

# 养老金融评论

---

2018年第12期（总第37期）

- 中国养老金融 50 人论坛 2018 年年会在北京举行
- 董克用：推动我国养老金第三支柱发展的若干思考
- 钟蓉萨：强化投资管理，促进养老保障体系可持续发展
- 杨燕绥：银色经济与养老金信托文化
- 孙守纪：认知、协商与共识：英国养老金制度改革的经验借鉴

中国养老金融 50 人论坛

[www.caff50.net](http://www.caff50.net)

## 中国养老金融 50 人论坛简介

中国养老金融 50 人论坛(CAFF50)由董克用教授联合华夏新供给经济学研究院等多家机构共同发起,于 2015 年 12 月 9 日正式成立。论坛成员由政界、学界和业界具有深厚学术功底和重要社会影响力的人士组成,致力于成为养老金融领域的高端专业智库,旨在为政策制定提供智力支持,为行业发展搭建交流平台,向媒体大众传播专业知识。论坛的使命为:推动我国养老金融事业发展,促进我国长期资本市场完善,推进普惠养老金融建设,践行改善民生福祉的社会责任。

### 论坛学术顾问:

潘功胜 胡晓义 王忠民 杨子强

### 论坛秘书长:

董克用

### 副秘书长:

王赓宇 朱海扬 张 兴

### 秘书长助理:

孙 博

## 《养老金融评论》简介

《养老金融评论》是中国养老金融 50 人论坛月度官方刊物，秉承“专业性、前瞻性、国际性”的学术理念，以“为政策制定提供智力支持，为行业发展搭建交流平台，向媒体大众传播专业知识”为宗旨，重点反映论坛成员的学术成果与观点；跟踪国际理论前沿与实践动态；探讨中国养老金融改革与发展，促进养老金融领域交流与融合。我们诚挚欢迎业界、学界的专家踊跃撰稿，为我国养老金融发展贡献智慧。

### 《养老金融评论》编委会

**主编：**

董克用 姚余栋

**执行主编：**

孙 博

**编辑组成员：**

张 栋 施文凯 凌 燕

---

来稿、订阅及索要过刊等事宜，请发邮件至编辑部工作邮箱 [caff50review@caff50.net](mailto:caff50review@caff50.net) 进行联系。

## 目 录

### **【本期重点关注】**

中国养老金融 50 人论坛 2018 年年会在北京举行.....	4
董克用：推动我国养老金第三支柱发展的若干思考.....	10
钟蓉萨：强化投资管理，促进养老保障体系可持续发展.....	22
杨燕绥：银色经济与养老金信托文化.....	28
孙守纪：认知、协商与共识：英国养老金制度改革的经验借鉴.....	32

### **【养老金融观点集萃】**

孙 博：个税改革对养老金第三支柱的影响有多大？ .....	52
闫化海：企业年金投资管理模式展望.....	61

### **【CAFF50 大事记】**

2018 年 11 月 CAFF50 动态.....	71
----------------------------	----

**导读:**从国际经验看,任何单一支柱都无法应对人口老龄化危机,世界养老金改革的趋势是建立多支柱养老金体系。我国自20世纪90年代开始就提出要建立多层次的养老金体系,其本质与多支柱养老金体系具有相同的内涵。目前我国第一支柱基本养老保险从制度覆盖面和保障待遇上均取得了较大成就,第二支柱职业养老金也取得了一定的进展,但在经济下行、企业负担重等压力下面临着扩面的困境,第三支柱个人养老金因其具有的灵活性、便捷性等特征在世界范围内都备受关注。我国第三支柱个人养老金制度也于今年正式落地,并将于2019年进一步扩大试点范围。由于第三支柱个人养老金的运行周期相对较长,因此通过投资保值增值是其成功的必要手段,同时,相关的国际经验值得借鉴。

本期《养老金融评论》重点关注如下内容:论坛秘书长、中国人民大学董克用教授为《个人养老金:理论基础、国际经验与中国探索》一书所做的序《关于推动我国养老金第三支柱发展的若干思考》;中国证券基金业协会钟蓉萨副会长在“改革开放四十周年:多层次社会保障发展成就与展望”高层论坛上的发言;论坛核心成员、清华大学杨燕绥教授在第二届“养老金与投资”论坛上的发言;论坛特邀研究员、对外经济贸易大学孙守纪副教授对英国养老金制度改革的经验借鉴的认识,以飨读者。



## 中国养老金融 50 人论坛 2018 年年会在北京举行



出席嘉宾合影

12月9日，中国养老金融50人论坛2018年年会在北京中国人民大学逸夫会议中心顺利举行。本届年会主题为“不忘初心，携手前行”，来自政界、学界及业界的60余名论坛成员和研究员共聚一堂，共同庆祝论坛成立三周年华诞。大会分享了论坛过去三年所取得的成果，并深入讨论了论坛未来三年的发展和规划。

出席本届年会的重要嘉宾包括论坛学术顾问、中国社会保险学会会长胡晓义先生，论坛核心成员、中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚先生，论坛核心成员、上海市宝山区区委书记汪泓女士，论坛核心成员、全国社保基金理事会主任武建力先生，论坛核心成员、中国保险资产管理业协会执行副会长曹德云先生，论坛核心成员、中

中国人民大学统计学院院长王晓军女士，论坛核心成员、中国政法大学教授胡继晔先生，论坛核心成员、武汉大学金融证券研究所所长董登新先生，论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英女士，论坛核心成员、汇添富基金管理股份有限公司董事长李文先生，论坛核心成员、北京瑞晖丽泽资本管理有限公司董事长王金晖女士，长江养老保险股份有限公司副总经理叶蓬先生，论坛核心成员、华商基金管理有限公司副总经理高敏女士，论坛核心成员、盈诚投资副董事长甯辰先生等。此外，还有来自政界、业界和学界的中国养老金融 50 人论坛的特邀成员、特邀研究员、联席研究员和青年研究员等共同出席了本次年会。

会议由中国养老金融 50 人论坛副秘书长王赓宇主持，中国养老金融 50 人论坛学术委员会主席、中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚先生致欢迎辞。

接下来，中国养老金融 50 人论坛董克用秘书长从课题研究、论坛建设、对外合作、政策咨询、成果发布、论坛会议、论坛社会影响力等几个方面详细对论坛过去三年工作进行了总结，同时从论坛未来总体规划、论坛建设、论坛活动、重大课题研究、成员机构服务和对外合作等几个方面对论坛未来三年发展规划进行了系统介绍。董克用秘书长表示，在未来三年发展过程中，论坛将继续秉承为政府制定政策提供智力支持、为行业发展搭建交流平台、向媒体大众传播专业知识的宗旨，与论坛成员携手前行，将论坛的发展推向新的高度。

随后，进入聘书颁发仪式环节。中国社会保险学会胡晓义会长受



聘成为中国养老金融 50 人论坛学术顾问，全国社保基金理事会养老金管理部主任武建力受聘成为中国养老金融 50 人论坛核心成员，董克用秘书长颁发聘书。

全国社保基金理事会养老金管理部主任武建力先生作为新聘核心成员代表发言。武建力先生首先对中国养老金融 50 人论坛成立三周年表示热烈的祝贺，并表示今后将积极参加论坛各项活动，积极分享和交流多年养老基金管理经验，多合作，做出成果，共同为中国养老事业做出贡献。

接下来进入大会颁奖环节，建信养老金管理有限责任公司和天弘基金管理有限公司两家论坛成员机构因合作产生的“飞月宝养老保障产品”，获得 2018 年论坛年度优秀实践成果奖，胡晓义会长和董克用秘书长共同为两家获奖机构颁奖。同时，中国养老金融 50 人论坛学术委员会主席金维刚和董克用教授共同为 10 位年度优秀研究员颁发了奖杯和获奖证书。

此后，进入专题发言环节，论坛学术顾问、中国社会保险学会会长胡晓义先生首先发言，他谈到，论坛过去三年的发展意义重大，把养老和金融结合起来是一个创新发展的角度，需要几代人持续关注来应对未来老龄化的挑战，同时对论坛过去三年的发展给予充分肯定，并对未来三年的发展提出了建设性意见。

论坛核心成员、中共上海宝山区委书记汪泓女士首先对论坛成立三周年表示热烈的祝贺，感谢论坛三年来汇集专家领导、业界团队、学界领军人士共同对中国养老金融制度设计和体系设计作出的成果

所发挥的重要作用。她表示，论坛在对政府制定政策、对养老和金融市场的结合研究、对学界在养老和养老金融的理论研究突破和国家养老事业的进步上起到了重要的推动作用。

论坛核心成员、中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云先生用三句话高度概括了对论坛三年来工作的评价：第一，论坛的成果是丰硕的；第二，论坛的影响力在不断扩大；第三，论坛的作用得到充分的发挥。并表示今后继续积极参与论坛活动，加大与中国养老金融 50 人论坛的深入合作。

论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英女士用八字诠释论坛的文化：勤勉、专注、朴素和融合。各成员各机构间形成了人类养老共同体，三年间论坛从百花齐放转向深耕细作。同时对论坛的品牌建设提到了建设性的建议，建议建立论坛产品创新实验室，产业化与产品化相结合，通过市场运作把论坛的产品发扬光大。

论坛核心成员、汇添富基金管理有限责任公司董事长李文先生在专题发言中对论坛表示感谢，他指出，论坛的一系列活动和成果为公司养老金业务的发展提供了巨大的指导意义，同时，他对论坛未来三年的工作提出了四点建议：一是期待论坛成为养老金融领域的第一专业智库；二是在一到三年的时间推进一个工程；三是面临养老投资意识淡薄问题，希望对养老投资者教育工作进行长期宣导；四是加强与各界合作。

论坛核心成员、北京瑞晖丽泽资本管理有限公司董事长王金晖女士表示，大家三年来一路见证论坛所取得的成绩，希望各成员机构在

论坛平台上能有更深入的合作，与论坛携手共同为中国养老金融事业贡献力量。

长江养老保险股份有限公司副总经理叶蓬先生在发言中表示，论坛在业界和机构之间起到了很好的桥梁作用，坚定了论坛更广阔的发展前景。并号召建立共享基础数据库，“众人拾材火焰高”，共同对论坛未来的发展作出贡献。

平安养老保险股份有限公司北京分公司总经理柳超先生谈到，加入论坛，受益匪浅，通过与学界专家、业界领导的交流和学习，对当下工作具有实际性的指导意义，表示将继续努力为养老健康事业做出平安应有的贡献。

在自由讨论环节，论坛核心成员、武汉大学金融证券研究所所长董登新认为养老金融本质工作的基础就是做好养老金融教育。国民的养老教育需要提升到新的高度，在面临国民养老意识淡薄的情况下，如何在解决温饱问题之后全面进入小康社会，亟需财富观和储蓄观的转型升级。其次，金融支持养老需要了解养老产业的发展规律，金融支持养老的路径和模式需要下大力气去研究，实现金融和养老的更好的融合。

论坛核心成员、中国政法大学胡继晔教授对论坛未来三年的发展提出了三个观点：一是“用最聪明的脑袋来解决最难的问题”，养老金融应当在传统金融创新之上开拓创新；二是结合 AI 技术的应用和平台技术推动论坛智库的发展；三是发展养老产业金融。

会议最后，董克用秘书长对大会进行了会议总结，对论坛所有成

员三年来对论坛活动的积极参与和作出的贡献表示感谢，并表示将把大家对论坛未来三年发展的意见和建议梳理好纳入未来论坛发展规划中，按照既定的发展规划持续推进论坛的发展，为中国老龄化面临的挑战作出应有的贡献。

本届年会在业界专家学者及政界领导的大力支持和关注下取得了圆满成功！

## 董克用：推动我国养老金第三支柱发展的若干思考



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

### 一、引言

老龄化是我国本世纪将始终面临的一项重大挑战，养老金制度则是应对老龄化挑战的基础制度安排之一。相比于发达国家养老金体系已经有上百年历史而言，我国改革开放和市场经济建立才四十年，与之相适应养老金制度建立也才 20 年时间。但是在这二十年里我国也基本建立了符合世界趋势的三支柱养老金体系：1997 年出台第一支柱的基本养老金政策，2004 年和 2015 年分别出台第二支柱的企业年金和职业年金政策，2018 税延商业养老保险试点政策出台则标志着第三支柱个人养老金政策开始落地。

第三支柱个人养老金对完善我国养老金体系，提升国民养老保障

---

本文为董克用教授为《个人养老金：理论基础、国际经验与中国探索》一书所做的序。

能力具有重要意义，成为近些年来国家养老金政策的重要着力点。中国证监会和基金业协会很早就进行了深入探索。我注意到，早在 2006 年中国证监会在《进一步壮大机构投资者规模，加快金融体系市场化进程》的课题中，就明确提出“推进养老保障制度改革，调整养老金体系结构；完善税收制度，鼓励发展个人自由养老保障账户”的政策建议。此后证监会相关部门对养老金进行了持续研究，2011 年时任证监会主席郭树清就指出，我国各类养老金规模将持续扩大，需要特色化的资产管理服务以实现保值增值需求。2013 年证监会研究中心联合上交所开展了《养老金与资本市场互动：国际惯例、国别经验与中国实践》的课题研究，再次建议通过出台专门的税收优惠政策，加快发展补充性的第三支柱个人养老金，并通过市场化手段进行投资管理。可以说，中国证监会在国内较早注意到了我国养老金体系发展不均衡、市场投资运营不足的问题，特别是高度关注第三支柱个人养老金对增加国民养老积累，促进资本市场发展的重要意义，这些都非常具有前瞻性。在前述相关工作基础上，2018 年 2 月，证监会正式发布《养老目标证券投资基金指引（试行）》，目前已有十多只养老目标基金获批，多家基金公司产品已经开始运作，这些都为基金行业参与养老金第三支柱奠定了良好基础。

中国证券投资基金业协会自 2012 年成立以来，更是把推动基金行业参与我国养老金事业发展作为行业重大使命，做了大量深入工作。孙杰会长、洪磊会长和钟蓉萨副会长都对养老金工作既高度重视又亲身参与，而且具有很高的专业水准。我记得在 2013 年我参与举办的

中国养老金国际研讨会上，基金业协会原会长孙杰先生受邀发表演讲，他指出专业资产管理机构的参与有助于养老金实现社会价值，应致力于构建机构投资者与养老金良性互动的长期关系。他还代表基金行业呼吁，应给予养老金税收递延，投资管理税收减免等政策支持。2016年2月中国养老金融50人论坛北京峰会上，洪磊会长指出，各类资产管理机构要跨越监管分割的制度陷阱，用投资的语言和逻辑，为养老金提供标准统一、规则透明的投资管理服务。同时他还指出养老金税收优惠政策应针对养老账户而不是养老产品。这些真知灼见都为我国养老金资产管理提供了有益思想。钟蓉萨副会长作为基金业协会养老金相关工作的直接推动者，更是身体力行探索基金行业如何更好参与养老金制度建设。特别是在养老金第三支柱方面，洪磊会长和钟蓉萨副会长带领基金行业进行了大量深入具体工作。早在2015年基金业协会就开展了养老金第三支柱顶层设计课题研究，随后积极参与到个人税延养老保险政策设计中，汇聚行业智慧，为政策制定建言献策，应该说，将公募基金纳入养老金第三支柱，既是养老金发展的必由之路，也是基金行业不断努力，水到渠成的结果。

在第三支柱个人养老金即将全面推开之际，中国证券投资基金业协会组织编撰这部养老金第三支柱白皮书，立足于基金行业，从理论基础、国际经验、行业实践、制度探索、投资管理、产品设计等方面对养老金第三支柱的若干重要议题进行深入研究，内容丰富全面，不仅理论基础扎实，而且相关观点和建议很贴近我国实际，对于基金行业，乃至整个资产管理行业更好参与养老金第三支柱具有很强借鉴意

义。本书的相关观点也引发了我的思考，受此启发，我主要想谈两个问题：一是养老金第三支柱对基金行业发展有什么影响，二是促进我国第三支柱发展还需要从哪些方面努力。

## 二、养老金第三支柱对我国基金行业的影响

众所周知，我国储蓄率长期保持在 50%左右，其中有国人储蓄偏好的因素，也与我国养老保障体制不完善密切相关。与之相反，养老保障体系相对完善的国家储蓄率都比较低，2015 年，德国国民储蓄率不到 10%，法国约为 8%，加拿大、美国、英国都在 6%以内。以美国为例，其国民储蓄率下降与补充养老金建设基本同步：1974 年美国颁布《雇员退休收入保障法》(ERISA)，第三支柱 IRA 计划出台；1978 年美国《国内税收法》颁布，401k 计划出台。随后美国养老金资产积累规模逐年增加，充裕的养老金资产在相当程度上降低了居民的储蓄意愿。2017 年底美国三支柱养老金资产接近 30 万亿美元，是其当年 19.39 万亿美元 GDP 的 1.5 倍。而在此期间，美国个人储蓄率却呈现明显下降趋势，从 1975 年的约 15%下降到 2017 年不足 6%。可见，美国第二和第三支柱养老金推出以后，逐步实现了国民从储蓄养老到投资养老的过程。

从我国来看，从储蓄养老到投资养老的转变应该借助于企业年金和职业年金发展来完成。但是企业年金和职业年金并没有赋予个人投资选择权，实质是单位代职工进行投资的过程。而个人自主选择是养老金第三支柱的基本制度理念，因此，随着第三支柱个人养老金发展，国民投资养老理念逐渐形成，将对基金行业未来发展产生诸多影响：



第一，养老金第三支柱将对当前基金行业格局产生深远影响。近年来，在互联网平台的发展和以余额宝为代表的货币基金的带动下，公募基金持有人数得以爆发式增加，目前公募基金行业已经服务超6亿的投资人。但是，根据中国证券投资基金业协会2016年的《基金个人投资者投资情况调查报告》，2015年基金投资者中30-40岁年龄段的投资者占比最高，达到25.5%，其次是30岁以下的投资者，占比达到22.8%。这两部分人群恰恰都是个人税延养老金参与的主力军，如果这些人群通过个人税延养老金账户以税前工资进行基金定投，享受税收优惠，那么必然减少其目前以税后收入投资基金的行为，而且第三支柱选择的产品与机构，也将对其其他的公募基金投资行为产生影响。可见，第三支柱长远来看，将对现有公募基金格局将产生较大影响。

第二，养老金第三支柱有助行业走出“基金赚钱基民不赚钱”的怪圈。根据基金业协会数据，从开放式基金问世到2017年6月，偏股型基金平均年化收益率为16.18%，超出同期上证综指平均涨幅8.5个百分点；债券型基金平均年化收益率为7.64%，超出3年期银行定期存款利率4.9个百分点。但是京东金融的基民调查报告显示：2016年仅有34.3%的基民实现正收益，0.5%盈亏持平，剩余的65.2%都是亏损。主要原因在于，很多基金投资者缺乏专业知识储备，把基金当做股票短期炒作，容易追涨杀跌。而第三支柱个人养老金有长达几十年持续缴费，相当于通过政策引导变成长期定投资金，参与者可以忽略短期资本市场波动可以从更长期视角投资来实现稳健良好收益。同

时，随着养老目标日期基金、养老目标风险基金等专门养老型基金问世，也将减少参与者的资产配置困难和产品选择问题，有助于减少参与者短期盲目操作。

第三，养老金第三支柱有助优化基金营销业态，培育长期稳定客户。基金行业与保险、银行相比，直接获客能力薄弱，主要通过银行或者互联网等第三方渠道。但是养老金第三支柱覆盖群体广泛，其中一部分是此前从未投资公募基金的群体，但是这部分人因为税收激励参加个税递延型第三支柱养老金制度，就可能成为基金公司的直接客户。事实上，美国二战后婴儿潮一代（1946-1955）第一次购买基金平均年龄在36岁，大致在1980年代以后，即美国第二和第三支柱建立同期。而他们的下一代即1970-1980年代出生的人第一次购买基金平均年龄是25岁，基本就是参加工作最初几年，具体参与方式就是通过401k和IRA等养老金计划。也可以想象，一个人在参加工作之初通过养老金投资公募基金并获得收益，那么这些人收入增加，有了更多理财需求时，公募基金自然成为其理财首选工具，而且黏性很强。事实上，这正是美国公募基金成为国民主要投资渠道的重要原因。因此，可以预见，我国基金行业参与第三支柱个人养老金制度，除了其本身带来的规模增量外，更重要的是，借助于该政策进行了国民的基金知识普及，扩大潜在的基民群体。

第四，养老金第三支柱能为资本市场带来稳定长期资金，有利于价值投资理念落实。公募基金规模容易随着市场波动变化：市场低迷时，投资者纷纷离场，或投身于银行理财等无风险产品。而第三支柱

个人养老金制度中，由于税收优惠将其缴费长期锁定在养老账户中，不易撤出。同时随着资管新规推出，以往刚性兑付理财产品将不复存在。因此客观上有助于形成真正的长期资金，参与者对投资业绩评价周期也将拉长，所以基金公司的规模波动和短期收益压力相对较小，这些都有利于其长期投资和价值投资理念的真正落实。

可见，养老金第三支柱将对国民理财习惯产生深远影响，基金行业如果能够把握国民养老需求，充分发挥自身优势，将实现与养老金第三支柱的协同发展。

### 三、进一步推动养老金第三支柱发展几点思考

白皮书对于我国养老金第三支柱发展进行了全面深入论述，包括税收优惠、治理模式、资产配置、投资管理、产品选择、投资者教育等多个方面，并提出了诸多良好建议。对此我也有如下几点建议：

第一，进一步加大税收优惠力度，扩大养老金第三支柱覆盖面。从全球范围来看，税收优惠是第三支柱个人养老金发展的根本动力。目前试点的个人税延养老保险的税收政策是：缴费阶段参加者可以以当月工资薪金、连续性劳务报酬收入的6%或者1000元孰低者在个人所得税前扣除；领取阶段账户累积额25%的部分免税，其余部分按照10%征税。该政策出台不久，我国进行了个人所得税改革：一是将免征额从每月3500元上调到5000元。受此影响，个人所得税的纳税人占城镇就业人员的比例从44%降至15%，即从1.87亿人下降到0.64亿人。如果加上子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息、住房租金、赡养老人等专项扣除，我国个人所得税纳税人群大概率将不

足 0.5 亿人。换言之，在当前个人所得税制度下，我国养老金第三支柱理论上最多只能覆盖 5000 万人，尚不及第二支柱覆盖人数（企业年金参与人群 2300 万，职业年金参与人群 3600 万）。结果是将第三支柱建设成为覆盖广泛的普惠金融制度的政策定位无从实现，减轻第一支柱基本养老金财政负担的作用也十分有限。

因此，还需要进一步加大税收优惠，着力扩大第三支柱覆盖面，使其成为真正普惠国民的制度安排。我想有以下几点措施可供探讨：第一，在税收改革中将第三支柱缴费纳入专项扣除，增强税收激励的精准性；第二，如果收入不满足纳税起征点的人群愿意参加养老金第三支柱，则国家给予一定比例的财政补贴，增强第三支柱对非纳税人群吸引力。第三，允许没有参加企业年金和职业年金的职工，将其第二支柱 4% 的个人税收优惠比例计入第三支柱缴费。第四，领取阶段的税收政策比照个人所得税模式，设置免征额，实施超额累进，提高吸引力。

目前养老金第三支柱尚处于试点阶段，我十分希望在试点转常规时，国家在税收支持政策方面能有新的突破，因为这决定了第三支柱能在多大程度上惠及更多国民。

第二，养老金第三支柱建设应秉承多样化和开放性原则。第三支柱个人养老金制度以个人主导、自愿参加、政府税收优惠激励为原则，这些意味着制度应对全体经济活动人口开放，说明第三支柱覆盖人群的广泛性。因此，从供给端来看，必须秉承多样化性原则，允许银行、基金、保险等各类金融机构为第三支柱提供合适养老金融产品，这样

才能发挥不同类型的金融行业特点，更好满足各类人群的不同风险偏好和收益需求。除此之外，养老金第三支柱账户设立与销售平台也应该向各个行业开放，而不是限定于特定行业和机构，体现第三支柱发展开放性。事实上，第三支柱作为最具灵活性和最具效率性的养老金制度，应该鼓励各类金融机构的广泛参与，最终通过竞争优化，探索出最适合我国国情的第三支柱发展道路，真正提升国民自我养老保障能力。

第三，加强养老金融教育是养老金第三支柱长远发展的基础。白皮书中提出了第三支柱投资应该遵循的相关理念，比如，坚持价值投资实现稳健收益；依靠权益投资能提高长期回报；个人养老金投资做好风险控制等。这些观点已经是资产管理行业的共识，且为国内外养老金投资实践所证明。但是，对于非金融专业人士而言，这些内容仍然十分陌生。特别是我国市场经济制度发展时间不长，国民财富积累时间较短，金融和理财知识十分匮乏。根据中国养老金融 50 人论坛发布的《中国养老金融调查报告 2017》调查，目前老百姓的养老理财主要看重安全稳健和收益保证，已有养老资产主要集中于银行理财，对于以基金为代表净值类资产配置较少。更为严重的是，还有 30.3% 的调查对象在金融理财中遇到不同程度误导或者受骗经历。近期腾讯发布的《国人养老准备报告》也显示，相当一部分被调查者对复利和通货膨胀等基本金融概念理解尚不准确。这对于强调制度自愿参与，产品自主选择，责任自我负担的养老金第三支柱发展来说是巨大挑战，需要社会各界进行广泛、长期、深入的养老金融教育。白皮书中设有

专门章节对此进行讨论，其中相关观点我都赞成，特别是对投资者教育的评估机制更是一大亮点。

在此之外，我还想补充两点个人思考：第一，将养老金融教育纳入国家老龄化工作大局。2018年1月全国老龄办、中宣部、中组部等部委联合下发《关于开展人口老龄化国情教育的通知》，这是我国首次在政府层面进行老龄化教育相关工作。我认为，养老金融教育也是老龄化国情教育的重要内容，我建议相关部门将养老金融教育纳入其中，可以动员包括基金行业在内的各个金融行业力量共同参与，提升国民养老金融素养，为养老金第三支柱更好发展夯实群众基础。第二，养老金融教育既要注重国民投资能力培养，还要注重风险防范。养老金第三支柱担负引导国民从储蓄养老到投资养老的使命，对于资产配置、基金定投、长期投资、风险控制等既基础又重要的投资理念，需要资产管理行业在投教工作中长期宣导。除此之外，近几年来时常有新闻报道不法分子利用中老年人金融知识欠缺，以养老理财为诱饵实施金融诈骗。这种打着养老投资、养老理财幌子的非法行为在一定程度上影响了合法合规的养老金融产品健康发展。因此，必须加强国民金融风险防范知识教育，推动国民远离非法金融诈骗风险。只有堵住这些“偏门”，才能为正规养老金融产品打开“正门”，促进养老金第三支柱长远发展。

第四，全面统筹建设好养老金第三支柱信息平台。信息平台是养老金第三支柱的枢纽工程，税收递延与征收，个人养老账户建立与运作，机构和产品准入与选择，制度监管和信息披露等，都需要一个功

能全面的信息平台才能顺畅运行。第三支柱信息平台建设是一个专业性很强的课题，白皮书中对于信息平台论述相对较少。我仅就其中几个方面谈下自己的理解：

一是信息平台要定位于我国养老金制度的基础设施。第三支柱个人养老金本身就是多支柱养老金体系的重要组成部分，而且将来可能承接第二支柱转移，乃至承接第一支柱个人账户部分。可见，第三支柱平台提供的运作框架和业务流程未来可能影响到整个养老金体系运行，因此必须从我国养老金体系全局出发，将其视为基础性工程统筹建设。二是信息平台建设要兼顾开放性与统一性。开放性指的是养老金第三支柱涵盖保险、基金和银行多个行业，要视情况支持各类金融机构设立个人养老账户和各类养老金融产品准入，为参与者提供多样化选择。统一性指的是信息平台作为制度运行枢纽，在信息流转、数据传输、账户校验、信息查询等方面应该采取统一规则，做到信息平台运转高效稳定。三是信息平台建设要注重继承性和兼容性。继承性指的是税延养老保险政策试点已经启动，中保信和中证登作为信息平台已经有了前期工作基础，未来第三支柱信息平台建设应该充分考虑中保信和中证登已有内容的衔接。兼容性则是指信息平台必须预留与新政策、新技术对接升级的空间。比如，如果允许参加者的第二支柱养老金账户向第三支柱转移，信息平台应该能够支持资产、账户和涉税相关信息对接与转移。

总之，中国证券投资基金业协会组织行业力量，深入研究，撰写了这本白皮书，我认为是养老金第三支柱研究人员和从业人员的良好

参考资料和丰富素材的工具书。2017年基金行业成立了养老金专业委员会，我有幸作为委员会的学术顾问，参与到基金行业服务养老金发展的具体工作中来，同时也参与了本书章节的撰写，对于基金业协会为这本书所付出辛勤工作多有见证，很荣幸为本书写序，我希望基金行业能继续推动养老金的研究工作，为我国养老金事业发展贡献行业智慧。



## 钟蓉萨：强化投资管理，促进养老保障体系可持续发展



钟蓉萨：中国证券投资基金业协会副会长

尊敬的各位领导、各位来宾、各位朋友：

下午好！很高兴再次来到清华大学，参加“改革开放四十周年——多层次社会保障发展成就与展望”高层论坛。首先，非常荣幸中国证券投资基金业协会能够作为论坛的支持单位，我在此代表协会对论坛的顺利召开表示热烈祝贺。前不久，我们刚在清华大学参加了由腾讯和清华大学共同撰写的《国人养老准备报告》的发布会。这几年，养老保障，尤其是补充养老保障的发展得到了社会各界的大力支持。今天，在发改委就业和收入分配司的组织下，这么多与养老保障相关

本文为钟蓉萨副会长在“改革开放四十周年：多层次社会保障发展成就与展望”高层论坛的发言。

的政策制定部门齐聚一堂，对于做好国家顶层制度设计，统筹多层次养老保障的发展具有重要意义。

养老保障是社会保障的重要内容。今天上午播放的纪录片，协会也参与了拍摄。导演在采访我们的时候，就问我们基金跟社会保障是什么关系，发挥什么样的作用。多层次社会保障包含了养老、医疗、社会救助等多个方面，救助更多的是依靠国家，医疗保险既需要国家的统筹，也需要商业保险机构以市场化方式，基于大数定律、精算实现互保。养老保障的核心是如何为退休储备足够的养老金，从国内外实践看，基金业是养老金保值增值的主力军。做好养老金的投资管理，是基金业服务养老保障体系建设的主要工作。今天，我想就《强化投资管理，促进养老保障体系可持续发展》谈三点认识。

**一、不同金融机构在养老体系中发挥不同的作用，年金保险和公募基金各有特色，从境内外养老金管理实践看，投资的重要性在提升**

在养老保障领域，年金保险和公募基金是大家普遍选择的养老金金融产品，两类产品各有特色。年金保险，能够帮助大家在工作的时候，有规律的进行长期储蓄；退休后，大家在一定的年限内，比如10年左右，可以每个月领钱，有利于保障退休后的生活平稳。但是，这部分钱能不能保障我们退休后的生活平稳呢？我们国家90年代就有年金保险了，那时候买了的话，利率有9%，宣传的是退休后每个月可以领2000多块钱，可以领十年，加上按今天算的基本养老保险领取的2600元，加起来大概是5000多元。当时每个月大家的工资才几百块钱，因此5000多块钱听起来很高；但我们现在再看，这是不够支

撑咱们现在的生活水平的。腾讯和清华大学进行的调查显示，目前国人的金融知识仍然相对匮乏，其中有两个指标让我印象特别深刻——一是国人中近 60% 不了解通货膨胀对居民财富的影响；二是国人中知道复利概念的不超过 40%。从境外成熟养老金市场的发展经验看，养老金投资收益不足是养老金可持续面临的主要挑战之一，低水平的收益率可能连通胀都跑不赢，很难实现对退休生活的保障。因此，各个国家和地区都越来越注重发挥投资管理的作用，从储蓄养老转变到投资养老。基金产品的投资属性更强，渐渐成为主流的养老金融产品，美国、英国、香港等多个国家和地区还通过立法，将目标日期基金或者目标风险基金作为养老金的默认投资产品。

## 二、养老金投资要注重发挥时间的复利、权益投资的作用

前几天，我在朋友圈看到一个说法，叫“享受到复利的人生才幸福”，这对于养老金投资特别重要。截至 2017 年末，全国社保基金权益 18000 多亿元，从 2001 年起，每年积累的投资收益都留存下来继续投资，16 年累计投资增值 9700 多亿元，占比 53%，投资收益已经超过了本金；这主要是因为社保基金委托专业机构管理，才取得了这样的收益。刚刚大家也提到今年推出的个人税收递延型商业养老保险产品，平均收益率在 4% 左右。虽然业绩波动小，但与社保基金年化 8.3%、企业年金年化 7.3% 的收益率相比，低了 3 到 4 个百分点。大家可以算一笔账，如果每年拿一万元做养老储备，坚持 30 年，如果年化收益率是 4%，30 年后可以得到约 58 万元，如果年化收益率是 7%，那 30 年后可以得到 101 万，本金都是 30 万，投资收益减少了

近 43 万元，差距很大。定投就是定期的投资，不管每个月投还是每年投，是坚持长期投资、获取时间复利的好方式。在投资方面，大家会说市场太高不应该进，市场太低是不是还要跌？通过定投的方式，既可以避免择时的风险，也可以摊薄成本，帮助养老金获得长期收益。

分析境内外养老金投资收益率的构成，权益投资是最主要的来源。今天协会养老金专业委员会主席窦总也在，他讲过一句话，养老金投资，权益投资是主菜，很形象地说明了权益投资在养老金投资的重要性。美国是直接投资和补充养老发展最成熟的国家，401(k)计划二十几岁的参与人里，超过 88%的人权益资产占比超过 60%，六十几岁的参与人里，有 67%的人权益资产占比超过 40%。有人会说我们中国资本市场的波动虽然大，即便这样，基金行业成立的 20 年间，偏股型基金年化收益率平均为 16.5%。目前中国人的人均寿命是 75-80 岁，美国人是 85 岁，巴菲特 90 多岁了依然活得很好，那如何能做到人活着钱还有，这是我们努力的方向。富达是美国管理个人养老金规模最大的机构，富达养老目标基金的创始人曾说过，要做到人活着钱还有，需要储备相当于退休当年工资的 8 至 10 倍的养老金。如果养老金投资的收益只有 3%、4%，是很难达到这个目标的，所以我们一定要重视权益投资。如果基金经理拿到 10 年、20 年甚至 30 年的长钱，相信他一定不会在市场里买波动，一定会买成长买价值，这时候我们的资本市场中才会有压舱石，才能让养老金实现德鲁克 1974 年所说的“养老金社会主义”。美国的老百姓通过个人养老金的投资实现了生产资料的公有制、分享了美国经济成长的成果、支持了实体经

济的创业创新、支持了资本市场的发展。如果可以拿到 10 年、20 年甚至 30 年的长钱，相信基金行业将为支持我国实体经济发展、支持创业创新贡献更多的力量。所以我们说，做好个人养老金的投资，是让老百姓分享中国改革开放 40 年红利的基础。

### 三、养老目标基金要切实管理好业绩波动，让老百姓有好的投资体验

基金业是以投资管理为主的，我们希望公募基金能够不断提升专业，做好养老金的投资管理，提升养老保障体系的持续性。过去，公募基金主要管理的是机构委托的养老金，不管是社保基金、企业年金、基本养老金、保险公司资金，还是未来的职业年金，为个人养老做储备的产品较少。今年，证监会推出了养老目标基金，我们希望把公募基金这些年管理机构养老金的经验用起来，为个人养老投资者提供一站式解决方案，让老百姓养老投资变得更加简单、方便。养老目标产品在国外主要是目标日期、目标风险这两类，采用默认模式，设置了封闭期，鼓励长期投资，强调通过资产配置控制业绩波动，把权益投资比例与投资期限挂钩，鼓励长期资金来持有权益投资，为养老减少波动、减少回撤。我们希望通过养老目标基金等，帮助我们的老百姓树立养老投资的观念，养成长期投资的习惯。

刚刚也提到，目前已有 26 只养老目标基金获批，5 只产品已经公告成立，募集户数超过了 18 万户，未来还有更多产品发行。我们也跟行业多次强调，管理老百姓的养老金，要注重户数，而不是规模，核心是希望更多的老百姓愿意参与和购买养老产品。希望管理人切实

提高资产配置能力，做好风险控制，避免业绩大起大落，让老百姓能够有更好的体验。同时，在销售环节要落实好适当性，把合适的产品卖给合适的投资者，跟投资者讲清楚，管理好预期。养老的钱是长钱，老百姓追求长期收益，也要适当承担风险，未来投资者教育要做更多工作。在此，我们也呼吁政策制定部门、基金管理人的股东、基金销售机构的管理层、学界和媒体要对养老的产品进行长钱长考核。

我们以前主要关注养老金的问题，并在不断学习多层次社会保障体系。在跟发改委就业和收入分配司合作的过程中，我们认识到社会保障是老百姓安身立命的大事，意义重大。再次感谢发改委和清华大学对协会的信任。今天，协会养老金专业委员会将和清华大学社会治理与发展研究院签订战略合作备忘录，我们很荣幸有机会为建设多层次养老保障体系贡献一点力量。我们希望在明年的合作中能够拿出更多更好的措施来支持我们国家的养老体系。

谢谢大家！

## 杨燕绥：银色经济与养老金信托文化



杨燕绥：中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学教授

尊敬的大会主席，各位领导，各位朋友上午好：

十八年前，是我到清华去的第一年，举办的第一个论坛是企业年金和养老金信托文化。十八年之后我们在这里分享个人养老金和信托文化，很有感触。

我看到我们的两个主打产品，契约型产品和信托型产品的代表人都拿出了实际行动，保险业拿出一个信保平台。按照我们现在保险的传统营销方式，有一些保险人失去了信誉，他们没有资格去做养老金。但是保险行业整合，打出了一个很好的信誉再造的信息平台。

我看到基金业这一年来拿出来的实际行动。刚刚李超副主席讲得非常好，受人之托，代人理财，把居民手中一生中零散的资金，用我们专业的精神和能力，把它汇聚为养老金的大江大河。它会构成老年

---

本文为杨燕绥教授在第二届“养老金与投资”论坛上的发言。

人的购买力，积极应对人口老龄化，推动经济持续发展，意义非凡。

个人养老制度的试点放在苏州。七年前我们的医保智能审核系统上线，在有的城市发现 40% 以上的医生被亮了黄灯、红灯。可在苏州上线之后，不足 10%，说明苏州的医生是有信托文化的。我觉得不仅仅试点选对了，而且可以放心。我们面对的人口老龄化，它不是一件微观的事情，它是一个机遇。我们知道农业经济解决了温饱问题，人类的寿命到了四五十岁；工业革命解决快速发展的问题，人的寿命到了七八十岁。那现在面临的社会公平、环境污染，世界卫生组织说，只要我们投资健康，人类的寿命可以是百岁人生。这是人类的第三大财富浪潮的到来，即大健康经济。

面对黑发 50 年和白发 50 年的百岁银色人生，个人-企业-国家需要怎样的养老金规划？银色即指经济基于国民健康长寿的消费需求和约束条件，来组织生产分配流通和消费的社会活动的总成，我们需要追求供需平衡，代际和谐。养老金做好，可以培育这个需求，养老金做不好，就是约束条件，我们大家责任重大。

面对人口老龄化和健康长寿的需求，我们的发展战略是培育两个人口红利。第一人口红利，是改善劳动人口的人力资本 [= 当期收入 + 延期收入]，提高生产力，科技推动经济。第二人口红利，改善老龄人口的资产结构 [= 健康 + 医养 + 房产]，提高购买力，消费拉动经济。

当然这两个人口红利并不是降低劳动力的成本，而是说人人都是可以贡献大于自己的消费，给经济社会的建设，留出一份贡献，这是人口红利的内涵。



我们要进行国家福利和金融体制的创新，研究怎么去利用劳动人口的人力资本。劳动人口的人力资本，它表现为当期的收入，也表现为延期的收入，所以形成一个跨收益周期的平滑消费，这样才能提高生产力，以科技推动经济。

中国当前面临两个问题，4亿人的经济内循环，继而输出科技，而不是地摊产，这是中国面临今天全球形势要做的事情。

我们需要金融创新，银行、保险、基金都是工业革命的产物。今天就银行谈银行，就保险谈保险，就基金谈基金，只能叫改善，不能叫创新。我们需要在金融体制和产品上有创新。我们现在有1.5亿65岁以上的人口，每年以年均700万的速度在增长。这从供给到需求影响着中国的实体经济。这个问题不能回避不能忽略，所以怎样能够在国家养老金、医养PPP上进行金融创新至关重要。

国家养老金的创新至关重要。国家养老金或政府养老金，这是法定计划；企业养老金、个人养老金，都是合格计划。这个合格表现为有法可依，有契约精神，有信息平台，有综合治理的机制。可见国家养老金由一个法定计划和两个合格计划构成，共同打造实现养老金充足性的运营机制，这是我们要进行的创新。

从历史分析可以看到，进入老龄社会的时候，政府养老金是上升阶段，但是深度老龄阶段是平稳阶段，进入超级老龄社会是下降阶段。这个过程就是启动、上升、持续上升的循环。政府养老金、企业养老金、个人养老金三个支柱构成了国家养老金体系，此消彼涨，相互补充，鸡蛋不放在一个篮子里，由三个篮子相对保证养老金的充足性。

政府的职责是做到三支柱养老金均有法可依，统一的信息平台和处理税务和信誉问题，打造监督和奖惩机制。

今天，我看到厚厚的两本研究成果，大家可以细细的分享。我想跟大家分享信托文化。在十九世纪，信托文化打造了英国经济大帝国。二十世纪，信託管家文化，进入美国，打造了美国的机构投资者，培育了美国资本市场和机构投资者文化，使美国成为一个经济强国。在二十一世纪的中国，面临着各种问题；但在坚持社会主义原则下，培育土地资产和养老金资产的社会信托文化，这是我们未来发展的必由之路。

面对养老金社会信托，也就是居民委托；法人授信，其实就是说，像管理自己的财产一样管理别人委托的财产，才能管理好养老金；最后是政府提供基本养老金和打造三支柱养老金的信息平台和运营机制。

谢谢大家。

## 孙守纪：认知、协商与共识：英国养老金制度改革的经验借鉴



孙守纪：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、对外经济贸易大学副教授

面对世界范围内的人口老龄化危机，各国都在不同层面上改革养老金制度。养老金改革不仅技术性强，而且高度政治化，不仅有充满意识形态的理念之辩，而且还有错综复杂的利益之争，因此很多国家的改革都极为艰难。而英国近年来实施的一系列改革极为顺利，这些改革重塑了二战以来英国的养老金制度，较好地平衡了个人、雇主和国家之间的养老责任，开创了英国养老金发展的新时代。从 2002 年养老金委员会成立到《2017 年养老金计划法案》通过，这一系列改革历时 15 年之久，虽然先后经历工党政府、联合政府和保守党政府的轮替，但是保持了较好的连续性和一致性，这在世界养老金改革历

史中也是极为罕见的。

回顾改革历程可以发现，英国养老金改革的顺利推进得益于建立改革立识，而改革共识的建立又得益于新的认知和多层次的协商。具体而言，一是改革方案中充分利用行为经济学的最新研究成果，通过更加科学的设计来达成共识；二是通过不同层次的广泛协商达成共识，而养老金委员会在沟通协商过程中发挥着关键作用。在科学认知和利益协调的基础上，英国政府强大的政策执行力推动了改革的顺利开展。

### 一、通过新认知达成共识：行为经济学的进展及对英国养老金改革的影响

面对人口老龄化的加速，各国养老金政策的一个核心内容是鼓励个人养老储蓄。根据新古典经济学中的生命周期理论，每个人理性的个体都能够基于对终生收入的预测，在整个生命周期内规划其消费和储蓄，实现个人效用最大化。人们通常会在年轻时储蓄，用于老年退休时的消费。照此理论，养老储蓄就不会出现大的问题。但是，很多证据表明大部分人的养老储蓄不足，很多年轻人甚至几乎没有储蓄。为此，基于对新古典经济学的反思和批判，行为经济学家提出了一系列理论来解释养老储蓄不足的现象，并提出增加储蓄的政策建议，取得了较好的实践效果。这些政策建议也深刻地影响了英国养老金改革。

#### （一）行为经济学关于养老金研究的新进展及其政策含义

行为经济学家对新古典经济学假设的修正可以总结为以下四个方面。这四个方面对养老金改革都具有极强的政策含义。

首先，有限理性。新古典经济学假设每个个体都是完全理性的，

能够准确计算出消费和储蓄的最优比例。但实际上，大部分人都是有限理性的，即使经受过经济学训练的人也不一定能够计算出最优的储蓄率。有限理性导致个人在面临复杂的问题和诸多选项时无所适从，只好采取拖延策略，把增加养老储蓄的问题无限期的拖延下去，导致养老储蓄不足。该理论的政策含义是，养老金制度应该尽可能简化，避免过度复杂。

其次，有限的自控能力。很多人即使能够计算出最优的储蓄率，但他们也没有自我控制能力和意志力去实现这个目标。很多人在接受采访时承认自己的储蓄不足，但是缺乏足够的意志力来增加储蓄。据调查，大约 35% 的受访者表示将在随后的几个月内增加储蓄，但是其中 86% 的人在随后的几个月内没有增加任何养老储蓄。该理论的政策含义是，为了解决自控力不足的问题，政府应该采取某种强制或者准强制措施要求人们参加养老保险计划。

第三，惰性、拖延和双曲线折现率。拖延和缺乏自我控制力密切相关，人们总是习惯使用拖延战术来应多令人不快的任务。行为经济学家使用的自我控制力和拖延等概念更像是心理学概念，而经济学家使用双曲线折现（hyperbolic discounting）来描述其含义。双曲线折现意味着大部分人的折现率是随时间而变化的，在短期折现率较高，而在长期折现率较低，这意味着人们会高估当前的价值而低估未来的价值。双曲线折现率使得人们高估当前消费的价值，而低估未来储蓄的价值，导致养老储蓄不足。有学者对企业员工进行了一项调查，其中 68% 的人认为自己的养老储蓄太低了，应该将收入的 14% 用来储蓄，

但是实际的储蓄率仅为6%。该理论的政策含义是，为了解决惰性和拖延的问题，可以采取自动加入机制，即不需要个人选择即可默认加入养老金计划，只有想要退出时才需要主动选择。

第四，损失厌恶。实现生活中有充分的证据表明，大多数人都是厌恶损失的，损失造成的效用下降远远大于收益产生的效用增加，前者大约是后者的2倍。对于很多人而言，养老储蓄降低了个人的可支配收入，被视为是一种收入损失，会大大降低效用水平，因此人们不愿意增加养老储蓄。该理论的政策含义是，可以通过雇主匹配供款、政府财政补贴、降低管理费用和逐步提高缴费率的方式来降低人们的损失感受，减少对养老储蓄的抵制心理。

在实证研究中，很多学者使用企业层面的数据研究发现，采用自动缴费机制等办法，可以有效增加员工的养老储蓄。行为经济学的发展和应用在很大程度上也影响了英国的养老金改革。

## （二）行为经济学对英国养老金改革的影响及其成效

英国最近的一系列养老金改革充分吸收了上述行为经济学的研究成果，使得改革方案设计更加科学合理，为达成改革共识奠定了基础。

### 1、简化养老金制度

英国此次养老金改革的一个重要内容是简化养老金制度，把双层结构的国家养老金计划改成单一养老金计划。历史上，英国养老金制度极其复杂，这不仅降低了大家对养老金制度的信心，而且不利于更多人参保。英国养老金第一支柱国家养老金计划是双层结构，第一层

是国家基本养老金计划 (BSP)，第二层是国家第二养老金计划 (S2P)。从 2016 年 4 月起，一个统一的单一养老金计划 (the Single-Tier Pension, STP) 将取代现行的双层国家养老金制度。单一计划实施后每周给付为 144 英镑，并且逐年调整。全额领取单一养老金要求 35 年的国民保险缴费年限或相应的缴费金额。领取养老金的最低缴费年限为 7-10 年。缴费年限在最低年限和 35 年之间的退休者将按比例获得较少的养老金。单一养老金计划的执行极大地简化了英国的养老金体制，有助于民众更好地了解他们在退休时所能得到的养老金。

## 2、引入自动注册机制

为了解决参保者惰性、拖延和缺乏自我控制的问题，英国政府引入了自动缴费机制，以提高职业年金的参保率。英国政府通过了《2008 年养老金法案》，决定建立个人账户式的国家职业储蓄信托计划 (National Employment Savings Trust, NEST)，该计划从 2012 年开始实施。建立 NEST 计划的一个核心内容就是引入自动注册机制以提高参保率。雇员自动注册是指凡年龄超过 22 且未达到退休年龄的、年收入超过 5035 英镑 (2006-2007 年度标准) 的雇员自动注册到养老金个人账户计划中来，这是一个默认选项。如果雇员条件符合，可以主动选择退出。虽然雇员可以主动选择不参加该计划，但是当他们更换雇主时，会再一次被自动注册到雇主的个人养老金计划中来。

为了吸引雇员参加，解决参保者面临损失厌恶的问题，新成立的 NEST 计划还提供雇主匹配供款和政府税收优惠。雇主匹配供款是指雇主最低的缴费率是 3% (收入在 5035 英镑和 33540 英镑之间)，从

2012 年的 1%起步，逐步增加到 3%。政府税收优惠是指政府提供 1% 的税收优惠，具体形式是雇员缴费率为 5%，政府对其收入所得税减免 20%。在实施过程中，为了减少改革阻力，自动加入计划的缴费率逐步上调。到 2019 年 4 月 6 日以后，雇主最低缴费为 3%，雇员为 5%，合计最低缴费达到 8%。

### 3、降低运营管理成本

为了进一步解决参保者面临的损失厌恶问题，除了雇主匹配供款和税收优惠外，政府于 2010 年 7 月建立了 NEST 管理委员会 (National Employment Savings Trust Corporation)，专门负责 NEST 计划的受托管理，通过集中受托的方式来降低管理成本。NEST 管理委员会是一个受托人委员会，由 1 名主席和另外 10 名受托人组成，其主要功能是制定战略目标。NEST 管理委员会的管理团队具体负责 NEST 计划的日常管理。NEST 管理委员会每年从注册 NEST 的雇员中收取较低的年度管理费用，为年度总基金的 0.3%，该收费比例远低于目前市场上 1%左右的收费率。

### 4、建立默认投资基金

为了降低投资管理成本，加强投资风险控制，使得投资风险和个人年龄相匹配，保障退休时能够获得较高的收益，NEST 计划实施默认投资管理制度。默认投资管理是指当雇员参加 NEST 计划时，自动指定目标日期基金 (NEST Retirement Date Funds) 或者称之为生命周期基金。当参与者注册 NEST 账户时，系统根据其达到法定退休年龄的时间为其推荐适合的生命周期基金。例如，参与者到 2036 年达



到法定退休年龄，那么系统会推荐 NEST2036 基金。如果雇员没有主动选择其他基金，将默认其同意将养老储蓄投入该生命周期基金中来。参与者刚加入到 NEST 时，其个人账户中的资产根据成员距离退休时间的长短，生命周期基金具有 3 个不同的投资阶段，分别是初期、成长期和成熟期。这三个阶段的投资目标和收益率各不相同，在成熟期的阶段性目标是将基金逐渐抽离出高风险投资产品，逐渐将低波动产品纳入到这类基金投资中，直到法定退休年龄。

## 5、改革的成效

总体而言，引入自动加入机制极大地提高了职业养老金的参保率。虽然英国公共部门养老金参保率较高，但是私人部门养老金参保率在 2010 年之前呈现下降趋势。自从 2012 年实施自动注册机制以来，英国职业养老金参保率从 2012 年的 55% 增加到 2017 年的 84%，参保人数从 690 万增加到 1770 万；其中公共部门参保率达到 92%，计 480 万人；私人部门参保率达到 81%，计 1290 万人。

表 1：不同部门养老金参保率

	2005	2007	2009	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
公共部门	89%	90%	89%	88%	88%	90%	91%	91%	92%	92%
私人部门	51%	49%	45%	42%	42%	46%	63%	69%	73%	81%
总计	62%	60%	58%	56%	55%	58%	70%	75%	78%	84%

资料来源：Department for Work and Pensions，Automatic Enrolment Evaluation Team，Official Statistics on workplace pension participation and saving trends of eligible employees: 2005-2017。

除了提高参保率以外，自动缴费机制也增加了雇主和雇员的缴费率。据分析，实施自动缴费机制后，与 2012 年 2.1% 的基准缴费相比，雇员的缴费率增加了 0.45 个百分点，增长率为 21%；与 2012 年 4.9% 的基准缴费率相比，雇主缴费率增加了 0.6 个百分点，增长率为 12%；

与 2012 年 7.0% 的基准缴费率相比，雇员和雇主合计缴费率增加了 1.05 个百分点，增长率为 15%。以金额计算，平均每周增加了 4.31 英镑的缴费。

## 二、通过协商达成共识：养老金委员会的作用及其影响

除了行为经济学的影响外，英国养老金委员会（Pensions Commission）在达成共识的过程中也发挥着不可替代的作用，其作用被誉为“使得不可能的事情变成可能”。

### （一）养老金委员会建立之初政府内部的争论与协商

养老金委员会成立于 2002 年 12 月。该委员会成立前后，英国政府内部在养老金委员会的评估范围和人员组成方面存在较大分歧。首先，在确定评估范围上，首相布莱尔和财政大臣布朗就存在较大争议。布莱尔希望建立一个委员会全面、深入地评估英国整个养老金制度，而布朗坚持该委员会应该评估私人养老金计划即可，而不需要评估国家养老金计划。2002 年以来，由于英国 DB 型养老金计划的不断缩减和财务问题层出不穷，经过和工作与养老金部、财政部的一系列会议，布莱尔确认养老金是其应该深度介入的问题。为了确定养老金委员会的评估范围，英国政府内部经过了长期的谈判，直到 2002 年 12 月养老金绿皮书定稿的最后一刻才确定，即主要评估私人养老金计划，但是同时也可以评估国家养老金计划对私人养老金的影响。与此同时，根据财政大臣布朗的命令，养老金委员会获得了一个超长的工作时间表，可以在 2005 年选举之后提交最终的研究报告。布朗希望通过这种方式把养老金改革问题静悄悄地拖延下去直到人们遗忘，而不是真

正解决它。机缘巧合的是，正是由于允许养老金委员会评估国家养老金对私人储蓄的影响，使得养老金委员会可以全面地评估英国整个养老金体系，而不是仅仅局限于私人养老金制度；正是由于超长的工作时间表，可以使养老金委员更加从容、细致、深入的评估英国养老金制度，写出高质量的研究报告，给出具有说服力的政策建议；正是超长的工作时间表可以使得养老金委员有充足的时间向多个利益相关者征询意见；这三点对达成改革共识发挥了不可替代的作用。

其次，在确定委员会的成员方面，布莱尔和布朗也存在争议。布莱尔最初建议任命一位成员即可，但是财政部希望任命多位成员。经过谈判，最终双方达成协议任命三位成员，形成一个研究团队。其中，首相提名 Adair Turner 任主席，财政大臣提名 Jeannie Drake 任委员，国务大臣提名 Andrew Smith 任委员。Adair Turner 时任美林证券集团副主席，曾长期任职于麦肯锡公司，在剑桥大学和伦敦政经学院教授过经济学，1995 年到 1999 年任英国工业联合会 (Confederation of British Industry, CBI) 的总干事 (Director-General)，具有资方的背景。Jeannie Drake 时任英国通讯工人联盟副秘书长，英国全国工会理事会 (Trades Union Congress, TUC) 主席，主要代表劳方利益。Andrew Smith 是伦敦政治经济学院的教授，属于独立第三方。由此可见，养老金委员会的成员具有代表性，资方、劳方和第三方的代表均有涉及。

## (二) 养老金委员会的工作特色及其内部成员之间的沟通协商

养老金委员会的工作特色受到了主席 Adair Turner 在麦肯锡工

作经历的影响，强调使用原始数据，注重从头开始构建模型而不是借助已有的模型，注重直接吸收国际经验。虽然养老金委员的三位成员此前都没有关注过养老金问题，但是正因为如此，他们才能够给养老金改革带来新鲜观点。经过一番准备，他们很快成为某一领域的专家，他们建立的人口模型和数据用来分析养老金问题是以前学者从来没有使用过的。

为了增进委员会成员之间的信任，成员轮流邀请其他两位成员到家里共进午餐，并讨论工作进展，他们经常问自己的问题是“目前为止，我们相信哪些内容”，以此首先在成员内部建立共识。通过这种工作方式，委员会成员之间很快建立了信任关系，减少了彼此之间的协调成本，使得他们能够专注于需要解决的关键问题。

养老金委员会的秘书组成员主要来自工作与养老金部。该工作组规模不大，主要由6名分析师组成。虽然养老金委员会是一个独立机构，和工作与养老金部之间建立了防火墙，但是工作与养老金部内部也建立了一个平行的工作小组，以便向部长提出建议，更好地对养老金委员的工作做出反应。

### （三）养老金委员会的工作策略和第一份研究报告主要的结论

养老金委员会认识到养老金改革是高度政治化的议题。为此，养老金委员会的工作策略是把研究报告分成两份，第一份报告侧重客观中立的分析而不给出任何政策建议，最大程度地减少争议；第二份报告再给出政策建议。这两份报告分别在2004年10月和2005年11月公布。Adair Turner把第一份养老金报告的主要发现总结为三个冷

酷的事实。第一，由于私人养老金覆盖率下降，国家养老金计划将负担更多的养老责任。第二，大约只有 0.5% 的人按照新古典经济学理性人的模式进行养老储蓄，而绝大多数人参加养老金计划都是被动或者偶然的，诸如政府强制参保，雇主恰好提供职业养老金，或者金融机构直接向他们推销相关产品。第三，中小企业提供职业养老金的成本极高，这导致 20-30% 左右的养老金被管理成本消耗掉。上述事实意味着政府只有以下四个选项可供选择：一是放任退休者获得更少的养老金，二是增加税收来补贴养老金，三是增加私人养老储蓄，四是提高平均退休年龄。

在上述报告的基础上，经过多方沟通，英国各方基本达成了三方面的共识。第一，当前国家养老金和私人养老金相结合的制度难以满足个人的退休养老需求；第二，为了解决这些问题，需要采取综合改革措施：增加私人养老金储蓄、提高退休年龄、增加政府对公共养老金的支出，任何单一措施都于事无补；第三，需要同时改革国家养老金和私人养老金，特别是私人养老储蓄不能完全依赖自愿的方式，因此必须采取某种强制方式，其中建立自动加入机制是一个重要选项。

#### （四）养老金委员会与外部利益相关者的沟通协商

养老金委员会花费了大量时间和精力与诸多利益相关者进行沟通协商。在第一份研究报告发表之后，养老金委员会在伦敦展览中心召开了一个大型见面会向人们介绍第一份研究报告的观点，参与者有 90 多人，分别代表不同的利益团体。英国工作与养老金部也在全国范围内举办国家养老金日（National Pension Days），每次参会人员

在 300 人左右，以倾听人们对第一份研究报告的反应。在活动之前调查发现，大约 80% 人反对提高退休年龄，但是在当天活动结束后，经过仔细聆听评估报告之后，人们的态度已经发生了根本性改变。

此外，养老金委员会小心翼翼地保守党影子内阁工作与养老金部长 David Willetts 征询意见，同时也向自由民主党、英国工业联合会 (CBI) 和英国全国工会理事会 (TUC) 征询意见。养老金委员还和媒体进行了富有成效的合作。特别是，养老金委员欢迎金融时报的编辑 Nick Timmins 积极参与其中，这有效避免了负面消息或者断章取义信息的出现。

为了达成一致，相关利益团体都做出了让步和牺牲，这主要体现在代表劳方的全国工会理事会 (TUC) 同意提高退休年龄，而代表资方的英国工业联合会 (CBI) 同意向新建立的个人账户养老金计划缴费。例如，提高退休年龄的建议获得英国全国工会理事会 (TUC) 的批准得益于养老金委员会成员 Jeannie Drake 的大力支持。在 TUC 内部会议上，其成员试图通过多个解决方案以避免提高退休年龄，但他们最终还是接受了养老金委员会的方案。

虽然英国工业联合会 (CBI) 反对新建立积累制的个人账户养老金计划，但是总体上支持养老金委员会的评估报告。英国工业联合会主席 Sir Digby Jones 认同养老金委员会关于英国养老金现状的分析，认为该报告有助于公众认识到养老金危机迫在眉睫，英国养老金制度的确需要综合性的改革。此外，其他一些规模较小的组织，诸如工程雇主联合会以及妇女养老金组织都展现了合作的态度。

经过和上述多个利益相关者的沟通，2005年11月30日，养老金委员会发表了第二份报告，提出了三方面的政策建议：一是在全国范围内建立一个低成本的积累制的个人账户养老金计划，采取自动加入机制，可以自愿退出；二是减少英国养老金制度中的家计调查型津贴，以减少对储蓄的负面激励；三是建议国家基本养老金增长率和平均收入增长率挂钩，同时稳步提高退休年龄，以实现养老基金收支的总体平衡。2006年4月4日，养老金委员会发表了最终报告：《实施一整套的养老金改革》。养老金委员会的三份研究报告为2007年和2008年养老金法案的顺利通过奠定了基础。

#### （五）养老金委员会工作完成之际政府内部的争议与协商

虽然养老金委员会在获得外部共识方面是非常成功的，但是养老金改革方案的实施还需要解决政府内部的争议，在政府内部获得共识。养老金委员会主席 Adair Turner 也清醒地认识到，他们是一个独立调查委员会，他们可以分析问题、提出建议，但是最终的改革决定还必须由政府做出。因此，养老金委员刻意保持其独立性，直到最后一刻将养老金报告交付印刷之时才向政府部门汇报。

在第二份评估报告发布之后，英国财政大臣布朗致信养老金委员会，指出财政部反对其政策建议。在英国政府内部每个人都知道，布朗私下里悄悄地诋毁养老金委员会超过了一年。财政部提出了另一套养老金改革方案，布朗计划在年度财政预算公布后的9日内公布。随后，政府内部进行了多轮谈判，最终财政部做出了重大让步，而养老金委员会的大部分建议也到了认可。这一结果的出现取决于三个关键

因素。一是首相布莱尔对养老金改革投入了大量的时间和精力。2002年以后布莱尔非常关注养老金问题，在养老金改革方案的最后谈判阶段，布莱尔平均每周抽出5—6个小时参与其中，处理各种细节问题，这对推进养老金改革极为重要。正如唐宁街10号首相府政策小组顾问Gareth Davies指出的那样，唐宁街10号从来不缺乏各种各样能够改变世界的建议，但该建议能否落实关键取决于首相是否愿意花费时间、精力和资源。而对于推动养老金改革，布莱尔的确花费了大量时间和精力。

二是国务大臣John Hutton的坚持顶住了来自财政部的压力。在养老金委员会改革建议公布之后，财政部向工作与养老金部施加压力，希望以此来弱化养老金委员的影响，但是Hutton顶住财政部的压力，坚决支持养老金委员提出的改革建议。

三是养老金委员会主席Adair Turner的政治技巧和养老金委员会富有弹性的政策建议。养老金委员成功地在各个利益群体之间取得了平衡，既没有表现出倾向劳方，也没有倾向资方。在改革方案中，养老金委员坚持了主要的改革措施，但是也在一些次要方面做出了让步，表现出了较强的灵活性。在改革方案中，每一个利益群体似乎都牺牲了一些利益：雇主必须向新的积累制个人账户养老金计划缴费，工人必须工作更多的时间才能领取到养老金，政府必须增加财政支出以实现国家养老金和收入增长挂钩。表面上看，英国全国工会理事会（TUC）和工业联合会（CBI）都支持了看起来他们应该极力反对的方案。但长远来看，每个利益群体放弃一些利益的同时达成了对一个对各



方都有利的方案。

2005年选举时，保守党和自由民主党都赞同将国家养老金和工资增长挂钩。2007和2008年的两部养老金法案，都得到了跨党派的广泛支持。2010年选举之后，保守党和自由民主党联合政府上台后继续支持养老金改革，养老金委员会建议的改革措施大部分都是从2012年以后开始实施的，改革的连贯性和一致性得到较好的保障。

### 三、英国养老金改革的经验借鉴

回顾改革历程可以发现，英国养老金改革的成功经验可以概括为以下三个方面。首先，提高认知，应用行为经济学的最新研究成果为顺利推进改革奠定了认知基础。养老储蓄不足是大部分国家都面临的棘手问题，很多国家也都出台了很多措施来鼓励养老储蓄，但是效果强差人意。而行为经济学从心理学、社会学的视角出发，提出了更富有洞察力的理论，更好地解释了养老储蓄不足的问题，并且提出了具有针对性的政策建议。无论是在理论上，还是在企业层面实施的大量实证研究都表明，行为经济学提出的增加养老储蓄的建议更加有效。这些政策建议的有效性获得了社会各界的广泛认同。

其次，独立的养老金委员会不仅具备较高水平的分析能力，而且还具备娴熟的政治技巧，在多个层面进行广泛沟通为顺利推进改革奠定了政策基础和民意基础。养老金委员会使用大量第一手资料、开发人口预测模型，对英国养老金制度深入细致、客观中立的分析获得了广泛认同。此外，养老金委员会非常具有政治智慧地把评估报告分成客观分析和政策建议两个部分以减少争议。在评估报告公布后，养老

金委员会和利益相关者进行了广泛沟通，能够听取不同党派、不同立场人群的意见。经过多个层次的协商，相关各方最终实现了利益妥协。

最后，强有力的政策执行力为顺利推进改革奠定了政治基础。回顾改革过程可以发现，无论是养老金委员会成立之初还是提交评估报告之后，英国首相布莱尔和工作与养老金部都发挥了强有力的政治领导力和政策执行力。在养老金委员会成立之前，布莱尔就深度介入养老金改革问题；在提交评估报告之后，布莱尔花费了大量时间和精力参与养老金改革谈判，不仅能够充分理解养老金领域的诸多细节问题，而且在面临财政部强烈反对的情况下，在宏观上能够果断做出正确决断。工作与养老金部在部长频繁更换的情况下，能够抵挡住财政部的巨大压力，掌握养老金改革的主动权，不断深入推进养老金改革。虽然养老金委员会提出了很好的政策建议，但是这些建议的最终采纳和改革决断的做出必须是政府。因此，坚强的政策执行力是顺利推动养老金改革的政治保障。

英国的改革经验对中国养老金改革具有重要借鉴意义。目前，我国养老保险改革处在攻坚阶段，该领域的很多重大问题尚存较大争议。这些争议可以概括为认知之争、利益之争、观念之争和意气之争。认知之争的根源在于养老保险制度的复杂性。利益之争的根源在于不同群体的利益诉求不一样。观念之争的根源在于福利理念的差异，其中也夹杂着认知差异和利益之争。意气之争则属于另一个层面的争论，个人化和情绪化的特征较为明显。因此，针对上述争议的内容，解决争议的核心手段还是通过提高认知和进行广泛协商实现利益协调。

首先，中国养老保险的很多基本问题还需要学理上深入探讨，不断深化认知。例如，中国养老保险制度最显著的特征是统账结合，而对该制度模式的认知还有待提高。从养老金类型学的角度分析，统账结合制度不属于单一的养老金计划，而是两个计划组成而成的，其中社会统筹部分属于DB型现收现付制，而个人账户部分属于DC型完全积累制。正如一些学者指出的那样，统账结合制度是“两项制度而非一项制度，是混合而非结合”，并没有太多的创新性，并不是一个全新的制度模式。之所以在现收现付制基本养老保险制度中加入个人账户，其目的主要有两个，一是实现资金积累，二是实现基金自我平衡，最终能够应对人口老龄化风险。但是，在实际运行过程中，这两个目的都没有实现。首先，从实际运行效果来看，由于个人账户部分没有做实，采取了空账运营模式，个人账户已经实际上变成了名义账户制，积累资金的目的没有实现。因此，无论是统筹账户还是个人账户，都采取的是现收现付制，资金的积累程度取决于整个养老基金的结余程度，而不是个人账户的积累程度。其次，在实际运行过程中，由于计发系数设计不科学、个人账户余额可以继承等规定，使得个人账户出现双重财务风险而无法实现自我平衡：长寿者需要统筹账户补贴发放个人账户养老金，而短寿者的个人账户基金余额被继承人领走，无法在整个制度内调剂使用。由此可见，个人账户的实际运行结果完全背离了设计初衷。认清个人账户的本质和实际运行情况后可以发现，养老保险个人账户改革迫在眉睫，在改革过程中，可以放弃个人账户的积累功能，强化个人账户的记账功能，根据精算原则调整个人账户计

发系数,实施个人账户年金化发放,加强缴费与待遇之间的精算联系,消除个人账户实际运行中的财务风险。

其次,中国养老保险改革需要协调多层次的利益冲突。毋须讳言,养老金改革本质上是利益调整的过程。改革成功的关键是能够在长期利益和短期利益、全局利益和局部利益之间做出正确的取舍。我国养老保险改革既要考虑劳动者的养老金权益,也要考虑到企业的养老缴费负担;既要考虑中央政府的财政责任,也要考虑地方政府的行政管理能力;既要考虑眼前急迫的问题,也要考虑将来的长效机制。例如,提高基本养老保险统筹层次是当前我国养老保险改革的一个关键问题。我国政府历来重视该问题,早在1993年的十四届三中全会中就提出要逐步实现全国统筹,但是目前尚未完全实现省级统筹。可见推进该项改革十分困难,其中最大的难点就是无法有效协调利益冲突。这种利益冲突首先表现在不同统筹地区基金结余差距较大,结余资金较多的地区不愿意参加统筹,而出现基金赤字的地区积极要求参加统筹。基金结余差异反映的是不同统筹地区养老负担不均衡的问题,具体表现在制度抚养比的差异和缴费率的差异等方面。养老负担不均衡的问题既有历史遗留原因,也有经济发展和人口流动的原因。除此之外,提高统筹层次还涉及中央政府和地方政府财权和事权的划分问题。养老保险的财权涉及中央政府的财政补贴和地方政府的保费征缴,事权涉及中央政府宏观政策的制定和和地方政府政策的落实执行。而养老保险保费征缴又涉及到劳动部门和税务部门的双重征缴体制。因此,提高统筹层次涉及到错综复杂的利益纠葛和体制桎梏,这需要在多个

层面实现利益协调才能够真正提高统筹层次。要想真正实现全国统筹，首先需要在降低企业缴费的基础上执行全国统一费率，消除各个地区通过竞相降低缴费率实现制度套利的空间。其次，养老保险费征缴和发放实现全国垂直管理，脱离与地方政府关系，将养老保险基金结余上交给中央政府的同时也将地方政府养老保险的财政责任上交给中央政府，将养老保险的事权和财权完全交给中央政府。第三，简化养老金制度，协调三支柱的待遇水平搭配，稳步提高退休年龄，从顶层设计和制度整体设计出发，从根本上增强养老保险的可持续性，为中央政府承担完全责任创造良好的制度环境。

最后，中国养老保险改革仍然需要加强政策执行力。推进养老保险改革需要建立共识。同时，养老保险改革也需要政治决断力和政策执行力。由于中国养老保险制度建立时间晚、历史遗留问题多、外部社会经济环境变化迅速，这使得养老保险存在的问题复杂，改革头绪较多。因此，在改革过程中难免会多方权衡，在改革顺序上分清轻重缓急。例如，我国早在2008年就出台了事业单位养老保险试点改革方案，但是此后进展不大，直到2015年机关事业单位养老保险改革才正式实施。在此过程中，2009年新型农村养老保险开始试点，2011年城镇居民养老保险开始试点，这些重大改革措施弥补了养老保险覆盖面的制度缺口，使得中国养老保险基本上实现了制度全覆盖。可见，机关事业单位养老保险改革的紧迫性是排在“制度全覆盖”之后的，因为首先需要解决待遇“有无”的问题，然后再解决待遇“高低”并轨的问题。但是，现在我国养老保险制度的制度全覆盖已经完成，城

镇职工和机关事业单位养老保险已经实现并轨，城乡居民养老保险已经实现统筹，改革难度较小的辅助性改革措施都已经实施。因此目前的改革重点就是集中精力解决职工基本养老保险长期以来悬而未决的关键难点。目前，最紧迫和最艰巨的任务就是改革统账结合制度和提高统筹层次。对于具有任期限制的政治家而言，养老保险改革可以采取立即行动，也可以久拖不决。对于政治家个人而言，采取拖延策略也许是风险最小的行为，但是对于整个国家而言，拖延策略会使得养老金问题不断积累，矛盾不断激化，而改革难度越来越大。因此，养老金改革同样需要在科学认知和利益协调的基础上建立共识，在共识的基础上还需要政策决策者做出果断决策，增强政策执行力，推进养老金改革。

**导读：**养老金融观点集萃栏目是中国养老金融 50 人论坛成员或研究员就养老金融领域的相关问题发表的文章摘录，旨在分享观点、探究问题、启发思维、推动创新、促进交流。本期我们选编了中国养老金融 50 人论坛秘书长助理、华夏基金养老金管理部高级副总裁孙博关于个税改革对第三支柱影响的预测；中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、建信养老金管理有限责任公司战略研究部副总经理闫化海对企业年金投资管理模式的展望。欢迎大家向本栏目投稿。

## 孙博：个税改革对养老金第三支柱的影响有多大？ ——市场规模与覆盖人数预测



孙博：中国养老金融 50 人论坛秘书长助理、华夏基金养老金管理部  
高级副总裁

2018 年 4 月 12 日，财政部等五部委联合发布的《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》明确指出，参加者每个月可以

用工资薪金的6%和1000元孰低额在个人所得税前参加第三支柱税延养老保险。2018年5月1日-2019年4月底为试点时期，试点区域为上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区。试点结束后将扩展至全国。这标志着我国第三支柱开始落地生根，为国民养老提供了新途径，引起社会各界广泛关注。那么第三支柱能惠及多少百姓？市场空间到底有多大？都成为业内关注焦点。在我国养老金第三支柱政策试点的同时，2018年8月，我国进行了个人所得税改革，核心内容之一是将原来3500元的个税免征额上调到5000元，同时将子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息、住房租金、赡养老人等支出予以税前扣除。毫无疑问这也将对第三支柱个人养老金覆盖人群与缴费规模产生影响。但是，对于此的测算难度在于我国缴纳个人所得税的人数及其工资分布并不公开。本文拟通过如下两种思路予以测算。

### 一、根据纳税人数进行总量匡算

第一，计算参加第三支柱能够享受税收红利的人群规模。缴纳个税人数根据今年个人所得税修法期间财政部披露的缴纳个税的数据计算。2018年8月31日，财政部副部长程丽华表示，个税修法后仅以基本减除费用标准提高到每月5000元这一项因素来测算，个人所得税的纳税人占城镇就业人员的比例将由现在的44%降至15%。根据统计年鉴2017年末全国城镇就业人员4.25亿人，即个税改革前后，纳税人群从1.87亿人下降到0.64亿。考虑到20%缴费比例的五险一金等税前列支项目，以及第三支在领取期间账户积累额的75%还要按照10%缴纳所得税等因素，缴纳个税人群中仍然只有一部分能够享受



税收优惠。因此我们估计认为个税调整前收入在 6000 元以上，个税调整后收入在 8000 元以上的人具有参加积极性，因此假定这部分人群占到纳税人群的 70%。即个税改革前 1.31 亿人具有参加第三支柱动力，个税改革后有 0.45 亿人具有参加第三支柱动力。

第二，估计整个群体的每月可能的平均缴费规模，进而计算不同参与率下的第三支柱市场规模。在个税免征额不上调之前，潜在人群 1.31 亿人。按照政策规定税收递延优惠封顶线 1000 元或者工资 6%，假定平均每人月个税递延养老缴费 400 元（一年为 4800 元），则第三支柱潜在规模为 6240 亿元。个税起征额上调至 5000 元以后，潜在人群为 0.45 亿人，考虑到这部分人群收入水平提升，假定其平均每人每月税延养老缴费 500 元（每年 6000 元）则每年潜在规模为 2700 亿元。

但应该指出的是，这种测算方式里通过平均缴纳规模规避了不同收入人群工资分布差异引起的第三支柱缴费差异。

## 二、根据职工人数和工资分布情况测算

本测算的核心思路是根据各省城镇职工基本养老保险参加人数和新浪云统计的全国各大城市薪资分布，分省测算第三支柱个人养老金的覆盖人群和规模，最后加总得到全国总规模。

基本假设有两个：一是以参加城镇职工基本养老保险的群体作为潜在第三支柱参加群体，认为参加城镇职工基本养老保险的人数为参加第三支柱群体人数的上限。二是以新浪云发布的《2018 年全国各

大城市薪资水平报告》中各省会城市就业人群工资水平分布作为各省就业人群工资水平分布的替代。

根据上述假设，我们以北京市为例对第三支柱个人养老金的缴费规模作测算：

(1) 确定具有参加第三支柱人群的收入水平。个税改革前后起征点分别为 3500 元和 5000 元（还有各项扣除），如果考虑到五险一金等 20%比例的税前缴费项目，以及第三支在领取期间账户积累额的 75%还要按照 10%缴纳所得税等因素，缴纳个税人群中仍然只有一部分能够享受税收优惠。因此我们估计个税调整前月收入在 6000 元以上，个税调整后收入在 8000 元以上的人具有参加积极性。

(2) 确定参加第三支柱的潜在人数。根据《2017 年北京统计年鉴》，北京 2016 年基本养老保险在职职工人数为 1271 万。各月收入区间的人口占比数据来源于新浪云计算的“2018 年北京市薪资水平报告”。以参保职工总人数乘以各月收入范围的人口占比可得各月收入范围的参保职工人数。分别统计个税调整前月收入在 6000 元以上，调整后在 8000 元以上人数，根据表 1 可知，税改前后参加第三支柱最大职工人数分别为 737.32 万人和 502.14 万人。

(3) 计算第三支柱潜在缴费规模。根据《通知》的要求，取每档收入中位数的 6%和 1000 孰低者为该档的缴费限额。各档收入的缴费限额乘以职工人数可得各档收入的缴费总额，汇总即得所有收入范围的月缴费总额上限。个税改革前测算结果如表 1 所示。税改前北京市月缴费规模上限为 49.92 亿元。

表1 个税改革前北京市税收递延试点下第三支柱个人养老金测算(月度数据)

月收入范围	中值6%	递延限额	人口占比	职工人数(万)	缴费总额(亿)
2K-3K	150	150	11.10%	141.11	0
3K-4.5K	225	225	12.20%	155.09	0
4.5K-6K	315	315	18.70%	237.72	0.00
6K-8K	420	420	18.50%	235.18	9.88
8K-10K	540	540	10.50%	133.48	7.21
10K-15K	750	750	12.70%	161.45	12.11
15K-20K	1050	1000	6.00%	76.27	7.63
20K-30K	1500	1000	7.30%	92.80	9.28
30K以上	-	1000	3.00%	38.14	3.81
月合计	-	-	100.00%	1271.25	49.92

个税改革后，测算结果如表2所示。北京市月缴费规模上限为40.04亿元。

表2 个税改革后北京市税收递延试点下第三支柱个人养老金测算(月度数据)

月收入范围	中值6%	递延限额	人口占比	职工人数(万)	递延总额(亿)
2K-3K	150	150	11.10%	141.11	0
3K-4.5K	225	225	12.20%	155.09	0
4.5K-6K	315	315	18.70%	237.72	0
6K-8K	420	420	18.50%	235.18	0
8K-10K	540	540	10.50%	133.48	7.21
10K-15K	750	750	12.70%	161.45	12.11
15K-20K	1050	1000	6.00%	76.27	7.63
20K-30K	1500	1000	7.30%	92.80	9.28
30K以上	-	1000	3.00%	38.14	3.81
月合计	-	-	100.00%	1271.25	40.04

(4) 对测算结果进行检验与调整。为了检验上述结果是否准确，我们根据各个收入区间的人数及中位数收入水平，可以推算2018年

北京月平均工资为 9319.25 元。根据《2017 年中国统计年鉴》给出的北京市城镇职工平均工资 7904 元有一定程度的偏差,高估了 17.9%,这可能是因为参与调研者总体收入水平偏高。因此我们对递延规模进行调整。税改前后缴费规模上限为： $49.92*12/(1+17.9\%)=508$  亿  
 $40.04*12/(1+17.9\%)=407$  亿。

我们用同样的方法对全国 30 个省级行政单位(不包括西藏和新疆建设兵团)的第三支柱个人养老金的缴费规模上限作测算,并计算各参与率下第三支柱年养老金规模,个税改革前后各省市的覆盖人员和年递缴费模总额分别见图 1 和图 2:

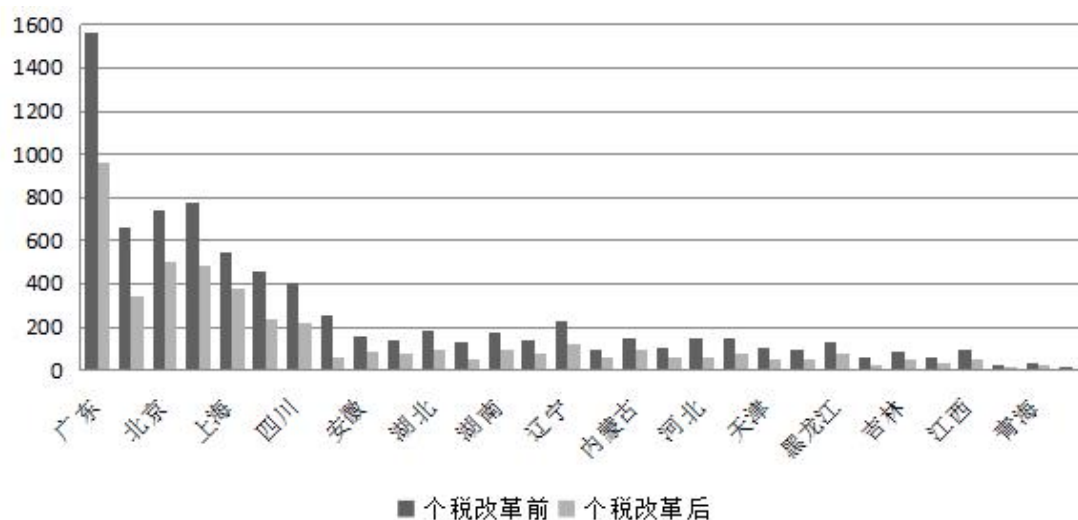


图 1 个税改革前后各省市覆盖人员对比图

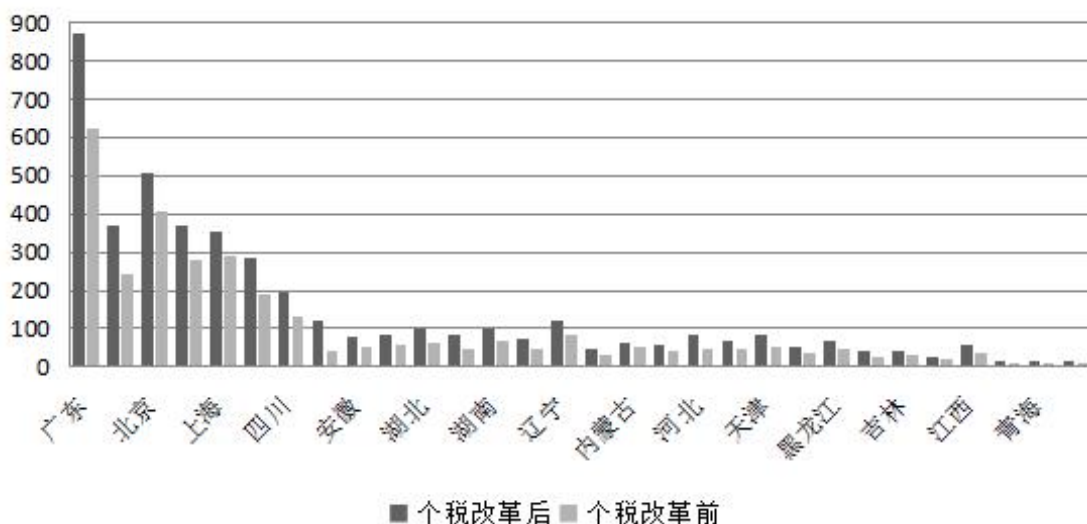


图2 个税改革前后各省市递延规模总额对比图

从结果可以看出，个税改革前覆盖人员总额为 7871 万人，个税改革后覆盖人员总额为 4525 万人，减少了 42.51%；个税改革前年最大缴费规模总额为 4435 亿元，个税改革后年最大缴费规模为 3101 亿元，减少了 30.08%。

### 三、结果讨论

一是潜在规模与实际规模。上述两种思路都是按照应参尽参原则，假设所有具有税收优惠效应的人都会加入情况下的最大规模。但是第三支柱属于自愿性质，势必只有一部分人群才会真正参与，假如参与率为 70%，则税改后第三支柱每年缴费规模在 2000 亿元以内。覆盖人群约 3000 万。如果考虑到工资不断增长和制度覆盖面不断扩大，第三支柱参与人数还将从 3000 万持续扩大，资金规模则会因为投资收益、参与人群扩大等因素持续增加，制度全面落地后，可能 5 年时间达到 1 万亿规模。

二是两种算法的数据差异。比较两种方式，可以发现税改之前匡算和预测下的覆盖人数和缴费规模都比测算方式下要大，可能的原因

在于，匡算方式的人群规模是根据全国城镇就业人数为基数推算的，预测方式下的人群规模是以参加第一支柱基本养老保险在职职工为基数的，前者的规模大于后者规模导致。

三是参加人群平均缴费规模。第一种方式下，税改前后的设定每个月平均缴费规模分别为 400 和 500 元，第二种方式下，可以回测出税改前后的参加人群每月缴费规模分别为 469 和 571 元，比匡算方式稍大，这主要是由于测算方式下缴费规模是按照政策给定的缴费上限计算的。

#### 四、思考与建议

可见，在目前个人所得税政策下，第三支柱覆盖面最多不会超过 4500 万，仅仅占参加基本养老保险职工的 15.5%，仅占城镇就业人口的 10.58%，对于大部分国民养老支持力度不足，对于分担第一支柱财政负担意义有限。因此，必须进一步加大税收优惠，扩大第三支柱覆盖面，使之成为真正的普惠制度安排。主要有如下几点：

一是改上调起征点为增加养老第三支柱专项扣除。比如，未来拟调整起征点从 5000 元到 6000 元，可改为起征点不变，但是允许将 1000 元在税前向养老金第三支柱账户缴存，精准增加制度吸引力，扩大覆盖面。

二是降低领取阶段税收力度。一是参考税优健康险，对第三支柱实施 EEE；或者对第三支柱领取阶段比照个人所得税模式进行征收：设置 5000 元起征点，实施超额累进，提高吸引力。

三是对低收入群体给予第三支柱缴费的税收补贴。这是德国等国家为了扩大第三支柱覆盖面已经采取的做法。增加国民养老积累的角度出发，建议对于收入较低不纳税者，如果以税后收入向第三支柱缴费，则财政配套按照一定比例，比如 20% 予以补贴等。既扩大覆盖面，又实现收入再分配。

四是允许没有参加第二支柱的职工，将其 4% 的税收优惠比例计入第三支柱缴费。我国第二支柱企业年金给予了个人 4% 的税前缴费优惠，但是由于必须由企业发起，因此目前仅有 2331 万职工参加，覆盖面很低。如果允许单位未建立企业年金的个人，将这部分 4% 的税前缴费计入第三支柱，那么能够大大增加第三支柱税收激励，扩大自己积累。

## 闫化海：企业年金投资管理模式展望



闫化海：中国养老金融50人论坛特邀研究员，建信养老金管理有限责任公司战略研究部副总经理

我国企业年金建立于2004年，2006年开始市场化投资运作。在初期，企业年金基金的投资运作模式完全是专户管理的模式。2013年颁布实施的《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》（人社部发〔2013〕24号，以下简称“24号文”），在专户管理模式的基础上开启了企业年金基金投资的产品管理模式。总体来看，以24号文的颁布实施为时间节点，我国企业年金基金投资运作的发展模式可以分为两个阶段，24号文颁布实施之前的专户管理模式，24号文颁布实施之后的“专户+产品”管理模式。

### 一、“一对一”的专户管理模式

转载自《当代金融家》杂志2018年第11期，原题为《企业年金投资管理模式分析及前景展望》。



我国的企业年金在制度建立时，明确了采用专户的管理模式，即对每个企业年金计划及其投资组合分别独立设置账户，进行专户管理，确保企业年金基金的独立性和安全性。在其后的十余年运作中，直至2013年24号文出台之前，我国企业年金基金全部采用的是专户管理模式进行投资运营。相关法律法规内容如下：

2004年的原劳社部第23号令《企业年金基金管理试行办法》中明确规定：第二十七条，托管人应当履行下列职责中明确：(二)以企业年金基金名义开设基金财产的资金账户和证券账户；(三)对所托管的不同企业年金基金财产分别设置账户，确保基金财产的完整和独立。

2004年的原劳社部发25号文《关于企业年金基金证券投资有关问题的通知》要求：托管人要根据受托人委托，为企业年金基金申请代理开立证券账户。证券账户按企业年金基金投资管理人管理的每个组合开立，账户名称为企业年金计划和托管人的联名。并在《企业年金基金证券投资登记结算业务指南》中第五条明确规定：托管人在填写《机构证券账户注册申请表》时，“持有人名称”一项应为“\*\*企业年金计划+托管人”；“身份证明文件号码”一项应为“劳动保障部门企业年金基金监管机构出具的企业年金计划确认函中的登记号”。

2004年原劳社部32号文《企业年金基金管理运作流程》：十四，托管人和投资管理人应分别为企业年金基金投资组合独立建账、独立核算，分别完成企业年金基金投资组合的会计核算与估值。

2006年原劳社部40号文《关于企业年金基金银行账户管理等有关问题的通知》：受托财产托管账户由托管人按企业年金计划开立，

一个企业年金计划只能开立一个受托财产托管账户，受托财产托管账户的名称为“托管人 XX 公司企业年金计划受托财产”；投资资产托管账户应按不同企业年金计划开立，并根据投资管理人管理的每个投资组合建立子账户，投资资产托管账户的名称为“托管人 XX 公司企业年金计划投资资产”。

2011 年人社厅 42 号文《关于企业年金计划证券账户有关问题的通知》：二，证券账户按企业年金基金投资管理人管理的每个投资组合开立，一个投资组合在同一市场只能开立一个证券账户；三，一个企业年金计划资产规模在 300 亿元人民币以内时，可以在不同市场最多分别开立 10 个证券账户，证券账户按企业年金基金投资管理人管理的每个投资组合开立；四，一个企业年金计划资产规模超过 300 亿元的，可以在不同市场最多分别开立 20 个证券账户。

## 二、“一对多”的产品管理模式

2013 年 3 月人社部 24 号文《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》颁布实施，明确了企业年金基金可以在计划和组合层面投资养老金产品，开启了我国养老金投资的产品管理模式。相关内容条款规定如下：

养老金产品发行部分：第三条，养老金产品托管人应当以产品的名义在其营业机构开立资金托管账户，资金托管账户是用于清算交收所托管养老金产品资产而设立的专用存款账户；资金托管账户名称为“XX 银行 XX 公司 XX 养老金产品资产”托管账户，“XX 银行”为养老金产品托管行的简称，“XX 公司”为养老金产品投资管理人的

简称,“XX 银行 XX 公司 XX 养老金产品资产”名称应当与养老金参会备案确认函中的名称一致。

养老金产品管理运行部分:第一条,投资管理人、托管人各自以养老金产品为主体,采用份额法计量方法,独立建账、独立核算,分别在每个交易日进行会计核算和估值,托管人应当复核、审查和确认投资管理人计算的估值结果。

投资养老金产品部分:明确了企业年金计划可以在计划层面和投资组合层面投资养老金产品。

#### 在计划层面投资养老金产品

1. 法人受托机构可以将受托管理的企业年金基金资产分配给一个或者多个养老金产品。法人受托机构应当在《企业年金计划受托管理合同》或者补充协议中说明将企业年金缴费分配给养老金产品的原则和方法。法人受托机构应当与养老金产品投资管理人签订《企业年金计划投资管理合同》《养老金产品投资管理合同》《养老金产品投资说明书》作为《企业年金计划投资管理合同》的附件。

2. 规模较小企业年金计划的委托人或者法人受托机构,应当优先考虑将企业年金计划基金资产全部投资于养老金产品。

3. 注册登记人负责以企业年金计划的名义开立养老金产品份额持有人账户,开户名称应当与企业年金计划名称一致,开户证件使用企业年金计划备案确认函,证件号码为企业年金计划登记号,组织机构代码证、税务登记证号码等使用法人受托机构的信息。

4. 企业年金计划法人受托机构和企业年金计划托管人应当分别完成企业年金计划的建账、估值核算、制作会计报表、信息报告等工作，法人受托机构对托管人出具的估值核算结果、会计报表及信息报告进行复核。

#### 在投资组合层面资产投资养老金产品

1. 企业年金计划投资组合（以下简称“投资组合”）的投资管理人，可以将投资组合的委托投资资产投资于一个或者多个养老金产品。

2. 投资管理人将投资组合的部分或者全部委托投资资产投资于养老金产品时，该部分或者全部委托投资资产不再计提投资管理费，也不提取风险准备金。

3. 规模较小投资组合的受托人或者投资管理人，应当优先考虑将该组合的委托投资资产全部投资于养老金产品。

4. 注册登记人负责以投资组合的名义开立养老金产品份额持有人账户，开户名称应当与投资组合名称一致，开户证件使用企业年金计划备案确认函，证件号码为企业年金计划登记号，组织机构代码证、税务登记证号码等使用投资组合投资管理人的信息。

5. 投资管理人将投资组合的委托投资资产投资于养老金产品时，应当经受托人同意。

表 1 各年度企业年金基金投资的产品化指数

单位：亿元，%

年度	养老金规模	企业年金基金实际运作规模	养老金投资的产品化指数
2013	149	5784	2.58
2014	514	7403	6.94
2015	1196	9260	12.92
2016	2214	10756	20.58
2017	3502	12538	27.93
2018Q2	4046	13467	30.04

注：2013 年养老金产品规模数据来自于人社部 2014 年度工作会议文件，掐年度/季度养老金产品规模来自人社部的公开数据。

表 2 2007-2018 年我国企业年金基金投资组合数量

单位：个

年度	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q2
投资组合数量	212	588	1049	1504	1882	2206	2519	2740	2993	3207	3568	3748

表 3 历年单个养老金产品对接投资人（组合）数量情况

年度/季度	已运作的养老金产品数	养老金产品的总持有人数	单个养老金产品对接的投资人数量
2014	62	2662	42.94
2015	118	5685	48.18
2016	179	9870	55.14
2017	268	15522	57.92
2018Q2	303	18814	62.09

### 三、企业年金基金投管模式现状

#### 企业年金投资进入产品化时代

24 号文颁布实施后，我国养老金产品快速发展，特别是在近两年，养老金产品的数量和规模都呈爆发式增长，养老金产品规模已占企业年金基金实际运作规模的 30%。国内市场逐渐形成“专户+产品”共存的企业年金基金投资管理模式。以 2018 年 6 月 30 日市场统计数据为例，养老金产品规模为 4046.5 亿元，其中有 202.86 亿元是通过受托人在计划层面进行配置，市场占比 5%；其余 3843.64 亿元是通过投管人在组合层面配置，市场占比 95%；2018 年二季度，企业年金基金投资的产品化指数已达到 30.04%，标志着中国养老金投资真正进入产品化时代。

#### 养老金产品成企业年金基金资产配置有效工具

一是养老金产品的产品类型丰富、产品线齐全。目前国内养老金产品的产品类型涵盖了市场上绝大多数投资品种，为养老金基金进行资产配置奠定了良好基础。截至 2018 年二季度，我国养老金产品已备案 564 只，实际运作 303 只。

二是养老金投资可分散在不同投资管理人和不同类型产品中进行配置。截至目前，国内市场共有 22 家投管人，主要分为三类：保险类投管人、证券基金类投管人和银行类投管人。三类投管人在投资能力、投资风格、核心项目资源等方面各有所长，其各自设立的养老金产品为养老金分散化进行资产配置提供了诸多可能和选择。

三是养老金产品成为投管人养老金投资能力的重要体现。随着养老金产品正式纳入企业年金、职业年金和基本养老保险基金的投资范围，各类投管人都加大了养老金产品的开发力度或积极创新养老金产品类型和品种，不断扩大完善养老金产品线。

四是养老金产品的创新性使其能够提供更多产品选择。随着企业年金的投资范围不断拓宽，养老金产品的投资范围也将逐渐扩大。比如，部分大型企业本身拥有的资质良好、适宜进行长期配置的投资标的，通过创新养老金产品形式进行投资，可以更好地满足企业自身对企业年金基金的长期配置需求。

#### 对两种投资管理模式的比较

养老金投资的不同管理模式并没有优劣之分。在我国企业年金基金发展初期，通过专户管理模式有效实现了企业年金基金投资的平稳起步。随着市场的发展以及个人投资选择权的放开，产品管理模式将逐步发展起来。如美国的401k和IRA、英国的国家职业储蓄信托(NEST)等，绝大多数采取的是产品管理模式。可见，不同的养老金投资管理模式只是在养老金发展的不同阶段分别适应了不同的投资要求而已。

#### 专户管理模式的发展困境

企业年金基金专户管理模式的核心是“一对一”，即一个投资组合只能对一个企业年金计划中的一个投资管理人。随着我国企业年金基金的发展，与之相匹配的投资经理人将出现人手短缺甚至严重不足，其投资效率随着并行运作的投资组合数量的日益增多也会越来越低下。

### 产品管理模式的投资优势

与专户管理模式相比，产品管理模式最大的优势在于可以实现“一对多”，即一个养老金产品可以同时对接多个企业年金计划和多个投资组合。以2018年6月30日市场数据为例，以产品管理模式计算，303个已运作的养老金产品对接了18814个持有人（投资组合），即每个产品对接62.09个投资组合；以专户管理模式计算，18814个投资组合对应的养老金产品持有人是18814个持有人（存在重复计算）。可见，产品管理模式在减少了养老金投资组合对应的经理人配备的同时，有效提升了养老金投资管理的效率。

### 四、对未来企业年金投资管理的发展建议

可以预计，未来我国企业年金基金市场上的专户管理模式和产品管理模式将持续并存，随着养老金产品线的不断丰富，投资组合的产品化率将不断提升。与此同时，受托直投的规模和比重还会增加，随着受托直投相关支持政策出台，预期受托直投将迎来较大发展。为进一步促进企业年金基金的发展，政策建议如下：

一是合理引导和规范专户管理模式的发展。2017年底，人社部颁布实施《企业年金办法》（人社部财政部〔2017〕36号令），对企业建立企业年金计划进行规范管理，建议受托人在帮助企业建立企业年金计划的过程中，合理引导委托人尽量采取集合计划或直接配置养老金产品的形式，尽量减少新增新的投资组合数量，鼓励产品化管理模式，避免专户数量过度增加导致投资管理效率低下等弊端。



二是扩大企业年金基金和养老金产品的投资范围。随着近两年国内外政治经济形势的发展，国内资本市场发生了很大变化，PPP、基础设施建设和房地产 REITs 等创新性业务不断出现，其中一些投资时间长、收益可预期、现金流稳定的项目，与养老金投资的长期需求非常吻合，通过开发创新性养老金产品，可以与养老金长钱进行有效匹配。但截至目前，国内企业年金基金的投资范围并没有更新或扩大，仍然只能投资境内资产，股权投资需要监管部门一事一议批复。建议监管部门适当扩大企业年金投资范围，为养老金投资提供更多的产品选择和更大的配置空间。

三是推动养老金产品相关政策的优化和完善。每个个体的最优，不一定是整体的最优。企业年金计划在兼顾组合投资的同时，从计划层面进行整体战略资产配置，可以最大限度实现受益人的利益最大化。建议监管部门研究并出台在计划层面配置养老金产品的支持政策，包括但不限于相应的制度流程、收费标准以及协调机制等，并适当放开企业年金理事会在计划层面配置养老金产品的限制。

四是规范养老金产品的信息披露。建议监管部门加强对年金管理机构信息披露工作的督促和检查，不断完善年金管理机构与养老金产品信息披露的渠道，制定完整、及时、规范进行信息披露的标准，确保能够方便快捷地查询相关信息。同时，加大对养老金产品信息披露不完整、不及时、不规范的处罚力度，通过官方渠道及时通报相关情况，记录到年金管理机构的考核及资格延续的审核中。

## 2018年11月CAFF50动态

1. 11月1日，第十四届中国金融博览会暨2018年中国金融年度论坛在北京开幕。全国社会保障基金理事会原副理事长、中国养老金融50人论坛学术顾问王忠民在会上表示，最近美国市场非金融场景的市值公司至少跌去10%左右，而我们在境外上市非金融场景公司也在跌，最大跌幅达到了40%，这说明商业化场景这一端的攻城略地已经到了中后期。但最近下跌的时候我们看到这样的逻辑，所有基于金融端口，如果在总业务占到一定比重下跌幅度少，因为这部分的支持力度强。

2. 11月2日上午，中国社会保险学会委托，中国养老金融50人论坛等单位承担，董克用秘书长主持的2018年度重点课题“建立中国特色第三支柱个人养老金制度研究”中期评估会在江苏大厦召开。课题组组长、中国养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用代表课题组汇报了课题研究情况。论坛核心成员、中国社会保险学会会长胡晓义出席会议并发表讲话。来自国家发改委、财政部、人社部、中国社会保险学会、银保监会、证监会、基金业协会、银行业协会、中国保险学会、中国保信公司、中国结算公司以及课题组成员单位建信养老金管理有限公司、天弘基金管理有限公司、中国工商银行、泰康养老保险股份有限公司等60余人参加会议。本课题研究成果将为人社部等部委的养老金第三支柱政策制订提供决策参考。

3. 11月2日，由中国建银投资有限责任公司（简称中国建投）

和财新网主办，国泰基金协办的“JIC 投资沙龙”在京召开。中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学公共管理学院教授杨燕绥发表了“银色经济与金融创新”的主题演讲。她指出，中国即将进入深度老龄化社会，必须做好应对未富先老的准备，进行人力资源创新和金融创新。要改善劳动人口的人力资本，改善老龄人口的资产结构；同时做好国家养老金、医疗和养老 PPP 的金融创新，为愈加严峻的人口结构做好准备。

4. 11 月 2 日上午，2018 孝感老博会暨“健康中国 幸福孝感”国际养老产业论坛在孝感东站广场负一层老博会论坛活动区举办。论坛以“健康中国幸福孝感”为主题，邀请了中国老龄科学研究中心副主任、中国养老金融 50 人论坛核心成员党俊武等国内外相关领域的专家学者，围绕老龄社会新健康产业观、日本养老健康产业发展借鉴、智能康复和养老产业发展趋势等行业热点展开深入探讨，从中华孝文化与养老产业融合发展的全新视角提出了新锐观点和经验。党俊武主任作《新时代老龄社会新健康产业观》主题演讲，从老龄社会与健康产业、新健康产业观、未来健康产业走向三个方面指出：新的健康产业观要有全生命周期健康产业链，新健康产业要靠市场化、产业化年的发展，才能实现老龄社会服务于广大老年人的目标。

5. 11 月 2 日，2018 年中关村论坛在北京举办。在由华夏新供给经济学研究院、未来论坛承办的“创新引领供给侧改革”分论坛上，中国养老金融 50 人论坛核心成员、中关村华夏新供给经济学研究院首席经济学家、财政部原财政科学研究所所长贾康出席会议并发表演

讲，他表示，改革开放的发展历程也就是解放思想、创新发展的历程。接下来要贯彻落实供给侧结构性改革还需加大力度推进创新发展。

6. 11月4日以“新动能赢未来”为主题的“2018中国(烟台)基金产业发展大会”在山东烟台举办。在主论坛环节，全国社会保障基金理事会原副理事长、中国养老金融50人论坛学术顾问王忠民发表了“基金投资与地方经济发展”的主题演讲。王忠民表示，新兴产业中人工智能、区块链、云计算和大数据等数字化时代应用场景蕴含着经济发展的新动能，而私募股权基金等资本机制可以充分释放出资本能量，发挥资本服务社会发展和经济新动能的最大效果。

7. 11月8日，在世界互联网大会的“金融科技与信用社会建设”论坛上，蚂蚁金服董事长兼CEO、中国养老金融50人论坛核心成员井贤栋发表演讲。井贤栋总结了金融科技的三方面作用，他称，金融科技在服务实体经济、推动科技创新、以及促进全球普惠发展方面的表现明显。他还表示金融科技要守正创新、正本清源，这个“正和本”就是要用科技方式更好的服务实体经济。

8. 11月14日，中国养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授作为主讲嘉宾参加中国人民大学公共管理学院学术沙龙，公共管理学院院长助理杨宏上教授主持沙龙。董克用教授以“人口老龄化背景下养老金体系建设”为主题，分析了我国养老保障制度变迁趋势和人口老龄化对养老金体系的影响，并详细分析了我国第三支柱养老金体系的现状和存在的问题，认为我国养老金体系的改革走向是建立多支柱养老金体系，改革的重点是进行结构调整。公共管理学院

50 余名师生参加了此次研讨会。

9. 11 月 16 日，由中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）、苏州工业园区管理委员会联合主办的第二届“养老金与投资”论坛暨《个人养老金：理论基础、国际经验与中国探索》发布会在苏州工业园区举行。此次活动以“资产配置新时代”为主题，与会嘉宾讨论了资产配置的新机遇、新挑战，共话如何聚焦实务，提升专业，共同服务养老保障体系发展。中国证券投资基金业协会养老金专业委员会顾问、中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用，论坛核心成员、清华大学教授杨燕绥出席并发表了演讲。

10. 11 月 16 日，平安养老保险股份有限公司（下称“平安养老险”）董事长兼首席执行官、中国养老金融 50 人论坛核心成员甘为民接受了澎湃新闻等媒体采访。他表示，基本养老金上调，给老百姓发出了积极的信号，老百姓工资收入中用于商业保险的比例是可以增加的。全国人民的养老保障水平提高了对中国是好事。对于商业保险，以及今天推出的平安养老险‘一站式企业全福利解决方案’至少是中性，甚至可以说是利好。

11. 2018 年 11 月 20 日上午，中国养老金融 50 人论坛举办的“金融支持养老产业闭门研讨会”在中国人民大学召开。论坛秘书长、中国人民大学董克用教授主持会议，论坛核心成员、全国老龄办副主任吴玉韶，论坛核心成员、国务院发展研究中心社会发展部部长葛延风，国投健康产业投资有限公司董事长刘剑，论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司党委书记、总裁苏罡，论坛核心成员、建信养老金管

理有限责任公司总裁冯丽英，中国人民保险集团股份有限公司研究员崔鹏，九月达泰投资管理有限公司创始合伙人张华林，和君健康养老研究中心副主任曹卓君等围绕“金融支持养老产业发展”做了主题演讲。论坛首席经济学家姚余栋，论坛核心成员、中国人民大学教授李珍，论坛核心成员、中国政法大学教授胡继晔，论坛核心成员、香港投资基金公会行政总裁黄王慈明等出席研讨会。

12. 11月20日，中国民生银行北京地区战略客户高峰论坛在京举办。论坛以“创新变革促发展转型，融资融智助实体经济”为主题，聚焦改革创新，探讨新形势下银企合作共促实体经济发展的机会与挑战。民生银行董事长、中国养老金融50人论坛核心成员洪崎透露，未来，民生银行将以金融科技为引领，积极布局大数据、云计算、人工智能、区块链等创新技术领域。

13. 11月23日中国私募行业百人论坛第四期2017中国母基金百人论坛在成都举办。全国社会保障基金理事会原副理事长、中国养老金融50人论坛学术顾问王忠民出席会议并发表演讲，他指出，母基金行业在呈现新诉求的同时，也需要解决行业自身的专业诉求、信用生态、营运成本等痛点。

14. 11月23日第三届山东金融博览会暨金融+实体经济高峰论坛在济南开幕。在下午举行的“优化金融生态•聚力高质量发展”主旨论坛上，中国养老金融50人论坛核心成员、中关村华夏新供给经济研究院首席经济学家、财政部原财政科学研究所所长贾康发表了题为《深化金融供给侧改革，把握金融创新的七个势在必行》的主旨

演讲。他认为，目前的金融政策，特别强调三大重点工作，即金融要为实体经济服务；以多方协调配合的措施防范系统性风险；继续深化金融改革，完善市场约束机制，扩大开放，提高效率。

15. 11月24日，由中远恒信集团主办的“美好生活·中国机会”上市公司高峰论坛于宁波圆满落幕。全国政协委员、著名经济学家、中国养老金融50人论坛核心成员贾康为主论坛发表主题演讲。贾康老师通过对中国经济以往的回顾以及今年现状的分析，对2019年及以后的中国经济宏观走势做出了判断和展望，并在现场解读中国经济的“新时代”、“新经济”和“新动力”。



秘书处联系人：凌燕 Email: [lingyan@caff50.net](mailto:lingyan@caff50.net)

---

报：华夏新供给经济学研究院理事长、研究院院长；中国养老金融 50 人论坛学术顾问。

送：中国新供给经济学 50 人论坛成员、特邀成员；中国养老金融 50 人论坛核心成员、特邀成员、特邀研究员、联席研究员、青年研究员，存档。

---

中国养老金融 50 人论坛

[www.caff50.net](http://www.caff50.net)