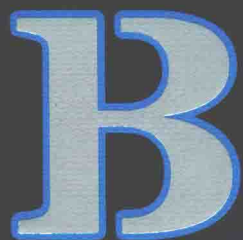


中国养老金融50人论坛丛书成果



# 养老金融蓝皮书

BLUE BOOK OF AGEING FINANCE

## 中国养老金融 发展报告 (2016)

编著/中国养老金融50人论坛

主编/董克用 姚余栋

执行主编/孙博

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT OF  
CHINA'S AGEING FINANCE (2016)



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

2016  
版

中国养老金融50人论坛书系成果

养老金融蓝皮书

BLUE BOOK OF  
AGEING FINANCE



# 中国养老金融发展报告 (2016)

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT OF  
CHINA'S AGEING FINANCE (2016)

编 著 / 中国养老金融50人论坛  
主 编 / 董克用 姚余栋  
执行主编 / 孙 博



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目(CIP)数据

中国养老金融发展报告. 2016 / 董克用, 姚余栋主  
编. -- 北京: 社会科学文献出版社, 2016. 11  
(养老金融蓝皮书)  
ISBN 978-7-5097-9932-1

I. ①中… II. ①董… ②姚… III. ①养老-金融业  
- 研究报告-中国-2016 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 261206 号

养老金融蓝皮书

## 中国养老金融发展报告 (2016)

主 编 / 董克用 姚余栋

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 吴 敏

责任编辑 / 吴 敏 张雯鑫 张 超

出 版 / 社会科学文献出版社·皮书出版分社 (010) 59367127

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: [www.ssap.com.cn](http://www.ssap.com.cn)

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 25.5 字 数: 386 千字

版 次 / 2016 年 11 月第 1 版 2016 年 11 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-9932-1

定 价 / 89.00 元

皮书序列号 / B-2016-551

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010-59367028) 联系

 版权所有 翻印必究

# 《中国养老金融发展报告 (2016)》

## 编委会与课题组名单

学术顾问 潘功胜 杨子强 王忠民

编 著 中国养老金融 50 人论坛

主 编 董克用 姚余栋

执行主编 孙 博

编 委 会 (中国养老金融 50 人论坛核心成员, 按姓氏拼音排序)

曹德云	陈东升	陈锦光	党俊武	董克用
杜永茂	冯丽英	葛延风	郭树强	洪 崎
胡继晔	胡晓义	纪志宏	贾 康	金维刚
井贤栋	李 珍	林 羿	米 红	甯 辰
蒲宇飞	苏 罡	孙晓霞	王金晖	王晓军
王彦杰	王永利	吴玉韶	熊 军	杨燕绥
姚余栋	郑秉文	郑 杨	周健男	

课 题 组	董克用	姚余栋	熊 军	党俊武	胡继晔
	冯丽英	苏 罡	谭海鸣	董登新	胡 兵
	王赓宇	孙 博	褚凌川	闫化海	张 园
	张 栋	刘小菲	孙 洁	王天华	施文凯

编 辑 组	张 栋	张 园	刘桂梅	马媛媛	施文凯
-------	-----	-----	-----	-----	-----

## 主要编撰者简介

**董克用** 经济学博士、中国人民大学教授、博士生导师，中国养老金融 50 人论坛秘书长，研究领域为养老政策与养老金融。兼任人力资源和社会保障部特聘专家、中欧社会保障改革项目中方专家、国家开发银行专家委员会养老项目评审专家、美国密歇根大学福特公共政策学院养老金融方向客座教授、国家行政学院等国内多所大学兼职教授。曾任中国人民大学公共管理学院院长、劳动人事学院院长，全国 MPA 教育指导委员会秘书长。数十年来，同国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部等国家部委合作开展多项养老金融项目研究。此外，作为中国养老金融国际研讨会创始人与世界养老金融峰会创始人 Harry Smorenberg 先生合作组织了多届养老金融国际研讨会。在《管理世界》《公共管理学报》《中国工业经济》等期刊上发表文章百余篇。

**姚余栋** 经济学博士、研究员、博士生导师，中国养老金融 50 人论坛学术委员会主席，主要研究领域为宏观经济与金融发展。现任大成基金首席经济学家、中国中小银行发展论坛秘书长。兼任中国金融会计协会副会长、中国财政学会常务理事、清华大学财税研究中心特邀研究员。曾任中国人民银行金融研究所所长、国际货币基金组织经济学家、中国人民银行货币政策二司副巡视员、中国人民银行货币政策司副司长。在《经济研究》《金融研究》等期刊上发表论文百余篇。

**孙 博** 中国人民大学管理学博士，中国证监会、清华大学金融学博士后，中国养老金融 50 人论坛特邀成员，研究领域为养老金融。现供

职于华夏基金养老金管理部。兼任中国人民大学人力资源与开发中心客座研究员。曾供职中国证监会研究中心、首都经济贸易大学。在《清华金融评论》《金融监管研究》《公共管理学报》《中国社会保障》等期刊发表文章多篇。

## 主要编撰单位简介

**中国养老金融 50 人论坛** 由华夏新供给经济学研究院和中国人民大学董克用教授联合多家机构共同发起，于 2015 年 12 月 9 日正式成立，聘请中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜，中国人民银行行长助理杨子强，全国社保基金理事会副理事长王忠民担任学术顾问，为论坛学术活动和课题研究提供学术指导。论坛成员由来自政策部门的决策人员、研究机构的专家学者和业界机构的资深专业人士组成。论坛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。

官方网址：[www.caff50.net](http://www.caff50.net)

电子邮箱：[info@caff50.net](mailto:info@caff50.net)

微信公众号：CAFF50

## 摘 要

中国正在经历全球规模最大、速度最快、持续时间最长的老龄化过程，老龄化也将成为我国在 21 世纪，甚至更长时期内面临的严峻挑战。应对老龄化离不开金融的媒介融通作用，金融工具和技术是应对人口老龄化的重要方式，也是适应传统养老模式转变、满足群众日益增长的养老需求的必由之路，由此诞生了养老金融这一专门领域。养老金融是指为了应对老龄化挑战，围绕着社会成员的各种养老需求所进行的金融活动的总和，包括养老金融、养老服务金融、养老产业金融三部分内容。

随着我国人口老龄化进程不断加剧，养老金融发展日益受到重视，但总体上仍然处于初期发展阶段，社会对于养老金融的认识还需进一步深化，养老金融市场尚不完善，与国民多层次、多样化的养老需求还有较大差距。基于此，本书旨在总结国内外养老金融演进历程和发展趋势，推动社会各界共同参与，积极探索适应我国国情的养老金融发展道路。

本书分为总报告、战略篇、行业篇、专题篇和借鉴篇五部分。在总报告部分，对养老金融内涵进行了界定，阐述了养老金融的概念体系，总结了养老金融的重要意义及我国养老金融的发展现状与趋势。在战略篇，一是在深入总结我国养老金融发展脉络与面临挑战的基础上，系统论证了我国养老金融体系改革的战略选择；二是从国际比较的视角，深入分析了我国人口老龄化进程与趋势，探讨了老龄化对我国社会经济发展的宏观影响，以及我们应该采取的应对机制。在行业篇，分别对我国当前的养老金融、养老服务金融、养老产业金融及我国的老龄产业、养老金融产品的发展现状和存在问题进行了深入剖析，并对各行业的发展趋势进行了展望。在专题篇，一是分析总结了养老金融投资应该秉持的投资理念、投资逻辑和投资框架，即养老金融投资





的“锚”；二是结合2016年《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》的发布，探讨了员工持股计划的重要意义、主要模式及在我国实现路径；三是从我国养老金体系协调发展的角度，提出了将“住房公积金、企业年金、职业年金”进行整合的思路。在借鉴篇，分别梳理了美国养老金入市经验、国际养老金体系发展现状与趋势、海外养老金机构运作模式、国际养老金监管体制、养老金投资的产品模式，并讨论了其对我国养老金融发展的借鉴意义。

总体而言，我国养老金融发展相对滞后，养老金市场规模低于国际平均水平，养老资产管理行业也处于初步发展阶段。此外，由于我国进入老龄化晚于发达国家，养老服务金融与养老产业金融的发展也较为滞后。但是受计划生育等因素影响，我国老龄化速度远远快于其他国家，将很快步入重度老龄化乃至超老龄化阶段。在此背景下，必须全方位重视养老金融的各个方面，促进养老金融事业发展壮大，为我国应对老龄化挑战做好金融支持。

## Abstract

China has been undergoing the world's largest, fastest and longest process of the ageing population. Ageing of population will become a severe long – term challenge in China during the 21<sup>st</sup> century. It is essential to use the function of finance to cope with the ageing population. Financial instruments and technologies are important ways to deal with the ageing issues, and they are also key ways to adapt to the transformation of traditional elderly support system and the growing needs of elderly people. Ageing finance is born as an independent subject under such a background. Ageing finance is the sum of financial activities which are centered on various social need of providing for the aged people and aimed at dealing with the challenges of ageing society. It includes pension finance, old age wealth management service and finance of ageing industry.

As the speed of ageing population increasing in China, the development of ageing finance has attracted more and more attention. However, it is still in the initial development stage, and social awareness of pension finance need to be further deepened. The market of ageing finance is emerging, but there is a big gap between the market and the national multi – level and diversified ageing needs.

Based on those situations, this book aims at summarizing the development and trends of ageing finance at home and abroad, promoting the participation of all social sectors, and to explore the suitable way of developing ageing finance in China.

This book has been divided into five parts which include the general report, the strategy reports, industrial reports, special subject reports and experience reports.

The general report is mainly discussed about the definition of ageing finance; its conceptual system; the significance, present situation and development trends of ageing finance in China. The strategy reports are presented in a systematical way,



on the basis of analyzing the development process, the challenges of the pension system. They discussed the strategic reformation choice of the pension system in China. Besides, the process and tendency of the ageing of population in China has been analyzed by the international comparative view. The macro economic effects and the solutions are also discussed. The industrial reports deeply analyzed pension finance, old age wealth management service and finance of ageing industry in China. The present situation and problems of ageing industry and products in China has been discussed. The prospect of the ageing industry is also proposed.

The special subject reports contained several subjects. Firstly, it analysed and summed up the investment concept, logic, and framework of pension funds. Secondly, according to the “Pilot guidance on state – owned diversified – ownership enterprises to carry out ESOP (Employee Stock Ownership Plans)” this year, the reports discussed significance and major models of ESOP, and its practice in China. Thirdly, from the perspective of coordinate development of the pension system, the idea of the integration of house funding, enterprise annuity and employment annuity has been raised. As experience reports, they are mainly discussed the present situation and development trends of pension system over the world, the operational model of international pension funds, international pension regulation system, and the products of pension investment. And the reference for China has also been discussed.

In general, the development of ageing finance is lagging behind, the size of pension fund market is below the international average level, and the pension asset management industry is also in the initial development stage in China. In addition, as China entered the ageing time later than the developed countries, the development of old age wealth management service and finance of ageing industry are also lagging behind. However, the ageing speed in China is far faster than other countries due to the family planning policy and other factors, and China will soon step into the stage of severe ageing time even super ageing time.

Under such background, we must pay more attention to all aspects of ageing finance, and promote the development and growth of ageing finance, and make enough financial support to cope with the ageing society challenges.

# 目 录

---

## I 总报告

### B.1 养老金融：概念界定、理论体系与发展趋势

.....	董克用 孙 博 / 001
一 养老金融概念的理论探讨 .....	/ 002
二 发展养老金融的重要意义 .....	/ 003
三 我国养老金融的发展现状与趋势 .....	/ 005
四 结语 .....	/ 008

## II 战略篇

### B.2 重构我国养老金体系的战略思考 .....

董克用 / 010

### B.3 中国人口老龄化的宏观经济影响及应对策略

.....	姚余栋 谭海鸣 / 049
-------	---------------

## III 行业篇

### B.4 养老金融报告：政策变革期的养老金资产管理多元化

.....	胡 兵 孙 博 / 077
-------	---------------



- B.5** 养老服务金融报告：跨行业的金融探索与创新 ..... 胡继晔 / 126
- B.6** 养老产业金融报告：养老供给侧改革的新支点 ..... 褚凌川 / 159
- B.7** 老龄产业报告：现状、挑战与行业走向 ..... 党俊武 孙 洁 / 186
- B.8** 养老金产品报告：养老金投资产品化发展路径  
..... 闫化海 王赓宇 / 211

## IV 专题篇

- B.9** 养老金投资的“锚” ..... 熊 军 / 248
- B.10** 员工持股计划：从理论到创新实践 ..... 苏 罡 / 260
- B.11** 优化与整合：中国“强制公积金”建设之路 ..... 董登新 / 276

## V 借鉴篇

- B.12** 完善资本市场：美国养老金入市对中国的启示 ..... 冯丽英 / 283
- B.13** 世界养老金体系现状与发展趋势 ..... 董登新 / 293
- B.14** 海外养老金机构运作模式及借鉴 ..... 孙 博 张 栋 / 326
- B.15** 养老金监管的国际经验与借鉴 ..... 孙 博 张 园 / 342
- B.16** 海外补充养老金投资的产品模式及借鉴 ..... 刘小菲 孙 博 / 357
- B.17** 后记 ..... / 386

# CONTENTS

---

## I General Report

### **B.1** Ageing Finance : The Definition, Theoretical System and Development

*Dong Keyong, Sun Bo / 001*

1. *Theoretical Discussion of the Concept of Ageing Finance* / 002
2. *Significance of Ageing Finance Development* / 003
3. *Current Situation and Development Trends of the Ageing Finance in China* / 005
4. *Conclusion* / 008

## II Strategy Reports

### **B.2** Strategic Thoughts on the Reconstruction of Chinese Pension System

*Dong Keyong / 010*

### **B.3** The Effects on Macro Economic of Population Ageing and its Solutions in China

*Yao Yudong, Tan Haiming / 049*

## III Industrial Reports

### **B.4** Pension Finance Report : The Diversification Management of Pension Asset during the Period of Policy Changes

*Hu Bing, Sun Bo / 077*



- B.5** Ageing Finance Service Report: Cross-industry Financial  
Exploration and Innovation *Hu Jiye / 126*
- B.6** Finance of Ageing Industry Report: The New Fulcrum of the  
Supply-side Structural Reformation on Pension *Chu Lingchuan / 159*
- B.7** Ageing Industry Report: Current Situation, Challenges  
and Development *Dang Junwu, Sun Jie / 186*
- B.8** Pension Products Report: The Product Development Path of  
Pension Investment *Yan Huabai, Wang Gengyu / 211*

## IV Special Subject Reports

- B.9** The Anchor of Pension Investment *Xiong Jun / 248*
- B.10** Employee Stock Ownership Plan: from Theory  
to Innovative Practice *Su Gang / 260*
- B.11** Optimization and Integration: the Development of  
Mandatory Provident Fund Scheme in China *Dong Dengxin / 276*

## V Experience Reports

- B.12** Perfecting the Capital Market: Experiences of Pensions Entering  
the Capital Market in America *Feng Liying / 283*
- B.13** Present Situation and Development of International  
Pension System *Dong Dengxin / 293*
- B.14** The Operation Models and Experiences of Pension  
Institutions Overseas *Sun Bo, Zhang Dong / 326*
- B.15** International Experiences of the Pension Regulation  
*Sun Bo, Zhang Yuan / 342*
- B.16** The Products and Experiences of International Supplementary  
Pension Investment *Liu Xiaofei, Sun Bo / 357*
- B.17** Postscript */ 386*

# 总 报 告

General Report

## B.1

### 养老金融：概念界定、 理论体系与发展趋势

董克用 孙 博\*

**摘 要：** 养老金融是一个概念体系，包括养老金金融、养老服务金融、养老产业金融三部分。养老金金融的对象是养老资金，目标是积累养老金资产并保值增值；养老服务金融的对象是老年人群，目标是满足其各方面的金融消费需求；养老产业金融的对象是养老产业，目标是为养老产业提供投融资支持。发展养老金融不仅对人口老龄化意义重大，还有助于经济转型升级。当前，我国养老金融发展严重滞后，

---

\* 董克用，中国人民大学教授、博士生导师，中国养老金融 50 人论坛秘书长，曾任中国人民大学公共管理学院院长、劳动人事学院院长，全国 MPA 教育指导委员会秘书长，研究领域为养老政策与养老金融；孙博，管理学博士，金融学博士后，华夏基金养老金管理部高级副总裁，中国养老金融 50 人论坛特邀成员，研究领域为养老金融。





必须加快发展步伐。

关键词： 养老金融 养老金金融 养老服务金融 养老产业金融

随着老龄化趋势加剧，养老日益成为全社会关注的话题。养老涉及多方面内容，但是都离不开金融媒介的融通作用。近年来，养老金金融与养老金融等成为热门词汇，但是上述概念并没有清晰的内涵界定，概念之间的区别与联系也未厘清，本文旨在辨析相关概念，并在此基础上界定养老金融的概念框架，探讨养老金融的发展趋势。

## 一 养老金融概念的理论探讨

### （一）养老金融与养老金金融概念辨析

养老金金融的英文是“pension finance”，英国学者大卫·布莱克教授在《养老金金融学》中使用的就是“pension finance”，他指出养老金金融的主要研究对象是养老基金投资于金融资产、不动产、衍生工具和另类投资产品。可见这里的养老金金融指的是养老金资产管理。与国外不同，国内除了养老金金融还有养老金融的概念，但是在内涵上并没有严格区分。贺强认为我国应建立养老金融体系，即由基本养老保险、企业年金、商业养老保险、养老储蓄、养老住房反向抵押贷款、养老信托、养老基金等金融服务方式构成的统一体系。可见这里的养老金融实际上还是养老金金融。胡继晔也将养老金融与养老金金融等同：养老金融，或曰养老金金融，主要研究养老金在直接融资市场和间接融资市场投资，以实现自身保值增值，同时促进金融市场发展的理论和实践问题。杨燕绥认为养老金融是指管理货币、固定资产、权益类养老资产的综合性金融服务。党俊武则使用了老龄金融的概念：老龄金融是指年轻人口在自己年轻时所作的各种资产准备，在进入老年期以后将这些