

PENSION

个人养老金：

理论基础、国际经验与中国探索



中国证券投资基金业协会 编著

Asset Management Association of China



中国金融出版社

PENSION

个人养老金：

理论基础、国际经验与中国探索



中国证券投资基金业协会
Asset Management Association of China

编著



中国金融出版社

责任编辑：曹亚豪

责任校对：刘 明

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

个人养老金：理论基础、国际经验与中国探索 / 中国证券投资基金业协会编著. —北京：中国金融出版社，2018. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9838 - 5

I. ①个… II. ①中… III. ①退休金—劳动制度—研究—中国
IV. ①F249.213.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 247566 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 178 毫米 × 253 毫米

印张 34

字数 702 千

版次 2018 年 11 月第 1 版

印次 2018 年 11 月第 1 次印刷

定价 80.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9838 - 5

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

序 一

养老，既是我们国家传承千年的“人伦常情”，也是我国全面建成小康社会、实现长治久安的重要课题。基金业协会组织专家学者和金融机构，研究国内外个人养老金发展的基础理论、经验教训和发展路径，编写了《个人养老金：理论基础、国际经验与中国探索》一书，有助于提高金融业服务养老的专业水平，提升社会成员对养老保障、养老投资的认知，是服务养老保障大局的基础性工作，是件意义深远的事。我就中国个人养老金第三支柱的发展谈几点体会。

第一，养老金第三支柱关乎国计民生，意义重大。我国已初步建立起基本养老保险、企业（职业）年金和个人养老保障相结合的三支柱养老保障体系，但三个支柱发展不均衡。国家、企业负担偏重，第一支柱的养老替代率、第二支柱的覆盖范围均有限，急需发展第三支柱，以满足多层次的养老保障需求，缓解人口老龄化带来的财政压力。国家给予一定政策支持的个人养老金是第三支柱的重要组成部分。2018年4月2日，财政部、税务总局、人社部、银保监会、证监会联合发布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，建设第三支柱从理论研究走向政策实践，建立和完善中国的个人养老金制度提上了国家议事日程。

第二，个人养老金的制度设计要立足长远，开放包容。从各国实践看，虽然每个国家第三支柱的实际运行有所差异，比如美国以投资基金产品为主，德国以投资保险类产品为主，但政策的基本框架和原则是一致的：一是国家财税优惠支持，激励个人参与，引导长期投资，通过“税收递延”对个人领取有一定约束，是退休以后生活平稳的一种制度保障。二是全国统一的账户体系，为每个参与人建立个人养老账户，保障税收优惠给到个人账户，实现个人养老信息的终生记录，提升便捷性，便于劳动力自由流动。三是赋予个人投资决策权。每个人距离退休年龄各异，对养老金的投资需求和规划也存在差异。年纪较轻的，会选择投资收益较高的产品；年纪较大的，通常会选择收益相对较低、但较平稳的产品。因此，开放各类金融机构参与，在制定好产品标准、限定可投资产品目录的前提下，引入风险收益特征不同、风格清晰的品种，由老百姓自己选择，既满足差异化的需求，又满足安全性的要求，更走出了国家兜底的老路。养老金制度是百年大计，要力争在一开始就走在正确的道路上，注重制度的拓展性、可持续性。

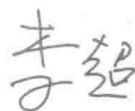
第三，基金业要苦练内功、强化担当，为个人养老金的长远健康发展提供专业化服务。基金业运作相对规范透明，已成为我国养老金投资管理的主力军，受托管理基本养老金、社保基金、企业年金等各类养老金资产，市场份额占比过半。其中，受托管理的社保基金境内资产占比超过90%。实践证明，专业化的投资管理才是养

老金长期保值增值的实现路径。以社保基金为例，通过专业化的资产配置和投资运作，社保基金 2001 年以来年化收益率 8.4%，2017 年收益率 9.7%，实现了长期稳健回报。

基金业发展 20 年来，涌现了一批规范、专业的机构，培养了一批敬业、优秀的人才，积累了一批风格多元、长期业绩优异的产品，今年还推出了主要服务于个人养老金投资的养老目标基金。养老目标基金是境外主流的养老金产品，但在我国刚刚开始。明年，公募基金将纳入个人养老账户投资范围。基金业要做好产品储备、个人养老账户设立和信息平台连接等工作，持续开展投资者教育，不断提升投资能力及合规风控水平。基金业要始终把促进个人养老金长期保值增值，为参与人提供优质的服务作为工作的出发点和落脚点。

养老保障事关国家发展全局。在个人养老金第三支柱方面，中国没有历史包袱，可以避免路径依赖，发挥后发优势，在充分借鉴境内外经验的基础上，打造规范高效的制度规则体系。我们相信在社会各界的共同努力下，多层次养老保障事业的明天将更加美好！

中国证券监督管理委员会副主席：



2018 年 10 月 31 日

序 二

最近几年，讨论养老金、特别是第三支柱的话题热络起来，表明我国决策层、知识界和民众对老龄化高峰期临近的危机意识正在提升。有普遍的社会共识，这方面的理论探讨、制度安排、政策调整、财务准备才能有必要基础。中国证券投资基金业协会组织编撰的《个人养老金：理论基础、国际经验与中国探索》一书，以研判我国人口结构变化及现有养老保障体系不充分、不平衡矛盾为起点，逐一讨论个人养老金的投资策略、产品设计、监管方式以及国外可资借鉴的经验和自身试点的路径，对这一领域的研究作了一个很有价值的阶段性总结，是汇集众智的成果，可以期待将对相关决策起到积极支撑作用。

论及这一话题，以我个人体悟，有三件事必得说说。

其一，“多支柱”还是“多层次”？

1994年世界银行提出养老金“三个支柱”的概念，即以政府实施的普遍保障为第一支柱，职业群体的缴费性养老金为第二支柱，私人性养老金储蓄投资为第三支柱。此前的1991年，我国已经提出多层次养老保险体系，即第一层是基本养老保险，第二层是补充养老保险（后来建立了企业年金和职业年金），第三层是个人储蓄性养老保险。据说经合组织也倾向于认同“多层次”概念。这两种提法都强调养老金体系的多元性，但概括的角度不同：“支柱”论偏重于描述各制度的垂直性状，彼此独立“三只脚”共同支撑体系架构；而“层次”论偏重于描述各制度的水平性状，更注重其相互叠加功能。但各国的实际运作远比理论描述来得复杂，似乎没有那么清晰的边界。比如，一个国家的基本保障制度覆盖了全民，而第二、第三支柱分别覆盖有雇主的职业人群和自雇者及非就业者，那么这个体系表现出来的物理结构就不大像“三支柱”，而更像在基础层之上竖立两个支柱。而若一个国家基本养老保障覆盖全民，个人养老储蓄也适用各类社会成员，只有职业群体另有缴费型养老金，那也不完全是“三层次”的样貌，而更像在两个层次之外另加一个支柱。说到我国，基本养老保险已经覆盖所有适龄的职业群体和居民，企业年金、职业年金的适用范围为职业群体，今年五部委联合发布的22号文件确定第三支柱的试点群体范围比第二支柱稍大。也就是说，我国目前的体系形态是基础层之上加两个仅适用于职业群体的“小支柱”。未来的演化可能有两个前景：一是第三支柱普遍覆盖所有社会经济活动人口，形成“二层次+一个支柱”的体系形态；二是将第一、第二支柱中的个人缴费及其账户抽离出来与第三支柱合并，从而形成各制度都普遍覆盖

的“三层次”体系。孔子有言：“必也正名乎。名不正则言不顺，言不顺则事不成。”到底是“三支柱”还是“三层次”，不仅关乎名实相副，而且涉及体系发展的方向。以我之见，从“三支柱”起步向“三层次”迈进是值得作出的努力。

还有一点需要正名。22号文件首次在我国政府公文中使用了“第三支柱”概念，是一大进步，令人瞩目和鼓舞。但这毕竟是“俗称”，试点时叫叫尚可，将来制度成熟了还是要有个“学名”。我国第一层次（支柱）称为基本养老金，第二层次（支柱）的企业年金和职业年金可以合称为职业性养老金，与此相匹配，第三层次（支柱）的名称要凸显私人性质、自愿性、投资性，本书的编辑者称为“个人养老金”，比较接近其属性，可做将来“定名”的参考。

其二，“产品制”还是“账户制”？

22号文件确定的第三支柱样式仅为“商业养老保险”，明显具有试点起步时的谨慎探索态度，但同时也预示试点后将拓展到多种金融品类。当下的焦点问题之一是，第三支柱（或个人养老金）采用何种运作模式，是“产品制”还是“账户制”？本书的论者倾向于后者，我赞同。因为账户制有几点优点：一来供款便利，每个人建立个人专项账户，无论收入来源，按规定向账户供款即可，而不必先瞄准某种产品再匹配供款。二来实现税优方便，个人合规供款可立即纳入延税计算，而不必先买产品再办理退税；将来从该账户领取待遇，也便于依法计税。三来投资选择范围广，可以在保险、基金、证券、银行理财等多种产品及其组合中选择，即使个人不主动选择，也可默认有适当收益、风险可控的产品及其组合。在金融领域混业经营的大趋势下，这种包容性模式的优势明显，也符合公众多元化投资的取向，相比之下，“产品制”的局限性就较强。

其三，信息系统分散化还是集中化？

信息对第三支柱相关各方重要性不言而喻——个人或其单位要据此作投资选择，投资管理人要据此开发和组合产品，税务机关要据此延税和计税，监管部门要据此把控风险。因此，信息系统如何建构就显得至关重要。有关研究者已经提出了几种设置方案，有分散式的，有集中式的，也有从分散走向集中式的，各有利弊。无论如何设计，我以为有三点不可忽略：第一，应顾及养老保险体系的信息完整性。第三支柱（个人养老金）虽有独特属性，但毕竟不是孤立存在，而与第一、第二支柱是并联设计的。主管部门掌握总体信息，才能科学把握各层次（支柱）的比例关系、替代状况，进而作出改进完善政策的安排，逐步形成合理架构，因此必须在信息系统顶端居有主导地位。第二，各机构的信息系统各有专业需求和优势，但在养老金第三支柱平台上应互联互通，决不可彼此封闭。各方面对此都应有开放的心态和措施，别重蹈“孤岛隔离”的覆辙。第三，建设策略可以循序渐进，先立足现实基础和各方资源把系统框架搭起来，实现最基本的信息交换通联，再根据制度发展

要求逐步完善和提升。采取这个推进策略，一方面要防止好高骛远，空有设想而难于落地；另一方面也要避免画地为牢，固化利益，给整体长远发展带来障碍。

中国多层次养老保险体系建设已曙光微露。学界、实业界、公共部门需再接再厉，继续为绘制美好蓝图增墨添彩。

中国社会保险学会会长：胡晓义

2018年10月

序 三

一、引言

老龄化是我国 21 世纪始终面临的一项重大挑战，养老金制度则是应对老龄化挑战的基础制度安排之一。相比发达国家养老金体系已经有上百年历史而言，我国改革开放才四十年，与市场经济相适应的养老金制度建立也才二十年时间。但是在这二十年里我国也基本建立了符合世界发展趋势的三支柱养老金体系：1997 年统一了第一支柱的基本养老保险政策，2004 年和 2015 年分别出台了第二支柱的企业年金和职业年金政策，2018 年税延商业养老保险试点政策出台则标志着第三支柱个人养老金政策开始落地。

第三支柱个人养老金对完善我国养老金体系，提升国民养老保障能力具有重要意义，成为近年来国家养老金政策的重要着力点。中国证监会和中国证券投资基金业协会很早就进行了深入探索。我注意到，早在 2006 年中国证监会在“进一步壮大机构投资者规模，加快金融体系市场化进程”课题中，就明确提出“推进养老保障制度改革，调整养老金体系结构；完善税收制度，鼓励发展个人自愿养老保障账户”的政策建议。此后证监会相关部门对养老金进行了持续研究，2011 年时任证监会主席郭树清指出，我国各类养老金规模将持续扩大，需要特色化的资产管理服务以实现保值增值需求。2013 年证监会研究中心联合上海证券交易所开展了“养老金与资本市场互动：国际惯例、国别经验与中国实践”课题研究，再次建议通过出台专门的税收优惠政策，加快发展补充性的第三支柱个人养老金，并通过市场化手段进行投资管理。可以说，中国证监会在国内较早注意到了我国养老金体系发展不均衡、市场投资运营不足的问题，特别是高度关注第三支柱个人养老金对增加国民养老积累，促进资本市场发展的重要意义，这些都非常具有前瞻性。在前述相关工作的基础上，2018 年 2 月证监会正式发布《养老目标证券投资基金指引（试行）》，目前已有十多只养老目标基金获批，多家机构养老目标基金已经开始运作，这些都为基金行业参与养老金第三支柱奠定了良好基础。

中国证券投资基金业协会自 2012 年成立以来，更是把推动基金行业参与我国养老金事业发展作为行业重大使命。孙杰先生、洪磊会长和钟蓉萨副会长都对养老金工作既高度重视又亲身参与，而且具有很高的专业造诣。我记得在 2013 年我参与举办的中国养老金国际研讨会上，中国证券投资基金业协会原会长孙杰先生受邀出席，

他指出应给予养老金税收递延、投资管理税收减免等政策支持。2016年2月中国养老金融50人论坛北京峰会上，洪磊会长呼吁，各类资产管理机构要跨越监管分割的制度陷阱，用投资的语言和逻辑，为养老金提供标准统一、规则透明的投资管理服务。同时他还指出养老金税收优惠政策应针对养老账户而不是养老产品。这些真知灼见都为我国养老金资产管理提供了有益思想。钟蓉萨副会长作为中国证券投资基金业协会养老金相关工作的直接推动者，更是身体力行探索基金行业如何更好服务养老金制度建设。特别是在养老金第三支柱方面，洪磊会长和钟蓉萨副会长带领基金行业进行了大量深入的具体工作。早在2015年中国证券投资基金业协会就开展了养老金第三支柱顶层设计课题研究，随后积极参与到个人税延养老保险政策设计中，汇聚行业智慧建言献策。应该说，将公募基金纳入养老金第三支柱，既是养老金发展的必由之路，也是基金行业不断努力，水到渠成的结果。

在第三支柱个人养老金即将全面推开之际，中国证券投资基金业协会组织编撰这本书，立足基金行业，从理论基础、国际经验、行业实践、制度探索、投资管理、产品设计等方面对养老金第三支柱的若干重要议题进行深入研究，内容丰富全面，不仅理论基础扎实，而且相关观点和建议很贴近我国实际，对于基金行业，乃至整个资产管理行业更好参与养老金第三支柱具有很强的借鉴意义。本书的相关观点也引发了我的思考，受此启发，我主要想谈两个问题：一是养老金第三支柱对基金行业发展有什么影响，二是促进我国第三支柱发展还需要从哪些方面努力。

二、养老金第三支柱对我国基金行业的影响

众所周知，我国储蓄率长期保持在50%左右，其中有国人储蓄偏好的因素，也与我国养老保障体制不完善密切相关。与之相反，养老保障体系相对完善的国家储蓄率都比较低，2015年，德国国民储蓄率不到10%，法国约为8%，加拿大、美国、英国都在6%以内。以美国为例，其国民储蓄率下降与补充养老金建设基本同步：1974年美国颁布《雇员退休收入保障法》（ERISA），第三支柱IRA计划出台；1978年美国《国内税收法》颁布，401(k)计划出台。随后美国养老金资产积累规模逐年增加，充裕的养老金资产在相当程度上降低了居民的储蓄意愿。2017年底美国三支柱养老金资产接近30万亿美元，是其当年19.39万亿美元GDP的1.5倍。而在此期间，美国个人储蓄率却呈现明显下降趋势，从1975年的约15%下降到2017年的不足6%。可见，美国第二和第三支柱养老金推出以后，逐步实现了国民从储蓄养老到投资养老的转变。

从我国来看，从储蓄养老到投资养老的转变应该借助于企业年金和职业年金的发展来完成。但是企业年金和职业年金并没有赋予个人投资选择权，实质是单位代职工进行投资的过程。而个人自主选择是养老金第三支柱的基本制度理念，因此，

随着第三支柱个人养老金的发展，国民投资养老理念逐渐形成，将对基金行业的长远发展产生诸多影响。

第一，养老金第三支柱将对当前基金行业格局产生深远影响。近年来，在互联网平台和以余额宝为代表的货币基金的带动下，公募基金持有人数爆发式增加，目前公募基金行业已经服务超过6亿的投资人。但是，根据中国证券投资基金业协会2016年的《基金个人投资者投资情况调查报告》，2015年基金投资者中30~40岁年龄段的投资者占比最高，达到25.5%，其次是30岁以下的投资者，占比达到22.8%。这两部分人群恰恰都是个人税延养老金参与的主力军，如果这些人群通过个人税延养老金账户以税前工资进行基金定投，享受税收优惠，那么必然减少其目前以税后收入投资基金的行为，而且第三支柱选择的产品与机构，也将对投资人其他的公募基金投资行为产生影响。

第二，养老金第三支柱有助于行业走出“基金赚钱基民不赚钱”的怪圈。根据中国证券投资基金业协会的数据，从开放式基金问世到2017年6月，偏股型基金平均年化收益率为16.18%，超出同期上证综指平均涨幅8.5个百分点；债券型基金平均年化收益率为7.64%，超出3年期银行定期存款利率4.9个百分点。但是京东金融的基民调查报告显示：2016年仅有34.3%的基民实现正收益，0.5%盈亏持平，剩余的65.2%都是亏损。主要原因在于，很多基金投资者缺乏专业知识储备，把基金当作股票短期炒作，容易追涨杀跌。而第三支柱个人养老金有长达几十年持续缴费，相当于通过政策引导变成长期定投资金，参与者可以忽略短期资本市场波动从更长期的视角投资来实现稳健良好收益。同时，随着养老目标日期基金、养老目标风险基金等专门养老型基金的问世，也将减少参与者的资产配置困难和产品选择问题，有助于减少参与者短期盲目操作。

第三，养老金第三支柱有助于优化基金营销业态，培育长期稳定客户。基金行业与保险、银行相比，直接获客能力薄弱，主要通过银行或者互联网等第三方渠道。但是养老金第三支柱覆盖群体广泛，其中一部分是此前从未投资公募基金的群体，但是这部分人因为税收激励参加个税递延型第三支柱养老金制度，就可能成为基金公司的直接客户。事实上，第二次世界大战后美国婴儿潮一代（1946—1955年）第一次购买基金平均年龄在36岁，大致在1980年以后，即美国第二和第三支柱建立同期。而他们的下一代即1970—1980年出生的人第一次购买基金平均年龄是25岁，基本就是参加工作最初几年，具体参与方式是通过401(k)和IRA等养老金计划。可以想象，一个人在参加工作之初就通过养老金投资公募基金并获得收益，那么这些人收入增加，有了更多理财需求时，公募基金自然成为其理财首选工具，而且黏性很强。事实上，这正是公募基金成为美国国民主要投资渠道的重要原因。因此，可以预见，我国基金行业参与第三支柱个人养老金制度，除了其本身带来的规模增量

外，更重要的是，借助于该政策进行国民的基金知识普及，扩大潜在的基民群体。

第四，养老金第三支柱能为资本市场带来稳定长期资金，有利于价值投资理念落实。公募基金规模容易随着市场波动而变化：市场低迷时，投资者纷纷离场，或投身于银行理财等无风险产品。而第三支柱个人养老金制度中，由于税收优惠将其缴费长期锁定在养老账户中，不易撤出。同时随着资管新规的推出，以往刚性兑付的理财产品将不复存在。因此客观上有助于形成真正的长期资金，参与者对投资业绩的评价周期也将拉长，所以基金公司的规模波动和短期收益压力相对较小，这些都有利于其长期投资和价值投资理念的真正落实。

可见，养老金第三支柱将对国民理财习惯产生深远影响，基金行业如果能够把握国民养老需求，充分发挥自身优势，将实现与养老金第三支柱的协同发展。

三、进一步推动养老金第三支柱发展的几点思考

本书对我国养老金第三支柱发展进行了全面深入的论述，包括税收优惠、治理模式、资产配置、投资管理、产品选择、投资者教育等多个方面，并提出了诸多良好建议。对此我也有以下几点思考：

第一，进一步加大税收优惠力度，扩大养老金第三支柱覆盖面。从全球范围来看，税收优惠是第三支柱个人养老金发展的根本动力。目前试点的个人税延养老保险的税收政策是：缴费阶段，参加者可以以当月工资薪金、连续性劳务报酬收入的6%或者1000元孰低者在缴纳个人所得税前扣除；领取阶段，账户累积额25%的部分免税，其余部分按照10%征税。该政策出台不久，我国进行了个人所得税改革：一是将免征额从每月3500元上调到每月5000元。受此影响，个人所得税的纳税人从1.87亿人下降到0.64亿人。如果加上子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息、住房租金、赡养老人等专项扣除，我国个人所得税纳税人群大概率将不足0.5亿人。换言之，在当前个人所得税制度下，我国养老金第三支柱理论上最多只能覆盖5000万人，尚不及第二支柱覆盖的人数（企业年金参与人数为2300万人，职业年金参与人数为3600万人）。结果是将第三支柱建设为覆盖广泛的普惠金融制度的政策定位无从实现，减轻第一支柱基本养老金财政负担的作用也十分有限。

因此，还需要进一步加大税收优惠，着力扩大第三支柱覆盖面，使其成为真正普惠国民的养老制度安排。我想有以下几点措施可供探讨：其一，在税收改革中将第三支柱缴费纳入专项扣除，增强税收激励的精准性；其二，如果收入不满足纳税起征点的人群愿意参加养老金第三支柱，则国家对于其缴费给予一定比例的财政补贴，增强第三支柱对非纳税人群的吸引力；其三，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第三支柱缴费；其四，领取阶段的税收政策比照个人所得税模式，设置免征额，实行超额累进，提高吸引力。目前

养老金第三支柱尚处于试点阶段，我十分希望在试点转常规时，国家在税收支持政策方面能有新的突破，因为这决定了第三支柱能在多大程度上惠及更多国民。

第二，养老金第三支柱建设应秉承多样化和开放性原则。第三支柱个人养老金制度以个人主导、自愿参加、政府税收优惠激励为原则，这意味着制度应对全体经济活动人口开放，说明第三支柱覆盖人群的广泛性。因此，从供给端来看，必须秉承多样化性原则，允许银行、基金、保险等各类金融机构为第三支柱提供合适的养老金融产品，这样才能发挥不同类型的金融行业的特点，更好满足各类人群的不同风险偏好和收益需求。事实上，第三支柱作为最具灵活性和最具效率性的养老金制度，应该鼓励各类金融机构的广泛参与，最终通过竞争优化，探索出最适合我国国情的第三支柱发展道路，真正提升国民自我养老保障能力。

第三，加强养老金融教育是养老金第三支柱长远发展的基础。本书中提出了第三支柱投资应该遵循的相关理念，比如坚持价值投资实现稳健收益；依靠权益投资能提高长期回报；个人养老金投资做好风险控制等。这些观点已经是资产管理行业的共识，且为国内外养老金投资实践所证明。但是，对非金融专业人士而言，这些内容仍然十分陌生。特别是我国市场经济发展时间不长，国民财富积累时间较短，金融和理财知识十分匮乏。根据中国养老金融 50 人论坛 2017 年发布的《中国养老金融调查报告》，目前老百姓的养老理财主要看重安全稳健和收益保证，已有养老资产主要集中于银行理财，对于以基金为代表的净值类资产配置较少。更为严重的是，还有 30.3% 的调查对象在金融理财中遇到了不同程度的误导和欺骗。近期腾讯发布的《国人养老准备报告》也显示，相当一部分被调查者对复利和通货膨胀等基本金融概念理解尚不准确。这对强调制度自愿参与、产品自主选择、责任自我负担的养老金第三支柱来说是巨大挑战，需要社会各界进行广泛、长期、深入的养老金融教育。本书中设有专门章节对此进行讨论，相关观点我都赞成，特别是对投资者教育的评估机制更是一大亮点。除此之外，我还想补充两点个人思考。

其一，将养老金融教育纳入国家老龄化工作大局。2018 年 1 月全国老龄办、中宣部、中组部等部委联合下发《关于开展人口老龄化国情教育的通知》，这是我国首次由政府层面进行老龄化教育工作。我认为，养老金融教育也是老龄化国情教育的重要内容，我建议相关部门将养老金融教育纳入其中，可以动员包括基金行业在内的各个金融行业共同参与，提升国民养老金融素养，为养老金第三支柱健康发展夯实群众基础。其二，养老金融教育既要注重国民投资能力培养，还要注重风险防范。养老金第三支柱担负引导国民从储蓄养老到投资养老的使命，对于资产配置、基金定投、长期投资、风险控制等既基础又重要的投资理念，需要资产管理行业在投资者教育工作中长期宣导。除此之外，近几年来时常有新闻报道不法分子利用中老年人金融知识欠缺，以养老理财为诱饵实施金融诈骗。这种打着养老投资、养老

理财幌子的非法行为在一定程度上影响了合法合规的养老金融产品健康发展。因此，必须加强国民金融风险防范知识教育，推动国民远离非法金融诈骗风险。只有堵住“偏门”，才能为正规养老金融产品打开“正门”，促进养老金第三支柱长远发展。

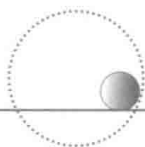
第四，全面统筹建设好养老金第三支柱信息平台。信息平台是养老金第三支柱的枢纽工程，税收递延与征缴，个人养老账户建立与运作，机构和产品准入与选择，制度监管和信息披露等，都需要一个功能全面的信息平台才能顺畅运行。第三支柱信息平台建设是一个专业性很强的课题，本书对于信息平台论述相对较少。我仅就其中几个方面谈下自己的理解。

一是信息平台要定位于我国养老金制度的基础设施。第三支柱个人养老金本身就是多支柱养老金体系的重要组成部分，而且将来可能承接第二支柱，乃至第一支柱个人账户部分。可见，第三支柱平台提供的运作框架和业务流程未来可能影响到整个养老金体系运行，因此必须从我国养老金体系全局出发，将其视为基础性工程统筹建设。二是信息平台建设要兼顾开放性与统一性。开放性指的是养老金第三支柱涵盖保险、基金和银行多个行业，要视情况支持各类金融机构设立个人养老账户和各类养老金融产品准入，为参与者提供多样化选择。统一性指的是信息平台作为制度运行枢纽，在信息流转、数据传输、账户校验、信息查询等方面应该采取统一规则，做到信息平台运转高效稳定。三是信息平台建设要注重继承性和兼容性。继承性指的是税延养老保险政策试点已经启动，中保信和中证登已经有了前期工作基础，未来第三支柱信息平台建设应该充分考虑与中保信和中证登的衔接。兼容性则是指信息平台必须预留与新政策、新技术对接升级的空间。比如，如果允许参加者的第二支柱养老金账户向第三支柱转移，信息平台应该能够支持资产、账户和涉税等相关信息对接与转移。

总之，中国证券投资基金业协会组织行业力量，撰写了这本书，我认为是养老金研究人员和从业人员实用的参考资料，也是素材丰富的工具书。2017年基金行业成立了养老金专业委员会，我有幸作为委员会的学术顾问，参与到基金行业服务养老金发展的具体工作中来，对中国证券投资基金业协会所付出的辛勤工作多有见证，很荣幸为本书写序。我希望中国证券投资基金业协会能继续组织行业力量，深入研究我国养老金体制改革中面临的重大议题，为我国养老金事业发展贡献行业智慧。

中国养老金融 50 人论坛秘书长：董文用

2018 年 10 月 26 日



关于中国个人养老金的思考与探索

——《个人养老金：理论基础、国际经验与中国探索》综述	1
----------------------------------	---

基础篇

第一章 我国老龄化趋势及其应对	11
第二章 从概念到内涵：养老金体系再思考	22
第三章 我国养老金制度的历史演进与趋势	29

探索篇

第一章 第三支柱个人养老金的税收优惠	45
第二章 第三支柱个人养老金的治理模式	59
第三章 第三支柱个人养老金的投资选择	66

投资篇

第一章 个人养老金资产配置如何实现	85
第二章 个人养老金践行长期投资的思考	100
第三章 权益基金是提高个人养老金长期回报的关键	113
第四章 依靠价值投资实现个人养老金的稳健收益	125
第五章 个人养老金投资的风险管理	146

产品篇

第一章	个人养老金融产品介绍	165
第二章	目标日期基金介绍与分析	180
第三章	目标风险基金：产品设计与投资运作	204
第四章	养老金默认投资选择：QDIA 和 DIS	213
第五章	英国国家职业储蓄信托（NEST）产品设计与选择研究	225

专题篇

第一章	我国公募基金行业发展情况介绍	245
第二章	托管机制如何保障个人养老金安全	261
第三章	公募基金与个人养老金财富管理	270
第四章	个人养老金投资者教育实施路径	290
第五章	投顾服务在个人养老金中的作用与实践	304
第六章	境外自律组织在个人养老金中发挥的作用	322

借鉴篇

第一章	美国个人养老金制度经验	337
第二章	加拿大个人养老金制度经验	356
第三章	英国个人养老金制度经验	378
第四章	德国个人养老金制度经验	392
第五章	意大利个人养老金制度经验	407
第六章	新西兰个人养老金制度经验	427
第七章	法国个人养老金制度经验	444
第八章	中国台湾个人养老金制度经验	457
第九章	日本个人养老金制度经验	474
第十章	澳大利亚个人养老金制度经验	490
第十一章	韩国个人养老金制度经验	507

后 记	527
-----------	-----

关于中国个人养老金的思考与探索

——《个人养老金：理论基础、国际经验与中国探索》综述

养老金是事关国计民生的重大课题。改革开放 40 年来，我国建立了基本养老保险制度，覆盖面超过 9 亿人，取得了举世瞩目的成就。与此同时，人民生活水平提高、人均寿命延长以及人口结构变化对养老金体系提出了新挑战，建设多层次养老保障体系成为新时代方位下的战略命题，抓紧建立中国个人养老金制度的呼声日益强烈。

2018 年 4 月，财政部、国家税务总局、人力资源社会保障部、银保监会、证监会联合发布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，标志着我国养老金第三支柱（个人养老金）的探索从理论走向实践。为什么要建设个人养老金，它在我国养老保障体系中发挥什么作用？个人养老金制度的基本要点是什么，哪些要继承，哪些要发展？金融业在个人养老金中发挥什么作用，基金业如何服务个人养老金建设？对于这些问题，没有一劳永逸的回答，需要在实践中不断思索、完善。在中国个人养老金发展的元年，中国证券投资基金业协会将多年来国内各界关于个人养老金的基础理论研究、国际经验比较和中国道路探索汇集成书，回望来时路，以期能够更好地站在中国的土地上，为建设中国的个人养老金提供参考。

一、发展个人养老金是建设中国现代养老金体系的必由之路

（一）老龄化成为新常态，发展个人养老金是适应人口结构变化的需求

一国的养老金体系应与其人口特征相适应，并为适应人口结构的变化未雨绸缪。老龄化已经成为全球面临的前所未有的不可逆趋势，中国的人口老龄化呈现出规模大、速度快、持续时间长、未富先老、区域发展不均衡等特征。据统计，我国从成年型国家到老龄化社会只用了 18 年，而法国、瑞士、美国分别用了 115 年、85 年、60 年，即使老龄化程度很高的日本也用了 25 年，2020 年我国将进入加速老龄化阶段，到 2050 年，我国老年人口在总人口中的占比将长期稳定在 30% 以上，进入“老龄化高原”^①。

^① 详见本书基础篇《我国老龄化趋势及其应对》。