

# 养老金融评论

2024 年第 4 期（总第 101 期）

- 董克用：做好养老金融这篇大文章——《全生命周期养老金融》书评
- 曹德云：借鉴国际经验 采取综合措施，共建中国特色养老金融体系
- 施文凯 等：人口老龄化背景下建设中国特色养老金融体系研究
- 黄 涛：认真做好养老金融大文章，更好服务养老保障事业高质量发展
- 姜飞鹏：发挥自身优势 抢占养老金融蓝海先机

养老金融 50 人论坛

[www.caff50.net](http://www.caff50.net)

## 养老金融 50 人论坛简介

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。论坛主要关注养老金融、养老服务金融和养老产业金融三部分内容，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。随着对养老金融研究的深入，为了促进产业落地，贵州国康养老金融研究院于 2021 年 1 月 29 日在北京宣布成立，致力于将自身建设成为一流、综合、专业的养老金融智库。

### 论坛学术顾问：

潘功胜 王忠民 胡晓义 宋晓梧

### 论坛秘书长：

董克用

### 常务副秘书长：

张 栋 施文凯

### 副秘书长：

孙 博 王赓宇

## 《养老金融评论》简介

《养老金融评论》是养老金融 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：**

张 栋 孙 博

**编辑组成员：**

施文凯 于东浩 陈 瑶 刘佳星

---

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](mailto:caff50review@caff50.net) 进行联系。

## 目 录

### **【本期重点关注】**

董克用：做好养老金融这篇大文章——《全生命周期养老金融》书评 .....	4
曹德云：借鉴国际经验 采取综合措施，共建中国特色养老金融体系 .....	9
施文凯 等：人口老龄化背景下建设中国特色养老金融体系研究 ....	21
黄 涛：认真做好养老金融大文章，更好服务养老保障事业高质量发展 .....	37
娄飞鹏：发挥自身优势 抢占养老金融蓝海先机 .....	44

### **【养老金融观点集萃】**

吴玉韶：抓住银发市场规模扩容重大机遇 .....	48
阳义南 等：粤港澳三地养老保险待遇衔接研究 .....	53

### **【CAFF50 大事记】**

2024 年 3 月 CAFF50 动态 .....	76
----------------------------	----

**导读：**2023年10月，中央金融工作会议明确指出，要“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”，养老金融首次被列入中央会议。在人口老龄化的背景下，养老需求不断增加，养老市场规模不断扩大。大力发展养老金融，有利于进一步创新养老产品与服务，满足多元化养老需求，助力社会和谐发展。养老金融事关国家发展全局，事关亿万百姓福祉，对于全面建设社会主义现代化国家具有重要意义。

本期《养老金融评论》重点关注如下内容：养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授从全生命周期的角度提出做好养老金融这篇大文章；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提出通过借鉴国际经验，采取综合措施，共建中国特色养老金融体系；养老金融50人论坛常务副秘书长、中国财政科学研究院助理研究员施文凯研究人口老龄化背景下建设中国特色养老金融体系；养老金融50人论坛核心成员、国民养老保险股份有限公司总经理黄涛表示养老金融能够促进养老保障事业高质量发展；养老金融50人论坛特邀研究员、中国邮政储蓄银行战略发展部研究分析处处长娄飞鹏分析如何发挥自身优势，抢占养老金融蓝海先机，以飨读者。

## 董克用：做好养老金融这篇大文章——《全生命周期养老金融》书评



董克用：养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

2023 年 10 月底结束的中央金融工作会议提出：做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，这也是中央金融工作会议第一次提及“养老金融”。中国政法大学商学院教授、博士生导师胡继晔新近出版的这本《全生命周期养老金融》（中国政法大学出版社，北京，2023 年）是养老金融领域的少有的个人专著，正好为做好养老金融这篇大文章增添力作。

### 一、养老金融

---

本文摘自《新金融》2024 年第 1 期。

1994年，世界银行在总结各国经验的基础上，提出了三支柱养老金的理念，即政府主导的第一支柱基本养老保险、雇主主导的第二支柱职业年金、个人自愿建立的第三支柱个人养老金。2005年，世界银行又将三支柱扩展为五支柱。由于养老金第二支柱和第三支柱对投资收益的巨大依赖，养老金投资资本市场获取高额收益的需求越来越迫切。第二、第三支柱多为积累型养老金，员工从年轻时开始投入，直到退休后才领取，时间跨度长，养老金成为资本市场上的“长钱”。作为“长钱”的养老金与市场上其他“短钱”不同，它追求的不是短期回报，而是在可控风险条件下的长期合理回报。这就对资产管理者提出了新挑战，也给他们带来了新机遇。随着全球养老金规模不断增长，养老金已从资本市场的参与者变为资本市场的压舱石和稳定器。

在一些高收入国家，养老金与资本市场形成了良性循环，作为“长钱”的养老金助力了资本市场健康发展，资本市场利用这个“长钱”进行高科技的风险投资，助力了经济成长，同时也给养老金带来高回报。在这个高新技术风起云涌的时代，养老金推动了资本市场的发展，资本市场回馈了养老金。当资本市场波动时，作为“长钱”是不会轻易离开的。因为，政府对企业养老金的提取有政策限制，不允许轻易退出；金融机构也不会因为担心参与者“挤兑”养老金而主动退出。两种力量同时发力，养老金起到了稳定资本市场的作用。

## 二、全生命周期的养老金融

上面所述的关于养老金体系，以及其与资本市场的互动，构成了养老金金融的内容。但是老龄化社会不仅要求有养老金体系，还带来

了对老年人的金融服务需求。对一般劳动者而言，在退出劳动力队伍的那一刻，是人生财富的高峰，不仅有养老金，而且有积累一生的金融资产与非金融资产。按照储蓄生命周期理论，从退休到离世是人们资产消耗过程。随着年龄的增长，老年人理财能力会下降，特别是那些失能失智、失独或者无后代的老人，其对老年金融服务需要更迫切。这就意味着帮助老人打理金融资产以保障其晚年的资金需要是养老金金融需要关注的另一个重要领域。

可以看出，在老龄化社会，人们从跨入职业生涯的第一天直到生命的最后一刻，都离不开养老金融，这就构成了胡继晔教授在这本书中所论述的“全生命周期的养老金融”。

不仅如此，在中国，针对快速的老龄化还提出了养老产业金融概念，即金融如何支持养老产业的发展。在发达国家，这个问题并不显著。有两个原因：一是其老龄化速度很慢，对老年人的各种需求，市场有足够多的时间作出反应；二是发达国家的金融系统发达，有各种金融手段支持养老产业的发展。中国则不同：一是老龄化发展速度快，特别是今后 30 年，每年上一个台阶；二是金融体系欠发达，养老产业，特别是轻资产的养老服务业很难得到金融支持。这就是笔者在 2015 年 12 月发起中国养老金融 50 人论坛时，提出的养老金融在中国应当包括养老金金融、养老服务金融和养老产业金融三部分的初衷。

### 三、全生命周期养老金融的理论与实践创新研究

胡继晔教授是我国最早提出养老金融概念的学者之一，这本新著是他主持教育部哲学社会科学研究后期资助重大课题“全生命周期养



老准备的理论与实践创新研究”的结项成果。该书不仅探讨了养老金融的理论，提出了完善养老金融的政策建议，还深入分析了各类养老金融产品的特点。在 2016 年 5 月中共中央政治局首次就中国人口老龄化的形势和对策进行集体学习时，习近平总书记指出：要向加强人们全生命周期养老准备转变。

该书认为：全生命周期养老准备的核心是劳动力和资本资源的跨期优化配置，力求深入全面揭示金融与养老之间的内在联系。当今社会、经济领域最突出的特征之一就是老龄化的冲击，从资源跨期优化配置的角度，可以更加深刻、全面地认识到金融与养老的内在联系。在全生命周期养老准备中金融业可以实现跨期资源配置，金融业可以在全生命周期养老准备中发挥更大作用。这种作用的发挥，一方面有利于完善多层次、多支柱养老保障体系，合理分担个人、社会 and 政府的养老责任；另一方面也能够充分发挥金融业的优势，为金融业的发展开拓广阔空间。因此，本书理论上的创新之一是阐释在应对老龄化这一具体问题上习近平新时代中国特色社会主义思想的发展，并应用于指导我国社会保障制度改革实践。

该书所研究的养老金融问题具有多学科、综合性、交叉性等鲜明特征，符合 2023 年中央金融工作会议提出的“做好养老金融这篇大文章”的要求，在奠定中国特色的“养老金融学”研究基础上迈出了坚实的步伐。金融服务养老的问题，首先，涉及经济学和金融学的问题，因为金融和养老的核心问题都是研究资源的跨期优化配置；其次，涉及人口学，未来我国人口老龄化不仅仅是“高峰”，而是“高原”，

这决定了养老问题具有长期性、复杂性和艰巨性的特征；再次，养老问题涉及社会学、政治学、法学，特别是在人口老龄化负担的责任分配上，个人、社会和国家如何分担，老年人和年轻人如何分担，高收入人群和低收入人群如何分担，其中涉及极其复杂的利益群体和政治博弈，更涉及相关诸多领域的立法与修法。以上问题的解决，将为“养老金融学”这一未来的交叉学科奠定研究基础。

该书专注于养老与金融的融合研究，包括：如何使用金融工具来存储劳动价值以形成养老财富储备，利用跨期金融市场来配置资产；如何进行全生命周期的养老准备，通过增强应对人口老龄化的财富储备来提高社会保障可持续能力。增加养老财富储备要求对传统的金融学理论进行创新，即：关注微观个体如何进行全生命周期的养老财富储备，从传统的储蓄养老理念向投资养老过渡；探究宏观经济体系中如何更有效地把金融资源配置到养老事业发展过程中的各个领域和环节，更好地满足养老财富储备、养老产业投融资以及老年人金融服务的需求。这不仅仅是构建金融与实体经济和谐共生、金融支持实体经济在养老产业和养老服务业领域的具体体现，更是化老龄化之“危”为新时代金融创新之“机”的要求。

我认识胡继晔教授超过 20 年，胡教授也是中国养老金融 50 人论坛的核心成员之一。我非常欣喜地看到《全生命周期养老金融》这一养老金融领域重磅专著的出版，该书站在了目前养老金融研究的前沿，其出版将进一步推动养老金融研究的深化，希望未来能有更多的学者和有识之士研究、关注这一领域，共同做好养老金融这篇大文章。

## 曹德云：借鉴国际经验 采取综合措施，共建中国特色养老金融体系



曹德云：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

我国保险资管机构作为养老金融市场的重要参与者，在长期资金运用、跨周期资产配置、长期产品创设、长期风险管理等方面具有丰富的实践经验，能够对接养老金投资的多元需求。保险资管机构愿与其他金融机构合作，助力多层次、多支柱养老保险体系的高质量、可持续发展。通过共建一个优质的养老金融生态，为推进共同富裕、提高增进民生福祉助力。

本文摘自《当代金融家》2024 年第 1 期。

联合国《2023 年世界社会报告》预测，到本世纪中叶，65 岁及以上的人口数量将增加 1 倍以上。随着大量人口步入老龄阶段，伴随低生育率和长预期寿命，老龄化已成为一个全球性的挑战。我国的老龄化挑战则更为严峻，呈现出速度快、程度深、基数大等特点。据联合国预测，1990—2020 年，世界老龄人口平均年增速为 2.5%，而同期我国老龄人口的平均年增速为 3.3%。根据国家卫生健康委员会测算，到 2035 年我国 60 岁及以上人口将突破 4 亿，占总人口的比例将超过 30%，进入重度老龄化阶段。与此同时，1962—1975 年出生的 3.7 亿新生儿，将在未来十余年步入老龄阶段，这在世界历史上，都是前所未有的。

### 一、我国养老金市场发展情况及存在问题

“实施积极应对人口老龄化国家战略”是以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴的重要战略部署。建立一套符合中国国情、较为完善的养老保险体系，形成一个良性的养老金融生态，受到党和国家的高度重视。二十大报告明确提出要“发展多层次、多支柱养老保险体系”，近期的中央金融工作会议，也将“养老金融”列为五篇大文章之一。我国的养老保险体系已见雏形，其中国家养老金由城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险构成，职业养老金由企业年金和职业年金构成，个人养老金也有狭义和广义两种统计口径。以 2022 年 4 月国务院发布的《关于推动个人养老金发展的意见》为标志，账户制下的个人养老金作为狭义个人养老金已于 2022 年 11 月开始在全国 36 个城市展开试点，其他符合个人养老金融属性的产品，例如专属



商业养老保险、商业养老金等广义个人养老金融产品也已经进入市场。

从国际经验看，随着老龄化程度的不断加深，养老保险体系的改革呈现出如下趋势：一是筹资手段，在现收现付制的基础上，引入完全积累制；二是投资管理，在国家统筹的基础上，引入市场化的投管体系；三是运行模式上，在待遇确定型计划的基础上（**Defined Benefit Plan**，以下简称“**DB 计划**”），引入缴费确定型计划（**Defined Contribution Plan**，以下简称“**DC 计划**”）。需要注意的是，以上两两对应的模式互为补充，绝非替代关系。这些也与我国养老保险体系的改革趋势不谋而合。世界银行不仅提出养老金三支柱的概念，也曾根据主要责任归属和市场化程度等指标，提出公共（**Public Pension**）和私营（**Private Pension**）养老金的概念。其中公共养老金是国家社会保障体系的一部分，制度形式相对更成熟、各国之间的差异不大。私营养老金则因各国的人口结构、税收和财政情况以及金融市场环境等差异，形成各具特色的养老金融体系。

我国私营养老金以 2004 年开始实施的企业年金为一个标志性的起点，探索出了以受托模式为基础、以企业为主导、以市场化方式进行投资管理、发挥补充作用的养老保险制度安排，并形成了相适应的养老金融市场。我国另一个重要的私营养老金——个人养老金尚处于起步的阶段，其在账户制、税收激励、完全积累、市场化运营、风险自担等方面均做出了进一步的探索和创新。但是，分析以上两种养老金的发展和试点情况，其遇到的挑战，存在一些共性。

一是覆盖率不高。企业年金方面，经过近 20 年的发展，参与企

业的数量已经增长乏力，特别是中小企业建立年金的动力不足，覆盖人群有限。截至 2022 年底，全国有 12.8 万户企业建立了企业年金，仅覆盖职工 3010 万人。同期，基本养老保险覆盖人数达到 10.5 亿人，可见企业年金的覆盖率之低。与此同时，狭义个人养老金的试点情况也呈“两低三不”漏斗状，即建立账户人数占基本养老保险参保人数比例低、已缴费人数占建立账户人数比例低；产品供应不均衡、选购渠道不畅、民众参保意愿不强。截至 2023 年 3 月，有 3038 万人开立个人养老金账户，其中 900 多万人完成了资金储存，储存总额 182 亿元，人均储存水平 2022 元，购买产品总额 110 多亿元。648 款个人养老金产品以银行类定期存款为主（约占 72%）。

**二是保值增值不够。**截至 2022 年底，企业年金当年加权平均投资收益率为-1.83%，是自 2012 年以来的首次负收益。个人养老金方面，截至 2023 年 7 月 25 日，公募市场公布了个人养老金账户下的 151 只公募基金，其年内平均收益为-0.08%。投资回报承压，使其较难满足长期资金的增长诉求。当然，作为养老金不能只看短期收益。拉长时间看，企业年金自 2007 年以来的年化平均收益率为 6.58%，相对稳健。但在宏观环境严峻、低利率和优质资产荒等大背景下，未来长期资金的投管，如果依然遵循之前的配置思路，恐怕难以复制过往的成绩。

**三是养老属性不足。**无论是企业年金还是个人养老金，现行制度针对领取期的安排都相对简单。制度仅规定“到达法定退休年龄后可以开始领取，可一次性、分多次或者按月领取”。此外，因为缴存额

度涉及了一定的税收优惠，领取制度还做了一定的税收安排。至于是否能够抵御长寿风险、是否可以对接一些养老服务和养老产品、是否可以提前或延迟领取等都暂未见引导性的安排。当然，作为一种主要起补充作用的养老金融制度，到底如何体现养老属性，才能满足长寿时代下，老年人日益增长的对美好生活的追求，需要继续探索与实践。

针对私营养老金“覆盖率不高、保值增值不够和养老属性不足”的问题，国家有关部门和相关行业机构要采取多种有效措施予以解决。

## 二、化解参与者的担忧是提高覆盖率的重要前提

世界银行在 1994 年发表的《防止老龄化危机》中曾阐述，养老之所以需要国家参与，通过政策给予企业和民众以引导，其主要原因之一是人更倾向于过度重视近期需求而忽视远期需求，养老需求正是一种远期需求，靠个人主动提前规划几乎难以实现。中国保险资产管理业协会《中国养老财富储备调查报告（2023）》（以下所称“协会调研数据”，若未做特殊说明，均来自本报告）显示，针对不愿意参加“个人养老金”的受访者，排名前三的理由分别是“没有余钱额外储蓄”（33%）、“个人养老金需要到退休才能开始领取，锁定期太长”（32%）和“其他原因”（30%），根据反馈总结提炼，“其他原因”主要是“嫌麻烦”。这些结果也反映出大众对进行养老储蓄的担忧：不够有吸引力、不够灵活和不够方便。如果能通过一些制度安排化解大众的担忧，则可以较为有效地提高私营养老金的覆盖率。一些国际上的做法，可以参考借鉴。

一是通过前置优势，增加吸引力。研究表明，税收优惠是国际上

较为通用的，最能吸引大众参与养老储蓄的手段。但从目前的试点情况来看，税收递延暂未发挥出与国际经验相匹配的效果，这与各国的税收政策不同有关。税收优惠的本质，是通过前置优势来抵消制度的劣势，在养老金融领域，这个劣势是因“强制储蓄”给大众带来的抵触情绪。税收优惠是将优势前置的一种良好的手段，通过当期的税收减免，将一个远期才能实现的好处（养老规划）变成一个当期就能获得的收益（减税增收）。在个人养老金账户中，现行的税延政策并没有完全做到前置优势。首先，我国需要缴纳个税的人口相对较少，在现行的税优政策下，大部分人是无法感受到当期的好处的。其次，由于账户制内外的产品是一致的，且我国对个人的投资收益暂未征税，对于无法享受到税收优惠的人群，购买账户内产品的收益反而低于账户外，这也与前置优势相矛盾。

为了起到“前置优势”的效果，各国除税收优惠外也有其他一些方法。比如，德国采取的是补贴制度，购买李斯特产品(Riester-Rente)的个人在一定条件下，可于当期直接获得补贴。美国则采取企业配比制度，以401(K)为代表的职业养老金会采取员工先主动缴费，企业再通过配资缴费的模式。美国最常见的配资模式是1:0.5，即员工需要先缴一定金额，公司才会配缴该金额的50%。此外，公司也会设置一个缴费上限来控制成本，这个上限最常见的是员工工资的6%。这两种方式都起到了很好的杠杆作用，成功撬动了个人的缴费意愿。

我国在“前置优势”上也有很好的尝试，在个人养老金刚刚启动试点的时期，各开户银行不约而同地选择了比如“开户礼金”等营销



手段，账户数量在短期内增长明显。但一次性的补贴，可持续性差。此外，开立账户只是第一步，是否缴款，是否会持续缴款，是否有购买金融产品，都是接下来需要解决的挑战。

**二是丰富领取制度，提高灵活性。**协会调查显示，56%的受访者希望在“退休前遇到应急时，可以有配套的取出和补缴机制”。美国在这方面做了很多尝试。首先，美国的私营养老金可被随时提取，但若早于法定年龄，则需要额外缴纳20%的惩罚税。其次，美国允许在个人经历人生重大事件时，比如第一次购买自住房、重病等情况下，可以在一定金额内提取私营养老金并免除惩罚税。再比如，一些公司针对401(K)账户，允许员工在一定额度内，向个人的401(K)账户发起个人贷款，用于应急。最后，美国可以开始提取私营养老金的年龄为59.5岁早于美国的公共养老金可提取年龄近5年，到了年龄不提取也是被允许的，但设置了最晚必须开始提取的年龄（现在的政策是73岁），这些都增加了提取制度的灵活性。

我们也可以参考这些思路来设计符合我国国情的提取制度。比如，允许一定比例的提前支取，用于结婚、生育、大病、购房、再教育等人生大事。再比如，不以法定退休年龄为唯一标准，设置一个可开始提取的年龄区间。还可以考虑针对提前和延后提取设置一定的惩罚和奖励机制。总之，政策的引导既要做到“防止提前消费”，也要做到“化解锁定期太长的担忧”，是非常需要智慧的。

**三是重视企业的积极作用，提高便利性。**企业作为员工收入的主要来源，和相对最为信任的组织之一，可以在个人养老金中也起到积

极作用。首先，在员工自愿和充分授权的前提下，可以由企业代员工进行个人养老金账户的开立和缴存，最大限度降低员工的启动和缴费门槛。其次，企业可以组织养老金融的相关活动和讲座，帮助员工提升养老规划意识。最后，企业还可以参照健康团险的做法，为员工遴选或者购买养老金融产品。在日本，有职业养老金的人也更愿意参与个人养老金，不仅是因为当工作变动时，个人养老金可作为“中转站”，还有一个重要的原因就是个人已经通过职业养老金体会到了长期财富管理的好处，积累了养老财富规划的认知，即使不再有公司参与，也更愿意投入。

### 三、重视股权和另类投资可助力养老资金保值增值

当下的全球宏观经济和地缘政治为养老资金的投资管理带来了挑战。从宏观经济看，全球经济在短期仍具有一定的韧性，但衰退的信号依然存在。在加息周期下，货币政策向实体经济的传导仍需时间。目前，我国经济发展也正处于新旧动能接续转换的关键期，经济恢复呈现“波浪式发展、曲折式前进”的过程。我国已经开始面临利率中枢长期下行、优质资产配置缺口持续扩大的挑战。在百年未有之大变局下，养老金资产配置的思路也应该有所进化，做到长钱长投，投到实体经济里面去。

过去十年，国际大多数国家都处在长期的低利率环境，其养老金的资产配置呈现出超配权益和另类的趋势。以加拿大养老基金（Canada Pension Plan Investment Board，又称“CPP Investment”）为例，2023 财年年报显示，其资产配置为一级市场股权投资 33%，

公开市场股权投资 24%，信用产品 13%，固收 12%，基础设施 9%，房地产 9%。对比 2018 财年的数据，一级市场股权增长了 13%。其十年年化收益率为 7.4%。

当然，投资权益意味着需要接受更大的波动，需要委托人和投资人之间有足够的信任与耐心。投资另类也对资产穿透、信息披露、风险控制等提出了更高的要求，并非可以一蹴而就。此外，股权投资作为一种较好的可以支持创新型企业的手段，和医疗、养老、健康产业的发展需求也颇为契合。在政策上，可以考虑给予养老金资金投资养老医疗健康产业的政策支持，给予民众养老服务更多消费场景，进一步推动养老产业金融的发展。

#### 四、服务全年龄段人群、重视领取期的产品创新

协会调研显示，50~59 岁的受访者，有 47.5% 表示“非常愿意”参加个人养老金，高出平均值 39.9% 近 7.6%，其养老规划意识、参与意愿和可支配收入等都高于其他年龄段的受访者。此外，60~69 岁和 70 岁以上的受访者，分别有 44.9% 和 41.9% 表示“非常愿意”参加个人养老金，均高出平均水平。由此可见，个人养老金对已经退休的人群，依然有很强的吸引力。根据我国卫健委发布的《2021 年我国卫生健康事业发展统计公报》，我国居民平均寿命已经达到 78.2，按法定退休年龄 60 岁计算，退休后平均有 18.2 年。这近 20 年的时间，依然需要养老金融产品。

研究发现，很多国家的私营养老金融政策，都将已退休老人的需求予以考虑。以美国为例，无论是以 401(K) 计划为代表的职业养老金

还是以 IRA 为代表的个人养老金,都未对参与者的年龄做任何限制。401K 和 IRA 虽然将最早提取年龄设置在 59.5 岁,但即使超过该年龄也依然可以在额度范围内进行缴存。是否有缴存资格,仅与家庭当年应税收入有关,与年龄无关,个人会根据其财务状况和税收安排决定是否缴存。此外,针对临近退休人员,考虑到年轻时可能存在的储蓄不足的问题,IRA 还允许超过 50 周岁的人在原有额度的基础上(2023 年该额度是每年 6500 美元),再增加 1000 美元的缴费。

此外,与其他金融产品不同,养老金融产品有积累期和领取期两个不同的阶段。考虑到我国老龄化的实际情况,需要更重视领取期产品的创新。协会调研数据显示,有 62%的受访者表示希望养老金的领取形式是“退休后每月都可以领到稳定的收入,直至去世”。从国际经验看,引导个人购买终身年金和鼓励少量多次领取是较为常见的形式。如德国的李斯特产品(Riester-Rente),要求 70%的储蓄须以终身年金的形式逐月发放。英国也曾规定“缴费确定型的私营养老金,在满足领取条件后,仅可一次性免税提取总金额的 25%,剩下的 75%必须用于购买终身年金”。

终身年金作为可以抵御长寿风险的金融产品,其养老属性最为明显。不过,终身年金也不是万能药。英国经过实践检验,发现在决定退休的初期直接“一刀切”的通过终身年金完成退休后的财务规划是不利于个人收益最大化的。于是在 2014 年,英国取消了 25/75 的制度安排,开始鼓励金融机构针对“退休领取产品”进行创新,出现了以“退休指引基金(Guided Retirement Fund)”为代表的一系列创新

型领取期产品。

美国也未见强制购买终身年金的制度设计，但通过多种方式鼓励了少量多次领取。首先，制度规定通过传统的 EET 型（缴存和收益免税，提取收税）养老金账户直接购买年金型产品，其趸交的费用不计入当期应税收入，依然可以享受税收递延；其次，变额年金险被纳入共同基金的统计口径，鼓励其参与养老金账户的投资管理；最后，一次性的大额提取会被对应更高的税率。近些年，随着越来越多的私营养老金进入领取阶段，美国市场上也出现了以系统化领取方案（Systematic Withdraw Plan, SWP）、报酬管理式基金（Managed Payout Mutual Fund）和智能领取顾问（Decumulation robo）等为代表的创新型领取产品和服务。

回顾 DC 型私营养老金的历史，即使是在发展最早美国，其大规模普及也发生在 1980 年前后，距今也不过短短 40 多年的历史。第一批参与该类计划的受益人进入领取期的时间并不长。在日本，因其私营养老金制度在推出之际未及时考虑领取期的具体安排，存在一次性提取并被快速消费的情况，削弱了其制度的有效性。

综上，养老金融无论是从制度设计还是产品创新，都应该以服务全年龄段人群为目标。此外，只有重视领取期的产品创新才能更好的体现养老属性，达到补充养老收入的功能。

我国的养老金融历史还很短，未来的路还很长。我国保险资管机构作为养老金融市场的重要参与者，在长期资金运用、跨周期资产配置、长期产品创设、长期风险管理等方面具有丰富的实践经验，能够

对接养老金投资的多元需求。加之保险公司负债端提供的各类保险保障产品，以及险资投资养老产业的卓越能力，可以为个人的养老提供全生命周期、全业务链条、全方位满足需求的解决方案。为此，我们也愿与其他金融机构合作，助力多层次、多支柱养老保险体系的高质量、可持续发展。通过共建一个优质的养老金融生态，为推进共同富裕、提高增进民生福祉助力。



## 施文凯 等：人口老龄化背景下建设中国特色养老金融体系研究



施文凯：养老金融 50 人论坛常务副秘书长、中国财政科学研究院  
助理研究员

人口老龄化是社会发展的重要趋势，也是今后较长一段时期我国的基本国情，对国家发展全局和亿万群众福祉都有深刻影响。党和国家高度重视老龄问题，2016 年，中共中央政治局就我国人口老龄化的形势和对策举行集体学习，习近平总书记在主持学习时强调，“坚持应对人口老龄化和促进经济社会发展相结合，坚持满足老年人需求和解决人口老龄化问题相结合，努力挖掘人口老龄化给国家发展带来

---

本文摘自《中国高校社会科学》2024 年第 1 期，作者为施文凯、董克用。董克用系养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授。

的活力和机遇，努力满足老年人日益增长的物质文化需求，推动老龄事业全面协调可持续发展”。2020年，党的十九届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，首次明确提出“实施积极应对人口老龄化国家战略”，这是以习近平同志为核心的党中央总揽全局、审时度势作出的重大战略部署。积极应对人口老龄化需要完善的老龄政策制度和健全的老龄工作体制机制，金融则是其中一项重要内容。本文以养老金融为立足点，系统分析中国养老问题的特殊性与复杂性，深入研究中国发展养老金融的现实意义与困境挑战，提出高质量地建设立足中国国情、解决中国问题、具有中国特色的养老金融体系发展思路，旨在推动中国特色养老金融体系实现高质量发展，为通过金融工具解决人口老龄化问题贡献中国方案。

## 一、养老金融概念探析

养老涉及多方面的内容，但是都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挑战、促进老年群体共享经济社会发展成果的重要方式，也是适应传统养老模式转变、满足人民群众日益增长的多元化养老需求的重要条件，由此形成了“养老金融”这一专门领域。何谓“养老金融”？目前学界和业界尚无定论。贺强认为养老金融体系是以解决养老问题为目标，以养老产业为依托，由社会养老保险、企业年金、商业养老保险、养老储蓄、养老住房反向抵押贷款、养老信托、养老基金等金融服务方式构成的统一体系。杨涛将“养老金融”与“银发金融”概念等同，认为养老金融体系包括养



老保障、养老消费和养老投资。杨燕绥等认为养老金融（**pension finance**）源自个人财富积累和家庭养老理财规划，如何积累个人财富并安全转移到老年时期，需要创新金融服务理念、产品、模式和秩序。党俊武使用“老龄金融”（**aging finance**）这一概念，认为老龄金融是指年轻人口在年轻时期所作的各种资产准备，在进入老年时期以后将这些资产置换为可供享用的产品或服务的金融运作机制。胡继晔认为养老金融（**pension finance**）等同于养老金金融，主要研究养老金在金融市场投资，以实现自身保值增值，同时促进金融市场发展的理论和实践问题。徐丹将养老金融视为养老产业的重要组成部分，认为养老金融服务于个人养老需求和养老产业发展。张佩和毛茜认为养老金融除了关注养老金，还包括金融支持养老产业发展以及养老金融产品和服务等内容。董克用等认为养老金融（**ageing finance**）是指为了应对老龄化挑战，围绕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、养老服务金融和养老产业金融。这一概念体系表明养老金融通过积累养老资产和支持养老产业来应对老龄化挑战，具有一定合理性和广泛认可度。

从国际发展看，由于发达经济体的金融市场比较发达且投融资双方信息相对公开透明，因此并不专门强调金融和养老财富管理的结合，对养老产业金融的特殊关注也较为有限，因此更加关注养老金金融，探讨养老金与资本市场之间的关系，研究养老金制度安排与养老金资产管理等具体问题。国外养老金金融的研究和实践早已开始，尤其是20世纪50年代以来，大量学者从不同角度展开养老金金融的相关研

究并做出理论贡献。虽然理论研究历史较为久远，但正式以“养老金金融”作为学术研究主题却是出现在 21 世纪初。2000 年，兹维·博迪（Zvi Bodie）和菲力普·戴维斯（E. Philip Davis）编辑出版《养老金金融导论》（The Foundations of Pension Finance），该书是集成现代养老金金融理论的经典学术成果。2006 年，大卫·布莱克（David Blake）出版《养老金金融学》（Pension Finance），首次系统阐述养老金金融的概念和理论。

综上所述可以看出，我国学界对养老金融的研究主要聚焦于养老金金融，这也符合国际研究的主流趋势。值得关注的是，在养老金金融之外，学界也在积极推进养老金融的内涵与外延拓展，呈现出由养老金向养老产业等领域延伸的研究倾向。本文认为，养老金融（ageing finance）是指为了应对人口老龄化挑战，围绕社会成员的各种养老需求所进行的金融活动的总和。由于养老需求是包含多维度在内的综合性需求，因此养老金融是包含多维度在内的综合性体系。

## 二、中国养老问题的特殊性与复杂性

人口老龄化是世界性问题，对人类社会产生深刻持久的影响。中国人口老龄化既有与其他国家共性的趋势，也有与本国国情相对的特性。中国自 2000 年左右进入老龄化社会以来，人口年龄结构老化迅速，正在经历全球规模最大、速度最快、持续时间最长的老龄化过程，应对人口老龄化任务最重。与此同时，由于经济社会发展阶段等因素相互叠加的影响，中国养老问题更为复杂，突出表现为养老领域发展的不平衡不充分，这是中国发展养老金融所面临的现实背景。

### （一）中国人口老龄化的特殊性

2000年，中国65岁及以上人口占比达到7.0%，标志着中国正式进入人口老龄化社会。人口老龄化是一个动态发展过程，整体来看，中国人口老龄化呈现超大规模的老年人口、超快速度的老龄化进程、超高水平的老龄化程度、超级稳定的老龄化形态等特征。第一，中国老年人口规模庞大。中国是世界上老年人口最多的国家，2020年，全世界65岁及以上人口约为7.27亿，中国65岁及以上人口为1.91亿，占全球老年人口的比重超过20%，远超其他国家和地区。第二，中国老龄化进程速度快。新中国成立以来，中国人口年龄结构发生巨大变化，由年轻型迅速转变为老年型。据预测，“十四五”期间60岁及以上老年人口年均增长约1000万，远高于“十三五”期间年均增长700万的增幅。中国65岁及以上老年人口由7%增长到14%仅需27年，而发达国家大多用了45年以上的时间。第三，中国老龄化程度水平高。2020年，中国65岁及以上人口为1.91亿，占总人口（14.12亿）的比重达到13.5%，未来呈现继续攀升的趋势。据预测，中国老年赡养率将从2020年的17%提高到2050年的43.6%，高于美国（36.6%）和英国（42.9%）等。第四，中国老龄化发展呈现高原态势。据预测，中国老年人口规模及占比将在21世纪中叶后达到峰值水平，因此，部分研究认为中国将在21世纪中叶达到“老龄化高峰”，这一判断正确但不准确。联合国《世界人口展望》预测表明，中国65岁及以上老年人口占比会在相当长一个时期内保持30%左右的相对高位，从长期来看将进入“老龄化高原”。

## （二）中国养老问题的复杂性

第一，未富先老，经济实力基础薄弱。发达国家多是在经济高速发展和物质财富充分积累的基础上进入老龄化社会，国家拥有足够的物质条件和充沛的经济基础解决养老问题；而中国在 2000 年进入老龄化社会时人均 GDP 不足 1000 美元，是在经济不发达情况下提前进入老龄社会，解决养老问题缺乏较为充裕的物质基础。第二，未备先老，养老财富储备不高。中国进入人口老龄化时的人力、物力、财力、认识和制度等准备不足，以养老资产储备为例，目前各支柱养老资产储备占比不足同期 GDP 的 10%；而经济合作与发展组织（OECD）国家 2020 年的退休储蓄计划资产占 GDP 的比重已达 99.9%。第三，照护单薄，家庭支撑力量不足。受计划生育政策和人口迁移流动等因素影响，中国平均家庭户规模持续小型化。第七次全国人口普查数据显示，2020 年平均每个家庭户的人口为 2.62 人，比 2010 年的 3.10 人减少 0.48 人。家庭户规模继续缩小，传统家庭照料功能不断弱化，家庭照护支撑力量不足，养老问题由家庭外溢至社会的倾向愈加明显。第四，服务孱弱，难以满足养老需求。我国社区居家养老服务存在政策碎片化与精准性问题突出、需求多样化与供给单一化矛盾突出以及养老服务融资困难等问题，机构养老面临资源利用率不高、自我发展能力不强等挑战。整体来看，养老服务发展不平衡不充分、有效供给不足、服务质量不高等问题依然存在，群众多样化的养老服务需求尚未得到有效满足。

## 三、中国发展养老金融的现实意义与困境挑战

养老金融可以实现个人资源的跨期配置和社会资源的跨代际配置，是积极应对人口老龄化政策体系的重要内容。现阶段，中国养老金融已经取得初步发展，在促进多支柱养老金体系发展和多层次养老服务体系建设方面发挥了重要作用，但整体性养老金融顶层设计尚显薄弱，系统性养老金融发展体系尚未建立，养老金融在解决养老领域发展不平衡不充分问题方面仍存在一些需要解决的问题。

### （一）养老金融是应对老龄化挑战的重要举措

金融是现代经济的核心和第三产业的重要组成部分，发展养老金融是积极应对人口老龄化的重要内容。金融具有进行跨时间和空间的资源优化配置功能，这与养老需要实现个人资源的跨期配置以及社会资源的跨代际配置具有逻辑上的一致性，也是金融服务于养老问题的逻辑基础。在时间维度上，养老实质上是个人在年轻时通过金融工具储备财富，再运用跨时金融资产配置手段，在进入老年后使用储备的金融资产置换生活所需的产品和服务。从个人角度看，养老是将个人年轻时积累的资源配置到年老时使用；从社会角度看，养老是将年轻人创造的资源通过市场机制配置给老年人使用。因此，养老可以在个人不同生命阶段之间以及社会代际之间实现跨期资源优化配置。发展养老金融旨在充分发挥金融在社会养老资源配置中的积极作用，促进金融服务和养老事业有效融合，增加养老产品和养老服务供给，解决养老储备不足、养老服务滞后以及医养结合等具体问题。由此，养老金融既可通过金融理财进行资产配置和财富管理，助力养老资金实现保值增值；亦可通过金融融资支持养老产业发展，促进更多优质资本



参与养老产业领域，进而实现有效融资。

## （二）中国发展养老金融具有重要现实意义

2020年10月，党的十九届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，正式提出“实施积极应对人口老龄化国家战略”。实施积极应对人口老龄化国家战略，事关国家发展全局，事关亿万群众福祉，对于维护国家人口安全和社会和谐稳定、推动实现高质量发展具有重要意义。大力发展养老金融，充分发挥金融在社会养老资源配置中的积极作用，是促进金融服务与养老事业相融合、积极应对人口老龄化的重大举措。

第一，推动养老事业高质量发展，满足人民群众多样化需求。一方面，建立完善的养老金制度并通过市场化运作实现养老资金保值增值，有助于实现养老金体系可持续发展，提高老年收入水平，保障群众养老安全。另一方面，可以创新养老金融服务、丰富养老金融产品，有效解决供需矛盾，满足群众多元需求；同时可为养老产业提供投融资支持，推动养老产业实现规模化发展。

第二，促进金融市场完善和成熟，推动国家经济结构转型。一方面，养老资金作为长期资金进入金融市场，成为资本市场的重要投资者，有利于扩大金融市场规模，驱动金融市场成熟化，同时能够支持实体经济发展，间接推动产业升级。另一方面，通过储蓄养老向投资养老的转变，有利于增强居民消费动力和优化国家金融结构，推动经济结构转型。

第三，实现应对人口老龄化和促进经济社会发展有效结合。一方面，通过发展养老金融解决养老资金保值增值和养老产业融资投资问题，有利于完善国家政策体系，减轻财政在养老经济保障和服务保障方面的压力。另一方面，通过金融与其他政策间的有效配合，实现养老保障的多渠道供给，凝聚形成制度合力，有助于系统性地解决群众养老问题，推动养老事业全面协调可持续发展。

### （三）中国养老金融的发展现状与问题挑战

随着中国人口老龄化形势日益严峻，社会各界对养老问题的重视程度和对老龄工作的支持力度也在加大。近年来，党和国家发布《国家积极应对人口老龄化中长期规划》《关于加强新时代老龄工作的意见》等政策文件，并将积极应对人口老龄化上升到国家战略层面。在政策的指引和各界的努力下，中国养老金融发展已经取得初步成效，积极应对人口老龄化的养老金融体系初具规模。在经济保障方面，我国已经初步建立包含基本养老保险、职业养老金和个人养老金在内的三支柱养老金制度体系；并且还在 2000 年进入老龄化社会之际设立全国社会保障基金，用于将来人口老龄化高原时期的养老保险等社会保障项目支出的调剂和补充；各类基金投资收益较为稳定，推动基金保值增值目标基本实现。在服务保障方面，我国已经初步建成以居家为基础、社区为依托、机构为补充的养老服务体系，养老服务投融资渠道得到拓宽，金融向普惠养老服务等领域发展的趋势得到增强。整体来看，金融服务养老金融事业呈现全方位、纵深化的发展态势。

但是，需要清楚地意识到，我国养老金融仍然处于发展初期，整

体性养老金融顶层设计尚显薄弱，系统性养老金融发展体系尚未建立，养老金融在应对人口老龄化挑战、解决养老领域发展不平衡不充分问题中的功能作用仍未得到充分发挥。例如，养老金金融制度设计尚不完善、资产管理能力仍需提升；养老服务金融供需双方面临制约，市场发展活力不足；养老产业金融存在发展不平衡不充分等问题。此外，我国民众养老金融知识匮乏，存在风险承受能力较低、投资风险偏好保守、金融素养相对不高等问题，容易受到诈骗侵害，养老金融资产存在贬值风险，在一定程度上削弱了群众参与养老金融活动的积极性和效果。

#### 四、高质量建设中国特色养老金融体系

2021年2月，中共中央政治局就完善覆盖全民的社会保障体系进行集体学习。习近平总书记在主持学习时强调，“世界各国发展水平、社会条件、文化特征不同，社会保障制度必然多种多样”。为此，我们需要“立足国情、积极探索、大胆创新”，“建设中国特色社会保障体系”。中国养老问题具有特殊性和复杂性，这就决定了发展养老金融必须以促进中国养老事业高质量发展为目标，致力于解决养老领域发展不平衡不充分的问题，坚持系统观念，提升整体思维，建设立足中国国情、解决中国问题、具有中国特色的养老金融体系。

##### （一）核心问题：处理好政府和市场的关系

养老金融兼具社会属性和经济属性，处理好政府和市场的关系是发展养老金融的核心问题。养老金融作为“养老”和“金融”的有机融合体，本质上是通过市场化运作解决养老领域存在的发展不平衡不



充分问题。政府和市场是养老金融体系中相互关联的两个重要组成部分，建立中国特色养老金融体系，关键是寻求政府行为和市场功能的最佳结合点。一方面，需要高度重视政府的作用，始终坚持“养老为目的”的基本原则，始终坚持金融服务养老的发展方向，合理界定政府责任边界，明确政府功能职责，加强顶层设计，强化监督管理，为养老金融的发展创造良好的制度和法律环境，更好发挥政府作用。另一方面，需要高度重视市场的作用，始终坚持市场化导向的运作模式，始终坚持充分发挥金融工具的功能作用，积极完善和规范养老金融市场准入制度，建立统一规范、竞争有序的养老金融体系，使市场机制在社会资源配置和养老金融发展中起决定性作用。

## （二）基本功能：提供经济保障和服务保障

老年群体具有多元化的养老需求，概括而言主要包括资金和服务两类，由此养老金融的基本功能可以分为支持养老经济保障和支持养老服务保障两个方面。

在养老金融支持养老经济保障方面，主要以夯实全生命周期的养老财富储备为目标，通过市场化运作实现有效保值增值，可概括为养老财富金融。针对养老金制度体系发展不平衡、资产管理能力仍需提升、正规的养老金融产品或服务供给不充分等问题，需要扩大养老金投资类别和范围，通过市场化投资运营实现保值增值目标；金融机构需要持续提升养老金管理的专业能力，鼓励多元化资产配置，开发具有专业性和针对性的金融产品和金融服务，满足群众对非制度化的养老财富积累和养老财富消费的需求。

在养老金融支持养老服务保障方面，主要以提高全链接支撑的养老服务质量为目标，通过市场化方式解决融资投资问题，重点关注养老产业金融。针对养老产业金融发展不平衡不充分、养老产业投融资困难、支持养老产业的金融工具不够丰富等问题，需要从产业端和资金端共同发力，秉承“产业为本、金融为器”的发展原则和长期投资理念，构建多元化投融资格局，推动政策性金融支持和市场化融资支持共同发力，增强养老产业金融支持政策的精准性，适当延长建设周期长、现金流稳定的养老项目的融资期限，采取灵活的抵押质押形式，明确金融资本服务养老的发展目标和具体指标，以多元化的投融资工具推动养老产业健康发展。

### （三）治理主体：多主体全方位的协调发展

养老金融是涉及宏观主体（国家和政府）、中观主体（市场和机构）和微观主体（个人与家庭）等多主体共同参与、协同治理的金融活动，据此可将养老金融分为宏观养老金融、中观养老金融和微观养老金融。

国家和政府层面的宏观养老金融主要关注养老金融政策和养老金融制度。一方面，宏观主体需要加强制度顶层设计，系统谋划、整体推进，坚持应对人口老龄化和促进经济社会发展相结合，坚持满足老年人需求和解决人口老龄化问题相结合，系统整体推进养老金融发展。另一方面，宏观主体需要持续完善养老金融政策和制度，通过结构改革和参量改革等措施来优化国家多支柱养老金制度体系，综合运用投融资等政策支持来引导市场主体提供普惠养老服务，有序发展老

年人普惠金融服务。

市场和机构层面的中观养老金融主要关注养老金融产品和养老金融服务。一是金融机构根据全生命周期养老资产配置和财富管理的要求，提供有利于资产保值增值的养老金融产品，丰富养老金融产品线，满足群众多元化需求；二是金融机构积极助力国家多支柱养老金融体系建设，提供受托、账管、托管、投管等综合性的养老金融服务；三是金融机构面向个人提供多样化、便利化的养老金融服务，优化相关业务流程，开展养老金融知识宣传普及和提供投顾等服务；四是结合行业特点，提供包括产品定制、健康管理、财产保障等在内的综合性养老金融服务；五是积极参与金融支持养老服务体系建设和创新养老金融产品，以资金撬动产业资源，打破资产资本化阻碍，促进实现有效融资投资，助力养老产业提质升级。

个人和家庭层面的微观养老金融主要关注养老金融积累和养老金融消费。微观养老金融的核心议题是微观主体如何进行养老规划和配置养老财富。一方面，微观主体根据个人实际情况，强制或自愿参加国家多支柱养老金融体系，抑或自主选择金融机构提供的养老金融产品和养老金融服务，进行养老财富积累并安全转移至老年时期进行合理的消费和使用，所以微观主体需要评估自身的财富积累程度和老年需求程度，做好产品配置与资产管理。另一方面，微观主体需要做好养老资金和养老服务之间的链接，综合考虑年龄、健康状况、收入情况、家庭情况等因素，选择适宜的养老方式安度老年生活。

#### （四）具体实践：营造良好的养老金融生态

发展养老金融需要营造健康、开放、包容、有序的养老金融生态，实践中需要做好养老金融规划、养老金融业务、养老金融教育以及养老金融风险等方面的具体工作。

第一，养老金融规划指的是相关主体制定的、促进养老金融体系完善成熟的全面、长远的发展计划。在宏观层面，国家需要加强顶层设计，制定系统完善的养老金融发展纲要；在中观层面，金融机构需要加强战略意识，制定全面有序的养老金融发展战略；在微观层面，微观主体需要加强养老规划，依据实际情况有序参与养老金融活动。

第二，养老金融业务作为与发展养老金融相关的活动，主要包括养老金融产品和养老金融服务。市场在社会资源配置和养老金融发展中起决定性作用，决定了金融机构在养老金融体系中居于难以替代的重要地位。为此，金融机构需要积极主动承担社会责任，服务国家养老事业发展。一方面，要以养老为目标，开发多元化的养老金融产品，满足群众多样化养老需求；另一方面，为不同参与主体提供安全、优质、高效、便捷的养老金融服务。

第三，养老金融教育指的是多个主体共同参与、通过多元化方式满足个人进行养老规划、储备养老财富、接受养老服务等所需金融知识而进行的系统性教育活动。养老金融教育作为老龄化国情教育的重要内容，有助于提高国民的养老金融素养和长期养老规划意识，提升养老金融专业知识水平，增强风险防范意识，培养健康理性的投资理念。未来，需要充分发挥政府部门的主导作用、行业协会的指引作用和金融机构的主体作用，建立完备的养老金融教育体系。

第四，养老金融风险管理指的是对发展养老金融过程中的各种潜在风险进行管理，以实现风险分散的系统性管理活动。在宏观层面，国家需要关注制度风险和投资风险，优化多支柱养老金体系结构，适当监控投资管理人主动风险，做好相关监管工作，有效防范和化解风险；在中观层面，金融机构需要关注合规风险、市场风险和运营风险，做好信息披露工作，建立符合养老特点的全面风险管理体系，强化风险防控体系，严守金融风险底线，提升风险主动预警和处置能力；在微观层面，微观主体需要加强规划意识和强化金融素养，有效防范老年财富风险，主动进行全生命周期的养老金融活动，依据实际情况进行资产配置和财富管理，避免出现超出风险承受能力的投资行为以及在金融市场的上当受骗现象。

## 五、结语：正确把握中国特色养老金融体系的发展方向

第一，养老金融并非仅存在于老龄化社会，而是与现代社会相伴相随。传统农业社会主要依靠家庭养老等方式解决养老问题。进入工业社会以来，受家庭小型化、生产社会化以及人均寿命延长等因素影响，依靠金融工具实现养老资金保值增值和养老产业融资投资等需求愈加突出。尤其是进入老龄化社会以后，人口年龄结构变迁导致整个社会对养老资源的总量扩张、结构优化和资源配置等需求愈加迫切，养老金融也就显得愈加重要。因此，需要切实发挥养老金融在积极有效应对人口老龄化挑战中的重要作用。

第二，发展养老金融需要实现“养老”和“金融”的有效融合，化人口老龄化之“危”为金融创新之“机”，推动养老金融实现高质



量发展。需要特别指出的是，发展养老金融是一个养老与金融相互融合、相互促进的过程，养老若要与金融形成良性互动需要很多条件，不规范的资本市场会对养老事业发展造成严重伤害。因此，完善金融市场至关重要，这一点需要引起各界重视。

第三，发展养老金融需要始终坚持“养老是目的、金融是工具”的基本原则。老龄化社会释放了社会多元化的养老需求，放大了不同群体的养老问题。当前，首先需要坚持金融服务养老的宗旨，明确发展养老金融的首要目标是增加老年收入来源和提高老年生活水平。其次，养老金融是积极应对人口老龄化的重要方式，但也无法单独依靠金融解决养老问题，因此，不宜过分夸大金融的功能和作用。满足人民群众多元化养老需求和对美好幸福老年生活的需求，需要包括财政、金融、产业等在内的综合政策体系予以支持，金融只是解决养老问题的一个重要工具。如何促使养老金融与其他领域的政策形成制度合力，共同有效应对人口老龄化挑战，是未来养老金融领域的重要研究议题。

## 黄涛：认真做好养老金融大文章，更好服务养老保障事业高质量发展



黄涛：养老金融 50 人论坛核心成员、国民养老保险股份有限公司  
总经理

2022 年 11 月，我国个人养老金制度正式落地实施。一年来，在社会各方的共同努力下，个人养老金参与人数已超过 4030 万人，包括储蓄、保险、理财、基金在内的个人养老金产品达到 741 只，有力推动了养老金融市场的培育壮大和规范发展。

近期召开的中央金融工作会议将养老金融与科技金融、绿色金融、普惠金融、数字金融共同作为 5 篇大文章进行谋划部署，为包括个人养老金在内的养老金融高质量发展、更好服务养老保障事业、落实积

极应对人口老龄化国家战略拓宽了思路、指明了方向。

### 一、个人养老金政策对养老金融体系发展具有里程碑意义

个人养老金政策的制定和实施，体现了以人民为中心的价值取向和金融服务实体经济的目标宗旨，促进了多层次社会保障体系的健全和完善，对经济社会和金融市场发展产生了积极影响。

一是激发了社会积极养老意识，为促进市场需求的释放和转化创造了条件。越来越多的普通百姓已意识到应当从当前财富中拿出一部分专门用来投资未来养老生活。除在试点城市（地区）实现良好起步之外，非试点地区人群对参与个人养老金的热情也日益高涨，反映出社会养老意识在政策推动下已开始变得更加主动积极。

二是健全了养老金融供给体系，为实现养老金融专业化分工打下了基础。个人养老金制度是对现有养老金融体系的完善和丰富，可以更好地发挥市场在资源配置中的作用，也有利于银行、保险、基金等不同金融机构发挥比较优势，形成专业化的分工和差异化的服务供给体系，促进了正向激励和优胜劣汰。

三是提升了金融普惠性和包容性，为满足老百姓差异化养老需求提供了途径。覆盖全体参保人群和实行个人账户的制度设计，在现行以稳定劳动关系和户籍为基础的基本养老保障体系之外，为不同区域、部门、收入特征群众的广泛参与提供了便利，更好地适应人口区域流动以及多样化就业形势下不同群体的养老保障诉求。

四是探索了社会养老财富储备方式，为健全更加公平可持续的社会保障体系积累了经验。发挥多缴多得、长缴多得的激励机制，通过



税收优惠撬动、严格参与金融机构准入资质的方式，为老百姓自主积累养老财富提供了安全可靠且更加灵活的选择，也为未来综合运用各种政策工具，实现养老资金在第一、第二、第三支柱间衔接转换提供了可能。

## 二、个人养老金政策实施优化关键在于养老金融供给提质增效

个人养老金政策的实施，对激发社会需求、塑造行业生态起到了明显促进作用，但同时也存在开户人数不及预期、开户后实际缴存和投资比例较低等问题。其中，有制度需要完善之处，也有政策普及和投资者教育时间尚短等客观原因，但更多需要从提升养老金融供给的效率和质量方面下功夫。

产品服务细分度专业度不够，市场需求仍有较大发掘空间。目前个人养老金入池产品虽然已覆盖不同种类金融产品，但定位差异化不足，在期限、风险、收益以及领取方式等方面的多样性有待提升，需要金融机构进一步细分客群，提供多元化、多层次的产品及服务，更好促进市场需求的释放和转化。

运营成本过高，产品获得感和服务体验有待提升。在重人力、重渠道的传统营销方式下，金融产品的运营成本较高，容易挤占客户的获益空间，有些情况下还可能导致服务质量降低。同时，由于个人养老金运行涉及银行、产品发行方、主管机构信息平台等流转环节，各方信息、数据、交易衔接的流畅性仍有较大提升空间，产品和服务的客户体验感还需进一步提升。

与养老保障衔接不够，金融服务社会养老体系作用未充分发挥。

近年来，保险机构积极探索社区养老、旅居养老、居家养老等创新模式，努力以养老服务需求带动保险需求，同步为消费者提供综合养老解决方案，取得较好的社会反响。但总体上服务覆盖面、投入产出效率以及普通百姓的获得感等仍存在短板，需要持续摸索完善。

养老资金有效进入资本市场和实体经济的渠道还有待畅通。金融机构想要为普通百姓提供运作规范、成熟稳定、侧重长期保值增值的个人养老金产品，就必须不断提升养老资金投资管理能力和风控能力。目前，要实现养老资金有效进入资本市场，投入到高质量实体经济，最终实现养老资金的保值增值，在政策扶持、数据共享、信息沟通、税收安排以及降低投资成本等方面还存在一些盲区和堵点，需要进一步改进和提升。

### 三、聚力发挥商业养老保险两大功能，做好养老金融大文章

中央金融工作会议的召开，既体现了党中央对养老金融工作的高度重视，也指出了养老保险行业践行高质量发展的方向和定位。因此，包括国民养老保险在内的保险机构需深入贯彻中央精神，以个人养老金制度优化扩面为契机，积极践行养老金融发展规律，持续推进经营管理模式和产品服务创新，助力养老保障事业及个人养老金制度高质量发展。

坚持稳中求进，守牢风险底线，确保经营稳健、可持续发展。坚持加强党的领导和完善公司治理相统一，汲取国内外寿险业发展经验，在做好量本利分析基础上，持续做好资产负债匹配管理，秉持效益质量优先原则推动业务发展。始终将安全审慎经营放在首位，切实提升

风险管控的预见性、有效性和针对性，在经济周期波动和不确定环境下始终保持战略清醒和定力，确保发展方向正确、行稳致远。

坚持守正创新、专业专注，更大发挥养老保险价值和优势。不断探索符合养老金融发展规律和具有市场前景性的产品研发、市场销售、资金运用和风险管控模式，在为百姓提供优质产品服务的同时，打造良好的企业品牌和声誉。持续丰富年金保险、寿险、商业养老金、长期护理保险等多元养老保险供给，结合养老投顾服务，细分服务人群和场景，更大发挥养老保险在长期规划、资金管理、风险保障方面的独特优势。

深耕普惠金融和数字金融，以数智化发展提升服务便利性、普惠性和可得性。探索发展以数字、科技、普惠、可信为特征的养老投顾服务，通过摸准客户需求、科学专业选品、长期服务陪伴，帮助民众管理养老风险、做好养老安排。将数字化、智能化作为释放生产力的重要手段，在销售服务、产品开发、精算定价、账户服务、交易处理、支付结算等环节全面应用数字技术，通过降本增效，将节约的成本反哺客户。

聚焦科技金融和绿色金融，践行长期价值投资，切实提升养老资金服务重大战略、重点领域和实体经济的能力。聚焦国家双碳减排和科技强国等中长期政策导向，从中央战略部署中寻找“长期投资密码”。以符合国家中长期战略布局和社会文明进步为导向，加快建设与社会经济结构转型升级相适配的投研体系，形成以宏观研究为主导的养老资金投资战略框架和逻辑，努力实现企业投资收益与服务实体经济目

标的融合统一。

立足金融服务养老,探索区域化、特色化养老生态金融发展路径。探索居家养老、社区养老、适老化改造等服务场景,推进与地方政府及优质养老服务机构的创新合作,通过发挥协同互补优势,培育孵化区域化、特色化养老服务体系,让金融服务养老成为落实国家战略、支持地方经济发展、践行普惠利民的重要抓手。

#### 四、坚定以人民为中心的价值取向,推动个人养老金政策惠及更广泛群体

完善制度设计,提升政策惠及面。比如,支持金融机构为用工机制灵活、员工流动频繁的行业设计符合行业特性的个人养老金供款计划,鼓励混合用工模式下的雇主为员工个人养老金账户缴费。从提升人文关怀的角度,针对继承、身患重疾等特殊情况,进一步细化个人养老金的转移和领取规则,满足普通百姓在养老金积累过程中的特殊流动性安排,缓解群众的后顾之忧。

联动推进第二、第三支柱衔接发展。比如,允许企业将现行第二支柱年金相关税收优惠政策,用于支持职工参加个人养老金积累。对于目前没有条件或意愿建立企业年金的单位,允许将单位缴费税前列支额度以及个人缴费税前列支部分,用于支持员工参加个人养老金。已参加企业年金或者职业年金的从业者,在离开单位以后,支持其将个人账户资金直接全额转入个人养老金账户,继续享受税收优惠政策。

鼓励金融机构加强产品服务创新。比如,支持将更多缴费灵活、安全稳健、具有长寿风险转移等独特优势的养老保险产品纳入个人养

老金。鼓励参与机构发展专业性养老投顾服务。进一步便利开户流程，允许保险公司等养老产品销售机构代为开立个人养老金信息户，通过引流等方式引导至银行开立资金户等。

鼓励扶持养老资金进入资本市场和实体经济。严格规范机构准入标准，确保养老资金运作安全稳健、风险可控。在养老资金运用监管规则、税收优惠、组合管理、信息披露以及考核要求等方面出台更多针对性扶持政策，以支持养老保险公司等专业机构开拓创新、提升投资效率，在可持续发展的同时更好落实投资收益，实现回馈于民。



## 娄飞鹏：发挥自身优势 抢占养老金融蓝海先机



娄飞鹏：养老金融 50 人论坛特邀研究员、中国邮政储蓄银行战略发展部研究分析处处长

### 一、经营机制灵活等优势明显

养老金融是以养老为根本目的的金融活动的总和，包括养老金金融、养老服务金融、养老产业金融三部分。养老金金融的对象是养老资金，是为储备养老资产进行的一系列金融活动，主要包括养老金制度安排和养老金资产管理，目标是积累养老金资产并保值增值；养老服务金融的对象是老年人群，金融机构围绕老年人的消费需求进行的

---

本文摘自《中国经济时报》2023 年 12 月 1 日。

金融服务活动，目标是满足老年人群各方面的金融消费需求；养老产业金融的对象是养老产业，目标是为养老产业提供投融资支持。

就农村中小银行而言，在养老金融的不同领域面临的情况不同。目前来看，农村中小银行在养老服务金融和养老产业金融方面的优势更明显，这主要是由于需求特征和农村中小银行的特点共同决定的。

老年人的金融服务需求特点明显，比如更喜欢使用存折、更适应网点金融服务，受视力、听力方面可能存在障碍等影响对银行服务渠道有专门的要求，需要银行在渠道方面进行适老化改造。农村中小银行经营机制更加灵活，可以更好地根据老年人客户需求做好产品创新或者适老化改造。

同时，养老产业目前发展仍然处于初步阶段，机构规模小、商业模式更多元化，对银行金融服务需求个性化特点明显，而且因为经营规模较小，财务信息规范性、透明度有待提高，银行在为其提供融资服务时不仅要依赖财务信息等硬信息，还需要依靠非财务方面的软信息，以更好地研判养老产业领域机构的实际资信状况。农村中小银行本身扎根农村，利用人缘地缘识别软信息方面的优势更明显，也可以利用自身机制灵活优势创新金融产品和服务模式，从而更好地服务养老产业。

但是农村中小银行在养老金融方面也有不足之处。基本养老金代收代发、受托管理等，企业年金基金的账户管理、托管等，以及个人养老金的账户开立等，这些需要政府监管部门准入，并且考虑到服务老年人，对银行网点渠道的依赖更高，需要网点地域上有足够广的覆

盖面。在这方面，农村中小银行缺少明显的优势。

## 二、做好市场调研了解需求特点

发展养老金融是服务国家重大战略，农村中小银行也是如此。我国人口老龄化“未富先老”“未备先老”特点突出，老年人口规模大，是全球唯一老年人口过亿的国家，未来人口老龄化水平仍将快速提高，并长期处于人口老龄化的“高原”而非“高峰”，发展养老金融的市场空间广阔。

对此，农村中小银行除了认识到发展养老金融意义重大，养老金融具有巨大市场空间外，更需要及时采取措施推动养老金融服务落地。首先，加强对养老产业、老年人金融服务需求的市场调研，全面了解其金融服务需求特点。其次，有针对性地创新金融产品，或者是对现有金融产品进行适老化改造，以更好地服务老年人。再次，积极探索新的商业服务模式，尤其是养老产业，目前还缺少行之有效的金融服务模式，探索创新的空间更大。

与此同时，农村中小银行需要加大在养老金融领域的投入。不仅需要从战略上重视养老金融发展，还可以针对养老金融发展实际情况组建专门的部门机构，配备专业人才力量，为发展养老金融奠定基础。

此外，农村中小银行需要做好机构合作。无论是老年人还是养老产业，其服务需求不仅局限于金融领域，还包括非金融服务。农村中小银行需要充分利用自己的优势，与银行业、非银行业甚至是非金融行业开展机构合作，提供一站式综合服务。

## 三、坚守定位立足区域优势

对于农村中小银行而言，在发展养老金融的过程中，一方面，需要坚守自身定位，立足区域优势。农村中小银行服务区域经济社会发展的特点明显，发展养老金融也需要坚守这一定位。例如基于本地特点尤其是养老产业发展特点，探索有效的金融服务模式。

另一方面，需要科学认识养老金融。从人口方面看，养老金融并非专门服务老年人的金融，年轻人积累养老金过程中衍生的金融服务需求也是养老金融的组成部分。因此，农村中小银行发展养老金融需要全面覆盖客户对象，有针对性地做好金融服务。在服务个人积累养老金时，不仅需要关注金融产品的安全稳健性，还要关注金融产品的收益率。

同时，还要做好风险管理。养老金融领域风险特点鲜明，比如养老产业目前发展处于初级阶段，特别是在居家养老为主的情况下，养老服务机构的经营发展仍然面临较大不确定性，增加了金融机构提供金融服务时所面临的风险，需要农村中小金融机构做好风险管理。

**导读：**养老金融观点集萃栏目是养老金融 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。本期我们选编了由吴玉韶独著的《抓住银发市场规模扩容重大机遇》，以及由阳义南、李晓琳合著的《粤港澳三地养老保险待遇衔接研究》。欢迎大家向本栏目投稿。

## 吴玉韶：抓住银发市场规模扩容重大机遇



吴玉韶：养老金融 50 人论坛核心成员、复旦大学老龄研究院教授

人口老龄化是今后较长一段时期我国的基本国情。《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》提出，发展银发经济，推动公共设

---

本文摘自《中经理论》微信公众号 2024 年 1 月 17 日。



施适老化改造，开发适老化技术和产品。去年底召开的中央经济工作会议也对发展银发经济进行了重要部署。当前，规模不断扩大的老年人口已成为经济发展中日益重要的消费群体，银发经济迎来广阔发展空间。面向未来，聚焦多层次多样化养老服务需求，丰富适老产品和服务供给，激发银发经济活力，是扩大内需的重要举措，有利于增进老年人福祉、促进国内消费、发掘经济新动能，更好推动以人口高质量发展支撑中国式现代化。

发达国家的实践经验表明，银发经济是老龄化社会中最具活力、最有发展前途的经济形态之一。“银发经济”一词起源于20世纪70年代的日本。随着日本进入超老龄化社会，以提供服务为主的银发服务和以生产制造业为主的银发产业成为银发经济市场的两大板块，预计到2030年左右，日本老龄消费在消费市场的占比将超过一半。欧洲人口老龄化问题日趋严重，欧洲各国十分重视发展银发经济在应对人口老龄化中的作用，法国、德国等国家在大力发展传统的机构、社区养老服务的同时，积极发展智慧养老、社区适老化改造等新服务、新业态。据欧盟测算，目前欧盟65岁以上老年人年消费总额超过3万亿欧元。到2025年，欧盟银发经济规模将达5.7万亿欧元，对整个经济的贡献总规模有望达到6.4万亿欧元，占欧盟GDP的32%，在住房、服务、老年用品等领域将创造8800万个就业岗位，占欧盟就业总人数的38%。

银发经济是为老年人提供产品和服务的全部经济活动的总和。伴随人口老龄化进程，我国银发经济规模进一步扩大，银发产业市场规

模不断扩容，将进入“双轮驱动”的重要机遇期。一方面是政策和制度驱动。我国高度重视银发经济发展，实施了积极应对人口老龄化国家战略和健康中国战略，相关部门出台了一系列发展银发经济的政策措施，发展银发经济的政策环境和制度环境将进一步优化。另一方面是需求驱动。我国老年人口规模较大，发展银发经济潜力巨大。研究表明，从2022年开始，我国每年新增老年人口都会突破1000万人，而且老年人口快速增长将持续较长一段时间，特别是随着“60后”新一代老年人加入老年群体，他们的消费能力、消费意愿更强，又有高品质养老生活的追求，是推动银发经济发展的重要驱动力。根据相关预测，在人均消费水平中等增长速度背景下，2035年我国银发经济规模将达到19.1万亿元，占总消费比重为27.8%，占GDP比重为9.6%，2050年银发经济规模将为49.9万亿元，占总消费比重为35.1%，占GDP比重为12.5%。

大力发展银发经济是我国实施积极应对人口老龄化国家战略的重要内容。当前，我国银发经济发展处于起步阶段，无论是需求侧、供给侧都存在不少困难和问题，必须统筹谋划、标本兼治、多措并举，突出重点，着力推动新时代银发经济高质量发展。

理念是行动的先导。推动银发经济高质量发展，要树立积极老龄观等新理念。习近平总书记指出，要“把积极老龄观、健康老龄化理念融入经济社会发展全过程”“发挥好老年人积极作用，让老年人共享改革发展成果、安享幸福晚年”。在积极老龄观、健康老龄化理念中，老年人不应被看作是社会的负担，而是推进社会发展的一股力量。

新时代银发经济、银发产业的服务对象不只是少部分高龄失能老年人照护，而是要着眼全体老年人的美好老年生活。新时代养老应由生存必需型向享受型、发展型、参与型转变，实现从养老到享老的转变。发展银发经济应当以促进老年人的全面发展为根本目标，老年人不只是被动接受服务的客体，也是主动提供服务的主体，我们不能只考虑老年人之“用”，而要更多考虑如何“用”好老年人。一个充满活力的老龄化社会，必将激发起亿万老年人多样化、个性化、高品质的生活消费需求，形成新的巨大的银发消费市场。

规划是行动的前提。推动银发经济高质量发展，要制定银发经济发展规划。我国养老概念比较宽泛，银发产业又是一个涉及众多行业的产业体系的统称，并不是传统意义上独立的产业部门，需要聚焦问题，突出重点，做好发展规划，强化政策协同，加快配套政策的完善与优化。要进一步完善顶层设计，从促进产业良性发展和要素有效配置入手，制定推进银发产业高质量发展的专项规划，明确产业发展定位和方向，确定战略性目标与阶段性目标，确定银发经济发展的重点领域、重点项目和重点工程。特别是对于那些属于老年人基本需求，并且公共产品和社会福利属性比较强的产品和服务，如照料护理、康复服务、老年教育、养老机构等，政府可考虑在税费、补贴、融资等方面给予重点扶持。

服务是发展的重点。推动银发经济高质量发展，要高度重视基本养老服务体系建设。推进基本养老服务体系建设是实施积极应对人口老龄化国家战略、实现基本公共服务均等化的重要任务。中共中央办

公厅、国务院办公厅印发的《关于推进基本养老服务体系建设的意见》明确指出，基本养老服务是指由国家直接提供或者通过一定方式支持相关主体向老年人提供的，旨在实现老有所养、老有所依必需的基础性、普惠性、兜底性服务，包括物质帮助、照护服务、关爱服务等内容。这表明政府不是基本养老服务的唯一提供主体，市场和社会力量也是基本养老服务的提供主体。面对庞大的老年群体，基本养老服务本身也是一个大市场。推进基本养老服务体系建设的有利于促进银发经济发展。必须抓住这一重大机遇，加快发展现代养老服务业，聚焦老年人需求，强化构建以居家为基础、社区为依托、机构为补充的基本养老服务体系，积极推动医养康养相结合的现代化养老服务体系的建设，不断满足老年人多样化、多层次的养老服务需求。

环境是发展的保障。推动银发经济高质量发展，要营造良好市场环境。眼下，我国银发经济发展供需结构性矛盾较为突出，迫切需要政府和社会共同努力，进一步规范行业发展，持续激发经营主体活力，营造有利于银发经济创新发展的市场和社会环境，让银发经济更好造福老年群体。建议建立银发经济市场准入制度，树立行业标准和规范，鼓励创新，加强知识产权保护，加强产品和服务的质量监督，最大限度地打击侵害老年人权益的行为。要发挥银发产业行业组织的作用，加强行业自律，建立行业诚信体系，促进从事银发产业的企业、机构和社会组织依法守信经营，形成良好的社会声誉和环境，共同推进银发产业健康有序发展。

## 阳义南 等：粤港澳三地养老保险待遇衔接研究



阳义南：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、湖南大学公共管理学院教授、博士生导师

### 一、引言

粤港澳大湾区在国家发展大局中具有重要战略地位。党的二十大报告再次强调“推进粤港澳大湾区建设”。一直以来，人才和劳动力流动是构建开放型区域协同创新共同体的重中之重，不仅在于“建立一个人力资源共同市场”，更承担着社会融合、文化交流、民生发展

---

本文摘自《保险研究》2023 年第 10 期，作者为阳义南、李晓琳。李晓琳系武汉大学政治与公共管理学院博士研究生。



等功能。大湾区跨境流动的就业者目前主要分为从港澳到广东和从广东到港澳这两类，包括被港澳母公司派驻到广东子公司工作或直接受雇于内地公司的就业者；也包括被广东母公司派驻港澳子公司工作或直接受雇于港澳公司的就业者。让就业者“老有所养”的养老金的便携性损失会阻碍劳动力流动，故而养老保险项目必须确保就业者不会因跨境流动而失去或损失本可得到的养老保障权益。只有这样，人才和劳动力才会积极流动，统一市场才可能真正实现。随着大湾区的人口老龄化程度愈益加深，三地必须建立养老保险的协同合作机制。

当前，粤港澳三地都建立了就业者的养老保险制度。然而，无论是内地还是港澳地区，均是在各自养老保险制度中“嵌入”针对跨境就业者的内容。三地养老保险制度仍独立运行，并未相接，更谈不上互通共享信息，衔接困难重重。2019年《粤港澳大湾区发展规划纲要》指出要“推进社会保障合作……探索推进在广东工作和生活的港澳居民在教育、医疗、养老、住房、交通等民生方面享有与内地居民同等的国民待遇。加强跨境公共服务和社会保障的衔接”等。2019年《广东省推进粤港澳大湾区建设三年行动计划（2018—2020年）》重点提到推进养老保险、医疗保险衔接。然而，由于粤港澳大湾区三种制度、三种货币、三个关税区等特殊性和复杂性，三地养老保险关系转移及待遇衔接并非易事。粤港澳三地养老保险制度无法有序衔接限制了劳动力和人才要素流动，造成区域经济效率损失和国民福祉的效用损失。由此，伴随劳动力和人才流动的养老保险衔接问题就成为推进粤港澳大湾区高质量发展和人才高效流通的关键一环。

现有研究集中于介绍三地养老保险制度现状并进行差异比较,分析三地关系转移接续的阻碍及成因,并多借鉴欧盟等经验提出思路或方案。养老保险关系的“双重覆盖”与“覆盖盲区”问题并存,违背了社会保障的“单一覆盖”原则。而“双重覆盖”又会引致“双重缴费”,流动就业者参保的经济压力将增大。若只在内地缴费,极有可能因无法达到待遇领取条件而发生权益损失。殷宝明认为跨统筹区的养老保险制度转移接续的难题主要在于资金转移,即如何计算跨地区转移后个人的基本养老金和政府补贴。王茜和刘文鑫指出待遇差异和汇率风险也是粤港澳大湾区社保衔接的主要障碍。根源主要在于“一国两制”背景下经济结构、法治体系和社会文化等方面的差异。这进而也导致公共数据跨境流动和共享受限。对于如何衔接粤港澳三地养老保险待遇关系,多数学者借鉴了欧盟的一体化经验,包括消除成员国社会保障歧视、解决养老金可携性和建立金融单一通行证制度等。而万晓琼和王少龙认为数字技术和数字经济可以破除粤港澳三地公共服务的地区壁垒,从而实现要素有效流通。

现有研究定性的偏多,定量的极少,并且不系统深入,也缺乏可量化操作。本文基于粤港澳三地劳动力和人才流动加快、经济社会互通日趋繁盛等现状,设计了三地养老保险可携性、相衔接的多种方案,精算模拟不同衔接方案下的养老保险待遇,提出操作化的衔接对策,从而保障三地跨境流动就业者和人才的养老保障权益,促进三地经济社会融合与协调发展。

## 二、精算模型与衔接方案

本文提出的粤港澳大湾区养老保险待遇衔接的方案主要参考了欧盟的“年限分段计算法”等经验。欧盟根据跨境就业者在各地参保缴费的年限长短计发养老金。如果就业者不流动，则计算出其在各地以总年限参保的理论金额，即退休后可领取的原养老金待遇；就业者流动之后，根据其在各地的参保年限，先分别算出总年限的比重，再将某地的理论金额与在该地的年限比重相乘，得到各地需支付的养老金待遇。根据这一思路，需要按照粤港澳三地的养老保险政策，在跨境就业者参保第一年个人年收入一定的情况下，构建待遇精算模型并测算出三地待遇水平，并对粤港澳三地养老保险待遇精算公式进行参数设计与调校。

### （一）粤港澳三地养老金制度比较

1. 内地城镇职工基本养老保险制度。1997年《关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定》（国发〔1997〕26号）正式确定了我国城镇职工养老保险实行“统账结合”的制度框架。《关于完善企业职工基本养老保险制度的决定》（国发〔2005〕38号）和《社会保险法》等法律法规和政策文件则对内地职工基本养老保险制度的缴费机制、待遇计发和参保资格等内容进行了完善。上述文件规定，与用人单位建立劳动关系的劳动者（包括港澳在粤工作人员），应当参加城镇职工基本养老保险。用人单位和个人共同缴纳养老保险费，用人单位缴费进入社会统筹账户，个人缴费进入个人账户。参保人达到法定退休年龄且缴费年限累计满15年及以上，可按月领取基本养老金。基本养老金由基础养老金和个人账户养老金两个部分组成。

2. 香港养老金制度。香港养老金制度主要由强制性公积金计划和职业退休计划组成。2000年12月，香港开始实行强制性公积金计划（简称强积金），强制为所有在港就业人员设立完全积累式的退休金制度，由香港特区政府的强积金局管理。除法规豁免人士外，凡18~65岁，在雇佣合同下受雇超过60日的全职及兼职雇员和自雇人士均覆盖在内。强积金计划为DC模式的信托制，缴费本金及投资收益全部归个人所有，划入个人账户。所能领取的养老金水平取决于缴纳的养老保险费及投资收益。雇员年满65周岁时，一次性领取个人账户累积额，终结养老保障关系，遇到死亡、丧失行为能力、永久离港或提早退休，可在65岁前支取。职业退休计划由雇主自愿设立，受《职业退休计划条例》管理。由于职业退休计划并非强制性，此计划的规则和条文，包括供款额、雇员是否需要供款及投资选择等，均由雇主自行制订。

3. 澳门养老金制度。澳门拥有“双层式”的养老金制度。“第一层”是2011年立法建立的社会保障制度，具有等额供款、等额给付的准福利计划特征，并分为强制性供款制度和任意性供款制度。强制性供款制度适用于具有雇佣关系的雇员及雇主，供款金额因长工、短工而不同，长工为每月90澳门元。其余年满18岁或以上的本地永久居民可参加任意性供款制度。领取的养老金数额与缴费水平无关，但与缴费月数相关。该制度由澳门特区政府的社会保障基金部门管理，资金主要来源于受益人（雇员、雇主、任意性制度供款人）的定额供款、政府总预算经常性收入的1%拨款及博彩拨款。第二层社会保障

制度是 2018 年实施的非强制性中央公积金制度。该制度为自愿参与，设有共同计划及个人计划。这种非强制性的中央公积金制度也存在从“非强制性”向“强制性”发展的趋势。上述两层养老金的待遇领取年龄均为 65 岁，满足一定条件亦可提前支取。

现阶段粤港澳三地养老金制度的具体内容如表 1 所示。

粤港澳三地养老金制度比较

表 1

地区	基本项目	资金筹集	给付资格	待遇计发	投资管理
内地	城镇职工基本养老保险	单位缴费比例为 16%，进入统筹账户；本人缴费比例为月工资的 8%	满足退休年龄（男职工 60 岁、女干部 55 岁、女工人 50 岁），达到最低缴费年限 15 年	基础养老金 + 个人账户养老金	政策全国统一，基金实行中央调剂金制度，全国统筹实施中；部分基金委托投资
香港	强制公积金制度	雇员缴纳月收入的 5%（月收入低于 7100 元无须缴纳，高于 30000 元，月缴 1500 元）；雇员月收入不高于 30000 元，雇主缴纳收入的 5%；高于 30000 元，雇主每月缴纳 1500 元；缴费全部进入个人账户（DC）	满 65 岁，在香港居住至少 7 年；年满 60 岁可提前退休；永久离开香港、完全丧失工作能力、死亡等情况下可提前支取	由雇主和雇员的供款总额以及投资回报决定给付水平；可分期或一次性提取个人账户累积权益	由受托人以信托形式运营管理，强积金计划由雇主选择，计划下的投资组合由雇员自由选择
澳门	强制性社会保障制度	长工为每月 90 元（雇主 60 元、雇员 30 元）	年满 65 岁，或年满 60 岁并经证实为明显早衰；在澳门居住至少 7 年；已供款至少 60 个月	根据实际供款月数计发养老金	个人账户中的基金由基金管理机构代为管理
	非强制性中央公积金制度	共同计划（雇主和雇员分别按雇员每月基本工资的 5% 供款）；个人计划（每月供款最低为 500 元，上限为 3300 元）；缴费全部进入雇员个人账户（DC）		由雇主和雇员的供款总额以及投资回报决定给付水平；可分期或一次性提取个人账户累积权益	

数据来源：广东省人力资源与社会保障厅、香港积金局、香港统计处、澳门社会保障基金以及澳门统计暨普查局等官方网站。

## （二）精算模型

1. 广东职工基本养老保险待遇精算模型。根据规定，参保人退休后领取的养老金由基础养老金和个人账户养老金构成。其中，基础



养老金与个人年度平均缴费工资和上年度全口径在岗职工平均工资有关。假定一个代表性就业者参加城镇职工基本养老保险的缴费不中断，退休时获得的基础养老金待遇公式如下：

$$P_{\text{基}}^1 = \sum \left( \frac{\delta w_t + \bar{w}_t}{2} \right) \times (b - a - 1) \times 1\% \quad (1)$$

个人账户养老金等于个人账户累积储存额除以法定计发月数，公式如下：

$$P_{\text{基}}^2 = \sum_{t=1}^{b-1} \left[ \frac{w_t \times R_{\text{基}}}{12} \times (1+r)^{b-t-1} \times \frac{r}{(1+r)^{\frac{1}{b-1}}} \right] \times 12 \times \frac{1}{M_{\text{基}}} \quad (2)$$

由此，该就业者退休后每年可领取的养老金待遇总额有，

$$P_{\text{基}}^{\text{总}} = P_{\text{基}}^1 + P_{\text{基}}^2。$$

2. 香港强制公积金待遇精算模型。香港强积金为 DC 计划，雇主与雇员的缴费本金及投资收益全部划入个人账户。当雇员到达退休年龄时，可选择分期或一次性领取个人账户累积额。据香港强制性公积金计划管理局的公开文件显示，强积金账户养老金计发办法与广东个人账户养老金计发办法相似，则每年可领取养老金的运算公式如下：

$$P_{\text{港}} = \sum_{t=1}^{b-1} \left[ \frac{w_t \times (R_{\text{港}}^1 + R_{\text{港}}^2)}{12} \times (1+g)^{b-t-1} \times \frac{g}{(1+g)^{\frac{1}{b-1}}} \right] \times \frac{1}{M_{\text{港}}} \times 12 \quad (3)$$

3. 澳门养老金待遇精算模型。澳门养老金第一层为强制性的社会保障，其计发办法规定，参保雇员每月可领养老金=养老金金额上限  $B \times$  实际供款月数/360，则每年可领取基础养老金的计发公式如下：

$$P_{\text{澳}}^1 = \frac{B \times (b - a - 1) \times 12}{360} \times 12 \quad (4)$$

第二层为 2018 年实施的非强制性中央公积金制度。该制度由共同计划和个人计划构成，共同计划中雇主与雇员均进行缴费，个人计划主要为固定缴费额，具体运算公式如下：

$$P_{\text{澳}}^2 = \sum_{a=1}^{b-1} \left[ \frac{w_x \times (R_{\text{澳}}^1 + R_{\text{澳}}^2) + C}{12} \times (1+k)^{b-a-1} \times \frac{k}{(1+k)^{\frac{1}{12}-1}} \right] \times \frac{1}{M_{\text{澳}}} \times 12 \quad (5)$$

如果澳门某雇员同时参加第一和第二层养老金制度，该参保职工退休后每年领取到的养老金总额  $P_{\text{澳}}^{\text{总}} = P_{\text{澳}}^1 + P_{\text{澳}}^2$ 。

上述公式中， $a$  为初始参保年龄， $b$  为退休年龄， $b-a-1$  即表示参保缴费年限。 $w_x$  为本人  $x$  年度平均缴费工资， $\overline{w_x}$  表示上年度全口径在岗职工平均工资， $\delta$  表示本人年度平均缴费工资指数， $\delta w_x$  则为指数化平均工资。 $r$  表示广东省个人账户记账利率， $g$  和  $k$  分别表示香港和澳门养老金利率或投资收益率。 $R$  ( $i=1, 2$ ) 分别表示雇主和雇员养老金缴费率， $C$  表示澳门养老金个人计划中每月固定缴费额， $M$  表示养老金计发月数。

4. 三地养老保险待遇衔接的计算公式。根据欧盟经验和上述公式，跨境就业者在广东、香港和澳门的就业年限分别以  $T_{\text{粤}}$ 、 $T_{\text{港}}$ 、 $T_{\text{澳}}$  表示，假定其就业即参保；当该跨境就业者在三地都发生流动时，其累计参保缴费年限为  $T_{\text{总}} = T_{\text{粤}} + T_{\text{港}} + T_{\text{澳}}$ 。该跨境就业者退休后，三地社会保障机构首先会按照本地养老金制度情况计算当事人在本地工作  $T_{\text{总}}$  年应得的年领养老金待遇，再根据跨境就业者在本地实际工作年限占累计年限的比例计发养老金，即其在广东获得的养老金  $P_{\text{粤}} = \frac{T_{\text{粤}}}{T_{\text{总}}} \times (P_{\text{粤}}^1 + P_{\text{粤}}^2)$ ，在香港与澳门的养老金计发的计算过程同理。最后，该跨境就业者退休后在三地可领取到的养老金总额为：

$$P_{\text{总}} = \frac{T_{\text{粤}}}{T_{\text{总}}} \times (P_{\text{粤}}^1 + P_{\text{粤}}^2) + \frac{T_{\text{港}}}{T_{\text{总}}} \times P_{\text{港}} + \frac{T_{\text{澳}}}{T_{\text{总}}} \times (P_{\text{澳}}^1 + P_{\text{澳}}^2) \quad (6)$$

计算出跨境就业者在各地可领取的养老金待遇后，三地社保经办机构再据此进行分别支付，该法在计算粤一港和粤一澳两地流动待遇

衔接时亦可使用。此外，如果旨在实现个人账户养老金对接或基础养老金对接，亦可灵活运用。例如，当只测算和比较粤一港两地个人账户养老金待遇时，可按照  $P_{\text{总}} = \frac{T_{\text{粤}}}{T_{\text{总}}} \times P_{\text{粤}}^2 + \frac{T_{\text{港}}}{T_{\text{总}}} \times P_{\text{港}}$  的公式进行测算，其中，

$$T_{\text{总}} = T_{\text{粤}} + T_{\text{港}}$$

### （三）衔接方案

进一步将广东省基本养老保险待遇设为基础养老金（A1）和个人账户养老金（B1），香港强积金为（B2），澳门养老保险待遇为基础养老金（A3）和中央公积金（B3），并据此设计以下不同的衔接方案。如表 2 所示。

粤港澳三地养老保险待遇衔接方案设计

表 2

衔接地	方案设计		待遇衔接计算公式
粤-港	方案 1	A1、B1 总和与 B2 分段计算	$P = (A1 + B1) \times \frac{T_{\text{粤}}}{T_{\text{总}}} + B2 \times \frac{T_{\text{港}}}{T_{\text{总}}}$
	方案 2	A1 冻结, B1 与 B2 分段计算	$P = B1 \times \frac{T_{\text{粤}}}{T_{\text{总}}} + B2 \times \frac{T_{\text{港}}}{T_{\text{总}}}$
粤-澳	方案 1	A1 与 A3 分段计算	$P = A1 \times \frac{T_{\text{粤}}}{T_{\text{总}}} + A3 \times \frac{T_{\text{澳}}}{T_{\text{总}}}$
	方案 2	A1、B1 总和与 A3 分段计算	$P = (A1 + B1) \times \frac{T_{\text{粤}}}{T_{\text{总}}} + A3 \times \frac{T_{\text{澳}}}{T_{\text{总}}}$
	方案 3	A1、B1 总和与 A3、B3 总和分段计算	$P = (A1 + B1) \times \frac{T_{\text{粤}}}{T_{\text{总}}} + (A3 + B3) \times \frac{T_{\text{澳}}}{T_{\text{总}}}$

### （四）参数假设

1. 参保年龄与退休年龄。《中华人民共和国劳动法》《中华人民共和国劳动合同法》等法律规定最低法定劳动年龄为 16 周岁，但考虑到我国高校毕业生规模日益扩大，初次加入劳动力市场的年龄多为 22 岁，故本文中广东地区就业者的初始参保年龄设为 22 岁。退休年龄设定为男 60 周岁，女干部 55 周岁，女工人 50 周岁。香港和澳门地区的法定退休年龄均为 65 岁，但在特殊情况（提前衰老、完全

丧失工作能力等)下可在年满 60 岁后申请提前退休。

2. 预期寿命与计发月数。根据上述公式,就业参保者的个人账户养老金待遇等于个人账户养老金储存额除以计发月数。广东省计发月数的设定参照国发〔2005〕38 号文件的政策规定,即男职工、女干部和女工人的计发月数分别为 139、170 和 195 个月。由于香港和澳门地区未对计发月数进行政策规定,因此本文引进精算平衡的计发月数进行假设。精算平衡的计发月数主要与预期寿命、退休年龄和利率挂钩,具体公式为:

$$M = \frac{1 - (1+i)^{-(Z-b)}}{1 - (1+i)^{-1}} \times 12 \quad (7)$$

其中,  $Z$  为当地预期寿命,  $i$  为当地利率。根据香港和澳门两地政府网站和国际统计年鉴的公开数据,香港地区总体预期寿命为 84.2 岁,男性和女性预期寿命分别为 82.2 岁和 88.1 岁。澳门地区总体预期寿命均为 83.9 岁。

3. 缴费率、缴费工资与工资增长率。参照国发〔2005〕38 号文件,广东省城镇职工基本养老保险个人账户的费率为 8%;香港强积金制度中,雇主和雇员分别按照雇员月收入的 5% 缴费,即记入个人账户的等于雇员月缴费工资的 10%;澳门第二层养老金计划中,雇主和雇员分别按雇员每月基本工资的 5% 供款,个人计划中每月供款最低为 500 元,上限为 3300 元。粤港澳三地个人年收入的设定方法如下:在广东与香港待遇比较时,取广东在岗职工平均工资与香港工资及劳工收入中位数之和的平均数,广东与澳门待遇比较的计算过程同理。考虑到澳门于 2018 年实施了非强制性中央公积金制度,此后的

数据完整，2018年也是国务院《粤港澳大湾区发展规划纲要》和《广东省推进粤港澳大湾区建设三年行动计划（2018~2020）》的起始年份。故本文设定2018年为职工的参保起始年份。2018年，粤港澳三地平均个人年收入或劳工工资中位数分别为88636元、210000元港币和192000元澳门币，统一换算成人民币后，求三地平均值得到140240.13元人民币。

据《中国统计年鉴》公开数据，2009~2018年间城镇单位在岗职工的实际缴费工资增长率基本与经济增长率一致，故本文对实际缴费工资增长率的设定主要参考了GDP增长率的变化。参照易信和郭春丽、曾益等的研究，假设2022年及以后的实际缴费工资增长率为6%（实际业务中平均约为9%），每5年下降0.5个百分点。香港和澳门地区近十年GDP增长率平均值分别为3%和5.5%，故精算过程中对香港和澳门地区的缴费工资增长率的设定参考以上数值。

4. 保值增值率与投资收益率。就现实情况而言，近年来我国个人账户实际投资收益率并不稳定，故本文设定广东省个人账户记账利率为3%。由于香港和澳门地区实行积累式养老金计划，因此需要对其投资收益率进行设定。2018年香港已累积养老金年投资回报率约为4.1%，最低月回报率为3.5%，故本文设定香港职工个人账户养老金储存额高、中、低利率分别为5%、4%和3%。2020年，澳门特区财政储备年度回报率为5.3%，过去五年财储的平均年回报率为3.1%，故本文同样设定澳门职工个人账户养老金储存额高、中、低利率分别为5%、4%和3%。



### 三、模拟结果分析

根据上述精算模型及参数假设，对粤港澳三地养老保险待遇衔接方案进行模拟测算。假定某代表性就业者从 22 岁参保，60 岁退休，总参保年限为 38 年。由于近年来全球经济增速放缓，且为便于与后文的敏感性分析结果作对比，此处首先将参数设定在低档水平，即粤港澳工资增长率分别为 6%、3%和 5.5%，个人账户记账利率或投资收益率均设为 3%。

#### （一）对照基准：不流动时的粤港澳三地养老保险待遇

仅根据各地养老金水平和退休制度进行比较不具意义，故本文将在就业者个人年收入一定的情况下，考察其不同阶段退休时在粤港澳三地的养老金待遇和替代率水平，从而进行更合理的对比。如前所述，在我国内地（包括广东），50 岁、55 岁和 60 岁退休分别代表女职工、女干部和男职工类别。香港和澳门地区退休年龄为 65 岁，为便于比较，本研究同样计算了广东省 65 岁退休时的养老金待遇。

粤港澳职工养老保险待遇(不流动时)

表 3 (元/年)

退休年龄 (岁)	基础养老金			个人账户养老金			替代率		
	广东	香港	澳门	广东	香港	澳门	广东	香港	澳门
50 岁	112629.00	—	37245.80	57374.09	41136.05	70442.81	36.37%	13.21%	18.09%
55 岁	153883.57	—	43896.84	92051.05	61837.87	111014.89	45.39%	17.12%	19.91%
60 岁	200484.71	—	50547.88	152529.61	93403.38	176514.53	57.59%	22.31%	22.33%
65 岁	250476.49	—	57198.91	277138.47	144564.59	288844.24	77.95%	29.79%	26.04%

表 3 数据显示，随着缴费年限和退休年龄的延长，参保人养老金待遇水平逐渐升高。男职工、女干部和女工人的养老金替代率分别为 57.59%、45.39%和 36.37%，当参保职工 65 岁退休时，养老金替代率

高达 77.95%，接近福利国家的养老金替代率水平。究其原因，广东省养老金计发月数是固定的，而随着人口预期寿命的延长，实际计发月数将远远超过政策规定数。也就是说，倘若内地采用动态精算平衡的计发月数，那么当个人账户储存额一定，参保人每年或每月可领到的养老金待遇将相对减少，养老金替代率也相对下降。

在香港强积金制度下，参保人只有个人账户养老金。根据模拟结果，退休年龄越晚，个人账户储存额积累越多，相应年领的个人账户养老金待遇水平越高。但从表 3 的替代率水平看，参保职工 50 岁退休时替代率水平仅有 13.21%，65 岁退休也仅有 29.79%，离福利国家水平尚有较大距离。但这只是最保守的估计结果，后文将针对投资收益率的变动进行敏感性测试，在中、高利率情形下模拟测算香港职工的养老金待遇。

澳门养老金制度包含基础养老金和中央公积金。其中，基础养老金待遇固定，且水平偏低，比如当退休年龄为 65 岁时，每年可领取的基础养老金为 64328 澳门币，换算成人民币约为 57198.91 元，养老金替代率仅为 4.54%，意味着澳门基础养老金并不足以充分保障职工退休后的基本养老需求。对此，本文假设某就业者在享受基础养老金待遇的同时也参加了中央公积金计划，且个人计划以最低档（500 澳门币）缴费，对其进一步模拟测算。由表 3 可知，加上补充养老保险待遇后，澳门职工养老金待遇水平大幅提升，替代率水平提高至 18.09%~26.04%。

通过比较表 3 的测算结果，对粤港澳三地养老金待遇水平有了更

直观了解。总体上看，广东地区的养老金替代率水平最高，这是因为社会统筹部分的基础养老金覆盖了很大一部分养老金；香港和澳门地区的养老金水平相近，最高替代率均未超过 30%，主要原因之一在于表 3 结果所假设的投资收益率为低档水平。

## （二）不同方案下粤港澳三地养老保险待遇衔接的测算结果

假设某代表性跨境就业者分别在香港或澳门参保 5 年、10 年、15 年、20 年，剩余年限在内地参保。限于篇幅，本文仅报告和比较男职工的情况。

1. 粤—港情形。按方案 1：A1、B1 的总和与 B2 分段计算。由表 3 可知，其在广东 60 岁退休时的年领养老金待遇为 353014.32 元，香港 65 岁退休时的年领养老金待遇为 144564.59 元，则养老金待遇测算过程有

$$P = 353014.32 \times \frac{T_{港}}{T_{总}} + 144564.59 \times \frac{T_{港}}{T_{总}}$$
。分段测算结果见表 4。

粤—港养老金待遇衔接方案的测算结果

衔接方案	香港缴费年限	5 年	10 年	15 年	20 年
方案 1	香港分段	19021.66	38043.31	57064.97	76086.62
	广东分段	306565.06	260115.81	213666.56	167217.31
	养老金总额	325586.72	298159.12	270731.53	243303.93
方案 2	香港分段	19021.66	38043.31	57064.97	76086.62
	广东分段	132459.93	112390.24	92320.55	72250.87
	养老金总额	151481.58	150433.55	149385.52	148337.49

由表 4 可知，当广东养老金总和与香港个人账户养老金分段衔接时，香港养老金待遇占比较低，广东养老金待遇占比较高。且在内地缴费年限越长，参保职工所得养老金水平越高，与香港原年领待遇（144564.59 元）相比，该职工流入广东工作退休后所得年领养老金更高。

按方案 2: A1 冻结, B1 与 B2 分段计算。与前者假定一致, 则 60 岁男职工只对接个人账户养老金时的待遇分段测算结果见表 4。该方案下, 无论在香港缴费多少年, 参保职工所得年领养老金额度均为 150000 元左右, 略高于香港原年领待遇 (144564.59 元)。这意味着香港职工流入广东就业几乎不发生养老保险权益损失, 但吸引力并不突出。

表 4 中还对比了方案 1 与方案 2 的结果。由于内地基础养老金遵循了“多缴多得”原则, 故方案 1 的养老金总额显著多于方案 2 的养老金总额。显然, 方案 1 比方案 2 的衔接效果更好。这意味着仅对接个人账户养老金的方案, 对香港职工不具备较强吸引力。

2. 粤一澳情形。按方案 1: A1 与 A3 分段计算。根据表 3, 广东 60 岁退休时的年领基础养老金待遇为 200484.71 元, 澳门 65 岁退休时的年领基础养老金待遇为 57198.91 元, 则分段测算结果具体如表 5。可以看出, 澳门基础养老金的占比较低, 广东基础养老金承担了主要支付责任。且在内地缴费年限越长, 所得养老金总额就越多, 远超过原澳门的基础养老金待遇。在此方案下, 内地养老保险待遇水平对澳门职工流入内地就业具有较强吸引力。

按方案 2: A1、B1 的总和与 A3 分段计算。前置条件同上, 与方案 1 的结果相似, 澳门基础养老金的占比很低, 广东基础养老金与个人账户养老金总和承担了主要支付责任。且在内地缴费年限越长, 所得养老金总额就越多, 远远超过原澳门基础养老金待遇。在此方案下, 内地养老保险待遇水平能够极大程度地吸引澳门职工流入内地就业。

按方案 3：A1、B1 总和与 A3、B3 总和的分段计算。根据表 3 可知，广东 60 岁退休时的年领养老金待遇为 353014.32 元，澳门 65 岁退休时的年领养老金待遇为 346043.15 元，则具体分段过程有： $P=353014.32 \times \frac{T_{粤}}{T_{总}} + 346043.15 \times \frac{T_{澳}}{T_{总}}$ 。在方案 3 中，澳门养老金加入了补充养老保险这一部分，此时该职工所得养老金待遇总额比方案 1、方案 2 要高得多。但总的来说，仍是广东基本养老保险承担了主要支付责任。在澳门缴费年限的长短对养老金所得总额影响不太明显，但在广东缴费年限越长其所得养老金也越多。总体上，参保职工从澳门流入广东不会发生养老保险权益损失。

表 5 粤 - 澳养老金待遇衔接方案的测算结果

衔接方案	澳门缴费年限	5 年	10 年	15 年	20 年
方案 1	澳门分段	7526.17	16928.42	22578.52	30104.69
	广东分段	174105.14	147725.57	121346.01	94966.44
	养老金总额	181631.31	164653.99	143924.52	125071.13
方案 2	澳门分段	7526.17	16928.42	22578.52	30104.69
	广东分段	306565.06	260115.81	213666.56	167217.31
	养老金总额	314091.24	277044.23	236245.08	197322.00
方案 3	澳门分段	45531.99	91063.99	136595.98	182127.97
	广东分段	306565.06	260115.81	213666.56	167217.31
	养老金总额	352097.06	351179.80	350262.54	349345.28

比较表 5 中方案 1、方案 2 和方案 3 可以发现，方案 3 的养老保险待遇情况最优厚，方案 2 次之，方案 1 最少。如果该跨境就业者在澳门只有基础养老金，那么方案 1、方案 2 均适用。如果该跨境就业者在澳门既有基础养老金又有第二层补充养老金计划（个人账户养老金），那么方案 3 更适用。

#### 四、敏感性测试

敏感性测试主要考察记账利率或投资收益率、工资增长率变动的



影响。原因在于，香港和澳门经济水平和 GDP 增长率起伏较为明显且投资收益率差异较大，而这些参数均与养老金待遇计发紧密挂钩。根据上文的参数设计可知，本文设定香港和澳门职工个人账户养老金储存额高、中、低利率均分别为 5%、4%和 3%。由于前文基准分析中已模拟了投资收益率为 3%的情形，故此处主要测试高（5%）、中（4%）两档。而由于上文已假设工资增长率与经济成长率相一致，根据香港和澳门历年 GDP 增长率水平，本文设定 4%和 5%作为香港工资增长率的敏感性测试，设定澳门工资增长率的敏感性测试为 6.5%和 7.5%。后文同样进一步对广东省个人账户记账利率和工资增长率的变化进行测试。

### （一）粤—港方案的敏感性测试

首先对不同投资收益率下的养老保险待遇进行模拟测算，再对三档投资收益率和工资增长率下的三地养老保险待遇进行横向比较。

1. 投资收益率变动对香港养老保险待遇的影响。表 6 为粤港衔接方案 1 和方案 2 情况下，投资收益率和工资增长率变动的敏感性测试结果，投资收益率 3%为基准情况。可以看出，香港养老金投资收益率越高，职工所获养老金总额越多。当职工 65 岁退休时，在投资收益率为 4%和 5%的情况下，由精算模型测得其香港原养老金待遇分别为 180091.71 元和 227041.72 元，就方案 1 而言，不论缴费年限多长，其养老金待遇水平都比香港原养老金待遇水平高。这说明，方案 1 的衔接办法具有一定的稳定性。就方案 2 而言，不论缴费年限多长，其养老金待遇水平都比香港原养老金待遇水平低。这说明不管投

资收益率如何，只对接个人账户养老金的办法不能足额保障香港职工在内地参保的养老保险权益，方案 2 的衔接办法通过敏感性测试。

投资收益率变动后粤—港养老金待遇的比较

表 6

(元/年)

投资收益率模拟		5 年	10 年	15 年	20 年
方案 1	3%	325586.72	298159.12	270731.53	243303.93
	4%	330261.34	307508.37	284755.39	262002.42
	5%	336438.97	319863.63	303288.29	286712.95
方案 2	3%	151481.58	150433.55	149385.52	148337.49
	4%	156156.20	159782.80	163409.39	167035.98
	5%	162333.84	172138.06	181942.29	191746.51

2. 工资增长率变动对香港养老保险待遇的影响。表 7 为粤—港衔接方案 1 和方案 2 情况下，工资增长率变动的敏感性测试结果，工资增长率 3% 为基准情况。可以看出，香港养老金工资增长率越高，职工所获养老金总额越多，但是影响程度较小。当职工 65 岁退休时，在工资增长率为 3.5% 和 4% 的情况下，由精算模型测得其香港原养老金待遇分别为 178360.06 元和 222717.11 元，从方案 1 来看，不论缴费年限多长，其养老金待遇水平都比香港原养老金待遇水平高。结果表明，方案 1 的衔接办法具有一定的稳定性。从方案 2 来看，当职工 65 岁退休时，不论缴费年限多长，其养老金待遇水平都比香港原养老金待遇水平低。这说明，方案 2 的结果未变，即不管工资增长率如何，只对接个人账户养老金的办法仍然不能足额保障香港职工在内地参保的养老保险权益。

工资增长率变动后粤-港养老金待遇的比较

表 7

(元/年)

工资增长率模拟		5 年	10 年	15 年	20 年
方案 1	3%	325586.72	298159.12	270731.53	243303.93
	3.5%	358702.34	331377.76	304053.17	276728.58
	4%	364538.80	343050.66	321562.53	300074.40
方案 2	3%	151481.58	150433.55	149385.52	148337.49
	3.5%	166956.30	168684.15	170411.99	172139.83
	4%	172792.76	180357.06	187921.35	195485.65

以上敏感性测试结果说明，不管香港投资收益率和工资增长率如何变动，方案 1 总是更能吸引职工流入广东就业和参保，方案 2 相对不利于吸引香港职工流入广东。

## (二) 粤-澳方案的敏感性测试

在粤-澳方案的敏感性测试中，方案 1 和方案 2 只衔接了澳门基础养老金，但澳门基础养老金是固定且不受投资收益率和工资增长率影响的定额型，故此处只针对衔接方案 3 的情况进行敏感性分析。根据表 8 的结果，当考虑澳门第二层次养老金计划，相对于投资收益率 3% 时的情况（在澳门缴费年限越长，所得养老金待遇越少），投资收益率为 4% 和 5% 时，在澳门缴费年限越长，所得养老金待遇越多。可能的原因是，投资收益率的提升使得澳门养老金收益比相应的内地收益水平高。当职工 65 岁退休时，在投资收益率为 4% 和 5% 的情况下，澳门原养老金总待遇分别为 408018.83 元和 488648.43 元，而根据表 8 结果，不论缴费年限多长，方案 3 养老金待遇水平都比澳门原养老金待遇水平低。这说明方案 3 的结果变动，即当投资收益率高至 4% 和 5%，方案 3 对澳门职工流入内地就业参保不具吸引力。

工资增长率变动的敏感性测试结果表明，非基准情况下，澳门工资增长率越高，在澳门缴费年限越长，职工所获养老金总额越多。当

职工 65 岁退休时，在工资增长率为 6.5%和 7.5%的条件下，其澳门原养老金待遇分别为 414243.16 元和 504926.35 元，当工资增长率为 6.5%时，方案 3 下的养老金待遇水平与澳门原待遇水平相近；当工资增长率到达 7.5%以上的水平时，方案 3 并不能足额保障澳门职工在内地参保的养老保险权益。这说明，在工资增长率小于或等于 6.5%的水平下，方案 3 具有一定适用性。

敏感性参数变动后粤-澳养老金待遇的比较

表 8 (元/年)

方案 3 模拟		5 年	10 年	15 年	20 年
投资收益率变动	3%	352097.06	351179.80	350262.54	349345.28
	4%	360251.75	367489.19	374726.62	381964.06
	5%	370860.91	388707.50	406554.10	424400.69
工资增长率变动	5.5%	352097.06	351179.80	350262.54	349345.28
	6.5%	389739.59	393452.26	397164.92	400877.58
	7.5%	401671.59	417316.25	432960.91	448605.58

### (三) 广东养老金水平的敏感性测试

根据《关于印发统一和规范职工养老保险个人账户记账利率办法的通知》（人社部发〔2017〕31号），记账利率应主要考虑职工工资增长和基金平衡状况等因素研究确定，并通过合理的系数进行调整，且记账利率不得低于银行定期存款利率。此外，文件还规定人力资源社会保障部和财政部每年 6 月份公布职工基本养老保险个人账户记账利率，改变了之前由各省市自行规定的做法。目前，我国基本养老保险制度的个人账户记账利率一般被设定为城镇职工工资增长率的 80%，2016~2020 年个人账户记账利率分别为 8.31%、7.12%、8.29%、7.61%和 6.04%。有学者测算我国个人账户最优记账利率为 5%。综合考虑，本文选取 5%和 8%作为记账利率的敏感性测试参数。根据之前的测算结果，如按照我国规定的个人记账利率给个人账户积累资金

进行计息，将对港澳职工流入内地就业参保具有更强的吸引力。此外，本文假设广东省的初始工资增长率为 6%，而实际业务运行过程中该数值可达 9%，这又能进一步增强内地养老保险制度对港澳职工的吸引力。故本文选取了 7.5%（6%与 9%的中间值）和 9%作为工资增长率的敏感性测试参数。

敏感性参数变动后广东养老金待遇的比较

表 9 (元/年)

退休年龄	基准情况	记账利率变动		工资增长率变动	
		5%	8%	7.50%	9%
50	207970.81	201602.78	244659.98	224936.56	281453.79
55	304822.10	305655.79	397639.87	346765.52	458170.80
60	440841.42	465353.31	665334.15	529612.33	738394.39
65	657159.81	752755.55	1225055.56	838026.15	1227512.75

根据表 9 的结果发现，广东养老金待遇水平随着记账利率的提高而提升。但不可忽视的问题是，记账利率与实际收益率存在一定差距。根据张翔等的研究结果，我国职工养老金实际收益率仅约 3%，在计发养老金时往往造成个人账户超额支出。相比之下，工资增长率的加快所带来的增益更为明显。故此，当广东的经济发展水平维持在较高速增长，则内地将在高薪资和高福利两个方面对港澳人才形成很强的吸引力。

#### （四）基准分析与敏感性测试结果汇总

表 10 汇总了粤港澳养老金待遇衔接方案的基准分析与敏感性测试结果。进行比较分析后可知，粤一港养老金衔接的方案 1（广东养老金总和与香港个人账户养老金对接）具有可行性和稳定性。粤一澳养老金衔接的方案 1（广东和澳门只对接基础养老金）、方案 2（广东养老金总和与澳门基础养老金对接）具有可行性和稳定性；方案 3



情况较为特殊，因为其考虑了澳门补充养老金的情况，在澳门经济水平较低、发展较缓慢的情况下可行，即澳门职工流入广东就业参保可获得更多的养老金收益。

粤港澳不同养老金衔接方案的适用性汇总

表 10

条件假设	粤 - 港养老金衔接		粤 - 澳养老金衔接		
	方案 1	方案 2	方案 1	方案 2	方案 3
基准假设	√	×	√	√	√
投资收益率提高	√	×	√	√	×
工资增长率提高	√	×	√	√	×

## 五、结论与政策建议

养老保险跨境衔接在粤港澳大湾区吸引人才流通等方面起着关键作用。尽管部分研究对粤港澳养老保险待遇接续进行了一定探索，但仍缺乏具体待遇衔接方案的研究设计及较详尽的测算模拟。本文基于欧盟经验、粤港澳三地养老金制度背景，设计了多种养老金待遇衔接方案，并构建精算模型模拟不同衔接方案的养老保险权益待遇。

通过模拟测算可得出以下结论：（1）当就业者不流动时，广东省养老金待遇水平最高，香港由于只有个人账户养老金故待遇水平较低，澳门在考虑补充养老保险待遇后待遇水平相对高出香港，粤港澳三地养老金替代率分别为 57.59%、22.31%和 22.33%；（2）当发生粤一港流动时，衔接广东养老金总和方案的待遇水平显著高于香港原待遇，只衔接个人账户养老金的方案下内地就业的吸引力不太突出；（3）当发生粤一澳流动时，如果该职工在澳门只有基础养老金，那么衔接内地养老金较为划算；如果该职工在澳门既有基础养老金又有

补充养老金计划，那么尽早流入内地就业更具吸引力。以上结果基本通过敏感性测试。

综上所述，在粤港澳大湾区现有制度框架下，通过借鉴欧盟的“分段计算、分别支付”经验，就业者不会因跨境流入内地而失去或损失本可以得到的养老保障权益。养老保险不会成为港澳职工来内地就业、流动的“梗阻”，可以实现三地“人员通”的阶段性的目标。

为促进三地经济社会融合与协调发展，推动大湾区人才流通顺畅和养老保障事业发展，本文建议：第一，尽快出台粤港澳跨境流动的社会保障协定文件，使三地就业者跨境流动拥有科学明确的制度规范，确立“工作地缴费、权益累计、分段计算”的转移原则；第二，提高信息化水平和大数据平台建设，构建粤港澳三地社会保险的微观数据库与宏观数据库，实现数据、信息和软件的双向匹配；允许个人非敏感养老金数据流通，同时建立严格监管机制谨防风险泄露；第三，适当发挥财政政策的作用，调整粤港澳三地财政支出在社会保障方面的支出结构，根据筹资责任划分隐性成本，兼顾财政公平。

## 2024年3月CAFF50动态

1、3月5日，养老金融50人论坛核心成员、中国政法大学商学院教授胡继晔，养老金融50人论坛常务副秘书长、中国农业大学人文与发展学院副教授张栋接受财联社采访，就“2024年政府工作报告”进行解读。

2、3月5日，养老金融50人论坛核心成员、中国社会福利与养老服务协会会长、复旦大学老龄研究院副院长吴玉韶教授应邀参加福建省老年事业促进会专家讲座，对“国务院办公厅关于发展银发经济增进老年人福祉的意见”进行解读。

3、3月6日，养老金融50人论坛学术委员会主席、浙江大学国家制度研究院副院长金维刚应邀参加《中国经济周刊》与百度APP联合主办的全国两会特别节目《两会大家谈》系列直播，聚焦人口与养老话题发表观点。

4、3月8日，养老金融50人论坛核心成员、恒安标准养老董事长万群接受财联社记者专访，并围绕“养老储蓄和投资”发表观点。

5、3月11日，养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授接受《中国劳动保障报》专访，围绕“养老金融”发表观点。

6、3月11日，养老金融50人论坛特邀成员、北京大学中国保险与社会保障研究中心专家委员会委员朱俊生接受《南方财经》专访，为个人养老金发展提出建议。

7、3月29日，养老金融50人论坛核心成员、中国社会科学院

---

大学政府管理学院教授郑秉文应邀参加博鳌亚洲论坛 2024 年年会，  
并发言。



秘书处联系人：张栋 Email: [zhangdong@caff50.net](mailto:zhangdong@caff50.net)

---

报：华夏新供给经济学研究院理事长、研究院院长；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；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。

---

养老金融 50 人论坛

[www.caff50.net](http://www.caff50.net)