

· 仅供内部参阅 ·

· 请勿公开 ·

聚力创新 合作共赢

中国养老金融 50 人论坛 2017 年年会

会议发言材料

2017 年 12 月 9 日

中国养老金融 50 人论坛 2017 年年会概况



12月9日，由中国养老金融50人论坛主办、汇添富基金管理有限公司承办的中国养老金融50人论坛2017年年会在北京顺利举行。本次年会主题为“聚力创新 合作共赢”，与会嘉宾通过落实十九大精神，聚焦养老金融体系建设，为解决养老金融领域发展不平衡、不充分问题提出了颇多建设性意见。会议由中国网财经频道文字直播，来自政界、学界、商界的300余名嘉宾齐聚一堂，共同庆贺论坛成立两周年华诞。

出席年会的重量级嘉宾包括中国养老金融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，论坛学术顾问、中国金融教育发展基金会理事长杨子强先生，论坛核心成员、中国社会保险学会会长胡晓义先生，人力资源和社会保障部社会保险基金监管局局长唐霁松先生，论坛核心成员、上海市宝山区区委书记汪泓女士，

论坛核心成员、中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚先生，论坛核心成员、财政部金融司原司长孙晓霞女士，中国证券投资基金业协会会长洪磊先生，论坛核心成员、华夏新供给经济学研究院首席经济学家贾康先生，中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨女士，论坛核心成员、中国保险资产管理业协会执行副会长曹德云先生，论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任党俊武先生，论坛核心成员、香港投资基金工会行政总裁黄王慈明女士，论坛核心成员、汇添富基金管理有限责任公司董事长李文先生，论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁论坛核心成员冯丽英女士，论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司苏罡先生，论坛核心成员、北京瑞晖丽泽资本有限公司董事长王金晖女士，论坛核心成员、天弘基金管理有限公司副总经理熊军先生，论坛核心成员、中邮基金副总经理张静女士，论坛核心成员、华商基金副总经理高敏女士等。

此外，来自国务院研究室、发改委、国税总局等主管机构，地方金融监管机构，机关事业和大型年金单位，各类金融机构的领导、知名学者和业界代表以及中国养老 50 人论坛的核心成员、特邀成员、特邀研究员、青年研究员等同样出席了本次会议。中国财经、第一财经、新浪网在内的近 50 家媒体对年会进行了采访报道。

主办单位:

中国养老金融 50 人论坛

承办单位:

汇添富基金管理股份有限公司

媒体支持:

中国财经

目录

一、欢迎致辞.....	1
中国养老金融 50 人论坛首席经济学家姚余栋发言实录.....	1
汇添富基金管理股份有限公司董事长李文发言实录.....	5
二、论坛工作汇报.....	8
中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用发言实录.....	8
三、主旨演讲.....	14
全国社会保障基金理事会原副理事长王忠民发言实录.....	14
中国社会保险学会会长胡晓义发言实录.....	18
人力资源和社会保障部社会保险基金监管局局长唐霁松发言实录.....	24
首先，党的十九大对基金监管提出新要求。.....	24
其次，当前社会保险基金监管工作面临严峻挑战。.....	25
财政部金融司原司长孙晓霞发言实录.....	29
最后，预祝本次论坛年会圆满成功！谢谢大家！.....	33
中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨发言实录.....	34
中国保险资产管理业协会执行副会长曹德云发言实录.....	38
最后，祝本次年会圆满成功！谢谢大家！.....	43
中国老龄科学研究中心副主任党俊武发言实录.....	44
机构投资者在 IRA 中的责任和作用.....	48
中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用发言实录.....	60
中邮创业基金管理股份有限公司副总经理张静发言实录.....	68
华商基金管理有限公司副总经理高敏发言实录.....	74

华夏新供给经济学研究院首席经济学家贾康发言实录.....	78
上海宝山区委书记汪泓发言实录.....	82
中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚发言实录.....	88
中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨发言实录.....	95
汇添富基金管理股份有限公司董事长李文发言实录.....	99
长江养老保险股份有限公司总经理苏罡发言实录.....	104
香港投资基金公会行政总裁黄王慈明发言实录.....	112
北京瑞晖丽泽资本管理有限公司董事长王金晖发言实录.....	113
清华大学教授杨燕绥发言实录.....	115
武汉科技大学金融证券研究所所长董登新发言实录.....	121
中国老龄科学研究中心副主任党俊武发言实录.....	125
中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用发言实录.....	127

一、欢迎致辞

中国养老金融 50 人论坛首席经济学家姚余栋发言实录



姚余栋：中国养老金融 50 人论坛首席经济学家

尊敬的各位领导、各位来宾，女士们、先生们：

大家上午好！感谢各位从百忙之中来到中国养老金融 50 人论坛 2017 年年会现场，在此，我谨代表本次年会的主办方中国养老金融 50 人论坛对出席本次年会的各位领导、各位嘉宾和媒体朋友们表示最热烈的欢迎，对一直关注、支持论坛发展的社会各界朋友们表示最诚挚的谢意。

2015 年 12 月 9 日，中国养老金融 50 人论坛在社会各界的鼎力支持下正式成立，到今天已走过了两年的峥嵘岁月，两年时间内论坛始终秉持着“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，不断凝聚智者力量，探索中国养老金融发展的未来路径。截止目前，论坛已成功举办 10 次峰会、14 次专题论坛，开展了 10 余项的课题研究，成果颇丰。

今天的成就不仅来自于董克用秘书长带领下的论坛团队长期以来的勤奋努力,更是各位领导、各位专家、各位媒体和社会各界人士的殷切关注和大力支持的结果。党中央、国务院非常重视养老问题,十九大报告提出了积极应对人口老龄化,构建养老、孝老、敬老的政策体系和社会环境,推进医养结合,加快老龄事业和产业发展的要求。今年7月4日国务院办公厅印发了《关于加快发展商业养老保险的若干意见》,部署推动商业养老保险发展的工作。今天,我想以学术委员会主任的身份向大家汇报一下关于推进养老金融的几点粗浅思考。

第一是未来我们社会养老金替代率过低的风险。“灰犀牛”不仅是在信贷风险或者影子银行领域存在,替代率过低的风险也是“灰犀牛”,不能熟视无睹,不能错失良机。我们已经构建了一个初步完备的养老体系,但是对它的替代率要有深刻充分的认知。首先第一支柱是保基本,将来的替代率能达到30%是有希望的,达到40%是困难的。所以不要定过高的期望,第一支柱是保基本。第二支柱企业年金的发展有待提高,将来能提供10%的替代率就不错了。替代率在50%以下不够,不能保证一个长期、舒适的、稳定的生活背景,所以一定是要发展第三支柱,个人账户再提供30%的养老替代品。到2035年,如果替代率达不到50%,那么我们将来这样的超老型社会的老人生活还是不能与我们那个时候的高收入国家地位相匹配。所以我们面临着养老金的替代率过低的风险,这是一只“灰犀牛”。

而中国经济特别是供给侧结构性改革,我个人认为这是一个伟大的创新和实践,已经使中国经济再次腾飞,整个资本回报率比较高,怎么样来防范“灰犀牛”,关键是在第三支柱,养老第三支柱才能补上30%的替代率,对第一和第二支柱

不要有过多的指望，能够达到 50%就很了不起，所以关键是第三支柱。发达国家基本在百分之七十、八十，没有第三支柱就没有办法堪比高收入国家的水平和人民对美好生活的期待。所以养老第三支柱在供给侧结构性改革取得巨大成功的条件下是刻不容缓的，是时不我待的，是过了这个村没这个店的。

第二是想跟大家汇报分享的是，保障不等于保险，基金也是保障。长期以来，人们说保障就是保险，主要是买债券以稳定投资。事实上基金配置也是可以成为比较稳定的投资的。通过合理配置可以达到收益稳定而且风险可控。

我们注意到现在已经酝酿的是个税递延型的保险，今年年底之前推出，个税递延型的基金已经反复讨论十年了，但仍是犹抱琵琶半遮面，还是希望快点推出。我想呼吁一下——能不能尽早的在 2018 年推出个税递延型的基金产品试点。基金产品试点更丰富，更能够多配一些股权收益，更能够在产品上分享中国今天的经济繁荣，这个繁荣是落在老百姓兜里，所以个税递延型的保险和基金都要推出。保障不等于保险，基金产品也是保障。本次年会的主题定为“聚力创新，合作共赢”，旨在落实党的十九大精神，聚焦养老金融体系建设，通过中国养老金融 50 人论坛这个平台各方通力协作，共同为解决养老金融领域发展不平衡不充分的问题出谋划策。

今天来自政界、学界、商界、媒体界的精英翘楚相聚在一起，共同庆贺中国养老金融 50 人论坛成立两周年华诞，作为养老金融领域的一个学术交流平台，我们尊重每一位嘉宾、每一位专家，同时也包容不同的观点，我们希望本次年会能够融合各界智慧，凝聚多方共识，为完善我国养老保障体系、推动养老金融不

断向前发展做出有益探索。论坛也将在理事会的领导下、在各位顾问的悉心关怀下不忘初心、牢记使命，在养老领域为提高老龄化社会的整体福祉继续努力。

最后感谢本次年会的承办方汇添富基金管理股份有限公司的大力支持和精心准备，也感谢 40 多家媒体对本次会议的支持。

预祝本次年会圆满成功，谢谢大家！

汇添富基金管理股份有限公司董事长李文发言实录



李文：中国养老金融 50 人论坛核心成员、汇添富基金管理股份有限公司董事长

各位嘉宾、女士们、先生们：

大家上午好！非常荣幸能与大家相聚在北京，共同参加中国养老金融 50 人论坛 2017 年年会。我谨代表会议承办方汇添富基金，向各位领导和嘉宾的莅临表示最热烈的欢迎和最诚挚的感谢！

党的十九大定义了新时代和新矛盾，提出要“提高保障和改善民生水平”，“积极应对人口老龄化，构建养老、孝老、敬老政策体系和社会环境”，当前，正处于我国养老金顶层制度设计的关键时期，我们相聚在此，为建立具有中国特色的养老金体系群策群力，凝聚共识，可谓正当其时、意义重大。

基金也是保障。在中国证监会和中国基金业协会的领导下，中国公募基金经过近 20 年的发展，凭借规范的制度设计和优异的投资业绩，已成为我国养老金投资管理的主力军，管理规模超过专业资产管理机构受托管理养老金的 60%。

过去十年，公募基金助力社保基金和企业年金分别实现了 9.26%和 7.57%的年均投资收益。近年来，公募基金更是积极参与和推动养老金第三支柱建设，中国证监会就《养老目标证券投资基金指引（试行）》公开征求意见，基金业协会成立了养老金专业委员会，公募基金积极广泛地参与到中国养老金融 50 人论坛等各类养老金研究和活动当中。我们相信，公募基金一定会不辱使命，在中国养老金投资管理中肩负起历史责任。这是公募基金落实十九大精神和全国金融工作会议提出的“服务实体经济、防范金融风险、深化金融改革”的必然要求，也将对促进公募基金健康发展、完善资本市场建设具有深远意义。

汇添富基金作为公募基金的一员，成立伊始就致力于成为一家具有社会责任感、受人尊敬的资产管理公司。历经十三年的发展，目前已成长为一治理良好、管理规范、团队稳定、文化优秀，业务覆盖六大板块，主动权益规模和业绩行业领先，服务客户 5000 万的资产管理集团。汇添富始终把管好养老金当作义不容辞的责任和神圣的使命，作为社保基金和基本养老保险基金的投资管理人，我们一直心怀感恩、竭尽全力，不断强化养老金的投资管理和服务能力，为给委托人创造长期稳健收益而不懈努力。

养老金改革，攸关百姓，功在千秋！建立以税收优惠、个人账户、多元投资为主要特征，兼具国际经验和中国特色的养老金第三支柱，已逐步成为各界共识。汇添富基金将持续思考中国证监会李超副主席提出的“我们能为养老金做什么”这一命题，始终坚持“一切从长期出发”的经营理念 and “客户第一”的价值观，不断强化“治理、团队、管理、文化”核心竞争力，不忘初心、不辱使命，聚力创新、合作共赢，与在座各位领导和专家一道，共同推进养老金这一惠及中国亿

万百姓的伟大事业。

最后，再次感谢主办方中国养老金融 50 人论坛在推进中国养老金改革这一历史性工程中的努力与坚持，感谢各位领导和专家的辛勤付出和无私分享。祝愿本次年会圆满成功，并祝大家身体健康、新年快乐！谢谢！

二、论坛工作汇报

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用发言实录



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

尊敬的各位领导、各位论坛成员，各位来宾，朋友们：

大家上午好！非常感谢各位在星期六休息的时间莅临我们这次年会，下面按照会议要求，向各位汇报一下中国养老金融 50 人论坛这一年的工作和对明年的展望。

我的汇报分为四项：一是论坛的简介和 2017 年的建设情况；二是 2017 年主要活动回顾和 2018 年工作计划；三是论坛 2017 年主要研究成果和 2018 年研究计划；四是对中国养老金融发展趋势的判断与展望。

首先向各位汇报养老金融 50 人论坛的建设情况。中国养老金融 50 人论坛成立于 2015 年 12 月 9 日，今天正好是两周岁的生日。两年来我们的机构成员

不断增加，我们邀请了学界、政界、业界共同来参与，宗旨就是要促进中国养老金融政策的整合，推动中国长期资本市场建设，推动普惠金融发展，践行改善民生福祉的社会责任。

成立以来，我们的成员机构已经有 10 家，欢迎有更多有志于中国养老金融事业的机构能够加入。论坛成员现在有：核心成员 41 人、国际专家 5 人、特邀成员 14 人、特邀研究员 17 人、青年研究员 3 人，也欢迎有志于中国养老金融问题的有识之士共同加入论坛，推动我国养老金融事业的发展。

2017 年马上就要过去了，我们举办了三次峰会和两次成果发布会，是比较大规模的会议。4 月份在成都举办了高峰论坛，5 月份在深圳举办了 2017 年国际峰会，7 月份举办了上海峰会，讨论了改革发展中的养老金管理与受托责任，9 月份我们在北京发布了研究成果、养老金融调查和养老金融报告，探索养老金第三支柱的中国路径，10 月份举行了另一个成果发布会，就是《养老金管理的未来》新书发布会，邀请大家来参加。这是几次大的活动。

同时，我们还举办了 7 次专题论坛。1 月份举办了养老金投资的国际研讨会，召开了《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的若干意见》政策解读会；2 月召开了闭门会议，聚焦农村养老问题，探讨金融支持路径；3 月份召开了职业年金的闭门研讨会；4 月份邀请信安前董事长就“美国的养老金市场发展特征与趋势”举办了论坛；9 月份召开了《关于运用政府和社会资本合作模式支持养老服务业发展的实施意见》政策解读会；11 月份我们召开了关于英国养老金制度的闭门研讨会，邀请了英国专家来介绍经验。2017 年 1 月到 11 月，几乎每个月都有活动。

明年有哪些活动？这里预报一下，大活动将有四项：一是明年3月将召开中国养老金融论坛北京峰会，聚焦政策的研究；二是2018年7月将在上海召开上海论坛，着重于我们的实践经验；三是9月份我们将发布2018年的养老金融发展报告；四是预计12月8日召开中国养老金融50人论坛年会，同时还有专题研讨、内部研讨以及一系列的活动，到时候会向大家公布，欢迎大家参与。

2017年我们有哪些主要的研究成果？2018年准备做哪些？

2017年我们的研究成果可以分为四项：一是承担了6项课题研究，包括发改委、中国行政体制改革研究会、中国社会保险学会、保监会、华夏新供给经济学研究院以及信安集团等支持6项研究课题；二是参与财政部等部委《关于运用政府和社会资本合作模式支持养老服务业发展的实施意见》前期相关研究工作；三是出版了11期养老金融评论、《中国养老金融发展报告（2017）》和《中国养老金融调查报告（2017）》，以及12期中国养老金融的月度资讯；四是通过相关渠道上报养老金融内参与要报若干份。这是我们2017年养老金融的报告以及调查报告；同时中国补充养老金体系改革研究已经完成了初稿，明年将会发布。2018年我们会完成刚才所说的几项课题，同时还准备在两个领域展开研究：一是关于养老产业金融的国际经验、发展现状和路径选择，我们认为金融支持养老产业仍然是一个大问题，所以要加快研究。二是我们准备启动养老金融投资者教育项目，我们认为养老金融的教育是非常重要的，没有广大老百姓的理解和支持，很多政策难以落地。

《中国养老金融发展报告（2017）英文版》将由德国斯普林格出版社出版，它是世界上最大的学术出版集团。同时我们还会联合人民网开展养老金融专业奖

项的评选工作。当然我们仍然会集中全力完成中国养老金融发展报告，总格局仍然是总报告、战略篇、行业篇、专题篇和借鉴篇，也欢迎更多的同仁能够加入报告的写作。今年有很多成员加入了报告的写作，欢迎大家一起来打造精品。

以上是我们的一些活动和我们已经取得的一些成果。

通过这两年的养老金的论坛研究，有对一些问题的基本看法，我想利用这个机会向各位领导做一个汇报，也供大家参考，这是一些研究的体会。

第一个体会，中国将面临人口老龄化的“高原”，因此我们建议将应对老龄化上升为基本国策。我国可能在 2050—2060 年进入“高原”，而不只是高峰。老龄人口占总人口的比重，可能将长期在 30%左右，因此形成一个“高原”。我国人口呈现出四个特点：一个是发展速度最快，65 岁以上人口比重从现在开始呈 45 度一直上升，从现在的 10%进入 30%，发展速度最快，人口规模最大，最高峰达到 4 亿多，持续时间最长，按照这个预测到本世纪末都是老龄化社会，我们的应对任务也最重。因此我们建议把“应对人口老龄化”上升为基本国策，纳入中国中长期发展战略，才能应对这样的挑战。

第二个判断，正如我们党的十九大报告所指出的，我们基本矛盾已经发生了变化，人民追求幸福生活的愿望以及发展不平衡不充分的矛盾，这种发展不平衡不充分我觉得在养老金融领域广泛存在，与我们国家未来将面临着的人口老龄化的严峻形势是不适应的。养老金融领域面临着城乡保障水平差距比较大的不平衡问题。我们面临着三支柱不平衡的问题，第一支柱“一枝独大”，第二支柱发展缓慢，第三支柱还没有出台。在养老服务金融领域也是这样，针对养老需求金融服务产品不充分，行业发育不足。养老服务金融化水平和金融服务适老化程度都

比较低，导致老年人遭受金融欺诈，陷入非法集资的事件。养老产业金融工具仍以政策性手段为主，市场化参与不足。养老产业的微利性导致市场化金融工具对养老产业的支持不充分，也导致我国养老产业发展与老龄化趋势的不平衡。下面我进一步解释一下这三个不充分和不平衡问题。

第三，从养老金来看，我们的养老金改革正在步入深水区，叫作“3.0阶段”，改革难度更大、影响面更广。“1.0阶段”以1997年统一企业职工基本养老保险为标志，这是制度的初建期；主要解决当时养老体制与经济体制改革不相配套的问题，重点是建立企业职工养老基本保障机制。“2.0阶段”是以2009、2011年先后推出城乡居民养老保险为标志的制度扩展期，主要解决养老金制度覆盖面问题。“3.0阶段”以2015年推出一系列的改革为标志，包括机关事业单位退休制度改革、职业年金制度出台、养老金第三支柱试点以及划转部分国有资产充实社会保障基金等，意味着我们进入全面改革的深化阶段，旨在解决养老金融体系长期发展的不平衡不充分问题。

第四，针对这样的深化改革时期，实际上也正是我们改革的窗口期，因为改革任务重，所以我们建议在国务院层面成立养老金体系的改革领导小组。为什么说它是改革机遇期？因为我们的深度老龄化正在爬坡，但还没有达到高原期，我们还有一段时间。并且我们的经济发展速度不会一下掉下去，会保持中速发展，并且还有非常充足的国有资产可以为养老金改革提供财政支持。我们这次深化改革的主线可称为“存量改革”，或现有制度的参数调整，比如我们基本养老保险的全国统筹、退休年龄的延迟、降低费率等一系列改革。同时我们面临着“增量改革”，完善养老金三支柱体系，扩展第二支柱、第三支柱关于养老金的补充功

能。我们改革抓手涉及社保、财税、金融监管等多方主体，协调比较难，所以建议成立专门的协调机构，负责养老金改革的顶层设计和督促政策落实。正如国务院有一个食品安全委员会的协调机构一样。这里面作为增量改革对我们国家第三支柱发展非常重要。姚余栋是我们的学术委员会主席，他刚才已经做了非常深刻的阐述，就不多做论述了。

第五，我们的养老服务金融发展尚未破题，老龄群体消费需求没有得到满足。我们调查 60 岁以上老年人中，曾经有 26% 的人遭受金融诈骗，这个比例是很高的。从这一领域我们看到养老金融的服务特别是对老人的服务差距很大。

第六，我们的养老产业仍然是政策性金融工具主导，市场手段参与还不够，在这方面我们还应多做研究，待会各位嘉宾会做更多的论述。我们在养老金金融、养老服务金融、养老产业金融都有大量的工作要做，特别希望各级领导、社会各界关注养老金融领域，共同参与这个领域的研究提出建议，推动养老金融的发展，谢谢大家！

三、主旨演讲

全国社会保障基金理事会原副理事长王忠民发言实录



王忠民：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

请允许我第一次用社保基金原副理事长的身份发言，但是在社会保障领域我仍将以自然人的身份永远不懈努力。

刚才余栋说替代率的问题是“灰犀牛”、董老师描述的也全是灰犀牛，养老社会保障领域中是灰犀牛的沼泽地，我的发言就从这个出发，探讨一下灰犀牛在哪儿以及为什么会来？

第一头“灰犀牛”，老龄化进入高原期。老龄化问题今天在快速向我们奔来，这头灰犀牛在三四十年前已初见端倪。全世界所有城市化和产业化的国家都在老龄化，我们那时没有老龄化，但是近二三十年里，老龄化每年都在迅速上升，“灰犀牛”老远看见还很小，到我们面前突然加快。当我们知道它来了，我们说要防范，即使采取诸多的措施，老龄化占人口 1/3，你想减少都来不及。站在高点不

下来，即使把很多措施用上也还下不来。

第二头灰犀牛，养老金第三支柱发展的短板。没有人会否认，缺乏第三支柱是我们最大的短板，最应该发展的方向，最应该奋起直追的问题聚焦。我们多少年前设计社会保障制度时，曾经有一个点是与第三支柱有机关联的，就是个人账户。个人账户是个人的，但从设置之初就未按照第三支柱的逻辑：账户由个人作主、决策及维护，账户是个人的权益，应该在资本市场上有话语权和决策权表达。但是到今天个人都没有把个人账户拿在自己手中，而是用基础养老金统筹账户的逻辑收取、管理和使用。

第三头灰犀牛，社会保障资金。如此庞大的人口，如此庞大的社会保障资金，随着中国资本市场的快速发展，能否有效的以市场化的逻辑和市场化的金融场景，让它尽快地能够自主决策、理性决策投入到新兴产业场景，让它获得足够回报，应对财务支持力度不够的问题。同时，回头看大部分社会保障的管理仍然以非公司化或事业单位的形式，以基本行政决策的逻辑投资和管理。全球养老金管理实践证明基本养老保险、个人养老保险即第三支柱，包括第二支柱是新社会资本账户中催生资本市场一系列发展的资金来源，但是在全球市场快速发展过程中，我们的社保资金被割裂在资本市场发展之外。

今天需要思考的是，为什么如此多的灰犀牛产生在这领域，原因何在？我找了四个逻辑：

第一，底层逻辑没有辩实。人口老龄化快速来临，定义人口和出生率和出生愿望逻辑时，不同年代出生愿望和出生率不一样。当城市化、市场化和现代化形

成后，人们生育愿望降低，这时放开可以生，适龄生育人口可以生。与当时限制她生时，我们说是低生产效率的农业文明时期，人主要有一张嘴。但到市场经济体制改革的人主要有一只手和大脑，可以创新进行生产，对社会是有贡献的。但是这时生育逻辑发生变化，而我们仍没有改变当时的基础逻辑。个人账户也是如此，基础逻辑是以个人账户中设置一部分养老，但我们没有按照这个逻辑。投资的逻辑也如此，基础落实不准。

第二，发生事情后的归因，永远归因在不是我的错，而是别人的错。归因在主要的因素不是这个，而是其它的因素。当你归因错之后会说别的原因，可能跟它有 5%的关联，但是把 70%的关联交给它。我们在投资领域每年都说带来的收益是归哪一些因素，我们带来的失败应该是哪一些因素，我们归因一定要准确，归因准确明年才会对。我们在大的逻辑中归因时，都归因失误，是我们产生问题的第三个逻辑。

第三，纠错缓慢。讨论税延问题时，其实找到实施点就会做起来。但这个本来不是灰犀牛的问题做成了灰犀牛，讨论了十年，做了十年。加上基础逻辑偏了，归因偏了，那纠错一定来不及。没有沿着市场化逻辑做时，没有缓释市场，没有充分的市场交易。如果有市场交易，那任何问题可以在单一的交易中缓释风险，带来收益，可以让所有问题不积累。问题不积累，不会变成大问题。

第四，没有风险缓释市场。中国证券市场仍然没有完善的做空机制，也没有形成期货的未来价值发现机制，不能够很好的缓释风险。我们今天金融市场不能够给实体经济提供每天的交易场景和交易数量，那就难以把它面临的风险放在市

场中估值释放风险转移价值。如果没有缓释的机制，风险只能积累。如果是点到线，面到立体的逻辑，一定是把小小不大的东西养成无意识和有意识的，看得见和看不见的灰犀牛。本身是生命周期长的事情，本身是从你参加工作第一天就到退休要做的事。结果发现如此庞大的东西，如果经常按照这样的逻辑做，还将解决不了昨天的灰犀牛，有可能培育出明天的灰犀牛。

作为一个退出工作岗位的人在社会保障领域中能不能得到有效的服务和有效的保障，这个问题可能也是一只灰犀牛，这是我下一步可以去自身体验的问题，这也是一种新的体验。谢谢各位！

中国社会保险学会会长胡晓义发言实录



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

祝贺养老金融 50 人论坛组坛整整两年，祝贺两年来论坛为养老保障事业发展所作的贡献。围绕本次年会“聚力创新 合作共赢”主题，首先回顾一下十八大以来我国养老保险制度的改革发展创新。

这 5 年，我们在养老保险领域办了 10 件大事：

第一件，制定养老保险改革发展总体方案。2013 年新一届政府一履职就着手研究，按照全覆盖、保基本、多层次、可持续的方针，完成了顶层设计，经中央批准后逐项推出。

十八大明确社保体系建设的重点是增强公平性、适应流动性、保证可持续性。5 年来，在这 3 个方向上都有大动作：

在增强公平性方面

第二件，整合城乡居民基本养老保险制度。2014年将新农保、城居保统一为城乡居民基本养老保险制度，中央统筹安排补助，地方统筹制定缴费、补贴、支付、服务的政策和标准，向城乡社保统筹迈出了一大步。

第三件，改革机关事业单位养老保险制度。2014年底中央作出这一重大决策，机关事业单位实行与企业同样的统账结合的基本制度模式，一举突破困扰社会多年的“双轨制”困局，目前已逐步实施到位。

第四件 实施全民参保计划。人社部2014年初提出构想，2015年正式写进十八届五中全会建议并全面部署实施。到今年10月底，全国参保9.08亿人，其中2.6亿人领取基本养老金，分别比2012年10月底增加近1.5亿人和6300万人，更多群众分享经济社会发展成果，增强了获得感。

第五件 持续提高养老保障水平。过去5年连续调整退休人员基本养老金，使企业退休人员待遇从1750元提高到2500元；2014年统一提高城乡居民基础养老金最低标准，目前人均每月达120多元（含个账），比5年前增长40%。

在适应流动性方面

第六件 完善转移接续政策。5年中，为近千万人办理了职工养老保险跨省转续手续；2014年又制定施行城乡养老保险制度衔接办法，在流动居住的城乡居民之间以及职工与城乡居民养老保险制度之间架起了衔接互通的桥梁。

第七件 实施社会保障卡工程。全国统一的社保卡已发行10.56亿张，比5年前增长2.7倍，所有省份社保信息实时联网运行，各地普遍实现网上经办，开通移动服务终端，促进了社保经办系统规范化、标准化、信息化建设，为参保群

众缴费、查询、咨询和领取待遇提供了更多便利。

在保证可持续性方面

第八件，启动基本养老保险基金市场化多元化投资运营。总结先期试点地区经验，2015年，中央作出全面推行的重大决策，目前社保基金会已归集了2000多亿元资金。

第九件，划转部分国有资本充实社保基金。中央已作出决策，部署在部分地区开展试点。这为以养老保险为主的社保基金长期储备开辟了新的稳定筹资渠道。

第十件，发展第二支柱。2013年明确年金EET的税优政策。4年来，实行企业年金的企业增加1.1万户，职工增加500万人，累计240多万人领取待遇，基金结存达1.1万亿元，增长1.3倍。2015年建立了机关事业单位职业年金制度，已覆盖1700多万人，基金积累1600多亿元。

这10件大事，许多久已谋划，也是理论界多年呼吁的，在这5年中集中出台、推进、落地，确实决心大、力度强、成效彰，“解决了许多长期想解决而没有解决的问题，办成了许多过去想把而没有办成的大事”。

十九大提出的养老保险制度改革发展的新任务

加强社会保障体系建设的总要求是兜底线、织密网、建机制，目标是全面建成覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次社会保障体系。养老保障制度改革发展也要以此为基本遵循。立足现实基础，瞄准2035年及更

长远目标，养老保险制度当前的重点任务也是 10 项：

1.全面实施全民参保计划。目前涉及全民的两项基本保障制度，医保已实现全民覆盖，而养老保险还有差距，所以是全面实施的重点。要确保完成“十三五”规划 90%参保率即覆盖 9.45 亿人的目标，并在新的规划期争取提升到 95%。在制度资源配置结构上，适应城镇化进程和就业形式多样化，以居民保险为兜底，争取更多人、特别是在城镇稳定就业的农民工、灵活就业人员参加职工养老保险。

2.完善职工基本养老保险制度。在确保公平的前提下，完善的重点是增强制度的激励性。如规范缴费基数，减少跑冒滴漏；改进计发办法，增进依法如实缴费和长期持续缴费者的利益，克服缴满 15 年就中断的倾向；统一参保者丧葬补贴标准以及非因工伤残待遇政策，逐步形成老遗残一体的制度安排。

3.完善城乡居民基本养老保险制度。结合精准扶贫攻坚，适当提高农村居民基础养老金水平；深入研究居民养老保险从完全自愿参保转为积极引导与适度强制相结合机制的方向和路径。此外，还要加快构建长期照护保险的政策体系。这不限于养老保障领域，是医养结合的制度安排，但以老年群体为主要对象，在老龄化加速背景下已刻不容缓。

4.尽快实现养老保险全国统筹。职工养老保险统筹的方向是统收统支、全国统一调剂基金；起步时可行的方法是在规范基金预算管理基础上实行中央调剂金制度。

5.建立全国统一的社会保险公共服务平台。以全国统一来推动规范、彰显公平、促进便捷。进一步提升社保信息化水平，在完成“十三五”规划期 12 亿张

社保卡发行任务基础上，早日实现人手一卡，多项用途，全国一卡通。

6.基本养老保险基金投资运营取得新成果。目前全国合计结存超过4万亿元，千亿量级的投资仅是开端，要破解地方向中央归集投资资金的体制、心理和现实障碍，尽早达到万亿量级；全部委托社保基金会投资也非长策，需要研究更多元化、专业化的养老基金投资体制。

7.初步形成多层次养老保障体系框架。以更大力度、更有吸引力的政策推动发展企业-职业年金，壮大第二支柱。第三支柱长闻楼梯响，该进入实质性操作阶段了，关键是突破保险、基金、银行储蓄、不动产等各自封闭的格局，在超级层面统筹规划，政策引导居民将资产更多投入养老储备。

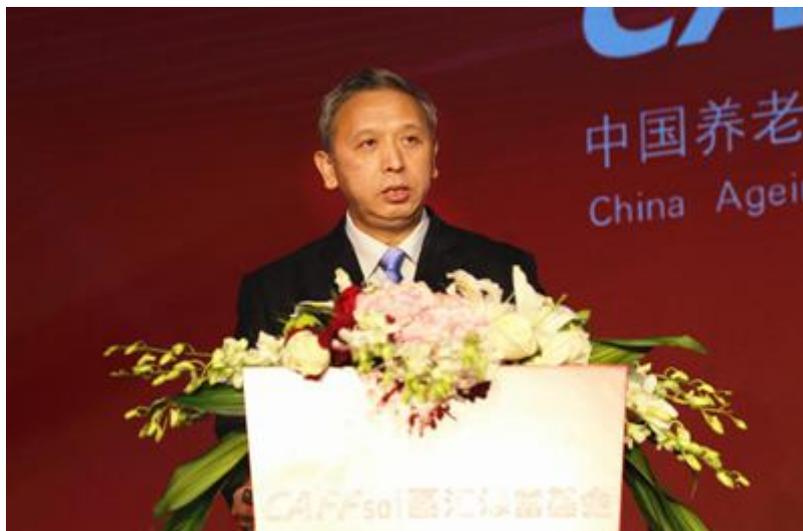
8.增加社会保障战略储备。继续增加预算资金对全国社保基金的投入，先至少达到一年支付额（3.5万亿）的储备量；划转部分国有资本充实社保基金从试点走向全面推开。

9.强化养老保险基金监管。目前全国基本养老保险一年收入、支出规模分别达到4万亿和3.5万亿，加上补充养老保险、全国社保基金，合计结存量今年可能超过8万亿。对这笔巨额民生资金必须实行最严格的监督，除了健全政府监管措施外，要全面构建社会监督机制。对养老基金投资运营要适应金融混业经营的趋势，实行独立的专业化综合监管。

10.推进法制化进程。养老保险制度改革已历经20多年，各项政策大体定型，专项立法的时机大体成熟。要在完善现行政策、规章基础上提升法规层级，强化约束性和执行力，这应当作为养老保险制度进入新时代的重要标志之一。

所有这些工作，都不是单靠政府机构能够完成的，需要政府、产业界、学界、社会组织和社会成员多方合力，共谋同进；在产业界中，国企、民企、金融企业、IT 企业各有优势；在金融界，银行、证券基金、保险业也各有专长和智力资源。养老金融 50 人论坛正是把各方智慧汇聚一起的好平台。祝愿论坛愈益兴旺，为我国养老保障和金融事业发展不断作出新贡献。

人力资源和社会保障部社会保险基金监管局局长唐霁松发言实录



唐霁松：人力资源和社会保障部社会保险基金监管局局长

各位上午好！刚刚上任人力资源社会保障部基金监管局的岗位，正好有这样的平台，我把基金监管的工作跟大家介绍一下。我的题目是“全面加强社保基金的管理与监督”。

社保基金监管有三大领域：一是基金的征缴环节，二是基金的支付环节（医保报销、养老金、企业年金等等），三是基金的投资环节。

首先，党的十九大对基金监管提出新要求。

十九大提出，我国社会主要矛盾是人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。这个矛盾在社保基金监管领域表现为：补充保险强、基本保险弱；基金归集强、保值增值弱；扩面征缴强、支出监管弱；外部实力强、主管部门弱。十九大提出要抓重点、补短板、强弱项，我们要兜底线、织密网、建机制。

其次，当前社会保险基金监管工作面临严峻挑战。

一是基金规模越来越大。2016 年统计显示，现在五项社保基金总规模超过 10 万亿，相当国内生产总值的 13.5%。近五年来，基金年收入增长速度 16.3%，累计结余以 17% 的速度快速增长。社保基金累计结余超过 6.6 万亿。

二是支付压力越来越大。企业养老保险支撑能力逐年下滑，2012 年可以支付 19.7 个月的规模，2016 年可以支付 17.2 个月；基金绝对数增量在增加，但支付月数下降。养老金第一支柱的增长、养老金的提高非常快，2012 年人均 1686 元到 2016 年的 2362 元；但征缴收入的增长率在下滑。

三是保障人群越来越大。2017 年突破 9 亿，2016 年 8 亿多比 2010 年的增长达 245.3%，主要是居民（农民）买保险，保障人群越来越大。失业、工伤和生育的保障人数在增加。

四是基金监管压力越来越大。去年 7 月，中央召开全国金融工作会议，提出金融管理部门要努力克尽职守、严格问责。有风险没有及时发现就是失职，发现风险没有及时提示和处置就是渎职。基本养老保险链条长、环节多，管理难度较大。

五是基金投资保值增值压力越来越大。不同形式、不同性质的基金运营模式、投资范围各不相同，保值增值的监管难度越来越大；跨市场、跨机构、跨国境与主管部门，包括证券、银行、基金等各类金融业态。人社部基金监管局在全国社保储备基金、企业年金基金、职业年金基金、基本养老保险投资基金等方面均有投资运营监管职责，压力非常大。

我们着重看一下我国养老保险基金发展现状。

基本养老保险基金累计结余 4.4 万亿，职业年金达到 1500 亿以上。2017 年基本养老保险有 2600 多亿开始投资运营。与基金理事会签约的投资省有九个，北京达到 2000 亿，上海 300 多亿。现在全部都在社保基金理事会，也有很多风险与议论，都在探讨之中，看是否应该成立相应的保险投资管理部门（公司）进行投资运营。已签订合同资金到账超过 2631 亿。养老金产品出现新动向，2012 年资产规模超过 30%，职业年金投资省级集中以后养老金产品有更大发展。

从市场未来发展趋势中看到，基本养老保险基金 2016 年有 4.4 万亿，全国社保基金理事会企业年金、职业年金都有很大的发展，预计到 2020 年会超过 10 万亿投资规模。近年来，基金受宏观经济的影响，基金收益波动较大，尤其去年收益率下降。一年看不到整个的趋势，但从去年看感觉波动很大。

现在大家对企业年金和基本养老保险金有很高的投资期待，但从市场看，企业年金投资总体保守。股票等权益类的资产投资比例长期低于 10%，低于规定的比例。前不久我从瑞士回来，了解他们的投资情况，瑞士不同类型的资产年化收益率稳定。2000 年-2016 年的区间看，股票投资回报率 3%；如果从 1967 年-2016 年看数据非常完整，股票年化收益率 6%；1900 年-2016 年看，股票收益率 4.4%。

投资到底面临哪些风险？我们做了归纳，包括经济政策、通胀、金融市场、资本结构、运营、信誉、流动性风险、地缘政治风险、监管、市场（比如房地产、钢铁）等都在影响投资方向。

当然，基金监管也有一些不足。

一是防范基金风险的安全网尚未织密扎牢。

二是基金监管体制机制建设相对滞后，人员薄弱。研究报告提供数据，养老基金人均监管资产 1340 亿，与三会相比困难更多，管理资金更大，人员显得更不足。

三是基金监管手段落后，基金监管手段落后，缺乏大数据分析 with 比对，缺乏实时的监控，缺乏主管部门与社会资源的有效结合。

接下来，简单谈谈完善体制机制、推动创新发展的思路，基本思路是坚持目标导向、坚持问题导向、补足基金监管力量不足的短板。

养老金的收支监管部署，金融机构对职业年金非常感兴趣，现在出台一些政策。《职业年金基金信息报告暂行办法》、《职业年金基金会计核算办法》正在研究中，很快会出台。职业年金规模中，全国有 3649 万人，每年交费总额超过 2571 亿，实账缴费 1486 亿，记账 1085 亿。最近地方讨论甚至出台职业年金相关政策，有的是鼓励与支持。有的设立职业年金账户，甚至在省以下设立托管账户。因为政策不支持，将来会受到一些查处。有的省规定违反政策规定，将来给基金带来风险。参保人会提出置疑，给经办机构自身带来风险。

关于企业年金和职业年金管理人资格问题，有的机构非常关注。我认为，将来如果发牌照或新进资格应该有进有出，适当整合集中。相关国家案例中可以看到，各国企业年金与职业年金人数在增加。瑞士职业养老金公司在减少，2005 年有 2270 家公司，2015 年缩短到 1700 多家。寿险公司 2006 年 27 个，2016

年有 19 个。瑞士是金融活跃的国家，全国有 261 家银行，但 4 家占据各类银行资产总值的一半。各国金融与保险有足够集中的趋势，而不是越来越分散。

最后，人社部基金监管部门希望在座各界给予更多支持与关注，也希望与各位有更良好的合作！谢谢大家。

财政部金融司原司长孙晓霞发言实录



孙晓霞：中国养老金融 50 人论坛核心成员、财政部金融司原司长

各位领导、各位嘉宾：

大家上午好！很高兴参加中国养老金融 50 人论坛年会，也非常感谢董克用秘书长对财政部制定 PPP 支持养老服务产业的指导意见给予了全力的支持。

今年以来，国家把防风险放到更加重要位置，对通过融资平台、政府投资基金、PPP 等方式增加地方隐性债务的行为，三令五申予以规范。近期有关部门又连续发文，从不同角度对 PPP 规范发展提出了新要求，引发了广泛热议。有许多人询问，下一步 PPP 该怎么走？我想从一名 PPP 改革亲历者的视角，谈几点个人看法。尤其是 PPP 规范发展能给养老产业带来哪些机遇和挑战？

一、从 PPP 理念看，PPP 的内涵和机制，契合十九大强调的“质量变革、效率变革、动力变革”

2013 年底，在各领域贯彻落实十八届三中全会“全面深化改革”的关键时

期，PPP 作为一次重大体制机制变革，在“国家治理现代化、市场起决定性作用、加快转变政府职能、建立现代财政制度、推动城镇化健康发展”等五个方面，实现了突破和进展，迈上了践行供给侧结构性改革，以及实施创新驱动战略的舞台，焕发出闪耀光彩。PPP 在中国大地的蓬勃生机，根源于其“风险分担、激励相容、物有所值、全生命周期管理”的科学理念，也发挥了“改革加速器、增长推进器、民生稳定器”的重要作用。

今年 10 月份召开的十九大又明确指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，必须坚持质量第一、效益优先，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率。可以说，新时代中国特色社会主义对现代经济体系提出了更高的要求，也为 PPP 的发展开辟出更广阔的空间。在质量变革方面，PPP 通过建立激励相容的长期付费机制，将公共服务质量与绩效考核紧密结合，改变了过去“建成后付钱，运营没人管”的局面，能够切实提高公共服务供给质量；在效率变革方面，PPP 通过引入“专业的人做专业的事”，发挥社会资本的技术、管理优势，由其统筹负责全生命周期管理，能够切实提高公共服务供给效率；在动力变革方面，PPP 通过破除行政和垄断壁垒，进一步拓宽各类市场主体的发展空间，激发市场活力，能够为经济发展和创新驱动注入不竭动力。

二、从 PPP 发展看，只有做“规范的、真正的 PPP”，才能使其行稳致远

近年来，在党中央、国务院的高度重视下，在各地区、各部门的大力推进下，PPP 科学理念与我国实践有机结合，理念认识深入人心，项目落地持续加快。截至今年 10 月底，全国 PPP 综合信息平台管理库项目近 7000 个，计划总投资超

过 10 万亿元，已签约落地项目 2400 多个、计划总投资超过 4 万亿元，其中近 4 成项目已开工建设。目前，我国已经一跃成为全球最大的 PPP 市场，项目数量和规模已经超过英国、加拿大、澳大利亚、日本、韩国等 PPP 成熟市场国家 20 多年来的总和。

同时，我们也应看到，在稳增长、拉投资的压力下，一些地方将 PPP 视为替代融资平台的新工具，泛化滥用 PPP，借 PPP 变相融资现象逐渐增多，加大了地方隐性债务风险。当前 PPP 不规范问题，突出表现为以下方面，一些地方突破财政承受能力上限，推出大量政府付费项目，而且盲目做大项目规模，加剧了财政支出压力。一些地方用 PPP 包打天下，将招商引资、商业地产开发项目也拿来包装成 PPP 项目。一些地方通过政府回购、固定回报等明股实债方式实施 PPP 项目，或通过“工程可用即付费”的方式锁定政府绝大部分支出责任，实际上是拉长版 BT。一些项目以股东借款充当项目资本金，形成“小股大债”、“小马拉大车”现象，杠杆率高达数十倍。这些不规范的问题，为 PPP 的健康可持续发展埋下了隐患。

针对这些问题，今年以来，财政部、一行三会、国资委等部门，出台了一系列政策“组合拳”，从不同的角度纠偏，目的只有一个，就是要求做规范的、真正的 PPP，推动 PPP 回归质量变革、效率变革和动力变革的本源。尽管这些严监管、促规范的举措，短时期内可能会造成 PPP 的阵痛，但从长远来看，规范后的 PPP 市场，质量更高，效率更好，规模更合理，更有利于 PPP 事业的健康可持续发展。

三、从养老 PPP 看，在“回归本源、规范发展”的新形势下，养老服务业

机遇与挑战并存

作为一种市场化的公共服务供给机制，PPP 的初心就是动员市场的机制、资金和智慧，为公众提供更多更好的公共服务。进入规范发展的新形势后，PPP 在优化资源配置、改善服务供给方面的作用将越发凸显，并将给国内养老服务业发展创造新的机遇。

大家都知道，我国已进入老龄化社会，养老服务需求日益增长且呈多元化趋势。在有效供给不足、政府投入有限、老年人消费能力不强的情况下，通过 PPP 模式引入社会资本和金融资本参与养老服务供给，成为必然选择。与此同时，养老服务业自身特点与当前 PPP 规范要求高度吻合，必将成为 PPP 领域的新宠。一是养老服务业能够提供长期稳定现金流，符合当前鼓励开展经营性项目的政策导向。二是养老服务业是轻资产行业，更加看重运营能力，与 PPP 以运营为核心理念高度契合。三是养老服务业的市场主体以民营企业为主，在当前鼓励民企参与的形势下，养老服务业将成为民资唱主角的一方热土。四是当前国家鼓励通过 PPP 模式盘活政府存量资产，社会资本可通过 TOT、委托经营等方式，参与养老服务项目运营，为解决资产闲置、床位空置等难题提供新的方案。

在看到机遇的同时，我们也要清醒的认识到，当前 PPP 模式在养老服务业应用还处于探索阶段。今年 8 月，财政部联合民政部、人社部出台了 PPP 支持养老服务业发展的实施意见，明确了养老服务业 PPP 模式应用的重点领域、实施要求和保障措施。但从总体来看，养老 PPP 发展仍然面临缺机制、缺资金、缺模式等问题。引入社会资本后，养老机构能否保持非营利性定位，能否获得相同政策支持、税收优惠和用地保障等，均需要从制度和机制上加以明确。医养结

合的连接通道尚未完全打通，养老服务特别是基本保障型服务的收益水平较低，缺乏对社会资本和金融机构的吸引力。从前三批示范项目执行，以及第四批示范项目申报的情况来看，大多数养老项目仍以设施建设为主，尚未引入专业运营商，且缺乏成熟的商业模式和完善的绩效考核机制，实施成效仍有待观察。

在 PPP 规范发展的背景下，要顺应新要求，把握养老 PPP 新机遇，引领养老产业取得新发展，我个人认为，应当做到“四个坚持”：一是坚持公益属性。养老 PPP 要坚持公共服务属性，严格限定在政府负有提供义务的基本养老服务范围内，重点支持保障型基本养老和改善型中端养老服务发展，防止成为养老地产项目的温床。二是坚持合作共赢。政府、社会资本、金融机构等各参与方，要坚持利益共享、风险共担，不要想着甩包袱、出表，追求短期效益，只有努力寻求各方风险收益的平衡，才能确保项目的长期稳定运行。三是坚持长期运营。要紧紧围绕推动养老服务提质增效这一根本目标，鼓励具有专业运营能力的社会资本，通过组建联合体等方式参与 PPP 项目，不断培育专业运营商，提升专业服务水平，增强养老产业的核心竞争力。四是坚持公开透明。要严格按照 PPP 项目信息公开管理办法，及时全面进行信息公开，促进公开公平竞争和项目有效对接，通过晒太阳、强化社会监督，倒逼各方规范实施、严格履约。不过，PPP 规范发展已经为养老产业指出了光明道路，我相信有大家的智慧，有各方的参与和共同努力，这条道路一定会越走越稳，越走越宽！

最后，预祝本次论坛年会圆满成功！谢谢大家！

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

各位领导、各位嘉宾：

大家早上好！非常高兴今天又来参加养老金融 50 人论坛。过去两年，我几乎场场必到，每次都非常有收获。今天也非常荣幸能够听到各位领导和专家的真知灼见，希望在学习的同时自己也能有更好的分享，与各位共同推动第三支柱的发展。2017 年即将过去，正值第三支柱制度设计的关键期，怎样总结过去的经验并且思考未来的发展方向？我跟大家分享两点：一是国际经验的借鉴，要坚持全面客观，不能选择性地为我所用，要深入理解制度设计和变迁的逻辑，根据中国的国情，建立适合中国人口结构的养老金体系；二是我们的顶层制度设计要坚持做对的事，应该坚持什么，如何不犯错误。

首先，从借鉴国际经验角度看，目前全球养老金体系发展有三大趋势。

第一，个人责任越来越大。很多专家也分享了，老龄化正在加剧，仅靠国家难以承担。因此我们要加大第二、第三支柱的建设，鼓励个人为自己的养老负责

任。刚才也有专家讲到，第三支柱的核心是建立个人账户，通过税收的安排给个人税优，使个人选择权能够落地。原来的制度设计有很多机会能够让个人账户做实，但并没有做实。未来该怎么做？国外经验是将税收优惠落到个人账户，而不是落到具体的产品。

第二，产品选择更加开放。从欧洲和北美的情况来看，第三支柱可以投到基金、保险、银行储蓄等多种产品。美国目前是以基金为主，基金的发展有效地把资本市场中的短钱变成长钱，直接融资比例上升，非常好地支持了资本市场的发展。欧洲虽然是保险为主的市场，德国第三支柱保险大约占 60%左右，但是资本市场并不发达，没有发展起来，为什么会发生欧债危机呢？很大程度是因为国家负担过重，没有让个人承担自己的责任。现在从欧洲情况来看，不管是德国还是英国模式，固定给付型的年金保险收益率不断下降，难以抵抗老百姓的长寿风险。因此，都在逐渐提升基金在个人选择权中的重要性。

第三，提升投资的重要性。DB（待遇固定）的模式无法抵抗通货膨胀，必须加大投资，增加资本积累。很多人只看到了养老金是年轻时存钱，老了时领钱，但如果没有把投资做好，也无法应对长寿风险。有专家研究德国模式，德国是以保险为主的模式，但是保证收益率持续下降。里斯特计划的保证收益率 2001 年是 3.25%，2007 年下降到 2.25%，2012 年再次下降为 1.75%。2015 年，有接近一百万的退休老人为了弥补养老金的不足而继续工作，比 2010 年上涨 22%。英国也面临同样情况，年金保险的收益率下降太快，2008 年《养老金法案》引入国家职业储蓄信托（NEST）的平台，帮助职业养老金和个人养老金进行默认投资，投资标的主要为目标日期基金。

我们国家的第三支柱正值顶层制度设计的关键期，我们要坚持做对的事。人口老龄化的高原正在逼近，中国没有太多犯错的机会。刚刚专家讲到我们过去养老保障领域的灰犀牛，如果再做错事会迎来比原来跑的更快的灰犀牛。中国有很多类似例子。灰犀牛的概念是 2001 年提出的，但没有得到大家的重视。到 2008 年金融危机时，灰犀牛已经引发了危机，严重程度不亚于 1929 年的危机。今年全球经济复苏，在互联网的大背景下，各市场之间的互相联动性更大，灰犀牛对大家的影响也更大。我们认为，制度顶层设计时一定要做对的事，不应浪费国家的资源，养老金制度做错了，制度转换成本非常高。

一是平台要建对。个人养老和账户的信息化要重视，信息化的核心是标准。如果信息化平台没建好，就像已经在跑高铁的时候，我们还在花很多钱建绿皮火车，浪费各方的投入。我们期待人社部牵头，以人社部的金保工程为基础，建立一、二、三支柱共同协调发展，开放、便利，方便老百姓缴款、投资、领取、查询、计税的公共平台。公共平台的建立能够整合资源，减少各方投资，真正让利于投资者。

二是税优要给人。税收优惠要给到账户，给到个人，只要钱进账户了就能获得税收优惠，而不是必须买某个产品才能获得税收优惠。这是老观点了，我们谈了很多次，但这是第三支柱制度设计的核心。通过 50 人论坛和各位专家学者的呼吁，这一观点得到学界、业界以及更高层次领导的认可。胡晓义会长讲的非常好，制度设计不是给哪个行业的，不是每个行业都去要个政策，而是给老百姓的。我们的制度应该通过税收的设计，鼓励大家为自己的养老做安排。

三是投资要专业。首先要坚持长期投资。证监会前期就《养老目标基金指引》

向社会公开征求意见，现在已经结束征求意见了。指引的核心点之一就是鼓励大家长期持有、长期投资、长期考核。其次要重视权益投资。刚才几位基金行业的专家也谈到，权益投资是未来应对长寿风险的核心。通过权益投资才能长期支持实体经济，才能去发现价值、创造价值、分享价值。再次是要打破刚性兑付。养老金的投资需要长期稳定收益，这并不是通过保本实现的，而是要通过科学的资产配置和合理的风险控制来实现。如果强调保本，最终刚性兑付还是会让国家兜底，并没有减轻国家负担。今天讲到一支柱独大，国家并没有那么多钱来应对养老，所以我们才鼓励老百姓自己对自己负责。

在金融领域，短募长投、层层嵌套、刚性兑付等资管乱象严重冲击金融秩序，乱象背后存在着长期资金供给不足的结构性问题。在治理乱象的同时，应当加快推动国家养老金制度建设，深化财税体制和资本市场改革，推动银行理财等刚性兑付产品向符合法律和资管本源的大类资产配置基金转化，从而更多配置市场化导向的公募、私募基金，不断提高直接融资比重，从源头上解决长短错配的问题，用长期资金供给支持国家基础设施建设和长远发展，特别是坚定不移地发挥市场配置资源的决定性作用，深化产业结构调整，挖掘新的经济增长动能，形成资产管理行业发展与实体经济的良性循环。

养老金第三支柱具有全局影响，是百年大计，不仅关系多层次养老保障体系建设，还关系多层次资本市场发展，是治理金融乱象之本，是国家长远健康发展之源，对于决胜全面建成小康社会、实现两个一百年奋斗目标具有重要意义。

顶层设计的一小步是国家发展的一大步，希望有关各方积极参与研究论证，统筹安排，以防国家养老保障制度碎片化。谢谢大家！

中国保险资产管理业协会执行副会长曹德云发言实录



曹德云：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国保险资产管理业协会执行副会长
尊敬的各位领导、各位嘉宾：

大家上午好！很高兴参加“中国养老金融 50 人论坛 2017 年年会”。论坛成立不到两年时间，但取得的成绩和成果、在市场上的影响力是超越性的。这种超越对于我国养老金融的改革和发展的贡献是巨大的。作为论坛的核心成员，我多次参加论坛举办的活动，与各领域的专家进行交流，感到很有收获。这次年会以“聚力创新 合作共赢”为主题，对贯彻落实党的十九大精神，推动我国养老金体系建设，探讨养老金融领域发展不平衡不充分问题，加快养老保障体系改革具有重要意义。保险业作为我国养老保障体系建设的重要参与者，经过多年的实践与探索，初步搭建了具有独特行业优势的养老产业链，积累了丰富的经验，取得了切实成效。下面我从保险资产配置的角度，就保险资金支持养老体系建设谈一点看法。

党的十八大以来，我国保险市场进入新的发展阶段，保险业成为国民经济发

展的一个亮点。特别是保险资金运用在支持实体经济、国家战略和民生建设中的发挥了越来越重要的作用。这主要得益于在党中央、国务院和保监会的领导下，保险资产管理体制改革创新不断走向深入，稳健健康持续发展成效显著。一是监管体制不断健全，初步形成“政府监管、行业自律、公司内控、市场约束”四位一体的现代保险资产管理监管体制；二是制度规则日益完善，建立起包括资管业务、风险控制、公司治理、监督检查、资本约束、行为规范、能力建设等重要领域在内的制度体系；三是风险控制卓有成效，涵盖了制度规则、流程标准、组织架构、专业团队、技术系统、管理工具等重要领域和环节；四是建立起市场化、专业化、规范化、国际化的保险资产管理体制和委托、受托、托管三方协作制衡的保险资产运作机制；五是投资能力稳步提升，传统投资、另类投资、大类配置、战术组合、风险管理、业务创新等能力显著增强，并形成独特专长；六是支持经济发展的作用更加凸显，在实体经济、金融市场、国家战略、民生建设等领域的投资取得明显成效。同时，保险资金投资渠道稳步拓宽，投资工具不断增加，投资领域逐步拓展，实现了从传统到另类、从虚拟到实体、从公募到私募、从国内到国际的全覆盖，与国际同业基本实现同步接轨。在上述因素推动下，保险资产配置结构不断优化，截止 2017 年 10 月末，保险资金运用余额达到 14.7 万亿元，其中存款占比 13.01%，债券占比 35.01%，基金占比 5.56%，股票占比 7.9%；长期股权占比 9.55%，投资性房地产占比 1.16%，基础设施等债权投资占比 15.41%，其他投资占比 12.4%。保险资产配置的多元化、分散化、国际化趋势逐步形成。

为促进保险资产配置的科学规范发展，更好地反应、体现和满足保险负债特

性的内在需要,中国保监会从政策制度层面推动保险机构不断改善资产配置能力和水平。自2012年以来,保监会先后下发《保险资产配置管理暂行办法》《保险资金委托投资管理暂行办法》《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》《关于加强保险公司资产配置审慎性监管有关事项的通知》等系列文件,倡导引导保险资产树立践行大类配置、长期配置和战略配置的理念。保险机构在资产配置的长期实践、探索和创新过程中,也逐步确立以资产负债匹配为基础的长期投资、价值投资、多元投资和稳健投资的投资文化,在国内外宏观经济金融市场与策略研究、投资组合管理实践、数量化分析模型和配置模型、信用风险管理与防范等领域积累了丰富经验,逐步形成大类配置、长期配置和战略配置的核心专长,不论是在债券、股票、基金等传统投资领域,还是在基础设施、不动产、长期股权、境外投资等另类投资领域都始终坚持这一理念,发挥这一专长,成为市场价值的发现者、挖掘者、引领者和创造者。多年来,这一专长不仅很好地服务于保险主行业特别是寿险业的健康快速持续发展,也很好服务于养老金市场,实现企业年金、基本养老金、职业年金等养老资产的保值增值。据2017年中国保险资产管理业协会对31家保险资产管理机构的调查情况看,31家机构共获得业内外16项业务资格、294个业务能力牌照,其中28家机构具有无担保债券投资能力牌照,26家机构具有基础设施投资计划产品创新能力牌照,25家机构具有不动产投资计划产品创新能力牌照,22家具有股权投资能力牌照,17家具有衍生品应用能力牌照,11家具有不动产投资能力牌照。此外,50多家保险机构获取境外投资业务资格,部分保险机构还具有企业年金、基本养老基金、公募基金、私募基金等业务资格。这些能力牌照和业务资格表明保险资产管理业的能力

建设取得长足进步，逐渐走向全面、多元、均衡、优质，在长期配置、大类配置和战略配置上确立了独特的专长、丰富的经验和良好的业绩，受到市场的广泛认同。

同时，保险业有效融合负债端和资产端的业务特性，发挥风险保障和资产管理的功能作用，在养老金融和养老产业投资领域取得积极进展，为社会公众强化风险保障、改善生活质量做出重要贡献。在养老保险业务方面，截至2017年第二季度，年金保险原保费收入8226亿元，同比增长57%，有效保单10773万件，期末有效人次1.4亿，积累了2.75万亿元的保险责任准备金；其中，与基本养老保险属性相似，均为退休后分期领取的养老年金保险原保费收入437亿元，积累了1792亿元的保险责任准备金。在养老金管理方面，保险业累计为5万家企业提供受托管理服务，覆盖1147万人，受托管理资产5647亿元，占企业年金法人受托业务的74.8%；投资管理资产余额6275亿元，占企业年金基金实际投资运作金额的54%；管理企业账户1.6万个，个人账户291万个。在养老产业投资方面，9家保险机构已投资和计划投资29个养老社区，计划投资金额超过670亿元，设计床位43903个，为老年人提供医养结合综合保障服务。同时，保险业还开展了老年人住房反向抵押养老保险试点，积极推动个人税收递延型商业养老保险试点，创新健康保险产品服务医疗、疾病、失能、护理四大领域，积极运用股权、债权、产业投资基金等方式参与公立医院和医疗健康设施的建设，不断创新医疗健康及养老产业的发展模式。

近些年来，党中央、国务院高度重视社保体系建设和养老体系建设，先后下发一系列重要文件，为养老金融和养老产业发展创造了良好政策环境。2017年

7月4日，国务院办公厅发布了《关于加快发展商业养老保险的若干意见》，标志着“加快发展商业养老保险”已经上升到国家战略层面。《意见》一是明确了“商业养老保险”的内含与外延，明确指出：“商业养老保险是商业保险提供的，以养老风险保障、养老资金管理为主要内容的保险产品和服务”，这在一定程度上表明，文件基于中国国情，强调了养老保险的“风险管理和资金管理”双重属性。二是鼓励商业保险机构全面参与养老保障体系建设，要求商业保险进一步丰富养老保险产品供给，包括安全性、保障性强、满足长期或终身领取要求的商业养老年金保险、个人税收递延型商业保险、综合养老保障计划、以及具有长期养老功能、符合生命周期管理特点的个人养老保障产品等。三是鼓励商业保险机构参与养老服务产业建设，《意见》明确鼓励商业保险机构投资养老服务产业，或者为养老机构提供风险保障服务。四是对商业养老保险资金运营提出安全稳健的要求，《意见》对商业养老保险资金的定位明确为“长期投资优势”和“资本市场协调发展”，同时明确商业养老保险资金可参与资本市场投资，可通过另类投资参与重大项目及境外投资，服务国家“走出去”战略。五是强调了协同，对相关监管部门从加强制度建设、加强监管、提升服务质量等方面提出要求，并指出会进一步完善相关制度建设如推行税收优惠政策、地方支持保障政策等。可以说，保险业构建具有行业特色和专长的养老产业链具有十分良好的政策环境。

为此，在未来时期，保险业要继续发挥长期配置、大类配置和战略配置的投资专长，发挥期限长、规模大、持续稳定的资金优势，在养老金融业务、养老资产管理、养老产业投资等领域积极创新，要在加快社会保障体系三支柱特别是第三支柱建设上大有作为。下一步，要采取综合措施，深化养老领域的供

供给侧结构性改革，增加养老资源有效供给，助力实现人民美好生活，要根据实体经济、国家战略、民生建设的需要，一是细化完善商业养老保险资金重点投资领域业务规则，借鉴国际先进经验，充分体现和满足养老资产配置的特色、特性和需求；二是进一步提升养老资产管理能力，做好大类配置、长期配置和战略配置，更好地实现养老资产的保值增值；三是积极探索服务养老资产管理的创新渠道、模式和产品，进一步改善养老资产管理的质量和水平；四是加强风险管理保障养老资产安全稳健，最大限度维护养老金持有者的切身利益；五是加强与相关各方的协作，共同努力，合作共赢，在第三支柱建设中发挥更为积极主动的作用。

最后，祝本次年会圆满成功！谢谢大家！

中国老龄科学研究中心副主任党俊武发言实录



党俊武：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任

尊敬的各位领导，尊敬的董克用教授：

大家上午好！我的题目是“十九大后老龄金融业的发展走向”。

党的十九大报告，可谓中国立场、世界眼光、人类胸怀，其中谈到人口老龄化与老龄社会的问题，这当然是目前和未来最重大的人类问题之一。对此，习总书记提出积极应对老龄化的战略安排，刚才董克用教授提到老龄化是高原，这是正确的。其实，老龄化有两个原因：第一个是小孩越来越少了，第二是人的老年期越来越长。现在人口预期寿命 76 岁，但我们没有关注 60 岁以上人口的平均余寿多少年。

目前，中国 60 岁以上的老年人平均余寿是 20 年，这意味着所有人基本都可以活到 80 岁，越来越多的还要活到 90 岁，活到百岁的人也会越来越多。这表明，我们绝大部分人都要长寿而终，这也是老龄社会的重要标志，更是长寿时代的重要标尺。长寿时代的到来，既是我们超越祖先的荣耀，但最大的问题就是

长寿风险。这也就是说，我们大部分人都要活 80 岁以上，但大多数人现在并没有做好充分的准备？简单地说，我们要行走 500 公里，但现在只准备了 300 公里的油钱。长寿风险怎么应对，这是习总书记讲的积极应对人口老龄化的重要关节之一。这和老龄金融业紧密相关。

老龄金融业究竟是什么，还需要再界定。究竟是养老金融还是老龄金融，目前还没有统一认识。我讲的老龄金融业有三个含义，一是指金融体系。年轻社会的金融体系是年轻人多老年人少的金融体系。老龄金融主要是为了识别老龄社会条件下年轻人少老年多的金融体系。中国已经迈入老龄社会，但我们的金融体系根子上还处在年轻社会。这是我们金融体系未来运行中引发诸多问题的重要根源。现在研究三支柱问题的思路已经进入怪圈。搞研究的人最痛苦的是问题没有办法深入，思路无法纵深开展。三支柱，也就是三条路，第一条堵着；第二条走的人少；第三条路道路泥泞？似乎结论很清晰，做好第二支柱和第三支柱。但为什么第二和第三支柱运行困难，这个问题不能再就事论事，需要从金融体系的角度重新换思路进行研究。比如应对年轻人多老人少的金融体系能，能不能应对将来年轻人减少而老年人多的长寿社会？我们的公共财政体系也存在这个问题。因此，三支柱的道路似乎非常清楚，但是该怎么走呢？还需要提升认识层次，从老龄社会这一新的社会形态的角度来重新审视。这是我提老龄金融这一新概念的重要原因。二是指年轻时购买金融产品形成海量长钱资本池的融资问题。三是长钱的投资问题，而不简单的是养老金保值增值问题。其中既有长钱和实体经济的关系问题，也有老龄产业的投资问题。

十九大以后，老龄金融业既有挑战更有机遇。老龄社会本质上是金融社会。

习总书记讲要积极看待老龄社会，那么，金融业应该怎么看待老龄社会？金融高层决策部门应当怎样应对未来年轻人越来越少和长寿人口越来越多的问题。积极应对老龄化，应当把它上升为基本国策，但金融业在里面应当扮演什么角色？年轻人对未来的长寿期生活应该做什么准备，这是现在应该研究的。巨大的老龄产业市场，金融业如何支持发展？现在讲养老服务业与健康产业，民政部门从自己职能角度讲养老服务业，卫生部门从健康的角度讲健康业。一看到医养结合，有人就讲健康养老产业。这些都有道理，但层次都不够，党中央现在提的是老龄产业。如果我们对宏大的产业只是从两个部门的角度看，太狭窄。现在从金融领域进行支持，但是金融怎样支持产业发展？这些远远不够，还有很多办法。在新两步走战略的引导下，金融业如何支撑？如何满足人们长寿生活的新期待。

十九大后，开发老龄金融业的建议主要是：

第一，把积极应对人口老龄化上升为基本国策。其中老龄金融这个关系全体中国人长寿生活的重大问题是重要内容。

第二，要研究制定实施“新两步走战略”下应对人口老龄化的中长期金融战略规划。

第三，要研究实施老龄金融的分行业战略。

第四，要研究出台老龄金融政策。

第五，要创新老龄金融产品和服务，进一步要使年轻社会建立起来的金融体系逐步转变到适应老龄社会客观要求上来，为满足全体中国人长寿生活新需要奠定金融基础。

老龄社会表明年轻社会的终结和长寿时代的来临，每个人将来要活 80 岁以

上，如何做好准备？既要靠儿女，还要攒钱。

谢谢大家！

四、圆桌论坛

机构投资者在 IRA 中的责任和作用



主持人：

张 晖 汇添富基金管理股份有限公司总经理

发言嘉宾：

张林广 中国人寿养老保险股份有限公司党委委员、副总裁

熊 军 中国养老金融 50 人论坛核心成员

天弘基金管理有限公司副总经理

林 羿 中国养老金融 50 人论坛核心成员

美国普信集团副总裁及北亚区总经理

袁立刚 建信养老金管理有限责任公司投资管理部总经理

张晖：我们题目出的比较大，但是实际上我们想探讨到底要做哪些工作，特别是偏向养老服务，所以我们邀请了行业的知名专家跟我们一起探讨。下面大家用热烈掌声邀请各位嘉宾上场：

中国人寿养老保险股份有限公司党委委员、副总裁张林广先生；中国养老金融 50 人论坛核心成员、天弘基金管理有限公司副总经理熊军先生；中国养老金融 50 人论坛核心成员、美国普信集团副总裁及北亚区总经理林羿先生；建信养老金管理有限责任公司投资管理部总经理袁立刚先生。

我们三个核心词：第一个是税收优惠，第二个是个人账户，第三个是个人自主决策。现在就涉及到一个问题，个人投资决策的时候到底形成什么东西？因为第三支柱跟第一支柱不一样，第一支柱是基本养老，第二支柱是企业投资者，第三支柱是个人决策。

第一个，客户认知问题，到底买什么样的资产？这是非常难的问题。第二，卖资产的时候如投资者买基金跟买红酒一样，这是很大的难题，到底怎么买，到底形成什么东西，要么是不买，要么是跟风选择。从四个方面讨论：管理创新、投资管理、客户服务、投资者教育。因为时间非常有限，两个问题一起回答：第一个是关于产品创新和投资管理，现在有请张林广先生进我们讲一下。

张林广：谢谢主持人。尊敬的各位嘉宾、各位领导，上午好！今天题目比较宏观，前面各位专家介绍了第一支柱一支独大，第二支柱存在缺陷，第三支柱刚刚起步的现状。“专业养老保险机构在中国养老保障体系中如何发挥作用”是个

非常好的课题。经过十余年的发展，专业养老保险公司在第一、第二、第三支柱建设中都有参与，特别是在第二支柱建设中，专业养老机构管理的受托业务和投资业务市场占有率已经达到 75%和 54%，占据了绝对优势。第三支柱建设在即，养老保险机构应该发挥自己的专业优势，义不容辞地承担责任、有所作为。

就刚才主持人提到的“产品创新”方面，我认为应进一步加强供给侧改革，关键是做到：市场化、专业化和一体化。

“市场化”即放开个人选择权，让其在市场中选择投资人。且随着产品的丰富、客户金融理念的成熟，投资人要在配置中发挥作用。

“专业化”即发挥专业团队的作用，国寿养老是专注、专营、专心管理养老基金的机构，我们将进一步发挥受托人作用，深入研究客户的养老金管理需求，根据客户在养老保障体系三个支柱的基金积累情况，量身定制个性化综合解决方案，成为客户养老保障服务的顾问和管家。

“一体化”最为关键。一是产品设计的“一体化”。我们面对的养老保障客户，存在着年龄、收入、文化背景、风险偏好以及身体健康状况方面的差异，必须通过产品设计的一体化满足他们的不同需求。如：我们的养老保障产品包含长、中、短期，具体可为 T+1、T+7、60 天、180 天、360 天，满足客户的不同期限需求。同时，我们开发了生命周期产品、后端养老金产品和领取期产品，可实现第二、三支柱产品服务的有效对接。二是全产业链供给的“一体化”。客户所关注的个人养老服务不只是资金增值，还包括能否满足吃穿住用行等日常养老需求。我们会以养老金管理为纽带，协同中国人寿其他成员公司，主动探索开展包括养老综合金融、养老养生服务、医疗健康管理等在内的养老健康全产业链

服务，使养老金的资金管理与养老健康服务有序衔接。如：在年金产品、商业保险产品到期后会设计一些产品对接我们在海南、苏州阳澄湖、天津、北京等地建立的养老养生社区。

至于投资方面，在近十年金融市场波动较大、利率市场化进程加快的背景下，年金资金逐渐确立了投资稳健、收益较好的品牌形象，对客户养老保障需求的理解也更为深入，运作经验可以用于个人养老金管理之中。养老金在风险管理上、价值配置上要价值长青，确保安全稳健。一方面，要兼顾短期和长期。短期做不好，客户不会选择你，产品甚至进入不了客户的选择池。另一方面，要兼顾风险和收益。在平衡风险波动、稳定收益方面，另类投资确实是一个“后起之秀”，与第三支柱资金长期性、稳定性的内在要求十分契合，可平抑市场收益率波动，是稳定组合收益的“压舱石”。国寿养老十分重视另类投资业务，截至2017年10月底，公司累计另类投资规模超过1000亿元，近三年年均配置增速均保持100%以上。我们积极参与的很多服务民生、基础设施建设的另类投资项目，在配置体系中发挥着越来越重要的作用。

张晖：我们换一个方向，刚才关于养老金的。我注意到一个很怪的现象：投资者在选择基金的时候，总是以短期思维去做。过去十年，中国公募基金中主动权益类基金的规模从2007年的2.7万亿，下降到现在只有1.4万亿。大家讨论养老金特别是IRA时，总会倾向于选择低风险的产品。观察美国的经验，40年前设计产品时也是权益比例非常低，后面越来越高，IRA资产中有超过一半投入到股票及股票基金产品。这一现状得益于2006年PPA（Pension Protection Act，养老金保护法案）推出后，资产管理公司向政府做了大量游说工作，这样

大家才慢慢认识到长期（投资）是能够赚钱的，社保就是一个例证。

下面有请林羿博士，他是美国资产管理和企业养老金方面的专家，曾经在美国参议院金融委员会上就美国投资和退休金法律改革的技术问题为该委员会提供专业证词。从中国开始社会保障体制的全面改革以来，林博士积极投身于改革运动，把国外所学到的先进知识和经验运用到国内的社保体制的改革工作中。我们回到刚才的问题，继续讨论 IRA，讨论产品和产品创新、投资在整个 IRA 建设中的推动作用。

林羿：谢谢张总，大家好，非常高兴被邀请参加 2017 年中国养老金融 50 人论坛的年会，并且热烈祝贺这个非常重要、发挥非常重大作用的智库两周年生日，我身为其中的一个成员感到无比光荣，同时感到责任重大，我将继续跟各位同仁一起，把我在美国获得的一些经验、知识、教训跟大家进行分享。再次向邀请我的汇添富基金，向李总、张总表示感谢。

关于 IRA，美国的 IRA 是 1974 年 ERISA 法案通过之后推出来的。当时的初衷也是现在的初衷，就是为那些在雇主提供企业养老金计划的情况下，不足以能够为将来退休储蓄进行足够缴费、储蓄的人，以及为那些目前没有工作的人提供税优养老储蓄的工具。张总想让我谈谈美国配合 IRA 推出在产品方面的一些新的创新。我今天想结合张总讲的 PPA 来讲，大家熟知的是退休日基金也就是生命周期基金，配合 IRA 账户推出来之后，养老储蓄工具还有其他类似的基金中的基金或者通过保险公司提出的可变年金（Variable Annuity）起到同样的作用。所以目前在 IRA 整个设计和投资当中，三大产品是主力军：一个是公募基金，一个是保险公司推出的可变年金（Variable Annuity），还有一个是

ETF，这三类投资产品构成了美国第三支柱个人养老账户里面投资的最主要的三项选择。在这其中，由于公募基金和可变年金发挥的突出的重要作用，2006年通过 PPA (Pension Protection Act) 合法化之后，更是受到广大美国民众的欢迎。目前在整个美国 DC Plan (缴费确定型) 包括 401(k)、IRA 的整个投资布局当中，34%是投股票型的基金，38%投生命周期的退休日基金。所以大家可以看到基金公司、保险公司在产品的设计和研发方面发挥了非常重要的作用。我在保险公司、资产管理公司都工作过，亲身参加了去美国国会进行游说的工作(作为业界代表，把退休日基金作为默认参加计划或默认投资的一个合格选项)，我们在这方面取得了成功，公司在产品设计方面有其独到的地方，比如前面提到的长寿风险，公司在退休日基金方面提供了两个下滑线：一个是在你到 65 岁 (美国虚定退休年龄) 仍然有比较高的投资权益类的产品予以配置。还有一类是美国绝大部分设计退休日基金的公司，比如在 65 岁的时候就把固定收益的投资比重相对的提高。所以我们这两个产品都提供。但对那些退休之后继续希望能够足够的抵抗长寿风险的客户，包括机构和个人客户仍然有比较高的对权益类投资进行配置的下划线。如果你更注重退休之后的丰厚收入，可以选择比较典型、比较传统的、比较低配的选项，客户根据自己的选择来做。这是我们公司所做的。大家知道美国有众多的退休基金的供应商，我们是唯一有两个不同的下滑线，最主要的目的之一是充分帮助大家抵御长寿风险。

第二还在设计，但没有完成，跟大家汇报一下。不仅在退休日基金，在你储蓄过程中，从 20 岁或者 22 岁开始工作到 65 岁，这个阶段是财富积累阶段，那如何进行下滑线的设置？我们现在把注意力转到开始提款的时候，如何进一步保

障你退休收入源源不断地满足你的要求？在退休收入方面、在提款阶段（非积累阶段）于退休日基金当中有什么新的设计？通过精算、通过行为金融学把原来没有考虑进去的元素考虑进去来设计产品，在提款的阶段能够进一步地满足已经退休、开始提款的退休人员的要求。

我就先讲这么多，谢谢。

张晖：中国市场很不一样，但也有很多内容可以借鉴。一般来说人是较为懒散的，有时想不到去投资，所以美国的默认投资工具是一个很好的东西，对整个行业的促进作用也非常大。目前中国储蓄率很高，那如何为投资者设计产品，让他参与股市呢？在这里，产品设计就显得非常重要。

熊总是国内顶尖的资产配置专家，曾在社保做了十多年的资产配置，也曾管理过很大的归集型资金；但归集型资金的管理和个人账户之间存在很大的区别。比如说对归集型资金管理，我们可以采取相同的风险收益特征，并进行长期的投资；但如果是个人管理，其管理人的风格是不一样的。目前中国的基金业在投资方面也存在几个问题，第一个是基金经理风格漂移、不稳定；第二个是缺乏长期、持续经营的基金经理。在这里我想问熊总的问题是：针对IRA，如果是个人进行投资，给个人选择权，那怎样更好地进行资产配置呢？怎样保证风格稳定性？怎么保证下滑曲线和风险收益特征相匹配？

熊军：如果第三支柱以个人账户出现，其资产管理就是麻雀虽小、五脏俱全。从管理的原则和流程上看，管理小的个人账户资产和管理上千亿账户的原则和流程基本一致。我们所能做的事情就是在小账户里抓主要矛盾，充分考虑到个人投资者在做决策时的专业水平不高的特殊背景。做投资无非解决三个问题：一是能

够承担多少风险；二是对资本市场的认知，认为资本市场有多大的风险和收益；三是制定一个承担风险且获取收益的操作工具。对机构和个人帐号而言，资产配置都是一个重要工具。资产配置是投资的首要环节，要把资产配置工作先做在前面。资产配置做好了，总的布局有了，后面产品类别的策略和安排才会跟上。

张晖：个人有自主决策权，他配置的基金风险收益特征不是稳定的，而是变化的，并不是像归集型基金那样稳定，您如何看？

熊军：从配置角度来看，个人完成配置很难，一定是需要金融机构的参与。金融机构的任务是抓住主要矛盾，以简单、透明、比较有效的方式给个人投资者提供资产配置建议。在配置层面，把个人账户风险水平放在他认为能够长期承担的风险水平上。在此基础上，我们再安排产品上的一系列东西。配置明确后，对于具体产品相对于组合投资基准的偏离幅度有比较严格的要求，不希望看到管理投资组合的基金经理风格漂移，组合投资基准对基金经理的约束力比现在公募基金要严格得多。

张晖：我们下一个议题讨论客户服务和投资者教育，接下来我们有请袁总，他是建信养老金的投资总经理。

袁立刚：今天的聚焦主题是机构投资者在IRA中的责任和作用，现在恰逢其时。十九大报告明确地描述，按照兜底线、织密网、建机制的要求，全面建成覆盖全民城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续、多层次的社会保障体系，要让人民群众的幸福感、获得感、安全感更加充实，更有保障，也更可持续。第三支柱税延型养老保险是目前养老保障体系顶层设计的重要内容，对提高养老保障制度的可持续性具有重要作用。

我们建信养老金公司的定位、职责与使命有三个切入端口。一是关于发挥客户端的优势，聚焦投资者教育，建设完善完备的个人账户管理系统，解决不想投资的问题。第三支柱在国内处于空白状态，大部分民众对此不太了解，加强教育尤为重要。建信养老金依托建行集团，机构众多、覆盖面广，可以更加广泛地开展个人养老投资教育，深度地挖掘各种信息，近距离了解个人养老需求。

张晖：除了投资者教育和服务问题，在IRA的投资和产品设计方面，袁总有什么可以和我们分享的？

袁立刚：对于产品，这段时间我们公司也进行了探索研究，特别是对互联网平台受众与渠道客户的研究。我们与蚂蚁、京东、腾讯都展开了尝试，并选择研究养老保障型产品在互联网渠道的推广方式。此外我们公司还在山东、四川等地尝试失地农民养老保障体系建设，这是养老金试点公司的探索。

张晖：IRA和第二支柱有点不一样。401(K)不只是受托人，其实有信托责任。个人账户其本身是受托人，所以投资的随意性相对较强。因此，投顾服务、投资者教育也显得非常重要。熊总在这方面应该也有很多心得体会，请您讲一下在投资者教育和客户服务上的体会。

熊军：资产配置业务确实非常复杂，过去想解决个别化问题很困难；但现在有了互联网以后，我们有可能用简单、明确、透明的方式去做，在较大程度上可以解决配置中的困难。这是一方面。

另一方面是群众得接受，要解决好两个问题。第一个问题是时间跨度问题，现在很多分歧就是因为养老这件事情时间跨度比较长。时间跨度不同，比如五年、一年、半年分别去考虑股票投资，配置结论会不一样；十年期限去看债券与一年、

一个月期限去看债券，配置结论也不一样，时间跨度的变化导致我们对各类资产的风险收益评估发生变化。在投资者教育中一定要让大家认识到这点。养老金期限长，要解决这个问题必须是较大比例投到股权资产里，当然我们需要通过金融管理来降低波动；但如果光盯住眼前的波动，风险资产、股权资产比例配不上去，最后的目标也是难以实现的。第二个是主动和被动的关系问题。现在很多投资主动性很强不考虑基准问题，有的则是盯指数，其实这两种方法的总体效果是一样的，全部主动投资加起来等于被动投资，在于你是选择了主动投资里面好的一半还是差的一半。抓住这两个问题，把投资教育做好，是我们做 IRA 形成一个良性循环机制的基本前提。

张晖：投资者教育还是非常难做的。十年来，中国公募基金中主动权益类基金的规模比例大幅度下降，我认为这跟投资者对风险承受能力的理解有关。我昨天看了一个报告，说过去十年赚了十倍的基金有十几个，比如我们汇添富的优势精选，但是投资者还是非常担心，这方面要做大量工作。下面请张总介绍一下。

张林广：在中国，投资者教育工作可谓任重而道远。作为专业的养老金管理机构，体会非常深，客户对绝对收益和相对排名都有要求，采取末位淘汰制选择投资管理机构，对我们的投资能力提出了很高的要求。养老金是长期资金，在较长的投资期限内，做好了投资者教育，客户才能理性的看待市场出现的一些短期波动，去追求长期收益。首先，我们会根据每一个客户的风险承受能力做很多沟通、交流，根据其风险偏好去做配置。当前客户在资产配置方面能力还比较弱，我们坚持推行产品化，根据客户不同风险偏好特点提供直观的差异化产品。其次，我们会定期跟客户开展联谊会、洽谈会。最后，我们创办了一本对外发行的《养

老金》杂志，其中有关于养老金融、企业年金、职业年金、养老保障、养老金产品等的介绍，在服务读者的同时不断进行投资者教育的渗透。

张晖：投资者需要的其中一点就是简单。一种简单易行的方式就是在互联网上提供投顾服务。那关于怎样提供风险收益特征比较明确的产品？林博士是这方面的专家，请传授一下这方面的经验。

林羿：谢谢张总！这方面我们确实已经开始推出我们的产品，我非常认同熊总和张总谈的概念。我们在设计产品、提供投顾服务的时候，一个非常重要的出发点就是从用户角度着想，使它非常简便，而不是非常复杂，要想客户之所想。我们公司今年正好是成立 80 周年，是老牌资产管理公司，一直把客户利益作为最优先的业务重点。我们经常采集客户反映，同时植入金融行为或行为金融学这方面的新要素，根据我们不断庞大的账户管理所收集到的数据进行分析而设计出比较简便的机器人投顾，这个基本模式我们已经推出一年多了，绩效非常好。我们配合投顾也非常简便，根据刚才我提到的这些因素，有专门布置一些博士学位的行为金融学专家设计出一个问答卷。如果客户觉得自己不太善于进行资产配置、投资管理，我们就给你提供机器人投顾服务，你只需要在网上填一个表，表里只包括你的年岁、家庭成员、收入情况、将来退休的目标，你的风险承受的程度等等，填完这个表后，机器人投顾几秒之后会打出建议的资产配置，而且具体到配置哪些基金，你可以点“我同意”，但你也可以拒绝。我们提供十个不同资产配置的 mode，这 10 个 mode 基本上能够满足各类不同的风险承受程度。我们虽提供的是互联网上简便的投顾服务，但背后的设计涉及到很多复杂的理念和元素。谢谢！

张晖 这里包含两方面问题：一是如何评估客户的风险收益特征和风险意愿，另一个问题是在一个公司旗下怎样提供不同风险收益特征的产品？普信集团有不同风格的产品，大盘、中盘、小盘，以及不同国别和不同行业特征的产品，可以在自公司产品下构筑类似的 Beta，使产品非常稳定。我们公司也一直在这样做，我们现在旗下基金分两部分，一部分是按照风格资产，分为大盘、中盘和小盘，以及成长、价值风格来做的；另一部分是按照行业，这样在公司内部就可以构筑清晰有特色的产品。这就回到了我刚才的问题，基础资产风险收益特征稳定，是做资产配置的前提条件。

袁立刚：养老金的管理永远在路上，不在于取得多么好的成绩，而在于坚定、扎实、可持续，这是我们对全国民众教育的重要点。未来的账户管理有三个特点，第一渠道要开放、便捷、有效率。第二目标策略要准确、清晰，产品线要丰富完整。第三一定要公开透明披露清晰，让民众在选择时放心，这样才能获得更好的满足感和幸福指数。

张晖：推进第三支柱的潜力非常大，但难度也非常大，我们需要一起为行业做出贡献。

五、2017 年论坛工作总结与下一年工作规划

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用发言实录



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

大家下午好！下午闭门会议工作汇报分三部分：建设情况、活动回顾、下一步工作。明年的事就是大家要讨论的，希望大家群策群力。论坛要办好绝不是靠一两个人，我们两年的时间走到今天就是借助大家的力量。

2017 年建设情况。继续完善论坛治理结构与基础制度建设。一个组织要想做好，制度建设最重要。不取决于哪一个人，只要制度好了，使坏人没机会，好人能继续做好人，制度要出问题就有问题。继续完善养老金融 50 人论坛章程，章程具体讲怎么做，做些什么，宗旨是什么，希望各位成员多看看。对论坛成员聘任标准与进入退出程序进行完善。论坛现在不断增加新成员，新成员有标准，有特邀研究员、青年研究员，怎样进、怎么出都有办法。机构加入论坛的办法

早已经定好，现在有不同机构要求加入。国际专家聘任标准与进入退出程序、基础设施制度建设、章程和论坛成员以及机构成员的有关制度都做好。

新加入成员，一位是中邮基金，代表同志是张静，华商基金的代表是高敏。论坛有 10 家成员机构，欢迎更多机构愿意加入。机构成员有一些特别权力，闭门会议首先是机构成员参加。上次请唐主任讲职业年金的办法，我们首先邀请成员。这些机构加入有程序和要求，我们希望更多的企业加入，搭建平台。现在已有银、证、保的客户。

成员中顾问王忠民副理事长已经成为前副理事长了。杨子强现在成为金融教育基金会的理事长。核心成员有 41 人，特邀成员 14 人，特邀研究员 17 人，青年研究员 3 人。我们都有办法和标准逐渐地增加。

国际专家有五位，安集思教授是加拿大多伦多商学院最著名的养老金专家，国际非常有名，是学术型的专家。今年 70 多岁，但一直在工作，每个月要写最新的研究体会和成果。明年开始他每个月的成果给我们，我们翻译成中文，会员可以进行分享。他的《养老金管理未来》就是集好几年的每个月跟踪的成果，包括养老金的理念、构架设计、养老金公司内部管理、养老金投资。很少有这么写书的，面非常广。从开始顶层设计到最后公司内部治理都讲到，连基金人员的薪酬都讲，非常广泛。今天上午唐局讲到瑞士开始有很多，但后来开始少了，中国专注养老金管理的公司还是要发展的。

施伯文先生是信安前董事长，他是实践主义，长期从事养老领域。澳大利亚 Hazel Bateman 是著名的养老金专家，她愿意与我们合作。Harry 是实践家，

我们长期合作属于老朋友，他是荷兰人。荷兰人的特点是眼界宽，早早地搞了全球养老金论坛，荷兰一直做的很好，涉及很多领域。我们合作在中国办了养老金论坛，他负责请国际专家，我们继续与 Harry 合作。他现在也觉得有点累了，慢慢地在退出，我说好吧，把你的经验和经历放在中国，我们一起邀请更多的国际专家到中国来做。当初 Harry 得到平安等几家公司的的大力支持。郑任远先生业界都知道，他是富达的专家，在养老金投资方面做得非常好，我们聘请他作为国际专家，我们不光有政策研究，将来会有实务的操作。

我们会慢慢地吸引更多的国际专家加入团队中，希望有朝一日养老金实践比较好的国家的专家我们论坛都有，也会邀请一些大的公司加入。现在已经在谈几家，我们认为不着急慢一点，但一定要选好，请他们来做。将来再开会议时，任何的题目都可以请国际专家过来。我们决定不再专门开国际论坛，而是讨论什么问题，到哪一个领域就请什么专家参与。他们承诺愿意与中国谈，大家知道中国的市场太大了，随便一搞就是世界第一，PPP 都世界第一。

论坛秘书处工作平稳有序地开展。副秘书长王赓宇、朱海扬，谭海鸣是人民银行外汇管理局的，研究能力非常强，是《2049 中国》主要执笔之一。秘书处的孙博作为助理，做《养老金融发展报告》。大家都是义务劳动，每个月第一周的星期一晚上要开秘书处的工作会议。我们有自己的办公室，我在学院还当教授，但学院的办公室和会议室不能老借用。我们有四位全职的工作人员，我们的秘书处有办公室，就在金融街，马媛媛是办公室主任。

学术委员会决定论坛研究什么，怎么做。甚至新机构成员加入和个人成员的

加入，我们都得通过学术委员会。第一届学术委员会主席是给大家致辞的姚余栋所长，姚所长过去是金融所的所长，所以他作为学术委员会的主席。最近姚所到大成基金当副总，于是提出是不是不再适合担任学术委员会主席。经过商量，认为他不适合了，他代表某一个机构。我们隆重地邀请人力资源社会保障部劳动科学研究所所长金维刚先生担任新的学术委员会主席。他很忙，可以帮助我们做学术委员会的工作非常感谢！

姚所有一个愿望，虽然不做学术委员会的主席，但特别愿意为论坛继续做贡献。他到大成不是搞哪支基金的，他是宏观经济的，他说能不能作为论坛的首席经济学家？我说得今天下午决定。大家如果觉得可以就鼓掌通过，不行就不鼓掌。经济学家说的话可以听，也可以不听，他可以为我们做更多的贡献。学术委员会今后可能要做调整，蒲宇飞是发改委就业与收入分配司原司长，现在到中纪委某室主任，主管领域与我们有关，他是不是继续在学术委员会需要讨论。熊军是我们的专家，每次发言熊主任给予特别多的启示。郑杨原来是上海金融办书记。谭海鸣大家都知道，个别需要调整的会与大家商量。

章程里设了荣誉成员制度，为我们的发展做贡献。那次到中纪委去见蒲司长沟通，他说虽然岗位换了，但我还是关心这个问题，我愿意作为荣誉成员留在论坛，因为不知道哪天又回来。我们会把有些为我们做出贡献，离开岗位的作为荣誉成员，我们按照章程慢慢做。

我们想成立成员机构的联席研究员机制。发现现在承担的课题越来越多，需要研究的问题也越来越多。今天上午各位主旨演讲提到很多问题，现在大家都是

业余劳动，有点散。我们提出聚力创新，怎么聚力？在座的各位论坛成员有点义务，我们希望论坛每个成员只要有单位，希望大家推荐一两位有研究能力和兴趣的，并且愿意从事研究的，我们成立联席研究员机制，聚合更多研究力量。论坛有没有生命力，关键在于后面的成果。这样的大会很重要，我们后面得有更强有力的研究成果支撑。请大家记住，秘书处会跟踪大家，请大家提名。十家机构成员一定要提名，不是机构成员的，您是领导的希望您能够提名，培养一批年轻有活力的。退休的没关系，他确实有研究，也愿意做研究的，我们把联席人员制度做好，为发展报告做贡献。

准备完善研究员考核机制。研究员有义务的，整天不开会，也不做研究，发表时也不注我们的名字，我们要把他们请出去，三年一考核。考核优秀的明年年会奖励，考核不够优秀的会静悄悄清除。核心成员没有要求，他们将来成为荣誉研究员。对特约研究员和青年研究员都要有考核机制，希望优秀的将来成为核心成员，不努力的要请出去。

明确各项重大会议承办机构的选择机制和承办规则。学术委员会讨论后发给大家。宣布明年要办四次大会，还有其它的内部会议和各种活动。大的会议和活动怎么办？两年的历史看都是会员机构承办，在座的很多机构都做重大贡献。今后怎么办？大家的事大家办，我们已经宣布要有四次大会议，哪一个单位愿意办请提早申报。我们有规矩，没有办过会的优先，如果大家都不办就你一个人申办就是你，如果有一个以上的申办，那我们的顺序就让给没有办过的。如果两个人都办过了，那前面办的再接着办。我们有先后顺序，机会均等，使得成员在大的会议方面有更多机会。非成员机构提出也想承办一届，但我们的想法是大会议不

行。英国那样的闭门研讨会愿意办的可以，标准人寿愿意资助可以，但大的会议对外宣传有媒体参加的，必须得是成员单位办。不是成员单位的暂时不要办，这对成员机构是公平的。

与地方政府就职业年金、养老产业发展建立长期合作关系。比如上海，我们将来就可以跟上海地方政府职业年金向养老产业发展方面深度合作。推动论坛的国际化发展，国际专家加入到活动中来，专家有露面，国际经验可以更好的借鉴。

下面就是我们的一些活动，这个活动我上午基本和大家讲过了，4 月份在成都举办的论坛，得到了四川的支持。深圳国际峰会是大成基金，上海峰会是长江养老，9 月份成果发布是建信养老，探索未来新书发布会是泰达宏利。

明年年度重大活动四项：3 月 3 日的北京分会，6 月底或者 7 月份的上海分会，9 月份的成果发布，12 月的年会，年会我看了一下估计是 12 月 8 日星期六。我们的特点是 1 月份着重于决策建设、成果发布，7 月份着重于经验实践。能不能把最新的养老金投资的理念方法在上海分会搞一场？人工智能怎么投顾能不能搞一搞？北京的发展报告肯定要完成，因为我们今年出中文，明年出英文，一本中文、一本英文持续向世界发布。还有我们的年会肯定是要做的，明年年会内容会更丰富。还有很多专题内部研讨，有需要大家提，大家提出需要什么样的，我们去联系，贾主任本来今天是要来的，但他发烧了，就派了职业年金处长和企业年金处的同志在那儿听我们的论坛。税务总局本来也要来的，等等。大家希望有什么，告诉我们我们来组织。今天还有更高端的人在这儿，不能讲，也不方便讲。我们的平台已经建成，大家有什么需要告诉我们。

研究计划。我们完成了委托 6 项课题，其中，发改委、国家行政体制改革研究会委托给我们的，人社部委托给我们的，下个礼拜会出成果汇报，明年年初会发布。保监会给我们的课题正在持续推进中，华夏新供给经济学研究院给我们课题，还有兴安支持我们二、三大支柱方面的。此外，还有孙司长支持我们的 PPP 养老等等，以上课题我们都会继续做。

我们的养老金融发展报告得到了大家的支持，我们有 40 多位在座的成员参加了写作，我们希望今后也是这样，我们调查得到了天弘基金、兴业银行、建信养老基金的支持，有近 5 万份样本，下个礼拜三我会参加清华发布的一个调查，星期六参加平安发布的调查，我们不同的调查共同提出一个目标：让社会理解和看到我们对现在的养老问题、养老退休准备等等。

明年除了完成应该完成的任务之外，还要开展两个研究，一个就是养老产业金融的问题，现在我们应该开始了，为什么要集居那么多人我们要开始研究，怎么做，一会儿希望听取大家的意见和建议，会后大家愿意参与的赶快告诉我们。另外，我们会做养老金融投资者教育，这个会和国际上的大公司合作，因为养老金融教育他们走在我们前面，比我们有经验，但中国养老产业发展需要我们来探讨，这方面都需要大量的投入。

合作项目的英文版正在翻译，我们还想和人民网合作，他们已经同意，我们在养老金融领域做一些奖项的评选，其实我们只有这么一个想法，做什么？我们想听听大家的意见，不要重复，希望针对我们所研究的问题做几个鼓励性的奖励，使得大问题做得越来越深入、越来越有影响力，所以准备做这样的奖项评选。

做什么评选？希望听取大家的意见。

2017 年报告卖得很好，2016 年报告是送得很好，2017 年报告问我们要的很多，我说对不起，只能买报告。2018 年总体结构不变，有总报告、战略篇、行业篇、专题篇、借鉴篇，过完年后会向各位成员发布准备写什么，在座各位成员需要写什么，希望你写什么，你参加哪部分，尽快告诉我们，过了新年将启动，因为 9 月份要发布成果。

以上关于秘书处做的工作、下一步要做什么，做了一个简单的汇报。谢谢各位，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。

六、新晋核心成员发言

中邮创业基金管理股份有限公司副总经理张静发言实录



张静：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中邮创业基金管理股份有限公司副总经理

尊敬的董教授、各位领导、各位专家、各位同仁：

大家下午好！首先我非常荣幸能够代表中邮基金加入到中国养老金融 50 人论坛，我非常感谢论坛领导能够给我们搭建这么好的平台，便于政界、学界、同业以及众多机构来共同交流和分享经验，特别是刚刚听到董克用教授分享论坛 2017 年的工作报告，我个人觉得我们论坛严谨实用，而且颇有成效，故我今天的发言想围绕以下这个核心来阐述。

这个核心就是民心聚力，主动承担，助力养老金融扬帆启航。中邮基金是 2006 年成立的，是一个不算新也不算老的基金公司，主要办公地点在北京。同时，也在北京和香港分别设立了境内资产管理子公司。我本人在公司分管养老业

务以及国际业务，同时也是中邮国际的董事长，我一直非常关注国内外有养老金融、养老产业的发展情况。大家都知道我国已经进入了老龄化社会，老年人口比例逐年增加，呈现出基数大、增速快、老龄化、失能化、空巢化等特征，养老问题异常突出，实现“劳有所依、劳有所养、劳有所乐”的路上困难重重。

今天上午董教授“老龄高原”的词汇给我印象非常深刻，说明养老形势非常严峻。数据显示，到2016年底我国已有2.3亿人口年龄超过60岁，占总人口比例达到了16.7%，预计到2050年这一比例可以高达到30%，意味着我国将有5亿老龄化人口。老龄化问题一直是世界公认的问题，发达国家用数十年准备和积累来逐渐消化老龄化对社会和经济造成的负面冲击。我国老龄化进程较快，失能老人、空巢老人甚至慢性病老人占比增加显著，但人均GDP却刚刚达到中等偏低的水平，“未富先老”和“未备而老”的特征更加明显，社会养老观念过于传统，三支柱养老保障体系不完善，财政负担过重，养老产业以及养老服务的供给还存在较大缺口。当然以上这些基本数据在座各位都非常熟悉，近年来社会各界也在积极研究应对养老化、老龄化社会的各种措施，在党的十九大报告当中习近平总书记提出要全面建设多层次的社会保障体系，要实施健康中国战略等等，顶层设计为我国养老体系建设以及未来发展指明了方向，而金融与养老的结合则为多层次养老产业发展和养老市场完善提供了最为基础的资本支持，因此，大家发展养老金融对于应对我国人口老龄化问题具有十分重要的意义。

去年，中国养老金融50人论坛在中国养老金融发展报告当中我们也看到对“养老金融”概念首次进行了明确的界定，我们也都非常熟悉，时间关系就不在这里赘述了。这一划分非常清晰准确，我个人对此也非常认同。而中邮基金是公

募基金,公募基金作为铺会大众支持实体的重要工具在这三个领域里都应该大有可为,应当主动承担起养老金融主力军的社会责任。

一是我国公募基金全面借鉴了境外公募基金的行业制度、规范,近20年来不断完善法律法规、自律制度及行业内没有出现重大信用性风险,投资者权益得到有力保护,行业始终坚持“受人之托、代人理财”的理念,严格信息披露,不刚性兑付,行业的本身规范程度与即将出台的资管新规要求也最为接近,使公募基金行业经过十余年的发展。

二是已经建立了相对完善的投研架构和内控体系,具有相对优异的主动管理能力,并且主动遵循长期投资、价值投资、责任投资的投资理念,能够较好的契合养老事业对于长期福祉的价值诉求。

三是作为公募基金作为一种集合理财的方式,为资本市场提供了大量增量资金,始终为稳定市场、防范化解系统性金融风险贡献了专业力量。从这个意义上讲,公募资金作为资产管理行业的主力军,应当主动融入到养老金融事业的进程中去,担负起历史重任,服务养老金融体系建设,为这一温暖人心的事业切实贡献自己的力量。金融服务养老体系建设需要大家民心民力,群策群智,应当根据不同阶段与背景短期、中期和长期的养老健康发展规划,当前阶段我们认为公募基金可以从以下四个维度服务养老金融事业。

第一是扎实内功,助力养老金保值增值。我国目前养老体系过于依赖于第一支柱,第二支柱和第三支柱相对发展很慢,这对基本养老金可持续性带很大的压力。前面讲到公募基金借鉴了国外先进制度,形成相对规范的治理架构和投研体系,坚持以持有人利益优先的行业本原,并树立了价值投资、长期投资的投资理

念，因此，应当在养老金保值增值方面的有所作为。钟会长今天上午也提到的权益投资，我们应当大力推进投研体系建设，主动提升管理和运营水平，培养契合养老金投资管理的专业人才，为助力养老金保值增值打好基础。

第二点，创新养老金融产品与服务，积极参与第三支柱建设。以个人自主养老为基础的第三支柱是多层次养老保障体系的重要内容，很多发达国家在三支柱养老体系建设方面已经形成了比较合理的结构，目前我国第三支柱发展相对滞后，但第三支柱个人养老金建设已经引起社会各界广泛关注。近期大家都看到证监会向社会发布了《养老目标证券投资基金指引的征求意见稿》，明确养老目标基金采用的形式，和用目标日期、目标风险等投资策略，以追求资产的长期稳健增值。无疑，这一《指引》的发布对基金整个行业是一个重大利好，意味着我国养老目标基金产品已进入了实质性的发展阶段，为满足广大投资者养老理财需求提供了更好的理财产品和服务。

第三点，结合自身优势，积极探索支持养老产业的金融模式。近年来，国家也出台了一系列推动养老产业发展的支持政策，养老产业的融资渠道也不断增加，对于加快养老产业发展起到了一定的决定性作用。与发达国家相比，国内养老产业仍然处于相对的初级阶段，金融与养老有很碰撞和融合空间。除了传统为健康养老、智能养老、社区养老等提供融资渠道外，我们认为未来的产品与养老地产结合的可行性值得探讨。希望随着未来政策进一步放开以及业务链和产业链的打通，能够摸索出一条持续服务我国养老产业的合作模式。

第四点，立足金融，支持健康与养老的服务理念，着力开展养老金融宣传工作。这一点，我们认为还是比较接地气的一项工作。过去数十年的经济高速发展，

为我国居民积累的一定的个人财富，但由于受传统养老观念的限制，很多居民对养老金融的认识依然停留在以防养老、存钱防老的相对初级的层面。对于第三支柱个人投资养老的认识有待加强。另一方面多数老年人对金融的认知程度普遍不高，防范金融诈骗的意识也相对薄弱，甚至养老对现在的年轻人都是盲区，很多年轻人脑子里、心里面都没有养老金融的概念。

因此，我们认为做好养老金融的事业应当宣传教育先行，未来加大养老金融事业宣传教育方面，我们认为可以从以下几个方面入手：一是线上宣传。利用各公司网站、微信公众号进行通俗易懂的养老金融知识普及，甚至拍摄一些养老金融系列宣传片等等。二是线下联动。结合合作渠道组织开展一系列主题鲜明的实体教育宣传活动。三是行业联合。民心聚力，通过加强机构间合作与交流主动承担、携手并进，共同发展，为行业发声，为推动养老金融建设发声。就此项工作而言，中国养老金融 50 人论坛、基金业协会各位专家学者都做了大量有意义的工作，起到的很好的正面引导作用。

上午董克用教授提到 2018 年养老金融教育作为计划之一，而且我也看到了这个小册子，各个核心成员手上都有，小册子首页封面论坛三大职责之一就是向媒体大众传播专业知识，中邮基金作为中国养老金融 50 人论坛的核心成员之一，大家的事情大家办，所以我们愿意身先士卒，主动承担养老金融教育工作的开展。事实上，中邮基金作为北京市公募基金实体投资者教育基地，在这几年的投教工作中进行了很好的探索和创新，也积累了一些宝贵的经验，包括联合基金业协会开展了很多投教活动，未来我们希望继续发挥公司在投资者教育方面的先行优势，联合中国养老金融 50 人论坛、基金业协会以及同业机构加大养老金融事业

的宣传教育，扩大社会影响力与凝聚力。养老金融是一个利国利民、温暖人心的事业，在国家顶层设计的引领下，我们相信会有越来越多的专业学者、同业机构参加到养老金融事业中来，中邮基金愿意与各位同仁真诚合作，共同进步，为建设现代化的养老金融体系贡献力量。

最后感谢汇添富基金，感谢李总，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。

华商基金管理有限公司副总经理高敏发言实录



高敏：中国养老金融 50 人论坛核心成员、华商基金管理有限公司副总经理

尊敬的董克用教授、尊敬的贾康院长、尊敬的汪泓书记，各位领导、各位同仁：

大家下午好！感谢在座各位对华商基金的信任，吸纳华商基金作为养老金融 50 人论坛的新成员。敬重各位专家对中国养老事业坚持不懈的推进和积极承担养老事业这一伟大的社会责任。汇报分三方面，包括：华商基金基本情况、华商养老金业务开展和参与论坛工作设想。

华商基金成立于 2005 年，公募基金行业坐标是 A51，这是拿到证监会牌照的编号。公司成立以来以成为值得信赖，受人尊敬的资产管理公司为愿景，为客户带来长期稳定的投资回报。核心价值观是诚信、专业、合作进取的责任。大股东是华龙证券股份有限公司，占华商基金 46% 股份，是一家大型的国内综合性券商，隶属于甘肃省国资委。华电集团占公司 34% 股份。三股东是济钢集团，隶属于山东省国资委占公司 20% 股份。公司成立以来股权结构和持股比例未发

生任何变化。

公司成立 12 年以来,形成以权益类为主的丰富产品线。截止到今年上半年,公司旗下的公募基金产品数量 41 支,核心产品 31 支,规模 310 亿,占公司规模 72%。债权基金 8 支,84.7 亿,占公司 20%。2011 年和 2014 年华商取得中国证监会授予的特定资产管理业务和保监会授予的显资资产管理业务的资格。公司管理专户产品 22 支,委外产品 3 支。华商公司在上海和深圳设有分公司。

固定收益和权益类两个不同的投资领域,我们均取得不错业绩。截止到上半年,最近五年公司权益类基金净值增长率 112%,64 家可比同类中排名第 14 名。公司债券性产品近三年增长率 50%,77 家可比同类排名第 2。华商基金 2010 年获得金牛进取奖,公司旗下的产品有 18 支先后获得不同期的金牛基金产品奖。华商基金的组织架构简单,结构严谨,目前有 18 个业务部门,4 个投资事业部,220 名员工。

业务发展的同时,华商始终将风险控制作为公司可持续发展的基石。坚持全面管理、独立稽核、相互制约、同步发展,定量分析的管理理念。公司内部控制通过多项国际认证。华商基金养老金业务部成立于 2014 年 6 月,一直致力于国内外养老金市场、养老金三支柱体系建设、第三支柱业务模式和产品创新、养老金税收优惠政策等方面的研究。业主公司优势,加强与人社部、监管机构在养老金各方面的交流与沟通。积极并配合基金业协会的养老目标产品以及产品设计和三支柱个人养老账户的研究,积极建言献策。

养老金投资的要点是长期性,以资产配置为核心,注重权益投资和风险控制。华商基金多年来形成投资的特点与风格,实现客户资产的长期稳定增值。华商基

金一直顺应社会资源配置的大方向，投资有利于中国长期发展产业。我们坚定地投资符合经济发展预期，有利于社会发展，代表产业发展方向的优秀企业。华商基金的重点在于权益类投资，无论是产品数量还是产品的规模，权益类产品都占到 3/4 以上。公司的内部控制连续四年通过 ISAE3402 项目国际认证。

我结合个人所长，以养老金长期考核和人才队伍建设、养老金账户登记和财务核算、养老金税收优惠政策研究作为切入点，在资管行业工作多年，十年的人力资源管理经验考核是人力资源最擅长的。十年审计财务工作经验，加上国际注册内部审计师和高级会计师的资格，使我对养老金财务核算比较专业。基本养老金企业年金多年的实际工作经验，可以使我对养老金税收优惠政策研究比较深入。

加入论坛以后我和公司将积极参与论坛各项活动，全力践行论坛宗旨，以论坛使命为己任，为论坛发展做贡献。积极在市场发声，传播养老金投资管理理念。我们努力向在座各位学习，与大家一起推动我国养老金事业的发展，促进我国长期资本市场完善，推动普惠养老金融建设，践行改善民生福祉的社会责任。我们将积极支持组织或协助组织养老金融 50 人论坛的学术交流活动，参与中国养老体系建设，为国家多层次养老体系建言献策，积极承担养老事业的时代责任，助推中国养老事业健康稳固发展。我们将接受论坛的指导，依托论坛的平台，发挥华商基金在投资的优势，组织公司力量进行养老金业务各方面研究与探索，为养老投资管理贡献各类成果。

祝愿中国养老金融 50 人论坛越办越好，成为中国养老金融顶级智库。祝愿各位领导、各位同仁身体健康，工作顺利，圣诞快乐，新年快乐！

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

七、成员发言

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：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首席经济学家
各位领导、各位专家、各位嘉宾，尊敬的董克用秘书长：

大家下午好！首先，祝贺养老金融 50 人论坛年会又增加两个新机构成员。
养老金融 50 人论坛和新供给经济学研究院是战略联盟关系，我欣喜地注意到
2017 年中国养老金融 50 人论坛有声有色地开展各种活动。秘书处与各位论坛
成员一起推进的工作卓有成效，值得肯定。论坛运行像董克用秘书长讲的那样，
注重基础与制度支撑，得到所有机构成员与专家热情的支持。一些国际专家积极
参与活动，形成全球化背景下理论联系与发展实践的特色。另外，形成一种精诚
合作的合作交流平台，有关机构的成员参加进来是以研讨者的身份参与的，有产
业界、金融界的市场人士，还有高校研究机构的，这是一个非常好的结合。这些

在我们已经有的发展基础之上，我们进一步做好论坛工作非常坚实的基础，也非常值得寄予下一个工作更好开展的期待。

借这个机会，我们简单谈一下下一步的工作计划和建议。十九大有全局长远的现代化重要指导精神，在实现历史飞跃的时代又给出了 2030 年基本实现现代化和 2049—2050 年建成社会主义现代化强国的战略体系目标，当然这和邓小平当年“三步走”现代化战略一脉相承，在实现伟大民族复兴之前又给出了新的节点——2035 年基本实现现代化。而这次给出了明确的要求的阶段性奋斗目标，又直接对接到中国梦伟大民族复兴。

在这个战略推进过程中，带有理论支柱意义的重要判断是中国社会有目标导向还有问题导向，从问题导向来看，中国社会主要矛盾是什么？十九大说我们社会主要矛盾转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分发展之间的矛盾，这个表述我认为传承了拨乱反正之后十一届六中全会的那样一个历史框架。前半句讲的是社会主义生产目的，社会主义无论怎么发展，无论怎么优越，一定要落在人民群众的需求得到实现上，原来那个时候所说的物质文化社会需要带有综合的意义，既讲物质文明，也讲精神文明，综合性到这个新的角度上是升级到最大包容概念上。人们对美好生活的需要当然包括物质层面吃饱穿暖，生存温饱以后还有发展、还有享受。精神生活、文化生活，物质文明、精神文明，在这上面还必须注意到社会科学早已经讨论的，还有人的自我实现，人的全面发展，共产主义奋斗目标的初心是自由人的联合体，领导人已经意识到人民要过有尊严的生活，我们的物质文明、精神文明上不可避免还要解决十九大所说的政治建设下的政治文明怎么样配合的问题。所以，我觉得社会主要矛盾是前半句给出了一个

前所未有的包容性概念，人民美好生活的需求不断升级。

当然这里面跟着我们的社会发展、科技进步，人们都希望在养生养老方面能够得到更好的有效供给，这包含在我们定位的侧重点上。后面半句是问题导向，不平衡、不充分的发展包含着过去所说的发展不充分，那时候叫落后，经过富起来现在不叫落后，但“不充分”仍然是毫无疑问的。理论上讲，“充分”不可能绝对，关键是现在新的表述把不充分放在从属于不平衡的位置上，就在点明我们矛盾主要方面是不平衡的结构问题，只有仅仅抓住结构优化的问题，我们才能够有效的克服矛盾制约去推进现代化。这是和原来已经明确为战略供给侧结构性改革逻辑上内涵上内嵌，现在又把它表述为结构问题供给侧改革时建设现代化经济体系的主线，这个背景非常强调供给体系要从制度结构、职务分配结构还有生产力层面上的行业结构、区域结构、人文生态角度种种结构合在一起。

在这个背景之下，我们的课题研究，比如供给问题，人民群众日益增长的美好生活需要，十九大提出“健康中国”战略，这个概念我理解首先对应的所有社会成员，什么叫健康？一个是防病，一个是治病。人生在世不可能没有病，但是积极的想法是要尽最大可能做卫生防疫，据说现在基因测序在很大比重上减少未来发病的可能性，特别是有威胁的病在预先做出必要的防范措施。但毕竟还会有病发生。“防病、治病”放在一起和我们讨论的养生养老有非常大的关系，怎么样保证质量？养生养老方面和我们说的金融支持、金融创新支持紧密结合在一起。我建议是不是可以在下一个年度课题研究里围绕着健康中国战略做一定的突出重点、课题设计。

养老金融要进一步扩展眼界，立足于养老金融，眼界要进一步打开，打开眼

界和很多实际机制结合在一起。大家都注意到养老金融必然和企业年金、职业年金发展和机构发展、投资者作用更好发挥等一系列的问题联系在一起。更开阔这个问题,在大家交流意见以后突出若干个重点,再做深入的分析认识。我认为“健康中国”战略贯穿到养老金融是一个值得我们来考虑的下一阶段课题研究的思考线索。这个建议仅供大家参考。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。

上海宝山区委书记汪泓发言实录



汪 泓：上海宝山区委书记、教授、博导

尊敬的董老师、尊敬的各位专家：

非常高兴参加中国养老金融 50 人论坛，非常有吸引力。年末岁初的任务很重，上午手里拿几份材料，政府财政预算报告和明年关于经济的计划和投资方案。接下来，我主要说明平台对我的吸引力，我感觉平台中有收获和交流、思想，对工作有指导。我准备的 PPT 和上午专家讲的有相似之处。

上海养老保险起步很早，承保、镇保、农保，从改革的先行地到碎片化，现在紧跟全国大背景做到统筹，平台上衔接。统筹后市里高度关注，现在有一千多亿的节余。但前面几年来，上海的养老金每年的公共财政贴 120 亿-250 亿。地方政府没有财力，如果想完成养老金的发放是不可能的。现在有强大的动力，因为我们虽然不敢进入金融市场或者说进入的很少，资金的运作没有达到绩效。但从国有资本的划转部分看，上海国有资本是强大的动力，土地资源也是巨大的空间。总的来说，资本市场的联动有空间和差距，怎么做好呢？

怎么考虑上海养老金持续运行？上海、深圳、广东、江苏、浙江等地养老金的节余量占全国总量的 70%，辽宁省一年的亏空至少 200 多亿，接近 300 亿。问题全部统筹，带来很大的台阶。政策的考虑，降费率，力求公平，搭建平台。降的费率不多，但人民的期望值比较多。现在单位交到 22，现在交到 20，下降两个百分点。新型农村城镇和城乡形成平台，2013 年开始企业年金作为政府一项公共政策设计提到重要平台。企业完善年金制度，鼓励国有企业率先推出。国家层面的全国统筹，特别是十九大提出全国统筹的要求和搭建平台的要求越来越结合，为上海在统筹范围进行比较好的整合。市里把城保、农保统统和城市的养老体系搭平台。

上海 16 个区，由于原来保障水平高低不一，基数不一样。现在把基数拉到一起，但地方政府和市政府对基数五五开。原来增加超过的部分，宝山区镇保的水平比上海市其它的同类高，这部分就是宝山区政府付掉。等以后逐步拉平，那以后就是五五开。现在七三开，地方政府和市政府的是倒三七，我们七它三，三级政府三级职责，因为都有地方财政收入的，所以这么考虑。职业年金和企业年金的概念是有这回事，没有法律规定和政策引导，没有硬性的原则，根本企业不参照。连涉外的，老外跑到我们这里来变坏了还是变属地化了呢？还得实行强制政策。

上海的变化过程，从率先到分割再到整合。养老金之前比较富有，近几年到了高原。上海养老情况面临巨大挑战，老年比例到 31%-33%。现在愿意生育人的水准，二孩政策出现以后有生育能力的人只有 5%的愿望。我们原来很乐观，觉得至少 1/2，后来想想也就 1/4 吧。我们和复旦大学联合调研的课题，发现只

有 5%。不足以用人口的政策使得养老金增强，怎么办？延迟退休年龄一定是很好的方法，我 50 多岁，小学同学一半都退休了，广场舞上全都是大姐而不是大妈，她不要上班的。她说把家庭的责任担起来，把祖国的山山水水，把国际豪华游轮作为幸福生活的起源。社会负担成本太高，人力资本的投入有问题，养老金不足。现在上海宝山区 83 岁，女 85 岁，男 81 岁，我们区里的百岁老人不稀奇，已经有上千位。

税制和工作年限太多没有接轨，没有通过信息化平台联动。渐进式养老的退休制度，作为关键的一环。人保司的司长谈到，2021 年要实施六个月一延。美国、欧洲为了维护养老体系和经济发展都做到 66-67 岁，可以 50 岁退休，但你的替代率和支付能力是基础平台。根据缴交的情况和养老金运作的情况，以后的支付年限和你的退休年龄密切相关。一定要把企业年金和职业年金与个人补充保险、延迟退休年龄有效结合。

个人账户做实。现在上海的老百姓，我住的小区里有 20 个老年人有官司，正规的企业全部戴手铐脚镣。市场上违法的个人理财横行，把小白鼠骗得一塌糊涂，导致人们对正常的基金敬而远之。老百姓对我们的信任感有问题，他说你讲的不一定是好的，你让我买的肯定是不行的。他自己去找歪门邪道，出了问题后又变成无限政府，都找我们。我们现在的负担很重，希望小白鼠能够在我们的养老金平台上找到归属。个人账户和养老资金、积蓄，在他对养老有期望值时，我们要给他平台。好的基金有选择让他选择，他不知道风险在哪里。基金大佬能不能给无知的小白鼠来一点控制和指向？董老师能不能为我们解决这个问题？你们当我是小白鼠，到我们这里来实验推进。

中国是巨大的市场。前几天我和马云在一起，他们说马云怎么和汪书记在一起很谦虚的样子。王方华院长说马云看到汪老师要向她学习，不是想我学习，而是向口袋里的人民币在讨教。这里有老年人的产品，油轮经济。世界的国际豪华油轮都是老年人的经济，我到宝山区六年把油轮经济带过去。做到宝山带动 1:10 的经济发展，但 60%-70%是老年人，国际 80%是老年人。因为上去以后周游列国不要动了，老年人也希望举家团圆。一年 500 艘都是少说，明年 800 艘。上海地铁的刷脸技术交给他了，他说能不能老年人不要看护照了，刷脸就进去了。不要再买东西了，跨境电商线上线下国际跨境电商帮你做。我和董老师说科大讯飞就是在这录音，打出来的就是文字。董老师的重要讲话再翻译就是英文，英文专家的语言会变成中文。能不能在老年基金的运作平台中实现，让他感觉方便、可选择、风险可控、非选你不可。你可以列出清单，也可以有辅导员帮助他认知提高。

我认为汲取精神养分是工作的动力。我们根据 9073 考虑，90 是 90%的人是社区养老的，7%的人是居家养老，3.5%的是机构养老。现在全区将近 50 个养老点都布了，300-500 人，有的 1500 人也全部布好。居家养老嵌入式养老怎么看，过去跟房地产说 15%的房子留下来做公共租赁，但有时房子浪费掉，有时吸引的来者成分不一样，有的是人才配置。现在改改思路，做成嵌入式的养老平台机构。万科和几个大的房产公司在这搞嵌入式的养老，护理是一个人三到六千。我们根据商业地块配置嵌入式的养老水平，反映非常好。看了以后感觉在我家旁边没有，不然我把父母就送过去了，因为不要我专门地再在家里雇阿姨。每天做操和训练，功能性的训练，用餐也非常好。我们刚性的执行政策会做坏很多

事。

养老长护的照护险没有做，现在根据不同的收入状态做，收入状态好的根据不同的年龄，80岁服务一小时收四块钱，给家政服务员提供40-50块钱。政府通过基金扶持来达到这样的水平，非常好的项目。公共政策制定过程中，前段时间上海房地产整顿力度很大。大连万达与龙湖到我这来，50%是商业，50%可能是类住宅。类住宅带来的隐患比较大，因为户口解决不了。现在改成公共租赁住房，出台很多政策是校正行为，市场平和，我们每次都是大汗淋漓。根据3.5%和7%的要求进行养老院配置，搞养老院的人多了规划上要叫停。现在人人都办养老院城市就会老龄化，现在已经33了。如果不办，企业觉得有一些地区的房地产死掉了。地方政府认为不能多办，多办税收和产业活力没有了。上海有200多家房地产公司不批价格，房子造好了，接下来不是企业要死了，政府也要死了。不按照市场的运行规律在做，我们的税收是30%靠房地产和土地税。没有这些资金，重大的投资布置都做不下去。

我最近自己下去跑，总书记要求我们大调研、大实践，大智慧在人民群众中。我发现不给它搞房子在那空着，企业要死。我们认为公共租赁住房要吸引小白领，又要根据不同的人群让市场做出选择，而政府要更好地来考虑规律性的运作。解决难点问题，政策有效利用和配置非常重要。养老金的速度缓慢，多支柱怎么发挥作用？多元的养老基金怎么进一步形成投资？多支柱中怎么考虑并轨问题？怎么考虑政府出面国有资本的注入问题，基金的投资有效组合问题？最后提出对策，消除差异，转移接续。

我们把养老全覆盖后，政府现在每年250亿不要出，而且每年还有急剧量。

全国各地可以在上海留下的人都是白领年轻人，年少力壮的劳动者，对解决城市的活力和养老金问题带来一定的缓解，但没有解决根本问题。城市停顿下来要靠养老的人实在太多，如果摆到 50 岁，那城市接近一半。一半的人当中只有 25% 的人是工作的，因为前面要受教育。女的博士生导 30 岁左右才能毕业，受教育的成本很高，结果她工作的年限只有 22 年，你说不合理的，劳动者的价值没有体现。我们考虑企业和机关事业并轨，企业和职业年金结合渐进式的养老退休，应对老龄化是很重要的举措。国有资本转入充实基金，积极探索激活市场，基金和基金养老保险充分发挥养老保险基金，才能使得上海市场更有序地发展。不然公共财政将有 20% 以上的比重注入养老，养老不再是高峰而是高原。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚发言实录



金维刚：中国养老金融 50 人论坛学术委员会主席、中国劳动和社会保障科学研究院院长

各位领导、各位专家：

大家下午好！首先要感谢董克用老师的推荐和大家的信任，我像是被赶鸭子上架，让我来牵头负责论坛学术委员会的工作。我跟董克用老师说，其实董克用是最合适的，董克用老师德高望重是学术界重量级的专家，当主席最合适。但是董克用老师一直坚持让我来帮助他分担一下。既然是论坛内部会议，又让我来就学术委员会的工作牵头负责，所以我想下面围绕着学术委员会的工作谈点自己的一些想法。

我觉得我们这个论坛虽然只有两年时间，起步比较短，也比较晚，但是发展很快，而且影响也很大，董克用老师今天上午、下午都做了一些介绍，看得出来在比较短的时间之内还是做了有意义的工作，在这个领域里的影响越来越大。论坛形式虽然是以一种非社团的方式在运作，其实相当于是一个准的社团，

而且从它的发展目标上来讲应当朝着国家级的智库方向发展，一定要有一个愿景，这样的话，对于我们今后整个发展会有一个导向。

我们除了举办论坛、研讨会，还很重要的一项，就是做一些重大的课题研究，我们的论坛、研讨会可以围绕着我们所做的重大课题研究进行深入的探讨，发布这些研究的成果，同时可以把我们的研究成果通过一些渠道提交给有关部门，甚至提交给高层。现在可以说我们国家改革进入到深水区后，有很多问题需要专门深入进行研究的。我们做决策的时候，也感觉到很多研究是不足的，包括养老保险的顶层设计，我们部里当时组织一个很大的团队在做，我们所也在之前做了两年基础性的研究。后来，按照国务院领导的指示，委托国内外7家机构进行研究。总体来看，我们对很多重大问题的研究是不足的。当我看到最后方案的时候，讲句实在话，有些方面令人欣慰，有些方面令人失望，还是在有些问题上研究不足。出台改革政策方面还是存在着一些缺陷，像职工养老保险制度从一开始制度设计就埋下的制度隐患，导致现在还在吃苦头，难以摆脱困境，所以，有些问题需要深入研究。

尽管有一切的顶层设计研究和专题研究，很多问题大家都很关注，都在研究，但总感觉到我们很多方面还没有找到根本的解决办法，甚至有些还没有真正的破题，我觉得还是需要研究一些问题。

第一个，这几年大家一直热议关注的养老保障体系建设问题。这一段时间政府相关部门，包括行业、学术界对这个问题都在进行探讨，主要聚焦在第三支柱。我觉得第三支柱建设是我们整个多层次养老保障体系建设的一个方面，或者作为三支柱来讲是其中的一个方面，如果没有大的设计和总体战略目标，局部讲第三

支柱是很难达到预计效果的。比如在保险行业大力推动下出台了有关的税收政策，但你会看到这样的发展难道能够使得第三支柱建立起来吗？有很大问题。第三支柱从国际上来看，如果一个国家重视三支柱和多层次的体系建设，那么一定是从战略角度，国家出台相关政策，推动这方面的发展，第三支柱才能真正建立起来。我们国家前些年根本不讨论这些。关于多层次的养老保障体系，国务院1991年《关于企业职工养老保险制度改革的决定》文件里就已经明确，但这么多年来，政府对这个问题不重视，导致第三支柱迟迟建立不起来。如果想推动建立第三支柱对一些大的方面，特别是涉及到总体目标、发展战略和一些长远规划，我们缺乏一个类似于顶层设计的研究，而在局部小打小闹推进第三支柱建设是很难奏效的。

目前，经过这几年，各界建言献策，政府部门开始关注这个问题、研究这个问题，国务院明确由人社部和财政部牵头做有关第三支柱的建设问题。对我们研究这个问题来说是个比较好的契机，就是高层开始重视这个问题，过去再研究不重视你说了也是白说。我们作为部里的机构，很多年前就开始研究这个问题，但这些研究在当时部里不是重点，包括我们在养老保险顶层设计里，虽然也涉及到这方面但也不是重点。如果你要提到重点，必须从全局角度放在一个很重要的位置上才能够引起高层重视，才可能出台相关政策推动这方面的发展。所以，我觉得有必要对三支柱的养老保障发展战略进行研究，研究三支柱养老保障体系发展的长远目标和整个发展思路，特别是总体总路应当怎么样发展。我说的是一些大思路，现在我们缺乏大思路，往往不同部门、不同行业站在不同角度看问题是不一样的，得出的结论也不一样，所以这方面还远远没有形成共识。如果这方面不

能形成共识，则很难形成合力推动第三支柱的建设。同时也需要研究发展的路径、制定长远的发展规划——究竟通过怎样的方式、需要多长时间才能构建第三支柱？所以我觉得这个问题是需要关注和研究的。

第二，关于职工养老保险制度的模式研究。这个问题是基本问题，但我觉得这个问题已经困扰了我们二十多年，包括前些年为这个事情不管是政府部门还是学术界已经引起很大争议。制度建设二十多年后，问题已经很清晰，弊端显而易见，如何完善、如何再进行一次改革是需要我们研究和深思的。在制度建立初期，对于养老保险本身的发展规律或者对于国际上很多发展经验存在认识不足，所以导致制度设计初期，由于我们对这方面的认识不足，在制度设计上就出现偏差。现在可以明显的看到统账结合的制度模式本身存在着内在的缺陷，这个导致现在由于路径依赖或者制度惯性很难去调整。不调整，将来发展下去风险很大。前期已经有很多专家学者做了研究，部门之间也进行了很多研究。目前还需要进一步深入反思，这种制度模式是统筹基金的现筹现付还是其他什么模式。到了十字路口时，我们需要做出一个抉择，不是一直悬而未决、久拖不决，甚至沿着已经出现偏差的路径继续走下去。所以这方面值得深入研究。

第三是关于养老保险的全国统筹。这次十九大报告关于“全国统筹”跟原来不一样，过去讲的基础养老金的全国统筹，这次讲的是养老保险全国统筹，字面含义虽然不一样，但实质一致，只不过现在的表述比过去更加准确一些，我个人认为。全国统筹怎么做？目前方案没有发布我不便说，但从我看到的方案本身来讲，我觉得很可惜，其实没有达到真正要建立全国统筹的重要目标。现在由于统筹层次比较低，名义上虽然叫省级统筹，但基金主要在地市一级，并没有真正的

解决问题。实行全国统筹以后，从目前的方案来讲也没解决这个问题，但我想这里有一点应该明确，从养老金来讲要建立国家保障制度，建立国家基本的社会保障制度。养老保障绝对不是地方政府的责任，这主要是国家或者政府承担的。这方面，如果我们真的要彻底解决这方面存在的问题和矛盾，必须要大决心和下大力气采取措施。

目前状况，如果每年不算财政补助，绝大多数统筹地区都是社会底层，还是以省为单位来讲的，如果以地市级来讲更严重。儿童全国各地地区差异发展不平衡，矛盾更大。广东地区基金结余 7000 多亿，而黑龙江省一年累积结余已经花完了。这个问题就很严重了。如果在统筹方面还是小打小闹，不能解决问题，这个矛盾不能解决，广东省把费率压得很低，黑龙江省由于基金压得很大，被迫要收很高的费率，恶性循环一直延续，企业不愿意到费率高的地方投资，这种地区就很难有翻身的机会。如果在养老保险制度上没有根本性的措施，即使将来搞所谓的统筹也很难解决问题。所以这些相关问题还是值得研究。

第四，是要研究养老保险的费率调整机制问题。前年迫于社会压力，国务院出台了《关于费率调整的决定》，但我们看到只是象征性的调整，实质很难调。如果费率没有合理的调整机制，这方面的很多矛盾和问题很难解决。时间关系不展开说。

第五，建议研究一下有关弹性退休的机制问题。延迟退休成为社会热点，延迟退休方案迟迟没有出台，反映到社会问题的高度关注和敏感。从有关制度设计来看，出台以后松一口气但还没有实际解决，这方面国际有经验，但如何在中国实施，引入弹性的退休机制，引入到了法定年龄全额领取法定养老金的方式更适

合操作，政府没有必要用行政方式处理，可以用经济手段或者经济杠杆来调控，这是需要关注的。

第六是关于协调推进企业年金与职业年金发展的问题。在机关事业单位养老保险制度改革以后，职业年金会迅速发展起来，而且很快会超过企业年金。这会导致一个很大的问题，通过养老保险制度改革解决所谓双轨制，其实只是限于在基本养老保险方面。而在普通养老保险领域又会形成新的架构，一种新的双轨制存在，企业年金和职业年金采取不同路径方式发展，因为企业年金是自愿性的。这两者如果不协调发展，会引发大量的社会矛盾。如果我们不对这个问题进行深入研究，作为第三制度发展来讲，第二制度一直是一个短板，补不上来，三支柱体系很难建立起来，而且现在很多进行有关年金投资运营的公司里讲，他们在未来发展中也会面临着很大的问题。

第七是关于建立个人养老金制度。这方面这两年来研究、讨论很多，我觉得需要建立具体实施的方案，讨论必要性没意义了，因为确实很有必要，显而易见，这方面应该加快促进它的发展。政府部门在这点上已经形成共识，认为有必要，基本养老保险已经不堪重负了，必须要通过其他方式加以解决，发展第三支柱是很有必要的。但现在的问题是我们如何来建立第三支柱，换句话说个人养老金制度在中国如何能够真正建立起来？需要什么样的具体方式使它真正建立起来？这需要研究具体的、可以实施的操作性方案。我觉得作为论坛准社团机构这方面可以有所作为，这方面金融界更有优势，因为他们对国外很多情况比较了解，而且这方面有些金融机构已经做了探索。基于此，一方面是借鉴国际经验，再一个是本土化，结合现在的实际对相关问题进行深入研究，为政府提供一些可

供决策的方案，让政府选择。

这是关于下一步论坛今后发展方面，除了前两年开展学术交流活动，包括承担一些部门委托的项目之外，可以立项做专题研究，而且我们确实具备这样的条件，专家、学者都是论坛成员，另外我们有很多成员单位都是来自于金融机构，有这方面的经济实力对研究提供必要的经费上的支持。通过开展重大问题的研究，能够为政府相关部门决策提供决策参考依据，发挥未来作为国家级的智库应当发挥的作用。我就提这么一点建议，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。

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

谢谢各位专家！中国养老金融 50 人论坛能够做好得益于很多方面。我在基金业协会做了 10 年，我深切理解到把协会做起来不容易。基金业协会和 50 人论坛一样，名声越来越大，我个人也有很多感受。

董老师是论坛的核心领导和老师。我的同学也有退休的，上老年大学报不上名。我们特别高兴的是在这平台上看见胡部长、王理事长、董老师，说起来他们也都是退休的同志，他们用最好的年纪做事。我们在岗位上不得不为单位做事，我们幸运的是单位的事也是我们爱的事，但很多人未必自己做的事是自己爱的事。王理事长也说他现在以个人的身份做自己热爱的事。董老师桃李满天下，胡部长和唐主任站台，他们都愿意出来站台与董老师的影响力密不可分。希望大家掌声感谢董老师的努力，他不当学院院长之后，现在比原来当院长还忙。

上次的论坛活动，大家说政府官员不站台，丝路基金的领导人说央行统计司的司长讲税收与货币的关系。他说中国政府里有很多官员非常专业，而且非常勤

奋努力。有人看到我晚上八九点在加班，他们说都这么努力，市场能不涨吗。在座的大家都是用周末业余时间不计报酬做事，为大家自己鼓掌。

虽然自己也觉得压力大、会很频繁，但论坛不仅仅在开会。每次自己都想说不一样的东西，希望给大家有点亮点，其实自己觉得压力很大。我愿意来说，大家知道基金业协会的微信公众号有 50 万人关注，我们要把价值观说出去。我每次都来论坛的活动，也希望借养老金融 50 人论坛平台，把养老金的价值观宣传出去，我们宣传对的东西不够。我自己觉得还要大声呼吁，现在起到效果，报告通过董老师递上去有领导愿意看，财税部门会找我们研究政策。这说明平台的影响力很大。

希望真正产生有影响力的报告影响决策。这两三年特别明显的感觉，现在十家核心成员有六家都是基金公司，今天又增加了两个。两年前董老师找过我，董老师去游说大家也希望我游说大家。今天的中邮和华商不是我游说的，他们愿意参加。从独唱变为合唱，大家愿意积极参与协会和 50 人论坛的工作，这是特别好的进步。现在不仅是部门之间打架，现在争吵到部级之间，也争吵到国务院，让很多人有共识。这几年打多了自己心态挺好，如果跑到八九分，其它人在一二分，最后很难达成共识。只有大家跑到五六分，那最后做出的决策才不是产生灰犀牛。很多规则从我手里出去的，我认为规则没有完美的，中国是成文法的，我们要总结过去经验，出来时可能已经过时。所有规则都是妥协的结果，所有规则都是反映现状的东西，如果有前瞻性就说明我们很幸运。只有共识才能不做错事，否则争吵半天都没有意义。因为大家的呼吁，我特别期待政策关键点上，养老金融 50 人论坛能够有一些更有价值的报告，递到更合适的领导桌上，能够让领导

做对的决策。

前段时间参加北大的会议，我说大晚上来开会，就这样的报告好意思让我们评吗。北大应该是智库，我们应该将更有价值和建议的东西出来，可以帮助领导做决策。我期待 50 人论坛有更多有价值的报告，帮助高层领导做决策，而不是做成歪的事。如果能做到的话，那平台更有价值。我们需要继续努力。

养老金委员会成立时一位委员说是四川广安人，爸爸妈妈的钱过两年被非法集资骗走了。养老要不没钱，要不被骗走。我们为什么搞养老目标产品，不一定有顺延的情况，但让大家选择简单，让老百姓看得懂，听的懂。希望基金公司做出平台和产品。最近和富达、摩根沟通，原来谈 30-60 岁过程中积累的投资收益。如果不在那时考虑，再生也来不及。老了才有钱，有了钱不要被骗走，怎么可以帮助大家，这也是国际研究的问题。基金公司要关注怎样让他们适应未来的长寿风险，怎么面对投资？希望有相关政策明年能够落地。

胡部长和金院长谈的都非常同意，政策不是基金行业的政策。我作为基金业协会愿意呼吁，希望基金管理公司帮到养老金，而不是说政策是给基金行业争取的。我特别同意刚才金院长谈到的，我们如何做基本国策和长远目标，做战略研究。如何更好地达成共识、合力找出路径？路如果走歪，那题目还得再继续研究。希望董老师会反映相关意见，否认会走歪。现在全部走高铁，如果现在修成绿皮火车很悲哀。

原来都讲制度设计，账户制得到大家的认可。但现在有的产品需要拿税优，说起来是账户，但到最后没有落到账户。怎么能够在发展模式 and 业务模式、发展路径上落地？按照现在的计划，什么样的产品以怎样简单的方式落地。如何在银

行落地，平台怎么解决？明年按月形成的工作计划，也希望养老金融 50 人论坛平台与大家一起研究落地。公平地对待大家，最终减轻国家负担，让老百姓受益。这是我们努力的方向，也是大家共同要做的。

汇添富张晖总经理讲到如何让老百姓认识它。所以说投资者教育非常重要，我们也要求基金公司明年开始要做投资者教育。我们培育渠道、投资者，让他们理解为自己的养老做什么，也是我们明年的计划。

未来希望与地方政府更多的合作，中国之大不是像台湾和日本、香港那么小，让更多人理解这个东西。我们会把更多的会拿到地方开，让地方政府和金融办、税收部门、人社部门更好地理解政策。明年能够做几件实事，让实事有更大的普及面，让更多的人听见我们的声音，并且最后接受。希望明年和养老金融 50 人论坛和在座的大家一起继续努力。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

汇添富基金管理股份有限公司董事长李文发言实录



李 文：中国养老金融 50 人论坛核心成员、汇添富基金管理股份有限公司董事长
尊敬的董教授、各位领导、各位嘉宾，

汇添富基金有机会参与承办养老金融 50 人论坛 2017 年会，感到特别荣幸。站在这心里充满感恩，感恩董教授，感恩养老金融 50 人论坛对汇添富的信任，把年会如此重要的工作交给我们。我们虽然兢兢业业、全力以赴，但相信还有做的不够的地方，请各位领导和嘉宾多多包涵，我们会继续努力。

感恩能够荣幸成为养老金融 50 人论坛核心成员，加入一年多收获很大。平台上能够与诸多领导、专家、学者一起致力于中国养老金融体系研究、政策制定、实践探讨，对团队的帮助特别大，是我们的荣幸。最感恩的是有机会与在座的像董教授、金院长一起就养老金的问题进行探讨，从大家充满智慧的发言里感受到力量。大家对养老金制度建设不遗余力的付出，我们感受到大家的无私与责任。这种无私的付出和闪光的智慧让我感到震撼，对个人触动非常大。特别赞同刚才钟会长讲的感慨，在这样的场合认识一帮无私充满大爱与智慧的人，又坚持和执

着的人，是我人生的幸运，也是汇添富的幸运。

本想就今天的话题谈个人的观点，听完前面各位专家的发言后觉得自己是班门弄斧，没有什么好谈的，后面还有很多的专家要分享观点。我代表汇添富表态，我们会积极参与中国养老金制度建设中。过去几年里，汇添富基金非常荣幸得到监管机构证监会的信任，我们现在是证监会养老金工作组成员，张总是中国基金协会养老金专业委员会的成员，还有同事在养老金秘书处工作。更重要的是现在是养老金融 50 人论坛的核心成员，过去几年里一直不遗余力地参与养老金政策研究制定，特别是参与第三支柱的政策推进工作中。很多人问我们有什么目的，真的没有什么目的。汇添富发展到今天，公司不希望通过养老金短期给我们带来什么品牌业务。我们发自内心的是一份责任，一家资产管理机构是受人之托代人理财，这是一种善意，也是一种信任。

行业宗旨就是为客户负责，承担责任。我们把养老金未来的投资管理当成自己的责任，希望在中国的养老金事业中贡献自己的力量，不辜负时代的责任。灰犀牛和白天鹅听起来感觉有点恐怖，我过去在人民银行工作过十几年，有幸参与 90 年代时贷款五级分类制度的建设。虽然那是小的制度，有了制度的基础，才有中国会计准则和规范的接轨，才有中国商业银行的改制，国有商业银行的上市和中国金融的改革。这是贷款分类方法的改变，但使中国的会计与金融估值、金融体制融入到国际，与国际接轨。我一直把它当成职业生涯最骄傲的时刻，我和大家处在养老金制度改革的关键时期。如果成功了，回头看会觉得一生特别有意义。假设在灰犀牛和白天鹅的事件中成为参与者，我们会成为历史罪人。在里面应该做好，但没有发挥作用，我们会不遗余力地付出努力，希望大家多给我们机

会。

作为公募基金行业的一员，不遗余力做好主业，持续提升能力。第三支柱的研究形成共识，多元投资也形成共识，单一保险产品不能解决第三支柱的投资管理问题。养老资金本身有长期性，也有对投资主体的生命周期性，更重要的是对收益有要求，否则会出现风险。怎样实现较高的长期稳定收益？无数的国际经验证明权益类投资必须达到一定的比重。美国数据看，40-90 很多目标在基金中非常明确。中国实践也证明，过去 18 年时间里权益类的基金实现 18%左右的年化收益率。社保基金和企业年金的收益率达到 9%和 7%，远远战胜通货膨胀和市场与指数。第一支柱收益率就是银行的利息，收益差距巨大。相对保险收益率差距更大，如果中国的养老金体系是基于非常低的收益率而建立，我认为会犯历史性的错误，导致巨大风险。

我相信公募基金未来一定会在养老金体系中扮演重要角色，特别是在权益投资方面。半个资管行业而言，无论制度设计还是专业资产配置能力看，公募基金显然都是目前最值得信赖的、最可靠的权益投资。大家对最近的大资管政策进行讨论，也看到这几天的评论。大家知道谁是好孩子，谁是坏孩子一目了然。不是说公募基金一定好，公募基金良好的制度设计和监管的严格、风控的严密，肯定在一定程度能够保证养老金的安全。权益投资的专业投资能力和资产配置能力，又能够实现长期稳定的收益。

我们作为公募基金的一员做好自身，为什么大家有很多争议？为什么大家宁愿把钱给骗子、P2P，而不交给公募基金？我相信很多地方没有做好，业绩不够稳定、宣传教育做的不够好、产品设计不够好。公募基金行业也要反思怎样持续

提升自己的能力，特别是你的产品设计能力，要让产品更接地气，更能满足养老型基金的需要。现在市场已经在做，大家关注汇添富的网站可以看到现金保的网站有类似产品。最近有产品是一年半的产品，过去一年半实现接近 40% 的收益率。定期打开申购特别踊跃，产品会继续封闭一年半。谈到封闭的特点，它的收益率比同类的基金少了深度束缚的影响，所以收益率特别高。权益类的基金收益都非常好，但投资者没有赚到钱。假设我们把它做成相对封闭的产品，按照养老设计的产品，没有税收投资者也不傻。中国的投资者对税收不敏感，我们强调税收优惠，中国的税收体制和美国的体制不一样，很多人对税收都不敏感。现在基金已经在享受很多税收优惠，投资者要转变观念，把养老储蓄的钱变成长期的权益类投资基金，将来的配置比重完全可以实现养老。关键要提升自身能力，赢得客户信任。在产品和管理能力与服务体系上提升。

希望与在座所有领导嘉宾一起做好养老金的宣传工作。我们有缘通过平台对养老金的知识有更多了解，有更强的紧迫感和责任感。屋子之外有很多人养老金的知识贫乏，甚至会有错误。有部门的领导对养老金有误解，怎样加大宣传是任重道远。怎么走出论坛，走出专业群体，让更多人对养老金问题的紧迫感有充分认识，对有可能做错事情出现的风险有更强的认识。现在试一件事没有错，可能只是一小步。养老金对我们是重大的社会问题，如果再耽误几年时间可能成为历史罪人，时间成本是最大的风险，问题会积累的更加严重。开完会听完专家的论坛心里感恩，心里也特别沉重，一脚踏进圈子，如果结果不好是不是自己也有责任，有点惶恐。

感谢大家对汇添富的信任，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。

长江养老保险股份有限公司总经理苏罡发言实录



苏 罡：长江养老保险股份有限公司总经理

大家好！我也是今天凌晨才到北京，杨教授从深圳飞过来，我从海口飞过来，比她还远一点，有一段时间没有参加相关活动，是因前一段时间有幸被派到境外美国两个月培训，对我来说是一个非常难得的机会，把自己工作中的一些体会在一个相对比较成熟的体系中对照学习，接触到一手资料和一线的专业人士。今天想讲一些美国养老金体系介绍和对中国的启示。

看起来并不是一个很新的题目，因为在座太多专家对这个领域有很深入的研究，但就像做菜，有时候回锅肉味道不错，关键是看用什么作料和方法把这些原料展现出来。今天讲的东西，很多内容是我自己的体会，我亲自总结观点，同时也得到了林总的很多帮助，我想把我美国学习的东西跟他进行交流，可惜他提前出去办事情，不能够分享我跟他交流之后的成果。国内我的同事、朋友跟我交流

中，对我在美国得到的培训成果做了很多修正和补充，包括最近读了一些书籍，包括董克用教授推荐的对我非常有启发的东西，我把这些都结合到我的体会之中。

这是我自己画的图，我的体会是：现在看到的美国养老金体系有太多是按照我们所理解的框架去体会它的，而且不断的解读过程中、相互学习和修改过程中，已经面目全非的，很多细节都会发生很大的变化。这张图是在美国税务局、劳工部网站中，通过最原始的文件发现它的思路，再根据我了解的框架进行修改得到的。大家会看到，如果按照我们传统的三支柱来理解，所谓政府主导、雇主主导和第三支柱的个人主导，其实在美国体系中最复杂的就是第二种，因为在美国体系中是非常多元化的体系，要考虑到公共领域内容的要求，以及包括商业内容，在每一个具体的内容里又要针对不同的机构、主体做有针对性的设计。比如在公共领域中，联邦政府有老体系，即 1986 年制定的新的《联邦公务员养老体系》之前是老体系，之后实行新的体系。在地方政府这一块，包括一些非盈利组织也分成两类，有一类跟州和地方政府享受第一计划和四、五期计划，另外公共教育系统比如学校、医院及其他非盈利组织纳入到 DB 计划和 403 (B) 计划。

在企业领域也是有一系列的针对大企业、小企业针对自雇住，或者是我们原来所理解的 IRA 部分，通过放在企业领域是成为我们所理解的第二支柱，由雇主代个人缴费，形式上是 IRA，实质上是雇主代个人缴费。在收益分享、股权红利包括货币购买计划之下产生了我们现在所耳熟能详的 401 (K) 的东西，虽然很大，但是在法定计划中衍生出来的更下层的具体方案。包括员工持股，员工持股怎么跟 401 (K) 计划结合，在美国都有很多做法。按我们理解仍然有第三支

柱概念，习惯把个人东西称之为第三支柱，所以有一个 IRA 概念，但 IRA 在中文里好像是一个特定概念，但英文里是由三个概念组成的，最大概念是个人退休安排，这之下有两个概念，一个是个人退休年金，另外一个概念我认为是比较精确的翻译：个人退休账户。这时候我们会看到美国人所称的 IRA 既包括三支柱里边的 IRA 个人退休安排、IRA 个人退休年金，还要包括第二支柱里由企业代个人缴费形成的 IRA 资产，还包括公共领域中的 403 (B) 计划，在美国可以归类为一个大的 IRA。所以这个体系远比我们想象的复杂。

我能做的工作是尽可能以业者的身份学习美国的东西，在不改变它原汁原味的情况下拿过来跟大家分享，但我做不到完全百分之百理解美国原汁原味的，否则我们很难有效的理解美国的东西。美国整个养老体系中，从学术角度来说至少分为两派，一派跟我们的理解一样，大家从税优角度来说，基于税优制度安排区分成政府主导、雇主主导以及个人主导的东西。美国所理解的养老金体系，有另一个更有影响力的说法，这里看到的二支柱、三支柱对他来讲都是二支柱，因为在他看来只要有税收支持的都称之为二支柱，没有税收支持的，你个人储蓄、个人投资、个人房产甚至重要不动产归之为三支柱，所以背后有不同的学术观点支撑。对我们来说，我们喜欢于从政府、雇主、个人角度去看待这个问题，也就是说戴的一层滤镜看的美国本真的问题，我不把滤镜拿掉，如果拿掉大家会不喜欢，不理解这套体系，但滤镜不能太厚把所有东西滤掉，那么就看不到后面给大家分享美国对我们的启示。

下面是美国养老金体系发展历程。1935 年美国出台《社会保障法》之前的历史进程，相对来说是分散的，不是由政府推动的过程。最早取决于美国国内解

放战争时期，为退休的军人所建立的养老金退休安排，最早可以追溯到美国第二次独立战争的时候。后来更多是企业，就是一八七几年，包括很多学校所建立的一些计划，直到 1935 年还进入制度性的体系。1935—1974 年期间，通过《社会保障法》的推动，第一支柱的建立，并且二支柱也得到了法律上的认可，特别是税收支持，也得到了多元发展。整个体系完全建立起来特别是 IRA 的建立是 1974 年，真正实现了 IRA，到后面推动 401 (K) 的产生。

这样的历史过程和我们现在看到的静态体系，通过这两个角度分析之后，我初步得到了 5 个对美国养老金体系的判断，总结了 20 个字。我的感受是美国养老金体系就是税收制度，因为美国这样一个商业发展国家，核心就是“税”。我想在座很多领导对这个问题都有感受，养老金也没有逃脱税，就是不断通过税收政策的制定、税收优惠政策各种变着法的调整，然后推动整个养老金体系的发展，并且跟经济发展结合。当他需要养老金发展的时候就减税，感觉到有压力的时候，承受不住压力的时候，就减少养老金税后的优惠政策。

第二个是立法驱动。在美国这样的国家里，确实非常重视法治体系的建设。美国养老金体系虽然有点五花八门，各种各样很细的差异化体系设计，但是背后合格性的认定、缴费的标准、投资收益管理都是基于完善法案所推动的，美国养老金法案对体系不断进行修改和补充，这点确实能够有效的起到让公众认同的程度，所有体系都是从法治来接受的，而不是随意调整体系，或者在未达成共识的情况下调整利益的分配。

第三个是强化的责任。不管一、二、三支柱，在它的体系之中对于政府、雇员和员工承担的责任要求非常清晰，特别是在私人养老金这块，如何设定受托人，

大家知道我们国内有受托人，但毫无疑问，在美国体系之下受托人不是特定的某个机构，不是个牌，准确讲凡是对养老金管理，你需要提供服务，从中获取利益的机构，包括提供养老金的企业本身都要承担法律上的责任，而且通过这些责任的持续完善，然后确保整个养老体系的安全性。当时对于类似 DB 计划，为了国家有保障，也设立了社保福利担保公司进行国家性的兜底。也就是说国家还是要承担责任的，不完全对雇主的的东西一点责任都没有，要从历史上看 DB 计划的合理性和国家对这种类型的法律责任的问题。当然对于 IRA 包括 401 (K) 可以从法律上赋予责任，401 (K) 是有条件的选择，也不是完全放开的选择。

第四个方面，他们在改革过程中我们注意到美国人很变通，并不是一蹴而就的。1935 年到现在这么长时间，很多体系花了比我们更长时间的改革。比如《公务员法案》，最早 1920 年就有联邦政府的《养老金法案》，但这套法案体系直到 1986 年才与我们刚才讲的企业领域的东西实现基本的并轨，从完全的 DB 计划走到有基本养老保险，同时保留一个小的 DB 计划，再给他加上一个 DC 计划，实现过渡。所以并不是像我们现在公务员和事业单位的人在并轨过程中突然发觉：其实 DB 是没有了，完全是基本养老的归入、并轨，然后通过 DC 计划的职业年金跟企业年金或者补充基本养老这块可能存在的差额问题。在美国的联邦政府职员 1986 年转化过程中，1984 年 1 月 1 日以后入职的全部走系统，之前入职的走旧系统，不存在中人的问题。要知道，中人问题是矛盾的最大所在，往往是改革的妥协，但是让所有人不满意的改革。所以美国养老金体系改革很巧妙的把矛盾解决了，比我们解决得更加彻底。

调整过程中，社会保障税也就是基本养老这块的税收比例实现温和的调高，

逐渐调高，而不是大幅度提升。基本上，总规模到目前为止跟我们还是有很大的差距。养老金年龄提高从 65—69 岁也是十几年时间实现的缓慢提升和增长。

最后一个是美国养老金体系非常注重与对需求的细分化满足，针对不同雇主、雇主大小、缴费方式、个人状况，甚至你是自雇人士都给你不同的方案，让你适用，以获得最大税收优惠和最大的便利。包括我们所熟知的机制问题和自动升级机制，都使得投资者和受益人更加愿意加入到这个体系，符合他自己的一个投资需求。

总的来说，美国养老金体系是一个非常漫长的，两百多年逐步缓慢发展的过程，对中国来说，我过去曾经认为中国养老金改革太慢，但我看了美国整个 200 年的发展，感觉中国发展太快了，我们发展太快，有时候心太急，有时候放慢一些脚步更好一些，当然中国未富先老、速老的问题，让我们没有办法忍耐整个制度变革的缓慢性。但从美国城市发展的对比来说，太快容易走弯路。

关于中国养老金体系面临的困境问题，跟美国相比，我们的压力大很多，2007—2016 年的数据通过团队收集后我发现，65 岁以上的老年人口占比，中国是 10.8%，美国是 15%，我们只相当于美国 1977 年的水平，但是实际上在过去的十年里，我们人均上升了 27 个百分点，而美国是 25 个百分点，我们平均的每年上升水平是超过美国的。再举一个让大家更担心的数字，在上海 65 岁以下的老人比例 2010 年达到 21.6%，上海过去十年里平均每年上升比例是 0.53 个百分点，相当于美国的两倍。上海经济发展可以跟美国比拟，也就是说如果把中国经济最发达的地区跟发达国家相比较，我们老龄化速度是人家的 2 倍，这是非常残酷的现实，因为我们毕竟不是移民性的国家，我们真的不能太乐观，在未

来人口红利和经济性当中，相对于美国，中国的压力还是很大。

当然，这里的不充分问题比例很清楚，GDP 总量占美国的 60%，人均 GDP 占美国的 14%。但无论是从绝对来看还是从比例来看，我们都是美国的零头，我们人均养老金储备只有美国的 1%，我讲的全部是制度性养老金储备。另外，我们的养老金储备占 GDP 比重都只有美国的不到 7%，包括人均。均衡性上，我们比例是 85：15，美国是 10：62：28，状态明显比我们更均衡。

参与率，中国年金参与率只有 3%，美国二支柱参与率是 60%。而且即便把中国做得最好的地方，上海年金参与率都只有 9%。可见在中国经济最发达的地区，哪怕跟美国去比，参考率也仅仅是人家的 1/6。

我们争论很多，争论是保险还是基金、理财产品，我们其实可以稍微分分开，如果争论的是模式问题，DB 也好、DC 也好或者更新的想法也好，就不把 DB 等同于保险，把 DC 等同于基金，这个不能挂钩，金融产品是金融产品，养老金设计模式是养老金设计模式，每一种养老金设计模式都有其历史渊源和合理性所在。至于在这个模式计划之下，是如何通过产品实现的，是更多元化的产品实现还是其他，我想每个国家都有自己的特点，不能简单照搬这个东西。在美国我们可以看到，即便 DC 模式迅速提升，但其实两者基本上还可以说是势均力敌，为什么这样？这是因为 DB 计划有太多的好处。我培训的时候见过几个老师，他都明确讲他以拥有 DB 计划很开心，不愿意去做 DC 计划，不愿意承担投资风险，他愿意享受一个可以收益比较低但可以终生领取的养老金按，这很正常。所以我们看到 DB 有 DB 的优势，保障性、兜底性肯定是好于 DC 的。但是 DC 如果做得好，如果个人有效的有专业能够充分体现，找到好的机构，当然从长期来看，

肯定比 DB 好得多，DB 因为兜底，产生了很多风险保障的成本。

前一段读了一本书，感受蛮深刻，就是 DB 和 DC 到底谁会赢。我感觉不能简单这么说，因为各有自己的优势，作为我来说，我是专业人士，但我想也许我到了 80 岁、90 岁我恐怕也糊涂掉了，恐怕也很难管理我的资产，最好是有人能够以专业的方式帮我管到底。所以从这个角度来说，通过最近文献可以看到，西方国家，欧洲也好、美洲也好也在反思，不能简单归咎于 DB 好还是 DC 好的问题，如果有一种计划能够更加有效的把 DC 长期回报的优势展现出来、体现出来，同时又能实现合理的共济和终生保障的兜底不是更好吗？这看起来可能是一个更加美好的东西。我希望在未来一段时间里，我们是不是在这儿可以加深研究，我没有完全弄清楚，但值得深入研究，使得我们对这个问题更加深刻一点，不是研究半天突然发觉我们又落在人家后面，人家思考的比我更长远。

最后一个问题想想谈谈养老金几个支柱之间的转化问题。美国有一个 rull over 的东西，支柱之间实现转移，为了劳动力的流动，有利于劳动力资源的自由流动。但对我们国家怎么有效发展二三支柱，允许支柱之间养老金的流动，这是应该尽早设置的机制，这样才能有效的使得多支柱能够百花齐放的发展。谢谢大家，耽误大家时间了。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

香港投资基金公会行政总裁黄王慈明发言实录



黄王慈明：中国养老金融 50 人论坛核心成员、香港投资基金公会行政总裁

大家好！今天是一周年，未来从香港方面思考的，过去集中与大家分享很多的是香港养老基金。我们工会与海外行业工会接触很多，也希望通过平台与大家分享海外行业经验。我们与海外基金工会有 40 家，最近的课题在研究第三支柱，其它工会批准后可以与大家分享。我们主要想了解它们有什么特点，在税优和选择以及默认、转换方面。明年如果有具体的研究成果，可以与大家分享。我希望香港不单单是过来取经学习，也希望作为平台把海外经验累计起来进行分享。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

北京瑞晖丽泽资本管理有限公司董事长王金晖发言实录



王金晖：北京瑞晖丽泽资本管理有限公司董事长

非常荣幸见证两年发展历程，论坛成立时讲过在时代大潮中中国面临未富先老，人类历史以从未有过的一下子老去，规模大、速度快。怎样从金融角度担当？在座各位很多老朋友，也有新加入的老朋友，过程中非常感动。90年代初从地改委开始感受到大家的奉献精神，每次开会都是滔天盛宴，大家的专业性无私分享。每次会都利用周末时间，作为成员单位希望大家给董老师掌声，董老师是灵魂人物。董老师的无私奉献才能发展成为业内有知名度，有号召力，董老师的领导下各位成员共同努力。我在这里是学习，机缘的原因从公募出来做私募。养老产业部分因为业务的原因，很多伙伴非常感兴趣。私底下与董老师有分享，参与社保支持养老产业发展。非常高兴可以听到董老师讲到2018年的工作重心，把养老产业形成标志性的研究报告。论坛蒸蒸日上，队伍越来越大，力量在加强。影响力不仅在公募养老金方面，养老产业金融中也会有很好的成绩。有一句话我非常喜欢，聚是一团火，散作满天星。每次开会真是火一样的热情，学者、政府

官员与相关机构用一种做事业的心和责任感在做事情。回到各自的金融领域中，结合自己所在的领域为养老产业、养老金融做自己的贡献。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

清华大学教授杨燕绥发言实录



杨燕绥：中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学教授

各位下午好，我留学还没回国的时候，董克用就是我的领导，他们说你回国去哪里？我说人民大学，大使跟我讨论半天，说北大、清华、人大有不同的特点，为什么去人大？他对人大评价不怎么好，说北大培养“疯子”、清华培养“傻子”、人大培养“骗子”。我说不管。刚才董克用说了一下，中国养老金融 50 人论坛，大家都是知心朋友，所以明年要做什么东西，金维刚院长讲的东西很坦诚，作为一个在职而且还在晋升的政府官员，能在这儿说这些东西是负责的，把很多问题很坦诚的给了大家。我想我们中心明年团队要做的跟养老金相关的两件事情这里跟大家分享一下，跟中国养老金融 50 人论坛一起来做，一起公布成果。明年会接着做银色经济指数当中的养老金指数。

明年做两事：一个是中央统筹基础养老金。广东各级从省到各市的课题，都是告诉我“杨老师，我们怎么快点把钱花了？我们愿意把钱调给湛江，不想调给黑龙江”，连医疗都是，怎么给医生开责任医师责任账户，做得好的医师，赶紧

把钱花掉。社会保险是准公共品，你交费的能力和你能得到的水平、当地消费水平是对称的，这时候中央在上面搞调剂，好像保险公司忽然说你们买那么多保险，他们买那么少，把你的调给他。肯定不干。所以第一步调剂是不得已的办法，我也理解，现在让人社部拿出中央统筹的养老金的方案很难，没有那个能力。我们每年都在做。

明年中央统筹基础养老金，着眼点主要是国家机器，也是一个产品。中央统筹，把老百姓面包养命的公共品，要使老百姓有这样的公共品，美国 1929 年经济危机一直缓不过来，最后到罗斯福上来，他发现老百姓没有消费能力的问题，发布了福利报告，推动了收入保障法出台，使老百姓认识到政府还是有用的。政府从哪里切入？美国那么大规模的经济危机，在那么大的经济危机中用这样的手段走过来了，所以带动了每个州，美国不可能脱离联邦做事情，美国联邦就是一个团结的联邦，这个团结的联邦最主要的凝聚力在哪里？在于《老遗残持续收入保障法》，有失业保险和救助。

我留学之前发生的东德、西德把柏林墙推倒，到了那儿他们告诉我是老百姓提前把它推倒的。为什么德国人那么高兴把它推倒了，而且比预计时间提前了？因为西德很久就期待着东德的劳动力市场。东德人特别期待西德的养老金计划，每工作一年有一个记录，到老了以后有丰厚的养老金。正是两边人的团结力量把柏林墙推倒。而且推倒的当年，每一个西德人为东德人发养老金 6000 马克，到现在还有 2000 马克，德国这种超级老龄社会国家，今天还有竞争力。我们给中央写养老金报告的时候没有说养老金，而是说大国到强国的软实力，让民族团结，就举了当时美国和德国到今天的团结效果。所以中央统筹的基础养老金不仅是老

龄化的问题，大国走向强国也得有一个凝聚力。

但是我们生产这样一个中央统筹的基础养老金，得有一个生产机器，国家是一台大机器，现在没有生产公共品的机器，这个机器肯定不是一个人社部。美国《老遗残持续收入保障法》背后有一个全国统一的社保号，这个号跟海关总署一对接，数据向上集中，服务向下派送，这是国家机器，国家机器里的服务型政府的一台机器。我们现在没有这台机器，停留在人社部和财政部打架。所以我们要从国家学术角度研究中国进入这样一个时代，服务型政府是什么样，在这个政府下得有体制机制生产公共品。国家机器要构建能生产公共品的那台机器是什么？这涉及到行政体制机制问题。国家层面有没有权威管理社会保障号码的机构，能把数据统一上来，数据定期向上集中，五组数据三个月上报，一个人不能错，活着、去世、刚退休的、6个月以上移出去的、6个月以上移进来的，这五组数据每三个月报一次，一个不能多、一个不能少，多了你给谁，少了谁不发。

我们得有一个权威身份证号码下面的公民信息管理系统，定期信息向上集中，中央预算和顶层设计服务向下派送，我们省一级政府做中转台。我们县和市区一级，离政府最近的是把真实数据反映出来，定期向上反映报送。这样的机器比较生产。如果不是，总是停留在部门之间打架，总理、副总理很为难。所以明年关于中央统筹基础养老金的问题上升到国家学说上，上升到国家机器来说，不仅是钱的问题，信息系统、各级政府的责任比钱还重要，地方每一级政府责任是什么？问责机制是什么？一个人拿不到养老金，顺着这个系统问责任到底在哪里，它是一个移动的，所以我们管这叫服务型政府，不是条块分割的政府。如果这一块不搞定的话，金院长说得很好，我们去讨论第三支柱，基础养老金里面有

一个 8%搞不清是什么，占了很多资源。研究基础养老金的时候，要想基础养老金发放替代率下降一点或者不至于升得那么快，不至于捆绑政府，没有第二、第三支柱，永远不可能释放，而且越逼越紧。我们父母那一代贡献给了国企，他（她）们给孩子讲故事，孩子们说“姥姥，你真大公无私”。我们这一代交养老金都被挪用了，带着孩子讲故事，孩子就说“妈，你真傻”，再去讲大家就成祥林嫂，没有大家去听了。所以这个犀牛不能再长了。

关于第二，第三支柱，我非常同意钟会长的忧虑，晓义会长讲得很好：跨业态，真的要有一种严肃的态度，这个灰犀牛不能长，更不能出现黑天鹅；灰犀牛没解决，黑天鹅就出现了，这太可怕了。所以第三支柱真的是一个在个人名下管理个人资产的资产账户，说它是金融账户都有点窄，我们方方面面让人们到老年能够处理老年风险的资产账户，这个账户真的要坚持原则，中央不能犯这样的错误，犯了话不可弥补，因为它在个人名下，不是针对某个产品。英国 2005 年就出台了法律，2010 年建立了个人账户登记局，2012 年法律正式运行。所以是在一个人名下管理养老资产账户的资产账户，对个人税收确实按一个人的名下，比如一年收入有 5 万额度，每个人终生有 500 万的额度，所以有年、终生额度，鼓励人做养老资产的配置。这是从意义上看。

对于中国来讲，更不能说给某一个产品，为什么？中国无论是信托、基金还是保险，都是要升级的，前期发展有些发展但还留着很多问题。所以通过个人资产账户让金融工具升级成熟，让他把原来的弊端改掉，而不是谁拿到尚方宝剑垄断式的继续错误。这是不可以的。这有非常大的原则问题，两种选择，为什么要给个人名下按照丰年和终生的封顶线个人选择？这种个人选择是纠正错误的唯

一机制。比如我们对个人养老资产，个人决策，你要选择什么样的自展？你让我个人选择，在座大家都还是比较理性的，你自己配置这些养老资产，两种选择，你选择哪一个？一种是产权永远归你，信息你披露，但风险得共担。产权是自己的，别人替你理财。所以每天得告诉你给你多少收益，今天跌了、明天涨了，风险要共担。这是一种选择。

还有一种选择是传统产品——保险。你要买保险，产权就不是你的，已经转到保险公司成了他的资产负债表，产权转移了，没有必要给你天天信息披露，但人家给了你一个十年后、二十年后的承诺，你相信吗？你相信就买，不相信就选择天天给你信息披露的。这个时代发展，两种产品、两种类型、两个都合法，你的选择是什么？对于前一种选择，我们做的时候不习惯于对购买产品的老百姓进行教育，以后必须要做教育，我们可能做得复杂一点，以后简单一点，让老百姓克服障碍，跟你共担风险。

作为基金来讲有很多要做的工作。但对于保险来讲走到今天这一步很不容易，有第三支柱的黄金时代，但是保险必须做变革，二十年的承诺是黑箱操作还是规范的，十年、二十年后跟当初的兑现是那么回事吗？能够养老吗？我们保险彻底变革，要进步，从那个台阶上借着这个机会大跨一步，而不是借着上保健接着做。这是非常重要的机会，对保险业升级发展上。谁来做这件事？保险公司老板、保监会主席、总理都做不到，就是要交给老百姓，给一个实名制账户，有一个税优额度，老百姓可聪明了，不要以为我们聪明，其实老百姓最聪明，吃了一次亏后就知道。所以让大家知道这是两种产品，我选哪一种总是有喜欢萝卜和白菜的，让老百姓一选择，这萝卜白菜就得竞争，竞争当中无论是基金还是保险都

得上升、都得改革、都得变革，变得越来越长寿和解决长寿风险的金融工具，而不能停留在原来的局部上、原来的样子上。如果把税优政策给了一个产品，这个产品拿着尚方宝剑去扩张，不会变革。这种不变革会带来的是什么？——到不了 2025 年我们就的深度老龄社会，中国老龄速度的超长，至少晚了 15 年，1996 年出现了老龄化特征，2000 年彻底定位，2010 年出台的《社会保险法》还敢说养老金缴费 15 年，我们已经晚了一个阶段进入深度超级，如果在这样的节骨眼上再犯错误还能十年去挽回吗？中国“未富先老”已经定局，“未备而老”已经很危机了，这时候还犯错误？大家上午说的话我非常赞成，没有时间犯错误。所以为人们解决长寿风险的金融机制，用金融机制迫使他们改革升级，不能保任何一方。这种靠改革升级只有靠老百姓的选择、竞争、市场和透明，最后一比较大家知道该怎么做是可以适者生存的。明年关于养老金第三支柱，从它的理论到它的机制、机制上，我们也打算全面研究，这两个要点跟中国养老金融 50 人论坛共同研究，共同发展成果。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。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新发言实录



董登新：中国养老金融 50 人论坛核心成员、武汉科技大学金融证券研究所所长

感谢汇添富提供如此好的条件，感谢董克用教授为论坛所做的努力。参加论坛是我的光荣，非常自豪。

养老储蓄是一种习惯。美国 3 亿人口，有公募养老金和私人养老金，储备 30 万亿美元。美国政府赤字政府，一卡在手刷遍全球无忧愁。美国养老金岿然不动，日益增长，3 亿人口 30 万亿美元。我们 13 亿人口，我们的公募和私募养老金几万亿的人民币。要想养老金融可以平稳运行，首先要改变国民养老观念。

第三支柱的养老保障基金改变国民理财观念与习惯。第三支柱是市场主导，政策支持，国民配合，不可能像第一和第二支柱那样强制，也不可能政府引导。第三支柱的成果取决于能否调动国民的养老储蓄习惯，不囤房。股民 90% 都是亏损的，短期效益的追求是养老管理难以形成的原因，股民没有耐性。对长远的积累和收益不屑一顾，中国股民的价值投资和长期投资不放在眼里。

美国家庭总资产有四个 1/4。其中，美国接近 25% 的家庭财产放在养老金储备上，公募养老金和私人养老金，我们忽略了公募养老金，私人养老金包括第二和第三支柱高达 25%，这是家庭理财习惯或家庭理财的思维。不动产占比 25%，美国房产私有化程度高。证券投资占 25%，存款现金的流动性强占 25%。美联储 2017 年 6 月底的数据出来了，但我来不及更新。这是金融资产的分布。私人养老金占 1/3，证券投资略多于 1/3，还有存款银行产品和保险产品占 1/3 的样子。不管美国怎么透支，就是把养老作为理财的核心。美国的家庭理财中有流行的一句话，为养老而储蓄，为养老而投资。美国的理财师就这样教育国民，为养老而储蓄。我们能不能把观念移到中国，让国民为养老而投资，不要一夜爆富而炒股。没有观念的改变，第三支柱发展不起来。

中美金融结构有巨大的差别，蓝色比较靠近，中国的银行业独大全球排第一位，第二位美国与我们差距很远。唯一超过 GDP 的是银行业的寡头，它庞大无比，其它的都与我们的 GDP 差很远。美国的数据，大部分都高于 GDP，这是金融化的程度。公募基金达到 20 万亿美金，私人养老金达到 25 万亿美金。红色的是我们与它金融结构最大的差距，中国的公募基金非常落后，最大的短板是进步能力很差。资产的配置和资产管理非常被动，货币基金有五万亿，世界罕见，中国唯一。中国的股票性基金萎缩到只有七千亿，不到万亿，中国公募基金水平体现在权益性的基金配置上，这才是真正的公募基金水准，否则都跟马云搞货币基金。

改变国民的习惯，第一支柱是强制的，第二支柱是自愿的，职业年金是强制的或准强制的。企业年金会有攀比效应，你强制我为什么自愿？建议三金合一，

住房公积金、企业年金和职业年金合一，我们搞低费率，但要强制，缩小养老金的国民差异。现在最薄弱的还是第三支柱，因为第三支柱首先急于改造中国国民理财习惯。中国国民的理财习惯改变不了，中国国民的家庭资产配置或持有结构改变不了，那第三支柱没有希望。第三支柱主要靠市场召唤、市场的导向、政策被动支持，让国民选择。

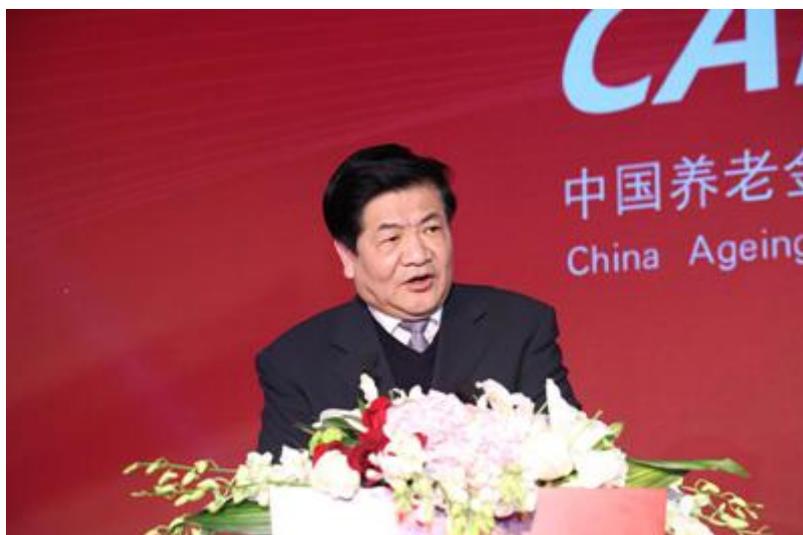
最大的挑战就是公募基金，现在很多股民都讲与其把钱让给你炒股，不如自己炒股。基金给我炒，能不能达到预期的收益？第三支柱未来有中国版的IRA，现在正在修订养老目标的证券投资基金。不管是目标日期还是目标风险基金，都会成为未来的主打。我们有商业养老保险，现在公募基金做养老主题的基金没有意义，只是名称，养老主题的投资基金没有市场，最后萎缩关掉。住宅养老和以房养老的市场不会很大，我们寄希望第三支柱改造中国国民的理财观念。尤其在养老储蓄习惯上，养老储蓄是广义的概念，包括养老金的储备，也包括养老储蓄习惯，形成中国13亿人口庞大养老金，这是未来老年消费和养老金融最强大的物质基础。如果没有基础，那养老金融就没有明天。

养老储蓄习惯的改变，中国股市去散户化，85%的成交都是股民，怎样把股民招安？用机构投资人武装资本市场，让养老金和公募基金成为资本市场的两大支柱，能够成为擎天柱。欧美买股权都买债券，他们的收益是中国股民没有办法比的。壮大养老金和公募基金是资本市场发展的必要方向，而且两大支柱是未来多层次资本市场构建的最大基石。稳健的资本市场提供稳定可靠的收益市场，才能吸引散户不炒股，而愿意购买长远收益的基金，或者是购买养老金产品。国民养老储蓄成为一种时尚，我们会把以养老为目的的储蓄和投资成为时尚，老年消

费形成保障。机构养老、社区养老、居家养老有了强大的基础。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

中国老龄科学研究中心副主任党俊武发言实录



党俊武：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任

董老师关于明年工作规划，也是明年论坛顶层设计，我个人表示赞成。各位专家发表的意见我也赞成，明年干什么有目标。我的建议：

第一，对上。下一步金融改革将会是非常重大的课题。中国养老金融 50 人论坛的各位成员在董教授的领导下，随时做好准备。哪一天国务院要汇报下一步怎么弄，我们得时刻做好准备一二三，而不是说我们再开会。明年和今后要把对上作为内参的核心任务，如果在老百姓有点影响不够，就政策出来以后比我们做多少工作都有用。

第二，对中。面向金融机构有两句话，第一句话，所有金融机构不管做什么，在应对人口老龄化的国家战略角度，你们都是达不到从国家层面的角度做。怎样把业务做好，要先做人口老龄化的国情教育，把这件事情做好了后面都好做。对老百姓进行教育。我们可以把养老金融中创新的机构可以评奖，推出品牌，通过奖励树立品牌。我们可以进行设计看通过什么方法让普通老百姓变成保民，作为

基金让老百姓变成投资。

第三，做好顶层设计与宣传，核心得有人。只有人才能有思想，有了思想论坛才能可持续，才能保证它的长久。中国养老金融 50 人论坛，还有优秀的人进不来。“50 人”论坛怎么理解？只能有 50 人是一个版本。第二个版本，每次开会时出席的是核心人员，这样可以团队稍微大一点。最近痛苦的一件事情，应对老龄化金融的专家实在太少，所以论坛真的得把队伍搞大一点。我们承担非常重要的课题，明年搞中国老龄产业发展指数的研究，金融是重要的一块。将来要组织更大的班子，报告是给高层看的。

我一直推动国家应对人口老龄化的中长期规划，不光金融，包括各方面。现在已经进入程序，写入十三五规划，明年开始启动。50 人论坛在金融方面怎么发展，不光是养老金融的问题，整个金融业应对人口老龄化应该干什么。一个想法：为了给各位金融机构下一步做好业务，我做了一本书《十亿长寿老人洪流-全体中国人的今生与后世》，明年 3 月 3 号发布一下。

声明：以上会议实录根据现场速记整理，未经发言者审阅。

八、闭幕致辞

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用发言实录



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

上午和下午真不一样，上午各位领导讲的都高大上，下午更贴近实际，内部交流让大家讲心里话。党主任上午讲的比较大，下午讲具体的建议。年会这样就达到了目的，一方面总结过去，一方面展望未来。大家对秘书处的工作，也是对自己的工作做高度肯定，感谢大家。论坛的活都是不拿工资，义务劳动干的。我认为这是一个事业，事业凝聚着大家。这样的挑战如果有人做，那将来遇到麻烦时是自己倒霉，自己的子孙后代倒霉，我们确实要有责任感。大家提出很多好的建议，我们会后把好的建议进一步总结分析，看怎么补充明年要做的事。

大家没有想好的还需要做的事，请及时与我们沟通，发给秘书处，我们一定定期与大家反馈，尽快把明年做的规划发给大家，希望大家多多参与。感谢各位在百忙之中参加会议，感谢汇添富李文董事长带领的团队为我们做出周到的安

排。感谢各位，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