

养老金融评论

2018年第3期（总第28期）

- 王忠民：供给侧结构性改革视角下的养老金融
- 胡晓义：第二支柱养老金制度设计逻辑与外部环境
- 董克用：我国第二三支柱补充养老金体系改革路径
- 圆桌讨论：应对人口老龄化的金融探索
- 郑秉文：企业年金参与率将触底反弹吗？
- 岳 磊：养老服务金融：跨界业态下的多元化探索

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

中国养老金融 50 人论坛简介

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

论坛学术顾问:

潘功胜 王忠民 杨子强

论坛秘书长:

董克用

副秘书长:

王赓宇 朱海扬 张 兴

秘书长助理:

孙 博

《养老金融评论》简介

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

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

孙 博

编辑组成员：

张 栋 张 园 李佳宁 凌 燕 孙 玥 王梦晨 霍丽雅

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

目 录

【本期重点关注】

王忠民：供给侧结构性改革视角下的养老金融.....	2
胡晓义：第二支柱养老金制度设计逻辑与外部环境.....	9
董克用：我国第二三支柱补充养老金体系改革路径.....	14
圆桌讨论：应对人口老龄化的金融探索.....	24

【养老金融专题论坛】

郑秉文：企业年金参与率将触底反弹吗？	37
岳磊：养老服务金融：跨界业态下的多元化探索.....	43

【养老金融资讯】

养老金融月度资讯.....	75
---------------	----

【CAFF50 大事记】

2018年2月 CAFF50 动态.....	85
------------------------	----

导读：2018年3月3日，中国养老金融50人论坛2018年北京峰会在北京顺利举行，与会嘉宾通过对“应对人口老龄化的金融探索：从理论到实践”主题的探讨，聚焦三大支柱补充养老金体系改革，为解决养老金融领域发展不平衡、不充分问题提出了颇多建设性意见。本期《养老金融评论》重点关注论坛学术顾问、全国社会保障基金理事会原副理事长王忠民先生，论坛核心成员、中国社会保险学会会长胡晓义先生，论坛秘书长、中国人民大学教授董克用先生，以及圆桌论坛嘉宾、论坛核心成员吴玉韶先生、冯丽英女士、李文先生、林羿先生在本次峰会上的发言实录，此外，本期《养老金融评论》还选取了论坛核心成员、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文先生关于企业年金参与率方面的思考，以及论坛特邀研究员、招商基金管理有限公司高级经理岳磊先生对跨界业态下养老服务金融的研究，以飨读者。

王忠民：供给侧结构性改革视角下的养老金融



王忠民：中国养老金融 50 人论坛学术顾问、全国社会保障基金理事会原副理事长

今天的北京峰会，实际上把我们放在更加宏观、更加综合的角度，从时间和空间、人群的三个方面去考虑问题。因为我们不是探讨第一支柱或者第二支柱，而是探讨三个支柱相互之间在结构中的此消彼涨。特别是当我们站在宏观视角的时候，会发现某一项政策的提出可能和社会经济政策的环境具有一定的关系。胡会长指出，如果我们今天讨论税收优惠，但如果达不到交税的条件，我们讨论事情的基础也就不具备了。

本文为王忠民先生于 2018 年 3 月 3 日在中国养老金融 50 人论坛北京峰会上的发言。

我将会从供给侧的视角来看养老金融，当看到养老这样一个问题的时候，一切问题可以从不同的角度去探讨，比如人口老龄化。我们从供给侧的视角来观察全社会，首先是劳动力在现有的养老社会保障体系的格局中会促成劳动力的总量、动力的动态结构转变，有利于对劳动供给和产业的迅速成长起到推动作用，但也有可能产生负面甚至是不协调的影响。

我们看养老金融，更多看养老这样一个跨长久期、跨复杂结构、跨每一天资本市场动态的净值变化的时候，资本从积聚点开始到领取，能不能实现最佳的资本配置，能不能从最需要的地方进行配置以配合实体经济需要，这都是需要考虑的。最后领取的时候是高收入，高回报率，这是资本市场和社会发展的的问题。我们今天把供给侧看的具体一些，只看社会保障的中的养老，突然发现当一个产业调整的时候，一个新经济体迅速到来的时候，在企业里面的总成本中，社会保障成本的比重到底是有利于企业创新、企业的动态演进，还是成为企业固化在产品产业和经营中的成本这种逻辑？

第一点，如果它的一切变化没有办法动态变动的时候，我们认为供给侧一定会成为结构调整的障碍。如果不同社会群体的劳动力在社会保障制度以及养老中不一致，一定会妨碍劳动力流动，劳动力的流动才是社会配置中的社会机制。如果我们的社会保障区分逻辑不公平、不严谨，劳动力配置就没法实现。我们讨论的配置、养老，已经在供给侧方面带来了严重的问题。我们不得不从供给侧自身出发，特别从供给侧中每个生产要素充分的存在、流动、运行方面来处理问题。

第二点，影响供给侧的根本的问题在于税收楔子。我们会发现今天提出的任何关于第一二三支柱的问题，都和税收楔子有关系。当把养老放在公司所得和各种费用集成运用时，必须借助税收，或者我国的特殊国情，不仅借助税收，还要借助费用，这一定是对背后的供给侧生产要素市场中的价格、流动、运行和效率产生了影响，我们把借助的这个要素称之为税收楔子，或者税费楔子。

当一个楔子是恰当、有效、正面的时候，可能推动背后的要素市场，推动要素的效率和流动，会产生好处。全世界都因为我们实行改革开放，也认为美国新总统要减税，减税最大的问题是整体税收少了，如果找到一个“拉弗效应”认为可以减，但是减了以后税基增大了，把税收楔子变成一个税收引导。当我们关注税收楔子和税收引导之间的关系，注意我们今天探讨的所有问题，把原有的第一支柱的“费”变成“税”实际上是隐性表现税费结构，以至于让当中的痛感和麻木感不一样。如果是个人所得税和公司所得税，感觉会完全不一样。

我们今天讨论第三支柱，是在现有的收入中增加一个账户。这个账户可以让你选择任何一个金融产品来减税，还是原来在 28% 中还有 8% 的个人账户，把这个从费当中转过来，从企业成本的角度来说没有增加，只是从一个表现变成另一个表现。但是从社会中的表现来看，这 8% 成为个人看得见，摸得着，是拿到工资以后不是企业代缴，而是个人所得的一个品种，当然计算到所有所得的税费结构中时，这个时候就清楚个人除了是纳税人之外，还在保障其个人账户做了多少，个人会有个人的诉求。

第二支柱在过去是企业年金。但是为什么企业年金在企业端口做了这么多年，才只做了一万多亿元？因为这个税收楔子是不一致的。如果这个税收楔子主要是由企业本身的盈利所得的比例和个人的比例，哪家企业愿意出这个部分？哪个企业的决策者可以提供？民营企业如果做了的话，这个时候的市场劳动力供给是有效的。现如今美国市场之所以做，因为美国劳动力市场是平衡的，如果要处理这个问题就要改变劳动的价格，在劳动无限供给的时候，没有人去做，以至于民营企业也不做企业年金，而职工愿意量化公司的所得收入，即使加上企业年金还会减少收益都愿意，因为我的流动性、支配性强，可以由个人支配。

一家上市公司，如果在做小企业的时候没做企业年金，突然纳入社会融资渠道，要不要加上企业年金？如果没有的话不能满足社会条件，不能成为上市公司。上市公司怎么规避这个问题？如果劳务外包，一个公司为个人处理劳务关系，在这个层面我已经交了五险一金，但是他是否缴纳以及里面的结构是多少？不清楚。这显然是规避税收楔子。我们今天做第二支柱，说是在现有企业的税收中，是所得税、营业税、流转税或是其他税当中出？如果是从所得税中出，这个公司是一家民营企业，资本回报和这个之间回报的关系是什么？

现在聚焦税收楔子两大问题，第一税费比例加和还是不加和，讨论一个企业到底承担多少？第二是坚决税的行使，以至于让每个企业、每个人不知道实际交了多少税？刚才说了我们可以把自己的收入申报，现在反过来说我们问每个人在所得税方面，即使一个公司

一个企业的所得税，有没有交综合性的税？计算是否足够？突然发现因为我们是大量的流转税，这表现消费者购买产品是价内税，商品的价格是包含税的，我们补贴社会保障是从中来的，而且不同的商品没有差别，比如一般产品应该低一些，奢侈品应该高一些，才可以满足这样一个社会和商品之间的调节作用，如果用隐含的这样一个金融费的方式，也用坚决税的方式，在税端解决问题的时候，就会不仅出现刚才说的信息不透明，在税收的优惠端没有办法做这样的问题。

今天我们做的工作，不管第一、第二支柱，不管是隐性的还是显性的，我们重新回到把税收楔子的一切东西明确变成激励，在税费中明确放回企业所得和个人所得，但是放回所得的同时应该完成社会保险和其他的保障责任，应该占多少比例去缴，如果完成这一步，在末端的端口给免税的时候，才可以认真的实施，才可以完成我们所有社会目标中，在税收的引诱和税收的激励下真正发挥作用，这是第二部分税收楔子。

第三点是金融市场、养老金融市场和社会保障金融市场。无疑在全球的市场中，正是因为社会保障体系的存在，才催生资本市场的发展。股权所有收益市场中有多大的投资，请大家注意时代发展、社会保障和养老之间在配置的关系，特别是基础社会保障是固定收益，所以到那时，也许 20 年、30 年的国债和市场公司债这些久期产品会发展，在 15 年前的时候，大部分养老金投到哪儿？是股票。这个时候相对股票市场的发展，相对股票市场专业管理养老金的形式，突然之间爆发。近十年，有一个有趣的现象，当所有的产品都在进步的时候，

养老金和社会保障金能不能通过风险投资和私募股权投资，进入这个产业初期的快速发展。注意资本市场的好和坏以及养老金资本市场的机构建设、产品建设和养老金的需求之间，产生有效的协调共振。

我们今天回答两个问题，现如今已经在账户中和将在账户中的，在中国的资本市场和金融市场的流向，流向哪个资本？无疑是我们今天在座最关心的问题，大家都希望流到我们那儿去。在账户中的延税和免税逻辑，应该对所有的金融产品市场和将产生的市场都是无限开放的，它就会形成真正市场化的资本配置和市场化选择，同时，让社会保障资金配置之后产生有效的回报。问题在于当我们寻求账户对金融市场全部支持的时候，寻求税收和免税额的时候，我们会想到另一个层面的东西，SPV如果只管社会保障和养老，如果公司单一只管这些问题，询问这个公司要不要自身的投资？社保基金在这两年的发展过程中，不仅面临养老金的免税，而且社保基金本身主体是由国家财政支付，也是一个SPV。我们如今的基金领域或者公募领域之所以发展的好的，是基金中一个层次而不是公司中多层次，而基金中如果是合伙制基金，可以先分后税，而不使用单一的SPV的东西。

如果专门管理资本经营的这种机构中，本身投入的资金和本身运营的资金也减免税，比如私募股权基金，2%在基金中的份额，二八分成以后二的分成，如果合伙人和投资商的资金都可免税，那一定会激励全社会把这些资金放在最有社会资本价值的机构中，如果是一个综合性的，不仅管这个资金而还管那个资金。

第四点是区块链、大数据、云计算。前面指出所有的困难和问题，

如果可以有一个大数据的逻辑积累，其中养老和社会保障数据的经济价值、金融价值和链条中的账户价值，账户的衍生价值是最没有大数据逻辑运用的数据。如果把它的大数据充分展开应用，它对运用这个和数据本身产生的养老和社会保障带来莫大的福利。有趣的是云计算所有工具让我们在管理过程中可以用私有云、公有云，把账户管的很清晰、成本很低。如果我们在其中运用区块链，把任何人的社会保障都可以记载的清楚，而且永远不可更改，全部链接下一个区块链的链接，我们可以找到是否有人逃税？每人应收多少份额？只要建立在足够自主的缴费和领取环节之间，在替代关系的时候，区块链可以解决我们信息紊乱、信息不负责任、信息纠结和信息扭曲的问题。如果这个时代到来，真正用新技术、新产品、新市场解决如今养老社会保障中的综合问题和基础逻辑层面的问题。

胡晓义：第二支柱养老金制度设计逻辑与外部环境



胡晓义：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会保险学会会长

由信安集团支持、董克用教授领衔研究的《我国第二三支柱补充养老金体系改革研究》课题，对基本情况的分析全面、客观，对主要矛盾的揭示深刻、理性，所提改革完善的建议具有很强的针对性和建设性，我基本都赞成。受到启发，谈些想法和感受，有的在课题报告中已经涉及，不过是加以强调。

关于第二支柱的设计逻辑

目前的第二支柱包括企业年金和职业年金，但二者的设计逻辑是不同的，最大区别是前者遵循自愿性原则，且全部实账积累；而后者

本文为胡晓义会长于 2018 年 3 月 3 日在中国养老金融 50 人论坛北京峰会上的发言。

遵循强制性原则，资金半实半虚。我的观点是，在顶层设计中，统一第二支柱名称，统称为职业性养老金，而且应遵循统一的逻辑——强制性、全部实账积累。这就要解决3个问题：

其一，施行范围——向什么人群提供职业性养老金的制度供给？我的结论是用人单位及其从业者，因为这个群体既有建制的需求，也有可能（即双方供款才能保障满足未来待遇需求的资金量）；而非单位从业者即灵活就业人员，没有单位供款，仅靠个人缴费，将降低其当期生活质量，所以很难建制，可以直接通过第三支柱，即更多采用自愿性、灵活性的个人养老储备作为其多层次养老保障的制度供给。具体分析数量：目前职工基本养老保险制度覆盖的2.9亿人（不含退休人员）中，有约6千万人是非单位的就业者，换句话说，有约2.3亿人属于职业性养老金制度的覆盖范围，当然这是静态数据，将来还会发展。这就是第二支柱应当瞄准的目标人群。而现在加入企业年金和职业年金计划的总计只有4千多万人，发展不充分、不平衡的矛盾显著。这就引出下一个问题。

其二，施行强度——提升制度强制性。我建议第二支柱不再延续自愿性政策，而主张提高强度，至少应半强制施行。这有助于实现规则的公平。如果同为第二支柱，有的强制、有的自愿，又会导致碎片化格局，所以所有单位从业者都应遵循同一的制度安排。大家都说美国等发达国家发展第二支柱，税收优惠是一个有益经验；但就中国的制度环境而言，仅仅靠税收优惠的拉动远远不够，还得加一点推动力或约束力，就是强制性。自愿性制度安排容易导致为人诟病的“富人

俱乐部”。实际上，最需要职业性养老金的不是“富人”，他们可以通过投资来保障老年生活质量；当然也不是“穷人”，他们最需要的是政府的托底保障；职业性养老金的集中指向应是“中等收入群体”。刚才信安集团施嘉芙女士介绍美国的情况，80%的第二支柱供款者来自年收入10万美元的家庭，就是个例证。强力推行职业性养老金的路径与策略可以有3条：一是适时适当降低基本费率，不限于基本养老保险，也可以扩展到五险一金，即在更宏观的层面上统筹考虑资源置换，让渡出一定空间转化为职业性养老金。二是实行“自动加入”的机制，或者叫“默认计划”，即加入职业性养老金不须逐人登记认可，都默认为选择最低供款，如果个人自愿，可以选择更高供款。三是针对小企业，更多开发交易成本低廉的集合投资计划，增强吸引力。

其三，坚持实账积累模式。现行职业年金半虚半实政策是受限于财政供款能力的权益之计，不应成为稳定的制度安排。如果固化作为一种模式，又会累积成如基本养老保险“空账”式的沉重负担。在全面提升强制性后，企业也会遇到同样问题，矛盾更为尖锐。因此，在政策设计上，要把实账积累作为终极目标，创造条件推进。当然，这回避不了资金供需的难题，但是只要各级政府、财政部门着眼长远，就会有足够的动力，还是可以逐步把第二支柱由虚变实的。

关于外部环境优化

课题已经从多个角度分析了发展二三支柱的环境，还有两个问题想特别提示一下：

第一，收入关联性问题。工资收入统计是多年来最为困扰社会的

难题之一，而社会保险政策离不开收入统计。比如很多人说中国养老保险费率高，这是事实。但深入观察发现，社保机构实际统计的缴费工资与统计部门公布的数据相差甚大，是导致费率高企的重要因素。到底是申报不实，还是统计虚高？可能两方面因素都有，但没人能清晰说明。所以，我们中国社会保险学会今年专门设立了关于基本养老保险缴费基数课题，请董克用教授团队进行研究。提升职业性养老金的强制性、普及性，同样存在缴费工资基数问题。有一个简便可行的化解方法，就是变比例为绝对额——在宏观上可以按比例测算和把控，但表现在微观形式上则可转化为绝对额，分设供款的底线、中线、上线，上线就是限制“富人”的。我举两个成功的旁例：一是2009年设计的新农保试点方案，开始考虑比例法——按农民家庭人均纯收入的百分之几缴费。但各地差异很大，群众也难以理解，没法操作。后来干脆设定从100到500元5档绝对额标准，老百姓就清楚了。二是2010年底修订《工伤保险条例》，把一次性工亡补助金标准由原来按本人工资20个月计算统一为全国城镇居民家庭人均可支配收入的20倍，一举解决了过去地区差别、城乡差别、个体差别大的矛盾，而且每年随居民收入增长水涨船高，上年数据一公布，就发布本年的新标准。职业性养老金供款如果采取绝对额方式，也有利于规避目前复杂扭曲的工资统计状况，便于相关方理解和执行。

第二，税收规范性问题。课题关于强化税优政策引导的建议很有价值，我们确实需要设计更有激励性的税收优惠政策促进二三支柱发展。但除了政策，也要重视操作层面的问题——在现行税收、尤其是

个人所得税征管还相当乏力的状态下，税优政策的效应会减弱，因为再优惠的政策也抵不过不纳税。因此，加强税收征管，使加入职业性养老金计划的人真正尝到少纳税、晚纳税的甜头，也是改善二三支柱养老金外部环境的一个要点。当然，个税征管漏洞并不是说税务机关不努力，而同样有赖于外部条件，特别是工资性收入支付方式的改进。现在网络支付如此发达，有必要设定一个目标——更多采用银行转账方式（与税务机关联网），逐步挤压现金支付的空间，税基实了，税优也就彰显了。

总之，我认为这个课题打了非常好的基础。随着我国进入中等收入国家行列以及人口老龄化高峰临近，建立第二三支柱养老保障制度的紧迫性日益显现。有关部门已经组成专题研究组，进行政策设计。建议将课题成果呈送更多部门——除了与会的财政部社保司、人社部养老司外，还有财政部税政司、金融司，税务总局的有关司，人社部的其他司局等，如果能使相关主管部门受到一些启发，形成更多共识，就是科研工作的很大成绩。

董克用：我国第二三支柱补充养老金体系改革路径



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，由我给各位领导和嘉宾介绍一下中国养老金融 50 人论坛 2017 年做的一项研究：《我国第二三支柱补充养老金体系改革》。

我主要介绍四个方面的内容，一是课题的研究背景，二是对第二支柱职业养老金的基本判断，三是对我国第三支柱个人养老金的基本判断，四是通过第二三支柱的研究得到一些启示及需要进一步研究的内容。我们仅仅展示一些要点，时间有限希望得到大家的批评和指正。

一、二三支柱补充养老金体系改革课题背景介绍

第一部分是背景，为什么研究这个问题？首先一个背景就是我们

本文为董克用秘书长于 2018 年 3 月 3 日在中国养老金融 50 人论坛北京峰会上的发言。

认为我国老龄化的速度进入加速发展的阶段，中国将在 2050 年前后进入一个老龄化的高原时期。具体来看，随着我们国家未来的发展，人口总量会在 2030 年达到高峰，老龄人口总量的最高峰预计是 2060 年，但是更重要的指标是老龄化比重，我们 65 岁以上的老龄人口占人口的比重会开始爬坡，大家可以看到近年来我国人口老龄化程度以 45 度线在爬坡。这个爬坡还有变化，因为大家可能注意到 2017 年的新出生的人口低于 2016 年，也就是说虽然全面放开二胎政策，但是出生人口却在下降。如果这样的形势发生，那么随着 50 年的发展，很多人进入老龄期，死亡人口将上升，那么老龄化的高峰点可能会提前，坡度会更陡，因此，人口老龄化这样的情况对养老金的体系带来挑战。在供需角度看，它使我们的抚养系数增加，使我们的负担更加沉重，从收支角度来看，支出不断的扩张，养老金的负债问题会逐步显现。现在没有发生问题，但是养老金是一个长期问题，不能说今天应对明天的问题，很多国家做了预期 70 年的精算，要应对 70 年，我们这个图是到 2100 年，所以养老金必须从长远来看。

我国处于全球规模最大、速度最快、持续最长的老龄化过程，习近平总书记提出积极应对、科学应对、综合应对。当然我国并不是唯一的老龄化国家，遇到这个问题更多的是发达国家，所以我们现在需要看看发达国家在应对老龄化的养老金方面做了哪些探索。我们看到，发达国家的养老金体系通常包括两种基本模式，一种是现收现付，一种是完全积累模式。这两个模式各有各的优缺点，简单来说如果没有人口老龄化，现收现付模式是可以，没有什么大问题。但是遇到人

口老龄化会遇到挑战，财务上满足全覆盖、充足性、可持续性是很难的，已经有案例证明了。那么完全积累也有问题，国际上也有这个案例。

所以结论是什么？现收现付和完全积累，各有优缺点，单一的现收现付或者完全积累难以应对老龄化的挑战，不可持续，这是国际给我们的经验启示。因此，发达国家考虑什么？他们在探索多支柱的一个体系，通过多支柱克服单一的模式所造成的问题。第一支柱是公共养老金是政府兜底，是保障国民的养老安全，所以采取现收现付模式，是一种保险模式，不用做太多积累。同时建立第二支柱职业养老金，政府给税收优惠，单位和个人共同缴费，完全积累。第三是个人养老金，政府给予税收优惠，个人自愿参加，完全积累。三支柱的核心是实现政府、单位和个人的三方共担，共担才能实现充足性、可持续性。税收优惠是三支柱的关键点，那么有这一点可以区别于其他的养老产品，在此之外，如有充裕的资金且本人特别在意养老方面，那么其可以再购买其他的养老产品，人寿产品等等。但是，进入三支柱养老金体系的一定是有政府税收优惠政策的支持。

那么，我们看一下发达国家的经验，而我国的问题是什么？我们的问题实际上很清楚，是发展不平衡不充分的问题，我国的基本矛盾发生了变化。这一点在养老金体系方面也得到充分体现，和美国这样的发达国家相比，当然经济合作与发展组织（OECD）里很多国家都是这样，我们可以看到世界两个经济总量第一第二的大国，其养老金体系有非常明显的差异，美国第一二三支柱比较均衡，而我国却是第

一支柱一支独大，我们的第三支柱还没有落地，所以，一支独大是我们发展的不均衡。这样不均衡使老百姓的期望特别高，所以感觉不充分，需要进一步提高。

同时我们还看到研究第二三支柱的问题有紧迫性，我国第一支柱建立的时候，其实那时没有进入老龄化社会，那个时候压力不那么大，可以比较从容。但是到了今天，老龄化压力已经到来，我们的时间已经不多了，因此我们认为第二三支柱的发展迫在眉睫，而且没有试错的时间窗口。如果说再想像建立企业年金养老保险一样，在试验中对方案不断的改进，在第二、三支柱上我们没有时间。如果再用 20 年的时间探索，那已经晚了，所以我们必须尽快做，一开始走好，减少试错成本，不要出现问题再纠错，这就是我们为什么研究这个课题的一个背景。

二、第二支柱职业养老金制度基本判断与完善思路

大家知道我国的职业养老金现在有两个部分，一个是企业年金、一个是职业年金，按照制度建设两者相差了十年，并且二者面对的群体不同，一个是企业、一个是机关事业单位。员工参与企业年金的方式是自愿，自主建立，市场化运作。怎么描述我国的职业年金？自动参与。因为职业年金会自动被扣除，一方面交基本养老保险，一方面交职业年金，所以我想这是一种自动参与，但是这个自动参与和国外的自动参与有差异，因为国外可以退出，我国的职业年金现在没有退出机制。我们的职业年金采用全额拨款的单位缴费，采取记账方式，所以略有差异。我们主要判断了一下我国的企业年金，企业年金通过十来年的

发展，还是存在很多问题。一个是企业年金制度层级不高，制度定位不明确，纵观整个历史文件和各种描述，还没有提到应有的层次；其次是企业基本养老缴费负担重，企业年金参与能力不足，同时，企业员工激励措施有限，企业年金参与积极性不高，此外，企业年金基金运营还有待完善。

下一步应该怎么做？提出关于四个方面的改进措施。第一是税收，强化税收优惠，通过降费等激励措施提高企业年金的吸引力，通过法律形式确定我们的税收优惠模式，提高层次，我们要通过法律形式，要给定心丸，加大企业年金的税收优惠力度，降低企业参与成本，建议将比例制的方案改为额度制，明确征税规则，考虑税收优惠，同时在待遇阶段应该设置一定的免税额，降低五险一金的缴费成本，释放市场发展空间。这是围绕税收方面提出的政策建议。

第二，我们希望加强企业年金制度的便利性、灵活性设计，逐步扩大制度覆盖面。发达国家实行过自动加入机制，这个自动加入机制我们可以考虑采纳。有这种自动加入，能够更好地扩大企业年金的覆盖面，而且我们要明确自动加入退出机制，提供自我退出的选择权，同时给员工一定的投资权。

第三，建立企业年金的应急借款机制，解决长期需求和短期需求的矛盾，在紧急情况下实际上也可以领取企业年金，这些都是增加激励的措施。

第四，进一步完善和优化投资运营模式，考虑放开个人投资选择权。因为目前没有这样的投资选择权，我们应该实时放开，加强投资

者教育，建立合格的默认投资工具，在不提供选择的情况下可以考虑提供一些产品，这些产品是能够默认做投资的。我们应该扩展投资范围和投资领域，像企业年金可以考虑在境外投资，在全世界发展的时候，我们的企业年金应该走出国门，扩大投资渠道。与此同时加强监管，现在的监管措施和配套设施不够完善，加强审慎监管，强化监管的法制建设，提高立法层级。加强社会监督力量的培育，进一步完善信息披露机制。监管需要全社会来监管，才能真正提高监管力度。

那么，在第二支柱方面还有一个思考，我们认为从未来发展来看，我国的企业年金和职业年金应该能够统一为职业养老金。因为这样设置两部分可能会造成一种新的不公平，因为并轨之后并为职业养老金统一运行，有的是虚账记录而不是实账，这个和市场化运作之间会产生一些矛盾。职业养老金现在有的省还是实账记录，这样劳动力流动的时候会产生障碍，如果人员在机关，想要转到事业或者企业去，应该怎么做？全额拨款的也有事业单位，怎么流动？所以这个方面为什么把它统一？因为它有条件。这两个无论是职业年金或者企业年金，都是单位主导，都是雇主主导的第二支柱的职业养老金，都由单位和个人缴费，筹资结构也一致，所以具备统一的条件。在完善企业年金发展的情况下，我们可以把这两种模式逐步统一，其实没有必要形成两种模式，这是我们的思考。

三、第三支柱个人养老金制度基本判断与展望

在研究第三支柱个人养老金的时候，重点就是个人主导的养老金，这个部分我国还没有开始，我们主要以国际经验开始，当然也考

虑中国的实际情况。为什么做第三支柱个人养老金，它的功能定位是什么？我们提到了几大作用：

一是为还没有享受过税收优惠、或者没有参加第二支柱的职工提供一种制度保障。通过税收优惠扩大覆盖面，这样做有助于减轻第一支柱基本养老金的压力，有利于形成国家、单位与个人三方责任共担机制，主要建立这样一种机制，这就是第三支柱要发挥的作用。

二是可以建成补充养老金的归集账户，实现参保者流动权益保障，最终落实到个人账户。鼓励国民形成长期养老规划，同时能够兼顾国民的短期需求。这样一个账户引导大家长期规划，同时可以应对国民短期的需求。我们把国民的储蓄养老变成投资养老，储蓄养老很好，中国人民爱储蓄，存了很多钱，但是长期来看储蓄养老不如投资养老，发达国家已经证明这一点，我们应该通过这样的方式改善家庭资产配置，把储蓄养老变成投资养老。这样做有可能促进我国资本市场的完善，对投资机构的培育起到正面作用，会有助于更多投资机构的发展和壮大，有利于资本市场的进一步完善。从发达国家来看第二、三支柱的积累性养老金是资本市场的压舱石，起到非常重要的作用。

建立第三支柱个人养老金有三大原则。第一个原则就是第三支柱建设必须纳入养老金体系整体建设，统筹考虑，不能单兵突击，那么放到整体养老金体系到底怎么做？这三个支柱是什么比例、什么结构？第二是需要多部委的共同参与，协调推进。我们很高兴看到人社部和财政部成立了工作小组，共同启动第三支柱的制度建设，我们觉得非常好，这个面涉及很广，所以单一的部委很难做到，需要大家协

同来做。第三个原则是第三支柱必须确保准入公平，使我们的不同行业都具有同等的参与机会，这样一开始就使它走上一个健康发展、快速发展的道路。

此外，第三支柱个人养老金制度的发展还应关注几个关键点，第一个关键点是第三支柱个人养老金的激励机制，包括税收优惠，甚至可以探索财政补贴。建议税收优惠采取限额而非比例制，我们考虑将第二三支柱的税收优惠打通，不能让有些人投入的太多，第二三支柱的税收优惠需要打通，因为都有国外私人养老金的性质。其次是探索财政补贴的机制，我们通过财政补贴的方式把它放到第三支柱，通过投资来作为补充养老，这是国际已有的经验。

第二个关键点是账户制，账户制的优势是通过唯一的个人账户，可以实现税收优惠的公平性和效率性。最后这个账户是具有唯一识别性的个人账户，可以依靠多方载体提高个人养老金的覆盖面，现在全国社保卡已经发了 10 亿多张。

第三个关键点是参与产品和投资渠道的多元化，银行基金保险都可以纳入老百姓的选择范围，满足不同群体的不同需要，年龄大有稳健的需要，年轻人有风险投资需要。要建立产品准入制度，这个产品需要评估，同时还要建立默认投资机制，如果一段时间没有主动投资，那么这些将进入默认产品的行列。

第四个关键点就是未来的运行模式，我们认为中国需要试点先行，允许符合条件的产品和机构先期参与，尽快搭建以账户为中心的设立运作和领取平台，同时加强投资者教育和投资者保护，也要告诉

老百姓设立的原因和操作方法。从发达国家的经验来看这不是短期内可以完成的，从政策出台到政策见效需要将近十年时间。所以我们现在开始做已经不早了，当然我国现在的教育方式和手段更先进，因为中国 IT 系统很强大，年轻人通过网络的传播信息的速度很快，但是也要做投资者教育。另外，强化第三支柱养老金的配套机制建设，如何支取？如何配套？这套机制建设是非常复杂的，以上四大关键点都是需要注意的。

四、课题研究启示与需进一步研究的问题

第一，我们认为长期目标需要明确，关键是处理好代际负担，第二三支柱必须和第一支柱统一谋划，需要早做预判和设计。

第二，我们应该尊重历史，制度的历史。财政需要承担相应的责任。我们现在一枝独大的局面是有历史渊源的，当时的实情就是如此。那么想要摆脱这种局面，国家财政方面要承认这样的制度历史，当我们这代人退休后，这种历史包袱应该承担起来，只有承担责任之后才能够为第二三支柱的发展留出空间。我们可以看到出台了划拨国有资产，充实社会保障基金的政策，目的是什么？我们认为这就是承担历史责任，非常好，这样留出了发展空间。但是，到底承担多少？怎么承担？这需要量化，而不是只有一个口头上的东西，要把它设计好。

第三，改革一定是渐进式的增量改革。我们看到第一支柱的负担很重，但是也不能马上降低，我们不但不降，还要逐步提高退休者待遇水平。但是通过增量改革，目标一定是逐步降低第一支柱的负担，这是最终的目的。所以这是一个渐进式的增量改革。

最后，我们要注重公平性。要注重制度建设中机会的公平，在税收优惠条件下，人人都有机会享受税收优惠这个工具，一定需要注意公平性。

我们的课题告一段落，但是还有一些问题没有研究完，在此提出希望社会各界能够关注的这些问题。第一个问题，我国第一二三支柱的格局和比例将来会是什么？这不是几个人说了算，而且应该社会达成共识。我们的近期目标是什么？远期目标是什么？这不是一个课题能够做完的。第二个问题，因为我国实行五险一金，其中还有住房公积金，这个比例不低。这个公积金和第二三支柱有什么关系和联系？我们的教授提出一些想法，在分报告也提到了，我们觉得还没有完全破题，还没有完全解释清楚这个应该怎么办？住房就是住房，养老就是养老，还是养老住房联系起来解决？这是我们下一步可以具体研究的课题。

圆桌讨论：应对人口老龄化的金融探索



- | | | |
|-------|-----|-------------------|
| 主持人： | 朱海扬 | 天弘基金管理有限公司养老金业务总监 |
| 讨论嘉宾： | 吴玉韶 | 全国老龄工作委员会办公室副主任 |
| | 冯丽英 | 建信养老金管理有限责任公司总裁 |
| | 李文 | 汇添富基金管理股份有限公司董事长 |
| | 林羿 | 美国普信集团中国区总裁 |

本文为2018年3月3日中国养老金融50人论坛北京峰会圆桌论坛发言实录。

朱海扬：我们下面进入最后一个环节，圆桌论坛环节，今天我们的论坛的主题是应对老龄化的金融探索，前面两个环节有两个课题发布，主要聚焦于理论，那么天弘和兴业在红叶养老品牌上又开始了实践探索，现在我们有请几位专家领导就今天的主题谈一下自己的看法。有请全国老龄工作委员会办公室党组成员副主任吴玉韶主任，建信养老集团管理有限责任公司总裁冯丽英，汇添富基金管理股份有限公司董事长李文，美国普信集团中国区总裁林羿，有请几位嘉宾上台！

首先有请吴主任，您好！我们知道您在社会保障、社会福利、社会救助和老龄工作都有非常丰富的经验，我们的主题是理论和实践，就这个话题谈一下想法。

吴玉韶：很高兴参加中国养老金融 50 人论坛，每次很有新意也很务实，今天的主题特别好，前面很多领导嘉宾谈了很多观点我都很赞成。因为时间关系我想谈自己的一个观点，大家知道应对人口老龄化，其实需要全社会的共同行动，包括各级组织包括全社会包括社区、家庭，乃至个人。所以，我们讲的是一个全生命周期，从小孩到老年的过程，需要全社会各个行业需要全社会所有组织投入和参与。像总书记讲的社会参与、全民行动，现在我们讲应对人口老龄化，大家都知道一个显性的准备，比如设施设备资金的准备，包括今天谈了很多主题。

但是，我认为还有一个大家不太关注但是又是很重要，就是软件的准备，就是观念和意识。因为观念和意识是决定着硬件的配置和建设的。今天我们已经进入人口老龄化社会，但我们还是比较缺乏应对

人口老龄化的意识和观念。所以我们补这个课，为什么西方国家没有？因为他是边富边老，我们是未富先老，所以我们的组织机构，包括领导部门以及社会的成员，都是比较缺乏的。

最近有一个事情，上周一发布的全国老龄办中组部、中宣部、发改委等 14 个部门，联合发布关于开展人口老龄化国情教育的通知，这个其实非常重要，包括前面的嘉宾也讲了，我们现在缺很多东西，但是更主要更观念的是全社会缺意识缺理念，这个意识和理念需要补课。14 个部委准备用 3 年时间，在全社会开展人口老龄化和国情教育。因为我们国家把人口老龄化定为新的基本国情，所以这期教育的重点一个是党政干部，因为是决定全局，制定政策，还有青少年，包括我们今天讲的主题全生命周期，就是从青少年开始准备，比如第二支柱和第三支柱，建立应该是从青年开始。但是一定要有这个意识！再一个是老年人，老年人怎么养老？要树立积极的老年观，我们现在很多是相对被动，消极的养老。所以我的观点是树立积极的老龄观，在全社会进行人口老龄化国情教育是必须重要的，而且是必须补的课，也是一个短板。

朱海扬：您提到这是一个现实现象，包括党主任说的我们已经从年轻社会往老龄社会走了。那么，这个过程中发达国家是渐进，而我们是非常快的进入，所以，确实有一个意识转变的过程。同样的问题我还是想问一下冯总，建信这个公司是国务院特批的首个养老金公司，这两年在养老金进行很多探索。我个人看法我们国家的治理体系是强政府弱市场，所以今年体系中可能体现出来的是强银行，证券保

险相对弱一些，这个问题你作为银行业的养老金公司，你对这块的理论和实践有什么看法？

冯丽英：各位嘉宾各位同仁好！刚才吴主任说了很多观点，虽然我们事前没有沟通，但是很多想法确实有共识。我觉得我们今天的论坛主题非常好。下面我从实践的角度谈一下看法。首先是特别同意吴主任说的，整个养老金融在推动中，需要全社会积极参与进来。

那么，应对人口老龄化，推动国家在高层次上建立全方位的养老保障机制，真是必须要有赖于全社会，从国家、雇主、机构和个人层面多主体的参与和互动，形成共振，推动我们国家的机制建设。这也是我们践行养老金管理责任的主张。

从国家的层面来说大家谈的比较多，主要是说渐降第一支柱，助推第二支柱，引导第三支柱。还有一个层面是打开投资管理后端的渠道，包括开放海外投资走出国门，通过提高投资回报率增加资产规模，促进第二支柱和第三支柱发展，能够有效的平衡第一、二、三支柱的关系，这是国家层面。

第二是机构层面，我想谈四点。

第一点，现在从企业年金到职业年金管理有四个角色。我现在特别提倡专业专注，虽然银行的背景更宏厚一些，但是很多保险和证券公司在产品研究、客户服务方面也有很多优势，所以我提倡专业专注。如果你是做受托管理人就要做好管家的作用，发挥自己的专业特长。从银行的角度来说，比如更多特长是账户管理和基金托管，那么就要拓展我们的 IT 服务渠道；作为基金和证券以及养老保险公司，作为

投资管理人来说要在对市场的研究、产品的开发，以及后端的资产配置和投资者教育等，都要各司其职。

第二点，刚才钟会长说到产品创新，这在第一、二、三支柱都非常的重要，这个产品创新涉及各个机构不同的特点。我不太主张同质性产品，同质性产品只能引起更强烈的市场竞争。我觉得差异化的产品，更容易形成竞合，让投资者有更多选择。我建议研发多类型的产品，或是目标基金或者养老金的形式，或是证券和保险的产品，通过资产配置让投资者选择，这样能够形成百花齐放的局面。

第三点，对于所有的服务机构而言，我觉得还有一个重要的手段就是 IT 手段，对于银行系来说也是很重要的。现在我们要引入一些人工智能，比如现在我们老说的刷脸技术，让广大的投资者特别是个人投资者能够识别自己的身份，查阅自己的个人账户。在资金归集、资金支付以及投资方面，实现比较好的对接。所以 IT 手段也是非常重要的。

最后一点是提倡广泛的机构合作，今天我们讨论比较多的还是养老金的管理，但是从养老金融来讲涉及养老金金融、养老服务金融和养老产业金融，所以希望通过跨界的合作，形成为全社会老年人综合服务的网络。以上四点是从机构的角度的观点。

最后从个人角度来说，如果在政府层面有政策和制度方面的支持，在机构层面有产品的支持和好的服务渠道，我相信老年人的养老一定会从一个被动的悲观的养老，转变积极的主动的养老，进而形成一个红红火火的养老生态环境。谢谢！

朱海扬：谢谢，希望今后为广大人民群众提供更多更好的养老产品。下面问一下李总，汇添富基金是我们社保基金的管理人，在投资管理的各个方面取得非常不错的成绩。今天包括前期国外的经验介绍很多，我个人觉得养老服务方面应该给世界弯道超车的机会。对于个人的服务，实际上是根据个人需求来做的，以前都是发行产品大家销售产品，所以现在的新技术，包括智能投顾，对每个人的养老需求有一个界定，你需要多少，然后特征是多少，这样的情形其实已经在美国出现了，待会儿会请李总介绍。那么这块我想汇添富基金，因为也是理论实践方面有很多探索，您能不能介绍一下您的经验？

李文：在元宵佳节刚过的周末，我们新老朋友再次相聚在养老金融 50 人论坛，为我国养老金融体系的建设汇聚智慧、集思广益，这份担当和执着让我非常感动！经过社会各界的共同努力，包括养老金融 50 人论坛和在座各位领导嘉宾的不懈奋斗，养老金第三支柱政策呼之欲出，第三支柱的顶层设计和路径越来越清晰，公募基金在第三支柱中的不可或缺的地位和主力军作用也越来越成为共识。昨天中国证监会正式发布了《养老目标证券投资基金指引》，对于公募基金服务个人养老投资，推进养老金市场化改革，推动第三支柱制度建设，具有重要意义。作为公募基金的一员，我感到十分振奋。

指引的发布标志着公募基金服务个人养老投资进入新的历史阶段。我理解公募基金服务个人养老投资可划分为三个阶段：

第一阶段，个人养老自主投资阶段。过去的 20 年，公募基金已经成为个人养老投资的主要产品，基金管理公司成为个人养老金的专

业管理机构。这主要表现在以下几个方面：

一是公募基金服务于大量个人养老投资需求。截至 2017 年底，公募基金持有人超过 3.4 亿人，而中基协最新披露的公募行业资产规模更是突破 12 万亿。研究表现，其中有相当比重的资金是个人为养老目的而投资的。也就是说，公募基金除作为社保基金、基本养老保险基金、企业年金的管理人之外，也已经扎扎实实地在服务于千家万户老百姓的个人养老投资需求。

二是公募基金以专业的投资能力，助力个人养老投资取得良好的收益。公募基金始终坚持长期投资和价值投资，自 1998 年首只开放式基金成立到 2017 年底，公募偏股型基金的年化收益率平均达到 16.5%，债券型基金的年化收益率平均达到 7.2%（数据来源：中国基金业协会）；公募基金作为社保基金、基本养老保险基金、企业年金等的投资管理人，也创造了良好的长期回报。客观上，通过公募基金的投资，以个人养老为目的的投资者，获得了良好的收益。

三是公募基金以丰富的产品助力个人养老金投资的资产配置。公募基金目前已经形成丰富的产品线，超 4900 只的产品，覆盖主动权益、固定收益、被动投资、海外投资、另类投资等各个投资领域。产品多样化不仅满足了为不同生命周期和不同风险偏好的投资者提供养老投资选择，而且为养老投资的资产配置提供充足的基础资产，使个人投资者可以通过 FOF 产品等进行养老投资。

四是公募基金以基金定投客户服务模式，助力个人养老投资实现稳健收益。基金定投本身具有积累性、长期性的特点，与养老金第三

支柱的定期缴费、定期投资方式十分相似。通过定投购买基金，个人投资者可以有效降低平均成本、分散择时风险、降低收益波动性。研究表明，定投的期限越长，这一效果越明显，以标准差衡量，10年期定投收益的波动性仅相当于1年期定投的1/24。即使在2007年10月牛市最高点，进行沪深300指数基金的定投，过去10年间平均年化收益率仍能达到7.41%。现实中，越来越多的个人投资者正通过基金定投方式，来实现个人养老投资的稳健收益。（数据来源：汇添富基金）

第二阶段，养老产品专业化阶段。中国证监会昨天发布的《养老目标证券投资基金指引》是公募基金服务养老投资的里程碑，标志着公募基金服务养老投资进入新阶段，意义和影响深远。

一是体现了公募基金服务养老投资的专业性。养老目标基金通过基金中基金形式运作，力求收益稳健性；通过资产配置策略，合理控制投资组合波动风险，力争获得长期收益；通过封闭期或者持有期的设计以及费率优惠，引导投资者长期投资。可以说，它很好地将公募基金的长期投资能力、资产配置能力、客户服务能力，与个人养老投资收益目标稳健性、资金积累长期性和投资主体生命周期性实现了有机的结合，更好地发挥公募基金专业理财在养老投资中的作用。

二是提升了投资者进行养老投资的便利性。养老目标基金可谓是养老投资的一站式解决方案。养老目标基金作为养老投资的专门基金产品类别，便于投资者可以识别选择投资，让投资者的养老金投资更简单，可以选对产品，可以选好产品，解决了个人投资者投资公募基

金时，选择困难、收益波动性大、持有期限短的问题，提升老百姓用基金进行养老投资的积极性和良好体验。

三是在资管新规即将出台的大背景下，养老目标基金的推出，将引导养老目的的资金从其他理财渠道汇集到养老目标基金、股票基金和其他基金中来，从而真正地帮助养老资金实现长期稳健收益。同时随着长期资金的不断增长，将进一步推动中国资本市场和实体经济，打造真正的资本市场强国。

第三阶段，第三支柱下的全面服务阶段。第三支柱顶层制度设计的推出赋予公募基金服务养老投资更大的责任。

老龄化下需要引导个人为养老金做安排，人社部也在开展第三支柱顶层制度设计。基金行业在证监会和基金业协会的带领下，尤其李超主席和钟会长领导下，一直以强烈的社会责任感，积极备战第三支柱推出后的养老金投资。

以海外实践来看，公募基金是境外各国第三支柱的重要投资产品。美国第三支柱的规模全球最大，达 7.9 万亿美元，约 47% 的资金投向了公募基金。德国作为投资文化最保守的国家，公募基金在第三支柱的占比也高达 20%。此外，欧盟正致力推动的泛欧第三支柱，也将公募基金纳入投资产品范围。

未来随着我国第三支柱的建立，通过统一账户、税收优惠、退休领取、多元投资等制度安排，采用更加多元的资产配置和更加具有生命周期特征的运作方式，引导个人养老投资者进行长期投资、理性投资，这都需要公募基金作为专业的投资管理人发挥更重要的作用。

新时代、新征程，站在公募基金发展的新起点上，我们将进一步回归本源、立足本业，坚信长期，提升行业的核心竞争力，积极发展好养老目标基金，切实服务好老百姓的养老需求。同时，我们殷切期盼第三支柱政策早日推出，并在政策中赋予公募基金服务养老金更大责任，发挥公募基金投资主力军作用，为中国养老金事业的健康发展贡献力量，为中国老百姓创造美好生活，谢谢大家！

朱海扬：原来不管是养老还是理财都是集合基金的委托投资，可以更多关注个人的情况。所以昨天发布的养老目标基金一定是新的出发点，再次谢谢李总。最后一个问题问林总，美国普信集团是美国领先的养老金公司，在投资、需求分析、客户服务方面都非常的有经验，并且形成了一个完整的体系。能不能介绍一下美国的经验，尤其是在最近第三支柱的试点如火如荼展开的前景下，谢谢。

林羿：首先在这里向各位领导，各位嘉宾，和我们中国养老金融届共同奋斗的各位同仁拜个晚年，祝大家身体健康，这是最重要的，然后是事业有成。今天我想着重向大家具体简单介绍一下，美国现在在第三支柱个人退休账户这个方面最新推出来的智能投顾这个方面一些具体的做法。我们普信公司在这个方面推出了这项服务，这是一个完全只向个人退休账户所推出的综合性的，以智能投顾为基础的，一个一站式的全方位的服务。

这个服务目的是什么？我们经过多年的实践反复的调查研究发现，在养老金融里最关键的一环就是在个人所控制的，第三支柱个人账户，这里最关键是如何解决个人投资者的投资决定和资产配置的问题。

题，这是关键中的关键，这是美国经验。不是开户流程、不是其他方面，最关键是如何帮助客户做好投资决定。

所以，为了解决这个问题我们在业界一开始推出了目标退休日基金。这个基金的特点是，你把钱投到产品之后可以不管它，我们作为投资管理人可以根据年龄不断增长来进行适当的调配，直到你退休日为止。当然这是一个很好的产品，但是发现很多人一生中，肯定各种经济情况，家庭情况，个人的背景是发生变化的。那么，在这种情况下相当一部分人，不想说一蹴而就，从 20 岁开始就往这个基金投钱，一直投 65 岁为止。

这个当中可能经过几个阶段的变化，结婚、生子，下一代的教育，你的经济情况会发生变化。所以这种情况下怎么帮助他们解决这部分人，就是长期的投资，资产配置和实现他最后的养老储蓄的需求。那么，这种情况下当然为他们提供适合个人情况投资的顾问和咨询，这是非常重要的。那么在目前的电子化、数字化非常发达的阶段里面，什么是最好方法？当然就是智能投顾，我们推出这个产品在美国业界是属于比较前瞻性的，当然我们不是唯一一家，也有其他的优秀的资产管理公司也推出了类似的产品。

但是我想着重介绍一下我们这个产品，刚才我讲的这个产品，这里有什么样的特点？有一个框架。首先这里主要是以风险目标基金为具体投资产品，所以我们在这个服务内容中设计出十个不同的投资组合。这十个不同组合是横向不是纵向，不是现在开始到将来退休这个时间段，而是横向的，根据你目前的风险承受度，是一个风险目标组

合，有十个组合，背后的设计是我们强大的投研团队，根据对市场调查和对美国不同资产类历史的投资收益的回顾和调查，自主创新创造出来的十个组合。

第二个特点它的独到之处是什么？刚才讲一站到齐，我们的智能投顾服务。我们给你选择投资，我们给你进行资产配置，然后我们来负责根据我们的资产配置给你进行不断的定期的配置再评估，或者是再调整。由于股市和债市不同的表现，可能一开始进行资产配置的比例会发生变化，我们定期的给你做再平衡。所以，这是主要解决投资决定和资产配置这两个关键环节。

第三个是最关键的，也是我们说的绝活，就是通过我们自己的投研团队，设计出来的软件和它的计算方式来对客户，根据每一个客户个人的特殊的目前的情况设计出的资产配置决定。我们首先设计出来一个电子问卷，根据这个问卷输入的回答我们背后有一个非常复杂但是对于客户来说是非常简单的一个计算过程。这个复杂的计算过程通过你对电子问卷里面进行各种不同的回答，对你的风险承受度进行深入的分析。根据我们的分析，给你做出资产配置建议。然后建议你在这十个组合里面，把资产根据你目前的风险承受度，配置到具体的组合里。

这些都是电子化，因为我们知道提供人性的服务非常困难，我们不可能有这么多的员工一对一的进行服务，第二我们发现通过目前发达的电子化数字化的程序，根据我们对于金融行为学和市场各个方面不同数据的分析，做出来的推荐是有相当的科学性和针对性的。这是

这个产品几个主要的特点，所以从开户一直到最后进行投资，资产根据不同的情况进行资产配置，完全都是电子化的。所以在开户的时候我们只需要客户给我们提供一个电子邮件的地址。我们根据自己的产品设计，而且账户余额最低 5 万美元，这是我们进行多方面的研究之后规定的。

还有一个特点，每年进行一次年度的复审。你发现有变化可以进去重新填一个问答，根据新的回答我们的智能投顾会提出新的选择。这种服务不是你投目标退休日基金那样，不断的往里投放，这是根据情况的转变你自己采取一定的行动。但是不需要采取更多的行动，只是做一个答卷，然后能够达到智能投顾给你提供比较合理的投资建议和资产配置。这个产品目前来说已经推出 2 到 3 年，参加的人数越来越多，非常受欢迎。所以将来在我国推行第三支柱方面，还有第二支柱放开个人投资权利，我们觉得这个方面可以学习美国智能投顾预先开发出来的经验。我今天跟大家分享的就是这些，谢谢！

朱海扬：由于时间关系，我们感谢四位领导的分享！我们的峰会已经进入了尾声，我们有请中国养老金融 50 人论坛首席经济学家、中国人民银行金融研究所原所长姚余栋先生做会议总结，有请！

郑秉文：企业年金参与率将触底反弹吗？



郑秉文：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会科学院世界社会保障研究中心主任

2017 年 12 月，人社部、财政部联合印发《企业年金办法》（以下简称《办法》），定于 2018 年 2 月 1 日起施行，引起多方关注。企业年金指企业及其职工在参加基本养老保险的基础上，通过集体协商，自主建立的补充养老保险制度。就员工个人来讲，参加企业年金可使未来退休收入多元化，提高收入水平，增加稳定性。

企业年金员工参与率“跳水”问题亟待解决

企业年金的雏形是国务院 1991 年建立的企业补充养老保险；2000 年在国务院发布的《关于城镇社会保障体系改革的试点意见》中，以辽宁省做实账户为试点，将其改为企业年金；2004 年原劳动和社会保障部颁发了《企业年金试行办法》和《企业年金基金管理试行办法》（与银监、证监、保监三会联合发布），将传统的储蓄型养老保险彻底改造为信托型积累制养老金，实行完全的市场化投资模式。可以说，这两个部令是奠定养老保障体系第二支柱的主要依据，为企业年金发展立下汗马功劳。

从字面上看，“企业年金”是企业的事，与政府和百姓的关系似乎不大，与“五险一金”相比，其份量和地位不可比肩，于是长期未受到应有的重视。企业年金顶层设计缺失，导致年金发展相对滞后。虽然 2004 年以来，企业年金取得了长足发展，员工参与增长率均超过两位数，但我国经济发展进入新常态以来，企业年金发展遇到了瓶颈：2015 年，员工参与率出现 1.00% 的“拐点”；2016 年企业年金的员工参与增长率再次大幅“跳水”，仅为 0.37%，创下历史最低水平。

企业年金参与率出现“跳水”，意味着该补充养老保险制度的覆盖面将出现停滞。长远来看，如不采取有效措施，对员工个人福祉、对企业吸引人才和提高竞争力、对国家减轻养老制度负担都十分不利。企业年金参与率出现“跳水”，其原因是多方面的。一是在全球经济陷入低迷的大环境下，企业经营出现困难，亏损企业增加，经济

效益滑坡，企业参与度降低。二是我国经济发展正处于新旧动能接续转换和经济转型升级的关键时期，经济增长难免出现短期波动，相应出现部分企业退出企业年金的现象。三是中青年员工普遍面临住房、教育、医疗的压力，生活成本不断提高，导致个人参与度降低。四是宣传不到位，导致企业年金知名度不高，大部分员工只知道住房公积金，对企业年金了解甚少。

个别企业将年金变成少数人可操纵的变相福利

之前的年金相关文件中并未对企业缴费归属原则作出规定，在十几年的企业年金实践中，无论是建立企业年金的国企还是私企，或其他混合性质的公司机构，对于企业缴费部分，个别企业主出于利己角度考虑，对企业缴费部分的归属作出了各种各样的规定，操作空间很大。有的将企业缴费归属权视为建立裙带关系的一种利益，搞暗箱操作；有的将其视作奖励企业高管人员和中层职员的主要手段，把相当一部分企业缴费划拨给他们；有的片面理解“企业年金是留住人才的‘金手铐’”含义，对员工的归属期无限期拖延，不作明确规定，旨在不准许员工合理流动；有的对提出不同意见的员工实施变相的打击报复，减少企业缴费对这部分员工的归属额度，甚至逼其自动离职、不予归属，等等。企业缴费的本质是对员工缴费的配比缴费，是为员工建立第二养老金，但这些企业却利用政策空子，打着“金手铐”的幌子，将员工的福利制度变成了少数人可操纵的变相福利。

此次人社部、财政部联合印发的《办法》，最大亮点就是首次规定了企业缴费归属三原则，包括企业缴费的归属行为、归属限额和归

属期限。这无疑将有利于消除制度沉疴，调动员工积极性，扩大覆盖面。

《企业年金办法》的实施有利于提高企业年金参与率

针对企业缴费归属乱象，为最大限度地减少企业主的操作空间，《办法》作出了较为详细的规定，将企业缴费归属的原则明确为三个。一是对企业缴费归属行为作出明确规定。《办法》明确规定：“企业缴费应当按照企业年金方案确定的比例和办法计入员工企业年金个人账户，员工个人缴费计入本人企业年金个人账户。”就是说，企业缴费的分配与归属的第一原则是按照方案确定的比例和办法来行事，要求在企业年金方案的制订过程中要事先做好约定，把企业缴费如何分配、如何归属、什么比例、什么条件等条款都要预先在方案中诉诸文字，明文作出规定，这就需要工会或员工代表全程参与其中，对企业缴费归属问题事先达成一致、消除争议。

二是对企业缴费归属限额作出明确限定。从理论上讲，企业主对某些出色的专业技术骨干和为公司作过较大贡献的核心员工，可以在一定程度上将企业缴费作为一种奖励计入他们的个人账户之中。但在实践中，如何将“金手铐”与裙带关系区分开来，其识别成本很高，尺度难以把握，既要将其作为一种合理实施的奖励手段，又不要拉开太大的差距，甚至成为一种负激励。《办法》作出的规定是“应当合理确定本单位当期缴费计入员工企业年金个人账户的最高额与平均额的差距”，并作出了“企业当期缴费计入员工企业年金个人账户的最高额与平均额不得超过5倍”的量化规定。很显然，这是对企业主

道德风险作出的一个约束，是在效率与公平之间的一种权衡，是不得已而为之的一个规定。

三是对企业缴费归属期限作出最长约束，那就是“不超过8年”。有些公司的企业年金方案规定，企业缴费的归属期为员工的退休之日，即只有在员工退休时企业缴费才能相应地完成，即使这样，归属的比例按规定也将视员工的“表现”或“业绩”由企业主单方决定，这就为员工退休收入带来不确定性，既不利于员工的合理流动，又有可能成为降低劳动力市场弹性的一个因素，甚至引起员工不满与抱怨。针对这种情况，《办法》作出的规定是，“职工企业年金个人账户中企业缴费及其投资收益，企业可以与职工一方约定其自始归属于职工个人，也可以约定随着职工在本企业工作年限的增加逐步归属于职工个人，完全归属于职工个人的期限最长不超过8年”。这就意味着完全可以不设定“归属期”，企业年金方案可以约定企业缴费每月即时进入个人账户并实现个人归属。即时归属个人，这才是企业年金雇主缴费的本来面目，很多发达国家的年金计划就是这样规定的，目的是激励员工建立年金。

建议引入“自动加入”机制

根据一些发达国家通行做法，引入“自动加入”机制是扩大参与率的重要举措，并且正在成为发达国家改革的一种潮流。如英国通过引入“自动加入”机制的立法就在发生国际金融危机的2008年，该《养老金法案》的实施正是欧洲深陷主权债务危机的2012年。英国私人部门的企业年金的“有效参与人数”在上世纪80年代以来开始

持续下降，到 2007 年更是下降到约 360 万人，到 2011 年进一步下降到 290 万人。2012 年全英实施自动加入机制之后，企业年金的下滑颓势得到彻底挽救，到 2016 年 12 月，建立年金的雇员已高达 2380 万。

当然，与此相配套的还有确立个人投资选择权、引入默认投资工具“生命周期基金”等。企业年金制度尚不能同时满足所有人的风险偏好。放开个人选择权可将长期投资基金分离出来，避免“长钱短跑”。而引入“自动加入”机制则是越早越好，越早越有利，越拖延改革的机会窗口就越小。

我们必须认识到，企业年金是构建多层次社保体系的关键和标志，其参与率能否提高是企业年金能否真正担负起第二支柱重任的一个重要指标。要积极提高企业年金参与率，积极贯彻落实全面建成多层次社会保障体系要求，促进企业年金市场健康发展。

岳磊：养老服务金融：跨界业态下的多元化探索



岳磊：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、招商基金管理有限公司
养老金业务部高级经理

一、养老服务金融概述

（一）养老服务金融的概念

养老服务金融，指的是金融机构围绕社会成员养老相关的消费、投资及衍生需求进行的金融服务活动，目标是“养老”，重点在“服务”，落脚是“金融”。

养老服务金融与人的生命周期过程息息相关。生命周期消费理论认为，人们在生命周期的不同阶段，所处的经济条件和可支配收入水

本文原载于《中国养老金融发展报告（2017）》。

平不同，需要对消费和储蓄进行优化安排与合理配置，以实现个人与家庭效用在整个生命周期最大化的目标。对个人而言，为老年阶段做好资产储备，并保持持久的消费能力，保障老年生活的品质。

养老服务金融将成为我国社会不同人群或家庭的一个重要选择。养老服务金融涉及的家庭经济资源一般包括金融资产、实物资产和不动产等。养老服务金融提供的服务就是考虑个人整个生命周期的情况，完成家庭经济资源在不同投资产品上的配置和选择，规划实现养老的关键目标。而现阶段家庭资源配置可以选择的投资产品包括银行存款、银行理财产品、股票、国债、基金、信托、商业保险等，以及商品房等不动产和书画、古董等收藏品等。

截至 2016 年底，我国总人口 138271 万人，60 周岁及以上人口超过 2.3 亿，占比达到 16.7%，其中 65 岁以上人口超过 1.5 亿，占比 10.8%。老年人口数量快速增长，人口老龄化的趋势进一步加快，将产生巨大的养老消费需求，而金融服务将是最重要的一环。

（二）养老服务金融的内涵

养老服务金融是围绕社会成员养老相关的消费、投资及衍生需求，内容十分广泛，涉及的金融产品丰富多样。2016 年 3 月，人民银行等五部委联合发布《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》，从国家层面第一次对养老服务金融的内容有了明确的界定和规划：

1、专业化的养老服务金融产品。

国家鼓励商业银行、证券公司、信托公司、基金公司、保险公司

等各类金融机构加大创新和支持力度，针对不同年龄和群体的养老保障需求，积极研发可提供长期稳定收益、符合跨生命周期需求的差异化养老服务金融产品。主要包括：

（1）银行业：养老储蓄、养老理财、住房反向抵押贷款等产品；发行为老年群体提供特定服务的银行卡等非现金支付工具。

（2）保险业：个人与团体商业养老保险、老年人住房反向抵押养老保险等；研发符合养老需求的长期护理保险、健康保险、意外伤害保险等保险产品等；养老保障委托管理业务等。

（3）信托业：各类附带养老保障的养老信托产品，以及与养老地产、老年医疗、老年健身、老年旅游等养老产业领域融合的信托产品。

（4）基金业：养老型基金产品，包括生命周期基金、目标风险基金等。

2、提供便利性的金融服务。

（1）提高老年群体金融服务的可得性和便利性：譬如金融机构优化网点布局，并对营业网点和服务设施进行亲老适老化改造，提供老年专用窗口、绿色通道等便捷服务。

（2）金融机构优化老年客户服务流程，比如银行提供符合老年需求的网上银行、手机银行等，比如保险业提供针对老年人特点的保险理赔服务等。

（3）金融机构探索提供综合性金融服务，将与老年生活密切相关的生活服务与金融产品结合，提高老年人生活便利。

3、基础金融服务和权益保护。

(1) 金融机构积极介入社会保险、企业年金、职业年金、员工福利计划等业务，做好支付结算、账户管理、托管和投资等基础服务，为居民养老提供基础金融支撑。

(2) 加强老年金融消费者教育和权益保护，关注老年客户金融权益保护，比如对大额转账进行特别要求、禁止误导销售和错误销售、防范老年人理财诈骗等。

(三) 养老服务金融的特征

1、养老服务金融关注普惠性。

养老服务金融具有普惠的特征，即可以从金融角度提升社会福利、增强社会保障，向普通居民提供更好、更便捷、更安全的低成本金融服务。一方面，在我国养老保险体制不健全和养老金待遇替代率逐年下滑的环境下，居民的养老金融需求愈加强烈，具有社会普遍性；另一方面，养老是每一个社会成员都要面对的问题，不仅仅在年老时需要，在其年轻时就需要积极进行养老金融规划。

2、养老服务金融具有长期性、稳定性。

养老服务金融的目标是考虑个人整个生命周期的情况，完成家庭经济资源在不同投资产品上的配置和选择，规划实现养老的关键目标，整个服务过程持续时间长达数十年。而同时各类金融机构提供的养老服务金融产品具有转换成本高、稳定性高的特点。

以老年人住房反向抵押养老保险为例，老年人投保后，按月领取养老金，直至身故，有着长期性特点；在保单生效以后，投保人如果

退保，则需要承担退保费和其他手续费，不仅面临资金损失，且操作繁琐，投保人的转换成本非常高。

3、养老服务金融注重安全性。

养老服务金融的安全性要求体现在两个方面：

一是参与养老服务金融的资金，关系到居民的养老目标和养老保障，风险承受能力低，必须在保证安全的基础上追求持续稳健增值。

二是养老服务金融的客户，一般以中老年人为主，他们逐渐退出劳动力市场，在经济上主要依赖养老资产，如果不重视安全性，其老年生活可能面临极大风险。此外，我国中老年人金融投资观念相对保守，同时大多缺乏金融知识，容易被误导或进行不理性投资。因此，在监管、金融机构各个层面需要注重金融安全，防止风险事件发生。

二、养老服务金融发展现状

随着我国经济社会快速发展，居民财富不断增加，老年群体收入不断提高，养老服务金融需求日趋旺盛。近年来，养老服务金融相关政策陆续出台，发展路径逐步明晰，各类金融机构进行积极探索。

（一）养老服务金融的相关政策纷纷出台

近几年，国家逐渐加大对养老服务业的扶持力度，养老服务金融作为养老服务业中的重要一环，也日渐受到关注，相关政策纷纷出台。

在2016年之前，国家在各类养老产业政策和规划中，并没有单独对养老服务金融进行明确定义，只是相关内容有所涉及。如2011年国务院印发的《社会养老服务体系建设规划(2011—2015)》，2013年国务院发布的《关于加快发展养老服务业的若干意见》，2015年

民政部等十部委《关于鼓励民间资本参与养老服务业发展的实施意见》等，一系列文件均鼓励和引导各类金融机构积极参与和支持养老服务业发展，加快金融产品和服务创新，但尚缺乏单独针对养老服务金融进行明确界定和具体规划。

直到2016年3月，人民银行等五部委联合发布的《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》，才从国家层面第一次对养老服务金融具体内容进行明确表述，对各个金融行业如何参与养老服务，如何建设促进居民养老的多层次金融组织体系进行了统筹设计。

表1 支持养老服务金融的政策一览

时间	出台单位	政策名称	涉及养老服务金融部分
2011年	国务院	《社会养老服务体系规划建设(2011—2015)》	鼓励和引导各类金融机构创新金融产品和服务方式，改进和完善对社会养老服务产业的金融服务
2013年	国务院	《关于加快发展养老服务业的若干意见》	将“老年金融服务”列为养老服务业的一部分，提出引导和规范各类金融机构开发适合老年人的理财、信贷、保险等金融产品
2014年	保监会	《关于开展老年人住房反向抵押养老保险试点的指导意见》	在北京、上海、广州、武汉启动“以房养老”试点
2015年	民政部	《关于开发性金融支持社会化养老服务体系建设的实施意见》	允许国家开发银行以开发性金融支持社会养老体系建设
2015年	民政部等十部委	《关于鼓励民间资本参与养老服务业发展的实施意见》	完善养老服务业投融资政策，采取鼓励措施，支持金融机构加快创新
2016年	人民银行等五部委	《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》	从国家层面做出金融支持养老服务业发展的顶层设计方案

时间	出台单位	政策名称	涉及养老服务金融部分
2016年	保监会	《关于延长老年人住房反向抵押养老保险试点期间并扩大试点范围的通知》	延长“以房养老”试点时间，扩大试点省市范围

资料来源：中国政府网、中国保监会官网等。

（二）养老服务金融产品逐步多元化

在政策鼓励和支持下，金融机构加快在养老服务金融领域的探索和创新，银行、保险、信托、基金等机构逐渐提供更加丰富多样的金融产品，养老金融服务内容不断丰富。

1、专业化的养老金融产品不断丰富

（1）银行业

银行业具有最为广泛的客户群体，也是我国居民在养老方面信赖的金融机构，在养老金融产品上有以下类别：

a、养老储蓄产品，即以养老为目的的存款，是我国居民最普遍的养老理财方式，具有低风险、收益稳定、操作简便等特点。清华大学、同方人寿推出的《2016中国居民退休准备指数调研报告》指出，六成以上受访者将银行储蓄作为主要的退休收入来源。而根据国家统计局数据，我国国民总储蓄率2010年达到50.9%，2015年降至47.9%，在世界上一直居于高位。

图1 中国国民总储蓄和国民总储蓄率（1982-2014）



数据来源：国家统计局，WIND。

b、养老理财产品，是指由商业银行设计发行的，以追求养老资产长期稳健增值为目的，鼓励客户长期持有的银行理财产品。截至2015年末，商业银行养老理财产品累计销售超过千亿（张亮，2016），发行银行有上海银行、中国建设银行、交通银行、兴业银行、光大银行以及部分城商行等。

银行养老理财产品可以分成三大类，第一类是针对单独的养老客户群体，比如为持有养老专属银行卡的老年客户或在银行办理企业年金、养老金业务的职工群体提供专属性质的理财产品；第二类，仅重点面向企业年金等养老金客户以及薪酬福利客户、公团险客户等机构类客户，满足此类客户资金管理需求；第三类，客户群体不限定，仅是带有“养老”字样的普通银行理财产品。

c、住房反向抵押贷款，是一种以住房为抵押的商业贷款，主要客户群体是有住房产权的老年人，目的是满足老年人的融资需求，解决养老资金短缺难题。截至目前，国内仅有少数商业银行提供住房反向抵押贷款业务，譬如2011年中信银行率先在北京、上海等地开展

“养老按揭贷款”，2013年兴业银行在“安愉人生”的基础上也推出了“以房养老”业务，上海银行同年也提出探索“倒按揭”的养老金融产品。

住房反向抵押贷款与传统住房抵押贷款相比，资金流向是相反的，客户从银行得到贷款，而非每月需要资金偿还贷款。其主要操作模式是，具有住房产品的老年人作为借款人，将住房产权抵押给银行，银行根据住房的当前价值和未来的增值或折旧、老人的身体状况和预期寿命等信息综合评估，核定一定的贷款额度，按月或按年将现金支付给借款人。国内银行提供的住房反向抵押贷款并非实质上的“以房养老”，贷款并非一直支付至借款人死亡，而是约定固定期限，到期后需要还清本息。譬如中信银行曾推出的养老按揭贷款，要求贷款周期不超过十年，贷款到期后必须还清本息，否则银行会处置其房产。从实际运作成效来看，由于业务限制较多、缺乏政策支持、住房价格增长较快等多重因素限制，住房反向抵押贷款业务量很少。

d、养老专属银行卡，主要有两个类型。第一种，根据人社部2011年发布的《关于社会保障卡加载金融功能的通知》，银行向社会保障卡持有人提供的专属卡片，除了具有信息记录、信息查询、业务办理等传统社会保障卡功能，还可以提供现金存取、转账、消费等金融功能。第二种，银行向老年客户群体提供的专属卡片，譬如中国银行的常青树借记IC卡，上海银行的美好生活卡等。以上两种卡片，银行一般都给予费用优惠，减免开卡工本费、年费、小额账户管理费等相关费用。

（2）保险业

2014年8月，国务院发布了《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，明确了保险业在完善多层次社会保障体系中的定位，把商业保险建成社会保障体系的重要支柱，创新养老产品和服务。一直以来，保险业持续在个人养老服务金融领域进行深入的挖掘和实践。

a、商业养老保险，是指商业保险机构提供的，以养老风险保障、养老资金管理为主要内容的保险产品和服务，是养老保障体系的重要组成部分。由于我国居民退休收入主要依靠政府主导的基本养老保险、缺乏税收激励等因素，居民在个人商业养老保险方面投入严重不足。《中国养老金发展报告 2015：“第三支柱”商业养老保险顶层设计》测算（郑秉文，2016），2014年中国商业养老保险资产 GDP 占比仅有 2.6%，保险密度 185 元，而同期美国分别是 42.5%和 1258 美元/人。

不过近年来，以年金保险为代表的商业养老保险保持了稳健发展的态势，但整体规模仍然偏小。根据中国保监会数据，2016年具备养老功能的人身保险（主要为年金保险）保费收入为 8600 亿元，在人身保险保费收入中的占比仅为 25%。但真正意义上的商业养老保险（退休后分期领取的养老年金保险）的保费收入为 1500 亿元，占比仅为 4.4%，有效保单件数只有 1348 万件，有效承保人次只有 1707 万。相比而言，国际上具有养老保险功能的人身保险的保费收入占比大概 50%，即使是养老年金保险的占比也超过 35%，所以我国商业养老保险发展仍然相对滞后。

2017年6月,《关于加快发展商业养老保险的若干意见》发布,提出鼓励发展商业养老保险的多种措施,譬如鼓励支持商业保险机构创新商业养老保险产品和服务、投资并促进养老服务产业发展、推进商业养老保险资金安全稳健运营、提升管理服务水平等。

b、住房反向抵押养老保险,为有房产但养老资金短缺的老人提供了一种新的养老融资途径,与银行提供的住房反向抵押贷款类似,同样增加了老年人的养老选择,满足了老年人居家养老和增加养老收入两大核心需求,尤其适合中低收入家庭、失独家庭、“空巢”家庭及单身高龄老人。

2014年6月,保监会正式公布《关于开展老年人住房反向抵押养老保险试点的指导意见》,宣布自2014年7月1日起的两年,在北京等四个城市开展住房反向抵押养老保险试点。2015年3月25日,幸福人寿《幸福房来宝老年人住房反向抵押养老保险》获批,成为首款保险版“以房养老”产品。“以房养老”虽然是一种突破传统养老理念的创新型养老方式,也是一个小众业务,遇到了传统养老观念、政策环境、市场环境等方面的问题和挑战,因而试点效果并不理想。据《京华时报》报道,截至2016年6月,北京、上海、广州、武汉四地共有60户,78位老人投保住房反向抵押养老保险。

c、养老保障管理产品,根据保监会规定,是指养老保险公司或者养老金管理公司作为受托人,接受政府部门、企事业单位等团体客户的委托,为其提供有关养老保障方案设计、账户管理、投资管理、待遇支付等服务,发行的相关金融产品。

养老保障管理业务最早开展于 2009 年，仅有团体型产品，最初主要定位为企业年金计划的替代方案或补充方案，具有非常明显的类年金属性。2013 年 5 月，《养老保障管理业务管理暂行办法》出台，允许养老保障管理产品可以面向个人销售，引起市场广泛关注。2015 年《养老保障管理业务管理办法》发布，提出养老保险公司三年期及以下封闭式个人养老保障管理产品年度新增业务规模应与公司的资本实力相匹配，并允许养老金管理公司开展业务。2016 年 11 月，《关于进一步加强养老保障管理业务监管有关问题的通知》则进一步提高养老保障管理业务经营门槛要求，提出强化投资管理、加强产品备案等要求。2017 年 6 月，《关于加快发展商业养老保险的若干意见》中对发展个人养老保障管理业务提出新的要求，前提是依法合规，首先要具备长期养老功能，其次符合生命周期特点。

目前，具有养老保障管理业务资格机构共有 6 家养老险公司和建信养老金管理公司。保监会并未对外披露养老保障管理业务的详细情况，根据各家管理人官网的年度信息披露报告数据，截至 2016 年底，全市场养老保障管理产品的规模已超过 1200 亿元。

（3）信托业

信托业在养老服务金融方面刚刚起步，部分信托公司开展养老信托业务。信托在养老方面具有其他行业不具备的优点，比如可以保证资产隔离、实现养老特定目的、投资范围广泛等。

养老信托，可以看做信托机制在养老领域的应用，是委托人将资产委托给受托人(国内一般是信托公司)，受托人对资产进行管理和处

分,信托的目的是实现受益人的养老保障,或是为受益人提供养老服务,也可以是将养老资产用于养老产业的投资、开发与建设等。养老信托的概念比较宽泛,从养老的需求端看,涉及养老资产的管理与养老消费服务,可以分为养老金融信托、养老消费信托等;若是从养老产业供给端看,涵盖养老医疗服务提供、养老社区建设或养老基础设施建设等,可分为养老地产信托、养老基础设施信托等。

目前,养老信托在国内刚刚起步,市场上相关产品供给较少,仅有中信信托、外贸信托等公司的数个产品。中信信托推出的中信和信居家养老消费信托产品,门槛较低,针对居家养老客户,可提供健康数据管理、紧急救援等服务,产品期限仅为一年,缴费有1万、2万、3万等几种,分别享受对应级别服务。外贸信托则是与兴业银行共同推出“安愉人生”养老金融信托,最低门槛高达600万元,目标客群是私人银行高端客户,受益人首先必须是老年人,通过信托制度安排实现养老保障和财富传承的目的。

(4) 基金业

近年来,基金行业在服务养老方面也进行了积极探索:一方面,早在2006年,汇丰晋信发行了我国首只具有养老属性的混合型目标日期基金,随后大成基金、工银瑞信也发行了混合型和债券型目标日期基金。另一方面,2012年天弘基金推出了我国首只养老主题基金——天弘安康养老混合型基金,随着养老主题持续升温,养老主题基金发行逐渐增多,截至2016年年末,市场上共有9家基金公司发行了13只养老主题的公募基金,基金资产净值总额达到142.99亿元。

2016年3月,《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》首次提出:大力发展养老型基金产品,鼓励个人通过各类专业化金融产品投资增加财产性收入,提高自我养老保障能力。这是在国家层面首次提出养老型基金的概念,此后对于基金参与养老,基金行业及相关部门进行了深入研究。2017年5月,《养老型公开募集证券投资基金指引(试行)》征求意见,意味着真正的“养老型”基金即将诞生。“养老型”基金是指以追求养老资产的长期稳健增值为目的,鼓励投资者长期持有,采用成熟的资产配置策略,合理控制投资组合波动风险的公开募集证券投资基金。

养老型基金指引试行初稿,分别对养老型基金的立法依据、产品定义、产品类型、投资策略、投资比例、子基金要求、基金管理人和基金经理要求、运作方式和费用、销售适当性、存量产品变更等多个方面做出了详细规定。指引初稿仅是征求意见状态,未来有可能进一步完善。

当前,基金行业提供的“养老”基金,可分为生命周期基金和养老主题基金,数量和规模相对较小。按照指引的规定,未来基金名称中已经包含“养老”字样的公募基金,如果其投资运作、风险控制等不符合指引要求,则基金管理人应当履行程序修改基金名称;存量基金产品符合审核政策要求的,履行程序后可变更为养老型基金。

2、提供便利性的金融服务

(1) 金融机构实体网点布局优化和改造

中老年客户普遍有着身体移动能力弱、收入来源单一、偏好低风

险储蓄、缺乏金融知识等特点。以银行为代表的金融机构率先优化营业网点布局,围绕中老年人口集中的社区建设社区银行、养老支行等,提供专属养老金融服务产品和方案。部分银行结合老年客户特点,对网点或社区银行进行适老性改造,采用更加符合老人需求的柜台、座椅、便利设施方面,优化业务服务流程,打造养老专属网点。比如,兴业银行针对社区银行客户以老年人为主的特点,对社区银行的柜台、座椅等都进行了适老化改造等,从细节解决老年客户需求。

(2) 提供便利性的网上银行、移动支付服务

随着“互联网+”时代来临,老年客户对手机的接受度不断提升,对办理金融业务的渠道偏好也逐渐由线下向线上迁移,同时老年人使用移动支付的比例不断提高。

上海银行综合考虑老年客户的实际需求,在2016年8月推出专为老年客户量身定制的“美好生活版”手机银行。与普通版手机银行相比,“美好生活版”手机银行具有“资金安全转不走”、“操作便捷易上手”、“超大字体轻松用”、“专属优惠全拥有”等四大特点及优势,解决了老年客户在使用手机银行所担心的“不安全”、“不会用”、“不方便”等问题。

(3) 养老综合金融服务

商业银行在养老服务金融的探索和创新中更进一步,将涉及个人养老的金融服务产品进行整合,形成养老综合金融服务方案,扩大养老服务金融的内涵和外延。银行对内整合集团资源,研发符合老年需求的银行卡、理财产品、商业保险等金融产品;对外借助养老服务公

司，将养老客户增值服务内容外延，围绕生活缴费、健康管理、旅游休闲、医疗挂号等搭建综合化的养老服务平台。

兴业银行 2012 年推出的安愉人生综合金融服务方案，充分考虑老年客户金融投资理财的安全性及业务办理的便利性，提供专属理财产品、专属储蓄存款、便利结算和优惠资费等内容；在增值服务上，分为老有所保、老有所医、老有所乐、老有所养、老有所为五个板块构成，包含老年保险、健康管理、日常活动、高端异地养老等服务。比如针对老年人健康医疗需求多的特点，推出的专家预约挂号、全程导医、体检等健康服务，以及 24 小时法律顾问、保险服务等。

3、金融基础服务

(1) 介入社会保险、企业年金等业务，建设养老服务金融基础设施

国内现有从事养老金融服务的金融机构，多数起源于参与社会养老保险、企业年金、全国社会保障基金等相关业务，随后逐渐拓展至养老服务金融等相关的领域。以商业银行为例，为社会养老保险机构提供代收代付、存款、资产归集等服务，同时为数千万离退休人员提供养老金代发服务——在代发养老金的业务基础上，银行提供养老储蓄、养老理财等产品，扩大养老服务金融范围。

金融机构在社会保险、企业年金等业务方面深耕多年，拥有丰富的服务经验，特别是在账户管理、资金托管、投资管理、支付结算等专业系统方面投入大量资源，已经基本建成完善的服务平台。以企业年金为例，金融机构特别是商业银行，依托受托管理、账户管理、托

管等系统，保障个人的企业年金安全高效的运作，并实现保值增值，同时为个人提供多渠道账户查询、年金领取等服务。

（2）推动老年客户金融教育和权益保护

金融机构一直不遗余力推动居民的金融消费者教育和权益保护，老年客户是重点关注对象。以银行为例，银行利用网点、互联网、微信公众号等各种方式，加大理财产品等新型金融业务的宣传和知识普及。在防范老年人金融诈骗上，根据《关于防范和打击电信网络诈骗犯罪通告》，自2016年12月1日起，个人通过银行自助柜员机向非同名账户转账的，资金24小时后到账。

（三）产品供给不足，存在同质化现象

金融机构受制于老年人口和养老服务业提供服务的收益较低，而风险并没有相应降低，使得金融机构在发展养老服务金融和实现自身商业可持续发展之间缺少好的结合点。金融行业在养老服务方面仅仅处于尝试阶段，参与养老服务金融的机构非常稀少，因此养老服务金融产品存在如下两大问题：

第一、产品同质化现象严重。以养老理财类产品为例，每一个行业下的产品差异化不明显。银行提供的养老理财产品，类型非常集中，以保证收益型为主，和银行理财中非养老型产品对比，在期限、收益、投向等方面没有实质性区别。保险业提供的养老保障委托管理产品同样以短期理财为主，各家养老保险公司产品以货币开放性和固定收益封闭型为主。

第二，产品供给不足。人口老龄化的大背景下，老年人口存在巨

大的金融需求，但目前金融机构能够提供的相应产品严重不足。比如老年人口现在偏好传统网点、社区银行的服务，但进行适老改造、提供老年专属服务的银行仍是少数。金融机构提供的养老理财产品，以中短期为主，难以满足居民养老的长期需要，同时产品数量、规模较小，和市场巨大需求并不匹配。例如信托业目前仅推出一两款养老信托产品，基金业的“养老型”基金尚在讨论之中，已经推出的“养老”主题基金数量也仅有十几只。

三、养老金服务金融面临困境

（一）国民的资产总量不足，养老服务金融缺乏财富基础

养老服务金融实现发展壮大的一个重要前提是国民有一定的资产积累，但我国却未富先老，国民资产总量不足，使得养老服务金融的发展缺乏财富基础。

1、中国老龄化速度过快，呈现未富先老难题。

2000年我国60岁以上人口占比超过10%，同时65岁以上人口也达到7%，按照联合国统计标准，我国当时已经进入老龄化社会。我国人口老龄化呈现加速趋势，老龄化速度远远超过发达国家，比如65岁以上人口从占比7%到10%，美国用了30年（1942-1972年），中国仅花了14年（2000-2014年）。国际上多数发达国家均在财富积累到较高阶段才进入老龄化社会，而我国呈现未富先老的局面。2000年我国人均GDP为7912元，按照当时汇率计算，折合约955.8美元，而美国进入老龄化社会在1942年，按照不变价人均GDP为13138美元。

同时单就我国老年人口而言，存在贫困率较高的现象，并且城乡差距较大。根据中国健康与养老追踪调查（CHARLS）2013年数据，通过对老年人的经济状况调查后发现，我国有4240万的60岁以上老年人的消费水平位于贫困线以下，占比约22.9%，其中农村老年人口的贫困率为28.9%，远高于城镇老年人口（9.5%）。联合国驻华系统发布的报告《老年公平在中国》同样指出，我国在老年人口收入保障方面的排名最低（第75位），原因是我国老年人的贫困率较高。

2、国民家庭资产配置金融资产比例低

我国国民家庭资产配置呈现出以房产为主、金融资产为辅的特点，在金融资产投资上，两极分化特征明显，专门用于养老的资产严重不足。据中国家庭金融调查与研究中心发布的《中国家庭金融资产配置风险报告》显示，2016年中国家庭户均资产103.4万，资产配置主要以房产为主，占比高达68.8%，而2013年美国家庭的投资性房产占比仅为15.5%。我国家庭的金融资产占比为11.5%，其中存款的占比为45.8%，远高于欧盟的34.4%和美国的13.6%。另一方面，在金融资产的配置上也缺乏合理性，要么不投资股票，要么投入较多资金在股票上，直接导致了我国家庭金融资产组合风险分布的两极分化。

3、老年人口收入来源单一，消费支出持续增加。

我国老年人口普遍收入来源单一。《第四次中国城乡老年人生活状况抽样调查》结果显示：2014年，城镇老年人保障性收入比例为79.4%，农村老年人则仅有36%，其余的为经营性收入、财产性收入、

家庭转移性收入。原因在于，城镇老年人口的主要收入来源是养老金，并且养老金水平较高，而农村老年人口仍需通过工作获得收入，或是依靠子女养老，二者的收入来源都非常单一。同时城乡之间也存在很大差距，2014年城镇老年人人均收入23930元，农村老年人人均收入7621元，城镇老年人人均收入是农村老年人的3.1倍。

老年人口的消费支出也在大幅增加。老年人口由于年龄增长，身体健康状况下降，在日常照护、老龄用品、医疗消费等方面的支出将大幅增加。2014年，我国城乡老年人人均消费支出为14764元，其中日常支出、非经常性支出、医疗费用分别占比56.5%、17.3%、12.9%，三者合计达到86.7%。

（二）国民对金融认知不足，利用金融工具进行养老储备不充分

我国居民整体对养老金融缺乏认知，在养老资产准备方面存在较大不足。花旗银行、友邦保险在2015年11月发布的《中国居民养老准备洞察报告》指出，中国居民普遍对养老金融产品缺乏认识，对理财产品普遍要求“低风险”和“高收益”。选择金融理财产品时考虑的三大因素为安全稳健保值增收、收益明确保证、运作机构口碑好值得信赖，而且对“养老金融产品”的平均预期收益率高达7.9%。

老年人对金融的认知不足现象尤为突出。一方面，老年人口具有非常保守的金融观念，特别在养老理财规划时，有很高的储蓄倾向，非常重视投资理财的安全性、稳定性。退休老人在领取养老金后，普遍倾向于存在银行，对银行理财、理财型保险、互联网金融等金融产品接受度较低。另一方面，老年人口文化程度低，普遍存在金融知识

匮乏、理财风险意识偏差的现状。多数老人对投资、理财的概念分不清楚，对市场上复杂的金融投资工具缺乏了解。此外，金融行业的投资者教育又很难惠及老年人口，导致老年人口难以充分利用金融工具，进一步限制了养老服务金融的发展空间。

（三）养老理财乱象渐生，养老服务金融监管不足

由于老年人理财知识缺乏，风险意识不足，同时养老服务金融的相关监管机制缺失，加上近几年，由于市场机制不健全，民间投融资渠道狭窄，民间借贷市场活跃，而现有监管体系对非法融资中介机构缺乏有效监管，导致了老年人投资理财受骗事件逐渐多发。

2016年10月，致诚公益·北京老年维权服务工作站发布的《老年人涉众型经济犯罪被害风险调研报告》显示，在老年人咨询案件中，约21%为老年人涉众型经济犯罪，被骗老人经济损失最高达300万元人民币，52%的老年人因为害怕被子女埋怨所以不愿意告诉子女。而企业、理财、养老项目、艺术品等方面投资的涉众型犯罪，共同特点是虚构高收益、高回报，引诱老人上当受骗。

针对养老服务金融监管不足是重要原因之一。近几年相关部门出台了一系列涉及养老服务金融的政策，但多数偏于宏观指导，缺乏详细的操作指引与落实细则，导致养老服务金融的政策支持效率较低。同时，关于养老服务金融的大部分政策也比较分散，分布于各种支持养老服务业、保险业等的政策之中，仅有《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》较为系统和完整。另外，我国尚没有专门针对养老服务金融的专门法规，在养老服务金融方面也没有监管机构出台

专门的指导规定，对其业务范围、从业机构、服务标准、业务流程等内容进行界定和规范，导致养老服务金融的监管不足。

（四）养老服务金融尚需门槛，商业模式有待挖掘

虽然养老服务金融或者更高范围的养老金融被视为未来金融行业的蓝海，能为金融行业带来新的业务机会和利润来源，而目前金融机构提供养老金融服务尚需门槛，同时养老服务金融难以带来较好回报，可持续盈利的商业模式有待发掘。

1、养老金融领域的审批和牌照制度，限制了金融机构进入市场的能力。

养老金融各个领域具有显著的协同效应，养老金金融、养老服务金融与养老产业金融相辅相成，互相促进，金融机构将养老金金融作为一个整体战略加以推进。其中养老金金融业务普遍具有严格的准入政策，以企业年金业务为例，有受托人、账户管理人、托管人、投资管理人四类业务资格，目前共有 35 家机构 57 个管理资格；监管部门在 2005 年、2007 年评选了两批企业年金管理人资格，之后十多年几乎没有增加过管理人数额。缺少业务牌照，将很大程度上限制了金融机构在养老金金融上的业务和产品布局，难以形成协同效应，在养老服务金融的产品供给上缺乏基础。同时，部分养老服务金融产品也存在审批或限制，比如养老保障管理产品业务，目前只允许养老保险公司、养老金管理公司开展。

2、养老服务金融尚未形成良好发展业态。

目前，各个金融机构在养老服务金融领域进行许多尝试与探索，

目前金融机构提供的养老服务相关的金融产品，主要分为两类，一是养老金资产管理服务的延伸或者银行传统业务整合后的增值服务，但是与养老人群的实际需求可能存在一定的偏差，导致很多养老服务金融产品发展缓慢，在为金融机构贡献利润方面作用有限。二是金融机构自主的养老服务金融产品探索，目前来看形式比较多样，比如针对养老银行理财，养老信托、养老保障管理产品、老年信用卡等，但是无论哪个类别产品，都未能实现长足发展，规模增长有限，对于金融机构来说并未形成真正的商业模式和业务生态。

四、发展养老服务金融的政策建议

（一）完善政策，推动养老金融落地

养老服务领域兼具社会效益和经济效益，需要政府与商业机构共同参与。因此，应该首先明确政府与市场的边界及各自职能范围，比如政府提供基本养老服务，通过财政支出满足基本服务需要，而中高端市场则由政府引导，市场机构予以补充。因此，推动养老服务金融发展，需要政府进行相应的顶层制度设计与相应配套细则。

从我国实践来看，国家通过《关于加快发展养老服务业的若干意见》《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》等政策对养老金融在顶层设计进行了相应规划，下一步应加强养老金融体系构建的政策导向与配套细则，鼓励更多金融机构参与养老金融。在此基础上，集合政府、社会力量构建养老金融服务体系，特别是监管部门应及早出台落实“金融支持养老”意见的操作细则和规定。同时，各地政府和部门出台配套政策，通过财政贴息、专项补助资金、成立政府引导

基金等方式，为金融机构发展养老金融提供良好的政策环境。

（二）完善养老金制度，扩大老年收入来源

目前，随着我国城镇职工养老金体制的改革完善，多支柱体系正在逐步形成，但体系结构存在突出的失衡问题，第一支柱基本养老保险基金结余占养老金资产的比例高达 70%，第二支柱的企业年金发展趋于停滞，第三支柱个人养老金制度尚未落地。这导致国民养老主要依靠基本养老保险，尽管 2016 年平均人均基本养老金 2362 元，但是替代率水平仅仅在 42% 左右，基本在世界劳工组织公布的 40-50% 替代率警戒线水平附近。而一般认为 80% 养老金替代率才能保证老年人维持与工作期间相同生活水平，在美国、澳大利亚等国家，通过三支柱养老金体系，国民养老金替代率平均可达到 60% 以上。城乡居民的养老金水平更是严重不足，目前城乡居民养老保险参加人数超过 5 亿人，领取待遇人数超过 1.5 亿人，但是 2016 年平均待遇水平为 117 元。

因此，有必要进一步完善我国的养老保险制度，增加老年人收入来源，为养老服务需求提供经济支撑，提升消费能力。在基本养老保险方面，继续扩大覆盖人群，提高基本养老保险基金统筹层次，加快推动养老基金市场化运营，完善个人账户制度。针对企业年金，扩大企业年金覆盖面和投资范围、放开投资选择权，提高企业与个人的参与率，扩大企业年金的覆盖范围。尽快推出第三支柱个人税延养老金制度，鼓励个人参与养老规划。多方努力，推动完善健全多层次的养老保险体系，为养老服务金融市场的发展奠定基础。

（三）完善法律制度和税收制度，促进养老金融市场发展

我国养老金融领域的法律法规存在层级较低、数量有限、力量分散等问题，急需制定一系列针对性、权威性较强的行政法律法规。

完善相关法律制度，为养老金资产管理、“以房养老”、养老产业投融资等养老金融相关业务提供法律支持和保障，确保养老金资产的安全和保值增值，确保养老金融市场的长期和平稳运行。譬如“以房养老”涉及产品政策、税收等法规，应明确规定土地使用权的续期和处置政策，完善物业税、遗产税、房产税的规定，防范金融机构处置房产时的法律风险；完善农村宅基地的流转政策，推动“以房养老”在农村的实施，扩大农村老年人口收入来源。

其次，完善养老相关行业的税收政策，促进养老金融的市场发展。首先是完善养老金制度方面的税收优惠制度。对于企业年金，应考虑提高税收优惠比例，提高企业和职工参与率。针对个人养老金，应尽快出台税收优惠政策，落实个税递延型养老金账户制度的试点，允许各类金融产品公平竞争，共同参与养老金第三支柱建设。针对提供养老金融服务的参与主体，对于其参与养老基础设施的投资和建设、提供养老金融产品等取得的业务收入给予一定的税收减免，提高金融机构参与养老金融业务的积极性。

（四）明晰监管框架，促进行业健康稳定发展

我国的金融监管采用的是分业监管的框架，以提供金融产品和服务的不同机构作为划分监管权限的依据。比如传统的银行、证券、保险等行业分属银监会、证监会、保监会监管。

然而，养老服务金融则具有典型的混业经营特征，所以针对养老金融的监管职能，分散于银监会、保监会和证监会等多个市场机构监管主体，还涉及人社部、民政部等部委。目前，我国养老金融整体处于起步阶段，相应的监管也处于实践摸索阶段，因此，明确养老金融的监管框架将成为行业健康有序发展的关键。包括探索适应养老金融发展的监管体系，加强市场监管和行业监管，有针对新制定养老服务金融的行业标准、服务流程、风险监控等。比如针对老年人金融欺诈事件多发的情况，我国应加强对养老服务业金融理财、非法集资的整治，为老年人提供安全、可靠的投资环境。此外，对于参与养老服务金融的金融机构，监管上应要求其健全内部风险控制体系和流程，完善外部设计和信息披露制度，防范内部机构和从业人员的道德风险，保障客户的合法权益。

（五）引导养老退休规划，加强金融教育

我国国民养老退休规划意识淡薄，在金融知识方面比较匮乏，不利于养老服务金融发展，需要发挥政府、金融机构、个人合理加以改善。

第一，政府应加强养老规划的引导，提高居民的养老准备意识。比如对居民加强养老规划的宣传力度。各地政府部门应当紧密结合所在地区的老年人口情况，制定较为合理的居民投资理财培训机制，培养居民的养老规划意识和金融知识储备。

第二，金融机构应通过行业协会等组织整合并发挥行业力量，加强养老服务金融知识的普及，扩大养老服务金融的影响力，增强公众

对金融养老的认知。

第三,国民个人也应该主动了解我国老龄化趋势,学习金融知识,结合自身经济情况与家庭人口结构情况,提高养老意识,及早进行养老规划,进行相关养老储备。这其中,特别要注意的是,要拒绝非法理财、非法集资等行为,提高警惕、防止受骗。

五、养老服务金融发展趋势

(一) 人口老龄化, 将带来养老服务金融需求爆发

我国已经面临着极其严峻的老龄化形势,而且老龄化的速度不断加快。据《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》预测,全国60岁以上的老年人口增加至2.55亿左右,比2016年增长2400万人,占人口比重从16.7%提升至17.8%,高龄人口、独居和空巢老年人继续增加,老龄化程度进一步加深。在我国的老龄化过程中,伴随着家庭小型化、高龄化、空巢化、失能化等问题,传统的家庭养老模式受到冲击,家庭之外养老服务需求继续增长。特别是随着我国城镇化进程的加速,人口迁移和流动导致中国传统家庭逐步解体,家庭规模不断减小,“养儿防老”的传统难以为继,寻求外部养老服务成为大势所趋。国家层面愈发重视养老体系建设规划,养老服务业成为未来发展重点,甚至成为我国经济发展的一个重要引擎。

另一方面,伴随着我国经济连续30年的高速增长,社会成员在此过程中分享了社会经济发展的成果,国民财富有了大幅度提高,为进行养老金融消费提供了坚实的经济基础。根据全国老龄办数据,2014年~2050年间中国老年人口的消费潜力将从4万亿左右增长至

106 万亿左右，占 GDP 的比例将从 8% 增长至 33% 左右，这将为我国养老产业的发展提供有力支撑。养老产业涉及衣食住行、生活照料、用品生产、医疗服务、文化健身娱乐等多个领域，每个方面都离不开金融服务的支持，养老服务金融需求将面临爆发。

（二）金融改革，养老服务金融成为发展新动力

2017 年全国经济体制改革工作会议提出，“深化金融机构和金融监管体制改革，完善多层次资本市场，为实体经济发展营造良好环境。”在金融改革深化，金融市场化、国际化和多元化的趋势下，金融机构传统业务和发展模式面临严峻挑战，金融行业进入转型升级的重要发展阶段。

大力发展养老金融将为金融机构的改革发展提供新机遇和新空间。一方面，养老金融将成为金融机构业务发展的“新蓝海”，为金融机构带来长期稳定的业务收入来源和新的利润增长点。另一方面，养老金融将成为金融机构转型升级的“助推器”，推进金融机构的服务模式和产品创新。

比如养老服务金融业务将会为商业银行带来发展新动力：第一，与传统银行业务相比，养老服务金融业务具有经营周期长、业务发展持续稳定、规模效应显著等特点，能够为银行带来长期稳定收入。第二，养老服务金融业务与银行传统业务形成互补，扩大银行服务客户群体，老年客户群体也可为银行存款、理财产品等提供长期稳定的资金来源。第三，养老服务金融业务多为创新性、综合性的服务，横跨银行内部多个业务和产品部门，甚至证券、保险、基金等子公司也有

涉及，有助于推动银行内部公司金融、个人金融、金融市场、投资银行等多板块业务联动和银行集团内部子公司业务整合。第四，在养老服务金融基础上，商业银行可以参与基本养老保险基金、企业年金、职业年金等养老基金资产管理服务，带动银行“大资产管理业务”的发展，拓展新的收入来源和盈利模式。

养老服务金融对于保险公司、证券公司、基金公司、信托公司等金融机构具有类似的作用。未来将有愈来愈多的金融机构将把养老服务金融作为重点发展战略，采取整合内外部资源，创新组织结构等措施，努力改善和提升金融服务水平，实现养老服务金融发展与自身转型的良性互动。

（三）产品创新和综合化，养老服务金融领域不断拓展

养老服务金融产品的创新，核心在于提供真正符合居民养老需求的金融服务，长期目标是建立完善的养老服务金融产品体系，拓宽金融机构服务养老的领域。我们认为，养老服务金融产品的创新未来将在如下几方面展开：

第一，产品创新围绕客户的养老需求出发，更具针对性。金融机构将对客户群体的深入调查分析，根据客户群体的年龄、地区、经济状态、投资经验、风险偏好等因素，研发设计个性化、多元化、多层次的养老服务金融产品，满足不同群体的养老需求。

第二，不同业态融合推动产品创新，特别是将养老服务金融与养老产业结合发展。养老产业初期投入高、投资回报低，需要长期资金的支持，而参与养老服务金融的资金也有长周期特点，因此金融机构

可以开发与养老产业匹配的保险、理财、基金等新型产品，用金融连结养老供需端。一方面养老产业获得长周期的资金支持，另一方面居民获得长期稳定的投资回报，并且通过金融创新享受养老服务，达到长期资金投入长期资产的双赢效果。

第三，由单一产品向综合化产品方案转变。产品的综合化体现在两个层次，第一层在金融服务上，将理财、储蓄、保险、基金等金融产品整合，为不同年龄、收入的客户提供包含家庭资产配置、养老规划、退休后理财规划等在内的全生命周期的服务；第二层，由金融外延至养老服务，提供居民养老密切相关的养老陪护、养老社区、休闲娱乐、教育咨询、法律等配套增值服务，搭建养老综合服务平台。目前有能力提供综合养老金融方案的仅有少数金融机构，但在未来将成为主要发展趋势。这是因为对金融机构而言，提供综合化产品，一方面提高客户便利，加强客户粘性，另一方面综合化产品能为金融机构带来更多收益。

（四）金融科技将助推养老服务金融快速发展

金融科技以数据和技术为驱动力，以技术驱动金融创新，不断创造新的业务模式、应用、流程或者产品，从而对金融市场、金融机构或金融服务的提供方式造成重大影响。可以预见，金融科技的快速发展，将夯实养老服务金融的发展基础，甚至为养老服务金融的跨越式发展提供契机。主要表现在如下几方面：

- 1、互联网和移动支付的普及，能提高中老年人获取金融服务的便利性。

2017 年的《中国互联网络发展状况统计报告》指出，截至 2016 年 12 月，中国网民规模达 7.31 亿，互联网普及率达到 53.2%，其中手机网民占比达 95.1%，手机网上支付的使用比例高达 67.5%。中老年群体的网民群体也在日益扩大，对网上支付、移动支付的接受度不断提高。

互联网的发展和智能手机的普及，大大提高了中老年人获取金融服务的便利性。金融机构可以通过官方网站、网上银行、手机 APP、第三方平台等互联网平台，为中老年人提供丰富多样的金融产品，普及金融理财知识。同时，互联网的发展，缩短了空间距离，金融机构可以为农村居民提供养老服务金融，降低了金融机构的成本，也进一步扩大客户群体，体现养老服务金融的普惠性特点。

2、智能投顾，将助力提升养老金投资科学性和专业性。

智能投顾依托大数据分析、量化金融模型和智能化算法，结合投资者的风险承受水平、财务状况、预期收益目标和投资风险偏好等多种因素，提供个性化、多元化的智能理财服务。在美国，作为新型科技化金融工具，智能投顾改变着传统财富管理行业，并且快速崛起，2015 年底管理资产规模达到 1000 亿美元。智能投顾具有低成本、分散投资风险等特征，为传统的养老金管理模式提供了创新思路，特别是能解决个人的非理性投资难题。根据行为经济学理论，个人在进行投资时，有过度自信、自我归因偏向、损失厌恶等非理性行为。而智能投顾通过大数据和人工智能分析个人投资偏好，结合长期投资目标进行个性化资产配置。同时，智能投顾提供投资组合自动再平衡策略，

控制投资风险和减少不理性交易，坚守长期投资目标，实现养老金的保值增值。

3、区块链技术将提升养老服务金融的精细化和安全性。

区块链是分布式数据存储、点对点传输、共识机制、加密算法等计算机技术的新型应用模式，被公认为金融科技领域属于根本性、颠覆性的技术，具有去中心化、开放性、自治性、信息不可篡改、匿名性等特征。区块链技术有望在养老服务金融领域得到应用，比如区块链技术可以整合各个层面的大数据，对居民个人的思想观念、行为习惯、投资偏好、财富传承情况、健康状况进行归类和分析，金融机构可以用来研发设计精细化、个性化的产品，来满足居民的养老需求。同时区块链的去中心化和账簿设计、信息的不可撤销性等，有助于养老服务金融的安全性提升。

养老金融月度资讯

(2018年2月, 总第15期)

编者按:“养老金融月度资讯”栏目是《养老金融评论》就养老金融领域月度重点资讯的摘编, 主要分为政策动态、养老金金融、养老服务金融、养老产业金融、学界观察和国际视野共六个板块, 旨在养老金融领域同读者分享最新的政策动向、理论发展、实践探索和国际经验, 以飨读者。

➤ 政策动态

- 福州 | 养老服务市场准入条件望放开
- 甘肃 | 被征地农民参加基本养老保险补贴

➤ 养老金金融

- 人社部 | 逾 2800 亿元地方养老金已经到账并开始投资
- 人社部 | 我国人均城乡居民基础养老金已达每月 124 元

➤ 养老服务金融

- 广州 | 再推便民服务举措 养老金发放有短信提醒
- 兴业银行 | 推多款养老金融产品 解决养老金融需求

➤ 养老产业金融

- 江苏 | 打造养老大健康产业链
- 罗浮新城 | 打造世界级健康产业基地

➤ 学界观察

- 董登新 | 城乡居民基础养老金最新排行榜
- 苏罡 | 应发挥养老金公司聚焦长期资金管理的核心优势

➤ 国际视野

- 美国 | 下一场金融危机引爆点或在公共养老基金
- 巴西 | 养老金改革无限延期

本月概览

政策动态

福州 | 养老服务市场准入条件望放开

“继续深化养老机构的‘放管服’改革，全面放开养老服务市场”日前被民政部明确列为 2018 年重点工作任务之一。日前，从福州市政府获悉，为推进养老服务供给侧结构性改革，促进养老服务业发展，福州市印发了《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的实施方案》，放宽了各类机构准入条件。在鼓励境外投资者举办营利性养老机构的基础上，福州市进一步放开市场，鼓励境外投资者在福州设立非营利性养老机构。（巨丰财经）

甘肃 | 被征地农民参加基本养老保险补贴

近日，省政府印发《甘肃省被征地农民参加基本养老保险实施办法》。该《办法》明确，甘肃省将坚持“先保后征”原则，建立先落实被征地农民参保缴费补贴资金后批准征地的机制。甘肃省被征地农民将纳入现行城镇企业职工基本养老保险或城乡居民基本养老保险制度，并在参保时给予适当参保缴费补贴。（兰州晚报）

湖南 | 出台养老保险补缴新政策

日前，湖南省人社厅和省财政厅联合出台《养老保险补缴新政策》（湘人社发〔2017〕103号），重点解决部分人员未及时缴费造成的遗留问题，政策发布了最新的缴费基数和补缴规则，并将单位职工、个体工商户、灵活就业人员一并纳入补缴人群内。（湖南民生网）

株洲 | 制定一系列养老服务业发展政策

日前，株洲市政府常务会议审议并原则通过《株洲市老龄事业发

展和养老体系建设规划(2018—2020年)》《株洲市居家和社区养老服务改革试点方案》等4个文件,系统谋划株洲养老服务业发展。株洲将构建区(县)、街道(乡镇)、社区(村)、小区四级居家和社区养老服务网络,各县市区将重点建设1至2家示范性养老机构,打造“15分钟养老服务圈”,建设集养老服务供需对接、服务质量实施监控和居家养老应急呼救于一体的“互联网+智慧养老”市级综合服务平台。(湖南省人民政府门户网站)

养老金融

人社部 | 逾 2800 亿元地方养老金已经到账并开始投资

人社部副部长游钧 26 日在国新办新闻发布会上表示,去年基本养老保险基金投资运营稳步推进,北京、安徽等 10 个省(区、市)签署了 4400 亿元的委托投资合同,2831.5 亿元资金已经到账并开始投资。江苏、浙江、甘肃、西藏 4 省(区)政府已审议通过委托投资计划。针对下一步工作安排,游钧表示,推进企业职工基本养老保险基金投资运营,启动城乡居民养老保险基金委托投资运营,推动落实划转部分国有资本充实社保基金实施方案,增强社保基金支撑能力。(中国证券网)

人社部 | 我国人均城乡居民基础养老金已达每月 124 元

2 月 26 日上午,国新办举行就业和社会保障有关情况新闻发布会。人社部副部长张义珍介绍,目前全国有 30 个省市区还有 2835 个县级财政,在中央的基础养老金标准 70 元水平之上又给予进一步补

贴，提高了基础养老金。目前来看，全国人均的基础养老金，即城乡居民养老保险，已经达到了每月 124 元，提高了保障水平。（新京报）

人社部 财政部 | 建立养老保险第三支柱工作启动

人力资源和社会保障部 2 月 10 日发布消息称，人力资源和社会保障部、财政部日前共同组织召开会议，会同国家发展改革委、国家税务总局、人民银行、银监会、证监会、保监会成立工作领导小组，启动建立养老保险第三支柱工作。这意味着，第三支柱个人储蓄性养老保险和商业养老保险正式进入制度建设启动阶段。同时，人社部有关负责人称，建立养老保险第三支柱，对于积极应对人口老龄化、完善多层次养老保险制度体系、满足人民群众对更加美好老年生活需要、促进经济社会发展，具有十分重要的意义。（中国网财经）

河南 | 再次提高城乡居民养老保险基础养老金

自 2018 年 1 月 1 日起，河南省城乡居民养老保险基础养老金最低标准每人每月增加 18 元，增加后，全省城乡居民养老保险基础养老金最低标准达到每人每月 98 元，这是河南省自 2009 年实施新型农村养老保险试点以来第四次提高城乡居民养老保险基础养老金最低标准，也是提高幅度最大的一次，提高比例达 22.5%。这一政策将惠及河南省 1445 万符合领取城乡居民养老金的人员，也将进一步拉动河南省城乡居民收入增长。（新华网）

养老服务金融

广州 | 再推便民服务举措 养老金发放有短信提醒

2月24日，记者从广州市社会保险基金管理中心获悉，该中心近日启动手机短信宣传工作，向社保系统有记录手机号码的本市企业职工养老保险退休人员发放每月养老保险待遇提醒短信。但是，由于系统登记的限制，目前只能对在系统内有记录的手机号码发送养老保险待遇短信，还不能覆盖全体职工养老退休人员。此外，退休人员可登记或修改社保系统的手机号码，其中社会化管理退休人员可以到退管办办理，非社会化管理的退休人员到各区社保经办机构前台办理。

（新浪广东）

兴业银行 | 推多款养老金融产品 解决养老金融需求

当前，老龄化将成为我国在21世纪，甚至更长时间内面临的严峻挑战。在这一背景下，兴业银行加大普惠金融力度，围绕养老金融开展了一系列的探索与实践，近期连续推出“安愉储蓄”、“安愉理财”、“安愉信托”等多款养老金融产品，为增加社会养老财富储备、提高居民养老服务支付能力发挥积极的作用，全方位解决养老金融的各类需求。（中国新闻网）

广东 | 年老居民足不出户 可实现养老金资格认证与领取

根据广东省江门市新会区社保局工作安排，司前镇城乡居民养老保险生物特征采集工作全面铺开。城乡养老待遇领取人员通过采集人脸、指纹、指静脉，就能完成生物特征采集建模。建模完成后，市民今后就能直接使用手机软件实现足不出户进行待遇资格认证。由于生物特征采集是为了方便日后待遇领取人能自行进行认证，即使没有进行生物特征采集，也不会影响这年度的待遇发放，如果是年纪够大、

有重度残疾或患病长期卧床等行动不便的养老金待遇领取人，可以暂时不办理生物特征采集。（中国甘肃网）

养老产业金融

江苏 | 打造养老大健康产业链

2月8日，江苏省养老产业投资基金与南京福康通健康产业有限公司就打造“养老大健康产业链”入股签约仪式在宁举行。此次战略合作，标志着江苏养老产业发展进入新阶段。南京福康通健康产业有限公司创始人汪明表示，福康通现已成功服务1000多家养老机构和社区居家养老服务中心交钥匙工程，完成16000多户家庭适老化改造，扎根江苏、立足长三角、辐射全国，打造中国大健康养老产业领先品牌。（新华网）

罗浮新城 | 打造世界级健康产业基地

日前，罗浮新城最新发展战略规划初步形成，将高标准建设“罗浮新城·康养基地·大学小镇”。按照规划，罗浮新城将围绕“三大基地”建设，打造世界级健康产业基地。根据规划，罗浮新城主要以健康产业为主导，将紧抓健康中国战略实施机遇，发挥罗浮山中医药产业和养生文化发展基础优势，培育健康服务新业态，大力发展以中医药健康旅游为特色的休闲旅游业和面向健康产业的现代服务业，促进中医药制造业和中医药种植业发展，打造以中医为特色、具有国际竞争力和全球影响力的世界级康养基地。（今日惠州网）

工行 | 探索金融支持养老服务业

探索如何更加有效地服务实体经济，成为金融机构创新发展的共同议题。在多重政策的鼓励下，各类市场主体涌入养老服务业，随之产生的融资等金融需求也成为银行发展的又一次机遇。据了解，从2010年开始，中国工商银行北京市分行尝试通过为经营主体授信、项目融资等方式支持养老服务业。在为养老服务机构和项目提供贷款的同时，工行北京分行也尝试通过自身资源为养老项目引进更多的增值服务，例如加入首都健康服务业投融资委员会，通过委员会组织公益活动，邀请北京市多位医疗专家走访养老公寓，为老年朋友分享健康知识。（北京晚报）

学界观察

董登新 | 城乡居民基础养老金最新排行榜

社保是最大的民生，而养老则是最大的社保。中国城乡居民基本养老保险已实现“制度全覆盖”，作为14亿人口的大国，这是中国对国际社会保障作出的最大贡献之一。根据国际劳工组织世界社会保障报告（2017-2019）刚刚发布的数据：“全世界有68%的退休人员领取养老金，这与许多中低收入国家的非缴费和缴费型养老金覆盖面扩大有关。”这其中最大的贡献者便是中国城乡居民基本养老保险，因为它覆盖了城乡居民50847万人（2016年底数据），其中实际领取待遇人数15270万人。

我国城乡居民基本养老保险遵从的是“低缴费、低给付”的原则，但在经济发达程度及财政实力不同的省份，缴费水平与给付水平仍存

在较大差异。在东部沿海发达省份，城乡居民基础养老金实际执行标准往往要远高于本省最低标准，当然更高于中央最低标准。相反，经济欠发达的省份，城乡居民基础养老金标准一直较低。对于城乡居民养老金较低的省市和地区，要加大财政的扶持，增加拨款、补贴力度，尽快提升城乡居民退休金。而对于推进城乡居民养老金较快的省市和地区，应适当的限制其较快，否则其两极分化将愈发严重。（金融界网站）

苏罡 | 应发挥养老金公司聚焦长期资金管理的核心优势

长江养老总经理苏罡在接受《每日经济新闻》记者专访时表示，职业年金的起步，会推动企业年金的提高，给养老金增量带来新的发展空间。同时，苏罡认为，应发挥养老金公司聚焦长期资金管理的核心优势，全面服务养老保障三支柱。

苏罡表示，当前我国养老金体系不平衡不充分的发展主要体现在三个方面：一是发展不平衡。目前，我国三支柱养老金体系，第一支柱独大，规模占比达到 85%，第二支柱企业年金新业务发展停滞，第三支柱缺乏制度性安排。二是储备不充分。2016 年底，我国养老金储备 7.5 万亿人民币，只占我国 GDP 的 10%。三是覆盖不全面。从 2007 年到 2016 年，中国企业年金的参与人数从 929 万人提升到 2325 万人，但相对于城镇职工的庞大基数，员工参与率仅在 8.4% 左右。

“养老金是资金期限最长的资金，而定期持续的缴费与给付进一步强化了养老金的长久期特征。”在苏罡看来，这正是养老金管理的竞争力所在，而通过不断累积可以管理的长期资金，将使养老金公司

在行业内越来越有竞争力。（凤凰网财经）

国际视野

美国 | 下一场金融危机引爆点或在公共养老基金

PGIM 首席执行官 David Hunt 近日接受采访时表示，“如果你要寻找金融体系中哪个切实裂痕会成为下一次危机的引爆点，那么我要说养老基金就在我们的关注名单上。”他认为，在地方税收下降以及失业情况恶化时，市和州的压力将在下行过程中加剧，因此对养老金给付感到担忧。目前，美国新泽西州、伊利诺依州和加州的议员们都在竭力弥补缺口。据波士顿学院退休研究中心的资料显示，截至 2016 年 6 月的财政年度，美国公共养老基金实际资产与实际债务的比率达到 71.8%。（凤凰国际）

巴西 | 养老金改革无限延期

2 月 23 日，惠誉评级将巴西信贷评级从 BB 级降至 BB-。该机构指出，对巴西日益膨胀的财政赤字、更沉重的公共债务负担和延迟的养老金改革感到担忧。惠誉表示，巴西政府没有将国家养老金改革纳入国会投票，这令外界对巴西中期公共财政轨道的前景感到担忧，并引发投资者对解决养老金问题的政治承诺的怀疑。

分析人士认为，养老金改革是平衡公共债务最基本前提，此项改革无法进行则意味着巴西经济难以全面恢复。对一个常住人口为 2.06 亿的国家来说，巴西再也绕不开老龄化的议题。然而，面对庞大的老年队伍，巴西社保赤字持续飙升，社会的赡养能力严重不足。特梅尔

政府多次呼吁民众支持养老制度改革，但收效甚微。（中金网）

日本 | 拟 2020 年通过延领养老金法案

日本政府考虑允许人民选择在 70 岁以后才开始领取公共养老金，以鼓励健康的老年人继续工作，成为支撑社会的力量。由于人口逐年减少，日本面临人手严重短缺、福利成本高涨等问题，当局因此也在探讨把公务员的退休年龄从目前的 60 岁，分阶段调高至 65 岁。目前，日本人可在 60 岁至 70 岁之间领取养老金，如果推迟到 65 岁之后，每月领取的金额会相应增加。（凤凰网）

英国 | 养老金在发达国家垫底 领取年龄或还将延迟

据英国《每日快报》2 月 12 日报道，经合组织 11 日发布的一项研究报告显示，英国的养老金体制无法持续下去，发放养老金金额在发达国家中最少，预计领取养老金年龄也将延迟。报告显示，英国平均年工资 2.65 万英镑(约合人民币 23.2 万元)的职工将会获得 7685 英镑(约合人民币 6.7 万元)的退休金，而荷兰养老金则是职工工资的 100%，甚至智利、波兰、墨西哥也会比英国支付更多的养老金。

但和上述报告结果矛盾的是，英国推出的“三重保险”措施和养老金补助确实成效显著。“三重保险”已使养老金增长与最高收入水平和物价相适应，退休老人每年也将领取 2.5% 的额外养老金。“退休者贫困程度已经降到史上最低，数百万退休老人的收入水平也已经提高。”英国就业和养老金部门表示，“到 2018 年为止，约 1100 万职工也将获得职业养老金。”（环球网）

2018年2月CAFF50动态

1. 2月3日,《中国养老金融发展报告2018》启动会暨CAFF50联席研究员聘任仪式在北京中国人民大学召开。中国养老金融50人论坛秘书长董克用,秘书长助理孙博、朱炜,论坛特邀研究员浦鹏举、曹卓君,联席研究员李宏纲、胡俊英、陈珏婷、李志淦、袁思农、刘思等人出席会议并发言。会议举行了对论坛联席研究员的聘任仪式并颁发聘书,并对《中国养老金融发展报告2018》的具体内容、要求与时间安排进行讨论。

2. 2月4日,由福建国养集团有限公司和光明日报社《新天地》杂志主办的主题为“医养结合模式前景展望与策略研讨”的“第一届国养论坛”在福州召开,中国养老金融50人论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任党俊武出席会议并发表致辞。

3. 2月5日,中国养老金融50人论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司总经理苏罡在接受《每日经济新闻》记者专访时表示,应发挥养老基金公司聚焦长期资金管理的核心优势,全面服务养老保障三支柱。

4. 2月8日,论坛2月工作例会在金融街论坛秘书处举行。会议对3月3日北京峰会的筹备工作进行了相关调整与部署,并讨论了论坛建设、论坛活动及课题研究的最新进展。中国养老金融50人论坛秘书长董克用,副秘书长王赓宇、张兴,秘书长助理孙博,特邀研究

员浦鹏举，秘书处马媛媛、凌燕、李佳宁、孙玥参加会议。

5.2月9日，中国养老金融50人论坛核心成员、泰康人寿保险股份有限公司董事长陈东升接受《中国保险家》的专访，并发表题为《养老革命如何从0到1》的报道，思考实现养老革命的路径，把虚拟产品和实际的医养结合起来，应用在泰康之家养老社区的探索建设中。

6.2月27日，“亚布力中国企业家论坛第十八届年会”在黑龙江亚布力举行，主题为“改革开放四十周年新时代的企业家精神”，中国养老金融50人论坛核心成员、泰康人寿保险股份有限公司董事长陈东升，论坛核心成员、中国民生银行董事长洪崎出席会议并演讲。



秘书处联系人：李佳宁 Email: jnli@caff50.net

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

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

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net