

养老保险体系研究（三）

中国基本养老险：制度现状、问题与政策建议

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiao397@pingan.com.cn

郝博韬 投资咨询资格编号
S1060521110001
haobotao973@pingan.com.cn

石艺 投资咨询资格编号
S1060524070003
SHIYI262@pingan.com.cn



中国基本养老保险已基本实现全覆盖。中国的基本养老保险发展至今，主要包括两个部分：一是由企业职工基本养老保险和机关事业单位基本养老保险组成的城镇职工基本养老保险，二是城乡居民基本养老保险。截至2023年末，基本养老保险参保人数为10.7亿人，剔除0-15岁的青少年及在校学生后，基本实现了全覆盖。

1. 全国情况：各险种收支结构不同，安全边界差异较大

基本养老保险的收入以保险费和财政补贴为主，支出以养老金待遇支出为主，近年来整体维持收支平衡、略有结余的状态。除2020年以外，近五年基本养老保险当期结余大约在收入8%-9%的水平。按当前支出水平计算，在所有收入中断的极端情况下，企业职工基本养老保险累计结余大约可承担14个月的支出责任，机关事业单位基本养老保险则仅能承担3个月左右，城乡居民基本养老保险由于待遇水平不高，可以承担30个月的支出。

然而，基本养老保险的收支压力正在快速增长，尤其城镇职工基本养老保险的可持续性面临挑战。据官方测算，全国企业职工基本养老保险基金预计到2029年将出现当期收不抵支，到2036年左右累计结余将耗尽。机关事业单位基本养老保险由于累计结余水平更低，所面临的压力可能更大。

2. 各地情况：经济发展水平不同，收支结余存在显著差异

各地城镇职工基本养老保险制度基本统一，缴费及待遇水平与社平工资强相关。当前，城镇职工基本养老保险的缴费机制和参数已经实现了机制上的全国统一。待遇水平则根据各地的具体调整方案略有不同。整体看，城镇职工基本养老保险的缴费和待遇水平，与当地社平工资的相关系数分别为0.65与0.72，基本体现了多挣多缴、多缴多得的原则。

各地城乡居民基本养老保险自主权较大，缴费及待遇水平普遍不高。当前，城乡居民基本养老保险的缴费由各地自主定档，待遇水平则受到各地政府补贴力度的较大影响。整体看，各地城乡居民基本养老保险的收入和待遇水平普遍不高，但部分地区存在极端值。2022年，各地基金人均收入普遍不超过2000元/年，但上海在财政补贴之下能达到4.7万元/年；各地待遇水平多数不超过4000元/年，但北京、上海在财政补贴下能超过1万元/年。

各地基金结余情况差异较大，全国统筹机制正在落实。当前，中国各省城镇职工基本养老保险收支压力截然不同，部分经济发达、劳动适龄人口流入较多的省市，正结余水平较高；部分人口净流出省市已经出现了当期负结余。自2018年开始，中国开始设立中央统筹调剂金制度，2022年进一步升级为全国统筹机制，对平衡各地收支压力起到了一定作用。城乡居民基本养老保险则暂时还没有设立类似的全国统筹机制。

3. 总结及政策建议

当前，中国基本养老保险体系已经大致实现了全覆盖，为中国居民的基本养老提供了兜底作用。但城镇职工基本养老保险的可持续性问题也不断凸显。第一，总量方面，城镇职工基本养老保险面临结余耗尽风险，并可能影响居民对基本养老保险体系的信任度，降低缴费甚至参保意愿，形成恶性循环。第二，结构方面，广东等劳动力流入省仍能维持数千亿元的年均结余水平，而东三省等劳动力流出省，已经出现当期收不抵支的情况。一方面会损害基本养老保险的运行效率，另一方面还可能加剧地区间的贫富差异。

针对我国基本养老保险体系的可持续性问题，我们认为可行的政策措施包括：**提升统筹层次、提高投资管理效率、强化财政补贴力度、推进延迟退休改革等**。第一，城镇职工基本养老保险要加快完善全国统筹的制度基础，城乡居民基本养老保险建立省级统筹机制，通过提升统筹层次提升运行效率，缓解可持续性问题。第二，扩大基本养老保险基金的委托投资比例，适度放宽投资限制，提升资金投资管理效率。第三，通过多样化的财政补贴充实全国社会保障基金，并适度拓宽其投资范围，增厚养老保险储备。第四，根据二十届三中全会部署，按照自愿、弹性原则，稳妥有序推进渐进式延迟法定退休年龄改革。第五，进一步完善各类制度设计细节，优化基本养老保险的运行机制。

4. 风险提示

1) 本报告存在大量测算数据，虽然已经尽可能严谨，但不能保证绝对精确。因此，可能存在测算结果与实际情况存在差异、不能准确反映基本养老保险现状的风险。2) 本报告使用的数据均为最新数据，但 2022 年基本养老保险尚未完全走出疫情影响。因此，我们对于现状的分析可能并不能完全反映基本养老保险的长期发展情况。3) 本报告所有分析，仅基于基本养老保险制度。除基本养老保险制度外，中国还有高龄补贴等一系列视作基本养老保障的相关制度。在将相关制度纳入考虑后，可能会影响本报告分析的结论稳健性。

正文目录

一、 中国的三支柱养老保险体系概览	6
1.1 多支柱养老体系的定义	6
1.2 中国的基本养老保险大致对应第一支柱	6
1.3 目前基本养老保险已大致实现全覆盖	7
二、 中国基本养老保险的收支及运行情况：收支平衡，略有结余	9
2.1 收入：缴费收入和财政补贴是最大来源	9
2.2 支出：养老金支出为主，其他支出占比较低	10
2.3 结余：收支结余压力逐渐增大，可持续性需要关注	11
三、 城镇职工基本养老保险：社平工资为收支机制核心	13
3.1 缴费：多挣多缴，缴费水平受社平工资和个人收入影响	13
3.2 待遇：多缴多得原则与常态化调整机制并存	16
四、 城乡居民基本养老保险：各地自主权高，水平差异较大	20
4.1 缴费：居民分档缴纳，财政大量补助	20
4.2 待遇：基础账户兜底，个人账户多缴多得	22
五、 结余与调剂：各省收支压力不同，全国统筹再平衡	24
5.1 收支机制决定了各省收支结余差异	24
5.2 中央调剂金及全国统筹促进再平衡	25
六、 结论	26
七、 风险提示	27

图表目录

图表 1	世界银行的多支柱养老体系	6
图表 2	中国的三支柱养老保险体系	7
图表 3	基本养老保险基本实现全覆盖（2023）	8
图表 4	各地参加基本养老保险的人数，及常住但未参保人数情况（2022，万人）	8
图表 5	基本养老保险基金收支结余情况（亿元）	9
图表 6	基本养老保险收入来源（亿元）	9
图表 7	企业职工基本养老保险收入来源（亿元）	9
图表 8	机关事业单位基本养老保险收入来源（亿元）	10
图表 9	城乡居民基本养老保险收入来源（亿元）	10
图表 10	基本养老保险支出类型（亿元）	10
图表 11	企业职工基本养老保险支出类型（亿元）	10
图表 12	机关事业单位基本养老保险支出类型（亿元）	11
图表 13	城乡居民基本养老保险支出类型（亿元）	11
图表 14	基本养老保险结余情况（亿元）	11
图表 15	企业职工基本养老保险结余情况（亿元）	11
图表 16	机关事业单位基本养老保险结余情况（亿元）	12
图表 17	城乡居民基本养老保险结余情况（亿元）	12
图表 18	中国分年龄人口构成（2020，万人）	12
图表 19	七普数据推算历年新增退休人口（万人）	13
图表 20	七普数据推算历年新劳动适龄人口（万人）	13
图表 21	上海市 2024 年企业职工基本养老保险缴费上下限及实际缴费水平测算（元/月，根据 2023 全口径社平工资计算）	14
图表 22	全国 31 个省市的缴费基数及理论上下限（2023 年，元/月）	14
图表 23	部分地区企业职工基本养老保险缴费下限（2023）	15
图表 24	湖北省内三档缴费基数及缴费下限（2023）	15
图表 25	全国 31 个省市城镇职工基本养老保险基金的人均收入水平（2022 年，元/月）	16
图表 26	退休年龄及对应养老金计发月数（现行）	17
图表 27	2005 年至今基本养老金涨幅及 CPI、工资涨幅	18
图表 28	北京市 2024 年城镇职工基本养老保险待遇调整机制	19
图表 29	全国 31 个省市的养老金定额调整幅度（2024 年，元/月）	19
图表 30	各地城镇职工基本养老保险人均待遇水平（2022，元/月）	20
图表 31	全国 31 个省市城乡居民基本养老保险缴费金额上下限（2024，元/年）	21
图表 32	全国 31 个省市城乡居民基本养老保险个人缴费上下限对应补贴标准（2024，元/年）	22

图表 33	全国 31 个省市城乡居民基本养老保险基金人均收入（2022，元/年）	22
图表 34	全国 31 个省市城乡居民基本养老保险省级基础养老金最低标准（2022，元/人/月）	23
图表 35	全国 31 个省市城乡居民基本养老保险人均待遇水平（2022，元/年）	23
图表 36	全国 31 个省市的城镇职工基本养老保险负担及当期结余情况（2022）	24
图表 37	全国 31 个省市的城乡居民基本养老保险负担及当期结余情况（2022）	25
图表 38	全国各地统筹调剂收支规模（2023，亿元）	25

一、中国的三支柱养老保险体系概览

1.1 多支柱养老体系的定义

1994年，世界银行总结了世界多国养老金发展的经验，并在其《避免老龄危机:保护老年人及促进经济增长的政策》¹报告中首次提出了著名的三支柱养老体系框架:

第一支柱 (Public Pillar)，由政府财政支付的强制性公共养老保险，也可称为国家基本养老保险计划。这一支柱由政府通过税收强制实施，一般采取现收现付制，主要通过代际转移筹集来为老年人提供一定水平的长寿保险。其主要目的在于为社会成员提供最基本的退休收入，以有限度地缓解老年贫困。这体现了国家的社会政策目标和固有的收入再分配特征。**第二支柱 (Second Pillar)**，私人管理的积累性强制性养老保险。这一支柱通常由政府鼓励实施，一般通过“以收定支”将养老金待遇水平与在职时缴费相联系，不存在代际转移。其主要目的是减少对第一支柱的依赖，发挥养老的补充作用，兼顾体现一定的社会政策目标。此外，第二支柱的完全积累制能够促进资本积累和金融市场的发展。**第三支柱 (Voluntary Pillar)**，个人自愿投保的储蓄养老计划。这一支柱主要是通过建立个人养老保险计划和发展商业人寿保险，为高收入阶层提供较高的退休收入，强调自由支配的灵活和自愿性，而政府应当为这种储蓄提供税收优惠。其主要目的是给那些希望在老年时得到更多收入的人提供额外保护，为社会公众提供更加灵活的经济保障机制。

2005年，世界银行发布《21世纪的老年收入保障:养老金重塑的国际比较》²，将“三支柱养老体系”进一步细化为“五支柱养老保险体系”，主要在“三支柱”的基础上增加了普享型的零支柱和家庭养老的第四支柱，以作为世界各国建立养老保险制度的参考。其中，**零支柱**是非缴费型养老金计划，旨在消除老年贫困，为终身贫困者以及没有资格领取正式养老金的退休者提供最低水平的保障。**第四支柱**则是指家庭成员之间对老年人的非正式养老支持，如家庭内转移支付、赡养医疗、自有住房等非养老金资源。

图表1 世界银行的多支柱养老体系

支柱	目标人群			主要特征		
	长期贫困	非正规部门	正规部门	特点	参与	来源
零支柱 (社会救济)	***	**	*	“基本”或“社会养老金”，至少是社会援助	普享性或补救性	财政预算或一般税收
“三支柱”养老体系	第一支柱		***	公共养老金计划(固定收益或非实际意义的固定缴费制)	强制性	缴费,或有部分财政储备
	第二支柱		***	企业或个人养老金计划(完全积累的DB型或完全积累的DC型)	强制性	金融资产
	第三支柱	*	***	企业或个人养老金计划(部分或完全积累的DB型或完全积累的DC型)	自愿性	金融资产
第四支柱 (家庭养老)	***	***	**	非正式支持(家庭),其它正式社会项目(医疗保健),以及其它个人金融与非金融资产(自有房屋等)	自愿性	金融与非金融资产

资料来源:WB,平安证券研究所

注1:表格内的星号表示不同支柱对该目标人群的重要程度,星数越多则重要程度越高。

注2:DB=defined benefit,缴费确定型;DC=defined contribution,收益确定型

1.2 中国的基本养老保险大致对应第一支柱

¹ World Bank. Averting the Old Age Crisis - Policies to Protect the Old and Promote Growth[M]// Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth. World Bank, 1994.

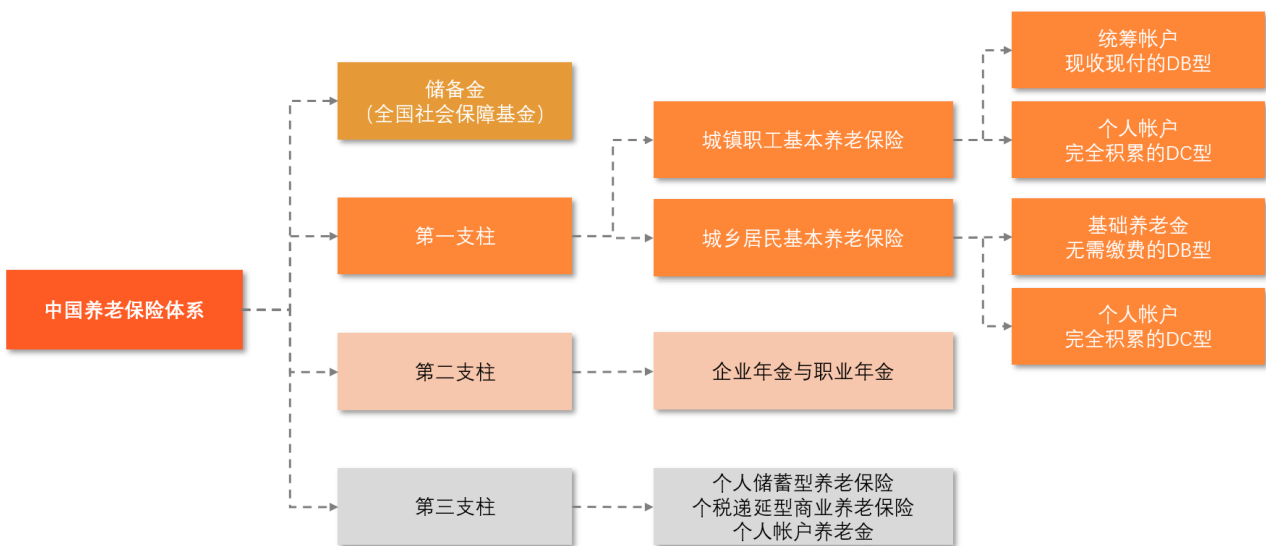
² Holzmann R, Hinz R. Old Age Income Support in the 21st century: An International Perspective on Pension Systems and Reform[J]. World Bank Publications, 2005, 26(1):114-121(8).

基本养老保险对应第一支柱。中国第一支柱养老保险，通常指基本养老保险。基本养老保险始于 1951 年开始建立的劳动保险制度，几经变革发展至今，主要包括两个部分：由企业职工基本养老保险和机关事业单位基本养老保险组成的城镇职工基本养老保险，以及城乡居民基本养老保险。其中，企业职工基本养老保险主要覆盖各类城镇地区私营及非私营企业职工，机关事业单位基本养老保险主要覆盖各类国家机关和事业单位工作人员，城乡居民基本养老保险则覆盖广大农村居民及不在城镇职工基本养老保险覆盖范围内的城镇居民。

企业年金及职业年金对应第二支柱。中国的第二支柱养老保险，主要指企业年金和职业年金，二者发展时间较短，覆盖人口有限。2004 年原劳动和社会保障部发布《企业年金试行办法》，为企业年金建立了统一的标准，至此，企业年金制度初步建立。2015 年，国务院印发《关于机关事业单位工作人员养老保险制度改革决定》，要求机关事业单位统一实行基本养老保险制度，并同时要求建立职业年金作为补充养老保险制度，至此，职业年金制度开始实施。中国企业年金和职业年金发展时间较短，且企业年金暂时没有强制性要求，因此覆盖人数相对有限。

个税递延型商业养老险、个人账户养老金等属于第三支柱。相对于第一、二支柱而言，中国养老保险体系第三支柱建立和发展的前期进程要缓慢得多。目前看有以下几种主要形式：一是税惠型和非税惠型商业养老保险，其中以个人税收递延型商业养老保险为主；二是个人养老金。其中，个人税收递延型商业养老保险于 2023 年开始与个人养老金合并，目前仍处于流程之中。但总体上看，第三支柱的规模大大小于第一二支柱，尚未能充分发挥补充居民养老的作用。

图表2 中国的三支柱养老保险体系

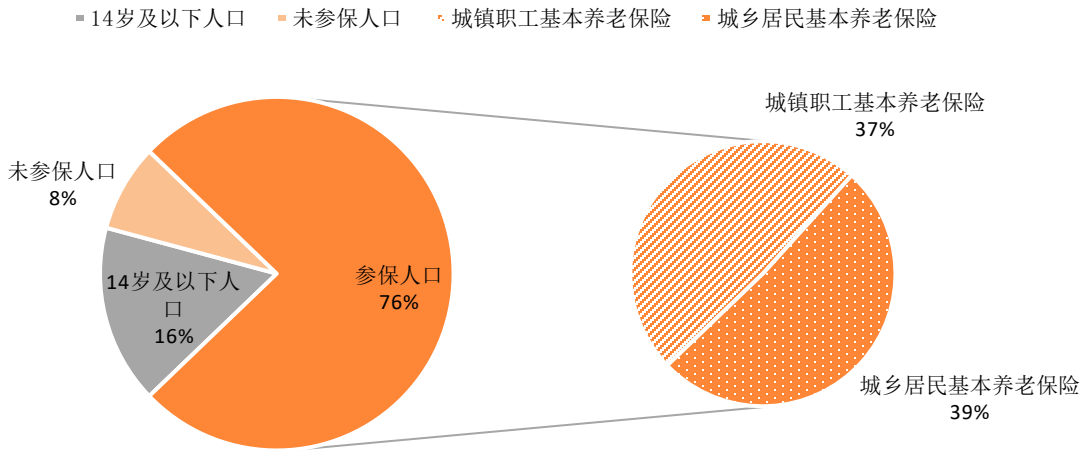


资料来源：平安证券研究所

1.3 目前基本养老保险已大致实现全覆盖

整体看，截至 2023 年末，中国基本实现基本养老保险的全覆盖。当前，中国基本养老保险需要 16 岁及以上且非在校生才可参保。2023 年末，中国总人口约为 14.1 亿人，其中 15 岁及以上人口为 11.8 亿人。相应的，基本养老保险参保人数为 10.7 亿人。在剔除在校生及 15 岁人口后，中国基本养老保险已经大致实现了全覆盖。

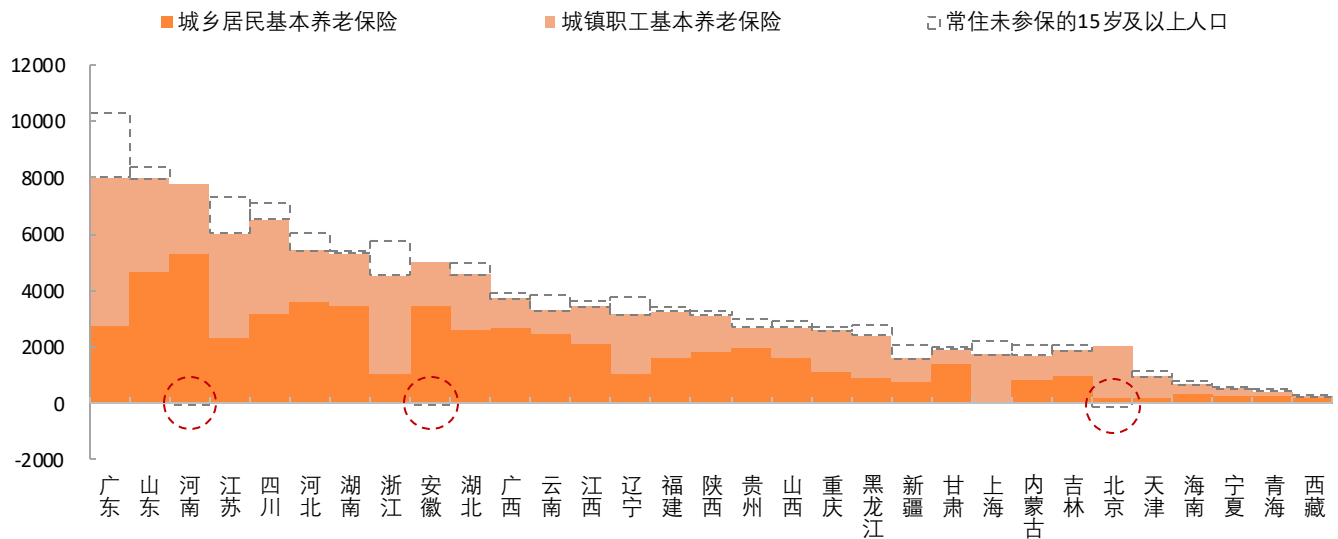
图表3 基本养老保险基本实现全覆盖 (2023)



资料来源: Wind, 《中国统计年鉴 2023》, 平安证券研究所

从各地来看, 人口流动对参保地选择有所影响。目前, 城乡居民基本养老保险, 依然需要在户籍地参保; 而城镇职工基本养老保险, 除个别超大城市外已放开户籍限制。因此, 基本养老保险的参保情况出现了与各地常住人口不一致的情况, 河南、安徽等人口流出大省, 基本养老保险参保人口甚至高于剔除 0-14 岁人口后的常住人口, 表明有许多当地参保人员去到了其他省市工作。广东、江浙等人口流入大省, 基本养老保险参保人口显著低于剔除 0-14 岁人口后的常住人口, 表明有大量非当地参保人员进入省内工作。

图表4 各地参加基本养老保险的人数, 及常住但未参保人数情况 (2022, 万人)

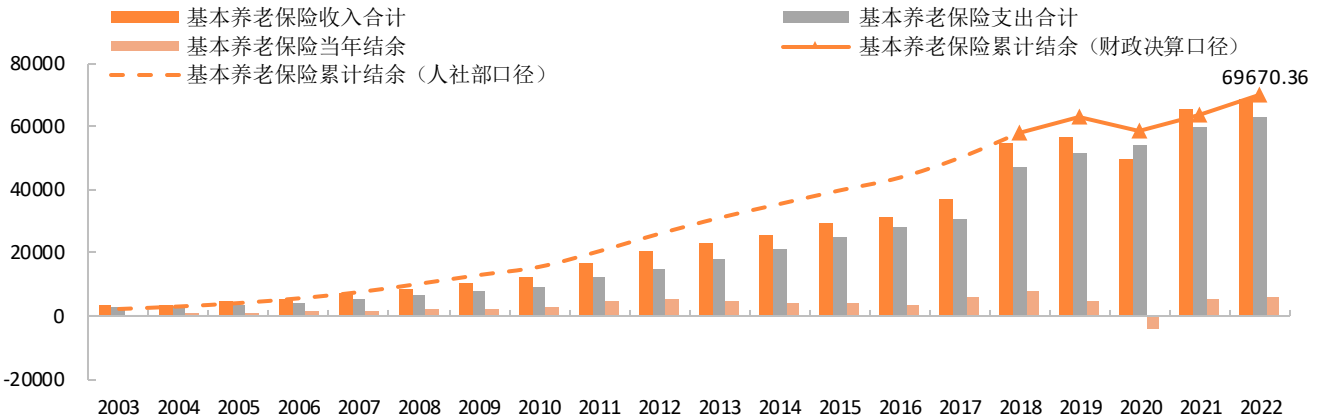


资料来源: Wind, 《中国统计年鉴 2023》, 平安证券研究所

二、中国基本养老保险的收支及运行情况：收支平衡，略有结余

老龄化高峰未至，中国基本养老保险基本处于收支平衡，略有结余的状态。中国的基本养老保险整体采用了以支定收、略有结余的设计模式。在实际运行过程中，除 2020 年因疫情缓缴社保费用，导致出现当期负结余外；2003 年以来中国基本养老保险基本实现收支平衡，且每年都能实现正结余。如图表 5 所示。

图表5 基本养老保险基金收支结余情况（亿元）



资料来源：Wind，人社部，2018-2022 全国财政决算，平安证券研究所

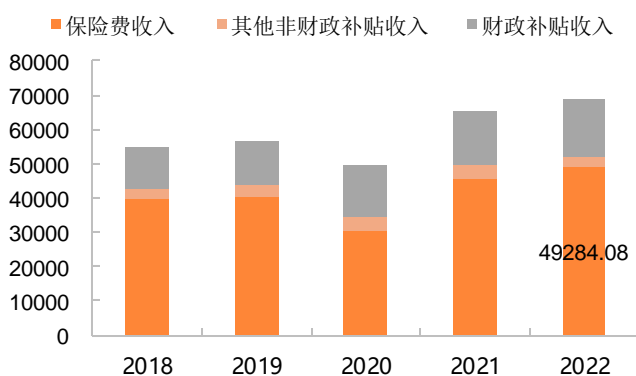
注：除特别标注外，均使用财政决算口径

2.1 收入：缴费收入和财政补贴是最大来源

整体看，中国的基本养老险主要有三大收入来源：保险费收入、财政补贴收入，和其他非财政补贴收入。其中，保险费收入主要包括个人、机关和企业的缴费，占总收入的 70%左右；财政补贴收入由地方和中央共同承担，占总收入的 25%左右；非财政补贴收入，包括利息收入、委托投资收益、滞纳金，以及城乡居民基本养老保险的集体补助等，占总收入的 5%左右。

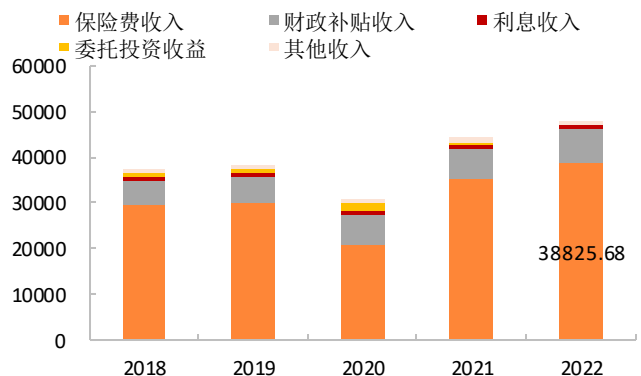
分险种看，三类基本养老保险的收入来源结构差异较大。其中，企业职工基本养老保险作为建立和改革较早的基本养老险，保险费收入占比最高（2022 年为 81%，后同），对财政补贴的依赖最小（15%）。而机关事业单位养老保险，由于性质较为特殊且改革起步较晚，转轨成本依然存在，保险费收入占比相对较低（58%），对财政补贴的依赖较强（39%）。城乡居民基本养老保险起步最晚，且覆盖人群的收入相对较低，在制度设计时就引入财政补贴作为主要收入来源，因此保险费收入占比较低（2022 年为 30%），对财政补贴的依赖最强（62%）。

图表6 基本养老保险收入来源（亿元）



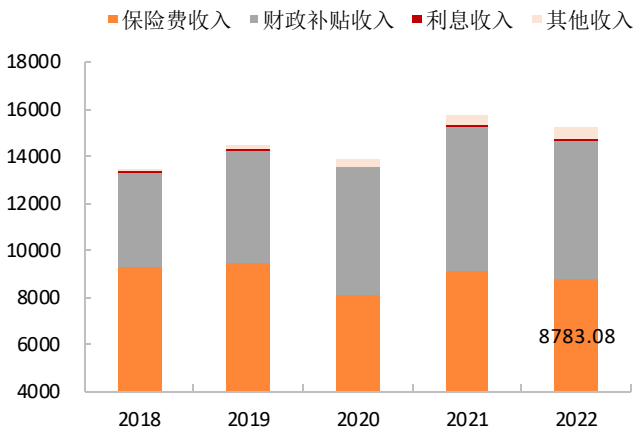
资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

图表7 企业职工基本养老保险收入来源（亿元）



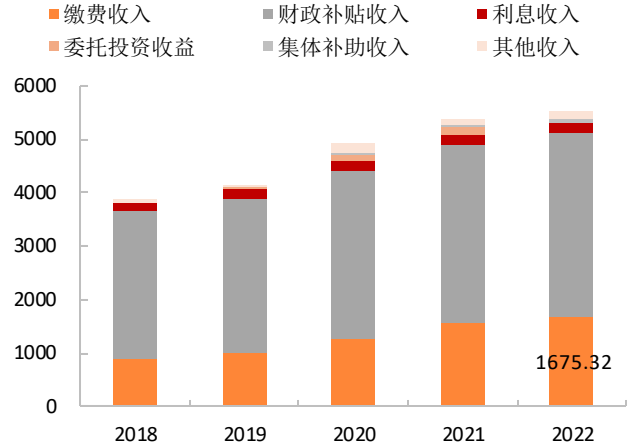
资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

图表8 机关事业单位基本养老保险收入来源（亿元）



资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

图表9 城乡居民基本养老保险收入来源（亿元）



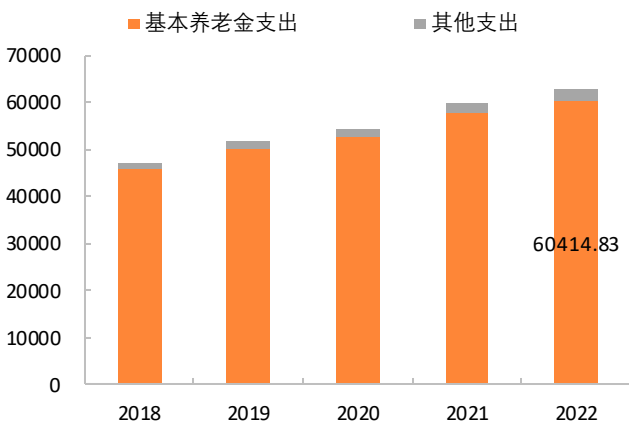
资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

2.2 支出：养老金支出为主，其他支出占比较低

整体看，中国的基本养老保险的支出，几乎完全由基本养老金支出构成，其他类型的支出占比较低。其中，基本养老金支出，由发给个人的养老金构成，约占总支出的95%；其它类型的支出，则包括医疗补助金、丧葬抚恤等，约占总支出的5%。

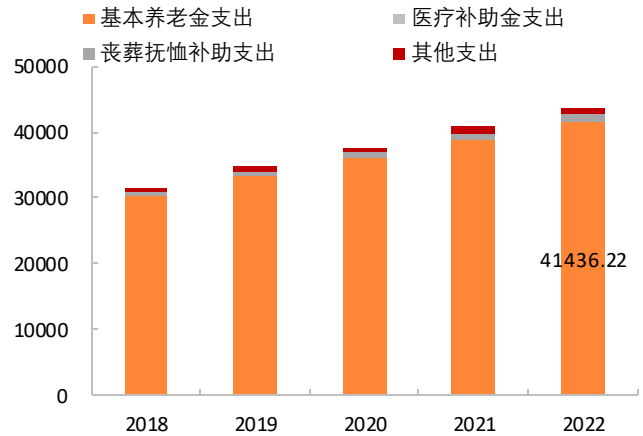
分险种看，三类基本养老保险的支出结构大同小异，只是覆盖内容略有区别。其中，除基本养老金支出外，企业职工基本养老保险和机关事业单位基本养老保险还存在医疗补助金和丧葬抚恤补助支出两个主要支出科目，而城乡居民基本养老保险则不承担医疗补助相关责任。

图表10 基本养老保险支出类型（亿元）



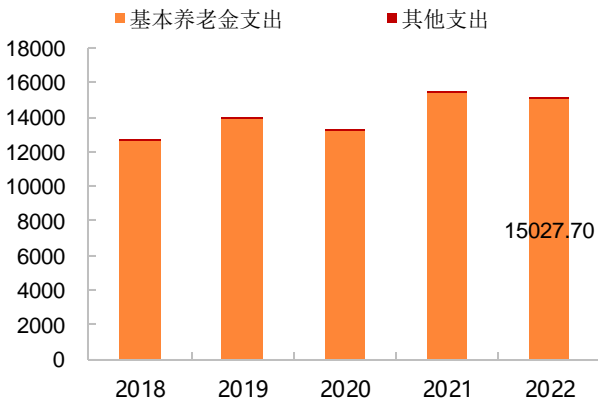
资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

图表11 企业职工基本养老保险支出类型（亿元）



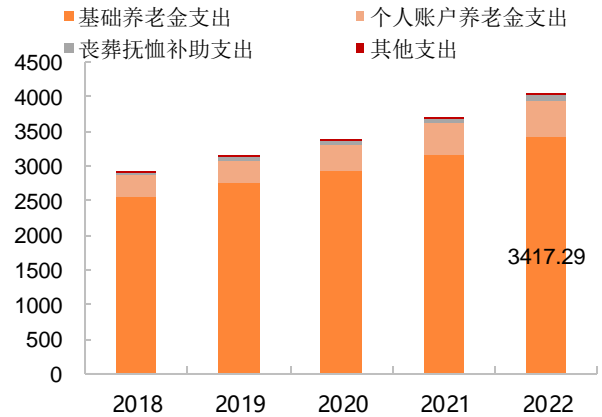
资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

图表12 机关事业单位基本养老保险支出类型（亿元）



资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

图表13 城乡居民基本养老保险支出类型（亿元）



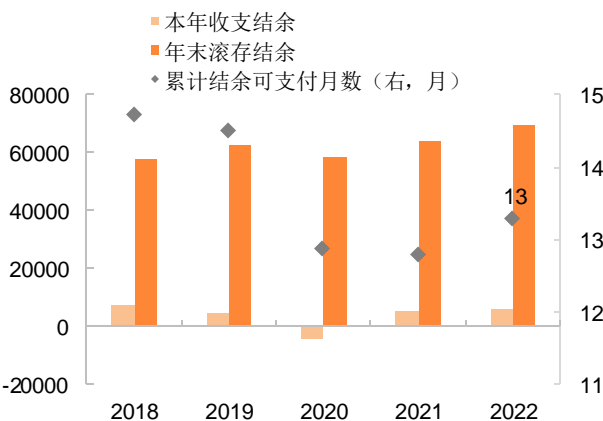
资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

2.3 结余：收支结余压力逐渐增大，可持续性需要关注

整体看，基本养老保险的结余水平尚可。当期结余方面，除2020年以外，近五年基本养老保险每年的结余大约可以占当期收入的8%。累计结余方面，以当期支出水平计算，在所有收入中断的极端情况下，累计结余也可承担12个月以上的支出责任，起到了比较好的安全边际作用。

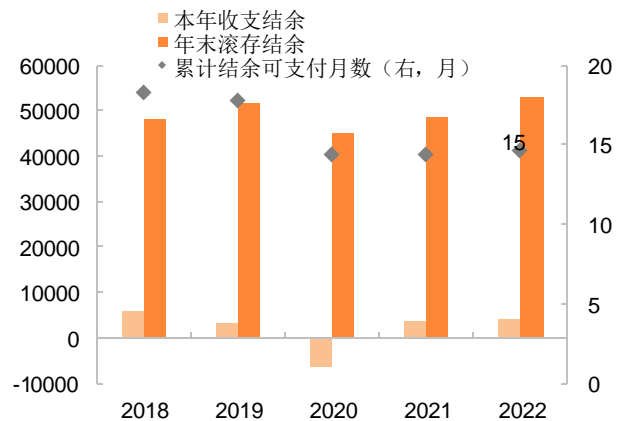
分险种看，各类保险的结余水平差异较大。当期结余方面，除2020年以外，近五年企业职工基本养老保险的当期结余大约在8%-9%的水平，机关事业单位基本养老保险则仅能维持在2%左右，城乡居民基本养老保险则能达到25%左右。累计结余方面，以当前支出水平计，所有收入中断的极端情况下，企业职工基本养老保险累计结余大约可承担15个月的支出责任，机关事业单位基本养老保险则仅能承担3个月左右，城乡居民基本养老保险由于待遇水平不高，可以承担39个月的支出。

图表14 基本养老保险结余情况（亿元）



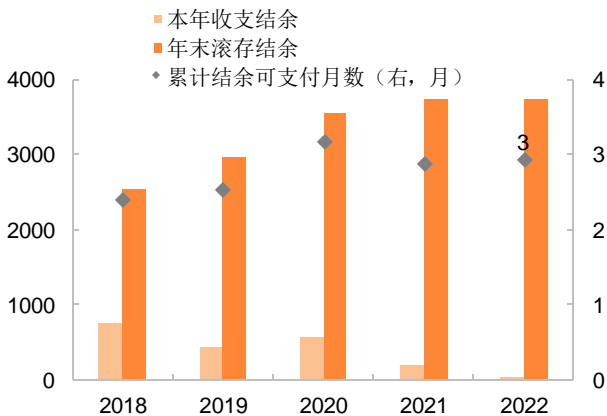
资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

图表15 企业职工基本养老保险结余情况（亿元）



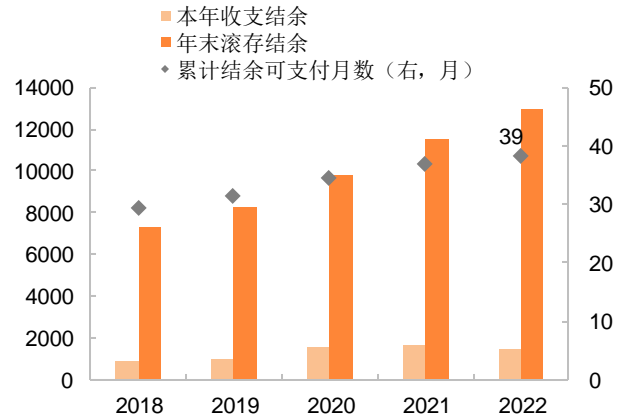
资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

图表16 机关事业单位基本养老保险结余情况（亿元）



资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

图表17 城乡居民基本养老保险结余情况（亿元）

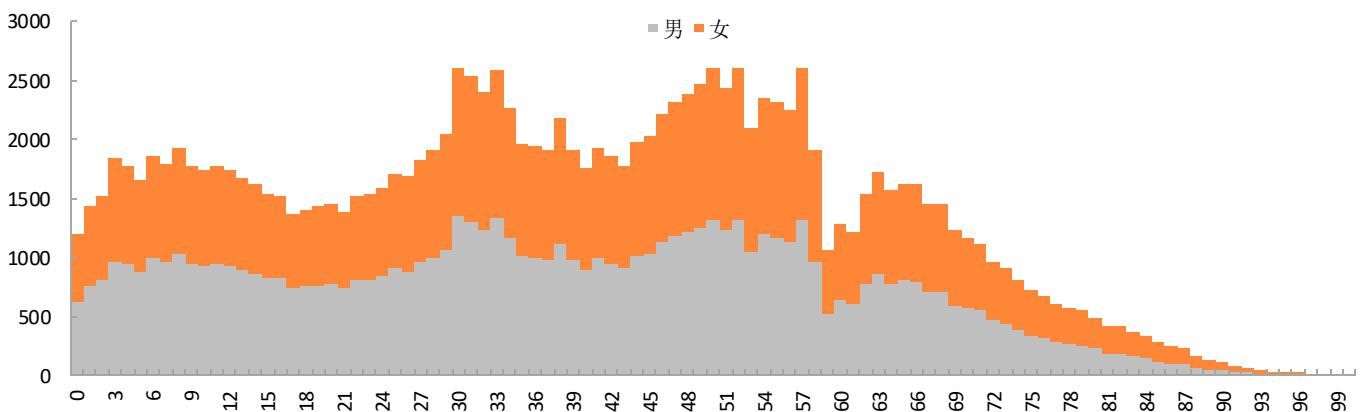


资料来源：各年全国财政决算，平安证券研究所

然而，中国基本养老保险的收支压力正在快速增长。中国历史上的人口增长并不平稳，近年来第二次婴儿潮人群已经临近退休年龄，未来中国新增退休人口将会出现较快的增长。与此同时，受生育率下降影响，新达到劳动年龄的人口（新劳动适龄人口）会低于新增退休人口。以七普数据进行正反向推算，2011-2020年中国年均新增退休人口约为1600万人，而2021-2030年则会增至接近2300万人；2011-2020年中国年均新劳动适龄人口约为1500万人，而2021-2030年则只会增加至1800万人³。这一方面意味着退休人口快速增加，基本养老保险支出水平提升；另一方面意味着劳动适龄人口萎缩，基本养老保险收入压力增大。

城镇职工基本养老保险的累计结余面临耗尽风险，可持续性面临一定挑战。根据中央有关部门组织编写的《党的十九届五中全会〈建议〉学习辅导百问》⁴，在现行制度框架下，全国企业职工基本养老保险基金预计到2029年当期将出现收不抵支，到2036年左右累计结余将告耗尽⁵。机关事业单位基本养老保险由于累计结余水平更低，所面临的压力可能更大。城乡居民基本养老保险由于DC型的设计特点和较好的结余水平，收支压力会主要转化至财政补贴之上。

图表18 中国分年龄人口构成（2020，万人）



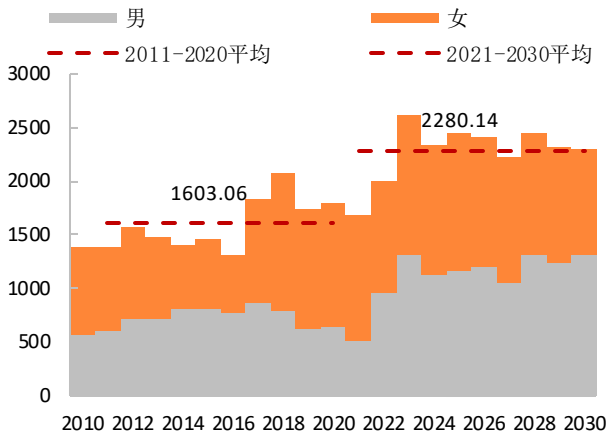
资料来源：《2020中国人口普查年鉴》，平安证券研究所

³ 使用七普数据进行推算，会忽略各年龄死亡人口的影响，一方面导致对新劳动适龄人口的低估和对新增退休人口的高估，放大基本养老保险的收支压力；另一方面导致对历史数据的低估和对未来数据的高估，放大2021-2030年各项平均值较2011-2020年各项平均值的增幅。此处只是用于说明基本养老保险收支压力增大的主要成因，不代表精确测算。

⁴ 党的十九届五中全会精神学习辅导材料出版_滚动新闻_中国政府网 (www.gov.cn)

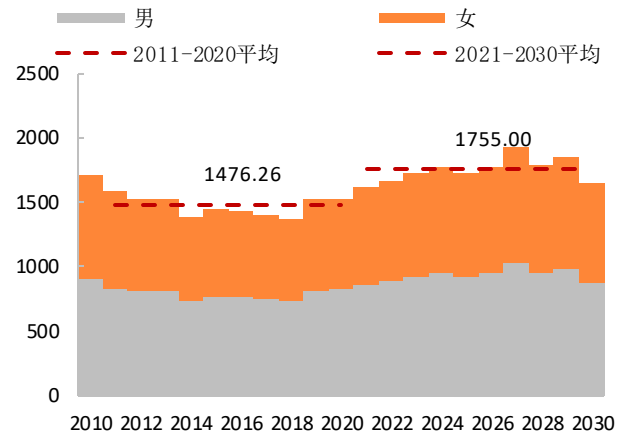
⁵ 学习专栏：《党的十九届五中全会〈建议〉学习辅导百问》61-90问_澎湃号·政务_澎湃新闻-The Paper

图表19 七普数据推算历年新增退休人口（万人）



资料来源：《2020 中国人口普查年鉴》，平安证券研究所

图表20 七普数据推算历年新劳动适龄人口（万人）



资料来源：《2020 中国人口普查年鉴》，平安证券研究所

三、 城镇职工基本养老保险：社平工资为收支机制核心

由于机关事业单位基本养老保险与企业职工基本养老保险正在并轨，因此本章我们直接以企业职工基本养老保险为例。企业职工基本养老保险基金的收入，主要由保险费，即企业和个人的缴费构成。当前，城镇职工基本养老保险的缴费机制和参数已经实现了机制上的全国统一：缴费基数由各地社平工资决定，缴费比例由中央统一规定。城镇职工基本养老保险基金的支出基本完全为待遇支出。而待遇水平，则由基础养老金、个人养老金和各地的调节机制决定。其中，基础养老金和个人养老金的待遇水平根据中央确定的机制，以及各地的实际参数，遵循多缴多得、长缴多得的原则确定。调节机制，则是根据中央确定的机制与涨幅上限，由各地自行决定调整幅度和方法。

3.1 缴费：多挣多缴，缴费水平受社平工资和个人收入影响

当前，中国企业职工基本养老保险，由企业和个人按照当地工资水平，根据全国统一的比例进行缴纳。其中，企业与个人的缴费比例，分别为缴费基数的 16% 和 8%。缴费基数为职工个人工资，但下限不得低于当地社会平均工资的 60%，上限不得高于当地社会平均工资的 300%。具体可以用式 1.1 和式 1.2 表示。

$$C = W_{\text{contributable}} \times (R_{\text{employee}} + R_{\text{employer}}) \quad \text{式 1.1}$$

$$\text{且, } W_{\text{contributable}} = \{\max(W_{\text{personal}}, 0.6W_{\text{social}}) \mid 3W_{\text{social}}\} \quad \text{式 1.2}$$

其中， C 表示实际缴费的金额， $W_{\text{contributable}}$ 表示缴费基数， W_{personal} 表示职工个人的月平均工资； W_{social} 表示当地的社平工资，在实际操作中使用全口径城镇单位就业人员平均工资（简称全口径社平工资），由各地自行发布； R_{employee} 和 R_{employer} 分别表示企业和员工的缴费比例（16% 和 8%），由国家统一规定。此外，灵活就业人员也可以参加企业职工基本养老保险，缴费基数与企业职工一致，只是缴费比例从 8% 变为 20%⁶。

以 2023 年度上海缴费方法为例：2022 年度上海全口径社平工资为 12183 元/月，缴费下限为全口径社平工资的 60%，即 7310 元/月；缴费上限为全口径社平工资的 300%，即 36549 元/月⁷。若一名企业职工的工资低于 7310 元/月，则以 7310

⁶ 【一图看懂】灵活就业人员参保如何缴费？_中华人民共和国人力资源和社会保障部 (mohrss.gov.cn)

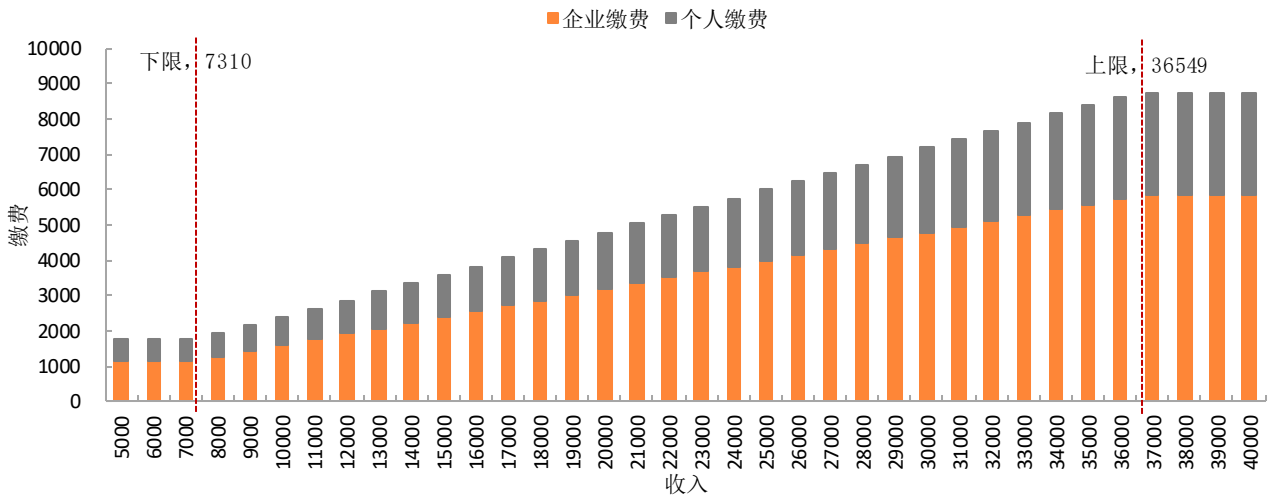
⁷ 本市调整 2023 年度社保缴费基数上下限 (qq.com)

元/月为缴费基数；假设工资高于 36549 元/月，则以 36549 元/月为缴费基数；位于二者之间，则以职工个人的工资收入为缴费基数。

在此基础上，企业缴纳缴费基数的 16%，职工个人缴纳缴费基数的 8%。假设一名企业职工的工资为 10000 元/月，则企业缴纳 1600 元/月，职工个人缴纳 800 元/月。可以用式 1.3 表示，测算如图表 21 所示。

$$C_{sh} = 10000 \times (16\% + 8\%) = 1600 + 800 \quad \text{式 1.3}$$

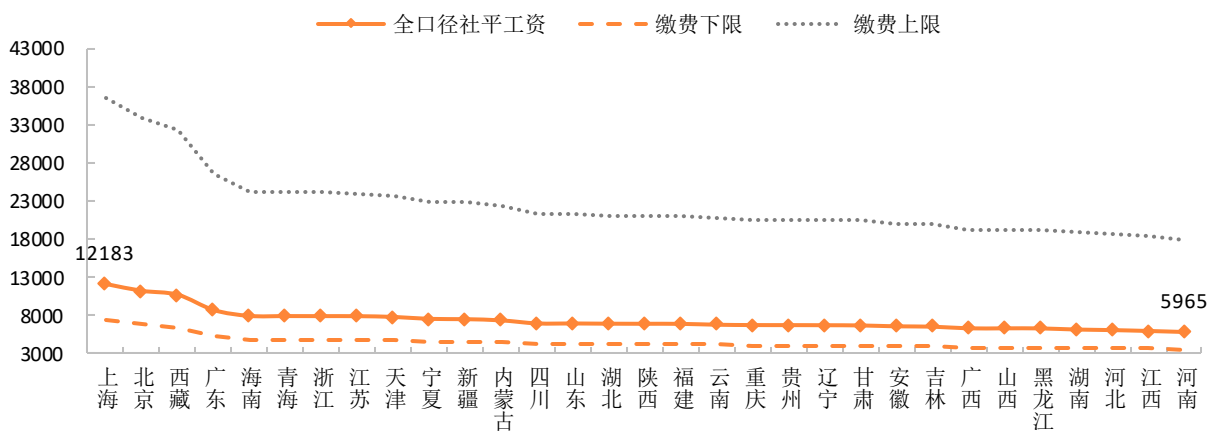
图表 21 上海市 2024 年企业职工基本养老保险缴费上下限及实际缴费水平测算 (元/月, 根据 2023 全口径社平工资计算)



资料来源：上海市人社局，平安证券研究所

由于缴费比例统一，各地工资水平的差异，是导致各地缴费水平不同的主要原因。2022 年，我国 31 个省级行政区（以下简称“31 个省市”）当中，全口径社平工资相对较高的地区，包括上海、北京、广东等经济较为发达的地区，西藏等地广人稀、劳动力成本较高的地区，以及青海等非私营经济占比较高的地区。在这些地区，企业和个人缴纳的企业职工基本养老保险费用较高。

图表 22 全国 31 个省市的缴费基数及理论上下限 (2023 年, 元/月)



资料来源：人社通，各省级行政单位人社部门，平安证券研究所

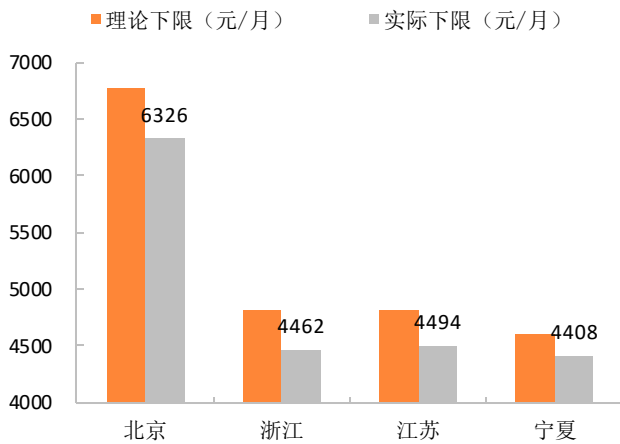
注：数据为根据公开数据推算得出，并非最终实际数据。如：河北、内蒙古等地公布了社平工资但政策文件中未明确提出上下限，因此上下限为推算数据；江苏等地暂未公布社平工资数据，而是以暂行标准直接明确上下限，社平工资为根据上限推算数据；北京、浙江、江苏等地为减轻企业和个人负担，实际下限不足社平工资的 60%，本处使用 60% 数据替代；湖北、广东等地社平工资有分档，此处使用省直数据替代。

在实际操作过程中，各省市的一些执行细节差异，也会导致养老保险的实际缴费水平存在一定差异。

缴费比例方面，全国各地尚未实现统一。早期中国企业职工基本养老保险的各类参数由各省自行决定。在部分人口结构相对年轻、经济相对发达的省市，由于养老金收支压力较小，地方政府会将企业缴费比例设置得较低。直到 2019 年，国务院办公厅印发《降低社会保险费率综合方案》后，全国才逐步开始统一缴费比例。直至目前，仍有部分省市处于过渡期之中。比如，2024 年，浙江和广东的企业职工基本养老保险企业缴费比例仍然为 15%^{8,9}，低于全国标准一个百分点。同时，部分地区也会临时下调企业缴费比例。比如，疫情期间，浙江就曾将企业缴费比例从 15% 下调至 14%，以减轻企业的缴费压力¹⁰。

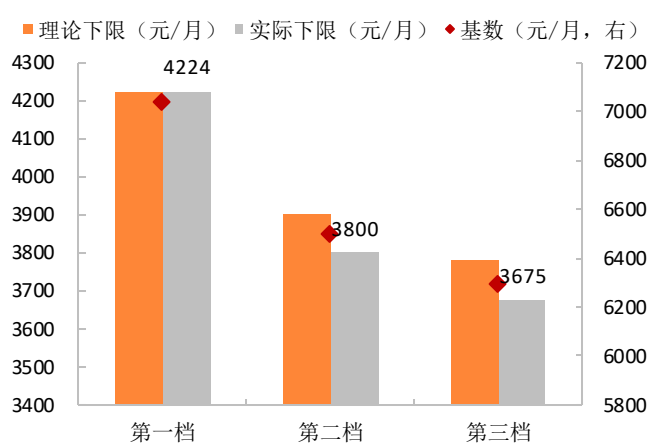
缴费基数方面，各地也会根据自身情况进行一些调整。部分地区在调整缴费下限时，可能对企业和机关事业单位采取不同的方案。例如，2023 年，北京企业职工基本养老保险所采用的实际缴费下限为 6326 元/月，低于理论下限；机关事业单位基本养老保险所采用的实际缴费下限为 6678 元，与理论下限一致¹¹。部分省内经济发展水平差异较大的省市，采用省内分档而非省内统一标准的方法，计算缴费基数和对应的上下限。例如，2023 年，湖北省将省内的缴费标准分为三档，武汉和省直地区的经济发展水平较好，使用的缴费基数较高，黄石、十堰等市次之，荆州、鄂州等市最低¹²。广东省也将省内缴费标准分为了四档，广州、深圳和省直最高，珠海、佛山等次之，汕头、惠州等再次，韶关、河源等最低^{13,14}。当经济压力较大时，各地也可能会临时将实际缴费下限降低至理论下限之下。2023 年，北京、浙江、江苏、宁夏的企业职工基本养老保险，实际采用的缴费下限分别为 6326 元/月¹⁵，4462 元/月^{16,17}，4494 元/月¹⁸，4408 元/月¹⁹，比理论下限均少了几百元。

图表 23 部分地区企业职工基本养老保险缴费下限（2023）



资料来源：各地政府部门公告（如脚注），平安证券研究所

图表 24 湖北省内三档缴费基数及缴费下限（2023）



资料来源：湖北政府部门公告（如脚注），平安证券研究所

整体看，虽然城镇职工基本养老保险的各地参数尚未完全统一，财政补贴力度等也存在一定差别，但社平工资仍然是影响基金收入水平的主要因素。2022 年，全口径社平工资与城镇职工基本养老保险基金的人均收入水平间，大体呈现正相关关系，相关系数为 0.65。但也有少数地区例外：新疆、青海等地虽然经济发展水平和全口径社平工资相对不高，但由于非私营参保人员占比较高、财政补贴力度较大，基金人均收入水平也位于全国前列；浙江、广东由于缴费系数低于全国平均水平，因此虽然经济发展水平较好，但收入水平偏低。

⁸ 2024 年企业职工基本养老保险费申报缴纳的通告 (zj.gov.cn)

⁹ 关于 2024 年企业职工基本养老保险费申报缴纳的通告-广东省人力资源和社会保障厅 (gd.gov.cn)

¹⁰ 本市调整 2023 年度社保缴费基数上下限 (qq.com)

¹¹ 关于统一 2023 年度各项社会保险缴费基数上下限的通告_规范性文件_首都之窗_北京市人民政府门户网站 (beijing.gov.cn)

¹² 关于我省 2023 年度社会保险缴费基数标准的通知-湖北省人力资源和社会保障厅 (hubei.gov.cn)

¹³ 关于公布 2022 年全省全口径城镇单位就业人员月平均工资和 2023 年职工基本养老保险缴费基数上下限有关问题的通知 (chinatax.gov.cn)

¹⁴ 7 月起，社保缴费基数上下限有变化！ (chinatax.gov.cn)

¹⁵ 3 部门关于统一 2023 年度各项社会保险缴费基数上下限的通告_规范性文件_首都之窗_北京市人民政府门户网站 (beijing.gov.cn)

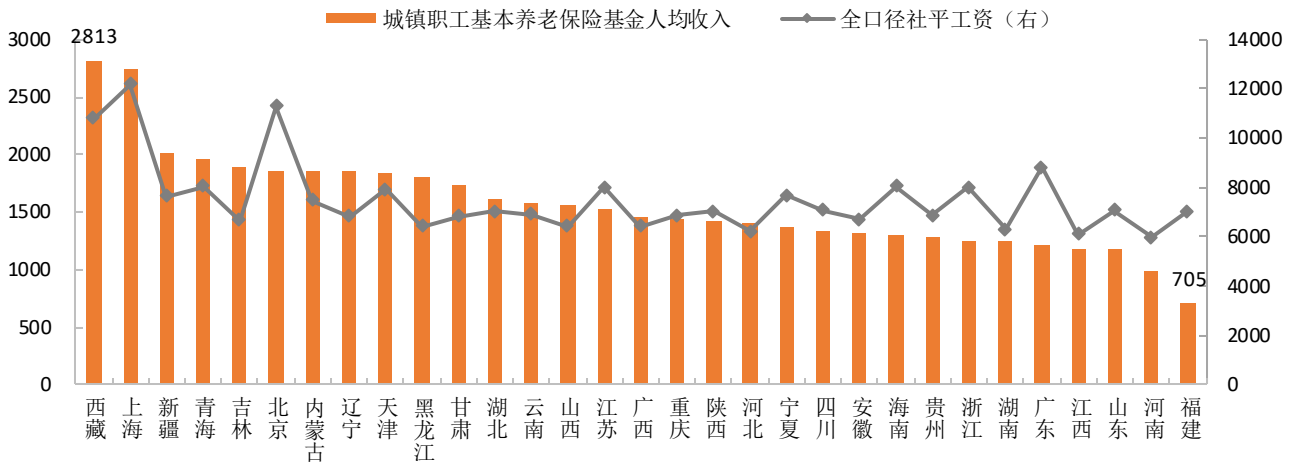
¹⁶ 浙江省人民政府门户网站 社保 (zj.gov.cn)

¹⁷ 关于公布 2023 年社会保险有关基数的通知 (zj.gov.cn)

¹⁸ 关于 2023 年度社会保险缴费基数上下限暂行标准的通知 (jiangsu.gov.cn)

¹⁹ 宁夏回族自治区人力资源和社会保障厅 (nx.gov.cn)

图表25 全国 31 个省市城镇职工基本养老保险基金的人均收入水平（2022 年，元/月）



资料来源：《中国统计年鉴 2023》，平安证券研究所

注：使用各地基金收入直接计算，包含个人及企业缴费，且未剔除财政补贴及其他非财政补贴收入，仅作为参考。

3.2 待遇：多缴多得原则与常态化调整机制并存

待遇方面，城镇职工基本养老保险的待遇（基本养老金）由两部分组成：基础养老金和个人账户养老金，二者由当地社平工资和个人历史缴费水平确定。此外，各地通常还会按年对待遇水平进行一些细节调整。对此，我们同样使用企业职工基本养老保险举例。此外，对于部分特殊人群，还有过渡养老金、调节金等制度改革期间的临时措施。由于临时性措施的影响将随着时间而消退，我们暂时不再进行展开。

1. 基础养老金：各地社平工资和企业职工历史缴费情况影响待遇水平，多缴多得、长缴多得

基础养老金，以上一年度职工月平均工资和本人指数化月平均缴费工资的平均值为基数，每缴满 1 年发给 1%，如式 2.1。其中， W_{social} 为上一年度职工月平均工资。在实际操作中，使用的同样是全口径社平工资。 N 为缴费年限。 $W_{contribute}$ 为本人指数化月平均缴费工资，计算方法如式 2.2 和式 2.3。

$$B_{basic} = \frac{W_{social} + W_{contribute}}{2} \times N \times 1\% \quad \text{式 2.1}$$

$$W_{contribute} = W_{social} \times \left(\sum_{i=1}^n \frac{w_{contribute,i}}{w_{social,i-1}} \right) / N \quad \text{式 2.2}$$

$$= \left(\sum_{i=1}^n w_{contribute,i} \times \frac{w_{social}}{w_{social,i-1}} \right) / N \quad \text{式 2.3}$$

式 2.2 中， $w_{contribute,i}$ 指退休前第 i 年职工个人实际缴费； $w_{social,i-1}$ 指退休前第 $i-1$ 年职工平均工资；二者之商，可以理解为职工个人退休前第 i 年缴费工资，相当于退休前第 $i-1$ 年职工平均工资的倍数。将职工个人整个职业生涯的倍数进行算数平均，以用于反映职工个人职业生涯中的实际缴费，相较于平均工资的水平。最终，以这一指数乘以待遇发放前一年的职工月平均工资，可以尽可能剔除工资水平变化导致的物价水平变动的影响，防止养老金的实际待遇缩水。

另一种理解方式是，根据物工资水平的变化，计算职工实际缴费工资相当于当前工资的水平，可以用式 2.3 表示。其中， $W_{social}/w_{social,i-1}$ 可以理解为自退休前第 $i-1$ 年社会平均工资水平变化幅度，其与 $w_{contribute,i}$ 的积即为职工退休前第 i 年实际缴费工资相当于当前社会平均工资的水平。

个人账户养老金，等于个人账户储存额除以国家规定的计发月数。其中，计发月数主要是根据职工退休时城镇人口平均预期寿命、本人退休年龄、利息等因素确定的，如图表 26 所示。当个人账户储存额领取完毕后，个人账户养老金继续发放，支出由统筹基金承担。

图表 26 退休年龄及对应养老金计发月数（现行）

退休年龄（岁）	计发月数（月）	退休年龄（岁）	计发月数（月）	退休年龄（岁）	计发月数（月）
40	233	51	190	62	125
41	230	52	185	63	117
42	226	53	180	64	109
43	223	54	175	65	101
44	220	55	170	66	93
45	216	56	164	67	84
46	212	57	158	68	75
47	208	58	152	69	65
48	204	59	145	70	56
49	199	60	139		
50	195	61	132		

资料来源：《国务院关于完善企业职工基本养老保险制度的决定》，平安证券研究所

可以看到，在当前基础养老金和个人养老金的制度设计下，当地社平工资和企业职工的历史缴费水平，是影响基本养老金水平的主要因素。通常而言，当地工资水平越高，养老金待遇水平越高；职工个人历史缴费水平越高、缴费时长越长，待遇水平越高。而到实际退休之后，当地平均工资水平的变动幅度，决定了养老金的待遇水平变动幅度。

2. 调整机制：根据物价和工资水平变动，调整基本养老金待遇水平

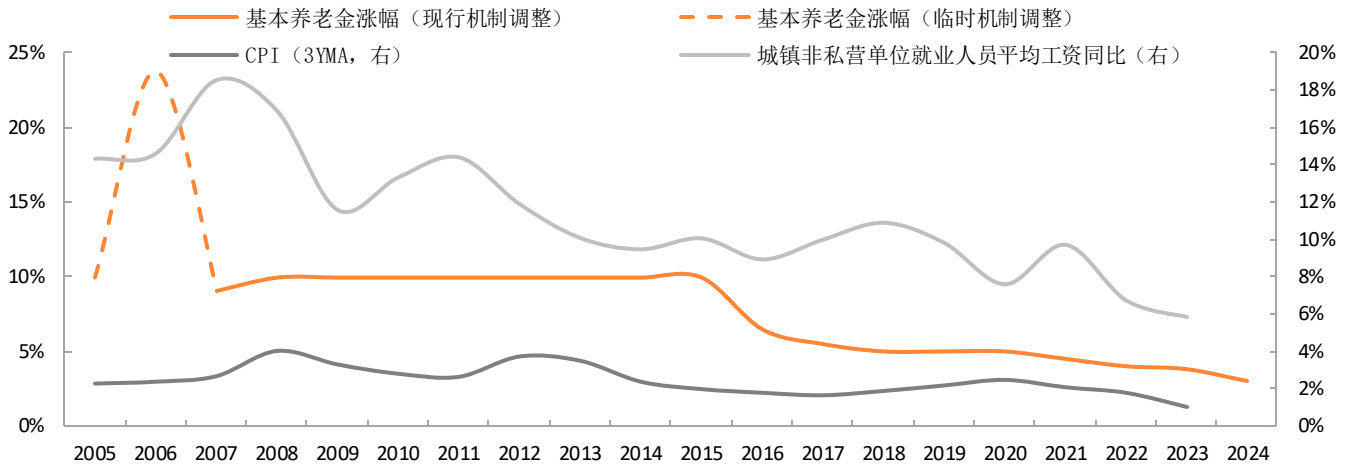
除当地工资水平和职工历史缴费因素外，中国还会通过行政手段的方式，对基本养老金水平进行调整。2005 年，国务院发布《关于完善企业职工基本养老保险制度的决定》，提出要“建立基本养老金正常调整机制。根据职工工资和物价变动等情况，国务院适时调整企业退休人员基本养老金。各地根据本地实际情况提出具体调整方案”。

中央政府负责明确养老金的整体待遇涨幅和调整方法。整体待遇涨幅方面，国务院已经连续 20 年调升基本养老金的整体待遇水平。2006 年，原劳动部和财政部明确了 2005-2007 年的基本养老金待遇按照工资增长率挂钩调整²⁰。2008 年及以后，改为现行的调整机制，直接明确调整幅度²¹。到 2024 年，已经实现基本养老金的 20 年“连涨”，如图表 27 所示。

²⁰ 劳动和社会保障部、财政部关于调整企业退休人员基本养老金的通知（劳社部发[2006]21 号）（nc.gov.cn）

²¹ 劳动和社会保障部 财政部关于 2008 年调整企业退休人员基本养老金的通知_2008 年第 11 号国务院公报_中国政府网（www.gov.cn）

图表27 2005年至今基本养老金涨幅及CPI、工资涨幅

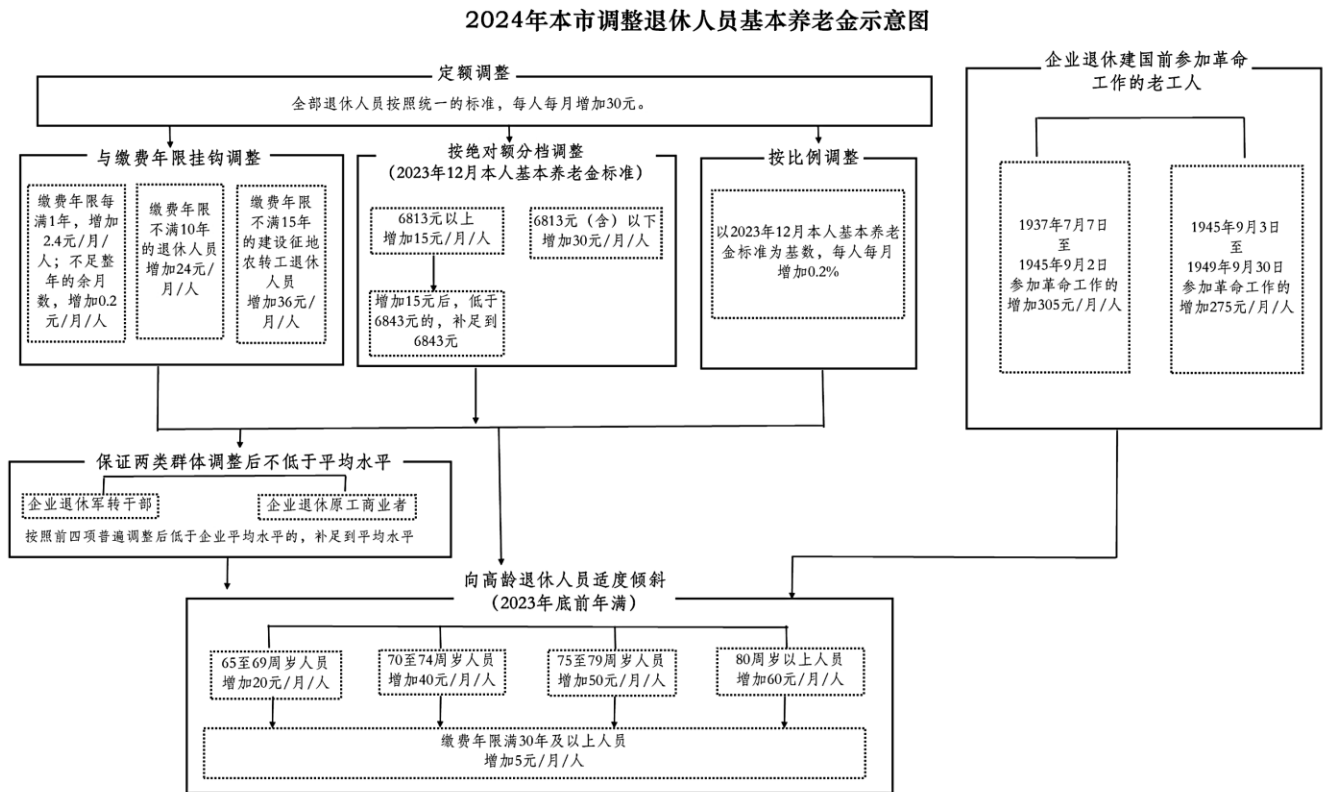


资料来源：新华社，人社部，Wind，平安证券研究所

中央政府明确调整方案的主要构成，包括四个部分：**定额调整、挂钩调整、倾斜调整**和**特殊调整**。其中，定额调整指直接提升养老金的金额；挂钩调整，指根据退休人员的缴费年限和当前养老金待遇水平等因素进行差异性提升；倾斜调整，指对贫困、偏远地区、高龄人员等进行额外的提升；特殊调整，主要是针对特殊人群，如建国前参加革命的老工人等进行进一步的额外调整。

以**2024年北京市的调整方案为例**：定额调整方面，2024年北京市每名退休人员，每人每月增加30元。挂钩调整方面，包括缴费年限挂钩和养老金水平挂钩两部分。年限调整，指2024年北京市退休人员中，缴费年限满10年及以上的退休人员，缴费年限每满1年，每月增加2.4元；缴费年限不满10年的（不含建设征地农转工退休人员），每人每月增加24元；缴费年限不满15年的建设征地农转工退休人员，每人每月增加36元。养老金水平挂钩，是指2023年养老金水平达到每月6813元的，在2024年增加15元，且保底达到6843元；2023年养老金水平达不到6813元的，增加30元。倾斜调整方面，对高龄人员进行额外的补贴。特殊调整方面，对建国前参加革命工作的老工人、军转干部等进行额外调整。如图表28所示。

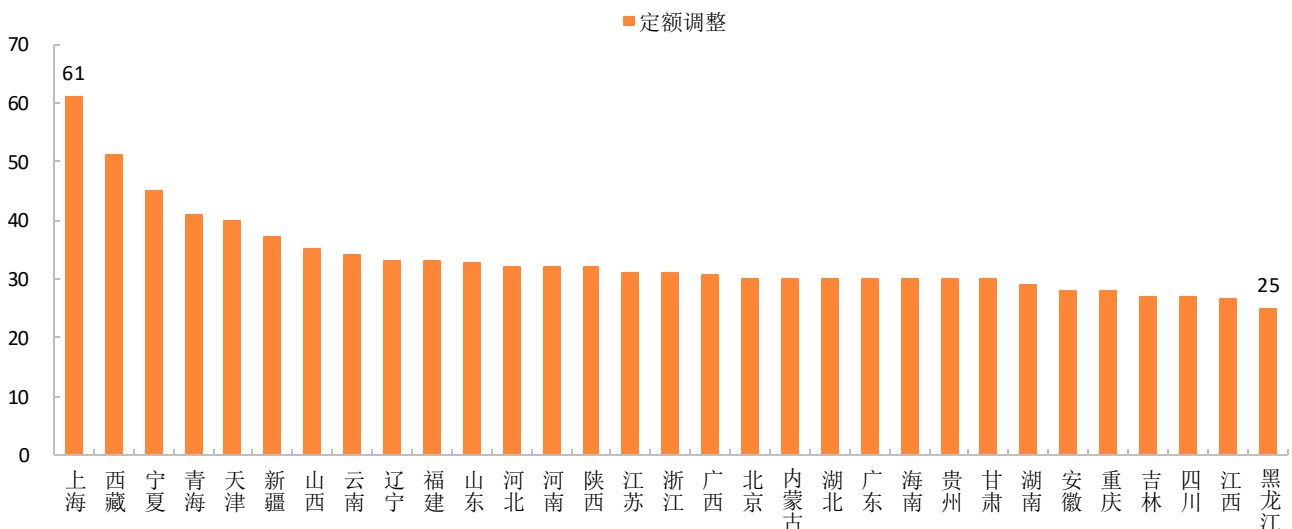
图表28 北京市2024年城镇职工基本养老保险待遇调整机制



资料来源：《北京市人力资源和社会保障局 北京市财政局关于2024年调整本市退休人员基本养老金的通知》，平安证券研究所

虽然各地调整方案存在一定差别，但调整方案整体与全国性机制一致。通常而言，社平工资越高的地区，以及相对而言偏远、需要政策倾斜的地区，定额调整幅度会更大。就2024年的情况来看，上海等经济相对发达的地区，定额调整幅度较大；西藏、青海、宁夏、新疆等政策倾斜区域，定额调整幅度同样较大，如图表29所示。此外，各地的挂钩调整方案等各不相同，但整体趋势与定额调整一致。

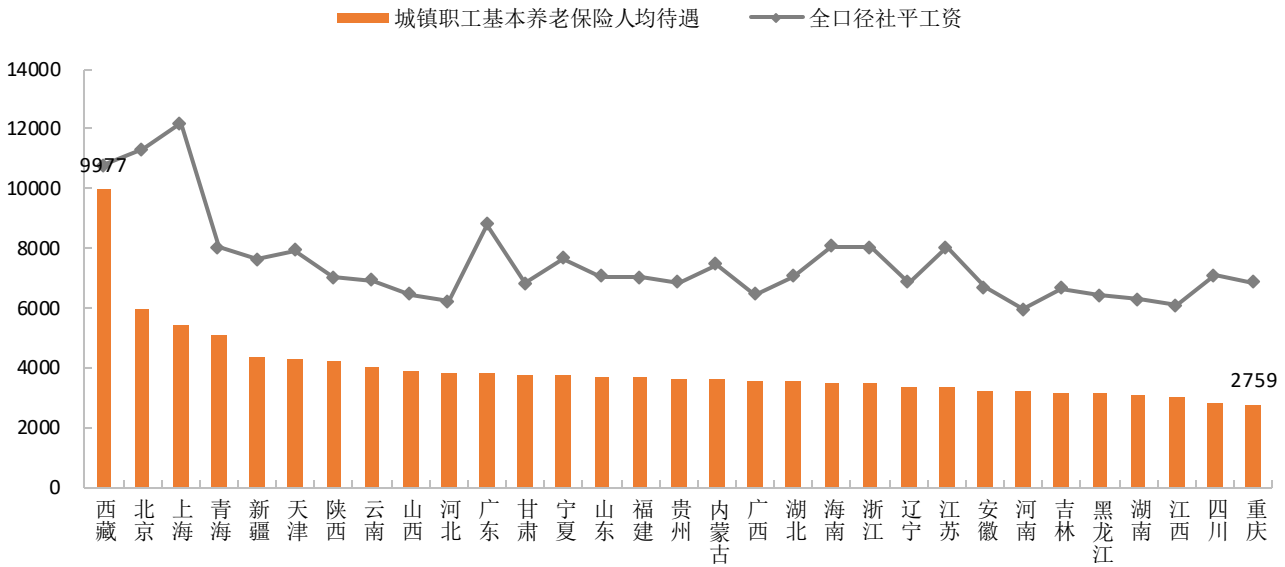
图表29 全国31个省市的养老金定额调整幅度（2024年，元/月）



资料来源：人社通，各地人社部门，平安证券研究所

整体看，虽然各地待遇调整模式略有区别，但待遇水平基本与全口径社平工资水平相吻合。2022 年，二者之间的相关系数为 0.72。其中较为特殊的是江苏，待遇水平偏低。江苏主要是由于过渡性养老金的计发办法仅与 1995 年的平均工资关联，导致过渡性养老金水平过低，影响了整体待遇，属于特殊情况。2024 年 1 月，江苏省人社厅发布了《关于调整企业职工基本养老保险过渡性养老金计发办法的通知》，对这一问题进行了修正，未来养老金待遇水平也会进一步上涨。

图表 30 各地城镇职工基本养老保险人均待遇水平（2022，元/月）



资料来源：《中国统计年鉴 2023》，平安证券研究所

注：此处的算法为，人均待遇 = 城镇职工基本养老保险基金支出 / 离退休人数。城镇职工基本养老保险基金支出中，除待遇支出外，还包括丧葬补助金支出、抚恤金支出、转移支出、统筹调剂支出等。因此，此处的推算并非精确数据，实际待遇水平应该略低。

四、城乡居民基本养老保险：各地自主权高，水平差异较大

城乡居民基本养老保险的收入由个人缴费、集体补助与政府补贴组成。其中，个人缴费和政府补贴是最主要的收入来源。当前，城乡居民基本养老保险的缴费水平和补贴规定仍然由各地自行决定，地区间差异相对较大，且不存在明显的规律。城乡居民基本养老保险的待遇由基础养老金和个人账户养老金组成。其中，基础养老金完全由政府出资，个人账户养老金由缴费积累形成。当前，由于各省人口结构不一、补贴力度差异较大，城乡居民基本养老保险的待遇水平差异也比较大。

4.1 缴费：居民分档缴纳，财政大量补助

城乡居民基本养老保险的缴费由三部分组成：个人缴费、集体补助与政府补贴。由于城乡居民基本养老保险的覆盖人群主要由农村居民和无力参加城镇职工基本养老保险的城镇居民组成，不仅收入水平较低，且缺乏企业缴费这一重要渠道。为保障相关人员的养老收入，中国采用了个人、集体、政府三方共同缴费的模式。与城镇职工基本养老保险相比，政府财政补贴占基金收入的比重更高，兜底性、福利性更强。

个人缴费方面，居民个人缴费水平由居民在政策范围内自主选择。由于城乡居民基本养老保险的参保人员收入差距较大，且收入水平通常存在波动。因此，城乡居民基本养老保险的缴费模式并不直接由社平工资一类的基数决定。相反，而是由各地自行决定缴费的上下限，由居民自主决定缴费水平。2014 年《国务院关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》中，城乡居民基本养老保险最低缴费档次为 100 元，最高由各地自行决定，不超过当地灵活就业人员参加职工基本养老保险的年缴费额即可。

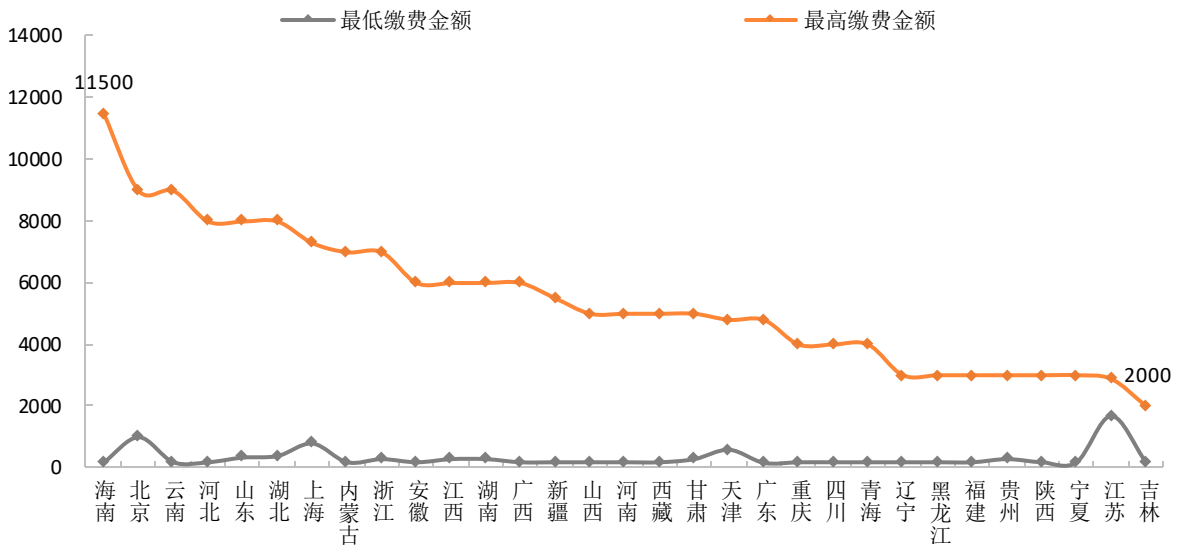
当前，灵活就业人员的最低缴费标准，为城镇职工基本养老保险缴费基数下限的 20%。而与之相对，城乡居民基本养老保险的最高缴费上限，就相当于全口径社平工资的 12%，如式 5.1 所示。

$$C_{se} = [100, (0.2 \times 0.6W_{social})] \quad \text{式 4.1}$$

以 2023 年海南省为例：2023 年，海南省城镇职工社会保险月缴费基数下限为 4830 元，对应 2023 年省灵活就业人员参加企业职工基本养老保险的最低年缴费额为 11592 元（=4830 元×20%×12 个月）。因此，按照 100 元的整数倍金额进行缴费，2024 年城乡居民基本养老保险缴费标准的上限为 11500 元，取整数为 11500 元。需要说明的是，取整为海南省的规定，并非所有省市都会取整。

当前，随着经济发展水平的提高，各地通常已经将最低缴费标准提高至 200 元/年以上，仅部分省市对特困人群保留 100 元/年的最低缴费档次。同时，最高缴费金额通常也直接由政策规定，并不直接使用当地灵活就业人员参加职工基本养老保险的年缴费额。具体如图表 31 所示。

图表31 全国 31 个省市城乡居民基本养老保险缴费金额上下限（2024，元/年）



资料来源：各省级行政单位人社、财政部门，平安证券研究所

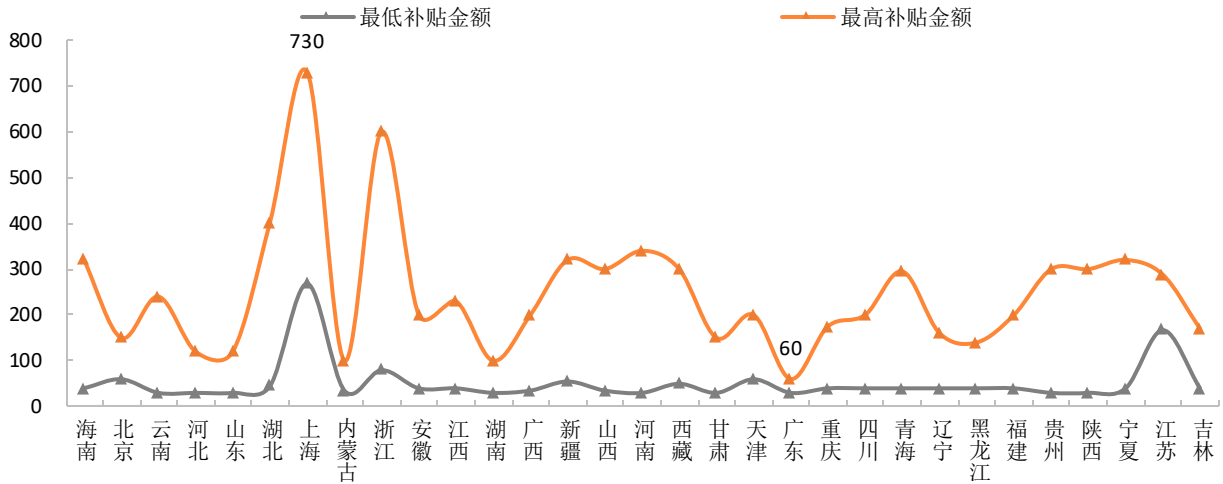
注：内蒙为锡林郭勒数据，吉林为长春数据，江苏为南京数据，宁夏为银川数据。

集体补助与政府补贴方面。集体补助主要由有条件的集体经济组织出资。此外，公益慈善组织、个人等也可以进行资助。只是，受限于当前中国的经济发展水平，集体补助占基金收入的比重仍然很低。政府补贴由中央及地方财政共同承担，具体的补贴标准由各地自行决定，最低不得低于 30 元/年。当前，政府补贴是城乡居民基本养老保险最重要的收入来源。

从政府补贴来看，各省补贴标准同样差异较大，且补贴幅度与缴费水平的关系并不明显。当前，各地政府补贴标准基本遵守了 30 元/年的下限，但上限差异极大，没有明显的规律，与缴费水平之间的比例关系也不确定。如，2024 年，北京市最高缴费档次为 9000 元/年，补贴金额仅为 150 元/年²²；上海市虽然最高缴费档次仅有 7300 元/年，但补贴金额高达 730 元/年。如图表 32 所示。

²² 北京发布 2024 年城乡居民基本养老保险缴费标准_北京市人力资源和社会保障局_新闻速览_媒体关注 (beijing.gov.cn)

图表32 全国 31 个省市城乡居民基本养老保险个人缴费上下限对应补贴标准 (2024, 元/年)

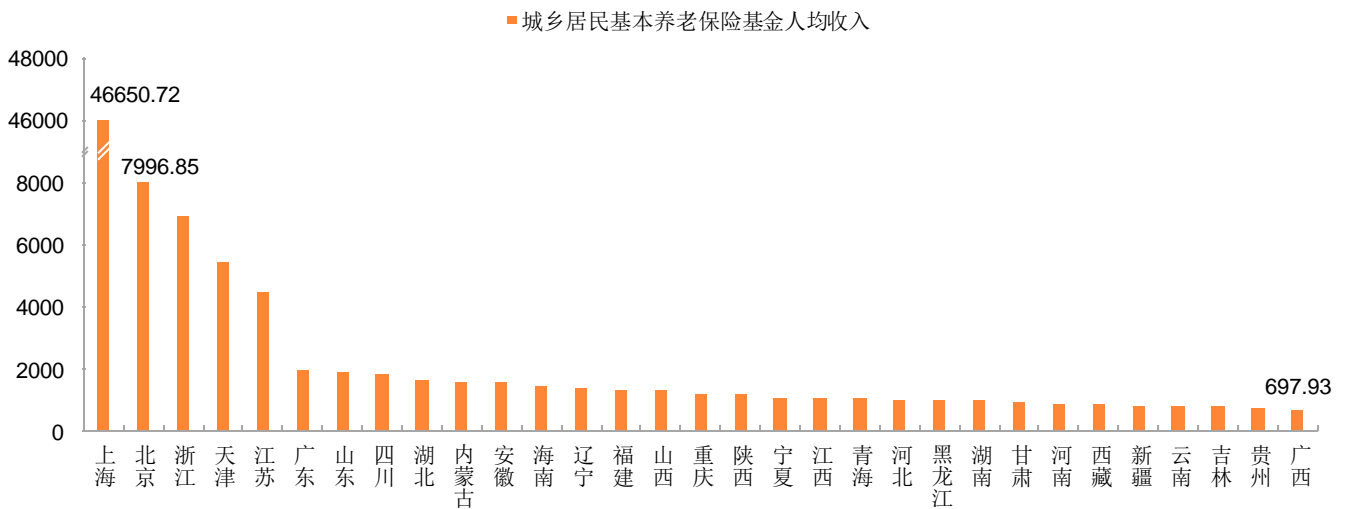


资料来源：各省级行政单位人社、财政部门，平安证券研究所

注：内蒙为锡林郭勒数据，吉林为长春数据，江苏为南京数据，宁夏为银川数据。

整体看，当前各地城乡居民养老保险基金人均收入差异较大。其中，上海人均基金收入高达 4.7 万元，其他地区均未超过 1 万元。上海的超高收入，主要是参保人数较少且财政补贴力度较大，拉高了人均基金收入。除上海外，各地城乡居民基本养老保险基金人均收入不足万元/人/年。北京等少数经济发达地区人均收入水平超过 4000 元/人/年；而西藏、新疆等城镇职工基本养老保险基金人均收入较高的中西部地区，城乡居民基本养老保险基金人均收入仅 1000 元不到，与经济发展水平一致。

图表33 全国 31 个省市城乡居民基本养老保险基金人均收入 (2022, 元/年)



资料来源：《中国统计年鉴 2023》，平安证券研究所

注：城乡居民基本养老保险基金人均收入 = 基金收入 / (参保人数-实际领取待遇人数)

4.2 待遇：基础账户兜底，个人账户多缴多得

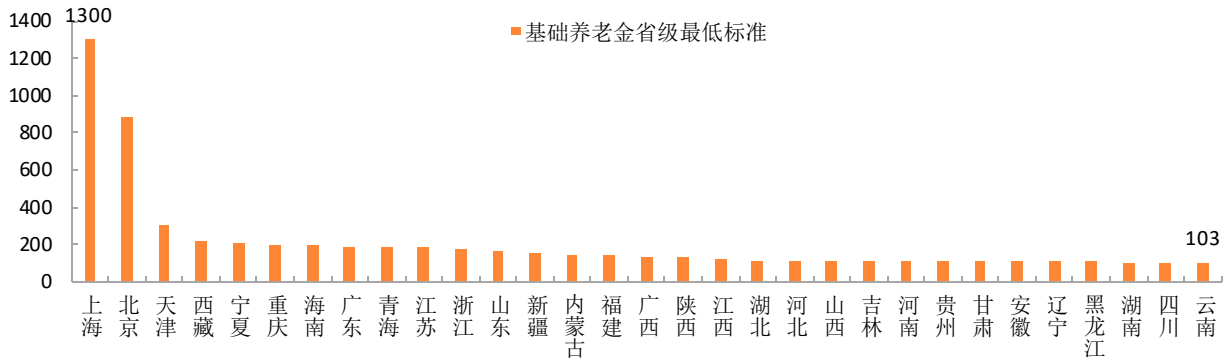
城乡居民养老保险的待遇由基础养老金和个人账户养老金组成。其中，基础养老金完全由政府出资，中央财政确定并调整国家级最低标准，承担相应支出；地方政府可进一步提高基础养老金的地方级最低标准，提高的部分由地方财政承担。个人账户

户养老金方面，个人缴费、政府补贴和集体补助全部计入个人账户，按照国家规定计息。个人账户储存额用于计发个人账户养老金，个人缴得越多，政府补贴越多，个人账户积累也越多，今后能领取的养老金也越多，具体如式 4.2 所示。

$$B = B_{basic} + B_{personal} = (b_{national} + b_{provincial} + b_{city}) + \frac{C_{personal}}{139} \quad \text{式 4.2}$$

从基础养老金来看，当前，中央财政承担的基础养老金为每人每月 103 元²³，各地在此基础上会进一步上调基础养老金最低标准。然而，调整幅度的披露情况不是很完善，且各级地方政府普遍具有调节权限。根据《中国经济周刊》2022 年的统计，基础养老金水平最高的上海能达到 1300 元/月，而云南省基础养老金最低水平仅为 103 元/月²⁴。

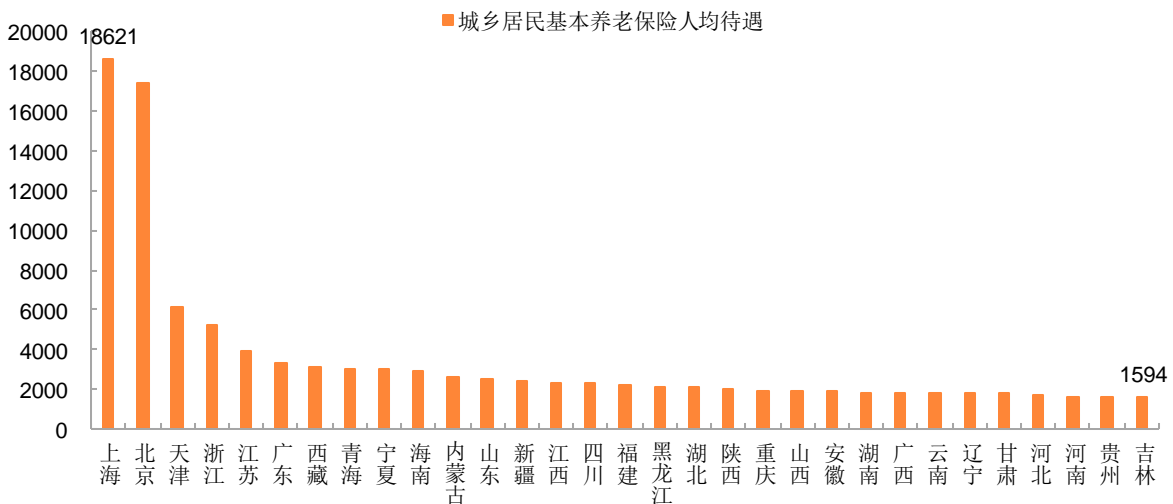
图表 34 全国 31 个省市城乡居民基本养老保险省级基础养老金最低标准（2022，元/人/月）



资料来源：《中国经济周刊》采制中心，平安证券研究所

整体看，当前各地城乡居民养老保险基金人均待遇水平差异也比较大。其中，上海、北京人均待遇超过 1 万元，其他地区均在 6000 元左右或以下。上海和北京的待遇水平高，主要原因是基础养老金待遇较高，财政补贴力度较大。同时，部分待遇水平仍然相对偏低的地区，虽然财政补贴力度有限，但政府也在尝试通过集体资助等方式提升基金收入及待遇支付能力。未来待遇水平可能会进一步上涨。

图表 35 全国 31 个省市城乡居民基本养老保险人均待遇水平（2022，元/年）



资料来源：《中国统计年鉴 2023》，平安证券研究所

注：城乡居民基本养老保险人均待遇 = 基金支出 / 实际领取待遇人数

²³ 城乡居民基本养老保险基础养老金又提高了 - 开封市社会保险中心 (kfsbj.cn)

²⁴ 王红茹,公平的城乡居民养老金体系如何建[NOL].2022 [公平的城乡居民养老金体系如何建_中国经济网_国家一类新闻网站 \(ceweekly.cn\)](http://www.ceweekly.cn)

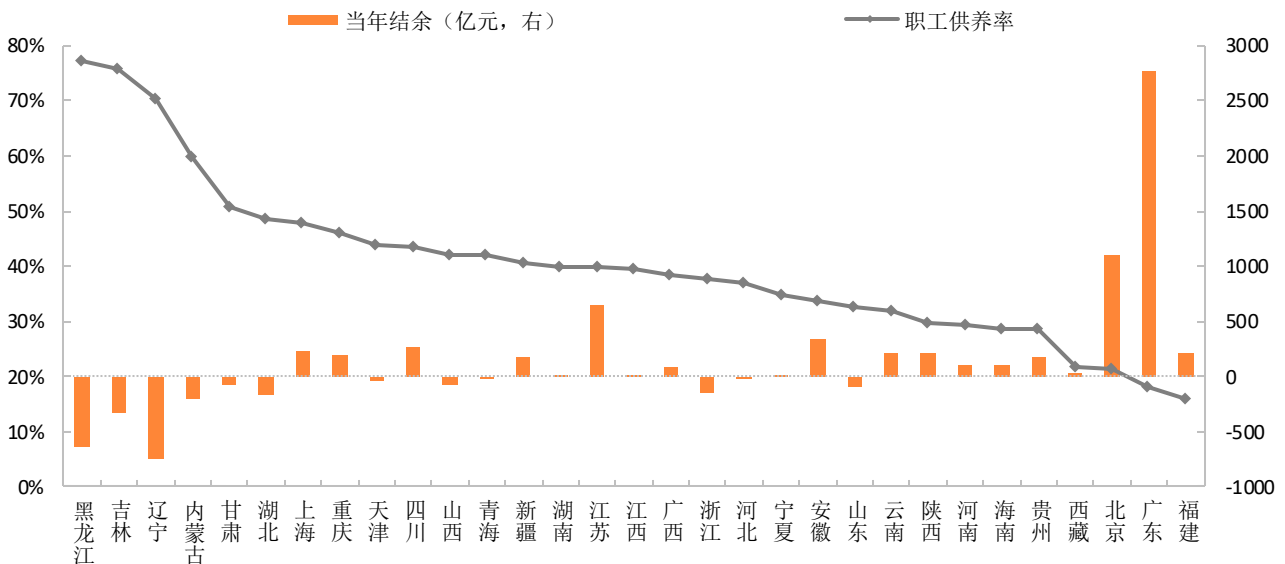
五、 结余与调剂：各省收支压力不同，全国统筹再平衡

当前，中国各省城镇职工基本养老保险收支压力截然不同，部分省市正结余较多，部分省市已经出现了当期负结余。因此，自 2018 年开始，中国开始设立中央统筹调剂金制度，平衡各省收支压力。2022 年，中国又在中央统筹调剂制度的基础上，进一步开始落实全国统筹，为提升统筹效率建立制度性基础。城乡居民基本养老保险方面，由于待遇水平相对较低、财政兜底能力较强，收支压力的差异暂时还没有导致负结余的普遍产生。因此，暂时还没有设立类似的全国统筹机制。

5.1 收支机制决定了各省收支结余差异

城镇职工基本养老保险方面：虽然城镇职工基本养老保险的收支机制基本实现了全国统一，但由于城镇职工基本养老保险基本已经放开各地户籍限制，人口流动趋势对各地收支平衡的影响也较为巨大。2022 年，广东、江苏等地因人口流入较多，收支水平显著高于中国其他省市。而北京、上海等虽然并未完全放开城镇职工基本养老保险的户籍限制，但也有户籍迁入方法，因此同样存在较多正结余。然而，东三省等人口流出大省，由于劳动适龄人口流出较多，收支压力显著大于中国其他省市，负结余情况较为严重。

图表36 全国 31 个省市的城镇职工基本养老保险负担及当期结余情况（2022）

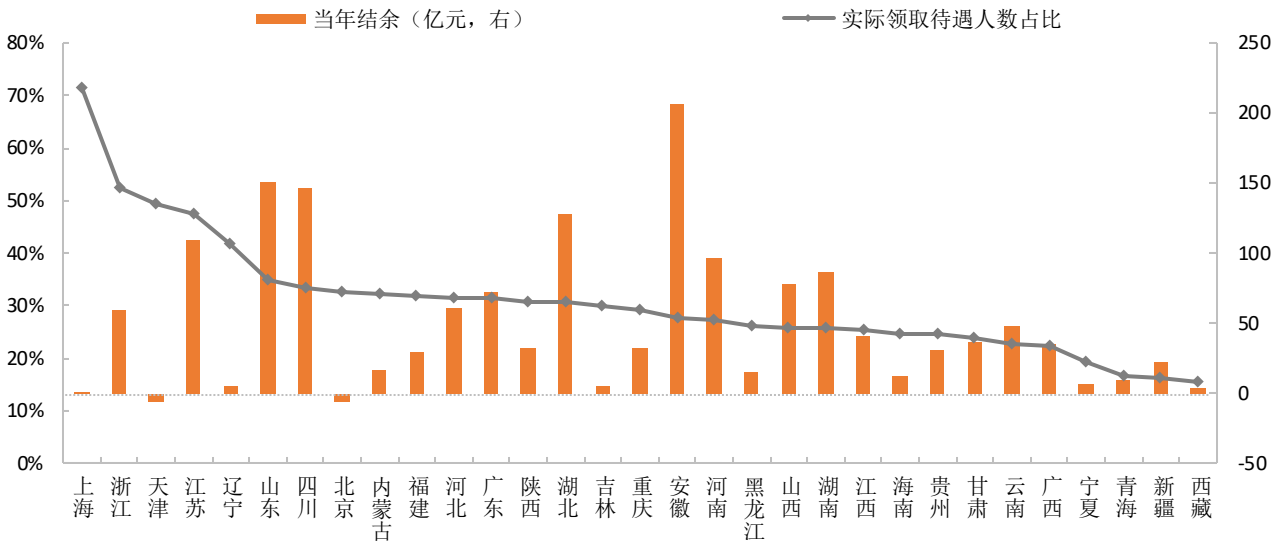


资料来源：《中国统计年鉴（2023）》，平安证券研究所

注：职工供养率 = 离退休（职）人数 / 参保在职职工人数

城乡居民基本养老保险方面：由于财政兜底性质较为明显，在财政大力补贴之下基金普遍实现正结余。通常而言，人口越多的省市，参保人数越多，政府补贴力度越大，因而当年结余水平越高。如山东、四川、安徽、河南等。此外，部分经济发达省市由于私营经济发达、城镇职工基本养老保险覆盖面比较有限，城乡居民基本养老保险参保人数同样较多，结余水平也比较高，如江苏等。

图表37 全国 31 个省市的城乡居民基本养老保险负担及当期结余情况 (2022)

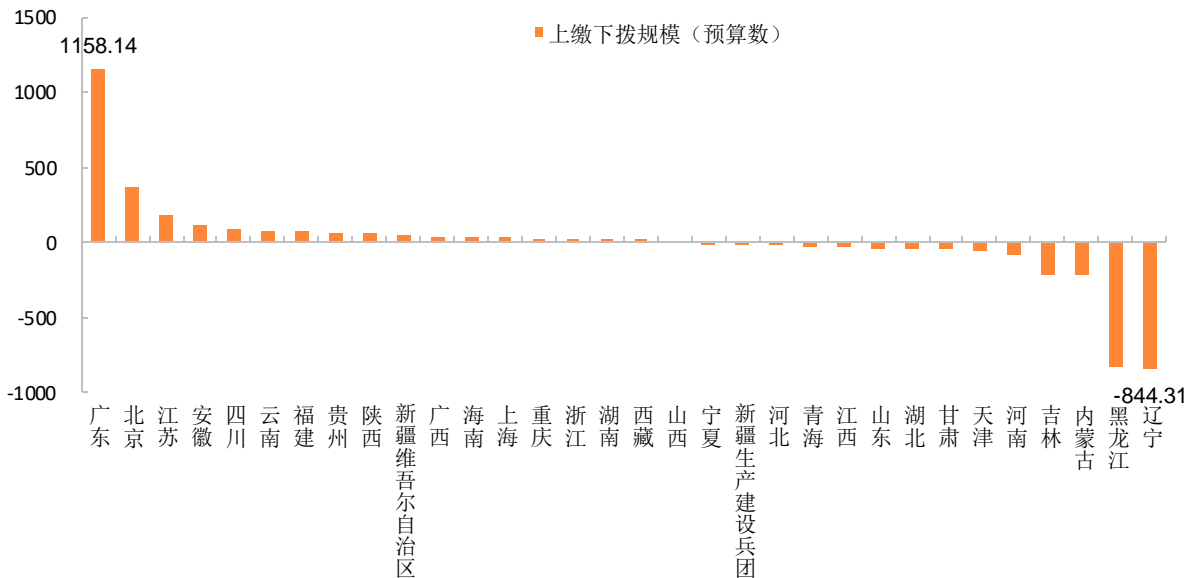


资料来源:《中国统计年鉴(2023)》, Wind, 平安证券研究所

5.2 中央调剂金及全国统筹促进再平衡

为平衡各省间的收支结余压力,2018年,国务院开始建立企业职工基本养老保险基金中央调剂制度。所谓中央调剂,就是各省先将部分基金收入上缴至中央,而后中央按照各省的参保人数、收支压力等将所有收到的资金再转移支付给各地,从而平衡收支压力。2022年,全国统筹制度开始进一步实施,采用的也是中央统筹调剂制度的升级版。就2022年来看,广东、北京、江苏等人口结构相对年轻,收支压力较小的省市,上缴幅度最大,东三省作为人口流出大省,受到的统筹调剂资金最多。

图表38 全国各地区全国统筹调剂收支规模 (2023, 亿元)



资料来源:财政部, 平安证券研究所

六、 结论

当前，中国基本养老保险体系已经大致实现了全覆盖，为中国居民的基本养老提供了兜底作用。但城镇职工基本养老保险的可持续性问题也不断凸显。第一，总量方面，城镇职工基本养老保险收支压力自 2020 年后开始增大，除企业职工基本养老保险面临在 2036 年耗尽累计结余的风险外，机关事业单位基本养老保险因历史原因，结余情况更加严峻。同时，总量风险还可能会导致居民对基本养老保险体系的信任度下降，进而影响缴费意愿甚至参保意愿，形成恶性循环。第二，结构方面，各省劳动力流动趋势不一，广东等劳动力流入省人口结构年轻，在企业缴费率较全国平均水平仍低 1 个百分点的情况下，仍能维持数千亿元的年均结余水平。与之相对，东三省等劳动力流出省，老龄化较严重，财政补贴能力不足，已经出现当期收不抵支的情况。这一方面会损害基本养老保险的运行效率，另一方面还可能会加剧地区间的贫富差异。

针对我国基本养老保险体系的可持续性问题，我们认为可行的政策措施包括：提升统筹层次、提高投资管理效率、强化财政补贴力度、推进延迟退休改革等。具体来看：

第一，城镇职工基本养老保险要加快完善全国统筹的制度基础，城乡居民基本养老保险建立省级统筹机制，通过提升统筹层次提升运行效率，缓解可持续性问题。城镇职工基本养老保险方面，当前全国统筹所面临的各类现实问题包括省级统筹尚未完全实现、各类机制尚未完全统一、央地财事权匹配等。因此，需要进一步加快全国统筹制度基础的建设，为全国统筹创造条件。当前，可以继续使用上缴下拨式的全国统筹机制，强化调节力度，缓解各地养老金收支压力。城乡居民基本养老保险方面，当前其统筹层级较低，不利于基金效率提升。我们认为，可以参考城镇职工基本养老保险的全国统筹机制和中央调剂金制度，建立省级统筹机制，从而推动各地城乡居民基本养老保险待遇水平的统一和提升。

第二，扩大基本养老保险基金的委托投资比例，适度放宽投资限制，提升资金投资管理效率。当前，各省已有部分基本养老保险结余基金委托全国社保基金理事会管理，2016 年至今管理绩效稳定、投资收益水平良好²⁵。进一步扩大基本养老保险基金的委托投资比例，通过投资收益增厚基本养老保险基金累计结余，不仅可以保障养老金安全边界，也可以发挥养老金作为长期资金对资本市场和实体经济的支持作用。与此同时，可考虑适时适度放宽对基本养老保险基金的投资限制，包括丰富投资品种、提高风险类资产的投资比例、提升海外投资能力等，在控制风险的前提下致力于提升基金整体收益水平。

第三，通过多样化的财政补贴充实全国社会保障基金，并适度拓宽其投资范围，增厚养老保险储备。在扩大基本养老保险基金委托投资的基础上，政府还可以通过各类办法充实全国社会保障基金，尽早提升基本养老保险储备。在方式选择上，除基于现有的一般公共预算补充和国有资本经营预算补充渠道，进一步加大补充力度外，还可以通过发行特别国债，或学习加拿大经验允许全国社会保障基金自主发债的方式，扩大全国社会保障基金收入来源。此外，还可以进一步拓宽全国社会保障基金的投资范围，放宽海外投资、另类投资限制要求，鼓励其通过多样化资产配置提升投资管理效率。

第四，根据二十届三中全会部署，按照自愿、弹性原则，稳妥有序推进渐进式延迟法定退休年龄改革。延迟退休虽然被视为缓解基本养老保险基金收支矛盾的潜在解决方案之一，但其效果仍然不定，且影响范围超出了社保体系。短期看：延迟退休可能通过削减支出的方式，起到推迟养老金收支矛盾爆发时点、收窄养老金收支缺口的作用；但同时也可能因提升企业平均用人成本削弱其就业吸纳能力，从收入端削弱其政策效果。中长期看：延迟退休还可能会因工资增长及替代率因素进一步提升中长期支出压力；但也可发挥老年人工作经验优势、增厚退休储备，释放老年人的劳动及消费能力，促进经济增长。党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提出，按照自愿、弹性原则，稳妥有序推进渐进式延迟法定退休年龄改革。可以尽快推动相关政策落实，将是否延迟退休交由市场决定，令具有工作意愿和能力的老年人继续工作，尽可能减轻养老金支出压力。

第五，进一步完善各类制度设计细节，优化基本养老保险的运行机制。如，尽快落实城乡居民基本养老保险待遇常态化调整机制，增强居民参保意愿和提升缴费档次意愿。在提升统筹层级的基础上，进一步优化城镇居民基本养老保险跨区转移机制，建立城乡居民基本养老保险关系跨区转移制度，降低对劳动力流动的影响。增强对各类基本养老保险征缴、经办工作的财政支持力度，通过增加临时编制、提升数字化办公比例等方式，减轻基层工作负担，提升系统运行效率。

²⁵ 根据全国社保基金理事会披露《全国社会保障基金理事会基本养老保险基金受托运营年度报告(2022 年度)》，基本养老保险基金自 2016 年 12 月受托运营以来，累计投资收益额 2,670.82 亿元，年均投资收益率 5.44%

七、 风险提示

- 1.本报告存在大量测算数据，虽然已经尽可能严谨，但不能保证绝对精确。因此，可能存在测算结果与实际情况存在差异、不能准确反映基本养老保险现状的风险。
- 2.本报告使用的数据均为最新数据，但 2022 年基本养老保险尚未完全走出疫情的影响。因此，我们对于现状的分析可能并不能完全反映基本养老保险的长期发展情况。
- 3.本报告所有分析，仅基于基本养老保险制度。除基本养老保险制度外，中国还有高龄补贴等一系列视作基本养老保险的相关制度。在将相关制度纳入考虑后，可能会影响本报告分析的结论稳健性。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层
邮编：100073