

PENSION

Endless Marathon



年金

没有终点的马拉松

李连仁◎编著

始终牢记“诚实、信用、谨慎、勤勉”的初心
致力于实现养老金投资的长期稳健增值
让人民的退休生活更美好



中国劳动社会保障出版社

PENSION

Endless Marathon

年金

没有终点的马拉松

李连仁◎编著

始终牢记“诚实、信用、谨慎、勤勉”的初心

至

增值



中国劳动社会保障出版社

图书在版编目(CIP)数据

年金：没有终点的马拉松/李连仁编著. -- 北京：中国劳动社会保障出版社，2017

ISBN 978-7-5167-3280-9

I. ①年… II. ①李… III. ①企业-养老保险-研究-中国 IV. ①F842.67

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 277508 号

中国劳动社会保障出版社出版发行

(北京市惠新东街 1 号 邮政编码：100029)

*

中青印刷厂印刷装订 新华书店经销

787 毫米×1092 毫米 16 开本 19 印张 176 千字

2017 年 11 月第 1 版 2017 年 11 月第 1 次印刷

定价：48.00 元

读者服务部电话：(010) 64929211/84209103/84626437

营销部电话：(010) 84414641

出版社网址：<http://www.class.com.cn>

版权专有 侵权必究

如有印装差错，请与本社联系调换：(010) 50948191

我社将与版权执法机关配合，大力打击盗印、销售和使用盗版图书活动，敬请广大读者协助举报，经查实将给予举报者奖励。

举报电话：(010) 64954652

序

李连仁先生说他要出一本书，请我写个序，我欣然应允。

我用4个小时一口气快速拜读了这本十余万言的大作，十分感慨！

连仁其人，业界几乎无人不知、无人不晓。自2004年建立企业年金制度至今，他始终是企业年金制度设计的参与者、制度运行的实践者、制度发展的推动者、制度修改的讨论者。可以说，他目睹了企业年金制度十多年来完整的发展历程。作为业界的知名人士，他几乎参与了每个政策出台的讨论过程。这是因为，他既有一线的实战经验，又有相当的理论基础，还有广阔的国际视野，他的每一篇大作都凝结着他对改革的深思，都有十足的含金量。在繁忙的工作之余，连仁总会抽出一些时间参加两类马拉松：一是为了锻炼体魄，时常参与马拉松长跑比赛，二是通过读书论道，广泛参与年金马拉松的各种研讨会，秉笔直书，发表高见。看到案头即将出版的这部文集，实在让我这个职业研究人员感到汗颜。作为学者型高管，连仁经验丰富、功底深厚、人脉广泛，是难得的养老金专业



人士。

连仁其人、其言，社会媒体和研讨会上经常可以看到他的身影、听到他的声音。他的兴趣和著述非常广泛，从10多年前刚建立企业年金制度时撰写的关于什么是信托和受托等的文章，到近年来的投资选择权和引入TDF；从战略资产配置和投资策略，到保险业在年金中的作用；从企业年金发展历程的回顾，到职业年金的未来发展趋势；从第一支柱基本养老保险的投资改革，到第二支柱年金制度的政策改革，直至第三支柱养老保险的顶层设计等，他都曾发表过掷地有声的独到见解。连仁的著述有很多特点，比如，言简意赅，短小精干，由浅入深，可读性强；再如，建言献策，言辞中肯，切中要害，一针见血；再例如，学以致用，从实践中来、到实践中去，很接地气。十几年来，在无数次的政策咨询会议、学术研讨会、征求意见会上，他的观点总是让人眼前一亮。

连仁其行，案头摆放的这本书稿记录了他对年金发展思考的心路历程，从一个侧面也看到了我与他在学术探讨上互动的影子。我与连仁认识十几年了，是因企业年金而结缘，因企业年金而成友。我的研究是从书本到书本，他的写作是从实践到理论，因此，我们之间在年金改革上的互动与探讨经常带有互相启发的效果。他有时邀请我去做讲座，我也曾多次邀请他参加我们的学术研讨会，甚至参与我们的课题研究。难得的是，在年金改革问题上，我们的观点经常是一致的，很多主张十分相近。我十分注重连仁的观点，这不

仅是因为他有丰富的实践经验，还因为他是一位高产的学者型高管，他每年发表的文章我基本看过，本书里的文章都很熟悉，有的甚至碰巧与我发表的文章是在同一张报纸上或同一期杂志里。令我印象深刻的一件事是，2015年6月5日我们中国社科院世界社保研究中心在京郊举行的“修订《企业年金试行办法》、年金制度全面深化改革”闭门研讨会邀请连仁参会，他发表了很有见地、与我们的改革思路十分一致的演讲。作为文友，他是我学习的一个榜样，因为他是“跨界”的人才，既是推行年金实施的中坚，又是著文立说的行家；相比之下，我一生的工作也就是读书立说而已，在实施企业年金这个实践性很强的领域，永远存在着一个向实践学习的不断完善的过程。也正是出于这个原因，当连仁邀请我为其文集作序时，我非常高兴地应允下来，因为我将其视为向实践学习的又一个重要机会。

在中国三支柱养老金制度架构中，企业年金和职业年金作为第二支柱发挥着重要的养老保障职能。与欧美发达国家相比，中国的第二支柱养老金还处于刚刚蹒跚学步的阶段，存在很大差距；与中国第一支柱基本养老保险相比，第二支柱的发展虽然取得令人称道的不俗业绩，但仍显滞后；与中国经济发展取得的令世人瞩目的伟大成就和全国老百姓的殷切希望与现实需求相比，还存在较大距离，甚至是一场刚刚起跑的马拉松。

是的，在企业年金改革这场没有终点的马拉松竞赛中，连仁是



一个永不停脚、加速飞奔的赛手，《年金：没有终点的马拉松》是一部充满思考并冲向终点的佳作！

是为序。

郑秉文

中国社会科学院世界社保研究中心 主任

中国社会科学院美国研究所 所长

2017年7月

前 言

这本书的成书很偶然，更多是水到渠成的结果，而不是之前就有著书立说的情怀。

本人自2004年开始从事企业年金工作，迄今已十年有余。期间我和同事们结合年金的实务操作和重点问题，有过很多思考。其中一部分文章在报纸、杂志上公开发表了，也有一部分是参与的人力资源和社会保障部、中国保险监督管理委员会等年金课题研究，形成了书面成果。涓涓细流，不知不觉汇成小溪，有了集结成册、公开出版的可能。本书非常荣幸地请到了中国社会科学院世界社保研究中心主任、美国研究所所长郑秉文教授作序。在社会保障领域，郑教授是国内外享有崇高声望的专家，对中国养老金制度顶层设计贡献良多，日常科研工作和会议出差非常繁忙。当我怀着忐忑不安的心情拿着书稿请郑教授作序时，郑教授欣然同意，让我深深感受到郑教授对后辈的抬爱以及对我这本小小书籍的呵护。

本书主要讨论了企业年金的治理结构、市场发展、受托和投资等专业管理、年金政策方面的实务课题，并对年金个人投资选择权



进行前瞻性探讨。对近几年新出现的职业年金、基本养老保险投资也有涉猎。各篇文章成稿的时间有早有晚，其中的观点不一定正确，更可能带有当时的局限性，但本书没有进行修改，意图保留原汁原味，完整体现当时的想法，这也是对真实的一种尊重。希望通过有益的讨论，来提升年金管理的水平，促进年金行业的完善发展，也体现我们年金从业人员对行业、对客户力所能及的奉献。

本书取名为《年金：没有终点的马拉松》。马拉松这项运动近几年在城市中日益流行起来，成为一种新的健康生活方式。把马拉松与年金关联起来，主要是希望反映年金问题这样一个大跨度的、面向小众的书籍，能吸引社会大众更多的关注。其实财务丰裕的退休养老生活，需要我们在职时就开始规划和积累。正如跑马拉松不可能一天就具备完成的实力，而是需要长期锻炼、日积月累才能顺利跑完 42.195 公里的漫漫征途。

对于年金事业而言，也是一场马拉松。无论企业年金还是职业年金，都是中国退休养老制度改革的结果。企业年金和职业年金都是由单位和个人共同出资建立的退休金计划，到了退休之后我们就可以领取年金，与国家发放的基本养老金和个人储蓄等合并在一起，构成了退休养老的三个重要资金来源。因此退休金制度一旦建立起来，就会长期持续运行下去，时间可以长达数十年乃至数百年。“没有终点的马拉松”，意即马拉松 42.195 公里就可以结束，而企业年金事业比马拉松还要漫长，堪称只有起点、没有终点。

年金与马拉松相似的另外一面，还在于都追求长期的胜利。跑马者（跑马拉松的爱好者）都知道，起步的时候速度不能超过正常水平太多，否则很快就会耗尽体力、难以坚持到终点。马拉松前段需要稳健安全、适应长跑的节奏，中段需要保持正常速度、积小胜为大胜，后段根据自己的能力决定安全完赛还是冲刺提高PB（个人最好成绩）。只有跑到终点，才有资格成为马拉松的胜利者。每次比赛提高PB，都是跑马者矢志不渝的追求。年金也同样如此，短期的高收益固然吸引人，但我们并不能就此落袋为安，必须等到退休时才能领取。在退休前年金收益的任何波动，都是需要承担的风险。只有退休时年金收益的最大化，才是真正想要的结果。

有志于从事年金工作的人，也需要有跑马拉松的情怀。年金是一种信托业务，而信托是一种以信用为基础的法律行为，一般涉及投入信用的委托人、受信于人的受托人，以及受益于人的受益人三方面当事人。现代信托起源于13世纪英国的“尤斯制”，中国的信托法则在2001年才发布实施。但无论早晚，信托的精神实质都是“信任”，受托人需要“受人之托、忠人之事”，按照诚实、信用、谨慎、勤勉的原则，履行受托管理职责，为受益人最大利益管理和处分年金基金财产。要做好年金工作，就要有终身受托、跑马拉松的思想准备。我们知道学雷锋一天容易，难的是天天学雷锋。年金管理和服务难处也在这里，短期的承诺和良好表现相对容易，难的是十年如一日保持优质、优秀。年金是老百姓的养老钱，来不得半



点虚假和欺骗，诚实、信用、谨慎、勤勉始终是年金行业的最高准则。

企业年金制度，自 2004 年开始创立，迄今规模已超过 11 000 亿元；即将起步的职业年金，到 2020 年，也有望达到万亿元量级。2017 年 7 月，国务院办公厅印发了《关于加快发展商业养老保险的若干意见》，标志着养老第三支柱也在加快建立。作为年金从业人员，能够自始就参与养老体系的建设、养老金的管理，是对社会大众幸福退休生活的奉献，真是幸莫大焉。在个人十余年的企业年金从业经历中，得到了众多监管部门领导、专家学者、年金客户、公司领导、同事乃至业界同仁的帮助，更得到了亲人的理解和支持，让我始终能坚持在年金行业领域深耕细作，深深感恩。

年金，是一场没有终点的马拉松，不忘初心、方得始终。

李连仁

平安养老保险股份有限公司 年金总监

2017 年 10 月

目 录

第一章 论企业年金治理结构	1
第一节 企业年金的“权”“钱”分离	1
第二节 受托人兼任投资管理人	6
第三节 企业年金的集中捆绑模式	13
第二章 论企业年金专业管理	20
第一节 以专业管理助力中国养老业	20
第二节 保险业在企业年金业务中的竞争力	23
第三节 积极发挥专业机构在年金管理中的作用	40
第三章 论年金市场发展	48
第一节 企业年金那些“数”	48
第二节 职业年金未来规模有望达万亿元	52
第四章 论年金受托	59
第一节 中国式年金十年受托回顾	59
第二节 受托人配置策略决定职业年金 90%的收益	67
第三节 企业年金战略资产配置重要性凸显	72



第五章 论年金投资	78
第一节 企业年金投资的十年回顾与展望	78
第二节 企业年金投资难题与配置策略探索	97
第三节 企业年金债券投资信评分析	108
第六章 论年金个人投资选择权	120
第一节 企业年金个人投资选择与政策建议	120
第二节 个人选择是养老金未来发展趋势	131
第三节 我国引入生命周期基金的可行性	139
第七章 论职业年金	155
第一节 职业年金可探索实施个人选择权	155
第二节 职业年金给股市带来长期资金	165
第三节 未来五年职业年金入市约千亿元	168
第四节 职业年金基金管理访谈	171
第八章 论基本养老金投资	181
第九章 论年金政策	189
第一节 我国养老金投资监管的实践	189
第二节 “定额免税”税优制度更具操作性	208
附录 1 重要的年金法规	213
企业年金基金管理办法（中华人民共和国人力资源和社会	

保障部 中国银行业监督管理委员会 中国证券监督管 理委员会 中国保险监督管理委员会令第 11 号)	213
国务院关于印发《基本养老保险基金投资管理办法》的通知 (国发 [2015] 48 号)	240
人力资源社会保障部 财政部关于印发职业年金基金管理 暂行办法的通知 (人社部发 [2016] 92 号)	260
附录 2 企业年金管理机构名单 (截至 2017 年 8 月)	283
附录 3 基本养老保险基金证券投资管理机构名单 (截至 2016 年 12 月)	284
附录 4 年金主要统计数据	285
表 1 2007—2016 年全国企业年金发展情况	285
表 2 2016 年企业年金基金法人受托管理情况	285
表 3 2016 年企业年金基金账管情况	286
表 4 2016 年企业年金基金托管情况	287
表 5 2016 年企业年金基金投资管理情况	287
表 6 2007—2016 年企业年金基金投资规模和收益情况	289
表 7 企业年金基金不同期间组合投资收益率情况	289
表 8 2001—2016 年全国社会保障基金投资收益	290



第一章

|| 论企业年金治理结构

第一节 企业年金的“权”“钱”分离

随着第二批企业年金管理机构资格评审结果尘埃落定，我国企业年金市场出现了同时拥有“全资格”的银行、信托公司和获得三资格的专业养老保险公司，这不仅仅是企业年金市场格局重新洗牌，也引起原有的“全拆分”“2+2”经营模式可能向“3+1”和大型金融集团整体运作模式的转变和丰富。但是不管怎样变化，保护企业年金基金长期安全，是保护受益人利益最大化和养老金市场健康发展的前提。

因此，完善企业年金信托管理的治理结构，坚持并强化“权”“钱”分离原则，将基金管理权和资金管理权分离是建立企业年金计划不应逾越的安全底线。下文主要从受托人职责、企业年金流程及贯穿其中的“权”“钱”分离原则和年金市场三个角度进行阐述。



一、受托人职责

受托人制度是养老金市场运行的条件之一，它使养老金资产所有人有了市场行为的代理人。我国采用信托模式的受托人制度，即“一层受托，委托人与受托人建立信托关系；二层委托代理，受托人与三个功能管理人建立委托代理关系”。

受托人处于企业年金计划的核心地位，负责选择、监督、更换其他角色人，负责企业年金计划的安全和管理运作。按照受托人制度设计的目标，托管人是资产、资金的保管和监督中心；投资管理人是基金保值增值的主要责任人，是受托计划资产的直接使用者；账户管理人是信息管理中心。三方管理人在各自的领域内各司其职，既被受托人监督，又在实际业务环节中相互监督。受托人对企业年金基金承担全部信托责任，即使在功能外包和购买服务时，其受托责任也不能转移，要对其他三个功能人承担连带责任。

目前企业年金的受托人包括法人受托机构和理事会，两者在是否可以兼任其他管理人角色上的规定不同。立法者在这里除了“权”“钱”分离的考虑之外，就理事会的专业能力欠缺、赔偿责任不足等实际情况，本着最大限度保护年金基金财产安全的原则，理事会作为受托人时应将账户管理人、投资管理人和托管人事务全部委托其他管理机构处理，不可兼任其中任一角色。

在“权”“钱”分离的制度设计下，法人受托机构即使将投资

管理人进行委托时，仍具有投资策略制定和投资监督的重要投资管理职能，需要和投资管理人一样，和托管人进行分离。这样的分工安排才能真正完全体现了“权”“钱”分离原则，能够促进各方主体提高其专业管理能力，使企业年金基金的投资、运营、保管做到安全、高效。

二、企业年金流程及其中“权”“钱”分离机制

“权”与“钱”分离的三方管理机制的实现前提是养老金计划资产独立。《企业年金试行办法》第二十条规定，企业年金基金必须与受托人、账户管理人、投资管理人和托管人的自有资产或其他资产分开管理，不得挪作其他用途。这是保证企业年金基金远离经营风险的基本要求，也是现代资产信托制度的基本特征。

（一）企业年金基金管理流程

企业年金基金缴费、投资、支付运作流程中，受托人处于核心地位，托管人作为基金保管和监督中心，具有相对投资管理人和账户管理人独立地位。首先缴费环节，受托人根据委托人计划信息，通知账户管理人建立企业和个人账户，托管人建立计划基金账户并接受委托人缴费。其次投资环节，受托人分别向投资管理人和托管人下达投资额度分配指令，投资管理人向托管人下达投资交易指令，托管人独立核算和清算交易结果，账户管理人分配投资收益。最后支付环节，托管人按照受托人待遇支付指令支付受益人养老

