

养老金融评论

2023 年第 3 期（总第 88 期）

- 董克用 等：我国多层次养老金体系的新突破、新飞跃与新探索
- 张 栋 等：养老金制度目标的“三元悖论”与多支柱改革：理论逻辑与实践框架
- 施文凯 等：中国多支柱养老金体系结构改革问题研究
- 阳义南：多层次多支柱养老保险体系：理论、思路与方向

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

中国养老金融 50 人论坛简介

中国养老金融 50 人论坛(CAFF50)由董克用教授联合华夏新供给经济学研究院等多家机构共同发起,于 2015 年 12 月 9 日正式成立。论坛成员由政界、学界和业界具有深厚学术功底和重要社会影响力的人士组成。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 施文凯

副秘书长:

孙 博 王赓宇

《养老金融评论》简介

《养老金融评论》是中国养老金融 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 于东浩 陈 瑶 刘佳星

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

目 录

【本期重点关注】

- 董克用 等：我国多层次养老金体系的新突破、新飞跃与新探索4
- 张 栋 等：养老金制度目标的“三元悖论”与多支柱改革：理论逻辑与实践框架.....11
- 施文凯 等：中国多支柱养老金体系结构改革问题研究32
- 阳义南：多层次多支柱养老保险体系：理论、思路与方向49

【养老金融观点集萃】

- 张 兴：人口老龄化给职工养老保险带来的挑战及应对之策67
- 胡继晔：促进第三支柱个人养老金扩面74
- 万 群：构建个人养老金制度要从三方面入手81

【CAFF50 大事记】

- 2023 年 2 月 CAFF50 动态89

【论坛成员机构介绍】

- 中国银行.....91

导读：党的二十大报告提出，完善基本养老保险全国统筹制度，发展多层次、多支柱养老保险体系。我国在实践中不断探索，已经初步形成建成由基本养老保险、企业（职业）年金、个人养老金构成的三支柱养老保险体系。从未来发展趋势看，我国的人口老龄化程度仍在不断加深，我国多支柱养老保险体系仍需进一步完善，以满足多元化的养老需求，保障群众晚年生活，促进社会和谐发展。

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、中国人民大学董克用教授分析我国多层次养老金体系的新突破、新飞跃与新探索；中国养老金融 50 人论坛常务副秘书长、中国农业大学人文与发展学院讲师张栋探讨养老金制度目标的“三元悖论”与多支柱改革；中国养老金融 50 人论坛常务副秘书长、中国财政科学研究院助理研究员施文凯对中国多支柱养老金体系结构改革问题的相关研究；中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、湖南大学公共管理学院教授、博士生导师阳义南提出多层次多支柱养老保险体系的理论、思路与方向，以飨读者。

董克用 等：我国多层次养老金体系的新突破、 新飞跃与新探索



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

多层次、多支柱养老金体系这一概念，在国际上起源于经合组织（OECD）国家对养老金体系的划分方式，世界银行于 1994 年在《避免老龄化危机》中将其演化为养老金三支柱理论。我国提出多层次、多支柱养老金体系构想的时间较世界银行更早，1991 年国务院《关于企业职工养老保险制度改革的决定》（国发〔1991〕33 号）中便提出了“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”。近年来随着我国老龄化速度不断加快，

本文摘自《中国社会保障》2022 年第 10 期，原作者为董克用、周宁。周宁系中国人民大学公共管理学院博士生。

社会保障体系建设面临着新的挑战与要求，其中养老金作为老年人群体的主要经济收入来源需要得到切实保障。

对此，党的十八大以来，我国提出了一系列新理念、新思想与新战略，推动养老金体系实现了新突破、新飞跃与新探索。特别是2020年《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出“要发展多层次、多支柱养老保险体系”，这是党的最高纲领性文件中首次同时使用“多层次、多支柱”一词定义我国养老金体系发展的目标结构。

习近平总书记在《促进我国社会保障事业高质量发展、可持续发展》一文中强调“要加快发展多层次、多支柱养老保险体系”，反映出阶段推进我国养老金体系建设与完善的紧迫性与关键性。在此背景下，通过对中国特色社会主义建设新时期以来，我国多层次、多支柱养老金体系政策完善过程及其成效加以梳理，为我国更快更好地建设养老金制度提供历史经验总结，显得尤为必要。

一、第一层次养老金制度的“新突破”

党的十八大以来，我国第一层次（支柱）养老金制度的“新突破”主要体现在四个方面。

一是突破了城乡二元结构，实现城市与农村居民的养老保险制度向一体化发展。《关于开展新型农村社会养老保险试点的指导意见》和《关于开展城镇居民社会养老保险试点的指导意见》的出台，标志着我国正式建立起新型农村社会养老保险与城镇居民养老保险，从制度层面实现了城乡居民全覆盖。但为降低制度运行成本和碎片化程度，

同时基于推进城乡制度公平性的需要，党的十八大报告提出整合城乡居民养老保险制度。在此基础上，2014年2月国务院出台《关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》，将“新农保”和“城居保”合并为城乡居民基本养老保险，统一缴费与政府补贴标准，居民社会养老保险制度正式由二元走向一体。

二是突破了体制内外二元结构，实现机关事业单位与企业职工养老保险制度顺利并轨。自城镇职工基本养老保险制度建立后，机关事业单位与企业职工养老保险制度的“双轨制”现象一直受到公众关注。2014年，国务院《关于统筹推进城乡社会保障体系建设工作情况的报告》指出，要“推进机关事业单位养老保险制度改革，建立与城镇职工统一的养老保险制度”，并将改革方案归纳为“一个统一，五个同步”。2015年，国务院《关于机关事业单位工作人员养老保险制度改革的决定》颁行，机关事业单位与企业的职工养老保险在筹资方式、计发办法、运行机制等方面均适用同一规定，在政策设计与实践层面彻底解决了双轨制问题。

三是进一步突破了基本养老保险基金市场投资主体与范围，拓展了保值增值渠道。2015年8月，国务院印发《基本养老保险基金投资管理办法》，调整了1991年《关于企业职工养老保险制度改革的决定》及1997年《关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定》中关于基本养老保险投资主体和范围的相关规定，标志着我国基本养老保险基金正式进入全面规范化投资运营阶段。截至2021年末，31个省（自治区、直辖市）与新疆生产建设兵团均已启动基本养老

保险基金委托投资工作，基本养老保险基金投资运营规模达到 1.46 万亿元，当年投资收益额 632 亿元。

四是推进城镇职工基本养老保险全国统筹，促进养老保险制度可持续发展。作为养老保险全国统筹的第一步，2018 年国务院印发了《关于建立企业职工基本养老保险基金中央调剂制度的通知》，其本质是在中央政府统筹下，引导养老保险基金盈余地区支持赤字地区，进而有效保障区域间基金收支的总体平衡，提高制度抗风险能力。2021 年底，国务院召开企业职工基本养老保险全国统筹实施工作电视电话会议，部署企业职工基本养老保险全国统筹工作。2022 年 1 月，企业职工养老保险全国统筹工作全面启动，标志着我国养老保险制度进入了新的发展阶段。

二、第二层次养老金制度的“新飞跃”

党的十八大以来，我国第二层次养老金制度的“新飞跃”主要体现在三个方面。

一是实现了企业年金参与企业数、职工数与基金积累规模的飞跃。党的十八大之后，我国企业年金相关政策的出台进入高峰期，特别是 2016 年颁布的《企业年金办法》，相较于《企业年金试行办法》，在参与门槛、待遇领取等方面加以放宽，企业由自愿变为自主建立企业年金制度，降低了企业的参与成本，提高了制度吸引力。具体而言，从 2012 年到 2021 年，我国建立企业年金计划的企业数由 54737 家增长至 117529 家，参与规模实现了翻一番；职工参与数量由 1846 万人增长至 2875 万人，增长率达到 50%；企业年金基金积累规模由 4821

亿元增长至 26406 亿元，是原来的 5.5 倍；年均加权投资收益率在 6% 以上。我国企业年金制度覆盖面和基金规模进一步提高，有效实现了基金保值增值。

二是实现了机关事业单位职业年金制度建设进程的飞跃。相较于企业年金制度，以机关事业单位在编人员为保障对象的职业年金制度起步更晚。2015 年国务院先后印发了《关于机关事业单位工作人员养老保险制度改革的决定》与《机关事业单位职业年金办法》，规定机关事业单位应为其工作人员建立职业年金，确定了缴费比例、资金转移、待遇领取等方面的实施细则。2016 年 9 月，人力资源社会保障部出台《职业年金基金管理暂行办法》，进一步对各主体权责、投资范围、费用收取、信息披露等方面进行了明确规定。2017 年起，31 个省（自治区、直辖市）与新疆生产建设兵团的职业年金受托人招标工作陆续展开，标志着职业年金制度正式落地。2019 年职业年金正式投资运作，到 2021 年底，职业年金参与人数已达 4443 万人，基本实现了机关事业单位在编职工全覆盖。

三是实现了第二层次养老金制度个人所得税税收优惠力度的飞跃。企业年金制度在建立之时，便提出企业缴费在不超过职工当期工资总额 4% 的部分可予以免税，但就职工缴费并无相匹配的税优政策，满足条件的个人仍需全额纳税，同时投资与待遇领取环节中所涉个人所得税也缺乏明文规定。2013 年，财政部、人社部、国家税务总局颁布《关于企业年金、职业年金个人所得税有关问题的通知》（财税〔2013〕103 号），首次明确了各环节对应的个人所得税政策，其中

缴费环节个人缴费不超过 4% 的部分可税前扣除，企业为职工配套缴费的部分个人无需缴税；投资管理环节暂不征收个税；待遇领取环节则按不同情形计征个税；103 号文的实施减轻了职工参与企业年金的税负，基本确定了我国企业年金制度“免免征”（EET）的现行税优模式。

三、第三层次养老金制度的“新探索”

自《关于企业职工养老保险制度改革的决定》提出发展职工个人储蓄性养老保险后，第三层次（支柱）养老金经历了 20 余年政策设计与实践的空窗期，直至 2014 年，国务院发布《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，提出要适时开展个税递延型商业养老保险试点，重新将其列入了改革日程。

党的十八大以来，我国第三层次（支柱）养老金制度的探索可大致划分为两个阶段：一是个税递延型商业养老保险的探索，2018 年 4 月《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》出台，确定了个税递延型商业养老保险的试点城市与对象、税收政策、产品类型等内容，标志着我国第三层次（支柱）养老金自此进入实施阶段。二是我国进入了个人养老金制度探索的新时期，2022 年 4 月，国务院发布《关于推动个人养老金发展的意见》，最终以“个人养老金”命名我国第三层次（支柱）养老金，并对制度性质、范畴、范围、缴费水平、产品类型、待遇领取与税收政策等方面进行了初步设计与规划，填补了我国多层次、多支柱养老金体系在制度架构层面的最后一块“拼图”。

继往开来，经过党的十八大以来 10 年间的改革与探索，我国已基本建立起覆盖全民、城乡协调、保障适度、基本可持续的多层次、多支柱养老金体系，帮助部分社会群体实现了养老保障的“从无到有”，促进了社会公平，切实提高了居民的获得感、幸福感与安全感。但在理顺我国养老金体系政策变迁脉络的同时，还应理清制度建设与发展过程中存在的难点、堵点与断点。例如：基本养老保险的全国统筹及个人账户改革方向，如何扩大企业年金制度覆盖面，以及个人养老金制度实施细节有待完善等。在新起点与新阶段，回答好养老保障如何“从有到好”这一重大问题，是未来建成高质量、可持续发展的养老金体系的关键所在。

张 栋 等：养老金制度目标的“三元悖论”与 多支柱改革：理论逻辑与实践框架



张栋：中国养老金融 50 人论坛常务副秘书长、中国农业大学人文与发展学院讲师

自 20 世纪 70 年代逐步进入老龄化社会以来，欧美、日本等发达国家率先进行了一系列养老金制度改革以应对老龄化挑战。近年来，随着人口老龄化在全世界范围内席卷，养老金制度改革的压力也开始在全球范围凸显，许多国家正在考虑或正在实施重大的养老金改革。从世界范围来看，养老金体系建设的目标是在实现广泛覆盖的基础上，

本文摘自《中国行政管理》2022 年第 11 期，原作者为张栋、董克用。董克用系中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授。

致力于为全体国民提供水平充足、可持续的退休生活保障待遇。但各国的实践经验表明，无论政府还是市场主导的单一养老金制度都会带来巨大的不可持续风险，难以实现养老金体系的目标，需要在划分政府和市场在养老金体系中的职责边界的基础上，厘清公共和私人养老金的制度定位，即要重构与市场经济相适应的养老金体系，许多国际组织经过研究纷纷提出了建立多支柱养老金体系的改革方案，其核心就是强调政府、单位、个人等多元主体责任共担，运用多元化的弹性结构分散养老风险。

相比于发达国家养老金体系上百年历史而言，我国改革开放和市场经济建立才四十年，与之相适应养老金制度建立也才 20 年时间。但是在这二十年里我国也基本建立了符合世界趋势的三支柱养老金体系：1997 年出台第一支柱的基本养老金政策，2004 年和 2015 年分别出台第二支柱的企业年金和职业年金政策，2018 税延商业养老保险试点政策出台则标志着第三支柱个人养老金政策开始落地。然而，在老龄化加速以及经济进入新常态的转型期，第一支柱公共养老金保基本的目标和机制逐步确立，政府无限责任正在“移位”，第二三支柱私人养老金尚未形成“补位”，在提升公众养老金水平方面的功能有限，我国养老金制度体系仍在完整性、充足性和可持续性方面面临着巨大的挑战。在这一矛盾加剧的背景下，反思中国养老金制度的结构性功能显得尤为重要，亟待从制度建立的逻辑起点出发，正本清源，挖掘中国养老金体系结构性改革的必要性及其发展方向。

一、养老金体系目标与单一制度模式“三元悖论”

（一）养老金体系目标的确定及其含义

1. 养老金体系目标的确定

20 世纪 70 年代以来，在世界范围内的人口老龄化快速发展以及经济全球化的影响下，许多国家的养老金制度体系都受到了严重挑战，纷纷进行了养老金制度改革。尽管不同国家养老金制度改革路径不尽相同，但通过制度性安排，满足老年群体的退休收入需求的目标通常是一致的。然而，目前关于养老金体系目标的界定并没有一致的认识，不同国家政治、经济、文化和历史存在差异，采用的养老金制度也各不相同，因此在全球范围内界定养老金体系目标一直存在较大的争议性。但近年来，不同的国际机构和专家学者都相继从养老金体系的核心目标出发，开发了一系列养老金体系的评价标准体系，从本质上来看，这些标准具有较大的同质性，在一定程度上可以较为清晰的反映世界各国养老金制度改革共同目标。

2005 年，世界银行出版的《21 世纪的老年收入保障——养老金制度改革国际比较》一书中提出了四个基本标准用于评价和衡量养老金体系改革成效：一是充足性，即养老金体系可以提供充足的收入替代以满足老年人相对充分的养老生活保障；二是可负担性，即个人和单位的养老金缴费负担应保持在一个合理的范围；三是可持续，即养老金计划在长期内保持制度的稳定性和财务的平衡；四是稳健性，即养老金计划能够应对经济、人口、社会等外部风险；OECD 通过定期出版的 *Pensions at a Glance* 对世界各国的养老金体系进行描述、评价和建议，其设计的评价框架包括保障性（覆盖面）、充足性、可持续、

稳健性等核心指标；澳大利亚美世全球养老金指数（Melbourne Mercer Global Pension Index）则从养老金的充足性、可持续和全面性三个主要维度开发了全球养老金评价体系；德国安联集团建立的养老金可持续指数中的衡量指标主要包括可持续、充足性、公平性（包括覆盖面）等，如表 1 所示。

表 1 不同研究主体关于养老金体系的评价指标

研究主体	充足性	可负担性	可持续	稳健性	全面性	覆盖面
世界银行	√	√	√	√		
OECD	√		√	√	√	√
德国安联	√		√			√
澳大利亚美世	√		√		√	

资料来源：根据各国际组织和市场机构公开出版或发布的报告整理。

从以上国际组织和市场机构对养老金体系的评价指标来看，可持续和充足性是备受关注的重点，而其他部分指标，比如可负担性和稳健性在一定程度上可以作为可持续的一个组成部分。从这个意义而言，可持续和充足性应当是养老金体系的两个重要目标。除此之外，作为一项社会政策，养老金制度应体现每个个体的国民权利，1942 年贝弗里奇在其划时代意义的研究报告《社会保险和相关服务》中就明确提出社会保障制度的建设应该遵循普遍主义原则，即社会保障应该覆盖全体国民，也就是说养老金体系的目标评价还应包括覆盖面情况，不仅是制度的覆盖面，还应进一步追求人群覆盖面，意大利养老基金监管机构 COVIP 负责人、OECD 私人养老金工作组主席 Ambrogio Rinaldi 在 2014 年世界银行于华盛顿举办的第六届全球养老金和储蓄会议上也明确指出，覆盖面也应作为衡量养老金体系改革成效的一个

重要目标的关键目标。本文将评价和衡量养老金体系改革的目标分为全覆盖、充足性和可持续三个方面，这一目标也与国内外不少学者和组织如 Ambrogio Rinaldi、唐青、致公党中央等有较大共识。全覆盖、充足性和可持续的内涵和依据如表 2 所示。

表 2 养老金体系目标的确定及其含义

核心指标	内容	依据
全覆盖	养老金体系所覆盖的人群范围,每个国民都有权被覆盖	社会保障覆盖面的核心是国民权的保障,即给予国民普遍的社会权利;体现在 1942 年《贝弗里奇报告》,1948 年《世界人权宣言》,1966 年《经济、社会及文化权利国际公约》,2002 年《马德里老龄问题国际行动计划》上。
充足性	养老金制度应避免退休后消费的明显下降	满足国民多元化的养老需求,分享经济社会发展成果,保障退休生活水平不下降,实现良好的经济保障;体现在世界银行、OECD、美世、安联养老金评判指标上。
可持续	长期内养老金计划在制度和财务上能够保持平衡	制度长期发展需要应对人口结构、经济发展等各方面的挑战,养老金体系的可持续包括制度和财务的可持续;体现在世界银行、OECD、美世、安联养老金评判指标上。

资料来源:作者根据相关世界银行、OECD 等相关报告整理。

2.养老金体系不同目标的内涵和意义

全覆盖指标的含义及其重要意义。覆盖面的含义是养老金体系所覆盖的人群范围。由于每个国民都有权被制度化的养老金体系所覆盖而不应有所歧视。养老金体系作为现代社会制度化的社会保障安排,应体现的是全体国民普遍的社会权利,这是一个国家保障国民基本权利的重要体现。通常而言,国家为了实现全体国民的基本养老生活保障,会建立强制性的公共养老金制度,这部分养老金制度应是覆盖所有人群,保证人群全覆盖;同时,国家为了防止个人短视,发挥单位

和个人责任，激励其进行退休储蓄，又为了避免对个人自由的侵犯，往往还会建立自愿性的养老金制度，这部分养老金制度也应保障其覆盖面，即全体国民均有机会参与到相应的制度中而不应被排斥。覆盖面作为公共制度公共功能的重要体现，其目标均是要实现全覆盖，这在不同国际组织通过的一系列公约和条约等均有相应的体现。其中，1948年《世界人权宣言》明确指出人人有权享受为维持他本人和家属的健康和福利所需的生活水准，在遭到疾病、衰老等不能控制的风险而丧失谋生能力时，有权享受保障；1966年《经济、社会及文化权利国际公约》第九条规定该公约缔约各国承认人人有权享受社会保障，包括社会保险；2002年《马德里老龄问题国际行动计划》也明确指出应该充分实现所有老年人的所有人权和基本自由，这些公约和计划在很大程度表明覆盖面指标对于养老金体系目标的重要作用。

充足性指标的含义及其重要意义。养老金充足性的含义在于养老金制度应避免退休后消费的明显下降，这是个体分享经济发展水平的重要体现，也是一个国家保障国民权利的应有之义。充足性的衡量主要体现在保障退休生活水平不下降。根据世界银行标准，在具体量化指标上则体现在退休养老金替代率在70%-80%。充足性指标作为养老金体系的目标表现，在不同国际组织中有较为明确的体现，尤其是世界银行和OECD等均将养老金待遇充足性作为衡量养老金制度的重要标准。

可持续指标的含义及其重要意义。可持续的含义是指养老金制度在面临着人口结构、经济发展等一系列因素变化的背景下，通过合理

的参数和结构设计可以保持长期财务和制度的可持续。可持续是保障养老金制度长期稳定和有效的重要体现，其中财务的可持续是保持养老金体系运作的基础，而制度的可持续则是保障个人养老金权益的关键。可持续指标作为养老金体系的目标在不同国际组织中有较为明确的体现，尤其是世界银行和 OECD 等都将保持制度的长期可持续发展作为衡量养老金制度的重要标准。

全覆盖、充足性和可持续作为养老金体系目标衡量的科学性与有效性。在该目标的指导下，养老金体系的功能在于为全体国民提供长期可持续的、充足的养老金待遇，其中全覆盖体现的是制度的公平性，充足性和可持续则体现的是制度的效率。在公平和效率的综合平衡条件下提供的养老金体系才是一个有效的制度体系。从实践来看，中国社会保障体系建立的核心目标是“全覆盖、保基本、多层次和可持续”，这也应当是中国养老金体系的基本目标，其中全覆盖、可持续对应的就是本文提及的全覆盖和可持续两个目标，而保基本和多层次对应的则是充足性的标准，其中基础层次的养老金制度的目标是保基本，通过多层次的设计则可以为广大国民提供更高水平的养老待遇水平。因此，从理论和实践来看，“全覆盖、充足性和可持续”作为养老金体系建设的目标具有其科学性和有效性。

（二）养老金单一制度模式目标的“三元悖论”

1. 养老金体系综合目标实现的前提

如果选择单一现收现付制的养老金制度，要实现养老金体系的三个目标，其基本前提应该是人口老龄化程度低且年龄结构稳定。因为

只有当人口年龄结构年轻且稳定时，工作一代的赡养压力才相对较小，才能通过缴纳相对较低的养老保险费用为退休一代提供相对充足的养老金待遇水平。而正是缴费压力小、待遇充足，制度和财务的可持续才有了保证。同时，提高覆盖面的目标可以通过强制性立法和加强监管的手段实现。因此，在人口老龄化程度相对较低且人口结构稳定的情况下，现收现付制的养老金制度才能同时实现全覆盖、充足性和可持续的目标。

如果选择单一基金积累制的养老金制度，要实现养老金体系的三个目标，需要包括如下三个基本前提：一是社会成员均应有相应的经济实力参与适当缴费以保证制度的广泛覆盖；二是较为稳定完善的资本市场助力养老基金保值增值，从而助力养老金待遇的充足性；三是长寿风险的分散功能得到有效发挥，保证资金能够给予参保者持续的保障。总之，基金积累制模式下，对于制度的运行环境要求更复杂更充分。只有同时满足这些基础条件，基金积累制的养老金模式才能够实现全覆盖、充足性和可持续相协调的目标。

2. 养老金体系目标面临的挑战及单一制度模式的“三元悖论”

无论现收现付制还是基金积累制，养老金体系目标的实现都需要依托于相应的前提条件。但从世界范围来看，一方面，人口老龄化程度逐步加深已成为世界范围内面临的现实情况，缴费人数下降和待遇领取人数上升的矛盾给单一现收现付制的养老金模式的可持续发展带来巨大挑战；另一方面，任何经济体在经济总量达到一定程度之后都会面临着增速下降等问题，人口老龄化在很大程度上也会影响整个

经济发展活力，加之资本市场还面临着不确定风险，基金积累制也无法保证其运作效率，进而可能无法满足老年人充足的养老金待遇保障。在这些挑战下，任何单一养老金制度都难以同时实现全覆盖、充足性和可持续的目标。

经济学中有一个著名的“三元悖论”（The Impossible Trinity），于1999年由美国麻省理工学院克鲁格曼教授在蒙代尔-弗莱明模型基础上提出的，其核心思想是在完全的资本自由流动、完全的货币独立性和完全的汇率稳定的前提下，一个国家不可能同时实现资本流动自由，货币政策的独立性和汇率的稳定性三个目标。在人口老龄化不断加深以及经济增速下降的背景下，养老金体系全覆盖、充足性和可持续三个目标也存在着“三元悖论”的相互制约关系。

具体而言，在任何一个养老金计划中，全覆盖、充足性和可持续三个目标之间存在着相互制约、此消彼长的关系，三个目标不可能在同一个养老金计划中同时得到满足，最多只能同时满足两个目标，而放弃另一个目标，即养老金领域的“三元悖论”。其含义是不可能通过单一的养老金制度安排实现养老金体系全覆盖、充足性和可持续的三元目标功能，如图1所示。

如果采取单一现收现付制模式，假设通过强制性制度设计实现100%的养老金制度覆盖面，在不考虑通货膨胀和投资收益以及管理成本的情况下，一个现收现付模式下的养老金制度要实现财务的收支平衡必须满足以下等式：

$$\text{缴费职工人数} \times \text{平均工资} \times \text{缴费率} = \text{领取养老金人数} \times \text{平均养老金}$$

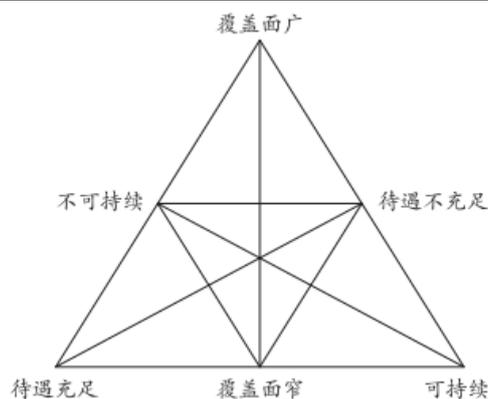


图1 “三元悖论”理论应用示意图

进一步推导得出：赡养率×替代率=缴费率

也就是说，在上述条件下，赡养率和替代率同缴费率之间存在着一定的正相关关系，即当替代率保持一定时，赡养率越高，缴费率越高。也就是说如果要想实现充足性的养老金待遇水平，由于人口老龄化情况下赡养率不断提高，就不得不提高缴费率，从而影响可持续，也就是说人口老龄化是影响现收现付制养老金制度全覆盖、充足性和可持续同时实现的最大障碍。

如果采取单一基金积累制模式，同样假设养老金制度的覆盖率为100%，则个人的养老金待遇水平则主要取决于自己在工作期的缴费以及投资收益情况，即一个基金积累模式下的养老金制度要实现财务的收支平衡必须满足以下等式：

个人工资×缴费率×（1+投资收益率）=个人养老金

进一步推导得出：替代率=缴费率×（1+投资收益率）

也就是说，在上述情况下，替代率与缴费率、投资收益率存在着一定的正相关关系，即决定养老金待遇充足性的替代率因素主要取决于缴费率和投资收益率的情况。如果要想保持制度的可持续，则需要确

定一个适宜的缴费率。因此替代率的决定因素在很大程度上依赖投资收益率。然而投资收益率又会受到经济发展水平等众多因素的影响而带有不确定性，从而可能影响养老金待遇的充足性。如果进一步提高缴费率则又会影响养老金制度的可持续，同时长寿风险的发生还会影响缺少再分配功能的积累制养老金待遇的稳定性。因此，投资收益率、个人缴费积累能力和长寿风险是影响基金积累制养老金制度全覆盖、充足性和可持续同时实现的共同障碍，而投资收益的不确定、低收入人群的事实存在以及长寿风险的日益明显确实给单一积累制养老金模式带来巨大挑战。

具体而言，在人口老龄化不断加深以及经济发展速度下降的背景下，单一养老金制度目标“三元悖论”存在三种不同表现：

第一，保障养老金制度的全覆盖和可持续目标就不得不牺牲充足性目标。当选择现收现付制时，由于人口老龄化的加深，工作一代的赡养率相对提高，在保障制度的全覆盖和可持续的情况下，如果要实现退休一代养老金待遇水平的充足性，就不得不提高工作一代的缴费率。但由于工作一代的缴费能力是有限的，提高缴费率又会反过来影响制度的可持续，且高缴费率会导致参保者逃避缴费进而影响制度覆盖面。当选择基金积累制时，覆盖面依托于制度的强制性或高效激励，而可持续则依赖于基金的运营收益，运营收益又取决于经济发展速度和资本市场稳定程度，如果要同时实现充足性，则需要强制个人有相对较高的缴费，而强制性制度又不可能在不能保证收益的情况下强制个人进行高额的缴费，因而充足性的目标不可避免会受到挑战。

第二，保障养老金制度的全覆盖和充足性目标就不得不牺牲可持续目标。当选择现收现付制时，由于人口老龄化导致的赡养率提高，且工作一代的缴费能力有限，在保障制度全覆盖时，如果想要同时实现充足性，就需要通过加大财政的补贴力度，但财政补贴同样具有有限性且在人口老龄化的影响下难以持续补贴，从而影响制度的可持续。当选择基金积累制时，全覆盖和充足性的同时满足，需要提供相对较高的投资收益，且不能存在恶性通货膨胀，但由于经济发展速度的限制，高收益无法得到长期保障，也就难以实现可持续目标。

第三，保障养老金制度的充足性和可持续目标就不得不牺牲全覆盖目标。当选择现收现付制时，由于人口老龄化程度加深，制度赡养率会不断提高，而充足性和可持续的同时实现，则需要相对较低的赡养率才能兼顾，这时就只能选择人口年龄结构相对稳定的群体才能实现，在人口老龄化背景下难以保障全覆盖的目标。当选择基金积累模式时，充足性和可持续的目标同时实现，则需要一方面个人有足够的缴费，另一方面资本市场可以提供长期高效的投资收益，即便这两者都能同时保证，由于不可能强制所有人都提供足够的缴费，就不得不牺牲全覆盖的目标。

总体而言，要实现养老金体系全覆盖、充足性和可持续三个目标的统一，选择现收现付制或基金积累制单一的养老金制度均面临着更大的风险。现收现付制受到人口老龄化的直接影响，而基金积累制则需要经济发展稳定、资本收益率大于工资增长率时才能保证其效率。这样，单一养老金制度会导致风险的增大。

二、养老金制度“三元悖论”的检验与审视——基于中国与智利实践

（一）中国养老金制度运行“三元悖论”检验

早在 1991 年养老金改革之初，中国就明确提出要逐步建立基本养老保险、企业补充养老保险和个人储蓄型养老保险相结合的多层次养老保险体系。经过数十年的改革探索，目前已经建立起一个覆盖范围广泛、多方主体参与、规模庞大、制度复杂的养老金体系框架，包括城镇职工基本养老保险制度、城乡居民基本养老保险制度，以及企业年金和职业年金制度，并开始逐步建立和完善个人养老金制度。但从实际运行来看，企业年金和职业年金以及个人养老金制度的覆盖人数极为有限，中国的养老金体系仍以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为主体。在基本养老保险制度建立和完善过程中，为更好地实现公平与效率的综合平衡，中国探索性地将现收现付制和基金积累制结合在同一个基本养老保险制度中，建立了社会统筹和个人账户相结合的模式，预期通过社会统筹部分实现代际再分配，个人账户积累实现个人激励。然而，在人口老龄化的影响下，现收现付制的社会统筹部分入不敷出，本应实账积累并进行投资运作的个人账户资金被挪用于填补社会统筹账户的缺口，导致个人账户“空账”运行。因此，从本质上来讲，中国养老金体系的核心运作方式仍然是现收现付制。

1. 全覆盖目标：制度全覆盖实现，人群全覆盖不足

从实际来看，受到制度设计缺陷、自身流动性强、就业稳定性差

等一系列因素的影响，中国仍有相当一部分劳动力没有参与到基本养老保险体系中来，尤其是相当一部分灵活就业者和小微企业雇员。根据《中华人民共和国 2020 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，截至 2020 年底，我国参加城镇职工和城乡居民基本养老保险的总人数为 99882 万人，不包括在校生的 15 岁及以上人口数约为 106618.2 万人，由此可推算出我国基本养老保险实际覆盖面水平约为 93.68%，应保尽保的人群全覆盖目标尚未实现。

2. 可持续目标：制度赡养比增加，资金收支平衡面临风险

伴随着人口老龄化的不断深入，中国老年人口抚养比呈现出不断上升的趋势，一方面意味着制度内领取养老金的人数将不断增加，将引起养老金需求的膨胀；另一方面，由于劳动力数量的减少，制度内缴纳养老保险费的人数会不断减少，限制了养老金供给，给基本养老保险资金收支平衡带来风险。据人力资源和社会保障部的统计，若剔除历年财政补贴，企业基本养老保险基金从 2014 年开始就出现了当期收支缺口，并且逐年递增。从长期缺口来看，2020 年出版的“十四五规划建议”的《学习辅导百问》首次给出预测：2029 年养老金将出现当期收不抵支，2036 年累计结余将耗尽，此后每年出现缺口。

《中国养老金精算报告》数据显示，我国养老金缺口在 2040 年将达到 3.8 万亿元，2050 年则高达 11.3 万亿元，2035 至 2050 年各年收支缺口当期值简单加总将达到 87 万亿元，制度的可持续面临巨大挑战。

3. 充足性目标：替代率水平下降，待遇提升空间有限

基本养老保险的功能是保基本，以城镇职工基本养老金制度为例，

在调整改革为统账结合模式之后，中国养老金目标替代率为 59.2%。在制度运行之初，由于人口年龄结构相对年轻，养老金替代率在 1997 年实现了 70.79% 的替代率，但随着人口老龄化水平的不断提升，养老金替代率逐步下降，到 2020 年仅为 43% 左右，已经处于国际劳工组织公约 40%-50% 的警戒线之间。城乡居民基本养老保险待遇则更为不足，2020 年全国城乡居民基本养老保险平均待遇水平在 252 元左右。总体来看，中国现行养老保险体系的待遇的充足性十分有限。

综上所述，中国事实上的单一现收现付制养老金模式在覆盖面、可持续和充足性方面都同时面临严峻挑战，更无法同时实现养老金体系的三元目标。也就是说，单一现收现付制养老金模式“三元悖论”被中国实践证明确实存在。

（二）智利养老金制度运行“三元悖论”审视

19 世纪末，智利为当时的军人和公职人员建立了养老保险制度，成为拉丁美洲最早建立社会保险制度的国家之一。1918 年智利将其养老保险制度的覆盖范围由公职人员扩大到了铁路工人。在德国的影响下，1924 年智利建立了当时流行的社会保险模式，即现收现付制的养老保险制度，以政府为主导，通过税收的方式筹集资金，并由政府统一管理养老金基金，参保者达到退休年龄之后政府统一发放养老金。1952 年，在欧洲国家养老保险制度的影响下，智利依据身份和职业差异，在全社会范围内建立起现收现付制的养老保险制度，政府向单位和雇员征收社会保险税，社保基金由政府统一管理，当资金出现收支不平衡时不足部分由财政补贴。智利当时养老金制度的一个重

要问题就是，针对身份和职业差异建立的不同养老金计划造成缴费和待遇均存在很大差异，产生了巨大的不公。更重要的是，随着人口老龄化程度的不断加剧，参保者缴费和财政负担均不断加重，养老金出现了日益严重的缺口。在 20 世纪 70 年代世界经济衰退过程中，财政赤字导致拉美国家债务危机的出现，造成失业率居高不下，进而导致养老金缴费人数急剧减少，进一步恶化了养老金收支矛盾。

在此背景下，智利于 1981 年对养老金制度进行了彻底的改革，其核心要点是完全抛弃了现收现付的旧制度，采取基金积累制。根据这一制度，参保者拥有具有唯一性的独立个人账户，这一账户交由养老金管理公司（AFPs）管理，政府设立养老基金监管局（SAFP）对其进行监管。具体而言，在缴费环节，新制度规定单位无需缴费，完全由雇员承担，雇员以工资的 10% 缴纳养老保险费，全部进入个人账户，需要说明的是，新制度建立之初，政府要求单位将雇员工资提高 18%，作为对雇员的补偿，属于典型的基金积累制单一养老金模式。

1. 全覆盖目标：低收入群体缴费能力弱，全覆盖目标差距巨大

伴随着经济的高速发展，智利在 1981 年改革实行的以完全积累为基础的养老金制度取得较好的投资回报且运行效率较高，大大缓解了智利国内的贫困状况，这一制度模式不仅受到世界银行的极力推崇，更被不少国家效仿。然而，随着经济和社会环境的变化，智利完全积累的养老金制度在数十年的运作过程中也逐渐暴露出一系列弊端，其中之一就是养老金制度覆盖面不断降低。由于 1981 年智利养老金改革制度设计主要面向的是正规就业者，而大量的自雇者难以通过个人

缴费进入个人账户的覆盖范围。同时，由于低收入群体缴费能力较弱，缺乏互助共济和待遇调整机制的基金积累模式往往还会限制居民参与积极性，很难实现人群全覆盖目标。据统计，智利强制性个人养老金制度的覆盖率在 1995 年—2016 年平均均在 60% 以下，明显低于 1970 年公共养老金制度 86% 的最高水平，特别是对于占全国总就业人口 27% 的自雇者，强制性个人账户养老金制度在 2007 年的覆盖率仅为 3.3%。

2. 可持续目标：长寿风险与转轨成本叠加，政府财政支出风险加大

在基金积累制养老金模式下，个人积累的养老金资金规模通常是一定的，但每个人的生存概率和长寿风险却存在很大差异。尽管目前可以通过年金保险的方式在一定程度上分散长寿风险，但随着人均预期寿命的普遍提高，年金保险化解长寿风险的前提则需要牺牲相应的养老金待遇，如果要保持养老金待遇的稳定，又会导致制度可持续遭受挑战。此外，在智利基金积累制的私有化改革过程中，政府除了承担制度转型成本和支付福利养老金外，还对制度运行成本、税收优惠激励等负有重要责任，由此给养老金财政支出带来巨大不确定性。尽管私营化过程中的转型成本已从 21 世纪初占 GDP 的 7.6%，下降到 2010 年的 4.7%，但随着最低养老金标准的提高，政府还需要向不能通过自己积累获得最低养老金待遇的参保人员提供给付补贴，仍面临着巨大的财政支出压力。

3. 充足性目标：收益率水平不定，待遇预期存在风险

基金积累模式下的养老金待遇还取决于另外一个关键要素，即资金的收益率。较高的收益率可以有效实现资金保值增值，从而提高待遇水平。但养老金资金收益率水平达到多高水平才合适呢？一个核心标准是养老金基金的长期平均收益率不能低于同期的社会平均工资增长率，这样才能保持一定的购买力。智利养老金收益率在 1981 年—1990 年为 12.5%，1991 年—2000 年下降到 9.24%，2001 年—2010 年下降到 6.74%，2011 年—2016 年更是下降到 3.01%，其中尤为明显的是在 2008 年全球经济危机的影响下，智利养老金收益率遭受重创，这对养老金替代率水平产生了巨大的负面影响，为智利进一步反思完全私人化的养老金制度的风险带来了直接影响。

在单一私人养老金体系的弊端和风险不断显现的背景下，智利政府在 21 世纪初就开始进行养老金改革方案的探讨，最终于 2008 年正式通过新的养老金改革法案。新的法案将养老金体系建立在三个支柱的整体架构上，主要体现在以下几个方面：第一，新增第一支柱“团结养老金”制度（SPS）。该制度一方面旨在为没有养老金收入的个人提供“基础团结养老金”，同时为拥有个人账户养老金但待遇低于 532 美元的参保者提供一定的补偿。该制度要求从 2012 年开始强制实施自雇人员参保，在家工作者和家庭主妇可自愿参保，将其纳入公共养老金体系。第二，拓宽原有完全积累个人账户覆盖面作为第二支柱，原有的个人账户养老金主要覆盖正规就业者，改革法案计划用 5 年左右的时间将自雇者和其他非正式工作的工人纳入到制度中，并激励其进行缴费，同时建议单位缴纳一部分养老保险税。第三，建立基

于税收优惠的第三支柱个人养老金制度。

智利养老金制度的变革经历了公共养老金为主导——完全的私人养老金——多支柱养老金。政府责任的重新回归，在很大程度上表明，完全的私人养老金制度的可持续发展必须严重依赖于一定的经济和社会条件，单一的完全积累制在长期发展过程中面临着诸多的风险，政府、单位和个人责任共担才是养老金体系发展的必由之路。

因此，单一的基金积累制模式在同时实现养老金体系的三元目标方面也缺乏稳定的运作能力，同样存在“三元悖论”。

三、多支柱养老金体系改革目标组合与实践框架

对于整个养老金体系而言，全覆盖、充足性和可持续三个目标缺一不可，是实现老有所养的根本条件。任何单一的养老金制度安排，都无法实现养老金体系全覆盖、充足性和可持续的三元目标。从世界范围来看，养老金体系建设的目标是在实现广泛覆盖的基础上，致力于为全体国民提供水平充足、可持续的退休生活保障待遇。但各国的实践经验表明，无论政府还是市场主导的单一养老金制度都会带来巨大的不可持续风险，难以实现养老金体系的目标，需要在划分政府和市场在养老金体系中的职责边界的基础上，重构与市场经济相适应的养老金体系。

为了更好地化解矛盾和应对挑战，提高养老金体系的可持续和效率，建立多支柱的养老金制度体系逐渐被越来越多的国家认可并得以实践。尽管各国对不同支柱的定义不完全一致，但大体框架核心可以分成三个支柱，第一支柱是以政府为主导，通常采取现收现付制的公

共养老金（Public Pension）；第二、三支柱分别是以单位、个人为主导，由国家提供税收优惠等支持，采取基金积累制的职业养老金（Occupational Pension）、个人养老金（Individual Pension）。由于职业养老金和个人养老金多以个人账户形式存在，也称为私人养老金（Private Pension）。

在多支柱养老金体系中，政府主导的公共养老金制度是要通过收入再分配实现全体老年人的基本生活保障，往往具有强制性，政府承担兜底责任，其目标是全覆盖、保基本和可持续，难以兼顾充足性的目标；而雇主、个人主导的私人养老金制度则是实现养老金体系充足性目标的关键环节。从近年来德国安联养老金指数和澳大利亚美世养老金指数排名来看，养老金体系排名靠前的国家无一不是通过多支柱的养老金制度组合实现养老金体系的三角功能目标。与此同时，仅仅依靠单一养老金制度的国家均被实践证明是不可行的。养老金体系仅仅依赖第一支柱的国家如希腊，其较早建立了覆盖面广泛的养老金制度体系，但长期在泛希腊社会主义运动党政府的执政下，完全拒绝自由主义思想的影响，坚持用社会主义的旗号建立福利国家的政策，禁止私人部门发展，在此基础上建立了高水平的公共养老金制度体系。尤其是在 20 世纪 80 年代泛希腊社会主义运动党执政的 10 年期间，希腊债务率从 20% 上升到了 80%，其重要原因是福利开支的大幅度增加，之后虽有短暂的新民主党执政有过一些强调个人责任的改革，但由于执政时间短，并未改变希腊高福利的整体制度安排。由于希腊极度慷慨的公共养老金制度给国家税收带来巨大压力，最终导致希腊

债务水平高涨，财政破产。同样，曾经在上个世纪 80 年代改革中只推行个人储蓄型养老金的智利，近年来不得不重建政府主导的第一支柱养老金。由此可见，通过多支柱的养老金体系组合是实现一个国家养老金体系全覆盖、充足性和可持续综合目标的重要方式。

国际养老金体系改革发展趋势是既要改革公共养老金制度增强其收支平衡能力，也要通过税收优惠等方式激励私人养老金制度发展。国际上许多国家私人养老金制度对退休人员的作用越来越大，在其收入中的贡献不断提升，正体现了私人养老金制度的重要功能，为养老金体系的长期可持续发展作出了重要贡献。以养老金体系排名靠前的美国和加拿大为例，截至 2020 年底，美国第二支柱职业养老金和第三支柱个人养老金资产规模分别达到了 15.6 万亿美元和 12.2 万亿美元，二三支柱私人养老金资产累计占 GDP 的比重为 132.76%，为美国老年人退休生活保障发挥了重要作用；加拿大目前除公共养老金提供的基本保障制度外，第二支柱和第三支柱私人养老金制度在加拿大养老金体系中也发挥着越来越大的作用，覆盖面分别达到了 32.2% 和 25.2%，且二三支柱积累的养老金资产已经达到了 24039 亿美元，占加拿大当年 GDP 的达到了 159.2%。对于中国而言，进一步发展二三支柱私人养老金制度，既可以提高老年群体的退休收入，提高养老金待遇水平的充足性，又可以有效缓解第一支柱公共养老金制度的压力，提高整个养老金体系的可持续。只有通过多支柱养老金制度的配合，才能有效实现中国养老金体系全覆盖、充足性和可持续的三元目标。

施文凯 等：中国多支柱养老金体系结构改革问题研究



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

一、引言

要建立什么样的养老金体系？这个问题是中国养老金制度改革的首要问题。改革开放以来，为适应社会主义市场经济发展需要，中国着力进行养老金体系建设和制度改革，目前已经初步建立起多支柱养老金体系的制度框架，但仍存在发展不平衡和不充分问题。2020 年发布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提出“发展多层次、多支柱养老保

本文摘自《宏观经济研究》2022 年第 11 期，原作者为施文凯、董克用。董克用系中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授。

险体系”，这是中国首次在国家官方文件中使用“多支柱”这一表述。2021年发布的《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》中正式提出“发展多层次、多支柱养老保险体系，提高企业年金覆盖率，规范发展第三支柱养老保险”。党的二十大报告提出要“完善基本养老保险全国统筹制度，发展多层次、多支柱养老保险体系”。当前，准确把握和深刻认识中国养老金体系面临的形势和存在的问题，系统研究多支柱养老金体系结构改革的方向和路径，是新时期促进中国多支柱养老金体系高质量和可持续发展的重要任务。

二、多支柱养老金：以多主体责任共担为核心理念的制度体系

养老金是指劳动者因年老而退出劳动力队伍后，通过一定的制度安排获得的货币收入。养老金制度筹资模式主要包括现收现付制和基金积累制，现收现付制强调在职一代通过缴费支持退休一代，基金积累制强调个人通过在职时缴费积累以在退休后获得养老金收入。从理论上讲，现收现付制和基金积累制只是两种在劳动者和养老金领取者之间分配产品的办法，在应对人口老龄化问题上并无本质差别。现收现付制在人口老龄化背景下出现支付危机需要满足一定条件，且基金积累制也难以有效应对人口老龄化。从国际实践看，仅仅依靠单一的现收现付或者完全积累模式，都难以应对人口年龄结构变化和社会经济发展带来的挑战。随着发达国家相继进入老龄化社会，以现收现付制或基金积累制为主的单一养老金制度面临巨大挑战。例如，希腊单独依靠公共养老金的制度模式面临巨大财务风险，引发支付危机和债

务危机；智利单独依靠完全积累的养老金制度在市场风险下出现收益危机并引发过大的老年收入分配差距，导致社会动荡。在此背景下，组合式的多支柱模式成为各国的普遍选择，养老金体系发展和改革的趋势也由单一支柱走向多支柱，期望通过政府、单位和个人等多主体的责任共担，实现养老金制度所希望达到的全覆盖、充足性和可持续发展目标。

世界银行 1994 年发布《防止老龄危机：保护老年人及促进增长的政策》，在对各国养老金制度进行总结归纳的基础上，首次提出了三支柱养老金理论，其核心是构建起政府管理的强制性公共养老金、私人管理的强制性职业养老金以及自愿性职业养老金或个人储蓄计划。之后，世界银行在 2005 年发布的《21 世纪的老年收入保障：养老金制度改革国际比较》中，将三支柱拓展至五支柱，增加了国家税收支持的非缴费型的零支柱养老金和家庭互助等非正式制度安排的第四支柱。但整体来看，对各国政府、国际组织和学术界产生巨大影响的仍是三支柱概念。在世界银行提出三支柱养老金理论并向客户国推介之后，经济合作与发展组织、国际劳工组织、国际货币基金组织等国际组织就此展开了激烈的讨论，争议的焦点在于各支柱的制度设计及其可能产生的风险，以及不同支柱的功能定位。同时，经合组织等一些国际组织还提出了诸如“层次”等不同的表述。“层次”意在表明不同养老金制度次第有别，而“支柱”则更加强调不同制度间的组合搭配。从国际经验看，并非所有国家都是依层而建的养老金体系，而“支柱”的概念则提供了一个通用的划分标准和话语体系，也更易

被理解和进行国际比较研究。但需要注意的是，无论“支柱”还是“层次”，其核心都是摆脱单一模式、构建多方责任共担的养老金体系。尽管各类国际组织与各个国家和地区对养老金体系的定义与划分不尽相同，但养老金体系的责任主体主要是政府、单位和个人，据此可以提出一个更为通行的三支柱划分标准，其基本要素详见表 1。

表 1 三支柱养老金体系的构成与基本要素

支柱	第一支柱	第二支柱	第三支柱
名称	公共养老金	职业养老金	个人养老金
英文	Public pension	Occupational pension	Individual pension
功能	①防止老年贫困 ②抵御长寿风险	①增加员工老年收入 ②成为单位人力资源管理工具	增加个人老年收入
主导	政府主导	单位主导	个人主导
模式	①强制缴费型的现收现付模式 (终身收入平滑与收入再分配) ②非缴费型的财政补贴模式	自愿或自动参加、劳资双方缴费、 完全积累、市场化投资运营	个人自愿参加、个人缴费、 完全积累、市场化投资运营
财税	①政府提供财政补贴和税收优惠 等政策支持 ②负有最终财务兜底责任	政府提供财政补贴和税收优惠 等政策支持	政府提供财政补贴和税收优惠 等政策支持

养老金制度的发展目标是建立多支柱养老金体系，以实现政府、单位和个人的养老责任共担。那么，中国要建立什么样的多支柱养老金体系？从国际经验看，尽管多数国家都建立了多支柱养老金体系，但其结构并不相同。例如，美国第一支柱社会保障制度主要为低收入群体提供老年基本生活保障，中高收入群体通过第一支柱获得的退休金的个体替代率较低，但美国发达的第二、第三支柱为中高收入群体提供了较为充裕的养老金；再如，德国第一支柱法定养老保险设计精细但“一支独大”，财政负担越来越重，第二、第三支柱始终难以发

展壮大。中国未来多支柱养老金体系的结构应当怎样以及如何构建，这成为中国养老金制度改革的重要任务。

三、中国初步建立三支柱养老金制度体系并取得显著成就

改革开放以来，为适应社会主义市场经济发展，中国在立足基本国情、借鉴国际经验的基础上，初步构建起以基本养老保险为基础、以企业年金和职业年金为补充，与个人养老金和个人其他商业养老金融业务相衔接的三支柱养老金制度体系，详见图 1。

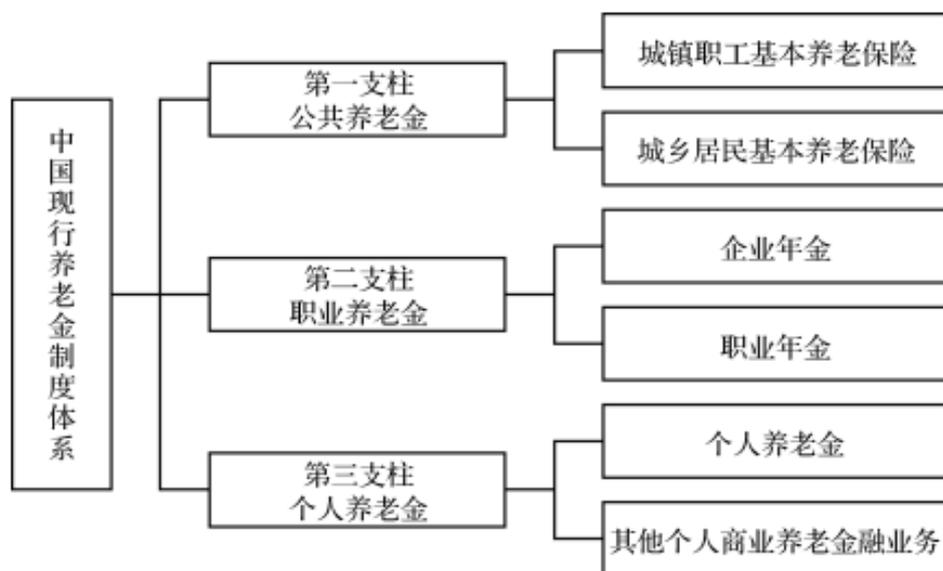


图 1 中国现行三支柱养老金制度体系

中国第一支柱公共养老金是指基本养老保险制度，包括城镇职工基本养老保险（以下简称“职工养老保险”）和城乡居民基本养老保险（以下简称“居民养老保险”）两项制度。其中，职工养老保险包括城镇企业职工基本养老保险和机关事业单位工作人员基本养老保险两项子制度，居民养老保险由新型农村社会养老保险（2009 年建立）和城镇居民社会养老保险（2011 年建立）在 2014 年合并而成。

当前，中国第一支柱基本养老保险发展相对比较完善，具备了相对完备的制度体系，制度覆盖范围和资金规模持续扩大。截至 2021 年底，基本养老保险参保人数达到 10.29 亿人，全年基金收入 6.58 万亿元，基金支出 6.02 万亿元，年末累计结存 6.40 万亿元，基金运行总体平稳，待遇按时足额发放。

中国第二支柱职业养老金包括企业年金和职业年金，分别面向企业职工和机关事业单位工作人员。截至 2021 年底，企业年金参加职工 2875 万人，年末投资运营规模 2.61 万亿元。职业年金参加职工超过 4000 万人，年末投资运营规模 1.79 万亿元。整体来看，第二支柱职业养老金制度稳步发展，补充养老的作用初步显现。

中国第三支柱个人养老金是增量改革的产物。2018 年 4 月，财政部、国家税务总局、人力资源和社会保障部、中国银保监会、中国证监会联合发布《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，决定在部分地区开展个人税收递延型商业养老保险试点。试点对第三支柱养老金进行了有益探索，但也暴露出制度设计中存在一些问题。2022 年 4 月，国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》，决定推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金。2022 年 11 月，人力资源和社会保障部、财政部、国家税务总局、中国银保监会、中国证监会联合发布《个人养老金实施办法》，加强个人养老金业务管理、规范个人养老金运作流程、推动个人养老金落地实施。根据官方解释，个人养老金是国家关于第三支柱的制度性安排，第三支柱除了个人养老金之外，还包

括其他个人商业养老金融业务。可以看出，第三支柱是一个相对广义的概念，凡是个人主导的养老金融业务均可归为第三支柱，而个人养老金则是第三支柱中的一项具体制度安排。

四、中国多支柱养老金体系发展面临的结构困境

（一）养老资产储备不足，难以满足老年幸福生活需求

人口老龄化发展趋势决定着整个经济社会政策应对的策略选择。根据相关预测，中国老年人口规模及占比将在 21 世纪中叶前不断增长，在 21 世纪中叶后达到峰值水平，联合国《世界人口展望》的预测也表明中国 65 岁及以上老年人口占比会在相当长一个时期内保持 30%左右的相对高位。因此，中国人口老龄化在达到最严重的时点之后并不会发生逆转，而是将长期持续下去，从长期来看将进入老龄化高原时期，这对中国养老金制度形成长远而巨大的挑战：从供需角度看，老年抚养系数增加导致养老负担沉重；从收支角度看，养老金支出不断扩张导致养老金负债问题显著。与严峻的人口老龄化形势相比，中国养老资产储备却明显不足，难以满足老年幸福生活需求。截至 2021 年底，中国第一支柱和第二支柱养老资产储备约为 11 万亿元，占比不足当年 GDP 的 10%。《中国养老财富储备调查报告（2021）》显示，2020 年中国居民财富总额突破 78 万亿美元，仅次于美国；但居民财富的 60%为房产，占比仅 40%的金融资产中还以现金、短期储蓄和理财等居多。2020 年中国居民金融总资产已达 160 万亿元，其中 90 多万亿元为银行存款，而且绝大多数低于一年期限。“财富储备日益充沛”是积极应对人口老龄化的战略目标之一。在人口老龄化

程度加深的背景下，稳步增加并大力夯实应对人口老龄化的社会财富储备，既是持续增进全体人民福祉水平的战略要求，也是中国养老金体系改革和发展的重要任务。

（二）第一支柱基本养老保险“一支独大”导致养老金体系结构失衡

第一支柱基本养老保险是中国多支柱养老金体系的基础，在很大程度上决定着第二、第三支柱养老金的发展。多数研究认为中国第一支柱基本养老保险存在“一支独大”问题，中国养老金体系是否存在第一支柱“一支独大”以及如何正确理解“一支独大”，这是关乎基本养老保险制度改革和多支柱养老金体系建设的重大问题，本文对此进行分析和探究。

1. 如何理解第一支柱基本养老保险“一支独大”

基本养老保险“一支独大”现象可以从多个方面理解。一是在覆盖范围方面，第一支柱基本养老保险的覆盖范围最广，目前已覆盖10亿多人，基本实现了全覆盖；第二支柱中的职业年金覆盖范围与第一支柱中的机关事业单位基本养老保险大致相当，但第二支柱中的企业年金覆盖范围不足第一支柱中企业职工基本养老保险参加人数的10%；第三支柱个人养老金刚刚建立，仍处于制度发展初期。二是在资产规模方面，中国养老金资产结构中的第一支柱基本养老保险占比过高，与发达国家相比，中国第二、第三支柱资金积累有限，养老金资产结构失衡问题较为突出。三是在功能定位方面，从整体替代率视角看，绝大多数退休者的老年收入主要依靠第一支柱，基本养老保

险制度担负着养老金体系的主要责任。

在以上三个方面中，首先，第一支柱基本养老保险作为以防止老年贫困和抵御长寿风险为主要功能的制度安排，应以实现制度全覆盖为目标，为社会成员提供老年生活的基本保障和底线保障。其次，由于中国基本养老保险采取较为特殊的社会统筹与个人账户相结合模式，第一支柱并非严格的现收现付模式，而是部分积累模式，而诸如德国和美国等的第一支柱公共养老金一般采用现收现付模式，因此资产规模和占比可能难以全面和客观地反映中国多支柱养老金体系发展情况。最后，中国第一支柱基本养老保险担负养老金体系的主要责任并成为绝大多数退休者老年收入的主要来源，换言之，社会中的低收入群体和中高收入群体的老年收入都主要依靠第一支柱基本养老保险，这也是诸如德国、希腊等国家存在第一支柱“一支独大”问题的主要表现。

综上，本文认为，首先，中国第一支柱基本养老保险“一支独大”的内涵是指基本养老保险成为绝大多数退休者老年收入的主要来源，担负着养老金体系的主要责任。其次，基本养老保险“一支独大”的问题在“独”而不在“大”，更准确地说是试图通过一个制度为全体社会成员提供较好的老年生活水平，造成对社会成员不加选择的“大”。在一个较为均衡的三支柱养老金体系中，第一支柱应是低收入群体老年收入的主要来源，中高收入群体仅能从第一支柱中获取较低个体替代率水平的老年收入。换言之，第一支柱对于不同收入群体的功能定位是不同的。中国第一支柱基本养老保险在不同收入群体之间有收入

再分配功能，以避免把在职者之间的薪酬差距过多地延伸到老龄人口当中。在此基础上，中高收入群体应以第二、第三支柱等多元化渠道作为老年收入的主要来源，而不是与低收入群体一样地主要依赖第一支柱基本养老保险。

2. 第一支柱基本养老保险“一支独大”对养老金体系产生负面影响

首先，在人口老龄化背景下，绝大多数退休者主要依靠第一支柱会影响基本养老保险的充足性和可持续性，财政补贴的压力也将越来越重。中国职工养老保险的社会平均工资替代率多年来呈现持续下降的趋势，目前徘徊在45%左右，保障水平有限。如果扣除财政补贴因素而仅仅考虑实际征缴收入和基金支出，制度自2014年起就已出现当期收支缺口，此后缺口规模不断扩大，导致制度对财政补贴的依赖度越来越大。其次，在三支柱养老金体系中，中高收入群体的老年收入主要依靠第一支柱基本养老保险，在一定程度上会造成该群体参加第二、第三支柱养老金的意愿和动力不足，从而制约第二、第三支柱养老金的健康发展。最后，借鉴德国、希腊等国家第一支柱“一支独大”的案例可以发现，第一支柱公共养老金追求社会共济和收入再分配，如果中高收入群体的老年收入也主要依靠第一支柱的话，一般会造成第一支柱收入再分配功能不强，或者制度的财务可持续性面临挑战以及政府财政负担越来越重。

（三）第一支柱基本养老保险结构矛盾引致制度财务可持续问题

中国第一支柱基本养老保险包括职工养老保险和居民养老保险

两项制度。其中，职工养老保险采取社会统筹与个人账户相结合的制度模式，政策初衷是期望通过现收现付和基金积累的有效组合，实现基本养老保险制度兼容公平与效率的目标。但在实践中，社会统筹和个人账户只有账目区分而无资金区隔，“统账结合”模式逐渐演变为“混账管理”状态，带来诸多问题。第一，在“统账结合”模式下，由于制度转轨成本没有妥善解决，加之人口老龄化的冲击，多数地区在社会统筹资金不足以支付养老金时挪用个人账户资金进行支付，出现“统筹侵蚀个账”问题。第二，按照现行规定，短寿参保者的个人账户余额可继承、长寿参保者领空个人账户后可继续领取养老金直至死亡，加之个人账户计发月数设置过低，因此，当个人账户资金支付殆尽后将由社会统筹账户继续支付，出现“个账侵蚀统筹”问题。第三，由于个人账户并未做实而是采取空账运行、记账利率的方式，由此带来个人账户“记账利率困境”：2016年之前参照银行一年期定期存款利率计息，低于同期资本市场平均收益率和通货膨胀率，导致个人账户养老金替代率极低，侵蚀制度参保者的利益；2016年以来人社部统一公布的个人账户记账利率远高于实际收益率，记账利率虚高虽使个人账户养老金替代率和当前制度参保者的利益得到保障，但却给基金带来严重的利差损，加剧基金收支矛盾和加大制度负债规模。

受到职工养老保险“统账结合”模式的影响，随后建立的居民养老保险同样采取社会统筹与个人账户相结合的制度模式。但从制度设计和运行机理看，居民养老保险“统账结合”的实质是将普惠型公共养老金和个人养老金捆绑，而这两部分都不具备社会保险的性质。因

此，居民养老保险并非保险模式，冠以“保险”之名却无“分散风险”之实。此外，个人账户同样存在制度产权不清晰和收益率优势丧失等问题，制度的筹资水平、收益水平和保障水平不足，难以保障老年基本生活需要。

五、中国多支柱养老金体系结构改革方向与建议

（一）重新审视和正确把握多支柱养老金的定位

中国多支柱养老金体系的提法与定位可追溯至 1991 年国务院印发的《关于企业职工养老保险制度改革的决定》，其中提到“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”。在当时养老保险由国家（单位）保障向社会保障转轨之时，这一改革主要是为了改变养老保险完全由国家、企业包下来的办法，实行国家、企业、个人三方共同负担。1993 年，党的十四届三中全会通过《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，提出要“建立多层次的社会保障制度，为城乡居民提供同我国国情相适应的社会保障”。这是中国首次正式使用“多层次”这一表述界定社会保障制度体系。根据这一精神，1995 年国务院印发的《关于深化企业职工养老保险制度改革的通知》中明确提出要建立“保障方式多层次”的养老保险体系。此后长达 20 多年的时间里，在有关养老保险制度建设和改革的重要文件中，均使用“多层次”表述；直至 2020 年在“多层次”基础上增加“多支柱”，形成“多层次、多支柱养老保险体系”的表述。在中国政策语境中，第一支柱基本养老保险冠以“基本”之名，意在强调多层次理念中的基本保障和

补充保障之分，基本养老保险发挥基本保障功能，而第二、第三支柱养老金则主要发挥补充保障功能。但是正如前文所述，当前中国的基本养老保险在“基本保障”之上更具“主要保障”功能，导致出现第一支柱“一支独大”局面；而第二、第三支柱的“补充功能”仅是面向少数群体的老年收入补充，未能实现良好的补充作用，尤其是企业年金制度更有“富人俱乐部”之称。

当前，中国经济社会发展形势发生重大变化，尤其是在人口老龄化程度持续加深的背景下，为实现建立高质量和可持续的多支柱养老金体系的目标，就有必要重新审视和正确把握多支柱养老金体系的定位与功能。本文认为，中国多支柱养老金体系中不同支柱的功能应“因人而异”。具体而言，首先，第一支柱基本养老保险作为国家强制型现收现付的社会保险制度，应当发挥面向全体社会成员的基本保障功能，通过收入再分配方式实现制度财务的基本平衡，在出现特殊情况时由国家财政兜底保障。对于低收入群体而言，第一支柱是其老年收入的主要来源，因此需要通过制度设计保证较高的个体替代率水平，以发挥主要保障功能；对于中高收入群体而言，考虑到第一支柱的收入再分配功能，其个体替代率设置不宜过高，以实现和维持基本保障功能。其次，第二、第三支柱养老金的“补充保障”功能同样需要进行调整与革新。第二支柱职业养老金理论上面向所有单位就业人员，第三支柱个人养老金理论上面向所有符合条件的社会成员，但是鉴于参加者工资收入水平等因素的影响，第二、第三支柱的覆盖范围难以超越第一支柱基本养老保险。考虑到低收入群体在职时的收入水平和

缴费能力不高，第二、第三支柱只能是其老年收入补充来源，发挥补充保障功能；对于中高收入群体而言，若其从第一支柱中仅能获得较低个体替代率水平的养老金，那么为了将来能够获得较为充裕的老年收入，中高收入群体参加第二、第三支柱的意愿和动力会有所提高，加之其在职时收入水平和缴费能力较高，因此第二、第三支柱应当成为中高收入群体老年收入的主要来源，承担主要保障功能。

综上，本文认为，当前需对“第一支柱是基本、第二和第三支柱是补充”的定位和功能有所发展，也即根据社会收入分层情况进行区别界定。从术语表述上，第二、第三支柱以“积累型养老金”（与“现收现付制养老金”相对应）或“私人养老金”（与“公共养老金”相对应）予以统称，比使用“补充养老金”更为恰当适宜。这种改革的优势在于，首先，第一支柱基本养老保险的收入再分配功能将显著增强，老年收入差距将被进一步调节并缩小，有利于实现共同富裕目标。其次，第一支柱基本养老保险的功能得以明晰，有利于减小制度的财务可持续压力。最后，在第一支柱的缴费率和替代率同时降低的前提下，中高收入群体参加第二、第三支柱养老金的能力和意愿将会增强，进而积累长期资金以实现养老金与资本市场的良性互动。

（二）持续推进第一支柱基本养老保险结构改革

基本养老保险作为多支柱养老金体系的基础和核心，是推动中国养老金体系高质量和可持续发展的关键。本文认为，当前应以坚守社会公平、坚持底线保障为目标，持续推进第一支柱基本养老保险结构改革并尽快定型（图2）。

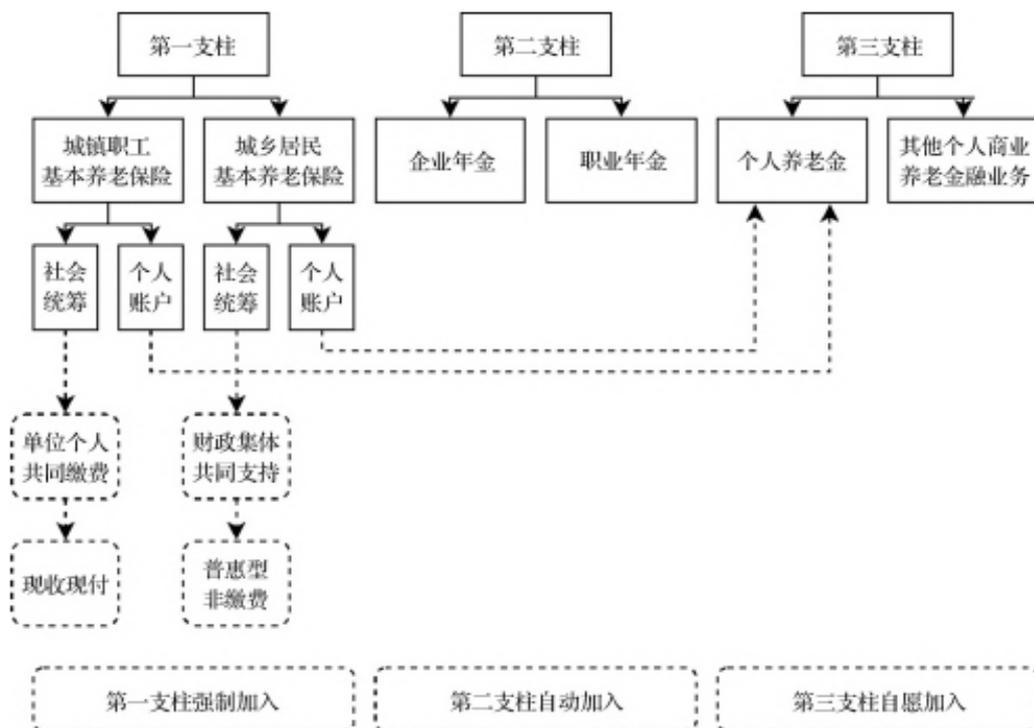


图2 中国第一支柱与第二、第三支柱养老金系统性结构改革示意图

注：实线表示结构改革前，虚线表示结构改革后。

对于职工养老保险而言，结构改革的目标在于回归现收现付模式，核心在于“统账分离”。具体而言，将职工养老保险中社会统筹和个人账户在制度上分离，恢复其现收现付的特点，由用人单位和个人继续共同缴费，同时辅之以全国统筹、做实费基、降低费率、延迟退休、改革待遇计发办法等措施。个人账户转变为个人缴费记录，不再单独计发，也不再继承。同时出于尊重制度发展历史和现实情况的考虑，目前已经积累的个人账户可以作为参保者的个人权益与私有资产，建议分阶段逐步做实并同步并入第三支柱个人养老金制度之中。

对于居民养老保险而言，结构改革的目标在于完善财政补贴机制，核心在于“统账分离”。具体而言，将基础养老金和个人账户养老金分离，分离后的基础养老金独立成为政府税收支持的非缴费型公共养

老金，由各级财政共同承担。个人账户养老金继续采取个人缴费和政府补贴相结合方式，并入自愿参加的第三支柱个人养老金制度之中，提高居民养老保险参保者参加第三支柱的动力和能力。

（三）大力推进第二和第三支柱养老金改革发展

第二支柱职业养老金既是多支柱养老金体系的重要组成部分，同时也是用人单位进行人力资源管理的工具。当前推进第二支柱职业养老金发展的重点在于提高制度覆盖范围，尤其是扩大企业年金覆盖面。未来，可通过探索采取自动加入机制、适度简化和放松企业建立年金计划的条件等方式鼓励更多企业和个人参加。第三支柱个人养老金作为一项面向全体经济活动人口的制度，其潜在覆盖范围与第一支柱基本养老保险相同，理论上是一项面向多数人的制度。并且第三支柱还为灵活就业人员参加多支柱养老金体系提供了新渠道，这对于解决中国大量进城务工农民养老金问题而言是一条增量改革的新道路。未来，应做好第三支柱个人养老金制度的财税政策设计，调动国民参与积极性；同时需要大力发展养老金融，构建集养老金融产品、养老金融服务、养老金融教育、养老金融风险管理等于一体的健康、开放、包容的养老金融生态。

需要说明的是，第二、第三支柱养老金是完全积累、市场运营的私有化养老金，其发展仍然面临一些风险和挑战，因此需要准确把握第二、第三支柱养老金的发展方向。首先，理性定位第二、第三支柱的功能作用。当前，市场金融机构多对发展积累型私人养老金热情高涨，不少人对此抱有质疑。本文认为，在人口老龄化背景下不宜“本

末倒置”和“因噎废食”，这不应成为否认发展第二、第三支柱养老金的理由。当前亟需统一的共识是，中国发展第二、第三支柱的首要目标是增加老年收入来源、提高老年收入水平、夯实养老财富储备。养老金是一种资产，也是劳动者分享经济发展的一种手段。并且，养老金管理是投资行为，积累型养老金市场投资一定会面临风险，但在严峻的人口老龄化形势下，不进行积累和投资的风险会更大。其次，正确看待第二、第三支柱的发展未来。积累型养老金的发展并非一蹴而就，而是一个缓慢积累、逐渐壮大、长期发展的过程，其功能的发挥需要一定的时间才能显现出来。需要强调的是，并非降低第一支柱基本养老保险费率就能实现第二、第三支柱养老金的规模化发展，因此需要在统筹多支柱养老金体系改革的同时，重点关注宏观经济发展状况、社会收入分配格局、个人收入能力提升、税收制度改革和资本市场发展等因素。最后，科学设计第二、第三支柱的财税政策。由于第二、第三支柱是积累型的私有化养老金，因此必定会对收入分配产生一定影响。当前，需在共同富裕理念下审慎制定第二、第三支柱的相关财税政策，通过控制缴费上限、完善税优工具、提供财政补贴等方式避免造成过大的老年收入分配差距。

阳义南：多层次多支柱养老保险体系：理论、思路与方向



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

一、引言

养老金是保障职工或劳动者退休养老生活而定期或不定期支付的现金流。养老保险则是实现养老金发放的一种筹资工具。随着人口老龄化进程加快，政府主导或市场主导的单一支柱养老金都难以应对。建立多层次、多支柱的养老保险体系被认为是更有效的化解人口老龄化危机的办法。工业发达国家较早从人口、经济、文化、制度等条件

本文摘自《人民论坛·学术前沿》2022 年第 23 期。

出发，建立了层次、支柱各有不同的养老保险体系。1994年，世界银行在题为《防止老龄危机——保护老年人及促进增长》(*Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*) (以下简称《防止老龄危机》)的报告中，在总结各国养老金模式及其改革实践的基础上提出了一个供参考的“三支柱”蓝图，2005年又提出一个“五支柱”模板。国际劳工组织(International Labour Organization, ILO)等国际组织也提出了其他多层次或多支柱模式。

我国官方最早提出养老保险“多层次”发展思路是在1991年发布的《国务院关于企业职工养老保险制度改革的决定》(国发〔1991〕33号)中，提出发展“多层次、多支柱养老保险体系”则是在2020年党的十九届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中。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强调：“要加快发展多层次、多支柱养老保险体系，更好满足人民群众多样化需求。”2022年10月，党的二十大报告提出：“完善基本养老保险全国统筹制度，发展多层次、多支柱养老保险体系。”经过30余年改革探索，我国养老保险体系的发展方向被明确为“多层次、多支柱”，体现了“系统集成、协同高效”的总体部署和高质量发展的改革思路。

二、改革探索历程

我国一直致力于解决劳动者老年生活之忧，满足其基本生存和生活需要，体现出关爱老年人的社会主义制度优越性。党和政府为老年

职工或劳动者提供养老金，其制度体系构建经历了从单一支柱向多层次、多支柱的探索、改革过程。

早在 1953 年，我国就建立了覆盖国有集体企业和机关事业单位的退休养老金制度。党的十一届三中全会后逐步改革为社会养老保险制度，但该时期的社会养老保险制度更多是作为国企改制的配套措施。1991 年，《国务院关于企业职工养老保险制度改革的决定》（国发〔1991〕33 号）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”，由“国家、企业、个人三方共同负担”。经此，我国养老保险体系开始朝“多层次”的结构性改革方向迈进。1995 年，《国务院关于深化企业职工养老保险制度改革的通知》（国发〔1995〕6 号）提出“鼓励建立企业补充养老保险和个人储蓄性养老保险”的具体安排。这一目标也被列入《中华人民共和国国民经济和社会发展“九五”计划和 2010 年远景目标纲要》，相关表述为“加快养老、失业、医疗保险制度改革，初步形成社会保险、社会救济、社会福利、优抚安置和社会互助、个人储蓄积累保障相结合的多层次社会保障制度”，“大力发展企业补充养老保险和个人储蓄养老保险”。1997 年，《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》（国发〔1997〕26 号）提出，要把改革企业职工养老保险制度与建立多层次的社会保障体系紧密结合起来。所谓的多层次社会保障体系主要集中在养老保险领域。上述文件中提出的基本养老保险、补充养老保险显然是基于多层次，但个人储蓄养老保险则是基于多支柱，与“基本”“补充”在语义上并不

对称。个人储蓄性养老保险是在第二层次补充还是在第三层次补充，似乎都可行。在此阶段，只有基本养老保险制度得以发展壮大，养老保险制度体系呈现“单兵突进”的发展格局，且仅针对城镇职工，未覆盖至城乡居民。对补充或储蓄性养老保险则是以鼓励为主。

2006年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》要求建立健全与经济发展水平相适应的分层次、广覆盖的社会保障体系，将“分层次”作为社会保障体系的定语，对企业年金仍以鼓励建立为主。2011年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》完善了相关表述，提出“坚持广覆盖、保基本、多层次、可持续方针”，“发展企业年金和职业年金”，“发挥商业保险补充性作用”。2012年，党的十八大报告提出，“要坚持全覆盖、保基本、多层次、可持续方针”。2016年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，“构建包括职业年金、企业年金和商业保险的多层次养老保险体系，持续扩大覆盖面”。2017年，党的十九大报告明确提出，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”。可见，“多层次”成为我国官方文件的固定表述并延续下来。此阶段，商业保险发挥的仍是补充性作用，且政府仍未明确指出在哪一个层次进行补充。初看在第二、第三层次应该均可。

2018年，《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）提出，“推进多层次养老保险体系建设，对养老保险第三支柱进行有益探索”。这是我国官方文件中首次出现“第

三支柱”的表述，而商业养老保险被当作第三支柱的探索形式。2020年，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中相关表述更新为“发展多层次、多支柱养老保险体系”。这是党和国家的纲领性文件首次对养老保险体系使用“多支柱”的表述，也确立其今后的发展方向为“多层次、多支柱”。

目前，我国多层次、多支柱养老保险体系的总体架构基本形成。第一层次为政府主导的基本养老保险制度，包括城镇职工基本养老保险（含企业、机关事业单位）、城乡居民基本养老保险等支柱，都采用现收现付与个人账户相结合的筹资模式。截至2021年末，我国基本养老保险参保人数为10.29亿，参保率稳定在95%以上。第二层次为单位主办、市场化管理的补充养老保险制度，主要包括机关事业单位的职业年金、城镇企业职工的企业年金这两个支柱。截至2022年3月底，参加企业年金和职业年金的职工有7200万人。此外，第二层次养老保险中一小部分是团体养老保险、集体养老金等形式。第三层次则是个人自愿的养老保险，包括多种能起保险保障作用的养老金融工具，如养老储蓄、养老年金保险、养老目标基金、养老信托、养老理财、住房反向抵押贷款等金融产品。目前，第三层次更多是银行养老储蓄产品，保险类产品也有一定发展，基金类推出不久，住房反向抵押虽有试点但未成功，而信托类、证券类则几乎空白。第三层次中尚未发展出广泛覆盖、起主导作用的养老金支柱。总体而言，目前我国整个养老保险体系可以描述为“第一层次全覆盖，第二层次一小片，第三层次一点点”。

三、基本理论分析

我国养老保险体系的发展过程历时弥久、投入很大，成就显著，然而也走了一些弯路。整个过程的改革实践呈现较强的“边走边看边改”的短期性、边际修正特征，而在理论研究上更多囿于“养老保险”自身，对前置理论、内在属性、后续理论等梳理挖掘不深，存在“不知是何，不知为何”的理论误读。关于我国养老保险体系有三个基本理论问题有待思考、澄清，简言之即“是什么？为什么？为了什么？”

何为多层次、多支柱？我国官方更多使用“多层次”表述，而国外更多使用“多支柱”表述。《世界银行 1994 年度报告》中的“三支柱”概念对我国学界、业界影响很大，使得“多支柱”在非官方文献、网络、媒体、民众中更为常见。不少人认为“多层次”和“多支柱”是一回事，经常混用，但二者的差别是很明显的。

多层次 (tiers, layers, levels) 强调的是需求层次、保障水平，可划分为最低层次、基本层次、中等层次、更高层次。显然，多层次包含了各层次先后、高低次序的差别，在结构上呈纵向叠加。1994 年，世界银行在《防止老龄危机》报告中提出，第一层次养老金是老年生活的基本保障，主要目的是防止贫困，第二层次养老金保证老年人在退休后生活水平不至于大幅下降，第三层次则是对应更高层次的老年生活追求。不仅如此，“多层次”还涉及价值判断，即养老金应达到一个什么样的水平和程度才会不同的需求层级上被认为是合理的，这偏向于“应然”问题。就我国而言，“零支柱”可以满足最低层次需求（即通过老年社会福利、最低生活保障等制度项目为城乡老年人

特别是困难群体提供由政府兜底的养老保障)，基本养老保险可以满足基本层次需求，基本养老保险和补充养老保险一起可以满足中等（平均）层次需求。三个层次一起则可以实现更高层次或称“美好生活”层次需求。

“多支柱（pillars）”主要是针对筹资来源而言，强调政府、单位、个人的责任分担、风险分散及功能互补，甚至包括家庭、社区、社会等其他主体的责任分担。“多支柱”更注重各支柱平行推进的内涵，呈横向结构。按世界银行的观点，第一支柱是由政府管理的公共养老金制度，实现社会共济、风险分担，进而缓解老年贫困问题；第二支柱主要强调雇主和员工的责任，平滑职工一生的收入与消费、实现远期收支平衡的功能；第三支柱主要强调个人自愿，为实现更高水平的退休养老生活。多支柱仅是描述养老金来源的多元化和多样性，最大限度地分散风险，而并不表明哪一个支柱应占主要来源，不涉及价值判断，更偏向“实然”问题。多支柱明确了我国养老保险体系中政府、单位和个人三者的责任分担机制，将政府的无限责任转变为有限责任。

按照党的十九届五中全会的相关表述，“多层次”在前，“多支柱”在后。纵向叠加的多层次与横向竖立的多支柱相互搭配、有机结合，共筑一个完整的养老保险体系。如果把养老保险体系具象为一幢大厦，则其横向有分层，纵向有支柱。养老保险体系每一层级目标可由某一个支柱或几个支柱来承担或实现，但在不同国家，具体各层是由哪一支柱或哪几个支柱实现又会有所不同。例如，第一层次可由政

府负责，也可由雇主负责，甚至由个人负责。这在不同国家、地区都有案例可循。此外，有时层次与支柱之间还会出现差序配置。例如，一些国家的第一支柱养老金成为很多老年人的大部分甚至全部收入，起到了第一、第二甚至第三层次的作用。有些国家只有职业养老金且给付水平较低，仅能起到第一层次的作用，无法承担第二甚至第三层次的任务。正是因为“多层次”与“多支柱”在理论上是立体对应关系，但实践中具体到各国又情形各异、差序配置，致使二者易被混淆，甚至被误读为一回事。

笔者认为，就整个养老保险体系而言，适宜使用“多层次、多支柱”表述。第一、第二层次为“基本”“补充”，第三层次可命名为“高档”“高层次”“高水平”，由此就与“基本”“补充”保障一起对应“多层次”。每一层次可有多个支柱。个人更关心自己能有几份养老金，由谁发放，故使用“多支柱”更合适，体现养老或退休后有多经济支柱、来源。在我国，不管是机关事业单位、正规就业企业职工，还是灵活就业者、城乡居民，按“不重不漏”保障原则，个人在每一层级都只能领取一种养老金，最多获得三份养老金，即所谓的“三支柱”，包括基本养老金、企业年金或职业年金、个人养老金。

为什么需要一个多层次多支柱的体系？收入水平决定了老年人在市场交换中能获得的资源，直接关乎老年人衣食住行等生活需求。从根本上来说，发展多层次、多支柱养老保险体系是由老年人养老生活需求的多层次、多样化，甚至养老需求无上限的特性决定的，而在需求满足过程中难免遭遇多样化的养老风险，故需要获得稳定、体面、

分散化的收入来源。

其一，满足老年人的多层次养老生活需求。马斯洛将个人需求划分为生理需求、安全需求、社交需求、尊重需求和自我实现需求等五个层次。由于生理功能、价值观以及偏好的差异，老年人在每个层次上的需求内容可能与年轻人不同，并且老年人需求并非单一线性的，而是多层次、差异化的。老年人的需求包括：第一，生理需求，通常包括延缓衰老、适应衰老、预防跌倒、应对急性和慢性疾病以及获得医疗救助。尽可能维持健康状况是老年人生理需求的核心，同时也被认为是影响老年人生活质量的重要因素。第二，安全需求，其原本涵义是避免危险和生活有保障，引申涵义包括收支平衡、获得住房保障以及周边环境宜居。第三，社交需求，被视为老年人生活质量的基本要素，有助于避免孤独感。其中老年人尤为重视具有更高交往质量的亲密关系。第四，尊重需求，涉及他人的尊重、自我尊重以及自我控制。第五，自我实现需求，涉及学习和创新、履行社会责任和义务，以便使老年人感受到自己的价值并展现自己的智慧。爱好、身心活动以及社会活动等有价值的活动为老年人的生活带来快乐和意义。满足老年人多层次、多样化的养老需要，实现“老有所养”乃至“老有颐养”是人类社会的共同目标。

我国老年人需求也是多层次的。穆光宗、杨菊华等学者还指出老年人需求存在异质性，即便是同一个老人，在不同生命阶段也可能出现“需求重点转移”“需求种类增长”和“需求程度强化”等现象。老年消费则呈现智能化、个性化、多元化的特点。老年需求理论在我

国被本土化为“老有”理论。1983年，国务院办公厅转发中国老龄问题全国委员会《关于我国老龄工作中几个问题的请示》中提出“老有所养，健康长寿，老有所为，余热发挥”；2017年，相关文件进一步提出“老有所养、老有所医、老有所教、老有所学、老有所为、老有所乐”的“六有”老龄工作目标。2017年，党的十九大报告提出“永远把人民对美好生活的向往作为奋斗目标”。此后，实现老年人“美好生活”就成为我国老龄工作的新表述和最高目标。这意味着中国特色社会主义进入新时代后，我国养老保障目标不再满足于“二有”“六有”等数字指标，开始对老年人需求进行全面回应、系统供给，进行以“美好生活”为总目标的顶层设计、系统规划。

其二，化解多样化的养老风险。由于经济社会的不确定性，在满足老年人养老需求过程中不可避免会遭遇各种风险。传统意义上的养老风险是指个体步入老年阶段后由于缺乏足够的收入来源而无法满足基本生活需求。这种定义仅考虑基本生活需求方面的经济风险。结合老年需求理论，养老风险的概念可进一步扩展到非经济风险，包括日常照料、康复护理、精神慰藉等方面的风险。此外，老年风险还可以根据风险承担责任主体划分为由国家承担的宏观风险、由企业和保险机构承担的中观风险、家庭和个人承担的微观风险。其中，引发政府介入的风险包括个人的信息不充分与短视风险、金融市场风险（市场不完善、缺乏金融工具、投资风险等）、宏观经济风险（通货膨胀、波动、萧条等）、保险市场风险（逆向选择、道德风险、长寿风险、失能风险等）、长期贫困风险等。

尽管养老风险是不确定性事件，但可根据人口预期寿命、经济发展形势、财政收支状况和物价变动情况等来预测这种风险。世界银行在题为“*Old-Age Income Support in the 21st Century*”一书中提出了社会风险管理框架，指出风险的来源与特征决定了工具的设计与实施，处理自然或人为风险有预防、缓解、应对三种主要策略，以及非正式、市场、公共三种主要安排，需要多支柱系统为不同群体提供差异化的风险管理工具。

发展多层次多支柱养老保险体系是为了什么？鉴于养老保险体系的工具属性与经济社会价值，制度设计者赋予其多种功能，以期实现多重目标，包括生命周期消费平滑、保险保障等个体目标和反贫困、收入分配等宏观目标。这些目标仅依靠单一支柱的养老金计划难以实现。

第一，平滑消费、保险保障。生命周期消费理论认为个体会根据收入水平及时调整生命周期内的消费配置，追求终生跨时预算约束下的效用最大化。养老保险通过收入转移为人们退休后提供稳定的养老金，保障基本生活需求。作为老年阶段的重要收入来源，养老金可用于购买生活用品和医疗、照护等养老服务来维持老年人健康状况、提高主观福利、延长预期寿命。

第二，防止老年贫困。国家应在既定的资源禀赋与合法的权力体系中保障社会弱势群体的生存机会，维护其生存权，防止其落入贫困。养老保险是国家通过政策手段保障劳动者或居民基本需求、降低老年贫困发生率的重要工具。

第三，收入再分配。养老保险制度的收入再分配功能包括代内和代际两个方面。养老保险制度可分为现收现付制、完全积累制或部分积累制，不同模式的收入再分配效应存在显著差异。这种收入再分配功能不仅能发挥减贫作用，还能提高社会边际消费倾向。中国基本养老金一部分来自现收现付，另一部分来自个人账户积累，分别体现公平和效率的理念，收入再分配效应更为复杂。

第四，应对老龄化。2020年，党的十九届五中全会将“积极应对人口老龄化”上升至国家战略。养老保险体系很显然是“实施积极应对人口老龄化国家战略”的重要筹资机制和财富储备。这也说明“十四五”期间中国养老保险体系已进入深化改革的攻坚期、深水区。

综上，多层次、多支柱养老保险体系归根结底是为了满足我国老年人日益增长的多层次、多样化养老生活需求，化解需要满足过程中的多种养老风险，实现防止老年贫困以及其他经济社会价值。2019年4月，《国务院办公厅关于推进养老服务发展的意见》（国办发〔2019〕5号）中就开宗明义地指出，“有效满足老年人多样化、多层次养老服务需求，老年人及其子女获得感、幸福感、安全感显著提高”。这种目标导向同样适用于养老保险体系。

四、体系发展总体思路

体系现状评估。“建设目标明确、实践效果欠佳”是目前学界多数人对我国养老保险体系现状的总体评价。学者们指出，养老保险体系当前最大的挑战是“第一支柱一家独大、第二支柱发展缓慢、第三支柱空间不足”（此处“支柱”实际是“层次”）。一般认为，合理

的三支柱比例大致为第一支柱占 40%、第二支柱占 30%、第三支柱占 10%，但我国现实是退休职工的养老金收入来源仍主要集中于第一支柱（“支柱”更适用于个人）。在我国，第一层次内各支柱之间的替代率差异较大，机关事业单位职工的养老金替代率高，而企业职工养老金替代率相对较低。较大比例职工的退休养老金待遇并不充足，多元化养老需求未能得到充分满足。第二、第三层次养老金的发展空间受到挤占。企业年金仅覆盖不到 6% 的参保职工，且参保职工数量增长缓慢，实际保障水平也仅为 3%~5%。中国银行保险监督管理委员会（以下简称银保监会）相关数据显示，2020 年，我国养老年金保险保费收入为 712 亿元；截至 2020 年末，共有 23 家保险公司参与个人税收递延型养老保险试点，其中 19 家公司出单，累计实现保费收入 4.26 亿元，参保人数为 4.88 万人；商业养老保险的保障水平低于 1%。

此外，整个养老保险体系的资产储备规模也较小。截至 2021 年，我国基本养老保险的资金结余为 6.397 万亿，补充养老保险结余为 4.47 万亿，而个人养老保险仅有 0.15 万亿，三项总和为 10.95 万亿。第一层次占有多数资产，但难以补足第二、第三层次的缺口。我国养老财富储备仍很不充足。随着人口老龄化增速，传统的现收现付制将难以为继，名义账户制在未来很可能由于缴费人数缩减、财政困境等原因而缩水，甚至难以兑现。应对老龄化需要真金白银，必须依靠实打实的基金财富积累。作为世界第一的老年人口大国，没有相当规模的养老财富积累显然难以为继。我国要加速、加大养老基金积累和财

富战略储备，并要妥善解决基本养老保险的个人账户“空账”问题，通过划拨国有股份、财政定期拨付、特殊认可国债、专门税等多种途径，争取用20~30年时间，有计划、逐步分批地充实个人账户缺口。

总体发展思路。目前，我国多层次多支柱养老保险体系的发展方向已经明确。更全面、更前瞻的制度目标和理论分析，可使我们认清发展养老保险体系的工具属性和社会经济价值。对于符合我国国情和特色的多层次多支柱养老保险体系的未来总体发展思路，笔者建议如下。

其一，改革完善第一层次基本养老保险制度。第一层次基本养老保险制度须定位于“改革、完善”。在党的十九届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提出，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。其中，“覆盖全民”已经实现了，下一阶段须发力于实现“统筹城乡、公平统一、安全规范可持续”等目标。清晰界定政府、企业（含职工）及城乡居民个人等不同参与主体之间的关系及其责任边界，发挥基本养老保险满足职工或城乡居民基本层次需求的作用。目标对准反贫困和收入分配。基本养老保险制度下各个支柱之间要能实现顺畅地转移接续，待条件成熟时可实现“二险合一”。在体系结构和功能作用方面，第一层次应与第二、第三层次实现互补，与第二、第三层次各对应支柱之间实现“转换衔接”。

其二，发展健全第二层次补充养老保险制度。第二层次补充养老保险目标应集中在“发展、健全”。责任主体是单位和职工，或城乡

居民个人。目标定于平滑消费、保险保障。目前扩大企业年金覆盖面的进展迟缓。可以考虑将第一层次基本养老保险制度的个人账户剥离至第二层次，与企业年金和职业年金“三合一”，构成强制性的完全积累制，并进行专业化、多元化市场投资，实现保值增值。此外，还须探寻其他办法，例如，积极发展团体养老保险、地方政府主导的补充养老保险、集体养老金等。实现第二层次不同养老金支柱之间的对接通道与转移接续。当下，一个绕不开的难题是第二层次与第一层次在覆盖面上存在巨大的缺口。截至 2021 年末，我国第一层次基本养老保险已覆盖 10.29 亿职工和城乡居民，但截至 2022 年 3 月底，企业年金、职业年金只覆盖 7200 多万职工，即所谓的“第一层次全覆盖，第二层次一小片”。这也意味着绝大多数职工或居民并没有第二支柱养老金。尤其是城乡居民养老金水平较低，甚至难以起到基本保障作用。继续依靠企业年金或职业年金扩面显然是不现实的。2021 年 12 月 17 日，中央全面深化改革委员会第二十三次会议审议通过了《关于推动个人养老金发展的意见》，提出要推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，与基本养老保险、企业（职业）年金相衔接，实现养老保险补充功能。此个人养老金可以发展成为第二层次的第三支柱。对于没有企业年金或职业年金的职工、没有单位的灵活就业者、城乡居民等人群，可由个人养老金充当补充养老保险，享受税收优惠待遇。这样可使更多城乡居民、企业职工获得第二支柱养老金，达到中等或社会平均的养老生活水平。具体而言，即在第二层次针对不同人群，分别采用职业年金、企业年

金、个人养老金计划，都实行个人账户制，统一给予4%的个税优惠。

其三，探索创新第三层次高档养老保险制度。第三层次高档养老保险制度应着力于“探索、创新”。由个人自愿购买能起保险保障作用的养老金融产品，包括储蓄、理财、基金、信托、证券专户、住房反向抵押贷款等，用于满足有意愿、有财力的职工或居民更高的养老需求。重点人群是7200多万有职业年金或企业年金的职工，以及其他有余力的职工或城乡居民，政府给予其2%的个税优惠，激励个人在养老金账户积累更多资金，并根据风险偏好选择不同的养老金融产品投资组合。相关部门应建立养老个人账户统一信息平台，逐步实现第一、第二层次个人账户与第三层次个人账户的系统对接，方便企业（职业）年金账户的职工在更换到没有年金的新工作后，将年金账户余额转移至个人养老账户。

综上，我国多层次多支柱养老保险体系并不是整齐划一、齐头并进的，而是呈现“3—2—1”的梯度格局。具体而言，在10.29亿基本养老保险覆盖人群中，7200多万职工大概率能在三个层次获得“三支柱”养老金，包括基本养老保险、补充的职业年金或企业年金，以及个人养老金。一定比例的职工可在两个层次获得“两支柱”养老金，即基本养老保险、补充的个人养老金。在一个较长时期内，很大比例的职工、城乡居民或只能获得基本养老保险这“一支柱”养老金。可以预判，“3—2—2”是一个更切实际的发展目标，即一部分职工或城乡居民能获得“三支柱”养老金，其他职工或居民的“两支柱”或为“基本养老金+职业养老金”，或为“基本养老金+个人养老金”，

而要实现整齐划一的“3—3—3”格局则较为困难。

五、进一步研究与改革方向

在全面建设社会主义现代化国家的新征程上，须按照《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》的总体要求，对我国多层次、多支柱养老保险体系进行前瞻性、系统性研究，尤其要解决总体上不充分、结构上不平衡等重点问题，未来可从以下方向开展深入研究或改革突破。

第一，搭建并完善养老保险体系的责任共担机制、风险分散机制与功能互补机制，厘清每一层次养老保险究竟要满足什么样的养老需求、化解何种养老风险、实现哪些养老目标，在其各个支柱养老金之间如何分解、如何实现。首先，应明确界定国家、单位与个人在各个层次、支柱的角色；其次，应通过责任承担主体锁定对应的风险；此外，应探究中央政府与地方政府、政府与市场的关系与责任边界，明确各方的职能范围及对应的运作规则。第二是风险分散机制。政府、社会和个人三方主体应分别对应宏观风险、中观风险和微观风险，进而分析其成因，提出破解方法。第三是功能互补机制。宏观上明确是以第一层次为主、第二和第三层次为辅，还是第二、第三层次承担更多责任；微观上研究各个层次、支柱针对不同人群的功能定位，对与目标背离或功能重复的层次或支柱进行矫正和整合。

第二，尽快找准基本养老保险制度难点、堵点问题的突破口。首先，第一层次在保障水平上“一支独大”，使政府背负日益沉重的“兜底”责任。这迫切需要多层次的支撑以分散政府的无限责任。城乡居

民养老保险的保障水平过低，象征意义大于实质作用。如何破解参保人的“象征性”缴费行为，如何改变“兜底式”养老金给付，使之真正发挥养老保障功能，是亟需突破的重要方面；其次，第一层次内各支柱由于筹资机制等不同导致彼此之间的结构性差距明显，包括城乡差异、地区差异、性别差异、收入人群差异。此外，基本养老保险制度还存在管理成本过高、投资收益率偏低、可持续性不足等财务风险问题。这些都是必须尽早研究解决的重要方面，要从中找到“提纲挈领”式的爆破点、突破口。

第三，新经济、新业态蓬勃发展，对养老保险体系产生的已有或可预见影响还没有引起足够重视。近年来，灵活就业人员日益增多且占比逐年上升。这些劳动者的就业形式、就业时间更灵活，就业不持续特征明显，流动性大，劳动关系不严格。在当前以雇主（用人单位）作为主要发起人的职业年金制度中，灵活就业人员通常不具备参加年金计划的资格。如何弥补制度缺口、提高年金覆盖率和保障水平值得进一步研究。前文已提出，可考虑由个人养老金充当起补充作用的第二支柱养老金。

总之，未来需进一步结合国情、民情开展更深化的研究，推进更符合逻辑自洽的模式选择和制度改革，从而推动我国多支柱、多层次养老保险体系最终定型及成熟完善。

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。本期我们选编了由张兴独著的《人口老龄化给职工养老保险带来的挑战及应对之策》，以及胡继晔、万群在第五届全球财富管理论坛上的发言。欢迎大家向本栏目投稿。

张 兴：人口老龄化给职工养老保险带来的挑战及应对之策



张兴：中国养老金融 50 人论坛特邀成员、中国劳动和社会保障科学研究院副研究员

本文摘自《中国社会保障》2023 年 2 月刊。

人口老龄化是世界性趋势，对受其影响的国家或地区的公共养老金制度的可持续性产生冲击。进入新世纪以来，我国人口老龄化的发展速度高于欧盟、经合组织（OECD）国家的平均水平，这给企业职工基本养老保险带来严峻挑战，应予以积极应对。

一、我国人口老龄化的一般性和特殊性

我国人口老龄化的一般性在于，同世界上许多国家一样，受生育率下降、人均预期寿命增长等因素影响，其程度在不断加深，表现为老年人口占总人口的比重持续上升，老年人口抚养比（劳动年龄人口与老年人口之比）持续下降。人口老龄化只有进入时间早晚和进展速度快慢之别，并无趋势之异。从我国第七次人口普查数据看，60岁及以上人口为2.64亿人，占18.7%；其中65岁及以上人口为1.91亿人，占13.5%，老龄化程度较深。从影响人口老龄化的因素看，未来生育率不可能无休止下降，而人均预期寿命则会随着生活水平的提高、医药卫生技术进步及可及性的提高而增长，成为推动人口老龄化的主要原因。

我国人口老龄化的特殊性在于区域结构不平衡。我国幅员辽阔，区域之间由于历史际遇、地理位置、资源禀赋等因素造成经济社会发展不平衡。我国又是世界上最大的发展中国家，目前还没有足够的经济能力来消除这种不平衡。受此影响，人口流动特别是劳动力流动具有明显的“从西往东”“从北到南”的特点，见之于企业职工基本养老保险制度抚养比，整体上呈现出“南高北低”“东高西低”的态势。

二、两大挑战：基金收支压力和筹资影响

人口老龄化对我国企业职工基本养老保险产生的影响分为直接影响和间接影响两个方面。

直接影响体现在基金收支压力上，呈现总体性和结构性两个特点。从总体性看，人口老龄化会导致制度抚养比不断下降，加大基金收支压力。企业职工基本养老保险基金虽然当期仍有结余、累计结余总量仍在增加，但其中来自财政的补贴也在逐年增长，单靠当期缴费来应对养老金支出的能力渐渐不足。而且我国尚未到达人口老龄化高峰，高峰之后还要经历持续到本世纪末的“高原期”，基金收支将面临更严峻、更持久的挑战，这也是很多国家正在面临的问题。早在 2011 年，OECD 国家公共养老金当期的赤字规模占国内生产总值（GDP）的比重已经平均达到 2.55%，相关国家财政用于公共养老金的规模也在持续增加。

从结构性看，受制度抚养比“南高北低”“东高西低”格局的影响，目前我国东部沿海地区企业职工基本养老保险基金的收支形势要好于中西部地区和东北老工业基地，但这种优势是暂时的。东部沿海发达地区受全国人口总量限制、城市发展规模限制、国家区域平衡战略实施等因素影响，不可能持续吸纳更多的外来人口来维持制度抚养比，其制度抚养比也将呈逐步下降趋势。当前吸纳的外来人口越多，意味着将来供养的老年人口越多，现在的人口结构优势在将来会变成人口结构劣势，基金收支形势也会随之改变。

因此，人口老龄化冲击之下的企业职工基本养老保险基金收支矛盾，短期来看是结构性问题，即基金结余在地区之间分布不均衡，但

长期来看则是总体性问题，即人口结构老龄化形成的“生之者寡、食之者众”的供养结构，未来将对基金收支产生不小的冲击。

间接影响体现在人口老龄化通过制约经济发展而影响基本养老保险制度。经济发展与企业职工基本养老保险之间是决定与被决定的关系。企业职工基本养老保险筹资依赖于缴费和财政投入，前者与就业总量及结构、收入水平及分布结构等因素相关，后者与税收状况相关，而两者都由经济发展水平及质量决定。因此，企业职工基本养老保险根本上是经济问题，而不仅是计算筹资与待遇的财务问题。

具体而言，人口老龄化主要通过影响经济产出效率和经济运行成本来影响企业职工基本养老保险筹资。

从经济资源的投入产出效率看，整体上劳动力人口是生产性的，投入产出比较高；而老年人口是消费性的，投入产出比较低。随着年龄的增加，人们体力精力下降，决定其在知识结构更新、新技能学习、熟悉新环境等方面比较缓慢，甚至难以适应。这意味着同样的经济资源投入，人口老龄化程度高的社会潜在经济增长率比较低。例如，一项对美国 1980-2010 年间人口与经济的实证研究发现，60 岁以上人口每增长 10%，美国人均 GDP 增速就会下降 5.5 个百分点，其中 2/3 的下降源自劳动人口老化导致的劳动生产率下降。经济增速下降会制约新增就业、收入水平和财政能力，进而影响企业职工基本养老保险筹资。

从经济运行成本看，人口老龄化意味着要从当期的社会产出中拿出更多的份额用于支付养老金待遇，或者表现为就业人群和企业缴费

负担的加重，或者表现为财政补贴规模的增长，或者兼而有之，这都会加重经济运行成本，进而引起链式反应。因为企业缴费负担增加，加之“刘易斯拐点”出现之后劳动力成本上升，只要技术上和经济上可行，企业大概率会实施“机器换人”，更多的劳动密集型企业向资本密集型和技术密集型企业转型，一部分人将进入较低收入的行业或企业，一部分人变成灵活就业者。如此，总体上企业缴费水平会下降。特别是随着以灵活就业人员身份参保的人数不断增长，由于他们的缴费基数通常较低，总缴费率低于企业和职工的缴费率之和，这也会降低企业职工基本养老保险整体的筹资能力。以是观之，面对日益严峻的人口老龄化冲击，现收现付的企业职工基本养老保险制度的局限性渐渐明显。

三、两大对策：开源节流和调整结构

国际上公共养老金制度应对人口老龄化的方法主要是开源节流和调整结构。

开源的措施：一是提高公共养老金制度自身的筹资能力，如提高缴费率、扩大覆盖面等。二是拓展资金来源渠道。增加财政投入是通常做法，此外一些国家还建立国家养老储备基金，如法国、新西兰、爱尔兰、澳大利亚等；一些国家引入专项资金来源，如日本引入消费税作为社会保障固定的资金来源。

节支的措施：一是严格控制提前退休，或者虽然允许弹性退休但扣减提前退休者的养老金待遇。二是建立基于精算平衡思想设计的养老金待遇调整机制，如德国引入反映人口老龄化程度的人口因子和反

映制度抚养比的可持续性因素，日本引入与工资物价挂钩的宏观经济调节机制。

延迟法定退休年龄是不少国家基于人均预期寿命延长、劳动力供求失衡而做出的决策，客观上能够起到改善公共养老金制度抚养比、减轻基金收支压力的效果。

调整结构是指通过发展多层次、多支柱养老保险制度体系来改变公共养老金制度独力支撑的格局。企业年金、个人养老金的功能定位不同，应对人口老龄化的效果也不同。如果定位于做加法，即在原有公共养老金的基础上增加企业年金和个人养老金待遇，以提升人们总的养老金待遇水平，那么公共养老金的收支压力不会因此而改变。如果定位于调结构，即通过发展企业年金、个人养老金来为公共养老金待遇不得已的下降创造空间，并使总的养老金待遇仍较之前单纯的公共养老金有所增长，那么公共养老金的收支压力将能够得到减轻，但这要求私人养老金的覆盖面足够广，且私人养老金基金要有合适的收益率。

我国财政投入力度逐步增加，建立了全国社会保障基金，构建了多层次养老保险制度体系，形成了与工资、物价、基金支付能力等因素挂钩的企业职工基本养老金待遇调整机制，对提前退休的管理更加规范和精确。目前，上调缴费率的空间有限，但可以通过做实缴费基数来做到应收尽收。特别是我国已经实施企业职工基本养老保险全国统筹，可以有效地在不同地区之间调剂基金余缺，对于改善困难地区的基金收支状况起到积极作用。另外，还可以通过调整参保结构来改

善企业职工基本养老保险制度抚养比，如采取放宽户籍限制来促进灵活就业人员参保，明确平台企业履行社会保险义务的方式来促进平台就业者参保等，这些都将有利于应对人口老龄化冲击。

人口老龄化对企业职工基本养老保险基金收支的影响是决定性的、长期性的。应对的政策工具中，有些具有局限性，如缴费率的提高有上限、延长法定退休年龄的空间有限，尽管可以在一定时间内改善公共养老金收支状况，但由于整体的养老金待遇水平也随着缴费年限的延长而增长，长期来看基金压力并不小；扩面参保虽然有助于改善基金当期收支状况，但会增加基金未来的支付压力；财政投入水平亦不可能无限提高等。对此，宜本着量入为出的原则，在充分评估各种政策工具潜力的基础上，依据精算平衡原则研究与人口老龄化、经济发展、工资、物价等因素变化相适应的企业职工基本养老金待遇确定及调整机制，以兼顾充足性与可持续性的要求。

另外，鉴于前文所述的以就业和工资为依据的筹资模式在应对人口老龄化冲击方面渐渐明显的局限性，宜探索新的筹资模式，如企业以盈利能力为缴费依据，如此各种类型的企业各自按经济能力缴费，体现“量能原则”，即使是“无人工厂”也要履行缴费义务，平台企业的缴费难题也迎刃而解。只要中国经济是增长的，总体上企业盈利能力是增长的，企业职工基本养老保险的筹资能力自然会随之增长，从而更好地应对人口老龄化的冲击。

胡继晔：促进第三支柱个人养老金扩面



胡继晔：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国政法大学商学院教授

主持人姚余栋：与发达国家相比，我国养老金占 GDP 的比例非常低，导致这一问题的原因有很多。本次圆桌主要考虑第三支柱个人养老金，去年是我国个人养老金制度的元年，今年是第二年。目前，我国个人养老金制度的难点是什么？

胡继晔：非常感谢主办方《财经》的邀请。我和姚首席在中国养老金融 50 人论坛共事多年，这个问题是老百姓最想知道的问题。人社部发言人介绍，从 2022 年 11 月人社部等五部委发布《个人养老金

本文系作者与中国养老金融 50 人论坛首席经济学家、大成基金副总经理兼首席经济学家姚余栋在第五届全球财富管理论坛上的对话，后期略有调整，未经本人审核。

实施办法》以来，截至 2023 年 1 月 18 日，有将近 2000 万人已经开立个人养老金账户。我国人口总数超过 14 亿，截至 2021 年末，城镇职工基本养老保险参与者 4.8 亿人，城乡居民养老保险参与者 5.48 亿人，共计超过 10 亿人，这 10 亿多人理论上都可以参与第三支柱个人养老金，但目前实际参与者只有 2000 万，大约只占 2%，这就是姚首席讲的难题。我认为主要有三个原因。

第一个难题是宣传力度还不够，很多人还不太清楚什么是第三支柱个人养老金。全社会都有义务对此进行宣传，中国养老金融 50 人论坛的养老金融教育也应进一步普及。现在很多企业都在做这方面的宣传，比如前些天北京地铁口靠发大鹅（玩偶）来吸引大家开立第三支柱个人养老金账户，说明金融企业非常努力。但宣传力度还是不够，因为年轻人很少看传统媒体。我们今天的会议也是一种宣传。

第二个难题是大多数人享受不到税优政策，因为能够交个税的人数还不够多。前些年个税纳税人最多的时候达到了 1.8 亿，现在个税税基提到 5 千元之后，缴纳个税的人数不足 8 千万人。由于第三支柱个人养老金的税优制度只是优惠在个税上，如果年轻人工资达不到个税起征点，那就意味着他们享受不到税优政策。所以，第二个难题就是真正能够享受税优的人数太少。

第三个难题是将来领取时还要缴税，大家对此有疑虑。如果详细了解第三支柱个人养老金的领取办法，大家知道在领取时还要交 3% 的所得税。目前自己买基金、买股票赚的钱是不用缴纳所得税的，即暂缓或者暂免缴税。这就形成了一个悖论：我们本来在缴费阶段希望

税优，却在领取阶段需要交税，这就让大家对此心存疑虑。我个人建议在目前情况下，政府可以明确暂缓缴纳领取阶段的所得税。我认为这 3% 的所得税完全没必要，好多年轻人由于需要缴税而不敢加入个人养老金。

所以我想，第三支柱个人养老金存在的难题主要是这三方面，一是宣传不够，参与人数太少；二是税优力度让很多参与者不感兴趣；三是领取阶段需缴纳 3% 个人所得税让很多人望而却步，谢谢。

主持人姚余栋：目前，个人养老金的金融产品有储蓄、保险、理财子、公募基金四类，有上百种产品，但还没有一个默认值。账户积累一定要有一个示范效应，将来是不是要有一个默认值，根据投资者实际情况自动配置各类产品，这个能不能做到？

胡继晔：完全可以做到。2006 年美国通过了《养老金保护法案》，核心是提出“自动加入”概念，即法案正式实施后美国新入职的员工要自动加入雇主支持的养老金计划，同时为避免“选择恐惧症”，可以根据雇员的年龄自动购买目标日期基金。假设生于 1980 年的人在 2006 年参加工作，他应该是 65 岁时退休，也就是 2045 年，系统就自动让他买 2045 养老目标日期基金。为什么美国要推出这个制度？因为几乎所有人都有一种选择恐惧症，面对自己不太熟悉的事务时总是希望有个“自动”模式，比如现在每个人都用手机拍照，默认使用自动模式，就是傻瓜模式。实际上，过去大家使用数码相机，95% 以上用的都是自动档，因为至少这样拍出来不会出现大的问题，当然资深摄影家不屑于使用这个模式。养老金投资也应该有一个“傻瓜模式”。

比如美国是在加入后自动配置养老金融产品。如果你是金融专家，不想选择默认产品，你可以选择别的产品，完全没问题。如果你不做选择，系统自动默认你选择了 65 岁退休这一年的目标日期基金。

我国第三支柱还没有自动选择模式，其主要原因是我们养老金个人账户刚刚诞生，如果全都设置为目标日期基金，可能在短期会有赔钱的风险，也会有一些投资者有其他的投资意愿。实际上很多个人养老金投资者买的是 20 年的工行长期储蓄，当然储蓄目前的利率还不错，超越了现行的定期利率。但一定要注意：美国的通货膨胀率去年最高的时候达到了 7%-9%，未来 20 年内难保中国不会达到这么高的通货膨胀率。如果你只看中了目前所谓的高利率，很有可能将来跑不赢通货膨胀率 CPI。所以我认为，如果我们要是想把个人养老金进行自动匹配，就自动购买 65 岁这一年的目标日期基金吧。谢谢。

主持人姚余栋：各类产品都配置一点，储蓄配一点，保险也配一点。

胡继晔：也可以，根据大家的风险偏好来配。但按照目前个人养老金的制度，一年才 12000 元的额度，分散配资意义不大，可以今年买目标日期基金，明年买商业寿险。

主持人姚余栋：目前个人养老金参与人数大约 2 千万，不算多，达到预期。但按照我们参与基本养老保险的 10 亿人来看，有大量的人可以进入。参与人群如何继续扩展？

胡继晔：我在去年就已经开设了个人养老金账户，投入了 12000 元，今年也投入了 12000 元，全部买的是 2050 目标日期基金。我个

人认为，个人养老金目前之所以还是吸引力不够，是因为对我们年轻人养老教育不够，就像大家都不爱听投资者教育。但实际上投资者教育很重要，养老金融教育同样重要。我在中国政法大学 MBA 高端班开设的《养老金融》课上完后，几乎所有学生都开设了个人养老金账户。如果真正想扩面，最值得参考的是德国里斯特计划：你只要投入个人账户 200 欧元，政府再给你配 200 欧元，这个账户里就有 400 欧元。很多年轻人根本就够不着月薪 5000 元的个税纳税线，不要光考虑北京，要考虑全国三线、四线、十八线小城市，年轻人的月收入可能就两千块钱。这些年轻人的养老问题怎么解决？我个人建议我国应当学习德国的里斯特计划，如果年轻人开户并为个人养老金账户投资，比如你每投 200 元，政府就给你配 100 元。

主持人姚余栋：中央政府还是地方政府？

胡继晔：应该中央政府出钱。如今，年轻人最大的焦虑之一就是未来的养老问题。有些经济学家提出全民发放现金来刺激消费，我觉得可以试试，实际上我国港澳台地区都发过。如果我们不发现金鼓励消费，现在最困难的是年轻人，内卷、躺平，都是因为焦虑。为年轻人引入中国版的里斯特计划，我坚信我们的年轻人肯定会非常乐意参与第三支柱个人养老金。这样不仅可以取得更高的收益，也可以大幅度减少未来的养老金财政补贴。大家都知道第一支柱养老金的最终责任人是国家，每年各级财政有好几千亿补到基本养老保险待遇。通过测算，假设给每个年轻人补 500 块钱，一年可能需要财政支出几百亿就可以解决问题。与其花几千亿补老人的养老金待遇，不如用几百亿

补青年人。去年，我国人口数量减少了 85 万，减的是新生儿，大幅度增加的却是老人。怎么才能让年轻人愿意生孩子？让年轻人生孩子得拿出真金白银，现在很多地方政府都在给二胎、三胎发放奖励，但大家还是不肯生。我想根本上还是让年轻人对未来有一个更好的希望和向往，现在不管是躺平也好内卷也好，都是年轻人内心深处对未来不确定性的恐惧。这就是我对第三支柱个人养老金扩面的个人建议。

主持人姚余栋：第一支柱个人按照 8% 缴费。能不能把个人交的 8% 移一部分，比如移 4% 到第三支柱行不行？这样就自动扩面了。

胡继晔：第一支柱基本养老保险原先的缴费率是单位 20%、个人 8%，这 28% 的费率在全球排名第三，仅次于意大利和法国，美国才 12.4%，我们缴费比例的确太高了。2019 年我国把单位缴费的 20% 降到了 16%，但是个人的 8% 没有变，也就是说现在基本养老保险总缴费率是 24%。我个人认为，第一支柱直接平移 4% 到第三支柱完全可以，但我想平移 to 第二支柱更好，建立类似于英国、美国、荷兰、澳大利亚那种强制性自动加入的企业年金。2020 年人社部印发《关于支持海南自由贸易港人力资源和社会保障事业创新发展的实施意见》，明确提出指导海南探索建立企业年金自动加入机制的试点。如果海南的试点成功，其他地区都可以学习海南，把企业年金普遍建立起来。2015 年机关事业单位和企业职工的养老金制度并轨，实现了企业职工和机关事业单位职工之间的公平，但事实上还有一个不完全公平的地方，就是第二支柱。机关事业单位有强制性的职业年金，但企业年金是单位自愿建立的。2004 年我国就推出了企业年金制度，截至 2021

年末,17年间我国仅有1.75万户企业建立了企业年金,参与职工2875万人,比第三支柱两个多月的与者2000万人没多多少,充分说明建立企业年金太难了。让普通的小企业自愿建立企业年金基本是不太可能的,原因是社保、税收负担已经太重了,企业无力再建立企业年金。

但是,如果我们通过政策改革把第一支柱个人缴费中的4%平移出来变成企业年金,再由企业根据雇员的情况,增配1%也好,2%也好,最多增配4%,这样就可以建立普遍的企业年金制度,缩小企业职工与机关事业单位的退休待遇差距。现在我们企业年金的覆盖率不足8%,如果提到80%,我们第二支柱、第三支柱养老金制度就打通了。当然,企业年金是由单位组织的,由雇主主持的养老金计划,雇员不用考虑如何投资的问题。2004年到现在企业年金的年化收益率在8%左右,已经相当不错,至少比我们自己去投资股票、基金要好一点。所以我认为,如果我国把现有的第一支柱基本养老保险24%的缴费率再降到20%,把多出来的4%要求所有的企业都划拨建立企业年金,单位再配一点,1%至4%均可,这样就可以建立普遍的企业年金制度。企业招聘的时候,可以告诉潜在的员工:我们为企业职工又增配了4%的企业年金,合计8%,是不是对员工的吸引力更强一点?当然这只是我的个人建议。

主持人姚余栋:请您用一句话总结概括,就个人养老金制度而言,目前最迫切需要完善的顶层设计应该是什么。

胡继晔:我认为第三支柱养老金发展最迫切的就是要扩面,而且我强烈建议通过给年轻人直接在账户中配资的方案来扩面,谢谢。

万群：构建个人养老金制度要从三方面入手



万群：中国养老金融 50 人论坛核心成员、恒安标准养老保险有限公司董事长

恒安标准养老是中国第一家具有外资背景的专业养老保险金融机构，所以我想先从海外的经验谈起。

英国的养老金市场是世界上比较成熟的市场，但去年 9 月英国发生的养老金危机，引起了广泛的关注。我想从这个危机说起，看看他们在个人养老金制度方面所面临的一些挑战，在发展我国个人养老金制度的时候，可以提供哪些经验和教训。

去年 9 月份发生的英国养老金危机，是由于上一任英国政府迷你

本文系作者在第五届全球财富管理论坛上的发言，后期略有调整，未经本人审核。

预算——450 亿英镑债券融资减税计划引发英国国债价格崩塌所造成的。为什么一个国债价格的崩塌，会引发一个 3 万多亿养老金市场的巨大危机呢？这和英国养老金计划模式有关系。

过去二三十年间，英国主流养老金计划管理模式经历了从待遇确定型(Defined Benefit, DB)计划向缴费确定型(Defined Contribution, DC)计划，再到混合计划的转变。DB 模式下雇主承担对职工退休待遇的刚性偿付义务，雇主负责筹资并承担长寿风险。这个计划的规模大约是 1.7-1.8 万亿英镑。

过去二十年间，DB 计划面临着很大的风险和挑战。因为利率市场的下行，资本市场收益率不断下降，叠加通胀风险，刚性的债务负担让很多实行 DB 计划的企业甚至出现了破产。

在这种情况下就出现了 LDI 策略，也就是债务驱动的策略。从本质上讲，导致本轮英国养老金危机的直接原因就是 LDI 管理策略下的养老金 DB 计划受到了金融市场波动的负面冲击。这个策略简单来说就是三点：

第一，购买大量的国债。因为国债相对来说稳定，波动比较小。我们看到一个数据，2021 年底，英国的养老金购买英国国债的比例达到了 72%，而 2006 年底的时候才 30%左右，购买国债的比例是急剧上升的。

第二，采用了大量的衍生品交易。国债虽然稳定，但是收益率比较低，满足不了养老金客户的需求，所以采用了大量的衍生品交易包括利率的调期、债券回购以及和通胀挂钩的债券，提高收益率。

第三，使用了较高的衍生品杠杆，有的高达7倍。大量的衍生品交易释放出了很多现金，让这个现金能够再去做高收益的企业债或者股票市场的投资，提高收益率。

在国债价格暴跌的时候，大量以国债作为抵押品的衍生品交易需要补充保证金，为了补充流动性，养老金基金开始卖国债，最后连高等级的企业债和股票都一起出售，整个资本市场都面临着极大的系统性风险。按照当地媒体的说法，英国资本市场的崩溃只有数小时的距离。

为什么会出现这样的危机呢？我想与资本市场利率长期下行以及快速的长寿化、老龄化有很大的关系。在一个利率下行、通胀逐渐显著的时代中，如何满足刚性的债务需求，许多养老金基金都采取了一些高风险的投资策略来保证这个刚性债务的兑付。

英国养老金危机给我们提出了三个问题：

第一，以长期储蓄为代表的养老金投资发展到现在，为什么变成了一个日益关注短期债务和风险的投资机构？

第二，在刚性债务的情景下，养老金的机构投资者更关注债务和资产的匹配，而不是资产收益率的逐渐提升。

第三，非常激进的衍生品投资策略加上监管的缺失，在市场出现极致情况时，这个风险怎么去防范？流动性和非流动性的资产投资比例怎么平衡？

去年是中国个人养老金元年，大家很兴奋，但同时我们更需要关注和思考，如何提高养老金投资收益率和投资安全两个目标，覆盖客

户全生命周期的需求。

进入个人养老金平台上的产品需要有一个筛选标准，比如我们现在买了一个 2035 的目标基金，三年之后这个基金做不成了，或者做的非常差，怎么办？尤其在中国个人养老刚刚推出的前期，在产品的选择和推出上需要一些标准和机制。必须强调养老金的风控机制，因为这关系到每个人未来几十年的钱，必须非常小心。

谈到默认的问题，不能简单默认，每个人的风险偏好是不一样的，在公募基金里，是可以做出一些默认基金配置的。比如风险和收益比较居中，每个人根据年龄的大小做配置，在接近退休的时候进到风险比较低的账户里，这是可以的。但是，随着平均寿命越来越长，养老资金也应当与时俱进发生变化而不是简单默认。比如，以前在 50 多岁就开始进到债券配置特别多的账户里，但大家都活 80、90 岁，这么早进到收益这么低的账户里，对养老是有很大挑战的。

第二个问题就是，一定要加强投资顾问的作用。从海外经验上看，投资顾问在确保养老金平稳运作和促进养老投资教育方面都起到了非常重要的作用。去年英国养老金危机，养老金资产急剧下跌，客户非常痛苦，资产配置的作用越发重要。资产配置关系到流动性和非流动性的问题，你想要高收益就得配更多到非流动性资产里，但出现去年那种极致情况，钱是拿不出来的。如果想要流动性，就得多配股票和债券，收益相对另类资产就会低一些。资产配置和投资策略一定要有收益风险平衡，所以投资顾问非常重要。我们要给客户投资顾问服务，让他选到符合客户养老需求产品。

此外，还有养老金信息的问题。每个公司需要提供这样的信息，但是政府也可以考虑建立一个类似英国的养老金面板平台，每个人的养老金信息都可以在这个面板上看到，每个人究竟有多少钱，究竟是什么样的收益，能不能覆盖未来几十年养老的负担。这需要政府出面统筹来做，方便每个人非常低成本、简单便捷地了解个人养老规划情况，从而更好的为未来做储备。

我做了一个调查，问了一些年轻人，愿不愿意存钱二三十年以后用，基本上回答都是不愿意。这也是现在面临的一个很大的问题。政府需要发挥更大的力量，进行财政补贴。但我们不能简单地认为，个人养老金单纯凭借国家号召和税优政策的支持就能实现顺利发展。

英国 2012 年自动注册制度开始之前，实行很多年的税优，但是效果不理想。所以，我想从另一个角度谈一下这个事。除了税优等一些激励机制，我们也要在其他制度设计上下功夫，增强大家建立长期储蓄的意识和习惯。

政策制度设计方面，可以参考行为经济学的一些理论和实践。由于养老金投资在我国还是新事物而且对投资者的专业性要求较高，所以我国民众对养老投资的参与积极性一直不高。通过投资顾问的协助，民众可以更加高效便捷地了解养老投资理念和知识工具，推动居民主动拥抱养老投资。此外随着科技的发展，智能投顾成为近年来的市场热点。智能投顾可以打破人工顾问在专业覆盖面和精力上的限制，能够以更低的费用向广大居民提供专业、及时、可负担的养老顾问服务。未来我们可以为有条件的专业机构提供政策支持，鼓励市场机构大力

发展智能投顾技术，降低养老投资门槛，用实际行动践行普惠金融发展理念。

个人养老金这艘巨轮，我觉得就是让大家先上船，上了船之后，会看到长期储蓄的好处，就会留下来，同时会吸引更多的人上船。所以我觉得第一步是怎么让大家先上船，这是第一个问题。

第二个问题，长期储蓄非常难受，因为市场起起伏伏，即使国家再补贴，碰到去年那样的资本市场，发达资本市场的老百姓也要在市场低点的时候，把养老金提出来，这是一个逆人性的问题。

我觉得在这个方面，需要强制性的制度，需要二三支柱账户打通。如果把个人养老金只是定义在第三支柱，我觉得中国的个人养老金发展还是有局限性的。二三支柱打通，每个人有自己的账户，二支柱可以考虑试点强制参与，三支柱有更多的产品选择。目前可以参加税优养老金的几千万人口和我们全国 14 亿人口这个差距实在是太大了，做大三支柱、建立普惠的个人养老金确实面临着很大的挑战。

第三，市场机构必须把现有产品的收益和风控做好。如果现有的都做不好，可能有些老百姓会想，还不如自己把这个钱放到银行里，或者自己去管理，为什么要交给专业的机构做。

因此，我们需要运用制度的力量推动民众主动参与养老投资，提高养老投资教育的落地效果。制度的优势在于可以为民众参与养老投资提供强制性的推动力和支持性的政策。英国在 2012 年推行的第二支柱职业养老金自动加入机制改革为我们提供了一个案例。制度的强制性加上灵活性，英国现在二支柱覆盖率达到了 90% 以上。

我们今天谈的这个题目是说宏观经济、资本市场和个人养老金发展的良性循环，我们在做个人养老金的时候，必须在宏观层面、在系统层面、在市场层面做仔细的思考和调研，形成一个比较完善的，能够互相促进、共生共融的制度非常重要。

养老金的基本划分主要是公共养老金和私人养老金。公共养老金是第一支柱，第一支柱的目标是什么？就是保基本、保公平，我们现在的第一支柱责任很大，但越来越困难。现在中国的平均寿命大约是78.2岁，已经超过美国，这是我们经济发展的一个巨大成果。但随之而来的就是，低生育率、快速的老龄化和长寿化，怎么建立一个可持续性的养老金制度？我觉得一定要回归市场、回归商业，把养老责任在政府、企业和个人之间进行合理的分担。

美国、日本三支柱发展很快，其实是和它的二三支柱连通有关的。美国的三支柱快速增长，是在实行二支柱401(K)计划之后实现的。三支柱的建立过程，一定要有大量的社会咨询和沟通，因为它牵扯到每个人，取得共识非常重要。

如何尽快建立起普惠大众的个人养老金，确实需要探索更多的可能性。除了补贴之外，是不是也有其他的办法，比如近年来对如何更有效的使用公积金有很多讨论。大量的公积金因为闲置很可惜，每年活期利率，收益很低，其实可以想办法用起来，移一部分进入养老金是不是也是一个可以讨论和探索的办法呢？因为公积金和个人养老金都是个人账户上的钱，归属于个人，通过市场化运营的方式可以提高收益并且变成长期储蓄。对公积金划转养老金账户上的钱，如果需

要买房或者用作其他公积金用途的，仍然可以使用。给公积金所有者以选择权，这样既不影响公积金的原本用途，也可以把资金高效使用起来。

个人养老金账户制是关系到每个人的一项复杂而长期的制度，最重要的是先让它起步，先建起来，再逐渐找经验，不断丰富和完善。因此，我认为，养老金体系各个层面要做更加系统的规划和协调，设计完备合理的机制吸引更多的人上船，尽早对自己的养老生活做好准备。

2023 年 2 月 CAFF50 动态

1、2月4日，中国养老金融50人论坛学术顾问、全国社会保障基金理事会原副理事长王忠民应邀参加2022中国（深圳）金融科技全球峰会，围绕“金融科技人才培养”话题作了对话交流。

2、2月8日，中国养老金融50人论坛核心成员、恒安标准养老保险有限公司董事长万群接受《金融时报》记者专访，探讨如何运用制度力量和科技手段提升居民养老投资教育效果。

3、2月10日，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董登新接受搜狐智库采访，围绕延迟退休问题发表观点。

4、2月15日，中国社会保险学会第四届会员代表大会在广东省广州市召开。中国养老金融50人论坛学术顾问、中国社会保险学会会长胡晓义出席并作工作报告。中国养老金融50人论坛学术顾问、第三届中国社会保险学会会长、人力资源社会保障部原副部长胡晓义当选第四届中国社会保险学会会长；中国养老金融50人论坛核心成员唐霁松、中国养老金融50人论坛秘书长董克用等人当选副会长。

5、2月16日，中国养老金融50人论坛核心成员、中欧基金管理有限公司董事长窦玉明接受《21世纪经济报道》采访，分析公募基金如何抢滩个人养老金市场。

6、2月19日，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党俊武接受界面新闻采访，围绕“老龄经济”相关

问题发表观点。

7、2月19日，中国养老金融50人论坛秘书处召开线上会议，布置论坛0330上海峰会相关筹备工作。论坛秘书长董克用教授主持会议，秘书处全体人员参加会议。

8、2月20日，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董登新接受《真故研究室》采访，介绍我国对中国人养老生活的制度设计。

9、2月22日，中国养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授接受《经济日报》采访，分享发达国家个人养老金制度在养老保险体系中发挥的作用以及典型案例。

10、2月25日，由《财经》主办、中国养老金融50人论坛独家金融战略合作的“第五届全球财富管理论坛”顺利举行。论坛学术顾问、全国社会保障基金理事会原副理事长王忠民，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，论坛核心成员、中国社科院研究生院教授郑秉文，论坛核心成员、中国政法大学商学院教授胡继晔，论坛核心成员、恒安标准养老保险有限责任公司董事长万群等专家应邀参加并发言。

11、2月28日，中国养老金融50人论坛秘书处召开工作会议，进一步明确和完善秘书处工作制度。论坛常务副秘书长施文凯主持会议，秘书处陈瑶、刘佳星、于东浩参加会议。

中国银行

中国银行是中国持续经营时间最久的银行,1912年2月正式成立,1949年以后长期作为国家外汇外贸专业银行,1994年改组为国有独资商业银行。2006年率先成功在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市,成为国内首家“A+H”上市银行,也是中国唯一的“双奥银行”。中国银行是中国全球化和综合化程度最高的银行,拥有比较完善的全球服务网络,为客户提供“一点接入、全球响应、综合服务”的金融解决方案。

中国银行认真贯彻落实积极应对人口老龄化国家战略,践行“融通世界、造福社会”使命,持续推动养老金金融、养老个人金融、养老产业金融协同发展,探索建设银发场景服务生态。在养老金金融领域,中国银行向政府、企业、个人提供社保账户管理和支付结算、社保卡、年金受托和账管、养老金托管、个人养老金等综合服务。在养老个人金融领域,中国银行推出“岁悦长情”养老个人服务品牌,开发手机银行“银发专区”,建设养老服务示范点,向养老客群提供“金融+”一站式综合服务。在养老产业金融领域,中国银行加大养老产业信贷投放,积极开展跨境养老融资融智撮合。在场景服务方面,中国银行秉承“公益养老、文化养老、智慧养老”理念,探索建设公益互助养老、中银老年大学、银发地图等场景服务生态。未来,中国银行将全面贯彻落实党中央、国务院的战略决策部署,为积极应对人口老龄化、推动养老事业和养老产业发展贡献金融力量。



秘书处联系人：张栋 Email: zhangdong@caff50.net

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

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

中国养老金融50人论坛

www.caff50.net