

养老金融评论

2021年第5期（总第66期）

- 曹德云：保险资产管理业要积极深度参与养老金第三支柱建设
- 钟蓉萨：绿色发展和 ESG 投资
- 窦玉明：技术进步开启养老金第三支柱新时代
- 党俊武：在第三支柱内外之间
- 周 红：积极应对人口老龄化 建立健全多层次养老保险体系
- 李 文：践行 ESG 责任投资 助力养老金第三支柱
- 徐敬惠：保险在第三支柱建设中的独特功能
- 苏 昱：发挥养老保险公司专业价值 助力养老保障第三支柱建设
- 熊 军：第三支柱的投资管理需求
- 王 毅：关于完善企业年金政策的建议

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,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 王忠民 胡晓义 宋晓梧

论坛秘书长:

董克用

常务副秘书长:

张 栋 王 婷

副秘书长:

孙 博 王赓宇 朱海扬 张 兴

《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 施文凯 尤 杨 于东浩 褚松泽

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】

曹德云：保险资产管理业要积极深度参与养老金第三支柱建设.....	4
钟蓉萨：绿色发展和 ESG 投资	10
窦玉明：技术进步开启养老金第三支柱新时代	14
党俊武：在第三支柱内外之间	18
周 红：积极应对人口老龄化 建立健全多层次养老保险体系	25
李 文：践行 ESG 责任投资 助力养老金第三支柱	32
徐敬惠：保险在第三支柱建设中的独特功能	40
苏 昱：发挥养老保险公司专业价值 助力养老保障第三支柱建设	46
熊 军：第三支柱的投资管理需求	52
王 毅：关于完善企业年金政策的建议	57

【CAFF50 大事记】

2021 年 4 月 CAFF50 动态.....	61
---------------------------	----

导读：2021 年政府工作报告特别强调要“规范发展第三支柱养老保险”，各部门都在积极探索第三支柱个人养老金制度的发展路径。为响应中央要求，进一步加快推进养老金第三支柱建设，2021 年 3 月 28 日，中国养老金融 50 人论坛邀请政府有关部门、高校学者、业界专家，召开了“立足国情，积极探索——加快推进养老金第三支柱建设”北京峰会。本次会议吸引了 200 余名嘉宾，围绕制度设计、激励机制、产品准入、投资监管等方面，共同探讨第三支柱个人养老金制度高质量发展之路。

本期《养老金融评论》继续聚焦“立足国情，积极探索——加快推进养老金第三支柱建设”北京峰会嘉宾发言，重点关注论坛核心成员、中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云先生，中国证券投资基金业协会原副会长钟蓉萨女士，论坛核心成员、中欧基金管理有限公司董事长窦玉明先生，论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任党俊武先生，论坛核心成员、中国社会保险学会养老保险专委会主任委员周红女士，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、大家保险集团总经理徐敬惠先生，论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司党委书记、董事长苏罡先生，论坛核心成员、天弘基金管理有限公司副总经理兼首席经济学家熊军先生，论坛核心成员、华安基金管理有限公司首席战略官王毅先生等十位专家的演讲实录，以飨读者。

曹德云：保险资产管理业要积极深度参与养老金第三支柱建设



曹德云：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长

尊敬的各位领导、各位嘉宾，大家上午好！

很高兴参加中国养老金融 50 人论坛北京峰会。这次峰会以“立足国情，积极探索—加快推进养老金第三支柱建设”为主题，在当前和未来加强养老保障体系建设、应对人口老龄老挑战，已上升为国家战略的背景下，具有十分重要的现实意义。首先，我代表中国保险资产管理业协会对本次峰会的隆重召开，表示热烈的祝贺！

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

随着我国老龄化发展趋势加速，养老金第三支柱建设正成为我国养老金体系改革的重要内容。日前发布的“十四五”规划《纲要》，将积极应对人口老龄化上升为国家战略，并提出健全多层次社会保障体系，要求发展多层次、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。中央经济工作会议、国务院常务会议也对养老第三支柱建设提出了要求和部署。银保监会为第三支柱养老保险发展设定了“两条腿走路”的总方针，即如郭树清主席指出的：一方面抓现有业务规范，就是要正本清源，统一养老金融产品标准，清理名不副实产品；另一方面是开展业务创新试点，大力发展真正具备养老功能的专业养老产品，选择条件较好的金融机构和专营机构先行参与。面对养老金第三支柱发展的交汇点和机遇期，各金融行业和金融机构，正结合行业特点和业务特长，从多方面、多维度积极探索，锐意创新，充分发挥自身专业专长，力争为养老金融全面发展贡献自己的经验和力量。

作为养老金融领域的主要力量之一，保险资产管理业在深度参与管理第一支柱基本养老金、第二支柱企业年金和职业年金过程中，发挥了重要主力作用。当前，养老金第三支柱建设得到国家政策层面的大力支持，面临着难得的历史机遇，保险资产管理机构和养老保险机构有条件、有基础、有优势、有能力、有资源、有经验，继续在第三支柱建设中有所作为。保险资产管理业的能力专长与养老金第三支柱建设的专业需求高度契合，主要体现在六个方面：

一是保险资管业擅长管理大而稳的资金。2020年，我国实现原

保费收入超过 4.5 万亿元，同比增长 13.3%；2021 年 1-2 月份，实现原保费收入 1.32 万亿元，同比增长 12.4%。截至 2021 年 2 月末，保险总资产达到 23.92 万亿元，保险资金运用余额达到 22.07 万亿元。预计“十四五”期间，我国原保费收入累计增量有望达到 25 万亿元，保险资产规模有望超过 35 万亿元。养老金同样作为规模大的稳定资金，与寿险资金属性相契合，这意味着保险机构在养老金管理方面拥有显著的先天优势。

二是保险资管业擅长管理长期资金。保险机构在长期资金资产负债管理方面，具有较强能力和丰富经验，在基于长久期负债进行大类资产配置领域，拥有核心专长。当前，我国人身险负债久期平均约 13 年，资产久期平均约 6 年，虽然存在期限缺口，但保险资产的平均久期仍远超过其他金融机构。而且面对久期缺口压力，保险机构在多元投资、分散风险、收益匹配等领域，已经摸索出了较为成熟的应对方法和有效经验。这也将有利于保险机构为养老金的长期资产配置提供优质的解决方案。

三是保险资管业追求投资收益的持续稳定。2004 年至 2020 年，保险资金投资累计实现投资收益 7.2 万亿元，年均投资财务收益率超过 5.3%，且呈现出越来越强的稳定性和持续性。这主要源于保险机构拥有较强的资产长期配置、大类配置和战略配置能力，始终坚持长期投资、价值投资、稳健投资的理念，注重安全性、流动性、收益性的有机统一，遵循“安全第一、风控至上”的投资文化，宁可少赚、不能亏本。这与养老金的投资风格和投资理念十分匹配。

四是保险资管业擅长创设长期资管产品。自 2006 年起，保险资管机构开始产品创新，已形成包括债权投资计划、股权投资计划、保险私募基金、资产支持计划和组合类产品在内的多元化产品体系。目前，保险资管产品存量规模超过 4 万亿元，广泛投资于基础设施、不动产、市政环保、新能源、新技术、新消费等领域。特别是这些产品平均期限较长，安全稳健性高，收益水平适度合理，其中，债权投资计划和股权投资计划的期限结构上以 5 年期（含）以上产品为主，合计占比近 80%。这为养老金提供了优质的长期配置标的。

五是保险资管业可以为养老第三支柱建设提供配套服务。目前，有 10 家保险机构投资了 47 个养老社区项目，床位数达超过 8.4 万个。同时，保险资金通过直接股权和间接股权投向产业方向为养老及养老产业上下游医疗、健康行业的私募股权投资基金 2340 多亿元。从重资产的大型养老社区，到轻资产的养老服务，再到长期护理险、健康医疗险等养老相关的保险产品，保险机构在养老领域的全产业链布局，为养老金第三支柱建设进一步延伸了产业业态，有利于提升养老综合服务的质量和水平。

六是保险机构拥有广泛多元的金融合作伙伴。保险资金投资领域广阔、投资形式多样，在长期的投资实践中，与其他金融机构如银行、证券、基金、信托、期货、私募及信评机构、律师事务所、会计师事务所、投资咨询、金融科技公司、登记结算机构、交易所等众多机构建立了紧密的合作关系。随着养老金市场化投资的稳步推进，保险资产管理业将可以继续发挥多元合作优势，在资产端、产品端、渠道端

等方面整合发力，打造创新引擎，协同各方机构共同推进建设养老金融生态圈，促进第三支柱高质量发展。

基于以上特性和专长，保险资管业应深度参与养老金第三支柱建设，履行市场责任和社会责任，为养老金融产品有效供给及市场发展做出积极贡献。目前，在党中央、国务院及相关部门的高度重视和大力支持下，我国养老金第三支柱建设正加速推进，由人社部牵头、各参与方配合，着力打造统一平台、个人账户、多种产品、税优支持的个人养老金生态圈，其中，养老储蓄、养老理财、专属养老保险、商业养老金、养老目标基金等符合标准的养老金融产品，都将成为账户对接的主要工具。为此，保险资管机构和养老保险机构更要充分发挥自身专业专长，凭借特色优势，以积极稳健的姿态，深度服务好养老第三支柱建设。

一是要受托管理好各类养老金。基本养老金方面，2016年，社保基金理事会首次公开招标基本养老保险基金投资机构，长江养老、泰康资产等6家保险机构入选。企业年金方面，截至2020年底，13家受托管理机构中，6家为保险机构，其累计受托规模1.15万亿元，约占企业法人受托业务的70%，投资管理资产余额1.2万亿元，市场占比约55%。职业年金方面，在已经完成招标的32个省市自治区中，保险系养老金管理机构占绝对优势，其中有4家全部中标，专业能力和管理能力获得了各地方政府的普遍认可。受人之托、代人理财、忠人之事，保险机构要持续发挥好受托人作用，积极参与管理各类养老金，稳健实现养老资产的保值增值，同时要推动长期养老资金开展跨

周期投资，为促进资本市场健康发展、服务好实体经济和国家战略发挥积极作用。

二是要创新养老目标的资管产品。保险机构要进一步着力提高各类养老金产品的吸引力，例如探索推进针对企业年金创设直投产品，开放个人投资选择权，提升职工参与热情。此外，去年落地的《保险资产管理产品管理暂行办法》，允许保险资管产品可面向合格个人投资者销售，这也为行业开辟了服务养老第三支柱的新路径。保险机构应抓住这一机遇深入研究，稳健探索开发符合高净值人群养老需求的专属保险资管产品，助力形成多元化养老金融产品体系。同时，还应考虑探索养老保险资管产品与养老保险、养老服务等协调联动，为客户提供多维度养老综合服务，进一步提升行业在养老市场的竞争力。

三是要发挥专业特长为客户提供咨询服务。保险机构在长期资金管理方面具有丰富经验，对各类金融产品业务特性、风险特征及运行规律认知深刻，积累了大量市场和业务数据，要注重充分挖掘数据资源价值，探索向企业和个人客户提供专业、精准、周到、便捷的养老金投顾咨询服务，提供适合的解决方案，着力开展养老金融市场教育，帮助客户提升自主投资过程中的选择能力。保险机构还可以探索建立个人养老金统一账户综合服务平台，依托线上平台为客户提供即时服务，将账户资产查询、养老产品展示、智能投顾、业务咨询、养老金测算、养老综合服务等功能有机融合，方便社会公众自主参与、自主选择、自主决策、自助管理，在专业的投顾支持下，实现与个人偏好相匹配的投资收益，进一步满足客户的多元个性化需求。

钟蓉萨：绿色发展和 ESG 投资



钟蓉萨：中国证券投资基金业协会原副会长

非常感谢中国养老金融 50 人论坛的邀请。今天各位嘉宾对于第三支柱叫什么名称的讨论，我觉得强调四个核心元素，我们叫养老金的个人账户，强调账户制，强调平台，强调不管是 EET 还是 EEE，都是有税收的支持。我想这些核心元素已经得到了业内专家，尤其是在座的各位养老专家们的共识。

在行业的努力下，我国养老目标基金基本上用了三年时间走过了美国十二年的历程。从 2018 年开始到现在，我国养老目标基金有 170 万投资者，规模达 680 多亿元，我很欣喜。在今年市场这么大的回撤的情况下，一年期的目标风险基金产品的收益也达到了 19% 左右。我

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

觉得五年期的养老目标基金在这个情况下的回撤，到目前为止是 12%，在符合养老特征的产品下，公募基金要做好准备，所以我们期待政策的制定和发布。我想借这个论坛，希望开启责任投资和绿色投资。

今天我们参加中国养老金融 50 人论坛的北京峰会，期待我们养老的钱能够更好地做责任投资，能够为人类持续发展做更多贡献。我从宏观角度，就全球 ESG 和绿色发展，跟大家介绍一个基本的情况。

大家知道最近的碳达峰、碳中和，包括绿色金融、绿色债券，是一个非常时髦的话题。我觉得这个话题之所以这么时髦，跟养老是一脉相承的，是非常难的一项工作。我最初在国家环保局下的中国环境公司工作了 4 年，在基金业协会工作了 28 年，现在想想看我跟这两件事还是很有缘的。在信息革命之后，我国整体的二氧化碳排放是急速增长的，2019 年比 1995 年增长了 3.1 倍。大家也知道我国的养老金体系大概是从 70 年代开始到现在。但是中国是在 1992 年才开始参加联合国的气候框架体系，到 1998 年的京都协议，大家才开始有认可，直到巴黎协定才达到共识。在这个过程中，我认为养老金投资是一个更新的话题。而且大家也知道，四十年的改革开放中，尤其前二十年，是透支子孙后代才得到的高速发展。最近这十年，总书记提“金山银山就是绿水青山”，中国已经在做了。九十年代开始，以欧洲为主提出京都协议和相关规定，其实欧洲的主要国家在九十年代末基本到了碳达峰，他们自己提出碳中和是到 2050 年。中国在去年才提到说，2030 年达到碳达峰，并且要在 2060 年达到碳中和，整体时间是比较欧洲少一半，对中国来说，减排的压力比欧洲更艰辛。

整体来讲，“十四五”规划把养老金多层次体系写进去，同时把对碳排放、水污染等这些绿色的主题也正式提出来。在这个过程中，我自己感受到整个社会对环境的重视，其实基本上是从 2005 年到 2010 年这几个周期中，社会责任投资被更多地提出来。从 2007 年开始一直到现在，基金业协会每年都做基金行业的社会责任报告，要求每家公司都要重视环境。从 2018 年开始，基金业协会也做了私募基金的社会责任报告。所以我觉得包括对于绿色投资的指引，还有相关的行业调查应该说基金行业都是走在 ESG 投资的比较前列的。

总体来讲，中国碳减排在供给方和使用方，而供给方主要是未来如何做清洁能源。大家也看到，光伏、风电在中国都是发展非常快的，而且同时从使用方强调新能源。中国在利用新能源弯道超车这方面，这几年发展非常快，碳排放的交易市场在我们中国发展的也比较快。

但实际上相较欧洲，我国的发展速度还是比较慢的。欧洲在 2005 年开始建立碳交易的市场，是全球最大的交易市场，交易量大概是全球四分之三。到 2019 年的时候，欧洲交易金额是 1689 亿欧元，大概占全球 87%，交易量是 66.77 亿吨，占全球的 77.6%。中国在 2019 年的时候，碳交易量只有 1.31 亿吨，所以如何用碳交易市场，通过市场化减少总体的碳配额，鼓励大家提高碳的利用率，我们还差的非常远，有很多工作需要去做。

刚才也谈到主要是分三个阶段：从 2006 年到 2010 年，主要的投资机构开始来关注和参与 ESG 投资，ESG 其实是三个方面，即 E 是环境，S 是社会，G 是社会治理。从 2011 年到 2015 年，大家对可持

续发展就成为大家的共识，现在对于 ESG 这个投资，已经放到了整个的监管核心的体系里面，所以总体来讲，ESG 投资已经得到了全球养老金、公募基金和保险基金的广泛认可。

从海外的整体策略来讲，主要有三点：第一是负面清单，把不符合 ESG 投资的企业从他们投资策略里拿掉；第二是把符合 ESG 投资的企业放到他们投资策略中；第三是积极参与治理。所以总体来讲，全球有四千七百多支跟 ESG 相关的公募基金，大部分都在欧洲，所以欧洲走在比较前面，北美现在增长也比较快。对于中国基金公司来说，无论是公私募的 ESG，还是上市公司的社会责任报告，还是绿色债券现在都是全球第二名。

基金公司、保险公司都积极参与联合国的 UNPRI 的组织。大家积极来进行相关的活动，所以我想这方面，包括基金公司也发 ESG 基金。由于时间关系我就不太细说。但是总体来讲，因为养老金的钱是长期的钱，所以希望未来应该为社会环境的改善，为社会治理的改善，做出我们相关的贡献，去讨论人类持续发展的大话题。

谢谢大家！

窦玉明：技术进步开启养老金第三支柱新时代



窦玉明：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

养老金第三支柱顶层设计的相关政策建言，之前各位专家、学者已经阐述很多，我就不再累述。我今天演讲的主题定为“技术进步开启养老金第三支柱新时代”，与大家分享中欧基金在个人养老金理财服务上的一些实践经验。

一、前期个人养老账户试点的不足

从目前实际运行的情况来看，个人养老保险前期试点并不是很理想，我认为主要是两方面原因。

第一是便利度不够友好，整个流程比较复杂，影响投资者的体验。

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

第二是养老保险产品的投资回报率不够有吸引力。

在前期试点的经验和教训基础上，未来即将推出的个人养老第三支柱相关政策将进行调整，预计会通过个人账户制的方式，采用更为开放的结构，公募集金、养老保险、银行理财等各类养老金融产品，都将会出现在个人第三支柱养老金账户内。相信产品的多样性能吸引更多的商业机构进入个人养老第三支柱的服务中，通过公平竞争，给第三支柱的养老金投资者提供更优的产品。

二、借助互联网技术提高账户管理的便利度

最近几年，无论在理财交易、商品支付还是税收申报等环节，我们都能切实体会到科技进步大幅改善了我们的生活，尤其是在互联网应用方面，中国已经走在全球领先的位置。

未来，在养老金第三支柱的相关服务方面，各家机构可以充分调动这些年我们在金融科技方面积累的能力，将原来在互联网理财应用的成功经验运用到第三支柱养老金服务中，我相信，未来中国第三支柱个人养老金账户投资便利性会超过其他国家在这方面的水准。

三、借助智能投资顾问技术提升个人养老金账户的投资回报

由于采用了个人养老金账户制度，赋予个人投资者的投资决定权，这又带来了新的困扰，对于广大拥有个人养老金账户的投资者来说，如何管理好个人养老金账户？

问题看似简单，但实际操作上却是非常有挑战性的工作。和过去大众比较熟悉的，承诺到期收益的刚兑产品不同，个人养老投资产品将是收益波动的净值化产品，而大家在净值化产品上积累的经验

识是远远不足的。

以公募基金为例，从中国证券投资基金业协会在 2018 年初透露的数据来看，偏股型基金过去 19 年平均年化收益率为 16.18%，超出同期上证综指平均涨幅 8.50 个百分点，偏股型基金长期回报表现优异。但由于投资相关知识不够完备，购买基金的投资者实际的投资回报远低于上述水平。

可以预见，未来个人养老金账户会面临同样的问题，大众投资者相关的投资知识不足，在进行个人投资选择和决策的时候，不仅困难也容易犯错误。

如何解决这个问题？我们认为大众投资者需要专业的投资理财顾问，帮助投资者选择正确的养老投资组合，并在长达几十年的漫长投资时期内，持续服务和陪伴这些养老金个人投资者。由于国内专业的投资顾问人才队伍人数不足，并且服务成本比较高，大部分普通投资者很难享受人工投资顾问的服务。可喜的是，现在技术的进步，为解决投资顾问成本高的问题提供了新的方案，那就是智能投资顾问服务。

智能投资顾问服务在全球兴起时间不长，中国和全球几乎同步在发展，结合人工智能和大数据的能力，智能投资顾问服务为个人投资者提供了千人千面个性化的投资顾问服务和陪伴，并且成本低廉，普通大众投资者都可以享受到过去只有高净值人群才能享受到的个人专有投资顾问服务。

过去五年，中欧基金和旗下子公司中欧财富在智能投顾方面做了

不少的探索和准备，中欧财富并有幸在 2019 年成为行业内首批拿到基金投顾业务试点资格的公司，我们希望未来中欧智能投顾工具，能够帮助服务我们第三支柱养老金的客户。

四、TDF 目标日期基金是简化版的投资顾问服务

除了刚才谈的智能投顾服务之外，对于完全没有金融知识的小白投资者，类似养老目标日期基金（TDF）这样的养老基金产品是更简单的选择。在美国，TDF 产品是作为个人养老金账户的默认选项，也就是说，如果个人养老金投资者不知道如何选择养老产品和管理自己的养老账户，那就买一只目标日期基金就可以了。对个人养老金投资者而言，只要根据自己的退休日期选择匹配的养老目标日期基金即可，这个目标日期基金是由多只不同风险和投资风格的基金构成的组合，基金经理会动态调整组合，相当于这位基金经理扮演了投资顾问的角色。

以我们公司产品举例，成立于 2018 年 10 月的中欧预见养老 2035，针对 2035 年附近退休的人群，最新单位净值已经达到 1.51，因为产品超额收益显著，获得投资者的持续申购。

以上向各位汇报了中欧基金在迎接养老金第三支柱新时代准备工作上的一些思考和实践，我相信在不久的未来，走在正确道路上的养老第三支柱政策落地后，业界的商业服务机构会发挥各自所长，公平竞争，利用技术的进步为广大养老金投资者提供更加便利、体验更好、回报更优的产品和服务。谢谢大家。

党俊武：在第三支柱内外之间



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

尊敬的董老师，各位与会代表，非常高兴参加今天的会议。

听了今天的会议，确实很受启发，而且我主要有两点非常深刻的感受。第一个感受是有的人讨论第三支柱是不是起步晚了，我觉得这个不好说，但是的确确实我们现在已经到了不是江心补漏，而是这个大船已经开始了离岸的时候，也就是说 60 后、70 后退休浪潮大概总量有 4.38 亿，现在已经有一些人开始退休了。在这个情况下，第三支柱的建立非常重要，更重要的问题是我们各位领导都提到了，去年

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

党中央在五中全会里面提到了积极应对人口老龄化上升为国家战略。为什么要提国家战略？说明问题确实比较严峻，这是第一个感受。第二个感受是今天上午听很多专家谈了很多问题，我觉得关于第三支柱现在还是在解放思想阶段，还有很多问题需要我们去研究、需要我们拓宽思路，所以我的演讲内容可能要比今天上午的广一点，讲第三支柱之内和第三支柱之外。

一、引言

第一，实施积极应对人口老龄化的国家战略的重点之一是为全体中国人老年期提供完善的社会保障制度，关键是应对老年期的贫困、疾病、失能和生活降维的四大风险。对应的就是我们的养老、医疗、长期照护和资产保值增值的制度安排。

第二，第三支柱主要是应对的是贫困风险，有点像西医里面的精准医疗，但第三支柱搞起来非常困难，它只是针对这么一个点。但是从中医的角度看，我觉得第三支柱的问题，为什么题目定为“在第三支柱内外之间”，我们要整体对待制定国家战略，这一顶层要求来看，我们绝不能就第三支柱谈第三支柱，特别是今天上午还听到了关于绿色发展 ESG 投资的问题，我觉得是要处理积极应对国家老龄化的战略和其他战略之间的关系问题。

第三，第三支柱主要讲年轻人口问题，这才是真正的老龄问题，不是老年人的问题，当然一些基金产品老年人可以买，甚至有些保险老年人可以买，但是我们讲第三支柱主要是指年轻人，我们讲老龄问题，重点不是老年人问题，而是现在 40-59 岁的人的问题。

第四，第三支柱的改革最终还是要能够维持老龄社会经济持续发展的角度，我们整体应对国家老年战略来思考，而不是简单的我们出什么产品，将来卖的好一点，投资的回报率更好一点，恐怕这个角度有点低了。

第五，现在有一个概念非常火，叫银发经济。我觉得这个其实是短期经济，主要讲的是老年人经济，我们今天讨论的第三支柱问题实际上是一个长期经济，第三支柱主要就是解决长期经济问题，这里面我觉得最核心的问题就是说，我们要解决碗里面的问题也要解决锅里面的问题，主要的是解决山上的问题。我们现在非常热是解决老年人的问题，就是锅里面的。更重要的问题是碗里面的，但是锅里面和山上的问题，这才是我们要解决的大问题。

二、要点

在要点部分我主要讲以下三个问题：第一，第三支柱为什么久建不起；第二，换个角度分析问题；第三，建立第三支柱需要中医思维。

第一，我们这个论坛，包括我们社会各界尤其学术界对第三支柱为什么久建不起这个问题有反复讨论，有各种各样的原因，需求侧的原因、供给侧的原因、政策创制方的原因，但是为什么久建不起？我个人今天说一个比较极端的话，久建不起恐怕是真的后面有更大的原因，我们没有看到。现在是一个非常关键的时候，我们现在在研究制定积极应对人口老龄化的国家战略，第三支柱在这个国家战略里面应该扮演什么样的角色？应该怎么做？这是我讲的第一个问题。

第二，我们要换个角度看问题，因为我是研究老龄问题的，不是

研究金融的，所以角度可能有点不一样。宏观经济从全局层面来看，久建不起的症状可能在第三支柱之内，但是根子在第三支柱之外，有点像当年的三农问题，最初的观点，为什么三农问题很难解决？病症在三农但问题的根源不在三农，道理是一样的。第一，从国家战略全局角度看，对疾病、贫困、长期照护和生活降维的全面安排在中长期中缺少一个系统性，我觉得只靠养老估计还真的很难解决问题，今天很多专家谈到了这个问题，要扩展，不光是一个资产管理的问题，还有服务等方方面面。第二，从年轻人口在老年期的四大风险看，我们的需求是多元的，不光是养老，像钟会长的讨论，为什么他们的基金卖的很火，调查一下，到底什么人在买，年龄结构什么样，未来的买了基金以后，他的长期预期目标到底安排干什么，是解决贫困问题，还是吃饭问题，还是解决看病问题，还是解决长期照护的问题，还是解决保值增值的问题，我觉得这个问题还需要明确一下，光光一个养老是不够的。第三，从当前的收入和远程的安排来讲，还缺乏老年金融的关键问题，这个就不多说了。第四，从我们的金融产品来看，对老百姓来讲确实有很多选择困境。第五，宏观经济来看，我们的实体经济和金融经济的联动之间到底是什么关系，我们第三支经济也就是一个长期经济，但是宏观上来讲我们现在的经济整体上是一个短期经济，这两个之间的错配怎么弄，这也是搞不起来的一个重要原因。

所以我的结论是，第一个问题第三支柱久建不起：一是我们用的是年轻社会的办法解决老龄社会的问题，今天上午胡部长讲了，我们社会保障制度主要起源于就业问题，现在不是这么回事。第二个问题

是系统性问题采取局部解决的办法，光就三支柱办法解决三支柱，这个问题没解。第三个问题是金融操作上的问题，就金融谈金融我觉得也可能真的是大的问题，今天上午钟会长谈绿色发展，是可以打通国家应对老龄化人口的国家战略和其他的战略，特别是经济战略，我觉得这个是方向。从这个意义上来说，第三支柱意味着是一个新的金融理念，这里面有很多东西需要创新。

第三，关于这个问题大家研究的很多，我的观点主要是：第一，在全局上要从积极应对人口老龄化的全局，统筹考量对未来老龄社会不同阶段的长期结构和制度的问题。我们现在也在研究国家战略，这个现在还是一句话，里面到底应该装什么东西，第三支柱在里面排什么样位置，这个问题要好好琢磨琢磨。第二，在个体上面要从全体中国人，特别年轻人口老年期的系统性金融，也就是四大需求上要统筹考量。比如第三支柱买了基金、保险之后到底解决什么问题？为什么医疗的商业保险卖的很好呢？这是一个很大的启发。第三，我们从金融体系上面恐怕还真的要新金融的理念，我就只说美国的一个案例，美国有一个不太大的保险公司，但做的非常好，我看来去它做的非常成功的原因很简单，就是我们过去的国有企业办社会，只要买了保险，都是这个保险公司的员工，不光老人的问题解决了，小孩的问题，所有问题都解决了，所以我觉得这个是一个很好的东西，是要我们考虑考虑。第四，在经济体系上建立老龄经济，长经济或者说是慢经济，我们现在第三支柱是长经济，但是现在的宏观经济还是短经济，这个问题如何解决。

所以说，就第三支柱谈第三支柱恐怕没有出路，在这个问题上西医精准思维恐怕已经走到死路了，这也是我们这么多年喊了这么长时间做不起来的原因，需要用中医的整体思维，我觉得只有这样才有办法。我们现在也在研究积极应对人口老龄化的国家战略，这里面其中包含第三支柱到底应该怎么摆，和其他的制度应该怎么样关联。

三、建议

第一，要破“养老圈”，我们做老年期的整体的第三支柱不光是建立资金池的问题，要应对四大风险，整体来做，这是一个方向；

第二，战略上讲，我们参加金融论坛的所有的金融企业基本上都是国内非常有影响的，现在希望我们的论坛和我们一块来研究一下，制定实施积极应对人口老龄化的国家金融战略，从这个角度进一步把我们第三支柱的问题好好研究一下；

第三，参加中国养老金融 50 人论坛的这些金融企业不光是卖产品的，不光是你的产品卖的好一点，将来收益率高的问题，更重要的问题是在这里面要有企业战略，我现在还没有看到；

第四，创新，实际上很简单，今天上午我们太保的同志谈到这个问题了，我觉得这是有前景的，我们今后恐怕还真的是要搞“金融+”的营销战略，“银行+老龄服务”，或者我们叫老龄产业，或者“保险+”，今天上午的讲到的“保险+医养”，但恐怕还不够，基金也要加，不能光搞资产管理，你的金融产品如果和他们的四大需求能够结合起来，老百姓才能接受。金融机构你要办成我们过去企业办社会的模式，我觉得你能卖的很好，看医疗商业保险为什么卖的好，就是这个原因；

最后，我觉得今天上午很多专家也谈到了，第三支柱什么时候能出台，我觉得这个问题真的要好好琢磨琢磨，现在我们只是小步，先从第三支柱内部一点点往前推，但是我觉得这个真的有点慢，为什么要研究国家战略？就是要快一点把问题解决了，所以不光是今年，整个“十四五”期内，我们现在只是做了一些重大课题上的安排，“十四五”期内国家应对人口老龄化的国家战略的大概的框架要起来，在这里面是一个新三支柱的概念，就是不光要解决一个资产管理的问题，是真正面对四大风险来做的。

讲到这总结一下，第三支柱这个话题非常好，但是要把它真的推动起来，恐怕光靠我们呼吁还不够，光靠金融界的努力也不够，更重要的问题是要把它纳入国家战略的层面，我们拿出像样的东西，这样才能推进。谢谢！

周红：积极应对人口老龄化 建立健全多层次养老保险体系



周红：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会保险学会养老保险专委会主任委员

各位与会嘉宾大家下午好，今天会议的主题是“立足国情，积极探索，加快推进养老保险第三支柱建设”，上午的发言嘉宾已经对这个问题谈了很多意见，我想从人口老龄化、多层次、多支柱保险体系的角度来谈谈我的认识。

党的十九届五中全会审议通过的《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，其中

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

第 45 条关于健全多层次社会保障体系，强调健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、可持续的多层次社会保障体系，实现基本养老保险全国统筹，实施渐进式的延迟法定退休年龄，这是十四五规划建议中提到的。在 2 月 26 号，中央政治局就完善覆盖全民的社会保障体系进行了第二十八次集体学习，习近平总书记强调要加快发展多层次、多支柱的保险体系，更好满足人民群众多样化的需求。随着我国正式开启全面建设社会主义现代化国家的新征程，我国经济社会的发展也进入到了一个全新的阶段，在这个全新的阶段里，面对人口结构加速老龄化和老年人日益多元化、多样化、差异化的养老需求，如何应对人口老龄化，建立健全多层次养老保健体系都需要我们去重新思考、重新认识、重新探索。

大家应该注意到，在上月底国新办举办的就业和社会保障的有关情况新闻发布会上，人社部游钧副部长表示，在多层次养老保险体系的框架下，系统谋划、整体设计第三层次制度模式，经过充分的研究论证，借鉴国际上的经验，总结国内一些试点经验，目前已经形成了初步思路。总的考虑是，建立以账户制为基础、个人自愿参加、国家财政从税收上给予支持，资金形成市场化投资运营的个人养老金制度，正在紧锣密鼓的推出。下一步我们将抓紧推动，尽早出台，尽早实施，满足多样化需求，更好地保障老年人的幸福生活。

毫无疑问，建立多层次养老保险体系既是党中央、国务院的大政方针，也是今后政府部门和职能机构要着力解决的问题。大家也知道我们国家在养老保险改革的初期，1991 年就提出了要逐步建立三层

次、三支柱的养老保险制度的改革方向，经过三十多年的发展，我们国家建立了世界上覆盖范围最大的养老保险制度，取得了举世瞩目的成就。比如 2009 年和 2011 年，我们相继开展了新型农村养老保险和城镇居民养老保险，仅仅用了 3 年的时间，在 2014 年就将两项制度合并，建立了统一的城乡居民养老保险，这项制度现在已经覆盖了 5 亿多的城乡居民。2014 年底中央又决定将机关事业单位工作人员纳入到养老保险体系，目前的机关事业单位养老保险的制度已经覆盖了 5538 万多人，2015 年又决定把基本养老保险基金的结存资金进行市场化、多元化的投资运营，目前委托给社保基金理事会运营的这部分资金已经超过了 1 万亿。2004 年和 2015 年还分别出台了企业年金和职业年金的政策，截止到去年年底，企业年金的积累资金已经达到了 2.2 万亿，职业年金的积累资金已经达到 1.3 万亿。也就是说，职业养老金现在积累了 3.5 万亿以上。

2018 年，《个人税收递延型商业养老保险试点政策》的出台，则标志着第三支柱个人养老金制度开始逐步落地，但是与发达国家相比，我们国家的养老保险三支柱失衡的状况应该说也是比较明显的，三个支柱发展不平衡的矛盾也在逐步的显现出来。首先第一支柱基本养老保险，大家也都有一个词，叫“一支独大”，承担了过多的职能，第一支柱现在承担了我们国家养老保险的 80% 以上的功能，也就是说 80% 以上的人只有基本养老保险。第二支柱职业年金也是受制于一些因素的影响发展缓慢，覆盖面也不高。第三支柱目前还在试点。

现在第一支柱我给大家报告一下，第一支柱基本养老保险覆盖了

9.99 亿人，将近 10 亿人，第二支柱企业年金和职业年金目前是覆盖了 6000 多万人，第三支柱个人储蓄型养老保险和商业养老保险参保人数，有的说是 5 万人，今天上午发言说是 7.2 万人，具体数据不清楚，反正就是几万人吧。从我们国家的养老金规模看，如果扣除财政补贴的因素，仅仅考虑当期的缴费收入和基金支出，可以发现从 2014 年起就已经出现了当期的收支缺口，此后缺口也在逐步的加大，2019 年加上各级财政补助的五千多亿，实现了当期结余 3400 多亿，也就是说，如果没有财政补贴这 5000 多亿，当期还是有一些缺口的。当然，我们基本养老保险政策是财政兜底的政策，如果出现入不敷出的时候，财政是要有补助的。

虽然现在养老保险累计结余由 2012 年 2.6 万亿到去年 2019 年底 6.2 万亿，这 6.2 亿包括基本养老保险、城乡居民养老保险和机关事业单位养老保险，但是可支付月数由 2012 年的将近 20 个月降到现在是 17 个月左右，反映出基金当期的收支压力。国务院 2019 年又采取了降低缴费率和缴费基数调整的政策，全年大概减收了 6000 多亿，2020 年实行减免缓的政策，全年减收了大概有 1 万亿。从我国老龄化的形势来看，我在社保中心的时候曾经做过一个精算的预测，到 2055 年国家老龄化将到达一个顶点峰值，那时候大概 60 岁以上的人口要达到 36%，65 岁以上也达到 30% 以上，也就是说到 2055 年我们国家的老龄人口将近三分之一。去年我们完成了中国社会保险的第一张经验生命表，首次提供了对相关政策研究价值较高的多组数据。结果显示，一个是各年龄组的参保人员，平均余命明显高于国民生命表显示的平

均余命，还有一个就是在现行法定退休年龄的政策上，男性 60 岁的平均余命大于 23 岁，女性如果 50 岁，平均余命要大于 36 岁，55 岁退休要大于 31 岁，这是平均的余命，远远高于我们最低缴费年限。

所以我们国家老龄化的趋势应该说是和我们中央提出到 2050 年要建成现代化的强国，我们国家的老龄化的高峰时期和我们建成现代化的强国的时间点是完全重合的，所以应对的任务非常重。2019 年国家发布了积极应对人口老龄化的中长期规划，这规划里面提出了 5 点应对的措施，也就是说应对人口老龄化已经上升为国家的政策。对于这个问题，这几年人社部门也采取了很多措施，比如说实施全民参保计划，特别是新业态的就业群体是我们的重点，如果在十四五规划期间达到 10.5 亿的参保人群，大概有 5000 万人在第一支柱的覆盖之外。还有一个是加快全国统筹，这个已经列入了中央四中全会的决定里面。第三就是大家热议的实施渐进式的退休年龄，十四五期间会推出延迟退休的方案。第四点就是完善国有资本的划拨，现在也算是大概有一万多亿。

除此之外，我认为还应该从两个方面加快步伐。一个是要大力发展商业养老保险。2017 年国务院发布了《关于加快发展商业养老保险的若干意见》，《意见》从创新养老保险的产品和服务、促进养老服务业的健康发展、推进商业养老保险资金安全运营、提升管理服务水平、完善支持政策等五个方面提出了发展商业养老保险的目标和任务，为商业养老保险参与改革创造了空间。应该说发展商业养老保险对于健全多层次的养老保险体系应对人口老龄化的是有重要的意义，我个

人认为相对于社会养老保险，商业养老保险是有更大的发展空间，比如说积极参与长护保险的试点，去年国家医保局财政部发布了《关于扩大长期护理保险制度的试点的指导意见》，要求在前期试点的基础上没有开展的省份要增加一个城市开展试点，这个我觉得商业部门也是可以积极参与的。

第二点，也是提出一个新的思路，就是要增加资金来源渠道，为养老保险第三支柱协调发展提供新的动能。现在正值国家进行养老保险第三支柱顶层设计的关键时期，我们能否突破现有制度的进步，对养老保险可持续发展注入新的能量。2019年，我们学会与董克用教授在养老保险第三支柱课题成果研究基础上开展了扩展第三支柱个人养老金资金来源渠道的研究，也就是说研究如何将个人消费资金转化成个人养老金的来源，从而壮大第三支柱养老资金来源的渠道。课题组经过两年的论证、调研，目前已经拿出了初步的研究成果、研究报告。消费养老是一种实践创新，是又一种个人养老金的资金来源渠道，广大消费者通过将自身创造的价值积攒起来，在不增加个人单位和国家负担的前提下，经过长时间的积累可以为晚年积累一笔可观的养老金。根据国家统计局公布的数据，2019年我国商品零售消费品总额是41万亿，如果将个人消费养老纳入第三支柱，无疑会为第三支柱个人养老金注入新的动能。在去年全国两会上也有一个政协委员对个人消费养老金给予了积极评价。

消费养老目前还在探索阶段，没有一套经过实践检验的科学的运行模式，虽然社会上有些企业在实践，但是五花八门，有的甚至打着

消费养老的旗号在搞一些非法集资，产生了一些负面影响。因此我们希望通过研究这个课题，将消费养老的法理基础、运行现状，包括它的模式、资金性质、经验和问题等梳理清楚，在此基础上提出建立在第三支柱基础上的消费养老的实施路径和监管措施。

谢谢各位聆听！

李文：践行 ESG 责任投资 助力养老金第三支柱



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、各位嘉宾：

大家下午好！

非常荣幸能与大家再次相聚在中国养老金融 50 人论坛，共同探讨加快推进养老金第三支柱建设的话题。今天各位领导和专家的分
享都特别精彩，让我深受启发、收获很大。

正如大家在发言中谈到的，养老金第三支柱自 2018 年试点以来，

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

遇到了一些困难，不是特别理想。但我们也欣喜地看到，在中国养老金融 50 人论坛及各位领导和专家的积极推动下，政府相关部门和全社会对养老金第三支柱的建设越来越达成共识，养老金第三支柱正渐行渐近，尤其在今年的政府工作报告中特别谈到了要规范发展养老金第三支柱，人社部的新闻发布会也提出要建立账户制、税收支持、市场化投资的个人养老金制度。

作为专业和普惠的机构投资者，公募基金一方面强烈期盼着养老金第三支柱的全面落地，另一方面，也在全力以赴地做好养老金第三支柱的各项准备工作，包括养老产品的储备、服务体系的梳理、账户系统的对接以及投资者教育的开展，并取得了一些十分可喜的进展和成绩。面对未来，我们认为公募基金一项重要和长期的准备工作是要持续加强自身核心能力建设，尤其是提升投资管理能力，这里一个重要的努力方向是将 ESG 责任投资纳入养老投资管理体系，更好地服务养老金第三支柱建设，为养老金客户提供长期稳健的投资回报。

首先，养老金的投资与 ESG 责任投资相辅相成、相互促进。

一方面，养老金的投资属性与 ESG 责任投资高度契合。一是养老金的投资期限具有长期性，这决定了养老金的投资风格应以长期投资、价值投资为主，而 ESG 责任投资正是关注投资的长期风险和长期价值，符合养老金的长期性要求；二是养老金的投资目标具有稳健性，不仅关注资金的安全，更关注资金的保值增值，而 ESG 责任投资通过负面清单等方式剔除潜在风险标的，通过 ESG 整合、行使股东权利等方式提升公司绩效，符合养老金的稳健性要求；三是养老金

的投资影响具有社会性，养老金本身肩负着社会责任，其投资行为应符合社会主流价值取向，而 ESG 责任投资强调关注各方利益、推动实现可持续发展，符合养老金的社会性要求。

另一方面，养老金的发展与 ESG 责任投资热潮相互促进。从全球发达市场的实践来看，养老金的投资需求，推动了 ESG 责任投资的兴起和发展，并已成为全球 ESG 责任投资的主要参与者。相关研究显示，在养老金投资时考虑 ESG 因素具有更高的长期收益、更低的下行风险，可以有效提升养老金的长期投资业绩。可以说，在养老金与 ESG 责任投资的共同作用下，优质的投资标的不仅获得了长期资金，也通过持续提升经营绩效增加了养老金的投资回报，形成民生与经济的良性循环。

其次，ESG 责任投资在国际养老金管理中发挥出重要作用。

根据全球可持续投资联盟（GSIA）的研究，包括养老金在内的机构投资者在 2018 年全球 ESG 责任投资的规模已经突破 30 万亿美元，从 2012 年到 2018 年的年均增长率达 14.5%。ESG 责任投资已逐渐成为国际养老金的一种主流投资理念和方法。

据统计，自 2000 年以来，全球 50 个经济体共进行 730 余次 ESG 责任投资相关法律政策修订，其中 61 项涉及养老金管理；自 2006 年联合国《负责任投资原则》发布以来，将 ESG 原则纳入投资管理已成为国际共识，越来越多养老金加入各类国际合作倡议、组织或联盟；美国、英国、加拿大、日本、荷兰、韩国等多国的养老金都纷纷采用 ESG 投资框架。通过研究，我们发现国际养老金管理机构在践行 ESG

责任投资方面已形成五个特点：

一是已形成鲜明的 ESG 责任投资理念与目标，并将投资目标进行适度分解，要求把 ESG 投资链条融入投资决策或组合风险管理全过程。比如加州公务员退休基金（CalPERS）的投资理念，即明确“良好的治理，加之有效的环境管理和人力资本要素管理，能有效管理风险，让公司走得更远”，要求在投资组合和所有资产类别中均需要管理潜在的 ESG 风险。

二是已构建系统的 ESG 投资流程，将 ESG 投资体系与传统投研体系进行整合，最大化地兼顾和平衡 ESG 投资理念和投资收益。比如加拿大养老金计划投资委员会（CPPIB）即构建了“自上而下”的四级 ESG 管理组织架构，将 ESG 评估整合到所有的投资决策流程中。

三是已设立专门的 ESG 投研团队，通过设立专门的 ESG 投研团队保障 ESG 评估结果的及时性、独立性、权威性。比如荷兰退休金资产管理集团（APG）即设立了专门的全球责任投资与治理团队（GRIG），负责监督、指导日常责任投资工作。

四是已建立自主的 ESG 信息系统，通过将 ESG 数据库与投资管理机构 ESG 投研体系有机结合，最大化发挥协同效应，克服 ESG 数据非标准、非结构化和非强制公开等的局限，提升数据获取的便利性。比如荷兰退休金资产管理集团（APG）即开发了内部集中式知识管理系统（KMS），用来跟踪上市公司的 ESG 信息及相关研究，宏观策略、行业研究和 ESG 投资团队均可使用此系统，以确保有效地共享信息。

五是开展合作提升 ESG 社会绩效,通过推动 ESG 投资政策制定、发布联合倡议声明等,积极与其他机构开展合作,推动 ESG 投资被更广泛有效地采用,改善 ESG 外部投资环境,提升 ESG 社会绩效。比如加州公务员退休基金即和其他资产管理机构一起,敦促 G7 国家在 2020 年之前减少温室气体排放,并且联手惠灵顿管理公司推出气候变化相关的自然风险框架 (Physical Risks of Climate Change, P-ROCC 框架),帮助企业完善 ESG 相关信息披露。

第三, ESG 责任投资在我国公募基金行业正逐步兴起。

随着中国经济步入高质量发展、资本市场对外开放进程加速,以及央行、证监会和基金业协会等监管机构陆续出台相关政策指引, ESG 责任投资的理念正逐步兴起。而伴随“碳达峰、碳中和”目标的提出, ESG 责任投资更是成为贯彻新发展理念、发展绿色金融、实现“双碳”目标的重要抓手,社保、保险和公募基金等机构投资者对 ESG 责任投资的关注度日渐提升,开始积极探索 ESG 责任投资的实践路径。截至 2021 年 3 月,我国已有 56 家机构加入联合国责任投资原则组织 (UN PRI),其中投资管理人有 40 家,基金公司有 11 家。与此同时,已有 37 家基金公司发行了 67 只 ESG 责任投资相关产品,规模超过 870 亿元。

汇添富基金作为行业领先的基金公司,是 ESG 责任投资的坚定倡导者和领先推动者,致力于成为具有社会责任感和受人尊敬的基金公司。公司自成立伊始就确立了价值投资、长期投资的投资理念,积极推进 ESG 责任投资;首批签署加入联合国责任投资原则组织,与

全球知名 ESG 投资咨询机构开展 ESG 合作；初步形成了由战略目标、评价体系和投资框架等构成的 ESG 投资体系；先后发行了 3 只 ESG 主题产品。

一是确立了明确的战略目标，将“打造在负责任投资原则下的‘五纵一横’新一代投资体系”确定为公司战略，并在年度公司发展规划中，明确“继续强化投资理念的践行，树立正确的投资价值观”，要求“加快构建 ESG 投资体系”的业务指标。

二是建立了自主的评价体系，从环境、社会、公司治理三个维度对投资标的进行定性定量全面评估，综合考量不同行业特征，充分融合研究员对覆盖行业和公司的深入理解，针对各个行业确定了 60 余项三级评价指标体系，完成了对 A+H 股所有重点上市公司的 ESG 评价和持续动态更新。

三是搭建了完善的投资框架，把 ESG 评价体系整合进投资决策和管理的全过程，并通过负面筛选、正面筛选、ESG 整合策略、行使股东权利等方式，持续提升 ESG 投资绩效。

第四，发展 ESG 责任投资助力养老金第三支柱建设。

虽然我们当前对 ESG 责任投资开展了积极探索，但我们意识到，在养老金投资管理中，推动 ESG 责任投资仍面临诸多困难和挑战：包括养老金管理机构对 ESG 责任投资意识仍有待增强；上市公司 ESG 信息披露的内在动力仍不足、信息披露的质量参差不齐；仍缺乏兼具国际惯例和中国特色的 ESG 评价标准和框架指引等。为积极拥抱养老金第三支柱的发展，在养老金投资中更好地践行 ESG 责任投

资，我们建议：

一是积极搭建 ESG 制度框架体系。借鉴国际经验，立足国情，积极探索，加大 ESG 政策法规的推进力度，在广泛征求市场意见的基础上，优化 ESG 政策环境，加强 ESG 治理体系建设和信息披露立法的实践，形成核心理念一致、具体做法多元的 ESG 投资管理的开放体系。

二是加快完善 ESG 信息披露制度。目前我国对上市公司 ESG 信息披露以自愿披露为主，2020 年披露社会责任报告的上市公司数仅占全部上市公司的 27%，与欧洲、美国、日本等发达国家或地区高达 99% 的披露率相比仍有很大差距。建议参照海外及香港地区 ESG 发展经验，由交易所建立上市公司《ESG 信息披露指引》，完善 ESG 披露的关键绩效指标，逐渐由“自愿披露”转为“不遵守就解释”的半强制要求，以满足投资者及社会各方对 ESG 的重视。

三是携手推进 ESG 责任投资的实践。包括设定 ESG 投资理念与目标，基于自身优势建立 ESG 投资的管理组织架构；构建 ESG 投资机制，建立合适的 ESG 评价标准；搭建 ESG 投资数据库，跟踪上市公司的 ESG 信息；加快发行 ESG 养老产品，并积极主动参与上市公司的治理；积极推进 ESG 投资教育，引导投资者在关注财务回报的同时，也要注重社会回报，培育养老金 ESG 责任投资的土壤。

养老金第三支柱建设是利国利民的百年大计。发展 ESG 责任投资，不仅符合养老金管理的投资理念，也将切实提升养老金的长期收益，帮助老百姓实现更加美好的退休生活，为经济社会的高质量、可

持续发展贡献力量，实现国家养老战略、绿色发展战略和金融战略，这三大战略的相互促进、协同发展。汇添富基金将始终坚持“客户第一”的价值观和“一切从长期出发”的经营理念，积极践行 ESG 责任投资，努力服务好养老金第三支柱的发展。最后，祝愿本次论坛圆满成功，祝福大家健康长寿、快乐添富！谢谢！

徐敬惠：保险在第三支柱建设中的独特功能



徐敬惠：中国养老金融 50 人论坛核心成员、大家保险集团总经理

人口老龄化已经成为世界范围内普遍存在、难以逆转的趋势，各国纷纷采取延迟退休、完善养老保障体系等方式加以应对，我国也不例外。“实施积极应对人口老龄化国家战略”已明确写入我国“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要。

近日，李克强总理在会见出席中国发展高层论坛 2021 年年会的境外代表时表示，我国的养老服务需求潜力巨大，可以说是一个巨大的朝阳产业，欢迎国外养老服务产品有序进入中国市场。

可以看到，我国养老保障体系的建设将进入发展快车道，第三支

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

柱作为养老保障体系的重要组成，保险业无疑将在其中承担起更大的责任。从多层次养老保障体系建设来看，第三支柱需要承担三重角色：一是在产品端做好养老财富的规划和管理；二是在服务端做好康养服务资源的整合与对接；三是在投资端做好养老金投资，以及对康养领域的长期资金支持。这三重角色各有所专，又相互成就，共同串联起一个内生循环发展的养老生态圈。而产品、服务和投资之间的内在关联关系，恰恰契合保险经营的逻辑和规律。因此，要充分发挥保险在第三支柱建设中的独特价值和功能。具体来看：

一、产品端

谈到养老财富的规划和管理，主要涉及两层含义，一是养老金保值增值，二是长寿风险管理，二者不可偏废，否则将可能导致养老金储备不及预期，养老风险保障不足。

保险产品兼具风险保障和财富管理双重功能，个人通过购买商业养老保险，可以在退休后，定期领取养老金，直至身故，“活多久领多久”的责任设计，可以有效抵御长寿风险。同时，个人通过购买商业养老保险，可以锁定保底收益率，在长达几十年的保障期限内，获取持续稳定的回报。

在 2020 年金融街论坛年会上，郭树清主席明确提出大力发展真正具备养老功能的专业养老产品，其中包括专属商业养老保险。近期，专属商业养老保险将在北京、浙江两地试点，相较于传统保险产品，专属商业养老保险主要具备六大特点：

一是强调专属性，以养老保障为核心目的，领取年龄大约在 55-60

岁以后。

二是强调长期性，交费积累期需要达到一定年限（投保人年龄在60岁以上者除外），养老金领取期需要达到十年以上。

三是强调灵活性，在交费方式上支持灵活交费，在投资组合选择上支持自由选择 and 灵活转换，在领取方式上支持定期领取（不少于10年）和终身领取。

四是强调绝对收益，每个投资组合均设有保证利率，一经确定，不得调整。

五是强调扩展性，产品在包含身故责任和年金领取责任的基础上，支持拓展至重疾、护理、意外等多种责任，并支持养老金领取与养老、照护等服务进行衔接。

六是关注新业态，充分考虑到新产业从业人员和灵活就业人员的特殊情况，支持所在单位以适当方式进行灵活交费，并全部计入个人账户，弥补在传统养老保障模式下，该群体养老保障的不足。

总体来看，专属商业养老保险更加强调养老属性，责任设定更加清晰，提供更加灵活的养老金积累和领取服务，并且具有广阔的服务拓展的可能，将成为养老保障第三支柱建设的重要探索方向，值得期待。

二、服务端

今年政府工作报告中提出“提升保险保障和服务功能”，与往年不同的是首次强调“保险的服务功能”，这既是对保险业提出了更高的要求，也是对保险业近年来持续探索“保障+服务”模式的肯定。

在服务国家养老战略方面，保险业多年来积极参与到“构建居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系”建设中去。通过股权投资、战略合作、带量采购等方式，已逐步将产业链延伸到“医、药、健、养、护”等领域。目前已有十余家保险机构投资建设养老社区，布局康养服务资源，先后有数十个项目落成。通过开发与养老社区入住及相关康养服务挂钩的保险产品，打造“专属保险产品+高端养老社区+优质康养服务”的新型业务模式，提供养老生活综合解决方案。

大家保险作为行业新兵，坚持养老生态战略，首选城市核心区，走城心养老这一差异化发展路径。我们认为享受天伦、便捷就医、贴近原有生活圈，始终是老年人群的核心诉求。目前，我们在北京朝阳医院和友谊医院附近的两家高品质 CCRC 养老社区已经开业运营，同时，我们在部委机关、企事业单位社区配置的两家嵌入式护理小站也已正式开业。我们今年计划将城心模式进一步拓展至全国十个核心城市，加快形成全国性布局。我们也在北戴河、黄山、杭州等地，同步搭建旅居养老产品线，满足更加多元的养老服务需求。大家保险依托养老服务，也在持续推进保险产品创新，既有与社区入住权益相结合的保险产品，也有在开发支持即期入住的保险产品。未来，我们还将保险责任和给付方式的设定上，进一步强化康养医养相结合、失能失智护理为特点，满足多层次、差异化的养老服务。

三、投资端

从养老金管理的角度来看，保险业长期以来基于自身的资金属性和投研布局等保险资管特色，已经在多资产管理、跨周期资产配置、

绝对收益创造等方面积累了诸多优势。保险资金的运作特点可以完美契合养老资金对于安全性、盈利性和流动性的要求，为国民提供跨周期、安全、稳健、长期的投资收益，有力承接养老资金投资需求。同时，保险业可以进一步发挥自身在长期资金管理方面的专业优势，以及在市场化运作的机制，更深入地参与第一、第二支柱的养老金受托管理。

从对康养领域资金支持的角度来看，保险资金具有规模大、成本低、期限长、追求长期稳定收益等特点，这决定了保险资金与健康、医疗、养老等产业之间具有天然的契合点和良好的匹配度，可以为健康和养老事业发展提供长期稳定的资金支持，助力康养医养生态的打造。

未来，保险业将通过在产品、服务和投资端共同发力，深刻融入到我国养老保障体系第三支柱的发展之中，这既是对国家养老战略的顺应，也是保险业在新发展格局下深入推进供需两侧改革的必然要求。与此同时，我们也需要在以下四个层面持续优化，共同营造良好的发展环境：

一是在政策层面，加强顶层设计和政策牵引，突出普适性和有效性，发挥好财税激励在第三支柱发展中的撬动作用。

二是在技术层面，做好账户建设、数据管理和科技应用，打造集中统一的个人商业养老账户，可支持个人对账户进行一站式管理，未来还可进一步探索与第一、二支柱的账户打通，实现个人养老账户的“大集中”。

三是在业务层面，持续丰富和完善多层次、多元化的养老保障产品与服务体系，打通产品与产品之间、产品与服务之间的转换衔接通道，切实从居民养老需求出发，支持对产品和服务进行灵活的选择、配置和转化。

四是在民众层面，需要持续加强全民养老理念培育，更新国民养老观念，树立个人养老责任意识，倡导个人及家庭理性消费，科学安排养老储备。

以上就是我的分享，谢谢大家。

苏 罡：发挥养老保险公司专业价值 助力养老保障第三支柱建设



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党委书记、董事长

尊敬的董教授、窦总，在座各位领导、各位来宾、各位朋友，大家好！

非常荣幸今天可以在这个论坛上与大家进行交流。我们很欣喜地看到，在养老金融领域，银行、保险、证券、基金等各类资管机构越来越志同道合，政界、学界、业界都开诚布公地讨论并且共识越来越多。当然这其中还有很多的挑战和问题需要大家共同克服。

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

今天主要向各位领导汇报一下，如何更好地发挥专业机构特别是养老保险公司的专业价值，共同助力养老保障三支柱的建设，简单谈三个方面：第一是回顾一下养老保险公司的整体发展情况，便于大家更加了解这类机构，尽管养老保险公司目前只有9家，但从商业模式来看各家都不相同，相对比较复杂；第二是养老保险公司参与第三支柱的情况，尽管第三支柱的整体框架还需要等待相关政策出台，但在过去很长一段时间里，养老保险公司都在逐步探索和参与试点，为第三支柱落地做了很多准备；第三是谈谈养老保险公司还能第三支柱做些什么。

一、养老保险公司整体发展情况介绍

（一）从养老保险公司的发展历程来看

养老保险公司是专营养老金的机构，伴随着养老保障制度的步伐发展壮大，已经成为一类独特的养老金管理平台。可以看到，在企业年金的规范化、职业年金建立和基本养老市场化运作的过程中，9家养老保险公司逐步设立和发展。客观上来说，早起的鸟儿有食吃，早期建立的几家公司确实在养老金市场相对更具先发优势，但同时也说明市场的成长还不够快。这9家公司的共性是均以大型保险集团为依托，长江略微特殊，是唯一由地方政府牵头成立的养老保险公司，后来融入中国第三大保险集团——中国太保旗下。

（二）从养老保险公司的经营范围来看

养老保险公司的发展历程是一个逐步积累养老金相关牌照的历程。由于养老金三支柱本身较为复杂，并且有很多细分资格，所以积

累养老金管理牌照的过程非常不容易，各家机构也有快有慢。当前养老保险公司管理的养老金资产规模已经接近5万亿元，应当说具备了一定的市场影响力。

（三）从养老保险公司的市场地位来看

一是保险保障的有效供给者。由于养老保险公司的牌照比较复杂，一部分开展契约型业务的养老保险公司提供了保险保障功能，包括为团体客户提供团体保险、为政府客户提供和医保相关的服务，同时也参与了第三支柱个人税延养老保险以及税优健康险产品的市场发展。

二是养老金管理的主力部队，尤其在年金领域具有独特的优势和市场话语权。企业年金管理方面，尽管受托领域养老保险公司机构数量占比不到40%，但受托管理规模占比接近75%；投管领域机构数量占比不到30%，投资管理规模占比接近40%。同时养老保险公司平均受托的职业年金项目数量接近30，几乎是全部拿下，而其他类型机构的项目数量明显低于养老保险公司。

三是薪酬管理的创新平台。养老保险公司在与企业接触的过程中延展了很多人力资源服务功能，提供了丰富的人力资源福利管理服务，包括薪酬延付、员工持股，以及国企退休人员统筹外费用管理、失地农民补偿款管理、员工安置等等。

四是支持实体经济的中坚力量。一部分养老保险公司利用自身在投资方面的优势持续支持基础设施建设，长江养老也持续地走在前列。

二、养老保险公司参与第三支柱建设的现状

养老保险公司已经在探索第三支柱相关的内容，比如积极发展个

人税延养老保险产品，同时通过个人养老保障产品创新发展领取期的管理产品和生命周期型产品等。领取期管理产品方面，当前在讨论第三支柱建设时，大家更加关注积累期的资金运作，即如何通过长期投资确保将来有足够的储备。但其实到 60 岁退休之后，大多数人并不会将养老金一次性全部领取出来，而是需要更加成熟、与领取期时间相等甚至更长期限的管理。因此第三支柱必须同时考虑积累期和领取期，让客户有更好的体验，持续领取比较稳定的收入直至终身。生命周期产品方面，长江养老已做了一些探索，我们在 2019 年做了试点型的 2035 目标日期型个人养老保障产品，当年获得了 23% 的回报。截至今日（3 月 28 日），该产品在两年时间左右获取了 42% 的回报，就这一阶段权益和固收 50 对 50 的资产配置比例来看，整体的收益表现还是不错的。

养老保险公司参与第三支柱更加典型的是开展个人税延养老保险资金的投资运作。各家公司的投资策略并不相同，有的策略更为进取，权益比例不低于 60%，有的策略相对保守，在 0-60% 之间。太保相对更加稳健，权益比例设置在 0-30% 之间。从实际运作来看，作为一个最稳健的策略，我们管理的税延 C 款在 2020 年实现了近 12% 的回报。2020 年，市场上权益部分做得较好的话可以获得 40% 以上的收益率，按照 20% 的权益配置比例计算，这部分的业绩大概 8%，再加上配置比例 80% 的固收部分获得 4% 左右的收益，那么采取类似的权益和固收配置比例的产品的整体收益率也就在 12% 左右。因此太保的税延养老保险产品应该说处于一个全市场上相对比较不错的收益

水平。

养老保险公司还积极参与了政策研讨，并支持整个行业的基础性研究。以长江养老为例，我们持续参与中国养老金融发展报告、中国养老金发展报告、中国养老金第三支柱研究报告的撰写，去年配合中国保险资管业协会发布了保险业首本养老金管理蓝皮书，并且每年都会自主发布一本长三角养老金融报告。这些报告构成了当前中国养老金管理的最主要研究成果，也是养老保险公司作为“民间智库”的最主要研究贡献。

积极探索之外，我们也面临诸多挑战。一是第三支柱的顶层设计亟待尽快出台；二是凸显养老功能的产品设计仍需深入研究，包括长期性特征的凸显、适应养老金领取和适用习惯的产品设计等等；三是直接面向个人客户的营销服务体系尚不成熟，养老保险公司大部分业务是面向企业客户的，在第三支柱建设过程中，需要更多地解决面向个人营销的网络和系统问题。

三、养老保险公司助力第三支柱建设的路径思考

最后是从几方面的简单思考。

第一，政策层面。建议坚定地第三支柱发展持续建言献策，关注财富积累的同时，做好消费者利益的保护和金融风险的防范，让客户相信终身财富托付给某一家金融机构是值得信赖的。

第二，客户层面。建议借助整个保险集团的营销网络深挖客户资源，包括如何将第三支柱的产品推广与第二支柱年金客户经营有效结合等。

第三，产品层面。建议研发凸显养老功能、满足多元需求的产品，包括：一是满足不同风险偏好；二是适应不同性格特征，比如懒人模式选择默认投资产品，自主投资模式通过运用投顾服务，充分满足个人的主观能动性；三是匹配不同阶段需求，统一考虑积累期和领取期的需求。

第四，服务层面。建议做到投资易理解、服务可触达、信息快送达，让客户对于养老金资产和相关产品有更加快捷和充分的了解。

第五，生态层面。建议将养老和健康的 management 有效结合，构建“养老储备+健康储备”的退休准备综合方案等等。

谢谢大家！

熊 军：第三支柱的投资管理需求



熊军：中国养老金融 50 人论坛核心成员、天弘基金管理有限公司副
总经理兼首席经济学家

各位领导、各位来宾，大家下午好，我汇报一下我的一些研究心得。

第三支柱投资方面的任务，我们谈谈存在什么需求，其实需求也是我们的任务。养老基金第三支柱也好第二支柱也好，最重要的就是期限，其实我们对很多问题的观察都跟期限是有密切的关系的。举个例子，如果在一个季度里面去比较一个股票基金跟货币基金的收益率的话，这完全是个随机事件，但是如果把时间维度放到五年甚至更长

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

的话，就变成了有确定性结论的结果。因为第三支柱的时间非常长，所以说有些问题的观察，特别在目标的选择上面一定是要从长期的维度来观察这个问题，最重要的一点就是要弄清楚我们长期的收益目标到底是什么。我们说是购买力不缩水，而购买力不缩水用金额来表达是没有意义的，比如说 30 年前一个家庭里面要有一万块钱的话，那是万元户，是非常了不起的。今年在北京一个人一个月有一万块钱的话，大家觉得估计也就是中高等收入。

一笔钱的购买力其实是跟社会的平均收入水平密切相关的。积累性的养老制度是什么呢？其实本质上积累的是一种替代率。换句话说，假设说我今天有一笔钱，是相当社会人平均年收入的 10%，如果放 20 年的话，我希望 20 年以后我初始的金额连同中间的投资收益跟 20 年以后的社会年人均收入之比也达到 10%，这个概念才叫不缩水。

特别是养老，更多是跟服务相关而不是产品相关，服务的价格更是跟我们收入的水平关联的更大一些。因此，养老基金不缩水，这个事情就是要求养老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。如果清楚了这个逻辑，那么参考目前中央国务院对 2035 年以前的经济发展目标，未来 15 年如果说养老基金要不缩水的话，收益率要达到 7%-8%。7%意味着什么？我给了一组数据（如表 1），这个数据意味着不同的股票和债券的资产组合，要实现 7% 的收益目标的话，大概权益资产的投资比例要 32% 左右，当你配了 32% 的权益以后所面临的问题是带给你收益的波动，这个波动水平多大呢？如按年来看，一年里面出现负收益的概率大概就在 28% 左右，亏损在

1%的概率是 25%左右，这是拿十几年的数据计算的。我想表达的意思是 7%是我们要做的事情，但是要得到 7%那可不是轻轻松松可以得到的，要付出这个波动的代价。

表 1 与不同收益目标相匹配的波动风险

预期收益率 组合表现	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
权益比例	1.23%	11.69%	22.15%	32.61%	43.08%	53.54%	64.00%
债券比例	98.77%	88.31%	77.85%	67.39%	56.92%	46.46%	36.00%
年化收益率 (算术平均)	4.21%	5.35%	6.51%	7.61%	8.80%	9.30%	10.16%
年化收益率 (几何平均)	4.27%	5.30%	6.17%	6.75%	7.21%	6.60%	6.91%
年化波动率	2.35%	6.07%	10.29%	14.64%	19.17%	24.10%	26.34%
最大回撤	-4.06%	-18.76%	-34.42%	-47.15%	-58.98%	-69.63%	-72.30%
夏普比率	1.04	0.59	0.46	0.40	0.37	0.31	0.32
月度表现							
月度：平均收益率	0.33%	0.42%	0.51%	0.59%	0.68%	0.77%	0.86%
月度：亏损比例	24.16%	32.43%	37.20%	39.82%	40.93%	41.56%	41.84%
月度：亏损1%以上比例	1.68%	8.52%	18.53%	24.82%	29.59%	32.07%	34.28%
月度：亏损2%以上比例	0.22%	2.26%	8.55%	14.89%	20.57%	23.83%	26.64%
月度：亏损5%以上比例	0.00%	0.00%	0.99%	3.39%	5.71%	8.33%	11.72%
月度：VaR(5%)	-0.60%	-1.43%	-2.67%	-3.98%	-5.36%	-6.95%	-8.40%
月度：CVaR(5%)	-0.99%	-2.09%	-3.94%	-6.02%	-8.10%	-10.11%	-12.45%
年度表现							
年度：平均收益率	3.93%	5.17%	6.47%	7.58%	8.86%	10.18%	11.36%
年度：亏损比例	7.08%	8.26%	19.20%	27.90%	30.56%	31.74%	32.67%
年度：亏损1%以上比例	1.38%	4.00%	13.72%	25.24%	30.36%	31.77%	32.92%
年度：亏损1.3%以上比例	0.77%	3.39%	11.84%	24.23%	28.98%	31.04%	32.36%
年度：亏损1.5%以上比例	0.32%	2.86%	10.72%	23.41%	28.33%	30.71%	31.86%
年度：亏损1.8%以上比例	0.00%	2.50%	9.51%	22.03%	27.68%	30.27%	31.48%
年度：亏损2%以上比例	0.00%	2.18%	8.78%	20.94%	27.18%	29.62%	31.12%
年度：亏损3%以上比例	0.00%	1.83%	6.48%	15.16%	23.82%	26.94%	28.86%
年度：亏损5%以上比例	0.00%	1.50%	5.27%	10.72%	20.05%	24.56%	27.36%
年度：亏损10%以上比例	0.00%	0.00%	2.50%	4.77%	6.45%	10.66%	15.90%
年度：VaR(5%)	-0.40%	-0.73%	-4.33%	-9.13%	-13.60%	-17.83%	-23.55%
年度：CVaR(5%)	-0.86%	-2.68%	-10.05%	-18.87%	-26.65%	-34.89%	-43.79%

自然大家会想说未来有没有一个资产有 7%的收益，但是波动又小甚至每年不亏损呢？有没有可能性？过去真的是有的，但是有很强的假设条件。如果说非标、PE、未上市股权的资产波动是小的，长期收益也很高，但是要清楚波动小的原因是因为没有即时的市场价格，用成本法进行处理。缺少市场的价格意味着什么呢？资产质量的变化不能反映在资产的价格上面，这种事情过去两年间信托计划频频爆雷，其实反映的就是这个逻辑关系。缺乏能动性带来的问题就是你犯了错误，想要逆向改正错误，对不起你改不了，你得这么推下去。

对于其他有流动性的资产基本就是风险高的收益高，风险低的收

益小。所以未来有可能有这样的情况，目前是存在的，有的机构可以投资这样一些非流动性的资产，投资一定的比例去替代股票资产，这样做的话会把波动率降下来，当然也不是完全消除，会降低一部分，投资收益率也能够在 7% 左右，大概就是能够做到这一点的。但是需要具备几个特征，第一个特征这个机构必须是很强大的制度；第二必须是非常长期的资金，五年以上甚至七年以上；第三对这类投资机构的要求是必须有能力，能够穿透了解底层资产的质量，否则的话一定会出问题。如果说是承担一定的波动风险，实现 7% 的收益目标，我想就是三条任务。我简单的说一下。

第一个任务，是识别清楚风险承受能力和意愿。这一点还真是特别的复杂，因为现在市场上我们做过调查，了解投资者大概愿意承担多少风险，我把风险和对应收益匹配起来，大家都选我不要有一点亏损，但是要选收益率的时候都选我要 8% 以上。所以我想说，这个资产收益率和对应的风险，它是一种客观存在。同时大家也看到了，现在很多市场上基金收益率很好，但是投资者不赚钱，这反应什么问题呢？反应投资者在管理自己资产的时候，总是认为说我有能力在涨的时候进去在跌的时候退出来，事实上在每一个时间点上都有这样的成功者也有失败者。但是从时间的角度上，基本上很难得找到这样的长期成功者。

第二个任务，是要把风险可以控制在可承担的水平上。大家在两端高风险和低风险供应是非常充分的，但是在中间风险部分的金融产品的供给是非常不足的。养老目标基金本来是很好一站式的解决方案，

但是销售难度很大。难在哪儿呢？我记得销售跟我说，你说养老目标基金有 30% 的股票风险暴露，股票涨的时候好不过股票，股票跌的时候好不过债券，为什么要买它呢？当你这么回答问题的时候，就意味着你以为你自己是能够在涨的时候，在市场里面，在跌的时候退出市场，其实没有人能做到这一点，最优秀的投资机构也并不能够总是做到这这一点。我想这样的情况之下，一个开放式的、满足个性化需求的投资顾问是非常有前景的。现在投资顾问很多是说给一个资格以后，你给我个账户，像暗盒一样，我觉得这个很难。人家买我们的金融产品，就是取决于信任，一种方式我业绩永远好，但是资本市场上没有常胜将军，所以这个路不太现实；另一种情况，我有非常清晰的规则，我足够的开放透明。在互联网下面这种路径我觉得是完全可以实现的。

第三个任务，是在既定风险水平上实现最好的长期回报。我写了一个框架（如图 1），在此不具体展开了，谢谢大家。

◎ 在既定风险水平上实现最好的长期回报

CAFF50
中国养老金融 50 人论坛
China Aging Finance Forum

中欧基金
ZHONGOU AMC
养老基金投资

长期收益率 = 基准的 β 回报 + 资产配置动态调整的 α 回报 + 固定收益的 α 回报 + 权益投资的 α 回报 + 非流动性溢价

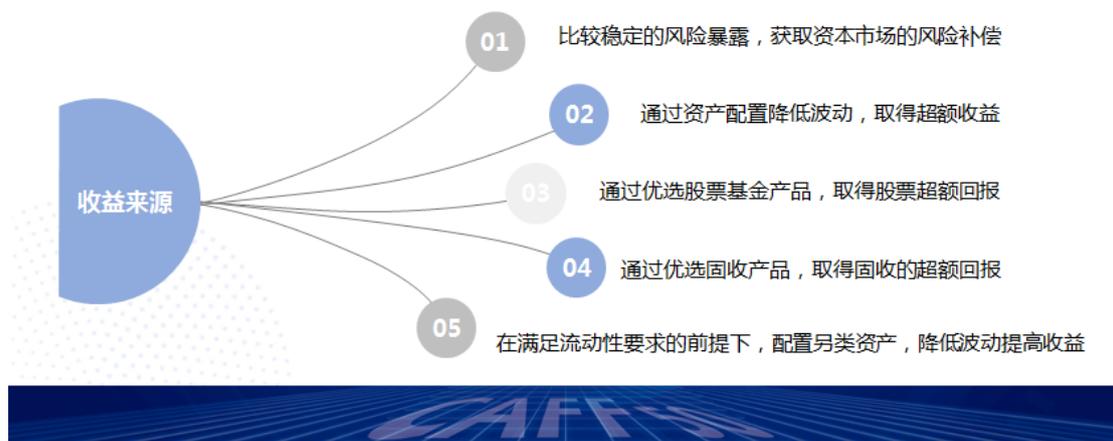


图 1 长期回报的收益来源

王 毅：关于完善企业年金政策的建议



王毅：中国养老金融 50 人论坛核心成员、华安基金管理有限公司首席战略官

尊敬的董教授，各位领导，下午好！

我想利用这个机会，提一个我自己认为非常简单，非常容易形成共识的建议——关于完善企业年金政策的建议。

当谈到企业年金政策时，我们现在谈的最多的是覆盖率低、发展缓慢的问题。其实还有另外两个非常重要的问题，我今天想要强调一下。

一个是公平性的问题。如果一个企业不设立企业年金的话，这个

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2021 北京峰会上的发言，未经本人审阅。

企业的员工就没有机会享受国家给予的相关税收优惠政策。这个是不公平的。现在大家可能不是非常认同这一点。但是，随着我们社会当中一部分企业年金账户不断增值，五年、十年以后账户会变得非常大，到那时大家可能会突然意识到其实那么多年我或许遭受了一定的不公平。并且，随着时间的推移，这个事情会逐渐成为一个社会问题。

第二个问题是，职业年金因为强制性，所以覆盖率非常高，现在是大概 80%，职业年金在完善养老保险体系建设的同时，也使得解决企业年金不公平的问题变得更加迫切。

我们前一阵子对于 A 股上市公司设立企业年金的情况做了一个调查统计。意料之中，我们发现设立年金的企业，主要集中在相对比较传统，成规模的企业。比如说银行，交通运输、公共事业这类企业。科创型、中小型企业，包括计算机、电子、医药、生物等等，设立企业年金的比例非常非常低。所以，在公平性以外，事实上我们也需要关注现有企业年金政策的就业导向问题，对于社会人力资源配置的影响。我们需要考虑这个事情。

这是我的观点，我们现在的企业年金制度事实上会造成社会人力资源过多地向公共部门和传统国有大型企业倾斜。不利于人才向科创型、中小型企业流动，与社会经济创新升级发展的需求是非常不适应的。

关于养老保障体系我想有一个目标大家是非常认同的，很容易形成共识，就是让民众过上与社会经济发展水平相适应的体面的退休生活。这个是所有养老保障体系建设的目标，但是它有限制性的条件，

我们不能造成国家和企业不能承受的负担，这也是我们在思考养老保障体系当中需要关注的问题。另外一个问题，我个人觉得理想的养老保障体系，它必须要有助于保持乃至提升国家在世界经济当中的竞争力。

基于这些考虑，我提出一个建议，对于所任职的企业没有设立企业年金计划的企业员工，允许他们自主自愿设定个人工作年金。至于具体的缴费限额，可以是应税收入的6%，也可以是一个固定的上限，比如每月一千元人民币，缴费时国家给予税前扣除。需要强调一点，这个既是第二支柱（享受了第二支柱赋予的税收优惠政策），又是第三支柱（个人自愿独立缴费）。所以，这个方式事实上为我们未来打通第二、第三支柱提供了一个很自然的渠道。

具体怎么操作？个人工作年金账户，当然这个是我给的名称，如果以后这个建议被采纳的话，以什么名称命名这个账户是另外一回事。这个账户的运作模式，我认为可以参考目前企业年金的运作模式：账户所有人和委托人，委托像长江养老这样的，具有企业年金受托资质的养老保险机构，来履行受托责任，统一负责账户的资金管理，包括资金的收缴发放登记并定期出报告。所以资金的安全性，操作上肯定是没有问题的。另外，这个地方我想要特别强调的一点，毕竟这些是个人账户，毕竟这些账户当中企业是不参与缴费的，所以我主张允许这些账户所有人拥有一定程度的自主投资选择权。

初期可以根据个体生命周期的差异，以及不同投资产品的投资风险收益特征，明确投资范围。提供一个菜单式，可选投资产品列表，

列表中包括公募基金，特别是养老目标基金，以及理财产品、商业养老保险等，由个人自主选择进行投资。

最后谈一下意义，它能够解决或者说在一定程度上解决企业年金制度目前的不公平性。也有助于破除企业年金发展的瓶颈，并且能够有效降低初创企业的成本，增加社会就业。同时，对社会的人力资源配置，我相信也会产生积极和深远的影响，有助于吸引更多的人才向创新类企业流动，推动国民经济加快转型。

初期我建议可以考虑在上海、海南或者粤港澳大湾区进行试点。如果试点下来效果不错，可以在全国范围内进行推广。

谢谢大家！

2021年4月CAFF50动态

1. 4月11日，中国财富管理50人论坛（CWM50）《养老三支柱发展模式及相关问题研究》课题评审会在北京召开，中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授出席会议并作课题点评。

2. 4月14日，中国养老金融50人论坛第二期《养老金融会客厅》节目顺利举办，富达投资大中华区投资策略及业务资深顾问郑任远先生与董克用教授就系统性风险的可视化解析这一主题展开了对话。

3. 4月17日，由中国老年学和老年医学学会主办，北京劳动保障职业学院承办“中国老年学和老年医学学会养老人才发展专业委员会成立大会暨养老人才高质量发展论坛”在北京召开。中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授出席会议并致辞。

4. 4月28日，中国保险资产管理业协会养老金管理专业委员会换届会议、第二届委员会第一次工作会议及“十四五”规划下的养老金融发展交流研讨会在北京召开。中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授等在换届会议上受聘为中国保险资产管理业协会养老金管理专业委员会高级专家顾问。



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