

工作论文

SSL Working Paper Series

WP No. 031-20160120

中国社科院世界社保研究中心 主办



该文即将公开发表，如引用，需注明出处并征得本实验室（世界社保研究中心）或作者本人的同意——编者的话

第三支柱商业养老保险顶层设计：税收的作用及其深远意义

郑秉文

中国社科院世界社保研究中心主任

Email: zhengbw@cass.org.cn

【内容摘要】：作为养老保障制度的第三支柱，延税型商业养老保险应被称为“个人养老账户”（IPA）。在对商业养老保险进行顶层设计时，应采取产品和账户双重管理的方式，实现保险与投资的双重功能，制订 EET（税前缴费）与 TEE（税后缴费）的双向税收政策，实行试点与全面铺开的“两阶段推进”战略。个税优惠政策有利于促进个人养老账户制度的建立和普及。运用税收优惠政策撬动商业养老保险制度的发展可以设定三个目标：“近期”是推进和普及 EET 型个人账户，着手设计实施 TEE 型制度；“中期”是适时调整个税起征点，扩大涉税福利项目覆盖面，利用个税杠杆提高建立个人养老账户的参与率；“远期”是适当降低基本养老保险的缴费率，提高企业补充养老保险和商业养老保险的缴费率。国际比较的结果表明，个人养老账户应在家庭财富净值中占有重要地位，成为保障国民福祉的社会基础设施，起到资本市场“压舱石”的作用。

【关键词】：延税型商业养老保险 年金保险产品 第三支柱 个税优惠 企业年金

【作者简介】：郑秉文：中国社会科学院美国研究所所长、中国社会科学院世界社保研究中心主任，研究员（北京 100720）

在国家有关部门多年来的不懈努力下，商业养老保险税收优惠政策即将落地，这意味着，1991 年中央首次提出的建立多层次养老保险架构¹，经过 25 年的努力，终于梦想成真。

在绝大多数国家，养老保障制度由三个支柱构成：第一支柱为国家举办的基本养老保险制度；第二支柱为企业举办的企业补充养老保险，在中国为企业年金和职业年金；商业养老保险为个人购买的养老保险，被称之为第三支柱。在过去的 25 年里，第一支柱得到了长足发展，成为退休人口的主要收入。党的十八届三中全会以来，养老保险全面深化改革脚步加快：2013 年 12 月第二支柱企业年金的税优政策出台²；此次公布第三支柱商业养老保险的税优政策，标志着三支柱养老保障体系雏形在中国正式诞生。

一、第三支柱商业养老保险严重缺位

截止 2014 年³，第一支柱的城镇职工参保人数 3.4 亿，养老金支出 2.2 万亿元，而去年第二支柱的待遇领取人数合计还不到 50 万人，支出总计不到 200 亿元；基本养老保险基金历年累计余额高达 3.6 万亿元（含城乡居保基金），而第二和第三支柱合计还不到 2 万亿（见表 1）。这些基本数据显示，第一支柱基本养老保险一柱独大，成为养老保险制度的骨干制度；第二支柱税优政策日趋完善，实行市场化运行 10 年来，其 DC 型信托制的运行机制逐步走向正轨；惟独第三支柱，税优政策始终没有落地，在三支柱框架中显得很协调，与发达国家相比，相差更加悬殊：

首先，第三支柱商业养老保险密度非常小，仅为 185.56 元/人。保险密度

¹ 1991 年颁发的《国务院关于企业职工养老保险制度改革的决定》（国发〔1991〕33 号）首次提出“逐步建立起基本养老保险与企业补充养老保险和职工个人储蓄性养老保险相结合的制度”。

² 见财政部、人力资源社会保障部和国家税务总局联合发布的《关于企业年金 职业年金个人所得税有关问题的通知》（财税〔2013〕103 号）。

³ 《2014 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》，见人力资源社会保障部官网。

是指一国总人口计算的当年人均保费收入。2014 年全国保费收入 20234.81 亿元，保险密度为 1479.04 元/人⁴；其中，寿险公司原保险保费收入 12690.28 亿元⁵，即人寿保险密度为 927.77 元/人；按养老保险占寿险 20%的比例来推算收入结构的话，2014 年养老保险收入应为 2538.06 亿元，养老保险密度应为 185.56 元/人。相比之下，美国第三支柱“个人退休账户”（IRA）的养老保险密度高达 1258.7 美元/人⁶。

其次，第三支柱商业养老保险深度非常低，仅为 0.4%。保险深度是指当年保费收入占GDP比重，由此算出 2014 年的保险深度为 3.2%；人寿保险深度为 2.0%；如果剔除 80%的理财产品，按 20%的收入结构来推算养老保险的收入，那么，2014 年养老保险深度仅为 0.4%。相比之下，美国第三支柱个人退休账户的保险深度为 2.3%⁷。

最后，第三支柱商业养老保险资产占GDP比重非常小，仅为 2.6%。近年来，人寿保险增长速度惊人。根据保监会发布的《2014 年保险统计数据报告》⁸，2014 年全国保险业总资产为 101591.47 亿元，其中，寿险公司 82487.20 亿元，占总资产的 81.2%。但根据多年来的比例规律，在寿险资产中有 80%是属于理财产品，大多为分红型养老保险，而只有 20%为年金保险和生存保险等产品，这些产品是传统的养老保险资产。换言之，按照这个比例推算，2014 年真正的养老保险资产仅为 1.64 万亿元，占当年的GDP的 2.6%。相比较，2014 年美国第三支柱个人退休账户资产为 7.4 万亿美元，占当年GDP高达 42.5%⁹。

表 1 中国和美国三支柱养老基金的比较（截止 2014 年底）

	中国（万亿人民币）		美国（万亿美元）	
	规模	占 GDP%	规模	占 GDP%
第一支柱	3.6	5.7	2.79	16.0
第二支柱	0.77	1.2	6.8 (DC) +10.4 (DB) =17.2	39.1 (DC) +59.8 (DB) =98.9

4 总人口数引自财政部发布的《2014 年国民经济和社会发展统计公报》（见财政部官网）。

5 不包括中华联合控股寿险业务。

6 2014 年美国人口为 3.178 亿人，IRA 的收入为 4000 亿美元（2013 年资产为 7.0 万亿，2014 年为 7.4 万亿，得出当年收入为将近 4000 亿美元。这是匡算，投资收入和当年给付支出都未计算在内），均引自“2015 Investment Company Fact Book-A Review of Trends and Activities in the US. Investment Company Industry”，in www.ici.com

7 2014 年美国 GDP 为 17.4 万亿美元，引自美国社保总署 SSA 出版的 OASDI 的 2015 年报告。

8 保监会：《2014 年保险统计数据报告》，见保监会官网。

9 2015 Investment Company Fact Book-A Review of Trends and Activities in the US. Investment Company Industry, in www.ici.com

第三支柱	1.64	2.6	7.4	42.5
GDP 总量	63.6		17.4	
股市市值	63.0		24.0	

资料来源：中国的数据引自人力资源和社会保障部等相关官网；美国的数据引自美国社保总署 SSA 的官网和 ICI 的官网。

作为社会基础设施，美国三支柱养老金制度被称之为“三条腿”板凳，意为架构稳定：第二条企业年金基金由 DB 和 DC 两类计划构成，合计 17.2 万亿美元（见表 1），相当于 GDP 的 98.9%；与第三条腿合计 24.6 万亿，相当于 GDP 的 141%。而第一条腿仅为 2.79 万亿美元，相当于 GDP 的 16.0%。

上述数据显示，中国第三支柱商业养老保险规模太小，可以忽略不计，与其经济总量世界排名第二的地位很不相称。在三支柱养老保险架构严重失衡情况下，退休人员的收入结构单一，收入水平难有根本改善，国家负担较为沉重，既不利于拉动内需，也不利于提高生活水平。延税型商业养老保险政策出台，意味着中国三支柱养老保障体系将走向快车道，在新常态下，为降费减税和提高企业竞争力创造了条件，为提高百姓福祉打下了基础，由此，养老保障制度作为一个重要的软实力，将成为大国之道与大国崛起的重要机制体制性保障。

二、第三支柱商业养老保险制度设计与实施的关键

除新加坡等少数几个国家以外，大多数国家建立的均为多支柱养老保障体系，其中第三支柱（常常也包括第二支柱）个人养老体系可大致分为两个模式：一是以欧洲大陆国家为代表的“保险型”体系，他们基本无需建立个人账户，只需在银行或保险公司开设一个户头，购买的产品主要是保险公司的各种寿险产品或年金保险，税优政策以个税递延为主。在这些国家，第一支柱的替代率很高，国家负担较大，第二和第三支柱个人养老金发挥作用很小，尤其第三支柱，其参与率很低，在退休收入中的比例很小¹⁰。二是以美国和英国为代表的“投资型”体系，个人账户较为普及，参与率较高，既可购买年金保险产品，也可对个股、债券和养老金产品以及共同基金产品进行投资；其税优政策既有EET型，也有TEE型账户。由于个人养老金十分发达，再加上第二支柱参与率较高，所以，第一支

¹⁰ 法国、意大利、西班牙、瑞士、瑞典、荷兰等国家的第三支柱即个人养老保险采取的均为年金保险和人寿保险形式，即使 2005 德国建立的“吕鲁普养老金”也是保险型制度，只不过允许购买带有投资机制的“投连险”而已。

柱的替代率不高，国家和企业的负担较轻¹¹。

上个世纪 90 年代以来，欧盟官方连续发布指导性文件，鼓励各成员国将其历史悠久的第二支柱企业年金由 DB 型计划逐渐转向 DC 型；对第三支柱养老金，很多欧洲大陆国家也开始效法美英模式，试图建立个人账户，推动本来就很不发达的保险型制度改革为投资型制度，但总体看效果欠佳，与美英模式相比差距很大。

国际经验教训显示，税优政策出台可以一挥而就，但制度模式的选择与设计却颇费周折，很费思量。在税优政策公布的关键时刻，应立即对第三支柱进行顶层设计与可行性研究，要结合国情，取长补短，为我所用，尽量防止使其成为“富人俱乐部第二”，建立一个具有中国特色的个人养老账户（IPA）的第三支柱体系。具体来讲，在设计第三支柱时须注意如下几个要点：

第一，实施产品和账户的双重管理。自 2007 年提出“延税型养老保险产品”这个概念以来，“产品延税”的观念根深蒂固，约定俗成。其实，养老金的受益主体和纳税主体应是人，不是产品，因此，在分类所得税制下，引入“个人养老账户”（IPA, individual pension account）既是连续几十年投资的工具，也是终生纳税的依据；既是享有税优政策的载体，也是国民基本权利的象征。因此，“账户管理”的含义是：个人养老账户系统是第三支柱养老保险的操作平台，个人账户系统的后台与税务部门实行对接，是第三支柱实现终生跟踪和防止税源流失的重要基础设施；所有养老基金的交割与交易均通过个人账户进行，在达到法定退休年龄之前，账户资产不得变现领取；“个人养老账户”编码和使用具有唯一性，通过密码进入个人账户，在全国建立统一的账户系统。“产品管理”的含义是：建立“合格默认投资产品”（QDIA）制度，以最大限度地规避市场风险、投资风险和道德风险，账户内进行交易和投资的只能是“产品”，二级市场的个股和债券不得在个人账户内进行交易；所有可交易的产品需在有关部门进行备案，即实行严格的产品备案制；通过备案的产品将列入“产品目录清单”予以公布，列入“清单”的产品为“合格默认投资产品”。

¹¹ “投资型”个人养老金制度主要集中在讲英语的盎格鲁·撒克逊国家。美国的第三支柱“个人退休账户”（IRA）建立于 1974 年，税收政策是 EET，1998 年开始提供 TEE 个人账户。加拿大 1957 年建立起 EET 税优账户“注册退休储蓄账户”（RRSP），2009 年开始提供 TEE 型账户“免税储蓄账户”（TFSA）。美国和加拿大第一支柱的替代率分别为 38% 和 30%，大大低于欧洲，而第三支柱个人养老金则十分发达，占退休收入占有重要地位。

第二，实行保险与投资的双重功能。个人养老账户兼有保险和投资两种功能。个人养老账户的投资决策人是账户持有人本人，而不是任何机构和第三方，因此，保险和投资的双重功能设计既要考虑到根深蒂固的中国传统文化中的稳健性，还要兼顾到中华民族历史中的进取性，以满足不同群体的不同需求，满足账户资产的配置个性需求。保险功能主要体现在可以购买保险产品，其特点是收益低但稳定，不能一次性领取，但年金产品可终生支付，如此兜底的保险特征符合年龄偏大、收入水平有限和思维偏于保守的群体；投资功能主要体现在基金产品上，其产品特征是收益率透明、高风险高收益，带有明显的市场进取性，适合年纪轻、受教育程度高的群体和白领阶层。账户持有人既可只购买保险产品或共同基金，也可二者同时购买并持有，资产配置比例完全由个人根据自己的风险偏好和经济条件自主决策；保险产品既包括保守的传统险和分红险，也包括激进的万能险和投连险以及它们的各种衍生保险产品；基金产品包括各种指数基金，其中，生命周期基金即目标日期基金将成为个人账户投资的主要默认产品；即将退休的个人（例如 55 岁）应规定只能购买传统险和分红险等保障型产品，而不能购买其他风险型与投资型产品。

第三，制订EET（税前缴费）与TEE（税后缴费）的双向政策。EET型“个人养老账户”是指税收递延政策，即达到退休年龄领取养老金时再缴纳个税。因此，EET型个人账户非常适合正规部门就业群体，因为他们作为纳税人，其单位“代扣代缴”成为这个群体建立账户和享有税优的方便条件和“福利特权”。但是，在中国，纳税人规模太小，绝大多数劳动者群体是非纳税人，EET型个人账户与他们无缘。这个数以亿计的庞大群体主要是指非正规部门的灵活就业人员（如保姆和小个体工商户）、服务型行业雇员（如餐馆和理发馆等）、流动性较大的季节工人（农民工）等三个群体。因此，在非正规就业群体庞大和实行分类所得税制的条件下，建立TEE型个人账户将具有巨大的需求：每月由个人独立缴纳“本金”，几十年后，在达到退休年龄领取养老金时，账户内所有资产均免税，正是因为这个特点，在有些国家，人们干脆将TEE账户直接称之为“免税”账户。此外，TEE账户对农民群体也是特别适合的，因为农民这个群体没有雇主，EET账户将他们完全排除在外，而他们是最应该享受国家税优政策的群体。综上，TEE账户灵活方便，上述四个群体（加上农民群体）可以离开雇主而独立建账并实施缴费，甚

至失业人员都可正常缴费，所以，第三支柱的“福利特权”将不仅仅属于正规就业人口，它通过TEE型账户将有可能延伸到劳动力市场非正规就业人口，使之成为名符其实的大众福祉。此外，TEE税优政策与中国尊老爱幼的历史传统和孝道文化十分吻合¹²，与基本养老保险实施的免税领取政策也十分吻合¹³。综上，开放TEE账户是扩大参与率的重要举措。根据国外的经验，每个人公民可同时持有EET和TEE两个账户，两个账户之间的资产可以转换。

第四，实行试点与全面铺开的“两阶段推进”战略。鉴于第三支柱“个人养老账户”(IPA)是一个新生事物，人们对个人养老账户的作用需要一个认识过程，金融市场和金融机构对个人账户的产品需求应有一个研发过程，个人账户制度建设应从易到难，由简渐繁，循序渐进，分两阶段推进：第一阶段为保险业试点阶段，为时三年，这期间仅开启“保险功能”，重心放在个人养老账户系统的制度构建上，账户系统只对保险产品开放，因为保险产品风险小，有兜底的功能，属于保障型的试点阶段；第二阶段为全面铺开阶段，在试点结束之后，个人账户向投资型和信托型产品正式放开，个人账户可以购买基金产品。至此，个人养老账户的“双重功能”才算完全到位。

三、税收政策调整与第三支柱商业养老保险的发展

建立和推广第三支柱“个人养老账户”成败与否的标志是覆盖人数能否达到最大化。众所周知，第二支柱企业年金制度建立于2004年，11年来，其覆盖人数为2310万人，被视为大型垄断型国企的“富人俱乐部”。如果第三支柱的覆盖面及其发展速率与企业年金相差无几，其覆盖的目标群体没有超出第二支柱的人员范围，两个福利制度重复地发生在同一个群体身上，他们第二次享受养老金税优的好处，而数以亿计的其他社会群体与之无缘，这样的第三支柱必将被诟病为“富人俱乐部第二”，必定被认为是不成功的，必然被视为是对这种社会不平等的加剧，加倍受到社会的质疑和谴责。七、八年来，商业养老保险税优政策之所以迟迟难以落地，除其他原因外，对加剧不平等心有余悸也是重要原因之一。

与企业年金比较起来，就吸引力而言，第三支柱具有一定的劣势：它不像第二支柱那样享有雇主的配比缴费，这就丧失了一定的激励性。但是，第三支柱也

¹² 绝大部分城镇都实施了各种老年人优惠政策，从公园免费入场，到免费乘公交车等。

¹³ 在中国，城镇和农村的基本养老保险制度实施的都是EEE型个税政策，领取时免税。

具有一定的优势：任何居民都可随意单独建立，可以离开雇主而独立存在，不受雇主的制约。在制度设计中，应充分发挥这个制度优势，最大限度地避免第三支柱“个人养老账户”成为“企业年金第二”，更要防止其成为正规就业部门变相的“团险第二”。为此，在制度设计中要强调其良好的便携性（可全国漫游自由携带）、透明性（可任意利用任何媒介进行查询账户资产变动）、可及性（可向股票交易那样随意利用网络建立账户并进行交易）、独立性（可离开单位和离开雇主而单独操作，个体工商户和任何个体均可平等地独立享受税收政策）、激励性（税收优惠比例要大，要看到实惠）。这五个制度特征的塑造均有赖于个税改革的力度和税收政策大环境的改革予以配套。可以说，税收政策是撬动个人养老金制度的“杠杆”，是决定第三支柱命运的关键，甚至，有些著名的养老金计划就直接源自税法条款（如“401k 计划”就直接来自美国《国内税法》的第 401 条第 k 款）。

为此，运用税收杠杆撬动和强力推动个人养老账户制度前行，应设立近期、中期和远期等三个目标。

第一，“近期目标”是指在 3 年试点阶段，一方面推进普及 EET 型个人账户，另一方面着手设计实施 TEE 型制度。如前所述，在当前分类所得税制下，EET 账户对上述个非正规就业群体（以保姆和中小个体工商户为代表的灵活就业人员、以餐馆和理发馆等为代表的服务型行业、以农民工为主体的流动性较大的季节工人、再加上广大农民群体）来说是失效的。从国际经验教训来看，德国建立的李斯特养老金采取的是“负所得税”制，即以提供财政补贴的办法鼓励建立个人账户，这在一定程度上可弥补分类所得税制下实行 EET 政策的上述个群体盲区，但实践证明，李斯特养老金的参与率很不理想，重要的是，中国采取“负所得税”的可行性很小，因此，开设 TEE 型账户制度应是最优选择。上述 TEE 账户对其很有优势的个群体均为非正规就业的低收入阶层，其实，开设 TEE 账户对中产阶层也很有吸引力，因为中产阶层有一定的经济实力，持有一定的金融资产，TEE 账户无疑是一个合法避税的场所，或将成为 TEE 账户的主要持有者，尤其在 EET 和 TEE 双向税优政策可以同时持有的政策下，中产阶层大部分人将会同时持有这两个账户。实行 TEE 的“免税”账户制度的本质和难处在于外部税收政策需要全力以赴，不遗余力，制定一个统筹安排“个税一揽子安排”。在目前个税政策

下，投资股票和购买基金既不用缴纳资本利得税，又可随时变现和赎回，这就形成巨大反差：TEE 型个人养老账户显得没有任何优势。因此，引入 TEE 型个人账户的前提是在顶层设计上进行两项重大税收改革：一是对买卖股票和基金等投资理财所得课征资本利得税。既然开征资本利得税是大势所趋，就应该将其利用起来，在十三五期间把开设 TEE 型个人账户与开征资本利得税“绑定”一揽子公布。二是在开征遗产税的预期下，TEE 型个人养老账户应免征遗产税，这两个政策预期也应予以绑定。这两项税收配套改革作为杠杆可撬动几十万亿资金从股票与公募基金的市場“挤向”个人养老账户，TEE 型个人养老账户的避税优势和吸引力开始显现。此时，股票和基金的市場规模与资金流并没有很大变化，只是他们的身份变了：以前是以散户手里具有追涨杀跌特点的短期资金，而现在他们通过个人账户变成了資本市場上机构投资者的长期资金（不到 60 岁法定退休年龄不能提取）。因此，建立 TEE 型政策是一个较为复杂和牵一发动全身的税收政策改革，3 年试点阶段作为过渡期是完全必要的，以便赢得时间，对税收政策改革进行心理和制度上的准备。

第二，“中期目标”是指在十三五期间适时调整个税起征点，提高涉税福利项目覆盖面，利用个税杠杆推动建立个人养老账户的参与率。在过去 30 多年里，个税法曾修订过 6 次，随着收入水平的不断提高，每次修订起征点都得以明显提高。最后一次调整是 2011 年，个税起征点提高到 3500 元，纳税人的数量由 8400 万人骤减到 2400 万人¹⁴，工薪收入者的纳税面由 28% 下降到 7.7%，当年国家减少所得税收入 1600 亿元¹⁵。近年来，随着工资收入水平逐年提高，目前纳税人规模回升至将近 1 亿¹⁶。上调个税起征点的初衷显然是为了让广大工薪阶层在国民经济高速发展中能够得到实惠，降低他们的经济负担，实现社会公平。但是，上调起征点是一把双刃剑，随着工薪收入者纳税面和纳税人数量不断缩小，问题也随之逐渐暴露出来：越来越多的地区对购房、购车、落户、入学等消费权利和福利权与个税记录绑定起来，没有纳税的低收入群体本应获得的福利权日益受到限制，而纳税群体则独享这些涉税福利权，反而降低了低收入群体的福利水平。

¹⁴ 记者李蕾 李媛：《个税起征点提至 5000 元，谁将受益？》，载《新京报》，2015 年 3 月 11 日，第 B12 版。

¹⁵ 记者李华云：《起征点定 3500 元有何影响——缴税个税人群减少约 6000 万》，载《新京报》，2011 年 7 月 1 日，第 A17 版。

¹⁶ 有关部门提供。

例如，在日前公布的《北京市积分落户管理办法》（征求意见稿）里就将纳税规模作为落户加分的一个重要项目。发达国家的发展历程显示，经济社会发展水平越高，涉税福利项目就越多，这是一个发展趋势；EET型个人账户是一个十分重要的涉税福利项目，起征点越低，覆盖范围就越大，受益群体就越大，第三支柱就显得越重要。涉税福利项目增加是加强社会基础设施的需要，也是资本市场建设的需要，也是加强纳税意识的需要，长远看，降低起征点是大势所趋。但是，降低起征点并不意味着加大工薪阶层的税赋负担，在目前国情下，个税改革的思路应是“低起点、广覆盖、低税率，多阶梯”，其政策含义是，在降低起征点的同时，要大幅降低税率，在超额累进税率中增加税率的阶梯。“双降”之后，对纳税人来说，虽然起征点降低了，纳税人数量增加了，但税率刚好可以抵消掉建立个人账户的税优比例，个人的经济负担并没有增加；对国家来说，要掌握这样一个度，那就是，与下降之前相比，总体税入水平既没有下降，也没提高，因为虽然税基扩大了，但涉税福利项目具有抵消效应；对公民意识来说，纳税人数量扩大后，纳税意识得以加强，对国家财政关注度得以提高；对公平性来说，与纳税权对应的福利权得到扩展之后，涉税福利的社会不公得以避免；对EET型个人账户来说，降低起征点和降低税率之后，虽然纳税额度很小，每个阶梯之间级差也很小，但其敏感度却很高，对建立EET型个人账户具有较好的激励性，这是因为，对收入偏低的群体来说，“双降”的边际效用要高于高收入群体。

第三，“远期目标”是指在十四五期间对养老保险三个支柱的缴费率统一进行调整，适当降低第一支柱缴费率，提高第二和第三支柱缴费率。2015年国务院召开常务会议，降低了失业、工伤和生育三项保险的费率；五中全会通过的十三五规划《建议》指出“要适当降低社会保险费率”，这意味着降低养老和医疗缴费率的工作已经列入十三五规划的日程。目前，第一支柱的缴费率是28%（个人8%+单位20%），实行的是EEE全程免税政策；第二支柱是9%（个人4%+单位5%），实行的是EET；第三支柱的缴费率也很低。很显然，第一支柱缴费率在世界名列前茅，在新常态下，多年来下调缴费率的呼吁终于成为现实，这是减轻企业负担、提高企业竞争力、促进经济增长的重要举措。同时，通过调整三个支柱的缴费率来调整三个支柱的替代率，这不仅意味着理顺养老保险制度中国家与市场因素的关系，还意味着对三支柱养老保障制度进行顶层设计势在必行。养老保

障三个支柱分别有不同的部门负责运转，而个税优惠是决定养老金缴费比例的源头，所以，由税务主管部门对三支柱缴费率和相对应的替代率通盘考虑，将有利于个税优惠资源的统一调配。根据三中和五中全会的精神，基础养老金应在十三五期间实现全国统筹，这就为十四五期间第一支柱下调缴费率创造了条件，继而，为第三支柱（包括第二支柱）缴费率适当上调带来了可能性。

四、第三支柱商业养老保险是保障国民福祉的社会基础设施

在发达国家，多层次养老金制度早已被视为社会基础设施的组成部分¹⁷，与市政基础设施具有同等重要地位，尤其是第二和第三支柱养老金制度，明晰的个人产权和量化的账户资产等特征使之在家庭财富中独立出来成为一个重要成分。这里以英国和美国为例来分析家庭财富中个人养老金的地位。

在英国，家庭财富就被视为由不动产、实物财产、金融资产、个人养老金（不包括公共养老金即现收现付的基本养老保险）等四个成分构成¹⁸，截止 2012 年底，全英家庭财富净值（财富总资产减去家庭债务，如购房按揭和教育贷款等，下同）是 9.5 万亿英镑，其中，不动产 3.5 万亿，实物财产 1.1 万亿，金融资产 1.3 万亿，个人养老金 3.6 万亿（含第二支柱）。英国家庭财富净值构成说明，养老金地位十分重要，规模非常可观，几乎是金融资产的 3 倍，是金融资产和实物财产合计的 2 倍多。如果剔除养老金，全英家庭财富净值仅为 5.9 万亿，或说，英国家庭财富净值里有三分之一是养老金。从养老金分布来看，76%的家庭拥有个人养老金，其中，私人部门 40%的雇员拥有个人养老金，人均市值中位数为 2.4 万英镑；公共部门雇员拥有养老金的比例高达 85%，人均中位数高达 4.3 万英镑。

表 2 个人养老金在英国、美国和中国家庭财富净值构成的比重及其比较

	家庭财富净值	不动产	实物财产	金融资产	个人养老金
英国 (英镑)	9.5 万亿	3.5 万亿	1.1 万亿	1.3 万亿	3.6 万亿①(含第二支柱)
	100%	36.8%	11.6%	13.7%	37.9%
美国 (美元)	85.7 万亿	24.6 万亿	5.6 万亿	34.4 万亿	21.1 万亿②
	100%	28.7%	6.5%	40.0%	24.6%
中国	21.0 万亿	7.0 万亿	3.0 万亿	10.6 万亿	0.3 万亿③

¹⁷ Gordon L. Clark, Pension Fund Capitalism, Oxford University Press, March 2000.

¹⁸ Private Pension Wealth, Wealth in Great Britain 2010-12, Office for National Statistics, 15 May 2014, chapter 1, chapter 2 and chapter 6.

(美元)	100%	33.3%	14.3%	50.5%	1.5%
------	------	-------	-------	-------	------

资料来源：英国的数据截止 2013 年底，引自： *Private Pension Wealth, Wealth in Great Britain 2010-12*, Office for National Statistics, 15 May 2014, chapter 1, chapter 2 and chapter 6. 美国的数据截止 2015 年 6 月，引自： *Financial Accounts of the United States-Second Quarter 2015*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Sept.18, 2015.和 *2015 Investment Company Fact Book-A Review of Trends and Activities in the US Investment Company Industry*, 55th edition, ICI. 中国的数据较为复杂。

注① 含第一支柱；注②含第一、二支柱和非盈利组织的财富；注③0.8 万亿人民币企业年金+1 万亿商业养老保险约等于 3000 亿美元

美国联邦储备银行刚刚发布的最新数据（截止 2015 年 6 月底）显示，美国家庭财富毛值为 99.99 万亿美元，减去家庭负债 14.28 万亿（其中，住房按揭 9.4 万亿，教育贷款 3.4 万亿，其他 1.5 万亿），其家庭财富净值（含非盈利组织的财富）为 85.71 万亿美元¹⁹；在 85.7 亿美元净值里，不动产 24.6 万亿，物质财富 5.6 万亿（主要是耐用消费品和设备等），金融资产 34.4 万亿（主要是存款、股票、共同和寿险等），养老金资产 21.1 万亿；在养老金资产里²⁰，第二支柱企业年金（例如，典型的 401k）资产分别是 17.2 万亿，57%的家庭拥有企业年金，每个家庭 22 万美元；第三支柱“个人退休账户”（IRA）7.4 万亿美元，34%的家庭建立个人退休账户，每户平均 18 万美元。

英美两国案例显示，美国家庭财富的成分构成中，金融资产比重大大高于英国，是英国的三倍多，而养老金、不动产和实物财产等三部分都比英国略低一些，或说，美国的养老金财富大致占其家庭财富净值的四分之一左右，而英国占三分之一强。

中国家庭财富的数据在国内没有看到官方统计，瑞士信贷发布的《全球财富报告 2015》较为权威²¹。该报告认为，中国家庭财富总值为 22.81 万亿美元，位居世界第二，仅次于美国；日本排列第三为 19.84 万亿美元，英国第四为 15.6 万亿美元，法国和德国分别为第五和第六，家庭财富总值分别为 12.7 和 11.9 万亿美元。在中国家庭财富总值 22.81 万亿美元中，剔除债务 7.9%，家庭财富净值为 21.0 万亿美元，其中金融资产 52.1%，非金融财富 47.9%。“金融资产”是减去个人养老金之后得出；“不动产”是从“非金融财富”中占 69.2%的比例

¹⁹ *Financial Accounts of the United States-Second Quarter 2015*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Sept.18, 2015.

²⁰ 以下的养老金数据引自： *2015 Investment Company Fact Book-A Review of Trends and Activities in the US Investment Company Industry*, 55th edition, ICI. 关于养老金资产，美联储的统计与 ICI 的统计不尽一致，这里在具体到养老金时，使用的是 ICI 的数据，合计不是 21.1 万亿美元，而是 24.6 万亿美元，见前文表 1。

²¹ Research Institute of Credit Suisse, *Global Wealth Report 2015*, October 2015, p.133, table 5-1.p.143, 6-1

推算出来的²²。

与英美相比，中国家庭财富净值告诉世人：一是存款占比太高，定期和活期合计占“金融资产”的70.7%²³；二是不动产占比太高，财富流动性不好；三是个人养老金规模和严重失衡，几乎可以忽略不计。这三个特征说明，中国家庭财富构成严重失衡，因此，应针对性地通过调整税收政策，达到调整家庭财富结构的目的：一是个人养老金比例太小，应大力发展个人养老金，这是一国之重要的社会基础设施。个人养老金在家庭财富中属于长期财富，回报率稳定，有利于家庭和社会的稳定，有利于国家长治久安；二是作为家庭财富的重要构成，扩大养老金比重意味着相对缩小不动产占比份额，这是调整家庭财富结构性失调的主要手段，其目的在于降低由于老龄化而导致的不动产的贬值风险预期，使个人养老金能够成为其重要的替代性财富，真正能够发挥社会基础设施的作用；三是应利用税收手段，诱导居民银行存款“搬家”到个人养老账户，这样财富形式“转换”的结果，既可通过提高回报率增加居民财富总值，同时又等于将存款“转换”为资本市场的长期投资基金，有利于股市的社会基础设施建设。

五、第三支柱商业养老保险是资本市场的“压舱石”

多层次养老金和第二与第三支柱养老金的建立与完善，不仅是国民福祉的社会基础设施，也是资本市场的压舱石。中国股市建立 25 年来见证了两位数高速增长的世界经济奇迹全过程，但是，股市本身却始终处于与经济高速增长完全脱节的“两张皮”状态：长期低迷、熊多牛少、十分不稳定，这在全世界也是罕见的，尤其是，2015 年 6 月份发生的股灾发人省醒，引起人们对股市如何全面深化改革的深入思考。在强力救市之后，学术界和政策面开始反思中国股市存在问题的深层原因。毫无疑问，这些分析都非常深入，见仁见智，应予高度重视。

但毫无疑问，中国股市最深层次的缺陷之一在于投资者结构失衡，即长期资金的机构投资者太少，90%为“大妈”散户投资者，具有鲜明的投机性，例如，

²² 69.2%的数据来自西南财大发布的《2015 中国家庭财富的分布及高净值家庭财富报告》，该报告认为，不动产占家庭总资产的 69.2%，笔者疑占非金融资产的 69.2%。由于西南财大发布的这个“报告”没有完整的家庭财富构成比例，数据不完整，所以，本文没有采用，而只能引用瑞士信贷的，但瑞士信贷推算出来的不动产占比似显得太小。参见《2015 年中国家庭平均资产 92 万 快看你的后腿了吗》，载《重庆商报》，2015 年 11 月 29 日，第 A02 版。

²³ 见《2015 年中国家庭平均资产 92 万 快看你的后腿了吗》，载《重庆商报》，2015 年 11 月 29 日，第 A02 版。

2015年4和5月，的大牛市里，居民住户存款分别流走1.05万亿元及0.44万亿元²⁴，估计肯定流向股市，热钱的投资性对追涨杀跌起到了推波助澜的羊群效应：在牛市时，散户投资者不惜代价，蜂拥而至，形成泡沫，于是，股市很快就处于危卵之势，稍有动静，便竞相抛售，相互踩踏，一泻千里，股市随即就进入长熊状态。这充分说明，不成熟的股市缺乏压舱石，这个压舱石就是长期基金及其机构投资者。因此，从这个角度看，个人养老金系统是资本市场的社会基础设施。一个股市如果严重缺乏养老基金的机构投资者，等于一个城市严重缺乏市政基础设施建设。

如表1所示，美国股市市值24万亿美元，而第二支柱与第三支柱养老金合计为24.6万亿，与股市市值几乎相等。推算起来，美国股市里有一半以上为养老金，且主要由机构投资者持有，他们占股市投资者的90%；作为股市的压舱石，机构投资者追求的是长期持有和价值投资，理性投资占绝对统治地位，对“刚性兑付”具有相当的抑制缓解作用，短期的异常波动难以导致投资者“集体跳水”，这就是“成熟股市”与“大妈股市”的本质区别。

由此看来，在成熟的股市里，养老金既是股市的主要投资者，也是股市的受益者，还是股市的支撑者，几十年无需兑付的养老金离不开高风险高收益的股市，股市也离不开养老金为其坐镇压仓，养老金与股市互为所需，相得益彰。

发达国家股市较为成熟，除其他原因以外，机构投资者发展迅速是重要原因之一。例如，1981年OECD的机构投资者规模仅为3.2万亿美元²⁵，占当年GDP的38%；到1995年就达24.3万亿，首次超出GDP的规模，是当年GDP的106%，大大超过当年OECD的全部股票市值（14万亿）；2012年骤升至83.2万亿美元²⁶，是GDP的180%，其中，共同基金30万亿，保险公司24.5万亿，养老金21.8万亿，社会保险基金和主权养老金等合计6.9万亿。

机构投资者由三驾马车组成：共同基金、保险公司和养老金。在中国，共同基金和保险虽然分别只有7万亿和12万亿元，但毕竟初具规模，相比之下，只有养老金严重“瘸腿”。重要的是，“机构投资者”与“长期投资”往往不是一回事，例如，中国的基金管理公司已经超过百家，但基金公司受托管理的基金

²⁴ 中国人民银行调查统计司公布的《2015年4月金融统计数据报告》和《2015年5月金融统计数据报告》，见中国人民银行主页，<http://www.pbc.gov.cn/>

²⁵ 以下数据引自 Hans J. Blommestein, *Institutional Investors, Pension Reform and Emerging Securities Markets*, Working Paper 359, Inter-American Development Bank, October 1997.

²⁶ OECD, *Project Report on Institutional Investors and Long-term Investment*, May 2014, p.17.

则主要是短期的，散户投资者可以随时赎回。近年来，机构投资者和长期投资的重要性越发显现，2012年2月OECD专门设立了“机构投资者与长期投资”工作小组，定期出版研究报告，并联合APEC和G20采取共同行动²⁷，以期协调对基础设施的绿色投资，实现“绿色增长”，促进发展“大型机构投资者”。OECD认为，大型机构投资者可以提供稳定的长期投资资本，目前，OECD已有86个大型机构投资者，管理资产超过10万亿美元。

运用税收杠杆建立和推动第三支柱还可调整金融结构。改革开放以来，中国居民储蓄率始终处于不断提高的过程当中，目前，是全球储蓄率最高的国家：在改革开放之初的1982年仅为36.3%，到1993年突破40%，达41.8%，2006年突破50%大关，达52.3%，2009年达历史最高点为53.3%，近几年来虽略有回落，但仍超过50%。建立完善的EET和TEE型个人养老账户，可以引导将银行存款通过“搬家”至资本市场，这一方面既降低了居民储蓄率，又将银行存款“置换”为资本市场的长期投资资金，对金融结构的调整具有重要的结构性意义，在新常态下，有利于改革中小企业直接融资方式和降低融资成本，有利于社会基础设施的长期融资渠道建设，有利于促进经济增长。

图1 1982-2009年中国居民储蓄率(%)



资料来源：世界银行, <http://data.worldbank.org/indicator/>

股市既可成为加速打造中产阶级的利器，也可成为吞噬中产财富的恶魔；既可成为社会福利的源泉头，也可成为社会分化的加速器；既可成为社会稳定的加油站，也可成为社会动分裂的导火索。打造第三支柱体系，本来的目的是为了提

²⁷ OECD, Project Report on Institutional Investors and Long-term Investment, May 2014.

高退休收入的水平，促进其多样性，但同时也成为改造股市的重要契机；反过来，成熟的股市也是构建长期国民福祉的“社会基础设施”。

六、简单结语

从养老金制度的布局来看，建立第三支柱是较长时期内是中国最后一个“缴费型”养老金制度，决策层对其制度设计应高度重视，在第一支柱基本养老保险替代率不断走低的背景下，尤应高度重视第三支柱，将其作为大部分国民退休收入结构的一个重要组成部分。

从养老金制度模式的划分来看，作为唯一的市场化养老金机制，第三支柱在养老金多层次架构中具有标志性的意义，意味着选择什么模式、走什么道路的大问题，关系到企业竞争力和国家竞争力的长期发展模式，关乎未来经济发展的后劲。

从养老金制度的发展源头来看，税收制度是促进养老金制度发展和市场发育的关键，从某个角度看，没有税法就没有养老金，或说有什么样税法就有什么样的养老金，因此，要充分认识到税收政策的重要性，认识到税收制度顶层设计对养老金制度巨大影响。

从养老金制度的行政管理角度来看，不同支柱养老金由不同部门负责，事无巨细的行政管理固然重要，但没有自身部门利益的税收政策制订部门显得更为重要，利用税收杠杆调节三个支柱养老金之间的此消彼长是制度模式选择的关键环节，其调节力度是任何部门都难以替代的，它体现的是社会福祉的长期利益和体现国家主流价值观的主观意志，符合大多数人的根本利益。

从养老金制度的功能来看，它一方面构成家庭财富的重要组成部分，成为四大家庭财富之一，对家庭福祉和社会稳定具有重要意义，另一方面，它客观上对股市结构具有重要影响，甚至成为甄别股市是否成熟的一个标尺，即发达的养老金成为家庭财富的重要组成部分，又成为股市的压舱石，是家庭福祉和股市稳定的社会基础设施。

主要参考文献:

《2014 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》，人力资源社会保障部官网。

《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，财政部官网。

《2014 年保险统计数据报告》，保监会官网。

《2015 年 4 月金融统计数据报告》、《2015 年 5 月金融统计数据报告》，中国人民银行官网。

记者李蕾 李媛：《个税起征点提至 5000 元，谁将受益？》，载《新京报》，2015 年 3 月 11 日，第 B12 版。

记者李华云：《起征点定 3500 元有何影响——缴税个税人群减少约 6000 万》，载《新京报》，2011 年 7 月 1 日，第 A17 版。

《2015 年中国家庭平均资产 92 万 快看你拖后腿了吗》，载《重庆商报》，2015 年 11 月 29 日，第 A02 版。

Private Pension Wealth, Wealth in Great Britain 2010-12, Office for National Statistics, 15 May 2014, chapter 1, chapter 2 and chapter 6.

Financial Accounts of the United States-Second Quarter 2015, Board of Governors of the Federal Reserve System, Sept.18, 2015. 和 *2015 Investment Company Fact Book-A Review of Trends and Activities in the US Investment Company Industry*, 55th edition, ICI.

Financial Accounts of the United States-Second Quarter 2015, Board of Governors of the Federal Reserve System, Sept.18, 2015.

Research Institute of Credit Suisse, Global Wealth Report 2015, October 2015.

Hans J. Blommestein, *Institutional Investors, Pension Reform and Emerging Securities Markets*, Working Paper 359, Inter-American Development Bank, October 1997.

OECD, Project Report on Institutional Investors and Long-term Investment, May 2014.

英文标题与简介:

**Top-level Design of the Third Pillar “Individual Pension Account”(IPA):
The Leverage Role of Taxation and its Far-reaching Effect**

Zheng Bingwen

Director General, Institute of American Studies(IAS), Chinese Academy of Social Sciences(CASS);

Director General, The CASS Center for International Social Security Studies(CISS)

Abstract: As the third pillar of old-age security system, tax-deferred commercial

pension insurance should be referred to in China as “Individual Pension Account”(IPA), its top-level design should adopt a dual-management method of production and account in order to achieve both insurance and investment functions. This paper suggests a two-way taxation policy of EET type and meanwhile TEE, the implementation of IPAs should be divided into two stages of pilot and full-scaled launch. Preferential tax policy is beneficial to promote the establishment and popularization of IPA. There are three goals using tax leverage to advance the development of IPAs: the short-term target is to popularize EET type IPAs and commence the implementation of TEE system; the mid-term one is to lower the tax deductible threshold timely and expand the coverage of tax-involved welfare programs so as to increase participation rate of IPA through the use of tax leverage; and the long-term one is to reduce the contribution rate of basic old-age insurance while raising the contribution rate of enterprise supplementary pension insurance as well as commercial pension insurance. According to the results of international comparison, IPA plays a vital role in net household wealth, so it should be social infrastructure of national welfare and the “ballast” of capital markets.

Key Words: tax-deferred commercial pension insurance; annuity insurance product; the third pillar; individual tax preference; enterprise annuity

声明：

中国社会科学院世界社保研究中心(简称“世界社保研究中心”)英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 CISS CASS, 成立于 2010 年 5 月, 是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构, 旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持, 努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室(简称“社会保障实验室”)英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 SSL CASS, 成立于 2012 年 5 月, 是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍, 由“世界社保研究中心”直接领导, 日常业务运作由“世界社保研究中心”管理, 首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》、《社保改革动态》、《社保改革评论》和《工作论文》四项产品。其中,《快讯》、《社保改革动态》和《社保改革评论》三项产品版权为“社会保障实验室”所有, 未经“社会保障实验室”许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如需使用, 须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意, 否则, “社会保障实验室”保留法律追责权利;《工作论文》版权为作者所有, 未经作者许可, 任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登, 如需引用作者观点, 可注明出处。否则, 作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》、《社保改革动态》、《社保改革评论》和《工作论文》, 请发送电子邮件至: cisscass@cass.org.cn。

地址：北京东城区张自忠路 3 号, 北京 1104 信箱 (邮编 : 100007)

电话：(010) 64034232

传真：(010) 64014011

网址：www.cisscass.org

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人：董玉齐