类似于我国的基本养老保险）占比过高，职业养老金²和个人自愿储蓄的养老金发展不足，多层次的养老保障体

¹ 林义、周娅娜，《德国里斯特养老保险计划及其对我国的启示》，载于《社会保障研究》，2016年第6期63-70页。

² 本文“职业养老金”（Occupational Pension）是指雇主为雇员设立的养老金计划，与国内“职业年金”概念有

系畸变为“一条腿走路”。但另一方面，德国的养老金体系尚在改革，加之其国民投资偏好过于保守，因此我们在借鉴德国养老金的组织运营经验时，宜严格筛选、谨慎地选择性借鉴，要知其然更知其所以然，深入了解德国养老金体系建设的逻辑，全面评估德国养老金体系的发展现状和趋势，立足于我国实际情况，进行相应本土化改良和创新。应当看到，德国民众偏好保守的投资产品与其两次世界大战的经历具有密切的关系。当前正处我国养老金第三支柱个人养老金顶层设计的关键期，我们认为，个人养老金建设是一项系统性工程，在我国即将迎来老龄化高原的今天，只有动员市场各方机构协调一致，充分发力，取长补短，相互配合，才有可能直面养老这头“灰犀牛”，不走弯路，建设有我国特色、可持续发展的第三支柱个人养老金体系。

所不同（本文职业养老金概念范围更广）。

一、德国养老金体系改革

德国是现代社会保障制度的发源地³，但是在养老金领域，德国人显得十分传统和保守，特别是两次世界大战的集体记忆，对资本积累制的养老金具有很大的疑虑⁴。2001年之前，战后德国的法定养老保险几乎是老年人的唯一退休收入来源⁵。按三支柱划分，根据1999年数据，从退休人员的总收入构成看，收入中有85%来自法定养老保险，5%来自职业养老金，10%来自个人养老金，第一支柱占比明显过高⁶。为解决养老金支付体系的可持续发展问题、人口结构老龄化问题以及在养老体系内更好地实现社会公平，德国对养老金制度进行了一系列重要的改革。主要包括2001年里斯特养老金改革（Riester Reform）⁷和2004年重新定义德国养老金体系的两次重点改革，自2005年1月1日起，德国养老金架构从传统意义上的“三支柱”被重新定义为“三层次”体系⁸。其后，德国的养老金制度又进行了多次调整。

从这个时期德国养老金改革的动因看，一方面，1992年及1999年的改革没有解决现收现付制下，德国法定养老保险制度的危机；另一方面，曾经试图通过法定养老金制度中的失业养老保险作为劳动力市场的调节器使部分失业人员提前退休，以

³ 郑秉文，《欧盟国家社保基金监管立法及其对中国的启示》，载于《中国社会保障》，2008年第11期，第28-31页。

⁴ 刘涛，《德国养老保险制度的改革：重构福利国家的边界》，载于《公共行政评论》，2014年第6期，第7-27页。

⁵ Bäcker G, Naegele G, Bispinck R, et al. Sozialpolitik und soziale Lage in Deutschland. Band 2: Gesundheit, Familie, Alter und Soziale Dienste. 5. Auflage[J]. Sozialpolitik Und Soziale Lage in Deutschland, 2000:43-91.

⁶ 尼雪，《德国社会法体系及其养老保险法律制度评述》，载于《辽宁大学学报（哲学社会科学版）》，2017年11月第6期，第116-122页。

⁷ 德国早在20世纪50年代就步入了联合国定义的老齡化社会，成为欧洲人口老齡化比较严重的国家之一，进入80年代后，少子高齡化趋势更为严重。20世纪90年代的几次改革旨在缓解法定养老体系所面临的财政压力，延后问题的爆发，却不能从根本上解决问题。2001年5月11日，由德国红绿联合政府提出的《养老金改革法》（AVmG）获得了联邦议院的通过，因瓦尔特·里斯特（Walter Riester）时任施罗德内阁的劳动和社会事务部部长，主抓此次改革，因而此次改革被称为“里斯特改革”。

⁸ 于秀伟，《德国新型个人储蓄性养老保险计划述评》，载于《社会保障研究》2013年第3期。

达到缓解两德统一后出现的高失业率状况的做法，不仅没有达到预期的效果，相反还加剧了养老体系的负担。在此背景下，2001年5月份，德国通过了以时任德国劳动和社会事务部部长里斯特的名字命名的养老金改革法案，正式开启了德国养老金制度的结构性改革。

（一）里斯特改革

2001年的改革将德国名义上的三支柱体系真正做实，通过搭建多支柱的综合体系，达到稳定公共养老缴费率、降低法定养老保险替代率的目的。其一，通过直接补贴、税收延期和给予企业税收优惠的方式支持企业建立职业养老金；其二，通过颁布《老年财产法》(AVmG)及其修正案引入了具有政府补贴和税收优惠的里斯特计划(Riester-Rente)，养老产品的供给者是多元化的，满足认定资格的保险公司、银行、基金公司或德国住房互助储金信贷社都可以提供里斯特产品，知名商业养老金机构包括安联保险集团、德意志银行下属的零售资产管理机构、联合投资资产管理公司(Union Investment Asset Management)等，个人或家庭可根据自身偏好自由选择购买，因此里斯特产品存在不同的形式，包括保险合同、银行储蓄合同、基金储蓄合同和里斯特住房储蓄合同(Wohn-Riester)。

（二）2004年的养老金改革

2002年，德国政府成立了“德国社会保障制度可持续融资委员会”，主要负责经济和人口因素的预测，因其负责人为吕鲁普教授，因而该委员会也被称为吕鲁普(Bert Rürup)委员会。根据吕鲁普委员会给出的数据，2004年德国政府启动了新一轮

的养老金改革计划，使人口结构的变化能够反映到养老金支付率中，减轻同期缴费人的压力，达到实现代际公平的目的；与此同时，里斯特养老产品的审批标准得到简化，产品类型也更加灵活多样。另外，《老年人收入法》(AltEinkG)还新增了缴纳养老金可以延迟缴纳个人所得税的内容，即缴纳养老金时可以免交个人所得税，支取养老金时再进行纳税。同时，在这部法律中，依据不同种类的养老金在养老体系中所起到的作用不同、国家对其采取的不同税收政策，原有的养老金三支柱体系被重新定义为三层次。其中前两层次享受政府补助，第三层次灵活自由。政府保障与参与者的自发选择相互配合，互为补充。

表 1 德国三层次的养老体系⁹

层次	内容
第一层	享受政府税收优惠的基本养老金 -法定养老保险 ¹⁰ -吕鲁普养老金
第二层	享受政府税收优惠的补充养老金 -企业补充养老金 -里斯特养老金
第三层	非税优的个人自发建立的养老金

资料来源：德国《老年收入法》(2005)，广发基金整理

三层次的德国养老体系有如下特点：

首先，原来的第一支柱法定养老保险面向雇佣劳动者，个体

⁹ 内容根据 <http://www.safima-net.de/kc-altersvorsorge/>进行了一定简化。

¹⁰ 农民养老金和特定职业养老金（医生、建筑师、公证人、律师和税务顾问等）比照法定养老保险运行，因而也被划归到第一层次基本养老金的范畴。

劳动者无法享受国家的退休福利。2004年推出吕鲁普计划，专门为个体劳动者提供了一种享受政府大数额、高比例退税的养老计划，因而在德国，吕鲁普计划也被称为“个体劳动者养老金”、“基础养老金”。变革过后的**第一层次囊括法定养老保险和吕鲁普养老金两个部分**，真正发挥了“基础保障”的功能，并在一定程度上体现了“群体公平”。

其次，**第二层次囊括了原有第二支柱的企业补充养老计划和本应划归第三支柱的里斯特计划**，作为第一层次的补充。一方面，在国际比较中，德国原有的“三支柱”比例失衡非常突出，企业补充养老部分仅占到老年人退休收入的5%。将里斯特养老金加入其中，与企业补充养老共同作为第二层次可以较大程度缓解体系不均衡发展的问题；另一方面，里斯特养老金与企业补充养老金覆盖的群体重合度较大，对提高雇员退休收入方面起到了举足轻重的作用。

再次，第三层次是第二层次的继续补充，是原则上不能享有国家税收优惠政策的个人自发建立的养老金计划。

最后，重新界定后的三层次模式，不仅使得法定养老金从最强支柱转变为体系的一个部分，也表明了德国未来养老金改革的走向：**将德国2001年和2004年两次养老金改革的成果——里斯特养老金和吕鲁普养老金明确划入德国养老金体系**，极大提升了资本积累制在德国养老体系中的作用¹¹。

（三）后续改革

吕鲁普改革后，迫于人口老龄化的压力，2007年，德国政

¹¹ 于秀伟，《德国新型个人储蓄性养老保险计划述评》，载于《社会保障研究》2013年第3期。

府出台退休年龄法 (RV-AltAnpG), 规定在 2012 年到 2029 年期间将退休年龄从 65 岁调整至 67 岁。

2013 年, 为简化税优产品的认证流程, 提高投资者对养老产品的理解度, 《养老金完善法案》要求吕鲁普养老金 (R ü r u p) 和里斯特养老金 (Riester-Rente) 的提供商使用相同的产品信息表。统一产品信息表的引入, 使保险公司、银行、基金公司、住房互助储金信贷社提供的税优产品变得更加透明, 增强了产品之间的可比性。

2014 年, 鉴于国内不断高涨的抵御老年贫困 (Alterarmut) 和重视社会公平的呼吁, 以及政府支付公共养老金能力的改善, 德国政府开始了出于对社会公平价值考量的养老保障制度改革。

目前, 确定收益型 (DB) 模式仍是德国养老金体系的主要模式。确定缴费型 (DC) 模式在德国长期不受青睐, 但是近年来受欧盟其他成员国养老制度变革的影响, 德国扩展了补充养老金的覆盖范围、增加养老金制度的摊销, DC 模式逐渐受到重视¹²。从最新的法案变化看, 2017 年草拟、2018 年正式实施的《职业养老金改善法》(BetrAVG) 第一条第二款规定¹³: “雇主有义务为职工缴纳固定的职业养老金”, 这相当于在德国职业养老金中引入了 DC 计划。

表 2 汇总了自《养老金改革法》颁布以来历次改革的主要情况。

表 2 德国养老金改革汇总

年份	法案	内容和影响
----	----	-------

¹² 摘自郭琳, 《中国养老保障体系变迁中的企业年金制度研究》, 中国金融出版社 2008 年版, 第 137 页。

¹³ 德国《职业养老金改善法》<http://www.gesetze-im-internet.de/betravg/BetrAVG.pdf>

2001 年	《老年财产法》(AVmG) 及其修正案 (AVmEG)	(1) 引入了具有政府补贴和税收优惠的里斯特养老金计划 (Riester-Rente), 为保证养老金水平, 引入补充养老计划, 单一支柱转向多支柱体系 ¹⁴ ; (2) 对法定养老保险缴费率设置上限, 到 2020 年不能超过 20%, 到 2030 年则不能超过 22%, 同时保证养老金给付水平到 2030 年不低于 67%; (3) 带来了三个实质性的改变: ①强制年金化。②采用性别中性的年金计算方式; ③市场成本的分摊。银行、基金和保险公司开发、推广里斯特养老金产品的成本必须至少在 10 年间分摊, 以保护参与者利益 ¹⁵ 。
2001 年	《养老金认证法案》(AltZertG)	明确规定了里斯特产品的认定标准, 包括申请手续、费用、截止日期和信息披露等 11 项标准 ¹⁶ , 只有符合认定标准的里斯特产品才能获得国家补贴, 同时规定认证机构为德国联邦中央税务局。
2004 年	《老年收入法》	(1) 引入延迟纳税制度, 同时推出吕鲁普 (Rürup) 养老计划, 对里斯特计划进行几项变革 (其

¹⁴ 华颖,《德国 2014 年法定养老保险改革及其效应与启示》,载于《国家行政学院学报》,2016 年第 2 期,第 139-143 页。

¹⁵ 但此项规定引起了经营机构的反对,他们认为分摊年限太长,造成企业经营负担过重。因此 2004 年改革规定,从 2005 年开始产品前期成本分摊年限从 10 年下降为 5 年,以提高经营机构和销售机构的热情。

¹⁶ 2001 年《养老金认证法案》规定了里斯特产品的认定标准,包括申请手续、费用、截止日期和信息披露等 11 项标准: (1) 储蓄者必须自愿连续缴纳计划费用; (2) 法定养老保险领取之前或 60 岁前 (后改为 62 岁), 计划不得向储蓄者支付养老金; (3) 产品提供者必须承诺储蓄者缴费结束之后有足够的资金向他们支付养老金 (至少是所缴纳费用本身), 即产品提供者必须保证养老金资金一定的收益率; (4) 产品提供者于退休之日起即向计划参与者按月连续支付养老金直至其死亡。月支付额可以保持恒定也可逐年递增; (5) 计划参与者在 85 岁前可提前支取一部分资本,但提取方式只能按月连续进行,月提取量可恒定也可递增。85 岁之后,计划参与者必须用剩余资本购买养老年金,且年金首次支付额不得低于最后一次月支取额; (6) 产品可包括补充性的生存养老金计划; (7) 参与人的缴费必须进入个人养老金计划、银行账户或投资基金,不得挪作他用; (8) 产品相关市场成本必须在至少 10 年内等额分摊; (9) 产品提供者必须遵守透明性要求,按规定提供任何被要求的信息; (10) 储蓄者有权终止计划缴费,终止后计划合约被取消,所积累的资本被转换成同一提供商或其他提供商另外的养老金计划; (11) 参与人的养老金领取权受法律保护,不允许被撤销或非法侵占。

	(AltEinkG) 和《养老保险可持续法案》 (RVNG)	中涉及到审批标准的减少，规定审批标准数量由原先的 11 个降为 5 个，必须被年金化的资本额调整从 80%降低为 70% ¹⁷⁾ 。自此德国“三支柱模式”转变为“三层次模式”；(2) 再一次调整了养老金待遇指数公式，加入可持续因子，调整了养老金提取费用和退休收入；(3) 里斯特养老金计划得到了更多的税收补贴 ¹⁸⁾ 。
2007 年	退休年龄法 (RV-AltAnpG)	规定在 2012 年到 2029 年期间将退休年龄从 65 岁调整至 67 岁，对于出生于 1964 年及以后的，法定退休年龄是 67 岁。
2009 年	《养老金权利平等改革法案》 (VAStrRefG)	(1) 从 2012 年起逐步降低法定养老保险缴费率。到 2012 年将缴费率降低到 19.6%，2012 年降 19.2%，2014 年降为 19.0% ¹⁹⁾ ；(2) 讨论了伴侣双方在婚姻期间以及婚姻关系结束的有关养老金权利分配与补偿问题 ²⁰⁾ 。
2013 年	《养老金完善法案》 (AltvVerbG)	引入统一产品信息表，以便参与者在签订合同之前有机会获得有关信息，包括风险级别、费用等关键信息。
2014 年	《法定养老保险改进法案》	(1) 提高了部分参与者的养老金待遇水平（缴费满 45 年的参与者，可以提前至 63 到 65 岁退休并

¹⁷⁾ 简化后的五项标准包括：(1) 简化申请流程，居民一次性申请即可。同时，有资格获得津贴的人可授权其养老金供应商每年代为提交申请即可；(2) 里斯特产品必须被年金化的账户余额调整为 70%（即 30%可以一次性现金提取）；(3) 储蓄者每年缴费数不得低于 60 欧元；(4) 养老金产品和供应商信息透明度提升。要求提供更多的投资选择信息、资产组合结构和风险参数，要求供应商提供与同类产品的比较和测算信息；(5) 产品的管理成本和营销成本的摊销期从 10 年缩短为 5 年。资料内容来自：German Federal Ministry of Health and Social Security (2005) National Strategy Report on Old-Age Pension Provision 2005

¹⁸⁾ 曹越，《21 世纪以来欧洲典型国家养老金制度改革比较研究》，复旦大学硕士论文，2014 年。

¹⁹⁾ 同上。

²⁰⁾ 引自德国《养老金权利平等与改革法案》

https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgbl109s0700.pdf%27%5D

	(RVLeistVerb G)	领取全额养老金), 这项提议充满争议; (2) 推行“母亲养老金”, 针对 1992 年之前生育孩子的母亲 (也包括少数父亲) 提供额外养老金。
2016 年草 拟, 2018 年 正式实施	《职业养老金 强化法案》 (BRSg)	规定了享受税收优惠提高至 8% 的计划所需要的收入门槛。
2017 年草 拟, 2018 年 正式实施	《职业养老金 改善法》 (BetrAVG)	(1) 职业养老金中引入了 DC 计划; (2) 资助低收入雇员的雇主获得税收减免的金额, 由原来的 4% 提高至 8%。同时, 里斯特计划的基本补贴自 2018 年起从 154 欧元增加到 175 欧元。

资料来源: 德国财政局官网, 论文及公开资料, 广发基金研究整理

二、德国养老金体系中的金融产品

海外养老金的机制设计、投资管理模式可在一定程度上为我国提供借鉴。而在研究一国养老金体系时, 不仅要准、看清整个养老金体系的全貌, 还应将国民的个人偏好考虑其中。

(一) 德国养老金可投向多类金融产品

德国养老金体系的三大层次, 包括第一层次的吕鲁普养老金, 第二层次的里斯特养老金以及原则上不能享有国家税收优惠政策的个人自发建立的养老金计划。三者的税收政策和可投向的金融产品对比如下²¹:

表 3 德国三层次养老金的税收政策与金融产品对比表

项目	吕鲁普养老金	里斯特养老金	非税优的个人自发
----	--------	--------	----------

²¹ 基础表格内容摘自于秀伟论文《德国新型个人储蓄性养老保险计划述评》, 载于《社会保险研究》2013 年第 3 期, 第 106-112 页。本文作者进行了相应补充。

			建立的养老金
所属层次	第一层次 基本养老金	第二层次 补充养老金	第三层次 个人自发建立的 养老金
课税类型	税延型	税延型	非税延型
缴费阶段	免税，最高可享受免税的缴费金额为每年 20000 欧元（单身） 或 40000 欧元（夫妻）	直接补贴，免税（目前最高可享受免税的缴费金额为每年 2100 欧元）	缴费为税后收入
领取阶段	2005 年到 2040 年为过渡期，2040 年其 100%课税（2017 年课税比例为 74%）	养老金 100%课税	只对收益部分课税
	年满 62 岁开始领取	年满 62 岁开始领取	个性化选择
	终身年金，按月支付，无一次性领取可能	终身年金，按月支付；领取阶段开始后一次性领取的已储蓄金额不超过 30%	个性化选择
金融产品	人寿保险、单位连接保险、基金储蓄计划、英式寿险 ²²	保险合同、银行储蓄合同、基金储蓄合同和里斯特住房储蓄合	银行储蓄计划、股票、债券、基金、保险产品等

²² 英式寿险历史悠久，已存在约 200 多年，如今在德国常被用作于补充性的养老金形式。英式保险是一种资本构成的投资形式，产品以一种典型证券投资或基金产品捆绑的形式进行提供。以外，也存在一些混合形式。它和传统寿险或养老保险的主要区别在于资金的投资方式。总体看来，英式寿险是一种投资工具，投资于资本市场，比如股票。信息来源：<https://www.tarife.de/britische-lebensversicherung/>

		同	
适宜人群	所有人，特别适合个体劳动者	法定养老保险覆盖人群，特别适合低收入 ²³ 雇员和多子女家庭	所有人

资料来源：公开资料，广发基金研究整理

国内对德国的养老金体系存在一些误解，部分报道和文献认为德国个人养老金中只有保险。但是，必须看到，一方面，前文对德国养老金改革的介绍已经表明，德国的养老金体系从建立之初就是开放的；另一方面，从表 3 显而易见：提供德国养老金产品的机构并不仅限于保险公司，比如基金、银行、住房互助储金信贷社等金融机构都能参与，并由国民自由选择、自主投资。

以基金为例，基金在德国各层次个人养老金构成中均发挥了重要作用。根据德国资产管理协会（BVI）的统计，截至 2015 年 6 月，基金公司以直接或间接的方式管理着约 5000 万公民和机构投资者约 3 万亿欧元资产，其中约 8710 亿欧为养老金资产²⁴。

1、基金参与到第一层次吕鲁普养老金的管理

吕鲁普养老金产品于 2005 年 1 月 1 日引入，受《所得税法》（EStG）第 10 条第 2 节第 2 款所规范，最初只能由保险公司提供，2007 年年初起，欧盟成员国范围内（注册在欧盟或者拥有实际管理）的银行和投资公司也可发行产品²⁵。根据每日里斯特

²³ 低收入雇员只需要每月存入 5 欧元，就可以加入里斯特计划从而得到政府的财政补贴。

²⁴ 数据来自德国资产管理协会（BVI），网站：<https://www.bvi.de/kapitalanlage/gesellschaftliche-bedeutung/>

²⁵ 摘自德国路德维希堡财政与公共管理大学硕士论文：Voßler L. Die Rürup-Rente als Teil der Basisversorgung für Alter, Erwerbsminderung und Hinterbliebenenschutz[J]. 2009.

网站²⁶信息，除传统的人寿保险外，吕鲁普产品的投资形式还包括单位连接保险(Fondsgebundene Varianten)、基金储蓄计划(der Fondssparplan)等。其中，单位连接保险和基金储蓄计划都可以投资基金产品。目前，德国德意志资产管理(DWS)和Deka银行两家公司可提供基金储蓄计划。

2、第二层次里斯特计划中约20%是基金合同

里斯特产品的供给者是多元化的，满足认定资格的保险公司、银行、基金公司或德国住房互助储金信贷社都可以提供里斯特产品，知名商业养老金机构包括安联保险集团、德意志银行下属的零售资产管理机构、联合投资资产管理公司(Union Investment Asset Management)等，个人或家庭可根据自身偏好自由选择购买，因此里斯特产品存在不同的形式，包括保险合同、银行储蓄合同、基金储蓄合同和里斯特住房储蓄合同(Wohn-Riester)。截至2017年12月，里斯特养老合同已达1651万份，其中约20%是基金合同。

图1 里斯特养老金合约构成²⁷



²⁶ 每日里斯特网站: <https://www.riesterrente-heute.de/ruerup-rente/>

²⁷ 数据来源: 德国劳动与社会事务部(BMAS)<http://www.bmas.de/DE/Themen/Rente/Zusaetzhche-Altersvorsorge/statistik-zusaetzhche-altersvorsorge.html?nn=67546>

数据来源：德国劳动与社会事务部(BMAS)，截止 2017 年 12 月 14 日

3、基金是第三层次个人自愿养老金合适的备选品种

基金的主要特点包括：(1)缴费金额可以自由选择且随时改变；(2)参与者可随时支取之前存入的资金，手续方便简单；(3)改变或结束该计划时无须支付多余手续费；(4)投资时段越长，收益前景越好；(5)该笔资产可以作为遗产留给指定的人；(6)复利使得养老资产收益逐年扩大。

整体而言，基金合同在投资收益、运行成本和运作管理等诸多方面都有优势。以里斯特产品为例，费用方面，据 Stiftung Warentest²⁸统计，单位连接产品的最高收费仅为 5%，而传统的人寿保险的销售和管理费用平均为 12%-15%，最高达 20%²⁹。同时，基金可提供财产保全功能，通过基金投资，里斯特计划资金不受基金公司破产风险影响；并且可以通过基金投资，分散风险，提高收益率，扩充养老金资产。通过基金投资的里斯特计划不需要为本金和收益纳税，这对于想要获得收益的同时规避税收的养老金缴款者来说是较好的选择³⁰。

此外，基金运作管理更加规范透明。从各类报道和文献看，对里斯特计划的不少批评集中于信息披露和产品运作的透明性上，比如有学者认为里斯特养老金的信息披露制度本身不完善，而相应的处罚又十分有限，致使里斯特养老金计划信息披露不足。相较之下，基金行业法规健全，信息披露更加公开，因而里

²⁸ Stiftung Warentest 是德国的一家商品和服务测评机构，由德国联邦议院设立于 1964 年 12 月，法律上属于独立的民事机构，总部设于德国柏林。作为一家独立的测评机构，Stiftung Warentest 具有极高的知名度和信誉，其商品测试和比较结果往往会影响到市场上某些产品的销售。在德国，96%的德国人都认识 Stiftung Warentest，三分之一的德国人在购买重要商品时都会参考该机构的测试报告以决定其产品的选择。

²⁹ 里斯特产品调查：<https://www.riesterrente-heute.de/test>

³⁰ 德国资产管理协会（BVI）网站：<https://www.bvi.de/altersvorsorge/riester-rente/>

斯特计划通过基金投资有利于相关产品成本收益信息的公开和透明化，便于投资者进行选择。

（二）德国养老金体系中保险占比较高的原因分析

我们强调，德国的个人养老金体系从建立之初就是开放的，不过鉴于德国的国情、民族性格及其历史环境的影响，德国养老金的参与者在具体投资上，保险占比较多。这些影响因素包括：

其一，性格保守、保险观念固化。早在 19 世纪，德意志第二帝国“铁血宰相”俾斯麦为了安抚劳工阶级，维护社会稳定，建立了世界上最早的工人养老金、健康和医疗保险，并创立了一系列的社保制度，而这也成为后来西欧福利国家的雏形³¹，良好的社保制度培养了国民自我保障的习惯。其后，在经历两次“世界大战”和货币动荡后，德国民众在投资方式选择上更趋于“保守”，保险成为了德国人日常生活的重要开销，他们月收入的很大一部分必须用于缴纳各种社会保险金。正是在这种固有的保险观念的驱使下，德国的保险业十分发达，根据 2017 年度福布斯全球最大公众公司排名，德国前三大金融机构均为保险公司³²。同时，德国银行协会的调查显示，德国人的投资方式相当保守，人寿保险和不动产是他们首选的投资对象³³。

其二，对资本市场心存芥蒂。德国民众对资本市场的了解程度非常有限，根据德国股票研究所（DAI）和斯图加特股票交易所（SWB）的联合调查，对股票缺乏了解、不安全感是在德

³¹ 凤凰网，《俾斯麦建立世界最早的社保制度 是福利国家创始人》，2013 年 5 月 22 日。网址：http://news.ifeng.com/history/shixueyuan/detail_2013_05/22/25596312_0.shtml

³² 前三大金融机构分别是安联保险（Allianz）、慕尼黑再保险（Munich Re）和塔兰克斯（Talanx），数据来源福布斯官网：<https://www.forbes.com/global2000/list/#country:Germany>

³³ 刘菁，《德国人投资方式相当保守，首选保险和不动产》，刊于《新华每日电讯》2007 年 7 月 15 日。

国推进股票文化的障碍³⁴。2017 年德国“最受欢迎银行”ING-DiBa 在其关于德国人对股票态度的研究报告开头写到：“对于大部分德国人而言，投资决策是永远‘躲不开的灾难’，股票即为‘投机’”³⁵。同时，前文提到德国人经历过战争和金融危机，因此对风险较高的投资方式心存芥蒂³⁶，使得德国人大多不会轻易参与资本市场。

其三，金融素养较低，狭义理解“安全”。德国民众对不同类别的金融产品属性的不了解，狭隘地认为保险产品“安全”，其他资管产品都具有较高的风险，从而忽视了通过承担适量的风险能够使养老金在未来保值增值这一金融逻辑。因此，在德国开放的养老金体系下，较多民众由于从未做过投资理财，加上对风险的恐惧，因此选择保险产品来做养老金的投资。2015 年德国保险业协会（GDV）的调查报告结果显示，78%的德国人在选择养老金投资的时候都希望进行“尽可能保险的投资”。该数据也与 2011 年的调查结果持平，表明德国人持续地保持着谨慎的养老投资策略³⁷。

三、德国养老金运行现状

养老金投资上过于保守，导致养老金增值效果不明显，目前，德国多层次养老金体系无法满足老年人的基本需求。据联邦劳动局统计，2015 年，有接近一百万退休老人为了弥补养老

³⁴ 摘自德国股票研究所（DAI）与斯图加特股票交易所（SWB）的联合报告《股票投资是需要思考的事情——德国人对于股票的态度》。调查报告全文：https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2015-05-07%20Aktienanlage%20ist%20Kopfsache%20Web%20FINAL.pdf

³⁵ <https://www.ing-diba.de/ueber-uns/wissenswert/aktion-pro-aktie/>

³⁶ 引自《德国人的理财之道》，载于《共产党员（河北）》，2016 年第一期，第 41 页。

³⁷ <http://www.gdv.de/2015/07/vier-von-fuenf-deutschen-moegen-es-lieber-sicher/>

金的不足而继续工作，该人数较 2010 年上涨 22%。其中，收入越低的人群，选择重新工作的比例越高³⁸。经合组织（OECD）秘书长安赫尔·古里亚（José Ángel Gurría）指出：“德国作为国际上建设养老体系优秀典范的时代因其最新的养老政策已一去不复返。如果不再做好长期建设养老体系的打算，应对好国民的老年化趋势，那么有意义的改革将会付诸东流³⁹。”

具体而言，德国养老金体系的现状可归纳如下：

其一，德国老龄化加剧，养老金缺口巨大。一方面，预计到 2030 年，德国人口规模将从现在的 8200 万减少到 7700 万，到 2060 年进一步缩减到 6500 万。届时，每三个人中就有一位 65 岁以上的老人。到 2040 年，领取养老金与缴纳养老金的人数比将从 53% 增至 73%⁴⁰。另一方面，根据著名保险机构 Aviva 于 2016 年 9 月发布的报告，德国养老金池捉襟见肘，养老金缺口已达 4,610 亿欧元，占其 GDP 的 15%，成为欧盟养老金缺口仅次于英国，排名第二的国家⁴¹。

其二，目标受众几乎饱和。近年来里斯特合约的增长率十分缓慢，比如，2015 年底至 2017 年 6 月，里斯特合约总数仅增长了 2 万⁴²。

其三，覆盖面不及预期。根据 OECD 统计，2016 年德国私人养老金规模为 2,239.06 亿美元，仅占 GDP 的 6.8%；而同期

³⁸ 人民日报：《养老金池捉襟见肘 德国养老成了“老大难”》
http://news.china.com/international/1000/20161031/23830804_1.html

³⁹ <https://www.merkur.de/politik/oecd-kritik-rente-entenreform-deutschland-zr-3371972.html>

⁴⁰ 网易新闻，《域外来风：“欧洲养老院”陷入困境 德国养老也越来越不易》，2017 年 3 月 10 日。网址：
<http://news.163.com/17/0310/14/CF63Q8BP00018AOQ.html>

⁴¹ Aviva (2016): Mind the Gap: Quantifying the pension savings gap in Europe.
http://edepositireland.ie/bitstream/handle/2262/77313/Pensions_Gap_Country_Report_Europe.pdf?sequence=1&isAllowed=y

⁴² 数据来源：德国劳动与社会事务部(BMAS)<http://www.bmas.de/DE/Themen/Rente/Zusaetzhche-Altersvorsorge/statistik-zusaetzhche-altersvorsorge.html?nn=67546>

美国、加拿大和英国私人养老金占 GDP 的比例分别为 81%、86% 和 95.3%，荷兰私人养老金占 GDP 的比例甚至高达 181.8%⁴³。同时，德国经济研究院（DIW）在里斯特改革推行十周年之际的研究报告指出：“目前共有 1500 万人参与了个人养老，要比德国当时预计的少了 60%⁴⁴，也就是说，现在德国养老金的规模仅为预期市场的 40%左右。”

其四，收益率过低，保障力度不足。虽然里斯特养老产品的设置初衷是多机构参与、多产品发行，但从实际运行的情况看，保险合约占总规模的 2/3。而保险公司所收取的保费过高，以及保险产品收益率过低，导致个人养老金实际参与者能得到的回报率很低。德国学者 Kornelia Hagen 和 Axel Kleinlein（2012）在其论文《里斯特运行的十年，没有理由庆祝》中指出，2001 年刚引入该计划时，保证收益率为 3.25%；2007 年该计划的保证收益率下降为 2.25%；2012 年，保证收益率再次下降为 1.75%。因而以保险合同为主的养老金计划，对于收益率的保障力度显然还不够⁴⁵。德国经济研究院在其报告结尾揶揄道：“与其参加政府鼓励的个人养老金计划，还不如把钱放在自家的存钱罐。”⁴⁶

可喜的是，德国政府已注意到了上述问题，对其养老金体系开启了新一轮改革。最新的《职业养老金改善法》（BetrAVG）引入了纯 DC 计划⁴⁷，这反映出德国正逐渐扭转保本保收益的固

⁴³ OECD（2016）：Pension Funds in Figures. <https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2017.pdf>

⁴⁴ 《财经》：德国养老改革启示：确立了三支柱体系
<http://finance.sina.com.cn/world/20130923/094016821548.shtml>

⁴⁵ 图表来源：Hagen K, Kleinlein A. Ten Years of the Riester Pension Scheme: No Reason to Celebrate[J]. Diw Economic Bulletin, 2012, 2(2):3-13.

⁴⁶ 《财经》：德国养老改革启示：确立了三支柱体系
<http://finance.sina.com.cn/world/20130923/094016821548.shtml>

⁴⁷ 在此之前，雇主被禁止提供单一的纯 DC 模式，而是必须确保最低的职业养老金支付待遇标准的 DC 模式。

化思维、拥抱市场；而通过不断扩大个人养老金的范围⁴⁸，覆盖保险行业之外的基金、证券投资产品等举措，使得资产配置更加多样化；同时，改革中的相关法案还专门针对性别平权、分配不均等问题做出了相应调整，使整个养老金体系更加可持续化。

四、德国体系对我国的经验借鉴

我国的养老现状与德国改革前的情况类似，即养老金中法定养老部分占比过高，职业养老金和个人自愿储蓄的养老金发展不足，多支柱的养老保障体系畸变为“一条腿走路”。同时，我国人口的深度老龄化正加速爬坡，老龄化对中国人口不是一个高峰，而是一个长期持续的高原⁴⁹。当今中国社会对养老金体系发展的需求十分迫切，在这方面德国经验确实能起到一定的借鉴的作用。从德国养老金改革的经验看，养老金制度改革要经过充分的酝酿，一般至少要提前 10-15 年启动，而我国已经“没有太多犯错的机会”⁵⁰。

同时，应当看到，德国的养老金体系尚在改革，加之其国民投资偏好过于保守，因此我们在借鉴德国养老金的组织运营经验时，宜严格筛选、谨慎地选择性借鉴，并应立足于我国实际情况，进行相应本土化改良和创新。从德国个人养老金发展吸取到最宝贵的经验教训是：“统一监管”、“广泛参与”和“平等对待”。

⁴⁸ 梁云凤，《德国系列经验报告之六——德国社会保障制度现状及其改革趋势》，载于《经济研究参考》，2011 年第 61 期，第 62-66 页。

⁴⁹ 网易财经：《“中国老龄化不是高峰，是高原”》，内容摘自中国养老金融 50 人论坛年会董克用教授的发言。
<http://money.163.com/17/1210/05/D597S628002580S6.html>

⁵⁰ 新浪财经：《第三支柱：顶层设计的一小步是国家发展的一大步——钟蓉萨副会长在中国养老金融 50 人论坛 2017 年年会上的讲话》。<http://finance.sina.com.cn/roll/2017-12-12/doc-ifypnyqi4045083.shtml>

其一，统一监管。德国形成了多部门参与、综合性监管机制设计。养老金激励机制的顺利实施离不开严格的监管。德国针对里斯特养老金计划，将银行监督局（BAKred）、保险监督局（BAV）、证券监督局（BAWe）三家机构合并成立统一监管组织——联邦金融监管局（BaFin）负责监管。上述举措直接表明：第三支柱的养老金事业不仅仅是保险行业独一家的事情，这需要银行、证券、保险监管机构的通力合作，以及相关行政和管理机构例如人社部、财政部等部委的大力支持，这对有效促进部门间协调联动、对个人补充性养老金的顺利实施及运转而言意义重大。

其二，广泛参与。鼓励各类金融机构广泛参与，增强养老金产品的金融属性。德国养老金产品形式多样，涵盖基金、银行存款、商业保险产品等不同风险、不同收益的产品，有利于满足不同群体的差异化需求。比如，老年养老金合约购买者对保障性需求较高，对于他们而言，银行储蓄计划吸引力较大，但对收益性要求高而保障性要求稍弱的年轻人来说，具有更强盈利性的基金等产品或许是更好的选择。里斯特计划在建立之初就将其界定为用于养老目的的金融产品，其供给主体也不局限于保险公司，银行、基金公司都可以开发相应的养老金计划。从专业机构（Stiftung Warentest）的调查结果看，不同种类的里斯特产品相互补充，相得益彰。比如，银行有养老综合金融服务先天优势、信誉优势、网点服务优势，以及账户管理及托管优势；公募基金在受托专业投资管理能力上优势明显。德国养老金产品形式多样，涵盖基金、银行存款、商业保险产品等不同风险、不同

收益的产品，有利于满足不同群体的差异化需求。因而，如果里斯特计划最后能取得成功，在相当程度上要归功于脱离了传统养老金产品的思维，使其具有了金融产品的特性。

其三，平等对待。各类机构享有相同的产品准入条件。从德国的实践看，以里斯特产品为例，不同金融机构享有同等的享受税收优惠的权利。根据《养老金认证法案》(AltZertG)，所有申请发行里斯特养老金产品的机构(包括银行、基金公司、保险公司、住房互助储金信贷社等)都必须向联邦中央税务局递交符合标准要求的统一产品信息表(PIB)，税务局将对此进行严格审查，无一例外。德国联邦财政部(BMF)官网上提供了该产品信息表的标准模板，填写内容包括产品名称、产品类型、风险级别、税收优惠等⁵¹，体现了“统一”产品信息表的特点。

正如全国社保理事会原副理事长王忠民所言，“养老领域就是灰犀牛的沼泽地”，这头迎面而来的“灰犀牛”正在加速奔跑。目前，全国人口的1/3为老龄人口。与此同时，社保支付压力越来越大。而企业养老保险支撑能力逐年下滑，2012年可以支付19.7个月的规模，2016年仅可以支付17.2个月。因此，发展我国个人养老金刻不容缓。

个人养老金建设是一项系统性工程，需要市场上各类机构协调一致，共同发力，取长补短、相互配合。目前银行、证券、基金、保险等各方都在抓紧时间研究开发符合我国居民特点的个人养老金产品，或酝酿建立恰当的养老目标产品池、个人账

⁵¹http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/BMF_Schreiben/Weitere_Steuertemen/Altersvorsorge/2017-02-21-Muster-Produktinformationsblatt-Alttersvorsorgevertraege-2.pdf?__blob=publicationFile&v=2

户等。本文希望我国能同海外市场一样，在个人养老金产品的准入上体现统一性与包容性，让各机构接受严格而统一的产品认证审核，以此增强个人养老金产品的可比性与透明度，个人可以自由决定享受税收优惠的养老金投向哪类产品，提高居民的兴趣与参与度，逐步建立起我国的第三支柱个人养老金，直面养老“灰犀牛”，在老龄化“高原”到来的明天，也能老有所依、老有所养！

（本文由广发基金养老金与战略业务部彭维瀚撰写，协会理财及服务机构部刘净姿审订）