

# 养老金融评论

---

2017年第7期（总第20期）

- 胡晓义：完善养老保险制度 优化养老金投资
- 钟蓉萨：以资产配置为核心 养老金投资应关注四个要点
- 黄王慈明：优化投资策略 助力强积金发展
- 姚余栋：中国经济要警惕跌入“老龄化陷阱”
- 徐 勤：养老金逐渐走向多元化、市场化、专业化的长期投资
- 苏 昱：养老金保值增值与产业经济发展良性互动
- 郑培军：德国养老金投资策略及对中国的启示

中国养老金融 50 人论坛

[www.caff50.net](http://www.caff50.net)

## 中国养老金融 50 人论坛简介

中国养老金融 50 人论坛(CAFF50)由华夏新供给经济学研究院和中国人民大学董克用教授联合多家机构共同发起，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 杨子强 王忠民

### 论坛秘书长：

董克用

### 副秘书长：

王赓宇 朱海扬 谭海鸣

### 秘书长助理：

孙博

## 《养老金融评论》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 张园 张晓宇 马媛媛 龚元园

---

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](mailto:caff50review@caff50.net) 进行联系。

## 目 录

### 【本期重点关注】

胡晓义：完善养老保险制度 优化养老金投资.....	5
钟蓉萨：以资产配置为核心 养老金投资应关注四个要点.....	12
黄王慈明：优化投资策略 助力强积金发展.....	19
姚余栋：中国经济要警惕跌入“老龄化陷阱” .....	23
徐 勤：养老金逐渐走向多元化、市场化、专业化的长期投资.....	28
苏 罡：养老金保值增值与产业经济发展良性互动.....	34
郑培军：德国养老金投资策略及对中国的启示.....	38
王梦冰：让中国养老产业插上金融的翅膀——从日本养老金谈起.....	41
Nora：美国养老金市场及养老金投资现状及经验.....	47
Hazel：澳大利亚养老金投资经验.....	51
Michael：亚洲的老龄化趋势及其应对.....	56
Alimakri：兼顾客户物质及情感需求——马来西亚公积金局管理经验分享.....	60

### 【养老金融资讯】

养老金融月度资讯.....	64
---------------	----

### 【CAFF50 大事记】

2017年6月CAFF50动态.....	76
----------------------	----

**导读：**养老金作为一项长期积累的资金，不仅关乎着个人养老资产的积累，更影响着宏观经济的发展以及资本市场的长期建设。改革开放近四十年来，中国的养老金体系建设有了长足的发展，但同时也受到来自国内外经济形势变化的影响。2008 年全球金融危机发生后，养老金投资收益饱受重创。实际上，历次金融危机都对养老金的保值增值形成了巨大的挑战，如何更好地适应这些变化，搞好养老金投资，成了摆在我们面前的现实难题。随着中国人口老龄化问题日益突出，了解养老金投资的国际发展趋势，探讨后金融危机时代各国养老金投资的模式和方法有着重要意义。

5 月 20 日，中国养老金融 50 人论坛在深圳举办了 2017 国际峰会，会议就“后金融危机时代的养老金投资”展开研讨。本期《养老金融评论》重点关注中国社会保险学会会长胡晓义，中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨，香港投资基金公会行政总裁黄王慈明，大成基金副总经理兼首席经济学家姚余栋，美国波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理徐勤，长江养老保险党委书记、总裁苏罡，德国安联保险集团北京代表处首席代表郑培军，中国居家养老有限公司总裁王梦冰，美国信安养老金总裁 Nora，UNSW 商业院博士、院长 Hazel，宏利资产管理（香港）首席执行官 Michael，马来西亚公积金局副首席执行官 Alimakri 在此峰会上的发言实录，以飨读者。

## 胡晓义：完善养老保险制度 优化养老金投资



胡晓义:中国社会保险学会会长

各位来宾、各位中外的专家:

大家上午好!很荣幸能够出席此次国际峰会。我们这一次论坛的主题是“后金融危机时代的养老金投资”,有关养老金投资的专业性问题后面会有很多专家做非常专业化的讨论。这里,我想就养老保险制度的改革优化和养老金投资之间的关系的角度介绍一些情况,谈一点看法。

从2008年第四季度国际金融危机冲击我国经济以来,经过2009年的高峰期,到2010年前后,我国经济逐渐走向平稳。从中国的角度看,2011年开始我们就针对国际金融危机造成的破坏和提出的新挑战采取了一系列措施。就养老保障制度改革这个领域而言,实际上

推出了多项新的举措。比如说，2011年我们就开始启动了城镇居民的养老保险制度的试点，并且和此前已经开展的农村试点同步推进，到2012年就把它全部覆盖到全国各地。我们在2013年就开始了养老保险顶层设计的研究工作，后来形成了一个系列的方案，而且不断有措施开始出台实施。到2014年，我们把城镇居民的养老保险和新农保两个制度合并在一起形成了统一的城乡居民养老保险制度，与职工基本养老保险制度共同构成了我国的两个基本的制度平台。到2014年年底决定改革机关事业单位的养老保险制度，目前这项改革现在还在推进当中。2015年，又决定把基本养老保险基金结存的资金进行市场化、多元化的投资运营。

从2011年以来这五六年的时间，在养老保险制度改革上有强有力的政策和措施不断推出，使我们国家的养老保险制度不断优化，这对养老金投资既创造了条件，也提出了需求。随着这些改革的推进，我们国家养老保险制度的总体状态在提升。我列举三组数据：一个是覆盖面进一步扩大，到去年底已经覆盖了八亿七千多万城乡居民和职工以及退休人员，其中领取待遇者达到了两亿五千万人，是非常可观的一个数据。而我们基金的总体规模，我就只讲这个结存的规模，基本养老保险这一部分实际上规模已经达到了43000亿，除了38000多亿的城镇职工的结余之外，还有5000多亿的城乡居民养老保险基金结存。所谓第二支柱，除了企业年金结存规模达到了11000多亿，还有将近1000亿的职业年金也开始形成，所以大体是12000亿，再加上战略储备的全国社保基金两万亿，总体来讲现在结存规模超过

75000 亿。现在这个规模大体占我们 2016 年国内生产总值的 10%，比例不是很高，但是我们再对比 2010 年前后，那时候只占 GDP 的 2.4%，所以说这个规模积累的增速还是比较快的。

到今年 4 月底，我国统一的加载了金融功能的社会保障卡已经发放九亿九千七百万张，到 5 月底将超过十亿张。当然我们也非常重视养老保障领域所面临的严峻的挑战，正如大家所知道的老龄化的加速是我们面临的人口结构上最大的变化，在这个整体的老龄化加速的背景下，我们的职工养老保险制度内的抚养比在加重，也就是说负担在加重。到 2016 年底，缴费者和待遇领取者在职工养老保险里比例是 1:0.36，比五年前、六年前实际上提高了，那时候是 1:0.32，提高的速度是很快的。居民的抚养比更高，有将近一亿的农村老年人过去没有任何保障的，现在被给予了保障。这个反映在资金收支的关系上就显得更加明显，这些年我们在职工养老保险的基金结构上一直还保持着收入的总量大于支出的总量，这是没有问题的，每年还有结余，尽管每年结余额在减少，但是每年还有当期结余。

比较值得重视的现象是现在收入增长幅度已经连续几年低于支出增长幅度，换句话说就是支出增长的刚性更加明显，而收入增长的空间已经被压缩了。这是一个我们不得不面临的矛盾，而这里面当然有各种各样的因素，因为我们早期扩大覆盖面的空间较大，所以力度比较大，现在这个空间缩小了。还有一个因素就是我们的就业结构在发生变化，越来越多的新增就业者不是在传统的所谓正规就业领域，而是越来越多的灵活就业、自主创业。这种非正规就业形式给传统的



社会保险以单位就业为主要对象的管理模式提出了新的要求，这也是我们所面临的一个问题。

那么结合上面这样一些情况，我想得出的初步的印象是，一方面，我们资金筹集这一侧的空间在缩小，或者说难度在加大；另外一方面，支出的刚性仍然很强劲，需求仍然很强劲。这两者之间的矛盾已经显现出来，而且可以预期，将来矛盾还会更突出。得出的第二个印象是，我们过去几年、十几年主要靠扩大覆盖面，靠新增缴费人员来增加投资支付的需求，这个路我们还要继续走，但是会越来越窄。换句话说，我们靠人生钱的这个路或者说这个手段变得越来越有限。所以我们必须得想办法靠钱生钱，也就是用投资市场来使我们的资金、我们的基金有一个内涵性的增长，不完全靠外延性的扩大，这是我想得出的两个初步的结论。

那么，到底怎么办？我有一些想法跟大家分享，一个是继续扩大覆盖面，这个手段我们是不能放弃的，因为毕竟还有相当数量的人在制度覆盖之外。所以我们提出了全民参保计划，重点放在那些非正规就业人员，让他们能够参与到养老保险计划里面来，成为供款者，为这个制度做贡献，实际上也是为他们的将来做贡献。刚才邢行长引用的那个名言我觉得其实是反映了这样一个状态：我们是不是做好了全民的应对老龄化高峰期挑战的准备？也许我们老年人或者中老年人能够感受到这种压力，感受到这种危机，实际上我们年轻人还没有感受到这种压力和危机。但是，如果当它能够形成一个全民意识的时候，我们的办法一定会更多，我们的基础一定会更牢固，所以我们要继续

通过扩大覆盖面来扩大投资的规模。十三五规划里定的到 2020 年的覆盖率，适龄人口的 90%大致是九亿四千五百万这样一个数量，我们现在是八亿七千多万，我们还有六七千万人的这么一个扩张的任务，所以这是最主要的。

第二，应该调整结构。这是一个可以探索、可以探讨的思路，就是我们现在叫的三支柱或者三层次。但是实际上我们现在的状况基本是一支独大，主要靠基本养老保险，第二支柱发展的并不理想，第三支柱基本上可以忽略不计。刚才我举的那个七万五千亿里面没有讲第三支柱的问题。所以我的观点就是，要适当降低社保税率，给二、三支柱的发展留出空间，把三条腿都做得比例适当，而不是让一条腿将来独木难支。实际上，我们在机关事业单位养老保险改革中职业年金的设计上已经有了这个倾向，就是适当地降低基本养老保险的构成比，然后让出一部分给职业年金，同时它是一个强制性的制度安排。企业年金经过多年发展，尽管已经有了一万一千亿的规模，速度也是比较快的，但是毕竟覆盖的只有两千三百多万，它的覆盖面还比较小。所以我们需要想一些办法，比如说借鉴一些国际上的做法，让渡出一部分基本养老保险的交费来强制性地推进企业年金，实行一种叫做自动加入计划，如此等等。是不是有助于改善这个结构，我觉得这是值得探索的。

第三，应该调整完善投资和监管的体系。我一向主张养老金的投资要朝着专营化的方向发展，而不是分散的投资，是专营的投资。我们在面对老龄化如此严峻的挑战，筹资投资管理增值任务这么艰巨的

背景下，如果有更多的像养老基金这样一个专营的公司出现进行优秀管理的话，我觉得对应对挑战更加有利。而分散的投资实际上效率会比较低下，更何况配合着这种专营化的方向。我们的监管体制应该是综合性的，而不是继续采用各自标准、门槛不一的一种监管体系，那样一定会效率低下、互相扯皮。

最后一点就是可以考虑名字叫什么，叫二三联营吧，就是第二支柱第三支柱能不能有一个联合投资的这么一种设想。因为我们第二支柱企业年金是要市场化多元化的投资，第三支柱也是鼓励个人更多选择权的一种投资。那么，基础的问题是什么呢？是能不能为每个人建立一个养老保障的实际账户，实际上在基本养老保险里有，它是一个空账记录的模型，但在市场上投资的时候需要有这么一个不是只记你交了多少钱、记账利率的那个账户，而是一个实际投资的账户。

我前面讲到养老金的规模的时候，我没有讲第三支柱的问题，但实际上我们看到的现象是很多老年人或者中老年人在自己选择他认为合适的一种理财方式，其实当中包含了对未来养老的考虑。我们之所以没有办法来确认它就是第三支柱，是因为没有一个清晰的标注，是说这是长期的、稳健的、以养老为目的的一种投资产品或投资类型。所以现在需要做出这样的界定，而不是任由市场短期的、投机式的、炒作式的理财，这是我们面临的一个任务。而一旦界定了这样一种投资类型的标准的话，刚才我讲到我国已经有九亿九千七百万人有社保卡了，这是全国统一连网的，我现在可以实施的在全国的这个平台上可以调动八亿多人的数据。所以我认为借助社保卡的载体和它背后的

一个信息平台，完全可以给每个人建立一个实际投资的账户，然后具体的产品设计可以是多种多样的，比如说第二支柱一些相关设计，第三支柱给投资者更多的选择权，如此等等。这样的话也有利于在实施税收优惠政策的时候更有指向。

现在我们提出必须给第三支柱税收优惠，但是第三支柱到底是什么大家并不明确，所以如果有了这样一些设计，争取税收优惠将更有依据。

以上就是我发表的一些观点，谢谢大家听我的这样一个演讲，讲的不对的地方请大家批评指正，谢谢！

## 钟蓉萨：以资产配置为核心 养老金投资应关注四个要点



钟蓉萨：中国证券投资基金业协会副会长

各位嘉宾早上好！非常高兴今天有机会来参加中国养老金融 50 人论坛的活动，我应该是一次都没有缺席过，也非常高兴。今天我们讲投资，也讲后危机时代，希望养老金投资能够穿越危机，但危机是没有办法避免的，我们的养老金基金投资如何去穿越危机？这是我今天希望给大家分享的四个要点，希望我们的养老金投资能够符合这样的要点。

首先介绍一下我们理解的全球养老基金投资的现状，这个养老金投资应该是以资源配置为核心，我们今天其实是把 OECD 关于养老金投资的主要类型跟大家做一个介绍。普通的投资主要包括股票、债

券、现金存款和另类投资，另类投资主要包括黄金的基金贷款、房地产、对冲基金、股权和结构化投资产品。长期以来主要的 OECD 国家的养老金都保持了一个比较好的收益，尽管 08 年金融危机的时候我们的养老金投资的业绩受到了比较大的冲击，但是其实在很快的时间里已经有反弹，随后包括大部分的国家都回到了危机之前的状态。

随着互联网的发展，危机应该说是一个新的常态。08 年之前各个国家包括欧洲和美国，市场是独立的，在 2000 年、98 年的这个互联网泡沫之后，各个市场的联动互动一致性越来越明显。各大市场的交易联动反映出这种影响是不可分割的，尤其是这种极端事件的概率，这是一种新常态。尤其是近二十年以来发生崩盘的次数越来越多，卷入的资金越来越大，从一次极端走向另一次极端的特点应该是更加的明显，有了互联网之后危机的传导性会更加大。

我们先来分享中国的投资，再来看国外的投资。我们境内的投资从 2010 年开始，社保就进行了储备基金的投资，企业年金是从 06 年开始，去年也开始了基本养老的投资，职业年金正在落地过程中。刚才胡晓义会长也在讲，我们的个人养老在渐行渐远，也在推动相关的政策。如果随着个人的选择权越来越强，我们的职业年金将来的落地，养老金投资要注意以四个核心要点。

首先它应该要长期，这个长期不光是要长期持有和长期投资，更重要的是要长期考核。其次是配置，要以资产配置为核心，锚定大类资产的配置范围及比例，以取得更好的效率。第三个是重视权益投资对于资产增值的作用，刚才 Nora 女士讲到美国养老金投资占到了股

票市场的 40%，所以这种权益投资我们当然也要给它一定比例的限制。另外就是，对于投者来讲，要充分考虑投者的年龄和预期寿命风险承受能力这些特征来进行养老金的安排，刚才她也讲到包括目标风险生命周期的这样一些特点，其实都是符合不同年龄的投资者然后来进行投资的，所以我也想跟大家再比较细的来分享一下。

首先，长期投资。长期投资是我们养老金投资最重要的特点，因为我们经常讲养老金投资是让我们的老百姓能享受时间的复利，巴菲特也说过复利有点像山上往下滚的雪球，一开始它是很小的，但是往下滚的时间足够长，这个雪球黏的相当的紧，最后的这个雪球就会越来越大。从过去的 52 年来看，巴菲特投资的伯克希尔公司的股价整年的复合增长达到了 19%，从 19 块钱增长到 17 万块钱，实际上它是相当于增长了 9000 多倍。所以我们认为长期资金、长期投资、长期考核这三者是环环相扣的，长期考核是长期业绩的重要影响因素，长期的业绩如果优异的话它会保证我们的投资者长期持有，而且由于市场的波动性，短期考核会对长期的策略形成一个限制，进而影响长期基金不断的往里放。所以我刚才也谈到长期性是我们养老金的核心特征，如果脱离了长期性这个资产配置也就失去了它的基本的意义。

长期的投资在国内很好的一个例子就是社保基金，中国的社保基金坚持长期投资、价值投资和责任投资，在过去的 16 年里社保基金投资收益是 8.4，最新数据显示，过去三年的年均收益是 9.37。所以社保基金作为我们国家的储备金是用于人口老龄化高峰时期的养老保险等支出的补充和调剂，它具备非常强的长期性。而且社保基金也

形成了战略资产配置，年度的战略资产配置以及季度的配置在内的这种资产配置体系，这个战略资产配置确定了各类资产中的长期目标比例和投资范围。就是因为采取了这种长期的考核机制，长期的资金属性和它的投资战略，每年的考核在组合层面也综合了一年的业绩和三年的业绩，看它是否能够超越他们这个锚定的基准，所以也可能取得了很好的收益。

其次，养老金负债端的基金本身也是长期的，是一种投资的优势。如果说这个负债端的资产足够稳定，周期足够长，各类资产长期投资的表现明显增加，它的波动和收益也会更窄。但从收益总体来讲，如果达到二十年的，都是符合长期投资养老金的属性和目标。第二点其实是以资产配置为核心，它主要是锚定资产配置的范围和比例，通过投资多样化分散风险然后来降低我们资产损失的概率，进而获取长期稳定的收益。然后在时间的复利下来实现资产增值，战略资源配置是投资者着眼于长期投资的目标，这个时间跨度一般都是在五年到十年以上，因整体平衡的风险来管理这个长期收益的目标。这个锚定资产配置的决策提供基准，它能够避免过度悲观和过度乐观造成的决策失误，尤其是在复杂的市场环境中能够保持稳定的投资方向来多元化投资，在多元化的环境下能够避免相关的风险。这个长期投资必须是长期考核。刚才我们谈到，从全球的养老金投资来看，也是进行多元化的配置，美国其实除了股票和债权以外也投资了房地产和 PE。在欧洲，也看到多元化的投资，尤其是多资产的策略近几年也日益得到了大家的欢迎。



第三个要点是权益投资的作用的发挥以及风险控制是取得这个长期投资的关键。因为个人养老金的期限是很长的，而且流动性要求不高，大家对风险投资的能力就应该是更高的，所以可以利用资金在长期的资产配置下去配置更多权益类的资产来获得更高的长期收益。短期来看，确实股票的投资波动比较大，相对而言可能它的不确定性可能是比较强的。但是从长期来看，其实股票投资是高于债券投资的。大家也看到，我们公募基金到明年是二十年，从公募基金来看，我们偏股型的业绩从目前为止 18 年来看取得了 16.52 的收益，同期上证综合指数是 7.5%，所以应该说收益很好。但是，从目前来看，大家觉得我们并没有享受到这么好的收益。一方面是中国的销售渠道鼓励投资者不断的买新基金，另外，投资者总体来讲也拿不住。所以我们倡导税收优惠这样的持续供款的方式。如果考虑到投资期限 40 年，如果投资银行存款和投资股票相比，它股票的收益应该是银行存款的一百倍，所以我们希望能够强调权益的投资在养老金投资和长期投资中的这样一个重要性。

大家也看到，海外的养老金投资大量地配置了权益类资产，在美国的第一支柱里面主要投资政府债券，第二、第三支柱他们主要的投资方向还是资本市场，其中股票投资占比远高于债券的投资比例。在个人养老 15 年的时候，这个账户里其实股票投资也比较高，总体来讲股票的投资比例也在 40% 左右。前天基金会刚刚发布了公募型养老基金产品的指引，现在他们把一般型股票的比例定到 30%，但是把 30% 的权益类比例放到了退休以后几十年，所以我们认为如果在 30%

的话这个比例有点过低，尤其对于现在的年轻人来讲。

第四个，希望能够给投资者适当性的安排。这两张图其实应该说是美国在 01 年开始做 TDF 产品，06 年创造了 TDF 产品。这两张图实际上是他们经常会用的两张图，前面这张图是说基本上投资者不敢投，基本上大部分的钱要么是过分的投到股票里，要么是过分的投到基金里，要么就全部放在债券里面，这样一种过分保守的基金配置很难达到很好的收益。但是后面那张图就是根据这个生命周期在不同的年纪里调整他们权益类的这个比例，能更好的、合理的去分布他们的权益类的资产，取得更好的收益。所以我们希望能够通过更好的产品为投资者提供更恰当的产品。

其实，刚才 Nora 已经谈到目标日期和目标风险产品实际上是为个人养老在核心资产配置和税收递延的情况下来做的产品安排。刚才她也谈到，这两类产品是他们 96 年发明的，经过十年的运营，在 06 年的养老金改革法案里被美国的监管部门指定为默认模式。就是因为基金太多，当老百姓不敢选，它通过这两类产品做一站式的解决方案，然后来让投资者根据不同的年龄、不同的风险投资能力进行一站式的安排。

大家也看到，包括智利、英国、香港、新西兰这些国家和地区也在逐渐推行这种默认模式，默认模式也主要是这两类产品。16 年证监会推出了 FOF 的指引，因为这两类产品基本上都是以 FOF 的形式，所以我们希望大家能够先从 FOF 开始做起。那么最近又推出了公募型养老金的指引，也希望大家基金行业能够去把这个水平能力提升的

更快。

目标日期、目标风险这两类产品应该说在近二十年来复合增长率是 40%，这个数据到了 16 年的时候是八千一百多亿美元，实际上在 15 年的时候是 7630 亿，一年的时间内增长了一千亿的这样一个规模。比方说在 Fidelity 的客户里，到 16 年有 40% 的客户，他们的资产里都配置到了 TDF 这个产品里，美国大的公司都有这样的产品。短期的危机不可怕，坚持投资是非常重要的。

在 08 年金融危机的时候，401 (K) 的计划投资者一如既往的继续缴费，并没有因股市动荡而改弦更张，只有 3.7% 的投资者在 08 年金融危机的时候从这个账户中提款退出，只有 3% 的人在 08 年危机的时候停止了缴费，绝大部分的投资者在资源配置上没做变动，仅有不到七分之一的投资者改变了他们的资源配置。当时美国政府也很担心，他们做了一个调查，说是不是能够让政府来监管 401 (K)，但是 87% 的投资者反对政府来监管他们个人账户的管理，到危机之后很快恢复了。希望我们的基金行业能够通过这些产品的创新，帮助未来由税收递延到刚才胡部长说的做到个人账户，尤其有他们选择权的时候，我们能够提供这种一站式的更方便的解决方案来帮助他们去养老。

我给大家分享的就这些，谢谢大家！

## 黄王慈明：优化投资策略 助力强积金发展



黄王慈明:香港投资基金公会行政总裁

各位来宾:

很高兴有这样的机会跟大家分享一下香港的经验。我想总结的讲一讲香港的强积金计划的一个特色后，留多一些时间，配合今天早上嘉宾提到的一些点谈一谈香港方面的一些经验。有一些是比较成功，但也有一些短板，可以与大家交流一下。

首先，香港的强基金其实是第二支柱的计划，是强制性的。基本上香港的公司都要为雇员来供款，而雇员自己也要供款，雇主 5%，雇员 5%。香港这个覆盖率做的很好，基本上大家都是很合规的，所以覆盖率这个问题在香港不是一个很大的问题。但是，问题在什么地

方呢？在过去十七年我们落实了这个计划以后，老百姓经常批评说你强基金收费高回报不好，17年都是这样。那么我们要怎么样去解决这个问题呢？其实这个计划也等于你们所讲的默认计划，怎么使不擅用选择权的雇员在65岁退休时拿到一个比较好的回报？很多时候我们看到媒体都是把这个焦点放在短期的回报，过去三个月一年的回报是怎么样，其实不是最重要的，因为退休的风险其实就在长寿的风险。很多时候，媒体公众就说2008年的时候平均下跌了25%，但是他们并没有看到2009年、2010年的时候平均回报又增加了30%，所以一般来说他们是看短期的。退休养老方面的投资经常被这些市场的噪音所影响，那么在这样的背景之下我们跟监管机构有没有一个办法可以为雇员争取一个长期最好的回报，可以跑赢通胀，跑赢薪酬的通胀，而不受短期的市场的噪音所影响，所以就有这个计划出来。

那么这个计划里面其实政府还有一个目的，就是怎么样去降低成本。过去十年、八年大家都很努力把这个成本降低，但是政府觉得不够，他们就通过在默认的计划里面设定一个费用上限，无论你是收管理费，还是其他的费用，都有一个上限。这是第一次政府有这样的一个规定。还有另外很重要的一点，刚才的发言嘉宾也提到投资应该怎么样来把握。在投资方面，很多时候大家讨论投资往往关注投资是不是应该把重点放在本地的资本市场。我投资强基金当然要推动本地的资本市场，股票好、债券好，这个压力也很大，我们当时碰到很多议员，他们说要把全部或者起码80%放到香港的市场，我们跟很多不同的团体说，推动市场当然是一个好事，但是不应该是主要考量的。主

要考量的应该是雇员的利益，应该去找到一个平衡点，用一个分散风险的方法投资在全球。所以我们在设计这个的时候，基本上就很看重一点——要分散投资环球的市场，这是整个默认计划的一个核心。

那么这个比重应该是多少呢？你们可以看到，其实在这个计划里面，放在股票股权的有 60%，基金里面是 20%，这个默认计划基本上是很简单、最有成本效益的，由两个基金来组成。年轻的时候，基本上 50 岁以前你就全部放在这里，以后每一年就按照你的年龄的递增，逐步把高风险的比重降低，比较低风险的加重，到了 65 岁以后，基本上你积累的总额都是放在一个低风险的基金。这个构想我们用了很长时间，跟 OECD、跟市场、跟香港的情况结合起来提出的。所以基本上要解决什么问题？第一，我们觉得大家很多时候忽略了风险是什么，很多时候过度保守，而不知道退休时要处理的风险在什么地方。第二，就是费用方面。第三，很多雇员对怎么样处理市场的噪音也不太了解，所以希望通过一个很有成本效益的机制来做这个计划。但是做这个计划其实只是一个部分，我们整个强基金还有一些短板。

除了这个，我们也向政府提出了很多可以改革的地方。第一，在投资的领域应该怎么样做。过去投资的范围是十几年以前定下的，随着市场改变，应该怎么样调整投资的范围规则？比如说，过去投资在新兴市场大家觉得风险很高，所以如果你有一个三十年、四十年投资期的话，那么这些风险是不是这么重要，是不是应该可以多投一些在新兴市场，包括在内地的市场。现在内地的 A 股市场跟债券市场也不在强基金核准的交易所名单上。还有一些其他类型的资产，譬如说

基础设施建设，这些都是我们觉得应该可以加进投资的范围。另外一块就是监管的架构应该怎么样去调整，应该怎么样由不同的监管机构统一起来一起来做，不要有一个监管的套利。还有最终就是第三支柱以后怎么发展，这是一个累计的发展，拿到这个钱以后还有几十年的退休时间，你下一阶段产品怎么样支撑这个市场。比如说年金、一些保险产品，或者是一些均衡型的产品。我们觉得强基金只是走出第一步，下一步第二支柱技术优化的过程中，第三支柱应该怎么样配合到雇员可以拿到这个钱，或者说，通过年金或其他的工具途径更有效的去管理他们退休的钱。

我今天讲的就到这里，谢谢！

## 姚余栋：中国经济要警惕跌入“老龄化陷阱”



姚余栋：中国养老金融 50 人论坛学术委员会主席，大成基金副总经理兼首席经济学家

尊敬的胡部长、邢行长、钟会长、董秘书长、健男书记，各位领导，各位专家，各位媒体朋友们：

今天我主要从经济理论跟大家汇报一个我们研究了一年多的概念——“老龄化陷阱”（Aging trap）。这个“老龄化陷阱”是陈雨露副行长提出来的。我们作为研究工作者，遵照陈行长的经济思想做了点理论探讨和实证检验。

众所周知，世界上都存在着或者说大家广为议论的中等收入陷阱，这是世界银行在上世纪 90 年代提出来的。当然，对这个陷阱是



否存在，大家还有争议的。但总体来说，促进了一个国家或是经济体进入中等收入后，经济减速原因带来了很多深入的思考。今天，我想把陈行长的重要经济思想跟大家做个理论层面的简单汇报。其中很重要的就是“老龄化陷阱”存在不存在？如果存在，中国可否成功跨越“老龄化陷阱”？

我们面临的是两个陷阱，一个是中等收入陷阱，第二个是 2035 年，当中国整体进入超老龄社会时，能否跨越“老龄化陷阱”？我们看一下背景，中国经济现在的杠杆率大约是 250%。其中企业的杠杆率占全球最高的比例之一。第二个是超老龄社会的来临。联合国对老年人的定义是 65 岁以上为老人。按抚养比来计算，那么，我们定义的超老龄社会就是失去工作能力的人口，就是 80 岁以上的老年人口达到了 5%。65 岁的老人不是老人了，还有工作能力。德国都已提高到了 70 岁的退休年龄了。因此，按将来的人均寿命来说，可能将来 80 岁才是失去一般意义上的劳动能力的老人。

超老龄社会的来临有很多的预示。换句话说，就是老人需要的尿片的数量超过了婴儿，这已发生在日本了。英国经济学杂志就说了人口老龄是双刃剑。对面临的未富先老的问题，养老金融论坛的课题和第六次人口普查的数据看，中国人口在迅速老龄化，大家看最明显的是 65 岁和 70 岁以上的人口，2035 年在迅速爬坡，我国的老龄化速度很迅猛。但是 2035 年后就进入平台区，而现在是迅速变老。“老龄化陷阱”会不会出现在 2035 年后。如果 2020 年可以超越中等收入陷阱，或者说 2025 年超越中等收入陷阱？会不会在 2035 年又跌入“老

龄化陷阱”？老龄化问题不光是中国的问题，也是全球各大洲的问题，全球各大洲人口都在变老。只有非洲相对年轻，欧洲变老也很快，北美洲变老速度也较快。从世界上 60 岁以上人口的占比情况看，日本已进入老龄社会了，老龄化状态已稳定了。欧洲也在变老，还未有个稳定状态。印度也在迅速地变老过程中。美国相对比较年轻，但也在变老，因此变老是全球的趋势。对于中国，老龄化来的坡势很陡。

中国经济会不会跌入“老龄化陷阱”？“老龄化陷阱”到底是什么？现在呢，考虑经济增长的时候，往往很多时候有技术进步、资本积累，有劳动力增长，但是忽略了劳动力中有老人增长，这是索洛模型（Solow model）的巨大缺陷。假设人永远年轻，永远工作下去。该模型忽略了老人最终是会退出劳动力市场的。我们研究发现，如果  $1+\alpha$ ，要乘以老龄化速度，或者说 65 岁人口比例的上升。像黑洞似的，必须光速前进，才可以逃出黑洞。日本经济为何停滞，从 1991 年后一直停滞，有很多原因？不是没有创新，我们经过计算，他的全要素生产力（TFP）增长是基本上是 1%，即使到现在，每年还会贡献一个诺贝尔奖获得者。但是老龄速度超过了 2%，所以从这个结论上说，经济增长就必须停滞。反之，有哪几个国家和地区可以超过 1 呢？一般是很难让全要素生产力（TFP）增长超过 1%。由此可以得出结论，如果大部分是老人，经济增长一定会停滞的，除非是创新型的国家，但这是小概率事件。我们要加入人口老龄化的因素，这是用索洛方程推导出来的。就是在老人比较多的时候，经济体中有越来越多的老人，不再有一般的收入的时候但是还占有资本，这样的话，会

导致人均资本下降。这是一个浅显易懂的道理。就是说，老人越来越多的时候，劳动的人越来越少了。以前是假设全都是劳动者，而在一个经济体中储蓄的人越来越少，于是导致人均资本的下降。这是我们的理论推导。

日本由于老龄化速度快，即使创新也无法逃脱经济停滞的命运，这就是解释。欧洲也是这样的，为何经济相对停滞，因为老龄化速度超过了经济增长。美国为何经济会增长，是因为人口相对年轻。这个模型是非常简单的，完全可以从索洛模型中推导出来的。由于时间关系，不做详细的解释了。老龄化陷阱的出路何在？就是人工智能（AI）革命或说是机器人的更广泛的使用。所以我的态度不是那么悲观。因为机器人作为另一种资本，可以更多地贡献出劳动力。老龄化的影响基本上是宏观影响弊大于利的。这有多方面的研究，包括联合国。基本的经验表明，日本人口老龄化影响深远。这是日本的老龄化速度和经济停滞，因为它跌入了“老龄化陷阱”。我国年轻人越来越少了，人口增速也在下降。如果不作出改变，可能日本的过去，可能就是中国经济的未来。

“老龄化陷阱”是否存在这个在学术界会引起争论，认为这是伪概念，我们欢迎讨论。怎么做呢？我想很重要的，就是要防止跌入“老龄化陷阱”。如果“老龄化陷阱”存在，将来鼓励生育就非常重要了。比如说现在这个二胎，如果中国经济，现在的育龄妇女都及时生二胎，根据我们的宏观模型测算，全面放开二胎中国的GDP增速年均提高0.2%，另外可以及时采用AI的革命，机器人将来干活，我们可以向

机器人收税。另外，及时地做好养老三支柱。我们看到第二支柱和第三支柱，特别是第三支柱个人养老的账户，可以自动配置在股权融资市场，是长钱，这样可以帮助经济去杠杆，这是非常重要的。我们一方面要让人口结构年轻，多生孩子，多使用机器人；另一方面，一定要提高国家的创新水平，让全要素生产力（TFP）一定要大于 1%。要使 TFP 大于 1%，就要鼓励创业、创新。如何鼓励？关键要把养老三支柱做好。因为人性是对风险规避的，通过三支柱，经过这样的合理审慎配置后，可以增加对股权融资的配置，帮助经济去杠杆，股权融资就鼓励经济体承担风险，鼓励创新和创业。所以我希望“老龄化陷阱”（Aging trap）的理论假设引起大家的思考。谢谢大家。

## 徐 勤：养老金逐渐走向多元化、市场化、专业化的长期投资



徐 勤:美国波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理

非常感谢这个会议的主办方和各位专家！今天早上，所有的讲座都给了我非常大的启发，也很荣幸可以来到这个论坛，跟大家做个交流、讨论。今天的课题是后危机时代的整个养老金的投资的讨论课题。我今天的报告更多是投资的角度和养老金的主体，作为专业的机构，他的投资行为和投资需求有什么样特殊性的角度来分析。

整体的大环境就是所谓的后危机时代。不论是收益率的问题，还是整个资产不同类别回报率的问题，整个养老金投资的挑战巨大，中国也一样面临这个巨大的挑战。我们是帮助战略管理的咨询公司，整

体上说,主要是投资于全球比较大的养老金管理机构,进行对标研究。我们观察到,在所谓的后危机时代,养老金整体管理有三个重要的特征。

第一个特征,就是整个投资资产的配置另类化和资产多元化的问题。我们另类资产的比重和海外资产的配置增长得非常快。第二个是,养老金投资的期限非常长,所以再去看养老金投资的期限匹配和整个战略投资决策的时候,我们看的是非常长的期限。但我们在后危机时代也看到非常多的养老主体将战略和战术资产配置结合起来,就是抓住一些市场机会可以增加收益。我们也有一些案例可以分享。第三点是成本问题。在养老金本身的收益下降和支出上升缺口增加的情况下,管理上的成本越来越多,也成了一个问题。由管理成本驱动,我们看到非常多的养老金的主体会把他们的管理权利收缩到内部,在内部建立投资能力降低管理成本。

所谓的资产配置的情况,差不多 2010 至 2015 年期间美国和欧洲的整个养老金资产的配置的变化,大家可以明显得出。另类投资这一块,其中包括私募、对冲基金、房地产、基础设施之类,比重增加是非常明显的。这在欧洲一些国家的养老金里也是非常明显的情况。整体上,美国的养老金在股权上的配置是比较多的。刚才也有专家谈了日本养老金的发展情况,我们去看日本养老金本身资产配置的时候,从 2010 年至 2015 年的,日本对另类资产的配置有了非常大的上升。第二个,对于海外资产的配置,我们把美国、欧洲、日本这些比较重要的国家的数据拿出来看,海外股权类、固收类的资产配置是逐年上

升的，这也呼应了前期专家说到的海外资产多元化配置问题，这也是整体需要长期提升的情况。然后，我在这里说个案例，如果专注于一个国家的养老金、专注看一个国家的养老情况的话，我们看一下英国保险资产的配置。在英国的保险资产里，实际上个人养老金的贡献占据非常大的比例，尤其是在投联险这一块。所以在英国的险资投资里，投联险这一块对股权的配置非常高，同时，也有很多的其他的多元配置。当然，英国的特例，66%配到了股权里，这与他本身历史上的高通胀和比较宽松的监管环境是有很大关系的，这是中国跟英国的比较。

第二个点，从资产配置或投资管理的角度上说，如何把长期的战略投资和短期的战术投资结合？在这里我们观察到了两个案例，一个是新西兰的养老基金，一个是瑞典的养老基金。在这两个基金中，可以明显看到他们把战术资产的配置作为了非常重要的提升短期收益的手段。比如说，在新西兰，董事会定义的长期战略资产配置目标上允许一定程度的倾斜，比如说股票方面允许上下7.5%的倾斜，在房地产方面还允许2.5%的倾斜。同样瑞典也是专注3个月内是否可以用一些手段来提升收益，甚至还建立5个人的专业团队来做这样的事。从整体的收益对标上来说，我们还是要击败长期的通货膨胀率。从他们整体的收益对标上说，我们看到，还是要击败长期的通货膨胀率的，大部分都是超过了通货膨胀率的多少个百分比。同时，他们的管理专业化是越来越精细。再去对标各国基金的时候，不论是权益类，还是其他比较具体的资产配比上，他们很清晰地定义出来说，我需要

看对标的数大约是哪些，有个基准情况的。

第三点，内部资产的管理比重逐年上升，这跟长期的养老金收益降低、成本加重是有非常大的关系的。比如说，以美国的养老为例，接近 60% 的资产由内部管理。内部管理是很多养老金在做的事，这是对整体市场上的对标，我们也可能会挑选国外养老金的几个案例给大家说一说，看他们有何特征。在这里选了三个，一个是加州公务雇员的养老基金，一个是加拿大的，一个是日本的养老基金。在我们的公司内部对全球前 25% 名退休基金所做的长期追踪上说，平均的投资收益率达到了 6.7% 左右。当然了大家都有不同的基金，平均的管理资产达了 2500 亿美元左右。我们可以看一下他们资本配置的演变的情况，很明显证券资产和另类资产占了很重要的比重。以加州的养老金为例，50% 是在股票里，其他的分别投资在其他的资产类别中。养老金是不是一定要投在本地的市场上？他们大概有部分资产还是会投在加州本身的资产上，这也是对加州本身经济的支持。还有，作为州立的养老金来说，人们非常主动地关注他所投资的资产回报。不论是另类资产还是房地产，如果收益回报不好，我们会做一些非常快速的主动调整。日本的养老基金前面也有人说过，我不做过多介绍了。我们看一下加拿大的养老基金，如果回溯看加拿大养老基金 16 年的变迁情况，资产分布的多元化和全球的资产布局，实际上也非常大的关系。我们看到了发展的三个阶段，从 2000 年至 2005 年之间，是传统的资产投资者；从 2006 年至 2010 年开始，从投资的地理区位上有了投资多元化的情况；从 2011 年已开始变成全球的投资者，而且投资



介入了很多的基础设施，甚至是农田的实务的资产里去。从管理上来说，前面也有专家提出来说，养老金本身的关系应该是长期的，追求长期的绩效，因此他的管理也强调内部绩效考核的问题。

我们看一下中国的养老金的发展情况，我觉得是三个问题：人口老龄化的问题、整体投资资产回报较低的问题，还有中国国内现在可投资的产品相对来说选择性比较少的问题。以上三个问题，都给中国的养老投资带来了非常大的影响。那么，我们在这里看到，实际上有三个点可以去谈。第一个是资产配置上来说，建议在整个的低利率和老龄化的压力下，从固定收益为主的传统模型转向更多的多元化的股权配置，尤其是对股权类和另类资产的配置。当然这是需要监管的配合和放松的。第二个是资产组合的全球化，以全球化和多元组合来配置资产以分散风险。从投资偏好上说一个是长线，就是风险偏好。另外风险偏好在一定程度上是需要增加的。最后一点，就是投资管理和风险管理的问题。我们看到对外投资到中国市场上，目前还是处于起步的阶段，所以长期来说，虽然国外养老金的管理趋势很明显，但中国的养老金是比较落后的。

第二件事是风险管理和过程管理。这是我们前段时间带着团队对中国的机构投资者在选择对外的投资机构上做的一些分析。我们这里挑选出来，比如说以社保和企业年金为例，我们做了一些访谈和调研。我们看四个方面，一个是对于资金管理人的要求，包括风控的要求、投资过往的业绩。尤其是投资的角度，考虑到投资人的变化很多，因此投资团队本身的稳定性，是不是可以对应前期的业绩，这是很多机

构关注的。第二是长期积累的问题，包括品牌和规模。第三个是价格杠杆。去年做调研时，没有很多机构谈价格杠杆，而今天有不少海外学者都谈到了这个问题。在金融危机期间，好的收益率并不能代表过往的业绩。最后一个过程管理，实际上，这是我们听到的养老金主体对于整个机构投资者的要求。以新西兰的养老金为例，他建立了非常结构化的筛选和外部投资的流程，从投资标准上说是很明确的：主动投资的理念和能力、对于客户的服务和关系的管理以及内部的组织架构是否可以服务到风控的要求。以新西兰的养老金为例，海外非常成熟的机构已有成熟筛选外部投资经理的要求，跟我们刚才揭示的结构很相似，包括内部的组织架构是不是可以服务到风控的要求？所以整体上说，我们觉得，养老金的管理是逐步向专业化过渡的过程。希望养老金行业可以快速蓬勃发展起来。

谢谢大家！

## 苏 罡：养老金保值增值与产业经济发展良性互动



苏 罡：长江养老保险股份有限公司党委书记、总经理

大家上午好！我来自长江养老保险股份有限公司。这些年，我们长江有了一定的发展。由于时间关系，我直接进入主题。我们在管资产结构的时候一直在发生变化，在过去 10 年不断地进行结构调整。今天跟大家分享一下如何进行养老基金管理，包括境内一些公司的互动性，实体经济的互动。

首先我想跟大家介绍一下，养老金的保值增值与实体或是产业经济发展的一个良性互动的关系。我们知道，最近监管方出台了一些相关的政策直指中国的金融泡沫，我想，他们的意图是要引导中国的金融行业更好地服务中国产业经济的发展。那么，目前中国的基本养老

保险积累资金约 7 万亿元，中国的总体养老金额在 7 万亿左右。即将落地企业的年金可以成为支持我们实体经济发展的关键一环，并且可以成为推动资金脱虚向实的重要支柱。

我们可以看到家庭经济、环境，当经济形势不是特别乐观的时候，企业方面对于雇员覆盖的能力也呈现下降的趋势。另外，我们的养老金还有很多的优势，它的规模大、较为稳定，并且对于收益的期望值也没有特别高，还有它的投资生命周期是非常长的。那么，养老金从长期来看做到安全就好，这是养老金固有的优势。我们应该可以把这些优势和实体经济的发展利用起来。养老金需要追求长期、稳定的回报。那么，养老金如果仅仅依赖投资二级市场是不可行的，我们必须引导养老金朝着实体经济和产业经济方向发展。实际上，我们的养老金发展同时也可以受益于实体经济的发展。对养老金分配的生命周期也有优势，也值得借鉴。

第二点，我想跟大家分享一些成功的实践经验。特别是关于养老金如何服务实体经济发展的成功实践。从海外经验来看，海外养老金的资产配置结合了养老金本身的长期性，设定了合适的长期投资目标和长期的投资范围，他们也希望能够获得长期的绝对回报。并且能够承担适度风险和来自于多元化产品的投资，包括权益、固定收益、另类投资，像私募股权，投资房地产、基础设施等。我可以给大家举一些例子，我们知道，在 2011 年加拿大养老基金入股阿里巴巴，这是非常好的投资。在 2015 年，加拿大养老金还投资认购了中国邮政储蓄银行的股票。我们也知道，加拿大养老金现在和万科集团一起合资

成立了一个公司，要投资到中国的房地产市场。其实我们从国内也可以找到一些好的经验，我们知道中国社保基金规模逐年增长，过去5年他们也持续表现出较好的收益，近5年内的长期股权投资占比超过了7%。他们也做些另类投资帮助社保基金获得长期的收益。

我还可以跟大家介绍，我们长江养老金方面的事件。在2011年，长江养老在上海投了一个房地产不动产市场，叫做上海市公租房建设项目。这是我们在上海投资的首个房地产市场，而且是用养老金投资的房地产市场。2015年，长江养老也投资了中石化，销售公司股权实现了企业年金股权投资。另外，长江也发行了很多的资管产品，包括一些债券投资计划、股权投资计划、资产支持计划和其他组合类的资产管理产品来满足我们在实体经济融资方面的需求。在2014年，我们发行了第一款债券投资计划，投资到我们的一个水投资，就是江西省的南昌水投债权计划。去年我们也发行了第一支保单贷款资产支持计划，是太平洋寿险保单贷款支持计划。到现在长江已累计管理另类资产、另类投资总额接近600亿人民币的规模。我们也承接一些上市公司员工持股计划的管理，我们管理了60亿国有企业去帮助他们建立员工持股计划。

最后一点，我想说关于养老金改革如何跟实体经济发展进行互动方面的建议。我们需要去加强政府和企业之间的合作。政府应该充分利用自己的一些优势，特别是他们做一些资源和政策协调的一些优势。对于我们一些养老金的基金来说，我们同时也有自己的优势，我们的优势就是进行投资，包括我们的运营，以及在金融行业的大量经

验。从我个人的角度说，我也希望我们的政府包括各个部门，可以不断地放开关于企业的投资和养老金的投资范围，比如说，允许我们真正进入到股权投资的范围中。

最后，我想说，实际上中国的养老基金管理公司以及养老管理机构，也应该进行大量资源的投入，不断加大融资的功能、风险控制水平和交易水平。同时，还要加强资产持有的能力，这样才能够不断提升我们的资产管理水平，最终实现顾客的长期收益。

谢谢大家！

## 郑培军：德国养老金投资策略及对中国的启示



郑培军：德国安联保险集团北京代表处首席代表

非常高兴，今天有机会参加此次论坛。今天我们的题目是后金融危机时代的养老投资战略，我就选了我们德国安联人寿保险公司的例子来跟大家说一说。

我们德国安联人寿保险公司是 1920 年成立的，可以说是百年老店，市场地位庞大，业务量大概是中国去年市场的十分之一，在成熟市场中我们的位置是非常稳定的。大家知道，从 2008 年金融危机后，欧洲市场特别是在金融市场波动非常大，整个收益，特别是固定收益。在经济萧条的情况下，德国的养老金策略一般是固定回收的策略，于是导致了我们大部分的德国国债利率是 0%。

以储蓄类的产品作为一个对比的话，大家可以看到，我们从20年前要达到同样的回报基本需要3倍的资金。因为我们也参与国家养老方面的操作，这里以德国安联一个个人客户的企业或职业年金，即所谓的第二支柱来做个介绍。第一，从产品理念的组织方面看，以三倍的资金来操作，提出的这个要求，对客户来说也好，对我们自己来说也好。第二，从投资策略方面，也是肯定得调整的。从传统角度来说，德国应该是相当保守的，从国家的法律看，对比10年前的数据从3.5%保证回报降低到了目前1.25%的回报。

大约在2009年、2010年，我们集团在德国做了很大的客户方面的调研，以准确满足他们的需求，不论是面对市场的变化还是自己的投资战略调整等等，我们也听了客户的声音。总结出来是这样的：他们愿意放弃法律所规定的可以说是保本的这一块的收益，反而偏向选择有更高回报的产品。这样也正好给我们提供了机会，让我们给我们的养老产品在保费里做了保本的动作。

同时，在产品投资策略方面，我们集团是全球五大的资产管理机构之一，严格上从股东的角度看，我们的规模是很大的，我们也做调整。本来以德国国债为主，后来我们选择了新兴市场国家的债券，再加上企业的债券，我们也扩大了股份市场的投资，就这10年的具体情况来看，市场的回应是很明确的。我刚才说了，我们的市场上的占比是最大的，从平均的增长率、从10年来明确的增长率来看，我们德国安联保险公司保持在6%的增长，而市场的平均水平是2%，从这4个点来看，在这么成熟的市场里，我们先主动说明，我们整个产品



的调整加上投资的策略的改变是受到了整个市场的认同的。

我刚才听到了来自希腊的专家所述可持续性，我们从 2005 年开始，就有了养老金指数的发布，刚才提到这个数字的时候，我很兴奋。我们的主要的业务是保险，我们在养老方面，不仅仅是保费、保本，还有风险的因素，包括死亡的因素也要考虑。还有，比如将来残疾了，残疾的护理。我们也号召，或者说回应国家提出要重点发展养老金的业务。

中国要快速地发展，推动第二、第三支柱的养老系统发展，德国的经验是值得中国的借鉴的。目前，就持续性上说，我们系统上显示这笔钱要足够给他生活，风险是长寿的风险，这是一个。第二，这批养老金应足够给他的护理者。但很多事情，我们可以看到，随着年龄的增长他的依赖性非常大。他的依赖性就是他自己无法照顾自己的时候，需要其他人的时候，就会增加成本，这就会产生另外的问题。中国 1980 年开始了生育计划，这里的成本又会上升，因为不再可能依赖来为他人自己养老了。从这点看，我们德国从 1995 年开始，政府、监督机构加紧推动这个领域的发展。我们早上也看到了，中国 65 岁以上的高龄的时间很快就到来了，这个问题很大。

我就先说到这，谢谢！

## 王梦冰：让中国养老产业插上金融的翅膀——从日本养老金谈起



王梦冰:中国居家养老有限公司总裁

在场的各位嘉宾，远道而来的国外朋友们，主办方、协办方和各位媒体朋友们：

大家周末好！

非常高兴在这个美好的周末跟大家分享一下我对于这个养老金金融投资的一些心得体会。我们这个主题里，有几个词格外引起了我的注意——后金融危机时代。

对于金融危机，我有更多的一些感想，因为金融危机时我正好在日本，正好经历了日本从鼎盛的时期到金融危机的整个的过程。我亲

眼看到日本的企业家们如何在鼎盛时期因为金融危机而住在公园的纸箱里，金融危机给企业、居民、普通的百姓等所有人带来了翻天覆地的变化。从养老金上看，如果是在金融危机之后，那么养老金的收缴是非常困难的。过去日本养老金的收缴非常顺利的，但如果经历了经济危机也是收不上来的，所以这对正常的生活和养老的影响是非常大的。

今天主办方给我的主题是谈谈日本养老金。其实这个话题我不愿意谈，因为我在日本的时候，我婆婆陪我一起在日本居住，我当时在想，中国的老人何时可以像日本的老人那样幸福？日本的老人真的非常幸福。当时基本上 65 岁以上的人每年要从日本的政府拿到差不多 20 万日元的改造基金，比如说装个马桶就可以拿到 20 万左右改造款，折合当时人民币 1 万多元，而当时的中国人均收入是很低的。另外，刚才姚总说到了成人尿布，我记得我婆婆从政府领来的尿布家里放不下。我的印象中，日本每年给 65 岁以上老人的尿布补贴是 10 万日元左右，相当于今天的 6000 元人民币左右，这个钱拿到的尿布根本用不完。所以日本的老人，其实真的蛮幸福的。之所以他们有这么幸福的生活和日本的整个养老金体制是分不开的。

大家知道，在日本真正保证老年人幸福的是两个最重要的基金，一是个国民年金，一个是厚生年金。国民年金每个人都必须上，厚生年金是你只要在岗工作就必须购买。这两个年金参保率很高，到了养老年龄这些都是可以拿到的。除了这两个基金之外，在日本还可以保障老年人非常幸福的生活。在 2000 年的时候，日本设立了一个介护

保险,更加保障了老年人的生活。这个介护保险通过对老年人的评估,可以提供上门服务,不一定要去医院,这个钱90%由国家支付,10%由自己支付。因此日本老人有了三个保障:养老金、医疗保障、介护险。保险保障使得老人在晚年有很好的生活,这是值得我们借鉴和思考的部分。

我记得当年在日本,日本老人除了介护险以及刚才几个关键的转折点,他们也经历了不断改进的阶段。刚开始,比如说医疗险是仅给老年人住医院才报,如果住在家里或是养老院等其他地方都不给报,后来改革了,允许住养老院的慢性康复也给报销,这样日本养老院就蓬勃发展起来了。然后,介护险推出后,通过你的康复,通过你的服务,政府也给出钱了。有了这个制度后,每天早上来,晚上走的日照中心就开始大量地发展起来了。这样,日本的老年人就几乎全覆盖了,不论在家里,在日照,在养老机构,还是在医院都可以得到非常完善、良好的养老的照料。

决定日本老年人的非常幸福生活的三个基金就是日本养老金,厚生养老,和介护险。日本的养老金,20至60岁每人都是必上的。厚生养老,只要工作了就必须上。介护险是在人们40岁以后强制购买的,在单位工作的人必须买,40岁以上直接买到退休。这三个险种的情况就是这样的。

讲到这里,我们不得不讲管理年金的问题,日本在2001年成立了新的机构,叫做政府年金投资基金。这个基金仍让我们非常羡慕,因为它管理着全球最大的基金,达到了140万亿日元。这个基金在全

球的投资比例是最大的，它有全球最大的公募养老机构，也是这么庞大的数据，他们的投资策略、机构和投资方法让养老基金每年都有不断的收益。当然这里有个很有趣的话题，我记得我在日本时，日本政府每年讲一定要让基金达到4%以上的收益，政府每年都是这么跟百姓说的，而事实证明，远达不到这个数字。从历史数据看，他们的投资策略和收益也比较保守，平均年收益在1.5%左右，从未达到4%以上。

从投资结构上看，其投资相对保守，绝大多数是投资相对安全的国内债券。我们看一下2010年的数据，2010年开始是个分水岭，2011至2016年债券的数据不断下滑，风险投资不断上升，股票类和其他风险类投资不断上升。2010年的达到了68.52%，而国内的债券投资达到了7.56%。剩余的部分就是国内外的股票，大概占到了25%以上。现在不断地在提升这个比例，截至2016年达到了25%以上。股票的投资倒是相对比较平均的，一开始也是国外股票占比比较大，如2010年的时候，国外的股票占比10%。他们的投资策略就是不断增加国外股票的投资，目前来看，差不多是占比一半的比例。因此，整个的投资手法是相对比较稳健保守的。现在由于受到金融危机的影响，他的收益率也在不断下降和亏损。他们为了弥补这个亏损也在采取不断增加、不断冒进的投资的方式，投资手法也在转变过程中。

我们再看一下日本的老年人生活之所以那么幸福，他们的老年基金实际上通过这三个渠道又反馈到了老年人的产业和生活中。大家可以注意到一个非常有趣的现象，日本保险基金的投资是可以投资到股

票市场上的。在日本的上市公司里，大约三分之一的上市公司都有社保，我们最近和一家很著名的日本物流公司合作，他们去年收购了养老产品和服务，日本很多的上市公司都有跟老年产业相关的产业，而日本的保险基金又可以投资股票，就间接性地支持了老年产业的发展。另外，日本国债中也有养老产业的成分，可以直接投资商业性的养老设施的。这个商业型的养老设施投资和民间的投资政府还可以给补贴。就是说，这个基金转到国债继续投到养老产业和公共设施上。在日本，所有的养老机构只要达到了一定的入住率都可以向国家贷款。日本的年金可以通过这些政府贷款再投向这些的机构。所以，年金用各种渠道最终都是可以直接反馈到老年人的产业上。日本除了我刚才说的基金外，他还有各种各样的补充老年年金的方式，有很多小的基金，其实他们收益率远超过国民基金和厚生基金。

中国的老年人将来生活到底该怎么办？我们的产业和养老基金，到底可以通过什么样的渠道来支持养老的产业的发展？除了产业外，在我们的养老服务外，我们还可以开发哪些金融产品来补充老年人的生活，让老年人的生活更加殷足？我讲到这些就不得不说说我所在的企业是中英投资企业，2014年成立，我们的注册资本金是500个亿，我们集团在不到3年的时间里，已达到了2850亿的资产总规模。

在我们集团，主要是三大板块和三大特色，居家养老占到了整个产业之首。我们集团对养老产业给予了足够支持和重视。我们做养老花了很大的功夫，为了做养老目前收购了4.2亿平方米的物业，是目前全国最大的物业管理公司。同时，我们在老年金融方面，我们拿了

6个金融执照，我们在金融和物业管理上都为老年人未来的服务提供了前期的基础，这是我们目前做的。我们的整个产业链一个是打造社区的产业网络，每个城市我们打造了三公里的服务网，除此之外，我们还形成了养老网络的云平台以服务地面的整个网络，形成了完整的养老产业网。我们也做了产品和标准的六大体系，在资本运作上，不论基金或是政府的引导基金，我们都做好了前期的合作，比如跟冯总这边，也建立起了一些合作的意向，所以我们在资本运作上也做了一些工作。任何产业都是这样的，我们要做标准产品，为养老的金融创造更加优良的环境，让更多的金融和资本关注我们的行业和产业，这是我们最重要的、义不容辞的职责。

最后，我的上述发言相信达不到一定的分量，所以我摘录了习主席的一段话。他强调，养老是朝阳行业，要引导市场资本，要重视市场的资本力量，要重视资本力量来扶持养老业的发展。所以在良好的形势和环境之下，我们在座的每一位要把握住机遇，积极变革，主动创新，让我们一起来迎接养老产业新的挑战。时间非常紧张就分享到此，谢谢大家！

## Nora: 美国养老金市场及养老金投资现状及经验



Nora:美国信安养老金总裁

大家早上好!今天我非常高兴来到这里,这也是我第一次来中国,非常感谢!深圳是个非常漂亮的城市,我非常高兴能够代表我们的信安金融集团来进行分享。

在美国,事实上退休金是由雇主、雇员以及政府三方共同负责的。目前在美国退休,我们希望能够找到一个计划,这个退休计划是自愿性的,雇主需要将雇员收入的一个部分纳入其中,同时政府提供政策以及财政的支持,能够帮助他们递延税收,同时增加他们的养老金。我们可以看到整个美国的养老金市场在过去的几年发展非常稳健,特别是现在有越来越多的雇主和雇员的加入,市场也受到了一定的认



可。事实上，美国养老金市场在 2015 年已经达到了二十亿万亿美元，2008 年、2009 年有稍微的下浮，主要是由于全球的经济危机，但是仍然有养老金的参与者在经济危机中依旧长期持有自己的养老金。他们的收益并不高，但是通过长期的投资，低风险的收益还是不错的。

美国的养老金市场的年复合增长率在 5%，从 2012 年到 2015 年，我们将会看到 28 万亿美元整体的收入，所以我认为大部分的资产中，在 2015 年基本可以达到 40 万亿。与此同时，它基本达到了美国股票市场的一半左右，我们的收益计划也出现了非常明显的降低。美国的存储蓄率从 1993 年一直到现在都处在相对比较低的水平，雇主投入型的发展尤其如此，即使在金融危机阶段政府也没有采取递延政策。2016 年共有 1.076 亿的参与者参与到美国养老金计划当中。事实上，即使我们金融危机影响到很多雇员和雇主，但是在美国金融危机之后参与养老金人的数量还在不断的增加，之后有越来越多的美国个人会有自己的私人养老金账户并加入到国家的养老金计划当中去，对他们来说最重要的一点就是加入合适的养老金计划当中。

我们认为自动加入功能事实上非常有非常强大的效果，保证人们可以通过自主自愿的方式加入到计划当中。过去几年自动功能有了的强大发展，已经有较高比例的加入，同时通过自动化功能可以帮助我们加入计划。事实上，自动化功能的加入需要我们保证有超过 90% 的养老金仍然在我们平台上，只有 10% 最终退出了这个养老金计划，自动化功能才能够帮助我们为养老提供足够的储蓄。2006 年的时候，美国只有 24% 的人口购买我们的养老基金，现在自动功能会帮我们带来智

能计划和智能养老，我们可以看到有 8%的人会自己来做这个养老金计划，自动功能最终能够帮助我们提供人们养老的储蓄，我们认为每年至少有 1%的人通过这个功能来实现。

第三点，每年年化收益率能够保证我们所有参与人都可以加入到养老金的计划当中。也就是说每个人都有至少一个计划保证自己的养老金是处于自己所需要的水平上。我们认为，自动化功能可以帮助我们提升参与率，它主要是针对人的行为，这些功能比不用的效果会更好。通过自动化功能，平均参与率提高了 37%，平均递延率提高了 4%。我们发现，退休准备指数超过了两倍，也就是说，每个顾客预测的退休指数比一般要高两倍以上。根据目前的基数来看，他们的退休指数比一般要高两倍，因为在美国，退休前 70%-80%的费用必须进到养老金计划才能保证他们有退休后的生活。所以，一般情况下，非自动化功能使用前，很多机构的退休指数在 75%左右。

在美国，我们有目标日期投资，目标日期投资事实上很有可能出现这样的一个延期，通过退休日期能够帮助我们更好的在每一个退休日期投资资产。我们的资产投资相对来说是比较稳健和保守的，且最终可以拿到一个风险低、高水平的储蓄。我们在 2001 年已经推出了这个产品，当时由于市场环境，产品出现了增长和降低，但是后来我们得到了监管者的认可，认为这是一个非常有效的退休金计划的使用方式，所以现在我们可以看到，我们的目标日期产品增长非常快。除了市场发展外，目标日期产品展示了更多的价值，越来越多的雇主和雇员选择了目标日期产品作为他们的养老金计划。现在有 80%的产品

都使用这种目标日期的交易计划进入到养老金计划当中，这是一个流线化的过程，他们可以直接进入到我们的选择当中。

与此同时，他们也可以选择自己的投资方式。对于我们来说，任何的养老金都会有相应的法律保护，能够保证在他们自动融入到我们目标日期的投资计划以及保证养老金计划中时不会受到相应的法律风险的桎梏。可以看一下我们的资源配置产品，我们的一个目标日期的投资总资产额在 2015 年的时候就已经超过了 1000 万亿，包括我刚才所提到的自动加入、自动缴费以及自动全员加入都是非常重要的指数，包括相关的功能能够帮助我们不断的提升目标日期产品的销售。

与此同时，效率也非常重要，可以帮助投资者跳出传统的投资安全区。我们有五个非常重要的资产组合类型可以帮助实现一个高效的资产管理，只要提供一种选择就可以实现 28 个不同的资产等级的混合，甚至可以出现债券和现金的有效组合，提高风险可承受能力。所以投资者要么选择其中一种，要么选择五种一起，这样投资能够帮助他们最终得到有效的固定资产投资。我们的投资人可以根据他们的个人目标以及风险程度承受程度选择不同的投资类型，比如说像灵活收入型。像专业的投资者可以提供混合型的产品，保守成长型能够更有效的固定我们的投资收益。

到目前为止，我们整体的资产投资已经超过了七百亿美元，总体来说目标日期基金以及目标风险基金仍然还有很多的工作要做，但是我们也非常高兴帮助了数百万美国人保证他们退休后能够有足够的积蓄，这就是我们产品的发展。谢谢大家的聆听！

## Hazel: 澳大利亚养老金投资经验



Hazel: 中国养老金融 50 人论坛国际专家，新南威尔士大学（澳大利亚悉尼）风险与精算研究学院院长

非常感谢主办方邀请我来到这里，同时，我也非常高兴能来到中国做演讲。在我的大学和商学院里，大约有 35% 的学生来自中国，所以今天我来到中国感觉特别的熟悉和温暖。今天我要分享的是澳大利亚养老系统方面的问题，当然，可能跟中国对比起来，也不会有太大的差别。根据这次大会的主题，我要跟大家共同探讨下澳大利亚的养老金系统是如何建立的，以及我们之后的改革措施有哪些。从这个角度，我跟大家分享一下澳大利亚养老金投资的一些做法。

首先，我花一点时间给大家简单介绍下澳大利亚养老金系统是怎

样的，可能跟其他的发达国家有些不同。不仅仅是第一、二、三支柱的问题，重点是功能所在。第一部分我们会提供安全网，这具有目标性、一致性和普遍性的，而且可以成为收入的替代，这也是世界上很多国家需要做的。它通过公募或是私募的方式提供，普通民众都可以往里面存款，有能力的人可以自主地存款更多。在澳大利亚，我们有个目标性的安全网，由国家保障，而不是通过任何单独的基金来实现。第二部分，就是预筹款的收入取代，澳大利亚和其他的 OECD 国家不一样，我们有付费和公募的部分，预筹款都是自我管理的，这对我们来说很重要。也就是说，我们并没有遇到太多其他国家的筹款和基金的问题。实际上，就是个人的自愿性积蓄、个人的投资，像在股市市场和房地产市场中一样，都可以做到。

这里有三大部分，中间这部分我们叫做私人退休金。私人退休金到底是什么意思？私人退休金在我们的环节中预示着什么？私人退休金已成为我国的强制性要求，一开始仅 40% 的人购买私人退休金，因为有一些税率方面的考虑。后来我们发现，它基本覆盖每个人，民众只要在 18 至 70 岁之前每月超过了 450 澳元收入就要强制性购买。当然，也可以做自愿性的缴费，70% 雇员都被系统涵盖，款项支付是通过公司的账户再到私人的账户。我们目前有 200 万澳元的私人基金，有 2.2 亿澳元的规模。这个系统也比较成熟，我们相信接下来的二三十年会继续发展。

目前 2.2 亿的规模占到 GDP 里相当大的比重。现在我们还没有太多的政策引导，5% 是在房地产方面的投资，作为养老金的索取者，

我们可以设立自己的投资模式或是直接选择默认模式。在私人领域中，大部分是 60 岁开始进入领取年龄，平均是 66.5 岁至 70 岁，可以选择总额年金或是分期取出的方式来取得，可在退休后一次性取出或是分期取出。就政府而言，政府鼓励分期提出，即政府不鼓励大家一次性取出大额的金额，而是循序渐进地分期取出。目前有越来越多的资产组合，在我们的养老金的组合中，这个养老金的形态也是多种多样的。

另外，UBSPER 也涵盖了社会的各个领域，行政人员、管理人员、一般工作人员都包含在了里面。我们机构在澳大利亚是非常大的基金管理机构，资产已超过了 5500 万澳元，投保人超过了 42 万以上。目前有 16 项选择，7 个分散性选择。在 1992 年变成强制性计划的时候，很多养老金都采取外包模式，也使得其管理模式越来越专业化。这个方案跨越了不同的投资类型，比如说，澳大利亚的境内股票和境外交易股票，以及可持续增长型。我想跟大家说说，在我们澳大利亚地区有非常高的是配置到增长型的资产中的。我们在这些方面，已超过了 7% 的分配。另外，我们选择增长型资产的占比会比较多，选择单一资产投资的占比就比相对一些。

在 2016 年，私人养老金计划对于增长型的资产占比还是非常重要的。在全球金融危机发生后，我们看到很多其他国家和地区的经济体都受到了很大的影响。从承保上看，整体的私人年金计划没有受到更大的影响，这主要是因为我们有一些资产多元化的配置。另外，澳大利亚境内的股票交易市场没有下跌得非常明显。

我们经历了快速的增长，中国也经历了一些产能过剩的时期，这其实都是大同小异的。在某种意义上说，中国在这方面帮我们做了一些保底的工作。基于这样的计划，在1992年加入私人养老金计划的人都在进行储蓄和存储，2008年至2009年3月呈下滑态势的，因为在危机时期有小部分人确实退保了，一次性取出或是分取取出了一些，但大体上还是呈稳定趋势的，很多人并没有去动这笔资产。私人账户养老金中的前五大养老金如何应对金融危机的呢？我们经过统计发现，大多数的前五仍保持在前五的排名，并朝着更大余额和更多缴费的方向发展。随着时间的增长，它们变得更加稳定，朝着正的方向调整。

另外，我们也发现了不足，就是不做权益类的投资。澳大利亚私人养老金账户需要跟民众做更积极的沟通，澳大利亚的养老金也需要做收入来源调查，我们在收入方面的关注度也在提升，所以我们要确保这些养老金的分发是合理的。另外，一些较低的私人退休收入，比如说负面的盈利能力，金融危机时产生的资产价值的收缩等，也对我们的生活有了比较大的影响。金融危机后我们面临较低利率的环境，我们要做什么样的回馈呢？就是我们忍受更高风险的同时要整合一些另类的投资去抵消低利率的投资，比如我们看到养老金越来越多投入到房地产市场里去。

总之，从澳大利亚的整体情况看，我们有公有和私有的人员，今天没有写进幻灯片很重要的一点就是高覆盖率。多元化和风险分散化对于所有生命周期的覆盖率都是非常好的，养老金加上私人养老金账

户可以提供 65% 的替代率，另外，在相应的税收政策上也提供了非常明显的鼓励政策，鼓励人民自愿缴费。现在我们基本上年缴和趸缴的产品都有，为更多投资人提供选择。我们系统的优势之一就是多元化和风险分散化的投资管理，所以在资产市场要进行更为广泛的拓展，使用更多的手段进行风险缓冲和提高收益率。

我们在澳大利亚做了非常多的工作，包括跟民众沟通教育，跟企业、公立的基金进行沟通，给民众提供相应的知情权，让民众们去做出正确的资产选择和投资方向的选择。我们有 200 多支退休基金，有一些跟其他的构成了互补，我们整个体系的建设是比较完善的。这是我们对整个澳大利亚系统的介绍，非常感谢各位聆听。谢谢！



## Michael: 亚洲的老龄化趋势及其应对



Michael: 宏利资产管理（香港）首席执行官

感谢大家邀请我来参加今天的会议！很高兴可以跟大家在这里共同分享我们现在对于养老金行业，特别是中国养老金融的一些看法。宏利是世界上最大的一个退休金发放机构，我们在香港涉足较少，在印尼和欧洲市场都有较高的市场位置。对于我们来说，老龄化这个问题大家都非常感兴趣，自2013年开始，我们就投资了很多资源来研究老龄化现象。我们也推出了一系列的调查报告，叫做《老龄化的亚洲》，我相信在座很多人都看过这个报告。

全球各个国家都遇到了老龄化这个问题，老龄化陷阱在一些国家也比较明显。比如说，在本世纪末，泰国将失去40%的劳动力，而从

我们的中期预测来说，中国的人口在 2020 年会出现锐减的情况。说到这里，事实上也给我们带来了老龄化退休人口的锐增这个问题，金融市场一直都在处理积累型的增长数据，这也是亚洲数据的逻辑。但是我也要建议大家，所有的金融机构、资产管理公司和个人都必须重塑平衡，我们不仅要关注积累，更多的是要关注消化的问题。

我们做了一些亚洲方面的调查，很多退休的人员越来越长寿。对于长寿的风险有三个因素，一个是退休年龄。我们研究了所有养老金的参保人数和渗透率，可以看到亚洲是呈现快速老龄化的地区。特别是已婚的退休老龄人口，所有的亚洲国家都出现了快速增长的态势。婚姻状况也不得不关注，大多数亚洲的退休人员都是已婚的退休人员，通常夫妻双方共同度过退休生活的时候年龄会更高。最长是台湾，他们的老龄化占比会和日本之前的趋势呈现出相同的情况，2050 年台湾的人口老龄化会呈现出非常高的水平。日本可能比现在预期的会更短。我们未来是否会重复日本的情况呢？从越南整个区域的平均值看，夫妇之间的年龄差有 2 年，而越南夫妇之间的年龄差是 7 年，有着明显的差距。

我们看资本市场的各种操作可能性，债券市场并未准备好迎接这样的情况，因为我们这类的长寿风险可能无法通过债券市场覆盖，而且退休人员还有一些其他缩减他们存储情况的原因存在，比如说，股市、债券、通货膨胀，都使预存的养老金总额呈现出收缩的情况。我们再看退休金、储蓄，把各国的情况和成员国的平均水平去对比，还有跟美国、加拿大对比，他们都达到了 100%，而 OECD 的平均水平

不到 70%。养老金的储蓄在亚洲老龄化国家很多都表现出了较平均的水平。新加坡在亚洲老龄化的水平最高，达到了 75%。而这些数据在调研时没考虑人口年龄差距的因素，因此，他可能是较低地估计了现实的严峻情况。好消息是亚洲人有比较好的储蓄情况，每家的储蓄和资产会帮助他们改善这样的情况。但是在亚洲的全区域，都会使用存款的方式进行积累，而存款的方式收入非常低。在某一些国家，比如通胀因素等，这样的存款储蓄是负性的收益，所有这些都需要解决，而不可以仅仅依赖某个具体的退休金体系或是某个基金就可以解决。要进行多元化的投资组合，才能达到良好的效果。

另外，我们宏利不仅提供退休金，我们还是寿险公司，有很多寿险方面的研究数据和资产配置的战略。75 年前，我们就启动了一条道路帮助我们寻找新的方式去覆盖这些长寿的人群。我们不仅依赖公有市场，同时也依赖私有市场的投资。其实他们也非常希望我们提升这些收益。我们依据有效的边界分析风险和回报的关系去做选择、做资产配置和投资方向的战略。在过去 75 年中，我们公司一直在非常努力地改善，不论是寿险还是养老金体系的一些研究和策略工作慢慢地被一些机构的投资者所接受。对于不同的风险偏好的机构投资人，我们也可以根据不同的组合帮助他们配比，为他们带来一些更高收益率的产品，去覆盖他们的金融资产，用于长寿或是在退休后的退休人群的一些选择方案。

我们不仅仅是投资，如果说投资房地产，总共达 148 亿，但我们不仅是买下楼就完了，还进行了统一化的管理和融合性的综合管理，

甚至包括大楼的运行和维护工作也负责，目的是为了收到稳定和长期的收益。林地的投入达到了 110 亿。在美洲和亚洲的部分地区以及非洲的部分地区，我们进行植树和林地的管理，这些林地资产特别优质，因为林地资产成本低，而价格会不断走高，也就带来了比较好的资产回报。还有农田，比如说各类的果树果实、农幅产品，包括核桃、红梅，都可以帮助我们实现比较稳定的回报。在澳大利亚我们有超过 30 万公顷的农地资源，管理经验超过了 15 年。在新加坡，我们启动了一个新加坡美洲商业地产投资的资产配置，它的波动性比较小，同时有较强的稳定性，收益率也比较好，并不是简单地进行私募市场的投资、兑现或是退出就完了。我们是进行长期地投资和管理，会有长期的回报。

结论就是，老龄化是全球面临的问题，不是某个国家或地区面临的问题。我们过去也做了非常多的调查，也有很多的实践经验，对于退休生活和长寿风险，我们目前有低估的情况，退休的时间成本和时间费用也非常高昂。我们要调整相应的资本市场浪潮的间隔区，然后在公共市场和私人市场进行非常好的配合，去解决长寿风险的问题。亚洲的资本市场也必须有个快速的开放和发展。

谢谢大家的聆听！

## Alimakri: 兼顾客户物质及情感需求——马来西亚公积金局管理经验分享



Alimakri: 马来西亚公积金局副首席执行官

大家好！在开始之前，我先给大家了解下马来西亚的基本情况和公积金局的背景情况以及我们的一些解决方案。

我们的人口只有 3170 万，40%都是马来人，剩下的主要都是穆斯林，然后是华人，以及 5%的印度籍人。马来西亚在亚洲是相对比较年轻的国家，但同样也面临加速老龄的问题。马来西亚的老龄化是排名靠前的国家，到 2020 年占比会更高。我们的劳动参与率是比较高的，达三分之二，处于 15 至 64 岁的工作年龄人口达 70%。而有很多的情况，除了退休之人员外还有自雇的人，这都未在统计范围之内。

我们的公积金局，总体成员达到了 1500 万，但活动成员仅 600 多万，我们也使用强制性的养老金计划。缴费率是 30%，11%是来自于雇主，12%是来自雇员本身的缴费。我们有一个非常严重的问题，就是年轻一代要有强大的抗压力去面临老龄化问题，而且他们跟老一代有很大的差异，我们要解决这个差异。我们的总收入已达到了 104 亿美元，总资产在 1680 亿美元。在全球看，我们的收入达到了 107.4 亿，但我们这么大规模的基金管理成本是全球最低，但投资效率是非常高的。我们去年的利率是 5.7%，我们有内部收益指标，我们想给成员真正的收益率是三年滚动期的 2%。

我们的愿景是，帮助公积金局的成员和客户取得更好的生活和未来的机会。在生活上有保障、安全、有健康的体魄，情感上，希望他们可以过上幸福、优裕的生活。财务的安全性是最重要的，我们至少要保障非常充足和可以持续的收入来帮助他们。情感方面，我们接下来要好好地重视起来。

马来西亚本国，三分之一的马来西亚家庭没有配置资产。家庭债务收入比也比较大，比其他的发达国家的比例高很多。有很多的年轻一代消费习惯、理念不一样，特别喜欢网购，负债比高筑，这是原因之一。还有三分之二的成员没有达到基本的储蓄水平。这是我们根据不同的年龄段统计出来的。那么，我们对他们来说，要去提供充分的这个生活保障，不仅仅是可以让他们衣食无忧，而且希望他有更好的财务状况和水平。55 至 65 岁的过程中，我们会发现 50%的人，刚才提到了 5 年内，就把他们的退休公积金局的储蓄花光了。我们的很多

成员是穆斯林，他们的一个标准就是死前把钱花光。我们要去做避险的对冲。穆斯林相信死后的生活会进入乐土，因此不会太注重积累。所以他们在5年内就可以花光他们的公积金的储蓄，在55岁后至60岁就可能花光了。接下来他们该如何生活呢？这是大问题。

有很多马来西亚的民众，没有想得非常清楚，因为大多数的亚洲文化，我们不愿意公开谈钱，我们会跟配偶、家人谈，但公开的不愿意说。他们就希望船到桥头自然直，但这不现实。从公积金局看这个问题，我们也开发和制定了一些未来行动的要点，我们目前的状况是基于交易进行服务，并未进行一些跟进。我们也希望在未来能够做更多咨询类的工作，因为交易本身会由其他机构去替代。我们要做一些自动化、数据化的转型升级，基于互联网的信息技术做一些咨询类的工作，很多雇员希望可以成为咨询顾问。

我想先关注第一领域，就是如何从基础交易服务类型转型咨询服务？对于我们承运的提供咨询服务，我们设立了退休顾问服务，基本上我们的雇员可以一对一做咨询，包括计算管理、计划。我刚才也说了马来西亚人不愿意公开讨论钱的事，很多时候，他们还没开始讨论就有点害羞了，这方面要做很多的宣传工作。另外还有很多的宣传交易工作，我们可以在线进行更多的信息共享，完成这些交易工作。我们希望可以把人进行转型，去提供一些咨询角度的服务，我们也预料到，这里掺杂很多的情感因素。马来西亚人如果在线做就非常简单了，有很多电子化的工作。他们必须有情感上的联结，他们愿意认真地咨询并跟随。我们做这个退休顾问咨询服务的时候，目标主要是两块，

第一是对我们的成员，要让我们的成员有一个基本的金融知识，能够帮助他们做一些正确的决策。成员可以放心地把资金放到这个投资人手上，让他们管，我们就不理会了，他们必须具备基本的金融知识，以正确做出投资判断和决策。我们也同样要提升雇员的技能，新的互联网的技能 and 帮助他们战略转型，帮助他们发展。

马来语、中文等等多种语言的咨询服务都可以在公积金局里找到。实际上我们是在韩国后第二个提供退休计划咨询服务的国家。另外，我们希望能够提供一对一的退休计划咨询。我们不仅是希望有钱就来投资，而是希望可以提供不偏不倚的中立指导，另外还希望公积金局可以更好地了解成员的情况，提供一些适合他们各自退休需求选择和投资。对于这些方面，2年前我们仅6个成员，现在有43个成员，有18个分支机构和6个专业团队。我们的目标是在2020年有1800名执行成员，建设67个分支机构。并且，我们希望可以充分利用人工智能，包括考虑使用机器人提供服务。

在我国还未开展其他的教育，必须跟本地的银行、监管机构和金融机构进行合作。我们必须加强合作，每个部门和每个政府都必须关注现有工作小组的部分。我们的国防安全部门负责安全和劳动力的教育，我们的教育部门要负责儿童的教育问题。我们通过不同的方式把这些传递给不同的人群。

我讲到这里，谢谢！



## 养老金融月度资讯

(2017年6月, 总第7期)

**编者按:**“养老金融月度资讯”栏目是《养老金融评论》就养老金融领域月度重点资讯的摘编, 主要分为政策动态、养老金金融、养老服务金融、养老产业金融、学界观察和国际视野共六个板块, 旨在养老金融领域同读者分享最新的政策动向、理论发展、实践探索和国际经验, 以飨读者。

### ➤ 政策动态

- ✚ 国务院办公厅 | 20项老年人照顾服务的重点任务发布
- ✚ 国务院 | 加快分享经济和商业养老保险发展

### ➤ 养老金金融

- ✚ 人社部等 | 2016年职工基本养老保险个人账户记账利率公布
- ✚ 人社部 | 我国养老金运行总体平稳

### ➤ 养老产业金融

- ✚ 民政部 | 将加大对港资在内地开办养老机构的支持力度
- ✚ 京津冀 | 养老协同发展政策补贴正式落地

### ➤ 学界观察

- ✚ 达沃斯论坛 | 2050年八国养老金缺口达400万亿美元
- ✚ 中国社会保障学会 | 养老保险制度改革应坚持结构性改革与参数调整并重

### ➤ 国际视野

- ✚ 希腊 | 退休金或将缩水70%
- ✚ 澳大利亚 | 居民退休年龄将延至70岁

本月概览

## 政策动态

### 国务院办公厅 | 20 项老年人照顾服务的重点任务发布

近日，国务院办公厅印发《关于制定和实施老年人照顾服务项目的意见》。《意见》明确提出了 20 项老年人照顾服务的重点任务，涵盖了老年人医、食、住、用、行、娱等民生的各个方面。并强调，要从加强组织领导、健全保障机制、营造浓厚氛围、强化督促检查四个方面保障老年人照顾服务工作的组织实施。（新华社）

### 国务院 | 加快分享经济和商业养老保险发展

6 月 21 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议认为，加快发展商业养老保险，可以完善社会养老保障体系、促进养老服务业发展、更好满足群众养老保障需求。会议确定，一是支持商业保险机构为个人和家庭提供差异化养老保障，发展老年人意外伤害、长期护理等养老保险，建立医养结合等养老服务保障体系。二是确保商业养老保险资金安全可靠运营。鼓励商业养老保险资金兴办养老机构。三是落实好国家支持保险和养老服务业发展的相关财税政策，加快个人税收递延型商业养老保险试点，支持商业养老保险机构参与基本养老保险基金管理。加大监管力度，督促保险机构提高服务质量，切实防控风险。（新华社）

### 保监会 | 鼓励商业养老保险机构为资本市场提供资金支持

6 月 23 日，国务院新闻办举行国务院政策例行吹风会，中国保监会副主席黄洪对《关于加快发展商业养老保险的若干意见》进行了解读。黄洪称，在确保风险可控的前提下，鼓励商业养老保险资金参

与重大项目和民生工程建设；发挥商业养老保险机构长期投资者作用，为资本市场平稳健康发展提供资金支持；有序推进商业养老保险资金参与全球市场，合理配置境外资产。加大偿付能力和资金运用监管力度，强化资产负债匹配管理和风险控制，切实防范风险。加快推动个人税收递延型商业养老保险试点；对商业保险机构参与养老服务业给予支持。（中国证券网）

### **四川 | 拟全面放开养老服务市场 境外投资者享同等政策待遇**

日前，四川省政府办公厅《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的实施意见（代拟稿）》面向社会征集意见。根据《实施意见》征求意见稿，到2020年，政府运营的养老床位占当地养老床位总数的比例不超过50%，养老服务设施覆盖所有城市社区、90%以上的乡镇和60%以上的农村社区。征求意见稿还提出，四川将鼓励境外投资，境外投资者举办养老服务项目与当地投资者享受同等政策待遇，其设立的非营利性养老机构与境内投资者设立的非营利性养老机构享受同等优惠政策。（成都商报）

### **新疆 | 《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的实施意见》出台**

近日，新疆结合全区实际出台了《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的实施意见》。《意见》指出，自治区将进一步降低养老机构准入门槛，积极引导社会资本进入养老服务业，推动公办养老机构改革，充分激发各类市场主体活力。将养老资源向居家社区服务和农村倾斜，向高龄和失能、半失能老年人倾斜。进一步扩大护理

型服务资源，大力培育发展小型化、连锁化、专业化、品牌化服务机构。（乌鲁木齐晚报）

## 养老金金融

### 人社部等 | 2016 年职工基本养老保险个人账户记账利率公布

日前，人社部办公厅、财政部办公厅对外发布了《人力资源社会保障部办公厅财政部办公厅关于公布 2016 年职工基本养老保险个人账户记账利率等参数的通知》。通知显示，2016 年城镇职工基本养老保险（含机关事业单位和企业职工基本养老保险）个人账户记账利率为 8.31%；2014 年 10 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日机关事业单位基本养老保险个人账户记账利率为 5%。老办法待遇计发标准中的工资增长率  $G_{2015}$  为 6%。（人力资源和社会保障部）

### 人社部 | 我国养老金运行总体平稳

近日，人社部有关部门负责人指出，今年 1-5 月份，职工养老保险基金总收入 15769 亿元，同比增长 23.9%；基金总支出 13505 亿元，同比增长 23.2%。当期结余 2264 亿元，累计结余 4.08 万亿元。从企业养老保险情况看，随着经济回稳向好，1-5 月份基金征缴收入增幅 10.4%，重回“两位数”增长，基金支出保持温和增长。按此趋势，全年养老保险基金仍将保持收大于支，基金累计结余持续增加，能够确保养老保险待遇按时足额发放。（证券时报）

### 北京 | 企退人员养老金下月迎来第 25 次连涨

6 月 15 日，北京市推进民生事业发展成就新闻发布会顺利召开。

据市人力社保局介绍，下月，北京市将发布今年的社会保障待遇标准调整方案，企退人员养老金将连续 25 次增长，月底前企退人员将领到待遇。机关事业单位退休人员和企退人员养老金同步调整，整体涨幅为 5.5%。（北京晚报）

### 郑州 | 7 月 1 日起上调基础养老金

6 月 15 日，郑州市政府印发《郑州市人民政府关于调整城乡居民基本养老保险基础养老金和丧葬补助标准的通知》，从 2017 年 7 月 1 日起，郑州市城乡居民基本养老保险基础养老金在每人每月 140 元的基础上增加 20 元，最低基础养老金调整到每人每月 160 元，待遇水平居全省首位。（郑州晚报）

### 南方基金 | 着力打造“全天候”FOF 养老型产品

6 月 21 日，南方基金首席投资官史博在“2017 年财富管理与资产配置高峰论坛暨南方基金&晨星中国合作仪式”上发表演讲。对于即将诞生的公募 FOF，史博认为，养老型基金追求组合业绩长期稳定，而 FOF 则是资产配置的最佳承载形式，相比于普通基金，FOF 能更好地实现养老型基金的风险收益特征。史博介绍，南方基金全力打造“全天候”投资理念，该策略蕴含了风险平价的思路，目的是创造一个收益风险比率更优的分散组合，追求持续、稳健的绝对收益。（金融界）

### 长江养老 | 率先对接中国结算 FISP 平台

6 月 24 日，长江养老“场外基金投资一站通平台”顺利投产，成为保险资管协会会员中第一家接入中国结算“机构投资者场外投资

业务平台”(FISP)的机构投资者,率先实现了基金场外交易的系统化、自动化,在大幅提升基金场外交易效率的同时,也进一步强化风险控制,解决了机构投资者基金场外交易长期以来的业务痛点。(上海金融报)

## **养老产业金融**

### **民政部 | 将加大对港资在内地开办养老机构的支持力度**

香港回归祖国 20 周年前夕,民政部有关负责人 27 日就港资在内地开办养老机构、两地居民婚姻等话题接受记者专访。该负责人表示,民政部将按照相关政策法规要求进一步放开市场,在投融资、土地供应、财政补贴等方面加大对香港地区组织或个人在内地投资设立的养老机构的支持力度。(新华社)

### **京津冀 | 养老协同发展政策补贴正式落地**

近日,位于河北省三河市燕郊的燕达金色年华健康养护中心收到 2016 年第四季度北京市养老机构的床位运营补贴,这标志着京津冀养老协同发展政策补贴正式落地。根据有关规定,收住北京籍老年人的津冀两地试点机构,按北京老人身体状况,以每床每月 300 元至 500 元标准获得补贴。补贴采取“先服务后补助”形式发放。(中国政府网)

### **湖北 | 养老产业发展高峰论坛在武汉举行**

6 月 23 日,由中爱(国际)养老产业集团、美国铎亚金融集团联合主办的西部生态长廊中爱养老驿栈精准扶贫项目签约仪式暨湖

北养老产业发展高峰论坛在武汉举行。西部生态长廊中爱养老驿栈精准扶贫项目的启动,开启了湖北养老产业与新农村建设相结合的全新模式,将养老产业有效的转化成了推动农村经济可持续发展的新动力,项目将带动乡村旅游、养老产业与精准扶贫事业的多方发展。  
(长江网)

### **黑龙江 | 150 亿资金注入养老服务业**

6月26日,黑龙江省召开全省养老服务业发展推进工作电视电话会议,总结并安排部署养老服务业工作。会议指出,黑龙江省近两年强化政策扶持、放开市场准入吸引了一批社会资本注入发展养老服务业,截至2016年底,全省进入养老服务业资金突破150亿元,其中民间资本超过120亿元,大量的资金支持助推养老产业快速发展。  
(黑龙江省人民政府网站)

### **中弘集团 | 掷资 201 亿元洽购美国养老机构**

6月13日,据外媒披露,上市公司中弘股份之控股股东中弘集团正参与洽购美国养老机构布鲁克代尔老年关怀公司,中弘提出的报价为30亿美元,按当前汇率算,达201亿元人民币,远高于其他意向收购方。(和讯网)

### **亚洲开发银行 | 援助 1 亿美元贷款改善河北省养老服务**

近日,亚洲开发银行批准了1亿美元贷款及67万美元补充技术援助赠款,以支持河北省的养老服务体系建设。据悉,该贷款项目的总成本为1.8011亿美元;其中,政府资助2509万美元,私营部门提供5503万美元。(河北经济日报)

## 学界观察

### 达沃斯论坛 | 2050 年八国养老金缺口达 400 万亿美元

6 月 27 日，“世界经济论坛第 11 届新领军者年会（2017 夏季达沃斯论坛）”在大连拉开帷幕，论坛发布的一项研究报告显示，到 2050 年，全球六大养老金储蓄国（美国、英国、日本、荷兰、加拿大和澳大利亚）面临的养老金缺口高达 224 万亿美元。计入中国和印度两个人口超级大国，养老金缺口预计达到 400 万亿美元，相当于目前全球经济总量的五倍。这不仅将对人类后代生活造成沉重负担，还将令现代化国家的养老金体系陷入严重危机。（华夏时报）

### 中国社会保障学会 | 养老保险制度改革应坚持结构性改革与参数调整并重

6 月 17 日，由中国社会保障学会主办的深化养老保险改革与个人账户处置专题研讨会在京召开。与会者一致认为，我国养老保险制度变革无法早日走向成熟、定型的关键性症结在于简单地将个人账户引入到基本养老保险制度。同时，我国养老保险制度改革必须坚持结构性改革与参数调整并重，坚持基本养老保险制度的公共养老金属性和化解个人账户是促使多层养老保险体系健康发展的前提条件。（光明网）

### 曹德云 | 保险业成为养老金管理和养老产业投资的主力军

6 月 15 日，中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云在 2017 年中国银行业协会养老金业务专业委员会年会上指出，目前，保险资产管理行业已成为养老金融体系的主要组成部分，是企业



年金、职业年金、养老金市场的重要受托管理人和养老产业的重要投资人。在企业年金市场上，保险机构一直是主力投资管理人，受托管理和投资管理资产增速均高于企业年金市场整体增速。预计到 2020 年，保险机构向养老服务领域的直接投资规模可达到 1-3.5 万亿元，按照国际护理组织每个服务人员同时照顾 2 个老人的计算口径，可提供 150-300 万个直接就业岗位。（中国证券报）

### **周延礼 | 养老金调整要加快商业养老保险建设**

6 月 5 日，在清华五道口全球金融论坛上，保监会原副主席周延礼表示，目前国内的商业养老保险还不能够解决第一支柱基本养老存在的保障程度低、效率低的问题，因此要加快推进商业养老保险制度的建设。他建议，要加快设计一些相关的商业性的保险产品，来提高养老保险产品的效率、公平问题，甚至解决第一支柱总量不足的问题。进一步扩大商业养老保险的覆盖面，让商业养老保险成为未来养老保险体系建设一个强有力的推动政策空间。（中国证券网）

### **黄润中 | 银行要按需而动 推动养老金业务纵深发展**

6 月 15 日，中国银行业协会秘书长黄润中在中国银行业协会养老金业务专业委员会年会上表示，我国已经进入养老保障体制建设的关键时期，养老金业务发展将迎来重大机遇。一是养老保障体制改革的进一步深化和新政策的落地出台将不断催生新的市场，养老金业务将迎来更为广阔的市场空间。二是养老金运营监管政策不断完善，有利于进一步推动产品创新，推进运营模式优化。三是各类企事业单位福利基金和个人养老金管理市场继续培育完善，有利于进一步发掘新

的业务机会。（上海证券报）

### **苏罡 | 发挥养老金作为长期资金的战略作用**

6月24日，在第十二届中国圆桌会议上，长江养老执行董事、总经理苏罡建议，在“强监管”下，发挥养老金作为长期资金的战略作用，围绕“脱虚向实”，实现与实体经济发展的良性互动。在投资范围上，适时开展境外投资，鼓励开展长期投资；进一步放开企业年金权益投资上限、股权投资、投资PPP项目；推动企业年金投资的监管模式由严格数量限制规则向审慎人规则转变。在市场风险上，通过专业的风险管理能力和资产选择能力，实现资金端和资产端的匹配。（21世纪经济报道）

### **窦玉明 | 实现养老金的保值增值 金融机构责无旁贷**

6月23日，“清华大学老龄社会研究中心成立大会暨应对老龄问题学术研讨会”在京召开。中欧基金董事长窦玉明在会上表示，“十三五”是我国老龄事业发展和改革发展的重要窗口期。在养老金融方面，职业年金管理办法和基本养老保险基金投资管理辦法的发布，标志着我国养老事业已经进入快速发展时期。他认为，在此过程中，包括公募基金在内的金融机构责无旁贷，更应该发挥金融机构在配制中的积极调节作用，应用各类金融工具，实现养老金的保值增值。（新华网）

### **杨帆 | 绿色生态健康养老金融是下个风口**

6月23日，“2017金融科技与金融安全峰会”在北京举行，中国互联网金融协会惩戒委员会主任委员、中关村互联网金融研究院副

理事长杨帆出席并发言。他认为，绿色生态健康养老金融是新型城镇化发展的必然趋势，目前实现绿色生态健康养老主要有四个路径：家庭自助式、社区互助式，乡镇产业链、高端点对点。除此之外，绿色生态健康养老金融还可以走共享金融、共享科技管理的模式。（新浪财经）

## 国际视野

### 希腊 | 退休金或将缩水 70%

深陷债务泥潭的希腊，自 2010 年以来已经 7 次降低养老金。预计到 2019 年，希腊每一位养老金领取人的月收入将比危机爆发前缩水 70% 以上。根据一份最新发布的调查报告，目前在希腊养老金领取者中，有一半以上的人月收入低于贫困线。在养老金大幅缩水与年轻人收入过低、失业率超过五成这些负面因素的交互作用下，希腊很多家庭陷入了困境。（央视财经）

### 澳大利亚 | 居民退休年龄将延至 70 岁

日前，澳大利亚联邦政府发布了 2017 年财政预算案，居民退休年龄将从 2029 年开始延至 70 岁。如果这一方案付诸实施，澳洲将成为全球发达国家居民退休年龄最晚的国家。据悉，2017 年 7 月 1 日起，澳洲居民养老金领取年龄将逐渐延后，即 1952 年 7 月 1 日当天或以后出生的居民必须年满 65 岁零 6 个月才符合领取资格。2017 年 7 月至 2023 年 7 月，澳洲居民退休年龄每两年延迟半岁；2025 年至 2029 年，澳洲居民退休年龄每年延迟半岁，直至达到 70 岁。（联合

早报)

### 日本 | 单身老年女性“穷忙族”过半

日经中文网 29 日刊文称，根据日本市民团体 Wakuwaku Seniors Singles 的调查显示，日本逾半数 65 岁以上中老年单身女性仍在工作。年轻时候的低收入和年老时的低养老金是有关联的，日本中老年单身女性穷忙的现状仍在持续。该市民团体的代表大矢女士表示：“穷忙 (working poor) 的现状仍在持续。希望能够重新审视以家庭为单位的社会保障制度，让单身的人也能够安心生活”。（中国青年网）

### 乌克兰 | 乌克兰总统责成政府秋天提高养老金并取消退休者工作限制

乌克兰国家通讯社 6 月 16 日消息，总统波罗申科在国家改革委员会会议上要求政府在今年秋天提高养老金，并取消养老金税收和退休人员的一切工作限制。总统表示，通过改革可以提高那些领取不公平微薄养老金的低保人群的养老金。他强调，希望退休人员继续工作，不要把他们从工作岗位挤开。（商务部网站）

## 2017年6月CAFF50动态

1. 6月1日至8日，CAFF50董克用秘书长应邀访问了美国和智利。在美国，董秘书长访问了信安集团总部，与美方专家讨论了美国养老金制度和养老金投资等问题，并就我国养老金制度改革与养老金市场进行了主题演讲。在智利，董克用秘书长访问了智利信安养老金公司，拜会了智利养老金监管机构和行业协会，了解了智利养老金制度的现状和改革趋势。

2. 6月15日，CAFF50董克用秘书长应邀出席了中国银行业协会举办的养老金业务专业委员会2017年会。会议在中国银行总部举办，中国银行业协会、人力资源社会保障部、中国证券投资基金业协会、中国保险资产管理业协会相关领导参加了会议。董克用秘书长参加了“新理论新格局新征程下的养老金业务”专题研讨，并就养老金融应对人口老龄化挑战、养老金体系改革、银行业在养老金融产业发展中的优势等发表了相关观点。

3. 6月17日，CAFF50董克用秘书长应邀出席中国保险业资产管理业协会养老金管理专业委员会成立大会，并受邀担任该专业委员会的顾问。会上，董克用秘书长从中国养老金发展的现状与困境出发，对比英国养老金的探索经验及其他国际经验，对专题发言进行了点评，并就中国养老金体系改革的未来发展方向发表了观点。在会议的第二阶段中国保险业资产管理业协会养老金管理专业委员会成立仪

式上，董克用秘书长受聘成为该委员会顾问。会后，董克用秘书长与英国标准人寿代表就双方合作进行了进一步交流。

4. 6月24日，由中国太平洋保险集团旗下子公司长江养老联合 Asia Asset Management（亚洲资产管理）主办的第十二届中国圆桌会议在北京召开。中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用应邀参会，并主持了主题为“低息环境下的退休资产管理”的圆桌讨论。董克用秘书长在会上指出，随着人口老龄化的不断加剧，养老问题逐渐凸显。养老保险基金作为群众的养命钱，实现其安全高效的保值增值对每个人都具有重要意义。在全球化浪潮和我国深化改革的背景下，如何科学看待养老金管理相关问题，越来越成为当下和未来一个十分重要的议题。

5. 6月30日，董克用秘书长应邀参加了全国政协机关举办的十二届全国政协第三十四次在京委员活动日委员沙龙。沙龙主要围绕养老保障体系面临的问题和改革思路探讨进行了交流，参加本次沙龙的还有全国政协常委、保监会原副主席李克穆，全国政协委员、中国社会保险学会会长、CAFF50 核心成员、人社部原副部长胡晓义，全国政协委员、华夏新供给经济学研究院首席经济学家、CAFF50 核心成员贾康，长江养老保险股份有限公司副总经理徐勇。董克用秘书长主要从国外养老金改革的总体趋势、多支柱养老金体系改革的成因、多支柱养老金体系的职能实现等几个方面介绍了国外养老金体系的优秀实践和运作经验。



秘书处联系人：马媛媛

Email: [mayuanyuan@caff50.net](mailto:mayuanyuan@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](http://www.caff50.net)