

# 国际养老金管理模式研究

规划研究部 资产配置处

纵观全球，从基金性质和资金来源上看，各国的公共养老基金可以分为“缴费型”和“储备型”两种。“缴费型”养老基金是指由政府或社保部门建立的支撑现收现付制的公共养老基金，其资金来源主要是参保者的缴费余额；“储备型”养老基金是指由政府直接建立、在管理上与社会保障制度自身相分离、融资渠道主要来自转移支付的公共养老基金，其目的是应对社会保障制度未来的财政赤字压力。

从管理模式上看，各国的公共养老基金主要分为市场机构投资模式和政府部门投资模式两种，其中以市场机构投资模式为主流。市场机构投资模式是指政府将基金委托给市场上或专门成立的投资运营机构，开展市场化、专业化投资运营，该类机构一般注册为企业法人或特设机构，其机构设置和人员配备完全采取市场化方式。政府部门投资模式是指基金投资由政府直接主导的管理方式，例如成立专门的政府部门或者委托财政部代为管理，其机构设置和人员配备接受政府部门的管理和监督。

近年来，为了提高投资收益、应对日益激烈的市场竞争，公共养老基金普遍加大市场化、专业化投资力度。各国养老金在基金性质和管理体制上分类如下：

表 1 各国养老金基金性质和管理模式分类

性质	国家	基金名称	管理机构	管理模式
储备型	挪威	政府养老基金—全球 (GPF)	挪威央行投资管理公司 (NBIM)	市场机构
	爱尔兰	国家养老储备基金 (NPRF)	爱尔兰国家养老储备基金理事会 (NPRFC)	市场机构
	新西兰	超级基金	新西兰超级基金监管人 (GNZS)	市场机构
	澳大利亚	未来基金	未来基金管理委员会 (FFBG)	市场机构
	澳大利亚	昆士兰公务员养老基金	澳大利亚昆士兰投资公司 (QIC)	市场机构
	法国	退休储备基金 (FRR)	储备基金监管委员会	政府部门
缴费型	加拿大	加拿大养老金计划	加拿大养老金计划投资委员会 (CPPIB)	市场机构
	丹麦	劳动力市场补充养老金 (ATP)	丹麦 ATP 集团 (ATP Group)	市场机构
	日本	政府养老金投资基金 (GPIF)	日本年金公积金管理运用独立行政法人	政府部门

总结各国公共养老金的管理经验，可以发现，比较有效的做法是决策职责和执行职责相分离，受托管理机构把基金投资运营的具体业务委托给投资能力强的执行机构实施，发挥执行机构的专业优势，提高市场化、专业化程度。

## 一、储备型养老金管理体制

### （一）挪威全球养老基金

挪威政府全球养老基金（GPF）是挪威政府为了补充养老金缺口建立的储备型养老基金，其资金主要来源于挪威政府的石油收入。为了确保基金的长期收益，挪威议会制订了《政府养老基金法案》，确立了基金的运作架构。截至 2016 财年，GPF 市值达到 8780 亿美元，约合人民币 58299.2 亿元。

挪威财政部将 GPF 委托给挪威央行管理，议会监督执行，挪威央行下设的投资管理公司（NBIM）负责基金的具体运营和投资执行，采用市场化方式运作。

作为基金所有者，财政部是基金的主管部门，负责设定基金的投资规划、投资准则、投资范围和预期收益，制定投资战略并进行风险和收益评估，定期向议会报告基金的投资及运营情况等。作为基金受托人，挪威央行专门设立 NBIM 负责基金的具体运营。NBIM 主要职责包括：执行投资策略，进行基金主动管理；规范风险评价标准，及时报告和控制风险；行使基金股东权利，提出投资策略建议；接受财政部、议会和央行的监督等。

在法定职责范围内，NBIM 按照商业化、市场化的集中管理模式管理基金，权责与分工明晰，提高了基金的管理效率，

其在组织架构、人员薪酬和监管制度等方面都有所创新。NBIM下设权益投资部、固定收益部、房地产投资部、风险、绩效和会计部、IT部和行政法务部以及人事与系统支持部等部门。为了精简机构，IT部的系统维护工作，采用了外包的形式，人事和系统支持部与挪威央行共用。

NBIM现有员工500多人，来自30多个国家和地区，国际化水平比较高，员工平均年龄在40岁左右，超过一半的员工都属于前台业务部门。NBIM实行市场化管理，人员薪酬因身份和岗位不同而有所区别。NBIM执行董事的薪酬由央行执行董事会确定；高级管理人员实行协议固定年薪制，如首席执行官、首席合规官、首席投资官、首席行政管理官等。

2016年财报显示，人员工资、社会保障等支出的人员成本11.77亿挪威克朗，约合人民币9.45亿元，人员成本为基金资产规模的0.01%。人均成本为207万挪威克朗，约合人民币166万元；CEO的薪酬为723万挪威克朗，约合人民币580万元；其中工资支出656万挪威克朗，约合人民币526.78万元。

## **（二）爱尔兰国家养老储备基金**

为应对人口老龄化的冲击，爱尔兰政府于2000年12月10日通过了《国家养老储备基金法》，根据该法于2001年4月2日成立国家养老储备基金（NPRF）。NPRF的资金来源主要为三个方面：国有企业私有化的收入中划拨；2055年前财政预

算拨款；其他方式拨入。根据2015年财报显示，NPRF规模已达150亿欧元，约合人民币1018亿元。

爱尔兰国家养老储备基金理事会（NPRFC）是NPRF的最高管理决策机构，直接对财政部和国会负责，国家公债管理局（NTMA）承担基金的具体运营。

NPRFC是一个永久存续的法人机构，由7人组成，包括一名主席和6名专业人士，全部由财政部长任命。其主要职能包括：依据基金投资政策控制和管理基金资产，并负责基金资产的投资运作；授权从基金中向财政部支付款项及依照储备基金法支付其他的基金款项；根据基金投资政策确定基金投资策略，制定适当的基金投资收益评估标准及基金可投资的资产类别；审查监督投资策略的执行情况；任命基金的投资管理人和托管人；委托独立评估机构评估基金投资情况。

NPRFC通过国家公债管理局履行其职能，国家公债管理局成立于1990年，最初主要负责国债发行和国家债务管理等事务，NPRF成立后，成为NPRFC的具体执行机构。国家公债管理局的职能主要包括：向NPRFC提出投资参考建议，执行NPRFC的决策并负责行政事务；向NPRFC汇报决策执行情况等。国家公债管理局内设投资委员会，其首席执行官也是NPRFC的成员。

国家公债管理局对NPRF采用完全市场化的管理模式，除一部分自营投资管理外，其余资金通过招标的方式选择外部

管理人进行委托管理。

### **(三) 新西兰超级基金**

新西兰超级基金（SF）是新西兰的养老储备基金，2003年正式开始投资运作，基金前期资金由政府税收提供，之后通过投资和积累扩大规模。超级基金成立的目的在于平滑新西兰代际之间的税收负担，计划通过前期积累，在一个固定的时点（大体是 2031 年）用来弥补养老金的支付需求。根据 2016 年财报，超级年金管理资金规模总计 346 亿新西兰元，约合人民币 1687 亿元。

超级基金由新西兰超级基金监管人（GNZS）负责统一管理，GNZS 是一个独立的公共机构，完全市场化运作。GNZS 内设董事会，由 5-7 名成员构成，其成员必须具有金融投资的专业知识和实际经验，由财政部长提名，新西兰总督任命。

董事会是 GNZS 的最高决策机构，对基金管理和投资运作负责，拥有管理、监督、指导基金业务所必须的一切权力，董事会主要职责包括：制定投资决策、业绩标准和程序；选择任命投资管理人和托管人；向政府监管部门和社会报告基金管理运作情况等。董事会下设管理团队、投资决策委员会、审计委员会和风险控制委员会等，管理团队和各个专业委员会负责基金的具体投资运营。

GNZS 的员工管理和薪酬分配采用市场化方式。目前 GNZS

共有专业投资人员 115 人，2016 财年薪酬总支出为 2963 万新西兰元，约合人民币 1.43 亿元；人均薪酬约为 25.77 万新西兰元，约合人民币 124.72 万元。薪酬支出合计（未包括职工养老金支出和其他费用）约为基金资产规模的 0.1%。雇员薪酬结构分为基本薪酬和绩效奖金两部分，绩效奖金视个人业绩和基金业绩的完成情况而发放。

超级基金的运作模式充分体现了市场化原则，管理机构拥有独立的投资决策权和执行权，其责任非常明确。董事会拥有制定投资政策、确定投资策略、选择投资工具的广泛权力，政府监管部门的权力与管理机构的权力有明确的界定，虽然法律允许监管部门可以就基金业绩的预期对 GNZS 发出指示，但同时规定这种指示不得违背 GNZS 审慎地、基于商业基础进行投资决策的职责。

#### **（四）澳大利亚未来基金**

澳大利亚未来基金（AFF）设立于 2006 年，主要目的是从 2020 年起为澳大利亚政府的退休金缺口提供调剂与补充。未来基金的资金来源为政府财政盈余和出售及转让澳洲电信公司股份的收入，之后由政府财政拨款和投资收益组成。根据 2016 年财报，未来基金管理规模总计为 1228 亿澳元，约合人民币 6258 亿元。

按照《未来基金法案（2006）》的规定，未来基金管理委

员会（FFBG）负责管理未来基金，其主要任务是为基金的投资活动确定战略方向，并对基金的业绩负责，未来基金管理局（FFMA）负责为委员会提供协助和建议，并具体负责基金的投资运营和日常管理。

未来基金管理委员会(FFBG)是独立于政府的法人机构，由1位主席和其他6位委员组成，委员由财政和国库部部长委派，任期为5年，委员的挑选以其在投资管理和公司管理方面的专业技能为基础。除管理未来基金外，委员会还负责管理另外四个公共基金，包括残疾人保障基金、医疗研究未来基金、教育投资基金和澳大利亚建设基金。

未来基金管理委员会下设投委会负责投资计划的具体制定和实施，此外还设有审计与风险委员会、薪酬和提名委员会等。其中，投委会下设管理人评估委员会、资产评估委员会等。未来基金管理局按照委员会的投资方针进行活动，为委员会提供投资战略以及战略执行方面的建议，并承担所有与基金管理相关的行政和操作职能。未来基金的投资执行由委员会挑选的外部专业投资管理人负责。

根据2016年财报，未来基金共有雇员129人，管理费用约为2.46亿澳元，约合人民币12.52亿元，占基金资产比例为0.207%。人员成本支出为3726万澳元，约合人民币1.89亿元；其中薪酬成本支出3387万澳元，约合人民币1.72亿元；养老金支出209万澳元和其他成本129万澳元，分别约



合人民币 1063 万元和 656 万元；人均成本开支约为 28.88 万澳元，约合人民币 147 万元。人员成本支出合计约为基金总规模的 0.03%。人员薪酬共分为七个等级，最低等级基本薪酬为 5.5 万-10 万澳元，约合人民币 27.99 万-50.9 万元；最高等级则为 38 万-70 万澳元，约合人民币 193.4 万-353.5 万元；此外还根据业绩发放一定的绩效薪酬，人均薪酬约为 26.3 万澳元，约合人民币 133.86 万元。

### **（五）澳大利亚昆士兰公务员养老基金**

澳大利亚昆士兰投资公司（QIC）是澳大利亚昆士兰州的主权财富基金，也是澳大利亚第三大机构投资管理人。QIC 创立于 1991 年，主要资金来源是昆士兰州财政部拨款和州公务员养老基金，专门管理昆士兰州的公务员待遇确定型养老金计划，之后逐渐商业化。自 2005 年起，QIC 开始为非政府投资者提供投资管理服务，目前为澳大利亚过半的养老基金提供资产管理服务。

目前，QIC 管理的资产规模约 810 亿澳元（约合人民币 4148 亿元），主要投资于全球基础设施、全球不动产、私募股权、全球多资产和对冲基金等产品，是全球另类投资市场的主要参与者。在其管理的昆士兰政府养老基金中，另类资产投资占 43% 左右。

昆士兰州政府作为基金的所有者，负责确定基金的投资

范围，QIC 作为受托人，负责基金的管理运营。QIC 内部实行双层架构管理模式，公司层面设立董事会（Board of Director），负责基金的管理运营和决策，包括薪酬设计、绩效评估和投资战略制定等，董事会成员由州长任命，并经议会通过。董事会下设专业委员会，负责协助董事会监督 GIC 遵守既定的公司治理、风险管理和法律合规等，主要包括审计委员会、风险管理委员会等。

在具体执行方面，董事会下设执行委员会（Executive Committee），并任命首席执行官及其它高级管理人员，负责基金的日常运营和决策执行。执行委员会采用前台与中后台相分离的模式，下设公司管理事业部（Corporation Management Group）和资产管理事业部（Asset Management Group），分别负责中后台和前台业务。公司管理事业部下设 5 个部门，主要包括：财务部，风险、法规和税收部，战略和市场部，人事部，信息技术部等。资产管理事业部下设 5 个部门，主要包括：全球流动性管理部、全球房地产投资部、全球基础设施投资部、全球私募股权投资部和全球多资产投资部等，负责各类资产的投资管理。

QIC 的员工招聘和薪酬分配均实行市场化管理，由于主权财富基金和公务员养老基金的管理费用较低，为了吸引优秀人才，保持有市场竞争力的薪酬水平，QIC 也为市场上的其它投资者提供资金管理服务，目前，QIC 在全球范围拥有

超过 100 个机构客户，主要包括主权财富基金、公共养老金、行业养老金及其他大型投资公司等。通过受托管理其它投资者的资金，QIC 可以获得更多管理费用于补充员工的薪酬支出。据 2015 年财报显示，QIC 支付管理费用 2.48 亿澳元，约合人民币 12.82 亿元，其中绝大多数为员工薪酬支出；现 QIC 集团共有员工 550 人左右，平均年薪预估计大约为人民币 200 万元。

## **（六）法国国家养老储备基金**

法国国家养老储备基金（FRR）于 1999 年建立，2003 年开始运营。FRR 成立的主要目的是弥补未来人口老龄化产生的养老金收支缺口。根据 2015 年财报，FRR 基金规模达到 363 亿欧元，约合人民币 2464.77 亿元。

按照相关法律，储备基金监管委员会担任基金的受托管理机构，负责基金投资管理，法国信托投资局（CDC）负责具体运营。

监管委员会由国会议员、社会保障部和经济部的代表、雇主和雇员代表等组成，下设执行委员会，包括 3 名成员，主席由法国信托投资局（CDC）首席执行官担任。其主要职责包括：根据执行委员会建议，确定基金资产的总投资政策指引；任命基金的独立审计师，对基金运作绩效进行审计；批准基金财务会计报告；起草基金管理年度报告并向公众披

露等。

执行委员会主要负责 FRR 的日常运作，下设若干业务部门，其工作人员由信托投资局（CDC）派出。其主要职责包括：为监管委员会制定投资政策提出建议；实施经批准的投资策略；监督基金的实际运作；选择投资管理人；为监管委员会提供秘书服务；定期向监管委员会报告投资政策的执行情况等。

## **二、缴费型养老金管理模式**

### **（一）加拿大养老金计划**

加拿大养老金计划（CPP）设立于 1966 年，由加拿大养老金计划投资理事会（CPPIB）负责管理。根据 2016 年 CPPIB 财报显示，基金规模为 2789 亿加元，约合人民币 14091 亿元。

从性质和职能上看，CPPIB 是一个皇家实体，完全市场化运作。CPPIB 注册资本为 100 加元，从财政部综合收益基金中支出，股份分为 10 份，每份 10 加元，由财政部长代表女王持有。CPPIB 不同于一般的公司，加拿大的公司法与非盈利组织法不适用于 CPPIB，其直接对国会负责，但又不属于政府机构的组成部分，也不是政府的派出机构。CPPIB 投资决策不受政府干扰，理事会成员在 CPPIB 任职后，不再兼任政府部门其他职务；其唯一目标是，在风险适度的前提下，

追求投资收益最大化；投资运营保持高度的透明性。

从组织框架上来说，CPPIB 的最高权力机构是理事会，由 12 名理事组成。理事由财政部长提名，由加拿大总督任命，每届任期不超过 3 年，可以连任。理事会成员在 CPPIB 任职后，不再兼任政府部门其他职务。理事长在理事中产生，由财政部长会同各省财政厅长协商推荐提名，由加拿大总督任命，任期由总督决定。

理事会的主要职责是对加拿大养老保险基金的各项投资业务和事务进行管理和监督，下设 4 个专业职能委员会：投资委员会、审计委员会、人力资源和薪酬委员会以及治理委员会，负责 CPPIB 的日常运作。4 个职能委员会各自履行职责，均对董事会负责。

CPPIB 目前设有 10 余个职能部门，可根据市场需要进行调整，主要包括：公共市场投资部，私人投资部，房地产投资部，组合管理部，资金、风险、交易和信息技术部，公共事务与联络部，人力资源部，财务部，法律部等。各职能部门负责具体的日常管理工作，接受不同委员会的监管。此外，CPPIB 在全球设有分支机构，包括香港（2008）、孟买（2015）等地。

从人员薪酬管理来说，其实行市场化管理模式。根据 2016 年 CPPIB 财报，基金规模为 2789 亿加元，基金过去 10 年投资收益率为 6.8%。运营费用从基金中直接列支，经费用

途由 CPPIB 自主决定，CPPIB 目前人员有 1266 人，包括专业投资人员和非专业投资人员，投资人员薪酬福利处在市场的中高位水平。2016 财年人均费用为 47 万加元，约合人民币 246 万元，人员成本合计为基金规模的 0.21%。

## **(二) 丹麦劳动力市场补充养老金**

1964 年，为了保障高收入者退休后的老年生活水平，通过集体谈判，颁布实施了劳动力市场补充养老金法，丹麦的劳动力市场补充养老金（ATP）建立。丹麦 ATP 是一个法定养老金计划，采用缴费确定型完全积累的制度模式。根据 2016 年财报显示，ATP 管理的资产规模为 8743 亿丹麦克朗，约合人民币 9000 亿元。

丹麦 ATP 集团成立于 1964 年，是为专门管理运营 ATP 基金设立的独立法人机构，完全市场化运作。

ATP 集团下设执行委员会、审计委员会、风险评估和支付评估委员会，其中执行委员会负责基金的投资管理工作。ATP 集团开展直接投资和委托投资相结合，投资范围比较广泛。

ATP 集团采用了市场化的员工管理办法，从全世界各地招聘优秀专业人才，采用市场化的薪酬制度。截至 2016 财年，ATP 雇员 2445 人，2016 财年人力成本支出总计为 14.47 亿丹麦克朗，约合人民币 14.9 亿元；其中薪酬成本支出为

12.34 亿丹麦克朗，约合人民币 12.74 亿元；养老金缴费支出 1.89 亿丹麦克朗，约合人民币 1.94 亿元；其他支出 0.24 亿丹麦克朗，约合人民币 0.25 亿元。人均成本支出为 59.18 万丹麦克朗，约合为 60.95 万元人民币，人员成本合计为基金资产规模的 0.16%。

丹麦劳动市场补充养老金过去十年（2007-2016）实现了 9.5% 的较高收益率，最主要的原因是其高度的市场化、专业化管理程度。

### （三）日本国民养老金投资基金

日本国民养老金主要指日本养老保障体系的第一支柱公共养老保险，其主要用于国民退休基本生活保障的用途，又可以分为两个层次：第一层次是国民年金，又被称为“老龄基础年金”。第二层次是厚生年金和共济年金。国民年金、厚生年金和共济年金共同构成了政府强制、现收先付、缴费统一和收益统一的公共养老保险制度。截至 2015 财年，GPIF 管理的资产规模为 134.7 万亿日元，约合人民币 7.75 万亿元。

日本年金公积金管理运用独立行政法人（GPIF）是日本国民养老金投资的管理机构，本质上是政府机构的延伸。

2006 年，GPIF 重组并成为一个独立组织。虽然在形式上独立，日本厚生劳动省一直为 GPIF 制定中期发展目标、

投资政策、资产配置比例、投资目标等，并委任部分厚生劳动省官员在 GPIF 任职。此外，GPIF 的日常费用全部由厚生劳动省拨款，其预算也由厚生劳动省制定。GPIF 的管理层包括一个主席、一个理事长和两名审计人。主席由厚生劳动省任命，并直接向厚生劳动省汇报。GPIF 下设投资委员会，所有委员由厚生劳动省任命。