

养老金融评论

2022 年第 11 期（总第 84 期）

- 中国养老金融 50 人论坛成功举办 2022 年北京峰会
- 董克用：中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京峰会致辞
- 麻绍敏：中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京峰会致辞
- 胡晓义：当前养老金融的几个关注点
- 王忠民：养老金资产配置的新坐标
- 贾 江：推动多层次、多支柱养老保险体系高质量发展
- 刘 峰：银行业贯彻二十大精神，坚定不移助力社会保障体系建设
- 曹德云：加强养老金融研究，助力养老金融发展
- 万 群：从国际视角看养老金管理模式创新及长寿风险管理实践

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

中国养老金融 50 人论坛简介

中国养老金融 50 人论坛(CAFF50)由董克用教授联合华夏新供给经济学研究院等多家机构共同发起，于 2015 年 12 月 9 日正式成立。论坛成员由政界、学界和业界具有深厚学术功底和重要社会影响力的人士组成。论坛主要关注养老金金融、养老服务金融和养老产业金融三部分内容，致力于成为养老金融领域的高端专业智库，旨在为政策制定提供智力支持，为行业发展搭建交流平台，向媒体大众传播专业知识。随着对养老金融研究的深入，为了促进产业落地，贵州国康养老金融研究院于 2021 年 1 月 29 日在北京宣布成立，致力于将自身建设成为一流、综合、专业的养老金融智库。

论坛学术顾问：

潘功胜 王忠民 胡晓义 宋晓梧

论坛秘书长：

董克用

常务副秘书长：

张 栋 施文凯

副秘书长：

孙 博 王赓宇 李 洁

《养老金融评论》简介

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

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

张 栋 孙 博

编辑组成员：

施文凯 都闪闪 陈 瑶 刘佳星

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

目 录

【本期重点关注】

中国养老金融 50 人论坛成功举办 2022 年北京峰会	4
董克用：中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京峰会致辞	11
麻绍敏：中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京峰会致辞	14
胡晓义：当前养老金融的几个关注点	17
王忠民：养老金资产配置的新坐标	21
贾 江：推动多层次、多支柱养老保险体系高质量发展	25
刘 峰：银行业贯彻二十大精神，坚定不移助力社会保障体系建设	31
万 群：从国际视角看养老金管理模式创新及长寿风险管理实践 ..	42

【CAFF50 大事记】

2022 年 10 月 CAFF50 动态	50
-----------------------------	----

导读：2022年10月28日，中国养老金融50人论坛2022年北京峰会顺利举行。此次峰会由中国养老金融50人论坛和贵州国康养老金融研究院主办、工银瑞信基金管理有限公司承办，会议主题为“学习贯彻二十大精神 金融助力养老金体系建设”。与会嘉宾围绕养老金体系建设、投资监管、平台建设等方面，共同探讨金融助力养老金体系建设的高质量发展之路。

本期《养老金融评论》聚焦本次峰会，重点关注中国养老金融50人论坛秘书长、清华大学董克用教授，贵州省地方金融监督管理局党组书记、局长麻绍敏先生，中国养老金融50人论坛学术顾问、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先生，中国养老金融50人论坛学术顾问、全国社会保障基金理事会原副理事长王忠民先生，人力资源和社会保障部养老保险司副司长贾江女士，中国银行业协会秘书长刘峰先生，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党委书记、执行副会长兼秘书长曹德云先生，中国养老金融50人论坛核心成员、恒安标准养老保险有限责任公司董事长万群女士等领导 and 专家的演讲实录，以飨读者。

中国养老金融 50 人论坛成功举办 2022 年北京峰会



2022年10月28日，中国养老金融50人论坛2022年北京峰会在北京顺利举行。此次峰会由中国养老金融50人论坛和贵州国康养老金融研究院主办，工银瑞信基金管理有限公司承办，第一财经与新浪财经在线同步直播，主题为“学习贯彻二十大精神 金融助力养老金融体系建设”。与会嘉宾围绕养老金融体系建设、投资监管、平台建设等方面，共同探讨金融助力养老金融体系建设的高质量发展之路。同时，会议发布了中国养老金融50人论坛年度研究成果《中国养老金融调查报告2022》。

论坛学术顾问、中国社会保险学会会长胡晓义先生，论坛学术顾问、全国社保基金理事会原副理事长王忠民先生，论坛秘书长、清华大学董克用教授，人力资源和社会保障部养老保险司副司长贾江女士，中国银行业协会党委副书记、秘书长刘峰先生，中国证券投资基金业

协会秘书长陈春艳女士，论坛核心成员、中国保险资产管理业协会党委书记、执行副会长兼秘书长曹德云先生，贵州省地方金融监督管理局党组书记、局长麻绍敏先生，中国工商银行股份有限公司高级业务总监熊燕女士，工银瑞信基金管理有限公司董事长赵桂才先生，中国工商银行股份有限公司养老金业务部总经理韩强先生，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、恒安标准养老保险有限责任公司董事长万群女士，论坛核心成员、中国养老金融 50 人论坛国康康养产业中心理事长冯丽英女士，论坛核心成员、中国政法大学商学院胡继晔教授，中信银行财富管理部总经理王洪栋先生，渤海银行副行长杜刚先生，上投摩根基金管理有限公司总经理王大智先生，论坛特邀成员、汇添富基金管理股份有限公司副总经理娄焱女士，论坛特邀成员、天弘基金管理有限公司副总经理朱海扬先生，中国工商银行股份有限公司养老金业务部副总经理王代音女士，工银瑞信基金管理有限公司副总经理杜海涛先生，银华基金管理股份有限公司业务副总经理姜永康先生，泰康资产管理有限责任公司副总经理冯铁良先生，国民养老总精算师曹勇先生，腾讯金融研究院副院长韩开创先生，工银瑞信基金管理有限公司 FOF 投资部总经理蒋华安先生，以及来自其他相关政府部门、学界和业界代表等参加了本次会议。

在致辞环节，论坛秘书长董克用教授首先代表主办方中国养老金融 50 人论坛和贵州国康养老金融研究院，对参加本次研讨会的各位嘉宾表示欢迎和感谢。他认为，在党的二十大报告中，“人民”两字

成为高频词汇，充分彰显了“人民至上”的理念，报告对中国养老金制度改革和发展提出了更高的要求，中国养老金融 50 人论坛作为养老金融领域的高端专业智库，长期以来持续关注和密切跟踪这些方面的研究工作。他表示，希望通过本次峰会更好地学习贯彻二十大精神，共同探讨金融助力养老金体系建设这一重要问题。

中国工商银行股份有限公司高级业务总监熊燕在致辞中表示，工商银行将与各金融行业一起深入贯彻落实党的二十大精神，牢牢把握养老金融的确定性发展机遇，坚持以人民为中心的发展理念，以个人养老金制度落地为契机，协同打造专业、规范的养老财富市场，持续深化科技赋能，推动普惠养老发展，助力实现共同富裕的目标。

贵州省地方金融监督管理局党组书记、局长麻绍敏先生在致辞中表示，在严峻的人口老龄化背景之下，完善养老金体系建设意义深远。发展多支柱养老金体系是促进我国养老金体系结构调整的重要途径，也是我国金融领域的一场创新与变革。

在主旨演讲环节中，中国社会保险学会会长胡晓义演讲的题目是“当前养老金金融的几个关注点”。他首先回顾了十八大以来我国社会保障体系建设取得的突破性进展，总结了社会保险改革获得的实践性成果，然后重点分析当前养老金改革与金融市场的交集点，从城乡居保个人账户委托投资、企业职保结存基金投资、社保基金战略储备基金投资、职业养老金投资和个人养老金投资等五个方面对我国养老金金融当前应该关注的事项进行了分析。

全国社保基金理事会原副理事长王忠民以“养老金资产配置的新

座标”为题，基于精算理念、重要影响因子、制度灵活性等方面思考资产配置，从系统性金融风险、跨期性金融风险和生命周期养老金配置金融风险三个角度对养老金资产配置的逻辑进行了分析，指出新时期我国养老金在进行资产配置时应系统考虑养老金精算、全球货币市场和中国固收市场发展情况等因素。

人力资源和社会保障部养老保险司副司长贾江以“推动多层次、多支柱养老保险体系高质量发展”为题，围绕多层次、多支柱养老保险体系的内容、特点和多样化功能，探讨了促进我国多层次、多支柱养老保险体系高质量发展的路径。她对第三支柱个人养老金制度的发展从近期和远期两个方面提出建议：从近期看，加快制定出台个人养老金实施配套文件、推进个人养老金信息平台建设、明确个人养老金政策先行城市和做好个人养老金制度宣传及解读；从远期看，增强政府部门和金融部门在促进个人养老金长远发展中的协同性，统筹考虑多层次、多支柱养老保险体系的发展。

中国银行业协会党委副书记、秘书长刘峰以“银行业贯彻二十大精神，坚定不移助力社会保障体系建设”为题发表演讲。他认为，银行业在社会保障体系建设中具有重要作用。第一，银行业是社会保障体系建设的中坚力量；第二，银行业坚定保障养老金安全规范地运行；第三，银行业将加大满足人民群众养老产品需要。他表示，中国银行业协会将一如既往搭建各方沟通平台和桥梁，引领会员单位积极贯彻落实二十大精神，迎接养老金融业务发展新机遇，满足人民日益增长的养老保障需求，为促进社会保障事业高质量发展做出积极贡献。

中国保险资产管理业协会党委书记、执行副会长兼秘书长曹德云以“加强养老金融研究，助力养老金融发展”为题发表演讲。他基于当前养老金融发展面临的形势和问题，建议应继续深耕养老金融研究、继续下沉养老金融市场以及继续发力养老金融教育。养老金融领域产学研投研各界在未来我国养老金融改革发展中应当为政府提供建设性建议，为市场提供先进经验分享，为公众参与普及更多的养老金融专业知识。

随后，王忠民、董克用、刘峰、曹德云、周红、赵桂才、韩开创作为发布嘉宾，同观众共同见证了《中国养老金融调查报告（2022）》的发布。中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授做了成果介绍，腾讯金融研究院副院长韩开创先生代表调查报告支持方发表了演讲。

在下午的主题演讲环节中，恒安标准养老保险有限责任公司董事长万群以“从国际视角看待养老金管理模式创新及长寿风险管理实践”为题发表演讲。她介绍了英国养老保障市场的基本情况以及养老金管理模式的变迁，提出国际经验对我国养老金体系建设的启示在于：第一，通过监管部门引导、完善政策体系等措施，增强养老金长寿风险管理能力；第二，通过开发具有长寿风险管理能力的创新型养老金模式，促进养老金管理及投资模式创新；第三，通过完善投资策略体系、做好资产负债匹配工作等措施，增加对养老金投资风险的管理能力。

中欧基金管理有限公司董事长窦玉明的演讲题目是“公募基金助力完善三支柱发展”。他提出，党的二十大对促进社会保障事业高质量发展提出了新要求，同时，个人养老金发展对财富管理行业提出了

新要求。他认为，公募基金助力三支柱体系建设的关键点在于，一是如何服务好大规模的资金，二是如何为养老金客户提供更多产品选择，三是如何解决投资者相关知识和经验不足的问题。

中信银行财富管理部总经理王洪栋的演讲题目是“中信退休金融—养老金融在探索”。他表示，我国将迎来史上最大“退休潮”，“新老人”资产充足、投教基础优质，财富管理市场潜力巨大；但同时“新老人”“财富管理有痛点，市场供给匮乏。他提出，中信银行通过预备养老模块、适老服务模块和退休金融三个模块构建养老金融服务体系，帮助老人做好养老规划，为实现共同富裕、建设好三支柱养老金融事业贡献力量。

上投摩根基金总经理王大智以“以全球视野，迎接中国养老投资新时代”为题，介绍了上投摩根在养老投资领域的概况。他表示，今年以来，随着政策利好持续地释放，个人养老金制度加速落地，个人养老金进入了全新发展的“新时代”。公募基金具有丰富的养老产品线和前瞻的投资理念，同时高度重视退休管理业务并持续多方位的投入，极大地促进了养老投资产业发展。面对个人养老金发展的大时代，上投摩根基金希望积极承担起布局和探索养老金市场的责任和使命，发挥投资专长，助力养老第三支柱建设。

汇添富基金管理股份有限公司副总经理娄焱以“提升投资管理能力和顾问服务能力，发挥普惠金融作用，助力人民群众实现美好生活”为题，发表了主题演讲。她建议，围绕投资养老基金投资需求，在提升投资能力、完善投资顾问服务和坚持以人民为中心的发展理念等方

面做进一步的探索与创新。

中国养老金融 50 人论坛国康康养产业中心理事长冯丽英的演讲题目是“探索新时代养老产业发展新路径”。她首先介绍了我国当前养老产业取得的长足进步和存在的困难，在此基础上，提出未来我国养老产业的发展路径在于：第一，政府层面加强政策引导和资金支持；第二，养老机构层面提高经营质量、普及养老知识、使用智慧化及数字化等手段破除养老平台的发展瓶颈；第三，金融机构层面创新业务发展模式。

会议最后，中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授进行会议总结。他表示，金融在支持和完善养老金体系建设中发挥着十分重要的作用，对这一问题应当进一步深入研究。中国养老金融 50 人论坛将紧跟国家政策，持续关注养老金体系的建设，进一步履行论坛的职责和宗旨。会议在社会各界的大力支持下取得圆满成功。

作为中国养老金融领域的高端专业智库，中国养老金融 50 人论坛始终秉承着“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”的宗旨，在养老金融领域中不断凝聚各方智慧，论坛未来也将继续为中国养老金融事业发展贡献自己的力量。

董克用：中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京 峰会致辞



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学教授

尊敬的胡晓义会长、王忠民理事长、贾江副司长、刘峰秘书长、陈春艳秘书长、曹德云副会长、麻绍敏局长，各位领导、各位嘉宾、各位媒体和在线网友们：

大家上午好！感谢大家参加由中国养老金融 50 人论坛和贵州国康养老金融研究院主办、工银瑞信基金管理有限公司承办的中国养老金融 50 人论坛北京峰会，本次峰会主题是“学习贯彻二十大精神 金融助力养老金融体系建设”。

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京峰会的致辞。

2022年10月，中国共产党第二十次全国代表大会在北京顺利召开。党的二十大是在全党全国各族人民迈上全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的关键时刻召开的一次十分重要的大会。在党的二十大报告中，“人民”两字成为高频词汇，充分彰显了“人民至上”的理念。习近平总书记在二十大报告中明确提出，必须坚持在发展中保障和改善民生，鼓励共同奋斗创造美好生活，不断实现人民对美好生活的向往。

社会保障是我国民生领域的重要内容。二十大报告提出，健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的多层次社会保障体系，这对我国社会保障体系建设、改革和发展提出了新的要求。在养老金制度方面，二十大报告提出五个具体要求：第一是完善基本养老保险全国统筹制度；第二是发展多层次、多支柱养老保险体系；第三是实施渐进式延迟法定退休年龄；第四是扩大社会保险覆盖面；第五是健全基本养老保险筹资和待遇调整机制。

中国养老金融50人论坛作为养老金融领域的高端专业智库，长期以来持续关注和密切跟踪这些方面的研究工作。一方面，论坛承担中国社会保险学会等单位的相关课题，在基本养老保险全国统筹、缴费机制和待遇确定机制等方面，产生了一批具有影响力的研究成果和政策建议，并被有关部门所采纳。另一方面，论坛长期关注多层次、多支柱养老保险体系建设，积极推动我国养老金融事业发展。近年来，我们先后承担关于第二支柱企业年金、第三支柱个人养老金等相关课题研究，研究成果推动了政策制定与完善。同时，我本人在去年作为首席专家，承担了教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目“促进

我国多层次养老保险体系发展研究”，课题集中了社会各界力量，集体攻关，力争为我国多层次、多支柱养老保险体系建设贡献力量。

特别需要提到的是，我们欣喜地看到，今年4月21日国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》，9月26日，国务院常务会议又决定对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠：对缴费者按每年12000元的限额予以税前扣除，投资收益暂不征税，领取收入的实际税负由7.5%降为3%，可以预见，随着一系列个人养老金实施细则相继出台，中国多支柱养老金制度体系将进一步完善。

本次会议，我们邀请到相关部门和行业领导与专家，以及来自银行、基金、保险等行业的专业人士，大家将就金融助力养老金体系建设发表真知灼见。此外，中国养老金融50人论坛自从2017年开始，将建设国民养老金融数据库作为一项长期的重点工作，利用各种调研渠道，持续开展中国养老金融调查。本次会议我们将发布最新一期《中国养老金融调查报告》，同时，今年论坛联合腾讯金融研究院同步开展了中国农村养老金融调查，进一步丰富了调查研究内容，在我们的调查报告中也有所体现。

最后，请允许我代表会议主办方中国养老金融50人论坛和贵州国康养老金融研究院，再次对各位领导和嘉宾的到来，对各位线上线下观众的关注和支持，表示诚挚的感谢！

预祝本次中国养老金融50人论坛北京峰会取得圆满成功，谢谢大家！

麻绍敏：中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京 峰会致辞



麻绍敏：贵州省地方金融监督管理局党组书记、局长（线上）

尊敬的胡部长、王理事长、董克用秘书长，各位嘉宾：

大家好！

非常感谢中国养老金融 50 人论坛和贵州国康养老金融研究院的邀请，能够参加中国养老金融 50 人论坛北京峰会并致欢迎辞。

今天我们在这里召开“发展多支柱养老金体系 迎接个人养老金新机遇”主题峰会，共商中国多支柱养老金体系发展与第三支柱个人养老金建设事宜。值此，我谨代表贵州省地方金融监管局，对各位嘉

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京峰会的致辞。

宾的到来表示热烈欢迎和衷心感谢！

2020年，我国65岁及以上人口达1.9亿，占总人口比重达13.5%。老年人口抚养比已达到19.7%，并且有不断提升的趋势。面对严峻的人口老龄化形势，如何应对“银发时代”的挑战，是当前国家经济社会发展的重要议题。

当前，我国正在加快建设多支柱养老金体系。我国现行三支柱养老金体系内部失衡问题较为突出，第一支柱基本养老保险“一支独大”，占据较大比重；第二支柱职业养老金和第三支柱个人养老金占比显著偏低。此外，我国养老金体系发展时间相对较短，相关法律法规和机制建设尚不健全完善，与金融体系缺乏密切联动，养老金融产品供给与需求的匹配程度还有待提高。

2022年以来，第三支柱个人养老金制度建设明显提速。4月，国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》（国办发〔2022〕7号），标志着中国个人养老金在制度层面取得突破并正式落地。目前，相关部门正在研究推进个人养老金制度细则制定，加速推进政策落地。未来，个人养老金业务或将会获得更多的政策支持，例如扩大税收优惠力度、扩大个人养老金产品范围、提高个人缴费上限等，第三支柱有望进入全新发展阶段，将持续为资本市场带来长期资金。

当前，我国养老金领域发展不平衡、不充分的问题还十分突出，养老金投资需求日益强烈。如何满足日益扩大的养老金融需求，是摆在我们面前急迫而严峻的课题。2021年1月4日，国康养老金融研究院正式在贵州登记注册，总部永久落户贵州，贵州省地方金融监管局作为业务主管部门，将充分发挥中国养老金融50人论坛已有的品

牌和行业影响力，将养老金融 50 人论坛所取得的研究成果、拥有的丰富资源，转变为现实的供给，提供实体化的应用场景，实现成果有效转化。

发展多支柱养老金体系、推动个人养老金制度发展是促进我国养老金体系结构调整的重要途径，是我国养老金融发展的方向，也是我国金融领域的一场创新与变革，路漫漫其修远兮，中国养老金融的健康发展还需社会各界的共同努力。

最后，再次感谢中国养老金融 50 人论坛，感谢各位领导和嘉宾。预祝此次峰会取得圆满成功！谢谢大家！

胡晓义：当前养老金融的几个关注点



胡晓义：中国养老金融 50 人论坛学术顾问、中国社会保险学会会长

党的二十大报告充分肯定我国已经建成世界上最大规模的社会保障体系，全国基本养老保险参保人数超过十亿，人民群众的获得感、幸福感不断增强。回顾新时代的十年，我国养老保险体系的改革发展如同各个领域一样，是步伐最大、突破最多、成就最为显著的时期。

不仅是养老保险，社会保险领域的其它重大改革举措也对养老保险体系的发展有着重大的影响。改革取得的显著实践性成果集中体现在四个方面：

第一，养老保险制度和政策体系基本完备。从制度的角度看，我

国养老保险制度架构基本齐全，未来在伤残及退休职工待遇的改革方面有待进一步深化。从政策的角度看，参保、供款、转移接续、权益维护、投资运营、服务管理等十个环节基本齐备，未来在领取条件环节，如退休年龄政策、缴费年限政策方面有待继续完善。二十大报告也鲜明指出，在未来五年，我国要实施渐进式延迟法定退休年龄的政策。

第二，制度覆盖面大幅扩展、可及性大大增强。城镇职工基本养老保险制度和城乡居民基本养老保险制度的覆盖比例结构发生着与城镇化进程相契合的积极变化。城镇职工基本养老保险参保人数占养老保险制度总参保人数的比重由 39%提升至 47%，并且在新的五年里有可能反超城乡居民基本养老保险，成为主导的制度性安排。

第三，基金规模显著扩大，资金支撑力增强。在城镇职工基本养老保险制度不再“做实”且缴费率大幅降低的背景下，我国养老保险基金的结存仍增长了 1.5 倍，全国社保基金储备增长了 2 倍，基本养老保险基金结余、全国社会保障基金权益和企业、职业年金基金三项结余已超过 13 万亿元。因此，怎么管理好、运营好这笔资金是我们应该思考的问题。

第四，保障水平持续提高，人民群众获得感增强。2021 年，我国企业退休基本养老金每月达 2900 元，相比于 2012 年，提高了 1214 元；城乡居保基本养老金每月达 180 元，相比于 2012 年，增加了 107 元。

在我国城镇化、老龄化、就业方式多样化发展的大趋势下，我着

重从当前养老金的深化改革、政策完善、体制机制优化等角度谈论几个金融市场可能应该关注的问题。当前养老金改革与金融市场有五个交集点：

一、关于城乡居保个人账户委托投资

截至 2021 年底，城乡居保累计结余 1.1 万亿，其中个人账户 1 万亿。城乡居保个人账户资金自 2015 年决定进行市场化运营，截至目前，已经签约委托全国社会保障理事会投资约 1000 多亿，数量不大，但投资收益逐年显著上升。因此，接下来需要重点关注三个方面：一是扩大委托规模。个人账户投资规模至少应达到结存资金总额的 80%。二是延长委托期限，实现最终受益人的利益最大化。三是实现委投机构多元化。

二、关于企业职工保结存基金投资

党的十八大以来，城镇职工基本养老保险制度发生了两个变化：一是经历了从“部分做实”到重归现收现付、代际赡养模式的过程，二是允许地方结存的基金统一委托全国社保理事会进行市场化、多元化的投资运营。所以，我们也需要研究三个问题：一是加大委托投资额；二是延长委托投资期；三是对将来投资规模萎缩进行预测，做出针对性策略。

三、关于战略储备基金

截至 2021 年底，我国战略储备金权益达到了 2.5 万多亿元，其中 20 多年的投资收益超过了本金投入。但还面临着一些问题：一是资金总量仍不多，应想方设法扩大规模；二是划转国有资本速度不快，

随着老龄化程度的加深，需探寻更多解决路径；三是充实现行《全国社会保障基金条例》关于基金支出条件、决策及流程的规范，使金融市场有长期稳定预期。

四、关于职业性养老金

对于职业年金，地方应尽可能当期做实“记账”部分，使得投资规模增加 20%以上。对于企业年金，应研究更加宽松、更富激励性的政策。如供款环节与职业年金同等税优，并减免投资环节税等。再如，不强求一步到位 8%，先打通路径，再逐步提高供款水平，以适应中小企业的实际需要。

五、关于个人养老金

建立个人养老金制度的目标是增加全社会制度化的养老财富储备，解决目前我国第一支柱基本养老保险“一支独大”的矛盾。首先，应该考虑扩大制度覆盖面的问题。把更多的灵活就业人员、有缴费意愿和缴费能力的“年轻老年人”等纳入制度之中。其次，个人养老金制度的激励措施。基于目前个人所得税缴纳人数较少的事实，税延政策的激励效果相对有限，因此是否能够考虑 EEE 的全流程税免模式。同时，逐步提高供款规模，从当前的每年最高 12000 元的缴费标准逐步提高到 18000 元、24000 元等。最后，个人养老金是一个自愿性加入的制度，因此，金融机构应该针对不同群体，开发多元化金融产品，满足多样化需求，加强养老金投资教育，努力做到安全便捷和周到。

这样一些信息和观点供大家参考，谢谢大家的聆听，也欢迎批评指正，谢谢！

王忠民：养老金资产配置的新坐标



王忠民：中国养老金融 50 人论坛学术顾问、全国社保基金理事会原副理事长

党的二十大把民生放在一个至关重要的地位。正是因为这样，我们的养老金资产管理及资产的可持续性问题在今天表现的尤为重要。

养老金资产管理的新坐标是什么？我认为主要有三个逻辑：

第一层逻辑是系统性金融风险。

过去，我们养老金的资产管理逻辑通常会更看重对资产风险的规避和把握。如通常把 40% 的社保基金资产放置在固收产品中，这是由固收类产品的稳定性和权益资产的高波动性决定的。放置在权益类产

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京峰会的发言。

品的养老金资产中，有一半放二级市场，一半放在一级市场，这是由资产类别特性决定的资产配置的方案。而如今，不管是面对职业养老金还是个人养老金，第一个考虑的问题便是资产配置策略是什么。如果所有资产都放在金融市场中，那么资产配置或许是固收类、权益类、直接投资一级市场或者海外资产配置。但是，如果资产全部放在金融市场，那么如果币值发生变化，养老金资产的跌幅会怎么变化？如当养老金资产放置在固收产品中，在美元升息的情境下，养老金资产该如何变化？当权益类资产、一级二级资产或者货币性资产全部都出现下跌，那么就构成了金融资产当中大的系统性风险，对养老金的资产配置来说也构成了系统性风险。

因此，养老金资产配置需要有一个新的坐标体系。在任何一个金融品种和任何一个资产配置中必须要考虑：该种配置下的风控逻辑是什么？如对应的是利率风险、市场当中系统性的降息风险还是杠杆率的提升或下降带来的断裂的风险等等？因此，必须把任何一个货币端口的风险、固收端口的风险、企业债的风险、国债的风险等等都考虑到。资产配置不仅要有配置的逻辑，还需要有具体可操作的方法和风险管理的应对方法。如果没有在全金融市场当中、全金融产品当中做风险管理准备及对风险因子、风险分析、风险逻辑做系统的分析，那么受到强烈、系统性养老金的资产管理风险的可能性就会大大提高。解决这个问题的办法是，掌握任何一个金融市场和金融产品所对应的风控逻辑和风控市场的投资把控逻辑。

第二层逻辑是养老金跨期性金融风险。

从金融的角度看，跨期的资产配置、资产管理及资产投资在养老领域中比其它问题表现的更严重。人口结构、就业结构等与缴费能力本身就是一个跨期性问题，同时，养老金所投资的金融市场、金融产品又在不同的敞口、不同的机会和不同的期限当中发挥着不同的作用，因此，养老金一定是在跨期当中。面对养老金这样一个期限比较长的资产，在投资过程中面临的最大的问题在于跨期的交易结构、投资管理及跨期领取等。如把跨期的一些因素和市场机会角度结合看一下：第一项是个人养老金政策。居民每年最高缴纳 12000 元，并且投资收益免税。实施个人养老金政策之前会做一些精算，即今年的就业者中有多少人的收入水平是在税纳完之后还有缴纳能力的。但今年疫情冲击、高失业率等市场情况导致了居民的缴纳能力较低。再看跨期之间的结构性对冲应问题。目前我国养老金的缴纳人数依然是多于领取人数的，那么实行现收现付制度是没有问题的。但长远来看，该制度是不可持续的。另一项政策是养老金全国统筹。在疫情冲击、经济波动的情况下，全国大部分省份 GDP 及财政收入出现下降，全国性统筹实现较为困难。

因此，跨期和结构之间有着强烈对应的市场条件、人口结构，政策出台的时点效应。基于此，资产配置当中的几个基本逻辑有：第一，要做好精算逻辑。没有精算逻辑，就无法准确把控未来一年、五年的变化。过去，精算只是在养老金本身，现在把精算必须延伸在养老金投资的某一类金融产品、某一些金融资产上。即要做多项精算，而不是单一精算。第二，厘清重要影响因子。在金融市场中投资时，要考

考虑全球的货币市场情况和我国的固收市场情况、权益类市场情况等。基于精算的基础上，把金融市场中重大的影响因子和重大的市场变化进行分析。同时，考虑人口、就业和工资收入水平的平衡表、金融资产的资产负债表在未来五年、十年中的变化。所有多资产类别的金融资产远比单一金融资产类别的资产更容易做跨期之间的资产配置、产品设计和金融控制。

第三层逻辑是全生命周期养老金配置金融风险。

基于市场灵活性和每个人生命周期养老金的不同选择，需要在投资端口中给出更多选择。比如，在个人养老金制度中，居民是否不仅可以使⽤可支配收⼊缴款，而且可以使⽤个人账户的钱缴纳？再如，个人账户的继承性问题，针对那些无人继承的个人账户的结余基金的处理逻辑是什么？或者，以延迟退休政策为例。延迟退休的根本逻辑是缴费年限和领取年限之间的关系，这关系到每一个个体对于退休时间、待遇领取时间及待遇领取规模的不同选择。因此，用统一的政策时间节点、跨期节点和资产节点不能解决所有人的最优问题，只有给参保人灵活的选择性，才能保持养老金资产的可持续性和可成长性。

贾江：推动多层次、多支柱养老保险体系高质量发展



贾江：人力资源和社会保障部养老保险司副司长

党的二十大是党在迈上全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的关键时刻召开的意义深远的大会。二十大报告气势恢宏、内涵丰富，催人奋进，指明了未来发展方向，具有很强的思想性、战略性、指导性。习近平总书记在报告中提出，发展多层次、多支柱养老保险体系。我就“发展多层次、多支柱养老保险体系”谈几点体会。

一、多层次、多支柱养老保险体系的内涵

本文系作者在2022年中国养老金融50人论坛北京峰会上的发言。

“多层次、多支柱养老保险体系”的表述，首次在公开文件提出是 2021 年的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，“发展多层次、多支柱养老保险体系”。此前，公开文件多称为“多层次养老保险体系”。“多层次”表述首次正式出现是在 1993 年《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》。此后至 2021 年，在有关养老保险制度建设的重要文件中，包括国务院关于企业养老保险制度改革、机关事业单位养老保险制度改革、建立企业年金、职业年金制度等文件，均使用“多层次”表述。

“多支柱”的概念与 1994 年世界银行报告《防止老龄化危机-保护老年人及促进增长的政策》相关，该报告将养老保险体系分为三个支柱。“层次”一词，经合组织（OECD）经常使用，OECD 认为，相比三支柱的分类，三层次把形式和功能区分开，描述更具体。

在我国，“多层次”、“多支柱”的内涵是一致的，两个名词指向的养老保险体系建设内容相同。“多层次”表述侧重体现养老保险的需求层次，从第一层次的基本养老保险到第二层次和第三层次的补充养老保险，需求从低到高，随着经济社会发展，人民群众不断追求更高层次的需求。“多支柱”表述侧重不同支柱间资金来源、责任主体上的差异。第一支柱责任由个人、单位、政府承担，起到再分配功能。第二支柱为单位和个人共同缴费，实现补充养老功能。第三支柱强调个人责任，由个人承担风险。

我国多层次、多支柱养老保险体系包括三个层次，也称三个支柱。

第一支柱基本养老保险，包括“城镇职工+城乡居民”两大养老保险制度平台，通过大数法则，分散风险，发挥保基本、兜底线作用。第二支柱为企业年金和职业年金，单位和个人共同建立，基金完全积累，国家给予政策支持，通过市场化投资运营，发挥补充养老作用。第三支柱为“个人储蓄性养老保险和商业养老保险”，包括有政府税收等政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金制度，以及市场化运作的商业养老金融业务，以满足更高补充养老需求。

二、我国多层次、多支柱养老保险体系取得成效

发展多层次、多支柱养老保险体系，是保证养老保险制度可持续发展的重要举措，也是合理划分各方养老责任、增加养老待遇水平、发挥政府和市场作用促进经济发展的重要途径。

党中央、国务院高度重视健全完善我国的多层次、多支柱养老保险体系。党的二十大报告指出，我国建成了世界上规模最大的社会保障体系，基本养老保险覆盖 10.4 亿人。经过 30 多年的发展，我国多层次、多支柱养老保险体系建设取得积极进展。第一支柱基本养老保险较为完备健全，党和政府有序改革完善养老保险制度，开展降低单位缴费费率、实施全国统筹、建立合理调整机制等多项改革，并根据经济形势变化及时调整政策，稳定经济社会发展。截至 2021 年底，参保人员超过 10 亿人，基金累计结存超过 6 万亿元。第二支柱企业（职业）年金制度初步建立，参加职工 7200 多万人，积累基金近 4.5 万亿元，补充养老作用初步显现。第三支柱个人养老金制度，国务院办公厅于 2022 年 4 月印发《关于推动个人养老金发展的意见》，明

确了个人账户制度模式，标志着制度建立，今年内即将启动实施。

多层次、多支柱养老保险体系再分配、储蓄积累、保险等功能相互促进，抵御可能出现的风险和不确定性，实现体面老年和经济发展的共赢。基本养老保险在再分配功能的基础上起到共同保险作用，应对可能出现的风险。企业年金、职业年金发挥储蓄积累功能，增加老年待遇水平，也促进资本积累和市场的发展。个人养老金制度将进一步提高老年收入，未来积累的资金将助力经济发展。

三、推动多层次多支柱养老保险体系高质量发展

目前多层次、多支柱养老保险体系还存在发展不平衡的矛盾。第二支柱覆盖率低，发展滞后；第三支柱制度初建，还需在实践中发展完善。贯彻落实二十大报告提出的要求，要做好以下工作。

关于推动企业年金高质量发展。“十四五”规划提出“扩大企业年金覆盖率”的要求。下一步，一是指导各地通过多种途径加强宣传，解读好落实好《企业年金办法》，发挥企业年金既留住人才、规范薪酬制度，又增加职工养老待遇水平的功能，鼓励和引导具备条件的用人单位建立企业年金，努力扩大企业年金覆盖面。二是在发展中改革完善，研究推动企业年金长远发展的措施，逐步提高覆盖率。研究探索增强企业年金强制性的可能性，扩大覆盖范围，通过长期积累，切实发挥其第二支柱的补充养老作用。同时，进一步研究增强制度吸引力的措施。

关于推动个人养老金平稳落地和高质量发展。发展个人养老金有利于满足人民群众多层次多样化养老保险需求，也为资本市场提供长

期资金。当前，推动个人养老金发展分近期和长期两个方面。从近期看，做好个人养老金制度的落地实施。目前，正在积极推进四方面工作。第一方面工作：制定配套政策。四类配套文件，一是《个人养老金实施办法》，由我部和财政部牵头，国家税务总局、银保监会、证监会参与。主要是明确个人养老金制度的具体操作流程、各参与方的职责等。《个人养老金实施办法》即将印发。二是税收政策，由财政部、税务总局牵头制定。9月26日，国务院常务会议审议通过了财政部个人养老金税收政策报告。第三类和第四类是银保监会、证监会分别牵头的个人养老金产品规则及确定参与金融机构。配套政策是对个人养老金制度进一步细化，以便让参加人看明白、搞得懂、好操作，也让市场各参与方了解规则、有章可循。第二方面工作：推进个人养老金信息平台建设。个人养老金信息平台已完成主体功能建设，组织了多家商业银行及行业平台开展对接测试。依托国家社会保险公共服务平台等全国统一线上服务入口，为参加人提供了个人养老金账户开立、缴费凭证下载打印、信息查询等多样性个人养老金公共服务。第三方面工作：明确先行城市。按照工作安排，个人养老金要在全国部分城市试行1年，再逐步推开。今年6月，我部会同财政部、国家税务总局组织各地报送个人养老金先行城市，各地均已上报。先行城市将于近期向社会公布。第四方面工作：做好个人养老金制度宣传解读工作。今年4月25日，我部联合相关部门在国务院新闻办召开政策吹风会，向社会各界进行政策解读。今年6月，我部牵头印发了《〈关于推动个人养老金发展的意见〉宣传提纲》，对个人养老金制度进

行解读。还将通过多种途径，加强对个人养老金政策的解读，规范金融机构参与行为，引导广大人民群众积极参与。接下来，各项工作准备就绪后，个人养老金将启动实施。

从长期来看，一是增强推动个人养老金发展的协同性。个人养老金涉及多个政府部门、金融领域，需要协调各方持续共同推进。政策主导部门和金融监管部门需进一步加强协作，按照职责发挥作用，完善推动个人养老金发展的体制机制。各参与金融机构需依法依规做好个人养老金业务，为居民提供可靠便捷的服务和金融咨询。二是市场需做好长期准备。个人养老金积累的资金是长期资金，对市场来说，是机遇更是挑战。市场各方应持续推出适合个人养老金要求的运作安全、成熟稳定、标的规范、侧重长期保值的个人养老金产品。同时，强化风险意识，加强投资者教育，培育个人养老金融素养。三是稳步推动多层次多支柱养老保险体系发展。根据个人养老金制度的实施情况，在实践中调整完善相关政策，推动多层次多支柱养老保险体系协调发展。

健全多层次多支柱养老保险体系关系到增进民生福祉，提高人民生活品质，我们将以党的二十大精神为引领，推进工作再上新台阶。

刘 峰：银行业贯彻二十大精神，坚定不移助力社会保障体系建设



刘峰：中国银行业协会党委副书记、秘书长

尊敬的各位领导、各位专家，媒体朋友：

大家上午好！

非常荣幸应邀参加本次峰会。首先，请允许我代表中国银行业协会对会议的成功召开表示热烈祝贺！向支持银行业发展的社会各界表示衷心感谢！在党的二十大胜利闭幕，全党全国上下深入学习贯彻二十大精神之际，举办主题峰会，共同探讨金融助力养老金体系建设，以实际行动凝心聚力贯彻落实二十大精神，具有重要意义。

本文系作者在中国养老金融50人论坛2022年北京峰会的发言。

习近平总书记在二十大报告中强调，“健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的多层次社会保障体系”，进一步明确完善我国社会保障体系的总体思路，为促进我国社会保障事业高质量发展，创新开展养老金融工作指明了方向。下面结合银行业养老金融工作实践，谈几点认识：

一、银行业是社会保障体系建设中坚力量

党的十八大以来，我国社会保障体系建设进入快车道，实施积极应对人口老龄化的国家战略，基本建成了功能完备的社会保障体系，推动了老龄事业和产业协同发展，养老服务体系高质量发展，人民群众广泛受益。

养老保障，兼具金融属性和民生保障作用。一直以来，银行业鼎力支持国家养老保障体系建设和养老金融发展。在养老保障方面，作为我国最早参与养老金制度设计的金融机构，商业银行是全国社会保障基金、基本养老保险基金、企业年金、职业年金等服务领域的中坚力量。银行业安全、规范托管养老资产，并创新推进养老保险缴费、托管以及发放代理业务，搭建了高效便捷的养老保障资金结算体系，为社会公众提供了便捷服务。在养老金融方面，银行业积极探索养老服务金融、养老产业金融和养老金金融的协同发展，加强支持养老产业的投融资，创新养老服务金融，为老龄客户提供金融+场景服务，对接个人养老金融和养老服务的双重需求，不断提升综合化的产品与服务供给能力。

二、银行业坚定保障养老金安全规范运行

二十大报告首次对社会保障体系提出“安全规范”的要求。一直以来，银行业养老金融工作秉持底线意识，确保管理运行安全规范，实践做法主要包括：

在养老资产安全方面，银行业发挥专业托管银行作用，助推社保基金、基本养老保险基金的资产安全增值；银行业金融机构及子公司全方位担当受托人、账户管理人、托管人和投资管理人，做好职业年金和企业年金运营管理；服务第三支柱，秉持“长期投资长期收益、价值投资创造价值、审慎投资合理回报”的理念，发行养老理财等产品，落实养老理财产品非母行第三方独立托管，一些托管银行积极探索引入平滑基金、风险准备金、减值准备及附加风险资本计提等保障机制，助力试点养老理财产品顺利落地。

在养老金账户管理方面，银行业始终以提升服务质效为着力点，紧跟国家战略、时代热点、金融科技发展趋势，优化账户服务，践行“减费让利”政策，不断提升银行账户金融服务的可得性、覆盖面和满意度，在保障国家金融安全的同时，拉动了居民消费，有力支持实体经济发展。近两年，银行业积极研究部署和启动个人养老金账户管理制度建设、系统建设等相关工作，已有多家商业银行陆续参与了人社部组织的个人养老金信息管理服务平台系统对接测试，为深入贯彻落实个人养老金配套制度奠定了良好基础。

下一步，银行业将按照国务院办公厅《关于推动个人养老金发展的意见》要求，落实“政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营”的个人养老金制度框架，充分发挥银行业天然的账户管理优势，采用

账户制封闭运作模式，履行好资金结算、产品托管等基本运营职责。

三、加大满足人民群众养老金融产品需要

面对人口老龄化趋势，银行业一直积极落实国家战略，用心倾听人民群众呼声，创新研发养老金融产品。特别是近年来，在银保监会的支持和鼓励下，银行保险机构依法合规发展商业养老储蓄、商业养老理财、商业养老保险、商业养老金等养老金融业务，向客户提供养老财务规划、资金管理、风险保障等服务，逐步形成多元主体参与、多类产品供给、满足多样化需求的发展格局。

以养老理财产品为例，自2021年9月15日试点以来，已有11家理财子公司获得产品发行资格，共有10个城市纳入试点范围，根据银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场半年报告（2022年上）》，截至2022年6月底，已经有27只养老理财产品顺利发售，23.1万名投资者累计认购超600亿元。养老理财长期性、稳健性、普惠性等属性，得到了社会公众的高度认可。同时，今年7月底，银保监会和人民银行联合发布《关于开展特定养老储蓄试点工作的通知》，明确今年内由工、农、中、建四家大型银行在5个城市开展特定养老储蓄试点。储蓄存款作为大众熟知的产品，易于理解、收益计算清晰，同时存款本金受存款保险制度保护，兼具安全性、稳定性、收益性，为普通民众提供了新的养老投资选择，在将来养老的投资篮子当中，多了一种更稳健的组合。

当前，商业银行已实现包含储蓄、理财、基金、保险、信托、贵金属、外汇、国债等在内的全品类货架式金融产品销售，拥有全面丰

富的金融牌照，可以充分发挥产品管理和销售的差异化优势，协同合作，有针对性地研发金融产品，创新长周期财富管理服务，更好地满足人民日益增长的养老金融产品需要。

总体来说，银行业积极贯彻应对人口老龄化国家战略，参与支持养老金融事业发展，做了大量卓有成效的工作。前不久，中银协组织养老金委员会成员单位共同开展了“助绘夕阳红，喜迎二十大”养老金融主题宣传活动，宣传银行业立足于养老保障体系建设、优化老年客户金融服务、助力提升老年群体生活品质、支持养老产业发展等方面实践与成果，取得良好反响。

展望未来，贯彻二十大精神，坚持以人民为中心的发展思想，建设多层次社会保障体系，需要我们共同努力。中国银行业协会将一如既往搭建各方沟通平台和桥梁，引领会员单位积极贯彻落实二十大精神，迎接养老金融业务发展新机遇，满足人民群众日益增长的养老保障需求，为促进社会保障事业高质量发展做出积极贡献。

最后，祝本次峰会圆满成功！

谢谢大家！

曹德云：加强养老金融研究，助力养老金融发展



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党委书记、执行副会长兼秘书长

尊敬的董教授、各位领导、各位专家：

大家上午好！

10月22日，中国共产党第二十次全国代表大会正式闭幕。二十大是在全党全国各族人民迈上全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的关键时刻召开的一次十分重要的大会。二十大会议内涵丰富，思想深邃，高屋建瓴，对实现国家未来中长期发展目标、对包括养老金融行业在内的各领域做好工作、对满足社会

公众美好生活愿望，具有非常深远的指导意义。本次峰会以“学习贯彻二十大精神 金融助力养老金体系建设”为主题，召开的非常及时、非常必要，是养老金融领域学习贯彻落实二十大精神的重要举措。首先，我代表中国保险资产管理业协会对峰会的召开表示热烈祝贺！

二十大报告中关于“增进民生福祉，提高生活品质”、“健全社会保障体系，健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的多层次社会保障体系，扩大社会保险覆盖面”、“实施积极应对人口老龄化国家战略，发展养老事业和养老产业，优化孤寡老人服务，推动全体老年人享有基本养老服务”等重要论述与养老金融工作息息相关，与这次会议主题息息相关。今年以来，党中央国务院先后发布了《关于推动个人养老金发展的意见》《关于推动基本养老服务体系建设意见》等重要文件，银保监会等金融监管部门也发布了《关于规范和促进商业养老金业务发展的通知》《关于促进保险公司参与个人养老金制度有关事项的通知（征求意见稿）》等重要政策，我们深切地感受到，养老金融发展或者说养老金市场发展的政策环境，前所未有的好，党和政府对养老保障体系建设的重视程度前所未有的高；加上金融体系内的各类养老金融产品，包括专属养老保险、税延养老保险、养老理财产品、养老储蓄、养老目标基金等已稳步展开，其他养老金融产品如商业养老金计划、养老信托等也在规划推进当中，可以说，市场意愿和积极性也前所未有的高，社会公众的关注度、需求度和参与度前所未有的大。为此，我们可以判断，从国家规划、政策支持、制度设计、市场实践到公众意愿，整体的内外部环境对养老

金融发展前所未有的有利，这意味着我国养老金融发展即将再上新台阶、进入新阶段，潜力巨大、前景广阔、未来可期。在这一大背景下，各类市场主体将在养老金融业务领域大显身手、大有可为，养老金融五十人论坛作为国内顶级的专业智库和交流平台，也将彰显优势，发挥更加积极有效的贡献思想、分享智慧、提出方案、积极推动的重要作用。当然，我国的社保体系建设、养老金融市场、养老金业务还处在发育过程中，有的还处于起步探索阶段，需要进一步研究、总结、探索、解决的问题还很多，这需要我们养老金融领域的产学研投政各界专家和业者，要共同努力，攻坚克难。

回顾近些年来，我们高兴地看到我国养老金融顶层设计、养老金融政策制度、养老金融运行机制、养老金融业务发展、公众养老金融意识等方面，都取得了显著进步和初步成效，切实增强了社会公众的安全感、获得感和幸福感，彰显了新时代中国特色社会主义的优越性，也证明了我国养老金融市场的蓬勃活力和巨大潜力。但随着国内外经济金融市场环境的变化、随着老龄化的快速演进，随着社会公众对养老金融需求和要求的提高，养老金融体系建设与实践还存在很多困难和挑战，如果不能得到很好应对解决，国民养老的沉重压力、社会运行的稳定性、共同富裕目标的实现、人民对美好生活的期待、现代化强国建设等，都会受到影响。为此，养老金融各界在未来的新时代、新形势、新征程、新目标、新任务之下，要着力加强养老金融研究，助力养老金融高质量发展。

一要继续深耕养老金融研究。老龄化是我们社会发展面临的最大

挑战之一。我们是在未富先老、未备先老的状态下遭遇了老龄化的袭来。近些年，我国人口老龄化的速度远超过欧美国家，加之人口基数巨大，如何保障几亿老年人的美好生活是个大问题。老龄化将导致我国经济、市场、社会发生一系列深刻的变化。对一个国家而言，老龄化显然不是好事，但又无法规避。老龄化的副作用包括劳动力供给减少、人口红利消失，生活需求减少、创新能力不足，公共财政支出增加、医疗卫生供给压力加大，老龄伦理问题突出，社会活力和劳动生产率下降等等，当然，老龄化也会带来新一轮的投资和消费，即老年经济或银发经济，包括满足老年人需求的生产、金融、医养健、文旅等相关产业。但对于一个社会而言，老龄化的负面作用要大于派生出来的新增量。我国的老龄化具有速度、规模、压力前所未有、世界罕见的特点，但老龄化在不同阶段对经济社会运行的影响到底有多大，养老产业市场潜力有多大，国内相关研究测算结果不尽一致。这反映了当前对我国老龄化对经济影响度的研究缺乏系统性和权威性。老龄化对经济社会发展的负面影响值减去老年经济正面产值的缺口到底有多大？需要寻找什么新的增长点才能弥补这个缺口？老年经济能否承担起这个重任？养老金融能发挥多大作用？这些问题都值得通过深入研究分析找到科学答案。近些年，中国保险资产管理业协会选取养老金融研究的几个侧面，开展了《中国养老财富储备调查》《养老金领域 ESG 投资与挑战研究》等，2022 年的调查报告已经完成，近期将对外发布，希望能给大家提供一些有价值的信息。

二要继续下沉养老金融市场。目前，我国养老市场还处于分散化、

碎片化状态，尚未形成完整有效的市场体系包括供应链、业务链和产品链等，养老生态圈也尚在构建当中。养老金融是为养老市场或说养老经济服务的，依托于养老市场而存在而发展。为此，我们在关注养老金融的同时，也要从养老市场或养老经济的维度，下沉到大养老体系中，以养老金融为原点拓展研究、梳理评估养老经济中的产业链、供应链的构建情况，这将涉及生产、流通、开发、科技、交易等各个环节和领域，需要付出更多精力和资源。但这一情况搞清楚了，我们会对养老市场发展的现状、问题、潜力、方向有个清晰完整的认识，以此为基础再研究养老金融就会有的放矢，就能更加明确我国养老经济发展和养老保障体系建设究竟需要什么样的养老金融，各金融行业需要承担什么样的任务，创新什么样的业务和产品，政府需要解决那些问题和障碍，如此，才能更好体现和发挥养老金融对养老经济的支持作用。期待各界在这项研究上多出成果早出成果。

三要继续发力养老金融教育。我国有十四亿人口，其中包括两亿多的老年人，从当前社会公众的养老金融意识知识看，还处于比较懵懂的阶段，虽然也在逐渐进步，但远谈不上普及。为此，如何以多元化方式、通俗化讲解、普及化途径，把养老金融的基本知识告知社会公众，需要全社会、全市场、各行业动员起来，积极参与。去年至今，中国保险资产管理业协会与中国养老金融 50 人论坛合作，开展“全民大众话养老”活动，利用双方和主流媒体的渠道，采取动画、专访、文字、宣讲等多种方式，开展养老金融知识普及教育，社会反馈和市场反应热烈，也受到了监管部门、市场机构、社会公众的关注和认同，

取得较好成效。市场教育是培育市场、拓展业务、吸引客户的长期过程，磨刀不误砍柴工，春雨润物细无声，期待各界在未来的养老金融市场教育中发挥更大作用。

总之，在我国养老金融改革发展的浩瀚洪流中，我们要积极进取，携手共进，不断寻找真问题，研究实情况，提出好方案，普及新知识，为政府提供建设性意见，为市场提供先进经验分享，为公众参与普及更多的养老金专业知识，为我国养老金融市场高质量发展作出新的积极贡献。

最后，预祝本次峰会圆满成功！

谢谢大家！

万 群：从国际视角看养老金管理模式创新及 长寿风险管理实践



万群：中国养老金融 50 人论坛核心成员、恒安标准养老保险有限责
任公司董事长

尊敬的董老师、各位领导、各位嘉宾和线上的朋友们：

非常感谢中国养老金融 50 人论坛的邀请代表恒安标准养老参加“中国养老金融 50 人论坛北京峰会”。作为中国第一家具有外资背景的养老保险公司，今天我和大家分享的题目是：从国际视角看养老金管理模式创新及长寿风险管理实践。

党的二十大报告明确指出，必须坚持在发展中保障和改善民生，

本文系作者在中国养老金融 50 人论坛 2022 年北京峰会的发言。

鼓励共同奋斗创造美好生活，不断实现人民对美好生活的向往。今天各位领导和专家的讲演从不同角度分享了对中国养老金融体系建设的深刻思考，提出非常有见解性的意见，令我获益匪浅。接下来，我将尝试从国际视角出发，围绕近期关注度很高的英国养老金市场风波，来看中国养老金融方面未来可能面临的挑战和机遇。

首先，我想介绍一下英国养老保障体系的发展情况。英国养老保障体系自诞生至今历经百年，已经形成了由第一支柱国家基本养老金、第二支柱职业养老金和第三支柱个人养老金组成的三支柱养老保障体系。其中，第一支柱以保障基本为目的，符合领取条件的退休人员每人每周可领取 185.15 英镑（2021 年）基础年金。第二支柱类似于中国的企（职）业年金，目前市场规模约 3 万亿英镑，是英国三支柱保障体系的主力。值得一提的是，英国从 2012 年开始实行的职业养老金自动加入制度对第二支柱的快速发展起到了重要推动作用。目前，英国职业养老金覆盖人群已达 2100 万，在有资格加入养老金的人群中覆盖率达到 80%~90%。自动加入制度采取了渐进式的方式，包括缴费比例，有效降低政策推行时对企业盈利的冲击、提升民众接受度。上午胡晓义会长也提出了中国第二支柱可以先从 1%、2% 开始，因为如果直接到 5%、8%，无论是对企业或者个人来说都是一个比较大的跨越。英国第三支柱目前规模大约 5000 亿英镑。不同于目前国内相对独立运作的第三支柱个人养老金，英国的第二和第三支柱是打通的。英国第三支柱个人养老金的很大一部分规模来自于二支柱的转存。此外，还有很多英国雇主并未建立职业养老金计划，而是为本单位职工

配置团体型个人养老金产品。在这里，个人养老金实际承担了传统上第二支柱的功能。

英国养老金的主力——第二支柱的管理模式主要为以下两种：一是 DB 模式（待遇确定型，Defined Benefit），二是 DC 模式（缴费确定型 Defined Contribution）。DB 模式下，雇主承担了计划的缴费和后续筹资责任，为员工提供确定的、覆盖全生命周期的养老金保障，同时雇主需要承担缴费、融资以及长寿风险。在经济相对繁荣，资本市场比较发达的时候，DB 模式运行状况非常好，员工可以跟企业有比较长期的雇佣关系。但在实行了几十年之后，企业养老金负担非常重。随着通胀的变化，利率在过去的几十年长期下行，投资收益率越来越不能覆盖 DB 计划下员工的刚性养老金待遇。因此，英国养老金行业不断探索养老金产品创新路径。大约在过去二十至三十年的时间中，英国养老金市场主流计划类型出现了由 DB 到 DC 转移的现象。与 DB 模式不同，在 DC 模式下，雇主不再承担筹资负担，并且将投资风险和长寿风险转移至个人。这一转移为雇员带来三个高度的不确定性，即退休时刻用于养老的基金规模不确定性，养老金领取水平的不确定性，以及养老基金可持续性的不确定性。到目前为止，英国养老金三万多亿总规模中约 1.5 万亿~1.8 万亿英镑仍然是 DB 计划，DC 计划大约只有两三千亿英镑的规模，这是因为 DB 计划是刚性的负债，对于原有的企业员工，雇主仍然承担员工退休之后给予固定退休金待遇的责任。

现在让我们回到英国养老金危机本身。从本质上讲，导致本轮英

国养老金危机的直接原因就是 LDI 管理策略下的养老金 DB 计划受到了金融市场波动的负面冲击。那么，什么是 LDI 策略以及 DB 计划为什么要采用这样的策略呢？主要原因在于 DB 计划需要承担对职工进行定额待遇支付的刚性负债，因此建立 DB 计划的企业需要在资产端具备匹配这样负债的筹资能力。当利率水平处在高位且老龄化没有特别严重时，这样的投资策略并不会给计划筹资水平带来巨大的问题。然而，随着期望寿命不确定性的不断增加，利率和投资收益率的下探，以及会计准则对计划债务评估有了更加严格的要求，DB 计划的筹资水平则会大幅下降。伴随着 DB 计划逐渐向新会员关闭，LDI (Liability-Driven Investment, 负债驱动投资) 开始成为主流投资策略策略。通过精算技术评估未来期望债务水平和现金流特征，使用调期和债券等衍生品资产来组建投资组合，使计划资产严格匹配计划期望债务特征并对冲利率和通胀风险。

在过去二十年里，随着权益市场的回暖，日渐增多的长寿风险转移交易以及更先进的精算技术对未来债务特征和长寿风险更加准确的评估，LDI 策略极大地改善了大部分 DB 计划的融资水平。目前，英国养老金市场上的 6500 个左右的 DB 计划，即使经过了过去一个月的市场动荡，整体上仍然是盈余的状态。因此，我们依然要保持客观态度看待 LDI 策略。

回到英国这次养老金市场风波。在英国上一届政府提出迷你预算之前，英国国债利率持续上行，债券价格持续下跌，国内通胀升至 40 年的高点。英国政府宣布迷你预算出台后，英国市场利率大幅飙升，

加速了债券价格崩跌。养老基金配置的利率调期产品出现巨额浮亏，交易所要求追加保证金，导致养老基金出现流动性危机。英国国债价格下跌速度过快，以至于养老金毫无时间缓冲和调整的机会。养老金的内部流动性受到了冲击，面临着巨大的违约压力。英国国债持续遭抛售，国债收益率不断上行，这样就导致了进一步的债券价格下跌，进入末日循环。

LDI 的下滑风险非常大。英国养老金 1.8 万亿英镑资产运用 LDI 策略，养老金计划持有的资产占英国机构资产管理市场的 40%，占英国 GDP 的三分之二，养老金市场的快速下跌对英国金融市场带来了巨大风险，对欧洲以及美国也造成了非常大的影响。

危机出现之后，英国央行迅速购债，有大约 650 亿英镑的购债计划在 13 天内完成。养老金计划采取多种手段来提高基金流动性储备，快速降杠杆，同时销售手中资产，但这也进一步引发市场的风险。目前看，以上措施暂时遏制了危机进一步扩张，但是未来这样的措施能不能持续？以及未来的养老金危机会不会再次发生？再加上政府的变化，我想，这个事件还值得继续观察。

最后，我想就事件本身有几点思考和在座领导专家分享。

第一点思考，关于养老金的管理模式选择。这是一个非常重要的方向性问题。在 DB 计划下，雇主有责任为雇员提供确定的、全生命的养老金，雇主承担缴费、融资以及长寿风险，而在 DC 计划下，雇主不再承担筹资负担，并且将投资风险和长寿风险转移至个人。这一转移为雇员带来三个高度的不确定性，即退休时刻用于养老的基金规

模不确定性，养老金领取水平的不确定性，以及养老基金可持续性的不确定性。英国养老金从 DB 向 DC 模式的转移，确实在很大程度上实现了减轻雇主负担、个人更多地承担养老责任的目标，但同时也带来了一系列的问题，主要是个人在管理长寿和投资风险方面能力有限。一方面，预测个人的寿命很难。根据斯坦福长寿风险研究中心的研究显示，绝大部分人会低估退休后的期望寿命，而且即便告知人们各自的期望寿命，他们仍有超过 50% 的概率会活得比期望寿命要长，另一方面，个人很难应对资产价格的波动。我国企业年金计划基本以传统 DB 和 DC 模式存在，其中大部分为个人自担长寿风险的 DC 型计划。国际上已经对 DB、DC 模式进行了新一轮讨论，在英国市场上以及其它比较先进的市场上也出现了创新养老金计划模式：如 DB+DC 的混合模式、CDC（Collective Defined Contribution，联合缴费确定型）模式。这一次英国 DB 模式出问题之后，有观点认为 DB 风险太大了，应当选择 DC 模式。要回答模式选择问题依然要回归到养老金本质，因为养老金管理的最终目标就是确保为人民群众的养老保障需求服务、让缴费者安度晚年。因此，养老金的管理模式值得进一步探讨。

第二点思考，关于 LDI 策略问题以及在养老金投资中配置衍生品工具的问题。有观点认为我国未来不能用衍生品工具，风险太大。但是长期来看，结合世界范围内的人口结构问题、长寿风险的问题以及科技发展瓶颈问题，低利率还是大概率事件。在这种情况下如何来对冲养老金计划未来债务的不确定性，保护养老金资产，为员工提供

跨周期的、有一定回报的产品，这对养老金的投资管理机构来说这是一个非常大的命题。对国内而言，这同样值得深思，客观评估我们的投资策略和衍生品使用问题。

第三点思考，关于监管问题。这一次的事件出现之后，大家普遍反思英国的监管责任问题。监管方面，一是对杠杆和衍生品使用存在监管缺失；二是对于 DB 计划财务透明性问题缺乏必要的清晰管理；三是对投资风险管控不足，养老金缺乏流动性准备。

在养老金管理中，精算承担了非常重要的职能和功能，如何通过适当的精算模型和技术更好的把握杠杆和衡量风险、将收益和风险更好的匹配起来，我想这同样是我们对养老金所面临风险的反思。

还要考虑投资多元化问题。英国养老金 DB 计划里大约有四分之一的资金投向债券，这其中又约有一半投向和通胀挂钩的债券，另外一半投向质量非常好的企业债和金边债券。因为资产周期太长，如果想提高收益可能要投一些长周期资产例如 PE、不动产，但是这类资产流动性又是相应的问题。优化养老基金资产负债匹配结构，提升 LDI 策略对市场波动的适应性，我想投资策略的多元化和平衡是风险控制方面的另外一点。

最后一点，关于养老金投资的预期问题。在今天发布的《中国养老金融调查报告 2022》中也提到了同样的问题。市场对养老金未来的收益有很高的预期，在英国养老金风波中，这样的预期迫使一部分养老金投资管理机构和基金经理在市场竞争非常激烈的情况下铤而走险，采取一些非常大胆的激进的投资方式。养老金投资管理机构和基

金经理如何来满足客户预期，提高投资收益水平，这样的问题对于我们意义深远。

在短时间内很难对此形成定论，需要放在更长周期内来回顾或者来讨论这场危机的原因，以及它未来可能的走向。

恒安标准养老作为目前唯一有外资背景的专业养老保险公司，我们第一款专属商业养老保险试点产品——信天翁·启航即将上市。我们希望吸取国外养老金金融市场的经验和教训，尤其是教训，同时希望把国际上成熟技术和理念能够带到我们的市场上，在我们的产品中反映出来，为中国的养老金市场发展，为中国千千万万人民群众能够提供多元化的产品，有创新思路的产品，作出恒安标准养老的贡献。

2022 年 10 月 CAFF50 动态

1.10 月 4 日，中国养老金融 50 人论坛核心成员、武汉大学金融证券研究所董登新所长接受新华财经采访，围绕“个人养老金的发展”发表了观点。

2.10 月 7 日，中国养老金融 50 人论坛举行论坛秘书处众秀大厦办公室启动仪式。论坛秘书处全体人员参加启动仪式并召开秘书处会议，对近期论坛工作进行了部署和安排。

3.10 月 8 日，中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学公共管理学院杨燕绥教授在网易财经智库发表文章《2035 年重度老龄化来临，如何应对？》，围绕“人口老龄化”等问题发表意见。

3.10 月 8 日，中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会保险学会唐霁松副会长，中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社科院世界社保中心主任郑秉文教授在“社会保障+金融协同发展”专家研讨会上围绕“社会保障+金融”发表了观点。

4.10 月 13 日，中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社科院世界社保中心主任郑秉文教授接受中新经纬专访，围绕“税优制度下，个人如何在‘产品超市’中选养老金产品”等问题进行解读。

6.10 月 20 日，中国养老金融 50 人论坛核心成员、中欧国际工商学院院长、中欧社会保障与养老金融研究院学术委员会主席汪泓接受新京报新京智库专访，围绕“二十大报告中提出的关于社会保障的表述有哪些涵义？多层次社会保障体系如何健全？”等问题进行解读。

7.10月24日，中国养老金融50人论坛核心成员、全国老龄工作委员会第一届专家委员会委员、中国老龄科学研究中心副主任党俊武接受新京报贝壳财经记者专访，围绕“为何要把人口老龄化放在国家战略的位置上？”“对经济发展来说，老龄产业蕴含哪些新动能？”“老龄化可能给经济发展带来哪些前所未有的挑战？”“供给体系转变意味着什么？”“企业家如何抓住这个“黄金时代”？”“在老龄产业六大支柱产业中，最看重哪个产业？”等问题进行解读。



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