

# 养老金融评论

---

2021 年第 11 期（总第 72 期）

- 唐霁松：规范发展第三支柱养老保险
- 董克用：加快建立积累型的第三支柱个人养老金
- 朱海扬：聚焦普惠特征、构建新时代第三支柱个人养老金制度体系
- 姜飞鹏：第三支柱养老保险发展的问题与建议

## 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 张 兴

## 《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 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】**

唐霁松：规范发展第三支柱养老保险.....	4
董克用：加快建立积累型的第三支柱个人养老金.....	7
朱海扬：聚焦普惠特征、构建新时代第三支柱个人养老金制度体系.....	12
娄飞鹏：第三支柱养老保险发展的问题与建议.....	17

### **【养老金融观点集萃】**

李 文、李宏纲、刘军峰：ESG 投资在养老金投资中的国际借鉴 ..	27
孙 瑜、孙 博：香港强积金计划的管理人资格管理机制及借鉴 ..	56

### **【CAFF50 大事记】**

2021 年 10 月 CAFF50 动态.....	77
----------------------------	----

### **【成员机构介绍】**

中信银行.....	80
-----------	----

**导读：**作为我国多层次、多支柱养老保险体系的重要组成部分，第三支柱个人养老金有助于完善养老保险体系、树立财富储备意识、应对养老长寿风险。目前，我国养老保险体系发展存在不平衡和不充分问题，加快建设第三支柱个人养老金尤为迫切。我国于 2018 年启动了个人税收递延型商业养老保险试点工作，虽效果不尽如人意，却为第三支柱的建设发展提供了有益的实践经验。各位行业专家学者纷纷从不同的角度提出看法，为建设我国养老金第三支柱建言献策。

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、中国社会保险学会副会长唐霁松提出通过厘清概念、建立平台、跟进监管等举措规范发展第三支柱养老保险的路径；中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学社会科学学院董克用教授分享加快建立积累型第三支柱个人养老金的必要性和途径；中国养老金融 50 人论坛副秘书长、天弘基金管理有限公司副总经理朱海扬关于聚焦普惠特征、构建新时代第三支柱个人养老金制度体系的研究；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从顶层设计、政策支持、监管措施、产品供给、权益保护等方面提出加快发展第三支柱养老保险的建议，以飨读者。

## 唐霁松：规范发展第三支柱养老保险



唐霁松：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国社会保险学会副会长

“十四五规划纲要”中明确提出，实施积极应对人口老龄化国家战略，发展多层次养老保险体系，规范发展第三支柱养老保险。规划一出，国务院督办，各有关部门迅速行动：总结试点、调研座谈、文件起草，第三支柱养老保险新规已是千呼万唤，更有金融机构已成立了新的公司跃跃欲试。

实际上，第三支柱养老保险早在 2018 年就开展了个人税收递延

型商业养老保险试点。几年下来，无论是参保覆盖面，还是资金积累规模都不尽如人意。因此，党中央、国务院提出了新的要求：必须规范推进第三支柱养老保险。其含义不言而喻。

当前，建立规范的第三支柱养老保险制度，要从多方面入手。

### 一、厘清概念

目前第三支柱的概念比较宽泛。在这当中明确建立第三支柱个人养老金制度尤为重要。

第三支柱个人养老金制度是指，政府依据相关法律法规，通过财税政策支持、引导全体经济活动人口建立的，以个人养老为目的，个人自愿参加并主导的积累型养老金制度。而其他不在国家财税政策支持之列的按照市场规则运作的各类金融养老保险产品可以理解为广义上的“第三支柱”，但不应属于个人养老金制度范畴。二是体现多层次。第一支柱称为“基本养老金”，第二支柱称为“企业（职业）年金”，将第三支柱中有政策支持的部分称为“个人养老金”，既能体现其个人缴费的特点，也能体现是多层次养老保险体系的有机组成部分，突出多层次体系的整体性。三是从现行情况和今后发展看，也便于与第一、二支柱有机衔接，特别是与账户之间的互通和信息的比对、管理和披露。

### 二、建立平台

应建立具有唯一账号的个人养老金账户，其作用是：个人享受税收优惠、投资选择及权益记录等。各类金融机构是第三支柱个人养老金制度发展的主力军，金融机构既有提供资金管理等功能，又要提供

各类养老金融产品，因此，应该建立统一且直接面向所有具备资质的金融机构第三支柱个人养老金信息管理服务平台。

第三支柱个人养老金制度的公共性决定了平台应该由政府组织实施和建设，为参加人提供个人养老金账户管理、税收优惠额度管理、信息查询等服务，并与关联方实现信息对接：一是与有关政府部门共享信息，便于精准实施税优支持。二是与符合条件的商业银行对接，确保资金流和信息流准确，避免重复享受税优。三是与银保监会和证监会的行业平台对接，归集参加人购买相关金融产品的信息。

### 三、跟进监管

第三支柱个人养老金产品供给特点决定了应实现参与机构和产品多元化。应将保险、银行、基金等多类养老金融产品纳入选择范围，满足不同群体的风险偏好。

在监管方面，政府行政部门对个人养老金的运行情况进行宏观监管，定期向社会披露相关信息。税务部门依法对个人养老金实施税收征管。相关金融监管部门根据职责，对参与个人养老金的金融机构的经营活动进行全流程、综合监管。一是参与确定个人养老金的金融机构和金融产品，并向社会发布。二是对养老金融产品的机构准入和产品准入进行监督，对投管人和销售机构的产品销售过程中的各种行为进行规范和监管，对其中违规违法和损害个人投资者利益的行为进行严格查处。三是督促金融机构为参加人提供多样化的投顾服务，对产品的安全性风险性进行监管，加强投资者教育。



## 董克用：加快建立积累型的第三支柱个人养老金



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、清华大学社会科学学院教授

### 一、建设第三支柱个人养老金制度的必要性

我国的养老金体系由第一支柱公共养老金、第二支柱职业养老金和第三支柱个人养老金组成。从国际经验来看，养老基金最初一般采用现收现付模式，特别是第一支柱公共养老金制度，一般是年轻一代缴费，资金直接支付给退休一代。这种模式设计十分聪明，但是当遇到人口老龄化时就会出现問題。因为向制度供款的年轻人少了，并且

领取养老金的老年人寿命越来越长，中国现在人均期望寿命已经达到了 77 岁。当年轻人少、老年人多的时候，现收现付制度就遇到问题了。世界各国都面临着相同的问题，也都在想办法积累养老财富。一种办法是在职的时候做积累、等到退休的时候再去领取。这种积累可以通过第二支柱和第三支柱来进行。第二支柱由雇主主导，企业给员工建立一个养老金计划，员工和企业各交一部分资金，国家再配给优惠政策。我国的企业年金和职业年金都属于第二支柱。但是很多国家发现问题：第二支柱积累得不够，并且有的企业不建或者交的很少。从我们国家来看，为什么建设第三支柱很重要？因为我们国家第二支柱企业年金的覆盖面很窄。在参加基本养老保险的人中，参加第二支柱的人数比例低于 10%，也就是说 90% 的人都没有企业年金。那这些没有第二支柱的人怎么办？这就需要通过第三支柱来进行积累。

第三支柱的建设非常紧迫，还有一个原因是积累型的养老金有一个特点，就是需要慢慢积累。在现收现付制度中，比如 100 人当中有 70 人是年轻人，这 70 个年轻人的缴费可以支付给 30 个老人。积累型的养老金不行，如果一年积累 1 万的话，10 年才积累 10 万。以美国为例，美国现在二三支柱积累的养老金规模已达到当年 GDP 的 150%，这是用了 40 多年的时间积累的。所以积累型养老金的发展需要时间，我们也需要加快建立积累型的第三支柱。

## 二、第三支柱与共同富裕的关系

第三支柱和共同富裕的目标一定要相互配合，要避免第三支柱成为高收入人群俱乐部。共同富裕不是一步就能实现的，需要慢慢通过

第三支柱实现共同富裕。这其中的关键是广覆盖。税收优惠是一种方法，但其前提是交税。那么，收入较低且达不到缴税标准的群体怎么办呢？可以参考德国的李斯特方案，也就是个人交费、政府补贴，资金汇集到个人的账户中保值增值。通过国家给予中低收入者补贴的办法鼓励他们参加第三支柱。我国有大量的灵活就业人员，比如个体劳动者，因此可以让他们缴纳一部分费用、国家财政补贴一部分费用，通过这种方式参加第三支柱，使其能够慢慢积累起来。

### 三、如何加速第三支柱账户的积累

欲速则不达，但是我认为加速积累是非常重要的。加速第三支柱账户积累的办法主要有两个：第一是养老金教育；第二是让参与者真正看到第三支柱带来的好处。如果把省下来的资金投资到一个账户中去，虽然规模不大，但一段时间以后发现增值了 7% 或 10%，参与者马上就有兴趣了。在这方面，金融机构要提供良好的养老金融产品，使老百姓真正得到收益。这样，既安全又有税优，国家还进行鼓励和补贴；退一步看，就算没有补贴的话，金融机构的投资收益也不错。因此，给百姓实惠才能使第三支柱迅速扩大。中国经济目前所处的这个阶段，需要给老百姓一个比较好的回报渠道。如果有第三支柱这么一个制度设计和良好的投资渠道，年轻人为未来抵御老龄危机而参与其中，这是扩大覆盖面最重要的一点。

### 四、参加第三支柱养老金的资金来源

养老金的来源可能是多元的，不能期望用一个答案来解决所有的问题，可能每个渠道都可以解决特定的问题。第一支柱公共养老金的

功能主要是保基本，也就是保吃饭穿衣，可能无法满足出国旅游的费用。第三支柱是应对以后人口老龄化加剧时的积累，老人现在积累已经来不及了，因此现在需要设计一种如何转化已有资产的制度。比如“存房养老”制度，对于独生子女而言，如果父辈有一套房，自己又有一套房，将来自己的房子还在但积累的养老金很少，那么“存房养老”也是一条思路，把父辈的房子早早存上，然后开始增值，甚至可以帮助第二代再存。现在新加坡有一个制度，他们的公积金中有一个账户可以是父辈给予辈储蓄，这也很有借鉴意义。

### 五、如何选择个人账户的产品

一方面，从产品供给角度看，将来银行、基金、保险等金融机构都将参与第三支柱，设计并提供相应的养老金融产品。在第三支柱试点的时候，只有保险产品，而随着今后新政策的拓开，银行业的理财产品、基金业的目标日期基金等产品都可以纳入第三支柱产品之中。我相信将来保险业也会适应新形势，在已有的第三支柱产品基础上加以完善和改造，设计出更合适、更多元的养老金融产品。

另一方面，从个人角度看，如何选择个人账户的产品。首先是需要专业的投资顾问；如果没有投顾就需要遵循一个规律，也就是依据年龄进行配置，年龄大的人群应选择一些相对风险低的产品，年轻人可以选择风险高一点的产品。参与者一开始可能无法判断和选择产品，有些国家的做法可以借鉴。比如智利，养老金公司设置五种产品 A、B、C、D、E，它们是根据不同年龄段而设计的。其中，A 产品风险最高，E 产品风险最低；公司建议超过 50 岁的人不要购买 A 产品，

如果一定要买则需要自己承担风险和责任。因此，这相当于政府帮助做了一些选择，这些方面的经验是可以借鉴的。对于老百姓来讲，选择是挺困难的，因为可以做一些政策上的支持。未来第三支柱只有个人账户还不够，还需要一个统一的平台。在这个平台上，参与者可以用账户资金挑选和购买产品。我们应该想办法帮助参与者，使参与第三支柱变得又简单又方便。

## 六、对发展第三支柱养老金的看法

第三支柱养老金制度的试点和完善是社会各界共同努力的结果。在个人账户的设计上，我们看到试点政策中存在一些问题，因此开展了相关的课题研究，做了一点点贡献。但是需要注意的是，养老金第三支柱的积累必定是一个“持久战”，而不是一个“速决战”，需要慢慢积累，不要指望制度在出台初期就非常完美、可以解决所有的问题。在相关政策出台之后，大家一起通过实践来不断地推动制度完善。这需要大家一起来努力，需要政府、企业、个人、金融机构一起来努力，逐步完善第三支柱个人养老金的制度体系。

## 朱海扬：聚焦普惠特征、构建新时代第三支柱 个人养老金制度体系



朱海扬：中国养老金融 50 人论坛副秘书长、天弘基金管理有限公司  
副总经理

养老金制度关系国计民生，是维系现代社会运转的基本制度之一。上世纪 90 年代初，结合世界银行的研究，我国发展了具有中国特色的三支柱养老金体系。经过多年发展，我国养老金第一支柱基本养老保险虽然覆盖较广，但其模式主要体现为现收现付制，一般仅能保证基本生活需求，无法提供体面的退休生活支持；第二支柱职业养老金包括企业年金和职业年金，覆盖人群仅有七八千万人；第三支柱个人

养老金尚处于试点和起步阶段，顶层制度规则尚未规范建立。

根据全国老龄委的数据显示，2015 到 2035 年，中国将进入急速老龄化阶段，老年人口将从 2.12 亿增加到 4.18 亿，占比提升到 29%。我国人口老龄化形势严峻的同时，相比其他国家，还有一些更为复杂的问题，比如绝对规模过大的老年人口、过快的老龄化速度、未富先老等难题，对我们的应对能力提出了更高的要求。

在逐步实现全体人民共同富裕的新时代要求下，如何积聚长期性质的养老基金，既能促进当期消费也能保障未来生活，构建一套高效、稳定、可持续的第三支柱个人养老金制度是良好的解决方案，也才能真正发挥好养老金制度社会稳定安全阀、经济增长助推器的作用。

结合自身多年的国内外养老金制度的理论研究与养老金资产管理、客户服务的实践经验，笔者认为：聚焦个人养老金的普惠特征，围绕普遍性、有效性、引导性、便捷性四大原则，同时结合我国金融体系从间接融资为主到间接融资直接融资兼顾的转变过程，构建新时代我国第三支柱个人养老金制度体系正逢其时。

### 一、把握养老金融的普遍性，让第三支柱惠及更多国民

第三支柱个人养老金制度，应当是一个具有普遍性的制度：通过激励相容的政策，鼓励国民积极参与个人的养老财富储备。

从国际经验来看，通过税收优惠和财政补贴兼顾的激励政策，更有利于扩大第三支柱个人养老金国民参与覆盖面。由于我国实施的是个人收入调节的所得税机制，个人所得税覆盖面相对较小，再经过纳入六项扣除的综合税制改革以后，纳税人群进一步缩小。如仅实施税

收优惠的激励政策，则惠及人数将会十分有限。同时个人所得税优惠仅针对个人，而养老问题在我国更多的呈现家庭特征，在税收优惠已经纳入赡养父母、抚养子女的情况下，包括配偶在内的家庭成员获得养老税优支持也符合我国传统文化的特征。

为保障非纳税人群的参保护面，可以参考德国李斯特养老金财政补贴的激励政策，对于低收入群体或者没有收入来源的家庭成员，通过配之一定比例的国家养老补贴鼓励其个人缴费；对于收入较低、有困难的家庭，以家庭为单位进行财政补贴，即只要夫妻中一方按要求缴纳一定金额，另一方只要象征性地缴费，整个家庭就可以获得财政补助，从而提升整个家庭的参与积极性。

## 二、把握养老金融的有效性，让养老投资具有实实在在的获得感

第三支柱个人养老金，本质上是资金所有权从属于个人投资者的账户型长期投资资金。能否实现养老资金的长期有效增值，让居民感受到个人养老金账户实实在在的收益，提升获得感，是提升退休后生活品质的现实保障，也是居民有意愿、有信心、能坚持参与第三支柱个人养老金账户缴费的重要前提。

对于第三支柱养老金的投资管理机构，需要尽到审慎与尽责两方面的义务。一方面，养老金投资注重资金的安全性，投资管理机构必须审慎投资，特别防范固收资产信用暴雷与权益资产退市带来的资产灭失风险。另一方面，养老金投资是长期投资，投资管理机构要对投资收益履行尽责义务，至少跑赢通货膨胀，并特别注重长期复利的力量，在保障养老本金购买力不下降的基础上，更要提升养老资金的长



期投资效率。

### 三、把握养老金融的引导性，帮助国民树立正确的长期理性的投资观

以纵向积累为特征的个人养老金，如要账户内资金真正实现长期投资收益，离不开国民拥有正确的长期、理性的投资理念。虽然监管部门与资产管理行业在过去多年做了大量的投资者教育工作，取得了很多成效，然而国民在投资中依然难以摆脱人性的弱点，依然存在着大量追涨杀跌、频繁交易、集中持有的非理性行为，资管产品赚钱但投资者不赚钱的现象还经常出现。

养老金融投资拥有较多的反人性特征，而人性在特定场景下是可以引导的，因此养老金融也具备引导性。建议由国家充分发挥政府的主导作用，发动各资管行业及各级机构的力量，统一部署第三支柱个人养老金的宣传推广和投资者教育工作，开发各类喜闻乐见、寓教于乐、形式多样的投教产品，让长期、理性的投资理念深入国民之心。

另外，优质的养老金产品是最好的投教工具。通过开发仅以年龄为特征的目标日期型养老资管产品、开发便于国民认知的极简化被动投资产品，并配套默认选择机制，将更有利于引导国民以正确长期投资观参与到第三支柱的资金积累中来。

### 四、把握养老金融的便捷性，让友好的养老投资服务体验触手可及

便捷、友好、顺畅、专业的服务体验，有利于帮助国民完成从决策参与到建立账户、实现缴费、购买产品的最后一里路。相关调查显

示，销售机构服务不到位、缺乏与投资者的沟通与响应，是投资者选择离开的主要因素之一。

养老金融服务机构可以充分利用互联网工具，发挥线上服务的优势，将财税激励流程、缴费和领取、产品选择与交易、投资顾问服务、投资者教育陪伴等内容或功能一站式嵌入互联网端口；通过简化的流程、美观的界面、丰富的内容、模式化的服务，覆盖更多投资者参与，不再让流程复杂、内容艰深、选择困难成为国民参与第三支柱的障碍。

构建新时代第三支柱个人养老金制度不仅可以有助于国家应对老龄化社会、构建多层次养老保险体系，同时也可以以此为抓手，改革整个养老金体系的投资模式，提高投资效率，为资本市场提供长期稳定资金、从而促进我国资本市场健康发展。聚焦普惠金融，服务普通国民，是我们大资管行业共同努力的方向！

## 姜飞鹏：第三支柱养老保险发展的问题与建议



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

2021 年《政府工作报告》提出“规范发展第三支柱养老保险”。“十四五”规划和 2035 年远景纲要提出“发展多层次、多支柱养老保险体系，规范发展第三支柱养老保险”。我国于 2000 年进入老龄化社会，不仅进入老龄化社会的速度较快，而且在此之后人口老龄化水平快速提高，未来人口老龄化水平长期处于高位，面临人口老龄化的“高原”而非“高峰”。正是如此，需要实施积极应对人口老龄化的战略，也需要发展多层次、多支柱养老保险体系，而其中又需要把建

立第三支柱养老保险作为重点。基于此，文章从发展第三支柱养老保险的必要性出发，分析第三支柱养老保险发展中存在的问题，并有针对性地提出相关建议。

## 一、发展第三支柱养老保险势在必行

发展多支柱养老保险是多个国家共同的做法，也被实践证明是切实可行的选择。我国的人口老龄化具有“未富先老”“未备先老”的特点，老年人数量较大并且增长迅速，单独依靠政府、用人单位来解决养老问题的可行性较低。养老保险三支柱体系的实质是政府、用人单位和个人三方共同承担养老责任。从国外实践和我国的现实情况看，发展多支柱养老保险体系是必然选择。就目前的情况看，第一支柱养老保险进一步发展的空间较小，第二支柱职业养老保险覆盖人群增长势头趋缓，需要积极发掘第三支柱的潜力。

### （一）发展多支柱养老保险是全球各国较为普遍的选择

1994年，世界银行在总结部分发达国家改革经验的基础上，提出建立多支柱养老保险，具体包括在国内通用的现收现付制为主的第一支柱基础养老保险，基于雇佣关系基金积累为主的第二支柱职业养老保险以及个人储蓄为主的第三支柱私人养老保险。在养老保险三支柱体系中，第一支柱采用现收现付制，第二、第三支柱采用完全积累制。目前，美国、日本、德国、英国等全球主要国家大多建立了养老保险三支柱体系。

### （二）我国人口老龄化的实际情况决定了发展多支柱养老保险的必要性

一方面，“未富先老”“未备先老”是我国人口老龄化的重要特点，需要政府、用人单位和个人共同努力应对人口老龄化。根据世界银行的统计数据，2002年，全球65岁及以上人口占总人口的比例超过7%时，人均GDP为5534美元；而2000年我国步入老龄化社会时的人均GDP是959美元，不到当年全球人均GDP的1/5。另一方面，我国老年人口绝对数量较大，并且老龄化水平提高的速度快。2002年，我国65岁及以上人口突破1亿人，之后一直为全球之最。根据世界银行的统计数据，2019年，我国65岁及以上人口总数为1.6亿人，占全球65岁及以上人口总数6.98亿人的22.97%；我国65岁及以上人口占比在1960~1999年提高2.99个百分点、2000~2019年提高4.66个百分点，老龄化加速态势明显。在此背景下，更需要发展多支柱养老保险，充分调动多方的力量共同解决养老问题。

### （三）我国第三支柱养老保险有较大发展空间

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。”经过多年的改革发展，我国已初步建立了基本养老保险为第一支柱，企业年金和职业年金为第二支柱，个人税收递延型商业养老保险等为第三支柱的三支柱养老保险体系。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，参加个人税收递延型商业养老保险的人数为4.88万人。

不难发现，多支柱养老保险体系发展不均衡。第一支柱基本养老保险覆盖面已经较广，且实际运行中严重依赖基本养老保险，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本身覆盖人群有限，且为强制参加，企业年金 2015 年以来新增人数在下降，进一步发展需要改革创新，调动广大中小企业和民营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。第三支柱个人税收递延型商业养老保险自 2018 年 5 月起试点，是自愿的、商业性的体系，未来有较大的发展空间。

## 二、第三支柱养老保险发展存在的问题

我国于 2018 年 5 月 1 日在上海等地开始个人税收递延型商业养老保险试点，也就是第三支柱养老保险。总体来看，试点成效不是很理想，从中反映出的问题主要包括：个人的养老规划、养老储备意识有待进一步加强，对第三支柱养老保险的认识存在偏差；在试点成立之初，政策的支持力度不够，能够真正享受到政策优惠的群体较为有限；金融产品单一，供给方较为集中，产品设计的客户体验不好；个别机构借机实施违规违法行为，欺骗广大消费者，扰乱了市场秩序。

### （一）理解认识存在偏差

一方面，居民个人储备养老资产的意识不够强，尤其是年轻人群体和低收入群体。中国养老金融 50 人论坛 2020 年的调查数据显示，各年龄段未参与养老金融市场的人口占比依次为 18~29 岁为 35.16%、30~39 岁为 12.34%、40~49 岁为 15.36%、50~59 岁为 13.47%、60 岁及以上为 23.57%，不同收入水平未参与养老金融市场的人口占比

依次为 3000 元及以下为 33.90%、3001~5000 元为 28.30%、5001~10000 元为 25.81%、10001~15000 元为 3.49%、15001 元及以上为 2.49%。

另一方面，居民在养老储备方面，仍然更偏好银行存款和理财。中国养老金融 50 人论坛 2020 年的调查数据显示，72.07%的调查对象储备养老资产的方式是银行存款或者理财，这也是国内居民偏好最大的养老资产储备方式。

## （二）政策支持力度不够。

第一，政策明确的受益群体范围有限。2018 年 4 月 2 日，《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）规定，个人缴费税前扣除标准是，取得工资薪金、连续性劳务报酬所得的个人，扣除限额按照当月工资薪金、连续性劳务报酬收入的 6% 和 1000 元孰低的办法确定；个体工商户生产经营所得、对企事业单位的承包承租经营所得的个体工商户业主、个人独资企业投资者、合伙企业自然人合伙人和承包承租经营者，扣除限额按照不超过当年应税收入的 6% 和 12000 元孰低的办法确定。这一规定本身将农民、农民工和无业人员排除在外，限制了受益群体范围。

第二，政策的激励力度不够。财税〔2018〕22 号文规定，个人领取商业养老金征税标准是 25% 部分予以免税，其余 75% 部分按照 10% 的比例税率计算缴纳个人所得税。2018 年 10 月，我国个人所得税免征额即起征点提高至每月 5000 元或每年 60000 元，并设立子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息或者住房租金、赡养老人等专项

附加扣除，个人所得税税率下降。据此计算，即使不考虑通货膨胀等因素，个人年应税收入超过 100800 元，购买个人税收递延型商业养老保险才能真正享受到税收优惠。根据国家统计局数据，2018 年我国规模以上单位、城镇非私营单位、城镇私营单位就业人员的年平均工资依次为 68380 元、84213 元和 49575 元，收入水平较高的东部地区依次为 74754 元、93178 元和 55230 元。据此推测，参加个人税收递延型商业养老保险并且能够享受到税收优惠的人员并不多。

也正因如此，个人税收递延型商业养老保险出现了初期参与人数较快增长，之后则趋于停滞的情况。2018 年 6 月 7 日上海签发全国首张个人税收递延型商业养老保险保单，至当月 30 日共有 4.45 万人投保，累计保费 1.55 亿元。但截至 2019 年 6 月底，个人税收递延型商业养老保险投保人共计 4.52 万人，累计保费收入 2 亿元，较 2018 年 6 月底并未明显增加。2020 年底个人税收递延型商业养老保险投保人共计 4.88 万人，累计保费收入 4.26 亿元。

### （三）金融产品供给单一

国内第三支柱养老保险目前只有个人税收递延型商业养老保险，并且在试点初期卖方市场集中度较高，少数保险公司的产品设计等直接影响客户体验。除了保险公司之外，基金公司、资产管理公司、信托公司开发的用于养老的目标日期型基金、理财产品、信托产品等基本是空白的。

市场存在违规违法行为。在正规的第三支柱养老保险产品市场供应单一的情况下，面对巨大的市场需求，个别机构开始假借养老之名



实施违法违规行为，销售不符合养老特点的金融产品，以高额分红为诱饵开展非法集资，假借“以房养老”个人房产抵押贷款实施诈骗，欺骗广大消费者，老年人是主要受害群体。

### 三、规范发展第三支柱养老保险的建议

规范发展第三支柱养老保险就是要让个人积极参与进来，让个人在养老资产积累中承担起应有的责任。第三支柱养老保险的良性发展，有助于降低第一、第二支柱养老保险的压力，分摊政府在养老中的责任。因此，政府需要采取积极措施，为个人参与创造较好的条件，鼓励和引导个人参与。个人也需要正确认识第三支柱养老保险，切实树立投资养老理念，根据自身条件积极参与养老资产积累。金融机构积极参与进来为个人参与第三支柱养老保险提供更好的金融产品和服务。

#### （一）加强顶层设计

一是坚持系统观念，把养老保险三支柱作为一个整体统筹考虑，建立三支柱间的对接机制。在发展第三支柱养老保险的同时，可探索适当降低第一支柱基本养老保险缴费水平，尤其是降低企业缴费负担，做好划转部分国有资本充实社保基金工作，改革完善第二支柱企业年金和职业年金制度。

二是瞄准建立个人账户制度，具体账户设置可以参考住房公积金账户制度设计，对个人设立专门的独立于现有一类、二类账户的银行账户，以便于后续打通各个账户。另外，考虑养老金性质需要，扩大投资范围以追求保值增值，也要考虑在一定额度内保障本金安全。

三是统筹推进税收制度改革尤其是个人所得税改革，优化收入分配尤其是提高中低收入群体收入水平。

## （二）加大政策支持

一是对第三支柱养老保险缴费环节、投资收益、领取环节明确规定税收优惠，并结合个人所得税、通货膨胀、收入水平提高等因素建立动态调整机制。在具体操作上可探讨实施差异化制度安排，对于高收入群体参与第三支柱养老保险，推动其切实享受税收优惠；对于收入较低的群体，研究在领取阶段一定限额内免税；对于无业人员、农民群体等，研究采用个人缴费结合政府补贴的方式鼓励其积极参与。

二是简化税前抵扣标准，方便用人单位和税务部门操作、方便个人计算收益和参与。

三是推动其他养老类金融产品也仿照个人税收递延型商业养老保险取得税收递延优惠。

## （三）完善监管措施

一是丰富金融机构类型，在保险参与的基础上，研究将银行、基金、信托等金融机构纳入进来。

二是丰富金融产品供给，在个人税收递延型商业养老保险的基础上，明确合格金融产品标准并扩大合格金融产品范围，研究将符合条件的理财产品、信托产品、基金产品、商业保险产品等纳入第三支柱养老保险个人投资产品范围。

三是在金融机构和金融产品方面做好监管准入并及时公布名单，引导金融机构有序开展竞争，保障金融产品切实符合第三支柱养老保

险的需要。

四是充分考虑相关监管分散在人社、金融、财政、民政、工商等多个部门的情况，建立部门间长效沟通机制，形成监管合力，减少监管空白和重复监管，必要时研究成立专门的监管部门。五是推动公安、监管等多部门合作，加强对养老服务领域各类违法违规行为的打击力度。

#### （四）规范产品供给

一是关注不同生命周期阶段人口的需求，创新研发具有针对性的金融产品，不断丰富金融产品种类。

二是突出养老特征，提高专业投资能力，秉承长期投资、价值投资、安全投资理念，充分考虑养老保险的资金特点和风险偏好，创新投保简便、交费灵活、收益稳健的养老投资产品。

三是做好产品设计，确定好资产配置种类和比例、产品期限，保障养老金安全和增值，丰富销售渠道并提高渠道的便利性。

四是参考国外经验和国内实际情况，提高权益类资产投资占比，适当扩大投资标的范围，有效丰富投资渠道。

#### （五）做好权益保护

一是推动金融机构积极履行社会责任，规范开展信息披露，结合自身专业知识储备较多的情况，做好金融知识普及、金融投资者教育、金融消费者权益保护。

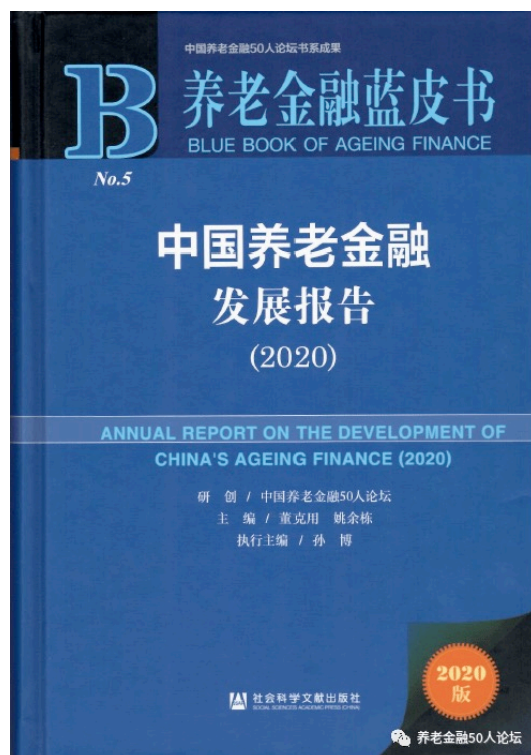
二是要求监管部门切实考虑养老金投资的长期性这一因素，督促金融机构做好信息披露，切实做到信息全面透明；加大违规金融产品

惩处，对于假借养老之名，而实际上不符合养老需求的金融产品加大打击惩处力度。

三是需要政府扩大宣传，让消费者明确第三支柱养老保险是积累养老资产，让个人老年生活更有保障，而非简单的长期储蓄；引导个人发挥自身能动性，既要踊跃参与，又要结合自身情况和养老期待，量力而行；鼓励引导年轻人尽早开展养老规划并付诸实施，积极参与第三支柱养老保险，秉承长期和价值投资理念积累养老资产。

**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。本期我们选编了由中国养老金融 50 人论坛编著的《中国养老金融发展报告 2020》中，由李文、李宏纲、刘军峰合著的《ESG 投资在养老金投资中的国际借鉴》、由孙瑜、孙博合著的《香港强积金计划的管理人资格管理机制及借鉴》两篇文章。欢迎大家向本栏目投稿。

## 李文、李宏纲、刘军峰：ESG 投资在养老金投资中的国际借鉴



《中国养老金融发展报告（2020）》

本文摘自《中国养老金融发展报告（2020）》第 419-442 页；文章内容后期略有修订，以最终出版物为准。

## 一、ESG 投资的发展演变与海内外发展趋势

### （一）ESG 的定义与投资理念演变

#### 1. ESG 的定义

ESG 包括环境（Environmental）、社会（Social）和公司治理（Governance），环境是指公司应当提升生产经营中的环境绩效，降低单位产出带来的环境成本；社会是指公司的社会责任与外部效应，包括重视人权、相关方利益、消费者保护等社会关注议题；公司治理是指公司的企业制度、员工关系、员工薪酬体系等，要求企业建立完善的现代企业科学管理体系。ESG 涵盖了衡量公司或商业投资中可持续性和道德影响的最核心的三方面因素。

#### 2. ESG 的投资理念演变

在 ESG 理念流行之前，更为人熟知的概念是“社会责任投资”（SRI）。总体来说，社会责任投资的发展历程可分为三个阶段。

第一阶段，20 世纪 60 年代以前，社会责任投资的雏形出现。当时投资者受宗教影响较大，会在投资时关注宗教议题和社会伦理。如 18 世纪的贵格会要求信徒们不得参与奴隶贸易和人口贩卖，卫理公会教徒拒绝投资于酒精、烟草、赌博或武器相关业务等。

第二阶段，20 世纪 60 年代到 80 年代，反战、种族平等的思潮开始兴起，社会责任投资的逻辑基础开始由宗教教义转变为社会意识的反映，真正意义上的“社会责任”投资出现。1971 年，第一只社会责任投资基金——和平女神世界基金在美国出现。

第三阶段，20 世纪 80 年代后，更具综合意义的 ESG 投资兴起。

1980 年以后，气候变化、能源短缺、社会责任等议题愈发受到投资者关注，并逐渐被总结为环境、社会、公司治理三个方面，即 ESG。1990 年，首个 ESG 指数——多米尼指数由 KLD 研究分析公司创设；2006 年，联合国成立责任投资原则组织 UNPRI。至此，现代社会责任投资成形，ESG 投资逐渐在全世界范围内得到进一步深入和快速发展。

## （二）海外 ESG 投资发展趋势

近年来，ESG 投资在全球快速兴起，众多机构将 ESG 因素纳入自身的研究及投资决策体系中，ESG 投资逐渐成为一种主流的投资理念。根据全球可持续投资联盟（简称“GSIA”）的研究，2018 年全球 ESG 投资的规模突破 30 万亿美元。从 2012 年的 13.6 万亿美元上升至 2018 年的 30.7 万亿美元（见图 1），年均增长率达 14.5%。同时，海外资产管理机构在多年的 ESG 投资实践中形成多种投资策略。

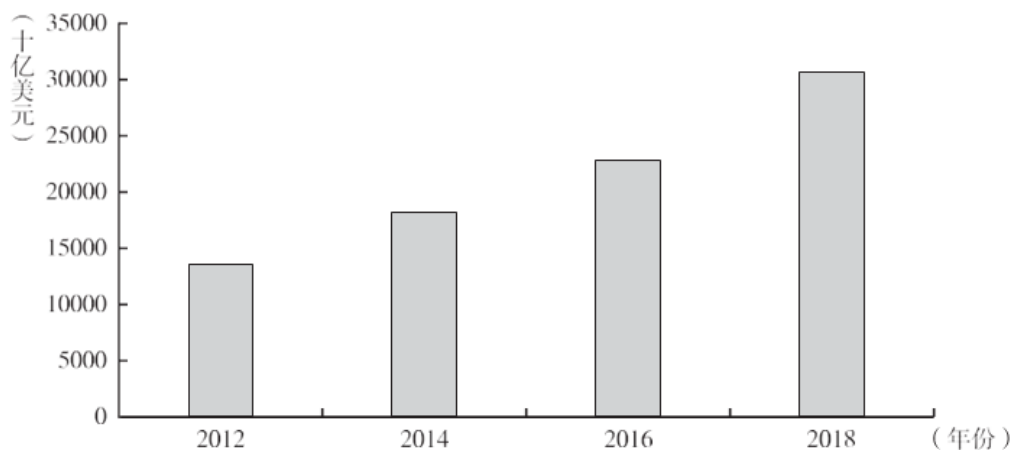


图1 2012~2018年全球可持续投资规模

资料来源：GSIA。

### 1.海外 ESG 投资发展迅速

从地区分布看，欧洲走在前列。2018 年，欧洲的 ESG 投资规模

达 14 万亿美元，占全球的 46%，仍保持全球最大 ESG 投资市场的地位。美国 ESG 投资市场的规模在 2018 年达 11.6 万亿美元，成为仅次于欧洲的第二大市场，这主要得益于机构投资者对 ESG 投资理念的认可。日本 ESG 投资规模的增长最迅速，2018 年底上升至 2.18 万亿美元，成为全球第三大 ESG 投资市场。

从参与机构看，养老金已成为 ESG 投资最大的推动力量。由于 ESG 投资理念与养老金、退休金投资目标高度拟合，近年来二者的结合越来越紧密。如《欧洲职业退休规定指令》(IORP) 要求，私人养老计划需要将 ESG 因子纳入治理和风险管理决策，同时需披露如何将 ESG 因子纳入投资策略。该指令于 2019 年 1 月开始生效，旨在推动 ESG 投资在养老金投资中的应用。此外，加拿大、美国加州等都有类似的法案推动 ESG 理念在养老金领域投资的落地。

从评级体系看，海外 ESG 评级体系发展已较为成熟，各成体系。因 ESG 的评级难以直接量化，各评级机构需收集企业环境绩效信息和社会绩效信息，分别根据其对 ESG 的理解，设计评估方法，对企业的 ESG 表现进行评级，再以此为基础开发构建各自的 ESG 指数。目前国际上具有影响力的 ESG 评级指数包括 MSCI ESG 系列指数(全球、美国、新兴市场)、Bloomberg ESG 指数、英国富时 FTSE4Good 系列指数和 FTSE EnvironmentMarket 指数等。其中，MSCI 指数涉及 10 个主题 37 个主要风险问题；英国富时指数涉及 12 个领域 300 个指标。

## 2. 海外 ESG 投资策略多样



根据全球可持续投资联盟（简称“GSIA”）的研究，ESG 投资策略可划分为以下七大类。

（1）消极筛选策略：排除不满足 ESG 要求的投资，这是最基础、应用最广泛的 ESG 投资策略。

（2）积极筛选策略：对 ESG 表现较好企业或项目的投资。

（3）基于规范筛选策略：根据国际规范，例如经合组织、国际劳工组织等发布的商业惯例的最低标准对投资进行筛选。

（4）ESG 整合策略：将环境、社会和公司治理等方面的风险和机会整合进传统的财务分析和管理过程中。

（5）可持续主题投资：对与可持续性特别相关的主题或资产进行投资（如清洁能源、绿色技术或可持续农业）。

（6）影响力投资：目的是解决传统资本市场关注不足领域的融资问题，包括住房、健康、教育、雇佣机会等社会领域，以及具有明确的社会和环境目标的新兴领域，如食品、水源和可持续农业等领域。

（7）股东参与策略：投资者作为大股东，在 ESG 理念驱动下积极参与目标公司治理，影响公司决策的过程。参与机制包括编制股东决议、积极代理投票、与公司管理层对话、加入股东联盟等。

从全球范围来看，2018 年，消极筛选策略（19.8 万亿美元）、ESG 整合策略（17.5 万亿美元）和股东参与策略（9.8 万亿美元）是主流的三大 ESG 投资策略（见图 2）。但过去两年，积极筛选策略、可持续主题投资和影响力投资增长迅速。

分地区来看，消极筛选策略仍然是欧洲应用最多的策略；美国、

加拿大、澳大利亚和新西兰占主导的则是 ESG 整合策略；日本则主要是股东参与策略（见图 2）。

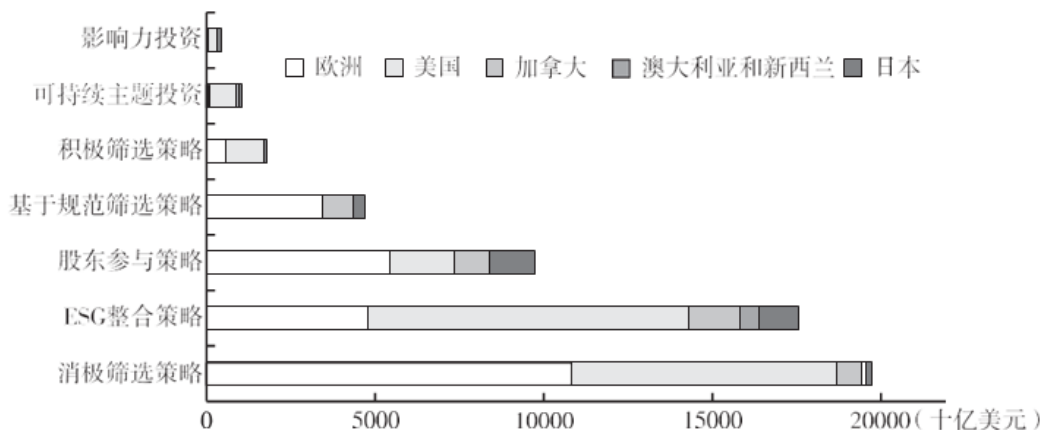


图2 2018年各地区不同ESG投资策略发展状况

资料来源: GSIA。

### （三）国内 ESG 投资发展现状

中国 ESG 投资尚处于起步阶段，但政策支持力度较大。监管机构陆续出台鼓励开展 ESG 投资相关政策；资产管理机构包括但不限于社保、公募基金、保险等投资者对 ESG 投资的关注度日渐提升，逐步探索 ESG 投资路径；但上市公司的 ESG 信息披露质量有待提升，国内 ESG 数据库及评价体系尚需建设完善。

#### 1.政策支持力度较大

近年来，在监管机构自上而下的推动和带领下，国内 ESG 投资已从萌芽期迈入初步但高速的发展轨道。不过，鉴于国内尚未形成系统的 ESG 投资体系和较好的 ESG 投资生态，国内初期的政策激励以“绿色投资”为主。2016 年 9 月，中国人民银行等 7 部门联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，为国内的绿色投资提供了框架性指引。2018 年，中国证券投资基金业协会在《绿色投资指引（试

行)》中，鼓励境内外养老金、保险资金、社会公益基金等提供受托管理服务的基金管理人，积极建立符合绿色投资或 ESG 投资规范的长效机制。

## 2. 资管机构逐步参与

2006 年，联合国前秘书长科菲·安南牵头发起 UNPRI，加入 UNPRI 是机构向社会公众展示自身 ESG 投资意愿的重要渠道之一。截至 2019 年末，全球共 2698 家机构加入 UNPRI，美国、英国及法国位列前三。对比海外，中国仅 31 家机构加入 UNPRI。从机构类型看，投资管理人有 23 家，服务供应商有 8 家。此外，大多数机构对 ESG 投研体系搭建还处于摸索阶段，部分机构开始在内部整合 ESG 投研资源。

## 3. 信息数据披露不足

2018 年，国内上市公司披露信息责任报告仅 910 份，占全部上市公司的 25%。从行业分布看，披露 ESG 报告的公司主要是金融和钢铁、采掘、有色等环保重点关注领域的公司。从报告内容看，披露的信息大多是定性的描述性文字而非定量的可比数据。信息责任报告的数量和质量较难满足评级机构、指数编制机构的需求。

## 二、海外养老金开展 ESG 投资的实践与启示

海外市场经验表明，ESG 投资将先进的社会治理理念与投资实践相结合，帮助投资者积极规避或应对重大的投资风险。同时，ESG 投资注重长期价值，与养老金等长期资本的投资理念契合，因此，近年来，两者正快速结合。本文以美国、加拿大、日本及荷兰等国家养老

金为例，对其 ESG 投资实践进行分析和总结。

### （一）美国加州公务员退休基金

美国加州公务员退休基金（简称 CalPERS）是美国资产规模最大的公共养老基金。截至 2019 年底，CalPERS 资产管理规模达 3726 亿美元，为 200 多万加州公务员管理养老金及为 150 万名退休人员及其家庭管理健康医疗金。多年来，CalPERS 在投资决策中，一直严格地遵循着“通过投资改变社会环境”的准则。这一投资决策方式在过去几十年也迅速影响了美国其他各州的公共养老金持股方式。

#### 1. ESG 投资理念

在 CalPERS 制定的投资理念中，其中一条为“良好的治理，加之有效的环境管理和人力资本要素管理，能有效管理风险，让公司走得更远”。CalPERS 要求，在投资组合和所有资产类别中，均需要管理潜在的 ESG 风险。CalPERS 拥有专门的 ESG 投资团队，为可能影响其投资的重大 ESG 风险和机遇提供专业知识和支持。具体来看，该团队的职责包含四个方面（见图 3）。



图 3 CalPERS 的 ESG 投资理念

## 2.ESG 投资实践

2016 年，CalPERS 针对每个资产类别都制定了一套 ESG 投资实践指南。以权益投资为例，在权益投资的 ESG 指南中，除基本的投资理念与战略之外，ESG 指南还包括以下几个方面。

### （1）投资选择

CalPERS 的权益投资团队运用筛选工具，对投资标的进行全面评估并产生 ESG 评估分数，分数的高低将会影响最终的策略选择；而影响该分数的一个因素就是该标的公司所奉行的 ESG 政策。

### （2）投资条款

CalPERS 开展委托投资时，力求在相关合同中增加以下条款，包括：管理人已进行或承诺进行包含相关长期可持续投资或 ESG 因素评估的投资过程；管理人需就纳入相关的 ESG 因素和 ESG 投资活动进行报告。

### （3）监督程序

内部管理的资产：根据 ESG 投资原则、ESG 相关立法授权和董事会决定（禁止投资烟草和某些枪支制造商）等，积极审查具有风险的公司。

外部管理的资产：①询问外部管理人有关 ESG 的相关事宜，是否持续地识别和应对 ESG 相关机会和风险，是否具有与此相关的或正在进行的涉及 ESG 问题的诉讼，是否存在可能影响投资组合价值的重大 ESG 问题；②至少每年审核一次投资经理的 ESG 报告；③所有外部组合禁止投资不符合公司 ESG 投资原则的公司；④外部管理

组合的代理投票权归属 CalPERS。

### 3.ESG 社会绩效提升

CalPERS 认识到，金融市场的安全和稳健对于 CalPERS 实现经风险调整后的回报率至关重要。这一责任要求 CalPERS 与政策制定者、公司和投资经理一起倡导支持长期发展的政策。

一方面，作为气候变化机构投资者团体（IIGCC）的一部分，CalPERS 和其他资产管理机构一起，敦促 G7 政府采取更严格的国家计划，在 2020 年之前减少温室气体排放；另一方面，2019 年 9 月 9 日，CalPERS 联手惠灵顿管理公司推出创新框架——P-ROCC 框架（气候变化相关的自然风险，Physical Risks of Climate Change），旨在帮助公司管理层更好地评估气候变化相关的自然风险，并通过加强企业披露，做出更明智的投资决策。P-ROCC 框架的建立可以帮助企业进行更加完善的相关信息披露。此外，该框架还可以指导企业管理团队披露他们如何识别、测量和管控公司在气候相关的自然风险面前的风险。

此外，CalPERS 还创建了可持续投资研究计划（SIRI）图书馆，旨在推动和影响人们对 ESG 发展因素及其对公司、市场和投资影响的理解。2013 年，SIRI 汇编了 700 多篇学术论文，评估了环境、社会和治理问题，及它们对价值创造和风险管理的影响。2017 年，CalPERS 与加州大学戴维斯分校研究生院等一起完成了 SIRI 更新，新增 1200 篇学术论文。

## （二）加拿大养老金计划

加拿大养老金计划投资委员会（CPPIB）作为加拿大最大的投资管理机构，代表参与加拿大养老金计划（Canada Pension Plan, CPP）的 2000 万供款人和受益人，将 CPP 目前不需要用于支付养老金的资产进行投资。CPPIB 2019 年年报显示，其管理的资产规模达 3920 亿加元，当年名义收益率为 8.9%。

CPPIB 认为，能有效管理 ESG 因素的组织更能长期创造可持续的价值。因此，CPPIB 已将 ESG 评估整合到其所有层级的投资决策中。自 2008 年 CPPIB 发布首份责任投资报告以来，报告着重介绍气候变化、高管薪酬和采掘业等重点领域，2019 年 CPPIB 在可再生能源项目的直接投资已超过 20 亿美元。

### 1.ESG 投资理念

CPPIB 相信，就 ESG 因素而言，负责任的企业通常会对长期业绩产生积极影响。但与其他养老金不同的是，CPPIB 不会根据 ESG 因素筛选股票或直接撤销投资。CPPIB 认为，“积极参与到公司中去”是一种更有效的方式。通过这种方式，股东可以实现积极的改变，并提高长期财务业绩。相反，撤资可能会导致错失潜在收益及在不恰当的时间卖出资产的风险。

### 2.ESG 投资实践

CPPIB 已将 ESG 评估整合到其所有的投资决策流程中。此外，CPPIB 专门设置了内部可持续投资团队（In-house Sustainable Investing Group）和可持续投资委员会（Sustainable Investing Committee），对 ESG 投资提供相应支持并进行监督（见图 4）。

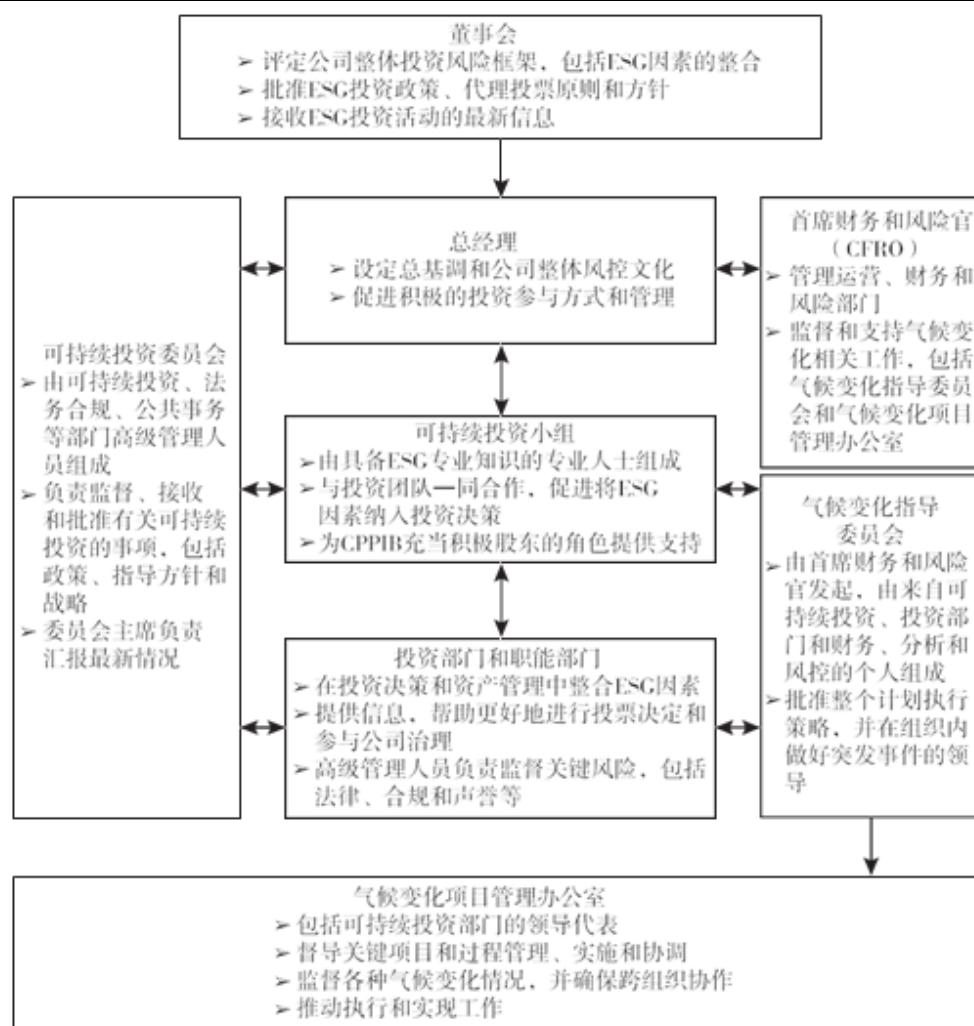


图4 CPPIB 整合的投资框架体系

### 3.ESG 投资案例

#### (1) 投资可再生能源股权

近年来，CPPIB 在可再生能源的股权投资上一直不断前进。2017年12月，CPPIB 与巴西 Votorantim Energia 签署协议，成立一家合资企业，投资 2.72 亿美元收购位于巴西东北部的两个风力发电站。2018年4月，CPPIB 签署一项协议，从 NextEraEnergyPartners 手中收购 6 个加拿大风能和太阳能项目，合计 7.41 亿美元。截至 2019 年第二季度末，CPPIB 在可持续投资领域的投资总额达到 31 亿美元(见图 5)。



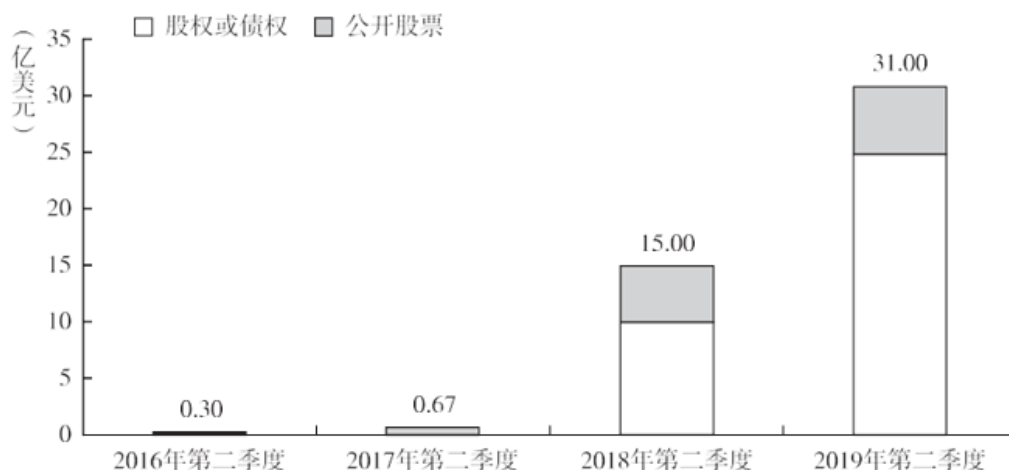


图5 CPPIB对可再生能源公司的投资情况

资料来源：CPPIB,《2019年可持续投资报告》。

## (2) 发行绿色债券

2018年6月，CPPIB成为世界上第一家发行绿色债券的养老基金。2019年1月，CPPIB又发行了以欧元计价的绿色债券（10亿欧元的10年期固定利率债券），成为又一个里程碑。CPPIB通过发行绿色债券，旨在收购符合绿色债券框架的长期投资项目，具体包括可再生能源（风能和太阳能）、可持续的水资源和废水管理及绿色建筑等。

## 4.ESG 社会绩效提升

CPPIB通过发起设立、成为会员等方式，与15家非营利组织及监管机构合作，着力提升ESG相关投资效果，促进长期重要的投资政策与方法制定，并积极召开或参与ESG相关论坛。2015年，CPPIB携手贝莱德（BlackRock）和麦肯锡（McKinsey & Company），在纽约召开长期价值峰会（Long-Term Value Summit）。此次峰会汇聚了来自18个国家的120多名投资和企业领袖，旨在解决投资短期化问题，并找出专注于长期价值创造的方法。2017年，在德国汉堡举行的20

国集团峰会上，金融稳定委员会气候相关金融信息披露工作组发布了改善气候相关风险披露的建议。CPPIB 是仅有的两家加入特别工作组的全球养老基金管理公司之一。

### （三）日本政府养老投资基金

日本政府养老投资基金（GPIF）是全球最大的公共养老金投资机构。截至 2019 年 12 月 31 日，GPIF 管理的资产超 169 万亿日元，约合 1.57 万亿美元。

根据 GSIA 的调查，截至 2018 年，全球 ESG 投资管理资产总额达 30.7 万亿美元，其中日本占 2 万亿美元，是 2016 年调查记录的 4.6 倍。日本已成为 ESG 投资增长最快的国家，其中 GPIF 的贡献功不可没。GPIF 认为践行 ESG 投资有助于提升上市公司质量，进一步吸引外资投资日本市场，从而提振日本股市。

#### 1.ESG 投资理念

2017 年，公开市场投资部与 ESG 部门制定了 GPIF 的投资管理原则，要求资产管理公司将 ESG 因素融入投资流程。具体地，GPIF 要求外部资产管理人投资日本股票时，应定期提交基于 ESG 因素的“优秀综合报告”、“进步最大综合报告”和“优秀公司治理报告”的提名。如在 2018 年，要求 17 位资产管理人分别提名 10 家“优秀综合报告”公司和 5 家“优秀公司治理报告”公司。最终 GPIF 从这些提名中分别评选出 67 家“优秀综合报告”公司、87 家“进步最大综合报告”公司和 41 家“优秀公司治理报告”公司。

#### 2.ESG 投资实践

GPIF 要求，执行办公室与投资策略部、公开市场投资部、私人市场投资部以及其他资产管理相关部门协调实施 ESG 计划(见图 6)。由首席投资官(CIO)主持的投资委员会，就 ESG 相关举措和其他与资产管理相关的问题进行审议并做出决定，特别重要的事项要报告给理事会。投资委员会还将负责审议 ESG 报告的准备工作，然后再报告给理事会。

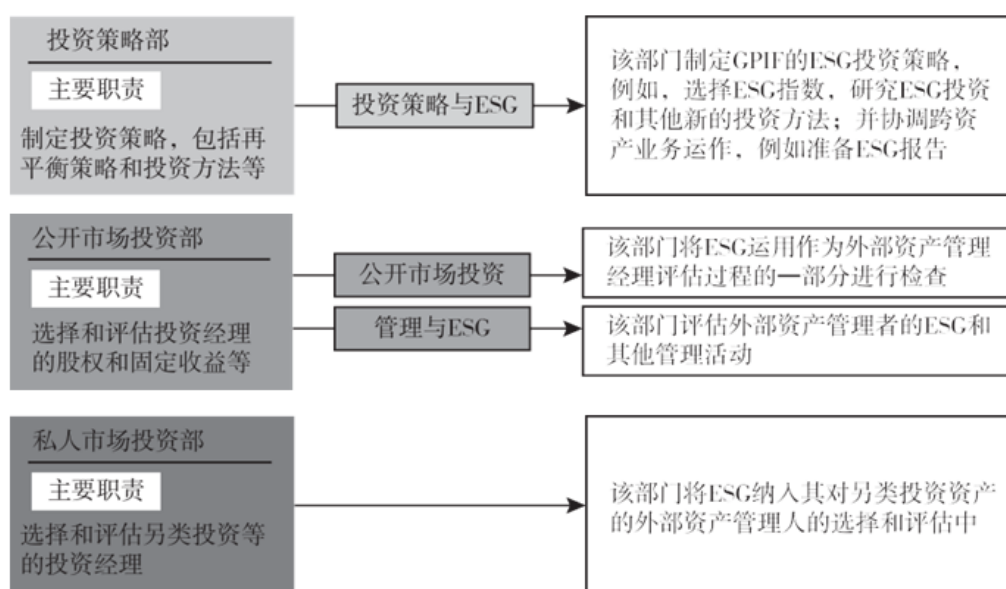


图 6 多部门协作 ESG 投资

资料来源: GPIF, 《ESG 报告 2018》。

### 3.ESG 投资案例

2017 年 7 月，GPIF 宣布国内股票选择三种 ESG 指数进行投资，分别为富时 Blossom 日本指数 (FTSE Blossom Japan Index)、MSCI 日本 ESG 精选领导者指数 (MSCI Japan ESG Select Leaders Index) 和 MSCI 日本妇女赋权指数 (MSCI Japan Empowering Women Index)，并以这三种 ESG 指数作为被动投资的追踪标的，投资金额约 1 万亿

日元。

2018 年，GPIF 继续分阶段扩大对这些 ESG 指数的投资，截至 2018 年底，GPIF 对全球环境和其他 ESG 指数的总投资额增长至约 3.5 万亿日元。2018 年，GPIF 又选择了标普/JPX 碳效率指数作为国内股票的基准，标普全球（日本除外）大中型碳效率指数（the S&P Global Ex-Japan Large Mid Carbon Efficient Index）作为海外股票的基准。为此，GPIF 宣布将根据这些指数投资大约 1.2 万亿日元的国内外资产。

#### 4.ESG 社会绩效提升

自 2015 年 9 月签署 PRI 协议以来，GPIF 一直在加强其 ESG 活动。每年，GPIF 都会向 PRI 报告其 ESG 活动，并获得有关其 ESG 表现的全面评估报告。GPIF 在 2018 年评估中获得了战略和治理方面的 A+评级。自 2017 年 1 月以来，GPIF 的首席投资官和执行董事美津浓（Mizuno）一直担任 PRI 的董事总经理。

GPIF 还和世界银行集团发起“促进绿色、社会 and 可持续发展债券”的倡议。2018 年 4 月，他们在 2018 年世界银行春季会议上发表了题为《将环境、社会和治理（ESG）因素纳入固定收益投资》的联合研究论文。

此外，GPIF 于 2016 年与海外公共养老基金一起建立了全球资产所有者论坛。以此为平台，GPIF 可以定期分享有关管理活动和 ESG 投资理念的知识。该论坛由 GPIF、CalPERS 和 CALSTRS 共同组织。全球资产所有者论坛的第四次次会议于 2018 年 10 月在东京举行，第五

次会议于 2019 年 3 月在华盛顿特区举行。

#### （四）荷兰退休金资产管理集团（APG）

根据 GSIA 的研究，欧洲是全球可持续资产规模最大的地区。在扩大欧洲可持续投资资产规模方面，欧盟委员会发挥了带头作用。例如，欧盟委员会通过了《欧洲职业退休规定指令 II》（IORP II）和《欧盟股东权利指令》（SRD II）等，这些法案要求退休基金等机构投资者投资时，需要考虑 ESG 相关因素。

APG 是荷兰最大的养老金资产管理公司，也是欧洲最大的养老金资产管理公司之一。截至 2019 年 10 月，APG 管理规模约为 5280 亿欧元（约 4.1 万亿元）。

#### 1.ESG 投资理念

APG 一直把环境、社会和公司治理的因素融入投资流程和资产类别选择中，并坚信这是其能在过去几年里持续获得理想投资回报的成功关键之一。ESG 投资理念贯穿荷兰 APG 资产管理公司从组织架构到投资研究的方方面面。APG 坚信，如果投资者能够从投资策略层面更好地运用 ESG 因素进行投资，将使其对投资风险有更全面的了解，并将做出更好的投资决策。

#### 2.ESG 投资实践

（1）公司管理层面：以八项责任投资原则为纲领，搭建完善的 ESG 投资管理体系

首先，APG 设立全球责任投资与治理（GRIG）团队负责监督、指导日常责任投资工作。作为投资管理团队的一部分，GRIG 直接向

CIO 汇报。投资团队与 GRIG 团队一起承担其投资组合的管理职责，以确保可持续的回报并创造、保护和提高客户资产的经济价值。此外，GRIG 团队还会根据投资组合经理的意见，监督和协调全球所有股权投资投票权的行使。

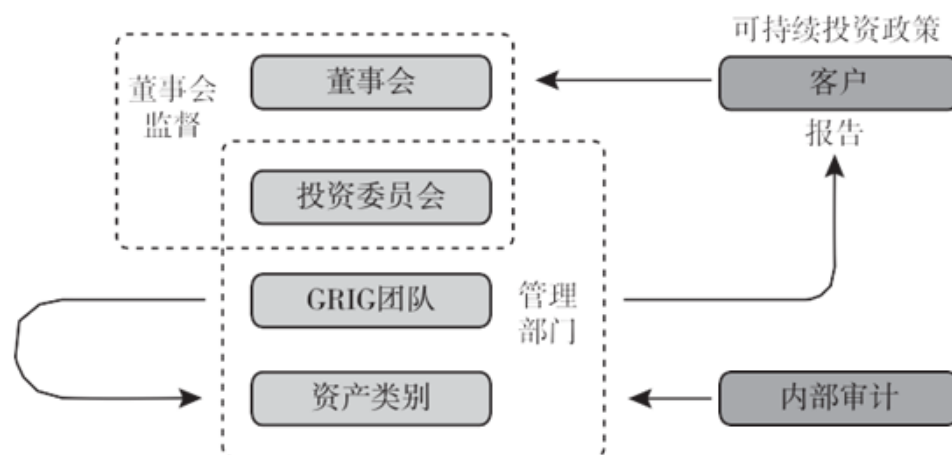


图 7 APG 责任投资组织框架

资料来源：APG,《可持续投资报告 2018》。

其次，APG 开发了内部集中式知识管理系统（KMS），可用来跟踪与投资公司的合作以及其他相关研究、财务信息和 ESG 信息。所有管理资本市场投资的团队和 GRIG 团队都可以使用此系统，以确保有效地共享信息。投资管理团队需要如实地记录每次与投资公司的合作，包括记录公司名称、参与问题、明确设定的目标，以及是否达到目标或是否取得进展。ESG 信息的共享保证了 ESG 投资理念的全球化推广。

（2）投资策略层面：在 ESG 投资管理体系的基础上，针对每种资产，量身定制不同的责任投资策略，并制定具体指导方针。

不动产投资：所有新的房地产投资都将在整个投资期间加入《全

球房地产可持续性基准》(GRESB)。这涉及事前审查和年度绩效评估。APG 要求得分低于平均水平的经理实施商定的策略以将得分提高至高于平均水平；鼓励房地产上市公司也参加 GRESB。

**基础设施投资：**GRESB Ifra 是用于基础设施投资的独立的可持续性衡量工具。该工具提供基础设施投资 ESG 绩效的相关数据，并分析管理、规则、实施、绩效等方面表现。所有对基础设施的新投资均应参与 GRESB 基础设施资产评估，如果满足 GRESB 基础设施基金的相关规定，还应参与整个投资期间的 GRESB 基础设施基金评估。

**对冲基金：**所有与之相关的对冲基金均应制定 ESG 投资策略，并能够执行该策略。该策略必须在网站上提交或发布，目前还没有 ESG 投资策略的基金必须制定并在规定的期限内实施。在这方面，APG 采用量身定制的方法，该基金的策略在很大程度上决定了这些要求的确切性质。此外，APG 鼓励对冲基金加入另类投资标准委员会 (SBAI)，该委员会促进透明度、廉正和善治。

**私募股权投资：**2013 年，APG 制定了专门的私募股权资产责任投资指南。ILPA 治理标准指导了 APG 的投资结构和费用披露要求。普通合伙人必须完成 APG 的 ESG 尽职调查问卷，遵守 APG 排除政策，制定适当的 ESG 投资策略，并能够使用与 PGGM 共同开发的 APG 报告模板，与 APG 就公司和投资组合的责任投资绩效定期进行沟通。此外，APG 开发了 PE 经理 ESG 评估工具监控和鼓励 ESG 投资，并跟踪 PE 基金经理的 ESG 投资表现。

### 3.ESG 社会绩效提升

APG 积极加入各种可持续发展组织机构，如 UNPRI、TCFD、ACGA、CDP、Climate Bonds 等，并在监管允许下主动披露可持续投资进程及相关信息。通过与这些组织和会议的合作，APG 能够及时把握 ESG 投资理念的前沿，同时也能将自己的责任投资理念宣扬给全球投资者。

### （五）海外养老金开展 ESG 投资的启示

通过对海外养老金 ESG 投资案例分析，可以发现如下特点。

#### 1. 形成鲜明的 ESG 理念与目标

海外养老金 ESG 投资是高度市场化的投资行为，不同养老金机构根据自身特点，形成坚定的 ESG 理念与特色鲜明的目标，并将目标进行适度分解，把 ESG 投资链条融入日常投资决策或组合风险管理中。以 CalPERS 为例，在其制定的投资理念中，其中一条为“良好的治理，加之有效的环境管理和人力资本要素管理，能有效管理风险，让公司走得更远”。CalPERS 要求，在投资组合和所有资产类别中，均需要管理潜在的 ESG 风险。同样地，奉行积极股东主义的 CPPIB，在 ESG 投资中继续以该理念为指导，通过直接交流、协作或代理投票的方式与公司开展合作，帮助上市公司、产业链及行业更好地改善问题，以获得长期可持续的收益。

#### 2. 构建系统的 ESG 投资流程

为了使 ESG 投资理念实践落地，养老金管理机构内部有必要构建系统化的投资流程，尤其是 ESG 投资体系与传统投研体系的整合尤为重要，良好的整合可以使养老金管理机构在践行 ESG 投资理念



和投资收益方面做到兼顾。以 CPPIB 为例，构建了“自上而下”的，以董事会、经营管理层、可持续投资小组、投资部门和其他职能部门为主体的四级 ESG 管理组织架构，将 ESG 评估整合到其所有的投资决策流程中。同样地，荷兰 APG 在公司层面以八项责任投资原则为纲领，搭建完善的 ESG 投资管理体系。

### 3. 设立专门的 ESG 投研团队

专门的 ESG 投研团队可以更好地保障 ESG 评估结果的及时性、独立性、权威性。如荷兰 APG 是通过设立专门的全球责任投资与治理（GRIG）团队，负责监督、指导日常责任投资工作，将 ESG 投资理念贯穿从组织架构到投资研究的方方面面。CalPERS 同样拥有专门的 ESG 投资团队，为可能影响其投资的重大 ESG 风险和机遇提供专业知识和支持。CPPIB 则是专门设置了内部可持续投资团队和可持续投资委员会，对 ESG 投资提供相应支持并进行监督。

### 4. 建立自主的 ESG 信息系统

ESG 数据由于具有非标准、非结构化、非强制公开等特点，因此存在一定的获取难度。市场上已有众多提供 ESG 数据服务的机构，但外部第三方 ESG 评价体系及数据库使用上有各种局限性，比如指标选取、权重设置、打分机制等环节的依据和过程不透明，且第三方 ESG 评估机构缺乏投资实战的迭代。ESG 数据库需与投资管理机构 ESG 投研体系有机结合，才能发挥最大化协同效应。如 APG 开发了内部集中式知识管理系统，可用来跟踪与投资公司的合作以及其他相关研究、财务信息和 ESG 信息。所有管理资本市场投资的团队和

GRIG 团队都可以使用此系统，以确保有效地共享信息。投资管理团队需要如实地记录每次与投资公司的合作，包括记录公司名称、参与问题、明确设定的目标，以及是否达到目标或是否取得进展。ESG 信息的共享保证了 ESG 投资理念的全球化推广。

### 5. 推动企业提高 ESG 治理水平

针对外部管理的资产，养老金管理机构要通过积极行使股东权利，在基金契约中明确地将 ESG 投资转化为硬性的约束条件，并定期追踪、考察外部管理人的 ESG 投资实践情况，鼓励外部管理人积极参与企业治理，推动企业提高 ESG 治理水平。如 CalPERS 针对其委托投资部分，设定明确的 ESG 考核原则，以有效管理外部管理人履行信托责任进行 ESG 投资。

### 6. 开展合作提升 ESG 社会绩效

通过推动 ESG 投资政策制定、发布联合倡议声明等，海外养老金管理机构还积极与其他机构开展合作，推动 ESG 投资被更广泛、更好地采用，积极提升 ESG 社会绩效，改善 ESG 外部投资环境。以 CalPERS 为例，一是和其他资产管理机构一起，积极敦促 G7 政府在 2020 年之前减少温室气体排放。二是联手惠灵顿管理公司推出创新框架——P-ROCC 框架，帮助企业进行更加完善的 ESG 相关信息披露。三是创建可持续投资研究计划图书馆，推动人们对 ESG 发展因素及其对公司、市场和投资影响的理解。

## 三、国内养老金开展 ESG 投资的现状与建议

近年来，海外养老基金作为长期机构投资者将 ESG 纳入投资决

策中的做法愈发流行。我国养老金的资金特性决定了其以长期价值投资为主的投资风格，与 ESG 投资理念相契合。我们将从现阶段养老金 ESG 投资现状出发，对其未来开展 ESG 投资提出建议。

### （一）国内养老金开展 ESG 投资的现状

由于国内尚处于 ESG 发展的初期阶段，从 ESG 投资发展所需要的基础设施条件来看，当前国内的 ESG 投资发展面临上市公司 ESG 相关信息披露动力及内容不足，缺乏一套官方统一的 ESG 评价标准或框架指引国内机构进行 ESG 相关投资等问题。此外，在企业披露动力本身不足、缺乏监管约束与要求的情况下，国内目前也没有第三方机构能够提供一套权威且严谨的 ESG 上市公司数据库。以上因素均导致国内养老金及其他机构投资者进行 ESG 投资尚有较大难度。

养老金管理机构对 ESG 投资尚处于起步阶段，行业理念和共识有待进一步加强。据不完全统计，国内有 11 家养老金管理人或者母公司加入 UNPRI 组织，其中 9 家为公募基金管理人。2018 年中国证券投资基金业协会《ESG 责任投资报告》显示，虽然大部分公募基金已在 ESG 责任投资方面着手开展了相关工作，从关注 ESG 到开展专门研究，再到投资决策中会考虑 ESG 因素，但只有 1% 的机构已在公司层面制定 ESG 战略，并贯彻到具体投资策略中，5% 的机构已形成正式制度，59% 的机构在投资决策中考虑 ESG 因素，尚未形成正式制度，但也有 6% 的机构尚未关注 ESG。

养老金的资金特性与 ESG 投资理念高度契合。一是养老金资金的久期较长、规模较大，这一特性决定了养老基金的投资风格应以长

期价值投资、责任投资为主，而 ESG 投资的特征符合其长期属性的要求。二是养老金的投资运营对投资资产的风控要求较高，而 ESG 投资关注公司的重大风险、特定领域以及特定问题，也符合养老金投资的要求。三是养老金资金带有明显的公共属性，投资行为应符合主流价值取向，避免产生重大的社会、环境负面影响。ESG 投资的负面筛选可以有效规避此类不当投资行为。

因此，2018 年 10 月，中国证券投资基金业协会公布《绿色投资指引（试行）》，其中第五条明确指出“为境内外养老金、保险资金、社会公益基金及其他专业机构投资者提供受托管理服务的基金管理人，应当发挥负责任投资者的示范作用，积极建立符合绿色投资或 ESG 投资规范的长效机制”，对我国养老基金作为长期机构投资者进行 ESG 投资做出了展望。

养老金积极参与 ESG 投资，能够培育资本市场责任投资的投资主体和投资者的长期投资意识，发挥长期机构投资者在价值投资市场上的引领作用；另外，养老金也能作为政府控制进行市场化投资的基金，在进行 ESG 投资时折射出我国对可持续发展问题的重视和实践。

## （二）国内养老金开展 ESG 投资的建议

### 1. 推动 ESG 制度框架建设

与欧洲相比，中国缺乏一个促进可持续性投资的全面制度框架。欧盟作为积极响应联合国可持续发展目标 and 责任投资原则的区域性组织之一，最早表明了支持态度和行动，并在近五年来密集推进了一系列与 ESG 相关条例法规的修订工作，从制度保障上加速了 ESG 投

资在欧洲资本市场的成熟。2014年10月，欧盟颁布《非财务报告指令》(Non-financial Reporting Directive)，首次系统地将ESG三要素列入法规条例的法律文件。指令规定大型企业（员工人数超过500人）对外非财务信息披露内容要覆盖ESG议题，但对ESG三项议题的强制程度有所不同：指令对环境议题（E）明确了需强制披露的内容，而对社会（S）和公司治理（G）议题仅提供了参考性披露范围。2017年欧洲议会和欧盟理事会修订《股东权指令》，要求股东参与公司ESG议题，实现了ESG三项议题的全覆盖；2019年4月，欧洲证券和市场管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）发布《ESMA整合建议的最终报告》向欧洲议会提出建议，要明确界定ESG事项有关概念和术语的重要性和必要性。2019年欧洲议会和欧盟理事会发布《金融服务业可持续性相关披露条例》，对金融服务业产品的具体披露信息进行明确，以解决可持续发展信息披露不一致的问题。

全面的制度框架是ESG投资中非常重要的一环，是养老金践行ESG投资的框架指引。参照欧盟经验，建议监管机构不断加大ESG政策法规的推进力度，广泛征求市场意见，优化ESG政策环境，加强ESG治理体系建设和信息披露立法的实践，强化市场监管，形成核心理念一致、具体做法多元的开放体系。

## 2. 建立ESG信息披露制度

有效、翔实的ESG信息披露是投资机构开展ESG投资、可持续投资的基础。目前我国对上市公司ESG信息披露仍以自愿披露为主。

2018 年国内披露社会责任报告的上市公司数仅占全部上市公司的 25%，与欧洲、美国、日本等发达国家或地区高达 99% 的披露率相比仍有很大的差距。

香港联交所对 ESG 的监管力度及信息披露历程，也是经历了不断加大的过程，从 2013 年开始施行的《ESG 报告指引》鼓励和支持上市公司自愿编制 ESG 报告，到 2017 年开始提升环境一般披露和关键绩效指标为“不遵守就解释”的半强制要求，再到 2019 年要求强制披露董事会声明、ESG 的汇报原则和汇报范围，并提升社会关键绩效指标的披露责任至“不遵守就解释”范畴，香港联交所不断完善 ESG 报告的披露指引，提升了对香港上市公司 ESG 信息披露的要求。

因此，从监管指引或实施细则角度，建议参照海外及香港地区 ESG 发展经验，由交易所建立上市公司《ESG 信息披露指引》，并在发展过程中，不断完善 ESG 披露的关键绩效指标，逐渐由“自愿披露”转为“不遵守就解释”的半强制要求，以回应投资者及社会各方对 ESG 的重视。

### 3. 构建 ESG 配套激励机制

鉴于国内 ESG 投资尚处于初级阶段，“公司 ESG 信息披露程度高—公司中长期发展情况好—中长期投资收益高—公司 ESG 信息披露程度高、ESG 建设完善”的正向循环尚待形成。因此，无论是上市公司还是投资者，缺乏参与 ESG 投资与 ESG 建设的内生动力。

未来，从政策激励角度，对于具有较高 ESG 信息披露程度的企业，建议酌情提供一定的融资便利或成立自上而下的“政策指导性”

投资资金，给予优质企业充分的 ESG 价值认可，敦促企业在 ESG 信息披露上积极进步。

#### 4. 推进 ESG 投资实践落地

对于各类养老金管理机构，积极推进 ESG 投资实践具有重要的意义。具体来说，建议从以下五个方面推动养老金 ESG 投资实践。

##### （1）明确 ESG 投资理念与目标

在开展 ESG 投资时，养老金管理机构首先需要具有坚定的 ESG 投资理念与明确的目标。即需要确定：是把 E、S、G 三要素作为一个有机整体纳入投资决策中，还是更关注某一主题。明确具体问题之后，根据 ESG 投资理念确认相应的投资目标：一是引入 ESG 投资获得更好的投资回报；二是通过 ESG 投资满足社会价值或者道德限定；三是通过关注的 ESG 因素，推进上市公司的企业治理或社会责任改进；四是根据监管需要，剔除某些存在 ESG 重大投资风险的公司。

##### （2）设立 ESG 组织架构

养老金管理机构应根据养老金设定的 ESG 投资理念与目标，基于自身优势明确 ESG 投资的管理组织架构。可以组建专门的 ESG 投资管理部门，统领公司的 ESG 投资决策；也可以选择将现有投资与研究部门，设置专门的 ESG 分析人员辅助决策。无论是从海外经验还是从国内市场前景看，都应强化 ESG 投资组织架构的构建，设立专业化的投资决策机制。

##### （3）构建 ESG 投资机制

参考海外的成熟经验，国内养老金管理机构可在如下方面探索构

建 ESG 投资机制。

一是发挥自主能动性，构建自身的 ESG 投资指引。养老金管理机构可结合数据积累和国内现实，形成一套较为严格且适用于自身的 ESG 评价标准，并尝试使用该标准引导实际投资实践。系统化的 ESG 投资指引是养老金管理机构践行 ESG 投资的基础。

二是纳入 ESG 因子，搭建 ESG 投资数据库。在现有财务分析基础上引入 ESG 因子，有助于养老金管理机构做出更好的投资决策。养老金管理机构应尝试构建 ESG 投资数据库，可用来跟踪上市公司的财务信息和 ESG 信息等。以权益投资为例，养老金管理机构可根据环境（E）、社会（S）和公司治理（G）三个方面的指标对上市公司进行综合评价，在传统财务指标以外评估企业经营的可持续性、对社会的影响以及公司治理层面的道德水平等。

三是参与公司治理，更大程度地发挥股东积极主义。养老金管理机构作为上市公司的重要股东之一，应积极主动地发挥股东积极性，参与到公司治理中。一方面可以缓解代理人问题，另一方面也可以在公司治理暴露出问题时扮演消防员的角色，及时防止公司治理风险的蔓延。因此，发挥股东积极主义可以有效帮助 ESG 投资理念的践行。

#### （4）发行 ESG 养老产品

独立的 ESG 产品意味着双重目的，既要达到收益上的较好回报，也要对社会产生积极影响。因此，养老金管理机构可充分发挥专业机构投资者优势，主动开发设立专门的 ESG 养老金融产品，产品形式可以采用发起式，并且在形成具有中长期可回溯的产品业绩后，逐



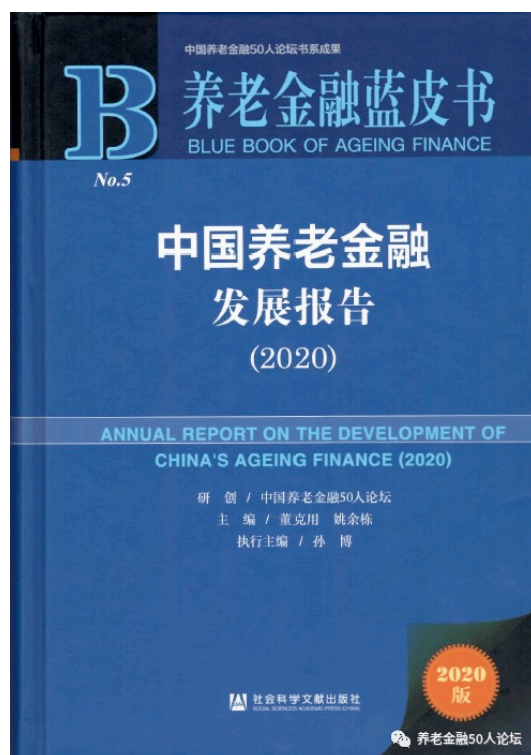
步向投资者推广，加深社会认知。

#### （5）推进 ESG 投资教育

目前，国内 ESG 投资实践还处于起步阶段，养老金管理机构应积极联合社会各界，进行 ESG 投资教育，将相关理念、发展情况等介绍给投资者，引导投资者在关注财务回报的同时，也要注重社会回报，培育养老金 ESG 投资的土壤。

综上，养老金推进 ESG 投资，顺应时代发展趋势。ESG 投资的要义就是追求长期、稳定、可持续，同时尽可能提高效率，这与养老金的资金特性是不谋而合的。未来，ESG 理念必将成为企业发展的基本要求，而养老金也将更加倾向于配置在那些符合 ESG 要求、ESG 评级较高的企业中。

## 孙瑜、孙博：香港强积金计划的管理人资格管理机制及借鉴



《中国养老金融发展报告（2020）》

在全球老龄化趋势加剧的背景下，1994年，世界银行发表了题为《扭转老年危机：保障老人及促进增长的政策》的专题报告，养老保障三支柱方案也由此正式提出。按照世界银行的这一倡议，香港特区政府也初步提出了三支柱养老金体系的构想，其中，第一支柱是由政府财政负担的非缴费保障制度，为生活贫困人口提供最基础的生存保障；第二支柱是强制性缴费的养老金计划，即强积金计划，也是香港

---

本文摘自《中国养老金融发展报告（2020）》第443-463页；文章内容后期略有修订，以最终出版物为准。

三支柱的主体部分；第三支柱是个人按意愿自行购买的商业储蓄和保险产品。与中国内地不同，香港的商业养老保险体系比较发达，并受到广大居民欢迎，是香港不可或缺的重要养老保障之一。

## 一、强积金计划的建立与发展

### （一）发展背景：为解决老龄化危机而提出的第二支柱计划

强积金制度是香港三支柱养老保障体系中的第二支柱，即由私营资产管理机构负责运营管理的强制性缴费计划，是典型的确定缴费型（Defined Contribution）养老金计划。为了帮助老龄化人口尽早为退休生活进行养老储蓄，1995年香港制定了《强制性公积金计划条例》，随后，又在1998年、1999年和2000年分别通过了相关附属法例。在此基础上，强积金制度于2000年12月正式开始推行。随着制度的推广，香港享有养老保障的总就业人口由制度推行前的约1/3提升到2020年第一季度末的84%。

### （二）计划类型：行业计划、雇主营办计划和集成信托计划

按照类型，强积金计划可以分成行业计划、雇主营办计划和集成信托计划。三种计划各有侧重，其中行业计划为餐饮业和建造业的雇员尤其是临时雇员（主要是指由雇主按日雇用的雇员和雇用期少于60日的雇员）而专门设立；雇主营办计划只限受雇于同一雇主或与其关联公司的雇员参加；集成信托计划则面向全市场公开，可供所有雇员、自雇人士参加，也是最常见的强积金计划，计划参加成员也可以把其他计划中的累计权益转移到集成信托计划中。

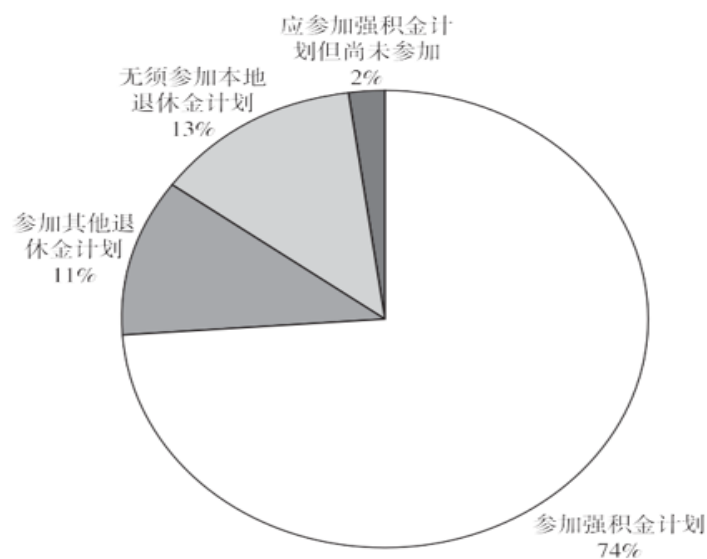


图1 按退休计划种类划分的就业人口

资料来源：强积金官网,截至2019年9月30日,“其他退休计划”主要是依据《职业退休计划条例》(1993年10月15日开始生效),在2000年强积金制度建立以前雇主自愿建立的退休金计划或离岸计划。根据职业退休计划与强积金计划的衔接安排,在强积金制度建立后职业退休计划予以保留,并可豁免参加强积金计划。

截至 2019 年底，强积金的资产规模达到 9694.55 亿港币（约合 8738 亿元人民币），涵盖雇员及自雇人士 284.7 万人，共有 424.2 万个供款账户和 583.4 万个个人账户。2000 年 12 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日，强积金年化回报率（扣除费用及开支后）为 4%，显著高于同期年均通胀水平（1.8%）。

## 二、强积金管理局的职责与监管

强制性公积金计划管理局（简称“积金局”）是根据《强制性公积金计划条例》（《强积金条例》）（香港法例第 485 章）于 1998 年 9 月 17 日成立的法定机构，在 2000 年 1 月 10 日正式接管当年财经事务局辖下的职业退休计划注册处的职责，专责规管及监督强制性公积金（强积金）计划及职业退休计划的运作，具体包括计划注册、核准受托人、审批成分基金以及运营监管的其他相关事宜。按照规定，管

理局可设立专门的小组委员会，小组委员会可以就管理局关注的任何事项向管理局提供意见及工作协助，小组委员会成员不必是管理局董事。基金局也可以将其任何职能转授予设立的小组委员会或转授予指定人士。

### 三、相关管理人资格管理

强积金的管理人主要分为核准受托人、投资经理（类似年金投资管理人）和资产保管人（类似年金托管人）。强积金设立的受托人、投资经理、保管人制度，使行政及统筹事宜独立于投资及托管工作，以保障成员利益。需要特别注意的是，与中国内地的年金制度有所不同，强积金制度将注册计划的会计记录工作分配给受托人，而没有单独建立账管人的角色。

其中，核准受托人资格需要经过积金局审批才能展业，投资经理和资产的保管人则由核准受托人自行委任。核准受托人、投资经理和保管人需要符合一定规定条件，投资经理和保管人要分别与核准受托人签订“投资管控合约”和“保管协议”。投资经理必须独立于强积金受托人及强积金计划的保管人。除了对管理人一般关联关系的禁止，强积金还对独立性做出规定：投资经理、核准受托人和保管人不能是“母子公司”，即不能有任何一方属于另一方的附属公司，也没有人身兼两者董事，并且均以契据或积金局接受的具有同等效力的文件向管理局做出独立性承诺，但可以是“兄弟公司”，即如果投资经理、保管人和核准受托人均是某具规模财务机构之下的附属公司，或某具规模财务机构的控股公司之下的附属公司，即“兄弟公司”，则仍可



介人，经积金局注册后可从事强积金销售及推销活动。

除了对受托人的准入，积金局还负责对申请注册计划的审批，以及核准成分基金。其中，负责强积金计划和受托人资格审批的是积金局监理部，成分基金、汇集投资基金和紧贴指数集体投资计划的核准则由积金局产品规管部负责。

另外，需要特别注意的是，香港证券及期货事务检查委员会（以下简称“证监会”）在强积金计划核准和汇集投资基金的认可申请中也承担着一定监管职责。强积金计划及汇集投资基金的注册及认可申请，必须同时分别向两家监管机构提出。根据现行安排，积金局会首先对所有的申请材料进行全面审核，在积金局完成有关审核程序后，证监会将会检查申请是否符合规定。在这些计划和产品的销售文件及推广资料在香港发出或出版之前，必须首先获得证监会的认可。此外，这些计划和产品的投资经理也必须由证监会审批。

### （一）对受托人的管理：核准受托人

2000年强积金制度建立时，积金局首批核准受托人21个，均为在香港注册成立的公司。虽然积金局随时接受符合资质的公司和个人向积金局申请成为核准受托人，但2000年至今并未再有新的受托人进入，反而由最初的21个核准受托人逐步减少为目前的15个。主要原因有如下几点：一是受托业务具有较高的门槛，涉及烦琐的行政工作，对机构的管理水平和人力物力投入要求较高；二是高度依赖于市场营销，具有明显的先发优势和规模优势，有利于布局较早的大机构；三是积金局致力透明简化行政程序以降低成本维护参与人利益，同时

倡导市场发挥更大力量，双管齐下促使受托人在过去多次收费下调，业务竞争日趋激烈，并且从 2020 年 1 月 1 日起，积金局开始要求强积金核准受托人缴付注册年费，这在未来将成为积金局的主要收入来源，对受托人的业务规模和业务质量提出了更高要求。

强积金的受托业务在 2000 年以后表现出集中化的趋势：头部机构如汇丰银行公积金信托（香港）有限公司和宏利公积金信托有限公司两家机构的市场占有率合计高达 50% 以上；而市占率排名后五的五家机构的市占率合计还不足 3%（见图 3）。有些受托机构虽然保有核准受托人的牌照，但是战略性地放弃了这一业务；另外还有些机构选择主动交回牌照。根据强积金 2018~2019 年的年报披露，在 2018 年 3 月至 2019 年 3 月期间，又有两个核准受托人选择交回牌照，另外还有一个核准受托人，只运营核准汇集投资基金，但已经没有运营任何强积金计划。

## 1. 受托人申请

### （1）申请主体

按照规定，积金局负责审批核准受托人，符合条件的自然人和公司均可向管理局申请，核准其成为强积金受托人。

### （2）申请的内容与格式要求

申请必须符合管理局所批准的格式，载有指引所订明的资料，并附有指引所订明的文件和申请费用。内容主要包括申请人的基本资料、资本充裕程度、控权人名单、纪律行动及调查记录、财政状况、定罪记录、业务计划、保险安排、附加资料、随附文件和声明。此外，管



理局也可以通过书面通知，要求申请人提供为使管理局能够就其申请作出决定而需要的进一步资料及文件，否则可以拒绝申请。对于香港本地公司法人、非香港公司法人和自然人，申请要求和程序又有所不同。

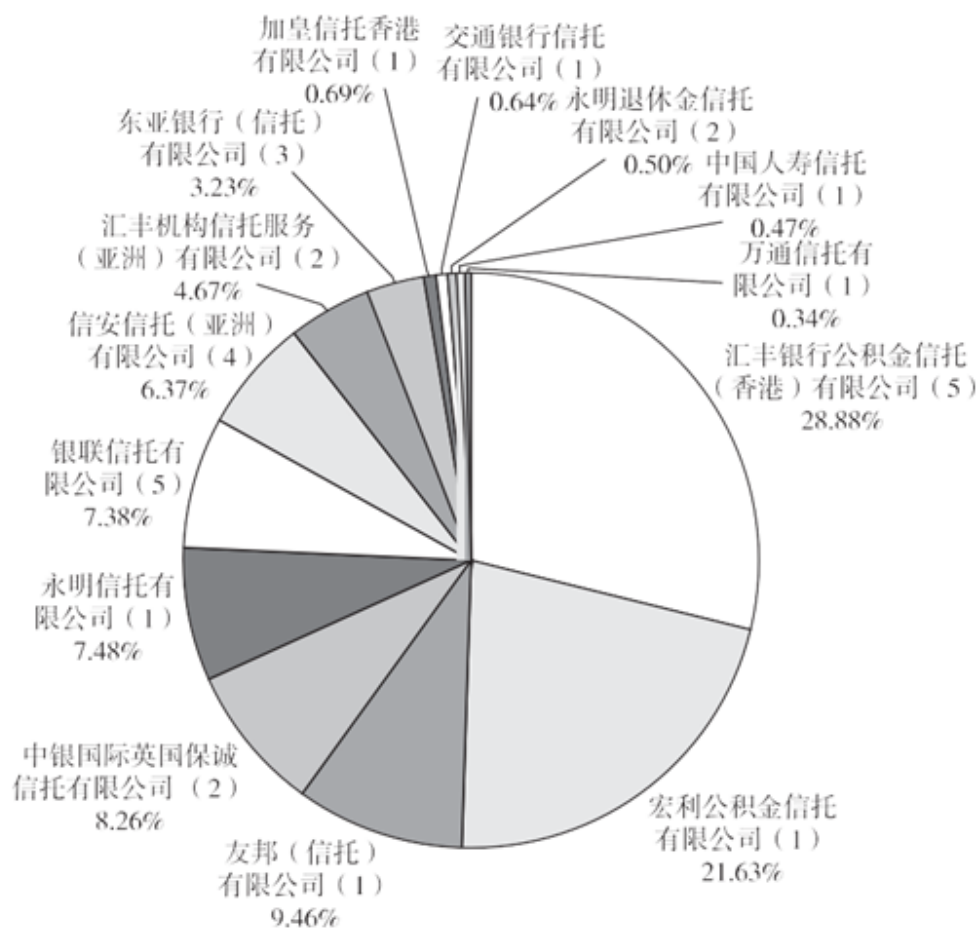


图3 强积金 14 个受托人受托计划份额占比

资料来源：积金局官网。

### (3) 资格条件

法人：对于想要申请成为强积金核准受托人的公司，必须符合以下要求：①对于在香港成立为法团的公司，必须是“注册信托公司”，对于在香港以外地方成立为法团的公司，必须是《公司条例》(第 622

章)第2(1)所界定的非香港公司;②公司的业务必须只限于信托业务,公司名称如果属于中文名称,则必须包括“信托”或“受托人”一词,如果属于英语名称,则必须包括“trust”或“trustee”一词;③公司必须有至少五名董事,并且所有董事必须是自然人;④公司的行政总裁(非香港公司为香港行政总裁)及过半数董事(其中必须包括一名独立董事)均具备管理局认为就成功管理公积金计划而言属必需的技巧、知识、经验及资格;⑤公司的所有控权人均是有良好声誉和品格的人(包括他们的声誉及品格以及他们在管理公积金计划方面的知识、经验及资格),尤其是并没有在香港或其他地方被裁定犯涉及欺诈或不诚实行为的罪行;⑥公司符合规定的资本充裕程度;⑦公司在香港有足够的规模及控制权;⑧使积金局相信具备经营管理强积金计划的业务的能力;⑨管理局可进入和查察申请人拟用作经营管理注册计划的业务的处所(如没有则不符合要求);⑩内部控制的标准。

自然人:自然人想要申请成为强积金核准受托人,必须符合准则包括:①常居香港;②使管理局信纳是有良好的声誉和品格的人,尤其是没有在香港或其他地方被裁定犯涉及欺诈或不诚实行为的罪行;③积金局还会考虑申请人是不是核准受托人的适合人选(包括申请人的声誉及品格以及申请人在管理强积金计划方面的知识、经验及资格),积金局还会考虑是否需要提供履行职能担保以及担保的内容。

#### (4) 批准及拒绝的规定

积金局只有在信纳申请人相当可能有能力以恰当方式执行本条例所规定的核准受托人须就注册计划而执行的职责,并且认为申请人

所经营的所有业务（管理公积金计划的业务除外）均与申请人所管理的公积金计划的成员的利益无冲突的情况下，要求申请人以契约据或管理局所接受的具有同等效力的文件，向管理局做出承诺，管理局才会批准其申请，向申请人发出核准证明书。

在核准申请人时积金局保留绝对权力，可对成为某强积金计划核准受托人的业务运作，施加其认为适当的额外条件。但是如果积金局没有给予申请人就其申请被拒绝而进行口头或书面申述的机会，不得拒绝申请。积金局如果拒绝申请，则必须给予申请人拒绝申请的书面通知，并在通知内具体列明拒绝的原因。

## 2. 暂时撤销对核准受托人的核准

积金局如合理地怀疑有以下情况，即可暂时撤销对任何核准受托人的核准，大致可以分为三个方面。

### （1）未能遵守规定职责

该受托人没有遵守对其核准作出规限的任何条件。

该受托人因任何理由而不能就注册计划执行核准受托人的任何职责。

### （2）相应资格不再符合规定条件

就财政资源（包括资本充裕程度）或核准受托人的资格指明某些必须符合的规定，而该受托人不能够或不再能够符合该等规定。

该受托人的董事职位悬空或者在只有一名行政总裁或香港行政总裁的前提下，该行政总裁或香港行政总裁职位悬空。

### （3）没有履行规定监管要求

该受托人没有遵守在符合注册规定的前提下，须符合所订明的规定及标准，包括须向管理局呈交周年报表、须向管理局缴交注册年费。

积金局如没有给予核准受托人机会就其核准为何不应被暂时撤销而作出申述（口头或书面或口头兼书面的申述），则不得暂时撤销对核准受托人的核准，但如积金局觉得给予申述机会会对计划成员的利益造成具损害性的影响，则不在此限。积金局如暂时撤销对核准受托人的核准，则必须给予该受托人关于暂时撤销核准的书面通知，且必须在该通知内包括一项陈述，列明暂时撤销的理由。给予的通知所指明的日期起生效，如有指明较后的日期，则自该较后的日期起生效。

### 3. 撤销对核准受托人的核准

积金局基于合理理由而认为存在问题，可撤销对任何核准受托人的核准。总结而言，大致有以下几种情况。

#### （1）未能遵守规定职责

受托人没有遵守对其核准作出规限的任何条件。

受托人因任何理由而不能就注册计划执行核准受托人的任何职责。

#### （2）相应资格不再符合规定条件

就财政资源（包括资本充裕程度）或核准受托人的资格指明某些必须符合的规定，而受托人不能够或不再能够符合该等规定。

#### （3）不符合计划运行的规定及标准

受托人没有遵守须符合所订明的规定及标准（包括累算权益归属、接受供款、保存、支付、转移、备存记录、信息披露等要求）、按照计

划成员的选择进行累算权益投资、提供预设投资策略、累计权益转移期间的投资要求、不得向预设投资策略成员提供的服务收取或施加额外付款、预设投资成员的特定投资提示、给予预设投资成员指明通知、届满日权益市值低于保证价值的处理、计划成员满 60 岁时的预设计划投资安排等要求。

#### 4.对核准受托人的持续监督和处罚

作为强积金的监管机构，积金局负责监察强积金受托人，确保他们遵守强积金法例，协助他们及早发现并纠正错误及不足之处。主要方式有以下四种。

##### (1) 信息申报

所有强积金受托人须定期向积金局呈交各类申报表、财务报表和内部控制报告，包括注册计划每月申报表、属保本基金的核准汇集投资基金每月申报表、注册计划每季度统计资料申报表、注册计划周年报表、核准汇集投资基金周年报表、注册计划内部控制报告、核准汇集投资基金季度申报表、注册计划每月统计资料申报表、重要事件通知、注册计划预设投资策略每季度统计资料申报表等。

另外，如果受托人知悉发生了性质重要的事件，必须在 3 个工作日内，给予积金局列出该事件的详情的书面通知。

##### (2) 实地巡查与个案调查

如果积金局怀疑受托人没有遵守相关规定，就会对受托人展开实地调查。

##### (3) 警告及罚款

如果受托人没有遵守相关规定，积金局会根据违规情况，向受托人发出警告或施加罚款，并命令受托人立即予以纠正。

#### (4) 免除或撤销核准资格

如果受托人的违规情况比较严重，积金局可以根据相关法例采取其他行动。举例来说，如果积金局合理怀疑受托人没有能力执行任何法定职责，可以暂免该名受托人管理有关强积金计划，并同时委托另一名管理人暂时代为管理；如积金局基于合理的理由信纳计划受托人无能力执行核准受托人的任何职责，积金局可撤销该受托人的核准资格。违规的受托人也可能被检控。

### (二) 对计划的管理：审批注册计划

计划的注册由核准受托人向积金局申请提出，需要符合相关规定并满足一定条件，批准后方可运营。对计划注册申请人以及注册提交内容和格式的要求会因计划类型（行业计划、雇主营办计划或集成信托计划）而有所不同，注册内容大致包括：①计划的基本信息；②受托人的基本信息；③资产保管人的基本信息；④投资经理的基本信息；⑤成分基金的基本信息；⑥计划管理人的基本信息；⑦随附文件（包括计划的投资政策陈述书和计划的内部控制程序陈述书等）；⑧相关声明（主要是对材料有效性、真实性、完整性、准确性的承诺）。

其中，行业计划注册通过后，积金局还将在7日内在《香港特别行政区政府宪报》刊登相关公告。

强积金受托人必须购买足够的受托保险，为计划管理方面所造成的订明风险提供必要的补偿。积金局也在1999年成立了专门的补偿

基金，并获得香港特区政府 6 亿港元注资作为创办基金。当强积金受托人以及其他相关管理人因失当或违法行为而导致计划成员的相关权益受到损害时，补偿基金会向计划成员作出相应补偿。

截至 2019 年 12 月 31 日，在强积金市场中，14 个核准受托人运营着 30 个强积金计划，其中：行业计划 2 个，雇主营办计划 1 个，集成信托计划 27 个。每个计划要每月每季度报送汇报材料，并在每年公布《周年综合报告》，《周年综合报告》会公布于积金局官网。强积金计划表现出明显的集中化趋势：积金局致力于提高强积金计划的成本效益，自 2003 年至 2019 年 3 月底，共有 38 个计划合并为 14 个计划；2018~2019 年，积金局又完成两个有关计划合并的申请。积金局内部设有专家小组，确保对计划重组及合并交易进行及时有效的监管，并确保受托人有秩序地进行业务整合及计划修订。

### （三）对投资经理的管理：积金局规定基本条件，由证监会审批

#### 1. 投资经理的委任条件与审批

投资经理由受托人委任。积金局并不对强积金计划的投资经理进行审批，只规定了投资经理需要满足的基本条件。证监会在对强积金计划和汇集投资基金进行核准时，同时对投资经理进行审批。投资经理首先必须满足《单位信托及互惠基金守则》和《基金经理操守准则》的规定，在此基础上，证监会对投资经理的资格条件做出详细规定，规定的内容在积金局相关要求的基础上又有所丰富。

#### （1）积金局的要求

虽然积金局并不对强积金计划的投资经理进行审批核准，但是投

资经理仍然要满足规定的条件，并且规定受托人以书面形式记录（并未提及需要到积金局备案）：第一，必须是香港成立法团的公司；第二，有不少于 1000 万缴足款股本及至少相同款额的净资产；第三，必须是根据《证券及期货条例》第 V 部获发牌经营资产管理业务的法团或获注册经营该业务的认可财务机构；第四，具备经营投资经营业务所需的资源（包括人力资源）；第五，已经就计划资金的投资备妥足够的控制与保障措施，以确保计划成员的利益得到恰当保障。

## （2）证监会的要求

证监会在对强积金计划和汇集投资基金进行核准时，同时对投资经理进行审批，对投资经理的资格条件进行了详细规定，相比于积金局的要求又有所丰富，主要体现于对公司人员的资格和能力有了更具体的要求。

对公司资质的基本要求：该公司是在香港注册成立的公司；其主要业务是基金管理；该公司是根据《证券及期货条例》第 V 部获牌经营资产管理业务的法团或获得注册经营该业务的认可财务机构；如该公司管理的投资组合包括金融期货合约，则该投资经理必须是根据《证券及期货条例》第 V 部获得牌照经营就期货合约提出意见的业务的法团或获注册经营该业务的认可财务机构；该公司有处理业务及承担债务所需要的充足的财政资源，实收资本最少须达 1000 万港元；该公司不得借出大量款项；该公司在任何时候都要维持不少于 1000 万港元的资产净值。

对公司人员资质的基本要求：投资经理的董事及获转授人（如有）



必须具备良好的声誉，及证监会必须认为其他拥有执行其职务所需的经验，在决定投资经理是否应予以接纳时，证监会可能会考虑投资经理及获转授人所雇用的人士的资格和经验；投资经理或获转授人（如有）的关键人员，须具备最少5年在信誉良好的机构管理集资退休基金或其他公众人士的基金的投资经验，而其累积的专业投资经验所涉及的投资产品，应与正在申请认可的汇集投资基金或强积金计划的成分基金所涉及的投资产品属于同一类别；投资经理的关键人员必须是专责的全职职员，并在管理集资退休基金、单位信托或互惠基金方面具备可资显示的良好成绩，在评核投资经理人员的资格时，证监会可能会要求投资经理提供其董事及获转授人（如有）的履历；投资经理也必须具备足够的人力及技术资源，而不应当纯粹依赖单一个人的专业知识；必须能够使证监会相信，投资经理整体而言操作稳健，除此之外，投资经理须向证监会提供合理的保证，以显示其具备完善的内部监控措施及书面程序，并由其高层管理人员负责持续监察有关规定，以确保该公司不时更新各项措施及程序，以符合最新的法规，涉及利益冲突的事宜必须妥善处理，以保障计划参与者与基金持有人的权益；强积金计划或汇集投资基金如欲更改投资经理，事先必须得到证监会的批准。

## 2. 投资经理的免除

在下列任何一种情况下，强积金计划必须书面通知任免投资经理：投资经理开始清盘或在没有清盘的情况下解散；强积金计划的受托人有良好及充分理由，认为转换投资经理符合计划参与者或基金持有人

的利益，并以书面说明其理由；证监会撤回对投资经理的批准；组成文件规定的其他情况；当投资经理及获转授人退任或遭任免，受托人必须尽快委任新投资经理或获转授人，而有关委任必须获得证监会批准。

#### 四、相关启示与借鉴

香港强积金计划经过 20 年的发展，几经改革，已经趋于完善，并以较高的覆盖率和平稳的运行管理体系成为“第二支柱”养老金制度的典范。香港强积金计划和内地的年金计划有诸多类似之处：从受托到托管、投管“三权分立”的管理人架构高度一致。但是稍做比较不难发现两者又有很大的不同：内地年金监管更体现数量监管的原则，而香港强积金监管更体现审慎监管的精神。

从牌照管理来看，内地年金市场目前涉及四个管理资格的单独审批，这在全球范围内都稍显独特；香港强积金只对受托人牌照进行核准，计划运营中的其他管理人全部由受托人直接面向整个市场进行选择，以受托人为绝对核心充分激活市场活力，监管更多让位于市场。但绝不能就此得出强积金对管理人监管相对宽松的结论，因为从具体审批来看，内地年金市场监管机构对于企业究竟选择哪家合格的管理人运营计划几乎不做干涉；但强积金运营中无论是计划的注册，还是投资管理人、成分基金乃至更底层的汇集投资基金的审批都要经过监管机构近乎“一事一批”的流程，其背后所代表的不仅是浩大繁复的工作量，还是严密入微的审查程度，体现出时刻对风险把关的态度。具体而言，强积金计划在资格管理与核准方面有以下几点值得内地年

金制度借鉴与思考。

### （一）适当控制年金受托人的准入数量，充分激活受托业务的规模化优势

按照强积金制度安排，虽然任何机构和个人可以随时向积金局申请成为核准受托人，但从多年的实际运行来看，不仅活跃的受托机构数量不增反减，而且受托业务呈现明显的集中化趋势。这既是积金局积极倡导提升计划管理效率的结果，也是各受托人出于业务成本效益考虑作出的理性选择。特别是近年来，积金局几次调降计划管理费，并建立了统一的受托人服务平台，该平台明确展示各受托人业务情况，以及从缴费到投资、转移、提取等各环节的办理流程 and 所需时限，可供各雇主和雇员“用脚投票”，进行充分的市场选择。目前，强积金正在筹备将受托服务平台进一步升级为新平台“积金易”（eMPF），并预计将在 2022 年期分阶段启动。“积金易”将和所有受托人的强积金计划系统相互连通，雇员可以通过“积金易”平台同时管理名下所有的强积金账户，包括计划转移。

内地的年金市场实行受托人牌照管理，并且与强积金表现出相似的发展趋势：受托业务不断向头部机构集中。目前 14 家取得受托人资格的机构中，规模居前的两家受托人的受托资产市场份额占比在 2015 年突破 50%，并且之后一直维持在 50% 以上（强积金市占率前两名的受托机构市占率合计也超过 50%）。这在一定程度上表明，受托业务可能更适宜规模化发展和集约化运营。不仅因为受托人在年金计划管理框架中居于核心统筹地位，对能力要求高，而且受托人直面

计划雇主和计划成员提供服务，对投入要求也极高，规模化发展是市场自发形成的“最优解”。

随着职业年金为内地年金市场带来巨额增量资金，受托业务也将面临考验，受托人在计划中的核心地位将得到进一步巩固。考虑受托业务性质，数量过多反而不利于提质增效。因此，第一，建议在严控准入条件、把握准入节奏的前提下，适当控制受托人数量，真正激活受托人的“管家”角色，以更低的成本提供更优质的服务，确保年金资产的绝对安全和管理到位。第二，促进集合型计划与单一受托计划共同发展。集合计划更体现受托业务集约化管理的本质，可以吸纳更多的中小企业人员参与，提高制度覆盖率，提升年金作为“第二支柱”养老金的功能和地位。第三，进一步完善计划的日常监管和信息披露，可考虑建设统一的信息平台，集中公布、展示计划和产品信息，提升信息的透明度和成员的参与体验，另外，发展集合投资计划也是激活公众监督作用的有效方式。

## （二）积极扩容年金投资管理人，为年金投资提供更丰富的市场选择

强积金计划虽然对投资经理的资格条件做出限定，但积金局并不直接核准投资经理，而是通过对强积金计划和成分基金的核准，实现对投资经理的间接管控。积金局建立了强积金基金平台，展示各成分基金的业绩和费率，计划的受托人可以根据计划运营需要灵活调整投资经理和成分基金产品。这样既激活了投资经理的“进出”机制，又实现了强积金对市场优质资管产品的对接。

中国年金市场在 2005 年和 2007 年公布两批管理人，之后虽然名单略有增删，但未有大的调整，目前共有 22 个投资管理人。在此情况下，一方面，现有市场有限的投管人投资竞争不充分，投资回报虽有差异但并不明显，长期来看难以充分满足年金资产长期配置、分散风险的核心需求；另一方面，很多优秀的投资管理机构，特别是全国社保和基本养老金管理机构虽然对养老金投资形成了长期、稳健的投资理念，取得了优异的投资业绩，却无缘服务年金投资。因此，建议扩大投资管理人准入范围，将其积极纳入符合年金投资需求的优质投资管理人，适当放宽对投资管理人的核准条件，为市场注入新活力，并在时机成熟时，逐步由审批制向注册制过渡。

### **（三）协同监管，发挥各监管部门特长，为市场的良好运行提供多重保障**

按照《强制性公积金计划条例》，积金局承担主要的监管职责，在受托人、强积金计划和成分基金各个环节进行全方位的核准，并对核准保留绝对权力：不仅可以要求申请者提供进一步的补充材料，还可以就申请者的具体情况施加额外的限制条件，同时当对计划主体的规范性有所怀疑时展开个案调查。此外，证监会等部门对相关核准提供支持，例如，证监会制定了《证监会强积金守则》，规定强积金计划及汇集投资基金的注册及认可申请，必须同时分别向积金局和证监会两家监管机构提出。首先由积金局评核有关申请，在积金局完成有关审核后，再由证监会检讨该项申请是否符合守则规定。此外，强积金中介人的核准和日常管理由积金局会同香港金融管理局、保监局和

证监会完成。就此，积金局还与证监会、保监局等监管机构签订了多份谅解备忘录，包括与证监会、保监局和金融管理专员签订的《根据〈强制性公积金计划条例〉规管注册计划的受规管者协议备忘录》等，详细订明了各监管机构在规管计划管理人各方面各须履行的职责。

中国内地年金市场监管主要由人社部门负责，监管对象涉及银行、保险、基金、信托等多金融主体。基于此，人社部门可以考虑与证监会、银保监会在计划、产品和投资管理人核准中进行更多合作，人社部门侧重于计划的审慎监管，金融监管部门则侧重相关的金融行为监管，在金融机构资质、产品合规性、市场营销管理和信息披露等方面可以有更多分担。例如，利用公募产品的现有信息披露监管机制，极大减轻年金管理的信息披露压力，多部门合作，为年金计划平稳运行保驾护航。

## 2021 年 10 月 CAFF50 动态

1. 10 月 8 日，中信银行和清华大学相关领导到访中国养老金融 50 人论坛，并就合作事宜进行洽谈。

2. 10 月 10 日，中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授受邀在上海交通大学“上海金才金融前沿专题研修班”授课，课程名称为“人口老龄化背景下的养老金制度改革”。

3. 10 月 20 日，由中国劳动与社会保障科学研究院主办的“养老保险二三支柱发展”研讨会在山东济南举行。中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用教授，论坛核心成员、浙江大学国家制度研究院求是智库研究员金维刚出席，参与圆桌讨论并作专题讲座。

4. 10 月 20 日-22 日，主题为“经济复苏与金融使命”的 2021 金融街论坛年会在京召开。论坛学术顾问、中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜，论坛学术顾问、全国社会保障基金理事会原副理事长王忠民，论坛秘书长董克用教授，论坛核心成员、中国建设银行党委委员、副行长纪志宏，论坛核心成员、美国普徠仕集团副总裁及中国区总裁林羿，论坛副秘书长、天弘基金管理有限公司副总经理朱海扬，论坛核心成员、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文等嘉宾应邀参会并发表演讲。

5. 10 月 23 日，中国社会科学院大学在京举办“中国社会科学院大学第二届社保管理论坛”，主题是“职业年金管理与发展”。论坛秘

书长、清华大学教授董克用，论坛核心成员、中国社会保险学会副会长唐霁松，论坛核心成员、中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文，论坛核心成员、天弘基金管理有限公司副总经理兼首席经济学家熊军，论坛特邀研究员、对外经济贸易大学保险学院副教授孙守纪等嘉宾应邀参会并发表演讲。

6. 10月23日-24日，由中国养老金融50人论坛联合协办的2021全球财富管理论坛在京召开。在“建设第三支柱，增加养老财富储备”分论坛中，论坛秘书长董克用教授，论坛首席经济学家、大成基金副总经理兼首席经济学家姚余栋，论坛核心成员、中国政法大学商学院胡继晔教授，论坛核心成员、建信养老金管理公司总裁曹伟，论坛副秘书长、天弘基金管理有限公司副总经理朱海扬等嘉宾从不同视角就养老金第三支柱发展与养老财富储备问题进行圆桌讨论。

7. 10月27日，中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授受邀参加由富达国际和蚂蚁财富平台主办的“致力财务健康，迈向幸福养老”线上活动，聚焦年轻一代的幸福养老，深度剖析年轻人当下养老储备的观察与发现、挑战与障碍、趋势与未来。

8. 10月28日，中国养老金融50人论坛召开秘书长工作会议，重点就2021年上海峰会、论坛年会以及蓝皮书和美世养老金报告发布会等重大会议事项进行了讨论。论坛秘书长董克用教授，副秘书长孙博、王赓宇、朱海扬、张兴、张栋、王婷、汪旭，秘书处陈瑶等参加了会议。

9. 10月29日，中国养老金融50人论坛召开秘书处述职工作会，



秘书处全体员工分别就 2021 年 10 月工作进行了述职总结，秘书处领导对 11 月重点工作进行部署和分工。

10.10 月 30 日，由上海市学位委员会、上海工程技术大学、中欧国际工商学院联合主办的“社会保障前沿问题”国际高峰论坛暨第十二届上海市研究生学术论坛在上海成功举办。论坛秘书长董克用教授，论坛核心成员、中欧国际工商学院院长汪泓教授，论坛核心成员、浙江大学公共管理学院米红教授等专家学者应邀参加并发表主题演讲。

11.10 月 30 日，中国保险资产管理业协会养老金专委会 2021 年第二次工作会议在腾讯会议平台上召开。论坛秘书长董克用教授，论坛核心成员、中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云，论坛核心成员、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文，论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁曹伟，论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司党委书记、董事长苏罡，论坛核心成员、美国普徠仕集团副总裁及中国区总裁林羿，论坛特邀成员、长江养老保险股份有限公司董事会秘书朱炜，论坛联系研究员、汇添富基金管理股份有限公司资深产品专家李宏纲等嘉宾应邀参加并发言。

论坛成员机构介绍

## 中信银行

中信银行成立于 1987 年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行。2007 年 4 月，中信银行实现了在上交所和港交所 A+H 股同步上市。

截至 2021 年中，中信银行在国内 153 个大中城市设有 1410 家营业网点，在境内外下设 7 家附属机构。中信银行已成为一家总资产规模超 7 万亿元、员工人数超 5 万名，具有强大综合实力和品牌竞争力的金融集团。2021 年，中信银行在英国《银行家》杂志“全球银行品牌 500 强排行榜”中排名第 16 位；中信银行一级资本在英国《银行家》杂志“世界 1000 家银行排名”中排名第 24 位。

中信银行自 2009 年推出国内第一张面向老年人的借记卡以来，以公益为初心，以客户为中心，十年来推出了多项服务老年人的举措：在全国 1400 余家网点全面进行适老化改造，为老年人提供爱心座椅、老花镜、血压仪等设备，为老年人推出了老年理财、每月付息的定期存款等专属金融产品；推出“健康银行”，在金融机构内首创家庭医生增值服务；同时开展万场“老年智能小课堂进社区”活动，将金融防诈骗、智能手机使用技巧等课程，送给全国上万个小区内的近百万老人。截至目前，中信银行服务的老年客户已超过 1500 万。未来，中信银行将践行“积极应对老龄化”的国家战略，抓住国家大力发展养老三大支柱的政策和市场机遇，推进“养老金融”生态建设。



秘书处联系人：张栋 Email: [zhangdong@caff50.net](mailto: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](http://www.caff50.net)