

# 养老金融评论

---

2022 年第 3 期（总第 76 期）

- 董克用 等：以养老金融的“产品思维”匹配银发经济需求
- 雷晓康：推动我国社会保障高质量发展可持续发展
- 董登新：大力发展第三支柱个人养老金的现实意义
- 安 华：撑起我国第三支柱养老金
- 孙 博：首批四只养老理财产品比较与简评

中国养老金融 50 人论坛

[www.caff50.net](http://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。论坛主要关注养老金金融、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 王 婷

### 副秘书长:

孙 博 王赓宇 朱海扬

## 《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：**

张 栋 孙 博

**编辑组成员：**

施文凯 尤 杨 于东浩

---

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 等：以养老金融的“产品思维”匹配银发经济需求 ..... | 4  |
| 雷晓康：推动我国社会保障高质量发展可持续发展 .....     | 13 |
| 董登新：大力发展第三支柱个人养老金的现实意义 .....     | 30 |
| 安 华：撑起我国第三支柱养老金 .....            | 37 |
| 孙 博：首批四只养老理财产品比较与简评 .....        | 44 |

### **【养老金融观点集萃】**

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 姜飞鹏：丰富金融产品服务养老需求 .....     | 55 |
| 杨一帆 等：数字化普惠让独居老人安心养老 ..... | 63 |

### **【CAFF50 大事记】**

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 2022 年 2 月 CAFF50 动态 ..... | 67 |
|----------------------------|----|

**导读：**为进一步发展和完善多层次、多支柱的养老保障体系，深化第三支柱个人养老金的发展，银行、保险、基金等各类金融机构纷纷开发创新养老金融产品与服务。在国家相关政策的引导和国民养老需求的驱动下，各类养老金融产品取得了良好表现，试点结果成效显著。专属商业养老保险试点区域扩大到全国范围，养老理财产品试点扩大到“十地十机构”，养老储蓄试点也即将启动。我国养老金融市场将步入快速增长阶段。

本期《养老金融评论》重点关注如下内容：中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学社会科学学院董克用教授提出以养老金融的“产品思维”匹配银发经济需求；中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、西北大学公共管理学院院长、教授、博士生导师雷晓康分析完善我国社会保障事业亟待解决的关键问题和推进路径；中国养老金融 50 人论坛核心成员、武汉科技大学金融证券研究所所长董登新分享大力发展第三支柱个人养老金的现实意义；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教授分析我国第三支柱养老金发展面临的问题及发展路径；中国养老金融 50 人论坛副秘书长、华夏基金管理有限公司养老金管理部总监孙博对首批四只养老理财产品进行比较与简评，以飨读者。

## 董克用 等：以养老金融的“产品思维”匹配银发经济需求



董克用：中国养老金融50人论坛秘书长、清华大学社会科学学院教授

### 一、人口老龄化加剧，推动银发经济需求

人口老龄化是当今全世界共同面临的挑战，不仅主要的发达国家都经历着人口老龄化，包括我国在内的新兴经济体的老龄化进程也呈现加速态势。第七次全国人口普查数据显示，我国人口结构呈现出几大明确趋势：人口总量增长放缓、新出生人口数量减少、老龄人口占比明显增长。预计“十四五”期间我国人口将进入中度老龄化阶段，

---

本文摘自《北大金融评论》2022年第1期，作者为董克用、林佳钰。林佳钰系中国人民大学博士研究生。转载时略有修改。

2035 年前后进入重度老龄化阶段。人口老龄化已成为我国的基本国情，是我们必须正视的重要问题。

自十八大以来，我国的老龄化问题已得到了党和政府部门的高度重视，积极应对人口老龄化已经上升为国家战略。2021 年 11 月 18 日，中共中央国务院发布了《关于加强新时代老龄工作的意见》（以下简称《意见》），《意见》中强调应对人口老龄化“事关国家发展全局，事关亿万百姓福祉，事关社会和谐稳定，对于全面建设社会主义现代化国家具有重要意义”。《意见》中指出，“积极培育银发经济”是积极应对老龄化的重要举措之一，一方面要加强规划引导，完善政策支持体系，鼓励各地发挥具有特色的老龄产业；另一方面要发展适老产业，满足老年人的各类需要和提升生活品质的需求。

随着老年人口的不断增加，人口结构的变化将在整体经济需求结构中予以体现，老年人的消费需求将逐渐凸显。银发经济正是说明了这一现象：由于老年人口规模不断扩大，具有养老特色的产业需求增加，例如老年人在医疗照护、文教娱乐、康养旅游等领域的客观需求，未来将成为我国经济的新增长点。要满足老年人口日益增长的美好生活需要，离不开金融支持，要充分释放银发消费的需求，离不开充足的养老金水平，养老金融产品正是一种帮助养老金保值增值的有效途径。一方面，养老金融产品为个人提供了以养老为目标的专用投资渠道，为投资者设计专门的风险与收益的平衡方案，同时也通过产品服务提供专业的投顾咨询和投资者教育。另一方面，养老金融产品能够为养老产业提供资金支持，推动更多更好的养老项目落地发展。

## 二、养老金体系不平衡不充分，面临挑战

为了保障国民的老年收入，我国已初步形成了三支柱的养老金体系，包括第一支柱基本养老保险、第二支柱企业年金和职业年金以及第三支柱个人养老金。其中，第一支柱覆盖面最广，第二支柱次之但覆盖范围有限，第三支柱仍处于小范围试点探索阶段。

第一支柱基本养老保险，包括城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险。我国的基本养老保险已实现制度的全覆盖，截至 2021 年 7 月，全国参加基本养老保险人数已超过 10 亿人，其中参加城镇职工基本养老保险人数为 4.69 亿人，参加城乡居民基本养老保险人数为 5.47 亿人。全国社保基金理事会受托管理了基本养老保险的部分结余基金并负责投资运营，近年来其资产规模快速积累，取得了较好的发展，2020 年末，基本养老保险投资运营的基金资产总额已达到 1.40 万亿元。

当前以现收现付为主的第一支柱基本养老保险已经显现出了一定压力，剔除财政补贴情况，许多地区已出现年度收不抵支的情况，随着人口老龄化的继续加剧，未来基金收支的压力将进一步增加。在人口老龄化的背景下，基本养老保险难以负担老年人口不断增加带来的基金支出压力，仅凭第一支柱难以长期为养老提供充足的保障，必须采取改革措施来维持制度的可持续性。

第二支柱企业年金和职业年金，是由各类用人单位为其员工建立的职业养老金计划。企业年金政策始于 2004 年，经历了快速的发展阶段，截至 2020 年末，已有 10.5 万户企业建立企业年金，参加职工



2718 万人，年末企业年金积累基金 2.25 万亿元。职业年金是机关事业单位为其员工建立的职业养老金计划，已积累了基金规模 1.29 万亿元。当前第二支柱养老金的主要问题在于覆盖人数相当有限，特别是与基本养老保险的参保人数相比。同时，每年新增企业数量及员工数量的增长缓慢，进入了发展的瓶颈期。究其原因，一方面是企业建立企业年金计划的限制较多，数量众多的小微企业难以达到建立年金计划的门槛，另一方面是企业年金对员工的激励有限，员工参与的积极性不高。此外，灵活就业人员由于没有固定雇主，也无法建立企业年金计划。

第三支柱个人养老金目前处于试点阶段，2018 年开始在上海、福建和苏州工业园区进行个人税收递延型商业养老保险的试点。截至 2020 年末共有 23 家保险公司参与试点，19 家保险公司出单，累计实现保费收入 4.26 亿元，参与人数 4.88 万人。试点推出后，受到个税政策调整的影响，税收优惠的激励效果未及预期，并且试点产品单一，对居民的吸引力有限。我国的个人养老金制度尚处于探索阶段，推行时间较短，地区有限，目前的规模难以与第一、第二支柱相提并论。这次试点是完善我国多支柱养老金制度的重要尝试，有效地推广了个人养老金制度的理念，也为未来推进个人养老金的发展积累了宝贵的经验。

我国的三支柱养老金的整体规模占 GDP 的总比重尚未超过 10%，远低于 OECD 国家的平均水平；并且与第一支柱相比，二三支柱的占比非常有限，居民老年生活仍高度依赖第一支柱。在人口老龄化的背

景下，现收现付制养老金难以独自应对老龄化的挑战，在推进完善基本养老保险制度的同时，亟需发展第二支柱、第三支柱积累型养老金，多渠道提升居民老年财富储备，利用资本市场来为居民积累更充足的老年收入。

### 三、政策支持引导，养老金融产品蓬勃发展

养老金具有长期性的特点，也具有保值增值的需求，将养老金投资于资本市场是世界各国的普遍选择。近年来，得益于政策利好与需求增长的共同驱动，养老金投资运营的规模不断扩大，各类养老金融产品也蓬勃发展。

从我国三支柱养老金体系来看，2020年城镇职工基本养老保险完成了所有省份启动基金委托投资的工作，目前已到账金额达1.05万亿元。同时，城乡居民基本养老保险也有超过20个省份启动基金委托投资。第二支柱方面，年金基金投资的相关政策不断完善，投资范围进一步扩大，新增了香港市场和一系列金融产品；权益类资产的投资上线提高至40%，并放宽了信托产品发行主体的限制，对年金投资行为进一步规范。2020年全国企业年金建立投资组合数4633个，组合数量持续增加；年度平均投资收益率达到10.31%，创2008年以来新高。随着我国养老金体系的不断完善，养老金与资本市场形成良性互动，养老金规模持续扩大，不仅有利于其长期保值增值，也将促进资本市场的蓬勃发展。

2020年我国已有总规模超过1.52万亿元的养老金产品投入市场运营。随着职业年金投资运营，养老金产品数量和规模都在持续增长，

并且年金的产品化率也不断提升。在良好的市场行情助力下，养老金产品整体收益率创近 5 年新高。2020 年良好的市场行情推动收益率再创新高，养老金产品整体收益率达到 9.27%，其中股票型产品业绩创历史新高。

除养老金体系外，各类金融机构也提供了种类丰富的以养老为目标的金融产品，包括养老理财产品、养老目标基金、养老保障管理产品、专属商业养老保险等，市场参与热情高涨，发展势头强劲。

养老理财产品主要是由商业银行或银行理财子公司推出的，以养老为目标的产品。养老理财产品的投资门槛低，面向大众客户，主要采用封闭运作的方式，产品的期限也较长，投资策略以固收为主，风险等级低，一般采用稳健、保值的投资策略，辅以其他权益类资产来增强收益。2019 年以来，养老理财产品进入了快速增长期，据统计，2019-2020 年银行理财市场共发行净值型养老理财产品 259 款，其中 2020 年第二、第三季度发行的产品数量均超过 70 款。2020 年，监管部门对名称中包含“养老”的理财产品进一步规范，需得到许可才可以发售；2021 年 9 月，银保监会发布了《关于开展养老理财产品试点的通知》，选择了“四地四家机构”开展养老理财产品的试点。首批试点的养老理财产品，均根据试点通知的要求突出了养老属性，设置了五年封闭期，强化产品的长期性；同时均采用了收益平滑机制，进一步保障稳健性。此外，本次推出的产品不收取超额业绩报酬和销售手续费，同时基本管理费仅为 0.1%，可见各家机构在本次试点中侧重于打开市场，建立口碑。

养老目标基金是一类特殊的公募基金，其优势是能够较好地控制波动的同时突出中长期收益，一直是国外个人养老金投资管理中的主要工具之一。养老目标基金在中国发展的时间不长，2018年首只养老目标基金成立以来，目前共有104只养老目标基金，由43家基金公司管理。其中，养老目标日期基金49只，目标日期年份为2025-2055年，以2035年、2040年为主；养老目标风险基金55只，分为稳健型、平衡型以及积极型三类，以稳健型为主。截至2020年末，养老目标基金的规模达到了590亿元，其中养老目标风险基金规模为445亿元，养老目标日期基金规模为145亿元。养老目标基金自成立以来，投资业绩表现稳健，得到了投资者的广泛认可，基金数量、管理规模、持有人户数均在持续上升，整体发展趋势向好，也为我国第三支柱个人养老金提供了良好的投资工具。

养老保障管理产品是由保险业推出的资管产品，起步于2013年原保监会发布的《养老保障管理业务暂行办法》，2019年行业业务规模已超过1.1万亿元。目前提供养老保障管理产品的主体包括8家养老保险公司和建信养老金公司，其中中国寿养老和平安养老的业务规模位于第一梯队，均超过3000亿元。养老保障管理产品服务的对象包括团体和个人；产品期限通常在2年以内，1年期为主。2020年末，随着银保监会进一步完善养老保障产品的标准，强化养老功能和长期性要求，养老保障产品进入转型期，产品规模的增长有所放缓。

此外，2021年5月，银保监会发布了《中国银保监会办公厅关于开展专属商业养老保险试点的通知》，在浙江省（含宁波市）和重庆

市开展专属商业养老保险，共有6家养老保险机构参与其中。该试点旨在推动商业养老保险创新，满足不同人群的多样化养老保障需求。

#### 四、突出养老金融产品特色，匹配银发经济发展需要

在政策鼓励和市场需求的共同驱动下，各类金融机构纷纷布局养老金融领域，探索自身在养老金融的发展路径，推出了各自以养老为主题的金融产品。需要注意的是，养老金融产品在我国的发展时间仍然较短，各类产品的行业特色不鲜明，需要进一步引导和规范。

首先，要突出各类产品的特色，匹配不同群体的需求。各类养老金融产品要强化自身的行业特色，进一步细分和发掘客户的需求，有针对性地服务于不同群体。例如不同年龄群体的养老投资需求有明显不同，60岁以上的老人通常追求资金安全且风险承受能力较低，适合投资期限较短且稳健性强的产品；中青年人距离退休时间较长，通常追求养老财富增值，以权益投资为主的养老产品可能更适应于他们的需求。

第二，要扩大第三支柱个人养老金试点，放宽养老金融产品供给，加快建立个人养老金综合性服务平台。当前第三支柱试点发展不及预期，主要原因在于制度覆盖面小，税优激励不足，抵扣流程复杂，产品相对单一等等。一方面要放宽第三支柱覆盖范围，使更多的养老金融产品加入第三支柱并享受税收优惠，加速个人养老金的规模化积累，也能推进养老金融产品的多样化发展。另一方面要建立起统一的个人养老金综合性服务平台，可以有效增加养老金融产品的可及性，使居民能够方便、快捷地了解 and 选择养老金融产品，消除信息壁垒。

第三，要强化监管和信息披露，完善产品的标准规范。养老金融产品是为提高居民老年收入服务的金融工具，要通过加强监管、规范信息披露等多种渠道为投资者把好关。同时，需要进一步规范产品标准，能够使监管部门和机构更好地对产品进行考核和评估，也能帮助投资者更好地理解不同养老金融产品的特点。

第四，加强投资者教育，多方共同开展养老金融教育。要培育居民投资养老的科学观念，树立长期投资意识，尽早开始养老财富储备，使更多的人参与到养老金融活动中，也要帮助居民认清养老金融产品的重要作用 and 独特优势，提升投资者对产品的认同感和参与意愿。

最后，人们通过养老金融产品进行养老储备，其最终目的是为了获得养老服务，养老金融产品如能与养老服务合理挂钩，将能够更加契合国民养老需求。在政策利好的背景下，养老金融产品可以积极创新支持养老产业和养老服务发展，探索面向养老产业的金融产品和金融服务，更好地服务于银发经济的发展需要。

## 雷晓康：推动我国社会保障高质量发展可持续发展



雷晓康：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员，西北大学公共管理学院院长、教授、博士生导师

社会保障是治国安邦的大问题，是实现全民共享改革发展成果的重要途径与制度保障。经过 70 余年的发展探索，我国社会保障制度建设已经取得重大进展，建成了世界上规模最大的社会保障体系，形成了独特的社会保障制度模式，在国家治理体系中发挥着举足轻重的作用。2021 年 3 月发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确指出，“坚持应保尽保

原则，按照兜底线、织密网、建机制的要求，加快健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、可持续的多层次社会保障体系”。当前，我国已经进入高质量发展阶段，在新形势下，需进一步探索我国社会保障高质量发展可持续发展的建设思路。

在长期发展中，我国社会保障逐渐形成了自身特色，如社会保障制度建设中体现出高度的人民性、社会保障改革中推行“多点试错”模式、促进经济发展与保障改善民生的有机结合等。但我国目前的社会保障仍存在发展不平衡不充分的问题，与高质量发展的要求仍存在一定差距，还需深刻总结我国社会保障建设的成就与经验，明确社会保障面临的现实问题，全面落实社会保障建设要求，进一步探索社会保障事业高质量可持续发展的优化路径。

2021年2月26日，中共中央政治局就完善覆盖全民的社会保障体系进行了集体学习。习近平总书记在学习时强调，“健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、可持续的多层次社会保障体系，进一步织密社会保障安全网，促进我国社会保障事业高质量发展、可持续发展”。高质量发展、可持续发展成为新时代社会保障事业发展的新方向、新要求。因此，本文以此为立足点，总结我国社会保障建设的经验与成效，剖析制约社会保障高质量发展可持续发展的体制机制障碍，提出促进社会保障高质量发展可持续发展的实现路径。

### 一、我国社会保障事业建设的历史进程与经验总结

经过多年的改革与发展，我国初步确立了与市场经济和社会发展相适应的新型社会保障制度框架，社会保障的覆盖范围不断扩大、待



遇水平不断提高，在维护社会和谐稳定、保障改善民生方面发挥着越来越重要的作用。我国的社会保障事业建设，不仅向世界展示了大国的责任与担当，也为全球社会保障事业发展提供了中国经验和中国方案。

### （一）我国社会保障事业建设的历史进程

回顾我国社会保障事业建设的历史进程，大致可总结为三个阶段：一是社会保障事业的建立与探索发展阶段，二是社会保障事业的转型与完善阶段，三是社会保障事业的成熟与定型阶段。

#### 1. 社会保障事业的建立与探索发展阶段

新中国成立前夕，中国人民政治协商会议第一届全体会议通过的《中国人民政治协商会议共同纲领》第 32 条规定“逐步实行劳动保险制度”，我国由此开始对社会保障制度建立的长期探索。1949 年，全国各地旱、冻、虫、风、雹、水灾相继发生，水灾尤为严重，被淹耕地约 1 亿亩，减产粮食达到 120 亿斤，灾民约有 4000 万人。面对这样的情况，1949 年 12 月 19 日，中央人民政府政务院发布了中国第一份社会保障政策性文件《关于生产救灾的指示》，旨在缓解灾情给灾区人民的打击，解决灾区灾民面临的生存危机。1951 年 2 月 26 日，中国第一部社会保险法规《中华人民共和国劳动保险条例》颁布，标志着我国社会保险体系的初步建立。随后，经过 1953 年和 1956 年的两次修订，条例中所规定的劳动保险覆盖范围、待遇标准进一步扩大，初步形成了适用于中国城镇企业职工劳动保险制度。1955 年，国务院发布《关于国家机关工作人员退休、退职、病假期间待遇等暂

行办法和计算工作年限暂行规定的命令》，对机关事业单位工作人员的社会保险待遇支付及待遇水平等方面进行规范，建立起我国机关事业单位工作人员的社会保险制度。

同一时期的农村社会保障是集体的产物，由于土地改革政策影响，农村居民的生存困境得到改善。但在国家财力有限的情况下，国家对于农村的社会保障政策仅局限于遭遇灾害时的社会救济，解决其生存危机。1956年6月30日，第一届全国人民代表大会通过《高级农业生产合作社示范章程》，1960年，中共中央政治局通过《1956年到1967年全国农业发展纲要》，这两个文件标志着我国农村“五保”制度的确立。“五保”制度针对农村缺乏劳动力、没有生活来源的鳏寡孤独人员，保障他们的“吃、穿、烧、教、葬”，形成集中供养和分散供养相结合的五保供养模式，这是一项具有中国特色的农村集体福利制度。农村居民为了解决看病难、看不起病的问题，自发组织起一种具有社会保险性质的医疗制度，即农村合作医疗。该制度依靠集体力量，遵从自愿原则，实行村民之间互助共济，成为当时我国农村医疗保险的基本形式。

## 2. 社会保障事业的转型与完善阶段

改革开放时期，我国社会发生翻天覆地变化，开始了对中国特色社会主义道路的探索。我国的社会保障事业在这一时期进行改革转型，逐步建立起中国特色的社会保障体系。我国社会保障的转型，为同时期其他事业改革提供了制度保障。

改革开放初期，我国重建民政部，发布《关于安置老弱病残干部

的暂行办法》等文件，恢复了退休制度，对退休金以及退职金进行了重新规范。1979年7月，国家劳动保障局增设保险福利司，随后发布《关于整顿与加强劳动保险工作的通知》，城市社会保障制度得以重建。1984年，我国社会保障制度建设开启了新的篇章，党的十二届三中全会提出发展有计划的商品经济，进行市场经济改革，自此我国开始从计划经济向市场经济变革，社会保障事业也因此进行不断转型以适应经济体制的变革。1986年，第六届全国人民代表大会第四次会议通过《国民经济和社会发展第七个五年计划》，计划中首次使用了社会保障的概念。从1986年起，我国对传统的“国家——单位”保障模式进行改革，社会保障趋于社会化。经过多年的不懈探索，我国社会保障事业不断完善，涵盖全民的现代社会保障体系基本确立。

在城镇企业职工社会保障领域，1991年6月26日，国务院发布《关于企业职工养老保险制度改革的决定》，并于1997年发布《国务院关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定》，标志着统账结合的职工养老保险制度正式确立。1996年，国务院发布《企业职工工伤保险试行办法》，标志着我国工伤保险制度得以初步建立。次年，劳动部发布《关于印发〈生育保险覆盖计划〉的通知》，我国生育保险制度正式确立。1998年12月，国务院发布《关于建立城镇职工基本医疗保险制度的决定》，标志着统账结合的新型医疗保险制度建立。1999年1月，国务院出台《失业保险条例》，失业保险正式取代待业保险。至此，我国城镇职工五险并行的社会保险体系得以确立。

在农村居民社会保障领域，2002年国务院发布《关于进一步加强

农村卫生工作的决定》，提出“逐步建立新型农村合作医疗制度”。2003年，国务院发布《关于建立新型农村合作医疗制度意见的通知》，提出要开展新型农村合作医疗试点，针对农村居民的医疗保险制度由此逐步建立。2009年，国务院发布《关于开展新型农村社会养老保险试点的指导意见》，新型农村养老保险制度正式建立。

在城镇居民社会保障领域，2007年，国务院发布《关于全面开展城镇居民基本医疗保险工作的通知》，明确将于2009年在全国开展城镇居民基本医疗保险。2011年，国务院发布《关于开展城镇居民社会养老保险试点的指导意见》，决定将开展城镇居民社会养老保险试点。城镇居民医疗保险和城镇居民社会养老保险的确立，标志着全民社会保险制度成为现实。同年，《中华人民共和国社会保险法》实施，成为我国社会保障法制建设中重要的里程碑。

### 3. 社会保障事业的成熟与定型阶段

2012年以来，我国社会保障事业进入了全面建设时期，社会保障制度进一步成熟定型。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》，将农村居民养老保险与城镇居民养老保险合并为城乡居民基本养老保险。同年，国务院公布《社会救助暂行办法》，进一步完善社会救助体系建设。2016年，国务院印发《关于整合城乡居民基本医疗保险制度的意见》，将农村医疗保险和城镇居民医疗保险制度整合为城乡居民医疗保险制度。2017年，党的十九大报告指出，“中国特色社会主义进入了新时代”，我国社会主要矛盾变为人民日益增长的美好生活需要与不平衡不充分的发展之间的矛盾。

盾。在社会主要矛盾转变的背景下，我国社会保障事业发展有了新的价值判断与政策依据，我国社会保障事业不断迈向高质量发展可持续发展。

2020年，国务院印发《关于改革社会救助制度的意见》，提出健全分层、分类、城乡统筹的中国特色社会救助体系。2021年《中华人民共和国退役军人保障法》正式实施，这是我国第一部退役军人保障法案，健全完善了退役军人工作体系和保障制度。同年，国务院批复印发《国家基本公共服务标准（2021年版）》，进一步对公共服务作出要求，规范服务标准提升社会保障服务质量。2021年3月11日，十三届全国人大四次会议表决通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，明确提出“加快健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、可持续的多层次社会保障体系”。

目前，我国以社会保险为主体，包括社会救助、社会福利、社会优抚等制度在内，功能完备的社会保障体系基本建成，长期护理保险成功试点，中央调剂金制度开始实施，社会保险费征收体系正在改革，基本医疗保险覆盖13.6亿人，基本养老保险覆盖近10亿人，已经初步建成世界上规模最大的社会保障体系。

## （二）我国社会保障事业建设的经验总结

在70余年的发展历程中，我国社会保障制度改革取得突破，覆盖范围持续扩大，待遇水平稳步提高，保障能力持续增强，服务水平显著提升，经济运行“减震器”作用凸显。总结我国社会保障事业建设的经验，主要有以下几方面。

第一，社会主义制度优势是我国社会保障建设的重要根基。我国社会保障建设取得巨大成就的根本动力就在于坚持发挥中国共产党领导和我国社会主义制度的政治优势。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央把社会保障建设摆在更加突出的位置，推动社会保障体系建设进入快车道。社会保障建设始终把坚持以人民为中心作为根本出发点和落脚点，破解人民群众最关心、最直接、最现实的利益问题，切实保障全体人民基本社会保障权利的实现。同时，社会主义制度的优势还体现在集中力量办大事，这为我国社会保障事业的完善以及参保扩面提供了有力支撑。经历长期以来的不断改革与发展，我国社会保障项目不断增加，从最初的劳动保险发展到覆盖全生命周期的各项保障，从单一保障模式发展到多层次保障体系。

第二，与经济发展水平相适应是我国社会保障建设的核心动力。我国社会保障建设始终与经济体制改革相结合，在经济发展水平提高的同时不断提升社会保障水平，从保障人民基本生活需要到提升人民生活水平。可以说，我国社会保障制度发展得益于经济发展，同时也促进了经济的平稳运行，尤其是在新冠肺炎疫情期间，阶段性减免企业社会保险费为提高经济发展提供了有力支撑。在社会保障不断改革的过程中，党和国家始终坚持实事求是的思想路线，坚持社会保障制度发展与经济发展相适应，既尽力而为，不低于社会平均经济水平导致公平缺失，又量力而行，不超过经济水平过度保障造成“福利陷阱”，实现了社会保障的健康可持续发展。多年来，基本养老金、城乡居民基本医疗保险补助、残疾人两项补贴等各类保障待遇均小幅稳步提升，

既将经济发展成果分享于民，又促进了社会保障制度的良性运行。

第三，顶层设计结合“多点试错”是我国社会保障建设的创新源泉。我国在社会保障建设过程中逐渐形成了顶层设计与“多点试错”相结合的社会保障发展模式。“多点试错”模式不仅可以降低政策的试错成本，还能为社会保障制度创新提供基层活力。我国社会保障事业不断完善顶层设计，明确制度框架与发展目标，为基层创新提供根本遵循。作为城乡居民基本养老保险制度的前身，新型农村社会养老保险制度的最终确立便是“多点试错”的典型，通过总结宝鸡等城市的成功经验，将地方性政策制度上升至国家层面。

2016年，我国政府获“国际社会保障协会社会保障杰出成就奖”，充分体现我国社会保障体系建设对世界社会保障改革与发展所做出的杰出贡献。总结我国社会保障建设经验，不仅能为今后我国社会保障持续改革提供指导，更能为世界社会保障事业发展提供中国方案。

## 二、完善我国社会保障事业亟待解决的关键问题

社会保障作为增进民生福祉、维护社会公平、促进资源有效配置的重要制度安排，无论是在国家社会经济发展进程中还是在个人生命周期中都扮演着关键角色。通过几十年的探索，我国社会保障事业建设取得重大进展，但在发展目标、制度结构、支持体系等方面仍存在一些亟待解决的问题。

### （一）社会保障制度发展目标亟待转变

在过去很长一段时间中，由于我国经济和社会发展水平的限制，社会保障事业发展主要围绕扩大覆盖面、提升参保率展开，保障力度

及质量还不高。随着我国全面小康社会的建成，以往的发展目标已不再适应未来社会主义现代化国家的建设要求。社会保障不再局限于为市场经济改革“配套”的地位，而应充分发挥社会保障对经济发展的促进作用。根据国务院相关数据，截至 2019 年，我国城镇职工和城乡居民基本养老保险参保率达 90%，基本医疗保险参保率稳定在 95% 以上，全覆盖的制度目标基本达成。但在实际参保过程中仍有大量居民选择最低缴费档次，“个人少缴费、国家多补贴”等规避缴费义务的观念依然大范围存在，城乡居民基本养老保险 15 年最低缴费年限在一定意义上被扭曲为“最高缴费年限”，社会保障参保质量不高。要说明的是，社会保障制度目标的重塑并不代表不需要继续扩大覆盖面，而应当从过去单一的发展目标转变为兼顾扩面保质、责任分担、互助共济的整体性目标。

同时，随着数字经济的发展，新的就业环境带来许多新兴就业岗位，劳动力市场发生了重大变化。根据人社部等发布的消息，2020 年我国灵活就业从业人员规模达 2 亿左右，用工形式的复杂化使得现有社会保障制度面临挑战。一方面，不少灵活就业人员缺少风险防范意识，选择不参保或者以低档次参保，尤其是雇主责任不明晰的外卖、网约车行业，许多应当参加职工养老（医疗）保险的人员以个人身份参加了城乡居民基本养老（医疗）保险。另一方面，企业逃避缴费责任，更有甚者采用将劳动合同转化为订单合同等手段规避缴纳社保费用。因此，我国现行社会保障事业发展如何适应数字经济的环境，处理好灵活就业群体社会保障权益公平性问题，应当引起重视。



## （二）社会保障制度内部结构发展失衡

一是就社会保障制度内部均衡性发展而言，相比于社会保险与社会救助，我国社会福利的发展较为缓慢，尤其是儿童福利建设严重滞后，虽然保障对象已从孤残儿童向困境儿童扩展，但仍具有强烈的救助性质，普惠型儿童福利体系还未建立。未来我国大概率将维持较低生育水平，放开生育、逐步让育龄人群有计划地自主生育的政策改革发展方向也较为明晰，然而在社会保障制度上还未建立起相适应的保障设施，普惠性的儿童家庭支持政策较为缺乏，学前儿童公共服务发展缓慢。

二是在养老保障领域，更强调养老保险制度的发展建设，忽略了养老服务的发展需求；更强调第一层次基本养老保险的保障作用，忽略了第二、第三层次补充性养老保险的作用。目前，我国在养老服务发展方面缺乏统一规范，更多的是自下而上的改革经验，这就造成地区间养老服务体系建设“众说纷纭”。比如，仅与社区相关的养老服务设施的名称就多达十几种，其所提供的服务类型及质量更是无法衡量，不利于养老服务市场的规范发展。同时，根据相关国际经验，由政府牵头建设的基础养老保险并不应当成为个人全部养老金的收入来源，例如，美国的公共养老金替代率为 39%，加上二三层次总的替代率为 71.3%，德国法定养老金替代率为 38.7%，加上企业年金总替代率为 50.9%。养老保险金给付压力均摊，更有利于基础养老保险的可持续发展。然而，我国当前第二层次的职业年金实行机关事业单位强制参保，企业年金实行企业自愿参保。截至 2019 年，企业年金覆

覆盖面仅占城镇职工基本养老保险职工的参保人数的 8.17%，第三层次商业养老保险更是“无人问津”，使得养老金给付压力几乎全部落在第一层次基础养老保险制度上，致使养老保险整体保障能力与保障水平相对较低。

三是在医疗保障领域，同样存在医疗保险发展与医疗卫生服务发展联动不足，医疗卫生体制改革不够深入，药品改革和分级诊疗未落到实处，医保支付方式改革往往采取行政化手段，基本医疗保险制度建设优于第二层次医疗保险（包括企业补充医疗保险、团体健康险、机关事业单位医疗补助等）、第三层次医疗保险（主要指商业健康保险等）制度建设等短板。长期护理保险仍处于多形式试点阶段，以康复、预防、保健等为主体的医疗卫生服务发展体系还未完全建立，看病难、看病贵现象依然存在，人民群众多层次的医疗需求缺乏有力保障。

### （三）社会保障制度支持体系仍不完备

社会保障事业建设离不开相应保障体系的支撑，当前我国社会保障事业仍面临法律支持相对不足、财政投入水平较低、经办服务水平不高等问题。

首先是法律支撑相对不足。2016年《中华人民共和国慈善法》的颁布标志着我国社会保障立法又向前迈进了一步。2020年，《中华人民共和国社会救助法（草案征求意见稿）》公开征求社会各界意见。但无论从立法数量还是立法质量来看，我国目前都缺少一部综合性的社会保障基本法。原有的《工伤保险条例》《失业保险条例》已不能

适应社会的发展需要，在养老、医疗、儿童福利、基金运营监管等领域缺少国家层面约束力的法律条例。

其次是财政投入力度不高。尽管我国社会保障支出的绝对值持续增加，但在一般公共预算支出的占比仅维持在 12% 左右，而美国联邦政府财政支出中社会保障支出占比稳定在 22%~24% 之间，日本社会保障支出占比基本稳定在 30% 左右，澳大利亚财政支出中社会保障支出占比稳定在 38.82%~46.43% 之间。通过国际比较可以看出，我国在社会保障方面的财政支出与发达国家还存在明显差距，增长潜力巨大。

最后是经办服务水平不高。习近平总书记在中共中央政治局第二十八次集体学习时强调，“要完善社会保障管理体系和服务网络，在提高管理精细化程度和服务水平上下更大功夫，提升社会保障治理效能”。经办服务的精细化取决于数据搜集整理的完备性与可靠性，而当前我国尚未建立统一的社会保障政务服务平台，各政府部门间数据资源共享程度较低且异质性较高，部分地区原始纸质数据由于经办人员不规范填写、不当保存等存在一定程度上的缺失与误差，进一步减弱了社会保障服务平台的功能。同时，在社会保障的治理过程中还存在经办人员的业务素质较低、对政策理解不透彻、服务态度不佳等问题。

### 三、社会保障事业高质量发展可持续发展的推进路径

长期以来，按照“兜底线、织密网、建机制”的要求，我国已建成世界上规模最大的社会保障体系，但同时我国社会保障体系建设仍

面临新的挑战 and 迫切需要解决的问题。2021年2月26日，习近平总书记在中共中央政治局第二十八次集体学习时的重要讲话，为落实我国社会保障体系建设的新要求，深化社会保障制度改革和结构调适，提升社会保障的法治保障与治理效能，进而增强社会保障体系发展的适应性、包容性和可持续性，加快健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、可持续的多层次社会保障体系，实现社会保障事业高质量发展可持续发展指明了前进方向。

### （一）明确新方向，完善社会保障事业的价值取向与总体思路

社会保障关乎人民最关心最直接最现实的利益问题，是治国安邦的大问题。社会保障体系建设的基本任务是调机制、强基础、补短板、促平衡。“十四五”期间，要把握好新发展阶段、新发展理念、新发展格局提出的新要求，在统筹推进“五位一体”总体布局、协调推进“四个全面”战略布局中思考和谋划社会保障事业发展，实现多层次社会保障体系高质量发展可持续发展，形成社会保障全民共建共享的发展局面。新时代，应立足社会保障的建设方向和总体要求，在推进社会保障事业发展的总体思路下，促进社会保障事业高质量发展可持续发展。

高质量发展可持续发展要求在社会保障体系覆盖全民、社会保障制度公平统一、社会保障水平显著提升、社会保障服务便捷高效、社会保障成果应享尽享的总体要求下提升社会保障体系的协同性、包容性和适应性。一是坚持“以人民为中心”的价值取向。要把更多的群众纳入保障范围，补齐社会保障的短板与弱项，不断提高社会保障的

待遇水平，顺应人民对高品质生活的期待，让社会保障的红利更加公平地惠及全体人民。二是坚持社会保障事业与其他事业协同的发展思维。目前我国社会保障制度改革已进入系统集成、协同高效的阶段。促进社会保障的高质量发展可持续发展，需要充分考虑经济、政治、文化、社会等因素的综合影响，注重社会保障与经济增长、医疗卫生、应急管理、社会治理等领域的协调推进。同时，也要注重社会保障系统内部各子系统的协同发展，形成社会保险、社会福利、社会救助等不同项目间的整体合力。三是坚持可持续发展的基本原则。应建立社会保障基金的长效机制，确定国资划拨充实社会保障基金划拨主要方式、选择最优比例是建立国资划拨充实社会保障基金长效机制的关键。此外，更应注重在管理制度创新的基础上加强社会保障动态调整机制和社会保障服务的长效机制。

## （二）立足新形势，加强社会保障的制度改革与结构调适

当前和今后一个时期，我国社会保障事业发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化，社会保障体系建设面临复杂的利益关系和外部环境。在未来我国人口老龄化、人均预期寿命提升、人口跨区域流动性加快、劳动力结构变化的趋势下，实现社会保障事业高质量发展可持续发展应加快制度改革和结构调适，以增强社会保障体系的适应性，提高社会保障工作的预见性和主动性。在思想上，要加强形势分析和趋势研判，充分意识到新形势对社会保障工作的深刻影响，树立战略眼光和新发展理念，明确社会保障体系的外部环境和内部结构变化，促进社会保障制度结构灵活调整，完善社会保

障有序运行机制,推动社会保障体系多层次、可持续发展。在制度上,以社会保障权益的公平性为出发点,以促进改革发展成果全体社会成员共享为落脚点,不断完善社会保障体系的顶层设计,实施积极应对人口老龄化的国家战略,优化基本养老保险、医疗保险和社会救助制度,健全不同群体的社会福利制度,加强社会保障制度的普惠性、公平性和统一性。在结构上,要以社会保障项目结构优化为重点,加强不同项目之间的相互衔接、相互融合,以解决社会保障城乡发展不平衡问题、社会保障项目结构失衡问题和社会保障待遇不公平问题为主,充分破解基本养老保险全国统筹问题、医疗保障体系改革创新问题、综合社会救助制度优化问题、“一老一小”社会福利水平提升问题以及非正规就业群体的社会保障实现问题,强化不同社会保障项目间的系统集成和相互融合,进而不断增强社会保障体系与经济社会发展的适应性。

### （三）应对新要求，提升社会保障的法治保障与治理效能

社会保障事业的持续健康发展离不开强有力的法治保障。针对目前我国社会保障建设中的法治缺陷,应加强社会保障立法、执法、司法工作。在社会保障立法上,应针对不同社会保障项目的立法空缺抓紧制定出台相应的法律规范,同时根据社会保障工作的变化,推动相应法律及时调整与修订,建立起具有系统性、规范性、灵活性的社会保障法律制度体系。在执法、司法和守法上,应强化社会公众和社会保障经办工作人员的法治意识,加强司法机关和行政机关的监管,为社会保障事业的有序运行提供规范引导,确保社会保障权的平等共享。

完善社会保障体系，促进社会保障事业高质量发展可持续发展，不仅要有法律的刚性约束和支撑，更需要以“系统性”“创新性”“人民性”为核心，不断提高社会保障的治理效能。社会保障作为国家治理现代化的重要政策工具，是推进国家治理体系和治理能力现代化的重要建设内容。提升社会保障治理效能，应坚持系统发展的治理思维，强化社会保障与经济发展、社会治理等工作的协调发展，不断促进社会保障工作与其他民生工作的良性互动与协同运行。在数字化、智慧化时代，应加强社会保障经办服务的数字赋能，将传统服务方式和智能化服务有机结合，运用现代化数字技术完善社会保障领域突发重大风险的应急响应机制，针对不同保障群体的不同需求，提供个性化、精细化、专业化的社会保障服务，提升社会保障经办水平和服务水平。同时，应高质量推进社会保障领域审计全覆盖，扎实推进社会保障大数据审计。只有不断提升人民群众的获得感、幸福感、安全感，不断满足人民日益增长的美好生活需要，健全公众参与社会保障机制，不断增强公众的回应性与主动性，社会保障治理效能才能迈向更高的水平。

## 董登新：大力发展第三支柱个人养老金的现实意义



董登新：中国养老金融 50 人论坛核心成员、武汉大学金融证券  
研究所所长

12 月 17 日，中央全面深化改革委员会第 23 次会议审议通过了《关于推动个人养老金发展的意见》。会议强调，发展多层次、多支柱养老保险体系，是积极应对人口老龄化、实现养老保险制度可持续发展的重要举措。要完善制度设计，合理划分国家、单位和个人的养老责任，为个人积累养老金提供制度保障。要严格监督管理，完善配套政策，抓紧明确实施办法、财税政策、金融产品规则等，让老百姓



看得明白、搞得懂、好操作，让参与各方有章可循、制度运行可监测可检验。

这是中央对推动个人养老金发展首次作出的重大战略部署，它对大力发展我国第三支柱个人养老金具有十分重要的历史意义和深远影响，并具有里程碑作用。

### 一、美国民众热衷投资私人养老金

1994年，世界银行主张构建“三支柱”养老保障体系。第一支柱是国家责任的基本养老保险，其制度定位是底线保障，防止老年贫困，就是我们常说的“保基本”，它是一项强制性制度，大多数国家实现全国统筹，并由中央政府统收统支。第二支柱是雇主责任的企业年金或职业年金，其制度定位是“补充养老”及“雇员福利”，有的国家是自愿推行，有的国家是强制推行。第三支柱是个人或家庭自主安排的退休目的的养老储蓄，包括购买或投资的个人养老金产品。

经合组织（OECD）将养老金划分为公共养老金与私人养老金两部分，其中，第一支柱基本养老保险基金属于公共养老金，第二、三支柱养老金合称为私人养老金。由于基本养老保险大多为现收现付制，直白讲，也就是由在职者“供养”退休者，因此，它不需要太大规模的基金积累，大多数国家的基本养老保险基金规模相对稳定，不会有太大增长。与此相反，由于第二、三支柱养老金主要是缴费确定型（DC）的个人账户模式，再加上税收政策激励机制的导向，随着人均收入的增长，私人养老金规模不断增大，甚至有些国家的私人养老金储备规模已经超过该国GDP水平，例如，美国、英国、加拿大、澳大利亚、

瑞士、荷兰、丹麦、冰岛等国私人养老金储备占 GDP 的比重均已超过 100%。

以美国为例，美国是一个储蓄率很低的国家，美国民众和美国政府一样偏好“赤字”消费或透支消费，美国人不存款、不炒股、不囤房，但 3 亿美国人却拥有近 34.8 万亿美元（2020 底的统计）的私人养老金储备，占美国家庭金融资产比重高达 33%，占美国 GDP 比重更是高达 150%。与此相反，美国基本养老保险（OASDI）基金储备规模一直不足 3 万亿美元，而且基本上不需要财政补贴就可以大体做到收支平衡。其根本原因就是美国基本养老保险只是底线保障，其退休金替代率仅有 38%，因此，大约 15% 的美国老年人一直处在贫困状态，他们除了领取退休金，还要申请低保（SSI）才能维持退休生活。因为美国私人养老金分布极不均衡，仅有 45% 左右的美国普通劳工拥有私人养老金。

不过，正是美国庞大的私人养老金储备，为美国资本市场提供了源源不断的长期资金来源，支撑了美国股市长达十年的慢牛、长牛。反过来讲，美国股市的慢牛、长牛，也为私人养老金保值增值提供了巨大潜能和动力。在 34.8 万亿美元私人养老金中，10 万亿美元直接持有美国公募基金，这不仅成就了美国基金市场全球第一，并占据了世界基金市场的半壁江山，而且美国股市也成为世界第一，同样占据了世界股市将近一半的份额。反过来讲，如果没有 34.8 万亿美元的私人养老金储备，美国基金市场和股票市场将不可想象。

## 二、我国基本养老保险“一支独大”

在我国，过去 30 年我们重点构建了 10 亿劳工的基本养老保险和 14 亿人口的基本医疗保险，实现了基本养老保险和基本医疗保险的制度全覆盖，为此，国际劳工组织(ILO)和国际社会保障协会(ISSA)充分肯定中国对世界人权事业及社会保障发展作出的巨大贡献，并给予了高度赞扬和肯定评价。

不过，从三支柱养老保障体系来看，我国仍存在不足。第一支柱基本养老保险“一支独大”，第二支柱企业年金覆盖面太窄，第三支柱个人养老金尚属空白。主要原因是：第一支柱职工基本养老保险单位缴费比例太高（尽管已从 20%降至 16%），而且退休金给付替代率高达 60%以上，远高于美欧国家（一般不足 40%），这在一定程度上挤压了第二、三支柱发展的制度空间，也给企业和财政造成了过大负担和支付压力。

目前我国公共养老金储备总规模由三部分构成（根据 2020 年底的统计）：一是职工基本养老保险基金结余 4.83 万亿元；二是城乡居民基本养老保险基金结余 0.98 万亿元；三是全国社会保障基金权益资产规模为 2.68 万亿元。三部分合计为 8.49 万亿元，尽管国资划转充实社保基金正在进行之中，渐进式延长退休年龄方案也在制定之中，但随着社保持续降费，退休金刚性上涨，财政补贴规模不断膨胀，单一依赖基本养老保险的负担和压力越来越大，因此，做大做强国民私人养老金储备迫在眉睫、刻不容缓。

2020 年底，我国企业年金基金结余规模仅为 2.25 万亿元，覆盖人群仅为 2700 多万人；职业年金积累规模约为 1 万亿元，覆盖人群

约为 3500 万人。二者合计覆盖 6000 多万人，2020 年底全国参加基本养老保险人数为 99865 万人，也就是说，拥有第二支柱养老金的人数占全体基本养老保险参保人数的比重不足 10%，第二支柱养老金规模狭小，形同虚设，无法发挥补充养老的制度功能。究其原因，除了上述基本养老保险单位缴费比例过高、企业负担过重之外，我国企业年金提取环节的个人所得税负担远高于薪金个人所得税，导致企业员工对企业年金失去信心，参与积极性不高。在我们曾经调研的一些国有企业，甚至有的博士（技术员）自动放弃企业年金，拒绝参加缴费，因为他们认为企业年金提取环节个人所得税太重，以致无法接受。

此外，我国第三支柱个人养老金制度起步晚、发展慢，至今仍属空白。2018 年我国先后试点了养老目标基金（简称“基金版”个人养老金）和个税递延商业养老保险（简称“保险版”个人养老金），2021 年 9 月银保监会又推出了养老理财产品（简称“银行版”个人养老金）。三大序列的个人养老金产品推出时间不长，品种仍比较单一，市场选择余地不大，产品销售未达到预期效果。截至今天，养老目标基金资产净值约为 1000 亿元，何时能达到 1 万亿元，或是 10 万亿元？个税递延商业养老保险累计实现保费收入仅 2 亿多元，参保人数 4.5 万余人，试点效果远低于预期。然而，首批四款养老理财试点产品于今年 12 月 6 日正式发售，产品一经落地便售罄，场面十分火爆。仅半月有余，第二批“银行版”个人养老金产品便已悄然落地。

### 三、大力发展第三支柱个人养老金

很显然，在人口老龄化及少子化加剧的背景下，我们单一依赖第

一支柱的基本养老保险是行不通的。在公共养老金规模一定的条件下，我们必须不断做大做强国民私人养老金储备，一方面要加大税收优惠，尽力扩大企业年金覆盖面；另一方面要大力发展第三支柱个人养老金，构建全生命周期养老储蓄的国民理念，将个人养老融入家庭理财的资产配置中。大力发展私人养老金，不仅有利于发挥其补充养老功能，完善三支柱养老保障体系，也有利于 A 股市场“去散户化”，同时为资本市场提供保质足量的长期资金支持，有利于资本市场稳健发展，反过来，也有利于养老金保值增值。这是一种互利双赢的格局。

正是因为第二支柱企业年金在短期内无法快速扩面、扩容，因此，我们寄希望于个人养老金超前发展，并发挥更大的补充养老功能。事实上，面对来势汹汹的人口老龄化，国民尚未作好养老储蓄的物质准备和精神准备。过去我们的家庭理财偏好短炒、赚快钱，要么单一炒股，要么单一囤房，具有极强的投机性，养老储蓄尚未提升到家庭理财的范畴。今天，当我们解决温饱、变得富裕后，就要开始树立以全生命周期养老储蓄为目标的家庭理财观，将过去短炒、赚快钱的理财模式转向长期积累、长期投资的养老理财模式。

要想大力发展第三支柱个人养老金，必须同时两手抓。

一是通过税收政策驱动，构建有效的政策激励机制。我们必须借鉴企业年金提取环节高税负的教训，通过设定差异化的税优标准，在个人养老金提取环节，如果账面累积余额低于设定标准（也称“豁免标准”），可以全额免税、分期提取；如果账面累积余额超过一定标准，就对超过部分缴纳个人所得税。这样可以鼓励并保护中低收入人群参

与个人养老金，同时对于拥有丰厚企业年金又想购买个人养老金产品的高收入人群也是公平的。

二是以产品供给驱动有效需求，鼓励金融机构开展个人养老金产品研发和业务创新，为投资者和消费者提供更加多样化的投资选择，正如深改委会议提出的“让老百姓看得明白、搞得懂、好操作”，用产品吸引力赢得家庭理财的信任。要做到这一点，金融机构不仅要主动做好国民养老教育和舆论导向，将养老储备理念贯穿到家庭理财的每一个细节之中；而且一个好的个人养老金产品还需要配备优秀的投资管理团队，确保个人养老金的长期收益率稳定和保值增值。

我们相信，随着基金版、保险版、银行版个人养老金产品越来越丰富，金融机构参与个人养老金产品研发和业务创新也会极大地提升投资者和消费者的信心，让个人养老金产品真正走进千家万户。到那时，14亿中国人的私人养老金储备将是一个巨大的天文数字，它对中国的社会保障制度以及实体经济和资本市场的意义将是翻天覆地的。

## 安 华：撑起我国第三支柱养老金



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教授

2021 年 3 月 5 日，李克强总理作政府工作报告时，对养老保险制度改革进行了阐述，提出“推进养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险”的战略发展方向。这是第三支柱养老金首次纳入政府工作报告，体现出国家为应对人口老龄化，构建多层次、多支柱养老保险体系的信心和决心。借鉴国际经验，积极构建第三支柱养老金的制度体系、运行机制和监管体制，是推进老龄社会治理水平现代化和完善社会保障治理能力现代化的重要举措。

1994 年世界银行首次提出“三支柱养老金”的概念，并积极向各

国推广这一创新模式。三支柱养老金模式兼顾了公平与效率，对养老的政府责任、雇主责任和公民个人责任进行清晰界定和合理分配。

我国提出的多层次养老保险体系与世界银行提出的多支柱养老金体系总体相似，但也有显著差别。我国第一层次基本养老保险包含了社会统筹与个人账户两个部分，带有现收现付和账户积累的双重功能。我国第二层次企业年金（职业年金）、第三层次个人养老金则与世界银行提出的第二、第三支柱基本对应。目前我国第一层次基本养老保险呈现一柱独大的特征，职工养老保险与居民养老保险目前已覆盖近 10 亿人。第二层次企业年金、职业年金覆盖人群不足 6000 万人，其中大部分属于 2014 年机关事业单位养老保险改革后参保的职业年金人群，绝大多数企业劳动者未被纳入。第三层次个人养老金尚处于局部地区试点阶段，覆盖人群十分有限。根据国际经验，第三支柱个人养老金是公共养老金的重要补充，特别是对于新业态从业人员和自由职业者有很好的适应性和匹配性，亟待大力推广。

## 一、第三支柱养老金发展面临的问题

### （一）体量过小

中国社科院世界社保研究中心发布的《中国养老金发展报告 2020》显示，截至 2019 年底，我国第一支柱基本养老保险基金规模达到 6.3 万亿元，第二支柱职业养老金规模达到 3.2 万亿元，而第三支柱个人养老金仅有几亿元的基金积累。三支柱养老金发展不平衡且存在较大的结构性矛盾。第三支柱养老金发展不充分，成为制约我国多层次、多支柱养老金体系建设的短板。造成第三支柱养老金发展缓慢的原因，



包括税收优惠激励不足、购买与退税流程复杂、权益转换和投资增值渠道不畅等方面。

## （二）形式单一

目前我国第三支柱养老金仅有税收递延型和专属商业养老保险两种形式，且仅在部分省市试点，涉及的金融业态和产品形式较为单一，制约了第三支柱养老金的规模扩张和品质提升。从国际经验来看，第三支柱养老金是一种给予市场化机制运作的养老金管理模式，是一个十分开放的概念范畴，凡符合法律和政策规定的各类金融产品均可以作为第三支柱养老金的实现形式和生成机制。目前单一的保险型运作模式和产品形态严重制约了第三支柱养老金向纵深发展，导致市场空间狭小，参与者有限。

## （三）缺乏统一信息平台

尽管第三支柱养老金目前仅在部分地区试点，但随着试点范围的扩大和参与机构的增加，以及政府履行监督管理责任的落实，其对信息收集、汇总、处理和共享的要求越来越高。目前还没有形成第三支柱养老金全流程管理的信息服务平台，导致政府监管信息不对称、金融机构信息获取成本偏高、个人权益转移和信息查询困难等问题。第三支柱养老金在账户管理、投资运营、待遇支付等流程的信息不公开、不透明，影响了个人对金融机构的信任度和参与积极性。

## （四）与第一、二支柱衔接不畅

三支柱养老金体系设计是一项复杂的系统工程，需要统筹规划与合理配置。目前我国养老金三个支柱的目标定位较为模糊，发展基础

与发展速度差异较大，三个支柱之间的相互联系较为松散。只有参与企业年金（职业年金）要求以参加基本养老保险为前提条件，第三支柱养老金与基本养老保险和企业年金（职业年金）之间的转换关系没有相关政策规定，无法实现有效的权益转换和账户整合，也无法实现养老金积累和基金投资的集约效应和规模效应，同时还增加了养老金的运营管理和交易成本。

### （五）国民养老财富储备意识不强制约发展

“中国养老金融 50 人论坛”发布的《中国养老金融调查报告（2021）》显示，国民对于通过市场化手段进行养老金积累和养老财富储备有一定的认知度和接受度，77.79%的调查对象的养老金储备在 50 万元以下，31.91%的调查对象的养老金储备在 10 万元以下，而调查对象对养老金储备规模的平均期望值为 72.65 万元，调查对象养老财富储备的主要形式仍是银行存款和国债，对股票、基金、信托等新型养老财富储备形式接受度仍然较低，对基本养老保险的依赖度较高。国民的养老金融素养、养老风险意识和养老理财规划能力均在一定程度上制约着第三支柱养老金的发展。

## 二、多渠道发展第三支柱养老金的路径

### （一）探索三支柱养老金的统筹协调机制

三支柱养老金是一个统一的老年风险保障有机体，需要统筹协调三个支柱的缴费、投资和待遇支付水平，合理规划各支柱的待遇水平和发展规模，统筹规划三支柱间的税收优惠与财政补贴政策；均衡政府、雇主和公民个人的养老责任与义务，兼顾制度公平与运行效率，

提升三支柱养老金的治理能力与风险控制水平；建立三支柱间的衔接与转换通道，优化养老金的结构与参量，提高老年风险综合保障能力。

## （二）促进从养老保险到养老金融的思维转变

从国际经验看，养老金的积累不仅有养老保险，还有养老基金、养老信托等方式，符合条件的银行养老储蓄和理财、公募养老基金、商业养老保险等都可以作为第三支柱养老金的合格合规产品。养老金的内涵与外延正逐步由养老保险向养老金融拓展。随着金融创新和金融衍生工具的发展，养老金产品日趋丰富，形成了多样化和层次化的养老金业务模式，开放性产品谱系与业态应运而生。基于养老金融理念创新的第三支柱养老金发展模式，在促进市场竞争和提高效率的同时，也能够满足不同年龄、职业、收入和风险偏好群体的个性化需求。

## （三）加快第三支柱养老金信息平台建设

尽管第三支柱养老金是市场化运作的个人养老金，但其属于国家养老金体系整体建构中的一个重要组成部分，政府有责任和义务为其提供公共服务信息平台。建立公共信息平台的目的是有三个：一是整合政府相关管理部门的信息，强化养老金的监督管理；二是整合个人账户的信息，提高资金筹集、管理和支付的效率；三是整合金融机构等市场供给主体的信息，降低交易成本，促进共享效率的提升。第三支柱养老金的发展坚持市场化导向，市场主体和交易信息数量巨大，政府必须通过公共服务平台并借助互联网和大数据技术获取监督管理对象的相关信息，同时发挥信息平台对于降低金融机构交易成本和形成信息共享的积极作用。同时，以账户制为核心的第三支柱养老金制

度架构，与现有第一、第二支柱的个人账户及住房公积金账户形成同素异构的排列组合，需要统一公共服务平台进行账户整合、信息对接与数据存储。

#### （四）优化第三支柱养老金税收政策

充分发挥税收优惠对于金融机构和参与个体的激励功能。适当减免金融机构经营第三支柱养老金产品所得收益的增值税和企业所得税，通过降低经营成本提高金融机构的参与积极性。通过专项扣除等形式进一步提高个税优惠力度，将没有参加企业年金（职业年金）群体的第二支柱税收优惠额度合并到第三支柱养老金，提高税收优惠的总额度，充分发挥税收杠杆作用，提高个人养老储备与投资的积极性，进而逐步形成以税收优惠为基础的激励体系和动力机制。

#### （五）加强第三支柱养老金的政策宣传与投资者教育

国民对于我国三支柱养老金的体系架构认知不足、了解有限，对于第一支柱公共养老金高度依赖，对第二支柱养老金期望不高，对第三支柱养老金知之甚少。政府应加强第三支柱养老金的政策宣传力度，适时扩大试点范围，增强制度覆盖的普惠性和公平性，使之作为养老金一个独立支柱的功能得以有效发挥。随着第三支柱养老金产品的不断丰富和养老金融工具的创新，需要通过加强金融知识的普及和教育，提高国民的养老金融素养，增强对于第三支柱养老金的认知程度和参与意愿，特别是需要不断提高国民对于养老金融投资工具的选择能力和风险识别与控制能力，确保养老财富储备的安全性与收益性得到最优组合，同时兼顾资产配置的流动性，科学、理性选择适应个

人生命周期特征的养老金管理产品。

### （六）拓展第三支柱养老金的筹资渠道

第三支柱养老金的私人养老金属性决定了其具有参与阶段的个体自愿选择性和投资阶段的个体自主选择性，较之具有政策强制性的公共养老金而言，具有更大的缴费灵活性和筹资多元性特征。除工资之外，个人的经营性收入、财产性收入、转移性收入等非工资性收入均可作为第三支柱养老金的筹资来源。

## 孙 博：首批四只养老理财产品比较与简评



孙博：中国养老金融 50 人论坛副秘书长、华夏基金管理有限公司养老金管理部总监

2020 年以前，许多银行都有发行名称中含有“养老”的理财产品。2021 年监管部门要求，机构若发行含有“养老”字样的理财产品，需获得监管部门许可。随即，已有养老理财产品按照要求进行了整改。2021 年 9 月，银保监会发布《关于开展养老理财产品试点的通知》（以下称为“试点通知”），选择“四地四家机构”进行试点，即工银理财在武汉和成都、建信理财和招银理财在深圳、光大理财在青岛开展养老理财产品试点。试点期限一年，募集资金总规模不超过 100 亿。

本文摘自“孙博养老金融”微信公众号 2021 年 12 月 5 日。转载时略有修改。

目前，四家机构均已推出了首只养老理财产品，12月6日将正式起售。综合各方面内容，四只产品的要素如表1所示：

表 1 四 只 养 老 理 财 产 品 要 素 表

|         | 工银颐享安泰                                                 | 招银颐养睿远                                              | 光大颐享阳光                         | 建信安享                                       |
|---------|--------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------|
| 业绩比较基准  | 下限5%、上限7%                                              | 下限5.8%、上限8%                                         | 下限5%、上限5.8%                    | 下限5.8%、上限8%                                |
| 规模上限    | 30亿                                                    | 30亿                                                 | 20亿                            | 40亿                                        |
| 销售区域    | 武汉、成都                                                  | 深圳                                                  | 青岛                             | 深圳                                         |
| 产品类型    | 固定收益类                                                  | 固定收益类                                               | 混合类                            | 固定收益类                                      |
| 风险等级    | R3中风险                                                  | R2中低风险                                              | R2较低风险                         | R2较低风险                                     |
| 产品期限    | 五年封闭                                                   |                                                     |                                |                                            |
| 大类资产比例  | 权益资产上限20%；固收资产80%-100%之间                               | 权益资产上限20%；固收资产下限80%、非标资产上限49%                       | 权益资产上限40%；固收资产不超过80%、非标不超过49%； | 权益资产上限20%；固收类资产80%-100%之间                  |
| 分红设置    | 成立两年后按年分红                                              | 成立半年后按季分红；                                          | 成立一年后按月分红                      | 成立一年后按月分红                                  |
| 提前赎回及费率 | 重大疾病等可赎回、无赎回费                                          | 重大疾病、购房等可赎回，3年后无赎回费                                 | 重大疾病等可赎回，赎回费2%                 | 重大疾病、购房等可赎回。60岁以上无赎回费                      |
| 产品策略    | 固收+策略                                                  | 固收+策略                                               | 混合策略                           | 固收+策略                                      |
| 门槛及上限   | 1元起购，本产品100万                                           | 1元起购，本产品300万                                        | 1元起购，本产品300万                   | 1元起购，本产品300万                               |
| 费率结构    | 无销售费、业绩报酬、基本管理费，托管费0.02%                               | 无销售费、业绩报酬，基本管理费0.1%，托管费0.02%                        | 无销售费，业绩报酬；基本管理费0.1%，托管费0.015%  | 无销售费。业绩报酬；基本管理费0.1%，托管费0.02%               |
| 收益平滑基金  | 按年计提，年化收益率超过业绩基准0-5%的部分，按30%计提；年化收益率超过业绩基准5%以上，按50%计提。 | 按日计提，当日年化收益率高于5.8%小于6.9%，提取不低于10%；大于6.9%时，提取不低于30%。 | 按日计提，对年化收益率超过业绩基准部分，按照50%计提    | 按月计提，若产品成立以来累计年化收益率超出业绩比较基准下限，则对超出部分按50%提取 |
| 风险准备金   | 税后管理费的20%计提                                            |                                                     |                                |                                            |
| 计提减值准备  | 摊余成本法估值的资产，根据预期信用损失方法，按0.5%计提附加风险资本                    |                                                     |                                |                                            |
| 净值披露频率  | 每周公布                                                   | 每周公布                                                | 每周公布                           | 每半月公布                                      |
| 收益测算演示  | 无                                                      | 无                                                   | 有，盈利和亏损两种情况                    | 有，盈利和亏损两种情况                                |

综合来看，首批四只试点养老理财产品有以下特点：

## 1.产品的养老属性比较明显

《试点通知》中，“试点要求”部分第一条内容是：充分发挥理财业务成熟稳健的资产配置优势，创设符合长期养老需求和生命周期特点的养老理财产品。按照这个标准来看，这四只产品养老属性比较明显。

从长期性来看，四只产品都是5年期封闭型产品。目前在中国理财网上仅查询到两只封闭式五年期产品，分别为中银理财-稳富(封闭式)2019年12期和19期。可以说养老理财产品起步就是最长期限，目前封闭期最长的公募基金也是五年。由此可见，在长期性上养老理财产品已经比较充分。

从稳健性来看，在产品策略上，除了光大理财之外，其他三只养老理财产品都是固收+策略的绝对收益导向产品。在风险保障上，除了风险准备金之外，养老理财产品还专门设计了收益平滑基金（这是该产品最大亮点，后续专门讨论）、计提减值准备等，增强了产品的稳健性。

从便利性来看，一是各产品都有分红设置，满足了一定流动性需要，特别是招银和光大的产品，按月分红，能满足日常生活需要。二是都有提前赎回的设置。四只养老理财产品都明确在罹患重大疾病、购房等情况下，可以提前赎回。工银还规定，产品到期时投资者未达到退休年龄，可转换为其他养老理财产品。三是四只养老理财产品都是1元起购，比一般理财产品门槛要低。

## 2.收益平滑机制是最大亮点



这四只养老理财产品均设置了收益平滑机制，即在一定期限内，产品投资收益超过业绩比较基准时，将超出的一部分提取出来作为收益平滑基金，在收益低于业绩基准时进行回补，以达到“削峰填谷”降低净值波动的目标。具体的做法各家有所不同。一是计提频率上，招银和光大都是按日计提，建信按月计提，工银按年计提。二是在计提具体比例上，建信和光大都是将超过业绩基准下限部分，拿出 50% 进入平滑基金；而招银和工银则是根据具体超额收益不同，设置了阶梯式计提规则。

收益平滑基金最大的好处就是能在基本不影响产品收益的情况下，减少产品的净值波动，是一个非常好的心理按摩机制，这也是养老理财产品设计的最大亮点所在。由于本次试点的四只产品都属于绝对收益导向，净值波动不会很大，其平滑效果不会特别明显。但是对于风险等级较高的养老理财产品，意义就非常显著。这是因为我国权益市场波动很大，持有者经常体验不佳。如表 2 所示，2010 年至今沪深 300 的年化波动率超过 25%，最大回撤超过了 46%；创业板指数年化波动率接近 30%，最大回撤超过了 52%。因此，对于权益资产比例较高的养老理财产品，如果有收益平滑机制，会明显改善投资者的持有体验。

表 2 上证指数、沪深 300 和创业板指相关参数

| 证券简称  | 区间涨跌幅<br>[区间首日] 2010-01-01<br>[区间尾日] 前一交易日<br>[单位] % | 平均收益率(年化)<br>[起始交易日期] 2010-01-01<br>[截止交易日期] 前一交易日<br>[周期] 周<br>[收益率算法] 普通收益率<br>[单位] % | 年化波动率<br>[起始交易日期] 2010-01-01<br>[截止交易日期] 前一交易日<br>[周期] 周<br>[收益率算法] 普通收益率<br>[单位] % | 最大回撤<br>[起始交易日期] 2010-01-01<br>[截止交易日期] 前一交易日<br>[单位] % |
|-------|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| 上证指数  | 9.0535                                               | 2.7976                                                                                  | 20.1345                                                                             | -52.2997                                                |
| 沪深300 | 35.8107                                              | 5.0777                                                                                  | 21.5710                                                                             | -46.7961                                                |
| 创业板指  | 246.6914                                             | 16.4850                                                                                 | 29.9646                                                                             | -69.7399                                                |

### 3.产品诚意满满，重在打造口碑

一是产品费率极其低廉，不赚钱只赚吆喝。一般来讲，银行理财子公司产品，费用包括四部分，基本管理费、销售手续费、托管费、超额业绩报酬。从已有产品来看，管理费和销售手续费都在 0.2%以上，而业绩报酬也是重要收入来源。但本次四只养老理财产品，除了收取托管费外，都不计提超额业绩报酬和销售手续费，仅收取 0.1%的基本管理费，就是象征性收费而已，工银理财更是连固定管理费都设置为 0。如此低的费率肯定覆盖不了产品的运作成本。但这个背后也体现了各机构通过让利打造养老业务品牌形象，抢占客户流量的意图。事实上，招银理财就明确指出，养老理财产品中的固收策略重在建立口碑，实现客群广覆盖。

二是产品以较低风险等级，提供了较高业绩比较基准。除工银业绩比较基准下限为 5%外，其他产品都是 5.8%，可以说是理财子公司产品中业绩比较基准最高的产品之一。比如，之前提到的五年期的中银理财-稳富（封闭式）理财产品，业绩基准仅为 4.7%。而正在发行的建信理财三年封闭期“诚鑫”多元配置混合类封闭式产品 2021 年第 70 期，风险等级 R3，但是业绩比较基准下限仅为 5.3%。高业绩基准设置也可以看出养老理财产品在各理财子公司产品布局中的重要性。这也表明了各机构对于对养老理财业务的战略性重视，以及将在以第三支柱为代表的个人养老业务上大举介入的决心和魄力。

### 4.从产品策略来看，达到业绩基准具有合理性

综合来看四只养老理财产品，除了光大权益资产比例上限为 40%

外，其他三只产品的权益仓位上限都为 20%。考虑到企业年金同样采取固收+策略，且投资权益资产比例一般也不超过 20%，具有可比性。2016-2020 年间，企业年金的年化收益率为 5.89%，刚好超过 5.8%。

如果按照 2011-2020 年间我国资本市场历史数据，分别使用沪深 300 全收益指数和中证全债指数模拟权益和固收投资比例，按照年度再平衡进行回测，可以看到，20%的权益比例的年化回报为 5.72%。如果考虑到养老理财产品作为封闭式产品，杠杆比例较高且可以配备一定比例的非标资产，同时考虑到 A 股权益市场超额收益比较明显，主动管理能力也能提升收益。因此，综合来看上述四只产品未来达到预期业绩基准的把握比较大。

表 3 不同资产配置对应的长期收益率（2011-2020）

| 权益资产配置比例 | 期间累计收益率 | 平均年化收益率 |
|----------|---------|---------|
| 0%       | 56%     | 4.57%   |
| 10%      | 66%     | 5.19%   |
| 20%      | 74%     | 5.72%   |
| 30%      | 82%     | 6.19%   |
| 40%      | 89%     | 6.58%   |
| 50%      | 95%     | 6.90%   |
| 60%      | 99%     | 7.15%   |
| 70%      | 103%    | 7.33%   |
| 80%      | 105%    | 7.44%   |
| 90%      | 106%    | 7.48%   |
| 100%     | 105%    | 7.46%   |

## 5.养老理财产品值不值得参与？

毫无疑问，对于风险承受能力比较弱，或者追求资金安全的老年

人来说，这四只产品非常具有吸引力。毕竟四大国有行或者股份制银行推出的，以 R2 的风险等级，封闭 5 年，年化收益率 5% 以上的产品，已经是非常好的选择了。而且，目前能看到的年化收益超过 5% 的理财产品，已经非常少，且多为私行产品，且绝大部分都是 R3 风险等级。

但是，如果能够接受 5 年封闭期，对于具有一定风险承受能力的人来说，上述产品显然不是一个好选择。从过去五年来看，在上证指数累计涨幅不到 10% 的情况下，普通股票基金指数上涨了 117%，年化收益率达到 19%，虽然最大回撤达到 29%，波动率达到 18%。但是偏债混合基金，在最大回撤仅有 3.7% 情况下，也实现年化 6.6% 的收益。

表 4 上证指数、沪深 300 及其他指数相关参数

| 证券简称      | 区间涨跌幅<br>[区间首日]<br>2016-12-01<br>[区间末日] 上月末<br>[单位] % | 平均收益率(年化)<br>[起始交易日期] 2016-12-01<br>[截止交易日期] 2021-11-30<br>[周期] 周<br>[收益率算法] 普通收益率<br>[单位] % | 年化波动率<br>[起始交易日期] 2016-12-01<br>[截止交易日期] 上月末<br>[周期] 周<br>[收益率算法] 普通收益率<br>[单位] % | 最大回撤<br>[起始交易日期] 2016-12-04<br>[截止交易日期] 上月末<br>[单位] % |
|-----------|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| 上证指数      | 9.6569                                                | 3.3250                                                                                       | 16.4659                                                                           | -30.7659                                              |
| 沪深300     | 36.5750                                               | 8.5931                                                                                       | 18.6534                                                                           | -32.4620                                              |
| 普通股票型基金指数 | 117.2590                                              | 19.0758                                                                                      | 18.1440                                                                           | -29.1024                                              |
| 偏股混合型基金指数 | 106.7541                                              | 17.7008                                                                                      | 17.3187                                                                           | -28.1583                                              |
| 平衡混合型基金指数 | 37.6578                                               | 7.3106                                                                                       | 9.7603                                                                            | -6.6667                                               |
| 偏债混合型基金指数 | 36.0865                                               | 6.5556                                                                                       | 3.6582                                                                            | -3.7142                                               |

更进一步，如果把时间区间拉长到 2005 年至今，如图 1 所示，在任意时点买入权益基金持有满 5 年的情况下，赚钱的概率是 90.66%，而平均收益率是 80.73%，年化收益率达到 12.57%。可见，对于具有一定风险承受能力的投资者，在五年期时间维度上，权益类基金是更好的选择。

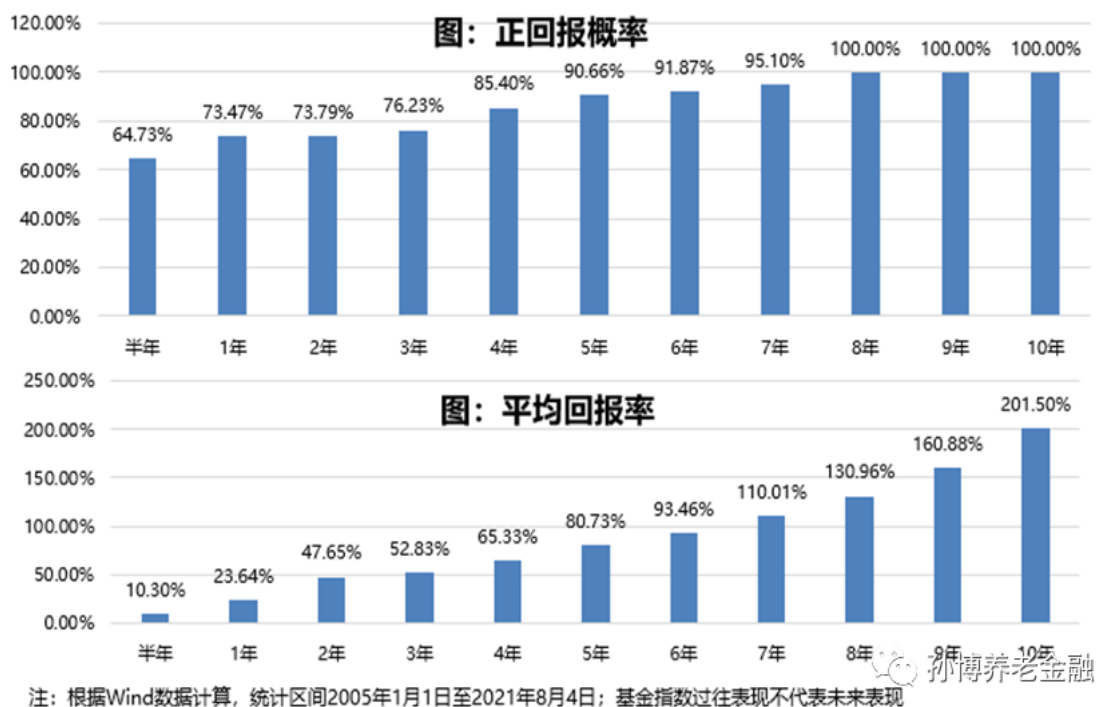


图 1 不同持有期下基金回报率

## 6.与养老目标基金的比较

随着养老理财产品的登场，银行、证券、保险业都有了各自的养老金融产品，分别是养老理财产品、养老目标基金、税延商业养老保险和专属商业养老保险，均为我国的第三支柱个人养老金做好了产品储备。其中，由于养老理财产品和养老目标基金都是资管产品，这里重点进行比较。总结下来，养老理财产品相对于养老目标基金，独特性有如下几方面。

**一是独特的收益平滑机制。**这是包括养老目标基金在内的所有公募基金都不具备的功能。在未来的第三支柱个人养老金里，收益平滑机制能为养老理财产品提供明显优势。这是因为部分投资者参加第三支柱主要是因为税收激励影响，但其可能并没有投资经验积累，风险

承受能力也比较弱，对于净值波动比较敏感。而收益平滑机制，在市场下跌时能够减轻持有者焦虑，有利于长期持有。但养老目标基金的投资者，则只能完全承受市场波动。然而从本质上来说，平衡收益机制只是降低波动，没有增加反而在一定程度上降低了收益。这是因为收益平滑基金在没有回补之前一般会以保守策略进行流动性管理。

**二是能投资非标且采取摊余成本估值。**四只试点产品中，非标上限可以达到49%。一方面由于银行的非标资产挖掘能力本身就比较强，能够找到具有竞争力的资产，同时非标资产摊余成本估值，也能进一步降低净值波动。而养老目标基金仅能投资于标准化资产，在资产类别上有所欠缺，且多以公允价格估值。

**三是提供了投资者收益测算。**光大和建信的养老理财产品，分别针对盈利和亏损两种情况，提供了收益测算演示。尽管参数设置没有看出来明显逻辑，但是这种形式有利于让投资者更好了解养老理财产品。建议养老目标基金可以考虑在特定情况下提供收益风险测算。这是因为，权益市场虽然短期随机波动，但是长周期来看，其回报率在一定程度上是可以预测的。而养老目标基金，特别是在第三支柱中，更是非常明确的长周期养老投资场景。因此，对于持有期比较长的养老目标基金，就可以根据过去权益和固收资产长期收益和风险情况，针对产品具体资产配置，进行一个长周期收益风险测算，分不同情况充分提示长期收益与风险，有助于投资者更好理解产品特征。目前，基金投顾组合正在研究推出收益风险演示，也为养老目标基金进行收益风险测算提供了很好借鉴。

养老目标基金的优势在于，较好控制波动的基础上中长期收益突出。如表 5 所示，截至 2021 年 11 月 30 日，2019 年成立的养老目标基金（平均权益仓位约在 50%以内）年化回报率达到 13.82%，而且产品波动性显著降低，特别是 2021 年，在沪深 300 下跌-5.63%情况下，平均获得 4.79%的正收益，体现了较好的风险控制和稳健增值能力。这源于公募基金行业二十年发展沉淀积累的主动管理能力，这是其他行业相当一段时期内无法复制的优势。

表 5 养老目标基金情况及与沪深 300 对比

| 养老目标基金情况     |    |     |            |             |             |             |               |              |
|--------------|----|-----|------------|-------------|-------------|-------------|---------------|--------------|
|              | 机构 | 数量  | 规模<br>(亿元) | 持有人数<br>(万) | 2019年<br>业绩 | 2020年<br>业绩 | 2021年以<br>来业绩 | 2019至今<br>年化 |
| 养老目标日期<br>基金 | 29 | 74  | 173.37     | 118.44      | 13.73%      | 30.64%      | 6.30%         | 17.37%       |
| 养老目标风险<br>基金 | 45 | 89  | 938.88     | 134.14      | 7.74%       | 17.52%      | 4.39%         | 7.50%        |
| 合计           | 74 | 163 | 1,112.25   | 252.57      | 11.97%      | 23.91%      | 4.79%         | 13.82%       |
| 沪深300        |    |     |            |             | 39.19%      | 29.89%      | -5.63%        | 20.16%       |

此外，从几十年的养老投资来说，一般认为潜在回报率不应低于同期工资增长率，而我国改革开放四十年来，年均工资增长率约为 7.7%。换言之，养老投资回报率长期不应低于 7%，长周期只有权益类资产能够达到上述目标，而养老目标基金就是以权益资产为主要投资方向的养老金融产品。而试点的四只养老理财产品在收益率上竞争力相对不足。因此，对于距离退休时间较长，以及追求养老财富增值的投资者来说，养老目标基金仍然是更好选择。

## 7.养老理财产品的其他几点评价

一是产品的风险等级和资产配置比例各家差异极大。四只理财产品中，工银的产品业绩比较基准最低，为 5%，但是其风险等级是 R3，为中等风险，权益资产上限为 20%。而其他三只产品业绩比较基准下限均为 5.8%，但风险等级为 R2，为中低风险。其中招银和建信的 R2 风险等级，权益资产比例上限为 20%，而光大同样为 R2，但是权益上限达到了 40%。如果不了解各家内部划分标准，只是看四只横向比较，很容易产生疑惑。

二是产品费率设计上灵活度很大，超低费率是否可持续？四只产品中，建信、招银、光大只收取 0.1% 基本管理费，只是象征性收费，工银理财更是连基本管理费都不收取，纯粹是赔本赚吆喝。虽然说这种超低费率设计充分让利投资者，但是长期显然不可持续，养老理财产品费率的实际水平还有待继续观察。此外，在提前赎回的费率设计上，工银为 0，招银三年后为 0，建信是对 60 岁以上者为 0，只有光大始终是 2%。虽然说提前赎回不收费，让利了投资者，但是提前赎回，对产品净值会产生冲击，实际是影响其他持有人收益的。

三是风险准备金设置实际意义有限，更多是心理安慰。四只产品都是按照税后管理费的 20% 计提风险准备金，尽管比一般理财产品 10% 的计提比例要高，但是由于养老理财产品没有其他管理费，仅仅收取 0.1% 的基本管理费，工银更是 0 基本管理费，因此从效果来看，风险准备金基本没有实际意义。



**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。本期我们选编了由娄飞鹏独著的《丰富金融产品服务养老需求》，以及由杨一帆、王彦文合著的《数字化普惠让独居老人安心养老》。欢迎大家向本栏目投稿。

## 娄飞鹏：丰富金融产品服务养老需求



娄飞鹏：中国养老金融 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副处长

2021 年 9 月 10 日，银保监会发布《关于开展养老理财产品试点的通知》，明确表示自 2021 年 9 月 15 日起，工银理财有限责任公司

在武汉市和成都市，建信理财有限责任公司和招银理财有限责任公司在深圳市，光大理财有限责任公司在青岛市开展养老理财产品试点。试点期限一年。试点阶段，单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在 100 亿元人民币以内。总体来看，开展养老理财产品试点，是银行业保险业坚持以人民为中心的发展思想，深化金融供给侧结构性改革，稳步推进养老金融改革发展，丰富第三支柱养老金融产品供给，贯彻落实“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要所提规范发展第三支柱养老保险的一个重要举措。

我国于 2000 年进入老龄化社会，人口老龄化呈现加速发展的态势，养老问题越来越受到各界的关注。2020 年开展的第七次全国人口普查数据显示，我国 65 岁及以上老年人口总数为 1.91 亿人、占总人口的比例为 13.5%，比第六次全国人口普查时绝对数增加 7171 万人、占比提高 4.58 个百分点。相比之下，第六次全国人口普查数据表明，2000~2010 年，我国 65 岁及以上老年人绝对数增加 3065 万人，占比提高 1.82 个百分点。不仅如此，未来我国人口老龄化将面临高原态势，老年人总数和占比长期在高位运行。老年人总量大并且增长较快，年轻人在长寿时代较早考虑养老问题，都会增加对可有效积累养老资产的金融产品服务的的需求。

相对于人口快速老龄化以及由此派生的金融服务需求，我国养老金融服务供给相对不足。经过多年的改革发展，我国逐步探索建立以第一支柱基本养老保险为主体、第二支柱职业养老和第三支柱个人养老为补充的多层次、多支柱养老保险体系。然而，从国际横向比较看，

我国三支柱养老保险体系还有较大发展空间。根据《安联养老金报告2020》，我国养老金的可持续性在70个国家中排第26名。就国内三支柱养老保险发展情况而言，第三支柱养老保险的发展潜力更大。根据人社部和银保监会的统计数据，2020年底，我国参加基本养老保险的人数为99882万人，参加企业年金的人数为2718万人，参加职业年金的人数为3000多万人，参加个人税收递延型商业养老保险的人数为4.88万人。

目前，我国第三支柱养老保险专属金融产品包括2018年试点的个人税收递延型商业养老保险和当年推出的养老目标基金，2021年试点的专属商业养老保险、养老理财，产品已覆盖银行、保险、基金三个金融细分行业。尽管如此，居民虽然积累养老资产的能力和意愿都在提高，但存款占比仍然较高，理财产品占比相对较低。中国养老金融50人论坛2021年的调查表明，调查对象中通过银行存款积累养老财富的比例为50.81%，通过银行理财积累养老财富的比例为26.27%。不难发现，在深化金融供给侧结构性改革增加养老金融服务供给中，需要金融机构开发专属的养老理财产品，提升金融供给产品的数量和质量。

事实上，为有效服务居民养老金融需求，我国银行业出于服务客户积累养老资产、推进自身转型发展等方面的考虑，也曾主动创新推出养老理财产品。2009年，交通银行在银行业内推出首只养老理财产品，此后工商银行等多家银行也推出养老理财产品，这些养老理财产品主要关注居民养老资产储备需求。2012年，兴业银行在银行业内首

次创新推出安愉人生老年客户服务品牌，养老理财产品转向综合金融服务。虽然商业银行在推出养老理财产品的过程中，从产品存续期限、追求长期收益，从单一金融服务转向差异化金融服务、综合金融服务等方面进行了较多探索，但银行业的养老金融产品创新总体上仍处于尝试探索阶段，还不能有效满足广大居民的养老金融服务需求。

总体来看，我国养老理财产品发展还面临不少问题。从金融机构看，在养老理财产品方面的探索起步较晚，产品创新开发经验不足，产品服务种类相对单一，也没有探索形成清晰的商业模式。从金融监管看，对于养老理财产品，仍然存在专业化监管制度不健全的问题，没有结合养老理财的特殊性和客户的特殊需求形成相应的监管制度体系。从居民个人看，对养老理财规划有需求，但养老观念仍然较为传统，储蓄养老、养儿防老观念不同程度存在，对养老金融产品缺少足够的认知，养老储备意识也相对较弱。因此，做好养老理财产品试点，更好满足居民对美好生活的需要，需要金融机构、监管部门和居民个人共同努力。

从金融机构方面看，做好养老理财产品试点及后续发展仍然有较多的工作要做。一是优化战略定位和组织架构体系。随着居民个人储备养老资产意识和能力增强，养老理财等养老金融产品的潜在客户群体规模较大，相关业务也将有较大的发展空间。与此同时，养老理财产品有明显的期限较长等个性化特点，不同群体的养老理财产品需求也有个性化特点。对此，为更好地发展养老理财产品，金融机构需要从战略上明确养老理财的发展定位。为保障战略有效落实，金融机

构应在组织架构上有所考虑，研究成立专门的部门体系，以增强发展养老理财业务的专业性。

二是创新养老理财产品和丰富销售渠道体系。首先，养老理财产品同样需要遵循资管新规的要求，采用净值型产品模式。其次，在兼顾安全稳健的同时重视收益率。养老理财主要围绕长期理财开展，在追求安全稳定的同时，由于长期投资对收益率更敏感，因而收益率高低在长期对资产积累的影响更大。金融机构需要在养老理财产品创新中充分考虑收益率问题。再次，考虑服务客户全生命周期并开展差异化服务。养老理财产品的服务对象应涵盖各年龄段群体，居民个人对养老理财的长期目标设定存在显著差异，随着年龄的增加而变得更加保守，这要求金融机构在养老理财产品设计时应充分考虑不同年龄阶段人群的差异化需求。同时，养老理财作为长期投资产品，也需要在产品设计中考虑特殊情况下的中间退出。最后，丰富产品销售渠道体系。结合老年人更依赖物理网点获得金融服务，年轻人更偏好通过电子渠道获得金融服务的特点，养老理财产品销售需要综合利用线上线下多种渠道。

三是完善养老理财的风险管理体系。首先，在养老理财产品方面，需要通过建立高水平投研团队做好投资组合管理，对于养老理财产品，应根据监管要求和客户需求进行专门研发设计，切实保障养老理财产品投资人的利益。其次，对养老理财产品完善信息披露制度，根据监管要求做好信息披露。再次，健全养老理财产品风险管理机制，实施非母行第三方独立托管，并充分利用科技手段和人工经验判断相结合

有效管理风险。最后，做好金融知识普及和金融消费者教育，增强金融投资者对风险的识别判断能力。

从监管部门方面看，短期内着眼于试点工作推进。在试点正式开始前，对理财公司的养老理财产品试点方案认真审核，督促理财公司扎实有效开展试点准备工作。在试点过程中，应按季度及时了解试点理财公司的工作进展情况，密切关注业务发展并指导理财公司不断优化养老理财服务形态，确保试点工作顺利推进；对理财公司和试点地区的居民个人做好政策解读和宣传引导，为试点工作推进营造较好的舆论环境；对理财公司的养老理财业务加大监督检查力度，严惩侵害消费者合法权益的行为；对试点做好经验总结，争取形成可复制推广的模式，为养老理财业务在全国范围内发展积累经验。

未来，不仅要扩大试点，还要结合试点工作和养老理财产品的特殊性完善相关制度。一方面，监管部门需要结合第一批试点的实际情况，及时研究推进后续试点等工作。另一方面，更为重要的是，监管部门需要着眼长远，完善养老理财的相关制度。在总体遵循《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《商业银行理财业务监督管理办法》《商业银行理财子公司管理办法》等相关规定的同时，监管部门需要研究结合养老理财的特点和实际需要细化完善相关制度规定，或者制定专门的监管规定。如可以探讨围绕产品资产投向、市场准入与退出以及市场统计等出台更具体的规定，从监管制度方面保障养老理财产品沿着正确的方向发展，真正体现养老特性。

从居民个人方面看，需要增加对养老金融知识的积累，结合个人

情况理性参与养老理财产品投资。2021年4月，中国人民银行金融消费者权益保护局的调查数据表明，纵向来看，我国居民金融素养在提高，但60岁及以上群体金融素养指数平均得分仅为63.61，横向来看，明显低于中青年群体。与此同时，中国养老金融50人论坛2021年的调查显示，我国60岁及以上的调查对象在金融投资中受骗的占比为19.44%，显著高于中青年群体。这可能是由于老年人缺乏对金融投资等相关信息的关注和了解，更容易被诈骗分子迷惑利用。因此，居民个人尤其是老年人需要增加金融知识，以便更好地通过金融手段储备养老资产。

与此同时，居民个人在养老方面也要转变理念，从养儿防老、储蓄养老逐步向投资养老转变。在投资养老中，要逐步树立并遵循长期投资长期收益、价值投资创造价值、审慎投资合理回报的理念。年轻人群体需要围绕经济安全这一核心做好人生规划并尽早实施，中老年群体要结合自身对财富占有相对较多的情况选择合适的养老理财产品，通过养老投资的方式实现老年时期的经济安全。在具体养老理财投资实践中，尤其是年轻人群体，需要综合考虑当前和长远，结合自身收入情况和对老年生活的预期合理理性投资，选择好投资方式，制定好投资规划并长期有效坚持。

总之，人口老龄化的趋势不可逆转，长寿时代已经到来。人口老龄化对经济社会的影响绝不仅是老年人数量和占比的增加，而是全面系统的。从微观方面看，人口老龄化对个人人生阶段、学习和工作方式、家庭结构等都有着不容忽视的影响；从宏观方面看，人口老龄化

对经济增长速度、经济结构、社会治理等的影响不容小觑。也正是因为如此，需要实施积极应对人口老龄化国家战略。就金融业而言，需要正确认识人口老龄化带来的机遇和挑战，发挥自身优势发展好养老金融，既有效满足居民个人的养老金融服务需求，又推进自身转型发展，其中养老理财产品试点就是一个有益尝试。



## 杨一帆 等：数字化普惠让独居老人安心养老



杨一帆：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员，西南交通大学国际老龄科学研究院副院长、教授

传统社会中，老人在家养老主要是靠家庭照料、邻里守望等方式配以低度的社会服务加以实现。日益加深的人口老龄化伴随着家庭的小型化、核心化、空巢化，直接加剧了空巢独居老人的安全养老问题。老人独居，不仅意味着生活行为基本自理自立，还意味着必须第一时间独自应对和处理紧急突发事件。即便是身体康健的老人，也可能因突发疾病或晕倒摔倒后无人发现及时送医，耽误治疗发生悲剧。而精神无寄托、社会接触少、社交圈不断缩小，进一步加剧老年人身心失

---

本文摘自《中国社会工作》2021年第26期，作者为杨一帆、王彦文。王彦文系西南交通大学公共管理学院学生。

调和疾病发生。

为了帮助居家老人获得必要的社会照护服务，国外、国内探索了许多有益的经验。例如，美国纽约州的老人服务机构在独居老人家中的药盒、冰箱、微波炉、浴室门以及钥匙链上安装传感器，如果出现异常，后台系统自动或以人工方式第一时间通过短信、电子邮件、网络或电话提醒老人的联系人。老人子女和亲友可以登录网站查看老人的日常活动数据，甚至可以通过蜂窝连接捕获和远程监控他们的药物服用情况。除此之外，老人还可以在接受科学评估后，自愿安装一些特种设备，用以跟踪药物治疗效果以及患有阿尔茨海默症老人屋内活动、跌倒等行为的实时信息。日本政府大力鼓励科技创新和产品研发，整合电力公司、天然气公司等城市公共服务提供商构建一元化的紧急通报系统，除对单身高龄者用户使用信息进行监控外，还自动将用户异常信息统一向地方政府的民政部门报告。政府依靠这套网络，实现了对独居老人实时数据的掌握和更新，便于政府有针对性地开展工作，制定优惠政策和公共服务措施，为老人打造专属养老安居服务。上海市长宁区、杭州市拱墅区和淳安县的多个街道（乡镇）近年来也开始尝试利用“电子水表”“电子保姆”“电子关爱码”等数字小装置监测独居老人实时情况，发现数据异常后，及时进行平台上报并提供响应服务。在越来越多的国家和地区，为独居老人提供紧急呼叫服务，为慢病老人提供健康监测和管理服务，为长期卧床的失能老人配置可自动检测尿湿情况的电子床垫等设备，正在成为表征一个城市和社区老年友好程度的重要标志。

同时，应该看到，虽然动态数据的实时监测有助于防范物理意义上的“孤独死”现象，但独居老人内心隐蔽的孤独感和精神上的空虚感更是健康的隐形杀手。真正意义的安心养老，要为老人持续创造社会交往的机会，即便在失能失智的情况下仍然确保其能够与社会联结。日本面对普遍大量的高龄化问题时，把老年心理健康干预放在重要位置，从制度上搭建起高龄者支援体系，把服务和关爱的重心下沉到社区，运用邻里互助、志愿者和社区巡访等方式，保持同独居老人的高频接触，避免老人出现意外。法国、意大利等国政府和慈善组织利用互联网与社交媒体招募活动志愿者，开展定期访视、时间银行、心理咨询、精神慰藉、与大学生同住等能够促进老年人社会关系活跃的活动，让各年龄段公众主动参与到与老年人的互动活动中来。上海市静安区的“老伙伴”计划和“乐龄有伴”项目，通过招募社区内有热情、有责任心、相对低龄的健康老人，组织他们通过上门入户、拨打电话等方式，为高龄独居老人提供结对帮扶服务。

依托互联网、物联网和大数据技术形成的数字化信息平台，精准有效联结线下服务，是独居老人安心养老的有效形式。充分发挥低龄老年人和青年人的作用，既能给予高龄独居老人关怀与陪伴，又能将老有所为同老有所养结合起来，推动社区持续营造代际友善、互助为老的良好氛围。总体上看，人文关怀仍是目前科学技术和互联网产品难以企及的部分。2019年，中共中央、国务院印发《国家积极应对人口老龄化中长期规划》，提出打造高质量的养老服务和产品供给体系，强化应对人口老龄化的科技创新能力，提高老年服务科技化、信息化

水平，加大老年健康科技支撑力度，加强老年辅助技术研发和应用。这是中央高层着眼长远的战略判断和超前部署。考虑当下和未来独居老人如何安心养老度过幸福晚年，必须将其放置在互联网信息化的时代背景下，探索人性化适老化的数字应用场景，改善老年友好的智能家居环境，让老人安心、子女放心、社会暖心的智能养老一体化系统，这是未来重要的发展方向。

养老不只是政府提供的基本公共服务，也包括科技工作者、工程师在内的每位社会成员的积极参与。对于拥有最多老年人口的中国来说，要倡导积极老龄化的自主自立，要实施社会互动共情的包容性设计和治理，让老年人的尊重感、参与感、获得感、归属感和价值感更强。要围绕数字化普惠构建完善的治理与保障体系，弥合甚至消除独居老人面临的数字化鸿沟，不断将实践经验总结提炼并转化为未来切实可行的改进策略。要不断探索推动互联网、物联网、人工智能等现代信息技术在养老服务中的耦合应用，让数字技术驱动智能发现、智能监控、智能管理和智能服务，从而实现高质量的有人情味的智慧养老。实现独居老人安心养老的数字化普惠，不仅是打造品质舒适的老年数字生活新方式的时代所需，也是数字化浪潮中实现以人为本科技赋能的根本。

## 2022 年 2 月 CAFF50 动态

1. 2 月 11 日，中国养老金融 50 人论坛国康康养产业中心团队与上海九和堂中医医院进行了合作座谈，双方就未来合作模式进行讨论，并对其开展实地考察活动。

2. 2 月 15 日，中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授接受《中国劳动保障报》采访，提出应把握改革窗口期，推动养老金融发展。

3. 2 月 18 日，中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授应邀参加银华基金“一茶一席谈——基金陪你慢慢变老”直播活动，与其他嘉宾共话养老金融如何助力解决养老问题，同时提升养老账户在国民中的存在感。



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；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](http://www.caff50.net)