

CAFF50

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

养老金融评论

2016年第3期（总第4期）

- **【特别关注】中国养老金融50人论坛首届峰会隆重召开**
- 潘功胜：利用资本市场推动养老金融发展
- 胡晓义：建设多层次养老保障体系需更多发力
- 王忠民：现金管理风口正在变化之中
- 洪 崎：从金融供给侧改革入手发展养老金融
- 贾 康：中国的超老龄化社会即将到来
- 洪 磊：基金业助力养老体系建设
- 董克用：重构我国养老金体系的战略思考
- 姚余栋：降低社保费率，落实供给侧改革
- 陈东升：老龄化时代带来巨大养老需求

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）由华夏新供给经济学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，由学界、政界、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。论坛的使命是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、杨子强、王忠民

论坛秘书长：

董克用

副秘书长：

王赓宇、朱海扬、谭海鸣

秘书长助理：

孙 博

《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

【本期重点关注】

中国养老金融 50 人论坛首届峰会隆重召开6

【承办单位致欢迎辞】

郭树强：推动第三支柱建设 利用互联网服务养老11

【华夏新供给经济学研究院领导致欢迎辞】

洪 崎：从金融供给侧改革入手发展养老金融14

贾 康：中国的超老龄化社会即将到来18

【会议嘉宾主题发言】

潘功胜：利用资本市场推动养老金融发展21

胡晓义：建设多层次养老保障体系需更多方面发力24

王忠民：现金管理风口正在变化之中30

洪 磊：基金业助力养老体系建设34

陈东升：老龄化时代带来巨大养老需求41

金维刚：职工的基础养老金要实行全国统筹46

姚余栋：降低社保费率，落实供给侧改革57

郑秉文：供给侧结构性改革对社会保险意味着什么63

熊 军：养老基金投资运营的内在逻辑69

林 羿：对投资者进行教育 推行养老理念74

【学术成果发布】

董克用教授研究成果发布：重构我国养老金体系的战略思考81

姚余栋课题小组 CAFF50 宏观模型发布：老龄化、人口迁移、金融
杠杆与经济长周期87

【圆桌论坛】

圆桌论坛一：养老金融政策论坛91

圆桌论坛二：养老金融行业论坛104

圆桌论坛三：养老金融学术与实务论坛116

【CAFF50 动态】

2016 年 2 月 CAFF50 动态130

编者按：2016年2月27日，中国养老金融50人论坛首届峰会在京隆重召开。中国养老金融50人论坛学术顾问、中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜，人力资源和社会保障部原副部长胡晓义，全国社会保障基金理事会副理事长王忠民，中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊等领导莅临本次峰会并发表主旨演讲。同时，人社部养老保险司贾江副司长、全国社保基金理事会证券投资部陈向京副主任、中国证券投资基金业协会钟蓉萨副会长、天津金融工作局张韶华副局长、泰康人寿保险股份有限公司董事长陈东升等嘉宾应邀参会。论坛绝大部分核心成员、特邀成员、特邀研究员出席本次会议。此外，还有来自监管层的领导、学术专家和行业精英等200余人出席本次峰会。本期《养老金融评论》摘编各位的发言记录，以飨读者。

中国养老金融 50 人论坛首届峰会隆重召开



中国养老金融 50 人论坛首届峰会现场

在两会即将到来之际，中国养老金融 50 人论坛首届峰会于 2 月 27 日在京隆重召开。本次峰会的主题是“养老金政策、运营与投资”，旨在探讨我国养老金体系的改革、运营模式的完善以及投资管理能力提升等问题，以期为我国养老体系的可持续发展献计献策，回应社会关切，推动养老事业发展。

中国养老金融 50 人论坛学术顾问、中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜，中国养老金融 50 人论坛核心成员、人力资

源和社会保障部原副部长胡晓义，全国社会保障基金理事会副理事长王忠民，中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊等领导莅临本次峰会并发表主旨演讲。人社部养老保险司贾江副司长、全国社保基金理事会证券投资部陈向京副主任、中国证券投资基金业协会钟蓉萨副会长、天津金融工作局张韶华副局长、泰康人寿保险股份有限公司董事长陈东升等嘉宾应邀参会。此外，还有来自监管层的领导、学术专家和行业精英等 200 余人出席本次峰会。

中国养老金融 50 人论坛学术顾问、中国人民银行副行长潘功胜发表主题演讲。他强调，我国养老金融业务总体处于初期发展阶段，金融部门对于养老服务业的认识和投入也刚刚开始。针对居民养老的金融产品和服务品种单一，养老资产管理的理念和机制比较滞后，养老金融业的服务模式比较粗放，养老金融市场很不发达，这与居民养老和养老服务主体多层次、多样化需求还有一定差距，应利用资本市场推动养老金融发展。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、人力资源和社会保障部原副部长胡晓义指出，在“十三五”期间，必须从进一步扩大制度的覆盖面、建立基本养老金的正常调整机制、出台延迟退休年龄的方案、推进职工养老金全国统筹等方面继续完善养老保险制度。

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副理事长王忠民在主题演讲中指出，现金管理是目前资产管理市场的重点之一，不仅仅社保基金需要现金管理，其他的社会保险基金，以及

其他社会机构同意存在现金管理需求。因此，在当前的宏观金融背景下，现金管理大有可为。

中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊建议，各类资产管理机构要跨越监管分割的制度陷阱，用投资的语言和逻辑提供标准统一、规则透明的投资管理服务，同时，养老金税收优惠政策应针对养老账户而不是养老产品，既保证产品层面的公平竞争，又能让受益人在账户层面充分享有税收优惠激励。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国民生银行股份有限公司董事长洪崎指出，与养老产业巨大的发展空间和市场需求相比，我国养老金融目前仅在养老服务设施建设和养老金管理方面开展了一些尝试，发挥的作用还比较有限。未来需着力从金融供给侧结构性改革入手，从养老服务设施建设、养老金管理、满足养老服务需求方面发展养老金融。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、华夏新供给经济学研究院院长贾康指出，中国正处于未富先老的压力下，超老龄化社会即将到来，在这个问题导向之下，养老体系构建是一个社会迫切需要的有效供给。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、天弘基金管理有限公司总经理郭树强表示，养老金融的发展离不开政策的支持。在我国养老金融事业进入快速发展的时期，应加快推动第三支柱体系建设，早日建成全面覆盖的个人税延型养老账户，积极利用互联网的新技术为养老事业服务。

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在演讲中表示，老龄化时代的到来，存在巨大的需求。在社会的中产阶级形成以后，有大量闲置的资金和资产，理财需求成为巨大动力。同时，泰康致力于提供老年生命链的全链条服务，助力老百姓更好应对老年生活。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、人力资源和社会保障部社会保障研究所所长金维刚在演讲中指出，要通过逐步实行职工的基础养老金全国统筹，完善城镇职工的养老保险个人账户，出台延迟退休的政策方案，建立兼顾各类群体的合理的养老金调整机制，以及促进企业年金与职业年金的协调发展等方式推动我国养老保险制度改革深化。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会科学院美国研究所所长郑秉文在主题演讲中指出，降低养老保险费率必须要树立成本意识、长期意识和结构性改革意识，而降费会倒逼加快养老保险的改革，在这个过程中需要一揽子的顶层设计。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、全国社会保障基金理事会规划研究部副主任熊军在发言中表示，养老基金投资运营的起点在于确认最大的可以接受的风险水平，我们国内养老基金投资通常强调的是资金安全第一，需要通过市场有效边界的界定，确定基金的战略资产配置。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国人民大学兼职教授林羿在演讲中指出，即便市场出现波动，只要能够很好的进行投资者教育，

使得长期投资理念能深入人心，并追求长期的收益，能有效改善养老金长期投资效率。同时应该把投资选择权下放到个人手中。

同时，本次峰会还发布了中国养老金金融 50 人论坛两项重大课题研究成果，分别是中国养老金金融 50 人论坛秘书长董克用教授领衔完成的《重构我国养老体系的战略思考》，以及中国养老金金融 50 人论坛学术委员会主席姚余栋研究小组完成的《CAFF50 宏观模型：老龄化、人口迁移、金融杠杆与经济长周期》，引起了与会嘉宾的热烈关注。

此外，本次峰会还分别从政策、行业、学术与实务三个维度，展开圆桌讨论。全国老龄办吴玉韶副主任、中国保险资产管理业协会曹德云副会长、清华大学杨燕绥教授、中国人民大学李珍教授、浙江大学米红教授、中国政法大学胡继晔教授、长江养老保险股份有限公司苏罡总裁、瑞晖丽泽资本管理有限公司王金晖董事长等中国养老金金融 50 人论坛的核心成员与相关专家学者、业界专家就养老金融相关议题进行了热烈讨论。

本次会议是中国养老金金融 50 人论坛成立后的首届峰会，受到了社会各界的广泛关注与大力支持，取得了圆满成功。中国养老金金融 50 人论坛将继续秉承“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”的使命，一如既往地推动我国养老金融事业发展。

郭树强：推动第三支柱建设 利用互联网服务养老

尊敬的潘行长，王理事长，各位领导，各位来宾：

首先我代表承办方天弘基金对中国养老金融 50 人论坛的首届峰会顺利召开表示最诚挚的祝贺，对光临本次盛会的各位朋友表示热烈欢迎！尤其是那些将要参与演讲和发言的各位嘉宾，他们在繁重的工作之余精心准备精彩的演讲，为我国的养老事业献计献策，让我们以热烈的掌声对他们表示衷心感谢！

2015 年 12 月 9 日，中国养老金融 50 人论坛的成立，是养老金融领域的一件大事，从此养老金融的各方人士有了一个跨界交流平台，在没有部门利益，没有行业利益的基础之上，能够更加客观公正的探索适合中国国情的养老管理方式，为国民养老金找到更有效的管理方法。可以预见未来 20 年，中国将进入急速老龄化阶段，带动养老需求快速上涨，“十三五”将成为我国养老金融发展的关键时期。近日习近平总书记和李克强总理对我国养老事业做出了最新的重要指示，今天我们首届峰会的召开，由多位跨部委，跨部门，跨行业的各方人士对我国养老话题进行激情碰撞。借此会议我们一起共同探讨养老金的政策、运营和投资，为我国养老体系的顶层设计和可持续发展贡献我们的力量。

养老金融的发展离不开政策的支持，2015年在养老保障方面有横跨社保、财政、税收、养老资产管理等诸多领域的政策出台，比如机关事业单位职业年金办法，基本养老保险基金投资管理办法等等，标志着我国养老金融事业进入快速发展时期。在养老政策上，我们天弘基金也有两点建议：

第一个建议，加快推动第三支柱体系建设，早日建成全面覆盖的个人税延型养老账户。相比第一支柱和第二支柱，第三支柱个人可以更加积极主动的参与，充分调动个人的积极性，而且还可以迅速的在全国几亿人快速推开，培养居民自我规划、自我分担的养老观念和习惯，减少政府的过多压力。第二，个人养老账户可以允许居民自主选择丰富的、合格的金融产品，各类金融机构之间充分竞争，能够更好的实现保值增值的目的。此外，还有利于培养个人在养老账户之外资金的投资管理意识，能够更加稳健，更加长期，也有利于我们资本市场的长期稳定发展。

第二个建议，积极利用互联网的新技术为养老事业服务，现在已经可以做到让养老的投资与服务安全的直接通过手机来完成，居民可以便捷的进行个人养老账户的产品选择、申购，甚至包括对第一、第二支柱所有养老账户的余额收益进行及时查询以及领取，方便学习养老金的理财知识，对退休养老金进行运用，新的技术不再出现信息割裂，查询，规划，还可以进行无缝连接，为老年人的生活提供极大的便利。如果需要将养老服务植入手机，为几亿人服务，需要提供快速高频的系统服务，而我国的金融机构也具备了这样的能力。以天弘基

金为例，通过近几年对互联网海量客户的服务，已经建立了高稳定性、低成本、弹性扩张等优点于一体的云平台，对客户的交易、查询进行高效、准确、安全的数据处理。养老金融的发展也离不开金融机构主动承担更多的社会责任，从机构端来看，需要众多金融机构投入更多的资源，积极行动，对养老金管理的模式、产品进行探索与创新，为居民养老金的保值增值贡献自己的力量。

作为中国养老金融 50 人论坛的发起单位，天弘基金非常重视养老金融，我们时刻关注着各类养老业务的发展与创新，积极参与研讨和建言，作为国内最具有互联网基因的创新型公司，愿意通过自己专业的投资管理能力和先进的互联网技术，为机构和大众提供更好的产品管理和服务体验。

各位来宾，各位朋友，我们在两会前夕相聚在这里，共同探讨养老金融事业显得更有意义，也期待 50 人论坛发挥高端智库作用，为我国更多的养老政策出台提供更好的建议，让广大居民享受到更多更好的养老金融服务。最后，再次对各位领导、专家、朋友的到来，对会务组各位同事的辛苦努力，表示衷心感谢，预祝本次会议圆满成功！

洪 崎：从金融供给侧改革入手发展养老金融



洪崎：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国民生银行股份有限公司董事长

尊敬的潘功胜副行长，尊敬的胡晓义会长，王忠民副理事长，洪磊会长，各位嘉宾，女士们，先生们，朋友们：

大家上午好！新春伊始，感谢大家拨冗出席中国养老金融 50 人论坛首届峰会，共商我国养老金融发展大计，我代表中国新供给经济学 50 人论坛对大家的到来表示热烈欢迎和衷心感谢！

目前，我国已成为全球老龄人口最多的国家，预计将于 2020 年后逐步迈入重度老龄化社会，在跨越中等收入陷阱和全面建成小康社

会的大背景下，加快发展养老产业，已成为我国深入推进经济结构调整，切实改善民生福祉的客观要求和重要支撑。而养老金融作为支持产业发展的重要一环，面临着新的发展机遇，未来的发展空间巨大，但与发达国家相比，我国养老产业发展水平还比较低，与之配套的金融服务相对滞后，急需根据中央的有关部署，借鉴发达国家的经验做法，结合中国国情，加快养老金融创新，促进改善民生福祉。

多年来，发达国家在应对人口老龄化，发展养老产业及养老金融方面，已展开了一系列的卓有成效的探索。这些经验做法对我国发展养老金融的核心启示是必须加快养老设施建设，构建政府主导、社会广泛参与的多层次养老金融服务体系。比如日本是开展养老服务较为成功的国家，成功的秘诀在于拥有最健全的养老服务体系和最完善的养老服务设施。再比如美国、德国，在养老金融管理和养老保险方面，也有很多值得借鉴的地方。

近年来，党中央、国务院高度重视养老金融的发展，并陆续出台了多项相关的政策法规，2月23日习近平总书记对加强老龄工作做出了重要的指示，他强调“有效应对我国人口老龄化事关国家发展，事关亿万百姓的福祉，要立足当前，着眼长远，做到及时应对，科学应对，综合应对”，李克强批示围绕科学应对，人口老龄化问题，结合“十三五”，提出相关政策建议，注重可操作性。

我们今天召开这次养老金融论坛，是落实中央要求，践行和发展养老金融，助推养老产业的具体举措。与养老产业巨大的发展空间和市场需求相比，我国养老金融目前仅在养老服务设施建设和养老金融管

理方面开展了一些尝试，发挥的作用还比较有限。

未来需着力从金融供给侧结构性改革入手，一是在养老服务设施建设方面，我们建议可以拓宽，通过拓宽养老产业的信贷、抵押、担保等方面，引导保险资金，社会资本，投资养老以及支持养老企业上市等举措，有效的拓宽融资渠道。

在养老金管理方面，可依托商业银行在金融服务，资金融通，网点渠道等方面的优势，提供综合的金融解决方案，并建立健全养老金入市机制，拓宽养老金投资渠道，实现养老金保值增值。

在满足养老服务需求方面，可通过开发符合养老产业特点的信贷产品和金融工具，以及加快与医疗、保健、信息等行业的资源整合和服务创新，提供一揽子的金融服务。我们今天请到的陈东升董事长，他们在这块是做得最好的，是一个典范。

在切实加大养老金融供给，促进改善民生福祉方面，近年来，中国民生银行已加大养老金领域的投入力量，并在企业年金托管，养老保障托管体系等方面进行了积极探索。

一是积极发展养老产业托管业务，以养老金资产管理和产品化为发展方向，依托个人全生命周期的养老服务需求，资产管理与零售业务板块联动，不断提升专业化运营水平，实现了养老资金与银行资产的高效对接。

二是加快发展养老对公金融服务，通过实施信贷优先支持内部考核激励，鼓励和引导金融机构加大对养老产业的支持力度，为养老企业提供贷款以账户管理为核心的结算服务，加以资产管理为核心的增

值服务，加以金融增值服务的综合性金融服务。

三是大力发展养老零售金融业务，发挥 4000 多家小区的网点优势，借助大数据，云计算等信息技术手段，有针对性的开展多层次、个性化，真正符合老年人需求的养老金融产品，为老龄人提供覆盖面更广，更信赖的金融服务。在我国养老金融创新发展中，发挥重要作用。

各位嘉宾，各位朋友，随着我国社会的持续发展进步，养老产业必将成为我国产业结构调整的主攻方之一，并成为经济发展新的增长引擎，民生银行将在中国人民银行，中国银监会等部门的指导下，立足养老产业和金融服务需求，以大事业部改革为契机，全面实施中长期发展战略，持续推进体制机制的改革，不断创新养老金融服务，持续改善养老金融有效供给，进一步促进改善民生福祉，努力为我国跨越中等收入陷阱和全面建成小康社会做出新的更大贡献，谢谢！

（以上发言未经作者本人审阅）。

贾 康：中国的超老龄化社会即将到来



贾康：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中关村华夏新供给经济学
研究院院长

尊敬的潘功胜副行长，胡晓义会长，王忠民副理事长，洪磊会长，洪崎董事长，陈东升董事长，郭树强总经理，尊敬的到会各位领导，各位专家，各位嘉宾，各位朋友，大家好！首先，我愿意代表以民间智库定位的华夏新供给经济学研究院，对今天的论坛表示热烈祝贺，我们和中国养老金融 50 人论坛是战略联盟关系，我们愿意共同推进有价值的研究和实际工作的结合。

借这样一个机会，我想谈三点基本看法。对于我们讨论的养老金融，我认为至少有三句话来考虑它的意义和作用。

第一，养老金融需要支持“问题导向”之下我国养老体系多种模式、产品的有效供给。显然，中国正在“未富先老”的压力下，接近超老龄化社会的到来，在这个“问题导向”之下，养老体系的构建是一个社会生活迫切需要的有效供给。现在可以看得很清楚，养老供给的方方面面是多样性的，我们要在构造有效供给的努力之中，争取形成中国在经济社会发展中的后发优势。养老模式全世界都在探索，我们这方面起步可能是比较晚的，但是我们要争取做得更好一些。现在看来，传统的机构养老要做多层次的划分，从低端到中端、中高端和高端，一样不能少。我们的社区养老、居家养老、临终关怀、养老园区等等，各种供给形式的产品与服务的提供要有效，而且要得到养老金融的支持。

第二，养老金融需要实现守正出奇的创新，使有效市场与有为、有限政府相结合。创新是中央五中全会条理化表述的现代发展理念的第一条，养老金融所要支持的有效供给，需要制度创新、管理创新与技术创新的结合互动。在形成的制度安排和机制连接方面，应当“守正出奇”：我认为守正就是尊重和敬畏市场规律，中国就是在邓小平“三步走”现代化战略框架下，认同这个人类社会发展的潮流，才可以解放生产力接近中国梦，才可能实现伟大民族复兴。但是在认识尊重市场规律的后面，我们又不能简单照搬其他市场经济体已有的经验和我们自己过去已有的经验，必须坚定不移地针对我国自己的特定情况，在我们的特定约束条件下要努力创新，有所作为，把有效市场和有为政府作用的发挥结合好。当然这里面充满了挑战，养老金融也会

面临着种种必须解决的难题，但是别无选择，我们在这个方向上必须做好应有的工作。

第三，养老金融需要各界各方面的共同努力，集思广益，纳入供给侧结构性改革的系统工程。中央所特别强调的供给侧结构性改革要落到整个供给体系质量和效率的提高。我个人认为这个要求确实是决策层谋定后动的，并不是忽然想到的要出什么新概念。我们近年一直在从事研究的供给侧改革，是要在继往开来的基本认识上，进一步考虑从短期到中长期的衔接，要以一个系统工程式的框架把握中国所强调的改革攻坚和供给体系质量、效率的提高。不能简单地以为搬用国外已有的供给学派减税为主的经验，就可以把中国整个问题比较好地解决。我们所面临的挑战比别的经济体严峻得多，我们整个视野中要处理的问题，需要按照系统工程、长期问题来把握。在这个方面，养老金融所要发挥作用的事情，必须纳入全局、长远视野，必须集思广益，必须调动全社会的智慧，按照现代国家治理的核心理念，把政府和非政府的主体、多元主体充分互动的机制把握好。民间的智慧，非政府的智慧，潜力的释放，是应该特别看重的。系统工程中的活力发挥，必须形成引领新常态的有效供给体系，让我们共同努力！谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）。

潘功胜：利用资本市场推动养老金融发展



潘功胜：中国养老金融 50 人论坛学术顾问、中国人民银行副行长、
国家外汇管理局局长

尊敬的董克用教授，各位领导，各位来宾：

大家上午好！很高兴参加今天的峰会。20 多年前，我在人民大学劳动人事学院读研究生，跟着董老师，当时对养老保险有所学习和有所研究，后来到金融系统工作。中国的养老金融在过去很长的时间里也没有引起金融业足够的重视，所以在金融系统工作期间，接触得也不太多。在过去的一年的时间里，我分管了人民银行金融市场的工

作，因为工作的缘故，也在开始研究和思考中国的养老服务业的发展在金融业中的地位和作用。

相对养老金的供求缺口问题，中国养老服务业的发展是一个更大的短板，中国的家庭结构的变化，中国人口老龄化进程的加速，对我国的养老服务业提出了极大挑战。缩小养老服务业供求关系的缺口，是一项非常艰巨的任务，近年来，在金融业如何支持和养老服务业的发展上，一些金融机构做出了有意义的探索，像泰康人寿在董事长的领导下，在这方面做得是非常不错的。

但是总体来说，我国养老金融业务总体处于初期发展阶段，金融部门对于养老服务业的认识和投入也刚刚开始，针对居民养老的金融产品和服务品种单一，养老资产管理的理念和机制比较滞后，养老金融业的服务模式比较粗放，养老金融市场很不发达，与居民养老和养老服务主体多层次、多样化需求还有很大差距。根据国务院的要求，人民银行正在牵头制订金融支持养老服务业发展的政策框架，我想结合我们的工作研究谈几点思考。

第一，发挥金融跨期资源的配置功能，提升养老的消费能力。在做跨期资源配置方面，可以通过金融产品，开始为养老做准备，或者让子女为父母购买养老服务。结合理财、信托等金融产品，提供养老金融服务的综合方案。

第二，鼓励发展专业的养老金融体系，从国际经验看，专业化，规模化是重要发展的方向。经国务院批准，2015年11月，首家专业的养老金管理公司建信养老金管理公司已经成立，下一步希望更多的

金融机构从战略层面，重视养老金融的发展，通过优化整合内部资源，建立养老金融事业部，设立养老服务部门，推进养老模式的创新，提高专业化水平，发展专业化的养老投资基金，信托等主体，探索引入社会资本的有效模式，为养老产业发展开拓长期稳定的资金来源。

第三，提升养老金融服务的能力和水平。通过在金融服务上加载养老功能，增加养老服务的便利性，降低养老服务的成本，探索养老医疗支出，整合医疗养老金融服务，比如金融机构向专业机构采购养老服务，与金融机构利用社区银行网点优势，整合社会资源，提供“一站式”服务。

第四，利用多层次资本市场和债券市场，根据不同收入层次和年龄阶段，推动发展商业性养老保险，信托，投资类产品，给予适当的税收优惠。在促进金融市场发展的同时，达到培养、提升居民自我养老意识。

我国养老金融的发展处于初步阶段，市场空间巨大，希望中国养老金融 50 人论坛积极发挥智囊和平台作用，为中国养老金融发展提供更多的智力支持，谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）。

胡晓义：建设多层次养老保障体系需更多方面发力



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

各位嘉宾上午好！几天以后全国的“两会”就要召开了，这次会议将审议未来五年的国家发展规划纲要，因此我今天的发言题目也是围绕着养老保障的问题，谈一谈“十二五”所奠定的基础和“十三五”所面临的任務，主要集中在养老保险方面。

我在最近拿到了 2015 年全国养老保险统计快报的一些数据，所以我主要是为大家提供一些信息，我们一起来对比 2010 年，回顾“十

二五”期间我国养老保险制度改革和事业发展的进程，同时也研判“十三五”期间我们面临的局势和承担的任务。

对过去五年，我们可以从数据当中观察到的现象，有这么几点我印象比较深刻。一是 2015 年底，全国参加基本养老保险制度的总人数达到了 8.58 亿人。这个数字比 2010 年底增加了 4.98 亿人，增长了 1.4 倍，其中职工养老保险参保人数增加 38%，城乡居民的参保人数增长了 3.9 倍。在所有参保者当中，领取基本养老金的群体达到了 2.45 亿人，比五年前增长了 1.67 倍。从这组数据看，养老保险制度的覆盖面在五年之内迅速扩大了将近 5 亿人，这在国际社会保障史上是非常罕见的，或者说是绝无仅有的。

第二，“十二五”的五年调整了五次基本养老金，全国的平均水平去年达到了 2280 多元，比“十一五”期末增长了 67%，增长了三分之二。城乡居民养老保险在制度全面普及的基础上也提高了基本养老金的待遇，去年底全国平均达到每月 120 元左右，比五年前增长了一倍。这反映更多的群众得到了基本保障，分享着社会经济发展的成果，同时也促进了社会公平。

第三，去年全年全国养老保险基金合计总收入 3.2 万亿，总支出 2.8 万亿，累计结存 3.98 万亿，这比 2010 年增加了 2.4 万亿。同时，全国社会保障基金权益也超过了 1.7 万亿，资产规模超过 2 万亿，应当说我国养老保障的资金基础更加雄厚。当然，这五年还有非数据性的深刻的发展进程，特别是“十八大”以来，养老保险领域各项改革深入推进，出台了机关事业单位养老保险制度的安排，迈出了决定性的

一步，城乡居民养老保险，实现跨地区，跨制度的政策，促进人力资源合理流动，城乡统筹和协调发展，出台了基本养老保险基金投资运营办法，在基本养老金市场化、投资化运营方面取得了重大突破。再有就是过去五年，社会保险的经办能力有了新的提升，规范化、标准化、信息化管理服务成为普遍模式。五年内新制订了 20 多项社会保险的专业标准，全国统一的社会保障卡，去年底发行已经达到了 8.84 亿张，1 月份超过了 8.9 亿张。

这是用一些数据对过去五年走过历程的一种回顾。“十三五”是全面建成小康社会的决胜阶段，养老保险面临着挑战和机遇并存的局面，深化改革和推动发展的任务依然艰巨而繁重。有几个趋势特别值得我们重视，首先是人口老龄化，2015 年全国 60 岁及以上人口 2.22 亿人，其中 65 岁以上人口 1.44 亿人，这两个群体人口占比分别比“十二五”上升 2.84 个百分点和 2.57 个百分点，60 岁以上人口的占比达到了 16.1%，65 岁以上人口的占比达到了 10.45%。卫计委估计过去五年全国人口平均预期寿命整整提高了一岁，“十三五”期间人口老龄化的趋势仍将延续，并且加剧，卫计委预计人口预期寿命还要再提高一岁，这当然是大好事，但是也提出了难题。我们分析养老保险制度内部的结构，可以看到职工养老保险的抚养比从 2011 年的 3.08: 1，下降到去年底的 2.87: 1，而城乡居民的抚养比更高达 2.3: 1。一个值得关注的现象，最近两年养老保险制度覆盖面的扩大，虽然也有缴费者增加的因素，但是主要是待遇领取者快速增长拉动的。

预计到 30 年代，我国将进入重度老龄化阶段，对经济社会发展的影响将是全面而深刻的，对此我们不能不未雨绸缪，这是一个趋势。

第二就是经济走势，“十三五”期间，我国将继续延续经济发展新常态的格局，这对养老保险制度带来两方面的影响，我主要讲负面的影响或者说压力。一方面是企业压减员工成本的诉求更为强烈，财政支出的规模受限，由此影响到社会保险基金的收入和积累都不太可能再继续维持过去那种高速增长的态势。过去五年职工养老保险基金增长的速度是年均 17%，能够设想未来五年，或者更长时间继续维持这样的增速吗？不太可能。而另外一方面，调结构、去产能，必将产生更多的社保基金的支出需求，所以这是一个双向的挤压，对养老保险制度的可持续发展带来了挑战，需要我们打破思维定式，谋划更多的对策。所以，习总书记讲的要及时应对、科学应对、综合应对，我想是讲到了点子上。

再有一个趋势，人力资源结构变化也值得关注。一个是随着城镇化的进程，将有更多的农村人口转移进城，要求社会保险关系，还有资金的转移更加顺畅。随着“双创”的推进，有更多的劳动者自谋职业，自主创业，对于传统的以单位参保为主体的城镇职工养老保险的管理模式提出了新的挑战，必须因时，顺势，创新，求变，才可以实现全体人民老有所养的目标。

我以上讲的主要是挑战的方面，同时也应该看到我们今天和明天的养老保险制度发展，比昨天和前天有了更好的条件，中央做出了深化改革的全面部署，这是我们的政治基础，社会关注度普遍提高，这

是我们的环境基础，资金积累达到了战略性规模，这是我们的物质基础，多年改革发展积累了丰富经验，这是我们的实践基础，有了这些基础我们就应当有更充分的信心来应对挑战，谋求更好的发展。

所以，放眼“十三五”，我认为对养老保险而言，主要的任务有这么几点：

第一，进一步扩大制度的覆盖面，仍然是“十三五”的首要任务。现在总体评估还有 1.4 亿人没有纳入到基本养老保险制度里面来，而其中的 4000 多万人是机关事业单位的工作人员及退休人员，可以通过机关事业单位养老保险制度改革政策落地，打包纳入到制度里面来。此外，还要通过实施全面参保计划，力争未来五年再扩大覆盖面 1 亿人，到 2020 年把 10 亿人纳入到制度覆盖，实现应保尽保。

第二，按照全面建成小康社会目标，建立基本养老金的正常调整机制，有两个重点，其一是统筹安排企业和机关事业单位退休人员的基本养老金待遇调整，过去是分别安排的，今天开始变双轨为单轨。此外，对城乡居民基础养老金待遇在提高上应该有所倾斜。

第三，完善养老保险政策，出台延迟退休年龄的方案，推进职工养老金全国统筹。

第四，建设多层次养老保障体系方面更多的发力。一会儿将发布董克用教授的研究成果，他的核心观点我也理解，就是要建立三支柱的体系。我以为重点是在三支柱当中，要加长企业年金，职业年金这条短腿，加粗个人养老保障资产的这条细腿，这样才能改变过度依靠基本养老保险的不平衡格局。对职业年金已经做出了强制性的制度安

排，对企业年金似乎也可以考虑在研究适当降低企业费率的时候，统筹谋划，留出空间，来发展第二支柱，替代第一支柱的一部分功能。在第三支柱方面，需要对1991年提出的个人储蓄性养老保险这个概念做更广义的重新界定。应当将各类有助于个人和家庭养老保障的长期稳定的资产形态，包括保险产品，银行理财产品，长期的证券，房地产等等，加以养老的标注之后，都纳入到这个支柱当中，而不仅仅限于对某种产品的税收优惠。

第五，需要强调的是无论是基本养老保险，还是第二、第三支柱，基金的投资运营，保值增值，都势在必行，而且要加强。从广泛的国际经验看，综合性的养老金管理公司是比分业运营效率更高，结合我国实际进行探索。但是我也提出一个问题，就是现行的分业监管的体制是综合经营的障碍，需要理顺和创新。所以，我们中国社会保险学会今年将联合有关的方面，就此进行研究，我作为全国政协委员，也将在这次“两会”上提出相关提案，希望得到各界支持。

谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）。

王忠民：现金管理风口正在变化之中



王忠民：全国社会保障基金理事会副理事长

在养老金融这样一个概念下，我必须用“非常尊重的各位来宾”来表达社保基金的敬意，因为在座各位在养老金融概念下，跟社保基金都有密切的关联。东升、洪崎，是我们的业务协同和投资合作伙伴，在座的所有做社保基金和养老金融研究的各位，都是社保基金的合作研究者和投资合作伙伴，在座所有嘉宾，要么跟我并肩在这个行业当中是同仁，要么是合作者。

去年社保基金投资蚂蚁金服 5%，蚂蚁金服是天弘基金的主要股东。社保基金是养老金融的一员。社保基金的全称是全国社保基金理

事会，之所以看成养老金融，是因为养老在全部社保当中，无疑是占80%以上的，所以我们宁愿把中国全国社保基金称之为养老金。

社保基金理事会 2000 年成立到现在，15 年的时间，截至去年年底社保基金已超 2 万亿，权益在 1.7 万亿左右，2015 年的投资回报率是 15.14%，15 年间年化平均回报率 8.5%，战胜 GDP，战胜通货膨胀，在风险市场当中博得了应有的回报。

从资本投资和运营的角度看，过去 15 年我们可以总结好多经验，但是我今天要讲的是一条根本经验。社保基金在成立之初，就像今天的基础养老金，存银行和买国债。随着股票市场，债券市场，直接投资市场，私募股权市场的开放和创新，让社保基金在新兴市场中搭上中国市场经济改革，搭上中国 GDP 成长，搭上中国金融市场形成的多元生态体系当中的快车，才获得了今天的业绩。

我刚才提到的蚂蚁和天弘的关联，去年在龙头民营企业中直接进行投资，蚂蚁是我们选择的龙头民营企业当中的第一单，这个政策的开放是去年获得的，现在我们看蚂蚁金服，到今天为止，我们已经获得了巨额的足够的回报，初始投资的时候已经获得了占 5% 的股权。

我今天跟大家分享的是配置改革，现金投资，现金管理，正在从风口变为配置，正在从小变为大，正在从只为 C 端服务，变为对 B 端和一切端口服务，这个风口正在变化之中。如果看现金管理，应该是 13 亿中国人都在追求，怎么让自己的现金管理能够获得安全的足够的回报。有趣的是这几年现金管理出现了货币市场基金，出现了好多新的纯市场化的管理的风口，突然之间有了现金管理市场，促成了

所有以现金管理为切口的新的市场机制形成的所有基金和所有投资，都会得到疯狂般的成长，这是去年展现给我们的。

我们今天要讲的不是 C 端的历史逻辑，而是这样一个风口能不能延展到其他端口，社保基金近两万亿，需不需要现金管理？我们每年都想消灭现金，让每一分钱都配置到权益资产当中，去年洪磊的报告中讲社保基金在权益端做得更多。即使用消灭现金的资产配置策略，现金是不断流量进来的，在每一种资产的配置过程中，投资回来了以后，还要切换到其他投资中，你有存量，而且你会有好多被动的现金流入，到今天为止消灭现金成为资产配置的工具，从来也没有把现金消灭了。所以，我们最后要想到的另一个问题，现金既然消灭不了，我拥有现金管理工具，让现金端的回报可以产生足够的现金收益率。

社保基金这样的机构需要现金管理，需要现金回报，我们今天所有现金端的东西突然之间在配置端产生了积极的需求。如果今天的天弘的余额宝回报率不是 2%，而是 7%，你会去换 5 万美元外汇额度吗？不会，因为你的前提条件是预期一年内人民币贬值不会超过 7%，现金管理在美元状态下，人在大陆，只要我们现金管理的市场越丰富，投资回报率越高，我们愿意去持有一种货币而不是外币，即使这种外币短期看有可能汇率是相对人民币上升的，我们也不会追求持有的。

国务院已经定了地方基础养老基金，其中可以积累的，用于长端的要归社保基金管理。但还会留下两万亿，我们有一个词叫“备付”，市场上有没有给你做 T+0 端的现金管理的工具，让你可以获得比银

行现金管理回报还好，不是 1%，可能是 2%，3%，而且规模越大，还给你回报率越高，T+0 如果是 2%，3% 的收益，已经战胜银行一年期，五年期存款的时候，那都应该流入到现金管理新的金融工具当中，既满足了足额现金备付需求，T+0 端的技术服务不仅给你回报，还给你技术服务。这个事情全部的系统，过去都是由自己投资构建，我现在要再增加财务部，如果我们做现金管理当中，你愿意用你的系统给财务管理，给铺设系统，无非是系统当中运行的一分子，那么节省的成本是多少？如果把成本和收益算在一起，现金回报率足够高。所以重要的是如何让所有备付的东西，存留的东西，都进入现金管理市场。

我们把思路再打开一点，十八届五中全会，去年的经济工作会议，我们提出的策略是去杠杆，去产能，去库存，所有“去”字的背后无非是让现有的物质存量资产变为什么形态？变为现金形态。那么 2016 年执行“去杠杆、去产能、去库存”的时候，现金管理的需求将会是庞大的社会需求。正是在于每一个现金持有的个人，都在追求自己投资回报率最大，才促成了现金管理市场，现金管理工具，现金管理机构，现金管理生态的形成。我们需要的是把这个生态移植到 B 端、C 端，不仅养老，不仅是全部社会保障，不仅是医疗。如果这些都完成了，社保基金的现金管理就有了好的生态环境，社保基金还愿意投资在这个生态当中能够带来更好的权益投资回报的结构，我们期望这一天在 2016 年爆发，谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）。

洪磊：基金助力养老体系建设



洪磊：中国证券投资基金业协会党委书记、会长

养老金制度是一种社会化保障机制，需要实现两大功能，风险分散和跨期支付。风险分散既包括风险概率和精算意义上的空间分散，也包括生命周期意义上养老负担的跨期平滑。在我国，基本养老保险和商业养老保险具有时间和空间上的风险分散功能，企业年金、职业年金以及个人养老储备则只具有时间上的跨期平滑功能，其风险与收益只与本人相关，不会发生外溢。多支柱养老金体系以筹资和受益机制为核心，通过养老风险的空间分散和跨期平滑解决筹资端的公平正

义问题。但是，作为数额巨大的金融资产，如何有效应对低利率风险、通胀风险，获取不低于社会平均生产率增长的稳健回报，保证养老金的跨期支付能力不被侵蚀，是维系养老金制度运转的另一个重大课题。从这一意义上说，跨期支付能力成为衡量养老金制度成败得失的最终标准。

从世界范围看，养老金主要有三大类保值增值方式，第一类是存入财政专户进入银行存款，如中国的基本养老保险（这里指《基本养老保险基金投资管理办法》实施前）；第二类是购买国债包括特别国债，以美国的基本养老保险为代表；第三类是通过大类资产配置组合投资于股票、债券、基金、货币等各类金融资产，以加拿大、瑞典为代表，各国二、三支柱养老金也多采用这一模式。长期经验表明，在第一种模式下，基本养老金很难对抗通货膨胀风险，加剧了未来老龄化更高时期养老支付压力，可持续性面临严峻挑战。在第二种模式下，基本养老金购买政府专门国债，这种专门国债只面向基本养老金发行，并且设置特定利率，一般在5%~6%。该模式的优势是机制简洁，收益由政府财政保障；缺陷则是缺乏弹性，当面临重大人口结构冲击或经济危机冲击时，“财政悬崖”就会出现，养老金支付将面临危机。这种模式下还潜在严重的政府道德风险问题，因为特别国债的最终偿付如果不能通过高效率投资获得回报，就只能靠增加税收来保障，因此并不是一劳永逸的低成本解决方案。

国际国内经验均表明，养老金保值增值离不开第三种模式，即大类资产配置和组合式投资管理。从长周期看，股票资产的长周期平均

收益率明显高于债券资产、定期储蓄以及黄金等实物资产，这也是各国养老金相继放开并持续提高股票投资比例的最重要原因。只要不发生资本市场解体、政权动荡等重大社会风险，资本市场本身的波动不会对养老金资产的安全性构成根本挑战。在此，我想提出一个养老金投资管理制度的技术性框架，供大家参考。

这个技术框架包括互为支撑的两个层面，第一个层面是由受托人进行的大类资产配置管理，为委托人构建合理的大类资产组合，匹配委托人风险特征和支付需求，化解长周期经济社会风险。第二个层面是由基金管理人通过公、私募基金进行的具体投资组合管理，以上市公司内在价值为基础精选投资标的、控制投资组合风险、获取与经济长期增长相一致的稳健回报为目标，为分配到各大类资产上的养老金提供投资工具。换言之，养老金在经过大类资产组合管理后，不直接投资于股票、债券等最终标的，而是依据事先确定的筛选原则，将大类资产分散投资于全市场中符合条件的股票型基金、债券型基金、货币型基金或其他专业性投资工具。证券投资基金市场的托管制度、公平交易制度、每日估值制度、信息披露制度和大数据监测体系等一系列制度保证了间接配置的安全性。

早在 2009 年，中国证监会推动实现了公募基金分类评价体系，根据股票型基金、债券型基金、混和型基金、货币型基金运作特点，形成系统化、公允客观的业绩评价基准，得到全市场广泛认可。2012 年，我本人参与推动的济安金信-腾讯财经中国企业年金指数，是国内唯一按养老金资产配置要求构建的业绩基准指数。该指数以全市场

三星级基金为投资标的，在《企业年金基金管理办法》规定的资产配置及比例限制内，按权益类基金占比构建了保守型、防御型、平衡型、积极型与激进型 5 个分指数，每个分指数可以代表一类养老金资产组合（FOF），其中保守型指数权益类基金占比为零，激进型指数权益类基金占比为 30%。使用三星级基金的历史真实收益率来模拟 5 种不同风险偏好下企业年金的业绩表现，结果显示，自基期 2011 年 5 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日，5 个分指数的业绩表现与稳定性均优于同期沪深 300 指数，保守、防御、平衡、积极、激进型平均年化收益率分别为 5.38%、5.59%、5.77%、5.94%、6.09%，同期沪深 300 指数平均年化收益率为 2.35%。

从大类资产配置到投资组合工具，再到基础资产的三层架构契合了养老金投资管理对收益与风险的内在需求。

一是有利于提高养老金大规模投资运作的效率。规模是业绩的敌人，随着时间的推移和养老体系的完善，养老金年新增资产以万亿计，不久即将成为第一大类可投资资产，投资决策效率将成为最大挑战。必须找到一种机制，让养老金配置到各类基础资产的过程更加专业、透明、简单，以风险管理和成本管理为基础，追求市场平均回报。公募基金是资产管理领域运作最规范、信息最透明的行业，具有业绩基准清晰、产品类别丰富、竞争性强、市场容量大等优势，是养老金进行大规模资产配置与调整的最佳工具。养老金可以放心地广泛配置于三星级以上基金，将大规模资金化整为零，通过大量具体的投资组合工具实现不低于市场平均水平的投资回报，养老金自身则专注于风险

资产配置和成本管理。

二是公募基金业绩可比性好、成本低廉，符合养老金的业绩稳健需求。自基金成立日至2016年2月19日，偏股型基金年化收益率17.57%，超出同期上证综指9.98个百分点；债券型基金年化收益率8.59%，超出3年期银行定期存款基准利率5.84个百分点；向投资者累计分红超过1万亿元。截止2014年底，企业年金、全国社保基金委托管理规模超过1.3万亿元，超过60%由公募基金管理。全国社保基金约有一半资产由18家境内投管人管理，其中基金公司占16席，管理资产占委托管理资产的90%以上。企业年金20家投资管理人中，基金公司11家，2012至2014年期间，基金投管人年化平均投资收益率在各类投管人中最高。优秀的投资管理能力和透明的管理成本是公募基金取得业绩领先的重要原因。

三是双层风险管理能够更好地保障养老金的投资安全。从风险管理角度看，双层管理结构在第一个层面上可以化解经济周期、受益人生命周期等系统性风险，在第二个层面上可以化解与投资标的相关的信用风险、流动性风险等非系统性的具体风险，二者构成了一个各擅所长、互为依托有机管理体系。

在这里，我们比较了不同资产管理机构在养老金管理业绩上的差异，这个比较并不是为了突出基金行业的专业能力，因为储蓄、证券、基金、保险等各类金融产品属性不同，核心功能各异，其表现出来的业绩不具有完全的可比性，例如储蓄产品就是要实现无风险收益，保险产品就是要实现个体风险的分散，基金产品就是要实现风险约束下

的收益最大化。养老金要做的就是建立起符合自身目标的投资标的集合和资产组合管理方案，这比选择什么样的机构来担任投资管理人更为重要。资本市场没有常胜将军，只有坚持科学的风险管理，和与实体经济共同繁荣的长期投资理念，才能战胜波动，战胜时间。

最后，我想呼吁养老金制度设计者、执行者以及为养老金服务的各类机构，要坚持专业化原则，发挥各类金融产品的核心优势，共同参与到养老金制度设计和养老产品的供给中去。要想清楚在哪里进行个体风险分散，在哪里进行资产保值增值，在哪里进行税收政策激励。各类资产管理机构要跨越监管分割的制度陷阱，用投资的语言和逻辑提供标准统一、规则透明的投资管理服务。各类资产管理机构尤其是公募基金要坚决摒弃“以钱生钱”思维，更加关注产业发展趋势、公司战略和企业家精神，跟踪经营绩效，挖掘有低成本、技术领先和细分市场竞争优势的企业，为养老金构建业绩稳健、种类丰富的组合投资工具。此外，养老金税收优惠政策应针对养老账户而不是养老产品，既保证产品层面的公平竞争，又能让受益人在账户层面充分享有税收优惠激励。

中国基金业协会致力于推动一个最有利于养老金长期发展和养老金受益人根本利益的制度安排。为此，我们将不遗余力地推进各项自律机制和信用文化建设，创造一个包容、开放、规范而有竞争力的资产管理市场。目前，我们已经正式发布了私募投资基金《内部控制指引》和《信息披露管理办法》，即将发布《募集行为管理办法》、《合同指引》、《私募基金管理人从事投资顾问服务业务管理办法》、《托管

与保管管理办法》以及《外包服务管理办法》也将相继推出。依托完善的自律和信息化管理，我们将强化行业诚信建设，为私募机构提供信用积累和业绩评价服务，支持其参与养老金业务。我们希望看到，各类机构、各类产品能按统一规则公平竞争，共同推动养老金服务市场真正走向充分竞争和持久繁荣！

谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）。

陈东升：老龄化时代带来巨大养老需求



陈东升：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

谢谢大会的邀请，很高兴参加这样一个论坛。刚才我们几位大领导从国家的宏观层面，从投资的宏观层面，我们回到微观，从宏观到微观，从虚到实，谈谈泰康为什么要做养老社区，养老社区是什么东西。没有广告之嫌，纯粹是从理论上来探讨。

九年前泰康决定进军养老，其实很简单，人寿保险就是解决生老病死的金融方案，其实就是生老病死，而且我一直认为中国 13 亿人

口的大的国家，老龄化迟早到来，所以九年前下决心把虚拟的金融保险服务和现实结合起来。在大家的概念中，我们国家的敬老院，养老院基本是官办的，民政部办的，我们想起养老院，敬老院，基本上跟医院是一样的。我当时有一个想法，应该人性化，市场化，服务化。

我有一个基本的做事的风格，要做什么事情先出去看，因为别人走在我们前面，我去美国看，去台湾看。2008年2月我们去美国看了，在一个叫万友的养老社区，我进去不到一个小时，那种震撼啊！我看到了这种商业模式，我觉得一定要引到中国来，起码在座的白领高端人群能够享受和退休之前一样高品质的生活，所以我下定决心做这件事情。推进过程不是那么容易，我们在不断的思考，做养老社区，政策障碍在哪儿？其实没有什么障碍，保险基金运用里，20%可以做不动产，就当不动产来建设。从这个角度来讲，商业不动产提供服务，一路走到今天，去年我们6月开张，我估计大家可能去看过，或者听过，就在昌平新城，6月份开张，也有很多报道，这两天央视也有很多报道，关于养老社区老人们的采访，炒得最多的就是关于钱理群教授的故事。我们的客户有中央电视台的前副台长、《话说长江》的总撰稿人和杨澜的老领导等。

我是要跟大家分享为什么人寿保险公司未来会成为连锁候鸟式养老社区的主要投资者和经营者，为什么是这样？还有一个，同时也结合我们的宏观经济，供给侧结构性改革，当然也结合刚才讲到的，中产阶级形成老龄化后，大量的财富，特别是养老基金的集聚，金融创新，或金融创新的产品也到了很重要的阶段。人寿保险公司来做养老社区最大的优势，首先是资金，人寿保险集聚了巨大的长期资金，所以投养老社区，投医院，是稳定的商业不动产。而且这个稳定的商

业不动产受经济周期的波动不大，如果经营得好，可以看成是长期的回报，债券是流动性很强的，可以这样来看。我们也有很多先例，比如台湾最大的人寿保险公司国泰人寿，他们去盖写字楼，他们拥有145栋写字楼，是这家保险公司收益的三分之一。这个公司已经60年了，这些房子通过30年的折旧，账面资产是零了，但是前几年他们做了一个资产的重估，这批房子值1000亿，而且每个月带来的固定的租金收益占收益的三分之一。我一直认为我们赶不上这个机会了，第一轮万科起来做住宅，第二轮是万达，通过住宅开发。

美国的商业不动产四大块，第一个是写字楼，这是第一大块。第二大块，就是商业的不动产，商场这些。第三块就是医院和养老院，其实医院和养老院在美国大概有1万亿美元的不动产。第四块就是物流，仓库。真正的商业不动产的四大板块里面，保险公司就选一块，全球的保险公司，不动产投资是很大的，特别是欧洲的保险公司不动产的比例更大，过去的保险公司不动产投资是为了方向，只是当成收益的产品。各种公益性的，商业性的物业，我们就长期的持有，在美国最大的产业就是医疗，占了GDP的18%，人均每人在医疗上的支出是9000美元，医疗是进入后工业社会，中产阶级社会，老龄化社会最重要的产业。我们很清楚，泰康不做别的不动产，就是坚定的医疗，首先是资金的延续。

第二个很重要，比如产品的延续，泰康最大的创新，我们现在有了高端的养老社区，我们请客户去看，今后老年社会的退休生活是这样的一种生活。我们那里也有干部住在那里了，部长住的房子条件好一点，但是退休后的服务是没有的。

第三个衔接就是客户，保险公司资金的优势，产品的优势，客户

的优势，就决定了我们进行产业生根，带来这个价值链，现在叫垂直电商，我们是保险和现实的结合。新型的养老社区，我认为未来是中高端人群主流的养老模式，我不太赞成居家养老占 95%，或者在社区，或者在养老院养老的占 5%，这是历史留下来的。我认为新的养老社区的养老生活方式，未来会被广泛的接受，这个比例会越来越大。当人们有充足的财政支出的时候，这种养老是很好的，核心是解决了两个根本性的问题，第一就是孤独，老两口孤独，这是一个社区，里面有兄弟姐妹，有一帮同事和同学，还可以在这里找一个新的朋友。我现在有一个院士，非常有名，80岁，我经常去，他跟我分享，他说陈董事长，我过去的亲戚，朋友，同学，走得差不多了，现在没有朋友了，但是在养老社区认识了很多新的朋友。所以我觉得孤独是老人最重要的，在这儿来了之后完全改变了人生。合唱团，游泳队，书法班，想做什么都可以。因为人要群居，大量都是高级知识分子，他说陈老板，这个地方人才济济。就是这样一个群居，对排解孤独是最重要的。这个地方相当于看不见的北京医院，是什么意思？洪董事长是大老板，有钱，你再有钱，也不能在家里建一整套的医疗设备来服务你，那是很不经济的。你在大型的养老社区中，最重要的是看不见的一整套完整的医疗设施。我们在实践的过程中，体会最深的是医养融合，甚至用“医养结合”都不行。比如陈老先生，80岁了，女儿在国外，就老两口，帕金森 10 年，站不起来，经常摔跤，女儿每天打电话，他就说挺好，其实是很不好，摔跤了，摔在地上还要说好。他说不好没用，女儿也不能飞回来。但是到我这儿 3 个月，给他做康复，完全站起来了。我觉得医疗的作用是很重要的，我们把新型的养老社区是五位一体，第一是家，第二是老年大学，每个人青少年的时候都有自

己的梦想，晓义部长小的时候可能不是梦想当一个部长，可能是当一个画家，当一个舞蹈家，当解放军，但是人生没有实现，到这儿来，老龄的时候可以实现这个梦想，所以这是一个老年大学，是一个交友的会所，高端的医疗保健中心，也是一个精神家园，这是老年生活一个很好的方式。

我们泰康今年会在上海和广州开张，我们的目标就是在每个省会城市有我们的医院，有我们的养老社区，还有终级关怀，我们在北京，在广东，我们叫老年生命链，一条链打通。在理论的思考和现实的实践中，走出了这条道路。今天有机会，我们走得早一点，就是跟大家做一个汇报。在做的过程中我们体会很深的有两点，一个是供给侧结构性改革，我们长期的政府主导经济的核心，是追求 GDP 的导向，这样就带来了大量的重复低产能的建设。我认为供给侧改革应该是更深的市场化改革，提供新的，能够满足需求的产品。

泰康燕园在硬件环境上是很好的。前副总理都去看了，他去过全国所有好的养老社区，他说这个地方是国际国内一流。我们很用心的做这个东西，反过来讲，我认为中产阶级形成以后，有大量闲置的资金和资产，理财需求成为巨大的动力，但是金融创新的本质是把所有有收益的产品，有收益的资产，把它产品化，证券化，金融化。我们在养老社区建设过程中，我们认为也是这样一个产品的创新，包括社保基金，不仅仅是在长期的资金，股权资金，优质的不动产其实是会长期回报的。我们做泰康养老社区，定位是现代服务业基础设施的建设，既是现代服务业基础设施的投资者、建设者，我们也是现代服务业的新服务产品的提供者和服务者。谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）

金维刚：职工的基础养老金要实行全国统筹



金维刚：中国养老金融 50 人论坛核心成员、人力资源和社会保障部
社会保障研究所所长

各位领导，各位来宾，大家下午好，下面我就养老保险制度改革以及基金投资的问题谈一点看法。主要从四个方面来谈，第一方面是养老保险进展情况，其次是对目前养老保险制度改革面临的问题做一些简要分析。第三，谈一谈在“十三五”时期，养老保险制度改革的一些重点；最后再讲一下如何推进养老保险基金的运营。

首先简要概括说一下目前我国养老保险的发展概况。到去年为

止，全国参加城镇职工养老保险、居民养老保险的总人数已经达到了 8.56 亿，参保率达到了 82%。基金的总收入达到了 3.22 万亿，比上年增长了 16.6%；基金的总支出达到了 2.8 万亿，比上年增长了 20.2%。

分险种来看，职工养老保险还是占大头，目前来讲发展还是比较平稳的，到去年为止，参保人数 3.54 亿，其中在职人数是 2.62 亿，离退人员是 9000 多万，抚养比是 2.9: 1。基金总收入是 2.93 万亿，比上年增长 15.6%，其中财政补助三千多亿；资金支出是 2.58 万亿基金支出增长率已经连续多年超过基金收入增长率。基金总体的结余 3.52 万亿，比上年增长 10.7%。从总体来看，全国范围之内还是收大于支的，现在还不是全国统筹，各个地区发展不平衡，有些地方存在着收支不平衡问题。养老金待遇水平，经过 11 年调整，去年人均养老金水平达到了 2250 元以上。

在城乡居民养老保险方面，去年全国参加城乡居民养老保险的总人数达到 5.05 亿，基金收入是 2952 亿，比上年增长 27.8%；基金支出 2230 多亿，比上年增长 42.0%，增长幅度比基金收入增长更快。基金的累计结余，去年已经达到了 4564 亿，比上年增长 18.7%，呈现较大幅度增长的态势。去年国务院决定适当提高城乡居民养老待遇水平，到去年 12 月份，城乡居民的养老金的平均水平已经增加到 133 元，其中大头还是财政支付的，人均基础养老金是 117 元。

以上就是目前我国养老保险的发展概况。

目前，养老保险面临的问题还是比较多的。在座各位都是业内人士，我稍微点一下。一是我国宏观经济形势不景气，养老保障压力比较大。这个压力主要是传导效应，当经济下滑的时候，很多企业不景

气，缴费能力下降。同时，许多个人的收入受到影响以后，缴费能力也在下降。最近这几年每年都有 3000 多万人中断了缴费。同时，随着城镇化的迅速发展，大量的农民工向城镇转移，特别是养老保障方面，很多人纳入城镇职工养老保险以后，对于城镇职工养老保险带来了很大的压力。一方面，参保人数迅速增加，资金规模不断扩大；另外一方面，参保人员对养老金待遇的增长需求也不断增加，而且是刚性的。第二，人口老龄化的速度正在加快，我就不细说了，我们正处于人口老龄化的加速期，而且会逐步进入高峰期，高峰期持续的时间也比较长，到了峰值的时候，每三个中国人就有一个 60 岁及以上的老年人。国际上很多国家是以 65 岁以上为基准来讲人口老龄化，但是我觉得就中国目前的人口状况、退休制度以及城乡居民领取养老金的起始年龄来看，还是以 60 岁及以上所占比重来看老龄化发展水平比较合适。未来人口老龄化以后，对于养老保险基金压力非常大，特别是下一步改革过程中，还面临着向现支现付来转移的态势。第三，各个统筹地区养老保险基金收支不平衡，现在各个地区养老保险基金的收支以及结余的差异比较大，由于劳动力流动也呈现孔雀东南飞的状况，人口输出地区基金积累比较少，现在基金积累总额的一半以上是在东部地区，这也是不平衡的。最近这些年来，每年都有一些统筹地区当期基金的征缴收入不能满足当年的支付需要。同时，在财政补助方面，最主要是中央财政在承担主要责任，90% 以上都是中央财政补助的。现在养老保险扩面征缴的筹资难度正在加大。中央要求在各项社会保险方面都要推进法定人群的全覆盖。作为基本养老保险，符合制度覆盖的范围之内的人群大概是 10.5 亿，按照 95% 要纳入养老保险方可实现全覆盖，大约需要 10 亿人参保，现在只有 8.56 亿人，

还需要约 1.5 亿人。今年实施机关事业单位养老保险制度改革以后，将有 5000 多万可以纳入进来。除此之外，还有 1 亿人需要纳入养老保险。这 1 亿人的扩面征缴难度是很大的。扩面征缴到了现在这个阶段，能进来的都已进来了，进不来的都是比较难进来的，有很多复杂的情况。包括在城乡居民养老方面，实行个人自愿参保，不是强制性的，个人可以不参保，如果没有合适的政策措施，也很难实现这个目标。还有中断缴费的人数不少，这个问题在短期内很难得到根本解决。

现在退休年龄还比较低，这也是长期困扰养老保险制度可持续发展的一个很大的问题，而且对于这个问题，社会非常敏感，老百姓有很多顾虑。从客观来看，退休年龄制度本身是与经济的发展水平、人口的结构、人均的期望寿命等很多因素是相关的。对退休年龄的调整是一种必然，只是说什么时候调整，怎么调整，调多少，这些是可以研究的。

还有一个问题，缴费年限比较短，最低缴费年限只有 15 年，国际上在缴费年限方面很少有像中国这么短的，现在的平均年数都是 20 多年。譬如，女工人 50 岁退休，女性人均期望寿命一般在 80 岁以上，退休后的余命是缴费年限的 1 倍多甚至两倍，即使不需要精算也知道这将是不可持续。而且，我国还存在着大量提前退休的问题，除了国家规定的特殊工种可以提前退休之外，还有一些企业不景气，企业和职工合谋办理提前退休，甚至制作一些假材料来申报提前退休。目前，很多地方提前退休的人数是相当多的，所占比例多的地方可以达到 20% 到 30%，少的地方也有 10% 以上。

现有的补充养老保险发展还是严重滞后，特别是企业年金没有发展起来。这些年来，虽然政府也采取了一些措施促进企业年金发展，

但是总体上发展非常缓慢。在过去八年的时间之内，企业年金的覆盖率只增加了两个百分点，难度非常大。年金的发展也不平衡，主要是集中在央企，或在比较发达的地区。

关于第三支柱问题，在改革初期曾经提出要建立个人储蓄性养老保险，但是到目前为止还没有出台这方面的政策，导致在基本养老保险方面的压力太大，由于个人的养老储备不足，只能依赖于政府主办的养老保险基金发放基本的养老金。

养老保险基金能否实现保值增值也是一个长期存在的问题。但是，过去没有制定基本养老保险基金投资办法，主要是将养老基金都存在银行里，约占基金总额的99%，此外从银行购买国债。这导致基金的收益是比较低的，有时是负收益，处于贬值的状态。

关于“十三五”时期养老保险制度改革的重点，第一还是要推进实施机关事业单位养老保险制度改革，去年出台了改革方案，到目前为止还没有正式实施。今年将会正式实施，因为各地方案都已经制定完毕。下一步在推进实施改革的过程中，根据我们在前期的调研过程中所掌握的情况，感到难度非常大，关键问题就是如何解决好在职人员退休待遇如何确保不会下降，因为方案设定的过渡期也是有限的。在过渡期结束以后怎么办？在制度设计上，试图通过补充养老保险，来弥补改革前后的待遇差，如果缴费能够做到位，将来至少有比重占20个百分点的年金可以弥补待遇差。但是，这方面难度很大，特别是财政全额供养单位的职业年金中单位缴费是记账式的，实际上并无现金投入，将来如何计算其投资收益也会遇到问题。目前在实施方案的设计以及下一步实施过程中，都会面临着很多复杂的问题。除公务员参保缴费相对比较容易之外，但是事业单位改革实施的难度很大。

现有庞大的各种事业单位是具有中国特色的，也是国际上少有的，类别五花八门，情况非常复杂。在改革实施的过程中，首先面临的就是缴纳基数很难确定，许多事业单位在绩效工资等方面是自行来确定收入分配的，而且差距很大，有些地方事业单位之间的收入差距达到20倍。因此，事业单位的缴纳基数不易确定，哪些收入可以纳入基数，哪些收入不能纳入基数，都不是轻易能确定的。有些地方的护士的缴费基数可能大于省长，你说这合理吗？还有地方编制制度是混编的，并不是确定到人头的，现在一旦改革，谁是编制内的，谁是编制外的？很难说。对于现在编制外的人员，与编制内的这些人同工不同酬、同工不同保障，将来也会引发社会矛盾。所以，我们预计今后实施改革的压力和难度都比较大。

第二，职工养老保险的基础养老金要实行全国统筹。这是今年的一项改革重点。目前，全国统筹的方案正在制定过程中，制定的难度也比较大，因为涉及到对基本制度的认识和将来如何来完善个人账户等等相关的问题，还涉及到财政的责任，包括中央财政和地方财政的责任问题，目前来讲还存在着一些不确定性因素。一旦实行全国统筹以后，如何界定中央和地方的责任，特别是一些经济比较困难的地区，如何在全国统筹之后得到必要的保障，这也是后续需要研究的问题。

第三，关于完善城镇职工的养老保险个人账户问题，在本世纪初从辽宁开始试点做实个人账户，到目前为止已陷入困境之中，很难再做实下去了。辽宁在多年前就已经走回头路了，因为做实不下去，统筹基金不够支付，要继续靠借支个人账户积累的基金来发放养老金。对于个人账户问题，目前也还是有争议的，主要有两种观点，一种认为是应坚持统账结合的制度模式并保持现有的个人账户规模，另外一

种主张是实行大账户。这方面现在还没有最后确定，还属于正在研究和探讨过程中，但是大的方向是不再继续做实了，想做实很困难。至于如何完善个人账户，这个账户怎么来管理，怎么来界定？这些都还是需要研究的，这也是今年要出台的办法。

第四，关于延迟退休年龄的政策，今年将会起草一个方案，并向社会征求意见，修订之后将在明年正式出台。在政策出台以后，会有一个过渡期，大约是五年左右，到2022年的时候才会正式实施。延迟退休年龄政策是这些年来一直属于社会热议的焦点，舆论上出现一边倒的倾向，提出的质疑比较多，特别是一些企业的职工和退休人员，反响比较强烈。我觉得在这个方面，应当把握一些原则：应该坚持以人为本，这涉及到广大职工的切身利益，特别是各类群体情况差异比较大，所以这方面要考虑到不同群体的情况。在制定政策的时候，尽量能够稳妥一些。其次，要统筹兼顾，因为涉及到很多因素，不能仅仅考虑基金的收支，还要考虑其他因素。我个人认为还需要一定弹性，现在存在着很多复杂的情况，如果简单的采用“一刀切”的办法，让所有人都按照这种方式执行，可能会遇到一些矛盾和问题，这方面还是需要一定的弹性。国际上是有这方面经验的，我觉得可以借鉴国际经验，引入弹性退休的机制。这是一项公共的社会政策，需要非常重视民意，需要正确的引导社会舆论，否则的话，将来这个政策出台以后，社会的阻力会比较大。

第五，要建立兼顾各类群体的合理的养老金调整机制，现在已经迫于眉睫的。现行的调整方式不是长久的办法，还是需要借鉴国际经验，建立一个合理的调整机制。

第六，促进企业年金与职业年金的协调发展。在机关事业单位改革以

后，职业年金是采取强制性的方式建立的。与此不同的是，企业年金是由企业自主建立的。这样就会在补充养老保险领域会形成新的矛盾，这是一个比较大的问题。我觉得对于这个问题，应当从一开始就需要关注，需要在整个补充养老保险领域，协调促进企业年金与职业年金的发展。特别是要对企业年金发展尽可能创造一些条件，提供一些必要的政策优惠，促进企业年金的发展。这包括税收的优惠政策，包括在年金制度上，还有些方面不适合实际的需要，应当进行适当的调整。在年金的集合计划方面，还有很大的发展空间。总之，在机关事业单位改革以后，我们要重视在补充保险领域形成的两种制度安排所导致的矛盾，将来应当朝着协调统一的方向发展，最终实现在补充养老保险领域的形成统一的年金制度。

最后，谈谈关于推进养老保险基金运营的问题。就养老保险来讲，属于长期的制度安排，基金需要长期积累。从国际上来看，存在着不同模式，有现收现付式，也有基金积累式。现收现付是需要很多条件的，包括合理的人口结构、经济稳定的增长等，才能使这种现收现付制能够实现可持续发展。就中国而言，由于人口结构是畸形的，将来的抚养比也是很难满足现收现付的需要。因此，如果今后实行现收现付，将来基金收支压力会非常大，风险也很大。所以，养老保险基金还是需要有必要的积累，积累以后就需要投资运营，使它能够保值增值。从经济学的角度来讲，养老保险应当是具有金融属性的。从国际上来看，很多国家都非常重视养老保险基金的投资，这并不只是保值增值的问题，实际上，这么一个庞大的基金，对于经济发展也是非常重要的。养老保险基金投资应该纳入到政府的宏观经济政策之中统筹考虑。我国过去在这方面做得不够，导致大量积累的基金都处于贬值

的状态，其实这不仅对基金来讲是损失，对国家的经济发展来讲也是一个损失。我们需要正确的认识养老保险基金在整个经济发展中的地位和作用。

去年8月，国务院发布了养老保险基金的投资运营办法，但是目前还没有实施，正在做一些准备。这项投资办法在很多方面还是比较合理的，比如在投资渠道方面，还是实行多元化投资的策略，可以投资于国家的重大工程和重大建设项目，包括对国企的改制、上市进行股权投资。这一点我觉得非常重要，中国与很多国家不一样，我国的国有经济非常强大，政府掌握大量优质的经济资源，所以在国有经济领域的投资，相对来讲是比较稳健的，而且投资回报率也比较可期，风险比较小。譬如对首都机场高速的投资在三年后就可以收回成本，此后的收入就是投资的收益。像这种好事，也可以安排养老保险基金来分享一下。如果在投资策略方面能够利用国有经济的优势，可以使养老保险的投资收益达到比较高的水平。同时，上述投资办法也明确可以投资于各类债券类的固定收益产品，通过杠杆的作用，把可以投资的比例扩大到135%，放大了投资效应，这一点也非常重要，对养老保险基金保值增值是有利的。我国现有基本养老保险基金规模积累已经达到了4万亿，规模是很大的，投资的前景还是很可观的。

在上述投资运营办法中提出可以投资于一些风险型的产品，包括股票、股票型基金等等，而且上限可以达到30%。对此，曾经有一些争议。其实，在基金实际投资的时候，不一定会达到上限，不管是企业年金也好，还是社保基金也好，在风险投资方面都是严格管控的，一般不会达到政策设计的上限，不会顶到天花板。通过在投资方面风控机制的建立，应当是能够把这方面的风险降在比较低的程度范围

内，达到可控的效果。

现有的养老保险基金积累虽然有4万亿，但是真正能够用于资本市场进行投资的部分其实也是有限的。目前，养老保险还没有实现全国统筹，养老保险基金还是分散在各个统筹地区，虽然号称早已经实现了省级统筹，但是，除了极少数地方实现了完整意义上的省级统筹之外，绝大多数地方只是实行省级预算和调剂金制度，还没有真正归到省一级统收统支。如果将养老保险基金进行投资，首先要经过基金归集的过程，现在各地的养老保险基金都存放在一些国有商业银行中，存款期限也是根据地方财政的安排，包括存活期、一年期、两年期、三年期的都有。在基金归集过程中，由于基金比较分散，存款期限也不一样，今年如果真正能归集到位，能够超出1万亿就很不错了。在有关基金投资运营的具体实施细则出台以后，投资运营规模也不会像社会上期望的那么大，也不会很快就有大量资金进入到资本市场。同时，为了保证投资安全，上述办法规定将基金的委托权交给省级政府，这还是很有必要的，如果太分散了，风险管控也是比较困难的。在实施基金投资运营之后，需要加强风险防控，建立相应的防控机制，并加强监管。

此外，从今后的长远发展来看，在多层次的养老保障体系建设方面，还需要加快建立第三支柱的建设，目前在这方面还是比较薄弱的，特别是过去在改革初期提出要建立个人储蓄性养老保险，到目前为止没有出台任何政策。而且从个人的养老保障的现实需要来看，这也是不够的，个人除了参加政府主办的基本养老保险以及参与年金之外，个人对养老也应当自主承担一些责任，在个人财产中也要有这方面的安排。在个人养老金融方面，我认为也需要在“十三五”时期进行必要

的制度建设，政府通过政策的引导和扶持，让个人能够有这种意识，除了通过公共养老金来提供基本的养老保障之外，或者通过补充养老保险提高待遇之外，还可以通过个人养老金融资产的储备，通过这方面的理财或投资，可以委托商保机构进行专业化的投资来获得更多的收益，提高个人养老保障水平。

以上就是我对养老保险制度改革与养老保险基金投资方面的一些个人看法，仅供参考。谢谢各位！

（以上发言未经作者本人审阅）。

姚余栋：降低社保费率，落实供给侧改革



姚余栋：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国人民银行金融研究所所长

尊敬的董秘书长，各位领导，各位专家，各位媒体朋友们，我跟大家报告的是降低社保费率，落实供给侧改革。

十八届五中全会关于“十三五”规划建议中明确提出要适当降低五险一金，中央经济工作会议提出供给侧改革，其中降成本是“三去一补一降”一个很重要的组成部分。怎么把供给侧改革和降成本落到

实处？这是今年和今后一段时期的当务之急，是不能停留在口号之上的，是要有新动作，抓铁有痕，要有成效。同时，习总书记对加强老龄化工作做出了重要指示，他强调有效应对我国人口老龄化，事关国家发展全局，事关亿万百姓福，立足当前，着眼长远，做到及时应对，科学应对，综合应对，此事提上重要的议事日程，“十三五”期间抓好部署落实。李克强总理指出围绕科学应对人口老龄化问题，结合“十三五”规划、编制、实施，抓紧研究提出相关政策、建议，并注重可操作性。

我想中央明确提出供给侧改革，其中一项内容就是降成本，总书记和总理要求老龄化怎么应对，怎么把这方面揉在一起？看似是矛盾的，现在社保基金不足，二十多个省很快面临缺口，这怎么办？这是有这个问题的。所以，我今天想提这样的建议，总体上要把五险一金，主要是社保缴费费率降低一半，在十年之内，十年之后可以再恢复。但是不能“一刀切”，各区域应该有所不同。原因是在于今天只说了适当降低五险一金，但是没有见到降多少，降多了，发不出社保，降少了企业受不了，这又是矛盾的。我觉得要考虑到打时间差，中国的真正出现社保缺口，大的总体缺口要到2030年，还有15年的时间，进入超老龄社会是2035年，我们要解决经济增长问题，长远的活力问题，这段时间是可以利用的空间期。

我国的社保整个成就是世界性的，引人注目的，从养老保险来说，我国共存在三种养老制度，职工养老，城乡居民养老。现在覆盖面已经达到了90%以上，这是了不起的，城镇职工参保人数3.5亿，我想

这个大家都已经清楚了，这个成就是巨大的。那么怎么处理好供给侧改革和妥善处理今天探讨的养老保险，养老金融这样一个看似矛盾的问题，实际上确实有矛盾，怎么做？我今天的初步建议，要迅速的把社保费率降低，总体是降一半，从2016年到2025年，到2026年以后再尝试性的恢复。但是这也不是所有地区都一样的，为什么这样说？第一，我国的社保缴费税率明显高出发达国家，目前我国社保费率是超过了40%，而在全球125个国家和地区中，仅有11个国家和地区的社保费率超过40%，10个国家在欧洲，另外一个就是我们了。企业的缴费比例过高，负担过重，影响了国内99%的中小微企业的发展，也制约了工人的薪酬。以养老缴费为例，从各国的情况来看，发达国家所确定的企业缴费基本养老保险费率一般为10%，国际警戒线为20%。美国目前的缴费率为12.4%，雇员和雇主分别是6.2%，金融危机爆发期间，美国一度降低社会保费的缴费率，而我国呢？现在每个用人单位，每个月按工资基数来缴纳，对中小微企业来说，负担确实很重。十八届五中全会和经济工作会议说要降成本，这也是一个很重要的逻辑在这里。降低企业的运营成本，势在必行，其中也是降低社保费率，也势在必行。

第二，我国的社保费率设计存在缺陷。大家看看在社保费率中，有再分配职能，目前的办法是以一年为基数，我国每年工资增长水平超过10%，使得缴费基数缺了一半。同样是养老保险，由于空账和低收益率化的个人账户，不利于延长缴费，养老保险，统账结合的初衷是统筹体现，共担风险，个人账户体现了劳动差别和激励，个人账户

的积累功能没有得到体现，大大降低了制度的激励作用，于是就会出现许多人有道德风险，交了15年不交了，等待享受以后的养老待遇。

第三，高费率没有带来更好的保障水平。目前我们的养老抚养比是3:1，养老缴费是28%，理论上应该达到80%左右，但是人社部，中国社会保障年报2014年的统计显示，我国城镇职工养老保险缴费替代率仅66%，这说明什么？说明其中有些企业没有缴费，没有给职工缴费。他们为什么没有缴费？是不是嫌太高了？职工有的时候为了找到工作，也做了这样的妥协，实际上对职工也不好，企业也进行了逃缴费，这种道德风险存在着，要承认这一点，不要以为高了以后就一定好，不一定。如何调整呢？我觉得可以从几方面入手，第一是迅速的降低五险一金，主要是养老。我们现在各种缴费中，养老保险中单位缴费是20%，医疗8%，失业保险按缴费职工基数是2%，工伤和生育保险完全由用人单位缴纳，个人不需要缴纳，还有住房公积金，总计是40%左右。医疗保险，失业保险，工伤，下降的幅度不大，降低费率可能性最大的就只能是养老保险了。

我建议降低养老保险的缴费。十八届五中全会关于“十三五”建议中，说要降低五险一金，我们看看主要能降的还是养老保险，在十年之内要下降一半，从现在的20%降到10%，个人也要下降。于是会出现一个问题，担心养老不够，还缴费？怎么应对未来的亏空问题？正如董克用秘书长分享，我们要做第二、第三支柱，同时对第一支柱，按照十八届五中全会的建议，要逐步的划归一些国有资产到社保收益。没钱怎么办？现在就是这样的，如果不降就杀鸡取卵，我们面临

这样的尴尬境地。按董秘书长说的三支柱，第一支柱划归地方的国有资产，而且比例要比较好，至少达到 30%，低了还不行，还弥补不了。在这种情况下，第一支柱总体是可以的。找到这样一个平衡点，要下降，同时要弥补第一支柱的亏空。但是，我想强调一点，对普遍性的下降，一半的养老基金要区别对待，不能“一刀切”。降低养老保险缴费比例，各地区应该有所区别。咱们已经面临的整个青年劳动力人口在减少，已经出现了人口流入的城市和地区和人口流出的人口和地区，一线城市就是人口流进了，东三省是人口流出，社保是跟着人走的，人越来越少，老人动不了，年轻人都跑了，怎么办？长三角，珠三角，京津冀这些发达地区，就业人口多，城乡差别相对较小，人均收入高，年轻人多，资产流动性高。因为我们的地方很多国有资产，你让他充实社保，变得了现吗？变不了现。应该首先下降，发达地区要首先下降，特别是东北地区，西部地区，由于种种原因，包括历史改革的欠账，就业环境不宽松的时候，即使地方的国有资产变现也存在困难的时候，要非常慎重。其中一个底线，降低企业养老保险费率，必须是该地区统筹的保险基金，在未来的三年左右时间有结余，或者是能够变现到有结余才可以下降。咱们很多地区，社保已经出现亏空了，你还降？你一降，这头马上发不出来了，这是一个底线，你必须精算平衡，看看能变现多少地方国有资产，或者财政有些补贴，或者看还有没有别的办法，至少三年左右要有结余才可以降，否则是不能降的。

如果说是发达地区首先下降了，将来不够怎么办？我说的是阶段

性下降，先下降 10 年。我们这个 10 年面临的经济下行压力还是比较大的，可能会出现一些结果，如果先下降一半，当地就有更多的人创业，区域性经济增长可能比现在 6.5% 还高，把这个就给补回来了。特别是企业税负太重，就可能补回来了，我觉得这可能是补回来的，只要实体经济发展好了，这是可以捞回来的。同时，这个下降可能会带来的“拉弗曲线”，企业更愿意给职工交五险一金，这个可能就补回来了。你下降税收以后，不一定是税收减少了，创业更多了，经济发展更快了，愿意缴税的企业更多了，于是就回来了，我对此有信心。我觉得这是对促进企业发展，整个进一步投资，保证“十三五”期间的经济增长，还是非常有必要的。通过这样一个减税，通过五险一金的总体减税，来落实供给侧改革，降低企业的实际经营成本。

总书记说要及时，要赶快落实，李克强总理说要操作性。我们面临的未来的养老缺口还是在 15 年之后的，我们要抓住 15 年的这个机会，我们有能力保持中高速增长，我们赶快做一系列的改革，包括投资收益的改革，把这个税率先给降下来。五中全会说了要适当降低，但是之前没有听说降多少数字，今天我就给这样一个建议，凡是能够有未来三年，通过不同手段，有养老结余的地区，要迅速下降养老金的缴费，砍一半，阶段性的是砍 10 年，然后落实供给侧改革，希望当地的经济速度更快一些。最后，我们解决短期和长期问题，达到一个比较好的平衡。

谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）。

郑秉文：供给侧结构性改革对社会保险意味着什么



郑秉文：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会科学院美国研究所所长

大家下午好，谢谢克用教授的邀请，我的发言题目是《供给侧结构性改革对社会保险意味着什么》。我最近做了一些研究，我今天就讲养老，其他那几个险种就不讲了。我在一个月当中，我在几个会上有些发言讲过一些，但是因为我这个研究一直处在动态的过程，我没

有一次拿出一个完整的東西，因为我怕讲完之后，怕最后定稿不一样，这样也不好，所以我拿出一点点，这样我作为一个学者，还是有些回旋余地的，因为我的看法也是在不断深化过程中，越看越觉得问题比较多。

我讲三个问题，第一，降低养老保险费率必须要树立三个意识；第二，降费倒逼加快养老保险的改革；第三，一揽子设计。

第一，中央经济工作会议提出供给侧结构性改革，我觉得对养老保险，对社会保险，在我们国家建立社会保险制度 20 多年来这样一个进程过程，是一个巨大的推动。这个推动意义是非常大的，我们一讲到社会保险，一讲到社会保障，无疑都看成是需求的结果，于是看成是福利的结果，看成是一种需要。需要有度吗？没有顶层设计就没有度，你说替代率到底是劳工组织的 50%好，还是希腊的 97%好，还是美国的 38%好，还是英国的 30%好？谁好？如果大家投票，无疑大家要投希腊那个标准 97%。那么子孙后代怎么办？所以，如果从需求侧来考虑，问题多多。如果换一个角度，从供给侧来考虑社会保险，尤其是养老保险，那就不一样了。首先是三个意识，第一是成本意识，“成本”这个词在养老保险里从来没有用过，我查了很多资料，我们一定要有成本意识，要有投入产出的意识。这个意识是基础，如果没有这个意识，三中全会说的坚持精算平衡从何而来呢？于是很可能被国人和学者视为倒退，但是我认为三中全会提出的是太重要了，基础就应该在有成本意识，这是关键。所以要有成本意识，有了成本意识，就有投入和产出的问题，就要有效率问题。投入和产出什么？

效率。所以，成本意识非常重要，我就不展开说了。第二点，要有长期意识。大家知道新常态了，费率高，这是我们第一次承认要降，官方最高首长承认费率高是2014年12月24号，马凯副总理在全国人大参加质询会议的时候第一次说费率高。2013年的10月份，三中全会说适时适当降低费率，在官方文件里这是第一次提出来。这是新常态了，为什么要降费率？因为新常态了，如果没有新常态的概念，我们能够降费率吗？也是不可能的。所以，大家一定要记住，降费率不是权宜之计，它是跨越中等收入陷阱，进入高收入国家的必经阶段。第三是要有结构性改革的意识，以往的社保改革降费率，这是典型的参数式改革，社保的三个参数，动哪个都是参数式改革，社保研究圈里就是这个看法，就是这个概念，遵循的就是这些国际上研究的这些成型的東西。那么现在看来，养老保险和其他保险的费率如果下降，那么对经济体制改革来讲，就不是一个参数性的问题了，是一个结构性改革的问题了。也就是说，我们要降低制度交易性成本，制度交易性成本就是经济体制改革，经济上，结构上改革的需要，供给侧结构性改革，我觉得结构性就体现在这儿。养老保险也好，失业保险也好，对社保制度改革来讲，降费是参数式改革，但是也是结构性改革，这个高度要多高就有多高。

第二，供给侧结构性改革，结构性改革这几个字说的是经济体制，实际上当我们搞社保的人回过头来在研究供给侧降费的时候，突然发现对社会保险制度，五项保险，每一项保险都需要结构性改革，如果不进行结构性改革，降费就降不下来。降费很好，是由新常态带起来

的这样一个举措。这个举措逼着我们必须进行结构性改革，如果不进行结构性改革，就像刚才有的同志讲的那样，或是降低待遇，或是财政补贴，总得有一个办法，否则单方面降了待遇，降了费率，替代率降不降？替代率是由缴费率来的，缴费率降了，替代率能不降吗？如果替代率降的话行吗？我们如果按照缴费基数来除，我们的替代率是67%，如果按照工资费基来讲，只有43%，44%。这样一个替代率，有的同志说了，这已经低过了国际劳工组织的规定了，还能再降吗？涨还来不及呢。今年是第12年要涨，但是还没有公布要不要涨，这是中央的事情。但是我们知道替代率和缴费率是紧密相连的，是一个函数关系。还有一个赡养率，赡养率是人口的老化，是不断提高，二胎放开，也不可能明天孩子就多起来了，即使明天都生出来了，还得等18年后进入劳动力市场。这三个参数都非常严峻，怎么办？得改革，不改革是不行的。为什么要改革？有几个理由。咱们看一看养老保险这个制度，目前降费率有多大的压力。我们拿三年的数据来看，实际上看一年就可以了。比如2012年制度的正常缴费收入，就是完全来自于双方缴费，是1.45万亿，加上利息是500、600亿，合计是15000亿。养老金支出是15500多亿，缺口有了，将近500亿。这个制度正常的收入和支出还有点小缺口，那么由于有了非正常缴费收入，这个非正常缴费收入是由三项来构成的，一个是历史清欠，一个是补缴，还有一个是其它，每年占当期收入的10%左右，这是不规范的。再加上财政补贴2600亿，于是当年就有结余了。这个概念我告诉大家，正常的缴费收入和正常的养老金支出大致相等，如果降，降

的就是这部分。这部分本来就有小缺口，你降了，缺口不是更大了吗？大了怎么办？我们还得发养老金，2000亿增加到3000亿，再不够到4000亿，如果要降，意味着什么？站在国家财政的角度，一手财政往外支出，另外一手等于是企业主的缴费和个人缴费降低了，这样一个关系非常容易看得出来，这就是目前的状况，这就是当期正常收支的状况。第二点，如果要是这样，必然得有财政转移支付，为什么要有这种财政风险呢？我们再看看原因。两个原因，产生财政风险的两个原因。一个原因是统筹层次太低了，刚才姚所长讲了，让余额减少一半。山东有2500亿，江苏有3000亿，这些有钱的地方可以这么做，这是极端的办法，这么做行吗？这是统筹层次低造成的，它可以花，不缴。那么还有十几个省份必须得财政转移支付，广东的钱不可能拿过去，这就是统筹层次低带来的恶果。当期的收入是不平衡的，收入多的地方不可能弥补少的地方，必须得有财政转移支付。在这种情况下，统一降低费率，降低的结果是不够的地方更不够了，有余额的地方无所谓。所以，不够的地方缺口增加了，财政转移支付的力度加大了。再有，名义费率太高，实际上大家交的没有这么高，各种各样的办法稀释的缴费。

这就告诉我们第三点，这种制度必须要改革，你要想降费，必须要让名义率和实际费率一致起来，哪个国家有两个费率？任何一个国家没有两个费率，只有中国有两个费率，要想让两个费率一致起来，就得让大家真实的，发自内心的，像交住房公积金那样实打实的去交，这样就可以增加制度的积极性，这是改革的核心。如何增加积极性？

那是另外一个事了，今天不说。比如说在统账结合的情况下，是扩大个人账户能够增加积极性，还是缩小个人账户乃至取消个人账户能够增加积极性呢？当初为什么搞统账结合？用账干什么？都统不就行了吗？大锅饭也省事，为什么要个人账户呢？我不用回答了，大家都是搞金融的同志，不用回答了。但是，这是另外一个话题，我不说了，今天还是讲今天的事。

第三，对社保制度也要进行结构性改革。你这个制度性改革应该有预期，有顶层设计，如果没有顶层设计，这轮改革宝贵的窗口又过去了。我们这轮改革应该都改一些什么呢？在供给侧应该改一些什么呢？我仅仅是根据中央经济工作会议发的公报提的，比如公报说“精简规避五险一金”。能够精简规避五险一金吗？一“金”到底是指企业年金还是住房公积金？企业的税和费，我们给企业增加了很多麻烦，常常来自于双重征缴制度，就是地税和社保部门。这个问题在供给侧也是非常明显的，是翻倍的，但是已经存在了一二十年了，没有解决掉，但愿这次供给侧改革能够解决掉，这是涉及到养老，我说了这么一点点。

涉及到供给侧，还有一个重要的问题，就是正常的待遇调整机制建立的问题，也是供给侧一个致命的弱点，在“一揽子”设计当中，毫无疑问也应该包括进去，就讲这么多，谢谢！

（以上发言未经作者本人审阅）。

熊 军：养老基金投资运营的内在逻辑



熊军：中国养老金融 50 人论坛核心成员、全国社会保障基金理事会
规划研究部副主任

各位老师，各位领导，各位同仁：

大家下午好！我花 15 分钟的时间向大家报告一下养老基金投资运营的内在逻辑，试图用这些逻辑来解决一些当前我们认识中的一些比较有争议性的问题。

我先花一点时间把这个逻辑用语言来描述一下。养老基金投资运营，它的起点在于首先确认准备承担多大的风险，也就是说你得确定一下最大的可以接受的风险水平。如果把时间拉得很长，收益和风险就是同方向变化的，风险较大，预期收益率也会较高，而且不同的人，因为财务状况不一样，投资期间不一样，文化不一样，风险偏好也有很大差异。例如我们经常看见国际上的养老储备基金，他们一上来，年报里开篇就是“我们是养老储备基金，我们的投资期限很长，有很强的抗风险能力，所以在资产配置中准备配 60% 的股票加 20% 的债券”。

这就是他们的投资方针，我们国内通常强调的是资金安全第一，这个各有利弊，如果是风险偏好强，可预期收益高，能够更好的解决今后的支付问题，但是在这个过程中会有很多磨难。如果说我风险偏好低，我把财务的问题留给后面的政府去解决，我当期很安全，我的社会压力很小，这也是一种选择。在风险偏好清楚了以后，投资者想的是怎么能得到最好的投资机会，对每个投资者来说，最好的投资机会自然是可以参与的那些资产所构成的市场的有效边界。

这个市场的有效边界，含义代表要想获取更高的回报，得付出更大的成本，这个成本就是承担更大的风险。当投资人把资产的长期收益和风险以及相关关系做过估算以后，通过最简单的模型，就可以算得出这个有效的边界。这个有效的边界如果找到以后，对养老基金投资运营来说，只不过是找有效边界的位置，看位置在什么地方，这个位置也很好找，根据所能够承担的最大的风险，就找到了有效边界上

的位置。有效边界上的位置所对应的收益率，就是这个基金要达到的长期目标。有效边界这个点里面的组合结构，资产是怎么构成的，所代表的就是在长期投资的过程中，你所应该把握的一种资产结构，我们经常讲基金的战略资产配置。

战略资产配置建立以后，对养老基金管理带来了一个非常大的变化，最大的变化是可以把我们一个追寻长期投资目标的工作变成一个可操作的工作，比如要实现8%的回报，你是需要有抓手的，如果说把8%通过资产配置分配到每一个资产类别以后，而且对每一个资产类别的定义是非常清晰的，那就有非常清楚的抓手。而且有了它以后，投资运营就有很大的弹性，因为你在制订战略配置的时候，你是按长期的收益风险的特征来安排的，但是我们也知道，资产在任何一个情况下，管理的时候应该是围绕着长期战略资产配置的长期资产结构，根据市场的变化来做一些微调。

资产配置完成以后，下一步应该是管理资产类别的基金，管理资产类别的时候，我们在每一个资产类别里面都要争取采用多元化的投资策略。大家一般注意多元化的资产类别，通过多元化的资产类别来分散风险，这是一个免费的午餐，但是多元化的投资策略同样是免费的午餐。例如在股票里面，可以大盘，中小盘，成长价值等等，可以有多种风格，也可以加一些绝对收益，加一些指数增加，这都是分散风险的渠道，但是有一个约束，这个约束就是需要把每一类资产里的这些品种的结构搞好，使得最后加权的收益率能够战胜代表资产类别的那个基准的收益率。这个工作安排好了以后，养老基金的投资运营

就走到了最后一公里，资金交给投资管理人来做最后的组合管理，这就是它的基本逻辑。

我用这个逻辑试图回答一些当前一些认识上有分歧的问题，我列举了八个问题。

第一个，养老基金的收益构成。第一部分是存在风险的回报，就是战略资产配置的回报，第二部分是通过资产配置的动态调整得到的超额回报，第三部分是投资管理人得到的超额回报，投资管理人实际回报减去他委托基准的那个回报。就是这三部分构成，第一部分最重要，第二和第三部分非常珍贵，是我们努力的方向，代表着所有机构参与基金管理过程所创造的价值。

第二个，这个过程中谁是责任主体呢？谁在决定风险谁就是责任主体，应该把受托人投资管理能力当着养老投资基金核心来进行建设。如果资金委托若干个人进行管理，基金经理就会成为责任主体。

第三个，怎么开展长期投资。长期投资就是把你的资产，养老基金的风险水平，始终置于最大可接受的风险水平之上，这个时候来获取风险的回报，得到了长期回报。

第四个，怎么竞争？在这个体制之下，一个机构也可以得到最强的竞争机制，是因为在每一个资产类别里面，都是跟全市场竞争，因为那个指数代表着市场的平均水平。养老基金的投资管理不需要去比较机构之间的竞争，因为无法比较，是苹果和梨之间的关系，但是可以和市场的指数进行比较。

第五个，绝对回报还是相对回报？在我这个架构里，养老基金的

投资，我看着是一种相对回报，而不是绝对回报。目前有很多人认为养老基金投资要搞绝对的安全，所以做绝对的回报，如果说你做绝对回报，实际上你是相信总是能够决策正确，如果做不到这一点，应该把收益建立在风险的回报基础之上。

第六个，主动策略还是被动策略。管理过程中，每个人的条件不一样，每个基金的条件不一样，可以搞豪华阵容，也可以搞简单的。豪华阵容，要求有非常强的投资能力。如果说这方面弱一点，就直接在配置上做被动策略，每一个产品上用指数产品来替代，也是可以获取风险回报降低成本。

第七个，如何选管理人？对养老基金来说，我刚才讲得很清楚了，是多元投资策略，每一个组合都是建立在投资策略的具体需求上面。投资管理人不是一种资格，现在搞一种资格以后，就变成了能够管理养老基金的充分条件，这是不理性的，我们要变成必要条件，可以符合资格的条件作为养老基金去管理人的必要条件，把这种委托管理建立在合同的基础之上。

第八个，如何来管理？这涉及到多个资产类别，多个投资策略，这个时候需要调动所有人的积极性，在每一个环节上积累超额利润，同时取得承担风险的利润，最后才可以得到最好的结果。这个过程能够实施，完全取决于能够把总的投资目标分解到资产类别，再通过资产类别分解到每一个投资组合，你的管理才能落到实处。谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）。

林 羿：对投资者进行教育 推行养老理念



林羿：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国人民大学兼职教授

首先，我想衷心的感谢中国养老金融 50 人论坛，特别感谢董老师邀请我参加这个论坛，并且出席今天的峰会。我从上午开始参加，感觉到这是我们中国养老金融界群星荟萃的盛会，有这么多非常好的经验和建议，而且大家这么关心养老金融这个事业的建设，中国养老体制的改革这个课题，我感到特别振奋。而且作为一个在美国金融业，特别是养老金融业工作多年的中国人，我又感到特别羡慕，因为我们国家不仅经济在腾飞，而且在养老金融中，有这么多人关心，从中央

到地方，从行业到学界，大家这么关心这个问题，我觉得真是感到非常振奋。我原来在美国做律师工作，我的专业是美国养老金法律和投资基金法，我有幸从2000年以来参加到祖国的养老金体制的改革事业当中，我亲眼所见，亲身经历了这15年，看到我们国家养老金体制有了长足的发展。刚刚开始参加这些活动的时候，特别适合学界，包括董老师在内，我们经常参加一些论坛，那个时候只是理论上的论证。2005年之后，建立企业年金第二支柱，一直到现在，企业年金接近了万亿，事业职业年金马上就要开始实施，而且我们第一支柱里社保基金的一部分也马上要入市，在这方面已经走到了美国的前面。我作为一个搞养老金融的专业人士，感到非常羡慕，也非常受鼓舞。

我们国家的养老体制，从一开始一切都是由国家提供来担负，现在是在新的市场化经济的大背景下，来设计出一个适合市场经济模式的养老体制的框架，我们吸收了许多国家的先进经验，主要学习的国家之一是美国。我们基本上是按照美国三个支柱的模式来进行设计的，在这种情况下，很自然我们需要了解美国在三个支柱的基本框架制度下，养老体制的运营情况怎么样，我们要时常关心，达到跨越式发展，既遵循经济规律，又要达到跨越式发展。我们这个世纪才真正开始，我们13亿人口怎么达到跨越式发展？应该经常借鉴和学习美国的经验，甚至他们的一些教训，避免少走弯路是很重要的。董老师特别交代，今天因为时间有限，我就对两个问题给大家做一个汇报。

美国养老体制中三个支柱各自发挥的作用，政策制订者是怎么设计的，在实际的操作当中，现在是一个什么样的比例。第二，美国的

第二支柱、第三支柱，也是今天很多专家和领导谈的重点。第二支柱，第三支柱是市场化运作，在最近的一次金融危机之后，他们是怎样做出反映的，是怎么样做出应对的。因为在设计我们三个支柱的体制当中，今天上午许多专家和领导谈到我们最终的目的，特别在第二、第三支柱，要把投资权下放到个人手中。有些人有些疑问，如果出现金融海啸怎么办？真正放到个人手中，好多人不懂投资。看看美国发生了什么样的情况，我有一些数据向大家做一个汇报。

第一个汇报的，三个支柱当中各发挥的作用。我们在美国做了一个多年的调查，如果一个人在退休之后能保证退休之前收入的 70%，假如说你在退休前挣 10 万美元，退休之后，每年能有 7 万美元的收入，就基本上保持退休以前的生活水平，因为去掉坐车，需要买西服，在单位吃饭，把这些都去掉，退休之后的生活能保持 70% 退休前的收入，就可以保持退休前的生活水平。如果把 70% 变成 100%，美国政策设定者，他们希望三个支柱各发挥多大比例的作用呢？第一支柱社保基金是 40%，第二支柱企业养老基金，我们叫企业年金，是 40%，第三支柱是个人储蓄将近 20%，这是美国政府的政策制订者所最终希望能够达到的比例。社保保障金一直是退休者主要的收入来源，我给大家汇报这个数据主要从 1975 年开始，美国雇员收入保障法是 1974 年通过的，后来建立第二支柱的。美国的社会保障金是退休收入最大的组成部分，特别是对低收入的人来说，美国政府在设计社会保险金方面，计算公式虽然很复杂，但是最终目的是为收入偏低的人，相对来说提供更多的国家的保证。因为第二支柱和第三支柱，都是自愿的，

这是没有保障的，有的企业基于这个自愿性，他不资助 401K 怎么办，所以大部分人还是依靠第一部分。养老金计划在美国退休制度中发挥了补充作用，特别是对低收入的人来说，2013 年整个退休人员收入比例中，第二支柱达到了 33% 的水平，这是一个平均的水平，既包括了收入低的，也包括收入高的。即便对收入高的人群，也占 20%。1975 年以来，社会保障金一直都是退休收入的主要来源，基本上没有什么变化，57%，54%，53%，变化得很小。但是第二支柱和第三支柱所起到的作用的比例，却有了很大的发展，这确实是一个需要我们注意的。虽然没有达到真正的 40%，40%，20%，但是最起码第二支柱和第三支柱所发挥的作用确实是越来越重要。我进一步的作为细分，低收入占多少，中等收入和高收入占多少，不管占多少，还是发挥了相当的作用。特别是第二支柱，对美国大部分的中产阶级和高收入人群来说，第二支柱的作用越来越大。我们国家一定要借鉴这个经验，要把第二支柱，第三支柱建设好，建立健全。

这些数据支持我刚才所讲的情况，第二支柱自从 1975 年以来，在三个支柱当中发挥作用的比例是越来越大了，而且从 1991 年开始，相对持续平稳的发展，这其中市场的原因，也有人口变化的原因。

大家基本上有这么一个概念，美国的三个支柱是个什么情况，各自发挥的比例，政府是怎么希望的，现在的情况是怎么样的。第二，第二支柱和第三支柱当中，2008 年，2009 年发生了金融海啸，在这种情况下，美国的第二支柱，私有养老金市场，还有第三支柱，就是个人储蓄方面，他们是怎么反映的？是不是像我们想象的那样，还是

有它自己的特点？当时金融海啸发生之后，影响企业养老金的主要因素，一个是国债收益率出现了非常大的下滑，金融股的估值发生暴跌，在这种情况下，我们的第二支柱，第三支柱主要是以缴费为模式的，我主要讲一下 DC，可以看到 DC 缩水了多少，27%。但是在这样的情况下，非常有趣的是，在全部 DC 计划参加员工中，只有 3% 的人停止缴费，没有因为金融海啸而停止缴费。大家知道 401K 跟我们年金一样，基于员工的自动缴费，所以如果你要是惊慌失措了，你就会觉得经济危机爆发了，我需要钱，不往里缴费了，这个钱要放在一个账户里长期的不能用。但是没有，只有 3% 的人停止了缴费，企业利润下降，导致的一些企业对 DC 计划对等缴费，在这方面有了一些调整，但是规模也不大。401K 投资者一如既往的继续缴费，没有因为股市的动荡而改弦易张。上个星期美国的《华尔街日报》，今年年初发生了剧烈的市场振荡，美国的道琼斯从去年 4 月份的 18000 多点降到 15000 多点，跌幅超过 10%。《华尔街日报》专门报道，对 401K 计划的参加者进行了统计，这是最新的数据，没有任何变化，大家继续参加。不仅参加缴费上没有变化，对资产配置都没有变化，我觉得这一点应该借鉴。美国的第二支柱、第三支柱，对参加员工和个人投资者的投资教育，对他们把这部分钱存起来，真是作为长期投资，实现长期价值收益的这种概念，是非常强烈的，是非常普及的。所以，没有那种惊慌失措，短期的进进出出，继续往里缴费。定期定缴，在股票下跌的时候，你肯定买得多，上涨的时候获得很大的收益。在这种情况下，这是很让我们作为美国主要的 401K 计划的管理人之一，

美国的基金业界，美国保险业界，整个美国金融界都是非常振奋的。还有一个，对金融公司的业务发展也有促进的作用，对美国市场有促进作用。在美国市场即便出现暴跌的时候，美国 401K 的缴费和美国 RIA 的缴费，仍然源源不断，只有 3% 的人停止缴费，这个资金继续的源源不断的流入美国的股市和证券市场，相对来说起到了稳定市场作用。对基金公司，对保险公司，对我们，我们本身这个公司在 2008 年、2009 年既然还保持了净流入，百分之百的得益于 401K 的力量。

这是不是偶然现象？希望大家注意，以上的行为，从 2000 年到 2002 年有一个科技股泡沫破碎的市场暴跌，虽然没有触发系统性的金融风险，但在金融市场造成了很大亏损。2008 年以后的 401K 投资者，在投资上和缴费上的行为几乎是一样的。在这一点确实能给我们提供一个可以借鉴，可以学习的典范。我们中国有自己的国情，我们自己的基民，股民，有他们自己的行为方式。但是我觉得人的本性都是一样的，大家都不希望亏，都想赚，如果美国出现这么大的金融海啸，参加 401K 计划能够保持参加计划的势头，那是可以作为借鉴的。

“任凭风雨骤，投资仍由我”，我们最终的发展目标就是把投资权下放到个人手中。因为 25 岁的人和 55 岁的人，投到企业年金计划里，投资需求和目标肯定是不一样的，怎么能做一样的投资配置呢？这是不科学的。如果是这个方向，出现这种金融海啸怎么办？大家会是个什么反映？是不是应该由国家接手过来呢？美国人出现了这样的情况，有一些议员在金融危机深重的时候，提出来了把投资的钱收回来，统一由国家的某一个部门来进行统一管理，结果大家看看，受到了什

么样的反响？是强烈的反对。特别是 401K 计划和 IRA 账户的投资者，没有这些计划的投资者更愿意一些，因为他们愿意承担风险的程度比较低。有了 401K 和 IRA 账户的投资者，绝大多数人是强烈的反对，他们反而承受风险的程度更高。

金融危机以后有几个大的趋势，2006 年通过了《养老金保护法》，默认投资，默认参加，合法化了，极大的推进了美国第二支柱，这是我们可以借鉴的一个经验。

最后，把我的结论跟大家分享一下。90%的缴费确定养老金参加员工认为雇主养老金账户帮助他们为退休储蓄想得更为长远，而不是眼前的需求。88%的员工认为工资自动减提的缴费方式非常便于退休的储蓄。80%以上的员工认为养老金账户的税收优惠待遇是自己为退休储蓄的主要动力之一。

这些数据雄辩的证明，即便是市场出现一些波动，甚至是很大的波动，只要你能够很好的进行投资者教育，401K 参加员工的教育，这个理念能深入人心，长期投资，追求长期的收益，对储蓄养老，对于把投资权下放到个人手中，对于让这些养老资产进入到市场当中，那是非常必要的，这是设计我们养老金体制可以积极考虑的。再次祝贺大家，这 15 年来取得了这样显著的成就，这确实是我们百年大计，千年大计，万年大计。希望通过这中国养老金融 50 人论坛这么一个新的平台，作为一个中国人，把自己学到的知识和积累的经验教训，继续和国内的同行进行分享，做出自己应有的贡献，谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）。

董克用教授研究成果发布： 重构我国养老金体系的战略思考



董克用教授研究成果发布仪式

各位嘉宾，刚才胡晓义部长在发言中已经对我的这个研究成果做了最精彩的解读。这是我们长期的研究成果，刚才潘行长提到当年在中国人民大学劳动人事学院学习时就关心养老保险领域，与老师一块儿做研究。的确，我很早就对中国的养老金开始了研究，出版了我国第一本养老保险的教材。

我们在发表目前这个研究成果的时候，在题目上做了很多思考，叫重构，还是叫完善？想了想，还是叫重构。为什么？因为我们的养老金的体系，从历史上看，成绩不小。刚才胡晓义副部长给大家回顾

了一下，从上个世纪，甚至从建国初期开始，后来到改革中，我们的成绩是非常大的。但是从目前来看，我们的养老金确实压力不小，刚才胡部长也介绍了。如果看未来，我们感觉问题是很大的，确实是有压力的。因此，我们还是使用了“重构”这个词。

养老金体系，包括了城镇职工和城乡居民两大部分，本报告集中于城镇职工。原因在于，城镇职工养老保险制度还是目前的养老金制度的核心，虽然从人数上讲，城乡居民更多一点，但是作为养老金体系来讲，城镇职工还是核心，包括机关事业单位也加入了以企业为基本模式的养老保险制度。并且，随着城镇化加快，越来越多的农民进入城镇之后，也要加入到城镇职工制度中来，因为，他是就业者。所以，我们还是集中研究城镇职工养老保险制度，并且有些有共识的问题，比如说推迟退休年龄等等，本报告没有涉及。

为什么说从长远看养老金体系面临着挑战？正如刚才几位领导提到的，习总书记提出“有效应对我国人口老龄化事关国家发展，事关亿万百姓的福祉，要立足当前，着眼长远，做到及时应对，科学应对，综合应对”，的确，中国的老龄化是我们面对的挑战，而且这个挑战可能是人类社会没有遇到过的，这么大规模的深度老龄化。一个小国可以由别的国家来帮助，一个大国出现这样的问题，就像粮食问题一样，谁来养活中国？那么多中国的老年人，谁来为养老金出力？只有我们自己。

我们养老金体系遇到的问题是什么？当前来讲，我国的养老金储备是不足的。对于储备有个比较，我们国家的养老金资产相当于 GDP

的比重不到 10%，而同样的大国，美国将近 GDP 的 1.5 倍，OECD 国家也相当于 77%。从远期看，现有的研究成果也很多：如果我们的现行政策不变，我们到 2050 年养老金缺口达到 GDP 的 70% 以上。同时，我们还遇到一些新的挑战，养老金的替代率连续下降。当然，大家说实际收入还在增长，但是毕竟养老金与在职职工的平均工资相比，下降的曲线还是值得警惕的。它反映了什么问题？为什么退休人员不断要求提高待遇，其实已经和养老金制度供给之间产生了一个矛盾。现有制度的供给已经无法承受人们要求不断提高养老金的压力。

我们从供给侧改革来看看，为什么说养老金体系制度供给不足？我们与美国做一个比较，美国是最大的发达国家，中国是世界上最大的发展中国家。我们看这张表，可以看到美国养老金资产 2014 年整个规模已经达 25.4 万亿美金，相当于美国当年 GDP 的 150%。我们看一看中国的规模，我们基本养老金，企业年金，总共才有 3.87 万亿人民币，占中国当年 GDP 比重是很小的。再看结构，在中国大部分的钱都是依靠第一支柱基本养老保险留存下来的，而美国 59.7%，29.3% 是依靠了第二、第三支柱。什么概念？我们总听说美国人民不存钱，中国人民存钱，中国储蓄率太高，消费率太少。而这样的数据告诉我们，美国人在养老方面制度化地存了一大笔钱，我想这些数据会改变我们的一些错误观念。

如果说美国一个国家不足以作为比较的话，我们看一看 OECD，这张图看到了 OECD 这些国家在第二、第三支柱上面的储蓄，平均来讲，他们相当于 GDP 的 77%，将近 80%。很有意思的是看一看中

国在哪里，我们是靠后的，5.1%。再看一看最末尾的，是一个拖垮欧盟的希腊。

为什么会出现这样长期的压力？我们的研究认为，还是制度上的困境。因为我们的基本养老保险改革了很多次，做了很多探讨，但是依然是现收现付制，没有真正实现改革的初衷。基本养老保险的个人账户也改了很多次，但是，从总体上看，基本养老保险的个人账户仍然是空账，并且空账规模在增加。另外，基本养老保险缴费基数普遍不实，如果是来自机关事业单位的，就会更多地体会到这一点，基数不实，造成了缴费率过高。同时，基础养老金待遇的计发政策，对于实现全国统筹是有影响的，我们在报告中也提到了。基本养老保险的隐性债务，一个制度的转型必然有隐性债务问题，机关事业转到了企业模式之后，也有隐性债务问题，我们不能回避问题，需要找到解决问题的办法。

我们的思路也很清楚，就像刚才胡晓义副部长总结的一样，我们的思路就是从现在的多层次的养老保险转为多支柱的养老金体系。我们希望，第一支柱实现统账分离，建立起真正的第一支柱。分离出来的个人账户养老金可以和现在的企业年金、职业年金合并，建立有中国特色的第二支柱的职业年金，其中，一部分是现有政策确定的，每个人都交的8%，另一部分是企业已经建立的企业年金，以及机关事业单位人人都有的职业年金，构成第二支柱。与此同时，我们应该加快建设第三支柱，个人税延的养老金制度。

第一支柱仍然是一个现收现付的制度，需要精算平衡的，它是一

定意义上的多缴多得，但是最重要的是有再分配机制。在第一支柱中，有再分配机制，要保基本，保证养老安全。第二支柱，我们可以把强制性和自愿性的相结合，提高替代率水平，我们应该把已经有空账的部分做实，不能把矛盾推给下一代。第二支柱的积累要市场化运作，多年的经验已经证明，社保基金在运作中取得很好的成就。中国的资本市场还不那么完善的情况下，已经取得了这样的成就，所以，从未来看，资本市场来运作养老金是有条件的。第三支柱我就不说了，应该加快发展。

总结一下，我们的三支柱建议其特点是什么？首先是统账分离，十八届三中全会提出来了，要完善个人账户，怎么完善？我们认为统账分离。过去搞统账结合是有道理的，也做出了很大的贡献，但是发展到今天，应该统账分离了。统账分离，各司其职，各个支柱完成各个支柱的任务。多种机制，不同的养老金，不同的机制，完善监管，这是政府责任。在第一支柱的构建中，要做实缴费基数，真正按照老百姓的工资收入实现缴费，完善缴费记录，要实现宏观精算的平衡。以美国为例，为什么个人要交 6.2%，道理在哪儿？是宏观精算平衡的结果。

对于第二支柱，要平稳整合起步，完善政策支持。我们认为政策还不够，要规范投资体制，这个大家都清楚了，要共享发展成果，这是老百姓未来共享经济发展成果的一个重要渠道。我们不能光有工资性收入，应该有资产性收入，资产性收入从哪里来？养老金将是重要渠道。第三支柱，应该是个人自愿建立，税收政策优惠，委托机构

运行，实现有效补充。

这样一个体系构架有什么好处呢？它有助于应对老龄化风险，减少未来第一支柱养老金缺口的风险，可以理清政府和市场的关系，真正实现养老责任的共担。有助于实现再分配和激励性的兼容，这个制度设计中有再分配的保障，又有激励的制度设计。同时，要重视投资增值，少增加参保者的缴费负担，通过资本市场的运营，投资的增值，来保障在职者的平衡负担。同时这样一个改革，尽可能地与现有制度衔接，成本相对比较小。

当然，这仍然是一个初步的设想，有些细节之处并没有在研究报告中体现，我们今后还会继续在各界朋友的支持下，继续深化我们的研究，增加它的可行性和可持续性，为我们改变养老金体系战略思考提供一点智力支持，谢谢大家！

姚余栋课题小组 CAFF50 宏观模型发布： 老龄化、人口迁移、金融杠杆与经济长周期



姚余栋课题小组 CAFF50 宏观模型发布仪式

尊敬的潘功胜行长，胡晓义会长，王忠民理事长，洪崎董事长，贾院长，洪理事长，陈东升董事长，郭总，各位领导，各位嘉宾，各位媒体朋友们，请允许我代表课题组，受董克用秘书长的委托来发布这样一个 CAFF50 的宏观模型。这个模型来源于洪崎董事长支持的新供给 2049 研究，我和郭树强总经理共同承担了这样一个课题，主要包括了谭海鸣、甯辰等多位成员，由此演化成为今天这样一个模型。

为什么要这个模型？总书记说了一定要及时、科学和综合应对老龄化，综合也是靠大家的，靠每个人的。如果经济学是个科学，这个模型在科学的领域贯彻总书记要求，可能起一点点贡献。时间有限，我想给大家看一下这个模型的机理，希望每年一次给大家模拟。这个模型带有国际性的先进性，这个文章每个人都有，即将发表在经济研

究上。综合运用了库兹涅兹理论，大家看这个理论的综合性可能是前所未有的，包括了新经济地理学，空间经济学，人口的动态均衡，还有层级，把中国的城市分为一线，二线，还有农村，整个是五层，在日本做了模拟。中国有多老？这是联合国的预计，我认为太乐观了，我认为还老，我们到 2049 年的时候很老很老。大家看各地的人口老龄化速度，这个模型预计，到 2100 年的时候上升的速度多快，这是 65 岁以上的，而这个是 80 岁以上的人口，我们认为 2035 年 80 岁以上人口会达到 5%，相当于有将近 1 亿 80 岁以上的老人，老人需要的尿片超过了婴儿。

我们把这个模型放在日本的城市和人口结构上做了模拟，获得了参数，然后跟中国做了比较。中、日老年化率，日本比我们超前老了 30 年，比我们富了 40 年。我们很像日本 1985 年的时候，但是他们比我们富得更多一些。这是日本的经验，日本的人均 GDP 和老龄化，还有劳动人口，比如东京，这个房价指数和劳动人口是相关的，年轻人，干活的人越多，房价越高。大家看中国，北京和上海明显在前面，劳动力人口比例和房价跟日本是一样的，把城市都打碎了看。日本的周期和中国的杠杆周期也是类似的，这就是我们的模型，模型的机理是什么？人均 GDP 高，动态空间模型，青壮年流入大城市，比如说北京，储蓄率提高，房价上升，人均 GDP 更高，会导致什么结果？会导致整个 GDP 高。但是人口流入以后，房价推了起来，年轻人承受不了房价，又被赶出来了。于是就有五级城市的对比模拟，这是具体方程，是一个很震撼的效果。

日本经济到顶是在 1991 年，是泡沫的引起，之后出现经济迅速下行也是因为老龄化的因素，就是供给端最容易忽视，也是最重要的因素。我们按照这个模型模拟，中国经济下行压力要持续到 2025 年，我们在“十三五”期间会达到 6.5% 的平均增速，“十四五”可能会到 5% 左右，2025 年以后才有恢复。2025 年到 2035 年，2040 年有一个恢复，这是一个动态模拟。模拟就是这样显示，日本就接近零了，而中国还能长远保持 3% 左右的增长速度，更长期就要到 2% 左右了，这是空间动力的长期模拟。

大家看迁徙，这个模型，日本的人口迁徙，这是中国的人口迁徙，会出现什么呢？会出现逆城镇化。什么叫逆城镇化？将来会搬离大城市，这个模型预计是 2025 年。你到北京工作，或者到上海工作，可能就住在无锡，就住在附近的小城镇。我们预计中国不是说大城市和小城市来回摇摆的城市战略而应该是走大都市圈。

这是一个很震撼的结果，现在的总生育率是 1.25，天弘基金用大数据模拟的，跟我们是一样的，就是 1.25 左右，已经是比较低的。如果我们落实十八届五中全会的红利，全面放开二胎，假设多增加 0.5 个百分点，就会达到 0.75 左右。达到 1.6 会有什么结果？短期看不到什么效果，短期对经济增长是缓慢的，但是一旦到 2045 年以后，2055 年以后，因为我们的经济增长可能会降在 1% 左右，所以是 0.5 个百分点。如果把总收益率提高 0.5 个百分点，长期经济增长多 0.2 个百分点，将来是弥足珍贵的，绝对是有震撼意义的，要模拟到本世纪结束。凡是今天能够落实十八届五中全会多生二胎的就是伟大的母

亲！这是一个模型结果，越长久，这个效果越大。

限制一线人口的增速，会带来经济的下行周期，下行压力，不要限制那些农民工进入 500 万以上的大城市。可能北京需要，500 万以上的城市算大城市吗？他们想去的就是大城市，因为生产率更高一些。我们要做大城市，要做大都市圈，这才是符合中国的人口空间的变化，这才是应对长远下行压力的一个法宝，而别的国家做不到。

要关注三个率，第一是妇女总和生育率，第二是人口迁徙率，要允许更多的人迁徙到特大城市中去，不要限制那么多，第三是客观的杠杆率上升，我们要逐渐的控制杠杆率，去杠杆，然后推动技术进步，促进产业调整。总体来说，我们希望在论坛上，在董克用秘书长的领导下，每年发布一次，把一线到五线的城市数据，逐渐的积累数据，还有人口数据，我们全面来看经济体的发展情况，落实总书记说的“科学应对”。谢谢大家！

（以上发言未经作者本人审阅）。

圆桌论坛一：养老金融政策论坛



主持人：

董克用 中国养老金融 50 人论坛秘书长
中国人民大学教授

发言嘉宾：

吴玉韶 全国老龄工作委员会办公室副主任
李 珍 中国人民大学社会保障研究所所长
金维刚 人力资源和社会保障部社会保障研究所所长
钟蓉萨 中国证券投资基金业协会副会长
曹德云 保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长
张韶华 天津市金融工作局副局长

董克用：我们这次政策论坛还是围绕着老龄化问题，以及如何应对挑战。因为时间有限，我希望每位嘉宾在阐述自己观点的时候言简意赅，不超过5分钟。我想问一下李珍教授，您长期从事社会保障的研究，特别是养老问题，您发表过很多建议，您觉得我们在养老金政策体系上，您有什么想法和看法？

李 珍：谢谢主持人，因为时间的限制，我只讲一个观点，即基本养老保险必须实现统账分离。刚才董克用教授讲过基本养老保险统账分离，我很支持，基本养老保险统账分离，个人账户革命，加强第二、第三支柱的建设。为什么主张统账分离呢？20年前建统账结合的制度有历史的背景，随着这个制度的发展和演变，随着整体社会养老保险制度的发展演变，这个制度看上去问题越来越多，有些问题是不可克服的，所以我主张统账分离。有这么几点，第一点，我们从职工基本养老保险本身的角度来看，这个制度面临两个问题，第一个问题是陷入了理论困境，第二个问题，在实践过程中有很多不可克服的困难。我们先说理论困境，统账结合把社会统筹和个人账户结合在一起，社会统筹是共有财产，个人账户是私人财产，我们把这两个东西结合在一起，就会发现财产的境界是不清楚的。我们个人账户规定，如果不幸一个人，人没了，钱还在，子女可以继承。相反的，如果一个人活得足够长，个人账户钱没了，就用别人的钱，每个人都不会整体制度负责，这就是财产的境界不清。政府和个人之间的关系是不清楚的，这是一个问题。第二个问题，当年设计这个制度的时候，希望有激励机制，拥有个人账户，会多缴多得，工作越来越长，但是事实

上我们看到，很多人也参加过这个制度，我相信你有 100 个理由努力工作，但是没有一个理由和你的个人账户关联，这个激励没有被社会保险领域实践所验证。第三个问题，这个制度在理论上不满足艾伦条件，个人账户的收益率是赶不上工资增长的，如果赶不上工资增长，这个制度就是没有效率的。实践当中还有很多困境，第一个困境是个人账户养老金因为计息率低而严重不足，你们去查一下个人账户，计息率是按一年期银行存款利率计算的，我们的工资增长速度是 13%，存在你名下的钱，每年跟工资比是越来越小，养老是不足的。另外一个更大的困境，我们现在面临两难的选择，个人账户是做实还是做虚，20 年来，也做过实，但首先的问题，做实个人账户需要多少钱还债，就是一笔糊涂账，不知道，现在没有人知道需要还多少账。做实了以后怎么投资运营？又是一个问题。我们现在放弃实账，最近两年有一个比较流行的理论，我们就选空账，向瑞典学习。但是问题来了，如果空账的话，我们在职的一代，缴费的一代，个人账户计息是多少，如果计低了，到时候没有办法支持养老。计高一点，计 8% 的利息怎么样？这样有积极性去存钱，但是大家知道，如果我们计息那么高，未来是负债。我们很高兴，但是我的后代就麻烦大了，个人账户的积累将会是一个天文数字。我们做过一个计算，到 2035 年，占到当年 GDP 的 26%，这是天文数字，70 后，80 后是还不起的。你存在银行的钱，对你来说是资产，对银行来说是负债，银行把这个钱借给别人，对银行是资产，如果收不回就是破产。如果是天文数字，还不起的话，要么是制度破产，要么是把后代给压死掉。

除此之外，还有越来越多的困境，当越来越多的人进入这个制度，尤其是“十三五”有一些新的提法，结合这些新提法，你会发现问题又来了。第一，“十三五”说我们的个人账户计发月数要增加，我们要做到精算平衡。但如果月除数更长，每个月拿回家的钱就更少。第二，我们在讨论“十三五”规划提出一个想法，个人账户的资产不要继承，如果一个人没了，我们拿来分配，但届时负向激励会更大。第三个，“十三五”规划提出了基础养老金全国统筹，如果全国统筹，它和个人账户事实上就分离了。分离了以后，如果个人账户继续留在地方，就是刚才讲的问题，都会由地方政府来处理，这些问题是没有办法处理的。还有一个问题，我们上个月 19 号社保基金可以进入市场了，问题又来了，我们的社保基金的结余是公共账户的资金和私人账户是在一起的，多少是私人资金，收益率是多少？怎么算给老百姓？算还是不算？如果不算，你跟它是什么关系？这是责任边界的问题。总而言之，在实践当中有这些困境，我们没有办法解决。从制度本身来看，我觉得有这些困难。

如果我们从劳动力的成本看，28%的缴费，劳动力成本是高的，人社部也说降低保费，但是除了医疗和养老保险，其他三个险种总费用只有 4%，即便把这三个消灭掉也只有 4%。我们最能减轻企业和个人负担的就在这个领域，这是第二个观点。

第三个观点，现在更大的麻烦是什么？现在有四个养老保险制度，第一个是职工养老保险，第二是城乡居民养老保险，第三是事业单位，第四是公务员，都有个人账户，但个人账户是不一样的，职工

制度准备做空，居民保险却是有钱的，我们（事业单位）也是有钱的，我们现在开始扣工资了，公务员是计账的。未来这四个制度怎么统一？无论计息率高还是低，到时候都会有更多的麻烦，群体之间的平衡会更难。我就说这些理由，基于此，我主张统账分离。

董克用：谢谢李珍教授，观点很清晰。下面我们请金所长，金所长是人力资源社会保障部的，长期做这方面的研究，我也想听听您的看法是什么。

金维刚：对于应对人口老龄化，要建立完善的养老保障体系，首先就应当让所有的人都能够公平的享有养老保障，首先应当按照中央提出的要求，在养老保险领域也要实现制度的全覆盖和法定人群的全覆盖。目前参保覆盖率只达到 82%，去年参保总人数是 8.56 亿人，要实现全覆盖的要求，法定人群中至少 95% 以上要参保，在“十三五”时期还需要将 1.5 亿人纳入到养老保险的体系。今年要推行机关事业单位的养老保险制度改革，预计可以把 5000 万人纳入到这个体系里面，这里面包括 3800 多万在职的，还有 1500 多万已经退休的，这些退休人员将来是由养老基金来支付养老金。再有就是进一步扩大覆盖范围，从农村向城镇转移的这些人员要依法纳入到养老保障体系，包括农民工。在城乡居民的养老保险方面，目前实行的是自愿缴费。现在的问题，很多人一个是不着急参保，很多人 40、50 岁才开始参保。还有是选择最低档缴费，需要通过一些政策来引导各类群体都能够依法参保，使覆盖范围不断扩大。再有，通过政策来实现养老保险基金的长期收支平衡。现在有很大的问题，每年都有 3000 多万人中断缴

费，还有一些用人单位在缴费的时候把缴费基数压得比较低，缴费基数不实。现在在基金的保值增值方面也做得不够，这也是基金的一个损失。同时还有一点，养老保险作为社会保险，有别于商业保险，政府要承担责任。按照我们现在的社会保险法，按照我们国家的制度设计来讲，财政对于养老保险的补助，或者是投入，是法定的来源。所以，这方面还需要加大财政对基本养老保险的投入，应当形成一个比较稳定的合理的投资机制。此外，正视改革初期没有处理好的问题，在社会保险法里明确了，企业事业单位视同缴费的费用，应该由财政来承担。这些都是需要通过一个机制来解决，否则的话这个事情很难落实。现在中央也提出要划拨国有资本，充实社保资金。这里面认为的是指我们国家应对人口老龄化的社会储备保障基金，还应该把国有资本划拨到基本养老保险基金，只有这样才能够逐步的解决转制的问题，完全由财政当期来解决是很难的。从可持续发展来说，还有一点要适当的调整目前养老金机制，适度的提高养老保障水平，要建立一个合理的正常机制，要与职工工资增长，城乡居民可支配收入的增长，与物价水平都要关联，建立合理的增长机制。同时，由于目前我们的退休年龄偏低，也要按照中央的要求，要适度的提高法定退休年龄，实现渐进式的延迟退休年龄的办法。此外，需要建立多层次的养老保障体系，目前我们的基本养老保险承担的责任太大，现在社会上一些专家说我们替代率水平比较低，只有40%，50%，甚至还不到。其实这种看法，有个统计口径的问题，我们按照缴费工资作为基数，目前基本养老保险的替代率，职工来讲已经达到67%，其实并不低。我们

在补充养老保险方面是个短板，企业年金覆盖的比例与基本养老保险覆盖的比例相比，还不到 7%，93%以上的人是没有企业年金的，所以过度的依赖基本养老保险。下一步机关事业单位改革以后，会产生新的待遇差，下一步需要通过政策来促进企业年金的发展。

最后一点，随着中国人口的老龄化，很多失能，半失能老年人长期护理问题更加突出，现在全国失能，半失能的人数已经达到了 3500 多万，未来这个数字会迅速增加，目前来讲还缺乏合理的安排，中央现在提出要建立长期护理保险制度，这个制度我个人认为应当以建立具有社会保险性质的长期护理保险制度为主，同时也建立商业的长期护理保险，两者相辅相成。人社部正在制订试点方案，会在部分地区进行试点。

董克用：谢谢金所长。下面请钟蓉萨副会长谈一谈。

钟蓉萨：首先，我觉得刚才各位专家都谈到了我们的养老问题，我们这两年也致力于在研究推动我们的基金行业，能更进一步参与养老体系整体的建设。首先，对三个支柱的作用，我首先谈谈我个人的观点。第一支柱，总体来讲整个负担是比较重的，第一支柱的核心应该起到的作用，应该是解决养老基本的保障。二支柱，我们也研究国外的经验，应该是吸引人才的机制，如果机构有更好的企业年金的养老机制，能够更好的吸引人才。三支柱这块，刚才泰康的老总也谈到了，如何能够保证在我们退休之后保持现有的生活水平，三支柱应该弥补前两个支柱不足的作用，如果有更好的投资收益，尽量保证退休之前的生活水平。从基金业协会来讲，希望三个支柱都能够为养老

做贡献。目前我们在支柱的战略储备里，基金行业是主力军，刚才说到业绩也是非常好的，大家也都看见了。二支柱中，管理人达到一半以上，但是从业绩本身来看，也超过了其他的投管人，他们在二支柱企业年金的业绩很不错。三支柱，我们也在尝试做生命周期产品，来符合养老金的特色，但是大家也看得见，不管现在在哪个行业里，包括年金的养老金产品，还研究国外的经验过程中，研究来研究去，最终非常成功的经验可能是美国的 DC 模式，就是个人账户上，还是以基金为主的产品，而且非常成功的产品。在美国的 DC 年金做到个人账户这样的比例中，基金达到了 55% 的水平，到个人账户体系，我们的个人账户也达到了 48% 的水平。在美国的个人家庭，家庭养老的比例里，基金占到了 64% 的比例，个人家庭的养老是 64%。大家也看得见，公募基金在美国，由于养老体系的制度建设，推动了公募基金在美国的飞速发展。再往前说一些，中国是以散户为主的市场，我昨天在杭州开基金行业的培训班，我们和道富在一起合作，他们说希望中国的机构投资者随着养老金体系的建设，改变以散户为主的市场，让更多的专业机构投资者来参与这个市场，这样理性程度也会提升，资本市场也会更加的良性发展。从长期来看，为养老金委托的资金带来更高的回报。

这是我的第一个观点，基金在养老金体系中发挥的作用越来越大，不仅我们的公募基金可以发挥更多的作用，随着这几年养老金追求收益，国外的养老金也开始投另类，包括 PEVC，刚才王忠民理事长也谈到了，收益也是可观的，我们特别希望推动这一块。

第二个观点，在整体的养老金的推动中，顶层设计，制度设计，是非常重要的关键点。在座的各位领导都来参加，中国如果能够在顶层设计上一起来推动，跟董老师的学术机构，包括学会，包括部门的领导，一起来参与顶层设计的推动，相信我们的养老金体系会得到飞速的发展。简单的说，美国 70 年代税收改革法案和 80 年代的养老金法案，当时美国的基金也存在选择困难的问题，当时美国的基金产品也非常多，投资者选择非常困难。我们 1996 年开始做生命周期产品，他们去游说美国的国会，把这个生命周期产品作为他们默认产品，就是 2006 年的改革方案。这些方面大力推动了，使得我们投资者在个人选择的时候，能够方便选择，自主选择基金产品，作为他们养老金非常好的产品。制度设计本身，这种顶层设计，在我们中国非常关键的时期，能不能不走弯路，选择更好的道路，未来实现个人选择权的时候，大家能够从一开始就落到更好的产品上。我们未来税收优惠不应该到某一个行业，或者某一个产品，应该到个人账户，到个人账户上的税收优惠，可以去买不同的产品。刚才讲到既可以是储蓄存款，也可以是股票，也可以是基金，也可以是保险。在这样的组合下，给个人提供更好的收益。因为协会这两年也跟各部门在积极推进研究顶层设计，制度落实和路径的选择，我们在做很多研究工作，也希望得到各位领导的支持，希望基金能为养老金，像国外一样，能够插上这个翅膀，共同发展，我就说这些，谢谢！

董克用：谢谢钟会长。下面有请曹德云副会长，作为保险资产协会，您的想法是什么？

曹德云：按照新国十条的精神，保险是国家治理体系重要的组成部分。从保险行业来讲，与养老金融有天然的联系。从目前的情况看，养老金融也是保险行业一个业务重要的组成部分。从现在的发展情况看，大致通过这么几个方面。第一个方面，我们提供商业养老保险服务，去年保险业的保费是 2.43 万亿，我们有超过 70 家的保险机构可以提供商业养老保险服务。从整个情况看，这几年的年均增长超过 17%，特别是 2014 年，整个养老保险的保费收入是 2800 亿，同比增长了 77%。其中覆盖掉一亿多的人口，从保额来说，达到了 1.4 万亿，这是一个很重要的渠道。

第二个方面，我们这些资产管理机构和养老公司正在管理着企业年金，从目前的情况看，整个行业内有超过 50 家的具有法人资格的，各种类的保险机构，其中包括 21 家综合性的保险资产管理公司，还有 6 家养老金管理公司。这两类当中有 7 家是企业年金的投资管理人，从目前管理的规模来看，超过了 5000 亿，占有企业年金总规模的将近 52%。从收益率来看，据我们了解，大部分公司是在 9% 到 13% 这么一个区间内。从这方面，管理收益是很不错的。第三个方面，刚才提到保险资金投资养老产业，从去年的情况来看，现在有 9 家保险机构，已经计划和正在建的养老社区大致是在 25 个，计划投资额超过 600 亿，已投资的额度超过 200 亿，超过了三分之一。刚才大家提到泰康，已经投入运营了，还有武汉的养老社区，也已经投入运营。从社会各界反映的情况来看，反响是很好的，也是为养老提供很好的服务。如果这些养老社区将来全部投入运行之后，将给社会提供超过

33 万张的床位，这是相当大的成绩。我们按现行的情况看，以三种方式参与养老金融的建设。

从未来的情况看，我们很看好这个产业，第一方面，国家政策的支持力度在不断加大，比如说去年以来，国务院出台了多项政策，新国十条也对保险业参与养老提出了很高的要求，我想政策支持力度在不断加大。第二，保险业自身的发展，从去年整个保费是 2.43 万亿，如果按照 20% 的速度来测算 2016 年，将接近 2.9 万亿，我想这个当中也会有很重要的一部分属于养老保险。第三，养老产业投资方面，我们也做了测算，如果从 2014-2020 年期间，保险业新增的保险资金超过 20 亿。其中有 1 到 3 亿投入养老社区建设，我们可以看到全新的养老社区建设的局面。第四，在企业年金的管理上，我们取得了很好的成绩，我们现在也在积极争取，在基本养老金保险上能够提供更好的服务。我们希望保险业提供的养老金，能够覆盖第一支柱，第二支柱和第三支柱。刚才从董教授的报告来看，从未来来看，第二和第三支柱属于养老最重要的部分。在大家的努力下，保险业在养老金融领域会有跨越式的发展。

董克用：谢谢曹会长。我们现在有请张局长，如何在政策上来支持这样的发展？

张韶华：非常高兴参加今天的盛会，天弘基金注册在天津，所以才有幸来，我也是刚从人民银行到天津去挂职。我的观点，只要科学没有破译变老的问题，每个人都会关心养老服务和养老金融的问题，

我听见有人断言，下一个马云可能在这个领域产生，我们充满着期待。去年监管层面对顶层设计，还有政策框架有了很多动作，在机关事业单位这块，职业年金提到管理层面。同时，也出台了基本养老保险的投资方面的管理办法，人社部和社保基金理事会还在做运营的细则，人民银行也在牵头做金融支持养老服务业的指导意见，我们都充满期待。今天时间有限，我只说两方面的意思。

第一，在这个领域里，一定要充分竞争，而且要鼓励创新。刚才说了三支柱，不管什么样的机构，是社保基金理事会在里面，还是商业银行，还是基金，或者寿险，或者信托，都在竞争，每个层级都有竞争，充满着期待。天津准备在京津冀协同发展做一个金融创新的运营示范区，这个示范区搞很多的创新，让这个示范辐射到京津冀，再辐射到黄渤海，再辐射到全国。

第二，我们鼓励竞争，也鼓励创新，但是一定要注意保护消费者和投资者。20国集团的峰会是在咱们国家召开，20国集团峰会下面有一个组织，全球普惠金融合作组织，GPII，这个组织一直非常关注对于消费者也好，投资者也好，特别是金融领域的，对他进行教育，进行风险的提示。我们发现今年提出了一个新的议题，在中国还有一些老龄化国家，老年人教育要提到一个很重要的议程。现在很多老年人没有看到风险，只看到收益率，所以要关注这个领域。对于养老，一定要注意保值增值。我就讲这么多，谢谢大家！

董克用：刚才请六位嘉宾讲了自己的观点，非常好，大家肯定还有问题，下午还有自由提问回答的时间，下午把问题留给下午，后面

还有一个论坛，这个论坛就到这里，谢谢大家！

圆桌论坛二：养老金融行业论坛



主持人：

朱海扬 中国养老金融 50 人论坛副秘书长
天弘基金管理有限公司养老金业务总监

发言嘉宾：

苏 昱 长江养老保险股份有限公司党委书记、总裁
郭树强 天弘基金管理有限公司总经理
张明合 建信养老金管理有限责任公司总裁
王金晖 北京瑞晖丽泽资本管理有限公司董事长
齐美祝 太平养老保险股份有限公司总精算师

朱海扬：今天论坛的主题是养老金政策运营和投资，养老是几个领域，一个是社会公平，第二是增值效用，第三是资源整合，比如在座的退休了，价值更高，体力劳动者可能价值低一些。这一块我们涉及的是增值效率，我们的问题就是刚才几位领导，包括很多嘉宾都提到了，养老资产专业化希望管理是一种趋势，关于养老资产专业化管理的思路和想法，我想问一下各个机构的领导。首先，我想问一下苏总，您作为一家养老保险公司，长江养老在养老金在管理领域有什么经验可以分享？未来的发展路径是什么？

苏 罡：尊敬的各位来宾，我是来自于长江养老保险股份有限公司的苏罡，非常荣幸在这里跟大家交流，论坛召开之前正好习总书记对老龄化问题做出了指示。我们成立于2007年的5月份，那个时候也恰逢是总书记时任上海市委书记，长江养老也是在他的任上，而且他专门为长江养老成立发来了贺信，我们也是引以为豪的。在过去的9年的时间中，长江养老走了一条与其他养老保险公司不同的路，我们一直坚持走我们信托型的养老金资产管理机构的路，并没有去进入到传统的保险业务。这样一条路走过来，确实非常艰辛。通过我们这样一个坚持走信托型的道路，对养老金管理的核心内涵有了一些思考。

养老金管理是广义资产管理一个重要的组成部分，什么是资产管理？我个人理解，其实资产管理就是货币、时间和人类行为互动的过程，无非是风险控制下的收益最大化，养老金资产管理恰恰是在所有

资产管理中，可以说是皇冠中的明珠，它要实现的内容比前面讲的广义资产管理目标要求更高，实现的是未来消费资金的集体效应的最大化。这通过三个方面来推动，一个是客户需求导向和我们对客户利益如何去引导的相互结合。客户是有各种各样的不同的生命周期的时点，客户对风险调整后的收益率的理解也有很大差别，养老金的管理首先是必须要跟客户达成共识，这个共识就是最终究竟需要什么效用。第二点，养老金管理追求绝对收益基础上的相对收益，也就是说可能更偏重于风险最小化的问题，波动率相对是可控的。资产化管理的过程也就是必须更加的精细化管理，所谓财富的最大化必须处在合理有效的水平之上。最近我们做了数量化的测算，以长江养老相对安全稳健的特点，我们的波动率是整个行业中所有养老金管理公司中最小的，是我们各种投资管理人有效边界的一个相对比较优化的边界上。我们是以相对较小的风险，有合理的收益率。第三点，养老金管理必须要实现投资、研究和风控的互动机制，一定要建立比较适宜的团队，中国现在比较浮躁，特别是资产管理领域，到目前为止，我觉得还没有找到一个非常完美的评价资产管理人的指标体系。在这种情况下，养老金资产管理如何建立一个投资团队是更加困难的，养老金的资产管理要全覆盖，涉及到所有能够支持养老金的资产管理的合理投资领域。第二，有自己的特长。第三，精细化管理。第四，业绩是可复制的。通过长江这9年，在我们最有特色的，已经实现初步的目标，我们计算过（金色万城）计划，已经占到所有企业年金四分之一的规模，这么一个大的计划从2010年到现在，依然没有负收益，

最高达到了超过 9.3% 的水平，年化达到了 5% 左右。这样一个持续稳定的计划，基本上能够满足所有计划的参与人的合理公平和理性预期。因为每个人进入和退出这个计划的时点都是个性化的，怎么才能对自己的未来可消费的养老资金有一个合理的预期，而且彼此之间相对公平，确实需要非常复杂的养老金管理过程。

朱海扬：长江专注于养老金已经 9 年了，您的经验分享我觉得特别珍贵。下面有请张总，咱们建信养老的发展定位是什么？您在养老金专业管理上有什么优势？

张明合：建信养老公司本身还是婴儿阶段，王理事长是我们“老爸”辈的，建行做养老金业务超过 10 年的时间，作为国务院特批的银行系的专门做养老金业务的公司，作为管理层的一员，我们考虑是什么问题？我跟大家汇报一下我们主要关心什么问题。第一，怎么跟国务院交卷？数十个部委机关同意我们做这个事情，两家股东也非常关心，我们的监管机构，比如银监会，人社部，保监会在管理我们，我们如何把答卷做好？中心还是围绕怎么把客户在遵循规则的前提下，积极去参与政策，因为要做试点，很多东西是没有的，做试点的过程中既把建行原有的存量客户发挥优势，人员，渠道，管理，技术，IT 等等各方面的优势，把优势发挥好，把存量客户服务好，同时承担好改革试点的责任，保证客户的资产的保值增值。目前国务院对我们的要求，每个季度要把试点的情况跟国务院做汇报，这个试点不做好，银行系其他机构，银监会还压在那儿，我们想跟在座的各位同业，跟专家学者，跟监管机构，在你们的帮助下，把我们这个“婴儿”逐步做

大。第二，我们是一个企业，我们要给两家股东，给王理事长要有很好的回报，养老金行业，都是五年以上的亏损企业，我们刚成立，怎么样迅速摆脱这种局面，能够给股东很好的回报。刚才王理事长讲了，15年的情况回报是9%，去年刚投资的孙子辈的超过40%，我们作为管理层，我们非常关心这个事情。第三，跟这两个问题相关的，我们最关注的第三个问题，怎么有非常好的团队来执行。刚才秘书长也关心怎么做好资产管理，除了投资人员以外，在我们的风险管理，在我们的IT等等方面，怎么样能够吸引好的人员，并且培养他们，把他们留住。同时，用市场化的思路 and 理念，让我们的团队共同成长，不仅保证养老金的保值增值，同时也保证股东的价值最大化，保证所有参与者员工的成长。这就是我们一直在思考的，一直在努力的，谢谢各位，包括胡晓义部长长期以来对我们的支持，我们会和大家一块儿合作，把我们的客户服务好。同时积极参与到整个政策监管层面的讨论，在我们这儿做试点，积极创新，把试点任务做好。

朱海扬：我们也期待着银行养老公司对养老金融行业有一个好的促进。郭总在致辞当中已经表明了天弘基金参与养老金融事业的一个非常强大的意愿和能力，天弘基金作为一家具有互联网基因的公司，也拥有2.7亿的海量客户，天弘基金是如何看待养老金融市场的？是否会带来新的管理模式？

郭树强：天弘基金作为一个比较新型的资产管理机构，养老领域我有两个想法。第一，把先进的大数据的投研技术能够应用在养老金的管理上。一方面是现金管理方面，现金管理的重要性，是越来越重

要了，刚才王理事长已经做了深刻的阐述。做现金管理最难的不是投资，最难的是测算现金流。给我 100 亿货币基金让我管，如果说客户过两天全赎回了，我配置了一个月，马上就挤兑了。天弘在管理货币基金的时候，对客户的行为做密切的监测。我们有一个非常庞大的数据模型，可以对后 1 天，后 7 天，后一个月有一个比较好的预测，预测率达到 99% 的准确级别。有了可靠的现金流估计，投资什么就非常放心，可以取得好的回报，也能控制风险。养老金管理领域，这个技术也是很有用的，包括基本养老保险，每个人到期以后提多少，用多少，年龄的变化，缴费人的变化，可以用全样本的最新技术测算，这个时候可以把所有的沉淀资金用到最好。在投资上，除了货币基金的管理，天弘基金还有很多创新，比如我们用更加广泛的大数据来进行股票和债券的研究。前一段看到了一个美国的例子，有一个对冲基金，投资是利用了卫星数据来监测全球的货运船只的频率情况，来进行相应的投资。因为他们有卫星，随时能监控各个航线的货船的分布，根据航线的功能也能推测哪一地区的发展，用这些数据在 2016 年取得了丰厚的回报。资产管理领域对于新的技术的应用，打开了新的篇章。我们现在每天对公开的数据，每天有几十 G 的大数据，进行密切的分析，追踪，也有好多数据能够提供非常超前的指标。比如招聘数据，可以清晰的知道上个月，甚至这个月，哪些行业，哪些岗位的雇佣人数大幅度增长，哪些领域是衰退性的发展，远远能够超过传统的年报，季报的分析，而且能够更加真实和客观。这方面的应用，我希望能够把最先进的技术应用在养老金的管理领域，让养老金的管理

在所有参与者面前有更先进的武器和装备。

再有，在养老金的使用服务上能够有更好的体验，老百姓使用最后那一公里，最后那一环节，我觉得还有好多可以完善的地方。因为咱们开这个会，我昨天也做了具体调研，我让我们公司人力资源部算一下我本人的，我到 60 岁退休以后到底一个月基本养老保险有多少钱。大概用了两个小时，给我讲了半天，我在明白了，在第一支柱，我 60 岁退休，每个月大概能领 4000 多块钱，如果这个企业还有第二支柱，动态的运算，如果我很清晰的知道这些，查询功能就很重要，我就可以规划。比如查询第一支柱领 4000 多，如果企业还有第二支柱，能领 2000 多，我自己再补 5000，退休一个月 1 万块，其他钱就可以消费了，支持经济发展了。最后一公里的体验，就能更加好的改变养老居民的理财意识。在最后一个环节，看起来不太重要，但是也在养老体系中非常重要的一环。包括第三支柱发展起来，上亿级的用户随时察看自己的情况，对养老体系的建设也是至关重要的。虽然说在宏观层面没有那么重要，但是作为从业的机构，在这方面，把我们非常先进的互联网技术，能够在最后一公里的服务上，能够像其他互联网那样，可以享受到上帝般的体验，这是我们非常大的愿望。谢谢。

朱海扬：谢谢郭总对天弘基金技术和 Service 能力的阐述，我们也希望天弘基金用技术和 Service 能力在养老金领域做出更大的贡献。现在请问王总，王总是传统行业的元老，现在也是私募的大佬，私募基金您如何看待养老金的投资管理问题？私募基金是否可以积极参与养老金的投资管理？

王金晖：谢谢海扬的问题，要说这个问题之前，首先回顾一下我们今天开始各位领导和专家的发言，已经有了一个答案，这个答案是什么？我们整个养老体系是需要改革的。这个改革非常必要，而且已经在进行了，尤其王忠民副理事长讲话中，已经非常明确的有一些案例在这里了。这个改革要怎么去做？答案就是要多种的资本运营。不想实践这种变革，要把我们的养老金融能够克服一些现存的困难，是一个非常重要的途径。私募的发展，刚刚洪磊会长讲话中已经提到了，我们国家的私募目前还处于发展阶段，与公募相比，历史还短。但是在这个过程当中，私募作为一种新的组织形式，也有它的特点和顽强的生命力。它的特点，某种意义上，可能正好切合了我们养老金的资金特点。首先，我们再回顾一下前面所有领导专家们讲的，养老资金的特点就是要求安全性，其次就是目前存在的巨大资金缺口。第三，周期比较长。这三个特点，刚刚苏总也提到了，投资策略，就是要求高收益，低波动。大家都知道这就在投资里是非常难实现的，讲起投资的时候，都讲一句话，如果只讲收益不讲风险，不讲波动率，那么你讲的不是一个完整的概念。这一点就是养老金的资金特点，就为投资提出了很高的要求。这个高的要求，就需要一个特定的投资策略去实现。在这一点上，私募某种意义上有一定的优势，私募是两类，一类是股权投资，还有一类是二级市场的投资。二级市场的投资，如果说匹配我们养老金的管理特点，更适合绝对收益。从私募基金的特点来讲，本身就是追求低风险，甚至风险敞口要到中性。在这种情况下，正好能够契合我们养老金的要求低波动。不得不说一下公募，

私募和公募有不同的一点，公募讲究的还是相对收益，而且公募是从管理的角度来讲，从资金合同，投资标的，包括投资范围，确实是一定的限制。而私募可以个性化的定制，可以在开始的时候就把一些资金的特点和产品的特点，和投资策略匹配起来。在这一点上，私募确实有一定的优势。说到制度的灵活性，大家也都是清楚的，私募确实从制度的灵活性上，为制订各种策略，确实提供了更多的可能。

从这个意义上讲，前面已经讲过养老金的改革，养老金融面对的一些问题，从我的角度看，现在养老金面对的困难，以及作为一个新兴正在发展的行业私募，从两边来看，如果能够两者更好的去合作，是可以实现一种双赢。从养老的角度来讲，可以为私募提供一些机会，可以提供多种资产配置的方式。从私募行业的角度来讲，可以提供优化的策略，也是提高自己的核心竞争力。谢谢大家！

朱海扬：王总从全新的角度阐述了私募参与养老金投资的前景，其实养老金产品化之后，机构本身的性质已经弱化了，产品配置可以全市场的进行配置。我们最后一位嘉宾齐美祝，您是双料精算师，我对您的问题，太平养老也是大型保险集团，养老保险业务，或者说养老金业务，与传统的业务有什么不同？您觉得保险精算如何应用于专业养老金的管理？

齐美祝：各位嘉宾中午好！太平养老是太平保险集团旗下一家重要的子公司，太平养老是2004年建立的，伴随着企业年金市场的启动，为企业年金而生的公司。在十多年来的发展中，太平养老陆续承接了十多个省的社保转移，这么多年来积累了丰富的行业实践经验。

在 2009 年的时候，为了更好的发挥集团的综合优势，集团把团险业务也划归太平养老进行运营和管理。太平养老走上了养老金跟团险业务双轮驱动发展的道路，目前希望打造卓越的养老管理和民生保障管理。在集团内部，我们自己的期许，我们希望为集团做大管理资产规模，做出我们的重要的贡献，这跟我们行业特点是有关系的。

从这个角度来讲，今天三家养老公司，各有代表，各不相同的发展定位，我们相对来讲是比较综合，什么都能做。我们应该是兼具着保险公司，包括养老公司，包括资产管理公司，三种公司的特性战略，我们经营的业务横跨了信托型和契约型的保险业务。之前我们做得更多的是对团体法人的，现在随着去年保监会发布的团险新政，还有今年启动的个税税收优惠型的健康保险，也面临着对个人的发展机遇。

海扬提到的问题，养老金和传统保险的关系，我们希望综合来发展。今天很多专家，特别是董教授的课题报告，都对目前我们养老金的制度体系，存在的问题，做了深入剖析。之前我们太平养老更多的是做企业年金业务相对比较多一点，经过前几年的快速发展，企业年金市场的增速大大放缓了，运行当中也存在着门槛比较高，计划形式比较单一，就是 DC 一种形式，运行成本也比较高。我们希望通过一些传统保险，或者其他的一些创新业务，对于养老金业务三个支柱能够做一些补充跟有效的衔接。具体来讲，能够体现这么几个方面：第一，从客户的角度，我们有大量的中小企业，没有纳入到制度范畴的，这些应该去大力发展业务，这是我们一个领域。第二是从产品的角度，新国十条提出来落实团体年金保险和一些优惠政策，希望可以更快的

来协调和加以推进。如果这块能够政策落地，在二支柱这个领域，我们用商业保险这块，也将对做大二支柱会发挥积极的作用。三支柱，太平养老积极参加了保监会组织的个税递延的养老保险产品的课题研究，我们希望通过这个产品的推进，我们希望通过产品的突破，来建立和做实今后雇员的，或者个人的企业账户，我们欢迎更多的产品和服务在里面，能够做大三支柱。通过这些补充，这些发展，对于我们二、三支柱的发展，对丰富养老金的有效供给，或者供给侧结构改革，可以发挥更大的作用。

刚才提到精算，目前我们企业年金，DC计划从时间来看，用到精算技术相对还是比较有限的，更多是在契约型的保险产品。我作为精算，或者产品开发的从业者，刚才讲到针对这些市场空白，针对基本的保险制度，能够有效衔接跟补充的产品开发方面，或者创新方面，能够做出更多的努力。谢谢。

朱海扬：谢谢齐总，我们搭建这个平台，就是想听到很多跨界的声音，行业内有很多不同的发展模式，希望每家机构都可以找到符合自身规律的发展模式。这个论坛到此结束。

圆桌论坛三：养老金融学术与实务论坛



主持人：

李 珍 中国人民大学社会保障研究所所长

发言嘉宾：

杨燕绥 清华大学公共管理学院教授

王晓军 中国人民大学统计学院教授

米 红 浙江大学公共管理学院教授

胡继晔 中国政法大学发和经济研究中心教授

宗 军 中央国债登记结算公司研发部主任

田 军 泰康养老保险股份有限公司副总经理

李 珍：尊敬的各位与会者，一天的会好辛苦，最后一个环节是最辛苦的，我请大家打起精神来进行我们今天的最后一个环节，就是学术与实务的圆桌论坛。我们为了节省时间，就不再多啰嗦。直接进入讨论环节，我们台上有六位嘉宾，每个嘉宾有5分钟的发言时间，尽量留10分钟左右，台上台下做一个互动。现在我们有请来自清华大学的杨燕绥老师，杨燕绥老师是我们国内顶级的研究实务保障的专家，有请杨老师和养老金制度何去何从做一个发言。

杨燕绥：这种论坛不是讲课，是思想的火花撞击。关于养老金何去何从，习主席也讲了应对老龄问题要及时，要综合，要科学，我在他讲话出台24小时之内写了一篇文章。我想给大家分享关于及时的问题，什么叫及时？主要是时间表和倒计时。进入老龄社会的时候，其实养老金费率达到10%左右，这个时候就进入了。这是我们国际研究文献以后得出了结论，进入老龄社会必须完善制度，让老人无后顾之忧，做到全覆盖，报基本。过去这些年很努力，但是有些差异，一旦进入深度老龄化，费率会达到17%，这个时候就出现了企业说杀鸡取卵，老年人说养老金不够，所以是深度老龄社会。这个时候国家要做的事情是调结构，调参数，这个时候再靠提高费率去提高养老金是不可能的，要讲平衡怎么办？要调制度结构。正如贝弗里奇在1942年讲的，政府只能讲面包，激励公民积极就业，自己挣黄油，靠这个办法解决代替关系的办法。进入超级老龄社会，两个劳动人口供养一

个人的时候，应该进行精细化管理，丰田给全世界的贡献，一不能犯错误，二是不能浪费。未雨绸缪，倒计时，看这个国家做得怎么样，中国正在接近深度老龄社会，我们今天是进行结构调整，参数调整，整合服务体系三个问题的一个时机，恰逢时机，不能再延误了，必须在“十三五”规划解决，所以最后一句话，我非常赞成董克用老师的研究报告，还有专家们的观点，我们要夯实国民基础养老金。现在已经2250元了，这个水平还能不能涨？要再涨会不会引起通货膨胀？第二，我们要放大职业年金，企业年金，基础养老金夯实以后把费率降下来，会有更多的企业去做年金。通过这个来激励人们去就业，英国进入深度老龄时期为什么取消社保部，改称就业与养老金部，所以一定要放大职业年金，包括企业年金。但是不是现在企业年金这种员工福利夯实，一定要夯实个人账户，让个人参与管理。第三是激励个人账户，不管你是买商业保险，还是城乡居民的养老储蓄，还有消费积分转换等等，个人账户要有养老金金额。我非常赞成上午有些专家讲到的税优减免，不要针对一个产品，一定要针对一个人的储蓄账户，像英国那样，按照平均预期，达到一定金额，取消优惠，没有达到的人全部给税收优惠，真正把三个支柱，夯实养老金，放大职业年金，激励个人养老储蓄，真正做到多支柱的全面发展。

李 珍：谢谢杨老师言简意赅的发言，下面有请来自中国人民大学的王晓军教授，王老师是我们非常优秀的精算的学者，我想请王老师从精算的角度给我们谈一下中国的养老保险制度的可持续性问题的。

王晓军：做精算的，做养老，也是小众，很多人都觉得很陌生，

我做了一些定量研究，发了一些文章。可持续这个事，也是非常大的事，世行已经总结了几个字，首先是平衡，有多大力量办多大事。我们现在提精算平衡，资产负债要平，收支要平，如果是平衡，就有另一个制约了，我们这个待遇要充足，讲到待遇充足，刚才也讲 70% 的替代率，还是 90% 的替代率，在我们在多层次养老来源上，最后能够养老，能够让退休以后的养老待遇不降低，这是一个约束。同时，我们还能有支付能力，现在有 28% 的缴费，个人还要再增加，我们有这个支付能力吗？我们必须在这样的平衡下来找我们的支和收，可调的是退休年龄，我们参加工作，开始工作挣钱的年龄比以前要大大推后了。这个平衡的问题，大家比较强调隐性债务问题，制度欠的账，制度承诺了，将来要发的，但是这个制度只要持续的运行下去，除非说关掉了，要不然这个制度仍然是有权力去收费保费的。既然承诺发出去，将来有权力收取保费，那应该是隐性资产，我们的平衡应该是隐性债务和隐性资产两个差才是那个缺口，不能忽略其中一个。另外，讲隐性债务的时候要讲隐性资产，它们两个平衡才是平衡。

另外一个问题，我搞精算，比较关心风险，我们是希望终身的养老，长寿风险是很大的风险，问一下我们基金公司也好，保险公司也好，并不是说没有让你们发展个人的年金，只是原来没有税优的激励。现在养老的产品很少是终身的，我们现在各种条件越来越好了，活得越来越长了，长寿风险是我们没有办法去管理和控制的，这是一个趋势性的，人人都是这样的趋势。像泰康老总讲到的，花 200 万可以养 15 年，那 15 年后呢，我们需要的是终身的保障。我们也是需要在这

个长期里面，你说给你个人投资选择权了，但是这是很波动的，不可控的风险，我们都没有多少金融的知识，当我们真正退休需要养老金的时候，我们的储蓄积累大大缩水了，根本没有办法换取长期终身保障，这怎么办？这个也是可持续的问题。怎么办呢？肯定是各种渠道同时发挥作用，包括政府，社保，这是不可取代的，到目前为止也只有政府来担保你终身的一直到死的养老金。企业年金做了这么多年，有一些人积累了一些钱，但是如果看真正退休的人，他是一次性领取，不是一个年金，不能保证终身领取的。所以，我们到后端，下一步领取这一端应该是更重要的问题。

怎么办这个事？我非常同意郑老师的观点，要增加激励，让大家愿意缴费，愿意延长缴费，愿意增加缴费，愿意自我的选择，多工作，推迟退休，这个制度的激励，这个制度的设计就非常重要。这个制度在设计上，得让大家看到这个制度的透明性，能看到多付出，多收获，看到我的权益，责任是对等的，个人账户在这里面应该是非常简单透明明了的方法。我仍然觉得减少更多的选择行为，让大家选什么时候参加保险，快养老的时候才想到养老的事，有的时候金融知识也不足，让个人选择，可能大部分的时候是花了更多的冤枉钱和更多的成本。比如美国那种，到一定年龄挣工资了，就应该交税了，自动的就加入了，直到退休领取之前一直在缴，而不是选择最短 15 年交。投资的时候也是一样的，不要给太多个人的权力。转成年金的时候，个人开始选的时候，65 岁，或者 70 岁，或者 80 岁，一定要转成终身领取，否则的话变成一次性的收入，也许最后真的到年龄的时候进入长期的

贫困。能调的就是制度设计的激励性还有消费期，还有领取期的平衡，这个时间点就是退休年龄的选择。

李 珍：鼓励我们嘉宾发言，也是给我们自己打气，谢谢王老师的发言。她从精算的角度，提出了问题，也提出了解决方案，怎么让中国的养老保险制度可持续发展，谢谢！接下来有请来自于浙江大学的米红教授，也是国家顶级的人口学家，他的研究，尤其是在人口老龄化方面有很多心得，我们请他做一个简短的发言，谢谢。

米 红：非常感谢李珍老师，感谢董老师给我这样一个机会。我觉得今天我们的领导还有专家，给我们提供了精神大餐，相同的问题我就不再说了，我在这里与大家分享两个问题。一个就是我们习主席和克强总理最近的批示当中，特别提出要科学应对老龄化。我们对目前的老龄化的状态要有一个恰当的和科学的认识，现在一说老龄化，还是用我国著名的前辈人口学家(吴昌平)教授 90 年代提出的“未富先老”，现在还讲这个，我个人认为和现在的老年状态是不一致的。我们是这样的定位，我们现在处在这样一个渐富快老的多健康状态的老龄化，长寿化的发展阶段。我只说一点，如果我们跟美国比较，跟欧洲比较，我们千万不能只比较我们现在的年龄，比如 60 岁以上是多少，占多少比例，美国是多少，英国是多少，这样比较是不科学的，应该是分健康状态去比较。这样的比较，我们团队经过比较，我们 70 岁左右的老年人的健康状态，和美国 80 岁到 82 岁老年人的健康状态相当。首先，我们应有一个定义，我们认为目前针对失能，失智的老年，最高可能要达到 8000 万，这块到底怎么样按照五中全会提

出的“探索长期护理保险制度”？我们基于医养结合，或者医养融合，首先要有一个定位。这个科学的定位非常重要，如果一直提“未富先老”，那么怎么讲建立激励的个人账户，没有钱怎么激励呢？这是一个定义。今天上午东升董事长讲的他们的情况，他那个情况毕竟是一个小众的，以富，以老为典型的，当然这是很小众的。这是我想说的第一个问题，要科学的界定我们国家老龄化的状态。不仅仅是一般的用一个比例，更要和健康状态的结构，和高龄化，长寿化的认定和分析。

今天很多领导和专家都谈到了税收优惠，我觉得税收的确是需要优惠，问题是怎么优惠？我也不再展开了。我想税收优惠应该是两个方面，缴费阶段的确应该有优惠，企业年金，职业年金这方面，我们是应该有优惠。但是，我们在领取养老金的时候需要征税，今天讲到美国，我就想讲到对美国的养老金，他们是延税制，我想听到有人讲，可惜没有人说。我多次跟美国的学者交流，美国有很多老年人，美国参与到养老服务当中的人非常多。我有一个数字，美国 65 岁以上的人仍然在工作的占 40% 以上，他们为什么愿意工作，为什么愿意当雷锋？从事养老志愿者呢？其实美国延税的政策是要征税的。也就是说他要通过不断的参与到养老服务，志愿者活动当中，当然有的时候不仅仅是养老服务，可能还有其他的服务。在通过这样的活动是可以免税的，领取养老金可以免税。所以这样的一个制度，就使得美国的养老服务人数一直保持相当高的比例。我多次到美国的一个小镇，这个小镇有一个养老院，要服务整个小镇的 3600 个老人，专业人员只有

6个，但是志愿者有400人，而且相当的人是超过75岁的。我三年前到那个小镇的时候，我先坐飞机到波士顿机场，来接我的是78岁的老人，车开得飞快，我说你快慢一点，他说没有问题，他人非常的精神。

我做回应一下专家讲的缴费率，我们可以把20%的缴费率降到14%，两年前我们跟马凯副总理关于顶层设计的研究就提出过。还有是个人的8%，可以降8个百分点。最后，关于精算平衡，关于建立更好更可持续的，刚才晓军讲了精算，重复的我就不说了。的确需要论证，比如说我们跟美国的社会保障署经常沟通，他们的论证是75年，他们每年都要论证75年，就是对整个社保基金进行一个仿真，在75年中是无风险的。

最后，我也跟大家汇报一下，我的团队跟青岛市政府在今年的6月3号到4号，在青岛我们要举办一个城市化与社会政策的国际论坛，是基于大数据的，其中有一大块是关于养老金融和社会保障。谢谢大家！

李 珍：下面有请来自中国政法大学的胡继晔老师，胡继晔老师长期研究养老金融，在这方面有非常多的心得，做得非常好，也请他跟我们分享一些。

胡继晔：非常感谢董老师的邀请，非常荣幸成为这个论坛的核心成员。我想讲一个问题，到底什么是养老金融？养老金融有什么用？我们今天这个论坛题目有是养老金融，我们前边所有的官员，学者和嘉宾，讲的都是养老金融的问题，我们首先要对养老金融，要对它进

行一个定义。我们这个论坛的名字，就是老龄化的金融，6年前我在英国牛津大学做访问学者，跟英国一个知名专家主流，他写了一本书《养老金金融》，我们要涉及到养老金融服务，还涉及到跟养老有关的所有的金融市场，金融产品和金融服务，所以我认为我们这个论坛的“养老金融”的定义，我认为在全世界是最全面，也最为符合法理和学理的。我们在座的，包括我自己，一直研究社会保障，研究养老金，我们很容易就陷入一个思维定式，全都是社保的这套体系。今天上午非常高兴看到姚余栋所长的团队，姚所长过去不是做养老的，就是一个金融专家，他的团队做的这套模型，完全是高级宏观经济学的模型，这套体系使得我们诸位，至少对我来讲，脑洞大开。用中国金融界的人才开始研究养老问题，我们认为养老金融这个论坛真的是恰逢其时。金融界是全世界最聪明脑袋集中的地方，为什么？因为能赚钱。养老问题，我当年做博士论文的时候研究养老，人家说你这么年轻，研究什么养老？我当时的回答是人总会老的。我从当年的青年人，现在已经变成中年人了，当年董老师是我的论文答辩委员会的委员，杨老师也是。经过十几年以后，我还跟董老师，跟杨老师在研究养老的问题，但是我们研究养老问题的时候，能不能借用姚所长的金融理念呢？我们下一步要用金融的思维，金融思维无外乎是银行、证券、保险、信托，这是常规的。这四大金融领域，如果和我们养老金的三大支柱来进行矩阵，进行排列，我们的银行业跟所有支柱都密切相关，所以有建信，银行未来在养老金各个支柱里都会起到非常重要的作用。第二是证券业，第一支柱的养老金马上就要入市了，去年8月份就

要提出来养老金入市的管理办法。第二、第三支柱本来就在市场里，我们未来要更为深度的结合。第三是保险，在座有很多是保险公司的，我们的寿险就是第三支柱的养老金，保险和我们养老金的结合是天衣无缝的。最后是信托，大家可以设想一下，全世界的养老金的管理模式为什么 99% 都采用信托的模式？因为信托有三个人，委托人，受托人和受益人。我们年轻的时候都是委托人，我们把养老金委托给熊主任还有基金管理公司进行管理，他们是我们的受托人。未来老年的我们就是受益人，所以我们可以看得出来几乎所有的养老金为什么采用信托的模式，这就说明信托这种英国普通法体系下的最为古老的金融产品，现在和未来都将为我们的金融市场，为我们的养老金做出巨大的贡献。所以，我想用一句话来结束，养老金融未来将是我们养老学科和金融学的一个具有巨大发展潜力的交叉学科。谢谢大家！

李 珍：下面有请来自中央国债登记结算公司的宗军同志讲一下关于债券市场如何支持养老金融的题目。各行各业都谈自己的行业怎么向养老金融也好，养老产业也好，老年收入保障也好，向这样体系的发展做出自己的贡献，请您讲一下。

宗 军：我讲三方面的内容，第一，我对养老金融的理解，我认为养老金融包括三个部分，一个是养老储蓄金融，就是怎么把你的养老资金保值增值这部分，就涵盖了刚才说的第一支柱、第二支柱、第三支柱这样一些补缺口，以及市场投资增值问题。第二是养老的消费金融，比如原来尝试做的按揭，上午讲的对接产业，我认为是养老的消费金融。第三部分是养老的产业金融，从融资对接实体经济的角度，

我拿这笔钱，现在市场需要这些服务，我去提供这样一个供给。如果从这三个纬度来考察我们国家养老金融的现状，我们国家老龄化，“未备先老”的现象更为严重。从政府部门来看，长期纠缠于所谓的统计数据，对老年化的判定是游离的。“九五”的时候已经提出了要调整人口政策，一直拖了15年左右，政策才真正出台。直到数据出来，已经逼到门口了，我们已经踏进老龄化门口了，才做这个事，从政策储备的角度来说是不足的，这是一个方面。第二，从金融部门来讲也不足，主要表现为养老产品还不丰富，特别是养老的金融产品不丰富。我们公司主要以债券登记结算业务为主，是金融市场的基础设施，普通老百姓追求的是什么？追求的是钱保值增值，抗通胀，比较安全。按照由于金融供给不够充分，找不到一个特别适合养老的产品，这样一部分老百姓比较盲目。比如《金融时报》拍的老年人在股票大厅炒股票，年到全绿了，很失望的那种场景，实际上这是反映金融供给的问题。第三，我们市场部门对这个方面准备也不足，或者说实体经济部门，典型表现为我们的养老产业，比如上午说的医养，多层次的医养都存在这个问题。我在北京市一些老年社区也调查过，市里面，郊区里面，政府出资建的老年社区已经不少了，问题是什么？一方面城市里面一床难求，基本爆满。另一方面，如果偏远一点，郊区，床位空缺得比较多，这是结构化的问题。多层次的问题，比如中端的是特别缺的。解决这个问题可能需要各方面的配合，我是从专业的领域去谈的。

从债券来讲，主要侧重解决养老储蓄金融和养老产业金融，从储

蓄金融来说，为了解决普通老百姓基础的问题，我们建议国家发行抗通胀的，特别是针对退休人员的，现在国家免税了，针对退休人员的专门发行的，我们建议做这个工作，而且抗通胀，这是底层的产品。我作为普通人，不懂得什么金融知识，能够保障基本需求。在这之外才有所谓的第三支柱，自由支配的钱，这是一个方面。再有，要发展高收益债券市场，无论是第一支柱，第二支柱，第三支柱，其实最大的固定收益品种，随着经济增长率下降，投资产品回报率也下降了，这是一个现实问题。高收益的产品对于平衡，或者提高回报水平是有帮助的。养老钱是保命钱，为什么要投资高收益高风险的债券呢？可能要做制度性的变革。我们的监管部门有时候对我们投资机构是这么规定的，只能投资 AA 类以上的，AA 类以下的产品是不能投的，因为那个有风险。如果遵循相对分散的组合投资，可以用它的组合评级的概念来化解。这样庞大的稳健型的养老基金，也就能够转化为高收益债券对接的资金需求端，这样就可以发展起来。而不是说要发展对应的私募，PE 这样一些高风险的，当然那个也很重要，但是现实选择是用现有的办法来解决。然后是产业金融，通过债券的形式加以融资，国家可以发行养老债券，可以拿过去做基金，对私人养老产业进行贴息，来放大投资，或者做种子基金等等。另外，要放宽私人企业，利用投资的可能性。最后，发展商业地产证券化的方式，提高资金的周转率，从而最终提高资金的回报率。谢谢。

李 珍：谢谢宗军主任的建议，最后有请来自于泰康养老保险股份有限公司的副总经理田军同志发言，他在养老金账户管理体系方

面，尤其是第三支柱的账户管理方面特别有体会，有请发言！

田 军：今天这个峰会有一个很热门的关键词，就是“个人养老金账户”。很多专家学者，刚才杨教授也提出来，我们税优，到底是从产品的角度还是从账户的角度，我们觉得账户角度是一个非常好的选择。咱们要从账户的角度，先看一看目前咱们养老金账户体系，从建设的角度，我也谈谈我的体会。目前我们从账户主体来讲，中国有三个支柱，有基本养老，有企业年金，还有个人储蓄账户。从主体来讲，我们呈现出分散化，碎片化的特点。我们的主体太多了，在座金融的各个子行业，可能有几百家账户管理机构，太分散了。美国账户管理机构只有几家，我们中国太分散，这是第一个特点。第二，账户标准没有形成统一标准，重复建设，效率低下，导致服务水平也不高。

接下来，我提出四点建议，也是个人的建议。第一，账户体系建设也需要顶层设计，特别需要金融的各个行业，银行、保险、公募基金、信托，我们要形成合力。大家提出要争取税优政策，哪个行业要是没有形成合力，没有把我们账户结构，账户体系设计好，我们想要争取这样一个税优支持是很难的，第一点是需要一个好的顶层设计。第二，统一标准，这里面提出两点，一个是后端的账户管理应该标准化，前端的账户服务应该个性化。后端的管理标准化就会导致集约化，账户管理是有一个规模效应。为什么说美国只有几家？是有规模效应的，这是我提的第二点。第三，从账户体系内部来讲，我们要丰富账户体系的内涵，内涵的核心就是产品。个人储蓄账户要对接很多产品，这个产品又需要创新。刚才讲了，信托型很流行，我们也有契约型，

是以保险保障为主，我们也有理财型，有银行的理财产品，有公募基金，有券商，我们要丰富内涵。丰富内涵的目的，就是要保值增值，提升我们这样一个产品体系的吸引力，这是第三点。第四，刚才内容是丰富内涵，对外就是注重两个对接。一个对接是第三支柱的个人储蓄账户，做好跟第一和第二支柱的对接。我们第一支柱基本养老，第二支柱是企业年金、职业年金，它的特点是退休领取。这个退休领取的时候，我们现在也有个政策，当然现在还不是很明朗，比如一次性领取，可以跟第三支柱对接了，来购买第三支柱的账户产品，我们希望这样有税收的优惠，比如一次领取有税优。第二个对接，要与养老养生服务对接，我们这个养老金账户目的是什么，不是说为了积累而积累，是为了以后享受养老养生服务。这个对接我们要注重产品创新，像今天上午泰康的陈董事长讲的，我们养老的床位，养老的社区，我们是不是在设计个人产品的时候，我们可以把这些因素含进来？还比如跟医疗，医养服务对接，这样的产品未来是不是就可以享受比较好的医疗服务？还有是跟其他的养生服务对接，这样就会变成在前半生，我们储蓄账户是为了保值增值，是为了理财。在我们的后半生，我能够享受各类服务，这样的个人储蓄账户就能够具有强大的生命力。

李 珍：所有的智慧加起来，我们对于中国的养老问题的解决是乐观的，谢谢各位嘉宾。

2016年2月 CAFF50 动态

一、2016年2月1日，中国养老金融50人论坛首届峰会会务组召开会议，对峰会筹备工作进行了安排。会议筹备组王赓宇、郝健、王璐等成员参加了会议。

二、2016年2月16日，中国养老金融50人论坛首届峰会筹办会在中国人民大学举行，会议总结了前期筹办进展情况，讨论了在峰会即将召开之际还需解决的问题，论坛秘书长董克用教授，副秘书长王赓宇、朱海洋，秘书长助理孙博、秘书处办公室主任刘桂梅出席会议。

三、2016年2月，财政部金融司孙晓霞司长、人社部社会保障研究所金维刚所长、全国社保基金理事会规划研究部熊军副主任、中国人民大学兼职教授林弈博士受邀成为中国养老金融50人论坛核心成员。

四、2016年2月，西南交通大学国际老龄科学研究院副院长杨一帆、内蒙古大学公共管理学院副教授安华受邀成为中国养老金融50人论坛特邀研究员。

五、2016年2月18日，中国养老金融50人论坛核心成员、社科院美国所所长郑秉文教授受邀出席“中国经济50人论坛”并发表主旨演讲。

六、2016年2月27日，中国养老金融50人论坛首届峰会在京隆重召开。本次峰会的主题是“养老金政策、运营与投资”，

旨在探讨我国养老金体系的改革、运营模式的完善以及投资管理能力提升等问题，以期为我国养老体系的可持续发展献计献策，回应社会关切，推动养老事业发展。中国养老金融 50 人论坛学术顾问、中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜，人力资源和社会保障部原副部长胡晓义，全国社会保障基金理事会副理事长王忠民，中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊等领导莅临本次峰会并发表主旨演讲。同时，人社部养老保险司贾江副司长、全国社保基金理事会证券投资部陈向京副主任、中国证券投资基金业协会钟蓉萨副会长、天津金融工作局张韶华副局长、泰康人寿保险股份有限公司董事长陈东升等嘉宾应邀参会。同时，论坛绝大部分核心成员、特邀成员、特邀研究员出席本次会议。此外，还有来自监管层的领导、学术专家和行业精英等 200 余人出席本次峰会。

秘书处联系人: 刘桂梅

Email: liuguimei@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