

探索养老金第三支柱的中国路径

**中国养老金融调查暨《中国养老金融发展报告
(2017)》发布会**

会议发言材料

2017年9月23日

探索养老金第三支柱的中国路径

中国养老金融调查暨《中国养老金融发展报告（2017）》发布会概况



9月23日，中国养老金融50人论坛“探索养老金第三支柱的中国路径——中国养老金融调查暨《中国养老金融发展报告（2017）》发布会”在北京隆重举行。发布会由建信养老金管理有限责任公司承办，论坛战略合作伙伴人民网全程视频直播，中国网文字直播。

人力资源和社会保障部社会保障研究所所长金维刚，人力资源和社会保障部养老保险司副司长贾江，人力资源和社会保障部社保中心副主任郭建华，中国银行业协会秘书长黄润中，中国养老金融50人论坛秘书长董克用，华夏新供给经济学研究院首席经济学家贾康，建信养老金管理有限责任公司董事长石亭峰，建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英，香港投资基金公会行政总裁黄王慈明，社科文献出版社社长谢寿光，汇添富基金管理股份有限公司董事长李文，西南财

经大学中国家庭金融调查与研究中心主任甘犁等出席会议。来自政界、学界、商界的 300 余名嘉宾齐聚一堂，共同见证了论坛最新成果的发布。

主办单位：

中国养老金融 50 人论坛

承办单位：

建信养老金管理有限责任公司

媒体支持：

人民网

中国网

目 录

一、欢迎辞	5
中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用致词.....	5
建信养老金管理有限责任公司董事长石亭峰致辞.....	8
二、主旨发言（一）	10
郭建华：推动职业年金发展，促进建立多支柱养老保险体系.....	10
黄润中：发挥银行优势，强化金融合作，助力养老金第三支柱启航远航... 14	
冯丽英：发挥专业专注优势，积极参与第三支柱建设.....	19
三、成果发布（一）	23
董克用：养老金融调查背景介绍.....	23
甘 犁：中国养老金融调查成果介绍.....	30
四、圆桌论坛	39
调查成果讨论：中国养老金融需求、现状与前景.....	39
五、主旨发言（二）	54
贾 康：养老产业发展与 PPP 创新.....	54
金维刚：推进养老保障第三支柱建设势在必行.....	62
钟蓉萨：立足国情，为个人养老金的发展做好准备.....	67
社科文献出版社社长谢寿光发言实录.....	71
六、成果发布（二）	74
董克用：中国养老金融发展报告（2017）简介.....	74

姚余栋：政策市场双轮驱动，一体三翼格局初成.....	81
七、专题发言.....	88
李 文：立足养老金属性，发挥公募基金投资主力军作用.....	88
熊 军：养老基金投资指引.....	93
王彦杰：海外养老金资产管理.....	97
徐 勇：聚焦保险业优势，积极服务养老保障第三支柱.....	102
施宇平：养老社区的路径实现.....	108
黄婉梨：养老金市场之销售与服务策略.....	116
刘建宇：商业银行养老理财产品：发展现状及对策建议.....	121
何少锋：改革与嬗变——企业年金理事会发展趋势与探索.....	126
朱海扬：互联网+下养老金资产管理.....	131
孙 博：养老型基金的国际经验，本土实践与发展思路.....	135
曹卓君：养老产业金融盘点：行业并购兴起，多元发展趋势.....	139
岳 磊：养老金融服务——跨界业态下的多元化探索.....	146
八、会议闭幕.....	153
中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用闭幕致辞.....	153

一、欢迎辞

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用致辞



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

尊敬的各位领导、各位来宾、女士们、先生们：

大家上午好！感谢各位从百忙之中来到发布会现场，共同见证中国养老金融 50 人论坛本年度两项最重要的研究成果的发布。在此，我谨代表中国养老金融 50 人论坛对出席本次发布会的各位领导、诸位嘉宾和媒体朋友们表示最热烈的欢迎！对一直关注、支持论坛发展的各界朋友们表示最诚挚的谢意！

众所周知，我国自从 2000 年正式步入人口老龄化社会以来，老龄化程度日益加深，未富先老、未备先老的严峻局面严重影响着养老金体系安全以及老年群体的经济保障。在人口老龄化的压力和挑战下，利用金融工具和技术的媒介作用满足群众日益增长的养老需求显得尤为重要，因此，大力发展养老金融日益受到社会各界的广泛关注。然而，目前我国养老金融发展无论是理论上还是实践上都处于初级阶段，与广大国民多元化的

养老需求还有较大的差距。在此背景下，中国养老金融 50 人论坛于 2015 年成立。论坛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。成立近两年以来，论坛共举办了 7 次峰会和 12 次专题论坛，开展了 10 余项课题研究，还与多家机构共同举办了多次学术研讨，受到了社会各界的广泛关注和大力支持。

2016 年，中国养老金融 50 人论坛发布了首部养老金融蓝皮书《中国养老金融发展报告（2016）》，受到社会各界的广泛关注，中央电视台、人民网、光明网、新华网等权威媒体也进行了深度报道。此外，随着中国在世界经济中的地位和重要性不断提升，中国养老金融行业发展也受到了国外金融机构和媒体界关注。鉴于此，我们还将与香港和平出版社与德国斯普林格出版集团合作，即将分别推出繁体版和英文版的养老金融发展报告。

2017 年，论坛继续聚焦中国养老金融发展状况与发展需求，开展了两项重大课题研究，即《中国养老金融调查报告 2017》和《中国养老金融发展报告（2017）》，这两项课题由近 20 家机构、50 余名各界专家学者共同参与，从课题立项到成果面世，历时近一年时间，过程不可谓不艰辛，但是成果也不可谓不丰富。其中，《中国养老金融调查报告 2017》是我们的第一次大规模的调查尝试，我们联合甘犁教授领衔的中国家庭金融调查与研究中心共同发起，人民网战略支持。为了保证本次调查代表性，我们采集了 4 万多份样本，在一定程度上可以反映出一些我国当前基本养老保险的情况以及广大公众的养老金融认知。《中国养老金融发展报告（2017）》，则是我们进一步系统地养老金融体系的概念框架、年度发展与未来趋势的全新思考。

我们希望通过这两项研究，一方面挖掘养老金融基础数据，了解广大国民的养老规

划情况及其养老金融需求。另一方面，通过回顾我国养老金融行业年度发展情况，推动社会各界共同关注、积极参与并深入探索适应我国养老金融事业的发展道路。今天，我们也有幸邀请到研究的重要参与者和作者们与在座的各位来宾进行交流讨论，共同分享智慧成果。

最后，感谢中国家庭金融调查与研究中心与论坛共同发起《中国养老金融调查报告2017》，感谢天弘基金、兴业银行、建信养老等机构对调查的支持。感谢中国银行业协会、中国证券投资基金业协会、中国保险资产管理业协会、中国社会保险学会对《中国养老金融发展报告（2017）》的指导，感谢兴业银行、长江养老、平安养老、建信养老金、华夏基金、汇添富基金、招商基金、大成基金、泰达宏利、瑞晖丽泽、美国信安等机构的参与。感谢本次发布会的承办方建信养老金管理有限责任公司对本次的大力支持和精心准备！感谢人民网、中国网等媒体对我们支持，也感谢各位嘉宾莅临本次发布会。

中国养老金融50人论坛将在未来的工作中不断进取，为应对中国老龄化挑战作出我们应有的贡献。同时，我们也期待各级领导、各界人士能一如既往地支持论坛活动予以最大的关心和支持，共同推动我国养老金融事业不断发展！

谢谢大家！

建信养老金管理有限责任公司董事长石亭峰致辞



石亭峰：建信养老金管理有限责任公司董事长

尊敬的贾江司长、金维刚所长、郭建华主任、贾康首席，尊敬的董克用教授，各位中国养老金融 50 人论坛的成员嘉宾们、女士们、先生们、媒体界的朋友们：

大家上午好！非常高兴今天在这里与大家相聚，共同见证和庆贺《中国养老金融发展报告（2017）》蓝皮书和《中国养老金融调查报告 2017》两项重大成果的发布，并就构建完善我国养老保障第三支柱进行研讨，建信养老金公司非常荣幸能承办本次会议，在此我谨代表建信养老金公司对各位领导和嘉宾的莅临表示热烈的欢迎，对长期以来对建信养老金公司的支持和帮助表示热烈的感谢！

养老是社会各界共同关注的课题，事关老百姓的切身利益和国家的长治久安，我国人口老龄化加剧对养老金融提出了迫切需求，需要政府、用人单位、个人以及机构和学术界等各方面的力量共同参与。建信养老金管理公司是国务院批准的唯一一家专业养老金管理机构，自成立起始，就秉承“忠于所托、服务养老”的宗旨，以促进完善我国多层次养老保障体系为引擎，认真践行责任。我们在建设银行几十年养老业务的基础上，

充分发挥养老金管理全牌照优势、产品创新优势、资产管理优势、渠道的优势、风险管理的优势。在养老保障三大支柱领域不断创新，提供一站式、个体性服务，养老综合金融服务模式为客户带来了便利的同时，也显著降低了沟通和运营成本。同时积极探索第三支柱个人养老保障的国家发展战略，研发出首款养老保障产品。

首款互联网个人养老保障产品，为第三支柱积累了实地经验，其中我们发挥了优质的支持，极力研究促进养老产业的新途径。养老产业的发展需要先有理论的支撑和实践的探索，中国养老金融 50 人论坛汇聚了国内养老领域顶尖的政府领导、专家学者和业界人士，积极致力于理论和实践的探索。这次论坛围绕“探索养老金第三支柱的中国路径”，发布了两项重量级的研究成果，极大推动了我国养老事业发展。

建信养老金公司作为论坛的发起人将继续参与和支持论坛的各类活动。同时也将与各家机构真诚活动，互利共赢，努力共同推动我国养老金市场化运营和完善多层次养老保障体系做出的应有贡献。

最后，预祝本次论坛圆满成功。祝各位领导和嘉宾身体健康、工作顺利、昼夜吉祥，谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

二、主旨发言（一）

郭建华：推动职业年金发展，促进建立多支柱养老保险体系



郭建华：人力资源和社会保障部社保中心副主任

尊敬的董教授、各位领导、各位嘉宾、女士们、先生们：

我发言的题目是“推动职业年金发展，促进建立多支柱的养老保险体系”。2015年1月，国务院印发了《关于机关事业单位工作人员养老保险制度改革的决定》，指出自2014年10月1日起机关事业单位与企业养老保险制度并轨，建立统账结合的基本养老金制度、职业年金等多支柱体系。为推进多支柱体系建设，国务院办公厅印发了《机关事业单位职业年金办法》，同时人社、财政两部委印发了《职业年金基金管理办法》等配套文件，确定了职业年金制度和市场化运营的规则。

职业年金和企业年金虽同属养老保险的第二支柱，但两者有许多不同的特点：

一是制度属性不同。职业年金是强制建立的，主要是为保证改革前后待遇水平的衔

接；企业年金是由企业根据经济能力自主建立的，主要是为增强本单位的吸引力。

二是缴费比例选择性不同。职业年金的单位缴费比例为 8%，个人缴费比例为 4%，这主要考虑机关事业单位工作人员大多由财政供养，不宜由各单位自主决定职业年金的缴费水平；企业年金单位的个人缴费比例规定了 8.3% 的上限，由企业与企业职工协商，在年金方案中确定具体的缴费比例。

三是账户的虚实不同。财政全额拨款的机关和参保单位的职业年金，单位缴费部分是可以采取记账式管理，适当减轻了当期的财政负担；企业年金个人账户全部是实账积累。

四是经办机构发挥的作用不同。在职业年金经办管理过程中，社保经办机构主要发挥三个方面的作用：1、相关业务的受理，如参保登记、核定缴费、基金归积、关系转移、核定待遇的，其中多数与基本养老保险的经办管理相衔接可以统一受理；2、担当代理人的角色，中央养老保险管理中心和省级社保经办机构代表机关事业单位及职工集中行使委托投资运营职责，成为受益人和基金管理机构之间的一个纽带；3、负责职业年金个人账户的管理，在企业年金管理的过程中社保经办机构只参与企业年金方案的审核工作，由企业和具备资格的机构负责来管理运营。

基于职业年金的上述特点，我国职业年金将得到快速的发展，预计全国职业年金参保人数将超过 3650 万人，每年实账缴费金额逾 1500 亿元，从改革开始至今三年的时间大约积累了 4500 亿。从各地准备的情况看，有些省份已经正式成立了职业年金基金管理机构评选委员会，但尚未正式启动管理机构的招标工作。多个省份初步确立了多计划的模式，计划数量普遍在 5-7 个之间，均拟采取多地化统一组织的模式。

就在京中央单位的职业年金经办而言，社保中心也在积极地推进相关的工作。一是

研究确定了在京中央单位职业年金经办管理操作规范和岗位职责设置；二是开发了完善的职业年金核心业务的相关信息系统，具备了职业年金经办管理所需的基本功能；三是通过公开招标的方式选定了职业年金基金归集账户合作的银行，为启动资金归集做好准备；四是研究起草了在京中央单位职业年金的工作方案其受托机构评选委员会相关的文件材料。

下一步我们将根据职业年金委托投资各项工作的轻重缓急适时启动管理机构的招标工作，推进职业年金基金实行市场化的投资运营。

一是为协调推进企业年金和职业年金发展，目前我部正在会同有关部门修订企业年金试行办法，在单位和个人缴费的基数和比例、分配方式、领取方式等方面积极借鉴吸收职业年金的有关做法，特别是在税收优惠政策方面，有关主管部门正在统筹考虑完善企业年金和职业年金相关政策，相信政策出台后会进一步推动企业年金的发展。

二是机关事业单位人员在参加了基本养老保险和职业年金后，为了追求退休后更好的生活，对建议加入第三支柱有了更多的期待，这次论坛上发布的《中国养老金融发展报告（2017）》的调查结果也显示，中青年群体受教育程度高的群体以及中高收入群体表现出对第三支柱个人税延养老金制度更高的参与意愿，这个结论应该对切合实际的判断具有很高的价值。目前我部正在会同有关部门积极开展第三支柱养老保险政策的研究，我们将认真借鉴吸收调查报告提出的相关的意见和建议。

构建多支柱养老保险体系是多渠道提高老年群体收入水平，更好保障晚年生活的重要途径，也是合理区分政府、单位和个人的养老责任，积极应对人口老龄化的重要举措。

党的十八大和十八届三中全会对加快建立多支柱的养老保险体系都提出了明确的要求，这次论坛以“探索养老金第三支柱的中国路径”为主题，无论对深化理论研究还

是实体研究规划、制订政策都非常有意义。希望社会各界能够根据我国国情和改革发展的实践，积极参加研讨第三支柱路径等问题，为完善社会主义保障体系，构建社会主义核心社会献计献策。

谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

黄润中：发挥银行优势，强化金融合作，助力养老金第三支柱启航远航

黄润中：中国银行业协会秘书长

尊敬的董克用秘书长、尊敬的各位领导、嘉宾、媒体朋友们、女士们、先生们，上午好！

秋高气爽，丹桂飘香，大德高明，助力养老。非常高兴应邀参加“探索养老金融第三支柱的中国路径——中国养老金融调查暨《中国养老金融发展报告（2017）》”的发布会。首先，请允许我代表中银协对这次论坛的成功召开表示热烈祝贺，向邀请我们参加的主办方、协办方、各支持方，以及长期以来关心银行业改革发展的社会各界表示衷心的感谢。借此机会想和大家分享一下我个人对养老金融的若干思考，不当之处请批评指正。

第一方面，我个人认为当前养老金融事业取得的成就和面临的问题与挑战。首先，我国养老体系建设取得了长足的进步和积极的成效。正如刚才各位嘉宾所言，养老保障涉及千家万户，特别是包括在座各位以及我个人在内的每一个人，事关国计民生，是一项功在当代、利在千秋的民生、特别是民心工程。所以以习近平总书记为核心的党中央，自十八大以来高度重视养老保障体系的建设。我国社会保障体系建设按照更加公平可持

续的目标，取得了显著的成就，养老保障体系三支柱的顶层设计已经逐步地推出改革方案，建立多支柱的养老保障体系是其中浓墨重彩的一笔。目前的进展是已经实现了新农保和城居保合并为城乡居民养老保险，它与城镇职工基本养老保险共同构建起两大基本制度平台。启动实施机关事业单位工作人员养老保险制度改革并建立职业年金，完善养老保障跨地区、跨制度的政策接续，基本养老保险基金开始市场化、多元化投资运营。全国社保基金条例和一系列部门规章出台，使基金投资监督的法规日益健全。截至2017年8月底，养老保险基金已基本覆盖全国9亿多城乡居民、职工和退休人员。其中领取待遇者近2.6亿人，正在朝着“十三五”期末法定人群基本全覆盖的目标推进。

其次，我国养老保险也面临较为严峻的问题和挑战。一，从老年人口的数量来看存在赡养老年人口基数过大的问题，养老保障其实是全世界面临的共同问题。据国际助老会发布的全球老龄事业观察指数显示，全球60岁以上人口约占9亿多，占全世界人口的12.3%。根据我国民政部公布的数据显示，2016年底我国60岁以上人口2.3亿人，占总人口16.7%。中国已成为世界上老龄人口最多、人口基数最大、老龄化发展速度最快的国家之一，加上发展不平衡、准备不充分等现实条件的因素，我国面临的养老问题尤为突出和复杂。二，从养老保险三支柱的结构来看，存在“一大、二小、三无”的失衡问题。“一大”是指国家保障的基本养老账户独大，很多研究都有这样的表明。“二小”刚才我们主任也讲到第二支柱发展开始走了一段时间，但是还是相对弱小，特别是职业年金刚刚推出，企业年金账户的建立也不是很多，积累也不是很强，所以第二支柱还是比较小的。“三无”特别指是以个人账户为主的第三支柱，目前还没有真正的建立，国家已经允许试点了，这是说第一个方面面临的形势和挑战。

第二个方面，是对今后我国养老金融特别是第三支柱路径发展的建议。当前我国正

处在养老金融发展的关键时期，这次研讨会的召开很有必要、正当其时并十分有价值，所以我也希望相关的成果和各方的思考以及各方的真知灼见能够达成共识特别是行动。

为此我也结合银行业的情况提四点建议：

第一点建议，借鉴国外养老保障体系有效做法，继续做好我国养老保障顶层设计和制度执行，特别是税收方面的优惠设计。国际上养老金第三支柱大概可以分为两种模式：一种是以欧洲大陆国家为代表的保险型体系，也就是无须建立个人账户，只需在银行或保险公司开立一个户头，购买的产品主要是各种寿险产品或年金产品，税收优惠政策以个税地缘为主。在这些国家第一支柱的替代率很高，国家负担较大。第三支柱养老金发挥的作用不大，参与率也不高，在退税收益中占比也比较大；另一种是以美国、英国为代表的投资型体系，这些国家个人账户较为普及，参与率高，既可以购买年金保险产品，也可以对个股、债券、养老金产品以及共同基金产品进行投资。由于个人养老金十分发展缓慢，所以第一支柱的替代率不高，国家和企业就是雇主的负担较轻。20世纪90年代以来，很多欧洲国家对第三支柱做法开始效仿英美的模式，试图建立个人账户，但是推动起来并没有意想的好。因为保险型支柱改革为投资型支柱，它还是有一定的因素条件和现实的需要建立的成本，与美、英成熟市场发达国家的模式相比差距还是比较大的。所以国际经验实践表明税收优惠的政策出台，可以说简单的一挥而就，但是要真正的落地变成制度模式选择设计和执行以及社会公众的接受程度是有一个过程的。所以，我国在对养老金第三支柱进行顶层设计和可行性研究的上面要深入的结合国情和实际来推动我们第三支柱，现在刚刚试点，从顶层设计中观的政策、宏观的政策和微观的执行，都要结合我们的情况。去建立一个可行的、具有操作性的、有特色的中国个人养老账户，以扭转我国现在养老金三支柱的失衡情况。

第二点建议，我们商业银行在第三支柱建设中可以发挥六大比较优势，可以大有作为。第一，商业银行具有稳固的信用基础，是我国居民最为信赖的金融机构，有利于开展个人属性的第三支柱市场。第二，商业银行具有广泛的服务渠道和服务网络，是服务能力较为强大的金融机构，有利于开展客户分布广泛的第三支柱市场。第三，商业银行具有丰富的账户管理经验，具备管理海量数据、个人账户的经验，有利于发展以账户管理为核心的第三支柱市场。第四，商业银行具备卓越的跨界、跨业、跨市场甚至是跨境的资产管理能力，各银行集团普遍持有银、信、租、政、保、金等各类的全牌照，拥有丰富的资产项目储备和专业人才储备，有利于提高第三支柱养老金的收益率。第五，商业银行具有健全的风险控制体系，严谨的风险控制理念和风险管控经验，有利于保障第三支柱健康发展。第六，商业银行具备强大的信息系统建设能力和研发维护能力，可满足面向全国居民个人的养老金第三支柱快速发展的需要。还有比如刚才建信养老金的董事长也提到，像建行下设这种专属的养老金基金公司也具有独特的优势。由此可见，在养老金第三支柱的发展建设过程中，商业银行可以充分发挥它的独特优势，然后服务多层次、特别是第三支柱养老基金和养老金保障体系的建设。

第三点建议，银行、保险、证券、基金等金融机构各有特长，应该在推动养老金第三支柱发展上强化合作。随着老龄化社会的发展，养老金第三支柱建设刻不容缓，各方的共识也达成了，国家也很快就会允许试点。保险业和基金业经过不同的发展也获得了良好的投资业绩和行业生意，成为养老金管理的重要力量。对第三支柱的建设也投入了大量的前期研究和准备工作，备受市场的瞩目和关心，具有举足轻重的地位。所以我们希望金融同业能够真诚地进行交流，分享研究的成果，为推动全社会对第三支柱养老金建设做出更大的贡献，也是实现我们金融同业合作的共赢之路。

第四点建议，像中银协还有基金业协会等社会中介组织和行业的组织和养老金专业委员会，可以发挥我们凝聚行业力量，反映行业诉求，沟通和政府部门的这种桥梁纽带作用，共同来推动我们养老金融和第三支柱业务向重心发展。同时我们也可以启动一些智力管理、培训，还有研讨交流等等这些活动，为我们养老金业务的发展持续健康，为我们下一步第三支柱探索路径做出应有的贡献。

最后，预祝本次会议取得圆满成功。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

冯丽英：发挥专业专注优势，积极参与第三支柱建设



冯丽英：建信养老金管理有限责任公司总裁

尊敬的各位领导、各位同仁、各位朋友：

上午好！今天站在这里，我的心情特别好、特别激动，特别兴奋。第一是因为稍后我将和大家一起共同见证《中国养老金融调查报告 2017》和《中国养老金融发展报告（2017）》两个成果在这里发布。第二是因为中国养老金融 50 人论坛在这里为我们提供了一场盛宴，参加今天会议的有学界、政界、同业机构还有我们公司的客户群体，我们大家都有共同的热情和激情来参与第三支柱养老保障事业的推进和发展。

美国的第一、二、三支柱大致的比例是 10%、60%和 30%。相比来看，中国养老金的支柱还是缺失的：在 5 万亿的整个资金规模中，第一支柱占了 4 万亿，第二支柱也就是企业年金经过 12 年的发展，目前的规模也不过 1.1 万亿。第一支柱占整个资金规模的 80%。

第三支柱个人养老保障是我国养老保障体系顶层设计当中的重要内容，第三支柱的试点也已经引起政府、市场和社会各界的广泛重视，在这样的背景下，中国养老金融

50 人论坛联合中国家庭金融调查与研究中心，会同人民网、天弘基金、兴业银行、建信养老组织开展了国内首次大型的养老金融调查，了解广大居民的养老规划的情况及对养老金融的需求。这个调查也是恰逢其时，具有很高的学术价值和重要的历史意义，在调研当中超过 70% 以上的居民受访者是表示愿意参加个人税延养老保障计划；个人有意愿，他们愿意出多少钱呢？他们参保者愿意每月集中在一千元以下为自己建立一个补充的养老保障计划，这是一个非常积极的信号，表明我国第三支柱建设具有非常重要的现实意义和现实需求，也存在非常巨大的市场发展空间。在这里我也想就 5 个方面跟大家做一个分享：

第一，要加强各家机构之间的合作交流。这主要是说谁来做第三支柱的保证产品。我们是说大家做、共同做。今天与会嘉宾来自于政府机关、商业银行、公募基金、保险公司、证券公司和企业、学术界的各位代表，他们都纷纷代表了我国养老金的主管部门、委托人、受托人、账户管理人、投资管理人及资金托管人，各个角色。第三支柱的建设需要各个管理环节的彼此依存互相协调，需要银行、基金、保险公司等所有参与者的互相支持和配合。通过政府部门的监管、各类资管机构的共同参与和配合，形成一个非常好的生态系统，共同促进第三支柱的方案落地，服务于百姓、服务于社会。

第二，机构之间要加强在产品研发方面的广泛交流，是解决做什么的问题。这次调研显示广大居民的养老金融投资偏好，很多受访者都说要依赖于银行储蓄保值增值、依赖于固定收益的产品、依赖于在风险可控情况下的超额回报。由于不同类型的人关注的点是不一样的，差异化程度也非常的大。所以就我们需要在座的所有投资机构和管理者之间的广泛配合，我们把银行存款、固收产品、未来的风险投资等等广泛的协调起来，综合地为客户和广大公众的需求做出我们的贡献。今后应当根据监管部门所确定的投资

方向，结合我国居民的投资偏好，特别是利用好这次养老金融调查的成果，综合各类产品的优势构建成品种丰富的产品体系。特别是要加强生命周期管理的产品的探索 and 研发，根据投资管理人的不同年龄与之匹配相同的投资产品。

第三，我们倡导加强在资管方面的合作交流，是要解决怎么做的问题。养老金特别是第三支柱的养老金是老百姓退休以后的养命钱，对其安全性、流动性、收益性是养老投资的必然需求，本次调查显示，近 40% 的受访者认为，安全稳健保值增值是养老投资的一个重要需求，因此也在现有的股票、债券、证券投资基金、银行存款、银行理财、信托计划、保债计划、养老金产品等基础上新产品产业基金、基础设施股权投资基金、房地产投资、FOR、FOM 等等这些产品，真正形成一个大的产品集合提供给大社会，今后各类机构要加大大类资产配置和投资策略合作，真正实现优势互补，从而确保个人养老保障账户的投资收益率和安全性。

第五，加强对重大政策的探索实践和合作交流，解决我们对于未来国家的政策制定有没有建言献策的机会问题。在国家顶层设计的框架下，各机构应通过不断的实践，对一些政策难点及操作流程等进行探索，为监管部门制定政策提供参考，积极推动税延确定方式，也包括我们这个税延模式、税延比例、投资得利及未来的遗产继承等各个方面要进行实践性的探索，真正发挥中国养老金融 50 人论坛向政府建言献策的职能。

我们知道第三支柱市场规模大，专业性非常的强，针对目前已经非常紧缺的养老金融的复合型人才，我们说所有的事情是靠人干的，中国真正从事养老金融的专业人才还非常匮乏，目前对养老金融复合人才的储备也是很大的冲击，为此各家机构要做好相应的准备，我们也呼吁各个政府部门、行业协会充分考虑采取相应的人才队伍建设和培训措施。

最后，各个机构、各个行业如何发挥自己既存的优势真正服务于第三支柱养老保险事业的问题，银行有 6 大优势在未来养老保障体系之中特别在第三支柱事业推进之中发挥主力作用，充分体现在系统管理、风险控制、资产配置、账户管理及优质的客户资源和属地化服务方面。除此以外，建信养老金公司作为国务院的第一家试点养老金管理公司，我们在后端还可以提供广泛的投资平台，把银行所有的比如刚才说到的固收类的资产、银行的存款及和机构之间的合作，未来的在非标资产、养老产业方面也开展积极的探索，提供一站式的服务。

今天的论坛是一个互赖的平台，三支柱单靠单打独斗是不够的，需要社会的彼此的协同、彼此的共生。建信养老金公司从一开始就持开放的态度，愿意同业机构真诚的合作，共同促进我国多层次养老保障体系的建设，我们愿意成为第三支柱建设的试验田，与大家在共享和合作的平台上实行互赖共赢。

谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

三、成果发布（一）

董克用：中国养老金融调查背景介绍



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

下面我简单介绍一下，我们为什么要做这个工作以及我们是怎样做这个工作的。我们为什么要做中国养老金融调查？

大家都知道，去年 2016 年习近平总书记两次对老龄化工作做出批示。中央经济工作会议也提出来，加快出台《养老保险改革方案》等一系列重大的政策文件。但是，目前我们看到中国养老金融的基础数据很缺乏。基础数据就是我们已经有的，是我们已经做了一些工作的基础，包括刚才各位主旨演讲嘉宾提到的我们已经做了哪些，中国已经在养老金方面实现了全覆盖，给国外朋友在介绍的时候我们都很自豪。通过目前经过整合城镇职工的基本养老保险和经过整合城乡居民养老保险，两大项目几乎覆盖了全体，制度上也实现了全覆盖。

我们也看到了大家的缴费情况，也看到了不同的第一支柱、第二支柱基金的积累情

况。但是仅有这些数据其实是不够的，就是过去政策在从无到有的时候，可能对这些基础的数据要求不是很高。因为，从无到有，你还没有，一定要建的，为了未来的老龄化、为了在职职工退休之后有保障，一定要建基本养老保险，就是国家的“第一支柱”。在有力量的一定要去建第二支柱，刚才郭主任讲到的在企业年金发展之后，在并轨之后为了保障我们待遇的平稳过程，职业年金是一定要建的，下一步怎么办？再一步的发展怎么办？在这种情况下，老百姓怎么看待自己未来的发展？在养老金方面怎么看？在养老保障方面怎么看？他愿意不愿意参与？愿不愿意通过金融的这些媒介手段来实现未来自己的保障，得到更好的退休生活。缺乏这样的基础数据，一手的直接从老百姓那儿得到的这种数据就会影响我们下一步政策的细化和政策的科学性。同时也制约着我们研究的深入发展，我们的研究不能仅仅是说国外是怎么回事，发达国家是怎么回事，那些事情都是人家做的，他们是在自己国家深入调查之后，才能够看到他们需要怎么做。

刚才秘书长讲到了，刚从英国回来。为什么要去英国？其实短短的几天时间，因为一个邀请去参加了两个研讨会。我发现英国的养老金制度过去 30 年来也是不断变革的，所以我后边就有一个问题，它为什么变？它依据什么变？也就看到这些发达国家，咱们搞社保的都知道备付利息报告，都知道他们开始怎么样，想来社会保障都是《济贫法》也都是英国。但是，看到英国养老制度近 30 年发生了很大的变化，而且还在变，我想去探究它背后的原因是什么。

其中一个重要的体会是，他们高度关注着社会的发展，高度关注着老百姓的发展需求。不同的发展阶段不一样，不同的发展老百姓的要求不同，这些数从哪儿来？就是要深入的调查。毛泽东同志告诉我们的，没有调查研究就没有发言权，当时我们大家在读《毛泽东选集》第一卷湖南农民考察报告做深入的调查。因此，我觉得中国养老金制度

的发展，中国养老保障体系的建设，中国养老金金融的发展也到这个时候了，我们应该有深入的调查和一手的数据，真正能够了解老百姓怎么想、怎么看，然后我们才能决定怎么做。

因此，我们为了深入的了解老百姓养老金融的需求，这种情况下，我们来启动了这一次《中国养老金融的调查项目》。怎么做？就是刚才说的我们在共享的时代、合作的时代，首先找到了合作方，养老金融 50 人论坛有请到了在中国家庭金融的权威机构，西南财经大学的甘犁教授，专门去拜访一起来谈合作，非常的有缘，一下就谈成了。我们没有什么资金，他们的资金都是国家支持一个大调查，在我们来看是天文数字，我们刚刚成立的一个 50 人论坛，没有什么。但是，甘犁教授他们的情怀非常关注中国老龄化社会，因为他们做了很多调查，看到了这一点，在我们两边就做了一个非常好的合作。仅有我们两家还不够，因为要在这么短的时间内，今年的年初设计，要在今年拿出成果来，这样的时间仅靠我们两个大学和研究机构来做是很难的，于是我们得到了天弘基金的支持、兴业银行、建信养老等等机构一起来做，有线上的、线下的，保证我们的数据能够具有全面的覆盖性，一共收集到了 4 万多份调查的数据。对第一次来说也是很不容易的，时间短、任务重，而且都是用先进的手段，当面调查完之后就要去收集，数据都要及时的汇总，没有这些机构的支持，我想我们也是很难做到的。同时，我们得到了 CAFF50 很多成员、机构的大力支持。

我要说的是，这一次调查毕竟是第一次，第一次尝试，任何事情第一次尝试都不可能圆满的。原来我们设想的一些事情达到了，原来我们设想的有些事情没有达到，也许问题问的不好，也许老百姓没有回答，也许我们没有表述好，不管怎么样，每个第一次尝试都是值得的，没有第一次就没有今后的进步。所以我们这次调查的这些样本可以

说反映了老百姓对当前参加基本养老保险，参加我们现有的体系的一些情况，也反映了大家对今后养老金融的一些认知。

其实从发达国家的经验来看，让老百姓理解养老政策不是一件容易的事情，论坛成立之后我也在原来的研究基础上又密集的做了访问，到美国、到英国等等。都是因为这个问题，我还去了智利。因为真正让老百姓理解几十年以后的事情，知道风险在哪里不是容易的事情，现在在座的 99%都是在职，让你去想你 60 岁、65 岁以后的事情这不是容易的，因为未来怎么样它的不确定性太大了。政府为什么要推出养老金制度呢？因为这是城镇化、工业化的结果。在职的时候拿工资，不在职的时候怎么办？也简单，不在职就社会救助，能存就存不能存就社会救助。我也去了香港，香港公积金建立之前也没有很多香港老人还在工作，他没有存够足够的钱，到这时候发现不够了，因为经济会发展，你的工资会提高，但是通货膨胀也会有提高，有各种各样的风险。

好在中国老百姓和社会各国比较，我们储蓄意愿特别的强，大家众所周知。我们调查也反映了，储蓄意愿强并不意味着你有很好的养老保障，如果说老百姓自己储蓄就可以了，后来的养老金制度就不用再怎么建设了？是不是这样呢？不是这样的。因为中国老百姓的储蓄，虽然这个储蓄额非常有意思，几乎等于美国一二三支柱的储蓄额占 GDP 的比重，它的一二三支柱正好相当于美国当年 GDP 的 140%左右。中国老百姓的储蓄额也差不多，但是两方面的差异在于什么？在于美国这样一个发达国家它表面上老百姓以为他们不存钱，不是的。他们通过第一支柱、第二支柱，等等一大堆支柱建设还有第三的 IRA，它为美国老百姓存的专门养老的钱就相当于 GDP 的 140%左右，GDP 上升这个数也上升。

相反我们的存款呢？我们的存款说为养老，其实大多数人不是的，大多数我们的储

蓄是怕生病、孩子要教育、再有了钱赶快买房子，房子是不是未来储蓄养老的保障呢？除非房地产是发展很正常、需求是存在的。但是我们调查发现要有两三套房子，注意在你卖房子的时候买房的人在哪儿？而且中国的老龄化速度是加快的，我们做了一个研究已经发表了。那么中国老龄化速度也就是说 65 岁以上的老人在人口中的比重，这是 65 岁还不算 60 岁，65 岁已经是比较好的数据了，45 岁人口占全人口中的比重现在是 12%，我们是 12%、17%、24%、30%，我们 65 岁以上人口在达到 30%，那个时间是 2050 年左右，然后有可能。

为什么说是有可能呢？在座的年轻的一代女性们如果你们不多生几个孩子，那么我们人口老龄化的比重 30% 将一直持续，持续到什么时候呢？有可能持续到 2100 年。在座各位 2100 年你们还健在吗？也就是说我们将是一个很长时期的老龄化社会，这样一个老龄化社会情况下，你想，未来你的风险，金融风险、收入风险就是很大的。所以必须设计不同的支柱，对于国家来讲设计的第一支柱就是要来保基本的，像我们刚才看到的，大家是有，参加了，就是要保基本的，你不可能很多。那么，我们就需要第二支柱、第三支柱来发展。有些国家放弃了第一支柱就靠第二支柱，那种储蓄型，行不行呢？也有问题，智利就遇到问题了，虽然它也储蓄了，虽然它的投资结果也不错，但是因为它的工资增长高于了储蓄回报，所以它也出现问题了，并且它存的太少，没有其他储蓄，就是雇员的 10% 参加到养老保险里去，是不够的。所以智利正在讨论如何补第一支柱的问题。

因此全球的情况很清楚，养老金体系的改革情况很清楚，不要去争论是现收现付好还是完全积累好，没有一个最好，世界上没有最好，怎么办？不同的制度有不同的风险，把不同制度的风险怎么样降下来就是我们金融界的办法组合，钱不要放在一个篮子里，

通过制度组合实现降低我们的风险，同时这样的调查对于政策的制定也非常有意思。比如说你必须预测未来我们的替代率是多少，特别是在深度老龄化情况下我们的替代率是多少，要让老百姓明白是不可能太高的，因为不论你是什么样的方式，你是现收现付的方式、还是积累的方式，实质上都是代替抚养，如果你太高那你对在职一代人的压力巨大。

现在发达国家在讨论什么呢，过去我们讲 DB 和 DC，在座的做养老金的都知道。他们现在已经在讲“期望确定”不再是缴费确定和待遇确定，他们在谈期望确定。整个社会达成一个共识未来替代率是多少，如果这个替代率是 60%，那么我们用什么方法达到这个 60%，多种渠道怎么样达到，政府应该做什么，雇主为主导的第二支柱应该做什么、第三支柱应该做什么，共同来实现这样一个目标，当然要考虑不同收入阶层的人群。因此，这样一个调查就会告诉老百姓，老百姓在想什么，和未来的应当理性的差距有多少。我们的金融教育非常重要，如果它的期望过高，现实根本不可能达到的话那未来是失望。如果老人很失望的话就不对了。另外你的期望很高做好准备了吗？知道用什么办法达到这样的期望吗？因为最终养老多少是自己做很大决定的，是今天消费还是未来消费，怎么样来实现。因此这样一个制度设定非常有意思。

这就是各国在制定它的税收优惠为什么每个月要有税收优惠这样一个数字，有些国家甚至制定了终生税收优惠的数字这个线。也就是说如果认为你未来通过这样一个第三支柱设计，我们需要为每个人，比如说存上 50 万。我们的调查数据显示了，大家有些期望。那么我们终身优惠的数额就应该在这上面，鼓励老百姓去利用这样一个优惠政策为自己做积累。所以政策的制定也得基于这些数据，基于现实和百姓的期望达到这样一个目标，只有这样的金融教育、广泛的金融教育就能够最终在我们的政策制定上、科学

性、可行性方面真正能够有所推进，因此也就是我们这次养老金融调查的一个目的，为我们的政策制定提供一些智力支持。

我们看到了很多非常有利的数据也是初步的分析，我觉得我们的调查今后会继续做下去，而且我们相信今后会越做越好。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

甘 犁：中国养老金融调查成果介绍



甘 犁：西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心主任

首先，我代表西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心表示非常荣幸也非常幸运地参与了这一项工作。刚才董教授谈到了因为是第一次线上线下的尝试，所以在工作当中肯定有所不足。

我的分享分成四个部分：第一个谈一下调查的方法；第二个是对养老金融的认知；第三部分谈一下养老保险的参与情况；最后谈一下对整个调查活动问题的认识。刚才董教授已经谈到，这次调查我们今年年初开始设计，三四月份的时候开始启动，在很短的时间之内完成调查，任务非常的艰巨。主要的调查活动得到了很多其他合作单位的支持。

首先，在抽样方法上考虑了年龄、人口的分布特征，向全国 31 个省份定向投放问卷，也保证数据具有一定的全国代表性。调查方式，刚才谈到了线上和线下。线上通过天弘基金手机端 APP 在线收取问卷，线下是通过兴业银行线下的面访和手机 APP 实时回收问卷，目前目标样本是 46000 个，共收集有效问卷 45483 个，其中天弘基金调查样本量为 35707，兴业银行调查样本量为 9776，样本量反映了调查的结果。中间还想

讲一下，因为天弘基金受访的群体和兴业银行群体毕竟是两个，它不能全覆盖，也就是不能全覆盖中国的整个群体。

有两个特点，第一个通过中国家庭金融调查的全国样本做了一个权重的调整，比较技术，能够更好地代表中国实际情况。在这样的情况下，总体上来说跟全国的抽样调查样本比，我们的整个受访群体相对有钱一点，收入上相对要富裕一点，这是一个情况。但是，我觉得在全国是有一定的代表性的。

谈一下养老储备的意识，首先我们想了解一下中国老百姓对养老的认识问题。中国人爱存钱，中国经济长期面临的一个优势也是它的一个问题，就是我们家庭的储蓄率过高。储蓄率过高让我们的资金很充沛，可以进行投资、可以进行发展，所以经济学家有一批人认为这是中国很大的一个优势。但是另外一批人认为，储蓄率过高会影响我们的消费。

调查访问当中，在养老储蓄问题上对养老金融的认识同样反映了我们老百姓愿意储蓄的一个意愿。你会看到，首先超过六成的调查对象都认为在 40 岁以前就要开始储蓄，这对我们做养老金融产业是一个非常大的好事。全体有 26.4% 的人认为在 30 岁以前需开始进行养老规划和养老储蓄，有 35.4% 的人认为应该在 30 岁—40 岁期间开始开展养老的规划、养老的储蓄，所以这是一个好消息。

第二，刚才问了你认为什么时候应该开展规划养老储蓄。第二个是实际已经在做的第三支柱，目前第三支柱其实是存在着非正规的，它只是自己在存钱，不一定完全针对养老，但是他有养老的意愿，存款是有养老的意愿的。你会看到都在存钱，至于说有没有在做，他说我在做，我在为养老存钱，比例很高。你看 95.4% 全体的样本都在存，所以老百姓在这方面储蓄的意愿很强。储蓄意愿当中，一方面肯定是为了其他的方面储蓄，

比如说今后的医疗、教育消费做储蓄、购买储蓄,但是心目当中一定认为为养老做储蓄,这也是一个好消息,这是一个很乐观的消息。

然后,我们调查当中问了一下,你认为到了退休的时候养老预期合理储蓄量是多少?我觉得这个数据很关键,包括今后会有替代率的计算。你会看到,收入高的人肯定是愿意储蓄的,愿意储蓄的更多。如果是月收入在15000元以上的高收入阶层,他认为要达到养老预期的话,养老储蓄量应该到215万。如果是在8000元到15000元这么一个团体,他认为他的储蓄平均要达到172万才满意,这是一个储蓄量的问题,所以这是很有道理的。在年龄段上,没有看出特别的趋势出来。年轻一点的人储蓄量是低的,差别没那么大。

我稍微讲一下怎么计算出来的,我们算了一下替代率,把预期的养老储蓄100万、150万等等全部找到,估算出来养老金。也就是退休以后从政府、从养老体制里面能够拿多少钱,然后把总的储蓄年化了。年化以后算出来每个月能够从预期的养老储蓄量和政府能拿到的养老金的数加起来,和他的收入相比。

我们对每一个人算出了他可能的替代率,一般认为应该是60%、70%替代率相对来说比较合理一点。但是你会发现中国老百姓在这个问题上认识应该说是不足的,或者有人认为他的养老储蓄要很高的数,所以他的替代率超过100%。你会看到有27.4%的受访者认为他的养老储蓄替代率要超过100%,他才比较满意,这个有点过高了。当然他愿意退休以后幸福生活,这是另外一个说法,但至少从我们一般的理解上有点过高了。但同时有34.9%的人,他认为他的替代率低于50%。所以我想从这个数来讲,我们的养老金融、养老知识的教育,就合理的养老预期应该目前老百姓的认知上是有差距的,我们应该在这方面多做一些教育。分成两头,真正合理的比例反而低一点,有不合理之

处。

然后我们看了一下数据，比如说你有 100 万或者 150 万养老储备的预期，你现在的储备从我们的数里面看到，83.8%的人没有达到预期，当然年龄有可能年轻一点、年长一点。我们对每个人做了一个估算，在没有达到的情况下，为了达到你自己的养老预期每个月要存多少钱。根据年龄、根据一定合理的投资回报率算出来，你会发现 27.9%的这些家庭、个人要存超过 50%的收益才能达到他的预期。50%的收入这个钱是有问题的，这里面就一定要讲清楚，所谓的第三支柱应该怎么做。存这么多钱达到养老储蓄预期是有困难的，当然也有很多 10%以下的，只要是稍微有一点作用以后，这些人就能达到他的养老预期了。

刚才谈到的养老储蓄主要是金融资产为主，房子是我们永远的主旋律，所以数据里面问了家庭相关的层面。对家庭有房产的情况、多套房的情况做了分析，你会看到每个年龄段有相当多的家庭，比如说 19 岁以下的 13.9%有 3 套以上房产，中国家庭的住房情况和我们以前的调查情况都是一致的，我们有多套房的情况比例很高。没有房子的 40%，20 岁-29 岁 31.3%，住房情况整体上来说是非常好的。

举个例子，比如说 19 岁以下包括家庭，因为他可能是父母的房子在里面。你会看到 40 岁-49 岁的 7%有 3 套房，22.6%有 2 套房以上，45%有 1 套，这是整个住房资产的情况。然后，我们做了几个事情，一个事是住房资产退休以后把它作为养老储蓄的一部分。第二是多套房情况下，你必须住一套，把租房资金收入作为养老储蓄收入的一部分。

我们看一下它的替代率情况。替代率本身在 90%以上的这些情况，原来是 19.5%，如果住房不加入，相当于是他花钱。稍微讲一下，有点绕，把它简单说一下。绕是说我

们知道他有 150 万的养老储蓄，知道他的预期缺口有多少，然后我们把住房加进去看还缺多少，缺了多少以后看他需要花多少钱来弥补这个缺口，然后这个钱占他工资的比例是多少，一步一步的算出来。显然把住房多套房租出去，把住房资产变成养老储蓄的一部分，都会有不少的帮助。

这是刚才冯总谈到的数据，传统的养老储蓄方式偏好，就是他愿意把这个钱用来干嘛。你会看到 30%的愿意做银行存款或者银行理财，20.5%的愿意做商业养老保险，13.2%愿意做股票和基金。整体上对银行业、对基金都是好事，愿意把钱放到相对稳健、生意很好的一个机构里面。

我觉得刚才冯总谈到了很重要的一个因素，我们老百姓在养老方面其实还是比较理性的，他不是一味地追求高收益，但是追求高收益的比例是比较高的。你会看到 23.9%的人，他认为影响他的养老金融、养老储蓄的决策因素主要是安全稳健和保值增值。然后，收益比较明确、有保障的，刚才跟一位嘉宾谈了一下，我自己买了 20%的养老产品，确实收益很多，而且也是比较稳健的。它收益比较明确保证的有 15.7%，可以随时投入取出的有 13.9%，手续费低免 13.8%，金融收益信用好 9.6%，一味追求高收益的只有 9.5%，这是一个看起来比较理性的。总体上来说，中国家庭对养老储蓄的认识，不是说我只要收益高就好了，投入资金低是 7.2%，享受的税收优惠只有 6.4%，其实大家对税收方面的理解和认识包括需求并不是那么的强烈。

当时做了一个分析，现在我们有相当的家庭受骗。后面有一点数据讲在过程当中曾经上当受骗过。他上当受骗的原因是什么？他告诉我 30%多家庭曾经上当受骗过，原因是对收益有没有认识。可以看到，其中图中黄色部分表示曾经理财受过上当受骗的家庭有 30%，蓝色的线是没有上当受骗过，这是我们的一个数。你会看到如果他家庭认

为安全、稳健、保值，上当受骗的可能性要小很多。如果他对收益的追求比较高，比如说他认为手续费低或者免费或者追求高收益的话，这个时候上当受骗的可能性要高。所以其实金融知识的教育就是讲没有免费的午餐，高收益不可能没有高风险，把这个道理讲清楚了，也会对我们的金融秩序有所帮助。这是一个受骗的情况。

养老院调查。对养老院意愿的调查，有 40% 的受访户、受访个人对养老院还是认可的，受教育程度高的和收入较高的群体对养老院养老的意愿更家强烈，对养老院的这种建设是比较好的一个消息。

支付意愿调查。我们问了一下你到养老院去养老的话愿意支付多少钱，这个看起来支付的意愿不像想象那么的高。比如说愿意支付 1000 元以下的是 18.4%，在总体去养老院 1000 元到 2000 元是 29.0%，2000 元到 3000 元，总体上来说 47% 将近一半的人，每个月为养老院想支持想付费的付费不超过 2000 元，所以养老院的建设一定要有差异化，应该有一批低端的，当然也有高端的，低端和高端应该有差异化。

这是刚才谈到 30% 人上当受骗过，这是我们应该重视的一个问题。这是以前曾经受骗过的，我想讲另外一个数据，就是另外一个研究表明。最近在金融诈骗现象上，在 2016 年以后有大幅度的好转，有大幅度好转，这是政府做了很多工作，银行业做了很多工作。

调查对象当中，你会看到上当受骗的金额有 9.2% 被损失了 10 万元以上，5 万到 10 万是 8.3%，2 万到 5 万是 9.7%，其实上当受骗的额度不小。当然也有 5000 元以下是 31.9%，额度不小。

今天谈到了很多次这个问题，其实我调查总的感觉，就是老百姓养老的第三支柱产业的发展是大有可为，但是原因是什么？其实并不清楚。大有可为这里面你会看到，刚

才谈到近八成（78.9%）调查对象表明愿意参加第三支柱个人税延养老金制度。我们看了一下，如果税收是一个很大的优惠，应该是高收入交税的人参加的比例会高一点，一分析看到好像不像，不是的。你会看到4000以下的高达72.9%，基本上不交税了，月收入4000块钱，起征点34.5%。到15000块这个时候相对收益率比较高的时候，参与的意愿没有那么多高，所以养老个人第三支柱的研究还要深入。

参加的意愿很高，比例真的是高的惊人，反映了我们老百姓储蓄的意愿。无论什么情况他都想存钱，为养老也好，为什么也好，但是，税本身不是他当中非常重要的考量因素，可能有其他的因素我们要深入的研究，把数据做了很多的分析以后没有发现有什么特别的原因。所以下一轮在问卷设计继续做的时候，在这个问题还要深入研究，以前我们考虑的因素都没有显示出一些重要的因素出来，这个是我觉得需要继续研究的一个原因。

缴费意愿 刚才冯总也专门“剧透”了一下数据，会看到缴费意愿300元以下占29.5%，300元-500元38.9%，这个量可以算一下是巨大的量，不得了，很容易算出来总量是多少。刚才谈到四万亿和一万亿元的差别，加上一下就一下是几万亿的了，所以这个行业大有可为，原因继续深入的分析。

基本养老保险。很重要的确实是基本覆盖，但还是有14.1%的家庭什么都没有，可能跟流动人口和人口有关系，就是它不断的在流动和体系，还是有一批人从体制当中漏掉了。会看到城镇职工基本养老是41.1%，机关事业单位基本养老保险是15.8%，城镇居民的养老保险是23.1%，然后都没有的是14.1%。你会看到即使40岁以上的还是有差不多10%的人没有参加，没有进入到几个养老保险体制里面，国家主导的养老保险体制里面，它是必然的。我觉得基本覆盖这个话是正确的，人需努力也是正确的。

我们问了一下什么时候开始愿意领基本养老金,是不是开始领取了?当然这表明我们数据里面 71.8%没有领取,他们年龄还轻。但是正在领取基本养老金和尚未领取基本养老金人群的比值为 39.3%,比 2012 年上升了 7 个百分点,国内很多学者都讲养老金会出现一些问题。因为领养老金的人会越来越多,上升了 7 个百分点,所以,目前基本养老保险制度的赡养率上升跟整个收支平衡带来一些压力,这是我们知道,数据里面也反映出来了。问了一下在职人员对领取基本养老保险预期什么时候开始,基本上说明他什么时候愿意退休。会看到 87.4%的调查对象希望在 60 岁以前领取养老保险,也就是延迟退休推到了 60 岁以后,这是有主力的。老百姓总体上来想早点退休的。

讲一个小故事,前几年提到的职工养老保险就是我们的延迟退休要给一个缓冲期,不能立刻实施。我当时在一个媒体上讲了以后,发现有好几个老百姓通过渠道给我写邮件。他说甘教授我们就等着养老保险让我们延迟领取,他们觉得不公平,这个话老百姓是有反应的,他有这么一个规划,我们延迟退休有一些阻力,这个东西要有缓冲期。在数据里面也看到,你看有 64.2%的人 50 岁-55 岁就想领了,当然这是他的意愿,还是说明有阻力。

最后简单的把我们的研究讲一下,刚才董教授讲数据的分析还在继续,虽然报告出来了,但是这是初稿,会有继续新的版本出来。第二,因为继续做,所以样本整个方面还需要进一步完善,包括问题的设计。因为只有发现问题进一步研究才会有更好的基础,但是就像我刚才讲的一下,总体的感觉是我们的老百姓跟其他的国家不一样,跟发达国家不一样,我们主动储蓄的意愿是很强大的,为养老储蓄的力量是很强大的,普遍具有养老意识。在发达国家是看不到的,我们实际上老百姓是看不到的。然后养老所需的金

额需要教育或者预期过多，或者预期过少，呈两极化。我们需要教育，过多了没有必要，过少了它会出问题，这两者都做。

第二，我觉得仍有一部分的养老，总量上还是有相当的人他的储蓄不足，所以需要我们的第三支柱，养老的储蓄压力大。养老金融的诈骗风险比较严重，30%的人曾经接受过诈骗，情况有好转，但是其中我们认为一批人他对投资收益过度的追求，是其中他愿意上当受骗的原因，所以我觉得要加强这方面的教育。其实所谓的金融知识教育不是泛泛的，核心的教育就是没有免费的午餐，不可能有太高的收益，如果大家给你太高的收益是会有问题的。

一个非常好的消息，对我们行业非常好的消息就是个人税延养老制度广受欢迎，非常欢迎，做起来一飞冲天，会有成长和发展的空间，说不定会超过我们的第一支柱，我觉得有超过第一支柱的机会是很大的。这个制度的建设行业是非常重要的，但是它背后的原因是还需要继续分析，税不是重要的原因。到底是个什么原因？我们曾经想看一下是不是就是为了储蓄，在这个方面背后花了很大的数据去做，现在的数据还没有找到一个具体的原因，我们希望继续合作把这个问题搞清楚。然后延迟退休制度面临一定的压力，需要解释，需要在这方面加强教育。

今天就把我们研究的一些主要重点和结论，主要讲得不是众所周知的，众所周知的事情我就把它略过了，讲得是通过调查得到的结论，我认为目前还不是特别广为人知数据研究的一些结论。谢谢各位！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

四、圆桌论坛

调查成果讨论：中国养老金融需求、现状与前景



主持人：西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心主任 甘犁

讨论嘉宾：香港投资基金公会行政总裁 黄王慈明

中国政法大学教授 胡继晔

兴业银行养老金融中心总经理 刘建宇

天弘基金管理有限公司养老金业务总监 朱海扬

建信养老金管理有限责任公司副总裁 郎立研

甘犁：我们开始圆桌论坛环节，这个环节我有幸主持，但主要是听各位业界、学界的大佬发表你们的观点。我按照顺序大家都讲一讲，我提两个问题。第一，根据你们的工作环境讲一讲对于中国的养老问题尤其是对中国第三支柱养老有什么想法和体会？

第二，作为主持人我想问对我们调查有什么改进的意见，使这个报告还可以继续完善、调查继续进行。提的意见我们会记下来。从这两点来讲。

从朱总开始，天弘基金是我们的参与方，为我们提供了三万多个样本，非常感谢。请朱总讲讲这过程中的想法、体会，对数据分析提一些改进。天弘基金是中国规模非常大的基金，讲讲养老方面你们的工作体会。

朱海扬：首先非常感谢中国养老金融 50 人论坛给我们这个机会，让天弘基金参与了中国养老金融调查。天弘基金为这次调查提供了将近四万份的调研样本，其实我们在这次调研之前也做过一次大概 26000 多份的调研，方式、内容不太一样。也感谢建信养老金公司承办了这样一个会议，提供了这样一个场合。因为我研究的领域逐步的转向了养老金的第三支柱，我记得 2015 年 10 月份我找金所长、郭主任聊过第三支柱的未来，也跟贾司长汇报过一些想法。我个人认为，这次的题目非常好是讲养老金第三支柱的中国路径。因为在长时间的实践积累下来会发现，中国的第三支柱可能和欧美的不一样，我认为咱们第三支柱就三个特征：1、自愿参加；2、账户积累；3、个人选择。

1、自愿参加这个事情实际上是值得研究的，因为当时在澳洲的超级年金它是一个强制型的制度，是一个账户型的制度。强制型造成什么呢？因为是个制度，每个月都得往里交钱，08 年金融危机的时候钱不断进入账户，结果澳洲超级年金在 08 年亏损全球第二。所以自愿是应该的，那么自愿就造成了怎么样吸引人来加入这个制度？所以我们做了几个模型，9 月份我们拼命做一篇文章，做了三个数学模型。第一个模型是看看这个量到底有多少？我们做了一个模型跟刚才董教授说的数据差不多，大概 2055 年的时候我国人口老龄的抚养比达到最高。可能出生率是用的仿真来做的，因为现在的总和出生率在回升。所以到 2055 年的时候，如果从 2020 年开始做个人养老金制度的话，恰

好 2055 年整个个人养老金资金的资金池是达到最高的。假如 10%的人参与的话，这个总量接近 6 万亿左右，而且它的预期收益率我们只假定到 4%，所以这个量非常大。

2、个人所得税直接税只占整个税收体系的 7%，所以刚才甘教授讲的很对，优惠没有用那么怎么办呢？其实我有个想法，我们深入研究了新加坡的制度，在账户功能设计的时候需要把住房、教育和养老打通，所以我们做了第二个模型。如果把住房公积金跟你的个人养老打通，你刚刚开始做税优的时候，税优的钱可以全额抵押做房子的首付，后面可以付房贷，看看结果怎么样？结果发现很好。如果有这样的功能的话，收益率很高。这好在 45 岁这个点，它的首套房可以完成它的房贷积累，45 岁以后转到加速积累的话正好符合原来的结果。这符合发展中国家和华人的两个特点，在前期的时候住房是个很重要的资产。新加坡华人社会住房自己拥有率达到 90%。所以教育也可以这么做，也可以打通，因为新加坡是教育、医疗、住房在它的基本账户当中的，账户功能设计的时候能解决这个问题。

3、个人选择问题，这是很大的问题，是第二支柱企业年金发展不起来的原因。我们做了什么测试呢？97 年开始，96 年 12 月份中国开始股票涨跌制度，97 年我们做了两个，一个是目标日基金 TDF，正好在 20 年。我假设他从 40-60 岁，因为大家看到愿意养老的是 30-40 岁，我从 40 岁开始做，起始有两种，下滑到 60。参照全国养老的基金仓位做三个基金风险，最大回撤负 20、负 30，结果很令我吃惊。最好的是最大回撤负 10%的，它的收益率 20 年大概 210%左右，平均年化 5.4%。跟我们的目标日基金 90 仓位的差不多，但是它的夏普比率高多了，我们的目标日基金最大回撤达到 38%，所以在这个持有过程当中要有非常好的心脏，跌了 38%都不要动没有问题，它的收益率几乎 210%是小数点后的差异。

这说明了什么呢？我们这边和发达国家的资本市场不一样，如果愿意承担 20%的回撤反而不行。所以这可能和我们的实际情况是有差异的，那么在这种情况下，目标风险基金和目标日基金其实应该成为个人的默认选择，这是很重要的。

第二个很重要的就是个人选择一定要借助互联网下的智能投顾平台。澳洲的经验直接放开超级年金，选择的时候发展最快的不是超级年金本身而是咨询机构，因为有家庭超级年金 4、5 个人可以做投资计划，给他打电话选这个，造成投资方面的混乱。美国几乎每个人都有自己的投资顾问，所以在中国不现实。在中国现实的是免费的投资顾问服务，这个服务最好是智能投顾。时间关系我就讲这么多。

郎立研：我们这个圆桌论坛的题目叫做中国养老金融需求、现状和前景，其实这个题目听起来比较大。但是作为养老金融的从业者我们无时无刻不在考虑这个问题，上午的家庭调查报告对我也是非常启发，所以我就针对这两个谈谈几点看法，首先也是点个题，对我们这个调查报告有几个小的感受；

首先，还是非常感谢课题组做的这样一个调查，我觉得非常有意义。我们确实缺少这样一个整体情况的概览，读了这个报告之后我刚才认认真真听了这个报告，昨天晚上也突击读了这个报告，我觉得它是一个全景式的快照，让我们知道目前的情况是怎么样的，所以我觉得非常有意义。我们在做证券研究的时候有一个说法叫“草根研究”，我读了您的报告之后觉得我们这个调查是属于“草根调查”，确实非常接地气。也基本实现了我们的初衷，就是为我们的政策制定者提供依据，为我们研究者提供高质量的微观数据，也对金融产品从业者提供产品创造的大数据，非常感谢。这是第一点。

第二点，我认为这个报告从术语来说显著性，是非常强的。我注意到了我们的制度赡养比是 39.3%，通过报告得出的结论，官方的数据是 40%，这也说明我们整个显著

性是非常强的。另外还有一些结论跟我们主观的常识性的判断，比如说是受教育程度、年龄结构、他对养老储备的认识、对于储备数量的金额大小是个正比例的关系，还有现在人民的年龄结构和由年龄结构带来的资产结构比，如以房养老，这跟传统直觉的认识是相一致的，也说明调查报告显著性比较强。

第三点，给我印象比较深的，我注意到这个调查方法的取样是按照各省的总人口比率，辅之以年龄状况进行的定向的推送。那么在样本当中我们又根据 15 岁以上的样本，根据他的年龄、性别结构确定了有效目标的样本量，这一点我还是比较认同的。而且在方法上又进行了下一个维度的划分，50 岁上下，线上天弘基金，线下兴业银行的问卷，这给我的印象是比较深的。

第四点，开个小玩笑也做小建议，我看到了整个调查的结构表，在性别上基本是六四，我知道是模拟整体的人口结构做的结果，类似于投资当中的指数投资做的模拟，我建议是不是可以在模拟基础上有一定的调整样本结构。因为我个人认为女性的寿命是更长的；第二，女性对新事物的接受速度也是更快的；第三点，在家庭金融投资当中女性决策作主的比率也是比较高的。所以我觉得在下一步调查之中是不是可以有个小微调，说不定我们的结论会更贴切。

作为养老金融的从业者，看到这个报告提一下我的感觉，我的感觉是喜忧兼俱，喜体现在四个方面：一，我真没有想到养老储备意识这么早，中位数 35.3 和 35.4，这绝对超过我的想象，至少我在 35 岁的时候没有想过养老，这是我喜的第一点；第二点，我们养老金融的深度和广度是非常大的，我注意到我们是在 70% 以上的养老储备是 50 万以下，实际上大部分是在 10 万以下，所以说这个养老的深度和广度是不够的，这也是刚才冯总说的，这反而是个非常积极的信号，我们未来养老金融的市场是非常宽广的。

第三点，您刚才也给大家介绍了，第三支柱 80%以上的人是极为欢迎第三支柱税延政策的推出，我同意您的话我们所有在做的养老投资、养老理财都在做第三支柱，只是没有税延而已，所以大家对这一块是充满期待的，所以未来得市场也是非常大的。这是喜的第 3 点；第四点，也有点玩笑的意思，我看到银行养老老理财占 30%多，渠道接受度也是比较高的，这一点也有点小确幸，同时挑战也是比较大的，因为年轻人互联网需求更大，逼迫我们必须在科技金融方面下大力气，这是喜的方面。

忧的方面也有两个：一，投资者教育还是任重而道远，尽管大多数养老金融的投资者是安全性放在了第一位，但是还有一部分特别是老年人，它对安全性和收益性是并存的，说的是什么？它要求的是低风险和高回报，这一对矛盾体在养老金上的需求当中带来的必然是金融诈骗、虚假宣传、不适应的产品横行，尤其看到好多老年人在 P2P 上受骗的，确实非常可怜。所以我觉得投资者教育这一块还是任重而道远。

二，养老金融市场体系建设还处于初步阶段，这个初步体现在哪儿？初步不仅仅是刚才提到的投资者教育、不仅仅是金融秩序的规范，还体现在养老金融的界定上——什么叫做养老金融？是不是长期投资的就叫做养老金融？我觉得毫无意义的来说，对于养老老年金金融，养老金金融是养老金融这个没有问题，这背后是生命周期理论、时间经济学，通过我们不同时期的财务收入来平衡整体生命周期现金的输入输出，没有工作能力的时候生活水平不至于断崖式下降，这是一种财务制度的安排，这个金融没有问题。

针对老年群体的老年金融，对他提供的老年理财产品，适合他需求的产品，这样的投资活动，老年金融叫不叫养老金融？但是它背后的逻辑不是生命周期理论，这个背后的逻辑可能是投资者行为、消费者行为，适用性产品的推介，是这样的逻辑。所以本身养老金融我觉得需要界定。

这个体系的初步还在于哪里呢？我们的监管如何监管？是不是需要监管？谁来监管？怎么监管？是功能性监管还是机构监管？如果是机构监管，那监管之间的协调体现在哪里？我们还不仅仅包括这些，还有刚才朱总提到的金融科技，事实上养老金融是非常碎片化的金融，我们这个报告当中把它的分类是按年龄、性别结构、受教育程度做了几个维度的划分，事实上养老金融的维度不仅仅是这些，它的维度非常大，可以说是各种各样的碎片化的需求。通过这样的金融科技能不能把碎片化的金融得以解决，这也是我们体系要解决的问题。

最后到我们的从业者，我们作为养老金融产品的提供者，我们现在有基金、保险、银行理财产品，是不是能够适应？这些产品是不是足够丰富？现在看起来这个产品显然是不够丰富，不够满足市场的需求。所以我忧的是这个体系还非常的初步，这个体系的建设需要我们政策层面、需要养老金融的从业者、需要我们的研究者、需要我们的机构几方面的共同努力。目前来看我觉得这个道路还是比较长的，这是我忧的第二点，也是从我这个角度作为考虑。

三，建信养老金公司一直致力于多层次的养老保障体系的加强，因为本身我们认为养老就是一个普惠金融，所以我说我们一直在从事着第三支柱的建设，第三支柱产品的提出。报告也提出，我们直观也有这个感觉，作为养老金融最有钱的一部分是整个，其他金融是可以满足它的需求的，不需要养老金融。收入低的群体是需要保基本甚至是救济来解决也不是养老金融，是中间的一大块我们叫做普惠制，它的范围是非常广的，所以我们也一直在践行党中央提出的普惠金融、普惠养老的号召。我们也通过养老保障产品的形式推出了一系列开放式、封闭式的产品，比如和朱总这边有一个在互联网上的产品，起点也是比较低、安全稳定、社会反响也不错、发行规模也是比较大的。我们也很

欣慰实现了互联网和养老的握手，这是我们对于养老科技的探索，这是普惠金融。还有我们董事长提到的，对于农民的养老也在探索，社会稳定、防止它二次返贫这都是普惠金融也是我们在第三支柱的探索。除此以外，我们公司也在丰富产品线，比如我们的开放式产品，跟天弘的合作是 30 天的产品，我们想推出相应的有 180 天更长的开放式的产品。另外目标日基金、TGF、风险基金、多产品、多策略的 FOF 基金我们都在研究和推动中。

非常高兴今天学到了很多，包括海扬说到，账户对于我们国家的特色，账户不只是现金管理包括房屋还有不同的资产属性，学到了很多，董老师也提到了一个新的概念，就是 DB、DC，又提到了期望，这个要求就太高了，真的耳目一新，这样就相当于整个养老保障体系是个动态调整，甚至一二三支柱的动态调整，如果发现我的比例不合适，达不到我的预期，一支柱要改，二支柱也要调整，三支柱也要跟上，所以养老金融对于我们来说是我们值得从事的行业，我们也努力在这个领域进行耕耘。

甘犁：朱总那个我补充一句因为公积金制度和养老金制度，公积金和养老金，或者住房和养老这么一个研究，最近都在改，都在谈改革，公积金制度也在谈改革问题，我觉得这是非常新颖的思想，是非常赞成的。下面请兴业银行的刘总，兴业银行这次也是主要的参与者，非常辛苦，线上辛苦、线下更辛苦，因为我们线下做了大量的工作，所以非常感谢，发挥了非常重要的作用。关于这次调查和中国养老的认识请刘总谈谈。

刘建宇：非常感谢中国养老金融 50 人论坛给了我们这个机会，能够参与这个调查也是我们的荣幸，确实在这次调查里面线上线下跟天弘是有所侧重的，那边不光是线，年龄分段也是一样，我们是 40 岁以上的人，因为他们对网络操作不是太熟悉，按照要求按照取样的样本做了一些工作，这也是应该做的。通过这次调查，我也想谈几点体会；

刚才，甘教授介绍了一些数据，数据说养老金预期的问题，我看数据里面说了，其实 70%的人对养老储备的预期不高，是一百万以内，但是这个不高的预期有 80%的人居然没有达到。所以这里边我觉得我们国家的养老储备确实很不足，这也就导致了举国上下居民们也有一种焦虑感，对今后养老相关的储备和今后的准备、生活的质量会产生焦虑感。在这种情况下，政府和管理部门也应该有焦虑感，养老也说了很多年，但是政策的跟进还不是太到位，如果再加快一点，对养老金融的推动、储备会有更好的作用。这是第一个感受。

第二，还有一个数据，老百姓对我们银行系包括它的渠道，养老产品、银行理财产品的渠道，包括平台、收益、安全性是信誉度最高的，这里边银行体系相对保险、证券比起来有几个优势。我们网点多、服务平，倒不是说我们客户自己，起码在国民教育、养老教育这一块在推动方面会起到很好的作用。相对来说，对产品相关的，尤其养老的保障产品、第三支柱今后的推广也会起很大的作用。很遗憾，银行在养老金融方面、养老保障产品方面做的不如证券、保险这两个行业，但是我们相关人士也希望做一些工作，我们也希望监管部门在这方面能尽快的把银行的保障产品准入尽量的放开，这对我们第三支柱今后的建设也会起到很好的推动作用。另外，现在谈到第三支柱，我个人同意朱总说的账户制和个人选择的问题，这种到客户的意愿、自愿加入，客户对养老保障产品的积极程度会有重大的改善，而不仅仅局限在保险差别这样一个单一的方面。

第三，有个数据，所有的调查人员里面有 30%的人都被骗过，没想到会有这么高的比例，我原来认为 10%左右差不多了，30%都有过这种经历，买理财产品或者金融产品的时候都有被骗的经历，数额还不小，这体现了我们产品监管方面甚至国民教育方面还存在着一些工作做的不足的问题。所以我觉得在银行在这方面还有很大的空间可以

做。诈骗短信、支付这一块，银行柜面拦截做的是比较不错的，但是其他方面对于养老储备问题、第三支柱或者养老准备相关这方面的东西今后还有很长的路要走。我主要谈这几点。

甘犁：谢谢刘总。我补充一句，关于诈骗的问题，正好昨天做了一个关于诈骗的节目，诈骗的数额非常有意思，在 2016 年第三季度当时的诈骗电话有 4.3 个亿，到今年 2017 年的第二季度降到了 1900 万，所以中国政府在这方面做了大量的工作包括出台法律，5000 条诈骗短信有可能会被关进监狱等等，还有电信部门、银行做了很多的工作。30%是历史上曾经被诈骗过的，量还是在这儿的，但是最近好转很多，银行也做了很多的工作，包括账户的冻结、诈骗账户统一管理、实时冻结等，都做了很多的工作。

刘建宇：我知道国家多部门马上出台全国老龄国情教育方面的文件，应该今年年底会出台，在这方面银行的平台上也要做大力的宣传。因为我们国家老龄化国民教育非常的不足，我刚刚参加了一个老龄化的会，有在讨论方案的问题。所以说，这里面刚才提到老龄化的国情教育，最大的不足是没有对老龄进行储备，因为养老问题根本还是金融的问题，搞来搞去也是钱不足，钱足了国家也不急，老百姓也不急，所以我当时提了这一点的问题。这里面觉得国情教育必须也要加强。

甘犁：好，谢谢刘总。下面请胡教授，讲一讲你的感受体会和你的专业，从法律方面的一些情况。

胡继晔：非常感谢董老师邀请来参加会议，我也是董老师中国养老金融 50 人论坛的核心成员。刚才根据甘老师提的命题，我想谈三点感受。

第一个，今天的主题养老金第三支柱。第三支柱的问题，正好在年初的时候接到董老师交办的课题，也是关于第三支柱的，我们这个课题即将结题。个人认为第三支柱的

问题，过去像前几年有的学者认为第三支柱主要是商业保险，我们认为第三支柱不仅仅是商业保险。如果说第一支柱对应的是政府的话，第二支柱对应雇主的话，第三支柱主要对应的是个人，也就是个人所有的，包括商业保险、养老储蓄，包括个人对养老的投资，这一些都应该归结为第三支柱。如果说第二支柱 2002 年发展到现在 2300 万人的话，也有可能超过第二支柱，由于第三支柱的群众基础非常好，这次调研充分证明了这一点，所以个人认为第三支柱在下一步的发展过程当中，会是远远超过第二支柱发展历程的发展。

在这过程中，还有非常深刻的感受，包括研究报告和做课题里边发现，必须要从原先的储蓄养老向投资养老来过渡。比如说像美国的第二支柱、第三支柱加起来都是投资，除了第一支柱是税收之外，大概 2.9 万亿，第二支柱大概是 15 万多亿，第三支柱将近 8 万亿美元，这么多的钱它都是在进行投资养老。所以在第三支柱的问题上，我们要从原先的储蓄养老理念向投资养老来过渡，这也是我在做课题和向董老师学习过程中非常重要的一个体会，这是我想讲的第一点。

第二个，针对未来养老金融的发展，我也非常同意刚才郎总提的，对养老金融进行概念的厘定。年初的时候向国家社科基金委提交了社科基金重大课程的选题，题目是“金融服务养老的理论框架国际经验以及中国道路”，最后国家社科基金委改了一个字把中国道路改成中国路径发布出来了。整个暑假在申请这个课题，当然 9 月 13 号已经上交了。在课题申报书里面，认为对未来国家养老金融的发展来说，所有的金融体系像刚才郎总所讲的如何服务三大领域。

第一个领域，如何服务养老资产管理？这里面包括银行、证券、保险、信托，所有的金融机构都会服务养老机构的资产管理，像养老保险资产协会，整个体系在服务养老

金融资产方面应该是大有可为，应该是我们下一步金融业发展的蓝海。

第二个,养老产业。金融业如何服务养老产业？今天来讲养老产业可以说是无所不包，比如说包括现在的养老地产，泰康现在已经开始做养老院了，除了泰康的养老院服务养老产业之外，如果银行服务产业，刘总所在的兴业银行已经做得非常好了，信托如何服务养老产业？保险业和基金如何服务养老产业？这一块在将来的理论研究和国际经验借鉴是我们重要的一点。

第三个,金融服务养老的重要领域，事实是就是老龄的照护和老年的消费。这一部分内容应当来说，也正好回应一下刚才郎总提的问题，做养老金融到底研究什么内容？也就是服务于养老的照护、老龄照护和消费，服务于养老金资产管理，这是我们将来课题里边想做的事情，一旦课题被申请下来，应该来说是我们国家社科基金重大的课题。在这里边向在座的董老师、冯总，当然后边还有孙博博士都是我们课题的参与者，这是讲的第二点对养老金融的将来。

第三点，针对您的报告，电子版我早就拿到了，一直在认真学习。在学习的过程中，我感觉可能是养老金融 50 人论坛跟西南财大合作的极其重要的项目，下一步如果重大课题申请下来，在调研的过程中还要再进一步细化。根据现在您的这些数据，比如说我觉得一个非常重要的，目前 72.3%的对象拥有一套或者一套以上的房产，这个问题对于我们未来的养老产业、养老照护服务业具有非常重要的价值，我们的比例远超其他发达国家。而且随着我们国家老龄化的加剧，独生子女的政策，下一步现有的以房养老政策是不够的，只有 53 号文和 55 号文是远远不够的，也就是将来以房养老这一块如何变成基于中国人的传统。最近像新加坡他们已经在做了，也就是祖屋都可以被公积金管理局回收把资金做养老。

根据数据，我认为可能是作为基础数据，下一步要针对数据进一步的挖掘。这是给我印象特别深的的数据。另外一个数据就是关于调查对象养老理财金额占收入比例意愿均值是 16.63%，中位数是 13%，这个数据非常高，很多外国储蓄者没有这么高的比例。这么高的比例意味着什么？意味着中国人为养老所做的这些思考，这个比例已经是非常高了，如果再加上后边另外一个数据，不同年龄人群参与第三支柱的意愿百分之七八十以上，这两个数据加在一起意味着什么？意味着在座很多都是金融业界的，意味着我们未来的养老金融行业是一个真正的蓝海。所以我们今天论坛的主基调是蓝色的，意味着未来的养老金融真的是蓝海。我感觉这些给我的印象非常深，所以觉得下一步应该可以做更多、更进一步的数据挖掘和问卷调查的设计，我愿意来协助您做。

甘犁：谢谢胡教授，也祝贺，我也相信你的重大课题能拿得到。下面我们请来自香港的黄总给我们分享一下她的想法，尤其是香港的情况，谢谢黄总。

黄王慈明：首先感谢教授给今天这样的机会跟大家分享，我看报告的时候其实很喜欢，尤其是有提到受骗的情况。最近我们在香港也做这样的调查，很多的题目和内容都是很相似的，我们还可以再交流一下。但是我们有一个问题没有问到，就是受骗的情况，我在想在我们共享问卷的时候，根本就没有想过这一类的问题。当时在设立香港强积金制度的时候，香港政府跟强积金管理局、跟行业协会是花很多时间放在怎么样去建立投资人资助的信息，怎么样建立一个好的框架、稳健的框架上面。因为当时我们很标榜的是说，你怎么样让老百姓知道养老对他有保障，所以譬如说从资产的分割、投资管理、投资的范围、怎么样运用资产方面都有很多严格的标准。

所以我觉得如果要发展第三支柱其实一个很基本的就是先把法规框架建立起来，而且让老百姓知道养老这一块是可以保障的。先不要谈回报，先要让他们知道有基本的基

础框架。否则如果你在媒体看到很多不同的一些报道,经常说养老的产品给人家拿掉了,资金拿掉了或者怎么样,这样老百姓对养老产品会怎么看?因为现在看到不同的银行、理财或者是基金、保险都做,这个也要注意,不同监管机构会不会有监管的套利出现?怎么样给老百姓预期,监管的标准是不是统一?会不会中间有一些空白的地方?尤其是看海外的市场,一般养老有一块很重要的就是投资顾问,而且很多时候出问题就是这个环节。比如说有一些保证回报或者怎么样,在销售的过程是最容易出现问题的,整个体系里面投顾这个环节是怎么样去监管?因为很多时候产品做得更好,如果投顾在提供咨询的时候有一些误导的成分,最后投资人怎么去看养老?所以,我觉得第一个首要的是从监管的框架,要给老百姓觉得你养老框架是很统一的,我可以信任的。

另外有一点,刚才提到的就是回报。其实在养老里面回报、保证、保本,这些产品其实是很普遍的,但是看到现在很多内地的法规里面,对保本、保证是不允许的或者是有很多规限的。我觉得这个空间是应该留下来的,但是怎么样让老百姓知道保本或者是保证是一个正确的不是随便的作为保本、保证?其实保本或者保证是一个软的还是硬的保本、保证,这是要讲清楚。

还有投资范围这块,我觉得也是有一个空间。一方面你不希望给人家有太多的选择,我们看很多海外的研究就看到,如果选择方面有5到6个基金或者产品已经很多,太多的人家是受不了的。但是这些产品里面每一个能不能比较多元化的,除了本地以外的甚至可以投在海外的市场,一方面要你资产管理行业怎么样去配合这方面的发展,我觉得都是一些要考虑的问题。

最后一点,我想讲一讲,刚才提到第三支柱其实应该是强制性或者是自动加入或者是自愿加入或者怎么样,我觉得有一个强制的成分或者是至少自愿加入这个是很重要

的，其实刚才有主旨演讲中提到了，如果有金融风暴的时候，很多人第一个反应是这段时间股票市场下跌或者是投资市场不好就不投了，其实我们的经验看到是这段时间尤其是股票跌的很厉害而一直继续投资、在储蓄其实会有成本的效应 Dollar Cost Averaging 就是平均成本法，如果是你一直很有规律投的时候，在低位投发挥的成效更好。所以我觉得应该是有一个机制，帮人在不同的投资环境下每个月或者每一季来投，这样才能够发挥最好的效果。

甘犁：都非常受益，我相信底下的观众和我一样学到了很多，从场上的 5 位业界、学界的大佬们的思考学习了很多，基于时间关系，咱们的圆桌论坛到此结束，把话筒交给董老师。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

五、主旨发言（二）

贾 康：养老产业发展与 PPP 创新



贾 康：华夏新供给经济学研究院首席经济学家

尊敬的各位嘉宾、朋友们：

大家好！这个单元有 4 位专家要发言，我争取 15 分钟之内谈一下自己对于积极推进我国养老产业发展中的 PPP 创新的认识。

近年来，一直特别重视 PPP 创新这个方向。但是总体来说，我的研究就是一个书生定位，还是一个理论上应该内嵌的框架，认识框架之下理论应当密切联系实际，我试图通过理论联系实际来谈谈今天的主题。我想分三个层面谈一下：

一、怎么认识发展养老产业必须积极运用 PPP 机制，讲的是必要性。在这方面有

三层看法：

1、中国人口老龄化引出了发展养老产业、改进民生的客观需要，相关的数据大家很熟悉了。中国总体的人口结构特征叫做未富先老，整个社会进入中等收入阶段的时候我们人口老龄化程度直追发达经济体。现在学者们的测算上往前看一段时间我们会进入超老龄社会，这种人口老龄化伴随着中国金融的中等收入阶段，还要继续跨越中等收入陷阱，进入高收入经济体。社会上这方面的需求其实在异乎寻常的被激活。老百姓对于养生、养老这方面的标准的提高从直观的感受上来说超过了经济社会发展的总体进程。这种越来越带有超常规发展的养生养老需求，从正面来讲它是我们的动力源，从负面来讲是我们经济发展到一定阶段矛盾累积的组成部分。

客观上没有别的选择，必须适应大的趋势，改进民生，把创新发展引领下的协调发展、绿色发展、开放发展最后落到人民群众对美好生活的向往变成现实，而且要跟其他经济体形成人类命运共同体合同发展的进程这样一个归属上，这是第一个层面。要充分的认识现实生活中关于养生养老产业发展巨大的客观需要。

2、专门讲一讲要适应这种需要的资源投入。首先，表现为现代经济必然以可通约的价值形态表现资金问题。面对着天文数字的资金缺口，政府方面心有余而力不足，这也就让我们充分意识到它在倒逼 PPP 机制创新。

所谓天文数字的这种资金缺口稍微测算大家应该有所感受。在养生、养老方面的具体形式上涉及到机构养老、园区养老、还有在连片开发概念之下，更大规模的区域发展建设过程中，比如特色小镇，往往它不小，一个小镇可能几十平方公里，一片连片开发而它突出的是养生养老的特征等等。这些公共工程、基础设施连片开发，有时候还要匹配上所谓产业新城的建设和运营，打包的这种建设。这些天文数字的资金，如果延续我

们过去这种公共工程当然是政府的责任，由政府包揽着来做，是完全不能够解决现实资金需要的，政府在这方面从中央到地方早就感觉到了心有余而力不足。

在这种情况下，养生养老产业的发展和其他很多政府必须尽责去推动的改善民生基础设施硬件建设的发展是一样的，使我们从中央到地方的决策机关、管理机关形成了信息的共识，必须在中国推进现代化的过程中紧紧抓住 PPP 作为创新发展中间的一个重点，以 PPP 的创新实现一种把政府和政府外的市场主体的资金力量结合在一起，形成这样的合作新机制。而且在这个发展过程中，直观的看融资模式的创新必然要对接到管理模式的创新和治理模式的创新上。

现实生活中的这种倒逼可以解释中国在 2014 年以后，从李克强总理到发改委、财政部等有关部门，为什么可以称得上是不遗余力的在推进 PPP 创新的过程。当然在这里面的指导涉及到了非常多具体的要领，我们从财政部业务司得到的消息是，李克强总理万忙中间已经先后几十次督办 PPP 创新的具体工作。一年之间，财政部累计得到具体督办指示多达 13 次以上，平均一个月要一次以上。可见这方面在决策层高度重视的程度。

3、从必要性角度来说，我们要进一步的阐发 PPP 合作模式它的优势肯定是来源于制度机制的创新。所谓供给侧结构性改革落在改革上，首先要解决的是邓小平当年确立的改革大政方针，这改革二字所蕴含的设计关系自我革命，在这方面改革的深水区怎么样攻坚克难，怎么形成新的有效制度供给的问题。这样的制度创新中间 PPP 合作模式的优势至少指出三个非常明显的特点。一个是 PPP 在风险共担分担的同时实现了利益共享。直观看起来融资模式的创新对于政府想做事的领导人来说，他的印象首先是我原来觉得这事做不成因为凑不出这些钱来，有了 PPP 比如养老的重要的建设项目、跟养

老相关的建设发展，可以把政府外的、呈规模的社会资本，民间资本拉过来一起做。当然这首先就是一个融资模式的创新，后面跟着的是合作关系过程中优势的强强联合，相对优势、比较优势合在一起。

这里边的风险共担或者分担就是政府方面、企业方面还有参加进来的专业机构、专业团队他们以自己最拿手的特长去合作分工式的对付、控制、防范、化解项目相关的各种不同类型的风险因素。一个项目摆在国土上面它相关的通盘开发规划和公共政策的风险显然应该由政府牵头为主来考虑怎么防范、怎么控制。在管理和技术层面企业在怎么做方面很有诀窍，它加入进来以后，原来政府在这方面，感觉自己可以。

专业机构和资本市场、金融市场对接的团队是寒窗苦读过的人士，他们中间发挥自己的特色对接养老专业 PPP 项目里面的在这个专业里面最擅长、最适合控制风险因素，这种强强联合所带来的风险分担是高水平的。同时是利益共享的，非常清楚企业 and 专业运营机构不是简单的参加 PPP 学雷锋，而是在商言商，是竞争中要实现自己投资回报的诉求、实现自己物质利益的诉求。

政府方面也不能简单说漂亮话，政府是有血有肉的决策和管理集团，官员造福一方天经地义，关键是能不能经受得住考验。这种决策集团他们的利益诉求对应着出政绩在 PPP 方面可以得到好的机制，这种政绩出来以后是能够接受时间考验的绩效提升的结果，而且是阳光化的讲规范的，严格有法制环境匹配的，就可能把天时地利人和的因素凑在一起，更快更好出政绩，满足这些官员实现自己人生价值的利益诉求。我觉得这是一个经济框架里边必须说清楚的，利益共享完全符合我们所说的激励兼容这个经济学上的原理。

跟着要讲到机制创新它产生的 $1+1+1>3$ 的机制是非常清楚的，一系列的表明，如

果没有 PPP 谁能想到北京南 50 公里的固安十几年间改变了面貌,改天换地般连片开发的成功案例。谁能设想汕头 168 平方公里的区域,在大兴土木雄心勃勃地圆汕头人的百年之梦,实现整个区域整体跃升式的发展阶段。一系列的基础设施和产业集群形成的机制合在一起支撑汕头这个过去在特区排在末位的区域,在不太长的未来体现出它超常规发展的、前所未有的、令人鼓舞的新局面。

诸如此类的这种 $1+1+1>3$ 的绩效提升机制是要在经济学和整个社会发展中给予充分可能的人本主义立场上的最根本的追求,提高绩效、和平发展的过程中造福于社会公众。

还有第三条特别肯定的是,它的融资模式、管理模式基础上提升绩效的同时还必然伴随着阳光化、民主化、规范化的特点。PPP 讲求的不是少数人决策,必须走完整个阳光化的流程,走到合作伙伴自愿签字,那么这种机制是提升了公共资源配置效率的,同时,提升了自然法意义上的合法性。老百姓更积极的参与,有知情权后面跟着的是监督权、建议权,很好的配置资源这些方面的最符合从经济到社会层面的全民依法治国的一种催化剂,是我们特别值得肯定的。不光要有物质文明还要有精神文明,这都是带出来的综合效应。

第二,简单说一下可行性。我观察在 PPP 合作的模式发展方面,对应养老产业解决现实问题,似乎在操作点上可以提出如下两个层面;先说一下我认识的前提,这种和建设项目相关的我们所说的有项目概念的对象,它只要在项目建成以后的运营过程中可以产生和自己的运营相关的现金流,理论上说就有可能建成 PPP 的项目,我们很多养老产业概念之下的机构养老、园区养老、连片开发里面匹配上的社区和特定的养老小镇等等这种养老,它都有和它而来的现金流。

第一个层面具体模式选择先提出四个概念：

一个是 BOT，建设后还满足比较长时间运营以后的移交。这个 BOT 的形式在中国现在已经做成的 PPP 里是居于笔数最高之列的。

第二 BOT 可以衍生出 BOOT，不光建设以后有运营，首先在法律上有一个拥有所有权在一定时间里面是明确的特许给社会资本方的，好处是什么？它在一些特定形式下不光有运营的特许权，而且拥有的特许权，这使它自己在满足社会资本方的特定诉求方面有了更坚实的一套制度匹配的优势，它可以认为是 BOT 衍生出来的子模式。

第三要说到 TOT，政府已经建成了必须自己建设的比如养老机构，一个比较像样的养老院，北京口碑最好的是第一福利院。前些年接受社会登记的时候告诉你，排队长度大概十年，很快现在已经演变到排队长度是一百年，还没有生下来就要去排队了。这种供不应求能不能在这个模式之下政府把已经建成的，如第一福利院这样的机构，把它找到一个对价，卖一个好价钱，腾出这个钱来以后有新的机制提供更多的政府必须托底的养老机构的建设。而这时候接手了的社会资本方有一个比较长的运营期这就是 TOT，运营期完了以后，原理上这个机构无偿的交回给政府，至于还有没有下一期的都可以从中讨论，是很好的机制，TOT 在第一环节跟 BOT 不一样，后面是一样的。

还有一个我特别看中的连片开发，一个养生养老小镇是连片开发最典型的形式，在中国现在这个事情已经做得风声水起，和其他特色小镇连在一起，有的不叫养老小镇也完全匹配养老产业。

第二我想说 PPP 在养老概念之下可以和另外很多的 PPP 项目一样对接类固定收益金融产品的创新。比较长期的比如像债券这种方式，是固定收益特征的，类固定收益产品可能列出一个金融产品创新中间的系列，都有可能对接到 PPP，一个 PPP 的运营期

可能是 20 年、30 年甚至 50 年，这种类固定收益产品如果对接一个资产交易市场，可以在这里面做调期可以做各种各样的多元化的处理。我们现在注意到，已经有天津和上海相隔一天正式揭牌运营了资产交易所，以后对应的和 PPP、和养老产业的 PPP 所提供的金融产品创新里的类固定收益产品的交易市场是非常值得我们注意的制度化的匹配条件了。

最后一个层面想谈一下发展养老产业 PPP 这方面我们还要进一步的琢磨的基本要领：1、创新过程中我们必须在思维框架上突破原来已经形成的，政府市场各归其位并水不犯河水的思维框架。到处 PPP 不行了，螺旋式上升，政府和企业和市场主体在一起，不分彼此而以合作伙伴的关系来做这样的建设项目。我们已经在这方面做了一些分析，这不是简单的回归，而是螺旋式上升的，在 PPP 各个环节上政府、裁判员和运动员的身份仍然是非常清楚非常合理的，到了签约的时候具体这家地方政府就是运动员，这时候裁判员到哪儿去？在法那儿呢，由法充当裁判员的角色和身份。

2、提出一些养老服务 PPP 项目健康运行需要注意的问题，这方面我简单提提概念，还需要进一步探讨和细化。我们感觉这些要领里面至少可以提到 8 个概念：

第一，愿景聚焦；合作伙伴首先要有共同的愿景聚焦在一起。

第二，要形成互信合作的这样一种寻求妥协，最后能够推进到真正把 PPP 做实的引导和培育过程。

第三，就是要在实际运行中实现共生共赢。

第四，PPP 的项目具体的要领上应该科学分类、因类施策，是很典型的。供给侧必须定制化的创新事物。

第五，要遵循法律法规合理规避风险。这里面很多风险大家是关注的，PPP 不可能

一哄而上，必须要专业团队支持很好的分担风险分担方案。

第六，我们要以规范的购买服务的形式形成专业咨询的支持。这也是大量的专业团队、专业人士在这方面完全可以对接得上的，实际上是以一种竞争性的购买服务、政府购买服务、企业购买服务，对应的是这些专业团队他们大有作为的舞台，前面说的 $1+1+1>3$ 那里面就有专业机构、中介机构的力量。

第七，要构建监督和问责机制。监督问责是在这里边不可少的。

第八，我们认为在要领中间应该明确，PPP领域里边方兴未艾的创新在概念上应该叫做“敞口的创新”。国际经验是初步的，中国经验也是初步的，要承认这个领域里还有很多未知的东西。这个创新应该是敞口的，应该在创新中规范，而看准了的风险因素强调规范中发展。

这些不成熟的看法请各位批评指正。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

金维刚：推进养老保障第三支柱建设势在必行



金维刚：人力资源和社会保障部社会保障研究所所长

各位领导、各位专家、各位来宾，大家下午好！

下面我想就“推进养老保障第三支柱建设势在必行”谈一些看法。

第一方面想讲一下，我们国家现在养老保障发展总体情况，从多层次或者是三支柱的角度来谈谈目前整体的进展情况。关于养老保障体系建设，早在我们国家在上世纪90年代初进行养老保险制度改革的时候，其实国家就已经明确提出来，我们是要朝着建立一个多层次的养老保障体系的改革方向发展。在1991年6月国务院文件里面明确提出来“逐步建立基本养老保险与企业补充养老保险和职工个人储蓄性养老保险制度相结合的制度”。在这个文件里面也提到了，作为第二支柱的企业年金是由企业自主来建立的，第三支柱是由个人自愿参加的，国家给予提供这方面政策的指导。

目前，从三支柱的养老保障体系发展情况来看，基本的养老保险制度这一方面应当说发展比较快，我们现在已经构建了覆盖城镇职工和城乡居民的基本养老保险制度，包括随着机关事业单位养老保险制度改革，作为机关事业单位的工作人员也纳入到制度体

系。作为第二制度的企业年金发展还是比较滞后的，现在绝大多数企业还没有建立起年金制度。第三支柱的建设发展就更加滞后，现在主要还是一些商业保险公司和其他一些金融机构自发的开展这方面的业务。

总体上看，目前第一支柱是一支独大。到去年全国参加各项基本养老保险的人数已经达到到 8.88 亿人。在基金收入方面去年各项基本养老保险基金总收入达到 3.8 万亿，总支出达到了 3.4 万亿，基金累计结余达到 3.4 万亿。养老金待遇职工去年达到 2362 元，居民达到了 117 元，作为第二支柱来讲现在还是一个短板，主要是建立企业年金的数太少，只有 7 万多家。与我们整个全国总量相比显得微不足道，而且覆盖的人数也就 2300 多万人，占基本养老保险覆盖人数相比只占 7%，换句话说绝大多数的企业职工和退休人员是没有补充养老保险的。去年基金的累积结余也只要一亿一千万，职业年金是在前年机关事业单位养老保险制度改革以后才开始建立，但事实上它推行比较缓慢。

现在，参加职业年金总数有 3 千多万人，根据目前的制度设计推算，全年缴费大约能达到 2600 多个亿，其中因为由财政供养的包括公务员和事业单位人员单位缴费是计账的，所以实账资金也就 1500 亿左右，并不是太多。目前各地实际上已经缴纳归集的职业年金数才 1000 个亿，不多。

在第三支柱方面应该说现在还是一个小小的幼苗，因为长期以来对第三支柱的建设应当说在这方面还没有引起有关部门足够的重视，对于第三支柱的建设缺乏一个总体的规划，制定相应的发展目标和相关一些政策的扶持。所以这些年来主要还是靠一些商业保险公司，还有其他金融机构自发的在推出面向个人养老金的一些产品，但是发展规模很小。到去年为止，全国也就大概只有 2000 个亿左右这样的规模。今年国务院发布了

关于发展商业养老保险的文件，文件里面主要是针对商保公司在推出这方面的保险产品提出给一些税收的优惠政策，要组织开展试点。

总体上看，第三支柱整个构成比例上是严重失衡的，第一支柱大概占总体养老金总量的 78%，第二支柱占总量的 18%，第三支柱只占 4%，所以这个结构比例严重失衡。

从国外的个人养老金的情况看，各个国家都是立法先行，很多国家在建立制度初期就开始制定有关的一些法律，当然他们前期也有一些这方面的基础。大体可以分为两大类：一类是以美国、英国、加拿大为代表的一些国家，这些国家在这方面的制度建立的比较早，税收的优惠力度比较大，制度设计相对比较灵活，发展的也比较快。另外一种以德国、法国、意大利和日本为代表的国家，制度发展的相对比较滞后，规模也比较小。

从制度模式上来讲，各国都大同小异，基本上都采取个人自愿性的这种参加，主要是个人参与，并不是雇主责任。在财务运作模式上都是采取基金式的积累制。待遇方面主要还是 DC 模式，这是主流。

覆盖范围上，各国对于个人养老金的覆盖范围，是与国家对于第三支柱的功能定位来确定的，通常都是覆盖所有的人员。

在筹资方面，前面提到主要是由个人缴费，但也有一些国家雇主也为个人缴费，这是作为其中来源的一部分。从目前情况来看，很多发达国家在第三支柱养老保障体系建设方面已经形成了一个比较合理的一种结构，比如说像美国，去年养老金的总资产是 21 万亿，其中作为第一支柱的公共养老金占比是 27.1 亿，第三支柱年金部分占 37.6%，作为第三支柱个人账户养老金占 34.8%，跟我们国家相比反差很大，它的整体上比较合理，相当于是三三制，各占 30%左右。在待遇方面各国也都制定了比较切实的方法，灵活多样，个人可以选择。

在政府这方面，主要是提供一些政策的扶持，特别是在税收方面的优惠政策，不同国家它可以采取不同的方式，大体上就两类：一类是 EET、还有一种是 TEE。目前采用 EET 的模式是占主流的。不同的税收政策它也是针对不同的群体，各国的做法也不尽相同，还有一些国家它直接是由财政来给予补助，促进建立个人账户的这种制度。

在投资运营方面，基本上都采取市场化的运营模式，而且是一种开放式的。也就是说各类的金融机构都有机会参与到个人养老金账户的管理、投资运营等各个方面。当然它需要政府来审核认定资质。投资的产品一般也都灵活多样，满足个人的这种个性化、差异性需求，主要是看个人他资产的规模、风险偏好，对于收益的这种期望。

最后，简要讲一下，我们国家关于第三支柱建设的一些看法。

第一，建立个人养老金制度是多层次养老保障体系建设的一个必然趋势。这是国际经验，已经充分证明的，特别是我们国家，前面提到第三支柱结构完全失衡，导致第一支柱负担过重。实际上我们经过 13 年的连续提高企业退休人类养老金，以缴费工资计算替代率水平已经达到 6.7%，已经超过原有的制度设计。显然这种方式它很难长期维持，所以必须要促进第三支柱的协调发展，特别是发展补充养老保险和个人养老金。

关于如何构建第三支柱，谈一些这方面的思路。

第一，建立个人养老金制度需要政府的大力支持和推动。这项制度单靠一些行业自发的去界定化，时间证明这种效果不尽人意，必须是政府建立多层次的养老保障体系建设，把建立个人养老金制度作为建立多层次养老保障体系建设的一个发展的战略，从这个高度来推进建立个人养老金制度，相关的部门通力合作。鉴于个人养老金制度它还是属于养老保障体系的一个组成部分，应该由作为养老保障主管部门的人事部门来主管，会同相关部门来制定有关个人养老金制度的总体发展目标制度的规划方案，包括一些相

关的政策。同时也通过一些市场化的运作方式，委托相应的金融机构来承担有关个人养老金账户的管理，受托、委托业务以及投资管理等等。

再一个，就是要调整第三支柱的结构比例。我们现在其实在第二支柱年金这么多年一直发展不起来，原因是这方面的，我觉得解决这个问题不仅仅是靠税优，税优的作用是有限的，关键是我们要整体推进养老保险制度的改革，要必须打“组合拳”。这里面包括我们需要在基本养老保险方面加快相应的一些改革措施，包括实行基础养老金的全国统筹，调整有关的最低缴费年限以及有关做事缴费基数，包括基金的投资运营，还有其他的一些政策参数，都需要进行一些相应的调整，使得这些方面为今后逐步降低基本养老保险的费率，为企业年金的发展打开空间，创造必要的条件。同时还需要进一步提供一些更加优惠的政策扶持措施，包括一些税优方面还应进一步加大力度。同时要建立这方面的一系列监管体系，因为个人养老金涉及到广大老百姓切身的利益，所以加强基金的监管和确保基金的安全非常重要，这方面需要有相关部门的共同参与来协调配合。

再一个，在个人养老金整体的运作方面需要采取一种开放态势，也是国际经验。应当允许各类的金融机构广泛的参与，同时也需要允许个人有一定的选择权，当然现在由于个人在投资方面缺乏一些专业知识和经验，所以这个方面还需要加强专业的咨询和指导。总之，就是要通过政府相关的金融机构和公众的共同努力，来建立和健全个人养老金制度，促进多层次的养老保障体系建设的协调发展。

谢谢各位！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

钟蓉萨：立足国情，为个人养老金的发展做好准备



钟蓉萨：中国证券投资基金业协会副会长

尊敬的董克用教授，金维刚所长，各位来宾：

下午好！

很高兴又在养老活动上跟大家相聚。过去两年，养老金融 50 人论坛举办了多场养老金融活动，基金业协会几乎是场场必到，和大家一起推动中国养老金融的发展。今天，论坛发布《中国养老金融调查报告（2017）》和《中国养老金融发展报告（2017）》，一份报告了解现在，一份报告思考未来，很有意义！我谨代表基金业协会对两份报告的成功发布表示祝贺！

《中国养老金融发展报告（2017）》凝聚了政策制定部门、专家学者、业界精英的智慧，把长期关心养老金融的机构和专业人士组织在一起，对养老金融进行系统、深入的分析，填补了长期以来我国养老金融领域学术研究的空白。作为基金行业协会，我们很高兴地看到，11 家参与单位中有 6 家基金公司，不仅有公募基金，还有私募基金，有已经取得养老金业务资格的机构，也有还没取得养老金业务资格的公司，说明行业整

体对养老金业务越来越重视，认识到养老金是顶层制度设计，研究要走在业务前头。报告已经是第二年发布了，从战略、行业、专题研究、产品等 4 个方面回顾了过去一年我国在养老金融方面的理论和实践思考，今年的书有一个显著的特点，即系统性地厘清了养老金融领域的很多基本概念。董老师在协会 5 月 8 日的养老金论坛提到，理论界定是制定相关政策的基本前提，实践中对于相关概念的泛化理解已经影响到了制度改革与完善，有必要从理论上对相关概念予以清晰界定。当前正处我国养老金融顶层制度设计的关键时期，我们认为这项工作正当其时，意义重大！

今天上午发布了《养老金融调查报告（2017）》。这份报告从国民对养老金融活动的认知、国民养老储备的意识、第三支柱的参与和缴费意愿、养老金融活动面临的机遇与挑战等几方面进行了深入调查，有助于我们了解我国养老金融的现状，为未来政策制定和业务推进提供参考。基金业协会每年进行的《基金投资者情况调查》，也专章对养老金问题进行调查。两份调查报告有不少一致的结果。比如，两份调查都发现，超过 75% 的调查对象认为应当在 50 岁以前就开始进行养老储备，另外，调查对象参与第三支柱的意愿很高，都有约八成的人表示愿意参与第三支柱或者自主进行养老储蓄。50 人论坛的《养老金融调查报告》还关注了金融诈骗风险，超过 30% 的调查对象表示曾经上当受骗。这一点应当引起关注。随着个人自主养老储蓄和投资需求的日益增长，一方面我们要切实加强投资者教育和保护，另一方面，合法的金融机构也应当努力推出满足百姓养老投资需求的产品。美国、香港等国家和地区在第二支柱领域已经做了有益的尝试，就是推出了养老金默认投资安排，既降低了大家上当受骗的可能，又帮助老百姓(47.89 +0.10%, 诊股)轻松选择合适的养老金投资产品。从境外经验看，主要是采取目标日期、目标风险策略的基金。借鉴境外经验，证监会也在牵头制定以养老金投资为主

要目的的产品指引，我们期待规则尽快落地，基金管理人、托管人和基金销售机构能够加强研究，做好准备，为百姓养老金投资提供好的基金产品。

美国的基金业管理着一半的 DC 和 IRA 养老金，他们的行业协会 ICI（投资公司协会）每年的年报也专章统计个人养老金的投资情况。他们的统计数据表明，投资者从 40 岁开始，理财需求从教育、住房为主更多地转向养老为主。目前，我国年龄结构中，30 至 50 岁人群占比约 30%。随着人均寿命延长和“二胎”政策出台，现在的 70 后、80 后甚至 90 后，很多人都将面临生活成本的剧增和未来养老的巨大压力。因此，加快建立第三支柱并且引导投资者积极参与变得尤为重要。

因此，基金业协会这两年不遗余力地推动我们国家建立第三支柱，养老金融 50 人论坛也屡次大力呼吁。在政界、学界和业界领导和专家共同努力下，各主管部门对于推动第三支柱的建设更加重视，养老金第三支柱的政策渐渐向我们走近。在 9 月 6 日协会养老金专业委员会成立会议上，李超副主席、胡晓义会长、王忠民副理事长等领导都表示，建立养老金第三支柱刻不容缓，第三支柱未来有更广阔的发展空间。在第三支柱上，协会一直倡导：第一，在银行等金融机构建立个人养老金账户，保障税收激励给到个人；第二，设立统一的信息平台，解决我国分税制下税收征缴的障碍，保障税源不流失；第三，产品多元化，公募基金是百姓养老金投资的重要产品，应由个人自主选择养老金融产品。我们很高兴地看到这些想法得到了有关部门、专家学者和业界的认可。今年 3 月 8 日，财政部发言人在两会期间表示，个人税收递延型养老保险的基本思路是实施递延纳税政策支持，由个人自愿建立个人养老账户。下午发布的养老金融发展报告蓝皮书将“探索养老金第三支柱的中国路径”列为重点课题进行研究论证，董教授在书中提出，养老金第三支柱应具有三大要素：第一，税收优惠是第三支柱的根本动力；第二，

账户制是第三支柱的基础制度理念；第三，投资渠道多元化是第三支柱的必由之路。在产品篇部分，我们看到银行业、基金业、保险业、信托业都在研究养老金融产品，相信养老金融产品的大量丰富，将更有利于促进市场竞争，促进个人养老金的保值增值。

中国养老金融 50 人论坛仅仅成立两年，已经开展了诸多卓有成效的工作，成为养老金融领域的重要“智库”。董教授也是我们养老金专业委员会的顾问。未来，我们希望与养老金融 50 人论坛在学术研究、政策推动和养老金宣传等方面有更多的合作！

谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

社科文献出版社社长谢寿光发言实录



谢寿光：社科文献出版社社长

各位领导、各位专家、各位业界的朋友：

非常感谢大会的主办方给我提供一个发言的机会。刚刚我们董教授说让我来演讲，我对养老金融实在是外行。我是做社会学研究的，中国进入老年社会其实无论是经济学、社会学、法学，哪怕政治学都在面对和研究养老问题。社会学主要的研究到底是家庭养老、机构养老还是社会化养老，但是我们在研究过程中都发现它所有的养老都需要钱，钱从哪里来？钱该怎么使用？钱如何能保证安全？这都属于在座的专家研究的问题，我没有什么发言权。但是我之所以能在这儿被邀请有一个发言的机会，刚才董克用教授作为大会主持人说到，就是因为《中国养老金融发展报告（2017）》，我们简称为《养老金融蓝皮书》。

其实应该把我安排在大会的第二个环节，所以等董教授正式发布他的最新成果之

前,我首先代表蓝皮书的出版方——中国社会科学院社科文献出版社向以董克用教授为首的蓝皮书研发团队和所有的作者表示衷心的祝贺!向关心支持蓝皮书研创的中国养老金融 50 人论坛以及相关养老金融经济学界和金融学界的各业界人士对蓝皮书的支持,表示衷心的感谢!

这本蓝皮书其实已经连续出版两部了,我是第一次参加论坛成果发布。社科文献出版社是经 20 年打造的一个智库成果的整合推送平台,现在它已经成为无论是政府决策还是向公众发声,还是帮助全世界的人实时了解当下中国最具有影响力,或者说借用美国布里斯顿大学图书馆馆长一句话说,最了解当下中国最可信的平台。

我们今天刚刚在西宁开过蓝皮书专业化 20 年的年会,500 多人参加,共同见证和回顾了品牌的打造历程。到目前为止,分为蓝皮书、绿皮书、黄皮书整个系列,每年出版的数量已经超过 400 种,经评审引起研创的超过 150 种,每年有新进入的,也有经过评估达不到要求退出的。蓝皮书本身并不仅仅是纸质的图书,实际上背后有一个强大的数据库,而且现在已经有全球 3000 多家机构在使用,使用量超过数十万次。所以往往蓝皮书它有这么个功能,就是新的事物一个业界、一个产业要发展,它需要得到社会广泛的认同,需要向社会发声,需要得到我们决策层面的关注和重视,最后转化为实际的行动。而通过用蓝皮书的方式发布我们行业的报告、学科的报告或者是我们某一个专题的报告,应当说是被实践所检验已经非常有成效的。

养老金融蓝皮书的研创,应当说对完善中国的养老金融体系,特别是个人的养老金十分有益。刚才我前面也听了贾康教授和几位业界大咖的发言,也给我上了很好的课,我现学现用的话说,作为养老金融部分是我们目前探索比较成熟的模式了。而企业年金,我作为一个出版社,我们今年刚刚把所有企业年金的费用办完。我们在办理企业年金的

过程中发现，在制度设计上、在优化服务上有很漫长的路可走，我们从启动到最后成功前后光决策层开会就开了好几次，我其实在五年前就思索，三年前就把钱准备好了，1000多万，但是这个事到现在还没完全办成，所以这里请业界人你们进一步去研究。

个人养老金，刚才大家关注的是怎么让年轻人有兴趣，其实我觉得你们别忽略了50岁以上高净值的人群，怎么把他变成他的资产、他的钱，我作为消费者不是专家，变成一个能纳入个人养老金体系最关键的问题在哪儿？制度的设计、税收的设计，如果能和个人的税务里头做税前扣除，能做好这方面的制度设计，我觉得这个市场巨大。所以通过用蓝皮书的方式唤起消费者、社会公众对建立起养老金融体系的关心和关注，甚至是对你们设计这些养老金融产品的认同，我觉得这是一个非常有意义的事情。

非常感谢董克用教授团队对我们出版社的支持，把蓝皮书的成果在平台上推出。现在已经出了两部了，皮书我们研创是这样的，做一本容易，做第二本就难了，做第三本是一个坎，因为在我们的评价体系里头，只有联席出版三年才有可能编优秀的皮书，很希望你们能够进一步整合这些研究资源。包括像西南财大做调查报告的这些成果，其实是可以利用蓝皮书的方式来进一步发布，这样就可以向全球传播了，所以我利用这个机会谈这么几点意见。

再次祝贺养老金蓝皮书的发布，祝我们养老金的事业能够在即将召开的十九大精神的鼓舞下快速推进，为实现中华民族伟大复兴的伟大中国梦，特别是全面建成小康社会，最后落到每一个国人身上的。解决了中国养老问题，这应当说是全面建成小康社会的一个重要标志之一。

我就说这些，不当之处请大家批评指正。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

六、成果发布（二）

董克用：中国养老金融发展报告（2017）简介



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

首先，感谢出版社。这两期报告之后香港和平出版社要出繁体版，德国的斯普林格要出英文版，我们一定要继续努力争取三年过关，争取能够成为一个优秀的蓝皮书。

我们这个蓝皮书是第二年了，是由我们论坛的 3 位专家作为学术顾问，我要提到的是银行业协会、中国证券投资基金业协会、中国保险资产管理协会、中国社会保险协会作为我们的指导单位，各位领导对这本蓝皮书给予了高度关注、给予了大力的支持。我们有 11 家机构近 50 位业界精英和专家学者联合撰写共 19 章 40 余万字，书已经在大家的资料袋里面了。刚才我提到香港和平出版社和德国斯普林格出版社合作将出版繁体版和英文版。

这个报告这本书我们做了什么？我们有总报告、战略篇；总报告界定了养老金融的概念、体系、阐述了发展现状、面临的挑战与趋势；

战略篇通过调查了解国民的养老规划情况及养老金融需求，分析了我国国家养老金体系和现状，提出了我国第三支柱养老金发展的路径；

行业篇主要是对 2016-2017 养老金融各个细分行业发展主体，分为养老金金融、养老服务金融、养老产业金融。分别是第四、五、六章，讲到了养老金金融、养老服务金融和养老产业金融。

在此基础上，我们第三部分是专题篇；专题篇对海外养老资产管理进行深刻总结，研究了养老社区的发展模式，探索了企业年金理事会的发展趋势，总结了“互联网+”下面的养老资产问题也探讨了 PPP 支持养老产业发展的路径；贾康教授前面讲的那个，我们有参与这个研究。我们总结了养老产业引导基金的模式，这有很多作用，很多方面的作者都在这里，研究专题篇。

同时还有产品篇；我们研究了银行养老理财产品、养老保障管理产品、养老型基金、养老金管理 REITs 等各种形式，养老以房养老等产品，探索中国自己的现状和问题国际经验，这么多的作者涵盖三大领域又细分了很多具体问题，我们得到了银行业、证券、保险的支持，得到了人社部社会保险学会胡晓义会长的大力支持。

参与机构大家看到了，建信养老、泰达宏利、大成基金、汇添富基金、社会科学出版社、招商基金、天弘基金、华夏基金、兴业银行、瑞晖资本等。

同时社长讲了，三年才能过关，刚出两年，我们也希望这本书能够给好的聚焦前沿性、实践性，兼顾理论性。旨在为养老金融领域的政策部门、业界和专家学者提供一些资料性的或者说原创性的观点。我们将来每年会出，我们也希望各界朋友们都来支持我

们，都来积极参与，我们这个大的结构不会有很大的变化，我们仍然聚焦于养老金问题、金融支持养老产业问题及对老年人的金融服务，这三大领域不变，但是我们每年会有微调，我也希望在座的及社会各界朋友们，如果愿意参与这样一个工作，积极和我们联系。我们希望这就是一个大平台，在这个平台上只有大家一起来做才能够做的更好，才能够不辜负我们出版社和社会各界对我们蓝皮书的期望。

我还想用几分钟给大家简单介绍一下我们在战略篇里面提到的，关于第三支柱一些基本的想法，从概念的框架到政策的探索。

我们认为第三支柱的发展对于中国养老金体系的完善是非常重要的，目前也是一个关键时点，以后正像上午和刚才前几位主旨演讲专家提到的，中国的养老金制度一、二都有了，虽然第一有不少问题，第二刚才社长讲了也有不少问题，花了五年时间几千万块钱没地去显然有问题，但是第三支柱又是一个新的起点，在新的起点上我们一定要把第一步就走好，万事起头难但是一步走好了后面的事情就好办了，如果第一步走偏了，要纠偏是很难的，所以大家一定要共同来探讨，我们这个想法只是想法，我觉得在关键时点上还是要理清几个问题：

一、为什么要有、它的功能定位是什么？我觉得有 4 点；

1、完善我国养老金体系，形成责任的共担，实现 1991 年文件的目标，真正把第三支柱做起来，我们的办法就是要通过税优激励个人提高养老储备，提高未来养老金待遇水平，减轻第一支柱的压力。我们用增量办法，增量改革是中国改革成功的经验，我们养老金不能只盯着怎么降第一，不能降，降不了，老百姓靠着第一呢。中国历来改革的经验增量改革，我们通过加强第二、补上第三，慢慢降低第一支柱的压力，通过这个做到这一点。

同时，我们要形成养老金的归集账户，解决过去第一、第二有些没有解决好或者没有解决了的问题，今天专家还提出来，我们是不是把住房公积金也弄进来，我们确实有一个研究也在这里推进，但是我们发现不同部门主管的事情难度比较大，只能在理论上说一说。但是确实如果把几者都结合起来考虑的话，确实能够进一步保障参与者的权利，提高参与者的收益率、认同感、获得感。

第四通过这样的方式激励国民长期养老规划，养老是个长期规划不是短期行为，但是我们这个制度要同时能够兼顾短期资金需求，老百姓要用的时候也能用。这是它的定位；

它的路径呢？像刚才钟会长讲到的，制度是三大要素，一个税收优惠，一个是账户制，一个是投资渠道的多元化。税收实际上优惠还是一个发展的根本动力，账户制是制度的建制理念，投资渠道多元化是一个必由之路，我简单用几分钟分别做一个解释。

为什么说税收递延优惠是核心要素之一？这也是从世界各国的经验看到的这一点，当然大家知道我们目前阶段个税在中国整个税收体中的比重还不高，的确如此。并且很多个人所得税的改革还没有走出来，但是从未来发展来看，随着中国经济的转型、发展路径的转型、一方面要减轻企业负担，一方面又得保证财政的税收收入，未来个税的增长、个税的改革、个税在老百姓日常生活中的重要性我相信一定会越来越高。如果大家想一想，我们的个税起征点只有 3500 的话，我不太相信有些数据说中国只有 2000 多万人交个税，一定比这个多。在座的自己想一想回家看一下自己的工资单上都被扣税了，只是现在那个税率大家不太注意。随着我们工资的进一步增长，需要纳税的人数量一定是不断增长的，这个时候税收优惠就成为一个很重要的关注点，发达国家也是这么走过来的，也是从税收、从其他间接税慢慢到了直接税，慢慢到了这些税制的改变，它也是

那么发展起来的。为什么美国到了上世纪七八十年代才做这样的事情呢？才通过税收法案，才做 401k 呢？它也是一个不断的发展过程。所以我们觉得这种税收优惠其实是制度的一个基础；从长远看是必须的，而且这种税收优惠各个阶段应该有所变化，目前阶段可能采取限额制比的比例制要好，并且我们还可以综合的去考虑第二、第三支柱的税收优惠的渠道如何打通。我们知道我们现在的第二支柱是有税优的，我们如何打通第二、第三支柱都是可以在开始阶段做思考的，这个战略布好了战局，今后就可以走的很顺。

核心要素第二点是账户制；

为什么说是账户制呢？因为我们国家的体制和发达国家有些差异，我们的个人所得税的系统在建设之中，我们还没有一个，我们有了但是每个人都去报税的习惯还没有，我们是代扣制，虽然每年 12 万以上收入的人要求报，我想在座的也有漏报的，在中国现实条件下还是通过账户优惠账户来做比较好。因为我们有一个中国目前的 IT 系统、IT 技术可以说在全世界一点儿都不落后，我们看看英国，英国人做的还不如我们呢，他们不如我们整个金融的 IT 系统那么强大，特别是对老百姓个人。所以在这种情况下，而且我们身份证系统也很强大，每个人都有一个单一的，现在的身分证号码也是我们的社会保障号码了。

所以我们觉得这样的基础上，甚至可以利用现在已经存在的一些系统，包括证券系统已经存在一些基础，在这些基础上，如果我们进一步发展，进一步优化，把已经发的 10 亿张社保卡这些东西都连起来，中国建立以账户为基础的，建立在 IT 平台上的以账户为基础的优惠系统我觉得是可以清晰的实现。把这些系统，身份证系统、社保卡系统、银行系统、税务系统连起来，这个实现是不难的，我们有这样的能力。

第三个更重要，建立了一张账户谁来用这个钱？就是大家提到的投资渠道的多元

化，这里面我们的银行、基金、保险、可以有多种金融产品纳入选择，满足不同群体的风险偏好，不同年龄阶段、不同收入群体的风险偏好。同时也可以建立产品准入制度，将进入第三支柱养老金的账户选择的产品的范围都应该经过评估，同时经过评估之后让参与者能够自由选择。条件成熟的情况下还可以建立一些默认投资工具，就是说不是每个老百姓都有这么多金融支持的，再把账户放进去了，每人一千元放进去了，他不知道怎么投，这时候我们可以设计一种自动投资的机制，在养老金国际上已经有非常成熟的经验，去选择那些默认产品来保证这些投资者的权益。

同时我们的第三支柱个人税延养老金的运作框架中还有一些我们需要注意的运作的流程框架和配套机制，我们的运作框架刚才我讲了，首先是账户制，包括账户的开户、账户的投资、账户的领取，代予和计税怎么运作，同时要有配套，建立第二、第三支柱的衔接机制，还可以建立第三支柱个人养老金账户的应急借款机制，不是什么都可以拿。我们要发展培育养老投资顾问，让大家有人为他们服务，不要让他们感觉不知道怎么办，同时，更重要的完善第三支柱的监管机制；这些都应该在我们的设计中充分考验。

当然还有一个设想在 2016 的蓝皮书里面，在我们的研究报告里面曾经提出来过，我们完善第一支柱的办法，因为第一支柱的养老金其中遇到一个难解的问题就是社会统筹和个人账户是放在一起了，现在个人账户有些部分钱又被挪用了，所以社会上讲不清楚了到底是空账还是实账，有些又是名义账，这样的争论我们可以用另外一种办法来解决，把我们在制度设计中的当年起了很大作用的个人账户，现在城镇职工每个人每个月从自己工资中投的那 8%我们是不是可以把它分离出来，分离去向，统账就清晰了，社会统筹就是实现现收现付和代际抚养然后再分配功能，把个人 8%就去储蓄就完了，做实它。这 8%既可以进入第二支柱，解决第二支柱有些有、有些没有的问题。当然另一

种思路如果中国的第三支柱建设比较快的话我们想也可以融入第三支柱，也就是说可以解决过去一直谈论的个人账户空账问题。因为它都是一个个人的账户的钱，和第三支柱有共同的属性，所以我们直接衔接就可以了，把第一支柱中的 8%直接过来了。

所以实现这样的账户分离之后，第三支柱我们的钱，我们的发展就更有保障，甚至可以设想其实我们的城镇居民，这是另外一个话题，其实我们城镇居民的养老金制度从理论上讲它是一个普惠制养老金，就是国际上讲的零支柱和自愿储蓄养老金，国际上讲的第三支柱的融合。为什么这样讲？因为城乡居民的养老保险制度，它在领取的时候第一部分是中央财政加地方财政，不管你是不是参加过、不管你是不是贡献过，是中央财政加地方财政，就是金所给大家介绍的，现在全国的平均水平是多少，虽然很低，但是注意，现在的人主要是没有贡献的老人。所以他们来自第一部分就是财政，国际上讲的零支柱。现在已经加入城乡居民养老保险的这批人他们在缴费又是自愿选择的缴费，这个性质正是第三支柱。所以如果我们再进一步想这些第三支柱也进入我们第三支柱的范围，全国加入了养老保险体系的八亿人将都会在第三支柱中有他的账户和资金。这是一个多么大的发展，非常大的发展，非常有前景。因此我们的第三支柱前景非常广阔，但是一定要好好设计好，可能稍微慢了一点不要紧，可以吸取国际各方的经验，也可以总结一下我们国家第一支柱和第二支柱运行中的经验，然后把它建设好，为我们的养老体系建设做出我们第二、第三支柱应有的贡献，后来者居上。我也利用这个时间简单介绍一下我们在前面战略篇里面讲到的一些观点，也许有不对的地方，欢迎各位批评指正。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

姚余栋：政策市场双轮驱动，一体三翼格局初成



姚余栋：CAFF50 学术委员会主席、大成基金副总经理兼首席经济学家

尊敬的钟会长、董秘书长、石董事长、冯总、各位领导、各位嘉宾、各位媒体朋友们：

今天很荣幸作为蓝皮书的一个联合主编跟大家共同参与发布第二年的蓝皮书，实际上工作是整个编委会在董老师的带领下大家共同完成的。第二年跟第一年有什么差别？我觉得可能在实物上更强一些。第一年我们侧重一些理论模型的建构，我总体的想法和感受就是养老金融生态初步形成。所以今天想跟大家迅速地、简单地汇报蓝皮书在战略篇的几个主要观点，对董老师刚刚说的也做点补充。

第一，题目叫“政策市场双轮驱动，一体三翼格局初成”，主要政策是大珠、小珠落一盘，去年出的政策也比较多，也可以看到，市场有不断的创新突出，另外一体三翼的格局初步形成。想跟大家简单说一个框架、现状，面临挑战、趋势、研判、建议思考，迅速过一下。我觉得养老金融这种概念，应该说在不同场合听到大家都在说，也有说是

老龄金融，也有说是养老金融。我建议不要总是在争论什么金融上面了，我觉得建议统一按蓝皮书说的做这件事情，Ageing finance，养老金融主要是围绕着社会成员养老需求以及应对老龄化社会的挑战所进行的金融活动的总和。因为反复争论这个概念容易耽误事，这个概念是董老师和孙博提的一个概念，也是一个参考，我建议还是不要把重点放在概念上，还是应该做一些务实上。

按照蓝皮书采纳的概念，实际上形成三个支柱，一个是三翼——养老金金融、养老服务金融、养老产业金融。养老金金融主要是钱从哪里来。养老服务，实际上养老金有一些服务，这些服务怎么办？养老产业，是直接涉及产业层面，更多的跟行业结合。所以我们看到它这样形成了一个“三翼”，三翼是养老金金融，特别是强调资产管理、制度安排，养老服务金融更多的是围绕老年人的消费需求，他的一些金融消费怎么处理。第三，主要是涉及养老院怎么建或者是“养老+”的产业怎么建，带有更多的实体性质，这是一个概念。

第二，现状。蓝皮梳理实际上也做了一个比较好的概括，政策不断在出台，养老金行业应该说也在日益规范。去年，我们也看到了人民银行多部委关于支持养老的一个办法，其中也提到了第三支柱。

另外一个职业年金终于出来了，刚刚钟会长也说了都等了好几年了，终于出来了，《暂行办法》也等了好多年了。看社保基金的地位，应该说《社会保障条例》实际上也出台了，而且也明确了全国社保理事会可以接受省级人民政府的委托代为经营的地位。

第四，养老金投资的范围更加明确了。其中出台了这样一个《条例》、《意见》，在分散的情况下可以进行多方面的投资，实际上有一个细致的规定。

第五，《意见》相关产品也得到了广泛支持。比如说个人税收递延的一些产品，这

些都提到了金融产品。所以说政策层面应该是大珠、小珠落一盘。

我们从养老金整个的现状来说,可能大家已经从蓝皮书里比较明确了,我就点点题。整个发展还算不错,基本养老这块还是不错的,但是企业年金开展滞后,我觉得大家一定要警惕,企业年金是我们的第二支柱,《职业年金暂行办法》刚出来,难道职业年金将来也是要滞后的吗?所以说第二处也是很重要的。参保人数在全国范围新增了8万人,太少了,所以说值得我们高度关注。运营上有起步,但是企业年金值得高度关注,发展年金总体来说刚突破1万亿,而且速度就这么慢下来了。

另外一点,养老金投资收益率创新低。我们看一下,有的时候在直接投资的才1.31,很多基本的养老。我们中国经济增长在6,为什么我们的这种实际收益低于中国实际运营增长,如果高于可能是不太合理的,为什么低于?我们值得反思一下,这个是我们养老的钱,养老钱为什么比我们的收益低这么多?中间一定是有问题的。另外,养老产品应该说迅速地发展,而且养老资管行业也出来了二八分化开始的局面。

我们再看一下这种发展现状,大力支持养老产业PPP模式速度很快,养老金融50人论坛在兴业银行、在建信养老重要的一些机构参与者支持下,实际上是协助了财政部和有关部门,应该说在今年完成了这样一个PPP支持养老办法,这个《办法》还是很有新意的。由于《办法》刚出来没有归集到蓝皮书里,《办法》提到了“养老+”,我这里点一点,“养老+”实际上是董老师还有整个兴业银行的领导、建信领导、很多学者在一块探讨的。“+”是什么意思?单纯做养老是不行的,还得要做医院、生活设施各个领域的,我觉得这个文件还是有创新性的,全生命周期。还有一个文件提到了医养结合,不要光医养,医养不够,老人应该主要是大健康管理,而不要只是说养老就是医疗,还应该是医、养、健三方面结合才好。所以这个文件也是比较重要的。

另外中央地方养老基金建立速度也是非常快的，各地方也建立一些了，财政部也给予支持。还有现在养老产业的专项债也在开始发行，然后国开行也是针对养老项目的专项贷款也开始在发生的过程之中了。资本市场也在助力，比如说 REITs 作为养老的模式也开始在探讨了。现在租售同权很多地方开始强调的，实际上给 REITs 带来了很多的机遇。

还有并购的升级，养老产业并购升级，以前很多涌入养老产业，现在已经开始逐渐出现巨头了。金融机构也纷纷试水，比如说现在各种的金融机构都开始参与，养老产品的多元化也开始多起来了，基础设施不断提高。这就是我们说的现状，总体来说一年以来进展还是超乎想象的，我觉得是超乎想象的。

有什么挑战？我觉得第一个就是基本的养老收支比较大，现在已经有 8 个省收不敷出。虽然说整个还是挺好的，但是总共的资本养老金第一支柱要在 2020 年出现这样的赤字，提这样的一个问题，也是我们想到的。同时政府投资的意愿也不强，社保理事会管理的这么高，地方政府有时候也是风险规避，也舍不得拿这个钱，也没有交给社保理事会管，所以反思一下收益率为什么远远低于经济增长率。

企业年金发展停滞，职业年金还没运作，一万亿太少了，都搞了十年，所以第二支柱也要高度重视。第二支柱如果不成功，第三支柱将来就面临很多的问题，将来第二支柱和第三支柱之间可以转换的，美国有螺丝账户，就是在第二支柱可以转到第三支柱，所以我觉得要高度重视第二支柱现在出现整体停滞的问题。

第三，我想重点说一点，因为今天的主题也是“第三支柱”。“第三支柱”现在实际上有一个背景想给大家报告一下，两年前周小川行长在人民银行内部说高度重视第三支柱，养老第三支柱。因为他觉得意义非常之大，利用我们的优势作为储蓄率将来还是

能够非常好的支持实体经济的，我们自己的分析是第三支柱建立是四两拨千斤，因为老百姓 1/3 的需求都在养老。只要第三支柱建立好了就可以帮助我们实体经济去杠杆，帮助资本市场做大做强，第五次全国金融工作会议明确指出要发展直接融资，就将来我认为直接融资和间接融资要双翼齐飞，怎么双翼齐飞？关键看养老。大家可能有误解，没有养老金，大家说机构投资者都不多，都是散户，你想想鸡生蛋，蛋生鸡的问题，你如果有钱了，机构投资者他不就逐渐的做大了吗？钱从哪里来？还是在养老，主要还是在第三支柱，当然也包括第二支柱。所以我们预计如果全国老百姓的金融资产是我们 GDP 的两倍，200 万亿。其中，200 万亿中到 2020 年的时候，如果 1/3 是养老需求就是 60 万亿，60 万亿中如果只要再有 20% 进入资本市场，假如说股权融资就是 3 万亿，这就比 MICA 多很多，可以帮助我们去杠杆，所以第三支柱潜力看起来小，实际非常大，是一个四两拨千斤对宏观经济来说的妙招。

第三支柱，其实现在已经开始说的是个税问题，现在我们国家有 1 亿人在交个税，整体在上升，起征点 3.5，一个希望就是能不能提高起增点。第二个税的观念就是税收递延或者是税收抵扣不会减少个税，有的时候觉得税收递延了，20 年之后再收能不能行？不会减少的，可能反而增加。即使抵扣了有什么不行的？个人个税的综合抵扣，因为我们的边际税率最高在 45%，全球也是很高的。如果能够提高起增点到 5000 把最高税率降低，比如说到 35 达到全球平均水平，做一点税收递延甚至抵扣，个税不会减少反而会增加。

我还有一个身份是中国财政学会的常务理事，我也做了一些研究工作，就是说不要以为减少，反而会挣的盆满钵满。别害怕这个理念，害怕税收递延，实际上会增加的，我们可以试一试。另外现在这次蓝皮书没写到，实际上国务院这次终于出台了，就是关

于个税保险的试点要在年内出台，也呼唤了很长时间了。个税税收递延的保险产品试点希望能够抓紧，同时我觉得作为一个经济工作者也呼吁一下，在保险试点的情况下、前提下，明年就推出个税递延的基金产品试点。养老是全方位的，老百姓投个人账户，刚才董老师讲以账户为中心，他不一定只靠投保险产品，他可能投基金产品，他有银行的理财，很多样，到底哪一样？都应该让最后的投资者自己去选择。所以一定要给他做一个“鸡尾酒”，不要上来就是一个单一产品，我觉得这个很重要，这样的话才能让我们的第三支柱开始的时候就要走稳、走好，所以我也强烈呼吁个税递延的基金业产品试点能够在明年尽快推出来。这就是我们今天的个税递延实际上已经很快了今年要推出来，同时养老金从长期的保值增值还应该进一步的发展。

长期投资者不足。长期投资者不足关键是养老金没有做起来，就是你做出来了这些资产管理公司就可以帮着理财了，所以我觉得这两方面的原因还在于尽快的把第二支柱钱交给专业机构来打理。把第三支柱抓紧做起来，把第一支柱有些钱能够交给全国社保，表现那么好为什么不交？一定要让全国的养老金交，我觉得一定要分享中国经济的长期繁荣。

产品设计。还有最后提一点建议，也是蓝皮书里的建议。一个希望企业年金的增长依赖存量，应该希望能够继续扩大，在第二支柱抓紧扩大，职业年金抓紧建立起来，这是第一点建议。第二，建议职业年金赶快出台，赶快试点，可以现实基金、银行的理财，争取在三年左右全部搞完，速度还应该快一点。第三，建议全国社保理事会的筹资渠道增加，资金规模有望迅速扩充，这也是我们希望能够进一步建立的，它的投资可能会有一些更大的范围，也希望能够扩大社保理事会今后的投资品类。第四，建议就是养老产品优势明显，也希望各金融机构一起来设计，努力的满足大家的产品设计。所以总体

PPP 已经有发印文件了，希望明年在 PPP 文件上也有所创新。

这是资本市场的多种渠道，然后产业化的，还有将来可能用一些智能投顾来帮助养老产品的设计。所以总体我想蓝皮书实际上是整个在几家重要的协会的指导下，中国养老金融 50 人论坛集体智慧的结晶，所以第二年比第一年有务实了一些，主要还是来自于实践的丰富，来自于养老金融生态圈的初步建立。也希望我们共同的努力，我觉得有点叫做时不我待，希望能够在明年的时候看到更多的政策落地，看到更多的养老产品退出，最终服务于我们的超老龄社会，让我们能够极早、及时、更综合、更有准确的迎接超老龄社会。

我的汇报完了，谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

七、专题发言

李 文：立足养老金融属性，发挥公募基金投资主力军作用



李文：汇添富基金管理股份有限公司董事长

尊敬的各位领导，各位专家：

大家下午好！

非常荣幸受邀参加此次中国养老金融 50 人论坛成果发布会。今天上午和下午分别听取了两份报告的发布介绍和各位领导专家的观点，深受启发。相信这两份高质量报告的面世，将会对普及养老金融认识、深化养老金融实践产生重要的指导意义和推动作用。

发展养老金是国之大计。在当前中国人口老龄化加剧的环境下，急需政府部门、市场主体、媒体和社会各界凝聚共识、同心协力，共同推进养老金制度体系的健全和完善，尤其是加快对中国养老金第三支柱发展路径的探索，做好第三支柱的顶层制度设计和落

实。而在养老金第三支柱的建设中，投资管理是至关重要的一环，需要我们高度重视、审慎决策、积极推进。

纵观养老金发展的国际实践，公募基金在投资管理中均发挥着核心作用。以美国为例，截至 2016 年末，7.03 万亿美元的 DC 计划中，有 55% 投资于公募基金；7.85 万亿美元的 IRA 中，有 47% 投资于公募基金。从中国自身的实践来看，公募基金经过近 20 年的发展，凭借规范的制度设计、严密的监管体系、专业的投资能力，已成为我国普惠金融的重要组成部分，并在全国社保基金和企业年金的投资管理中发挥着主力军作用。截至 2016 年末，全国社保基金、企业年金委托专业机构管理的 2.3 万亿元中，超过 60% 由公募基金管理，并实现了良好的投资效益。

我们坚信，公募基金也必将成为养老金第三支柱投资管理多元化渠道中的主力军。

根据养老金第三支柱发展的国际经验，我们可以看到其具有资金长期性、收益长期稳健性和投资主体生命周期性的属性，而公募基金在投资管理、客户服务等方面形成的独特竞争优势，与这三大属性具有很强的匹配度，可谓是相辅相成、相互促进。

首先，养老资金具有长期性的特点。

以美国 401 (k) 计划为例，在 59.5 岁之前，个人不得提取账户中的养老金，否则会给予一定的经济处罚，这一制度使养老金成为长期稳定的资金。资金的长期性，客观上要求投资管理的长期性，而公募基金正是典型的长期投资者。

中国的公募基金从成立之初，就积极倡导长期投资的理念，坚持以深入的企业基本面分析为立足点，通过中长期投资布局，以获得持续稳定的收益。其次，公募基金始终在坚持和完善长期投资方法，目前，基金行业正积极推动建立 ESG 责任投资体系，以通过考量影响上市公司长期发展的环境、社会和公司治理这三个因素，发挥机构投资者

作用，实现与上市公司共同成长和投资收益的提升。另外，公募基金重视业绩考核的长期性，以汇添富基金为例，我们对基金经理的业绩考核覆盖3年期、1年期，鼓励基金经理坚持长期投资、注重长期业绩。

第二个属性，养老金追求收益的长期稳健性。

养老金事关亿万百姓的养老，具有典型的社会属性，相对于一般的理财资金而言，它对收益的稳健性有着更高要求，而且侧重以长期而非短期的时间跨度来衡量稳健性。

公募基金专业的投资能力恰恰能为养老金的长期稳健收益保驾护航。根据基金业协会的统计，运作五年以上的债券、混合和主动管理股票型基金，近五年的平均年化收益率分别达到7.82%、13.09%和14.84%。而养老金资金没有频繁申赎，更加稳定长期，更有利于公募基金实现稳定的高收益。

具体来看，一方面，公募基金具备专业的权益投资能力。养老金获取长期稳健收益的唯一途径是在资产配置中保有一定的权益类比重，在风险相对可控的条件下提升长期投资收益，海外的养老金投资普遍配置40%、50%甚至更高的权益类比重，而权益类投资正是公募基金的独特优势。另一方面，公募基金已形成较强的资产配置能力，随着FOF产品的落地，基金公司高度重视和持续提升大类资产配置能力，中国证监会目前也在研究目标风险基金、目标日期基金等养老金基金产品的相关指引。公募基金经过近20年发展，已形成多元的投资能力和丰富的产品线，覆盖主动权益、固定收益、被动投资、海外投资、另类投资等投资领域，能够为养老金的资产配置提供充足的基础资产。

养老金第三支柱的第三个属性是投资主体的生命周期性。养老金第三支柱的投资者具有不同的年龄、不同的预期寿命、不同的风险承受能力和养老金存取安排等特点，这就形成了投资主体的生命周期性这一属性。

公募基金作为普惠金融的重要组成部分，目前已形成覆盖线上线下、场内场外、境内境外的多元化基金销售渠道，拥有账户 3.74 亿户，积累了丰富的客户服务经验。伴随着《投资者适当性管理办法》的实施，以及公募基金 IT 系统的完善和大数据分析能力的提升，公募基金将能够实现对养老金投资主体的用户画像，针对不同生命周期特征的投资主体，通过费率结构、权益下滑曲线等设计，量身打造差异化产品。同时，可以利用智能投顾等技术，借鉴默认选择机制、预设投资策略等国际经验，为投资者提供定制化的投资管理服务，满足不同生命周期的需要。

总之，公募基金形成的长期、价值和责任投资体系，普惠金融的服务能力，以及良好的制度设计和严密的监管体系，与养老金第三支柱的投资管理目标具有较强的契合度，能够有效满足养老金资金长期性、收益长期稳健性和投资主体生命周期性的属性要求。同时，通过管理养老金，也有利于促进公募基金更好的坚持并发挥其特点，促进公募基金行业和中国资本市场的健康发展。

通过今天的论坛，我感受到，在中国人社部的统筹领导下，在中国证监会、中国基金业协会和中国养老金融 50 人论坛等各方面的高度重视和积极推动下，中国养老金第三支柱未来的发展路径越来越清晰，社会各界对公募基金在第三支柱投资管理中所具有的举足轻重作用越来越有共识。作为公募基金的一员，我们对大家的信任深深感恩。信任也是责任，机遇也是挑战。养老金发展任重道远，我们期待公募基金参与第三支柱投资管理的政策能够尽快出台。为真正发挥好养老金投资主力军的作用，我们会加倍努力：

首先，我们将进一步强化认识，从养老保障大局着眼，以为人民服务的情怀、以对历史责任的担当，多思考中国证监会李超副主席提出的“我们能为养老金做什么？”，而不是“养老金能为我们带来什么”这一命题。两周前，中国基金业协会正式成立了养

老金专业委员会，致力于进一步凝聚行业力量，共同肩负起这份社会责任。同时，我们也欣喜地看到整个大资管行业正以开放的心态，友好合作，共同推动第三支柱的发展。

其次，我们将进一步提升能力，面对第三支柱投资管理重任，我们公募基金更需要坚持回归本源、立足本业，持续强化治理、团队、管理、文化等方面的核心竞争力，在充分研究第三支柱特点和规律的基础上，针对养老属性和需求，持续提升投资管理能力、客户服务能力、产品设计能力、风险控制能力等核心能力，以优异的投资管理服务保障养老金的保值增值。

最后，我们将进一步加强宣传教育，我们希望能与社会各界积极携手，加强对养老金和公募基金行业的宣传，利用多种宣传媒介，包括中国养老金融 50 人论坛这一具有强大影响力的平台，持续开展投资者教育，正确认识公募基金的优势与投资管理能力，不断提升大众的养老金规划和投资管理意识。

养老金是功在千秋的历史性工程。立足养老金第三支柱的属性，发挥公募基金在投资管理方面的主力军作用，是公募基金落实全国金融工作会议提出的“服务实体经济、防范金融风险、深化金融改革”的必然要求，对于促进公募基金健康发展、完善中国资本市场建设和服务实体经济均具有重要意义。

汇添富基金始终致力于成为一家具有社会责任感、受人尊敬的资产管理公司，服务好养老金是我们义不容辞的社会责任和历史使命。我们将始终坚持“一切从长期出发”的经营理念 and “客户第一”的价值观，与社会各界齐心协力，为中国养老金事业的发展贡献自己的力量！

最后祝大家周末愉快，健康长寿！谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

熊 军：养老基金投资指引



熊 军：天弘基金副总经理兼首席经济学家

尊敬的各位领导、各位同行：

下午好！感谢主办方的邀请，我来向大家报告一下关于养老金投资指引的一些看法。

大家都知道，养老金有一个突出的特点就是涉及面广，关乎大家切身的利益，比较敏感。因此，惯例上，世界各国在养老基金投资管理方面都有明确的法律法规限制。尽管养老基金运营面对很多限制约束，但是实际上投资运营过程又有很大弹性，这是因为法律法规解决的主要是基金运营的一般性问题和程序性问题，例如，规定可以的投资类别，各种风险资产的投资比例，受托人职责，投资管理人应具备的资质等等。有一个与投资运营直接相关的重大问题法律法规无法直接回答，就是基金在运营过程之中，我们应该承担多少风险。

从投资的角度来看，养老基金的投资收益是承担投资风险得到的补偿。承担多大风

险是养老基金投资的重大问题，是根据基金的具体情况确定的，无法从法规上进行统一规定。因此，尽管养老基金投资运营有很多约束限制，但是弹性空间很大。从决策架构上看，养老基金决策架构像金字塔，最上端的是委托人，接下来是受托人，底部是各种外部服务商：投资管理人、账管人、托管人等等。位于金字塔底部的金融机构通常具有较强的专业能力，但是他们的职责是在既定投资政策框架下去应对市场的波动或者说去实现收益，对投资政策的影响很小。打一个比喻，假如说把投资过程看作是射击的话，投资管理人是扣板机的人，但是目标在哪里、目标怎么定，并不是由投资管理人决定的。位于金字塔上层的委托人和受托人，他们有自己的专业领域，在基金投资领域不一定有丰富经验，但是他们是投资政策的主要决定者。

我们观察到，委托人对于基金投资政策是有很强话语权的。在弹性决策的过程之中，一方面，委托人面临比较强烈的内在冲突，另一方面，决策水平也受到委托人知识结构、投资经验和投资理念的影响。例如，对于委托人的管理层来说，他的任期是一届一届的，在制定投资政策时会倾向于任期内的基金投资收益是稳定的、波动很小的。他就会把风险资产敞口尽可能降低，这样最符合他的利益诉求，但是这个做法是违背基金长期利益的。如果说管理层把基金长期利益摆在首位，允许提高风险资产的配置比例，他就可能要面对因为大家对于基金收益波动不理解而提出的种种非议。又例如，决策水平会受到知识结构和投资经验的影响，我观察到很多养老基金都搞了一个优胜劣汰机制，把投资管理人的业绩放在一起排序，一两年后把业绩靠后的人淘汰掉，然后再新增一些投资管理人进来。这些养老基金并不清楚，基金投资业绩的持续性很弱，今年业绩前 20%的人在下一年业绩排序中位于优等、中等偏上、中等偏下、末等的概率是差不多的，很难保证今年的优胜者就是明年的优胜者，或者说今年业绩差的不一定明年就差，投资业绩

受到各类资产风险敞口、各类资产市场情况、投资风格和投资策略多种因素的影响。建立优胜劣汰机制是必要的，但不能把收益率排序作为优胜劣汰机制。又例如，有的人把公司经营的经验带到了基金管理之中，公司经营可以对利润和收入提出时间过半、任务过半的要求，但是把这种经验生套到基金投资管理中就不合适了。

如何解决上述问题？我的建议是由委托人就养老基金投资运营制定投资指引，把涉及投资政策的长期性、重大问题回答清楚，并且把答案稳定下来。投资指引可以解决好两个问题。一是把委托人从长期目标和短期目标的冲突中解脱出来。投资指引具有很高的合规效力，重在解决长期目标和短期目标的平衡问题，投资指引一旦确定下来，委托人管理层在投资政策方面的弹性空间就小了，这样就避免了委托人管理层因为个人风险偏好、短期利益诉求、投资理念等因素对基金长期投资政策产生负面影响。二是可以提高投资决策的专业水平。委托人的角色是组织专家论证投资指引的合理性，理解、批准投资指引，投资指引的内容由专业人士提出。

投资指引大体上包括这些内容：

第一，回答基金投资目标到底是什么？长期投资目标是 3%、5%、还是 CPI 加 2%？或者说，基金投资能够承担的最大波动风险？流动性风险是多少？受托人的目标任务到底是什么？这是第一类问题。

第二，要回答清楚在既定的投资领域里面，好比说股票和债券，两者的市场基准指数是什么？股票的市场基准是沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 800 指数？还是用几个不同的股票风格指数复合而成的？在此基础之上，需要进一步回答养老基金的战略基准指数是什么？也就是说在理解各个资产类别的基础之上，确定基金在每个资产类别的长期平均风险敞口。还要明确基金投资过程中对战略基准指数允许的偏离幅度是多

少？达到偏离幅度限制后如何处理？

第三，回答如何评价基金业绩，要把承担风险所带来的回报和投资人以自己能力创造的回报区分开来。

最后，要对基金信息披露进行规定，让缴费人有更多的知情权，促进投资管理公开透明。

董克用老师带领大家发起了养老金融论坛，集中了一批专业力量。我觉得论坛也可以在制定投资指引方面做一些工作，比如制定一个投资指引的模板，供养老基金委托人、受托人参考使用，推进养老基金投资运营的专业化和市场化。

谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

王彦杰：海外养老金资产管理



王彦杰：泰达宏利基金公司副总经理兼投资总监

尊敬的各位领导、各位贵宾下午好：

很荣幸能够参与这次蓝皮书的工作，刚刚主持人冯总特别交代只能谈一个事情一个主题，我会非常遵守要求，今天只谈一个主题，我们这次主要按照课题是关于海外养老金的资产配置，今天跟大家分享一下关于从海外养老金的资产配置的投资方向跟资产配置的走势跟大家做一个分享，同时也跟大家谈一下对我们国家未来得发展，养老金投资上面的启示和借鉴。

我们在这个研究当中事实上我们看到，过去这段时间来，海外养老金的投资不管是在公共养老金或者私人的养老金，它一个最大的转变就是来自于基本的投资观念的改变，传统上讲，养老金的投资大家强调的是安全性跟流动性，之后才是收益性。但是过去几年不管从公共还是私人养老金的配置来讲，事实上已经有所改变。所有的管理者对

于这三个要素的重要性，看的是一样重要的。之所以会有这样的改变，其实最主要的原因是我们看过去，海外养老金在过去 20 年来的变化，面临主要的问题在于收不抵支、还有个人养老金上面因为长寿风险所以导致个人养老金上面有准备不足的状况。

解决这两个问题其实基本上有两个方法：

一、在公共养老金上面普遍是延后退休及增加缴费金额。私人部分基本上是通过一些投资者教育，希望能够做到让所有养老投资者可以提早进行准备。

二、就是想办法在投资方面提高投资的收益。所以这也是导致在基本观念上会有些改变的一个主要原因。

我们都知道传统的观念对于养老金的投资强调的安全性是最重要的，所以是要求非常保守、保本甚至是不能有任何亏损的。但是在过去这段时间，大家如果把养老投资分成两个部分看，这样的观念对于一个 60 岁即将退休的人讲是非常正确的，因为接下来有定期支付的需要，所以这些钱对你来讲是不能有损失的。但是对于一个 25 岁的年轻人这样的投资对于他来讲是太过保守了，这样可能造成他未来养老金准备不足的问题。我们如果看过去这个世纪以来金融创新非常多，而全世界所有比较创新的金融投资工具或者一些大家认为可能风险属性比较高的投资工具，事实上最大的投资者是谁？就是校务基金及慈善基金。这两个基金在概念上跟养老金有些同质性，同样都是非常长期的投资，需要永续经营，而且在这个期间当中有定期的支付、支出，为什么会有这样属性的基金反而追求高风险的基金？这跟我们刚刚谈的年轻的做养老准备是一样的道理。当它的投资周期非常长的时候，事实上它是可以承受相对比较高的投资风险，因为短期波动对他来讲是不需要那么在意的。所以也就造成有这样的变化发生。

如果我们再来看，从全球主要养老金过去这几年来资产配置的变化，我们可以看到

主要有三个趋势，第一是在投资限制上面的逐步放宽，这个前面专家有提到过；第二是在投资结构上面两个项目有明显增加，一个是权益投资、第二是另类资产投资也有明显增加。权益类项目投资里面，各位有时间看一下我们的研究报告，事实上现在很多国家公共养老金在权益的投资比重已经到达 40%、50%甚至有些国家已经超过 60%以上，这是一个很明显的把风险承受度拉高的趋势。我在这儿也跟各位举一个例子，以加拿大的养老金作为例子，加拿大养老金在 1995 年的时候精算报告里面得到的结论是加拿大政府养老金在 2015 年将会破产，在此之后加拿大养老金做了很大的改革，第一个是在缴费上面增加；第二个更重要的是它在整个投资政策、投资者资产配置上面做了一个很大的改变。如果各位看一下加拿大的政府养老金在去年年底的资产配置，有高达 56% 是投资在权益类资产，另外，有高达 20% 投资在另类的投资工具。这样的投资生态的改变为它过去几年来带来非常好的收益，而且它不只没有在 2015 年破产，根据他们最新的精算报告，加拿大的政府养老金在本世纪在未来 80 年之内都不可能面临任何破产的风险。所以可以看到，为什么全世界各个国家大家都不断提高风险形资产在养老金投资比重的重要性。

另外，资产同样也有增加的趋势。我想用几个大类资产过去十年的回报跟大家做个说明。如果我们用 60% 的权益跟 40% 的全球指数来看，在过去十年它的回报大约是在 6%，平均的年回报，但是在一些另类资产方面比如农地的投资在过去十年平均年回报高达 14.5%，在基础建设的投资有超过 10%，林业投资也比 6% 高出很多。所以这其实是整个权益及另类投资事实上对整个养老金资产的累计带来非常大的效果。

另外，从海外趋势来讲，我想谈一下对国内重要的启发，其实我们看到海外养老金过去 20 年来的改革，它在解决的问题只有一个，因为海外养老金它的发展历史比较久，

所以在整个制度上面的建立已经非常完善，过去 20 年最重要的改变就是要解决长期以来投资过度保守以至于造成负债无法匹配的问题。所以我想我们国家在未来发展养老金的投资及产品上面这是一个非常重要的点。我们其实应该要采取一步到位的方式，我们已经不需要再像发达国家一样先做一个非常保守的规划，然后再等隔一段时间发现收益不好然后再来做比较积极的投资上面的开放，我想我们可以省去这段“冤枉路”的。

就整个投资回报来讲，我们做了一个统计在国内的公募基金在过去 12 年，整个偏混合型的公募基金的回报，平均回报年化有 16.5%，这样的回报相较于如果我们用一个比较保守的 80%的存款以及 20%的权益投资来算，过去 12 年平均年回报大概 6%，每年有相差 10%。如果我们把这样一个回报率放到 25 岁的年轻人，他每年提五千元来做养老准备，30 年后 55 岁的时候这个差距是非常巨大的，如果你做的是 16.5%的投资，累积的财富是 735 万，如果做 6%的投资累积的不到 10%。所以这个数据告诉大家，我们今天在谈鼓励民众参加第三支柱做养老主要的时候，如果我们把整个产品导向一个非常保守的投资方式，那么不只对个人来讲没有帮助，对提升它未来得养老准备没有帮助，对于第三支柱发挥分摊第一支柱的功能也没有办法达到效果。

至于在养老第三支柱上面的产品选择，各国都有不一样的状况，就国内的情况而言，我们同样觉得公募基金是一个非常好的工具，我们回到前面谈的，养老的投资目标三个目标：安全性、流动性、收益性；从流动性看，公募基金投资的底层资产都是具有非常高度流动性的资产，所以它在流动性上面没有问题，而且对于投资者来讲大部分是每日升幅的。对于安全性上讲，不管在制度上、费用透明性、监管、资讯披露都非常透明完整，所以在这两个特性上面事实上是非常适合拿来做养老投资的规划。至于在收益性上，刚刚我也提到过去 12 年来偏股混合型的收益，如果我们看国内的公募基金从成立以来

整体的偏股混合型的平均年收益也有超过 13%，我们再看一下现在市场上所有的公募基金，我们做一个统计，下来大概有 92%的公募基金对投资者来讲不管任何时间进场都是赚钱的。但是我们也同时看到另外一个数据，我们基金业协会里的数据，一个调查，有多少百分比的基金投资人是赚钱的？这个百分比非常的低只有 30%，为什么有 92%的基金是能创造获利的，但是只有 30%的基金投资者会赚钱？我们认为这最主要的差距就是在投资者的行为，也就是说投资者在基金投资上偏向于喜欢做择食，以至于它没有办法真正享受到公募基金长期投资下来累计的收益，因此收益性上看我们认为公募基金跟养老投资的结合事实上是个非常好的结合，养老的投资特性就是一个长期投资。所以养老资金能够沉淀，只要它内容沉淀在公募基金的投资选项对于长期的投资收益来讲，未来长期养老资金的储备上是内容达到很好的效果。

至于养老型公募基金，其实我们在之前几个会议里面都有很多探讨，在海外比如像目标风险、目标日期这些大家讨论的都很多，我们在美国的一研究事实上也发现，像目标风险、目标日期这样的产品对于投资者的长期投资来讲它的收益增强是有很明显的效果。

简单做个总结，整体来讲我们从过去这段时间对海外养老资产配置的演变来看，我们相信未来走的方向就是必须要更开放、有更多的投资选项提供给养老投资者的需求，才能够达到今天希望能够在第三支柱投资上面发挥到的对个人及对政府财政补充的效果。谢谢各位！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

徐 勇：聚焦保险业优势，积极服务养老保障第三支柱



徐 勇：长江养老保险股份有限公司副总经理

尊敬的各位来宾、各位领导：

大家下午好！长江养老保险股份有限公司也非常荣幸，能够参与到蓝皮书的准备工作，同时我也有幸能够受到邀请，在今天能够作为养老金管理与实践的参与者，我们养老保险公司作为保险业的一个成员，能够一起来探讨养老金第三支柱的建设和推进工作。我今天的发言标题是“聚焦保险业优势积极服务养老保障第三支柱”。

我今天的发言是从四个部分，简单介绍一下。

第一，三支柱养老保障体系的现状。刚才我们各位专家和领导其实已经把这个非常深刻地做了一个回顾，我在这里整个汇报当中简要地再回顾一下。

大力发展三支柱，三支柱多层次的养老保障体系是我们的政策选择，也更是我们在社会保障整个的伟大实践探索其中的一个必然归宿。从当前的实践来看，三支柱的发展

可以说机遇和挑战并存。我们在第一支柱的发展过程当中，也看到其实截止 2016 年底，参保的人数也有 8 亿，接近 9 亿，基金有 4.4 万亿，全国养老保险缴费收入 2.7 万亿，资金的支出 3.4 万亿，缺口还是有的。中国养老保险过于依赖于第一支柱，长江养老保险公司很多都参与了第二支柱企业年金的建设，这过程中发现整个企业年金的积累和发展也面临一个新的瓶颈，整个发展的过程也非常缓慢。到 2016 年，我们企业的数量增速也就 1% 左右，职工参与企业年金的数量增速都不到 1%，第二支柱整个的覆盖范围、人员的覆盖范围、保障功能有限，跟我们整个的社会保障需求的实践应该说是相距甚远。

当然现在有一个很好的新消息。机关事业单位养老保障制度当中的职业年金的推进工作正在加快，今天人力资源和社会保障部社保中心副主任郭书记也在做这项工作，其实很多在座的机构都在积极参与和准备。第三支柱的个人养老金应该说是受到了广泛的关注，但是整体上顶层设计尚不明确，也没有明确目前税收落地的优惠政策，整体的作用地位应该说处于缺位状态。当然我们也看到政策的预期日渐明朗，市场的空间也充满想象，所以发展第三支柱的整个养老保障是完善三支柱结构核心的要素，也提到了当前的议事日程。

我们看，第三支柱的源泉最后取决于我们国家的战略选择。2014 年保险业“新国十条”提出了商业保险要逐步成为个人和家庭商业保障计划主要的承担者。2017 年李克强总理主持召开了国务院常务会议以及国务院《关于加快发展商业保险的若干意见》，确认了商业养老保险在三支柱中的重要地位，并且肯定了商业养老保险机构在精确管理、资产管理和服务资源等方面的专业优势。这方面来看对三支柱整体均衡发展的前景作为行业的一员，我们也充满了信心。为了推进第三支柱发展，整体上也构建了一个前期的政策基础，同时个人税延养老一直在探讨当中，个人税延脚步跟以前相比也从来没

有离我们这么近。

第二方面，保险业参与第三支柱的现状。

首先个人税延养老保险的先期探索，其实整个第三支柱之间的探索，就像我们刚才专家所说的，像一棵小幼苗，小幼苗。比如第一方面我们讲个人税延养老保险整个探索实践，应该说也是一个漫长的过程，2017年从保监会要求上海保监局开始进行个人税延养老保险课题的研究，2007年国务院专门出台了支持上海国际金融中心建设、行业建行两个中心建设的文件，首次正式提出在上海实施开展个人税收递延行养老保险的试点。在保监会部门积极推动下长江养老有幸和其他同业共同研究推进了政策前期的研究。在做的过程当中确实也是一个艰难的过程。

2014年国务院“新国十条”再次提出正式开展个人税收递延型商业养老保险的表述。2017年国务院加快发展商业保险的若干意见，推出加快商业养老保险多项措施，明确加快将个人递延型养老保险试点。在这十年里面从产品设计、税优政策、服务发展方面开展了积极的探索和大量研究，虽然相关政策的落地确实比较缓慢，但商业养老保险税收优惠政策的提出和保险业参与第三支柱建设的整个概念也逐渐深入人心。

第三方面，是商业养老保险的业务。应该说在参与前期三支柱准备过程中的进程当中，业务发展也有，但规模还是比较小的。我们可以看到跟美国做比较，2016年养老保险的资产GDP占比只有3.4% 我们养老保险的力度每个人只有313元 和美国2016年和2014年同样相应数据的比较应该说差距非常大。

第三部分，保险业参与第三支柱建设的优势。尽管是属于小苗苗，但是作为保险业的成员，这样一些机构的主体也是能够理性客观地来看待保险业各个成员参与三支柱建设的优势和我们的劣势。我们保险业参与第三支柱的优势有以下几个方面：首先，保险

业具有丰富的风险管理经验，在承担风险方面应该说具有独特的优势和不可替代性。我们养老金的管理应该具备安全性，能够保障消费者养老资金的安全，这是最基本的要求。我们在服务第二支柱企业年金的过程当中，客户强烈的诉求就是养老金本金的安全。同时，商业养老保险的风险分担机制也能够得到借鉴，能够逐步形成社会保障体系下的供给模式，可以更好地体现风险保障功能，充分发挥社会稳定器的功能。

第二方面，保险业具备个人养老金管理的全流程服务能力，养老保障不仅仅是简单的投资增值。我们的保险也可以从产品、服务、投资等多方面来提供生、老、病、死、残，从出生到死亡整个生命周期的全覆盖。保险金在管理个人养老金过程当中可以提供从开始缴费到领取一直到完整的服务流程，年金化领取形式以精算方式实现在更大范围内统筹分配和合理化安排。

第三方面，保险业具有丰富的养老金管理经验。从现在的时间来看，养老保险机构在第二支柱企业年金管理方面也积累了丰富的经验，养老金的受托、投资、账管能力经过多年的实践得到了市场充分的认可。保险机构在企业年金受托管理规模 75%的份额扮演了顾问、管家和监理的角色，能够很好地协调处理各方关系，做好风险控制各运营管理。监督投资计划运营，保险机构在企业年金投资管理规模 54%的份额，在推动企业年金的价值提升上发挥了重要的作用，同时在第一支柱基本养老保险投资当中应该说基金业的机构经验非常丰富，养老保险行业应该还是一个初步参与，但是初步参与也是构成了整个养老保险基金管理多方面的结构优势。

第四方面，保险业具备创新的产品研发能力。我们既体现在基础能力、基本能力方面，比如我们依托保险业强大的精算能力和创新能力可以为客户量身定制个性化、差异化的产品，同时在这个过程当中提供了我们熟悉的契约产品。同时创新产品研发能力也

体现在了结构上的创新能力、延展能力，可以提供信托型的产品，包括一些多样化需求的定制。整个保险业研发的养老保险和养老保障产品可以在实现养老储蓄功能情况下，同时具有兜底的保险功能，增强老百姓的安全系数，最大化的实现老百姓在风险保障、财富管理方面的需求。

当然，最后保险业具有强大的服务网络，服务能力强，主要我们是点多、面广。保险行业高度重视养老金的管理，保险资管行业专门成立了养老金管理的专业委员会，委员分别来自养老保险公司，保险资管公司，公募基金公司，协会、知名专家，集合了各方面的力量来共同研究推进养老金管理的工作。长江养老保险股份管理公司也有幸担任了主任委员的角色。

最后，关于加快发展第三支柱简单提几个举措建议。刚才各位专家也提了非常好的东西，对我们启发也很大。

首先，确实需要我们的行业方方面面一起来努力，在国家政策的总体框架下，来把握好适应财富市场的巨大机遇。2016年全国个人持有可投资的资产规模已经达到了165万亿，巨大的个人财富市场为第三支柱的蓬勃发展奠定了坚实的客户基础和资金基础，同时保险机构要积极发挥之前我们说到的那些优势，以及在个人税延、养老保险产品和政策领域的研究机构，为加快发展三支柱做出重要的贡献。

其次，我们确实要加快推动个人税优养老保险政策的落地。税优政策是第三支柱的引擎，通过第三支柱的政策能够有利于直接参与个人成本，间接提高收益，从而影响消费决策。个人税优养老保险政策有利于推动第三支柱的个人养老发展和普及，一定程度的供给。一方面可以加快推动税优政策落地，从几个方面可以落地，之前没有税优优惠难以调动个人的积极性。在这里可以加快推动政策落地，有利于促进个人养老账户制度

的建立和普及，这个也已经成为我们专家和行业很多的共识，同时也可以考虑出台 EET 和 TEE 的双项税优政策，并加快制定可享税优政策的产品规则。另一方面在扩大税优政策的覆盖面上，我记得个人在 2009 年前后参与个人税优养老保险准备工作时也听到了很多的声音，是不是税优的政策能够涵盖更多的人群，而不能只成为有钱人的产品。我们在覆盖人群方面要充分考虑制度设计的公平性，尽可能的扩大政策惠及人群，鼓励最广大的消费者主动来参与个人养老金储备和积累，产品方面也建议税优覆盖保险机构的多种产品形式，包括年金型保险和个人养老保障型产品，来保障个人对于养老保险多元化的需求。

最后，进一步优化个人税优养老保险资金服务实体经济的通道和载体。我们其实是要加大养老金和实体经济的互动，一方面引导养老金主动投向实体经济项目，顺养老金长期资金的属性，增加长期资金的配置，通过主动投向实体经济的项目，换取合理的风险收益。第二方面为养老金管理人也要输送安全优质的投资项目，通过优秀的投资管理人筛选安全优质的投资项目，来提升个人养老金管理效能，提升收益的投资价值与回报，来激励更多的人群参与和更加稳定的实现资金的投入。

我的发言就这些，感谢各位领导和嘉宾的聆听。作为保险业的一个成员，长江养老愿意与我们多行业包括基金，保险业以及其他的机构一起来参与推进养老保障第三支柱的建设。谢谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

施宇平：养老社区的路径实现



施宇平：建信养老金管理有限责任公司副总裁

尊敬的董克用教授、尊敬的各位领导、同仁、各位同事：

大家下午好！

按照今天探索养老金第三支柱的中国路径标题，我选择的题目叫“养老社区的路径实现”，我想从三个方面给大家做介绍：一、养老社区的需求与政策方面；二、我们的现状与问题；三、趋势与路径，若有不当之处请各位多批评指正。

我们首先看一下，从养老社区的概念角度看看是怎么样的理解，事实上我也注意到，在整个理论层面、实践层面，大家对养老社区的理解是各有不同的，但大体的思路和法基本上一致。我们基本上认为是以满足老年人的生理和心理需求为导向，配套适合老年人的各类公共服务设施和服务体系，为老年人提供日常看护、生活照料、康复治疗、健康管理、休闲娱乐等服务的老年人社区。

按照老年社区的横轴和纵轴来理解的话，根据居住时间看，一般分为常住型养老社区和候鸟型养老社区；如果按照社区功能角度看，可以分为普通住宅型社区。主要是以地产公司改造现有的小区升级其基础设施和相关的适老性的一些服务，包括原来接触的大型地产商，它在原有小区基础上把物业进行改造等增加养老功能，实现普通住宅型的社区养老。另外，随着社会的发展变革之后现在又有新建的综合性社区，这种社区不光有居住功能，还会把养老的元素、健康医养的元素不断的添加在里面。

第三是护养院解决的，是一些私养的老人，需要专业的关怀需要专业的医师指导和帮助。第四是持续护理型退休社区，这个在美国比较多一些，这些社区主要以运营商、地产商、金融商、投资商共同来主导，精细化的管理服务不同的年龄阶段。我们可以看到在美国有很多这样的社区，它按照生命周期的原理来设计退休社区，这个社区里面既有活力老人，又有随着年龄的增长身体、机能出现了衰退，再到后面有各种各样的疾病需要照顾和护理。是一种综合性基地。还有一种大家比较熟悉的，整个市场比较关注的度假养老基地，这些养老基地多位于环境优美气候宜人的地方，和养老文化结合在一起，在国内比较受追捧。

养老社区的需求方面，养老社区需求来源于什么呢？首先来于老龄化，另外是家庭结构的变化，所谓老龄化大家都知道在中国截至 2016 年末，我国 60 岁及以上人口目前达到 2.31 亿，占全国人口的 16.7%。我们预计 2060 年后，65 岁及以上人口将达到顶峰 4.2 亿，进入深度老龄化的社会阶段。这是老龄人口的比重增加了，现在我们可能没有感觉。我经常跟大家说现在是变革的时代、转型的时代，我们现在看养老会受我们父辈的影响，我们的父辈含辛茹苦，从整个经历来看大家都是辛苦打拼过来的，他们更知道节俭。你跟他谈养老他们更在乎居家养老，在我们这一代有感觉了，我们觉得需

要养老了，但是我们没有特别强烈的意识。随着我们 50 年代末、60 年代、70 年代考虑到老年需求的时候，你发现开始不断的想以后怎么办。

这时候我们刚才说到的各种各样的社区养老就会在你脑海中不断的涌现，你会说你将来选择什么？我有时候跟大家说，我这个年龄不知道王者荣耀，我们下一代对王者荣耀非常熟悉，说明什么呢？说明一个变革的时代、一个转型的时代，我们对养老社区的理解是不同的，所以我们未来社会的发展不能从现在往过去看，而应该从现在向未来看，未来这么大比重的养老人口将使我们在养老社区领域从青铜时代走到白银时代，从白银时代走到黄金时代。这是刚才说到的老年人口的比重问题。

另外，说一下结构上的问题。从我这一代来看我们可能是 4 个到 2 个到 1 个，整个结构的变化，也使你会不断思考，未来谁来养我们，我们养谁？从养老社区的需求角度，另外几个方面包括收入的提升、观念的转变，刚才我说到中国经济高速发展，我们叫未富先老，所以现在你看的时候，看到很多老年人在想问题的时候未富先老，会想怎么借鉴，从大家庭角度考虑养老。但是未来随着我们这一代人收入不断提升，比如我们的老年人群，第一批经济体制改革的受影响者和受惠者，他们有一定的财富积累和支付能力。还有低龄老人 40 多岁、50 岁，将近 60 岁左右的人群他们具有普遍收入和教育水平较高的特征，对于硬件的需求更高，同时更加关注服务。

另外还有一些人群，刚才我说到下一代的人，作为蓬勃的未来中国经济发展的主力军，他们在整个经济发展过程中，享受中国经济发展同时带来的实惠，这样有义务让老人得到专业照顾和需求方面的考虑。

另外，养老社区的需求还来源于养老服务设施的缺口，我们经常说到我们的养老社区不仅仅关注于养老社区本身，建信养老金公司说以养老社区为支点怎么样打通上下

游？上下游链条的连接是未来不仅仅是支点同时要上下游延展。截至 2016 年末，每千名老年人拥有养老床位 30.2 张，“十三五”规划每千名老人拥有床位 35-45 张，发达国家每千名老人拥有养老床位 50-70 张，这样的缺口是未来养老社区包括上下游经济发展所需要的，所以我们养老社区的需求是非常巨大的。从养老社区发展的政策来看，我们整个发展离不开国家政策的支持，离不开国家的顶层设计。我们看到从 2013-2017 年，我简单看到一些大的政策、制度、意见、纲要、指导意见等等方面，包括规划等等，大概有十多个重磅性文件，从重磅性文件里筛选出来三方面：第一，金融支持。主要是鼓励银行机构灵活贷款的方式，鼓励金融机构加大融资支持，鼓励地区探索建立养老产业投资引导基金；第二，从医养结合角度看大致集中在几个方面，一是加大医疗服务领域的开放力度，加强医疗机构与养老机构的合作；第三，从民间资本方面我们强调，比如现在看到的 PPP 模式就是在政府资本的基础上引进的民间资本，鼓励社会举办养老机构包括未来得税优惠政策，PPP 模式的推进养老服务，供给侧结构性改革等等这些方面。

前面讲到了养老社区的概念和政策，接下来我想介绍的是养老社区的现状与问题，在介绍问题的时候首先想介绍一下我们看到的美国、日本及新加坡方面的经验和一些好的做法。

我们可以看到在美国的养老社区大概分为 4 类，一类是自理型，目前我们可以看到的数据是 2016 年入住率始终保持在 91% 以上，保持一个健康态势，大家可以看到自理型养老社区在美国是受到比较好的认可和关注的。互助型方面，我们发现随着税优、利率等等这些走势，互助型和专业护理型这两类呈现下降趋势。在美国最重要的是记忆护理型这一类养老社区，它也是根据整个美国的发展，人口的特征、疾病特征、常见老年病的特征。比如美国现在有 540 多万阿尔兹海默症患者，护理型方面是一个趋势。中

国探索养老社区我们的实际政策，我们在考虑度假型、基地型、自理型、互助型还有一类是失能人，我们通过什么方式实现失能老人专业化的护理，我觉得对于作为一个国有的国家试点的建信养老金公司来说，我们有义务、有责任、有担当考虑这方面的问题。

在美国的融资渠道主要是通过资本市场，常见的是 REITs。REITs 在美国、日本、新加坡等是比较发达的，我们以前做 REITs 是信托转 REITs，是委托受托的方式实现受托 REITs 的管理，原来建信也做过信托转 REITs 的产品。美国方面在 2016 年前上市企业为主要的融资渠道，刚才说到的 REITs 这方面占主导地位。到 16 年以后私募基金的发展成为一个主力军，我刚才说到了随着美国利率的上升，它的融资成本的增加，REITs 无论是市场价格还是整个融资成本，市场价格在往下走，融资成本在往上走，一定程度上也限制了 REITs 的发展。

我们再看日本和新加坡，刚才说到美国如果是综合性的话，日本和新加坡相对单一一些，日本是以社区养老为主，主要为失能、痴呆无自理能力的老年人提供服务，新加坡主要是政府的支持，配套一点社会的成本、社会的资本支持整个养老社区的发展。

我们对比一下整个美国、日本、新加坡三个国家在养老社区的不同之处和相异之处发现，在美国主要采取的多是层次服务体系，不同层次根据年龄、生命周期等方面采取医养结合特别在记忆护理型社区方面发挥更大的作用，美国的资本市场很发达，所以它的资本市场在整个养老社区的支持、金融支持方面起到一个主导作用。日本方面主要是法律的支持和引导。我听一个朋友说，日本他去看过的养老社区，他发现日本人做任何事都能把它做到极致、细致到极致，日本在介护保险方面是比较好的。新加坡主要是公积金制度，通过出台政策与企业商业共同发展养老社区。

介绍完国际上养老社区的发展经验包括异同之后，我们重点看看国内养老社区的发

展。一、明确了发展路径、加速了转型创新，比较有代表性的是房地产企业，养老社区最早在中国探讨的第一步房地产企业发挥作用更大一些，房地产企业一方面考虑居家养老的特征，另一方面也考虑自己市场这体的规模发展、战略的选择，主要采取与专业养老机构进行合作管理，未来不断从重资产向轻资产转移，很多房地产企业做的时候可能更关注 ABS 的金融工具。

保险刚才介绍过，整体是稳扎稳打回归到产品创新这方面来，泰康、国寿都给我们很好的启迪。国有企业方面也有探索，比如以北京为例已经 10 家市属国企 34 个项目落地北京。前不久我们也曾经跟北京的国企探讨过类似在它原有地块基础上怎么样发挥各自的优势积极推动养老社区多元化的供给。还有一些是通过资本并购实现资源整合，合理探索盈利的新模式。还有一些新进的参与者，比如华为等等这些企业。

最后我还想介绍一下建信养老金公司，建信养老金公司作为国务院试点的创新型专业化的养老金管理公司，业务不仅横跨一二三支柱，同时把养老社区、养老产业作为我们一个重要的支柱、重要的领域，为客户提供专业的一站购齐式的服务，我们致力于养老产业养老社区建设，医养结合、养老健康等全产业链的发展，我们希望成为支持养老社区、养老产业发展的试验田，将我国的养老产业发展和多层次养老保障体系的建设做出我们积极的贡献。

介绍国内养老社区的现状，必须提一下发展中存在的问题：

1、相关政策标准有待进一步完善；2、供需不平衡结构化差异有待解决；3、融资的问题比较突出，与金融结合需更加深入，后面我想着重介绍一下。4、产业链整合度还是相对比较低的，跨行业的深度合作需加强。

我看过美国的资本市场它的养老社区以养老社区为主的上市公司整合力度是比较

大的，而且把这个整合、规模的扩张视为对于整个养老型社区上市公司非常好的、利于企业发展的重要因素。这是在养老社区建设和发展现状、模式等方面给大家做的介绍。

第三个方面我想给大家介绍养老社区的趋势与路径。

收入提升与观念的转变助推养老社区多元化的发展。从我们国家养老社区发展趋势来看我们觉得有几个方面是未来的趋势：

第一是创新的模式，目前养老社区不断融入到生命周期里面，不断创新多元化养老社区的模式，实现从低龄的活力老人到临终关怀全阶段覆盖，满足老年人在不同阶段身体及精神方面的需求。

第二标准化与差异化，会发现原来养老社区差异化比较明显一点，各有各的特征，房地产企业有房地产企业的特征、保险企业有保险企业的特征，国有企业结合地方经济的发展又有自己的考虑。现在建信养老金公司强调标准的统一化，我们要实现标准的统一化，为适龄的老年人，活力老人，将来智能缺失的老人，建立什么样的服务标准，将来更多的探讨。复合化智能化特征，激发老年人向上的生活情绪和积极能量，包括“互联网+”等等高科技的应用。

金融支持养老社区发展的路径探讨，第一，发挥金融机构融资创新金融服务模式，包括创新信贷政策，我们知道建行，建信养老的大股东，母公司，我们长期以来以大型基础建设固贷方面见长。刚才说到未来到 2060 年、2040 年、2030 年我们巨大的养老人口的比重的增加，未来养老社区它所带来这些无论是社会效应、经济效益、投资效益都非常显著，可以看到美国 2016 年整个养老社区投资回报率 14%，未来我们预计有 15%-16%的收益，所以可以看到信贷政策的支持有非常好的还款来源和非常好的前景，所以我们怎么样在信贷支持方面信贷产品的创新方面提供一些支撑和支持。探索养老项

目融资机制和金融支持模式。第三，引导机构资金投向长期性可持续方面。发挥中介功能整合养老社区产业链关注老年金融需求创新金融差别。

最后我还想介绍一下建信养老金在金融支持方面的一些发展和探索。整个在养老社区方面我们大概有三个方面。一是希望重点寻找标杆式的合作伙伴，来搭建国家级的合作平台，这是我们专业的选择之一。第二我们还是希望有一个深化的接触交流，无论是地产界保险界、国企界还是资本市场的，我们希望能够深化接触交流来创新模式，共同推动养老社区的发展。第三我们希望能够通过这些平台真正搭建一个养老产业的平台，共同实现产业组织者和集成商。

金融方面，我们也是专业投资运营等等方面的，我们有几点想法供大家参考。一是共享经济，如何共享资本市场的资金平台助力养老金融的发展，希望未来搭建自己的平台，这个平台有我们自己的金融产品、养老理财产品、私募基金、PPP 等等这些产品，所有这些产品在我这个平台上都是，对于一个平台来说都是一张大的资产负债表，对于每类产品来说我们是小的资产负债表，对于养老保障产品来说未来在负债端和资产端，两者的动态组合管理创新方面都有自己的特点。比如负债端方面会结合长者、结合这些养老人群不同的特点会在负债端不断的创新我们的产品，比如我们可以结合期限上的匹配、收益的匹配包括结构上的匹配在负债端进行一些创新。也可以在资产端进行一些创新。总之充分发挥养老金产品、私募基金、PPP 产品、养老保障产品、养老理财产品等方面满足养老金融、养老产业的中短期及长期的需求。

最后谢谢大家！短暂的时间尽可能把我们的想法跟大家分享，不对的地方也请大家多批评指正，最后祝愿大家下午愉快。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

黄婉梨：养老金市场之销售与服务策略



黄婉梨：信安投资及退休金服务有限公司（香港）常务董事

大家好！非常荣幸可以昨天从香港飞来北京参加今天的论坛，是我个人的荣幸，也是我公司美国 Principal 信安的荣幸。我是在专题发言里面第一个女嘉宾，所以跟大家的感觉不一样。第二因为我是土生土长的香港人，虽然之前 5 年在山东工作，但是我的普通话是很普通的话，所以给大家耳朵的感受是不一样的，我相信未来 10 分钟到 15 分钟，我应该可以抓到你们的焦点去听我的分享好吗？

我今天的主题是“养老金市场的营销与服务策略”。先分享一个是养老的规划是中国市场里边一个非常重要而且是非常有压力感的话题。因为现在中国人口是全球老化最快的一个国家，我们预计到 2050 年中国 65 岁的老人家，差不多是每三个中国人中有一个超过 65 岁。还有另外一点是老人家的寿命越来越长，在香港我们现在这一代人预计应该可能是活到八十几岁、九十几岁，所以我还有几十年活下去。

但是，我们要预计中国的老人家，现在平均的寿命都可以到四十几岁，所以你们可以很容易算一算，每一个老百姓他们退休之后的时间，比他们退休之前时间长很多。就是他们退休之前可以赚钱的时间很短，退休之后，他们发奋的时间很长，所以这是给大家一个很大的压力。就是怎么样去确保每一个中国的老百姓退休之后真的有一个优哉游哉的生活，这个是很难的。

我们有一个资源性退休计划，这才是一个最关键的地方。我本人因为退休之后有三个最大的压力。

第一个压力，很多人都有一个误区，以前我已经有足够的钱去让自己退休了，实际上不是，因为你的命太长了，还有现在的 CPT 就是我们的通向越来越高，所以你储备下来的钱根本就不够去跟通向打拼，这是第一点。

第二点现在的医疗非外很贵，在香港平均每医疗的费用是两个数字的百分比，你必须有钱才可以把你的病医好，医不好就得靠你的孩子、家人去帮助医疗你的病，所以这是第二个压力。

第三个压力，很多退休之前的人也有一个误区，我已经做了储币，我的钱够我退休了，但是实质上十几年包括香港也是，我们的房子太贵了，现在很多香港人四十几岁的，五十几岁的，他们要帮自己的孩子去买他第一个房子。所以现在很多香港人包括将来的老百姓在中国也是一样，他们在退休的时候又把自己部分退休的钱拉出来，去帮助自己还买房子的债，还有帮自己孩子去还孩子买房子的债。所以这是三个很严峻的压力，去让我们面对老百姓养老压力的时候把一个事情附加，这是想跟大家分享的几个要点，自愿性退休是一个很关键的地方。

所以这里有一个建议，政府出台一些税务的优惠，让老百姓帮助和愿意提高他们的

退休金好养老金的准备金之外，在政府的大力支持下，希望政府与业界、学界努力为国内的百姓不停地去做教育，教育，再教育，拉高老百姓对理解储备足够退休金关键的重要性。怎么做？怎么去再教育？再教育就是透过我们一些公民的活动，透过媒体，透过专题讲座，把这个事情一点一点落地的做下去。

我一点想法是所有养老金项目基础是教育、教育、再教育，另外当我们教育客户群，我们老百姓的时候，这个基础就是我们的团队、我们的营销，养老人专业的团队他们不够专业，很多人去问我专业的定义是什么。这里我有几个分享：

第一，专业的定义不是你今年能做多少的营销额，今年的营销额增长多少，专业的定义是你用大量的资源培养出来的销售团队，他的专业度第一必须是合法合规。就是当你去销售养老金产品的时候，你必须有守法，守当地，比方香港、大陆里边国家定下来的一些规划、规则，而且专业的团队必须守自己机构定下来内部的机制。

第二，认为每一个顾问当他营销养老产品的时候，他必须得把客户的利益放在第一位，他不可以把自己的利益放在第一位，这完全是一个错误的做法，永远把客户的利益放在第一位。

第二，当我们销售养老金的时候，我们不是销售一个产品，我们是销售我们顾问的一个营销的模式。什么叫顾问营销的模式？就是你通过一问一答、一问一答，你去理解每一个客户他对理财的追求，他对养老的需求，他对自己退休之后有什么不一样的目标，通过顾问式的销售真的可以做得好看，好像我刚才讲你永远把客户的利益放在第一位，这才是我认为应该有的专业。

在香港，我常常都要培育我的销售团队，你必须有这个能力和这个技能专业的去让客户理解你养老的需求。其中一个技术和技能，我们常常要传给我们理财的队伍，就是

理财的金字塔——让客户理解什么叫理财，怎么从他听得懂的话让他理解他应该怎么去规划将来的退休。

另外，一个方面就是我们给一些工具，去让我们的理财顾问有一个系统、有一些方法可以让客户他不单只可以从感性的层面规划自己的退休，他也可以通过顾问用理性、用数字去规划自己的养老。这里我要分享我们常常用的一个叫养老计算的工具，它是一个手机的方程，是一个手机的版本，通过这个工具可以用一个比较容易让客户理解的方法，去拉一些数字出来，让他理解你现在是多少岁，你什么时候退休，你退休之后预期的目标是多少，所以现在你每个月要有多少的储备，将来产品给你的回报是不是可以符合你的规划。因此客户可以有一个数字去做基础，让自己可以知道我的储备够不够，我的储备对我来讲是不是一个最好的方法。

我常常说最专业的理财顾问是一个顾问，他不是一个营销员，所以透过一问一答顾问销售的模式，顾问就可以去理解你的客户，比方你的收入现在是多少，具体你的收入是多少，你的配偶收入是多少。还有就是你现在有没有其他的地方，除了把钱放在银行还有什么其他的地方？这些地方的风险是高还是低？还有每一个客户不同的年代对风险接受的程度都不一样，所以我们的顾问他不单只要帮客户做一个风险管理的分类，他还有定时，比方每一年都要帮客户去调解他风险的追求有没有不一样的改变，从而给他不一样的一个养老金的理财方案。

产品在市面上可以很多，有基金、有保险公司的寿险产品，也有投连投资性的产品，也有年金。我的建议是市面上没有最好的产品，只有最让客户合适的产品，你把对应的产品，你把对应的方案给他，这才是最好的。怎么样可以把最合适的产品，最适合的方案提供给我们的客户？提供给老百姓？就是我们不要销售产品，我们还是要回到

一个最基本的基础，就是我们要大量地培育我们销售的团队，他们是顾问，他们是专家，他们必须透过一个顾问的模式，透过一问一答去细化我们客户对理财、对养老的追求。然后给他一个独一无二，是对他非常适合，对他最有力，把他的利益放在第一位的方案，这才是最好的产品。

最后，谢谢你们的聆听。因为我知道听香港人讲普通话真的不容易，因为我之前在山东工作 5 年，我山东的客户常常说我天不怕，地不怕，我就是怕香港人讲普通话；也谢谢大家给我一个机会可以参加今天的论坛，让我有机会分享、共享、共赢，而且用 10 到 15 分钟把我三十几年的经验很简单的来跟大家做一个交流。

谢谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

刘建宇：商业银行养老理财产品：发展现状及对策建议



刘建宇：兴业银行养老金融中心总经理

晚讲有好处，压力没那么大，再有时间也比较紧，我可以讲快一点。我本次讲话的内容其实是在书上面已经都有的，我们刚才发布的一系列书里面都有。当时提到的观念是商业银行、养老产品、养老理财产品的发展现状以及对策，在这篇文章里面主要的也不是提到哪一家银行的产品，而是指在我们银行系的养老理财产品所面临的一些现状和相关的一些对策。我简单在这里跟大家汇报一下。

在文章里面提了几个问题，我想在这里跟大家汇报一下核心观点：第一个是目前保险和证券行业已经对养老金融产品进行了细分，但是对于商业银行，由于银监在这块是缺失的，所以商业银行对其是没有细分的，但是在这里面对有些银行产品进行了细分，但是在银行业领域的发展是明显滞后的。

第二，在文章里面提到的养老理财产品前景广阔，尤其要覆盖养老金第一、二、三

支柱未覆盖到的人群。其实在抽样调查数据里边已经提到，还是有比较大比例的人是没享受到第一、二、三比例的，因为我们绝大多数部分人享受第一支柱，而享受第二、三支柱的人非常少，第二支柱现在才 1.1 万个亿，平均一个人只有四五千块钱，其实对我们来说是完全不够的。第一支柱和第二支柱加起来现在是四五万亿，现在退休人员如果是两亿多人，每人发两万也就没了，所以这是很可怕的事情。简单来说是在弥补我国养老保障体系覆盖不足的问题，所以各位专家这么大力地在呼吁第三支柱，确实对我们整个社会的稳定起到至关重要的作用。

这里准备了好几个部分。第一是将来的背景，第二是发展的现状与特点、面临的困难与挑战、产品的趋势展望、产品的未来发展建议。因为时间的原因不讲，要是讲也是很快的过去，理财产品的定义不多说了，背景一个是刚才大概提到的，我们基本养老保险的存在缺口，国家保障不足。第三，补充养老金的体系发展滞后，目前享受第二支柱的人也是有两千多万，第三支柱基本上现在是空白，居民养老储蓄的意识逐渐增长，我们有调查的数据支持已经足够说明，现在 90% 以上的人都很支持，对养老储备的事情尤其是第三支柱的事情意识是非常的强，尤其是年轻人越来越多的压力，对于子女教育等更加的关注养老资产的储备问题。第四，我们商业银行战略转型发展的需要，在养老金领域谋求转型与突破也将是商业银行战略转型的必然，也是实现可持续发展的重要支柱。因为这是一个长期的产品，对商业银行相关资产的配置也是很重要的。第五，养老理财产品经济和社会效益很显著。商业银行在养老理财产品方面也是基于普惠金融，在强化合规经营背景下推出了创新性质的有力尝试，目前商业银行的理财产品周期很短，基本上一两年，其实真正符合要求的养老理财产品少之又少，当然除了商业银行之外，他做的是真的，其他的基本上假的比较多，我就不多说了。

大概阶段就是这样，因为在 2012 年以前主要是产品差异化，是养老理财产品发展最初的一个动力。在 2012 年以后是另外一个阶段，原来是按产品来，2012 年以后是按客户来，就是说原来是产品的需求，现在是客户化，客户需求就更加广泛。所以在 2012 年以后养老理财产品方面逐步的发展起来。兴业银行有一个，我就不多讲，有做广告的嫌疑，还有光大也有“颐享养老”在这儿不多说，包括交通银行、工商银行、建设银行、招商银行、商业银行等都有，但是里面有几个特点，一般是期限比较长、风险比较低，但是为了适合老年人客户也做了相关流动性安排，存在的不足是因为我们养老产品的起点比较高，按普通产品来对待也是 5 万起，包括追加部分加起来也不能低于 5 万。

第二个投资范围受限，不允许投资，比如说二级市场或者是投资相关的股权等等，这里面就是资产要对应，要穿透，现在理财产品管理越来越严格，但是如果对十年、二十年的养老保险产品来说根本不存在这样的资产。即使有个别的也满足不了市场的需求，量根本不够，这里我们说的不足是我们银行系对养老理财产品没有明确的规范或者定义，或者给他特殊一些待遇的情况下存在的问题。

下面是这里面面临的问题和挑战。刚才讲了存在制度监管的空白，银行制度体系有待完善，现有的理财业务监管制度，其实在定义业务规范与风险管理的方面，并未从养老理财的维度予以细分，难以体现养老产品的属性特征，这是存在着很大的一个改善的空间。当然产品不足，这里面产品非常不足，一个是起步晚，没规范，因为是自己创新所以就没规范，违规。一个是模式的探索，在座的把它叫做准理财产品的情况下；一个是自己开发，联合是银行跟字公司一起来开发。这里面也是存在相关产品的一些缺陷，包括投资方向都有一些问题。还有一个缺陷是银行自身考核的原因，银行考核的经营部

门做的都是比较周期短，绩效快的业务，对长期业务关注不够，所以这方面明显特征也是商业银行对于创设养老理财产品的意愿也不是太强烈。

虽然产品存在着诸多问题，银行的养老产品存在着诸多的问题，但其实前景是非常广阔的。早上的《中国养老金融发展报告（2017）》里面也提到了，对于所有的客户而言，存在银行应该是一个是最信赖，对平台的服务接受的最多，而且对银行产品安全性也是最信任的。所以这个需求如果弥补了养老保障体系的短板，市场是非常广阔的。

第二受市场需求的影响和自身转型的需要，产品和服务体系今后也会日趋完善，日趋完善，就是我们长短搭配，而且银行有其他的金融机构所不能比拟的服务平台，网点最多了，银行现在几十万个点总是有的，这里的服务平台是其他没办法跟银行来竞争的。

第三，今后的净值性产品将会是我们市场的主流，20年的理财产品要求刚对没有这样，保险产品也是没有刚对，肯定是净值性产品为主流，当然对各家银行和长期理财产品管理的水平也提出了要求。

第四个认为传统金融与互联网金融间的优势互补、跨界合作可能会进一步深化，这是我们感觉。银行跟互联网合作现在目前都有，天弘也都有，这种合作今后是比较经常的。

第五，银行的服务平台和信誉优势也是我们今后的一个市场推广优势。

对未来发展建议就有几点：

第一，呼吁统一监管的标准，形成监管合力。统一的度量衡，制定相应的准则，建立风险监测制度。第二，推动制定的落地，出台养老理财产品相关的制度，包括我们的购买金额、期限、收益、投资范围。再一个推动专业化的运营。商业银行成立专门的养老金融机构。

另外，产品创新方面要加强合作，因为我们觉得银行的养老理财产品一定是今后在养老保障产品里边的一个蓝海。为什么这么讲？一是我们的银行有广大的客户，包括客户对银行产品的信任度等等。银行网点的优势也是我们做营销的一个优势，其实包括第三支柱的制度，如果落地以后我们银行理财产品也要成为第三支柱里边选择产品的一个部分，如果我们银行在这块没做好准备的话，仅仅是一个账户制肯定也是不够的，我们觉得这块的市场如果现在 5 万亿基本养老这块一、二支柱，经过这块支柱做了 10 万亿也不是很遥远的事情，是肯定能达到的。

如果把这个做到 10 万亿、20 万亿以后，以这个为主体以后，我们想它今后可能会影响到资本市场，甚至还会影响到房地产市场，而我们整个的老百姓真正理财投资的理念都会产生变化。所以银行理财产品这块没有做大，其他类似产品就是第三支柱的产品要是想真正宣传起来，我觉得还是费很大的力，这样推广起来也会影响第三支柱整个一些相关的进展。

这是我个人观念，谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

何少锋：改革与嬗变——企业年金理事会发展趋势与探索



何少锋：中国石油天然气集团公司资金部企业年金资金管理处处长

尊敬的董教授、冯总、郭书记、各位领导、各位嘉宾：

大家下午好！非常高兴能有这么一个机会向大家汇报企业年金理事会方面我们研究的一些内容。这个课题是我和孙博博士一起研究的，所以今天是由我代表我们俩一起汇报这个内容。刚才冯总说企业年金理事会，因为管养老金的企业年金理事会是其中一个重要的角色，但是因为在企业不是金融机构，所以可能很多不是特别的了解和理解，今天借这个机会向大家做一个简单的汇报，时间有限尽量从观点上开始说。

今天汇报的内容主要是三个方面：第一、理事会发展的历程和现状；第二、理事会存在的问题和挑战；第三、理事会转型的路径和探索。

主要汇报内容在后面两个方面。大家知道企业年金理事会的受托模式，一种是理事会受托，一种是法人受托，实际上二者是承担着共同的职责。

1、理事会和法人受托的优势在于，第一它的利益高度一致，理事会也是企业成立的理事会，委托人和受托人的利益是高度一致的；2、权责关系也比较清楚，委托人、受托人之间的权责关系非常清楚清晰；3、服务一对一，理事会只管自己企业的年金，只把这一件事干好，不像受托可能管几千家企业不可能做到一对一的服务。4、成本优势非常明显，按照千分之一的费率，按照一千亿就要交一亿的受托费用，但是如果理事会自己管可能一年几百万费用就解决了，甚至更低。所以这个成本是非常明显的。

发展历程不说了，最早提出来理事会的模式是 95 年，现在的模式是 2004 年的年金试行办法里奠定的理事会的基础。截至 2016 年底，现在全国企业年金理事会有 178 个，管理规模是 4146 亿，大概占 40%都不到，已经下降到 37.44%了，理事会的数量还在不断的减少，但是单个理事会平均管理的规模在快速的增加，这是一个现状。

理事会存在哪些问题这是困扰我比较多的事情，我把它总结为 7 个困境：

1、理事会的法律地位和责任能力不匹配；为什么这么讲？我们前段时间在内部巡视的时候他问我，“理事会是法人机构吗？注册了吗？”我说没有。他说，“没有你怎么能签合同呢？”我说这是企业年金基金管理办法规定的，他说跟法律不符，我说你再查一下法规，他认为你既不是企业法人也不是社团法人，而是一个自然人集合，这个自然人集合是来自于《信托法》，很难理解。

2、责任能力；它跟法人受托是同责，都是受托人的职责，但是理事会它实际上是和法人受托在能力建设上还差很多。同责不同权；现在法人受托是可以直投的，理事会是不允许直投的。

3、人员配置和专业不足。现在企业里大多企业的理事会少的一个人而且还是兼职，多的我目前了解也就是十个八个人，大概这个水平，而且很多都是兼职。第二是专业化，

企业管的人大多数都是来自人事或者财务部门都不是专业的，包括我本人是从财务转过来的。

4、现在没有办法满足企业日益增长的受托服务需求，因为法人机构受托的服务水平在不断提高，披露包括其他的增值服务，理事会是难以做到这一点的。

5、企业缺位或者越位，企业管理董事会的时候很可能这个东西不是主营业务，只要平安无事就觉得挺好，这是一种；另外一种企业觉得我还是要管，而且不光要管，可能要干预整个的经营。

6、体制和机制；我们现在用人理事会的人员没有一个市场化机制，所以人员的变动，频繁的更换，另外还有离职，培养人员的离职跟市场化机制有很大的关系。

7、管理规模的增加带来的困难。现在理事会的规模增长非常快，以我们为例，我们到今年年底达到 900 亿，明年一千亿，但是我们现在加起来不到 10 个人在管，所以要想领导还希望获得一个超过市场平均水平的收益，难度特别大。这是压力。

除了内部之外，外部还有一些挑战：

1、企业年金面临一个老龄化的挑战、收支压力会逐渐显现。我们过去十年甚至未来十年都是面临一个缴费大于支付的环境，我们经过测算大概 2028 年，支付大于缴费，那时候压力就大了。

2、年金投资范围的扩大对资产配置的难度越来越大。

3、市场风险。

4、收益率下降，实现收益率的难度越来越大，怎么样跟员工交代。

5、养老金产品，现在更多是一种产品化的配置，这个怎么样去应对？

6、独立性，现在企业理事会独立性面临到一定的冲击。

正因为上面一些问题我们觉得理事会可能不是一种终极的模式，它可能存在演变和进一步发展改革性，理事会可能会转为法人受托，可能成立联合理事会、行业理事会，可能成立养老保险公司、养老金公司，还有一种可能性是成立相互制的保险机构作为受托人。

转为法人受托，对于小的理事会而言，没有足够的管理能力不能履行受托人的职责，随着收益率的下降以后它会逐渐自动转成法人受托，这种转化模式目前比较成熟，因为和现有的法规都是一致的。这个相对来说比较容易。

第二个路径我们觉得未来可以探讨成立行业或者联合的理事会，为什么这么讲呢？因为单个的理事会在企业里很难解决独立性问题、很难解决市场化机制的问题、专业化能力建设的问题，几个企业联合起来成立一个理事会，给它一个法人的资格，哪怕是社团法人的资格，给它构建一个治理结构，从而能够解决它的受托能力建设的问题。其实这个行业里最早在95年原来的《办法》里曾经提出过这个，我觉得未来也有可能向这方面转变，它的优势肯定是比较明显的，就是它实际上和现有的理事会的治理结构政策上法规上还是比较一致的，还是能够发挥企业的主观能动性。但是它现在存在的问题就是行业理事会在法规上可能还是有些突破，原来的理事会是管理本企业的，成立行业理事会以后要几家企业联合起来管几家企业的理事会，这个在法规上有没有问题还需要进一步探讨。

另外很重要的一个问题，能不能注册成为社团法人机构？这个在国内也没有，所以可能是需要突破的。

第三个路径是成立养老险或者养老金公司。国内有很多机构，像建信养老金公司或者长江养老这样的，理事会未来大的理事会有没有可能转成专业的法人受托机构，这也

是存在可能性的。

它的优劣势这个文章里有，我就不再赘述了。

最后我们也提出来有可能理事会还会转成相互制保险社，相互制保险社是我们国家16年新试点的保险形式，相互制保险国际上影响力非常大，国际上保险份额的30%多大概是相互制保险公司所占有的，而我们国内是去年才开始试点。为什么谈相互制保险社，我觉得相互制保险社的治理结构和理事会的治理结构高度类似，没有股东是会员制的，保持独立性，而且是非盈利组织，一系列的特征和理事会的特征非常的一致，如果说能够把理事会转成相互制的模式也是一个非常好的思路。

我的内容就这些，给大家汇报完了，不当之处请大家批评指正。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

朱海扬：互联网+下养老金资产管理



朱海扬：天弘基金管理有限公司养老金业务总监

谢谢冯董，谢谢石董，也谢谢董老师和钟会长给这个机会，因为要赶飞机所以我提前插了队。今天上午给大家做了汇报，我们做了三个模型，戛然而止，讲个人选择的事情。其实我们在互联网这一块和建信养老金已经有了一个实践，我们共同做了一个互联网养老的产品，这个产品收到了很好的效果。

我今天汇报的内容是互联网下养老金的资产管理，分三个部分：影响和机遇、国内外的应用和探索、展望和建议。互联网出现很大的改变了一些金融的业态，天弘基金是非常有互联网基因的一家基金公司，我们发现有这样三个大的改变：

- 1、对投资者行为的改变更多的一致性出现了，因为互联网很方便，大家上手机，炒股圈里面说今天什么股票好大家一起买了，投资者行为从 PC 端向移动端进行转移，那么投资行为更加一致。

2、投资者更加便利选择产品了，以前可能需要投资顾问，现在手机上就可以看看。第二是对资产管理有影响，这一个不叫智能投顾叫智能投资，也就是说我们通过大数据技术，将来可能是机器人直接进行决策了而不是基金经理。互联网平台可以利用更好的场景来增加客户的黏性。我们会发现运用过手机互联网的时候，这些人的习惯是很难改变的，这也就是说像我们余额宝用户就习惯了买余额宝，再让他做这样一个习惯性的改变其实挺难的。更重要的一点，其实它的风险跟我们传统金融的风险是不一样的，它的风险更有连带性，比如以前发生一个什么事件的时候，传统金融有很多的防火墙来区隔，但是在网上大家发现不对，手指一划都跑了，所以要更加的规范新型风险。

第三监管，要加强信息披露，其次，要严查内幕交易和操纵市场行为。同时互联网导流，把流量导给谁就很重要，美国大选也是这样的问题，谁的名字排在前面都不知道，可能先选第一个，这也是一个特性。在创新服务这一块也需要做一些监管上的跨界研究。

第二部分我们想养老金资产这是最典型的产三个特性，一个长期性，上午说了跨 20 年的话其实持久或做策略都差不多，因为它的 α 不存在。考虑积累期做好资产负债的匹配管理，为什么我们说做养老金管理可以通过互联网做呢，因为养老金管理是个最简单的东西，它不像你做保险，可能做车险，车险是什么样的，做保险人是什么样的，需要一个投资顾问，这个更多的就是你风险收益特征是什么、目标是什么，然后怎么做，你选择什么产品。所以通过互联网是可以做到进行这样选择的。

在安全性上面，要知道个人的提醒，我们刚才讲个人养老金非常重要的特性就是个人纵向供给的均衡点不一样，不是 60 岁退休，我身体好 80 岁能下地，我的均衡点可能在 80 岁之后，职业好，例如做医生退休之后还能挣钱，不是 60 岁，所以自己要根据自己的风险收益特征来调整这个均衡点。

在收益性方面也有，我是一个什么脾气的人，我是个什么习惯的人也是不一样的，所以在做这个的时候我们的经验是时间？首先要做到知道他的目标是什么，它到底要多少钱，可能我现在问大家在座的几乎没有人说出来我退休后要多少钱，因为你需要做一个模型来测算，这里边包括你的工资增长率甚至职业初期、中期和末期都不一样，你追求的结果实际上要至少超过工资增长率的收益，而不仅仅是超过 CPI，否则拿这个钱读个博士或者读个更好的增加工资的方式，而不是这么做。所以首先你要有一个很好的个人计算器把你的需求算出来到底要多少钱。

第二个需要一个平台来衡量你的收益特征。那些说自己愿意承担多少的我自己都不信，在市场好的时候你可以承担亏损 30%，市场不好的时候你可能不能亏损，所以需要你真正的来看。然后有一个资金池，有一个智能投顾来做一个串接，这个就是将来我们在做养老金资产管理的一个非常重要的模式。

这个机遇我想可能包括理解客户需求、提高养老金资产研究和配置的能力，最重要的养老金管理，其就是一个动态资产配置的能力。我们熊总在这儿，其实整个养老金可以看做七大类八大类的资产：股票、固定收益包括大宗商品、外汇、金融产生品、房地产都是。现在如果仅仅限于权益和固收，上午做的模型出来了，基本上就 5.4 的年化收益率，提不上去了。所以大家会过来看为什么企业年均非标了，因为非标的资产高于它，高于它会找更高的资产做这个事情。所以第二个方面其实互联网可以给客户提供更好的投资服务，因为投资是要有双向交流的，以前没有这种互联网平台的时候，你做不到，但是现在美国它做的很好，所以养老金公司的模式，我觉得进入了 3.0。1.0 的时候是跑马圈地的，养老保险公司为企业服务。2.0 的时候像长江这样做拿来研究配置。3.0 的时候要做互联网，这个互联网怎么做，我通过美国 facebook、twitter 有个互动，我

们自己做互联网的时候，自己 07 年做长江接收的时候，110 万人的时候那时候电话都打爆了，但是现在在网上没有人了，所以需要这样看一下。这个体验是一个新的现象。

第二国内外的应用，智能投顾就不说了。它主要有几个特点，一个特点是低门槛、便宜；第二低费率；第三易操作；第四高透明；第五分散；美国现在有 200 家公司做这个事情，其实集中在前 4 家，第一家是领航，比较大的 blackrock 占到第五。如果中国现在做完全可以做到弯道超车。

智能投顾有几个要具备，云计算和大数据技术发展；第二需要 ETF 市场成熟要有东西才能做标。低成本、低门槛、易操作、高效率。第四是监管一定要跟投资咨询一体化，提供了什么样的投资要不要承担责任这是很重要的。这个应用主要是应用在量化投资和投资者教育这一块，国内其实已经开始做了，基金业协会开了两次会，天弘基金自己也做了很多，我们完成了计算器、完成了产品库，现在只差一个对人的风险收益特征的评估，这一块国内外都没有看到一个新的先行者的结果，我们在尝试。

最后说一些展望。首先，我们建议，第三支柱最好要有智能投顾，而且智能投顾要有牌照准入。第二，公募基金可以作为产品的提供者。第三，第三方互联网平台要整合客户资源和金融产品。第三支柱将对互联网金融的服务提出更高的要求。其他的就不多讲了，因为其他可能是对其他支柱的回顾。

我的发言就这么多，谢谢大家的聆听，今天收获非常的多，也特别感谢中国养老金融 50 人论坛和建信养老金公司。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

孙 博：养老型基金的国际经验，本土实践与发展思路



孙 博：中国养老金融 50 人论坛特邀成员

尊敬的郭书记、冯总，姚主席，感谢给我这么一个机会。其实这个课题是在董老师和姚主席直接的指导下完成的，时间就是生命，所以我 10 分钟之内把问题给大家讲完。

原来有 4 个内容，但是我想讲三个问题：第一是养老型基金国外有没有，怎么回事。第二是国内遇到什么问题。第三是未来怎么发展。

国外其实有一些国家有养老型基金，有一些国家没有，哪些国家有？像澳大利亚、智利、香港也有，美国、加拿大、英国其实是有的。为什么？其实很简单有两个原因。第一跟国家的资本市场和资产管理行业的发展程度有关系，比如说它资本市场发展比较成熟，投资者教育比较充分，投资体系比较发达的话可能就不设了，如果这几方面发展都不完善的时候会设立一个养老型基金，我们把它叫做专设产品模式。

给大家举一个例子，好比我们出去旅游，有一些人是自由行，有一些人是跟团。自

由行是什么意思？如果旅游的目的地它已经各方面的配套都很成熟，而你自己各方面的经验也比较丰富，那就可以自由行，类似于说一般的产品模式。如果说目的地它的旅游配套不是那么好，交通也不是很方便，而你可能对这种出国的安排也不了解，那你就跟团走，类似于这就是专设产品模式。

另外，还有跟个人的投资选择权有关系，美国虽然没有专设的养老型基金，但它给雇主画了一个圈，说你在我的圈里边选，这样个人可能就不太会走偏了。专设产品比如澳大利亚，它对个人没有选择权限制的，就像在一个很大市场的池子里面由他自己去挑，这种情况下就可能出现了个人投资选择的能力和他实际中选择的产品不匹配。所以说他可能就需要一个专设的养老型基金来给他提供这么一个范围，这就是国外的一个情况。

海外基金我觉得大家可以重点看下，像智利从两个维度，第一产品是通过风险区分的，最高风险到一直最保守。另外是投资者用年龄来区分，假定认为年龄退休风险承受能够就是弱，刚刚参加工作风险承受能力强，通过这两个匹配可以作为产品的选择，其实香港也是类似的，强积金里面从股票一直到保守，以至于看后面适应的人士也是通过年龄做区分。所以总结一下国外养老型基金它刻画的维度有两个，产品通过风险做了适当性安排，投资者通过年龄做了一个投资者适当性的安排，通过认为说年龄比较轻的可以去选择风险比较大的，随着你年龄退休就选择比较小的，通过这种机制完成了养老型制度安排，这就是国外的情况。

国内分了两类，一类叫养老主题基金，比如天弘、华夏有永福养老，本身采取一些策略，目标基金，像大城基金。现状不讲了，重点总结一下它有哪些特点或者哪些不足。

养老主题基金大家看到现在市场上的占比很小，占整个市场仅有 0.16%，另外养老属性不够突出，可以看到养老主题基金总共有 13 个，但是有 4 个基金它的机构持有占

比超过了 80%，也就是说原来给个人种类养老的，但最后发现 80%都是机构买走了，机构恐怕不存在养老的问题，所以这也是有一些问题。

还有限额养老主题金都普遍存在了 CPPI/VPPI 策略，长期来看对养老保险有限。目标基金第一个不是 FOF 产品，但是知道美国绝大部分的目标基金都是采取 FOF 的，FOF 在采取分散风险有流动性优势，我们不是。产品设计覆盖时间范围比较小，美国是 5 年一个跨度，像富达就覆盖了 60 年，还有目标基金下滑的设计和它用作的时间其实还没有完全匹配人养老的特性，这是我们现在的存在的一个问题。

养老型基金发展思路，我个人是这样理解的，首先它是干什么？肯定是为第二支柱和第三支柱做准备，大家可以这样想，现在买基金的人都是通过税后的工资拿出来去买。有一天，你告诉他说我在税前可以把一部分钱放到养老保障账户里去，你还会不会通过税后的工资？或者你有限考虑拿税前工资去买。如果说基金公司不在这块发力，可能你现有公募基金存量的增长会很有限，因为我肯定优先考虑用税前资金去买基金。第二对国民自主性的养老理财需求，大家看到现在对资产统一化的标准，特别是监管部门净值性不刚性兑付的。从长远来看它其实在净值产品这块有它先天性的优势。

产品模式，我们认为还是说通过专设产品模式比较好。三个角度：第一，资本市场发展起步比较晚，成熟度还不是很很高。这种情况下波动加大，如果说不做一个专设产品限制的话，可能导致老百姓的养老资产承受比较大的风险。另外从个人角度来讲，不要说中国它的资本市场，它的市场经济其实发展时间也很短，所以老百姓的这种金融理念和他的教育其实不足的，如果给它完全放开的话可能会出一些问题。

另外从行业的角度来考虑，基金公司比较多，其实各家的理解不一样，没有一个相对统一标准的话，它可能会挂一个养老型的名字，实际它的产品差异性特别大，所以从

这几个角度出发，我们认为还是应该有一个专设产品模式。在这种专设产品模式下应该有两类产品，一类叫配置性产品，配置性产品大家可以把它理解为傻瓜式的或者一站式的，买了产品以后什么都不用做，本身就含着养老的这种功能，最典型的就是我们的目标基金，日期基金和目标风险基金。

第二个功能型产品，前面的配置性产品像美国默认的 TDF 或者 TRF 产品，而工具型产品是说不是一站式的，需要你个人自己去配置的，在配置过程中可能会出现一个人的偏好，实际上风险承受能力比较弱。如果产品选择范围广可能会选择更加不匹配的产品，所以也借鉴前面的思路，通过产品的适当性，通过风险的界定，投资者的适当性按照年龄来界定，也就是你在什么年龄只能买什么样的产品，虽然我已经 50 岁了，但是就喜欢风险敞口比较大的产品，可以，但是你不要在养老型基金里面去做，可以拿自己的余钱，去买都没问题，但是在养老基金里面很明确就是养老的，所以公积金产品应该有这么一个机制。

最后养老型基金跟现在的公募基金相比，我们认为应该有几方面的突破。一是非标方面还有海外市场在这上面有所扩展。海外市场社保基金、保险基金都在投，非标养老保险产品都在投，特别养老金是典型的长期基金，能够以时间换空间的形式获取它的收益，所以我认为可以比公募基金在投资的范围上有所拓展，最后应该有一定的配套制度。

第一培育投顾。

第二产品设计要有针对性，鼓励大家长期持有。

第三对基金管理人和投资经理应该有一个相应的标准。

这就是我跟大家汇报的几方面内容。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

曹卓君：养老产业金融盘点：行业并购兴起，多元发展趋势



曹卓君：和君集团健康养老研究中心副主任

感谢董克用教授、各位嘉宾给我们这次机会参与了中国养老金融蓝皮书的撰写。今天这次大会确实是我在养老行业尤其是今年觉得收获满满的非常好的一次会议，脑容量都快不够了。另外一点，各位嘉宾也非常不容易，到现在论坛已经持续八个小时了，现场还有这么多人还热情高涨，也像养老行业一样，真正产业爆发前的孤独、寂寞和等待其实是最不容易的。

我们主要给大家分享的相关的内容是关于中国养老金融产业方面的。养老产业金融区别于养老金金融和养老消费金融，我们来自于国内最大的咨询公司，所以我们从13年开始就接触到了养老产业大量的企业，房地产企业、医药、医疗包括一些投资集团金融机构，所以从一线反馈回来我们的关注点和视角更多落在怎么样得到政府的财政支

持，以及社会参与加快参与到社会养老产业方面。今天也是围绕这个主题，主要的关键点也是来自养老的金融工具包括年度养老金融事件及未来养老金融发展的困难和趋势。

关于养老产业金融，我们所有研究的一个根本还是回归到整个产业发展，对于养老产业来说，这个基础是建立在更宽泛的养老产业的定义上的，而不只限于为老服务，它更应该倾向于包括养老产品服务及在内的相关的生态系统，围绕着老年人群消费的更多的方方面面。这个才是我们所谓来理解的、设定的养老未来消费潜力的 106 万亿。

关于整个老年产业的发展趋势，倒退回刚刚进入到老年产业的元年 2000 年左右的时候，老龄社会能够达到 65 岁以上的人群大概是 7% 左右，60 岁以上是 10%。这个时间点对于很多发达国家来说在进入到真正老龄社会 GDP 能够达到平均人均水平五千万美元，但在那个时点上我们国家的人均 GDP 水平只有一千美元，这也就注定了为什么我们国家养老产业发展当中面临各种各样的矛盾和问题。直到今天，2016 年我们国家老龄人口现在 16.7% 以每年一千万的速度递增，所以对于这个社会的问题不仅仅是这个产业或者是某些家庭的，而是放大到整个国家和全球的。从产业整个发展周期上来看目前还处于初创期，跟任何产业同样的发展周期一样，养老产业正在从初创期到整个产业发展的规模化，再到之后的集聚以及联盟的发展态势和阶段。目前看起来，养老产业整个的参与者众多，逐渐的会通过市场的淘洗形成更加规范化的市场规则和秩序。慢慢的这个产业会涌现出在这个行业中的一些领头羊，他们有连锁化、规范化的运营机制和运营体系。同样资本的驱动之下会让这些企业从规模化走向下一个阶段的集聚。

目前养老产业的一些现实的特点，首先政府的定位从最初的运动员开始向裁判员、守门员的角色转变。13 年之前大多的角色还是混沌的迷茫的，所以整个养老产业发展经历了从养老事业到养老产业，从政府托底到真正企业占主导的一个发展历程。

另外一点是关于国企大量的进入到养老市场，其实从去年开始，我们也是捕捉到了一个信号，呈现一些国进民退的态势，这跟整个产业的发展养老方面投入资金量大、投资回报周期长这个本质特性是相关的，所以包括像北控、中信、金宇等等一些国企开始纷纷加入到这个产业发展当中。

另外，从整个产业的格局发展上来看，“十三五”规划中非常明确的提出居家为基础、机构为补充、社区为依托，并且医养结合的一种四位一体的发展态势。

关于养老金融方面的市场上来看，正如我们今天一直在讨论的话题，整个老年人在养老金融的消费能力上还是欠缺的，养老金融产品是相对单一的，并且老年人的储蓄和消费习惯还是在一种储蓄型养老的消费产品上。上午的中国家庭养老金融方面的调查也证实了这一点。

关于养老产业的相关金融工具和手段，分成两个方面：一是关于政策性的手段、一个关于市场性的手段。

关于政策性的手段首当其冲也是大家热议的话题就是 PPP。PPP 同样也是风险共担下的利益共享机制，在整个 PPP 的一道下也是很多产业类的相关项目逐渐以这种方式从 BOT、BOO、ROT、TOT 的方式进行实施，我们能够看到，现在能够比较多涉及到的省市、山东、贵州、河南在养老 PPP 数量上大概 115 个，占到总数量份额的 39.4%，大多数项目还是集中在一些养老服务业包括医养结合方面，像养老机构或者医养结合的养老公寓包括一些医院等等，集中于这样一些类型。

第二类政策性的养老工具可能还应该涉及到地方型的养老的产业投资基金，也是早在 2014 年国家提倡了在八个省市率先试行养老产业的投资基金，一共 12 亿 8 个省市，每省市以 1：4 的比例配套，率先实现养老产业基金投资养老项目的发展。在整个试行

结束之后各个地方政府开始逐渐建立了养老产业的投资基金，像北京、江苏、福建还有这些省市都开始纷纷来设立，投资金额从 8 个亿到 60 个亿左右不等。

第三类是关于整个城投发行的养老产业专项债，即使各地方政府资金债务的压力非常大，但是仍然把养老产业专项债作为国家率先推行的加快和减化审核类的债务类型，并且不受国家发债指标限制，并且可以用来偿还银行的贷款。也是逐渐可以把这部分计入到企业的资产部分，在发行这些城投的专项债的同时也在积极的扶持在当地有非常运营的体系和经验的一些优质的资本类的项目。

最后一类关于政策性的手段就是国开行的贷款。在国开行贷款的要求之下其实更多的是投向基础设施建设类的项目，包括一些养老机构、医院、社区和居家养老的网点、养老人才培养服务方面等等这样一些类型。但是客观上讲，对很多民营企业来说，国开行的贷款像一道玻璃门，能够看得见，但是确实进不去，因为它其实有很多潜在的一些更加细分的指标和要求。比如未来投向的项目最少是 15 年以上的，可能会宽泛的再拉长 3 年，大多数要求自有资金要超过 30% 以上，并且项目是由当地民政部门去推荐的，所以这也是我们在服务很多企业的时候，民营企业对于融资问题碰到的非常关键的瓶颈。

关于市场性手段，从这几年开始在逐渐的增加，比如关于养老金融的一些创新模式，刚才也提到的关于 REITs 模式，但是在美国的 REITs 模式非常盛行，可是在我国由于制约于双重税收压力以及没有规范性标准化体系，所以 REITs 在养老行业在我国还没有得到大范围的推行。

更加面向市场化的手段就是资本市场的建立，资本市场像一个催化剂和强心剂一样在鼓舞着这个产业的发展。截止到 2013 年第一季度来看，大概有 30 家左右，到最近

来说这个榜单又发生了一定的变化，从新三板挂牌的这些企业来看，现在能够统计到的有 31 家，有一家海淘股份已经被摘牌。除此之外，有两家康复型新三板公司挂板，主要集中的类型基本上是跟物联网、互联网相关的信息化的部分，盈利水平比较好的还有医疗养结合以及跟旅游旅居相关的轻资产的，集中在这些方面上。整体来说目前从新三板挂牌企业来看这些标的的质地都比较一般，创新层只有 5 家，基本上现在还很难出现非常有竞争优势的龙头企业。

从整个上市公司上来看，现在跟养老相关的主板的概念股有 54 家，我们重点会关注一些蓝色标出来的，真正的主业务是做养老相关业务的，资本市场的介入对企业快速整合并购以更高效率更高资产整合的方式进入到养老产业的模式，这也是未来的趋势所在，现在能够看到和其他企业对比养老企业或者养老概念的相关的标的，在资本市场上它的估值是中上等级偏高的。未来好的优质标的被上市公司青睐一定是下一个资本所追逐的目标。

从整个年度来看整个资本市场的变动，春江水暖鸭先知，真正资本看上的也是掐尖挑得出来的标的。追溯养老资本并购是 2015 年是第一轮的北控收购建泰一样，整个资本市场更加活跃和多元，我们可以看到 N 多市场的并购，其中包括养老机构也有社区养老类型还有跟智慧养老相关的企业。到 2017 年之后又发生了一个小的变化，从现在来看反而资本去投向养老市场并购的热潮可能也有所放缓，更加理性或谨慎。

什么样的企业是未来资本所关注和青睐的目标？可能有几个共同的规律和特性：更青睐于轻资产运作的模式以及基本上具有成熟可复制的商业模式；另外，还有标准化的可复制的服务体系、制度体系。基本上像上述的这些，比如清河园、新太阳等等包括西月，他们基本上都具备了上述这些特征。

除了国内的并购之外海外的并购也被热捧，比较多的是以大的资本包方式显资进驻的方式收购的，一部分收购之后获得当地更大的发展效益，另外是通过这种方式反而进入国内市场。

基本上海外并购的特点也是如此，一个主要是国内的大型显资企业，另外一个也是同样实现了财务投资和未来运营管理方面的提升一个双重效益，及为未来跨境经营和并购整合打下了一个良好的基础。

另外还值得一提的是，关于整个产业发展过程当中可能有这样一个信号和趋势，跟智慧养老相关的项目，在真正的挂牌或者上市之前受到其他资本的进驻，去融资的方式，现在更加的活跃，这些资本的方式也逐渐的关注到除了养老服务之外的有关养老消费的其他方面和领域。

总体来说养老产业关于未来的发展其实还面临很多的问题和瓶颈所在，首先一点关于整个金融性的支持、创新性还是比较低；还有关于养老金融的市场不成熟，很多先例虽然在做，但是还没有探索出清晰的盈利模式和运营渠道。以及养老产业还是缺乏长期性的投资者，纵然养老产业投资者在逐渐的进入。最后企业运营能力不足，其实也是为未来得养老产业投资者没有足够的信心的一个主要的原因。

面对这样问题，未来的趋势和发展可能是朝向这么几个方向。一个政府的角色慢慢向服务型转变，去年我们也在帮一个企业，受国家仲裁办的委托写一个“全面放开养老服务市场、提高养老服务质量”的课题调研，国家也在逐渐引导更加规范化、连锁化，制定和引导市场规则的龙头企业的出现。

PPP 将成为养老产业融资的主要模式之一，不光是一个产业的融资，不是一场婚礼而是一场婚姻，更看重的是后续的长期的经营和发展。

第三点来说并购事件的激增会成为一种常态化，在逐渐的推动和促进着这个产业内真正好的项目和优质的标的的出现。

第四，关于上市公司还是会成为整个产业发展的主力军之一，通过上市公司的进入，通过资本平台会进入到真个产业发展和竞争当中。

最后，希望通过资本的发展真正能够推动和助力这个产业更加蓬勃的往前发展，也希望我们用智力参与者的身份内容和君同行，和大家一起幸福到老。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

岳 磊：养老金融服务——跨界业态下的多元化探索



岳 磊：招商基金管理有限公司高级经理

各位领导、各位嘉宾：

非常荣幸给大家介绍我写的内容。首先非常感谢董老师和孙老师给我这个机会为大家写这样一个报告，我写的这一块是养老服务金融。遇到这样一个问题，别人说养老金金融和养老产业金融其实都很好理解，养老服务金融是什么？我也思考了很久，觉得既然是一个养老金融的大框架，那把养老金金融和养老产业金融之外的东西归入的养老服务金融。

我的内容在 PPT 里面，比较简单的给大家做一下我所做的报告。报告框架，第一部分对养老服务金融概述。从从业者的角度来看养老服务金融现在发展的一个现状，然后分析它现在面临的一个困境，最后再提出政策建议，判断它的发展趋势，基于这样研究

的一个逻辑。

养老服务金融的话，我觉得更加界定应该是金融机构围绕所有人养老消费相关的消费趋势以及需求进行的金融服务活动，因为它是一个更广泛、更大的概念，目标就是为了养老，重点在于服务，落脚是金融。养老服务金融和人整个的生命周期息息相关，从你现在到未来退休之后整个所有的生命过程，你的消费、你的投资都联系在一起。对于整个家庭而言，它是把家庭的经济资源如何配置在现在的各类资产之上。在此基础上，金融机构来研究如何对个人提供相应的养老服务。

从养老服务基本的内涵，因为我觉得这个东西确实也比较很难去确定，很恰当的给它分类，所以采用了去年三月份五部委发的《关于金融支持养老服务业发展的指导意见》。根据它的一些基本的内容做了一个切分，把养老服务金融分成了金融产品、金融服务和一些权益保护。它的特征其实就和整个养老金融都差不多，一个是普惠性的特征，给所有的社会成员，每一个人它都有普遍性的养老提升。另外，养老服务金融肯定是非常注重安全性，特别是我们中老年客户，首先本身他的投资观念比较保守，肯定希望资产是安全的，提供的服务都是相对比较安全的。最后是我们的养老当然是一个很长期，也要追求稳定的过程。

整个养老服务金融发展现状，首先是近几年，包括从 2010 年以后出台了一系列针对与养老服务业和金融相关的一些政策。其实在前几年，没有一个系统性的文件对金融如何支持养老服务业有一个界定，去年发了对金融业来讲很重要的文《金融支持养老服务业加快发展的指导意见》，从国家层面如何支持养老提出了一些思路。但是这样文件后面缺乏具体的操作，只是在概念性框架上对我们进行了指导。

我自己在银行业待了 7 年，现在到了金融业，其实在保险业、证券业都有接触，整

个金融的产品也相对会了解一些，所以孙老师让我来写这一块。我也是从养老产品的角度对各个产品进行一个简单的分析，分析我们现在在养老服务上各个行业提供的比较基础的一些产品。

第一个，银行。银行是养老储蓄，平常老百姓最多的就是存款，也是我们《中国养老金融调查报告》证明现在的老百姓第一选择存款和理财，因为银行本身它有国家背书，有国家信用背书，所以大家都相信它的安全性。从我们现在储蓄来看，国家总体储蓄率一直以来也是非常高，大家把它作为最重要的养老手段。

第二，养老的理财产品。实质上，没有说一个完全能够和我们现在老年人的风险偏好包括他的投资需求相匹配真正养老的理财产品出现，其实都是在包装了一个养老的概念。现在如果就从我们对养老产品理财的分类来讲，主要第一类就是银行提供给老年客户群体或者是年金业务客户的一类理财。第二类相对于是团体客户的理财产品，其实也是为了满足短期资金的资产配置。第三类是客户群体不确定，很多银行发一个带养老字样的理财，本质上和传统的真正理财产品没有太大的区别。

第三，商业银行提供了和养老相关重要的产品。住房、反向抵押贷款，用房子去抵押，银行给你做一个贷款，然后让你去做养老的作用。这个和保险板的理财养老其实有一定的相同之处，它和我们传统的住房抵押贷款资金流项是相反的，相当于年轻的时候你来养房子，到了年老房子来养你这样的一个概念。但在实际的运作中，因为也是受到法律政策的限制，包括老年人的条件限制，银行对于选择房子抵押贷款的客户本身要求也比较高，整个的业务量其实现在还是很小的，未来随着政策的完善，也是未来发展的一个重要方向。

另外，银行提供养老服务金融的一个载体。其实就是用银行卡、用账户这种形式去

给他提供服务，目前是加载了金融功能的社保卡，因为现在社保卡在国内已经发了将近 10 亿张，加上金融功能的话，因为我没看，查不到这种数据，因为之前看到有的银行发了 1 亿多张，有一家银行发了这么多。因为它本身涉及到社保，利用五险一金载体给它提供服务，这是很好账户的一种载体。另外向老年客户发专属的银行卡，把老年客户分类提供对应的服务，包括很多银行都有这种专属的银行卡。

对保险业现在主要是商业养老保险，今年 6 月份国家发了《加快商业养老保险若干意见》，对养老保险公司或者是对整个保险行业，是这个行业最重要的产品。从概念上来讲，它对传统的养老保险其实做了一个概念性的扩大，不仅包括了养老风险保障，还包括养老的资金管理。这样的话，在国内过去几年这种商业养老保险发展其实也相对比较缓慢，大家对于长期的这种保险其实并不太感冒，认为整个国内虽然每年保费增长得比较快，但是主要还是以 5 年保险为主，长期的现金流大家还是不太愿意去购买，没有购买的动力。还有一个，对于保险业来讲比较重要的是个税递延商业保险，确定今年直接落地，对整个保险行业是一个很大的利好。

保险业试点比较早的是住房反向抵押养老保险，是保险板的一个方向。把钱做贷款给了养老的客户，他有一个期限，不一定把钱给你养老到死亡，作为保险它会考虑钱我要根据房子的估值，跟你估计寿命，然后给你这个钱到死亡。到今年 2017 年 7 月底只有幸福养老一家在做这种业务，有 90 个老人。本身产品的设计面向对象就是面向于中低收入的家庭、失独家庭和单身的老人，本身中国老人包括家庭对房子的看待还是很重的，作为资产传承的工具，要让一般的家庭把房子拿来给老人养老，很多人在情感和家庭的氛围很难接受的。所以和中国自己的文化包括现在的法律政策都是相违背的，所以以房养老做了三年才做了 90 个人。

保监会特批的这样一个养老保障管理产品，其实它是相当于一个类年金的理财。对于团体来讲，就相当于短期的员工福利计划，对于个人银行保障业务，就相当于起点稍微高一点，大约 1000 块钱，然后能做非标类产品公募型基金的感觉。在报告里面有一张，我看专门讲养老保障的业务，所以我也不详细为大家讲了。

信托业，现在养老信托发展的也挺慢，只是市场上出现这样一类产品。信托本身它作为养老资产的管理工具，有它自己的优势。但是从现在来讲的话，这种产品还是相对比较少，因为产品供给比较少，只有两三家信托公司在做这个东西。基金业孙博老师已经讲得很清楚了，我就不再讲了。

养老服务金融重要的部分，就是我们金融机构为老年人提供一些便利性的金融服务，包括金融网点的优化改造，提供网上服务、移动服务，还有一些综合性的养老金融服务。

最后一点，我们金融机构还做好一些金融的基础服务，包括我们介入养老金总体的服务，通过周到的服务，特别是做社会保险、企业年金业务，在账户管理、资金的托管、在专业系统方面和人才的培养方面其实已经投入了大量资源，能够做一些很完善基础服务。在老年人的教育和权益保护上，银行各类金融机构也做得非常好。

现在，对于整个养老服务金融存在一个重要的问题就是产品的供给不足。本身养老金融方面的需求很大，但是适合产品确实现在市场很少。第二个同质化现象比较严重，特别是银行的养老理财，大家其实本质上就是普通的传统理财加上一个养老的概念，都是保本收益型这种，没有体现出差异化，也体现不出对不同群体风险的分。

现在面临的困境是基于各方面的原因。我觉得第一个方面现在还是进入老龄化速度特别快，整个的养老缺乏财富的基础，包括国民家庭资产配置中对金融资产配置也比较

低。另外，老年人口现在收入来源比较单一，对于城市老年人收入来讲主要是来源于养老金，对于农村老年人可能还要劳动挣钱或者是靠子女来赡养。

第二部分整个国民对于金融其实认识不足的，对于利用金融工具金融型养老储备，除了比较了解的存款之外，我觉得大家对其他的金融产品其实是缺乏了解的。

另外，养老理财骗局比较多，前段时间北京爆发了大的骗局就是以房养老。采用骗子的手段让老人把自己的房子抵押。

最后一点，整个养老基金服务金融还是需要门槛的，包括之前所有从事养老基金业务，现在是有牌照的限制。整个提供养老金融服务还没有提供一个很稳定的商业模式，可盈利、可持续，能给整个金融机构带来一个更好、更稳定的收益，还是处于发展的初期。

所以在政策建议这块，就不重点讲了，因为这些东西各位专家提了很多的政策建议。

最后一点说一下对养老服务金融发展趋势的判断，也是论坛看的比较准的。对于养老服务需求未来肯定是要爆发的，因为老龄化和人口结构未来会发生大的变化。之前包括说 2050 年整个的养老产业会达到 104 万亿，占 GDP30%多，这样一个大的市场慢慢的需要金融机构去挖掘。

第二部分是金融改革未来随着我们整个银行包括金融机构它主要的客群，由年轻人变成老年人，它整个的服务模式、整个的盈利模式都会发生深刻的变化。

第三，我们对于养老服务金融的产品层面上，我认为未来在产品创新上会有更多的发展。第一产品创新还是围绕客户，最基本养老需求出发。你对养老客户的需求，它的分类、分层会更加的容易、更加的方便。第二在金融行业的一个不同业态去融合，包括银行、基金、保险，未来是提供一个融合方案的阶段，包括未来把我们的养老服务和养

老产业去结合到一块，现在一些保险公司通过购买保险获得养老社区的方法，它其实是一种创新。未来大家在养老社区和养老产业方面会有更多的创新。

最后一点，从单一的产品向综合性的产品转变。在金融服务上的话，我觉得不会说大家就提供一个产品完事，因为你提供更多综合性的产品才能把客户给留住，才能获得更好的收益，这也是两个层面。

一个是在金融服务上，第二类从金融外延上整个的养老服务上。不仅包含着提供金融服务，而且包括与养老相关所有的服务，都可以形成一个产业链，综合性的，关于所有养老性东西都可以为他服务，能够把客户留住。

最后一点也是大家看的比较多，现在金融科技能够为我们未来的养老金融服务提供一个比较好的发展基础。现在互联网和移动支付的发展，可能老年人不太会用 ATM 机，不愿意去柜台取钱这种。但是现在给他一个二维码，他就已经会扫一扫、支付、会发红包，这样其实就扩展了金融服务的边界。包括未来对农村养老，农村老人，包括对未来更边远地区的服务，其实通过新的技术会有一个更好的延伸。而且现在注重讲到的智能投顾和现在比较热门的区块链技术，这些发展都会对养老服务的未来造成一个很大的影响。

我的演讲就讲完了。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

八、会议闭幕

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用闭幕致辞



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

谢谢！会议从早晨 9 点到现在已经整整八个多钟头过去了，学术探讨这么长时间大家还能留在这里非常感谢各位，我们通过两个成果展现了中国养老金融论坛要做的几件事情，前面大家可能看我们的宣传片，我们要做三件事情，一个是养老金的金融；一个要研究养老产业金融；一个要研究养老服务金融。我们通过这两项成果，大家看到真是覆盖了三个领域，我们要请三部分人来做，一部分是学者、一部分是政府官员、一部分是业界。大家今天的发言也看到了，三部分的人都来讲了，我们为什么要做这件事情要有三个目的：第一目的是要为我们的政策制定提供智力支持，非常感谢郭主任从早到晚八个多钟头一直在这里，还有名单上没有看到的仍然坐在这里，他们都是来自政策制定

部门。

第二个目的是为我们业界搭建一个平台，大家看到我们金融界的银行、基金、保险都在这里，都在这里用我们这样一个平台来发声，不同的角度来解答、来回答问题、来展示自己的作用。如何为养老金融服务，所以就是这样一个平台，通过这个平台能够互相交流共同推进。

第三个目的就是向媒体大众传播专业知识，大家看到了，到现在人民网媒体一直在高度关注、一直在直播论坛。通过八个小时的大量最新信息的传播，我想对社会各界会有一个很好的影响和反馈。

在这里我表示几个感谢。首先，要感谢这次会议的发言人，我大体算了一下走上讲台的先后有 30 人，这么多专家学者在周末牺牲自己的休息时间为我们大家做解读，来解读这两个成果，表达自己的研究，非常感谢他们！第二，要感谢参与者，今天与会的包括现在仍然坐在这里，有些与会者因为要赶飞机不得不离开了，没有大家的参与我想这个会议是无法成功的。第三，要感谢媒体，他们为我们做了辛苦的工作，实时的把我们大家的观点通过最快的方式都传播给了社会。最后要特别感谢的是建信养老金管理官司，感谢石董事长和冯总带领的团队为我们整个会议做的精心的准备和支持。大家用掌声对建信表示衷心的感谢！

我宣布这次养老金融论坛，探索养老金第三支柱的中国路径两个成果的发布会到此圆满结束，祝各位周末愉快。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

CAFF50



中国养老金融 50 人论坛公众号

CAFF50 QR Code



中国养老金融 50 人论坛微信号

CAFF50 Wechat QR Code

地址：北京市西城区广成街 4 号金宸国际公寓 3 号楼 5 单元 4 层

Add: Floor 4, Unit 5, Building 3, Jin Chen International Apartment,

No.4 Guangcheng Street, Xicheng District, Beijing

官网/Website : www.caff50.net

邮箱/Email : info@caff50.net