

弥补中国退休金的缺口

作者: Emmanuel Pitsilis, David A. von Emloh, Yi Wang

来源: 《麦肯锡高层管理论丛》 2002. 2

拯救中国的退休金制度有赖大刀阔斧的变革, 如果成功, 退休金将成为中国资本市场发展的最大动力之一

中国于 1995 年开始推行离职领回的退休金制度, 但现在由于人口急速老化, 已濒临破产边缘。同时, 中国的一胎化政策也破坏了儿女奉养年迈父母的传统, 导致照顾长者的责任落到政府肩上。为了筹措退休金, 政府到了 2005 年时必须补足 150 亿美元的财政缺口, 而到了 2010 年, 则扩大至 1100 亿美元。政府必须大力改革政策, 方能履行义务, 并且更加专业地管理退休金资产。一旦改革成功, 退休金将为中国新兴的一级和二级资本市场与基金管理注入强大发展动力, 接连带动国内、外证券公司的庞大商机。

缩小赤字的方法之一是让国营企业公开上市, 目前中国前五百大国营企业当中, 还有三分之二尚未上市(注 1)。根据目前的计划, 2005 年前, 股票发行总额将达 2000 亿美元, 其中 800 多亿来自大型企业。另一个庞大的资金来源将是在二级市场出售目前无法交易的国营股份。截至 2000 年底, 这类无法交易的股份市值达 3,870 亿美元, 占中国所有上市公司总市值的 67%。

但是出售这些国营股份仍然是个敏感问题。中国证券机关在被指责是导致股市低迷的元凶之后, 在 2001 年 10 月决定暂停减持国营股计划, 因此现在政府必须另谋出路。发行公债可能得以暂时舒缓退休金压力, 但毕竟非长久之计。官方正在筹划定期拍卖大型流动性指针股, 以使国内公债市场现代化。但是目前国有退休金资产的管理, 乃由训练不足的公务人员各自分权负责, 未来资产管理的问题可能比补足资金缺口的挑战还大。中国的退休基金目前仅占个人金融资产的 1%, 而在香港则是 6%、新加坡 28%, 以及美国 37%。

配合全球化脚步, 中国退休金制度在改革之后, 将会由现行的确定给付计划(defined benefit)改为确定提拨计划(defined contribution)(注 2)。中国目前考虑的形式之一是新加坡的退休金制度。在新加坡, 雇主与员工都要提拨一定比例给某个特定基金, 而给付总值则视提拨金额及基金绩效而定。为了保障长期报酬, 政府可以逐渐放手让国内外机构管理退休基金。如果中国采用确定提拨计划, 应能促成股票总值的增加, 并且为本土证券业带来巨大的改变。

例如: 投资人将会更加注意自己的资产组合, 及其退休金资产的风险报酬情形, 他们将可以从更多的优质金融商品当中选择投资工具。开放式共同基金于 2001 年 9 月首度在中国上市, 应该会大受欢迎。随着共同基金业务的需求与竞争日增, 这些产品的成本将会降至已开发市场的水准 3。

同时，机构性资产经理人在中国的出现，也会带动更多散户投资退休金与共同基金。散户投资人是中国股市的主力；在 2000 年，法人投资仅占总交易的 20%，而在香港则是 49%，美国 58%。到 2005 年时，法人投资预计将占总交易额的 30%，届时专业基金所管理的公共退休资产将由目前的零，累积达到 230 至 370 亿美元。在中国加入世界贸易组织所签署的协议之中，外国基金经理人可以合资企业型式参与国内市场交易；他们在 2004 年前可持有合资企业 33% 的股份，之后则可持股 49%。

最后，管理当局必须改善监督与执法能力。投资人在获得更多的教育与经验之后，会变得更加精明，所以仿效美国的做法，由投资人负起监督市场的责任，也是一种可行的做法。

改采确定提拨计划，透过国营企业上市与出售国营股份，缩小退休金的资金缺口，将使中国国内股市成为亚洲仅次于日本最重要的市场。中国股市的确切发展动向尚未明朗，但是企图在全球占有一席之地的证券与基金管理公司，则不可不注意其一举一动。

注 1：在中国登记注册的公司主要可发行三种股票：A 股 — 只有本国人可以投资，在上海和深圳交易所交易；B 股 — 本国人和外国人皆可在上海和深圳交易，以及外国股份（例如，在香港上市的 H 股），只有外国人可以投资，主要在香港交易所交易。

注 2：在确定给付计划下，政府或雇主负担大部分的退休金额；而在确定提拨计划下，员工则要负担大部分或者所有的退休金，并且自己选择投资工具。

注 3：目前中国市场的共同基金管理年费是 150-175 个基本点，而美国则是 100 个基本点