

探索未来 《养老金管理的未来》

新书发布会

会议发言材料

2017年10月16日

探索未来《养老金管理的未来》新书发布会概况

10月16日，中国养老金融50人论坛和加拿大多伦多大学罗特曼管理学院联合主办的“探索未来——《养老金管理的未来》新书发布会”在北京顺利举行。会议由泰达宏利基金管理有限公司承办，来自政界、学界、商界的200余名嘉宾齐聚一堂，共同见证了新书的发布。

会议当天，来自国内外的多位重量级嘉宾出席发布会，共同庆贺新书发布。中国社会保险学会会长胡晓义，全国社会保障基金理事会副理事长王忠民，国家开发银行原副行长、中国国际经济交流中心学术委员会副主任刘克崧，加拿大驻华大使 John McCallum，华夏新供给经济学研究院首席经济学家贾康，中国养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用，中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文，国家税务总局所得税司副司长陈居奇，中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨，中国发展出版社副社长李丕光，泰达宏利基金管理有限公司总经理刘建，美国富达投资高级研究顾问郑任远，建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英等嘉宾到场祝贺。在场的200余名嘉宾涵盖了政府代表、学界精英、国内外金融届翘楚、新闻媒体等。

会上，会议承办方泰达宏利基金管理有限公司举行了十五周年庆活动，安集思教授对会议做出了点评。本次发布会在社会各界的大力支持与配合下，取得了圆满成功！

主办单位：

中国养老金融 50 人论坛

加拿大多伦多大学罗特曼管理学院

承办单位:

泰达宏利基金管理有限公司

宏利资产管理（亚洲）

宏利金融（亚洲）

目 录

一、欢迎致辞	5
中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用致辞.....	5
多伦多大学罗特曼管理学院院长中国特使邢恺致辞.....	8
泰达宏利基金管理有限公司总经理刘建致辞.....	10
二、作者发言	12
多伦多大学罗特曼管理学院金融专家安集思教授发言实录.....	12
三、嘉宾致辞	17
中国社会保险学会会长胡晓义发言实录.....	17
全国社会保障基金理事会副理事长王忠民发言实录.....	21
中国国际经济交流中心学术委员会副主任刘克崮发言实录.....	26
华夏新供给经济学研究院首席经济学家贾康发言实录.....	35
中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨发言实录.....	38
美国富达投资高级研究顾问郑任远发言实录.....	42
四、专题发言	45
中国发展出版社副社长李丕光发言实录.....	45
全国社会保障基金理事会处长李娜发言实录.....	48
中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用发言实录.....	50
五、圆桌论坛（一）	54
“养老金制度设计” 主题.....	54

六、圆桌论坛（二）	59
“养老金机构内部治理” 主题	59
七、圆桌论坛（三）	68
“养老金市场投资” 主题	68
八、作者点评	73
安集思（Keith P. Ambachtsheer）发言实录	73
九、闭幕致辞	75
加拿大驻华大使 John McCallum 闭幕致辞	75
中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用闭幕致辞	77

一、欢迎致辞

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用致辞



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长，中国人民大学教授

尊敬的王忠民副理事长，尊敬的胡晓义会长，尊敬的刘克崮副行长，女士们、先生们：

大家下午好！感谢各位在百忙之中来到《养老金管理的未来》一书的发布会现场。我谨代表中国养老金融 50 人论坛对出席本次发布会的各位领导、诸位嘉宾和媒体朋友们表示最热烈的欢迎！对一直关注、支持论坛发展的各界朋友们表示最诚挚的谢意！

进入 21 世纪以来，人口老龄化作为一种全球性趋势正在给世界各国带来巨大挑战，老龄化带来养老金的收支不平衡以及养老金模式的不可持续性是许多国家面临的共同问题，在此过程中，各国结合自身国情和实践，对养老金体系进行了多样化的改革和探索。对于我国而言，未来面临的是人口老龄化高原而非高峰，在此情况下，未富先老、未备先老的严峻局

面将严重影响养老金体系安全以及老年群体的经济保障。养老金体系涉及十多亿人民群众的切身利益，是社会保障制度改革、完善的重中之重。它山之石，可以攻玉。为此，我们应该吸收有益的国际经验，吸取别国的教训，完善养老金体系的顶层设计，并明确发展目标、重点任务和实施步骤，坚定不移、循序渐进地加以推进。

加拿大多伦多大学的安集思教授在过去的几十年里一直致力于养老金融领域的研究，撰有许多著作和文章，是这一领域国际知名的专家学者。《养老金管理的未来》是安集思教授近十年对于养老金研究的集大成之作。该书从 2008 年之后欧美国家养老金体系改革入手，对养老金体系顶层设计、机构治理以及长期投资等问题进行了理论探讨和实证检验，对各国的养老金体制改革，养老金资产管理提供了有益借鉴。

国务院发展研究中心魏加宁教授，是我国经济金融领域的知名专家，近年来在养老金体制改革方面也进行了深入研究，相关成果也得到了政策层重视。安集思教授的《养老金管理的未来》中文版由魏教授领衔团队进行翻译，由我进行校译。我认为，魏教授团队对该书的翻译既忠于原著，又符合中文的表达习惯，可读性很强，体现了“信、达、雅、”的要求。我认为，《养老金管理的未来》中文版出版，对我们的养老金研究工作的大有裨益，也有助于我国养老金体系改革实践。

为了与社会各界有识之士共享智慧成果，中国养老金融 50 人论坛与加拿大多伦多大学罗特曼管理学院联合主办《养老金管理的未来》新书发布会，邀请到本书的作者、翻译团队，相关领导以及在座的各位来宾进行交流讨论，共同分享智慧成果。我们希望通过此次新书发布会，深了解和总结欧美国家养老金制度实践经验与改革趋势，并积极探索适应我国养老金融事业的发展道路。

感谢本次发布会的承办方泰达宏利基金管理有限公司对本次会议的大力支持和精心准备！感谢凤凰网、新浪财经等 40 多家媒体对发布会的支持，使我们这次会议的消息将及时传遍全国。

最后，预祝本次发布会圆满成功，谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

多伦多大学罗特曼管理学院院长中国特使邢恺致辞

邢恺：多伦多大学罗特曼管理学院院长、中国特使、中国业务主任

各位领导、各位嘉宾：

下午好！非常荣幸我能够代表多伦多大学罗特曼管理学院参与组织安集思教授著作中文版在京的发布会。首先，非常感谢国务院发展研究中心，尤其是魏加宁教授，中国发展出版社，中国养老金融 50 人论坛，泰达宏利基金管理有限公司等合作机构，以及在座的各位领导、专家、学者、金融界人士对这次交流给予的大力支持和指导。

请允许我介绍一下多伦多大学和罗特曼学院的背景。多伦多大学成立于 1827 年，有超过 8 万多名的学生，其中，华裔学生目前超过 10%。多伦多大学在全球有 50 多万校友，遍及全球各地。在过去的 190 年里，培养出了 10 位诺贝尔奖得主，还有众多政府、商界、学术界、文化艺术界的领军人物，包括刚上任的加拿大总督，著名的科学家钱伟长博士，还

有大山等等引以自豪的校友。

多伦多大学在研究领域也是公认学府，2016 年和 2017 年全球 1000 所大学排名，是加拿大唯一进入前 3% 的高等学府。罗特曼管理学院作为多伦多大学的重要成员，在过去 10 年的排名一直是名列第一，同时，在 2017 年金融时报排名中，罗特曼管理学院科研全球第三，博士专业全球第四，MBA 金融专业全球前十名。罗特曼学院能够取得这样的成果主要体现在它的领导力和一流的学术人才和专家，包括安集思这样的大学者。

安教授是罗特曼学院 30 多位著名的教授之一，他从事于养老金领域的研究超过 40 多年，他在国际上给各国政府提供了诸多的帮助和指导，主要包括美国、英国、荷兰、芬兰、挪威等等。此外，今年 11 月份安教授将会在英国受到英国查尔斯王子的接见。

最后，请允许我再次感谢每一位支持此次交流的人士，预祝活动圆满成功，大家在交流中有实际的收获。期待不久的将来我们再次相逢，并且有更多的合作和互相学习的机会，谢谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

泰达宏利基金管理有限公司总经理刘建致辞

刘建：泰达宏利基金管理有限公司总经理

尊敬的王忠民副理事长、胡晓义会长、刘克崮副主任、安集思教授、贾康先生、钟蓉萨副会长、董克用秘书长，各位领导、各位嘉宾：

下午好！10月是北京最舒适的季节，也是收获最好的时机，很高兴与各位相聚在金融街，共同见证《养老金管理的未来》这本书的中文版发布。在此，我谨代表承办方泰达宏利向各位领导和嘉宾表示热烈的欢迎和衷心的感谢！

安集思教授自1969年起从事养老金的研究和投资工作，是全球公认的养老金和投资领域最具影响的人物之一，是全球十大养老金管理思想家之一，安集思教授的著作影响了全世界养老金的设计。在《养老金管理的未来》这本书里，安集思教授所倡导的长期主义和主动投资的投资理念值得每一位资产管理者从中思考。

魏加宁老师领衔的团队把《养老金管理的未来》一书翻译成中文，全书关于养老金顶层制度设计、机构治理以及长期投资理论的探讨与实践具有非常重要的意义，对我国正在进行的养老保障体系的完善、机构的内部治理和投资改革也有很大的借鉴意义。养老金的投资管理是养老体系中极为关键的一环，公募基金参与养老投资历史悠久，为可持续发展积累了丰富经验。目前，包括全国社保基金、企业年金有 60% 由公募基金管理，同时在过去 19 年发展中，公募基金的行业培育了一批又一批的专业管理人，为参与养老金制度建设储备了力量。

借此机会，感谢主办方中国养老 50 人论坛与加拿大多伦多大学罗特曼管理学院，感谢我们的股东宏利金融给予的大力支持。泰达宏利还将推出更多产品，以长期可持续的回报，为养老保值增值持续贡献力量。

最后，感谢诸位百忙之中参加此次发布会，预祝此次发布会圆满成功，感谢各位！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

二、作者发言

多伦多大学罗特曼管理学院金融专家安集思教授发言实录



安集思（Keith P. Ambachtsheer）：多伦多大学罗特曼管理学院金融教授，国际养老金管理中心名誉主任，KPA 咨询服务有限公司创始人

首先，感谢所有对我致以高度评价的人，刑恺教授、董克用教授以及在场的所有人。

去年，我在多伦多遇到了魏教授，我们当时讲了这本书的中文翻译，同时也讲了一些该书在中国的应用，这是该书书发布会的一个基础。我想给大家介绍三个内容：第一个内容是我书的来源，这本书的启发，即如何把我的想法融入到这本书中；第二个就是我们为养老金管理的未来设计一个目标，该目标将决定我们整个养老金管理的体系建设；第三点是我们目前面临的挑战是什么？

这本书的来源和启示主要是来自于 Peter Drucker 写的一本书，那本写的是关于养老

金的投资管理和支持。我读完这本书后深受启发，因为当时的这本书改变了我对于整个职业生涯的一系列的思考，实际上我非常感谢。Peter Drucker 是非常前瞻性的人物，上世纪 60 年代他还非常年轻，他在 20 岁、30 岁、40 岁左右的时候，认为不管什么样的年轻人都都会退休，这种人口结构肯定会对我们整个社会经济结构和治理造成很重要的影响。他是第一个提醒、警告我们人口老龄化即将到来，是对社会经济产生重要影响的原因，所以这也是引起我兴趣的一个原因。

那本书里写了三点，也是我继承的三点。第一点，我们需要更加仔细的考虑一下如何设计养老金体系，或者说我们如何把整个养老金体系设计得更加可持续化。不仅仅是为了今天的养老体系，而且是 10 年后、20 年后的养老体系。同时，他在书里也讲了养老金管理组织，所以什么叫养老金管理组织？如何构建有效的养老金管理组织呢？30 年前他提出一个概念——退休投资的未来。我们必须要知道如何投资我们退休的养老金，这也就是我自己在过去 10 年一直关注和致力的问题，我希望接下来的时间继续致力于这个问题。

还有我非常想要感谢多伦多大学的罗特曼管理学院的院长。我们很多时候是默默无闻的工作，由于研究领域的不同我们并不进行相互交流，对我们来说整合思维是很有挑战的。这就意味着我们必须把好的想法分享出来，建立更加有效的体系，因此我觉得这个想法应该贯穿于我们整本书中，也就是“整合性思维”。

到今天，在整个的养老金管理体系之内看到了什么？我们应该拥有什么样的视野？我们应该注意什么样的内容呢？这些问题是我今天早上起来发现的问题，也是我面临的一个问题。就是这样一个国家，我们能够让所有的国民在他们不工作的时候也能够享受到一般的市民待遇，那么我们如何让这些为我们奉献了这么长时间的市民和公民享受到正常的待遇呢？

为这个问题，我一直致力于这些体系研究，更好地设计我们的收入架构，我们应该如何设计养老金体系达到这个目标呢？

第二点，非常重要，就是如何设计有效的体系。作为一个有效的体系，在管理的过程之中，他们应该是以什么样的体系呈现。

第三点，在投资的过程之中，如果我们想要投资的话，什么是最重要的影响因素？如果这三点是我们需要解决的问题的话，在我们设计养老金体系的过程之中，挑战又是什么呢？我们今天面临什么障碍呢？什么是让我们达不成这些目标的障碍呢？所以，我要给大家提供一下我的思路，我们今天面临的一些挑战。在设计的过程之中，1994年世界银行给我们提供了这样一种经济模型，这个被称为三支柱的经济模型，其中，第一个支柱就是国家体系，每个人都参与的国家体系；第二个支柱就是基于工作场景的养老金体系；第三个就是基于个人的养老金体系。

如果我们讲到这三个支柱，很容易能够分析出挑战。第一个问题是什么？我觉得很大的问题就是可持续性，我们现在的国家养老金体系会不会在接下来10年到20年之内更加有效的运转呢？这个是对世界上每个国家都面临的一些挑战。

第二个挑战，就是在我们的整个体系之中，员工是个非常重要的挑战，那这些员工面临着什么样的挑战？我们能够覆盖什么样的程度的问题？我们能够从第二个员工层级的挑战之中，提供什么样的解决方案呢？其实有的国家的要求所有的职场员工都有养老金体系，有的国家是强制的，有的国家是自愿的。我们有这样一个非常好的平衡，如果作为一个正常的职场员工，国家是不是应该如此慷慨？当然我们并不能够拥有一个非常慷慨的国家保障体系，整个成本非常低，所以我们必须在国家养老金体系的慷慨和个人之间平衡。

第三个，投资的风险问题。我们如何更好的把第二支柱建立起来，更好的进行风险分析？我们选择第二支柱体系，有各种各样的不同的个人选择，可能整个全球范围内有更加基于个人选择的养老金体系，随着时间的变化会如何进展呢？我不禁想要指出，今年的诺贝尔经济学奖获得者，他是由于行为经济学而获奖的。其实行为经济学也是非常传统的行为经济学理论，我们能够更好的理解人们的行为，这样能够通过对于人类行为的预测进而对养老金体系进行预测。

再回到第三支柱，全球范围内人与人的行为模式是不一样的，如果有国家在第一和第二支柱做得非常好的情况下，其实并不需要第三个支柱。另外一点，如果政府在第一个支柱和第二个支柱上做的工作仍然不够，那个人可能必须要思考自己退休之后的养老金应该如何应对了。所以说，这对我们而言就产生了很大的障碍。同时，我们必须确定，个人如何储蓄，个人如何投资。这些问题就是我们如何帮助不同的个人？我们如何为这些个人提供一些建议？所以，这也是我们现在的一个问题。

现在来讲一下政府管理体系，如果你看 Peter Drucker 的经济哲学，你会发现有三个要素：第一个要素是清晰的远见；第二是好的体制，能够驱动组织不断向前；第三个就是对于养老金的世界而言，能够把所有的资源收集在一起，然后达到一定的目标，意味着没有任何的问题。我们希望能够把所有的一系列的资源聚集在一起，如果将这三点结合在一起，就能够创建一个伟大的组织。

我的书讲的是以加拿大为背景，并把这种组织架构设计应用到实现过程之中，同时我们第一个设计这种组织，是一个自下而上的组织，这也就是安大略教师退休金组织。我们 1990 年左右开始的这个组织，它确实成了一个在养老基金管理方法上最好的一个机构。

我们看另外一个加拿大的机构，当时这个机构的设计方面大家也做了很多的沟通，因为这是加拿大的一个模式。当我们来看加拿大模式的时候，其实就是要把德鲁克很多年前说的这些原则运用起来，发现这种模式是可以应用起来的，可以管理我们的挑战，而且在实践当中确实使得投资物有所值，这就是我想传达这本书的一些理念。

最后，我们要了解一下投资方面的问题，我们怎么样来对养老金进行投资？我在这方面也受到了德鲁克书籍的影响，1930年讲到经济萧条问题，不知道大家有没有把凯恩斯的书翻译出来，特别是第12章节，因为那里讲到了投资的一些原理。在这里面，它把退休金成为一个可以创造财富的资本，以及把这种投资的行为跟投机的行为进行了区分。他看到很多投资的行为并不是一个长期的创造财富的一种行为，而是一个短期的投机的行为。

我是1960年进入了养老金方面的研究行业的，在几十年以前，我看了这本书之后，看到很多的管理和养老金的这些投资都是属于短期行为，在1930年到1960年、1970年并没有发生太大改变。再看今天的这些行为，已经过了40年，最终看到了一些改变，也就是说投资应该是一个长期的行为来进行投资的，现在基本上向这个方向发展了。那就意味着投资不仅仅要进入到债券或者其它投资，应该也要去看更多的不仅仅是公共的股权方面的投资，而且还有私募方面的股权。

我们可以看到，养老其实很多都是私营企业投资或者私募投资，所以我们的养老金管理应该是向各个不同的投资机会去掌握，而且应该是由专业人士来管理，因为他们知道一个长期投资的重要性，而不是交易人员。要意识到长期投资的重要性，这是我要讲的第三部分。

我就讲到这儿，非常期待接下来的互动，谢谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

三、嘉宾致辞

中国社会保险学会会长胡晓义发言实录



胡晓义：中国社会保险学会会长

尊敬的安集思教授，各位来宾：

我很高兴受邀参加新书的发布会，更荣幸能被安排在第一个发言，所以我有机会能通过《养老金管理的未来》这本书中文版的发行来向作者安集思教授、翻译团队以及策划者当面表示祝贺！

安集思教授这部著作，我理解的该书是集中阐述了对 2008 年以来欧美国家养老保障制度演变的一些分析和思考，其对我国正在进行的养老保障体系的完善和养老金体制的改革都有比较强的借鉴意义。

像很多国家的发展进程一样，我国在 2008 年应对国际金融危机的严峻挑战后，也采取了一系列的重大措施来推进养老保障领域的改革。2012 年首次把养老保障制度覆盖到城乡

的非就业群体。2013 年我们开始养老保险制度改革的顶层设计和研究，并逐项加以推进。2014 年，我们把新农保和城镇居民养老保险统一，同职工的养老保险一起构成了我国基本养老保险的两个基本制度平台。2014 年底，我们着手实施机关事业单位工作人员的养老制度改革；2015 年，在总结全国社会保障基金投资和企业年金经验的基础上，确定基本养老保险基金进行市场化多元化的投资运营；2016 年，我们统一了记账利率，并且统筹了退休人员基本养老金的待遇水平。

我说的这些几乎每年都有的重大举措的渐次出台，使得我国养老保障体系向更加公平、可持续的方向逐步的优化。现在看来，覆盖面进一步扩大，我掌握的数据是到今年 8 月底，全国参保的城乡居民、职工以及退休人员合计超过 9 亿人，其中领取待遇的将近 26000 万人。2016 年底，全国基本养老保险基金累计达到 4.4 万亿，占 2016 年国内生产总值的 10% 左右，对比 2010 年的占比只有 2.4%。应该说，基金积累的速度是比较快的。但与此同时，制度可持续发展的压力也凸显出来。从 2012 年开始，基本养老保险基金收入增速已经连续几年低于支出的增长幅度，也就是说支出增长的刚性明显，基金平衡压力将更加突出。

考虑到我国人口老龄化高峰正在日趋逼近，刚才董教授讲，不是一个高峰，可能是一个高原。那么养老保险基金收支缺口将是未来几十年我国公共财政乃至整个经济社会可持续发展面临的巨大挑战，至少是最大挑战之一。所以，进一步优化制度结构，完善养老金投资，建设监管体系是十分重要的。

我以为，以下三个方面是重点。第一个，扩大制度覆盖率的高潮期已经逐步的过去，但通过扩大参保缴费群体来改善抚养比仍然是制度发展的基本策略。按照“十三五”规划设定的覆盖 90%法定人群的目标，我国基本养老保险应该覆盖 94500 万人，也就是说未来几年

还要覆盖 4000 多万人，这些人当中相当一部分呈现出灵活就业、自主创业的形态，给传统的管理模式提出了新要求。

安集思教授的这本书中也提到这一点，比如说，英国依托全国就业储备信托行动引领灵活就业者参保，美国和加拿大也在推进提升非就业场所的养老规划。我国正在加紧实施全民参保计划，使更多的非正规的就业人员加入进来为老年生活提供保障。当前我国的养老保险体系结构明显的有不合理之处，第一支柱基本养老金比重过大，第二支柱企业、职业年金发展滞缓，第三支柱正在探索之中，它对于养老保障体系的贡献现在几乎可以忽略不计，及早的调整优化结构是必要的。

安集思的书中提到了加拿大等国补充养老计划包含了更多的选择权，对个人参与是一种激励，这样的设计值得我们的借鉴。从抗风险和稳定性角度来讲，三足鼎立总是要好过独木支撑，适当降低第一支柱的费率，给第二支柱、第三支柱的发展留出空间。事实上，职业年金已经有了类似设计，而且是强制性的安排，当然，执行起来要落实下去，还需要扩大制度覆盖。企业年金经过多年的发展，已经有了一定的规模，但覆盖人群也只有 2300 多万人，覆盖率仅占 2%左右，也需要推进其发展。

第三方面，调整完善养老金投资及监管体系，安集思教授在书中一再强调，全球 30 多万亿美元的养老金，作为不可多得的代际理性投资者对于社会经济转型的重要意义。我对此深有感受，养老投资不同于其它投资，要以养老保障为基本目的，因而不能任由市场短期化、炒作式的操作，应该关注长期表现。我一向主张，养老金投资应该按照专业化的方向发展，如果有一批优秀的投资管理机构能够长期的专注于养老金投资，必将更有利于这笔巨额的养老金发展。同时伴随着我国多支柱养老保险体系的发展，专营机构的兴起以及金融市场和养

养老金产品领域纵深拓展，养老金资源的配置和监管力量的建设也必须跟上，完善法律法规体系，建立专业主导的跨业态综合性监管机构，强化行业自律也需要提上日程。

养老金的管理日益被人们所重视，这是因为它既涉及社会学又涉及经济学，既关乎当代又影响未来，是一个跨学科、跨领域、多重矛盾交集的复杂问题。说到政治担当，我想两天之后召开的中共十九大，我们虽然不能预测它对社会保障体系会做出哪些新的重大部署，但是两年前十八届五中全会提出的要积极开展应对人口老龄化行动，这样一种战略布局，实际上已经明确了这个方向，也表现了执政党的政治责任。

由于这是一个多重矛盾焦急的复杂问题，我觉得中国养老金融 50 人论坛这样一个跨界研究的学术平台来组织翻译这部著作并且进行研讨，是再恰当不过了。魏加宁教授领衔的翻译团队把《养老金管理的未来》一书翻译成中文，我作为长期从事养老保障的专业人员，感到这是一个福音。希望本书介绍的养老金管理体系的新经验，能够使 10 多亿中国人民从中获得增进福祉的收益，谢谢各位！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

全国社会保障基金理事会副理事长王忠民发言实录



王忠民：全国社会保障基金理事会副理事长

尊敬的各位来宾：

能够在发布会之前拿到这本书，粗略的学习了一下，颇有感想。主要是两个方面，第一，中国的社会保障体系以及社会保障资金的投资管理整体是从国外引入思想、引入制度设计和引入具体的投资管理，大概经历了三个时期。第一个时期是初期，把国外已经实施的社会保障本身作为顶层设计，作为我们缺欠的部分拿来学习，特别是社会保障制度和新时期的中国特色社会主义制度高度契合的时候，我们迅速翻译了一批国外书籍、教材等等。

第二个阶段，当我们把制度建立起来，聚集了那么多的财富和资金，在其它的社会保障制度下有了一批财富积累的时候，怎么样把它管好、用好？而且这个管好、用好是和未来每一个投保人、参保人有着密切的关联度，这个时候投资管理成为第二拨我们翻译、学习的书。此时，我们不仅是翻译书，也走出去到国外的投资机构去学习和交流。结合国际上的实践理

论探索，也结合中国自己的实践和理论探索，再次回头看，他们还有我们学习的什么东西，我们自己的实践又给我们提出什么样的思考、什么样的改进、什么样的建设性意见甚至我们还犯了什么错误。

这个时候就把我们前期的东西又上升到第三个阶段——社会保障顶层设计和投资管理。放在一起我看这本书的名字正好是一个集中性代表，是养老金的综合治理和投资。我读了本书以后，大概有四点感想。

第一点感想是关于整体的中国社会保障体系本身和资产管理。我们看教授介绍的体系建设，而且走了长远的历史进程，不断的在各国经验基础上建立的一些东西，将某种见解对制度的某种修补和完善，这对中国社会实践有启发和建议。举个例子，刚才教授演讲的时候谈到三支柱当中的个人账户部分，当我们的支柱还在只有基础养老金，第二支柱、第三支柱比较小的时候，我们在空白点上提某个东西，就是制度建设怎么改、怎么变的问题，这是两个视角、两个维度，特别是两个空间概念。当他们现在强调个人账户的时候，个人账户如何做得更加细致、更加有效，更加对基础的养老和企业年金或者职业年金进行补助的部分，补助有效的问题。

甚至他们会提出跟我们完全不同的问题，比如说本年度的诺贝尔奖获得者提出了一个“心理账户”，我就想到了我们的个人账户是空账，心理账户可以是空账，当你什么东西都没有的时候，这个心理账户在每一个参保人的头脑当中有一个账户概念，是说我有多少东西，有多少东西可以带来多少现金流？在什么时点带来？现在在哪？即使不在我手里，我放到个人账户，其它的机构替我管的时候我会怎么样？它有一个核算问题。这个心理账户的逻辑变为即使不实际操作也会变为有效的作用。

反过来看，这能不能用在中国，认为个人空账是最好的？让零的东西在心理当中，没有构建心理核算的基础，他会说那自己的投资管理能力和委托之间的投资管理能力做匹配的时候，说不定我的能力比他还强，也就是说第一选择的委托代理关系是怎么样的。我至少应该有选择权，如果没有选择权，我们不乏个人当中有优秀的管理者，这就有在谁的手里配置的问题。

这个时候我们说心理账户要构建起来，一定是过去对财产的基础的所有权和基础的选择权、配置权存在的基础之上才有的。如果没有的话，这个心理账户难以构建，而我们的个人账户，从一开始叫个人账户，实际上没有给个人拥有的所有权和投资的选择权给予有效的保障的时候，这个心理账户就完全是名义账户。由于是名义账户，我们才不害怕是空的，因为今天先不支付。由于是名义账户，即使今天看起来，借了别人的钱要给人家一个利率水平，是什么期的？还是把它做成全社会所有大类资产当中的找一个中间值的加和平均值的平均回报的时候。

这样来看，在运用学习国外的这些基本概念和逻辑的时候，一定要考虑在中国人构建的系统体系当中，到底把它放到什么样的制度功能下去完成。

第二个方面，风险。当我们在全球看养老金的时候，把现在和未来用点对点、线对线的关系。如果是未来在投资领域当中，我们都知道未来就是不确定性，不确定性就是风险，无非是识别之后，我从里边通过有效的管理拿回来。注意，我们在引入社会保障，当跟每一个人的收益和每一个人的未来相关的时候，所有的非投资领域和所有投资领域当中，基本上风险概念，特别是管理投资机构的监管者，我们说有风险，就别做了。风险是发现市场，是开发，是掘金，所以我建议这本书翻译成“掘金未来”，因为有发现，才需要开发、需要激励、

才可能做得好，如果都回避，那未来我们积聚在今天的财富一定面临是贬值的。所以从投资管理当中的趋向来说，我们发现所有的管理到我们这以后是不通，而不是开辟出新战场、新领域可以获得有效的回报，只有开发出不同战略才可以获得最大回报。

第三个，长期投资。我们今天看中国的投资市场的时候，我们一定批评中国市场当中长期投资者太少，特别是聚集到证券市场的时候，我们一定说证券市场人人是散户，博取短期收益，不看长期的。解释了两个问题，面对未来，资本的性质决定了投资的长度。我们不能学国外的理论做长期投资，不能简单的理解成买入持有，今天买的股票、债券、一切东西到用的时候再卖掉，这种简单的机械理解一定是对未来的不负责任。

特别是在中国市场当中，中国市场新兴的特征和任何一个投资的资本市场，不管证券市场、债券市场，不管是杠杆为主的债券市场和权益为主的证券市场，在这个逻辑当中，需要用恰当的、和市场周期相吻合的周期去把握去掌握。只是不一定拿出来，规避了这次波动以后，下一次抓另一个机会，永远在其中投资，中国式风险才是我们分析这个问题当中的根本问题。

特别有趣的是，我们经常批评中国市场，一定是说长期投资者太少了。刚才是说资本的性质，现在是说资本市场本身的工具和市场特征决定了人们的投资行为的长短。如果股票市场像领导说的那样，是一个缓慢的上行的部分，一定是买入持有，不管是个人的还是非个人的，但是市场是高度波动的，在这个情况下，一定有人 6000 多点退出来，说老天给我人生的几十年、上千年就那么一个机会，我总是做这种蠢事，是市场特征的吻合度和市场要求特征，在你价值的角度，投资收集长期核算下来高的回报当中，决定了你的投资行为，而不仅仅是资本性质。

第四，类似于社保基金、类似于大型的国有企业，几万亿资产，今天要以基金的方式、直接投资的方式进入资本市场。到底这样初始基金如此巨大的规模，接近于公有和半公有，这样特性的资本，在资本的投资管理架构当中，应该走理事会特性？还是走基金公司的特性？还是共同的生态的管理机制发挥作用？今天我们可以得到一些基本的结论，那就是公有和半公有，需要以理事会的特性去做。因为资本的性质和规模，只是做资产配置的不是做具体投资的，只有通过这样的东西，下延到投资人、托管人等具体的人之间的全方位的放开。而他们是充分自由的市场竞争，一定是不断创新丰富中国的资本市场和投资市场，一定要投最新最好的机构，用动态的机制去做，我相信这样一种方式，才是我们学习国外真正的价值投资，真正的机构行为和真正的资产管理当中的投资指导。

书里已经提到了，我只是把跟我想得比较一致的四点告诉大家，谢谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

中国国际经济交流中心学术委员会副主任刘克崧发言实录



刘克崧：国家开发银行原副行长、中国国际经济交流中心学术委员会副主任

大家好！两个题目。第一，祝贺安集思教授新书的中文版发行。我有幸在几个月前专程去加拿大学习加拿大的养老金制度，从顶层设计、理论基础和运行实践及管理机制，都是世界顶级之一。非常感谢安集思教授在多伦多大学专门抽了半天的时间接待我，我们做了初次的见面性的知己性的接触，我非常尊敬也很仰慕安集思教授，你是我接触的全世界社保顶级专家之一。昨天去了社科院，那几位专家也是顶级。罗伯特，还有一位瑞典的，瑞典创造了新模式“空账”，你交了多少钱，最后某年某月得到多少，这个是关键。你交了多少钱最后兑现不知道，那是次要的，你告诉他你能兑现到这，什么原因，因为你交了这么多。瑞典创造了新模式，现在全世界有一股风否定智利，这种模式很难做，但智利是靠军政府 20 多年的威力做的，一般国家很难弄。我在辽宁做社保的时候，全国社保改革试点，我分管此项工作，做了一个实践，那个时候就认真学习了国际经验，美国模式、德国模式，还有欧洲其它

国家，最后出了智利模式。我们的个人账户就是跟着智利模式走的，世界银行 1994 年出了专门的报告，号召全世界学习。

现在全世界 30 多个发展中国家，没有一个发达国家跟着学，30 多个发展中国家跟着学，实践了 30 多年。政治家承受不住了，赶紧采取措施弥补它的缺点，但我不认为它是应该全盘否定的，它现在弥补的是原来没有缴费的、没有纳进来的，没有缴费的老人。我 1999 年去的，它的投资回报率 11%，它曾经最高 14%，稳定是 11%，那时候还是很好的。

那么危机出来了，就是刚才说的长期投资。一个小船，风一吹波浪骤起，也就几米，你到海边那是几十米，那大海里可能上百米一个浪，你起来然后下去，浪回来了，你人呢？那怎么办呢？大船横骑在五个浪尖上，平稳不倒，这就是长期投资。

第二，最有特色的，加拿大的投资十分出色。加拿大有一个全国由政府公共养老基金管得非常好，有一套市场运行的机制，有一个专业的队伍，有一套公共委托代理的机制。刚才提到理事会是公共的，那有个机制，有公共的谁代表呢？委托到一个管理公司，公司有架构然后再落实到所有的人，内部就承包制了，跟效益直接挂钩吸引到市场上最优秀的人。所以它做的结果，全世界 2007 年、2008 年金融大波浪，加拿大没什么波浪，其中一个杰出表现就是这几个系统。我刚才跟忠民交流了一下，第一，全国社保基金理事会投资非常好，安德列省也非常好，有老师、公务员的计划，铁路公司还有意外的收获。铁路公司是个小航母，成立了六七十年，二三十年的钱一直支撑到现在，达到现在养老金发放的 50% 左右，一半是过去的人交，一半是现在的积累，跨几个 10 年周期。这是第二个，投资性明显的。

第三个，就是所有参与机构和人员，高层的专家和高层的决策人懂专业和操作。一理论，二目的、规则，三个人的热情，也像社会主义国家的优秀公务员、优秀公民。

国际，智利要仔细的研究，哪对哪错，国情如何，环境如何。加拿大是我们重点要学习研究的，但加拿大有一条，它资源太丰富了，它到什么程度？我关心农业，我到哪都找农场，他给我讲故事，他的朋友华人教了一辈子书，下来去农村，他只要在那盖房子、耕种，政府确认他在这居住并且有实实在在的规模生产，然后水电气热、医疗服务全上。

我说中国的事要思考，学习加拿大，学习安集思老师，学习我刚才说的瑞典的、德国的、美国的、智利的、新加坡等等，最后落在研究中国的事。中国我觉得就两个事：一要构造一个体系。我借用安集思开始说的，他的理想是造一个全体国民退休后都能够享受的和普通公民市民一样的生活水平。那么中国到现在，中国应该构造一个面向中国全体人民，简称面向大众、面向 21 世纪，新的中国特色，基于全球经验的社保制度，在社保制度里第一位的是养老，关乎大众百姓和国家财政和国家社会稳定和国家的强盛最根本的一个制度，是养老制度。

这里边两个问题，第一个就是要研究我们的体系。我认为中国的现状就是五个层次，回到中国特色，中国最大的特色东方文化、中华文化、家庭养老，这是中国的根——养儿防老。这一条，我们有中国文化的支撑，几千年几万年的奠基，很兴旺的民族。中国的社保是家庭，不叫社保就叫养老保障机制、养老金制度。所以中国人不能放弃这一点，我们现在道德上已经很深厚了，不尽孝会受到社会的谴责。第二个，现代社会已经给予了法律的保证，儿子不管你，法院判，儿子不去就要扣钱或者雇人去，这是有法律保障的，一定要发扬光大，以及一些其它的社会补助。

第二个是世界银行的三支柱。一个是零支柱，即最低生活保障。中国的零支柱已经形成了，在全世界是优秀的。我在辽宁时候，在中央的指导下大力推行所有的保障市民基本生活

的举措，保障房也都提供，但是不发钱。发东西保障百姓们不饿着，然后有小阁楼，保障吃住。我们的低保同时提供失业保障、保障城市所有的人。低保的覆盖加上扶贫现在正在迅速地推广，已经解决了多数人的生活问题。所以我认为，就全世界低保水平的质量和数量结合而言，中国低保居世界第一的地位继续巩固着。二是世界银行的第一支柱。我现在画的粉红色是理论政策的覆盖，蓝色是我们实际享受政策的人，家庭互助没有数，多数人都执行，所以我没画。低保原则上城乡全覆盖，实际就是百分之十几。第二个，是居民。我们这两套已经形成了。二支柱，城市职工是创造价值的主力。挣钱多那就多缴点，待遇也更好，是可以的，但也别太过分。企业年金名义上覆盖的量挺大，实际进入年金的 9.4% 很小。商业保险现在谁都可以做，成立了养老商业保险公司。实际上没有一个具体的统计数据，我主观判断大约 1%、2% 以下，非常小。所以中国要回答第一个问题，我们的社保体系面向大众覆盖得比较差，覆盖的水平也比较低，科学性更差。对于一支柱的量而言，我们在世界上不是太差，应该说大国里还不错，这是劳动社保主推的一块，我觉得在世界上还是可以的。

我们现在的扶贫世界一流，中国扶贫占全世界的百分之六七十，中国的扶贫一流特别是在农村。我们的低保不太差，家庭也不差，就缺乏制度。年金弱，商业保险十分弱。这里有没有规律？刚才说了，一、二支柱很强，是不是三支柱就不用了？也不排斥。这是我们需要研究的第一个问题——我们总目标下的中国面向大众和 21 世纪的养老制度体系基本的模式和架构。

第三个，我概括的我们现在养老金制度中主要的问题。以职工养老金为例，第一，企业职工参保数不断上升，缴费比例不断下降并存；第二，名义高缴费率，实际低费基并存。其实原本是按真正的工资总额，工资总额大就多，工资总额小就少，而在实施中参差不齐；第三，待遇水平不断提高，养老金支付的压力不断地加大；第四，省级统筹不多，是市统筹，

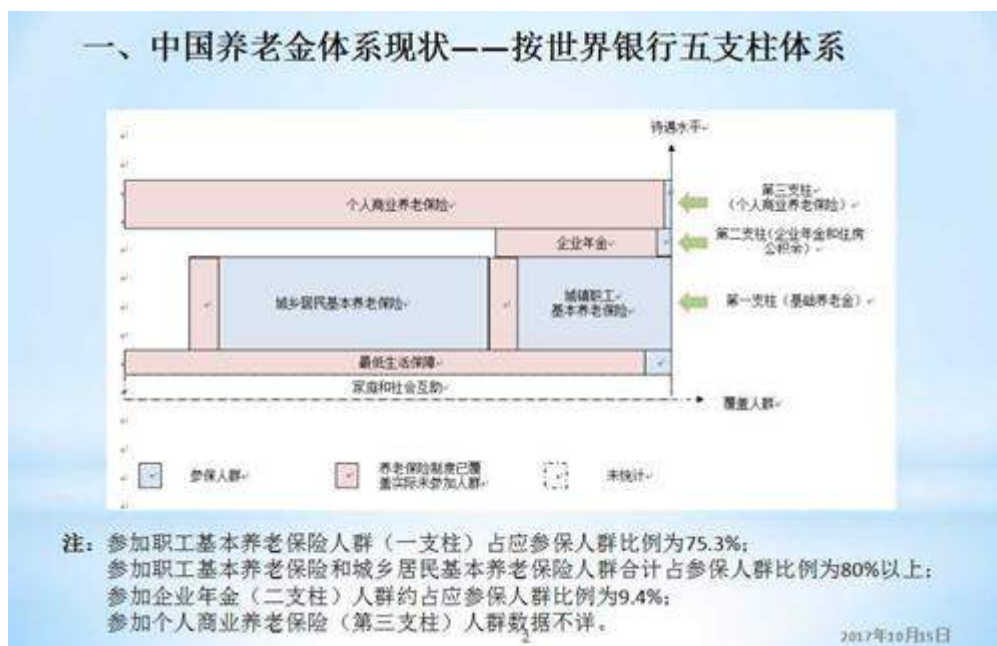
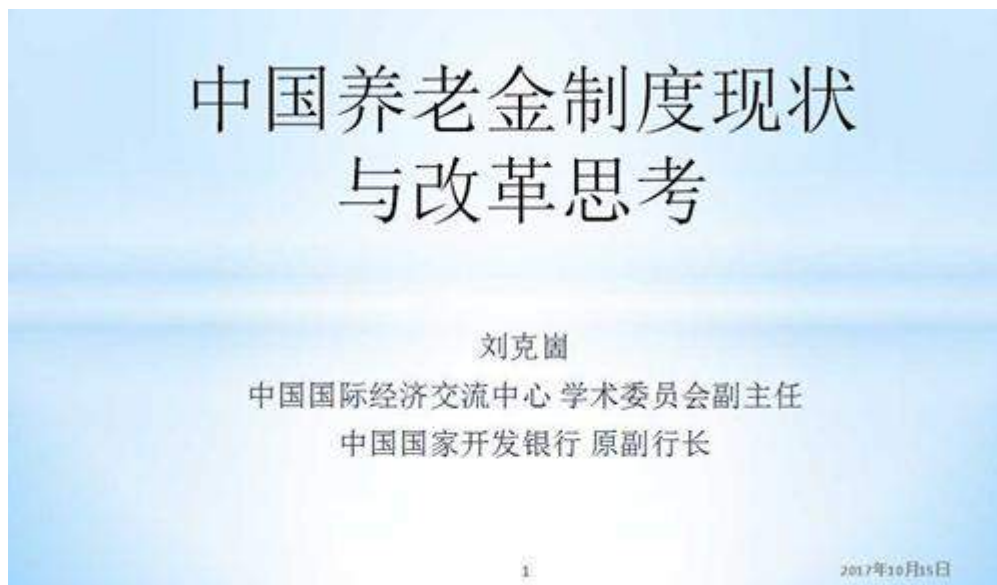
个别的是县统筹。现在说到省，很多省现在透支，还有很多省是大量赢余，不愿意收。什么原因？人口结构。东北的老年人百分之二三十，深圳的老年人不到 2%、3%，是人口结构造成的。那么，这种政策一刀切能行吗？为什么不统一统呢？然后，个人账户总额在不断地增加，实际个人账里的资产不断地亏空，那你到底干什么呢？这需要明晰。最后，基本养老的结构一柱独大，有几个先天的比较弱，是家庭那块，但我们没有把它制度化，这是一个问题。

第二个问题，不论是什么机制，都要把五项机制建好。第一，该收的把钱收上来，不能出了社会平均按最低工资，出最低工资按一个企业，要有收的机制。第二，支出什么待遇？我们非要挺着 60%、70%的替代率，欧洲普遍 40 多，到 30 多才有点危机，我们非要挺着五六十，脱离实际。第三个，平衡机制，有收有支，有了缺口怎么办？近五六年，财政每年稳定地给社保养老金投入 18%，这 18%该投吗？财政需要处理的事情很多，当然有些是财政该处理的，不该处理就应果断地谈判。因此，当前的机制很不好，年年有人补，它就不一定好好的收，不一定好好的支。第四个，增值。中国的增值非常差，增值机制差距非常大。我们的可贵之处是建了全国社保基金理事会，这是一个历史性的贡献，运作得非常好。第二，我主张再搞一两个，或者有点竞争好分分工，所以增值机制很重要。不论是个人的钱、行业的钱还是国家基本公共的资金，都需要增值。

最后一个，数据。没有数据，没有 13 亿每个人的数据，只做抽样是不够的。现在的统计就应该从所有人、所有企业，从所有的单位每一个行为数据进入数据库做起，中国的大银行做到了。每一笔支出出去后进入数据库，谁都别改，中国要改逐级上报体制，每一级都在调。还有一条，学习加拿大的专业性，从最高决策者到每个操作员要有社会责任，要担当。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

附：发言实录对应的幻灯片



二、现行养老保险体系运行中的主要问题

六个并存：

- 1、企业职工参保人数上升与缴费比例下降并存
- 2、名义高缴费率与实际低费基并存
- 3、待遇水平不断提高与养老基金支付压力加大并存
- 4、省级统筹中“收不抵支”与“盈余少收”并存
- 5、个人账户记账总额增加与实际资产减少并存
- 6、基本养老保险“一柱独大”与补充养老保险发展滞后并存

3

2017年10月15日

三、城镇职工养老金制度的基本模式选择

- 1、制度模式：双制并行，现收现付为主，完全积累为辅
- 2、统筹模式：机制先行，一步到位，全国统筹
- 3、财务模式：基金立足自我运行，收支平衡
- 4、体系结构：三支柱，多层次

4

2017年10月15日

四、五个重要机制

- 1、征收机制
- 2、支出机制
- 3、平衡机制
- 4、增值机制
- 5、数据库

5

2017年10月15日

五、中国养老金体系整体框架的构思

个人储蓄和个人商业养老金

行业/企业年金+住房公积金

全国统筹、现收现付公共养老金

老年最低生活保障

6

2017年10月15日

六、希望专家回答的两个问题

- 1、中国作为一个大国，第一支柱公共养老金（城镇职工基本养老保险）应当采取哪种统筹模式？完全的省级/区域统筹，省级统筹+中央调剂，还是彻底全国统筹？
- 2、鉴于完全积累模式的缺点，中国是否有必要保留或部分保留完全积累模式？例如，企业年金、个人商业养老保险中是否要保留完全积累模式？
如果认为不应当保留完全积累模式，政策上如何过渡？

华夏新供给经济学研究院首席经济学家贾康发言实录



贾 康：华夏新供给经济学研究院首席经济学家

尊敬的在座的各位领导、各位专家、各位嘉宾、各位朋友：

大家好！首先要对于我们今天会议的主题，安集思教授著作的中文版的问世表示热烈祝贺，也要代表我所在的华夏新供给经济学院和中国养老金融 50 人论坛一起做今天的发布会兼研讨会表示祝贺。

我们和养老金融 50 人论坛是战略联盟的关系，在研讨方面我们特别强调，供给侧改革战略方针中的有效供给问题。我们讨论的，前面发言者提到，首先从有效制度供给入手，加上框架内的通盘优化来考虑可行的各种必须提供的产品。那么下面我想提四个我认为应该提到的关键词。

第一个，社会需求。有效供给对应的首先是现实需求，养老的现实需求表现得特别突出

——未富先老，而且我感觉现在的挑战性在升级，最近听到很多的信息，生物医药技术的进一步发展，创新科技的发展，已经使人均寿命的提高进入加速期，甚至有人预测不用太长时间百岁老人会成为比较普遍的现象。据说联合国已经要调高中老年的界限，等等。它后边跟着的是社会的有效供给能不能跟得上，这是一个越来越带有社会压力的问题。

第二个，要解决这个问题，必须有专业性。解决问题必须要有认知方面比较好的框架，我注意到安集思教授的著作，他的视野是相当开阔的，理论方面注意到了最前沿的成果以及大量的实践。我们今天议论这个事情，一定是在专业的水平上，力求引出专业性的建议，前面几位领导的发言我认为都非常的具有专业性，他们都是学者领导，我非常赞赏，本人在这方面是弱项，但我也很关注这方面事情。

第三个，国际经验。中国走向现代化，一开始就是改革开放并提，开放条件下的学习借鉴也在倒逼中国必须完成的改革任务。实话实说，中国的改革到了深水区，困难重重，实际的推进就是要攻坚克难解决总书记说的啃硬骨头的问题了。在养老中，有一条必须要打通挑明的问题，我认为三大支柱的第一支柱必须非常明确的说，要尽快的提升到全社会统筹共济这样一个打通蓄水池的状态，能不能用更好的国际经验举一反三倒逼中国的改革？

最后一个关键词，中国有中国的国情。有各种复杂的矛盾累计，矛盾叠加的问题，这八个字是中央五中全会明确表达的。在这样的制约条件之下，整个的养老金也处于瓶颈期，怎么通过实际进展突破瓶颈期，建设性的搭好这个体系，我觉得很好的认识基础就是大家越来越认同三支柱。同时，我认为前面刘克圻行长说的五层次的框架非常清晰，三支柱、五层次结合在一起不仅是养老体系的问题，实际上还联系到整个金融和经济社会发展的问題。很显然，如果在家庭养老和最低社会保障基础制度之上，基础养老金方面加上全社会的蓄水池，

对整个社会和谐程度的提高而言，是要进入新境界的。

第二支柱和第三支柱要把可以调动的更加丰富的金融资源，改变中国间接融资的体系，而去逐渐转变为越来越多的直接融资，越来越多的专业力量在全社会发展过程中提高绩效和多赢，那就不是养老的问题了，是全社会的问题。面对未来，还有很多的不确定性，未来的收益和可能性的风险怎么样权衡和选择，前面的发言都有了很好的表述。

最后做一个表述，我认为现在把需要讨论的物质文明的问题，要有资金力量、财政后盾、金融机构，这样的资金力量配合，结合所谓精神文明，发掘中国文化和古老的伦理积淀里的正面因素，加上政治文明。事关全民族、全社会成员的问题，希望把民主、法治、公开性结合在一起，来共同推动构建养老体系现代化的过程。

基本就这些看法，请大家批评指正，谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨发言实录



钟蓉萨：中国证券投资基金业协会副会长

尊敬的安集思教授、胡晓义会长、王忠民副理事长、刘克崮副行长、董克用教授、刘建总经理、贾康所长，各位嘉宾和来宾：

下午好！最近养老金融领域的盛事不断。9月23日养老金融50人论坛发布《2017中国养老金融调查报告》和《2017中国养老金融发展报告》，汇集了我国养老金融领域的新成果，今天又迎来加拿大安集思教授的新作——《养老金管理的未来》中文版问世。安集思教授是养老金领域的权威学者，这本书集中了他对养老金设计、治理和投资方面的新思考和全球养老金领域的前沿实践，为我国学术界和实务界带来一道不可多得的知识大餐。我谨代表中国证券投资基金业协会（以下简称协会）对本书的成功发布表示祝贺！

安集思教授致力于养老金研究和投资40余年，他的《养老金革命》等专著在我国具有广泛的读者和影响力。加拿大作为发达国家，在养老金计划设计、投资管理、操作等方面有

着诸多经验。刚才各位都说了很多，我们都是这个平台的常客，这么多年来，一起努力的在推动养老金的顶层设计，呼吁我们的想法让更高层的领导听得见、看得见，决策的时候能够更加符合中国的实践、符合 13 亿老百姓养老的机制。同时，如何提高我们的专业性？刚才刘行长讲到，我也特别有同感，如何认真的把政策落地，我们确实要好好的学习加拿大的经验。刚才大家提及我国社保基金理事会和加拿大的 CPPIB。安集思教授在这本书中就 CPPIB 的投资改革做了专门的介绍，很有借鉴意义。我们在中国的实践，除了社保基金理事会特别优秀的团队外，社保基金也选择了基金公司，投资选了 18 家管理人，其中 16 家是基金管理人，8.37%的收益，实际上是理事会在资产配置、风控上做了好的安排，然后选择了有市场化机制的公募基金，有非常好的制度设计的专业团队，与社保基金理事会一起共同努力，有专业的安排，取得了这样的收益。这些都是值得借鉴的，而且也是值得总结的。

这些年协会做了不少国际研究，看到北美地区的养老金制度设计得到了许多国家的认可，在养老金改革很多方面都借鉴了北美的经验。从发展的结果看，美国养老金规模占比超过全球规模的一半，加拿大 CPPIB 2017 年管理资产规模达到 3167 亿美元，十年年化回报率 6.7%。北美的养老金制度注重发展第二、第三支柱，在这两个支柱鼓励各类金融机构参与。刚才各位专家也讲到，中国现在是一支柱独大，二支柱经过十年发展现在也还比较小，尤其三支柱还是完全空白。我们一直呼吁中国的第三支柱要建立“银行+平台”的模式。刚才刘行长讲到数据库的重要性，养老金要记 30 年的账或者更长，原来说从 30 岁开始存到 60 岁给钱，而后要继续记账。如何有一个更大的平台、统一的平台，我们的建议是银行做前端客户服务，有一个大的平台支撑整体的平台，让老百姓查到所有的信息，这是我们提出来的顶层设计的一个建议。其次，希望各类金融机构都能够参与，包括银行、基金、保险，这些金融机构通过市场化的竞争，为养老计划的参与人提供更好的收益和服务。

中国有句常话，“不忘初心”。在养老金领域更应如此。不论是做大的顶层制度设计，还是日常的投资管理，都要时刻牢记养老金管理的使命和价值。安集思教授的《养老金管理的未来》以丰富的理论和实践，对此作了生动的阐述。书中指出，从全球看 21 世纪面临多重挑战，包括人口老龄化、经济增长极限、泡沫和金融危机、贫富差距扩大等。养老金体系相应也面临三个挑战：一是设计挑战，即兼顾负担能力和安全性需求；二是治理挑战，即理事会合法性和战略能力；三是投资挑战，负担能力要求长期的财富创造，获取产生长期现金流，安全性需求要求找到安全资产，来匹配承诺的支付金额和长寿风险。在这种情况下，胡部长在序言里指出，“安集思教授在书中一再强调，全球 30 万亿美元的养老金作为不可多得的代际理性投资者，对于经济转型和社会稳定的重要意义”，他深有同感。养老金部门的积极作为，不仅有助于保障数以亿计老百姓的退休生活安全，还将改善经济发展的内在矛盾，增进全社会财富的创造。中国证券投资基金业协会虽然是一个行业协会，但一直以这样的使命感和价值观来指导工作。行业的发展要融入国家发展的进程，要在增进人民福祉中实现行业的价值。因此，我们一直强调养老金是顶层制度设计，基金行业要服务养老金体系，像李超副主席要求的，要多思考“我们能为养老金做什么”，而不是“养老金能为我们带来什么”。

养老金体系如何更好地实现退休储蓄和财富创造？这本书从设计、治理和投资三个方面进行了介绍。从大的方面看，这本书有两个重要的借鉴意义。第一，这本书展示了养老金管理的科学和艺术，要提高养老金管理的专业化水平怎么做？这本书提供了很多启发。第二，本书聚焦 2008 年之后欧美国家的养老金改革，对于思考我国养老金改革的方向和措施也是重要的参考。比如，在养老金的设计方面，本书指出传统 DC 模式存在的问题是，参与人必须做出缴费率和投资决策，但退休后养老金资产的提取方案很少考虑，结果是退休后的财务成果具有不确定性，影响了有效性和可持续性。传统 DB 模式存在的问题是，激进的投资回

报设定和风险承担，与下降的资产价格和利率、恶化的人口结构因素叠加，给养老金的资产负债表带来严重缺口。相应的趋势之一是 2008 年全球金融危机以来，DC 和 DB 模式已趋于混合，出现了荷兰的 DA（期望确定型）和澳大利亚的 TB（目标收益型）等模式。在养老金的治理方面，本书指出，养老金机构的五个驱动因素，分别是与养老金计划参与人利益一致、公司治理、投资理念、管理规模和人员薪酬。养老金的良好治理是增值回报的来源之一。在养老金的投资方面，本书指出，如何使退休储蓄产生高投资回报，是养老金设计成功的一个关键因素。据书中援引的预测，未来资本的年化收益率将下滑至 5% 以下，安集思教授倡导的解决方式，是贯彻长期投资和主动投资的理念，并从资产组合策略和管理、投资理念、风险偏好、基准制定、评估与激励、投资指引、风险管理等多方面进行了讨论。

在我国养老金体系进行顶层设计和加强市场化投资运作的关键时期，这本书中文版的问世可谓正逢其时。基金行业作为养老金投资管理的主力军，这些内容都值得我们深入学习，要知其然更要知其所以然，要立足于中国的国情，思考中国的解决方案。基金行业不能只做被动的制度执行者，应当结合自己的业务实践，积极建言献策，推动养老金制度设计的完善；应当深入思考养老金管理的要求，完善治理；应当提升专业化水平，优化投资回报。正如本书指出的，设计、治理和投资决定了养老金管理的未来。

以上是我们的一点思考，请大家批评指正。谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

美国富达投资高级研究顾问郑任远发言实录



郑任远：美国富达投资高级研究顾问

安教授、董教授、各位领导、嘉宾：

我是北美富达的郑任远，非常荣幸能够跟各位分享我的一些经验。在刚刚诸位领导的讲话里，我们学到了非常多的内容，现在我针对性地讲一下美国过去 40 年的养老金制度经验。

与全世界比较，美国的养老金制度比较完备。但过去 40 年美国走的路是弯弯曲曲的，犯了不少错误，也做了不少正确的决定。最后到约 10 年以前，吸取整个 30 年的经验教训才把养老金的制度基本放到了一条正路上。

从二战后到 1970 年左右，美国的养老金市场跟中国的养老金制度相当相似，传统的 DB 计划。但到了 70 年代中期末期，因为有识之士看到了人口老龄化的压力加上制度跟投资策略，以前的错误，使得政府跟企业，支持第一支柱的负担财务压力越来越大。所以在

1974 年、1975 年之间立法成立了第二、第三支柱。第二支柱就是所谓的 401K 类型的固定计划，第三支柱就是个人退休账户。

一直到 1990 年初期、1990 年中期，第一支柱在整个系统里的重要性逐渐降低，到现在是快速的降低。第二、第三支柱的重要性从当初的一个辅助性的设计变得越来越重要，变成设计的主流。但是，整个系统的影响在这种转化的过程里面有一个很重要的现象，它是把经营储蓄养老金的长期投资的责任，从政府、从专家、从公司转到了个人。但在 20 年中，全球的金融市场发生了巨大的变革，震荡越来越大，投资产品越来越多。问题就在没有受过专业训练，专业教育的普通人这种情况下能不能有效的参与管理长期性的投资？能够回答这个问题的只有数据。所以在北美富达，我们 1990 年初就想回答这个问题，我们发现状况非常糟糕，第二支柱里面真正参加 401K 计划的人除以有资格参加的，有一半的人没有参加。

另外，由于人类惰性的关系，总有百分之八九十的投资人从不微调自己的资金组合。换句话说，风控和整个资产配置的结构一塌糊涂，这当然是很严重的问题，如何解决这种非常棘手的问题？在 1990 年中以后有各种新的针对养老金的产品慢慢的出现，比如，所谓的“个人特殊量身订做”的投资管理账户慢慢地兴起。美国人总结经验教训，国会通过了一个法案，叫做《2006 年年金保护法》。在这个法律的基础上设置了一个制度，所谓三大自动，自动参加，你不需要到人事处，只要有资格自动参加。自动预设到三种投资产品里，不必选择投资，公司替你对号入座，其中最重要的就是自动提高。什么叫自动提高？比如第一年自动投资、自动参加每张薪水支票的 3% 的钱放进去，明年自动提高到 3.5%，如此等等。然后更重要的，它给了雇主公司法律上的保护，避风港原则。就是说一旦公司做了它基本的研究工作，雇了一个有信誉、有风控、有历史的资产管理公司，管理这些预设的资金资产，原员工即使市场暴跌的时候，不能提高。自从有了这个制度后，参加率从 50% 跳绳到 90%，

最棘手的问题一夜之间解决。怎么解决的？用制度解决。

美国人犯的历史上最大的问题是把退休问题当成单纯的投资问题来处理。要有完善的退休投资制度，根本是制度问题，有了制度以后，才能基于正确的制度，设计出正确的产品。人性化的产品不能假设每个投资人都是理性的，都会做出最理性的决定，要用产品跟制度的结合，做出对自己最有利的决定。这是一个花了 30 年、无数的成本，才学到的教训。希望它山之石可以攻玉。

另外一个，刚刚谈到的退休金的制度。过去 30 年尽管美国制度有缺失，但美国的资本市场金融市场提供了大量的现金流，造成了投资业、资产管理业的高速发展。从商品的类别、监管度的增强合理化、透明性的增加风控的改进，造成一个非常大的正循环，良性循环制度，这是另外一个教训，非常重要，谢谢诸位！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

四、专题发言

中国发展出版社副社长李丕光发言实录



李丕光：中国发展出版社副社长

尊敬的安集思教授，尊敬的各位领导，尊敬的各位专家、学者，尊敬的媒体界的各位朋友，各位来宾：

下午好！非常高兴参加安集思教授中文版新书的发布会。作为《养老金管理的未来》中文版的出版者，我们对本书的出版做出贡献的各界人士表示感谢！

首先，感谢本书作者安集思教授。正像刚才专家学者们所讲，这部著作是养老金领域的一部专著，它从养老金的设计、治理与投资三个方面系统深入的演绎了养老金管理思想。本书既有最新的理论成果，又有具体实践的典型案例，既有理论实践的严谨逻辑，又有实际运作成败得失的经验，处处闪烁着智慧的火花，对于我国的养老金体系来说具有非常强的借鉴

意义。

我们要感谢本书的翻译团队，作为本书翻译小组的组长魏加宁教授，是我国著名的经济学家、国务院发展研究中心资深研究员，是他首先发起翻译这本书的出版事宜。魏教授多次组织会议，商讨沟通翻译的主基调和各项细节，将译稿打磨得非常精确。我们要特别感谢中国人民大学的董克用教授，因为涉及养老金管理领域的专业知识，必须由他把关，这也是魏加宁教授极力推荐的。我们要感谢翻译小组的所有成员——李娜、赵聪、肖莅、李建华、陈懿冰、郗方，正是他们不辞辛劳地认真翻译、校对、协调，力求专业、准确、精益求精使本书达到了信、达、雅的水平。

我们知道，原创对一个人来讲可能是比较容易的，因为他写作的都是自己熟悉的领域，他不熟悉的可以回避。但作为译者来讲，好多东西没法回避，不管熟悉与不熟悉。所以以现在的水平，面世的这本书在这么快的时间里出版，是一个难得的出版成果。

我们要感谢中国社会保险学会会长胡晓义、中国社科院郑秉文教授为本书作序。刚才我们的理事长和行长都对本书和中国的结合做了精彩的发言，他们都是养老金领域的权威人士，可以说他们的评论为本书的价值做了最好的背书。

对一部著作的编辑过程，也是最好的学习机会。作为普通读者来讲，就这本书而言，我们感到在这本书里实现了养老金知识的一个最好的启蒙。希望许多媒体界的朋友有时间把这本书读一读，相信它会给你们养老金理论知识深化丰富。

我们中国发展出版社隶属于国务院发展研究中心，是一家以经济社会发展以及人文为重要出版方向的学术性专业出版机构。作为一家企业，按照德鲁克的观点它的最大目标就是创造最多的顾客，这和我们一般经济学家的定义是不一样的。我们往往认为一个企业是创造最

多的利润，实际德鲁克的这个观点，在我们这本《养老金管理的未来》上也得到了很好的体现，就是长期投资。

结合我们出版社的实际，我们就是实现最大的影响力，向社会提供最有价值的著作。安集思教授的著作就是个很好的例子，我们期待与安教授和各位专家学者一起出版更多更好的著作。再次感谢各位来宾，谢谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

全国社会保障基金理事会处长李娜发言实录



李娜：全国社会保障基金理事会处长

各位领导、各位嘉宾：

因为非常特殊的原因，魏加宁教授今天不能亲临现场，我代表翻译小组向大家汇报三方面思想。第一个，书籍缘起。2016年夏天魏加宁教授前往加拿大多伦多大学访问，与安集思教授一见如故。魏教授敏锐的感觉到了安集思教授这本书以及中国养老金改革的重要意义。为此，他倾尽全力推动该书发行出版。

第二方面，关于养老金的投资监管。魏教授对养老金的格外关注也是源自于2016年他所承担的由胡晓义部长所担任组长的社会保险学会课题——完善养老保险投资监管体系。我国社会保障覆盖了近9亿人口，可能在全球都属于首屈一指，参保人数众多、结构日益复杂、资金规模也不断的增加。养老均衡具有长期性、复杂性和敏感性的特点，为此，由魏老师主持的课题组提出相关的投资监管，必须跟上基金投资运营和市场化发展的步伐。针对

养老保险基金投资运营存在的法规支持不足、专业监管力量不够、监管不顺畅和行业自律缺乏的问题，课题组提出了完善均衡法规体系、实行依法监管、设立专门监管部门以及强化行业自律的相关建议，也得到了国务院领导的批示。

第三方面，关于第三支柱的重要意义。在加拿大的访问期间，非正式的沟通场合，普通的加拿大人对第三支柱言谈举止当中的笃定和踏实让魏教授感触良多。他回来后指示我们要多研究第三支柱，董教授所领衔的中国养老金融 50 人论坛对此也进行了持续深入的关注研究以及实物层面的推动。非常感谢中国养老金融 50 人论坛来共同推动落实探索未来。

在此，我代表翻译小组的小伙伴们由衷的感谢魏加宁教授给予我们这样的机会，感谢郑秉文教授，感谢董克用教授的悉心指导。甚至在翻译的细节上，关于人名、关于名词的统一给了我们很多细节上的指导。感谢胡部长、感谢王忠民理事长、刘行长以及在座的各位领导，有一个特别的感触，就是感恩我们国家有像您这样的一批人奋战在我国科研与实践的第一线，成为我辈楷模。有诸位在前，我们一定不懈前行。非常感谢，汇报到此，谢谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用发言实录



董克用：CAFF50 秘书长，中国人民大学教授

各位，时间已经很晚了。魏教授翻译的时候邀请我来对这本书来做点校对，我说你是大经济学家，你要我校对什么？他说更多的是关于管理学和养老金方面的问题。我学习之后觉得非常好，我觉得这是一本好书，向各位分享一下。在校对过程中，我是先看英文，再看中文，读完之后确实有一些感受，希望对大家有所帮助。看看和中国的实际有哪些，不光是安教授的书，还有我们今天能够结合什么，做一点思考。

我们说它是一本好书，好书的标准是什么？是引起我们思考。安教授的书是问题导向，他是提问的方式，是问题导向的。问题导向重要的是抓住了每一个领域中问题的要害是什么，并且不断抓住了要害，还指明了趋势——这方面应该走向哪里？所以他引领了未来。

我们商量举办这次发布会，题目是什么？展望未来，这个题目就是看他书之后的一个感

受。

书分三大部分，第一个是制度设计，其中一个亮点请大家注意，超过 DB 和 DC，什么是 DB 和 DC？不用讲，在座都是专业人士。为什么提出 DA 和 TB？这是北美谈的，北美谈的是 TB，而欧洲谈的是 DA。说的什么？不能细讲。反映的问题，我读完后思考其实我们制度设计的根本问题一个是公平，一个是可持续。正如在中央文件中提出来的，进一步完善社会保障制度要更公平、更可持续，养老金制度上什么为公平？什么为可持续？

公平，一个是代内的公平，这代人我们应该是机会均等，我们都有地方去，有制度保障。我们不应该追求结果均等，不是说都拿 500 块钱大家就均等了，应该是机会均等。机会均等怎么衡量呢？我觉得是通过覆盖面。

那么代际之间的公平怎么样来设计？DB、DC 能不能实现代际之间的公平？不能这代人活得很重，这代人活得很轻。我觉得可能是替代率，正是由于替代率这样一个因素，他们提出来了 DA，就是你的期望决定了你要怎么设计。

可持续有两个，一个是财务的可持续，一个是政策的可持续。财务的可持续大家都知道。政策的可持续要有连续性，不能大翻个儿。当然，形式变了、环境变了，政策必须变，但不能不可持续。

正由于这两个原因，所以提出来了这个 DA 和 TB。大家从这个思路去读那本书，发现现实意义就是第一、第二、第三支柱要统筹考虑，这中国人就听懂了。我们要看到一二三支柱的比重是什么？各占多大比重？如何实现？我觉得这个是制度设计中除了大家已知的是制度设计中最精华的部分，我最感兴趣的部分，我们要加强第二支柱，我们第一支柱怎么完善，非常有意义的。

第二个，关于治理。安教授书里特别提到养老金的专业管理公司，是指专业养老金专业管理公司的治理，不是一般公司的治理。大家想，一些基本的问题——养老金的产品和一般的商业产品的差别是什么？它有两个特性：第一个，民生；第二个，敏感。哪个大基金出事了，养老金出事了，都报道，非常敏感。它有不同类型的资金池，有全国的，有地方的，也有企业的。我们企业年金就是企业的小资金池，委托给人家了，然后还有个人账户。那问题就来了，作为政策选择来讲，是混业还是专业？刚才刘行长提到一个理念，咱们应该有更多的专业养老金公司，他访问了加拿大之后感觉到这样的公司太好了。那好，政策选择就来了，我们是混业的还是专业的？还是不同类型的资金池做不同类型呢？对中国现在来说，是可以思考的一个问题。

再有，都说优惠政策，都优惠个人，说税优。那这样的养老金公司，由于它的产品是独特的、民生的、敏感的，养老金公司应该不应该有什么优惠政策？所以这也是需要思考的。养老金公司为什么要有优惠政策呢？是面临难题。它怎么办呢？是追求风险最小，安全。老百姓不当回事，还是追求利润最大，利润最大就风险大。但如果不追求利润最大哪来的钱去雇优秀的人呢？面临两难。那还有一个办法，重新定义，别当一般公司，把它做成 NGO 行不行？那也是一种选择，但 NGO 怎么运行。在治理篇里，除了教授讲到了怎么发工资、怎么理事会，这些正是中国面临的问题，我们想一想、看一看有什么启示。

最后一个问题，投资。特别专业，一会儿还有圆桌论坛，专家要讲专业，我不敢多说。但我们有两个问题，从宏观上，读书的时候我去想，去思考，宏观上讲没有一定的规模，养老金没办法做。那么这种规模和效益之间是有一个什么关系？是准备采取完全竞争的模式来做养老金管理还是垄断竞争？想一想，治理模式是 20 多家老百姓选，然后剩 6 家，就基本是垄断竞争，不是充分竞争了。那么中国应该怎么办？这种投资中的资金规模和效益应该怎

么考虑？

微观来讲，更重要的问题，教授在书里讲到的绩效问题，涉及到考核的周期，当长时间考核是要长期投资。但 10 年再看，养老金所有者不同意。绩效考核指标问题和一般的基金管理公司是不是一样？还是应该不一样？那它不一样的话，不一样是什么？更重要的，谁来考核它？个人吗？因为养老金都落在个人上，那个人考核这样一个规模很大的，怎么做呢？这些问题都是读这本书引起的思考，我觉得也是这本书的很多价值所在。

作为一个学习者，有一点体会跟大家分享，谢谢各位！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

五、圆桌论坛（一）

“养老金制度设计” 主题



主持人：王彦杰 泰达宏利基金管理有限公司副总经理兼投资总监

讨论嘉宾：John McCallum 加拿大驻华大使

郑秉文 中国社会科学院世界社保研究中心主任

王彦杰：

欢迎各位回到下半场！

我们进行三个圆桌论坛，针对养老金制度设计、养老金机构内部治理、养老金市场投资三个议题分别进行。第一个是养老金制度设计，我们邀请到的是加拿大驻华大使 John McCallum、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文。

对于投资者个人的负担以及安全性的设计上，实际上是面临两个不同的目标、冲突和方

向的，所以我想这是一个非常值得探讨研究的问题。那么第一个问题，我想问一下 John McCallum，我们知道加拿大有非常成功的养老金改革是在 2000 年开始的，能不能给我们分享养老金可持续性方面的经验？

John McCallum :

你刚才讲的是 1997 年开始，我们金融方面的部长给讲到，人们必须要去支付的这些资金，而且要建立一个独立的加拿大的养老金体系，或者说本金增加了，公司支付更多的资金。而我想说，短期的支付跟长期的收益之间，因为对于决定的影响让加拿大的资金是可支付的，这对我们来说很重要，而这些高的资金让我们能够有很好的体系，财务可以偿付。

第二个是加拿大的退休支付，投资方面的一些体系，这是很有绩效的。而且未来会由单独的基金会和委员会来进行管理，我觉得它的这个结果也是很好的，因为我这里有一些数据。他们投资的资金是有一亿美金，当时是在 1999 年，那今天的话有很大的增长，而且在 5 年的收入方面，回报是 9.7%。这个年度回报在 5 年期间都有这样的增长，而全球的利率也是比较低的，我认为这种高的回报非常重要，我觉得管理方面是很积极的。所以这是九几年做的两件事情：一个是让加拿大的体系有偿付能力，而且财务能力也非常好；第二个是有一个新的投资工具，到目前为止也是一个很大的成功。

王彦杰 :

那么第二个问题，达到一个可持续的基金管理，你讲到了加拿大的这个经验，首先是整个的资金增加了，支付的资金增加了，回报随之增高了。那么，你觉得能够给中国什么建议呢？

John McCallum :

我认为中国和加拿大有共同的事情，即老年人都在增加，在这方面我们都面临压力。另一方面，也有很大的不同，比如我们两个国家的不同点也很大。我觉得对于中国而言，首先我们应该要看一下加拿大的养老金委员会他们是怎么做的，我们要找一些进行投资但要有太大的风险，我觉得并不容易，但我们这方面要进行很好的管理。大家可以看一下养老金的保险方面，投资有没有太大的风险？按投资比例，回报也很高。此外，你要有足够的融资，如果没有足够的融资会很难，因为最终很难有可持续性的，因为还要把它支付出去。

我觉得刚才所说的这些内容，其实涵盖了这两个方面。并不是说加拿大没有问题了，而是说我们面临的退休金还是有问题的，不是完美的。但我觉得这两个方面是积极正面的，而且我非常高兴能够把两个方面介绍给中国。

王彦杰：

谢谢您！请郑主任）从美国以及国内的养老金制度的设计上面做一个分享，谢谢！

郑秉文：

我做了一个 PPT。规定是五分钟，我讲五个小问题，讲讲养老金制度设计到长期主义的几个问题。在这本书序里，我说到了过去 10 年里的三个趋势，一个是出现了自动加入，刚才郑教授、郑顾问，他已经讲了自动加入；第二个是出现了 DA；第三个出现了“长期主义”和“主动投资”趋势。

今天我主要讲讲长期主义。第一个问题，制度改革需创设一支长期基金才能够做长期主义的投资。在这本书翻译的时候，我们翻译成拯救未来，忠民理事长说历史上说创设未来，它确实应该创设未来，那是真正的社会主义。

三点，第一点，fixing 了 100 年的预期，第二 fixing 了 100 年的费率，第三 fixing 了一个长期的基金，越来越大，使人们有可能进行长期投资。所以加拿大的改革，我在 10 年前就关注它了，这是 2008 年我们写的文章。20 年过去了，对 CPP 改革的认识我也有了深化，这个模式在制度上确实是一个巨大的创新。它带来了一支长期资金，带来了一个 fix 的稳定的预期。首先，刚才讲到三个 fixing，这个制度添加了一个空白，2003 年林德贝克难有假象。加拿大的改革填补证明了林德贝克的假象有了，这就是它第一个 fixing。第二，它创设了人们的预期，从 1997 年可以连续交 100 年，两个制度来运营，我叫做超级 CPP，这是第二个 fixing。第三个 fixing，它创设了非常棒的一支基金，就是长期基金。这支基金必须长期投资，如果不长期投资是巨大的浪费。到 2090 年资产支出比还有 28 倍，全世界没有这样的制度，该制度依靠精算，导致这模拟的制度。我觉得它的制度创新不亚于任何一个技术创新。

这是第一个问题，你要想长期主义必须制度改革，要创设长期基金为什么不实行长期主义呢？通过制度改革才能够获得居民的长期预期，拥有制度的可持续性才能够有长期资金进行长期投资，获得超额的风险回报。既然没有长期资金就不可能获得进行实施长期主义的投资策略，所以养老金的策略与长期资金主义连在一起。同时我们看到，百年的养老金制度设计基础来自于科学的精算。

第二条，长期主义需要条件。有了长期资金需要两个条件，一个是治理结构，一个是主动主义。事实上投资有三种，一种是凯恩斯“选美比赛”式的投机主义，第二种是搭便车的投资，第三种投资就是主动型的获得 α 的投资。如果面对半个世纪的预测，当然要选择主动型的，如果要选择 β 的平均收益就划不来了，这是当初安集思教授提出来的。CPPIB 确实成功了，在国际上引起了反响，把这个叫做“枫叶革命”，这是投资领域很高的评价。

1997 年创立 CPP 的时候，马尔科姆·汉密尔顿（Malcolm Hamilton）与安集思教授有场争论，安集思赢了。汉密尔顿的本意是，要是做主动投资的话，就有很大风险。但克斯的这些理由，最后双方达成的协议，CPPIB 可以采取主动主义。要达到条件成熟的时候就采取主动主义，2007 年到现在，前十年是被动主义，后十年是主动主义。现在看来，我觉得安集思还是赢了，CPPIB10 年翻了一番。

第四，长期主义需要独立治理结构。这个治理结构就是治理机构一定要独立，不受任何人的干预，如果离政府很近就没法实行决策和长期主义。加拿大的表述是什么？跟政府的鼓励叫做保持距离，不远不近，这是治理结构的一个核心的问题。

第五个，长期主义是否存在伦理和道德的问题？如果你作为委托人你可以反对投资什么，但作为受托人只有一个目标，就是受益人利益最大化，而不应该有其它目标。

我就讲到这里，谢谢！

王彦杰：

谢谢郑所长的精彩分享，刚才两位都跟我们分享了加拿大的一些成功的经验，也提到了好的制度设计需要成功的条件，再次感谢两位嘉宾，谢谢。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

六、圆桌论坛（二）

“养老金机构内部治理”主题



主持人：王彦杰 泰达宏利基金管理有限公司副总经理兼投资总监

讨论嘉宾：冯丽英 建信养老金管理有限责任公司总裁

邱铠平 宏利金融副总裁及亚洲养老金发展负责人

何少锋 中国石油天然气集团公司资金部企业年金资金管理处处长

王彦杰：

第一环节，两位嘉宾都提到了制度设计成功的要素，但我想大家也很清楚，一个制度的成功设计有赖一个很好的执行，所以接下来我们第二个议题要探讨的就是关于养老金机构的治理问题。这个环节我们邀请到的三位嘉宾：建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英、宏利金融副总裁及亚洲养老金发展负责人邱铠平、中国石油天然气集团公司资金部企业年金资

金管理处处长何少锋。

谢谢三位嘉宾！在国内经过过去的发展，大家对前面的设计都有了讨论，但对今天我们讨论的议题其实是比较少。今天请到的三位都非常适合跟我们分享有关治理方面的问题，首先我想请冯总，由您开头来谈论一下养老基金治理这个问题。

冯丽英：

谢谢王总！各位领导、各位嘉宾，下午好！

我也觉得《养老金管理的未来》是本好书，特别感谢作者安集思先生，也特别感谢董老师，以及翻译团队、校对团队和出版团队，为我们提供了这么好的一个精神的盛宴。刚才董老师说这本书是好书，他是从校对者和推介者的角度来说，他说这本书是问题导向的书，引发了大家的思考，并且指明了趋势和揭示了未来。

但我是个读者，我对这本书就是两个字，好读。读每一章都感觉在说身边的事，非常亲切。还会自觉不自觉地去对号入座——你在养老金的管理当中充当什么角色呢？对于标准专业的养老公司，你的功能够不够？所以我说它是一本好书，要不断地去读、不断地体会。

所以现在我也自觉不自觉的进入角色，我从专业的养老金公司的角度，谈两点想法。

第一点，一个专业的养老金公司在公司治理层面，除了应该具备国家《公司法》规定的“一会三层”这种合理合法的公司治理结构以外，一定要在董事会层面有专业的人士。建信养老金公司成立有五名董事，有两名独立董事是专业的理论工作者和实践工作者。两年的实践当中，从董事会层面发挥了战略的引领作用，很大层面的推动了公司业务发展，让高管层和董事会的对话非常畅通。我觉得作为专业的养老金公司，在人员方面要有基本的专业人

员构成，这是第一点体会。

第二点体会，专业的养老金公司，企业文化重要不重要？我们认为，养老金公司的企业文化应该两个层面：第一个层面是投资文化到底什么样？第二个层面是人才激励的文化到底什么样？分别来说，如果说投资文化，我们战略层面一定要坚持长期投资、价值投资和责任投资，和书秉持的理念完全一致。战略层面决定了要做正确的事，战术方面决定正确地去做事。建信养老金公司也秉承了这个理念，在我们的投资管理方面、风险控制方面以及 IT 支持和客户服务分析，还有不断的创新层面都围绕着一个全部的价值投资的投资文化来构建，这是一个显著的特征。

第二个是人才特征。我们知道所有的投资都是靠人来做的，离开专业的人业务不但做不好也无法推动。那么人才激励方面，薪酬重要不重要？一定是非常重要的。建信一直秉持全面的薪酬管理，我们叫经济收入和非经济收入，以及价值的收入和传承的收入是连在一起的。其实这本书本身就是一个价值的传承，我们也鼓励员工在真正从事业务的同时，留下自己的思想，留下自己的传承。因此，我们说全面的薪酬管理才可能吸引到人才，才可能使我们长期可持续发展的栋梁在里边。所以在董事会层面、在高管层面要有专业的人士。

第二个，有正确的投资理念和长期的人才计划，这是我读这本书的一个启发。无论从序还是到最后总结，全篇概括了养老金管理的全过程，在未来的发展当中，我们还是秉持合作，大家一起去挖掘未来的一片蓝海。

谢谢！

王彦杰：

谢谢冯总为我们分享治理架构和核心的管理能力。确实，建信养老金这方面做得非常到

位，也能看得出来冯总真的很认真读了这本书。接下来想请问宏利的邱总，对于养老金的治理，您有什么样的看法和大家分享？

邱铠平：

谢谢王总！身为一个在加拿大读书就业多年的中国人，真的很高兴这么长久以来加拿大做的努力渐渐的在世界舞台被发现了。还有安教授，真的谢谢您！我从求学时代就看过您的书，很荣幸这次能够跟您提出的一些意见做呼应。

为什么说这次来讲一些治理的事情？其实我在加拿大的第一份工作就是负责管理全球员工和全球退休人员的养老计划。我今天是凭借帮董事会治理过大概 60 个养老金计划然后分配到全球十几个国家的经验，来说说我们是怎么治理的。

我们是公司内部的资金池再加上我们是国际性的公司分配到十几个国家有六十几个计划，然后计划里边有 DB，也有 DC。所以整合起来有一定的困难度，我把架构和设计给大家分享一下。

从数据的角度来讲，截至 2016 年底，我们大概还剩下 10 个 DB 计划在全球，有 25 个 DC 计划没有真正有基金支持的，也有大概 15 个计划左右到 2016 年年底全球有 8 万员工和退休人员，还有代理人参与了我们所有的福利计划。资产方面有 87 亿加元的结构，94 亿的会计负债。

公司在整个治理的架构上有个非常明确的规定，像冯总刚才讲的，董事会为首，是真正的负责人。但因为我们是全球的体制，董事会自己没有办法管理到全球 60 个还有 17 个国家不同的养老福利计划，必须通过非常明确的委托程序让公司成立委员会来治理这 60 个养老金计划。这些在公司的章程、董事会的章程和养老金委员会的章程规定得非常的清楚，

大家的责任是什么。

对于第二支柱养老金的赞助公司来讲，扮演的不单单是受托人的角色。那么怎么计划，怎么设计，二支柱、三支柱做出的承诺是什么？每年现有的成本下可以支持多少缴费？所以有两个不同领域的责任在，其实在章程里都规定得很清楚，这些委员会和董事会执行每个不同项目的时候，他们扮演的项目是什么，要很清楚的规范出来。

然后，公司的董事会还有所有的养老金委员会，每年必须通过一个自我评估的方式来做出一个评估报告，就是说在养老金的治理上到底有没有起到好的效用？这些报告都要上交给董事会统一再审查一遍。

不只在董事会跟委员会层面，我们每年每个养老金计划也要对自己的营运和治理做出一个自我评估报告。加拿大在养老金的监管上也非常的先进，刚刚讲到制度设计，我也把监管提一下，加拿大各个省都有自己的养老金监管单位，但总共监管单位联合起来有个协会。这个协会在 2004 年出了一个指引方针，在养老金的计划治理上，怎么自我评估、自我衡量有没有达到最好的效果？这个方针里有提到 11 个准则，我们设计了 60 个问题的一个问卷，全球的养老金计划每年都要针对 60 个问题回答出来自我评估一下，不仅是“是或否”的问题，还要把数字和观点正确的提供出来。

最后我想提一下对安教授在本书治理的章节里提到的一些理念，用我们公司治理上面的一些范例来跟大家讲一下。书里的 11 章提到董事会在扮演受托人角色，没有考量所有参与者的角度来做出最正确的选择。我们公司有一个很好的案例，我刚刚进公司的时候，就为英国的养老金福利计划做出了一个长期的规划。因为公司在英国的计划，已经把业务卖掉了，这个计划运营了 15 年来全部是退休者，也没有专业的人员继续对这个计划好好的治理。那

那个时候我们制订的方针，在考量所有人的利益之下，在市场允许的时候，把所有退休者的年金卖给了一家保险公司，那时候因为也经过了金融风暴，所以整个资金跟债务的比例不够。经过了大概六七年的努力，我们才把这个计划的资金跟债务拉平，在利率允许的环境之下，把这个计划里面的所有的年金以个人年金的合约方式卖给了英国的一家保险公司。

书里的 13 章讲到，治理方面有一个很大的问题，在投资的时候，你的费用是不是真的达到最大的率？书里提到的一个建议，CEM 有个问卷，我们公司在加拿大最大的两个养老和退休计划，就是每年会参与 CEM 的调查的养老金计划之一。每年参与问卷调查后出来的结果，也必须跟董事会上报来自我评估，公司的投资管理，不管在主动和被动上付出的费用，是不是有为计划参与者达到最好的效率？

最后一点，15 章的时候有说到投资对养老金计划治理上投资的理念，还有对组织的设计是个很重要的环节，在理念上的每一个养老金的计划，都有一个很明确的投资理念跟规定，每年会上交董事会核准之后，每个外包都必须对这一份规章做出自我评估，有没有违反或者是符合规章的一些规定。

简单跟大家介绍一下说我们公司作为全球性公司在内部治理养老金的过程和书中观点的呼应，谢谢大家！

王彦杰：

谢谢邱总谈到全球治理的经验和分享，还有解决代理问题的实际案例的分享，非常感谢！最后我们想请中国石油天然气集团的何处长从管理角度来给我们谈一下养老金治理方面的一些看法。

何少锋：

感谢各位领导和泰达宏利的邀请，也跟大家汇报一下读这本书的学习体会。第一，我读的时候发现有强烈的共鸣，大家都是养老金，所以面临共性问题，比如说这里面提到长期主义、主动投资包括选美比赛，我们叫赛马机制，都非常像，我们都争论很长时间，是有非常强的共鸣。

第二个，这个书翻译得特别及时。因为我觉得养老金从严格意义上，这两年进入快速发展阶段，基本养老、市场化运行投资使中国的养老金的管理进入了一个新的阶段，这时候翻译这本书具有比较强的指导意义，对我来说是很好的学习的教材。

第三个，推荐从业同仁大家可以好好读一读这书。我结合自己的工作实践和体会，想谈谈理事会这种模式的现状和问题，特别是治理方面的问题。我首先想报告两组数据，截至到今年6月30号，企业年金规模大概1.16万亿，受托总共11家，7547亿，占大概65%，企业年金理事会35%，目前理事会有173家。但在2008年的时候，企业年金理事会规模占到50%。经查，2006年年底占到37%，其实下降的趋势还是非常明显的，这是一组数据。

第二组数据，我让托管行帮我计算了一下，加起来占到30%-40%。2008年-2016年，年化收益率是5.26，法人受托的是4.43。当时我非常惊讶。这个数据样本，我觉得还不是代表全行业只是采样的数据，还需要数据的推敲和计算。但假定这个数据成立的话，我觉得非常值得深思。当然，不是说机构就做得不好，它是个共同作用的结果，不是法人受托人自己主导的。所以我就在两组数据上思考，为什么理事会的收益会高于法人受托，规模又在减少？这是两个相悖的事情。

理事会的优势是没有企业负担，那么理事会的劣势，我对照这五个因素对比了一下：

第一是天然优势。

第二是理事会的治理。理事会的治理是偏弱的，也是我们和国际养老金机构的最大的差异，因为国内的理事会是非法人机构，而且理事多数是企业内部领导，按照这个书里讲的，重代表性、轻专业性，代表样本要全，但专业就要容易忽略一些。而且它的执行机构一般挂在财务和人事部门，管理人员普遍不足，且都是兼职。现在很多管理人跟我反映，更换很频繁，因为大家轮岗，没有考核机制，这导致机制存在一定的问题。我们自己也感觉到这个问题，这可能需要通过强化治理来解决。

第三个，提到了明智的投资理念，这也是差异比较大的地方。我们发现，企业对年金的思维、对基准的认识等等都会不一样。现在企业年金更强调安全性、更强调绝对收益，就出现以年度考核论英雄，考核的期限很难拉长。大家都希望自己管的任期里不出事，这是很重要的因素。另外，我们的法规也规定，理事也承担无限责任，这是第三方面。

第四是适度规模。理事会整体看规模差异非常大，达到 50 亿以上的理事会可能连 10% 都不到，这个数据没有统计过，但我们接触到的小的理事会可能只有几千万、个把亿，规模优势很难发挥。

第五是有竞争力的薪酬。这个差异也比较大，企业薪酬不可能是一个金融机构的薪酬，大家都在金融机关里，你做得好我给你奖金，那别人怎么办？难以吸引和留住高端人才，这个我觉得是有很大的差异。

综上，我在想是不是理事会治理的劣势在这上面显现逐步的淡化了它的优势，才导致了理事会在减少？随着规模增加和管理难度的增加，确实对管理能力有很大的挑战。我觉得未来还会继续分化，可能这两年就是分水岭，企业调动能力资源强，那么它可能会弥补它的

历史，理事会大小分化，小的退出，大的走向专业化。

结合以上，有几点思考和建议。第一，作为受托人应该有个评估和机制，你是不是有能力来履行受托职责？可能需要强化理事会的治理结构，要求落实机构和专职人员，引入市场化机制，定期披露报告，通过这些措施扬长避短来履行好职责；第二个建议，我们是不是尝试推动行业联合的理事会？我们定义为非盈利组织，因为非盈利组织能够很好的保持受益人的利益；第三，当规模达到一定程度的时候，能不能控制方向？我觉得需要独立性的保障。另外参考机制来建立董事会，聘用市场化的职业的受托人，国内缺少这种文化，也缺少职业的受托人；最后一点，对书里面的一点感受。今后，我们把重点从安全性转移到负担能力上来，10年都是净流入。应在考虑安全性的基础上，多考虑一些未来受益人的负担能力，这是一点建议。请大家批评指正！

王彦杰：

感谢何处长！特别是提到行业联合的想法，我觉得是我们要探讨和努力的方向。掌声谢谢这个环节的三位嘉宾，谢谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

七、圆桌论坛（三）

“养老金市场投资”主题



主持人：王彦杰 泰达宏利基金管理有限公司副总经理兼投资总监

讨论嘉宾：熊 军 天弘基金管理有限公司副总经理兼首席经济学家

李 娜 全国社会保障基金理事会处长

王彦杰：

刚才前面两个环节，几位都有提到，像加拿大驻华大使特别提到加拿大养老金的改革，很重要的除了缴费就是投资。所以接下来我们就来谈论一下跟养老金有关的。有请：天弘基金管理有限公司副总经理兼首席经济学家熊军、全国社会保障基金理事会处长李娜。

安教授主要提出了两个观点，一个是长期，另外一个主动。那先请熊总分享一下您的看法。

熊军：

拜读安教授的大作后，他主要是说把社会的储蓄转换成为能够带来财富的资本，这跟国家提出来的把资本引导到实体经济里面去服务于实体经济，是完全一致的。还有我们给出来两个具体的方向，从被动转向主动。这是因为现有的金融的模型是有严格的约束条件的，在现实中不能够安全的达到。所以说可以变得更主动一些，把人的行为要考虑进去，同时也提出公司治理的重要性。我就针对提出来的主动主义和长期主义，谈一些自己的认识。

第一，对主动主义，我们如果用完全被动的方式来做决策的话，实际上是不可能完成任务的。尽管我们可以有被动的投资策略，可以跟随指数做被动投资。但什么时候投？投到什么程度？为什么这个指数？这一切的问题都要主动决策，回避不了。今年上半年，上游的一些行业基金收益非常好。但我问一个问题，这些基金的收益好，它的量是不是大幅度的上升呢？并没有大幅度的上升，只是收益好而已。

第二个，金融对资产的理解。资产的价格到底怎么决定？我们说各种宏观因素决定的，有相当一部分宏观因素是可以观测的，比如说通胀，甚至包括一些货币趋向是可以分析的。当然有非连续的，包括气候问题，包括某些保密度比较高的重大激励的公布。但能够分析的角度还是占比很高的，所以说，主动的办法是能够解决不少的问题。

第三，养老基金投资。把整个流程看下来的话，是一系列主动的过程，好比说从一开始就知道风险的水平。那要评估长期配制多少？长期配制每一个参数的确定都是主动决策的过程，不是被动决策的过程。而且配制决定了以后，执行的过程中可以主动决策，也可以被动的再平衡。但即便是被动的资产配置再平衡，也还要回答一个问题，什么时间做再平衡？平衡到什么程度？这些都是一些主动性的决策，都回避不了，整个过程都是这样的。对养老

基金而言，它的收益如果说进行分解的话，我也是坚持这种结构，它的收益，就两部分构成的，一部分是承担风险的回报，另一部分是管理机构，通过主动策略共同创造的回报，所以我们说要不要主动管理呢？要不要体现自己的价值？要体现，那我们就是要做一些主动的管理。

第四个，关于长期主义。长期主义是政府的期望、监管机构的期望、也是投资者的期望，是把社会储蓄转换成为产生持续现金流的一个好的创造财富的资本。但执行的操作层面来说，我们可能还面临着很多挑战。尽管提出来很多重要的观点，比如参与治理、加强沟通、长期评价，这都是应有之意。但有个问题，我们还需要进一步研讨的，就是做长期主义的时候，一个资产的长期和收益风险由什么来决定的？你回避不了个问题。

回答这个问题，要解决两个问题。第一个，资产的现金流什么样？短的时候可以预测，长的就涉及到路径、结构和结果，很复杂。现金流即便预测正确了，还涉及到未来的宏观环境是什么。现金流加宏观环境决定的资产价值这两个缺一块都解决不了，变成了未来难度最大的领域。

过去做资产配置的时候，如果未来有清楚的预期，当然进入。但我问自己有绝对的把握吗？以至于不敢把我对未来的预期加得太多。但我也知道，历史并不能代表未来，在处理投入过程中做长期主义的时候，这就面临一个实实在在的困难。怎么来解决它？对我来说，我用历史的数据，其实并不是考虑历史的收益率是什么，只是从历史上看风险敞口多大是我能承受的。历史数据仅仅代表着我准备选择的、能够承担的风险水平。这个过程之中，我力图战胜我对长期投资的指引。有可能我的体会是多年的实践，做长期主义的时候可能有一点可操作性的地方。

相比养老基金而言，公募基金实现长期主义的难度更大。因为养老基金交给受托人以后是相对固定的。但对公募基金而言，面临的问题是，也许你是理性的正确的，但广大的投资者并不这么理解，会采取用脚投票，加大问题解决的难度。这是后面我们面临的挑战，谢谢！

王彦杰：

谢谢！可以说这本书提到的长期主义和主动管理给我们提供了实物上更具体的做法的指引，接下来请李娜李处长从全国社保的角度，讲讲养老金投资上面的一些看法。

李娜：

感谢各位领导！我在社保基金是后台，只能跟大家汇报一点，是我个人的一些观察。那么安集思教授在他的书中提到一些基本的想法，他认为短期的主动投资是不创造价值的，长期的被动价值也有损于价值的创造，最好的是长期、主动投资。这是一个知易行难的过程，具体如何落实呢？

安集思在书中有个发现，他认识到其实短期的收益和价格的资产波动相关性非常强，但长期的更多的是预知了未来资产的现金流，也是稳定提高的原因之一。但放到现实中，以我从业 12 年的经验来观察，谁可以做到真正的长期投资者呢？我记得有一位 GIC 的高管跟我们分享说没有人做到，很极端。他说无论体制内外、国内外，当年要不要做报告？要不要考核？等等。只要有年度的这么一个过年的东西在里面，无论是东方的年还是西方的年，都非常难以执行。

那么我们有什么解决方案吗？解决方案之一，是把绩效考核内嵌到考核指标体系当中去。以社保基金会为例，我们每年要向大家公布年报，以实现投资收益率。如果我们以后的义务是向大家公布多年滚动平均的投资收益率，那我们的考核压力就会有大的提升。所有

的工作人员，无论是理事长还是普通的工作人员都可以追求更加长远的目标，为最终受益人创造最高价值。所以就解决方案一来讲，多年滚动可能是一个好的解决方案，更好的解决方案有待进一步探讨。那么，这是长期。

主动和被动，这是整个养老金行业里大家一直在思考和探讨的问题。我们看到，从基金公司的变化来看，监管的要求、透明度肯定是被动型的能够看到，获得收益。我们作为养老金的管理人员履行了信托责任吗？尽了自己应该尽的义务吗？可能没有。但管理的从业人员之间，一定程度上形成了一种合谋，这是我个人的一种看法。那么实际上，二级市场角度看，如果是主动投资的话，通常大家认为本身就不创造价值，考虑到管理费、佣金、印花税，到最后可能是个负和博弈。具体的刚才郑教授的 PPT 已经解释了，就是 CPPIB 的资产配置当中，很大一部分是私募股权投资，如果养老金从事私募股权投资而且有一定的比例，这是一个原生的价值创造而不是价值分配，这是最有价值和意义的一件事情。但根据我自己个人的观察，实际上我们对市场的理解还有一定的误区，认为如果你是个理性的负责任的投资者就应该被动投资，如果是不合理的、居心叵测的，你才主动投资，事实上并不是这样。

我们观察到，全球范围内，并购基金尤其是控股型的并购基金一个很重要的来源是养老金。我也想借机会呼吁一下，实际上对于主动和被动，一级市场和二级市场，可能我们需要有一个更深刻的认知，而事实上就是安集思教授说的，养老金对于社会的重塑、价值的创造以及整个人类社会可持续来讲重要的就是养老金对于一级市场的投资，我先分享这些。

王彦杰：

谢谢李娜处长的分享，给我们分享了养老金投资的趋势，圆桌论坛环节就到这里。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

八、作者点评

安集思 (Keith P. Ambachtsheer) 发言实录



安集思 (Keith P. Ambachtsheer) : 多伦多大学罗特曼管理学院金融教授, 国际养老金管理中心名誉主任, KPA 咨询服务有限公司创始人

非常感谢各位! 其实很少有作者能够实时的听三个小时大家的书评, 但这个事情真实地发生在我身上了, 非常感谢大家给我这么多书评。

我觉得大家都对我太友好了, 对于各位认真读这本书并且提出的各种各样不同建议, 我感到很荣幸。大部分的人都觉得读我的书就像一次学习的体验, 可以应用到大家的实践之中。在过去五年之内, 有的人把三个不同支柱都作为养老金不可或缺的部分, 对于养老金机构而言也是重要的部分, 这些机构都对他们的员工做了相应的贡献。我觉得中国也必须要第二支柱和第三支柱上做出一些相关的均衡, 这一点希望大家能够着重阅读一下。

还有一点, 我观察到, 大家在讨论我们如何构建第三个支柱养老金的体系呢? 我觉得可能取决于我们的预算或者是一系列的具体表现。大家也非常了解整个加拿大的养老金体

系，我们都知道，《养老金管理的未来》今年也已经被翻译成中文，我跟加拿大的一个跟我持有完全不同学术意见的人在这本书里进行了激烈的辩论，在长期的主动管理和被动管理之间做出选择，我觉得自己做出了正确的选择。我们可以看到，主动管理在过去十年内创造的收益已经从 5% 上升到 6%，所以我的整个论点也是正确的。

还有一点，我觉得特别有趣的，就是大家对于集体主义而不是单边主义或者是个人主义的支持。在养老金管理和平衡过程中，我们看到有各种不同的集体主义行为，像加拿大的整个养老金管理计划，还有英国的养老金计划。如果你在北欧看一下，这些国家把养老金计划称为社会主义合伙人，其中就含雇员和雇主，必须改变现在的状况。还有来自于瑞典、挪威的各种各样的不同的计划，对中国而言，是不是真的有更好的公司能够携手达到共识呢？

所以，我自己想要总结的一句话就是——“我们永远没有解决这个问题的方案”。举个例子，现在加拿大养老金管理计划有一系列的巩固的效应，特别有趣的一个问题是，如果你想做出这些话必须对未来的收益做出一个预期，然后平衡整个预算和收支。问题就是，如果预算假设没有达到预期怎么办？如果没有成功怎么办？如果所有的人都选择长期收益效应的话，那这个时候必须要决定要做什么、要怎么做。如果说它是往下发展的，那么你可以增加整个这方面的合并。，目前，我们还没有进行相关的讨论，在加拿大我们都在思考怎么样了解它短期的下降，我只是做了短期的例子，因为没有终结，需要发现新的事项。这也是我们在书里想要说的，要在这里进行创新思考，时代不一样，环境也不一样，意味着做养老金投资的时候，也要根据不同的时间和环境而改变。

非常感谢大家的聆听！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

九、闭幕致辞

加拿大驻华大使 John McCallum 闭幕致辞



John McCallum: 加拿大驻华大使

我非常荣幸参加今天的新书发布会，特别是看到我的朋友安集思教授，我们 20 年前就熟识了，当时我在加拿大世界银行，他是我们退休金管理方法的一个专家，之后我们就有持续的交往，他是加拿大最为重要的养老金设计和研究方面的专家，而且没想到他在这方面这么坚持，这是我想做出的一个赞扬之词。

我也要祝贺教授，今天中文版的发布会，我也非常期待能有更多的一些沟通。刚才我们就加拿大和中国怎么样在这个领域合作方面也做了沟通，我们相信双方可以非常好地进行合作。加拿大的养老金设计，回报尽管有一些风险，但回报是很高的，所以这方面我们可以做更多的沟通，而且加拿大也可以在其他方面跟中国的企业沟通，比如基金的管理。我觉得在任何国家进行养老金的管理都是很难也是很重要的，因为这是有关民生的事情，让他们退休后有很好的生活。

但同时又很难，因为中国人一般会讲双赢，如果说我们做不好管理，不可能实现双赢的结果，所以我们一定要很好地管理养老金。很多人说这是一个很好的做法，但我们还是要去更好的了解一下，比如加拿大的养老金，行业经常说会失败，但加拿大政府认为是会成功的。可以看到，中国也是一样，很多人觉得退休金的管理有更高的公平性，但有一些省份会觉得他们是赢家，有的人会觉得他们是输家，每个人的想法也是不一样的。

像安集思教授一样，我们确实需要对养老金管理做出很好的研究，并且要去思考，尽量达到双赢的效果，我们是可以达到的。安集思教授在这方面已经做了非常多的研究和努力，不管直接还是间接的。只要有想法，我们就可以对养老金管理运营，使之更加有效，而且能够顺应我们面临的挑战和环境的改变，最终让我们的国家和人民受益。所以我非常祝贺您在这方面所做努力！

我要感谢今天的主办方，感谢胡晓义、王忠民、董克用，感谢各位嘉宾的参与，今天的发布会是一个非常棒的活动。谢谢！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用闭幕致辞



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长，中国人民大学教授

谢谢大使先生！很高兴大使先生做了总结，我们希望不要是输赢的博弈，我们还是要实现共赢。

四个多小时过去了，到会议结束的时候，我突然发现我们的会议标题错了，我们不只是发布会，发布会十分钟就可以了，我们是发布会和研讨会。这是一个真正高水平的研讨会，这么多的专家学者、这么高层次的领导都来到会场，做了非常精心的准备，不是随便谈谈，他们都认真读了安集思的书，所以才能做那么多的准备。

我首先祝贺安教授，您的书的中文版在中国顺利发行。由于这次会议，您已经成为中国的名人，因为网络已经把您的名字传遍中国。正像刚才您总结的时候所讲，这件事情并没有完，养老金的问题、养老金管理的问题也只是刚刚开始。加拿大的经验也只是现在的经验，所以您书的名字叫“未来”，我们一起来展望未来。

我非常感谢您能不远万里来到中国。您知道，这句话不是我发明的，这是 80 年前毛泽东主席在一篇文章中纪念加拿大一位医生白求恩在抗战中支持中国用的一句话。说他不远万里来到中国，支持中国的抗战，就是第二次世界大战，抗击日本侵略，他为中国人民做出了很大的贡献。

80 年后我同样用这句话感谢您，您来到中国，帮助我们共同应对老龄化挑战。加拿大的经验对我们来说是很好的经验，您对全世界各国的经验对我们来说都是难得的宝贵的财富。我想我们的合作才刚刚开始，希望今后您和我、和我们的论坛、和我们中国学界的朋友们更深入地合作，把您的智慧更多的一起贡献给我们，让我们能够共同应对世界上最大规模的老龄化人口，最高峰的老龄化挑战。30%的人都是 65 岁以上，这样的形势都不得不面对，但谁也没有一个最好的办法，说一个办法就解决了，我希望要大家的努力，要中国同胞努力，要外国朋友的支持，我们一起来做，一定能度过这个难关。

当然还要特别感谢邢女士，她为这次会议的举办做了大量的工作。感谢与会嘉宾，感谢刘行长认真地坐在这里听我们的后半段，大家做了很多多准备，包括胡晓义会长、忠民理事长，感谢各位！

我要感谢各位与会代表，有机会能来参加这样一个会，非常感谢。我也感谢媒体朋友们，有你们的帮助，我们才能够把会议的信息传达到全国，传达到全世界。最后，衷心的感谢泰达宏利，感谢泰达宏利的刘总、王总带领着他们的团队为我们做精心的准备，布置这么好的会场、提供这么好的条件，使我们的会议顺利的进行。

我宣布，此次发布会和研讨会圆满成功，谢谢大家！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

CAFF50



中国养老金融 50 人论坛公众号

CAFF50 QR Code



中国养老金融 50 人论坛微信号

CAFF50 Wechat QR Code

地址：北京市西城区广成街 4 号金宸国际公寓 3 号楼 5 单元 4 层

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

No.4 Guangcheng Street, Xicheng District, Beijing

官网/Website : www.caff50.net

邮箱/Email : info@caff50.net