

CAFF50

中国养老金融50人论坛
China Ageing Finance Forum 50

养老金融评论

2015年12月 第1期（总1期）

- 本期关注：中国养老金融 50 人论坛正式成立
- 董克用：打造养老金融领域具有中国特色的新型智库
- 洪崎：中国步入超老龄社会，养老金融将成战略金融
- 贾康：搭建养老金融平台，共促供给侧制度创新
- 胡晓义：应对人口老龄化应上升为国家战略
- 姚余栋：超老龄化社会背景下的养老金融战略

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) 由华夏新供给研究院和中国人民大学董克用教授联合多家机构共同发起, 由国内外学界、实业界具有深厚学术功底和重要社会影响力的成员组成。论坛立足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。

论坛学术顾问:

潘功胜、杨子强

论坛秘书长:

董克用

论坛副秘书长:

王赓宇、朱海扬、谭海鸣

《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、刘桂梅

投稿及联系方式：caff50review@caff50.net；

请邮件至 info@caff50.net 订阅及索要过刊等资料。

目 录

中国养老金融 50 人论坛正式成立	4
董克用：打造养老金融领域具有中国特色的新型智库	8
洪崎：中国步入超老龄化社会，养老金融将成战略金融	12
贾康：搭建养老金融平台，共促供给侧制度创新	16
胡晓义：应对人口老龄化应上升为国家战略	20
姚余栋：超老龄化社会背景下的养老金融战略	23
朱海扬：推动养老金市场和金融市场互利共赢	30
苏罡：提升养老金融服务供给能力，丰富供给侧改革创新	34
冯丽英：践行学术研究，担当改革尖兵	40
王金晖：养老体系与资本市场健康发展相互促进	44
李哲平：高度重视养老金融发展，应对老龄化挑战	49
水皮：完善养老金市场投资，将风险降到最低	53

中国养老金融 50 人论坛正式成立

2015 年 12 月 9 日，“中国养老金融 50 人论坛”成立大会在北京艾维克酒店隆重举行，论坛由中国新供给经济学 50 人论坛主办，华夏经济学研究发展基金会、天弘基金、瑞晖资本、《当代金融家》、《华夏时报》、长江养老、建信养老、中航国际交流中心联合协办。论坛由国内外学界、业界具有深厚学术功底和重要社会影响力的人士组成成员，立足于打造养老金融领域具有高学术品味和国际影响力的中国特色新型智库。



中国养老金融 50 人论坛揭牌仪式

在论坛的成立仪式上，华夏新供给经济学研究院聘请中国人民大学教授董克用为“中国养老金融 50 人论坛”秘书长并颁发聘书，同时大会为“中国养老金融 50 人论坛”的发起机构颁发证书。董克用秘书长提名秘书处成员并为他们颁发聘书。



理事会及研究院领导为秘书处成员颁发聘书



理事会及研究院领导为论坛发起机构颁发证书

成立大会上，新供给经济学 50 人论坛理事长、民生银行董事长、中国养老金融 50 人论坛创始成员洪崎，华夏新供给经济学研究院院长、中国养老金融 50 人论坛创始成员贾康分别致开幕辞，天弘基金养老金业务总监朱海扬代表监事长单位致辞；中国社会保险学会会长、人力资源和社会保障部前副部长胡晓义作为中国养老金融 50 人论坛

正式成员代表致辞；长江养老党委书记及总裁苏罡、建信养老总裁冯丽英、瑞晖资本董事长王金晖、《当代金融家》主编李哲平、《华夏时报》总编辑水皮分别作为论坛的发起机构代表致辞；最后，新供给经济学 50 人论坛副秘书长、中国人民银行金融研究所姚余栋所长和中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用分别做了主旨演讲。

新供给经济学 50 人论坛理事长、民生银行董事长洪崎在开幕致辞中表示，当前我国的养老保险制度还存在着诸多的缺陷和问题，养老金体系改革在路径选择上面临着多方面的制约，各方认识并不统一，不仅社会大众需要进一步的科普教育，专家学者之间，以及政府、学界、业界和社会大众之间也需要更加通畅的交流平台，这就是中国养老金融 50 人论坛发起的主要动因之一。同时，洪崎还指出，在我国面临迅速老龄化的社会背景下，必须通过大力发展养老金融来预防老年期的各种风险，提供多元化、多层次的养老金融产品，开发养老金融业将是一个重要的金融战略。

华夏新供给经济学研究院院长贾康在致辞中指出，中国的养老金融需要解决好进一步创新问题，应该把制度创新和管理创新、技术创新打通，中国养老金融有发展的重要性和必要性，要在供给侧结构性改革的命题下，以有效的制度供给来对应实际生活的挑战，回应中国现代化发展的客观需要。

中国社会保险学会会长、人力资源和社会保障部前副部长胡晓义作为“养老金融 50 人论坛”正式成员代表在致辞中指出，期待把应

对人口老龄化高峰上升为国家战略，全方位研究应对之策。他指出基本养老保险制度实现对中国的所有的适龄群体的全面覆盖、多支柱的养老保险体系的建立、金融界力量在老年需求的作用发挥等都值得深入研究。

新供给经济学 50 人论坛副秘书长、中国人民银行金融研究所所长姚余栋在主旨演讲中谈到，养老金融事关每个人，养老金制度是国家层面公共服务最重要的组成部分之一，养老金融既是养老产业重要组成，也是未来整个金融业的重要发展方向，意义十分巨大。

中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用在闭幕式致辞上指出，中国养老金融 50 人论坛有三个目标，一是为政策制定提供智力支持，二是为行业发展搭建交流平台，三是向媒体大众普及专业知识。同时，董克用教授还从“为什么做这件事，我们做什么，我们怎么做”三个方面明确了中国养老金融 50 人论坛的运作模式。

董克用：打造养老金融领域具有中国特色的新型智库



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

一、成立“中国养老金融 50 人论坛”的背景

（一）人口老龄化的严峻挑战

到 2040 年，中国老年人口将达到 4 个亿，老年人口占总人口的比重大约为 30%，进入超老龄化社会。无论以 60 岁还是 65 岁作为老年人口的标准，超老龄化社会是中国一个现实。所以，即便是现在全面放开二胎政策的提出，也只能使超老龄化社会推迟一点时间，而难以避免这一趋势的出现。与此同时，我国的人口老龄化的特点是未富先老，未备先老。其实，早在 1999 年，中国就进入了国际标准的老龄化社会，但是从 1999 年到现在，我们应对人口老龄化的举措力度还不够或者对其严重性的预估还不足。

（二）养老金面临长期支付压力

当前我国养老金当期支付没有问题，但是长期储备不足。养老是一个长久的问题，随着人口结构的变化，养老金的需求将会越来越大。我国的养老金资产相当于 GDP 的比重，相对于其他国家，是有巨大差距的。我们国家养老金资产占相当于 GDP 的比重不到 10%，美国现在的资产相当于当年 GDP 的 1.5 倍，美国人总说中国人消费太少，储蓄太多，实际上他们为自己养老金储备了相当于当年 GDP 的 150% 的养老资产。OECD 的养老金资产也相当于 GDP 的 80%。长远来看，我国有好几位学者，如马骏、曹远征、高培勇等都发表了自己的研究成果，他们认为老龄化高峰的时候缺口可能相当于当时 GDP 的 70%，我们不但没有存钱，还存在很大的风险。

（三）养老服务需求与供给不匹配

美国从 20 世纪 60 年代就开始注重养老服务业的发展，它有一个扩张期，然后有一个成熟期。到 80 年代这个时候，美国老年住宅的开发量每年增长 10%，目前有 1.6 万家养老院，入住率每年维持在 85% 以上。而我们国家我们跟发达国家比，发达国家每千人有床位 50-70 张，我们千人有 24 张，差距巨大，这是在我国有巨大需求的重大产业。

二、养老金融的界定

养老金融（Aging Finance），不仅包括养老金金融，即为储备未来的资产进行一系列的金融活动；还包括养老产业金融，即为养老相关产业的发展提供融资支持；同时还包括养老服务的金融，随着生活质量的提高，老年人的需求也出现了变化，而这些需求的供给也都与

养老服务金融相关。

三、中国养老金融 50 人论坛的目标

（一）为政策制定提供智力支持

我们希望我们成为一个养老金融方面的专业智库，希望通过养老与金融的结合，产生一些实效。所以，我们提出养老金融的目标是提供智力支持，通过相关研究，为应对老龄化的需求提供相应的支持。

（二）为我们的行业发展搭建交流平台

中国养老金融 50 人论坛成立是为学者、政策部门和业界共同搭建平台。在这个平台上，可能会存在观点的不同，但君子和而不同，观点不同是正常的，最终的目标是使得我们在同样的观点下，争取实现最大公约数，这样的最大公约数符合国际发展潮流，符合学理，并且具有实践意义。在这个平台上，通过这样的交流如果能逐步达成共识，就实现了其成立的意义。

（三）向媒体大众普及专业知识

养老金融是一个很专业的内容，金融对中国普通老百姓来讲还是一个比较陌生的领域，我们需要通过各种媒体，各种渠道来传播。学者、行业专家可以通过媒体做作为桥梁讨论这一议题，把这些信息传达给老百姓，才不会出现一些误导性的信息。所以，我们希望这个论坛由一些真正有专业知识，能够达成专业共识的专家组成，把这些信息传达给老百姓，让大家理解政策，只有老百姓理解了政策，政策才能落地。如果老百姓不理解政策，再多的政策如果得不到理解和支持，一定难以实现。这个任务就是我们专业人士要向他们普及的，大家都

给予理解和支持，很多政策实施就可以顺理成章了。

四、中国养老金融 50 人论坛的工作内容

中国养老金融 50 人论坛的定位就是养老金融领域的专业智库，我们一方面会采取论坛方式，如召开年度的论坛、季度论坛和专题论坛，希望论坛成员、相关的专业人士、媒体等主动参与到论坛的工作中，共同进行专业研讨；另一方面，论坛还会承担相应的课题研究，包括重大课题和专项课题；此外，我们还有一些其他的相关活动，比如政策咨询，研讨培训，国外专家学者演讲，业界演讲等，通过我们这个平台获得真正的一手信息。论坛成果形式主要包括《养老金融评论》，养老金融年度报告等，我们还会把我们的观点和一些政策建议写成要报，通过适当的方式途径送达政府有关决策部门，这是论坛主要的工作内容。

洪崎：中国步入超老龄社会，养老金融将成战略金融



洪 崎：新供给经济学 50 人论坛理事长、民生银行董事长

众所周知，我国 2000 年左右进入老龄化社会以来，发展速度进一步加快，目前 60 以上的人口占接近 14%，预计 2020 年 60 岁以上人口比重将超过 17%。此后将进入重度的老龄化社会。2050 年中国将步入超老龄化社会，老龄人口总量超过 4 亿，60 岁以上人口比重将超过 30%，成为全球人口老龄化程度最高的国家。随着老龄化趋势的加剧，养老日益成为全社会关注的话题，也对社会经济产生了更为广泛的影响。

“十二五”期间，我国养老保险制度的改革不断深化，基本养老保险制度完成并轨，社保基金主要是养老基金入市已成定局，除此之外，国家连续出台了《中华人民共和国老年人权益保障》，《国务院关

于加快发展养老服务产业若干意见》等相关文件支持鼓励发展养老，刚刚公布的“十三五”规划建议也提出要积极开展应对人口老龄化行动，建设以居家为基础、社区为依托、机构为补充的多层次养老服务体系，推动医疗卫生和养老服务相结合，探索建立长期的福利保险制度，全面放开养老服务市场，通过购买服务、股权合作等方式支持各类市场主体增加养老服务和产品供给，这为今后一段时期全国养老产业的发展指明了方向。然而当前我国的养老保险制度还存在着诸多的缺陷和问题，养老金体系改革在路径选择上面临着多方面的制约，各方认识并不统一，不仅社会大众需要进一步的科普教育，专家学者之间，以及政府、学界、业界和社会大众之间也需要更加通畅的交流平台。这就是我们今天中国养老金融 50 人论坛发起的主要动因之一。

养老涉及到为年老储蓄金融资产，提高老年人的服务，发展养老产业等多方面的内容，但核心之一是社会成员在生命周期的配置年轻和老年期间的生产消费，这离不开金融的媒介融通作用。由此产生了养老金融。养老作为中国的大课题跟城镇化同等重要，一个是空间上的，一个是时间上的，甚至比城镇化还重要。所以，从这个意义上养老金融可以理解为满足社会成员养老需求而建立的金融服务体系，包括养老金制度安排和资产管理，为养老产业提供投融资支持等多方面的内容。养老金融是金融业与养老产业的融合，亦是养老产业重要的组成部分，也关系到未来整个金融业的发展方向，意义十分重大。

我们对零售业务这块现在都在进入生命周期研究，养老现在在金融领域的思考，现在越来越重视，整个服务体系，服务的产品也多品

种，多样化。所以，如何通过资本运作，创新金融经济，发展养老金融业，不仅关系一个国家全体公民老年的生活、生命质量问题，而且关系到一个国家虚拟经济，乃至整个宏观经济的健康问题。在我国面临迅速老龄化的社会背景下，必须通过大力发展养老金融来预防老年期的各种风险，提供多元化、多层次的养老金融产品，开发养老金融业将是一个重要的金融战略。

作为论坛的主要发起机构新供给经济学研究院是由知名学者发起设立，经政府管理部门批准成立于2013年9月的民间智库，理事长由我本人担任，监事长由蚂蚁金服集团总裁井贤栋先生担任，研究院主要在推进以改革为核心的新供给经济学的研究，秉承求真务实、融合古今，开放包容，贯通中西的精神，基于全球视野和时代责任感，以责任、专业、团结、创新为文化，以人才是核心，研究是基础，社会效益是目标，勤勉奋进的梅花精神和开放包容的牡丹精神，打造学习型组织和创新型团队，通过构建跨界合作的中国新供给50人论坛，努力构建高学术品位的中国特色新型智库，已有百位经济学家、实业家、金融界精英和媒体人士加盟新供给研究院研究团队，通过新供给学术研讨会、中国2049战略圆桌、新供给金融圆桌，以及新供给年度重点课题研究等活动，致力于经济学理论的不断发展和创新，对中国改革开放，乃至理论创新阐释和提出积极的建言，持续推动中国经济改革和发展实践，为中国和世界经济的繁荣和社会进步接近所能，研究院发起建设了中国新供给经济学50人论坛，业界反映热烈。相信研究院在养老金融领域亦会有更加丰富的成果，本人作为理事长

也会为养老金融 50 人论坛的发展提供最大程度的支持，最后预祝本次会议圆满成功，祝中国养老金融 50 人论坛在各方的共同努力下不断发展，成为中国养老金融事业中坚力量，谢谢大家。

贾康：搭建养老金融平台，共促供给侧制度创新



贾康：新供给经济学研究院院长、新供给经济学 50 人论坛秘书长

尊敬的洪理事长，尊敬的各位嘉宾，各位朋友，女士们，先生们，

大家好！

在此我借致辞的机会谈四层自己想表达的态度和看法。

首先，代表新供给经济学研究院和 50 人论坛热烈欢迎各位莅临中国养老金 50 人论坛的成立大会，热烈祝贺中国养老金融 50 人论坛的成立！

其次，我认为养老金融的命题，既包含了应对人口老龄化挑战的现实必要性，又联结到金融的发展与创新，引伸至资本市场和金融市场上共同基金的作用、机构投资者的表现，还会进一步对接到中国必须高度重视的整个现代市场体系里混合所有制的发展。我们多少年前

结束文革以后进入大学，印象深刻的是，听到介绍国际上引领潮流的跨国公司（比如通用公司）的股权结构已经高度分散，而持股者中非常积极、非常起作用的是一些共同基金。这样的情况一直可联系到世界金融危机发生之后，在整个应对机制里，我们看到机构投资者的作用不光是支撑我们必须关心的整个养老体系，而且对接的还是整个社会的治理机制，以及资本市场、金融市场发展中和现代市场体系运行中，把调节和自调节、组织和自组织、管理和自我管理融合在一起的包容性发展的适应性。这种经验对于中国的意义，显然是对应着十八届三中全会确立的国家治理现代化的制度建设宏大理念，当然，要具体对应到中国积极推进的全面改革中和整个金融市场、市场体系建设创新中的保险产品、金融产品等等。我们现在刚刚在考虑怎样找到一些切入点，在中国已经有些年议论的以个税递延支持企业年金、职业年金的发展，据我们所知还仅有一些局部实验，相关联的一些政策优化、支持手段的配套，也才刚刚进入研讨和破题的状态。现在，又可以看到另外一些创新的事项跟上来。

比如，中国借鉴养老金融国际经验方面，我前面一年多时间接触到一个具体案例：武汉市区边缘有一个和众优年养老园区，是和众人寿保险公司得到政府政策支持兴办的带有明显创新特点的养老园区的建设和运营。当地政府领导者在美国考察时注意到美国太阳城把商业性保险产品对接到养老园区供给机制的经验，这个经验由政府领导者介绍给作为市场主体的合众人寿保险公司后，激发了市场主体创新方面的积极性，他们已经在中国用移植美国经验的方式开始这方面实

际的运作，显然是把养老概念和金融概念、保险产品概念，以及可以和资本市场的概念对接在一起的一种创新。

所以，我的第三层意思是，在看到我们养老金融概念下既有国际经验、又有中国现实发展中特别明显的重要性的必要性的同时，我们在基础理论支撑方面应该援引制度供给创新这样一个非常重要的概念，来明确养老金融的意义。我们新供给研究群体在这些年理论密切联系实际的研究过程中，特别注重供给侧怎么样合乎时代的呼唤，适应人群之需要，在“有效供给”的制度和机制方面破题，在体系化的管理、政策优化组合、各种要素的资源配置中，结合政府应该实施的理性供给管理的进步。在这方面对应到我们今天养老金融论坛的主题，我认为这就是要在供给侧结构性改革的命题下，实实在在以我们有效的制度供给来对应实际生活的挑战，回应我们中国现代化发展的客观需要，使理论密切联系实际。新供给经济学研究群体和我们今天正式成立的中国养老金融 50 人论坛，将形成一种非常好的合作。在这个合作过程中可以进一步把理论创新服务于我们实际生活中推进现代化的需要。

最后，借此机会谈一下我们可以给出的期待与祝愿。中国养老金融 50 人论坛今天正式成立，可以说是应运而生，它在合乎社会人群需要方面，体现了顺天应人的一种值得祝贺的进步。站在养老的人本主义立场上，客观地需要解决好进一步创新的问题，这个创新应该把制度创新和管理创新、技术创新打通。我们在这方面，完全有理由期待今天正式成立的中国养老金融 50 人论坛，能够成为建设性地发挥

它应有影响力的交流促进平台。我们祝愿、也深信：在各界朋友的支持和帮助下，我们会多方面齐心协力，在养老金融相关的制度安排和各个方面促进创新，在支持有关管理部门政策优化方面做出应有的建设性努力。养老金融 50 人论坛和新供给经济学 50 人论坛紧密结合服务改革与发展之中，我们一定可以不负公众的意愿和业界的期许，做出应有的独特的贡献。谢谢大家。

胡晓义：应对人口老龄化应上升为国家战略



胡晓义：中国社会保险学会会长、人力资源和社会保障部前副部长

论坛的各位成员，各位同仁，各位专家，各位朋友，

大家上午好，首先，作为 50 人论坛的成员之一，我代表中国社会保险学会热烈的祝贺中国养老金融 50 人论坛成立，也愿意为论坛今后的发展做出我们自己应有的贡献。

实事求是的说，养老金融的概念现在并不清晰，到底是跟养老业相关的金融，还是把养老服务业，养老产业与金融相结合，这个框架并不十分清楚，但我们这个论坛应该是一个很好的交流平台。所以，我就想从我自己经验的角度稍微讲几句我现在最关心的一些事情，跟这个领域有关的一些事情，也让大家知道作为一个从事了多年养老保险工作的前政府官员，在目前的社会保险学会，我们对这件事儿到底

有什么期待。我想从小到大，从近到远大概有这么五个事儿。

第一，我很关心我们基本养老保险制度什么时候能够真正实现对中国的所有的适龄群体的全面覆盖，这也是中共十八届五中全会提出的通过全民参保计划来实现这样一个法定人员全覆盖，而其中最重要的领域是养老保险，这是我最关注的。当然和这个相关的就有很多的问题，需要以后详细讨论的。

第二个层面，我非常关注多层次或者大家所说的多支柱的养老保险体系的建立，除了政府要把这个最基本的层面打牢之外，多支柱体系怎么能够更快更好的发展起来，这里面需要研究的问题也很多。大家比较关注的比如税收优惠政策。优惠是一方面，但是我想也提醒大家注意，在中国的社会传统的背景下，这种优惠在多大程度上，或者在什么时间、环境里可以刺激到人们真的愿意去参加企业年金和参加个人储蓄性的保险。说得通俗一点，现在的税收政策对大家的刺激并不特别敏感的时候，你再有税收优惠政策他也并不愿意参加，因为他现在所有的收入可能不纳税，你参加了第二、第三支柱可以由税收优惠政策对他来讲没有什么感觉。所以，这个是一个系统工程。

投资的问题当然也非常重要，但是正如朱海扬讲到的那个实例恰好值得我们研究，当保监会发一套牌照，证监会发一套牌照，银监会发牌照，我们到底是应该这么发下去，还是应该针对养老或者养老金融有一个综合性的监管体系，是不是值得我们研究呢？所以，这是发展多层次体系的问题。

第三个我比较关注，就是当我们这个社会越来越老化的时候，这

些老年人，现在已经超过两亿的六十岁以上的老年人他们的需求是什么？他们这些需求怎么得到满足，包括最基本的养老、医疗服务，家庭的照护，还有精神慰藉等等，我们金融界可以在这方面做什么事情？

第四，我想关注的就是我们这个社会结构，人口结构发生和正在发生巨大的变化，这个可能是我们未来几十年社会经济所面临的最大的变量，就是人口老龄化。我们政府的政策如何适应这样一个变化这样一个特点，这不仅是包括有多少钱来养老，个人的生活是不是舒适，是不是幸福，不仅是这样，我们的社会在这种结构变化的背景下怎么发展。

我举例子，比如说当我们社会人口结构变化的时候，消费倾向会不会发生变化？我们的产业结构怎么适应这种变化，我们到目前为止所有政策的主要指向是青年就业群体，当我们中老年人不断增加的时候，我们的就业政策的导向是不是应该发生一些变化，如此等等。我们的社会结构变化，我们政府的政策体系应该怎么变化。

最后一个问题，我非常期待把应对人口老龄化高峰的挑战这样一项政策能够上升为国家的战略，我认为有必要上升到这样一个层面，全方位的来研究应对之策，这里面不仅包含着应对挑战，也包含着怎么样抓住机遇。我想我们 50 人论坛可以在这方面发挥积极的作用。谢谢各位。

姚余栋：超老龄化社会背景下的养老金融战略



姚余栋：中国人民银行金融研究所所长
新供给经济学 50 人论坛副秘书长

敬的胡部长，洪董事长、贾院长，董教授，各位领导，各位来宾，媒体朋友们，

首先，我要对中国养老金融 50 人论坛的成立表示热烈的祝贺。养老金融事关每个人，包括在座各位的现在与未来，养老金制度是国家层面公共服务最重要的组成部分之一，养老金融既是养老产业重要组成，也是未来整个金融业的重要发展方向，意义十分巨大。

讲到超老龄化社会，首先是新供给提出了短期规划和长期规划并重的建议，因为当时注意到美国、日本有四五十年的长期规划，我们往往只有五年规划，所以，希望五年规划和长期规划并重。洪理事长要

求新供给能不能先抛砖引玉，做一个长期的规划，然后做个样本，在贾院长的领导下，黄剑辉副秘书长的具体协调下，动员了几十名的新供给的各个领域的专家、学者，分了十几个课题在做《中国的 2049 战略》这一课题。

我和天弘基金总经理郭树强共同担任组长，承担了“超老龄社会”这一子课题。超老龄社会是全球局势，当前已经有 14 个国家和地区进入了超老龄社会，它的基本特征可以这样说，80 岁以上的老人占总人口的比例超过 5%，日本在 2006 年已经达到这个标准，中国大约在 2035 年左右达到这个标准。届时我们达到 80 岁以上的老人将会达到 8000 万，而我们现在是 2000 万。在这种情况下，超老龄社会的来临是不可避免的，我们研究发现超老龄社会一共有十个特征，恳请在座的各位和媒体朋友们广泛的传播，形成社会共识。我们要敢于看到未来。就像“王庆悖论”所说的我们知道了未来或者知道了风险就没有风险了，我们的最大风险就是不知道或者故意回避这个风险。

第一个特征是中国潜在增长速度会不断下降，老龄化是主要的驱动因素之一。在“十三五”期间达到 6.5%是没有问题的，到 2021 年以后还要再下台阶，到 2040 年以后要想维持 3% 以上的增长速度也是很困难的。所以，从现在开始就要建成创新型国家，党中央国务院不断部署，我们要避免像日本和欧盟那样经济停滞的结局，所以，要建立创新型国家。

第二个特征是经济潜在增长速度下降和资产价格周期性波动同时存在。主要是一线和二线的房子有一个周期性的波动，如果年轻人

到了一线，一线涨到一定程度住不起年轻人就到二线和三线了，就会有波动。同时，三四线价格也会出现一个停滞的压力。

第三个特征是银发贫困广泛存在，特别是在农村。我们不光是未富先老，还有一个未城先老。现在农民工进城的数量在明显减少，可能他的意愿在减少，很重要的是因为他老了，四十岁以上的农民工在城里想的是不是回乡，还是留在城里。这是一个非常大的现实。2035年超老龄社会来临的时候将有一半的超老龄在农村，至少我们80岁以上的可能有四千多万都是农民，他们还没有进城就老在农村了，而且银发贫困往往发生在农村，需要我们密切的关注这样一个特点。

第四个特征是居家和社会养老成为主流，将来大约只有3%左右的中高收入阶层的人群才能买得起将来的社区，就是高端的养老品质房，但是大部分的老百姓还是在居家养老、社区养老。所以，这是我们的现实。一定要把社区养老、居家养老做好。现在就开始规划，怎么让老人有更多的便利条件还是很重要的。

第五个特征是养老金存在巨大缺口，特别在20年之后会更明显。根据我们的测算，2030年的时候，我国养老金缺口应该在4.1万亿左右，2050年在6.1万亿左右，这次十八届五中全会决定把部分国有资产划归社保，已经做了安排，这是非常重要的，也希望如果有些地方已经存在了缺口，要学学山东省，一次划30%的国有资产。这里存在“李嘉图效应”，将来研究划拨何不早划拨？早划老百姓就落袋为安，就敢花钱，一定要让老百姓支持中国消费，消费是拉动中国经济的一个最基本的力量。

第六，医保缺口巨大，目前还没找到很合适的解决方式。经过我们测算，2016年医保就开始存在缺口，全国性的，包括新农合，都会存在缺口，医疗成本的迅速上升。同时，我们也看到美国的奥巴马医改应该说是比较成功的。所以，我们要借鉴包括美国奥巴马医改的全球性经验来思考这个问题。

第七，我国的社会总的杠杆率不断上升。现在日本是500%，我们现在大约250%，每年大约上升4%。将来去杠杆也是非常重要的，这次十八届五中全会关于“十三五”规划建议中就一条去杠杆。所以，去杠杆是不能回避的问题。

第八，延迟退休与老年就业将成为普遍现象。目前中国平均退休年龄52岁，延迟退休还有年轻人就业问题，有个平衡问题，平衡要考虑到各个方面，比如每年延迟退休多长时间，但是有一点，一定让延迟退休和老年就业和创业成为社会文化，因为老年人就业和创业了，他实际上是给我们的社保和医保贡献，应该成为一种社会时尚，包括老年创业，褚时健那样的“褚橙”应该成为时尚。

第九，老年社会普遍存在的塔斯马尼亚岛现象。老了与外界的沟通就少了，往往离这个社会越来越远了。日本有本书叫《无源社会》，老人去世了找不到亲人，直接拉到火葬场，连个告别仪式都没有。这种现象我们一定要避免。中国文化儒家讲大同，道家讲齐物都传达了这样一个智慧。“老吾老以及人之老”，能不能在中国既是年轻人的天堂，也是老年人的天堂，这样我们的中国梦可能就比较比别人的梦更好一些，对老人有更多的人文关怀和尊重。

第十，奥兹海默症，即老年痴呆症。按日本的规律，85岁以上的老人60%的存在不同程度的智力衰退。以前老年痴呆了家庭能管，后来日本证明不行，这是社会问题。2009年诺贝尔奖得主、香港中文大学的高琨教授晚年不幸患阿尔兹海默症，全香港媒体停用“老年痴呆症”，改用“老年健忘症”，我建议我们媒体也改用“老年健忘症”。

这是2049子课题组共同得出的超老龄社会的十个特征，预见未来，尽管有些是冷酷的，才能让我们更客观的前瞻性的应对超老龄社会的来临。

根据课题组，特别是谭海鸣副组长主要贡献的新供给的人口空间动力模型推算，我们现在人口结构很像1985年的日本，2015年日本已经超老龄社会，我们状态跟日本是一样的，但是日本用了30年进入，我们2035年就进入，我们比他老的更快。我们要千方百计呼唤“第四次婴儿潮”，把这次全面放开二孩的红利用到。2010年我国做了第六次人口普查，妇女总和生育率在1.25左右，统计部门不相信数字这么低，我们课题组利用天弘基金的大数据在今年的春节前后做了一次调查，有13万人参与，有婚史的女性有33164人，平均妇女年龄29岁，调查询问你们祖辈几个孩子，父辈几个孩子，这辈有几个孩子，祖辈组合生育率是3.67，父辈是1.71，到80后、90后才1.26，跟六普是一样的。所以，六普的调查是准确的，人口规模的稳定需要总和生育率保持在2.1，我们现在已经是1.26了，台湾1.07是全球最低的，全国看来上海是最低的，一旦综合生育率下去很难再反弹，反弹的例子并不多，所以，1.25是非常危险的低水平。

按照新供给人口空间动力模型，如果全部放开二胎，我们做了测算将会提高综合生育率，经济增长 0.2 个百分点，实际上已经不错了，可能综合生育率提高 0.5 个百分点，从 1.25 提升到 1.7 左右，一年多生 500 万个孩子。因为我们每年是 1300 万个新生儿，如果多生 300 个，1800 万新生儿，这样下去如果把十八届五中全会二孩的红利落实到实处，中国可能多生三千万，对我们长期提供 0.2 个百分点的增长速度，这个还是弥足珍贵的。所以，光是十八届五中全会全面分开二胎还是不够的，我们建议还要有配套政策出台。现在听到大家反映还是不敢生或者是犹豫，或者是畏难，我们呼吁促使中国第四次婴儿潮，因为第一次发生在 1953 年，1954 年，第二次是 1963、1964 年，第三次是 1985 年，1985 年的婴儿潮到今天正好三十岁，正好赶上可以生二胎的时候，包括 60、70 后，希望 80 后共同努力。

这里有一个重要的政策建议，就是把生育保险并入医疗保险，奥巴马的医疗改革中就是生育保险就是在医疗保险里，我们单纯的把生育保险列出来就是职工的，覆盖面太小，因为要覆盖到最广大的老百姓，把九千万个生育育龄妇女都覆盖到，不光城市的，还有农村的，医疗保险有这个职能，医疗保险大约花费是多少钱呢？按照 2015 年北京的数据，普通公立医院的生育费用个人大约是 2500-3000 元左右，如果把生育保险并入医疗保险，而且给他作为全保，生育生孩子不花钱，如果我们生 1800 万个孩子，每个孩子三千块钱，也就是 500 亿左右，500 亿支出对我们全年 14 万亿支出来说是很少的。所以，我觉得中国有传统的养儿防老，今天成立论坛我们也是为了将来防老，

但是其中一个重要的手段就是多生孩子。

韩国和日本都先后采取果计划生育政策，1996年韩国取消了计划生育，鼓励多生。2006年进行财政补贴，中间是十年，日本是1991年鼓励多生，也是十年。所以，我们今天放开二孩了，难道要等到2025年我们才补贴吗？我们要有后发优势，不要以为放开生育就一定起来，不一定恢复到0.5%个百分点。所以，与其十年后补不如现在补，让生孩子免费，这样能给我们多生将近两三万宝宝，这个宝宝对2035年以后的中国将会起到非常大的作用，立竿见影，一旦遇到人口新的高峰来了，房价也涨了，消费也起来了，我们的养老空账也会有新增人口给我们交账，这还是非常重要的，错过时机不合适，将近九千万的育龄妇女数量每天都在减少。所以，一定要保持这个资源，防止跌入“低生育陷阱”，国际经验来看，超低生育陷阱进入以后很难出来。

少壮不努力，老大徒伤悲。所以，今天中国养老金融50人论坛成立，我想说一句话，让终将老去的我们感谢今天我们的共同努力。谢谢大家。

朱海扬：推动养老金市场和金融市场互利共赢



朱海扬:天弘基金养老金业务总监

尊敬的胡部长、洪理事长、各位论坛成员、各位嘉宾、各位朋友、媒体朋友以及合作机构的伙伴们：

大家上午好！我是天弘基金养老金体系负责人朱海扬，非常荣幸能在今天这个场合，代表论坛监事长单位蚂蚁金服、天弘基金和公司郭树强总经理，对各位嘉宾的到来表示最热烈的欢迎。

天弘基金作为论坛的监事长单位，参与了论坛发起的初期工作。去年，天弘基金甯辰副总经理与央行金融研究所姚余栋所长发起了“超老龄化社会”的课题研究，研究结果令人吃惊，我们国家的现状与 20 年前的日本，发展曲线几乎重合，也就是说，20 年后，我们也将像日本一样进入到“超老龄化社会”。但是，我们的养老金却将在

未来的几年内承受巨大的支付压力。今年在养老领域有多项政策出台，包括计划生育政策的调整，这些政策横跨社保、财政、税收、养老资产管理等诸多领域，亟需一个多方位的交流平台。在华夏新供给经济研究院、中国新供给经济学 50 人论坛的指导下，董教授和我们数家发起机构就有了发起养老金融论坛的想法，力图搭建一个连接政府、学界、业界和社会大众之间的交流平台，同时力图打造养老金融领域具有国际学术影响力的智库。在借鉴先进国家的经验基础上，能够形成一些接地气、可实施的建议方案，推动我国养老金融领域整体协调发展。

养老和金融是两个永恒的话题。前者让我们生存得更久一点，后者让我们生存得更好一点。所以养老金融是我们每一个人都关心的事情，当前正值养老金管理改革的时间窗口，成立“养老金融 50 人论坛”恰逢其时。

首先，我们期望配合推动养老金融领域的政策整合。

毋庸讳言，养老金融是一个涉及多个部门多个行业的复杂领域。即便是美国，有人做过统计分析，美国 2006 年养老金保护法案出台之前，他们 30 多年的 401(k)和 IRA 制度运行也算不上成功。我们国家的养老金融体系更是存在着各种痛点，每个行业都在积极的去解决问题。最简单的例子，刚刚成立的建信养老金管理公司是由银监会发的牌照，而已成立的 6 家养老保险公司是保监会发的牌照，那么我们也希望证监会能够给基金公司颁发牌照，因为企业年金也好，个人退休账户养老金也好，其本质是信托型的基金管理，所以基金公司也应

该能够面向大众发行真正的养老金产品。这个论坛能够把中国养老金融行业目前权威的政府官员、顶尖的专家学者以及资深的从业机构汇聚起来，希望我们能够一方面借力养老金为长期稳健的资本市场建设做出贡献，让金融业更好更规范的发展，另一方面也希望能通过金融方面的创新，为我国养老体系的完善提供支持。

其次，我们希望积极推进中国长期资本市场的建设。

在一些资本市场发展时间较长、制度比较健全的国家，养老金都是非常重要的资本市场参与者，可以为资本市场提供稳定的资金来源。同样一个长期稳定的资本市场也对实体经济有良好的促进作用。养老金是要有收益的，我们市场化管理第一支柱、第二支柱养老金的目的，就是为了充分的增值。那么我们国内老百姓有没有需求？我曾经听到这样的例子，青年人一边缴纳养老金一边供房，他们说，基本养老去年的收益率是 2.32，企业年金这几年来平均收益率也不过 4-5，而房贷利率却有 5-6，一边是 30 年的资产，一边是 30 年的负债，为什么不能做一个发放住房按揭的养老金产品呢？因此中国资本市场落后的原因，其中有个重要因素就是缺乏真正的长期资金与长期机构投资者。养老金的市场化管理，要求有良好的制度设计和监管环境，并且要有稳健的长期投资理念和配套的考核激励导向。在此我也呼吁一下，希望社保第三支柱也就是个人退休账户的税收递延政策能够尽早出台，能够促进国内个人养老金管理市场的发展。天弘基金对养老金融非常重视，我们愿意用我们的投资能力陪伴着我们的客户慢慢变老。

最后，我们将进行互联时代养老资产管理的有效探索。

互联网不仅仅是一个工具或者渠道，互联时代对人的行为以及商业模式都有着颠覆性的影响。而养老金更是一个受行为金融影响较深的领域。前段时间，天弘基金推出了“余额宝入市意愿情绪指数”，因为我们有着近3亿的海量客户，每天都在产生数据，我们就能通过数据挖掘，形成带有预测性的指数。因为情绪的变动是行为的先兆，发怒了才会出拳打人，而不是打人了以后才会发怒。天弘余额宝用户绝大部分都在30岁以下，但是伴随着年龄增长，他们就是最优质的养老金财富客户。我们愿意把互联网金融技术应用到养老金融领域，并希望能够和大家共同探讨互联网养老金的具体实践，用贴合实际需求的养老金产品更好的服务大众。

各位领导，80年前的今天，发生了著名的一二九运动，毛主席说这是一个“动员全民族的运动”，从此中华民族为了抗日救亡形成了一个整体。今天，我们在这里成立“中国养老金融50人论坛”，也希望成为我国养老金融体系形成整体的触发点，正如董克用教授和姚余栋所长期期望的，这是我们养老从业人员的时代责任，让我们在退休时回望这段经历，会感谢今天的努力和担当。

临近岁末，祝愿各位领导、各位朋友2015年收获满满，2016年继往开来，祝愿论坛圆满成功，也祝大家工作顺心，生活幸福。谢谢！

苏罡：提升养老金融服务供给能力，丰富供给侧改革 创新



苏 罡：长江养老保险股份有限公司党委书记、总裁

尊敬的胡部长、洪董事长、贾院长、董教授、姚所长，各位领导，专家学者，以及各位业界同仁：

今天是中国养老金融行业具有里程碑意义的一个重要日子。非常荣幸能够作为一家养老资产管理机构的代表，以发起方的身份参与和见证“中国养老金融 50 人论坛”的成立。这是行业内具有创新和前瞻意义的一大盛事，对于推动中国的养老金融业发展具有深远的意义。在此，我首先要感谢华夏新供给经济研究院、董克用教授，以及各位专业人士为搭建这样一个优秀的养老金融学术研究平台所做的努力。大家知道，养老与金融之间的关系十分密切。举例来说，在养老

制度的设计中，当前缴费与未来权益关系的设计就是一个最重要的关键点，体现了金融体系设计中如何实现财富与时间价值之间的转换问题。从这个意义上讲，养老与金融是在本质上是具有一致性的。借此机会，我将立足养老资产管理机构的角度，结合长江养老在养老金管理方面的一些实践体会，就如何更好地推动中国养老金融业的发展与大家分享和交流几点看法。

一、应对日益严峻的老龄化问题，加快推动我国的养老金融业发展势在必行。

总体来看，我国已全面推进和深化养老金制度改革。十八大报告、十八届三中全会报告和十三五规划建议中，都明确提出完善多层次养老保险体系，尤其 2015 年是养老金融业具有突破意义的一年：职业年金的建立、基本养老保险基金和职业年金市场化运作的确定、个税递延型养老险政策的即将出台，以及国家连续发布支持鼓励发展养老产业的文件法规等，都将使整个养老金融市场空间得到进一步的拓宽。

但是我们必须清醒的看到，我国的养老金融业发展仍旧面临诸多问题。一是养老保障制度体系三支柱发展极为不均衡。第一支柱基本养老保险相对完善，第二支柱企业年金规模还很小，职业年金刚刚起步；第三支柱信托型个人养老金账户尚未建立。二是养老金储备严重不足。截至去年底，我国的养老金积累规模合计 5.4 万亿，仅占 GDP 的 8%，人均储备 3,375 元。相比之下，美国的养老金积累规模达到 24.7 万亿美元，占 GDP 的 145%，相当于人均储备 55 万元人民币，可见差距之大。三是养老金市场化运作程度低，投资产品稀缺。投资

收益对养老金的积累贡献作用举足轻重。而国内的企业年金和全国社保基金理事会管理的社保储备基金实现市场化运营的时间不长，企业年金基金投资中反映长期收益的投资产品依然稀缺，市场供求明显失衡，无法满足养老基金长期投资、平稳收益的需求。四是养老金融服务和养老产业金融发展滞后。在我国，针对老年人的养老、医疗和住房等方面的金融服务刚刚开始起步，尚未形成持续可行的业务模式。

二、进一步发挥专业养老资产管理机构在养老金融业发展中的价值，提升养老金融服务供给能力，推动供给侧改革创新。

1.突出养老金金融服务功能，将管理养老资产和服务社会发展的功能紧密结合，推动完善社会治理机制和促进经济提质增效。

在国际上，养老资产管理机构是资本市场中最为重要的长期机构投资者，具有丰富的长期资金管理经验和优势。在我国，养老资产管理机构近年来一直在通过创新资产配置和扩大投资管理范围，加大投资力度，推动养老金资产参与国家重大工程和新兴战略产业发展，为实现养老金投资分享经济增长和改革的红利做出了一定的贡献。

以长江养老为例，我们在积极参与养老资产管理与民生工程和实体经济发展有效结合方面，取得了诸多创新突破：如国内首个企业年金集合型计划、首个企业年金投资公共租赁房的债权融资产品，以及首支企业年金投资股权计划的中石化项目等，对于推动养老资产服务与多层次社会保障体系建设相结合发挥了一定的作用。

在目前的经济新常态下，民生基础设施建设、国资国企改革、产业结构升级、资本向海外输出等一系列市场机遇都将会为养老资产服

务实体经济和社会管理打开更广阔的空间，而积极稳健的投资回报又会激励我们这些社会机构的成员推出更多元化的产品和更专业化的服务，成为支持实体经济和社会发展的重要途径。

国家正在加强供给侧结构性改革，充分发挥养老资产管理机构的专业价值，使其参与基本养老保险基金、职业年金在内的广义养老金资产管理，将有助于从金融服务的供给端发挥养老金作为资本市场稳定器的功用，推动养老金与资本市场发展的良性互动，有助于提高养老资产投资运作体系的效率和质量，确保养老金的保值增值，加快中国社会养老财富的积累，促进内需和消费，更好地实现金融服务民生、服务社会发展的目标。

2.以客户需求为导向，提供多元化、多层次的养老金融产品和服务，全方位满足客户的养老资产管理需求。

我们养老资产管理机构要发挥牌照多、专业强的优势，将过去主要专注于仅为企业客户提供企业年金管理服务扩展至向企业客户、政府机构提供企业年金、职业年金和基本养老保险的投资管理服务，并且向机构和个人提供另类投资、个人和团体养老保障、保险资金的专户委托和资产管理产品等多元化、多层次的管理服务，积极开发针对不同客户的养老金融产品。同时，在“互联网+”的背景下，面对政府、企业和个人客户的不同需求，结合传统渠道和互联网渠道，实现各类养老金融产品和服务的创新快速发展，给予客户更多的选择、更好的品质，更便捷、高效的体验。

此外，我们还可以进一步开拓衍生与增值服务的广阔空间，以老

年需求为导向，积极探索将养老资产管理与健康管理、养老服务等相衔接，形成养老资产管理与服务相结合的全产业链。

三、坚守养老金事业“诚信负责、受益人至上”的核心价值观，培育良好的养老金投资文化和专业文化。

养老金是老百姓的养命钱。基于养老金管理的复杂性，需要更加专业、专注的机构从事相关的管理，在投资管理中强调责任投资，形成专业和勤勉尽责的文化。

作为一家完全致力于信托型业务模式的专业养老资产管理机构，长江养老在过去的八年中，汇聚了金融行业的优秀人才，倡导以老为尊，勤勉、尽责、专业、审慎的责任文化，打造了一支专注于养老金管理的专业队伍，形成了养老金管理的稳健投资风格。我们坚持理解客户需求，形成“受益人利益至上”、“长期稳健”、“本金安全”、“风险可控”、等投资理念和文化，根据养老金资产的长期资金特征，在投资管理过程中坚持客户导向和绝对回报，把握好资产与负债的匹配，做好动态资产配置，使委托、受托、投管三者形成良性的互动，平衡好绝对收益和相对收益，短期收益和长期收益。

当然我们也必须高度重视投资者教育，采取各种有效的形式让委托人更加全面、科学的认识养老金投资，更客观和理性的看待投资业绩。通过宣传和引导将具有养老金特征的投资理念和文化形成我们整个行业的共识，推动规范科学管理养老金资产，推动整个养老金融业更快更好发展。

作为“中国养老金融 50 人论坛”的发起方和成员，我对中国的

养老保障制度的改革充满期待，也对我国养老金融业未来的广阔发展空间充满了信心。古人云：“学成文武艺，货与帝王家”，我们作为金融专业人士，应该是“学成文武艺，货与百姓家”。推动我国养老金融业的发展需要金融从业者的情怀和情感，我衷心地希望“50人论坛”这样一个新型养老金融智库和研究平台能够发挥引领作用，通过政府、学界、业界的共同努力，在参与我国养老金融体系建设中形成合力，共同推进实现老有所依、老有所养的中国梦，为中华民族谋福祉、谋福利。

谢谢大家。

冯丽英：践行学术研究，担当改革尖兵



冯丽英：建信养老金管理有限责任公司总裁

各位领导，各位嘉宾，各位同仁，

上午好，沉重的雾霾确实掩不住我非常喜悦的心情，很高兴和大家一起见证中国养老金融 50 人论坛今天正式成立了，非常高兴和大家一起为中国养老金融贡献自己的力量，我个人也有一个期待，期待在这个平台上通过大家之间的研究学术，分享经验，像胡部长所说的，把我们的研究成果上升到国家战略，但是我作为养老金融机构的服务者，我们更希望把我们的研究成果转化为生产力，推动养老金融在服务领域里的实践活动。

我的发言将围绕“践行学术研究，担当改革尖兵”展开。

首先，是中国养老金融 50 人论坛成立的背景。刚才大家都说了我国正在经历一个全球规模最大，速度最快，持续时间最长的一个老龄化进程，在这个进程当中，党和政府高度关注我国老

龄化的现状，在十八届三中全会上明确的提出养老体制改革的总体目标，这就是构建多层次社会保障体系，积极推进养老金市场化的运作机制，在保持政府主导地位的同时激发市场活力，借助社会力量满足持续增长的养老金融服务需求。

我们看到中国养老金融 50 人论坛至少在四个方面具有意义，首先它是个研究平台，第二它专注于我们的专业特色，就是养老与金融的合作关系。在一开始我们就坚持高端定位，凝练主攻方向。我们致力于将研究成果提升咨政建言的能力，服务国家发展决策的能力，最终达到打造引领我国养老金融发展的具有国际影响力的高端智库。

前不久建信养老金公司在国内挂牌了，是 11 月 20 号，胡部长为我们公司做了揭牌仪式。作为建信养老金公司，我们在三个方面可以为我们的论坛提供支持。

首先，国内首家专业的养老公司建信基金还是第一家试点，我们会参与多层次的社会保障体制的构建，促进养老保障三支柱的发展。第二，我们会承担基本养老金的保值增值的责任。第三，也是我们对论坛紧密结合的一个平台，我们希望建信养老金公司能够成为论坛的一个实验平台，践行学术研究，发展理论成果，担当改革的尖兵。

银行参与养老金融，参与养老服务是有国际经验可借鉴的。我们看到在欧洲国家，在美国，在拉美国家，银行管理的养老基金已经占据了养老基金 60% 以上的份额。我国商业银行在养老金融中应该具有什么样的优势呢？从经济学的角度，从供给和需求平衡的角度来看，商业银行服务于养老金融具有显著优势。

首先，商业银行拥有多项金融资质，比如贷款、投行、资管、基金、信托等多方面的平台，它让我们更有能力去一揽子为我们的养老金融提供供给的力量。第二，从需求方面，商业银行拥有庞大的个人客户群体和营业网点，这样我们通过养老规划、理财产品、反向抵押贷款等个人养老金融的服务能够更便捷，更准确的满足客户的需求。商业银行通过原有的保险、信托等金融机构进行产品的整合，与医疗、保健、房地产等实业机构的跨界合作，让我们能够使养老金融的供给和客户的需求紧密的结合起来，这也是商业银行在养老金融服务中的显著优势。

说到商业银行的优势，为什么建行成立了第一家建信养老金管理公司，一方面得益于政府主管部门对建设银行的支持，当然也包括在座的各位嘉宾对建行的关注和支持。在主观方面来讲，建设银行近三年的养老金业务发展保持了 40% 以上的增长速度，从 2014 年的数据来看，我们受托管理的资产已经是 2011 年的 3.3 倍，从托管的资产规模来看，2014 年是 2011 年的 2.8 倍，从管理的个人账户数看，2014 年是 2011 年的 1.9 倍，这个发展速度还是非常之快的。

成立专业的养老金公司，让银行的养老金融服务得到了什么样的变化。首先，原有商业银行养老金服务的内容，在企业年金方面，建行拥有受托、账管、托管三项资质，成立养老金公司以后，在提供上述服务的同时，我们实行多元化的产品组合，满足各界，包括民营企业，包括个人养老需求的养老服务计划，包括补充医疗，住房补贴，包括混改所有制，高管的持股计划、激励计划，包括失地农民的养老保险，等等。蓝框架中国是现在有关

的商业银行中的养老服务的内容。建信养老金公司成立以后，在纵向上我们从第二支柱向第一支柱做延伸，我们承担着基本养老保险基金的市场运作、保值增值的作用，我们也同时承担机关事业单位即将开始运行的激励养老保险。第三支柱，我们的业务扩展到个人的养老保障产品和未来的养老产业，横向上仅仅是原来第二支柱我们产品也做了延伸，除了受托、账管和托管之外，我们承担了企业年金的市场化的投资管理。

我们根据整个社会的需求，针对企业养老金融服务中开发的产品系列，简单的说，你作为一个企业，只要你有钱，只要你这个钱是用在员工身上，只要这个钱是具有延期支付的形式，建信养老金公司都有相应的产品和您对接，以保证这个产品的保值增值。

作为建信养老金公司至少在五个方面具有优势，一政策的先发优势，第二股东的优势，因为社保理事会也是我们的一个股东，它占了 15% 的股份，建行的综合化优势，还有我们举建行与公司合力来提供的养老综合的金融服务，最后是我们的专业优势。建信养老金公司秉持践行国家战略，担当社会责任，坚持诚信、专注、创造、稳健，实现专注养老事业，治理民生改善，成为国内最佳国际一流的养老金管理公司，用今天的一个词，要实现今天时代的责任，我们承担的使命是为客户创造生活品质，为员工提供精神家园，为股东创造更大价值，为养老金事业做出卓越贡献。

最后，恭贺养老金融 50 人论坛扬帆启航，期待各界与建信养老公司携手合作。谢谢大家。

王金晖：养老体系与资本市场健康发展相互促进



王金晖：新供给经济学 50 人论坛成员、瑞晖资本董事长

各位女士、先生：

大家上午好！首先感谢新供给研究院为大家创造了这样一个机会，这里有很多老朋友，也有很多新朋友，刚刚洪行长说了，今天重雾霾，见面的都是生死之交，而我们的专题是养老金融，所以，我想从今天开始，我们在座的诸位，会围绕着这个话题，一起慢慢变老。

作为一家专注于一级市场股权投资和二级市场量化投资的私募投资机构，瑞晖资本非常荣幸能够参与到这一改革前沿、凝聚着社会责任的专业论坛，有机会和诸位业内专家学习、交流。

今天和大家分享的我们对于中国发展养老金融的主要观点是：改革前沿、社会责任、企业成长。

首先，改革前沿。前面我们听洪行长和贾所长的讲话中已经听到一些数据，这些数据揭示的一个事实就是，我们已经步入了老龄化社会，而且是未富先老。在这里我再补充一个数据，到2014年末，我们国家企业养老保险基金和城乡居民的基本养老金合计的累计结余是3.5万亿（人民币），而美国2011年养老金规模就已经超过18万亿（美元）；分享另外一个数据，会发现2009年以后，我们该类资金的相关的投资收益，基本上是在2%和3%；还有一个数据，从2014年，我们的基本养老保险基金收入同比增长11.7%，而基金支出同比增长17.7%，也就是支出增长率超过收入增长率6个百分点。

从上面这些数据可以看出，实际上我们的养老金的投资管理方面已经亟待改革。如各位所知，中国经济目前正处于“三期叠加”的历史时期，尤其是增长速度放缓和经济结构调整可能是一个比较长期的过程，在这个过程中，人口的老龄化构成了我们经济增长和转型的一个重要的制约因素。所以，人口和人力资源领域的改革，其中包括二胎政策的调整、大力发展养老产业，是进行“供给侧改革”的重要内容之一。在这个过程中，养老金融扮演着极其重要的角色。

第二个部分，社会责任。

前面苏总的发言中已经对养老金融机构的社会责任有相应论述，我非常赞同，尤其强调一点，我们现在正处在中国的老龄化社会的时代，所以，某种意义上服务养老是我们这个时代的金融机构要承担的一个社会责任。

作为私募基金的一员，我们也会思考，在这个进程当中我们

能为我国的养老金融做些什么。

在这里先讲一个大家可能误解的概念，Hedge Fund，更确切的翻译应该是“避险基金”，但是大家约定俗成都说是私募基金或者对冲基金。这个避险基金实际就是通过各种风险管理手段来实现投资的绝对收益。

在座的有天弘基金（公募基金），包括刚刚贾所长也讲到公募基金。和公募基金不同的一点，公募基金追求的往往是相对收益，而私募基金追求的是绝对收益；公募基金更多的是为投资者提供的规避非系统性风险、取得相对收益的产品，而私募基金提供的一种是规避系统性风险的绝对收益产品。大家可以看到，正是因为私募基金的以可控风险来获取绝对收益为首要宗旨的特点，使它在海外成熟的市场，在低风险资产配置中占据着重要的地位。

在前不久，2015年10月16号，美国证监会发布了它的首份私募基金行业的统计报告《美国私募基金统计报告（2014）》，在这个报告里显示，美国的养老金已经是美国对冲基金领域最大的投资人，占比25.3%；占据第二大份额的是私募基金本身，包括FOF、基金管理人出资及跟投基金，占比20.2%（FOF背后主要的出资人也是以养老金为首的机构投资者）。大家以为占比会比较高的所谓高净值的个人投资者，占比仅为13.9%。

我们看到的这些数字、这个事实，和我们原来固有的印象还是有很大的差异的，尤其在中国投资者心目中，尤其经过这次股灾：对冲基金几乎成为高风险、高波动的代名词，是我们股市暴涨暴跌的始作俑者；私募基金和要求极高安全性的养老金投资完

全绝缘。但实际上，经典的金融理论和海外数十年的投资实践告诉我们，事实并非如此。

马科维茨的投资组合理论指出，如果一个金融产品可以在不增加组合波动性的同时增厚组合的投资收益，那么这个产品是可以拓展投资组合的有效边界的。基于这个理论，国外很多机构投资者也进行了广泛和卓有成效的实践，其中比较著名的是耶鲁大学的大卫史文森。

养老金和大学捐赠基金具有很多共同点，例如安全性要求高，投资周期长，每年收支稳定，资产流动性中等。根据这种资金特点，耶鲁捐赠基金走出了一条机构投资的创新之路，他们配置了超过 30% 的大比例的私募股权投资基金 PE/VC 和对冲基金。结果是：2014 年投资收益率是 20.2%；在过去 20 年间年均净收益率达到 13.9%；过去十年间，年均净收益率达到 11%。经统计，对冲基金和股权投资基金的贡献比例是 36%。不仅如此，耶鲁捐赠基金在年化标准差和比例等数据方面也都好于全美捐赠基金的平均水平，真正实现了较低风险下的较高收益。

包括对冲基金和股权投资基金在内的所谓“另类资产配置”在整个投资组合中起到的作用是这样的：在初始布局阶段，通过 PE 投资，放弃了部分流动性的要求，经过一段时间的孵化后开始产生收益。此时再加大绝对收益投资工具（如量化对冲基金）的配置比例，在兼顾流动性的基础上追求稳健的回报率。而后，以一定比例配置于房地产和自然资源来抵御核心风险和通胀上升，如此，资产价值的成长性就能表现出来，最终使得收益率逐年渐升，形成一个比值上升的 J 曲线。因此，长期稳定和持续的

投资于另类资产，是可以达到更好的整体回报要求的。

在中国，量化对冲基金以其获取绝对收益的投资目标和低波动的风险特征更加贴合养老金的投资特点，与传统的基本面投资方法不同，量化投资依靠计算机程序可以对成百上千家公司进行数量化分析，通过收集数据、证实假设、检验结果等过程，最终形成投资决策。因此，具备了客观化、自动化、分散化等优点。量化基金作为一种长期的机构投资力量的载体，具备可以穿越牛熊的稳健风格，它的更精细的风险管理、更加稳定和可预期的收益区间，形成了市场中一种重要的大类配置资产。

第三，企业成长。在承担社会责任中，成就企业的成长。2013年6月1号实施的《基金法》首次确定将私募基金纳入规范和监管的范围。近两年在中国证监会和中国基金业协会的领导下，我国私募基金行业发展逐步规范，开始比照公募管理，已经实现了产品的第三方托管，在公司治理、内控制度、管理机制方面也在逐步地建立和完善，信息披露日渐规范。这些都为私募机构日后参与养老金管理构建着扎实的基础。我们相信优秀的私募基金参与到养老金投资管理，将有利于丰富养老金资产配置，提高资金收益，对于进一步建立和完善我国多层次养老体系具有积极作用。同时，养老体系的健康发展也将为我国私募基金提供行业进一步发展、企业茁壮健康成长的机遇，为我国资产管理行业、资本市场的发展提供更为广阔的空间。

谢谢大家！

李哲平：高度重视养老金融发展，应对老龄化挑战



李哲平：《当代金融家》主编

尊敬的胡部长，洪理事长，贾院长，董老师，姚所长，尊敬的各位领导，各位来宾，媒体界的朋友们，

大家上午好！首先对中国养老金融 50 人论坛的成立表示热烈祝贺，同时作为论坛联合发起单位之一，对各位嘉宾、各位朋友今天在一个天气莅临我们这样一个成立大会表示衷心的感谢和欢迎。

听了前面各位领导的演讲非常精彩，中国是目前唯一一个 60 岁以上老龄人口超过两亿的国家，而且我听刚才洪理事长说了一个数，到 2050 年将达到四亿，人口占比将达到 30%，这个挑战非常大。我们现在实际上面临一个未富先老的挑战，养老问题非常现实的摆在我们面前，养老供给面临着巨大缺口，养老产

业同时也孕育着巨大的商业机会，应该说这次“十三五”规划放开二胎为标志，国家也深刻认识到人口老龄化给我们带来的潜在危机。

这些年，社会各方面也在为即将到来的老龄社会进行各种准备，但是作为养老产业提供金融活水，提供资本支持的养老金融还处在起步，甚至是萌芽阶段，这与我国庞大的养老产业需求十分不匹配。比如我们目前养老金融产品还局限于传统的储蓄、保险等方面，证券、基金、信托等领域的金融产品几乎是空白，加上我国资本市场还不完善，目前也主要是由银行、保险等机构承担养老金融的责任。我们养老金融 50 人论坛旗帜鲜明的提出养老金融这样一个概念，下面我就简单谈一下我们对养老金融概念的认识。

由于我们过去对养老金融缺乏一个系统的认识，所以，存在一些误区。有一种观点认为养老金融就是为银发一族就是老人提供金融服务的一种业务，实际上养老金融并不等于是老年金融。我们知道金融的本质是跨时间，跨空间的一个价值交换，从这个角度分析，我们下一步不妨把养老金融的客群定位在 40 岁以上年龄层，当然不是说 40 岁以上就是老年了，而是作为金融，提供一种服务要从 40 岁以上人群开始考虑，因为人生在 40-60 岁是一个资产储备期，60 岁以上进入一个资产运用期，需要采取不同的金融解决方案。再比如目前为老年人提供金融服务存在误区以追求高端客户为重点，我们知道中国大妈是很有钱的，所以，银行的客户经理一般是追着大妈走，而忽略大量中低端客户的需求。

我们国家面临建立一个多层次的养老市场，同样我们应该建立多层次的养老金融服务市场。所以，面对这样一个多层次的结构，我们更应该关注即将成为社会主流的中等阶层的一个金融养老需求。我们认为养老金融应该是一个庞大的体系，它包括围绕社会成员的各种养老需求所进行的各种金融活动，归纳起来大致可以分为养老金金融，养老服务金融和养老产业金融等三大体系。养老金金融的对象是养老资金，目标是通过制度安排积累养老资产，同时实现保值增值。最早是由英国学者，大卫·布莱尔首次提出“养老金金融”这个概念，他提出养老金金融主要研究对象是养老基金，投资于金融资产、衍生工具和另类投资，今天我们非常高兴看到建设银行发起成立专业的养老金管理有限公司，长江养老保险也是专著于养老金管理的一家机构。中国未来可能有大量的专注于养老金金融的机构应运而生。

第二个我们叫养老服务金融，就是以相适应的人群为目标，提供各种金融消费需求，还有投资、理财服务，这是一个针对人群的服务。

第三，养老金融的概念应该是养老产业金融，对象是支撑养老也发展的实体经济，目标是满足养老产业的各种投融资需求。

综合以上三点看，我们的养老金融无论哪方面都还处再一个发展初期，这和我国人口大国地位极不匹配，也不能满足即将到来的老龄社会对养老金融的巨大需求。这些都促使我们必须高度重视并大力对于养老金融的发展，为应对老龄化的到来这样一个挑战做好准备。

在中国养老产业发展报告 2014 中有这样一项结论值得我们

共同关注，讲到中国老龄产业各板块将逐步形成协同发展的态势，可见养老金融将作为老龄产业中非常特殊而重要的一个板块，将和其他板块密切互动，互相促进，共同发展。新供给经济学研究院发起中国养老金融 50 人论坛也是非常契合目前中央提出的供给侧改革战略路径，一方面是具有的社会养老需求，一方面是极度缺乏的养老产业供给。因此，大力发展养老金融，从而推动养老产业的快速发展，通过创造巨大的养老供给为经济增长注入新的活力。我们《当代金融家》杂志社也一直十分关注金融和产业的融合发展，此前我们也对养老金融做过大量报道，这次作为发起方十分荣幸参与这一盛举。

面对前景，我们养老金融市场潜力巨大，前景广阔，尤其是随着新一轮金融体制改革步伐的加快，还有社会对养老金融的认识的不断深入，我相信不仅是养老金融，还有更多的银行，包括券商，包括保险机构、信托机构、基金机构，这样一个全方位的金融机构也会对此形成共同认识，抓住这一历史机遇，在推动养老金融发展中，也在这片蓝海中获得自身业务的快速发展。最后，祝我们中国养老金融 50 人论坛成功。谢谢。

水皮：完善养老金市场投资，将风险降到最低



水 皮：《华夏时报》总编辑

尊敬的各位领导，各位朋友，

早上好，首先请允许我代表《华夏时报》对我们中国养老金金融 50 人论坛的成立表示热烈祝贺。其次，我们也表个态，今后尽心尽力为这个论坛推广传播尽一份我们自己的力量。

我今天的话题聚焦一点，老年人炒股或者养老与炒股。大家都知道暴涨暴跌现在已经成为中国股市的新常态，我们做媒体的一注意到暴涨暴跌就会有报道，报道讲究有图有真相，你们发现没有，配图里几乎所有的配图都是白发者，因为老年人才会去营业部炒股，一般的年轻人基本上现在手机炒股，老年人上营业部炒股当然有它的传统，他本身也是社交活动的一种。

为什么现在老年人炒股特别多？几个原因。第一，原来炒股

的年轻人变老了。第二，现在退休了没事儿干炒股，这个也相对比较。这不是一个坏事，因为老年人有一个去处，每天生活就很充实。早上九点到下午三点基本上非常充实，可以防止老年痴呆，不光是炒股期间他盯盘，前后他都关注各种各样的信息，用脑，炒股用脑比一般用得要大。但也不是好事儿，为什么？因为毕竟是老年人，抗风险能力是降低的。从我们资产配置的角度来讲，一般来讲高风险的资产应该随着年龄的增长调低，炒股的比例占用资金都应该调低，但现在的情况其实是有点儿相反的，相反当然会有隐忧，一定程度上加大风险。

中国有句话叫“不怕贼偷，就怕贼惦记”，社保基金也好，养老基金也好，其实一直都有人在惦记，股灾之后，方方面面急于救市，有一种观点，有一种倾向就是股东社保基金去进场救市，我觉得这种想法，多少有点儿缺乏理性。养老金，我们社保基金都是保命钱，对于风险的控制是相当高的。这也提醒我们与其被人算计，不如自己主动设计。中国股市最缺的就是长线资金，而我们养老金，包括社保基金，类似于这种资金恰恰就是长线资金，至少可以不考虑当期的因素，当然他希望增值保值，至少比公募基金，现在的公募基金、私募基金因为排名压力太大，所以，导致短期行为要好得多。大家都知道基金现在已经散户化，在中国的基金已经缺少机构投资者的长期投资行为，基本上是追涨杀跌这次股灾跟公募基金监管缺位，公募基金行为失范有很大的关系，现在我们还没看到查处的公开信息，作为股灾的总结很大一块就是查处公募基金操纵股市，连庄抱团操纵创业板的势力。养老金是可以作为长线资金的。它以后一定会成为机构投资者的榜样的

力量。另外，对于老年人的炒股也是替代，因为你必须要有这种替代产品。

前两年证监会也在积极讨论 401K 的计划，美国的养老金入市的计划，个人退休账户，我相信我们在这方面也可以做一些工作，做一些呼吁，做一些努力，尽快推动这种创新产品的设计。最后，我讲几点小的建议，我们都知道社保金缺口很重，很大，当期就有缺口，今后我们可以加大国有企业股本划转的力度来充实社保基金，这是一方面。

另外一方面可以考虑组建相应的基金，社保牵头也行或者类似建行建立的专业养老金机构，成立专门的基金从事一级市场的投资，用国家政策来给我们类似的基金进入一级市场股本投资提供便利和优惠，然后选择二级市场运作。这种设计是把风险降到最低的设计。

第三个建议，刚才听了大家的发言，我发现养老金融实际上跨的领域，跨越了保监会，跨越了银监会，跨越了证监会。所以，从这个角度来讲我们混业管理真的已经迫在眉睫，不管是一行三会怎么设计，都有一个综合管理的要求，否则后面的矛盾会很多。总之，我希望我们这些志同道合的朋友在一起，能够真正的为中国的养老事业做一点贡献，顺利推进我们这个社会的发展。谢谢大家。

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 人论坛成员、特邀成员，存档。

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net