

隨著老年人口的快速增長，中國社保基金的開支壓力日漸增大。統計數據顯示，社保基金早在2013年就已出現入不敷出的情況，且實際赤字規模逐年擴大，因此，對財政補貼收入的依賴度也越來越高。儘管中央調劑制度暫時緩解了地區間的「貧富不均」，但由於整體養老金結餘的萎縮，未來的養老金支出缺口靠調劑制度很難持續，未來養老保險對財政補貼的依賴將日益嚴重。

社保基金在老齡化下的挑戰



▲有研究認為，社會老齡化疊加經濟增長放緩，很大機會進一步加劇養老保險入不敷出的問題。



林采宜

中國首席經濟學家論壇

研究院副院長

中國15歲至64歲勞動人口，在2014年首次錄得出現負增長（-0.16%），其後逐年加劇，2020年勞動人口同比減少1.99%，2011年至2020年，勞動人口在總人口中佔比從74.4%降至68.9%。與此同時，65歲以上的老年人口增速與佔比卻快速攀升，佔總人口比重從9.1%提升至13.5%。

從區域數據來看，山東、四川、重慶、上海、遼寧、江蘇及安徽是中國老齡化程度最嚴重的地區，當前老年人口撫養比均超過20%。從增長率來看，最近十年老年人口撫養比上升最快的城市地區為上海、山東、浙江、河北和黑龍江，升幅都超過了8個百分點。

自從2013年開始，社保基金就已出現收支不相抵的情況，之後赤字規模逐年擴大，2019年收支缺口1.07萬億元（人民幣，下同），2020年受疫情影響，擴大到2.35萬億元。從2013至2020年，社保基金累計結餘的規模總計增長110.6%，同期財政補貼規模增長185.1%，社保基金對於財政補貼的依賴程度不斷提高，目前財政補貼佔社保基金總收入的比例為27.7%，比2013年上升7.2個百分點。

從結構看，當前中國的社會保險基金由基本養老保險、基本醫療保險、失業保險和工傷保險構成。養老保險在社保基金的運行中起決定性作用，2020年扣除財政補貼收入後，基本養老保險基金的收支差達-19216.9億元，佔社保基金總計缺口的92.9%；從財政補貼比例看，全部社保基金財政補貼中，70.7%流向基本養老保險基金。從細分賬戶來看，其中企業職工養老、城鄉居民養老和機關事業單位養老對財政補貼的依賴度分別為20.4%、74.5%和39.1%。

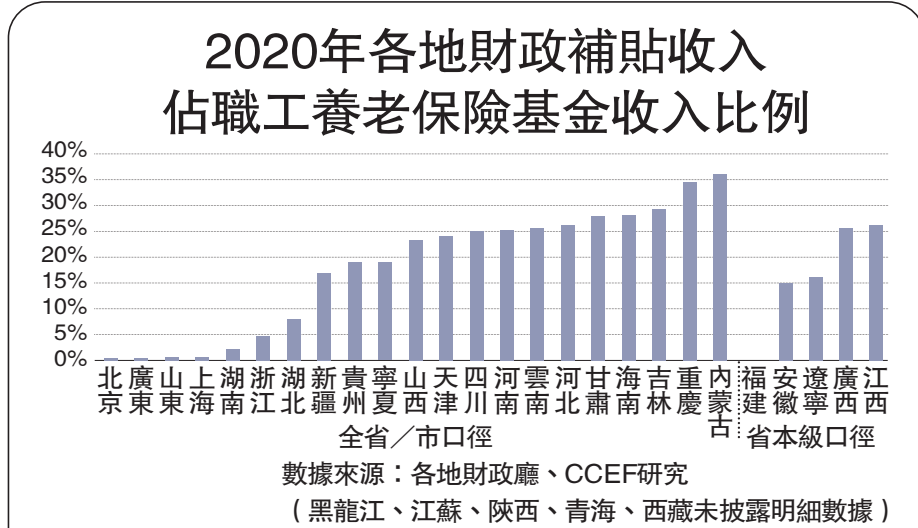
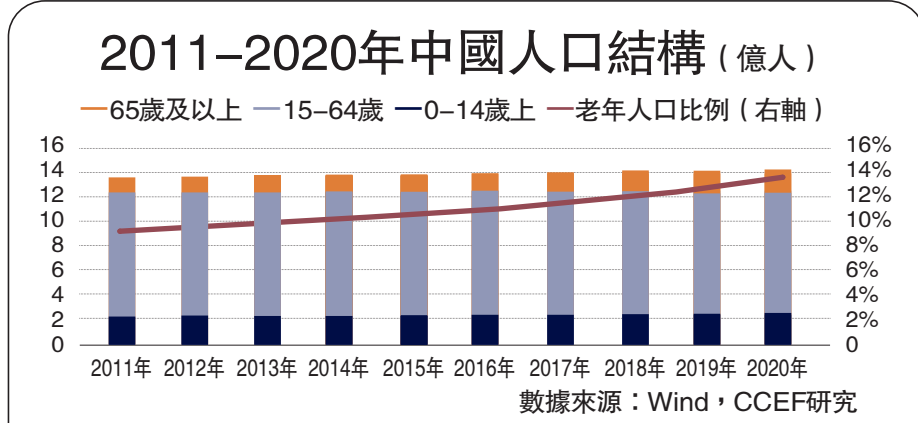
未來，社會老齡化疊加經濟增長放緩，將進一步加劇養老保險的入不敷出。一方面，老年人口撫養比的上升將導致保費徵收收入規模縮減，養老保險贍養率持續下行；另一方面，政府為了減輕企業負擔，2019年、2020年陸續出台的一系列社保降費、緩繳與免徵政策，增支疊加減收，進一步加大了收支缺口，使得社保基金運作更加依賴於地方財政轉移與中央補貼。

基本養老保險連年收不抵支是社保基金赤字的主要原因包括：

1、企業職工養老保險自給自足的能力在不斷下降

2020年，中國31個省、市、自治區中僅廣東（544.5億）、北京（204.7億）、雲南（15.3億）、西藏（13.9億）、新疆（4.2億）和湖南（2.4億）等6地的職工養老保險基金收支有盈餘，其他地區都是入不敷出。

2020年首次出現收支不相抵的地區共計16個，其中山西、安徽、廣西、河



南、海南、貴州、陝西、甘肅等8個地區往年結餘穩定增長，當前的虧損主要歸因為疫情的暫時性影響；重慶、四川、江蘇、福建、江西、寧夏等6個地區的結餘已有增速持續放緩的趨勢，上海和天津的基金可持續性已降至警戒線以下。此外，河北、吉林、湖北、浙江、內蒙古、山東等6個地區多年收不抵支，其累計養老保險基金結餘基本均位於警戒線下。青海、遼寧和黑龍江等3個地區的職工養老保險基金已穿底或接近於穿底。

2、人口老齡化導致中央調劑制度杯水車薪

2018年，職工養老保險基金引入中央調劑制度。從2020年的地區轉移變化看，中央調劑制度部分緩解了部分地區入不敷出的窘境，但從發展趨勢來看，上海、山東、河北在人口老齡化的壓力下繼續援助外地省市的能力缺乏可持續性，福建、江蘇和浙江的養老保障基金財力也趨於萎縮，可見職工養老保險基金的區域調劑不是長久之計。

2020年，全國職工養老保險的財政補貼收入總計6271.3億元，其中披露全省/市口徑數據的21個地區財政補貼收入佔當期職工養老保險基金收入比重的中位數水平約在23.3%，北京、廣東、上海和山東對補貼的依賴程度最低，佔比均未超過1%；而內蒙古、重慶、吉林等省份對財政補貼的依賴性最高。

另一方面，從參保人群的結構看，各地職工養老保險的可持續性同樣不容樂觀。目前共8個地區參保贍養率低於2，在黑龍江、吉林等地接近1，這意味著每個在職職工平均都將承擔一位退休

老人的實質贍養責任，這種贍養壓力將隨社會老齡化的日益嚴重而持續增大。

此外，由於當前中國職工養老名義上實行統賬結合的部分積累制，但實際統籌賬戶和個人賬戶資金普遍混合使用，大量個人賬戶空賬運行，隨着退休者佔參保人群的比例持續上升，目前現付現結的養老保險基金將面臨更大的支付風險。

3、機關事業單位職工養老缺口也是財政補貼的巨大黑洞

2014年養老金改革前，機關和事業單位養老職工保險主要依靠國家財政撥付，與企業職工養老形成制度和待遇均截然不同的雙軌制。2014年養老金併軌後，規定機關事業單位建立與企業基本相同的養老保險制度，實行單位和個人繳費，改革退休費計發辦法。但從實際繳付和支出情況來看，併軌改革推行近七年後，流向機關事業單位職工養老保險的財政補貼總量和佔比不降反升，2018年至今補貼規模增長1426.4億元，佔收入的比重從29.9%提高到39.1%。2020年，機關事業單位職工養老保險基金的收支規模分別相當於企業職工養老保險基金的0.45倍和0.35倍，但財政補貼收入為後者的0.85倍。機關事業單位的養老支出對財政補貼的依賴度遠高於企業職工。

機關事業單位職工養老保險難以與財政脫鉤的主要原因在於過度養老金的計算辦法。2014年前入職尚未退休人員的養老保險採取補低限高的規則，實際發放待遇遠高於繳費；而改革前已退休人員仍直接依靠財政撥付領取養老金。因此，雖然養老金名義上將在2024

2022年區塊鏈產業展望

鏈能講堂



付饒

國際新經濟研究院
高級研究員

2022年寄望是疫情對世界產生重要影響的最後一年。下半年，各個國家、各個行業或將陸續恢復正常，當然也包括區塊鏈行業。筆者預計，美聯儲的貨幣政策在2022年一季度，尤其是2月初有可能明晰；美國的CPI預計可能會有回落。這也許會對全球市場釋放疫情緩解的信號。當然，過往的交易實踐表明，區塊鏈牛市和美聯儲加息之間沒有因果關係。

從供需關係來看，隨着認識比特幣價值的高淨值人群、機構和國家越來越多，對比特幣價值存儲的需求不斷增加，預計繼薩爾瓦多之後，2022年會有其他國家把比特幣作為法幣。

2021年「Web3.0」產品已經嶄露頭角。2022年，更多的開發者、用戶開始接受該理念，基於「Web3.0」的存儲計算、內容分發、社交平台投資等將在2022年風靡。例如，2021年GameFi（以遊戲方式呈現去中心化金融）和公鏈影響了遊戲產業，一些GameFi收入超越了傳統遊戲。傳統3A遊戲大廠已經在2021年下半年布局，會在2022年推出可玩性極強、高精美的play to fun的GameFi產品。

在區塊鏈世界裏，比特幣、以太坊等數字貨幣屬於Beta收益（市場平均收益），追求獲取市場的平均回報。其他公鏈、web3概念、DeFi、GameFi、NFT等屬於Alpha收益，資產投資策略主要依靠管理人的主動管理能力。

在現有的監管體制下，NFT成為了中國與世界在區塊鏈領域

為數不多的達成一定共識的賽道。海外8月份NFT交易量超過了2021年一季度和二季度的總和，即25億美元。品牌也參與其中，耐克、阿迪達斯，百威迪斯尼等品牌，紛紛設立了NFT項目，2022年在NFT尚未大規模落地的領域，包括急需重振的音樂行業和體育行業，即將爆發NFT。而NFT在線社區也將產生新的面貌，比如2021年底NFT藝術家Pak推出的NFT項目「Merge」，共吸引有2.8983萬位收藏家斥資9180.6519萬美元購買，創下NFT銷售新紀錄。

在中國，類似的寓意深刻、創作者知名、原創性（正統性）強的數字藝術作品尚未出現，但筆者認為會走出另一條較為不同的道路。

譬如奧雅設計通過高起點介入沉浸式互動娛樂領域、投資NFT相關公司、推動深圳蛇口「大筒倉」項目等方式，致力於打造前沿數字藝術打卡聖地及元宇宙體驗空間。奧雅設計提出「數字化景觀」概念，借助計算機技術，綜合運用多媒體技術、互聯網技術、人工智能技術、虛擬現實技術和多感應技術等數字技術，對景觀信息進行採集、監測、分析、模擬、創造、在線，有別於傳統用紙質、圖片或實物來表現景觀。

又如一些數字藏品平台，將鑄造在數字藏品上的IP改編權授予購買數字藏品的藏家，讓他們印製於自己的產品上，或者做IP的運營（如與一些品牌聯名發售產品），最後讓整體系列藏品的IP價值得到提升，形成IP與運營方的良性互動。

由以上案例可見，區塊鏈在中國的運用一定是虛實結合，有實際落地應用場景才適合長遠推進。

房屋供不應求 港樓價延續升勢

樓市強心針



廖偉強

利嘉閣地產總裁

轉眼已經踏入了2022年，祝願新年帶來新希望。回顧過去數年，於2017年本港樓價曾經錄得雙位數的升幅，當年全年累積上升了約13%，之後連續數年樓市及樓價都備受衝擊，包括2018年中美貿易戰的展開、2019年修例風波及2020年新冠疫情等，各行各業備受打擊，有很多行業因此而結業，股票市場更連番受挫，但是在這幾年期間，香港的樓價表現依然屹立不倒。

在「一國兩制」之下，香港與內地其他城市有所不同，就算是近年被外國實施某些制裁，但亦無損外國人到香港投資的信心，同時內地居民對香港趨之若鶩依然不減，喜歡投資及居住於此。

環球各國的重要城市都有其珍貴的核心價值，大部分的商業及金融機構都會駐紮在這些城

市，例如美國的華盛頓及紐約、英國的倫敦、日本的東京、澳洲的悉尼等。這些城市的樓價，因為需求極大及廣泛，除本地人外，其他外國人都會投資及居住在這些城市，所以樓價絕對是貴得有道理。

香港是中國的一部分，更是一個重要城市，樓價高昂亦是非常合理，更何況香港土地供應量長期不足，而需求則與日俱增，再加上內地人喜歡在香港購買房地產，樓價屹立不倒已經是鐵一般的事實。

這幾年香港累積的樓價升幅有限，原因是受到多種不利因素的影響及掣肘，不過延緩的升幅將會被利好消息所帶動，通關相信就是今年樓價再次上升的催化劑。

再加上香港及內地的疫情一直受到較良好的控制，香港各行各業正在復甦，失業率亦逐步下降；在種種利好消息之下，樓價再次突破向上升該不成問題，筆者相信2022年香港的樓價將會呈現螺旋式上升的情況。

年結束過度期，實現企業事業單位職工完全併軌，但實際上改革前入編職工的養老待遇構成的支出存量，仍然需要財政的兜底。

2020年的數據顯示，財政補貼在絕大部分地區機關事業單位的養老保險收入中佔比超過30%。目前有結餘數據的16個地區中，有12個的結餘僅相當於當地1至4個月的支付水平。可見目前機關事業養老保險一旦脫離財政補貼則無以為繼。

4、城鄉居民養老保障基本上靠政府的財政支出

城鄉居民養老保險主要面向農民、靈活就業人口等不適用於職工養老保險的人群，目前覆蓋5.4億人口，是覆蓋人

口最多的基本養老保險，但其收支規模均遠不及職工和機關養老保險。2020年，城鄉居民養老保險的總收支分別為企業職工養老的0.16倍和0.09倍，為機關事業單位養老的0.36倍和0.25倍。過去十年中，財政補貼收入佔比從63.8%提高至74.5%，但其獲得的財政支持規模仍大大小於企業職工養老保險和機關事業單位養老保險。

2020年，城鄉居民養老保險收到的財政補貼3134.6億元，而同期企業職工養老保險和機關事業單位職工養老保險分別為6271.3億元和5448.4億元。因此，城鄉居民養老保險參保人群的實際養老金發放水平也相應低於企業和機關事業單位的退休人員。