

养老金融评论

2023 年第 5 期（总第 90 期）

- 金维刚：关于完善个人养老金制度的探讨
- 许文：推动个人养老金健康可持续发展的税优等政策思考
- 张霄岭：公募基金助力多层次养老体系建设
- 王海峰：发挥行业优势 践行金融为民 助力第三支柱高质量发展
- 董登新：美国个人养老金制度启示

养老金融 50 人论坛

www.caff50.net

养老金融 50 人论坛简介

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 施文凯

副秘书长：

孙 博 王赓宇

《养老金融评论》简介

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

《养老金融评论》编委会

主编：

董克用 姚余栋

执行主编：

张 栋 孙 博

编辑组成员：

施文凯 于东浩 陈 瑶 刘佳星

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】

金维刚：关于完善个人养老金制度的探讨	4
许 文：推动个人养老金健康持续发展的税优等政策思考	11
张霄岭：公募基金助力多层次养老体系建设	17
王海峰：发挥行业优势 践行金融为民 助力第三支柱高质量发展 ..	21
董登新：美国个人养老金制度启示	27

【养老金融观点集萃】

曹德云：我国养老金与 ESG 投资的机会和挑战	32
杨燕绥 等：我国养老金高质量发展中的柔性政策研究	46

【CAFF50 大事记】

2023 年 4 月 CAFF50 动态	62
----------------------------	----

导读：2023年3月30日，养老金融50人论坛2023年上海峰会顺利举行。此次峰会由养老金融50人论坛和贵州国康养老金融研究院主办，华安基金管理有限公司承办，《新金融》提供学术支持。会议主题为“养老金融产品合力布局 助推第三支柱行稳致远”。与会嘉宾围绕制度建设、产品设计、投资管理、风险控制等方面，共同探讨第三支柱个人养老金发展路径。

本期《养老金融评论》聚焦本次峰会，重点关注养老金融50人论坛学术委员会主席、浙江大学国家制度研究院副院长金维刚，中国财政科学研究院社会发展研究中心主任许文，养老金融50人论坛核心成员、华安基金管理有限公司总经理张霄岭，长江养老保险股份有限公司总经理王海峰，养老金融50人论坛核心成员、武汉大学金融证券研究所所长董登新等领导 and 专家的演讲实录，以飨读者。

金维刚：关于完善个人养老金制度的探讨



金维刚：养老金融 50 人论坛学术委员会主席、浙江大学国家制度研究院副院长

尊敬的董克用秘书长，各位领导，各位专家，各位来宾：

2022 年 4 月，国办出台了《关于推动个人养老金发展的意见》；2022 年 11 月，人社部等五部门联合发布《个人养老金实施办法》；在 2022 年 11 月 25 日，个人养老金制度开始在全国 36 个城市和地区开展试点。其中，在福建省全省范围内实施，福建省有地级市 9 个，所以实际上共有 44 个试点城市。这些城市中包括 4 个直辖市，也包括 22 个省会城市，这反映了各地政府对于个人养老金制度的建设发

本文系作者在养老金融 50 人论坛 2023 年上海峰会的致辞，未经本人审核。

展给予了积极的支持。

按照国办的文件要求，试点将会实施一年。从试点启动到现在已经4个月，所以有必要对目前试点的情况做一些初步分析，特别是对其在制度、政策和经办管理方面存在的问题进行探讨，同时针对这些问题提出一些对策建议。

一、个人养老金制度目前存在的问题

第一，从目前试点地区的参与人数、缴费规模以及购买规模来看，总体水平偏低。截至3月中旬，开户人数共计3038万人，但实际上开户以后在个人资金账户缴费的人数只占30%，70%的人只开了账户但是没有注入资金。这反映了目前很多人在参与个人养老金制度方面，还是持观望和犹豫的状态。在开设资金账户注入资金的群体中，真正购买养老金产品的规模只占资金储存额的63%。截至3月中旬，累积的资金规模为180多亿，人均缴费水平是2022元。

第二，目前来看，可供个人选择的养老金产品数量虽然很多，但分布不平衡。在目前各个金融机构推出的645种养老金产品中，大部分是银行提供的产品，且主要以定期存款为主，其数量占比超过70%。这反映了目前金融机构在个人养老金产品研发方面的准备不足，导致产品吸引力不足。一方面，有一些参与个人养老金制度的公众，因为找不到比较理想的投资品种，而选择了比较保守的固定收益类产品。另一方面，这也与参与人群主要是通过银行开户有关系，在其他金融机构开户的人很少，这导致选择投资产品的时候只能选择银行提供的产品。

从目前个人养老金投资的资金分布情况来看，定期存款类投资额的占比 60%，其次是公募基金，占比 21%，银行理财产品只占 2.1%。也就是说，银行作为吸纳个人养老金参与人群最主要的金融机构，所能提供的投资品种却不是银行的理财产品，而是固定收益类的存款，这反映出产品在设计方面的不足和缺陷。商业养老保险也很少，占比只有 2.4%。由此可见，目前整个产品结构和个人养老金投资资金分布都是极其不平衡的。

第三，按照现行制度的规定，参加个人养老金有个前置性的条件，就是必须参加基本养老保险。这样就会把一些目前由于各种原因还没有参加基本养老保险的人群排除在外，这个人群的规模超过 5000 万人。主管部门制定这样的前置性条件，目的是督促没有参加基本养老保险的人群能够参加基本养老保险。从多层次的养老保障体系来讲，个人首先还是需要基本养老金，再有一些补充的养老金，包括年金、个人养老金等等。但是从客观上来讲，目前没有参加基本养老保险的人群，其实主要是社会的弱势群体，这里面有大量的农民工和灵活就业人员，包括基于平台就业的新就业形态的从业人员。他们没有传统意义上的雇主或者用人单位，个人参保比较困难。同时，由于城乡居民养老保险是补贴性质，待遇水平很低，不足以真正起到养老的作用，他们也选择不参加。所以这些人员游离在基本养老保险制度之外，如果这些群体还没有参加个人养老金的机会，将来会更加缺乏养老保障。

第四，从现行个人养老金制度的税收政策来看，税优的力度明显不足。现行个人养老金制度实行的是税收递延政策，即 EET 模式。

目前，我国现在参加基本养老保险人群的总数是 10.5 亿人，减去 1.3 亿退休人员和 1.6 亿领取城乡居民养老金的人群，还有 7.6 亿人是符合参保条件的。满足个人所得税征收条件的群体目前只有 6000 多万人，大多数人在缴费环节上不能够享受到税优政策。所以由于很多人的收入水平不能够在缴费环节时候享受到税收递延的政策，目前的政策对他们来讲缺乏吸引力。

第五，参与者选择个人养老金的投资品种范围具有局限性。按照目前实际的运作情况，参与者只能选择所在开户金融机构提供的个人养老金产品，通常一家金融机构提供的产品是有限的，所以最多选择的就相对安全稳健的银行定期存款类产品。我们虽然看到市场上提供了涵盖储蓄、保险、基金、理财等 4 大类的很多金融产品，但是目前实际运作情况还是存在局限性。比如在方案的设计之前有考虑过是否可以建立开放式的平台，把所有的产品纳入进去，后面发现不可操作，就我们现在的金融机构运行来看，达不到这个水平。

第六，目前个人在选择投资产品的时候，缺乏必要的专业基础、信息筛选能力和相关投资顾问服务。个人养老金强调个人自主的投资行为，个人自负盈亏。个人养老金虽然在产品品种方面有政府和相关行业部门进行审核，但是市场化投资有风险，又没有相关信息的有效筛选服务，没有相关的投资顾问来提供咨询，所以对于个人来讲，在选择这些品种的时候就面临风险。虽然目前开户人数有 3000 万人，但是缴费注入资金的人不到 1000 万人，有 70% 的人没有注入资金，很多人持观望和谨慎的态度。

二、优化个人养老金制度的对策建议

第一，个人养老金制度应当是一个普惠性的制度，特别是对于目前不符合参保条件的人群，他们是社会弱势群体，由于种种原因，他们难以参加基本养老保险制度。我个人认为，现在把这个群体排除在外其实是不合适的。从国际上来看，各个国家的个人养老金都强调个人养老金制度的普惠性、普适性，特别重视对于非正规就业群体的覆盖，强调自主自愿的原则，几乎没有国家设置前提性的条件。比如，德国在 2005 年推出的“吕鲁普养老金计划”，主要就是有利于没有参加法定养老保险的，也不属于职业养老金覆盖范围的就业人员。美国推出的个人养老金的计划，最初也是针对那些不能够享受到雇主养老金的人群。英国的个人养老金也主要是面向大量的个体工商业者、非正规就业群体、中小企业的员工。荷兰的个人养老金制度主要是针对没有获得全额的国家养老金的群体，包括没有被职业年金覆盖的职工人员，同时把退休后个人养老金不足的人也纳入进来。所以，从国外的情况来看，个人养老金作为基本养老保险的补充，正是要弥补基本养老保险制度所不能覆盖的群体，同时为已经参加基本养老保险的人群提供额外的养老保障。所以，我觉得有必要把弱势群体纳入到个人养老金的制度范围内，充分发挥个人养老金在多层次养老保障体系中的重要作用。

第二，税收优惠政策应当能够真正惠及广大工薪阶层，特别是低收入群体。我很担心个人养老金按照这样运行下去，会发生类似企业年金的状况。截至 2021 年底，企业年金只覆盖了 11 万多家企业，覆

盖的职工只有 2800 多万人，与基本养老保险的人数相比，多年以来都没有超过 7%。我也很担心，目前只有少部分高收入群体能享受到个人养老金的税优政策，多数的低收入群体没有能够真正享受税优政策，也无法有效提升未来养老保障水平。所以我认为应当在今后进一步加强有关税收优惠政策的研究，可以借鉴国际经验，国外不仅有 EET 模式，TEE 模式，还有 EEE 模式，德国李斯特计划还有财政补助。这方面应该是国家让利与民，尽量提供税优政策，尤其是在目前收入比较低的情况下，可以考虑完全实行全过程的免税模式（EEE 模式），让低收入群众也能够纳入这个制度中，对他们产生真正的政策吸引力。

第三，加强有关个人养老金投资产品的研发，特别是在参与人群投资能力不足的情况下，要研究一些符合个人养老金需求特点的投资品种。

第四，提供适当的投资咨询服务，尤其是由政府部门组织开发面向所有参与者的公共信息服务平台，发布一些相关信息，提供互动式的咨询服务。这样相对客观公正，如果是金融机构的投顾往往会站在本机构的立场角度推荐产品，由政府组织开发这方面信息的服务平台效果会更好。

总之，个人养老金制度现在还属于起步阶段，存在这些问题是难免的。总体上看，个人养老金制度对于我国构建多层次的养老保障体系以及促进养老保险更加公平可持续发展起到非常重要的作用，个人养老金制度的出台也是我国养老保障制度改革的里程碑，具有非常重

要的意义。现在面临的问题在今后的深化改革逐步解决，广大劳动者的养老保障水平也会逐步提高，我觉得前途还是光明的，谢谢各位！

许文：推动个人养老金健康持续发展的税优等政策思考



许文：中国财政科学研究院社会发展研究中心主任

一、个人养老金开端总体良好，推进压力仍然较大

2022年11月25日，我国的个人养老金制度在全国36个先行城市和地区启动实施。截至2022年12月底，参加个人养老金制度的人数为1954万人，实际缴费人数为613万人；截至2023年2月底，参加人数提升至2817万人。从个人养老金投资产品方面来看，截至2023年2月底，共发行公募基金类产品137支，商业养老保险产品19支，理财产品18支，以及银行储蓄类产品465支。

本文系作者在养老金融50人论坛2023年上海峰会的致辞。

从数据中我们可以看出，参保人数、缴费人数和缴费金额都有较大的提升空间。从2023年2月的参保数据看，参保人数占缴纳个税人数（假设为7000万人）的40%左右；从2022年底的参保数据看，缴费人数占参保人数的31%；从2022年底的参保数据看，总缴费金额142亿元，账户平均缴费额为2316元，与理论缴费上限（736亿元）和12000元上限有较大差距。由此可见，未来推进个人养老金制度持续健康发展存在一定的压力，也有比较大改进的空间。

二、进一步推进个人养老金发展的政策选择

（一）政策激励途径

中国个人所得税制度不同于西方国家，由于缴费人群较少，且个人养老金的税优政策主要应用在个税上，这导致了制度存在局限性。在这样的情况下，大家应该把眼光放在个税激励不到的人群中，而不要局限于个税税优政策激励的人群。

第一，激励不参加个税不缴纳个税的人群来参加个人养老金。在EET的模式下，领取环节3%的税费并不是一种优惠，反倒成为不缴纳个税人群的政策障碍。消除政策的障碍十分重要，加大政策激励力度。

第二，激励缴纳个税人群参加个人养老金。我认为，在现行的状态下，应进一步挖掘缴纳个税人群的潜力，至少要让政策激励作用在现行税优政策覆盖的人群中充分发挥作用。通过相关个税政策的调整和完善，激励这些缴纳个税的人群参加个人养老金，开立个人养老金账户。

第三，激励已参保人员进行缴费。我们应当设计更加有针对性的激励政策和提高投资收益，消除这些人群的观望态度。

第四，激励已缴费人员全额缴费。进一步激励缴费人群尽可能缴足 12000 元的上限，但这需要提高投资产品的收益，来提升他们的支付意愿。

（二）主要政策选择

从制度推进来看，一方面，加快推进个人养老金制度扩展至全国范围；另一方面，明确特殊情况下个人养老金的提前支取方式。《国务院办公厅关于推动个人养老金发展的意见》中表示，应该要制定特殊情况下的支取方式，比如考虑年轻人未来的购房需求，这可能会给吸引年轻人参与个人养老金带来一定的激励作用。从税优政策来看，要从税优模式、缴费金额上限、领取环节税率等角度完善税优政策配合财政补贴等政策。从养老金融产品和服务来看，要进一步丰富投资产品，便利投资选择；同时优化投顾等服务。

三、税优等政策的改革探讨

在个人养老金制度及税优政策实施后，有关专家、两会代表等也对如何完善税优政策提出了各方面的建议。相关政策建议可以分类归并为以下五个方面，部分政策建议也面临着实施中的问题和困难。

（一）对个税范围之外的个人给予免税政策及财政补贴

在政策建议方面，一是对中低收入人群（低收入群体或纳税临界点人群）实行 EEE 政策，在领取时免收 3% 的个税。这样真正消除税收的障碍，让他们来参与。二是对低收入人群在免税的同时进行财政

补贴。三是对不涉及个税的群体给与其他税收优惠，比如能否考虑年轻人购房相关契税问题。

而这个政策所涉及的主要问题，在于如何准确确定需要给予免税和补贴的低收入群体；随着个人的收入处于动态变化的情况，如何区分适用不同政策下的缴费和投资收益；如何确定补贴标准，以发挥激励作用；以及最大的难题在于财政补贴的钱从哪里来，尤其是在我们国家近几年受疫情影响经济下行、财政收入增速放缓的情况下，中央和地方政府财政压力加大，财政资金用于补贴的空间缩小。对此，可以鼓励有条件的地区先行做财政补贴的尝试；同时在整体资金来源上，参考国外在绿色税收与环保税收综合性一体化的改革，考虑把绿色税收收入作为一个资金的来源。

（二）调整缴费上限或设置差别化的缴费优惠政策

在政策建议方面，一是适时提高 12000 元的缴费上限，加大激励力度；二是考虑以家庭为单位（夫妻双方合计 24000 元）设置缴费上限，夫妻选择适用，可以根据实际收入状况调整；三是根据个税缴纳水平梯度设置税收优惠水平，针对中高收入人群适当提升可投资额度与个税抵扣水平；四是根据工作年限差异化设定税收优惠补贴比例，鼓励更多年轻群众在配置第三支柱时敢投、能投、主动投。

但是，如果一味提高税收缴费的上限，就会涉及个税的公平性问题，收入越高，就能够享受的优惠力度越大，这样也可能在整体的收入分配调节等方面存在一定的公平性问题。

（三）调整领取环节的个税税率

一方面，根据领取方式（一次性领取、分次领取）设置差别税率。现行制度目前没有区分，可以通过设置差别性，提高对一次性领取的税负，降低按月领取的税负，加大激励力度。另一方面，探索根据持续参与时长与账户余额对养老金税率进行梯度设置，激励各收入层次群体参与、有效扩大个人养老金账户缴费金额。

然而，由于目前政策实施时间比较短，除了即将退休的人群，大部分人群对于调整领取环节政策的敏感程度并不高。

（四）第三支柱与第二支柱等的协调

建议结合财政承受能力与个人养老金替代目标，统筹第二、三支支柱的税收优惠，特别是对参与企业年金的企业员工可设置享有更高水平的税收优惠比例，强调是否能够允许企业年金和职业年金等转存至个人养老金，甚至进一步考虑把第一支柱之间打通的问题。对于没有参加企业年金的人群，没有办法享受到4%的税收优惠政策，可以考虑把这4%的年金的个税扣除额度用于个人养老金中，从而加大激励力度。

在其中涉及到的主要问题，一是不同制度的对接，调整年金等的个税政策也涉及到税收政策的公平性问题；二是对于年金的投资管理和收益等问题的影响。

（五）扩大投资范围和其他政策

一是鼓励引导金融机构加强养老金融产品创新，扩大个人养老金账户的投资管理人和金融产品投资范围。二是放宽个人只可在一家银行开立个人养老金账户的限制，进一步促进市场良性竞争，扩大个人

养老金市场规模。三是允许个人开立多层养老金账户，让部分养老资金可在特定额度内或首次购房、看病、进修等情况下提前使用。这样，对于年轻人或者灵活就业群体在考虑资金使用灵活性方面更有激励作用。但这也会加大政策设计相应的难度，我们需要做更多的调查和前置的考虑。

从目前来看，大家对于个人养老金有比较高的期望，但是它现在刚刚起步，我们还是应该要保持充足的耐心，掌握数据，了解问题，借助于相关的信息来进一步完善政策，真正做到政策设计的精准性，更好促进我们国家个人养老金制度的健康持续发展。

张霄岭：公募基金助力多层次养老体系建设



张霄岭：养老金融 50 人论坛核心成员、华安基金管理有限公司总经理

一、发达国家的养老体系与公募基金

养老金的三支柱体系属于舶来品，所以我们应充分借鉴和学习发达国家的相关经验。以美国为例，美国养老金整体规模庞大，资金总额达 36.6 万亿美元，是美国 GDP 的 1.4 倍。同时，美国具有层次分明的三支柱养老保险体系。第一支柱联邦社保基金（OASDI）起保底作用，覆盖了 96% 的劳动人口，但基金总规模只有 2.9 万亿美元，占养老金总规模的 7.7%；第二支柱体量最大，总规模为 20 万亿美元，占美国养老金总规模的 54.6%，覆盖了 58% 的家庭，其典型代表是 401（k）计划；第三支柱的规模超过了 13 万亿美元，覆盖 37% 的家

本文系作者在养老金融 50 人论坛 2023 年上海峰会的发言。

庭，主要代表是 IRAs 和商业年金。由此我们可以看出，美国的三支柱体系规模庞大，层次分明，覆盖面较广。

公募基金广泛参与美国养老金市场，是美国第二支柱和第三支柱的主要投资渠道。在 401(k) 与 IRAs 中，公募基金规模分别为 4 万亿美元和 5 万亿美元，占比分别是 61.7%、43.6%。美国公募基金和养老金市场相互成就，一方面，美国有 50% 以上养老金资产是公募基金在管理，另一方面，美国公募基金资产有 46% 来自养老金市场贡献。

美国公募基金中还有一个特点，权益型基金在养老金市场中占据主导地位。401(k) 与 IRAs 投资于公募基金的资产中，权益型基金规模分别有 2.33 万亿美元和 2.76 万亿美元，分别占比 58% 和 55%。

美国养老金市场中最为典型的两种基金产品是目标日期基金和目标风险基金，其中目标日期基金的规模合计为 1.5 万亿美元，目标风险基金的规模合计为 0.32 万亿美元。虽然目标风险基金诞生更早，但目标日期基金发展更为迅速，原因在于目标日期基金的投资更加便捷，也更有利于默认投资选择机制（QDIA）发挥作用。

二、公募基金服务我国养老金市场

（一）我国多层次多支柱养老保险体系基本构建

目前，我国目前已经初步建成了三支柱养老保险体系，但呈现出了“一支独大”的特征。第一支柱覆盖的人数最多，超过了 10 亿人，占 GDP 的比例为 8.6%；第二支柱覆盖了大约 7000 万人，占 GDP 的比例为 3.9%；第三支柱才刚刚起步，规模较小。

由此我们可以看出，我国养老保险体系与美国等发达国家相比，

还有广阔的发展空间。在规模上，我国养老保险规模小，三个支柱合计不及 GDP 的 13%，而美国是 GDP 的 140%。在结构上，我国第一支柱的规模远远大于第二、三支柱，第二、三支柱的覆盖率比较低。如何提高我国第二、三支柱的覆盖面是一个非常核心的问题，我国养老保险体系建设还是任重道远。

单从养老体系建设上看，我们与发达国家还是有一定差距。但也不必对我国的养老问题过于悲观。中国也有自己的特色，比如中国的储蓄率远远高于美国，持有住房的比例也很高。

（二）公募基金服务我国养老一、二支柱

截至 2022 年末，公募基金公司管理的第一、二支柱各类养老金规模超过了 4 万亿元，而且各类养老金委托公募基金公司投资管理的规模占比约 50%，社保基金委托公募基金投资管理的规模占比达 70%。所以，公募基金已经在我国第一、二支柱养老保险体系的建设中发挥了主力军的作用。

（三）公募基金在个人养老金业务中的参与

我国第三支柱个人养老金刚起步，公募基金积极参与。截至 2022 年末，全市场共有 54 家基金公司，共发行了 219 只养老目标基金，合计规模超过了 880 亿元人民币。入围个人养老金基金产品名录的共计 137 只，2022 年末，个人养老金基金（Y 份额）资产规模为 20 亿，规模还比较小，在这方面有巨大的发展潜力。

（四）公募基金服务养老金市场的独特优势

公募基金服务养老金市场有一些独特的优势，主要体现在：第一，

公募基金公司在 25 年的积累下，拥有专业的投资团队、优秀的投研能力与突出的投资业绩；第二，有多元化、标准化、透明化的产品体系与丰富的产品供给；第三，在中国大资管行业中，对公募基金的监管比较严格，比较标准化，可以与国际接轨。所以，毋庸置疑，公募基金将成为养老金市场上的主力军。

（五）对公募基金参与养老金市场的政策建议

第一，进一步优化个人养老金制度设计。一方面，提高税优力度，目前我国个人养老金制度的税优政策力度较小。与美国相比，美国的税优政策有两种形式，分别应用于个人所得税和资本利得税，其中资本利得税的减免占很大一部分。由于我国没有资本利得税，所以税优力度远远小于美国。另一方面，扩大政策覆盖面，目前个人养老金覆盖面比较小。特别是对于低收入群体，不仅要有税优政策，还可以考虑采用配额补贴的形式，为低收入群体提供一个激励制度，这是利国利民的大事。

第二，扩大个人养老金的投资标的，实现多元化资产配置。目前在试行阶段，个人养老金基金产品养老 FOF，未来可以进一步把更多符合条件的、运作合规稳健的优质基金产品纳入进来，以此扩大个人养老金的投资范围。

第三，扩大养老金委托投资管理人范围。十几年来，公募基金发展突飞猛进，但目前无论是年金基金还是社保基金的委托投资管理人都很少，只有十几家，呼吁放开管理人的选聘。

第四，加大投教宣传工作，投资者教育者还是很需要做的。

王海峰：发挥行业优势 践行金融为民 助力第三支柱高质量发展



王海峰：长江养老保险股份有限公司总经理

尊敬的董教授，各位领导、嘉宾：

下午好，感谢养老金融 50 人论坛的邀请，能够有幸和大家交流合力推动第三支柱行稳致远的话题。今天，我主要从三个方面分享对于进一步助力第三支柱高质量发展的思考。

一、进一步理解制度内涵，坚持人民性并把握商业性

（一）不断增进人民的福祉是个人养老金发展的长期目标

个人养老金制度体现人民性，是服务民生保障、实现共同富裕的

本文系作者在养老金融 50 人论坛 2023 年上海峰会的发言。

重要一环，制度规定所有参加基本养老保险的劳动者都可以参加个人养老金。因此，养老金融机构在业务开展过程中，必须始终坚持人民性，实现普惠性，并兼顾商业价值和社会效益。同时，尽可能覆盖更多目标客群，并以养老需求为核心，以养老财富的保值增值为目标，为客户提供适合其风险偏好和收益目标的个性化养老金融服务方案。

（二）专业化、市场化运营是个人养老金运行的核心基础

相较于第一、第二支柱，第三支柱个人养老金最明显的特征是具有商业化特征，政府给予适当的政策优惠，作为鼓励人们参与制度的重要手段。但个人养老金的长远发展，不应只是简单依靠政策支持，而是需要遵循市场运行规律，通过高质量个人养老金产品和服务供给，让参保人真正感受到养老财富增长的复利效应，适应长期投资的回报模式，从而进一步激发、创造和新增更多的有效需求。

二、以人民为中心，锚定个人养老金融服务需求

根据人社部公开披露数据，个人养老金参加人数从 2022 年底的 1954 万人，增加至 2023 年 2 月的 2817 万人。截至 3 月 24 日，个人养老金产品发行了储蓄产品 465 款，保险产品 25 款，理财产品 21 款，基金产品 143 款。金融机构需要逐步从吸引客户开设个人养老金账户，转向保证客户长期留存。当前，个人养老金的可持续发展仍面临着供需不匹配的挑战。

（一）产品的风险收益能力与稳健收益需求存在一定差距

吸引个人参与个人养老金制度并长期留存的核心，是产品能否帮助个人达成理想的投资收益目标，并且保证绝对收益之上的相对收益。

个人养老金产品整体呈现稳健性、收益性和长期性的特征，但是市场利率长期下行、信用风险事件频发、优质资产供给不足等可能导致产品投资收益不达预期。尤其这两年资本市场波动冲击的背景下，投资机构需要进一步穿越周期、增强韧性，持续推动个人养老金产品取得比同类金融产品更优秀的长期投资收益。

（二）产品的多维触达能力与专业投资需求存在一定差距

个人养老金制度赋予了个人自主的投资选择权，尽管当前个人养老金产品和种类、数量日益丰富，但是个人客户触达产品的渠道并未十分的畅通，在产品的实际投资选择中也存在一些难点。在已经开户的两千多万的人群中，实际缴费的人数不足三分之一，实际购买产品的人数更少。面对全市场 600 余款产品如何做出合适的投资选择，对于个人投资者而言是一个不小的考验。同时，人们一般习惯于在开户银行的平台上购买产品，但是受限于合作渠道的建立、产品系统的对接等各种现实因素，每家银行代销渠道可选择的产品种类和提供产品的机构相对有限。探索如何提供专业的陪伴式服务，成为老百姓投资的顾问和助手，协助管理好个人养老金的长期资产，这也是金融机构面临重要的课题。

（三）服务的生态外延能力与综合服务需求存在一定差距

个人养老金是基于个人全生命周期养老需求的持续服务，除了资金管理的需求外，还会延伸出健康管理、养老服务等一系列外延需求。个人养老金解决了老年生活“钱从哪里来”的问题，而便捷、有质量的康养服务则是老年生活“人到哪里去”的关键，这就对机构提供一

站式综合养老金融服务的能力提出了更高要求。目前康养服务的高低端市场两极分化还很明显，尚未形成与养老消费需求相适应的全生命周期“养老金融+康养”的服务模式。

三、强优势、提能力，助力个人养老金高质量发展

我们在助力个人养老金高质量发展方面提出了一些建议，围绕多元化的个人养老金融服务需求，各类金融机构都在持续加大投资、产品、服务等专业能力建设，聚焦养老保险行业，希望进一步发挥行业优势，深化服务内涵，切实推动个人养老金高质量发展。

（一）丰富产品供给，坚持符合长期养老需求

个人养老金产品的设计始终要符合养老属性，在投资及收益方面保持稳健，同时金融机构需要丰富产品类型，以满足多元化的需求，充分兼顾制度的普惠性和商业的可持续性。比如，可以向中低收入人群提供相对简单、但收益稳健的默认投资产品，向有个性化需求且愿意支付投顾费用的人群提供定制化的投资组合的服务。

从保险业来看，个人养老金保险产品具备保证收益，且包含身故赔偿和失能护理赔付等非投资功能，可以充分发挥“保底+保障”的双重优势，与养老需求契合度很高。当然，由于保险产品的专业性较强，如何通过产品创新设计和配套服务，帮助个人投资者更加便利地选择到满意的保险产品也是目前亟需解决的难题。同时，随着人们养老金融意识不断增强，在商业养老金融领域也可探索将组合类保险资管产品等作为个人积累养老财富的选择。

（二）夯实投研能力，为客户创造长期价值回报

保险业具备管理保险资金和养老金等长期资金的良好经验，并且始终关注客户的生命周期、风险与收益需求的演变。根据监管披露的数据，过去十年保险资金投资每年均实现了正收益，而且波动幅度远小于其它的机构投资者，年均财务收益率达到了 5.28%。未来，保险业可以发挥在长期资金管理方面的优势，在个人养老金产品设计和投资策略方面提供助力，发挥资产创设能力，将个人养老金产品资金引向符合国家战略导向的优质资产，持续提升产品收益率。

同时，发挥保险业服务第二支柱经验优势，探索将年金受托模式复制到个人养老金领域，充分发挥年金管理机构所具备的大类资产配置和绝对收益投资能力，运用多资产、多策略、多工具来满足不同客户的资产配置需求，更好地帮助投资者选择适配个人养老投资需求和风险承受能力的个人养老金产品。

（三）构建服务生态，为客户提供一站式综合服务

保险业在提供康养增值服务方面具备得天独厚的优势，近年来，各大保险集团提前布局了健康管理、养老社区等领域，打通了养老金融产业链的上下游。未来，一方面，可以直接在自营的个人养老金产品中附加健康管理和养老社区入住的增值服务，建立养老财富的支付生态；另一方面，也可以与银行、基金等不具备自营康养资源的机构开展合作，为其个人养老金客户提供相应的增值服务，实现资源互补，共创共赢。

（四）加大科技升级，为客户打造全流程服务体验

充分应用金融科技手段，有效提升个人养老金管理和服务过程中

触达客户的效率，实现智能营销、智能客服、智能投顾，为客户提供即时反馈的体验和个性化的定制服务。还可以运用大数据、人工智能等技术，增强投资研究、风险防控和运营管理工作效能，打造更加体系化、系统化、智能化的投资体验。

个人养老金制度启动以来，银行、保险、基金、理财等金融机构都在加速布局，中国太保是作为一家综合保险金融集团，近年来持续构建全方位、全场景、全链条的“保险+健康+养老”的生态圈。长江养老作为中国太保旗下的养老金融机构，持续探索以养老金管理为切入点，打造内外部协同的服务模式。目前，太保集团已经推出了个人养老金保险产品，并且布局了“太保家园”和互联网医院等康养资源。长江养老则持续加大投研能力建设并优化新一代的养老金数字化平台，未来，我们的客户可以在平台上享受到包括年金管理、个人养老金产品、投资咨询、健康管理、养老服务在内的全流程的服务。

随着制度纵深落地推进、金融产品不断丰富、客户基数持续增加，第三支柱个人养老金业务充满了想象空间。个人养老金的商业性决定了金融机构在推动个人养老金发展中扮演着重要角色，而坚持人民性和普惠性，则需要所有机构携起手来互相促进、融合发展。养老金融产品合力布局是一个良好的开端，相信未来在我们的共同努力下，将会涌现出更多的服务新模式，持续为实现人民对美好生活的向往贡献力量。

谢谢大家！

董登新：美国个人养老金制度启示



董登新：养老金融 50 人论坛核心成员、武汉科技大学金融证券研究所所长

美国个人养老金的大部分是由公募基金进行管理。截至 2021 年底，美国个人养老金 IRA 持有 13.9 万亿美元，占 39.3 万亿美元私人养老金资产的 35%。而 IRA 资产的 45%，即 6.2 万亿美元，投资于共同基金。在美国的养老金账户中，37%的美国家庭拥有某种类型的 IRA（超过 4800 万户），这些账户持有超过 13 万亿美元的退休基金。大约 2730 万户家庭拥有 Roth IRA，持有大约 1.3 万亿美元的资产，而传统 IRA 由 3660 万户拥有，持有大约 11.8 万亿美元。虽然 IRA 持有结构随着家庭收入的增加而增加，但许多拥有 IRA 的家庭是中

本文系作者在养老金融 50 人论坛 2023 年上海峰会的发言。

低收入者。

一、制度定位与账户功能

美国个人养老金制度的参加资格可以为我国提供启示。在收入资格与年龄资格方面，美国前总统特朗普取消了个人养老金 70 岁半的缴费年龄限制，只要有劳动所得，不论多大年纪，都可以参加个人养老金制度，比如研究生的奖学金也可以，这是疫情前后做出的重大改革。在开户资格与缴费资格方面，开户基本上没有限制，都可以开户，但开户并不意味着有缴费的资格。它有两个要求：一是必须是本人的劳动所得，唯独允许夫妻间的代缴；二是对收入的限制，有一条下滑曲线的收入限制，越有钱，家庭年收入越高，缴费资格就越趋近于零。

从账户功能开看，美国个人养老金账户具有缴费和转账的双重功能。其中，IRA 余额的 90%左右来自雇主养老金转账，而只有大约 10%左右来自个人直接对个人养老金账户缴费。其中，个人养老金 TEE 账户资金主要来自直接缴费，而个人养老金 EET 账户资金则主要是从雇主养老金转账而来。

二、开户方式与投资选择

在美国，所有获得美国 IRS 批准的金融机构都有开立个人养老金账户的资格。这些金融机构拥有国税局颁发的资格证，叫做账户托管人（trustee）。不管是银行、信用合作社、储蓄和贷款协会、券商、公募基金公司、人寿保险公司，以及机器人顾问（robo-advisers——提供投资建议的网站），都可以开户。但是，选择开户机构的时候也就选择了投资风格，不同金融机构的投资理念和产品风格是不一样的。

美国并没有类似中国统一规定的个人养老金产品的组合篮子，每家金融机构有资格提供这方面的投资标的的选择或组合。比如，券商的投资范围最广，倾向于提供多项选择、更有竞争力的 IRA，另类投资、期货、黄金等都在投资范围内。银行的产品主要是以 CD（可转让的定期存单）为主，产品最为保险，但储蓄工具的回报率将低于其他选择。如果有人想在管理账户方面得到帮助，那么就选择机器人顾问，它是复合型的，兼顾多种选择，只要输入家庭收入状况、投资目标等变量，它会自动给出投资组合的参考。

三、缴费标准与缴费方式

在缴费标准上，美国个人养老金制度主要针对中低收入者，坚持“低起步，低门槛，低标准”，高收入人群也可以参加，但是由于制度对于收入的限制，家庭收入 MAGI (Modified Adjusted Gross Income) 超过一定的标准，就失去了缴费资格。此外，制度还规定凡是满 50 周岁的劳工每年可以追加 1000 美元的缴费额度。美国个人养老金制度在 2023 年的年度缴费标准是 6500 美元，401 (K) 的年度缴费额度是 6.6 万美元，也就是说，个人养老金的缴费额度相当于不足企业年金的 1/10。由此可见，将个人养老金缴费标准提到很高是不符合国际惯例的，因为它主要是为中低收入者开办的，要增加中低收入者获得感和成就感。50 岁追加缴费的规定是加大大龄劳工的家族养老储蓄的机会。

在缴费方式上，美国个人养老金主要有两种缴费方式，分别是税前缴费（EET 模式）和税后缴费（TEE 模式）。每个人都可以同时

拥有两个独立的子账户，即 EET 账户和 TEE 账户，并且可以分别对接第二支柱的 EET 账户与 TEE 账户。两个子账户也可以同时缴费，但额度要控制在 6500 美元之内。美国个人养老金制度的缴费标准如表 1 所示。我们可以看到，美国个人养老金账户的年度缴费上限提高得非常缓慢，从 1500 美元起步，提高到 6500 美元用了将近半个世纪的时间。而年满 50 周岁追加缴费从 2002 年开始实施，至今只调整了一次，从 500 美元提高至 1000 美元。所以，不要期望个人养老金账户缴费上限提高很多，这也是不大现实的。

表 1 Maximum IRA Contributions

Years	年度缴费上限	50+Catch-Up
1975—1981	1500	0
1982—2001	2000	
2002—2004	3000	500
2005	4000	
2006—2007	4000	1000
2008—2012	5000	
2013—2018	5500	
2019—2022	6000	
2023	6500	

四、个税统一与转账便利

在个税方面，美国第二、三支柱私人养老金执行统一个人所得税标准，只是用超额累计税率和标准扣除与其他的个税抵免拉开档次。更重要的是，美国的报税制度要求夫妻单独报税，只要年收入超过 5 万美元就要报税，所以美国报税者占比超过 90%，退税者占比接近 80%。

美国低收入人群报税非常积极，报税之后才有资格退税，一般情况下退税可以达到两三千美元，对他们来讲是相当可观的。所以美国的全民报税纳税制度，进一步完善了美国的税制，为税优提供了非常完整的信息基础。

正因为美国第二、三支柱养老金的个人所得税与普通个税标准完全统一，实现了制度的统一性和公平性，也使得养老金第二支柱与第三支柱可以无缝对接，互联互通。这种转账的便利性十分重要，它不仅可以在跳槽、退休的时候，把资金从雇主养老金账户转移到个人养老金账户中，使账户实现自主管理；也可以实现在第二支柱雇主养老金和第三支柱个人养老金的税前缴费账户和税后缴费账户间转换。由于第二支柱养老金和第三支柱养老金账户完全一一对应，所以转账非常便利。

五、合格提取与困难提取

为了解决账户流动性和家庭财务危机的问题，在个人养老金提取方面，美国规定 59 岁半是合格提取的门槛线，死亡、残疾、退休三种情形也视同合格提取情形，否则，就要加征 10% 的惩罚税。制度允许困难提取，个人养老金有 6 种困难提取情况，比如在看不起大病、付不起学费、付不起首套房等情况下，提前提取不罚税。最初，个人养老金最低提取年龄是 70 岁半，前总统特朗普把它提高至 72 岁，目前被拜登提高到 73 岁，并在进一步探讨提高至 75 岁的可能性，且 Roth plan 统一取消了最低提取规则。这种强迫最低提取消费也放松管制的体现。

导读：养老金融观点集萃栏目是养老金融 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。本期我们选编了由曹德云独著的《我国养老金与 ESG 投资的机会和挑战》，以及杨燕绥、秦晨、王蒲生合著的《我国养老金高质量发展中的柔性政策研究》。欢迎大家向本栏目投稿。

曹德云：我国养老金与 ESG 投资的机会和挑战



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

本文摘自《当代金融家》2023 年第 2 期。

ESG (Environmental、Social、Governance) 投资理念自诞生至今已有一百余年历史，目前已逐渐发展成为国际资管行业的一种主流投资理念和投资策略。新冠疫情在 2020 年初爆发后，全球陷入第二次世界大战以后最严重的衰退，成为 21 世纪以来的首个“可持续性”危机，进一步加速了 ESG 投资理念的推广。

我国在进入 21 世纪后，ESG 理念受到越来越多的关注，并于近年来呈现出加速发展的趋势，碳达峰、碳中和目标的提出则进一步推动 ESG 理念在我国的普及和应用。因 ESG 理念与养老金资金属性的高度契合，国际养老金行业已将其纳入自身投资体系，我国的养老金行业如何借鉴国际经验，并将其运用于投资实践成为一项重要课题。

一、国际 ESG 投资发展现状及养老金领域案例

从全球来看，ESG 投资的规模及其参与主体数量近年来均实现了快速增长。截至 2021 年 11 月，责任投资原则组织 (PRI) 签署机构已达 4515 家，其中，养老金签署方 327 家。截至 2020 年底，全球 ESG 相关产品规模已经达到 1.65 万亿美元，欧美规模占比达到 95% 以上。政策支持为国际 ESG 投资的繁荣发展起到了重要的推动作用，其在信息披露方面做出的要求，对我国具有一定启示意义。

(一) 养老金参与 ESG 投资的推动因素

机构投资者在参与 ESG 投资的主体中占比超过 70%，养老金管理机构在其中扮演了重要角色。养老金与 ESG 理念相辅相成，养老资金的长期性属性、避险属性、公共属性与 ESG 理念相符合，践行 ESG 理念有助于实现养老资金的长期收益性要求。

第一，养老资金具有长期性属性。ESG 理念着眼于环境、社会和公司治理等方面的正向推动作用，而环境、社会要素的优化改良不是朝夕之间的事情，更多需着眼于数十年的周期。养老金的资金属性本质上是长期性的，其投资涵盖了一个人的整个生命周期，属于典型的代际投资。这一特点与 ESG 投资理念的长期属性相符合。但受限于金融市场发展阶段、资产配置范围、考核周期以及 ESG 发展所处阶段等因素，国内养老金投资呈现短期化的特点，从而可能给养老金投资在平衡代际的风险和收益方面带来不确定性。ESG 投资理念的践行或有助于推动养老金投资目标设置的长期化。

第二，养老资金具有避险属性。养老金是人们的养老钱，汇聚了众多家庭的大量储蓄，用于保障老年获得相对体面的生活。相应地，养老金的投资难以承担过高的风险，持续、低波动地获取正向收益比波动大、短期的高收益更为重要。ESG 投资通过严格的风险管理、负面因素的筛选、较高质量的评估以及科学化的策略安排，能够合理规避掉不确定性带来的波动，从而在更高概率上满足养老资金对避险的需求。

第三，养老资金具有公共属性。养老金的受益人是广大社会公众，其资金运用应符合社会的主流价值取向。ESG 所倡导的环保、社会、治理改善的理念，有利于整个社会的福利水平改善，养老金的受益人也将从中获益。二者之间相同的公共属性，有利于形成正向循环，并最终保障养老金受益人的利益。

第四，践行 ESG 理念有助于实现养老资金的长期收益性要求。

养老金作为人们退休后的保障性资金，具有长期保值增值的诉求，需要实现长期稳定的收益。过往的多数研究支持 ESG 理念与投资绩效之间存在正相关关系，特别是长期来看，ESG 投资具有较高概率获得高于平均水平的收益，并能够更好地抵御下行风险。随着共识的逐渐达成、标准的逐步明晰，ESG 投资理念的全球化普及或将吸引更多资金参与其中。这无疑将进一步提升 ESG 投资的长期收益。对于深度参与其中的养老金资金，在成为这一理念的推动者之外，也将会成为重要的受益者，从而在更大程度上保障养老金受益人的权益。

（二）国际养老金 ESG 投资案例

美国加州公务员退休基金（CalPERS）、荷兰退休金资产管理集团（APG）、日本政府养老投资基金（GPIF）在践行 ESG 投资理念方面的案例表明，三家机构在致力于 ESG 理念推广的同时，建立了明确的 ESG 理念，形成了完整的 ESG 管理框架，构建了相应的组织架构，并将 ESG 理念应用于各类资产的投资管理中，在委外投资方面也提出了相应要求。

1. 美国加州公务员退休基金（CalPERS）

加州公务员退休基金是美国资产规模最大的公共养老基金，拥有 2890 名雇员，为 200 多万加州公务员管理养老金，并为 150 万名退休人员及其家庭管理健康医疗金。CalPERS《2019—2020 年度投资报告》显示，截至 2020 年 6 月 30 日，CalPERS 资产管理规模达 3958 亿美元，当财年投资收益率达到 4.7%。

CalPERS 作为气候变化机构投资者团体（IIGCC）的成员，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；创建了可持续投资研究计划（SIRI）图书馆，以推广和普及人们对 ESG 投资理念的理解；发起并联合签署名为《携手共建可持续的资本市场》的公开声明。

CalPERS 一直严格地遵循着“通过投资改变社会环境”的准则，坚持“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”，并联合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）。

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，并为每类资产制定 ESG 投资实践指南。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。在权益投资方面，投资团队运用筛选工具，对投资标的进行全面评估，并进行 ESG 评分，除了对标的公司 ESG 各因子的评估外，还包括了对其执行的 ESG 政策的评估。标的公司最终的 ESG 评分将影响到投资团队策略选择。在委托投资业务中，CalPERS 通常会要求在相关合同中增加 ESG 相关条款，如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。

2. 荷兰退休金资产管理集团（APG）

根据荷兰退休金资产管理集团《2019—2020 年度责任投资报告》，截至 2020 年 6 月底，APG 拥有 3000 名员工，管理规模约为 5380 亿

欧元，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。

APG 在每一类投资资产中都考虑 ESG 标准，将其融入投资流程和资产类别选择中，并将不符合可持续和负责任经验标准的公司列入排除列表。同时，APG 积极加入各种 ESG 相关组织机构，如 PRI、ACGA、TCFD 等，并在监管允许范围内，主动披露可持续投资进程及相关信息。通过与这些组织机构的合作，APG 能够及时把握 ESG 投资的前沿进展，同时也能将自己的责任投资理念广泛进行宣传。

APG 搭建了完善的 ESG 投资管理体系，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。

APG 针对每种资产，制定相应的责任投资策略和具体指导方针。其所采取的方式包括：建立投资标的排除列表，将不符合可持续投资标准的公司列入其中，并拒绝投资；制定可持续性衡量标准，提供 ESG 绩效相关数据；鼓励标的公司参与并主动执行 ESG 相关标准；要求委托投资机构制定并公开 ESG 投资策略，开发 ESG 评估工具，跟踪并评估投资经理的 ESG 投资表现。

3. 日本政府养老投资基金（GPIF）

日本政府养老投资基金是全球最大的公共养老金投资机构之一。截至 2020 年 3 季度末，GPIF 管理的资产超 177 万亿日元，约合 1.61

万亿美元。

GPIF 认为践行 ESG 投资有助于提升上市公司质量，提升长期收益。同时，由于其 80% 的资产委托外部管理人进行管理，因此，其很多 ESG 实践都体现在与外部资管公司、指数提供商和 ESG 评级机构的合作之中。

在 ESG 理念的推广方面，GPIF 积极落实加入国际 ESG 相关组织所倡导的理念和承诺。在加入 PRI 之后，每年都向 PRI 报告其 ESG 投资执行情况，并获取其 ESG 投资表现的评估报告。同时，也通过开展各类活动，推广 ESG 理念，包括与世界银行集团发起“促进绿色、社会 and 可持续发展债券”的倡议；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，并以此为平台，定期分享有关 ESG 投资理念的知识；2020 年 3 月参与签署《携手共建可持续的资本市场》的公开声明。

GPIF 将 ESG 因素广泛整合进入全投资流程：在选择外部管理人时将考察其 ESG 应用情况，并要求必须应用 ESG 整合策略，主要通过 ESG 打分决策、薪酬和激励机制等推动主动管理人进行 ESG 整合；通过提高 ESG 模块打分权重和管理服务费，推动指数基金管理人建立 ESG 管理体系；建立长期的合作关系，一般超过 5 年；构建 ESG 相关平台，如其拥有一套包含世界银行及多个国家金融机构发行绿色债券的投资平台体系，为外部管理人提供固收整合策略的投资机会；被动投资方面主要通过选择 ESG 指数进行跟踪投资的方式实现，如富时 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) 等。

二、养老金行业践行 ESG 投资理念的机遇与挑战

(一) 我国 ESG 发展现状

以 2016 年为节点，我国 ESG 发展可划分为两个阶段，第一个阶段以 ESG 三要素的分领域推进为主，尚未形成完整的 ESG 体系；第二个阶段将 ESG 作为一个完整的体系提出要求，并呈现加速发展的态势。

近年来，我国 ESG 理念呈现加速普及的态势，PRI 签约机构在短期内由 7 家增长至 60 家。但有关调研显示，ESG 理念普及程度尚存在较大的提升空间，A 股上市公司 ESG 相关报告披露仍不到 30%。相较于公募基金、银行理财等金融业其他领域，保险业、养老金行业在践行 ESG 投资理念方面仍有待于加速推进，目前共有四家机构签署 PRI，2021 年发布第一只 ESG 债券指数、首只 ESG 保险资管产品等。

(二) 养老金行业践行 ESG 理念的必要性

我国养老金行业参与 ESG 投资，践行 ESG 投资理念，既符合养老金长期性、避险性和公共性的资金属性，同时也是养老金行业自身发展的必然要求。

一是符合全球化大趋势。面对逆全球化的冲击，ESG 理念的推广践行，对于我国更好地推进全球化、寻求与国际社会的对接途径、构建新发展格局具有重要的战略意义。同时，具有 ESG 偏好的外资大

量进入我国的资本市场，或将进一步强化 ESG 投资理念在国内市场的推广和应用。

二是符合我国社会经济发展导向。ESG 理念所关注的领域与人民生活的方方面面均密切相关，该理念的践行有利于化解人民对日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，符合新发展理念的要求，能够为深化供给侧改革、推进和衡量高质量发展、达成“双碳”目标等提供有力抓手。

三是有利于加快我国 ESG 生态圈建设。我国的 ESG 生态圈建设仍然处于初级阶段，如果不能迅速发展，或将在与发达国家对话之中处于不利地位，不利于我国国际地位的进一步提升，以及相关领域话语权的建立。同时，发达国家的实践为我国提供了可以借鉴的相对成熟的经验，我国政策导向已经明确，各类参与主体也已具备了参与 ESG 投资的基础条件。养老金行业作为 ESG 生态圈的重要一员，在此过程中，应充分发挥自身的导向作用和助推作用。

四是有助于推动资本市场的健康发展。养老金管理机构作为资本市场重要的机构投资者，通过践行 ESG 投资理念，无疑将更有力地引导和推动资本市场的持续健康发展。

五是有助于推动养老金行业的健康发展。养老保障体系第一支柱具备实施 ESG 投资理念的天然基础；第二支柱突出 ESG 理念有助于引导改变当前因考核制度所带来的资产负债期限匹配错位的问题；ESG 投资对于处于探索中的第三支柱在投资产品、投资模式等方面具有重要的借鉴意义，或可成为第三支柱发展的突破口。

（三）养老金行业践行 ESG 投资理念的挑战

养老金行业践行 ESG 投资理念面临的挑战主要体现在四个方面。

一是政策推进力度仍有待于进一步提升。①系统性、持续性需要进一步强化。从我国当前政策层面来看，各领域均出台过 ESG 相关政策，但系统性政策相对较少，着眼于长期的、系统性的政策仍有欠缺。②衔接配合有待于进一步强化。ESG 投资的整体推进需要各级政府、监管机构、行业协会、研究/评级机构以及各类市场主体的衔接配合、合力推进。③正反馈效应需要进一步强化。由于 ESG 所衡量的内容与主体短期财务表现相关性较弱，会抑制主体履行 ESG 标准的积极性。监管政策可通过弥补正反馈机制的缺位，带动各类主体的积极性。

二是 ESG 投资理念的普及程度有待于进一步提升。主要体现在 ESG 理念传播的广度和深度有待于进一步提升；市场对 ESG 策略有效性存疑；资金方参与度仍有较大提升空间，根据保险资管业协会《中国保险资产管理业 ESG 投资调研报告》数据，仅有 24% 保险机构已经制定了 ESG 相关的战略目标，根据中国证券基金业协会的调研（2020 年），仅有 28% 的基金管理人将“绿色投资”明文纳入公司战略。

三是 ESG 投资框架体系建设有待于进一步推进。①与我国国情相结合的、科学的 ESG 投资定义、分类标准和披露规则有待于进一步完善。②ESG 评级市场有序性有待于提升，现有市场各评级机构采取的评级标准、指标赋权、评级方法等方面存在的差异导致了评级结

果的差异化。③数据质量有待于进一步提升，数据的可得性、滞后性、主观性、频率低以及积累的不足导致评级结果缺乏公信力，难以为 ESG 投资提供坚实的基础。

四是市场主体的相关准备尚不充分。具体体现在制度体系建设提升空间较大，人才储备不足，产品体系不健全，ESG 投资策略体系应用不充分等。

三、养老金行业推进 ESG 投资的建议

与金融领域其他行业相比，我国养老金行业践行 ESG 投资的步伐相对较慢，需要借助当前 ESG 理念快速普及的契机，积极探索适合我国国情的 ESG 投资发展之路。为此，建议养老金行业在 ESG 投资方面采取以下举措。

（一）协调推进 ESG 投资的全面制度体系建设

一是积极参与国际 ESG 政策、标准等的制定工作。养老金行业监管主体可统筹带动行业市场主体积极性，结合我国实际，有针对性地引导 PRI、国际养老金监督官组织（IOPS）等国际组织 ESG 制度体系与我国国情的结合，在促进 ESG 理念发展的同时，更好地发出中国声音。

二是明确 ESG 投资的定义并逐步细化。建议可从以下几个方面考虑：一要借鉴国际经验，对 ESG 定义进行明确、严谨的框架性描述，明确 ESG 各领域所应遵循的基本理念和原则；二要分别对环境、社会、治理所关注的核心要素进行定义和界定；三要应明确有利于 ESG 改善的经营机构及其业务均属于 ESG 范畴；四要 ESG 投资范围

界定应将有助于改善 ESG 状况的投资纳入考虑；五要对于 ESG 各类要素定义及发展目标的设定应结合我国实际与所属行业发展阶段制定，并设定定期评估调整机制。

三是进一步完善 ESG 投资相关的法律法规。养老金行业监管主体可牵头与相关政府部门、立法机构沟通，推进强化 ESG 信息披露的法律义务，提升 ESG 投资的透明度，建立问责机制；明确养老金等行业将 ESG 相关要素纳入投资决策过程中的法律义务；为履行 ESG 义务，开展 ESG 投资的机构提供正向的政策激励等。

（二）推进 ESG 投资基础框架构建

一是增加协同，推动 ESG 投资理念达成广泛共识。推动 ESG 理念和相关规则的普及，帮助大众、投资者和资产端等更广泛、深入地理解 ESG 理念和相关规则。由于各家机构会同时面对不同监管机构的监管，所以跨机构多管齐下，提升监管的协调性，可以更好地推广 ESG 理念。

二是推动 ESG 体系建设。ESG 体系涉及信息披露、绩效评级、投资指导、投资评价、风险评估、产品价格及分级等方面，是互相联系、有机结合的整体。建议监管主体和有关机构积极推进并完善我国 ESG 整体体系框架。

三是建立健全 ESG 投资科技支撑体系。①推动明确 ESG 相关信息披露的强制性原则、量化原则，推动行业数据标准化；②推动 ESG 数据共享和基础数据库建设，提供可持续跟踪、评估和研究的数据服务；③构建养老金行业 ESG 投资、研究基础系统，突出数据整合、

标准化分类和策略框架体系划分；④协调推进各市场主体，构建个性化的 ESG 投资、研究系统，提升投资效率。

四是以“双碳”目标的达成为契机，制定并推广碳排放计算标准和方法论，并将其应用于养老金投资，为养老金行业服务于双碳目标提供有力的抓手。监管部门可通过统筹协调，推动学术界、行业主体、中介机构等合作收集分析所需数据，共同开发并发布包括气候情景在内的环境情景分析工具供投资者使用。

五是为积极践行 ESG 投资理念的养老金管理机构提供必要的政策支持。促进“构建 ESG 投资框架-践行 ESG 投资理念-获取中长期投资收益-完善 ESG 投资框架-积极践行 ESG 投资理念”的良性循环。

（三）推进养老金管理机构践行 ESG 理念

推动养老金管理机构积极借鉴国际养老金管理机构的经验和模式，构建符合自身实际的 ESG 投资体系，包括明确 ESG 投资理念和目标，完善 ESG 组织架构，结合 ESG 投资理念和目标设定 ESG 投资指引和相关投资策略，建立并逐步完善辅助投资的数据库和相关信息系统，构建多元化的养老金产品体系。相关监管主体应协调推进，在保持相对公平的情况下，推进养老金管理机构开展 ESG 投资。

（四）推进养老金市场产品体系不断完善

ESG 投资既是一个单一主题，同时所包含的构成要素又是多样化的，能够较好地将长期收益和对社会的积极影响统一起来。养老金行业可借助 ESG 投资改变当前考核周期短期化的现状。同时，建议监管部门为 ESG 投资提供政策支持，引导并鼓励养老金管理机构发挥

专业机构的优势，构建丰富的 ESG 养老金金融产品体系。

（五）推进养老金 ESG 人才储备建设

养老金行业应紧跟 ESG 快速发展的趋势，为 ESG 投资做好人才储备。养老金行业监管主体及相关行业协会，可立足全局，根据行业发展需要提供多层次、多元化的系统性培训课程，广泛推广 ESG 投资理念，满足 ESG 投资对不同性质机构、不同层次人才的需求。养老金管理机构应借助各方面力量，开展投资者教育，有序推进自身 ESG 投资人才培养，完善 ESG 投资考核机制。

杨燕绥 等：我国养老金高质量发展中的柔性政策研究



杨燕绥：养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学公共管理学院教授

人口老龄化并非社会老化，继农业经济和工业经济之后，人类社会正在进入投资健康的长寿型经济。国家要按照国民不断增长的健康消费需求，组织生产、分配、流通和消费，通过体制机制创新克服约束条件，实现供需平衡、代际和谐与共同富裕。2022 年我国进入中度人口老龄化社会，不仅要熟悉人口老龄化的各类数据，更要研判风险和未雨绸缪地制定发展规划。截至 2022 年末，我国基本养老保险

本文摘自《新金融》2023 年第 4 期，作者为杨燕绥、秦晨、王蒲生。秦晨系清华大学深圳国际研究生院社会学博士后；王蒲生系清华大学国际研究生院教授、博士生导师。

参保人数达 10.5 亿人，基本实现了应保人群全覆盖。党的二十大报告在预测和研判基本养老保险存在“断保、退保和不参保”等各类社会风险的基础上，再次提出“扩大社会保险覆盖面”的任务要求，这是构建多支柱养老金体系和实现养老金制度高质量发展的基础。

一、人口老龄化对养老金持续发展的挑战

大数据显示，国民平均预期寿命与人均 GDP 水平的增长具有正相关性，总和生育率与人均 GDP 的增长具有负相关性（表 1）。根据预测，到 2050 年大多数南欧、中欧、东欧国家以及日本、韩国的劳动年龄人口规模将下降四分之一以上。按照联合国和 OECD 有关养老金和人口报告研究显示，全球范围内 1990—2050 年主要国家出现人口年龄中位数快速增长、预期寿命增长而出生率下降的趋势。

表1 全球主要国家人口老龄化时间表和相关数据比较

大数据均值	美国	德国	日本	中国	全球
初级老龄社会（65岁+，7%）；人均GDP（2010年基期价格）≥1 万美元；总和生育率均值2.76（2.2—3.7）；国民平均预期寿命≥70 岁；养老金费率应为7%；替代率约为70%	1950年	1950年	1971年	2000年，人均GDP（2010年基期价格）0.17 万美元；总和生育率1.6；国民平均预期 寿命≥71岁；养老保险费率28%，替代率 60%	2005年
过政期	64年	22年	24年	22年	35年
深度老龄社会（65岁+，14%）；人均GDP（2010年基期价格）≥2 万美元；总和生育率均值1.76（1.4—1.9）；国民平均预期寿命≥75 岁；养老金费率17%，替代率约为40%	2014年	1972年	1995年	2022年，人均GDP（2010年基期价格）1.1 万美元；总和生育率1.3；国民平均预期寿 命≥77岁；养老保险费率24%，替代率低 于60%	2040年
过政期	15年	36年	11年	13年	40年
高度老龄社会（65岁+，20%）；人均GDP（2010年基期价）≥4万 美元；总和生育率均值1.59（1.32—1.88）；国民平均预期寿命≥80 岁；养老金费率20%以下，替代率低于40%	2030年	2008年	2006年	2035年以前	2080年

注：（1）预期人口比例数据来自 United Nations, Department of Economic and Social Affairs, World Population Prospects 2019；（2）过往年份人口比例数据来自世界银行数据库；（3）出生时预期寿命数据：1950年数据为1950—1955年均值，来自 United Nations Databases，其余年份数据为当年数值，来自 World Bank Open Databases。

国家的人口、经济、社会和政治特征与其养老金政策直接相关。现收现付（PAYG）的待遇确定型（DB）公共养老金支付压力不断增加。全球范围内，政府在社会服务方面的支出超过三分之二用于支付养老金，人口老龄化对养老金制度的覆盖面、可持续性、充足性、效率性和安全性提出挑战。新冠疫情对老年人口造成了较大伤害，但对

养老金资产的影响有限。2021年OECD报告显示，经合组织国家公共养老金的平均替代率2019年为39.6%，加上强制性个人养老金和自愿性个人养老金达到55.2%，勉强维持国际劳工组织提出的55%的替代率目标，2021年是57.2%。

文献研究显示，国际社会评价养老金制度的相关指标包括总支出、税收和净支出、福利占比、总替代率、赡养比、指数化系数、养老金分类、养老金资产及其回报率等。欧盟将养老金制度的充足性、可持续和现代治理作为养老金体系建设的政策目标和一级评价指标。综上所述，国际社会公认的养老金制度高质量发展的评价指标包括公平与覆盖率、效率与充足性、安全与可持续性。其中，效率与充足性主要通过老年贫困率和养老金替代率两个指标来衡量，在实践中较多使用养老金替代率指标。然而人口老龄化和低生育率，直接挑战着国际社会和各国政府关于养老金替代率目标的政治承诺。

二、积极应对人口老龄化的养老金改革柔性政策

“柔性”在经济学中是指组织应对环境不确定性的“潜在能力”，包括决策反应能力、执行反应能力及其组织内部的协调程度。组织目标是既定的，在遇到外部不确定性时需要增加组织决策的灵活性，柔性政策应运而生。在环境的不确定性与复杂性增加时，最优的契约形式是趋向于简单化和柔性化。柔性在公共政策议题中常常与社会治理相结合，包括适应性治理（adaptive governance）或者韧性治理（resilience governance）等内容。综上所述，柔性政策即指为实现组织的既定目标，针对变化的社会环境，通过社会治理达成社会共识，

适度调整政策内容以提高制度的灵活性、适应性和可持续性，实现利益相关人共赢的政治决策。

本文运用 CiteSpace 知识图谱分析工具研究 WOS(Web Of Science) 核心数据库中 1972—2022 年养老金改革 3062 篇国际文献发现，1972 年以后养老金制度改革的出版物及被引频次出现剧增的发展趋势。通过对 1972—2022 年养老金改革国内外文献绘制可视化知识网络图谱，剖析其概念内涵、研究方式和主要结论等核心研究内容，相关研究涉及德国、加拿大、美国、英国、荷兰、法国等 OECD 和拉丁美洲的 48 个国家，发现柔性政策是 1980—2014 年间养老金改革的主流，从养老金的体制安排、运行机制，以及技术创新和社会治理四个方面体现出来，由此构成养老金改革柔性政策的运行矩阵（图 1）。

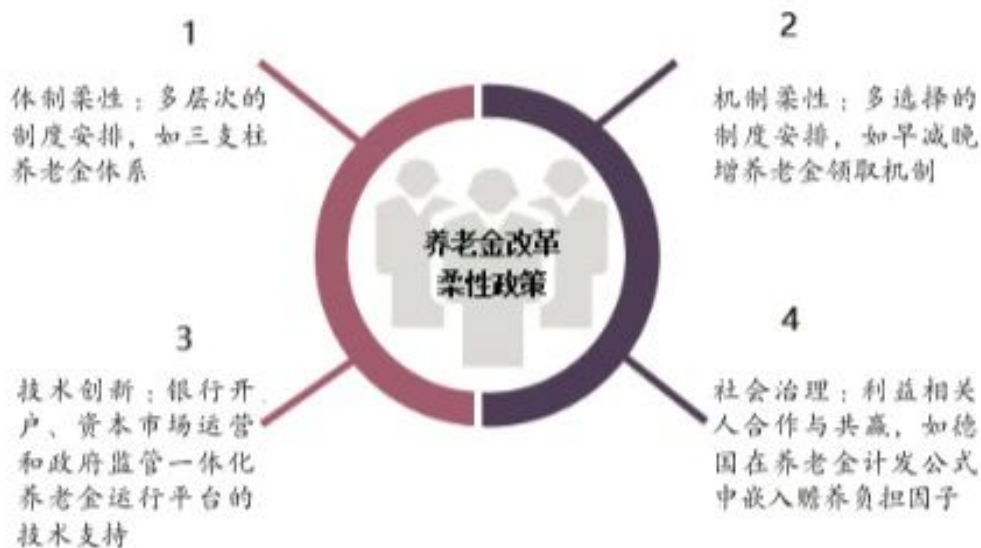


图1 养老金改革柔性政策的运行矩阵

（一）多层次的养老金体制改革

早期的养老金体制是单一的，此期间有很多反思养老金体制成败

原因和深化养老金体制改革的文献。1974年，美国颁布了《雇员退休收入保障法》，1980年修订了《国内税法》，对实施企业年金计划的雇主实行免税政策，对参加计划的雇员实行延期征税政策，并提出“覆盖全体雇员、雇主供款公平、职工养老金教育、劳资协商决策”等合格计划规则，这些政策仅适合大型制造业企业，对小型雇主则采取更加灵活的政策。1985年，英国《社会保障改革—变革计划绿皮书》强调社会保障应当是国家和个人的共同责任，国家要尊重个人在创造机会和承担责任方面的功能，个人在必要时可以依靠国家责任。1994年，针对全球人口老龄化浪潮和单一政府基本养老金体制的财务困境，世界银行提出构建政府、雇主和个人“三支柱”的国家养老金体系的建议。按照鸡蛋不放在一个篮子的逻辑，打破国民过度依赖政府担保的、单一基本养老金的福利刚性和制度刚性，通过雇主养老金和个人养老金引入市场运营机制，一方面缓解政府支付基本养老金的压力，另一方面通过三支柱养老金计划此消彼长地提高养老金的综合替代率水平。

多支柱养老金改革的窗口期。联合国在《世界人口老龄化报告（2009）》中提出，以老龄人口占比的指标来衡量社会的老龄化水平。国际社会开始以65岁及以上人口占总人口比重来界定人口老龄化的进程：初级人口老龄化社会的标准为7%；深度人口老龄化社会的标准为14%，高度人口老龄化社会的标准为20%。以初级人口老龄化社会为例，65岁以上人口占比为7%，在总和生育率（15—49岁育龄妇女平均生育孩子数）为1.8的条件下，15—64岁劳动年龄人口对老

年人口的赡养比（抚养比）为 10:1，这对劳动市场规模、公共养老金赡养负担和养老保险基金收支平衡有直接影响。因此，进入人口老龄化社会时，强调“全覆盖、保基本”的公平原则（1950—1975 年），如英国国民年金制度、德国社会养老保险、美国老遗残持续收入保障制度；在深度人口老龄化社会，强调“多支柱、充足性”的效率原则（1975—2010 年），各国着力建立、完善国家养老金体系，巩固基础养老金、建设企业/职业和个人养老金；在超级人口老龄化社会，强调“个人自立、代际和谐”的可持续性原则（2010—2050 年），鼓励个人增加就业、制定养老规划、家庭扶助和社会服务，提高养老生活质量和控制成本。综上所述，国家三支柱养老金体系呈现出此消彼长的协同发展趋势，伴随基本养老金替代率降低，通过发展雇主养老金和个人养老金以增加总和替代率，提高了国家养老金制度的适应性。

（二）多选择的养老金运行机制

早期的养老金运行机制是刚性的。西方国家养老金法律均规定，参保人退休年龄与领取全额养老金的年龄捆绑在一起，退休人员在领取法定养老金后，如果继续工作和获得收入的要被扣除部分养老金。1980 年以来，养老金改革议题更加关注代际和谐、促进就业、可持续发展等问题。高频词具有较高的中介中心性，本研究使用聚类分析法凸显养老金改革研究关键词的共性特点，对关键词实现聚类分析发现，在 2005—2008 年间，正常退休年龄、退休决定、人口结构变化、预期寿命、劳动参与率、柔性契约、公共选择等均进入关键词群组

（Silhouette 均值大于 0.7 为有效）。所谓柔性契约，是指允许当事人对事后不确定性作出适应性调整。研究显示，1970—2017 年间经合组织国家的养老金改革内容不断拓展，从增加公共开支到减少公共开支以及复合式改革措施，涉及因素包括人口老龄化、公共养老金效率等。

2000 年以来，OECD 成员国家和欧盟成员国家养老金改革的主要特点是增加了运行机制的选择性。一是建立和完善了早减晚增的全额养老金领取机制。国家根据国民平均预期寿命和相关国家养老金领取者的平均余寿规定领取全额养老金的法定年龄，目前约为 65—67 岁。为每个参保人建立了精算模型，允许提前 3—5 年领取，养老金计发额被扣减 5%—35%。延迟领取者的养老金计发额增加 3%—5% 甚至更多。二是合并或关闭了某些养老金计划。智利关闭社会养老保险计划和推出法定个人责任的养老金计划。澳大利亚推出雇主责任的超级年金计划，同时强化了政府担保的居民最低养老金计划。在英国，允许雇主和雇员经过协商和相关部门审批后，申请退出社会养老保险（目前已经关闭）和建立雇主养老金计划，英国直到 2017 年才完成三支柱养老金体系建设。

（三）技术创新与社会治理

本文通过在 Web of Science 核心文献库中对“pensionreform policy”2018—2022 年的 539 篇相关文献运用 CiteSpace 聚类分析，发现互联网社会、信息化、现代治理、适应性、透明度、利益相关人、社会共识等关键词群组。适应互联网时代特征，与时俱进地更新政策理念和

内容，被视为是破解社会政策和养老金制度路径依赖的关键。以韩国公务员养老金为例，在逐渐陷入缴费增加待遇下降的困境之后，基于利益相关人协商原则，建立了由执政党和反对党共同组成的“公务员养老金改革特别委员会”，经过协商谈判最终取得共识和实现了改革目标。以德国为例，经过多轮利益相关人谈判，包括雇主协会、工会、养老金领取者代表和地方政府，在 2002 年《养老金改革法案》中形成了三个妥协方案。一是雇主和雇员的养老保险缴费封顶线为工资的 10%，双方缴费合计费率最高为 20%，到 2030 年双方缴费合计不超过工资的 22%；二是建立缴费人和领取人之间抚养比的动态监测机制，在养老金计算公式中引入“可持续因子”，伴随赡养负担的增加，公共养老金替代率逐渐由 70% 降至 40%；三是逐渐推迟领取全额养老金的法定年龄，从目前的 60 岁渐进式推迟到 2030 年的 67 岁。这三个妥协方案使得德国社会养老保险计划在未来一定时期内可以持续运行。此外需要特别关注的是，发达国家纷纷基于互联网建立了银行开户、资本市场运营、政府/议会或者第三方机构监管一体化的个人养老金合格计划的运行系统。

三、中国养老金制度发展现状、挑战和柔性政策建议

（一）中国与时俱进地完成了三支柱养老金制度安排

1983 年，中国国有企业进入深化改革阶段。2000 年中国进入人口老龄化社会，2022 年中国进入中度人口老龄化社会。在此期间中国与时俱进地完成了国家养老金三支柱的制度安排和体系建设(图 2)。

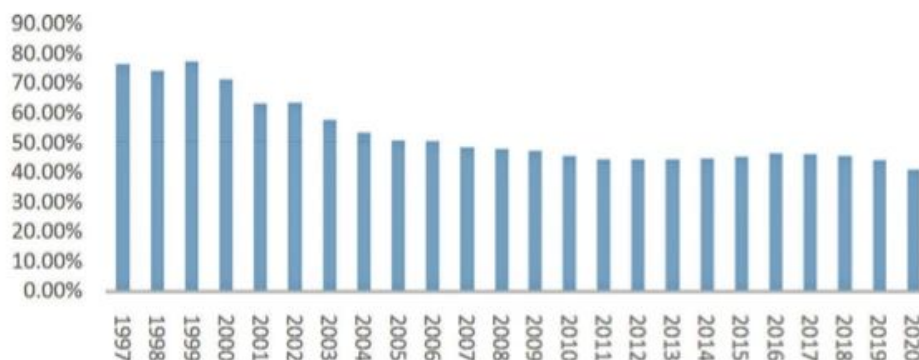


图2 职工基本养老保险平均替代率发展趋势

资料来源：1997年《劳动事业发展统计公报》、1998—2007年《劳动和社会保障事业发展统计公报》、2008—2017年《人力资源和社会保障事业发展统计公报》、1999—2021年《中国统计年鉴》

在进入人口老龄化社会之前，1997年中国完成了劳动保险时代的企业养老保险向社会养老保险的转型，2014年机关事业单位退休金制度与企业职工养老保险并轨，2015年城镇职工养老保险与城乡居民养老保险整合。2022年末，基本养老保险参保人数约为10.5亿人，其中参加城镇职工基本养老保险人数50349万人，参加城乡居民基本养老保险人数54952万人。人社部在《求是》杂志发文显示，2021年全国职工基本养老保险计发均值约2987元/月，基本实现了全覆盖、保基本的目标。进入人口老龄化社会的初期，2004年建立了企业年金制度，培育了养老金的信托文化和信托市场；2014年建立了职业年金制度。截至2021年末，企业年金投资运营规模2.61万亿元，当年投资收益额1242亿元；职业年金基金投资运营规模1.79万亿元，当年投资收益额932亿元。进入中度人口老龄化社会之前，积极探索个人养老金制度。2018年启动了延税型商业养老保险试点，2022年启动了个人账户制养老金业务，并于2022年11月颁布了实施细则和

公布了开办个人养老金业务的 23 家银行、证券与基金公司名单。此外还有新中国成立以来不断改善的养老救济制度、高龄老人津贴制度等。根据预测，中国约在 2035 年之前进入高度人口老龄化社会，在未来的十几年里中国需要解决制度短板问题，确保中国养老金制度进入公平、高效与可持续的高质量发展阶段。

（二）中国养老金体系建设的主要挑战

党的二十大报告提出：“要增强问题意识，聚焦实践遇到的新问题、改革发展稳定存在的深层次问题”。用国际社会公认的养老金制度高质量发展的三个评价指标，即公平性、效率性和可持续性评价中国养老金体系，发现基本养老保险“一柱为大”不利于其持续性发展，事业单位职工与企业职工“待遇差”不利于公平性发展。特别是养老金总和替代率正在面临如下挑战：

一方面，职工基本养老金替代率趋低。1997 年，我国企业职工基本养老保险的目标替代率为在职职工平均工资的 60%左右。1997 年至 2021 年统计数据显示，职工基本养老金实际替代率从最高 77.55% 降至 2021 年的 41.28%。另外，由于各地缴费基数不一致，很多地区职工基本养老金对个人缴费工资的替代率接近 60%。《2021 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》显示，全国基本养老保险基金收入 65793 亿元，其中城镇职工基本养老保险基金收入 60455 亿元，约占总收入的 91.9%；财政补助基本养老保险的资金达到 9000 亿元，中央财政补助占职工养老保险基金总收入的 12%—14%。2022 年，中国人口结构发生如下变化：一是 65 岁及以上人口为 20978 万人，

占 14.9%，二是总和生育率降至 1.3 以下，三是“63 婴儿潮”一代人口进入 60 岁退休高峰期。总之，职工基本养老保险赡养负担趋重，职工基本养老保险基金进入存量发展阶段，难以持续提高养老金替代率。

另一方面，企业年金覆盖率低。截至 2021 年末，我国共有 11.75 万户企业建立了企业年金计划，参加职工有 2875 万人，占基本养老保险覆盖职工的比例不足 6%，且以国有企业职工为主。由此引导社会对个人养老金覆盖率的担忧。职业年金实行强制参与政策，截至 2021 年底，机关事业单位职业年金基金覆盖 4300 万人，覆盖率达到 99%。综上所述，企业年金对职工基本养老保险替代率下降的补充功能不足，在一定程度上却加大了企业职工和机关事业单位职工的总养老金待遇差距、总和养老金替代率差距。

中国银色经济与健康财富发展指数（2021）显示，养老金公平性指标评估值较 2020 年增值 0.0008，2021 年基本养老金覆盖率、个人养老金覆盖率、基本养老金支付率均在提升。养老金效率性指标评估值较 2020 年减值 0.0001。2021 年，养老金征缴效率、经办管理效率较 2020 年略微上升，受疫情影响，基金管理效率、养老金支付效率较 2020 年略有下降；养老金可持续性指标评估值较 2020 年增值 0.0018。2021 年，制度赡养负担上升、基金收支平衡能力下降。总之，我国养老金制度高质量发展遇到挑战。

（三）职工基本养老保险和企业年金制度刚性的渊源

参加基本养老保险和履行缴费责任，是我国职工和居民履行《社

会保险法》的责任，也是参加企业年金和个人养老金的前提条件。因现行基本养老保险制度的一些刚性问题，造成中小民营企业和灵活就业人员参保难，继而无法参加企业年金计划和开立个人养老金账户。只有厘清基本养老保险制度、企业年金制度刚性的渊源，才能有针对性地讨论柔性政策问题。

职工基本养老保险制度刚性源自国有企业改革的配套措施。1999年时任国务院总理朱镕基表示，在三年左右时间实现大多数国有大中型企业亏解困的目标。为此要完善养老保险制度，确保企业离退休人员养老金的按时足额发放，并尽快补发拖欠的养老金。1997年，国企改革需求导致职工基本养老保险制度的刚性特征如下：一是高费率。为解决在岗职工的视同缴费问题，参保企业费率一律定为工资总额的20%，经合组织成员国雇主雇员合计费率均值为18%；灵活就业人员按照社会平均工资的12%向社会统筹账户缴费。二是刚性的管理模式。参保只能按年度申报，基本不考虑年度内发生的异常情况；企业职工由企业按月代扣代缴，逾期缴费要扣滞纳金；参保职工异地迁徙时只能携带个人缴费部分，已经缴纳的社会统筹部分必须留在原参保地。在激烈的市场竞争中，民营企业出现低成本、小型化，甚至短期化的发展趋势，难以适应现行职工基本养老保险政策，灵活就业人员更是如此。反之，2021年6月起，银保监会在浙江省（含宁波市）和重庆市开展为期一年的专属商业养老保险试点。截至2022年1月底，6家试点公司累计承保保单近5万件、累计保费4亿元、件均保费8000元，其中快递员、网约车司机等新业态从业人员投保近

1 万人，约占总投保人数的 40%。

企业年金制度刚性源自美国经验。2000 年以后，中国研究和制定企业管理办法，主要借鉴 20 世纪 70 年代美国颁布的《雇员退休收入保障法》的制度安排。该法案的社会背景是 20 世纪 50 年代英美等国兴起的大型制造业企业的运营模式，美国对小雇主实施年金计划实行更加灵活的政策。大型企业雇主可以充当企业年金的受托人或者委托人，在其人力资源部设有员工福利部门。企业雇佣方式和劳动关系模式单一且稳定，几乎没有劳务派遣和灵活用工等，一个合格计划可以覆盖全体雇员。这些经验很适合中国的国有企业、机关事业单位、外资企业和部分大型民营企业的管理模式。由此决定企业年金在中国成为公共部门的“俱乐部”，职工覆盖率不高且扩面难。

（四）我国养老金制度改革政策柔性发展策略

党的二十大报告提出：“健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的多层次社会保障体系”“坚持系统观念”“不断提出真正解决问题的新理念新思路新办法”“为整体性推进党和国家各项事业提供科学思想方法。”可以借鉴国外养老金改革柔性政策的运行矩阵，克服现行制度的体制机制刚性，提高我国养老金制度的适应性和可持续性。

第一，基本养老保险费率要嵌入柔性政策，以提高企业年金和个人养老金的贡献度，改善多层次养老金体系的结构失衡问题，弱化基本养老保险“一柱为大”的体制问题。具体建议如下：一是在推行基本养老保险制度的过程中，为中小民营企业和灵活就业人员参保减负

（中小民营企业的界定标准待定），增加基本养老保险覆盖面，让更多职工具有参加企业年金计划和举办个人养老金计划的资格和能力。坚持目前个人费率为个人工资 8% 的政策不变，公务员、事业单位、各类企业职工和灵活就业人员均一致，在一定程度上可以抑制养老金多轨制。中小民营企业单位费率应低于国有企业，减少他们对“视同缴费和转制成本”所承担的责任，费率由目前的 16% 降至 12%，全部计入社会统筹账户。灵活就业人员参保的社会统筹账户缴费由目前的 12% 降至 4%。同时，通过税务部门征缴夯实缴费基数，做到应收尽收；逐渐延迟领取全额养老金的法定年龄，完善多缴多得的激励机制；确保基本养老保险收支平衡与持续发展。二是降低中小民营企业建立年金计划的门槛。不用制定合格计划、不实行覆盖全体职工的审查，可以在企业年金集合计划和雇主直接供款计划之间进行选择。

第二，养老金运行机制要嵌入柔性政策，以增加选择性和创新管理模式。鼓励中小民营企业根据自身发展状况为职工制定企业年金供款计划，包括按月供款、按季供款、按年供款、按项目供款等多种形式。以个体装修公司为例，可以为其技术工人按工程项目，在缴纳所得税前列支和提取企业年金，甚至一次性完成供款。中小民营企业为职工的企业年金供款可以直接打入职工个人养老金账户，并享有企业年金税优政策。定点商业银行在职工个人养老金账户中设置雇主供款项目，如雇主 1、雇主 2、雇主 3 等，按照国家法律政策和主管部门的指令实施管理。中小民营企业和职工协商决定供款月数和金额，在企业经营遇到困难时可以申请暂时中止供款和停止供款，不执行滞纳

金政策。党的二十大报告中规划了现代农村建设蓝图和实施方案，可以预测，在未来 5—10 年里农村居民收入逐步提高，他们均参加了居民基本养老保险，具有开设个人养老金账户的资格，伴随银行储蓄利率和理财收益率的降低，税前列支的 12000 元/年将凸显吸引力，富裕起来的农村居民将是我国个人养老金（甚至小雇主企业年金）计划的潜在客户群体，他们需要更加灵活的管理办法。

第三，要技术支持和社会治理。多层次的养老金体制和多选择的养老金运行机制似乎增加了政策设计和经办管理工作的复杂性，需要通过规范化、标准化、信息化和智能化工具，实现多支柱养老金信息大集中，打造多支柱养老金信息系统和监督机制，支持基本养老保险的公共养老金账户全国一体化管理、支持企业年金和个人养老金账户市场化运行。为此要强化商业银行管理养老金的三个功能。2022 年 10 月 26 日，人社部等五部委联合制定的《个人养老金实施办法》（人社部发〔2022〕70 号），明确和规范了商业银行管理个人养老金“开立账户”“资产托管”和“理财服务”的三大功能，以及背后协同政府监管部门工作的监督职责。此后有 23 家银行首批获准开办个人养老金业务，这将是我国金融适老化发展的最高起点和最大平台。还要依法规范政府养老金预算部门、主管部门、征收机构、经办机构、执法机构的分工与协作机制，规范政府相关部门与企业年金、个人养老金市场化运营的金融监管部门的协同机制，规范各类监管部门对各类开办养老金业务的金融机构的监督管理，共同提高工作效率、降低工作成本，建立利益相关人共赢机制，确保在低收益时代增加养老金受

益人的权益。

综上所述，我国正在建设全球最大的公共养老金、企业年金和个人养老金一体化的信息系统和管理平台。坚持既定目标和基本原则不变，通过柔性政策克服制度刚性，实现各利益相关人的共赢，是我国养老金制度高质量持续发展的必由之路。

2023年4月CAFF50动态

1、4月6日，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在《中国经济网》上发表文章，就“银行业金融机构需要围绕三支柱养老金发展”问题发表观点。

2、4月14日，养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授，养老金融50人论坛学术委员会主席、浙江大学共享与发展研究院研究员金维刚，养老金融50人论坛核心成员、国民养老保险股份有限公司总经理黄涛等专家应邀参加国民养老保险股份有限公司第八次董事会及专门委员会会议，并对相关议题进行审议。

3、4月14日，养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授应邀参加中国保险资产管理业协会第三届理事会第六次会议、第三届监事会第七次会议，并对相关议题进行审议。

4、4月15日，养老金融50人论坛学术委员会主席、浙江大学国家制度研究院副院长金维刚应邀参加“学习政府工作报告新精神，把握中国经济发展新动能——助力养老金投资管理高质量发展”研讨会，并表示年金制度是我国多层次养老保障体系的重要支柱，要加紧完善企业年金制度以及相关政策措施，开创企业年金发展的新局面。

5、4月16日，养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授应邀参加中关村华夏新供给经济学研究院换届会议。

6、4月16日，养老金融50人论坛核心成员、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文应邀参加汇丰集团与财联社联合主办

的“首届中国投资者高峰会”并发言。

7、4月18日，养老金融50人论坛核心成员、国民养老总经理黄涛在接受21世纪经济报道独家专访，并提出第三支柱养老体系应体现更大范围的社会责任和价值。

8、4月21日，养老金融50人论坛学术委员会委员、全国社会保障基金理事会副理事长武建力应邀参加“中国证券报创刊30周年座谈会”并发表致辞。



秘书处联系人：张栋 Email: zhangdong@caff50.net

报：华夏新供给经济学研究院理事长、研究院院长；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；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。

养老金融 50 人论坛

www.caff50.net