

# 工作论文

## SSL Working Paper Series

WP No. 036-20170220

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

### 企业年金改革面临抉择：扩大参与率的历史时刻

郑秉文

中国社科院世界社保研究中心主任

Email: [zhengbw@cass.org.cn](mailto:zhengbw@cass.org.cn)

- 一、企业年金存在的主要问题与改革“窗口期”
- 二、美英等发达国家扩大参与率的国际经验比较
- 三、扩大企业年金参与率的五个核心措施
- 四、扩大企业年金参与率的五个辅助措施
- 五、基本结论与深层思考

**【摘要】**：文章分析了目前企业年金制度存在的主要问题及其后果，认为其参与率过低是企业年金发展的最大威胁，其后果既不利于职工提高替代率，也不利于构建多层次社会保障体系目标的实现。在养老保险顶层设计的关键时刻，应将扩大参与率作为改革重点。在对过去十年英美等发达国家养老金改革历程总结回顾的基础上，文章对其改革重点、实施手段和历史贡献做出归纳。当前是企

业年金改革的重要窗口期，围绕如何扩大参与率这个问题，文章提出了五个核心措施和五个辅助措施，在对其逐一分析比较的基础上，对这两组改革措施之间的相互关系、实施难点、未来前途做出判断。最后，文章对中国这轮企业年金改革的信心、理念和前途发表了看法。

**【关键词】：**企业年金改革 扩大参与率 自动加入 放开个人选择权 生命周期基金

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

经过十几年的发展，作为补充养老保险的企业年金制度不断成长，取得了令人瞩目的成就<sup>1</sup>：建立年金的企业数量 7.5 万个，参与职工的数量 2316 万人，积累基金 9526 亿元；更为重要的是，年金市场逐渐完善，市场规模正在形成，制度运行走向成熟。

但总体而言，相较于第一支柱的基本养老保险制度，作为第二支柱的企业年金始终处于奋力爬坡的艰难前行之中，与经济总量排名第二的地位很不相称，在三支柱养老保险制度架构中始终没有发挥其应有的作用，在国民福利制度结构中始终处于无足轻重的地位，在构建“多层次”社会保障制度的目标中仍是一个“中国梦”。

当前，养老保险总体顶层设计正在紧急制订，企业年金政策正在修订，我们站在十字路口，面临抉择：是否应该挑起历史重担，将改革进行下去？如何为企业年金的滞后现状进行把脉，给出一篮子解决方案？笔者给出的判断是：企业年金发展存在的最大威胁是参与率太低，参与率难以扩大的最大障碍是来自于某些制度设计的陈旧过时及其存在的诸多瑕疵；采取系列改革措施扩大企业年金参与率迫在眉睫，是当前“十三五”时期的头等大事，也是“十四五”期间的首要任务。

基于上述分析判断，本文接下来对企业年金参与率太低的主要原因及其后果，对扩大参与率所必须采取的五项核心措施和五项辅助措施，对实施这些改革

<sup>1</sup> 《全国企业年金基金业务数据摘要（2015 年度）》，人力资源和社会保障部社会保险基金监督司，2016 年 03 月，人力资源和社会保障部官网。

措施应该注意的问题等进行了详述。

## 一、企业年金存在的主要问题与改革“窗口期”

如果说第一支柱基本养老保险制度存在的主要问题是可持续性问题，那么，第二支柱企业年金存在的主要问题就是由于其参与率太低而导致的公平性问题，其中，被广为诟病的“富人俱乐部”便是一个生动写照。对即将诞生的第三支柱个人养老保险来讲，鉴于目前有关各方对它的认识和博弈，考虑到纳税人数量等诸多因素，其存在的主要问题很可能是公平性与可持续性兼而有之。

这里特别要注意的是，2015 年是企业年金参与率下滑的一个历史拐点：新建年金的职工人数只比上年只增加了 1%，而 2007-2014 年每年新建年金职工人数的增长率分别是 11.7%、15.2%、13.6%、13.2%、18.1%、17.1%、11.3%和 11.5%<sup>2</sup>。2005 年出现的“1%”的参与率增长率，这是一个重要信号，如不实施强有力的系列改革措施，从此，企业年金参与率就有可能停滞下去并成为一个“新常态”。

### （一）企业年金成为“短板”的主要表现

企业年金参与率太低，其主要表现可被概括描述为三个“失衡”和一个“排除”。

**第一，与基本养老保险覆盖率相比严重失衡。**第二支柱的规模太小，与其地位相比很不匹配，与基本养老保险制度相比不成比例。截止 2015 年底<sup>3</sup>，建立企业年金的企业数量不到全国企业法人的 10%，参与的职工人数只是城镇职工基本养老保险参保人数的 6.55%，占城镇就业人口的比例只有 2.99%，年金基金积累规模只占城镇基本养老保险基金累计结余 3.6 万亿元的 26.95%，占当年 GDP 的比例不到 1.5%，而美国 2015 年底第二支柱的企业参与率和雇员参与率都超过了 50%，基金积累达 16.6 万亿，相当于当年 GDP 的 97%左右，如果再加上第三支柱“个人退休账户”（IRA）养老资产 7.3 万亿美元，两个支柱养老基金规模高达 24.0 万亿，相当于股市的市值<sup>4</sup>。

**第二，地区发展严重失衡。**从地区分布来看，发达地区与欠发达地区的企业年金参保比例、基金规模相差悬殊，呈现很强的区域性特点：不仅在规模上存在

<sup>2</sup> 根据人社部公布的历年《人力资源和社会保障事业发展统计公报》计算得出，人力资源和社会保障部官网。

<sup>3</sup> 人社部，《2015 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》，见人力资源和社会保障部官网。

<sup>4</sup> ICI, *Investment Company Fact Book 2016*, the 56<sup>th</sup> edition, 2016, ICI, Washington DC., p.137, figure 7.5.

东、中、西梯度分布结构特点，发展增速上也呈现出区域性差异。2015 年的数据显示<sup>5</sup>，只有北京和上海的职工账户数超过百万，分别为 120.39 万人和 113.53 万人；东部省份相比中西部省份人数明显较多，如广东省为 72.17 万人、江苏省 44.13 万人、山东省 47.74 万人；而一些经济落后省份，如广西仅有 16.28 万人、贵州省 15.46 万人。

**第三，覆盖行业和企业严重失衡。**建立年金计划的企业大多为能源、电力、铁路、交通、烟草等垄断型和资源型企业，还有银行、证券和保险等盈利性很好的金融领域，还包括相关行业的龙头企业；从缴费额占年金积累总额比例来看，大约四分之三为国有企业，民企占比很小，基本被排除在外。民企是解决中国就业问题的主力军，但却成为企业年金制度的一个“痛点”。

**第四，小微企业基本被排除在外。**根据国家统计局的最新统计<sup>6</sup>，中国的小微企业法人单位 785 万家，在全国工商登记注册企业中占 97%以上；小微企业从业人员 1.47 亿人，吸纳了城镇就业人口的 50%以上；小微企业资产高达 138 万亿元。但总体看，为国民经济发展做出巨大贡献的小微企业基本与年金制度无缘。

## （二）企业年金发展相对滞后的后果

长期来看，企业年金这个“短板”如果不“补”，其后果主要有三。

**第一，职工退休收入水平不足。**多年来，基本养老保险的退休收入水平始终处于持续下滑通道上，2010-2014 年城镇在岗职工平均替代率大约在 42-44%区间。企业年金本来应成为退休收入的重要来源之一，但由于参与率太低，企业年金的养老金领取人数仅为 90 万人，2015 年领取总金额是 260 亿元<sup>7</sup>，假定一次性领取的话，人均仅为 2.9 万元，如果平均到每个月，仅为 209 元，不到基本养老保险的 10%<sup>8</sup>。2015 年企业年金实际领取金额与有些推算结果完全吻合，即男职工企业年金替代率 95%的置信区间为[8.993%，9.176%]，女职工企业年金替代率 95%的置信区间为[8.885%，9.060%]<sup>9</sup>。

**第二，与机关事业单位全员建立年金相比形成新的社会不公。**机关事业单位

<sup>5</sup> 引自《全国企业年金基金业务数据摘要（2015 年度）》，人力资源和社会保障部社会保险基金监督司，2016 年 03 月，人力资源和社会保障部官网。

<sup>6</sup> 《第三次全国经济普查主要数据公报（第一号）》，2014 年 12 月 16 日，见国家统计局官网。

<sup>7</sup> 《全国企业年金基金业务数据摘要（2015 年度）》，人力资源和社会保障部社会保险基金监督司，2016 年 03 月，人力资源和社会保障部官网。

<sup>8</sup> 意指分期领取，按 139 个月平均到每个月。2015 年全国的月人均养老金 2251 元（见人社部社会保险事业管理中心：《中国社会保险发展年度报告 2015》，中国劳动社会保障出版社，2016 年 7 月，第 19 页）。

<sup>9</sup> 见郑秉文主编：《中国养老金发展报告 2016》，分报告五，经济管理出版社，2016 年 12 月。

位养老金制度改革已经启动，根据新制度的设计，机关事业单位全员建立职业年金制度并已经开始缴费。这种“自动加入”的职业年金运行方式必将引发社会的广泛关注，随着机关事业单位养老金改革的不断推进，参与率的巨大反差有可能再次引发关于养老金公平问题的社会大讨论。如果私人部门的企业年金参与率没有根本性改变，这轮机关事业单位养老金改革的目标就没有完全达到，甚至有可能引发新的潜在矛盾和社会风险。这样的潜在后果应予以考虑，以防止由于年金制度的巨大反差而导致公共部门与私人部门之间出现“社会撕裂”。

**第三，“多层次混合型”养老保障的制度目标将渐行渐远。**构建“多层次混合型”养老金制度是建立中国特色社会保障制度的必由之路，是国民福祉的根本所在，是权衡福利模式的大国之道<sup>10</sup>。作为一个社会共识，在理论上这是毋庸置疑的。但是，如果在实践中企业年金参与率的问题始终不能得到较好解决，“多层次混合型”必将长期处于纸上谈兵或束之高阁的所谓“试点”状态，社保制度的自信必将受到影响，社会保障制度作为一个重要的“软实力”，有可能长期成为“硬实力”GDP 增长的一个“累赘”，甚至成为与美国等发达国家相比一个难以弥合的“社会鸿沟”。

### （三）企业年金改革的“窗口期”

**第一，企业年金改革面临四个契机，历史节点在此交汇。**当前是企业年金改革的重要“窗口期”：一是在供给侧结构性改革中降低社会保险费是重要任务之一，这为扩大企业参与率提供了空间；二是《企业年金试行办法》已实行 13 年，《企业年金规定（征求意见稿）》已公开征求意见<sup>11</sup>，企业年金政策修订和制度升级势在必行；三是第三支柱个人商业养老金政策正在最后完善过程之中，打开两个支柱个人账户之间的通道并给出第二和第三支柱的一揽子顶层设计正当其时；四是机关事业单位职业年金制度刚刚启动，诸多细则需要补充完善，诸多条例需要建立，公共部门与私人部门之间的人员流动、企业年金与职业年金两个制度之间的相互转换需要对年金制度统筹兼顾，建立一个年金平台。

<sup>10</sup> “多层次”是指以国家举办的基本养老保险为主体、雇主举办的企业年金和机关事业单位举办的职业年金为补充、居民投资购买的个人养老保险为基础的三层次养老保障网络，意指国家、企业和个人共同支撑和三位一体的三支柱养老保障制度框架；“混合型”是指缴费型的养老保险制度为骨干、非缴费型的老年救助制度为兜底、慈善事业和社会力量的扶老助残为增益的调动多种养老资源参与的老年安全网络，意指养老基金、保险基金和财政转移支付多种融资来源的 PPP 型养老保障模式。中国特色“多层次混合型”养老保障体系是国家治理体系的重要子系统和治理能力现代化的主要体现。

<sup>11</sup> 见人力资源和社会保障部官网发布的“关于《企业年金规定（征求意见稿）》公开征求意见的通知”。

第二，养老保险顶层设计正在制订，亟需配套制订一揽子措施。上述 4 个事件是历史性的改革机遇，应抓住这 4 个契机，在构建“多层次混合型”社保体系中解决扩大参与率的制度设计问题，尤其是一揽子解决中小微企业的进入门槛问题。。中小微企业的主要特征是生命周期短，职工流动性大，据官方统计，生存时间 1 年以内的企业占全国企业总量的 14.8%，3 年以内的 40.4%，五年以内的 49.4%，5-10 年的占 32.9%<sup>12</sup>；要针对中小微企业的这些主要特征，增强制度的激励性、可及性和灵活性，给出一揽子改革方案。

## 二、美英等发达国家扩大参与率的国际经验比较

在过去的 10 年里，无论是欧美发达国家，还是中东欧新兴市场，他们都不约而同地将扩大第二支柱的参与率作为各国政府改革社会保障制度的首要目标。经过多年的探索，不断总结经验教训，他们纷纷立法，在社会保障史上掀起了一场前所未有的改革浪潮。其中，改革力度之大，目标之明确，立法之密集，当属美国、英国、澳大利亚和欧洲一些国家。值得注意的是，美国的“2006 年改革”和英国的“2008 年改革”为中国企业年金扩大参与率的改革提供了很多重要启示。

### （一）美国“2006 年改革”及其深远影响

2006 年美国通过了《2006 养老金保护法案》(Pension Protection Act of 2006)，从而掀起了促进养老金大发展的一场革命。从扩大参与率的角度看，美国《2006 养老金保护法案》的历史性贡献主要有三个。

第一个贡献是引入“自动加入”(auto enrollment)机制。养老金制度引入“自动加入”机制是受器官捐献制度改革的启发结果。传统的器官捐献方式采取的是“选择加入”(opt-in)，指每个人的“默认”状态不是器官捐献者，但当他被要求时可以表示“同意加入”(consent-in)到捐献者队伍之中，这意味着其人体器官是不能使用的，除非他同意；而“选择退出”(opt-out)是指每个人的“默认”状态是“假定同意”(presumed consent)身后捐献，但他生前享有“选择退出”的权利，意味着每个人都被视为器官捐献者，除非他表示拒绝。一项实验的结果显示，两个捐献方式的结果大相径庭：当被问到“同意加入”时，只有

<sup>12</sup> 国家工商总局企业注册局和信息中心：《全国内资企业生存时间分析报告》，2013 年 6 月，第 2 页，图表 1。

42%的人表示愿意捐献器官，而当被问到“选择退出”时，同意捐献的竟高达 82%<sup>13</sup>。为了满足日益增加的器官捐献需求，一些发达国家开始立法对器官捐献采取“选择退出”的制度。英国若干大学进行了一项长达 13 年的研究，对 48 个国家的器官捐献制度的联合调查发现，有 23 个国家实行的是“选择加入”，25 个国家采取的是“选择退出”，其中，实行“选择退出”的国家里，肾脏捐献的数量明显增多，器官移植的数量也多其他国家<sup>14</sup>。

为扩大养老金参与率，一些实行“自愿加入”的国家逐渐引入“自动加入”制度。《2006 养老金保护法案》长达 400 多页，通过了一系列重要条款，其中“允许”从 2010 年开始建立自动加入制度。这项改革对扩大年金参与率发挥了巨大作用。Vanguard 的大数据可窥测一斑<sup>15</sup>：纵向比，2006 年的参与率是 66%，2014 年提高到 77%；横向比，采取自愿加入的企业里，年金参与率是 58%，而采用自动加入的参与率则高达 88%。自动加入的优势主要表现在以下几个方面。

一是对低收入群体扩大参与率具有良好的效果。例如，纵向比，年收入 3 万美元以下的群体，2006 年的参与率仅为 43%，2014 年提高到 62%；年收入 3-5 万的，2006 年参与率是 63%，2014 年提高到 75%。对中高收入阶层的激励效果不明显，例如，年收入 5-7.5 万的，2006 年参与率是 74%，2014 年仅提高到 79%；7.5-10 万的，2006 年是 84%，2014 年降到 83%；10 万美元以上的，2006 年是 91%，2014 年仅提高到 92%。横向比，在实行“自愿加入”的企业里，年收入 3 万美元以下的群体年金参与率仅为 29%，而自动加入的则高达 82%；3-5 万的，前者仅为 53%，后者则高达 90%；而 10 万以上的，前者的参与率是 85%，后者是 96%。

二是对刚参加工作的群体具有明显激励效果。纵向比，参加工作 1 年以下的新雇员，2006 年的参与率是 45%，2014 年大幅提高到 67%；2-3 年的，2006 年是 58%，2014 年提高到 75%；4-6 年的，2006 年是 67%，2014 年 79%；7-9 年的，2006 年是 73%，2014 年是 79%；10 年以上的，2006 年是 79%，2014 年仅提高到 84%。横向比，参加工作不到 1 年的，自愿参加的企业里其参与率仅为 33%，而在自动加入的企业里则高达 82%；2-3 年的，前者是 56%，后者是 92%；工作 10 年以上

<sup>13</sup> Julian Savulescu and William Isdale, *Opt-out organ donation in Wales: a model for Australia?*, 见澳大利亚莫纳什大学官网: <http://www.monash.edu/>

<sup>14</sup> James McIntosh, *Organ donation: is an opt-in or opt-out system better?*, published Wed 24 Sep 2014, 见 <http://www.medicalnewstoday.com/articles/282905.php>

<sup>15</sup> 以下数据引自: Vanguard, *How America Saves 2016*, 2016 The Vanguard Group, Inc. p.29, figure 25, p.31.figure 28.

的，前者是 73%，后者是 93%。

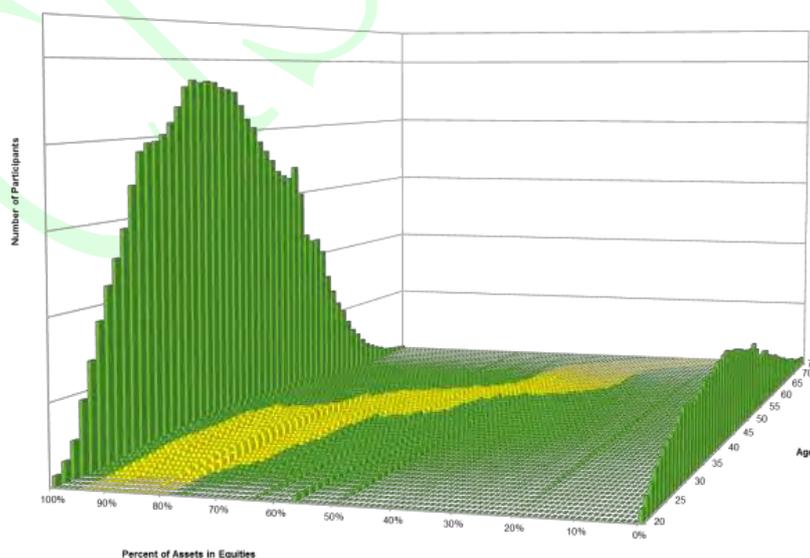
三是对青年职工的激励效果更为明显。纵向比，25 岁以下的群体，2006 年参与率是 33%，2014 年提高到 57%；25-34 岁的参与率，2006 年是 58%，2014 年提高到 74%；35-44 岁的参与率，2006 年是 69%，2014 年提高到 79%；45-55 岁的参与率，2006 年是 71%，2014 年是 81%；55-64 岁的参与率，2006 年是 72%，2014 年提高到 82%。横向比，25 岁以下的青年人，在自愿加入的企业里，参与率仅为 25%，而在自动加入的企业则高达 81%；25-34 岁的群体里，在前者的参与率是 51%，后者高达 88%；55-64 岁的群体里，前者是 69%，后者是 91%。

第二个贡献是引入“合格默认投资工具”机制（QDIA）。《2006 养老金保护法案》强制性规定，企业雇主要为其雇员提供合格默认投资工具（下简称 QDIA）即生命周期基金，供雇员选择。QDIA 在这里主要是指“目标日期基金”（TDF）。

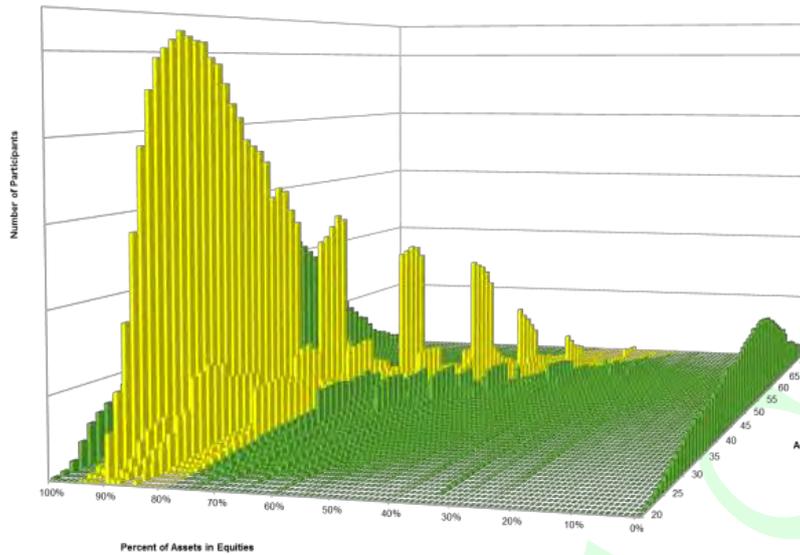
“目标日期基金”（下简称“TDF”）诞生于上世纪 90 年代初。1991 年巴克莱在美国市场上率先推出第一只 TDF 产品“BGI 2000 Fund”，主要市场对象是 401(k) 养老基金，这是因为，长期以来美国养老金市场上存在一种诡异的现象：账户持有人在选择市场投资品种上常出现两个极端，即或是有一些人 100%地持有股票，或有一些人 100%地持有银行存款，在三维图中很形象地出现 2 个“山墙”（见图 1）。

图 1：在没有引入 QDIA 情况下美国 401k 出现两个“山墙”

A 图. 2000 年 6 月 30 日美国 401k “两个山墙”现象十分明显



B图. 2014年6月30日美国401k“两个山墙”现象逐渐缓解趋势



资料来源：美国富达公司（Fidelity）提供的资料。

注：在通过《2006 养老金保护法案》之前，美国 401k 计划等 DC 型计划实行“完全个人选择模式”时，很少有人根据自己的年龄和不同的风险偏好对资产进行有效的配置；A 图显示，理性投资的人群数量（黄色部分）很小，有些青年人甚至持有 0 仓位股票，有些老年人持有 100% 仓位的股票，出现两个“山墙”，这就是“完全个人选择模式”的缺陷：当年轻人需要进行投资和资产配置时，他们没有经验，不懂投资；当他们退休以后，人生经验十分丰富了，却又不需要投资了。B 图显示，《2006 年养老金保护法案》出台之后，由于以立法的名义强制性要求雇主提供 TDF，“山墙”现象逐渐缓解，黄色部分异军突起，即年轻群体持股比例逐渐提高，重要的是，黄色部分是随着年龄的增长，股票比例越来越少，资产配置日趋理性。

一些资管公司针对“山墙”现象研发出 TDF。1996 年富达发行了该公司旗下的第一只 TDF 产品“Fidelity Freedom 2000”，接着，Nest Eggs、Principal、T. Rowe Price、Vanguard 等其他投资公司相继于 1999、2001、2002 及 2003 年推出了各自的 TDF，TDF 开始形成气候。

TDF 对养老金投资者来说具有很多优势：首先，它可以规避出现“山墙病”的偏差，401 (K) 计划参与者只需选择一个与其退休日期最为接近的产品即可自动获得风险收益，避免出现投资失误与损失之苦；其次，它省时省力，简单易懂，下单之后剩余的工作全部交给投资经理来完成，权益类资产配置随着年龄的增长而顺着下滑轨道自动减少，任何年龄段的职工均可根据自身年龄在不同序列产品间做出选择；再次，投资者无需费时学习投资知识，任何受教育背景的人都可进行投资并获得同样的风险收益；最后，具有明显的规模效应，包括成本控制、业

绩提升和费率下降等。

由于 TDF 具有上述诸多优点，它很快就流行开来并风靡全美，甚至受到其他国家养老金市场的追捧。在院外集团的游说下和市场需求的压力下，美国政府认识到了 TDF 的重要性，逐渐看到它可导致养老金市场的受益人、委托人、投资管理人乃至资本市场实现“多赢”。在 TDF 流行了 20 多年之后，美国政府最终做出重大决定，在《2006 养老金保护法案》中对雇主做出必须向雇员提供 TDF 的强制性规定，以立法的形式予以背书，强力推动 TDF。从此，TDF 将美国养老基金的发展推向一个新阶段。

美国 2006 年通过立法以来，TDF 的规模和影响都有了长足的发展。据统计<sup>16</sup>，2004 年 TDF 的总规模仅为 440 亿美元，2015 年则高达 7630 亿，其中，DC 型养老基金持有的 TDF 在 2004 年只有 290 亿，TDF 资产仅占 2%，到 2015 年则分别提高到 5110 亿和 14%；第三支柱“个人退休账户”（IRA）持有的规模从 2004 年的 90 亿提高到 2015 年的 1600 亿；众所周知，401(k) 在美国 DC 型养老金中占有相当的重要地位，在过去的 10 年里，TDF 在 401(k) 养老金市场中的地位日益提高，其中，2006 年提供 TDF 的 401(k) 计划比重是 57%，2014 年提高到 72%；2006 年 TDF 覆盖的 401(k) 参与人占比是 62%，2014 年提高到 73%；2006 年 401(k) 持有 TDF 的投资者是 19%，2014 年激增至 48%；重要的是，2006 年 401(k) 基金中 TDF 资产占比仅为 5%，到 2014 年提高到 18%。

第三个贡献是将 TEE 型“Roth 免税账户”永久化。美国的免税账户最初诞生于第三支柱“个人退休账户”（下简称“IRA”），此前均为后端缴税型（EET）。1989 年美国俄勒冈州参议员 Bob Packwood 和特拉华州参议员 William Roth 提出了动议，建议允许个人可在没有直接抵扣税收的账户中投资限额最高 2000 美元，退休后在提取投资收益时可以免税。经过十多年的努力，1997 年通过的《纳税人减税法案》终于将“免税账户”引入 IRA，并将其主要立法提案人 William Roth 的姓名予以命名。“罗斯账户”很快就受到美国居民的欢迎，到 2001 年，建立罗斯账户的家庭数量达 1060 万个，占全部 IRA 家庭数量的 9.8%，资产达 790 亿美元，占 IRA 总资产 2.62 万亿的 3.0%<sup>17</sup>。由于免税账户对扩大 IRA 的参与率起到意想不到的作用，2001 年美国将免税账户引入到第二支柱年金 401(k) 和

<sup>16</sup> ICI, *Investment Company Fact Book 2016*, the 56<sup>th</sup> edition, 2016, ICI, Washington DC. p.162, figure 7.25; p.163, figure 7.26; p.148, figure 7.14.

<sup>17</sup> ICI, *The Evolving Role of IRAs in US Retirement Planning*, Nov.2009,Vo.15, No.3. Figure 12 and 13.

403(b)<sup>18</sup>。《2006 养老金保护法》的贡献在于，它撤销了罗斯 401(k) 和罗斯 403(b) 将在 2011 年到期的条款，使 TEE 型的免税账户（第二和三支柱）的应用永久有效。此后不久，2010 年美国又将免税账户的应用扩到 457(b)，于是，2012 年美国联邦政府雇员的年金制度即“节俭储蓄计划”（TSP）也正式引入了罗斯免税账户。

免税的激励力量促使养老金快速发展，截止 2014 年底，IRA 账户持有人中有 33% 持有罗斯免税账户，持有资产占 IRA 全部资产的 12%，即在 7.3 万亿美元资产中有 8760 亿美元为免税账户资产；免税账户尤其受到青年人的喜爱，其中 31% 的 IRA 账户持有人开设的是罗斯免税账户<sup>19</sup>。在 DC 型企业年金中，罗斯账户也越来越受到青睐，数量越来越大，大约有 27% 的账户持有人开设的是罗斯账户，2012 年罗斯账户参与率是 8.1%，到 2014 年上升到 11.0%<sup>20</sup>。

## （二）英国“2008 年改革”及其对扩大参与率的促进

英国私人部门的企业年金的“有效参与人数”（active members）在上世界 80 年代以来开始持续下降，从 600 万人（不含领取养老金者和保留账户者，下同）下降到 2007 年的 360 万人，到 2011 年进一步下降到 290 万人，而同期公共部门参与人数始终维持在 500 万以上<sup>21</sup>。鉴于企业年金制度面临空前的威胁，英国效法美国“2006 年改革”的做法，于 2008 年及时推出了《2008 养老金法案》（Pensions Act 2008），拉开了企业年金改革的大幕。《2008 养老金法案》的贡献主要有三个方面：

第一，实施“自动加入”机制。自动加入机制的引入挽救了英国企业年金的颓势：按照规定，2012 年全英开始实施自动加入，2013 年 1 月仅有 33 个企业和 95.8 万雇员自动加入企业年金计划，但到 2016 年 12 月，建立年金的就多达 8.75 万个企业和 2380 万雇员<sup>22</sup>。

第二，建立非盈利的独立受托人“国家职业储蓄信托公司”（下简称“NEST”）。NEST 这个建立于 2010 年的机构是一个非政府的公共组织，负责提供稳定、有效

<sup>18</sup> 401(k)指企业建立年金的规定，403(b)指非政府组织建立年金的规定，457(b)指政府组织建立年金计划的规定。

<sup>19</sup> 以上数据引自 ICI, *Ten Important Facts About Roth IRAs*, August 2016, figure 1 and 2.

<sup>20</sup> Ana Hewitt, *Roth Usage in Defined Contribution Plans*, Retirement Research, April 2014, p.2.

<sup>21</sup> Office for National Statistics, *Occupational Pension Schemes Survey: 2011*, in *Statistical Bulletin*, p.7. Table 2.如果加上领取养老金者、保留账户者和公共部门的人数，英国企业年金的参与人数超过 2 千万。

<sup>22</sup> *Automatic Enrolment: Declaration of Compliance Report*, July 2012-December 2016, The Pensions Regulator. Published: January 2017, p.2 and p.7.

和低价的个人账户缴费、投资与交易平台，其前身是根据 2007 年通过的《2007 养老金法案》成立的“个人账户服务管理局”（下简称“PADA”），NEST 继承了 PADA 的全部资产与业务，并在此基础上大大扩展了年金业务的范围。NEST 设一名 CEO，下设 7 个委员会，分别负责投资、审计、薪酬、风控和决策等事务。NEST 的外部投管人有 9 家投资公司，包括东方汇理和贝莱德等世界著名的资管公司。NEST 相当于一个覆盖全国的“一站式”服务的大型养老金管理公司，提供几乎全部免费的服务。这个机构的建立与自动加入机制的引入对扩大年金参与率和促进年金发展起到了难以估量的作用。

第三，提供默认投资工具。NEST 提供的默认投资工具主要有两种，即“默认基金”（default fund 和“另类基金”（alternative fund），前者实则为生命周期基金即目标日期基金，后者为目标风险基金，包括道德基金、伊斯兰基金等，而目标日期基金包括 NEST2040、NEST2022 和 NEST2060。

### （三）账户型养老金改革的国际发展趋势

战后以来，公共养老金改革的重要改革趋势之一是引入个人账户，概括起来，可分为三个批次。第一批是 1955 年新加坡建立的中央公积金模式引入个人账户，从而带动了十几个英国前殖民地国家先后建立起中央公积金制度；第二个批次是 1981 年智利将 DB 型现收现付制养老金改革为 DC 型完全积累制养老金，重要特点是建立个人账户，随之 12 个拉美国家予以效法；第三个批次是上世纪 90 年代初以来大洋洲的澳大利亚和新西兰、中东欧前计划经济国家在经济转型过程中纷纷建立账户型养老金，目前已有十几个国家建立起类似的账户养老金制度。美国 80 年代以来私人养老金的改革趋势主要是放弃现行的 DB 型、重新建立 DC 型养老金制度，其主要特征是建立个人账户，欧洲的瑞典等一些国家也开始纷纷效法。

在上述引入个人账户的公共养老金和私人养老金计划里，其制度改革与创新的重点可分为三个发展阶段。第一个阶段的发展特点是在制度建立之初就基本完成了确立个人投资选择权。在将近 40 个引入个人账户的强制性公共养老金制度里，绝大部分最初就确立了投资个人选择权。当然，这不包含中央公积金模式，它们至今也未实施个人投资选择权，因此下面 2 个阶段性特征自然也不包括这个模式；在自愿性 DC 型私人养老金制度里，几乎也都实行了个人投资选择权，包括瑞典等欧洲国家。第二阶段的发展特征是随着改革的深入和实际需要，采用“默

认机制”逐渐成为一个潮流并被各国所认同，其中“目标风险基金”在这个阶段比较流行，因此这可被视为是对个人投资选择权制度的一个完善，旨在规避个人投资风险。第三个阶段是近 20 年来“目标日期基金”出现后纷纷成为默认机制的主要选择，并受到政府的认可和推动；其中，自动加入机制的引入和普也是在这个阶段的后期开始出现的，就是说，默认基金的运用是先流行后立法，而自动加入的引入是先立法后执行。从这个意义上说，第三个阶段性特征最具代表性和最具影响力的改革是美国和英国，他们引入自动加入机制，建立 QDIA 等一系列便利化改革，掀起了当前全球改革新浪潮。

### 三、扩大企业年金参与率的五个核心措施

#### （一）引入“自动加入”机制是扩大年金参与率的突破口

企业年金总体态势滞后，除了制度设计的其他原因之外，门槛太高是一个重要因素。现行的《企业年金试行办法》是 2004 年发布的，有些规定已不适宜。其中规定：建立年金计划的企业需要满足三个基本条件：一是依法参加基本养老保险并按时足额缴费；二是已建立集体协商机制，民主管理制度比较健全；三是企业要有盈利。但事实上，在以民营企业为主的许多中小企业内部治理结构还不完善，不仅与现代企业制度相去甚远，而且工会组织运行不够规范，还没有形成比较健全的民主管理制度。更重要的是，中小微企业存续周期较短，经济实力较弱，获利能力不强，现金流缺乏，员工流动性大，同时满足上述三个条件很困难，尤其第三个条件要求建立企业年金前一年无亏损，建立企业年金前 3 年须有两年无亏损且该 3 年总体无亏损。

很显然，建立企业年金的三个门槛当初主要是针对国企的，目的是为了防止国企发生道德风险，影响国企上缴利润。在十多年后的今天，建立企业年金的国企比例越来越高，这个矛盾已基本不存在，对广大中小微企业来讲，这样的门槛就成为他们建立年金制度的借口和障碍。“自动加入”机制必将为雇主建立年金增加一定的压力，使职工成为推动年金发展的动力。例如，美国的自动加入机制可分为“资格的自动缴费机制”（EACA）与“合格的自动缴费机制”（QACA）即“安全港自动加入机制”。雇员一旦承认“自动加入”，此后的一系列程序也将自动开启，例如，缴费率每年自动上升的“自动升级机制”，包括自动加入“合格默认

投资工具”(QDIA)等。英国的自动加入机制规定,所有年收入超过一定标准(每年进行上调,例如,2015-2016年度为10000英镑)、年龄在22岁到法定养老金领取年龄之间、未参加任何职业养老金计划的雇员都将“自动加入”年金计划,并且,“自动加入”采用分阶段实施的方式,从规模大的用人单位开始,逐渐推行到小规模用人单位。

自动加入机制实为“委婉的强制性制度”,对扩大年金制度来说效果十分明显。确立自动加入机制是扩大年金参与率和覆盖面的关键,在这轮改革中应及时将其作为重要改革举措纳入到“年金新政”之中;在修订政策过程中应抛开“自愿建立”与“自主建立”的概念纠结和文字游戏<sup>23</sup>。机关事业单位人员百分之百地建立职业年金的做法体现的本质实际就是自动加入。如果企业在这次改革中没有相应建立起同样的自动加入机制,势必再次造成“制度不公平”的后遗症,“制度的不公平”将埋下公共部门与私人部门对立和矛盾的隐患,有可能成为未来“二次改革”的导火索。

## (二) 放开个人投资选择权是引入“自动加入”的充分条件

自2004年建立企业年金制度至今,除金融、外资银行以及IT行业非常少的几个企业职工享有个人投资选择权以外,绝大多数建立年金计划的企业实行的都是单一计划制,即全体企业职工在一个计划里享有一个平均的收益率,企业与受托人负责制定企业层面的投资策略和进行资产配置。这种“企业选择代替个人选择”的制度模式的确立是有历史原因的。

例如,在制订年金制度时主要是出于安全性、操作简便性的考虑,由企业作为委托人和受托机构作为受托人共同做出决策,选择计划的管理机构,行使监督权,并为全体职工提供单一的计划 and 单一收益率。单一计划做起来简单易行,职工之间没有攀比;此外,在年金计划引入初期,职工对年金知识的理解还不足,主动参与意识不强,尚未形成个人参与养老基金投资的习惯。

在过去的12年来,国企是年金制度的第一批建立者和受益者。在实际运作中,国企退休职工的补偿问题非常突出,即国企的“中人”有年金制度,而已退休的“老人”没有年金,由此存在一定的攀比和公平性冲突。于是,作为国企,考虑到企业的社会责任和社会稳定,他们不得不对“老人”和即将退休的“中人”

<sup>23</sup> 《企业年金规定(征求意见稿)》向全社会公布的征求意见稿的“第二条”给出两个方案,一个使用的概念是“自愿建立”,一个使用的是“自主建立”。见中国政府网。

制订一些过渡期的补偿政策，在这种情况下，企业实行统一计划应是最优选择，这样可以采取统一的补偿政策，有利于企业“中人”群体的稳定，为“化解”不同群体之间的矛盾创造良好的环境，但同时也限制了个人选择权政策的推出过程。

在职工个人投资选择权缺位和企业统一投资政策的条件下，企业的投资决策必然趋于保守，宁可选择低风险的投资策略，也不允许年度投资业绩出现亏损。例如，按目前的政策规定，企业年金股票投资比例上限为 30%，但近几年行业平均投资股票的比例很少超过上限的一半。从现实冲突看，一个企业参加年金计划的职工少则几十人，多可达成千上万人，职工的年龄、收入和退休储蓄情况因人而异，企业统筹投资的方式不可能满足每个职工的要求。因此，企业唯一可行的投资目标只能是保证整个计划资产不受亏损，从而最大限度地减小管理者的法律责任，因此企业运营的重点只能是“保值”而不是“增值”。也就是说，整个基金的资产配置、投资收益率的参照、风险偏好的定位等，必然以年龄偏大职工群体为基准，青年雇员只能跟随老年雇员，长期看就必然“拉低”青年员工的终生投资回报率。

企业年金制度属于 DC 型制度，其账户是典型的个人资本化账户，其投资模式在全世界大概有四种：第一种是由中央政府制订的所有养老金账户资产的“全国统一投资决策模式”，新加坡等十几个国家实行的中央公积金制就是这样的投资决策体制。这显然是一种强制性“公共养老金”采取的投资决策模式，不适合企业年金的“私人养老金”制度<sup>24</sup>。第二种是由账户持有人决定的“完全个人选择模式”，这是典型的“分散投资决策”，美国 2006 年改革前和香港强积金 2016 年改革前实行的就是这个模式，改革后实行的是混合模式，既允许个人完全选择，又提倡鼓励选择养老金产品。例如，智利为职工提供了包括生命周期基金在内的养老金产品，美国 2006 年提供的是“合格默认投资工具”（QDIA），香港强积金 2016 年改革提供的是“预设投资系统”（DIS）。第三种是中国目前独有的“企业统一投资模式”。这个制度缺陷在于它不能同时满足所有人的风险偏好；不同风险偏好和不同年龄的人群不加区分地只由一个统一的产品计划覆盖进来，只能

<sup>24</sup> “私人养老金”（private pension）包括第二支柱雇主举办的企业养老金（企业年金）和第三支柱居民投资购买的个人商业养老保险产品；“个人养老金”（individual pension）指第三支柱养老保险；“公共养老金”（public pension）是与“私人养老金”相对应的由国家举办的强制性基本养老金制度。

降低风险容忍度，甚至将其作为最大公约数，实施保本战略；它必将带来低风险低收益，保本的低风险偏好必然降低整体收益水平，这就意味着全体职工享受一个比较低的养老金收益水平；它将“阉割”养老基金作为长期投资基金的属性，短期化投资运作与投资决策必将不利于提高收益水平，且投资管理人的长处不能发挥出来，全国基本是一个格式化的配置，产品缺乏多样性和灵活性，同质化严重，缺乏市场服务意识。换言之，在个人选择权缺位的情况下，上百万人的企业或十几万人的企业，所有雇员享受的是一个收益率，不同的年龄层不加区分，收益率就不可能区分得出来，这就不利于青年雇员。第四种是由账户持有人在雇主提供的标准化产品的范围内进行“有限个人选择模式”，即购买和投资的范围只是养老金产品，而不能在二级市场上投资购买个股，以规避市场风险。美国 2006 年改革后既保留了此前实行的“完全个人选择权”，允许个人投资二级市场的个股，又鼓励购买投资目标日期基金等养老金产品，两种方式并存。不同于美国、智利和香港，中国实施“有限个人选择模式”应该只允许投资购买养老金产品，包括生命周期基金。

放开个人选择权是引入“自动加入”的一个制度条件，是解决目前企业年金普遍存在的企业统一投资困境的一把钥匙，是建立“自动加入”机制的一个配套改革，是提高企业年金风险收益率的一项重要涂静，它既可改善目前“企业统一投资模式”的弊端，也可规避美国 2006 年改革前出现的“山墙病”，避免完全持有股票和完全暴露在市场风险之下的风险。重要的是，实施“有限放开选择权”可将年金基金的投资期限区分开来，进而将长期投资基金分离出来，避免“长钱短跑”，资本市场可获得几十年期限的长期基金，这将十分有利于资本市场的建设，减少市场波动，抑制市场的投机行为。

### （三）建立“合格默认投资工具”是放开个人投资选择权的必然结果

如果说引入自动加入机制和有限放开个人选择权是这轮年金制度变革的重要内容，那么，随之而来的引入“合格默认投资工具”（QDIA）就是其必然结果。当“有限个人选择权”放开之后，可选择的投资范围就是“合格默认投资工具”。这个机制的引入、建立和普及在很大程度上将简化个人选择决策的尴尬境地，极大地改善因个人资产配置不合理所导致的一系列衍生问题。

合格默认投资工具广义上讲是指“生命周期基金”和“生命特征基金”，前

者主要是“目标日期基金”，后者主要是“目标风险基金”，后者在 2013 年扩大投资范围的改革后发挥了重要作用，受到业界普遍好评<sup>25</sup>。生命周期基金可以较好解决目前中国企业年金基金投资存在的诸多困境。首先，可解决年金基金管理期限较短和无法长线投资的问题，即“长钱短跑”的问题。从 2005 年正式开办企业年金业务至今，委托人逐渐缩短合同年限，比较普遍的是三年期限，很少有五年的，而一年期的越来越多，导致投资管理人难以做出有效的长期投资安排。其次，可解决年金资产变更频繁和考核体系不完善的问题。投资管理人在短期化的考核制度下，变更比较频繁，委托人或调减管理资产规模，或取消投资管理资格，其名下的管理资产也随之变现转移或更名过户，这都给委托人带来了一定的转换成本。再次，可解决资产配置单一与无法满足员工个人需求的问题。最后，可解决组合数多和投资效率低下的顽疾。企业年金资产配置单一，但投资组合数目却很多，这是因为许多相对大型的公司都会建立一个或多个企业年金投资组合。根据人社部 2016 年 12 月最新发布的数据<sup>26</sup>，企业年金基金规模 10666.31 亿元，投资组合 3152 个，平均每个组合的资产仅为 3.38 亿元；相比之下，截止 2016 年底<sup>27</sup>，公募基金规模为 91367 亿元，组合共将近 3000 个，平均每个组合的资产超过 30 亿元，是企业年金每个组合平均资产的 10 倍。因此，没有生命周期基金就不能享受资产规模效应产生的收益，同时还导致更多的时间成本和人力资源的投入，投资效率十分低下。

重要的是，企业年金作为长期投资者，如果引入生命周期基金就实实在在使之成为一支重要的长期投资基金，这对资本市场来说是一次重大的结构性改革，进而充当起资本市场的稳定器。众所周知，生命周期基金大部分以 FoF 形式存在，企业年金基金是资本市场最重要和最大的机构投资者，而以生命周期基金为主的投资模式则使机构投资者的形成与壮大成为可能，这必将有利于促进养老金市场和资本市场的协同健康发展和良性互动，反过来，资本市场的健康发展又有利于企业年金和养老基金的长期投资和博取较高的风险收益。

如果在这轮年金改革中及时将自动加入、有限放开投资个人选择权、鼓励提

<sup>25</sup> 指 2013 年人社部和银监会、证监会与保监会联合颁布的两个重要文件：《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》（人社部发〔2013〕23 号）、《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》（人社部发〔2013〕24 号）。

<sup>26</sup> 《全国企业年金基金业务数据摘要（2016 年三季度）》，人力资源和社会保障部社会保险基金监管局，2016 年 12 月，见人力资源和社会保障部官网。

<sup>27</sup> 记者徐文擎：《2016 年基金排名竞跑》，载《中国证券报》，2017 年 1 月 3 日，第 3 版。

供生命周期基金这三项革新引入到一揽子改革之中，还可为改革机关事业单位职业年金目前实施的“多计划”模式提供“改革试点”。诚然，在企业年金、职业年金甚至即将启动的第三支柱养老保险的投资体制中引入目标日期基金等默认选择机制目前还存在一些大众认知、行为习惯和文化氛围等方面的问题，需要加强宣传和逐步推进，尤其是 2016 年 6 月底我们在实地考察中国香港强积金引入“预设投资系统”（DIS）的改革时，经过对十几个机构的走访调研，明显感到引入生命周期基金作为默认工具需要一个宣介教化、积极引导和政策立法的渐进过程，因为账户持有人每月的缴费由雇主自动扣除后不断地交由专业机构打理，在感觉上远离投资行为，在视觉上看不到市场收益，既没有进入股市亲力亲为进行个人投资决策的“市场体验”，也没有企业统一决策模式下的“投资快感”，看上去只有在几十年退休后才“属于”自己。考虑到在短期内生命周期基金可能受到冷落，有关部门应通过政策手段、制度机制和激励手段尽量缩短这个认知过程，并对这个过程的存在要有充分的思想准备。

过往 10 年的历史基本印证了这个判断。早在 2006 年，国内市场上就发行了三只目标日期基金<sup>28</sup>：“汇丰晋信 2016”（去年到期）、“汇丰金鑫 2026”（2008 年成立，2026 年到期）和“大成财富管理 2020”（2020 年到期），虽然三支基金的投资业绩不俗，成立以来的收益率分别高达 176%、109%和 143%，其中“汇丰 2016”年化收益率超过 10%，战胜了通胀，跑赢了大盘，但是，现存规模分别仅为 5.6 亿元、0.8 亿元和 28.1 亿元，总体看小于发行规模（只有“大成 2020”大于发行规模）。这既说明生命周期基金在中国还需一个适应的过程，又说明机构投资者的投资非常有限，并且呈逐年下降趋势：“汇丰 2026”从 40%降到 0.4%，“大成 2020”从 5%降到 0.9%；既说明机构投资者的长期基金规模十分有限，也说明他们掌握资产配置权利的意愿更为明显。由于生命周期基金市场受挫，从 2012 年开始，“养老主题”的公募基金应运而生，目前大约有 17 只，总规模不到 230 亿元。概而言之，“养老主题”的公募基金的市场认可度和市场规模要明显好于生命周期基金，但很显然，这只是公募基金的销售策略和营销手段而已，其赎回的特征与生命周期基金没有任何关系，也没有完全服务于养老的需求和目标。一方面，养老主题基金的崛起意味着生命周期基金在国内市场处于下行航道的沉寂

<sup>28</sup> 以下数据资料由汇丰环球资产管理和汇丰金鑫基金提供，作者表示感谢。

期，另一方面也显示出短期的投资行为与习惯是根深蒂固的，据调查<sup>29</sup>，个人投资者持有单只基金平均5年以上者仅占17%，3-5年者占16%，而1-3年者占23%，1年以下者竟高达44%。

概而言之，养老资产的储备和长期基金的投资亟需税收杠杆的调节，亟需政策支持和立法先行，比如建立资本利得税，同时在第二支柱企业年金里亟需有限放开个人选择权，尽快建立第三支柱个人养老保险制度，以促进生命周期基金的成长与壮大，减少个人投资决策的失误带来的养老资产的损失。

#### （四）完善 EET 型税优政策是扩大参与率的首要任务

2004 年建立企业年金以来，只有雇主缴费享有税前列支的待遇，雇员的税收政策始终没有出台，执行的是不完整的“部分 EET”税优模式。2013 年颁布的《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）（下简称 103 号文）弥补了这个空白，对雇员缴费赋予了 4% 的延迟缴纳优惠政策，从而正式确立了符合国际惯例的“完全 EET”模式。103 号文明确了年金个人税优政策，对年金缴费、收益、领取三个阶段如何征税进行了确认，正式确立了我国第二支柱养老体系 EET 模式的基础。

经过三年多的实践，103 号文规定的 EET 税优模式对推动企业年金发展起到了一定的示范效应，体现了政府的决心，但也带来一些意想不到的问题亟待解决：2013-2015 年<sup>30</sup>，企业年金基金规模分别为 6035 亿、7689 亿、9526 亿，整体规模增长并不明显；建立年金的企业数量分别为 66120、73261、75454 个，增长率分别为 20.80%、10.80%、2.99%，呈明显下降趋势。除经济大环境等外部条件发生变化的因素以外，还与 103 号文执行过程中遇到的诸多问题有关，这些问题在相当程度上制约了目前年金参与率的扩大。

**首先，2013 年底前历史缴费已完税的认定问题。**在 103 号文出台前，企业年金的个税根据国税函〔2009〕694 号文要求需要合并工资计税后再缴纳至年金账户。但 103 号文之前的历史缴费是否都按照国税函〔2009〕694 号文要求进行扣除，如何认定此前已进行完税处理可在待遇支付时予以税前扣除，就成为一个具体问题。目前税务部门难以配合企业向企业年金管理机构出具证明材料，大

<sup>29</sup> 中国证券投资基金业协会：《基金投资者情况调查分析报告 2014》，2015 年 6 月，第 28 页，图 32。见中国证券投资基金业协会官网，

<sup>30</sup> 历年的《全国企业年金基金业务数据摘要》，人力资源和社会保障部社会保险基金监督司。见人力资源和社会保障部官网。

多数管理机构只能采用由企业出函的方式明确历史缴费已完税，对相应缴费进行完税登记。对于完税的具体缴费区间还存在按实际缴费时间为时点还是按应计提缴费区间为时点的争议。

**其次，缴费时可税前扣除个人缴费额度的确认问题。**103号文规定，4%标准内的部分暂从个人当期的应纳税所得额中扣除；工资计税基数为本人上一年度月平均工资；月平均工资超过职工工作地所在设区城市上一年度职工月平均工资300%以上的部分不计入个人缴费工资计税基数。但在目前实际操作中，各地对该规定理解不尽相同，执行标准不全国统一。有的按照个人缴费税优总额上限为社平工资三倍\*4%固定额度封顶，个人缴费部分按照年金方案规则测算出金额超出上限以上限为准，未超出上限以年金方案测算结果为准；还有认为，在测算缴费时即先对缴费基数进行封顶，再根据年金方案设定的规则测算缴费，如年金方案规定个人缴费比例为2%，则个人缴费基数超出社平工资三倍的测算为社平工资三倍\*2%。

**再次，个人缴费超出税优比例并已完税部分在领取时重复计税问题。**103号文明确的个人缴费税优比例为4%，目前部分年金计划缴费比例按20号令规定为8%，对超出4%的部分在缴费时需要进行个人所得税的缴纳。但根据103号文的规定，待遇支付时可税前扣除的部分为新政实施之前的已纳税缴费部分，即在2014年之后即使个人缴费超出税优部分已经进行了个人税缴纳在领取阶段这部分资金仍然无法税前扣除，这就造成了这部分资金进行了重复计税。为避免出现企业年金缴费重复计税，目前很多企业将缴费比例降在4%以内，这显然不利于年金的壮大与发展。

**再次，领取时可抵扣的已完税部分计算规则理解问题。**这是103号文发布以来理解最不一致和最有争议的地方，即对新政实施前加入年金计划、新政实施后进行待遇支付的情况如何进行待遇支付的税前扣除进行计算。这个规定对于分期领取和非分期领取有两种不同的计税办法，对于分期领取是按照已纳税的缴费占总缴费的比例进行税前扣除，即已纳税的缴费对应的投资收益部分也是免税的；但是对于非分期领取的情况下，可理解为税前扣除的仅为缴费本金，收益部分是需要计税的。因此各地市、各参加计划企业及各管理机构均对领取时的已完税部分税前扣除规则有不同的理解。

最后，领取时选择购买商业年金保险的计税规则尚未明确的问题。103号文对年金不同领取方式的计税规则做了规定，例如，支付退休金的一次性领取，按月、按季度、按年分期领取，出境定居、死亡一次性领取等。但是，对《企业年金规定》（征求意见稿）和《职业年金基金管理暂行办法》中允许的购买商业年金保险的领取方式并没有明确具体的计税规则。目前由于没有该项支付类型所支持的领取规则，在操作上也无法支持此类待遇支付类型。

企业年金 EET 型税收政策是建立第二支柱的主要税收模式。103号文的发布一方面赋予了职工个人税优政策比例，使 EET 型政策最终得以完善起来，但另一方面导致出现的上述遗留问题对扩大企业年金参与率形成明显的不利因素，2014 和 2015 年出现的参与率下跌不能不说与之无关。为确保 EET 模式的准确性、完整性和系统性，在如下几个方面应尽快制订补充政策，使中国特色的 EET 模式能够再次运转起来：

**第一，退休后领取企业年金时应设计税起征点。**103号文生效后，大部分参加年金计划企业和员工普遍认为，在退休后领取企业年金时应按“工资、薪金所得”计税，即扣除个税免征额，但在实际操作中，各地经与监管机构和税务部门沟通后确认为没有免征额，只有很少一部分地区采取了免税额制度。为统一企业年金领取的税收规则，应尽快明确计税起征点，这是国际惯例。

**第二，对投资收益部分是否在领取阶段征税要十分慎重。**目前，在整体税收体系中不征收资本利得税的情况下，年金基金增值部分征收个人所得税显然是有负激励的，不利于扩大年金参与率，应尽快对此算法予以明确。目前国内尚未开展综合税制，资本利得税在国内也未有先例，从企业年金、职业年金此类养老金开始征收资本利得税不具备公信力，且具有重复征税之嫌。

**第三，企业年金转为商业年金产品后应考虑给予一定税优政策。**由于商业年金保险年金化具有终身领取的优点，可考虑从税收政策上对商业保险公司给予一定的支持，可考虑对于转出时的年金计税视同一定领取月数分摊计税，或在转商业年金保险时不计税，待从保险公司按期领取时计税，由保险公司进行个人所得税的代扣代缴。

**第四，明确存量缴费视同已完税缴费。**在分期领取的情况下，计税规则应将新政前的缴费存量视同已纳税缴费。因此，103号文实施之前的历史缴费应视同

已纳税处理，若企业历史缴费未完税应及时与当地税务部门进行补交处理。

**第五，提升年金税收优惠政策的立法层次。**长期以来，中国的年金制度及其年金税收相关规范性文件立法层次较低，他们均以《决定》、《通知》、《试行办法》等政策性文件出现的，我国立法机关对相关税优政策没有明确出台法律文件。相比之下，美国《2006 年养老金保护法案》和英国《2008 年养老金法案》等均为国家立法，由国家最高领导人签署生效。

**第六，提高税优比例及其激励力度。**为提高激励性，扩大年金参与率，企业年金税优和缴费比例应进一步提高。2015 年 3 月颁布的《机关事业单位职业年金办法》规定，单位缴费比例为 8%，个人缴费为 4%；刚结束征求意见的《企业年金规定（征求意见稿）》规定，企业单位缴费不超过 8%，企业和个人缴费合计不超过 12%。在这轮改革中，为了保持与职业年金的一致，建议将企业缴费税优比例从 5%提高到 8%，以充分调动两个缴费主体的参与年金的积极性，推动企业年金的发展。

**（五）建立中国版的 TEE 型“免税账户”是扩大参与率的另类机制**

在目前累进制的个税条件和 EET 模式的企业年金税优模式下，假定某人每月工资 1 万元，假定每月单位缴费 833 元，个人缴费 400 元，按照 5%的投资收益率复利计算，积累 20 多年后，年金账户资产余额就可超过 50 万元，于是，退休时如果一次性领取须缴纳个税 21.1 万元，如果分 12 个月领取须缴纳 11.7 万元，如果分 120 个月领取须缴纳 3.7 万元。即使退休时个人账户的累积年金余额是 20 万、30 万或 40 万元，缴纳个税的负担也是很明显的。

**表 1 不同账户余额对应不同领取方式缴纳个税数额（元）**

账户余额	20000	300000	400000	500000
一次性领取	76495	121495	166495	211495
分摊至 12 个月领取	37940	62940	87940	116940
分摊至 120 个月领取	7400	17400	27400	37400

资料来源：作者根据个税税率计算。

由此可看出，在目前实行的 EET 模式下，账户持有人在退休后避税的最佳方式是分期领取，且分摊的年限越长，避税效果越好。这在一定程度上抑制了建立

企业年金的积极性。尤其当他比照基本养老保险的 EEE 模式时，其领取条件是免征个税的，这个反差显然不利于提高职工建立企业年金的积极性。

相反，如果企业年金制度能够提供一个 TEE 的免税账户并允许一次性领取，那么，账户持有人就可以不用缴纳个税了，这个表面上的反差将会导致激励性的巨大反差，这种反差是在不知不觉之中产生的，尽管在缴费阶段账户持有人是税后缴费的，但内心的感觉则是天壤之别。因此，为最大限度扩大年金参与率，应为城乡居民多提供一个简便易懂的投资选择，为白领阶层提供了一个合理避税的“投资港湾”，为满足多层次居民的投资需求，在“延税账户”的基础上应再增设一个“免税账户”。面对第二支柱企业年金和即将建立的第三支柱个人养老保险，政策供给和制度设计要充分考虑满足这部分群体的需求，这是扩大第二和第三支柱参与率的途径之一，对此，决策部门不应予以忽视。

当然，开设 TEE 型的免税账户亟需税制改革先行为基础条件。一是需要开征资本利得税。证券投资的资本利得税如果缺位，TEE 的免税账户吸引力就基本荡然无存，第二支柱企业年金和第三支柱个人养老金的 TEE 税优账户就难以发挥作用，建立免税账户的效果就流于形式；二是间接税向直接税的转变要进入决策者视野。中国税制是以间接税为主，个税收入占财政税入的比重很低，这也是企业年金参与率太低的原因之一，纳税人数量规模很小，税优政策敏感度还不明显；三是分项所得税为主应向分项与综合所得税相结合的改革转型要加快，否则，建立 TEE 型免税账户面临一些不利因素，等等。加快发展第二支柱、尽快建立第三支柱、增设两个支柱的免税账户等改革，均可“倒逼”税制改革，甚至成为税改的内在动力，同时，城乡居民还可从中受益，进而形成个税体制改革与养老金制度改革的良性互动。

#### 四、扩大企业年金参与率的五个辅助措施

##### （一）第二支柱和第三支柱账户之间建立自由转换机制

第三支柱养老保险税优政策即将出台，在其个人账户与企业年金（包括职业年金）个人账户之间应建立一个通道机制，允许账户资产在二者之间可以相互转移。大量灵活就业人员在中小微企业就业（雇员）、自主创业（自雇者）与回乡务农（农民）之间不断转换，企业年金的建立与断档必然也会不断重复发生。根

据规定，断档期的企业年金处于“保留账户”状态，职工将遭受一定的经济损失（支付账户管理费等），因此，企业年金这时就变成了一个“软肋”。

在第三支柱顶层设计中，应建立企业年金与个人养老保险之间个人账户资产自由转移机制（不到法定退休年龄不得提前提取），满足人员流动的需求，当中小微企业就业人员离职后，允许将其企业年金资产转入第三支柱个人养老账户，允许按照第三支柱的规则按照有关规定标准“自费”进行个人缴费，允许对其账户资产实施个人决策投资，允许再次进入中小微企业或大型企业、机关事业单位就业后将转换为相应单位的企业年金或职业年金；等等。换言之，企业年金个人账户的性质可随其持有人的身份转变而转变，即当进入中小微企业成为雇员时账户就成为企业年金账户，当回乡务农或自主创业时就可转换成为个人养老保险账户。

在两个支柱的顶层设计中建立自由转换通道机制，既可增强年金制度的吸引力，扩大年金参与率，又可反过来鼓励城乡居民自主建立第三支柱个人养老保险账户的积极性，使之成为扩大第三支柱参与率的动力机制。否则，第三支柱的参与率将不容乐观，须知，企业年金制度建立已有 12 年的历史，在有雇主配比缴费的激励下参与职工人数尚且如此，没有单位配比缴费的第三支柱参与率可想而知。因此，第三支柱的顶层设计关乎其成败的关键，打通两个制度之间的通道十分重要，在某种意义上说，在第三支柱建立之初，年金账户是拉动其重要动力之一。

其实，美国第二支柱企业年金和第三支柱 IRA 之间的转移衔接是一个很好的样板，无论是 EET 还是 TEE 模式的税优模式，转移衔接机制的建立是促进美国养老金制度全球举世无双的重要原因之一，其具体做法和经验值得我们思考与借鉴。

## （二）打造中国特色的企业年金 IT 系统平台

建立第二支柱（企业年金和职业年金）与第三支柱个人养老金的自由转换机制亟需建立一个全国范围的 IT 系统平台予以技术支持，这样，对第二支柱的账管人来讲可以采取租用的办法（少许付费），对第三支柱的城乡居民来讲也可以采取免费提供的原则，否则，企业年金账户由众多的受托人（账管人）提供账户管理系统必将形成“碎片式”的账户管理状态，“接口”相互不一致，不利于打通两个支柱账户的通道，甚至成为自由转换的障碍。

建立全国范围的 IT 账户系统平台可有三个思路予以解决：一是有关部门（税务部门）立项予以建设，国家予以投入，投资主体与运营主体为半公益性的机构，提供的服务为“半付费”的性质（有偿使用）；二是利用现存的相关资源略加改造，少许投入即可，例如，证券业的登记结算系统和保险业的信息技术管理系统均有现成的平台可资利用，其运营维护的主办机构可维持现状不变，也可将其独立出去转由税务系统负责运维；三是采取政府购买的方式在现存的市场上流行的诸多企业年金账户管理系统中招标，将其设定为法定的 IT 服务平台，在全国划定 2-3 个区域实行垄断性服务专区，带有“准竞争性”，账户持有人在他们之间可以自由选择，实行“用脚投票”的方式“购买”服务。

总之，建立全国范围的企业年金 IT 系统平台是一项重要的基础性工作，属于一国养老金制度的“社会基础设施”。条件成熟时，可采取“云服务”方式。建立这个“社会基础设施”具有规模经济，从成本角度讲也是划得来的。否则，就职业年金来讲，如果各省各自建立自己独立的 IT 账管系统既增加了财政负担，使之成为“沉没成本”，又增加了各省之间 IT 系统接口不一致导致的便携性障碍；就企业年金来讲，各个受托人（账管人）分头建立的 IT 平台难以形成“规模经济”，不利于企业年金计划之间的转移、职工的跨区流动和两个支柱账户之间的衔接，持续的运维费用和硬件更新还将形成巨大的“制度交易成本”，造成巨大的重复建设和浪费；在顶层设计时，要将其与第三支柱账户管理系统通盘考虑。

英国“2008 年改革”为中国提供了较好的范例。2007 年建立的“个人账户服务管理局”（PADA）也好，2008 年更新代之的“国家职业储蓄信托”（NEST）也罢，其基本理念都是建设“养老金社会基础设施”的长期思维模式指导下的产物，旨在“为英国职工建立企业年金提供低成本的账管系统”，2009/2010 年度该系统支出 3278 万英镑，总资产 179 万英镑<sup>31</sup>。澳大利亚 2013 年为超级年金设立的基础设施“超级信息流”（SuperStream）也是一个提高年金交易效率、实行缴费电子化、改善数据处理的信息平台。

### （三）集合计划中要大力发展“行业年金”和“零售年金”

集合计划是解决小微企业建立年金制度的一个重要通道。近年来，集合计划的发展进入快车道。2011 年发布的《企业年金基金管理办法》（以下简称“11

<sup>31</sup> Annual Report and Accounts 2009/10, presented by PADA, The Stationery office, London, pp.50-51.

号令”)和《关于企业年金集合计划试点有关问题的通知》(58号文)正式明确了集合年金计划的法律地位,此前由金融机构发起设立的中小企业年金计划为“准集合年金计划”,此后设立的为规范的“集合年金计划”。2013年发布的关于扩大投资范围和企业年金养老金产品的23号文和24号文又进一步将计划计划引领到以“前端法人受托”为主和以“后端养老金产品”为辅的新阶段。

然而,实践证明,集合计划并没有明显提高中小微企业的参与率。截至2016年9月底<sup>32</sup>,集合年金积累基金958亿元,参与企业数量2.29万家,参与职工284万人,分别仅占全国总量的9.0%、3.0%和12.2%,与过去几年相比是集合计划增速最缓慢的一年。中小微企业建立集合计划的意愿和趋势不容乐观,原因固然有很多,例如,企业税费负担沉重,尤其是基本养老保险缴费比例太高,年金税收优惠比例有限,激励不足,工会集体协商力量不强,中小微企业职工流动性较高,雇主和雇员对年金的认知有限,雇员年龄结构相对年轻,更看重当期收入,年金管理机构开发集合年金市场的“投入产出比”过低,大多数机构持观望态度,投入的资源有限,等等。但是,制度创新还是有很大余地的,在这方面,“行业年金”和“零售年金”的集合计划都存在发展十分不足的问题。

所谓“行业年金”是指由同一行业(或同一区域)的多个企业雇主共同发起参与的集合计划,仅对特定的一个或多个行业(或区域)开放,既包括大型企业,也包括众多的中小微企业,且还可允许外部企业参与。目前虽然国内集合计划产品超过几十个,但基本属于“零售年金”的性质,“行业年金”形式的集合计划还处于空白状态。“行业年金”和“零售年金”应齐头并进,不可偏废,这是为中小微企业降低年金的门槛的重要表现。根据《中国统计年鉴2016》<sup>33</sup>,在“城镇私营企业和个体就业人员”1.90亿人中(不包括农村),批发零售业全国8032万人,建筑业有913万,住宿和餐饮业1409万,交通运输和仓储与邮政业432万。在很多省份这几个行业的就业规模是比较集中的,例如,批发零售业广东1240万人,江苏595万,四川518万,浙江516万,山东439万,湖北397万,湖南364万,安徽344万;建筑业在江苏是171万人,四川96万,浙江70万,广东64万。这些省份发展行业年金是有优势的。

<sup>32</sup> 《全国企业年金基金业务数据摘要(2016年三季度)》,人力资源和社会保障部社会保险基金监管局,2016年12月。见人力资源和社会保障部官网。

<sup>33</sup> 以下数据引自《中国统计年鉴2016》(电子版)，“4-7分地区按行业分城镇私营企业和个体就业人数”和“4-9分地区个体就业人数”。

所谓“零售年金”是指由法人受托机构发行的适合自雇型企业和个人加入的标准化集合年金产品，既适合社会大众，也适合中小微企业，通常采用“捆绑型”“一站式购买”服务。作为鼓励个体就业人员建立年金的激励，可适当给予一定税收优惠倾斜。目前全国有个体户 5408 万个，个体就业人数 1.17 亿人。就目前来看，个体户这个庞大的就业群体与年金制度完全隔绝，他们应成为扩大参与率的主要目标群体之一。个体就业人数最多的是广东（1154 万人），依次是湖北（960 万人），山东（959 万），浙江（724 万），江苏（698 万），河北（560 万），辽宁（546 万），河南（541 万），四川（527 万）。因此，有关专业化机构例如养老金管理公司应着重开发零售年金，将这些省份作为其主要的潜在市场。

美欧等发达国家的行业年金和零售年金都十分发达，例如，人们经常听说美国的“XXX 教师养老基金”就是典型的行业年金，甚至几乎每个州都有一个或若干“教师养老基金”。澳大利亚、荷兰和欧洲其他国家的行业年金与零售年金也都十分发达，成为学界研究的经典案例。

#### （四）养老金管理公司的监管体系亟待优化

2004 年建立企业年金以来，市场角色的“分散化”和受托人“空壳化”问题始终存在，主管部门迅速纵向整合年金资格，最大限度将 2 个以上资格叠加绑定授予给同一个机构；同时有关部门纷纷批准建立起养老保险公司，数量很快从两家（平安和太平）扩展到 6 家（后来又批准成立了国寿、泰康、长江和安邦）。为解决这个难题，经过十几年的努力，经国务院批准，2015 年 11 月 4 日，第一个养老金专业化管理公司“建信养老金管理有限责任公司”终于诞生。

但在角色“分散化”的问题解决之后，受托人“空壳化”的问题依然存在，受托人的轴心地位依然难以确立起来，受托人大类资产配置的能力也有待提高，市场上亟需一个规范化、专业化、一站式服务的年金引擎即养老金管理公司承担起“撬动”年金市场的重任：一是账管人资格被纵向绑定之后并没完全真正解决困境。账管人的资格需要大量前期投入和运维费用，但其回报却远不能予以抵消，在托管人银行那里逐渐成为一个边缘化部门，且承担的责任大，工作繁杂而琐碎。二是年金市场上缺少“撬动”年金市场的旗舰。目前，年金市场上受托人有 10 个，账管人 17 个，托管人 10 个，投管人 21 个<sup>34</sup>；他们几乎没有 1 个可以成为发

<sup>34</sup> 《全国企业年金基金业务数据摘要（2015 年度）》，人力资源和社会保障部社会保险基金监督司，2016 年 03 月。见人力资源和社会保障部官网。

掘行业年金市场的“旗舰”。三是年金市场缺少专业化的受托人，其“空壳化”现象主要表现为无力制订出大类资产的战略配置策略，对 FoF 的理解、对作为长线基金的企业年金和职业年金的长期资产配置策略的思考、对不同投资管理人的投资风格的掌握等难有专业性能力和权威性判断，或跟着市场跑，或跟着产品走。

建立养老金管理公司的重要目的之一是为中小微企业提供行业年金和零售年金产品，以此成为扩大年金参与率的发动引擎。但是，一年多的运行实践显示，养老金管理公司的生态环境存在出一些亟需解决的体制性障碍，短期内难以担当起撬动行业和零售年金的作用。

**第一，在监管体系上养老金管理公司应列为一个独立的金融业态。**目前金融监管体系对其监管的原则是“谁的孩子谁抱走”，在其初创阶段这是一个过渡性的办法，但长期看，这种“随着股东走”的监管原则将会出现监管套利，即建信养老金管理公司由银监会负责监管，如果将来第二个养老金管理公司的大股东是来自保险业，则保监会对其负有监管责任；这样下去，养老金管理公司的监管体制将形成碎片化和分散化，甚至有可能出现“监管套利”。从性质上讲，养老金管理公司的本质是资产管理公司，应属于信托业务，因此，应根据其信托型资管公司的性质进行监管。

**第二，在数量上养老金管理公司应形成一定规模。**要成为一个独立的金融业态，在市场上就应有一定数量的同业竞争者，这样，在监管上才容易制订统一的监管规则和业务流程规范，避免暂时和例外的监管规则的出现，否则，很多业务归类、业务申请批准、业务流程制订等存在很多“例外”，有些业务的审批存在障碍。例如，在银行间市场开户时划归哪一类等就成为问题。再例如，当需要在外地建立分支机构时不知由谁来审批。再例如，申请股权投资应由哪个部门来审批和监管存在模糊地带，开拓业务受到一定的政策限制。只有市场上存在一定数量的同业时或问题积累到一定程度时，才有条件打破部门行业的本位利益，对所有同类公司实施统一监管。因此，在条件允许的情况下，应建立若干养老金管理公司，对其建立起一套完整和独立的监管体系。

**第三，在地位上养老金管理公司应属特许授权的资产管理公司。**与任何养老保险公司和其他资产管理公司不一样，养老金管理公司作为一个新生金融业态应赋予特殊地位和特殊功能，应以国务院的名义颁布《养老基金管理公司管理条

例》即以“行政法规”的层级明确其特殊的监管框架，托管、账管和投管等资格以“特许”的形式固定下来。拉丁美洲和中东欧地区的国家的做法取得了一些经验。在中国，养老金管理公司承担着第二支柱“撬动”中小微企业行业年金和零售年金的特殊使命，这既是第二支柱企业年金和职业年金实施赶超战略的需要，也是实现“多层次混合型”社会保障制度的需要，同时，还是繁荣资本市场的需要。

### （五）企业年金基金投资范围亟需扩大

2011 年人社部等四部委发布的《企业年金基金管理办法》（第 11 号令）扩大了投资范围；2013 年人社部联合银监会、证监会和保监会又连续发布了 23 号文《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》和 24 号文《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》，进一步扩大了企业年金投资范围，允许发行企业年金养老金产品。“2011-2013 年扩大投资范围”改革是自 2004 年建立企业年金制度以来一次重要变革，成效显著。但总体看，目前我国企业年金的资产配置和投资范围依然十分狭小。

与国内的保险资金投资范围相比，2012 年保险资金运用实行“投资新政”，可投资金融产品的范围不断扩大。基础设施债权投资计划、不动产投资计划、资产支持计划、非上市股权投资、银行理财产品、集合资金信托计划、券商专项资产管理计划、股指期货、金融衍生品、创业板上市公司股票、优先股、私募股权基金等金融产品均纳入保险资金投资范围，保险资金投资运作空间大幅拓宽。全国社保基金的投资范围比企业年金更为多样化，尤其 2015 年以来，社保基金债券投资范围扩展到地方政府债券，并将企业债和地方政府债投资比例从 10% 提高到 20%；直接股权投资的范围从中央管理企业的改制或改革试点项目，扩大到中央企业及其子公司，以及地方具有核心竞争力的行业龙头企业包括优质民营企业；信托贷款投资比例上限由 5% 提高到 10%，加大对保障性住房、城市基础设施等项目的参与力度。

目前，中国的年金基金还处在发展的初期阶段，安全性高的固定收益类资产投资比例较高，但未来随着积累规模变大、资本市场不断完善、专业投资能力不断提升，进一步放开的投资范围和比例将成为一种必然趋势。扩大年金基金投资范围可提高年金基金的投资回报率，进而提高替代率。本轮年金改革应在 2013

年发布的 23 和 24 号文基础上，继续深化投资体制改革，以有效分散投资风险。

**第一，进一步扩大企业年金投资品种，鼓励开展长期投资。**企业年金基金资金来源稳定，积累规模庞大，投资周期较长，应更多地进入长期投资领域，改变只在二级市场博取收益，实现风险收益的最大化。为此，应进一步扩大企业年金投资品种，全面放开企业年金股权投资和不动产投资，允许企业年金直接投资资产证券化产品，以降低交易成本。

**第二，进一步放开企业年金参与金融衍生品交易，形成多元化投资策略。**利用股指期货的套期保值和资产配置功能可有效规避股票市场的投资风险。应进一步放开金融衍生品种类，为形成更加多元化的企业年金投资策略（比如保本策略）创造更有利的条件，更好地对冲企业年金投资过程中面临的各类市场风险。

**第三，进一步放开企业年金权益投资上限。**企业年金权益投资的名义上限为 30%，但在实践还远达不到 30% 的上限。为了引入生命周期基金和走向境外股票市场投资，应进一步提高权益投资上限，鼓励加大权益资产配置。

**第四，进一步转变监管模式，由数量限制规则逐渐向审慎人规则转变。**审慎人规则允许投资管理人在坚持投资多样化的前提下，实行投资的自由选择，这将有利于发挥投资管理机构的专业能力，培育差异化的竞争格局，有利于通过更加分散化、多元化的资产配置达到最优的风险和收益均衡。应借鉴适当放开大类资产的投资比例限制，增加大类资产配置和投资品种选择的灵活性。

**第五，进一步扩大企业年金投资区域，适时开展境外投资。**企业年金境外投资的起步阶段，可先行投资港股通，另外也可以通过投资于各类 QDII 基金和在内地注册的香港基金，来实现全球资产的配置，并通过港股通、QDII 基金和内地注册的香港基金，可以人民币的形式在境内投资境外市场，一定程度上免除货币频繁转换带来的净值损失，减少汇率风险。

## 五、基本结论与深层思考

坚持党的十八届三中全会精神，落实三中全会精神，重提三中全会精神，将社会保障体系改革进行下去，这仍是当前全党全国面临主要任务。三中全会提出的“全面深化改革”、中央经济工作会议提出的供给侧结构性改革在社会保障体系建设中无疑表现为扩大企业年金参与率，以确保构建多层次社会保障制度目标

的实现。第二支柱企业年金参与率如果始终不能得到有效提高，第一支柱基本养老保险必将承受巨大压力，这将不利于降低社会保险费和为企业减负，不利于经济发展，不利于提高老百姓的获得感，因此，扩大企业年金参与率是“十三五”乃至“十四五”期间的首要任务。

扩大企业年金参与率的“五个核心措施”是一揽子的，它们互为前提，相互制约，环环相扣，难以单兵突破。撬动年金市场的“五个辅助措施”具有内在逻辑联系，虽然可移动先后顺序，但却不可偏废。“五个辅助措施”是“五个核心措施”的改革延伸和充分条件，是确保前者顺利进行的基础。十个措施合在一起形成企业年金的改革链条，相当于这轮企业年金改革的顶层设计。纵观十个措施，他们基本没有超出一般的国际惯例与通行做法，因此，国际化的视野胸怀与中国本土的具体国情应该结合起来，这对决策者的勇气与担当提出挑战。

企业年金容易受到忽视与忽略。从字面上看，“企业年金”是企业的事，与政府和百姓的似乎关系不大，与“五险一金”相比，其份量和地位不可比肩，没有受到应有的高度重视；在一些决策者眼里，企业年金不属政绩范畴，自然受到冷落；企业年金顶层设计缺失，改革发展严重滞后，其主要原因可能主要在此。但在很多发达国家，养老金法令与法案的生效不是由总统签署的，就是由议会通过的，甚至很多养老基金运营机构的 CEO 都是由总统亲自任命的。养老金在发达国家之所以受到重视，是因为它属于社会基础设施，是重要的软实力。对这些社会基础设施，如同对待他们的市政基础设施，要经常维护，甚至需要保护。养老金制度属于社会基础设施，是一国之重要软实力。对社会基础设施，如同对待市政基础设施，要经常维护。于是，“保护养老金”的提法日益流行。2005 年英国成立“养老金保护基金”（PPF）是为了担保养老金而建立的一支基金，针对的是 DB 型计划；2006 年美国通过的《养老金保护法案》（PPA）是为了保护 DC 型计划，尽管这两个国家的两部立法在手段上不尽一致，但从字面上看，包括这两个政府在内的很多政府此时此刻签署的立法使用的字眼都是“保护”（protection）。

“保护养老金”是政府的重要责任之一，只有保养老金才能保护养老金受益人的合法权益。显然，保卫养老金的目的和手段都是扩大养老金参与率，而扩大参与率的结果必将是既可实现保卫养老金的目的，间接地也可达到保护其受益

人的目的。所以，可以理直气壮地说，下一阶段扩大年金参与率的目的就是为了保卫年金，本质就是保护其受益人，结果就是保证社会经济的健康发展。事实上，陷入危机而导致养老金垮掉的国外案例不在少数，即使在中国，2009年“新农保”退出历史舞台，其本质就是遇到危机，其结果则是“新农保”诞生。所以，养老金是需要保护的！只有经常保护，它才能常新不老！

几乎每个国家养老金发展史都有几个重要立法或重大事件彪炳千秋。例如，美国养老金发展史上有三个里程碑：1935年的《社会保障法》(SSA)、1974年的《雇员退休收入保障法案》(ERISA)、2006年的《养老金保护法案》(PPA)。美国的养老金立法多如牛毛，修订案数不胜数，但是，这三部立法，不是拯救了经济危机，就是奠定了制度框架，或是促进了养老金发展。中国正处于一个历史关头，三个支柱养老金顶层设计处于成败的关键时刻。如果没有闯关精神，没有担当意识，没有壮志情怀，这个改革窗口将很快关闭。但我们宁愿相信，这次改革必将成为企业年金改革史上的一个里程碑。

### 主要参考文献：

《全国企业年金基金业务数据摘要（2015年度）》，人力资源和社会保障部社会保险基金监督司，2016年03月，人力资源和社会保障部官网。

《全国企业年金基金业务数据摘要（2016年三季度）》，人力资源和社会保障部社会保险基金监督司，2016年12月，人力资源和社会保障部官网。

Ana Hewitt, *Roth Usage in Defined Contribution Plans*, Retirement Research, April 2014, p2.

Annual Report and Accounts 2009/10, presented by PADA, The Stationery office, London.

*Automatic Enrolment: Declaration of Compliance Report*, July 2012-December 2016, The Pensions Regulator. Published: January 2017.

ICI, *The Evolving Role of IRAs in US*. Retirement Planning, Nov.2009,Vo.15, No.3.

ICI, *Ten Important Facts About Roth IRAs*, August 2016.

ICI, *Investment Company Fact Book 2016*, the 56<sup>th</sup> edition, 2016, ICI,

Washington DC.

Office for National Statistics, *Occupational Pension Schemes Survey: 2011*, in  
Statistical Bulletin.

Vanguard, *How America Saves 2016*, 2016 The Vanguard Group, Inc.

CLASS

**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](mailto: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](http://www.cisscass.org)

**Email:** [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)

**联系人：**董玉齐