

CAFF50

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

养老金融评论

2016 年第 1 期（总第 2 期）

- 本期关注：“第二届养老模式与顶层设计座谈会”隆重召开
- 董克用：构建可持续养老金体系，为健康养老奠定金融基础
- 贾 康：中国应对老龄化的挑战可能形成后发优势
- 胡晓义：发挥多方主体作用，确保老有所养
- 杨燕绥：基本养老保险基金市场化投资是必然
- 胡继晔：养老金融——促进社会保障可持续的重要战略
- 孙 博：应对老龄化需要养老金融新思维

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

中国养老金融 50 人论坛简介

中国养老金融 50 人论坛（CAFF50）由华夏新供给研究院和中国人民大学董克用教授联合多家机构共同发起，由学界、政界、业界具有深厚学术功底和重要社会影响力的成员组成。论坛立足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，向媒体大众传播专业知识，为行业发展搭建交流平台。论坛的使命是推动我国养老金融事业发展，促进我国长期资本市场完善，推进普惠养老金融建设，践行改善民生福祉的社会责任。

论坛学术顾问：

潘功胜、杨子强

论坛秘书长：

董克用

副秘书长：

王赓宇、朱海扬、谭海鸣

秘书长助理：

孙博

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

孙 博

编辑组成员：

张 栋 刘桂梅

投稿及联系方式：caff50review@caff50.net；

请邮件至 info@caff50.net 订阅及索要过刊等资料。

目 录

【本期重点关注】

中国养老金融 50 人论坛协办全国政协“第二届养老模式与顶层设计座谈会”，论坛秘书长及多位论坛成员出席并发言	4
董克用：构建可持续的养老金体系，为健康养老奠定金融基础	8
贾 康：中国应对老龄化的挑战可能形成后发优势	12
胡晓义：发挥多方主体作用，确保老有所养	18
吴玉韶：要更加重视农村养老问题	23
冯丽英：探索商业银行专业化养老金融服务模式，促进养老服务产业的发展.....	27
郭树强：用互联网手段创新养老模式	32

【成员观点集萃】

杨燕绥：基本养老保险基金市场化投资是必然	36
胡继晔：养老金融：促进社会保障可持续的重要战略	42
孙 博：应对老龄化需要养老金融新思维	50

【CAFF50 动态】

2016 年 1 月 CAFF50 工作动态	60
------------------------------	----

编者按：2016年1月18日，中国养老金融50人论坛协办全国政协主办的“第二届养老模式与顶层设计座谈会”，论坛秘书长董克用教授，核心成员胡晓义、贾康、冯丽英、郭树强等出席会议并发言。本期《养老金融评论》摘编各位的发言记录，以飨读者。

中国养老金融 50 人论坛协办 全国政协“第二届养老模式与顶层设计座谈会” 论坛秘书长及多位成员出席并发言



第二届养老模式与顶层设计座谈会现场

2016年1月18日，由全国政协社会和法制委员会办公室等单位

主办，中国养老金融 50 人论坛等单位协办的第二届“养老模式与顶层设计——健康养老与医养结合”座谈会在全国政协礼堂隆重召开。全国政协副主席卢展工出席并发表主旨讲话。全国政协常委、社会和法制委员会副主任季允石主持会议。中共中央政策研究室副主任潘盛洲、国家卫生和计划生育委员会副主任王培安、中国保监会副主席陈文辉等领导出席。

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授及多位论坛成员出席本次座谈会。中国养老金融 50 人论坛核心成员、华夏新供给经济学研究院院长贾康，中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会保险学会会长、人力资源和社会保障部原副部长胡晓义，中国养老金融 50 人论坛核心成员、全国老龄工作委员会办公室副主任、中国老龄科学研究中心主任吴玉韶，中国养老金融 50 人论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英，中国养老金融 50 人论坛核心成员、天弘基金总经理郭树强分别在座谈会上进行专题发言。

座谈会上，中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授做了《构建可持续的养老金体系，为健康养老奠定金融基础》的专题发言。董克用教授指出，我国现行养老金体系面临巨大挑战。养老金缺口巨大，养老体系结构不合理。我国现行养老金体系面临制度困境，须建立三支柱养老金制度，以应对老龄化风险。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、华夏新供给经济学研究院院长贾康在专题发言中提出，政府应当在税收和土地政策方面给予养老产业适当的优惠，尤其是加大对“PPP”模式的支持力度，促进养老

事业健康发展。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会保险学会会长、人力资源和社会保障部原副部长胡晓义结合政协委员的相关提案表示，应该将积极应对老龄化高峰期上升为国家战略，并建议设立综合性领导机构作为抓手加以推进。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、全国老龄工作委员会办公室副主任、中国老龄科学研究中心主任吴玉韶重点就《要更加重视农村养老问题》做了专题发言，建议要重点加强农村养老服务体系建设，加强农村老年协会建设，加强农村家庭建设。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英以《探索商业银行专业化养老金融服务模式，促进养老服务产业的发展》为题进行了发言。冯丽英提出，应加大养老设施的供给，从税收政策和财政手段等方面构建以商业银行为主体的养老金融产业。

中国养老金融 50 人论坛核心成员、天弘基金总经理郭树强在专题发言中提出，用互联网手段创新养老模式，在养老体系设计中增加投资产品，利用互联网助力“医养结合”模式发展。

全国政协副主席卢展工同志对会议进行总结。他指出，此次会议体现了以人民为中心的发展思想，体现了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念；同时体现了政协的特色与优势。

全国政协高度重视养老问题。2014 年 12 月 17 日，全国政协社会和法制委员会办公室举办了首届“养老模式与顶层设计座谈会”，

全国政协副主席卢展工出席会议。首届座谈会在社会上反响热烈，会议成果受到有关部委的高度关注。2016年1月18日召开的是“第二届养老模式与顶层设计座谈会”。中国养老金融50人论坛与全国政协“养老模式与顶层设计座谈会”主办单位达成战略合作共识，今后将在养老领域展开进一步合作，为推动我国养老事业发展做出贡献。

董克用：构建可持续的养老金体系，为健康养老奠定金融基础



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

为了实现健康养老，必须构建稳定的、可持续的养老金体系，解除老年人的后顾之忧。

一、我国现行养老金体系面临巨大挑战

（一）养老金缺口巨大，难以应对老龄化挑战

2014 年企业基本养老保险基金当期收支缺口高达 1231 亿元。随

着人口老龄化趋势加剧,养老金结余将逐步消耗,国家财政可能入不敷出,面临严峻挑战。

(二) 养老体系结构不合理,难以满足老龄群体的待遇期望

我国现行养老金制度是公共养老金一支独大,一方面让政府的养老责任过重,另一方面老龄群体对养老金待遇水平不满,要求提高养老金待遇的呼声很高。

二、我国现行养老金体系还面临制度困境

(一) 现行基本养老保险仍是现收现付制

我国城镇职工的基本养老保险采取社会统筹与个人账户相结合的制度模式。从设计初衷看,希望形成社会统筹部分实施现收现付制,个人账户部分实施完全积累制。但是,由于转制成本与隐性债务问题没有解决,结果使“统账结合”只是一种支付方式的制度设计,退休者养老金的主要来源仍然是在职者的养老保险缴费,事实上是现收现付制。

(二) 个人账户空账规模持续增加

由于转轨成本和隐形债务没有解决,产生了个人账户空账,而且空账规模持续扩大,由2004年7400亿增加到2014年的3万亿元。个人账户空账运行意味着个人权益得不到保障,不利于提高个人养老金积累的积极性,也容易引发社会不满。

(三) 缴费基数不实,缴费率过高

过重的缴费负担既影响企业竞争力,也影响个人当期工资收入。由于费率法定不可更改,企业为了减轻缴费负担,因此纷纷通过降低

缴费基数进行规避。

总之，出现上述问题的原因在于现有制度没有清晰界定政府和市场关系，没有理清政府、企业和个人的养老责任。要构建我国可持续的养老金体系，就必须建立三支柱养老金制度。

三、我国三支柱养老金体系的功能定位

第一支柱的公共养老金制度。应该由目前的社会统筹养老金改造而来，保障水平不应过高，定位于防止老年贫困，国家财政应该承担兜底责任，确保国民养老安全。从制度发展来看，应该实现全国统筹，真正体现大数法则，同时改革养老金计发办法，使得养老金待遇水平与各地工资水平逐渐脱钩，促进劳动力自由流动。

第二支柱的职业养老金制度。职业养老金对于参保者养老起到重要的补充作用，应该由国家税收激励，雇主发起，个人参与，采取完全积累制。此外，职业养老金也是企业实现人才激励，保持员工队伍稳定性的重要手段。从资本形成角度讲，由于职业养老金的基金积累模式是重要的长期资本，能够为资本市场提供长期稳定的基金。

第三支柱的个人养老金计划。个人养老金计划是定位于为那些自由职业者不能参加第二支柱养老金的补充，或者为较高收入者在第二支柱养老金之外提供一个额外的养老储蓄计划。其特点是国家提供税收优惠，个人自愿参与，采取完全积累制模式。由于该计划的参与完全由个人自己决定，不受雇主影响，灵活便捷。

四、我国三支柱养老金体系的优势和特点。

首先，三支柱模式有助于我国应对老龄化风险，减少养老金缺口。

在三支柱的养老金体系下，政府承担的财政兜底责任也仅限于第一支柱，相应地未来养老金缺口有所减轻。

其次，理清政府和市场关系，实现了养老责任的三方共担。三支柱养老金体系中，第二支柱职业养老金由雇主和个人共同承担，第三支柱个人养老金主要体现了个人的自我养老责任。

第三，实现了再分配与激励性的兼容。三支柱养老金体系中，不再谋求将现收现付与完全积累融合在一个制度内，而是第一支柱的公共养老金采取现收现付制，通过全体劳动者互助共济，体现现收现付制在社会再分配方面的优势；第二支柱职业养老金和第三支柱的个人养老金采取完全积累制，通过劳动者自我积累，提高退休后生活水平，体现了完全积累制在自我激励方面的优势。

第四，有助于加强征缴管理，实现缴费基数真实化足额化。公共养老金制度下，应当消除当前基本养老金缴费基数不实的问题。要优化征缴管理体制，建议从政策上规定用人单位社保缴费基数与纳税基数必须保持一致，以此确保征缴基数的真实化。同时，建立激励机制，建议公共养老金待遇计发中，强化个人缴费与待遇之间的正向激励。

第五，三支柱模式重视养老金投资，不增加缴费负担。在改革后的三支柱养老金体系中，重视对养老资金投资功能的发挥，特别是第二和第三支柱的私人养老金大量投资于资本市场，实现自我积累和发展壮大，增加养老资金来源，提升制度财务可持续性。（以上发言未经作者本人审阅）。

贾康：中国应对老龄化的挑战可能形成后发优势



贾康：中国养老金融 50 人论坛核心成员、华夏新供给经济学研究院
院长

就今天会议的主题——养老模式与顶层设计，谈一下我自己做研究的三层看法。

一、应对人口老龄化的挑战有诸多模式可以借鉴

人类社会的养老模式现在还在演变、探索和创新之中，但是观察下来，发达经济体所谓福利国家，在多年的发展之后，起步比我们早，经验比我们丰富。中国现在在这方面，就现状来看是远远落后的。但

是，在进一步发展中间确实有后发优势，一些经验性的、技术性的东西，我们可以借鉴他山之石。在这方面，又有我们实际面临问题导向的压力，就是中国老龄化社会是在未富先老的情况下，收入仍然是中等收入阶段，但人口结构已经直逼发达经济体了，我们不建设养老体系不行。这样一个巨大的压力也可能转化成我们的动力，现在中央所说的供给侧结构性改革和整个社会供给体系的效率、质量、能力的提升，里面就可以有机地包含我们应该把它迅速发展起来的养老体系。

结合要考虑顶层设计的一些不同养老模式进行初步的梳理。在这方面，应该对不同的模式给予鼓励，积极向前探索。国际经验的借鉴和我们自己实践中本土经验结合起来，争取发展得更好。有以下几个角度值得探索：

一是传统机构养老，是必须更细化分层的。我们也专门考察过，最托底的是原来所说的农村区域的五保户，城市也有这样的鳏寡孤独，他们自己没有什么收入，或者很低，必须由财政支持，这种成为福利院的托底的机构，要满足底层养老需要，特别困难的弱势群体也能够得到养老。还有贫民化的养老机构层面，这个层面的养老机构的供给，当然开始在政府给出一些政策支持的同时，要对接更多的市场力量，那个托底的，可能主体就必须政府规划提供，可以吸引公益慈善组织、社会力量辅助性的支持，到了平民化市场支持的可能要多一些了。再往后，可以有两个层次，首先是中高端的养老机构，这方面的市场主体介入进来，他也是要投资取得回报的，而且很多企业界人士认为这样做有相对把握和经验，而且他们也愿意做这个事情，在满

足自己投资回报的同时，企业在商言商的立场上综合效应又有利于全社会。至于到了高端，我认为也应该承认，中国社会现在市场体系里应当容纳高端的养老形态，它也是我们模式里面的一个组成部分。按我的理解，如果粗粗分四个层次的话，所有层次上都必须实现医养结合，不可能只有养没有医，包括最底层的，医疗服务在托底的意义上也要跟上。

二是社区养老。我们也看过一些社区，包括新疆克拉玛依那边都看过，有一些做得象模象样，我理解的社区养老就是日托为主，家里还有人，但是家里不可能全程照护老人，就像小孩日托一样，老人也可以日托，在社区里面就近，他还可以提高生活质量，也满足了社会方方面面的需要。

三是居家养老。几年以前我们听到这方面的信息，当时有一位海归在北京市申请要开办居家养老的公司，北京市政府方面热情接待，发现找不到注册的名目，就特事特办，专门设立了一个注册名目，允许这家公司开办。当时也有媒体的报道，后来没有听到进一步跟踪的信息，我觉得这里面可能有国际上的经验，另外他也会认真组建自己的团队，但是风险也是有的，进去一家一户去做居家养老的服务，出了岔子以后，可能每一件事都非常棘手，但是这方面一定要积极探索。

四是临终关怀医院式的养老。到了人生最后的阶段，很难说这个事情由政府组织就能够解决问题，还是要鼓励社会上的慈善机构、公益机构、志愿者组织提供一种最后的老人离世之前的临终关怀，给他的养老服务。

五是一种综合的模式，可以称为养生养老园区。我调研过接触到的，比如那时候我们政协杂志社和合某机构合作，在武汉旁边做过一个调研，他们是借鉴美国太阳城的经验；今天又到郊区看到泰康人寿，在昌平做的燕园，全国很多地方都有泰康人寿发展的比较高端的养老园区。另外前一段时间我们在调研 PPP 的时候注意到山东嘉祥有一个九鼎山项目，是结合着当地采石以后，必须恢复生态环境，利用山区的地势地貌，给出一个通盘的规划，政府和企业合作，做一个养生养老的园区，已经正式列入财政部第二批 PPP 项目，这样养生养老园区式的就有一定规模了，助养医结合就有望了，在这方面更早地形成一些相对成型的经验，而且它在回应社会诉求方面，也可能区分不同的层次。当然，我觉得最主要的还是跟市场容易对接的高的层次上，提供出比较有效的供给。

二、应对人口老龄化挑战需做好顶层规划

一方面，在政府这个事业之中，推动多样化创新发展相关信息的充分交流。因为社会在一般情况里面听到的养老方面的创新发展信息是不足的。比如我作为一个研究者，我天天看各种各样的信息资料，如果我不特别的听到人介绍、不特别找到机缘，我不知道有合众优年、有燕园，也不一定注意到山东还有一个九鼎山项目，但是政府毕竟是综合部门的信息很全了，能不能推动以后，为了服从顶层规划和动态优化的规划的一个信息平台，而且这个平台的信息充分向社会方方面面推荐，推荐以后要促进交流。

另一方面，是在政府在规划方面形成一个很清晰的多规合一、规

划先行的框架。现在不光说养老，整个中国的发展已经看得很清楚，理性的供给管理，政府当仁不让，必须承担的是牵头做通盘的规划，像京津冀，就是新一轮打破行政边界、打破专门规划，把所有规划合在一起才能掌握好一种顶层规划，我们养老似乎也是这样，养老势必也要涉及到作为经济社会发展规划、国土开发规划、城乡建设规划、公交体系规划、医院学校布局规划、环境保护规划，以及财政的中期规划，所有这些事情过去我们都有，但是九龙治水，协调很差。现在我们养老后发优势，少不了政府多规合一、规划先行这方面的努力。当然规划后边带起来的就是把各种要素有机地结合在一起了，要土地，要资金，要培养人才，规划都可以附带。养老的一个一个点状的东西，跟网状的比如公交体系的连接什么的，统统都要在规划里覆盖。此外，模式创新中间的总结和示范，似乎也已经开始形成一些基本的规则，比如前面两位发言里面已经涉及到这个事情，政府做什么、市场做什么，似乎有一个顺序，就是市场能解决的要交给市场。但是不要以为简单交给市场这个事情就能做好，政府首先尊重市场，而且对市场的规律要进一步加以理解的同时，要注意怎么样弥补市场失灵。在交给市场旁边匹配上政府应该做的事情，比如我认为顶层规划是政府牵头做好的，不可能靠市场试错去解决的。但是顶层规划不是说政府的人自己大包大揽地来做，你还要组织牵头所有的专业人士，包括体制外的人士，包括国际上能调动的力量，以及市场人士，一起优化这个顶层规划。

此外，在土地供给、税收待遇等等要有适当优惠。这个优惠未必

只对最低端，只要发展中有必要，中端的、高端的为什么不能考虑在土地和实施中给予一些必要的优惠呢？这些可以通盘考虑。再有专业培训、资金支持方面，特别是 PPP 这样一个可以打开创新空间方面，我认为在规划里面要作为重点。这些不成熟的看法，请各位批评指正。

谢谢！（以上发言未经作者本人审阅）。

胡晓义：发挥多方主体作用，确保老有所养



胡晓义：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会保险学会会长、
人力资源和社会保障部原副部长

我认为今天这个座谈会的题目是非常重要的，也非常恰当的。我准备的发言没有超出刚才张世平委员提议里面的内容，她讲得已经非常完整，非常全面，我讲五点意见，全部都是对她刚才发言的一些强调和补充。

第一，建议将“积极应对老龄化高峰期挑战上升为国家战略”这件事列位全国重点提案。

我认为张委员的发言很全面，确实如她所讲的，数据我都不说了，人口加速老龄化，是未来几十年内我国社会结构最重要的变化，没有之一，就是最重要的变化。是不是对五大建设都有影响，我没有仔细论证过，比如对生态建设有没有影响，我说不上来，但是肯定对我们国家未来几十年的政治、经济、文化和社会建设的格局都会发生重大的影响。所以，我建议要把积极应对老龄化高峰期的挑战上升为国家战略。我这个表述跟张委员刚才的表述多少有一点点区别，方向都是一致的，有两点可以讨论一下，一个是我强调了高峰期，这是因为，应对老龄化的挑战，实际上我们国家从本世纪初就已经开始有很多行动，而我们现在面对的最严峻的现实是老龄化高峰期的加速到来，所以是不是把这个指向更明确一点。第二还是叫国家战略能引起更广泛的共识，“国策”当然更好，既然计划生育是国策，环境保护是国策，是不是要那么多“国策”，还是叫“国家战略”更贴近一点，这个还可以斟酌。但是我是完全同意这个指向的。所以我建议把这个提案请有关方面考虑，能不能列为今年全国政协的重点提案，最好能在全国政协大会上做重点发言，我也愿意附署这个提案。

第二，实现这样一个国家战略的顺利开局，最大的抓手是设立综合性的领导机构。

刚才张委员讲了八个方面的意见，我都赞成，但是最后讲的这个，我认为才是真正的切入点和抓手，就是要有一个统一的领导机构。因为

应对老龄化挑战的问题实际上已经引起大家的高度重视，否则我们今天的座谈会也不会有这么多人士来参加，而且很多部门都已经采取了积极行动。现在比较突出的问题还是总体上看各行其道，力量是分散的，缺乏顶层设计和统一的行动。全国老龄委和它的办公室多年来做了大量工作，但是全国老龄委的正式名称叫“老龄工作委员会”，这个定义已经不能涵盖实际上的政治、经济、文化、社会各个领域，所以说它已经不适合现实和未来的需要了。我们国家历来有集中力量办大事的优势，这样一个体制性优势，所以我也附和张委员的提议，就是应该设立专门的领导机构，或者把全国老龄委更名扩大职能范围，隶属更高的领导机关，这样可以更广泛、更有力地组织和调动各方面的资源，来共谋大计，合力推进。

第三，坚持底线思维。首先还是要确保老有所养。

老龄化社会的需求是多方面、多层次的，市场机构从中发现商机，瞄准高端人群或者中等收入群体来开发各种养老医护产品和服务都是非常值得肯定的。但是现实最突出的问题，或者讲最大的短板，还是有一亿多老年人没有任何制度性的基本生活保障，这是现实。所以，底层的问题仍然不可忽略，要把中共中央五中全会提出的实施全民参保计划作为优先的目标，力争到2020年把10亿左右的适龄人口老纳入到社会养老保险制度当中。现在是8亿六千多万人，还差一亿多人，基本实现全覆盖。在这个基础上，要大力发展第二、第三支柱的养老保障。我们时常可以看到，有些老年人大清早就排队购买某种理财产品，甚至前几天又发行猴票，可以几百人排队买猴票，据说已经翻了

26倍。也就是说，发展第三支柱养老，既有需求，也有供给的潜力。而对于第三支柱，我们现在还没有明确的定义，至少我认为，1991年国务院33号文件界定的个人储蓄性养老保险的范围是有点局限了，有点狭窄了，要有更宽的范畴，并且以鲜明的政策来予以支持和引导。这个也需要顶层设计，而不能零打碎敲。比如说无论是保险产品、银行理财产品、长期的证券、房产等等，只要是有助于养老保障，政府都可以考虑通过减免税收等优惠来予以支持，而限于某种产品予以政策支持。当然这里有两点，第一要加以标记，这是养老的，不能随意性的就予以免税优惠了。第二加注标记之后，要明确支付的规则，不能骗了免税了，又提前支取了，这个不行。

第四，高度重视老年服务的人力资源培育和配置。

老龄化社会的服务资源当中，土地、资金、设施都极为重要，但是长期和总体看，我以为可能最稀缺的资源将来恐怕还是服务组织和服务人员，刚才培安主任讲到的我完全赞成。虽然我们国家人口众多，但是对于老年服务而言，愿不愿意干，会不会干，将会是长期困扰人力资源配置格局的一个问题，这不完全是有钱就能办到的事。比如说现在全国退休人员平均养老金只有两千多块钱每个月，你想有多少人能够花四五千甚至更多的资金购买家政服务？既或是有钱，服务人员缺乏必要的技能、服务标准和纠纷处理机制，使得雇主不满，矛盾频发，这也不是我们乐见的现象。

第五，综合发挥家庭、社会市场、政府三个主体的作用。

我注意到民政部提到四个主体，我认为企业、社会、市场基本算

是一个类型的主体。家庭是一个，社会、企业、市场是一个，政府是一个，三个主体的作用。应对老龄化高峰期挑战也好，推进医养结合也罢，都不能把责任全推给政府，基本的顺序应当是家庭能够承担的就自行解决，市场能够提供服务的就购买服务，政府的责任是缓解家庭不可承受的风险，解决市场机制失灵的问题，比如说统筹协调各方面资源，促进社会服务组织发展，以政策来推动第二、第三支柱的成长，以及对老年服务人员的培训，予以资助等等。（以上发言未经作者本人审阅）。

吴玉韶：要更加重视农村养老问题



吴玉韶：中国养老金融 50 人论坛核心成员、全国老龄工作委员会办公室副主任、中国老龄科学研究中心主任

这些年来，养老问题引起全社会的关注，掀起了养老热，政府出台了很多政策，社会广泛参与，各种资本涌入，有许多创新，也有诸多模式，但关注的大多是城市的养老问题，农村养老问题还没有引起全社会的广泛关注。

我国养老问题的特殊性、严峻性就在于城乡差异。我国养老问题重点在农村，难点也在农村。我国农村老年人不仅数量大，而且老龄化速度高于城市，解决养老问题难度更大。党和政府高度重视农村养

老问题，“十二五”期间农村老龄工作取得了很大成绩，但由于我国城乡差异的基本国情，农村养老问题依然严峻。

对于当前农村养老问题，我将之概括为“四难”：一是保障难。尽管我国农村已经实现了养老保障制度全覆盖，全体老年农民都领取了基础金，但基础养老金标准低，到2015年底全国基础养老金每月人均只有110元，除了基础养老金，从理论上讲，农民还有土地保障，但土地保障情况千差万别，相当部分农民无法靠土地保障养老。所以，养老保障水平低是当前农民养老的瓶颈性问题。二是看病难。这些年农村医疗保障水平不断提高，报销比例不断提高，还增加了大病保险，但由于农村特别是山区农民看病不方便、报销不方便、自付费用比例高、乡村医疗服务水平低等原因，导致有相当部分老年人仍然是小病忍着、大病扛着，失能以后照料就更加困难了。三是服务难。由于大部分农村公共服务体系建设滞后，市场化服务也难以企及，农民养老所需要的日常生活、健康护理、照料服务大部分只能依靠家庭，对于空巢独居老年人来说只能靠自己。四是关爱难。“孤独比贫困更可怕”，随着家庭小型化、空巢化以及快速城镇化和人口流动，农村有5000多万留守老人，原来农村大家庭式的关爱逐渐弱化，农村老年人精神关爱问题成为急迫解决的大问题。

解决农村养老问题是一个“系统工程”，需要多措并举，需要政府、市场、社会和家庭共同参与，形成合力：

一、要更加重视农村养老问题

“十三五”时期是我国全面建成小康社会的决胜阶段，现在各级政府及有关部门正在编制“十三五”规划，应当把解决农民养老问题列为重点工作，要有实实在在的举措，要有更精准的措施，要有更大力度的投入。随着经济社会发展，要逐步提高农民基础养老金，加大农村老年人福利，进一步提高养老保障水平。只有让亿万老年农民同步进入小康，才是全面建成的小康社会。

二、要重点加强农村养老服务体系

“十三五”期间，要把养老服务体系建设和投入的重点放在农村，重点加快建设老年活动中心、居家养老服务中心、幸福院、日间照料中心等养老服务设施。要扶持建立运营机制，让农村养老服务设施正常运行起来，真正发挥作用。要推动农村敬老院转型升级为农村养老照护中心，由收住五保户，转向同时收住失能老人，解决农村失能老年人照护问题。要大力发展农村社会化、市场化的养老服务，特别是发展互联网+养老服务，通过现代信息技术和物流技术，打通农村养老服务“最后一公里”问题，使市场化养老服务便捷、高效地进村入户。

三、要切实加强农村老年协会建设

过去农村有大家庭(集体)，也有自己的小家庭。现在集体这个大家庭大多不存在了，小家庭功能也弱化了，需要给他们建立一个“新家”，这个“新家”就是老年协会。老年协会是老年人自我教育、自我管理、自我服务的老年群众组织，在维护老年人权益、开展文化体育活动、互助养老、移风易俗等方面发挥了特别重要的作用。充分发

挥老年协会作用，解决老年人养老问题，特别是精神关爱问题，让低龄老年人帮助高龄老年人，健康老年人帮助有病失能老年人，守望相助，邻里互助，抱团取暖，这是具有中国特色的创新之举，也是化解农村养老难题的有效途径。目前，全国城乡社区有老年协会 50 万个，农村覆盖率近 74%，但农村老年协会普遍面临着缺场地、缺设施、缺资金等问题，影响了作用的发挥，需要加大扶持力度。

四、要着力加强农村家庭建设

在现阶段的我国农村，家庭养老仍然发挥着基础性作用，家庭建设尤为重要。要实施发展型家庭养老支持政策，出台扶持家庭养老的税收、居住、护理、照料、志愿服务等相关社会政策，支持家庭完善养老功能，使家庭在养老中发展更大作用。有哲人说“爱小孩是自然的行为，爱老人是文明的行为”，要弘扬社会主义核心价值观，制定孝亲敬老家规和乡规民约，加强孝亲敬老宣传教育，开展好儿女、好儿媳、孝亲敬老好家庭评选表彰活动，营造浓厚的敬老爱老社会氛围。

（以上发言未经作者本人审阅）。

冯丽英：探索商业银行专业化养老金融服务模式，促进养老服务产业的发展



冯丽英：中国养老金融 50 人论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁

大家知道，我国正在面临人口老龄化高峰期的到来，在这一过程中，金融作为现代经济的核心和服务业的重要组成部分，作用不可或缺。大力发展养老金融，发挥商业银行在社会养老资产配置当中的积极作用，是促进金融服务与产业相结合，增加养老服务和产业供给，

解决健康养老、医养结合等养老服务问题的有效途径之一。下面我从三个方面来说明观点。

一、养老金融服务是养老服务体系中的重要组成部分

养老服务业的发展依托于养老基金的积累、服务体系的健全以及产业规模的扩大和发展环境的优化，养老金融涉及的养老金的资产管理、养老服务、养老基础设施建设等多个方面，是养老服务体系中的重要组成部分，我们从两个方面来看：一是从供给，养老消费市场离不开养老金融服务。金融机构通过向居民提供以养老基金的保值增值为核心，覆盖养老规划、支付结算等方面的个人养老服务的资产管理服务，来引导释放居民的养老需求，最终目的是满足老年人的医疗和消费的需求。二是加大养老设施的供给。这个也离不开养老金融服务。养老服务业涉及领域广、产业链长、服务面宽、回报慢、综合效益不明显，必须依托金融机构的大力配合和支持，金融机构通过为养老产业的投融资、资产的管理、运营管理服务，帮助养老机构在稳健经营的前提下获得一定的投资回报，从而保证养老服务的有效供给。

从发达国家来看，以多元的金融服务来支持养老金的发展，是一个普遍的形式。金融机构通过提供多种金融服务，打通养老基金和实体经济的链接，在保证养老金保值增值的同时，为养老产业提供资金支持。像欧美国家，像澳大利亚，都有非常成功的经验让我们借鉴。但是我国养老金融市场目前尚处于起步阶段，银行在养老金融服务当中的作用还非常有限，体现在：

一是养老基金整体规模有限，限制了养老金融业务的发展空间。

二是养老产业发展缓慢，金融支持也不足。

三是就金融行业本身来讲，养老金融的产品缺乏，针对性不强。

基于此类现状，我国应构建以商业银行为主体的养老金融服务体系，加快专业化运作，这也是商业银行在养老金融服务当中的重要作用。

二、构建以商业银行为主体的养老金融服务体系，来探索专业化的服务模式

（一）构建以商业银行为主体的养老金融服务体系，有利于促进养老产业的健康发展

商业银行具有融资和项目管理的优势，通过养老产业供应链金融支持可以为养老地产、养老医疗等提供包括养老产业基金、养老信托计划、养老基础设施贷款、养老上下游企业贷款等产品组合，为养老产业提供融资支持，并发挥在养老项目选择、项目评估、风险控制等方面的项目管理经验，帮助养老机构和企业避免项目建设和运营当中的风险。

（二）构建以商业银行为主体的养老金融服务，有利于优化金融资产的配置

养老金融业务具有公共产品特征，发挥惠及民生、维系社会稳定的作用。商业银行掌握最丰富的金融资源，通过开展养老金融业务，可以优化全社会的养老资源配置，发挥稳定器、润滑剂和助推器的作用，促进养老服务业的整体发展。

（三）构建以商业银行为主体的养老金融服务体系，有利于优化养老金融服务的结构

商业银行发挥养老金融服务业务能够有效整合并建立以养老金融供应链服务，有效的开展产品创新、有利于优化养老金融服务结构，提高金融服务的水平。经过多年的发展，我国商业银行尤其是国有大型商业银行的养老金融业务取得长足发展，资产规模快速增长，客户群体迅速扩大，产品体系日趋完善。以建行为例，近四年来，养老金融业务保持了40%以上的增长速度，目前管理资产也超过了2600亿。为了更好地发挥商业银行在我国养老金融服务中的主体作用，特别值得提到的是，在国家有关部委、监管机构和社会界的大力支持和帮助下，经国务院批准，经报银监会、人社部、保监会审核同意，建设银行于2015年11月率先设立了专业的养老金管理公司。养老金管理公司的试点作用主要是专注于养老事业，致力于民生改善。公司将充分发挥集团化优势和自身的专业优势，以维护和保障养老客户利益为宗旨，为养老金客户提供以资产管理为主的医养结合的“一站式”养老金融服务。

日前，建信养老金管理公司已经与中国老龄事业发展基金会达成了战略合作协议，我们合作的宗旨就是深入开展养老金融的合作，联手共同打造公益的养老金融品牌，研究支持养老社区建设的服务模式，支持养老社区、养老医疗、养老健康等产业的发展 and 养老模式的创新，努力打造成为养老金融服务的综合平台。

三、探索商业银行专业化养老金融服务模式的几点建议

（一）进一步完善税收政策、促进养老金融的市场发展

除了个人方面的养老税收以外，我们建议建立健全针对养老服务业投资主体的税收优惠政策，对于社会资本、金融资本参与养老产业投资和建设取得的业务收入给予一定的税收减免。

（二）运用财政手段，引导金融机构加大养老金融的投入

通过财政贴息，成立政府引导资金等方式，引导金融机构向养老产业提供金融支持，为金融机构发展养老金融业提供良好的外部环境。

（三）完善相关的法律制度

进一步完善信托产业资金、股权投资等法律制度，为养老金投资、养老产业提供法律支持和保证，确保养老金资产的安全和保值增值，确保市场长期和持续运行。（以上发言未经作者本人审阅）。

郭树强：用互联网手段创新养老模式



郭树强：中国养老金融 50 人论坛核心成员、天弘基金总经理

首先我作为一个普通居民感谢全国政协领导这么关心养老事业，并且倾注了大量的心血。大家知道，无论是老了以后的住房、医疗，甚至是参加瑜伽、太极，都少不了钱的问题。

2015 年，对于整个养老金行业来说是具有里程碑意义的一年。《基本养老保险基金投资管理办法》正式出台，职业年金即将落地，第三支柱个人税延型养老保险计划也面临启动，标志着

养老金体系市场化投资大幕准备开启。作为有幸见证这一重要改革的金融机构，我们愿意承担社会责任，以高效的资产配置和市场化机制为驱动，对目前的养老金行业的理念、产品、模式等进行突破与创新，为国家养老产业的发展、居民养老金的保值增值贡献自己的力量。

作为国内最具互联网基因的创新型基金公司，天弘一直在思考，怎么样利用互联网来解决养老金体系存在的痛点，通过互联网思维、技术的创新，为大众提供更好的产品与服务体验。

首先，我们建议在养老体系设计中增加金融机构提供的丰富投资产品，并放开个人选择权，向客户提供养老金投资产品。

目前制约我国居民养老储蓄、养老金资产配置发展的一个重要原因是市面上能够对接居民养老需求的产品还较为稀缺，同时居民也缺乏养老金方面相关的投资者教育。我们最近对美国养老金市场上的重要角色——目标日期基金(TDF)进行研究，这类产品最开始是1993年产生的，后来1996年在美国开始大面积应用，目前美国大约1/4到1/3的养老金来自生命周期基金。以美国普信集团的生命周期基金产品为例，2035、2040、2045等几只到期日不同的基金，3年平均收益率均超过了9%。此类产品在我国尚属空白，如果在放开个人选择权的情况下，将该类产品在国内进行推广，互联网是最便捷的渠道。除了触手可及的便捷性之外，通过大数据挖掘分析出客户的投资偏好与风险承受水平，以此为依据指引投资者自己选择最适合的产品，既可以大幅度提高投资管理机构的工作效率，同时也有助于培养投资者自主投资、自担风险的意识。

其次，我们可以通过互联网手段来为广大居民提供更好更便捷的养老运营与客户服务。

随着移动互联网等技术的发展，养老服务可以更方便、快捷，不会再出现像现在这样在银行领取养老金排大队、想知道年金账户余额只能等待月度、季度对账单等情况。未来将养老服务植入手机 APP 后，居民就能够极其便捷的进行个人养老储蓄产品选择、申购、养老金账户余额、投资收益查询、养老金理财投资知识的学习、退休养老金的运用、取现等等。从运营服务角度来看，基本医疗保险覆盖了中国 13 亿人口，基本养老保险覆盖了 8 亿人。要提供快速、便捷、高频的服务对 IT 系统的运算能力和后台的运营能力提出了极高的要求。天弘基金在过往的实践中已经具备了海量客户服务能力，凭借高稳定性、低成本、弹性扩张等优点于一身的云平台，可应对高达 2.6 亿个人客户每日的交易、消费、转账等数据处理，每日交易处理能力已经达到 1.6 亿笔。

第三，互联网同样能够助力“医养结合”模式的发展。

“医养结合”指的不仅仅是医疗机构和养老机构一体化，在互联网金融领域也可以做到养老账户和医疗账户的互通转换。账户信息记录可以永久保存，老人在不同医院、不同养老机构的登记信息、就医记录进行统一归档，不会因老人的机构选择、地区变化而造成历史信息的丢失。通过互联网大数据技术，可以对老人历史的就医等信息进行分析，借助整个互联网平台，调动全国最好的医疗资源，给老人提出最优的就医、用药、养老方案。

互联网不仅仅是一个工具或者渠道，互联时代对人的行为以及商业模式都有着颠覆性的影响。我们希望借助“互联网”战略

春风，让大数据、云计算等互联网技术，能应用于我国养老事业，让广大百姓享受到极致服务。（以上发言未经作者本人审阅）。

编者按：成员观点集萃栏目是中国养老金融 50 人论坛成员近期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。本期我们选编了论坛核心成员杨燕绥教授、胡继晔教授、论坛特邀成员孙博博士的三篇文章。欢迎大家向本栏目投稿。

杨燕绥：基本养老保险基金市场化投资是必然¹



杨燕绥：中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学公共管理学院教授

¹注：原文载于《中国人力资源社会保障》2015 年第 9 期，转载已获得作者本人授权。

一、市场化投资是必然趋势

养老金开源之道主要有两种，一是参保人缴费（当期收入延期消费），另一是投资收益（分享优质企业的创新价值）。我国已经步入老龄化社会，在老龄化社会里，缴费人减少和领取者增加，养老金支付压力不断加大，养老金对工资的替代率在下降，因此，鼓励个人积累养老金和增加投资收益是保证养老金充足性的主要措施之一。

以 GDP 衡量老基金资产的市场价值是一个关键性指标。2013 年数据显示，OECD（经济合作与发展组织）国家养老基金资产占 GDP 的比例加权平均值从 2012 年的 77.1% 上升到 84.2%。其中，荷兰最高，为 166.3%。显然，这个上升值是养老基金市场化投资带来的贡献。截至 2013 年，OECD 由主要机构投资者积累的养老资产累计达到 92.6 万亿美元。其中，34.9 万亿美元来自投资基金，26.1 万亿美元来自保险公司，24.7 万亿美元来自养老基金，5.1 万亿美元来自公共养老储备基金，并从其他投资者获得 1.8 万亿美元。

我国养老保险费率已经达到工资的 28%（越过超级老龄社会的封顶线），养老保险基金市场化投资是必然趋势。目前我国 3.5 万亿元养老保险基金来自城乡居民养老保险个人账户的法定养老储蓄（3000 多亿元）和企业职工养老保险个人账户积累（3 万多亿元，发生劳动力流入地区），长期放在地方商业银行和财

政专户里，既不透明，也不增值，是养老金制度的一大缺陷。

二、市场化投资令人误解

我国基本养老保险实行社会统筹和个人账户相结合模式，即统账结合。1997年选择统账结合形成混账管理模式，是为解决国有企业提前退休职工（下岗职工为主）工龄视同缴费的负债，由此混淆了公共养老金和个人养老金。混淆公共品和准公共品的结果是加大政府责任和抑制个人积极性，这种混合模式不可能持续。此外，当时决策时忽略了中国人口快速老龄化和大量非正规就业等的社会问题，导致如今这个债务越来越大（财政补贴越来越多），已经不再可能依赖混账养老保险基金投资收益弥补混账养老金支付负债。因此，基本养老保险基金市场化投资将永远面对中国社会和国际社会的两个质疑：一是基础养老金应当坚持低费率和现收现付原则，何来投资基金？二是个人养老金空账运行何时了，谁是养老基金受托人（trustee，值得信任的人）？

《基本养老保险基金投资管理办法》正式运营后，中国养老金制度改革进入一个新的关口。一是继续完成职工基础养老金的中央统筹制度，尽快降低企业费率（建议12%为封顶线，用国企红利等另筹资金解决遗留问题）和职工个人缴费（约4%）；二是完善个人账户（建议企业费率4%-8%，即职业养老金，个人费率4%-8%）和建立名正言顺的养老基金投资机制。

三、市场化投资的挑战和前景

在中国一直存在“个人账户无用论”，尽管在养老保险政策中有职工养老保险个人账户、居民养老保险个人账户、企业年金和职业年金个人账户等提法，但至今没有名副其实的养老金个人账户制度和法律。究其原因，主要是：一是旧账难还（空账规模约3万亿元），二是投资难以在社会上达成共识（老百姓不理解），三是资本市场治理难攻（市场信度不高），四是忽略个人积极性及其后果（青年人不愿意参保缴费是养老金制度的最大风险）。有些人甚至认为，将统筹基金和个人账户资金都揽在政府手里，操作余地较大，这恰恰是中国经济体制改革中的主要瑕疵，在养老金领域表现更甚。

理顺个人缴费与地方政府代行委托的关系。在目前省级统筹的操作模式下，养老保险滚存资金只能暂由各省、自治区和直辖市政府代行委托人职责和制定机构代理执行，按照《办法》，预留一定支付费用后，确定具体投资额度，委托国务院授权的机构进行投资运营。

大力开展养老基金投资教育。在养老基金投资国际论坛上，发达国家向欠发达国家介绍经验时首先提到的是国民养老基金投资教育。一是告诉国民，政府养老金只解决面包问题，个人通过就业和养老金积累解决黄油问题，养老金的充足性更加依赖个人账户积累（包括养老金储蓄和投资收益，应当占50%以上）；二是告诉国民，养老基金应当委托最值得信任的机构管理和如何识别受托人；三是告诉国民，怎样识别投资风险、投资绩效和投

资收益。

培育市场化养老基金受托人。受托人是值得信任的、代人理财的专业机构(trustee)，用其职业记录证明具有管理他人资产像管理个人资产一样负责的品质(fiduciary)。受托人制度基于信托文化而生，即信任委托；同时，保障了养老金受益人的财产独立和债权人的法定权利，与养老基金的属性非常吻合。《办法》已经明确养老基金资产独立于委托人、受托机构、托管机构、投资管理机构的固有财产及其管理的其他财产，上述机构不得将养老基金资产归入其固有财产。关于受托人，《办法》所称受托机构是指国家设立(包括公共法人机构和商业法人机构)、国务院授权的养老基金管理机构。自2004年开始，中国企业年金打造了信托文化的标杆，尽管步履维艰，但运行状况良好，用事实证明信托文化和商业法人受托人制度可以在中国落地。

制定养老基金投资策略。养老基金投资应当坚持市场化、多元化、专业化的原则，在保证基金资产安全性、流动性的前提下，实现保值增值。资产配置和择时问题非常重要。大多数OECD国家的资产配置数据显示，债券和股票仍是最重要的资产类别。截至2013年底，21个OECD国家养老基金投资组合中超过70%投资于债券和股票两个资产类别。其中，美国养老基金在投资组合中股票配比最高，其次分别是澳大利亚、智利和波兰。这4个国家养老基金的股票分配高于OECD组织40.3%的加权平均投资比。2008年12月至2013年12月，22个OECD国家的名义年

均收益率超过了 4%。荷兰和加拿大的名义收益率表现最佳，分别为 9.6% 和 9.1%，去除通货膨胀的实际收益率高达 7.4%。此外，有 11 个国家的实际年均收益率超过 4%。《办法》规定我国养老基金限于境内投资。投资范围包括：银行存款、债券、上市流通的证券投资基金、国家重大工程和重大项目建设、国有重点企业改制。上市时养老基金可以进行股权投资，但投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品比例，合计不得高于基金投资净值的 30%。可见，短期内股票投资占市场化投资养老基金的比例不会很高。伴随我国资本市场治理和理性化发展的过程，养老基金投资股票的比例会逐步增加。

建立养老基金投资信息披露制度。养老基金与投资绩效的年报都是社会建设的重大问题，也是进入老龄社会以后的银色经济的重要内容。年报应当披露三大问题：一是进入市场投资的养老基金来源和数量；二是绩效，包括管理费、名义收益率和实际收益率；三是整体养老基金资产占 GDP 的比例，以及个人养老金资产的替代率（选择替代目标）。

总之，养老基金市场化投资可以扩大资本市场规模，促进资本市场治理，培育长期投资产品和资产配置信托文化，这对政府和社会而言都是极大的挑战，补上这一课具有内治外强的战略意义。

胡继晔：养老金融：促进社会保障可持续的重要战略¹



胡继晔：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国政法大学法和
经济研究中心教授

2015 年开始的机关事业单位职工养老保险制度改革实现了与企业职工的“并轨”，在“公平”层面大大迈出了一步。但未富先老、多地养老金收不抵支的诸多问题表明：社会保障可持续问题的解决需要下更大的力气。在解决可持续问题的诸多选项中，三支柱养老金投资金融市场（特别是资本市场）的养老金融化是重要战略。

¹注：原文载于《中国党政干部论坛》2016 年第 1 期，转载已获得作者本人授权。

一、第一支柱：基本养老保险基金将成为养老金融主体

早在 20 世纪 90 年代初中国社会保障制度改革方案的设计阶段，世界银行就向中国政府建议建立“三支柱”的养老金体系：第一支柱是保证所有退休职工生活在贫困线以上的基本养老保险；第二支柱是基金积累制的强制性个人账户；第三支柱是对期望目标做补充的自愿养老储蓄。我国在 1997 年国务院 26 号文件中明确的第一支柱是“社会统筹和个人账户相结合”的基本养老保险；第二支柱是企业年金，机关事业单位养老保险制度改革之后还包括这些公职人员的职业年金；第三支柱则是商业寿险和个人养老储蓄。不管世界银行的建议还是我国的实践，第一支柱都是整个养老保险制度的主体。按照国务院 2015 年 8 月公布的《基本养老保险基金投资管理办法》（以下简称《办法》），第一支柱基本养老保险基金可以投资不高于基金资产净值 30% 的股票、基金等权益类资产。《办法》规定：在国有重点企业改制、上市时，养老基金可以进行股权投资，但投资国家重大项目和重点企业股权的比例合计不得高于养老基金资产净值的 20%。由于国家重大项目和重点企业股权投资有国家背书，其安全性、收益性都可超过二级市场上的其他基金。为确保养老基金的流动性，银行存款比例不低于 5%。

根据《办法》规定的比例，笔者进行了投资组合的模拟计算。以 1990 年年底上海、深圳证券交易所成立为标志，按照 1990—2014 年的 25 年间中国金融市场中股票、国债、银行存款三大类

金融工具的收益率，根据其波动状况可以计算出各自的风险指标——标准差。假设养老金投资组合中包含银行存款 5%、以上证指数为代表的权益类产品比例为 30%、其余 65% 投资于五年期国债（因缺乏历史数据暂未考虑重大项目和重点企业股权），则该投资组合的年均期望收益率约为 12%，标准差约 18%。由于养老金入市是循序渐进的，假设投资股市比例为 20%，则期望收益约 10%，标准差为 12% 左右；投资股市比例仅为 10% 的话，期望年均收益约 8%，标准差不到 8%。如果以美国 50 年间所罗门兄弟 AAA 级债券的收益率标准差 10% 作为风险度量标准，则养老金入市比例在 10% 时投资风险甚至低于所罗门兄弟 AAA 级债券，仅当入市比例超过 20% 的时候需要慎重，但 30% 以下的投资比例都应当是风险可控的。

应当指出：上述模拟测算是基于过去 25 年中国金融市场的历史数据，而 1993—1995 年间一年期银行存款利率在 10% 以上，国债利率也很高。更具参考价值的是全国社保基金理事会的投资成果：自 2000 年成立以来的年均投资收益率 8.38%，投资股市的比例是逐步提高的，但上限是 40%。社会上关于养老金投资股市风险太高的担心主要是散户炒股的心态所致，只要长期看好中国宏观经济发展的趋势，养老金作为机构投资者控制一定比例的长期股市投资是风险可控的。

目前人社部、全国社保基金理事会正在起草养老金运营管理细则，基本养老保险基金结余资金委托投资运营正在提速，相信

可以很快入市。由于资金量大、陆续投入且投资期限超长，基本养老保险基金如同一艘超级大航母进入资本市场的蓝海，市场短期的波动很难改变其前进方向。考虑到基本养老保险基金对资本市场可能产生的巨大作用，入市时机无须刻意安排，投资策略也可以不用理会二级市场中的个股涨跌，而应当以指数基金每月定期进行被动投资。这样的投资策略一方面可以防范个股风险，让跟风投机者无机可乘，另一方面可以减少人为操纵、降低管理费率，同时自身将成为资本市场的天然稳定器，享受资本市场长期发展的红利。

《办法》规定基本养老保险基金可以投资一年期以上的银行定期存款、协议存款、同业存单、剩余期限在一年期以上的国债、政策性（开发性）银行债券、金融债等几乎全部金融产品，使得基本养老保险基金既可以投资金融市场中的直接融资资本市场，又可以投资货币市场。考虑到其巨额的资金量，可以预料的是：基本养老保险基金将成为中国金融市场中的标志性机构投资者，成为塑造养老金融的主体，对于养老保险体系的可持续性发挥基础作用。

二、第二支柱：企业年金、职业年金投资资本市场促使养老金融深化

目前我国养老保险的第二支柱即企业年金和职业年金，是基本养老保险的重要补充。由于缴费期限长达数十年，这部分资金应当且必须投资资本市场，2004年《企业年金办法》的颁布就

是养老金融化发展的前导。由于企业年金制度并不是强制性建立的，建立企业年金的多是大型国企，截至 2015 年 6 月底全国企业建立年金者仅 74797 家，覆盖职工仅 2308 万人，积累资金 8862 亿元，和第一支柱几乎覆盖所有企业和所有职工相比相差甚远。我国企业年金覆盖面太小、资产规模有限是我国和其他养老金可持续水平较高国家的最大差距。

国际学界和实务界很早就开始关注积累制的第二支柱养老金与社会保障制度可持续性之间的关系。自 2004 年起，全球最大的保险公司之一安联对全球主要经济体的养老金体系可持续状况进行了统计，得出的“养老金可持续指数”是一国养老金体系可持续性的综合性指标。由于该指标包含了人口结构、养老金制度、养老金与公共财政占比等子项目指标，对我国社会保障制度的可持续性极具参考价值。在 2014 年度公布的该指数中包含了世界前 50 大经济体，澳大利亚、瑞典、新西兰、挪威、荷兰名列前五，最主要的原因就是这些国家第二支柱养老金都异常发达，澳大利亚的超级年金资产与 GDP 之比高达 110%，荷兰更是高达 150%。相反地，养老金制度可持续性比较差的欧债危机国家如希腊、西班牙、意大利、葡萄牙则分居该指数的第 43、40、39、34 位，其第二支柱养老金资产与 GDP 之比均低于 10%，重灾区的希腊第二支柱养老金资产几乎为 0，因无法归还 IMF 欠款成为首个债务违约的 OECD 国家，国际社会要求希腊改革的重点就是其养老金制度。中国在该指数排名中列第 45，甚至还不

如希腊，我国养老金制度的可持续性堪忧的诸多因素中第二支柱养老金不发达是其中最重要因素之一。

令人欣慰的是：2015年3月国务院通过了《机关事业单位职业年金办法》，明确机关事业单位职工建立强制性的第二支柱职业年金制度，由单位和个人共同承担，其中个人缴费实行实账积累。与企业年金的自愿建立不同，我国的职业年金覆盖对象从中央部委一直到县乡一级的机关事业单位职工，这将对地方中小企业、民营企业建立企业年金起到示范作用，再加上已有的税收优惠政策、企业年金独有的员工激励机制，未来企业年金将不再为大型国企所独享，而成为更多普通中小企业职工的养老福利。目前按照全国机关事业单位3800万职工年均缴费基数5万元计算，每年最少可以积累760亿元的职业年金。如果加上非财政全额供款单位雇主8%缴费的实账积累，保守估计职业年金每年可以有1000亿元的增量。随着职业年金投资运营细则的出台，一定有相当大一部分资金可以投资资本市场。

2015年《职业年金办法》第九条规定：机关事业单位工作人员在达到国家规定的退休条件并依法办理退休手续后，由本人选择按月领取职业年金待遇的方式，可选择按照本人退休时对应的计发月数计发职业年金月待遇标准，发完为止；也可一次性用于购买商业养老保险产品，依据保险协议领取待遇并享受相应的继承权。由于商业养老保险属于第三支柱，这里在领取阶段给予职工投入商业养老保险的选择权，打通了养老金的第二和第三支

柱，进一步将养老金金融化。职业年金不仅造就了资本市场的长期机构投资者，也为保险市场增添了新的资金来源和业务拓展空间，将在养老金融发展中发挥更重要的作用。

三、第三支柱：商业寿险与自愿养老储蓄本身就是养老金融化

随着我国保险业的发展和完善，自愿养老的寿险产品已深入人心，保险类金融机构资产管理经验快速积累，具备了发展养老金理财产品的条件和能力。由于各金融机构的投资账户均采取专业托管、严格监督，资金安全有保障。随着我国居民财富不断增长，越来越多的人具备养老理财能力，税收递延寿险产品将成为第三支柱发展的重点，逐步发展成为独立的养老金支柱。

2015年7月，保监会发布《关于提高保险资金投资蓝筹股票监管比例有关事项的通知》，放宽保险资金投资蓝筹股票监管比例，对符合条件的保险公司，将投资单一蓝筹股票的比例上限由占总资产的5%调整为10%；投资权益类资产达到30%比例上限的，可进一步增持蓝筹股票，增持后权益类资产余额不高于总资产的40%，同时对“保险资金投资蓝筹股票的资产认可比例”适度提高。由于可投资股市的保险资金多为第三支柱的寿险资金，如国华人寿、泰康人寿、华夏人寿、安邦等寿险公司甚至因投资单一上市公司股票比例超过5%而不得不进行“举牌”公告，成为寿险企业越来越与资本市场深度融合的样本。总体而言，第三支柱寿险对促进个人在养老问题上的责任担当起到越来越重

要的作用，寿险作为养老产品的金融属性不言自明。

除商业寿险外，我国还可以借鉴美国的个人退休账户（IRA）发展经验，尝试开展创新型个人养老储蓄产品，推动我国“储蓄养老”向“投资养老”转化，以满足养老金投资的独特性和个人养老保障需求的多样化。美国IRA是由政府提供税收支持、个人自愿参与的养老保障体系第三支柱，是近30年来美国养老金资产持续增长的最主要来源。根据美国投资协会ICI的最新统计，72%的美国人认为养老储蓄的IRA是家庭首选投资，截至2015年上半年IRA总资产达7.6万亿美元，高居各类机构投资者榜首。IRA的主要优势在于享有税收递延或免税等多种税收优惠政策，大部分IRA参与者每年可将一定免税额度的资金存入账户，根据自身的风险收益喜好，自主、灵活地配置资产；投资收益免税，退休领取时缴纳个人所得税。借鉴美国IRA，我国发展税收递延型第三支柱养老基金目前恰逢其时。这将有利于促进资本市场健康发展，减少资本市场短期波动，为资本市场提供长期稳定资金。

金融是现代市场经济的核心。第一支柱基本养老保险即将入市成为养老金融的主体和标杆，第二支柱职业年金、企业年金将进一步深化养老金融业的发展，而第三支柱寿险和自愿投资养老更是构成了金融市场的重要组成部分。三支柱养老金与金融市场更密切结合应当成为国家战略，以应对社会保障可持续性所面临的诸多挑战。

孙博：应对老龄化需要养老金融新思维¹



孙博：中国养老金融 50 人论坛特邀成员、新华社瞭望智库
特约研究员

随着老龄化趋势加剧，养老日益成为全社会关注的话题。养老涉及多方面内容，都离不开金融媒介融通作用。近年来养老金融与养老金融等成为热门词汇。但是上述概念并没有清晰的内涵界定，概念之间的区别与联系也并未厘清，本文旨在辨析相关概念，并在此基础上界定养老金融的概念框架，并探讨养老金融发展趋势。

¹注：原文载于 2016 年《清华金融评论》第 2 期，转载已获得作者本人授权。

一、养老金融概念的理论探讨

（一）养老金融与养老金金融概念辨析

养老金金融的英文是“pension finance”，英国学者大卫·布莱克教授在《养老金金融学》中的使用的就是“pension finance”，他指出养老金金融主要研究对象是养老基金投资于金融资产、不动产、衍生工具和另类投资。可见这里养老金金融指的是养老金资产管理。与国外不同，国内除了养老金金融还有养老金融的概念，但是在内涵上并没有严格区分。贺强认为（2011）我国应建立养老金融体系，即由基本养老保险、企业年金、商业养老保险、养老储蓄、养老住房反向抵押贷款、养老信托、养老基金等金融服务方式构成的统一体系。可见这里的养老金融实际上还是养老金金融。胡继晔（2012）也将养老金融与养老金金融等同：养老金融，或曰养老金金融，主要研究养老金在直接融资市场和间接融资市场投资，以实现自身保值增值，同时促进金融市场发展的理论和实践问题。杨燕绥（2014）认为养老金融是指管理货币、固定资产、权益类养老资产的综合性金融服务。党俊武则使用了老龄金融（2014）的概念：老龄金融是指年轻人口在自己年轻时期所作的各种资产准备，在进入老年期以后将这些资产置换为可供享用的产品或服务的金融运作机制。同时他认为“老龄金融虽然是一个新概念，但其含义并没有更多的创新”。总体来看，国内基本上混同使用“养老金金融”、“养老金融”，其核心与国外的养老金金融概念一致，即养老金资产管理。仅在外延有所扩展，

一是关注养老金对资本市场的影响，二是关注养老金的制度架构。

（二）养老金融概念再界定

从安排老年生活角度讲，一个社会及其成员需要的金融服务不仅仅限于养老金，还包括其他老年金融消费和服务。因此目前的相关概念并没有完整界定养老金融的内涵。笔者认为养老金融是一个概念体系，对应的英文是“ageing finance”，也可以称之为老龄金融，指的是围绕着社会成员的各种养老需求所进行的金融活动的总和，包括三方面内容：一是养老金金融，指的是为储备养老资产进行的一系列金融活动，主要包括养老金制度安排和养老金资产管理；二是养老服务金融，指的是社会金融机构围绕老年人的消费需求进行的金融服务活动。三是养老产业金融，指的是为养老相关产业提供投融资支持的金融活动。

可见，养老金融不仅涵盖了目前社会讨论较多的养老金金融、还包括了养老服务金融和养老产业金融。上述三者都是养老金融的组成部分，但是各有侧重：养老金金融的对象是养老资金，目标是通过制度安排积累养老资产并实现保值增值；养老服务金融的对象是老年人，目标是满足其年老后的金融消费需求；养老产业金融的对象是养老产业，目标是满足养老产业的各种投融资需求。

二、应对老龄化必须重视养老金融

（一）养老金金融涉及养老安全 and 经济转型

养老金金融主要包括养老金制度安排和养老金资产管理。伴随着世界步入老龄化社会，养老金制度的重要性更为凸显，不但关系到养老金体系可持续发展，还关系到社会和谐。近年来欧洲养老金体系发展滞后于人口和经济变化，导致养老金体系可持续性受到挑战。更为严重的是希腊等国，由于养老金制度不合理，不但导致国民养老陷入困境，还加剧了主权债务危机和社会动荡，几乎致使国家破产。我国老龄化进程加快，面临“未富先老、未备而老”的挑战，在此过程中，必须科学改革和优化的养老金制度，才能实现国民的养老安全。

养老金资产管理则对金融行业和实体经济影响深远。从国际经验来看，巨量养老金资产成为资产管理行业主要资金来源之一。2014年底美国市场化运营的养老金规模达到24.7万亿美元，是当年美国GDP的145%。养老金通过资本市场实现保值增值，也是资本市场重要机构投资者，其中投资于股票、VC、PE等股权类产品的比例高达60%，支持了实体经济发展，也间接推动了新兴产业涌现和产业创新升级。

此外，养老金金融的发展有助于促进经济转型。我国国民消费动力始终不足，其中很重要的原因是我国社会保障体制，特别是养老体制不完善，导致国民将大量收入用于预防性储蓄。与此相反，美国充裕的养老金资产在部分程度上降低了居民的储蓄意愿，2013年美国居民储蓄率仅为4.9%，所以国民可以将大量收入用于消费。可以预见，我国养老金金融的不断发展将逐渐带动

国民消费，实现经济结构转型。

（二）养老服务金融事关老年人福祉和金融业发展

老年人的金融需求广泛，除了传统的储蓄、保险、贷款等业务外，还包括针对养老的理财业务、反向按揭养老、遗嘱信托等新业务。养老服务金融专门服务老年人各方面需求，能够提升服务针对性和有效性，增加老年人效用。此外，养老服务金融不同于传统金融业务，因为国民养老需求的最终目的是合理安排其老年生活，包括了老年理财、养老信贷、养老保险、老年医护、老年家居、养老机构等多方面需求，客观上需要有机机构能够链接老年人的金融与实体消费，提供更为精细化的服务，这就要求金融机构随之转型，将虚拟金融服务与实体经济相结合。

（三）养老产业金融是促进养老产业发展的重要动力

第一，养老房地产等养老行业需要的资金投入大，周期长，依靠企业自有资金难度较大，在发展过程中离不开各方面的投融资支持。第二，养老产业金融具有显著的社会效益。养老产业服务对象是经济收入下降，消费能力不足的老年人，为了保证服务可及性，许多国家会对部分养老产业进行价格限制。因此养老产业具有一定福利性。从这个意义上讲，养老产业金融兼具社会效益和经济效益。第三，养老产业金融还是养老金重要投资领域。养老金存续时间长达几十年，在此过程中必须进行合理投资以实现保值增值。但是养老金作为老百姓的养命钱，对安全性的要求较高。而养老产业，比如养老社区等，运营良好的话能提供稳定

现金流，与养老资金投资风险偏好契合，是养老资金投资的较好对象。

三、我国养老金融的发展现状与趋势

（一）养老金金融是当前热点领域

由于老龄化趋势加剧，我国养老金体系可持续发展受到挑战，因此养老金金融成为社会各界关注热点。在养老金制度安排方面，普遍看法是我国远期面临较为严重的养老金缺口，除了人口老龄化等原因外，制度结构不合理是我国养老金体系可持续性差的重要原因，并认为应该降低基本养老缴费负担，通过税收优惠政策，发展第二第三支柱养老金。总体来看，社会各界对我国养老金制度改革方向逐渐达成了共识，未来制度改革的重点是大力发展第二和第三支柱养老金，建立养老金的市场化投资运营体系，逐步降低企业缴费负担和适当延迟退休年龄等。在养老金资产管理方面，普遍认为养老金将是资产管理行业的蓝海。美国约24.7万亿美元的市场化运营的养老金中，90%以上用于投资。我国养老金现有存量已经超过5万亿，预计2020年我国养老金市场有望达到10万亿。即便如此我国养老金占GDP的比例也不到20%，与OECD国家平均80%的水平相差甚远，可见我国养老资产管理行业空间巨大，因此目前银行、证券、保险等金融机构高度重视养老资产管理，纷纷将其视为未来战略发展方向。

（二）养老服务金融初步发展

伴随着我国逐渐进入老龄化社会，老年人群的金融需求日益

凸显，金融行业开始重视养老服务金融。银行业内，有银行提出“养老金融服务专家”战略发展目标，并通过养老金融支行、养老金融专卖店等形式开发针对老年人的专属金融服务。也有银行开发了针对老年人金融服务方案，涵盖理财产品、养老增值服务、便利结算等内容。总体来看，各个金融机构已经开始探索养老服务金融，并逐渐考虑将其与养老资产管理、养老服务业融合，比如建行刚刚成立的养老金公司，旨在参与养老金资产管理业务的同时，向多元化养老金融综合服务转型，为社会提供以养老、医疗、住房、教育等多方面的金融消费需求。保险业通过寿险、养老险机构提供传统保险业务外，还建立了养老服务业机构，介入养老社区、养老服务业等领域。总体而言，我国养老服务金融还处于市场机构初步探索阶段，尚未形成新的金融业态。未来，伴随着我国老龄化程度不断加深，养老服务金融将迎来快速发展，养老服务金融机构的业务将逐渐深入到养老产业的全产业链，将金融服务推进到实体经济领域。

（三）养老产业金融亟待加强

养老产业先天性对金融资本的吸引力不足。原因有二，一是老年人处于经济收入的收缩阶段，消费能力有限，决定了大部分养老行业只能微利经营。美国、日本等国家的养老产业的平均利润率仅在5%上下，对金融资本吸引力不足。二是养老产业在我国作为新兴产业，盈利状况具有较大不确定性，这也导致资本的参与意愿下降。然而，养老产业却发挥着显著的经济效益和社会

效益，因此必须兼顾政策性和市场化手段发展养老产业金融。

政策性金融支持指的是政府及政府性金融机构，不以营利为目的，对养老产业和养老机构提供金融支持活动，可以看作是政府对养老产业社会效益的补偿。政策性融资支持主要包括政策性贷款、担保，政府引导基金、专项扶持基金等。如前所示，由于养老产业难以获得市场化资金的青睐，因此政策性金融对养老产业发展至关重要。日本、德国等国家都对从事养老产业的机构提供了不同程度的税收减免、贷款优惠等措施。我国近年来也出台了一系列政策，旨在通过政策性金融支持养老产业发展，包括支持地方政府设立专项扶持资金，探索采取建立产业基金、PPP 等模式，支持发展面向大众的社会化养老服务产业。总体来看，目前我国出台了多项政策性金融政策，但是在具体落实层面，还没有成型的模式。

市场化融资支持指的是市场主体按照市场机制，通过直接或者间接融资手段为养老产业提供资金支持，市场化融资支持能提升金融资源的配置效率。总体来看，国外市场化融资支持养老产业比较发达，除了常规的信贷、IPO、债券融资外，还有一些创新融资手段。最典型的是 REITs（房地产投资信托基金）和私募基金，美国养老社区或者养老机构的融资主要通过 REITs，在美国前十大养老社区中，有五家被 REITs 持有。此外，私募基金也是养老产业金融的重要参与者。2009 年黑石公司收购了一家养老社区运营商，成为全美第 12 大养老社区拥有者。我国养老产

业处于产业发展的早期阶段，大部分养老产业企业以中小企业的形式存在，加上产业成长期的高竞争性，使得老龄产业投资的高风险特征非常明显。而且前些年我国的无风险利率高企，也间接降低了养老产业对金融资本的吸引力。因此，我国养老产业金融无论是和国外发展程度，还是和我国养老产业的需求相比，都处于滞后状态，也是养老金融的短板，需要进一步通过政策性和市场化手段予以加强。

四、结语

我国养老金融发展总体滞后，养老金规模低于国际平均水平，养老资产管理行业也处于初步发展阶段；此外，由于我国进入老龄化晚于发达国家，养老服务金融与养老产业金融的发展也较为滞后。但是受计划生育等因素影响，我国老龄化速度远远快于其他国家，将很快步入重度老龄化乃至超老龄化时代。在此背景下，必须全方位重视养老金融的各个方面，为我国应对老龄化做好准备。

参考文献：

- [1] Blake, David: Pension Finance, Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2006,61.
- [2] 贺强. 建立中国养老金融体系势在必行. 国际融资, 2011(4):35-35
- [3] 胡继晔. 养老金融: 理论界定及若干实践问题探讨. 财贸经

济, 2013(6):17-21

[4] 杨燕绥: 中国老龄社会与养老保障发展报告, 北京: 清华大学出版社, 2015

[5] 党俊武. 老龄金融是应对人口老龄化的战略制高点. 老龄科学研究, 2013(5)1-4

[6] 桑托斯·鲁艾斯加·贝尼托. 经济疲软冲击欧洲养老金体系, 人民日报, 201412 26

[7] 吴玉韶: 老龄产业发展报告, 北京: 中国社会科学文献出版社, 2014

[8] 马骏: 中国国家资产负债表研究, 背景: 社会科学文献出版社 2012 年

[9] 董克用、孙博. 多层次到多支柱: 养老保障体系改革再思考. 公共管理学报, 2011(1):1-9.

[10] 祁斌. 推动养老金改革与资本市场发展的良性互动. 清华金融评论, 2014(8):3-7

[11] 张同功. 我国老龄产业融资支持体系研究. 中国社科院博士论文, 2012

2016 年 1 月 CAFF50 动态

1. 2016 年 1 月 5 日，中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授与全国老龄委办公室吴玉韶副主任进行深入会谈，达成了加强交流与合作的共识，并邀请吴玉韶主任成为中国养老金融 50 人论坛核心成员。

2. 2016 年 1 月 9 日，中国养老金融 50 人论坛秘书处工作会议在中国人民大学召开。会议主要讨论了 1 月 18 日与全国政协合作举办的养老模式顶层设计座谈会、1 月 31 日在郑州召开的新供给经济学研究院年会等相关事宜，论坛秘书长董克用教授，副秘书长王赓宇、朱海扬，秘书长助理兼《养老金融评论》执行主编孙博，秘书处办公室主任刘桂梅，张栋等出席会议。

3. 2016 年 1 月 8 日-9 日，第二十届（2016 年度）中国资本市场论坛在北京举行，中国养老金融 50 人论坛学术委员会主席、核心成员姚余栋先生参会并发表演讲。

4. 2016 年 1 月 16 日，首期中国养老服务业专家沙龙在京成功举办，中国养老金融 50 人论坛核心成员吴玉韶作为小组召集人参加了本次沙龙。

5. 2016 年 1 月 18 日，全国政协法制委员会主办，中国养老金融 50 人论坛等机构协办的“第二届养老模式与顶层设计座谈会”在全国政协礼堂隆重召开，全国政协副主席卢展工出席会议。

论坛秘书长董克用教授、论坛核心成员胡晓义、贾康、吴玉韶、冯丽英、郭树强等出席座谈会并发言。

6. 2016年1月18日，中国养老金融50人论坛首届峰会筹备会议在金融街举行，确定峰会将于2016年2月27日举行。论坛秘书长董克用教授，副秘书长王赓宇、朱海扬，秘书处办公室主任刘桂梅，张栋出席会议。

7. 人力资源与社会保障部社会保障研究所金维刚所长、全国社保基金理事会规划研究部熊军副主任、浙江大学人口与发展研究所执行所长米红教授受邀成为中国养老金融50人论坛核心成员。

8. 2016年1月21日，论坛核心成员浙江大学米红教授到访论坛秘书处，秘书长董克用教授与米红教授就中国养老金融50人论坛在长三角地区举办相关活动事宜进行了探讨交流。

9. 西北大学公共管理学院教授、博士生导师席恒教授受邀成为中国养老金融50人论坛特邀成员。

10. 中国人民大学重阳研究院胡玉玮研究员、西北大学公共管理学院副院长雷晓康教授、中山大学岭南学院副教授阳义南博士、泰康养老投资部总经理闫化海博士受邀成为中国养老金融50人论坛特邀研究员。

11. 论坛特邀成员谭海鸣、核心成员姚余栋、郭树强、甯辰合写的论文《老龄化、人口迁移、金融杠杆与经济长周期》通过《经济研究》匿名评审，在2016年第二期发表。

12. 论坛秘书长助理兼《养老金融 50 人论坛》执行主编孙博博士以“中国养老金融 50 人论坛特邀成员”署名的论文《应对老龄化需要养老金融新思维》，将于 2016 年 2 月在《清华金融评论》发表。

秘书处联系人: 刘桂梅

Email: liuguimei@caff50.net

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

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

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net