

工作论文

SSL Working Paper Series

WP No.195-20241205

中国社科院世界社保研究中心 主办



这期刊发的《工作论文》是由刘桂莲撰写的《英国第三支柱“自主投资个人养老金”制度设计与运行实践》，如引用，需征得本实验室（世界社保研究中心）或作者本人的同意——编者。

英国第三支柱“自主投资个人养老金”制度设计与运行实践*

刘桂莲

首都师范大学管理学院讲师

摘要：个人养老金制度是多支柱养老保险制度的重要组成部分，发挥着补充保障的重要功能。文章以英国自我投资个人养老金计划为主要研究对象，重点介绍计划的开户方式、计划类型、账户管理、税收优惠政策、投资管理和待遇领取等关键制度要素，总结该计划具有易于便携、投资自主性和灵活性强、差异化税优激励性、投资管理兼具收益性和安全性等实践特征。英国自主投资个人养老金制度发展的经验给处于发展初期的中国个人养老金制度带来启示：一是明晰个人养老金制度的功能定位；二是增强账户管理的灵活性；三是多措并举降低投资

***基金项目：**本文是研究阐释党的二十大精神国家社科基金重大项目“2035 年我国多层次多支柱养老保险体系发展目标与现实路径研究（23ZDA100）”和北京市社会科学基金青年项目“2020 年后北京市相对贫困标准的制定与社会保障制度改革应对研究”（20SRC021）的阶段性研究成果。

风险和优化投资收益；四是注重专业投资教育和咨询服务的重要作用。

关键词：个人养老金；英国；自我投资个人养老金；多元化投资

英国第三支柱个人养老金制度于 1988 年正式建立，覆盖范围已经从那些未被职业养老金覆盖或频繁更换工作者扩大到 75 岁以下所有人。为满足不同群体增加国民养老储蓄的需求，英国先后推出标准个人养老金计划（Standard Personal Pension, SPP）、自我投资个人养老金计划（Self-Investment Personal Pensions, SIPP）、个人储蓄账户（Individual Savings Accounts, ISAs）和存托养老金计划（Stakeholder Pension, SP）。经过三十多年的发展，英国第三支柱养老保险计划已成为国民退休收入来源的重要组成部分，发挥着补充保障功能。同时，英国第三支柱养老保险计划的发展同样面临个人如何理性决策和养老储蓄仍然不足的挑战。本文以覆盖范围较广和灵活性强的英国自我投资个人养老金计划为研究重点，围绕制度设计的核心要素及运行实践展开分析，最后对其经验启示进行总结。

一、英国三支柱养老保险体系与第三支柱养老保险计划的基本概况

（一）英国三支柱养老保险体系

英国现代养老金制度始建于 20 世纪 40 年代，历经多次频繁改革，现已形成公私混合的三支柱养老保险体系。具体而言，第一支柱为新国家养老金计划（New State Pension System, NSP）。该计划筹资方式为现收现付制，2016 年 4 月由原来的基本国家养老金（Basic State Pension, BSP）和附加国家养老金（Additional State Pension, ASP）合并而来，为国民提供统一的定额标准待遇。基本国家养老金旨在为全体国民提供保障基本生活需要的退休收入。ASP 经历了三种不同形式的变化：1961-1975 年的强制型递进退休待遇（Graduated Retirement Benefit, GRB）、1978-2002 年的国家收入关联养老金计划（State Earnings Related Pension Schemes, SERPS）以及 2002-2016 年的国家第二养老金计划（State Second Pension, S2P），国家第二养老金计划旨在帮助那些无法工作或收入较低者，也适用于看护长期病患或身体残疾的从业人员，体现出对弱势群体的保障。第一支柱国家养老金计划的改革实现了制度简化，不仅便于公

众理解，而且有助于实现收入再分配。新的国家养老金计划为所有领取养老金待遇的英国国民提供最低生活标准，进而为英国私人养老金制度的发展提供了发展空间。2023-2024 财年，缴费满 35 年及以上的英国国民有资格获得每周 203.85 英镑的全额国家养老金。^①第二支柱为职业养老金，也称之为工作场所养老金计划。该计划是雇主为其雇员提供的养老金制度安排，根据提供主体的不同划分为公共部门职业养老金和私营部门职业养老金。公共部门职业养老金是由中央或地方政府为其雇员提供的养老金制度，私营部门职业养老金是一个或多个雇主作为受托人根据信托法为其雇员建立的制度。职业养老金计划类型包括 DB 计划、DC 计划和混合计划。根据《英国养老金法案 2021》，英国于 2022 年 8 月正式引入集合 DC 养老金计划（Collective Defined Contribution, CDC）。2012 年开始，英国职业养老金实行自动加入，要求雇主将符合条件的雇员纳入合格的职业养老金计划，截至 2022-2023 财年，共有 1070 万人自动加入 DC 职业养老金计划。^②第三支柱为个人养老金。个人养老金既可以由个人和养老金提供商（通常是建筑协会、银行或保险公司等金融机构）直接建立，在很多情况下也可以由雇主向所有雇员提供由养老金提供商管理的 DC 养老金计划。根据英国工作和养老金部公布的数据显示，养老金待遇领取者收入来源中，国家养老金提供的待遇占比已经从 1997-1998 财年的 55% 下降到 2021-2022 财年的 50%，私人养老金（包括职业养老金和个人养老金）提供的待遇占比则从 45% 上升到 50%。^③英国养老金政策研究所数据显示，2021-2022 财年，11% 养老金待遇领取者享有个人养老金计划，64% 的养老金待遇领取者享有职业养老金待遇，^④可见，私人养老金在英国养老金待遇领取者退休收入中的重要性日渐显现。

（二）英国第三支柱养老保险计划的类型及其特征

个人养老金是英国养老金体系的第三支柱，以养老储蓄或养老补充为目的的养老金计划和金融产品均纳入个人养老金范畴。英国个人养老金基于自愿原则，个人可开立个人养老金账户且没有账户数量的限制。不管个人是否就业，都可以

^① Pension Policy Institute, *The Pensions Primer: A Guide to the UK Pensions System*, <https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/>, 2023-06-01.

^② Pension Policy Institute, *The DC Future Book 2022: in Association with Columbia Threadneedle Investments*, <https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/research-library/research-reports/2022/2022-09-22-the-dc-future-book-in-association-with-columbia-threadneedle-investments-2022/>, 2022-09-22.

^③ Department for Work and Pensions, *Pensioners' Incomes Series: financial year 2021 to 2022*, <https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/>, 2023-08-30.

^④ Department for Work and Pensions, *Pensioner Income Series 2021/22*, <https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/>, 2023-08-30.

开设个人养老金计划，其他人也可向该账户缴费。比如，个人既可以为未就业的配偶缴费，也可选择让雇主缴费进入个人养老金计划。英国个人养老金计划可细分为团体型个人养老金（Group Personal Pension Schemes, GPP）和个人型个人养老金（Individual Personal Pension Schemes, IPP）。团体型个人养老金通常由雇主与养老金提供商协商议价再提供给雇员，在法律结构上属于合同型，雇主根据实际情况对雇员实行匹配缴费；个人型个人养老金则是养老金提供商为个人设计的合同型 DC 养老金计划，个人未来养老金待遇水平取决于缴费额、基金投资收益和个人选择领取待遇的年龄等因素。团体型个人养老金的主要优势是收费较低，通常低于 0.2%。^①常见的个人型养老金类型包括标准个人养老金计划、自主投资个人养老金计划和存托养老金计划。^②个人参加个人养老金计划时，缴费阶段和投资积累阶段免征个人所得税，但在待遇领取阶段需要部分征税，实行 EET 税优模式。2021 年英国个人养老金账户数量约为 1300 万个，总储蓄额为 4700 亿英镑，^③占同期 GDP 比例为 20.70%。除了上文提高的个人型个人养老金计划外，英国还提供了一种享受政府税收支持的个人储蓄账户，可将其作为广义上的个人养老金投资工具。英国第三支柱养老保险计划的主要内容如下：

1. 标准个人养老金计划。标准个人养老金计划是个人基于自愿原则与养老金提供商建立，个人采取每月定期缴费或一次性缴费的方式。退休时养老金待遇取决于个人的缴费金额和投资表现，投资风险由个人承担。养老金提供商负责具体投资运营，将资金投资于一系列金融工具，比如股票和债券等。大多数养老金管理公司会提供一个标准的默认养老金计划以及不同风险水平的其他养老金计划。个人可根据自身情况选择适合自己风险水平的计划。英国金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority, FCA）和养老金监管机构合作，共同规范标准个人养老金计划基金的管理方式。

2. 存托养老金计划。2001 年 4 月，英国政府引入存托养老金计划，旨在为个人提供一种简单、安全、精细化管理和低成本的储蓄方式。存托养老金计划成员定期将一部分缴费存入专门的账户，由计划提供商负责运营管理。存托养老金

^① Bogleheads, *UK personal pensions*, https://www.bogleheads.org/wiki/UK_personal_pensions, 2023-05-21.

^② A. Guy, *Stakeholder pension vs personal pension*, <https://www.finder.com/uk/stakeholder-pension-vs-personal-pension>, 2023-04-17.

^③ Pension Policy Institute, *The DC Future Book: in association with Columbia Threadneedle Investments 2022*, <https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/media/4166/2220922-the-dc-future-book-2022-final.pdf>, 2022-09-22.

计划的设立需要满足政府要求的最低缴费、费用上限、资金免费转移、灵活缴费和建立默认投资基金等规定，具体包括：存托养老金有每月最低缴费要求，即每月至少缴纳 20 英镑，个人可选择养老金提供商设立的默认投资基金；养老金提供商在前 10 年收取的费用不超过 1.5%，之后收取 1%；个人可随时终止缴费或免费将账户资金转移至其他 DC 养老金计划。存托养老金计划转入门槛低且具有较高的灵活性，不论是在职者、自雇者还是失业人员，均可缴费加入存托养老金计划。

3. 自主投资个人养老金计划。自主投资个人养老金计划于 1989 年正式推出，是在英国注册、享受税收优惠的退休储蓄账户。在英国，18-75 岁以下居民均可将缴费存入自主投资个人养老金计划。与其他个人养老金计划相比，自主投资个人养老金计划为个人提供了更大的投资控制权和灵活性，个人可根据自身风险承受能力、投资知识和财务目标调整投资策略。个人既可以实行完全自主投资，也可以聘请财务顾问代为管理。此外，自主投资个人养老金计划较适合于对投资有良好了解并愿意积极管理个人养老金的自雇者。自雇者由于缺乏雇主无法参加职业养老金计划，可以通过参加自主投资个人养老金计划享受税收优惠政策。自主投资个人养老金计划由英国金融市场行为监管局监管。

4. 英国个人储蓄账户。1999 年 4 月 6 日，英国政府正式推出个人储蓄账户。个人储蓄账户是政府提供税收支持的投资和储蓄账户。ISAs 最大的优势是账户中产生的存款利息或投资收入均免税，且个人提取账户资金时无需纳税。该计划是个人增加中长期储蓄的有效方式。在英国，只要是英国国民、拥有国民保险号码以及满足一定年龄要求者，可以通过银行、建房互助会、信用合作社、股票经纪人、点对点借贷公司、众筹公司和其他金融机构开设个人储蓄账户。英国个人储蓄账户包括成人 ISAs (Adult ISAs) 和青少年 ISAs (Junior ISAs) 两大类，其中，成人 ISAs 包括现金 ISAs (Cash ISAs)、股票和基金 ISAs (Stocks and shares ISAs)、创新金融 ISAs (Innovative finance ISAs) 和终身 ISAs (Lifetime ISAs) 四种类型，不同类型储蓄账户在开户条件、投资和资金提取方面存在差异（见表 1）。2024-2025 财年，所有成人 ISAs 总免税额不超过 2 万英镑，其中终身个人储蓄账户的个人免税额不超过 4000 英镑/年。青少年 ISAs 免税额不超过 9000 英镑/年。ISAs 已成为英国受欢迎的储蓄计划，个人可根据自身情况进行储蓄和

投资。2021-2022 年度，ISAs 账户数量已经超过 1100 万个^①。2024 年 4 月 6 日开始，个人储蓄账户规则发生了重大变化，账户储蓄者和投资者有更多的灵活性，允许个人在同一个纳税年度可以开立并缴费加入多个相同类型的个人储蓄账户（不包括终身 ISAs 和青少年 ISAs），即只要个人存入 ISAs 账户的总储蓄额不超过英国税务海关总署规定的年度免税额上限，允许其同时开设多个现金 ISAs 或股票和基金 ISAs，该规定有助于储户和投资者实行货比三家，促进不同提供商之间的合理竞争，并支持长期投资产品的发展。此外，英国个人储蓄账户允许转换提供商以获得更高的利率或实现不同储蓄账户（现金 ISAs 与股票和基金 ISAs）资金的转移。总之，个人储蓄账户是一种多功能的投资或储蓄账户，用于实现包含退休在内的各种财务目标。

表 1 不同类型的英国个人储蓄账户的基本内容

账户类型	账户开立条件及类型	投资工具及特点	提取条件
现金 ISA	*超过 18 周岁的英国居民（2024 年 4 月以前为年满 16 周岁）； *部分账户只需要 1 英镑即可开设； *包括固定利率现金 ISAs 和浮动利率现金 ISAs；	*银行存款、建房互助会储蓄、部分国家储蓄和投资银行提供的产品； *低风险、免税的储蓄账户；	提取方式：包括即时提取、有限提取和固定利率提取。ISAs 资金可根据需要随时取用现金，无需税收惩罚。
股票和基金 ISAs	*年满 18 周岁的英国居民； *个人可从网上投资平台或银行开立账户；	*股票、单位信托投资基金、交易所买卖基金、企业债券和政府债券； *通常进行中长期投资（投资期限至少 5 年），投资收益免税，投资收益和风险具有不确定性；	提取灵活；投资收益和资金取用都不需要纳税
创新金融 ISAs	*年满 18 周岁的英国居民可开设	*点对点贷款（资金通过借贷平台贷给个人或企业，借款人支付的利息为投资回报）；企业融资（通过购买企业的债务基金进行投资），2024 年 4 月 6 日开始，可投资长期资产基金和房地产授权投资基金； *可能获得高收益，同时面	即时取用

^① HM Treasury, *Individual Savings Account: UK ISA Consultation*, https://assets.publishing.service.gov.uk/media/65e734d62f2b3bd5107cd8c5/UK_ISA_Consultation.pdf, March 2024.

		临高风险且不受金融服务补偿计划的保护；	
终身 ISAs	*2017 年 4 月推出，终身 ISAs 是一种长期储蓄产品。18~40 周岁的英国居民每年最多可向账户缴纳 4000 英镑，直到 50 岁； *个人每年最多可从英国政府获得 25% 的补贴（即每个纳税年度至多 1000 英镑）；	*投资工具：现金、股票或基金； *账户资金用于购买首套住房或退休储蓄的目的；	提取条件严格：如果个人购买首套住房（价值不超过 45 万英镑）或年满 60 周岁，或患有重大疾病且生存时间少于 12 个月；其他原因提取账户资金需要支付 25% 的提取费用。
青少年 ISAs	*父母和监护人可为 18 周岁以下的青少年开设和管理账户。该账户每年享有 9000 英镑的免税额。 *账户包括青少年现金 ISAs、青少年股票和基金 ISAs，投资收益免征所得税	*投资范围与成人储蓄账户相同，包括现金、股票或基金；	账户资金一直锁定直到青少年年满 18 周岁，其后允许领取或自动转为成人账户

注：NS&I，原文是 National Savings and Investments，译为国家储蓄和投资银行，该机构是英国提供优质债券和一系列其他储蓄和投资产品的国有储蓄银行。

资料来源：H. Bennett and S. Bromley, *A Guide to ISAs*,
<https://www.nerdwallet.com/uk/savings/isa/>，2024-04-03.笔者根据网站资料整理而来。

5. 四种计划的优缺点对比。英国第三支柱养老保险制度基于自愿参加的原则，由个人和养老金提供商直接签订合同，其涵盖的计划类型多样。不同类型的第三支柱养老保险计划的适用范围不同，在投资自主性、覆盖对象、投资选择和管理费用上各不相同（见表 2）。首先，**投资自主性上**，标准个人养老金计划与其他 DC 养老金计划类似，由投资商做出具体的投资决策，存托养老金计划下个人可选择计划提供的默认基金。自主投资个人养老金计划的自由度最大，个人既可以完全自主管理，也可以聘请基金经理或独立的财务顾问负责具体的投资管理。其次，**适用范围上**，标准个人养老金计划一般适用于无投资经验的个人，存托养老金计划设计简单且灵活，该计划较适合自雇者、低收入者和无工作者。自主投资个人养老金计划对个人投资能力要求较高，对于那些喜欢自我投资的人非常具有吸引力。个人储蓄账户是享受税收优惠的多功能投资或储蓄账户，可以满足个人多样化的储蓄或投资需求。再次，**投资选择上**，标准个人养老金计划下个人的投资选择权很有限，主要限制在基金管理和预先设定的投资组合上。然而，自主投资个人养老金持有人拥有充分的投资选择权，投资范围更加广泛。绝大多数 SIPP 允许个人投资国内和国际股票、基金、投资信托、交易所交易基金

(Exchange traded funds, ETFs) 和债券等。存托养老金计划需要符合英国政府政策的相关规定, 要求必须提供包含生命周期基金在内的默认投资选择工具。存托养老金计划下成员不必自主选择如何投资, 有助于方便没有投资经验的个人。ISAs 限定投资范围, 比如现金 ISAs 主要为保守的储蓄者准备, 而股票和基金 ISAs 适合于有投资经验的个人。最后, **管理费用上**, 存托养老金设定了管理费用的上限。自我投资个人养老金计划因其面临的风险和收益具有较大的不确定性, 其管理费用高, 而标准个人养老金计划的管理费用通常低于自我投资个人养老金计划。个人储蓄账户下, 不同提供商收取的转移和退出费用不同。ISAs 是一种限定投资范围、政府提供一定免税额度的中长期投资储蓄工具。

表 2 英国第三支柱养老保险计划的优缺点

类别	优点	缺点
标准个人养老金	*投资决策由养老金提供商做出, 投资专家负责投资, 个人承担的风险较小 *适用于无投资经验的个人 *收费比自主投资个人养老金计划低	*个人实际参与程度不高, 个人拥有的投资选择权很有限;
自主投资个人养老金	*投资的完全自主权。投资选择范围广, 对账户资金投资选择具有完全自主权 *较强的灵活性	*收费较高; *对个人投资能力要求较高, 如果个人缺乏投资经验, 自主设计投资组合的风险更高;
存托养老金	*制度设计简单且灵活, 该计划比较适合自雇者、低收入者和无工作者	*大多数养老金提供商未提供该计划; *存托养老金计划为个人提供默认基金, 一定程度上限制了个人的投资选择, 提供的默认基金以低风险投资基金为主, 从而使得个人收入较低;
个人储蓄账户	*税优: 个人储蓄账户内产生的任何收益, 无论是利息、股息还是资本收益均是免税的; *使用的灵活性: 不同类型的个人储蓄账户满足不同的投资或储蓄目标, 个人可根据自身风险承受能力、财务目标和投资偏好制定投资组合; *资金可获得性强: 账户中的资金可即时取用而不会产生罚款;	*缴费限制: 政府为个人储蓄账户设定了年度缴费上限额; *面临利率和通货膨胀的风险: 现金 ISAs 提供的利率可能赶不上通货膨胀的速度, 会降低资金的实际购买力; *股票和基金 ISAs 可能面

		临市场波动的风险；
--	--	-----------

资料来源：Koody, *SIPP VS Stakeholder Pension*, <https://www.koody.co/pensions/stakeholder-pension-vs-sipp>, 2023-07-05.笔者根据上述资料整理而来。

二、英国自主投资个人养老金计划的具体内容

在英国，第三支柱个人养老金为个人提供了很大的灵活性，参与人可以根据养老基金资产规模的大小选择合适的投资策略。伴随着专业化年金管理市场的发展，个人拥有更多的选择，尤其对于那些有能力为养老金计划储蓄更多资金的人而言，其选择的自由度更大。自主投资个人养老金计划灵活性强，对个人的吸引力越来越大，大约占了一半左右的个人养老金市场份额。^①该部分重点介绍英国自主投资个人养老金计划的主要内容。

（一）开户方式

在英国，开设自主投资个人养老金账户比较简单，个人通过养老金提供商即可立即开通。年龄在 18~75 岁的英国居民均可建立自主投资个人养老金。账户开设后需要向账户注资，不同养老金提供商要求的最低缴费额不同。此外，个人还可以为 18 岁以下的被抚养人开设青少年自我投资个人养老金计划（Junior SIPP）。青少年自我投资个人养老金计划每年缴费额上限额为 2880 英镑，并可享受 20% 的税收减免。英国国民没有养老金计划数量的限制，个人不仅可以同时拥有自主投资个人养老金计划、工作场所养老金计划以及其他养老金计划，还可以同时拥有多个不同类型的自主投资个人养老金计划。

（二）计划类型

英国自我投资个人养老金计划类型多样，具体包括三种：**第一，低成本自我投资个人养老金计划**（Low-cost DIY SIPPS）。个人可在大多数投资平台（包括主流银行提供的平台）选择加入低成本自我投资个人养老金计划并自主管理基金。该计划收费低且可供选择的投资工具比较直观，个人无法直接投资商业地产或离岸基金。该计划的养老金提供商包括 AJ Bell、Aviva、Barclays、Fidelity、Halifax、Hargreaves Lansdown 和 Interactive Investor。**第二，机器人顾问型自我投资个人养老金计划**（Robo-advisor SIPPs）。该计划实际上是通过机器人顾问（即聪明的自动算法）为个人提供合适的投资组合，并代表个人对计划进

^① Financial Services Authority, “Personal pensions-feedback to CP12/5 and final rules on disclosures by SIPP operators, and consultation on inflation-adjusted illustrations ” , *Consultation paper 12/29* , <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp12-29.pdf>, 2012-11-19.

行管理。机器人顾问会问及一系列关于个人投资目标、风险偏好和投资偏好的问题。该计划的养老金提供商包括 Evestor, Nutmeg 和 Wealthify。需要注意的是, 机器人顾问无法替代全面的、个性化的理财建议。**第三, 完全自主投资个人养老金计划** (Full SIPP)。该计划适合养老基金资产规模大的个人, 其投资范围广泛, 投资工具包括商业地产和离岸基金等。该计划费用较高, 部分原因在于个人通常需要依靠专业的投资团队做出投资决策, 并让其帮助管理复杂的投资。该计划养老金提供商包括 Embark Pensions, Rowanmoor 和 Suffolk Life。

表 3 三种不同类型 SIPP 计划的优缺点

类型	优点	缺点
低成本 SIPP	*收费低; *个人对投资管理拥有完全控制权	*个人通常不会直接从 SIPP 提供商处获得任何投资指导或建议; *投资工具比完全自我投资型个人养老金计划更少; *计划持有人需要投入相当多的时间和精力;
机器人顾问型 SIPP	*提供有限 (自动化) 的投资支持旨在帮助个人做出投资选择; *属于折中方案, 介于标准个人养老金计划和完全自主投资个人养老金计划之间; *收费较完全自主投资个人养老金计划低;	*机器人顾问无法取代专业金融投资顾问提供量身定制的建议;
完全自主型 SIPP	*可以获得养老金提供商员工的支持和建议; *投资范围最广泛;	*收费高; *投资更加复杂; *一般不适用于养老金资产规模小的个人;

资料来源: C. Stanaway, *Self-investment personal pensions*, <https://www.finder.com/uk/pensions/self-invested-personal-pensions>, 2023-04-25. 作者根据上述资料整理而来。

(三) SIPP 的税收优惠方式

与其它 DC 养老金计划一样, 英国自主投资个人养老金计划实行 EET 税收优惠模式。需要说明的是, SIPP 计划的缴费实行部分免税, 投资收益阶段实行免税, 而待遇领取阶段需要缴纳个人所得税。**缴费阶段**, SIPP 税收减免额度受到个人边际税率和年度免税上限额的影响。一方面, 政府对进入 SIPP 账户中的缴费实行税收减免, 税收减免额度取决于个人所得税等级。对于享受基础税率的纳

税人而言，其免税率为 20%。对于享受较高税率和附加税率的个人而言，免税率分别是 40%和 45%（见表 4）。值得注意的是，75 岁以下的英国国民才有资格获得税收减免。比如，对于享有基础税率的纳税人而言，个人只需向自我投资个人养老金账户实际缴费 800 英镑，加上政府提供的 200 英镑的税收减免，其账户总缴费额将达到 1000 英镑。另一方面，个人向 SIPP 账户缴费多少完全出于自愿，但享受税收优惠的额度具有上限。英国政策规定 SIPP 的年度免税上限额是个人工资的 100%或 6 万英镑（二者取较低者）。假设个人的工资收入为 17.5 万英镑，如果个人向 SIPP 账户存入 7.5 万英镑，那么 7.5 万英镑缴费中至多 6 万英镑享受税收减免。**待遇领取阶段**，当个人开始从 SIPP 账户领取待遇时，个人可一次性免税提取账户基金总积累额的 25%，剩余 75%需要纳税。^①

表 4 不同税收等级下缴费 1000 英镑的减税示例

税收等级	税收减免率	1000 英镑 SIPP 缴费额个人需要的成本
基础税率	20%	800 英镑
较高税率	40%	600 英镑
附加税率	45%	550 英镑

资料来源：E. Sheldon, *SIPP Tax Relief*, <https://goodmoneyguide.com/investing/sipps/sipp-tax-relief/>,2023-11-05.

（四）投资管理

自我投资个人养老金计划持有人具有完全投资选择权。个人选择什么投资工具受到投资收益目标、宏观经济形势、风险承受能力、市场知识和投资经验等因素的影响。英国自主投资个人养老金计划的投资工具包括股票、投资信托基金、现金、政府债券、公司债券、单位信托基金、开放式投资公司（Open Ended Investment Companies, OEICs）、交易所交易基金、房地产投资信托基金和商业地产等。英国也明确规定了自主投资个人养老金计划禁止投资的工具包括：大宗商品、直接持有的住宅物业、购买出租物业（Buy-to-let property）、贷款、艺术及珠宝等奢侈品资产、知识产权投资等。

在英国，自主投资个人养老金计划的投资方式包括两种：**一是个人完全自主投资**。该种投资方式下个人可自主选择合适的投资平台开展投资，对个人的投资

^① HMRC, *Guidance: Pension Scheme rates*, <https://www.gov.uk/government/publications/rates-and-allowances-pension-schemes/pension-schemes-rates>, 2023-04-06.

能力和技术知识水平要求高。个人自主投资不仅需要研究投资的资产类别并进行资产配置，而且还需要个人有时间和高度的责任心密切关注投资。当市场环境发生变化时，个人可动态调整投资组合。二是**“有限选择”的投资**。如果个人对自己投资没有信心或者更愿意相信有经验的人，个人可花钱聘请财务顾问为个人推荐养老金提供商，部分养老金提供商提供现成的投资组合供个人选择，允许个人根据自己的投资目标选择适合自己风险偏好的现成有限投资组合，并由养老金提供商对账户进行投资管理。现成投资组合具有便捷、个人实际参与少和专业化管理的特征，可以减少个人花在研究和比较上的时间，从而便于个人做出正确决策。此外，现成投资组合存在个人选择有限、无法根据市场变化动态调整投资策略和需要支付更高管理费用的缺点。

（五）账户管理

不同自主投资个人养老金计划的费用不同，种类较多。首先，**年度管理费用是最主要的支出**，其征收方式包括定额收费或根据养老金投资价值的一定比例收费。不同投资方式的管理费用不同（见表 5）。一般而言，SIPP 年度管理费通常根据投资金额的 0.25%~1.5%征收。如果个人聘请财务顾问帮忙管理养老金，年度管理费用通常更高，一般可能超过 1%。然而，由于完全自我投资个人养老金计划持有人可能需要大量的财务咨询建议，所需的费用一般 would 超过 1%。个人适合定额收费还是定比收费取决于养老金资产规模的大小，对于账户资金规模小的个人而言，采取定比收费更适合。其次，**退出费用**。当个人将养老金转移到新的养老金提供商时需要支付退出费。不同养老金提供商收取的退出费用各异，甚至同一个养老金提供商提供的不同产品，收取的费用也不同，最高可达到 10%。^①最后，**平台费用**。部分 SIPP 养老金提供商根据个人资金投资规模大小分阶段收取平台费用，比如 10 万英镑以下的部分，个人需要支付账户资产价值的 0.5%作为平台费用，10 万英镑及以上者需要支付账户资产价值的 0.25%作为平台费用。费用水平与个人养老金资产规模、养老金提供商和交易的频率密切相关。费用水平高低会对个人退休收入产生影响。较高的管理费用会侵蚀账户资产价值，从而影响个人未来的退休收入。

^① B. Richard, *Private pensions explained*, <https://goodmoneyguide.com/investing/what-is-a-private-pension/>, 2023-02-12.

表 5 英国部分 SIPP 提供商收取费用的情况

SIPP 提供商	SIPP 账户管理费用	交易费用	最低储存额
AJ Bell	0.25%	股票：3.5-5.0 英镑 基金：1.5 英镑	500 英镑
Hargreaves Lansdown	0.45%	股票：5.95-11.95 英镑 基金：0 英镑	1 英镑
Interactive Investor	5.99 英镑/月	3.99-5.99 英镑	1 英镑
IG	210 英镑/年	股票：3-8 英镑	250 英镑
Bestinvest	0.2%-0.4%	股票：4.95 英镑 基金：0 英镑	1 英镑

资料来源：B. Richard, *Best SIPP Providers 2024*, <https://goodmoneyguide.com/investing/sipps/>, 2024-04-12.

（六）待遇领取

英国政策规定个人可从 55 岁开始（2028 年上升到 57 岁）从 SIPP 账户提取待遇。如果个人患有重大疾病可以提前支取待遇。SIPP 账户持有人除了可以一次性免税领取账户资产价值的 25%外，剩余部分可进行灵活领取：一是以现金方式部分或全部提取，但需要按照个人所得税纳税；二是购买年金产品。个人可以通过货比三家选择合适的年金产品，比如终身年金、固定年金、可变年金或其他保险产品；三是收入提取。个人除了获得固定收入外，将账户剩余资金继续开展投资。^①收入提取的弹性很大，个人可灵活选择提取的金额和提款的时间。SIPP 计划持有人可根据自身投资目标和计划类型在三种领取方式中做出灵活选择。此外，如果 SIPP 计划持有人在 75 岁以前去世，账户剩余资金可免税转给受益人。如果计划持有人在 75 岁以后去世，受益人从账户中提款都将视为收入需要征税。不同的待遇领取方式会对个人退休收入产生影响，英国政府建议个人最好咨询养老金专家确保个人做出理性选择和了解相应风险。

三、英国自我投资个人养老金计划的运行实践分析

（一）三大支柱之间有序衔接，确保退休收入的多元化

英国 SIPP 计划的发展离不开养老保险三大支柱之间的有序衔接和协同优化。英国不仅建成包含国家养老金、工作场所养老金和个人养老金计划在内的功

^① HMRC, *Guidance: Pension Scheme rates*, <https://www.gov.uk/government/publications/rates-and-allowances-pension-schemes/pension-schemes-rates>, 2023-04-06.

能清晰的三支柱体系，而且还在三大支柱之间架起桥梁，共同发挥着退休收入保障的功能，旨在有效应对人口老龄带来的替代率下降的风险。首先，英国政府允许个人协议退出收入关联型养老保险制度，通过税收返还的方式将缴费进入个人养老金计划。其次，英国政府实行第二、三支柱税优政策的合并，所有 DC 养老金计划共享年度免税额上限（2023 年为 6 万英镑）。最后，英国允许不同 DC 养老金计划账户资金的转移，以促进劳动力的合理流动。在英国，当个人离职或达到待遇领取年龄时，可以选择在不同养老金提供商、不同支柱养老金计划之间转移账户。比如，如果个人有时间和信心自己做出投资决定，可将其它养老金计划合并至自我投资个人养老金计划。英国养老保险三大支柱的有序衔接，不仅降低了公共养老金的财政压力和促进了私人养老金的发展，而且确保退休收入来源的多元化。

（二）SIPP 计划的税优激励和账户设计的高灵活性增强了制度的吸引力

税优激励是英国促进个人养老金发展的重要措施。SIPP 计划持有人每年最高的缴费免税额是个人年收入或 60000 英镑（二者中的较低者）。2023 年英国的人均 GDP 约为 3.9315 万英镑，^①年度年税额相当于人均 GDP 的 1.53 倍。较为慷慨的税收优惠力度通过增加私人养老金的缴费额促进长期储蓄。

灵活性是英国自我投资个人养老金计划最显著的特征。SIPP 在账户缴费、投资和待遇领取阶段均具有高度灵活性。首先，缴费水平和缴费方式的灵活性。个人自主决定是否开设自我投资个人养老金账户，个人既可以每月向 SIPP 账户进行低水平缴费，也可以进行高水平缴费，缴费额越高，个人拥有的投资选择将更多。同时，SIPP 允许个人或其他人（雇主或家人）向自己的账户缴费，也允许个人给配偶或 18 岁以下的孩子缴费。此外，SIPP 允许个人在任何时候中断缴费，且不需要税收惩罚，并在个人有能力时随时重新缴费，这特别有利于自雇者或收入不稳定的低收入群体。其次，投资方式的灵活性。较之其他个人养老金计划主要由养老金提供商做出投资决策，SIPP 账户持有人既可以自主投资也可花钱聘请专业基金经理帮忙管理基金。最后，待遇领取方式的灵活性。2014 年养老金自由化改革以前，包括 SIPP 在内的 DC 型养老金计划要求强制购买年金产品，以确保获得与个人寿命相匹配的稳定收入流，除非个人可从其他来源获得特别高

^① Office for National, *UK Gross Domestic Product-Statistics & Facts*, <https://www.statista.com/topics/3795/gdp-of-the-uk/#topicOverview>, 2024-03-15.

的收入或账户资金规模很小。改革后，英国提高了待遇领取的灵活性，待遇领取方式包括一次性部分或全部提取、灵活支取、购买年金产品或以上的任意组合。调查显示，养老金自由化改革受到养老金领取者的欢迎，对人们的待遇领取行为产生影响：2020-2021 财年，账户价值在 3 万英镑及以上且首次领取养老金者选择购买年金的比例为 16%，选择收入提取人数占比为 58%，剩余 26% 的个人选择一次性提取。^①由于缺乏足够的信息和知识权衡成本和收益，很多个人无法清晰了解不同选择的的风险，可能面临部分个人过快将账户中的资金提取完毕出现的退休保障不足的风险，也可能因为个人提取速度慢出现挤压当前消费的现象。

（三）个人投资选择权的放开和多元化投资提高了账户的运行效率

英国自主投资个人养老金计划完全放开了投资选择权，对于那些对金融市场了解比较多并希望在养老基金管理上发挥积极作用的个人尤其有吸引力。账户持有人可根据自己的投资目标和风险偏好将账户资产配置在英国税务海关总署批准的一系列投资工具，也可聘请基金经理开展信托管理，选择养老金提供商预先设定好的合格投资产品。投资多元化是有效管理投资风险和优化投资收益的关键，通过不同资产类别、行业和区域的多元化投资，可减少单一投资工具的不良表现对整体投资组合的影响。SIPP 高度的自主性意味着投资策略不仅可以根据个人风险偏好进行调整，还可以根据市场环境的变化进行调整，这在低通货膨胀和低利率时期尤为重要。不论是个人完全自主投资还是委托投资，多元化投资组合能够满足个人的风险偏好和有效分散投资风险，进而为个人退休生活提供较为稳定的收入来源。

（四）政府对 SIPP 实施严格监管，兼顾账户资金的安全性

英国政府对个人养老金提供商实施严格监管。一方面，养老金提供商需要得到英国金融市场行为监管局的授权，并定期接受审查，以确保它们的正常运营。同时，英国监管机构要求 SIPP 提供商将自有资产和客户资产严格分开，确保个人养老金资产的安全性。另一方面，如果 SIPP 账户持有人对个人养老金提供商的投资运作有意见，可以联系养老金提供商并要求其作出回复，或是向养老金申诉专员公署投诉。如果个人需要获得关于投资管理的相关指导，可通过政府提供的“养老金智慧”（pension wise）提供免费、公正的指导，金融市场行为监管局

^① IFS, *Private pensions explained*, <https://ifs.org.uk/articles/private-pensions-explained>, 2023-02-06.

负责制定和监督指导机构的标准。如果 SIPP 养老金提供商违反了法律，个人可向英国金融市场行为监管局投诉。2015 年 4 月起，英国金融市场行为监管局制定了新规定，要求养老金提供商必须向 DC 养老金待遇领取者提供适当的退休风险警告。此外，英国为 SIPP 账户资金提供了保护：第一，如果养老金提供商仅管理 SIPP 资产但不持有它们，即使提供商破产了，资金是安全的。第二，如果提供商持有资产，计划参与人将得到金融服务补偿计划（Financial Services Compensation Scheme, FSCS）的保护，为其提供最多 85000 英镑的保护^①。如果因个人投资不当导致账户资产贬值，金融服务补偿计划将不提供保护。

四、结论与启示

英国个人养老金的快速发展与制度结构协同优化、税优政策的激励、账户管理的灵活性和多元化投资等密切相关，英国的做法可为我国个人养老金制度的发展提供有益借鉴。

（一）明晰个人养老金制度的目标定位

英国根据不同群体的特征和投资方式设立了不同类型的个人养老金计划。存托养老金计划旨在向中低收入群体提供灵活和成本低的养老金计划。自我投资个人养老金计划主要面向那些希望自主管理养老基金的个人。清晰的功能定位是促进个人养老金制度发展的先决条件。在中国，无论是《关于推动个人养老金发展的意见》还是《个人养老金实施办法》均未清晰界定个人养老金的目标定位。当前，我国政府主导的公共养老金保基本目标和机制逐步确立，雇主补充养老保险和个人自愿性补充养老保险制度尚未形成补充，在提升公众养老金水平方面功能有限。随着人口老龄化不断深化，我国基本养老金替代率水平持续下降是普遍长期趋势，加上中国二元劳动力市场下灵活就业群体规模庞大的客观现实，我国个人养老金制度应发挥“补充保障水平+弥补覆盖面短板”的综合功能，^②即为劳动者提供补充保障以缓解公共养老金待遇水平的下降，同时确保个人不受就业类型或就业单位条件的限制建立起低门槛、低成本的普惠性个人养老金计划。

（二）增强账户管理的灵活性，吸引中低收入群体参保

灵活性是英国 SIPP 计划最重要的特征，个人在资金存取方式和投资管理上

^① Nuts About Money, *What is a SIPP and how do they work?*, <https://www.nutsaboutmoney.com/pensions/self-invested-personal-pension>, 2024-03-19.

^② 孙洁：《养老保险第三支柱建设研究》，《中国特色社会主义研究》2021 年第 Z1 期。

具有高度灵活性。个人可以选择每月按一定比例缴费或一次性缴费，账户持有人可以选择自主投资管理或是交由投资顾问管理，而且当个人面临重大疾病等紧急情况时允许提前支取。账户管理的高度灵活性是促使 SIPP 计划市场份额扩大的重要因素，也能够满足无法参加职业养老金计划的自雇者的养老保障需求。对于中国广大中低收入群体而言，尤其是从事灵活就业的年轻劳动者，其比较注重当期到手收入，加上我国个人养老金资金账户通常封闭运行至退休才能领取，较差的资金流动性抑制了个人参加计划的积极性，因此，为扩大个人养老金制度的覆盖面，需要在账户资金存取上考虑潜在覆盖群体的现实需求。比如，当个人面临购买首套住房和遭遇重大疾病时，允许其按规定免税提取部分资金，并要求在一定期限内返还。

（三）多措并举有效降低投资风险和优化投资收益

英国自我投资个人养老金计划实行完全市场化投资运营。英国实践表明，个人养老金要想获得良好的投资回报需要重点关注以下三点：一是开展优质投资。个人可以从广泛的投资工具进行选择。二是有效管理风险。建立多元化投资组合非常重要，可以减少遭受重大损失的风险。分散投资是一种有效的风险管理策略，通过考虑个人的风险承受能力、投资框架和财务目标创建多元化投资组合。三是降低费用。随着时间推移，费用会对投资回报产生很大的负面影响。在英国，个人可通过货比三家，选择能够提供有竞争力的费用而不影响服务质量的提供商。我国个人养老金制度试点一年以来面临投资收益不稳定和产品吸引力不足等问题。^①因此，我国应在丰富个人养老金产品有效供给的基础上，开发具有创新性的养老金产品。同时，要重视各金融机构的协同作用，建立统一平台降低成本，从而促进个人养老金市场的有序竞争。

（四）注重专业投资教育和咨询服务在个人养老金管理中的重要作用

英国缴费确定型养老金计划待遇灵活领取改革大大增强了个人对养老储蓄管理的自由度，该项改革受到 SIPP 计划参与者的欢迎，但个人也面临着如何理性决策的挑战，因为很多人并不具备足够的金融知识选择合适的养老金产品。缴费确定型养老金计划的复杂性决定了计划参与者需要专业的指导帮助其做出理性决策。个人理性决策离不开专业化和有效的指导，而专业的指导必须得到储蓄

^① 曲荣华、魏丽：《基于供给侧视角提升个人养老金有效开户率的研究》，《中国保险》2024 年第 3 期。

者的信任才能真正发挥作用，为此，英国由独立的第三方提供专业指导以确保公正。英国金融市场行为管理局专门成立了金融建议工作小组，对行业、雇主和工会提出为雇员提供咨询建议的要求。英国推出的“养老金智慧”（pension wise）可以提供统一的全国性指导服务，并为 50 岁及以上拥有缴费确定型养老金计划的储蓄者提供免费的指导服务，因此，要重视专业投资教育和为各主体提供个性化咨询服务在个人养老金计划管理中的应用。

The Design, Practice and Enlightenment of the Self-invested Personal Pension Plan in UK

Liu Gui-lian

(School of management, Capital Normal University, Beijing 100048, China)

Abstract: Personal pension plan is an important part of the multi-pillar old age pension insurance systems, which supplement the retirement income for the participants. The article focuses on UK self-invested personal pension plan, and analyzes the key institutional elements including the opening account methods, the types of plans, account management, preferential tax policies, investment management and the income withdrawal. It is found that the plan has the characteristics of portability, high investment autonomy, flexibility, preferential incentive of tax policies. And the investment management of the plan balances profitability and security. The development of the self-invested personal pension system in the United Kingdom has brought enlightenments to the personal pension system in China. First, clarify the function positioning of personal pension plan in China; second, enhance the flexibility of the account management; Third, take multiple measures to reduce the investment risks and improve the investment returns. Fourth, focus on the important role of professional investment education and consulting service.

Key words: personal pension plan; the United Kingdom; self-invested personal pension plan; diversified investment

声 明:

中国社会科学院世界社保研究中心(简称“世界社保研究中心”),英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 CISS CASS, 成立于 2010 年 5 月, 是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构, 旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持, 努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室(简称“社会保障实验室”), 英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 SSL CASS, 成立于 2012 年 5 月, 是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍, 由“世界社保研究中心”直接领导, 日常业务运作由“世界社保研究中心”管理, 首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》和《工作论文》两项产品。其中, 《快讯》产品版权为“社会保障实验室”所有, 未经“社会保障实验室”许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如需使用, 须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意, 否则, “社会保障实验室”保留法律追责权利; 《工作论文》版权为作者所有, 未经作者许可, 任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登, 如需引用作者观点, 可注明出处。否则, 作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》和《工作论文》, 请发送电子邮件至: cisscass@cass.org.cn。

地址: 北京东城区张自忠路 3 号院东院北楼。

电话: (010) 84083506

传真: (010) 84083506

网址: www.cisscass.com

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人: 董玉齐