

养老金融评论

2018 年第 7 期（总第 32 期）

- 董克用：人口老龄化高原背景下加快我国养老金体系结构性改革的思考
- 郑秉文：“多层次混合型”养老保障体系与第三支柱顶层设计
- 董登新：详解养老保险全国统筹“三步走”方案
- 金维刚：城乡居民养老保险跨入新时代
- 孙 博：养老金未来增长之路
- 刘建宇：银行养老理财产品：市场积极探索，呼唤政策引导

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

中国养老金融 50 人论坛简介

中国养老金融 50 人论坛(CAFF50)由董克用教授联合华夏新供给经济学研究院等多家机构共同发起，于 2015 年 12 月 9 日正式成立。论坛成员由政界、学界和业界具有深厚学术功底和重要社会影响力的人士组成，致力于成为养老金融领域的高端专业智库，旨在为政策制定提供智力支持，为行业发展搭建交流平台，向媒体大众传播专业知识。论坛的使命为：推动我国养老金融事业发展，促进我国长期资本市场完善，推进普惠养老金融建设，践行改善民生福祉的社会责任。

论坛学术顾问：

潘功胜 王忠民 杨子强

论坛秘书长：

董克用

副秘书长：

王赓宇 朱海扬 张 兴

秘书长助理：

孙 博

《养老金融评论》简介

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

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

孙 博

编辑组成员：

张 栋 王振振 凌 燕 孙 玥 王梦晨 霍丽雅

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】

董克用：人口老龄化高原背景下加快我国养老金体系结构性改革的思 考.....	2
郑秉文：“多层次混合型”养老保障体系与第三支柱顶层设计.....	32
董登新：详解养老保险全国统筹“三步走”方案.....	56
金维刚：城乡居民养老保险跨入新时代.....	62

【养老金融观点集萃】

孙 博：养老金未来增长之路.....	66
刘建宇：银行养老理财产品：市场积极探索，呼唤政策引导.....	69

【CAFF50 大事记】

2018 年 6 月 CAFF50 动态.....	89
---------------------------	----

导读:经过多年努力,我国已经初步建立起一个覆盖范围广泛、多方主体参与的规模庞大、制度复杂的多层次养老金体系。但总体来看,我国养老金体系仍面临着一系列挑战,尤其是在人口老龄化风险加剧的背景下,我国养老金体系面临长期的供需矛盾,最突出的挑战是养老金体系的结构失衡,公共养老金制度压力过大,基本养老保险制度一枝独大,补充性养老金制度进展缓慢,待遇水平充足性有限;同时还面临着一系列的制度管理困境。因此,有必要建立和完善我国现有的养老金体系,合理分担政府、企业和个人养老责任,提高养老金的可持续性与充足性。

本期《养老金融评论》重点关注如下内容:论坛秘书长、中国人民大学教授董克用对加快我国养老金体系结构化改革的思考;论坛核心成员、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文关于养老保障体系和第三支柱顶层设计的研究;论坛核心成员、武汉科技大学金融证券研究所所长董登新详解养老保险全国统筹“三步走”方案;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对城乡居民养老保险的分析,以飨读者。

董克用：人口老龄化高原背景下加快我国养老金体系 结构性改革的思考



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

改革开放以来，随着经济社会的不断发展，我国养老金体系有了快速发展，已经初步建立起了一个覆盖范围广泛、多方主体参与的规模庞大、制度复杂的多层次养老金体系架构，在覆盖面和保障水平等方面均取得了显著成就。但总体来看，我国养老金体系仍面临着一系列挑战，尤其是在人口老龄化风险加剧的背景下，我国养老金体系面临长期的供需矛盾，最突出的挑战是养老金体系的结构失衡，基本养老保险制度一支独大，补充性养老金制度进展缓慢，待遇水平充足

本文原载于《新疆师范大学学报（哲学社会科学版）》，第 39 卷第 6 期，原文作者为董克用、张栋。

性有限。

为进一步贯彻落实党的十九大关于“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”的要求，应在正确认识我国养老金体系发展进程的基础上，探讨养老金制度现存的主要困境与矛盾，从抓主要矛盾入手，达到事半功倍的效果。养老金体系改革包括参量改革和结构性改革，从我国目前面临的挑战来看，单纯的参量改革已经不能解决养老金体系的长期可持续问题，进一步发展二三支柱养老金制度的结构性改革是我国养老金体系改革的核心路径。本文在分析我国人口老龄化背景给养老金体系带来的巨大挑战的基础上，深入探索我国养老金体系面临的关键问题并提出相应的思考，在具体分析时，主要以城镇企业职工为例。

一、我国人口老龄化发展趋势及其对养老金体系的影响

（一）我国人口老龄化进入快速发展的新阶段

从世界各国的经验看，养老金制度是一个长期战略问题，而不是短期政策问题。之所以是长期战略问题，主要是养老金制度会受到人口年龄结构变化的影响。而这种影响是逐步显现的，一旦形成，长期难以改变。人口老龄化是当今世界人口发展的重要趋势，这种人口年龄结构的变化正在广泛而深刻地影响着人类社会生活的各个方面，已经日益成为世界各国关注的重大人口问题。我国自2000年正式步入老龄化社会以来，经济发展速度快，人们生活水平逐渐提升，特别是医疗卫生条件的改善，使得人们的预期寿命延长，加之计划生育政策的继续推行，我国老年人口的数量、规模呈现出稳定增长的态势。2000

年,我国 65 岁及以上的老年人口为 0.88 亿,占总人口的比重为 6.96%,到 2017 年底,我国 65 岁及以上人口的数量达到了 1.54 亿,占总人口的比重上升到 11.40%,如图 1 所示。



图 1 2000-2017 年中国 65 岁及以上老年人口数量及占总人口比重

资料来源: 根据国家统计局年度统计数据计算

总体来看,我国人口老龄化初期的十余年间,老龄化的发展速度相对比较平稳,但受 1949-1958 年和 1962-1977 年两次出生高峰的影响,大量人口在 2013-2017 年和 2022-2033 年陆续达到 60 岁,而受到第二次人口生育高潮的惯性作用引起的 1981-1994 年左右形成的第三次人口出生高潮,将在 2041-2054 年前后进入老年期,我国人口老龄化发展速度将呈现出快速增长的趋势。

根据联合国《世界人口展望 2015》预测,我国人口老龄化速度将在未来三四十年间明显加快,到 2040 年前后,我国 65 岁以上老年人占总人口的比重将超过 20%,到 2050 年这一比重将继续加大,达到 20%-24%,2060 年前后将达到 30%并将长期处于人口老龄化的高原状态,如图 2 所示。

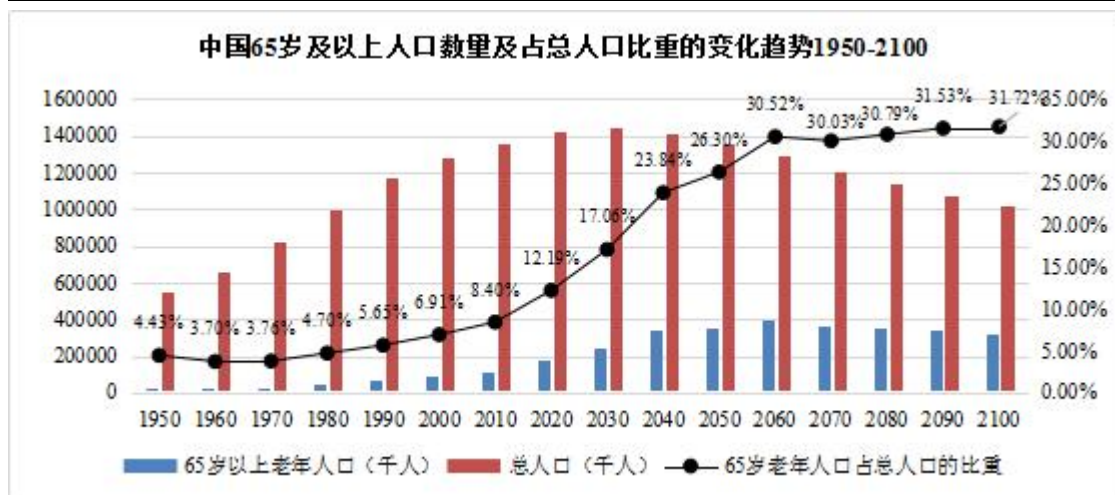


图2 中国65岁及以上人口数量及占总人口比重的变化趋势1950-2100

资料来源：United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2015). World Population Prospects: The 2015 Revision, custom data acquired via website. <http://esa.un.org/unpd/wpp/>.

(二) 人口老龄化影响养老金供需：老年抚养系数增加，养老负担沉重

伴随着人口老龄化的不断深入，老年人口抚养比呈现出不断上升的趋势，这是老年人口增加和劳动年龄人口减少综合作用的结果。当前我国老年人口抚养比在13%左右，根据联合国《世界人口展望2015》，未来数十年内我国人口老龄化将迅速发展，老年抚养系数也将持续增加，2030年前后我国老年人口抚养比将达到25%左右，到2045年前后开始超过发达国家水平，并继续长期高于世界平均水平，见图3。

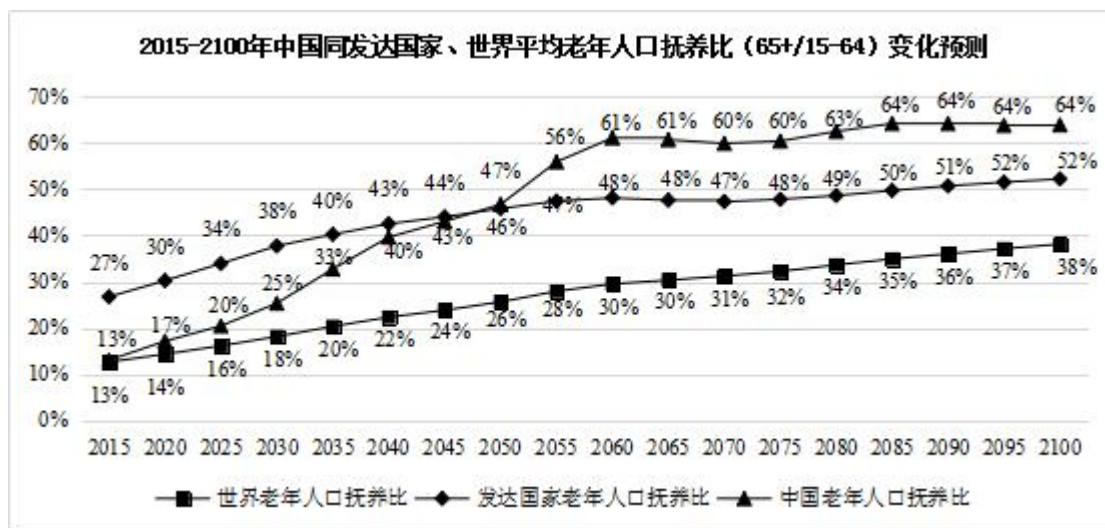


图3 2015-2100年中国、世界老年人口抚养比（65+/15-64）变化预测
 数据来源：United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2015). World Population Prospects: The 2015 Revision, custom data acquired via website. <http://esa.un.org/unpd/wpp/>.

老年抚养系数的增加会导致现行养老金体系的制度赡养率（制度内领取养老金人数/制度内缴纳养老金人数）不断增加，一方面意味着制度内领取养老金的人数将不断增加引起了养老金需求的膨胀；另一方面，由于劳动力数量的减少，制度内缴纳养老保险费的人数会不断减少，从而限制了养老金供给。也就是说，人口老龄化不断加剧的背景下，同样数量的劳动年龄人口将要供养更多的老年人口，从而导致养老负担沉重。除此之外，大部分发达国家通常都是在老龄化加剧之前已经实现现代化，而中国则是在刚刚实现现代化的情况下（2049年）就将同步进入超老龄化社会，即“小富超老”的现象，从而使得养老对社会的压力更大，加深了养老金的供需矛盾和困境。

（三）人口老龄化影响养老金模式：现收现付养老金制度面临巨大挑战

现收现付制和完全积累制是世界范围内养老金筹集的两种主要

模式。现收现付制是同一时期工作的人缴纳养老金供养当期的退休一代；完全积累制则是个人在工作期间缴纳养老保险费用并通过个人账户进行积累，退休时领取相应的养老金的制度安排。不同学者对这两种模式在应对人口老龄化挑战时的优劣有不同的观点。其实现收现付制和完全积累制都不可避免地会受到人口老龄化的冲击，只是在不同的假设前提下，其受到的影响会有差异。当人口的增长率与工资的增长率之和大于市场利率时，现收现付制更有优势，反之，完全积累制则可能更有优势，但如果考虑到转轨成本等要素，二者可能又没有本质的差别。因此，现收现付制和完全积累制在不确定性的条件下没有绝对的优劣之分。目前学者之间基本上形成了一个共识，即从逻辑上讲，一种现收现付和完全积累的混合型制度，与单一的现收现付或者积累制相比，更能够减少风险。

中国目前的基本养老保险制度从理论上讲是一种现收现付和完全积累相结合的制度，但从实际运作来看，由于转轨成本没有很好地得到处理，制度设计之初完全积累的个人账户被挪用形成了空账，造成了目前基本养老保险依然是一种单纯的现收现付制度的现状。现收现付制的运行，从理论上来说需要满足人口增长率与工资增长率之和大于实际市场利率的艾伦条件，才能不发生支付危机。但从我国人口老龄化趋势及经济发展走向来看，要满足艾伦条件面临着巨大的挑战，特别是长期的人口老龄化高原和经济发展速度的减缓，单纯依赖现收现付制来满足老年人日趋增长的养老金需求是不可能的。

（四）人口老龄化影响公共养老金制度的收支平衡

人口老龄化带来的养老金供需矛盾的最直接体现就是养老金收支不平衡的加剧。从我国基本养老保险制度收支的发展现状来看，在养老金支出方面，人口老龄化导致领取养老金的人数不断增加，人均预期寿命的延长使得领取养老金的周期逐步延长，二者同时发生导致我国养老金支出不断增大。根据历年人力资源和社会保障事业发展统计公报数据，2000年进入人口老龄化时我国养老金支出额为1511.6亿元，占GDP的比重为2.11%，到2016年我国基本养老金支出增长到34004亿元，占GDP的比重上升到4.57%，15年间我国养老金支出占GDP的比重翻了一倍有余，这还是在我国人口老龄化发展相对较慢的时期。在养老金收入方面，根据统计局年度数据，我国15-64岁劳动年龄人口的绝对数量已经于2014年出现了下降，这在一定程度上也预示了养老金制度内的缴费人数会不断减少，进而会影响到养老金的收入；与此同时，由于我国目前养老金制度规定的最低缴费年限为15年，造成许多劳动年龄人口达到规定缴费年限后不再继续缴费，进一步缩小了制度的缴费人群，降低了养老金的收入。根据历年人力资源和社会保障事业发展统计公报数据，近年来，我国基本养老保险基金收入的增长率开始逐步低于基金支出的增长率，并且基金收入的增长速度逐步放缓，而基金支出的增长速度有逐渐加快的趋势，从而加剧了基金收支不平衡的问题，如图4所示。正是在持久的人口老龄化的影响下，许多学者意识到在现有制度下，人口老龄化将会在不久的将来出现养老金缺口，从而给制度带来长期风险。

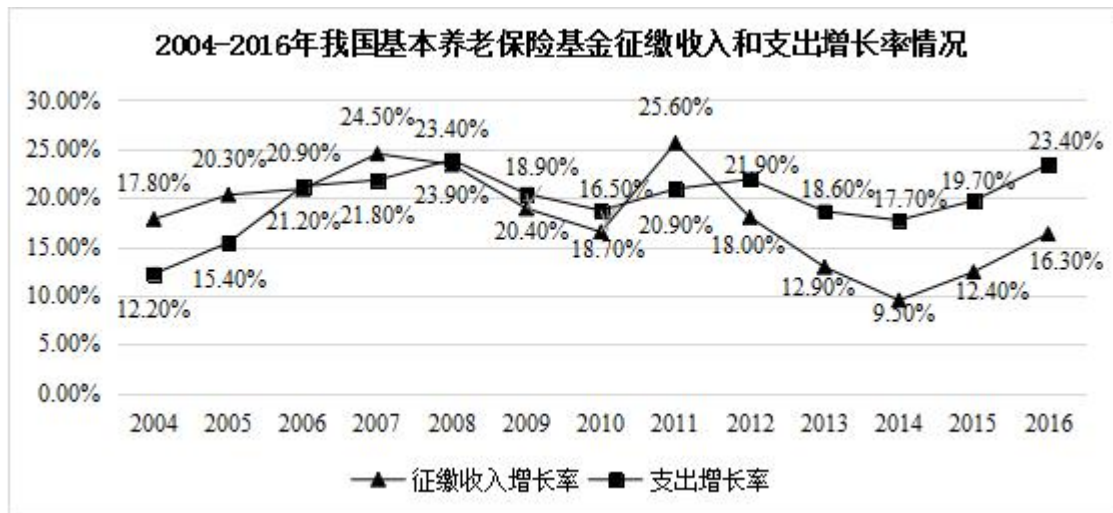


图4 2004-2016年我国基本养老保险基金征缴收入和支出增长率情况
数据来源：根据历年人力资源和社会保障事业发展统计公报数据整理

二、中国养老金体系面临的核心问题是结构不平衡

目前，我国已经建立以基本养老保险，企业年金和全国社会保障基金组成的多层次养老保障体系。但是第一支柱的基本养老保险占比过高，公民晚年收入严重依赖第一支柱基本养老保险制度，结果导致基本养老保险基金缺口逐年增大的情况下，依然不得不连年提高基本养老保险待遇标准，制度的财务可持续性越来越差。与此同时，多支柱养老金体系中的第二支柱和第三支柱养老金制度发展滞后，无法适应经济新常态的要求，无法应对日趋严峻的人口老龄化，给国家财政造成了越来越大的压力。

（一）人口老龄化挑战巨大，多支柱养老金体系发展不均衡

从发达国家的改革实践看，为建立一个既公平又兼顾效率的能够应对老龄化挑战的养老金体系，需要重塑国家、社会和个人多方责任共担的社会保障理念，建立起多支柱的养老金体系，以实现养老金制度全覆盖、充足性和可持续性三大目标。资料表明，OECD国家都纷

纷建立起了多支柱的养老金体系，并且，从其发展经验来看，体现雇主和个人责任的二三支柱养老金制度发挥着越来越重要的作用。仅依赖第一支柱的国家如希腊则从反面证明单一的养老金体系难以应对人口、经济和社会带来的多方面挑战。

虽然各国对不同支柱的定义不完全一致，但其核心理念可以分成三个支柱，目的在于合理分担国家、单位和个人养老责任，其核心要点如下：

第一支柱是公共养老金计划，通常由政府立法强制实施并承担最终责任，旨在给退休人员提供基本养老保障，该计划一般采用现收现付模式，由当期工作一代人通过纳税或缴费进行融资，给付退休一代人的养老金待遇，体现代际之间的社会再分配。在我国，第一支柱的公共养老金计划包括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。城镇职工基本养老保险制度中社会统筹部分采取现收现付制，属于缴费型制度，而城乡居民中基础养老金部分是非缴费的普惠型制度。

第二支柱是职业养老金计划，由国家提供一定的税收优惠，雇主主导建立的养老金计划，该计划激励每个人在工作阶段不断积累，雇主匹配一定比例的资金，同时这些资金通过投资实现保值增值，对养老起到补充作用，体现单位和个人养老责任。该计划一般采用完全积累制，并且越来越多的职业养老金从待遇确定型（DB）转为缴费确定型（DC），由参保者工作期间的缴费及其投资收益形成养老金来源，退休后的待遇水平取决于在职期间的养老金缴费和投资所得，体现劳

劳动者一生收入平滑原则，是应对人口老龄化的重要制度安排。就我国目前而言，第二支柱职业养老金体系包含了企业年金和职业年金两个部分。其中，企业年金制度的对象是企业职工，采取的是企业在参加基本养老保险制度的基础上自主建立的方式，目标是为企业职工提供一定程度的退休生活保障，提高其退休生活水平。职业年金制度的对象则是机关事业单位的工作人员，采取的是参加基本养老保险制度之外、旨在提高退休生活保障水平的、强制参加的方式。

第三支柱是个人养老金计划，采取完全积累制，由个人自愿缴费，国家给予税收优惠，体现个人养老责任。制度目标有两个，一是为没有职业养老金的劳动者提供积累养老金的机会，二是为那些希望有更多老年收入的人提供更多的养老金积累渠道。

以美国为例，在其三支柱养老金体系中，第二支柱的职业养老金规模最大，其次是第三支柱个人养老金，最后才是公共养老金。在待遇给付上，公共养老金能提供的平均替代率水平为 30-40%左右，第二和第三支柱合计提供的替代率水平 40%-50%左右，一方面政府养老负担较小，另一方面个人养老保障比较充分。与此相反，我国养老金体系中，由于基本养老保险缴费比例过高以及税收优惠激励力度不足，企业年金发展缓慢，对于参保职工的养老保障作用相当有限。此外，第三支柱个人养老金制度才刚刚开始试点，结果是基本养老保险负担绝大部分养老责任，退休人员也将养老待遇完全寄托于基本养老保险制度，见表 1。长此以往，国家财政将面临巨大压力。

表 1 中美公共养老金和私人养老金规模和占比比较（2016 年底）

美国	名称	第一支柱 公共养老金	第二支柱 职业养老金	第三支柱 个人养老金	合计
	规模(万亿美元)	2.0	15.4	7.9	25.3
	占养老金资产比重 (%)	7.9%	60.9%	31.2%	100%
中国	名称	基本养老金	企业年金	个人税延养老金	合计
	规模(万亿人民币)	4.0	1.04	0	5.04
	占养老金资产比重 (%)	79.4%	20.6%	0%	100%

数据来源：美国数据根据《2017 美国基金业年鉴》计算，中国数据来源于人社部统计数据计算

我国第一支柱基本养老保险制度目标替代率接近 60%，明显高于 OECD 国家公共养老金 41%（2013 年）的平均水平。过高的替代率使得企业和个人高度依赖政府保障，导致政府财政压力过大，也挤压了职业养老金和个人养老金的发展空间。

（二）养老金需求日增，市场功能亟待挖掘

随着经济社会的不断发展，老年人的养老需求不断增加，总体来看，目前我国养老金总体供给不足。尽管政府主导的第一支柱基本养老保险制度全覆盖已基本实现，但第一支柱保基本的目标难以满足老年人多元化的养老需求，政府的保障功能有限，亟需拓展市场功能。

现行城镇职工养老保险体系中，第一支柱基本养老保险定位于保障退休人员基本生活，企业年金计划则是基本养老保险的补充。因此基本养老保险设定的替代率水平较低，为社会平均工资的 55% 左右。但由于企业年金计划覆盖面十分有限，不到基本养老保险参保人员的 10%，而且人均资金积累不多，大部分职工仅能依靠基本养老保险保

障退休生活。因此在制度建立之初，基本养老保险替代率居高不下，维持在70%左右。然而2000年以后，基本养老保险替代率持续下降，从1997年的76.34%下降到2016年的46%左右，如图5所示。根据国际劳工组织公约，养老保险替代率警戒线大约在40-50%之间。可见，尽管经过连续十余年的养老金待遇调整，基本养老保险替代率仍然处于较低水平。



图5 我国城镇职工基本养老保险替代率水平发展趋势

数据来源：根据1997-2016年人力资源与社会保障事业发展统计公报计算得出

从制度建设来说，我国养老金体系包括第一支柱的基本养老保险制度和第二三支柱的补充性养老金制度。由于第一支柱缴费率过高以及第二支柱税优政策不到位等一系列因素的影响，我国第二支柱企业年金进展缓慢，加上刚刚建立的职业年金制度，也只能覆盖少数人群；第三支柱个人养老金制度刚刚开始试点，绝大部分群体仅能依靠基本养老金制度保障退休生活。因此，亟需通过二三支柱养老金制度的建立和完善，促进养老金供给多元化，提高老年人的养老金待遇水平，满足多样化的养老需求。

三、我国第二支柱职业养老金制度面临挑战，亟需完善

（一）我国第二支柱职业养老金制度面临的挑战

1. 企业年金政策层级不高，制度定位不明确

我国企业年金制度从萌芽至今已经经历了二十余年，但总体来看，目前企业年金基本法律框架都只是部门规章的形式，立法层级不高，仍无企业年金制度的专门法律出台。由于立法层级低下，导致企业年金在发展过程中遇到一些具体问题。比如，税收优惠的具体执行和持续性等问题存在着一定的障碍，从而影响企业年金市场发展。而且我国企业年金制度的定位并不明确，尽管从政府相关文件将企业年金界定为基本养老保险制度的补充，但从《企业年金办法》中关于企业建立年金计划的前提条件来看，当前的企业年金制度职能是经济效益好的企业职工才能享受到的待遇，一些中小企业即便有意愿建立企业年金制度，也往往被较高的门槛限制在制度之外，无法实现企业年金对于基本养老保险制度的补充作用。

2. 企业社保缴费负担重，导致企业年金发展缓慢

总体来看，经过 10 多年的发展，企业年金发展趋于成熟。截至 2016 年底，企业年金投资运作规模已达万亿，但基金规模增速从 2009 年的 64% 逐年下降至 2016 年的 15%。从制度设置上看，企业年金为企业自主建立的补充养老制度，其中要求建立企业须依法参加基本养老保险并履行缴费义务、具有相应的经济负担能力且企业年金方案需经过集体协商通过。据统计局数据，2016 年我国企业法人数目超过 1819 万，其中大部分为中小企业。目前具备建立企业年金条件的企业已经基本建立完成，在经济基本面下行、企业融资难等内外因素影

响下，中小企业很难达到建立企业年金制度应当满足的前提条件，我国中小企业建立企业年金仍然存在着相当大的困难。

中国现行的社会保障缴费费率整体偏高，其中基本养老保险制度的企业缴费率就高达 20%，再加上基本医疗保险 8% 的企业缴费费率以及住房公积金等，往往使中小企业的缴费负担沉重。其结果是，即便一些中小企业达到了建立企业年金的基本条件，由于其他高额的社保缴费，往往也让其参与企业年金制度的能力不足。



图 6 建立企业年金计划企业数量及增长情况

数据来源：根据历年人力资源和社会保障事业发展统计公报数据整理

2016 年底，我国建立企业年金的企业 76298 家，年度增加 844 家，增速 1.12%，如图 6 所示。受此影响，参加年金计划新增员工人数仍停留在 2300 万人，增速下降至 0.37%，两者均创 2010 年以来新低，如图 7 所示。预计未来几年内，新增的企业年金的企业个数和员工数量增速将进一步放缓。



图7 企业年金计划参与人数及增长率变化情况

数据来源：根据历年人力资源和社会保障事业发展统计公报数据整理。

随着参与企业年金计划的企业退休人口增多，计划整体领取人数逐年上升，基金流出持续增加。在经济下行背景下，企业盈利能力下降导致缴费能力下降，部分受影响较重的行业中的企业甚至出现了中断缴费的现象。在基金流入逐渐平缓甚至出现缴费停止时，企业年金领取人数稳定上升，基金的支付规模却不断增加，对于企业年金基金的积累造成了巨大的压力。如果没有通过相应的机制设计和激励，企业年金发展将可能告别高速发展时期，步入低增长时代甚至将趋于停滞。

3. 税收优惠激励措施有限，企业年金参与动力受阻

合理的激励措施是推动企业年金制度发展的主要动力，从国际发展经验来看，税收优惠是企业年金激励最直接、最有效的手段之一。对于企业年金而言，税收优惠是政府当期税收损失与减轻未来养老负担的一种替换。通过税收优惠的杠杆作用，通过较少的税收损失，激励企业和职工形成更多的缴费，可以最终降低政府的养老负担。目前

我国企业年金的税收优惠政策的主要依据分别是财税[2009]27号文和财税[2013]103号文，这两个文件分别明确了企业年金中企业缴费税前列支比例为5%，个人参加企业年金缴费在不超过本人缴费工资计税基数的4%标准内的部分，暂从个人当期的应纳税所得额中扣除。但由于企业年金税惠政策的相关规定都是以《决定》、《通知》、《试点方案》等政府的一般性政策文件的形式体现的，存在层次不高和权威性不足等问题，从实际的税收优惠政策的执行来看，各个地区的执行方案也都存在着较大的差异，还有部分省市还没有出台具体的税收优惠方案。总体来看，这些政策存在不统一的问题，影响了不同企业之间的公平性，且对于跨地区的企业而言，在其企业年金计划运作过程中带来诸多不便。除此之外，同国外相比，目前我国企业年金税收优惠的力度还不足，国外的私人养老金计划的税收优惠通常是落实在个人账户上，如美国401(k)计划允许员工在工资总额15%以内的部分免税（免税总额有限制），给雇员积极参与私人养老金计划起到了很大的激励作用。

4.企业年金治理机制尚不规范，影响了企业年金的管理

尽管目前我国企业年金制度建设取得了一系列的成就，但在企业年金治理上仍存在着不少的问题。其中最主要的问题是企业年金治理主体缺位，企业年金受托人地位名不符实。企业年金治理的主体是受托人，它享有法定的管理企业年金的决策权，对确保遵守协议条款及维护计划成员和受益者最佳利益负有最终责任。但事实上，在实际操作中，企业年金理事会的法人地位、独立性及对其他管理机构的监督

制约效果等，都与制度设计相距甚远。法人受托机构发起集合企业年金计划、受托人与投资人兼任时的风险与控制、盈利模式和市场定位、对其他市场主体的管理监督效果等，还缺乏有效性，甚至处于从属地位，而不是主导地位，进而也影响了企业年金的管理效率。

5. 金融市场发展尚不健全，企业年金基金运营风险依然较大

我国企业年金制度采取的是 DC 型积累式的方案，企业和个人缴费均进入个人账户进行集中投资管理。因此，为保证基金的保值增值，就需要完善的金融市场运行规则和运行程序。尽管近十年来我国企业年金基金运营的总体效率还不错，但由于我国资本市场发展尚未成熟，缺乏足够的、具有良好公信力和实践经验的资产管理机构，企业年金的收益率波动较大，剔除 2007 年的超高收益率，近 9 年来的企业年金平均收益率为 4.46%，平均收益率下降近一半。总体来看，我国企业年金基金运营的难度依然较大。

（二）完善我国第二支柱职业养老金制度的路径选择

1. 降低“五险一金”缴费成本，释放市场发展空间

一是在逐步提高统筹层次和做实缴费基数的前提下，适当降低基本养老保险缴费率。我国法定基本养老保险的企业缴费费率为 20%，但由于我国基本养老保险的统筹层次偏低，各地根据养老金累计结余情况或保持较高的缴费率，或大幅调低缴费率，其结果不仅不利于地区之间的公平竞争，还容易形成马太效应，加剧地方发展的不平衡。因此应进一步加快推进基础养老金的全国统筹，首先根据中央和省级双重架构的方式统筹管理基础养老金，统一各省基本养老保险缴费及

待遇领取等相关政策，在省级统筹的基础上，各地上缴一定比例的养老金形成全国养老统筹基金，在不同省份之间调剂余缺，最后逐步过渡到全国统筹，并以此为契机，在做实基本养老保险缴费基数的基础上，适当降低职工基本养老保险的单位缴费率。

二是进一步合并精简原有的“五险一金”制度，降低社会保险总体费率。目前由于我国“五险一金”名义缴费率高企，在很大程度上压缩了企业年金的发展空间。2017年，国务院印发了生育保险和职工基本医疗保险合并实施的试点方案，未来可以进一步整合工伤保险，形成以保障城乡居民健康和消除健康风险为目标的，包括原有的医疗保险、生育保险和工伤保险的综合性健康保险制度，通过集合风险管理，盘活存量基金，提高基金的使用效率，使得单位缴费在原有医疗、生育和工伤保险的基础上有所下降。

2. 适时探索自动加入机制，扩大职业养老金覆盖面

近年来，不少国家为推动职业养老金制度的快速发展，相继推出了自动加入机制，即合格的雇员在满足其最低要求之后，雇主将其自动纳入合格的职业养老金计划，雇员除了在一定时间内可选择退出外，不需要提供任何的信息或材料。同时，个人可以对职业养老金基金的投资进行自我选择，如不提供投资选择，则由国家提供的默认投资工具进行默认投资。事实证明，自动加入机制的建立是职业养老金制度快速发展的有效措施。

为进一步明确政府、雇主和个人责任，提高老年人退休待遇水平，适时降低我国企业年金制度的参与门槛，并引入自动加入机制可以成

为完善我国养老金体系的重要举措。具体而言，可以在明确符合自动加入机制的职业养老金的基本条件的基础上，建立引入自动加入机制职业养老金计划的过渡安排，并明确自动加入职业养老金的退出机制。

3.加强中小企业集合年金制度建设，提高中小企业参与率

从目前我国企业年金的参与情况来看，建立企业年金计划的主要是国有企业及其他大型企业，且目前随着这类企业大都建立了企业年金计划，近年来我国企业年金计划及参与率的增长速度开始放缓。广大中小企业参与企业年金计划的动力和意愿不足成为我国职业养老金计划扩面的主要障碍。

我国中小企业参与企业年金计划存在困境的原因主要集中在以下几个方面：一是企业年金参与的门槛相对较高，民主决策机制建立和稳定的盈利能力是大多数中小企业难以达到的；二是我国中小企业平均的存活寿命比较短，通常仅在 2.5 年左右，主观上不具备建立企业年金计划的主动性；三是我国社会保险费及其他税负高企，而广大中小企业利润空间小，客观上缺乏建立企业年金计划的能力；四是针对中小企业的企业年金产品供给不足，现有的中小企业年金计划规模偏小，在受托人市场谈判中处于劣势，且中小企业年金基金投资渠道有限，收益率不高。

由于单一雇主企业年金计划的成本相对较高，对于中小企业而言难以承受，从国际经验来看探索和建立有别于单一雇主企业年金计划的新形式是扩展中小企业年金的重要方式，其中集合年金计划就是其

可行选择之一。一方面，集合年金是标准化的服务产品，可以有效降低中小企业参加企业年金制度的门槛，具有管理费低、流程简单等一系列特征，且集合年金可以形成诸多中小企业集合年金汇总的规模效应，有效降低单个企业建立企业年金计划的成本，此外，集合年金计划通常选择法人受托管理模式，受托机构是获得资格认定的、专门从事年金托管的专业金融机构，可以有效保障年金基金的运营收益和基金安全。从典型国家的发展经验来看，中小企业的参与是职业养老金计划覆盖面扩展的关键，职业养老金发展较为完善的国家的共同做法就是针对中小企业的需求，建立不同类型的集合年金计划，总体来看，行业年金和零售年金是中小企业集合年金最为典型的计划形式，我国也可参照相关国家的经验，采取多样化的集合年金计划供给，以满足不同类别企业的发展需求。

4.拓展职业养老金投资渠道，提高投资效率

《2016 年度全国企业年金基金业务数据摘要》显示，截至 2016 年底我国企业年金基金累计规模已经达到 1.1 万亿，庞大的基金规模的保值增值是职业养老金运作的重要保障，因此，职业养老金基金的投资尤为重要。2004 年《企业年金基金管理试行办法》和 2011 年《企业年金基金管理办法》对企业年金的投资规则及投资范围等问题进行了明确规定，企业年金仅限于境内投资，投资范围包括银行存款、国债、证券投资基金、股票等金融产品，2013 年人社部《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》进一步扩大了企业年金投资范围，并对货币类、固定收益类和权益类的资产投资比例进行了调整。总体来看，

自 2007 年至 2016 年这十年间，各年度加权平均收益受到市场投资环境的影响呈现明显的波动趋势，但除 2008 年（-1.83%）和 2011 年（-0.87%）两年当年加权平均收益率为负以外，其他各年收益率均为正，年平均加权平均收益率为 7.57%，收益可观，但相比投资范围更为广泛的全国社保基金过去十六年平均 8.4% 的年化收益而言，相对较低。

根据具有类似性质的全国社保基金的投资实践以及现代投资组合理论，为更好地保障企业年金的保值增值，应进一步扩大企业年金的投资范围和投资领域。一方面，可以借鉴全国社保基金经验，逐步扩大企业年金的投资区域，适时开展企业年金基金的境外投资，以规避单一市场风险和系统性风险；另一方面，应逐步改变企业年金只能在二级市场获取收益、波动较大的现状，更多地进入长期投资领域，充分借鉴全国社保基金及其他发达国家的经验，进一步扩大企业年金投资范围和品种，放开股权投资和固定资产投资，分享整个经济发展带来的红利，提高企业年金的长期投资收益；同时，还应进一步优化企业年金的投资比例限制，充分借鉴相关实践经验，破除客户短期考核限制，提高权益类投资上限，鼓励权益类资产配置。

四、我国第三支柱个人养老金刚刚试点，仍需进一步完善

（一）我国第三支柱个人养老金制度建立的重要性

1. 第一支柱基本养老金收支缺口增加，远期面临巨大支付压力，

从我国基本养老保险规模来看，如果扣除财政补贴因素，仅仅考虑缴费收入和基金支出，可以发现，2014 年基本养老保险就已经出

现当期收支缺口 652 亿元，此后不断扩大，2016 年的征缴和支出缺口达到 4354 亿元，加上当年各级财政补助的 6511 亿元，才实现当年结余 0.3 万亿，历年累计结余 3.86 万亿。但可支付月数却由 2012 年的 19.7 个月下降至 2016 年的 17 个月，反映出基金未来支付的潜在压力。从远期来看，大部分学者相对一致的认识是受快速人口老龄化影响，加上我国养老金体系不够健全，未来将面临巨大支付缺口。

2. 第二支柱职业养老金覆盖范围小，补充保障功能有限

目前我国第二支柱的职业养老金包括面向城镇企业职工的企业年金和面向机关事业单位职工的职业年金。其中，企业年金制度建立标志是 2004 年《企业年金试行办法》发布，企业年金由单位和个人双方共同缴费，采取完全积累的方式。经过十多年发展，取得了长足进步，但是也存在较多不足。一是资产规模积累不足。目前 35 个 OECD 成员国家的职业养老金的基金总额占 GDP 的比重平均在 50% 以上，而我国这一指标不足 2%。二是覆盖范围狭窄，我国绝大多数企业仍没有建立企业年金，基金累计规模小。据人社部公布的《2016 年度全国企业年金基金业务数据摘要》的数据显示，该年年末全国仅有 7.63 万户企业建立了企业年金，参加职工人数为 2324.75 万人。三是企业年金发展结构不均衡，表现为：我国东部地区企业年金的发展要快于中西部地区，经济效益较好的国有企业和外资企业发展快于民营企业。

职业年金则是面向机关事业单位职工的补充养老金计划，作为机关事业单位退休制度并轨后，弥补其基本养老金待遇可能下降的手

段，具有强制性。职业年金同样由单位和个人共同缴费，采取完全积累的方式。从2014年10月1日起实施机关事业单位工作人员职业年金制度，目前积累的基金规模较小。从长期来看，职业年金最终能覆盖的也仅限于3000多万的机关事业单位工作人员，加上企业年金，第二支柱的职业养老金覆盖面约在6000万人左右，仅占第一支柱城镇职工基本养老保险参保人群的17%，覆盖面非常有限，未能形成对第一支柱的有效支撑。

（二）我国第三支柱个人养老金制度建立的功能定位

1. 第三支柱有助于形成国家、雇主和雇员三方责任共担机制

早在1991年，《国务院关于企业职工养老保险制度改革的决定》（国发[1991]33号）就明确提出应逐步建立起基本养老保险与企业补充养老保险和职工个人储蓄性养老保险相结合的制度，明确了国家、雇主和个人三方责任共担的理念和机制。经过若干年的改革与实践，目前我国国家主导的基本养老保险制度正在逐步完善，雇主主导的职业养老金制度已经建立，雇主责任开始得到体现，但个人主导的第三支柱个人养老金制度才刚开始在三个地区试点。建立和完善第三支柱个人养老金制度是完善我国养老金体系架构、形成政府、雇主和个人三方责任共担的重要环节之一。对于参加了第一、二支柱养老金的职工而言，第三支柱可有效提高退休养老保障水平。在美国、加拿大、澳大利亚等经典三支柱体系中，国家、雇主和雇员三方责任明确，三大支柱分别发挥政府、企业和个人作用，相互补充，形成合力，为退休人员提供多渠道、可靠的养老保障。第三支柱个人养老金提供个

性化选择和服务，与个人退休后享受的待遇紧密挂钩，因此，第三支柱规模迅速壮大，为灵活就业者和较高收入者养老提供更多补充。

2.为灵活就业及无工作者参与更高水平养老金计划提供制度保障

第三支柱个人养老金制度的重要功能之一在于将灵活就业者和无工作者纳入到制度化的补充养老金体系中来。补充养老金制度包括雇主主导的职业养老金计划和个人主导的个人养老金计划，雇主主导的职业养老金计划的一个重要局限就是无法将灵活就业人员以及无工作者纳入到制度体系中来，无疑会将不少群体排除在制度化的补充养老金计划之外。个人养老金计划则是以个人为主导，不受工作情况等不同条件的制约，可以将有意愿的人群通过不同的激励手段纳入到制度中来，以实现二三支柱养老金制度各有侧重，从而推动我国补充养老金体系的完善。

3.通过税优激励个人账户积累，提高养老金待遇水平，扩大覆盖面。

第三支柱个人养老金制度建立的首要目标就是作为补充养老金提高老年人的养老金待遇水平。个人养老金制度通常采取的是个人自愿参加、基金完全积累并通过市场化投资保值增值。从国际经验来看，自愿性的养老金制度的发展壮大，最有效的激励措施就是通过税收优惠。通常个人养老金计划更具有普惠性和普适性，重视对费正规企业员工的覆盖，第三支柱为他们提供了最基本最重要的养老金来源。英国个人养老金主要面对众多中小企业、大量个体工商业者、自雇人士

和非常规就业者；美国个人养老金计划面向所有纳税者，特别适用于中等收入及个体经营者；德国个人养老金纳入了自雇型劳动者。中国第三支柱个人养老金制度也可以借鉴国际上不同的税优方式，扩大第三支柱个人养老金的参与人群，将更多的人纳入补充养老金的范畴，提高其养老金待遇水平。

4.建成补充养老金的归集账户，实现参保者流动权益保障

从目前来看，我国第一支柱基本养老金转移接续已无太大障碍，由于第二支柱由雇主主导建立，居民面临着职业转换过程中的转移接续问题，账户资金不能随着单位流动。第二支柱中企业年金是企业主导，自愿建立，职业年金针对机关事业单位职工带有一定的强制性，当职工从有职业年金的单位流动到没有职业年金的单位时，其职业年金账户的基金无法随之转移积累，在很大程度上会影响参保职工的保障权益。第三支柱个人养老金则是以个人为主导，自愿建立的个人账户制养老金，当第二支柱职业年金发生变动时，第三支柱个人养老金账户可以成为职业年金账户的承接账户，账户资金随个人流动，不受职业转换影响，从而保障参保者的合法权益。这样，以账户制为核心的第二支柱员工个人保留的账户资产，就可以转入到同性质的第三支柱的个人养老账户，这种转换功能能够解决现代社会职工流动、跳槽、离职等原因造成的二三支柱个人账户重叠管理现象，即可以降低管理成本，也利于二三支柱个人归属权益账户的“背包式”管理。

5.激励公民形成长期养老规划，兼顾国民短期需求

第三支柱个人养老金的建立既是为了激励人们形成长期有效的

风险防御意识，也是为了通过制度化的设计，为公民养老提供长期的规划，保障公民在年老时拥有体面的生活。由于个人养老金制度是个人自愿建立、自己缴费形成的完全积累型个人账户，当个人面临着一些特殊的情况或难题，如紧急的大额医疗支出、首套房购房支出、子女教育支出等情况下，个人可以通过申请，临时提取前期积累的养老金，用于支付这些支出，当情况扭转时再将提前支取的养老金补回原来账户，从而在满足公民长期养老规划的同时，兼顾其短期需求。

（三）我国第三支柱个人养老金制度建立的三大核心要素

1. 建立账户制的基础模式，保障第三支柱的公平性和有效性

从理论上讲，第三支柱个人养老金制度的可采取两种模式：一种是产品制，即金融机构建立具有长期养老功能的养老金产品，报监管部门审批后，可由个人自愿购买，同时享受国家提供的税收优惠；另一种方式是账户制，即个人通过银行设立专门的实名制个人养老金账户，以此作为第三支柱运行载体，享受税收优惠的个人养老金进入该账户，在此基础上购买的合格的第三支柱养老金产品，投资产品选择、权益记录等活动都基于账户展开。

从国际经验来看，建立具有唯一账号的个人养老账户体系是第三支柱养老金制度的主流，账户独立运作，缴费、投资、待遇领取和纳税全部都是基于账户的，个人在税优情况下购买符合条件的第三支柱的养老金产品，进入到唯一的、实名制建立的账户中。在账户内形成资金和信息的闭环，以保证税收征管和相关监督的顺利实施，并在此基础上实施账户积累制，以准确记录账户持有人的储蓄和投资记录，

可以保证税源不流失。

我国也应借鉴国际经验建立账户制的第三支柱养老金制度模式。一是可以考虑以公安机关颁发的居民身份证为登记识别信息，每名参加者只能开设一个个人养老金账户，以此保证账户唯一性，便于通过一个账户核算税收优惠情况；二是符合条件的金融产品都应被纳入到第三支柱的选择范围之中，因为第三支柱个人养老金账户应该让有意愿为自己的储蓄养老金的个体均有参与的条件，以扩大覆盖面，充分发挥补充养老保障的作用，因此，账户设立应该具有高度便利性和灵活性；三是可以考虑依托社会保障卡信息系统作为账户底层信息平台，对接个人身份校验、税收核算、退休验证等一系列流程，从而便于对账户实现良好的管理和监督。

2.加强税收优惠激励机制建设，提高第三支柱的吸引力

从国际经验来看，税收优惠政策模式的选择及其优惠力度的安排是激励个人自愿参与第三支柱个人养老金计划的重要激励机制，也在很大程度上决定了第三支柱个人养老金计划的发展规模。税收优惠政策的具体实施则涉及到税收优惠模式的选择，税收优惠力度的确定等一系列的问题。我国应在借鉴国际经验的基础上，结合我国企业年金税收优惠的实践情况，探索出适合我国实际的第三支柱个人养老金税收优惠方案。

加强税收优惠激励机制建设首先要明确第三支柱个人养老金税收优惠政策的人群范围，即对谁优惠，也就是第三支柱个人养老金计划应覆盖哪些人群。第三支柱个人养老金计划是在基本养老保险制度

之外实施的制度化安排，旨在为广大公民提供更高水平的退休生活保障，采取的是自愿原则，应将全体符合条件的国民均纳入进来，尤其是应重点为灵活就业者、无工作者及其他没有被第二支柱职业养老金覆盖的群体提供参与第三支柱个人养老金计划的机会。第二，要明确第三支柱个人养老金税收优惠政策的标的物和实施载体，即优惠什么。税收优惠的目标是激励个人参与第三支柱个人养老金计划，也就是说，税收优惠的是个人，具体操作时则对应的是个人开设的具有唯一性的个人账户。第三，要第三支柱个人养老金税收优惠的实施模式，即如何优惠，优惠多少。由于我国不同人群之前在收入等方面均存在较大差异，对税收优惠模式和优惠程度的敏感性也存在不同，因此应探索多元化的税收优惠模式，满足不同人群的税收优惠需求，更好地激励个人参与第三支柱个人养老金计划中。

合理的个人养老金税收优惠政策必须同时满足两个目标，一是有效激励个人参与第三支柱个人养老金计划，提高老年退休生活水平；二是不会对政府税收收入和财政支出产生太大负担。要同时实现这两个目标，选择合适的税收优惠模式则显得尤为重要。根据国际经验和我国实际情况，我国第三支柱个人养老金制度可以采取 EET 和 TEE 相结合的税收优惠激励模式。EET 是递延型税收优惠模式，目前，第三支柱个人养老金计划覆盖率位于前 8 位的国家均采用了 EET 个税递延型的税收优惠模式，这种模式是在缴费和投资阶段享受一定额度范围内的税收优惠，到领取时纳税，但由于 EET 模式同我国目前的税制存在一定冲突，且对于低收入作用激励有限，TEE 型税优模式也是第三

支柱个人养老金制度的重要税收优惠方式，但为避免高收入者借此逃避投资收益税，可参考国际经验，限制高收入人群参与。此外，不论何种税收优惠方式，均应通过良好的测算确定具体的优惠比例或者额度。

3.保障投资渠道多元化，增强第三支柱保值增值能力

第三支柱养老金实质是在个人自愿基础上，根据自身养老需求和风险偏好，自主进行的养老储蓄计划。多元化的养老金融产品可以满足不同群体养老投资需要，产生更大的制度吸引力和灵活性。

一方面，第三支柱个人养老金具有私人产权属性，应赋予个人相应的投资选择权，以满足不同人群的需求，提高投资效率。但由于部分参加者金融投资知识不足，或者个人惰性等原因很难做出适当投资选择，许多国家建立了默认投资机制。比如 2006 年美国针对第二支柱的 401 (k) 账户，建立了“合格默认投资工具” (QDIA) 制度，主要包括目标日期基金 (TDF)、目标风险基金 (TRF)、专业管理账户、类似平衡基金的投资组合等。在参加者未做出主动选择情况下，可以自动默认选择 QDIA 产品。考虑到我国国民金融知识不足，投资能力有限，也未形成美国那样较为发达的第三方投顾行业，因此在更多以个人为主导的第三支柱制度设计中，应该建立默认投资产品池，由个人在第三支柱账户开设时事先选定自己的默认产品形式。此后，如果参加者进入第三支柱账户的缴费，在一定时间之内没有主动投资，则该资金自动进入其事先选定默认产品。

另一方面，将银行、基金、保险等多类养老金融产品纳入选择范

围。第三支柱采取完全积累制，存续期长达几十年，在此过程中，通过合理投资保值增值是制度有效运作的关键保障。第三支柱参加者覆盖面广，其风险偏好和收益特征各不相同。比如风险厌恶型的参加者可能倾向于选择银行储蓄、稳健收益基金产品以获取稳定收益，或者购买保险产品以获取稳定保障。而具有一定风险承受能力的相对年轻的参加者可能选择偏股型基金产品，通过长期投资实现基金积累壮大，增强自我保障能力。如果将个人投资选择限制在某一特定产品类别，无疑会影响个人效用最大化。

此外，应该建立产品准入制度。一方面，第三支柱定位于满足国民养老投资需求，其所投资金融产品应该与养老金的资金属性相匹配。另一方面，目前银行、基金、保险等行业的金融产品极大丰富，如果不建立产品准入制度，允许参加者在全市场范围内自由选择金融产品，在我国第三方投资顾问发育不足的背景下，可能出现参加者风险偏好与产品风险特征不匹配，或者参加者难以选择导致的不理性投资情况。因此，建议由第三支柱涉及的相关部门建立合格产品准入制度，凡是拟进入第三支柱养老金账户选择范围的产品，都应该经过评估方可纳入，参加者在该产品范围内自由选择。

郑秉文：“多层次混合型”养老保障体系 与第三支柱顶层设计



郑秉文：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会科学院世界社
保研究中心主任

构建“多层次社会保障体系”是我国改革开放以后建立社会保障制度的一个重要原则，也是一个社会共识。建立多层次社会保障制度，既可增加人民群众的收入，提高人民群众的幸福感和安全感，还能减轻国家设立的基本社会保障制度的负担，提高企业的市场竞争力，有利于拉动内需和促进经济发展模式的转型。

本文将着重讲三个问题：首先是构建“多层次混合型”养老保障

体系的必然性;其次,商业养老保险在养老保障架构中的重要性;最后,探讨第三支柱制度设计存在的若干问题。

一、“多层次混合型”养老体系的制度目标与国际趋势

为什么要强调构建多层次的养老体系呢?为什么不主张学习新加坡建立一个完全个人积累制的单一层次制度呢?在着重探讨这个问题前,我们先对中国的养老保险体系进行一下了解。

(一) 中国养老保险体系建设与三支柱现状

中国的养老保险体系采取三支柱模型。第一支柱是指国家主办的基本养老体系;第二支柱是雇主和员工共同主办的企业年金;第三支柱是市场化的由个人投资或购买的商业养老保险产品。世界银行在三支柱的基础上提出增加另外两个支柱,统称五支柱模型。这两支柱分别为零支柱社会救助和家庭存款等家庭计划。零支柱也叫普惠式的国民年金,是非缴费型的养老保障制度,其来源是财政补贴转移支付。关于转移支付的数额,在有些国家已建立起统一制度。目前,中国还没有建立,其中几百个县已经建立起“高龄补贴”,但各地不同标准。社会救助的资格是建立在家计调查的基础上,以申请人的财产状况为主要审核标准。第五支柱是指个人和家庭存款和其他养老保障产品等,属于分散在各银行等金融机构的理财计划。在中国,我们还是习惯用三支柱来界定目前的养老制度现状。

1. 第一支柱基础养老保险

第一支柱基本养老保险制度建立于 20 世纪 90 年代初,目前在中国由两大部分构成,即城镇职工基本养老保险制度和城镇居民基本养

老保险制度。在城镇，凡是有单位的职工和部分自愿的个体工商户应被纳入城镇职工基本养老保险计划，但两个群体缴费水平有差别：有雇主的职工缴费模式是雇主缴纳相当于职工工资的**20%**，划入社会统筹，雇员交个人工资的**8%**，划入个人账户进行积累；而个体工商户仅缴纳**20%**。第一支柱的第二部分叫城乡居民基本养老保险制度，由以前的城镇居民和新型农村养老保险制度合并而来。无论在城镇还是农村，凡是没有固定收入的城镇居民和农村居民都被纳入这个制度。目前来看，加入这个制度的城镇居民大约有三千多万人，所以，参加这个制度的主体是农民。在这个制度里，社会统筹部分不用缴费，养老金给付完全由中央政府和地方政府财政补贴，个人只需缴纳个人账户部分。达到退休年龄的人员连这个部分也不用缴纳就可直接领取养老金，给付标准由**2009**年的每月**55**元涨到现在的**70**元，但在实际操作中，各地的水平基本都高于这个规定。直接领取养老金唯一要求的条件只有一个，那就是如果领取养老金的人员有成年子女，他们必须要参保。由此可知，农村养老保险制度不是严格意义上的保险制度，而是带有明显的社会救助性质。**2016**年，我国领取养老金人数是**1.5**亿人，缴费人数是**3.5**亿人。

再来看看城镇职工养老保险。**2016**年，城镇职工养老保险的总收入是**35058**亿元，支出**31854**亿元，年底基金累计结余**38580**亿元，覆盖人数**3.8**亿人，其中缴费人数**2.8**亿人，养老金领取人数**1**亿人。在世界范围内，中国的基本养老保险制度是全世界覆盖面最大的制度，**2016**年城乡共计覆盖人数**8.9**亿人，也是支出规模最大的政府项

目，企业人员平均每月养老金是 2362 元。

众所周知，养老金替代率是指养老金占职工退休之前最后一个月工资的比例。2016 年的城镇职工基本养老金以缴费为基数的替代率是 66%，而实际收入为基数的替代率只有 43% 左右。为什么统计差距这么大？因为参保人的实际缴费基数明显小于实际收入，所以计算出来的替代率有两个不同的结果，就是说，参保人的缴费基数大大小于实际收入，这是中国的一个特殊国情。

2. 第二支柱企业年金

第二支柱在中国叫企业年金，起源于 1991 年建立的企业补充养老保险，在机关事业单位又称职业年金。2004 年企业年金从互助会的银行存款性质变成了现在的缴费确定型信托制的企业养老金，机关事业单位的第二层次职业年金建立于 2015 年。企业年金是完全市场化的投资型制度，它由委托人、托管人、投资管理人和账户管理人构成市场制约架构，他们相互独立，单独运作。建立年金的每个人都有一个人独立账户，其中的资产归属个人，属于私人产权的性质，在退休时账户资产的多少决定了每月退休金的多少。在缴费模式中，除了“缴费确定性”ADC 型) 还有一种很重要的模式是“待遇确定型”DDB 模式)。美国等发达国家早年建立的企业年金都是 DB 型的，目前，很多国家正在向 DC 模式转型。

现在中国的企业年金面临一个最大问题是制度门槛较高，企业和职工参与率都很低。截止 2017 年底，建立年金的企业数量共计 8 万多个，积累基金 1.29 万亿元，覆盖职工人数仅为 2331 万人，这个人

数只相当于参加城镇职工基本养老保险人数的十六分之一，领取年金养老金的人数仅为 128 万人，只相当于城镇职工基本养老保险领取人数的八十分之一。企业年金税优政策采用 EET 模式，即缴费环节、投资环节是免交个税的，领取环节补交个税。在缴费环节，企业年金的职工个人缴费比例是工资的 4%，企业是 5%，这 9% 的缴费比例享有税前列支的优惠。由此看来，如果再加上基本养老保险企业缴费的 20% 和个人缴费的 8%，仅养老金这一项，总共达到了 37% 的缴费率，企业和员工的负担确实很重，这就是为什么供给侧结构性改革中要实施降费率的原因。

3. 第三支柱商业养老保险

2017 年 6 月，国务院办公厅发布《关于加快发展商业养老保险的若干意见》(国办发(2017)59 号)，标志着期盼 10 年之久的第三层次的个人税收递延型商业养老保险正式诞生。此外，目前市场上也有“涉老”商业养老保险产品，但其中有 5 万亿元是理财性质的，真正的到退休时才能领取的养老产品是 1 万亿元左右，它们没有任何税优政策。由于税优政策缺位，作为第三支柱的商业养老保险发展比较缓慢，占 GDP 比例很低。

2018 年 4 月财政部等五部委联合发布了关于推动个人税收递延型商业养老保险试点的政策，决定在上海、福建和苏州工业园区实施试点，期限一年。这个政策规定，税前缴费比例是工资薪金的 6%，但每月最高不得高于 1000 元。对决策层来讲，这项政策仅是针对保险业部分，但对第三支柱而言，还存在另一个庞大的供给主体，那就

是基金业。在美国，基金业也是第三支柱资产持有的一个重要投资工具，但在中国，基金业只是从 2015 年才开始认识到这个问题的重要性，2016 年开始发出呼声。因此，从政府层面来看，如何把保险业和基金业协调起来，统统纳入到第三支柱当中，整合起来，将之共同作为第三支柱摆在老百姓面前，做好制度的顶层设计，这是非常重要的。

另外，第三支柱与第二支柱一个最大区别它是独立于企业和国家之外的养老保险制度，任何居民都享有这个税优权利，但如何发挥和运用这个权利，如何让普通老百姓以个人的名义很方便地购买它、持有它、投资它，这是一个难题。如果还是离不开单位的代扣代缴，只有用这种方式才能享受到国家税优政策，那么，它就变成“企业年金第二”了，其“可及性”还是囿于有雇主的领薪阶层，而广大的灵活就业人员、自雇者群体、无雇主的网络就业群体对这个制度就遥不可及。那么，这个所谓的第三支柱就失去了一般的意义，只相当于中国多了一个企业主不参加缴费的企业年金而已，第三支柱的覆盖面将有可能重蹈第二支柱企业年金参与率低下的覆辙。

（二）“多层次混合型”养老保障体系概念与制度设计

构建中国特色“多层次混合型”养老保障体系是改革开放后中国社会保障制度的必然选择，是二十几年来各级政府努力不懈的奋斗目标，是落实十八届五中全会通过的《十三五建议》提出的“发展职业年金、企业年金、商业养老保险”的发展目标。

“多层次”是指以国家举办的基本养老保险为主体，雇主举办的

企业年金和机关事业单位举办的职业年金为补充，个人投资购买的商业养老保险为基础的三层次养老保障网络，意指国家、企业与个人共同支撑和“三位一体”的三支柱的养老保障制度框架“混合型”是指以缴费型的养老保险制度为骨干、非缴费型的老年救助制度为兜底、慈善事业和社会力量的扶老助残为增益的调动多种养老资源参与的老年安全网络，意指养老基金、保险基金和财政转移支付多种融资来源的 PPP 型养老保障模式。

总之，中国特色“多层次混合型”养老保障体系是在吸收国外不同福利模式发展的经验教训基础上，为保证中国特色社会主义市场经济运行而提供的重要社会基础设施，是国家治理体系的重要子系统和治理能力现代化的主要表现。

（三）养老保障制度模式的分类与引入商业保险因素的意义

那么如何来看待商业保险在多层次当中的地位和作用？我们先来看看养老金体系采用单一层次的国家。在世界范围内采用第一支柱一家独大的有几个国家，例如新加坡和欧洲的几个福利国家。同样是严重依赖第一支柱的国家，新加坡的养老保险制度是值得称赞的，而希腊的制度则引来严重的债务危机。希腊的基本养老金替代率高达 97%，排全球第二高，并且第二支柱建立非常晚，直到 2001 年才开始建立，这种情况下不难想象希腊债务负担的严重程度。智利对于推动社会保障制度改革的贡献很大，它首创了 DC 型养老金制度。1973 年智利政府用独裁的手段强行建立了一个标准的自由经济市场制度，并在 1981 年建立了独特的 DC 型养老金制度，引领了全世界的养老

金改革浪潮。由于社保改革和其他一些原因，智利是南美大陆第一个走出中等收入陷阱的国家，是南美大陆实行新自由主义唯一成功的国家。比较智利与希腊，再看看新加坡，可以看出希腊的养老金制度是最不可取的，国家的负担是最大的，对经济发展的负面影响也是最大的，甚至从某个角度讲是导致主权债务危机的一个根源。

那么，如何测度“多层次混合型”养老模式？这里借用一个方法叫“去商品化”，这是考斯塔·埃斯平·安德森教授首创的。“去商品化”的具体含义是指社会成员从独立于国家之外的市场上获得福利因素的多寡来看这个制度混合的程度。比如说，美国人在独立于国家之外的市场上获得福利较多，而瑞典人则主要是从福利国家中获取福利，而美国则没有覆盖全民的强制性医疗保险制度，广大就业人口主要是购买市场化的商业医疗保险，所以美国在独立于政府和国家之外的市场上获得的福利多，去商品化程度就很低，混合程度就高。

按照“去商品化”分类法，养老保障模式可分为三种。那么，如何对这三种模式进行量化？安德森教授的做法是将名额福利分解成具有可比性 18 个因素，每一个因素赋予权重，然后据此各个国家打分，按照分数的多少进行排列。于是，不同国家按养老保障模式可分为三组，如表 1 所示。第一组得分最低，他们均为 24 分以下，包括美国、澳大利亚、加拿大等国，主要是英语国家，其市场化的混合程度最高，可称之为盎格鲁-撒克逊组；第二组介于中间，得分在 24}30 分之间，包括西欧、南欧和日本，可称之为莱茵组；得分最高的是第三组北欧国家，分数介于 31 分到 40 分，混合程度最低，国家福利因

素最高。

表 1 三组不同程度的“多层次混合型”的组别

第一组 “多层次混合型”最高		第二组 “多层次混合型”居中		第三组 “多层次混合型”最低	
澳大利亚	13.0	意大利	24.1	奥地利	31.1
美国	13.8	日本	27.1	比利时	32.4
新西兰	17.1	法国	27.5	荷兰	32.4
加拿大	22.0	德国	27.7	丹麦	38.1
爱尔兰	23.3	芬兰	29.2	挪威	38.3
英国	23.4	瑞士	29.8	瑞典	39.1

（四）发达国家养老保障三支柱的改革趋势与道路选择

三分法揭示的养老保险制度基本有三条道路可供选择。那么，应该走哪一条道路呢？目前很多发达国家的改革目标都是增加市场因素，提高混合程度，扩大第二和三支柱的比重。中国也不例外，尤其是进入新常态以后，供给侧结构性改革的主要任务之一是降低社会保险缴费负担，同时扩大第二支柱，建立第三支柱，因为这两个支柱都是市场化的制度，其福利待遇来自市场，而不是国家的转移支付。中国的改革目标应沿着第一组的改革模式进行探索，学习美国的第二和第三支柱的制度设计，大力引入市场因素，走“混合型多层次”社保体系的道路。

在几十年前，韩国跟着日本模式亦步亦趋，但近十几年来渐渐出现“脱日向美”的趋势，他们一方面维持较低的第一支柱比例，另一方面促进发展第二、第三支柱，向“混合型多层次”的方向发展。目前，韩国的基本养老金支出仅占 GDP 的 1.8%，中国是 3.8%。如果中国人的缴费资源都主要让第一支柱给占用了，第二和第三支柱就必然发展不起来，否则，缴费负担就太沉重，内需难以拉动，经济也发展

不起来。所以必须合理分配三支柱各自缴费的比例关系，只有将第一支柱的缴费比例控制在一定程度之内，才能将其腾出来资源交给第二、第三支柱，这样的话，既降低了国家第一支柱的负担，又发展了第二、第三支柱。

表2 缴费率和替代率的比较

国家	缴费率		其中		替代率	
	缴费率水平 (%)	排序	雇员	雇主	替代率水平 (%)	排序
匈牙利	33.5	1	9.5	24.0	75.8	9
意大利	32.7	2	9.2	23.8	64.5	12
巴西	31.0	3	11.0	20.0	85.0	5
智利	29.8	4	28.8	1.0	44.9	25
西班牙	28.3	5	4.7	23.6	81.2	6
捷克	28.0	6	6.5	21.5	50.2	21
中国	28.0	7	8.0	20.0	46.8	24
俄罗斯	26.0	8	0.0	26.0	62.7	14
斯洛文尼亚	24.4	9	15.5	8.9	62.4	15
印度	24.0	10	12.0	12.0	65.2	11
阿根廷	23.7	11	11.0	12.7	78.1	7
奥地利	22.8	12	10.3	12.6	76.6	8
欧盟27国平均	22.5	—	7.9	14.0	61.8	—
爱沙尼亚	22.0	13	2.0	20.0	48.0	23
芬兰	21.6	14	4.5	17.1	57.8	19
希腊	20.0	15	6.7	13.3	95.7	2
土耳其	20.0	16	9.0	11.0	64.5	13
德国	19.9	17	10.0	10.0	42.0	28
OECD34 成员国平均	19.6	—	8.4	11.2	57.5	—
波兰	19.5	18	9.8	9.8	59.0	16
瑞典	18.9	19	7.0	11.9	58.4	17
斯洛伐克	18.0	20	4.0	14.0	57.5	20
沙特阿拉伯	18.0	21	9.0	9.0	100.0	1
荷兰	17.9	22	17.9	0	88.1	3
法国	16.7	23	6.8	9.9	49.1	22
比利时	16.4	24	7.5	8.9	42.0	29
卢森堡	16.0	25	8.0	8.0	87.4	4
日本	15.4	26	7.7	7.7	34.5	31
美国	12.4	27	6.2	6.2	39.4	30
加拿大	9.9	28	5.0	5.0	44.4	26
瑞士	9.8	29	4.9	4.9	57.9	18
韩国	9.0	30	4.5	4.5	42.1	27
以色列	6.9	31	3.9	3.1	69.6	10
印度尼西亚	6.0	32	2.0	4.0	14.1	32

从表 2 可以看出，在 160 个经济体的基本养老金替代率和缴费率的排行榜上，中国的替代率位列第 24，是倒数第 9 名，既低于欧盟 61.8% 的平均水平，也低于 OECD 国家 57.5% 的平均替代率水平。但是，在缴费率排行榜上，中国排名第 7，名列前茅，高于欧盟平均 22.5% 的水平，也高于 OECD 国家 19.6% 的平均水平。替代率这么低，而缴费率却那么高，说明我们养老金制度效率不高，公平性很差，参数不匹配，机制存在问题，企业负担太大，中国实施供给侧改革，降低企业缴费率太有必要了。

20 世纪 80 年代，美国的“里根改革”或“里根经济学”依据的是供给学派，其中重要的一个经济学家就是拉弗，他的基本理论是高税率未必能够带来高税收，高到一定程度时就不利于经济发展了，经济不能发展，税收自然就减少了，所以，税收比例一定要适当，不能太高。这就是著名的拉弗减税理论，后来演变成“拉弗曲线”。里根减税的理论基础就是这个著名的“拉弗曲线”。这从侧面对中国社保制度的一个奇怪现象做了解释：中国社保缴费过高，但却不能带来制度高收入，进而不能带来高替代率。这个现象说明，所有人都在逃费，交钱很少，制度收入大约少三分之一。同时“拉弗曲线”也可以为另一个奇怪现象提供一个解释，那就是，为什么中国养老保险体系离不开财政补贴，而且补贴规模越来越大：1998 年城镇职工基本养老保险的财政补贴仅为 24 亿元，占当年 GDP 的 0.03%；2016 年则高达 6511 亿元，占当年 GDP 的比重高达 0.70%；1998-2016 年财政补贴总计高达 33114 亿元，而 2016 年底的历年累计结余是 38580 亿元。就是说，

在全部养老保险基金余额里，绝大部分为财政转移支付的历年沉淀，高达 86%。因此，我们得出一个重要结论：中国养老保险制度只能走“多层次混合型”的道路。

二、延税型商业养老保险的功能定位与养老保障体系的呼唤

商业养老保险的重要性是十分明显的，在当前和未来一段时期养老保障体系中至少应承担起五个功能：一是个人和家庭商业养老保障计划的主要承担者；二是企业发起的养老保障计划的重要提供者；三是社会养老保障市场化运作的积极参与者；四是养老服务业健康发展的有力促进者；五是经济增长和金融协调发展稳定的支持者。下面逐一进行分析。

（一）个人和家庭商业养老保障计划的主要承担者

1. 保单应成为家庭财富净值构成的主要成分

众所周知，在中国家庭财富净值中，其主要构成来自不动产，随着楼市价格的疯涨，这个比重越来越高，在很多家庭不动产已经超过其家庭财富净值的一半以上，甚至有些家庭已经超过 80%。而美国家庭的不动产占美国家庭财富净值还不到 29%，相反，美国的个人养老金占其家庭财富净值的 25% 左右，其中相当一部分来自保单。而中国家庭财富净值中的个人养老金平均不到 2%，其中保单占比就更少了。以 2017 年的保险深度和密度来看，二者分别只有 4.42% 和 2646 元（约 400 多美元），离 2020 年的 5% 和 3500 元目标还有较大距离，离发达国家的距离就更大了，发达国家的保险深度平均已超过 12%，保险密度超过 3000 美元。

2. “失独”家庭的政策性商业养老保险应逐渐提升保障水平

第一层次是为失独老人建立以扶助金政策为基础的社会养老救助体系，其目标是由国家承担起为失独贫困家庭提供基本生活保障的财政责任，由国家承担责任，因为这是国家政策的结果，应体现政策连续性。第二层次是为失独家庭参加养老保险制度提供额外的社会养老金补贴，旨在合理扩展失独家庭的养老收入来源，以鼓励个人多缴多得和长缴多得。失独家庭相对于有子女家庭而言，收入来源不足，保障渠道单一。第三层次是通过政策性商业养老保险，为失独家庭提升养老保障水平。一方面要尽快出台税收优惠政策，鼓励失独家庭购买商业养老保险，在个人投保缴费、投资环节给予相应额度的个人所得税部分免征优惠；另一方面，可以通过财政出资、从社会抚养费中抽取资金等方式，对个人购买商业养老保险产品给予保险补贴，补贴额度与个人缴费挂钩，个人缴费越多，缴费补贴越高。商业长期护理保险产品也应优先考虑失独老人群体，给予他们必要的税收优惠和补贴政策。

3. 建立长期护理保险应充分体现社会保险的支持和商业保险的政策突破

根据全国老龄办、民政部的“第四次中国城乡老年人生活状况抽样调查”统计，80岁以上的高龄老人占老年人口的20%以上，而高龄老人群体中的失能率在50%以上，这些人群都需要长期护理。人社部于2016年发布的《人社部办公厅关于开展长期护理保险制度试点的指导意见》(人社厅发〔2016〕80号)决定在15个城市建立长期护理保

险的试点。其实，早在该文件发布之前，青岛等好几个城市已经自己先行先试了，取得了不少经验，出现了青岛模式、南通模式等。目前的试点主要建立起三个机制：一是对低收入和失能老年群体，通过养老院建立长期护理社会救助机制，资金来自财政；二是从医保基金或养老基金结余中抽取一定比例建立起长期护理社会保险制度；三是给予一定税收优惠政策，鼓励发展商业长期护理保险。比如，针对个人购买长期护理保险产品和保险公司经营护理保险产品给予相应的税收优惠；加强长期护理保险产品的开发设计，丰富产品类型和可操作性，设计组合型的护理保险产品；在产品运作方式上，实现长期护理保险与服务进社区战略，把保险和服务结合起来；最后，商业保险公司参与社会长期护理保险的经办和精算业务，通过参与多层次的长期护理保险业务，促进市场发展。

此外，还有住房反向抵押养老保险应发挥政府担保机制来引导市场发展，由于这个问题学界讨论的比较多了，本文这里就不进一步展开。

（二）企业发起的养老保障计划的重要提供者

商业保险机构在企业年金市场的地位十分重要。从表 3 可以看出，在目前 10 家企业年金基金法人受托机构中，来自保险系统的有 5 家，这 5 家机构受托管理的企业年金资产 6200 多亿元，占全行业份额的 50%；在 20 家投资管理人中，来自保险业的有 7 家，投资管理 6800 多亿元，超过了全行业的 50%，这说明，未来保险业参与企业年金基金的受托和投资管理的余地仍非常大。尤其是，机关事业单位

建立的职业年金基金进入市场在即，从参与人数和基础工资基数来看，其基金盘子长期内要大于企业年金，对受托人和投管人的需求要大于企业年金，因此，保险业在受托人和投管人方面的潜能将大有用武之地，为商业保险机构带来重大利好。

表 3 商业保险机构在企业年金市场的分布

行业	受托人	托管人	账户管理人	投资管理人
银行	3	10	10	0
专业养老保险	5	0	5	4
人寿保险公司	0	0	1	0
保险资管公司	0	0	0	3
基金公司	0	0	0	11
证券公司	0	0	0	2
信托公司	2	0	1	0
合计	10	10	17	20

（三）社会养老保障市场化运作的积极参与者

在社会养老保障市场化运作方面，商业养老保险的作用难以替代，其主要体现在三个方面。一是商业养老保险具有多年的丰富的精算经验和能力，参与社会保险经办具有优势。目前，保险公司参与社会医疗保险的经办和精算在深度和广度上明显强于社会养老保险，但实际上，社会养老保险对商业养老保险的潜在需求也非常大，商业养老保险应发挥专业特长，积极为基本养老保险及其行政主管部门和经办机构提供相应的专业化服务；二是全国社保基金理事会的外部投资管理机构目前有 18 家境内投管人，其中有 16 家是基金公司，2 家是券商，而前年通过的《全国社会保障基金条例》规定“应当选择符合法定条件的专业机构、托管机构分别担任全国社保基金投管人、托管人”，这意味着，养老保险资产管理机构在政策上已在选择范围之内，未来有可能成为全国社保基金的外部投管人；三是基本养老保险基金

已经开始市场化投资,其投资管理机构在 2016 年底评出 21 家,其中,保险资产管理公司有 3 家,养老保险公司有 3 家,随着基本养老保险基金投资规模的不断扩大,保险业在其投资管理中的作用将会越来越大。

(四) 养老服务业健康发展的有力促进者

商业养老保险在促进养老服务业发展上具有独特优势。未来,养老服务业无疑将是“朝阳产业”或“新的利润增长点”之一,商业养老保险应发挥“催化剂”和“粘合剂”作用,有效促进养老服务业的发展。

首先,养老服务业的发展需要商业养老保险。从理论上讲,商业养老保险可以从以下两个渠道促进养老服务业的发展:一是产品开发,即开发养老金管理与养老服务对接的保险产品(即“养老服务保险产品”);二是资本运作,即投资养老服务机构或养老社区(即“保险养老机构/社区”)的建设和运营。

其次,商业养老保险促进养老服务业健康发展的政策支持。从 2013 年下半年开始,支持社会资本进入养老服务业的政策密集出台:2013 年 6 月,民政部颁布第 48 号令《养老机构设立许可办法》和第 49 号令《养老机构管理办法》;2013 年 9 月国务院发布《关于加快发展养老服务业的若干意见》(国发〔2013〕35 号文);2014 年 4 月国土资源部发布《养老服务设施用地指导意见》;2014 年 11 月商务部发布《关于推动养老服务产业发展的指导意见》;2014 年 11 月国务院发布《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意

见》;2015年2月民政部等十部委联合发布《关于鼓励民间资本参与养老服务业发展的实施意见》;2015年4月发改委发布《(老产业专项债券发行指引》等等。上述文件的出台,一方面说明,保险服务业迎来与养老服务业全面融合发展的历史机遇;另一方面也说明,可操作性还需加强,支持手段还应明确,保险机构在产品创新和金融创新方面动力还应提高。

再次,商业养老保险促进养老服务业健康发展面临巨大商机。一是老龄化对养老服务形成的巨大刚需与市场向高端集中形成的小众供给之间存在矛盾,商业养老保险还未能促进养老服务业走向大众化;二是保险系的养老社区存在“重资产、轻服务”的现象;三是政策性养老用地一方面降低了养老地产开发成本,但客户高端化的倾向将使政府逐渐收紧支持政策,保险机构在进入养老服务业应谨慎关注这个问题。

最后,商业养老保险促进养老服务业健康发展的路径宽广。一方面,在政策上养老服务保险产品的支持力度还将继续加大,鼓励养老保险服务市场专业化分工,由保险机构一元自营改为各类机构参与的多元运营,政策支持要由注重所有者属性改为注重公益性程度;另一方面,在自身发展上保险服务业的素质也有较大空间,保险机构应重新定位,回归至金融机构本质,充当养老服务业的重要投资者和金融产品提供者的角色,并对养老社区投资回报的长期性和稳定性要有充分认识和思想准备。同时,还应该用好用足政策,拓宽服务领域。

(五) 经济增长和金融协调发展稳定的支持者

一方面，商业养老保险为社会各行各业的参与者提供合理的养老保险产品与养老资金保值升值之道；另一方面，积少成多的商业养老资金可以通过创新运用方式，以多种形式助力国家经济增长与金融协调发展。近年来，随着政府与监管部门的不断推动，商业养老保险发展速度稳步提升。在多项政策的推动下，养老保险资金规模不断增大，对行业进步和社会经济发展起到的作用越来越显著，商业养老保险要充分发挥养老保险资金特征，服务经济增长、服务民生。

首先，商业养老保险支持经济增长和金融协调发展的客观条件。近年来，保险资金运用的法律政策不断创新，激发了商业养老保险的活力。在负债端，商业养老保险参保人数不断提高、资金规模不断增加，为经济增长和金融协调发展提供资金要素保证。2017年数据显示，原保费收入同比增长18.16%，其中寿险业务原保费收入同比增长20.04%，都远超于全国GDP增速6.9%。

其次，商业养老保险与经济增长和金融协调发展的互动机制。商业养老保险产业进步对我国经济增长和金融协调发展具有相互支持、相互促进的作用。一方面商业养老保险产业的不断发展可以为经济增长和金融协调发展提供资金要素保障；另一方面，经济发展的进步和金融协调发展的稳定可以进一步带动商业养老保险产业的进步。由此，商业养老保险产业也必将迎来第二个春天。

最后，商业养老保险支持经济增长和金融协调发展的政策建议。一是养老保险资金应加大向养老产业的倾斜力度，实现保险产业与养老产业的更好融合，鼓励保险机构以产品化为手段去打造养老保险资

金与养老产业的更好融合。二是养老保险资金应扩大另类投资比例，以多种投资方式支持经济增长与民生保障。近年来，另类投资占保险资金投资比例逐年提升。截至2017年底，保险资金另类投资占比40%。对保险机构发展而言，另类投资收益比较稳定、通常高于固定收益产品，但波动性小于权益类产品。应通过诸如债权投资计划、股权投资计划、资产支持计划等另类投资，为经济发展提供长期稳定的资金保障。三是建议打造保险系的养老金管理公司，促进大资管时代金融协调发展来对接第三支柱的成长。

三、延税型商业养老保险试点与第三支柱顶层设计

（一）延税型商业养老保险试点填补了空白

在三支柱框架中，第一支柱基本养老保险的税收优惠政策在其诞生之日起就开始实施了；第二支柱企业年金的税收优惠政策的实施经历了漫长的曲折过程，2004年启动之初企业缴费实施了税优政策，2013年职工个人缴费的税优政策得以实行，目前，除需对一些细节进行完善和补充以外，企业年金的税收政策基本是完整的；第三支柱延税型商业养老保险即将启动试点，这是保险业为之努力十年的结果，在三个支柱中终于填补了这个空白。至此，从税收政策上看，如果在不久的将来基金业的税优政策出台之后，中国三支柱养老金税优政策就基本就完整了。

（二）延税型商业养老保险在第三支柱制度设计中的三个共识

自1991年国务院颁发第33号文以来，我们对多层次和第三支柱的理解经历了一个不断深化的认识过程，对税优政策重要性的理解也

经历了一个逐渐明晰的升华过程。而且，对商业养老保险的设计形态和制度轮廓也经历了一个从主要注重产品设计到应该引入个人账户的发展历程。

其实，在国外也是一样，他们对第三支柱重要性的认识、税收政策激励重要性的认识、个人账户地位重要性的认识、引入生命周期基金的 QDIA 默认投资工具以及建立自动加入机制等很多重大的、具有深远影响的制度改革、制度创新与历史转折，也都发生在 1991 年以后。就是说，在过去的 27 年里，发达国家第三支柱养老保险历经改革，发展迅猛，整个资本主义世界的第三支柱资产从 1 万多亿美元，激增到 2017 年底的 10 万多亿美元，增加了 10 多倍。

正是在这样一个国际背景下，尽管不同主管部门之间由于角度不同而存在较大分歧，但他们对世界各国第三支柱的发展潮流是认同的，对中国构建第三支柱的政策目标和制度雏形的看法正在逐渐形成如下三个共识。

第一个共识是，应该引入和建立一个“个人养老账户”(IPAs)，这是个人自愿建立第三支柱养老保险的载体，是体现当前延税和未来纳税的记录跟踪平台，所有的养老产品的购买和投资，都须在账户内进行和完成，账户的后台与税务记录系统链接。

第二个共识是，第三支柱覆盖的范围自然包括商业养老保险，但绝不仅限于商业保险产品，它还应包括基金产品，覆盖基金业等其他适合投资的金融产品。就是说，它不仅是契约型的，还应是信托型的；不仅具有保险功能，还应具备投资功能。

第三个共识是，第三支柱离不开商业保险，商业保险更是第三支柱的组成部分，尤其是保险业提出和首倡个税递延型商业养老保险产品已有十年，心理准备充分，预期十分确定，决心非常坚定，产品箭在弦上，试点即将启动。国外的经验显示，引入个人账户，这是商业保险上台阶的一次重大历史性机遇。

这三个共识是制度设计上各部门可以通力合作的基础，是保险业与基金业在第三支柱中进行融合的依据，是最高决策层最终下定决心为保险业出台税优政策和即将为基金业提供税优政策的根据。第三支柱的国民福祉正在向我们走来，我们相信，在跨越中等收入陷阱的历史进程中，这是中国的一个重要软实力。重要的是，上个月实施的国务院机构改革，金融监管部门的合并有利于保险业和基金业在制订第三支柱顶层设计过程中存在的分歧，事实证明，这些效果已经显现

（三）延税型商业养老保险试点与第三支柱顶层设计的整合

2018年4月五部委公布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，该《通知》与几年前实施的个人税优型商业健康保险的实施相比，有以下一些特点和优势，随着试点的不断深入，这些制度设计应不断予以完善。

第一，税收递延型商业养老保险试点采取的是税前工资“比例扣除制”和“限额扣除制”相结合的办法。相比之下，税优型商业健康保险的税优政策采取的是税前工资“限额扣除制”，规定每年按2400元的限额标准在个人所得税前予以扣除。而《通知》中规定，税收递延型商业养老保险税前扣除标准采取的是当年应税收入的6%和

12000 元孰低规则，这就比税优型商业健康保险的扣除标准和原则更具优越性。但随着社会平均工资的不断增长，12000 元的上限标准应予以动态指数化调整，否则，在当前社会平均工资每年增幅约 10% 的情况下，静态的 12000 元税优标准在激励力度上将呈逐年衰减趋势，这显然不利于大力发展税收递延型商业养老保险，实际上，税优型健康保险也应采取动态调整的“比例扣除制”和“限额扣除制”相结合的办法，并对定额上限予以动态调整。养老险也好，健康险也罢，其定额上限只有采取与社会平均工资增长指数化挂钩的动态调整机制才能避免出现税优力度衰减的情况发生，从而始终保持税优的激励力度不变。

第二，税收递延型商业养老保险试点结束之后向全国推广时可以适当提高税优比例。按当年 6% 和 12000 元孰低规则税前工资扣除，这个额度和比例难以满足不同阶层群体的需求，因为按每月计算税前扣除额度只有 1000 元。长期看，这样的税优力度还是不够的，难以调动个人购买养老保险产品的积极性，尤其对中高收入家庭来讲，吸引力不是很大。试点结束后在向全国推广时，税前工资扣除比例可适当提高，比如按当年 12% 和 24000 元孰低规则，并且对 24000 元实行年度动态调整的原则，每年与公布的社会平均工资增长率进行指数化挂钩，为不同收入水平的群体提供更多的选择范围，既考虑到低收入群体，也照顾到高收入群体，满足不同收入群体的多样性需求。

第三，税收递延型商业养老保险的试点范围很小，试点期结束后应一步到位推广到全国。目前税收递延型商业养老保险的试点范围只

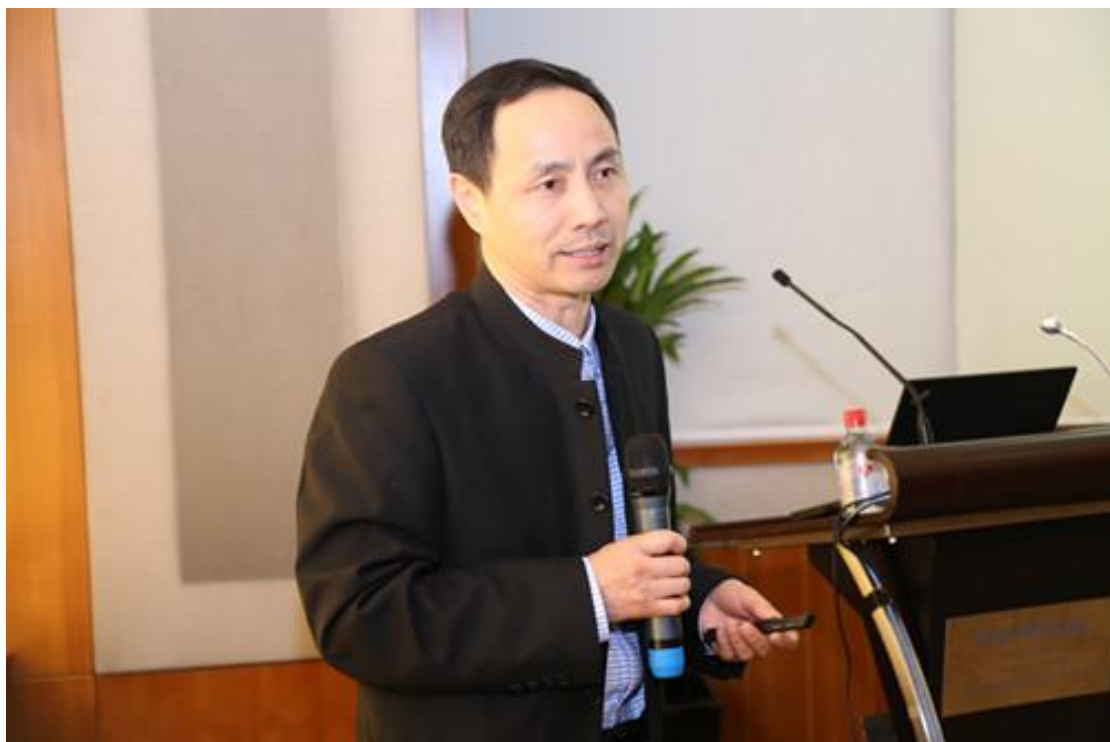
有上海市、福建省和苏州工业园区，而当年启动税优型商业健康保险试点的范围是每个省(自治区)选择 1 个城市，一起步全国试点范围就是 31 个城市(含 4 个直辖市)，效果很好，这个新生事物的社会认知度很快得以提高。很显然，当前税优养老险的试点范围远远小于当年健康险的试点范围，因此，在税收递延型商业养老保险试点期一年结束后，应一步到位扩大到全国范围，以最大限度地推动延税型商业养老保险的发展，为基金业试点积累经验。

第四，该《通知》规定税收递延型商业养老保险的“试点期限暂定一年”，不宜延长试点期限。早在 2007 年，有关部门、相关地方政府和保险机构就开始倡导和推动出台延税型商业养老保险，其产品设计和后台支持已有十年的积累，因此，税收递延型商业养老保险的试点过渡期不应超过一年，一年试点期限到期即应推向全国。

第五，该《通知》规定个人账户“双平台”应尽快向“统一平台”转型。该《通知》明确规定，试点期间使用中国保险信息技术管理有限责任公司建立的信息平台即“中保信平台”，同时做好中国证券登记结算有限责任公司信息平台即“中登公司平台”与银行和税务等信息系统的对接准备工作，这无疑是在最短时间内启动第三支柱的一个捷径，是利用两个现成“平台资源”的一个良策。但为了防止第三支柱“两张皮”的情况，《通知》还规定，试点结束后，个人商业养老账户应将公募基金等产品纳入投资范围，并将中登公司平台作为信息平台与中保信平台同步运行，指出在第三支柱制度和管理服务信息平台建成以后，中登公司平台、中保信平台与第三支柱制度和管理服务

信息平台对接，实现养老保险第三支柱宏观监管。这显然是一个非常正确的选择，未来中国第三支柱的账户信息平台只能有一个，农户也只能有一个。十九大报告明确提出“建立全国统一的社会保险公共服务平台”，在这里“社会保险公共服务平台”是一个大概念，应将第三支柱的“双平台”包含进去，合二为一，甚至应将第二支柱企业年金和职业年金的个人账户也纳入进去，这既属于“前端整合”，可以方便消费者和投资者，也属于“后端整合”，可以实现规模经济，大大减少制度性交易成本，更符合国际发展潮流，而我们现在的短板恰恰就在于“后端整合”上。

董登新：详解养老保险全国统筹“三步走”方案



董登新：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所长

2018 年 6 月 13 日，国务院发布《关于建立企业职工基本养老保险基金中央调剂制度的通知》（以下简称“通知”），这标志着我国职工基本养老保险全国统筹的时间节点、步骤进程及最终方案已经水落石出，接下来就是具体实施，付诸行动，这是一件令人振奋的十分重要的民生政策。

2017 年 10 月，十九大报告第一次明确提出了“尽快实现养老保险全国统筹”的重大战略部署，“尽快”二字表达的是紧迫感、不能

拖延，这也是时代使命感，实现它已经水到渠成。尽快实现养老保险全国统筹，应该成为 2020 年全面建成小康社会的内在要求，它也是人民获得感、安全感、幸福感的重要组成部分。

从“通知”条款及人社部答记者问的相关内容，我们可以梳理出尽快实现养老保险全国统筹“三步走”的清晰思路及实施步骤：第一步，从 2018 年 7 月 1 日开始正式实施中央调剂制度；第二步，截止 2020 年底，全面实现真正意义上的省级统筹，也就是实现企业职工基本养老保险省级统收统支，结束地（市）或县（市）统收统支的历史；第三步，从 2021 年开始，正式实现职工基本养老保险全国统筹，这应该是最后的“临门一脚”。

实现职工基本养老保险全国统筹“三步走”细节解读：

一、中央调剂基金的上解与下拨

（1）中央调剂基金的上解：某省份上解额=（某省份职工平均工资×90%）×某省份在职应参保人数×上解比例。

这一上解公式具有双重含义，它既考虑了全国各省工资水平的差异，同时也考虑了应保人数（而不是实际参保人数），这有利于督促或倒逼地方政府在养老保险扩面及保费征缴上加大工作力度，真正落实应保尽保、全民参保的计划。实际效果将是工资水平高的省份、应保人数多的省份，上缴总额就会大；相反，工资水平低的省份、应保人数少的省份，上缴总额就会小。

（2）中央调剂基金的下拨：某省份下拨额=某省离退休人数×全国统一计算人均拨付额。

很显然，中央调剂基金拨付并非只是养老金存在收支缺口的省份独享，而是一种“普惠式”拨付，全国各省均可同时享受中央调剂基金按各省离退休人头及全国统一计算的人均标准进行全面拨付，实际效果将是离退休人数多的省份得到的拨付资金也多；相反，离退休人数少的省份得到的拨付资金就少。

由此可见，中央调剂基金的上解与下拨是一种折衷式“调剂”，它既不是单纯地对养老负担相对较轻省份的“剥夺”，也不是单纯地对养老负担相对重省份的“救济”，这种在全国各省之间的有限调剂是阻力最小的，也是矛盾最小的，而且更易于实施执行。

二、从名义省级统筹到实际省级统筹

事实上，原先人们一般所称的“我国企业职工基本养老保险已经实现了省级统筹”，这只是“名义上的省级统筹”，它是指各省企业职工基本养老保险已经建立了省级调剂制度，而且在全省范围内实现了缴费标准、待遇水平、基金管理、经办模式、信息系统、机构管理“六统一”，仅此而已。

实际上，对于大多数省份来说，企业职工基本养老保险仍然停留在地级市或县（市）一级统收统支，大多数省份仍未实现真正意义上的“全省统收统支”，在全国，企业职工基本养老保险统筹单位多达2000多个。这样的省级统筹只是名义上的，它根本无法与全国统筹实现转换对接。

因此，名义上的省级统筹必须尽快过渡到真正意义上的“全省统收统支”，这一个过渡期将决定了中央调剂制度的存在价值及存在时

间。只有当全国各省完全实现“省级统收统支”之后，我们才能正式过渡到全国统筹，并同时关闭中央调剂制度。

从2017年7月1日开始，广东省正式启动并实施企业职工基本养老保险“全省统收统支”，这将是一个真正意义上“省级统筹”的模版，我们希望其他省份尽快跟进，确保在2020年底前，全面实现企业职工基本养老保险“省级统收统支”，这是十分重要而关键的一步。

按道理讲，基金结余超过3000亿元的浙江省和江苏省，应该是最有条件尽快实现全省统收统支的，这类省份应该走在前列，作出表率。当然，无论穷富，也不管养老金收支状况如何，全国各省都应该无条件地在2020年底前全面实现全省统收统支，这是不容商量的，我们必须确保全国统筹的按期顺利推进。

三、过渡期将统一全国职工基本养老保险政策

通知明确指出：在2020底前的过渡期，国家将重新统一制定职工基本养老保险政策，逐步统一缴费比例、缴费基数核定办法、待遇计发和调整办法等，最终实现养老保险各项政策全国统一。这也是实现企业职工基本养老保险全国统筹的重要前提。

尽管在企业职工基本养老保险全国统一推行初期，国务院制定了雇主与雇员的基准缴费费率，但它允许各级省人民政府根据本省情况做出相应调整，但时至今日，各省企业职工基本养老保险缴费标准发生了很大变化，并形成了较大的地区差异。

总体来看，企业职工基本养老保险个人缴费费率固定为8%，全

国各省标准完全一样，但企业缴费费率却千差万别，企业负担相差悬殊，其中，企业缴费费率最低的省份是浙江省和广东省，这两省企业缴费费率均为 14%，而上海市则是全国最高的，企业缴费费率为 20%，其他省份则大多为 19%，山东省则为 18%。不同省份不同的企业缴费费率，这是否会导致一些企业寻求制度套利，但至少有一点不容忽视：这对高缴费率地区的企业来说，是极不公平的。更糟糕的是，企业低缴费的省份，社会统筹基金的滚存与结余就会存在明显的流失，这对将来全国统筹对接是十分不利的。

以广东省为例，广东省企业职工基本养老保险结余全国最多，高达 7000 多亿元，这不是广东省政府的功劳，也不是广东省财政的功劳，而是全国参保人的奉献，广东省应保尽保、应缴尽缴的全部企业职工基本养老保险基金都应该属于全体参保人，而不应该成为广东省用来吸引企业或招商引资的激励工具。直白一点讲，广东省应该按照国务院统一规定的企业缴费标准执行，即便广东省的养老基金结余再多也是全体参保人的，最终所有权归属全体参保人，最终管理权属于国家，如果广东省私自将企业应缴的 19%或 20%的缴费率一下子调低于 14%，这实际上是变相的减少了基金缴费和积累，转而变成了广东省企业激励政策。这对其他仍按 19%或 20%缴费的省份及企业都是不公平的，因此，应该尽快统一全国企业缴费标准，这一管理权限应独属中央政府。

四、过渡期中央救济与中央调剂同时存在

通知明确指出：现行中央财政补助政策和补助方式保持不变。中

央政府在下达中央财政补助资金和拨付中央调剂基金后，各省份养老保险基金缺口由地方政府承担。省级政府要切实承担确保基本养老金按时足额发放和弥补养老保险基金缺口的主体责任。

对于像黑龙江企业职工基本养老保险基金结余已经“穿底”的省份，以及出现年度收支缺口的省份，中央财政补助政策仍将提供中央转移支付，以缓解这些省份的支付压力。

当然，中央调剂基金也会发挥重要的再分配作用，在全国范围内、在一定限度内实施“余缺调剂”功能，在过渡期内这一作用也不可小视。

不过，尽管如此，地方政府仍必须对企业职工基本养老保险基金收支平衡承担主体责任，直白一点讲，中央转移支付及中央调剂基金也只能在有限范围内进行资助，在全国统筹尚未实现之前，对于企业职工基本养老保险基金的收支平衡，地方政府仍负有托底责任。

只有真正实现了职工基本养老保险全国统筹，由中央政府统收统支，到那时，地方政府才能不再承担或插手职工基本养老保险财务收支，由中央政府直接负责征缴参保人缴费，同时，由中央政府统一负责发放全体退休人员的退休金。到那时，职工基本养老保险就只有一个统筹单位，那就是中央政府直接管理的全国职工基本养老保险基金，全国统筹将能更好地发挥全国统收统支的规模效应，并能有效保障基金支付能力的可持续，民生福利将会更公平，人民将会更幸福。

金维刚：城乡居民养老保险跨入新时代



金维刚：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国劳动和社会保障科学研究院院长

近日，人力资源和社会保障部会同财政部制定并下发了《关于建立城乡居民基本养老保险待遇确定和基础养老金正常调整机制的指导意见》（以下简称《指导意见》），这是贯彻落实党的十九大精神的重大举措，对于进一步完善城乡居民基本养老保险制度具有重大意义，推动城乡居民基本养老保险迈进新的发展阶段，标志着城乡居民基本养老保险跨入全面发展的新时代。

城乡居民基本养老保险制度是为城乡老年人提供基本养老保障

的一项社会保险制度。2009年，国家开始推行在一部分地区组织开展建立新型农村社会养老保险制度（以下简称新农保）试点工作，并取得显著成就。2011年国家开始在一部分地区开展城镇居民社会养老保险制度（以下简称城居保）的试点工作。2014年，国务院决定将新农保与城居保进行整合，建立统一的城乡居民养老保险制度，更加有力地促进城乡居民养老保险制度的蓬勃发展。

到2017年底，全国参加城乡居民养老保险制度的总人数已经达到51255万人，使全国参加各类基本养老保险的总人数突破9亿人大关，参保率达到85%以上，成为世界上养老保险制度覆盖人数最多的国家。去年年底享受城乡居民养老保险待遇的总人数已经增加到15598万人；月人均养老金125元，其中：由各级财政支付的基础养老金增加到113元，由中央财政支付的养老金人均达到70元，基础养老金水平比试点初期增长超过一倍，占城乡居民人均养老金的90%以上，充分体现了党中央、国务院对于努力改善民生、不断提高城乡居民养老保障水平方面的高度重视和大力支持。

十年磨一剑！从2009年国家开始组织开展新农保试点工作以来一直到现在，已经经历了十个年头。十年来，新农保和城居保先后从试点开始，在短短的三年之内就基本实现制度全覆盖，之后迅速朝着法定人群全覆盖的方向发展。在人口城镇化加速发展、越来越多的农村人口向城镇转移并纳入城镇职工社保体系的情况下，多年来通过不断加强扩面征缴工作，使城乡居民基本养老保险参保人数一直保持在5亿人以上，成为覆盖人数最多的基本养老保险制度。

另一方面，城乡居民养老保险制度在发展过程中也存在一些突出问题，主要表现在待遇确定机制不够明确、尚未建立基础养老金的常态化的调整机制、绝大多数参保人选择低档缴费标准、缴费补贴调整机制不够规范、个人账户基金未开展投资运营无法保值增值等等。因此，进一步完善城乡居民养老保险机制是十分必要而迫切的。

在这种形势下，人力资源和社会保障部会同财政部制定并发布《指导意见》，推动完善待遇确定机制、建立基础养老金正常调整、个人缴费档次标准调整和缴费补贴调整四项机制、实现个人账户基金保值增值等工作。一是在完善待遇确定机制方面，强调中央政府将根据全国城乡居民人均可支配收入和财力状况等因素，合理确定全国基础养老金最低标准；地方根据当地实际提高基础养老金标准，对65岁及以上城乡老年居民予以适当倾斜；对长期缴费、超过最低缴费年限的，应适当加发年限基础养老金，进一步强化长缴多得、多缴多得的激励机制。二是在建立基础养老金正常调整机制方面，提出要根据城乡居民收入增长、物价变动和职工基本养老保险等其他社会保障标准调整情况等相关因素，建立城乡居民全国基础养老金最低标准的动态调整机制。三是在建立个人缴费档次标准调整机制方面，要求各地根据城乡居民收入增长情况，合理确定和调整城居保缴费档次标准。四是在建立缴费补贴调整机制方面，规定各地方政府要根据经济发展、个人缴费标准提高和财力状况，调整缴费补贴水平，建立缴费补贴动态调整机制。鼓励集体经济组织提高缴费补助，鼓励其他社会组织、公益慈善组织、个人为参保人缴费加大资助。五是在个人账户基

金保值增值方面，要求各地按照国务院已经出台的有关基本养老保险基金投资管理办法的规定，积极开展城乡居民基本养老保险基金委托投资，努力实现基金保值增值的目标，进一步提高个人账户养老金水平和基金支付能力。

《指导意见》的出台，将全面推进城乡居民基本养老保险制度完善，促进城乡居民基本养老保险从过去注重外延式扩张的数量型增长模式转向注重完善内在机制的质量型增长模式，有利于提高城乡居民基本养老保险制度运行质量和效益，有利于促进这项制度的公平与可持续发展，有利于不断满足广大城乡居民日益增长的对于享有更高水平、更高质量、更加可靠的养老保障的美好愿望。

导读：养老金融观点集萃栏目是中国养老金融 50 人论坛成员或研究员就养老金融领域的相关问题发表的文章摘录，旨在分享观点、探究问题、启发思维、推动创新、促进交流。本期我们选编了论坛秘书长助理、华夏基金养老金管理部高级副总裁孙博，论坛特邀成员、兴业银行零售管理总部养老金融中心总经理刘建宇的文章。欢迎大家向本栏目投稿。

孙博：养老金未来增长之路



孙博：中国养老金融 50 人论坛秘书长助理、华夏基金养老金管理部
高级副总裁

人社部、财政部联合下发《关于 2018 年调整退休人员基本养老金的通知》明确，从 2018 年起，企业和机关事业单位退休人员基本养老金水平平均增加 5% 左右。我国养老金待遇调整从 2005 年开始，至此已经实现 14 连涨。其中 2005-2015 年之间，基本上都是按照 10% 左右的水平调整。2016 年调整为 6.5%，2017 年为 5.5%，2018 年为 5%。基本养老金从 2005 年的每月 714 元提高到 2016 年的 2627 元，从绝对水平来说增长了 2.3 倍。未来的养老金将呈现何种走势？可从如下三方面一探究竟。

现在养老金水平：达到了保障职工退休基本生活的政策目标

从根本上来讲，养老金怎么调整取决于目前待遇水平高低。由于经济发展和物价变化等原因，养老金绝对额无法准确刻画其对参加者退休生活的实际保障程度。国际上普遍采用养老金替代率加以衡量，一般认为能实现较为体面的退休生活水平需要 80% 的替代率。同时也认为替代率警戒线在 45% 左右，如果低于这个水平则不能保障基本养老生活。

我国城镇职工基本养老保险制度设定的目标替代率约为 60%。那现在养老金待遇的实际替代率是多少呢？这里有多个衡量维度。一是按照国家公布的社会平均工资计算，替代率为 47%。如果以当年全国城镇私营单位就业人员月平均工资计算，替代率为 73%。二是按照社保缴费工资计算。根据人社部公布的数据，养老金替代率都在 60% 以上。由此可见，从各维度来看，替代率水平都在警戒线以上，实现了保障退休职工基本生活的政策目标。

未来养老金：调整实现常态化，但增速面临下调压力

世界各国都普遍建立了养老金常态化调整机制，基本每年调整一次。由于大部分国家经济增速相对较低，养老金待遇调整幅度较小，比如美国过往 20 年大部分都在 4% 以内，加拿大在 2.5% 以内。

我国过去几十年经济高速增长使养老金保持每年 10% 的增长速度，近年来随着经济增速放缓，养老金待遇调整增速也相应下降，未来养老金调整情况更受经济增长状况影响，虽然待遇调整仍将继续，但是增长率还有一定下调压力。

国民养老：当务之急是加快发展二三支柱

OECD 国家第一支柱公共养老金的替代率平均在 40% 左右，但是发达国家总的养老金替代率达到 70% 以上，因其有多个养老金来源。

我国面临严峻的老龄化趋势，基本养老金待遇水平继续增长空间不大，远期可能还面临一定下调压力。在此背景下，国民获得更全面的养老保障，就必须多条腿走路。目前除了基本养老金，第二支柱的企业年金和职业年金制度都已落地，覆盖约 6000 万职工，占基本养老保险参保人数 16%，还有巨大增长空间，应该将更多职工纳入覆盖范围。第三支柱的个人养老金制度将于近期落地。其实施理念与住房公积金类似，国家给予税收优惠，鼓励参加者在税前将工资一定比例存入专门养老账户，并通过合理投资来积累养老资产，以形成对基本养老金的补充。可以说，未来我国国民养老保障力度很大程度上取决于第二支柱和第三支柱发展情况，这也是实现我国养老金体系可持续发展，应对老龄化危机的根本之道。

刘建宇：银行养老理财产品：市场积极探索， 呼唤政策引导



刘建宇：中国养老金融 50 人论坛特邀成员、兴业银行零售管理总部
养老金融中心总经理

一、银行养老理财产品概述

（一）概念

目前我国的养老理财产品是指由商业银行设计发行的，以追求养老资产长期稳健增值为目的，鼓励客户长期持有的银行理财产品。其通常采用成熟的资产配置策略以合理控制产品风险，主要面向有养老资产储备需求的客户进行销售。

本文原载于《中国养老金融发展报告（2017）》，作者刘建宇，张学成。

对于养老理财产品，市场上并没有形成专门的细分门类，但部分商业银行在养老理财产品的发行上已经开始着手进行相关的定义，主要有以下几个特征，一是投资期限较长，三年以上的居多，短期没有流动性设计；二是投资金额总量较大，部分产品为累积型的，鼓励客户长期持有；三是追逐长期收益，会根据客户的年龄结构设计差异化的风险投资策略。

从市场发展预期看，我国人口与财富结构的变化，客观上造成财富向中老年人群聚积，商业银行基于对未来目标市场与客户定位的判断，加快发展养老理财产品将是大势所趋。从内部经营管理看，养老理财产品长期限的结构特征对于优化商业银行自身资产负债结构也能发挥积极作用，这是商业银行未来发展养老理财产品的内在动力。

（二）养老理财产品兴起的背景

1、基本养老保险存在缺口，国家保障不足

在我国现行养老保障体系下，我国退休人员的养老待遇主要依赖第一支柱基本养老保险。但基本养老金替代率处于较低水平，退休职工基本生活保障面临较大风险，生活质量无法保障。并且由于整体制度设计的问题，大部分省市存在“寅吃卯粮”的情况，个别省份基本养老金缺口问题愈发严重。例如 2015 年，已有东三省、陕西、青海、河北等 6 个省份出现当年养老保险收不抵支的情况，其中黑龙江省已经花光历史节余，开始向全国社保基金申请中央补助金，这是全国社会保障的最后一道防线。基本养老保险保障的不足促使居民通过银行等主要金融机构进行养老资产配置，为银行养老理财业务的发展提供

了市场空间。

2、补充养老金体系发展滞后

相比第一支柱基本养老保险，第二支柱企业年金只有部分有实力的企业能够运作。截至 2016 年底，全国有 7.63 万户企业建立了企业年金，参加职工人数为 2324 万人，绝大多数职工无法享有企业年金；企业年金基金累积结存 1.11 万亿元，人均企业年金资产 4.76 万元，对于参保职工的养老保障作用相当有限。职业年金也在 2016 年刚刚起步。全国第二支柱企（职）业年金参与总人数相对于庞大的就业人口而言，覆盖面严重不足。同时，目前我国尚未建立第三支柱个人税优递延制度，居民养老金来源相对单一，退休后的生活保障面临严峻挑战。

3、居民的养老资产储备意识逐渐增加

随着老龄化社会的不断加剧，加上我国长期计划生育以及近期全面二孩政策形成独特的“四二二”家庭结构，即一对夫妻赡养四个老人和二一个小孩，年轻人面临越来越严重的养老压力，基于赡养父母与子女教育等促使居民逐渐关注到自身养老资产储备的问题。另一方面，国家改革开放已经三十余年，国家经济的发展让社会大众享受到了切实的红利，多数的民众已经从小康向中产过渡，具备相应的闲置资产，使得提前开始进行养老资产配置成为可能。

4、商业银行战略转型发展需要

人口加速老龄化是未来数十年国内商业银行需要面对的社会现实，国民经济与产业结构会随之发生重大改变，老龄金融方兴未艾，

在养老金融领域谋求转型与突破将是商业银行战略转型的必然，也是实现可持续健康发展的重要支柱。传统以产品为中心的差异化营销已不能满足客户养老资产储备日益多元化的诉求，商业银行的经营策略必须从以产品为中心转变为以客户为中心。而在全社会老龄化程度不断加深的大背景下，提供契合老年客户需求的金融服务将是商业银行不可忽视的重要方向，养老理财产品正是商业银行发展养老金融的有效切入点。另一方面，养老理财产品投资周期长、追逐相对收益的特性，不仅能够发挥商业银行在风控管理体系上的优势，而且对于优化自身资产负债结构、降低运营成本、平滑因经济周期性波动而带来的阶段性风险，也能够发挥积极作用。

5、养老理财产品的经济和社会效益显著

大力发展养老理财产品业务，不仅是商业银行落实普惠金融，在强化合规经营的背景下稳步推进业务创新的一次有益尝试，更是在党中央提出积极应对人口老龄化战略的基础上，为建立健全与老龄社会相匹配现代金融体系的一项具体措施。相对于基础类与综合类理财业务而言，养老理财产品期限更长，更有利于发挥商业银行在资产管理方面的优势。商业银行创设养老理财产品，通过市场化手段以及差异化产品设计，在满足中老年客户对资产配置以及保值增值需求的同时，能够为创新居民养老金融产品，完善国家养老保障体系设计发挥积极的作用，能够收到良好的社会与经济效应。

二、银行养老理财产品发展历程与现状特点

（一）养老理财产品的发展历程

近十年来，商业银行的理财产品经历了从无到有、从小到大的发展历程，截止当前余额已经超过 30 万亿，约占国内居民可支配资产的 30%。养老理财产品在理财产品发展初期就已经出现，回顾其发展历程，总体上可以划分两个阶段：

1、萌芽阶段（2009-2012）：产品差异化是养老理财产品发展的最初动力

经达十年的发展，商业银行理财产品品种繁多，形态各异，但大多为一年内的短期产品，收益率的高低是衡量各家银行产品竞争力的主要指标。随着市场对客群的细分，老年客群对理财产品的需求特点日益明显，一是为养老资产储备而进行的长周期的产品投资，二是对产品的流动性有一定要求，以备不时之需，三是风险偏好较低。正是基于老年客群对理财产品的需求和偏好，商业银行在理财产品中开始细分养老理财产品，通过提供差异化的产品设计以提高竞争力。

市场上首支银行系养老金产品是交通银行于 2009 年推出的得利宝·久久添利理财产品，产品通过引入专业投资机构运作，借助中长期稳健投资为客户带来稳定收益，满足客户个人养老的中长期理财的需求。产品存续期客户资金灵活进出，充分满足流动性需求，进一步拓宽了投资者的理财视野，是对养老理财产品市场的有益试水。产品的差异化是商业银行开始养老理财产品细分的第一步。随后，工商银行、光大银行、招商银行、兴业银行、上海银行等机构也陆续发行了具备养老资产配置为特征的理财产品。总体来看，这一阶段的养老理财产品仍以纯粹的银行理财面目出现，主要关注老年人储蓄需求，尚

未与老年人其他的金融需求相整合。

2、探索阶段（2012 至今）：客户差异化经营是养老理财业务发展的第二个阶段

随着市场推广工作的深入，为满足老年客群对于综合金融服务的整体诉求，单纯的差异化产品已无法满足老年客群对于综合金融服务的整体诉求。为此，商业银行积极探索出路，在原有产品的基础上向老年客户提供综合的增值服务，如兴业银行于 2012 年初推出“安愉人生”老年客户服务品牌，集成了“产品定制、健康管理、法律顾问、财产保障”四项专属服务于一体，设计了“安愉养老财富 1 号”非保本浮动收益开放式人民币理财产品、“安愉百富 2 号”开放式净值型理财产品等。这种面向老年客群销售差异化的金融产品，一经推出，即得到市场与老年客户的追捧。随后，上海银行、广发银行等机构进一步针对老年人需求，探索养老理财发展新途径，也陆续推出了综合性养老理财业务。

此时，养老理财产品的特性已经比较鲜明，期限更长、低风险、追逐长期收益等等，并且还针对老年客户提供个性化的增值服务。但是相对于保险、基金领域对于养老产品的细分而言，商业银行养老理财产品在前端产品形态与后端投资管理等方面的分化还不够充分，产品的特征与边界有待进一步明晰与规范。

（二）养老理财产品发展现状

随着我国老龄化程度的日益加剧，包括银行业在内的金融企业开始陆续关注养老领域，“养老金融”这一概念逐渐成为业内热点。目

前，我国金融体系的特点是以银行业为主导，以间接融资为主要融资方式。因此，我国要发展养老金融，就无法忽视银行业的重要地位和作用。近年来，各家商业银行开始将各自的养老理财产品推向市场，国有大型银行、股份制银行及部分城商行相继推出了养老型理财产品。与保险业、基金业相比，银行推出养老金融产品相对较晚，目前还处在尝试探索阶段，但整体发展状况良好。经过近十年的发展，养老理财产品的市场规模已逾千亿元。截至目前，根据不完全统计，在国有四大行和全国性股份制银行中，共有九家发行过养老理财产品，具体情况如下表所示：

表 1 养老理财产品简介

序号	产品名称	产品描述	产品购买、运作方式	产品特点评价
1	交通银行“得利宝·久久添利”	银信理财产品；无固定存续期限；理财周期 575 天；保本浮动收益性；所募资金投资于“平安信托·交行福瑞一生分红型单一资金信托”	起售金额 5 万元；每日开放申购；每季度提供赎回服务，季度现金分红；且首次分红日收益未达 3% 则免收赎回费用	首只银行系养老金产品，填补了市场中长期银行理财产品空白；获取基础收益情况下将实现季度现金分红，且首次分红日收益未达 3% 则免收赎回费用；赎回费用（1.5%）较高，如果投资者短期内赎回产品，可能有本金损失
2	上海银行“慧财”人民币养老无忧理财产品	保证收益型银行理财产品，期限 120 天	起售金额 5 万元，追加金额为 1 万元	仅向持离退休证的该行养老金客户和 VIP 客户发售
3	上海银行“慧财”资产组合系列养老专属理财产品	非保本浮动收益型理财产品	起售金额 5 万元，追加金额为 1 万元	50 岁以上客户或 VIP 客户
4	上海银行“慧财”人民币日新月异 1 号——M6（养老专属）理财产品	银信理财产品；存续、理财期限 182 天；非保本浮动收益型；投资资产为上海国际信托设立的“上海信托·上海银行债券投资单一资金信托”	起售金额 5 万元，追加金额为 1 万元	仅向持离退休证的该行养老金客户和 VIP 客户发售

5	招商银行金颐养老1/2/3号理财计划(2012)	长期限分段计息理财产品;理财期限1092天:1号为保本浮动收益型;2、3号为非保本浮动收益型	起售金额5万元;每个91天投资周期终止当日支付理财收益;3个月可选择赎回;持有到期本金在到期当日划转账户;赎回时的本金支付在投资周期的终止日划转账户	少数的长期理财产品之一,但3年对于养老需求而言仍较短
6	华夏增盈增强型1188号理财产品(老年客户专属)(2012)	封闭式非保本浮动收益型理财产品;理财期限125天	起售金额5万元,追加金额为1000元倍数;一般情况下客户无权提前终止	与一般理财产品相似
7	中信银行中老年客户专属借记卡“信福年华”(2011)	专属借记卡:以该卡为介质提供“养老按揭”产品	老年客户或法定赡养人以住房为抵押,银行可按基准利率向老年客户每月发放不超过2万元的养老贷款,期限不超过10年,累计贷款额不超过抵押住房评估值的60%	以房养老的先行者;但产品模式不太成熟
8	工商银行“如意人生”养老金系列理财产品	固定收益性银行理财产品	起售金额10万元,追加金额为1万元	每月开放申购与赎回,最短期限1个月;持有满1年后收益率为4.45%,提供资产管理、账户管理、资产托管等较为综合的一站式服务
9	工商银行“如意人生I”人民币理财产品(A、B款)	分档计息型无固定期限理财产品,根据开放日不同分为A、B两款。A款申购、赎回开放日为每月第3个工作日,B款为每月20日(遇节假日顺延)。产品预期收益率根据市场和产品运作情况不定期调整	最低金额为10万元,无交易级差限制	养老金理财产品
10	工商银行“如意人生II”人民币理财产品	面向大额资金发行的期次型理财产品,根据资金募集形态分为集合产品和专户产品。集合产品总行确定形态后统一下发,单笔200万元即可参与认购;专户产品采用定制方式,1亿元以上资金发起(可由多笔资金构成)。产品期限以3个月以	—	养老金理财产品

		上为主。产品预期收益率随市场利率水平和资金需求情况波动,具体视行内标准报价、资规模和期限而定		
11	工商银行“如意人生 III”人民币理财产品 (A、B、C、D、E、F 款)	面向特定投资期限资金发行的周增利型无固定期限理财产品,根据投资锁定期不同分为 A、B、C、D、E、F 六款。每周三为申购赎回开放日(遇节假日顺延至下周三),两个开放日之间为 1 个投资周期	六款产品投资锁定期分别为 12、24、36、9、18、48 个投资周期,单笔最低购买金额分别为 10 万、10 万、10 万、5 万、5 万、5 万元。资金存续满锁定期后可申请在任一开放日赎回。各产品预期年化收益率随市场价格不定期调整,客户申购时对应的预期收益率为其存续期间唯一计息基准	养老金理财产品
12	工商银行“如意人生 IV”人民币理财产品	面向中长期资金发行的净值型理财产品,根据存续期限分为期次型封闭净值产品和无固定期限开放净值产品,不设定预期收益率,产品到期(赎回)按实际净值兑付客户收益	—	养老金理财产品
13	光大银行“颐享阳光”A、B 款养老理财产品	产品期限 15 年,以固定收益产品为核心,根据长周期进行资产配置;采用保本策略,控制组合波动性;产品设立初期全部投资于固定收益,累计收益达到一定水平后,根据市场情况,适度进行多元化配置,追求产品收益实现稳健增长。基准收益率为“银行一年期定期存款利率+2%”	个人投资者为人民币 10 万元,并以人民币 1000 元的整数倍数递增;机构投资者为人民币 50 万元,并以人民币 1 万元的整数倍数递增	已不同于其他简单的养老储蓄性理财产品,而是向养老计划、终生理财过渡,已初步体现其养老功能
14	浦发银行乐享盈之夕阳红理财计划	保证收益,1 年期,每个月分配一次投资收益,本金到期返还	5 万元起,1 万元整数递增	投向信托计划,与一般理财产品类似
15	浦发银行同享盈夕阳红—安享款	非保本浮动收益型理财产品,2 年期,每个月分配一次投资收益,本金到期返还	5 万元起,1 万元整数递增	投向信托计划,与一般理财产品类似
16	兴业银行“安愉养老财富 1 号”	非保本浮动收益开放式人民币理财产品,3 年期	5 万元起,以 1000 元倍数递增,每个月客户可以进行签约和解约,每	安愉客户专属

			个月为一个投资周期，当期投资收益会在每个月返还至投资者签约账户，若不选择解约，则本金和收益继续滚动进入下一个投资周期	
17	兴业银行“安愉百富2号”	非保本开放式净值型理财产品，3年期	5万元起，以1000元倍数递增，每个季度为一个投资周期，开放申购和赎回，需要预约	安愉客户专属

典型案例介绍 1：光大银行“颐享阳光”养老理财产品

(1) 产品主要要素：个人投资者 10 万元起存，产品存续期 15 年，每月 1 日分红，分红方式分为红利再投资和现金分红两种；产品设置 6 个月的封闭期，产品成立满 1 个月的封闭期内每月 15 日开放申购，但不开放赎回，封闭期后的每月 15 日，开放产品的申购、赎回业务。

(2) 产品特点：

①安全性：以固定收益产品为核心，根据长周期进行资产配置；采用保本策略，控制组合波动性；产品设立初期全部投资于固定收益，累计收益达到一定水平后，根据市场情况，适度进行多元化配置，追求产品收益实现稳健增长。

②流动性：每月开放，为养老客户提供充足流动性；产品设立半年后，开放定期赎回功能，保证养老客户现金流的需要；为已老客户设置现金分红型（颐享阳光 B）产品，弥补养老日常支出。为老客户设置红利再投型（颐享阳光 A）产品，追求长期收益。

③收益性：战胜光大养老 CPI 指数；战胜中短期限银行理财产品；当投资收益低于业绩比较基准时，以当年业绩报酬进行回补，实现银

行与客户利益一致。

④长期性：产品长期存续，契合养老客户长期需求；为养老客户提供长期资产配置的一站式服务；以长周期视角对于大类资产进行配置，追求长期稳健收益，不追求短期市场排名和收益率。

典型案例介绍 2—兴业银行安愉系列理财-安愉百富 2 号

(1) 产品主要要素：兴业银行“安愉百富 2 号”开放式净值型理财产品共三款，均为非保本开放式净值型产品，低风险，投资起点 50000 元，以 1000 元整数倍递增；业绩比较基准为兴业银行一年期定期存款利率+1.85%（每个投资周期会调整）；产品期限三年，三个月开放一次，客户可在预约申购期或预约赎回期进行申购或预约赎回。如果客户在一个投资周期的预期赎回期内未提出赎回申请，则该投资周期终止后，客户的理财资金继续进入下一个投资周期进行理财运作。

(2) 产品特点：

①低风险：安愉百富 2 号开放式净值型理财产品为老年客户专属理财，主要投向银行存款、债券回购、货币基金、国债、政策性金融债、央行票据等低风险资产，属低风险理财产品

②收益高：安愉百富 2 号理财收益率高于同期限普通理财产品

③投资方式灵活：本理财产品按投资周期开放申购，客户可以在一个投资周期的预约申购期内提出申购申请，兴业银行于申购确认日确认客户申购；本理财产品按投资周期开放赎回，客户可以在一个投资周期的预约赎回期内提出赎回申请

④投资渠道多样：客户可通过兴业银行各营业网点或金融自助通渠道办理认购、预约申购和预约赎回手续

⑤按期支付收益：兴业银行按每个投资周期持有的理财产品份额在收益支付日支付本投资周期理财收益，满足客户日常生活所需资金

(3) 产品规模：截至 2016 年末，兴业银行安愉百富 2 号产品客户保有量逾三十亿。

(三) 养老理财产品的特点

通过对目前商业银行发行的养老理财产品梳理，可以发现该产品有以下几个共同特征：

从产品期限上看，养老理财产品的期限较长，有的存续期甚至超过十年，如光大银行颐享阳光系列养老理财产品，产品期限 15 年，基本可覆盖客户由中老年向老年过渡的资产储备需求。又如兴业银行的安愉百富二号养老产品，产品期限三年为一周期，既保证中长期持有又兼顾流动性。

从产品类型上看，大部分为非保本浮动收益型产品，只有极少产品保证收益。与普通理财相比，养老理财产品的收益相对于同期发行的理财产品而言具有一定的竞争力，目前大部分非保本的产品收益维持在 4.3%-4.9%之间，部分产品针对贵宾及大额客户收益有所上浮。所有产品的风险较低，契合老年客户稳健的投资特性，在获取较高收益的同时保证资金的安全。

从流动性上看，养老理财产品的存续期较长，部分产品通过短期赎回降低收益或收取赎回费的方式鼓励居民长期持有；为满足客户因

生病等突发的大额资金需求，产品存续期大于两年的产品都为定期开放产品，设置开放周期，供客户申购或赎回，同时定期支付收益。

从产品市场接受度来看，受国民养老储备意识不断增强影响，老年客户对养老理财产品的接受度不断提高，养老理财产品逐步占据了一定的市场地位。以兴业银行为例，截至 2017 年 4 月，其安愉系列产品市场保有量超 300 亿。

三、银行养老理财产品面临困难与挑战

客观来说，由于监管体系等方面的差异，与保险、基金业相比，商业银行养老理财发展相对滞后，无论从销售规模还是从产品丰富性上来看，商业银行养老理财产品仍处在发展的初级阶段。其中原因是多方面的，既有监管方面的原因，也有商业银行自身的问题。

（一）商业银行养老理财产品存在监管的制度空白

中国人民银行等五部委联合出台的《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》（银发[2016]65 号）中明确提出：要积极发展服务居民养老的专业化金融产品。鼓励银行、证券、信托、基金、保险等各类金融机构针对不同年龄群体的养老保障需求，积极开发可提供长期稳定收益、符合养老跨生命周期需求的差异化养老金融产品。目前，保险与证券行业已经完成了对养老金融产品的细分，并建立了相应的管理制度。例如：保监会于 2015 年出台了《养老保障管理业务管理办法》（保监发〔2015〕73 号）；证监会也于 2017 年 5 月份下发了《养老型公开募集证券投资基金指引（试行）》，旨在规范养老保障产品及养老型公募基金产品的规范化运行，但在银行业务领域中

尚未对此进行细分。

（二）养老理财产品的制度体系有待完善

养老理财产品是以满足客户的养老需求为目标而定制的理财产品，因其特殊的属性及客群的特殊需求，对产品的稳定性及收益要求较高。目前，大部分的养老理财产品投资范围对照基本养老保险基金、年金的投资范围，投资品种大多局限于银行存款，保证收益类和保本浮动收益类的银行理财产品，投资范围受限，收益相对较低，产品的吸引力不足。

（三）居民对养老金融产品的认知不足，养老储备意识有待进一步提升

受国民养老观念影响，传统“养儿防老”的意识固化，家庭养老仍为具有中国特色的养老模式。与西方发达国家相比，由于我国金融业发展相对滞后，国民整体金融意识薄弱，尤其是50-60年代以前出生的老人，其中的相当一部分仍然把储蓄存款、国债作为唯一的投资标的，使得商业银行在开发多元化养老理财产品时面临有效需求不足的局面。

（四）我国养老理财产品业务起步晚，产品供应不足

从经济学角度看，需求是决定产品供给与价格的主要因素。随着居民养老意识的增加，近年市场上才有了养老金融产品的概念，但整体上还处于过渡时期。因此，由于起步较晚，商业银行开发养老理财产品的经验尚显不足，而且由于投资范围的限制，产品缺乏很好的投资标的，产品种类难以丰富，产品规模也无法扩大。大多数的养老型

产品与普通产品相比，仅仅体现在收益略高、期限较长上面，其它并无实质性差异。同时商业模式有待探索，养老服务金融的专业化有待进一步提高。

（五）养老理财产品的创设形式不一，商业模式有待探索

商业银行发行的养老理财产品主要分为两种，一是自营产品，即商业银行自行开发创设的产品，目前市场上的大部分理财都属于该类模式；二是联合开发，即与其他机构合作开发，如商业银行与信托公司联合创设的信托计划产品，前端通过理财产品的形式募集资金，后端投向信托计划。与此同时还有通过下属机构或子公司创设产品，如建行通过建信养老金公司发行的养老保障产品或通过代销的模式销售其他机构的养老保障产品（如养老保险产品等），产品的组织形式各异，尚未形成一套清晰的商业模式。

（六）基于自身考核压力，商业银行对养老理财产品积极性不高

基于经营的压力，商业银行通常会把一个会计年度作为考核周期，还会将其细分为季度考核和月份指标。基于财务指标的考核压力，促使商业银行的具体经营部门更愿意去做周期短、见效快的业务，对于长周期的资产业务，也会通过错配的方式追逐短期收益最大化，以促成对经营部门有利的业绩指标。而养老理财产品具有明显的长周期资产的特性，回报周期较长，导致商业银行的经营部门对于创设养老理财产品的意愿不强。

四、银行养老理财产品的趋势展望

（一）养老理财产品市场前景广阔

从市场需求端看，随着我国居民养老理财意识的不断加强，加上我国长期计划生育以及近期全面二孩政策形成独特的“四二一”、或者“四二二”家庭结构，导致年轻人面临越来越严重的养老压力，个人为养老资产储备而开展养老理财业务的需求也越来越强烈。从产品的供给端看，商业银行是个人资产配置的主体，居民养老储备需求的增加促使越来越多的商业银行关注到养老理财市场，部分商业银行已经对产品的整体市场做出了有效尝试，产品的特征明显，较好的契合了中老年客户养老资产储备的金融需求，取得了较大的收益。

鉴于此，养老理财产品业务客户的认可度高，市场关注度高，产品的发展前景广阔，潜在市场巨大，养老理财产品将会是今后商业银行一个重要的产品门类。

（二）产品和服务体系日益丰富

目前，大多数的国有大型银行和股份制商业银行都尝试推出了养老型理财产品，从效果上看，得到了中老年客户的认可，特别是对于有养老储备需求的客户，养老理财产品成为一种主流的资产储备工具。受市场需求的影响和自身转型的需要，越来越多的商业银行，包括中小城市商业银行会对养老理财市场的需求把握更加全面和到位，养老理财产品的产品类型更加丰富，服务体系更加完善。

（三）净值型产品可能成为市场主流产品

对于市场上大部分预期收益型产品而言，由于刚性兑付的压力，产品投向不得不选择风险极低的标的，以至于产品创新的可能性及其丰富性都有极大的限制。同时，低风险带来的是较低的收益，产品的

收益率节节下滑，产品吸引力会大打折扣。为此，大力推进净值型产品的创新，丰富产品的投资范围，打破理财产品刚性兑付的瓶颈，用较高的收益去提高养老理财产品的竞争力将是一种趋势。

（四）跨界合作会进一步深化

受到政策法规与业务领域的限制，银行、保险、信托等金融行业机构在经营策略、产业领域、业务范围上既有很大的重合之处，又具有各自独特的优势。银行在销售渠道与客户认知方面具备天然优势，保险、基金行业在投资范围与资产管理能力方面的优势亦十分明显，商业银行与保险、基金等行业通过跨界合作，相互补充，能够为养老理财产品的发展带来新的发展机遇。

此外，新一代的信息技术正推动整个社会的变革，“互联网+”时代，金融服务的创新使得互联网金融蓬勃发展，传统金融与互联网金融在资金、风控技术及金融创新等方面的合作更加密切，养老理财业务也不例外，比如引进智能投顾的方式，为客户进行专业的养老资产配置等，预计这也会是一个新的突破点。

（五）大型银行养老理财潜力更大

与城商行相比，大型商业银行发展养老理财业务具有得天独厚的优势：一是体量及客户基础庞大。经过几十年甚至上百年的发展，大型银行拥有庞大的客群规模，这为养老理财业务的发展提供了强有力的基础客户，特别是大型银行，中老年客户的占比较高；二是产品优势明显。大型商业银行在理财产品的管理及创新方面存在优势，尤其是在后端资产的供给、投资、风控等方面优势明显，更有利于发挥养

老资金长期投资的优势；三是品牌影响力。大型商业银行的网点遍布全国各地，业务受众多，产品细分后容易形成竞争壁垒。当然，城商行业务的区域特征比较明显，虽然客群总体规模无法与大型银行相匹敌，但在个性化产品设计中易于把握当地客户的偏好，在区域竞争或个别产品推广方面存在一定的优势。

五、银行养老理财产品的未来发展建议

（一）统一监管标准，形成监管合力

目前，我国的金融业还是处在分业经营、分业监管的阶段，各个行业创设养老服务金融产品，在产品准入、投资范围、募集推介、信息披露、资金资产托管、投资者适当性管理等方面，监管标准并不一致，有的还存在比较大的差异，存在监管套利的隐患。建议在监管层面统一“度量衡”，围绕养老理财产品有效界定合格投资者、产品资产投向、市场准入与退出规则等，建立产品整体风险的监测与市场统计制度，为养老理财产品的发展提供更加有效的监管环境。

（二）出台养老理财产品管理制度，推动制度落地

为了积极参与多层次养老保险体系建设，进一步发挥商业银行支持养老服务业发展的作用，建议出台《养老理财产品管理办法》，对产品的购买金额、期限、收益、投资范围等作明确规定，为商业银行发展养老理财产品提供更加明确的政策指引。

从普惠金融的角度出发，可以降低产品的投资门槛，简化风险评测的手续，同时，鼓励商业银行引进智能投顾，为客户养老资产配置提供长期投资建议。从强化风控的角度出发，可以延长产品的投资期

限。同时为保证养老理财的保值增值，必要时可向第三方合格机构购买风险买断合同等。从保值增值的角度出发，可以提高养老理财产品投资非标准化债权资产的比例限额，并参照《基本养老保险基金投资管理办法》适当扩大投资范围，允许投资境内二级市场公开交易的股票、国有资产管理部门出资的国有或国有控股企业的股权等。

（三）商业银行应创新组织架构，推动专业化运营

随着个人养老金融资产服务市场发展成熟，客户对产品和服务的专业化与差异化要求将逐渐显现。养老金融资产服务期限长，服务期间个人养老目标、职业状况、收入状况以及资产投资表现都可能出现显著变化，客户服务需求也将随之发生变化，包括个人养老规划、投资顾问、产品推介、资金结算、信息报告等多项服务内容，如缺乏专业团队和服务经验，则机构将难以长期胜任。

因此，商业银行应成立专门的养老金融部门，以调动系统性资源，进一步整合力量，为专业化服务提供组织架构的基础。具备条件的，可成立养老金融公司，以持续改进和创新金融服务，推进自身经营结构转型与养老金融专业化运营。

（四）兼顾发展创新类个人养老理财产品

随着利率市场化和资本市场改革深入，优秀的基金、券商、信托机构可能凭借投资范围广、经营机制灵活等优势表现出更强的资产管理能力，这可能对银行传统理财产品构成挑战，也为有金融集团背景的管理机构提供了合作共赢的机遇。建议商业银行应积极与同业合作，联合设计和开发创新金融保障、健康、财富管理为一体的个人养

老理财产品，“合纵连横”将是商业银行理财产品发展的重要策略。

（五）整合与创新金融服务，有效拓展客户

国外金融机构发展管理经验表明，未来拓展客户方向将从当前单纯产品营销转向整合产品与服务营销，实现从以产品为中心到以客户为中心的转变。各家金融机构虽然已认识到个人养老市场的广阔前景，并推出具有一定特色的理财产品，但在分业监管、监管过严和资本市场发展不成熟的市场环境下，产品创新效率不高，服务与产品同质化现象明显，产品区分度不强，导致金融机构常采用价格战等初级手段争夺客户，不利于业务的持续健康发展。

未来只有将产品、服务相结合，比如将养老规划、投资顾问服务嵌入至理财产品销售中，商业银行才能真正的赢得客户，真正向专业化投资与运营角色转化。同时，商业银行还可以在增值服务上下功夫，设计开发老年医疗、护理、旅游、老年大学等配套增值服务，让老年客户在保障生活的基础上做到“老有所医”、“老有所学”、“老有所养”、“老有所乐”。

总之，随着老龄化进程的不断加快，养老已经逐渐成为我国经济社会发展中最突出、最严峻的矛盾和问题之一。解决养老问题，需要全社会的共同努力，更需要完善的金融服务体系参与其中，充分发挥金融机制在社会资源配置中的调节作用。在此过程中，商业银行责无旁贷。创新发展养老理财产品是商业银行发挥自身优势，积极应对人口老龄化的重要举措，也是商业银行寓利于义、服务民生、实现自身经营转型升级的重要手段，商业银行养老理财产品市场将大有可为。

2018年6月CAFF50动态

1、6月2日，由南开大学经济学院、中国特色社会主义经济建设协同创新中心、中国社会科学院经济研究所、《经济研究》杂志社、南开大学经济与社会发展研究院和南开大学中国财富经济研究院六家单位合作主办的“中国特色社会主义经济改革发展回顾与展望——纪念改革开放四十周年学术研讨会”在南开大学成功召开。论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任党俊武出席研讨会并就中国人口红利、老龄经济、低收入群体就业性收入增长等问题进行阐释与探讨。

2、6月2日，“中国居家养老政策体系顶层设计研讨会”在北京举行，论坛核心成员、全国老龄办副主任吴玉韶受邀出席会议，与30余位从事居家养老的政策制定者、专家和企业家共同交流，围绕实体企业面临的政策瓶颈及居家养老服务业需要的政策支持、构建中国居家养老政策体系顶层设计的思路及方法这两个议题展开讨论。

3、6月4日，论坛5月工作例会在北京举行。会议讨论了论坛建设、论坛活动及课题研究的最近进展，对论坛成员的加入程序展开讨论，对2018上海峰会的前期准备工作进行了部署，并跟进了《养老金融年度报告（英文版）》和《养老金融年度报告（2018）》的最新进程。论坛秘书长董克用，副秘书长王赓宇、朱海扬、张兴，秘书长助理孙博，秘书处张栋、李佳宁、凌燕、孙玥、王梦晨、霍丽雅、王振振、施文凯参加会议。

4、6月6日，论坛秘书长董克用在金融街秘书处会见了论坛核心成员、泰达宏利基金管理有限公司副总经理王彦杰与 Asia Pacific Investors Cooperation 创办人及首席执行官施安娜女士。施安娜女士介绍了公司背景与历届办会经历并表示了与 CAFF50 合作办会的意愿，双方讨论了相关事宜。秘书处霍丽雅记录会议，王振振、凌燕、孙玥与王梦晨陪同访问。

5、6月8日，在中欧基金主办、中国基金报协办的“2018 中欧基金养老金融论坛”上，论坛核心成员、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文出席会议并同与会嘉宾分享了精彩观点。以《社保体系第三支柱：个人养老金的新机遇、新问题与新时代》为主题，郑秉文指出，中国的养老金改革，尤其是养老金第三支柱改革的新机遇已经到来，而在机遇中也蕴藏着新的挑战。

6、6月8日，由中国社会保险学会主办、中国工商银行和工行瑞信基金管理有限公司承办的“建立中国特色第三支柱个人养老金制度研究”课题研讨会在北京召开，论坛核心成员、中国社会保险学会会长胡晓义出席会议并就第三支柱建设提出相关建议。论坛秘书长董克用作为课题负责人出席会议，并就第三支柱个人养老金制度建设的相关思考进行了汇报。会议围绕第三支柱个人养老金制度的正式名称、覆盖范围、平台建设、治理结构等内容进行深入研讨。

7、6月15日，中国社会保险学会“建设中国特色第三支柱个人养老金制度研究”课题组由学会养老保险专委会秘书长周红和论坛秘

书长、中国人民大学教授董克用带队，赴中国保险信息技术管理有限责任公司调研税延养老平台建设情况，并就第三支柱个人养老金制度建设进行了深入研讨。

8、6月17日，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接受了《经济日报》记者的专访，针对中央调剂基金问题进行回答。金维刚表示，目前我国企业职工基本养老保险实行省级统筹，由于我国各地区经济发展不平衡、人口结构差异也比较大，各统筹地区企业职工基本养老保险基金收支以及结余状况也很不平衡，如果不计入财政补助，一些统筹地区当期征缴已出现收不抵支的问题。

9、6月21日，中国养老金融50人论坛《养老金融教育研究》课题启动会暨论坛国际专家聘任仪式在中国人民大学国学馆123会议室召开。会议主要围绕课题研究背景、研究设计、预期成果和课题分工展开，论坛核心成员、全国老龄工作委员会办公室副主任吴玉韶，论坛核心成员、中国社会保险学会会长胡晓义，中国人民大学副校长杜鹏，中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨出席会议并发表讲话。

10、6月22日，中国社会保险学会“建设中国特色第三支柱个人养老金制度研究”课题组赴中国证券登记结算有限公司调研，并就第三支柱个人养老金制度建设进行了深入研讨。论坛秘书长、中国人民大学教授董克用，论坛核心成员、中国社会保险学会会长胡晓义，学会养老保险专委会秘书长周红，以及人社部、证监会、基金业协会等领导共同出席会议。

11、6月28日，论坛核心成员、中国长江养老保险股份有限公司总经理苏罡接受了21世纪经济报道的专访，谈及养老金投资，苏罡表示养老金应追求长期稳定的投资回报。在可接受的风险水平内获得最好的长期回报，是养老险公司投资运营的唯一目标。

12、6月29日，董克用秘书长受邀参加由上海金融业联合会主办、太平洋保险和长江养老协办的2018长三角养老金融论坛，论坛主题为“新时代下的养老金融发展与探索”，董克用秘书长主持了“聚焦长三角一体化，推动养老保障体系多元化建设”的圆桌讨论，此外，上海市宝山区区委书记汪泓教授、中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文教授、清华大学杨燕绥教授等论坛核心成员也应邀发表了主题演讲或参与圆桌讨论。

13、6月30日，董克用秘书长应邀在浙江绿康医养集团参观访问。双方就养老服务和金融支持养老发展问题进行了座谈，并进行了实地参观。座谈会上，董克用秘书长一行同绿康集团管理层进行了深入交流。集团董事长卓永岳详细介绍了集团的优势和特色及未来的发展愿景，董克用秘书长对绿康集团的发展模式表示高度认同，同时就集团的未来发展路径，尤其是金融如何支持养老产业提出了一些系统性的建议。座谈会后，董克用秘书长一行还参观了其养老区、康复区和医疗区，并与入住老人进行了交流。本次应邀参观访问不仅体现了论坛较为深远的影响力，更重要的是丰富了论坛关于养老产业金融的认知。论坛秘书处孙博、张栋陪同参观。



秘书处联系人：凌燕 Email: lingyan@caff50.net

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

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

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net