

养老金融评论

2022 年第 2 期（总第 75 期）

- 杨燕绥 等：中国社会保障的百年实践
- 席 恒 等：中国共产党促进中国社会保障事业发展的探索与启示
- 孙守纪 等：个税递延型商业养老保险动态模拟研究——基于生命周期模型的分析
- 姜飞鹏：发展第三支柱养老保险应对人口老龄化

中国养老金融 50 人论坛简介

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

论坛学术顾问:

潘功胜 王忠民 胡晓义 宋晓梧

论坛秘书长:

董克用

常务副秘书长:

张 栋 王 婷

副秘书长:

孙 博 王赓宇 朱海扬

《养老金融评论》简介

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

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

张 栋 孙 博

编辑组成员：

施文凯 尤 杨 于东浩 褚松泽

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】

| | |
|---|----|
| 杨燕绥 等：中国社会保障的百年实践..... | 4 |
| 席 恒 等：中国共产党促进中国社会保障事业发展的探索与启示 | 10 |
| 孙守纪 等：个税递延型商业养老保险动态模拟研究——基于生命周期模型的分析..... | 30 |
| 娄飞鹏：发展第三支柱养老保险应对人口老龄化..... | 45 |

【养老金融观点集萃】

| | |
|-----------------------------------|----|
| 胡宏伟 等：促进社会资本进入养老行业的几点思考和建议..... | 55 |
| 阳义南：社会保障支持衔接机构型医养结合服务及其“梗阻”破除 .. | 62 |
| 童雪敏 等：从中美个人养老金调查看养老理财产品的发展方向 | 79 |

【CAFF50 大事记】

| | |
|---------------------------|----|
| 2022 年 1 月 CAFF50 动态..... | 94 |
|---------------------------|----|

导读：作为国家治理体系的重要组成部分和民生保障体系的核心内容，我国社会保障制度建设已经取得了重大成就。为进一步完善社会保障制度，“十四五”期间需深入研究人口老龄化所带来的问题与挑战，重点关注养老金制度在社会保障体系中的作用，着力发展第二三支柱养老金制度，创新各类养老金融产品与服务，逐步建立健全具有中国特色的社会保障体系。

本期《养老金融评论》重点关注如下内容：中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学公共管理学院杨燕绥教授分享中国社会保障的百年实践与发展历程；中国养老金融 50 人论坛特邀成员、西北大学公共管理学院席恒教授分析中国共产党促进中国社会保障事业发展的探索与启示；中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、对外经济贸易大学保险学院副教授、社会保障系主任孙守纪基于生命周期模型，对个税递延型商业养老保险动态进行模拟研究；中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、中国邮政储蓄银行战略发展部研究分析处副处长娄飞鹏提出发展第三支柱养老保险应对人口老龄化的相关建议，以飨读者。

杨燕绥 等：中国社会保障的百年实践



杨燕绥：中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学公共管理学院教授

中国特色社会主义制度，是党和人民长期奋斗、创造、积累的根本成就。社会保障是工业社会的产物，在互联网时代进入综合性体系建设。

建国初期，中国还是一个贫穷落后的农业大国，社会保障即进入《宪法》和历届党的决议。截至 2020 年底，中国城镇化率达到 63%，职工和居民基本养老保险制度合计参保人口 9.9865 亿人，覆盖率达到总人口的 70%以上；职工和居民基本医疗保险合计参保 13.6131 亿

本文摘自《中国人力资源社会保障》2021 年第 7 期，作者为杨燕绥、妥宏武。妥宏武单位为清华大学医院管理研究院。

人，覆盖率达到总人口的 95%以上；两个主要的社会保险计划基本做到全覆盖、保基本。

在中国从农业大国进入工业化的过程中，中国建设了一个世界最大的，以社会保险为基础的社会保障制度，国民平均预期寿命从建国初期的 37 岁发展到 77 岁以上。中国社会保障制度经历了公有制、社会化、社会治理三个发展阶段（见图 1）。

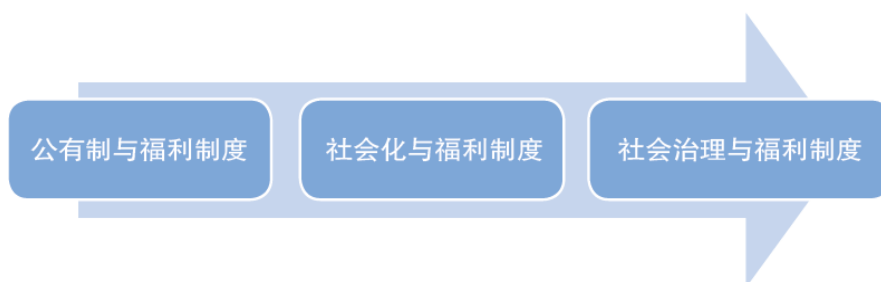


图 1 中国社会保障制度建设的三个阶段

一、新中国与社会保障 1.0 时代：公有制下的福利制度雏形

1951 年颁布实施的《劳动保险条例》规定，民族资本企业在税前列支工资总额的 3%，建立企业劳动保险基金，由工会组织管理，结余部分逐级上交。用于支付生育费用和生活津贴、工伤医护费用和生活津贴、建立诊所和社区医院（后来）、丧葬费用和遗属津贴，为退休职工支付养老金，被职工们称为“退休工资”。养老金替代率为退休前工资的 60%-70%以上，省级以上的劳动模范奖励养老金 15%。

1954 年《宪法》第九十三条规定：“中华人民共和国劳动者在年老、疾病或者丧失劳动能力的时候，有获得物质帮助的权利。国家举办社会保险、社会救济和群众卫生事业，并且逐步扩大这些设施，以保证劳动者享受这种权利。”此条例在历代宪法中得以保留并完善。

在 1954 年对民族企业进行社会改造之后，劳动保险制度在公有

制的国营企业全面发展起来。此后，在农村人民公社集体所有制经济中，提取部分集体资产为困难家庭建立了“保吃、保住、保穿、保烧、保医”的五保互济制度。

综上所述，社会保障制度伴随新中国的成立而诞生，逐渐扩大覆盖范围，根据经济发展水平，按照“保基本”的原则，实现城乡居民“病有所医”“老有所养”，由此工人和农民群众迸发出极大的生产积极性，为新中国的稳定和发展做出了巨大的贡献。

二、改革开放与社会保障 2.0 时代：社会化的福利制度发展

1978 年至 2010 年间，伴随改革开放和建立社会主义市场经济，中国城镇化率达到 33.22%，人口流动加速。党领导中国打破国营企业铁饭碗，建立社会化福利制度，并带动了管理体制和运行机制的变革。

1986 年，《国务院关于发布改革劳动制度四个规定的通知》，国营企业开始实行劳动合同制；1997 年，国务院颁发《关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定》；1998 年，国务院颁布《关于建立城镇职工基本医疗保险制度的决定》；1999 年 1 月 22 日，国务院发布《失业保险条例》。用人单位开始缴纳社会保险费，职工也开始缴纳社会保险费，均计入了职工个人账户。社会保险打破了工厂的围墙，引导企业职工进入社会人的生活。中国在 2000 年进入老龄社会，发达国家经验证明，在此阶段需要明确政府责任和夯实基本保障制度（第一支柱），中国适时建立了职工基本生育保险、医疗保险、失业保险、工伤保险、养老保险和住房公积金，即“五险一金”。同时，尝试性建立了居民基本养老保险和居民基本医疗保险制度。

2010年，国家颁布《社会保险法》，依法规范了用人单位和职工缴纳社会保险的义务，淡化了养老保险个人账户功能和删除了职工医疗保险个人账户。用人单位五险一金费率达到工资总额的40%左右，单位费率是职工费率的2.5倍，保留了国营企业责任的痕迹。2019年，在抗击新冠疫情期间，国务院决定将用人单位养老保险费率从20%降至16%。养老金计发政策考虑了地方在职职工的平均工资、个人缴费基数和年限、社会互济三个因素，体现了按劳分配和社会互济相结合的社会主义原则。基本医疗保险社会统筹基金实行同地同等待遇的大社会互济原则，与缴费不关联。2014年，机关事业单位结束了退休金制度，与企业职工养老保险政策并轨。

20世纪80年代中期，从地方试点起步建立企业职工退休费用社会统筹，并在劳动部门设立了经办机构，从县级统筹起步，各地普遍设立了隶属于劳动部门的社会保险经办机构，企业职工养老保险经办是其主体部分。2006年后，劳动保障部、财政部提出，理想模式是基金全省统一收支管理，过渡模式是基金省级调剂、按预算分级管理；无论何种模式，都要求全省六统一（制度和政策，缴费比例和基数、待遇计发办法和统筹项目、基金使用、预算编制实施、业务规程）。上海市率先实行了基金全省统收统支，并建立了垂直管理的经办体系；多数地区实行省级调剂、分级经办管理。广东省和深圳经济特区进入快速发展阶段，加大了地区人口结构差异和传统人口红利获益水平，越来越多地方统筹基金出现了“缺口”。2010年《社会保险法》提出“基本养老保险基金逐步实现全国统筹”。2012年，党的十八大报告

提出“实现基础养老保险全国统筹”。

三、人口老龄化与社会保障 3.0 时代：社会治理与福利体系建设

中国在 2000 年进入人口老龄化社会，约在 2022 年进入深度人口老龄化阶段。社会保障面临如下三个挑战：

一是省际人口结构差异加大，年轻人由北向南的流动性较强，社会保险基金南部有结余、北部有缺口。

二是制度内赡养负担加重，2020 年养老保险在职缴费人和退休领取人的赡养比为 2.57:1，养老保险基金收入 44376 亿元，支出 51301 亿元，收支缺口 6925 亿元；“63 婴儿潮”中的男职工进入退休高峰，社会保险制度内赡养负担将快速加重。

三是灵活就业人数达到 2 亿以上，占新增就业人员的 50%以上，他们参加社会保险遇到户籍、高费率和携带难等问题。

2021 年 2 月 26 日，中央政治局全体学习时提出：要增强风险意识，研判未来我国人口老龄化、人均预期寿命提升、受教育年限增加、劳动力结构变化等发展趋势，提高工作预见性和主动性；坚持与时俱进，用改革的办法和创新的思维解决发展中的问题，坚决破除体制机制障碍，推动社会保障事业不断前进。

针对省级人口结构差异问题，强调进一步明确中央和地方事权和支出责任，建立中央调剂金制度并为实现全国统筹奠定基础，针对人口老龄化和赡养负担问题，转移部分国有资本充实社保基金、加强养老保险基金投资运营、延迟领取养老金和帮助大龄人员就业，加快发展多层次、多支柱养老保险体系建设，以提高养老金替代率水平；针

对灵活就业人员参保难问题，强调“要健全农民工、灵活就业人员、新业态就业人员参加社会保险制度”，在户籍、费率和携带等方面提出适合灵活就业业态的制度安排；针对国民不断增长的健康长寿的消费需求，强调“深化医保支付方式改革，提高医保基金使用效能”，建立了地市统筹总额预算管理，打包定价、结余留用的内部市场竞争机制、医保基金降点增值的激励机制、医保基金长效收支平衡机制和医保基金监督使用的监督机制。

依法落实各级政府和用人单位、个人、社会的社会保障权利、义务、责任，完善社会保障管理体系和服务网络，提升社会保障治理效能。截至 2020 年底，全国社会保障持卡人数为 13.35 亿人，全国社会保险公共服务平台提供 9 类 28 项“一网通办”服务，总访问量达到 15.1 亿人次。社会保障理论和实践在中国与时俱进的发展，成为民生保障与经济社会发展、党的建设和发展服务型政府的基线问题。

综上所述，中国社会保障制度在顶层设计、管理体制和运行机制等方面还存在很多问题，但是相比西方国家建立和发展社会保障制度的社会基础，如城镇化率、人均 GDP 水平等，中国总是超前了一步。因此，每次遇到社会变革都会经历一次艰难的抉择过程，也包括妥协和让步，如先在职工基本养老保险计划内设个人积累账户，再逐渐转向企业年金和个人养老金账户；在基本医疗保险计划内暂设职工个人账户，再逐渐转向门诊统筹和社会社区医疗；先实行中央调剂金制度，再逐渐完成全国统筹基本养老保险制度。最终，在党的领导下，坚持人民利益至上，经过权衡利弊后做出正确选择。

席恒等：中国共产党促进中国社会保障事业发展的探索与启示



席恒：中国养老金融 50 人论坛特邀成员、西北大学公共管理学院教授、博士生导师

自 1921 年建党以来，中国共产党始终秉承全心全意为人民服务的宗旨，坚持为中国人民谋幸福的初心和使命，为了全体中国人民的美好生活不断奋斗。中国共产党历来高度重视民生改善和社会保障，“社会保障是保障和改善民生、维护社会公平，增进人民福祉的基本制度保障，是促进经济社会发展、实现广大人民群众共享改革发展成果的重要制度安排”。社会保障事业作为契合中国共产党的宗旨和初

本文摘自《学术论坛》2021 年第 4 期，作者为席恒、余澍。余澍单位为西北大学公共管理学院。

心的重要事业，在 100 年里与中国共产党共同成长，社会保障制度覆盖面不断拓展、社会保障项目不断丰富、政策工具不断精细化，并建设成为世界上规模最大的社会保障体系，初步构建起了一个保障全体国民获得感、幸福感、安全感的中国特色社会保障制度体系，为人民群众追求美好生活奠定了制度基础。

一、以人民为中心的中国社会保障事业是中国共产党的建党宗旨与初心

全心全意为人民服务是中国共产党的根本宗旨，是党的全部政策的出发点和归宿，是中国共产党作为无产阶级政党的根本标志。全心全意为人民服务的建党宗旨，既来自马克思、列宁等无产阶级革命家的思想传统，也是中国共产党在自身的建设和成长中逐步形成的。早在 1835 年，中学时代的马克思就在毕业论文《青年在选择职业时的考虑》中论述了“为人类工作”的思想，尔后，马克思在《法兰西内战》中明确提出了“为组织在公社里的人民服务”的论断。列宁则提出：“我们要运用全部国家机构，使学校、社会教育、实际训练都在共产党员领导之下为无产者、为工人、为劳动农民服务。”

承袭了马克思主义的思想，中国共产党自成立之初，就把无产阶级的人民立场思想写进自己的纲领。中国共产党第一次全国代表大会通过的《中国共产党第一个纲领》提出，“承认无产阶级专政，直到阶级斗争结束，即直到消灭社会的阶级区分；消灭资本家私有制，没收机器、土地、厂房和半成品等生产资料，归社会公有”，旗帜鲜明地体现了中国共产党立足于最广大的劳动群众，以劳动人民为中心，

为劳动人民服务的宗旨。在历经了大革命、土地革命、全民抗日战争的考验之后，中国共产党逐步完善了为人民服务的思想。1944年9月8日，在中共中央警备团张思德同志的追悼大会上，毛泽东发表了著名的《为人民服务》演讲。他在演讲中提出：“我们的共产党和共产党所领导的八路军、新四军，是革命的队伍。我们这个队伍完全是为着解放人民的，是彻底地为人民的利益工作的。……因为我们是为人民服务的，所以，我们如果有缺点，就不怕别人批评指出。不管是什么人，谁向我们指出都行。只要你说得对，我们就改正。你说的办法对人民有好处，我们就照你的办。……只要我们为人民的利益坚持好的，为人民的利益改正错的，我们这个队伍就一定会兴旺起来。”1945年，在中国共产党第七次全国代表大会上，毛泽东作了《论联合政府》的政治报告，进一步明确指出：“我们共产党人区别于其他任何政党的又一个显著的标志，就是和最广大的人民群众取得最密切的联系。全心全意地为人民服务，一刻也不脱离群众；一切从人民的利益出发，而不是从个人或小集团的利益出发；向人民负责和向党的领导机关负责的一致性；这些就是我们的出发点。共产党人必须随时准备坚持真理，因为任何真理都是符合于人民利益的；共产党人必须随时准备修正错误，因为任何错误都是不符合于人民利益的。”党和国家的领导人也在实践中始终践行“全心全意为人民服务”的思想。邓小平提出，“党的组织、党员，都要永远站在人民一边，同人民在一起，了解他们的要求，倾听他们的呼声，采取各种办法保护和争取他们的利益”。江泽民提出，“我们党要始终代表中国最广大人民的根本利益”。胡锦涛

涛提出，“始终把最广大人民根本利益作为党和国家工作的根本出发点和落脚点”。新时代，以习近平同志为核心的党中央提出，“坚持以人民为中心”，“必须坚持人民主体地位，坚持立党为公、执政为民，践行全心全意为人民服务的根本宗旨，把党的群众路线贯彻到治国理政全部活动之中，把人民对美好生活的向往作为奋斗目标，依靠人民创造历史伟业”。

中国社会保障事业在中国共产党的领导下，在借鉴国际先进经验的基础上，始终坚持全心全意为人民服务的根本宗旨，形成了中国社会保障事业的初心，确定了中国社会保障事业的发展方向，即始终把人民群众作为社会保障事业发展的中心，在社会保障事业发展中体现并回应人民群众的根本利益和随时代发展而日益丰富多元的需要，将社会保障事业作为防范和化解人民群众社会风险和社会危机、建立稳定的安全预期的制度安排，不断满足和提升人民群众的获得感、幸福感、安全感，不断实现人民对美好生活的向往，不断协助人民群众自由而全面地发展。1922年7月，中国共产党第二次全国代表大会在上海举行，会议通过的《中国共产党第二次全国代表大会宣言》提出制定关于工人和农人以及妇女的法律，“改良工人待遇：（甲）废除包工制，（乙）八小时工作制，（丙）工厂设立工人医院及其他卫生设备，（丁）工厂保险，（戊）保护女工和童工，（己）保护失业工人……等”。这是中国共产党首次明确提出发展社会保障事业、改善民生的主张。1921—1927年，中国共产党以中国劳动组合书记部为领导，以全国劳动大会为阵地，以人民群众为中心，以改善民生为重要目标，开展了

一系列争取民生保障的斗争。中华苏维埃共和国时期，建立了红色政权的中国共产党开始通过制度建设的方式发展民生保障与社会保障事业，以更好地为人民服务。苏维埃政权在战乱与危难中仍不忘人民，开展了一系列社会保障立法与制度建设，《中华苏维埃共和国劳动法》《中华苏维埃共和国土地法》《中国工农红军优待条例》等法律法规的出台为苏区政权下以工农兵为代表的人民群众提供了一定的民生保障，体现了中国共产党全心全意为人民服务的根本宗旨。抗日战争与解放战争期间，苏维埃政权制定出台的法律规范与政策制度得到了一定的延续与发展，同时又主动适应不断变化的社会条件，进行了一定的变革与重组。中国共产党对社会保障事业与民生保障的认知也上升到了影响战争胜败的高度。1938年9月，中共扩大的六届六中全会在延安召开，会上毛泽东作了题为《论新阶段》的报告，报告提出：“改良民众生活问题，过去实行的太微弱了，因此不能激发广大劳动人民的抗战热忱与生产热忱，对于坚持长期战争是非常不利的。”随着解放战争逐步走向胜利，中国共产党开始着眼于和平时期的民生保障工作。1948年，全国第六次劳动大会后，东北解放区制定了《东北公营企业战时暂行劳动保险条例》并逐步推广，为之后我国的以劳动保险制度为核心的社会保障体系建设奠定了基础。这一制度体系一直延续至改革开放前，为计划经济体制下的人民群众提供了重要的福利保障。改革开放后，为适应国有企业改革，在借鉴先进国家社会保障经验的基础上，逐步建立包括养老保险、医疗保险、工伤保险、失业保险、最低生活保障制度在内的“两个确保”“三条社会保障线”，为

我国国民经济发展和人民生活改善提供了强有力的制度保障。特别是近年来，随着中国经济的快速增长，社会保障事业越来越凸显以人民群众为中心、为人民服务的特征，成为保障和改善民生，实现人民群众对于美好生活需要的国家公器。

中国共产党成立 100 年来，虽然因历史条件的变化而使得中国的经济体制发生了变化，中国社会保障事业的制度体系不断变迁，但是中国共产党的初心却从未偏离，不断增进民生福祉的目标并未动摇，政府在市场经济中亦发挥出了有效的调控作用，国民经济实现了持续高速增长，这为民生发展提供了根本政治保障。在社会保障事业的建设过程中，中国共产党始终坚持全心全意为人民服务的根本宗旨，始终以人民群众为中心，体现人民群众的利益，满足人民群众的需要。在未来的中国社会保障事业发展中，中国共产党仍会坚持这一宗旨，并一以贯之。“坚持人民主体地位，坚持共同富裕方向，始终做到发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由人民共享，维护人民根本利益，激发全体人民积极性、主动性、创造性，促进社会公平，增进民生福祉，不断实现人民对美好生活的向往”。

二、为人民谋幸福的中国社会保障事业发展理念是中国共产党的奋斗目标

社会保障制度是人类文明的重要成果。尽管现代社会保障制度产生于西方，但中国的社会保障思想和实践源远流长。早在 2000 多年前的西周，《周礼》就提出，“以保息六养万民：一曰慈幼，二曰养老，三曰振穷，四曰恤贫，五曰宽疾，六曰安富”。农耕时代的中国家庭

和家族对老弱病残的照顾和邻里互助，社会贤达开办的义仓和赈灾义举，无不是现代社会保障理念的基本体现。根植于中国最底层社会的中国共产党，从成立之日起，就将中国无产阶级和全体人民的生活保障和生活幸福作为其奋斗目标，因时、因势不断提高全体中国人民的获得感、幸福感、安全感。为人民谋幸福，是中国共产党人的初心。我们要时刻不忘这个初心，永远把人民对美好生活的向往作为奋斗目标。因此，中国共产党为人民谋幸福的奋斗目标，与人类社会保障事业的发展理念高度契合，并在中国社会保障事业的发展中，形成了具有中国特色的社会保障理念。

第一，保障和改善民生理念。保障和改善民生既是社会保障制度的基本功能，也是中国共产党为中国人民谋幸福的必然选择。1921年8月，《中国劳动组合书记部宣言》指出中国人民恶劣的民生状况，并提出劳动者“用他们的组织力，做奋斗的事业，谋改良他们的地位”的民生保障主张。中国共产党人始终将保障和改善民生作为重要使命。无论是在血雨腥风的战争年代，还是在“一穷二白”的新中国成立初期，中国共产党始终重视民生改善，建立起了包含养老、医疗、工伤、救灾、助残、福利在内的完善的社会保障体系，以保障和改善民生。改革开放后，随着经济发展水平的不断提升，具备了充足物质基础的中国更是持续不断地保障和改善民生。养老保险与医疗保险实现了制度全覆盖，养老金实现了“16连涨”，老年人的生活水平得到了切实的保障。医疗保险报销比例不断提高，看病难、看病贵的问题得到了有效缓解。社会救助内容不断扩展，从单一的现金给付制度拓展至包

含最低生活保障、特困人员供养、受灾人员救助、医疗救助、教育救助、住房救助、就业救助、临时救助 8 项救助制度为主体，社会力量参与为补充的“八位一体”救助体系。在 2020 年的新冠肺炎疫情中，中国社会保障体系开展了针对新冠肺炎患者的免费治疗，养老保险、失业保险、社会救助等制度为暂时失去生计的人民群众提供了切实的物质保障，切实体现了其保障和改善民生的发展理念。

第二，与经济良性互动理念。纵观世界各国的社会保障事业发展历史与中国共产党领导的社会保障发展史，社会保障事业的发展永远离不开一条基本规律：社会保障事业的发展需要适应经济发展水平。若社会保障事业发展落后于经济发展水平，就可能引起波兰尼所说的“双向运动”，造成社会的动荡与撕裂；若社会保障事业发展超过经济发展水平，就会给国家、企业带来过重的福利压力，从而拖垮一个国家的经济。中国社会保障事业的发展始终应当坚持与经济良性互动的理念，通过社会保障事业的发展激发经济发展的潜力，通过做大蛋糕，使中国人民走向共同富裕。早在中华苏维埃共和国时期，中国共产党就在《中华苏维埃共和国劳动法》的执行与修订过程中意识到，社会保障需要与经济发展状况相适应，过高的社会保险与福利待遇的结果是私人企业负担不起，从而陷入企业倒闭、工人失业的窘境。1946 年，《中央关于解放区经济建设的几项通知》指出，“工人之福利必须于发展生产繁荣经济中求之”。改革开放以后，中国共产党更是始终坚持社会保障发展与经济良性互动的理念，以社会保障与民生事业的发展作为经济改革与发展的安全网与动力，以经济发展作为社会保障

与民生事业发展的物质基础。正如习近平所说的：“要全面把握发展和民生相互牵动、互为条件的关系，通过持续发展强化保障和改善民生的物质基础，通过不断保障和改善民生创造更多有效需求。”

第三，互助共济与合作共享理念。中国社会保障在继承传统社会保障互助共济理念的基础上，从“人类命运共同体”视野发展了中国社会保障的合作共享理念，社会保障事业和制度安排通过全社会的共同参与、合作共建来保障每一个社会成员的社会保障权益，最终实现发展成果的共享。从互助共济到合作共享的社会保障理念的演进，既是社会保障事业内在发展的必然要求，也是中国共产党不同阶段奋斗目标的必然选择。当社会保障事业和项目是较小范围的同质性人群的社会需求时，社会成员可通过互助共济满足同质性的各自需求（同质性的社会保险可通过互助保险来满足不同人群的社会保险需求，同质性的社会救助可通过邻里互助、社会共济来满足不同人群的生活救助需求）。而当社会保障事业和项目是较大范围的异质性的社会需求时，则需要通过不同主体、不同项目的合作与融合来满足社会成员的异质性社会保障需求，如政府与雇主、雇员合作以满足社会成员的社会保险需求，政府与社会组织、个人合作以满足社会成员的生活救助需求，以及不同社会保障项目的融合与合作满足不同社会成员的异质性社会保障需求等，最终实现全体成员的共同富裕与共享。合作共享体现了在社会保障共建过程中，社会成员的合作与责任共担，即共同提高福利水平，实现分配正义。合作共享的理念规定了社会保障事业的发展既追求人人享有，也要求人人参与、人人尽力，人人都为中国人民

的富裕与幸福贡献自己的力量。在中国共产党不断为人民谋幸福的奋斗过程中，也体现了从满足人民群众同质性生活需求的互助共济到满足人民群众异质性生活需求的合作共享的发展理念。抗日战争时期，中国共产党就强调社会保障事业发展中的劳资合作，在“废止过去苏维埃时代的劳动保护法，取消对资本家、富农经营生产事业的各种限制”的同时，“实行一种仲介制度，在政府仲介之下，劳资双方订立劳动契约，根据各地不同的生活条件酌量增加工资，减少工作时间，改良工人生活待遇”。通过劳资双方的合作，达成改良人民群众生活、激发生产与抗战热忱的目标。新中国成立后，中国社会保障事业处处体现出合作共享的发展理念，以劳动保险为核心的城镇社会保障体系不仅通过工作单位内部的合作使劳动者及其家属共享福利，更通过工作单位之间、行业之间的基金调剂实现全社会范围内的福利共享，以五保制度与合作医疗制度为核心的农村社会保障体系强调通过社区内部成员之间的合作共建制度，社区成员均可以通过制度共享福利。改革开放以后，中国社会保障事业的发展更加强调全社会的合作与共享，党的十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出，“城镇职工养老和医疗保险金由单位和个人共同负担，实行社会统筹和个人账户相结合”，强调通过构建包含国家、劳动者与雇主在内的合作体，共建社会保障制度，共享社会保障成果。2017年，党的十九大报告明确提出：“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。”多层次社会保障体系要求社会保障合作主体的多元化，在社会组织、

市场、社区等主体的参与下，中国社会保障事业进一步完善，人民群众在合作共建社会保障制度的过程中，进一步共享了社会保障事业的发展成果。

第四，公平正义理念。中国共产党领导的社会保障事业发展的目标是为了走向共同富裕，而不是少部分人的富裕，社会保障事业的追求是为了缩小社会成员之间的贫富差距，而不是扩大社会成员之间的贫富差距。习近平在党的十八届五中全会上指出：“共享发展注重的是解决社会公平正义问题。‘治天下也，必先公，公则天下平矣。’让广大人民群众共享改革发展成果，是社会主义的本质要求，是社会主义制度优越性的集中体现，是我们党坚持全心全意为人民服务根本宗旨的重要体现。……为此，我们必须坚持发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由人民共享，作出更有效的制度安排，使全体人民朝着共同富裕方向稳步前进，绝不能出现‘富者累巨万，而贫者食糟糠’的现象。”为了实现这一目标，中国社会保障事业不断根据条件约束和目标约束进行改革探索和自我完善，通过扩大保障的范围，缩小不同制度体系之间的差异，实现人民群众的权利公平。在建成覆盖城镇职工的城镇职工养老保险与城镇职工医疗保险之后，中国又于 2003 年、2007 年先后建立了覆盖城乡居民的医疗保险，2009 年、2011 年先后建立了覆盖城乡居民的养老保险，从而实现了社会保障体系的“制度性全覆盖”。2014 年之后，中国又将在城镇和农村分别设立的养老保险与医疗保险制度整合成为城乡居民养老保险与城乡居民医疗保险制度，企业职工与机关事业单位养老保险制度亦实现了并轨运

行。2018年，养老金中央调剂制度的设立进一步缩小了地区间的制度水平差异，为基本养老保险的全国统筹奠定了基础。通过扩大保障人群、缩小制度差异，人民群众的社会保障权利公平得到了进一步的维护；通过社会救助、社会福利、扶贫工作项目的拓展与完善，实现人民群众的机会公平。中国开展的社会救助、社会福利、扶贫工作除了给予低收入群体以基本的物质保障，更加强调“扶贫先扶志”，即通过教育福利、生产福利、工作福利的方式使广大低收入群体获得受教育与工作的机会，给予其机会公平，激励他们通过奋斗获得美好生活，而不是作为被动的福利接受者。此外，通过不断完善社会保障法制体系，实现规则公平。2011年，《中华人民共和国社会保险法》正式实施，中国进入社会保障法制化建设的快车道。《中华人民共和国社会保险法》实施之后，《中华人民共和国军人保险法》《中华人民共和国慈善法》也纷纷出台，《中华人民共和国社会救济法》已进入了征求意见的立法程序，医疗保障立法工作也正在被积极推进，社会保障事业的规则公平通过法制的不断健全得到了进一步维护。

三、中国共产党的思想路线与中国社会保障事业的政策工具选择

中国共产党在长期的革命和建设实践中形成的一切从实际出发、理论联系实际、实事求是、在实践中检验真理和发展真理的思想路线，是指导中国革命和社会主义建设的思想基础，是中国共产党认识问题、分析问题、解决问题所遵循的指导原则。1941年5月，毛泽东在《改造我们的学习》中首次将“实事求是”上升到中国共产党的思想路线的高度。毛泽东提出：“‘实事’就是客观存在着的一切事物，‘是’就

是客观事物的内部联系，即规律性，‘求’就是我们去研究。我们要从国内外、省内外、县内外、区内外的实际情况出发，从其中引出其固有的而不是臆造的规律性，即找出周围事变的内部联系，作为我们行动的向导。”邓小平以“解放思想”丰富了“实事求是”路线的内涵，强调在实事求是的过程中解放思想，不能思想僵化、因循守旧。邓小平提出：“解放思想，开动脑筋，实事求是，团结一致向前看，首先是解放思想。只有思想解放了，我们才能正确地以马列主义、毛泽东思想为指导，解决过去遗留的问题，解决新出现的一系列问题，正确地改革同生产力迅速发展不相适应的生产关系和上层建筑。……过去我们搞革命所取得的一切胜利，是靠实事求是；现在我们要实现四个现代化，同样要靠实事求是。”习近平更是强调：“坚持实事求是，就是坚持一切从实际出发来研究和解决问题，坚持理论联系实际来制定和形成指导实践发展的正确路线方针政策，坚持在实践中检验真理和发展真理。”中国共产党的思想路线是党制定各项方针政策的基础。党的思想路线本质上就是要求中国共产党人在做重大决策和制定各项政策时，充分考虑当前社会经济环境的约束条件，针对政策目标选择达成目标手段的政策工具，实现政策工具在约束条件下的适应性选择。

社会保障事业作为保障人民基本生活的制度安排，是人民美好生活的重要组成部分。为不断提高人民的生活水平，中国共产党领导的中国社会保障事业，在不断发展生产、促进经济的同时，对不同人群的生活需要进行了不同层次的关注和制度安排。在中国共产党建党初

期，针对中国无产阶级贫穷落后的现状，中国共产党以无产阶级的阶级属性，针对工人阶级面临的生产与失业风险，提出了建设社会保险与失业救济制度的社会保障主张。在中华苏维埃共和国和陕甘宁边区政府时期，针对农民阶级面临的生活风险与社会危机，中国共产党将土地分配与社会救济相结合，开展了一系列社会保障实践。在抗日战争和解放战争时期，为应对战争的阴霾，中国共产党领导开展了一系列优抚安置与救济灾民难民的活动。在中华人民共和国成立初期的计划经济时代，中国共产党基于社会主义公有制经济的发展特征与城乡二元固有差别的约束条件，选择了城乡有别的社会保障制度建构。具体来说，在城市，构建了以单位和社会保障提供的核心，覆盖大多数城镇职工及其家属的劳动保险体系，这一体系既包含养老、医疗、工伤等一系列保险项目，也包括育儿、教育等一系列福利项目；在农村，则基于传统农业社会与农业生产合作社的性质，构建起了以五保制度与合作医疗制度为核心的社区互助保障体系。在改革开放之后，为适应体制转轨和社会转型所造成的劳动力流动，在借鉴先进国家经验的基础上，中国社会保障初步建成了以政府为主导，劳动者、用人单位、商业保险公司、社会组织多方参与的，以社会保险制度为核心，以社会救济、社会福利、商业保险等项目为补充的多层次社会保障体系，基本满足了人民群众日益多样的社会保障需要。

人民的社会保障需求是随着经济发展和社会风险变化而渐次提高的，这不仅体现为人民对社会保障水平的需求，也表现为人民对不同社会保障项目的需求；不仅体现为人民的社会保障共同需求，更表

现为人民的社会保障差异化需求。因此，作为满足人民社会保障需求的政策工具，需要实事求是地依据社会经济的约束条件进行适应性的选择。在这些选择过程中，中国共产党实事求是的思想路线在其中发挥了至关重要的关键作用。无论是激励相容的社会保险政策、普惠性的社会福利政策，还是兜底性的社会救助政策、公共服务的均等化政策，都是为了更加精准地满足人民群众的不同需求而进行的政策工具创新。在社会经济的约束条件下，中国共产党始终坚持实事求是的思想路线，更加优化地选择与配置政策工具，使社会保障事业的政策工具在时间序列上从简单走向包容，保障水平不断提高，项目谱系越发精细，不断精准地满足人民群众的生活需要，提高人民群众的生活质量，达成社会保障事业的政策目标。

当前，我们正处于一个剧烈变动的时代，受新冠肺炎疫情的冲击、新经济新业态的发展、科技水平的提升，以及人民群众对于美好生活的向往等因素的影响，新时代的约束条件使社会保障事业的政策工具必然面临重组与创新。在中国社会保障事业的未来发展中，中国共产党的思想路线，必然会持续指导中国社会保障事业坚持实事求是、理论联系实际，根据新时代的约束条件进行社会保障政策工具的适应性选择。正如贝弗里奇爵士在《贝弗里奇报告》中所写的：“在规划未来的时候既要充分利用过去积累的丰富经验，又不要被这些经验积累过程中形成的部门利益所限制……世界历史上的划时代时刻属于破旧立新的变革，而不是头疼治头、脚痛医脚的改良。”

四、中国共产党领导是建成世界上规模最大的社会保障体系的坚

强保障

2020年10月，党的十九届五中全会在北京召开，全会通过的《中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议公报》指出，中国已经“建成世界上规模最大的社会保障体系，基本医疗保险覆盖超过十三亿人，基本养老保险覆盖近十亿人”。风起于青萍之末，中国能够建成世界上规模最大的社会保障体系，与中国共产党的坚强领导密切相关。自中国共产党成立以来，始终以人民利益为核心，高度重视社会保障事业的发展。100年来，一代又一代中国共产党人为中国社会保障事业的发展倾注了心血，集腋成裘，聚沙成塔。在中国共产党的坚强领导下，中国建成了世界上规模最大的社会保障体系，“这为人民创造美好生活奠定了坚实支撑，为打赢脱贫攻坚战提供了坚强支撑，为如期全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标提供了有利条件”。

首先，中国建成的世界上规模最大的社会保障体系，覆盖的人数最多。截至2020年底，中国养老、失业、工伤等三项社会保险的参保人数分别为9.99亿、2.17亿、2.68亿，医疗与生育保险参保人数分别为13.61亿、2.35亿，全国城乡低保覆盖4426.8万人。其次，中国建成的世界上规模最大的社会保障体系，社会保障资金收支规模巨大。2020年，中国养老、失业、工伤等三项社会保险总支出达5.75万亿，总收入达5.02万亿；医疗与生育保险总支出达2.09万亿，总收入达2.46万亿；全年社会保险总支出达7.84万亿，占当年GDP的7.7%，总收入达7.48万亿，收入支出合计15.32万亿，占当年GDP的15%。

再次，中国建成的世界上规模最大的社会保障体系，脱贫人口规模最大、脱贫成效最显著。习近平在 2021 年 2 月举办的全国脱贫攻坚总结表彰大会上庄严宣告中国脱贫攻坚取得了全面胜利：“现行标准下 9899 万农村贫困人口全部脱贫，832 个贫困县全部摘帽，12.8 万个贫困村全部出列，区域性整体贫困得到解决，完成了消除绝对贫困的艰巨任务，创造了又一个彪炳史册的人间奇迹！这是中国人民的伟大光荣，是中国共产党的伟大光荣，是中华民族的伟大光荣。”有数据表明，包括基本公共服务在内的社会保障项目数量多，涵盖公共教育、劳动就业创业、社会保险、医疗卫生、社会服务、住房保障、公共文化体育、残疾人服务八个领域 81 个项目。

回顾中国社会保障事业取得的显著成就，中国之所以能够建成世界上规模最大的社会保障体系，正是由于在中国共产党的宗旨、奋斗目标和思想路线的引领下，经过中国共产党人的代代努力，中国共产党对包括社会保障在内的中国社会主义事业的坚强领导而逐步实现的。中国共产党的坚强领导使得中国社会保障事业的发展能够时刻紧贴人民群众，建设符合中国国情和中国人民要求的社会保障事业。纵观中国共产党近百年历史，中国共产党始终紧紧依靠人民发展壮大并创造历史伟业，始终根植于人民之中，党的力量来自人民，党的根本立场就是人民立场，为人民而生，因人民而兴。扎根于中国与中国人民的中国共产党一向想民之所想，忧民之所忧，这使得中国共产党可以切实了解人民群众的需要，深刻认识中国的特殊国情，因此，中国共产党坚强领导下的中国社会保障事业的发展才能时刻紧贴人民群

众、契合中国国情。一方面，中国社会保障事业的内容不断扩展，通过法制体系的不断完善与参与主体的多元化，满足人民群众随时代变动而丰富多元的社会保障需要；另一方面，中国社会保障事业也关注人民群众的非制度需要与文化传统，如家庭文化、传统中医药等给予人民群众的情感慰藉与服务效果，并将其嵌入社会保障事业，从而建设符合人民群众需要和中国国情的社会保障体系。

中国共产党的坚强领导使中国社会保障事业的发展连贯有序、循序渐进。中国社会保障事业之所以能够从无到有，从主要覆盖城镇居民到目前覆盖全民，并建立起世界上最大的社会保障体系，离不开中国共产党的长期执政与坚强领导。中国共产党的领导保障了中国社会保障事业发展具有政策环境的稳定性、制度安排的连贯性、政策执行的彻底性与政策目标实现的渐进性。作为保障和改善民生的社会保障事业，其发展必然需要一个稳定的经济社会环境。中国共产党的长期执政保证了社会的稳定和经济的快速发展，为社会保障事业发展提供了稳定的政策环境。中国共产党的长期执政，不同于西方传统的政党政策，中国共产党依法执政，各民主党派参政的形式防止了政党政治常见的相互攻讦，保障了社会保障制度安排上的连贯性。中国共产党的统一领导使得中央政府通过自上而下的垂直管理体系可以规范地方政府的政策执行，使地方政府可以最大限度地理解与执行中央政府制定的政策，某种程度上防止了地方政府政策执行的不彻底性。中国共产党的长期执政避免了社会保障事业发展的短视，规避了某些西方政党“用福利换选票”这一竭泽而渔的行为，并通过中国共产党对中

国社会的深刻理解，渐进地实现社会保障事业的发展目标，于繁荣之中谋求人民幸福。

中国共产党的坚强领导使得中国社会保障事业的发展能够实现全国一盘棋，并在统筹全国的基础上不断调动与发挥地方政府的积极性与创造性。中国是一个幅员辽阔的大国，各地区的文化传统、经济水平都不尽相同，这也使得中国的地方政府具有充分的创造性，可以依据本地区的情况为中国社会保障事业的发展提出建设性的建议。自土地革命时期开始，在党中央的统一领导下，各地区的苏维埃政权就充分发挥了自身的创造性，为人民群众谋福利。在抗日战争与解放战争中，各边区政府与解放区政府亦是如此。改革开放后，在党中央与中央政府明确社会保障事业发展的目标设定、政策方向、重大制度安排的基础上，由地方政府依照自身的具体情况创新发展，推动全局。同时，在全国一盘棋下，通过转移支付、对口支援等方式促进欠发达地区、乡村地区的社会保障事业，从而推动全国协同发展，实现发展成果由人民共享。

中国共产党的坚强领导使得中国社会保障事业的发展可以充分调动人民群众的积极性，实现社会保障事业发展的合力。世界上规模最大的社会保障体系的建成不能仅仅依靠中国共产党与中国政府的力量，也需要全社会力量的共同参与。新中国成立以前，中国共产党的社会保障事业发展就始终重视激发人民群众的积极性，强调通过生产自救、互济共助的方式共同参与到社会保障事业的建设中。新中国成立后，中国共产党更是认识到在幅员辽阔、人口众多的中国，必须

积极调动全社会的力量，方能实现社会保障改善民生的目标，如计划经济时代的合作医疗、五保制度均是充分调动人民群众积极性的产物。改革开放后，中国共产党通过个人账户的设置、多缴多得、个税递延的商业保险设计等政策不断激励、调动人民群众参与社会保障事业建设的积极性。与此同时，社会保障事业作为一个涉及全体社会成员利益的制度安排，必须具有一个强力的领导者，方能激发人民群众的活力。中国共产党在百年的奋斗历程中获得了人民群众的认可，深受人民群众信任，唯有在中国共产党的领导下，才能最大限度地动员人民群众的积极性，形成社会保障事业发展的合力，共享社会保障发展的成果。

孙守纪 等：个税递延型商业养老保险动态模拟研究——基于生命周期模型的分析



孙守纪：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、对外经济贸易大学保险学院副教授、社会保障系主任

2018 年 4 月 2 日，财政部会同人社部等五大部门印发《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》（以下简称《通知》），《通知》规定自 2018 年 5 月 1 日起分别在福建、上海和苏州工业园区开展个税递延型商业养老保险制度的试点。个税递延型商业养老保险试点是我国建立第三支柱的重要尝试。但至 2020 年末，只有 19 家

本文摘自《价格理论与实践》2021 年第 12 期，作者为王珊珊、孙守纪。王珊珊单位为对外经济贸易大学保险学院。

保险公司出单，仅有 4.9 万人参保，累计保费收入约 4.3 亿元。从数据来看，试点效果虽不及预期，但全面发展个人税收递延型商业养老保险是大势所趋。一方面，它是化解我国日益严重养老问题的第三支柱；另一方面，它也有助于缩小国民收入差距，响应国家实现共同富裕的号召。

一、相关研究文献评述

随着我国个税递延型商业养老保险试点长达 10 多年的酝酿、落地到开展，国内学者进行了相关研究，主要集中于必要性、可行性、公平性、政策实施带来的财政负担、政策影响参保人替代率水平、个税递延型商业养老保险的其他影响等方面。

关于个税递延型商业养老保险的必要性、可行性和公平性，郑秉文（2016）认为，在第一支柱养老保险的替代率不断走低的情况下，更应该重视发展第三支柱。个税递延型商业养老保险不仅是保障国民福祉的社会基础措施，也是资本市场的“压舱石”。王晓洁和黄展鹏（2015）通过构建保险精算模型，测算分析在河北实施个税递延型商业养老保险的可行性和必要性。黄雪和王宇熹（2015）构建模型分别测算商业养老保险税收优惠政策对政府、保险公司和参保者个体三方的影响，结果显示：商业养老保险税收优惠对三方都有利。仙蜜花（2017）在研究中指出实行个税递延是各国商业养老保险税收优惠的普遍做法，这也间接论证了个税递延型商业养老保险具有很强的可行性。赵春红（2017）研究发现：个税递延型商业养老保险个人缴费纳税抵扣上限应为年金账户个人缴费与企业缴费之和的纳税抵扣上限，

以保障政策的公平性。杨明旭等（2021）提出，保险公司应利用渠道和信息优势，引导和培育潜在客户群体，持续探索产品的多样性，增强投资收益能力。

在替代率水平、财政负担以及个税递延型商业养老保险的其他影响方面，周建再等（2012）对江苏 2011 年数据进行测算，结果显示：较低的个税递延额能够满足较高的养老金替代率，且对财政压力影响有限。张晶和黄本笑（2014）综合考虑递延税收对投资者参保的促进作用以及税收优惠对政府财政的压力，提出应将养老金所得税税率设置为个人所得税的 60%。王晓洁和杨鹏展（2015）以 2013 年河北数据测算，发现河北当年能够参保人数占总就业人数的 15%，且如果参保者每月拿出 10% 的收入购买个税商保，那么退休后便可以实现 10% 的养老金替代率。马宁和刘玮（2015）基于利率敏感性分析发现，投资期税率变化的影响更加明显，故 EET 模式的税收优惠增加了参保者的效用。袁中美和郭金龙（2018）构建模型对上海数据进行模拟测算，结果显示：参保人的收入、年龄、性别和投资收益率都会影响其退休后的福利水平，并提出应当针对不同群体制定不同的税收递延限额。谭英平、刘奕（2019）从投保人、政府和保险公司三方的角度，分析上海市个税递延型养老保险的试点效应，研究发现：试点受益者主要是高收入人群，对中、低收入者的激励作用相对有限；试点不会造成政府太大财政压力；保险公司有望因为险种的推行实现保费收入增长。

通过梳理国内现有相关文献发现，多数学者主要基于宏观角度，

探析个税递延养老保险政策实施的必要性、可行性以及公平性、政策对替代率水平和财政负担的影响、优化税收优惠限额等方面，但少有文献研究政策对参保者等微观个体的收入、消费、储蓄和投资等经济行为的影响。鉴于此，本文通过选择最优的投资策略组合模拟出参保者退休后的养老金收入，并利用生命周期模型动态模拟在不同的个人收入以及寿命设定下，参与税收递延商业养老保险对个体收入、消费和财富积累的影响。通过模拟发现个税递延养老保险制度存在的问题，再结合近年来试点积累的经验，为进一步完善税收优惠政策，加快推进“第三支柱”养老保险制度高质量建设提供政策建议。

二、个税递延型商业养老保险动态模拟的理论模型

本文的理论模型分为收入模块、投资模块和消费模块三部分，接下来本文分别介绍三个部分的模型构建。

（一）生命周期模型

根据 Ando 和 Modigliani (1963) 的生命周期理论，消费者（投资者）根据自己一生的收入预算分配各期的消费 C_t 和资产 W_t ，以使得自己在未来各期的总效用之和最大化。在微观上，本文借鉴 Campbell 等 (2002) 和 Gourinchas 和 Parker (2002) 的模型，对于退休前时段，在考虑个人存活率的情况下，假设投资者在 N 期退休，在 N 期之前的工作期进行消费同时储蓄财产，以供其 N 期后退休使用。则在 N 期前需满足个体消费效用最大化为：

$$V(W_t) = \max_{C_t} \left\{ \sum_{i=0}^{N-t} \left[\left(\prod_{j=0}^i Pr_{t+j} \right) \delta_{t+i} u(C_{t+i}) \right] + \delta_{t+1} V(W_{t+1}) \right\} \quad (1)$$

其中， C_t 为 t 期消费， Pr_t 为 t 期个人存活到下一年的概率， δ_t 为

t 期效用贴现率, W_t 为 t 期累计财富, 同时存在约束条件:

$$W_{t+1} = Y_{t+1} + R_t W_t - C_{t+1} \quad (2)$$

W_t 是 t 期财富值, Y_t 为 t 期劳动收入, R_t 为 t 期综合收益率。参考 Zeldes(1989)的做法, 在 (2) 式中, 将劳动收入 Y_t 拆分为永久收入 P_t 和暂时性收入 U_t 两部分。其中, 永久性收入 P_t 以 g_t 的增长率增长, 而暂时性收入 U_t 服从 $N(1, \sigma^2)$ 的正态分布。 g_t 为上一年社会平均工资增长系数, 使用永久收入 P_t 为单位标准化财富 W_t 和消费 C_t , 并假设不存在暂时性收入波动, (2) 式即可表示为:

$$w_t = 1 + \frac{R_t w_t}{g_t} - c_{t+1} \quad (3)$$

由于个体在退休前死亡的概率极小, 即退休前有 $P_t=1$, 为方便估算, 设每期折现因子一致, 即 $\delta_{t+i} = \delta_t$ 可将 (1) 重写为:

$$V(w_t) = \max_{c_t} \left\{ \sum_{i=0}^{N-t} \delta_t^i [u(c_{t+i-1})] + \delta_t V(w_{t+1}) \right\} \quad (4)$$

由一阶条件并整理后可得:

$$u'(c_{t+1}) = \frac{g_t}{\delta_t R_t} u'(c_t) \quad (5)$$

针对 $u'(c_{t+1})$ 作泰勒展开, 代入 (5) 式并忽略高阶项可得:

$$\left(\frac{c_{t+1} - c_t}{c_t} \right) = \frac{1}{\zeta} \left(1 - \frac{g_t}{R_t \delta_t} \right) + \frac{\rho}{2} \left(\frac{c_{t+1} - c_t}{c_t} \right)^2 \quad (6)$$

其中, $\zeta = -c_t \left(\frac{u''}{u'} \right)$ 为退休前的相对风险厌恶系数, $\rho = -c_t \left(\frac{u'''}{u'} \right)$, 用 $g c_t = \frac{c_{t+1} - c_t}{c_t}$ 衡量消费的增长率, 在退休前相对风险厌恶系数 ζ 、收益率 R_t 和折现因子 δ_t 均可以为常数时。式 (6) 可以刻画个体退休前的消费路径, 根据龙志和和周浩明 (2000) 的测算, 式 (6) 中我国城镇居民的系数取值如下:

$$g c_t = 0.094384 + 2.5217 g c_t^2 \quad (7)$$

由于本文研究对象为参保人 20 岁开始的路径，故在退休前仅需要求出第一期的消费 c_{20} 就可以根据每期消费变化 $g c_t$ 解出所有退休前的消费 c_t 。

在 Merton (1975) 中表示退休后的最优消费可以用财富近似线性表示：

$$c_N = \rho_0 + \rho_1 \omega_N \quad (8)$$

其中， $\rho_1 = \frac{1 - \delta_t^{\frac{1}{Y}} R_t^{\frac{1}{Y}} - 1}{1 - (\delta_t^{\frac{1}{Y}} R_t^{\frac{1}{Y}})^{T-N+1}}$, $\rho_0 = \rho_1 \frac{H_N}{P_N}$, H_N 为除财富外的固定资产，在 N 期退休之后，同样最大化其效用，本文假设个体所有财富在死亡前消费完，在死亡 T 期不留任何遗产。同时，为了维持生活水平，退休后消费 C_t 不能低于最低消费 C_{\min} 。

(二) 养老金计发

对于退休后的收入本文只考虑基本养老金，针对基本养老保险仅考虑城镇职工在工作期以个人收入的 8% 比例缴纳基本养老保险进入个人账户，参保人工作企业或单位以 θ 的比例缴纳基本养老保险进入统筹账户。另外，个人收入中每月除缴纳基本养老保险外，还需缴纳收入 2% 的医疗保险和 0.2% 的失业保险，同时对超出个人所得税起征点的部分依照累进税率征缴个人所得税。参与税收递延型商业养老保险后，调整的税后收入为：

$$L_t = 0.0898(Y_t - \tau Y_t) - \text{Tax} \quad (9)$$

其中， Tax 为应纳个人所得税， τ 为购买商业养老保险占当月收入的比例；根据《通知》内容， $\tau \leq 6\%$ 且 $\tau Y_t \leq 1000$ 元。

根据《通知》的规定，个人领取阶段对个人账户的 75% 部分征收 10% 的个人所得税，则截至 N 期累计的税后商业养老保险财产总额为：

$$A_{IRA} = 75\% * 90\% \sum_{i=0}^{N-t} \tau Y_{t+i} (1 + R_{IRA})^{N-t-i} \quad (10)$$

其中， R_{IRA_t} 是个税商保在 t 期的收益率。

假如参保人在预计的 $T-N$ 期内每年领取等额的商业养老金 S_{IRA_t} 为：

$$S_{IRA_t} = \overline{S_{IRA_t}} = \frac{A_{IRA} (1 - \frac{1}{1+R_{ft}})}{(1 - \frac{1}{1+R_{ft}})^{T-60}} \quad (11)$$

退休后，基本养老保险 S_t 分别由个人养老保险账户发放 S_{Pt} 和统筹养老保险账户发放 S_{Gt} 。故参与养老保险的个人在第 N 期退休后，每年可以领取到的养老金收入共计 S_t ：

$$S_t = S_{IRA_t} + S_{Pt} + S_{Gt} \quad (12)$$

（三）投资策略选择

本文只考虑央行货币政策影响下的宏观经济增长，包括名义基准利率 R_b 和广义货币增长率 $M2$ 两个因素；而 t 期的居民消费价格指数(CPI)可以用 t 期经济增长率 GDP_g_t 和 $t-1$ 期的消费价格指数 CPI_{t-1} 表示。本文对于各期消费和收入的所有的折现因子 δ_t 均以历史各期 CPI_t 折算。在一个强有效市场下，经济的实际增长可以完全地反映到上市公司利润上，则股票市场指数 $index_{t+i}$ 表现情况与 GDP 平减指数和市盈率 (PE) 相关。市盈率的估计利用杨继红和王浣尘 (2006) 引入股票市场估值的 Taylor 规则。假定商业养老保险只投资养老基金目

标产品和无风险资产两类产品。对于养老目标基金产品收益的估计，本文采用詹森指数（Jensen）衡量基金产品超出（或落后于）市场指数的收益率。以上影响投资策略选择的变量具体说明如表 1 所示。

表 1 具体变量说明

| 公式 | 变量说明 |
|---|---|
| $GDP_{gt} = S_t + \beta_1 M2_t + \beta_2 R_{ft-1} + \varepsilon_{t1}$ | α_1 为常数项， β_1 和 β_2 分别为 M2 和 R_{ft} 的回归系数， ε_{t1} 为残差 |
| $CPI_t = \alpha_2 + \beta_2 CPI_{t-1} + \beta_2 GDP_t + \varepsilon_{t2}$ | CPI 为居民消费价格指数 |
| $\delta_{t+i} = \prod_{l=0}^t \frac{1}{(1 + CPI_{t+l})}$ | δ_t 为折现因子 |
| $index_{t+1} = \frac{PE_{t+1}(GDP_{gt+1} - CPI_{t+1})}{PE_t}$ | $index_{t+i}$ 为股票市场指数，PE 为市盈率 |
| $J = R_p - R_f - \beta_6(R_m - R_f)$ | R_p 为养老基金产品的收益率， R_f 为无风险收益率 ^① ， β_6 为基金承担的系统性风险， R_m 为股票市场指数表现。 |

针对工作期不同年龄养老基金，本文设定三种商业养老保险投资策略，分别是：“Optimal portfolio”策略、“100-age”投资策略和“Risk avoid”策略。其中，“Optimal portfolio”策略参考卞世博和刘海龙（2013）的结论，即养老基金最优投资策略为：

$$\pi_{Ot} = \frac{\sigma_{YI} + \lambda_I}{\sigma_I} + (\tau + \sigma_{YI}\lambda_I) \left(\frac{1 - e^{-(R_{ft} - g_t + \sigma_{YI}^2 + \sigma_Y^2)(N-t)}}{R_{ft} - g_t + \sigma_{YI}^2 + \sigma_Y^2} \right) \quad (13)$$

其中， σ_{YI} 为股票指数与收入的相关波动，类似的 σ_Y 是收入波动， λ_I 为股票指数的风险溢价， τ 为商业保险的缴费率。

第二种策略“100-age”策略指考虑到不同年龄个体风险偏好不同，养老保险投资者在 t 期持有风险资产比例遵循 100 减去当年年龄即：

$$\pi_{St} = \frac{100-t}{100} \quad (14)$$

第三种策略是面向风险厌恶者或金融素养缺乏者，可能会始终投资无风险资产，即 $\pi_{At}=0$ 。

三、个税递延型商业养老保险动态模拟的模型参数设定

本文利用上述三个模型分析和模拟在不同的收益模拟和个人收入、寿命设定下，参与税收递延商业养老保险对个体收入、消费和财富积累的影响。

首先，计算宏观部分的参数取值，由 1998-2017 年国家统计局数据估计经济增长率及通货膨胀率回归如下：

$$GDPg_t = 0.2219M2_t + 1.4172R_{ft-1} + 0.1344 \quad (15)$$

$$CPI_t = -0.05622CPI_{t-1} - 0.4839GDP_t - 0.0210 \quad (16)$$

产出缺口值 GDP_gap 反映实际产出与潜在产出之间的差值与实际产出之比，根据刘斌和张怀清（2001）的结果，我国的产出缺口值近似的满足 $GDP_gap \sim N(0, 0.016)$ 。为方便分析，广义货币增长率为均衡的广义货币增长率加随机项，央行基准利率为均衡状态下的基准利率加随机项。另外，本文选取 1998-2017 这 20 年的平均居民消费价格指数增长率作为均衡状态下的居民消费价格指数增长率；几何平均广义货币增长率为均衡状态下的广义货币增长率；上证指数的年平均市盈率作为均衡状态下的股票市场估值。第一期的经济增长率、居民消费价格指数增长率、无风险利率和广义货币供应量增长率均以 2018 年的实际值为准。

对于詹森指数，本文回测了 2014 年 1 月至 2017 年 1 月共计 125 只成立时间两年以上的股票型基金的詹森指数分布，其分布近似的服从 $Jesen \sim N(0.04858, 0.00724)$ 的分布。本文也以此估计养老基金相对股票指数的表现情况。

假设个体从 20 岁开始工作并持续不间断工作到退休。其中，男性退休年龄为 60 岁，女性退休年龄为 55 岁。个体在 20 岁时无遗产继承，在死亡后亦无遗赠剩余，生命周期内无其他收入或支出，工作期除子女外无家人赡养，退休后亦无子女赡养。生命周期模型中退休后的相对风险厌恶系数参考 Gourinchas 和 Parker (2002) 的设定，取 $\gamma=0.514$ 。

个人的永久收入部分 P_t 是参保人可预见的未来收入，取地区社会平均工资；系数 H_t 为每年工资的增长率加 1，工资增长率取 2008-2017 年这 10 年的平均可支配收入增长率 $g=12.02\%$ 。考虑到商业养老保险的税优条件，在理性人假设下，假设参保人均以商业养老保险上限作为参保金额（月收入的 6% 和每月 1000 元孰低）。收入的波动率和收入与股票指数的相关波动参考卞世博和刘海龙(2013)的结论，取 $\sigma_{YI}=0.01$ ， $\sigma_Y=0.01$ 。基础养老金个人账户收益率以人力资源和社会保障部公布的 2008-2017 年这 10 年的平均收益率为准，取 $R_{Pt}=3\%$ 。

四、数值模拟分析

通过蒙特卡洛模拟法模拟出不同随机状态下各收入起点下的参保人一生收入轨迹并对 Merton 问题中最优消费求解，求出参保人一生的收入、消费、财富的时间轨迹。同时，通过蒙特卡洛方法模拟出未来股票指数的表现和养老基金表现，而参保人通过不同投资策略的选择使得商业保险在参保人退休时达到不同的收益。

图 1 显示了参保商业养老保险的个人在不同的年龄持有养老目标基金占商业养老金总金额的比重。在最优策略 (Optimal portfolio)

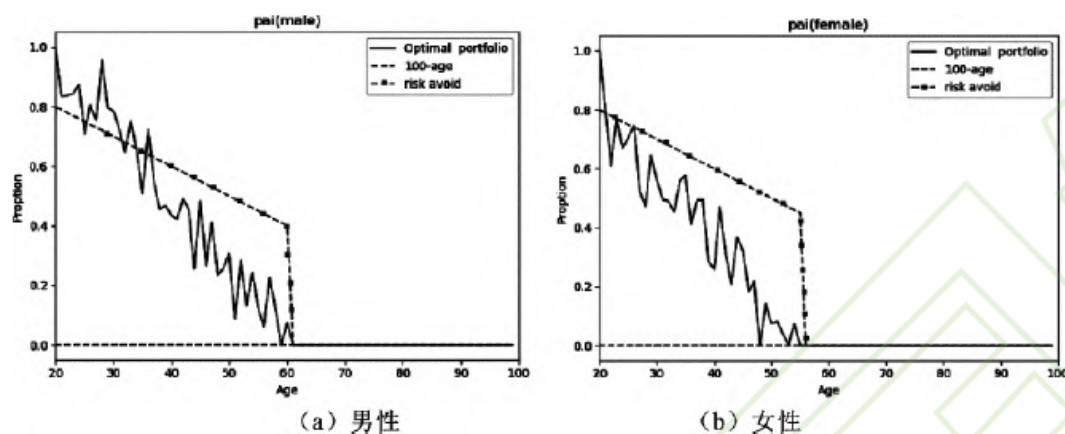
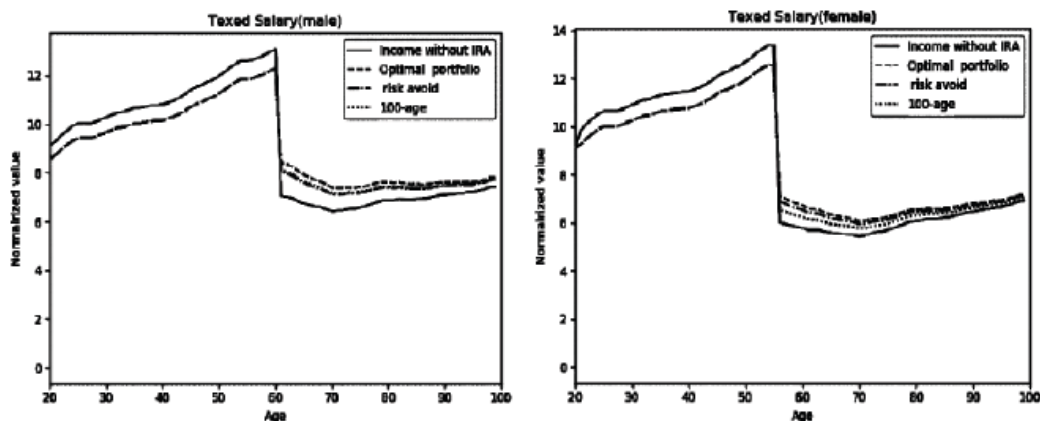


图 1 个税商保的三种投资策略(基准组)

中，新参加工作的个体几乎将所有缴纳的保金投入养老目标基金。这一方面，为提高商业养老金的收益，希望通过增加有风险资产的投资比例获取风险溢价的收益；另一方面，年轻参保人也具有较高的风险偏好并愿意承担一定的市场风险。随着年龄的增加，参保人在养老目标基金的投资比例越来越低，表明参保人随着年龄增加需要锁定既定收益，同时风险偏好也逐渐降低。在“100-age”策略中参保人的养老目标基金投入资金的比例为 100 减去当年年龄。在风险规避策略(Risk avoid)中，参保人将所有的保费投入无风险资产中获得确定性的收益。

对于基准组模拟，本文选取 20 岁参加工作、月收入为 8321 元且正常退休的个体，并以期望寿命 100 岁的男性和女性为基准组，分别模拟出这些参保人的在参保前后以及选择不同投资策略的一生收入、消费和财富情况，如图 2、图 3 所示。

图 2 中，经通胀调整后的基准组未参与个税商保的男性收入从税后年收入 9.83 万元增长到 16.37 万元左右，女性收入从 20 岁的 9.83 万元增长到退休前 15.39 万元。在退休时，由于男性退休年龄晚于女



(a) 男性 (b) 女性
图 2 个税商保的收入模拟(基准组)

性，因此男性的缴费年限高于女性，从而男性个人账户累积额和统筹账户的缴费期限均高于女性，故退休后男性每年的基础养老金收入高于女性。模拟显示：基础组退休后男性通胀调整后的基础养老金收入约为 8.83 万元/年，基础养老金替代率约为 53.94%；女性调整后基础养老金收入约为 6.70 万元/年，基础养老金替代率约为 43.52%。对于参与个税商保的男性和女性，退休前因每年缴纳 499.26 元的商业养老保险保费而收入略低于不参保的个人。而在退休后个税商保为参保人每年带来 1.08 万到 2.35 万元的通胀调整后收入，男性和女性养老金总替代率分别增加约 14.35%和 7.02%，参保人退休后的收入有一定提升。考虑到我国企业年金的覆盖率不足 20%，当下参与税收递延型商业养老保险对于高收入群体增加 7%到 14%的养老金替代率仍然偏低。为保证税收递延型商业养老保险对于中高收入者养老金的补充，使中高收入者的总替代率达到或接近世界银行 70%的总替代率的标准，税收递延型商业养老保险的购买比例和金额仍有必要提升。

另外，可以看到，在模拟结果中，三种投资策略能为参保者退休

后带来不同金额的养老金收入，且三种策略带来的收入为“Optimal portfolio”，高于“100-age”，“100-age”高于“Risk avoid”。

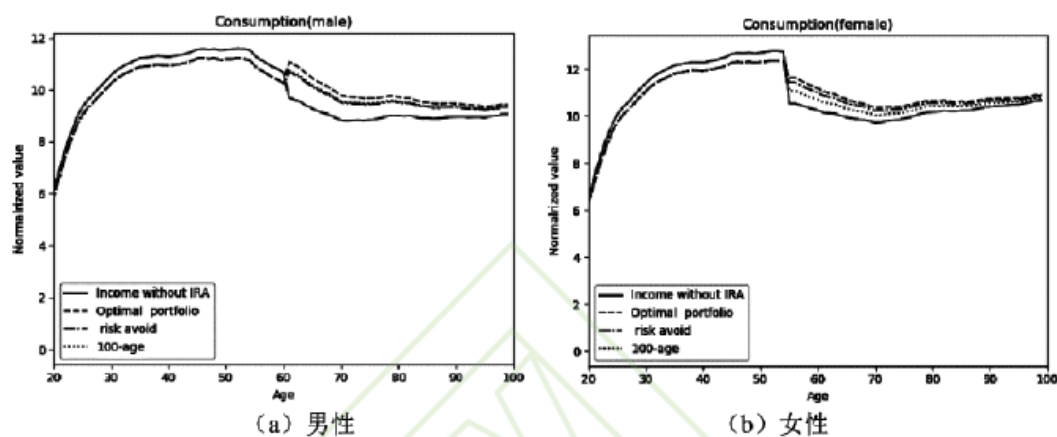


图 3 个税商保的消费模拟(基准组)

图 3 模拟了基准组一生的最优消费路径，在工作期初期由于没有储蓄且受到借贷约束，故消费金额不高；在工作中后期由于收入的增加消费也在提升，整体上消费也表现为长尾的驼峰状。模拟结果显示：相较于未参保个人，参保个人退休前每年消费减少不超过 0.5 万元，而在退休后参保人增加了 0.5 万到 1 万元的消费。退休时个体不必为了预防性储蓄而考虑，故退休时参与税收递延型商业养老保险个体由于相对于未参与的个体有商业退休金收入，其最优消费相对于退休前呈现跃升。从图 3 可以看出，三种商业养老保险投资策略均不同程度地提升了退休后的消费金额，弥补了原本依靠基础养老金和储蓄收入人退休后消费的突然下降。

图 4 (a) 和 4 (b) 模拟了男性和女性投保人在不同策略下个税商保通货膨胀调整后的金额，可以较好地反映商业养老保险所积累资产的购买力。其中，“Optimal portfolio”策略下取得的收益最高，“100-age”其次，“Risk avoid”最低。另外，由于前两种策略均持有以股票

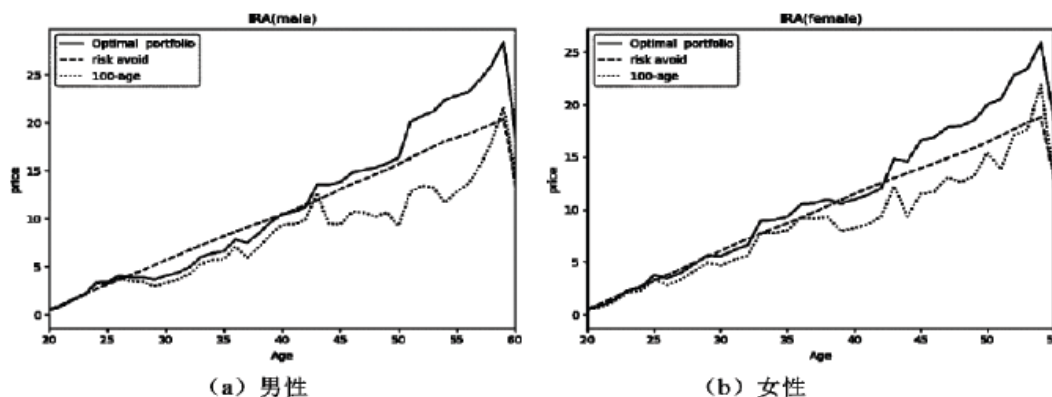


图 4 不同策略下的税收递延型商业养老保险账户金额

投资为主的养老目标基金，故账户金额有所波动。此外，男性和女性在退休前最后一期的账户金额均有一定比例下降，这是因为账户在退休时缴纳所得税税款所致。

五、结论和建议

本文通过建立一个考虑多种因素的生命周期模型，模拟个税递延商保对参与者收入、消费和资产的影响过程。研究发现：第一，基准组（月收入 8321 元，期望寿命 100 岁）的男性和女性参保者在最优投资策略下退休后均从商业养老保险账户领取退休金，使得养老金收入总替代率分别增加约 14.35% 和 7.02%。故个税商保对于提升养老金替代率、增加老年人消费具有积极作用；第二，对参保人来说，税收优惠带来的收益较少，投资带来的收益远高于税收优惠。投资策略会在很大程度上影响个税递延商业养老保险的收益，且个税递延型商业养老保险会使得选择最优投资策略的高收入参保者获得较高的收益。

为了加快个税递延型商业养老保险在全国范围开展的步伐，应从以下几个方面努力：

1.推动更多群体享受税收优惠政策。

为实现共同富裕，应健全工资合理增长机制，多渠道并举着力提高低收入群体的收入，扩大中等收入群体，从而使更多的人能享受到税收优惠政策。同时，为了吸引更多的高收入群体参保，可以考虑将第三支柱缴费的税前扣除额度提升到每月 2000 元至 3000 元，并根据社会平均工资增长、通货膨胀率等进行指数化调整，建立动态调整机制，增强政策的吸引力。

2.降低领取时应缴税额，激发民众参保积极性。

可以从两个角度进行优化调整：一是将个人领取阶段 75% 部分个人退休账户金额适用税率由原有的 10% 降低至 3%，这样就可以使该政策惠及缴费期内所有适用税率 10% 的人群；二是政府可以考虑借鉴美国的个人退休账户 Roth IRA，增加 TEE 税收激励模式，缴费阶段不享受税收优惠，领取阶段不征税，可以满足不同层次人群的需求。

3.精简流程，科学进行纳税抵扣安排。

政府可以考虑联合保险公司一起共同设计一套能有效缩减个税递延商保缴费过程中的抵扣手续方案。若能解决这一民众参与递延型商业养老保险的“拦路虎”，将能在很大程度上消除由于抵扣手续繁琐而带来的层层阻碍，助力民众顺利参保。

姜飞鹏：发展第三支柱养老保险应对人口老龄化



姜飞鹏：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员、中国邮政储蓄银行战略发展部研究分析处副处长

“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要提出，发展多层次、多支柱养老保险体系，提高企业年金覆盖率，规范发展第三支柱养老保险。从国际经验看，发展多层次、多支柱养老保险体系是常见的做法，我国也更有必要发展多层次、多支柱养老保险。就第三支柱养老保险发展而言，近年来在政府的积极推动下我国进行了有益探索，但后续发展重点仍然在供给侧。基于这种考虑，本文结合国际对比分析认为

我国三支柱养老保险都有较大发展空间，基于国内实际和国际经验认为第三支柱养老保险发展潜力更大也应该作为发展重点，同时回顾了第三支柱养老保险发展的探索历程，并在最后从政府、金融机构和个人三方面提出相关建议。

一、第三支柱养老保险有较大发展空间

从国际横向比较的角度看，我国三支柱养老保险体系积累资产规模较小，发展空间较大。然而，考虑到人口老龄化现状与趋势、经济发展水平、三支柱养老保险体系各自的覆盖人群和发展潜力，有必要把第三支柱养老保险作为发展重点，充分发掘其发展潜力。

（一）我国多支柱、多层次养老保险体系还有较大发展空间

多支柱养老保险体系是国际通行的做法。人口老龄化的应对是一个全球性难题。1994年，世界银行总结提出三支柱养老保险体系后，更多的国家进行了积极探索。虽然在具体名称和做法方面有差异，但是美国、日本、德国、英国等主要发达国家都建立了三支柱养老保险体系，积累了大规模的养老资产，推动养老责任在政府、用人单位和个人之间有效分担。

我国也逐步建立了三支柱养老保险体系，但养老资产积累规模还较低。根据人社部、银保监会、国家统计局的数据，2020年底，我国三支柱养老保险积累资金余额与GDP的比例为9.2%，其中第一支柱基本养老保险结存金额与GDP的比例为5.72%，第二支柱企业年金和职业年金积累金额与GDP的比例为3.48%，第三支柱养老保险积累金额与GDP的比例近乎为零。

相比之下，美国通过三支柱养老保险体系激发用人单位和个人积极性，积累了较多的养老资产。根据美国投资公司协会和美国经济分析局的统计数据，2019年，美国三支柱养老保险积累资金余额与GDP的比例为134.39%，其中第一、二、三支柱积累金额与GDP的比例依次为10.73%、79.33%、44.33%。

不难发现，即使是覆盖人群最广、积累资金结余最多的基本养老保险，我国积累的资产规模与GDP的比例仍然明显低于美国。另据《安联养老金报告2020》，我国养老金的可持续性在所统计的70个国家中排名26名。也正是如此，从养老资产积累角度看，我国三支柱养老保险体系仍有较大发展提升空间。

（二）第三支柱养老保险是我国多支柱、多层次养老保险体系的发展重点

三支柱养老保险各自都有发展空间，但就我国实际情况而言，第三支柱养老保险的发展潜力更大。

从人口老龄化方面看，我国是世界上人口老龄化程度比较高的国家之一，老年人口数量较多，老龄化速度较快，应对人口老龄化任务较重。2020年开展的第七次全国人口普查数据显示，我国65岁及以上老年人总数为1.91亿人、占总人口的13.5%，比2010年第六次全国人口普查时绝对数增加7171万人、占比提高4.58个百分点。近年来我国人口老龄化的速度明显加快，未来人口老龄化水平将长期处于高位。

从经济发展水平和财政收入看，我国进入老龄化社会时的经济发

展水平还比较低，加上老年人口绝对规模大，财政收入不足以全额负担个人养老。未来在经济发展水平提高的同时将面临人口老龄化快速提高的问题，财政收入总体原则也应该是保基本生活。也就是说，无论是现在还是将来，我国高度依赖政府财政支出养老都不具有可行性，养老保险体系建设需要用人单位和个人在其中积极发挥作用。

事实上，在养老保险体系建设中，即使发达国家也不是政府财政大包大揽。美国养老保险体系中，用人单位和个人一直发挥着较大作用。德国作为最早建立现代社会保障制度的国家之一，随着人口老龄化水平提升，也通过李斯特养老保险改革计划建立三支柱养老保险体系，以调动用人单位和个人积极性，降低财政支付压力。欧债危机的重灾区国家都是公共养老金保障程度太高而私人养老金规模较小的国家，这说明面对人口老龄化，财政承担过多的养老职能，建设高福利型社会存在较大风险。

从养老保险三支柱看，我国养老保险三支柱发展不均衡问题突出，第三支柱个人养老保险覆盖面较小。根据人社部和银保监会的统计数据，截至 2020 年底，我国参加基本养老保险的人数为 99882 万人，参加企业年金的人数为 2718 万人，参加职业年金的人数为 3000 多万人，参加个人税收递延型商业养老保险的人数为 4.88 万人。

与此同时，第一、二支柱进一步扩大发展也面临较多难题。第一支柱基本养老保险覆盖面已经较广，社会统筹账户收不抵支，个人账户空账运行问题突出，面临较大的压力。第二支柱中职业年金是强制参加，覆盖人群有限，自 2015 年以来新增人数在下降，进一步发展

需要改革创新，调动广大中小微企业建立企业年金的积极性，扩大行业覆盖面，推动区域协调发展。而国内个人储蓄率较高，个人有一定能力积累养老资产，面对长寿时代到来也有意愿积累养老资产，这决定了第三支柱个人养老保险未来有较大发展空间。

二、第三支柱养老保险的探索历程

20世纪90年代，我国开始探索多支柱、多层次养老保险体系。在原有城镇职工基本养老保险的基础上，21世纪以来进行城乡居民基本养老保险，企业年金和职业年金组成的职业养老保险，以及第三支柱养老保险的探索实践。总体来看，我国第三支柱养老保险探索实践取得了实质性进展，但也存在一些问题。

（一）第三支柱养老保险发展的政策演进

20世纪90年代，我国即提出发展第三支柱养老保险。1991年6月26日，《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）提出：“随着经济的发展，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。”1995年3月17日，《国务院关于深化企业职工养老保险制度改革的通知》（国发〔1995〕6号）提出：“国家在建立基本养老保险、保障离退休人员基本生活的同时，鼓励建立企业补充养老保险和个人储蓄性养老保险。”

在此基础上，近年来明确提出发展个人税收递延型商业养老保险。2014年8月10日，《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》（国发〔2014〕29号）、国家“十三五”规划纲要等都提出，要开

展个人税收递延型商业养老保险试点。“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要进一步明确提出，规范发展第三支柱养老保险。

（二）第三支柱养老保险发展的实践

2018 年 4 月 12 日，财政部等五部委发布《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》（财税〔2018〕22 号）明确自 2018 年 5 月 1 日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点。这标志着我国第三支柱养老保险建设迈出第一步。2018 年 2 月 11 日，证监会公布《养老目标证券投资基金指引（试行）》（中国证券监督管理委员会公告〔2018〕2 号），并在 8 月 6 日核发首批养老目标基金。

2021 年以来，我国第三支柱养老保险专属产品试点步伐加快。5 月 15 日，银保监会办公厅发布《关于开展专属商业养老保险试点的通知》（银保监办发〔2021〕57 号），明确自 2021 年 6 月 1 日起，在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点，中国人民人寿保险股份有限公司等 6 家保险公司参与。9 月 10 日，银保监会办公厅发布《关于开展养老理财产品试点的通知》（银保监办发〔2021〕95 号），明确自 2021 年 9 月 15 日起，工银理财有限责任公司在武汉市和成都市，建信理财有限责任公司和招银理财有限责任公司在深圳市，光大理财有限责任公司在青岛市开展养老理财产品试点。

（三）第三支柱养老保险试点的成效与问题

目前来看，我国第三支柱养老保险试点取得了一些成效，产品已覆盖银行、保险、基金三个金融细分行业。根据银保监会的统计数据，

2020 年底，个人税收递延型商业养老保险累计保费收入 4.26 亿元。

2021 年 9 月底，养老目标基金累计发行 152 只，合计规模 940 亿元。

然而，与广大居民的养老需求相比，第三支柱养老保险发展仍然需要围绕供给侧多开展工作。从需求方面看，我国老年人总量大并且后续增长较快，年轻人在长寿时代也开始较早考虑养老问题，这些都会增加对可以有效积累养老资产的金融产品的需求。但从供给方面来看，目前系统性的顶层设计仍然有待进一步明晰，金融产品供给仍然较为单一、同质化问题突出，金融产品投资范围有限，市场存在违法违规等问题。个人税收递延型商业养老保险试点中，也反映出税收优惠的激励效果有限，手续相对繁琐从而削弱了个人的投保积极性等问题。

三、规范发展第三支柱养老保险的建议

第三支柱养老保险发展主要涉及三方主体，即政府、金融机构和个人。我国适用于养老的专属金融产品供给相对不足，需要政府科学引导支持，金融部门深化金融供给侧结构性改革来推进第三支柱养老保险规范发展，以更好地服务广大居民的养老金融服务需求。与此同时，在发展第三支柱养老保险的过程中，个人既是参与主体又是受益群体，也需要积极行动参与进来。

（一）政府做好顶层设计并加以科学引导合理支持

第三支柱养老保险虽然是个人养老保险，但其获得较好发展无疑将有助于降低政府的公共养老负担。再考虑到我国人口总量大、老年人口增长快等因素，在第三支柱养老保险发展方面需要政府做好顶层

设计，从长远发展角度进行系统性的制度安排。

一是以账户制为基础。在实际操作中，设立专门的实名制个人养老保险账户，并基于该账户开展税收优惠、投资产品选择、权益记录等活动，也可以积极尝试打通养老保险三支柱，便于个人开展养老保险的转移续接和政府部门完善税收优惠政策。

二是综合考虑个人所得税，采用金额制方式进行税收递延优惠。国际经验表明，税收优惠是激励个人积极开展养老保险投资的最有效方式。在我国实际实施中，需要围绕扩大人口覆盖面的思路，对有能力开展养老保险投资的群体予以税收递延优惠，对暂时没有能力但有意愿开展养老保险投资的群体研究适度补贴的可行性，让更多的人从长寿中获益。

三是推动参与主体和投资渠道的多元化。在第三支柱养老保险发展过程中，需要银行、保险、证券、基金、信托等各类金融机构广泛参与，多个政府部门联合制定机构和产品认定标准，在对金融机构和金融产品等按照功能监管理念实施较为严格的准入监管的同时，把第三支柱养老保险发展和资本市场改革统筹考虑，鼓励投资渠道和投资产品的多元化，简化操作流程以提高各类主体参与的便利性。

（二）金融机构创新金融产品服务并做好风险管理

体验良好的金融产品和服务是进行消费者教育的有效工具。金融机构作为金融产品和服务的供给方，在推动第三支柱养老保险发展上进行了积极探索，但同时也存在缺少专属拳头产品，以及产品区分度不高的问题，不能有效满足居民个人积累养老资产的需要。

一是优化商业模式。基于对第三支柱养老保险的准确理解认识，采用专业化经营模式，在战略定位和组织架构设计等方面服务客户群体，独立或合作为客户提供养老规划、投资顾问、产品推介、资金结算、信息报告等一种或多种金融服务。

二是设计好产品。养老保险投资是长期限的投资，产品收益率保障是关键，需要通过合理的投资设计保障长期收益。同时，也要考虑长期投资中的不确定因素，个人不时之需的可能，允许在特定情况下提前支取。

三是差异化金融服务。个人根据所处生命周期阶段的不同，对参与第三支柱养老保险的主要需求有所不同。金融机构需要树立服务客户全生命周期的理念，根据客户需求进行细分并提供差异化金融服务。

四是做好风险管理。养老保险投资风险偏好较低，需要通过建立高水平投研团队系统深入研究，做好投资组合管理，强化信息披露，充分利用科技手段并结合人工经验判断有效管理风险。

（三）个人主动提高金融素养并结合实际积极参与

长寿时代的到来，对个人影响不仅是延迟退休年龄或者退休后余寿更长的问题，还意味着个人更要做好人生规划并对老年生活赋予更大权重，个人要面对知识快速更迭切实树立并践行终身学习，要更好适应人生多阶段的变化。第三支柱养老保险的发展也需要个人积极主动参与。

一是增加对金融知识的学习了解。学习基本的金融知识，提高养老规划能力和金融风险识别能力，以便于在面对不同机构、不同金融

产品时能够做出正确的选择。同时，也要养成从正规金融机构渠道获得金融服务的习惯。

二是从理念方面进行调整。对于养老问题，需要从养儿防老、储蓄养老逐步转向投资养老。在具体投资养老实践中，要逐步树立并遵循长期投资长期收益、价值投资创造价值、审慎投资合理回报的理念。

三是结合自身情况积极参与。第三支柱养老保险的目的是更好满足老年生活需要，年轻人群体是通过第三支柱养老保险积累养老资产的主力，要结合自身收入情况和对老年生活的预期进行理性投资。

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。本期我们选编了由胡宏伟、胡鑫怡合著的《促进社会资本进入养老行业的几点思考和建议》，由阳义南独著的《社会保障支持衔接机构型医养结合服务及其“梗阻”破除》，以及由童雪敏、许伟、武小涵、祝国桥合著的《从中美个人养老金调查看养老理财产品的发展方向》。欢迎大家向本栏目投稿。

胡宏伟 等：促进社会资本进入养老行业的几点思考和建议



胡宏伟：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员，中国人民大学教授、博士生导师，中国人民大学社会保障研究所所长

本文摘自《中国民政》2021 年第 22 期，作者为胡宏伟、胡鑫怡。胡鑫怡单位为中国人民大学公共管理学院。

养老既是关系亿万群众福祉的民生事业，也是具有巨大发展潜力的朝阳产业。当前，我国养老行业治理理念发生深刻转变，政府取消社会资本进入养老行业的限制，全面放开养老服务市场，鼓励更多的社会资本以更多的形式灵活进入养老行业，更好地融入我国的社会福利总体格局。

一、社会资本进入养老行业的异质性

社会资本与民间资本概念类似，资本来源主体涉及企事业单位、社会组织及公民等多类社会主体。社会资本本身是多元化、多样式、异质性的。我国养老行业涵盖范围广、涉及门类多、具体业态杂，同样具有多元化、多样式、异质等特点。再加上社会资本进入养老行业方式不一、程度不同、能力有别、定位多样，不存在统一模式和进入范式。所以，社会资本进入养老行业是一个复杂的问题。

当前，我国社会资本已经以不同形式广泛进入了我国养老行业，包括养老服务业、养老金融业、养老产品业等，按照进入的程度差异，可以简单分为完全进入、部分进入两类。其中，完全进入主要是社会资本进入相关养老行业并独立投资运营，如兴办养老机构、生产老年产品等；部分进入内涵多样，包括公私合作、混合经营等，如通过采取股份制、股份合作制、PPP（政府和民间资本合作）等模式兴办养老机构，通过委托管理、承保经营、租赁经营等形式参与的公建民营和公办民营，或者是融入到政府基本养老服务生产供给体系，如承接政府购买养老服务等。其中，相较于传统的股份制、股份合作制等股权分享模式，公私合作的PPP模式权责明确，社会资本供给服务，政

府以可行性缺口补助、服务付费提供回报，二者长期合作、共享利益、共担风险。养老 PPP 项目投资体量较大，兼具公益属性与市场化特征，强调全生命周期运作。目前，最常见的运作模式为更适用公益性项目的 BOT（建设—运营—转让），以及更适用经营性项目的 BOO（建设—拥有一运营）。

社会资本进入养老行业，一方面，极大地促进了养老行业的发展，行业竞争力和活力都有较大程度的改进，成为经济增长的新动能之一；另一方面，老龄化和养老需求为社会资本充分发展创造了条件，优化了社会资金投入结构，社会资本成为我国回应人口老龄化挑战的重要支撑。

二、社会资本进入养老行业面临的内部挑战

社会资本进入养老行业，遇到的内部挑战主要是社会资本或组织内部各类问题和约束，主要包括服务价值与质量不足、运营与管理能力不足、生存与造血能力不足、认知和目标存在偏差。

第一，服务价值与质量不足。养老服务低水平、不规范、专业性不足问题仍然较为普遍，制约了社会办养老机构的发展。相当数量的机构对重度失能、医养结合、专业护理等刚性需求的回应能力偏低，无法提供高质量的养老服务，影响了社会办养老机构的生存和发展。

第二，运营和管理能力不足。部分社会资本参与养老企业和机构都面临运营能力、组织能力不足的局限。目前，部分养老机构尚处于粗放的管理阶段，缺乏规范、标准、专业的服务标准和对应执行能力，管理规范和能力建设不足，同时品牌化、连锁化、集团化、融资、业

态整合等方面运营能力不足，制约了社会资本办养老企业和机构的发展能力。

第三，生存和造血能力不足。很多社会办机构生存能力弱，特别是基层的一些小型机构，过度依赖政府购买和相关政策支持，自身生命力不强，无法在市场独立生存。不少社会办企业、机构进入养老领域准备不足，市场适应能力不足，不能及时准确发现和回应周边老年人的各类服务需求，造血能力较低。

第四，认知和目标存在偏差。首先是认知偏差，部分社会资本在进入养老行业之初，对养老服务行业未来发展过于乐观，对利润回报率预期过高，对回报低、周期长、竞争激烈预期不足。其次是目标偏差，少数社会资本进入养老领域“动机不纯”，偏离公益性，影响了整个社会资本办养老行业。

三、社会资本进入养老行业的政策建议

要进一步贯彻落实国务院《关于推进养老服务发展的意见》，通过完善顶层设计、改进环境支持、增强要素供给，多方施策支持社会资本进入养老行业。

第一，厘清政府、市场、社会、家庭的责任边界。合理界定政府、市场、社会、家庭四方主体间边界和相互关系，特别是政府与其他三方主体的关系，是根本问题，关系“顶层设计”，关系到社会资本“进入哪里”“如何进入”“进入水平”等关键问题。首先，明确家庭是养老服务 and 照护的首要责任人，政府要承担“溢出”家庭的兜底性服务以及部分普惠性服务，重点关注独居、空巢、留守、高龄、失能等特

殊困难老年群体的基本养老服务需求，有效解决养老服务市场失灵，履行兜底线、保基本的责任。市场和社会是家庭养老服务供给的重要补充形式，面向一般老年群体，更多定位在补充性和多层次的养老服务供给层面。其次，政府应当加大对农村养老和特定人群养老的支持力度，建立各类倾斜性的政策支持，优先划转国企利润或分配本级彩票公益金，积极推进公建民营改革，以政府投资吸引社会资本。社会资本通过委托管理、租赁经营等多种方式参与到政府政策和资源供给之中，可以重点参与到服务生产递送、经办支持等环节。

第二，增强关键性制度供给。一方面，短期内要强化以津补贴制度为主体的兜底性照护保障制度安排，以满足贫困失能老年家庭照护需要；另一方面，长期内要依靠长期护理保险制度充分发展，并且要完善失能评估制度。要尽快建立国家基本养老服务制度，确立国家基本养老公共服务清单，这是确定、调整市场定位的关键性制度安排。此外，还应加强融资、土地、床位补贴、人才培养等关键政策的改进、优化，减少要素配置的政策、机制阻碍，进一步优化各类支持、补贴的投向，通过税收优惠、财政补贴等措施，引导、支持社会资本进入养老行业，规范其健康发展。一是加强资金保障，包括财政补贴、税收优惠、信贷支持等。在财政补贴方面，一要转方式，加快实现机构运营补贴由“补砖头”“补床头”向“补人头”转变；二要保资金，将养老服务事业经费纳入各级财政预算，落实地方政府财政投入来源；三要放红利，可以尝试探索适当给予非营利性养老机构利润分红，调动社会资本参与的积极性。在税收优惠方面，一要扩面，关注居家和

社区养老，利用税收政策激励营利性养老机构 and 社区养老服务设施建设，对捐赠收入不区别机构性质，均准予税前扣除；二要配套，要支持养老机构投资和兴建，对从业人员工资薪金和房租支出等实施税前扣除，对养老产品、智慧养老和医养结合等新业态实行税收优惠。在信贷支持方面，为分担金融机构信贷风险，要有效利用政策性融资担保，探索设立专项养老信贷额度，通过税收优惠和业绩考核等方式鼓励金融机构开展涉老业务、创新信贷品种、优化信贷环境。二是土地保障。一要变废为宝，通过置换、租赁、划拨等方式继续改造学校、厂房、疗养院等公益性闲置用地；二要鼓励，通过税收减免、租金补贴等方式鼓励社会资本利用自有住房或自行租赁住房开展养老服务，缓解用地难题；三要适老化改造，积极支持社区住房适老化改造，增加养老用地，为社会资本参与社区养老服务提供土地支持。三是人才保障。通过系统的护理专业教育培养、科学的资格认证准入门槛、定期的职业培训考核机制以及有效的志愿者互助支持体系，共同助力养老服务人才队伍建设。

第三，充分落实“放管服”改革。要进一步破除各类体制、机制障碍，完善行业治理体系和治理能力，降低各类“隐性”门槛和排斥，深度、全面放开养老服务市场，落实营利性、非营利性养老服务机构待遇同享，消除歧视性制度安排和现实问题。要不断提升服务能力、效率，改进服务和监管，同步做好市场开放、门槛消除和加强事中事后监管、优化服务，不断完善政府购买、委托、PPP等方式，实现公办机构改制，实现政府部门由服务提供者向服务购买者、监管者的角

色转变，鼓励新业态和产品发展，推进养老与医疗、旅游、教育等领域的交叉融合，鼓励互联网、生物科技等新技术应用，发展智慧养老产业链，培育一批具有影响力和竞争力的养老服务企业，打造经济发展的新增长点。要整合政府各部门的政策、资源，形成支持合力，构建统一的养老服务信息化系统，完善养老机构、失能老人等基础数据共享，改变碎片化、分割化治理的格局，整体性提升养老行业治理体系和能力，特别是在失能与需求评估标准制定、各类补贴政策方面，亟待提升部门整合治理水平。

第四，引导社会资本办企业、机构规范发展。完善政策引导、激发市场活力，除机构数、床位数等硬性指标外，更多关注服务价值与质量，构建科学多元的养老服务质量外部监督机制，促进企业、机构完善内部管理模式，健全现代企业管理和内部会计制度，引进综合管理人才、提升运营能力，提高专业化水平，形成品牌效应，增强服务质量，增强生存与造血能力，为老年人及其家庭提供高质量的服务和产品。

阳义南：社会保障支持衔接机构型医养结合服务及其“梗阻”破除



阳义南：中国养老金融 50 人论坛特邀研究员，湖南大学公共管理学院教授、博士生导师

一、引言

据 2020 年第七次全国人口普查数据，全国 60 岁以上人口已有 2.64 亿，占总人口 18.7%，65 岁及以上人口 1.91 亿，占总人口 13.5%。未来我国老年人口将超过总人口的 1/3，由此决定了“健康中国”建设、全民健康的重点人群是老年人。没有“健康老龄化”，就不可能实现“全民健康”，就不可能有真正的“健康中国”。为此，2016 年的

《“健康中国 2030”规划纲要》提出要实现健康老龄化来应对人口老龄化挑战。

为实现健康老龄化，“十三五”规划提出“到 2020 年，居家为基础、社区为依托、机构为补充、医养相结合的养老服务体系更加健全”。医养结合是将传统养老与现代医疗有机结合的新型养老模式。其中，机构型医养结合服务是我国养老服务体系的重要组成部分。2020 年 10 月，国家卫生健康委员会、民政部、国家中医药管理局联合颁布的《医养结合机构管理指南》将医养结合机构定义为兼具医疗卫生资质和养老服务能力的医疗机构或养老机构，主要为入住机构的老年人提供生活照料、医疗、护理、康复、安宁疗护、心理精神支持等服务。目前机构型医养结合主要包括养办医、医办养、医养合作三种模式，在实践中主要表现为养老机构办护理院、康复医院、门诊部、医务室或护理站，医疗机构办“养老病床”或老年病科（医养结合中心）等方式。

发展养老服务必须面对“未富先老”的问题。医养结合支付保障体系缺失是医养结合难以持续发展的重要掣肘。我国人均 GDP 刚突破 1 万美元，且分配公平性还有待进一步提升，收入低于 1000 美元的人群还不少。高净值人群养老可自理，“三无”人员养老由政府兜底保障，但重点难点是大多数中低收入人群能否“有钱养老”。制度化、有保障、可持续的筹资问题已成为目前我国医养结合服务面临的痛点之一，亟须社会保险、社会救助、社会福利等经济保障体系的支持衔接。与此同时，我国养老保障制度也不完备，筹资机制与支付

方式过于单一。此外，还包括如何更好地与服务相衔接，如何提高资金使用绩效并将其进一步完善，等等。

“十四五”期间是我国由轻度老龄化转向中度老龄化的重要窗口期。如何实现健康老龄化？很显然，一要积极发展养老服务，二要完善社会保障体系，并将二者更直接、顺畅地衔接起来，使养老服务获得可靠的资金来源，同时也促使社会保障资金真正有效地用于老人享受养老服务。目前，学者们研究医养结合更偏重于“服务”视角，更关注如何提高医养结合养老服务的供给水平、可及性、服务质量等问题，或单独讨论老年社会保障“筹资”制度的改革完善问题，而对社会保障“筹资”与医养结合“服务”供给之间的衔接问题却极少关注。本研究将通过分析全国性统计数据，以及在广东省多个地市的调查结果，探寻社会保障支持衔接机构型医养结合养老服务的“梗阻”、困境，并提出破解的对策建议。

二、文献回顾

国外学者多使用“长期照护”这一概念来表达机构型医养结合(机构照护)。例如，Wu 和 Chu 分析了 1994 年我国台湾地区随机抽样条件下年龄在 20~64 岁的 1556 名受访者数据，得出由政府主持的机构照护和社区照护才最符合大众的长期照护要求这一结论。此外，研究者大多关注医养结合支付保障体系和长期护理保险制度等问题。Duk 通过对韩国国家政策的解读，分析了如何引入长期护理制度模式，认为应通过长期照护方面的基础设施、保健体系、资金援助等国家政策的改进来解决当前长期照护系统出现的问题。目前大多西方国家拥有

健康的保险系统，Barr 肯定了社会保险对长期照护系统的重要作用。德国、日本及韩国等的公共医疗覆盖率较高，通过全国范围内的长期照护的社会保险进行筹资。这些国家致力于扩大自己的社会健康保险计划，以广覆盖的医疗保险作为基础，在医疗保险下的范围内建立了更有针对性的长期照护保险。

国内学者较多关注长期护理保险制度设计和实施经验，主要是对国内试点城市或国外长期护理保险实施经验进行总结。安平平等比较分析了青岛市和南通市实施长期护理保险在模式选择、筹资原则和服务供给方面的不同，提出应建立独立的长期护理保险和医疗保险双轨制。刘晓梅、张昊提出日本和德国长期护理保险实施的可借鉴经验，包括参保对象划分清楚、筹资机制较为完备、照护等级认定标准划分科学、照护服务提供形式多样等；日本老年社会福利法律政策完备；新加坡建立了以政府为主导、市场参与的老年社会福利制度。

在我国，机构医养结合模式主要包括“养办医、医办养、医养合作”。在“养办医”“医办养”“医养合作”三种机构型医养结合模式中，现有研究较多关注“养办医”。养老机构开展医养结合服务是目前国家推进医养结合的主要途径。医养融合是养老机构发展的新路径。部分研究关注医养结合机构的发展困境与策略，主要从服务供给、人员、体制机制障碍等多方面进行阐述；机构养老存在民营养老院享受国家政策困难、缺乏足够的床位补贴等问题；建议将中小型医院机构的资源整合一部分进入养老机构。

人口老龄化对社会保障制度提出了挑战。现行的社会保障制度尚

不完善，社会保险、社会福利和社会救助都急需改革。苏晓春、杨志勇认为我国养老保险向部分积累制转轨带来的成本大，可行的养老保险制度还有待进一步选择。关于是否需要建立单独的老年医疗保险制度，尚有争论。福利多元主义，市场化和多元化应作为养老服务的改革方向。我国应建立“全覆盖、多支柱、可持续”的老年社会福利制度。我国人口老龄化造成老年贫困问题严重。老年社会救助资源分配不合理，应该根据老年人的不同需求提供不同的服务。我国尚未将老年人这一大群体纳入门类并划为医疗救助对象，目前医疗救助给付内容和水平还不能消除慢性病发病老人的医疗费用负担。应建立贫困且失能老年人的专项社会救助制度。

论及社会保障对接问题，学界主要关注的是医疗保险和长期护理保险制度问题。杨贞贞、米红创新性构建了“城镇基本医疗保险统筹基金划拨支付与个人缴费相结合”的医养结合社会养老服务筹资模式。有必要尽快完善医疗保险相关政策，将符合条件的养老机构纳入医保定点范围，切实打通医保与有医疗资质养老机构的对接通道。朱孔来指出，“养办医”存在养老机构医保定点设置困难；“医保限额”限制性政策束缚了基层医疗卫生机构的发展；“不能异地就医”使得不在同一行政区域的养老机构和医疗机构陷入难以合作的困境。由此，朱孔来提出以下对策：医保定点要向所有医养结合机构全覆盖，新建医养结合机构一旦验收通过，要及时办理医保定点；取消对医养结合机构患者住院医保的限额管理；通过医养结合运营补贴、医保定点和医保资金使用多管齐下推动医养结合服务机构发展，等等。

综合国内外研究可知，目前学者们在论及机构型医养结合困境时，讨论更多的是医疗保险和长期护理保险的对接问题但并未详细展开，而从养老保险、老年社会福利和救助等角度论述医养结合机构存在的社会保障支持困境或对策的研究则更为少见。

三、社会保障衔接医养结合服务的主要“梗阻”

目前影响老年人机构型医养结合养老服务购买力的因素有哪些？社会办医在医养结合中面临怎样的发展困境，亟须哪些社会保障支持？不同医养结合机构享受的社会保障待遇是否平等？我国老年人的养老金水平与购买医养结合养老服务的差距有多大？现有的社会福利和救助种类、保障范围和水平是否满足入住机构老年人的医养结合养老服务需求？下面笔者将结合实证数据分析、实地调查结果来阐释存在的主要问题。

（一）基本养老金收入仍不足以支撑老年人购买机构养老服务

根据国务院办公厅《关于推进医疗卫生与养老服务相结合的指导意见》精神，医养结合机构应着力保障失能、半失能等特殊困难老年人的健康养老服务需求。与普通养老机构相比，医养结合机构由于服务专业化，入住医疗护理费用比单纯养老机构高。养老金是老年人的主要收入来源，虽然我国企业退休人员养老金已实现“16连涨”，但全国养老金水平总体仍偏低。据2020年人力资源和社会保障事业发展统计公报显示，我国平均每人每月基本养老金待遇为3350元。根据医养结合机构的收费标准，中高端私立医养结合机构的每月收费基本都在3000元以上，需要中高级特需护理的费用更高。公办医养结

合机构虽收费较低，但“一床难求”，且重度失能老人的费用也同样较高。根据笔者在广东省佛山、肇庆等地市的走访调研情况，入住高端民营养老机构的费用大多数由子女支付，而入住公办养老机构的老年人自己支付居多。总体上，大多数老年人的养老金收入并不足以支付加收护理费用的入住机构费用，如果没有其他养老储蓄或子女资助则显然难以为继。经济因素已成为老年人能否选择医养结合机构的最重要影响因素。支付能力是医养结合模式发展的主要阻碍因素。

此外，代际经济转移支出高也削弱了老年人的服务购买能力。根据 CLHLS2018 年数据，机构养老的老年人每月领取的养老金平均为 3453.974 元。问卷还询问老年人“近一年来，您给子女（包括同住与不同住的所有孙子女及其配偶）提供现金（或实物折合）多少元？”，其中 12.13% 的老年人曾向儿子转移现金，平均转移金额为 3374.416 元；10.92% 的老年人曾向女儿转移现金，平均转移金额为 2191.31 元；26.4% 的老年人曾向孙子女转移现金，平均转移金额为 1867.08 元。代际经济转移支出进一步削弱了老年人的机构医养结合服务购买能力。

（二）医养结合型机构的医保定点、定级分类、报销项目等仍存阻碍或脱节

1. 医养结合机构的医保定点率低，面临申请医保定点难、申请时间太长、申请流程复杂、验收环节不符实际等问题。截至 2019 年 6 月，全国 2400 多家养老机构内设医疗机构纳入医保定点范围，占总数的 63.2%。以广东省为例，截至 2020 年 9 月底，全省共有医养

结合机构 298 家，纳入医保定点的医养结合机构共 178 家，医保定点率为 59.73%。其中，广州市养老院内设医疗机构纳入医保定点的仅 39%，护理站尚未纳入医保和长护险定点。

2. 民营养老机构开办的医疗机构难以享受与公立机构同等的医保政策待遇，包括医保定点、总额分配、定级分类等方面。2019 年 6 月，由国家卫生健康委员会牵头，联合十部委发布了《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》，支持鼓励符合条件的社会办医纳入医保定点，正式运营三个月后，就可以申请医保定点，定点评估完成时限也不超过三个月。然而，据肇庆市调查结果显示，某民营护理院虽医资力量齐备，但 2017 年运营至今未能纳入医保定点。即使成功纳入医保定点，比公立机构分配到的医保总额要少很多，而基本医疗保险又是民营医院的重要收益来源。57.96%的社会办医医院的总收入中，医保收入占比超过 50%。此外，评级认定较低，导致民营机构不能享受与公办医疗机构同等的医保政策待遇。从佛山市调研结果看，某护理院作为当地大型养老院内部的护理机构，医疗保障部门将其定级为一级二类医疗机构，认定的级别低于社区卫生服务站（一级一类医疗机构），导致起付标准偏高，加大了入住老年人的护理经济负担，并限制了其开办家庭病床服务等项目的资格。

3. 医养结合机构的服务内容与医保报销体系尚未对接起来。我国的医保报销体系以治疗疾病为主，尚未有效支持以健康管理为主的医养结合服务。“养办医”型、“医办养”型医养结合机构各自功能定位不明确，提供的医养服务内容也未能精确区分，符合老年人护理需

求的医养结合服务项目尚未建立。《医养结合机构管理指南》规定，对纳入城乡基本医疗保险定点范围的医养结合机构中的医疗机构，其入住参保老年人的符合条件的疾病诊治、医疗护理、医疗康复等医疗卫生服务费用纳入基本医疗保险支付范围，但目前医保支付只覆盖医疗过程中的医药费和检查费用，大量的康复护理费用、生活照护费用、辅助器材费用都没有纳入医保体系，亟须保险支付降低老年人的自付比例。

养老机构办的医疗机构主要包括诊所、卫生所（室）、医务室、护理站或护理院等，主要为服务对象提供健康管理、疾病预防、老年保健，常见病、多发病的一般诊疗、护理，诊断明确的慢性病治疗，急诊救护，安宁疗护等服务。但除医保定点的报销限制外，其中健康管理、康复护理、慢病治疗、安宁疗护等服务报销困难或无法报销。

此外，医疗机构开办“养老病床”未纳入医保结算。“医养”的“医”主要是“护”，医院的护理成本高，导致医院提供的护理服务越多，亏损越严重。随着护理标准的提高，激励了医院开设“养老病床”的积极性。如作为综合医院的南方医科大学通过办老年医学科（医养结合中心）开展医养结合服务，采取医疗病床和养老床位“一床两用”的做法，方便老人在治疗疾病和养老生活照料之间不用来回搬动。但“养老病床”未纳入医保结算，不利于“医办养”服务的持续开展。根据医疗卫生机构向养老服务机构提供协议医疗卫生服务项目（推荐），医养合作型医疗服务可以包括基本公共卫生服务、疾病诊疗服务、医疗康复服务、医疗护理服务、中医药服务、精神卫生服务、

安宁疗护服务、家庭病床服务、急诊急救绿色通道服务、双向转诊服务、药事管理指导、专业培训、传染病防控和院内感染风险控制指导、远程医疗服务等。其中，医疗康复服务、医疗护理服务、中医药服务、精神卫生服务、安宁疗护服务、家庭病床服务报销困难或无法报销。

（三）迫切需要发展长期护理险，解决入住机构老年人严重“压床”现象

根据中国保险行业协会、中国社会科学院联合发布的《2018-2019 中国长期护理保险调研报告》，目前我国失能老人 4000 万人，其中 4.8% 处于日常活动能力重度失能，7% 处于中度失能，总失能率为 11.8%。失能失智老年人平日缺乏护理，拖延至产生身体疾病后再送往医院治疗，将耗费更多的医保资源。不少老年人被迫选择长期在医院接受护理服务，造成“压床”现象。这不仅过度占用医疗资源，而且老年人自身经济压力大。实际上护理的花费要比疾病治疗费少得多。以青岛为例，护理保险专护床日费 170 元，院护床日费 65 元，而同期同类医院日平均住院费用约 1000 元。然而，我国的医疗保险主要用于定点医院的医药、住院费用，护理和康复项目不在医保报销范围之内或报销比例过低。医保支付只覆盖老年护理院的护理床位费，而养老床位大多数不能纳入医保结算，也未覆盖养老机构的护理费。养老机构的医疗护理费用不可使用医疗保险，入住医疗机构内设养老机构产生的长期护理等费用同样报销困难或无法报销。这与失能、半失能老年人大量的医疗护理需求形成强烈反差。据在佛山市、肇庆市的调研结果，公立与民营养老机构、医疗机构都迫切需要长期护理保

险。

随着失能失智老年人不断增多，护理服务逐渐成为老年人的刚性需求。我国虽于 2017 年起在全国 15 个城市实施第一批长期护理保险，取得一定成效，但也存在不同地区待遇差异大、覆盖人群不全等问题。根据国家医保局统计数据，截至 2019 年 6 月底，15 个试点城市和 2 个重点联系省份的长期护理保

险参保人数为 8854 万人，享受待遇人数 42.6 万，年人均基金支付 9200 多元。相比之下，大量老年人的长期护理需求未能释放。我国长期护理保险制度未全面铺开，导致非患病老人的康复、护理服务难以在医养结合机构得到满足。

（四）社会福利、救助的覆盖面窄且项目少，支持作用较为有限

1. 社会福利覆盖面窄、种类少。目前我国老年社会福利主要包括高龄津贴、护理补贴、养老服务补贴三类项目。截至 2019 年底，全国共有 3500 多万老年人享受了不同类型的老年福利补贴。据国务院新闻办新闻发布会消息，截至 2019 年 2 月 21 日，全国 31 个省份均已建立高龄津贴制度，各地发放标准为 50~500 元；有 30 个省份建立了老年人服务补贴制度，补贴标准在 50~500 元。护理补贴受益群体主要是失能老年人。三类补贴对保障高龄、失能、独居等困难老年人的基本生活起到一定作用，但覆盖面仅限于少数重点老年人群，补贴发放种类有限且保障水平较低。此外，大多数城市和地区未能针对老年人亟须购买、租用的康复器具需求发放相应补贴。

2. 社会救助覆盖面窄且保障水平低，只对极少数老年人入住机

构兜底。我国老年社会救助主要包括低保补助、特困补助、临时救助。截止到 2019 年底，全国共有 147.3 万老年人纳入城乡低保，386.2 万特困老年人纳入特困救助供养。我国实施特困人员供养制度，先后建立农村“五保”供养、城市“三无”人员救助和福利院供养制度。无劳动能力、无生活来源且无法定赡养义务人，或其赡养义务人无赡养能力的老年人可享受特困人员供养保障。福利院按照“应收尽收”原则优先收治政府供养老人。但许多公办机构实际入住的“三无对象”“五保户”连 5%都不到。临时补助也只能短期内保障老年人在面对突发事件、意外伤害、重大疾病或其他事件时的最低生活水平，对老年人入住机构养老起不到实质支持作用。

（五）“互联网+智慧养老平台”的社保对接仍在探索、尝新

智慧养老是社会养老的有益补充和创新。“互联网+智慧养老平台”（以下简称平台）服务形式则是依托平台整合医养结合机构的医疗和养老资源，为老年人提供“一站式”便捷服务的新方式。国内部分城市开始采取“线上信息化管理、线下标准化服务”，提供菜单式养老服务。老年人通过 APP、小程序、服务热线在平台都可以下单购买所需的养老服务。根据佛山市的调研结果，南海智慧养老平台目前已实现了网上养老商城下单提供生活照料等养老服务。据平台数据显示，下单购买服务的老年人大多数是使用政府补贴账户扣费，自费购买服务的老年人较少。这反映了老年人使用养老金或其他养老储蓄购买服务的意愿低、支出少。此外，由于涉及医疗卫生机构执业资质问题，未能上线医疗护理服务。要实现通过平台整合医疗资源和养老资源的

目的，还需解决平台服务范围以及上门医疗护理服务的医保报销问题。社保补贴账户对接南海智慧养老平台生活照料服务之所以能顺畅实施，得益于民政部门的支持。而平台能否通过服务外包方式提供上门医疗护理服务，则需得到卫生健康部门(以下简称卫健部门)的批准。平台提供医养结合养老服务涉及医疗卫生与养老两个系统，其中医疗卫生归卫健部门管理，养老归民政部门管理，但会产生多部门分散管理、缺乏协同的困境。平台计划推出的康复护理、医疗保健等服务项目也亟须得到医保部门以及长期护理保险制度的支持。

四、社会保障衔接机构型医养结合服务的政策洞见

为使我国养老服务与社会保障制度更好地衔接起来，养老服务获得稳定可靠的资金来源，社会保障资金真正用于基本养老服务，笔者提出以下几点政策建议。

(一) 继续稳步提高基本养老金支付水平，引导老年人合理的养老储蓄和消费观念

提高养老金水平和增加其他养老储蓄，对提高老年人医养结合服务的可负担性有直接帮助。在稳步提高老年人养老金水平的同时，进一步关注和追踪发放的养老金如何使用，如何保障和提高老年生活质量与健康水平。为解决中低收入老年人的养老费用问题，逐渐引导形成全生命周期健康理念，树立风险防范意识，为自己将来的养老和医疗护理消费做出合理安排。倡导在青年、中年时合理安排收入与消费，适当储蓄用于老年生活消费。在年老时根据自身需求和经济实力购买医养结合养老服务，逐渐向“愿花、敢花、会花”养老金及其他养老

储蓄转变。

（二）降低医保隐形门槛，出台“养办医”“医办养”的支持性政策

1. 建立医养结合机构与医保的衔接机制，将符合条件的医养结合机构纳入医保联网结算，逐步提高医养结合机构的医保定点率。英国、日本等发达国家无论是政府投资建设的养老机构，还是民间资本兴建的养老机构，运营环境是平等的，也都会从政府获得相同的支持。2019年，国务院办公厅印发《关于推进养老服务发展的意见》（国办发〔2019〕5号），提出“简政放权、强化监管、优化服务”的要求。我国也应对医保定点实施“宽进严出”，通过加强事中、事后监管把关，而不是目前采取的“一刀切”做法。无论公立、民营，只要执行医保价格政策，就可纳入医保定点。如果发现违规行为，即取消医保定点资格。对社会办医养结合机构和政府办医养结合机构一视同仁，将机构设置与医保同步化。新建医养结合机构一旦验收，要及时办理医保定点，取消对医养结合机构患者住院医保的限额管理。将各类符合医疗定点条件的养老机构纳入医保定点范围。

2. 加快“养办医”“医办养”“医养合作”扶持政策的协同落地。国家鼓励社会力量兴办医养结合机构，通过“公建民营、民办公助购买服务、合同外包”等模式将养老服务交由市场和社会组织运营管理，逐步使社会力量成为发展养老服务业的主体。在医疗机构分类定级政策方面，对医养结合机构中的民营医疗机构进行倾斜，实施与同类同级别公立医疗机构同等待遇，如起付标准、开展家庭病床服务项目资

格等。出台针对性支持政策，加快已有政策的协同落地，为民营医养结合机构开展医养结合服务提供支持。将医养结合病床纳入医保定点管理，包括将医疗机构开办的“养老病床”纳入医保结算。定点机构的医疗费用由医疗保险经办机构按床日定额与其结算，并将养老护理服务纳入医疗保险保障范围。

3. 医疗保险无缝对接医养结合机构提供的医疗服务。将“养办医”型医养结合机构提供的医疗服务中符合规定的医疗费用纳入医保支付范围，将需要中长期医疗服务老年人在养老机构的医疗服务纳入基本医保结算范围。探索建立养老机构的“家庭病床”与基本医疗保险有效衔接，逐步实现医疗保险精准对接医养结合机构提供的医疗服务。如2020年11月11日，安徽省出台《安徽省直职工医保护理依赖型疾病待遇保障实施方案（试行）》，进一步保障患护理依赖型疾病参保人员的基本医疗需求，省直职工基本医保参保人员中患脑出血等15种疾病，在养老机构治疗的医药费用也可报销。

“医办养”型医养结合机构的功能定位应为收治失能、失智老人，服务重点是预防保健和康复护理。我国医疗保险制度改革根本出路在于从医疗保险到健康保障的转变。医保基金参与医养结合服务，承保范围除门诊和住院服务外，应涵盖预防保健、长期护理康复服务。应将医疗保健、医疗护理、慢病治疗、中医药特色医养结合服务等纳入医保报销范围。

（三）建立长期护理保险制度，对接机构护理服务

无论是养老机构还是医疗机构，提供长期护理服务都迫切需要长

期护理保险制度的支持。机构护理服务主要通过养老机构办医疗机构、医疗机构办“养老病床”、老年病科等方式为失能失智老年人提供基本生活照料和医疗护理服务。没有长期护理险制度，护理服务的消费能力难以支撑消费总量，影响机构可持续运营。从长远看，我国宜构建独立的长期护理保险制度，与医疗保险双轨运行，并加强长期护理保险与长期照护服务体系的有机衔接。实施这一制度将为失能老年人享受基本生活照料和医疗护理服务提供有力的经济支持，有效减轻医疗保险基金压力，并有效缓解医养结合机构尤其是民营医养结合机构的运营压力。如广州市实施长期护理保险制度后，护理费用报销额度每个月大概是2400元，占护理费总支出的80%左右，个人只要支付20%费用，即600元左右，就可以享受定点护理机构提供的护理服务，大大减轻了失能人员的负担。

（四）积极引导社会福利、救助与机构型医养结合的有机衔接

积极发挥社会救助、社会福利的有益补充作用，解决不同层面的机构照护服务需求，对困难老人入住养老机构实施兜底保障。在有条件的情况下，鼓励地方财政发放困难老人入住养老机构补贴，限定用于抵扣入住养老机构的费用。根据老年人的需求，进一步拓宽老年社会福利的范围，减轻老年人入住养老机构的经济压力。如北京市老年人可申请购、租康复器具补贴，并加大医疗机构养老服务所能享受的补贴力度；合肥市发放失能失智老人入住机构补贴。设立医养结合专项补助资金，对公办养老机构设立医疗机构、民办养老机构设立医疗机构以及医疗机构发展养老服务等按不同类别发放建设补贴和运营

补贴。广州市由市福利彩票公益金全额负担发放医养结合补贴。为防范风险，对资金发放方式和各项补贴使用用途做出相应限定，即根据不同补贴类型实施额度管理，限制专属消费，不得取现。北京发放失能补贴，按月发放到养老助残卡内，既可以从养老供应商处购买理发、助浴、修脚、家政等服务，也可以购买酒精、尿不湿等失能人员必需物品。

（五）尽早明确“互联网+智慧养老平台”提供医养结合养老服务的社保对接措施

从社会保险、老年社会福利、老年社会救助三个层面对接平台提供的各项养老服务项目。以南海智慧养老平台为例，平台已在逐步推出生活照料、家政服务、陪同服务、心理慰藉、适老化项目和护理保健项目。要加大平台服务项目的社保资金支持力度，可以从以下几方面入手：一是可限定一部分养老金专款用于平台下单购买医养结合养老服务，如将一部分养老金划入“老年一卡通”，不可取现，只用于购买服务；二是将养老服务补贴、高龄补贴、护理补贴等社会福利资金，以及低保金、特困补助和临时补助等一部分社会救助资金统一划入“老年一卡通”，老年人可选择将这些福利和救助金用于购买平台服务，并通过补贴账户直接与平台结算；三是进一步明确平台可提供的医疗服务项目及医保报销范围；四是建立长期护理保险制度，对接平台提供的护理服务，明确平台提供护理服务的合法性问题，以及长期护理保险报销范围。

童雪敏 等：从中美个人养老金调查看养老理财产品的发展方向



童雪敏：贝莱德建信理财交易员

近年来，我国建设多层次养老保障体系的步伐加速，第三支柱个人养老金产品从无到有，发展备受瞩目。2021年9月10日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）正式发布《关于开展养老理财产品试点的通知》，宣布“四地四机构”开展养老理财产品试点。12月6日，建信理财、工银理财、招银理财、光大理财的首

本文来源为作者投稿，作者为童雪敏、许伟、武小涵、祝国桥。许伟，建信理财大类资产投资部投资经理；武小涵，建信理财大类资产投资部副总经理；祝国桥，贝莱德建信理财首席投资官。

批试点产品开闸发售。养老理财产品的出现，有利于丰富第三支柱养老金融产品供给，满足人民群众多样化养老需求。

养老理财有别于一般的金融投资服务。投资者的养老需求具有个性化、多样化、长期化的特征，养老理财产品的设计基础应建立在充分了解投资者情况、识别投资者关键诉求、解决现有金融服务“痛点”的前提下。行业应优化产品设计结构，提升养老理财供给端质量，并发挥银行理财公司在客户服务、销售渠道和金融科技方面的优势，着力改善理财供给端与养老需求端的衔接匹配环节。

本文结合美国 2021 年贝莱德（BlackRock®）养老金用户调查和《中国养老金融调查报告（2021）》进行分析。贝莱德调查已连续开展五年，覆盖全美数千名已参加 DC 计划（缴费确定型企业年金计划，属第二支柱）的养老投资者、225 个雇主投资专户或养老产品，以此了解养老投资者的需求和关心的问题以及养老市场的趋势。中国养老金融调查自 2017 年以来开展至今，重点面向 18 岁以上城镇人口，聚焦于城镇居民的养老金融行为和养老金融偏好，为金融产品开发提供数据支撑。

本文以美国养老市场的问题和客户诉求为鉴，从中国市场需求视角出发，前瞻探讨中国养老理财产品的发展之路。

一、美国个人养老金动态及其用户关心的问题

（一）美国个人养老产品发展动态

美国拥有全球最大的第三支柱养老金体系，其中绝大部分属于 IRA（个人退休账户）。IRA 是美国于 1974 年根据《职工退休收入保

障法》设立的第三支柱个人储蓄计划，该计划与第二支柱 DC 计划同样享受税收递延的优惠，其目的在于鼓励个人通过自愿储蓄的形式为退休后储备养老财富，是一种补充养老计划。截止 2021 年第三季度，美国 IRA 资产总额已达 13.2 万亿美元，占美国养老金总资产比例超过 35%。

驱动美国 IRA 市场发展的主要原因有：(1) 有很大比例来自第二支柱的结转。第二支柱和第三支柱之间有着密切联系，第二支柱 DC 计划的参与人在转换工作时，可以将 DC 账户内的余额转入 IRA，每年约有 3500 亿美元通过这种方式进入。同时第二支柱退休账户也可结转至 IRA。据美国 2015 年度税务数据，当年共有 4730 亿美元资金由第二支柱结转至 IRA。(2) 自身增值。IRA 长期投资于股票的比例较高，不但推动了股票市场的发展，也对 IRA 资产的长期增值提供了很大贡献。(3) 个人主动缴款。越来越多的个人接受养老投资者教育，形成了较好的储蓄意识，主动购买个人养老产品，也推动了 IRA 账户资产的提升。2015 年度税务数据显示，当年个人缴款为 640 亿美元。

在投资结构上，IRA 的显著特征是资产配置与年龄高度相关。若缴费群体较为年轻，虽然未来短期内的退休金支付需求较低，但将来退休时应付退休金总额将呈指数型增加，因此在缴费端应尽早提高年轻群体的缴费率，同时在投资端也应为年轻群体匹配风险收益特征较高的投资策略和投资标的。若缴费群体较为年长，固然其应付退休金总额增长率在较低水平，但是由于临近退休人员较多，较近时期需支

付的现金流也较大。在此情况下，年长群体的养老金计划风险承受能力较低，投资时应更加重视风险和回撤的管控，并确保委托资产具有较好的流动性。

总的来说，第三支柱 IRA 个人退休账户的资产配置比例，与第二支柱 DC 计划的比例很相似，因其二者性质都是基于个人账户的养老投资，且有类似的专业机构管理模式。

（二）疫情期间个人养老市场的趋势变化

贝莱德 2021 年的调查发现新冠疫情对个人养老市场产生了显著影响——养老收入方面的需求被新冠疫情放大了，参与人更加担心退休后的收入问题，更多人意识到养老规划将会很有帮助。

1. 在疫情肆虐的背景下，美国居民的养老储蓄意愿大幅增强。调查显示，美国在职人员平均每年养老储蓄投入约占收入的 10%。人数分布接近正态分布，约有 60% 的人投入比例在 6%-15% 之间，有 16% 的人养老投入不足 6%，有 23% 的人养老投入在 15% 以上。

新冠疫情期间，更多的人开始将养老储蓄付诸实践，美国人的养老储蓄状况逆风上行。虽然有近 70% 的人表示新冠疫情对自己养老储蓄产生了或多或少的不利影响，但调查数据显示美国人总体上养老储蓄参与度和满意度是上升的。有 68% 的人表示 2021 年自己的养老储蓄状况良好，为近年新高，高于 2019 年的 60%；只有 10% 的人表示养老储蓄状况不佳，较 2019 年的 17% 有大幅下降。

2. 人们更加看重养老金计划带来幸福感。90% 的人认为坚持养老金计划对幸福感有正面提升，34% 的人认为缺乏状况良好的养老金计

划是损害幸福感的最主要因素。但现有养老金计划仍有一些未能解决的焦虑——60%的人担心长寿现象造成的养老储蓄不足，59%的人焦虑于并不清楚现在的养老金计划在退休后会每月返还多少。

已退休人群对养老金计划的评价更为正面，显然他们已经从养老金计划中获益。76%的已退休人员表示，退休后拥有了安全的收入所产生的作用，甚至比之前预想的还要更大；71%的已退休人员表示，如果当初可以选择的话，他们一定会选择能在退休后提供稳定现金流的养老金计划。已退休人群的态度或许可以为现在正在做养老储蓄筹划的在职人群提供参考。

3. 人们更信赖专业化的养老理财服务。一是更认可专为养老设计的理财计划，比如目标日期基金（Target Date Fund），有68%的人赞同目标日期基金的理念，应该根据年龄调整投资节奏。二是更重视投资管理的价值，更愿意为专业管理付费。有80%以上的人认同主动管理创造价值，有30%的人把养老金计划的投资成长性视为最重要的衡量因素，只有20%的人把养老金计划的管理费率是否低廉视为最重要的衡量因素，该比例较上次调查的37%大为降低。

4. 雇主一方的态度上更重视对员工养老金计划的投入。据调查，有96%的雇主认同他们有责任为员工提供好的退休养老计划。有68%的雇主表示，疫情以来员工更加看重公司提供的养老金计划。86%的雇主认同他们的员工会受益于目标日期基金这样的专业养老金计划。82%还没提供特定养老金计划的雇主表示可能会在未来12个月内设立。大部分雇主意识到，需要建立专门管理账户，让专业的资管机构

协助他们为员工规划退休生活，包括进行投资者教育等。这有助于雇员过上理想的退休生活，同时雇主也将其视为吸引优秀员工和留住人才的重要手段。

（三）不同代际、不同性别的养老投资者的差异增大

美国人口学中普遍的代际划分为：1)“婴儿潮一代”，指出生于二战后至1964年人口爆发期的一代人，时间上接近于我国所谓的“50后”，他们在战后经济繁荣期长大，贡献了美国经济在80-90年代的高速增长，并且在2008年金融危机时已逐渐退休；2)“X一代”，指出生于1965年至1979年的一代人，接近于我国“65后”加“70后”，他们在70年代的经济衰退中长大，青年时期经历了21世纪初的互联网泡沫破灭，中年时期面对美国金融危机和经济下滑；3)“千禧一代”，或称“Y一代”，指80年代后至世纪之交出生的一代人，接近于我国“80后”、“90后”，他们成长经历与计算机/互联网的发展密不可分，初入职场面对的就是后危机时代。

不同代际、不同性别的人群因种种原因，在面对养老问题时往往有不同的立场、态度和境遇。而代际差异在2021年的后疫情时代被放大。

1. 养老焦虑感不同。首先，越年轻的人群越倾向于认为自己的退休待遇将是相对下降的。高达68%的“X一代”和76%的“千禧一代”认为等他们退休后，境遇会比上一代人下降。不同年龄对新冠疫情的焦虑也不同。76%的“婴儿潮一代”表示不焦虑新冠疫情会影响到他们的养老储蓄，毕竟他们中绝大多数已经不需要再投入储蓄而只需领

取，但仅有 38% 的“千禧一代”敢于表示不焦虑新冠疫情的影响。

2. X 一代养老储蓄最为紧张。“X 一代”年龄居中，大部分人年龄正处在我们俗话说的“上有老、下有小”的阶段。只有 62% 的“X 一代”表示他们养老储蓄状况良好，这一比例既低于“婴儿潮一代”的 68%，也低于“千禧一代”的 76%。另外，“X 一代”反映收入结余不足、生活开支过高的比例均高于“千禧一代”和“婴儿潮一代”。

3. 投资偏好不同。据调查，近八成的人认同符合 ESG 的企业更有投资价值，越年轻的人群越是信仰 ESG 理念。在“千禧一代”中持有 ESG 观点的比例超过九成。类似的，在智能投资计划、定制化养老金方案的问题上，“千禧一代”的认同度都是最高，“X 一代”次之，而“婴儿潮一代”最低。

相反地，越靠近退休的人群，越看重稳定现金流，86% 的人更偏好那些在临近退休时余额能够自动转换并提供稳定现金流的产品。

4. 性别显著差异，女性不安全感、不信任感更强。在问及是否认为自己当前养老储蓄状况良好时，女性的认可率远低于男性；此外，女性有担忧养老储蓄的比例、有增加养老储蓄意愿的比例均远高于男性，反映出女性在面对养老储蓄时的状态和心态都更为紧张。

同时，女性对专业化养老投资的了解更少，对雇主也更加不信任。尚有 36% 的女性不了解目标日期基金，而男性只有 12%。只有 45% 的女性表示信任雇主提供的养老金计划是对自己有益的，但有 67% 的男性选择信任雇主。

上述调查数据可概括总结为，美国不同人群的养老投资者状态是，

老年人更加轻松而且保守，中年人焦虑感最强，青年人悲观情绪重但更勇于挑战。女性投资者的专业知识普遍不足、对雇主提供的产品信任度不足，专业资管机构有必要增加女性的养老投资知识普及教育，雇主提供的养老金计划也应该更多地考虑女性的感受。

二、中国个人养老投资者关心的问题以及中美比较分析

对于中国居民的养老金融行为和养老金融偏好，本文参考《中国养老金融调查报告（2021）》，侧重分析中美差异，借鉴美国经验，前瞻中国居民养老金融需求的未来趋势。

（一）中国养老服务金融需求和参与意愿

1. 投入意愿。根据 2021 中国养老金融调查报告，八成以上受访者愿投入 10% 以上的收入进行养老储备，六成半的调查对象愿意用于养老财富储备的比重在 11%-30% 之间；近二成的调查对象愿意将 30% 以上的收入用于养老财富储备。养老投入占收入比例意愿的中位数为 11.3%。对比贝莱德的调查，美国已加入养老金缴款计划的调查者平均投入只有 10%，中国居民对个人养老金的投入意愿要高于美国居民。

2. 养老金机构选择偏好。近年来，银行、保险、基金行业相继在各自的监管框架下试水养老金融产品。从用户调查看，银行理财在用户偏好上占据一定优势。有 61% 的调查对象愿意参加银行养老理财产品，占比最高；愿意参加养老保险产品和养老基金产品的比例分别为 46% 和 26%。

3. 专业化服务需求。调查显示，有 86% 的调查对象愿意付费进行养老金融投资咨询。调查还显示，居民平均基础金融知识水平一般，

却普遍自我高估金融水平。调查对象的基础金融知识平均得分为 61.24 分，仅处于刚及格水平。中年群体的基础金融知识水平最高，青年群体次之，老年群体最低。但在自评时，调查对象平均自我得分 68.76 分，高于客观得分，调查对象主观上存在对自己的养老金融知识的高估。金融知识的水平状况可能与金融骗局有关联，有高达 21% 的调查对象表示在金融活动中有过上当受骗的经历，不过这一水平较 2017 年调查时有所下降。

4. 养老投资偏好。有近三分之二的人表示养老投资可以承受一定阶段性亏损的风险，绝大部分承受能力在 10% 以内；但也有 35% 的人表示在任何时间段都不愿承受养老投资的亏损。值得注意的是，比较 2020 年和 2021 年的调查，明显发现调查对象的风险偏好上升，不容忍损失的人群比例从 43% 降至 35%。而在对目前金融产品的问题反馈中，排名第一位的问题是收益率偏低，而风险较高的问题只排名第四。同时，人们普遍认可养老投资是专业性较强的工作，超过八成的调查对象表示愿意为自己的养老金融投资支付相应的咨询或管理费用，投顾和养老资管服务可能会迎来广阔的发展空间。

5. 养老保障的焦虑程度。有超过四分之一的人表示比较担心或非常担心养老收入保障。在不同年龄段中，30-39 岁人群的焦虑程度最高，其次是 29 岁以下和 40-49 岁，之后年龄越大，担心程度越低。这一现象与美国颇为相似。意味着，中青年对养老收入保障的担忧超过了老年人，这一方面可能反映了近年来中国社会保障及扶贫政策的逐步完善，老年人收入保障获得了较大提升；另一方面也反映经济增

长放缓周期下，中青年人认为在获得基本养老保障的同时，还需其他第三支柱养老产品作为补充。

总体来说，调查显示我国居民养老财富储备意识初步形成，但养老储备总量依然不足；人们已经认识到养老投资多元化的趋势，但养老金融产品配置依然比较保守。同时，我们也看到居民对养老投资专业性的期许，风险偏好更为理性化，对产品收益率有更高期待的同时，也更能理解投资出现回撤的情况。可以看出，养老金融产品的创新和发展具有迫切的市场需求。

（二）中美调研比较分析的启示

1. 中国个人养老金市场空间广阔。美国第三支柱的 IRA 资产总额已达上十万亿美元，相当于美国全年 GDP 的一半以上。而中国个人养老金市场份额还几乎空白，且中国居民的个人养老投入意愿高于美国。2020 年中国 GDP 已突破 100 万亿元，若以美国为参照，中国个人养老金市场尚有 50 万亿元的空白有待填补。

2. 正视代际问题，针对不同年龄段设计产品。虽然中美两国三代人（“婴儿潮”即“50 后”，“X 一代”即“65、70 后”，“千禧一代”即“80、90 后”）境况大相径庭，但代际割裂的根源是相通的。在 20 世纪后半叶以来，全球化浪潮、第三次科技革命浪潮、中国工业化城镇化浪潮的席卷下，社会发展阶段快速切换，有时一代人充分享受了发展的成果，却有一代人承受了发展的阵痛，两国都应该重视代际公平问题。在养老理财产品的设计上，显然已退休人员、临近退休人员、中年职员、初入职场的年轻人，他们的财富状况、理财需求、金融知

识、风险承受能力各不相同，应予以差异化对待。

3. 雇主与专业化资管机构应承担更大的责任。养老投资需要较高的专业化知识辅佐。中美两国居民都面临自身金融专业知识水平欠缺的问题。在美国，财务顾问、雇主、专业养老金机构成为了居民养老规划的重要帮助。中国个人养老金市场的发展也必然离不开受居民信任的专业金融机构参与此项服务，同时也需要雇主加强与金融机构的联动，帮助金融机构为客户提供更贴近需求的养老金服务。

三、中国养老理财市场发展之路的探讨

（一）养老理财的供给端应做好“补短板”

1. 增加长期性、定制化、专业化的产品供给。养老理财产品应在产品期限、底层资产、计划方案上体现养老服务的专业化需求导向。目标日期产品作为国际发达市场最主流的个人养老投资产品之一，应在理财产品市场加以推广。引入中国市场时，可以吸收目标日期产品领域的最新创新，例如 LifePath® 品牌下的 Paycheck 产品概念，即当投资者临近退休时，该产品将为投资者从保险公司购买固定个人退休年金的选项，成为终身有保证的收入来源，以此既满足年轻时增加风险投资的需求、又满足退休时保证固定收入的需求。

2. 增加权益投资、海外投资、另类投资、ESG 投资比例。在全球持续低利率的环境下，低风险固定收益型养老投资收益率下降，同时叠加老龄化长寿化带来的养老金支付危机，我们注意到，美国养老金市场投资偏好正在发生转变：一是增加权益投资的占比，改变之前养老金以定期储蓄、固定收益为主的投资状况。二是增加海外投资和

除股票债券以外的另类资产投资，比如海外股票与债券、REITs、大宗商品等，一方面不动产、大宗商品资产与权益资产相关度更低，可以起到分散风险、抵抗通胀的作用，另一方面，一些发达经济体经济增长放缓，他们的资金需要在全世界寻找高增长市场，分享全球经济增长的红利。

我们认为，中国养老投资也面临与美国类似的环境，也会有共性的发展趋势。正因如此，中国养老理财机构应大力发展在权益市场、海外市场、另类投资的产品，增加养老金计划在以上领域的投资占比，以便更好地契合新时代的养老金融行为偏好。

3. 赋予客户更多的 ESG 投资选择权

近年来，全球气候变化和新冠疫情促使人们重视环境、社会与公司治理的因素，人们更希望通过 ESG 投资为社会创造长期价值，促进整个社会的长期可持续发展，为长期投资取得更好的回报。以往有观点认为，ESG 投资会承担额外的社会成本，不利于投资回报，但现在更多的人相信，当企业能够深入思考在环境、社会中担当的角色，并以员工、客户、股东乃至社会的福祉为首要考虑，这样的企业能不断发展和成长，从而在未来长期带来可观的投资回报。

贯彻新投资理念的资金正在颠覆旧市场，近年来 ESG 投资取得了较好的超额回报，也改变了许多行业的面貌。不可否认，投资可以提供塑造社会的力量，是实现变革的强大催化剂。前文中提到，现在美国年轻一代认可 ESG 投资的比例已达到 90%，这就要求资产管理机构拿出足够多的 ESG 投资方案供客户选择。随着中国承诺的碳中

和目标逐渐落实，中国投资者特别是年轻一代的投资理念也在向 ESG 方向靠拢。因此，中国的养老金融机构应致力于寻求让每一位养老投资者，都有选择参与 ESG 投资的权利。

（二）供给端与需求端的衔接环节大有可为

1. 加强投资者教育引导

银行理财机构应帮助投资者意识到提前规划养老投资的重要性。中国目前也面临与全球养老体系相似的主要挑战，包括人口结构变化、低回报环境、低金融素养，这三个问题实际相互联系相互影响。

首先是随着出生率的降低及预期寿命的延长所带来的人口老龄化问题。目前中国养老体系过于依赖第一支柱，大约 75% 的养老资金均来自于第一支柱，若人口结构变化延续到 2050 年，中国养老金将面临着巨大的收支缺口。在此背景下，投资者需要意识第二支柱和第三支柱的重要性。

其次是低回报环境问题。人口老龄化意味着整个社会消费、投资、生产率的降低，导致宏观经济增速的降低，进而影响经济主体的盈利能力和对利息的支付能力，最终导致利率的走低。低回报环境下，投资者需要提前规划，寻找预期回报和期限可以满足养老需求的资产。

最后是养老金融低认知问题。一方面，从人口特征来看，老年人往往对风险更加厌恶，更偏好低风险、低收益的类存款型产品，但这种投资习惯与长期抵御通胀的养老需求实质上是背道而驰的。另一方面，年轻人呈现“储蓄少、消费高、负债多”的消费习惯，且在独生子女政策下抚养父母压力增大，不少调查都显示年轻一代虽然对自己

的财务状况和缺乏资金的状态有一定了解，但对提前制定财务目标、控制预算和长期投资等方面的了解远远不足。在中国养老金融调查的未参与养老金融的原因中，排名第一的是“还比较年轻，不用着急养老财富储备”，体现了养老投资规划的缺位。

2. 应用金融科技助推养老理财服务

银行理财机构在客户基础和销售渠道有一定优势，应更好地发挥金融科技实力，帮助投资者找到适合的产品。随着新兴科学技术与金融的深度融合，移动互联网平台无疑是投资者获取相关信息的重要渠道。在美国市场，专业的养老金服务机构可以提供帮助投资者更好地进行养老规划的数字工具，投资者只需要输入自己的需求和偏好，该类工具便能提供相应的产品或是每年的财务规划建议。对于尚未成熟的国内市场而言，金融科技更是可以运用在养老投资的多个环节，例如，在进行产品设计时，产品管理人可以通过科技更好地对客户画像进行分析；在进行投资者教育时，通俗易懂的工具可以帮助投资者尽快理解自身需求并找到合适的解决方案；在进行投资管理时，先进智能技术可以持续优化投资决策以改善长期业绩表现。

（三）顶层设计加强政策支持

发展第三支柱养老理财产品离不开政策支持。从国际经验看，政策支持可以从以下几点着手：

1. 扩大税收优惠政策，提高参与第三支柱的积极性。目前我国现有第三支柱个人养老产品采用产品制，税收和财政优惠政策也只针对具体养老产品，政策引导效应发挥不充分。第三支柱产品需有关部门

出台一揽子强有力的激励政策，可考虑的方式包括针对缴费和投资收益的税收优惠、投资端的税收减免优惠政策等。

2.建立统一账户管理模式，方便第二支柱向第三支柱产品结转，提高个人管理第三支柱产品的便利性。参照美国，第二支柱参与人在转换工作时，可以将账户内的余额转入第三支柱账户，同时第二支柱退休账户也可结转至第三支柱账户。建立以个人身份为识别的个人养老金三支柱统一账户管理模式，打通各支柱之间资金流动的渠道，特别是企业年金、职业年金与个人养老账户之间率先做好制度对接与互补，开发全流程线上化管理，方便个人调整名下第三支柱产品或管理人，提高参与人的使用体验和参与感，从而提升个人养老金产品的覆盖率。

2022 年 1 月 CAFF50 动态

1. 1 月 5 日，由中国养老金融 50 人论坛主办，天弘基金管理有限公司承办的“养老金投资新探索——长期竞争力指数基金”专题研讨会成功举办。会议汇集政府监管部门、学界、业界等各方智慧和力量，共同探讨第三支柱个人养老金产品未来发展之路。

2. 1 月 8 日，中国养老金融 50 人论坛召开秘书长工作会议，就 2022 年论坛工作计划要点做出规划和部署。论坛秘书长董克用教授，副秘书长张栋、王婷、孙博、王赓宇，秘书处陈瑶参加会议。

3. 1 月 9 日，中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授应邀为资本市场学院与上海高级金融学院合作举办的“首席投资官”项目授课，授课主题为“人口结构变化、养老金管理与资本市场”。

4. 1 月 14 日，由中国养老金融 50 人论坛国康康养产业中心主办的“康养产业发展交流会”在沪成功举行。与会嘉宾共同探讨康养产业的未来发展路径，分析产业发展政策及趋势。

5. 1 月 18 日，中国养老金融 50 人论坛与 Allianz Global Investors 安联投资举行会谈，双方分享了各自近期关于养老金政策研究的话题，并对未来合作领域及合作方式展开交流。

6. 1 月 23 日，中国养老金融 50 人论坛《养老金融会客厅》系列节目第 7 期播出。论坛秘书长董克用教授对话论坛核心成员、富达投资大中华区投资策略及业务资深顾问郑任远，研究分析系统性风险产

生的原因。



秘书处联系人：张栋 Email: zhangdong@caff50.net

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

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

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net