

养老金融评论

2023 年第 7 期（总第 92 期）

- 董克用 等：德国个人养老金发展的经验与启示
- 郑秉文 等：拉美养老金改革 40 年的得与失
- 董登新：美国个人养老金制度经验借鉴
- 施文凯 等：个人养老金发展的国际借鉴
- 万 群：海外养老金市场发展的一些新变化

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】

董克用 等：德国个人养老金发展的经验与启示	4
郑秉文 等：拉美养老金改革 40 年的得与失——评《拉美养老金私有化改革 40 年（1980-2020 年）评价：承诺与现实》	14
董登新：美国个人养老金制度经验借鉴	33
施文凯 等：个人养老金发展的国际借鉴	43
万 群：海外养老金市场发展的一些新变化	50

【养老金融观点集萃】

胡宏伟：全面推进我国老年群体共同富裕的政策体系建设	59
朱俊生：保险业是个人养老金制度的重要支撑	62

【CAFF50 大事记】

2023 年 6 月 CAFF50 动态	70
----------------------------	----

导读：系统完善的养老金制度是积极应对人口老龄化的重要保障，对于促进社会和谐发展、实现共同富裕具有重要意义。目前，我国已经初步建成了具有中国特色的养老保障体系制度，但仍面临诸多挑战。一些发达国家和地区的养老金制度经过多年的改革，已经形成了较为完善的养老金制度体系，国际养老金制度的发展及各国的探索改革成果对我国的养老金制度改革和发展具有重要的借鉴意义。

本期《养老金融评论》重点关注如下内容：养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授总结德国个人养老金发展的经验与启示；养老金融 50 人论坛核心成员、中国社科院研究生院郑秉文教授分析拉美养老金改革 40 年的得与失；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董登新教授探讨美国个人养老金制度经验借鉴；养老金融 50 人论坛常务副秘书长、中国财政科学研究院助理研究员施文凯分享个人养老金发展的国际借鉴；养老金融 50 人论坛核心成员、恒安标准养老保险有限公司董事长万群介绍海外养老金市场发展的新变化，以飨读者。

董克用 等：德国个人养老金发展的经验与启示



董克用：养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授

我国已经进入老龄化社会，老龄化程度正在不断加深。为了保障老年人收入水平、夯实国民养老财富积累，2022 年我国个人养老金制度正式落地实施。截至 2023 年 3 月底，个人养老金参加人数 3324 万人，制度建设已初显成效。从养老金体系的发展结构来看，我国以第一支柱为主导，城乡居民基本养老保险和城镇职工基本养老保险覆盖了超过 90% 的居民，是保障老年人收入的中流砥柱；第二支柱企业年金和职业年金的积累初具规模，2022 年底第二支柱的基金超过 4.5 万亿元。与第一支柱、第二支柱相比，当前个人养老金制度的参与人

本文摘自《中国金融》2023 年第 12 期，作者为林佳钰、董克用。林佳钰系中国人民大学公共管理学院博士研究生。

数和积累规模尚有很大的发展空间。

在推进个人养老金扩面和养老保险体系协调发展方面，德国拥有丰富的实践经验，了解借鉴其经验和教训，有利于促进我国个人养老金制度高质量发展。

一、德国养老金体系概述

德国养老金体系历史悠久，第一支柱公共养老金制度承担了重要的作用，与中国目前情况相似。同时，德国的第二、第三支柱发展成熟，在覆盖人数和资产规模上都取得了较好的成效。德国是国际上首个推出税收优惠与财政补贴相结合的个人养老金制度的国家，其个人养老金制度被称为里斯特养老金，已运行 20 余年，至今仍保持良好的参与率。

在详细介绍里斯特养老金之前，需要简单了解一下德国养老金体系。德国的养老金体系由三支柱构成，第一支柱包括公务员养老金、法定养老保险和其他专业计划养老金；第二支柱包括公务员职业养老金和公司养老金；第三支柱为里斯特养老金和吕库普养老金。在第一支柱中，法定养老保险是面向工薪收入者的养老金制度，覆盖了德国约 90% 的就业人口，是老年人收入的主要来源之一。该制度要求所有雇员强制参加，已有其他符合条件的养老金计划的专业技术人员可以免于参加，同时覆盖部分自愿参加的农民和自雇者。德国的第二支柱职业养老金也拥有悠久的历史，在大型企业和传统行业中具有较高的覆盖率。按照运营方式，德国的职业养老金计划分为四个类型：直接承诺、直接保险、养老基金、新型养老基金。直接承诺是传统的 DB

型计划，由雇主在雇员退休后按照工资的一定比例向其雇员支付养老金，这类计划是最传统的职业养老金类型，也是职业养老金中缴费占比最高的类型。直接保险是由雇主为其雇员购买人寿保险产品，这是德国专门为职业养老金设计的一种计划，约占第二支柱总缴费的 11%。养老基金是提供最低养老金保障的 DC 型计划，该类产品的运作和投资受到监管部门严格的监管。新型养老基金是 2002 年德国《退休资产法》推出的新类别，相较原有的养老基金，新型养老基金的投资范围更大且监管要求更少，但同样要提供最低养老金保障。自 2002 年以来，德国职业养老金的参与人数占比稳定在劳动年龄人口的 58% 左右，作为自愿参与的养老金计划，已经达到了较高的覆盖水平。

第三支柱个人养老金包括里斯特养老金（Riester-Rente）和吕库普养老金（Rürup-Rente）。里斯特养老金随 2001 年德国颁布的《德国退休储蓄法案》推出，并于 2002 年 1 月 1 日起正式实施。里斯特养老金采用自愿参加的方式，所有德国公民均可以参与，并且对第一支柱的参与者以及部分自雇者提供税收优惠和财政补贴。里斯特养老金的产品包括个人年金保险、银行储蓄计划、基金和住房里斯特（Wohn-Riester）四类，均由市场机构提供，这些产品必须得到监管部门的认证，财政补贴只面向监管认证的里斯特产品。吕库普养老金于 2003 年推出，是一种可以享受大额退税的个人自愿参加的养老金计划，主要面向高收入群体。里斯特养老金自推出后，参加者数量和产品规模快速增长，仅用了不到 20 年的时间，覆盖水平位居 OECD 国家前列，取得了显著的成效。下文将重点探讨里斯特养老金的特色

机制和经验教训。

（一）里斯特养老金的特点

在 20 世纪末，人口老龄化给德国带来了很大的影响，出生率持续走低，老年抚养比不断上升，现收现付制的法定养老保险的基金收支面临很大压力，老年人收入的充足性和可持续性受到了前所未有的挑战。由于法定养老保险的支出压力过大，德国政府提出下调养老金待遇的方案，以此减轻政府的财政压力。方案提出，法定养老保险的待遇削减所造成的老年人收入缺口，由建立个人养老金制度来弥补。虽然政府提供税收优惠支持个人自愿建立补充养老金计划是发达国家的普遍方式，但是，为了尽快在民众中普及个人养老金，德国开创性地推出了财政补贴和税收优惠相结合的激励手段，鼓励和引导国民进行养老财富积累补充。

里斯特养老金在覆盖范围、补贴标准、推广方式等方面都进行了有针对性的设计。首先，在覆盖范围方面，里斯特养老金覆盖所有第一支柱公共养老金的参与者及其家人、自行缴纳养老金的灵活就业者、失业金或低保领取者以及残疾抚恤金的领取者。从里斯特养老金的补贴人群来看，主要对两类人群特别具有吸引力。一类是低收入家庭，由于里斯特养老金的缴费与收入挂钩，收入越低缴费越低，而财政补贴标准是固定的，低收入者可以享受与高收入者相同的缴费补贴；另一类是高收入者，这类群体主要受益于税收优惠，参与里斯特养老金能够减轻税收负担。

其次，在补贴标准方面，里斯特养老金的补贴主要涵盖了税收减

免、基本补贴和儿童补贴三个部分。2022 年，里斯特养老金的基本补贴是每人每年 200 欧元；家庭中抚养每名儿童的补贴是每年 300(或 185) 欧元；补贴和税收优惠的总上限是每人每年 2100 欧元；获得补贴的条件是最低缴费比例应达到年收入的 4%。里斯特养老金提供的总补贴上限是十分慷慨的，对目标群体具有很大的吸引力。

最后，在推广方式方面，里斯特养老金遵循着渐进提高缴费率和补贴水平的办法。制度刚落地时，2002 年规定的最低缴费比例为 1%，2004~2005 年最低缴费比例提高至 2%，2006 年时提高至 4%，同时补贴水平、总补贴上限也随之逐年同步提高。最低缴费的要求从 1% 开始逐渐提高，使制度在刚推出时较容易为国民所接纳；随后逐渐提高缴费比例的要求，并且配套提高财政补贴标准，保持补贴对参与者的吸引力，这种方式可以有效引导参与者持续缴费，避免主动退出和断缴。

里斯特养老金结合了强有力的税收优惠和财政补贴，成功打开了德国个人养老金市场。2001~2012 年，里斯特养老金的合同数量快速增长，2012 年时已经超过 154 万份。2012 年后里斯特养老金的发展速度逐渐放缓，但长期稳定在 160 万份左右，参与率达到工作年龄人口的 25% 左右，作为自愿型个人养老金，已达到很高的覆盖水平。

（二）里斯特养老金的不足

里斯特养老金推出至今已 20 余年，该制度在扩大参与方面取得了显著成效，但在多年的实践中也暴露出一些问题。

一是产品设计本身的缺陷。当初德国建立里斯特养老金的主要背

景之一是法定养老保险收支压力过大，政府决心降低法定养老保险的待遇，并推出补充养老金制度以弥补养老金收入的缺口。为了在民众中快速建立对个人养老金的信心，政府规定里斯特养老金产品要提供最低收益保证。最低收益保证意味着里斯特养老金的参与者在领取时至少可以获得自己积累的全部缴费金额，这一规定使里斯特养老金完全区别于纯粹的DC型养老金计划，个人不需要承担全部的投资风险。但是，里斯特养老金在度过初期快速发展阶段后，最低收益保证带来的问题越来越突出。最低收益保证增加了养老金产品的成本，而高成本反映在了较高的产品管理费用上；同时，由于最低收益保证的存在，养老金计划的管理者普遍选择固定收益之类传统上波动较小的投资工具，投资选择偏好过度保守，反而导致收益率低迷。近年来受到经济周期的影响，德国的保险产品总体收益持续走低，新签约计划的最低收益保证甚至低于通货膨胀率，难以吸引新参与者加入。二是慷慨的财税补贴对财政造成了一定负担。2018年里斯特养老金的财政补贴和税收优惠合计超过总缴费的33%，换言之，个人养老金缴费中政府资助的占比已超过了三分之一。原本推行个人养老金是为了减轻法定养老保险的财政压力，而如今政府为补贴里斯特养老金的支出持续增长，在公共预算中的比重也日益凸显。并且，不同收入群体的参与情况差异较大，按收入五等分来看，低收入者的参与率约为13%，而高收入者参与率约为32%，这意味着在享受政府补贴的参加者中更多是高收入者，而低收入者仅有很少的人能够享受到来自公共财政的补贴。虽然高收入者通常拥有较强的参与个人养老金的能力，但是财

政补贴在设计上依然需要以保障和鼓励低收入者为目标,更好地向低收入者倾斜,以促进社会公平。

二、经验总结和政策启示

(一) 结合财政补贴,优化个人养老金的激励机制

我国的个人养老金制度实施正处于起步阶段,参与人数和缴费规模尚有很大的提升空间。激励政策方面,个人养老金制度提供税收优惠的支持,缴费阶段享受最高 12000 元的税前扣除,领取阶段按照 3%的固定税率计算。与德国的激励机制相比,我国个人养老金制度鼓励个人参与的吸引力十分有限。对于高收入群体来说,参与个人养老金可以享受税前扣除,然而由于我国对投资收益暂不征税,当个人养老金的投资收益达到一定水平,领取时纳税金额会高于得到的税收优惠,考虑到这一情况,个人养老金对这类群体的吸引力大大降低。收入在个人综合所得税计税起征点以下的个人并不能享受到税收优惠,因此这类群体缺乏参与个人养老金的积极性。

优化个人养老金制度的激励机制,可以借鉴德国经验,采取税收优惠与财政补贴相结合的办法。一方面,完善税收优惠政策,建议与当前的税收政策衔接,在领取个人养老金时对投资收益部分不征税,充分发挥个人养老金的税优激励作用;另一方面,建议各级政府为中低收入者的个人养老金缴费匹配财政补贴,通过直接的缴费补贴来引导和鼓励国民参与个人养老金,进行个人补充养老积累。此外,也要注意对税收优惠和财政补贴的上限控制,避免加剧财政负担和损害社会公平。税收优惠除每年的上限外,可考虑设置终身可享受的总额上

限，超过税收优惠总额上限的个人养老金缴费不再享受税收优惠。

（二）以灵活就业群体作为个人养老金扩面重点

灵活就业群体在我国国民经济活动中承担越来越重要的角色。灵活就业者、个体劳动者大多选择参加城乡居民基本养老保险（以下简称城居保）。城居保当前的养老金待遇水平较低，据人社部公布数据计算，2020年全国城居保的平均待遇约为174元，城镇灵活就业者退休时的基本老年生活需求难以得到保障，提高养老金收入的需求强烈。我国个人养老金制度的覆盖范围包括参加城镇职工基本养老保险或城居保的劳动者，这种制度设计独立于劳动关系和就业状态，具有很强的灵活性，很好地匹配了灵活就业者的工作特点。因此，以灵活就业者作为推广个人养老金制度的重点人群，将是制度发展的有效突破口。具体来说，可考虑与当前的城乡居民基本养老保险制度相结合。现行的城居保制度由统筹基金和个人账户两部分构成；缴费方面与德国里斯特养老金相似，也是个人缴费和政府补贴相结合的模式。在城居保已有个人账户的制度基础上，可使其与个人养老金打通，允许个人账户的权益转入个人养老金中进行积累和投资；同时也要延续补贴政策，为向个人养老金账户缴费的城居保参保者匹配政府补贴，以促进参保者长期缴费。这种方式不仅有助于个人养老金在灵活就业者中普及，引导民众进行养老资产积累，而且增强了个人养老金制度的普惠性，促进养老金体系的高质量发展。

（三）发展多元化个人养老金产品，加强国民养老金融教育

里斯特养老金受制于最低收益保证的规则，在发展后期出现投资

收益不理想、产品成本过高、吸引力下降等一系列问题。这说明，个人养老金不仅要服务于保障老年人收入，也应以养老财富保值增值为目标，要充分发挥市场作用，丰富养老金投资产品和渠道。政府要完善数字化建设，推进养老金信息平台 and 养老金产品市场建设，提供公开、透明且受到监管的官方养老金平台，使个人养老金投资者能够及时查询各类养老金信息、比较和选购产品。市场机构要不断提高养老金产品和服务的差异性。例如，匹配不同投资者的需求，提供更多不同风险收益特征的投资组合和产品；推出长期或终身的产品，通过时间价值实现养老投资的稳健增值；设置默认产品和资产配置规则，引导个人养老金参与者科学地配置养老资产，实现风险与收益的相对平衡。当前，我国民众的养老金融素养仍然处于较低水平，养老投资依然偏好保守，建议加强国民的养老金融教育，提升养老金融素养，从而科学合理地配置养老金资产，不断夯实养老财富积累。

（四）增加个人养老金的灵活性

在多层次多支柱养老金体系中，个人养老金制度的特色之一是具有较强的灵活性。个人养老金自愿参与，由个人自主选择养老金产品，不仅可以根据自己的偏好和收益预期进行资产配置，也可以在不同的银行机构之间变更资金账户和养老金产品。要强化个人养老金制度设计的灵活性，以实现不同养老保障制度之间的协调发展和互相补充。建议打通第二与第三支柱之间的资金转换壁垒。当前，第二支柱企业年金和职业年金的便携性较差，参与者在离职后如果没有加入新的第二支柱计划，则无法提取或转出积累的第二支柱养老金。第二与第三

支柱都是积累型养老金资产，具备互相转换的先天条件，允许第二支柱养老金转入第三支柱，可以为第三支柱补充有效资金，也可以使第二支柱的资金能够自主投资，有利于养老资产的保值增值。个人养老金的提取规则也可以更加灵活，例如允许发生重大疾病后部分支取、提前支取，还有用于购房和购房贷款等，这些都是国际上个人养老金制度普遍允许的情景。增强个人养老金的灵活性和流动性，有利于提升其吸引力，减少参加者后顾之忧。

郑秉文 等：拉美养老金改革 40 年的得与失 ——评《拉美养老金私有化改革 40 年 (1980-2020 年) 评价：承诺与现实》



郑秉文：养老金融 50 人论坛核心成员、中国社科院研究生院教授

一、“智利模式”40 年及其影响

1981 年，智利基本养老保险制度正式放弃传统的 DB 型（待遇确定型）现收现付制，探索创建世界上首例 DC 型（缴费确定型）完全积累制，其制度的基本特征是引入个人账户，缴费完全进入个人账户，形成账户资产；养老金账户资产由账户持有人选择养老金特许运营公司（AFP），实行专业化、市场化的投资，投资收益全部留在账户内；账户持有人可“用脚投票”，选择养老金投资管理人，形成竞争性市

本文摘自《拉丁美洲研究》2022 年第 3 期，作者为庞茜、郑秉文。庞茜系中国社会科学院大学政府管理学院博士研究生。

场；账户持有人达到退休年龄后从个人账户内提取养老金，实行多缴多得的激励机制。

智利养老金新模式引起世界许多国家政府和国际机构的高度关注，拉美国家纷纷效法，先后有 12 个拉美国家效法“智利模式”实行了不同程度的结构性改革，包括阿根廷（1994 年）、玻利维亚（1997 年）、哥伦比亚（1993 年）、哥斯达黎加（1995 年）、多米尼加（2003 年）、萨尔瓦多（1998 年）、墨西哥（1997 年）、巴拿马（2008 年）、秘鲁（1993 年）和乌拉圭（1996 年），等等。随后，“智利模式”受到苏联东欧转型国家和东南亚经济体社保制度改革的高度关注，十几个国家不同程度地引入账户因素。智利养老金改革还影响了中国大陆和中国香港地区养老保险制度改革进程，中国大陆建立起统账结合的混合型养老保险制度，香港地区建立起一个较为“纯粹”的智利模式的强积金制度。据初步统计，目前世界上基本养老保险制度引入账户因素的国家已超过 30 个。重要的是，20 年前，“智利模式”中的 DC 成分在将近 10 个国家的养老金改革中被进一步演变为 NDC（名义账户）模式。

2021 年是以“智利模式”诞生为标志的拉美地区养老金改革 40 年。40 年来，研究“智利模式”和拉美养老金改革的文献可谓汗牛充栋，学者们见仁见智；拉美地区改革后的养老金制度也出现一些分化和再改革趋势，国际社会和业界对其评价也毁誉不一。早在智利改革 20 周年时，就有国际组织撰文对拉美养老金改革进行评估。在智利改革 40 周年时也有国际机构发表论文重新评估这个养老金模式。

很多学者对其进行评估，笔者 2021 年也曾撰写论文对智利模式及其拉美地区改革进行回顾与评估。随着时间的流逝，智利模式和拉美养老金改革留给人们评估和思考的空间会更加广阔，更加深邃。2011 年曾是南美大陆走出“中等收入陷阱”的元年，那年，乌拉圭和智利首次跨越中等收入陷阱，迄今为止又过去了 10 多年，除这两个国家之外，只有阿根廷在 2015 年和 2017 年两个年份人均 GDP 超过中等收入陷阱，其余 9 个南美国家经济发展水平停留在中等收入陷阱中几乎半个世纪，“增长性贫困”特征依然没有明显变化，这不能不说社会保障制度覆盖率低，反贫困作用不明显并由此对“增长性贫困”负有一定责任。

也正是在这个时候，2020 年 12 月，有一部评价“智利模式”和拉美养老金改革的专著问世：《拉美养老金私有化改革 40 年（1980—2020 年）评价：承诺与现实》。这部著作的作者是卡梅洛·梅萨—拉戈（Carmelo Mesa-Lago）教授，他是美国匹兹堡大学经济学与拉美研究的著名教授，这部重要著作是梅萨—拉戈教授在德国艾伯特基金会的支持下完成撰写的一部英文学术专著。笔者有幸第一时间拜读这部大作并应邀对其撰写书评。虽然与梅萨—拉戈教授是老朋友，网上也有不少关于这位作者的信息介绍，但笔者还是向他索要其简历，以便更准确地理解和介绍梅萨—拉戈教授，没想到他发来的个人简历和作品清单长达 76 页。

二、《承诺与现实》的主要内容及其作者

梅萨—拉戈教授的主要研究领域为养老金、医疗保险、社会救助、

经济体制比较、拉美的经济和社会政策、古巴经济史等。由于研究需要，笔者十几年前就阅读过梅萨—拉戈教授的论文并建立起通信联系。梅萨—拉戈教授出生于哈瓦那，1956年毕业于哈瓦那大学法学院，1965年在美国迈阿密大学获经济学硕士学位，1968年在康奈尔大学获博士学位，通晓英文、西文、葡文、法文，曾在几十个国家进行访学、参加学术会议，并在国际劳工组织(ILO)和拉美经委会(CEPAL)等十几个联合国机构与国际组织做短期咨询工作或参与研究工作。

梅萨—拉戈教授工作十分勤奋，著述颇丰：从1957年发表第一篇论文《古巴乡村租赁业改革及其效果》，到2022年年底即将发表的《古巴公共养老金的可持续性》，总计发表学术论文195篇；从1959年出版第一部专著《社会保障的计划》（西班牙语），到2022年7月即将出版的《古巴、中国、越南的经济模式比较：社会目标与财务可持续性》，独著与合著的专业著作50余部，参与部分章节写作的著作150余部；在美国、加拿大、西班牙和拉美各国新闻媒体发表大量文章。

《拉美养老金私有化改革40年（1980—2020年）评价：承诺与现实》（下简称《承诺与现实》）一书对乌拉圭、智利、哥斯达黎加、巴拿马、墨西哥、哥伦比亚、多米尼加、秘鲁、萨尔瓦多等九个拉美国家养老金40年改革的进程、现状和前景进行了专业分析。该书内容丰富，角度独特，既很有学术价值，又有政策分析。梅萨—拉戈教授在《承诺与现实》中建立的评价体系分为5个指标，根据这些国家公开的统计数据，对比分析改革是否达到了预期效果，并对未实现预

期效果的原因进行探讨。梅萨—拉戈教授在书中给出大量的图表及数据，包括 24 张图表及 2 张附表，并列出了上述九个国家的统计数据以及 200 多个可靠的索引数据。

《承诺与现实》还对阿根廷、玻利维亚、智利、萨尔瓦多四国 2008 年以后养老金再改革以及哥伦比亚、秘鲁的养老金改革提案进行评价，对四个国家养老金再改革进程及成效进行分析，总结再改革中的经验教训。该书还对巴西养老金制度的参数化改革进行论述，讨论巴西养老金制度及其参数化改革所面临的问题，提出未来发展建议。

《承诺与现实》第一部分介绍背景情况，第二部分简单回顾拉美地区 1980 年以来的养老金改革情况，第三部分介绍拉美九国养老金改革过程中的社会对话情况，第四部分评价拉美九国养老金改革成效，第五部分介绍和评价拉美地区养老金制度再改革现状，第六部分是对全书主要观点的总结和提炼，第七部分是对未来改革的建议。

三、拉美国家养老金制度改革历程

拉美地区早在 20 世纪 20 年代就开始建立养老保险制度，智利、阿根廷、巴西等国为政府公务员、军人、铁路工人等群体建立起养老金计划。20 世纪 50 年代以后，拉美地区借鉴欧洲养老保险制度，扩大制度覆盖人群。到 20 世纪 70 年代后期，大部分拉美国家都建立起现收现付型的养老保险制度。

20 世纪 70 年代末拉美普遍面临着经济危机和严峻的财政赤字，政府主导的公共养老金体制陷入财务不可持续的困境。为此，1981 年智利政府率先开启养老金改革。之后，在世界银行等国际组织的推

动下，“智利模式”被推广至其他拉美国家。这一阶段的改革主要是将现收现付的养老金制度改革为个人账户完全积累型、资产由公司投资运营的养老金管理模式。书中根据不同国家改革的激进程度，将改革模式分为替代模式、平行模式和混合模式。其中，替代模式是将公共养老金完全转化为私人养老金；平行模式是同时保留公共养老金和私人养老金两套体系并允许参保人自行选择其中一种；混合模式则是以公共养老金作为第一支柱，私人养老金作为第二支柱，参保人需同时参加两种体系。

进入 21 世纪以来，由于掉入中等收入陷阱，拉美国家的私人养老金体系暴露出较多问题，养老金再改革被提上日程。从 2008 年开始，阿根廷、玻利维亚、智利、萨尔瓦多四国纷纷推进结构式改革来解决现实问题，哥伦比亚及秘鲁也在近几年提出再改革的议案。

众所周知，智利养老金改革创立了 DC 型完全积累制的样板，由此掀起拉美地区养老金改革浪潮。在改革进程中，有的国家在改革之初进行社会对话，有的国家养老金改革由威权政府直接推动。智利皮诺切特军政府通过紧急法令，对养老金制度实施强制改革，目前来看，改革效果较好。秘鲁改革由政变后成立的威权政府推进，但遭遇较大阻力，最终采取了平行模式。墨西哥改革由总统直接签署法令推行，无视工会和右翼政党的反对。萨尔瓦多由执政党设立改革委员会，未经社会对话就出台了改革法案。

其余五个民主政体国家在养老金改革过程中都进行了社会对话。多米尼加和巴拿马成立由工人、企业、工会和政府等各方代表参与的

改革委员会，并参考国际劳工组织的意见进行改革。哥伦比亚、乌拉圭的改革则是党派角力和妥协的结果。哥斯达黎加的改革被梅萨—拉戈教授评价为社会对话的最佳范例，该国改革前的社会对话持续两年之久，在 30 名各界代表组成的养老金委员会进行充分讨论和精算预测后，形成最终的改革方案。

梅萨—拉戈教授认为，大多数国家改革时政治制度越民主，养老金完全私人化的可能性越低，民主化程度与养老金私人化程度存在一定反比关系。

四、养老金改革承诺与现实的差距

评估拉美九国养老金改革的绩效与差距是《承诺与现实》的核心内容，也是书名中“承诺与现实”的落脚点。基于世界银行、国际劳工组织等国际组织对养老金改革的期望，以及各国养老金改革的承诺，梅萨—拉戈教授在书中设置了五个评估指标：一是覆盖率，即养老金制度对经济活动人口及 65 岁以上老年人的覆盖率；二是社会团结和性别平等；三是福利充足性；四是管理效率及成本；五是财务可持续性与精算平衡。评估主要采用拉美官方统计数据和国际组织统计数据，重点分析 1999—2019 年这一时期。

（一）覆盖率

养老金改革将扩大覆盖率视为结构式改革的核心目标，但统计数据表明，拉美国家公共养老金体系和私人养老金体系的覆盖率都未能扩大。梅萨—拉戈教授认为经济活动人口覆盖率与社会的发展程度相关，影响覆盖率的两个重要因素分别为外部因素（劳动力的非正规性）

和内部因素（养老金制度设计）。从外部因素看，拉美国家经济发展水平普遍不高，正规就业率一直难以提升，影响养老金覆盖率的扩大。从内部因素看，养老金制度设计不适应劳动力市场，拉美国家经济活动人口的非正规就业率很高，自雇工人、家政服务人员、微型企业员工、农业工人和无薪家庭等非正规就业人群不适应现行体制。个别国家试图通过立法强制扩大覆盖面，但仍难以将其全部纳入。内外部双重困境，导致拉美国家养老金改革未能带来覆盖率的有效提升。

（二）社会团结和性别平等

受新自由主义经济理论影响，拉美地区养老金改革者未考虑社会团结和性别平等问题。社会团结方面，改革后的个人账户制不存在代际、群体、职业和性别之间的转移，无法调节初次分配不公，难以帮助低收入群体摆脱贫困，政府也没有采取有效的调节措施，使得拉美国家贫富分化情况更加明显，社会团结受到威胁。经济的极度不平等容易引发社会动荡，损害全社会利益。性别平等方面，养老金改革增加了私人养老金的最低缴费年限要求（公共养老金要求 17.6 年，私人养老金要求 24.3 年），其中非正规就业参保人，尤其是女性参保人更难达到领取养老金的条件。部分国家还采用男女不同的平均寿命来计算退休金，这种计算方式对女性不利，加剧了性别不平等。

（三）福利充足性

养老金结构性改革的一个重要预期是提高工资替代率，然而，2015 年拉美九国私人养老金系统的平均工资替代率仅为 39.8%，远低于国际劳工组织的最低标准 45%。梅萨—拉戈教授给出两点原因。首

先，养老金水平取决于参保人个人账户积累额和养老金投资回报率，极易受到资本市场波动影响，大多数拉美国家资本市场不成熟，养老金管理人投资选择受限，投资回报率偏低，导致工资替代率远达不到预期。其次，私人养老金享受条件较为苛刻，虽然参保人可以提前退休，但通常规定其账户资产需达到 20—30 年的供款量，这导致享受这种权利十分困难，部分参保人由于经济问题而提前支取个人账户资金，最终其实际领取养老金大幅减少。

（四）管理效率及成本

养老金改革者期望改革能引入更多养老金管理人，通过市场竞争提升效率，降低管理成本。但梅萨—拉戈教授研究发现，拉美九国养老金系统并未形成充分竞争，管理成本仍居高不下。首先，大多数国家保险市场规模较小，不足以支撑多个基金管理人，难以形成改革者预期的竞争局面。其次，自由选择基金管理人成本高昂，且存在行业勾结现象，现实中，参保人实际改变管理人的次数少之又少。此外，参保人对养老金管理人缺乏了解，维权意识不强，很少根据管理费用和资本回报选择管理人，而是更容易受到销售人员和广告的影响，或直接由雇主安排。最后，大多数国家对养老基金管理人的收费缺乏监管，即使投资回报率较差，管理人依旧能赚取高额管理费，导致管理成本居高不下。

（五）财务可持续性与精算平衡

从理论上讲，拉美地区养老金制度进行结构性改革之后可推动国内资本市场迅速发展，多元化的国际投资还能提升财务回报，同时，

个人账户所有权将提升劳动者的缴费积极性，DC 型完全积累制可以降低财政负担，缓解过度老龄化带来的财务可持续性压力。但梅萨—拉戈教授则指出，哥斯达黎加公共养老金支出将在 2048 年达到精算平衡临界点（另有三份报告预测均衡期更短），巴拿马预计公共养老金储备将在 2024 年耗尽，墨西哥则预计养老金支出在 2030 年将增加至 GDP 的 5%~6%（其中 90% 将由政府负担）。因此，梅萨—拉戈教授认为，养老金改革没能解决财务可持续性问题。第一，改革后仍面临参保人数下降、雇主逃避缴费等问题，个人账户制激励作用不明显。萨尔瓦多养老金参保人数占比从 64% 跌至 22%，墨西哥这一指标从 60% 跌至 32%，其他国家均呈下降趋势。第二，私人养老基金没能促进国内资本市场发展，更未实现多元化投资。拉美大多数国家的资本市场并不成熟，部分国家还限制多元化投资，限制对外投资比重。国债和银行存款依旧是养老基金投资的首选，占比在 64%~90% 之间，有四个国家禁止投资国内股票，其他五国允许股票投资的占比仅为 6%~16%。第三，私人养老金管理水平不高，整体投资回报率偏低。一项研究表明，哥伦比亚从改革开始到 2017 年期间的平均年化回报率仅为 3.9%，墨西哥内政部认为，截至 2020 年，其养老金年均回报率仅为 5.8%。第四，参保人员额外储蓄不足，提前支取个人账户资金情况增多，加剧私人养老金制度不可持续的困境。第五，养老金改革未能减轻财政负担，混合模式和平行模式中仍存在公共养老体系，而替代模式中仍存在过渡性财政成本，2001 年 8 个国家（不含巴拿马）养老金体系的财政成本平均占 GDP 的 2.7%。

五、拉美养老金再改革现状与趋势

由于养老金改革效果不尽如人意，这些国家的养老金制度一直在持续改革和不断完善之中。《承诺与现实》一书中第五部分介绍和评价拉美地区养老金制度再改革现状。截至 2020 年 9 月，阿根廷（2008 年）、智利（2008 年）、玻利维亚（2010 年）、萨尔瓦多（2017 年）四国进行了养老金再改革，改革方向为建立或扩大公共养老金体系。梅萨—拉戈教授指出，由于养老金改革未能实现当初的改革承诺，这些国家对养老金制度再次实施积极干预是十分必要的。梅萨—拉戈教授对养老金再改革采用的评估方法与第四部分相似，除五个评价指标外，他还回顾了再改革的社会对话情况。

（一）社会对话情况

从社会对话来看，“再改革”最激进的是阿根廷。1994 年，阿根廷基本养老保险制度从传统的 DB 型现收现付制转变为 DC 型完全积累制。2008 年国际金融危机爆发，资本市场受到极大冲击，上台不到一年的庇隆主义左翼总统克里斯蒂娜于 2008 年 10 月 21 日向国会提交一份养老金改革“面函”，提出改革理由，建议取消个人账户，彻底恢复现收现付制，冻结养老金基金资产。在没有进行任何社会对话的情况下，2008 年 11 月 20 日国会批准了这一改革方案，12 月 4 日克里斯蒂娜总统签署《阿根廷统一养老金法》（第 26.425 号法令），该法对改革后新养老金体系的基本框架和运行规则做了原则规定，2009 年 1 月 1 日开始实施，原个人账户体制下参保人和退休者的账户资产全部转移给国家统一管理和投资。玻利维亚、智利、萨尔瓦多

也都或多或少地进行了再改革。国际劳工组织与世界银行都认为改革前的社会对话很有必要。玻利维亚进行了广泛的意见征集和辩论，智利由各界代表组成咨询委员会共同研究改革方案，萨尔瓦多的改革方案则是与反对派妥协的结果。

（二）覆盖率方面

覆盖率的扩大主要取决于制度本身的包容性，智利和玻利维亚通过再改革实现了扩容，阿根廷和萨尔瓦多则没有取得扩容成效。智利将自雇者强制纳入保险范围，通过“团结养老金制度”将贫困人口和老年人纳入保障，实现覆盖率的提升。玻利维亚降低退休年龄和缴费年限，推行“体面收入计划”，使老年人口覆盖率扩大到 97%，总覆盖率相应提高。阿根廷施行“延期偿付”，允许特殊情况下向参保人发放额外的养老金以补偿其债务，但是由于措施单一，此举未能提高覆盖率。萨尔瓦多未针对覆盖率采取措施，且其改革时间较短，覆盖率变动情况不明显。

（三）社会团结及性别平等方面

继阿根廷之后，2008 年智利也实施了再改革，但与阿根廷不同的是，智利并未退回到完全的现收现付制，而是额外建立一个“团结养老金”。智利养老金制度由此成为一个较为独特的三支柱模式：它自称其非缴费型公共养老金制度（团结养老金）为第一支柱，国家举办的强制储蓄型养老保险制度为第二支柱，可选择的自愿性养老计划为第三支柱。其中团结养老金是由国家出资补助低收入退休者的基本生活，保障其基本生活。此外，阿根廷完善低收入群体养老金缴费制

度，取消对非缴费型养老金的不合理限制，完成了对老年人、全职母亲、低收入者的保障扩面。玻利维亚降低获取“体面收入计划”的年龄，使非正规就业者更容易领取养老金，创建半缴费型养老金和团结基金，为低收入者提供保障。萨尔瓦多实施临时经济福利、永久经济福利和长寿福利三项新制度，为不能享受养老金权益的人提供生活保障。虽然各国都在努力促进两性平等，但性别差距依旧存在。智利、阿根廷、玻利维亚给予女性子女抚育补偿，扩大女性享受非缴费型养老金的范围，阿根廷、玻利维亚和萨尔瓦多取消了按性别区分的养老金计算方式，这些措施虽在一定程度上改善了性别不平等，但女性养老金替代率远低于男性、退休条件苛刻于男性等情况依旧存在。

（四）养老金充足性方面

所有国家的再改革都不同程度地提高了保障水平。阿根廷在2012年提高了养老金待遇水平，其养老金平均替代率可达到75%（不包含向240万投保人提供的较低缴费养老金计划）。玻利维亚降低个人账户缴费型、半缴费型和非缴费型三种养老金制度的受益条件，使得参保人更容易享受到保障。智利通过普惠型基本养老金将5%的最贫困人口的收入提高了72%，团结养老金则提高了缴费型养老金低收入者的待遇，80岁以上的参保人收入增加了50%，75~79岁群组增加了30%，75岁以下群组增加了25%。萨尔瓦多新增临时经济福利、永久经济福利和长寿福利三项福利，扩大了福利项目。

（五）管理效率和成本方面

各国采用不同的措施来提高制度运行效率，降低管理成本。阿根

廷直接关闭私人养老金体系，取消所有费用，公共体系也不能征收费用。玻利维亚虽设立公共基金管理公司，但其竞争力不足，未形成充分竞争，私人养老金管理费用迟迟不能降低。智利试图通过定期招标、集体竞标、授权银行管理个人账户、成立参保人委员会等方式降低管理费用。萨尔瓦多准备由政府、工人、雇主三方代表组成精算委员会和风险委员会，监控基金运营风险，提高运行效率，降低管理成本。

（六）财务可持续性 & 精算平衡方面

除智利外，阿根廷、玻利维亚和萨尔瓦多三国都面临财政不可持续问题。第一，缴费率偏高，雇主和雇员负担过重。阿根廷缴费率 21%、智利 13.8%、玻利维亚 17.4%、萨尔瓦多 15%，其中玻利维亚参保人的缴费额几乎是雇主的 3 倍，智利参保人甚至要支付总保费的 86%。第二，基金积累额不升反降。只有智利在 2019 年基金额下降 33% 后出现回升，2020 年阿根廷下降 44%、玻利维亚下降 42% 后没有回升，而萨尔瓦多没有统计数据。第三，基金投资收益欠佳。萨尔瓦多养老基金主要投资于公共债务，占比 82%，基金回报率非常低；阿根廷养老金增加对公共债务的投资，降低股票投资，回报率也偏低；玻利维亚投资组合中 94% 为银行存款和公共债务，回报率均很低；智利投资较为多元化，但投资水平一般，实际回报率受经济波动影响较大。第四，养老金精算平衡缺失，制度抗老龄化能力依旧较弱。阿根廷人口老龄化非常严重，养老金制度抚养比高于其他国家，其统一养老金系统(SIPA)支出占 GDP 比重逐年攀升，可持续保障基金(FGS)也面临严重赤字。玻利维亚团结基金预计在 2022 年出现赤字，萨尔

瓦多虽降低了养老金待遇水平，但财务赤字依旧严重。智利私人养老金覆盖率虽高，但替代率较低，养老金支出占 GDP 比重逐年下降，财务可持续压力目前相对较小。

六、新冠疫情期间养老金提前支取不利于制度可持续性

2020 年新冠肺炎疫情暴发后，全球经济衰退，资本市场剧烈波动，拉美国家经济受到全方位冲击，养老金体制面临巨大压力。首先，疫情带来的经济衰退使拉美国家非正规就业群体的处境恶化，为缓解大众当下的经济困境，许多拉美国家允许提前支取个人账户中积累的资金，秘鲁允许提取个人账户 95.5% 的资金，萨尔瓦多、多米尼加、智利和哥斯达黎加四国也允许在不同情况下提取 10%~100% 的资金。在 2018 年拉美就业人群中，无薪家庭工人、自营职业者、小微企业员工等非正规就业群体合计占比达到 37.3%，新冠疫情期间其占比进一步增加，这部分人群提前支取个人账户资金的情况较多。大量的提前支取会破坏个人账户财务平衡，许多参保人在退休后将陷入无养老金可领取的困境。以智利为例，2020 年 3 月，新法案允许受新冠疫情影响的失业人员领取 1400 美元失业金以及额外提取 25% 的个人账户资金，允许个人账户中积累额非常低的参保人全额提取。同年 6 月，又批准另一法案，允许供款满 20 年但过去 12 个月没有缴费记录的断保人从公共养老金体系领取 100% 的资金，估计将有 150 万人满足领取条件，智利政府将面临高达 173 亿美元的债务，而财政根本无力支付这笔款项，预计未来将有 370 万人无法获得养老金。

其次，拉美国家养老基金实际回报率呈下降趋势，养老体系财务

可持续压力增大。受疫情影响,2020年1-3月智利养老基金亏损759.15亿美元(亏损率达到33%),在2017—2020年期间阿根廷公共养老基金从678.54亿美元降至380.52亿美元,退回到2008年国有化再改革时的水平。养老基金贬值导致参保人个人账户实际积累额大幅减少,实际领取到的养老金将大打折扣,这种情况下,参保人提前支取养老金意愿进一步增强,形成恶性循环。

在此背景下,拉美国家再次改革的迫切性增强,同时也面临着更多的挑战,如哥伦比亚和秘鲁的再改革一直无法实施。哥伦比亚和秘鲁的养老金体系是平行模式,同时保留了公共养老金体系和私人养老金体系,两国都面临着覆盖率低、社会不平等、工资替代率偏低以及私人养老金体系竞争不充分等问题。哥伦比亚从2013年就开始不断提出再改革方案,分别由劳工部、工会组织以及个别议员提出,有些方案建议关闭公共养老金体系,有些则是倡议建立多支柱养老体系、提升非缴费型养老保险覆盖面、进行参数化改革等。哥伦比亚总统伊万·杜克在2018年竞选时宣称要进行养老金改革,提高覆盖率和减少不平等,但直到2020年3月仍未形成正式方案。在面临疫情引发的经济危机时,政府希望实施减缓养老金缴费以及将私人养老基金转入公共养老体系等措施,但都被最高法院宣布违宪。若不能及时推进再改革,哥伦比亚将错失解决养老金体系问题的良机,养老金问题将愈加严重。秘鲁2017年提出四项改革提案,其中两项由社保委员会起草,另两项由国会议员提出,这些提案都强调建立多支柱养老保险体系,强化国家在养老体系中的作用。直到2020年年底,秘鲁再改

革仍处于提案阶段，未取得实质性进展。

梅萨—拉戈教授还特别分析了巴西的参数化改革。巴西保留了纯粹的现收现付制公共养老金体系，其养老金体系碎片化情况比较严重，包含四个主要的子系统和其他两千多个独立公共系统。巴西规定的退休条件较宽松，工资替代率较高，所以其养老金体系成本非常大。在老龄化加剧的背景下，政府为解决财务不可持续问题，自1998年多次启动参数化改革，但仍难以维持精算平衡。巴西公共养老金支出占GDP的比重从1995年的4.6%逐步增长到2006年的6.9%、2016年的8.2%和2018年的11.1%，财务压力为拉美最高。梅萨—拉戈教授认为巴西需要尽早改革，将现有碎片式养老金体系整合为统一的养老金制度，再配合参数化改革以提升财务可持续性。否则，随着人口老龄化加剧，改革成本将越加沉重，改革阻碍也将更大。

七、对拉美地区养老金改革的总体评价及其建议

梅萨—拉戈教授在《承诺与现实》一书第六部分对拉美养老金改革给出总体评价，指出养老金改革中存在的诸多问题。第一，改革中社会对话不充分，未全面考虑各方意见；第二，改革后的养老金体系未能适应劳动力市场结构，难以将更多非正规就业者纳入其中；第三，私人养老金体系强调对等原则，无法解决社会团结和性别平等问题；第四，个人账户养老金积累受到投资回报和股市波动影响，养老金替代率较低；第五，基金管理人之间缺乏充分竞争，效率低下且费用较高；第六，私人养老金体系仍面临财务不可持续性难题，需要进行再改革。另外，梅萨—拉戈教授指出，拉美四国的养老金再改革都在弥

补原制度不足的基础上推动了社会进步，但仍未能解决社会对话和财政可持续性问题的。

最后，梅萨—拉戈教授在《承诺与现实》一书第七部分对未来改革提出建议，认为任何类型的改革都必须适应本国特点，拉美的改革经验证明并不存在一种适用于所有国家的模式，比如玻利维亚和萨尔瓦多复制智利模式并不成功，因为这些国家缺乏智利在劳动力市场、资本市场等方面的条件。他提出无论是用公共养老金体系取代私人养老金体系，还是用私人养老金体系取代公共养老金体系都是可行的。任何改革都必须进行广泛的社会对话，改革方案需经过专业的精算设计，并以通俗易懂的方式向社会公布，实行公民投票或公民表决。改革还应整合各个破碎的体系，建立统一的养老金制度，将差异化的参保条件和福利标准转化为普遍性制度。

梅萨—拉戈教授还提出了一系列具体的措施。在扩大覆盖率方面，他建议通过立法强制性缴费对低收入者缴费予以补贴、将养老保险与医疗保险绑定、为非正规就业群体设立特别计划、简化缴费登记手续等；在实现社会团结方面，可恢复雇主缴费、设立团结国家缴费、推广非缴费型养老金等；在实现性别平等方面，可实行男女同工同酬、扩大女性就业、向家政服务者提供保障、为妇女提供抚育补偿金、扩大个体经营者覆盖率等；在提高福利充足性方面，可将消费者物价指数（CPI）引入工资调整体系中，降低通货膨胀对退休金的影响；在提高管理效率和降低成本方面，可扩充养老金管理人数量、实行定期招标、限制管理费、将管理费与投资回报挂钩、限制超额利润和管理

层超额报酬等，同时由政府建立组织或机构代表参保人实施监管或表达诉求。

对于财务可持续性问题，《承诺与现实》一书建议改革需以改善养老金体制的财务可持续为目标，定期进行精算评估，每五年发布养老金运行的评估报告，确保财务和精算上的平衡。同时需建立一个独立的监管机构，对所有养老金体系实施统一监管，推动养老金多元化投资，提升投资回报率。此外，还可以采取限制个人账户资金的提取，激励劳动者额外自愿储蓄，加强对劳动者社会保障方面知识及信息的普及，强化对企业及个人缴费情况的监督等措施。

关于未来发展模式，梅萨—拉戈教授指出有三种模式可供借鉴，一是意大利、拉脱维亚、波兰、瑞典等国建立的“名义账户制”(NDC)，即保留现收现付的融资方式，同时建立个人账户以记录个人缴费和名义收益率，变 DB 型为 DC 型的模式；二是以美国加州教师退休基金为代表的主权养老基金，即由公共管理或中央集中管理的 DB 型或 DC 型统筹积累制，统筹积累的基金由国家统一管理和运营；三是哥斯达黎加、巴拿马、乌拉圭等国建立的混合模式，即建立一个涵盖养老救助、公共养老金、职业年金、私人养老保险、个人储蓄性养老金的多支柱养老金制度。

总之，梅萨—拉戈教授对拉美 40 年改革历程的总结评估给人们传递出一个重要观点，即任何改革都必须满足一系列要求，脱离基本国情、盲目照搬照抄并不可取，无论是建立多支柱养老金制度还是转向私人养老金，都须经过精密设计和充分的社会讨论。

董登新：美国个人养老金制度经验借鉴



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教授

2022 年 4 月，国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》，这是我国官方首次发布有关个人养老金制度顶层设计的文件。2022 年 11 月，人力资源社会保障部、财政部、税务总局、银保监会、证监会等 5 部门发布《个人养老金实施办法》，同时各相关机构分别发布了《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定》《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法》及《关于保险公司开展个人养老金

本文摘自《中国社会保障》2023 年第 1 期。

业务有关事项的通知》等系列政策及业务规则。2022年11月25日，北京、上海、广州、西安、成都等36个先行城市或地区启动实施个人养老金制度。同一天，23家提前获得业务资质的商业银行开始接受参加者开户及缴费。这标志着我国个人养老金制度正式从政策设计阶段走向具体实施操作阶段。

大力发展个人养老金制度，不仅有利于完善我国三支柱养老金体系，夯实国民补充养老的自我保障能力，而且必将对我国家庭理财模式及资本市场健康发展产生重大作用和深远影响。目前，我国个人养老金制度及规章制度尚处起步阶段，需要进一步细化与完善。为此，我们可以借鉴美国个人养老金制度近半个世纪的发展经验，并将其中的合理成分为我所用，进而使我国的个人养老金制度实现跨越式发展。

一、美国个人养老金的开户资格与缴费资格

1974年，美国颁布《雇员退休收入保障法案》（ERISA），其中最重要的内容之一就是创设了美国个人养老金制度，并取名“个人退休账户”（IRA）。该制度从1975年开始生效实施，至今走过了近半个世纪的发展历程。

最初阶段（1975年—1981年），美国个人养老金制度仅覆盖那些没有第二支柱雇主养老金的工薪者，将年度缴费上限限定为1500美元。后来许多人认为限制参加资格不公平，1982年美国个人养老金覆盖对象扩展为所有70岁半以下的纳税人（年度缴费上限为2000美元）及没有工作的配偶（年度缴费上限为250美元）。

后来美国国会发现，许多高收入者参加个人养老金主要是为了少

缴税，于是从 1987 年开始，美国个人养老金取消了高收入者参加缴费的资格，并增加了年收入限制，只有单身报税收入在 35000 美元以下或者夫妻联合报税收入在 50000 美元以下的人，才有资格缴费。

随后，人们发现“一刀切”的收入限制，对于介于阈值附近的人不公平，比如单身报税收入为 35001 美元的人，就没有资格缴费，而单身报税收入为 34999 美元的人，就有全额缴费的资格。作为对这一不公现象的回应，从 1997 年开始，美国个人养老金引入了“逐渐停止缴费”的平滑机制来限制高收入人群参与缴费，即报税收入 (MAGI) 越高的人，缴费额度越少，直至为零，失去缴费资格。同时，它首次将个人养老金的年度缴费上限统一为 2000 美元，这一标准一直延续至 2001 年。

此外，在原来“税前缴费”的基础上，它又引入了“税后缴费”的模式。为了区分“税前缴费”和“税后缴费”，它将个人养老金账户分设为两个子账户，税前缴费放入“传统账户”，税后缴费放入罗斯账户 (Roth)。

从 2002 年开始，美国个人养老金年度缴费上限提高至 3000 美元，并赋予 50 周岁以上的大龄劳工“追加缴费”的机会，每年追加缴费上限为 500 美元。也就是说，年满 50 周岁的参加者年度合计缴费上限为 3500 美元。这样做主要是为了加快退休前大龄劳工养老储蓄的进度，增加个人养老金积累。

从 2020 年 1 月 1 日开始，美国个人养老金取消了缴费年龄限制，只要有劳动所得的人均可参加个人养老金缴费，但无论是税前缴费或

是税后缴费，仍需遵从“逐渐停止缴费”的机制约束，超过一定报税收入的高收入者将失去缴费资格。这是美国个人养老金首次取消缴费年龄限制，也与美国鼓励终身雇佣的弹性退休制相符合，同时也能给高龄退休者再工作提供养老储蓄机会。

目前美国个人养老金开户只有一个条件，即已参加工作并有劳动所得，没有年龄限制。个人养老金参加者既可以在银行、信用社开户，也可以在经纪公司、保险公司、基金公司或其他投资公司开户。既可以线下开户，也可以线上开户。但有开户资格，并不等于有缴费资格。缴费资格完全受制于参加者的报税收入。

二、美国个人养老金缴费方式与缴费标准

目前美国个人养老金缴费方式主要有两类：一是传统账户的税前缴费；二是 Roth 账户的税后缴费。2019—2022 年，美国个人养老金年度缴费上限一直为 6000 美元，2023 年这一缴费上限将提高至 6500 美元，而年满 50 周岁的追加缴费上限自 2006 年以来则一直为 1000 美元，2023 年仍然不变。

我们以 2023 年缴费规则为例，具体说明“逐渐停止缴费”机制的内涵与功能。先看个人养老金传统账户的“税前缴费”，它根据参加者是否拥有雇主养老金计划，分设了两种情形的缴费标准。

一种情形是，如果参加者拥有雇主养老金，那么，不同的报税身份就有不同的税前缴费资格限制：（1）单身报税或以户主身份报税的，其报税收入（MAGI）不足 7.3 万美元的人，可以全额缴费（6500 美元）；MAGI 超过 8.3 万美元的人，没有资格缴费；MAGI 介于 7.3

万—8.3 万美元之间的人，将逐渐停止缴费。（2）夫妻联合报税及鳏寡者报税的，MAGI 低于 11.6 万美元的人，可以全额缴费（6500 美元）；MAGI 高于 13.6 万美元的人，没有资格缴费；MAGI 介于 11.6 万—13.6 万美元之间的人，将逐渐停止缴费。（3）夫妻各自单独报税的，MAGI 超过 1 万美元，就没有资格缴费，但 MAGI 不足 1 万美元的，将逐渐停止缴费。

另一种情形是，如果参加者没有雇主养老金，那么不同的报税身份将有不同的税前缴费资格限制：（1）单身报税、以户主身份报税、鳏寡者报税、夫妻联合报税、夫妻均无雇主养老金且各自报税的，无论 MAGI 高低，均可以全额缴费（6500 美元）。（2）夫妻联合报税但配偶拥有雇主养老金的，MAGI 低于 21.8 万美元的人，可以全额缴费（6500 美元）；MAGI 超过 22.8 万美元的人，没有资格缴费；MAGI 介于 21.8 万—22.8 万美元之间的人，将逐渐停止缴费。（3）夫妻各自单独报税且配偶拥有雇主养老金的，MAGI 超过 1 万美元，就没有资格缴费，MAGI 不足 1 万美元的，将逐渐停止缴费。

再看个人养老金 Roth 账户的“税后缴费”，无论夫妻是否拥有雇主养老金，都统一遵从下列缴费资格限制：（1）夫妻联合报税及鳏寡者报税的，MAGI 不足 21.8 万美元的人，可以全额缴费（6500 美元）；MAGI 超过 22.8 万美元的人，将没有资格缴费；MAGI 介于 21.8 万—22.8 万美元之间的人，将逐渐停止缴费。（2）夫妻各自单独报税的，MAGI 超过 1 万美元的，就没有资格缴费，MAGI 不足 1 万美元的，将逐渐停止缴费。（3）单身报税、以户主身份报税、没

有生活在一起的夫妻各自单独报税的，MAGI 不足 13.8 万美元的人，可以全额缴费（6500 美元）；MAGI 超过 15.3 万美元的人，没有资格缴费；MAGI 介于 13.8 万—15.3 万美元之间的人，逐渐停止缴费。

由此可见，无论是传统账户的税前缴费，抑或是 Roth 账户的税后缴费，都是排斥高收入者的，而且鼓励夫妻联合报税。此外，符合上述缴费资格的夫妻，可以相互代缴，比方妻子没有工作或劳动所得，但只要丈夫有足够的劳动所得，就可以代她缴费，前提是夫妻必须联合报税，这是一种比较人性化的做法。不过，个人养老金账户的缴费资金必须来自当年的劳动所得。为此，美国明确规定次年 4 月 15 日是个人养老金账户每年缴费的最后截止日期。因为个人养老金账户的所有者在全年实际收入没有汇总之前，他并不知道自己是否有资格缴费，或者能够缴费多少，因此次年 4 月 15 日作为美国个人所得税汇算清缴的最后时间，也是个人养老金上一年度缴费的最后有效日期。

不过，值得特别说明的是，美国个人养老金账户具有双重功能：一是缴费，二是转账。从制度设立初衷来看，缴费是个人养老金账户最原始、最基本的功能，然而由于低收入人群的缴费能力较弱，因此，转账功能成为了个人养老金账户的主体功能。截至 2021 年年底，美国个人养老金总储备高达 13.9 万亿美元，但个人养老金账户所有者直接缴费却不足 10%，其他资金均来自第二支柱雇主养老金的转账。根据国际内控协会（ICI）统计，2020 年年底美国有 31% 的家庭既无第三支柱的个人养老金，也无第二支柱雇主养老金；36% 的美国家庭没有第三支柱个人养老金或者没有第二支柱雇主养老金。也就是说，

美国许多中低收入家庭并没有第二、三支柱私人养老金，但高收入家庭却拥有了其中绝大部分储备资产。

三、美国个人养老金投资管理与资产配置

美国个人养老金投资管理模式主要取决于开户机构类型与账户所有者自我角色的选择。在自我角色选择上，个人养老金账户的所有者主要有两种选择：一是不想干涉投资，放手（hands-off）让开户金融机构代为打理；二是想要自己亲力亲为地（hands-on）管理投资，自主决定投资。

一般地，如果个人希望自己管理账户投资，那么可以找一个账户费用或佣金都较低的经纪公司。其中最经济的选择是考虑那些收取较低或不收取账户费用的折扣经纪公司，以及各种免佣金或免费用的投资。通过在线经纪公司开设个人养老金账户，个人可能会获得较高的回报。经纪公司提供全面的管理服务，可能有更广泛的投资选择。经纪账户允许个人自己选择投资方式，包括个股、股票基金、债券等。

如果不想干涉个人养老金账户投资，或是想用一种自动化的方式来管理自己的投资，那么机器人理财顾问可能是一个更好的选择。机器人顾问会为个人建立一个投资组合，根据个人的风险承受能力和时间跨度来挑选基金和配置资产，通常附带较低的管理费、基于风险的投资选项、自动投资组合平衡和其他福利。它主要通过比较费用和服务，选择低成本的基金以平衡风险和回报，使其符合个人的投资偏好和时间表。不过，是否聘请人工财务顾问，则因供应商而异。

如果在银行或信用社设立个人养老金账户，那么个人所需要做的

决策很少，可以简单地选择最好的定期存单利率和条款。大额可转让定期存单的收益率通常低于投资。不过，它们可以保证长期回报率，从而将风险降到最低。

如果你是投资新手，公募基金和交易型开放式指数基金（ETF）往往是最简单的选择。公募基金通常持有一个资产池，包括股票、债券和货币市场基金。不过，公募基金一般设有最低投资限额，比方有些可能要求至少 1000 美元的投资。ETF 则可以按股购买，因此投资成本较低，尤其是如果你选择的是不收取佣金的基金。此外，财务顾问还可以帮助个人建立一个长期的财务计划，包括大学储蓄、遗产规划、税收规划等。

截至 2021 年年底，美国个人养老金总资产为 13.9 万亿美元，其中，由公募基金公司托管的资产占 45%，由银行托管的资产占 5%，由保险公司托管的资产占 4%，其他机构托管的资产合计占 46%。

根据 ICI 统计，2018 年年底，美国个人养老金资产配置结构为：股票基金及股票合计占比为 51%，目标日期基金（TDF）占比为 10%，非 TDF 平衡基金占比为 15%，债券基金和债券合计占比为 18%，货币基金占 6%，其他资产占 1%。由此可见，美国个人养老金资产配置主要有两个特点：一是以公募基金为主体（占比超过 70%）；二是以权益类（股票基金、平衡基金及股票）投资为主，但直接持股比例较低。

四、美国个人养老金税制、转账与提取

美国个人养老金对应两类不同的缴费方式，分别设置了两套税制：

其一，税前缴费对应的是 EET 税制，即在缴费环节个税递延（E），在投资产生收益环节也是个税递延（E），最后在提取环节征缴个税（T）。其二，税后缴费对应 TEE 的税制，即在缴费环节缴纳个税（T），在投资产生收益的环节个税豁免（E），在最后提取环节个税豁免（E）。不过，美国个人养老金与雇主养老金在提取环节的个人所得税是完全相同的政策待遇，统一遵从普通个人所得税税则。

为了方便雇员跳槽或退休，保持原有账户余额的税收地位不改变，第二支柱雇主养老金账户余额允许一次性转入对应的个人养老金账户。此外，税前缴费的个人养老金传统账户可以转入税后缴费的个人养老金 Roth 账户，但其全部缴费及全部投资收益都必须一次性缴纳个人所得税。相反，Roth 账户不允许转入传统账户。

美国个人养老金账户强调长期缴费、封闭积累，传统账户所有者必须年满 59 岁半，才能进行合格提取，Roth 账户所有者则必须年满 59 岁半同时缴费满 5 年，才能合格提取。反之，如果早于 59 岁半提取，传统账户除了缴纳普通个人所得税外，还要接受 10% 的惩罚税，而 Roth 账户只需缴纳投资收益部分的个人所得税，并对此再加征 10% 的惩罚税。

为了更人性化地解决发生支付困难人群对个人养老金账户流动性的需求，美国个人养老金制度还设置了“困难提取”条款，当账户所有者动用全部社会资源仍无法支付医药费、高等教育学杂费、首套房按揭或房租的情况下，可以在 59 岁半之前动用个人养老金账户的资金，并且只需按常规要求缴纳个税，没有 10% 的惩罚税，但用于首

套房购买提取的最大额度不得超过 1 万美元，否则超过的部分就要加征 10% 的惩罚税。

此外，为了鼓励老年消费，美国个人养老金制度还设定了年度“最低必要提取”。从 2020 年 1 月 1 日起，个人养老金传统账户的所有者在年满 72 周岁以后，必须每年提取一个最低额度，提取未达到这一最低额度的部分必须加征 50% 的惩罚税，当然提取的部分还要缴纳普通个人所得税。但个人养老金 Roth 账户则不必遵从这一规则。

制度精细化是一门管理艺术。希望中国个人养老金制度会越来越完善，真正普惠大众民生。

施文凯 等：个人养老金发展的国际借鉴



施文凯：养老金融 50 人论坛常务副秘书长、中国财政科学研究院
助理研究员

改革开放以来，经过多年建设和发展，我国已经初步建立起多支柱养老金体系。我国养老金体系与世界银行提出的三支柱结构在形式上具有相似性，但在具体内容上更具中国特色。第一支柱是政府主导的基本养老保险制度，包括城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险；第二支柱是单位主导的、具有补充性质的职业养老金制度，包括企业年金和职业年金；第三支柱是个人主导的、实现补充功能的个人养老金制度。2022 年 4 月，国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》，提出要推动发展适合中国国情、政府政策支持、

本文摘自《中国金融》2022 年第 21 期，作者为刘月怡、施文凯。刘月怡单位系中国人民大学。

个人自愿参加、市场化运营的个人养老金。建立和完善第三支柱个人养老金是完善我国三支柱养老金体系架构，形成政府、雇主和个人三方责任共担机制的重要举措。国际上第三支柱养老金起源较早，积累了宝贵的发展经验。

一、美国第三支柱个人养老金制度发展经验

美国的养老金体系采取典型的三支柱模式。第一支柱是强制实施的公共养老金计划；第二支柱是雇主支持的职业养老金计划，如 401(k)、403(b) 等；第三支柱是个人养老金计划，以个人退休账户 (IRA) 最具代表性。IRA 由政府给予税收优惠支持，面向纳税群体，鼓励自愿向该计划存入资金进行养老资产储备。美国第三支柱的运作模式包括账户模式和保险模式，存入个人养老金账户的资金可以进行自主选择的投资运作。

(一) 传统 IRA

美国 1974 年通过了《雇员退休收入保障法案》(ERISA)，标志着个人养老金制度的建立和传统 IRA 账户的诞生。IRA 是由美国政府建立的、个人自愿参与并享受税收优惠的补充养老金计划。传统 IRA 是美国 IRA 养老金制度的主体，资产总额庞大，可由个人单独设立，也可由雇主代为设立。传统 IRA 采取 EET 模式，个人可以在银行、保险公司和基金公司等具备相应资质的金融机构建立个人账户，享受个人税收递延的税收优惠激励，即个人可以将税前一定额度范围内的资金注入个人退休账户，账户内的资金在投资运作过程中的收益享受免税待遇，当个人达到法定退休年龄从账户领取个人养老金

时才缴纳个人所得税。

（二）罗斯 IRA

美国 1997 年通过《纳税人减税法案》（Taxpayer Relief Act），引入另一类税收优惠模式的 IRA 安排——罗斯 IRA(Roth IRA)计划。罗斯 IRA 运作方式同传统 IRA 相比有一定的差异，它采取的是 TEE 税收优惠模式，即个人在金融机构开立个人账户后，可通过税后收入的方式在一定额度范围内向账户注资，资金在运作过程中免收投资收益的个人所得税，同时，在满足条件领取罗斯 IRA 时也免收个人所得税。由于罗斯 IRA 的应用范围比传统 IRA 广泛，除了退休领取之外还可以用于买房和教育支出等，越来越多的人也开始参与罗斯 IRA。罗斯 IRA 发展迅速，在整个 IRA 中的占比呈现出上升趋势。

美国 IRA 计划获得了政府税收优惠支持，是通过减税刺激经济增长的重要手段，也是通过税收政策促进形成新市场的典范。美国建立不同类型的 IRA 计划，并采取了不同的税收激励措施。传统 IRA 账户采取 EET 模式，罗斯 IRA 账户采取 TEE 模式。美国税收刺激第三支柱发展的手段，采取 TEE 和 EET 相结合的双向税收优惠，激励机制十分灵活。自 1974 年建立以来，美国 IRA 的发展始终没有离开税收优惠政策的引导。在税收优惠等一系列激励机制的推动下，美国 IRA 获得了快速发展。

IRA 所有人可委托金融机构投资于银行存款、共同基金、人寿年金以及股票、债券等产品。IRA 一般在美国金融机构开设并托管，账户所有人具有完全的投资自由度并承担投资风险。IRA 刚建立时，商

业银行在美国金融市场占据主导地位，美国居民对养老金投资比较审慎，大多选择在商业银行开户并投资低风险的银行存款等产品。20世纪90年代以来，共同基金在美国兴起，金融工具和交易形式等不断创新，在分散风险、优化投资组合等方面更趋专业化和多样化。多样化的资产组合，可以使IRA资产具有不同的风险收益属性。

二、德国第三支柱个人养老金制度发展经验

德国三支柱养老金体系中，第一支柱是政府主导的法定养老保险制度，采用强制缴费的现收现付制；第二支柱是雇主发起的职业养老金；第三支柱是个人自愿储蓄型养老保险，主要包括里斯特养老金（Riester-Rente）和吕鲁普养老金（Rürup-Rente）。

（一）里斯特养老金

德国在2001年引入了兼具政府补贴和税收优惠的里斯特计划，满足认定资格的保险公司、银行、基金公司等都可以提供里斯特养老金产品。它是享受国家财政直接补贴和税收优惠政策的储蓄性个人养老金计划，符合条件的人可以自愿选择购买经过政府认证的养老金产品。

里斯特养老金可以同时享受两种方式的**国家资助**：一是直接财政补贴，二是将参加里斯特养老金计划的资金作为“特别支出”免征个人所得税。里斯特养老金属于**税收递延型**养老金计划，也就是个人在养老保险缴费阶段不纳税，在领取养老金时再交纳个人所得税。

里斯特养老金产品可以由人寿保险公司、银行、基金公司等提供，里斯特合同也因此存在不同形式，即个人年金保险、银行储蓄计划、

基金储蓄计划等。保险公司、银行和基金公司的产品必须满足政府制定的相关标准，才能得到由德国联邦金融服务业监察署开具的证明。只有购买获得证明的里斯特养老保险产品，投保人才能够申请到国家资助。

（二）吕鲁普养老金

吕鲁普养老金计划于 2005 年推出，是一种可以享受政府大数额、高比例退税方式的自愿参保的个人养老金计划。由于法定养老保险原则上只针对雇员和特定的自由职业者，而吕鲁普养老金是对所有投保人开放的，任何人都可参与吕鲁普养老金计划，因此，吕鲁普养老金是对法定养老保险的重要补充。

德国政府对吕鲁普养老金计划实行相同的免税和延税政策。投保吕鲁普养老金计划的缴费可以作为“特别支出”免征个人所得税。如果一个个体劳动者既没有参加法定养老保险，也未参加特定职业年金，只是购买了吕鲁普养老金计划，那么政府提供的对养老保险支出的税收优惠则可以百分之百通过吕鲁普养老金实现。但 100%免税要到 2025 年以后。吕鲁普养老金计划在领取阶段对养老金的征税分步骤实施。2005 年养老金的 50%具有纳税义务，此后有纳税义务的养老金份额每年增长 2%，到 2020 年达到 80%，随后每年增加 1%，到 2040 年达到 100%。与此相反，里斯特养老金在领取阶段对养老金的征税则不设过渡期。

吕鲁普养老金产品由保险公司提供，可以是传统的寿险产品，也可以是集保险保障和投资收益为一体的“基金连锁”寿险产品。由于

可以享受政府税收优惠，吕鲁普养老金又不同于普通的寿险计划。从2010年起，吕鲁普养老金产品必须得到审批证明，具体经办机构是德国联邦税务总局。此外，吕鲁普养老金也具有一些其他特点：无最低缴存额；缴存额与收入无关，除了可以选择固定的基础缴费外，投保人还可以自由调整缴费金额；缴费方式灵活，允许保户在月、季、半年或年交中任意选择，特别情况下甚至可以通过一次性缴费建立吕鲁普养老金计划。

税收激励政策是个人养老金发展的重要引擎，德国养老金税收政策中同时运用了直接财政补贴和税收优惠及减免。里斯特和吕鲁普养老金计划针对不同人群设置，满足不同人群的参保需求。法定养老保险、公务员养老保险和农民养老保险的人群首选里斯特养老金计划建立个人养老金，这些人中收入较高者可以额外再参加吕鲁普养老金计划享受税收优惠。绝大多数无法享受里斯特养老金政府补贴的个体劳动者可以选择吕鲁普养老金计划享受政府的税收优惠。里斯特养老金计划和吕鲁普养老金计划同属于政策激励型个人养老金，但两者存在差异。里斯特养老金计划推出时间虽早，但制度设计僵化、流程复杂。后来建立的吕鲁普养老金计划做了改进，取消最低缴存额的限制，缴费方式灵活简便，从制度设计上保证了简便易行，推出后广受好评。

三、对中国第三支柱个人养老金的启示与借鉴

第三支柱个人养老金计划因其灵活性的安排及税收优惠的激励，对于广大公众，尤其是无法参与到单位主导的职业养老金的就业者而言，是其参加补充养老金制度的有效安排，这也是第三支柱个人养老

金制度建立的重要原因之一。我国正在推进建立符合中国国情的第三支柱个人养老金制度，从国际经验来看，财税支持政策的选择及其优惠力度的安排是鼓励个人自愿参与第三支柱个人养老金计划的重要激励机制，税收激励方式的选择对于个人养老金的发展尤为重要。

由于收入处于个税费用扣除标准以下的个人无法享受到 EET 模式的税收优惠，易造成公平和效率受损问题，因此，可以建立 EET 和 TEE 相结合的税收优惠激励模式。EET 个税递延型税收优惠模式是被诸多国际经验证明的第三支柱个人养老金计划的有效激励方案，但其局限性在于对低收入者的激励作用有限。可以借鉴美国等国家建立了 EET 和 TEE 并行的个人养老金计划的税收优惠模式经验，美国罗斯 IRA 计划采取的是 TEE 税收优惠模式，只有当收入在一定水平之下才有资格参与罗斯 IRA 账户。此外，未来也可探索建立 EEE 的税收激励模式。第三支柱个人养老金覆盖全部经济活动人口，可以帮助分担第一支柱基本养老保险的财务压力，提高老年人口的保障水平，体现了普惠性、公平性和前瞻性，EEE 模式的激励效果较大。

在财税激励方式中，除给予税收优惠外，不少国家还通过财政补贴的方式激励低收入人群参与到第三支柱个人养老金计划之中。税收优惠对于高收入群体有较好的激励作用，中低收入群体可能因工资性收入达不到起征点而无法享受；直接财政补贴更多地向中低收入群体倾斜，操作简便，有利于让更多的人享受到政策福利，具有可控性、可获得感强等特点，更有利于提高覆盖面和提升公平性。

万群：海外养老金市场发展的一些新变化



万群：养老金融 50 人论坛核心成员、恒安标准养老保险有限责任公司董事长

恒安标准养老保险有限责任公司成立于 2021 年 1 月，是我国第九家、也是中国银保监会批准的国内首家外资背景养老保险公司。作为一家外资背景的专业养老金融机构，公司一直非常重视对海外养老金市场经验的研究与学习。今天我想借本次峰会，就英国养老金市场近期的一些变化和趋势向在座的嘉宾汇报交流，希望对中国养老金政策和市场的改革与发展提供一些借鉴和参考。

本文系作者在 2023 年养老金融 50 人论坛上海峰会上的发言。

一、英国养老金市场发展的一些经验与新的变化

英国是世界上最早建立现代化养老保障体系的国家之一，至今已有二百余年历史。目前，英国第二和第三支柱养老金总规模约3万亿英镑，位列全球第二大养老金市场，养老金占GDP规模比重大约120%。英国养老金能够取得这样的成绩与政策支持、产品和服务创新、持续的投资者教育等各方面的努力密不可分。

虽然中英两国在养老金市场发展阶段上有所差异，但两国在养老金改革与发展过程中都经历了很多相似的问题和挑战，包括养老金体系发展不均衡，第二和第三支柱覆盖面难以提升，民众养老投资参与度不高等。近年来，在各相关政府部门以及市场机构的共同努力下，中国在建设多支柱、多层次养老保险体系方面取得了突出的成绩。第一支柱覆盖面广，第二支柱运作稳健，第三支柱个人养老金启动试点，这些举措都为我国民众提供了日益丰富的养老规划和投资选择。但同时我们也看到，我国在第二支柱企业年金覆盖率和第三支柱业务发展方面与英国等成熟养老金市场还存在一定的差距。为此，我们期待通过研究和探讨英国养老金市场发展过程中一些经验和教训，对中国养老金市场进一步的发展和完善提供参考。

（一）运用制度的力量扩大养老金覆盖面，提升民众参与积极性

1. 自动加入机制

英国自2012年起开始在第二支柱职业养老金中推行自动加入制度，要求符合一定条件的企业和职工必须参加职业养老金。自动加入机制的实施，迅速提高了英国第二支柱的覆盖面，其职业养老金覆盖

率从2012年自动加入机制实施前的55%提升到了2022年的接近90%，成效非常显著。近年来，英国还在持续讨论新的扩面政策，包括将自动加入机制设置的参加人年龄门槛从22周岁降至18周岁，并考虑取消目前的1万英镑年收入的参加门槛，目的是将更多的低收入职工和同时拥有多份收入的职工纳入到自动加入机制的范围里来，从而进一步提高职业养老金的覆盖率。从本质上来看，自动加入机制对企业来说是完全强制性的，所有企业必须为其所属员工建立职业养老金，但对员工来说因为有选择退出机制（Opt-out）所以是半强制性的。英国自动加入机制一个非常突出的特点是强制性的制度安排辅之于合理的支持措施，并采取逐渐推行的方式，在过去十年的实践中取得了非常好的落地效果。

2. 养老金税优政策

为鼓励民众开展长期养老储蓄，英国为参加第二和第三支柱养老金的民众提供了力度较大的税优政策。疫情后为了促进就业，鼓励诸如律师、医生、护士等中高收入专业人员继续留在就业队伍里，提升经济活力，英国在4月份又实施了新的政策，通过取消终身税优上限以及提高年度税优额度等方式进一步加大养老金的税优支持力度。

经过本轮改革后的英国养老金税优政策主要包括以下四类：

a. 年度基础税优（Annual Allowance，简称“AA”）是基础税优政策，新政策取消了之前的每人107万英镑的终身税优（Life Time Allowance，LTA）上限，并且将每人每年享有4万英镑的年税优额度提高到6万英镑。

b. 高收入者税优 (Tapered Annual Allowance, 简称“TAA”) 在年度基础税优 (AA) 的基础上, 对于年收入超过 26 万英镑的高收入者, 每超过 26 万英镑的 2 英镑, 则 AA 额度降低 1 英镑, 最低可降至 1 万英镑。新政策之前的高收入认定标准是 24 万英镑, AA 额度最低可降至 4000 英镑。假如某职工年收入为 30 万, 则他的年度税优将降至 4 万。

c. 领取阶段税优 (Pension Commencement Lump Sum, 简称“PCLS”) 进入养老金领取阶段时, 养老金账户总价值 25% 的部分可以免税领取, 不征收个人所得税。

d. 领取期税优额度削减政策 (Money Purchase Annual Allowance, 简称“MPAA”) 当民众开始从养老金账户提取资金时, 为了避免有人利用政策漏洞, 用同一笔资金通过反复领取和缴费的方式重复享受税优, 年度基础税优额度 (AA) 将自动从 6 万英镑降低至 1 万英镑, 而在新政策之前最低可降至 4000 英镑。

英国 4 月份开始实施的养老金税优新政, 其目的是应对长寿化风险以及激发疫情后就业和经济的活力, 但在讨论酝酿阶段就面临了很多争议, 包括制度的公平性和可持续性等问题, 其后续效果值得我们进一步观察和解析。

英国养老金税优体系有两个明显的特点, 一是形成了跨第二和第三支柱的统一税优体系, 二是政策高度细化, 可以根据养老金参加人的收入、待遇领取方式等提供差异化的税优安排, 在保留税优政策激励性的同时兼顾制度的整体公平性。未来, 我国可以考虑借鉴相关经

验，统筹规划第二和第三支柱税优政策，促进二、三支柱互联互通。在具体政策方面，我国可以在条件允许的情况下，适当提高税优额度并实施差异化的税优政策，提升制度的激励性和公平性，让更多的民众更愿意参与到养老金投资中来，从而不断提高我们养老金的覆盖率。

（二）英国个人养老金产品体系的建设

在个人养老金产品体系搭建上，英国市场机构根据客户在资产规模、费用承担能力、自主投资水平、收益目标等方面的差异搭配了不同的个人养老金账户模式和产品范围。例如，英国安本集团管理的个人养老金产品包括三大类：自主投资个人养老金（Self-invested Personal Pension, SIPP），主动管理个人养老金（Active Money Personal Pension, AMPP），以及存托养老金计划（Stakeholder Pension Plan, SPP）。

对于资金规模大且自主投资能力较强的客户，可以选择自主投资个人养老金（SIPP）。SIPP 拥有最多的投资选择，客户可以根据个人投资喜好，在 SIPP 下的三个等级中选择一个等级进行投资。每个等级对应着不同的投资选择和收费标准。第一级别客户可选择超过 300 款养老金基金或者 SIPP 银行账户。该级别不收取任何费用；第二级别在第一级别的基础上增加了超过 4000 只共同基金，会收取基金管理费，但不会产生转账费用和置换费用；第三级别解锁了所有的投资选项，包括基金、股票、不动产和贵金属。在 SIPP 模式下，客户账户的资产规模不同，每个月最低缴费标准也不相同。

而对于那些缴费能力不强的普通客户，可以选择存托养老金

(SPP)，客户仅需缴费 16 英镑即可开立并维持一个 SPP 账户的运作。SPP 模式管理费率低，主要由机构负责资产配置，投资范围仅包括 30 款个人养老金产品且不能投资股票和非标类资产，适合资产规模不大或者对投资收益要求不高的客户。

此外，英国的养老金管理公司还会根据客户在购买产品时选择的养老金领取模式的不同或者风险偏好的不同提供相应的产品，发展出了策略性生命周期组合 (Strategic Lifestyle Profile, SLP) 产品。例如，如果一款产品承接的资金是要在未来通过一次性支取方式领取的，那么就需要在投资时预留相对更宽裕的流动性来应对集中支付需求。而如果该产品承接的是未来采取分期领取模式的资金，账户偿付压力较小，就可以采用相对进取的管理风格。领取期的资金管理大量使用了曲线下滑策略。这种将积累期与领取期紧密衔接的做法，一方面充分考虑了全生命周期的理念，满足了客户不同年龄阶段风险偏好和养老诉求的变化，同时也大大降低了机构资金运作的压力，提高了资金使用效率以及整体的收益水平。

我们在发展个人养老金市场时也可以参考上述做法，在对国内民众养老投资需求充分调研并做好风险管理的基础上，推出一些定制化的养老金管理模式和产品，以满足不同客户在投资目标、缴费水平、费用承担能力等方面的差异化诉求，同时平衡好个人养老金制度普惠性和商业化养老金管理机构盈利性的问题，实现养老金市场多元化、差异化以及可持续健康发展的目标。

二、2022 年 9 月英国养老金事件引发的一些思考

2022年9月，英国养老金市场受一系列内外部环境的影响，爆发了较为严重的流动性危机。该事件发生后，各方分析大都认为这与英国养老金长期采用的负债驱动策略（Liability Driven Investment, LDI）有着密切联系。在LDI策略的指引下，英国养老金将大量资产配置在国债等长期债券产品中，以满足养老金资产负债匹配的有关要求。据统计，在2006年，英国养老金有超过60%的资金投向权益市场，只有28%左右的资金投向债券市场。而在2022年，英国养老金72%的投资都集中在债券市场，只有约19%投资在股票市场。同时为了提高收益，LDI策略又大量使用了金融衍生品并加大了交易的杠杆。当市场出现一些极端因素的情况下，比如近一两年通胀引发的利率大幅上行造成债券价格暴跌，养老金产品的流动性压力不断累积，最后导致整个资本市场都面临着极大的系统性风险。

在成熟的资本市场，养老金由于其长期属性和规模效应，可以起到资本市场压舱石和风向标的作用。LDI策略中以债券等固收产品为主的资产配置主要是为了解决养老金的刚性债务压力以及追求安全的天然诉求，但同时也造成了资本市场上的很多优质企业失去了一部分来自“长钱”的支持，养老金资产本身从股权市场的发展中获得增值的机会也大大降低。从全球养老金市场发展的经验来看，如何平衡养老金安全性与收益率是一个长期的谜题。随着我国养老金资产规模的增长以及长寿时代的来临，我们未来在开展养老金战略资产配置时也会面临同样的挑战，需要我们提前进行深入的思考并做出尽可能妥善的安排，包括进一步丰富投资工具并建立相应的监管机制等。

2022年9月英国养老金事件爆发后，英国相关政府部门和市场机构一直在各层面上进行反思和调整。这次事件及其相应的反思也为我国养老金市场在监管机制、工具创新、管理策略等方面提供了宝贵的经验和教训。一是我们需要从体制机制上继续深化统筹养老金监管体系，提高对养老金系统性风险的防范能力；二是在监管部门的支持下，进一步丰富长寿风险管理工具和手段，采用多元化运作策略并分散资产配置；三是在业务实践层面鼓励养老金投顾业务发展，为客户提供专业的养老金咨询和及时的风险预警服务。

三、科学开展养老投资教育工作

近年来，我国金融监管部门、行业协会、市场机构都高度重视养老金融教育，在提升居民养老金融参与度方面做了很多工作，也取得了很大的成效。但是，由于养老金融的复杂性和专业性，我国民众在养老规划意识和养老储蓄水平方面仍与预期存在着较大的差距。为此，我们还需要进行多方面的尝试和探索，进一步提升投资者教育的实际效果。下面，我简单介绍一下国外养老金市场在投资者教育这方面的一些经验，供大家参考。

一是强化监管推动作用，建立系统化的投教工作方案，对行业协会、专业金融机构等行业参与者提出相应的投教工作要求，并进行定期回顾和反思，逐步建立起一套高效完善的投教体系和措施。。

二是提升养老规划理念，运用制度、技术等各种方式全方位推动民众养老观念从“政府全包”向“政府、企业、个人共担”转变，在社会层面逐渐建立起长期储蓄、理性投资的基本共识。

三是培养高质量的投顾人才，积极发挥投顾在养老金平稳运作与促进养老投资教育方面的重要作用。现代科技的发展使得智能投顾越来越成为养老金客户一种低成本的选择，有效提升了客户在养老金资产方面的配置能力和长期理性的投资意识。

从全球经验来看，各国养老金体系的建立和完善都是一个长期和持续的过程，即使像英国这样已经发展了二百多年的养老金市场，也在不断地经历着各种新问题新困难的挑战。中国多层次、多支柱养老保险体系的设计理念是坚持以人民为中心的思想，以满足人民群众多样化养老保障需求、促进共同富裕为核心目标。这是一个宏大的、也是一个非常具有挑战性的目标，需要我们所有的参与者共同努力，充分借鉴其它市场的经验和教训，制定科学的计划和方案，在政府、企业和个人之间进行合理的责任分担并形成共识，通过市场化的方式建立起一个保障全面、兼顾公平和效率、具有可持续性的养老金体系。

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。本期我们选编了由胡宏伟独著的《全面推进我国老年群体共同富裕的政策体系建设》，以及由朱俊生独著的《保险业是个人养老金制度的重要支撑》。欢迎大家向本栏目投稿。

胡宏伟：全面推进我国老年群体共同富裕的政策体系建设



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

本文摘自《中国社会工作》2023 年第 8 期。

老龄化社会正在成为我国扎实推动共同富裕新征程的基本国情和现实挑战。截至 2022 年年末，我国 65 岁及以上老年人口占总人口比重达到 14.9%，且仍将继续快速攀升。因此，加快实施积极应对人口老龄化国家战略，建立健全老年群体共同富裕的政策体系，是扎实推进共同富裕新征程的时代命题。

现阶段，我国养老服务供给和养老保障待遇距离共同富裕要求还有不小差距，如老年群体经济脆弱性依然较强、普惠型养老服务供给不足、养老服务资源配置不均等问题，都是制约老年群体共同富裕的现实障碍。因此，扎实推进老年群体共同富裕是一项长期性、系统性命题，要着力从供给侧、筹资侧、环境侧综合发力，系统推进相关政策体系建设。

一、供给侧升级是健全养老服务体系的基础

夯实居家社区养老服务供给，加快建设县(区)域养老服务体系，提升居家社区养老服务综合能力，引导医养结合等专业机构向社区延伸服务；加快推进基本养老服务清单制度落地，稳定社会预期，满足老年人养老服务基本需求；推进养老机构能力提升，规范引领机构发展，提升医养结合能力，优化区域内机构养老服务的结构、运营和功能。

二、筹资侧建设是老年人共享养老服务的前提

完善多支柱养老保险体系建设，鼓励家庭做好养老规划准备，合理、稳步提升养老保险待遇，缩小城乡养老保险待遇差异，鼓励第二、三支柱发展，预防、削减老年人返贫；优化医保对老年群体支持力度，

加快推进门诊统筹、家庭医生等政策，适度提升医疗保障体系对老年人的倾斜力度；加快推动长护险制度扩面，同步推动完善地方照护救助等制度。

三、环境侧建设是老年友好型社会营建的关键

引导适老事业产业发展，树立积极老龄观和健康老龄化理念，促进老年社会参与，开发培育老年人力资源，推进老龄产业健康发展；培育敬老爱老社会氛围，引导家庭继续发挥养老的基础性作用，为老年群体共同富裕政策体系建设提供坚实支撑。

朱俊生：保险业是个人养老金制度的重要支撑



朱俊生：养老金融 50 人论坛特邀成员、五道口金融学院中国保险和养老金研究中心研究总监

发展个人养老金，加强第三支柱建设，不仅可以完善养老金体系，还可以优化金融结构，促进人身保险业转型与高质量发展。目前保险、基金、银行、银行理财公司等各类金融机构正在通过不同的方式挖掘第三支柱个人养老金市场，初步形成跨业竞争格局。保险业可发挥长期确定性保障、分散长寿风险、与养老服务有机结合等方面的独特优势，提升长期养老资金的投资收益率，成为第三支柱发展的核心力量

本文摘自《中国保险》2023 年第 4 期。

和重要支撑。

一、发挥养老保险产品长期确定性保障优势，利用复利效应促进养老财富积累

第一，养老保险产品期限长，在人口高龄化和长寿化背景下可以帮助客户做长期养老储备。养老需要提前规划足够、专项的资金，但目前我国居民家庭财富中，短期存款占比很高。截至 2022 年底，我国住户人民币存款 120.34 万亿元，其中 2/3 以上为一年期以内存款，不利于建立长期养老储备，将短期储蓄转化为长期养老资产的需求迫切。养老保险产品期限长，有助于对抗人性中的短视与急功近利，推动短期储蓄转化为长期养老资产，优化家庭金融资产期限结构。

第二，养老保险产品“安全，稳定，持续增长”，能够在不确定的经济变局中提供确定性保障。养老保险产品的预定利率为复利，在长生命周期内可发挥复利效应，利用时间价值获取被动收入与长期增值，促进养老财富积累。从 2022 年开始，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）全面落地。资管新规及其系列配套细则明确要打破刚性兑付。另外，当前国内外经济增长均承受巨大压力，长期利率下行的趋势比较明显。在此背景下，预定利率所带来的确定性保障凸显了养老保险产品作为防御性资产的优势，有助于帮助风险偏好程度不高的消费者获取安全、稳定被动收入及现金流资产。

第三，养老保险可通过多账户的产品组合满足客户不同风险偏好需求。例如，市场实践中，养老年金险普遍与万能账户结合，个别市

市场主体还在探索将养老年金险与投连账户结合。其中，年金险提供确定、终身的现金流，万能险提供保底且相对稳健的收益，投连险则在承担风险的基础上，获取更高的投资收益。养老保险多账户的设计，有助于在中国资本市场发展现状下实现安全性、流动性和收益性的有效结合，满足客户不同养老财富管理风险偏好的需求。

尽管养老保险产品有上述机制性优势，但实践中拓展养老保险市场仍然面临很大的挑战。其重要原因在于，相比长期回报与资金的时间价值，人们往往更注重短期回报，这扭曲了对风险的感知。消费者往往低估自己面临的长寿风险，且对保险产品的长期收益率感知偏低。因此，社会各界需通力合作，一方面在第三支柱的整体框架下为商业养老保险产品提供税收优惠、财政补贴等经济激励，另一方面提升对消费者金融素养和财务稳健性方面的教育。国际经验表明，教育和动员消费者，可以有效提高对于养老的长期储备水平。因此，对消费者的长寿风险教育越到位，越有利于保险业拓展巨大的养老保险市场。

二、推动生命年金化领取，发挥养老保险产品分散长寿风险的独特作用

长寿风险至少包含整体和个体两个层面的含义。就整体而言，长寿风险具有确定性。全社会人口老龄化程度不断加深，预期寿命不断提高，高龄人口占比不断提升，对退休后养老储备的需求不断增加。在这个意义上，保险可以成为民众积累长期养老资产的重要载体，应对平均寿命增加带来的挑战。

就个体而言，长寿风险具有不确定性，并导致两种可能：一是实

际寿命超过预期寿命，个人养老储蓄在身故之前消耗殆尽，造成老年生活窘迫；二是实际寿命短于预期寿命，出现遗产剩余。由于每个人的实际寿命不同，彼此之间可以互助共济，分散实际寿命超过预期寿命的长寿风险。生命年金以被保险人生存为条件，可实现终身年金领取，即只要个人生存，就可以领取养老金。这种以生命表为依据、运用精算技术的年金化领取能够有效解决个人预期寿命不确定性带来的挑战。无论实际寿命高于还是低于预期寿命，年金化领取都使得被保险人在退休后能定期获得一定金额的养老金收入，直至过世，从而能够规避实际寿命超过预期寿命带来的财务风险。

值得指出的是，在参与养老金融的机构中，只有保险机构能够开发和销售生命年金产品。因此，保险业应充分发挥在生命表、精算方面的优势，以及过去在提供年金化领取服务方面积累的经验，在养老金领取环节积极发挥作用。

为此，政府与行业要加强数据基础设施建设，提供高质量的长寿风险数据。长期财务保障的可持续性要求设定恰当模型，而模型的测算需要可靠的数据。例如，寿险与长寿风险协会（Life and Longevity Markets Association）发布数据索引，鼓励跨 4 个国家和地区市场的发展。人类死亡率数据库（Human Mortality Database）和安盛以及安盛研究基金合作，丰富其已有的 40 个国家和地区的数据库。人类死亡率数据库也和北美精算师协会（Society of Actuaries）保持了良好的合作，已经完成和正在开展多个合作项目。政府机构和行业通过提供长寿风险数据，可以促进支持各种养老解决方案的研究和创新。

另外，在接下来的第三支柱个人养老金制度建构中，政府有必要借鉴国际经验，采取税收政策调整等措施鼓励实施生命年金的领取方式。事实上，年金化领取是国际上通行的应对老年人不确定的长寿风险、保障老年经济安全的有效手段。

当然，保险机构在分散不同被保险人的长寿风险的同时，也集合了全部人口平均寿命增加所带来的风险。我国监管部门和保险行业要密切关注国际同行的探索，适时研究引入孵化交易市场、产品设计、投资手段、风险对冲等应对长寿风险的措施，促进资本市场支持和参与风险分担。一是孵化长寿风险交易市场。建立有效的风险交易市场，对冲长寿风险。二是创新产品设计。调整定价策略和保障内容，降低风险。具体策略包括更精准的生命表、浮动利率定价、寿险和商业养老年金保险产品组合。三是优化投资手段。丰富投资类别，结合养老服务产业，控制风险。具体策略包括投资专属长期投资类别、投资“反向风险”业务、投资或自持“养老服务”，降低成本。四是构建风险对冲。充分发挥市场功能，转移风险。具体策略包括长寿风险互换、利率互换、通胀互换、引入再保险。

三、养老保险与服务有机结合，为消费者提供综合解决方案

我国以老龄化、高龄化与少子化为特征的人口结构变迁提升了康养服务需求。截至 2021 年底，我国三级医院 3275 个，在卫生机构中占比为 0.3%。三级医院诊疗量 22.3 亿人次，在总诊疗量中占比 27.4%。可见，27%的病人集中在 0.3%的三级医院，机构服务压力大。在相当长的时期内，我国优质康养服务相对稀缺，发展不均衡。养老保险

与服务结合，可以满足消费者获取与提前锁定优质康养服务资源的重要诉求。因此，要探索保险产品与康养服务相结合的不同模式，以刚性的养老需求带动相对低频的保险需求，将单纯的“现金给付”演进为“现金+服务”综合解决方案。另外，养老保险与养老服务业的结合可以促进负债端保险业务与资产端投资业务的融合。养老服务业投资规模大、盈利周期长，需要长期资本的投入。养老保险资金规模大、期限长，与养老服务业发展需求高度契合，可以成为养老服务业重要的资本来源。养老保险资金投资养老服务业能够缓解保险资金错配压力，规避经济周期性风险，弱化因资本市场的不稳定对保险公司投资收益的影响，提升抗风险和可持续发展能力。

我国保险业参与养老服务 2015 年后进入快速发展阶段，以重资产、轻重并举、轻资产等多种投资模式，探索保险与综合型养老社区、旅居养老以及居家养老服务结合，已经积累了一定的经验。当然，保险业参与养老服务业也存在一些挑战与风险。以养老社区为例，截至 2022 年底，市场上已有 13 家保险机构投资了近 60 个养老社区项目，布局全国 20 多个省市，但养老社区发展尚存在不少的制约因素，如土地获取难度大，资产投资回报率较低；重资产养老项目的投资额大，盈利周期长，需要稳定的资金支持，养老社区建设资金门槛高；养老产业行业跨度大，涉及工程开发、物业管理、酒店/公寓经营、医疗健康管理、养老护理服务，养老社区管理和运营门槛高，对保险公司的运营能力有很高的要求；我国缺乏对老年医学、全科医生、护士，特别是养老护理员的职业教育和培训，造成养老社区运营中专业护理

人才缺乏、劳动力成本上升；目前国内现有的养老社区尚处于建设和初步使用阶段，尚有待时间的检验；养老产业投资退出壁垒高；保险业在多层次养老服务体系建设中的作用和地位仍有待明确，保险机构投资养老服务业的政策环境尚有待完善。

为促进养老保险和养老服务有机结合，政府可优化和完善支持政策体系，包括完善康养用地管理政策，缓解保险业参与康养服务面临的“拿地难”“用地贵”问题；加大税收优惠及补贴力度，提升保险业参与康养产业建设的积极性；民政部、国家卫生健康委员会、国家医保局、人力资源和社会保障部等部门加强统筹与政策协调，促进医养结合。政策支持可有效提升保险保障和服务功能，进一步发挥保险业在多层次养老服务产业发展中的作用，促进保险与养老产业融合与协调发展。保险机构可根据自身的发展阶段、资源禀赋、发展战略等，审慎选择参与养老服务的商业模式，提升专业化运营水平。

四、完善激励相容机制，提升长期养老资金的投资收益率

商业养老保险本质上是长期养老资产积累，在较长的积累期提高养老保险资金的投资收益是关键。特别是随着第三支柱政策框架的出台，基金、银行、银行理财公司等机构都参与个人养老金市场，投资收益是不同机构之间竞争的核心，保险业将面临很大的挑战。

和其他资金相比，商业养老保险资金具有期限长的优势，可为实体经济发展提供长期资金支持，具有跨越经济周期的独特优势。但受制于体制、机制与投资能力等约束，目前养老保险资金尚存在“长钱短用”的问题，长期优势没有显著发挥。特别是我国大型保险资管机

构以国有为主，对承担风险的经济激励和责任不匹配，造成了保险机构通过期限溢价、非流动性溢价和信用下沉等方式追求更高投资收益的动力不足。因此，要适当提高风险容忍度，提升养老资金投资收益率。保险机构可拉长考核期限，优化绩效考核机制，完善对承担风险的经济激励和责任匹配机制，倡导长期投资理念，提升投资能力，提高长期养老资金的投资回报。

2023年6月CAFF50动态

1、6月7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接受《人民日报》专访，就我国养老保险体系相关问题发表观点。

2、6月8日，养老金融50人论坛学术顾问、中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜应邀出席第十四届陆家嘴论坛，并发表题为《全球金融周期：趋势和影响》的主题演讲。

3、6月9日，养老金融50人论坛核心成员、中国社会科学院研究生院教授郑秉文应邀参加“第六届中国多层次医疗保障体系创新高高峰论坛”，并为推动税优健康险提出建议。

4、6月10日，养老金融50人论坛核心成员、中国老龄科学研究中心副主任党俊武应邀参加“首届人口老龄化与金融战略研讨会暨《应对老龄化金融战略论丛（第一辑）》新书发布会”并围绕“老龄金融”发表主旨演讲。

5、6月29日，《我国养老保险二、三支柱打通的可能路径探索》课题启动会在京召开。养老金融50人论坛学术顾问、中国社会保险学会会长胡晓义，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人论坛核心成员、中国社会保险学会副会长唐霁松，养老金融50人论坛核心成员、中国社会保险学会养老保险专业委员会主任委员周红，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，养老金融50人论坛核心成员、人

民大学公共管理学院李珍教授，养老金融 50 人论坛核心成员、天弘基金副总经理熊军等应邀参加。



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