

养老金融评论

2017年第8期（总第21期）

- **【特别关注】** 中国养老金融 50 人论坛上海峰会在沪举行
- 汪 泓：中国养老金管理的趋势与战略
- 李 军：发挥税收政策在多层次养老保险体系中的积极作用
- 曹德云：加快发展商业养老保险 做大养老金第三支柱
- 郑富仕：发扬受托责任传统，做好养老金管理服务
- 苏 昱：改革发展中的养老金管理与受托责任
- 杨燕绥：再谈个人养老金信托文化
- 胡继晔：基金管理中的受托人责任
- 董登新：养老金投资绩效与 A 股生态

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

中国养老金融 50 人论坛简介

中国养老金融 50 人论坛(CAFF50)由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 凌燕

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】

中国养老金融 50 人论坛上海峰会在沪举行..... 6

【会议嘉宾致辞】

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用致词..... 12

中国太平洋人寿保险股份有限公司董事长、长江养老保险股份有限公司董事长徐敬惠致辞..... 15

汇添富基金管理股份有限公司董事长李文致辞..... 17

【会议嘉宾主旨发言】

汪 泓：中国养老金管理的趋势与战略..... 20

李 军：发挥税收政策在构筑多层次养老保险体系中的积极作用..... 27

曹德云：加快发展商业养老保险 做大养老金第三支柱..... 31

郑富仕：发扬受托责任传统，做好养老金管理服务..... 35

苏 昱：改革发展中的养老金管理与受托责任..... 39

【会议嘉宾主题发言】

杨燕绥：再谈个人养老金信托文化..... 45

胡继晔：基金管理中的受托人责任..... 50

董登新：养老金投资绩效与 A 股生态..... 54

【圆桌论坛】

圆桌论坛一：养老金受托管理的经验与启示.....61

圆桌论坛二：推广责任投资（ESG）理念，助力养老金保值增值·74

【养老金融月度资讯】

养老金融月度资讯..... 84

【CAFF50 大事记】

2017 年 7 月 CAFF50 动态.....94

导读：随着我国养老制度改革进程不断加快，政府对养老金三支柱的考虑日渐成熟，职业年金和企业年金也逐步进入了市场化运营的轨道。在养老金行业不断发展变革的新时期，如何更好地履行信托责任，做好养老金的资产管理，也将成为行业内外关注的焦点。

7月15日，中国养老金融50人论坛上海峰会在中国金融信息中心顺利拉开帷幕，会议就“改革发展中的养老金管理与受托责任”展开深入研讨。本期《养老金融评论》重点关注中国养老金融50人论坛秘书长董克用，中国太平洋人寿保险股份有限公司董事长、长江养老保险股份有限公司董事长徐敬惠，汇添富基金管理股份有限公司董事长李文，上海市宝山区区委书记汪泓，上海市金融服务办公室副主任李军，中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云，中国证券投资基金业协会副秘书长郑富仕，长江养老保险股份有限公司党委书记、总经理苏罡，清华大学公共管理学院杨燕绥教授，中国政法大学商学院金融系胡继晔教授，武汉科技大学金融证券研究所所长董登新教授等参会嘉宾在此峰会上的发言实录，以飨读者。

中国养老金融 50 人论坛上海峰会在沪举行



7月15日，中国养老金融50人论坛2017上海峰会在中国金融信息中心顺利拉开帷幕，来自政府、学界、商界的近300名专家学者共聚一堂，以“改革发展中的养老金管理与受托责任”为主题，展开了全面而深入的研讨。本次峰会由长江养老保险股份有限公司承办，汇添富基金管理股份有限公司协办。

上海市人民政府副秘书长俞北华，人力资源和社会保障部社会保险基金监管局副局长汤晓莉，上海市宝山区区委书记汪泓，上海保监局局长裴光，上海市金融服务办公室副主任李军，上海市宝山区区委常委、副区长袁罡，中国养老金融50人论坛秘书长董克用，中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云，中国证券投资基金业协会副秘书长郑富仕，中国太平洋人寿保险股份有限公司董事长、长江养老保险股份有限公司董事长徐敬惠，长江养老保险股份有限公司党委书记

记、总经理苏罡，汇添富基金管理股份有限公司董事长李文，中国金融信息中心董事长兼总经理叶国标等相关知名专家和业界翘楚出席了会议。

会议开始，由董克用秘书长、徐敬惠董事长、李文董事长、俞北华秘书长致欢迎辞。董克用秘书长在致辞中表示中国养老金融 50 人论坛长期致力于从金融领域推动我国养老事业的发展，他希望本次峰会能够融合各界智慧、凝聚多方共识，更好地推进我国养老金管理能力和管理水平更上一个新的台阶。

徐敬惠董事长指出，党的十八届三中全会以来，我国养老制度的改革不断加快，养老金市场也将迎来更好的发展。长江养老作为立足上海、辐射全国的专业养老机构，将凭借在中国太保集团的管理优势，依托集团协同资源和平台，积极参与到三支柱的养老保障体系中去。

李文董事长在致辞中指出，公募基金行业是带着社会责任产生的，汇添富基金作为公募基金的一员，历经 13 年的发展已经成为一家资产管理规模 5 千亿元的集团。目前，全球已有 50 多个国家，1700 家机构签署了责任投资的相关声明，这些机构管理的资产总和超过了 62 万亿美元。公募基金将充分发挥专业优势，帮助投资者做好养老金资产的配置。

俞北华秘书长指出，金融服务养老不仅是落实供给侧改革切实改善民生福祉、健全完善社会投融资体系的重要的支撑，也是“十三五”时期全面建成小康社会的现实的需要。养老金融的发展将为金融行业的创新提升提供一个新的加速器，从而更好地支持和服务国家战略和

实体经济。

会上，与会嘉宾紧紧围绕“改革发展中的养老金管理与受托责任”的主题碰撞思想火花、贡献思想盛宴，从不同角度、不同维度分析了养老金管理发展趋势，并对受托人价值的发掘以及养老金管理中的受托责任进行了深入探讨。汤晓莉局长、汪泓书记、李军主任等 11 位专家学者通过主旨演讲和主题演讲环节向大家分享了养老金管理的优秀理念和实践经验，升华了会议主题。

汪泓书记在题为“中国养老金管理的趋势与战略”的主旨演中对中国养老金的发展现状、资产规模以及投资运营情况等多个方面进行了深入分析。她指出，目前中国养老金三支柱发展不均衡，较依赖第一支柱，第二、第三支柱相对来说比较弱小。她建议，要从均衡地发展三支柱的养老保险体系、加强市场化运作以及完善养老金的投资体系等多方面共同发力促进完善中国养老金管理体系。

李军主任做了题为“发挥税收政策在构筑多层次养老保险体系中的积极作用”的主旨演讲，他通过参考国际成熟经验，认为在我国多层次养老保险体系中可以对基本养老保险采取税收全免的模式，对商业养老保险采取前免后证的 EET 的模式。他建议，一要逐步推进基本养老保险的全国统筹，研究实施费改税。二要适当提高企业年金、税收优惠的比例，进一步提升企业年金的保障水平。三要研究个人商业养老保险税收政策，完善个人养老金体系。

曹德云会长做了题为“加快发展商业养老保险，做大养老金第三支柱”的主旨演讲，他结合国务院办公厅新印发的《关于加快商业养

老保险的若干意见》、十三五规划纲要和保险业新国十条等国务院最新文件精神向与会嘉宾分享了他的见解。他认为，保险业要认真学习、体会贯彻落实国务院的文件精神，从完善相关制度规则、加强政策培训、宣传和养老保险业务交流等方面为保险业务创新创造有利条件和良好环境。

郑富仕秘书长做了题为“发扬受托责任传统，做好养老金管理服务”的主旨演讲，他在演讲中深入分析了应如何看待基金行业跟受托责任的关系，以及基金行业应如何做好养老金管理服务养老金体系的建设和发展两个方面的内容。他认为，受托管理人兼任投资管理人的情况在各类资产管理业务实践中是存在的，考量二者能否兼任的标准在于，受托管理人在做投资的时候是否跟其他的投资管理人存在利益冲突，是否能够忠实地为投资者服务，是否能切实履行受托人义务。

苏罡总经理做了题为“改革发展中的养老金管理与受托责任”的主旨演讲。他认为，未来养老金管理将趋于市场化，受托人必须要有更加规范和严谨的态度，在资产配置、管理、顾问等方面发挥有效的作用，提高受托管理的绩效。同时，他认为，随着人工智能的发展，受托人可以改善制度化处理的平台，通过智能化提升整个养老金管理的作用。

美国普信集团副总裁及大中华区董事总经理林羿在题为“美国养老金管理受托人职责法规的新规定和发展”的主题演讲中对中国养老金体制的三个支柱概念和美国三个支柱的概况进行了说明。在他看来，受托人职责有两大元素：一是谨慎行事；二是忠贞不二的责任，

即受托人的建议要从客户的最佳利益出发，不能掺杂有任何利益冲突，尤其是自己从中获利。

清华大学公共管理学院杨燕绥教授在题为“再谈个人养老金信托文化”的主题演讲中从法律角度分析了受托人的授信特征、受托的价值。针对第三支柱，她介绍，美国、加拿大第三支柱占到养老金 55% 以上的比例，老人的资产结构合理、养老服务购买力很强，而中国由于缺乏购买力投资找不到盈利模式。她强调，免税待遇不等于第三支柱，第三支柱是有免税功能的个人账户，可以配基金、配银行，且必须承担受信人责任。

中国政法大学商学院金融系胡继晔教授做了题为“基金管理中的受托人责任”的主题演讲，他通过多个案例向大家分析了英美法系的资本市场为什么更发达，并对英美法系的受托人责任以及中国的受托人责任进行了说明。他认为，英美法系国家对债权人和投资者保护得更好，所以金融发展更快，而中国对义务履行并不是非常的明确和重视。因此，基金公司应当被视为高级管理人员，履行忠实义务和勤勉义务。

武汉科技大学金融证券研究所所长、教授董登新做了题为“养老金投资绩效与 A 股生态”的主题演讲，他表示无论是养老金的托管还是受托责任都离不开市场的生态。他指出，中国的金融市场起步非常晚，且养老金储备的管理远远高于外汇储备，这就使得受托人和投资管理的责任更加重大。中国内部生态的改变在未来还需寄希望于养老金，未来十年是公募基金黄金的十年。他建议，招安“散户”，打

破“政策”，去行政化。

圆桌讨论环节，在《第一财经日报》副总编辑杨燕青主持了题为“养老金受托管理的经验与启示”的圆桌讨论，香港投资基金公会行政总裁黄王慈明，长江养老保险股份有限公司副总经理杨奇华，建信养老金管理有限责任公司上海中心副主任史军在讨论中发表了他们独到的见解。第二轮圆桌讨论由汇添富基金管理股份有限公司副总经理袁建军主持，中国工商银行资产托管部副总经理肖婉如，明晟 msci 执行董事、中国业务负责人陈凯，安永上海精算服务部总监黄仁杰就“推广责任投资（ESG）理念，助力养老金保值增值”的主题进行了深入探讨。

一直以来，中国养老金融 50 人论坛秉承着“为政策制定提供智力支持、为行业发展搭建交流平台、向媒体大众传播专业知识”的宗旨，在中国养老金融发展过程中不断凝聚智者力量。峰会得到了论坛战略合作伙伴中国金融信息中心的鼎力支持，并由第一财经日报对峰会全程进行直播报道，使社会各界的有识之士得以共享峰会成果。本次上海峰会打造了一个养老金管理的高端对话平台，对汇聚业界智慧、引领创新议题、分享优秀的养老金管理理念和经验具有重要意义。

中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用致词



董克用：中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

尊敬的中国养老金融 50 人论坛核心成员，各位领导、各位来宾、女士们、先生们：

大家下午好！

首先，我谨代表中国养老金融 50 人论坛对出席本次上海峰会的各位嘉宾和媒体朋友们，表示热烈的欢迎！中国养老金融 50 人论坛致力于从金融领域推动我国养老事业的发展。今年上半年，我们论坛做了以下几项工作，跟我们各位朋友们汇报一下。

一是课题研究。我们论坛承担了多项课题研究，例如，财政部委托我们所作的 PPP 支持养老产业发展的研究、保监会养老金体系的制度选择和实现路径等课题。

第二个方面，我们做了一些科研的研究。我们与人民网、中国

家庭金融调查中心开展了我国首个养老金融专题调查，将于9月份发布这次的调查报告。同时，我们组织了近20家机构、30位专家撰写《2017中国养老金融发展报告》，现在已完成了编纂并交给了出版社进行出版，预计在9月份出版。不仅如此，香港的和平出版社、德国的斯普林格出版社将针对此份报告在香港出版繁体字版，在国际上出版英文版。

第三个方面，我们做了一些会议的研讨。上半年我们举办了几次重要的研讨会，包括一些公开的研讨会和闭门研讨会。其中，我们举办了聚焦农民养老的北京研讨会，举办了金融养老发展的成都峰会，在深圳举办了借鉴国际养老经验的国际峰会。

过去的一年是我国养老金行业具有里程碑意义的一年。我们看到，企业年金规模突破1万亿，全国社保资金规模突破2万亿。基本养老金委托投资正式起步，开启运营为期不远。无论是哪一类养老金，其本质上都是信托治理模式下的资产管理。

在养老金行业不断发展变革的新时期，如何更好地履行信托责任？更好做好养老金的资产管理？为广大国民的养老福祉添砖加瓦是我们关心的重点议题。2016年7月10日，我们举办了2016年上海峰会，今年我们再次回到上海，回到黄浦江畔，举办主题为“养老金管理与受托责任”的上海峰会。上海是我们国家的金融中心，上海峰会是中国养老金融50人论坛的重要活动之一，感谢我们的论坛成员机构——长江养老保险股份有限公司、汇添富基金管理有限公司对本次峰会的大力支持和精心准备。感谢中国金融信息中心、第一财经

等媒体的支持，也感谢各位嘉宾莅临此次峰会。

中国养老金融 50 人论坛是有识之士自愿组成的行业平台，我们尊重每一位成员，包容不同的观点，这是我们论坛得以生存和发展的基本原则。我希望本次峰会能够融合各界智慧、凝聚多方共识、不辜负社会各界对养老金管理行业的企盼，更好地推进我国养老金管理能力和管理水平更上一个新的台阶。

我们企盼着论坛与社会各界有识之士助力我国养老金融事业健康、稳步发展。我们的目标是通过借鉴发达国家的经验尽快形成适应中国本土特点的养老金资产体系，为应对中国老龄化挑战作出我们应有的贡献。预祝本次峰会圆满成功！谢谢大家！

中国太平洋人寿保险股份有限公司董事长、长江养老保险股份有限公司董事长徐敬惠致辞



徐敬惠：中国太平洋人寿保险股份有限公司董事长、长江养老保险股份有限公司董事长

尊敬的俞北华秘书长、汤晓莉局长、汪泓书记、李军主任、曹德云会长、董克用秘书长，各位嘉宾，女士们，先生们，朋友们：

大家下午好！非常荣幸受主办方中国养老金融50人论坛的委托承办此次以“改革发展中的养老金管理与受托责任”为主题的2017年中国养老金融50人论坛上海峰会。首先，我代表承办方长江养老对各位领导、各位嘉宾的莅临表示热烈的欢迎！也对中国金融信息中心在场地、服务方面的大力支持表示衷心的感谢！

党的十八届三中全会以来，我国养老制度的改革不断加快。全国

各个省市都在紧锣密鼓的部署，对于养老金受托责任的探讨成为社会各界关注的焦点。今天我们邀请了很多业内的专家做演讲嘉宾，相信一定会有很多人受益，得到一些精彩观点和经验分享。

过去这两年，是国家养老保障制度顶层设计加快推进的重要时刻，政府对养老金三支柱的考虑日渐成熟。养老保险顶层设计方案有望今年年内出炉并实施。国办 59 号、是继 2014 年《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》以及《关于加快发展商业健康保险的若干意见》以后国务院再次针对保险业发布的重要文件，进一步凸显了国家对商业保险机构的重视，并寄予了厚望。

养老金市场的启动，既是供给侧改革，也将迎来重要的里程碑。长江养老作为立足上海、辐射全国的专业养老机构，将在中国太保集团的管理优势下，依托集团协同资源和平台，积极参与到三支柱的养老保障体系建设中去。

今天也是中国养老金市场全面启动前夕思想碰撞与交流的重要机会。希望在本次会议期间，在社会各界的共同努力之下，中国人老有所养的小康社会理想能够早日实现。最后，预祝各位嘉宾、各位朋友身体健康、事业顺利，预祝本次峰会圆满成功！谢谢大家！

汇添富基金管理股份有限公司董事长李文致辞



李文：中国养老金融 50 人论坛核心成员、汇添富基金管理股份有限公司董事长

尊敬的俞秘书长、汤局长、李主任、曹会长、董教授，在座的各位领导，各位嘉宾：

大家下午好！非常荣幸能与大家相聚在美丽的黄浦江畔，共同探讨养老金管理与受托责任。我谨代表协办方汇添富基金向各位嘉宾、领导的莅临表示诚挚的感谢！

中国的养老金改革影响巨大、意义深远。上海是全国改革开放的排头兵、先行者，对推动中国养老金改革，加快上海国际金融中心建设产生着深远的影响。公募基金行业是带着社会责任产生的，公募基金有效账户数达两亿户。汇添富基金作为公募基金的一员，自成立之

初致力于成为一家具有社会责任感、受人尊敬的资产管理公司。

历经 13 年的发展，汇添富基金已经成为一家资产管理规模 5 千亿元的集团。公募业务排名行业前十，上海第一。权益类资产管理规模排名前三。公司始终坚持价值投资和责任投资，打造了一支优秀、稳定的团队，中长期的投资业绩在前十大基金管理公司中保持第一，累计分红超过 2 百亿元。公司积极引领行业创新，多次获得上海市政府的金融创新奖。积极履行社会责任，在中国西部捐建了 10 所汇添富小学。养老金业务也是汇添富基金的核心战略，作为社保基金的投资管理人、社保基金的境外投资配售策略和投资管理人，我们始终心怀感恩，持续精耕细作养老金投资管理。

养老金关系到每一位公民的切身利益，同时又是体量巨大、长期稳定的资金。追求符合生命周期需求且长期稳定的收益是养老金投资管理的根本目标，坚持责任投资成为一种必然的选择。责任投资，也就是 ESG 投资，通过对环境、社会和公司治理等长期风险因素的考量，投资具有真正长期价值的上市公司可以持续创造收益。目前全球已有 50 多个国家、1700 家机构签署了责任投资的相关声明，这些机构管理的资产总和超过了 62 万亿美元。养老金改革功在千秋，符合养老金规律的三支柱，完善中国养老金管理体系是我们共同的愿景。公募基金将充分发挥专业优势，帮助投资者做好养老金资产的配置。

本次论坛会聚众智，任重道远。借此机会，感谢主办方中国养老金融 50 人论坛为中国养老金改革这一历史性工程作出了的重要贡献。同时感谢承办方长江养老保险股份有限公司，还有中国金融信息

中心、媒体第一财经一起协办本次论坛，共同推进养老金管理这一伟大事业。

汇添富基金始终坚持长期出发的经营理念，持续强调管理核心竞争力，不忘初心、不辱使命，以优异稳健的业绩为中国养老金事业的发展贡献力量。最后，预祝本次论坛圆满成功，也祝各位领导和嘉宾身体健康、幸福长寿，谢谢大家！

汪泓：中国养老金管理的趋势与战略



汪泓：中国养老金融 50 人论坛核心成员、上海市宝山区区委书记

尊敬的董教授、北华秘书长、裴光主席、徐敬惠董事长、李文董事长、李军主任、苏总、尊敬的朱教授、吴教授、史教授等专家：

看到议程，我是第二个讲，所以诚惶诚恐。最近民政部在我们这里搞养老资源，希望我们能够整合资源。所以今天我同我们分管副区长一起来，希望在这之中得到大家的支持。今年上半年，董教授率领了专家团队对我们的养老体系，我们的公益式养老平台、医养护一体的养老平台、民营经济体系当中的养老平台、嵌入式的养老长者照顾之家，还有老年所有的助餐和助学资源，包括我们老有所养、老有所依、老有所为等资源的整合进行了调研。保险基金或者说房产抵押、信贷，特别是我们谈到的通过银行的储蓄而变成对养老保险基金的购买，如何使它变成养老的保障体系，希望得到专业人士的指点。今天

我要把我们课题组研究的中国的养老趋势和战略给大家分享一下。

中国现在成为了全球老年人最多的国家，也是老龄化发展速度比较快的地区，上海人口老龄化在 30% 以上，宝山地区在 33% 以上。面对老龄服务需求的变化，传统的居家养老要注意新的内涵。社会养老产业中居家养老、社区养老和机构养老的多层次发展，消费、护理、家政、金融理财等这些已经融入其整个构成。

从“十三五”规划来看，完善社会保障体系、应对人口老龄化这个重要命题，鼓励民间资本支持产业发展，也需要政府提供支撑。我们从三个方面来看，目前中国养老金的发展现状大家都比较清楚。我们的三支柱，第一支柱基本养老保险及其储备金，第二个支柱是补充养老金，我们一般讲得比较多的就是企业年金，也有职业年金。第三支柱也是现在正在积极发展但量还不够大的商业养老保险。这三支柱从整个来看，第一支柱是强制性的，国家第一支柱中比较强势，它的缴费率比较高。第二、第三支柱相对来说制度支持、政策支撑，税收优惠还不够清晰，其覆盖和规模有待提升，三个支柱发展是不均衡的。或者说，当前我们比较依赖于第一支柱，第二、第三支柱相对来说比较弱小。

从资产的整个规模来看，整个养老金已经累积超过 8 万亿元人民币的资金。过去十年当中，平均的年化增速是 20%。但是三个支柱的差异很大，第一支柱大概 5.5 万亿，过去十年中平均增速达到 22%。同时，可以看到基本养老金接近 4 万亿人民币，占到整个养老金规模的总的比值大概 50%。第二支柱在过去的 5 年当中整个年化速度达到

了 30%，但是它的比重绝对数比较小，到 2015 年，我们看到没有超过 1 万亿元人民币总额。另外职业年金在 15 年启动以后，规模也是非常有限的。第三支柱到 2015 年底商业保险累计的规模在 2 万亿人民币左右，过去十年的增幅在 15% 左右。

从发展的进程看，提速很快。但是同发达国家和西方国家来比，三支柱的比重占到 GDP 当中的 13%，二、三支柱只占到 4%。中国老龄化程度比较高，已经是三分之一，但我们的养老的储备不足。完善养老金体系的任务十分紧迫。

我们看到养老金投资运营情况，千亿养老金已经到账，投资运营也有序推进。今年 4 月 25 号，人社部的新闻发言人透露，北京、上海、河南 7 个省份，省市同社保基金签订的委托投资合同里面，总的金额是 3600 多个亿的合同。其中 1370 亿已经到账，其他省份现在也积极行动。我们可以看到，我国养老金目前配置的主要领域还是在银行的存款和国债，过去的年化收益率是比较低的区间，2.0%、2.5%、2.6%、2.4%和 2.9%。90 年代，我记得国家发改委制定的初步的想法是 12%到 14%左右，差距非常大，低于过去 10 年当中 8%的社会平均工资增长率。我们宝山地区整个是 9%到 10%。所以也可以看到整个资金的效用没有充分发挥。

另外养老金入市的方式，西方各国从多元投资逐步放开了限制的条件。养老金配置成为了主要趋势，在配置当中，我们也看到了美国、日本、智利的模式，因为时间关系不展开了。我们的配置始终在相对稳定的、低风险的领域当中，市场现在比较萎缩，区间比较小。当然

也有人反映，现在中国股市振幅很大，养老金一进去连保值都很难，不要谈增值了。我们也可以看到，在这段时间当中，养老金运营问题一直是大家比较关注的一个焦点。基本养老保险基金明确提出，投资管理机构是具有全国社会保障基金、企业年金基金投资者管理经验，具有良好的资产管理业绩、财务状况和社会信誉的专业机构。

从试点过程来看，国务院在 2012、2015 年分别同意广东省和山东省的城镇职工基本养老金共 1 千亿元委托给了全国社保基金。2015 年广东省和山东省分别实现累计投资 314 亿和 36 亿。其中，山东省年化收益率超过了 15%。总的来看，我们整个的量比较小，我用这个例子来说明，我们还没有很好地把我们的养老基金，在主流板块上或者说具有核心竞争力的板块上注入它的运作体系。

从中国养老金投资运营的未来途径来说，1999 年当时基金资金可以转成国债或者转存银行定期存款。2006 企业职工基本养老保险个人账户中央财政补助资金交由全国社保基金理事会委托投资运营。2014 年广东省委托全国社保基金理事会投资运营。这样我们看到这几年从政策条例上说逐步转向更大力度的支持，市场化方式加速了行业发展。基本养老金仍然是由地方社保局管理，目前来看基金积余的是银行存款，投资的比例占到不到 1%。即使是试点单位总规模也不超过 8%，整个的平均收益率只有百分之 2 点几左右。

刚才董教授跟我讲，上午特别看了几家基金公司，管理情况非常好。目前来说，这种潜力、资金运作平台没有让他们由更多的市场平台发挥出来。我们也希望在新增设的职业年金计划中加入市场化的管

理，能够支撑第二支柱的保值和增值。三支柱相对来说，应该说市场化程度更高。无论是中资还是合资，寿险公司和养老公司都可以直接发行养老产品。这一直是大家比较关注的，但是从目前来看，制度对它的制约还比较高，所以目前的收益率还是低于全国的社会保障基金和企业年金。

从我们对中国养老金管理展望来看，全球的养老金资产增速是放缓的。全球 22 个主要市场的机构资金现在达到 36.4 万亿美元。这里我们列了个表，表示主要国家养老总资产的情况。从 2004 年到 17 年，欧美国家牢牢占据着养老资产的总量的第一位，接近 60%。排名前 5 的国家养老金也都是资产总量超过了 80%。资产配置的情况趋于多元化，比如说美国、英国、日本、澳大利亚、加拿大、荷兰、瑞士，全国最大的养老市场的资金配置当中，46%是投向股票，28%投向债券，3%是现金，24%是其他的，包括对冲基金的，房地产、商品。与原有的 95 年的相比，传统的资产配置的比重不断地下降，其他投资有 25% 的增长。可以看到，养老金多元化的资产配置非常显著。

大家有没有注意到现在人民对股市市场的态度，从老百姓的心态来看，房地产市场远远超过股市的回报。同时我们的养老金更是萎缩于整个的资金市场。因为房产来说，它是 10 倍甚至几十倍的增长。所以现在国家的调控政策，在这里面也不乏看到证券市场有健康的发展，房地产市场的调控也是非常重要的。

我们后来做了一个国际比较，西方的发达国家与我们国内在一支柱、二支柱、三支柱的比较。国家对一支柱的负担比较重，而对二、

三支柱的市场资源、金融板块的力度是不够的。甚至美国第二支柱的规模是第一支柱的5倍，而第三支柱又超过了第二支柱的规模。我们提出了几个建议：第一，要均衡地发展三支柱的养老保险体系；第二，要进一步加强市场化的运作；第三，要进一步完善养老金的投资体系。

从养老金的改革方向来看，要进一步明确政府和市场的关系。对于国家统筹的基本养老金账户，在确保支付的第一责任人当中，国家应该制定完善政策。对受益的水平要有一定的财政责任。第二个要补充保险的角色，企业年金作为自愿型的政策，应该进入一整套体系。政府要对养老金的执行和运作进行监管和管理。现在企业普遍提出，在养老金的运作市场上，税收的扶持政策以及全力保证制度的设计，使得它能够有效进入资本市场，实现长期投资。

第三个拓展养老金的投资渠道。一方面，规范投资市场，扩大年金投资范围和投资渠道，鼓励职工个人可以根据自身需要选择适当的理财产品，实现年金的保值增值。同时，行业年金组合中可以逐渐增加一些衍生产品风险投资、私募基金及房地产投资，但必须控制投资比例。另一方面，允许企业年金进一步投资衍生金融产品、风险投资等私募股权市场，对股票、企业债券可以有更高的上限。我们在5年前做了一个整体的设计，就是高风险的和低风险的这么一个组合比例。

第四个要扩大基本养老金来源、激励补充养老保险发展。要分行业、分层次、分阶段、分步骤，对国有资本上市公司、国有资本非上市公司、国有资本参股公司的国有资本进行划转。降低基本养老保险

的缴费率来降低参保人员的实际负担，进而刺激非国有企业以及农民参加基本养老保险体制，如国务院 2016 年初提出要降低社保费率的政策。另一方面，对于企业年金和商业性养老保险，借助市场的力量来推动企业年金和商业保险的发展，减轻基本养老保险的财政压力，进一步完善三支柱的体系。

最后，我们要设置养老投资的预警体系，加强监管。我们有一个国家课题是养老金的整个的一个控制、预警、预报体系联动一个信息平台来支撑，这使得我们有效地对于整个的资本市场，更有效地来监管。

谢谢大家！

李 军：发挥税收政策在构筑多层次养老保险体系中的积极作用



李军：上海市金融服务办公室副主任

尊敬的俞北华秘书长、董克用教授、各位领导，各位专家，女士们，先生们：

大家下午好！很高兴参加这次的峰会，首先我代表上海市金融办对峰会的召开表示热烈祝贺。今年6月29日，国务院办公厅印发了《关于加快发展商业养老保险的若干意见》意在促进养老产业发展，召开本次峰会可谓意义深远。我按照峰会的安排和大家分享一下发挥税收政策在构筑多层次养老保体系中的作用的思考。

众所周知，养老保险是一种需求弹性很强的准公共产品，当遵循政府和市场共同分担的原则建立多层次的养老保险体系。由政府主导

的社会基本养老保险提供的是个人退休后最基本的生活保障。基本保障之外的部分，则由企业年金和个人储蓄商业养老保险来提供，政府对养老保险体系建设负有重要的责任。而税收政策是很重要的一个公共组织，它不仅影响到社会基本养老保险的供给基金和供给的费率，还影响着养老保险的基本水平，从而能够实现公平与效率的统一。根据养老保险的缴费和给付等环节是否征税，从国际经验来看，可以分为 EET、TEE、ETT、EEE、TTE 和 TTT 6 种模式。这个专家论证上书里都有，我国认为 EEE 三个环节都是免征税的模式。企业年金和职业年金采取的是 EET 的征税模式，前两个环节是免税，第三个环节是征税的。

根据 2013 年财政部、人社部、国税总局对的《关于企业年金、职业年金、个人所得税有关问题的通知》规定在缴费和投资环节暂不征税。当然是有个比例的，一定比例内的可以税前缴费。纳税义务则递延到了给付的环节。个人储蓄性养老保险，变为三个环节都要征税的模式。目前国内针对个人投保商业养老保险，没有税收的政策。当前，我国多层次的养老保险体系正在构建中，第一支柱的基本养老金制度逐步地完善，这是国民养老的主要经济来源。第二支柱的企业年金，正在逐步地发展，只有经济实力比较好的企业和行业，以及经济发达的地区才有这个动力。第三个个人养老保险发展比较快，但是与发达国家相比，我们仍处于起步阶段。

截至 2012 年年底，我们国家第一、二、三养老金的比例是 79%、21%和 0.1%。以美国 2016 年底为例，一、二、三支柱是 11.1%、58.9%、

30%，很大程度上与美国有效的税收政策相关联。西方国家是 EET 的模式，二、三支柱在养老保险体系建设初期也都是采取 EET 的模式，澳大利亚、新西兰在养老体系成熟后也是调整为 TTE 的模式。参考国际成熟经验，我国多层次养老保险体系中的征税模式也可以采取如下的模式：对基本养老保险采取税收全免的模式，对商业养老保险可以采取前免后证的 EET 的模式。具体的征税模式可以结合我国多层次养老保险体系来调整。个人养老保险也可以转化为 TTE 的模式。

现阶段尽量通过税收政策引导个人投保，达到促进多层次养老保险体系和增强个人自我保障的目的。具体来说，首先要逐步推进基本养老保险的全国统筹，研究实施费改税，积极推进基本养老保险的全国统筹。二是要通过划转地方重点工业企业的资产、国有企业无偿拥有的土地货币化等方式，探索建立地方养老的储备基金。在遵循安全性、收益性原则的基础上，拓宽养老保险的渠道，提高投资收益。在税法完善的情况下，可以将社会统筹的部分改为保障税，使基本养老保险收入来源合法化。

三要适当提高企业年金、税收优惠的比例，促进企业年金的有效发展。根据国家财政的承受能力，同时兼顾激励性、公平性的原则下，进一步提升企业年金的保障水平。因为企业年金涉及的市场化程度高，也要对企业年金制度建设和有效性进行监督。

四要研究个人商业养老保险税收政策，完善个人养老体系。利用税收政策促进中等收入人群生活稳定，是扩大中等收入群体的有效手

段之一。政府可以提高商业养老保险的替代率，减轻社会养老保险的基本压力。研究表明，对个人购买商业养老保险给予延迟纳税等税收政策，可以提高居民的养老收入水平，为经济发展提供可观的资金来源。国办 59 号文规定，2017 年要启动个人养老保险的税收试点，这将是我国养老保险税收政策的一次突破，投保人在领取保险金时再缴纳个人所得税。由于投保人处于不同的生命阶段，边际效率有着区别，存在着税收优惠，有助于拉动个人购买商业养老保险的需求。如果比较低就无法鼓励个人购买养老储蓄，如果过高又会提高影响政府的当期财政收入。一是地方的财政承受能力，二是养老金替代率。2009 年国务院出台了 19 号文件，提出了由财政局、上海保监会适时开展地缘性养老保险的试点。按照文件的要求，我们市金融办、财政局、税务局、保监局等部门开展了这一试点的研究，初步形成实施方案递交国家有关部门多次组织论证。此次国家明确在今年底实施这一试点，上海正在积极落实各项准备工作，有信心、有能力落实好这项工作。刚才俞北华秘书长、汪泓书记等领导和大家分享了养老保障方面的观点，并指明了我们努力的方向，给我们很多的启迪。下一步，我们以试点实施为契机，进一步探索多层次的社会养老体系。

最后预祝本次论坛圆满成功。祝各位嘉宾在上海身体健康、生活愉快！

曹德云：加快发展商业养老保险 做大养老金第三支柱



曹德云：中国养老金融50人论坛核心成员、中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长

很多次参加我们中国养老金融50人论坛，通过跟各位专家的学习，感到很有收益。今天我想结合国务院最新的文件精神，谈一下对养老保障体系的一些观点。

2017年7月4日，国务院办公厅正式印发了《关于加快商业养老保险的若干意见》，这是继2014年《关于加快发展商业健康保险的若干意见》之后，国务院再次针对保险业发布的重要文件。进一步体现了国家对商业保险的高度重视和寄予的新期望。《若干意见》明确了商业养老保险的顶层设计，对商业养老保险的发展，提出了新定

位、新目标、新重点、新要求和新政策，是新时期商业养老保险发展的纲领性文件。《若干意见》引起了社会的广泛关注，舆论普遍认为《若干意见》制订了商业养老保险到2020年的发展目标，表明了党中央、国务院对保险业的高度重视，是保险业的重大利好，也必将推动保险业在服务养老保障体系建设中发挥更重要的积极作用。

众所周知，经过多年的探索、实践和发展，我国已基本形成三支支柱养老保险体系的共识，并取得重要进展。各类金融机构从不同维度和不同领域参与养老保障体系建设，发挥积极的作用。为何国家明确商业养老保险，促进养老服务业发展、服务经济、提质增效的重要性？我认为既是国家对养老保障体系路径的科学研判和战略安排，也是保险行业本质作用的充分体现。十三五规划纲要中提出要建立健全更加公平的社会保障制度，构建包括企业年金、商业保险的多层次养老保险体系。保险业新国十条明确提出“构筑保险民生保障网，完善多层次的社会保障体系，把商业保险建成社会保障的重要支柱。”这次主要从5个方面，提出了加快养老商业保险的政策举措：

一是明确了商业保险的内涵和外延。商业养老保险是商业提供的，以养老风险保障、资金管理为主要内容的保险服务。文件基于中国的国情，强调了养老保险的风险管理和资金管理的双重属性。

二是鼓励商业保险机构全面参与养老保障体系建设。要求商业保险进一步丰富养老保险的供给，包括安全性、保障性强，满足终生领取的商业年金保险，综合养老保障计划以及具有长期养老功能，符合生命周期管理特点的个人养老保障产品。

三是鼓励商业保险机构参与养老服务产业建设。指导意见明确鼓励商业保险公司提供养老产品，或者为养老提供风险保障服务。

四是对商业养老保险资金运用提出了安全、稳健的要求。同时明确商业养老保险资金可参与资本市场的投资，可通过另类投资参与重大项目和境外投资，服务国家走出去战略。

五是加强监管，进一步完善相关的制度建设。如推行税收优惠政策，地方支持保障政策等等。对商业保险全面参与养老保障体系建设具有里程碑的意义。凸显出商业养老保险的风险管理和资产管理的专业作用。二是厘清了保险机构与其他相关机构的业务边界。三是确定了支持性政策，从税收地缘性政策，到鼓励创新政策。特别是开展个人税收商业养老保险试点，提出了明显的时间表。

国务院单独针对商业养老保险机构下发这个文件，主要有三方面的原因。

一是商业养老保险的产品特色，商业养老保险能抵御投资风险和长寿风险。风险控制能力强，注重安全稳健，追求可持续性与养老保障高度匹配。

二是商业养老资金管理的优势。保险机构具有长期资金的管理理念和丰富的管理经验，能对长期资金提供全业务流程和全生命周期的管理。而其他资产管理机构，主要是提供投资工具，在积累期发挥作用，在领取期难以发挥有效作用。

三是保险业有税收保险的经验。从提出、论证到即将落地，已经过十年的时间。保险行业一直十分重视养老保险行业。保险业在健康

保险、农业保险等领域积累一定的税收优惠政策和保险的管理经验。近年来，我国商业养老保险总体保持了持续稳健的发展势头。2016年人身保费收入占比大致在25%，保险积累的责任准备金1.9万亿美元，有效承保人次6532万，截至2017年5月份，寿险公司为12.6万亿美元。2017年5月份的个人养老资产规模为2.5万亿美元。预计到2017年年底，养老资产保险将达到2.8万亿美元。在未来一个时期，在《若干意见》等系列政策的推动下商业养老保险将进入快速增长期。

下一步，保险业要认真学习、体会贯彻落实国务院的文件精神。从监管的角度，要进一步完善相关的制度规则，争取加快税延养老保险试点，促进养老产业发展等政策尽快落地。从机构的角度，要做好各项准备工作。加强技术建设、能力建设和规制建设，坚持保险信保的前提下，大力发展养老金管理业务。从协会的角度看，要加强相关的政策培训、宣传，制定行业自律标准。加强养老保险业务交流，充分利用养老金专委会平台，为保险业务创新创造有利条件和良好环境。

这是我结合最新的文件精神，谈一下一些个人的体会。请大家批评指正。最后祝本次峰会圆满成功，谢谢大家！

郑富仕：发扬受托责任传统，做好养老金管理服务



郑富仕：中国证券投资基金业协会副秘书长

尊敬的俞北华副秘书长、汤晓莉副局长、李军副主任、董克用秘书长、徐敬惠董事长、李文董事长、各位领导，各位专家，各位嘉宾：

下午好！谢谢中国养老金融 50 人论坛和协办方汇添富基金的邀请。这次会议的主题“改革发展中的养老金管理与受托责任”聚焦养老金的专业管理架构，思考养老金管理的精神内核，就是题目讲的“受托责任”，再把这样的专业管理架构和精神内核放到改革发展的背景中，动态地去看，很有启发。上周，我在工商银行召开的一次会上谈了公募基金是各类投资者长期资产配置的重要工具。今天，借此机会，我跟大家分享另一点思考，也就是公募基金行业的受托人义务是与生俱来的天然属性，可以而且必须为养老金管理发挥重要作用。

境内养老金的管理，具体来说，主要包括受托管理、投资管理、托管和账户管理，在境外还有养老金顾问等中介服务。目前，基金行业在境内的养老金管理中主要担任投资管理人。那么，怎么看基金行业跟受托责任的关系？基金行业怎么更好地做好养老金管理，服务养老金体系的建设和发展呢？

首先，受托责任，或者说，受托人义务（Fiduciary Duty），从广义上讲，是广泛存在于社会经济生活中，尤其是资产管理行业的一个基本理念，讲的是受托人应当尽心谨慎打理他人的资产或其他事务。随着信托制度的发展，受托人义务在法律上有明确的内涵。其中，两部重要的法律，美国 1940 年的《投资公司法》和《投资顾问法》核心思想就是受托人义务。而这两部法律，正是美国基金行业的奠基大法，也就是说，受托人义务是美国基金行业的精神内核。此后，欧盟的资产管理行业也引入了受托人义务。我们国家的基金行业，全面借鉴了境外公募基金行业的制度规范，这当中，核心的一点就是受托人义务的要求。《基金法》把受托人义务落实到了产品运作的各个层面，包括风险自担的产品设计和销售规范、强制托管制度、每日估值制度、信息披露制度、公平交易制度以及严格的监管执法。而且，我国公募基金行业引入了双受托人的结构，也就是我们的基金管理人和托管人都是受托人，这个比境外的要求更高。所以大家看到，我们协会的 logo 是有两个手，共同撑起中间的钱币，这样的设计，就是管理人和托管人共同为投资者勤勉尽责。

基金行业引入受托人义务是为了加强对投资人的保护，当时一些

资产管理机构在管理他人资产的时候为自己谋取私利，侵犯了投资人的利益。受托人义务，被视为是保护投资者权益的最高标准。正是在这样的背景下，当美国养老金体系接连出现企业倒闭，员工失去养老金等问题后，为了加强对养老金参与人的保护，1974年，在基金行业引入受托人义务34年之后，美国《雇员退休收入保障法》（ERISA）引入了受托人义务，还包括基金行业的托管制度安排。全球最大的基金公司，也是美国最大的养老金管理机构，领航（Vanguard）的董事长 Bill 日前在接受《财经》杂志专访的时候就表示，美国第二、第三支柱乃至整个养老金体系的发展，基金行业的驱动发挥了重要作用。

在养老金管理领域，英美等海洋法系的受托人的适用范围，除了我国企业年金中的“受托管理人”（Trustee），还包括投资管理人等，范围更广。前几天我们请林羿博士做了分享，我们看到一会他会给大家介绍美国立法的一些最新进展。当时大家提问，受托人义务，如何在法律上付诸实施？遇到法律诉讼时，怎么判别，究竟是履行了受托人义务还是没有？经过讨论，大家有两点体会：第一，美国养老金法律对受托人义务更看重其实际行为，而不是资格或者头衔；第二，受托人义务虽然有法律条文的明确要求，但还需要从意识上去认知和认可，从而变成自觉保护投资者的行动，所以在法律上很难去做全面的界定，受托人义务还有文化层面、精神层面的要求。也正是从这个意义上讲，受托人义务是养老金管理的“精神”的内核。在这两点认知下，我们反思目前我国企业年金发展中的问题，会有很多启发。比如，

受托管理人的职责如何界定？实际中如何履行职责？受托管理人跟投资管理人能否兼任？等等。受托管理人兼任投资管理人的情况在各类资产管理业务实践中是存在的，能否兼任，一个重要的标准是受托管理人在做投资的时候，是否跟其他的投资管理人存在利益冲突，是否能够忠实地为投资者服务，是否能切实履行受托人义务。

全球养老金体系经历从国家承担到国家、雇主、个人责任共担的过程，养老金的管理也体现出从单一计划到多个产品、从集中决策到个人具有自主选择权、自主决策的变化。当我们把刚刚讨论的基金行业和养老金管理对受托人义务的要求，以及养老金的管理架构放到这么一个动态发展的过程中去看，我们认为，受托人义务是贯穿始终的精神内核，专业化的养老金投资管理日益重要。尤其在个人参与的第二、第三支柱，要更加注重受托人义务。因为个人相比国家、雇主，专业能力、博弈能力都弱小的多，注重受托人义务，才能切实保护养老金参与人的权益。基金行业的受托人义务是与生俱来的，体现在这个行业基本大法《基金法》和配套法规的方方面面，20年来基金行业的发展实践，也已充分证明这一事实。作为行业协会，我们衷心希望基金行业把这个传统发挥好，做好养老金的投资管理。希望随着企业年金业务产品化发展到一定程度后，个人能够自主选择产品，公募基金能够作为受托管理人，为用人单位和参与人做好资产配置和投资决策。希望我国的第三支柱个人养老金账户制度能够尽快建立起来，公募基金能够给大家提供好的产品和服务。

祝愿此次峰会圆满成功！谢谢大家！

苏 罡：改革发展中的养老金管理与受托责任



苏罡：中国养老金融 50 人论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司党委书记、总经理

尊敬的俞秘书长、汤局长、李主任、董教授，各位来宾：

大家下午好！回顾世界养老金市场的发展历程，我们可以追溯到 1601 年的英国《济贫法》的发布，已经 140 年过去了；其后是 1889 年德国建立了全世界第一个强制性的养老保险制度，距今 130 年过去了；1935 年美国发布了《社会保障法》，80 年过去了；中国的养老保险改革从 91 年多层次的养老保险制度启动，26 年过去了；从企业年金的适当化改革 2004 年启动，是整整 13 年；从《社会保险法》的发布，已经有 7 年的时间；职业年金是从 2015 年才真正开始启动，基本养老则是在 2016 年才启动，17 年初才启动真正的投资。

这些表明，所有的工作那么漫长。对社会保障的制度来说，整个世界为了人类自身的可持续发展，努力了如此之长的时间。为了财富的分配，在我们人的生命之中更加的平衡，代际之间的平衡，生命周期的平衡，我们花费了太多的时间。这也说明养老金事业是我们每一个从事该领域的人值得终生奋斗的事业。我们需要耐心地思考，也许我们把困难想得多一点，就可以把整个制度想得更透彻一些，更完美一些。

今天的主题是谈到受托，也想从实践的角度跟大家分享改革发展中的养老金管理与受托的责任。关于受托的责任，首先我们可能需要从法律的角度非常浅显地想想，后面我们有更重量级的法律的专家，我就不再班门弄斧。第二个中国养老金的受托人从实践来讲，看中国的受托人是做哪些事情。第三个方面中国的养老金受托存在一些问题。

首先看一下法律角度的受托的责任，中国的养老金管理比较典型的是企业年金的管理。通过企业的职工对企业集合性的委托，形成的信托关系。这种信托关系是建立在企业的受托人和代理人之间的多方面多角度的一种委托关系。在这种委托关系中，受托人的责任和价值主要体现在三个方面：第一，为各行各业的客户提供专业性服务；第二，起到一个桥梁中介的作用，然后推动年金资产的社会资源的配置；第三，受托人持续为委托人服务的过程中，保证了资产管理工作的稳健的运行。

这个角度来说，受托人处在整个养老金管理，特别是年金管理的

核心位置。其责任和价值是异常重要的。他的责任实际上在企业年金的管理办法中做了明确的规定，包括选择、监督、更换账户管理人、托管人、投资人，根据合同对企业年金进行投资的实时监督。包括根据合同收取费用、缴费和受益人支付企业年金待遇。我们注意到，其实中国对受托人的规定，比较清楚的是把受托人具体化了。但是在发达国家市场中，特别是美国为例，我们注意到受托人并不是特定在某一个角度之上的，而更多是强调受托人的法律行为必须符合怎样的规范，包括必须足够的细心、审慎、勤勉，作为投管人来说更加的分散。实际上，关键在于受托人是不是从受益人的利益最大化，进行资产有效的配置。也就是说对于受托人的定义，中国的养老金体系有我们特殊的具体化的过程，与西方的法律上的定义是有比较大的一个区别。

尽管是有这样的区别，我们既然已经形成了这样的体系，也必须从现实的管理方案中探讨一下，所谓的中国的养老金受托人到底起到一个什么角色？在整个体系中，我们看到随着企业年金的快速的增长，到了上万亿的程度。特别是三支柱的逐渐的市场化，受托人的责任其实是越来越深入人心了。对于全国社保基金理事会来说，它有法定的国家资源的支持，使得社保基金理事会更加有履行受托人的角色。在企业年金的领域，虽然我们有法人受托的角色和理事会受托的角色，似乎没有有效地发挥受托人应有的更加能够推动养老金资产增值的作用。

在实际的情况中，法人受托的机构、保险机构是5家。因为现在

这些养老金公司也取得了牌照，银行从原先的 4 家，变成了 3 家。另外还有两类受托机构，主要的受托机构还是在受托领域，特别是保险公司具有的受托领域。法人受托规模达到了 7204 亿，达到了整个市场的 65%。

在这个过程中，企业年金的受托人起到了哪三个方面的作用？首先，他是一个管家的作用。他通过总览全局的方式，协调好各方的关系。一是受托人与委托方的关系，其次是委托的关系，从风险控制、投资监督的角度上，推动投资管理人履行他应尽的责任。第三要和账管人、托管人保持良好的关系，成为第三委托人和管理人之间的桥梁。

企业年金的工作中，除了法定受托人的决定，对于养老保险公司来说，经常会担任一个比较前期的角色。企业年金受托的顾问的角色是即便没有签订受托人的合同，我们也可以以一个顾问的角色，提供接近于受托人的服务给委托人。通过这种角色能够更加有效地理解委托人的需求，帮助一些理事会完成法定的受托。为委托人实施管理过程中，提供有效的财务顾问的支持。

第三个方面，受托人要起到类似于工程监理的作用。从过程监管的角度出发，控制下行风险。对于受托人来说，怎么才能从三个角度出发？从本金的底线、最大回撤的底线去控制投资的风险，是我们每天都要面临的一个艰巨的任务。在中国的企业年金的市场中，有一个非常特殊的产品，就是长江养老在十年之前建立的金色晚晴的计划。这样的计划规模高达 209 亿，背后的企业 5324 家，涉及的员工超过 50 万人。这样一个大型的企业年金集合计划，正好体现了我们作为

主动的，积极的受托人的责任，比较代表未来的发展方向之一。

第三部分，当前企业年金投资存在的问题与思考。我们注意到在不少的集合计划，特别是绝大部分的单一计划中，受托人的角色是比较虚化的。落实过程中我们没有具体的抓手，包括资产配置、投资监督等方面，未见得能够起到法律上要求我们履行的角色和义务。没有一个统一的服务标准，受托人本身的专业能力持续有待提高，也是制约受托人发挥作用的一个非常客观的原因。

在这个过程中，未来的发展我们感觉首先是管理将趋市场化。因为在整个管理体系中，怎么才能让受托人发挥他专业的角色？特别对投资管理人、托管人的保护中，团结多方面的委托人的角色，需要发挥市场的力量。第二方面，受托人必须要有更加规范和严谨的态度。并不能因为在实际操作中，本身角色的虚化而放弃自己的作用。

从具体角度来讲，可以从三个方面，受托人的角色进一步地去深化发展。首先，法人受托机构应该积极汇总到目前为止我们企业年金行业所面临的情况。通过跟监管部门的充分沟通，梳理清晰各角色关系起到的积极推动作用，以此规范行业发展；第二，在资产配置、资产管理、顾问方案等方面，发挥其有效的作用，提高受托管理的绩效；第三个方面，面临科技的发展，人工智能的发展，受托人可以改善制度化处理的平台，通过智能化提升整个养老金管理的作用。

最后做一点小小的广告，长江养老是一个以受益人利益为主的养老公司。当股东的利益、员工的利益与受益人利益发生冲突的时候，长江养老必须以受益人利益作为最大的利益，而不是普通的利益。我

们具有非常深切的历史的使命，第一就是专业的技能、专业的精神，走专业化的道路服务我们广大的受益人。第二个方面，我们通过员工与我们的受益人信任和默契，做一家可信任的养老公司。最后，我们通过我们的责任，激发我们职业经理人的潜能，通过我们的爱心回馈受益人，真正体现养老金管理人高度的情怀。

谢谢大家！

杨燕绥：再谈个人养老金信托文化



杨燕绥：中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学教授

尊敬的主持人，各位嘉宾：

下午好！今天我不谈经济关系，也不谈大数据，想从法律的背景来看看信托文化。当年我留学的时候上的英语课，还不是专业课。课堂上讲了一个故事，一个在英国事业有成的人，他要开发新大陆的时候，他的家业交给谁？十年以后，他打开门，发现他的老婆依偎在另一个男人的怀抱里。第一个故事证明婚姻关系不太可靠。第二个选择是交给兄弟，他的兄弟一开门，发现哥哥回家了。他告诉孩子们，“赶紧给他一些食物，他是一个乞丐。”第三个他把家业交给管家，一开门发现他回来了，这个管家说：“你再不回来，我就要死了。”他的家业都荒了，这个管家并没有能力。老实说：“你要有这个家业，你

把它交给谁？”有人说老婆靠不住，兄弟靠不住，那个管家与东家相互信任，但是一切都荒腐了，他只是看着。

我很高兴在这里大家都在讲信托文化，这真的很好。刚回国当时，一个林羿讲的 *Fiduciary* 翻成中文怎么翻？我找了很多人都没得出结论。后边把它翻为授信人。当有人信任你，把他的财产给你，你一定要做被信任的事情，这就是授信人。这个课程告诉我们，要有一些规则、法规来让人值得信任。英国创造了管家，但什么时候变成公司行为？那就是养老金。

我想今天从法律的角度分享一下受托人的问题。第一受托人的授信特征，*trustee*。你一定要做到授信特征，刚才林羿讲的授信。当人家信任你的时候，你一定要做值得信任的事。你做的事情，人家委托你了，你一定要做值得信任的人。十几年前跟林羿交流的时候，美国经常这样出主意，人家用了你的主意做了选择，你要承担授信责任。现在把非经常性和当事人并没采取你的策略来投资造成的后果，授信人都要担责任，就更加严格了。所以医生不能乱开药，在涉及管理别人财产的时候，一定不能欺骗。这种信用在美国又进一步加强。

监管和创新永远是一个徘徊的过程，美国可能正在徘徊当中，所有人都要承担授信的责任。为什么养老金要走信托？养老金跟信托有天然的相关性。养老金走信托的文化，不管是谁，是个基金公司、保险公司还是咨询公司。这时候你都是代别人理财，要求有两点：一是保护产权，二是信息披露。保护产权一定要做到信息披露。给中国老百姓讲清楚非常重要，为什么？你把几十年的养老金交给机构，他只

是你的一个理财人，产权永远是自己的，这是什么感觉？而且因为产权是你的，不管谁给你做代理，必须给你进行信息披露，每年都给你年报。08年有风险，那我就共担；14年效益好，大家就受益。对当事人也是一种教育，让当事人跟授信人一起承担风险和共享，这是必须的。我觉得这两点很重要。

假如我今年30岁我开始为65岁存养老金，我把养老金交给谁？这个机构代人理财，产权永远是我的。必须每年给我信息披露，告诉我收益怎么产生的。这多清楚？换一个做法，买一个保险产品，我们这里不是说保险产品不对。而它是有本质区别的，这点区别一定要搞清楚，尤其是公共政策的人得搞明白，没搞明白很危险的。你买了保险产品，意味着产权没有了，因为你的养老金一笔一笔变成保费收入，它进了公司的资产负债表，你没有产权了。得到了什么？一个承诺，告诉你每年8%的收益，好多承诺。因为你相信他，所以有信用的依赖性。这种信用依赖，对保险公司在信用建设上提出了极大的挑战。中国很多保险产品是靠销售员销售，每销售十万，他自己获得一万、两万、三万，甚至更高，这里讲信用，需要好政策。现在是养老保险、商业保险发展的黄金时代，真的很需要。但是对我们的保险业提出了质的挑战？有什么方式能够建立一个授信的方式？因为它的本质跟信托是不一样的。其实我们的保险业参加了企业年金，他们打开了保险信托的样板。平安做得最大，其实中国已经迈出了一步。

我们要建立第二支柱，尤其第三支柱。养老金走信托是必然，全球资本市场信托已经占了80%，信托和基金类已经占到了80%的份

额。我们今天发展第三支柱，不要忘记这个真理。

第二养老金受托的价值，英国人创造了管家。信托是一种个人文化，什么时候信托变成公司文化呢？那就是美国。尤其是林羿讲到的《雇员退休收入保障法》制度的建立。刚才苏总讲的情怀，长期稳健的文化，甚至可以说一个国家如果没有养老金的投资者被培养起来，这个国家的资本市场是没有文化的。我们有很多的在海外受过文化教育的经理，回到中国养老金也拿一天、一个季度最长一年来考核他们的绩效，根本来不及看三年，到了中国就不讲文化。养老金入市可以促进资本市场的规模，资本市场的治理，资本市场长期投资的文化大力发展。对政治家来讲，启动养老金市场是一个两难的选择。一旦启动就需要良好的治理，否则会出大问题。而不敢启动养老金市场，资本市场的治理永远难以到位。养老金的文化带到市场中来？还是为了怕风险而不让受托人的文化大力在市场上发展呢？对于政治家来说永远是个抉择。这一步不迈出去，制度不可能到位。

上个世纪 50 年代是个分界线。50 年代以前，整个全球市场还是保险管理的养老资产占大头。现在已经倒过来了，一个 80 对 8 的关系。下面我想说中国养老金受托人的三句话，企业年金开道，我们 04 年颁布的法律，05 年正式实施。我们 30 多个机构，这些机构做到今天，大家有句话“圈里难受，圈外着急，戴着脚镣跳舞。”圈里的人很艰苦，圈外的人你不做养老金永远长不大。中国的企业年金这两个法规是中国真正的信托。我给每年信托行业的老总在清华法院培训都说：“你们做的不是信托，只有企业年金是真正的信托。而且企业

年金还有一个价值，它使员工福利的合格计划能够落地。”今天我们开始做职业年金，在原来企业年金已经打开的信托文化市场模式的基础上，职业年金有点绕道了，绕出了一个庞大的代理人。这个庞大的代理人不是受托人，但是又想做受托人。这个代理人到底姓什么？因为中国的职业年金主要是机关、事业单位参加，养老保险一统一，有个下降的问题，通过做职业年金，让待遇不下降，所以他的政治压力非常大。要自己弄个机构来抗，抗不定了，机关事业单位都不高兴了，再找财政要钱去。我觉得这是一个暂时的现象。我们的商业机构，像苏总他们讲的，真正的情怀，不追求更高的盈利，但追求很合理的收入。像社保中心这样的机构来做大的代理人，走着走着就知道必须要专业化，专业性不够，老百姓不让步的。

第三个问题，第三支柱。无论是美国、加拿大，第三支柱都占到养老金 55%以上，使老人的资产结构合理，养老服务购买力很强。中国恰恰相反，没有购买力，投资找不到盈利模式。这个第三支柱要大力发展，政府确实要给税收优惠，像林羿说的，不管给企业还是个人都是有税收减免。中国想大力发展第三支柱。这个东西到底怎么能够建在个人账户下？年度给大家减税免税？有没有封顶线？有没有这样的制度安排？中国现在不要把第三支柱和免税型的保险相吻合。保险有成熟的运作机制，他在精算上发动上还是有些优势的，所以把免税待遇先给他们先做起来，但不等于这就是第三支柱。第三支柱是有免税功能的个人账户，这个账户可以配基金、配银行，他们必须承担授信人责任。谢谢大家

胡继晔：基金管理中的受托人责任



胡继晔：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国政法大学教授

非常感谢董老师的邀请，从前面各位嘉宾的演讲中，我也学到了很多。我想今天我主要的分享内容还是我们的主题，受托人责任。第一个话题是英美法系的资本市场为什么更发达？第二个是英美法系的受托人责任怎么回事？第三部分讲我们的受托人责任。

首先为什么英美法系的资本市场更发达？这个不是我说的，而是一些诺贝尔经济学奖的获得者说的。他们发现英美国家的金融市场更发达，这是两个经济学家发现英美法系的金融危机之后，它的反弹或者说它的恢复更快。在经济学类的论文里边，20年前有一篇非常重要的文章，叫 *Law and Finance*。在所有的经济学论文数引用数进入前十。普通法系的国家对债权人和投资者保护更好，所以金融发展更

快。这里边的核心是什么？就是信托法，或者说就是信托法中的最古老的受托人责任。在受托人责任里边，一般来讲把受托人责任称之为信义义务，这些刚才林博士讲得非常好。我想从传统的法律上做一些分析。

所谓的注意义务，是积极义务的体现。如果他对他管理的资产能够倾注足够的注意力的话，他就尽到了注意义务。这个里边我想跟大家讲一个小的故事，刚才杨老师讲了三个。我给大家讲一个案例，1830年案例。一个富商将他的财产给了受托人，后来他的遗孀去世了。在经管资金的过程中，由于部分投资于私人证券，最后造成了1万美元的损失，5万美元变成4万美元。哈佛大学诉讼到了马萨诸塞州的法庭，最后法官判定哈佛大学败诉。他认为在投资上只要受托人是忠诚的，而且对当时的情形进行了审慎的判断，并不要求对方为这个损失承担责任。事实上这个判例，对在座的基金业的翘楚有非常大的借鉴意义。原因在哪里？你的净值低于一块钱的时候，没有哪个基民可以要求你赔钱。最早的案例是这个案例，我们可以看出来所谓的Fiduciary，注意义务它是一个积极的义务。这个义务是值得鼓励的，这是我们作为受托人一方面的义务，就是注意义务。

另外一方面，消极的义务就是他的忠实义务。这也是另外一个判例，这个判例比1830年的还要早一百年，在伦敦的一个判例。这个判例讲的木人租了一个大的房子，这个房子用于经营。在这个老租户去世的时候，他把房子的经营权利委托给了他的管家。这个管家一直正常地经营，在这个过程中，在他的租期到期的时候，房子的房主问管

家，“反正到期了，我们不租给别人，租给你吧。”老管家说：“可以，租给我。”雇主的儿子长大了以后发现，虽然这个房子不是他的，他租下来以后再租出去，完全可以有很大的收入。最后就起诉他的管家，这个管家没有做错什么。这种事情在今天的中国好象也非常常见。但是雇主的儿子起诉他的管家，起诉到了法院之后，法院最终的判决是非常令人吃惊的。判管家败诉，而且要把历年的所有的收益归还。这个时候我们就发现，这就是所谓的 **Fiduciary**，也就是说管家你必须忠实于你原先主人给你的委托。你愿意挣的只是你的管理费，你不可以觊觎委托人所有的财产和收入。所以我们就发现由于 1726 年的判例，就成为今天《信托法》关于受托人忠实义务的，有案可查的一个比较早的判例。这个判例构成了英美信托法里边的一个法源。而且在这个判例里边，我们又能发现，最后因为这个管家被诉讼而付出了代价。

就像杨老师所讲的，最终可能管家略微好一点，但这个案例里边这个管家也不咋地。不咋地的管家最终是要被诉讼的，而且要付出代价。英美法系是判例法的国家。我们的最高人民法院也会有案例指导，我们做大陆法系也有一些判例可以作为参考。这种忠实义务成为整个信托体系里边的一个底线。

就是恰恰符合了英美信托法里边所谓的 **Fiduciary**，单一利益规则。所有的行为都必须遵循单一利益规则，这个单一利益只为受益人的利益而工作。这些文化恰恰是我们今天的中国，在座的诸位应当，至少是作为我们参考的。所有的这一些，今天如果这些人没有履行忠

实义务，会怎么办？一个比较新的例子，就是安然的老板被判入狱24年半。大家知道美国经济类是没有死刑的，24年半意味着他要在监狱里边一辈子了。这样的威慑恰恰是我们国家需要充分考量的。关于 Fiduciary 大家讲了很多，这些所有的条款同样表明 Fiduciary 都是非常重要的。

最后我想讲一下我们国家，我们没有非常明确的必须履行忠实义务。包括股权基金、投资信托法都提出了审慎的问题，对 trustee 的问题没有引起足够的重视。好在我们还有《公司法》，尤其是 148 条规定了“董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实义务和勤勉义务。”在《公司法》的 148 至 150 条规定，违反公司忠实义务的行为所得的收入应当归公司所有，给公司造成损失的应当承担赔偿责任。这是我们国家向英美法系借鉴的一个重要的例子。

我们基金公司应当被视为高级管理人员，应当履行忠实义务和勤勉义务。我们自己的《证券投资基金法》在第二条明确规定，“必须遵守《信托法》的规定。”实际上我们有自己的传统，传统是什么呢？

“受人之托，忠人之事。”按照西方《信托法》的传统，我们必须履行忠实义务和注意义务。

谢谢！

董登新：养老金投资绩效与 A 股生态



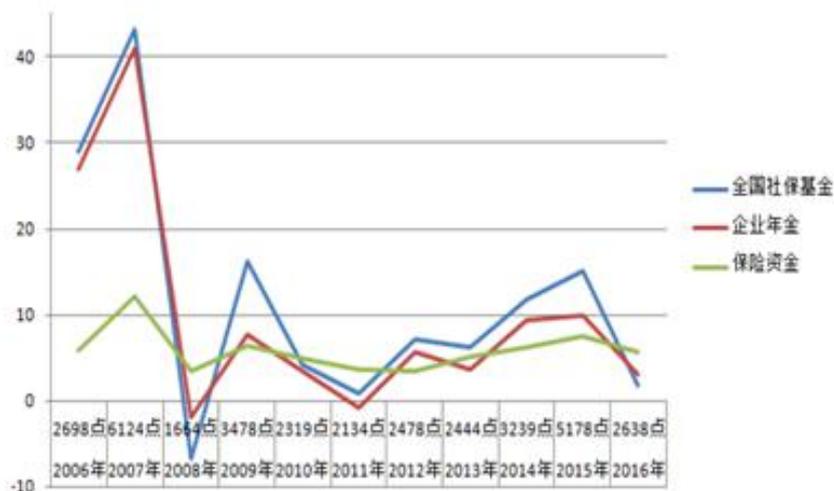
武汉科技大学金融证券研究所所长董登新教授

众所周知，无论是养老金的托管模式，还是受托责任，实际上都离不开“市场生态”。这一切最终都要用投资管理人的“投资绩效”来说话，因此，只有投资绩效才是真实力。

我们先看图，这一张图反映了近十年中国养老金的投资绩效（2006-2016）。中国养老金年度收益率的波动有两个特点：一是与 A 股极值共振，二是全国社保基金与企业年金同步波动。尽管中国养老金股权类（股票及股票型基金）投资比例严格控制在 30% 以内，但养老金投资绩效却与上证综指极值高度相关，A 股暴涨暴跌直接决定了中国养老金投资收益率的年度极值（最高点与最低点），但险资同期的收益率曲线却相对平滑，这主要是因为“普通账户”险资将近 80% 的比例都是购买债券的，事实上，在欧美国家，险资是债券市场

的最大买方，它也是债券市场最重要的机构投资者，而私人养老金及公募基金则是股市的最重要机构投资者。

中国养老金近十年投资绩效（2006-2016）



中国养老金 15 年投资收益率均值为 8.37%，这是一个十分光鲜而亮丽的数据，即便西方投资管理人也难以做到如此好的成绩。不过，从各年的收益率来看，我国养老金年度投资收益率的离散度太高，只要吃饱一年，就可以休息三、五年。比方，2006 年和 2007 年这两年养老金的收益率均高达 40% 左右，尽管 2008 年亏损，但不要紧，这一结果很容易“被平滑”，也就是说，只要前一个年度高收益率，就可以平滑掉后几个年度的亏损或低收益率，这是由 A 股生态所决定的。

其实，A 股生态可以概括为三个特点：散户市；政策市；短牛长熊或称快牛慢熊。

从 A 股牛熊交替的走势来看，其每一轮暴涨暴跌都是如此“对称美”。在 2007 年大牛市中，A 股从 2245 点暴涨到 6124 点仅用了大约 12 个月时间，然而，接着从 6124 点暴跌至 2245 点，也只用了

大约 12 个月时间，这是一种曲线“对称美”。在 2015 年加杠杆的大牛市中，从 2014 年 7 月走出 2000 点到 2015 年 6 月最高点 5178 点，仅用 11 个月时间，而从 5178 点跌至 2016 年 1 月的最低点 2638 点，仅用了半年时间，还有全国总动员“大救市”。这一种短牛、快牛、疯牛格局，就是我们的 A 股生态。在这样一个 A 股走势曲线图上，投资管理人必须要有钢铁般的意志和坚强的心脏，所以，我们的养老金投资管理人确实不易，他们既要追求投资绩效应对考核，又要保证养老金安全，这是一个两难的目标。



下面再看看美股生态，近 30 年来，美股经历了三轮大牛市，第一轮牛市（1987——2000）长达 13 年；第二轮牛市（2001——2007）长达 6 年；第三轮牛市（2009——2017）长达 8 年。当我们的 A 股牛市一般只能维持一年半载时，美股牛市却可持续五年、八年、十年，这样的一种慢牛、长牛，它让投资者更体面、更从容，更有耐心，在这样的股市生态下，投资管理人会更幸福，他们更能做长期投资者，更能获得稳健的长期收益率。美国的公募基金也不会像我们的证券投资基金一样在熊市遭遇巨大的赎回压力。

8年慢牛（20090306—20170707）



两个股市、两种生态，差异何在？

美股是典型的“机构市”，它与中国典型的“散户市”正好相反。据 Morgan Stanley 今年 6 月底的数据显示，在美股交易额中，散户交易占比仅为 11%，而中国 A 股市场散户交易占比却高达 85% 左右，在牛市甚至超过 90%。机构投资者短缺，尤其是养老金与公募基金规模狭小，正是 A 股“散户市”、“政策市”及“短牛长熊”形成的重要原因。

2016 年底，美国 3 亿人口拥有 25.33 万亿美元的私人养老金储备，而我国的私人养老金（企业年金及职业年金）储备仅为 1.1 万亿人民币。美国私人养老金是典型的长期投资者和价值投资者，其资产配置的最大比例是公募基金。2014 年底，401 (k) 资产的 80% 投资在公募基金上。2016 年底，不含 DB 的私人养老金资产总计有 8.76 万亿美元投资在公募基金上，超过了美国共同基金净值的一半。很显然，私人养老金是美国公募基金扩张的最大推手。目前美国公募基金净值高达 19.22 万亿美元，其中，共同基金净值为 16.34 万亿美元。

公募基金是典型的组合投资者和长期投资者，而养老金则是最重要的长期投资者，二者共同支撑美国股市做大做强，同时，它们也是美国慢牛、长牛的精神支柱及中流砥柱。反过来，从容不迫、稳健可持续的慢牛，也为美国私人养老金及公募基金的投资绩效提供了坚实有力的市场保障及物质基础。

相反，A股是一个典型的“散户市”，投资者似一盘散沙，牛市一哄而上，熊市一哄而散，股市暴涨暴跌，牛市短而快，熊市慢而长，这样的市场生态，很容易逼迫公募基金变成“大散户”，尤其更会加大养老金入市风险。

正是基于这种“散户市”格局，为了保护庞大的散户不被少数大机构、大资金所欺凌、所宰割，我们的监管层对散户爱心有加、呵护备至，这很容易将“强监管”变成“强管制”，最终变成“政策市”：一方面它会纵容散户对政府及监管层的依赖心态，凡遇市场波动，股民就会高喊政府“救市”（救命），并威胁要求暂停IPO，关闭A股一级市场，否则，股民就会动用网络暴力对监管层进行人身攻击与谩骂，这是A股“散户市”特有的一种“骂文化”。

在A股“政策市”架构下，不仅市场监管要看股指涨跌，而且A股改革也要看股指脸色，股指涨跌直接绑架了A股监管与改革，并往往导致监管受阻反复、改革停滞不前。而“骂文化”不过是“散户市”与“政策市”的附属品。

要解决中国A股“散户市”和“政策市”问题，A股“去散户化”是头等大事，也是大势所趋。借鉴美国经验，我们有两条主干道，

将成“去散户化”的主通道：

第一，做足养老金储备，才能让家庭投资更从容、更体面，让家庭消费更自信、更快乐。这是 A 股“去散户化”的最坚强、最牢固的通道。

养老金储备是指制度化养老金储备，包括社会养老保险、企业年金、职业年金、个人退休账户、商业养老保险。养老金储备也是重要的国家储备，其地位与重要性丝毫不亚于外汇储备及石油储备，而且养老金储备设有个人账户，更是家庭财富的有效组成部分，因此，养老金储备与管理具有更加重要的意义。

大力扩张养老金储备，鼓励居民将养老金储备放在家庭理财首位，让养老金储备成为家庭最大财富，我们也要学会将社保、企业年金、职业年金缴费看作是一种“投资”行为，树立养老金储备、为养老而投资的观念，这是一种投资观改变，也是一种人生观与价值观的改变。只有养老金储备充分的前提下，居民才可能自信消费，从容投资、体面投资。

在没有足够养老金保障的前提下，现实中出现的所谓“资产荒”，是没有足够养老金保障下的“理财慌”、“心理慌”，当然也叫“资产慌”。因此，这种“资产慌”也是养老金空虚下的“资产保值慌”，心发慌，它再次表明了养老保障的重要性。

在美国，个人家庭金融资产中，养老金储备占据了 1/3 的比例。正是因为美国人做足了养老金储备，因此，他们不炒房、不炒股，甚至也不用存太多钱。2016 年统计数据：92%的美国家庭为退休而储蓄；

85%的美国家庭拥有 DC 退休计划账户；67%的美国家庭通过雇主主导的退休计划而购买第一只共同基金；63%的美国家庭拥有 IRAs。

第二，未来十年，在私人养老金的支撑下，中国公募基金可扩容 10 倍，它将成为家庭理财的最重要伙伴及选择。这也是“去散户化”的最重要通道之一。

公募基金是专家投资、组合投资、分散投资，也是长期投资、价值投资、责任投资。它是家庭理财的天然盟友和战略伙伴。美国家庭不炒房、不炒股，除了养老金储备，就是购买共同基金。截止 2016 年底，美国公募基金净值 19.22 万亿美元，共同基金 16.34 万亿美元；9400 万个美国人持有共同基金；5490 万个美国家庭持有共同基金；43.6%的美国家庭持有共同基金；美国家庭持有共同基金资产中位数为 12.5 万美元；64%的美国家庭持有共同基金占其金融资产的比例超过一半；美国家庭持有共同基金数量中位数是 4 只；86%的美国家庭持有股票基金。

截止 2016 年底，我国公募基金净值仅为 9 万亿元，如果剔除货币基金，公募基金规模更小，仅有 5 万亿元左右，因此，我国公募基金规模急需大扩容、大发展。然而，没有养老金支撑的公募基金，做大规模是有难度的。因此，在养老金储备做实、做大、做强的同时，公募基金也应同步加速发展。唯有如此，才能让养老金与公募基金成为 A 股“去散户化”的最重要力量，从而改变 A 股生态。反过来，健康的 A 股生态，也会为养老金保值增值及公募基金投资绩效的稳定提供肥沃土壤。

圆桌论坛一：养老金受托管理的经验与启示



主持人：

杨燕青 《第一财经日报》副总编辑

讨论嘉宾：

黄王慈明 香港投资基金公会行政总裁

杨奇华 长江养老保险股份有限公司副总经理

史军 建信养老金管理有限责任公司上海中心副主任

【杨燕青】：我们现在已经是快6点了，我想我们这个节奏是可以紧凑一点。我们请上我们这节圆桌讨论的嘉宾，香港投资基金公会行政总裁黄王慈明女士，建信养老金管理有限责任公司副总裁史军先生，长江养老保险股份有限公司副总经理杨奇华女士。有请三位。

非常感谢，我想我们这个节奏，我希望我快一点。我们大约能够

在少于 30 分钟的时间之内，把这个话题说清楚。我们这点的话题特别重要，叫做养老金受托管理的经验与启示。我想先请大家非常快地回答一个问题，就是你们对受托人的理解。你们从受托投资管理的角度，基金公司包括养老金公司的角度，受托责任的受托人到底是怎样的理解？才可能是最本质的一种关系？我想是不是先请黄女士，这里面可能牵涉到中国内地和香港的法系的不同，受托人角度就会有不同的角度。慈明女士从香港和内地的法律体系不同的角度谈一谈对受托人的理解。有请！

【黄王慈明】：首先很感谢来分享，今天的讨论很有启发。虽然大家都在用同样的词，但是在这个系统里面很不一样。举个例子，我们香港的强基金制度，是第二支柱。我们也有受托人、托管人和投资经理人，我们的制度里面其实跟企业年金很相似的，就是受托人是一个核心的角色。在整个的抓手里面监管机构强基金管理局，其实最重要的就是依赖信托人来把关。信托人是整个市场里面系统的核心的一个角色。如果出现什么问题的时候，强基金管理局是找一个单位，主要就是找信托人。某一个程度上，香港的基金局是把日常把关的工作交给信托人。信托人再把其他的工作分派给不同的机关或者是单位。这些角色能不能兼任呢？香港很清楚的就是，信托人同时作为一个托管人，你可以自己做，也可以委托人做。但是有一个角色是不能兼任的，如果你是投资管理人，你就不能同时做信托人，你不能同时做托管人。这个要分得跟清楚的。

这一点跟内地有一点不同的就是投资管理人角色是怎么样？独

立性是怎样？你可能就是问到，如果是这样的大的金融机构，它怎么样啊？比如说一些大的银行，它不能同时来做投资管理人、托管人。有一个反映到现实的情况，在法规里面有这样规定，就是如果你是同一个金融集团，一个规模的金融集团，如果这个投资管理人跟托管人，跟信托人是完全不同的附属的机构，你可以就这个集团里面不同的附属机构来做。我举个例子，比如说汇丰银行，他在香港的强基金里面，可以做投资管理，可以做信托，可以做托管。但是几个机构都是不同的附属机构，里面的董事、高管不能兼任。而且他们要写一个 **undertaking** 承诺书，就是说我每一家公司都是要独立来管理的。这基本上体现了香港的做法是怎么样。

【杨燕青】：非常感谢。黄女士能不能跟我们简单地分享一下，香港的法律体系和中国的法律体系是不一样的，在受托人责任的角度，受托管理机构的角度，你觉得内地最需要借鉴的香港的一个做法，可能应该是哪一个或者哪几个？

【黄王慈明】：因为我对内地的法律体系不是很了解，所以很难有意见。香港，因为我们是英美的体系，基本上有信托法这个概念，还有信托法这个基本的大的原则框架。强基金专门把信托人的责任列出来，而且不单这个法律的层面，还有在守则、指引，还有操作的层面。我举一个例子，比如说我们有一些 **standard** 有一些标准。

【杨燕青】：这些标准 **standard** 是谁来制定的？

【黄王慈明】：主要是强基金管理局，还有行业定出一些标准出来。举个例子，你要怎么样落实这个 **best interest**？为客户、雇员谋求

最好的利益？如果你在落实这个 **best interest** 的时候，有一些情况你发现不能做的话，你作为一个 **operation** 从业人员，你可以拒绝去做一些事情。就是说你这个原则一定要落实。

【杨燕青】：所以还是说受托人的责任？

【黄王慈明】：对。

【杨燕青】：非常感谢，是不是请杨总和史总，分别讲一讲你们对于受托人的理解。包括我们的建信和长江养老的一些实践相结合，希望比较简短。

【杨奇华】：现在中国对外开放以后，引进了很多的观念，因为法律制度的不同，在讲一件事情的时候可能是在讲两件事情。在中国如果讲年金的管理架构的话，还是要按照现有的监管年金的政策。人社部作为企业年金或者职业年金的行业管理机构，我们很多的制度还是跟香港的强基金的制度是非常接近的。很多问题上来讲，关键还是制度的设计。香港是英美法系的一个基础，从我们这里来讲，我们对受托人的理解，我们认为从监管部门对我们的决定。从大陆现在的制度上来讲，就是说委托人首先和我们受托人签订一个信托的合同。从制度设计上来讲，它也是责任人牵头的。我们受到委托人的委托之后，根据我们的专业能力和意见，我们再选择托管人、以及投资管理。

杨燕绥女士认为养老金再保险的占比不断下降的，投资人的占比应该不断上升，意味着我们的长江养老地位可能会受到某些挑战，你怎么看这个问题？我们不是从简单的行业来区分。我们还是看这个产品的形势是怎么样，就是说保险的产品，可能相对来讲它是契约型的

产品。刚才杨教授讲的是契约型的产品。我们讲的信托，它是一个信托型的产品。保险公司既可以卖信托型的产品，也可以卖契约型的产品。只不过看市场发展的不同的阶段。

【杨燕青】：刚才苏总介绍的是契约型还是信托型的？

【杨奇华】：我们跟兄弟公司有明确的分工的。长江养老只是从事信托型的业务，这是不矛盾的。长江养老非常乐见于信托型的产品，投资人的经验的提升，它的发展也会帮助长江养老在未来取得很好的发展。

【杨燕青】：刚才苏总的演讲里面，胡教授印象最深的就是 **Duty of Loyalty** 重要性特别强。就是受益人的责任是放在第一的。包括杨老师也讲到，**Duty of Loyalty** 的重要性是没有 **Duty of Care** 的重要性高。史总，您从建信的角度来看，怎么看行业中的实践？

【史军】：因为航班的原因，我们的施总没有飞过来，非常抱歉。刚才演讲嘉宾其实都讲得非常明确，建信养老是作为国务院批的，应该是作为试点的专业养老性管理公司。其实它的资质包括年金的受托、账管，包括投管这三样资质。加上建行集团本身的托管的资质，在年金当中，这四项资质是齐全的。刚才几位嘉宾讲的，就是说这个受托人应该说是我们年金计划的核心。一方面它跟委托人之间有一个沟通的关系，受委托人的委托，来做年金的方案。同时他有选择、评价和协调相关的账户管理人、托管人和投资管人的职责。在国家的监管制度当中也很明确。前面我们苏总在演讲当中也讲到，目前我们也觉得这个职责有点空头化。其实也基于几方面，相对来说年金客户的

资源比较紧缺。由于委托人相对强势，同时委托人对年金的体系也不是很清楚。杨总也说，他觉得受托人跟另外三个是同等的，而不是统领的概念。

还有一个因素，特别在投资管理方面，我们作为受托人，他没有这方面，就是说不从事这方面的经验，你去指导投资管理人，的确也有一定的难度。这也是为什么我们建设银行在整个国家监管资质下，成立建信养老这个公司，把这些资质结合起来，便于提高捆绑式的年金的服务能力。

【杨燕青】：您刚才讲的模式有点像黄女士讲的香港的模式，它需要有四个不同的身份。但是是在大的帽子下面的不同的 entity，现在是在建行下面。这是比较有意思的案例。史总还没有回答我的问题，你觉得 **Duty of Loyalty** 重要还是 **Duty of Care** 更重要？

【史军】：我觉得这两个方面，其实就是一个叫诚信和忠于所托。应该说忠实 **Loyalty** 是核心，你要忠于你的委托人。刚才长江养老，包括我们建信养老，肯定是要把委托人的利益放在第一位。

【杨燕青】：是委托人还是受益人？

【史军】：对我们来说委托人就是受益人。

【杨燕青】：非常感谢，我们现在的养老基金公司，我们的角色是受托人的一个角色，或者按照杨老师的翻译是受信人的角色。受信人和基金管理人又是这个市场上两个不同的角色，同时两者还有分工，还有协作。能不能请三位给我们分享一下投资管理人，也包括受托人之间的分工协作应该遵循怎样的原则？有哪些困难？和有意思

的案例。

【黄王慈明】：其实我看到年金，刚才提到的有一点，我觉得很有趣。跟香港方面有着基本的不同。年金规定里面受托人有一个很主要的责任，就是 **strategic asset allocation**。资产配置里面专门写到这一点。香港其实受托人没有专门写这一点。说白了，受托人的责任或者专业不一定是投资管理。你总的怎么样去聘请这个投资管理人？我不知道当时这个背景，为什么企业年金要把这一块专门放在受托人的责任里面？其实我也想把这个问题抛出来，让大家了解一下，因为我觉得对于受托人怎么样去落实。

【杨燕青】：这在香港可能分得更清，但是内地分不清。能不能请杨总阐释一下？

【杨奇华】：委托人选了受托人以后，受托人应该帮他做什么事情？除了计划的建立和测算，以及跟监管部门报批了以后，我们很重要的职责，我们需要成为委托人和其他三个管理人之间的桥梁。我需要跟委托人去交流，就是他作为资金的委托方，他是希望他的投资方怎么样的？以及达到目标的收益大概是怎么样？在这个基础上，我们受托人做个什么工作？我们需要把他的风险偏好，以及投资目标，我们要用所谓投资指引的方式，落实到纸面上。然后把这个东西交给投资管理人，按照具体的指令来投资。

这种情况下，我有两种做法。一种简单地把这个投资指引给各个投资管理人，然后他们在自己专业的意见指导下进行投资管理。我们长江养老作为一个专业机构，我们希望发挥我们专业的价值。我们会

做什么呢？我们会根据总体的比方说权益跟固定收益之间的总比例，我会在市场上寻找，可能某些机构股票做得好，某些机构可能固定收益做得好。我们把投资管理分成两组。我会在我们的基础上，根据总体的资产，比如说股权做固定收益。

【杨燕青】：你把资产配置这一节已经做完了？黄女士最关心这一点，我们建信是不是把资产配置做了？

【黄王慈明】：我能不能有一个问题？其实要落实这个，如果说这样的话，你的产品提出来的资产配置只有一种模式，你就不能实现你这个群体、这个雇员，比如说年龄不同。

【杨燕青】：先请史总回应一下黄女士的问题。

【黄王慈明】：能不能把这个产品分开三种不同的风险？高、中、低。

【杨燕青】：它理论上是可以的。先请史总。

【史军】：我觉得受托人和投资管理人，我作为受托人，我在年金资产的战略配置上，做一个方案。每年我们有一个方案提交给投资管理人。比如说每年根据资本市场的发展，有的时候可能觉得在股市会有机会，有的时候觉得债市有机会。我们确定投资管理人在这个配置之下，比如说股票的配置，买哪些股票是由他确定的。刚才黄女士讲的就是员工可以选择不同的产品组合来做。目前我们对具体企业的个人这一块还没有开放。

【杨燕青】：黄女士，你认为这个组合应该是养老金管理公司来做？还是受托基金管理公司来做？

【黄王慈明】：这一点大家可以讨论。资产配置其实可以说对你最终的投资结果贡献是最大的。有数据说明 80% 的回报都是来自这个，如果这一块这么重要的话，大家要思考其实谁来担当这个责任更适合？我没有一个答案。

【杨燕青】：是不是应该是受托人呢？

【杨奇华】：受托人应该发挥更大的作用。黄女士说的企业里面不同的职工，年龄风险不一样，有不同的偏好。我们有对应的措施的，比如说我们的集合计划里面，我们会有几个不同风格的主题。有些是比较保守的，临近退休的。有些是年纪比较轻的，风险承受能力强的。国内目前考虑到多数员工的金融知识相对不是很多，或者说企业的人事部门也不愿意太麻烦，现在能够开放给员工自主选择的企业还不是主流。但是我们长江养老已经可以提供。

【杨燕青】：杨总从战术上回答了黄女士的问题，但是没有从本质上回答。她这么看重的 **asset allocation** 谁有职责来做，是我们的基金管理人？比如说汇添富在资产配置方面的能力是一流的，他们目前只承担了战术的责任，没有承担资产配置的责任。我猜黄女士的意思是不是说战略的资产配置，需要双方共同推进，我不知道杨总怎么看，包括史总怎么看。

【史军】：制定战略配置的时候，也是充分的沟通。虽然这个战略配置方案是我们最终提交给委托人的，但是跟投资管理人也会沟通，他们的意见也会体现。

【杨燕青】：谁的意见更加主导？

【杨奇华】：我的理解受托人更加主导。为什么？大的计划下面，有时候会有7个、8个，甚至于10个投资管理人。我把权力太多的交给投资管理人的话，每个投资管理人如果出于各自的判断去做，整个计划的战略资产配置就会趋于混乱，失去总的控制。总的阀门还是需要我们的受托人控制，我们会给投资管理人一定的调整的空间，可以发挥他的主动积极性。

【杨燕青】：黄女士你觉得他们是不是回答了你的疑问？

【黄王慈明】：对的，其实我没有说哪一个方案最好，可以思考。这个雇主怎么评价你们做资产配置是不是有效？他们是用什么标准来定？这个也是可以多讨论一下。

【杨燕青】：这可能需要人社部做相应的规定。杨老师讲到中国的年金管理当中遇到一些困境，我们在里面感觉到戴着镣铐跳舞，跳不起来。在外面又期待进到里面来。能不能请两位老总分享一下目前的年金管理中，包括推进的第三支柱的安排中，需要被改变的最大的关节和瓶颈是什么？有请杨总。

【杨奇华】：我说一下，实际上整个的年金的发展，得益于方方面面条件的配合。所以很难简单地来讲，主要是受哪个因素的制约。

【杨燕青】：您说5个。

【杨奇华】：一个还是这个市场的整体规模。因为现在整个的年金。

【杨燕青】：因为时间关系，不展开。

【杨奇华】：规模够大的话，各家在行业里面的人，他的发展空

间有限。第二个来讲，还是涉及到管理的架构。

【杨燕青】：这个架构最大的问题是什么？

【杨奇华】：比方说投资的范围，从安全性角度出发，整个年金的投资范围，相对来说比较小。跟发达国家比，分散风险方法、手段也比较有限。还有一个就是这个行业比较年轻，它很多的概念还是需要得到全社会的认同。比方说受托人需要得到委托人充分的信任和认可。另外一个我跟关系人之间的权力、义务关系，要有积极的配合。这个也是一个比较大的问题。因为这个行业比较年轻，所以很多基础建设，比方说不同关系人之间的数据的接口、信息的报送，这个都需要慢慢来统一。

【杨燕青】：这个方面登记公司是不是能发挥更大的作用？

【杨奇华】：公司我们作为一个引领。

【杨燕青】：登记公司，类似信托？

【杨奇华】：现在还不是，未来还需要行业监管部门，更多的制定行业共同的标准。这样便于信息之间的互联互通，因为它有四个不同的角色。四个不同角色之间的衔接非常必要。

【杨燕青】：有请史总。

【史军】：杨总已经讲了四个方面。我想补充，我讲三个方面吧。第一个还是政策环境，主要是针对年金这一块。从国家出台年金制度以后，建立年金是根据国家的一些政策，大部分的国有企业、央企在介入。应该说十八大以后，国家对整个国有企业的薪酬体系进行规范以后，现在很多的国企，除了央企以外，国企也在开始逐步介入。这

说明国家在年金制度的政策环境下，越来越完善。

【杨燕青】：我们说的是问题。

【史军】：第一个我就觉得是国家政策的导向。

【杨燕青】：你觉得政策最大的问题是什么？

【史军】：国外强行有要求，但我们的年金不是强制性的。

【杨燕青】：还是需要强基金。

【史军】：第二个是税收，从企业到个人都有税收。目前来说这一块不是很强化。对民营企业，都没有足够的吸引力。第三，因为我们整个年金是行业性的，比较年轻。在系统这方面的建设，人才的培养也是主要的。

【杨燕青】：我们时间差不多了，请三位嘉宾回答我一个问题，作为总结。到了 2017 年大家认为养老这一块是即将起飞的大的关键的发展结点。在你们看来，2018 年你们期待养老金管理领域之内，你们期待的变化、期待的大的方向或者一个具体的打通的环节应该是什么？有请黄女士给我们内地做一个寄语。

【黄王慈明】：政策方面要强制性。你要雇员想得这么远，要做准备其实很难，所以强制性很重要。另外一个交易，让雇员知道你不能依赖政府第一支柱这一个。在香港，在其他地方，就是把责任共同承担，雇员、雇主跟政府都要。我觉得这个是很重要。每个人知道自已的责任。

【杨燕青】：我们期待香港给我们提供更多的经验的支持。有请杨总。

【杨奇华】：我是觉得从 2018 年来讲，对我们整个行业发展一个很重要的机遇，就是职业年金正式投入运作，这是对我们的行业来讲很重要的发展机遇，会带来更多的发展机会。

【杨燕青】：杨燕绥老师觉得职业年金是绕道的，您赞同吗？

【杨奇华】：即使是绕道的，比没有这个行业要带来更多的机会。

【史军】：我期待国家在政策上面更加的完善和支持。

【杨燕青】：具体是哪个政策？

【史军】：刚才谈到的瓶颈，税收、税优鼓励这一块。汪泓书记，包括李军，其实我们的政府部门对养老金这一块非常关注，做了深入的调研。相信这些会转化为政策，推进养老金市场的发展。

【杨燕青】：感谢黄女士、感谢杨总、感谢史总，我们这一节讨论就结束了。谢谢大家。

圆桌论坛二：推广责任投资（ESG）理念，助力养老金保值增值



主持人：

袁建军 汇添富基金管理股份有限公司副总经理

讨论嘉宾：

肖婉如 中国工商银行资产托管部副总经理

陈凯 明晟 msci 执行董事、中国业务负责人

黄仁杰 安永上海精算服务部总监

【袁建军】：ESG 这个话题最近比较热，就是推广责任投资理念、助力养老金保值增值。责任投资包含三个环节，环境保护、社会责任和公司治理。现在是我们论坛的最后一个环节，我把问题都抛出来，大家畅所欲言。我先简单讲讲我的体会。

在中国的股票市场，公司治理一直是一个比较大的挑战。如何通过改善上市公司的公司治理来激发公司活力，一直是包括国企、民企在内的所有企业都关心的一个复杂话题。汇添富在这方面做过努力，也得到了主管部门的认可。我们在四、五年前曾经帮一家上市公司通过资管产品做职工持股计划，当时是业内首创，是市场上没有的，汇添富是第一家做的。当时监管部门觉得很难理解。最后经过反复讨论，监管部门专门出台了鼓励上市公司进行员工持股计划的政策，在员工持股方面做了很大的突破。从这以后，员工持股大量出现，通过定增、通过资管计划，参与二级市场买入股票。

在责任投资上，汇添富已经做了一些工作，公司治理的改善的确有助于公司基本面的改善，对此我们有过研究。关于这个话题，三位嘉宾对养老金投资很熟悉，对责任投资也是专家。我们首先有请肖总，就这个话题跟我们分享一下。

【肖婉如】：谢谢主持人，也感谢大家坚持听到现在，在最后发言是有点难度的，前面的领导同仁和专家学者，把养老金讨论的问题都已经讲得比较深入了，我今天也觉得很受益。但所有今天的角色里头，我觉得有一个角色已经提到、但是没有受到足够的重视。今天我们讲的主题是“受托责任”，受托责任里一个非常重要的角色就是托管人。中国的托管人，是证券投资基金引入的。自从引入了托管制度，我们的信托制度才得以完善和完备。

托管人进入了投资领域，资金的安全和保障、忠实的投资人信息披露等等一系列的制度才能得到发展。刚才听了好几个故事，有一点

启发。杨教授讲了个特别有趣的故事，当时如果有托管人的话，那位先生的老婆、弟弟都不会变节，因为有托管人帮他进行监督。所以说在整个的信托制度完善当中，托管人有着非常重要、不可替代的作用。这个往往是整个社会容易忽视的一个角色。比如我们工商银行，目前我们托管的资产已经达到了 14.5 万亿。

在 14.5 万亿当中，我粗略算了一下，养老金性质的资产估计也就是一万亿多一点。其中包括企业年金、全国社保的基金，还有保险其中的一部分保险资金，在我们工商银行资金托管里面占比不到十分之一，可见养老金的发展潜力还是非常巨大的。第二个我要表明的就是，我们养老金的最终目标就是保值增值。养老金制度既是政府的责任，又是我们自己的需求。所以落到点上，它就是要保值增值。

保值增值，还涉及养老金要选择什么管理人去帮我们保值增值、去投资。因为从我们托管的合作伙伴、我们管理的托管人保管的资产以及监督的资产类型来讲，我个人认为基金公司是最合适的人选。刚才袁总在他主讲的时候，已经把基金公司的优势、特点做了非常详细的介绍。比如说我们讲到基金在目前的养老金管理市场上，已经占了半壁江山，包括由共同基金管理的企业年金、全国社保基金等。我们工商银行较早建立了自己了企业年金，也是较早一批选择了管理人来管我们的企业年金。

我们第一批选的十家管理人全是基金公司，后来我们增补了少量的保险管理和投资管理公司。我们用共同基金来管理我们自己的基金，非常地信任。这里头主要的原因，就是像刚才大家所看到的，就

是责任投资。我们应该在《基金法》的引领下，做到诚实信用、勤勉尽责。这个理念已经流淌在基金公司的“血液”里面。刚才基金业协会的郑秘书长提到，我们这个行业与生俱来就是履行忠实的义务，为他人理财。所以说基金公司作为养老金的管理人，是非常的契合他的文化、他的理念，以及他们的管理风险控制流程，还有公司治理，还有高素质的投研团队，都很契合。我是最早的基金从业人员之一，也是最早做托管的工作人员之一，亲自参与了中国公募基金 20 年发展的整个进程。在整个进程当中，我觉得公募基金有一个非常关键的文化在里头，就是有一群有理想、有激情、有社会责任的高管人员。

比如说我们汇添富基金的李文董事长、张晖总经理，都是我多年的好朋友。在我们的日常交往当中，我觉得他们就像基金行业一样，尽管成立了 20 年，好像还有一些青年的躁动，但是我觉得更多是一种朝气，一种创新的活力和一种社会责任的担当。所以说我今天就想表明我的两个观点。一个观点是，受托责任里托管人的责任极其重要，他保管资产的安全，监督投资管理人的投资行为；第二个就是公募基金非常适合来承担养老金的管理人的职责。谢谢！

【袁建军】：肖总是中国从事基金托管的前辈、第一人。她比较谦虚，第一个公募基金就是我们肖总手里开始托管的。她对基金行业是相当熟悉。下面有请 MSCI 的陈总跟我们分享一下。

【陈凯】：谢谢袁总，刚才肖总对公募基金的一番评价，讲得心潮澎湃。我自己原来也是基金公司的一员，我 2000 年进了基金行业，2011 年进入了 MSCI。肖总的评语特别打动我内心深处的柔软部分，

说到了我的内心深处。回到圆桌的主题，这个圆桌的主题是养老金在责任投资里面的作用。关于责任投资，其实是有广义的责任投资概念和狭义的责任投资概念。广义的责任投资可能更好理解一点，我们要通过我们的投资行为，做对社会有益的事情。

狭义的责任投资，就是我们 MSCI 的一块业务。大家了解 MSCI 做什么事情，可能都是从指数业务这块来理解的。实际上 MSCI 的业务，指数业务是相当于我们的底层数据一样。我们在这个底层数据上面还做了很多高附加值的東西。刚才袁总提到的 ESG 的业务，也是我们其中很重要的业务。今年以来在全世界范围里面，包括亚太地区，我们公司的 ESG 业务增长速度是我所有业务里面增长最快的。这说明有大量的需求在。大家注意我说的是业务，客户是花钱买我的数据和服务的。为什么客户愿意花钱买这些数据和服务呢？

因为客户花了这个钱以后，他们实实在在得到好处。我今天在这儿跟大家分享这么三点。第一点是 ESG 作为一种投资策略，可以带来巨大的社会效益的同时，也为大家带来投资的超额收益。第二点是在正向价值链形成和建立的这个过程当中，我们的养老金起着非常重要的作用。第三点在具体的执行层面，需要责任投资的推动，需要监管、研究机构和投资人的共同努力。

下面我花点时间把这个稍微展开一点。我们的研究报告对于上市公司的 ESG 评级和研究，可以帮助投资人避免踩雷，这是第一大点里面第一个小的观点。给大家举一个刚刚发生的例子，今年上半年的时候，国内有一家上市公司在香港被做空机构做空了，股价跳市。去

年我们从 ESG 的评级报告上，把这家公司评级已经调降了一个等级。当时其实主要是从两个方面对它进行调降的，一个是我们通过他的财务报表，发现财务报表的数据是非常走极端的，映射了它内部结构治理方面是有弊端的。第二个他们的业务需要大量的水源，在消耗大量水源的同时，会产生一些污染。他对于水源的消耗、对于污染的关注都是非常不够的。因为这些原因我们把它调降了，然后后来发生一些故事。这是刚刚发生的一个例子。

另外一点是对于上市公司的 ESG 研究，有助于更加合理的估值，尤其是长期估值。还是举个例子，你比如说对于义务、环境的角度来说的话，现在的很多上市公司，存在大量的碳排放。碳排放大家知道，碳交易所的价格还是比较低的。可以告诉大家，未来碳交易的价格会越来越高，尤其我们养老金是长期投资的。如果化石燃料的储备是最重要的资产的话，类似这样的资产会发生价值搁浅。历史上发生过 N 多件事情，比如说以前骑着马去送信的，因为电报出现而失业了。因此，化石燃料的搁浅也非常严重。

投资组合的时候，ESG 基金经理可以提供收益。我没有带 PPT，我用 MSCI 的指数来举例子。MSCI WORLD INDEX 这条指数，涵盖了所有目前全球的发达市场 1600 多家公司，我们的表征是大中华。这 1600 多家公司，如果我们把其中 ESG 评级，达到一定评级的公司拉出来，不好的不要，就剩下 800 多只。800 多只和 1600 多只相比，07 年 9 月份到 16 年 12 月份，八百多只比 1600 多只带来的超额收益大概 5%到 6%。如果对 MSCI 新兴市场指数，目前的上市公司的成

分股是大概 800 多只。同样的，把一定评级的拉出来，就剩下 400 多支了，超额收益达到 20% 还多。这些数据说明第一点是超额收益的，新兴市场的超额收益比发达国家还高。

【袁建军】：您说的 1600 家、800 家是哪个市场？

【陈凯】：我们把全球发达市场，比如说美国、欧洲这些股票市场、上市公司，这次 A 股也是纳入新兴市场。所以我用的是最大的两个概念，发达市场和新兴市场，把所有的成本给拉出来以后，成为成分股。一个是有超额收益，第二个是新兴市场比发达市场要高。为什么？因为新兴市场的上市公司，大家刚刚开始重视这一点，价值投资早于市场发现。从这个角度讲，它是有超额收益的。

第二个像价值链，通过监管推动，通过监管坚持，在投资价值取向上发生变化，从而使得基金管理人做估值的时候，发生了变化，产生超额收益，带动正向的投资。很多的投资机构，走出海外，拿海外的年金或者养老金做管理人的时候，已经发现这个问题了。如果你不做 ESG 研究的储备，很可能你会丢到这个单子。如果你有了这个方面的储备，你就会相对容易拿到储备。这是正像价值链建立的过程中，因为你是代表了最大的资金方。你要求你们的管理人践行你的 ESG 择股取向，开始的这一环就建立起来了。

最后花一点时间讲一下，具体执行层面，希望监管层除了倡导、提倡，要求上市公司做 ESG 的强制披露方面，还希望有一些明确的规则出来。另外研究机构做这些研究，有些事情是监管做，有些事情是市场化的机构来做。MSCI 明年会推出覆盖 A 股的上市评级，我们

计划在做这个事情。一旦披露了以后，我想上市公司会越来越多来关注这个事情。最后还想提一下，具体到投资的时候，因为我们 MSCI 除了评级，还提供 ESG 的评级。我把 ESG 评级好的拉出来，指数有什么好处？一个是提高投资效率，一个是缩小选股范围。对于被动投资来说，多了一个工具。我先分享到这儿。谢谢！

【袁建军】：下面有请安永上海精算服务部总监黄总，对养老金的精算咨询做个介绍。

【黄仁杰】：谢谢袁总，谢谢现场的嘉宾，还有各位学者，各位专家。很高兴能够代表安永参加这次圆桌论坛。我本身从事的是养老金的精算工作，我从养老金精算师的视角来看这个题目。我先说一下养老金的精算师在养老金的管理当中，扮演着什么样的角色。精算师更多是关注养老金的负债，我们的工作可能包括现金流的预测，或者养老金整体负债的评估。或者是说有哪些风险点，可能造成养老金负债的上升。

精算师对养老金负债有比较深刻的理解，在国外的话，其实有蛮多的精算师从事养老金的精算、咨询工作，他会给养老金做资产配置的建议。基于养老金的负债资产匹配，以这个角度来做建议的。我们知道养老金的负债，其实是长期性的负债。我们在投资当中，我们更注重它的稳定性跟长期性，还有风险管理。可以说这个养老金的投资，其实具有一定的社会责任属性。因为养老金的投资体系做得好的话，在改善民生、改善金融体系，或者是社会资源再分配都可以起到很大的作用。

养老金的保值和增值，其实有利于社会经济的发展和社会的稳定。我们看到国外发达国家的一些项目，美国、英国、澳大利亚这些地方，养老金的资产很多是通过共同基金投放到资本市场里面去。由于养老金注重长期性、稳定性，而且对于公司治理有比较高的要求。所以它对于资本市场是可以起到一个稳定性的作用。如果从这个角度来看的话，我觉得责任投资和养老金投资的目标是相当契合的。

因为责任投资的投资决策，不是只看财务绩效，是更全面的，会考虑他的决策对于整个环境、对于整个社会、对于公司治理的影响。他把决策的过程扩展到财务利益、稳健成长。如果一家公司的决策在做决策的过程中，不是只考虑财务绩效，还能这么全面地做决策的话，无形之中就减低了企业的经营风险。就像陈总介绍的，2014年英国牛津大学的学者做了一些研究。他们发现说其实价值投资、责任投资是会对于投资的回报起到比较积极的作用。

根据安永自己在这方面的调研，我们发现目前来讲在欧洲地区，像澳大利亚这些地方，他们的投资人在责任投资的意识较高。这些地方的责任投资的产品比较多元化。甚至有一些投资指数可以作为参考，有这些责任投资人追踪投资指数。我觉得这些都是可以作为国内养老投资、资管行业的参考。陈总提到目前在新兴国家在发展，我认为这一块在国内的前景还是比较看好的。谢谢！

【袁建军】：因为时间关系，我们最后请每位嘉宾总结一下，而且这也是最后一个环节，请大家对正在推进的养老金的改革做一个寄语。

【肖婉如】：我觉得中国养老金应该遵循下面的几条原则。第一条就是安全性和普惠性原则，第二条就是自愿和激励相结合的原则。第三条是政府推动和市场主动运作的原则。第四个就是公开、公正、高效的原则。第五个要符合人的生命周期和我们国家的养老政策的原则。在这几条原则下面，应该尽快建立第三支柱个人养老金制度与市场运作的模式。要把复杂的管理人、受托人、托管人简化成为投资产品，把所有的法律问题、运作问题、风险控制问题，都留给我们专业的人。让投资人非常便利简洁地能从我们基金公司推出的产品中，享受到养老的保障。如果做到这些的话，我们中国的养老会有一个很好的明天，而且我们的养老做好了，也是我们中国梦的重要的一个组成部分。谢谢！

【陈凯】：养老金投资在未来的资产配置，选择基金管理人的时候，如果能够提出明确的 ESG 标准的话，不仅仅是给社会带来巨大的效益，也能给养老金投资本身带来巨大的回报。谢谢！

【黄仁杰】：我想中国因为老龄化人口结构的关系，养老金是个非常重要的议题。也很高兴看到今年政府、监管机构，现在对于养老有一个比较明确的政策。我想养老金的未来也不只单单靠政府，也要靠我们第三方咨询一起努力，共同把这个做好。谢谢。

【袁建军】：我们这个环节到此为止，非常感谢大家。

养老金融月度资讯

(2017年7月, 总第8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 | 个人税收递延型养老险试点年内启动
- ✚ 人社部 | 事业单位人员违纪将影响养老金

➤ 养老金金融

- ✚ 人社部 | 养老金委托金额已达 4100 亿 1721.5 亿已到账
- ✚ 海南 | 8 月底前未完成认证的离退休人员将停发养老金

➤ 养老服务金融

- ✚ 中国保险资产管理业协会 | 国内首个养老保险成本指数问世
- ✚ 工行 | 山西省分行发布“员工养老金管家”服务第三支柱

➤ 养老产业金融

- ✚ 北京 | 今年将设养老产业基金 首期规模 16 亿元
- ✚ 京沪地区 | 养老产业迎风口 国资国企忙布局

➤ 学界观察

- ✚ 中国公益研究院 | 全国养老服务人才需求缺口巨大
- ✚ 杨燕绥 | 中国亟待调整养老金结构

➤ 国际视野

- ✚ 法储银环球资产管理集团 | 《2017 全球养老指数报告》发布
- ✚ 英国 | 退休年龄到 2037-2039 年之间将上升至 68 岁

本月概览

政策动态

国务院 | 个人税收递延型养老险试点年内启动

国务院办公厅 7 月 4 日下发《关于加快发展商业养老保险的若干意见》，提出 2017 年年底前启动个人税收递延型商业养老保险试点。

《意见》明确个人税收递延型商业养老保险试点的时间表，鼓励更多人购买商业养老保险，通过市场杠杆的撬动，把人们购买养老保险的积极性调动起来。（证券日报）

人社部 | 事业单位人员违纪将影响养老金

日前，为从严管理干部，进一步规范事业单位处分工作，人社部发布通知对《事业单位工作人员处分暂行规定》中的部分问题进行明确规定。通知中指出，对于应当给予降低岗位等级或者撤职以上处分的，其养老保险等相应待遇按有关规定执行。今后调整退休费时，按最低职务层次（技术等级）的标准执行。（北京青年报）

保监会 | 确保商业养老保险资金稳健运营

保监会副主席黄洪 4 日接受新华社记者专访，详细解读了国务院办公厅印发的《关于加快发展商业养老保险的若干意见》。黄洪表示，商业养老保险资金运用应该追求的是风险相对较低，回报比较稳健的投资项目和投资渠道，不宜进入竞争性行业。保监会将细化商业养老保险资金重点投资领域的业务规则，协调制定投资支持政策，完善风险保障机制，为商业养老保险资金服务国家战略、投资重大项目、支持民生工程建设提供绿色通道和优先支持。（新华社）

山东 | 科研人员离岗创业可暂不转移养老保险

山东日前出台的机关事业单位养老保险关系转移接续新规明确，为促进人才流动、推动“双创”热情，山东高校、科研院所的专业技术人员离岗创业可暂不转移养老保险，继续缴纳基本养老保险费和职业年金，缴费基数参照原单位在岗同类人员的标准和办法核定。山东省人社厅相关人士表示，这项规定解除了离岗创业人员的后顾之忧，可以让这部分科研人员全身心地投入到创业事业中去，进一步激发科研人员的创新创业活力。（新华社）

浙江 | 调整退休人员基本养老金 惠及 668 万人

近日，浙江省人力社保厅、省财政厅印发了《关于 2017 年调整退休人员基本养老金的通知》，明确从 2017 年 1 月 1 日起，为全省 2016 年底前已按规定办理退休（含退职，下同）手续的企业和机关事业单位退休人员调整基本养老金水平，力争在 7 月底前将增加的基本养老金发放到位。这也意味着浙江退休人员养老金标准实现“十四连涨”。据浙江省人力社保厅、财政厅预计，全省将有 612 万企业退休人员、56 万事业单位退休人员受益，共将惠及 668 万退休人员。（浙江在线）

养老金金融

人社部 | 养老金委托金额已达 4100 亿 1721.5 亿已到账

7 月 28 日，人力资源和社会保障部召开新闻发布会，通报 2017 年第二季度人社工作进展情况。人力资源和社会保障部政策研究司副司长卢爱红介绍，截至 6 月底，北京、上海、河南、湖北、广西、云

南、陕西、安徽 8 省区市已经与社保基金会签署了委托投资合同，合同总金额 4100 亿元，其中的 1721.5 亿元资金已经到账并开始投资。

（中国网）

海南 | 8 月底前未完成认证的离退休人员将停发养老金

截至 6 月 30 日，海南省企事业单位离退休人员有 60 万人已经完成认证，占应认证总人数的 96.6%，仍有近 2 万人尚未认证。为维护社保基金安全，保障广大参保人的切身利益，从 7 月 1 日至 8 月 31 日，海南省社保经办机构将对全省企事业单位应认证而未认证离退休人员进行排查，并按相关规定逐步暂停发放未认证人员的基本养老金及其它相关社保待遇。对 8 月 31 日前仍未完成认证的，将于 9 月 1 日起全面暂停发放。如果离退休人员补办了认证手续，将恢复发放，并补发停发月份的基本养老金及相关社保待遇。（国际旅游岛商报）

全国 | 多地发布养老金调整方案

目前，上海养老金已经调整到位，广东、湖北、吉林、陕西等多地已对外公布了养老金具体调整方案。上述地区的调整方案普遍采取了定额调整、挂钩调整与适当倾斜相结合的调整办法。其中，陕西退休人员每人每月增加 46 元；广东每人每月定额加发 55 元；吉林每人每月增加 42 元；湖北按退休、退職时间点划分三档，每人每月分别增加 55 元、45 元、35 元。此外，高龄退休人员、艰苦边远地区企业退休人员养老金涨得相对多一些。（新华社）

养老服务金融

中国保险资产管理业协会 | 国内首个养老保险成本指数问世

7月25日，国内首个衡量老年人综合生活成本的指数——中国保险资产管理业协会生命资产中国养老成本指数（以下简称 ISLCI）正式出炉。中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云表示，该指数的发布可以满足公众跟踪观察养老成本变化的需求，为广大公众积累养老金提供参考，还可被用作养老金投资产品的绝对收益基准，引导投资产品在资产配置和投资策略上围绕长期资产的保值增值进行组合管理。（上海证券报）

工行 | 山西省分行发布“员工养老金管家”服务第三支柱

7月6日，工行山西省分行在太原正式发布服务山西居民的养老金融产品——“员工养老金管家”。据悉，这是在老龄化加速背景下，工行参与山西养老保障体系建设，针对以个人养老为基础的“第三支柱”提供金融服务的新举措。工行山西省分行行长陆钦表示，此次发布“员工养老金管家”，目的正是通过金融创新，帮助山西居民管理好养老金，实现个人养老储蓄资金保值增值，履行国有大行的社会责任。（山西日报）

兴业银行 | 广州分行老年客群综合金融资产突破 400 亿元

7月8日，记者从兴业银行广州分行了解到，该行养老金融服务市场已呈现快速上升的态势，维护的“安愉人生”客户已近7万人，综合金融资产已突破400亿元。据悉，“安愉人生”是兴业银行2012年在全国推出的首个养老金融服务品牌，该品牌整合了产品定制、健康管理、财产保障和法律顾问等服务，目前兴业银行服务的老年客户超过1000万人，提供的增值服务权益与专属保障覆盖范围超过200

万人，养老金融服务成为兴业银行寻求零售业务差异化发展的全新蓝海市场。（界面）

养老产业金融

北京 | 今年将设养老产业基金 首期规模 16 亿元

北京市十四届人大常委会第四十次会议于 19 日至 21 日在京举行。北京市副市长王宁 20 日作关于“扶持专业运营，发展居家养老服务业”情况及议案办理情况的报告。王宁说，根据摸底普查结果显示，北京街乡和区级能够用于居家养老的服务设施共计 4104 处，全市人均设施面积为 0.17 平方米，距“2020 年人均养老设施用地约 0.25 平方米”的规划目标还差 0.08 平方米，为此，将在“十三五”期间补齐设施缺口。王宁介绍，2017 年，北京市财政安排养老服务资金预算 12.81 亿元，较上年增长 17.7%。还将设立北京市养老产业基金，计划首期规模 16 亿元。（中新网）

京沪地区 | 养老产业迎风口 国资国企忙布局

据上证报道，从京沪等特大城市养老产业发展先行区域看，目前不少国资国企都在积极布局养老产业，未来有望充分发挥国资引导带动作用，推动养老产业发展。上海国资研究院副研究员熊竞介绍，上海国资国企普遍的做法是，利用土地区位和资源优势，打造稀缺性高端养老产品和大体量综合养老社区。“目前北京已有国资公司、北控等 10 家市属国企的 34 个项目参与全市养老机构建设，其中 15 个项目已投入运营，提供床位 2377 张。”熊竞说。（证券时报网）

武钢集团 | 举旗进军养老产业

近日，武钢集团发布消息透露，上月其旗下的楠山康养完成公司注册，116 社区养老服务中心正式运行。楠山康养负责人表示，武钢是央企中率先举旗进军养老产业的企业，得到了政府广泛关注和支持，相关社会资源也被纷纷吸引参与投资。（楚天金报）

刘挺军 | 保险机构可通过拉长养老产业链摊薄客户成本

7 月 18 日，泰康集团副总裁兼泰康之家 CEO 刘挺军在接受澎湃新闻等媒体采访时表示，由于险资周期较长加上客群的集聚效应，保险机构切入养老社区市场有天然优势。在实际运营中，保险机构可以通过拉长养老产业链来摊薄客户成本，同时注重医疗康复和养老相结合，从而打造大规模全功能的持续护理养老社区。不过，“大规模连锁店”的模式由于对资金实力要求较高，且回报周期长，大多数中小型险企更愿意选择和外部地产商合作，或是切入养老产业的其他环节。

学界观察

中国公益研究院 | 全国养老服务人才需求缺口巨大

北京师范大学中国公益研究院日前发布《2017 年中国养老服务人才培养情况报告》。报告显示，目前全国失能半失能老人约有 4063 万，若按照国际标准失能老人与护理员 3:1 的配置标准推算，我国至少需要 1300 万护理员；按照不能自理老人与专业护理人员 1:3 的配置标准推算，我国至少需要 20 万专业护理人员。而目前各类养老服

务设施服务人员不足 50 万人，持证人员不足 2 万人，全国养老服务人才需求缺口巨大。（国家养老网）

杨燕绥 | 中国亟待调整养老金结构

清华大学公共管理学院就业与社会保障研究中心杨燕绥教授表示，在进入深度老龄社会之前，中国亟待调整养老金结构。她指出，老龄社会最突出的问题即代际利益冲突。此时国家要坚持两个精算平衡，一是基于国民平均寿命建立早减晚增的养老金领取机制，以平衡个人就业和领取养老金的关系，要保持制度的激励性；二是确保养老金制度收支平衡，以协调就业参保人和养老金领取者之间的利益。她建议做好三件事：一是夯实缴费基数以增加养老基金收入；二是大力发展职业年金（含企业年金）以激励就业和增加养老金；三是鼓励自雇人、自由职业者和居民个人积累养老资产。（新华社）

国际视野

法储银全球资产管理集团 | 《2017 全球养老指数报告》发布

近日，法储银全球资产管理集团发布了《2017 全球养老指数报告》。报告指出，养老环境最好的国家仍主要分布在欧洲，指数排名前十的国家中，前三名分别是挪威、瑞士和冰岛，其他为瑞典、新西兰、澳大利亚、德国、丹麦、荷兰和卢森堡。该报告起始于 2012 年，以全世界 43 个国家为调研对象，指数的计算基于四大标准，分别是健康服务、物质福利、养老财政和生活质量。基于这四个标准，每个国家都获得一个介于 1%至 100%之间的综合比率指数，代表该国退休

老人的生活水平。在报告中，中国的养老指数综合排名在第 38 位，排在俄罗斯之前（第 40 名），巴西排名第 41 位，印度排名最后。报告指出，金砖四国虽然在排名上并不靠前，但这些国家的税负和失业率相对较低，为日后提高养老指数提供了空间。（人民网）

英国 | 退休年龄到 2037-2039 年之间将上升至 68 岁

根据英国政府 7 月 19 日宣布的消息，英国人的退休年龄到 2037-2039 年之间将上升至 68 岁，这将影响目前年龄为 39 至 47 岁的人群。英国政府称，新的规定将在 2045-2046 年之前为纳税人节省 740 亿英镑。到了 2039-40 年，英国国家所付的养老金在 GDP 占比将由这一规定公布之前的 6.5% 降至 6.1%。同时，英国政府还声称将经常性地重审退休年龄。（FX168 财经报社）

澳洲 | 养老金账户不得强制捆绑寿险

澳联邦政府 24 日宣布一项重要改革措施，不再允许养老金与人寿保险捆绑缴纳，澳洲人在缴纳养老金时将有更多的自主权。统计数据显示，全澳有 270 万雇员有一个以上的养老金账户，5 万多雇员有五个以上养老金账户，每个账户都在自动缴纳人寿保险。政府担心越来越多的人在缴纳他们根本不需要的人寿保险，导致他们的退休储蓄账户受到侵蚀。目前改革措施的关键环节是，雇员可更便捷地选择退出一份养老基金自动捆绑缴纳的人寿保险。这一改革将影响到全澳 1090 万人。（澳华财经在线）

日本 | 人口连续 8 年呈负增长 少子老龄化趋势加剧

据台湾“中央社”7 月 6 日报道，日本总务省公布了从 2017 年 1

月迄今日本人口的总数，约为 1.26 亿人，较 2016 年减少 30 多万人。65 岁以上老年人口连续 3 年是未满 15 岁者人口总量的 2 倍以上，少子老龄化的差距持续扩大。据悉，这是日本 2009 年人口数到达峰值后连续第八年人数锐减，也是从 1968 年开始这项调查以来，人口总数减幅首度超越 30 万人。（环球网）

印尼 | 盼标普评级上调带来 100 亿美元投资

印度尼西亚总统佐科 3 日在接受路透社专访时称，鉴于国际信用评级机构标准普尔 5 月 19 日将印尼的长期主权信用评级上调至投资级别，印尼企盼在未来两年内能从养老基金及其他机构和投资人处额外获得 100 亿美元投资。佐科还表示印尼将在今年八月放宽特定产业的外国所有限制。（每经国际）

拉美 | 或将迅速步入老龄化社会 女性老年生活处境不容乐观

联合国拉丁美洲及加勒比经济委员会（拉加经委会）日前发布报告指出，目前部分拉美国家已经进入老龄化社会。智利 60 岁以上的老年人在全国人口中的比例达到 17.6%。在古巴，60 岁以上人口所占比例达 19.3%。报告预计，到 2040 年，拉美地区 60 岁以上人口数量将超过 15 岁以下的未成年人。到 2060 年，拉美地区所有国家都将进入老龄化社会。分析人士指出，拉美地区的养老和社会保障体系总体覆盖率并不高。该地区的女性人均预期寿命更长，但是她们在教育、就业及经济收入等领域地位不高，加上社会保障体系的不完善等，她们的老年生活处境更加不容乐观。（新华社）

2017年7月 CAFF50 动态

1. 7月3日，CAFF50在金融街办公室组织召开了7月例会。会议讨论了论坛建设、论坛活动及课题研究的最近进展，并对上海峰会的筹备事宜进行了部署安排。中国养老金融50人论坛秘书长董克用，副秘书长朱海扬，秘书处王赓宇、孙博、马媛媛、张栋、凌燕、张晓宇、王振振、龚元园参加会议。

2. 7月4日，中国养老金融50人论坛秘书长董克用教授应邀出席由中国证券投资基金业协会主办的“美国养老金投资咨询受托职责法案”研讨会。会上，中国养老金融50人论坛核心成员、美国普信集团副总裁林羿教授作为主讲人发表了演讲。林教授向与会人员介绍了美国劳工部和国会参众两院提议的有关加强养老金投资咨询受托人职责的新法案及其影响，并分享了特朗普上台后美国劳工部在养老金受托人职责方面采取的新措施。会后，董克用秘书长与林教授就受托管理人的相关问题进行了深入交流。中国养老金融50人论坛副秘书长朱海扬、秘书长助理孙博、特邀研究员闫化海、青年研究员张栋、秘书处王振振参加了本次研讨会。

3. 7月15日上午，中国养老金融50人论坛秘书长董克用、保险资管协会秘书长曹德云、养老金融50人论坛核心成员杨燕绥教授、胡继晔教授、董登新教授一行5人到汇添富基金管理股份有限公司的总部进行考察调研。在汇添富基金董事长李文的陪同下，董克用秘书长一行参观了汇添富公司历年发展的图片墙，了解了汇添富公司的公

司哲学和企业文化。李文董事长详细介绍了汇添富公司及公司业务的发展情况，双方就汇添富基金公司的发展、基金公司与养老金互动发展等问题进行了积极沟通和交流。

4. 7月15日上午，新供给2017年第二季度宏观经济形势分析会在上海举行，本次会议聚焦“深化供给侧改革，打造中国经济新引擎”，由华夏新供给经济学研究院、中国新供给经济学50人论坛、中国养老金融50人论坛主办，长江养老保险承办，汇添富基金协办。

中国养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用出席会议，并作了题为《深化认识，凝聚共识，加快第三支柱个人养老金发展》的主题演讲。董克用秘书长在会上表示，养老金“缴费基数不实、缴费率虚高、费率地区差异化”的问题对经济发展的负面效应已经显现，部分地区按照“最低标准”缴费对劳动者不利。他指出，中国第一支柱养老金的完善迫在眉睫，路径在于统一缴费基数界定、统一费率、统一征收。

5. 7月15日下午，中国养老金融50人论坛上海峰会在中国金融信息中心顺利拉开帷幕，来自政府、学界、商界的近300名专家学者共聚一堂，以“改革发展中的养老金管理与受托责任”为主题，展开了全面而深入的研讨。本次峰会由长江养老保险股份有限公司承办，汇添富基金管理股份有限公司协办。

上海市人民政府副秘书长俞北华，人力资源和社会保障部社会保险基金监管局副局长汤晓莉，上海市宝山区区委书记汪泓，上海保监局局长裴光，上海市金融服务办公室副主任李军，上海市宝山区常委、

副区长袁罡，中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用，中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云，中国证券投资基金业协会副秘书长郑富仕，中国太平洋人寿保险股份有限公司董事长、长江养老保险股份有限公司董事长徐敬惠，长江养老保险股份有限公司党委书记、总经理苏罡，汇添富基金管理股份有限公司董事长李文，中国金融信息中心董事长兼总经理叶国标等相关知名专家和业界翘楚出席了会议。



秘书处联系人：马媛媛

Email: 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