

CAFF50

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

内部资料

妥善保管

养老金金融评论

2017 年第 4 期（总第 17 期）

- 王忠民：社保基金可能会考虑的几个配置点
- 熊 军：在适度风险水平上提高养老基金长期回报
- 杨燕绥：中国养老金运行中存在的问题及对策
- 苏 昱：养老保险制度助力供给侧结构性改革

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

中国养老金融 50 人论坛简介

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

论坛学术顾问：

潘功胜 杨子强 王忠民

论坛秘书长：

董克用

副秘书长：

王赓宇 朱海扬 谭海鸣

秘书长助理：

孙博

《养老金融评论》简介

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

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

孙博

编辑组成员：

张栋 张园 张晓宇 施文凯 马媛媛

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】

王忠民：社保基金可能会考虑的几个配置点	5
熊 军：在适度风险水平上提高养老基金长期回报	11
杨燕绥：中国养老金运行中存在的问题及对策	17
苏 昱：养老保险制度助力供给侧结构性改革	25

【成员观点集萃】

张 亮：商业银行养老金融业务发展现状及趋势展望	31
孙 博：个人税延养老保险为何十年难磨一剑？	38
岳 磊：布局养老金融业务——基于供给侧角度	43

【养老金融资讯】

养老金融月度资讯	52
----------------	----

【CAFF50 大事记】

2017 年 3 月 CAFF50 动态	62
----------------------------	----

导读：今年的两会上，人力资源和社会保障部部长尹蔚民在回答记者提问时透露，2016年基本养老保险基金的总收入为2.84万亿元，总支出2.58万亿元，当期结余2600多亿元，累计结余达3.67万亿元。养老保险基金是社会保障基金中最重要的组成部分，也是金融市场重要的长线资金来源，其保值增值一直以来都是每个个体和整个社会共同关注的焦点。2015年8月国务院出台《关于印发基本养老保险基金投资管理办法的通知》，2016年12月全国社保基金理事会评出21家基本养老保险基金证券投资管理机构，基本养老保险基金入市步入快车道，保值增值前景向好。

本期《养老金融评论》将聚焦于养老保险基金投资，重点关注论坛学术顾问、全国社会保障基金理事会副理事长王忠民，论坛核心成员、全国社保基金理事会规划研究部巡视员熊军，论坛核心成员、清华大学教授杨燕绥，论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司苏罡总经理关于养老金投资方面的观点，以飨读者。

王忠民：社保基金可能会考虑的几个配置点¹



王忠民：中国养老金融 50 人论坛学术顾问、全国社保基金理事会副理事长

目前经济市场的下滑带动整个投资的收益减少，给基金公司带来比较大的挑战，即便是社保基金，也需要与其他资管机构一样在无风险利率迅速下降的时候拓展更多风险类投资领域。在这种情况下，资产配置与风险对冲显得尤为重要。

目前，中国资产管理市场呈现出一种市场正在形成、正在构建，以及市场管理工具呈现多维度展现的情况。作为资产管理市场中典型的资管机构，2015 年社保基金投资收益率为 15.19%，过去十五年中平均年化收益率高于 8.8%，取得了不错的成绩。然而，仅从社会保

¹ 原文来自金投基金网：<https://fund.cngold.org/c/2017-03-31/c4914804.html>

障的角度来看，很多应该管的社会保障类资金还在闲置着，比如基础养老金的 3 万多亿与几万亿其他类别的社会保障资金。

从资金来源来看，目前社保基金管理的储备性养老金与三笔受托管理的基金约合 2 万亿元。目前社保基金已做好组织架构、人才储备等方面的准备，积极与相关部门洽谈受托管理地方基础养老金部分结余的相关交易结构与委托办法。未来，随着受托管理资产规模扩大，社保基金新受托的地方基础养老金的投资范围将从存款、国债等拓展到更广泛的投资领域，提高基础养老金的投资收益的同时，对社保基金来讲也将会产生一种新的配置规则和投资需求。

一、经济新常态对资管机构资产配置带来挑战

中国经济进入新常态，经济增长率逐年下滑，投资机会随之减少。社保基金与其他类型资管机构均面临着投资收益率不断下滑的挑战。同时，“三去一降一补”显示经济依然处于调整与结构转换过程中，去产能、去库存、去库存的过程不会一蹴而就，这为经济形成新增长动能带来阻碍，投资难度也较之于以往快速增长期不断加大。比如去杠杆过程中金融风险频繁暴露、去产能将涉及企业的破产清算、去库存意味着折价销售等，这所有的一切都反映了投资回报率在新常态中必须要降低。然而这并不是最难的选择，最难的是我们进入了一个低利率，甚至有一天很有可能是零利率的时代，谁也不敢保证是否有一天会不会变成负利率。这个时期已经到来并不断演化，成为资产管理机构要面对的最难的挑战。

对社保基金来讲，以往配置于固定收益的资产规模在 50% 左右，

随着无风险收益下滑，固定收益也从过去五六年的 6% 左右不断下滑。如今 5 年期协议存款利率为 3.85%，社保基金几千亿元配置于协议存款，因利率下行，通过固定收益所获得的回报必然下降。而如果通过提前锁定利率获取不再下行的收益，则又增大了产品的风险度。

目前不仅仅中国的利率在不断下行，2008 年全球金融危机之后，主要发达国家将政策利率均降至接近零的水平，目前全球已经有五大主要央行实施了负利率政策，他国利率水平对国内造成压力。同时中国经济下行中解决实体经济的难题亦需要将资金成本再度降低。因此，利率水平持续降低的预期下，资管机构做资产配置就会面临趋势性判断：即未来无风险投资空间逐渐变小，甚至未来所有的投资都是有风险的，因为只有有风险的投资才能获得正回报，无风险投资获得的正回报将会屈指可数。因此，资产管理行业正面临的不仅是新常态经济增速下滑带来的实体经济问题，而且是金融市场利率下降趋势甚至零利率的趋势，这将使得资管业无风险回报的空间迅速收窄和减少，所有投资都必须承担风险。

二、社保基金如何配置风险类资产

社保基金过去相对较高的回报来源于较高收益率的固定收益与提前布局在风险投资市场的收益。风险类资产领域投资提升了社保基金投资能力、锻炼了产品与团队，且在证券市场、直接股权投资市场、私募股权市场的整体回报率远远超过固定收益。如今，面对比以往更多风险、更少收益的市场，“资产荒”成为资产管理机构讨论的难点话题。投资者发现投资比以往更加难做，这是因为大家都需要在更多

风险的各类市场中去做投资才能获得回报。未来，资管机构只有把握好金融市场、股票市场、私募股权、证券市场、权益市场等各个市场的特点，才能即便在利率降到零的情况下，也可以在风险类投资中通过资产配置获得相应的回报，并通过投资决策不断地认识风险、规避风险和转移风险。

社保基金过去十五年已经为此做了铺垫，社保基金采取直接投资与委托投资相结合开展投资运作，投资范围覆盖多种固定收益与风险类资产。过去风险类别资产在社保基金投资中占比的提高，成为改革开放以来社保基金所获得的最大好处。同样，成长性制度在完善过程中避免不了套利空间，因此在新的市场开辟的时候，一定伴随着一定的套利空间与足够的效率空间。国内金融市场在有序开辟新市场、新产品之际，社保基金亦可进入赚取这些利润空间。

根据 2016 年 5 月 1 日起正式实施的《全国社会保障基金条例》，全国社保基金理事会投资运营全国社保基金，应坚持安全性、收益性和长期性原则，在国务院批准的固定收益、股票和未上市股权等资产种类及其比例幅度内合理配置。而社保基金作为久期较长且并无负债也无流动性压力的资金，可以配置虽然短期波动较大、风险较高，但长期看有成长空间和利润空间的投资，如股权投资、私募股权投资、私募债等，也需要有效对冲风险的金融衍生品。

同理，高收益债券市场或许都可以对社保开放。比如在国家的转型的政策中，“去杠杆”无非是将原有的杠杆放到市场上去交易，有人去对其进行估值，在有人愿意承担风险的同时获取相应的高收益。

在这个过程中需要允许对冲风险的工具尽快存在，来反向对冲这些风险。这样一来，市场上新的金融产品的设计和金融制度的设计不仅能开辟风险市场，还能有效规避、对冲和化解风险。从而使得做活金融市场的同时，金融服务与实体经济产生更为深入的结合。在高收益债券中捡金子的人就可以有效对冲高风险。

又如在“三去一降一补”的经济大背景下，债转股后显示的是最终资产方面的问题，而非短期债务问题，债转股中优先股是最有效的工具。因此，可考虑借鉴此前金融危机之际巴菲特以约定回购价格与回报率的形式持有大批公司优先股，并在董事会中掌握决定性作用的经验。这就是“救谁的命，就对谁未来负责任”的逻辑，是在所有股权再次估值、再次交易的形成过程中，改变交易结构背后的公司治理结构与决策。发挥优先股的真正功能，才能促进市场快速发展。

2015年社保基金配置境外市场规模占比仅为8%，而监管政策允许不超过20%。在全球配置趋势下，社保基金依然可以拓展海外配置空间。在现有配置范围上，可探讨成立公司平台来进行海外私募股权投资，通过长期投资获得相对较高的回报等。这些投资领域均需要监管的放开，同时可建立相应的奖惩机制进行激励或约束。

三、让市场快速发展来解决实体经济问题

目前，金融服务机构根据客户需求，按照资产负债特征、风险偏好等进行资产类别选择与资产配置的历史时机正在形成，每一种偏好都可找到其匹配的资产，并且随着市场价格、风险等因素变化不断调整。在这个过程中私有产权不断成长表现为社会财富不断增长的过

程，但同时也存在着市场不平衡等市场风险。从这个角度来看，实体经济不仅在成长期、高潮期、辉煌期，而且在市场周期下行阶段，甚至在市场的重新布置阶段，金融也在发挥着有效作用。

金融的逻辑是把所有债权每一天都放在市场中去重新估值，或是对其所有股票每一分钟都重新估值。金融市场不断衍生、永无休止。所有前序的工具都需要衍生出另一个市场来回避风险，尤其是通过整体风险来规避和分散个体风险，即让风险成为一个可以交易的产品，并且可转移出去。比如期货市场的产生是为现货交易提供风险对冲。金融本身通过衍生、对冲、期权逻辑，立于不败之地。

因此，只有金融市场再衍生、再丰富、再可对冲，才可以让实体经济有更多工具对冲风险。市场越快，我们能解决的问题就越多；市场越慢，我们不但解决不了问题，积累的问题反而会更多。在市场发展初期一定会存在套利的空间，随着市场发展与各种争议和博弈，套利空间变小，监管层赶紧将其制度化，从而就形成了规范的市场。

中国正处于人口老龄化的关键阶段，老龄化人口正在往社会保障系统性转移，社保基金若不在正在市场化的金融市场、快速增长的GDP当中去投资，未来这些机会也在逐渐减少。因此，未来快积累、快投资才能把这个时代带来的积累性机会拿到，将快速增长带来的高回报也拿到。因此，金融所有的逻辑都为了实体经济服务，金融既是为自己的风险转移而转换更多的衍生市场，也是为了转移实体经济的风险。金融不仅担当了过去的逻辑，也担当了未来的成长，金融才是这个时代的主战场，是供给端改革的主要领域。

熊 军：在适度风险水平上提高养老基金长期回报²



熊军：中国养老金融 50 人论坛核心成员、全国社保基金理事会规划
研究部巡视员

自 2015 年《基本养老保险基金投资管理办法》印发以来，我国养老基金投资运营工作不断推进。在人力资源社会保障部 2016 年第三季度新闻发布会上，新闻发言人提到，下一步将启动养老保险基金投资运营，组织第一批委托省份与社保基金会签订合同。

养老基金是一笔长期资金，在投资运营时，要关注它的长期回报。笔者针对养老基金投资运营的现实问题，提出从合理确定长期平均风险敞口（风险敞口指未加保护的风险，即因债务人违约行为导致的可

² 本文刊载于 2017 年 1 月 13 日中国劳动保障报 003 版，原文作者为本文作者：全国社会保障基金理事会熊军，中央财经大学戴方贤。

能承受风险的信贷余额)、完善管理体制和运营机制、坚持创新发展三个方面着手,提高养老金长期收益水平。

一、合理确定长期平均风险敞口

养老金长期回报主要由长期平均风险敞口的市场回报、资产配置动态调整获得的超额回报和投资组合管理获得的超额回报三部分构成。第一部分是主要构成,第二部分和第三部分规模较小,不能独立支撑养老金对较高长期回报的要求。

所谓长期平均风险敞口,是指在较长时期里,养老金投多少股票、投多少债权。这一概念的内涵与资产配置本质上是一样的,但是更加突出养老金承受的投资风险。众所周知,收益率波动较大的资产,长期平均回报率较高,收益率波动较小的资产,长期平均回报率较低,这意味着投资者要追求较高的长期回报,就必须承担较大的收益率波动。由于任何人承担波动的能力是有限的,投资者的理性选择就是以可承担的风险水平作为长期投资的“锚”。

合理确定长期平均风险敞口,要平衡好管理短期波动风险和提高长期回报两方面的要求。单方面强调收益率波动要小,会导致少配置或者不配置高收益率、高波动的资产,其结果是养老金的长期回报下降;单方面强调投资收益要高,会导致配置过多的高收益率、高波动的资产,其结果是风险管理失控,二者皆不可取。

投资实践中,有两个问题与确定长期平均风险敞口相关。第一个问题是委托人对受托人过度干预。这种干预表面上看起来是委托人和受托人对既定投资策略的看法不一致,有分歧才有干预,本质上是委

托人和受托人都在相机决策、管理基金投资风险，基金风险敞口缺少一个稳定的“锚”。按照现行法规，战略资产配置是受托人的职责，但由于长期平均风险敞口对基金长期收益水平影响巨大，受托人应该就不同长期平均风险敞口之下的基金预期回报是什么，与委托人反复沟通，最后达成共识，并以长期平均风险敞口作为长期投资的“锚”，避免基金投资过程中的主观随意性，减少追涨杀跌的短期投资行为。

第二个问题是风险政策偏保守。养老基金的投资期限较长，有一定的风险承担能力，但是很多人都把波动风险看成是已实现的投资损失，不允许出现年度负收益甚至季度负收益，这样的要求是否真正符合养老基金长期利益，值得深入思考。如果不允许出现负收益，就需要严格控制高收益、高风险资产的投资比例，虽然当期资金安全有保障了，但无法避免的是，长期收益率低了。有的投资机构为了避免出现负收益，先通过固定收益产品做一个安全垫，待风险资产上涨趋势形成后再逐步加大风险资产的投资比例，这样做往往在风险资产大幅上涨后快速回调时遭受严重损失。

二、完善运营机制和管理体制

一是明确委托人、受托人和监管部门的职责界限。受托人是养老基金投资运营的责任主体，委托人既是风险的承担者，又是收益的受益人。委托人关心投资业绩理所当然，但应该基于受托人管理合同，并且把主要精力放在长期投资目标、可承受风险能力、长期平均风险敞口、绩效评估办法等内容上，通过这些内容来体现对基金投资的要求，避免直接干预具体投资业务扭曲运营机制。监管部门也应尽可能

减少对具体运营业务的审批，完善现有的投资运营法规，重点放在促进信息披露、促进受托人提高投资管理能力方面。在法规和管理合同有明确规定的范围内，受托人应具有独立的投资决策权。

二是用系统的相对回报体系来代替简单的短期绝对回报。系统的相对回报体系，是指以长期平均风险敞口作为长期投资的“锚”，针对经济和市场变化进行有限调整，有效控制养老基金的风险水平。系统的相对回报体系是将长期投资目标经资产配置转化为长期风险平均敞口，用长期平均风险敞口的市场回报作为基金的中长期投资目标，最后把各类资产的投资目标分解落实到各个投资组合上去。简单的短期绝对回报，是指预先设定中短期的绝对收益目标，然后将目标交给受托人和投资管理人相机决策。与简单的短期绝对回报相比较，相对回报体系有突出优点：第一，风险敞口明确，资金的长期安全有保障；第二，相对回报体系是用市场回报来衡量基金投资业绩，评价标准真实客观，充分反映了市场环境；第三，相对回报体系有一个很强的内在风险控制机制。举例说明，假如某基金的长期平均风险敞口是 30%的股票加上 70%的债券，股票大幅上涨以后，基金的风险敞口变成了 45%的股票和 55%的债券，因为评价投资业绩的基准是 30%的股票市场收益率加上 70%的债券市场收益率，这个时候受托人面临的主要问题不是股票市场的上行风险，而是下行风险，这个机制就会引导受托人把股票风险敞口从 45%降下来，朝 30%靠近。同理，如果股票市场大跌，股票风险敞口从 30%变成了 15%，受托人面临的主要问题是股票市场上行风险，系统的相对回报体系指引受托人把

股票风险敞口从 15% 逐步提高。系统的相对回报体系与长期投资目标联系非常密切，有很强的可操作性。

三是学习借鉴海外公共养老基金管理体制。尽管养老基金投资管理属于公共服务的范畴，但是西方发达国家的公共养老基金管理体制明显区别于一般政府部门，很少直接套用行政机关的管理体制，而是赋予公共养老基金管理机构在内部机构设置、薪酬体系、人员录用和经费投入方面较大自主权。主要原因是公共养老基金管理机构要参加资本市场竞争，必须采用适合资本市场竞争要求的管理体制。具体来说，一部分公共养老基金管理机构直接采用公司制，还有一部分运用理事会受托模式，理事会受托模式普遍采用决策职责和执行职责相分离的双层架构。决策层是依法设立的基金理事会，通常由公共养老保障利益关联方代表组成。决策层是基金投资管理的责任主体，负责制定基金投资管理重大政策，包括投资目标、投资基准、风险政策、战略资产配置、投资指引等等。执行层一般是由理事会下设的资产管理机构负责，这些机构采用公司制，执行理事会制定的投资决策，为理事会制定决策提供建议，接受理事会的监管。

三、坚持创新发展

提高养老基金长期回报，需要创新投资理念、投资模式、投资领域、管理技术。投资理念创新，过去主要是从资产类别和投资工具的角度关注投资风险，现在更多地从基金整体的角度关注风险；过去对资产的波动风险采取回避态度，现在更倾向于把承担波动风险看成是获取收益的资源，在适度的风险水平上获得市场回报。投资模式创新，

传统上是以前不同类别的资产为对象进行配置，现在一些领先机构是从风险驱动因素着手，打开资产类别的界限，通过配置风险驱动因素来管理基金的投资风险。投资领域创新更是贯穿养老基金发展历程，从固定收益到股票、再到另类投资等，不断地从高效市场向低效市场迈进，力图在低效市场取得超额回报。管理技术创新，过去主要是以收益率为目标管理资产，现在一些机构转向以风险水平为目标管理资产，以适应个别化的风险偏好要求。

杨燕绥：中国养老金运行中存在的问题及对策³



杨燕绥：中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学教授

中国养老金制度经历了单位退休金、社会养老保险两个阶段。新中国成立初期，借鉴苏联和德国模式，建立了以企业责任（1956 年以后演变成为国有企业责任）为主的城镇职工劳动保险退休金制度。改革开放后，伴随国有企业改革，借鉴国际经验选择了“社会统筹保公平”和“个人账户促积累”相结合的模式，逐渐建立了城镇企业职工养老保险制度、城乡居民养老保险制度。2014 年机关事业单位结束了退休金制度，与前两者实现并轨。然而，养老保险制度在 1997 年正式启动之时，主要是为了应对老龄社会和深化经济体制改革的挑战，作为国有企业改革的配套措施而推出，从一开始就存在一些问题，

³ 原文发表于 2017 年 2 月《人民论坛》。

时至今日，有的问题愈演愈烈，陷入恶性循环的局面。

一、中国养老金运行中存在的突出问题

问题一：企业责任过重、职工责任不明确。在制度设计上，一是缺乏参保人早减晚增领取，以及养老保险基金自身精算平衡的保险制度运行机制；二是统筹基金全部来自企业缴费，个人缴费责任缺失；三是职工个人账户计入职工全部缴费，承诺可以投资、携带和继承，同时资金被用于支付当期养老金，混淆了准公共品和个人物品的产权。2010年《社会保险法》要求各级财政担保其资金缺口，自此统账结合的养老金模式变为“进口混账、出口归一”的政府保障计划。总之，作为国家基本养老金制度，存在国家责任滞后、企业责任过重、职工责任不明确的体制性问题，由此带来的无原则争论多于改革创新的发展动力。

问题二：扩面乏力、覆盖不足。2015年，我国经济活动人口约7.7亿，参加职工养老保险的仅有3.5亿，部分人参加了居民养老保险；参保人增长率仅为2.7%、退休人员增长率为6.4%，制度赡养比为2.87:1（这是进入深度老龄社会的标志），说明劳动年龄人口正规就业参与率不足。中国正在进入灵活就业时代，缺乏激励性的制度很难吸引青年人参与，扩面和全覆盖将更加艰难。

问题三：费率过高、企业和职工参保积极性仍待提升。企业费率高达工资的20%以上，远高于老龄社会同阶段其他国家的企业费率水平（10%封顶），成为中小企业特别是人力资本较高的科技创新公司的发展掣肘，同时也挤占了职业养老金和个人养老金的发展空

间，加大了基础养老金的支付压力。为此，一些地方人为地降低缴费基数，以至于缴费基数不足社会平均工资的 70%。企业高费率难以平衡收支，又不得不挪用职工个人账户资金，进而混淆了职工缴费的税、费和储蓄属性，而“记账方式”和“名义账户”的说法，引起投资与否、继承与否的争论，令个人账户陷入进退两难的局面。总之，企业有“杀鸡取卵”之感、职工看不到投资收益，二者参保积极性都不高，由此导致公共政策失灵。

问题四：地方统筹、不同地区待遇有差异。市级统筹、省级调剂、中央补贴，责任重心在基层。其结果，一是各地区苦乐不均，有结余的也有欠债的；二是养老保险转移接续难，成为劳动力合理流动的制度性障碍；三是参数过时，如缴费 15 年领取全额养老金、按照 71.4 岁计算预期余寿；四是地方自行调整政策，如降低门槛趸交参保、艰苦岗位提前退休、养老金待遇调整、改革前企业高工待遇倾斜（部分地区倾斜不到位）等；有些地方用养老保险基金支付以前国有企业的福利，如烤火费等；为还旧账打补丁、为增收入放弃原则的情况时有发生，亟待改善。

问题五：个账空心、多重损失。社保个人账户存在结构性缺陷，由此导致如下三大损失：一是参保职工既没有交费的责任感，也没有就业参保和积累养老金的积极性，最高基数和最低基数相差 5 倍以上，最终待遇相差不足 2.5 倍，拒保断保和瞒报缴费基数的情況很普遍，养老金制度与促进就业基本脱节了；二是金融发展战略失策，它贻误了个人养老基金（DC）投资运营、培育机构投资者和促进资

本市场健康发展的最佳机遇；三是老龄人口缺乏保值资产和分享经济进步成果的资格，话语权弱和购买力不足，将阻碍中国银色经济和医养产业的健康发展。

问题六：决策低效、法制缺失。养老金涉及重大国计民生，应当纳入党中央重大决议并监督落实，由全国人民代表大会制定《养老金法》。目前，《社会保险法》有些条款存在假定失灵问题，如缴费 15 年与预期寿命的冲突、个人账户属性、财政责任补进口还是补出口等，因不符合养老金制度的发展趋势亟待修订。中央统筹基础养老金是新中国成立以来第一个由国家提供的公共品，还停留在政府部门出方案和政策阶段，如果部门之间存在不同见解，则可能贻误养老金改革的窗口期。

问题七：多头管理、服务碎片。社会保障管理服务是服务型政府建设的龙头，中国始终没有成立类似美国社会保障总署、英国个人养老金登记局、澳大利亚中央执行机构等中央养老金管理的权威机构，地方政府各行其是，机构名称五花八门、信息系统多龙治水、管办体制有分有合，鲜有一站式的服务窗口，很难适应流动人口管理和信息化社会的发展需求。

问题八：教育不足、共识缺失。养老保险运行情况信息披露不充分，国民的人口知识和养老金知识较少，如此涉及国计民生的基本问题，应当进入小学和中学课本，成为国民常识，不能仅站在个人立场看待这样一个严肃的全局性问题；达成社会共识才能推动养老金改革。

上述八大问题多为遗留问题，严重影响了养老金制度的公平性和可持续性。中国养老金需要从供给侧进行结构调整，建立三支柱运行的综合治理机制。

二、中国养老金第三发展周期的积极对策

中国养老金经历了单位退休金、社会养老保险两个发展周期，正在进入“国家保基本、个人搞改善”的第三发展周期。党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出“建立中央统筹基础养老金”和“完善个人账户，保障受益人利益”的大政方针，就是意在调动国家和个人两个积极性，引导中国养老金进入第三发展周期，即“进口三支柱，出口一架车”的制度安排。为此，要夯实基础养老金、做大职业养老金、管好个人养老金；养老金和住房公积金加总可为企业降费率 14% 以上。

第一，建立和夯实养老金公共品，中央统筹城镇职工基础养老金。

建立三方筹资机制，降低企业缴费、分解职工缴费、规定国家出资责任，夯实费基、用工资总额的 18% 支付职工基础养老金。中央统筹基础养老金是公共品，应当建立国家、单位和个人的三方筹资机制，且依法界定责任边界，避免财政兜底导致的未来支付风险。企业可降费率为 10%，其合理性在于：一是确保基础养老金支付水平不下降；二是实现普降原则，发达地区少降（从 13% 降至 10%）、欠发达地区多降（从 20% 降至 10%）；三是依法明确了国家出资责任和职工缴费责任。将国家责任界定为等同费率的 4%，可以从以下多种资源中选择一种或者组合选择：一是国企红利划拨；二是国有股转持；三

是国有资产划拨兑现；四是国家发行养老金特种债；五是财政依法预算；六是国企维持原费率 20%；七是停止老国企沿用福利金（相当于工资总额的 14%），转入中央统筹基础养老金。此外，要完善个人账户和保障受益人利益，可淡化“职工基本养老保险个人账户”的混沌提法，4% 进入中央统筹基础养老金，依法明确职工的缴费责任（等于养老金税），不设个人账户、不投资、不继承；4% 进入职业年金个人账户，可投资、可继承，让参保职工见到当期收益。

第二，做大职业养老金（含企业年金），与住房公积金互动发展，福利资源向养老倾斜。要尊重个人生命周期、合理配置福利资源，在大幅度降低企业人工成本的基础上改善职工福利，即帕累托改进效应。拟行方案如下：一是职业年金 1 为公务员计划、职业年金 2 为事业单位计划、职业年金 3 为企业职工计划、职业年金 4 为灵活就业人员计划。职业年金 1 委托国家社会保险事业管理中心管理，其余委托法人机构管理，借鉴企业年金经验和教训，建立实行市场运行规制；由人社部基金监督司联合相关部门实施监督；二是单位缴费 4%-8%、职工费率 4% 以上，二者均在所得税前列支（在工资总额 19% 以内，原政策限额），并由单位代扣代缴；三是退休时按月领取，死亡者可以继承；四是计入个人账户实帐运营，可以用于支付首住房的首付款和偿还贷款，支持青年职工和城镇化新职工购房安居，合理去房地产库存；五是还清首住房贷款的、拥有宅基地或房产的参保职工，可以将住房公积金缴费转入职业年金账户，单位和职工双方费率从职工工资的 4% 开始协商，个人缴费 1%，单位配款 1%，直至 20% 封

顶；按照养老金运营规则锁定账户，任何人和机构均不得提前支取，实现保值增值目标；退休时可以进入养老金账户和长期护理保险账户。对于机关事业单位而言，老职工多有首住房，住房公积金转化为职业年金，可解决机关事业单位实施职业年金计划的资金来源，弥补并轨之后的待遇差距。对于中小企业而言，基础养老金费率 10%，职业年金费率 4%，加总费率 14%，低于以往全国养老保险最低费率，应当负担得起。

第三，延期征税，激励个人积累养老金。职业年金发展空间有限，目前中国居民和职工均已拥有养老金账户，亟待整合资源，管好个人养老金。国家应当做好如下几件事：一是依法建立国民福利账户制度，实现职业养老金和住房公积金的适时转移；二是针对个人养老金账户分别设定年度和终生享有的免税和延期征税待遇的额度，而非针对某个产品给予税优待遇；三是完善个人养老金的受托人制度，市场化投资运营和保值增值，鼓励国民积极就业和积累养老金，从而改善老龄人口的资产状况和购买力；四是广泛开展国民人口和养老金教育，特别是对老年人口开展养老理财教育。

第四，推动社会保障管理服务一体化。中央统筹基础养老金是我国中央政府提供的第一个公共品，需要体制机制保障。一是建立国家社会保障总局基于社会保障卡的权威性，整合居民的居住登记、就业合同、工资报告、参保登记等信息，建立多制合一的社会保障管理服务体系，打造一体化的、动态管理的居民信息管理服务体系，提高社会保险参保率和夯实缴费基数，支持适度异地就医、方便异地领取养

老金，支持人员合理流动。二是实现职业养老金与住房公积金互动计划，需要建立国民福利账户，方便国民适时转移和有效配置福利资源。三是社会保障经办机构是服务型政府的执行机构，可以通过信息化、智能化和购买服务解决“小马拉大车”问题，加强政府的公共服务能力。四是商业机构介入社会保障公共服务应当坚持低成本、高效率原则，建设不入股市的社会企业，由政府购买服务。

苏 罡：养老保险制度助力供给侧结构性改革⁴



苏 罡：长江养老保险股份有限公司党委书记、总经理

当前，中国经济社会发展已进入调速、转型、提质、增效的新常态，而经济发展中面临的一个重要挑战就是人口老龄化问题，亟需通过加快养老保险制度改革来缓解其对经济发展所造成的阻碍。

中央经济工作会议提出着力推进供给侧结构性改革，推动经济持续健康发展，而养老保险制度的改革对于助推供给侧结构性改革具相当重要性。

一、有效的养老保险制度具重要正向影响

供给侧结构性改革的内涵在于从提高供给质量出发，用改革的办法推进结构调整，矫正要素配置扭曲，扩大有效供给，提高供给结构

⁴ 原文刊载于 2016 年 2 月 18 日《上海国贸》。

对需求变化的适应性和灵活性，以实现解放和发展生产力的根本目标。解放和发展生产力的关键在于技术水平的提升和生产要素的推动。

当前来看，中国无论在提升技术水平和推动生产要素方面都已遇制度瓶颈，亟待突破。尤其在推动生产要素方面，面临扩增量和提质量两大任务：“扩增量”需要解决人力资源的流动性、生产资本的风险偏好以及将人力资源与生产资本有效结合的生产组织方式的问题；“提质量”实际上与技术水平的提升密切相关，需要解决的问题包括提升人力资源的专业素质与道德素养、优化全社会生产要素的配置、提高全要素生产率等。

从国际经验来看，有效的养老保险制度对于对生产效率、劳动力市场供求、经济结构、资本市场、收入分配等具有重要的正向影响。从我国的养老制度发展情况来看，在改革开放初期，养老保险制度有效地配合了国有企业改革和劳动合同制的推行，保障了国有企业改革的顺利推进；在改革开放中期，养老保险制度覆盖范围及时从国有企业职工扩大到全部城镇企业职工，全面配合国有企业改革深化，促进了劳动力的流动、经济的发展，不仅为广大人民群众提供养老保障，同时也解放了思想观念和旧体制的束缚。

经过 20 多年改革发展，中国的养老保险制度已初步形成了定位明确的三支柱养老保险制度，基本实现了“广覆盖、保基本”的目标，但是仍存在三支柱发展不平衡、保障水平低、制度设计缺乏有效的约束和激励机制等问题。在经济增速换挡之后，亟需加快制度改革步伐，

进一步发挥其在推动社会生产要素、提升生产率等方面的制度供给作用，否则势必影响经济增长的质量和可持续性。

二、可持续的养老保险制度具强大经济推动力

有效率、可持续的养老保险制度不仅能够提供收入保障机制，保障人民群众老年的基本生活，而且能够作为动力机制，降低企业的人力成本，调动劳动力的积极性，并为经济发展提供大量积累基金，优化金融结构。从这个层面来看，以“全方位、保长期、多角度、可扩展”这十二个字为目标，旨在进一步加快养老保险制度改革，发挥其在供给侧结构性改革中的牵引作用，促进经济持续健康发展。

——全方位。加快养老保险制度改革，使其全方位服务于生产要素的推动。一是加快实现养老保险制度的统一，根据公平性、适应流动性、可持续性的原则，建立符合各类职业和群体特征的制度安排，为每个人提供同等的机会和权利，从而改善人力资源的流动性，释放人力资源在生产中的增量作用。二是通过养老金的长期投资来优化资本的风险偏好，并促进社会财富资源流向资金使用效率最大化的经济领域，实现生产要素的顺利流动与合理配置。三是进一步优化缴费与收益的正向激励关系，优化生产组织方式，更大激发在经济社会发展中有重大贡献的企业家、科研技术人员、政府公务员等群体的创造力和能动性，鼓励其不断提升核心能力和技能，为供给侧结构性改革提供更有效的人力供给。

——保长期。一是有效的养老保险制度具有稳定劳动者心理预期的功效，并且能够在保障社会公平的同时，实现个人消费的纵向烫平

以及个人消费与收入的精算公平，发挥制度在提升人力资源效用、推动生产力、提高生产率方面的长期性作用。二是进一步提高替代率和制度赡养率，降低年轻人在买房和赡养父母方面的负担，鼓励其增加在教育以及价值创造等方面的投入，为促进社会经济的发展发挥长期价值。三是加快由中国传统家庭赡养模式向由政府、企业、个人共同承担养老保障责任的可持续模式的转型，积极调动各方面的积极性，推动建立符合现代社会发展要求的社会道德体系。

——多角度。养老保险制度改革本身就是养老保障体系建设的一项重大突破。中国的养老保障体系面临来自经济市场化、人口老龄化、风险社会化和改革政治化等多方面的挑战，关系到国家、企业、个人之间的利益分配格局调整和每个国民的切身利益，因此需要从多角度出发，努力实现“政府减负担，企业有动力，百姓得实惠”的新格局。一是通过制度改革，进一步夯实金融体系的支柱力量，提升民生保障的有力支撑，创新社会管理的有效机制，促进经济体制增效升级的高效引擎和转变政府职能的重要抓手。二是全面提升养老保险行业推动社会经济发展的服务供给能力，满足全社会日益增长的风险管理与财富管理需求。三是通过提高统筹层次、降低养老保险费率、推行税优政策等举措，降低企业负担。四是完善个人账户、坚持精算平衡，为广大老百姓提供更多的风险保障手段，更好地防范长寿风险，尊重个人为社会创造的价值，保障体面的老年生活。

——可扩展。在养老保险制度改革中注重以人为本，以需求为导向，进一步推动养老产业、医疗服务、全民健康产业的发展。这些产

业的发展即代表了新的结构性调整，通过创新产品和服务的供给，为老年人增加福祉。

三、紧抓改革战略机遇和窗口

2016年1月4日，《人民日报》头版头条《供给侧结构性改革引领新常态》一文中对于中国供给侧结构性改革的阐述有三个主要观点值得关注。一是中国经济进入L型增长阶段。在这样一个艰难的阶段，很多经济和社会矛盾将暴露出来，必须由以养老保险制度为核心的社会保障体系托底，需要有坚定不移的改革决心。二是调整建立更高层次的供需关系。养老保险制度改革实际上是一个引导预期的过程。当前社会中，劳动者和消费者的年龄层次、习惯、偏好和需求都在发生变化，必须通过养老保险制度改革，有效满足劳动者和消费者的变化需求，来实现更高层次的供需关系。三是政府打算忍痛发力。这背后的含义是，现在是进行改革的战略机遇期，也是唯一的窗口期。如果错过，我们将失去经济和社会转型升级的最后机会。当前，中国的生产力水平尚未达到发达国家水平，我国总体仍处于人口红利期，最为突出的矛盾是结构性矛盾，人力资源长周期的矛盾正在积聚，但老龄化问题还未严重到导致人力资源长周期矛盾的爆发。因此我们必须牢牢抓住这样一个窗口期，在解决结构性矛盾的同时，通过养老保险制度改革尽早解决人力资源长周期的矛盾，以避免其一旦爆发对于国家经济持续发展和社会长治久安所造成的负面影响。

如果说中国的经济走到今天的繁荣，主要归功于三次制度突破，即1970年代末的改革开放、1990年代初的经济特区建设和2002年

的加入 WTO，那么以养老保险制度改革为核心的社会保障制度改革将是这轮制度突破的关键点。

“事之当革，若畏惧而不为，则失时为害”，必须以时不我待的紧迫感锐意变革、大胆创新，推动实现社会生产力的整体跃升，推动改革取得最大的胜利。

导读：成员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。本期我们选编了中国养老金融 50 人论坛特邀成员、中国银行业协会副秘书长张亮，中国养老金融 50 人论坛特邀成员、秘书长助理孙博以及招商基金管理有限公司高级经理岳磊的文章。欢迎大家向本栏目投稿。

张 亮：商业银行养老金融业务发展现状及趋势展望⁵



张亮：中国养老金融 50 人论坛特邀成员，中国银行业协会副秘书长

⁵ 原文载于《中国金融家》杂志 2016 年第 9 期

当前，我国已经进入人口老龄化快速发展阶段，截至 2014 年底，我国 65 周岁以上人口已达到 1.38 亿，占总人口的 10.1%，预计 2020 年这一比例将达到 12.8%。面对日趋严峻的老龄化形势，国家正在不断完善养老保障体系，加强顶层设计改革。

养老涉及方方面面，但都离不开金融的媒介融通作用。2016 年是“十三五”开局之年，也是国家推进结构性改革的攻坚之年。站在养老保障体制深化改革的关键时期，商业银行养老金融业务发展应紧抓战略机遇，着眼“大养老”，进一步扩大发展格局，加快战略转型，在养老金金融、养老服务金融、养老产业金融等方面谋划布局，为应对人口老龄化促进经济结构转型作出积极的贡献。

一、国家“三支柱”养老保障体系建设与商业银行养老金融业务发展的主要成效

自 2005 年以来，围绕国家三支柱养老保障体系建设，商业银行以发展企业年金业务为基础，不断满足客户需求，积极拓展业务范围，养老金业务已成为商业银行转型发展的重要业务板块之一，取得了显著成绩，树立了专业品牌形象。在银行业养老金业务发展模式和发展战略探索方面，中国建设银行率先实现了公司化专业运营，实现了银行养老金业务发展模式的有益探索和重大突破。

（一）服务国家养老保障体系改革取得显著成效，业务规模保持快速增长

一是服务基本养老金保险和社保基金管理。截至 2015 年 12 月末，全国社会保障基金规模已立时发展到 1.5 万亿元，交通银行、中国银

行、工商银行、农业银行 4 家银行取得了社保基金的托管资格。

二是深入参与企业年金政策制定和市场管理，行业规模快速增长。目前，商业银行是企业年金管理机构中唯一可以身兼受托、托管、账户管理三大职能的机构（由于受政策限制，目前商业银行不直接参与企业年金投资管理）。其中，企业年金受托业务方面目前有工商银行、建设银行和招商银行三家银行于 2007 年取得了受托管理人资格，目前管理规模已超过 1500 亿元，占有三成市场份额。企业年金账户管理业务方面，银行业管理企业年金个人账户数超过 2000 万户，市场占比近九成，连续多年保持行业绝对优势企业年金托管业务方面，根据监管要求企业年金托管业务资格全部为银行业。近 5 年托管规模平均增速超过 25%，规模已近万亿元。

三是积极协助监管部门参与职业年金政策制定，加强市场拓展。2015 年初，国务院印发《关于机关事业单位工作人员养老保险制度改革的决定》（国发【2015】2 号），职业年金制度作为改革的配套措施也随之明确。随后，国务院又出台了《机关事业单位职业年金办法》，为推动商业银行做好职业年金的管理和服务工作，2015 年中国银行业协会养老金业务专业委员会牵头成立了“职业年金管理研究”课题组。课题组结合企业年金发展十年的服务实践经验，就如何契合国家政策，更好地发挥商业银行在职业年金管理方面的优势，进行了深入的研讨，部分政策建议也得到监管部门的认可和采纳。

（二）以客户为中心，加快养老金业务创新力度，多角度、全方位参与社会老龄化进程

在积累企业年金服务经验的基础上，通过挖掘细分市场和客户需求，商业银行陆续推出各类养老金创新产品。截至 2015 年末，银行养老金理财产品累计销售超过千亿元，其他产品如信托型福利计划产品、养老保障管理产品等近百亿元。同时，银行业恪守企业社会责任，多角度、全方位参与社会老龄化进程，加强在养老助老方面的公益行动，对养老产业和服务业提供金融支持，为广大客户提供全面、优质、便捷的养老金融服务。

（三）银行系首家养老金管理公司成立，实现银行业养老金业务发展模式的创新突破

经国务院批准，并报经中国银行业监督管理委员会核准同意，建信养老金管理有限责任公司于 2015 年 11 月 20 日宣告正式成立并举行开业仪式。这是我国首家成立的专业养老金管理公司。2016 年 2 月 1 日，建信养老金管理公司正式获得了人社部颁发的企业年金基金受托人、账户管理人、投资管理人等三项业务资格，成为首家同时拥有该三项业务资格的非保险金融机构。

二、掘金银发经济，商业银行养老金融业务发展潜力巨大

首先，从国家政策支持看，养老金融发展面临政策机遇期。党的十八届三中全会决定明确提出：“制定实施免税、延期征税等优惠政策，加快发展企业年金、职业年金、商业保险，构建多层次社会保障体系。”2016 年 3 月，人民银行、民政部、银监会、证监会、保监会又联合印发了《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》，提出探索建立养老金融事业部制、组建多种形式的金融服务专营机构

等要求。可以预见，未来我国养老保险制度、配套政策、市场化运营程度都将发生巨大变化，为我国基本养老保险、企业年金、职业年金、个人储蓄性养老以及相关养老产业的发展带来历史机遇。

其次，从国际经验来看，银行掘金养老金融市场大有可为。为应对人口老龄化问题，发达国家在养老产业及养老金融方面针对本国国情开展了一系列举措，其成功经验对我国发展养老金融具有重要启示。国际经验表明：养老基金行业的发展与银行业密不可分，随着全球养老基金市场的兴起，商业银行越来越多地参与养老金业务。我国商业银行养老金业务与发达国家相比，还有很大发展空间。

第三，大力发展养老金融等战略新兴业务，也是商业银行转型发展的内生动力。对于正在面临诸多转型压力的商业银行来说，发展养老金融业务有利于推动银行自身业务转型，提高银行综合收益，从而带来新的利润增长点。经过十年的发展，银行业养老金业务发展到了关键时期，各行经营模式和发展目标也在逐渐发生分化，但目前大多数银行没有形成独立的养老金融业务板块，存在业务范围狭窄、产品碎片化、内部考核机制限制等问题，同时银行业对养老金融的战略布局与保险机构等同业也存在一定差距，需要从战略高度加快创新发展。

三、应对老龄化，商业银行应加快谋划布局养老金融业务

随着国家深化养老保障体制改革，养老金融业务作为商业银行战略转型重要抓手的作用将更加凸显，未来具有巨大发展潜力和广阔市场空间。商业银行应依托已有的养老金融业务经验，充分发挥自身优

势，通过对业务资源的整合与创新，提早介入，加紧谋划布局，提高养老金融服务专业水平，构建多层次、系统化的养老金融月及务体系。

（一）明确养老金融业务发展战略，完善养老金融组织结构。商业银行应顺应国家养老保障体系改革趋势，及早制定业务发展规划，围绕养老金融、养老服务金融、养老产业金融三大主线，在社保资金结算、养老基金投资管理、老年综合金融服务、养老产业投融资等多个领域加紧布局。在组织架构方面，可以考虑采取养老金融事业部模式，并随着国家政策的放开，逐步转向养老金融专业公司模式。

（二）加大对养老金融业务的人力资源投入。养老金融业务属于新兴业务，专业性高、政策性强，需要从业人员既懂得公司项目融资、投行业务，又要懂得养老金资产管理业务，同时还要熟悉企业薪酬福利管理、财税管理等。一方面，商业银行应加强养老金融从业人员与其他条线业务人员的横向交流，提高从业队伍的综合金融服务素质，尽快培养一支结构合理、素质精良的养老金融人才队伍；另一方面，商业银行应通过合作交流、外部聘任方式，组建 IT 系统、风险管理、资产管理、法律、养老产业等方面的外部专家团队，为养老金融业务发展提供支持。

（三）整合商业银行内外部资源，构建养老金融综合服务体系。首先，商业银行应整合内部资源，对内建立统一的养老金融产品研发平台，对外创立基于商业银行信誉的养老服务品牌。其次，整合外部资源，完善养老金融服务体系。一方面，商业银行可以寻求与其他机构的合作，实现优势互补，整合渠道及产品资源。另一方面，商业银

行要充分研究客户需求，提供更加多元化的增值服务，提高老年群体生活品质，巩固客户基础。第三，提前规划、及早布局，推进养老产业投融资服务。商业银行应发挥资金融通优势，在风险可控的前提下，多渠道加大对养老产业的资金支持。还可以在国家政策允许下，通过设立养老专项债务融资工具、养老产业基金、养老信托计划、养老设施租赁、养老产业链债务融资产品等服务平台，鼓励社会资金，民间资本等进入养老产业，拓展养老产业资金来源。

（四）加强与监管部门的沟通协调，积极争取政策优惠。总体来说，银行业也期待监管部门为企业年金和养老金融业务发展创造更好的政策环境。如进一步明确企业年金、职业年金、个人养老储蓄计划等监管政策，落实规则细节，使市场参与者有章可循，使养老金融市场有序健康发展；进一步扩大市场准入，为更多金融机构参与养老金融创造条件等。

孙博：个人税延养老保险为何十年难磨一剑？⁶



孙博：中国养老金融 50 人论坛特邀成员、秘书长助理

一、何为个人税延养老保险？

2017 年 3 月 8 日，适逢两会期间，财政部网站刊文——一个税递延型养老保险政策基本成型。文章指出，相关部委对个人税收递延型商业养老保险试点涉及的相关政策和技术问题进行研究，目前已基本形成政策建议。“基本思路是实施递延纳税政策支持，即由个人自愿建立个人养老账户，对在规定额度内进入该账户的收入，以及在账户中投资运营的收益暂不征税，其应缴个人所得税可延期至将来领取养

⁶ 原文出自“孙博养老金融”微信公众号，2017 年 3 月 12 日

老金时再征收。同时指出，这项政策对促进我国养老保险“第三支柱”的发展、构建多层次养老保障体系将发挥积极作用。

这段话简单讲，就是政府为鼓励个人进行养老储蓄，允许个人自愿建立一个养老账户，进入该账户的缴费及其投资收益免缴个人所得税，直到其领取时候再进行征收。同时这段话提出了三个重要概念：第三支柱、个人养老账户、个人税延商业养老保险。

这三个词汇中，第三支柱和个人养老账户是个世界各国较为通用概念。第三支柱指的是在第一支柱的基本养老保险（国家负有兜底责任），第二支柱的职业养老金（政府税收鼓励，用人单位发起）之外，由政府通过税收激励，个人自愿参加的养老储蓄计划。美国养老金体系呈现典型的三支柱模式：第一支柱的联邦公共养老金，第二支柱职业养老金（比如 401k 计划），第三支柱的个人退休账户（IRA 计划）。澳大利亚的第三支柱也称为个人退休账户。原因在于第三支柱的政策设计是以账户为核心，因为该账户是以养老为目的设立的，所以税收优惠在账户层面实施，而不是对具体投资产品。因此美国第三支柱的个人退休账户资金，无论投向银行存款、共同基金、股票、还是商业保险产品，都享有无差别的税收优惠。而我们提到的个人税延商业养老保险，则可以理解为仅限于对商业养老保险的进行个人税收递延。正是这种认识上的差异，在一定程度影响了我国第三支柱养老金制度的设计，导致相关概念提出多年，但是制度迟迟未能落地。

早在 1991 年，我国就提出“逐步建立起基本养老保险与企业补充养老保险和职工个人储蓄性养老保险相结合的制度”。这是我国三

支柱养老金体系的雏形。但是由于对第三支柱定位尚不明确，国家层面一直没有实际政策出台。此后相关部委和地方进行了一些探索：2007年，天津滨海新区拟进行个人延税型补充养老保险的试点地区，其具体内容是30%工资收入比例可以税前列支购买商业养老保险，但由于种种原因试点未能成行。2009年，上海提出“适时开展个人税收递延型养老保险产品试点”。2014年保险国十条指出“适时开展个人税延型商业养老保险试点”，保监会将个人税延商业养老保险试点列入2015年工作重点。但是，2015年发布的国家十三五规划纲要，提出“推出税收递延型养老保险”，“商业”二字被删除。2016年7月《人力资源和社会保障部十三五规划》的表述为“推出个人税收递延型养老保险”。“商业”二字同样被删除。可见，第三支柱从最开始个人储蓄养老保险，到税延商业养老保险，到税延养老保险，其内涵在发生变化，体现了政策制定过程的反复权衡。事实上，如果仅以税收递延商业养老保险来定义养老保险第三支柱个人养老账户的话，确实存在一些困境和难题：

二、以税延商业养老保险定义第三支柱存在制度困境

一是个人选择权受到限制。从国际经验来看，大部分建立第三支柱个人养老账户的国家，对其账户资金投向不做过多限制。比如2015年美国第三支柱的个人退休账户中，共同基金占比达到48%，股票和债券比例达到41%，银行储蓄占7%，商业保险产品占比为5%，体现了产品多元化趋势。其逻辑是，个人养老账户所有权归个人所有，应该在国家合理监管下，由参加者根据自身风险偏好自主选择投资标

的。与之相反，如果仅仅以商业养老保险为第三支柱唯一对象，则限制了个人的选择权，不利于其实现效用最大化，举例来说，一个人参加第三支柱 30 年，其缴费用于购买商业养老保险，退休时累计缴纳保费 10 万，获得了 50 万额度的年金保险。但是如果该人士将其 30 年间的缴费进行合理投资，退休时候资产累计可能超过 50 万，其获得保障也可能更加丰厚，因此应该允许个人在一定范围内自主选择投资对象，而不是仅局限某一种特定产品。

二是制度的灵活性受到极大制约。为了鼓励人们积极参与第三支柱，各国赋予个人养老账户多种用途。比如，美国 IRA 计划允许参加者在购房，教育、医疗等紧急支出时可以将该账户资产变现，以贷款形式支取。上述安排增强了 IRA 计划的灵活性和实用性，特别是对年轻人而言，IRA 计划兼顾了远期的养老需求以及近期的购房教育等需求。我国第三支柱如果仅仅局限在商业保险产品范围内，如果参加者面临紧急情况则无法取款，则存在流动性不足的缺陷。

三是投资产品转换难度大，成本高。以美国的第三支柱为例，个人退休账户投资中，共同基金、股票、债券等标准化有价证券占比达到 90%，其好处在于，如果参加者认为某一只基金或者股票不具有吸引力，可以在公开市场交易后，申购另一只基金或者股票。但是如果第三支柱税收递延优惠仅仅限于商业养老保险产品，假定参加者在购买甲保险公司的 A 产品 5 年后，发现乙公司的 B 产品更具吸引力，这时如果想要转换为 B 产品，则面临较高 A 产品退保支出，产品转换成本高。

四是税收递延实现存疑。个人税收递延的本意是，政府在缴费和投资阶段免税，撬动个人为养老提前储蓄，直到其退休领取时候再进行征税，实现个人激励和政府税收的平衡。如果我国第三支柱采取商业养老保险的形式，如果个人退休后将以生存年金形式领取。而生存年金作为“无赔款优待收入”，根据国税发[1999]58号文件规定：对于个人为自己缴纳有关商业保险费而取得的无赔款优待收入，不作为个人的应纳税收入。也就是说，按照现行政策，个人养税延养老保险在领取阶段是无需纳税的，严格来讲已经成为一种免税计划，那么所谓的税收递延的激励性如何体现？

可见，我国养老金体系的第三支柱在政策制定过程中，必须综合考虑上述相关因素，以个人养老账户为核心，才能建立适应我国国情的第三支柱个人税延养老保险制度。

岳磊：布局养老金融业务——基于供给侧角度⁷

2016年3月21日，《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》正式出台，养老金融被提升到国家级战略地位。商业银行积极布局养老金融，建立了较为完善的养老金融产品体系，不同类型商业银行在发展养老金融上又各有侧重。面对人口老龄化等多重历史机遇，商业银行应如何创新组织结构、产品和服务，并借此推动战略转型呢？

目前，我国已经成为全球老龄人口最多的国家，截至2014年底，我国60岁及以上老年人总数占全国总人数的15.53%，65岁及以上人口占10.06%。人口结构决定中国现已进入加速老龄化阶段，居民养老的结构性需求迅速增加。加快发展养老产业，已成为我国深入推进经济结构调整，积极应对人口老龄化的重要举措。而养老金融作为支持养老产业发展的重要一环，面临着新的发展机遇，未来的发展空间巨大。

国家已经注意到“养老金融”的战略意义，并连续出台多项政策，2014《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》（新“国十条”）、2015年《关于推进医疗卫生与养老服务相结合的指导意见》、《基本养老保险基金投资管理办法》等均明确“金融推动养老”不仅是解决民生问题的政策思路，更是指导改革方向的长期国家级别战略。特别是2016年3月21日，中国人民银行、民政部、银监会、证监会、

⁷ 原文刊载于《银行家》杂志2016年第5期

保监会联合发布《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》(以下简称《意见》),进一步明确了养老金融相关政策。《意见》提出,积极应对人口老龄化,大力推动金融组织、产品和服务创新,改进完善养老金融领域服务,加大对养老服务业的金融支持力度,促进社会养老服务业的发展,力争到 2025 年建成与人口老龄化进程相适应的金融服务体系。

商业银行机构已经敏锐的嗅到居民养老的巨大市场机遇,通过提供养老理财、企业年金、养老按揭等产品服务满足居民日益增长的养老金融需求,积极布局养老金融服务领域。但是由于养老产业投资周期长、收益成效慢、回报率低等特点,并且养老产业尚未有较为清晰的盈利模式,商业银行在养老产业领域布局较为落后。可以说,我国养老金融服务的供给端的增长显著慢于居民和养老产业实际需求,畸形的供需关系长期制约养老产业的发展。

一、商业银行完成养老金融服务体系初步布局

国内商业银行的养老金融业务多起源于承办企业年金业务,随着业务的发展,逐步形成了以企业年金为核心,养老理财、薪酬福利等业务为辅的产品体系。此外,商业银行的公司或个人业务部门,很早为社会养老保险机构提供代收代付、存款等服务。经过多年发展,养老金融服务实现了规模持续增长和服务领域的不断拓宽,初步形成了较为完善的养老金融服务产品体系,具体有如下几个方向。

社会养老保险服务。商业银行为我国社会养老保险管理机构提供保险资金归集、资金存款、养老金代收代付等服务。商业银行与各级

社保机构在社保基金专户账户管理、养老保险做实个人账户基金存款、新农保和新农合基金专户主办银行等方面开展了合作。根据人社部 2014 年公布的数据，基本养老保险基金结余 3.56 万亿元，这其中大部分作为存款放在商业银行。另外，商业银行为数千万离退休人员提供养老金代发服务。

金融社会保障卡服务。金融社会保障卡是指加载了金融功能的社会保障卡，除具有信息记录、信息查询、业务办理等社会保障卡基本功能的同时，可作为银行卡使用，具有现金存取、转账、消费等金融功能。2011 年 8 月，人社部发布《关于社会保障卡加载金融功能的通知》，对社会保障卡加载金融功能的相关工作提出了要求，众多商业银行积极参与了社会保障卡加载金融功能的产品研发和推广工作。通过近五年时间的探索和持续进步，商业银行在金融社保卡发卡、渠道建设、产品创新、金融服务等方面积累了十分丰富的专业经验。根据人社部数据，2014 年底，全国社会保障卡持卡人数达到 7.12 亿人，比上年增加了 1.64 亿张。根据中国银行年报，截至 2014 年底，仅中国银行一家发行金融社会保障卡就超过了 6000 万张。根据十三五规划纲要，“加强公共服务设施和信息化平台建设，实施社会保障卡工程，持卡人口覆盖率达到 90%”，商业银行将迎来更广阔的市场机遇。

全国社保基金托管服务。商业银行可以为全国或地方社保基金提供资产保管、资金清算、会计核算、资产估值、投资监督、绩效评估等服务。根据全国社保基金网站数据，境内资产托管银行只有四家：交通银行、中国银行、中国工商银行、中国农业银行。根据全国社会

保障基金理事会数据，截至 2014 年末，基金资产总额 15356.39 亿元，其中：境内投资资产 14050.61 亿元，境外投资资产 1305.78 亿元，为商业银行带来托管费收入 3.29 亿元。

企业年金业务。具有企业年金管理资格的商业银行可以为企业年金客户提供受托、账户管理、托管等服务，是企业年金市场重要的参与者。另外部分商业银行通过控股子公司提供企业年金投资管理服务。据人社部数据，截至 2014 年末，全国有 7.33 万户企业建立了企业年金，参加职工人数为 2293 万人，年末企业年金基金累计结存 7689 亿元。其中，商业银行受托资金规模 1365 亿元，市场占比 29.58%；管理个人账户数 2021 万户，市场占比 88.13%，托管企业年金资金 7689 亿元，占比 100%；银行系基金投资管理企业年金规模 455 亿元，市场占比仅 6.55%。

养老投资理财。商业银行根据养老投资需求重视长期安全性、流动性的特点，提供了丰富的投资理财产品。针对机构投资者（企业年金、社保基金等），商业银行提供了活期存款、定期存款、协议存款、理财产品等多种流动性高、收益稳定的产品。针对个人投资者，商业银行除提供传统储蓄性产品外，还根据投资者养老需求特点研发了养老型理财产品。此外，银行还代理销售保险公司的商业养老保险产品、养老保障委托管理产品，满足不同客户的养老需求。

养老产业投融资。商业银行在支持养老产业发展和养老方式转变的业务创新方面有一些进展。一是为养老地产、养老社区项目开发提供融资服务，助力养老社区建设，为养老服务机构提供信贷服务。二

是部分银行提供养老按揭服务，老年客户本人或者法定赡养人以房地产为抵押向银行申请贷款专门用于老年客户养老用途，银行核定一定贷款额度后按月将贷款资金划入老年客户，一定程度解决有房老人缺乏养老资金的难题，为老年人提供了更多的养老模式选择。

综合养老金融服务。少数商业银行根据老年客户特点，推出综合性的金融增值服务，目前规模较小。一是结合老年客户活动范围小、追求简单操作等特点，商业银行优化服务流程、改造银行网点功能，推出专门服务老年客户的网点。二是商业银行根据老年客户非金融服务需求，增加特色增值服务，围绕消费结算、健康管理、医疗服务、住房保障、旅游休闲等，搭建养老综合服务平台。

二、不同类型银行发展养老金融业务各有侧重

大型商业银行早期通过企业年金业务介入养老金融业务，并获取了企业年金的受托、账户管理、托管等资格，确立了市场优势地位。中国工商银行、中国建设银行、中国银行管理企业年金个人账户数量、托管企业年金基金规模上位居市场前三位，在企业年金业务领域处于领先地位。中国工商银行不断拓展养老金融服务领域，打造养老金与薪酬福利投融资平台，开发了“如意人生”系列养老理财产品。中国建设银行另辟蹊径，与全国社保基金共同发起国内首家银行系养老金公司，获得养老金投资管理资格和其他投资管理业务资质，实现对养老金客户提供从受托、账管、托管到投资管理的全程化管理服务，甚至可以借助发展养老保障委托管理业务覆盖企业客户的员工福利业务。中国银行则是最早办理社保基金托管的商业银行之一，在养老金

融业务领域推出了社会保障、薪酬福利计划及代理养老资产管理等一系列新型服务。

股份制商业银行在发展企业年金业务的同时,也不断开拓新的养老金融服务领域。招商银行将养老金融部挂靠在零售银行板块,依靠零售银行优势,向企业员工提供薪酬福利管理服务。光大银行大力拓展针对薪酬延付的“乐享福利计划”产品、针对企业福利整合和自主选择的“乐选弹性福利计划”产品,全面打造“养福全程通”金融服务品牌。中信银行是国内第一家推出“养老按揭”的商业银行,探索以房养老的新型养老模式。

不具备企业年金管理资格的股份制商业银行或地方商业银行则选择了以老龄客户群体为目标,结合网点提供综合金融服务的模式。兴业银行推出“安愉人生”综合金融服务方案,以银行卡为载体,通过优化金融产品、老年客户权益两套体系,整合专属理财、信用贷款、便利结算、增值服务四项内容,结合社区银行为老年客户提供全面金融服务。上海银行利用作为上海市首批两家养老金代发银行之一的先发优势,推出养老专属卡片、专属理财、增值服务等产品,建设养老特色支行,构建了较为完整的养老金融服务体系。

三、从金融供给侧改革角度创新发展养老金融

人口老龄化加速,养老保障体制改革不断深化,养老金市场化运作持续推进,养老服务产业快速发展,客户养老金融服务需求日趋多元化,为商业银行发展养老金融提供了重要机遇。商业银行应做好金融供给侧结构性改革,加大对养老金融的重视力度,推进养老领域业

务发展规划和市场布局，积极创新养老金融组织服务形式，创新适合养老服务业特点的产品、金融工具，创新居民养老领域的服务能力和水平，有效满足迅速增长的养老产业发展和居民养老需求，并推动自身加速战略转型。

创新养老金融组织形式，提升养老金融战略地位.推动自身业务转型。我国商业银行的养老金融业务部门一般挂靠在托管业务、公司业务或者零售部门业务之下，没有建立独立的业务板块，在资源整合、产品研发、人事财权、条线管理方面缺乏独立性，造成养老金融业务零散化、产品碎片化。原有组织结构已经无法适应养老金融的快速发展，难以提供富有针对性的养老金融服务。因此，商业银行可以探索建立养老金融事业部制，将支持养老服务业、发展个人养老相关的金融业务进行整合，并与银行自身战略转型相结合，探索发展养老金融的新型商业模式。商业银行可以在养老服务业相对发达、老龄人口较为集中的地区设立专业的养老金融团队、养老金融分支行，优化整合内部资源，提升在养老领域的金融服务水平。

创新养老产业投融资产品，拓宽养老产业多元化融资渠道。我国的养老产业还停留在养老设施建设阶段，业务链、产业链远未建立和打通，尚未出现较为成熟的盈利模式。养老产业具有投资周期长、收益成效慢、回报率低、资金成本承受能力不高的特点，养老服务大多面临准公共品性和服务受众的挑剔性，商业银行在养老产业投融资方面较为谨慎。在国家政策允许和风险可控的前提下，商业银行应创新养老产业信贷产品和服务，并结合集团化优势为养老服务业拓宽融资

渠道，不断满足养老产业发展需求。

一是创新适合养老产业特点的信贷管理机制和服务方式，拓宽养老服务业贷款抵押担保范围。商业银行根据养老产业发展导向和经营特点，制定专门的养老产业信贷政策，建立适合养老产业特点的信贷审批、信用评级、客户准人和利率定价制度，研发具有养老产业特色信贷产品。银行在风险可控的前提，积极开展应收账款、动产、知识产权、股权等抵押贷款创新，探索养老服务机构有偿取得的土地使用权、产权明晰的房产等固定资产抵押贷款。

二是拓宽养老产业多元化融资渠道。我国商业银行尤其是大型银行较多是银行或金融控股集团，拥有证券、保险、信托等多项金融资质，能够依托平台优势，为养老产业企业提供多元化融资服务，提高养老金融服务的供给能力。商业银行通过证券子公司，为养老产业企业提供上市融资、并购重组、股份转让等股权融资服务，还可以通过发行企业债、公司债、非金融企业债等方式进行债券市场融资。商业银行及子公司在国家政策允许下，通过设立养老专项债务融资工具、养老产业投资引导基金、养老信托计划、养老设施租赁等服务平台，鼓励社会资金、民间资本等进入养老产业，拓展养老产业资金来源。

创新居民养老领域的服务能力和水平，构建养老金融综合金融服务体系，满足居民日益增长和复杂的养老招求。全国老龄办数据表明，2010年我国老年人口消费规模达到1万亿元，预计2040年达到17.5万亿元。而从2014年至2050年间，中国老年人口的消费潜力将从4万亿元左右增长到106万亿元左右，占GDP的比例将从8%左右增长

到 33%左右。不断增加的老龄人口消费潜力与金融服务需求同步增长，商业银行应通过增加养老产品供给、开展综合服务、提升服务能力多种方式来满足。首先积极发展服务居民养老的专业化金融产品，借助大数据，云计算等信息技术手段，研究不同年龄的养老保障需求，积极开发可提供长期稳定收益、符合养老跨生命周期需求的差异化理财产品，并联合证券、保险、信托等子公司研发生命周期基金、个人养老保险、养老信托、以房养老等创新产品，真正满足居民养老金融需求。其次建立综合金融服务体系，不断扩展金融服务内容，做好支付结算、账户管理、托管和投资等服务的基础上，向居民提供养老规划、个人理财与保险、消费贷款等财富管理服务，开拓并提供退休规划、法律援助、老年教育等咨询服务，探索联合专业公司向居民提供涵盖家政、旅游、健身、娱乐、旅游在内的多元增值服务。最后，提高老年群体金融服务便利性、可得性。商业银行机构采取对网点进行养老化改造，增加助老设备，开辟老年服务窗口等措施，提升老年客户服务环境；通过优化网点布局，进一步向养老社区、养老公寓等延伸服务网点，设立社区银行；根据老年客户习惯，优化电子银行、手机银行、电话银行等服务渠道。

养老金融月度资讯

(2017年3月, 总第4期)

编者按: “养老金融月度资讯”栏目是《养老金融评论》就养老金融领域月度重点资讯的摘编, 主要分为政策动态、养老金金融、养老服务金融、养老产业金融、学界观察和国际视野共六个板块, 旨在养老金融领域同读者分享最新的政策动向、理论发展、实践探索和国际经验, 以飨读者。

➤ 政策动态

- ✚ 国务院 | 《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》
- ✚ 国务院 | 《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》

➤ 养老金金融

- ✚ 张高丽 | 继续提高退休人员基本养老金
- ✚ 财政部 | 管控养老保险基金投资运营风险

➤ 养老服务金融

- ✚ 陈雨露 | 京津冀应率先建成养老金融服务体系
- ✚ 天弘基金 | 走进社区及养老院普及养老金理财知识

➤ 养老产业金融

- ✚ 政协委员 | 建议支持房企投资建设“养老地产”
- ✚ IDG 资本 | 联手蒋建宁团队设立养老基金

➤ 学界观察

- ✚ 郑秉文 | 四方面制度设计分散养老金市场风险
- ✚ 姚余栋 | 加强养老第三支柱 引长钱入资本市场

➤ 国际视野

- ✚ 荷兰 APG | 易方达联手 APG 推“财务未来规划中心”
- ✚ 加拿大 | 最大养老基金拟大幅增加对华投资

本月概览

政策动态

国务院 | 《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》

国务院日前印发《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》，明确了“十三五”时期促进老龄事业发展和养老体系建设的指导思想、基本原则、发展目标和主要任务。《规划》提出了八个方面主要任务：一是健全完善社会保障体系，二是健全养老服务体系，三是健全健康支持体系，四是繁荣老年消费市场，五是推进老年宜居环境建设，六是丰富老年人精神文化生活，七是扩大老年人社会参与，八是保障老年人合法权益。（新华社）

国务院 | 《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》

近日，国务院办公厅印发《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》。《意见》指出，进一步激发医疗、养老、教育、文化、体育等社会领域投资活力，着力增加产品和服务供给，不断优化质量水平，对于提升人民群众获得感、挖掘社会领域投资潜力、保持投资稳定增长、培育经济发展新动能、促进经济转型升级、实现经济社会协调发展具有重要意义。（新华社）

财政部等 | 《中央财政支持居家和社区养老服务改革试点补助资金管理暂行办法》

近日，财政部、民政部联合发布《中央财政支持居家和社区养老服务改革试点补助资金管理暂行办法》，规范和加强中央财政支持居家和社区养老服务改革试点的专项彩票公益金管理，提高资金使用效益。（民政部网站）

财政部 | 退休人员养老金按照平均 5.5% 幅度提高

近日，财政部晒出了 2017 年中央财政预算的详细账单。今年中央本级支出预算数超过 2.9 万亿元，其中，社会保障和就业、医疗卫生与计划生育等领域支出增幅超过两位数。预算透露，今年将按照平均 5.5% 的幅度提高企业和机关事业单位退休人员养老金标准。（人民网）

国家卫计委等 | 《关于印发“十三五”健康老龄化规划的通知》

近日，国家卫计委等十三部门联合发布《关于印发“十三五”健康老龄化规划的通知》。该《通知》指出，要加大政策支持力度。各地要积极出台扶持政策，促进“十三五”健康老龄化规划目标的实现。进一步加大政府财政投入，支持老年健康服务体系基础设施建设。在投融资、土地供应、落实税费优惠、人才培养、政策保障等方面对老年健康服务工作予以支持和倾斜，出台政府购买服务的具体政策。（国家卫计委网站）

国家中医药局 | 《关于促进中医药健康养老服务发展的实施意见》

近日，国家中医药局印发《关于促进中医药健康养老服务发展的实施意见》。《意见》指出，要进一步放宽市场准入，落实和完善相关支持政策。在落实已有支持养老服务、健康服务、社会办医、中医药发展等支持政策基础上，综合施用政策杠杆，引导社会资本、境外资本参与中医药健康养老服务。鼓励银行、证券、保险、信托、基金等各类金融机构在风险可控前提下，加大对中医药健康养老服务企业

的融资筹资支持力度。（国家中医药局网站）

北京 | 《关于全面放开养老服务市场进一步促进养老服务业发展的实施意见》

3月7日，北京市发布《关于全面放开养老服务市场进一步促进养老服务业发展的实施意见》。该意见提出了到2020年的发展目标：本市养老服务市场全面放开，发展环境更加优化，养老服务设施、老年产品用品和养老服务供给更加丰富、结构更加合理，养老服务政策体系更加完善、行业质量标准更加科学规范，市场监管机制有效运行，服务质量明显改善，群众满意度显著提高，养老服务业成为促进首都经济社会发展的新动能。（北京市政府网）

养老金金融

张高丽 | 继续提高退休人员基本养老金

中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽在3月19日召开的“中国发展高层论坛2017”上表示，继续提高退休人员基本养老金，确保按时足额发放，稳步提高优抚、社会救助标准，统筹做好医疗卫生、社会保障、收入分配等工作，让人民群众有更多获得感。（证券时报网）

财政部 | 管控养老保险基金投资运营风险

3月7日，财政部部长肖捷在十二届全国人大五次会议新闻中心举行记者会上表示，我国企业职工基本养老保险基金总体上仍然是收大于支，能够保证养老金按时足额发放。但是，目前也确实有一些地方出现了养老金当期收不抵支的问题。对此，财政部和有关部门督促

当期基金收支矛盾突出的省份，完善相关制度规定，切实加强基金管理，调整财政支出结构，解决好基金缺口问题，确保养老金按时足额发放。从长远来说，还要进一步改革完善基本养老保险制度，坚持精算平衡的原则，做到两个确保，一是确保制度可持续，二是确保养老金按时足额发放。

对于如何有效管控养老保险基金投资运营中可能存在的风险问题，财政部已经陆续出台了基本养老保险基金的投资管理办法和相关的配套政策。比如建立相互制衡的机制，明确委托人和相关机构的权利和责任，要求合理进行资产配置；建立相应的风险准备金制度，专项用于弥补委托投资资产出现的投资损失；另外要求相关的管理机构健全内部控制制度，切实加强风险防控，维护基金安全。对违反规定造成基金资产损失的，要依法承担相应的赔偿责任。（中国证券网）

财政部 | 个税递延型养老保险试点候场

两会期间，财政部办公厅主任、新闻发言人欧文汉表示，对个人税收递延型商业养老保险试点涉及的相关政策和技术问题，目前已基本形成政策建议。这项政策实则将税收优惠将扩至商业养老保险，对促进我国养老保险“第三支柱”的发展、构建多层次养老保障体系将发挥积极作用。（中国经营网）

人社部 | 养老保险基金运行的主要问题是统筹地区之间不平衡

人社部部长尹蔚民在3月1日国新办举办的新闻发布会上称，养老保险基金运行的主要问题是统筹地区之间不平衡。“我们现在养老保险是省级统筹，各省之间养老保险基金运行的差异比较大，部分省

份能够保障 50 个月的支付，同时特别困难的省份，当期收不抵支，累计结余也已基本用完。”他进一步分析称，对养老保险基金可持续运行，确实需要引起高度关注，必须要采取多种有效措施来解决这个问题。（新浪财经）

全国社保基金理事会 | 养老金委托投资资金已到账 1370 亿元

全国社保基金理事会理事长楼继伟 15 日在部长通道表示，目前社保基金理事会已与 7 个省市签订委托投资合同，到账资金 1370 亿元。社保基金可以忍受更大的年度波动，养老金结余来源于委托，波动不能很大，收益率也不会很高。养老基金受托的部分 95% 以上当年不发生亏损，配置股票比例很低。养老金各地委托的基金来自于投保人阶段性结余，能够投资于股票比例更少。（中国网）

胡晓义 | 要增加养老基金外部的资源供给

全国政协委员，中国社会保险学会会长，人力资源和社会保障部原副部长胡晓义在 3 月 9 日召开的全国政协十二届五次会议记者会上表示，未来养老基金支付的压力可能会越来越大，我们要增加外部的资源供给，增加财政投入，部分国有资本充实社会保障基金，还有通过投资运营来增加收益等。（证券时报网）

养老服务金融

陈雨露 | 京津冀应率先建成养老金融服务体系

全国人大代表、中国人民银行党委委员、副行长陈雨露近日在参加北京团全团审议时表示，在京津冀协同发展的框架下，金融支持北

京养老服务体系全面建成是重要战略着力点之一。陈雨露建议由政府顶层设计，社会力量广泛参与，将建设若干大型综合养老社区和特色养老小镇提上日程，到 2020 年左右在京津冀率先建成与人口老龄化进程相适应的养老金融服务体系。（北京晚报）

天弘基金 | 走进社区及养老院普及养老金理财知识

近日，国内最大的公募基金公司——天弘基金资深专家走进社区及养老院，普及养老金知识，现场为老年人答疑解惑，引导老年人做好养老金资产配置，防范非法投资产品侵害老年人的利益。（金羊网）

恒大人寿 | 探索养老服务 重磅推出恒享福养老保险

在 3 月 25 日举办的博鳌亚洲论坛健康产业论坛上，承办方恒大人寿提出了“保险保障+生态养老+医养结合”的战略模式。随后，恒大人寿发布了恒享福养老保险。据悉，盖保险是将保险产品和养老社区创造性的结合在一起，为客户提供养老财务规划与养老实体服务相衔接的一揽子养老计划，在提供更多保障的同时，降低社会居民与政府的养老费用支出，为客户提供高品质生活。（金融界保险）

北京 | 挖财研究院倡议发起全国老龄金融教育公益项目

3 月 25 日，挖财旗下钱堂社区理财规划师许威，与清华大学公共管理学院教授杨燕绥一起在北京朝阳社区学院为全国老龄金融教育公益项目开讲第一课。该项目由挖财研究院与中国老年学会、清华大学联合发起，旨在利用覆盖全国的 6 万多家老年大学的电化教育网络平台，以及大量的社区网络资源，开展线上网络授课和线下深入基

层的面对面理财金融教育活动，让老年人学有所得，学有所乐，让晚年生活更充实，更安全。（慧聪网）

养老产业金融

政协委员 | 建议支持房企投资建设“养老地产”

近日，在全国政协十二届五次会议第三次全体会议上，全国政协委员陈自力作题为《以金融推进养老产业供给侧结构性改革》的发言时建议，引入多元主体，助推养老产业做大做强做优。陈自力建议，支持“房养结合”，为养老地产相关项目提供项目开发贷款、按揭贷款等综合金融服务，支持和鼓励房地产企业积极投资建设养老地产，开发养老服务的示范社区；整合利用闲置房地产资源，发展公益性、保障性的养老项目。（中国青年网）

IDG 资本 | 联手蒋建宁团队设立养老基金

据悉，继携手中青旅、红杉成立旅游产业投资基金之后，IDG 资本将联手前中青旅 CEO 蒋建宁及其团队成立养老基金，专注于养老产业投资，项目由蒋建宁团队完全闭环运营管理，双方将利用产业与资本强强联手的优势，获取行业内优质资源。（证券时报）

学界观察

郑秉文 | 四方面制度设计分散养老金市场风险

社科院世界社保研究中心主任郑秉文表示，养老金面临的风险，主要来自市场投资运营的不确定性。建议主要通过四方面的制度设计来分散市场风险。第一，资产配置多元化。投资既有存款、国债、企

业债，还有股权投资、证券投资等，股票投资只占一小部分。第二，采取社保基金自我投资和外部委托投资相结合的办法。第三，对基本养老金单独管理、单独核算、专人管理、专门投资。第四，各省分别和全国社保基金理事会签订合同，在这些合同中，设立了包括准备金制度、利率保底制度等制度，再一次保证资金安全。（经济参考报）

姚余栋 | 加强养老第三支柱 引长钱入资本市场

3月22日，大成基金管理有限公司副总经理兼首席经济学家、中国人民银行金融研究所前所长姚余栋在2016年财新资本市场成就奖颁奖典礼上表示，“目前我国资本市场的优势是存在巨大的养老金需求，劣势是市场上没有具体的产品。关键问题是如何将养老金引入资本市场，我觉得主要是通过养老第三支柱个人账户。”（财新网）

清华 | 《中国老龄社会与养老保障发展指数报告（2016）》

近日，清华大学就业与社会保障研究中心发布《中国老龄社会与养老保障发展指数报告（2016）》。银色经济指数内含人口老龄化、养老保障、老龄人口红利等分类指数。指数即指在明确发展目标后，用数据证明与目标的距离，是基础研究、学术研究和应用研究的总和。（经济网）

国际视野

荷兰 APG | 易方达联手 APG 推“财务未来规划中心”

3月21日，易方达基金与欧洲最大的养老金机构 APG 资产管理公司联合发布信息称，双方计划共同建立“财务未来规划中心”

(Financial Future Planning Academy)。“第一步将会重点关注养老领域，并将作为双方市场及两家公司的‘智囊团’，在提供投资决策支持的同时，帮助我们更好地服务于社会和广大投资者。”易方达副总裁关秀霞接受记者采访时表示。(华夏时报)

加拿大 | 最大养老基金拟大幅增加对华投资

管理资产超过 3000 亿加元的加拿大养老金计划投资委员会 (CPPIB) 总裁兼 CEO 马克-梅钦 (Mark Machin) 表示，该基金计划未来大幅提高中国资产在其投资组合中的比例。梅钦在中国发展论坛上表示，这一比例过低，随着世界第二大经济体进一步开放市场，将大幅增加对华投资。(中国证券网)

日本 | 全球最大养老基金盈利创新高

全球最大养老基金——日本政府养老投资基金 (GPIF) 在 2016 年四季度获得 10.5 万亿日元的回报，即相当于 7.98% 的收益率，并创下了单季度回报的纪录。日本政府养老投资基金的市值升至 114.8 万亿日元。其中，日本政府养老基金从投资日本当地股票中，获得 15.2% 的收益率，略高于东证指数 15% 的同期收益率；从外国股票投资组合中获得 16.5% 的收益率；并从外国债券投资组合中获得 8.8% 的收益率，但其在日本本地的债券投资组合亏损了 1.1%。(华尔街见闻)

2017年3月 CAFF50 动态

1. 3月7日下午，中国养老金融 50 人论坛在中国人民大学召开“PPP 支持养老产业发展”课题研讨会。会议由 CAFF50 秘书长、中国人民大学教授董克用主持，中国证券投资基金业协会、北京瑞晖丽泽资本管理有限公司、兴业银行等机构的十余位领导和嘉宾出席了研讨会。

2. 3月13日，中国养老金融 50 人论坛金融街办公室正式启用。中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用、副秘书长王赓宇、副秘书长朱海扬、秘书长助理孙博、专题论坛召集人段家喜、中关村华夏新供给经济学研究院办公室主任何俊妮及中国养老网等机构的领导和嘉宾出席了揭牌仪式。

3. 3月14日下午，中国养老金融 50 人论坛在金融街办公室召开“PPP 支持养老产业发展”课题研讨会。中国证券投资基金业协会、大成基金、北京瑞晖丽泽资本管理有限公司、兴业银行、中国养老金融 50 人论坛等机构的十余位领导和嘉宾出席了研讨会。

4. 3月14日下午，CAFF50 秘书长董克用教授、中国政法大学胡继晔教授、中国人民大学张栋博士等论坛成员就“我国第二三支柱补充养老金体系改革研究”项目召开讨论会。

5. 2017年3月19日上午，中国养老金融 50 人论坛在中国人民大学召开《中国养老金融发展报告 2017》筹备会暨中国养老金融调

查项目说明会。会议由 CAFF50 秘书长、中国人民大学教授董克用主持，社科文献出版社、西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心、建信养老、长江养老、平安养老、汇添富、泰达宏利、瑞晖丽泽、天弘基金、兴业银行、和君咨询、中信信托、智信资产管理研究院等机构代表及论坛特邀研究员出席了会议并发言。

6. 3月21日，受论坛秘书长董克用教授委托，中国养老金融 50 人论坛秘书长助理孙博拜访人民网财经部主任柴哲彬，就 CAFF50 与人民网双方战略合作相关事宜进行了交流，双方达成多项共识，并确定了后续工作安排。

7. 3月22日，中国养老金融 50 人论坛在中国人民大学召开闭门研讨会，会议主题为“职业年金政策与实践”。本次闭门研讨会由中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授主持，主讲嘉宾为人力资源和社会保障部社会保险事业管理中心唐霖松主任。中国证券投资基金业协会钟蓉萨副会长和中国保险资产管理业协会创新委员会副主任委员、长江养老保险股份有限公司党委书记、总经理苏罡分别代表基金行业和保险资管行业发言。会上，易方达基金管理有限公司詹余引董事长、华夏基金管理有限公司汤晓东总经理、南方基金管理有限公司杨小松总经理、平安养老保险股份有限公司鞠维萍副总经理、易方达基金管理有限公司高松凡副总裁、工银瑞信基金管理有限公司杜海涛副总经理、建信养老金管理有限责任公司郎立研副总裁、汇添富基金管理有限公司娄焱副总经理、天弘基金管理有限公司养老金业务朱海扬总监等嘉宾先后发言并进行了热烈讨论。



秘书处联系人：马媛媛

Email: mayuanyuan@caff50.net

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

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

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net