

养老金融评论

2020 年第 2 期（总第 51 期）

- 董克用、吴海：疫情期间政府该不该为企业减免社保？
- 吴玉韶：大力构建农村养老治理体系
- 董克用：城乡居民基本养老保险结构性改革再思考
- 米 红：改革开放四十年农村社会养老保险发展历程及优化愿景
- 安 华：土地流转背景下农村养老的金融支持路径研究
- 董克用等：中国养老金融发展现状、调整与趋势研判

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

中国养老金融 50 人论坛简介

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

论坛学术顾问：

潘功胜 胡晓义 王忠民 杨子强

论坛秘书长：

董克用

常务副秘书长：

张 栋 王 婷

副秘书长：

孙 博 王赓宇 朱海扬 张 兴

《养老金融评论》简介

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

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

孙 博

编辑组成员：

张 栋 施文凯 林佳钰 邹林娟 周 宁

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

目 录

【本期重点关注】

董克用、吴 海：疫情期间政府该不该为企业减免社保？	4
吴玉韶：大力构建农村养老治理体系	11
董克用：从个人账户到个人养老金：城乡居民基本养老保险结构性改革再思考	14
米 红：改革开放四十年农村社会养老保险发展历程及优化愿景 ..	33
安 华：土地流转背景下农村养老的金融支持路径研究	59
曾海军：城乡居民养老保险的财政支付能力研究	77

【养老金融观点集萃】

董克用、孙 博、张 栋：中国养老金融发展现状、挑战与趋势研判	86
胡 兵、孙 博：养老金金融：投资运营全面推进，产品类型日趋丰富	112

【CAFF50 大事记】

2020 年 1 月 CAFF50 动态	146
----------------------------	-----

导读：“新冠肺炎”疫情对企业经营发展产生影响。受《新京报》邀请，中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授就“疫情期间政府该不该为企业减免社保”发表观点，本期《养老金融评论》予以分享。

在城乡二元化发展背景下，我国农村地区的经济发展水平落后于城镇，但老龄化程度却远高于城镇。我国农村面临着格外严峻的养老形势，这给农村的养老保障制度带来了巨大的挑战。如何完善农村养老保障制度、如何更好地保障农村老年人的生活，是当前我国养老金融体系发展需要重点关注的问题。为了应对农村的老龄化危机，专家学者们针对城乡居民基本养老保险的改革方向、如何发展农村养老事业进行了深入的研究分析。

本期《养老金融评论》重点关注如下内容：中国养老金融 50 人论坛核心成员、全国老龄工作委员会办公室吴玉韶副主任谈如何构建农村养老治理体系；中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学董克用教授从个人养老金的视角提出城乡居民基本养老保险的结构性改革的方向；中国养老金融 50 人论坛核心成员、浙江大学米红教授回顾改革开放四十年来农村社会养老保险的发展历程，并对未来发展趋势作出研判；中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、内蒙古大学公共管理学院安华副教授解读在土地流转背景下金融如何支持农村养老发展；中国养老金融 50 人论坛青年研究员、中国人寿养老保险股份有限公司江苏省分公司曾海军系统地分析当前我国城乡居民养老保险的财政支付能力，以飨读者。

董克用、吴海：疫情期间政府该不该为企业减免社保？



左图：董克用，中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学教授

右图：吴海，魅 KTV 投资人、桔子水晶酒店原创始人

进入 2020 年，一场突如其来的新冠肺炎疫情打乱了不少公司的发展节奏，甚至让企业陷入经营困境。此前，西贝餐饮集团董事长贾国龙就公开表示，若疫情无法有效控制，企业账上现金流撑不过 3 个月。

2 月 11 日，魅 KTV 投资人吴海发表的一封公开信再次将企业生存困境公之于众，他称，其账上还有 1200 万左右，大概还能够维持

本文摘自《新京报》2020 年 2 月 11 日。

2.176个月，其中，人工成本占了大头。因此，吴海提出，针对强制停业的企业，应在疫情宣布结束前免收社保，并将过去所交社保返还给在家待业的员工，以解决企业在疫情期间成本负担过大等问题。

针对上述观点，2月11日 新京报组织了一场线上沙龙，邀请吴海与中国养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用，共同探讨了这一问题。

新京报：新冠肺炎疫情之下，交社保对企业来说，压力有多大？

吴海：

从现金流角度来说，像我们公司已经没有收入了，无法开源，只能节流，要不就解雇员工，要不就与员工协商，按照国家规定给工资，因此，人力成本中社保还是占一定比例的。

其实，绝大部分企业都是劳动密集型企业，所以人员工资在大多数企业的成本中占比是非常高的，从公司角度来看，人工方面能省的可能也就社保这一块了。

董克用：

其实对企业来说，社保中最大的一部分是养老，去年养老保险负担已经降低，现在是企业要交16%，个人要交8%。其次是医疗，失业和工伤的负担不是太大。总体看，负担最大的还是养老和医疗。

新京报：吴总撰文从自身情况提出希望减免社保，董教授您是否赞成？

董克用：

目前，我国一方面要防控疫情，另一方面，也要逐渐恢复生产，

因为经济如果出了问题，就会雪上加霜。

那么，在恢复生产过程中，大企业、中小企业、小微企业都会遇到困难，特别是第三产业和劳动密集型产业，遇到的困难更大。毕竟疫情是把人阻断了，人无法大面积聚集、流动，因此，对于这些企业而言，最关心的是工资怎么办？社保怎么办？一发工资就要交社保。

其实，在社保方面，国家可以有很多办法，而不仅仅可以缓交。有些国家在遇到大波动的时候，采取的办法是降低费率，比如新加坡的公积金制度，平时会有一个交费的费率，但经济不好时，他们就会把雇员及雇主的交费费率都降下来，等度过困难时期，再回到原来的交费比例，这样企业就不需要裁员了，大家共渡难关，这在新加坡历史上已多次出现。

那么，我国有没有这个条件？目前来看是有一定条件的，养老、医疗、失业、工伤每项基金从总量上看，都有结余，总结余超过了5万亿元，所以社保基金还是能够承担一段时间的。因此，我觉得对那些直接受到疫情影响而无法开业的企业，与其让它们的员工去领失业保险金，还不如稳住就业，直接免掉社保。

但这其中有一点要特别关注，我国的一些待遇，特别像医疗、养老的待遇，是与社保交费相关的，所以在免社保的同时，千万不能影响到员工未来在医疗、养老方面的待遇。我想目前各地提出社保缓交的政策，可能也是怕社保中断会给后续计算待遇带来很大影响。

另外，还有一笔钱叫全国社保基金，由全国社保基金理事会管理，这是我国在社会保障方面的一笔储备金，有2万多亿，是从2000年

开始，中央财政慢慢存下来的，后来又划拨了一部分国有资产进去。

这笔钱在 2008 年汶川地震的时候，第 1 次动用了，这次新冠肺炎的影响也很大，后续的发展还不太清晰，那么也应该考虑动用这笔钱，因为这笔钱本就是用来防范重大风险、重大危机的。

应用到社保减免方面，这个钱我觉得也可以考虑，这笔钱与社保基金结余加起来，对小微企业、劳动密集型企业进行一些实质性的政策减免，这是应当的。

其实，在 2008 年全球金融危机的时候，相关部门采取过阶段性降低四项社会保险费率的措施，规定统筹地区人民政府在确保参保人员社会保险待遇水平不降低、保证社会保险制度平稳运行、基金不出现缺口的前提下，可在 2009 年之内适当降低城镇职工基本医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险的费率，期限最长不超过 12 个月。

毕竟保就业是中央提出的“六稳”之一，就业民生之本，老百姓要是工作都没了，后续的影响就大了，更别谈促消费了。

吴海：

新冠肺炎疫情作为一种突发情况，有非常多的企业受到影响，因此，纯市场手段是无法解决问题的，政府应该进行干预。的确，目前政府也出台了很多政策，但我认为效果并不明显，比如缓交社保，可能很多企业未来三四个月会逐步好起来，但到时候一次性补缴社保，企业压力还是非常大的。

另外，像我们公司在疫情期间是不允许开工的，员工实际上已经失业，从企业角度来说，员工失业不失岗，我会补一部分钱给员工，

让员工呆在家里也能拿到一点钱，这些钱不应该交社保，因为员工其实已经失业了。其次，员工失业，社保应该发放失业保险金，让他们过得好一些。

还有一类公司是可以开业，但受疫情影响生意不好，这种情况下，社保可以免交，但不发失业保险金；还有一类企业受影响较小，可以采取缓交政策。

当然，这些操作可能会使社保出现漏洞，但如果真的导致大面积失业，社保损失、失业保险金损失的钱会比现在免除社保大得多，所以大账来看是不亏的。

新京报：听二位的意见都是赞成减免社保的，在现实中是否存在困难？

董克用：

咱们的社保挺复杂的，以养老为例，我国的养老保险不是全国统筹，现在有些地方甚至都没实现省级统筹，我们目标是今年实现省级统筹。

医疗就更复杂了，根本连省级统筹都没提出来，一般都是市级统筹，也就是说，全国 2000 多个统筹单位，各有各的政策，各自要负责自己的财务平衡。所以，这是一个非常碎片化的结构。

如果中央统一减免社保的政策，有些地方可能会出现养老金支付困难，比如黑龙江、辽宁、吉林等，都已经亏空了，如果再不收缴，亏空就更大了，中央就需要补钱，也就是需要加大调剂力度，所以从这方面来说，政策的落实需要一段时间。

但现在特殊时期，特事特办，方向要赶紧定下来，让大家吃个定心丸，然后再来解决那些确有困难地方的问题。进行协调、调剂，这是国家能做到的，毕竟现在经济已经有一定的实力了，在有实力的情况下，还是要果断来做，这样能使企业安下心来，想方设法尽快恢复生产，慢慢恢复到原来的情况。

新京报：两位对接下来社保政策的执行有何期待？

董克用：

对于政府来说，去判断哪些企业不应该交社保，难度挺大的。其实，在目前的困难时期，很多企业都受到了影响，即便是开工的企业，它们的成本也有所上升，这时，普遍地降低一点企业人工负担，是很重要的。

比如说可以先普遍性地实施两三个月，分成两类，一类是先普遍性地降下来，然后对于那些确实无法开工、不应该开工的企业，再免除，毕竟这些企业恢复生产需要时间，这样可能比较清晰地使政策实施下去。

此外，中央必须有统一的指令，才能统一执行，毕竟有的省份是税务部门来收征收社保，有的省份则是社保部门来征收。

吴海：

我是支持董教授观点的。目前有两类情况，一类是因有聚集性行为，导致政府不允许开业的企业，应该免社保，甚至应该补。但是一些政府允许开业的企业，而某些企业又没有开业的话，可能就不适用这个政策。

总体来说,减免社保的政策不能太复杂,太复杂难以落地,其次,政府应该加快速度做这件事,因为很多企业可能再拖一个月问题就严重了。

吴玉韶：大力构建农村养老治理体系



吴玉韶：中国养老金融50人论坛核心成员、全国老龄工作委员会办公室副主任

养老问题是当前全社会共同关注的大问题，而农村养老既是养老领域的难点、重点和焦点，也是养老领域需要补齐的最大短板。作为一个系统工程，农村养老不能就养老谈养老，要根据我国国情探索具有中国特色的农村养老道路，要从实施乡村振兴战略、新农村建设、弘扬优秀传统文化等全局角度来谋划，大力发展农村老龄事业。破解农村养老困境，需着力构建农村养老“4432”体系，即发挥“四个作用”、构建“四个体系”、发展“三支队伍”和建设“两个阵地”。

本文摘自《中国国情国力》2019年第2期。

一、发挥“四个作用”

一是发挥政府的主导作用，特别是在资源整合、资金投入和基础设施建设方面，尤其要加大农村养老服务业的资金投入。二是充分发挥家庭养老的基础性作用，针对家庭小型化、功能弱化的现状，及早采取有效措施，继续保持家庭养老特定的优势。三是发挥社会力量在农村养老中的积极作用。四是发挥市场机制的作用，尽管市场力量现在还很小，但未来的作用会越来越大，我们需要弥补社会化、市场化养老服务的欠缺，统筹发挥政府、家庭、社会和市场的协同作用。

二、构建“四个体系”

一是完善保障体系，农村养老问题归根结底是资金问题，尽管我国已经建立了覆盖城乡的社会保障制度，但目前的标准还是很低的，未来应当建立动态增长机制，充分发挥社保的基础保障作用。二是构建健康支持体系，加快从疾病治疗向健康管理转变，尽管现在农村健康服务基础薄弱，但未来还是要朝着构建大健康服务体系的方向努力。三是健全服务体系，构建以居家为基础、社区为依托、机构为补充、医养相结合的多层次养老服务体系，力争实现养老服务全覆盖。四是构建具有中国特色的社会支持体系，发挥社会力量在未来养老服务业中的支撑作用。

三、发展“三支队伍”

一是发展家庭照护服务队伍，农村照护绝大部分还是要靠家庭，尽管从专业意义来讲它是非正式照护，但家庭养老既是我们的传统，也是我们的优势，更是我们的国情。这一现状在未来相当长的时间不

可能改变，因此，亟须政策的支持、专业的培训，希望能够出台更多的政策，支持农村的家庭照护队伍建设，如通过政府购买服务、社会专业机构培训等方式为家庭照护者提供专业化的培训。二是发展志愿互助服务队伍，包括邻里互助、社区互助、老老互助，以及低龄、健康的老年人帮助高龄失能失智的老年人等。此外，社会组织在提供志愿养老服务方面也发挥了重要的作用，如全国基层老年协会数量已经发展到 55 万个，覆盖了 80%以上的城乡社区，是我国数量最多的社会组织。三是逐步发展专业服务队伍。基于农村的现状，优先发展家庭照护服务队伍、志愿互助服务队伍，但是未来专业力量的介入是大势所趋，可以由易到难、由城到乡、由近郊到远郊区逐步拓展。

四、建设“两个阵地”

一是建设居家养老服务中心，解决老年人有地方去、有地方交流的问题，首先要实现农村老年活动中心的功能，然后再延伸其他服务。二是把农村敬老院改造成为照料中心，重点提升照护功能和能力，这是今后的发展方向。

董克用：从个人账户到个人养老金：城乡居民 基本养老保险结构性改革再思考



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学教授

我国城乡居民基本养老保险（以下简称“城乡居民养老保险”）源于 2009 年建立的新型农村社会养老保险（以下简称“新农保”）和 2011 年建立的城镇居民社会养老保险（以下简称“城居保”）。制度的建立填补了我国农村居民和城镇非就业居民长期以来的制度空白，是我国社会保障制度建设的里程碑事件。时至今日，城乡居民养老保险同城镇职工基本养老保险一起，共同构成了我国养老保险两个基本制度平台。

本文摘自《社会保障研究》2019 年第 1 期，作者为董克用、施文凯。

近十年来,城乡居民养老保险在扩大制度覆盖面等方面取得了显著成就,2012年,新农保和城居保制度在全国所有县级行政区全面实施,基本实现制度全覆盖,为人人享有养老保险打下了制度基础。但也逐渐暴露出面临收益低下、保障不足等问题。从制度模式看,本文认为问题产生的根源在于统账结合模式中个人账户的设计。党的十九大报告指出,要“完善城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险制度”,本文以个人账户养老金为研究对象,提出完善城乡居民养老保险制度的核心和重点是改革个人账户,将其纳入多支柱养老金体系之中,推动第三支柱个人养老金的发展。

一、城乡居民养老保险个人账户的演变与形成

随着20世纪80年代企业职工养老保险改革的逐步推进,在农村相应地建立社会养老保险体系也逐渐被提上政策议程。1991年初,国务院决定由民政部负责建立农村社会养老保险(以下简称“老农保”)试点。然而,由于各地在老农保制度运行中出现了诸多问题,中央政府于1999年基于暂不具备实施条件的理由,决定暂停各地的老农保试点。尽管老农保发展陷入全面停顿状况,但各地并未停止对农村社会养老保险的探索。截止2005年底,全国已有31个省市的1900个县级政府开展了相应的探索工作,形成了各具特色的制度内容,其中具有代表性的包括苏南模式(大账户、小统筹+个人账户)、北京模式(以个人账户为主)、东莞模式(个人账户+社会统筹)和宝鸡模式(个人账户+养老补贴)等,尽管它们的制度模式和筹资模式等各不相同,但共同点是都引入了积累型的个人账户。

在众多地方政策创新中，宝鸡模式最终成为国家借鉴的蓝本。宝鸡模式采用个人缴费、集体补助、财政补贴“三结合”的筹资模式，养老金由财政支持的基础养老金和由个人、集体与财政共同出资建立的个人账户两部分构成。2009年，国务院在全国开展以“社会统筹和个人账户相结合”为特征的新农保试点，试点方案与宝鸡模式一致，个人账户养老金由个人、集体和政府共同筹资建立，基础养老金由政府财政支付。2011年，国务院参照新农保“统账结合”的制度模式，开展了面向城镇非就业居民的城居保试点。

基于新农保和城居保拥有相同的制度模式，2014年，国务院发布《关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》（国发〔2014〕8号，以下简称“8号文”），决定将两项制度合并实施，在全国范围内建立统一的城乡居民养老保险制度。城乡居民养老保险采取社会统筹与个人账户相结合的制度模式：在缴费端，个人缴费、地方政府补贴、集体补助及其他社会经济组织、公益慈善组织和个人的资助全部计入个人账户；在积累期，个人账户采取基金积累制，储存额按国家规定计息；在支付端，城乡居民养老保险待遇由基础养老金和个人账户养老金构成，支付终身。基础养老金全部由财政支付，个人账户养老金取决于本利和的多寡和设定的计发月数（139个月），可依法继承。

二、城乡居民养老保险个人账户面临的现实问题

（一）个人账户的社会公平问题：制度模式和激励机制引致收入逆向再分配

城乡居民养老保险在我国被定义为“社会保险”，在社会保险领

域，社会公平可理解为参与权的公平，体现为制度提供机会公平和规则公平，追求不同社会成员收入差距的缩小。本文认为，个人账户引致了两种收入的逆向再分配，有损机会公平和规则公平原则。

第一，统账结合的制度模式引发补贴“有无”的问题。8号文规定，“距规定领取年龄不足15年的，应逐年缴费，也允许补缴，累计缴费不超过15年；距规定领取年龄超过15年的，应按年缴费，累计缴费不少于15年”。因此，制度实施时未满60周岁的居民获得基础养老金的前提是必须已有个人账户并领取个人账户养老金。在统账结合模式下，一部分人由没有缴费能力等原因而无法参加城乡居民养老保险，就不能领取财政支持的基础养老金，也不能获得政府补贴给个人账户的资金。统账结合制度模式的捆绑性易造成“穷人受损”，破坏了参与权的公平性。

第二，个人账户缴费的累进补贴机制引发补贴“多少”的问题。地方政府对参保人缴费补贴遵循累进补贴原则，即对选择较高档次标准缴费的参保人，政府补贴金额越多。受缴费能力的限制，部分低收入居民选择较低的缴费档次时，获得的政府补贴也少。财政对个人账户的累进补贴机制造成“富人受益”，会导致老年收入差距的进一步扩大。

（二）个人账户的效率损失问题：筹资水平、收益水平和保障功能“三低”

从制度运行全流程看，城乡居民基本养老保险个人账户在缴费端的筹资水平、积累期的收益水平和支付端的保障功能等方面都表现出

较大的效率损失，暴露出制度设计中存在问题。

第一，在缴费端，个人账户缴费水平低，反映制度激励性不足。如图 1 所示，2013 至 2016 年全国人均个人缴费在 200 元左右，且增长幅度较小。个人账户缴费水平低的主要原因是绝大多数参保人员选择最低缴费档次，2014 年全国有 80.9% 的参保人员选择了 100 元的最低缴费档次，选择 200 至 500 元的有 15.7%，选择 500 元以上的仅为 3.4%；2016 年有 95% 以上缴费参保人选择最低档缴费。个人账户缴费水平持续偏低造成养老金筹资结构失衡，养老金待遇水平过度依赖财政补贴，弱化了个人责任，加重了制度福利化的倾向。如图 2 所示，2010 至 2016 年城乡居民养老保险基金收入的构成情况显示，个人缴费占基金收入的比重呈显著下降的趋势，由 2010 年的 49.7% 下降至 2016 年的 25.0%；而财政补助的占比却越来越高，最初财政补助和个人缴费比例大致相当，经过不到十年的发展，财政补助占比已达到个人缴费的 3 倍。值得注意的是，多数人选择最低档缴费并非完全是由于缴费能力所限，各级政府财政补贴建立的基础养老金成为一种福利，使得居民越来越依赖政府养老也是一个重要原因。

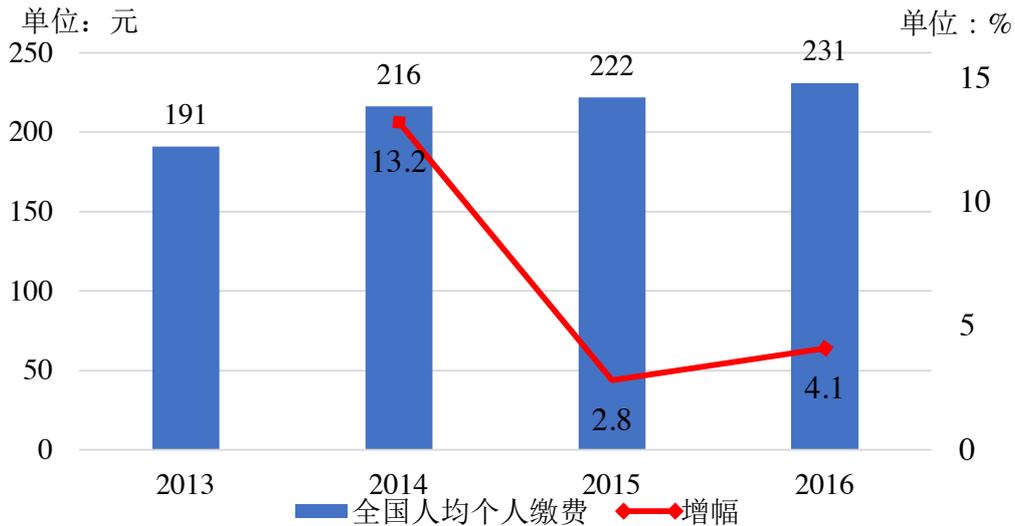


图1 2013年至2016年城乡居民养老保险全国人均个人缴费情况
资料来源：根据2014至2016年《中国社会保险发展年度报告》绘制。

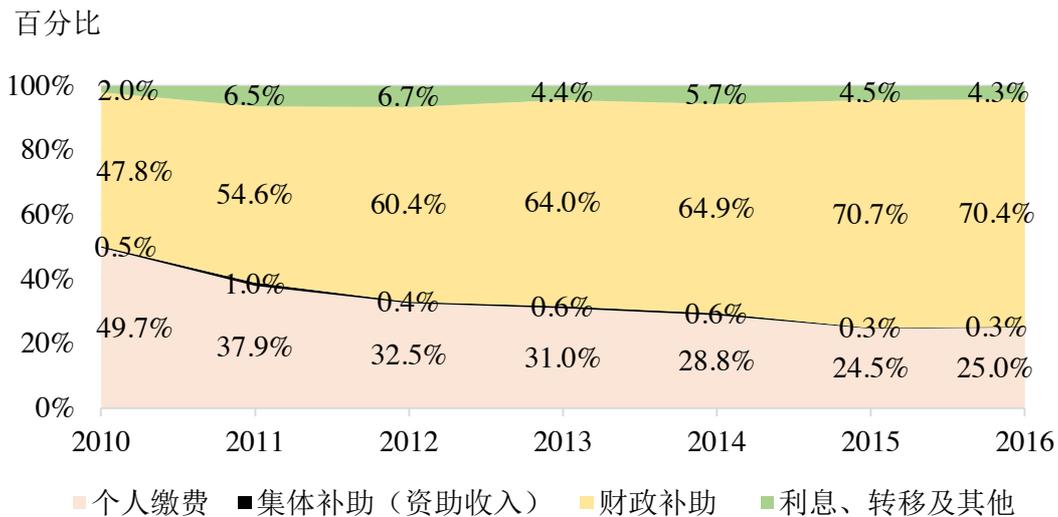


图2 2010年至2016年城乡居民养老保险基金收入构成情况
资料来源：根据2014至2016年《中国社会保险发展年度报告》绘制。

第二，在积累期，个人账户储存额计息率低，导致个人账户收益水平低。城乡居民养老保险个人账户储存额计息率基本是根据当年1月1日金融机构人民币一年期存款基准利率确定。由表1可知，在2010至2016年期间，一年期存款利率年均值为2.68%，而居民消费

价格指数（CPI）的增长的年均值为 2.76%，个人账户储存额难以实现“保值”。同时，2.68%的计息率也远低于较长期存款利率和国债等其他金融产品收益率，在这个低水平的计息率之下，个人账户储存额难以实现“增值”。导致个人账户收益率低的原因是多方面的，如投资渠道单一、投资运营主体“错位”、制度设计“泛行政化”、基金统筹层次过低等。综上，个人账户储存额在现有规定下难以实现保值增值，个人账户中积累的资金势必面临效率损失。个人账户资金来源是政府补贴和个人缴费，因此这种效率损失是两项资金来源叠加的效率损失，会对制度财务的长期可持续性造成不利影响。

表 1 2010 至 2016 年定期存款利率、国债定期收益率与 CPI 情况

单位：%

	金融机构人民币一年期存款基准利率	金融机构人民币三年期存款基准利率	国债 1 年期收益率	国债 3 年期收益率	CPI
2010	2.25	3.33	3.30	3.41	3.3
2011	2.75	4.15	2.72	2.86	5.4
2012	3.50	5.00	2.91	3.10	2.6
2013	3.00	4.25	4.22	4.42	2.6
2014	3.00	4.25	3.26	3.36	2.0
2015	2.75	4.00	2.30	2.55	1.4
2016	1.50	2.75	2.65	2.78	2.0
年均值	2.68	3.96	3.05	3.21	2.76

注：金融机构人民币定期存款基准利率为每年 1 月 1 日数据，国债定期收益率为每年年末数据。

资料来源：根据 2010 至 2017 年《中国统计年鉴》、《中国人民银行年报》、《中债国债收益率曲线标准期限信息》整理计算。

第三，在支付端，个人账户养老金待遇水平低，制度保障功能不足。从个人账户养老金水平看（图 3），2013 至 2016 年全国月人均养老金水平年均值为 101.5 元，其中由国家财政支持的基础养老金全国最低标准为 55 元/月（2014 年 7 月 1 日前）和 70 元/月（2014 年 7

月 1 日后), 除去基础养老金之外, 个人账户养老金的待遇水平仅为每月 40 元左右, 而这 4 年间全国农村居民人均可支配收入均值 910.5 元, 个人账户养老金仅占其 1/23。从基金支出结构看 (图 4), 2014 至 2016 年个人账户养老金占养老金支出的比重不足 10%, 反映了个人账户养老金实际保障作用低下。同时, 随着基础养老金不断调整, 个人账户养老金在整个养老金体系中的占比会越来越低, 保障作用越来越低。

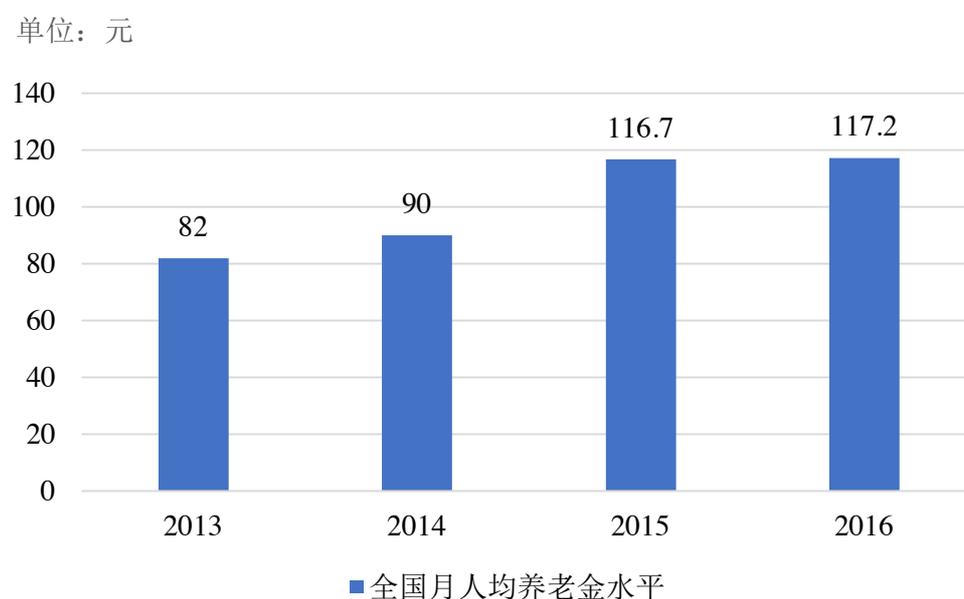


图 3 2013 至 2016 年城乡居民养老保险全国月人均养老金水平情况
资料来源: 根据 2014 至 2016 年《中国社会保险发展年度报告》绘制。

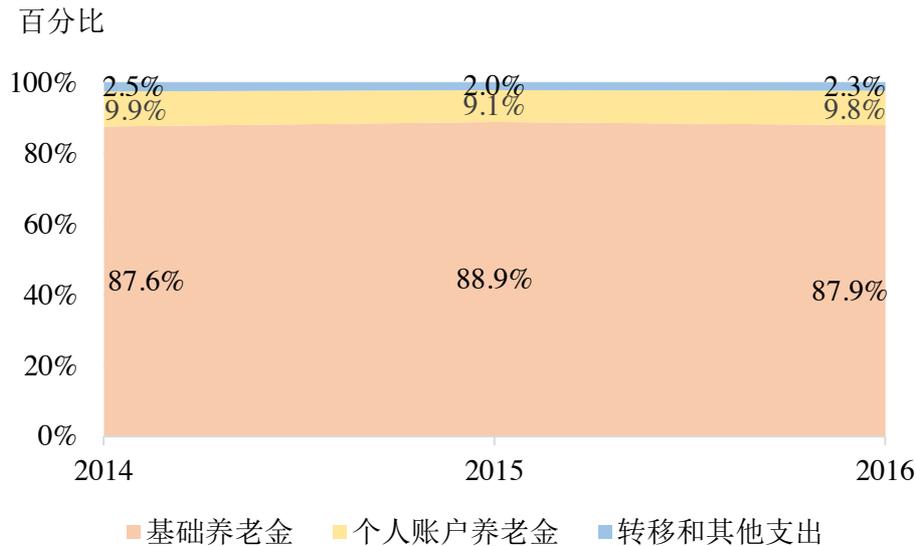


图 4 2014 至 2016 年城乡居民养老保险基金支出构成情况
资料来源：根据 2014 至 2016 年《中国社会保险发展年度报告》绘制。

（三）个人账户管理层级问题：个人账户成为地方性和福利性养老保障制度

城乡居民养老保险运作流程分为基础养老金计发和个人账户部分的缴费、基金管理运营与养老金计发四个环节。通过对制度运作流程中四个环节的分析（表 2）可以发现：

第一，从管理责任看，个人账户的管理主体是地方政府。地方政府负责个人账户全流程的经办、管理和服务等工作，具体经办个人账户缴费和养老金发放工作、管理运营个人账户基金、为参保人提供参保服务等，而这些事项所需的工作人员、工作场地、设施设备、经费保障等行政管理成本也都由地方政府负担。有研究指出，2014 年新农保与城居保合并为城乡居民养老保险的主要目的是降低管理成本，而在缩小城乡居民收入分配差距和提高保障水平等方面并没有显著影响。尽管两个制度合并后确实能降低部分行政管理成本，但个人账户

征缴和保管的管理成本、人员机构带来的人力成本以及银行账户管理成本等，这些成本都远高于个人账户缴费和收益本身。同时，地方政府还要承担扩大制度覆盖面、提高制度参保率的行政责任。

表 2 城乡居民养老保险各参与主体的管理和筹资责任划分情况

环节	参与主体	责任性质	责任内容
个人账户缴费	参保人	自愿	按年选择缴费档次后定额缴费
	地方政府	强制	对不同缴费标准提供最低补贴标准
		弹性	对选择高缴费标准者增加补贴
		强制	为缴费困难群体代缴部分或全部最低标准的保费
	村集体或社区	鼓励	对参保人缴费予以补助
其他组织与个人	鼓励	对参保人缴费提供资助	
个人账户基金管理运营	地方政府	强制	按国家统一规定投资运营，实现保值增值
个人账户养老金计发	地方政府	强制	发放个人账户养老金领取完毕后至参保人死亡期间的个人账户养老金
基础养老金计发	中央政府	强制	承担中西部地区 100% 的全国最低标准支出
		强制	承担东部地区 50% 的全国最低标准支出
	地方政府	强制	东部地区政府承担 50% 的全国最低标准支出
		弹性	在中央规定最低标准上提高基础养老金标准
		弹性	对长期缴费的，可适当加发缴费年限基础养老金

资料来源：作者整理绘制。

第二，从筹资责任看，个人账户的首要资金来源是地方财政。在个人账户缴费阶段，地方政府对参保人缴费予以补贴，并对选择不同档次标准缴费的，给予不同标准的最低补助；此外，地方政府为重度残疾人等缴费困难群体代缴部分或全部最低标准的养老保险费。在个人账户基金管理运营阶段，地方政府要努力实现基金保值增值。在个人账户养老金领取阶段，地方政府负责保证个人账户养老金在 139 个月领取完毕后至参保人死亡期间的个人账户养老金发放。所以，地方政府在个人账户筹资责任方面，既“补入口”（为参保人提供缴费补助等），又“补出口”（个人账户养老金支付终生）；补助中既有以推

动参保为目的的激励性补助（为参保人缴费提供补助、多缴多得），又有体现政府责任的社会救助性补助（对重度残疾等缴费困难群体的补助）。

综上，地方政府在城乡居民养老保险个人账户制度中的地位是主导的，作用是多重的。首先，个人账户管理的全部责任都归集在地方政府，成为一项地方性的养老保障制度，不利于劳动力流动和社保关系的转移接续。其次，个人账户筹资的大部分责任归集在地方政府，可能出现个人账户资金被挪用的可能性；同时也造成制度运行过分依赖政府补助，弱化了个人缴费义务，不符合社会保险权利与义务对等原则，成为一项福利性养老保障制度，使得城乡居民养老保险越来越背离社会养老保险制度模式的设计初衷。此外，地方政府对个人账户的财务责任也造成了地方政府之间财政补贴的不均衡问题，对地方财政，尤其是经济发展落后地区的财政造成较大的压力。2015年城乡居民养老保险中城镇居民人数较少（约3000万左右），农村居民数量较为庞大（达4亿多）。比如2014年云南省农村居民占城乡居民养老保险参保人总数的94.1%，因此对农村人口较多的省份而言，比如在河南、山东、河北等农村人口较多的地区，尤其对于其中部分经济发展较为落后的县市，个人账户的管理运行给这些地方的财政支出带来了更重的财政负担。

三、对城乡居民养老保险个人账户的理论探讨

（一）对城乡居民养老保险及其个人账户的性质探讨

我国政府部门将城乡居民养老保险认定为一项社会保险，但目前

对城乡居民养老保险的社会保险属性尚存在较大的争议。首先，社会保险具有强制性，而城乡居民养老保险遵循个人自愿缴费参加的原则。其次，社会保险强调风险分散机制，而个人账户是自愿性的私人储蓄，它平滑个人的终生收入与消费却不具备风险分散功能。再次，社会保险强调社会互助共济，个人账户的私人性决定了它无法承担社会互助共济作用。最后，社会保险一般需要有稳定、连续的收入来源作为缴费基础，而城乡居民，特别是农村居民的收入一般是季节性农产品收入，收入呈现出低水平、不稳定、阶段性和不可预期的特点，无法满足社会保险对收入来源的要求。

从发达国家经验看，根据制度的不同责任主体，养老金制度可分为政府主导的公共养老金、雇主主导的职业养老金和个人主导的个人养老金，亦称养老金“三支柱”体系。其中政府主导的公共养老金又分两种形式，一是普惠制养老金，不需要参与者缴费，待遇从公共财政中支付，凡达到一定年龄，均发给同样标准的养老金；二是社会保险模式，即雇主和雇员依法缴纳养老保险，养老保险待遇与缴费额和缴费期限相关，往往采取现收现付模式。职业养老金和个人养老金都是积累型养老金，如果只是把钱存起来而并不投资，就会产生贬值的风险。

根据“三支柱”理论可知，我国城乡居民养老保险实质是一种混合型制度，是公共养老金与个人养老金的组合，是现收现付和完全积累的组合。从缴费端看，由于没有雇主，所以只有个人缴费，而且是自愿选择缴费标准，在现实中，大多数参与者选择了按照最低标准缴

费。对于个人缴费，中央要求各地财政予以补贴，中央财政主要帮助中西部地区。从另一个角度看，这种财政补贴就是税收优惠。从支付端看，它是公共养老金为主体（基础养老金每人每月中央财政补贴 88 元，地方财政也有补贴），个人养老金为辅助（个人账户积累额除以 139）的制度。所以，城乡居民养老保险的社会统筹与个人账户在产品属性和运行机制等方面是相冲突的，而统账结合模式将公共产品同私人产品捆绑在一起，这是个人账户社会公平困境产生的根源所在。

将城乡居民养老保险置于社会养老保险模式之下带来的另一个不可回避的问题是引发不同制度之间的待遇攀比。目前已有研究关注到尽管缴费水平差距很大，但城乡居民养老保险的参保人攀比城镇职工养老保险的待遇水平。本文进一步关注到，待遇端的差距不仅仅是缴费水平造成的，个人账户储存额计息率的不同也是一个十分重要的原因。根据人社部公布的 2016 年职工基本养老保险个人账户记账利率为 8.31%，而城乡居民养老保险个人账户的记账利率仅为 1.50%（2016 年金融机构人民币一年期存款基准利率），前者是后者的 5.54 倍。所以，同样都是基本养老保险制度，但二者的个人账户在缴费水平、记账利率和待遇水平上相差甚远，这是个人因素（缴费水平）和政策因素（记账利率）综合作用的结果。回归制度模式来看，城乡居民养老保险与城镇职工基本养老保险完全不同。这两种制度模式不仅目前完全不同，今后发展方向也会不同，不可能在未来一个时期统一为同一种制度，其根本原因在于，城乡居民养老保险制度对象以农民为主，他们没有雇主，也不是按月获取工资。政府发放给城乡居民的

普惠制养老金就是一种“以工补农”的新形式。因此，对两种不同制度的待遇进行比较是完全没有道理的，就如同将粮食与蔬菜进行比较一样，虽然都是食品，但营养成分和对人体的作用完全不同。

（二）对个人缴费激励机制的思考

城乡居民养老保险是自愿参加的养老保障制度，激励机制决定着个人“是否参加”和“参加程度”。城乡居民养老保险的激励机制在于两点，第一是统账结合制度模式。个人可以以低缴费（最低档为100元/人·年）获得政府和集体等对个人账户的补贴和资助，以及未来政府提供的基础养老金。第二是财政累进补贴机制。对选择较高档次标准缴费的个人，地方政府可适当增加对个人账户补贴的金额，也可在中央规定最低标准上提高基础养老金标准；对长期缴费的个人，地方政府可适当加发缴费年限基础养老金。从激励效果看，在“是否参加”方面，激励机制起到了十分显著的效果，截止2017年底，参保人数已超过5亿人，在不到10年时间内建立起了参保人数最多的养老保障制度。在“参与程度”方面，近几年全国人均个人缴费在200元左右，且增长幅度较小，表明绝大多数参保人员选择最低缴费档次，导致个人账户养老金保障功能严重不足。因此，个人缴费的激励机制更多地体现在广度（参保率）上，在深度（保障水平）上却没有产生明显的激励作用。

那么，个人缴费的激励机制为什么会在“参与程度”上失效？本文以学者提出的“个人账户的激励机制必须以产权独立和收益率优势为前提”为标准考察个人账户时发现：第一，个人账户产权不清晰，

破坏了激励机制产生的前提。城乡居民养老保险的社会统筹部分实际上并不存在资金，只是在支付时体现为财政补助的基础养老金，因此基础养老金是一项政府提供基本公共服务，属于公共产品。个人账户部分是实质上是一种私人养老金，属于个人的私有财产。城乡居民养老保险统账结合制度模式将公共产品同私人产品捆绑在一起，模糊了个人账户产权的边界。一是社会权益的私人化。在 139 个月领取完毕后至参保人死亡期间的个人账户养老金，实际上是来自地方财政的转移性支出，因此当个人将 139 个月个人账户养老金领取完后，算上个人多获得部分的收益，个人的实际收益率是高于计息率的，这个高出的部分既是社会权益被私人化的部分。此外，部分地方（如江苏、山东等地）规定，个人账户储存额按照本省企业职工基本养老保险个人账户记账利率计息。若根据人社部公布的 2016 年职工基本养老保险个人账户记账利率为 8.31% 计算，个人实际的收益率高于相对部分金融资产的收益率，这个高出的收益率也是社会权益被私人化的部分。二是个人权益的社会化。多数地区以金融机构人民币一年期存款基准利率确定计息率，而基金的投资范围主要是银行存款与国债，则实际收益率高于计息率，高出的部分即是个人权益被社会化的部分。综上，作为积累制的个人账户资金能否保值增值的关键是收益率，当以计息率来为个人账户记账时，无论计高还是计低，都无法保证个人账户私有产权的独立性。

第二，个人账户收益率优势丧失，破坏了激励机制产生的核心。所谓收益率优势，是指在考虑风险因素的作用后，相对应其他的投资

工具，参保人能从个人账户制度中得到更高的收益率。首先，从个人账户储存额作为一种金融资产的金融属性来看，以金融机构人民币一年期存款基准利率确定计息率基本上是目前金融资产收益率的下限，由表 1 可知，它既低于金融机构人民币三年期、五年期等较长期限存款的基准利率，也低于国债一年期利率和金融市场上更为激进投资工具的收益率。当然，个人账户养老金投资的首要原则是安全性，但作为一种长达十几年甚至几十年的资金而言，以金融机构人民币一年期存款基准利率作为计息率会使个人账户的收益率优势完全丧失。其次，从个人账户的性质来看，自愿参加意味着个人让渡了部分个人的资金支配和使用权，这就要求制度必须以较高的投资收益率作为补偿才会产生较高的激励性，因此个人账户养老金投资必须具有收益性。最后，从个人账户储存额的实际作用看，个人账户的收益率应高于通货膨胀，个人自愿缴费才能实现保值。而表 1 反映出近几年个人账户的年均收益率略低于 CPI 年平均指数，因此个人缴费实际上本身是没有保障作用的，反而会随着时间的推移而贬值。

四、个人账户的改革方向：纳入第三支柱个人养老金制度

（一）清晰产权、统账分离，建立独立的普惠型公共养老金制度

改革城乡居民养老保险的重点和核心是将个人账户养老金和基础养老金分离，领取基础养老金不再以个人缴费为前提。分离后的基础养老金独立为普惠型公共养老金（零支柱），主要体现在支付端，中央和地方两级财政按比例共同承担，达到法定年龄的城乡居民均可领取。同时扩大普惠型公共养老金的来源和规模，将其他社会经济组

织、公益慈善组织等组织和个人的资助纳入普惠型养老金资金来源渠道中，尽快建立普惠型养老金正常调整机制。独立的普惠型公共养老金制度新增的财政压力来自政府对未参保个人的支出，研究表明普惠型养老金在国家财政可负担范围内。

建立独立的普惠型公共养老金制度的制度优势表现在：

第一，明确界定了政府对普惠制公共养老金的责任是“财政全责”。普惠型公共养老金是纯公共产品，是一项由政府提供的应对人口老龄化、提高城乡居民老年收入水平的基本公共服务。享有基本公共服务是公民的基本权利，保障人人享有基本公共服务是政府的重要职责。独立的普惠型公共养老金能够充分发挥非缴费型养老金的制度优势，保障国民平等地享有公共养老金待遇。

第二，由于城乡居民养老保险的参保主体是农民，因此普惠型公共养老金对于增加农民老年收入和消除农村贫困有着重要的战略意义。中央高度重视“三农”工作和扶贫工作，建立普惠制公共养老金直接增加了农民的收入，既弥补了我国长期二元经济结构下国家对农民的历史欠债，又有利于消除市场初次分配的不公，消除老年贫困，巩固党的基层执政基础，对我国社会建设和发展具有独特意义。

（二）将个人账户养老金完善为第三支柱个人养老金

利用我国启动第三支柱个人养老金制度建立的政策机遇期，将统账分离后的个人账户养老金并入自愿参加的第三支柱养老金体系中。在该体系中，由政府为每个参与者单独建立唯一的专用账户。个人可以自主选择投资合格的养老金融产品，也可以投资默认产品。城乡居

民的个人缴费由于有财政补贴，所以该个人账户在税收上宜采取 EEE（即养老金缴费、投资和领取阶段均免税）模式。个人养老金是完全独立的私人产品，以政府提供的税收激励和基金市场化运作为激励，通过投资渠道多元化实现资金的保值增值。

将个人账户养老金完善为第三支柱个人养老金的制度优势表现在：

第一，将自愿性积累制养老金的主导权由政府转移至个人，政府的责任转变为提供直接财政补贴来激励个人参加（德国李斯特养老金计划采取的就是财政直接补贴模式）、进行制度建设和运行监管。

第二，对于收入较低且不稳定的城乡居民而言，自愿性制度更有利于他们依据自身的效用函数来决定何时和多少用于个人养老安排以增加其个人的终生福利，从而增加社会总福利。

第三，随着城乡居民个人账户养老金并入第三支柱，该账户不再受地方政府管辖，个人养老金随劳动者流动而流动，不需要办理异地转移接续手续，会节省大量人力、物力和时间成本。同时也避免了地方政府挪用个人账户资金的可能性，避免重演城镇职工基本养老保险中的个人账户“空账”现象。

第四，随着资本市场的逐渐完善和投资工具的增多，产品收益率优势将逐渐显现，这将成为个人养老金制度真正的激励性所在：个人养老金作为一种长期资产能够助力我国资本市场的发展和完善，资本市场的良性发展反过来也会以较高的收益率助力养老金的增值。

第五，我国居民家庭储蓄率长期以来居高不下，个人养老金制度

有助于我国实现由居民储蓄向养老储备的转变，强化个人养老意识。

第六，近年来中央一号文件多次提及农村金融，如 2016 年提出“推动金融资源更多向农村倾斜”、2017 年提出“加快农村金融创新”等。第三支柱个人养老金和市场上的金融机构与养老金融产品密切相连，对于在农村普及金融知识、强化养老金融教育也有潜在的推动作用。

（三）将家庭成员互助作为正式制度纳入城乡居民的个人养老金制度中

受儒家文化的影响，我国文化传统十分重视家庭和孝文化，家庭成员之间或代际之间对老年人非正规保障形式的支持（如家庭赡养等），在老年收入保障方面发挥了重要作用。根据 2018 年 8 月 31 日表决通过的全国人民代表大会常务委员会关于修改《中华人民共和国个人所得税法》的决定，“赡养老人支出”被列入个人所得税专项附加扣除中。本文认为，在我国个人所得税改革的关键时期，应考虑将家庭工作成员的部分所得，通过税前专项附加扣除转移至其他家庭成员（如父母）的个人养老金中。对于城乡居民，尤其是农村居民而言，子女在外工作而父母在家劳作是较为常见的状态。通过税收优惠将家庭成员互助作为正式制度纳入城乡居民的个人养老金制度中，相当于子女为父母储备了一笔可供未来养老的资金，这不仅可提高老年收入水平，还能够在促进家庭稳定和维护社会和谐方面发挥重要作用。

米红：改革开放四十年农村社会养老保险发展历程及优化愿景



米红：中国养老金融 50 人论坛核心成员、浙江大学教授

改革开放以来，伴随着社会主义市场经济体制改革不断深化和计划生育的持续推进，农村家庭结构发生了很大变化，同时农村劳动力向城市转移，让家庭的赡养功能持续减弱。在这种背景下农村社会养老保险应运而生，它是继取消农业税以来最重要的农村公共政策，也是我国促进社会公平正义、破除城乡二元结构、逐步实现基本公共服务均等化的关键一步。自建立以来，农村社会养老保险在维持农村居民或农业从业者年老后的基本生活水平，提供基础养老保障方面发挥

本文摘自《治理研究》2018年第6期，原文题目为《参数调整与结构转型：改革开放四十年农村社会养老保险发展历程及优化愿景》。

了重要作用。然而，农村社会养老保险制度建立的过程并不是一帆风顺的，主要受我国农村人口众多、地区经济水平差异大等因素影响。任何细微的政策调整都会影响广大的农村居民，因此政府在推进这一政策的过程中表现得十分谨慎。正是在这种复杂的环境下，我国政府通过不断地参数调整与结构转型摸索出了满足我国农村居民需要的农村社会养老保险制度。

一、农村社会养老保险的国际经验

自工业革命以来，工业化和城市化推动农村人口向城镇聚集，大量的农村青壮年劳动力向城镇迁移。导致了农村老年抚养比升高，也削弱了传统家庭保障的作用。随着工业化的不断发展以及经济水平的提高，在全世界范围内各国逐步把农村人口纳入到整个社会保障制度体系中，如今大部分国家已经将农村社会养老保险作为一项正式的制度安排，以保障农村居民年老后的基本生活。

由于经济实力、政治体制、传统习俗、文化背景等方面的差异，各国构建了不同的模式。主要可以概括为三种模式：“以德国、美国、日本、韩国为代表的社会保险型；以英国、瑞典、加拿大为代表的福利保险型；以新加坡和智利为代表的储蓄保险型。”社会保险型的养老保险将养老金与个人收入及缴费年限联系起来，属于养老保险制度中的缴费确定型。国家在承担主要责任的同时，也强调个人责任，国家和个人分别负担养老保险金的一定比例，达到法定年龄，并满足一定的缴费期限后，可以领取相应的养老金。在福利保险型养老保险模式下个人不用缴纳或缴纳较少的社会保险费，福利开支主要由政府和

企业负担;保障对象是全体老年人,保障内容既包括满足老年人基本生活需求的低层次的社会保障,又包括提升生活质量、促进老年人发展的高层次的福利制度安排。储蓄保险型是一种固定缴费的养老保险模式,政府为每个劳动者建立个人储蓄账户,雇主和雇员按规定缴费,缴费全部计入雇员的个人账户,雇员退休后的养老保险待遇完全取决于个人账户的积累额。这种养老保险模式强调个人责任,保险基金主要由雇主和雇员按照工资收入的一定比例来缴纳,国家不进行投保资助,不实际负担保险费,仅给予一定的政策性优惠并承担监管责任。

社会保险型的优点是体现了权利和义务对等的原则,个人、雇主、国家等多元化的筹资模式有利于减少财政开支,增强社会保障的经济后盾;缺点是具有一定的排他性,未缴费的人员被排斥在制度之外。福利保险型覆盖面广,体现了“福利国家”给全体国民的福利待遇。但在老龄化的趋势中,难以克服支出增长和税收减少之间的矛盾,给国家财政和社会经济造成了日益沉重的负担。储蓄保险型是完全依靠个人积累的筹资模式,更多强调的是个人的责任,优点是受人口老龄化的影响比较小,政府的负担较轻;缺点是受保人之间缺少互济性,没有社会再分配功能。因此,有财政补贴的新型农村社会养老保险制度,既能发挥共济功能保障农村老年人的基本生活,又有利于减少财政开支,最适合我国基本国情。虽然发达国家社会养老保障制度建立较早,但其农村的社会养老保障制度的建立要晚于城市。在我国也遵循这一规律,在城市普遍建立起职工基本养老保险之后,开始了农村社会养老保险的探索。

二、我国农村社会养老保险制度的发展历程

(一) 萌芽阶段

建国前受历史条件的限制，我国人口平均期望寿命 35 岁，因此没有建立养老保障的需求。但以梁漱溟和晏阳初为代表的知识分子在农村开展的平民教育和乡村建设运动，不仅在一定程度上改善了农村积贫积弱的面貌，而且调动了农民的主观能动性，加强了村政建设，更为日后建立农村社会养老保险制度奠定了基础。新中国成立后，虽然没有立即建立正式的农村社会养老保险制度，但根据 1954 年的宪法在农村建立了五保供养和集体养老制度。农村五保供养，是在我国农村地区依照《农村五保供养工作条例》规定“对丧失劳动能力和生活没有依靠的老、弱、孤、寡、残的农民实行保吃、保穿、保住、保医、保葬(孤儿保教)”的一种社会救助制度。在“文革”期间，五保供养制度被人民公社制度取代。这一时期农村人民公社实行“人七劳三”或“人六劳四”的口粮分配制度，当农村居民年老丧失劳动能力时也可以通过集体分配获得口粮，这种分配上的平均主义实际上体现了集体保障功能。改革开放以后，在农村实行家庭联产承包责任制，集体开始萎缩。人民公社制度逐渐失去了赖以生存的条件并逐渐消失，在农村又逐步恢复了五保制度。本着“农村的事情农村办”的原则，在这一阶段用于养老的保障资金主要来源于生产队，国家投入很少。由此可见，五保供养与集体养老制度，只是一种简单的社会救助，一定程度上起到了对农村居民的养老保障作用。但是限于当时的生产力水平低下及整个社会的穷困，保障水平只能维持老人的最低生活需要。

所以五保供养和集体养老是我国农村养老保障制度的萌芽阶段。

(二) “老农保”阶段:1982年—2002年

摸索期(1982年—1991年)。为了解决农村实行计划生育制度和家庭联产承包责任制之后出现的养老问题,国家在“七五”计划中提出初步建立中国农村社会保障制度。根据这个计划,民政部于20世纪80年代中期开始要求各地根据本地区的实际情况探索建立农村社会保障制度。1982年全国有11个省市3457个生产队实行了养老金制度。规定凡参加集体生产劳动10年以上的,年满65周岁的男社员和年满60周岁的女社员,可享受养老金待遇。约有42万名农村居民领取了养老金,一般每人每月可得到养老金10-15元不等,最多的可达20元以上。养老金由生产队根据经济状况按比例分担,从队办企业利润和公益金中支付。这是改革开放后在农村形成的社区型养老保障形式。1991年国务院决定由民政部挑选有条件的地区,开展由政府组织建立的县级农村社会养老保险制度的试点。

全面探索期(1992年—1997年)。1992年,在总结试点经验的基础上,民政部制订下发了《县级农村社会养老保险基本方案》(民办发[1992]2号),并在全国有条件的地区逐步推广。该方案确定以县为单位开展农村社会养老保险,筹资方式为“个人缴纳为主,集体补助为辅,国家给予政策扶持”。但事实上只有个别地区向参保人员提供了集体补助,绝大部分地区的资金筹集仅依靠个人缴费。1993年国务院批准建立农村社会养老保险管理机构,各种规章制度与操作方案陆续出台,农村社会养老保险工作在全国展开。1995年召开的全国农村

社会养老保险工作会议，明确了“在有条件的地区积极稳妥地实施农村社会养老保险，并分类指导，规范管理”。1995年，《国务院办公厅转发民政部关于进一步做好农村社会养老保险工作意见的通知》（国办发〔1995〕51号），“要求各级政府要切实加强领导，积极稳妥地推进农村社会养老保险工作”。农村社会养老保险制度被大范围的推广。1997年全国建立了农保机构，基本形成了中央部委、省、市、县、乡、村多级工作网络和上下贯通的管理体系，基本操作程序比较规范，管理制度也在逐步健全，在农村大部分地区初步建立了农村社会养老保险制度。

停滞期(1998年—2002年)。1998年中国受到东南亚金融危机的影响，经济下行压力加大。1997年，中共中央、国务院印发《关于深化金融改革，整顿金融秩序，防范金融风险的通知》（中发〔1997〕19号），要求防范金融风险，整顿金融秩序。此外，自1996年，央行不断降低银行利率，导致社会保险基金收益远远低于预期。到1999年7月，整顿的内容和目标发生了重大转折，《国务院批转整顿保险业工作小组〈保险业整顿与改革方案〉的通知》（国发〔1999〕14号）提出：“目前我国农村尚不具备普遍实行社会保险的条件。对民政系统原来开展的‘农村社会养老保险’，要进行清理整顿，停止接受新业务，区别情况，妥善处理，有条件的可以逐步将其过渡为商业保险。”参保人数也从鼎盛时的8000万人左右逐渐下降到5000万人。自此，农村社会保险进入了停滞期。

在这一阶段的农村社会养老保险的探索，与萌芽阶段对老年农村

居民养老问题的制度安排有本质区别。“老农保”是在社会主义市场经济体制改革潮流中，结合我国农村特色形成的社会保险制度。对农村养老保障的制度安排问题所进行的政策探索和实践，顺应了我国从计划经济向社会主义市场经济改革发展的潮流，将农村养老保障从以社会救济为主要形式转变为具有共济性的社会保险，推进了农村社会养老保险的发展进程。但由于基金收益率低、仅依靠个人缴费保障水平较低、运行机制不完善、国家经济实力不强难以提供补贴以及国际金融环境恶化，“老农保”没能实现预期目标。

（三）“新农保”阶段：2003年—2013年

地区试点阶段（2003年—2007年）。党的“十六大”提出，有条件的地方要“探索建立农村养老、医疗保险和最低生活保障制度”。2003年，劳动和社会保障部接连印发了《关于做好当前农村养老保险工作的通知》（劳社部函[2003]115号）和《关于认真做好当前农村养老保险工作的通知》（劳社部函[2003]148号），要求“积极稳妥地推进农村养老保险工作”。从2003年开始，北京、江苏、陕西等21个省（市、区）的300多个县自行开展了由地方政府给予补贴的地方“新农保”试点。各地在总结“老农保”经验的基础上开始进行新型农村养老保险制度的探索。2006年中央一号文件指出：“按照城乡统筹发展的要求，逐步加大公共财政对农村社会保障制度建设的投入。探索建立与农村经济发展水平相适应、与其他保障措施相配套的农村社会养老保险制度”。表明政府开始通过财政转移支付对农村居民社会养老保险进行补贴。2007年10月，党的“十七大报告”更是明确将“覆

盖城乡居民的社会保障体系基本建立，人人享有基本生活保障”作为“到 2020 年实现全面建成小康社会的奋斗目标”之一。2007 年，劳动和社会保障部、民政部下发了《关于做好农村社会养老保险和被征地农民社会保障有关问题的通知》。在这一阶段，劳动和社会保障部与日本国际协力组织(JICA)合作开展了中国农村社会养老保险制度创新与管理规范中日合作项目。该项目在北京、山东和安徽等 7 个省市的 8 个县(市、区)开展实地调查和政策研究，提出试点模式，进行试点建设，为推进农村社会养老保险制度提出有益的建议。

全国试点阶段(2008 年-2010 年)。2008 年《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》中明确提出：“贯彻广覆盖、保基本、多层次、可持续原则，加快健全农村社会保障体系。按照个人缴费、集体补助、政府补贴相结合的要求，建立新型农村社会养老保险制度。”党的文件中第一次提出“新农保”概念，并对实施的基本原则和筹资结构做了明确规定。2009 年，国务院出台《关于开展新型农村社会养老保险试点的指导意见》(国发[2009]32 号)，决定从 2009 年开始在 10%的县(市、区)实行新型农村社会养老保险的试点。《指导意见》规定：“‘新农保’基金由个人缴费、集体补助、政府补贴构成。政府对符合领取条件的参保人全额支付新农保基础养老金，对参保人缴费也给予补贴，补贴标准不低于每人每年 30 元，自此国家开始承担起对于广大农村居民养老责任。”明确了中央与地方的财政责任，中央财政以“补出口”为主，向全国 60 岁以上的农村居民发放基础养老金，同时带动地方财政也提供相应补贴。由中央和地方共同

发放的基础养老金即是我国的零支柱养老保险。同时，地方财政也对“进口端”进行补贴，根据当地的财政状况向参保人员提供缴费补贴。

全覆盖阶段(2011年-2013年)。2011年3月发布的《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中提出要在“十二五”期间实现“新农保”制度全覆盖。温家宝总理在全国城镇居民社会养老保险试点工作部署暨“新农保”试点经验交流会上要求：在本届政府任期内基本实现“新农保”制度全覆盖。随后“新农保”试点推进的速度不断加快，2010年覆盖24%，2011年覆盖60%。截至2012年12月底，“新农保”参保人数达到4.6亿人。到2013年底，全国“新农保”、“城居保”参保人数已达4.98亿人，基本实现了对于城乡老人的全覆盖。

“新农保”实行个人缴费、集体补助、政府补贴的筹资方式，满足了广大城乡居民的现实需求，因此能够在较短的时间内实现全覆盖。不同于“老农保”，政府在“进口端”和“出口端”都对参保人员进行补贴，有效地带动了农村居民参保缴费积极性。中央和地方财政对“出口端”的补贴不仅为60岁以上农村居民提供了经济支持，而且在事实上建立了零支柱养老保险。目前，领取待遇的60岁以上老人有1.6亿人，其中1.2亿人没有个人账户，只领取统筹账户发放的基础养老金。基础养老金不仅完善了我国多层次、多支柱的养老保障体系，而且是全球迄今为止覆盖人数最多的零支柱养老金，是中国社会保障制度建立以来最大的成就之一。

(四)城乡居保阶段：2014年至今

2014年2月7日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,“决定在已基本实现新型农村社会养老保险、城镇居民社会养老保险全覆盖的基础上,依法将这两项制度合并实施,在全国范围内建立统一的城乡居民基本养老保险制度”。随后下发了《国务院关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》(国发[2014]8号)。明确规定了“城乡居保”的参保范围、基金筹集、养老保险待遇及调整、领取条件、制度衔接、基金管理和运营等内容,并计划到“十二五”末,在全国基本实现“新农保”和“城居保”制度合并实施。此后,全国城乡居民基本养老保险基础养老金最低标准也开始渐进式调整。在2015年基础养老金由原来的55元/月提高到70元/月,2018年又提高至每人每月88元。国务院有关部门还相继制定了城乡居民基本养老保险与职工基本养老保险制度的衔接办法。“到2020年前,全面建成公平、统一、规范的城乡居民养老保险制度,与社会救助、社会福利等其他社会保障政策相配套,更好地保障参保城乡居民的老年生活。”

表1 农村社会养老保险发展阶段

阶段	“老农保”阶段 1982-2002	“新农保”阶段 2003-2013	“城乡居保”阶段 2014年至今
制度	农村社会养老保险	新型农村社会养老保险	城乡居民养老保险
保障对象	市城镇户口、不由国家供应商品粮的农村人口	年满16周岁、未参加城镇职工基本养老保险的农村居民	年满16周岁,非国家机关和事业单位工作人员及不属于职工基本养老保险制度覆盖范围的城乡居民
筹资模式	个人缴费为主,少数地区有集体补贴,无政府补贴	个人缴费、集体补助、政府补贴	个人缴费、集体补助、政府补贴
保障水平	很低	分档缴费,多缴多得	分档缴费,多缴多得
账户构成	个人账户	个人账户+社会统筹	个人账户+社会统筹
制度性质	社会保险	社会保险	社会保险
存在问题	收益率和保障水平均比较低,运行机制不完善	城乡保障水平差距较大,面临转移接续问题	仍面临保值增值、待遇调整、全国统筹等问题

“新农保”于2008年开始全国试点，在2013年底实现全覆盖。2011年结合“新农保”的经验开始“城居保”全国试点。在实现全覆盖后将两项养老保险制度合并，建立统一的城乡居民基本养老保险制度，使全体公民公平地享有基本养老保障，是我国经济社会发展的必然要求，但在实施过程中仍要面临诸多问题和挑战。农村社会养老保险和城镇居民养老保险制度的统一并不是简单的相加，而是需要通过整合资源推动城乡居民基本养老保险制度与其他社会保障制度相衔接。城乡居民养老保险的统一，不仅让亿万老年人能够老有所依、生活无忧，更增强了全社会的安全感和凝聚力。同时，它还对人口自由流动、拉动消费，同样具有重要意义。

三、政策评估

“未富先老”是我国人口老龄化的特征之一，而在经济水平相对落后的农村地区表现得更为突出。人口结构转变导致家庭规模缩小抚养比上升，再加上农村劳动力的乡城流动进一步削弱了家庭养老的作用。农村老年人所拥有的土地保障在其丧失劳动力后，也难以为其提供生活来源。因此，积极探索有中国特色的农村社会养老保险十分必要。通过以上历程回顾和图1可以总结出以下内容：

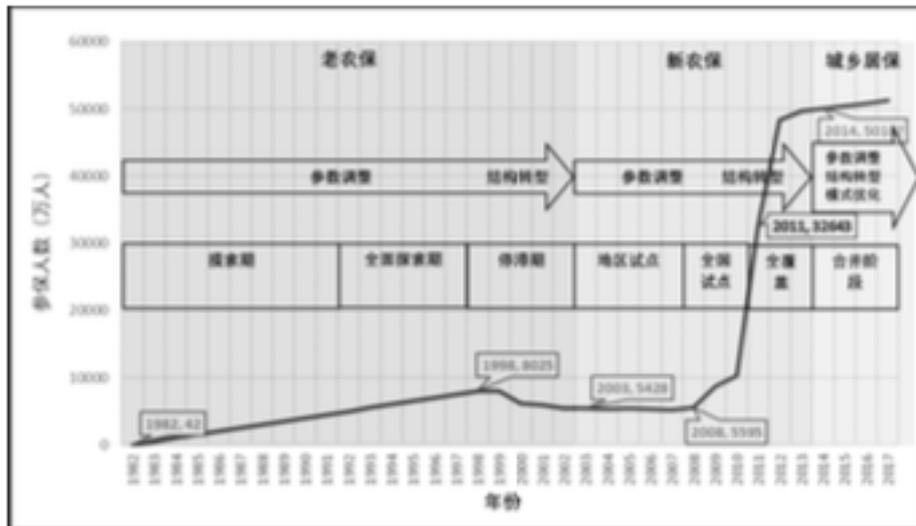


图1 农村社会养老保险历年参保人数

数据来源:基于1998年-2017年原劳动和社会保障部和人力资源和社会保障事业发展统计公报数据及浙江大学人口大数据与政策仿真工作坊推算数据。

第一，参数调整和结构转型贯穿始终。这主要体现在两个方面。一方面，农村社会养老保险的建立和完善是从参数调整到结构转型的螺旋上升的政策发展历程。从萌芽阶段的五保供养和集体养老到“老农保”是第一次结构转型，实现了社会福利向社会保险的转变。“老农保”阶段从试点到全国推广的过程中通过参数调整，最终在全国建立了农保机构，基本形成了多级工作网络和上下贯通的管理体系。虽然“老农保”最终停滞，但为“新农保”奠定了组织管理基础。从“老农保”到“新农保”是第二次结构转变，筹资结构转变为“个人缴费、集体补助、政府补贴”。从地区试点到全国试点的过程中不断调整补贴参数，中央财政通过补贴拉动地方逐步加大缴费补贴力度，使“新农保”能在较短的时间内实现全覆盖。其次，“新农保”的待遇领取年龄男女性均是60周岁，优于“城职保”男60周岁、女55周岁的规定。“新农保”的待遇领取年龄参数具有独特的优势和前瞻

性，这也是顺利实现从“参数调整”到“结构转型”螺旋上升的重要基础。从“新农保”到“城乡居保”是第三次结构转变，“新农保”和“城居保”进行合并，在养老制度上破除了城乡二元结构，促进了城乡统一发展。通过对参保范围、基金筹集、待遇水平等参数的调整，到“十二五”末实现两大制度的合并。2014年合并后对基础养老金的逐步提高体现了参数调整的渐进式发展。可见，在农村社会养老保险的发展历程中每一阶段都是从参数调整到结构转型的螺旋上升的发展路径。通过参数调整不断优化，当参数调整积累到一定程度，难以解决当下面临的新问题、新情况时，就会引起结构转型带来养老保险制度的转变。未来城乡居保的发展必然是参数调整与结构转型相结合的模式优化渐进式发展。另一方面，中央与地方在政策实验中的互动也是参数调整到结构转型的过程。地方政府通过改变制度参数找到适合的养老保险模式，中央政府通过总结典型经验调整或改变制度结构，最终形成适用全国的制度。第二，制度设计要考虑农村居民的实际情况。在农村社会养老保险制度探索和建立的过程中需要充分考虑农村居民的实际情况。“老农保”在制度设计上没有发挥政府应有的作用，使得农村居民的负担过重，而且保障水平较低。“新农保”采用三方筹资和“个账+统账”的模式，符合农民的实际需求。因此，受到广大农民的欢迎，在短时间内实现全覆盖。合并之后的城乡居保，也需要在考虑城乡居民实际需求的基础上进一步优化制度结构，缩小城乡差距，提高保障水平。第三，政策制定过程既体现了自下而上的制度探索，也发挥了自上而下的政策指导，整个过程是一个动态可纠

错的互动过程。通过制度回顾不难发现，从“老农保”到“新农保”再到“城乡居保”的制度制定过程中都经历过试点摸索、经验总结、全面推广这几个阶段。这是由于我国农村人口众多，且城乡差距和地域差异大，现实情况复杂。养老保险又是一项关系国计民生的重要制度，在制度设计和实施过程中需要谨慎开展。因此先通过个别地区的试点总结出代表性经验，然后形成具有普适性的制度再向其他地区推广。在推广的过程中通过总结实践经验进一步优化完善农村社会养老保险制度。这种政策制定方法建立在中央和地方自下而上的互动机制上，由中央确定政策目标，政策实施的工具由地方自己摸索尝试，然后总结各地经验形成适用于全国的制度，最后在全国范围内推广。由于我国地域面积广阔，环境复杂多变催生了这种具有适应性和灵活性的政策制定过程。这种政策过程使得我国政府在任何情况下都能够找到相应的政策工具。第四，政府始终是养老保险制度设计与建设的主体。改革开放以来经过不断地试点与探索，最终找到了符合我国国情、满足现实需要的养老保险制度。在此过程中，政府发挥了制度设计、养老金资金补贴和制度运行的主体作用，最终实现国家对农村居民应该承担的养老责任。第五，经济发展水平决定养老保险水平。“老农保”虽然取得了一些成效，但当时国家财政承担能力有限，农民个人缴费负担过重，国家并没有积极承担对于农村居民的养老责任。当国家真正富裕起来以后，建立了“新农保”制度，对60岁以上老年人发放基础养老金，缴费也由个人、集体、政府三方共同承担。使得“新农保”能够顺利开展并实现政策目标。第六，统筹城乡养老保险制度

仍面临诸多困难。目前，我国的养老保险全国统筹方案尚未出台，真正实现统一的城乡居民基本养老保险，仍面临不少困难。如，城乡居民养老保险在保障水平、管理体制上和资金筹集方式等方面存在差异。另一方面，待遇的增长过渡依赖财政支持，农村居民养老保险个人缴费责任较轻，影响城乡居保的可持续发展。

城乡居民基本养老保险制度是随着我国改革开放和文明的文明进步而建立起来的，是继取消农业税、推行农村义务教育、建立新型农村合作医疗后的又一项惠农政策，标志着覆盖城乡居民的社会保障体系基本确立。通过收入再分配功能，减少了老年贫困，促进了社会公平正义，为保障城乡老年居民的基本生活打下了制度基础。

四、愿景优化的政策仿真

农村社会养老保险在解决农村居民养老和减少农村老年贫困方面做出了巨大贡献，但还存在着保障水平较低、缴费激励约束机制不强等问题。党的十九大又对城乡居保提出了新的要求，要在现有的基础上助力脱贫攻坚，对建档立卡的贫困老人进行精准扶贫。2017年全国城乡居保人均养老金达到125元/月，比2012年增加44元/月，但是与国家扶贫标准2300元/年相比仍有较大差距。如果一个老年人丧失劳动能力又缺乏子女的资金支持，仅依靠城乡居保养老金，其收入水平仍处于扶贫标准以下。另一方面，目前领取待遇偏低，导致尚未退休的参保人员缴费积极性不高。普遍选择最低档标准缴费，断保、欠保现象时有发生。城乡居保养老金待遇过低，既无法体现公平效率原则，也不能发挥其扶贫的作用，更不利于该制度的可持续发展。

为探索未来城乡居保制度优化的可行性方案，本研究根据 2011 年的扶贫线 2300 元占当年人均 GDP 的 6.6%，提出以当年人均 GDP 的 6.6% 作为相对扶贫标准，并结合“两个阶段”战略目标以 2020 年和 2035 年为时间节点设计了三种提高城乡居保养老金的愿景。

愿景 A：基础养老金待遇到 2020 年达到绝对扶贫标准 2300 元/年，并保持这一标准直至 2050 年。

愿景 B：基础养老金待遇到 2020 年达到绝对扶贫标准，2035 年达到当年人均 GDP 的 6.6%，保持当年人均 GDP 6.6% 的标准直至 2050 年。

愿景 C：基础养老金待遇到 2020 年达到绝对扶贫标准，2035 年达到当年人均 GDP 的 6.6%，逐渐提高标准到 2050 年达到当年人均 GDP 的 10%。

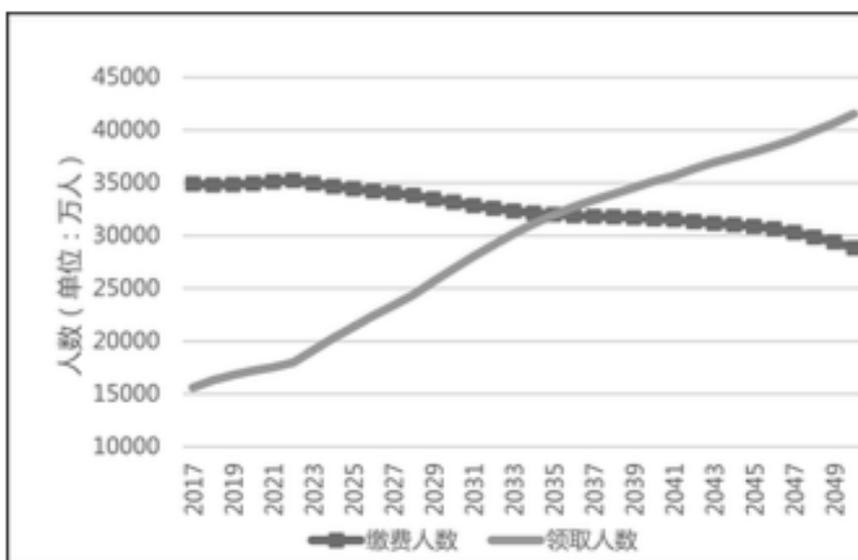


图 2 城乡居保参保人数变化分析 (2017-2050)

数据来源：浙江大学人口大数据与政策仿真工作坊预测。

首先，本研究应用国际人口预测软件 (PADIS-INT) 预测出 2017 年至 2050 年 16-59 岁总人口及 60 岁以上总人口。截至 2017 年底我国

城乡居保参保总人数 51255 万人，缴费人数 34908 万人，领取人数 15598 万人。据此可以计算出 2017 年缴费人数占 16-59 岁总人口的比例为 38.72%，领取人数占 60 岁以上总人口的比例为 67.16%。随着城乡居民保险制度的不断发展完善，未来将有更多的城乡居民参保缴费，制度覆盖的劳动年龄人口和老年人口逐渐增加。预计缴费人数比例和领取人数比例每年增加 0.1%，到 2050 年缴费人数比例将增长到 42.02%，领取人数比例到 2046 年增长到 70%，并保持这一比例到 2050 年。具体预测结果见表 2。从图 2 可以看出到 2035 年缴费人数达到 32001 万人，当年领取人数 31965 万人，参保人数达 63966 万人，制度抚养比约为 1:1。因此，从未来城乡居保制度的参保人数变化来看，2035 年也是一个非常关键的时间节点。2035 年以后缴费人数继续下降，领取人数持续上升，到 2050 年总参保人数达到 70378 万人，制度抚养比约为 1.44:1。因此，我们必须在未来根据不同发展愿景，继续进行参数调整和结构转型的模式优化的顶层制度设计和渐进式发展的政策仿真研究，为城乡居保制度抚养比的不断上升做好理论和政策制度的储备。

表 2 2017-2050 年城乡居保参保人数预测

年份	16-59 岁人口(万人)		60 岁以上人口(万人)		缴费人数占 16-59 岁人口中比例	领取人数 60 岁以上人口中所占比例
	总人口	缴费人数	总人口	领取人数		
2017	90150	34908	23225	15598	38.72%	67.16%
2018	89678	34815	24241	16304	38.82%	67.26%
2019	89546	34853	24930	16793	38.92%	67.36%
2020	89525	34935	25501	17203	39.02%	67.46%
2025	87167	34450	31398	21338	39.52%	67.96%
2030	82871	33167	39213	26845	40.02%	68.46%
2035	78973	32001	46352	31965	40.52%	68.96%
2040	76999	31587	50618	35160	41.02%	69.46%
2050	68613	28833	59351	41545	42.02%	70.00%

数据来源:浙江大学人口大数据与政策仿真工作坊测算。

然后,根据我国近年来人均 GDP 的增长情况对未来经济发展状况进行预测。国家统计局的统计数据显示从 2008 年至今我国人均 GDP 一直保持稳定增长,虽然近年来增长率有所降低,但也保持在 6%以上。因此,我们设定未来我国人均 GDP 每年增长 6%。统计数据显示 2016 年人均 GDP 为 53980 元,按照 6%的增长率 2017 年人均 GDP 为 57219 元。根据愿景 A、B、C 的目标,我们在表 3 中列出了 2017 年-2050 年历年的养老金待遇。接下来根据表 2 中人口预测的结果,测算在不同愿景下每年养老金总支出。

表 3 城乡居保养老金待遇调整愿景

年份	城乡居保养老金标准(元)			单位(元)	养老金总支出(亿元)		
	方案 A	方案 B	方案 C	人均 GDP 的 6.6%	方案 A	方案 B	方案 C
2017	1500	1500	1500	3776	2339.7	2340	2340
2018	1767	1767	1767	4003	2880	2880	2880
2019	2033	2033	2033	4243	3415	3415	3415
2020	2300	2300	2300	4498	3957	3957	3957
2025	2300	5126	5126	6019	4908	10939	10939
2030	2300	7953	7953	8055	6174	21350	21350
2035	2300	10779	10779	10779	7352	34456	34456
2040	2300	14425	20233	14425	8087	50718	71139
2045	2300	19304	29687	19304	8722	73204	112579
2050	2300	25833	39141	25833	9555	107324	162613

数据来源: 浙江大学人口大数据与政策仿真工作坊政策仿真与预测分析。

由图 3 可以看出, 如果采取愿景 A 从 2020 年起始终保持 2300 元/月的标准。受老年人口结构的影响, 养老金总支出逐年增长, 到 2050 年达到 9555 亿元。虽然这一方案每年的总支出金额最少, 但城乡居保养老金待遇和相对扶贫线之间的差距越来越大, 难以体现城乡居保的养老保障和扶贫功能。愿景 B 的保障水平在 2020 年至 2035 年第一个阶段略低于相对扶贫线标准, 从 2035 年开始第二个阶段内与相对扶贫标准保持一致。对养老金总支出随着保障水平的提高逐渐增长, 在 2050 年将达到 107324 亿元, 始终保持了适度的保障水平和养老金支出规模。愿景 C 在第一个阶段内的保障水平和贫困老人总支出的增长水平与愿景 B 一致, 在第二个阶段保障水平和贫困老人总支出有都有较快增长。到 2050 年的保障水平为 39141 元/年, 养老金总支出为 162613 亿元。

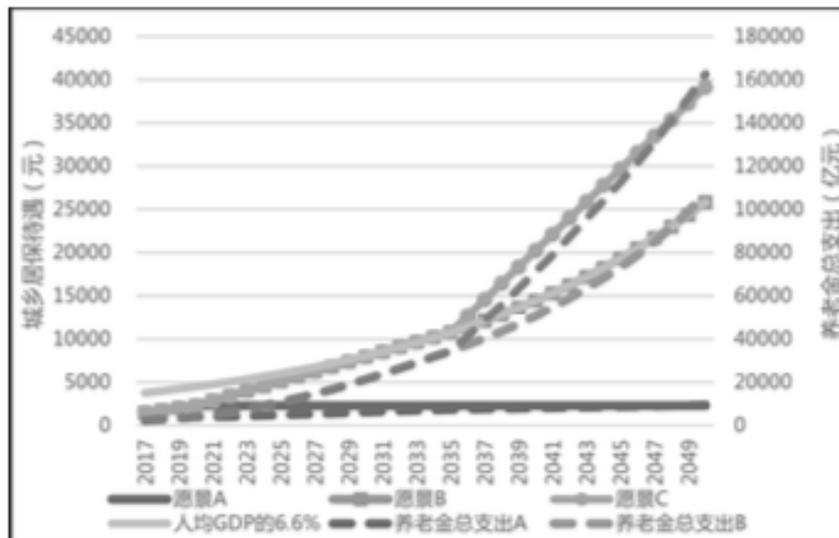


图3 城乡居保待遇及支出预测

五、结论

首先，通过回顾农村养老保险从建立到完善的发展历程，可以看出这一制度是在不断的探索实践中建立起来的。建国后直至改革开放初期面临着经济水平落后、农村人口占大多数、城乡间发展差异大、国际金融环境不利等问题。使得在农村社会养老保险的建立更具有曲折性、艰巨性和复杂性。依靠党和政府的积极推进和不断探索，才让农村养老保险试点工作能够审慎有序开展。通过自上而下的政策指导和自下而上的制度探索总结出了适合的农村社会养老保险模式。在总结试点经验的基础上不断完善提前实现制度全覆盖的目标。

其次，农村养老保险的建立是逐步完善不断优化的过程，这其中既有参数调整也有结构转型，但未来进一步发展必然要走结构转型的道路。在20世纪80年代初期受我国城乡人口结构和国内外环境影响，农村养老保险制度的探索过程艰难曲折，“老农保”参保人数始终没能超过8000万人。21世纪建立起来的“新农保”改变了“老农

保”的筹资模式和账户构成,并通过制度参数的不断调整逐渐形成了完备的制度体系。在进入全覆盖阶段后参保人数迅速从 2011 年的 32643 万人增加到 2013 年 49750 万人。进入城乡统一的新阶段后,为建立更加公平更可持续的城乡居民养老保险必然要对现有制度进行结构转型和模式优化。最后,政策仿真的结果显示,城乡居保制度未来参数调整、结构转型相结合的制度模式优化和政策渐进式发展的重点在于构筑养老金待遇和参保缴费档次联动性的动态演进模式。这一动态演进模式应随着国民收入、社会消费水平、生活成本等指标的变化而变化,否则必将削弱养老金的购买力,无法使全体公民共享经济发展的成果,更难以发挥保障城乡老年居民生活的功能。政策仿真的结果显示,养老金待遇水平的调整应以相对贫困线水平——人均 GDP 的 6.6%为参照,在不同阶段根据国家经济实力相机选择保障标准和逐步提高缴费档次。在三种愿景下到 2020 年,保障标准均应达到 2300 元/年,根据预测约占当年人均 GDP6.6%(4498 元)的 51%。从 2020 年至 2035 年,我国人口开始进入超老龄化发展阶段,缴费人数逐渐减少,应继续提高缴费档次并进行相应的进口端的财政补贴;到 2035 年待遇水平达到当年人均 GDP 的 6.6%(10779 元/年),既能保障老年人的基本生活,又能在我国进入深度老龄化的阶段使社会养老保险支出在可承受的范围内;从 2035 年至 2050 年,我国人口老龄化发展进入高峰期,在此阶段内可以根据我国那时社会经济水平情况,采取制度模式优化促进政策的渐进式发展。

六、发展完善的建议

(一) 建立待遇调整机制，促进养老金待遇调整的结构转型

政策仿真的结果显示养老金待遇水平应随着社会经济的发展变化进行模式优化渐进式调整，否则必然削弱城乡居保的保障功能。以人均 GDP 的 6.6% 为参照、2020 年和 2035 年为时间节点，在国家的不同发展阶段根据养老保险基金收支状况、物价水平、人口状况等因素相机抉择保障标准。目前人力资源和社会保障部、财政部印发了《关于建立城乡居民基本养老保险待遇确定和基础养老金正常调整机制的指导意见》(人社部发〔2018〕21 号)，明确了“基础养老金以城乡居民收入增长、物价变动、职工基本养老保险等其他社会保障标准调整情况为调整依据”。建立基础养老金正常调整机制既能有效发挥城乡居保的养老保障作用来助力精准扶贫、共享社会经济发展成果，又能给参保缴费居民一个明确的预期，激励他们多缴多得、长缴多得。同时，由于基础养老金来自中央和地方财政，明确的增长机制，使财政预算具有科学依据，有利于形成科学的调整幅度计算办法，使城乡居民基础养老金的调整常态化、正常化、科学化。

(二) 建立土地年金，促进农村养老保险构成的结构转型

土地年金也应该成为农村社会养老保险的组成部分，这有利于缩小制度差距进一步提升保障水平。在农村土地流转过程中，政府通过制度引导农村居民拿出一部分流转收入缴纳土地年金。为他们的老年生活增加一份保障。其次，目前我国已经开始在政府部门、事业单位和企业建立职业年金和企业年金。从公平性的角度来看，也应当为农村居民建立土地年金，缩小不同群体之间的制度差距。再次，待遇的

提升问题一直是城乡居保制度发展中的瓶颈，建立土地年金有利于增加农村居民养老金的来源。最后，我国台湾地区为照顾老年农民的生活从1995起建立了老年农民福利津贴制度（简称“老农津贴”）。对符合条件的申请者由政府逐月发放福利津贴，津贴标准随经济发展逐步上调。该制度为保障农民老年生活，防止老年贫困做出了巨大的贡献。鉴于此，应该借鉴台湾地区的经验，利用农民土地流转收入建立土地年金。在增加农村居民养老收入的同时，保持合理的财政负担。最后，土地年金制度和城乡居保养老保险制度并存，更能从宏观层面上肯定土地价值并体现国家关怀。

（三）拓宽筹资渠道，促进筹资方式的结构转型

未来我国人口老龄化程度将进一步加深，城乡居保养老保险在未来很长一段时间都将面临严峻考验。因此，仅依靠财政拨款提高保障待遇，填补基金缺口必然难以为继。需要依靠结构转型，拓展筹资渠道，吸引其他资金注入城乡居保基金中。第一，整合农业补贴缴纳养老保险。我国政府一向重视“三农”问题，为减轻农民负担，激发农业活力，进行了一系列税费减免，对农民种粮、退耕还林还草以及其他农业生产都有相应补贴。各地方政府可以根据本地农业补贴的实际情况，通过政策引导农民将农业补贴用于缴纳养老保险。第二，完善多缴多得激励机制。目前的补贴政策难以调动参保人员高标准缴费的积极性。需要调整缴费补贴的标准和方式，例如采用按缴费比例补贴的方式，激励参保人员选择更高档次的缴费标准。第三，根据财政状况增加年限补贴。对于缴费超过15年的参保居民每多缴一年发放一

定数额的长缴补贴。第四，鼓励集体经济提高缴费补助，在经济欠发达的地区组织活动，吸引社会组织、企业、个人等进行捐助，为贫困人口缴纳养老保险。

(四) 提高统筹层次，实现城乡居保制度转型

对社会养老保险来说，只有实现全国统筹才能在全国范围内调剂余缺，充分发挥“大数法则”的作用。通过完善养老保险省级统筹制度，推进养老保险基金统收统支工作，为养老保险全国统筹打好基础。同时健全和完善基础养老金全国统筹的配套政策，如基金投资、户籍改革、养老金调整机制等。并且明确中央与地方的权责划分，理清监管责任和财政责任。推进信息化建设，建立全国养老保险缴费和待遇查询系统、养老保险基金中央调剂监控系统以及全国共享的中央数据库，及时掌握和规范中央调剂基金与省级统筹基金收支行为。逐步缩小农村居民和城市居民的养老金待遇差异。参照企业职工基本养老保险建立城乡居民养老保险基金中央调剂制度，先缩小省际差异，再逐步实现全国统筹。

(五) 通过参数调整、结构转型的制度模式优化，实现城乡居保顶层制度设计的渐进式发展

长期以来我国的公共政策建设明显滞后于经济建设，社会保障制度，尤其是农村的养老保障出现了短板效应，非常不利于经济改革向纵深推进。因此，必须通过顶层设计系统地化解深层次矛盾，这样才能突破制度瓶颈。发达国家的经验表明：社会保障制度的顶层设计也不是在制度建立之初就一次性完成的，而是在较为完备的社会保障制

度建立以后，与之相配套的体制机制需要随着经济社会变革不断调整和补充。我国的农村社会养老保险从建立至今，实现了从无到有、从有到优的发展变化，为农村居民的养老提供了重要的经济支持，但目前仍然面临诸多问题。为了避免“头痛医头脚痛医脚”，从源头上化解积弊，必须要对农村社会养老保险进行进一步的模式优化。截至2017年底，城乡居民基本养老保险参保人数已超过5亿人，而每一次制度的调整 and 变化都会在规模巨大的参保人群中产生深远的影响。因此，城乡居保顶层设计必须走参数调整、结构转型相结合的制度模式优化和渐进式政策发展的道路。而且，政策仿真表明，通过不断的参数微调和结构转型的制度模式优化，可以实现提高保障水平、助力脱贫攻坚、保持基金可持续发展的多重目标。

改革开放四十年来，我国在诸多领域都取得了举世瞩目的成就。农村社会养老保险也在不断地改革完善，逐步实现了制度设立之初设立的全覆盖、保基本的目标。在施行过程中充分发挥社会保险对保障人民基本生活、调节社会收入分配、促进城乡经济社会协调发展的重要作用。对减少农民贫困、减轻家庭赡养负担有着重要作用。促进了农村的发展，保障了农民家庭的和谐。合并后的城乡居民基本养老保险，又进一步破除了乡城人口流动的制度阻碍，消除了农业转移人口进行城镇化的后顾之忧。政府通过养老金补贴的形式，实现财政的转移支付，让工业反哺农业，城市反哺农村。面对目前存在的问题，需要通过政策实验和顶层设计相结合找到最佳的解决方案。未来城乡居保制度不断发展完善，必然选择结构转型的优化道路。完善的城乡居

民养老保险制度能为决胜全面建成小康社会、实现人民对美好生活的向往提供有力支撑。

安华：土地流转背景下农村养老的金融支持路径研究



安华：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、内蒙古大学公共管理学院副教授

随着我国城镇化进程的加速，大量农村剩余劳动力进城务工，在促进城市建设和发展的同时，也使农村养老问题日趋严重，特别是空巢老人、孤寡老人和失能老人的养老问题十分突出。这部分农村老人因没有能力和条件跟随子女进城养老，只能留在农村度过晚年。他们既缺乏养老的经济支持，也缺乏养老的服务保障和精神慰藉。原有的五保供养制度仅针对特殊困难群体进行了有限的养老保障，更多留在

本文摘自《现代经济探讨》2019年第1期。

农村的老人的养老问题亟待解决。农村老人可供养老的最大资源是其拥有的土地使用权，如何通过金融支持盘活老人的土地资本，加速土地流转，将土地权益变现为养老的经济资源和服务资源，需要金融产品的创新和产业资本的介入。因此，本研究聚焦于探讨土地流转背景下金融资本促进农村养老保障发展的可行路径，以及农村养老保障的整体性设计。

2018 年中央一号文件提出乡村振兴战略，聚焦农村社会保障改革与农村金融创新。在金融扶贫日渐受到关注的背景下，如何引导金融资源向广大农村地区聚集，探讨金融支持农村养老问题的路径，是完善中国养老事业的重要一环。近年来，我国农村集体土地改革不断深化，2014 年，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》。《意见》要求各地区要大力推进土地流转和发展适度规模经营，五年内完成承包经营权确权登记。根据 2013 年中央一号文件的部署，此次农村集体土地确权登记发证工作覆盖了全部农村范围内的集体土地，包括属于农民集体所有的建设用地（含农民宅基地）、农用地和未利用地等。依据《物权法》、《土地管理法》和中央要求，所有权确权到乡（镇）、村组等集体经济组织，使用权包括农用地、宅基地、其他集体建设用地等，确权到农户或集体企业等组织。土地确权到户为盘活农民土地资源使之成为重要的农村养老资源提供了条件。

一、农民拥有的土地权益及其流转的可能性

按照土地用途，土地可以分为农用地、建设用地和未利用地。按

照土地所有权属性,土地可以分为国有土地和集体所有土地。根据《中华人民共和国土地管理法》第8条的规定,农村土地属于农民集体所有,包括农用地、宅基地以及自留地等均为农村集体组织所有。我国农村土地的集体所有性质通过这部法律加以明确。农村集体可以将土地的使用权让渡给农民使用,使农民获得耕地和宅基地的使用权,即收益物权。农民依法拥有的承包地和宅基地的使用权如果能够具备流转的必要条件和流转的实际可操作性,将会产生巨大的资本价值,盘活这笔资产将会给农民带来巨大的经济财富以及养老资源。

1. 农民的承包地及其流转的可能性

《中华人民共和国土地管理法》在明确了农村土地的集体所有权的同时,也明确了农村集体经济组织成员对集体所有土地的承包经营权,同时也允许农村集体经济组织以外的单位或者个人承包经营,但对其承包经营流程和承包经营的业务范围有明确的规定,必须经过三分之二以上村民同意并报乡镇级政府审核批准,其经营范围也被严格限定为种植业、养殖业等农业生产范围。上述法律明确了农村土地的所有权和承包经营权。根据《中华人民共和国农村土地承包法》的规定,土地承包后所有权性质不变,禁止承包地买卖交易,由国家保障农村土地承包关系的长期稳定,并保障承包方享有承包地使用、收益和土地承包经营权流转的权利,承包方可以按照“依法、自愿、有偿”的原则,采取转包、出租、互换、转让等方式进行土地承包经营权的流转。

以上法律明确了农村土地的所有权、承包权和经营权,明确土地

的承包经营权可以流转，土地承包经营权流转的具体方式包括转包、出租、互换、转让等。但转包、出租、互换与转让存在较大差别，前三者不改变土地承包形式，后者意味着原有承包合同的终止和新承包合同的建立。转让土地承包经营权要经发包方同意，转包、出租和互换土地承包经营权，只需要向发包方备案即可。土地转让意味着放弃土地承包权，但出于对农民基本生活的保障和耕地的保护，转让的条件和对象有严格的限定，且转让土地承包经营权必须经过发包方同意。转让方必须有稳定的非农职业或者有稳定的收入来源。受让方必须具备法律规定的土地承包主体资格，具有承包经营能力。受让方必须是农户，通常还必须是本集体组织的成员。受让方受让承包经营权后必须从事农业生产，不得从事非农建设。因此，金融机构和涉农企业是不具备土地承包经营权转让的受让方资格的。通常意义的农村土地流转是保留承包权，流转经营权，可以通过转包、出租和互换等方式将土地流转给本集体组织成员，也可以流转给从事农业规模经营的企业或农业合作社及种粮大户。对于金融机构有偿获得土地经营权，法律没有禁止。

2. 农民的宅基地及其流转的可能性

关于农民的宅基地，《中华人民共和国土地管理法》第62条的规定，通常情况下农村居民一户只能拥有一处宅基地，且其宅基地的面积有严格的限制，具体标准由各省根据实际灵活制定。农村居民在宅基地上建设自用住宅，必须符合所在乡镇的土地利用总体规划，农村居民出售、出租住房后，再此申请宅基地的，一律不予批准。按照我

国目前的法律和政策规定，农村的宅基地是不能流转的。农村宅基地既不能流转给本集体组织成员，也不能流转给集体组织以外的成员或企业和金融机构。在宅基地不能流转的情况下，农民的住房财产权仅体现为宅基地的用益物权和宅基地上自建住房的财产权。在现行法律和政策背景下，宅基地和自建住房的继承会面临诸多困境，特别是进城落户的子女，仅能继承自建房屋的所有权，不能继承宅基地的使用权，导致住房财产权的房地分离。农村宅基地是农民所拥有的重要财产资源和权利，随着城市化进程的加速，很多农村出现空壳化的趋势，导致很多宅基地得不到充分利用，宅基地的大量闲置是巨大的资源浪费。根据国土资源部最新数据，我国城镇建设用地 91612 平方公里，农村建设用地为 191158 平方公里，农村集体建设用地规模是城镇国有建设用地规模的 2 倍还多，而农村集体建设用地中宅基地占到了 70%。我国常住人口城市化率已经达到 56.1%，这意味着仅有 43.9% 的常住人口生活在农村。随着人口向城镇的逐步转移，农村的住宅和宅基地大量闲置，较低的利用率无疑是一种资源配置的低效率，也是一种巨大的浪费和资源闲置。

如果能够通过出租或流转等方式，把农村宅基地土地资源充分利用起来，并辅之以金融手段盘活农民的宅基地资产，对于增加农民经济收入、提高农民养老保障水平、繁荣乡村经济，都具有重大的现实意义。2016 年国务院发布的《关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》再度明确提出，要健全增加城乡居民财产性收入的各项制度。

《意见》还特别提到了应从农村实际情况出发，因地制宜，采取有效

措施明确和落实农村宅基地的用益物权属性，赋予农民更多财产性权利，有效增加农民包括财产收入在内的可支配收入。应在不改变宅基地集体所有权的前提下，探索宅基地租赁和有偿使用机制，探索农户宅基地占有权的有偿退出机制，推进农民住房财产权抵押担保机制等。例如四川成都市已经开始对农民自愿有偿退出农村宅基地进行探索。在前期试点的基础上，该市从2017年开始在全辖区范围内实施农户宅基地使用权退出机制，成都市郫都区三道堰镇青杠树村规定，以人均140平方米宅基地为分界点，鼓励农户积极腾退多余宅基地，对于农户人均宅基地超出140平方米的部分，由村集体资产管理公司予以收回，并按60元每平方米的标准给予农户一次性补偿。

由于目前我国的法律和政策对农村宅基地实行较为严格的管理，禁止农村宅基地使用权有偿流转和转让，导致现行农村宅基地资产的盘活存在法律和制度障碍。部分地区的试点难以取得重大突破性进展，政府主导下的宅基地退出难以实现宅基地的有效流转和土地资源的优化配置。此外，在现行法律和政策制约下市场机制也难以进入农村宅基地退出和流转领域，资金链条薄弱导致补偿资金来源不稳定，实际操作较为困难。要想让农村宅基地成为农民养老的重要资源，必须通过宅基地的合理退出与流转机制的建立盘活土地资产，通过金融机制的创新，可以为农村老人的集中安置和农村老人的规模化养老服务体系建设与养老产业发展提供支持。农村宅基地的使用权流转要以保持农村宅基地集体所有权为前提，保障和维护农户的宅基地占有权和使用权及其相关财产利益，探索进城落户农民自愿有偿退出机制和农

村老人宅基地的流转机制。可以参考和借鉴农村承包地“三权分置”的改革思路，在保障宅基地集体所有权和农户宅基地用益物权的前提下，基于农户的宅基地占有权，以出租合作等资源配置方式流转其使用权，通过盘活农村闲置宅基地和建造在宅基地之上的农民住房，切实提高农户的财产性收入，使之转化为稳定的养老保障资源。此外，城乡建设用地增减挂钩是国家推出的支持社会主义新农村建设、促进城乡统筹发展、破解保护与保障“两难”困境的一项重要管理措施。通过建新拆旧和土地整理复垦等措施，对宅基地加以流转和有效利用，促进城乡用地布局统筹协调与合理使用，实现建设用地总量不增加、耕地面积不减少的目标。同时，也有利于农民财产性收入的增加和城市化进程的加快。

3. 建立农村土地产权交易市场的必要性

农村土地流转是指把农户家庭的承包地通过合法的形式，在保留承包权的前提下，将经营权转让或租赁给其他农户或经济组织的行为。通过土地流转，可以促进现代化、规模化、集约化的农业经营模式转型发展。因此，农村土地流转是农村经济社会发展到一定阶段的必然产物。农村农用地土地有三种物权，所有权、承包权、经营权，三权分置促进了农户土地经营权的流转，其实质是土地使用权的流转，承包权还是由承包农户保留的，是不能流转的，农户收取流转租金的依据正是其拥有的土地承包权。截至2016年6月底，我国农村土地流转面积已达4.6亿亩，占全国耕地面积的三分之一。随着城市化的加速，以及农业现代化、规模化、产业化发展模式的普及和推广，未来

我国农村土地流转规模会逐步提高，市场空间巨大。加之农村宅基地三权分置改革的政策呼之欲出，农村宅基地使用权流转也即将成为可能，我国农村土地流转的总体规模将会逐年增加。土地流转需要市场平台的建立和完善，只有这样才能有效保障流转双方的合法权益，促进流转交易的实现。为此，国务院出台了《关于引导农村产权流转交易市场健康发展的意见》（国办发〔2014〕71号）。该《意见》对农村土地流转领域的所有权、承包权和经营权进行了分类指导，明确将土地经营权从承包经营权中分离出来，农村产权交易不涉及农村土地的集体所有权和依法以家庭承包方式承包的集体土地承包权，仅对农户承包土地经营权进行产权交易。“三权分置”使土地权属更加清晰，在不侵害农户承包权和集体土地所有权的前提下进行经营权的流转。下一步，还应积极建立基于农村宅基地所有权、资格权、使用权三权分置改革的宅基地使用权流转交易平台。

二、金融机构支持农村养老的可行路径

金融机构可以通过机制创新和产品创新促进农村土地流转，夯实空巢失能老人养老的经济基础。金融机构通过土地价值转换集中获得了土地的使用权，可以促进土地的流转和集中。金融机构通过创新金融产品，将土地的经营权、使用权让渡给种粮大户，可以促进土地的规模化经营。较之于农户私下的个人流转，更富有效率，农户的利益更能得到保障，契约化程度更高。农户与金融机构间也可以是长期的合同，一次性完全转让使用权，获得一笔数目可观的养老资产储备，农户还可以通过购买保险的形式将其年金化，享受终身年金。具体而

言，金融机构可以通过以下途径，介入农村养老领域，支持农村养老保障事业的发展。

1. 土地养老信托

农村土地养老信托主要是指基于农户集体土地承包经营权的养老信托。根据我国《土地管理法》、《农村土地承包经营法》和《信托法》的有关规定，年老农户将土地承包经营权作为信托财产，信托给信托公司，由信托公司将零散的土地通过土地互换、土地置换后将成片的土地进行土地整理，之后租赁给农业企业、农业合作社或种粮大户进行集约化、规模化的开发经营与耕种，然后信托公司将约定的收益返还给老年农户或其继承人。

2. 土地养老银行

土地养老银行是指按照银行的存贷模式，农户以土地承包经营权“存入”的方式将土地使用权流转给银行，银行通过土地互换或土地置换将土地集中整理后统一“贷给”有实力的龙头企业或经营大户进行规模经营，发展特色产业。农户以养老金或利息的形式获得土地租金，农业企业以支付贷款利息的方式偿付土地流转租金。由于是按照银行的经营方式，对农村老人的土地承包经营权集中进行“存贷”经营，可形象地称之为“土地养老银行”。

3. 土地使用权反向抵押养老保险

可以仿照城市住房反向抵押养老保险的做法，建立基于农村土地使用权的反向抵押养老保险机制。应明确可用于反向抵押养老保险的农村土地使用权范围，即农村农用土地的承包经营权、农户宅基地资

格权与使用权。老年农户在获得农村土地相关权利后可以将其进行使用权的处置，通过使用权的流转，使土地的养老价值达到最大化，弥补农民养老资金的不足。农村土地使用权反向抵押是基于“以地养老”的理念，将农村土地使用权反向抵押给保险公司。保险公司在对农村土地承包经营权的剩余承包年限、土地面积、土地质量等级等因素进行综合评估后，计算承包地的资产价值。保险公司在对农户宅基地地理位置、土地面积、房屋面积和建筑结构进行综合评估后确定宅基地及其附属房屋的价值。保险公司将上述价值分摊到老年农民的预期寿命年限中，并按月或按年支付养老金给农民，待老人身故后，土地的承包经营权流转给保险公司，宅基地使用权和地上房屋的产权流转给保险公司的一种新型农村养老资源筹集与配置模式。

4. 养老应急贷款

从农村金融机构传统的经营模式来看，农地确权颁证将极大解决农户抵押物缺乏造成的贷款障碍，能够促进金融机构创新以农村土地为抵押标的的信贷产品，可以通过贷款方式解决农村老人的应急性养老与医疗需求问题。银行等金融机构可以围绕农民承包地、宅基地等土地资产和权益进行金融产品的创新，通过创新抵押担保工具，增加贷款品种，满足农村老人的应急性养老需求。待老人走出养老困境后由老人本人或其子女偿还贷款的本息。因为有土地抵押，金融机构的贷款风险得到有效控制，增强了其创新农村金融服务的积极性。但此种模式面临法律的障碍，根据现行《物权法》（第 184 条）和《担保法》（第 37 条）的相关规定，耕地、宅基地等集体土地使用权不得抵

押和贷款。2015年8月国务院印发了《关于开展农村承包土地的经营权和农民住房财产权抵押贷款试点的指导意见》，在取得全国人大常委会法律授权后，在试点地区暂停执行相关法律条款，这意味着农村土地抵押贷款取得了重大突破性进展，未来有望全面推开。2017年中央一号文件明确要求加快农村金融创新，特别提到要“深入推进承包土地的经营权和农民住房财产权抵押贷款试点，探索开展大型农机具、农业生产设施抵押贷款业务”。这对金融支持农村养老是重大的福音。

5. 农村养老的间接金融支持

金融机构可以通过产品和服务创新，通过开发土地基金、土地证券化产品为政府或企业回购农民土地使用权提供贷款，促进土地流转，提高农民资产性收入并将其用于养老。可见，金融与产业资本的结合，可以为农村养老提供间接支持。农村土地确权的推进有利于促进土地流转，培育农业产业化龙头企业、培育家庭农场、农民专业合作社发展，逐步拓宽农民增收渠道。通过租金、佣金等收入形式加速农民增收长效机制的建立。农民增收可以提高个人的养老保障负担能力，同时也减轻了子女供养老人的经济负担，促进代际关系的和谐。

6. 农村养老服务产业的金融支持

随着我国人口老龄化的加速，特别是在农村老龄化远超城市的背景下，农村养老服务紧靠政府单一供给，已无法满足农村老人的养老服务需求，需要通过金融支持促进农村养老服务供给的结构性改革。2016年3月21日，中国人民银行、民政部、银监会、证监会、保监

会联合发布《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》，提出积极应对人口老龄化，大力推动金融组织、产品和服务创新，改进完善养老金融领域服务，加大对养老服务业的金融支持力度，促进社会养老服务业的发展。通过金融支持促进农村养老服务多元供给机制的形成，鼓励和支持社会力量投资养老产业，提高金融企业与养老产业的结合度。金融机构可以通过金融产品的创新支持农村养老机构的投资建设与健康发展。政府通过完善配套措施，吸引金融机构支持农村养老产业。通过财政贴息，促进银行加大信贷资源投入力度，支持养老服务机构发展。鼓励金融机构积极参与政府购买农村养老服务，促进基于医养融合的社区养老服务和机构养老服务发展。

三、金融支持农村养老保障的整体性设计

在城市化进程加速、传统养老方式变革的时代背景下，家庭养老功能弱化，需要建立社会化和多元化的养老保障筹资机制，化解农村养老难题。农民养老资源匮乏的根源在于政府提供的基本养老金待遇水平低，农民自身收入水平低，资产储备不足。在土地确权的大背景下，农民获得了农村土地承包经营权证书和宅基地使用权证书，这能够有效增加农民对于土地的用益物权和财产权，也使土地成为农民重要的养老资源。通过土地权益的流转和盘活，能够为农民提供可观的养老经济资源和养老服务资源，加之由家庭成员提供的精神慰藉和情感牵挂，能够为老人提供全方位的老年风险保障机制。农村土地确权也有利于促进农村金融交易环境的改善，降低金融机构在农村拓展业务的经营成本，提高金融机构的内生发展动力。各类金融机构可以通

过机制创新和产品创新拓宽业务范围，并积极参与农村土地流转和农村养老保障事业，实现经济效益与社会效益的双赢。

1. 农民养老经济保障中的金融支持

以政府对 60 岁以上农民提供的老年津贴和基本养老金为基础，通过金融手段加速老年农户土地流转，提高老年农户的财产性收入，使之成为农民养老保障的重要经济资源和服务资源。政府和金融机构可以通过土地养老信托、土地养老银行、土地使用权反向抵押养老保险等金融产品的创新尝试，盘活农户的土地资产价值，实现金融对农村养老的直接支持。金融机构可以通过向涉农企业和农业合作社及种粮大户提供经营贷款，开发土地基金产品、土地证券化产品等措施，扶持农业产业资本的发展，加速土地流转，促进老年农民增收，起到间接支持农村养老的作用。此外，土地承包经营权证书是农民拥有土地权利的凭证，是农民进行贷款质押抵押的合法担保物。农民在养老遇到经济困难时，可以以土地经营权证为抵押物，向银行等金融机构申请贷款，解决燃眉之急，满足老人应急性和突发性养老需求。

2. 农民养老服务保障中的金融支持

农村养老的服务保障既可以由政府提供，也可以由社会资本和产业资本投资兴建。目前政府提供的养老服务保障仅针对农村特殊供养人群，即五保户的集中供养，仅依靠政府的力量很难为老龄化时代的农村所有老人提供养老服务，必须引入社会资本，促进政府与社会资本的合作。因农村养老服务行业的发展具有资金投入大、开发周期长的特征，完全依靠养老服务企业自有资金进行养老机构的投资建设缺

乏现实可行性，农村养老服务机构和养老产业的发展离不开金融的投融资支持。针对农村养老服务对象经济支付能力低的特点，只有通过国家将农村养老服务的价格限定在一定范围内，才能保证农民的养老服务可及性。这样就使农村养老产业成为微利行业，必须通过政府财政补贴和税收优惠，才能吸引社会资本有积极性投入养老产业这一福利事业。此外，由于农村养老产业的发展刚刚起步，其未来的发展和投资收益具有较大的不确定性，这在一定程度上影响了资本的参与意愿。因此，为农村养老产业的发展提供政策性金融支持和市场化金融支持是促进农村养老服务增量提质的关键。政府及政府性金融机构可以通过政策性贷款、担保、政府引导基金、专项扶持基金等对农村养老产业和养老服务机构提供不以盈利为目的的金融支持。支持农村养老服务业发展的市场化金融支持手段包括信贷、IPO、债券等融资手段，也可以引导私募基金投资养老产业。

2015年卫生计生委等部门出台了《关于推进医疗卫生与养老服务相结合的指导意见》指出，目前有限的医疗卫生和养老服务资源以及彼此相对独立的服务体系远远不能满足老年人的需要，迫切需要为老年人提供医疗卫生与养老相结合的服务。养老机构开展医疗服务和医疗机构开展养老服务都将得到政策支持，同时政策也支持鼓励社会力量兴办医养结合机构，这对农村养老机构的建设提出了更高的标准和要求，需要更多的金融支持。这就需要各类金融机构创新金融产品和服务方式，加大金融对医养结合领域的支持力度。可建立由金融和产业资本共同筹资的健康产业投资基金支持医养结合发展。探索政府

和社会资本合作（PPP）的投融资模式，积极推进政府购买基本健康养老服务。

3. 城乡老人双向流动的金融支持

农村养老产业的发展和养老服务机构的建立和完善，可以逐步形成养老服务的品牌，吸引城镇居民到农村养老。金融机构可以为农村养老机构的规模化经营以及农村基础设施改造和生活设施升级提供融资支持。基于土地流转实现土地集中，兴建大型养老机构，既满足农民的养老需要，也向城镇居民提供养老服务。特别是对城镇具有高消费能力的老人提供高端养老服务，用所得利润支持农村养老机构的硬件与软件升级，继续保持对农村经济收入较低的老人的微利经营模式，实现城乡养老的良性互动。

部分农村老人因子女进城务工并定居，自己在农村养老面临诸多困境，缺少精神慰藉，有进城养老的意愿。对于这部分农村老人，意味着他们既要流转耕地的经营权，也要流转宅基地的使用权。这轮土地确权包含了集体建设用地的确权，农民的宅基地也能获得使用权凭证，可以以此为作为金融支持的突破口。农民进城养老要购置住房，这势必占用城市周边更多的耕地资源，为了保持耕地总量不变，可以推进城乡建设用地增减挂钩政策，建立城乡建设用地跨城乡、跨区域交易机制，退出宅基地可获得城市落户的资格以及经过相应折算的城市保障性住房，所在城市获得相应面积的建设用地指标。原有宅基地收归集体用于复垦，并流转。农民退出宅基地的经济补偿金可由银行提供贷款支持，或者金融机构将宅基地集中归集并处置，用于养老服

务项目的开发。

4. 金融支持农村养老的相关配套政策

第一，需要突破法律政策障碍。现行的农村土地法律和政策对土地的流转有严格的限制，三权分置改革促进了农村土地承包经营权的流转，但流转依然存在诸多限制。农村宅基地资产的盘活还是法律与政策的禁区。这些问题的存在造成了农户盘活土地资产变现养老资源存在较大障碍，金融机构的介入也是困难重重，需要在试点的基础上，逐步突破。

第二，农村土地流转变现为养老资源需要农村产权交易市场的建立和完善。农村产权交易市场应不以盈利为目的，突出公益性，通过规范土地流转的交易行为，切实保障农民土地财产权益。农村产权交易市场应不断拓展服务功能，提供信息发布、产权交易、法律咨询、资产评估、抵押融资等综合性服务，并按照土地法律的规定和调整，适时扩大农村产权交易的范围。还可以引入财会、法律、资产评估等中介服务组织以及银行、保险等金融机构和担保公司，为农村产权流转交易提供专业化服务。

第三，推动金融产品和服务的创新。金融支持农村养老事业的发展，需要产品、服务和工具的创新。要突破传统的通过贷款和债券进行养老服务融资的单一模式，创新土地养老信托、土地养老银行、土地使用权反向抵押养老保险等金融产品，实现对农村养老的直接金融支持。要通过建立土地基金、土地债券和土地证券化，促进涉农企业的规模化经营和农民增收，进而实现对农村养老的间接金融支持。此

外，金融支持社会资本投资养老服务机构，也需要养老产业金融的创新。

第四，建立金融支持农村养老的风险控制机制。以农村土地流转为基础促进农村养老金融发展会面临土地政策风险、土地估值风险、土地交易风险、土地变现风险、市场利率风险、长寿风险及道德风险。金融机构只有建立针对上述风险的风险防控体系和风险管理机制，才能保障自身的稳健经营和养老业务的可持续发展。银行、保险、信托、证券、基金等金融机构能否实现基于土地流转的预期收益，将会受到土地的变现能力和变现方式的双重制约。现行土地评估体系和农村集体土地流转市场的不完善，是金融机构需要应对的系统性风险。

第五，完善相关政策支持。资本介入土地流转和养老服务会面临微利性与高风险性并存的困局，为了提高金融资本参与农村养老的积极性，必须通过税收优惠政策和财政补贴政策加以引导和扶持。此外，应通过政策性金融支持农村土地规模化经营和农村基础设施建设，在提高老年农民养老经济收入和财产收入的同时，改善农村居住环境，促进农村养老服务的全面升级，在保障农村老人养老需求的同时，吸引城镇居民到农村养老，提高农村养老产业的活力。

总之，农村养老保障的破题需要创新性思维，金融机构参与到农村土地流转、土地产权交易和土地抵押贷款等领域，有助于盘活农民的土地资产，拓宽养老保障的资金来源渠道，通过农民增收和财产性收益的获得，夯实农村养老的经济基础。应以农户信用档案建设为重点，强化农村信用体系的完善，建立农户和农业企业信用信息的基础

数据库和共享平台,提高金融机构的参与积极性。此外,也要认识到,金融和商业资本介入农村土地流转和土地抵押贷款,当出现违约风险和经营风险时,金融机构在采取多种方式处置抵押物时,应当以保证农户承包权和基本住房权利为前提,采取适当的抵押物处置措施,避免对农民基本权益造成伤害。应建立风险补偿基金,对金融机构提供风险补偿,促进金融机构支持农村养老相关业务的稳健经营。

曾海军：城乡居民养老保险的财政支付能力研究

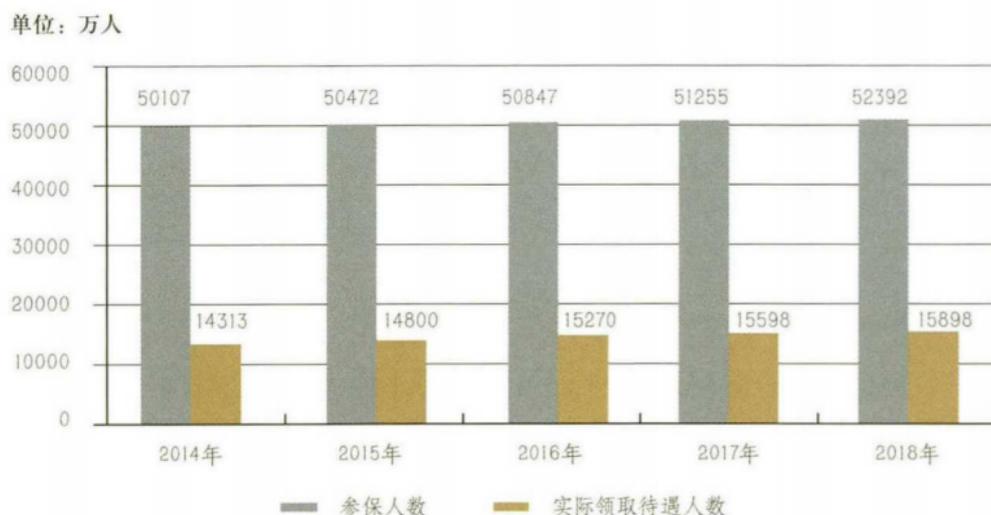


曾海军：中国养老金融 50 人论坛青年研究员、供职于中国人寿养老保险股份有限公司江苏省分公司

为了增加农村居民和城镇非就业居民的养老保障，我国于 2009 年建立了新型农村社会养老保险，2011 年建立了城镇居民社会养老保险。2014 年，鉴于新型农村社会养老保险和城镇居民社会养老保险拥有相同的制度模式，国务院将两项制度统一合并实施，在全国范围内建立起统一的城乡居民养老保险制度。经过 10 年的发展，城乡居民养老保险基本实现全覆盖，同城镇职工养老保险一起、完善了我国

本文摘自《中国保险》2019 年第 10 期。

社会养老保险体系（见图1、表1）。



资料来源：《2014年—2017年人力资源和社会保障事业发展统计公报》

· 图1 2014年—2018年城乡居民养老保险参保人数和实际领取待遇人数 ·

· 表1 2014年—2017年城乡居民养老保险财务状况 ·

单位：亿元

内容	2014年	2015年	2016年	2017年
基金收入	2310	2855	2933	3304
个人缴费	666	700	732	810
基金支出	1571	2117	2150	2372
当年收支结余	750	744	782	944
累计结存	3845	4592	5385	6318

数据来源：《2014年—2017年人力资源和社会保障事业发展统计公报》和
《2014年—2017年全国社会保险基金决算》

截至2018年底，我国城乡居民养老保险参保人数达到52392万人，其中实际领取待遇人数为15898万人，较2017年分别增长1137万人和300万人。但是，从各项社会保险基金收入来源来看，城乡居民养老保险基金收入中的70%左右来自财政补贴（见表2），财政支

付成为城乡居民养老保险制度发展的关键和重要经济保障。因此，城乡居民养老保险的保障水平需与财政支付能力相适应，同时，财政支付能力也需要根据保障需求进行动态调整。

· 表2 2015年—2017年城乡居民养老保险基金收入和财政补贴占比 ·

单位：亿元

年份	城乡居民养老保险基金收入	财政补贴	占比
2015年	2879.25	2043.99	70.99%
2016年	2956.21	2092.09	70.77%
2017年	3339.30	2319.19	69.45%

数据来源：《2015年—2017年全国社会保险基金决算》

2018年3月，人力资源和社会保障部、财政部联合印发《关于建立城乡居民基本养老保险待遇确定和基础养老金正常调整机制的指导意见》，要求推动城乡居民养老保险待遇水平随经济发展而逐步提高。在人口老龄化日益严峻和经济增长速度放缓的形势下，提高城乡居民养老保险待遇水平必然会增加财政负担。

一、城乡居民养老保险财政补贴政策

根据现行政策，中央财政和地方财政共同承担着城乡居民养老保险的财政补贴。其中，中央财政主要负责全国基础养老金待遇发放环节的补贴。从2018年1月1日起，全国城乡居民养老保险基础养老金最低标准提高为每人每月88元，中央财政对中西部地区给予全额补助，对东部地区给予50%的补助。地方政府主要在以下三个方面给予财政支付：

一是对参保人员的缴费给予财政补贴。中央规定了 100-1000 元（每增 100 元进 1 档，分为 10 档）、1500 元、2000 元共 12 个档次，地方政府可以根据实际情况增设缴费档次。对于选择最低档次标准缴费的，补贴标准不低于每人每年 30 元；对于选择较高档次标准缴费的，适当增加补贴金额；对于选择 500 元及以上档次标准缴费的，补贴标准不低于每人每年 60 元，具体标准和办法由省（区、市）人民政府确定。从财政补贴的分级负担来看，除上海、江苏、浙江、辽宁、山东和山西六地明确规定省级财政不负担外，其余基本上都是省、市、县三级财政共同分担。

二是对特定群体的缴费补贴。地方政府为重度残疾人、低保对象、五保户、特困供养对象等特定人群给予缴费补贴。该部分缴费补贴由省、市、县三级政府共同承担，也有由省、县两级政府负担的，但数量居多的还是县级政府单独承担。

三是待遇发放环节的补贴。主要是对高于全国最低基础养老金发放标准的补贴，由省、市、县三级财政分摊。受当地经济发展水平、财政负担能力不同的影响，各地提高基础养老金的幅度也不一样，并且差距有不断拉大的趋势，例如：2018 年上海（930 元）、北京（610 元）、天津（306 元）、河南（98 元）、贵州（93 元）。除此之外，还有对“长缴多得”加发的基础养老金和对特定群体增发的基础养老金补贴。

二、财政对城乡居民养老保险的支付能力分析

1. 对城乡居民养老保险的财政支付能力仍有提升空间

我国的经济增长速度从 2011 年开始出现换挡回落（见表 3），从 2011 年的 9.6% 降到 2018 年的 6.6%。财政收入与经济增长往往保持着十分紧密的正向关系。自 2012 年开始，我国政府财政收入增速出现下降（见表 3），从 2012 年的 12.9% 降到 2018 年的 6.2%。而同期财政支出的增速基本都高于财政收入的增速。党的十九大报告指出，中国特色社会主义进入新时代，基本特征就是我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。可以说，未来经济增长速度放缓将是大概率事件。

· 表3 2010年—2018年我国经济增长速度和财政收支情况 ·

年份	经济增长速度 (%)	财政收入增长速度 (%)	财政支出增长速度 (%)
2010年	10.6	21.3	17.8
2011年	9.6	25.0	21.6
2012年	7.9	12.9	15.3
2013年	7.8	10.2	11.3
2014年	7.3	8.6	8.3
2015年	6.9	8.5	15.9
2016年	6.7	4.8	6.8
2017年	6.8	7.4	7.7
2018年	6.6	6.2	8.7

数据来源：《中国统计年鉴2018》，国家统计局网站

财政需求和财政支付能力之间的矛盾可以用财政分配的“三元悖论”进行解释。所谓财政分配的“三元悖论”，是指在财政经常性支出的管理水平、政府的行政成本水平和政府举债资金融资乘数既定情况下，财政分配中减少税收、增加公共福利和控制政府债务及赤字水

平三个目标至多只能同时实现其中两项，而不可能全部实现。也就是说，如果要增加公共福利支出，则需要增加税收或者增加政府债务。在当前为企业减负和政府债务处于较高水平的情况下（见表4），财政对城乡居民养老保险的支付能力受到影响。即使这样，财政对城乡居民养老保险的支付能力仍有提升的空间。

表4 2014年—2017年中央财政债务余额和地方政府债务余额情况

单位：亿元

年份	中央财政债务余额	增长(%)	地方政府债务余额	增长(%)
2014年	95655.45	—	154074.30	—
2015年	106599.59	11.44	147568.37	-4.22
2016年	120066.75	12.63	153557.59	4.06
2017年	134770.15	12.25	165099.80	7.52

数据来源：《中国财政年鉴2018》；2015年地方政府债务余额有所减少，主要是因为一些地区处理存量政府债务时根据实际情况核减了一部分债务。

2. 可以适当增加对城乡居民养老保险的财政支付

近年来，财政对各项社会保险补贴占一般公共预算支出总额基本保持稳定（见表5），约为6%，其中用于城乡居民养老保险的补贴仅占一般公共预算支出的1%左右。另外，从企业职工养老保险和城乡居民养老保险财政补贴比较来看，无论补贴总额、占比还是补贴增长率，城乡居民养老保险财政补贴均低于企业职工养老保险财政补贴。未来可以考虑适当增加对城乡居民养老保险的财政支付。（见表6）

表5 财政对社会保险和城乡居民养老保险补贴分别占一般公共预算支出比重

年份	财政对社会保险基金补贴占一般公共预算支出比重	财政对城乡居民养老保险补贴占一般公共预算支出比重
2015年	5.82%	1.12%
2016年	5.90%	1.11%
2017年	6.08%	1.14%

数据来源：笔者计算所得

· 表6 企业职工养老保险和城乡居民养老保险财政补贴比较 ·

年份	社会保险基金补贴总额	企业职工养老保险			城乡居民养老保险		
		补贴总额	占比(%)	增长(%)	补贴总额	占比(%)	增长(%)
2015年	10244.42	3893.33	38.00	—	2044.00	19.95	—
2016年	11088.6	4290.87	38.70	10.21	2092.09	18.87	2.35
2017年	12351.76	4955.13	40.12	15.48	2319.19	18.78	10.86

数据来源：《2015—2017年全国社会保险基金决算》

三、地区财政支付能力差异

1. 由于地区间经济发展水平不平衡，地区财政收入差异也很大。从2017年财政收入绝对额来看，广东省是财政收入最高的省份，达到11320.35亿元，增长8.95%；财政收入最低的省份为青海省，仅为246.20亿元，增长3.22%（见表7）。从2017年财政支出绝对额来看，所有省份当年的财政支出均高于当年的财政收入。财政赤字的资金部分来源于中央财政补助收入。从中央补助收入占当年财政支出的比例来看，在四大经济区域中，相对于东部经济发达省份，东北、中部和西部的财政支出本级财政能力较弱，较大程度上需要依靠中央财政补助（见表8）。

· 表7 2017年各地区财政收支情况对比 ·

单位：亿元

地区	财政收入		财政支出		地区	财政收入		财政支出	
	总额	增速(%)	总额	增速(%)		总额	增速(%)	总额	增速(%)
北京	5430.79	6.88	6824.53	6.52	湖北	3248.32	4.71	6801.26	5.89
天津	2310.36	-15.17	3282.54	-11.27	湖南	2757.82	2.22	6869.39	8.36
河北	3233.83	13.47	6639.18	9.75	广东	11320.35	8.95	15037.48	11.84
山西	1867	19.91	3756.42	9.55	广西	1615.13	3.78	4908.55	10.51
内蒙古	1703.21	-15.53	4529.93	0.38	海南	674.11	5.74	1443.97	4.90
辽宁	2392.77	8.74	4879.42	6.60	重庆	2252.38	1.10	4336.28	8.36
吉林	1210.91	-4.18	3725.72	3.89	四川	3577.99	5.58	8694.76	8.56
黑龙江	1243.31	8.26	4641.08	9.79	贵州	1613.84	3.36	4612.52	8.22
上海	6642.26	3.69	7547.62	9.09	云南	1886.17	4.08	5712.97	13.83
江苏	8171.53	0.62	10621.03	6.40	西藏	185.83	19.13	1681.94	5.92
浙江	5804.38	9.48	7530.32	7.97	陕西	2006.69	9.42	4833.19	10.11
安徽	2812.45	5.23	6203.81	12.33	甘肃	815.73	3.65	3304.44	4.90
福建	2809.03	5.81	4684.15	9.56	青海	246.2	3.22	1530.44	0.37
江西	2247.06	4.44	5111.47	10.70	宁夏	417.59	7.72	1372.78	9.42
山东	6098.63	4.07	9258.4	5.75	新疆	1466.52	12.90	4637.24	12.06
河南	3407.22	8.05	8215.52	10.22					

数据来源：中国财政年鉴

· 表8 各经济区域中央补助收入占当年财政支出的比例 ·

经济区域	各地区中央补助收入占当年财政支出的比例
东北	黑龙江 (64.79%)、吉林 (55.44%)、辽宁 (47.54%)
中部	山西 (44.78%)、河南 (48.79%)、湖北 (43.74%)、湖南 (47.90%)、江西 (45.55%)、安徽 (47.08%)
东部	北京 (13.48%)、天津 (18.05%)、河北 (43.59%)、山东 (28.43%)、江苏 (16.51%)、上海 (10.36%)、浙江 (14.98%)、福建 (27.40%)、广东 (11.51%)、海南 (48.59%)
西部	重庆 (39.67%)、四川 (49.96%)、广西 (53.79%)、贵州 (59.59%)、云南 (52.74%)、陕西 (46.70%)、甘肃 (65.94%)、宁夏 (59.59%)、新疆 (56.35%)、青海 (73.00%)、西藏 (89.82%)

数据来源：中国财政年鉴

2. 相比财政自足情况较好的东部省份政府，中西部省份的隐性债务规模更大，隐性债务增加的速度和规模远远超过显性地方债务，预示着未来这些地方政府还本付息压力较大。

3. 县级财政作为城乡居民养老保险制度的直接实施者，其财政支

付能力对城乡居民养老保险的可持续发展具有重要意义。而目前我国县级财政困境成为一种不可忽视的现状，县级政府的财政负担较重。

我国社会的主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分发展之间的矛盾，具体到城乡居民养老保险，目前的待遇水平离满足城乡居民基本养老需求还有较大差距。国际经验表明，一国经济得到发展，社会保障要成为国家重点关注的项目。随着城乡居民养老保险基金进行市场化投资运作、政策不断完善等，财政支付压力会在一定程度上会得到缓解。因此，需要建立城乡居民养老保险财政补贴增长机制，进一步优化财政补贴政策，各地区还需要根据综合实力，制定补贴预算，增强东北、中部和西部地区财政对城乡居民养老保险的支付能力。

导读：养老金融观点集萃栏目是中国养老金融50人论坛成员或研究员就养老金融领域的相关问题发表的文章摘录，旨在分享观点、探究问题、启发思维、推动创新、促进交流。本期我们选编了由中国养老金融50人论坛编著的《中国养老金融发展报告2019》中，由董克用、孙博、张栋合著的总报告《中国养老金融发展现状、挑战与趋势研判》，由胡兵、孙博合著的《养老金金融：投资运营全面推进，产品类型日趋丰富》两篇文章。欢迎大家向本栏目投稿。

董克用、孙博、张栋：中国养老金融发展现状、挑战与趋势研判



董克用：中国养老金融50人论坛秘书长、清华大学教授

本文摘自《2019中国养老金融发展报告》第1-21页；文章内容后期略有修订，以最终出版物为准。

随着老龄化趋势加剧，养老日益成为全社会关注的话题。与其他国家相比，我国人口老龄化呈现如下四个核心特点：规模大，发展速度快，持续时间长，应对任务重。老龄化将成为我国在二十一世纪甚至更长时期面临的严峻挑战。从国际经验来看，应对老龄化离不开金融的媒介融通作用，金融工具和技术是积极应对人口老龄化重要方式，也是适应传统养老模式转变、满足群众日益增长的养老需求的必由之路，由此诞生了养老金融这一专门领域。然而，目前国际国内关于养老金融的概念界定及其内涵和外延均没有得到系统的阐释，概念之间的区别与联系也并未厘清，社会各界对于养老金融均没有形成统一的认识，这对于养老金融的长期可持续发展形成了极大阻碍。本文旨在辨析相关概念，并在此基础上界定养老金融的概念框架，并探讨养老金融的发展趋势。

一、养老金融概念及其内涵界定

（一）中国养老金融体系概念架构

总体来看，养老金融是一个概念体系，是指为了应对老龄化挑战，围绕着社会成员的各种养老需求所进行的金融活动的总和，包括养老金金融、养老服务金融、养老产业金融三部分。其中，养老金金融指的是为储备制度化的养老金进行的一系列金融活动，其对象是制度化的养老金资产，目标是通过制度安排积累养老资产，同时实现保值增值；养老服务金融指的是除制度化的养老金以外，社会成员为了满足自身养老需求所采取的财富积累、消费及其他衍生的一系列金融活动，其本质是通过金融活动参与来满足人们多元化的养老需求；养老产业

金融则指的是为与养老相关产业提供投融资支持的金融活动，其对象是养老产业，目标是满足养老产业发展所需要的各种投融资需求。

我们认为上述三分法有其合理性：一是从个体安排老年生活角度讲，社会成员的金融需求不仅仅限于养老金，还包括其他针对老年生活的财富积累和消费，以及相关的实体服务。而上述概念中，养老金金融和养老服务金融直接服务个人养老需求，养老产业金融则是通过养老产业间接满足成员的养老服务需求。二是从社会应对老龄化的全局来看，养老金金融和养老服务金融的目标都是为国民提供养老资产，为实现可持续养老支持体系提供经济基础；养老产业金融的目标则是通过金融支持养老产业的发展，为国民更加体面和完善的养老服务提供保障。可以看出，养老金融正是通过对养老资产积累和对养老产业的支持来应对老龄化的挑战。

基于此，本文拟在养老金融三分法的框架之下，对于养老金金融、养老服务金融和养老产业金融子概念进行进一步讨论，完善养老金融概念体系。

（二）养老金融概念的内涵体系

结合我们对养老金融的概念的进一步界定，我们认为养老金融概念的内涵体系可用下图表示，其中各个子概念的内涵如下：

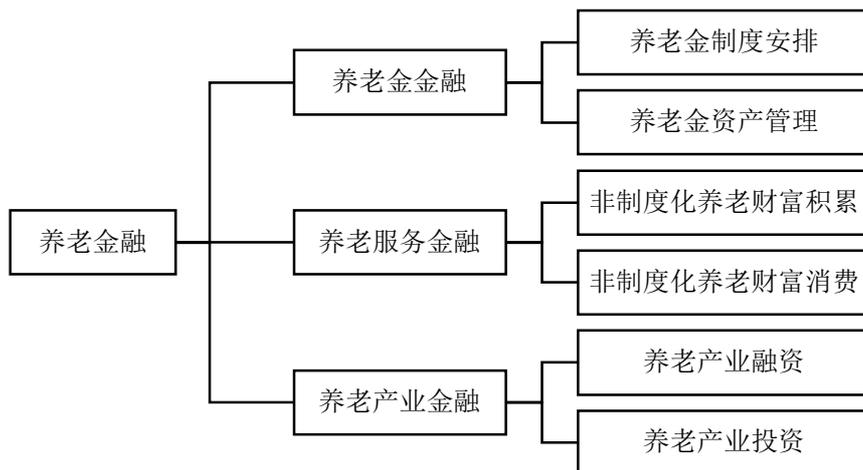


图1 养老金融概念体系及其内涵

养老金融内涵主要包括两方面内容：一是养老金制度化安排。从世界范围来看，多支柱养老金模式已经成为主流发展趋势，即零支柱的国民养老金、第一支柱的基本养老金、第二支柱的职业养老金、第三支柱的个人养老金和第四支柱养老支持。各国可能根据国情选择其中不同部分构成其养老金体系，但是目标是共同的，即通过政府、单位和个人的多方责任共担机制建立起多支柱、风险分散的可持续的养老金制度体系，以应对人口老龄化挑战。二是养老金资产管理。上述养老金制度一般采取现收现付制或完全积累制，在一定时期内会形成养老基金积累，特别是完全积累制下基金结余存续长达几十年，期间面临保值增值需求，因此如何通过市场化投资运营实现基金积累壮大就十分重要，由此，养老金资产管理也是养老金融的重要内容。

养老服务金融涉及两方面内容，一是养老财富积累。指的是在国家养老金体系之外，社会成员为更好满足老年需求，自发进行养老财富管理活动。其中养老财富积累主要在工作期进行，需要金融机构针对养老资产储备需求开发专业化养老金融产品和服务，如养老理财、

商业养老保险、养老投资基金,以及养老财务规划、养老投资顾问等。

二是养老财富消费。指的是社会成员在老年期将其养老财富储备用于消费的过程,同样需要金融机构针对人在老年阶段的消费需求,提供针对性金融服务,比如住房反向抵押贷款/保险、老年财产信托等。

养老产业金融包括两方面内容:一是养老产业融资,这主要是从产业端的视角来看,即解决养老产业发展的钱从哪里来的问题。这主要由于养老产业投资额度大,回报周期长等原因,客观上需要通过各类金融手段支持产业发展。具体包括市场化融资手段,比如养老产业机构发行债券、上市、并购等;政策性融资手段包括政策性金融债、政府贴息贷款等。养老产业融资的出发点和落脚点在于推动养老产业实体经济的发展。二是养老产业投资,这主要是从资金端的视角来看,即金融资本如何通过参与养老产业实体经济发展,其本质上是一个金融投资活动,其出发点落脚点在于如果实现金融资本的投资收益和回报。这里需要指出的是,由于养老产业在实现经济效益的同时,还有社会效益,因此也存在一些不以获利为目的的投资工具,比如政府引导基金等。

二、中国养老金融发展现状

(一) 养老金投资稳步推进,养老金金融开启新的篇章

1. 养老金市场化运营顺利推进,三支柱养老金均有突破

在《基本养老保险基金投资管理办法》、《职业年金基金管理暂行办法》、《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》等一系列政策指导下,经过一段时间的准备,养老金市场化运营工作顺利推

进。截至 2019 年 3 月底，全国已有 17 个省份与全国社保基金理事会签订了基本养老委托投资合同，合同总金额达到 8580 亿元，其中已经到账运营规模为 6248.69 亿元，投资运作比例达 72.83%；在基本养老委托投资金额占比方面，合同签署金额占 2018 年底城镇职工基本养老金结余规模 5.09 万亿的比例为 16.86%，委托投资金额占比稳步提升。在第二支柱职业年金方面，截至 2019 年 6 月底，已有包括中直机关、新疆维吾尔自治区、山东省在内的共计 25 个省市区完成受托人的评选工作，职业年金基金受托评选工作进程已过半，迈出了职业年金基金业务发展的关键一步，同时，中直机关、新疆维吾尔自治区、山东省、陕西省、江西省、辽宁省已正式公布投管人评选结果，职业年金投资运营已进入快车道。在第三支柱个人养老金方面，自 2018 年 5 月 1 日起在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区三地试点实施个人税收递延型商业养老保险到 2019 年 3 月底，太保寿险、平安养老、中国人寿、泰康养老、太平养老等共 5 批 23 家保险公司获准税延商业养老保险业务资格，19 家机构开发的 62 款产品获准销售，试点取得了一定成效。

2. 多方因素综合作用，养老金投资收益有所回落

受内外部因素的影响，A 股主要指数普遍下跌，其中小盘股指数跌幅超过大中盘指数，上证综指、沪深 300、中小板指、创业板指全年分别下跌 24.59%、25.31%、37.75%和 28.65%，在此影响下，2018 年全国社保基金、企业年金的收益率双双回落，其中，企业年金整体收益率 3.01%，较上年的 5%整体表现显著下降，也是自 2012 年

以来最低水平；全国社保基金当年投资收益率则更是跌至-2.28%。尽管如此，从长期来看，企业年金 2007-2018 年平均年化收益率为 6.97%，全国社保基金自 2000 年成立以来的年均投资收益率 7.82%，仍然大幅超越同期通胀水平，依然实现了良好的保值增值。

3. 金融行业广泛探索，养老金融产品快速发展

随着各金融行业对养老问题的日益重视，各类养老金融产品应运而生，包括养老金产品、税延商业养老保险、养老保障产品和养老目标基金等。其中，养老金产品作为吸引增量资金和实现资产配置的重要工具越来越获得投资人、法人受托、理事会和部分委托人的关注和重视。2018 年底，全市场已运作养老金产品规模达到 4771 亿元，相较 2017 年底增加 1269 亿元，且养老金产品占企业年金规模的比重呈上升趋势，从 2013 年的 2.58% 上升至 2018 年底的 32.90%。2018 年底平均每只养老金产品的投资运作规模为 14.73 亿元，比上年同期的 13.07 亿元增加了 1.66 亿元，远高于 2018 年度企业年金投资组合的平均规模 3.78 亿元。同时，2018 年养老保障管理产品依然保持了良好的增长势头。随着养老保险公司牌照的不断扩容，以及建信养老金公司的设立展业，市场上的经营主体不断增加，业务快速发展。截至 2018 年底，全行业 2018 年底业务管理规模达到 6483.33 亿元，相较 2017 年增长约 42%。此外，随着证监会《养老目标证券投资基金指引（试行）》正式发布，包括华夏、易方达、工银瑞信等公司共 14 只养老目标基金于 2018 年 8 月 6 日获批以及华夏养老 2040 自 2018 年 8 月 28 日起开始发售，养老目标基金正式起航。截至 2019 年 6 月 30

日，共有 37 家公司旗下的 59 只产品分五批获得了证监会颁布的“准生证”，其中养老目标日期基金 33 只，养老目标风险基金 26 只。截至 2019 年 6 月 30 日，共有 42 只基金成立，认购规模 140.93 亿元，认购户数 114.47 万户，养老目标基金整体起步稳健，运作良好。

（二）行业广泛探索，养老服务金融稳步发展

1. 政策支持不断完善，养老服务金融发展环境不断优化

近年来，我国政府各部门已经认识到金融机构参与养老行业发展的重要意义，出台了一系列金融支持养老服务发展的政策指导意见，为我国养老服务金融的规范化发展提供了相应的政策基础。2013 年国务院发布《关于加快发展养老服务业的若干意见》，2016 年中国人民银行等五部委联合发布《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》，2016 年国务院办公厅发布的《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的若干意见》，2019 年国务院办公厅发布《关于推进养老服务发展的意见》，这一系列综合性的养老服务金融支持政策为金融机构养老金融业务发展指明了方向，为不同类别的养老金融产品的发展提供了政策支持。除此之外，各部门还相继出台了针对不同行业不同业务的专门性政策，在保险行业，2017 年国务院办公厅发布《关于加快发展商业养老保险的若干意见》，就丰富商业养老保险产品供给，为个人和家庭提供个性化、差异化养老保障提出了相应的指导意见；同时老年人住房反向抵押养老保险也备受重视，2014-2018 年间，原保监会和现银保监会三次发布文件推动老年人住房反向抵押养老保险发展。在基金行业，2018 年 2 月 11 日，证监会发布了《养

老目标证券投资基金指引（试行）》，对养老为导向的证券投资基金的发展进行了明确的规范，既为证券基金行业支持养老服务的发展提供政策支持，也同时为广大国民养老金融需求的满足提供了规范性保障，成为证券基金行业参与养老金融服务的重要文件。

2. 金融行业积极布局，养老服务金融开始发挥重要作用

随着各级政府部门对金融机构参与养老行业发展的日益重视以及一系列金融支持养老服务发展的政策指导意见的出台，各金融行业纷纷布局，关注养老与金融行业的结合，不少金融机构也开始积极探索养老服务金融的发展路径，开创了一系列带有养老概念的产品，并取得了一系列成效。

在养老财富积累方面，银行业借助庞大客户，继续开发多元化的养老储蓄产品和养老理财产品，成为相当大一部分群体退休生活的重要来源之一；基金业则结合其长期投资的优势，根据养老特征创新全生命周期投资模式，开发出包括养老目标风险基金和养老目标日期基金在内的两种养老目标基金产品，也吸引了相当大一部分群体参与其中；保险业利用风险防范优势，打造全方位保障产品，其开发的商业养老保险产品、养老保障管理产品均已经成为广大国民养老储备的重要选择；信托业则通过关注特定目标，开展专门化养老业务，其开创的养老财产管理信托模式，可以很好地根据委托人意愿通过资产管理实现保值增值，按照信托合同中规定的受益人、信托利益支付用途实现养老、传承的目的。

在养老财富消费方面，如何将年轻时积累的财富转化为有效的养

老资产或者服务成为不少金融机构探索的重要方面。其中银行业探索了住房反向抵押贷款和综合性养老金融服务模式，住房反向抵押贷款是盘活固定资产将其转化为养老财富的重要手段，综合性养老金融服务则可以将理财、信贷、便利结算、增值服务等内容结合到一起，提供产品定制、健康管理、法律顾问、财产保障等综合金融服务，以更好地方便老年人消费；保险业住房反向抵押养老保险产品与住房反向抵押贷款类似，其区别在于将固定的房产转化为养老服务和经济支持的双重保障，目前也获得了部分特定群体的青睐；信托业探索的养老消费信托产品的重点在于养老消费权益及资金安全的保障。

（三）多元化金融工具助推，养老产业金融开始产业化方向迈进

1. 政策支持多元，养老产业金融发展方向逐步明确

政策性支持和引导是养老产业快速发展的重要保障。近年来，各级政府不断出台支持养老产业发展的政策性文件，在鼓励各地发展适宜的养老产业之外，通过一系列政策性金融工具的推出，进一步明晰了养老产业金融发展方向。2014年8月，财政部印发《关于开展以市场化方式发展养老服务产业试点的通知》，确定运用养老产业引导基金方式支持发展居家养老、集中养老、社区综合服务面向基层大众的养老服务产业。2015年国家继续推出政策性金融工具政策，以国家发改委发布的《养老产业专项债发行指引》和民政部、国开行联合发布的《关于开发性金融支持社区养老服务体系建设的实施意见》为代表，通专项债和低息贷款方式，进一步促进养老产业的发展。2016年，政府积极推广PPP创新金融模式，以提升公共服务供给效率，其中养

老 PPP 模式成为养老产业金融的重要工具之一。2017 年 PPP、政府产业引导基金、国开行贷款等政策性金融工具正在持续深化。2018 年，养老产业金融出现向债券融资倾斜、向地方下沉的趋势，地方省市开始积极探索创新金融工具。总体来看，在一系列政策性金融工具的支持下，养老产业金融发展方向逐步明确。

2. 产业并购增多，养老产业金融进入规模化发展阶段

为更好地实现规模化发展，近年来养老产业并购持续升温，区别于其他成熟行业市场整合式并购，健康养老产业并购更多是企业多元化布局的一种方式，以上市公司为主体的产业并购尤为明显，市场上优质养老标的被争抢，养老项目估值不断被推高。具体而言，以上市公司为主体的资本方，在健康养老产业规模化阶段，以资源和资本为撬动，并购成熟养老服务企业，成为健康养老产业核心参与者。资本红利加速健康养老产业的产业化进程。从产业并购对象来说，主要是处于成长期的养老服务企业，资本助力其向成熟企业发展。从产业并购的区域来说，主要集中在京津冀、长三角和粤港澳三个核心经济圈。通过产业并购，并购方有机会新的产业赛道，获得健康养老产业兴起的产业红利，被并购借助资本获取产业资源，扩大服务市场。

三、中国养老金融发展面临的挑战

（一）养老金金融：制度设计有待完善，资产管理能力仍需提升

1. 三支柱养老金体系发展不平衡，补充养老金制度亟待加强

目前我国养老金体系以第一支柱为主导，二三支柱养老金制度发展严重不足，具体来看，我国三支柱养老金合计规模为 7.10 万亿元

人民币，占 GDP 比重为 7.89%。其中，第一支柱基本养老金规模 5.62 万亿元，占比高达 79.15%，第二支柱年金规模 1.48 万亿元，第三支柱税延养老金仅为 0.7 亿元。补充养老金占总体养老金的比重仅为 20%，占 GDP 比重不到 2%，大部分国民退休后的养老保障只能依靠第一支柱公共养老金。我国三支柱养老金体系长期发展不平衡的原因主要有以下几个方面：一是长期以来二三支柱被认为是公共养老金的补充，居于养老金体系的从属地位，对补充养老金制度的重视力度不够。二是补充养老金税收优惠政策吸引力不足，税收优惠是第三支柱个人养老金发展的根本动力，目前试点的个人税延养老保险的税收政策是，缴费阶段参加者可以以当月工资薪金、连续性劳务报酬收入的 6% 或者 1000 元孰低者在个人所得税前扣除，领取阶段账户累积额 25% 的部分免税，其余部分按照 10% 征税。随着个税起征点从每月 3500 元上调到 5000 元，个人所得税的纳税人从 1.87 亿人下降到 0.64 亿人，导致税收优惠激励的获益群体极为有限。同样，对第二支柱企业年金而言，根据企业年金第 36 号令，企业缴费最高可达职工工资总额的 8%。然而，2009 年《关于补充养老保险费补充医疗保险费有关企业所得税政策问题的通知》（财税[2009]27 号），规定企业为员工年金缴费在工资总额 5% 以内的部分才能进行税前扣除。缴费上限和免税上限存在 3% 的差额，导致有能力缴费更多的企业缴费意愿不强。在这种情况下，我国补充养老金制度的发展动力严重受限。

2. 养老金投资理念相对保守，权益类资产配置不足

养老金基金投资运作的目标是要实现长期保值增值，因此养老金

投资收益仅战胜 CPI 乃至以国债收益率为目标是不足够的，而应该与养老金长期要面对的支付需求与经济增长率合理挂钩。在我国经济和工资增长率长期高企的情况下，养老金投资理应要求更高的回报率。而要实现较高的回报，就必须提升投资组合的风险的容忍度，配置相当比例的权益类资产。但是从我国实践来看，除了全国社保，无论是基本养老还是企业年金，其投资都过于保守，风险承受能力不能适应资金的养老属性，权益类资产配置明显不足。权益类资产投资比例一般围绕 10% 波动，极少突破 20%。

（二）养老服务金融：供需双方面临多重制约，养老服务金融市场活力不足

1. 养老储备意识和能力不足，养老服务金融需求乏力

在儒家思想的影响下，传统的“家庭养老”、“养儿防老”模式成为中国长期以来老年生活保障的关键手段，加之近年来我国基本养老保险制度不断完善，广大国民对自身的养老保障预期又增加了新的信心。在此背景下，广大国民养老金融储备意识严重不足。同时，中国广大居民的金融专业知识比较匮乏，居民普遍对养老金融产品缺乏认识，对理财产品普遍要求“低风险”和“高收益”，对于金融政策法规、金融市场、金融产品和金融风险等尚未形成良好的认知。因此，在养老金融储备意识不足和养老金融专业认知有限的双重困境之下，导致广大居民养老投资参与意愿不足。除此之外，尽管目前我国已经提前实现了总体小康的目标，但我国居民收入差距长期偏高，基尼系数连续多年超过 0.4 的国际警戒线水平，相当一部分群体的收入水平

极为有限。养老服务金融的目标是通过多元化的金融手段为国民积累更多的养老财富以及更好地管理财富，以更好地提高老年生活保障水平，这就依赖于国民全生命周期过程的经济基础和财富积累。由于我国目前相当大一部分居民的可支配收入有限，在很大程度上制约了其对养老服务金融参与的能力，从而导致养老服务金融需求乏力。

2. 金融机构产品设计和 service 偏差，限制了养老服务金融有效供给

在我国人口老龄化不断深化以及养老服务金融需求快速增加的背景下，各金融行业都认识到养老金融的重要性，不少机构开始探索针对老年人的专有金融产品和服务。但受到广大国民需求的制约，真正具有长期投资、养老性质的养老金融产品很难获得老百姓青睐，因此，从本质上来看，现有养老金融产品没有实现养老金融服务需求导向，大多数金融机构只是在“养老”的旗帜下推出的大众化金融产品。同时，目前来看，尽管银行、基金、保险、信托等行业都积极投身到养老服务金融产品供给中，但总体来看，发行的养老服务金融产品数量极为有限。此外，养老服务金融作为提供全生命周期养老储备和消费的金融服务，需要相对科学和专业金融知识和素养，但由于我国广大国民金融素养相对有限，而金融机构虽然根据不同群体的需求开发了一系列养老服务金融产品，但在推广过程中，没有针对这类跨生命周期的金融产品形成更加科学、专业的顾问服务，缺少类似国外的智能投顾等服务项目的同步跟进，因此导致广大国民对产品的理解有限，从而阻碍了养老服务金融供给的有效性。

3. 政策和市场环境仍然不足，养老服务金融业态尚不成熟

近几年相关部门出台了一系列涉及养老服务金融的政策，但总体来看政策比较分散，缺少专门针对养老服务金融的法规。国务院等宏观部门的一些指导意见偏于宏观指导，缺乏详细的操作指引与落实细则，各部门的针对相关的养老服务金融产品制定的一些政策只能针对部分养老服务金融产品，在此背景下，各行业仅能在有限的领域进行探索，难以形成良好的养老服务金融业态。除此之外，国家在鼓励养老服务金融发展的同时，缺乏配套制度（如税收优惠等）激励机制，导致供需双方对于养老服务金融的参与动力都受到限制。

（三）养老产业金融：机遇与风险叠加，养老产业投融资和运作面临挑战

1. 健康养老产业投资竞争激烈，优质标的难以获得竞争优势

健康养老产业投资机会不集中在养老服务业，向医疗、医药等领域延伸，这就意味着，中长期阶段必将出现与专业医疗投资基金和医药投资基金争抢优质标的的情况。站在投资者背景角度，医疗和医药的专项投资基金，基金管理人和投后管理团队更为专业，甚至更能为所投资企业带来深厚的产业资源。站在资金来源角度，各地方政府和相关上市公司均成立有医疗和医药的专业投资基金，其资金成本不低于养老产业引导基金，甚至其投资效率和决策流程也与养老产业引导基金不相上下。这都会导致养老产业引导基金门槛弱化，竞争激烈，在抢夺优质投资标的上不占有绝对优势。

2. 区域间政策性金融支持不均衡，养老产业金融市场效率不足

近年来，在一系列政策性金融工具的支持下，我国养老产业获得

了较为快速的发展。以 PPP 模式为例，其作为解决地方政府基础设施资金难题的创新金融工具，不受地域影响，在养老产业发展方面具有较好的应用。但从实际运作来看，存在不同区域间发展不平衡的难题。由于投资效率不同，PPP 工具存在经济发达区域社会资本积极性强，而经济发展速度较慢的区域难以吸引社会资本方情况。如北京市朝阳区第二社会服务中心项目，尽管在实施期间受到诸多的限制，却仍受到社会资本的追捧，而与之形成鲜明对比的是青海、甘肃等内陆地区的 PPP 项目，难以找到合适社会资本方运营，甚至个别项目出现多次招标，由于应标企业数量不足而流标的情况，这会导致 PPP 在区域间养老服务市场效率不平衡问题。

3. 养老产业并购业务整合周期长，新旧业务之间协同性不足

健康养老产业属于长周期产业，上市公司在产业并购后，难以实现短期营收的快速增长。资本市场对上市公司短期盈利要求与产业的长周期性存在长短期不匹配的矛盾。同时，并购后存在并购整合周期长、新旧业务协同性差的问题。大部分上市公司并购健康养老产业标的后，选择不直接介入被收购方企业运作，仅通过董事会进行管控，维持所收购标的独立化运作，这新旧业务间协同性较差。另外，上市公司产业并购越来越倾向于控股并购，成为产业的战略投资者。但上市公司一方面缺乏一整套并购后整合的计划，另一方面缺乏专业产业运营团队，难以对并购标的提出合理化的考核指标，这都导致现阶段产业并购存在并购后整合难题。

四、中国养老金融发展趋势研判

（一）养老金金融：养老金规模将持续扩大，资产管理将出现新的动向

1. 养老金体系结构将进一步完善，养老金规模有望持续扩大

为更好地助力企业降税减负，激发经济发展活力，2019年4月4日，国务院办公厅印发《降低社会保险费率综合方案》，提出目前基本养老保险缴费高于16%的地区可降至16%。毫无疑问，该举措也会同时进一步增加第一支柱支出压力，进而影响我国养老金总储备。因此，定位于应对人口老龄化高原期社保支出的全国社保基金将不可避免要发挥更大作用，随着划转国有资本、国有股减持、中央财政预算拨款、彩票公益金拨款等充实社保基金的举措逐步落实，可以预见，我国社保基金的储备将呈现出持续增加的趋势。与此同时，受益于《企业年金办法》政策利好，年金规模增速有望回升。该《办法》将原企业缴费的比例由5%上调至8%。根据企业年金近5年的缴费收入和投资收益情况，对此次缴费比例调整进行测算，结果表明当缴费比例提升后，年缴费收入将提升近720亿元，年金规模增速有望回升。除此之外，随着第三支柱个人养老金制度的不断完善，账户制将逐步得到明确，加之银行、基金等行业的加入，市场上将会出现越来越多的具有吸引力的第三支柱个人养老金融产品，可以预见，第三支柱个人养老金的规模也将呈现出快速上升的趋势。

2. 年金资产管理进入新阶段，产品化趋势将日益显著

随着职业年金的进入，我国积累型第二支柱养老金规模越来越大，养老金的保值增值问题也显得越来越突出，养老金资产的有效管理受

到越来越重要的关注，主要体现在两个方面，一是第二支柱中受托人地位进一步加强，业务模式出现新变化。一方面，年金市场中的受托人话语权将得到进一步提升，在职业年金运营模式中，受托人中枢地位实质性确立，在投管人遴选中具有决定权，同时后期还将决定资金分配机制，对于职业年金实际运作具有主导作用，在企业年金业务中，随着计划规模不断增加，管理难度加大，部分理事会受托模式也转为法人受托模式，受托人在市场的重要性提升。另一方面，职业年金投管人遴选更加关注投资经理团队，除了公司综合实力与过往业绩等宏观因素之外，投资经理历史业绩、投资理念与风格、投资经验等都成核心考量因素。二是年金产品化投资趋势明显，分类归集将成主流选择。近年来，企业年金投资运营的产品化率持续上升，尽管养老金产品规模基数持续扩大，但增速仍然保持在20%以上，显著高于年金组合，年金组合通过养老金产品进行投资的趋势十分明显。同时，随着委托人和受托人专业性的增强，组合个性化投资要求日益增多。而且，随着受托人职责进一步做实，其资产配置要求和投资监督工作更加精细化，分类别归集更能满足受托人的管理要求。因此，长期来看“股票固收分别归集为主，混合型归集为辅”是未来年金业务归集的发展趋势。

（二）养老服务金融：养老需求多元，养老服务金融市场空间广阔

1. 传统养老模式面临巨大挑战，现代养老服务金融需求前景广阔
随着我国人口老龄化程度的不断加深，未来数十年间我国老年人

口抚养比将呈现出快速上升的趋势，老龄化、少子化、家庭规模小型化导致传统意义上的养儿防老等家庭养老模式面临巨大挑战。与此同时，在经济和社会发展水平不断提高到情况下，广大国民的人民生活水平逐步向新的台阶迈进，除了基本的物质生活需求之外，广大居民的精神文化生活等多层次的生活需求也呈现出多元化的趋势。养老需求将不再局限于物质生活不足时代被动的养老，而逐渐向丰富的老年生活的主动“享老”转变。而为了实现更高质量的养老生活，国民将会逐步认识到提早进行养老储备的重要意义，可以预见，未来数十年间养老服务金融需求前景将十分广阔，市场将呈现出爆发式增长的趋势。

2. 互联网和金融科技不断进步，养老服务金融将得到快速发展

在数据和技术的驱动作用下，未来互联网和金融科技将实现更加快速的发展，也会促进金融行业创造出新的业务模式，使得养老服务金融供需双方的目标更加契合，提供的养老金融服务更具适应性。一方面，随着大数据、云计算、人工智能等技术的不断进步，广大国民的养老需求可以更加轻易地被金融机构所了解和掌握，并可以进行快速地分类和模拟，准确开发出适合不同群体的养老服务金融产品，而且金融机构还可以将线下的物理网点和线上的应用平台无缝结合，量身定做提供养老金融服务，提升服务质量的同时还能降低服务成本。另一方面，通过互联网和金融科技的快速发展，尤其是在智能投顾的支持下，广大国民可以随时随地了解到更加全面的养老服务金融产品，通过投资者的风险承受水平、财务状况、预期收益目标和投资风险偏

好等多种因素比较、筛选，可以更加智能化、更加有效地为广大国民提供养老服务金融产品。

（三）养老产业金融：政策性和市场性金融工具共发力，养老产业发展进入快车道

1. 市场性金融工具开始活跃，中心城市养老产业进入优胜劣汰阶段

随着股权并购的出现，市场性金融工具兴起，在老龄化率高人均GDP高的省份和城市起到资本的杠杆作用，大力推动了产业向市场化和产业化进程，并与政策性金融工具形成双向互补。从股权类并购、基金投资的投资标的来看，主要集中在以北京为核心的京津冀、以上海为核心的长三角和多城市中心的粤港澳等一线城市为核心的城市圈。这些城市圈以核心城市为带动，在老龄化率、人均GDP双高情况下，产业利润空间较大，存在资本并购机会。资本的活跃，推动产业扩张，同时也加剧了竞争。经过五年的布局发展，以中心城市为引领的城市圈均被资本实力强大的企业占据，市场格局基本已定，之后将进入产业优胜劣汰，内部规模并购阶段。

2. 政策性金融工具发挥产业引导功能，促进区域间养老产业均衡发展

从各类政策性金融工具的试点城市选择中可以看出，政府更关注区域间同频发展，给经济发达地区和欠发达地区均等的产业发展机会，甚至偏向于经济欠发达地区。这主要还是由于健康养老产业不能脱离的福利性产业底色，经济欠发达地区难以凭借自身经济基础吸引产业

资本。通过政策性金融工具试点，先带动当地市场，培育当地健康养老企业，推动地方健康养老产业向规模化方向发展。地方产业成熟后，再通过大型产业资本的进入，助力地方产业走向市场化和规模化，形成新一轮的产融互动。这样，通过政策性金融工具，弥补市场性金融工具的区域投资效率的差异，起到引导市场、培育市场，促进区域同频发展的作用。

五、中国养老金融发展的建议与思考

（一）进一步完善养老金结构，提高养老金资产管理效率

1. 完善二三支柱养老金税收优惠政策，健全三支柱养老金体系结构

从国际经验来看，税收优惠是推动自愿性养老金制度发展的重要推动力量，为促进我国二三支柱快速发展，也必须运用好税收优惠的杠杆作用。目前来看，我国二三支柱养老金制度的税收优惠力度有限，制约了二三支柱的快速发展。未来应进一步加大我国二三支柱养老金制度的税收优惠力度。在第三支柱方面，要采取账户税收优惠模式，简化税收优惠流程，取消试点政策中税优上限 6% 的限制，将税优从比例制改为额度制，并将 1000 元的税优额度上限适度提升，比如至 2000 元。同时，结合目前个人所得税最新政策，将第三支柱领取阶段 7.5% 税率降至 3% 以下，确保税收政策对所有纳税人群都有吸引力。在第二支柱方面，将企业的年金缴费税优上限从目前的 5% 同样提升到 8%，与职业年金政策保持一致，同时，比照全国社保基金和基本养老金，对第二支柱投资免收增值税和印花税，在领取阶段将年金待遇支付纳

入个人综合所得计算个税，或者参考第三支柱设定免除额，增加制度吸引力。此外，还可以打通第二和第三支柱的税收优惠，即在缴费阶段，对于没有参加第二支柱的个人，允许其在缴纳第三支柱个人养老金时，除了本应享受相应的递延额度外，还可以享受其在第二支柱中的税收优惠额度，旨在不增加补充养老金总体税收优惠力度的条件下，提高个人参加第二、三支柱的优惠力度和灵活度，增强制度吸引力，促进补充养老金发展。

2. 培育积极的养老金投资理念，提高养老金保值增值能力

要实现较高投资回报的就必须提升投资组合的风险的容忍度，因为风险容忍度偏低的直接影响就是会限制投资机构主动投资能力的发挥和获取长期高收益的可能性。因此必须加大长期权益资产投资比例，分享经济增长和资本市场发展的成果。未来我们应该培育积极的养老金投资理念，提高养老金保值增值能力。一是改革基本养老养老金委托模式，有效提升风险承受水平。建议由财政部代表中央政府对各地发行特种债券，置换各地基本养老金结余，一方面由财政部根据各地基金支出情况逐年兑付债务，另一方面，由财政部归集各地资金，作为统一委托方将其委托给全国社保基金进行运营。财政部作为基本养老金最后责任人，有动力提高基金风险敞口，承担主动风险，追求较高投资回报，能有效规避了地方政府过度保守的投资弊端。二是通过实施个人选择权对年金资产进行分层，分离并稳定其中的长期资金，以加大权益类投资比例。建议我国年金制度中放开个人选择权，让不同年龄段、不同风险偏好的人群选择不同养老金融产品，相应地，不

同类型的资产也能自动加以分类，年轻且风险偏好高的人群就可以从目前的保守投资中解放出来，选择并长期持有风险资产占比较高的产品，客观上有助于为资本市场提供更多长期稳定资金。

（二）加大政策支持力度，提高养老服务金融供需双方动力

1. 完善养老服务金融政策，营造良好的行业发展环境

目前我国养老服务金融相关政策和指导意见相对比较宏观，对于具体的政策导向与配套细则尚不明确，导致养老服务金融市场发展目标不够清晰，因此必须进一步细化养老服务金融政策，推动我国养老服务金融健康发展。一方面，应针对现有的各行业的养老服务金融政策提供一些配套的产品开发指引，为金融机构养老服务金融产品的开发提供支持和引导；另一方面，要完善相关的配套政策，比如“以房养老”业务的开展需要配套的资产评估业务、养老目标基金的风险承受能力鉴别等等；同时，还需要弥补当前一些行业养老金融产品支持政策空白，比如银行业和信托业养老服务金融政策等；此外，还应强化养老服务金融监管，逐步明确监管框架、划分监管职责，对养老服务金融的产品门槛、服务流程和风险监控等方面形成明确的行业标准，开通各行业养老服务金融消费者维权的有效渠道，与征信系统对接，加大个人和单位金融诈骗的处罚力度，从而重塑国民养老金融参与信心。

2. 提高国民养老储备意识和能力，提振养老服务金融有效需求

国民目前养老储备意识不足主要源于传统养老观念的制约以及相对欠缺的养老金融素养。未来应通过多元化的渠道提高国民养老金

融素养，政府部门、行业协会和金融机构各司其职，积极发挥各自的宣传、引导、培训等方面功能，更好地让消费者了解金融知识的本质，提高其金融素养，进而形成养老储备意识。除此之外，收入限制成为国民养老储备能力的重要阻碍，需要多方发力，拓展国民收入来源渠道，提高广大国民的收入。在初次分配方面，要规范收入分配秩序，完善收入分配调控体制机制和政策体系，增加低收入者收入，扩大中等收入者比重，努力缩小城乡、区域、行业收入分配差距，逐步形成橄榄型分配格局；在再分配方面，需要不断完善养老金制度体系，通过参量改革优化第一支柱公共养老金制度，给国民提供坚实的、保基本的养老金待遇保障，同时通过结构性改革，以收税优惠等激励机制推动二三支柱养老金制度的发展，为国民提供更好水平的养老金待遇。只有不断提高国民养老储备意识和能力，才能提振养老服务金融有效需求，为养老服务金融的发展提供稳定的基础。

3. 探索多元化金融产品和服务，丰富养老服务金融供给

由于不同群体的需求类别存在差异，金融机构的同质化产品往往难以与老年人的差异化需求进行匹配。因此，金融机构应不断进行养老金融理论研究，及时、广泛进行社会调研，切实了解国民的养老服务金融产品需求的特征，针对其需求差异，通过不同的组合方式进行产品创新以满足其不同需求。同时，随着广大国民的养老储备意识的逐步提升，各金融机构应深入挖掘投资者的养老需求，根据个人实际经济、年龄、性别、婚姻、工作、健康和教育等情况细分客户群体，对不同类型客户设计不同的期限、资产配置及风险偏好产品，强化其

养老属性。此外，从国际经验来看，智能投顾可以通过更加科学和专业的方法为投资者提供定制化的投资建议，从而有效弥补金融素养不足形成的投资障碍。未来各金融机构应进一步重视智能投顾服务的发展，为养老服务金融投资者提供更为便捷、专业的投资服务。

（三）加大养老产业金融支持力度，鼓励行业积极创新

1. 强化市场化和政策性金融工具支持力度，提高养老产业融资效率

养老产业金融是健康养老产业关键的一环，对产业发展起到不可或缺的作用。因此，从政策和资金层面，政府要加强对养老产业金融的支持力度，从金融工具的准入门槛降低、政策资金投入等方面给予政策支持。比如，放宽养老服务企业上市标准，针对专门投资于养老服务业的基金增开绿色通道，加快审批流程，放宽产业引导基金存续期限等。养老产业金融的发展需要政府出台专项的政策细则进行支持，能是金融更好的发挥对健康养老产业的支持作用。同时，还应加强政策性金融工具在区域市场平衡中的作用。从金融工具的投资区域来看，经济发达地区金融工具的投资效率更高，更容易吸引到市场资本，反而会加剧地区间产业发展差异。这就需要加强政策性金融工具在经济欠发达地区对产业的支持力度。一方面需要政府在确定政策性金融工具试点城市时，平衡区域选择，将试点指标向经济欠发达地区倾斜，另一方面可评估区域政府的财政支付能力，重点补贴财政支付能力较弱的区域，起到金融带动的作用。以政府资金作为区域健康养老产业发展的种子资金，引导当地社会资本投向，促进区域间产业发展平衡。

充分发挥正常的引领作用，加强金融在区域市场平衡中的作用。

2. 优化养老产业发展环境，鼓励养老产业金融产品创新

为促进健康养老产业金融的发展，塑造良好的营商环境，在金融产品创新方面要加强政策支持。在阶段性抑制金融泡沫，倒逼金融去杠杆后，需要鼓励有着优质底层地产和稳定回报的金融产品创新，在发展中解决金融问题。鉴于健康养老产业投资机会向全产业链延伸，可在现有金融系统风险承受能力范围下，围绕几个产业环节，设计特色的交易结构，实现健康养老产业链金融的创新。另外对于具体金融工具的创新，建议政府降低养老服务业 REITS 的税收和交易费用，为金融工具创新提供良好的政策环境，使金融工具最大限度的发挥对产业的推动作用。

胡兵、孙博：养老金金融：投资运营全面推进，产品类型日趋丰富



孙博：中国养老金融50人论坛副秘书长、特邀成员，华夏基金养老金管理部总监

一、年度行业回顾

（一）企业年金规模近1.5万亿元，增速小幅下降

截至2018年底，企业年金积累基金14770亿元，较2017年末增加1891亿元，增长率14.68%，增速较2017年的16.30%有所下降；实际运作资产规模达14502亿元，较2017年末增加1965亿元，增速15.67%，亦与2017年的16.57%相比有小幅下降；全国建立企业年金的企业数

本文摘自《2019 中国养老金融发展报告》第 22-51 页；文章内容后期略有修订，以最终出版物为准。

8.74万个，较2017年末增加0.7万个，增长率8.71%；参与职工总数2,388万人，较2017年末增加57万人，增长率2.45%；建立企业年金计划数共1,627个，较2017年末增加83个，增长率5.38%；运作组合共3929个，较2017年末增加361个，增长率10.21%；从整体来看，企业年金已告别高速发展阶段，进入稳定发展期，具体见图1。

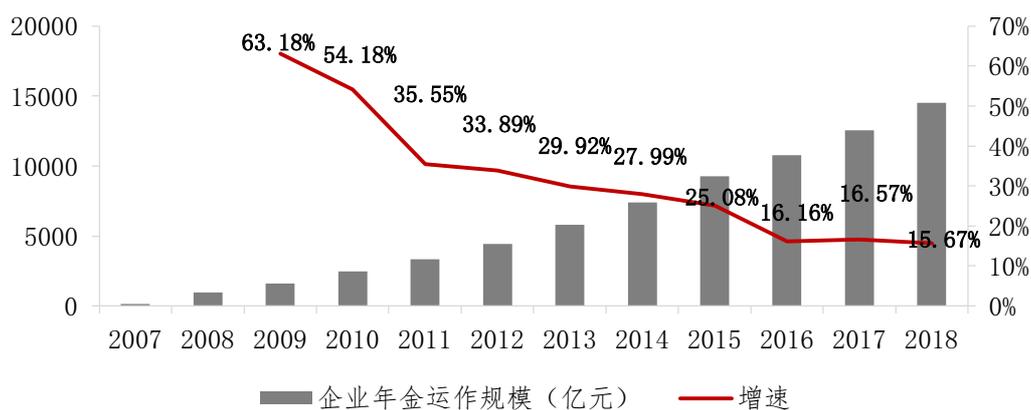


图1 企业年金市场实际运作规模及增长情况

资料来源：人社部。

（二）基本养老投资稳步推进

根据人社部信息披露，截至2019年3月底，全国已有17个省份与全国社保基金理事会签订了基本养老委托投资合同，合同总金额达到8580亿元。其中已经到账运营规模为6248.69亿元，投资运作比例达72.83%，与2018年6月63.53%的投资运作比例相比，提高了9.3个百分点。在基本养老委托投资金额占比方面，合同签署金额占2018年底城镇职工基本养老金结余规模5.09万亿元的比例为16.86%，到账运营规模占前述结余规模的比例为12.28%，而2018年6月同类占比数据分别为13.33%，8.45%，委托投资金额占比稳步提升。

（三）全国社保基金规模持续增长

截至2018年底全国社会保障基金资产总额2.24万亿元，同比增长0.45%，其中社保基金权益总2.06万亿。2018年，财政性拨入全国社保基金资金573.77亿元，截至2018年末，财政性拨入全国社保基金资金和股份累计9,151.57亿元。

此外值得关注的是，根据2017年国务院印发关于《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》的通知（国发〔2017〕49号），先按中央企业国有资本存量的10%拨入全国社保基金，用于弥补社保体系建立初期未缴费或缴费不足部分形成的资金缺口，同时终止了原来增量划转的办法。据此政策，2018年，中国联通、中国有色、中农发、中国华能等18家央企先后完成了股权划转，根据划转时点的财务数据，规模达750亿元。2019年5月人保集团向全国社保基金理事会划转约29.9亿股，相当于244亿元。虽然，截至目前国资划拨社保的规模合计仅为0.11万亿元。根据中金公司研究，截至2017年底我国国有资本净资产接近90万亿元，如果按照10%比例全部划转，总规模可达9万亿，将有力扩充我们养老金储备。如果按照全国社保基金承接央企划转股权的政策，那么可划转至全国社保基金的股权也达近3万亿，而且划转股权的分红收益将进一步增强社保基金作为储备基金的作用。

（四）职业年金投资运作正式启动

2018年4月3日，人力资源社会保障部办公厅、财政部办公厅联合发布了《关于规范职业年金基金管理运营有关问题的通知》，通知就职业年金基金业务在全程托管、账户归集、基金支出、备案程序、评选工作、激励机制等方面进行了规范，为确保职业年金基金安全和市

场化管理运营起步规范，实现有序竞争，提高资金运用效率打下了坚实的政策基础。截至2019年6月底，已有福建、海南、山东等地共28个省市陆续发布了当地的职业年金实施办法，在国家相关规定的基礎上，分别结合本地区的实际情况，对职业年金计划的设置及基金管理相关规定进行了完善和补充。

在职业年金基金受托人评选方面，截至2019年6月底，已有包括中直机关、新疆维吾尔自治区、山东省在内的共计25个省市完成受托人的评选工作，职业年金基金受托评选工作进程已接近尾声。在投管人评选方面，截至2019年6月底，中直机关、新疆维吾尔自治区、山东省、陕西省、江西省、辽宁省共6个省市已正式公布投管人评选及匹配结果。其中，中直机关率先完成了投管人的评选工作，评选的投管人结果为19家机构分享7个计划，中直机关对投管人的评选方式也对后续的省市级评选产生了影响，职业年金发展已进入快车道。

（五）税延商业养老保险试点落地

2018年4月2日，财政部、税务总局、人社部、银保监会、证监会五部委联合发布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》（以下简称《通知》），标志着税延养老保险正式进入实施阶段。

《通知》指出，自2018年5月1日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区三地实施个人税收递延型商业养老保险，试点期限暂定为一年。

在业务资格方面，截至2019年6月底，太保寿险、平安养老、中国人寿、泰康养老、太平养老等共5批23家保险公司获准税延商业养

老保险业务资格。在产品发行方面，已有20家机构开发的66款产品获准销售。

截至2019年6月底，试点地区共计保费收入1.55亿元，参保人数4.45万。整体保费收入和参保人数与此前市场预期相差甚远，主要存在税优力度较小、受惠群体较少、抵扣流程复杂、投资者教育不足、保险公司营销投入不足等问题。从市场结构来看，太平洋保险、平安养老、泰康养老、中国人寿等4家保险公司保费收入市场份额合计达到80%以上。

（六）养老目标基金起航

2018年2月11日，证监会正式发布《养老目标证券投资基金指引（试行）》（以下简称《指引》），随着包括华夏、易方达、工银瑞信等公司共14只养老目标基金于2018年8月6日获批，华夏养老2040自2018年8月28日起率先开始发售，养老目标基金正式起航。

截至2019年6月底，共有37家公司旗下的59只产品分五批获批，其中养老目标日期基金33只，养老目标风险基金26只。华夏基金和易方达基金各获批4只，产品获批数量位于行业首位。在已发行基金方面，截止2019年6月底，养老目标基金共发行43只基金，初始认购规模143.16亿元，认购户数115.34万户，养老目标基金整体起步稳健，运作良好。

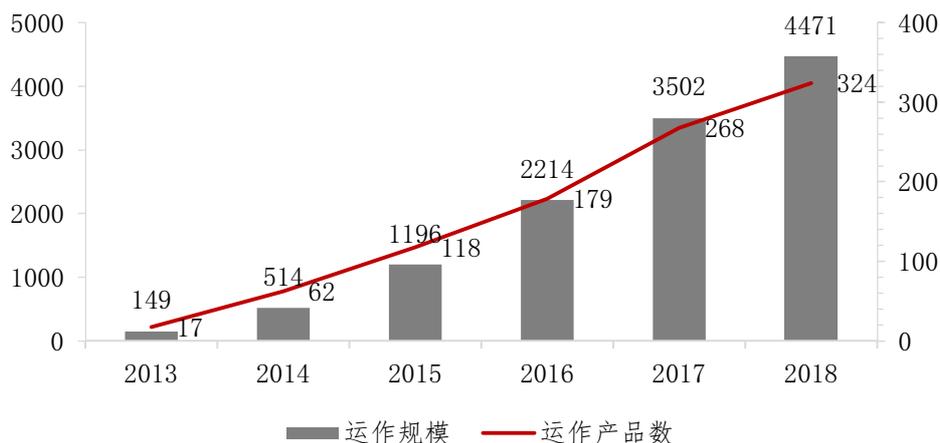


图3 养老金产品运作数量及规模

资料来源：人社部

（八）养老保障产品增长势头稳健

2018年养老保障管理产品依然保持了良好的增长势头。随着养老保险公司牌照的不断扩容，以及建信养老金公司的设立展业，市场上的经营主体不断增加，业务快速发展。截至2018年底，行业中实际开展养老保障管理业务的包括6家养老保险公司以及1家养老金管理公司。全行业2018年底业务管理规模达到6483.33亿元，相较2017年增长约42%。

从市场结构来看，市场份额排在前四位的机构分别为：国寿养老、建信养老、平安养老、长江养老，合计规模超过全行业总规模的90%，养老保障管理业务市场的头部机构市场份额集中度较高。在养老保险公司整体业务中，养老保障管理业务规模占比已超过68%。

表1 养老保障管理产品市场规模（截至2018年底）

单位：亿元

公司	养老保障业务规模	市场份额
国寿养老	2173.43	33.52%
建信养老	1842.43	28.42%
平安养老	1139.75	17.58%
长江养老	720.08	11.11%
太平养老	459.42	7.09%
泰康养老	75.28	1.16%
安邦养老	72.94	1.13%
合计	6483.33	100.00%

资料来源：各家机构数据来源为官网披露信息，泰康养老采用同业交流数据。

二、资产管理情况

（一）企业年金资产管理情况

1. 企业年金投资收益率3.01%，创近年新低

投资收益方面，2018年企业年金整体收益率3.01%，较上年的5%整体表现显著下降，也是自2012年以来最低水平。其中含权组合收益率2.54%；固收组合收益率5.12%。长期来看，企业年金2007-2018年平均年化收益率为6.97%（见图4），仍然大幅超越同期通胀水平，较好实现了年金资产的保值增值。

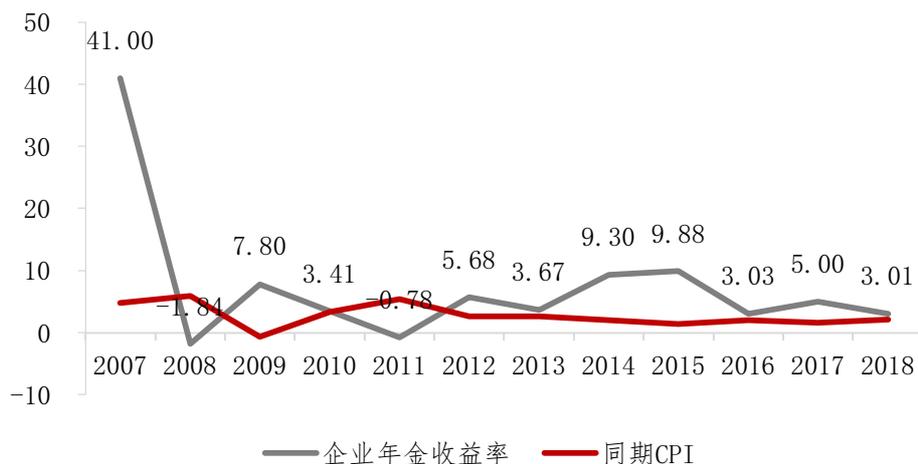


图 4 企业年金历年投资收益率

资料来源：人社部

2. 受益于多牌照优势，保险系投管人规模优势持续扩大

保险系投管人因兼任受托人、账管人的多角色优势，市场份额不断扩大。规模上，保险类管理资金规模达7822亿元，占比55%；基金公司管理规模5170亿元，占比36%；券商及银行类合计1238亿，占比8%。组合数量上，保险类管理组合数量达2466个，占比65%，基金公司管理1077个，占比29%；券商及银行类合计222个，占比6%。自2009年起保险系投管人管理资产份额稳定上升得益于其多重角色的身份，业务协同度较高，人员配置相对充足。

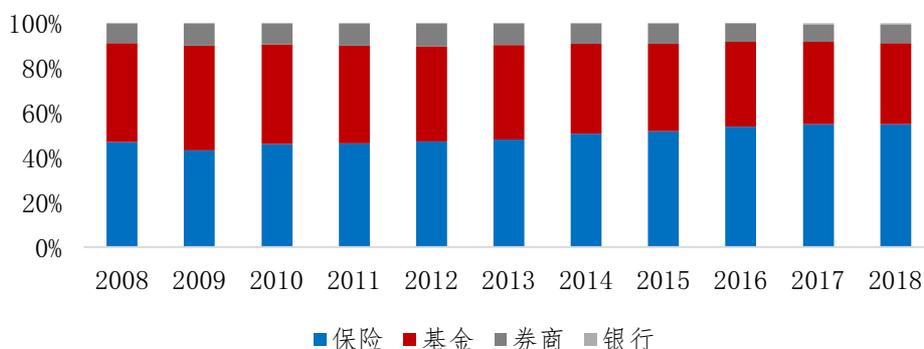


图5 企业年金投资管理人分行业市场比较

资料来源：人社部

（二）全国社保业绩情况

2018年，全国社保基金当年投资收益率为-2.28%。主要因为权益市场全面下挫所致。具体来看，2018年受内外部因素的影响，A股主要指数普遍下跌，其中小盘股指数跌幅超过大中盘指数。整体来看，上证综指、沪深300、中小板指、创业板指全年分别下跌24.59%、25.31%、37.75%和28.65%。但是，自2000年社保基金成立以来，其年均投资收益率7.82%，超过同期通货膨胀率5.53个百分点；累计投资收益额9,552.16亿元，大于累计财政净拨入额。可见全国社保基金仍然实现了长期可观的回报，有力促进了基金保值增值。

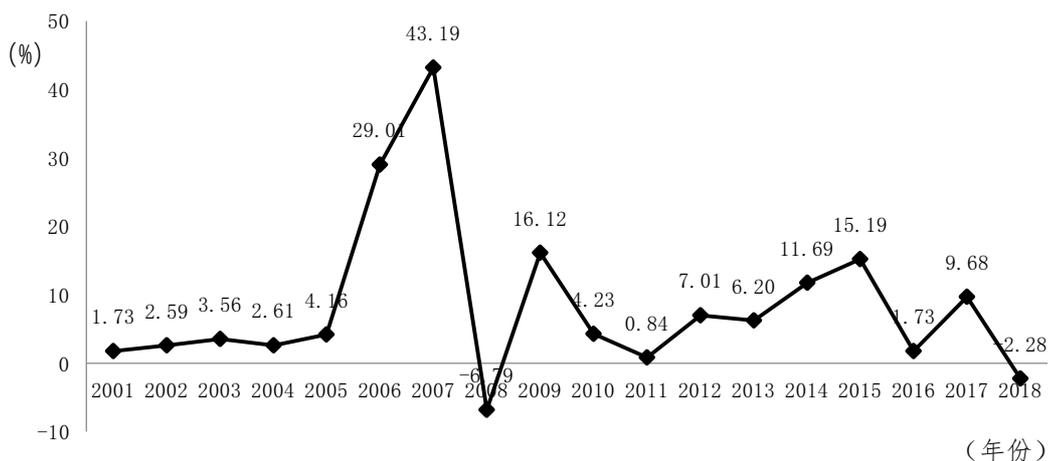


图6 历年全国社保基金投资收益率

（三）职业年金受托人与投管人评选情况

随着职业年金进程的稳步推进，各地区积极进行受托人及投管人的评选工作。在受托人评选方面，截至2019年6月底，包括中直机关、新疆维吾尔自治区、山东省在内的25个省区已完成受托人的评选工作。其中国寿养老、平安养老、工商银行、太平养老、长江养老、泰康养

老、建信养老共计7个机构均获得全部地区的受托资格；新获得受托资质的中国人民养老保险、中国银行、农业银行分别获得20个、18个、18个地区的受托资格；信托系受托人仅中信信托获得辽宁省的备选资格。结合各受托机构的企业年金的受托规模来看，截至2018年底上述7家全部获得25个地区受托资格的机构，受托规模分列行业前7，整体受托资产规模占行业总规模的94.6%。上述数据表明，职业年金受托人评选中，企业年金的受托规模和经验或为主要影响因素。

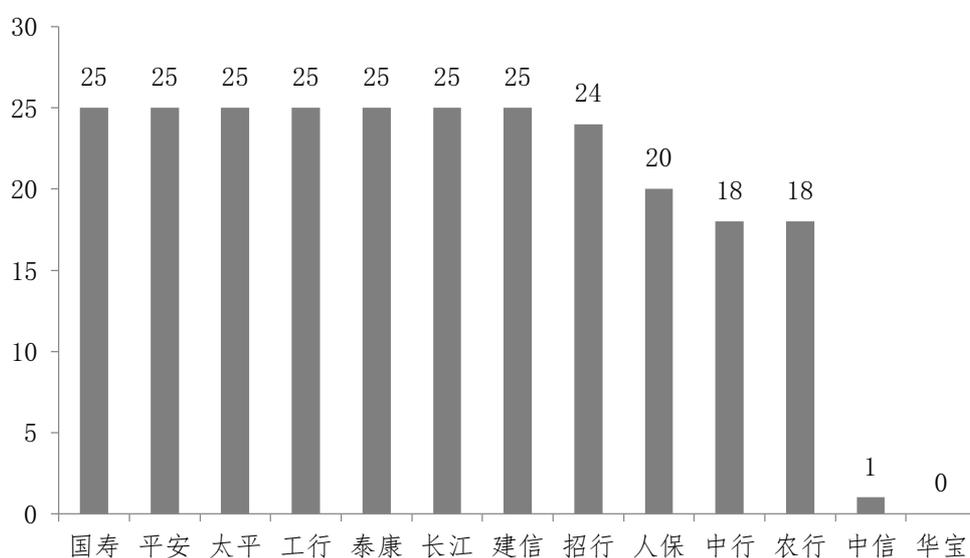


图7 职业年金受托人资格分布情况

资料来源：根据公开数据整理

在投管人评选方面，根据各地方社保机构官网公示结果，截至2019年6月底，易方达、工银、南方、泰康分别获得15个受托计划的投资管理人资格，位于行业首位。具体资格分布情况详见图7。结合各投管机构企业年金业绩数据来看，一方面，工银、泰康、南方、易方达自2014年-2018年近5年企业年金单一含权组合收益率分列行业第1位、第2位、第3位和第6位。上述数据表明在职业年金投管人的评

选过程中，投管人企业年金管理经验及投资业绩情况或为重要考量因素。另一方面，兼具受托和投管人资格部分机构，虽在近五年企业年金单一含权组合业绩相对落后，但其在职业年金评选过程中表现良好，表明随着职业年金业务开展，受托人话语权的不断加重，具有受托背景的投管人在投管资格的获取上存在显著优势。

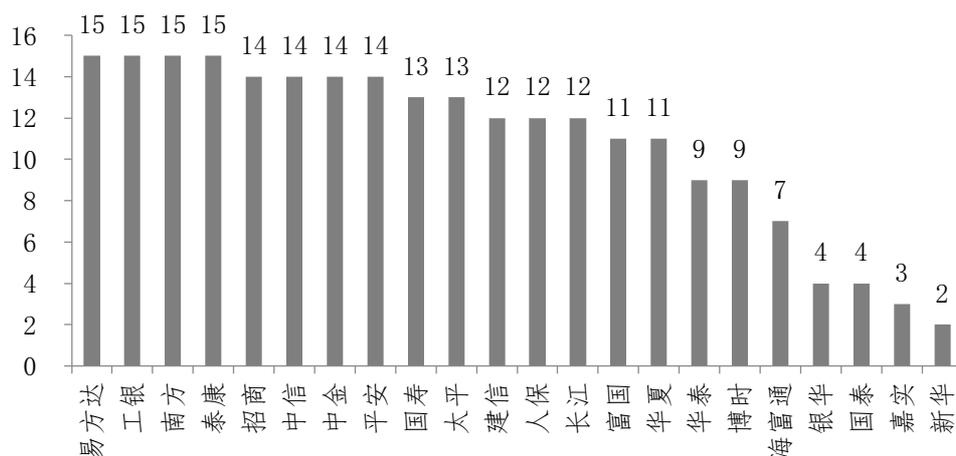


图8 职业年金投管人资格分布情况

资料来源：根据公开数据整理

（四）税延养老保险运营情况

2018年，保险业先试先行开展个人税延养老保险的产品开发和地区试点工作。截至2018年底保险行业登记在册的税延养老保险资金投资经理及组合经理165人，其中，投资经理119人，组合经理38人，组合经理兼投资经理8人。投资收益方面，税延养老保险账户收获较好成绩，全部取得正收益。截至2018年底，获得税延养老资质的保险机构中，共有58位投资经理和组合经理管理税延养老险投资账户47个，其中最高年化收益率达6.7%。

（五）养老目标基金业绩情况

养老目标基金自推出以来，运作整体平稳，2019年之前成立的基金全部实现了正收益。截至2019年6月30日，成立超过6个月的养老目标日期基金共有10只（A/C份额分开统计），其中收益率在10%以上的有2只，收益率在5%-10%区间的有5只，收益率在5%以下的有3只。同期成立超过6个月的养老目标风险基金年化收益率为5.24%，基金份额也相较于成立时增加了5.66亿份，表明养老目标基金业受到投资者的认可。

表2 2018年成立的养老目标日期基金业绩情况

序号	基金简称	基金管理人简称	基金成立日期	基金净值	成立以来年化收益率 (%)
1	华夏2040	华夏	2018-09-13	1.0251	3.24
2	中欧预见2035(A类)	中欧	2018-10-10	1.0840	11.80
3	中欧预见2035(C类)	中欧	2018-10-10	1.0809	11.36
4	工银瑞信2035	工银瑞信	2018-10-31	1.0306	4.63
5	南方2035(A类)	南方	2018-11-06	1.0466	7.27
6	南方2035(C类)	南方	2018-11-06	1.0439	6.84
7	鹏华2035	鹏华	2018-12-05	1.0390	6.94
8	银华尊和2035	银华	2018-12-13	1.0341	6.31
9	易方达汇诚2043	易方达	2018-12-26	1.0341	6.76
10	汇添富2030	汇添富	2018-12-27	1.0161	3.18

资料来源：Wind，数据时间截止2019年6月30日

表3 2018年成立的养老目标风险基金业绩情况

序号	基金简称	基金管理人简称	基金成立日期	基金净值	成立以来收益率 (%)

1	泰达宏利泰和平 衡	泰达宏利	2018-10-25	1.0451	6.68
2	富国鑫旺稳健	富国	2018-12-13	1.0269	4.96
3	万家稳健	万家	2018-12-13	1.0201	3.70
4	广发稳健	广发	2018-12-25	1.0285	5.61

资料来源：Wind，数据时间截止2019年6月30日

（六）养老金产品业绩

2018年养老金产品的整体投资收益率为3.25%，其中固定收益型为5.62%，货币型为4.86%，混合型为2.52%，权益型为-11.74%。考虑到混合型养老金产品与普通年金资产配置相似，业绩具有一定可比性。2018年混合型养老金产品收益率为2.52%，低于普通年金组合的平均收益率3.01%。而从长期业绩来看，2014-2018年，混合型养老金产品平均年化收益率为7.17%，高于普通年金组合平均收益率6.00%，体现了养老金产品在运营效率和投资收益提升上的效果。

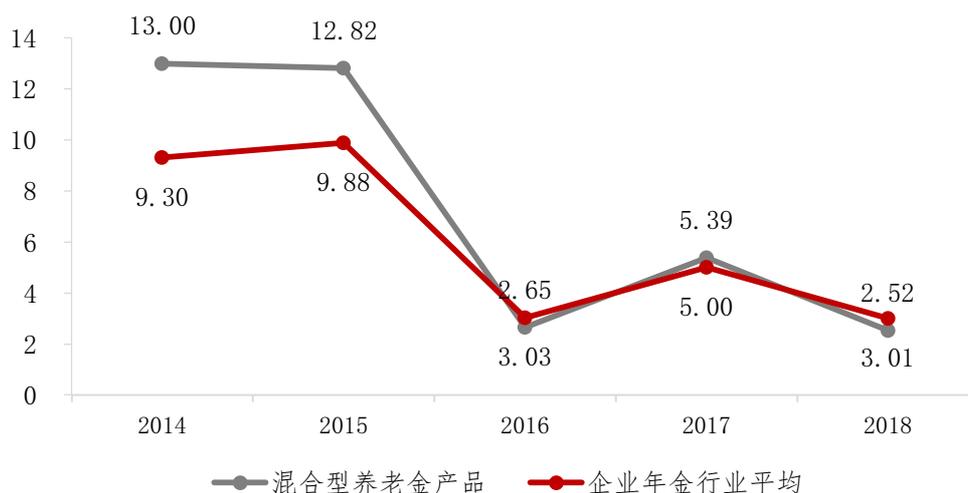


图9 混合型养老金产品与普通年金组合投资收益对比情况

资料来源：人社部

三、存在的问题与挑战

(一)“基本养老金主导，补充养老金从属”的理念偏差影响三支柱均衡发展

从三支柱养老金模式的制度理念来讲，第二、第三支柱养老金被称为私人养老金，与第一支柱公共养老金共同应对人口老龄化挑战。经济合作与发展组织36个成员国中，第二三支柱养老金占GDP比例也的加权平均数为133.6%，算术平均数为50.7%，说明OECD国家二三支柱养老金十分壮大，而我国二三支柱养老金占GDP的比例为1.65%。

表4 部分国家或地区2017年养老基金规模情况

国家	规模（百万美元）	占GDP比例（%）	国家	规模（百万美元）	占GDP比例（%）
丹麦	721,673.50	208.4	拉脱维亚	4,448.30	13.8
荷兰	1,627,799.10	184.2	西班牙	189,360.90	13.6
冰岛	40,255.50	164.5	斯洛伐克	11,964.80	11.7
加拿大	2,636,400.50	154.7	葡萄牙	26,429.70	11.4
瑞士	1,019,653.70	148.8	挪威	42,102.90	10.5
美国	28,168,970.60	145.3	法国	278,287.00	10.1
澳大利亚	1,760,107.30	130.2	波兰	57,641.70	10.1
英国	2,903,324.10	105.3	意大利	200,850.40	9.8
瑞典	505,463.70	90.2	捷克	20,919.90	8.8
智利	210,512.30	72.0	比利时	40,878.80	7.8
芬兰	162,379.60	60.5	立陶宛	3,612.60	7.2
以色列	215,029.50	59.0	斯洛文尼亚	3,591.20	6.9
爱尔兰	126,570.50	35.9	德国	270,727.60	6.9
韩国	485,939.00	30.1	奥地利	26,771.70	6.0
日本	1,395,297.60	28.8	匈牙利	8,769.80	5.9

新西兰	52,985.80	25.8	卢森堡	1,941.10	2.9
爱沙尼亚	4,838.60	17.5	土耳其	21,073.20	2.6
墨西哥	185,638.10	16.9	希腊	1,604.90	0.8
加权平均	-	133.6	算数平均	-	50.7

资料来源：OECD Global Pension Statistics

而且来随着人口老龄化趋势加剧，二三支柱的作用得到进一步加强，在部分国家成为国民养老金主要来源。从美国来看，2018年底养老金规模合计为27.78万亿美元，占GDP比重高达135.55%。一二三支柱规模分别为2.82万亿美元、16.15万亿美元、8.81万亿美元，占比分别为10.15%、58.14%、31.71%。二三支柱的补充养老金占GDP的比例超过100%。

从我国来看，二三支柱补充养老金发展严重滞后，我国三支柱养老金合计规模为6.57万亿元人民币，占GDP比重为7.30%。其中第一支柱基本养老金规模达5.09万亿元，占比高达77.47%，第二支柱年金规模1.48万亿元，第三支柱税延养老金仅为7000万元。补充养老金占总体养老金的比重仅略超20%，占GDP比重不到2%。

表5 美国与中国2018年养老金结构情况

	名称	第一支柱	第二支柱	第三支柱	合计
美国	规模(万亿美元)	2.82	16.15	8.81	27.78
	占养老金资产比重	10.15%	58.14%	31.71%	100.00%
	占GDP比重	13.76%	78.80%	42.99%	135.55%
中国	名称	基本养老金	企业年金	税延养老金	合计
	规模(万亿元)	5.09	1.48	0.00007	6.57007
	占养老金资产比重	77.47%	22.53%	0.00%	100.00%
	占GDP比重	5.65%	1.64%	0.00%	7.30%

资料来源：美国数据来自ICI、Social Security；中国数据根据人力资源和社会保障部统计数据整理，其中基本养老金规模按照2013-2017近5年年均增长率预测。

我国二三支柱养老金发展严重不足的一个重要原因是，长期以来二三支柱被认为是公共养老金的补充，居于养老金体系的从属地位。由此引发了诸多不利后果：一是第二、第三支柱养老金发展长期滞后，特别是在目前第一支柱降费减负的情况下，基本养老远期财务可持续性面临严峻挑战，而二三支柱发育不足无法为基本养老形成支撑。二是第二、三支柱养老金制度设计始终以做大第一支柱为前提，比如政策规定职工参加企业年金和职业年金计划的前提是参加基本养老保险，此外，在目前第三支柱制度设计中，仍然存在以参加第一支柱为前提的声音，忽视了第三支柱包括为那些未被公共养老金体系覆盖的自雇人群提供养老保障的建制理念。

（二）基本养老降费背景下，制度财务可持续矛盾更加突出

2019年4月4日，国务院办公厅印发《降低社会保险费率综合方案》，提出目前基本养老保险缴费高于16%的地区可降至16%。根据近5年城镇职工基本养老保险基金收入和支出情况对此次降费对基金收支情况进行测算，结果表明：此次降费将每年减少基本养老保险缴费收入超过3000亿元，最直接影响是2020年就可能出现当年基金总收入（缴费收入加上财政补贴）小于总支出。而在没有降费情况下，当年基金收入小于支出的年份应该是2023年。

由此可见，基本养老保险降费在助力企业降税减负的同时，也将进一步增加第一支柱支出压力，进而影响我国养老金总储备。因此必

须进一步加快二三支柱建设，及早做大做强二三支柱，才能减轻第一支柱负担，促进我国养老金体系结构更加合理，总量更加充分。

（三）职业年金基金运营模式复杂，不利于基金保值增值

我国职业年金基金运营模式与企业年金基本保持一致，主要区别有两点：一是职业年金中的代理人取代了企业年金中的委托人，并承担账户管理人的角色；二是各省职业年金在运营中可以设立多个计划。从业务模式来看，多个计划的设置在一定程度上影响职业年金基金运营效率——在各省总计划层面无法进行统一的战略资产配置指导。

众所周知，资产配置决定了投资组合收益率的80%以上，因此资产配置是养老金投资的核心与基础。事实上，社保基金的投资运营科学合理，也符合资产管理行业规律的核心就在于社保基金理事会战略资产配置功能发挥良好：由社保基金理事会对社保基金进行战略资产配置获取贝塔收益，同时由社保基金遴选在类属资产和具体产品上具有比较优势的外部投资管理人进行专业管理，以获取阿尔法收益。

而职业年金采取各省集中运作模式，同时每个省可以设置多个年金计划，但是一个省内的不同计划具有相同的风险偏好和收益率要求。因此，理论上讲，应该有一个机构或者角色，对所有资金进行全局的战略资产配置。但是从目前职业年金实践来看，在省层面没有相关机构进行总体战略资产配置，只有单个计划层面的资产配置，而各个计划之间配置如何达到协同是缺位的。如果把社保基金进行战略资产配置后资金分配理解为按照资产类别委托运营，那么职业年金则仅仅

是按照不同计划进行资金委托运营,并没有针对资金特性进行全局资产配置,长期来看不利于职业年金科学投资运营。

(四) 补充养老金税收优惠政策吸引力不足

第二支柱方面,根据企业年金第36号令,企业缴费最高可达职工工资总额的8%。然而,2009年《关于补充养老保险费补充医疗保险费有关企业所得税政策问题的通知》(财税[2009]27号),规定企业为员工年金缴费在工资总额5%以内的部分才能进行税前扣除。缴费上限和免税上限存在3%的差额,导致有能力缴费更多的企业缴费意愿不强。在投资环节,2018年9月,财政部、税务总局分别发布《关于基本养老保险基金有关投资业务税收政策的通知》、《关于全国社会保障基金有关投资业务税收政策的通知》,免收社保基金和基本养老金投资阶段的增值税、印花税和所得税。企业年金、职业年金与全国社保基金、基本养老金都属于我国多层次养老金体系组成部分,应该享有同样的税收优惠待遇。

第三支柱方面,目前试点的个人税延养老保险的税收政策是:缴费阶段参加者可以以当月工资薪金、连续性劳务报酬收入的6%或者1000元孰低者在个人所得税前扣除,弊端在于一是税收优惠力度较小,而且按照比例征税需要核定收入比较复杂。在领取阶段,试点政策规定“对个人达到规定条件时领取的商业养老金收入,其中25%部分予以免税,其余75%部分按照10%的比例税率计算缴纳个人所得税”。相当于领取阶段税率为7.5%。按照最新个人所得税政策,扣除五险一金

和各种税前扣除项后，月收入在8000元以内者，其所得税税率仅为3%，对于这部分人而言，参加第三支柱反而会增加税收负担。

此外，2018年我国进行了个人所得税改革：将免征额从每月3500元上调到5000元。受此影响，个人所得税的纳税人从1.87亿人下降到0.64亿人。如果加上子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息、住房租金、赡养老人等专项扣除，我国个人所得税纳税人群大概率将不足0.5亿人。换言之，在当前个人所得税制度下，我国养老金第三支柱理论上最多只能覆盖5000万人，尚不及第二支柱覆盖人数（企业年金参与人群2300万，职业年金参与人群3600万）。结果是将第三支柱建设为覆盖广泛的普惠金融制度的政策定位无从实现，减轻第一支柱基本养老金财政负担的作用也十分有限。

此外，领取阶段第二支柱和第三支柱征税方式不一致，也影响未来制度衔接。第二支柱规定“个人达到国家规定的退休年龄，领取的企业年金、职业年金，符合规定的，不并入综合所得，全额单独计算应纳税款。”而第三支柱规定“对个人达到规定条件时领取的商业养老金收入，其中25%部分予以免税，其余75%部分按照10%的比例税率计算缴纳个人所得税”。

（五）养老金投资理念保守，权益类资产配置不足

有一种声音认为养老金投资保值增值的目标就是战胜CPI，或者以战胜国债等无风险收益率为投资目标。但是对于我国这样过去几十年经济和工资增长率都保持高速增长的新兴经济体来说，养老金投资

长期仅以战胜CPI为目标，会导致最终资金积累过少，无法为国民提供与社会经济发展相适应退休生活保障。

如下表所示，如果一个人在1999年为养老一次性投入10万元，如果按照历年CPI水平作为收益率，那么20年后其积累值仅为14.9万元，仅相当于2018年全国社会平均工资的1.5倍；按照每年5%的收益率计算，2018年积累值也仅为26.5万元，约为2.7倍当年社会平均工资。显然以上收益率均不能满足国民养老需求。

表6 中国近20年GDP、CPI、工资增长率数据对比

年份/指标名称	工资增长率	GDP	CPI
1999	11.72%	7.70%	-1.36%
2000	12.19%	8.50%	0.35%
2001	16.08%	8.30%	0.72%
2002	14.21%	9.10%	-0.73%
2003	12.90%	10.00%	1.13%
2004	13.97%	10.10%	3.82%
2005	14.32%	11.40%	1.78%
2006	14.59%	12.70%	1.65%
2007	18.53%	14.20%	4.82%
2008	16.90%	9.70%	5.93%
2009	11.58%	9.40%	-0.73%
2010	13.32%	10.60%	3.18%
2011	14.40%	9.50%	5.55%
2012	11.89%	7.90%	2.62%
2013	10.08%	7.80%	2.62%
2014	9.47%	7.30%	1.92%
2015	10.06%	6.90%	1.44%
2016	8.93%	6.70%	2.00%

2017	9.99%	6.80%	1.59%
2018	9.00%	6.60%	2.10%
平均值	12.71%	9.06%	2.02%
10万元20年后估算	108.8	56.5	14.9

资料来源：Wind，工资增长率指标为城镇非私营单位就业人员平均工作增长率。因数据缺失，估算20年后金额时，将2018年工资增长率暂取9%。

因此，要真正实现养老金长期保值增值，仅战胜CPI乃至以国债收益率为目标是不足够的，而应该与养老金长期要面对的支付需求挂钩，如美国加州退休教师基金（CalSTRS）将长期收益目标之一设定为CPI加3.5个百分点，安大略教师养老金计划（OTPP）设定的长期投资基准以20年为时间跨度，业绩基准为期间的通货膨胀率加上4到5个百分点。而对于我国经济和工资增长率长期高企的情况下，养老金投资理应要求更高的回报率。显然要实现较高的回报，就必须提升投资组合的风险的容忍度，配置相当比例的权益类资产。根据Wills Towers Watson发布的《2018年全球养老金资产研究报告》显示，在2017年养老金规模TOP6国家的资产配置中权益资产比例普遍在30%以上，美国、澳大利亚、英国、加拿大权益配置比例相对较高，都在45%以上。

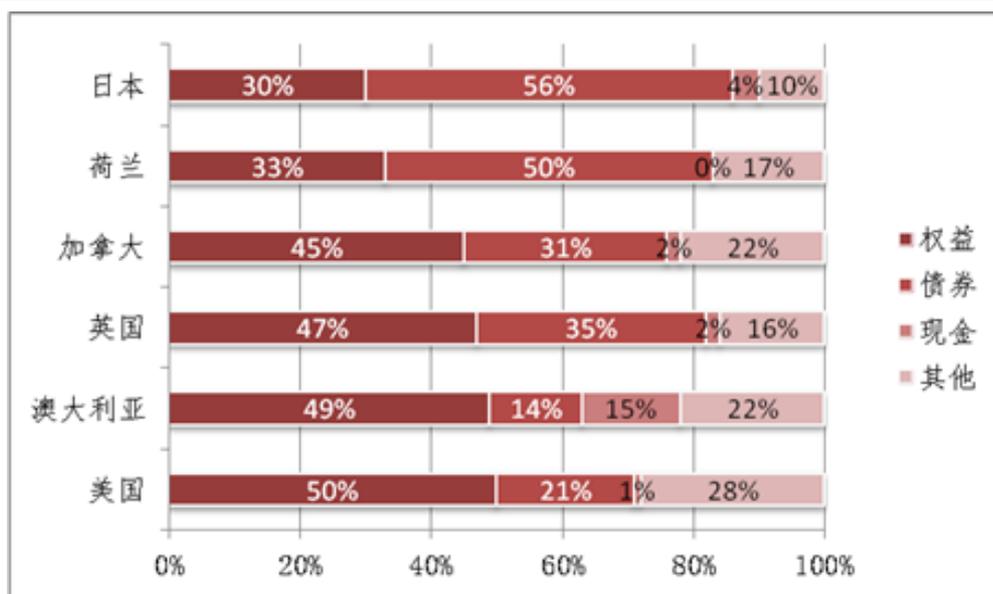


图10 养老金规模TOP6主要经济体2017年养老金资产配置情况
资料来源：Wills Towers Watson,《2018年全球养老金资产研究报告》

但是从我国实践来看，除了全国社保，无论是基本养老还是企业年金，其投资都过于保守，风险承受能力不能适应资金的养老属性，权益类资产配置明显不足。权益类资产投资比例一般围绕10%波动，极少突破20%。

（六）个人税延养老保险试点成效不及预期

2018年4月，财政部等五部门联合印发《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》（财税〔2018〕22号文），自2018年5月1日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点工作，试点期限暂定一年。截至2019年6月底，共有20家保险公司66款产品面世，试点地区共计保费收入1.55亿元，参保人数4.55万。但是与此前市场预期相差甚远。与未享受税收递延的养老目标基金相比，无论是参与人数和还是缴费规模相差一个数量级。截至2019年6月30日，养老目标基金市场规模156.35亿元。

从另外一个维度来看，税延商业养老保险试点中，上海市累计保费收入8231万元，参保人数2.9万人。但是上海市2017年基本养老保险在职职工参保人数为1059.04万，2018年第二支柱企业年金参与人数为132.3万人，参加税延养老保险的人数占一二支柱的比例仅为0.27%和2.2%，说明税延商业养老保险的社会接受度还很低。

四、行业发展趋势

（一）年金产品化投资趋势明显，分类归集将成主流选择

近年来，企业年金投资运营的产品化率持续上升，从2013年的2.58%上升至2018年底的32.90%。同期，尽管养老金产品规模基数持续扩大，但增速仍然保持在20%以上，显著高于年金组合。可见，年金组合通过养老金产品进行投资的趋势十分明显。

表7 历年产品规模变化及产品化率情况 规模：亿元

年份	产品规模	产品增速	组合规模	组合增速	产品化率
2013年	149	—	5784	—	2.58%
2014年	514	244.97%	7403	28.00%	6.94%
2015年	1196	132.68%	9260	25.09%	12.92%
2016年	2214	85.12%	10756	16.15%	20.58%
2017年	3502	58.18%	12538	16.56%	27.93%
2018年	4771	36.24%	14502	15.67%	32.90%

资料来源：根据人社部相关数据计算。

目前年金行业主要有两种归集思路：一是通过混合型产品进行归集。二是通过股票型产品和固收型产品分类归集。两种归集模式各有优劣，通过混合型产品归集的主要优势在于管理简单便捷，如遇市场调整时调仓速度较快。但是混合型产品归集的资产配置灵活性较差，

对于有特殊投资要求的组合来说，较难进行个性化配置，而且难以在产品层面穿透进行投资监督。通过权益和固收型产品进行归集的好处在于，一是资产配置分类更加清晰；二是有利于实现组合的个性化管理；三是对于受托人来说，分类归集更容易进行穿透管理和投资监督。但是分类别归集的前提是，必须明确专门的类FOF的投资经理负责组合的资产配置及动态调整，并对组合业绩负责。

总体来看，随着委托人和受托人专业性的增强，组合个性化投资要求日益增多。而且，随着受托人职责进一步做实，其资产配置要求和投资监督工作更加精细化，分类别归集更能满足受托人的管理要求。当然，对于没有特殊要求的小微组合来说，混合型产品归集的管理便捷性优势始终存在。因此，长期来看“股票固收分别归集为主，混合型归集为辅”是未来年金业务归集的发展趋势。

表8 两种归集方式的对比分析

对比项	混合型	股票+固收/股票+债券+非标
统一管理难易	便于统一管理	管理难度高
个性化资产配置	不能实现	可以实现
调仓速度	通过产品层调整，速度快	组合层赎回+申购，速度较慢
费率情况	高	低
受托监督	不好穿透，不利于精细化管理	易于投资监督管理
FOF投资经理	投资于一只不需要，多只需要	需要
未来发展	空间有限	预留了资产配置空间

资料来源：华夏基金内部整理。

（二）年金受托人地位进一步加强，业务模式出现新变化

第一，年金市场发展的新趋势进一步提升受托人话语权。一是在职业年金运营模式中，受托人中枢地位实质性确立，在投管人遴选中具有决定权，同时后期还将决定资金分配机制，对于职业年金实际运作具有主导作用。二是在企业年金业务中，随着计划规模不断增加，管理难度加大，部分理事会受托模式也转为法人受托模式，受托人在市场的重要性提升。三是对年金组合考核体系更加全面细致，组合运作管理也更加精细化，比如待遇支付组合、受托直投组合日益增多。上述趋势进一步增加了受托人的话语权，而兼具受托和投管牌照的机构也借助这一优势，争取资金分配。

第二，职业年金投管人遴选更加关注投资经理团队。过往企业年金业务的核心是委托人，受限于专业水平有限等因素，在投管人遴选时，公司综合实力与过往业绩等宏观因素是主要考察内容。而在职业年金中，对投资经理的关注度大大提升。这是因为职业年金业务模式中，受托人居于中枢地位，在选择投管人时，除了上述因素外，投资经理历史业绩、投资理念与风格、投资经验等都成为核心考量因素，而且后续投资运作中，受托人对投资经理考核评价将更加细化。

第三，受托直投业务在职业年金中具有一定发展潜力。原因如下，一是职业年金中，湖北、青海、天津、宁夏等地，明确规定受托人可以采取受托直投方式进行养老金产品配置。二是对于未能获得某地区职业年金投管资格的机构来说，受托直投是参与该地区职业年金业务的另一途径。三是养老金产品受托直投具有启动迅速、流程便捷、手

续简单等优势，因此中央单位首笔职业年金投资运营即通过受托直投方式展开，这有可能成为各地职业年金投资运作的选择。

（三）加快做大做强全国社保基金势在必行

如前文所示，基本养老降费将显著降低基本养老金基金积累速度，目前条件下，可能2025年现有结余将被全部用于支付。但是，从人口老龄化程度角度来讲，我国2050年前后才迎来人口老龄化高峰时期，在此期间基金收支压力十分巨大。全国社保基金定位于应对人口老龄化高峰期的社保支出，但是，2025年我国当年养老金收入和支出的缺口为1.48万亿元，此后逐年扩大。而同期社保基金资产总额为预计约5万亿元，难以应对此后进一步加剧的人口老龄化导致的基金缺口。

因此，必须尽快做大做强社保基金，加快储备养老金积累力度，全面做好应对工作。主要有两点，一是要对降费形势下，我国基本养老保险基金中长期收支情况进行测算，明确人口老龄化高峰期面临的资金缺口，根据缺口和社保基金历史投资情况，确定社保基金需要补充的资金规模。二是在明确规模前提下，明确划转国有资本、国有股减持、中央财政预算拨款、彩票公益金拨款的规模和时间表。与此同时，还要改革完善社保基金投资办法，推动适当放宽投资范围、放松投资品种限制，以实现分散投资风险、稳定和提升投资收益的目的，助力基金积累壮大。

（四）受益于《企业年金办法》政策利好，年金规模增速有望回升

2017年12月18日，人社部与财政部联合印发《企业年金办法》。2018年2月1日起正式施行。办法规定，企业年金是指企业及其职工在依法参加基本养老保险的基础上，自主建立的补充养老保险制度。企业缴费每年不超过本企业职工工资总额的8%，企业和职工个人缴费合计不超过本企业职工工资总额的12%，具体所需费用由企业和职工一方协商确定。《企业年金办法》将原企业缴费的比例由5%上调至8%。根据企业年金近5年的缴费收入和投资收益情况，对此次缴费比例调整进行测算，结果表明当缴费比例完全提升至8%后，年缴费收入将提升近720亿元，年金规模增速有望回升。

五、建议与思考

（一）完善税收优惠政策，加快二三支柱养老金落地

第二支柱方面，一是将企业的年金缴费税优上限从目前的5%同样提升到8%，与职业年金政策保持一致，也增加企业为员工缴费动力。二是比照全国社保基金和基本养老金，对第二支柱投资免收增值税和印花税。三是领取阶段，将年金待遇支付纳入个人综合所得计算个税，或者参考第三支柱设定免除额，增加制度吸引力。

第三支柱方面，一是借鉴国际先进经验，将目前税延商业养老保险试点政策中对产品税收优惠改为对账户税收优惠，将第三支柱账户制落到实处。二是取消试点政策中税优上限6%的限制，将税优从比例制改为额度制，同时将1000元的税优额度上限适度提升，比如至2000元。三是结合目前个人所得税最新政策，将第三支柱领取阶段7.5%税率降至3%以下，改变目前负激励的政策缺陷，确保税收政策对所有纳

税人群都有吸引力。四是支持居民通过个税APP申报税收递延额度，简化个人税收递延型养老金缴费的申报流程。此外，我们建议按照22号文的要求，及早将公募基金纳第三支柱入税收优惠的范围，为国民提供更多选择。

（二）树立积极的养老金投资理念，加大权益类资产占比

要实现较高投资回报的就必须提升投资组合的风险的容忍度，因为风险容忍度偏低的直接影响就是会限制投资机构主动投资能力的发挥和获取长期高收益的可能性。因此必须加大长期权益资产投资比例，分享经济增长和资本市场发展的成果。

从海外经验来看，投资权益类资产比例较高的美国、澳大利亚、英国、加拿大、荷兰（依次为50%、49%、47%、45%、33%），中长期投资回报率也较高，显著高于发达经济体的GDP增速。澳大利亚的整体收益表现最好，近五年、十年、十五年投资收益率分别为9.6%、4.9%，6.7%。加拿大、荷兰在养老金中长期整体收益上均有不错的表现。

表9 部分国家养老金五年、十年、十五年名义与实际年化收益率（%）

国家	名义收益率			实际收益率		
	五年平均	十年平均	十五年平均	五年平均	十年平均	十五年平均
澳大利亚	9.6	4.9	6.7	7.5	2.5	4.2
加拿大	8.1	5.6	7.3	6.5	4.0	5.5
荷兰	7.1	6.0	6.9	6.0	4.4	5.3
美国	5.7	2.1	3.9	4.2	0.5	1.7
德国	4.0	3.9	4.1	2.9	2.6	2.6
韩国	3.5	4.0	4.1	2.3	1.8	1.6

资料来源：<http://www.oecd.org/pensions/pensionmarketsinfocus.htm>

从我国实践来看，全国社保是目前养老金体系中风险承受能力最高的，权益类资产比例最高，同时也是投资业绩最好的。因此，建议如下：

一是改革基本养老养老金委托模式，有效提升风险承受水平。目前已有17个省市与全国社保基金理事会签署了基本养老金委托运营合同，全部选择了保底保收益模式。其实，各地委托投资运营的养老金是结余的一部分，已经充分考虑了当期养老金支付需求。因此这部分资金应该具有较强的风险容忍度，可以较高比例投资权益资产。深层次原因在于，目前基本养老金以省级统筹为主，各省对基金收支负有直接责任，如果某年出现负收益，地方政府则会承受较大压力。但是在未来实现全国统筹的趋势下，投资保守可能导致的远期基金缺口，未来将由中央财政负担。因此地方政府自然选择最为保守的投资模式。建议由财政部代表中央政府对各地发行特种债券，置换各地基本养老金结余，一方面由财政部根据各地基金支出情况逐年兑付债务，另一方面，由财政部归集各地资金，作为统一委托方将其委托给全国社保基金进行运营。财政部作为基本养老金最后责任人，有动力提高基金风险敞口，承担主动风险，追求较高投资回报，能有效规避了地方政府投资理念过度保守的弊端。

二是通过实施个人选择权对年金资产进行分层，分离并稳定其中的长期资金，以加大权益类投资比例。“产品化投资模式”已经被大部分国家第二支柱所采用，参加者可以在雇主提供的标准化产品范围内进行自主投资选择。建议我国年金制度中逐步放开个人选择权，让

不同年龄段、不同风险偏好的人群选择不同养老金融产品，相应地，不同类型的资产也能自动加以分类，年轻且风险偏好高的人群就可以从目前的保守投资中解放出来，选择并长期持有风险资产占比较高的产品，并通过长期持有获得良好收益，同时客观上这也有助于为资本市场提供更多长期稳定资金。

（三）尽快建立三支柱养老金制度之间的衔接机制

一是打通第二和第三支柱的税收优惠。第二支柱实施税收优惠政策，但是由于必须企业主导建立，导致没有建立企业年金计划的企业职工即便有积极性也无法参与，不利于为自身养老进行储备。从发展补充养老金体系，减轻公共养老金压力角度出发，可以考虑打通第二支柱与第三支柱的税收优惠政策，即在缴费阶段，对于没有参加第二支柱的个人，允许其在缴纳第三支柱个人养老金时，除了使用原有的递延额度外，还可以使用其在第二支柱中的税收优惠额度，旨在不增加补充养老金总体税收优惠力度的条件下，提高个人参加第二、三支柱的优惠力度和灵活度，增强制度吸引力，促进补充养老金发展。此外，建议中长期将第二支柱领取阶段的税收征收方式和第三支柱征税保持一致，为制度衔接提前做好铺垫。

二是允许个人将第二支柱资产转入第三支柱投资运营。第二和第三支柱都属于市场化运作的补充养老金，允许第二支柱资产在参加者转换单位或者退休时转入第三支柱是美国等国家的通行做法。特别是我国企业年金覆盖面小，参加者转换工作后可能面临没有年金计划可参加，加上第二支柱个人选择权难以落地等因素，我们建议允许第二

支柱参加者在转换工作或者退休时将第二支柱资产转入第三支柱账户，按照第三支柱政策进行运作。

三是探索第一支柱个人账户转入第三支柱的路径。第一支柱的基本养老保险个人账户完全由职工缴费形成，属于个人所有。而第三支柱个人养老金同样具有私有产权属性，二者在产权都属于个人所有，通过同一个账户运作管理。此外，基本养老保险个人账户用于该职工个人退休后养老金待遇支出，实际上是一种国家强制实施的个人养老储备，而第三支柱个人养老金除了自愿参加外，本质上也是个人养老计划，因此两者实现融合具有内在统一性。因此，建议将基本养老保险个人账户独立出来，划入第三支柱作为强制部分，在此基础上国民还可以通过自愿缴费形成第三支柱的自愿性部分。从操作层面来讲，可以考虑新老划断，过往的个人账户缴费仍然存在于第一支柱，自制度出台后的第一支柱个人账户缴费纳入第三支柱。上述改革的好处在于，基本养老保险个人账户并入第三支柱养老金可以快速扩大第三支柱覆盖面，相当于一次性使得第三支柱覆盖了3亿多的基本养老保险参保职工，具有类似补充养老金“自动加入”机制的效果。除此之外，由强制性个人账户和自愿性个人账户共同组成的积累型第三支柱养老金，通过合理投资可以有效实现资金的保值增值，增强参加者养老保障能力同时减轻政府财政负担。

（四）加强养老金融教育，迎接个人养老金时代到来

我国市场经济发展时间不长，国民财富积累时间较短，金融和理财知识十分匮乏。根据2017年中国养老金融50人论坛发布的《中国养

老金融调查报告》，目前国民的养老理财主要看重安全稳健和收益保证，已有养老资产主要集中于银行储蓄与理财，对于以基金为代表净值类资产配置较少。2018年腾讯发布的《国人养老准备报告》也显示，相当一部分被调查者对复利和通货膨胀等基本金融概念理解尚不准确。这对于强调制度自愿参与，产品自主选择，责任自我负担的养老金第三支柱来说是巨大挑战，需要社会各界进行广泛、长期、深入的养老金融教育。

第一，将养老金融教育纳入国家老龄化工作大局。2018年1月全国老龄办、中宣部、中组部等部委联合下发《关于开展人口老龄化国情教育的通知》，这是我国首次在政府层面进行老龄化教育工作。养老金融教育也是老龄化国情教育的重要内容，可以动员各个金融行业力量共同参与，提升国民养老金融素养，为养老金第三支柱健康发展夯实群众基础。第二，养老金融教育还要注重风险防范知识教育。养老金第三支柱担负引导国民从储蓄养老到投资养老的使命，需要资产管理行业在投教工作中长期宣导。除此之外，近几年来以养老理财为诱饵实施金融诈骗现象时有发生。这在一定程度上影响了合法合规的养老金融产品健康发展。因此，必须加强国民金融风险防范知识教育，推动国民远离非法金融诈骗风险。只有堵住“偏门”，才能为正规养老金融产品打开“正门”，促进养老金第三支柱长远发展。第三，唤醒国民养老规划和投资养老的意识。养老需要的资产规模大，只有长期积累才能充分发挥复利效应，因此需要引导国民及早进行养老规划。同时，更要把国民目前以储蓄养老为主要的理念转化到投资养老上来，

对于资产配置、长期投资、风险控制等既基础又重要的投资理念，需要资产管理行业在投教工作中长期宣导，树立科学投资理念。

2020 年 1 月 CAFF50 动态

1. 1 月 3 日，“2020 慧保天下保险大会—穿越周期·韧性前行”在上海成功召开。中国养老金融 50 人论坛核心成员、大家保险集团总经理徐敬惠出席会议并作重要讲话。

2. 1 月 6 日，中国养老金融 50 人论坛秘书处月度工作例会在中国人民大学文化大厦 1010 室召开。会议由论坛常务副秘书长王婷主持。会议重点讨论了 2020 年论坛发展战略及 2020 年论坛北京峰会议题等工作安排，同时对近期论坛智库工作进展、论坛运营思路进行了梳理。论坛秘书长董克用，常务副秘书长张栋，副秘书长孙博、朱海扬（浦鹏举代）、张兴，秘书处邹林娟、李嘉璇参加了本次例会。

3. 1 月 9 日，由宜人金科主办的中国养老金融发展论坛在京举办。中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学教授董克用出席了会议并以“人口老龄化高原背景下中国养老金融发展现状、挑战与趋势研判”为题发表演讲。

4. 1 月 11 日上午，中国行政体制改革研究会学术委员会 2020 年度第一次会议在国家行政学院举行。中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学教授董克用出席了会议，会议对 2020-2021 年度行政改革研究基金课题选题进行讨论。

5. 1 月 11 日，由国务院发展研究中心指导，中国企业评价协会、中国移动通信集团有限公司、鹏华基金联合主办的第 18 届中国企业发展高层论坛在北京举行。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首席经济学家、财政部财政科学研究所原所长贾康以“把握金融创新的八个势在必行”为题发表演讲。

6. 1月12日，华夏新供给经济学研究院第二届第八次理事、监事会议在北京唐拉雅秀酒店举行。华夏新供给经济学研究院理事及受托代表、华夏新供给经济学研究院监事及受托代表出席会议。中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授受邀出席会议并被选举为华夏新供给经济学研究院第三届个人理事，同时当选为常务理事成员和副理事长。

7. 1月14日，由易趣财经传媒、《金融理财》杂志社主办，北京银行协办的“金貔貅·第十届中国金融创新与发展论坛”在北京金融街丽思卡尔顿酒店成功召开。论坛以“启航与竞合”为主题。中国养老金融50人论坛核心成员、中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云出席会议并以“起航与竞合”为主题发表重要演讲。



秘书处联系人：张栋 Email: zhangdong@caff50.net

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

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

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net