

· 仅供内部参阅 ·

· 请勿公开 ·

中国养老金融 50 人论坛上海峰会

第三支柱个人养老金的理论问题探讨

会议发言材料

2018 年 7 月 15 日

第三支柱个人养老金的理论问题探讨 中国养老金融 50 人论坛上海峰会概况



7月15日，中国养老金融50人论坛2018年上海峰会在上海工程技术大学松江校区顺利拉开帷幕，来自政府、学界、商界的200余名专家学者共聚一堂，以“第三支柱个人养老金的理论问题探讨”为主题，展开了全面而深入的研讨。本次峰会由中国养老金融50人论坛主办、上海工程技术大学承办、华安基金管理有限公司协办。与会嘉宾从不同的视角，就第三支柱个人养老金制度的理论基础、覆盖范围、替代率、税收激励、治理模式、产品与基金运作等问题进行了深刻探讨。会议由中国网财经频道进行文字直播，解放日报、文汇报、上海教育电视台等10余家媒体对本次峰会进行了采访报道。

会议当天，论坛秘书长、中国人民大学董克用教授，论坛学术委员会主席、中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚研究员，论坛核心成员、上海市宝山区区委书记汪泓教授，中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨女士，中国保险资产管理业协会副秘书长刘传葵先生，论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任党俊武先生，上海市宝山区区委常委、副区长袁罡先生，上海工程技术大学校长夏建国教授，上海市人社局原副局长、建信养老金独立董事鲍淡如先生，上海理工大学副校长吴忠教授，上海工程技术大学党委副书记史健勇教授，论坛首席经济学家、大成基金副总经理兼首席经济学家姚余栋先生，论坛核心成员、中国政法大学胡继晔教授，论坛核心成员、武汉大学金融证券研究所所长董登新教授，论坛核心成员、浙江大学米红教授，论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英女士，论坛核心成员、汇添富基金管理股份有限公司董事长李文先生，论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司总经理苏罡先生，华安基金管理有限公司总经理童威先生，论坛核心成员、华商基金管理有限公司副总经理高敏女士，论坛核心成员、香港投资基金公会行政总裁黄王慈明女士，论坛国际专家、美国富达投资高级研究顾问郑任远先生，美国信安金融集团北亚区总裁张维义先生，平安养老保险股份有限公司团体业务部总经理张小峰先生出席会议并发言。

来自上海社会科学院、中南财经政法大学、华东师范大学、上海财经大学、华中农业大学、西北大学、中南民族大学、海南大学、西

南交通大学等知名高校的诸多学者，以及来自相关政策部门、境内外资产管理和服务机构、大型养老金资产委托人等单位的领导及业界机构代表出席会议并积极参与，会议取得圆满成功。

主办单位：

中国养老金融 50 人论坛

承办单位：

上海工程技术大学

协办单位：

华安基金管理有限公司

目 录

一、欢迎致辞	1
中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用致辞.....	1
上海工程技术大学校长夏建国致辞.....	4
华安基金管理有限公司总经理童威致辞.....	1
二、主题发言一	4
汪 泓：新时代养老模式的新思考.....	4
钟蓉萨：个人养老金的社会化影响.....	17
刘传葵：保险资管机构应当在养老第三支柱建设上更有作为.....	29
董克用：第三支柱个人养老金制度建设的理论探讨.....	37
三、主题发言二	54
党俊武：从第三支柱到应对老龄社会的金融战略.....	54
鲍淡如：关于第三支柱养老金的若干思考.....	61
吴 忠：上海养老模式的拓展性研究.....	68
冯丽英：打通三大支柱个人账户 增强养老金融普惠性.....	87
李 文：发挥公募资金投资优势，助力个人养老金扬帆启航.....	91
苏 罡：中国养老金三支柱的布局与完善思考.....	104
四、会议总结	115
中国养老金融 50 人论坛学术委员会主席金维刚总结致辞.....	115

五、主题发言三	121
美国富达投资高级研究顾问郑任远发言.....	121
美国信安金融集团北亚区总裁张维义发言.....	133
六、圆桌论坛	144
圆桌讨论：第三支柱个人养老金的关键点（难点与问题）.....	144

一、欢迎致辞

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用致辞



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

尊敬的汪泓书记、夏建国校长，尊敬的论坛成员、研究员，亲爱的老师们、同学们，大家早上好！

中国养老金融 50 人论坛 2018 年上海峰会，今天在这美丽的上海工程技术大学松江校区召开。首先，请允许我代表论坛对炎炎夏日来参会的各位代表表示热烈的欢迎，对峰会承办方上海工程技术大学、协办方华安基金表示真挚的感谢！

本次峰会的主题是关于第三支柱个人养老金理论问题的探讨。今年是中国改革开放 40 年，也是中国养老金制度砥砺前行的 40 年。40 年的改革实践离不开理论的大发展，理论是改革发展的先锋者，也是破除思想禁锢的有力武器。因此，

我们经过认真研究和讨论,最终决定本次会议的主题为第三支柱个人养老金理论问题的探讨。

本次上海峰会有三个特点。第一、聚焦理论。今年4月12日,《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》(财税〔2018〕22号),对个人税收递延型商业养老保险将要开展试点的相关问题进行了通知。5月1日,个人税收递延型商业养老保险正式在上海等地展开试点,这是理论界和业界做了大量努力的结果。伴随第三支柱个人养老金试点工作的展开,理论界也针对开展第三支柱个人养老金的必要性、可行性等相关问题进行了激烈的讨论。22号文件是官方第一次正式提出来要做第三支柱的文件,有些基本的问题就需要进行明确。例如为什么建立第三支柱?如何做才能有中国特色?对于这些问题,理论发展还是稍微滞后于实践的发展。虽然目前学界已经做了很多关于前期开展的理论工作,但是到了真正的紧要关头,全面推开第三支柱个人养老金的相关理论还是欠缺的。这次峰会我们邀请了各方人士参与,聚焦理论热点问题,希望在充分讨论的基础上,能够回答出第三支柱个人养老金“是什么、为什么、为了谁”等最基本的问题,从而为建设具有中国特色的第三支柱个人养老金提供理论支持。

第二,反响热烈。我们的初衷是举办一个在校园范围内的理论探讨的研讨会,出乎意料,在我们将举办研讨会的消息发布之后,得到了国内外众多专家的积极响应和参与。这次峰会聚集了来自教育界和业界的各位专家,他们分别来自科研机构、院校、银行、证券、保险等行业,各行各业共聚一堂,共同探讨关于第三支柱养老金的理论问题。

第三，理论联系实践。本次峰会在探讨理论问题的同时，也密切关注业界实践的发展情况。通过这次峰会的举办，我们希望提供一个参与者来自各行各业的相互交流的平台。会议之后，我们也会利用这个机会来安排一些相关的实践活动。在进行理论探讨的同时感受实践的发展，感受上海试点的进展情况，同时也听取业界的相关看法。

以上的三个特点使本次峰会更具理论与现实的意义。再次感谢汪书记、感谢上海工程技术大学，感谢华安基金。最后，预祝本次峰会取得圆满成功。

谢谢大家。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

上海工程技术大学校长夏建国致辞



夏建国：上海工程技术大学校长

尊敬的各位领导、专家、企业界朋友，各位老师、同学：

大家上午好！

今天，我们相聚在美丽的工程大，隆重举办中国养老金融 50 人论坛 2018 年上海峰会。借此机会，请允许我代表学校党政领导向长期关心和支持工程大学科发展的各位领导、专家学者及企业界表示诚挚的感谢！向参加论坛的各高校的教师、企业界朋友们表示热烈的欢迎！同时，对本届论坛的成功举办表示衷心的祝贺！

上海工程技术大学沐浴着改革开放的晨曦诞生，走过了 40 年的发展历程。

目前，学校已经发展成为一所以工程技术为主、经济管理、艺术设计等多学科互相渗透，本科教育为主、研究生教育、高等职业教育和继续教育协调发展的高等学校，也是首批“教育部卓越工程师计划”重点建设高校，全国“卓越计划”试点工作示范性高校，全国地方高校新工科建设的牵头单位。

在长期的办学过程中，学校始终围绕培养高素质应用型创新人才的办学定位和建设现代化特色大学的办学目标，以现代产业发展需求为导向，以产学研战略联盟为依托，以实践能力和创新能力培养为核心，通过学科群、专业群对接产业链、技术链，构筑了与行业“协同育人、协同办学、协同创新”的“三协同模式”，形成了特色鲜明的人才培养模式，学校的办学特色十分鲜明而又充满活力，得到了教育界和社会各界的广泛认同。今天，“工程大”全体师生正在为攀登学校发展的新高峰，创建一所高水平现代工程应用型特色大学而努力奋斗。

近年来，我国社会保障事业受到全民关注，连续多年排在民生最关心问题第一位，探讨最新的社会保障研究成果可以促进思想碰撞，鼓励学术创新，一定程度推进社会保障事业的发展。我校社会保障学科具有悠久的办学历史、良好的办学声誉和扎实的学科基础。该学科已发展成为上海市重点学科，社会保障团队是国家教学团队。经过近 30 年的建设，该学科拥有一支综合竞争力和凝聚力强的学科团队，先后承担教育部重大、国家社科基金项目、教育部人文社科基金项目、上海市哲社重大项目、上海市政府决策咨询重点项目等国家和省部级重点科研项目 100 余项，获得上海市科技进步奖、决策咨询研究成果奖等省部级一、二等奖励 20 余项，积累了一大批高水平的学术成果和高质量的决策咨询报告，为国家和上海的社会保障事业发展提供了重要的决策参考。社会保障学科在社会保障

理论与国际比较、社会保障定量分析及其研究、社会保障政策与实务等研究方向已形成了鲜明的特色。学科还聘请了社会保障领域的著名专家、学者和政府人士 20 余人担任学科梯队中的柔性教授，与国内外相关机构、学者以及政府职能部门具有长期友好的合作关系，与上海市人力资源和社会保障局、市总工会、以及宝山区、虹口区、松江区等政府职能部门紧密合作，建立了社会保障产学研合作基地。

中国养老金融 50 人论坛由中国人民大学董克用教授，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。成立近三年来，论坛已经成为养老金融领域的高端专业智库，产生了重要的学术影响力。

最后衷心希望此次论坛在智慧的交流和思想的碰撞中结出累累硕果，希望广大学者和企业界朋友珍惜这次研讨机会，祝愿社会保障学术研究领域人才辈出。预祝本次论坛取得圆满成功，祝愿各位在美丽的工程大松江校区度过愉快美好的周末！

谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

华安基金管理有限公司总经理童威致辞



童威：华安基金管理有限公司总经理

尊敬的各位领导、专家，老师们、同学们，大家上午好！

近年来我们看到，中国养老金融引起了各方面的关注，发展也在不断地深入。其中有一支重要的力量推动着中国养老金融的蓬勃发展，这就是中国养老金融50人论坛。华安基金作为这次会议的协办方，感到非常的荣幸！

实现老有所养，既是满足人民美好生活的需要，也是促进社会长治久安的基石。随着我国人口老龄化程度的逐渐加深，我国面临的养老问题也日益严峻，比如我国养老金待遇水平的整体偏低，养老金三支柱的发展不平衡，再比如养老金的目标替代率偏低等问题。可以说这次会议的召开恰逢其时，也必将对我国养老金第三支柱的建设产生重要的影响。

今年以来我国第三支柱建设的好消息不断，2月证监会公布了《养老目标证券投资基金指引(试行)》，旨在引导公募基金向大众提供规范化的养老金融服务；4月五部委联合发布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，并已于5月1日起在上海、福建、苏州三地试点，标志着我国第三支柱建设正式从理论走向了实践。

试点结束后，将有望扩大参与的金融机构和产品范围，将公募基金等产品纳入个人商业养老账户投资范围。公募基金行业正在为这一历史时机的到来，进行着积极又全面的准备，目前行业正大力推进 FOF 基金以及通过 FOF 形式运作的养老目标基金的发展，并持续提升整个行业的投研、风控和服务水平。

从全球范围来看，公募基金都是服务养老保障体系建设的积极参与者，是养老金投资的主力军。以美国为例，其 DC 计划和个人退休金账户均将一半左右的资金投向了公募基金。我国公募基金发展 20 多年来，在服务养老金方面也进行了丰富的实践。截至 2017 年末，公募基金公司受托管理的社保基金、基本养老金、企业年金等合计达到 1.5 万亿元，在养老金境内投资管理人中市场份额占比超过 50%，并且取得了自 2001 年以来年化 8.4% 的投资回报，为养老金的保值增值做出了贡献。

我国公募基金行业已经走过了 20 年的发展历程，面向广大普通投资者，提供普惠金融服务，是公募基金行业不变的情怀，也是我们立志服务养老金的出发点。华安基金作为行业首批成立的“老五家”公募基金公司之一，20 年来始终坚持专业和创新精神，曾七开行业先河，率先将成熟市场的经验引入到中国市场，

例如我们所熟知的开放式基金就是由华安基金国内首创。目前华安基金已形成覆盖权益、固收、另类、海外等各领域的全面配置能力和成熟产品体系，致力于为投资者提供长期稳定的投资回报。

展望未来，华安基金非常希望与行业内外的各界人士携手，为我国养老保障体系以及第三支柱的建设贡献我们的微薄力量。

预祝本次会议取得圆满成功。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

二、主题发言一

汪泓：新时代养老模式的新思考



汪泓：中国养老金融 50 人论坛核心成员、上海市宝山区委书记

尊敬的各位专家和同学们，

大家早上好！今天有机会跟大家分享，关于新的养老模式，特别是长期护理险的一个思考。

总书记在十九大报告当中提出构建推出医养结合，加快养老事业的发展，特别是要让失能老人，或是失能的人们更有尊严和体面的生活。弘扬传统美德，促进社会公平、正义，维护社会稳定，促进养老社会服务产业发展和拓展，这是一个重要的举措。

长期护理险要解决什么问题？主要还是老龄化的阶段，即将到来的快速老龄

化阶段，到 2020 年，我国老龄化人口将达到 2.48 亿。第二阶段到 2050 年是加速的老龄化阶段，人口将增速到 2.7 亿，到重度老龄化时峰值将达到 4.37 亿，老龄化规模基本稳定在这样一个格局，我国是全世界老年人口最多的国家。

中国老龄化趋势引起了长期护理的需求，为了能够更有尊严的生活，发达国家和地区加紧了研究和推进。因此，长期护理保险在中国应运而生，2016 年全国在 5 个城市和 2 个重点省份启动，使老年人更有尊严的生活。

60 岁人群以上的患病率是全人口的 3.2 倍，人工智能给失智失能的人带来一定的好处，但是人的肌体随着年龄的增加疾病的增多和整个医疗资源的消耗，使长期护理险在人群当中成为必要性。

老年人变化的轨迹，特别是到了 60 岁以后，特别是 85 岁以后的急速衰弱，15%的老年人基本生活需要照料，不能完全自理的老年人占 15.1%，70 岁以上的老年人达到 40%，全社会老年人依靠子女照顾的占 50%，和配偶一起生活的占 15%，依靠保姆的占 7.3%，上海 16 个区中抽取了 100 个居委会，访问了 1000 位 65 岁以上的老年人，发现身边无子女的老年人占 54.3%，女性独居平均年龄为 72.8 岁，100 岁以上的老人大部分都是独居较多。我看到一位 105 岁的老妈妈虽然身体特别好，也擅长打太极拳的运动，但是需要有社会对她的支持，老年人的日间照料都是首选的，在一些沟通渠道上有更多的照顾，生活中依靠子女照顾的比较多。据调查，高龄老人中 60.85%需要子女的照顾。

对家庭、对社会，对失能的老年人来说是一个护理难题，是重大的民生工程。从国内长期的护理保险发展来看，人社部 2017 年已经颁布了相关意见，觉得在

青岛和上海推进，在青岛做了大量的推进，为我们开展工作提供了很好的经验。上海找三个区先行先试，现在是全面推进，当时制定的政策，在指导意见以后，上海有一个贯彻落实的实施办法，即 60 岁以上的覆盖到职工，然后是城镇居民，然后是城乡居民，最后实行 60 岁以上的全覆盖。

试点过程当中，不同的国家不同地区不一样。例如 65 岁以上退下来的老年人，我们现在有 4 种情况，一个是试点仅仅覆盖城镇职工的参保人，之后推到城乡，接着是部分城乡居民，最后是城镇居民到城乡居民全覆盖。从上海来说要做到全覆盖，宝山区里试点的农村地区，特别是外地务工人员在农村里进行工作的部分人群是没有覆盖到的。我们要在农场或农庄工作的人群中推广实现社会保障、医疗保障和养老保障的全覆盖与制度衔接。

前期青岛试点的除了调整基本医保统筹基金以外，其他的试点单位地区都是用多渠道资金筹措，主要有三种模式：一个比例投资，按照工作期工资比例确定一个比值的，例如上海职工单位为 1%，个人的 0.1%，但是个人还没有交；第二，不同的部门根据地区的投资水平来确定标准；第三，混合标准，城镇的居民筹资，主要根据当地的财政水平，财政的负担能力。

从国外的长期护理险的经验，很多国家是 20 世纪以后建立的，经过一段时间可以看到荷兰是比较早的，从 1968 年开始，美国是 70 年代中期，以色列、韩国和德国都在不同程度上建立，值得我们借鉴。英国、欧洲、瑞典、奥地利的资金来自于国家的收入，低收入老年人是普惠性的福利方式，美国是个人资源，走市场化的道路，前几个国家是津贴制的。混合模式主要代表是法国，除了日常

的津贴，还有医保康复、社会医疗保险来承担，我们可以借鉴这些模式。

整体来看，都受到各个国家社会传统，执政文化和民众的观念，再加医疗卫生体系的特色不同，大部分将护理险变成切实的服务，有政府强制力的参与实现人口覆盖面的目标，成为一个社会性的保险制度，体现了商保、社保有机结合，居家护理为主，实现支付有限，合理定义的医疗边界。美国、以色列、德国、日本、韩国为代表的，在立法上都有国家的护理保险法得到保障。服务类型也是不同的，有居家的4种不同的形式，既有医院当中经过特殊评估的，手术以后，或者说在护理当中的，更多的是居家的，还有社会组织的，还有护理站的，我们现在就是护理站，还有养老院，现在政府补贴以后，有了叠加，有交叉，也有取代。看制度怎么衔接，有多种形式的，按6级进行分类。我们遵循了三个原则，一个是护理保险尊崇医疗保险的原则，一个是护理保险尊崇养老保险的原则，还有一个互助共计的原则，对各个国家进行了分析，这个之后再探讨。

长期护理险的资金问题，包括资金的筹措和费用的支付，一般政府和财政人员交费由两部分构成，跟各个国家老龄化程度有关，老龄化程度越高费用越高。跟国家财力相关，国家财力越高费用越高，很大程度上取决于国家的重视程度。

从这个当中可以借鉴，护理模式可以是居家的机构为主，满足需求，从国际经济来看长护理保险主要对失智失能的，方式多样化，可以是现金的，可以是提供服务的，家属通过家属专业评估，鼓励专业护理，由家属提供服务，通过向家庭提供社会加贴社会保险进行鼓励，中国好的制度一定要有好的文明的诚信的社会次序来保障，不然好产品在我们这儿也会严重失实。

宝山区的上海吴淞口国际邮轮港是亚太第一大邮轮港，也是世界上第四大邮轮港，港口的条件非常好，乘船出行也是全世界老年人选择最多的旅游方式，最长的 86 天，也有三五天的和七天的短期旅行。

中国人民一定要培育起相关理念，现在大家比较害怕居家的护理会走上邪路，对失能老人还有对家庭道德有评估。同时，既要有效对于医疗资源的使用，同时又不能过多的占用医疗资源，让康复护理，甚至我们的这些资源有机结合起来，使资金的用途和后续的护理保障有机衔接。

另一方面，政府养老基金或者医保基金也要相应开展起来，因为现在上海是在医保基金范围内，划出来金额有多少？先试点，大概有多少量，宝山区是 2 千多万，稳固以后，今后就在制度设计上，可持续发展上，就像工伤保险一样，个人能不能拿出来五百万做保障，政府对于养老基金的设计，以及市场的发展推动，需要认真研究体系的问题。

在长护险上，国内有 15 个城市在推动，保障力度较低，评估比较简单。保险公司开展的途径，有社会购买资金、购买商业保险补充的，也有针对个人客户寿险当中护理+产品的，也有人力资源管理过程中人寿保险模式里的护理险。

从长护险的垂直角度来看，社会的救助慈善和商业保险平等的制度衔接，从护理城市上也是一个多层的，解决制度全覆盖，分医疗照顾的体系和生活照顾的服务体系，和长期照顾体系相互之间的衔接。

如何进一步发挥长护险在现有医疗模式中的对策研究，有以下几个方面：一个是保障方面，长护险对长期处于失能状态的人员保障，重点解决重度失能的相

关医疗护理的费用，试点地区根据基金的承受能力确保具体人群的保障内容，我们主要是指 60 岁以上的老年人，并随着经济发展逐步调整保障范围和保障水平。

参考来说，主要是职工基本的养老保险人群，随着刚才讲的几种模式上进一步扩大，平衡资金的筹措和需要，合理确定参保氛围，调节职工医保费用的途径，能不能建立一个相当于生育和工伤的保险基金的一小块，这样才能可持续发展，能够使得筹资的水平，切实保障长护险的运作。

等级提供的方式和差别化的待遇政策要比较完善，上海有一个具体操作办法还是非常可行的，即基金管理。长护险参照现有的保险基金，基金单独管理，专项专用，能不能更好的运用市场的机制和基金管理的办法，有效的进行推进。

服务人员的等级有一个培训，社会组织管理和基金，对于服务质量的认同，建立第三方监管机制，加强对护理行为的监管和护理费用的确认，经办管理，整个流程，整个管理模式必须有一个有效的制度和监管的要求。

充分发挥商业保险各类社会机构作用中提高我们的水平，如果政府做，不用社会机构和保险来运作的话，在很多运作上有更多瑕疵。要尽快建立基本长期护理保险制度，将护理保险嵌入到居家养老的体系当中。我们特别强调的，社会保险制度当中，特别是长护险当中，还要强调职业精神文明的建设和社会公德建设。

以上是对整个长护险当中的一些思索和探讨，供朋友们批评指正，谢谢大家。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

钟蓉萨：个人养老金的社会化影响



钟蓉萨：中国证券投资基金业协会副会长

各位领导、各位专家，大家上午好。大家都知道，中国证券投资基金业协会很长时间都在推动顶层设计，前段时间做的理论研究比较多，这段时间专注于做更多推动政策落地的东西。因为我觉得政策出来，要能真正的落地才是关键，这也是大家比较关心的问题。我们也参加了董教授养老金融教育的课题，看到今天的名单里面有来自各地高校的老师，因此在董教授的呼吁下来到这儿，和大家一起讨论理论的问题，我觉得特别有意义。

这段时间我读了德鲁克的一本书《养老金革命》，感触很多。今年4月试点政策出台并在中国落地以后，一定会先改变中国人的生活方式，而且一定会改变资本市场的方式。

今天我想谈的主题是：养老金是社会发展的必然选择。因为个人养老金的发展会引起社会关系的调整，包括政治、经济、宗教，也包括企业的各种关系的调整，还包括整个经济社会的各种关系的一些变化，对我很有启发，所以我想给大家做一下分享。

首先是人口老龄化的趋势不可逆转。这本书里面谈到，美国从五六十年代，应该是二战之后的婴儿潮开始，人口平均年龄逐渐提高到了 65 岁左右。中国也是同样的在经历这样的过程，我们一定要考虑人口结构的变化，然后来调整所有的经济社会的关系。从我国来讲，50 年代的时候，一家可能有五六个孩子，接下来开展计划生育，新生儿数量快速下降；现在，90 后已经开始步入家庭，四世同堂的家庭还是很多，一对夫妻上面有 6 到 8 名老人需要养老，这是很普遍的现象。在之前的会议上我分享过一个数据，国外专家觉得非常的惊人，我国现在 2 亿多的老年人口相当于欧洲好几个小国家加起来的人口；未来可能是三、四亿的老龄人口、超老龄的人口，这是非常严重的问题。

其次是长寿，是人活着，但钱没了的问题。2017 年我国人均预期寿命到 76.7 岁，已经达到了发达国家的水平，中国老百姓的储蓄非常多，到 2022 年可能突破 80 万亿元。目前全国城镇居民人均可支配收入是 36396 元，是 1979 年的 90 倍。但是这么多年来，尽管有钱了，老百姓还是喜欢刚兑的产品，喜欢保底保本的产品，其实保本不代表安全。

大家看到左边的图是居民可支配收入的增长情况，右边的图，如果从我们每个月交的五险一金来看，不断放进去的钱确实也是在增加的，左边灰色的线是增

长很快的，橘色的线代表取出来的钱，人不断老去，要拿出来付给老年人，这个速度也在增长，实际上放进去的钱增长的速度远不如拿出来的钱增长的速度，财政补贴的钱逐渐增加，养老金的支出面临着非常大的压力。

中国的三支柱体系是一个跛腿的板凳，最长的板凳腿是基本养老，但是我跟外国专家分享的时候，作为一个拥有 14 亿人口的国家，养老金总规模 7.3 万亿，作为公共养老的第一支柱，解决了将近 9 亿人的基本养老问题，在座的很多都是同学现在还没有工作，等工作以后，单位除了给你们发工资之外，还会给你们缴纳基本养老保险，这就是第一支柱基本养老金。

第二支柱经过 10 年发展只覆盖 2300 万人，相较于 14 亿人规模是很小的；第三支柱才刚刚起步，上海也是试点地区，这是我们的现状。我们希望未来每一个年轻人都可以为你们自己的未来做更好的准备。比如说你们的父母可以帮孩子存钱；相反，孩子工作以后，也可以帮助父母存钱，如果养老金第三支柱的制度能够灵活和完善，我相信我们养老金的安排，会让大家心里更踏实，这是我们的希望。

这本书一直在强调，美国从一开始的社会基本保险为主的方式，逐步变成企业为大家负责任，最后变成个人账户的形式，自己为自己负责任。我们现在是基本养老占了将近 87% 的比例，第二支柱很小，第三支柱刚刚起步，美国的私人养老部分，包括企业年金的 DC 模式，加上 IRA 模式，占了 80%，跟我们正好相反。如何通过建立个人账户，减轻国家的负担，这是我们努力的方向。

个人养老有很多的变化，这本书里面谈到通过养老金，最后投到真正的实体

经济，让养老金变成所有上市公司的股东，变成生产资料的所有者。要国民变成生产资料的所有者，其实通过养老金变成上市公司的股东，是整个社会主义实现的基本原理。

我们的基础资产是股票和债券市场，未来如何把这些资源配置到产生稳定现金流的项目当中，用投资基金的方式，在市场里面进行稳健的组合投资。养老金就是更上面一层的资产配置，配置到不同的投资基金上，通过这样一个良性的循环，来实现我们更好的养老。

整个美国的变化，其实就是通过生产资料社会化来实现雇员利益的分享，社会资源的利用，通过税收的方式来实现的模式，整个养老金成为了资本形成和资本分流的最新渠道，最终成为生产资料的所有者，这是这本书里面核心理念。通过这种养老金的方式改变了工会和企业的关系，改变了企业和雇员的关系，这是整个分配控制权的变化。

举一个例子，通用汽车通过建立年金的计划方式，用基金的方式到资本市场里面直接持有股份，这是一个非常大的变化。通用汽车从 50 年代就开始进行制度方面的尝试，然后用到 1974 年的改革法案里，通过基金的方式让专业的人进行专业的运作，这是通用汽车特别大的变化。

养老金用投资基金的方式进行专业的运营，独立的进行管理，这是第二个原则：必须最低限度投资雇用自己的企业，投资任何一家公司不超过 10%。这几条原则被用在 74 年养老金的法案里面，这是比较大的几个变化。

通过公募基金进行专业化的运作，美国不管是 IRA 还是 DC 的模式，有 50%

以上的资产，通过公募基金投到资本市场里面了，这跟欧洲银行的模式、保险的模式有很大的区别，中国在金融体系里面最专业、制度规范最全面的就是公募基金行业，这个制度是借鉴了英美等国家的制度，我们学的比较像，确实落地了。

有几个关系，首先就是受托关系，钱和管理人的钱是分开的，公募基金的注册资本，估计也就是两三个亿，实际上净资本，经过二三十年的积累，最后管到的是几十万亿的资产。大资产管理要求一定要进行净值化管理，基金具有每日估值、逐日盯市的特点，而且是专业化运营的，同时还有规范的信息披露，非常严格的监管，这是不一样的。

通过公募基金实现了美国整个基金行业的发展和创业创新，真正把钱投到实体经济当中，通过资本运营和股权的实现，让工人阶级通过养老金的方式掌握生产资料的所有权，实现了养老金的社会化。这就是美国带给我们的启示，整个社会来看养老金变革是一场“看不见的革命”，没有带来阶级斗争和社会的变革，但是实现了养老金在企业的所有权，而且养老金导致新的多数派的诞生，实现经济效益和社会福利的调节，通过养老金推动社会平等，这是非常不一样的变化。

中国证券投资基金业协会除了推动政策落地以外，也在做从理论到实践的研究，希望通过董老师的平台能够提高我们的理论水平。非常感谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

刘传葵：保险资管机构应当在养老第三支柱建设上更有作为



刘传葵：中国保险资产管理业协会副秘书长

尊敬的各位领导、专家、来宾：

大家上午好！非常高兴参加本次养老金融 50 人论坛上海会议。根据论坛的主题，我想就保险资产管理业参与我国养老第三支柱建设谈一点个人的理解，认识不足的地方，请大家指正。

党的十九大报告提出，要“全面建成覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次社会保障体系”。近年来，中国养老金改革取得显著成绩，但依然存在诸多深层次的矛盾和问题亟待解决，比如整体保障能力不足，平均替代率为 40%到 50%；基本养老金“一柱独大”，第二支柱的企业年金发展滞后，第三支柱刚刚起步。这一现实国情决定，未来一个时期要大力发展第三支柱，并

使之成为群众安心养老、安全养老的重要资金来源。商业保险是社会保障体系的重要组成部分，商业保险是养老金的先行者、多面手和主力军。一直以来，商业保险积极呼吁研究发展，推动第二、三支柱等私人养老金的发展，并凭借专业能力提供长寿风险管理、资金管理以及养老服务，努力服务于养老金体系的建设和完善。我认为，未来，保险机构在养老第三支柱建设上也应继续应有作为。

一、保险机构可以在养老第三支柱建设上更好发挥作用

从国际经验看，商业保险在养老第三支柱建设中发挥重要作用。养老金的初心是保障人民群众过上幸福的退休生活，是管理好长寿风险和投资风险。大部分发达国家高度重视养老金的风险保障属性和长期储蓄功能，注重发挥商业保险的风险管理技术、专业化标准化服务以及长期资产负债管理等优势，政府通过让渡税收收入，激励企业和个人参加私人养老金计划。例如，德国于 2001 年推出的里斯特养老金计划，以居民自愿参加、政府提供补贴的方式，激励第三支柱发展。其中，保险合约占里斯特养老金计划总规模的三分之二。2004 年推出的吕鲁普养老金计划，只可由商业保险提供。英国的第三支柱个人养老金由团队个人养老金、个人存托养老金和自主投资式个人养老金构成，商业保险在个人养老金市场占有近 90% 的份额。美国拥有世界上最复杂的养老金体系，其由保险公司、银行和共同基金等金融机构管理的个人退休账户，形成了对第一支柱基本养老金和第二支柱雇主养老金计划的有效补充。

从政策层面看，国家支持商业保险参与第三支柱建设。2013 年 9 月，国务院印发《关于加快发展养老服务业的若干意见》，提出“支持符合条件的保险机

构投资养老服务产业，促进保险服务业与养老服务业融合发展”；2014年8月，国务院发布了保险业“新国十条”，指出“充分发挥商业保险对基本养老、医疗保险的补充作用，推动个人储蓄性养老保险发展”；2014年11月，发布了《关于加快发展商业健康保险的若干意见》，再次强调了商业保险在养老保障体系中的重要作用；2017年6月，国务院印发了《关于加快发展商业养老保险的若干意见》，提出“支持商业保险机构为个人和家庭提供个性化差异化的养老保障”。这些国家层面的重要文件先后出台，为商业保险参与养老体系建设，特别是第三支柱的发展做出明确、细致、操作性强的顶层设计和路径规划。

从行业实践看，保险机构在养老金管理上已经取得初步成效。一是保险业是养老第二、第三支柱市场的主要参与者。保险机构是企业年金市场的重要参与者，承担了受托管理人、账户管理人和投资管理等多种角色，为企业年金计划发起、运营、给付提供全流程的服务。截至2017年末，保险机构分别占据企业年金基金受托管理和投资管理七成和五成以上的市场份额。同时，借助企业年金运行的经验，保险机构积极参与职业年金制度建设和市场化运作，2017年底新疆社保管理部门首先公布了其新建职业年金计划法人受托机构，在共计8家入选机构中，保险机构5家，占比超过60%，充分体现了市场对保险机构参与养老金体系建设的认可。在商业养老保险上，保险业已推出了契约型的养老年金保险和信托型的个人养老保障产品，而备受社会和市场关注的个人税延商业养老保险也已于2018年5月起正式试点施行。二是保险资管业在参与养老金投资管理中积累了丰富经验。以企业年金投资管理为例，截至2017年末，在投资管理人资格方面，在21家具备企业年金基金管理人资格的金融机构中，保险机构共计7家；

在管理规模上，7家保险机构共管理组合资产规模6799亿元，占全部金融机构管理组合资产规模的55%，与2016年相比，资产规模同比增加18.62%，增速高于基金公司和证券公司。在基本养老保险基金投资管理上，共有6家保险资管机构取得基本养老金管理资格，并在资金逐步到位后，开始正式运营管理。

二、保险资金与养老金在投资管理上具有很大共性和契合度

保险资管机构能够成为养老金管理的主要力量，一个重要的原因是保险资金与养老金在投资管理上有很多相通、相似之处。

第一，资金特点相似。保险资金最主要特点，一是期限长，以寿险为例，7年以上保单超过70%，甚至有的资金期限在10年以上。二是规模大，截止2018年5月，保险资金运用余额15.55万亿元，较上年末增长4.22%，同时，保险资金对单一标的投资的规模也普遍较大。三是追求稳定长期收益，保险资金在投资管理中更看重长期稳定的现金流收入，追求在资产负债匹配条件下的绝对收益，用以匹配负债端保单给付。四是安全性高，保险资金是风险厌恶型机构投资者，投资风格稳健审慎，风险偏好总体较低。这些特点与养老金是长期、大规模资金，首要强调安全，面临固定资金成本和资金收取的负债属性等特征有很大共性。

第二，投资管理理念、方法相通。一是投资目标高度一致，养老金投资管理与保险资金运用类似，都以安全、审慎、长期、稳健等作为投资目标，目标相近。二是投资理念相当，保险资金运用始终坚持以固定收益类资产配置为主的投资逻辑，投资理念审慎稳健，擅长长期投资和价值投资，与养老金要求收益稳健，满

足参保人对养老资金安全性、收益性和长期性的管理要求高度契合。三是具有较好的大类资产配置和投资能力。保险资管业精于大类资产配置，在目前投资领域较为丰富的基础上，通过分散化投资，适当控制单一资产种类、单一投资项目的占比，甚至在全球范围内配置资产分散风险，进行差异化投资，有效分散投资，熨平市场波动对投资组合影响。投资能力上，整体上，通过战略资产制定、战术资产配置及具体投资组合的灵活调整，实现稳定投资业绩；具体品种上，保险资产管理已经具备了较强的债券和股票投资能力，在股权、不动产、基础设施、金融产品、境外投资等方面，也在快速积累和发力。

第三，高标准风险管理的要求相同。保险监管部门始终对保险资管的风险管理有着严格要求。例如，通过加强风险的持续性监测预警，避免出现大的风险事件；通过推进运用信息披露、内部控制、分类监管、资产负债匹配、资产托管等监管工具，强化事中监管；通过运用偿付能力监管，更加科学地识别和计量风险等。因此，保险资产管理机构在养老金管理中，始终高度重视风险的防范和化解。

三、保险机构参与养老第三支柱建设受到监管部门的高度重视和政策支持

税延养老保险经过多年的研究和论证，最近相关政策措施正式落地。2018年，《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》、《个人税收递延型商业养老保险产品开发指引》、《个人税收递延型商业养老保险业务管理暂行办法》等政策文件先后印发，标志着中国版养老金第三支柱正式起航。税递型商业养老保险，直接关系到亿万人民群众的切身利益，对经营主体的专业能力和持续经营能力提出了较高要求。银保监会严格把关，有16家保险公司获准开展此项业务。

与此同时，税延养老保险产品在资金投资运作方面，对安全性、收益性和流动性有着特殊的管理要求。2018年6月22日，银保监会发布了《个人税收递延型商业养老保险资金运用管理暂行办法》(以下简称《资金办法》)，作为税延养老保险系列政策的配套文件，在引导和规范相关资管机构参与税延养老保险资金的投资运作方面具有重要意义。

《资金办法》既立足于税延养老保险产品“收益稳健、长期锁定、终身领取、精算平衡”的设计原则，又考虑到税延养老保险资金与普通保险资金的共性和特性，明确提出税延养老保险资金运用在投资范围和比例、投资能力、投资管理、风险管理等方面，要符合保险资金运用通用的法律、法规和监管要求，从业务条件、大类资产配置、运作规范、风险管理和监督管理等方面，提出了专门要求。

《资金办法》对税延养老保险资金投资管理人的投资管理能力和风险管理能力提出了较高要求，有利于引导市场上最优质的资产管理机构，包括保险资产管理机构、证券公司、证券投资基金公司等，为税延养老保险资金提供投资管理服务。《资金办法》还明确了投资经理和组合经理应当在中国保险资产管理业协会登记注册，并持续接受后续培训。基于税延养老金账户本身逐年缴纳积累的特征，加之监管持续推进税延养老产品的大趋势下，可以预见，长期看资产管理市场将迎来巨大的发展机遇。与此同时，我国的资产管理机构多以短期考核为主，长久期资金的管理和配置经验有限，迫切需要资产管理机构进一步提升长久期负债资金管理能力和完善大类资产配置体系、健全符合税延养老保险资金风险管控需求的制度机制，以更好满足税延养老保险资金的投资管理需求。

《资金办法》还把保险行业多年积累形成的长期资金管理经验、多资产多品种多策略大类资产配置优势，上升为规则制度，助力税延养老保险业务发展和资金长期稳健运作、保值增值。在风险管理方面，针对税延养老保险资金运用需

重点关注的资产负债错配风险、投资策略偏离风险、利率风险、流动性风险、下行风险等，分别提出了具体的风险管理要求，同时要求投资管理人按照账户管理费收入的10%计提风险准备金，以更好保障税延养老保险资金的安全运营。我们相信，税延养老保险系列政策的出台，将进一步激发保险业参与养老金第三支柱建设的市场活力和发展动力。

四、对下一步保险资管业积极参与养老金投资管理的几点思考

一是做好税延养老保险资金的投资管理。个人税延型商业养老保险是保险业参与养老第三支柱发展的重要支点，税延养老保险资金是老百姓的养老钱，享受国家税收优惠政策保险机构责任重大，投资运作需要更加审慎稳健。管理税延养老保险资金的保险及保险资管机构应该严格按照《办法》规定，搭建投资团队，做好账户管理、健全风控机制流程、持续提升投资能力建设，实现投资管理的更加安全、长期内保值增值。

二是高度重视风险防范和化解。保险资管机构作为受托管理人，在管理个人税延商业养老保险资金过程中，必须按照监管部门的监管规定，履行风险管理和防范职责，要健全内控流程，风险管理机制；要有效开展对风险的识别、计量、监测和评估，并完善风险预警；要在操作层面上高度关注投资标的涉及的债券、股票、非标等市场情况的变化，防范化解错配风险、利率风险、信用风险、流动

性风险、下行风险等重点风险。

三是进一步提升养老金投资管理服务能力。受托投资管理养老体系资金已经成为保险资管业重要的第三方业务,这既体现了养老金管理部门和市场对保险资管机构在长期、大类资产投资能力方面的认可和信任,也是保险资管机构的重要责任,不论是所管理的资金来源于哪个支柱,都与人民群众的切身利益直接相关,必须高度重视投资的安全性、流动性,同时兼顾合理收益性,配强投资团队,更加注重稳健审慎,实现在更长时间内的稳定收益。

四是发挥协同优势,丰富养老产业链。保险业在参与养老多支柱建设过程中,对养老服务产业的保障属性有更加深刻的理解,能够更好地实现养老金、养老服务和养老产业链条的有效连通。目前大型保险机构普遍关注并实施大健康、大养老的相关战略布局,利用保险主业与养老健康产业关联度高,保险资金与养老产业投资较为匹配的优势,有效增加养老服务供给,不断拓展养老产业链,促进养老市场和保险业的融合发展。

从长远考虑,养老金是一个开放的市场、是一个合作共赢的市场,包括第二、第三支柱在内的私人养老金的发展和繁荣,需要保险、证券、基金等各金融机构共同参与,分工合作,相互支撑。保险业期待着与各金融机构携手,共同推动我国养老金体系的更好发展。最后,预祝此次峰会取得圆满成功!谢谢!

声明:以上会议实录根据现场速记整理,未经发言者审阅。

董克用：第三支柱个人养老金制度建设的理论探讨



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

今年 4 月 12 日,《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》(财税〔2018〕22 号),对个人税收递延型商业养老保险将要开展试点的相关问题进行了通知,试点为期限一年,一年之后就会全面展开,同时,我们也正在承担相关的课题研究。今天给大家分享一下我的想法。

我主要介绍四个方面的问题,一是建立的背景与功能定位,二是覆盖范围和目标群体,三是核心理念和制度设计,四是业务流程和平台建设。

第一个问题是建立背景和功能定位。全球老龄化不断加剧,本世纪末全世界都将面临老龄化的问题,当然,老龄化标准在那个时候也会相应提高。此前提到的“三条腿板凳”,即养老责任由政府、用人单位和个人三方面共同负担,中国

早在 1991 年的文件中就已经提出，但是我们发展的比较缓慢。通过比较美国、加拿大和中国的养老金规模，我们发现美国第三支柱养老金资产占 GDP 的比重达到了 34%，加拿大二、三支柱养老金资产占当年 GDP 的 29%，而中国只占 GDP 的 1.6%，这意味着我们在养老资产中并没有存到钱，而且我们的基本养老保险面临着一支独大的问题。

我国城镇职工基本养老保险替代率水平发展趋低，从当年的百分之七八十的替代率一路下滑为现在不到 50%。距离达到在职收入的百分之七八十的水平还有很大差距，如何弥补这个差距？我们曾经寄希望于第二支柱的发展，当时业界对于要发展第二支柱还一度兴奋了一段时间，但是后来发现并不是如预期所想，特别是在受制于第一支柱缴费太高的背景下。目前第二支柱经过较快发展之后基本上陷入停滞局面。

参加企业年金的职工人数占参加城镇职工基本养老保险人数的比例不到 6%。由于第二支柱是由雇主主导的，因此必须是有单位的，以企业在职职工参加基本养老保险的人数做基数也只有 9%左右，不管以哪种口径来计算都没有到 10%。当然现在说的是企业的情况，机关事业单位就是另外一回事了。

第二支柱中的另外一个问题是就业方式发生变化。近些年来，个体经济发展迅速，灵活就业者越来越多，但是这些群体在现有条件限制下无法参加第二支柱，所以必须要通过建立第三支柱来将这一部分群体容纳进来。那么，我们有没有钱？建立条件具不具备？中国在这个时候是不是应该开始做这件事情了？从我国的居民储蓄来看，中国人存了很多钱，我们的居民储蓄余额相当于我们 GDP

的 80%左右，但是后来官方就没有统计了，刚刚钟蓉萨会长做了最新的统计。同时，恩格尔系数已经降到了 30%以下，城市人口人均住房面积已达到 30 多平米。这些进展有目共睹，但是接下应该做什么呢？当然医疗很重要，另外就是养老问题，因为各位专家的报告显示，人们预期寿命越来越高，也就是活的时间越来越长，尤其在北京和上海这样的大城市，养老就显得更加重要。

那么，在这些背景之下，第三支柱应该有什么样的功能定位？我认为应该有四个。一是基本养老金的收入补充。基本养老保险替代率目前只有百分之四十左右，距离合理的替代率还有很大差距，这个差距应该如何缩减？尤其是在第二支柱发展进入停滞状态的背景下，只能依靠建设第三支柱来弥补。二是养老金制度的补充。在参加第二支柱条件受限的情况下可以参加第三支柱，同样享受税收优惠。三是推动理念的转变。过去我们都是长期的存钱和储蓄，期望通过存钱来养老，今后要把储蓄养老变成投资养老。从长期来看国际上的经验，一定是投资高于储蓄，即使资本市场上有所波动。四是助推资本市场完善，资本市场需要一些长期资金，而不是短期资金，养老金就是一个长期资金。

第二个问题是第三支柱的覆盖范围和目标群体。首先，第三支柱是什么？我们认为第三支柱个人养老金是个人主导、自愿参加、享受税收优惠的制度，个人自愿参加意味着制度应直接面向全体经济活动人口。那么，参加第三支柱个人养老金要不要以参加基本养老金为前提条件呢？我们研究之后认为还是不要设这个门槛，原因在于设置门槛意味着参加第三支柱的时候首先要经过一关，而这一关可能会遇到很多不必要的麻烦，从而限制了一部分人。例如流动劳动力问题，我们有 2 亿劳动力，如何进行验证？这是一个大问题。与城乡居民基本养老保险

不一样，城镇职工基本养老保险缴费在职工发工资时就扣掉了。而城乡居民基本养老保险采取自愿参加的形式，理论上可以不参加。这个问题不用担心，因为城镇职工没有选择，社会保险由单位代扣，而对于城乡居民养老保险，这套制度在缴费端由国家财政进行补助，当然是由各地财政来补，虽然补贴力度并不相同，但是，只要在制度不断得到完善之后，大家都会参与。第一支柱基本养老保险覆盖人数已经超过 9 亿人，剩下的一部分没有加进来是由于各种各样的一些其他原因，因此我们不能用第一支柱的情况反推第三支柱。

第三支柱的目标人群既不是低收入人群，也不是高收入人群。真正的低收入人群依靠的是第一支柱，即政府兜底的公共养老金，因为公共养老金的目标就是保障基本生活，抵御风险，而第三支柱的目标是提供更高的生活待遇。同时，第三支柱也不能成为高收入人群避税的天堂，使其通过税收优惠政策的途径来达到避税的目的。从国外的情况来看，根据《2017 年美国基金业年鉴》，美国 IRA 账户持有人以中等收入水平（收入的中位数是 90000 美元）的中年人（年龄中位数是 54 岁）为主。中国目前已经形成了世界上人口最多的中等收入群体，应该如何统计？规模有多大？最新的情况还在统计之中，有研究表明达到了 4 亿人。但可以确定的是，随着中国的经济发展，中等收入群体规模不断增加的趋势是必然的。

第三个问题是核心理念与制度设计。从以上的分析来看，第三支柱的需求是比较强烈的，既然有这样的需求，那么我们的制度应该怎么设计？在调研过程中我们发现，其从本质上看还是产品制。因为目前的规定是先购买相应的产品，才能核实和退税，然后再保存在账户里。产品制的好处在于自己清楚自己买的是什

么产品,但是也存在一些问题。比如说在同一公司的不同产品之间转移没有问题,但是如果转移购买其他保险公司或者其他金融机构产品时到其他的公司,那就出现困难和问题了。另一个问题就是实质上是“退税”模式,手续复杂,人工成本很高。面对这些问题该怎么办?有人提出是否能从目前的产品制走向账户制。

账户制,即建立具有唯一账号的个人养老账户。将来每个人都可以通过唯一的账户实现税收优惠、个人投资选择以及权益记录等功能。所有符合条件的产品,无论是基金产品、保险产品,还是养老产品,都进入到这个账户中,无论在哪个环节中征税,都可以避免重复征税的问题。一个人从一个地方到另外一个地方工作,这也不会出现转移的问题,因为独有的账户一直存在,并且这样的账户制可以和第二支柱实现制度统一,可以有效衔接,就像美国第二支柱和第三支柱是互相联通的一样,可以有效承接积累型养老金的转移接续。

第三支柱的根本发展动力在于税收优惠。我们不但要考虑税收优惠,而且适当的情况下还要探讨财政补贴的问题。我们需要注意税收优惠的几个方面:一是今后希望税收优惠采用限额制而不是比例制。二是希望将第二、第三支柱的税收优惠打通,特别是对于没有参加企业年金计划的个人,允许其在个人养老金计划中,享受相应的税收优惠额度,增加第三支柱吸引力,增加个人养老积蓄。三是适当的时候推出财政补贴的激励机制,如德国就是采取的财政补贴机制,针对一些低收入群体,采取财政补贴,激励低收入群体参与。

接下来,我们再介绍一下缴费阶段、运营阶段和领取阶段的税收优惠情况。在缴费阶段,可以采取税收优惠的形式,即在缴费阶段进行税收减免;也可以采

取税收补贴形式，对部分低收入群体进行一定的财政补贴。在运营阶段，我们要区分本金和资本利得，因为短期来看，资本收益可正可负。在提取阶段，目前试点办法规定商业养老金收入的 25% 部分予以免税，剩下的 75% 是按照 10% 的比例税率计算缴纳个人所得税。由于利得是动态的，因此，最后在计算对征税对象征税的时候是很清楚的。在领取方式上可以采取终身领取、分期领取和一次性领取几种情况，不同的领取方式对应着不同的税优力度。通过免税或者低税的手段来鼓励终身领取；如果想要分期领取，享受的税优就会有限，也就是中等税收水平；如果一次全部领取，就要采取全额重税的手段，征收比率最少为 10%。因此，不同的领取方式要有一些税收上的差异化，这样才能达到激励的目的。

账户制是一种基金的形式，这就要求基金要追求投资收益，但是不能只追求投资收益，因此我们必须清楚基金运行的原则，特别是作为非常独特的第三支柱个人养老金，它的运行原则是什么？我认为有以下几个原则。第一是安全性原则。养老金的特点要求安全性应该放在首位，因为养老金是长期存储不取的钱，比如在座的各位同学，如果 22 岁就业，到你们这代人退休时，退休年龄一定超过 65 岁，也就是说你们的养老金有 40 多年的时间要存放起来，这么一大笔钱长时间存放一定是要保证安全第一的。即使你们购买的产品已经不存在了，或者你们委托的公司已经倒闭了，但是并不要紧，因为你的钱还在，积累的资金并没有消失。

第二是收益性原则，如果只讲安全性原则是很好办的，直接存放到大银行里面就行，但实际上我们是受损失的，因为复利是很重要的，所以我们在安全性的基础之上还要探讨高收益的机制。

第三是便捷性原则。第三支柱应当具有个人选择权，因为老百姓的金融知识非常有限，金融机构一定要提供便捷、清晰的投资渠道，不能太复杂。

我们这个平台的目的是将来希望把银行、基金、保险等多类养老金融产品都纳入到选择范围之中，以满足不同人群的选择偏好。同时，建立产品准入制度，凡是拟进入第三支柱养老金账户选择范围的产品，一定要经过评估，不是说随便可以进入，在此基础之上参与者在此范围内可以自由选择产品。如果参加者在一定时间内暂时没有购买也没有关系，通过默认投资工具的机制，该资金会自动进入其事先选定的默认产品。

同时，还要加强投资者的保护，加强养老金融的教育，加强投资顾问的培训。我们相信年轻人，他们有很多的渠道，这也是我们正在做的另外一个课题：如何推进养老金融教育。

最后一个问题是业务流程和平台建设。理想化的个人业务流程有以下几个方面。首先是开设个人开户，个人到银行开设个人养老金账户，账户与个人身份证号信息绑定，而且具有唯一性，终身使用。第二步是个人缴费，个人通过与单位签订代缴代扣协议，允许定期由本单位发放工资的银行扣缴部分工资进入个人账户；税务机构可以通过与银行系统对接，来控制个人的税优额度，对个人纳税进行税前扣除。第三步是个人投资，当个人做出投资决定的时候，就可以直接按照投资产品的性质完成相应的投资流程；当个人暂时无法做出投资决定的时候，滞留资金就会按照默认产品模式进行投资。第四步是个人查询，个人可以通过登陆第三支柱账户平台来查看个人缴费、税优、投资收益和领取等所有信息。最

后是个人领取，个人在平台选择了领取方式之后，平台会将资金定期发放至个人选定的银行账户中，个人就可以自行提取。税务机构就会根据每个人不同的领取方式来实施差别化的税收政策。

实现这样一个理想化的流程是需要一个平台来作为载体的，那么，这个平台的性质是什么？是商业平台，或是商业机构？我们课题组通过研究之后提出，第三支柱平台建设是一项由中央政府提供的应对老龄化、完善我国养老金体系的基本公共服务平台。之所以这么定义，是因为享有基本公共服务是公民的权利，提供基本公共服务是政府的职责。当然这并不意味着政府要亲力亲为，也可以通过购买服务的形式来实现这个目的；但是它的性质仍然还是基本公共服务，不是赚钱的商业机构，这一点是不会改变的。为什么是基本公共服务？因为它有基础性、广泛性、迫切性和可行性。下面我来具体分析一下。基础性是指第三支柱平台提供的服务是支撑个人养老金运行制度的关键，它的运作框架和业务流程会影响到第三支柱的方方面面。广泛性是指个人自愿参加意味着制度将直接面向全体的经济活动人口，那么政府给予税收优惠的对象也将会是全体经济活动人口，所以该平台应当具有覆盖的广泛性。迫切性是指第三支柱平台建设是第三支柱个人养老金制度的关键，只有完成了平台的建设，才能进一步设计基于平台的第三支柱各项制度。而可行性是指该平台应该同时与人社部信息系统、税务系统、中保信和中证登系统等实现有效对接，在目前经济发展水平下和信息技术条件下，实际上已经具备了建设该平台的各项条件。

第三支柱的平台建设还有一些技术要求，主要包括以下几个要点。一是统一性，是指第三支柱平台的标准与功能应当统一。二是交互性，是指第三支柱平台

应与人社部系统、税务系统、金融机构等实现交互和对接。在信息登记、税收征管、产品披露、数据统计等方面与对应机构或系统之间实现实时、动态交互衔接。

三是透明性，是指平台的运作流程应充分透明，做好信息透明和信息披露工作。个人可查询到个人的缴费、税优、收益、领取等所有信息；同时，准入的产品及其安全性和收益性等信息都应当在第三支柱平台予以集中展示。四是流动性，是指资金在第三支柱平台上可以自由转换。个人缴纳的费用通过税优进入平台后，可以在平台上实现资金留置、投资、转移和领取等功能，平台还可实现与第二支柱资金与信息对接。五是安全性，是指要确保第三支柱平台上的个人信息和资金的安全，因此第三支柱平台自身必须独立运行。六是动态性，是指第三支柱平台要留有接口，第一是政策接口，要及时与新政策实现对接；第二是技术接口，要及时与新技术实现对接。

以上就是我关于第三支柱个人养老金制度建设的一些想法。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

三、主题发言二

党俊武：从第三支柱到应对老龄社会的金融战略



党俊武：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任

各位领导、各位专家、各位同学，上午好，我长期从事老龄社会和老龄科学研究工作，今天这个话题也是我一直很关注的话题，特别是听了前面几位专家，尤其是董克用教授介绍的非常好，我非常赞同。我们现在的任务就是怎么把关于第三支柱的构想变现，我的主题就是从第三支柱到应对老龄社会的金融战略。

我想先提出三个关键词，第一个是“飞起来”，第三支柱建立至今已有 20 多年，尤其最近几年大家觉得第三支柱是一个风口，但为什么在风口仍然飞不起来？我提这个关键词，目的是希望大家，特别是金融界一起思考这个问题。

第二个关键词是动力，刚才董老师讲第三支柱要成长起来必须要有动力，谈

到税收激励的问题，税收激励的确重要，但还需要其他动力刺激，比如要有危机意识，也就是长寿之后人在财务的风险问题。

第三个关键词是理论，在理论上很多问题需要想明白，即使具体方案已出，但背后的理论支撑还需再深入思考。

首先，讲一下第一支柱困境的根源。什么是困境呢？大家都很清楚，2017年的GDP是82万亿，住户存款是65万亿，非金融企业的存款是57万亿，我们的寿险业务是2万亿。2017年老年人增加1千万，现在30到59的人口是6.35亿，40到59岁的人口4.27亿。这些人手里大多没有长钱比如保险，存款储蓄严格讲不是老龄金融，在这种情况下，我们怎么应对老龄化带来的问题？对现在的老年人和未来的年轻人来说，将来怎么办？如果不解决，也就是人变老，但钱没有做好准备，或者说长寿之后的老年期没有预算，这个问题不想办法，将来问题可能更大，甚至演变成为社会危机。

第三支柱发展缓慢，我们当前的老龄金融空缺巨大，未来的缺口更大。现在看来，三四十岁的人钱不够，要买房子，房地产掏走了我们的钱，挤占了资源，包括挤占了人们年轻时为长寿老年期做好金融准备的资源。

第三支柱发展困境的根源很多，我不多说。谈一下应对老龄金融顶层设计，第三支柱“飞不起来”的原因在于第一支柱和第二支柱，第三支柱加上前面两个支柱是社会保障的问题。但是，社会保障制度之外的问题，例如公共税收财政体系的问题、房地产挤占资源的问题以及全社会对长寿风险的认知问题。今天是理论探讨，我认为，三支柱的问题表现在社会保障之内，但根源是不是在之外？整

个社会保障制度的问题，或者老龄金融的问题，根源恐怕在于应对老龄社会的金融顶层设计没有做好。总书记 2016 年说要加强顶层设计，但在这方面我们还没有具体的超越于社会保障之上、应对老龄社会的金融战略安排。

应对老龄社会的金融顶层设计是什么？一方面，针对老龄社会的设计还不是单单的三支柱，三支柱还是比较狭窄的。另一方面，个人、全民应对长寿老年期的金融方案还不清楚。我们三支柱理论飞不起来，是不是说法有问题？或者是水土不服？这些问题都需要跳出三支柱理论、社会保障制度的圈子来重新审视。

我们现在主要谈一下怎么把第三支柱做起来。我们是不是在三支柱之内谈三支柱，在社会保障之内谈三支柱。理论探讨就是思维框架推演，如果框架错了就比较难，应对老龄化社会的提法是十九大报告的提法，更准确的表达应当是应对老龄社会的大金融框架下的三支柱。

老实说，现在金融机构的观念、体制、技术落后于时代。我们的老龄金融和整个金融体系目前还处在年轻社会，已不能适应老龄社会、长寿时代的需要。目前第三支柱飞不起来，仅仅是社会保障制度出现的一个突出问题。我们要采取更大的动作，要不然第三支柱飞不起来，可能 50 后、60 后问题不大，70 后、80 后、90 后问题就非常严峻了。这是第一个问题。

第二，如何看待第三支柱？第三支柱本身的理论是不是有问题？是不是水土不服？理论本身是不是有问题，我提出来作为一个思考，三支柱理论仅仅是看个人的生命周期，对整体金融体系应对老龄社会的考量不够。

还有一个问题，第三支柱理论不是从老龄社会的角度建构新的金融体系。三

支柱理论是根据发达国家，结合了发展中国家的经济状况提出来的，到我们中国很多地方水土不服，比如说政府责任的问题、财税问题、观念的问题，还有城乡二元的问题。

三支柱的现状，我不多说。第一支柱的问题，全国统筹已经到不是商量，不是出台一个意见的问题，要采取大动作。有点像 1982 年计划生育出台之前，有的说多生，有的说少生，这个东西不能商量，基础养老金就应该有这样的高度，不应该各省再去博弈，应该有一个基本国策支撑它，不然全国统筹也很难实现。

递延税是个好东西，现在目前运行的还可以，但是光靠这个还是不够的，银行基金收入，还有其他的渠道怎么驱动？如果没有大动作，如果第三支柱没有发展起来，结果会怎么样？这应该是中国养老金融 50 人论坛应该研究的问题，2020 年能否完成十九大的任务很难，未来 70 后、80 后、90 后有一个很好的晚年，还是有很多困难。

结论，我们不是第三支柱本身的问题，而是第三支柱之外的第一支柱和第二支柱的问题，第一、第二、第三支柱这三个问题加一起就是社会保障之外的问题。我们应该把第三支柱的问题和社会保障之外的问题提到应对老龄社会的高度才能把问题说清，结合自己的国情，把发展老龄金融的外围打扫干净、把主渠道打通，第三支柱才能飞起来。比如，在全社会广泛深入开展老龄社会、超老龄社会长寿风险的金融教育，这个事情应该是党和政府去做，而不是金融机构，如果是金融机构做老百姓可能不是很信任。政府第一要务开展金融教育，第二是把积极应对老龄化上升到基本国策。

第三，第三支柱的问题不是个别几个部门商量的问题，应该是最高层的决策问题。

第四，抓紧研究制定应对老龄社会的中长期金融规划。

中国养老金融 50 人论坛要研究顶层设计，三支柱的问题是人社、财政、发改相关多部门协同的问题。董老师已经提了很好的方案，但是这个方案必须要把它纳入积极应对人口老龄化的基本国策这个大篮子里，才能有效动员全社会共同参与，第三支柱才能飞起来。

一句话，第三支柱问题的根源在外，发展第三支柱不能就事论事，要在应对老龄社会的基本国策上想办法，第三支柱才能真正飞起来。

谢谢。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

鲍淡如：关于第三支柱养老金的若干思考



鲍淡如：上海市人社局原副局长、建信养老独立董事

在开头，我想先说明一下第三支柱的名称。我个人建议第三支柱应该称作个人养老金。接下来我将从三个角度来谈一下关于第三支柱养老金的问题。

首先，从国内的现状来看，第一支柱是国家养老金，采取社会统筹和个人账户相结合的形式；第二支柱是单位养老金，包括企业年金和职业年金；第三支柱是个人养老金。从国际经验来看，美国的三支柱模式是比较典型的，三个支柱的比例分别是 1 : 6 : 3。虽然美国三个支柱的养老金积累时间并不长，但是现在养老金规模已经超过了 28 万亿美元；美国第二支柱于 1979 年推动，与我们改革开放时间基本同步，经过 40 年的发展已经积累了很大一笔资产。第三支柱资产规模比重已超过了 30%，也是比较可观的。

我们国家的基本养老金采取的是统账结合的模式，实际上是统账混合。基本养老金结余的规模目前已经超过 5 万亿元，而个人缴纳的钱从开始到现在都不止这些，那么问题就来了，这是统筹的结余还是账户的结余？应该是个人账户的结余，但是现在还欠了个人账户的钱。如果把 70 后或是 80 后的账户全部做实，并且把欠了“老人”的钱再慢慢还回去，这样就能够把“统账”分清楚了。分清楚之后，个人账户仍然放在基本养老金里面，由国家管理。国家只管基础养老金中的统筹部分，个人账户做实了以后，账户就具有了普惠性质。在这个基础之上再释放出第三部分个人自主投入的养老金，形成三个层次。第一支柱是国家的统筹养老金，第二支柱是单位的普惠型年金，第三支柱是个人自主的养老金。

这个制度最初为什么会混杂在一起呢？因为我们这个制度起步比较晚，是从劳动保险制度转变过来的，原来就是“大锅饭”，是国家统包统揽的形式。制度的转变需要一代人的时间，比如说 50 年代出生的人现在都已经退休了，国家可以慢慢偿还；但是，80 后和 90 后与我们这一代人的观念完全不一样，第二支柱的建立应该采用新的观念形式，如果选用这种形式，我们国家一夜之间就会拥有世界上规模最大的第二支柱，积累速度也会非常迅速。第三支柱完全强调了个人，第二支柱为单位主导。只要结构调整，我们与大的格局还是可以保持一致。这是第一个问题。

第二个问题，不同支柱之间的功能有什么区别？国家养老金的功能主要是保基本、保公平，相对来说效率因素所占比重较小。公平主要是指机会公平和规则公平，大家在一个政策制度下能做到一致，这应该是我们国家养老金追求的目标。

单位养老金涉及到改善待遇、讲求效率的问题，与企业的战略发展目标应相吻合，单位养老金应该发挥这个功能。上海 80%的企业是 10 人以下的企业，如果按照第二支柱的做法，必须要有职代会，并且 80%的人讨论通过才能设立方案和备案，人社局审批也比较繁琐，这样做的成本会很大。因此，应该推出若干个计划，不是单一的计划，而是谁的集合计划更有利于企业，更有利于企业的人才，就会被大家所选择。个人养老金需求的满足，讲究自主。只要个人有愿意投资就应该敞开大门，不要对年龄进行限制。老年人仍然可以投资，并且有稳定的回报。单位养老金应当功能明确，满足需求，讲究自主，这是第二个问题。

第三个问题，管理建议。第三支柱的覆盖范围应该尽可能的广泛，我们现在出台的个人税延养老金真正用了 10 年的时间。税延以外是补贴，上海对老年人有补贴，对困难人有补贴，都可以纳入这个账户，通过这个账户来强化意识，这就是个人依靠的第三支柱的账户。然后是奖励，比如可以强调义工兑换，用账户的形式体现出来。所以第三支柱涵盖范围应该更宽泛，覆盖尽可能广泛。

从操作层面来讲，个人养老金要兼顾宏观和微观，宏观上我主张应当有三支柱，但是微观上不一定人人都有三支柱。因为现实情况千差万别，比如说灵活就业者，人工智能背景下的新业态，非劳动关系形态等。比如说家政服务人员、保姆等，虽然属于民事雇佣关系，两方都是民事主体，也是雇主和雇员，但是并不属于法人雇主，像这样的一些人群是被我们的基本保险制度排斥在外的。我们的制度没有必要排斥这些人群，要先把他们吸纳进来，然后他们为自己储存一笔养老钱，在此基础之上才有条件扩大养老金覆盖范围。我认为已经退休并且领取养老金的老年人也可以拥有第三支柱，一方面，可以减少他们受骗的几率；另一方

面，可以使覆盖范围更大一些。

搭建平台通用账户系统，需要以超前的眼光来建设平台，刚才我提到的各种需求，在平台里面都要有。并且各个金融机构要和平台相对接，税收、监管、金融等部门要实现信息共享，同时还要为平台长远的机构调整做准备。另外，我们的卡太多，各卡之间相分离，社保卡是社保卡，身份证是身份证，各个地方为了显示地方观念，又在社保卡的基础下搞了个市民卡，何苦呢？美国就是一个账户，没有卡，一个账户管终身，这就是综合金融财产。

我们国家在老龄化加剧的背景下面临着资金短缺的问题，其实还有很大一笔资金被房地产吸纳了。建行做了一个很好开头，通过获取租赁权而获得资金，这是很好的养老方式，可以进行推广。在结构调整的基础之上我们需要把各支柱的功能安排好、协调好、使之互相配合好。我相信，如果放开眼光、打开思路，面前的很多困难很容易迈过去。

我们用 20 年的时间建成一个覆盖范围最广的世界项目，再用 20 年建成一个结构最合理、惠及老百姓最多的世界羡慕的灵活的社会保障大系统。

谢谢大家。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

吴忠：上海养老模式的拓展性研究



吴忠：上海理工大学副校长

大家上午好，我今天的主题是上海养老模式的拓展性研究。上海这些年在养老事业上取得很好的进展，上海市民也享受到很好的福祉，但是新的形势下有很大的变化，也暴露过一些问题，关于养老的三个主体：家庭、社区、机构的问题，上海市妇联今年着重研究家庭的责任，因为养老的第一问题就是家庭，家庭养老从学界研究也分成很多阶段，从我们的前期研究阶段到中期研究阶段，再到高级研究阶段，我们做了一个梳理，古代社会时期更多的是从血缘的关系，或者是政治的角度，或者是伦理的角度研究家庭养老，到了初级养老阶段，比较多的是从制度的角度研究家庭养老，到了中期阶段是从多学科的角度。

今年上海市妇联研究家庭责任的支持机制，上海这几年出台了很多支持政

策，但对家庭养老怎么去支持，这方面的政策力度是不够的。作为家庭养老，子女在父母生病的时候在家里照顾，子女希望父母有一个比较好的老年生活，父母比较好的，子女就想不给父母多增加负担，家庭养老是一个主体，我们上海“124”未来过度到“224”，上海的老龄化程度特别高，可能达到三成，新的特点、新的趋势，需要我们有新的命题。这是第一。

第二，上海的老龄群体需求呈多样性，上海的人均 GDP 达到近 2 万，在这个前提下上海老人的知识结构、收入结构都呈现了与其他地方不同的特点，呈现了和过去不同的特点，需要我们破解新的问题。

第三，养老资源的供需不平衡的问题，在这种情况下对我们上海现有的养老模式提出更大的挑战。上海市政府今年提出如何拓展上海现有的养老模式，如何更好的发挥家庭、政府和机构各自在养老当中的作用。

全国其他城市在养老服务方面做的也非常出色，我们从资源整合的角度，包括创新形式的角度，包括技术支持的角度，把全国各地的养老模式做一个梳理，辽宁提出“养老产业”的问题，北京提出“适度普惠”的模式、以房养老，南京的租售换养，租售同权的问题等等。还有旅游养老，比如说大连，还有青岛，它可能是一个旅游养老，还有一些老龄互助养老，比如说宝山等等。

技术支持角度，互联网+时代，包括人工智能时代，互联网+实际上是思维的角度，我们所谓的平台思维，跨界思维等等都在互联网+时代得到应用，人工智能无论是在我们比较靠近的精准医疗领域还是围绕服务领域都可以发挥重大的作用，比如说南京有很多 IBM 做的智慧养老项目，互联网+的手段引进这个

企业，比如说宝山的机器人，老人躺在床上，用遥控可以帮助老年人翻身。

国内城市从资源整合创新形式以及技术支撑的形式做了一个梳理，这里面有很多形式（ppt），这些内容不——解释了，每个养老方式之间不是尽善尽美的，可能也有一些缺点。说到我们的混合养老，它主要是把家庭养老、居家养老、机构养老有一个切换的过程，把中华传统孝顺的美德和技术进行了结合，这个方法非常好，跟上海的“9073”有很多近似的地方，但是多种模式养老的切换难度还是有的，我们对这个进行了梳理。

怎么借鉴先进？我们从城乡的角度，从政策格局、区域的角度，技术手段的角度和医养护需求这四个角度，对上海的两大养老服务格局，二十种主要养老模式的优势和不足进行归纳总结。养老机构里面可以设置医院，或者医院里面设置养老机构，上海现有的养老模式是这样的，也可以在家庭养老，也可能是以房养老，医养护结合。技术手段是互联网智慧，城乡是城市和农村的问题。

“9073”从2005年开始实现到现在，有贡献，也有问题，“9073”的占比还是可以研究的，90变成95，还是90变成85等占比的问题。从供需的角度，无论是时空数量、质量都是不平衡的。家庭和社区养老的家庭责任在哪儿？怎么定位的问题，城市老年人得到了更好的服务，郊区老人的问题如何解决，养老机构怎么引入社会资本，在这些责任当中政府承担了什么样的角色？在“9073”格局中，有获得成就时应该考虑的问题。

建立“五位一体”的格局来说，目前来看还是有很大的难度，特别需要参与主体的协调配合。

在技术手段角度，上海的信息技术和人工智能领域处在全国前列，利用互联网+的手段，推进先进制造业，甚至帮助养老产业实行转型升级，促进新兴行业和养老产业的协调发展，借鉴北京的一些例子进行深度融合，个人认为很有基础。

问题还是要考虑的，智能设备需要很热，但是还是属于开发阶段，特别是一些老人对于智能设备的使用还是有问题的。

信息安全在中国社会也是无法回避的问题，包括我们要实行“五位一体”的监管，监管和跟踪，包括可能要实行互联网+，可能有很多投资，回收，包括赢利水平等等，能不能吸引民间资本进来。

智慧养老，在上海如何利用智慧养老，我们的用户在家里住着，利用呼叫中心，请风险服务商，包括生活服务商等等提供心理服务，医院方可能有急救医院，三甲医院等。

嵌入式养老，这个可能适用于把所有生活照料的因素，包括医疗健康心理关注等等，实行常者照顾之家。这个地方非常好，但是床位是不够的，成本回收比较困难，特别是一些社区内部用地非常紧张，比较多的依赖于政府的投入，高端的养老模式，针对可支配收入比较高的那些。

对于农村的一些情况，比如说抱团养老，土地养老，这个比较符合我们上海郊县的现状，随着城镇化的推进，远郊的土地上涨价格非常快，以土地为基础的养老模式的可持续性问题。

现在比较流行医养结合，问题在于养老和医疗属于民政和卫生，养老机构提供生活照料，医疗的能力比较差，这都是需要解决的问题。

长护险我不多说了，最大的问题就是部门之间保险业的问题，政策落实的问题，包括专业人员的培训问题。

必须对上海的养老模式进行创新，借助国外的方法，提出三步，第一步近期可实现的，从类似主体服务模式，拓展嵌入式社区养老，开发一些养老产品，这是近期。中期通过建议和整合，社区服务设施，包括政府建立公共服务平台，进行民生规划。远期是未来的规划，模仿医护照的模式，打造没有围墙的养老院。

无论从内容配置模式技术手段，拓展的形势，建立有效的机制，我们要建立动态的数据库，从老年人生命周期的角度出发，提高服务的精准性和针对性，包括从服务人群的差异性出发。我们要打造智慧养老平台，有效进行资源配置。

谢谢大家。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

冯丽英：打通三大支柱个人账户 增强养老金融普惠性



冯丽英：中国养老金融 50 人论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁

各位领导、各位朋友，大家上午好！前面 7 位的嘉宾都就第三支柱的理论研究做了非常好的演讲。可以明显看到，大家都聚焦到个人账户，聚焦到了养老。作为一个机构管理者来说，我们与理论界有很大不同，更多关注于政策的实操性。

有三个问题跟大家分享，第一是打通三支柱个人账户到底行不行；第二是打通三支柱个人账户后谁来管理；第三是打通三支柱个人账户对老百姓有什么好处。

首先，是看打通三支柱个人账户到底行不行？主要从三个方面阐述，第一，有没有可能性；第二，有没有国际上的可借鉴性；第三，打通以后有利于什么。

在第一支柱里面实现的是基本养老保险社会统筹加个人账户，第二支柱是职

业养老金制度，它为每一个参加计划的职工建立对应的个人账户。第三支柱本身来讲就是一个以个人账户为基础的个人养老金账户。个人账户的属性是什么？我理解就是个人缴费加个人权益，首先就是个人缴费，个人权益是什么？无论是基本养老保险还是企业年金单位所缴纳的资金，都按照一定比例进入你的个人账户，个人缴纳的全部进入。我们认为这是你的权益，个人账户里面体现的都是个人的产权属性，为我们打通一二三个人的账户提供了可能性。

我们看美国的 401 (k) 账户，你不工作了或者退休了以后，可以把个人账户里面转到 IRA 里面。英国的第一支柱和第二支柱之间个人账户转换也有相应的安排。这些都为国内打通个人账户提供了可借鉴性。刚才几位嘉宾讲了，目前在个人账户里面本身没有实现个人投资的自主化。既然个人账户的属性有个人的产权，我们打通一二三支柱以后，打通以后会增加个人的自主权。

其次，打通第三支柱的账户到底由谁来管？肯定不能由个人管，由谁管呢？
我有 4 个方面的想法跟大家分享。

第一，发挥各个行业的协同作用。今天上午刘秘书长讲到，第三支柱的养老金业务一定要靠多机构不同地发挥自己的优势、协同作战，我特别赞同这个观点。在个人账户的管理上，应该提倡的是多类机构的充分参与。在整个金融科技的发展当中，在基本养老保险和企业年金制度的实践当中，各个机构，银行、基金和保险，包括专业的养老公司在信息服务和终端设施方面具备较强的能力，在养老金管理方面也积累了很多的经验，应该可以根据不同的特点和优势，为参与计划的人提供有针对性的特色服务，包括账户管理的服务。在美国符合条件的都可以

选择商业银行、人寿保险公司、共同基金、证券公司来开自己的账户。刚才董教授举例到银行开设个人账户，也是一种形式，我们主张多机构共同参与，包括个人账户的开设和服务。

第二，发挥现有载体的作用，基本养老保险的载体是社保卡，可以考虑将社保卡的相关功能与二、三支柱信息系统和载体相结合，实现多个载体互融互通，为未来养老服务提供一种综合服务。

第三，还是要发挥商业银行的基础功能的作用。商业银行作为以吸收公众存款和发放贷款为基础业务的金融机构，具有庞大的客户体量和账户管理量，在个人账户管理方面积累了丰富的管理经验。

第四，设立一个受托服务的角色。三类账户打通之后，对于个人账户积累资金投资的专业性要求更高，个人很难做自主性的选择。可以考虑在默认选择等方式之外，设立由机构担任的受托角色，帮助个人选择受托投资或者自主投资，帮助实现第三支柱的个人投资权和专业性。

最后一个问题是打通第三支柱给个人什么实惠？正如中国养老金融 50 人论坛一贯倡导的养老金融，至少包括三个方面，一是养老金金融，二是养老产业金融，三是养老服务金融。个人账户打通以后，由于账户唯一性和私有性，能够使个人获取更多的除了养老金服务以外的养老产业服务和养老金融服务。

从两方面来说，一个方面是个人账户打通以后，将为个人退休后提供更加充裕的养老资产。这就需要银行、基金、证券和保险行业多家机构，为个人养老投资客户提供多样化的投资产品，特别是开发以目标日期和目标风险型产品为主的

投资产品，让个人来做一个选择。

另外一个方面，个人账户打通以后，可将参加养老计划的人提供全生命周期的服务，通过精算和产品设计，使退休前的养老金投资与退休后的养老服务匹配对接，将养老资产相应转化为养老机构所提供的养老服务，为社会提供“一站式”养老综合金融服务。

养老保障体系三支柱的协调发展，全面建成覆盖全民的多层次的社会保障体系，我们看到无论是在养老保障还是养老服务，都使更多的人群享受到了国家制度的优越和红利，增加了制度的普遍性和广泛性。通过打通三支柱的个人账户，促进个人账户资金的融通性，运用有效集合投资工具，将有效保障个人账户资金的保值增值，让老百姓得到更多的实惠，真正实现养老金融从“普”到“惠”。

谢谢。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

李文：发挥公募资金投资优势，助力个人养老金扬帆启航



李文：中国养老金融 50 人论坛核心成员、汇添富基金管理股份有限公司董事长

尊敬的各位领导、各位专家、同学们：

大家上午好！非常高兴与大家再次相聚，相聚在上海、相聚在美丽的上海工程技术大学。

在人口老龄化问题日益严峻的当下，建设一个适合中国国情、能够真正解决中国百姓个人养老问题的第三支柱迫在眉睫、功在千秋。我们欣喜地看到，在包括中国养老金融 50 人论坛及在座各位领导和专家的大声疾呼和持续推动下，我国养老金第三支柱的制度设计和发展路径正越来越清晰明确。

今年，由五部委联合发布的《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，开启了我国养老金第三支柱建设的道路探索和经验积累，标志着第三支

柱建设从理论走向了实践。过去的一段时期，各家保险公司已经紧锣密鼓地开展试点工作。而今年3月2日中国证监会发布《养老目标证券投资基金指引》后，包括汇添富基金在内的多家公募基金公司也积极申报了相关产品，可以预期首批养老目标基金即将到来，为公募基金在明年5月试点结束后对接个人账户做好充分准备。可以说，理想正在变为现实。

今天大会的主题是“第三支柱个人养老金的理论问题探讨”，作为来自基金行业的代表，下面我想从个人养老金投资管理的角度，谈一下如何“发挥公募基金权益投资优势，助力个人养老金扬帆起航”这一话题。

一、个人养老金投资需要长期稳健的较高收益

我们知道，个人养老金投资需要确保有长期稳健的较高收益。这是由个人养老金的资金属性所决定的。纵观养老金第三支柱发展的国际经验，我们可以看到，个人养老金拥有其独特的属性：

首先是具有资金的长期性。养老金从积累到使用，跨越了一个人从工作、到退休、到死亡的数十年生命历程，具有显著的长期性特征，这就放大了养老金投资的复利效应。复利是人类最伟大的发明，爱因斯坦曾说，“复利堪称是世界第八大奇迹，它的威力甚至超过了原子弹”。举例来说，假设小李和小张两个同龄人一起从大学毕业，他们工资基数相同，工资年增长率均为5%，每人都从工资中结余8%积累35年后用于养老，不过他们风险偏好不同，选择的产品收益率不同，小李是8%，而小张是5%，相差3%，那么到两人退休时，他们累积的养老金差多少呢？老李的养老金积累总额要比老张高出60%，这个例子充分说

明了时间的力量和复利的强大。长期投资中，基础的投资收益率失之毫厘、差之千里。所以，个人养老金的收益率十分重要，必须要追求长期稳健的较高收益。

养老金不仅要实现保本，更要在长寿风险不断增加的情况下追求长期稳健的较高收益，才能满足退休后的生活支出需求，因为无形而可怕的通胀会在不知不觉中让人陷入“人活着，钱没了”的困境。且不说过去 15 年上海的房价，就以我们的大米为例，按照国家统计局数据统计显示，过去 15 年，大米价格年化涨幅 6.5%。也就是说，如果过去 15 年养老金投资收益率不足 6.5%，则养老金的增值幅度还赶不上米价的上涨，更别提负担退休后的医疗、娱乐支出和美好生活了。而我们知道同期 3 年期银行定期存款利率最高也只有 5.4%，目前只有 2.75%，存款储蓄无法满足养老的需求，养老金必须追求长期稳健的较高收益。

目前来看，“多元投资”的个人账户已经成为我国养老金第三支柱的共识。未来在个人投资选择的资产配置中，不仅要有保本保收益的产品，更需要有高收益的产品。那么什么才是个人养老金投资的高收益产品呢？国内外的实践经验均表明，只有权益类资产才能实现养老金的长期收益率。

二、为什么说权益类资产可以获得长期稳健的较高收益

权益类资产的高收益核心来自于其投资标的。股票是权益投资的标的，优质的股票资产代表了优质的上市公司，其成长背后源自经济的持续增长，其长期收益率高于其他金融资产。

以资本市场发展最为成熟的美国为例，在大类金融资产中，股票资产的投资回报率持续领先其他资产的。研究表明，在 1802 年至 2012 年的 210 年时间里，

股票资产的年化收益率为 8.1%，长期国债年化收益率为 5.1%，短期国债年化收益率为 4.2%，黄金年化收益率为 2.1%，美元年化收益率为 1.4%。在这 210 年中，尽管经历过多次金融危机和大的股灾，但一个美国普通股多样化投资组合的年复合实际收益率仍然可以达到 6%至 7%，而且其长期表现非常稳定。

中国市场的实际情况同样如此。伴随中国经济的持续增长，大量优质上市公司利润大幅增长，为投资者创造了大量的投资机会，使得投资者可以分享中国经济增长的红利。

回顾历史，尽管目前 A 股市场指数涨幅有限，但优质个股的涨幅惊人，比如说贵州茅台、云南白药等一大批业绩高速增长的优质企业。数据统计显示，贵州茅台上市 20 年来，企业的净利润从 1.47 亿元增长到 290.06 亿元，复权股价累计涨幅高达 147 倍。云南白药自 1993 年上市以来，股价累计涨幅 174 倍，净利润更是增长了 236 倍，为投资者创造了持续可观的回报。而这种收益回报就源自经济增长的基本动力，源自上市公司效益的提升。（净利润数据来自上市公司 2017 年年报；股价数据来自 Wind，截止日期为 2018 年 6 月 30 日）。

展望未来，我们相信，随着中国资本市场不断成熟和中国经济持续发展，资本市场将在支持实体经济发展的同时孕育更多优秀企业成长，为投资者通过权益投资获取中长期稳健收益提供坚实的基础。

无论从国内外的实践经验还是从 A 股的历史轨迹和未来趋势看，科学的权益投资能够承担起获得养老金长期可观收益的重任。

三、公募基金在权益投资方面具备显著优势

那么谁来为个人养老金提供权益类资产？公募基金。我国公募基金 20 年的发展历程已经证明，公募基金在权益投资已经形成较强的专业能力，在整个资管行业中处于领先地位，并实实在在为持有人创造了长期可观的投资收益。数据显示，自开放式基金成立以来至 2017 年底，偏股型基金年化收益率平均为 16.5%，超过同期上证综指平均涨幅 8.8%，远超现行三年定期存款利率 13.8 个百分点。同时，在全国社保基金、基本养老保险基金和企业年金的投资管理中，公募基金也是主力军，并创造了长期稳定的较高收益。更为关键的是，公募基金的这些数据背后有其投资能力的支撑，其业绩是可验证、其投资能力是可复制的。

首先，公募基金行业确立并长期坚持科学的投资理念。公募基金积极倡导和坚持长期投资、价值投资理念，是真正的长期投资、价值投资者，致力于推进 ESG 责任投资，将环境、社会和公司治理等非财务因素纳入投资决策，关注上市公司的长期风险和长期价值。

以汇添富基金为例，自成立以来，我们始终坚持“一切从长期出发”的经营理念 and “客户第一”的价值观，坚持以深入的企业基本面分析为立足点，挑选高质量的证券，把握市场脉络，作中长期投资布局，保持较低的换手率，以获得持续稳定增长的较高的长期投资收益。

其次是形成了完善的投研体系。公募基金通过良好的制度设计和严格的监管自律，形成了一套成熟、高效的包含投资决策、风险控制和研究支持的投研体系。

比如在汇添富基金，我们建立了完善的权益投资流程和垂直一体化的股票投研管理架构，形成了投资研究互动机制、分级投资决策机制、公平交易机制、动

态风险测控机制等，打造了专业的权益投资能力，被誉为“选股专家”，旗下股票类基金主动投资管理收益率最近5年累计高达142%，位居前10大基金公司第1名，管理的主动权益类资产位居行业前列。

再次是打造了专业的投资团队。虽然行业的流动率仍比较高，但公募基金通过持续完善公司治理，优化考核和长期激励约束等市场化机制，不断加大人才培养力度，已逐步打造一支长期稳定、专业过硬、理念正确的优秀投资管理团队。

在汇添富，我们提出打造行业最“硬”的脑袋，多年来坚持通过校园招聘自主培养，拥有超过百位一流人才，形成了领军人才、骨干人才、专业人才、潜力人才的投研梯队。研究团队均来自海内外一流学府，拥有多名业内优秀专家；投资团队平均从业年限超过10年，拥有多名金牛基金经理；同时，对基金经理的业绩按照三年考核。同时，公司重视企业文化建设，坚持“客户第一、正直、激情、团队、感恩”价值观，倡导汇添富“每日三问：今天你幽默吗？今天你分享了吗？今天你尽最后1%的努力了吗？”。另外，公司在各方支持下，在行业内较早完成员工参股计划，实现了个人利益与客户利益和股东利益的一致，成为事业的共同体和命运的共同体。所以，汇添富的投研团队长期保持高度稳定，离职率远低于行业平均水平。

最后，构建了丰富的产品体系。公募基金目前已形成包含100多个品类、5000多只的产品体系，其中权益类基金数量超1300只，涵盖了不同行业、主题、风格、策略等，可以很好满足个人养老金在权益类资产方面进行配置的需要。

汇添富基金高度重视、持续强化权益投资能力，通过创新建立了完整的产品

线，目前共管理涵盖股票、指数、QDII 基金、混合型基金等数十只权益类基金，并在医药健康、消费和科技等方面进行细分产品布局。

尽管我们说公募基金创造了良好的投资收益。但我们也清醒地看到，公募基金行业最为人诟病的“好业绩没有带来好回报”“基金持有人缺乏获得感”的问题仍然比较突出。这其中有中国证券市场发展不成熟、波动性大的原因，有投资者不成熟、频繁申购赎回的影响，把基金当股票炒，也有部分公募基金公司经营理念短期化的原因。但相对来说，个人养老金因为具有长期性和累积性的特点，可以很好克服这些缺陷，切切实实的提升养老金的投资收益率。

通常情况下养老金的积累来自于投资者定期的工资收入，具有每期定时、少量供款、分批买入投资产品的属性，它和基金的定投十分相似。我们知道，基金定投是基金投资的一种方式，它与养老金第三支柱的定期缴费、定期投资方式十分相似。实践表明，通过基金定投，投资者可以有效降低成本、分散择时风险、降低收益波动性、实现长期稳健的较高收益。

所以说，我们要坚定的在个人养老金中的投资管理中，充分发挥公募基金权益投资方面的优势作用。

四、立足长远，走好制度设计的第一步

当然，个人养老金体系的发展成熟和投资者的认知提升都需要一个过程，政策制定者谨慎和防范风险可以理解，但我们也要清醒的认识到，中国面临的养老压力已使得我们不能在养老金体系建设方面再犯下历史性的错误。必须审慎研究、大胆决策，有机借鉴海外市场的成熟经验，立足长远，走好制度设计的每一

步，避免重复已被历史证明的教训。

以美国养老金体系建设为例，早期 401(k)也经历了强调低风险产品的过程，但长期来看低风险产品收益率较低，尤其是经历了经济周期后，养老金投资无法分享高速增长股市红利，甚至无法战胜通货膨胀，最终仍然面临养老金不足的危机。面对这样的挑战，美国的资产管理机构向政府和市场做了大量投资者教育工作，以充分的数据证明过度强调低风险低收益的产品并不能满足投资者退休后的资金需求，养老金要获取较高稳定的收益，必须加大配置权益类资产。在整个美国养老金体系的第二、第三支柱中，超过一半的规模都是投到权益类资产。

2006 年 PPA 法案颁布，生命周期基金（TDF）纳入默认投资工具。这是一款专门为个人养老金投资创新开发的公募基金，其下滑曲线的设计就体现了权益资产在养老投资策略中的重要性：年轻时权益基金规模配比高达 90%，到退休前 10 年这一比例还会高达 50%至 60%，一直到退休后，权益类基金的占比仍然维持在 30%至 40%。美国养老金体系的建设经验给了我们很好的启示。

不同于第一、第二支柱，以个人账户为核心的第三支柱是一个全新的体系，是解决中国人口老龄化问题的战略布局，必须从一开始就建立正确的制度基础，建立一个涵盖多种金融产品、个人拥有自主选择权、税优政策到个人而不是产品的账户体系。尤其是从长期来看，养老金投资必须要加大权益类资产的配置比例。

展望未来，个人养老金理论研究和实践发展之路任重道远，为了更好地服务个人养老金的投资管理，汇添富将在各位专家和社会各界的支持下，不忘初心、责任为先、提升能力、加强合作，把在权益投资方面形成的优势和核心竞争力，

切实转化为对个人养老金投资管理的 service 能力和投资业绩,为中国养老金事业的发展贡献自己的力量!最后祝本次论坛圆满成功,也祝在座各位领导和嘉宾快乐添富、健康长寿,谢谢大家!

声明:以上会议实录根据现场速记整理,未经发言者审阅。

苏罡：中国养老金三支柱的布局与完善思考



苏罡：中国养老金融 50 人论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司总经理

各位来宾和专家，大家上午好！

党的十九大报告指出我国主要社会矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，而相对应的我国养老金体系发展过程中则是老百姓对美好退休生活的向往和不平衡不充分的养老金储备之间的矛盾。

比较中美两国的养老金体系，就 GDP 数据而言，中国的经济发展水平已经达到了美国的 60%左右，而且经常会有一个观点，就是中国的储蓄率比较高，支持了经济的发展。但美国的制度性养老储备却已经高达整个 GDP 的 150%，中国却仅仅只有 10%，我国的人均制度性养老金储备恐怕还不到美国的 0.9%。这样一个结果背后，是整个体系的结构上的问题和参与度的问题，可以看到三支

柱的比例是严重不平衡的，在美国体系之下，三支柱基本实现了 1 : 6 : 3 的基本均衡的状态，而我们还是第一支柱一支独大，二支柱参与率极低，三支柱才刚刚开始。从市场化程度最高的第二支柱发展来看，当前企业年金市场已经进入到平台期，处于拓展中小企业市场的阶段，目前仅覆盖了 2300 万左右的人口。

过去这两年，养老金三支柱都出台了非常好的政策，推动了整个养老金市场的发展，其中，第一支柱基本养老保险开展了市场化运作投资，已经有 3000 多亿元资金到账投资，同时也正在稳步推进划转国有资本充实社保基金。第二支柱职业年金市场化运作拉开大幕，当前新疆、山东、中央已经陆续完成受托人招标，长江也是全部成功入选，后续还有 30 个省的职业年金预计将在明年 6 月底完成招标，近 5000 亿的资金将会注入市场，为整个市场带来巨大的商机。职业年金业务的推进，也将会为企业年金带来新的增长，例如带动机关事业单位的编外人员参与企业年金等，都有可能进一步扩大企业年金的覆盖面。第三支柱个人税延养老保险也在今年 5 月开始试点，为养老金市场带来了新的机遇。

从国际经验来看，世界各国都致力于构建多支柱结构相对均衡的养老金体系，逐步通过法规体系，推动整个社会为养老金的储备做出更加多元化的贡献，而第二、三支柱在其中发挥越来越重要的作用。

那么怎样才能使得三支柱的关系更加协调呢？一是合理调整和制定公共养老金缴费率，OECD 国家平均的总缴费率不到 18%，而中国的基本养老保险是 28%，如何合理控制公共养老金缴费率，为私人养老金释放更多的空间，这是非常重要的课题。二是通过更加灵活多样的税收优惠和补贴的方式推动第二、三支

柱的建设，毫无疑问，个人所得税缴费基数不大，当我们不能完全转换以家庭为单位缴费基数体系的时候，怎么让更多人参与第二、第三支柱呢？除了延税和税收抵扣外，政府的补贴也许可以作为一个重要的方式。

此外，国外第三支柱主要有两种形式，一种是以美国为代表，通过购买各类产品进行投资的投资型体系，另一种是欧洲大陆国家主要使用税优商业养老保险的形式。

从中国的第三支柱的相关实践来看，经过十年的探索和发展，直到2017年才真正通过国务院文件明确要启动个人税收递延型商业养老保险试点，2018年5月1日正式开始试点，到真正落地实际上是在7月，中间的过程确实比较艰难。

保险业也为第三支柱发展做了长期准备，通过传统的保险业务，坚持发展商业养老保险，并且积极参与企业年金市场，多家保险公司在其中担任了受托人、投管人和账管人的角色。同时保险公司在税收优惠和产品的多样化方面，做了充足准备，2018年5月底，首批共12家保险公司获批经营个人税收递延型商业养老保险业务，中国太保也是签发了首单。

如何加快建设养老金的三支柱？我们提出了一些建议。

首先是在政策方面，需要比较统一产品的标准，特别是规范的税延产品，更加凸现第三支柱的特点。做好征信系统以及税收系统的衔接，现在是用退税的方式，每个月让大家打一张退税凭证，然后在下个月抵扣，十分不方便。

其次是市场方面，保险公司在第三支柱产品设计方面做了充足准备，后续要进一步打通三支柱之间的对接转换，更好地发挥三支柱的协同效益。

最后机构方面,保险业本身有着年金化产品设计和供给上的经验优势,全面、专业、标准化的运营服务优势,精算技术和长寿风险管理的专业优势和长期资产负债管理方面的稳健优势,今后也会进一步参与到三支柱的建设当中。未来保险业、银行业、证券业、信托业,都将会成为中国养老金体系的重要来源,为第三支柱的建立做出自己的重要贡献。

谢谢。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

四、会议总结

中国养老金融 50 人论坛学术委员会主席金维刚总结致辞



金维刚：中国养老金融 50 人论坛学术委员会主席、中国劳动和社会保障

科学研究院院长

尊敬的董克用教授、汪泓书记、史建勇书记、童威总经理、钟蓉萨会长，各位领导、各位专家、各位来宾，大家上午好！

这次会议的主题是“第三支柱个人养老金的理论问题探讨”，深入探讨我国养老保障第三支柱建设问题。在上午的大会上，共有 10 多位领导和专家围绕会议主题，从制度模式到运行机制、从理论到实践、从国内探索到国际经验，进行广泛深入地探讨和交流，对于推进我国养老保障第三支柱建设具有重要意义。党的十九大报告强调要加强社会保障体系建设，全面建成覆盖全民、可持续的、多

层次的社会保障体系。

一、我国多层次养老保障体系建设发展严重失衡

我国在养老保险制度改革初期就确定建立三支柱的养老保障体系的长远发展目标。目前，我国已经建立比较健全的基本养老保险制度，包括城镇职工基本养老保险制度和城乡居民基本养老保险制度。随着全面推行机关事业单位养老保险制度改革，城镇职工基本养老保险制度已经覆盖所有机关事业单位工作人员。

但是，另一方面，我国多层次的养老保障体系发展极不平衡。其中，作为第一支柱的基本养老保险“一支独大”；作为第二支柱的企业年金是“一块短板”，企业年金发展严重滞后，绝大多数企业仍然没有建立企业年金，覆盖面过于狭小；职业年金刚开始起步，作为补充养老保险的功能还非常薄弱；作为第三支柱的个人养老金制度建设严重滞后，迄今为止还只是一颗小小的幼苗。我国养老保障体系建设发展方面存在的不充分和严重失衡问题，不能满足广大人民群众日益增长的对养老保障的美好愿望。

目前，我国人口老龄化正处于加速阶段。到2017年末，我国60岁及以上的老年人总数已经增加到2.4亿人，占总人口的比例已经增长到16.7%。

在第一支柱方面，我国已经建立比较健全的基本养老保险制度，包括城镇职工基本养老保险制度和城乡居民基本养老保险制度。在2015年初国务院发布关于机关事业单位养老保险制度改革的决定之后，城镇职工基本养老保险制度将覆盖机关事业单位工作人员。

在第二支柱方面，我国企业年金发展严重滞后，绝大多数企业仍然没有建立

企业年金,覆盖面过于狭小,作为多支柱的养老保障体系中的第二支柱是一个短板,表明企业年金作为补充养老保险的功能还非常薄弱,导致养老保障体系存在着严重缺陷。

作为第三支柱的个人养老金制度制度建设滞后。长期以来,有关部门对于作为第三支柱的个人养老金制度建设不够重视,缺乏总体规划和发展目标以及工作部署,相关政策措施也长期缺失。

在过去很长时期内,只有商业保险公司自行开发个人养老金市场,推出一些商业养老保险产品,但商业养老保险发展规模很小,商业养老保险的保费收入总额估计在 2000 亿左右。近年来,少数银行、基金公司开始进入个人养老金市场,开发面向个人的养老金产品,还处于初始阶段,规模也很小。

二、养老保障第三支柱建设的新机遇

2017 年 6 月 29 日,国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快发展商业养老保险的若干意见》(国办发〔2017〕59 号),其中提出要“依托商业保险机构专业优势和市场机制作用,扩大商业养老保险产品供给,充分发挥商业养老保险在健全养老保障体系等方面的生力军作用。……支持符合条件的商业保险机构积极参与个人税收递延型商业养老保险试点。”

由于对个人养老金制度建设缺乏总体规划和工作部署,相关政策扶持力度不足,目前个人税收递延政策只限于商业养老保险,导致第三支柱建设严重滞后,迄今还只是一颗很小的幼苗。

2018 年 4 月,财政部、税务总局、人社部、银行保监会、证监会联合下发

《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，提出自 2018 年 5 月 1 日起，在上海市、福建省和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点。试点期限暂定一年。试点政策主要包括：一是对试点地区个人通过个人商业养老保险资金账户购买符合规定的商业养老保险产品的支出，允许在一定标准内税前扣除。二是计入个人商业养老保险资金账户的投资收益，暂不征收个人所得税。三是个人领取商业养老金时再征收个人所得税。个人达到国家规定的退休年龄时，可按月或按年领取商业养老金，领取期限原则上为终身或不少于 15 年。个人身故、发生保险合同约定的全残或罹患重大疾病的，可以一次性领取商业养老金。对个人达到规定条件时领取的商业养老金收入，其中 25% 部分予以免税，其余 75% 部分按照 10% 的比例税率计算缴纳个人所得税。

三、推进养老保障第三支柱建设的对策思路

1. 建立个人养老金制度是我国养老保障体系建设的迫切需要

根据国际经验，作为养老保障体系第三支柱的个人养老金制度在提高养老保障水平方面具有重要的地位和作用。推进建立个人养老金制度是养老保障体系建设的必由之路。

个人养老金制度克服了雇主不愿意为雇员建立企业年金计划而雇员有养老储蓄需求的矛盾，给了个人更大的选择自主权，具有更大的灵活性，有利于提高个人退休后的养老保障水平。我国应当积极促进建立个人养老金制度，通过实行鼓励和扶持个人养老金制度的优惠政策，引导个人积极参与。

个人养老金制度资金委托国有银行进行账户管理，并委托专业的养老保险公

司、商业保险公司、共同基金公司进行投资运营，以较高的投资收益来实现保值增值。建立个人养老金制度将有利于健全和完善多层次的养老保障体系，在提高退休人员和其他老年人的养老保障水平方面将会发挥重要作用。

2.构建我国个人养老金制度的基本思路

一是建立个人养老金制度需要政府的大力支持和推动。鉴于个人养老金属于养老保障体系的组成部分，应当从促进多层次养老保障体系建设的战略高度，由政府大力支持和推动建立个人养老金制度，由人社部主管并会同财政、税务以及相关金融部门制定个人养老金制度建设总体规划方案以及包括税收优惠在内的相关政策，明确其功能和定位、覆盖人群、筹资方式、账户管理、待遇领取、基金监管等方面的规定。

二是适当调整养老保障三支柱的结构比重。鉴于我国现有基本养老保险缴费比例过高，挤压了第二、三支柱的发展空间，应以养老保险顶层设计为契机，适当降低基本养老保险缴费比重，释放缴费空间，相应地调整基本养老金在三支柱中所占比重，减轻政府负担，大力发展企业年金和职业年金，加快建立税收优惠的个人养老金制度，鼓励人们通过多元化的养老保障，提高退休后的养老金水平。

三是制定必要的税收优惠政策。政府要促进个人养老金制度的建立和发展，就要采取必要的激励措施。对个人养老金计划给予税收优惠或者政府补贴，是个人养老金制度建立与发展的重要推动力。

四是建立个人养老金监管体系。个人养老金实行市场化运作，应当由政府承担监管责任。人社部门负责审核相关金融机构，批准符合资质的机构承担个人养

老金账户管及其投资的相关管理业务。对个人养老金市场化运作的监管需要人社部门、税务部门、财政部门、金融监管部门共同参与、协调配合。

五是应当允许金融机构广泛参与，相关金融产品灵活多样。由保险、银行、基金公司、信托公司、证券公司等各类相关金融机构广泛参与，经政府核准承担个人养老金业务的金融机构可以提供符合养老需求、丰富多样、不同风险收益的投资产品，包括权益类产品和固定收益类产品。参保人可以根据自身风险偏好度、年龄及生命周期预期等因素，做出自己的投资选择。鉴于目前我国金融市场发展尚不成熟，大多数人缺乏专业的金融知识和风险意识，应当加强对公众进行有关个人养老金投资的专业咨询指导，促进个人养老金市场的稳定发展和繁荣昌盛。

在进入中国特色社会主义新时代的形势下，面对人口老龄化加速所带来的挑战和我国养老保障领域存在的突出问题，深入开展有关应对人口老龄化的理论研究和实践探索，探讨我国养老保障第三支柱建设的发展思路和对策，有利于推进有关第三支柱建设的政策措施尽快出台并付诸实施，有利于促进我国养老保障制度可持续发展。

最后，我受董克用教授委托，代表中国养老金融 50 人论坛对出席这次会议的各位领导、专家和来宾，对承办这次会议的上海工程技术大学，协办这次会议的华安基金公司，对到会采访报道的新闻媒体的朋友们表示衷心地感谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

五、主题发言三

美国富达投资高级研究顾问郑任远发言



郑任远：中国养老金融 50 人论坛国际专家、美国富达投资高级研究顾问

董教授、各位年轻的朋友大家好。就全球养老金整个制度的系统而言，美国的系统可以说是最完备的，覆盖面最广的。但是美国的制度不是天上掉下来的，1974 年美国的现代化养老制度开始，走了 30 多年的错路，一代美国人经历错误的方法、错误的制度后，终于吸取教训，2006 年把养老金变成政策上的国策，并通过革命性的法律，即《2006 年养老金保护法案》，从此步入正轨。

我给大家讲一下这段路是如何走的。1985 年我入行以后，30 多年的事业一直是在养老金里，等于跟美国养老金制度过去 30 多年的变化差不多成长。我做过投资经理人，最后是北美富达的总投资长，一路走来感同身受，有一些看法。

1974年美国国会立法设立现在的年金制度，一二三支柱。一支柱跟中国的差不多，领头人是政府机构。但是1974年左右，有识之士看到美国长期人口结构的变化，老龄化慢慢严重，感觉一支柱可能不可持续，一支柱没有办法完成倒金字塔型的结构，所以在1974年立法，一支柱旁边设立二支柱，就是401K计划，二支柱就是个人账户，这是很大的社会试验，因为之前没有人干过。一支柱的投资不在个人，在政府机构。什么是二支柱呢？把投资的责任从政府下放到个人，个人有没有本事管自己的钱呢？之前没有人做过，建立这种制度和做法的时候，就做了一些现在看来很想当然的假设，然后1978/79年开始实行。

经过十几年的发展，在80年代的时候，富达在北美的市场占有率，特别是二支柱，占到了90%。我们有庞大的个人数据，在参考这些数据的时候，也发现很大问题。这跟当时的错误假设有绝对的关系，最错误的核心假设就是我们经济学的基本假设，人是理性的。这是大错特错的，人绝对不是理性的。为了鼓励投资参加二三支柱，美国政府给了极大的税优。举个例子，二支柱是放进去的钱立马减税。以美国平均税率来说，只要放一元进入401K，立马有30%到40%的保证税优报酬。员工每放一元进去，公司也会进行匹配，比如说是30%，放一元就有三角的税优报酬，加上税延的优势，放一元有60%到70%的报酬。

根据理性的假设，人是喜欢选择的，选择越多越好。1990年初的时候二支柱有不同的基金选项，1994年我进入北美富达时，通常基金选项越多的401K参与率越少，这跟传统经济理论不合的。基金选项越多的公司，401K平均个人账户的投资率越低。因为，基金产品选择大多给投资者造成困惑，困惑以后就停滞不前。人不是完全逻辑的机器，人是很情绪化的。绝大部分的401K投资人把

长钱当短钱看，短期的恐惧主导长期的投资行为，从热门基金做微调，这个问题非常的普遍，资产配置都完全错误。股票不是太多就是太少，现金不是太多就是太少，这是一代人的问题。

雇主也对我们提出意见，你们提供的二支柱、三支柱有大问题，什么问题？难道是我们的基金不行？他说基金很好，但是我们的员工不能有效的运用。根据美国法律规定，个人账户是个人决定的，我不能替他决定，没有法律依据。尽管我知道他这么做不对，但是不能帮他做，只能劝导，但是没有什么用。截至 1990 年初的时候，雇主跟员工面对二三支柱的问题，不是投资的问题，是惰性和行为的问题。如果不解决这个问题，二三支柱的投资会事倍功半，效率很低。

给大家看一个图 (PPT)，左边数据从 100 到 10，这就是二三支柱资产退休中资产配置的权益型的百分比，权益型的股票越高越靠左，投资者的年龄从 20 岁到 75 岁都有数据，年轻跟风险的组合，这不是理论组合，是数据的真正组合，有多少人有这个年龄风险组合，这个数据是 2000 年的数据，中间黄带是什么意思？一个正确的二三支柱个人退休，最重要的是风控，风控是何意？你的资产风险随着年龄递减，因为投资就是拿时间换财富，时间越多拿的风险越多，时间越少拿的风险越少，只要风险年龄组合在黄色地带基本上达标，没有什么大问题，可以改善，但是不会出什么大问题。2000 年 6 月的时候，绝大部分的人不论年龄 100%把钱放在股票里面，2002 年股票崩盘，那个时间不知道赔多少钱。所有钱都放在货币市场基金，永远不赔钱，但是退休的时候保证钱不够，这是个问题。1990 年，大概有 35%的人全部在股票，有 40%的不分年龄全部在货币市场基金，不赚钱，后面那些完全停止，基本上没有几个人在黄色地带。

这个问题怎么解呢？1994 年北美富达让我想办法解答这个问题，起初 6 个多月毫无进展，后来我有一个想法，不要用纯投资的方法。如果 401K 中个人投资观点正确执行，哪些事是非做不可的呢？第一个就是资产多样化，分散；第二个是常常看市场变化，调整投资组合，这些都是非做不可的。最重要的就是风险要随着时间递减，我在 1994 年 10 月还不知道该怎么做，其实就是要加入定量定期定存，以时间换取财富。只要把这些都做到了基本上可以达标。问题是当时的产品除了红色以外其他都做，红色动态风险是最重要的。这个如果不做是短板。所以我设计出来一个产品，一个基金，它的风险随着时间自动减少，问题解决了，这个东西就是 TDF，这就是目标定期基金的来源。

风险到底怎么减？这是很复杂的数学问题。我从物理的角度思考，差不多做了 3 年。1996 年 10 月富达北美发行了第一个现代化的目标日期基金，如图横轴年龄从 25 到 40，这是资产配置权重，红线是美国投资人投资的美国国内股票，黄线是国际股，黄线的顶端就是现在国内非常有名的下滑曲线，风险随着时间而下降，这是非常严格的动态风控形式。后来，我慢慢的了解到这种产品的威力在什么地方？因为在 TDF 创设以前，投资对于一般的民众来说是非常复杂的问题。因为金融市场的复杂性增加很快，要知道高收益公债，新兴市场等，对普通群众来说是有难度的。经有 TDF 的结构，我们化繁为简。以一个投资人的观点来看，只要他选择一个跟他退休年龄匹配的，设计良好的基金产品，经过下滑曲线，从那天起一直到他退休后，二三支柱退休经历的风险，永远是客观的科学，跟他能够承受的风险紧密配合。最重要的问题用一个结构来解决，这是非常重要的。

解决了投资的问题，但是有另外一个参与的问题，为何有一半人不参与投资？根据理性的假设，制度非常重要。如果我是美国公司的一个员工，今天是新员工，过了一个月的试用期，我有资格参加，需要到人事处办理填表签字盖章等手续，然后才能参加。我看过多少的案例，到了40岁或45岁的参与率是0，不是不想做，是惰性。

慢慢我们从数据里面学到一个事情，知易行难的问题。大家都知道什么是好事，跟真正的做好事是两回事。换句话说，如何让大部分的民众自发自动的做好事？政府要经过制度法律的机制，让做好事变得非常安全，非常的简单，不费吹灰之力，大家就做好事了。90年代末期，我发现预设制度和目标日期基金的结合，是解决退休问题最有效的方法。以前的预设是放在货币市场基金里面，永远不赚钱也不亏钱，对员工没有利，对雇主是有利的。是给雇主好处还是员工好处？这是很荒谬的做法。

如果用TDF做预设，你加入一个公司就自动参加了它的401K计划，参加以后怎么投资？只要你不提出意见，我就将你分类到年龄相当的组别中。因为没有法律保护步骤，我把青年的钱放在2050的基金里面，万一市场赔了，可以状告雇主。有的雇主开始用这个办法，这是一个大的社会实验，从来没有人干过。2003年以后，整个北美富达全国最大的401K平台上，大概有6%到8%的客户开始使用此方法，从数据上来看，预设进去的员工有多少出来呢？90%留下来了，我们了解到经由这个制度，把人性的缺点惰性转化成优点。2003、2004年美国退休危机严重，如何解决？美国赤字很高，用制度跟TDF结合，而且我们有大量真实的数据证明。

2004 年开始我们到美国国会游说。那个时候只有富达有这个产品，用这种方法说服了美国政府。其中包括一个非常有趣的数据，器官捐赠。器官捐赠是好事，可以让更多人延续生命，是非常高贵的事情。捐赠人身上要带一个捐赠人卡，万一有事及时采用。但是，自愿捐赠器官的人是德国和奥地利，在德国有 12% 的人愿意捐赠，在奥地利则是 90%。在德国捐赠器官，你要自己主动到当地的警察局、红十字会填很多资料，然后给你一个卡。在奥地利是预设，到成年了以后会接到一张器官捐赠人的卡，如果你同意，就到当地警察局签字。有这些证据，我们说服了美国的国会，一定要有政策国策的支持，第三支柱才能启动。

美国国会 2006 年把下一代的养老金正式立法变成国策，是美国养老金制度的革命。最重要的是对二三支柱，个人账户设立了所谓三自动，第一个是自动参加，不必到人事处去，就跟奥地利捐赠器官一样。第二是自动预设投资。第三个是自动增加。法律上没有明文规定，一开始是 3%，然后到 10% 到 12%，怎么从 3% 到 12% 呢？自动，今年是 3%，明年 3.5%，后年 3.7%，然后 3.75%，需要和你说明吗？不用，如果你不需要可到人事处取消，雇主有法律上的免责权。

这个法案通过后，美国第二、第三支柱发生了翻天覆地的变化。2001 年的时候我们已经有 250 亿左右了，但是在整个的系统里面缓慢增长，2002 年已经差不多 400 亿了，虽然方向对，但速度非常慢，到 2005 年已经有将近 800 亿美金了，2013 年、2014 年、2015 年，现在还在增长，证实了二三支柱的退休制度问题不是投资问题。一旦观念转变过来变成国策政策，法律，一旦有了正确的法律制度政策，不管是对公司还是个人投资都极为容易，效果就是事半功倍。TDF 是我发明的，过去 20 年跟这个东西息息相关。

要解决一个国家的养老金问题，特别是中国，不是纯理论，理论的很多东西可以适当地做一做，一旦放到 13 亿人民的大规模上就不管用。什么是行之有效的？目前我们知道的只有 TDF。

谢谢。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

美国信安金融集团北亚区总裁张维义发言



张维义：美国信安金融集团北亚区总裁

一、箭在弦上——养老金第三支柱试点先行

自 2018 年 5 月 1 日起，上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区开始实施个人税收递延型商业养老保险试点，试点地区个人通过个人商业养老资金账户购买符合规定的商业养老保险产品的支出，允许在一定标准内税前扣除；计入个人商业养老资金账户的投资收益，暂不征收个人所得税；个人领取商业养老金时再征收个人所得税。

试点期限暂定一年，经由保险行业一年的试水之后，其他金融行业、不同类别资金或将逐步参与进来，并从四地向全国普及。养老问题关乎民生与社会和谐稳定，多借助他山之石，对中国尽快建立多层次健全的养老保障体系大有裨益。

二、转向新兴市场——巴西

在金融领域，谈及海外经验我们总习惯于望向较为成熟的欧美市场，但就养老金市场而言则不然，因为欧美“未老已富”，与我们的“未富先老”境况大有不同。相形之下，某些新兴国家或许更贴合中国的情况——新兴市场、人口大国，老龄化严重。信安综合在全球养老金市场的经营经验，认为这一次，我们应将目光转向巴西。

巴西与中国同样属于新兴市场。虽不比中国，但拥有 2 亿人口的巴西是位居全球前五位的人口大国，而且同样正在遭受老龄化问题的困扰。从当前抚养比来看，巴西为 2.5，而中国为 2.8，意味着每一位退休的老龄人要由近 3 名年轻工作者来供养。预计到 2050 年，巴西 65 岁以上老龄人口占比将达到 28%，而中国是 30%。

巴西的养老金体系采用了世界银行的多支柱体系，除了基本社会福利之外，仅设第一支柱和第三支柱，与职业紧密挂钩的第二支柱则没有启动。其中，第一支柱参与的人数约为 5250 万，占全人口的 1/4。而近年来，第一支柱赤字在不断上升，难以满足养老保障的需求。

为了缓解这一问题，巴西逐渐将压力转移向第三支柱。巴西的第三支柱分为封闭式和开放式两种模式。封闭式养老基金通常由资源丰富的大公司独立管理，但由于大公司的数量有限，目前封闭式基金的增长几乎停滞，而面向个人的开放式基金正逐渐增加。

三、对于我国建设第三支柱的启示

（一）谨慎乐观，市场需要时间培育

中国第三支柱试水伊始，便有不少声音在宣告，这将是一个广阔深厚的市场，前景无限。但事实上，第三支柱发展的速度可能赶不上想象的速度，一方面，机构需要时间来成熟，公司体系设立、产品设计都要学习；另一方面，市场也需要时间来培育。巴西试水第三支柱早在上世纪末就开始了，前期发展极慢，大约经过 10 年积累才有所进展。然而推行 20 年之后，也不过积累了 1290 万客户，仅占就业人口的 6%。即便是发展了 100 多年的美国养老金市场，如今第三支柱覆盖率也只达到就业人口的 50%。中国的百分比应该会介于两者之间。

当然，中国市场基数庞大，按照国家统计局 2018 年 7 月公布的数据，6 月末，我国城镇就业人员总量超过 4.3 亿人来计算，即便百分比不高，如果客户的绝对数量能介于 2500 万到 2 亿，依旧极其可观。只是从理论推演转变为成功的商业实践，还有很长的路要走。那么如何培育这个市场呢？答案在每一个细节。

（二）商业实践

1、投资者教育

建设养老金第三支柱的路途遥远，投资者教育应当先行。投资者只有深刻理解了我们所面临的严峻的老龄化问题，理性认真地思考未来，科学地大致量化出人生每个阶段所需的资产支持，才会进而有意愿去了解不同金融产品的特性，才能合理搭配，为后面的人生做好充分准备。而唤醒投资者，恰恰需要政府、金融机构、媒体、教育等多方参与，共同为人们的老年方向树立起明亮的灯塔。让投资者在出发前，已经清楚要向何处去。

2、产品设计

好的产品是立足之本。让人人都成为财务专家并不现实，因此，专业从业者有义务在产品的设计时为投资者考虑周全，让人们可以实现“傻瓜”操作，用最简便的方式一站式解决各项需求。甚至，我们要想得更多，要想到投资者的整个生命周期，还想到他们生命的延续。

（1）进入——参与资金的各种渠道

在巴西，个税接近 25%到 30%，巴西个人投资者之所以青睐第三支柱的开放式基金，除了投资多元化的需求，也是为了筹划合理避税。当前我国第三支柱的试点暂将参与资金限于涉税收入，并且税优额度有限，每年约为 1.2 万元人民币[每月报酬收入的 6%和 1000 元孰低或当年应税收入的 6%和 12000 元孰低]。由于中国纳税人数仅有 10%左右，本身不会形成很大规模。如果参照巴西模式，同时适用于无税优的资金，相当于为第三支柱多增加一条渠道。

（2）持有——时间与资金的多元考虑

养老金产品旨在为退休生活提供保障，长期持有很关键。巴西在涉及税制时考虑到这一点，从时间和资金量两个维度着手，设计了累进和累退两种税制。累进税制从资金量出发，投资金额越高，免税额将越高；累退税制从时间出发，持有越久，免税额越高。从而鼓励投资者尽量多缴费、长持有。

（3）领取——作为后续保障的产品补充

获得养老金给付时，多数投资人已迈入老年，对待丰厚的养老金难免头脑一

热，或是面对充斥着陷阱的纷杂市场，一着不慎，满盘皆失；又或为了儿女，把一生积攒的养老金倾情奉献，最后却两手空空，不得不看人眼色。为了帮助投资人规避领取养老金后的资金管理风险，专业机构在设计产品时也应充分考虑后期产品的设计。

在巴西养老金市场，投资者的后续投资有多元选择，既可以到期后一次性全部支取，也可以选择将钱留在账户中，让整个退休阶段都能不断享有收益。此外，还可以选择用一部分已积累的养老基金做投资，购买年金产品。当然也可以是三种方式的结合。如此灵活的方式能够帮助投资人真正实现养老保障。

（4）传承——长久安心的财富传承

养老金产品从某种角度而言，是财富的积累。中国有着悠久的财富传承传统，而遗产税、过户税、资产转移税等多种税种在前方虎视眈眈，对于辛勤工作一生积累了微薄财富的百姓而言，也是一大困扰。因此在养老金产品设计中，我们应考虑到这一情景，为养老金的传承预铺好轨道。

在巴西，第三支柱的养老金产品能够酌情实现遗产传承。如果参与人发生了意外，而其参与第三支柱的资金来自税后，那么其累积的资产就可以通过非常便捷的方式，立刻转移给家人。如果是税前资金，则需要首先论证确认确为税前资金，之后再传予家人。

另外，巴西已经开始尝试推出为子女缴纳养老金的产品，父母可以设立子母账户，为子女从小单独缴纳养老金，等到他们长大乃至退休后可以领取使用，从而避免了折损。

3、销售机制

永远不能轻视销售，是销售最终将产品带到投资者面前。

(1) 销售渠道

在市场培育的初期，投资者的信赖尤为重要。在没有体会到产品的优势前，信源是决定人们选择的重要因素。因此在产品销售渠道上，应选择正规的银行、保险、券商、互联网等大型持有牌照的机构作为销售渠道，借此增强投资者信任。

其中银行仍是第一选择，其优势一方面在于较大的客户基数，另一方面在于较强的专业性，这都有助于将商业养老产品这一新金融产品准确、广泛地介绍给客户。

(2) 销售激励

在智能投顾普及之前，销售人员对于产品的销量起着重要作用。因此如何设计销售激励方案十分关键。养老金产品旨在帮助人们过上美好的老年生活，因此，资产的稳定需求尤为突出。

信安与巴西银行的合资公司目前采取的是固定底薪加年终奖的激励模式，根据产品的不同设置差异化权重，销售人员的年终奖取决于既定目标的达成情况。未来，倘若中国养老金融产品的销售也采用相似的模式，为了鼓励销售人员与客户共同成长，养老金公司可以设置更合理的产品销售权重，一定程度避免销售人员不断推出新产品让客户转手从而赚取提成的情况发生。

(三) 完善体制，三条腿的板凳站的稳

回顾巴西的养老金市场，我们可以发现，仅仅依靠第一支柱、第三支柱仍旧不足以覆盖足够的人口。第二支柱作为与职业息息相关的一个支柱，是国家完善的养老金体系绝对不可或缺的一个部分。只有三条腿的板凳才站的稳，因而国家要多支柱同时推进才能建立更有价值的养老金体系。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

六、圆桌论坛

圆桌讨论：第三支柱个人养老金的关键点（难点与问题）



主持人：中国养老金融 50 人论坛首席经济学家 姚余栋

讨论嘉宾：中国政法大学教授 胡继晔

武汉科技大学教授 董登新

香港投资基金公会行政总裁 黄王慈明

平安养老保险股份有限公司团体业务部总经理 张小峰

姚余栋：刚才我沉浸在精彩的演讲之中，我觉得中国养老金融 50 人论坛给中国的养老界带来全球性的经验，我们这次圆桌论坛的主题是第三支柱个人养老

金的关键点（难点与问题），具体有哪些难点和问题？

黄王慈明：我预备了一些材料，综合今天的会议内容，思考为什么第三支柱“飞”不起来？结合刚才发言提到的，从美国、香港的经验来看，根据我们在调研时和投资人进行接触，观察他们如何处理退休问题。退休相对是很遥远的，如果单纯靠个人来准备，即使有长时间的积累也是不行的。一定要在机制层面进行落实，在法规层面进行扶持。海外有自动加入机制，可以自由选择退出，如果达到一定条件，就可以自动加入。

胡继晔：第一个问题就是法律方面的问题，因为我来自中国政法大学，2012年出台的《养老金保护法案》斯坦福大学有一个学者写了一篇文章，对丹麦4100个养老金数据进行了分析研究，最后发现85%的人都是懒惰的，或者说根本不会主动的投资，只有15%的人是积极的投资者，我们要照顾的是这80%的被动投资人，那首先就要建立我们的法律制度。

第二是如何建立我们制度，目前我们的制度规定第三支柱在上海、福建，还有工业园区试点，明年这个制度如果落地，不光是保险，更多是放在类似于目标制基金，还有更多的权益类基金里面。

第三是如何选择基金公司？下一步基金公司应该做出更大的努力。

董登新：中国的第三支柱慢慢在落地了，我们希望第三支柱能够超越第二支柱，中国的第三支柱能不能打开局面，有4个痛点：

第一，中国刚刚解决温饱问题，群众的养老意识比较单薄，国民理财和储蓄投资没有导向就没有方向，保险公司、基金公司能不能在这方面有一个良好的开

端，能不能抓住居民养老和理财的需求，把产品推广出去。

第二，中国没有像美国那么完善的纳税申报意识，中国更喜欢税收减免，而我们第三支柱个人养老金打造是“117”模式，将来还是要缴税的，群众的纳税意识较为单薄，这也是政策引导的问题。

第三，第三支柱和第二支柱是不可分割的，如果离开第二支柱看第三支柱是不完整的，美国就是第二、三支柱的融合，美国有基金版，有银行版，还有其他机构的版本，二三支柱融合一定是一个整体，无法分割，如果第二支柱的示范不到位，将对第三支柱构成威胁。

第四，基金版和保险版何时能够推出？中国的资本市场能不能提供超越房地产的收益？如何给投资人提供一个既稳定又充裕的投资收益？

张小峰：我从保险行业的角度来看一些问题，第一就是政策的协同性。今天上午的会议上很多专家都提到这个问题，包括政策支持、国民现状、传统文化等，今年4月出台的政策，作为保险行业来说比较开心的，试点的地区虽然不多，但政策算是落地了。6月的时候各位专家老师应该知道，人大出台《个人所得税法修正案草案（征求意见稿）》，这里面有两点值得我们思考的，第一个就是个人所得税税率的提高，对个税的影响非常大，用我们的模拟数据来看，这个政策对覆盖的可参加人群的影响接近60%，原来覆盖到2千万人，现在可能覆盖面不到1千万人，政策的覆盖面大大减少，政策的有效性就降低了。

比如说个人的教育，子女教育，大病，住房的贷款利息非常好，我们又看到个人养老方面的东西，因为之前有一个抵税，抵税政策就成了鸡肋，如果10月

出台，1月实施的效果会大大减弱。

以美国为例，以基金行业为主导，其实也有以保险行业为主导的，几个行业的机构参与者，怎么能够发挥自身优势，这是我们需要思考的，其实保险行业也是先行试点之一，每个行业都有优势和劣势。我们在这个体系下，怎么能够设计适合的产品体系，或政策管理的办法，让各个行业都发挥其优势。如果使用单一模式的话，可能就会变成第三个产业了，在一个策略配置的固定下，它的投资收益90%，例如股票只能投20%，债券20%，它的投资就有90%，无外乎就是个股选择的问题。如果让三个行业都参与，共同发挥各自的优势，制度就变得极其重要，一个模式肯定无法完成，如何分割，涉及到监管管理的问题，包括明年5月1日在全国开放试点，这是一个很大的问题。

我探讨的很多问题是关于建设过程的，公平和效率，制定制度时更多讲求的是公平，但有时会像刚刚几位外国专家提到的一样，都讲公平，最后无法保证效率。我国的制度其实也有这样的问题，在制度讲究公平时效率会有很大的损失，特别是当我们制定制度的时候要多多考虑它落地以后真正的参与者，无论是机构的参与者还是企业的HR，如果他们对这个事情无感，政策的效果就比较差。除非我们政策的优惠足够大，才会有动力去做，如果没有政策优惠，参与率就较低。

姚余栋：个税起征点提高豁免了中低收入者的个人所得税，这个还是有必要的。税基扩大，虽然短期内是缩小的，但是长期来看是扩大的，个税改革对群众是有利的，税收递延短期是好的。像美国、巴西等国家，我们是否拥有后发优势，郑总在美国试验了很多年的TDF支付，供给创造需求，我们需要克服的最难的

问题是什么？投资者没有看到甜头。

黄王慈明：我觉得投资是细水长流的事情，要等很多年才能看到成绩。大家从一个投资人的角度出发，面对保险、基金、银行等如此之多的市场主体时应怎样挑选？有没有从雇员的角度思考？刚才董教授讲了很重要的一个问题，没有一个平台能够比公共的平台更好，频繁更换信托人不仅手续复杂，而且会使人中途放弃，不要低估效率的重要性。

最重要的一点是监管，现如今是不同的监管机构来审批不同的项目，我有点忧虑，不同的行业超前，尽快出产品，有没有一个监管机构把这些统一起来，是人社部还是财政部？如何使制定的规则能够有标准，不但涉及到产品，还有哪些人在参与范围内？还有投资顾问，这个顾问不光是投资的，如果你要投资，要税务，甚至是遗产，如何统一？以后的监管谁来牵头？现在不同行业之间有很多的竞争，我觉得要厘清谁来负责。

胡继晔：我个人认为这个问题最重要的是到底采用账户制还是产品制。如果采用账户制比较简单，现在人社部下面第一支柱的体系是非常完善的，第三支柱在人社部的进保工程里面，原来第一支柱的个人账户和现在第三支柱的个人账户全部统一起来，将来比较简单，上午董教授也提到一个观点，在同一平台上既可以买保险，也可以买银行类的产品，一个账户制，我觉得应该是第三支柱的“牛鼻子”，以个人账户来作为统领，作为个人既可以买保险，也能够买基金，也能够买银行体系的理财产品，这个是我觉得要抓的一个重点。

还有就是关于中国储蓄率过高的问题，最高的储蓄率是丹麦 200%，荷兰、

美国、英国、加拿大都大于 100%，我们现在要把原先的储蓄养老向投资养老角度转换，第三支柱的核心从储蓄养老转向投资养老。

黄王慈明：之前有很多历史遗留的问题，我们是否把重点先放在第三支柱，重新成立新的账户，将整个系统的话语权交给个人，希望解决第一制度和第二制度多年来的历史遗留问题。

姚余栋：你说的很对，这就是论坛和整个社会各界的责任，20 和 8，8 就搞错了，还设立虚拟模式，资金让第一支柱都使用了，赶快做好第三支柱，今天的讨论很重要，做好顶层设计，今天的一小步，几年以后就是一大步。事实上目前已经形成了几个部门的合作，要承认现实，赶快找到难点痛点，我们与外国相比也有优势，国外只是几个基金公司分工，我们至少还有几个部门分工。如果从事这个行业，要么分到基金行业，要么分到银行，要么分到保险。

董登新：第二、三支柱都是私人养老金，它是第一梯队的，第三制度是一对一零售式的，我们人社部，应该叫银保监会，将来应该让银行版、基金版或者保险版，一对一的零售非常低的。

嘉宾发言：假设我现在是财政部的官员，你带动参与第一支柱的所谓的中产阶级参加了第三支柱，从现在开始，对第一支柱每年的待遇进行调整，对于参加第三支柱的人就不参与调整了？

姚余栋：第一支柱是普通老百姓保基本的，第二支柱是企业赢利的多，就整一块，第三支柱是个人自我选择的关系，跟个人税收没有什么关系。

张小峰：新的意见稿对我们影响比较大，如果第三支柱仅仅因为个延税的政

策，仅有少部分人参与，社会的反应可能不是特别好，作为一个系列政策，开始我非常赞同这样的政策，后面有没有减免的，或者配套政策出台，让稍微有钱的或者比较贫困的都有一定的补助或者支持，我相信第三支柱会走的更好一些。现在还处于推广阶段。

胡继晔：第三支柱如何解决穷人和富人的问题，可以学习李斯特计划，比如说德国，只要参与类似于第三制度的个人养老金，可以提供 200 欧元作为启动资金，鼓励年轻人早做投资，当然现在新的问题马上出来了，我们的财政能不能给每一个年轻人拿出来 2 千元人民币作为第三支柱的启动资金。第三支柱应该成为绝大多数人对未来的期望，将来的养老光靠第一支柱和第二支柱是不充分的，只有依靠第三支柱才有希望。

姚余栋：中国的经济快速发展，更多的人会触及到税收递延，处理的时候还是讲究公平的问题，这个问题不是主要的重点，重点就是 TDF，我们支付在这儿，中国的 TDF 有什么产品？让中国老百姓认为是否投资税收递延了就能够轻松愉快能够赚到钱。

嘉宾发言：现在必须要考虑财政部在这个问题上所站的角度，是否同意我们的观点。你们说的我都赞同，但是得考虑可操作法案，作为财政部来说是否可以大范围施行，资金是否充裕。

黄王慈明：其实我们在定位第三支柱的时候，会不会太依赖于税优，且我们思考这个问题的时候是否太多参考美国的模式？TDF 也有同样的问题，TDF 是很有效的方法，如果回顾 2008 年出的问题，怎么把峰值减下去？其实这个问题

非常影响回报，我们要重新思考国外有哪些模式可供参考。

姚余栋：不要再花时间了，再花 20 年还是 TDF，我们都已经探讨出来了，这次银保说的办法非常好，有没有大量资产配置的能力？然后才有什么产品？TDF、BOF 就是老百姓的需要。第三支柱我认为主要就是大量资产的配置能力，不管是保险还是基金为老百姓提供一个满意的产品，财政部已经出台了就是税收递延，中国的税收不是靠个税。

胡继晔：除了 TDF 之外还有目标基金，我认为目标基金是最优的，比如说 2040 年退休就买 2040 年的目标基金，去年 7 月 1 日退推出的证券市场投资的管理办法，根据这个办法可以对投资者进行适当的管理，对他的风险进行评估，这两大类的目标基金，我个人认为应该是第三支柱养老金主流的投资方向。

张小峰：保险这种起码不能亏本金的，最起码保证收益的，这是我们保险产品的特点，目前不管提供什么产品，最关键的就是消费者对产品的认可以及参与，保险行业有一句话，保险是用来卖的，而不是吸引来的，保险都是一个一个推销出来的。不论银行选择哪家基金公司的产品，只要把产品做好吸引更多的人参与，对于我们来说就是最大的挑战。

嘉宾发言：刚才谈到目前市场上的商品，我是来自于保险公司的经纪人，我们目前规划的产品是特殊的人寿价值保险，6 年前中国市场没有这样的商品，过去 6 年我们用这样的商品为客户累积财富，用这样的产品锁定长期收益率，为客户带来终身的收益和持续的资产增值，市场上有没有哪个基金能够预测明年的收益率、保证 5 年以后的收益率，监管机构不允许，也没有办法做到，但是人寿保

险是有现金价值的,是有经纪人协助客户在市场上选的,目前我们有两大类产品,一类是年金;另外一个就是现金价值人寿保险,它累积财富,在美国有1200亿的人寿保险,是由企业和银行购买的,银行用人寿保险作为它第一类的核心资本,稳定银行业的财务。

李院长:我认为,第三支柱最关键的有三个问题,一个就是关于第三支柱的缴费人口,包括50后,整个人口大概有5亿人,这5亿人中农民工和低收入者的占比是非常大的,我们乐观的估计这5亿人口的40%是我们的缴费人口,也就是2亿人,这是第一点。

如何论证关于第一支柱的关联性?在说服相关的财政官员的过程中,让国家主管部门觉得第三支柱是可持续的,而且对第一支柱不仅没有不利影响,还会起到促进作用。这是第二点。

最后一点,在特朗普政府对我国发起贸易战的情况下,巴西紧跟着美国,对相关农贸产品提价,这对我们的农业生产投资产生了很大影响。如果能够对农业的产业结构进行调整,将会获得很大收益。其实基金公司可以投入更多资金,我国政府在很多方面都非常有远见,在高速公路,电力系统等项目都能获得巨大收益,但这些项目里不包括养老金,我们可以让养老金做大,获得更高的回报。

姚余栋:谢谢李院长,请各位浓缩一下关于第三支柱的难点与问题,每人最后进行为期一分钟的总结发言。

张小峰:第三支柱在出台以后有一个良好的开端,后期一定要出台连续的配套政策,个税的调整,政策的效益,推出同时兼顾公平与效益的税收优惠政策,

对参与者来说有更多可供销售的目标客户，能够真正的铺开。

董登新：一个重要问题就是如何加快培养个人养老的意识，我们尽可能丰富一下群众的思想，推广购买基金、保险等产品用来养老。

胡继晔：首先，完善第三支柱相关的政策法规，其次，尽快推出产品，促进目标基金能够尽快落地。

黄王慈明：第一就是监管方面有一个顶层的设计，不能给不同的监管机构或者是行业制定不同的标准，肯定要有一个机构来牵头。第二，我很同意董教授讲的公共平台，对以后的市场进入很重要，根据以往经验来看，有良好的开局，后面的运行会顺畅很多。

姚余栋：同意以上 4 位嘉宾和李院长的精彩发言，刚才还有几位领导嘉宾的回应，今天的主题对养老金融理论问题的探讨非常重要，有很多问题还没有形成共识：产品是否能获得收益，如何能跟房地产的投资达成平衡，如何处理个税问题，如何进行实际操作……有太多的问题亟待解决。但是我相信，我们正处于历史的关键时刻，今天的圆桌论坛尤为重要，我们今天多做一些努力，借鉴总结国内外多年的经验，就能够使第三支柱设计的更好，让中国的第三支柱养老有一个跨越式的飞跃。谢谢大家。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

CAFF50



中国养老金融 50 人论坛公众号

CAFF50 QR Code



中国养老金融 50 人论坛微信号

CAFF50 Wechat QR Code

地址：北京市西城区广成街 4 号金宸国际公寓 3 号楼 5 单元 4 层

Add: Floor 4, Unit 5, Building 3, Jin Chen International Apartment,

No.4 Guangcheng Street, Xicheng District, Beijing

官网/Website : www.caff50.net

邮箱/Email : info@caff50.net