

养老金融评论

2019年第1期（总第38期）

- 《建立中国特色第三支柱个人养老金制度》成果发布会暨第三支柱养老金理论与实践研讨会在京举行
- 唐霁松：健全制度，加强监管，保障第三支柱建设有序推进
- 董克用：建立中国特色第三支柱个人养老金制度研究
- 冯丽英：创新金融产品、提供长期服务
- 熊 军：充分发挥养老金投资保值增值的重要作用
- 武建力：养老金的风险管理
- 钟蓉萨：行业就是力量 共同踏上个人养老金繁荣发展的新征程
- 商敬国：中国第三支柱个人养老金路径分析

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,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 胡晓义 王忠民 杨子强

论坛秘书长:

董克用

常务副秘书长:

张 栋

副秘书长:

王赓宇 朱海扬 张 兴

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 施文凯 王振振 林佳钰 聂玉亮 凌 燕 邹林娟

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】

《建立中国特色第三支柱个人养老金制度》成果发布会暨第三支柱养老金理论与实践研讨会在京举行.....	2
唐霁松：健全制度，加强监管，保障第三支柱建设有序推进.....	10
董克用：建立中国特色第三支柱个人养老金制度研究.....	16
何亚平：共建共享创新服务，推动第三支柱养老金健康发展.....	25
冯丽英：创新金融产品、提供长期服务.....	29
熊 军：充分发挥养老金投资保值增值的重要作用.....	34
武建力：养老金的风险管理.....	38
钟蓉萨：行业就是力量 共同踏上个人养老金繁荣发展的新征程... ..	46
商敬国：中国第三支柱个人养老金路径分析.....	52
杨燕绥：银色经济与养老金融创新.....	58
林 羿：美国个人退休账户制度及市场介绍.....	65
董登新：第三支柱养老金个人账户及税优设计建议.....	69

【CAFF50 大事记】

2018 年 12 月 CAFF50 动态.....	75
----------------------------	----

导读：2019年1月12日，《建立中国特色第三支柱个人养老金制度》课题成果发布会暨第三支柱养老金理论与实践研讨会在北京国宾酒店顺利拉开帷幕。本次会议由中国养老金融50人论坛主办，泰康养老保险股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、天弘基金管理有限公司和建信养老金管理有限责任公司共同承办。会议由新浪财经全程进行文字和视频直播，经济参考报、第一财经日报、中国劳动保障报、证券日报和经济日报等近30家权威媒体对本次会议进行了报道。共有来自政界、学界、业界的300余名嘉宾共同出席会议。

本期《养老金融评论》将聚焦本次发布会及嘉宾发言，重点关注人力资源和社会保障部社会保险基金监管局局长唐霁松、中国人民大学教授董克用、中国工商银行养老金业务部副总经理何亚平、建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英、天弘基金管理有限公司副总经理兼首席经济学家熊军、全国社保基金理事会养老金管理部主任武建力、中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨、中国保险行业协会秘书长商敬国、清华大学教授杨燕绥、中国人民大学兼职教授林羿、武汉科技大学金融证券研究所所长董登新的演讲实录，以飨读者。

《建立中国特色第三支柱个人养老金制度》成果发布会暨第三支柱养老金理论与实践研讨会在京举行



出席嘉宾合影

2019年1月12日，《建立中国特色第三支柱个人养老金制度》课题成果发布会暨第三支柱养老金理论与实践研讨会在北京国宾酒店顺利拉开帷幕。本次会议由中国养老金融50人论坛主办，泰康养老保险股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、天弘基金管理有限公司和建信养老金管理有限责任公司共同承办。本课题是中国社会保险学会2018年度重点课题，课题研究汇聚了相关部委以及银行、基金和保险等行业智慧，聚焦中国养老金第三支柱的理论基础和实践经验。

会议由新浪财经全程进行文字和视频直播，经济参考报、第一财经日报、中国劳动保障报、证券日报和经济日报等近 30 家权威媒体对本次会议进行了报道。共有来自政界、学界、业界的 300 余名嘉宾共同出席会议。

出席本次会议的特邀嘉宾包括论坛学术顾问、中国社会保险学会会长胡晓义，人力资源和社会保障部基金监管局局长唐霁松，论坛学术委员会主席、中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚，论坛核心成员、全国社保基金理事会养老金管理部主任武建力，人力资源和社会保障部养老保险司副司长贾江，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，财政部社会保障司制度精算处处长邸东辉，中国银行业协会纪委书记胡忠福，中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨，中国保险行业协会秘书长商敬国，论坛核心成员、清华大学公共管理学院教授杨燕绥，论坛核心成员、武汉科技大学研究所所长董登新，论坛核心成员、中国人民大学兼职教授林羿，论坛核心成员、兴业银行副行长陈锦光，论坛核心成员、长江养老保险股份有限公司党委书记、董事长苏罡，论坛核心成员、香港投资基金公会行政总裁黄王慈明，华夏基金管理有限公司总经理李一梅，大成基金管理有限公司总经理罗登攀，论坛首席经济学家、大成基金副总经理姚余栋，华安基金管理有限公司首席战略官王毅，蚂蚁金服财富事业群常务副总裁祖国明，论坛秘书长、中国人民大学教授董克用，论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英，论坛核心成员、天弘基金管理有限公司副总经理兼首席经济学家熊军，泰康养老

保险股份有限公司副总经理田军，中国工商银行养老金业务部副总经理何亚平等。

会议开始，主持人、中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用首先对出席会议的所有嘉宾表示热烈欢迎和衷心感谢，并介绍了出席本次会议的发言嘉宾。

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女士和论坛学术委员会主席、中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚分别代表中国社会保险学会和中国养老金融 50 人论坛致欢迎辞。

随后，大会进入主旨发言环节。论坛学术顾问、中国社会保险学会会长胡晓义首先对《建立中国特色第三支柱个人养老金制度》的发布表示祝贺，并简单介绍了团队在研究课题中遇到的一些问题和思考。他表示，这几年围绕多层次养老保险体系建设，特别是对第三支柱的发展议题，各方面进行了热烈且专业的讨论，各路观点纷呈。最后用一副对联评价了课题研究的过程和成果，上联：“发上等愿，结中等缘，享下等福”，下联：“择高处立，就平处坐，向宽处行”。

人社部养老保险司副司长贾江表示，课题研究报告立足我国实际，借鉴国际经验，对第三支柱重难点问题进行了透彻分析，为研究制定我国养老保险第三支柱政策提供了很好的借鉴。当前，第三支柱个人储蓄性养老保险和商业养老保险是多层次养老保险制度体系的短板，亟需加快建设。去年 2 月，按照国务院领导同志要求，人力资源社会保障部与财政部牵头，会同发改委、税务总局、一行两会成立

工作小组，研究建立养老保险第三支柱。目前，工作取得一定进展，已就政策框架、统一的信息管理平台等内容形成初步思路。第三支柱制度建成后，将有利于健全多层次养老保险体系，应对人口老龄化，发挥补充养老功能，增进人民群众幸福感、获得感。

人社部社保基金监管局局长唐霁松的发言题目是“健全制度，加强监管，保障第三支柱建设有序推进”。他首先对课题取得的成果表示祝贺，并指出在我国建设小康社会和第三支柱顶层设计的关键时期，开展第三支柱研究正逢其时。他认为，我国建立第三支柱的条件日趋成熟，第三支柱的前景乐观，建立第三支柱养老金对应对人口老龄化、完善多层次养老保险体系具有重要意义。他提出，建立第三支柱个人养老金制度，必须积极构建第三支柱运营监管体系。一是要明确监管模式和监管原则，坚持问题导向和目标导向，制度运行初期要将限量监管和审慎监管有机结合起来；待个人养老金市场发展和各参与主体运行经验逐渐成熟后，逐渐向审慎监管模式过渡。二是要明确监管职责和监管分工，各监管部门应有所分工、各司其职，可以考虑建立部门间定期协商机制，加强监管的集中统一。三是确定监管措施，应通过法律政策明确监管框架，运用日常检查解决突出问题，并利用运行信息平台作为监管的重要载体，及时准确开展信息披露工作。最后，他希望各部门、各行业加强合作，助力构建第三支柱监管体系的形成和完善，为第三支柱平稳运营添砖加瓦。

财政部社会保障司制度精算处处长邸东辉首先对课题成果发布表示热烈祝贺。他从财政角度出发，结合第二、三支柱的发展情况提出了相应的意见和建议。

论坛秘书长、中国人民大学教授董克用主要从建立第三支柱个人养老金制度的必要性、建立中国特色第三支柱个人养老金制度的关键点以及对我国第三支柱个人养老金制度的展望三个方面对课题进行了介绍。同时，董克用秘书长提出，建议将我国第三支柱名称确定为“中国个人养老金（CIP）”，并重点对第三支柱养老金的覆盖人群、财税支持政策、公共服务平台进行了详细说明，同时还提出要通过多种措施充分调动各方积极性参与到个人养老金建设中，并加强养老金金融教育。

中国工商银行养老金业务部副总经理何亚平以“共建共享创新服务，推动第三支柱养老金健康发展”为主题作了发言。他认为，建设第三支柱个人养老金是“功在当代、利在千秋”的事业，完善多层次养老保险对于促进经济发展和满足群众对美好生活的需求具有重要的意义。同时，科学的运营管理架构、共建共享广泛参与、资金保值增值是第三支柱个人养老金健康快速发展的重要前提和有力保证。最后，何亚平表示，中国工商银行将继续与各方精诚合作，共同服务好第三支柱养老金建设，积极履行社会责任。

论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英聚焦产品和服务，从金融机构工作者的角度出发，分享了产品创新的要点和服务模式。她认为，创新金融产品对促进养老金金融、养老服务金融

和养老产业金融发展，满足市场化需求起到非常重要的作用。在资产与服务对接方面，第三支柱产品更为广泛，要鼓励银行、基金、证券和保险等多主体参与到第三支柱建设中。另外，把百姓的需求和供给搭在一个平台上，实现百姓的购买力，是机构的责任，更是专营养老金公司的责任。

论坛核心成员、天弘基金管理有限公司副总经理兼首席经济学家熊军在发言中讲到，第三支柱是我国多层次社会保障体系的重要组成部分，在人口老龄化不断加剧的情况下，第三支柱有利于应对老龄化的冲击。他表示，资本市场正在迅速改变自己来适应养老金投资的需要，来提供更多工具化的产品来满足资产配置的需要。他表示，天弘基金将立足基金行业，投入足够的热情和坚定的信心发挥专业投资能力，投身于第三支柱个人养老金制度的建设和管理服务。

泰康养老保险股份有限公司副总经理田军演讲主题是“养老三支柱让生活更美好”。他提出，中国预计在2025年步入深度老龄化社会，全社会必须“三步并作一步走”，加速完善养老体系，构建多层次多元化养老体系，满足社会需求；完善企业年金、职业年金并举；积极响应国家顶层设计，发展税延养老保险。面临老龄化的挑战，他提出了自己的思考与建议，为推动社会养老保障体系均衡发展做出贡献。

下午会议由董克用秘书长主持。

在主旨发言环节，论坛核心成员、全国社保基金理事会养老金管理部主任武建力以“养老金的风险管理”为主题做主旨发言。他表示，

风险是中性的，不是负面的；风险是管理的不是控制的；风险管理得好，也能补偿收益。他指出，养老资金的资产配置品种，应当尽量多元化，目前对养老资金的投资标的限制较多，表面上降低了养老资金的投资风险，但实际上，单位风险获得的收益也很小。

中国银行业协会纪委书记胡忠福首先对《建立中国特色第三支柱个人养老金制度》的发布表示祝贺。他表示，2019年银行业协会养老金委员会将继续履行自律的职责，充分发挥协会的平台优势，进一步加强与监管机构的沟通与交流，促进成员单位引领行业开拓创新，拓宽业务思路，加快推动第三支柱的业务创新发展。

中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨发表了题为“行动就是力量，共同踏上个人养老金繁荣发展的新征程”的演讲。她表示，在养老第三支柱建设过程中，个人养老金账户是实施投资、税收优惠等重要载体，并希望在未来，银行、保险、基金和互联网金融机构，都能给个人开通养老金账户。同时，期待今年5月公募基金能够纳入税延养老框架，公募基金有信心做好相关工作。

中国保险行业协会秘书长商敬国的发言题目是“第三支柱个人养老金路径分析”。他结合当前国内养老第三支柱提出六点建议：第一，立足于中国经济发展现状；第二，立足于客户风险承受能力；第三，立足于专业化分工，银证保各具特色，合作才能让客户利益最大化；第四，立足于科技创新新时代的特征，用新科技新思维建立第三支柱；第五，立足于发展第三支柱，这是经济转型的重要引擎，可以促进产业转型升级；第六，立足于客户利益最大化。

论坛核心成员、清华大学公共管理学院教授杨燕绥在发言中表示，考虑到中国地域经济状况的差异较大，建议基本养老金尽快实现中央层面的全国统筹。目前我国养老金替代率不到 40%，而欧美部分发达国家已达到 120%。从全球范围看，美国的养老第三支柱体系结构相对较好，经验值得借鉴，但不能照搬，第三支柱建设需要“中国化”。

论坛核心成员、中国人民大学兼职教授林羿介绍了美国第三支柱养老金体系，并重点介绍了美国 SEP IRA 和 SIMPLE IRA。他表示，希望借鉴海外经验，为中国第三支柱建设做出贡献。

论坛核心成员、武汉科技大学金融证券研究所所长董登新围绕“第三支柱个人账户及税优政策建议”主题发表了演讲。他认为，第三支柱养老金面临重大的机遇，并从个人账户和税收优惠等多个角度提出了对第三支柱养老金发展的思考。

圆桌讨论环节由长江养老保险股份有限公司党委书记、董事长苏罡主持，兴业银行副行长陈锦光，香港投资基金公会行政总裁黄王慈明，华夏基金管理有限公司总经理李一梅，大成基金总经理罗登攀，华安基金首席战略官王毅，蚂蚁金服财富事业群常务副总裁祖国明以“各市场主体如何更好的参与第三支柱养老金建设”为主题，从各自的角度开展了热烈的讨论。

最后，中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学董克用教授对本次会议进行了总结。会议在社会各界的大力支持和广泛关注下取得了圆满成功！

唐霁松：健全制度，加强监管，保障第三支柱建设有序推进



唐霁松：人力资源和社会保障部社会保险基金监管局局长

尊敬的晓义会长、各位参会同仁，大家上午好！

非常高兴能够参加本次《建设中国特色第三支柱个人养老金制度》成果发布会。课题在晓义会长、周红秘书长和董教授等各位社保领域专家权威的组织带领下，形成了丰硕的成果，既有逻辑严密的理论研究，又有实际运作的流程设计与案例经验，处处闪烁着智慧的火花，对我国的第三支柱个人养老金建设来说具有非常强的借鉴意义，为政策制定提供了极大的理论支撑。我本人也是社保学会副会长，在此，对课题取得成果表示祝贺，对学会和课题组各位专家的辛勤付出表示感谢。

随着近年来我国人口结构的显著变化，老龄化趋势与现有养老保障体系不充分的矛盾日益突出。在此背景下，党的十九大报告作出了中国特色社会主义进入了新时代等重大政治论断，并将增进民生福祉作为重要内容，明确要求按照兜底线、织密网、建机制的要求，全面建成覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次社会保障体系。去年年底，中央经济工作会议，再次提出保障和改善民生。在养老保险方面落实这些要求，相关部门是有重要职责的，必须加快形成共识。保障要靠基本保险，改善要靠补充保险。

一、建立第三支柱的条件日趋成熟，前景乐观

自1991年《国务院关于企业职工养老保险制度改革的决定》确立我国养老金体系三支柱的制度框架和发展方向以来，经过多年建设，我国第一支柱和第二支柱取得了长足发展。2018年4月2日，财政部、税务总局、人力资源社会保障部、中国银行保险监督管理委员会、证监会五部委联合下发《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，在福州、上海、苏州等地展开第三支柱个人税延型商业养老保险试点，试点取得初步效果。根据国家统计局有关数据，对未来第三支柱发展容量作简单测算，假定参加基本养老保险的人员中四分之一的月收入在6000元以上，约为7000万人。同时按照政策规定税收递延优惠封顶线1000元或者工资6%，假定平均每人月个税养老缴费400元。分别按照这7000万人中有30%、50%、70%实际参加第三支柱来计算，则每年个人缴费规模分别为1008亿元、1680亿元、2352亿元，制度发展前景十分可观。

前不久，看到美国劳工统计局一份报告，中国的劳动参与率达到了惊人的 76%（只有 24% 的人没有参与工作，而这 24% 的人中，包括了老人、孩子和学生）。也就是说，几乎所有处于合法工作年龄、有工作能力的人，全都在工作！报告还显示，2000 年，中国成人平均财富是 5000 多美元，到 2017 年，已经涨到 2.7 万美元，17 年来翻了 5.4 倍。2000 年，中国的中产阶级人群不到 8000 万；17 年过去，中国中产阶级人数已经达到 3.8 亿左右，占全球中产人数的 35%。预计再过 5 年，全球中产将增加 2.3 亿人，那时候，40% 的中产阶级都是中国人。可以初步判断，有储蓄能力的人，有“闲钱”的群体在迅速增加。因此，第三支柱个人养老金的发展对于应对人口老龄化、完善多层次养老保险制度体系、满足人民老年生活需要、促进经济社会发展均具有重要意义。

二、必须加速推进第三支柱运营监管体系建设

首先要明确监管模式和监管原则。养老金监管模式的选择不仅取决于金融市场的发展程度、法制的健全程度，还有赖于治理结构的完善程度、信息披露的成熟程度。世界各国养老金在监管内容和关注重点上各不相同，但大体模式可以划分为审慎监管与限量监管两种。

目前中国第一、二支柱养老金投资采取了限量监管模式，无论是全国社保基金、基本养老金，还是企业年金和职业年金，对投资管理机构准入资格、投资范围和投资比例都进行了一定限制；海外有些国家的第三支柱个人养老金监管采用了限量监管的模式，有的国家则是限量和审慎监管共同作用，但也有些国家如美国、英国采用了审慎监

管模式，对管理机构和投资范围基本都没有进行明确限制，这与他们相对发达的资本市场和居民在资本市场中的高参与率是相符的。

中国第三支柱个人养老金才刚刚起步，在监管上需立足现实，一方面要坚持问题导向，以防范基金运营系统性风险为出发点，努力守住基金安全的“红线”；另一方面要坚持目标导向，以保护受益人利益为落脚点，努力守住促进基金保值增值和保证支付的“底线”。因此，中国的第三支柱个人养老金监管需要把限量监管与审慎监管有机结合：在制度运行初期，监管需要从无到有、从小到大，监管部门可以设定一些数量标准，对投资机构、投资范围、投资比例和投资产品加以适当限制，并在监督过程中核查相关投资主体是否符合标准，这样更易控制监管过程和结果，降低监管成本，同时更有利于控制养老基金投资风险，最大限度地保证养老基金投资的合规性和广大受益人的利益；之后，随着个人养老金市场的发展和各参与主体运营经验的成熟，监管可以逐步从繁到简、从严到宽，向审慎监管模式过渡，以鼓励各类金融机构通过市场化竞争提供差异化的养老金投资服务，也鼓励更多个人积极参与进来。

其次要明确监管职责与监管分工。第三支柱个人养老金监管既涉及金融资产管理和产品销售，又与公众服务、税收优惠等环节密切相关，涉及人社、财政、税务、金融等多方监管主体参与，协调难度比较大。另外，目前现场稽查等事后监管仍然是基金监管的主要手段，人力、物力投入大，对单一监管部门都会造成压力。因此，需要人社、财政、税务、一行两会等各监管部门有所分工、各司其职，并考虑建

立部门间定期会议等沟通机制,实现信息共享,加强监管的集中统一、协调配合,减小监管真空地带及重复监管的出现概率,提高监管机构的运作效率,形成监管合力。同时,进一步发挥行业协会与自律组织作为行政监管的补充作用,推动第三支柱个人养老金监管机制的健全和完善。

第三要确定监管措施。一是要通过法律和政策确立监管框架。第三支柱总体制度框架正在制定当中,各部门的相关监管制度也在加紧设计,将从制度、税收、机构、产品、运营等各个层面对第三支柱建设作出制度性安排。二是要运用日常检查解决突出问题。检查不仅包括对机构销售过程中合规性检查,还包括对机构的产品信息披露的及时性、完备性、公开性检查。另外,对投诉的反馈和处理情况也是检查的重要内容。三是要运用信息平台作为监管的重要载体。人社部信息中心的信息平台正在建设,平台具备统一性、公开性和安全性,提供第三支柱所有数据查询和汇总,并以此为基础实现对第三支柱个人养老金运行的实时、动态监管。四是要运用信息披露提供监管的核心内容。作为个人养老金投资选择的基础,信息的重要性是不言而喻的。从海外养老金监管效果看,养老金的披露规则为参保者的有效参与提供了很好的参考。妥善的信息披露可以使养老金计划参与者随时了解自己投入计划的资金的运行情况,可以有效地选择符合自己的个性化养老方案,大大地提高了个人养老金发挥作用的效率。在我国第三支柱个人养老金运行初期,要根据个人养老金的自主性、开放性、收益性等特点,依托统一的公共服务平台、监管网站、产品销售平台、管

理人官网等途径进行信息披露，在考虑成本效益的基础上，真正实现信息真实准确、披露及时、内容简明、简便易得。

三、群策群力，为第三支柱平稳运营添砖加瓦

第三支柱个人养老金目前在国内还是新生事物。第三支柱个人养老金建设是行业内的大事，运营监管问题更是一项繁杂的系统工程。基金监管局在全国社保储备基金、企业年金基金、职业年金基金、基本养老保险基金等方面均有投资运营监管职责，也积累了一定的成熟经验，这些在第三支柱的运营监管制度设计中都可以予以借鉴。

当然，受研究时间与局里人手和精力所限，监管制度的顺利出台还需要各方共同探讨。希望各部委、行业专家能够积极建言献策，对第三支柱个人养老金的运营监管提出宝贵意见建议，助力构建专业监管、部门协作、社会监督的完善的个人养老金运营监管体系，并为最终建成普惠共济、便捷开放、透明高效的第三支柱个人养老金制度保驾护航。

各位在座的都是具有多年经验的行业专家，也是养老金融领域的佼佼者，相信在各位的携手努力下，第三支柱个人养老金建设必能顺利扬帆，行稳致远。谢谢大家！

董克用：建立中国特色第三支柱个人养老金制度研究



董克用：中国养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学教授

各位与会领导和嘉宾，大家上午好！

现在我向各位介绍一下研究课题的一些主要内容，主要介绍三个方面：第一，为什么要建立第三支柱个人养老金制度；第二，第三支柱个人养老金制度建设的关键点；第三，对第三支柱个人养老金制度的展望。

一、为什么要建立第三支柱个人养老金制度

养老金制度会受到各种因素的影响，但是有一点不可忽视的，就是人口年龄结构的影响。2017年联合国的预测指出，中国的总人口将会在2030年达到高峰，然后开始下降，到本世纪末的2100年，中

国总人口大约是十亿多。

国际上把 65 岁以上人口看做老年人，我国 65 岁及以上人口的特点是占总人口的比重在不断的提升。我们国家在 2000 年已经进入了老龄化社会，按国际标准 65 岁人口占总人口的比重达到 7% 就是老龄社会，我们在 2020 年会达到 12%。之后，我们是以 45 度线的趋势，比重分别为 12%、17%、24%、26%、30%，在 2060 年达到 30%。并且更重要的问题，它不是一个高峰，将在 2060 年之后 40 年间，持续保持在 30% 高位上，形成老龄化高原，会一直持续到本世纪末，甚至更久。这样的人口结构会对养老金制度将会产生长远的影响。

国际上目前养老金制度主要分为两类：一个是现收现付制，即工作的一代人缴费，支付给退休的一代。另外一种就是基金积累制，即退休的时候领取自己在工作期积累的养老金。这两种模式是各有优缺点。现收现付制的优点是可以很快的建立和普及，运作成本也不高，并且具有再分配功能，避免了资本市场中的各种风险；最大的缺点是无法应对老龄化危机。完全积累制的好处在于它有激励作用，有利于发挥个人责任，并且如果运行好的话带来的收益也是不错的。但是，它要应对资本市场的各种风险，未来待遇是不确定的，运作成本相对较高。

国际经验告诉我们，完全的现收现付和完全的基金积累，都无法应对老龄化，无法同时满足全覆盖、充足性和可持续的要求。因此，世界银行分别在 1994 年和 2005 年发布了报告，提出来多支柱的概念，其核心是三支柱。三支柱最大的优势就是能够发挥政府、用人单位和

个人三方积极性，三方责任共担，这样的话能够取不同制度的长处，避免不同制度的短处，这就是为什么国际上很多国家都在采取多支柱的原因。

我国上世纪 90 年代提出的“多层次”的概念在本质上同多支柱是一致的，其中，第一支柱是公共养老金，第二支柱是职业养老金，第三支柱是个人养老金。我国已经初步建立起三支柱养老金框架：第一支柱公共养老金包括城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险。第二支柱职业养老金包括企业年金和职业年金。2018 年 5 月，在上海、福建和苏州工业园区开始了第三支柱个人税收递延型商业养老保险试点。

虽然我们已经具备了这样的框架，但是这样的框架仍然存在一些问题。以中美两个大国为例进行比较，美国的结构中，第一支柱是现收现付，结余的资金不多，从 1937 年开始就是全国统筹，目标是全覆盖，主要受益者是低收入群体。1974 年，养老金制度改革法案通过，第三支柱慢慢地建立起来，第二支柱和第三支柱这两个加起来占了美国同期 GDP 的 134%，如果再加上第一支柱，相当于 140%。大家常听说，美国人民只消费不储蓄，中国人民只储蓄不消费，这个是错误的。这个数字告诉我们，美国通过养老制度为美国人民存了一大笔养老金。中国的第一支柱存了 5.02 万亿人民币，企业年金现在的规模是 1.29 万亿人民币。第三支柱税延养老保险作了统计，到去年年底签保单两万多件，如果就最高一千块钱来算的话也就两千万块钱。可以看到，我国二三支柱养老金积累的资产大约相当于当年 GDP 的

0.6%。另外，我们主要依靠第一支柱。现在所有退休人员最关心的是每年我的退休金增加多少，增加比例是多少。美国不是这样的。举个例子，在美国第一支柱领取的年龄是65岁，但是美国人先拿第二和第三支柱而不是先拿第一支柱，因为晚领第一支柱养老金有优惠。所以这样的制度安排使美国人减轻了第一支柱养老金的压力。但中国老百姓的眼光都集中到第一支柱。可以看出我们的结构不平衡，因此十九大报告提出来的发展不平衡不充分也体现在养老金制度上。

我国第一支柱中的城镇职工基本养老保险的覆盖率很高，但是替代率水平，也就是退休人员的平均退休金和在职员工工资之比，从20世纪90年代高达80%下降到现在44%左右。国际劳工组织认为替代率水平至少应该55%，世行报告认为，要想真正有好的养老生活需要70%-80%，显然这是不足的。我国第二支柱的企业年金一开始发展还是不错的，特别是在2012年之前，增长速度都是不错的。但是大家也可以看到近年来由于各种原因，企业年金发展基本是停滞状态。此外，另一个更重要的问题是我们的就业结构已经发生了变化。企业年金的建立必须经由企业，是雇主主导的。而我国灵活就业人员和个体就业人员增长很快，特别是城镇个体就业人数，从2012年5600多万现在增加到2017年的9300多万，也就是说，将近一亿个体劳动力在城镇就业，但是在现行制度下是没有办法参加第二支柱的。这也反映我们互联网经济、新经济表现出来的就业结构发生了重大变化。

以上几点，人口结构、养老金制度结构、第二支柱的发展状况以及就业结构的变化都是我们要建立第三支柱养老金最重要的原因。

二、第三支柱个人养老金制度建设的关键点

我们认为建立第三支柱养老金制度关键点有六点：

第一，概念的界定。我们认为：第三支柱个人养老金是政府依据相关法律法规，通过财税政策支持、引导全体经济活动人口建立的，以个人养老为目的，个人自愿参加并主导的积累型养老金制度。该制度是政府鼓励个人向专门的账户进行缴费，个人根据自身风险收益特征选择相应的符合条件的养老金融产品进行投资，以积累养老金资产的制度安排。当然这个概念还需要进一步完善。结合国际经验和中国国情，我们认为要给第三支柱给一个正规名称，我们建议的名称是中国个人养老金制度（Chinese Individual Pension），简称CIP。

第二，覆盖人群。我们认为，中国个人养老金制度的覆盖人群是全体经济活动人口。第三支柱个人养老金是个人主导、自愿参加，享受税收优惠的制度。个人自愿参加意味着制度应直接面向全体经济活动人口，政府给予税收优惠则暗含只有制度面向全体经济活动人口才符合社会公平原则。全体经济活动人口包括城镇职工、城乡个体灵活就业人员和城乡居民等，但第三支柱的目标人群是中等收入群体。

第三，财税政策支持。首先，当在个人所得税改革的过程中，希望可以将第三支柱缴费纳入专项扣除，增强税收激励的精准性。如果全部扣除就是EEE，这就是中国特色，应该这样做。其次，允许没有参加企业年金和职业年金的职工，将其第二支柱4%的个人税收优惠计入个人养老金缴费。再次，领取阶段比照个人所得税模式进行征收：设置起征点，实施超额累进，提高吸引力，真正起到应对抵抗老龄化

的功能。最后，关于低收入人群参加的问题，也可以考虑给予一定的财政补贴，增加对非纳税人群的吸引力。

此外，财税支持政策实施的载体应该是账户制，这是大家在慢慢磨合的过程中达成的共识。账户制比产品的退税方式方便很多，也有利很多：一是个人可以通过唯一的账户实现：享受税收优惠、个人投资选择以及权益记录等功能；二是所有符合条件的产品都进入到个人账户，无论在哪个环节征税，都可避免重复征税；三是账户形式的第三支柱养老金不受个人工作单位和地点变化影响，不需要转移。四是与第二支柱保持账户制度统一，可以有效承接积累型养老金的转移接续。

第四，平台的建设。在平台制度建设中，我们课题组提出来多个方案，包括综合统一平台、双分设平台、管理信息平台。我们认为它是一个基本公共服务平台。享受基本公共服务是公民的权利，提供基本公共服务是政府的职责。这样的公共服务平台具有基础性，广泛性，迫切性，可行性，建立起来之后对个人养老金和 CIP 的发展有很大的促进作用。我们认为，CIP 平台都要符合五个特性。一是统一性，就是 CIP 平台标准和功能应当统一。二是安全性，安全性是指要确保 CIP 平台上的个人信息和资金的安全，因此 CIP 平台自身必须独立运行。三是交互性，平台和相关政府机构，在信息登记，税收征管，数据统一方面是实时动态交互衔接。四是透明性，对老百姓和参与者来讲必须是透明的，可以清楚地知道它是怎么运作，基于什么运作，能够得到什么样的信息。五是动态性。因为任何一个制度不可能一蹴而

就，出台之后就是完美的，这是不可能的。因此平台要有动态性，留有接口，一个是政策接口不断的完善，一个是技术接口，大家知道新技术发展非常迅速，以后会产生什么我们还不清楚，所以要留有接口。

CIP 平台有一些基本原则：第一，要面向大众，面向制度参与者提供一个统一平台，在平台上提供服务；第二，要面向政府，通过平台进行监管，我们认为这个平台建设是政府职责；第三，要面向机构，应该直接面向所有具备资质的金融机构，促进金融机构的公平竞争。具体要求应该包括：要有利于我们 CIP 建设和长远的发展，要统筹布局第三支柱养老金管理全流程业务管理功能，要充分考虑技术的可行性和运营效率，要充分发挥各个金融机构他们的特点和优势。

第五，个人养老金制度要做好，必须要充分调动各方的积极性，使之参与到建设中来。个人养老金是国家多支柱养老金体系的重要组成部分，金融机构应积极承担社会责任。要充分发挥银行、基金、保险等行业的积极性，鼓励行业间开展合作，为参与者提供具有安全性和收益性的养老金融产品，以及长期、优质的服务。方式可以是多种多样的，有线上的参与，如互联网，手机 APP，电话服务，微信等等。还要有线下参与，因为毕竟不是所有的人都可以参与线上。这都需要发挥各方面的积极性、鼓励其参与到个人养老金制度建设中来。

第六，加强养老金融教育。在 2017 年，中国养老金融 50 人论坛做了一个调查，结果显示，30%的调查对象曾经在养老理财中有不同程度的被误导和受骗经历，这就说明我们现在很需要养老金融教育。中国发展过程以及发达国家的经验都告诉我们，制度不是一出台就可

以了，是需要长期的教育。投资就是有风险的，如何看待金融投资，什么叫风险，如何既保护自己的权益又避免风险，这些都是需要了解的，所以广大民众需要有养老金融的规划和投资基础知识。发达国家主要靠投顾来实现教育的目的。中国应该有中国的路径，在养老金融教育方面，国家应该承担相应的职责。可以说，养老金融教育是非常重要的领域，这将是个人养老金制度能否成功的一个关键环节。

三、对中国第三支柱个人养老金制度的展望

第一，第三支柱个人养老金制度是一个长期发展的过程。

我们真切地希望按照财税[2018]22号文件要求，确保在今年的5月1日能够按时推出中国个人养老金制度，这是我们课题组的期望。不管前面有多难，总要有一个开始。如果非要等到非常好的条件再推出，可能就来不及了。

从国际经验来看，第三支柱个人养老金制度的建立并不是一蹴而就的，而是一个缓慢积累、逐渐扩大、长期发展的过程。刚才举的美国例子，它在上个世纪70年代并没有今天这么完善，也是花了40年的时间才走到今天。对于我们来讲，我们为什么着急呢？我们不能等40年，如果我们真等到2060年再做这件事的话就晚了。因为养老金必须有一个长期的过程，很多国家的养老金精算是精算75年的，所以必须早做准备。因此，我们一方面要看到要赶快起步，另一方面要有耐心。第三支柱作用的发挥也需要一定的时间，不要以为今天出台了制度明天就能见效，这其实是很困难的。

我们认为制度出台之后还应该观察宏观经济发展的状况。大家知

道我们现在正在转型，转型期有多长我们也不知道，但是我们希望尽快完成转型。同时还有我们的税制也在改革，起征点由过去的 3500 元提高到现在的 5000 元，今后还有税制的改革，具体改革方向我不清楚，但这些因素都会对个人养老金制度有影响，所以制度的建立也是一个逐步完善的过程。

第二，行业要创新，服务是关键。

在这样的过程中，我们觉得对于行业而言，要紧紧抓住第三支柱发展的重要机遇期，为我们国家多支柱养老金制度体系建设多做贡献。对于行业来说，创新和服务是非常重要的。我们觉得，体现创新的金融产品，对金融行业而言是挑战，这包括产品、流程和服务等的创新。最后，我们认为服务更重要，因为老百姓是长期把钱放在账户中，不提供长期优质服务是不行的。并且老百姓是要监督的，政府也要监督。

这就是我们课题组的研究成果和想法的简要介绍。当然，这个课题必然会有一定的局限性和缺陷，但我们想集中方方面面的力量，尽量达成共识，找到最大的公约数。总而言之，我们的目标是希望为我们中国个人养老金制度地尽快出台和良好运行。谢谢各位！

何亚平：共建共享创新服务，推动第三支柱养老金健康发展



何亚平：中国工商银行养老金业务部副总经理

尊敬的各位领导，各位嘉宾，大家好！

首先，祝贺本次会议顺利召开，同时也感谢大家长期以来对中国工商银行给予的关心和支持。作为课题组的成员单位之一我们感觉到责任重大。我交流的题目是：共建共享创新服务，推动第三支柱养老金健康发展。

第一，建设第三支柱个人养老金是“功在当代利在千秋”的事业。

中国是全球第一大人人口国，人口老龄化趋势加剧将是未来几十年面临的重大问题，如何养老已经成为全社会关注的问题。尤其是十八大以来我国养保障体系建设在增强公平性、保障可持续性方面实现了显著突破。建设第三支柱养老金不仅有利于提升参保人养老保障水

平，提高人民群众的获得感和幸福感，还将有效促进资本市场的转型发展，对于完善多层次养老保障体系，积极应对人口老龄化，促进经济社会发展，满足人民群众对更加美好生活的需要具有十分重要的意义。

第二，科学的运营管理架构是推动第三支柱个人养老金健康发展的重要前提。

第三支柱养老金是我国养老保障体系的重要组成部分，既与第一、第二支柱相关联又有自己独立的功能定位。独立作为委托人是第三支柱养老金的显著特点，也是开展基金管理的出发点和落脚点，更为第三支柱养老金制度的顶层设计提出了很高的要求。

立足我国国情，结合我国金融市场现状和监管特征，契合社会预期可承受的程度，同时结合民众对投资收益和风险的认知水平以及理财习惯，科学合理地制定第三制度的运营管理架构，并在此基础上建立一套高效的运营流程，保证第三支柱在政策制度和监管要求执行上的规范性和一致性，保证参保人客户体验的连续性、标准化，形成良性发展的生态圈，是实现积极管理安全性、收益性、便捷性、灵活性的必然要求，也是第三支柱养老金健康发展的重要前提。

第三，共建共享、广泛参与是实现第三支柱个人养老金长足发展的有力保证。

经过多年的发展，我国基本养老金、企业年金、职业年金的市场化管理体系逐步完善，在政府监管部门委托机构、金融机构和相关单位的共同努力下，基金管理取得了显著成就，为第三支柱个人养老金

的运营管理提供了有力的参考和借鉴。

近年来银行、保险、基金、证券、信托等金融机构都对第三支柱进行了积极探索，不仅为顶层设计建言献策，还积极推出养老储蓄、养老理财，税延养老险等具备个人养老金特色的投资产品。我们认为，第三支柱个人养老金制度具有天然的开放性、包容性的特点，在整体布局，多方参与，分工协作的框架下充分发挥银行、保险、基金、证券、信托等各类金融机构以及其他机构和相关的信息管理机构的各自的专业特点和服务优势，是做好第三支柱养老金管理的关键。多行业，多风格的金融机构共同参与，有利于充分发挥各类机构在信息管理、投资管理，服务渠道等方面的不同特点和优势，可以为参保人提供优质、高效的资金收复、投资管理、信息管理等服务，共同推进第三支柱的健康和快速发展。

第四，资金保值增值是助推第三支柱个人养老金快速发展的动力引擎。

建立第三支柱的根本目的是为公众提供补充养老保障，决定其发展的关键是广大参保人的认同和参与，而影响参保人对此认同的直接因素之一就是基金能否保值增值。基金管理必须达到一定的收益性和流动性才能确保公众的参保热情，因此第三支柱基金管理需要坚守安全、稳健的底线，也要追求投资运营效率，要在合理控制风险的基本前提下，以尽可能小的风险管理成本确保基金保值增值。

一方面因在金融机构和产品选择上实行开放政策，让各类机构都可以参与第三支柱的养老金投资管理，将银行存款、银行理财、保险、

基金、养老金产品等各类符合养老金属性的金融产品纳入第三支柱投资标的，为资金的保值增值提供基础和保障。

另一方面通过准入制度和过程监控、过程监督来有效防范第三支柱养老金投资风险，维护广大参保人的利益。

最后，工商银行将积极履行社会责任，与各方精诚合作，共同服务好第三支柱养老金。对于工商银行来讲，参与第三支柱养老金管理与服务是服务民生的工程、履行社会责任与义务的应有之意，也是推进服务创新，促进经营转型的重要抓手。我们将继续积极参与相关制度建设以及产品研究，建言献策，充分发挥工商银行在渠道、科技、人才、信誉、资产管理能力等方面的优势，为广大参保人提供安全、便捷、增值的养老金管理服务。

一是积极发挥机构网点多，服务渠道广，个人客户多的优势，提供多元便捷的服务终端。

二是提供强大的结算功能和全域信息管理能力，以个人账户为载体，为参保人提供全生命周期的安全、便捷的缴费、跨转、支付等资金结算服务。

三是通过柜面、网上银行、手机银行等服务平台，为参保人提供存款、理财、基金、保险等金融产品的购买渠道。

四是充分发挥资产管理能力，为第三支柱养老金设计发行专属的投资理财产品，实现第三支柱养老金的保值增值。

最后祝愿第三支柱个人养老金事业顺利推进，蓬勃发展，期待我们的努力能在养老保障事业改革发展中留下闪光的记忆，谢谢大家。

冯丽英：创新金融产品、提供长期服务



冯丽英：中国养老金融 50 人论坛核心成员、建信养老金管理有限责任公司总裁

各位领导，各位同仁，各位嘉宾，大家上午好！前边各位领导和嘉宾的演讲确实给了我很多的启发，站在这儿想说的特别多。2019 年伊始，个人养老金产品第三支柱有了一个新的名字——CIP。它离我们越来越近了，也将会成为今年的一个热点词。

我算了一下，今天是 12 号，在过去的两周，我们参加了三次由不同的监管机构和政府部门组织的关于 CIP 的研讨会。1 月 3 日，我们参加了由银保监会召集所有养老保险公司以及养老金公司参加的，关于在新时期第三支柱建设中如何发挥作用的研讨会。1 月 8 日，银行业协会养老金业务专业委员会召集所有成员单位开年度会议，着重

提出今年 CIP 发展的问题。今天 12 号我们又共同参加了 CIP 成果发布会，这些活动是多么的密集。真心地希望我们的 CIP 能够离我们渐行渐近，落地开花。

我们感觉到只要谈到 CIP，大家会主要关注政府做什么，政策是不是有足够的力度让大家参与，百姓是不是有购买欲望，各个机构主体在当中发挥什么样的作用，它的运营模式到底是什么，作为载体的个人账户模式长期的服务是不是可持续。这么多的问题，我们在座的政府、机构、学者以及个人代表都会关注。作为一个专业机构的工作人员，我把它聚焦在创新金融产品、提供长期服务上。这也就是我今天的演讲主题。

首先，任何产品的创新我们都会关注其中重要的三点。第一点，它有没有市场需求，也就是人家百姓愿不愿意买、愿不愿意做。所以，我就从百姓需求的角度来阐述一下 CIP 需求的问题。刚才很多领导和学者都提到，我国人口老龄化促使一二三支柱尽快实现协调发展。其实，它也深刻地影响了老年人的消费和期望。我们可以来看一组数据，会更有说服力。前不久我们在上海对 400 多名离退休人员做问卷调查。在 400 份问卷收上来之后，我们做了一个统计分析。

我们先看看老百姓养老钱到底够不够。在这 400 人中，每月收入 3000-5000 的人群占据了 60%，不富裕，也没有到真正的中等收入阶层，这是一点。第二点，除了拿到退休金，还希望有一个什么样的老年生活？大家表示要参加社区的学习，培养良好的爱好以及参加国际和国内的旅游。这就说明大家不愿意在家待着了，一定要走出去，走

出家门，走出国门，这部分人群占到了 47%。第三个，真正当失能失智、或者半失能半失智的时候，大家是愿意去养老机构的，但是找不到和服务价格对标的养老机构，这部分群体占据了 43%。

这些数据至少说明了三个问题。第一，现在退休后的生活真的是多样化了，不仅仅是在家带孙子就行了。第二，消费支出趋向发生了很大的变化。第三，个人养老生活需求以及服务商提供供给不匹配。我们认为把百姓的需求和供给放在一个平台上，为百姓提供与购买力相适应的服务，应该是机构的责任。特别是应该是专营养老金公司的责任，比如说建信养老。

实际上，我们在创新金融产品的时候，一个重要的原则也是运用了养老金融 50 人论坛的观点：促进养老金金融、养老服务金融、养老产业金融的融合发展。当现在有需求了该怎么办，这是我要谈的金融创新的第二点，就是如何研发金融产品来满足市场化的需求。在资产与服务对接方面，其实国内已经有很多模式，也有相当成熟的模式。大家谈到买一个养老保险产品，紧接着的问题就是是不是提供养老服务呢？当然有，泰康就是最好的例子。通过销售一个保险产品，来提供相关养老服务，这都已经实现了。那我现在想说的是什么呢？就是第三支柱产品在范围上应该更加广泛。

我也赞同刚才各位在发言中说的多主体参与，基金、证券、保险、银行等多主体参与。资产配置也更加灵活，比如底层资产当中可以是股票，也可以是债券、基金、存款、保险、银行理财等等。大家刚才也都在呼吁，把多元化产品纳入 CIP 当中去。但是即便是这样也存在

产品创新的问题，例如帮助老百姓组合产品获得最大投资收益。又如帮助他们组合产品和服务，这也是机构的责任。我着重说的是这个观点。

在所有合格产品的基础上，通过相应的设计，将养老服务的权益加在 CIP 产品当中去，是我们的主张。具体而言，首先允许个人在退休领取个人养老金的时候，可以分年度领取，可以分次领取。应允许一次性领取时，可以购买附加养老服务权益的产品，并且也给予税优政策，这样可实现养老金与养老服务之间的对接，这是我的第一个观点。第二个观点，刚才董老师也说了，自己养自己行不行，别等退休再养了。我认为也可以。可将附加养老服务权益的生命周期产品纳入到 CIP 产品当中去，具体而言就是对于养老机构提供的养老服务，要把它产品化，让它进入底层资产作为投资的标的，这是我的第二个观点。

当然，在设计这类产品的时候，要关注几个关键点。第一点是在服务端，产品对接的养老机构的服务应当是多样化的，不能只提供一个，要真正满足大众多样化的需求，满足于普惠性的需求。刚才我们也说了，CIP 还是要体现百姓的养老，这是要考虑的。所以要在后端服务端提供多样化的产品，提供百姓能买得起的服务。第二点在产品端，必须要符合 CIP 产品的设计模式。因为这毕竟是 CIP，不是其他的资管计划。否则，就无法享受优惠了。第三点，一定对投资风险进行前流程的控制，在风险和控制当中实现百姓 CIP 的利益最大化。

第三个问题是实现路径。这里有三点思路。第一点是现成的，现

在机构发行的养老保障产品会附加一些增值服务，这些增值服务有的是对接养老机构，有的是对接养老服务相关提供商。只要我们把它做一个标准化的设计，在 CIP 真正铺开的时候能够通过审核，把它纳入到合格性的产品就行了。第二点从 CIP 制度设计层面来看，要利用好个人账户。因为个人账户是具有唯一性、终身性的。因此，无论这个账户是开在哪家机构，都记录了所有的养老金积累，会伴随着他的一生。在第三支柱提供的权益里边，只要原来的积累和未来享受服务的支出能够实现对接，这个产品就可以实现。

第三点是最重要的投资者的教育。百姓怎么知道买你的产品呢，百姓怎么知道产品的价值呢？从机构的角度来讲，我更愿意叫作养老咨询。进一步来说，应该去帮助别人，帮助所有公民提高养老投资意识。所以未来在养老咨询方面，要更大地发挥机构的作用。要把专营养老金机构、政府和学界形成的综合性的咨询方案提供给百姓，包括产品识别入门级、产品组合和产品收益的升级版，形成递进式的投资者咨询。

最后，我概括一下我的观点。首先和大家想法是一样的，CIP 在中国具有巨大的市场需求，这是第一点。多元化的产品应该是 CIP 发展的关键，这是第二点。第三，各类管理和服务机构，应该是 CIP 的重要参与主体。第四，投资者教育与咨询，应该是 CIP 制度的保障。第五，政府等相关部门的合力是 CIP 的驱动器。以上观点不当之处，请大家批评，谢谢。

熊军：充分发挥养老金投资保值增值的重要作用



熊军：中国养老金融 50 人论坛核心成员、天弘基金管理有限公司副
总经理兼首席经济学家

今天是中国社会保险学会 2018 年度重点课题——《建立中国特色第三支柱个人养老金制度》的成果发布会。该课题研究从 2018 年 4 月初启动，12 月份结题，历经 9 个月的深入研究和多次研讨论证，取得了丰硕的研究成果。天弘基金能够参与到课题的研究，我们感到非常的荣幸。在此，我谨代表天弘基金也向课题组的努力付出表示敬意，向课题的成功发布表示衷心的祝贺！

建立中国特色第三支柱个人养老金制度，是我国养老保险制度改革，建立多层次养老保障体系重要组成部分。社保学会选择这一课题进行研究，具有重要的理论意义与现实意义。

建立多层次养老保障体系的大背景，是我国人口老龄化对养老保

险制度可持续发展的冲击。要从根本上化解老龄化产生的养老基金收支压力，需要改变养老体系过度依赖于现收现付制基本养老保险的现状，调整和优化养老金结构。这不仅要激发企业和居民参与第二支柱与第三支柱养老金的积极性，也要充分发挥养老金投资保值增值的重要作用，通过取得较好的长期投资收益来提高养老金的积累水平，实现养老保障的目的。基金行业有充足的热情和坚定的信心发挥自己的专业投资能力，投身于第三支柱个人养老金制度的建设和管理服务。

我们看到，课题第五章提出了第三支柱建设的基础制度理念是实行账户制，也就是说在会为每一个加入第三支柱的人建立一个养老金账户。我们理解这个账户不仅是记载个人的基本信息、资产信息，也是一个进行个人养老金资产配置为载体。参加人根据自己的风险承受能力、对金融产品的认知，结合未来养老金积累的目标，来选择适合自己的投资产品，构建自己的养老金投资组合。

养老金是我们退休后的养命钱，对安全性的要求不必多言，但是过度关注资产的安全性，采取极其保守的投资策略，回避市场的短期波动，其结果则会丧失长期的保值增值能力，达不到我们养老的积累水平，这才是我们最大的养老风险。因此做好个人养老金账户的资产配置是非常重要的。

课题也专门用一章来阐述中国个人养老金制度的产品供给，提出第三支柱产品的供给模式，建议采用“专设产品+一般产品”。

“专设产品”指的是金融公司专门为养老设立的产品类别，主要针对不具备资产配置能力和投资能力的参加者。比如目前的养老目标

基金和税延商业养老保险，都属于专设产品类型。“一般产品”指的是符合一定条件的银行、基金和保险公司提供符合条件的常规金融产品。

从基金行业的来看，公募基金拥有丰富的产品线，不仅包括符合养老投资需求的“专设产品”——养老目标基金，也有满足投资者不同风险特征需要，覆盖货币市场、债券市场和股票市场等各大类资产数量众多的“一般产品”。

第三支柱个人养老金也需要通过互联网技术，为养老投资者提供养老投顾服务，以养老金计算器、风险测评等手段为用户提供个性化的养老投资建议，并通过养老组合的方式提供个性化产品推荐，有效提高投资效率，匹配每个个体的风险偏好特征。天弘基金在这方面也做了很多工作。

2018年8月，蚂蚁财富宣布上线“养老账户”，利用AI技术，为客户精准画像，定制个人养老规划，并推出包括养老投资、社保查询、养老资讯等一系列功能在内的一站式养老服务，同时进行养老目标基金的销售。在个人养老金管理和服务方面，已经通过互联网技术进行了探索和尝试。

我们相信，随着第三支柱个人养老金制度的建立与完善，未来的公募基金将在上述基础上不断的完善产品与服务的能力，为个人养老金账户资产配置提供更加丰富的产品。智能投顾业务也将得到积极发展，在多元化投资的背景下，成为连接基金产品和投资者的一个桥梁，帮助投资者与基金管理人就既定投资规则形成共识，建立信任。

最后，再次向课题组表示崇高的敬意和衷心的感谢，向课题的成功发布表示热烈的祝贺。天弘基金愿与众多机构一道，为共同推动我国第三支柱个人养老金制度的建设与发展贡献力量。

我的发言就到这里，谢谢！

武建力：养老金的风险管理



武建力：中国养老金融 50 人论坛核心成员、全国社保基金理事会养老金管理部主任

各位好！我想就养老金的风险管理这个题目，跟大家分享一些内容。主要讲三个方面：第一，风险的概念，即对风险是怎么定义的。第二，养老金风险管理过程中可能存在的一些问题。第三，我们应如何管理养老金的风险。

一、风险的概念

首先梳理一下风险的概念。什么是风险？有很多解释。从中文来讲，风险不是一个舶来词，是由风和险两个字组成，风是飘忽不定的，险就是危险，风险在中文定义是可能发生危险。辞海对风险的定义是“人们在生产建设和日常生活中遭遇能导致人身伤害、财产损失及其

他经济损失的自然灾害、意外事故和其他不测事件的可能性”，是比较偏负面的；在英文里，Risk的词根来源于意大利语“risco”，是礁石和暗礁的意思，这个词最早出现在航海时代，做航海贸易经常碰到礁石和暗礁，但又有巨大的利益驱动，这时候把风险概念提了出来，随后就发明了保险制度；国际标准化组织对风险有一个很权威的定义，就是“不确定性对目标的影响”，包含有两层含义，一层含义是风险是和目标相联系的，不是一个单独存在的概念；第二个，风险是有两重性的，就是风险既是实现目标的威胁，也是实现目标的机会；经济学方面，1921年奈特将风险定义成可度量的不确定性，就是可度量的不确定性才叫风险，不可度量的不确定性就是纯粹的不确定性；最后是现代金融学，现代投资组合的理论、资本资产定价的模型以及无套利理论，解释了风险和收益的关系，就是承担一定的风险，获得一定的收益，高风险才有高收益，风险是由收益来补偿的，风险是收益之源。

我们回顾了很多关于风险的定义，最后结论是一句话，风险是中性的。中文对风险的界定负面因素太多，但是在经济学和金融学领域，对风险的界定是一个中性的，它可能带来收益也可能导致损失。所以，我们要正确认识投资中的风险，不应一味地规避和排斥。

二、养老金风险管理过程中可能存在的一些问题

第二部分是在养老金管理过程中，可能存在的问题。主要有三个方面：一个是缺乏明确的风险政策，二是风险容忍度偏低，三是主动风险过高。

首先要明确什么是风险政策。风险政策是养老金应该承担的预期风险的水平；其次风险容忍度有多高；第三我们是怎么用定性和定量的方法把风险指标定义出来。我强调一下第二点风险容忍度，很直观地看风险容忍度是风险的上限有多高，但其实还包括风险的下限是多少，因为投资不足或者不投资也是一种风险。下图是一个标准的养老金投资管理流程，大家可以看到，第一步收益目标和风险政策是非常关键的。只有风险政策确定以后才有后面的资产配置和组合构建，以及后续的绩效评估，所以制定风险政策是整个养老金投资运营的起点。此外，在制定风险政策的时候，要协调收益和 risk 的关系，不能既要承担低风险，又要获得高收益；也不能在市场上涨时要相对收益，在市场下跌时要绝对收益。讲到 CPPI 保本策略，也是一种风险政策和资产配置缺失的表现，它不应该作为养老金的总的投资策略，但作为养老金投资的子策略还是可以存在的。

第二个问题是风险容忍度偏低。养老金作为一个长期资金，本来可以承受比较高的风险，尤其是可以承受短期波动的风险。但是我们在实际运作过程中，会发现很多养老金的风险承担是严重不足的。从目前运作的三类养老金来看，基本养老保险基金因为法规的原因不能投资股票，只能投资银行存款和国债，开展市场化委托运营的部分因为有保底收益率的要求，风险承受能力也很低，企业年金风险承担次之，全国社保基金承担的风险是所有养老金里最高的。相应的结果就是三类养老金权益类的配置差异，基本养老保险基金少于企业年金，企业年金少于全国社保基金。最后就是它们的收益水平差异，基本养

老保险基金低于企业年金，企业年金低于全国社保基金。今天我们探讨第三支柱的养老金，它的风险承担水平应该有多高，这可能是在座将来第三支柱养老金的管理人需要考虑的问题。

后面是一些国际经验，把我国养老金的权益资产配置跟国外养老金的配置进行比较。我们可以看到，美国公共养老金权益类的配置也是在不断提高的，到2012年的时候，平均权益类资产配置水平是73%。第二个是挪威政府全球基金养老基金资产配置，大家可以看到它的权益投资比例是67.6%，他们今年配置目标比例是70%。第三个是日本政府养老基金资产配置，日本养老基金最初风险承担也是非常低，绝大多数资产在固定收益资产上，随着这几年时间风险容忍度越提越高，权益类资产配置比例也在不断的提高，现在比例大约是50%左右，下一步他们还准备继续提高。我们怎么来判断国内养老金风险承担足还是不足，我觉得用一个直观的指标就是看2018年这些养老金的亏损情况，如果没有亏损大概率是风险承担不足的。

第三个问题是主动风险过高。主动风险反映在两个方面，一是战术资产配置比例大幅度偏离战略目标，二是投资组合实际执行过度偏离投资基准。举个例子，比如说一个养老金的股票战略配置比例是10%，如果没有约束的话，乐观时可以配到30%，悲观时可以不配股票，这就是对战略资产配置过大偏离导致的主动风险。另一个层次的主动风险就是管理人在管理某一个组合时风格经常飘移，或者换手率很高，进行频繁短期操作，这也是投资偏离基准过多导致主动风险的情况。主动风险是相对于市场风险来讲的，我们承担了市场风险获得

市场收益，承担了主动风险获得的是超额收益。但如果我们没有投资纪律，主动风险过大就会导致战略资产配置计划失去了存在的意义。

三、如何管理养老金的风险

第三部分讲如何管理风险，我们首先需要制定符合养老金特征的风险政策，第二个最大程度做到多元化投资，第三个管理好主动风险。先看一个风险政策制定的案例，这是加拿大养老金 CPP 风险政策制定的过程。他们通过对个人缴费、支出和预期投资收益进行精算，得出 CPP 承担的风险是不足的，他们认为 CPP 能够承担十年一遇的当年亏损达到 12% 的情形。他们将这一风险政策体现在参考组合中。所以 CPPIB 最近几年不断提高参考组合中全球股票的权重，2019 年计划进一步提高到 85%。

在制定养老金风险政策的时候，我们一定要了解我们负债的期限，了解负债的规模，并通过一些精算技术，把应该承担的风险能够固定下来。讲到这里，可以分享一下全国社保基金的风险政策演进的情况。刚刚开始运作的时候，我们的风险政策是当年不亏损，实际上做成了类似于保本基金。后来随着我们对资金的性质和风险的认识不断加深，把风险政策改成了五年滚动不亏损，风险政策进一步放宽。后来我们把风险政策进一步变成了一个收益目标，即五年平均收益水平不低于 3.5%。可以看出，风险政策是随着我们对风险的认识，以及对风险承担水平的认识逐渐清晰，在不断地放宽。作为结果，全国社保基金的平均收益率在提高，同时收益的波动性也在增加。

第二个措施就是最大程度的做到多元化投资。大家看图 1，随着

不相关资产种类越来越多，在资产配置的时候，有效边界是往左上方移动的。横轴是风险，纵轴是收益，就是说承担同样的风险，可以获得的收益越高。反过来就是要获得同样的收益，承担的风险越低。第二张图是有不同比例限制的有效边界变化的情况，除了往左上方移动之外，大家可以发现这条线会变长，变长的意思就是可以承担更高的风险。

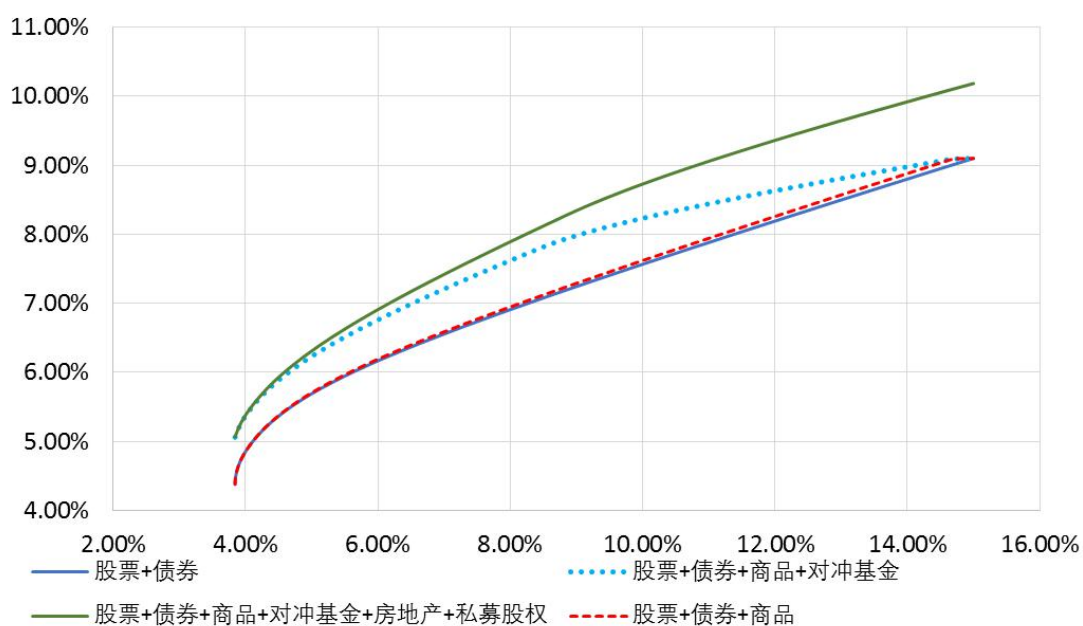


图 1 多资产组合有效前沿（不同的资产类别）

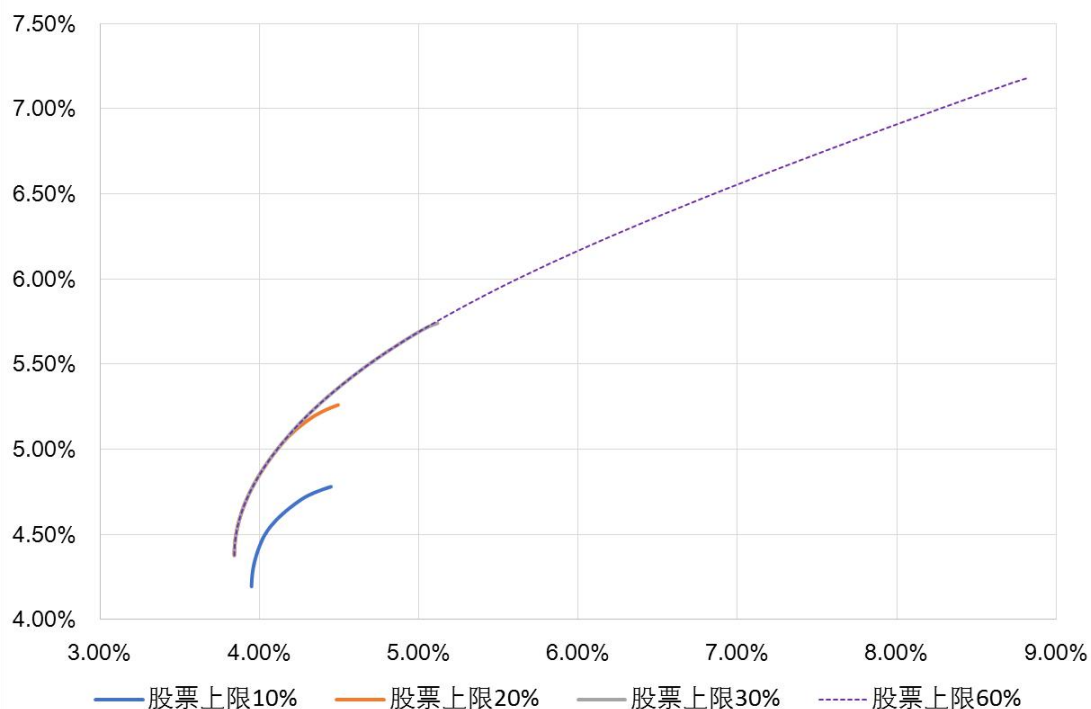
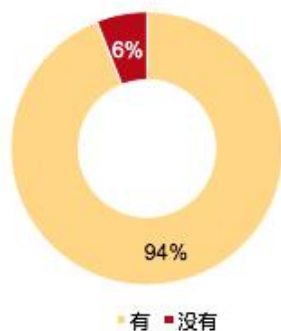


图2 全球股票+全球债券组合有效前沿（添加不同的股票权重约束）

这两张图告诉我们，一方面作为养老金的管理人，要尽可能的进行多元化投资；另一方面养老金的投资政策应该少一些限制，尤其是品种限制和比例限制。因为，这些限制虽然降低了养老金的风险，但在客观上造成了单位风险获得的收益更低，而且也限制了养老金承担更高风险的可能。所以随着资本市场和投资人的成熟度越来越高，养老金的监管模式也应该从数量化监管变成审慎人监管。

最后讲如何管理好主动风险。图3对北美、欧洲、澳大利亚等34支养老金调查问卷得出的结论，可以看出绝大多数的养老金设置了资产配置区间，同时每一类资产都有相应的基准，说明这些养老金内部管理是有纪律的，是对主动风险有管理的。

是否有目标资产配置区间/限制？



是否有多资产业绩基准？

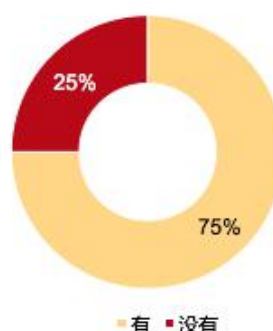


图3 全球养老金内部投资限制情况调查

来源：Global Pension Funds: Best practices in the pension funds investment process, 2016.

回到刚才讲的两个层次的主动风险，棕色部分是在配置层面的主动风险管理，就是要控制配置的偏离度和做好再平衡。控制配置的偏离度是控制我们主动偏离战略资产配置计划，做好再平衡是要控制因为市场变动导致的被动偏离战略资产配置的情况。红色部分是组合层面的主动风险管理，就是要制定合理的投资基准和跟踪误差，不能任由组合偏离风格。配置偏离度也好，还是跟踪误差也好，幅度究竟应该控制多大呢，就是要看市场的有效性和管理人的投资管理水平。市场越有效，我们制定的偏离幅度就应该越小，管理人的水平越低，给它的空间也应该越小，减少犯错误的几率。

最后，总结今天讲的内容。第一，风险是中性的，不是负面的。第二，风险是用来管理的，而不是用来控制的。第三，风险管理得好，是有收益进行补偿的。

谢谢大家！

钟蓉萨：行业就是力量 共同踏上个人养老金繁荣发展的新征程



钟蓉萨：中国证券投资基金业协会副会长

大家好！非常高兴参加中国社会保险学会 2018 年度重点课题《建立中国特色第三支柱个人养老金制度研究》的成果发布会。我也非常荣幸受到胡部长、董老师、周红秘书长的邀请作为课题评审组的专家全程参与了课题从无到有、从有到优，不断碰撞火花，不断论证推进，到最终产生成果和共识的这么一个过程，谢谢胡部长、董老师，谢谢保险学会、课题组和大家的信任。在此，我代表基金业协会对报告的正式发布表示衷心祝贺！如果说让我用简单几个字来概括我对课题的印象，我想我在 12 月 18 日结题会的时候用的最多的两个词是“难能可贵”和“行动起来”。

说它“难能可贵”，一个是课题的定位非常“难能可贵”，从实

操的角度出发，不仅在科研的基础上进行制度设计，更多的从落地的角度，在结合实际情况的基础上对账户、产品、平台和监管做了可行性分析和判断，非常难得；第二个是报告的学术研究过程“难能可贵”，我自己这是第四次参加课题组的“聚会”了，再加上课题最早在保险学会内部的启动会，从4、5月份课题开始启动到现在这么短短几个月的时间里召开了五次会议，有推敲、有论证、有调查、有阶段性汇报，从调研行业信息平台到调研保险、基金、银行等服务养老金的各个机构，形成了扎实、丰厚的学术硕果，非常难得。

第二个词是“行动起来”，我想在这点上，我和胡部长都有很深的感触，大家都知道，我这些年来一直在推动养老金第三支柱的发展，去年通过第三支柱个人养老金制度研究这个课题，发改委、财政部、人社部、税务总局、金融监管部门都聚集在了一起，这些部委平时都很忙，每次都能来参加，在课题研究的过程中在思考、在讨论、在提实实在在的建议，然后课题组去研究、去论证，银行、基金、保险等课题参与单位去不断的参与，形成了很好的循环机制，让政策制定者、学者和市场服务机构大家都动起来了，大家通过课题形成很好的“互动”，为今年第三支柱的制度推动、政策会签起到了很好的部门间的沟通和润滑作用。有人说2018年的中国是外界眼中勤奋耕耘的开拓者，那么我们说2018年的第三支柱个人养老金是国人眼中不断进取的行动者。

2018年4月份，五部委联合发布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，第三支柱从理论走向实践，正式起航。

课题组也在这个时点上开始启动对第三支柱顶层设计的研究，非常有意义。在座的各位养老金的专家，我想大家会有一个共识，那就是第三支柱是自上而下的制度改革，顶层设计至关重要，今天发布的研究报告对此有很多很好的建议，值得大家学习，我想分享其中的两个点。

第一点是关于第三支柱的定义。报告将第三支柱称为个人养老金制度，这与我们基金业协会去年组织行业编写的第三支柱工具书的观点不谋而合。结合国际经验，第三支柱强调的是老百姓的自主选择权，个人自愿参与缴费，自主进行养老投资，政府在税收方面给予优惠，进行鼓励和引导，这与第一、第二支柱有着显著的不同。所以第三支柱以服务个人养老为中心，我们建设第三支柱，最重要的是要有老百姓的参与，只有他们参与进来，第三支柱才能建起来。而且，我们强调第三支柱个人有投资选择权，个人有权自主安排投资策略，可以选择买基金、买保险、买银行理财，我们在制度设计上也要把各种各样的产品呈现在投资的菜单里面，“养老金”是菜单的概念，让每个人选择合适自己的菜品，市场机构还可以根据自己老客户的情况提供套餐，让老百姓更实惠，形成一个可持续的服务养老的生态。因此，我们觉得叫“个人养老金”比叫“个人养老险”、“个人养老基金”、“个人养老理财”更好，更加符合我们中国人满汉全席似的、融合发展的传统文化。

名称具有正本清源、定纷止争的作用，把名称定好，以后在政策上、在行业交流和市场服务中、在老百姓嘴里就能形成统一、简单、好懂、响亮的口号，对我们推动第三支柱建设具有很大的帮助作用。

第二点是关于账户制的共识。我们这么多年研究了境外很多国家养老金市场的发展经验和教训发现，只有坚持账户制模式，才能让税收优惠政策真正的惠泽老百姓。那么怎么具体落实账户制呢，银行、保险、基金、信息平台 and 监管部门如何参与其中呢，我想谈一谈我们这么多年研究下来的看法。首先，账户是我们实施个人养老金制度、投资符合条件的养老产品、享受税收优惠政策进行抵税扣税的一个重要载体，是动态的而非静态的，涉及全生命周期的管理过程。其次，认真研究美国的个人退休账户 IRA 会发现，它本质上是一个信托账户，符合条件的银行、券商、基金都可以开，钱不管从哪里来，在缴费额度内都可以进入这个账户，履行的是信义义务，在这个账户里，个人可以自主开展养老金投资，是个投资账户的概念。在我们国家，大家觉得还得同时加强投资账户对应的银行资金账户的管控，让资金形成闭环，退休后或者达到领取条件的时候才能支取养老金，我们也认为是必要的。让银行在前端管住钱，同时，在后端，放开投资管理的账户，除了银行，基金公司、保险公司、符合一定条件的互联网销售机构都能够给大家开个人养老的投资账户，最大限度地给老百姓提供方便，这一点非常重要。前不久，我们跟蚂蚁金服合作开展过调查问卷，社科院的郑秉文教授也去过税延养老的试点地区进行过调研，都发现参与是否便利是影响老百姓参与意愿的最重要的因素。最后，信息平台要全程的记录下整个缴费、投资、领取的全过程，以个人身份证为识别，汇总、归集好每个人一生中在各服务机构的全记录，既要方便老百姓查询个人信息又要通过系统对接核报税务机关，开具账

户缴费的税优凭证，方便老百姓报税抵税，并为监管部门提供信息监测、风险监控等服务，保障制度的可持续运行。

最近有些人在讨论，是不是今年还要继续产品制。去年，由于账户体系还未建立，财税 22 号文在试点地区是针对保险产品出具税优凭证，然后抵扣，是税优给到产品的产品制模式，今年 5 月 1 日，我们期待试点转常规如期启动，公募基金等产品纳入第三支柱投资范围，账户制将是必然选择。相信在座的各位已经形成了这个共识，我们大家一起努力。

12 月 28 日，2018 年的最后一天，证监会批复了第三批养老目标基金，从 8 月 6 日首批养老目标基金获批算起，不到半年的时间，40 只产品获批。目前，12 只产品已经成立，认购户数超过了 67 万户，募集规模近 40 亿元，其他产品正在陆续发行。我一直讲我们要“重户数”、“重定投”，持续的帮助投资者树立长期投资的理念，养成长期投资的习惯。这仅仅是开始，相信未来行业还会有更多养老产品面世，满足老百姓多样化的养老投资需求。

养老是百年大计，是应对中国人口老龄化问题的重要途径，我们去推动养老金第三支柱，是因为这是正确的事，需要坚持也值得坚持。大家一直在谈 5 月 1 日公募基金等各类产品做好准备，争取如期纳入税延养老账户的投资范围，时间已经很紧迫了，从今天算起倒计时是 109 天。让我们一起行动起来，相信行动的力量，团结一致，朝着一个方向前进，就一定能建设好第三支柱，为国家的养老体系做出贡献。

习近平总书记在新年贺词中讲“为建设一个更加繁荣美好的世界

而不懈努力。”2019年，希望在政界、学界、业界和大家每一个人的行动下，让税延养老试点转常规能够如期启动，大家一起踏上第三支柱个人养老金繁荣发展的新征程！

谢谢大家！

商敬国：中国第三支柱个人养老金路径分析



商敬国：中国保险行业协会秘书长

大家下午好！

今天各行业组织齐聚一堂，一直以来，银证保之间合作都非常紧密，以后我们也要继续紧密地合作，共同把第三支柱做好。

我今天的发言题目是《第三支柱个人养老金路径分析》。第三支柱不是一个技术问题，很难用一个技术工具将它完全概括，所以我来分享一些个人的思考，供大家批评指正。

我从六个方面来说，第三支柱有六个立足于：一是立足于中国经济发展的现状。当前中国经济发展到一定程度，我们已经有实力、有能力去建立第三支柱。第二是立足于客户风险承受能力，我们面对的客户是第三支柱的参与者，客户的风险承受能力决定了我们采取什么样的形式，例如，用什么样的金融工具。我们需要意识到，我们的客

户与欧美国家不同，这是我们基本的国情。第三是立足于专业化分工，银证保各具特色，只有合作起来才能够使客户利益最大化。第四是立足于科技创新新时代的特征，因为我们建立第三支柱的时代背景与欧美已大大不同，我们拥有创新的科技工具，应该用新的思维建立第三支柱。第五是立足于发展第三支柱，可以促进产业升级转型。发展第三支柱，是战略性的选择，它不仅是一个专业的概念，而且可以带动国家经济转型。从这个高度去认识的话，才能够充分理解我们迫切建立第三支柱的意义。第六是立足于客户利益最大化。

具体来说，首先，经济发展水平和第三支柱建设是相辅相成的。我们不能脱离当前的中国家经济发展水平，我们国家的地区经济发展水平差异巨大，南北东西经济发展水平各异，经济差异也决定了政策的供给能力是不一样的，税收优惠并不是每个地方都有能力供给，这也是我们将试点选择在上海、福建等地区的原因，税收优惠政策要跟当地的供给能力相结合。同时，经济的发展程度也提高了市场化程度。建立第三支柱可以提供更多的选择权，但这也需要一个成熟的、金融工具丰富的市场。所以，我们需要在市场环境适宜的地区扩大试点范围。因为第三支柱体系庞杂，涉及到多方利益，所以它要求一定的初始成本，如果要降低初始成本，需要规模化的发展。因此，我们不要静态的关注养老金规模的扩大，例如国家税收是不是减少了、是不是花费了的国家财政，而应该考虑它是否促进经济更稳定地发展。从这个角度出发，将第三支柱做大、做强是势在必行的。它的正反馈能够使经济更稳定，增长更有动力，为经济发展提供了稳定的长期的资金

来源，第三支柱的建立具有必要性。最后，鼓励发达地区，只要符合条件应该尽快地进行试点，由于它是一个资金的积累，规模如果到了一定程度的话，你很难看到它的受益的。

第二，建设第三支柱也不能脱离客户的风险承受能力。一方面，我们必须承认，国内客户的金融知识普遍不足，零售客户风险承受能力总体不高。所以，实际上，客户并非是完全理性的投资者。从这个角度来看，投资选择权不是越多越好，过度的选择权会让客户承受更大的风险。另一方面，一定程度的保证收益是必需品。这几年来一些P2P、理财产品暴雷，给我们带来了惨痛而珍贵的经验教训，提醒我们保本是有必要的，一定要认识到一定程度的保本是必须的。根据保险行业的相关课题研究，我们得出的结论是，在现阶段第三支柱应当强调它的保险保障和长期储蓄的属性。不论是在发达市场还是不发达市场，保险行业就是风险保障唯一的供应商，这是它的牌照决定的。保险公司在长期投资方面积累了充足的经验，因为它的基金性质决定不是做短期投资，这些长期投资的经验将有利于未来第三支柱的投资。通过第三支柱积累的资金是长期的，是面向未来的风险投资。一般来说，追求短期收益的投资风险是很高的，反之，第三支柱积累的长期资金风险则相对小，它可以是长期稳定的，具有持续性的，这正是第三支柱的魅力所在，通过第三支柱积累的长期资金将是未来风险投资的重要基石。

第三，第三支柱需要银证保专业合作。银行业拥有资金账户管理的优势，证券、基金业具有投资专业优势，保险业则擅长保险保障和

长期投资。因为大家各有专长，只有合作起来才能够让客户获利，只有结合起来才能给投资者最好的供给。

第四，科技创新新时代成就第三支柱。我们要立足与现在的时代，当前科技创新的步伐以及领先于我们的想象、领先于以前的预期了。个人养老金管理面对的问题，主要是其复杂性。个人养老金涉及相关方众多，时间周期很长，客户的选择权也很多，客户风险承受能力不尽相同。如果按照传统的管理方式，面对这样复杂的客户需求，管理成本必然很高。因此，我们可以需求新的科技解决方法，降低成本并还利于客户。我个人体会很深的是，网上和移动支付带来了极大的便利，同时普及速度非常快，这是在多年前是不可想象的。在欧美国家，最开始建立第二、第三支柱时面临的问题是建设成本太高，商业机构不愿意参与。但是现在，科技浪潮带来了新的工具，我们可以应用科技系统，只要明确运行的原则和标准，即使代际更替，系统也能一直保持稳定性，同时降低多方的协调成本。

第五，第三支柱养老金是经济转型升级的重要引擎。目前对第三支柱认识还停留在金融领域，或者是养老领域，重点考虑解决未来的养老问题。其实我可以从更大的范围来思考。养老机构服务发展面临很多的困难，存在有钱却买不到相应服务的问题。所以充足的养老金储备，也可以促进现实的消费支出，出口和投资对消费拉动不明显的是因为大家还有后顾之忧的。我们金融产品种类丰富，但是客户体验获得感也不尽如人意。我们需要提供更好的服务，让老百姓有更好的客户体验。所以发展第三支柱会带来养老服务业的大发展，它可以推

动养老服务体系的改变和产业结构的优化，促进产业转型升级，它的效果是会超出我们想象的。第三支柱的发展还能够大大增加金融市场稳定性，我们知道，股市波动特别大，是由于缺少长期的投资者。参考欧美市场，它们拥有抗风险能力极强的养老金投资基金，因为它没有现金流的需求，它可以穿越投资周期，抵御短期的波动风险。此外，社会资源的重新配置也会带来新的经济增长点。因为第三支柱不是简单的技术问题，它是重组社会资源，能带来新的产业出来，这个也是发展第三支柱的社会意义。第三支柱带来的产业发展潜力巨大的，虽然我们对第三支柱讨论主要集中在金融方面，但是其外溢正向的效益是很大的。

第六，第三支柱设计应当以客户为中心。如果客户没有很好的体验和一定的收益，都不算成功。我们经济增长这么快，我们的体量这么大，怎么样让参与者、老百姓分享到呢？第三支柱是很好的分享支柱，我们要让第三支柱参与者分享到经济增长的红利。所以，我们要秉持以客户为中心的经营理念，通过试点、实践积累经验，不断完善第三支柱。由于第三支柱的复杂性，欧美好的经验也未必适合我们。很多成功的经验是建立在敢于尝试的基础上，只有敢试才能知道哪做的好、哪做的不好，我们要多走出几步，而不是探讨完美的架构。同样地，在制度设计上，也应该多往前走几步，才能知道什么样的架构设计更合适。对于客户而言，不管是购物还是消费，客户接触到第三支柱，应当用最简单明了的方式，让客户理解第三支柱的模式。

最后，中国40年改革开放的成就也为我们建第三支柱养老金奠

定了经济基础，是第三支柱难得的发展机遇期，应该尽快扩大试点区域，抓住这个宝贵的机遇期。第二，建立第三支柱要考虑参与者的金融意识和风险承受能力。在发展初期我个人认为更侧重第三支柱保险保障和长期储蓄属性，充分发挥保险业的风险管理和长期投资优势。第三，建立中国第三支柱养老金体系需要银证保相关行业发挥专业优势，专业化合作为客户带来最好的体验。第四，建立第三支柱必须用科学的思维解决复杂的问题，要抛开传统的思维，有选择的借鉴经验，要体现中国特色。第五，建立第三支柱是中国经济转型发展的一把钥匙，第三支柱的建立可以促进更多的资源的重新配置，是从传统制造业到现代服务业转型的重要载体。应当让更多人认识到，它不是一个专业的词汇，不是保险，也不是金融专业的词汇，它对我们国家经济转型具有重要作用。第六，建立中国第三支柱要把客户利益放在首位，客户利益永远是我们建立第三支柱最终的目标。

谢谢大家！

杨燕绥：银色经济与养老金融创新



杨燕绥：中国养老金融 50 人论坛核心成员、清华大学教授

各位朋友，下午好！

我在 2000 年开始办养老金论坛，到 2010 年，十年间办了 12 期。当时就对养老金的三个支柱有了初步的设想。同时，在税制方面，税制是可以改革的，延期征税是积极应对老龄化的办法。这些工作都达到了目的了，但仍有一个问题待解决。我在留学的时候，世行专家和我的导师都告诉中国，一旦中国国企改革，下岗工人视同缴费工龄的转制成本对接人口老龄化，就是劳动力市场路易斯拐点，中国的养老金将面临严重的问题。

这个拐点我们团队测算是在 2012 年，从那年开始，我们劳动人口以每年 700 万的速度在减，我们 60 岁以上人口以 800 万的速度在增，80 岁以上人口以 100 万的速度在增，这个拐点发生在 2012 年。

时至今日，我们的转制成本尚未解决，人口老龄化第一阶段即将过去，马上进入深度老龄社会，中国需要进一步的解决方案。因此，我今天主要跟大家分享的主题是养老金融创新。

转制成本遇上人口老龄化的问题，需要凭借一分理论、三分政策和六分执行。农业社会时代，人能够解决温饱问题，平均寿命 40 多岁，风险管理和财务规划只需要 40 多年；工业革命后，人们能够活到七八十岁，人们开始规划了；但是民众投资健康之后，未来人均寿命达到一百岁时，我们应该怎么办？我们需要按照健康长寿消费需求，来调整组织我们的生产、分配和消费。我们要追求的两个问题是供需平衡和代际和谐。

大数据显示，人口老龄化分三个阶段：进入、深度、超级，不同阶段面临的问题不同。大数据显示，按照人口结构的变化，人均 GDP 在增加；随着人均 GDP 增加，卫生支出也在增加，逐步形成了健康财富。所以我们准备在这样一个作为金融创新，不仅仅是风险管理，我同意刚才商秘书长讲的社会资源的重新配置，这是很关键的问题。

我们应对人口老龄化就是两个人口红利，这不是指过去的人口红利，降低劳动力成本。我们说的两个人口红利是当人们在劳动年龄的时候培育人力资本，这个人力资本是指提高生产力，发展科技，从而推动经济增长。

薪酬结构覆盖一个人的生命周期，尽快使年轻人解决养孩子买房子问题从而进入财富自由拐点。一旦进入财富自由拐点，到时候有两份收入：一份劳动收入，一份资本利得。两份收入才能够应对两个阶

段，那就是第二个拐点退出劳动力市场。什么时候退出劳动力市场，财富自由了，终身可以自立时，才有可以说退休，才可以说颐养天年。颐养天年的人们可以买单，我们在座的年轻人的工作才有了那份薪酬，这样的薪酬结构需要覆盖一个人的生命周期。这样的进入老年有良好的资产结构，良好的资产结构有好的消费模式，甚至可以纳税和投资。可以用消费拉动经济，所以我们现在的策略就是怎么从个人到企业到国家，怎么去实现两个人口红利。

从资产结构来看，西方 OECD 国家的方式正是这样：当你步入老年，靠年轻人交税来发养老金、转移支付，还有劳动和经营收入。第三就是资本利得，这个资本利得不是房产而是养老金账户。那没有能力给我们每个人实实在在的建立养老金账户，那我们就失去了到老年获得资本利得的机会，所以我们需要创新。创新需要与实体经济进行金融体制和工具的创新。前面提到的刚性需求，这种需求其实已经给我们的供给带来了深刻的影响，它在影响着中国的实体经济。

在这个过程中，两个金融创新已经刻不容缓。一是国家养老金的运行机制，二是医养结合。金融创新，涉及到资源的配置，资本的运作，风险的管理多方面。工业经济时代，土地和金融资本的结合，打造了银行、保险这样的工具，支持了技术革命，这些都已经是过去的事情。我们今天面临的是健康经济，我们需要将公共资源、社会资本有效的结合。今天的小企业一直在谈论银行贷款不够，但是本身面对的风险，让银行很尴尬。再看看其他国家，小企业创新，他们用的资本不是从政府那儿要的，也不是银行来的，很多是社会企业积累起来

的，而我们却没有。作为我们现在来讲，怎么打造国家养老金和医养PPP，支持社会经济发展，公共资源能不能很好的配置，社会资本能不能很好的配置，这是我们要面对的大问题。

养老金要在人口结构变化的时候，在进入老龄社会的时候建立完善的制度，实现全覆盖、保基本，我们还差两年没有做到。政策的全覆盖实际上还没有实现，还有很多工作要做。到了深度老龄社会，养老金制度需要调整结构，目前第三支柱尚未形成，第二、三支柱还任重而道远。到了超级老龄社会，要强调社会合作，是综合地系统地改造，我们现在只能遥远地看看美国和日本的行动。其实，养老金在每个阶段的任务是很清晰的。这时候国家、企业、个人应该承担什么角色：政府养老金保基本，职业养老金用的是企业成本做补充，个人养老金是一种个人家庭收入安排，它也是一个补充。一个国家的养老金必须有三个支柱，这就是理论。三支柱需要随着老龄化的逐步加深，建制度、调结构、促合作，此消彼涨，在进入老龄社会制度时形成比较完善的体系。我们到2020年还有一年，到2022年进入深入老龄社会还有两年，我们应该感到时间的紧迫。

接下来，调结构是我们大家共同的努力目标。当第一支柱建立的时候，启动第二支柱，2000年时我们第一次召开企业年金论坛，那时候就开始启动了，2004年出台了法规，行动得很及时，只是后来发展比较缓慢。在第二支柱调结构的时候，第三支柱就启动了，未来进入超级老龄社会，三个支柱能够联动。这是一个此消彼涨的过程，老龄社会发展的越深入，政府养老金的替代率实际是下降的。要想养

老金重组就要加快发展第二、三支柱。目前，我们迫切需要建立一个国家统一的信息平台和监督机制，来解决全国统筹、集体账户和个人账户的问题。这方面从理论到分工运行机制，再到操作平台，是有一个非常完整的理论体系的。

去年开始，医疗保障从人社部中分离出来，中国的人社部形成了与英国的就业和养老金部类似的格局。人社部门目前主要面对的是就业和养老金这两个问题，不论是从就业还是养老金的角度，发展CIP都是有很大利好。所以搭建CIP平台，建议由人社部门牵头。银证保在平台方面，为我们提供了很好的借鉴模式，但是金融行业的传统模式上，也存在一些问题。因此还是需要人社部来建立一个统一的信息平台，来核算养老金与其税收优惠。

再接下来，我们来谈谈国外的经验。美国的养老金结构实际上是最合理的，所以在三五年实现，实现了联邦统筹养老金，在一个社会合作的大家庭里，中央政府必须有一个基础养老金，否则很难经济平衡、社会公平、人员合理流动，这个公共体是必要的，所以美国的结构其实最合理。2018年第三季度的数据显示，美国有31万亿的养老金，美国人在退休时，他的养老金可能超过他最后的工资，可以达到替代率120%。中国目前存在的问题是，个人支付139个月养老金，相当于活到平均寿命71岁，当个人78岁时，七年负债由谁负责。另外，回报率8%的钱是从哪里来的。我们牺牲这两个问题，才能够实现替代率40%。

最后，我们要走创新之路，这是一种理念。我们面临着国家养老

金的金融创新，公共养老金是中央统筹，从时间表上看，还有三年我们即将进入老龄社会。职业年金和企业年金的黄金时间已经过去了，其中企业年金是企业的成本，它的发展是长期的，才能够为企业保成本并实现一定收益。可是我们今天面临的企业是短期化、低成本的，我们面临的低收益时代，两个都没有了，所以第二支柱的发展，虽然04年出台了法律，但是我们与时俱进的改革，但是效果不佳。黄金时期已过怎么办，大家都把希望放在了个人养老金，因为个人养老金是个人终身财富，固定资产和金融资产都可以配置的，所以放在了第三支柱，来弥补我们前面两个支柱的不足。

美国的结构最优，美国的经验值得借鉴，但是美国的东西不能照搬。因为我们的社会基础太差，所以我们面临的问题很多。中央统筹养老金其实两大挑战：第一是税率。如果不夯实费基，不做统筹养老金这样的重大制度改革，税务征缴很难接入。因为原来社保征缴，收支是压力很大。第二是建国家社会保险局。建设医保局之后，过去半年成绩是非常显著的。因为国家的执行力度是很大的，建设这样一个部门，从基层信息管理到地方的调剂到中央的顶层设计，三级政府都非常关注。

企业年金我们现在面临的问题，第一是腾空间，第一支柱腾了空间，第二支柱企业可以得到8%（各个企业情况不同），企业怎么自主选择办企业年金的问题。第二是用存量，按照个人生命周期应该先买房后存养老金，职业年金企业住房公积金打通存量改革。第三是放活个人，个人加入企业年金后，经济不好时企业不缴费可以由个人缴

费，更换工作后，个人已开户的可以由个人缴费。现在深圳政府正在研究这个方案，放活个人，改机制。我们现在能够依赖法规和互联网降低门槛和简化流程。当年设计企业年金制度的时候，没有法律，没有信息系统，所以只好用法人隔离，所以那个隔离是比较重叠、高成本的。现在我们有法律和信息系统了，我们可以降低门槛，简化流程，甚至是审慎人监管制度，那么接下来就可以考虑优管理，降低成本，资产配置，减少波动率，稳定受益等等一系列问题了。

最后谈一谈个人责任。政府养老金一个管理者，企业年金一百个管理者，个人养老金十亿拥有人，将来大家都会有，这是一个巨大的挑战。作为个人养老金，我同意刚才很多人讲的，延税型只是其中一种形式，我们要放开，因为政府养老金就是靠税收，但企业养老金不是靠减少利润就是靠增加成本，个人养老金可以作为三代人的财产，可以包括金融固定资产，它的资源是很丰富的。我同意大家的观点，我们从延税型开始做起，先把平台打造起来，延税型针对的是中青年有房的人口。补贴型针对大龄和老龄人口。对于鼓励型的养老金，政府可以建立审慎人监管制度，有养老金资格的审慎人，可以开发其他的形式。这样我们可以把各式各样的养老金都发展起来。比如银行在可行的范围内销售养老金产品，目前养老保险的产品占到银行资产的很大一部分，是审慎管理人发挥了巨大的才能。我们要把个人养老金做大做活，解决我们前面的两个问题，同时建立一个统一的信息平台，我们希望它能够早日建成，早日为老百姓服务，谢谢大家！

林羿：美国个人退休账户制度及市场介绍



林羿：中国养老金融 50 人论坛核心成员、中国人民大学兼职教授

我今天重点为大家介绍美国的第三支柱体系中的两个，就是美国两种为微小型企业所创建的 SEP IRA 和 SIMPLE IRA 账户制度。

我为什么觉得这个也有值得我们借鉴的价值呢？就是因为我们现在在全国掀起大众创业、万众创新的运动，很多人包括开始自己创业，成立自己的公司。实际上，在美国也有很多这样的人，美国 1974 年第一次推出 IRA 这个账户，20 年后才发现，只让个人建立这个账户发展的还不够快，很大的空缺和短板在于众多的微小型企业没有任何退休金计划，不能为他们自己或者为他们的员工提供保障。这是因为个人养老金是自愿式的，他们没有钱也没有那个能力为自己或者为自己的员工去建立一个完全的 401 (K) 或者 DB Plan。美国 40% 的经济是依靠微小型企业，例如夫妻两人都是医生，或者两个人都是律师、

会计师，组成有很多这种的小型个体户，没有任何适合他们的投资目的。让他们两三个人去投资、去开一个 IRA 账户不太实际。这样的个体户，虽然不是超级富豪，但是他们的钱又是相当可观的，在美国的经济中起到了很大的作用。所以在这种情况下，美国政策制定者在业界帮助下，逐渐想到，能够通过什么方法使得微小型企业能够更有积极性这方面为他们自己或者为他们少数的员工建立一个比较合适的，但同时又简单的养老金计划。他们想到的主意就是 1996 年推出的 SEP IRA 和在 1997 年推出了 SIMPLE IRA。

首先我们先谈一下 IRA 在整个资产布局当中的重要性。2018 年第三季度，美国养老金的资产将近 30 万亿，其中 9.5 万亿是 IRA 资产，将近 1/3，这是相当可观的。在美国，几乎 1/3 的家庭在他们的储蓄当中都有退休账户的资产，所以说美国的第三支柱 IRA 在整个的养老金体制当中是非常重要的。从投资的角度来讲，基金作为一个投资的选择是起着非常重要的作用，这里面包括保险公司所推出的变动年金 (Variable Annuity)，它是包括在公募基金计算里的。另外，在这里面几乎有 2.6 万亿是投资于权益类 (Equity Funds) 的共同基金。所以共同基金是最受欢迎的一种投资产品，在这当中权益类的公募基金又是最受欢迎的，其次是混合型基金。

IRA 分为两种: Traditional IRA 和 Roth IRA, 本次介绍的 SEP IRA 和 SIMPLE IRA 都是 Traditional IRA 的一种，他们里面虽然有雇主所起到的作用，它并不被列为第二支柱，还是属于个人退休账户。特别是我们现在有非常多的微小型企业，让他们缴纳企业年金，像美国

二三十年前面临的情况一样是不现实的。我们现在探讨中国的第三支柱个人退休账户，我个人认为，所建立个人退休账户，就是类似 Traditional IRA。但是一会儿我们会了解到，美国政府所推出的 SEP IRA 和 SIMPLE IRA，虽然以 Traditional IRA 的形式存在，但是比 Traditional IRA 还有很多明显的优势。

SEP IRA (Simplified Employee Pension) 是为个体户以及个体雇主所准备的，但是它所存在的形式还是 IRA 的形式。正如前面提到的，个体雇主缺少动力去建立一个 Traditional IRA，因为钱太少了，但如果有了 SEP IRA 他就有了很大的动力。首先，它所允许每年缴费的上限要远远高于 Traditional IRA，因为这里面有雇员的参加，从税收的角度有两个好处，个体户同时是法人需要缴纳微型的企业税。在 SEP IRA 里缴费，可以减少公司的税款。对于个体户来说，个人既是雇主也是雇员，这种情况下所规定的 SEP IRA 的缴费上限非常高。2019 年的缴费上线是 55000 美元每人，假设夫妻俩是个体户，每个人都可以往自己账户里缴 55000 美元，这笔可以从个体户工资税扣除，同时还不包括在他们两个个人的当期应税收入当中，这是双面的税收减免。这个形式还是 IRA，两个人的账户都是 IRA，这一方式相较 Traditional IRA 就要好很多。SEP IRA 的开户方式也非常简单，美国的劳工部和税务总局作为监管机构，多年前他们就联合出版了 SEP IRA 的标准表格，95% 以上的金融公司都在使用，只要按要求填报完这一表格，就可以很简单的开启 SEP IRA 的账户。另外，减税是面向雇主的，并不要求雇主每年都必须缴费，如果经济情况不好或没

有收入你可以不缴。SEP IRA 的另一个特点是要求雇主缴费，它不是从工资中扣除，而是一种利润分享形式，缴费之后立刻就拥有不可剥夺权。我认为这是一种很好的可借鉴的形式。在设计 IRA 时，除了考虑纯个人的形式，也可以考虑如何方便微小型企业。特别是，当今万众创新、大众创业的这种形势下，有非常多的个体户和微小型企业，我们可以考虑给他们更高的缴费上限，提供更丰厚的税收优惠，结合纯个人的 IRA 一同推出。

SIMPLE IRA (Savings Incentive Match Plan for Employees) 是弥补了 SEP IRA 的一个短板，SIMPLE IRA 必须要有雇主缴费，同时也要有雇员缴费。这一模式类似 401 (K) 计划，从工资当中以税前的方式来缴费，同时又要求你或者是一定要有对等缴费，对等缴费要求雇主缴纳 3%，或者是所有的员工年收入的 2%。它与 SIMPLE IRA 比起来，在缴费上限上还不如 SIMPLE IRA，2019 年今年是 13000 美元，远小于 SEP IRA 的上限（55000 美元），但是这 13000 美元是根据工资推算，所以上限较低。

整体来看，为微小型企业的 SEP IRA 和 SIMPLE IRA 都有共同的特点：第一，他们的缴费上限远远高于 Traditional IRA；第二，他们非常简便；第三，如果雇主采用了这两种中的任一种方案，美国劳工部明确提出，雇主所担负的雇主职责就大大减少，从法律责任角度来说，也减轻了作为雇主的顾虑，这是非常好的。

由于时间关系我就讲到这里，谢谢大家。

董登新：第三支柱养老金个人账户及税优设计建议



董登新：中国养老金融 50 人论坛核心成员、武汉科技大学金融证券研究所所长

谢谢董克用教授！将第三支柱个人养老金产品简称为“中国个人养老金”，并统一缩写为 CIP（China Individual Pension），这是董克用教授团队在 2018 年中国社会保险学会 2018 年度重点课题《建立中国特色第三支柱个人养老金制度研究》中首次提出的，这是第三支柱养老金概念的一个关键创新和重要贡献，它恰到好处地取代了美国 IRA（个人退休账户）的通称和表述，这是中国特色第三支柱养老金的新理念和新概念，我相信 2019 年将有望成为 CIP 元年。

胡晓义会长说要“宽出去”，我想要“窄进来”，今天我将从技术层面来讨论，借鉴美国的经验，向大家分享一些灵感的拓展。

第三支柱养老金确面临重大的机遇，可以说是中国当前重大的风

口。我们的第一支柱费率较高，负担重，而且第一支柱的规模扩张遇到了转制成本的偿还问题，全国统筹的压力较大。第二支柱发展错过黄金时间，企业年金遇到了巨大的瓶颈，规模狭小，形同虚设。所以从制度的定位角度，从发展的进程把历史机遇推给第三支柱，第三支柱虽然起步晚，但有后来居上的潜力，它的知名度及规模都有可能超过第二支柱。

中国第三支柱的崛起，至少应有五个来自宏观基本面的因素解读。第一，14亿人口是一个庞大的数字，美国3亿人口能够储备2.8万亿美元的私人养老金，我们14亿人口每个人只要贡献小小的数字，它就能成为一个巨大的积累，更重要的是，14亿人口已经解决了温饱问题，饱暖必会思养老。第二，我们马上就要全面建成小康社会，小康社会意味着更高层面的追求，人们在填饱肚子以后就有更高层面的养老需求。第三，中国国民囤房已经达到了巅峰，我国商品房私有率已接近80%，囤房的时代已经终结，现在的囤房基本上只是保值，所以人们不必再把过多的钞票放在房产上。第四，我国资管产品规模已突破了100万亿元，资管的产品实际上个人养老金的一个锻炼演习场，发展个人养老金，要学习资管产品的“扩张”精神。当然资管产品主要是中短期产品，个人养老金将是长期积累产品，金融机构在个人养老金产品的开发上应当切换思路。最后我们的养老金融国民教育已经起步而且声势浩大，中国养老金融50人论坛已经担当起了这一历史使命。我们要大力宣传养老金融的理念，将国民养老储蓄进一步做大做强，奠定坚实的国民教育的基础。

一直以来，阻碍我国第三支柱个人养老金制度建立的主要因素之一，就是公民收入申报意识淡薄，并且我们没有高效的、全国统一的税务体系。不过，目前我国已完成了个人所得税法修订，并首次推出了个税 APP，大家可以登录自行申报，申请专项扣除，税务部门也在努力打通信息平台。这个过程非常重要，国民有了报税意识，才能够有税优意识。

目前我们已有三大序列的个人养老金产品，但这是广义的，若要真正将它们纳入到董克用教授所讲的统一标准的 CIP 账户，可能还有距离。当然，只要通过逐步地引导就能纳入进来，比方说，养老目标基金，只要加入一个“税优”环节的制度设计，就可以导入到第三支柱中，同样，若给基金定投加上 EET 的税优，同样可以纳入 CIP 产品系列。个税递延商业养老保险，虽然 2018 年起步了，但是目前推进的效果可能还没有养老目标基金那么理想。2018 年养老目标基金已累计获批 40 只产品，但第一批当中还有三只没有发行，6 个月的时间限期就快到了。此外，反向抵押的以房养老也是个人养老金产品之一，但是目前的效果还有待拓展。

下面我想重点谈谈 CIP 的设计，包括个人账户及税优政策的设计问题。众所周知，美国的 IRA 按照开户机构不同主要分为四大类：基金版 IRA、银行版 IRA、保险版 IRA、经纪人公司 IRA，美国四大类 IRA 托管资产规模最大是公募基金，它占全部 IRA 资产的 50%，保险公司仅占 5%，另外银行和经纪人公司占比例合起来大约占 40% 多。

实际上，第三支柱个人养老金不只是纯粹的养老金积累，它还带

有很强的家庭理财、财富保值增值的功能。只谈养老准备是不够的，我们还要从家庭理财，以及家庭财富保值增值的层面去教育、去宣传，这是最有吸引力的国民养老储蓄教育，这样的教育效果一定是有效的。

各类金融机构在第三支柱个人养老金产品开发方面各有其独特的优势。比如，公募基金作为投资专家，它是养老金托管的最大受益者，同时它也是家庭理财的亲密伙伴；而保险最大的优势是平衡精算与保费设计；我国商业银行已开始组建独立的理财子公司，目前已有四家大银行设立了独立的子公司，专门承接银行版的资管产品及理财业务；此外，券商则更贴近股市，更能拉近与股民的距离，并能引导股民投资理念转型升级。

目前我国金融机构表面上仍是分业监管模式，但实际上金融业有已走向混合经营的趋势。资管产品的迅猛扩张，已为 CIP 试点扩展树立了榜样，在个税递延商业养老保险一年试点即将期满之际，CIP 应优先面向四大类金融机构（基金、银行、保险、券商）开放。

关于 CIP 个人账户与产品账户的分设，我们完全可以仿照股票市场做法，每个投资者只能拥有一个全国统一的股票账户，但投资者的资金账户则可以有多，在不同证券公司开户就有不同的资金账户。同理，每个适龄劳动者只能拥有一个全国统一的 CIP 个人账户，但在不同金融机构开户投资时，则可持有不同的产品账户，但 CIP 个人账户对所有类型产品账户具有信息归集、合并计算的功能。

如果 CIP 可以同时四大类金融机构开户，将会形成一种竞合关

系，这既有利于降低 CIP 的开户成本及管理成本，同时又有利于统一 CIP 开户标准及信息平台建设。

从税优政策来看，我们不是税优力度不够大，而是税优政策过于简陋粗放，税优环节设计不够精细、不够人性化，在这方面，美国的税优经验值得我们借鉴。在美国，税优模式主要有两种，一是 EET（税缴费），二是 TEE（税后缴费），不论是低收入人群还是高收入人群，都有权自由选择 EET 和 TEE 模式。并非所有人都喜欢 EET，一般地，凡是喜欢 TEE 模式的人，大多比较自信，他们相信自己未来一定可以成为高收入人群，因此，他们更希望在低边际税率时先缴税，等将来成为高收入者时，他再转入 EET 模式，这样就可以最大程度为自己“节税”。

在 2013 年奥巴马政府首次允许 401(k) 账户可以一次性补缴个税后将传统 401(k) 转换为 Roth 401(k)，这样既可以临时增加国家税收，又可以让计划参加者获得将税前缴费切换为税后缴费的机会。此外，美国允许 401(k)、403(b)、457 计划的参加者可以自由地将第二支柱养老金账户余额转账入 IRA，主要目的是为了不改变个人账户的税优地位。

美国的上述做法也是值得我们借鉴的。因此，CIP 的设置一定要有 EET 和 TEE 的税制转换机制。CIP 也可以对应地设置 EET CIP 与 TEE CIP 两个版本，它们也可以接收企业年金和职业年金的转入。

在 CIP 提取设计上，借鉴美国经验，我建议在提取环节增加两个制度要素，一个是困难提取，另一个是贷款，二者都是为了维系 CIP

的长期养老积累性质不变，让个人账户具有相对的封闭性和可持续性，这是一种人性化的合理设计。

其中，困难提取只能在以下情形发生时申请：第一，无力支付医药费；第二，付不起学费或继续教育费；第三，付不起房租或月供；第四，购买首套房；第五，付不起丧葬费等。不过，申请困难提取是有代价的，为了维系个人账户的退休储蓄性质不变，困难提取部分除了要求缴纳普通的个人所得税外，如果个人账户所有者退休前提取，则要额外加征 10% 的惩罚税，以防止提前提取的冲动。还有一点也很重要，如果你申请了困难提取，那么，你将在之后 6 个月无缴费资格，这意味着你可能同时失去雇主“匹配缴费”的机会，这也是一种损失。

与此同时，在贷款设计上，与困难提取情形相同。专家一般建议，凡是想困难提取的，不妨优先考虑使用贷款，因为贷款是向自己的个人账户贷款，而且事后还要按季还本付息到自己的个人账户，这样，税优地位不变，也不会有罚税，而且又缓解了暂时性的财务困难，个人缴费也不受限制。除首套房贷款可以展期外，一般贷款期限为五年。

总而言之，中国的税优政策，需要进一步精细化，不能只有激励机制、没有约束机制，税优政策应该将二者有机融合、匹配使用，进而让税优政策更高效、更有吸引力。谢谢大家！

2018年12月CAFF50动态

1. 12月8日，第二届互联网金融论坛在北京举行，蚂蚁金服董事长兼CEO、中国养老金融50人论坛核心成员井贤栋提出，未来支付宝的发展将不忘初心、不忘敬畏之心。支付宝将坚守三个“正和本”：创新要服务实体经济，要解决真实的社会问题，要做好风险防范。保护消费者权益，这是所有创新的出发点和终点。

2. 12月8日，由北京市顺义区政府、国福商学文化交流中心、鹏华基金管理有限公司联合主办的“40年辉煌路·民企再出发”——2018中国民营企业高峰论坛在北京国家会议中心举行。人民银行金融市场司司长、中国养老金融50人论坛核心成员纪志宏认为，当前民营企业经营困难是经济和金融转型过程中的阶段性现象。民营企业融资难一方面受经济下行和结构调整的影响，另一重要原因是风险评估体系有待完善；同时也与政府信用软约束主体有关。他提出，现阶段金融市场服务民营企业存在的关键问题是基于主体信用的风险评估及定价机制未有效建立。其次，长期资本形成存在机制有待完善；还应加强金融监管对金融市场快速发展的适应性。

3. 12月10日，在2018年第一财经金融科技峰会上，汇添富基金董事长、中国养老金融50人论坛核心成员李文表示，金融科技在养老金的制度建设、投资者教育和信息平台建设方面也可以发挥重要作用，比如建设国家级的养老金基础平台，打造更具有开放性、便捷

性的中国特色养老金信息平台体系。

4. 12月11日，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长，中国养老金融50人论坛学术顾问潘功胜近日在2018第二届中国互联网金融论坛上表示，我国互联网金融在取得进步的同时，也有一些经验和教训需要总结和思考，互联网金融和金融科技并未改变金融的风险属性，人民银行正在积极推进健全金融与科技融合下的互联网金融和金融科技的长效监管机制建设。

5. 12月11日，在由21世纪经济报道主办的“第八届中国创新资本年会”上，全国社保基金理事会原副理事长、中国养老金融50人论坛学术顾问王忠民发表演讲。王忠民以“创新资本”和“穿越周期”为关键词，分享了母基金在其中发挥的作用和运作逻辑。他表示，母基金对资本创新生态的形成发挥重要作用。只有母基金这样的高纬度，才能把无数的专业基金、投资人、已经存在的产业链条和已经要退出的资本链条架构在一起，让他们彼此共享、成功、发展。

6. 12月12日，中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长、中国养老金融50人论坛核心成员曹德云在出席“第十三届21世纪亚洲金融年会”时表示，在公募基金市场，保险资金是最大机构投资者之一，目前投资各类基金余额超过8900亿元，特别是股票型基金主要由保险机构持有。在股票市场上，保险机构是第二大机构投资者，持有二级市场股票余额达到1.17万亿，且多以大盘蓝筹股为主。

7. 12月15日，在第二届腾讯理财通金企鹅奖暨财富高峰论坛上，

来自监管机构、基金、保险以及高校研究等机构的代表，围绕养老第三支柱产业发展与落地进行了全方位探讨。中国人民大学教授、中国养老金融 50 人论坛秘书长董克用介绍了第三支柱的进展情况，并表示，目前第三支柱还需要在三个方面探索推进：第一，第三支柱的主要推动力是个税优惠。当前我国正在进行个税改革，提高税收起征点，缴纳个税人群从 1.87 亿可能降到 5000 万以下，是否可以通过财政政策进行推进。第二，是否能够对中低收入者做一些财政补贴；第三，现在企业仅 10% 的职工有第二支柱，是否可以把二、三支柱统一起来考虑。

8. 12 月 17 日下午，上海市金融工作局、上海银保监局、市经济信息化委共同主办的“上海金融服务实体经济签约暨银行业金融机构上线市企业服务云仪式”在中国金融信息中心举行。上海市地方金融监管局局长、上海市金融工作局局长、中国养老金融 50 人论坛核心成员郑杨在会后接受澎湃新闻采访时表示，我们要服务好实体经济，特别是为民营企业加把力。像今天这样的活动以后我们可能每年或者每半年都要搞一次。今天先是第一批 1000 亿元，以后还有第二批、第三批，可能更多。在地方金融监管方面，既要有牙齿，要敢于监管；但同时要有温度，在监管当中体现出应有的服务。

9. 12 月 18 日上午，中国社会保险学会委托，中国养老金融 50 人论坛等单位承担，董克用秘书长主持的 2018 年度重点课题“建立中国特色第三支柱个人养老金制度研究”结题会在江苏大厦召开。课题组组长、中国养老金融 50 人论坛秘书长、中国人民大学董克用教

授代表课题组汇报了课题研究情况。论坛学术顾问、中国社会保险学会胡晓义会长出席会议并发表讲话。论坛学术委员会主席、中国劳动和社会保障科学研究院金维刚院长，论坛核心成员、清华大学杨燕绥教授，论坛核心成员、中国人民大学李珍教授作为评审专家参会发言。来自国家发改委、财政部、国家税务总局、人社部、中国社会保险学会、银保监会、证监会、基金业协会、银行业协会、中国保险学会以及课题组成员单位中国工商银行、天弘基金管理有限公司、泰康养老保险股份有限公司、建信养老金管理有限公司的 60 余人参加会议。本课题研究成果将为人社部等部委的养老金第三支柱政策制订提供决策参考。

10. 12 月 21 日，中央经济工作会议在北京举行。武汉科技大学金融证券研究所所长、中国养老金融 50 人论坛核心成员董登新认为，建设一个市场化、法制化的资本市场是改革重心。淡化行政管制，强化市场监管是改革的方向，这需要监管部门转变监管思路，提高监管效率。

11. 12 月 21 日，西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心主任、中国养老金融 50 人论坛核心成员甘犁在北京发布《2017 中国城镇住房空置分析》报告，对当前我国城镇家庭住房拥有及使用状况进行了分析。报告指出，2011、2013、2015 和 2017 年我国城镇地区住房空置率分别为 18.4%、19.5%、20.6%和 21.4%，其中 2017 年全国城镇地区有 6500 万套空置住房。对此，甘犁建议，当前必须研究制定空置税和房产税，盘活空置住房。报告显示，有效房产税率上升

1%，将使空置率显著下降 2.46%。

12. 12月22日，由中国社会保险学会退休人员专委会、开封市人力资源和社会保障局主办，易保互联医疗信息科技（北京）有限公司、中国人寿再保险有限责任公司，中国太平洋人寿保险股份有限公司协办的“多层次社会保障体系和社保数据应用安全研讨会暨开封社保商保联合创新实验室新产品发布会”在河南省开封市召开。中国社会保险学会养老保险专委会主任、原人社部社保中心专职副书记、中国养老金融 50 人论坛核心成员周红作了《建立具有中国特色养老保险体系，补齐养老保险“三支柱”短板》的主题演讲，她表示提升全民的养老保障水平的核心就是要尽快建立第三支柱养老金制度。完善养老保险的结构和平衡，更加有助于完善我国养老保障体系，增强制度的公平性。

13. 12月23日，应泰康保险之邀，清华大学教授、中国养老金融 50 人论坛核心成员杨燕绥亮相“幸福有约”品牌全球发布会(济南站)，发表“中国银色经济与养老规划”的主题演讲，其“银色经济”“老龄人口红利”“终生自立”等提法、观点令人耳目一新。她认为，银发经济给人的感觉是人老了才议论如何养老，而银色经济是基于健康长寿的不断升级的消费需求和约束条件，组织生产、分配、流通和消费的活动及其供求关系的总称。人口老龄化并非社会老化，健康长寿意味着社会稳定和经济发达，继农业革命解决温饱，工业革命解决发展，下一个财富波是健康经济，投资健康带来的有价值的东西，包括肌体健康、精神健康与环境健康。

14. 12月26日，“政府债市场高质量发展研讨会”在北京举行。中国国债协会会长、中国养老金融50人论坛核心成员孙晓霞在发言时表示，促进政府债市场可持续、高质量发展，要做好以下三方面工作：一是要深化国债市场改革，提升市场流动性；二是推进地方债市场化改革；三是加强政府债市场基础设施建设。

15. 12月27日，由北京诚和敬养老健康产业集团主办的2018年养老健康产业创新发展大会在诚和敬长者公馆朱辛庄项目成功举办。中国老龄科学研究中心副主任、中国养老金融50人论坛核心成员党俊武出席了本次活动并分享了“老龄金融如何撬动老龄制造和老龄服务”。

16. 12月28日，由环球时报、环球网联合主办的2018环球趋势大会在北京郎园正式拉开帷幕，本届大会在改革开放40周年的大背景下，以“改革、创新、责任”为主题。华夏新供给经济学研究院首席经济学家、中国养老金融50人论坛核心成员贾康发表了主题演讲“思想解放与民营经济的崛起”。他表示，这个主题具有当下非常强烈的现实意义。首先要强调思想解放，认为思想解放是实质性推进改革开放的前提，也是落实中央关于毫不动摇支持民营经济发展这个重大方针的前提。

17. 12月28日，由中国社科院世界社保研究中心和中国证券投资基金业协会联合主办、华夏基金管理有限公司承办的中国社会科学院社会保障论坛暨《中国养老金发展报告2018》发布式在京举办。

中国社科院世界社保研究中心主任、中国养老金融 50 人论坛核心成员郑秉文出席了本次论坛并主持开幕式环节，并以“主权养老基金”为主题发表演讲。他表示，主权养老基金和主权财富基金类似，在资金来源、治理结构、资产配置等方面相差无几，只不过主权养老基金有流动性的要求，非商品型、非外汇型的基金没有这个要求。

18.12月28日，由中国社科院世界社保研究中心和中国证券投资基金业协会联合主办、华夏基金管理有限公司承办的中国社会科学院社会保障论坛暨《中国养老金发展报告 2018》发布式在京成功举办。香港投资基金公会行政总裁、中国养老金融 50 人论坛核心成员黄王慈明出席了论坛并发表演讲。她表示，中国第一支柱“一支独大”，建议应将个人账户做大做强，并从投资领域和策略定位两个方面做了分享。



秘书处联系人：凌燕 Email: lingyan@caff50.net

报：华夏新供给经济学研究院理事长、研究院院长；中国养老金融 50 人论坛学术顾问。

送：中国新供给经济学 50 人论坛成员、特邀成员；中国养老金融 50 人论坛核心成员、特邀成员、特邀研究员、联席研究员、青年研究员，存档。

中国养老金融 50 人论坛

www.caff50.net