

养老第三支柱建设迫在眉睫

计世新金融研究院高级研究员——王瑶

一、我国养老行业现状

人社部公布的数据表明，2019年企业基本养老保险基金总收入37830亿元，总支出34631亿元，当期结余3199亿元，累计结余50869亿元。而据中国发展研究基金会发布的《中国发展报告2020：中国人口老龄化的发展趋势和政策》显示，从2035年到2050年是中国人口老龄化的高峰阶段，根据预测，到2050年中国65岁及以上的老年人口将达3.8亿，占总人口比例近30%；60岁及以上的老年人口将接近5亿，占总人口比例超三分之一。同时，中国社科院世界社保研究中心在2019年发布的《中国养老金精算报告2019~2050》预测，到2028年，当期结余可能会首次出现负数，为负1181.3亿元，最终到2050年当期结余坠落到-11.28万亿元。

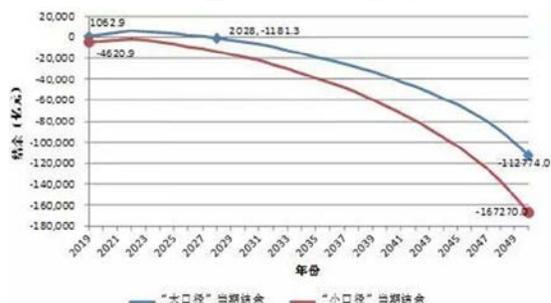


图1 2019-2050年全国企业职工基本养老保险基金当期结余预测
数据来源：《中国养老金精算报告2019-2050》

另外，报告指出城镇职工基本养老保险基金累计结余到2027年有望达到峰值6.99万亿元，然后开始下降，到2035年有耗尽累计结余的可能性。

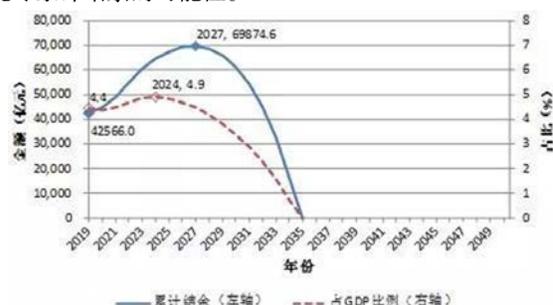


图2 2019-2050年全国企业职工基本养老保险基金累计结余预测
数据来源：《中国养老金精算报告2019-2050》

我国的养老金结余在2019年开始出现负值，并且随着老龄人口的逐年增加，缺口将越来越大。我国目前的养老金制度主要依靠基本养老保险，而《人力资源和社会保障事业发

展“十三五”规划纲要》显示，到“十三五”期末，城镇职工基本养老保险参保人数达到4.25亿人，城乡居民基本养老保险参保人数达到5.2亿人，总覆盖人数为9.75亿。但第二支柱规模较小，只覆盖几千万人，第三支柱则长期处于起步阶段。因此，发展以企业职业年金、个人储蓄性养老保险为主导的第二、第三支柱迫在眉睫。

我国企业职业年金制度始于2015年1月国务院印发的《关于机关事业单位工作人员养老保险制度改革决定》，决定从2014年10月1日起对机关事业单位工作人员养老保险制度进行改革。要求机关事业单位在参加基本养老保险的基础上，应当为其工作人员建立职业年金。截至目前，共有13家受托人、23家投管人、10家托管人在参与职业年金的工作。职业年金的一大特点在于直接服务政府部门，主要资金来源是政府财政资金，受益人是机关事业单位人员。

从国际经验来看，推行以个人储蓄型商业保险为主的第三支柱是国外养老体系中的重要部分。而我国以个人养老金为主的第三支柱发展尤为缓慢，占比过低，对养老的支撑力度明显不足，2018年才在上海、福建、苏州三地开展“个人税收递延型商业养老保险”试点，寄希望由保险产品先行先试，再陆续引入公募基金等其他金融产品。然而迄今为止，由试点转为常规政策一直没有正式落地。

二、建设养老保险第三支柱的国际经验与借鉴

1. 欧美养老金市场第三支柱的发展现状

自20世纪70年代起，国外一些国家相继开始发展养老金第三支柱体系。美国养老金市场以其第三支柱——个人退休计划(Individual Retirement Arrangement, IRA)为代表。IRA强调养老金的投资属性，资金主要配置于共同基金。1997年之前的传统IRA模式是在养老金的缴费和投资阶段免税，而在领取阶段征税的税收模式，缴款年龄上限为70.5岁。1997年，在这种传统IRA基础之上，美国又增设了罗斯IRA，税收方面采用“TEE模式”，且不限缴款年龄上限。所谓“TEE模式”是指在养老金的缴费阶段征税，而在投资和领取阶段免税的税收模式。此外，美国养老金第三支柱与资本市场还形成了良好互动机制，可以引导长期养老金向长期资本转化，有力支撑了企业的直接融资、实体经济和科技创新的融合。

德国政府于2005年制定《老年收入法》，开始推行吕库

普养老金,其是一种可以享受政府大数额、高比例退税方式的个人自愿投保的商业养老保险计划,采用资本积累式财务模式。同时,德国政府对吕库普养老保险计划实行免税政策,最高免税额每年2万欧元(单身)或4万欧元(已婚)。另外,吕库普养老保险产品由保险公司提供,领取养老金要在年满62周岁以后。其主要为未参加第一支柱和第二支柱的个人提供基础性保障,参保人群可以享受与第一支柱相同的财税支持,但只可以购买年金保险产品。

英国的第三支柱包含多种金融产品,有私人养老金计划、税收优惠账户中的个人储蓄账户、个人通过自愿补充缴费的方式补充职业年金、以资产增值做抵押贷款作为退休收入的一种保障等。此外,英国政府还通过简化征税、提高税收优惠额度等方式鼓励第三支柱发展。

2. 国外养老金资产配置的特点分析

据韦莱韬悦报告显示,截至2019年末,全球有7个国家养老金在股票、债券、另类投资、现金的配置比例分别为45%、29%、23%、3%。可以看出,股票、债券等权益类资产仍是国外养老金资产配置的主流。同时,不同国家和地区养老金的资产配置相差极大,如社会发展阶段、养老体系、监管政策、外部环境、考核与激励机制均会影响到养老金配置。

美国第三支柱养老金体系之所以得以快速发展,除税收优惠因素外,还在于其灵活转账功能,即在参与人更换工作或退休时可将第二支柱资金转入第三支柱,并同样享受税收优惠政策。当前,我国养老金第二支柱和第三支柱之间的转换、第三支柱试点的不同保险产品之间的转换还存在明显的割裂问题,这既有碍养老金投资积累的连续性,也影响第三支柱的便捷性和参与人的积极性。因此,提升第三支柱的制度吸引力,降低养老金的迁移转换成本,也应是制度设计的重要考量因素。

三、我国当前养老金融市场分析

我国当前的养老金融产品主要有三类:一是公募基金推出的养老产品;二是保险机构设计的养老保险;三是银行推出的理财型养老产品。

其中,第一类公募基金养老产品主要为养老目标基金。2018年8月6日,首批养老目标基金正式获批。参照国外市场的成熟经验,我国推出的养老目标基金目前有两种—目标日期策略和目标风险策略,两者的差别在于设计理念与资产配置策略上。目标日期基金的特点是随着目标日期的临近,逐步降低权益类资产的配置比例,可以匹配个人投资者随着年龄增长、风险承受能力逐渐下降的特征;目标风险基金则根据特定的风险偏好来设定权益类资产与非权益类资产的配置比例。

第二类保险机构设计的养老产品主要为养老保障产品与

个人税收递延型商业养老保险产品。养老保障管理产品是养老保险公司向个人或机构发售的理财产品,可以分为团体养老保障管理产品和个人养老保障管理产品。2018年4月2日,财政部等五部门确定自5月1日起在上海市、福建省和苏州工业园区开展个人税收递延型商业养老保险试点,但实施效果并不突出,由于领取期税率较高和税收优惠额度低,导致公众参与积极性不高,市场整体发展情况低于预期。

第三类银行推出的养老产品主要包括养老型储蓄产品与养老型理财产品;银行养老产品未来将以理财产品发展为契机,进而实现科学布局。养老理财产品是指由商业银行设计发行的,以追求养老资产长期稳健增值为目的,鼓励客户长期持有的银行理财产品。目前,银行养老理财尚处于起步阶段,设计并开发养老理财产品的银行数量较少,为数不多的养老理财多为低风险、开放式的产品设计,期限类别集中于半年至三年,主要集中于高流动性、固收类资产,呈现出较强的产品同质化现象。

四、我国商业银行推出的养老金融产品特点

银行业以提供养老理财产品和养老储蓄产品为主,传统优势在于网点渠道广、品牌声誉高和客户数据多。银行养老理财产品的投资期限较长、风格较稳健、资产配置多元、流动性较高;银行养老储蓄产品的风险较低、收益稳定。截至2020年7月,我国已有16家银行发行了149款养老理财产品。随着银行逐渐意识到中老年客户群体的重要性,近两年开发了一系列多元化的养老产品。例如,建设银行推出了“安心悠享”老年客户综合服务方案。该方案提供的服务包括为老年客户提供存取款、投资理财等金融服务和“衣、食、住、行、娱、医”等方面的非金融服务。

平安银行推出“颐年会”,打造综合化养老金融服务体系。50岁及以上客户即可申请入会,可享受“专属产品、专属服务、专属权益”等三大会员特色。同时,结合老年群体的风险偏好,平安银行为其提供专属存款、理财、保险、信用卡等金融产品,并围绕老年客户的生活消费及社交互动情况,推出一系列会员权益活动,可享受“颐年定制PAD、会员积分、会员红包”等会员好礼。另外,“平安颐年会”依托平安口袋银行App构建集团层面的金融生态,开放平安口袋银行App流量,引入老年客群高频使用的外部生活场景,实现银行服务与客户“衣、食、住、行、医”诸多场景闭环经营。

招商银行面向55岁以上的年长金葵花客户,建立了“金葵花丰润人生”综合服务体系,其中主要含存款、理财和保险三类产品。根据年长客户在投资时倾向于按月付息、到期还本的倾向,设计了招阳一号和大量存单产品。