



# 快 訊

## SSL Express

2015 年第 45 期 (总第 141 期, 10 月 22 日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



2015 年我国养老金改革进入“深水区”，对此中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文教授撰文陈述自己的看法，该文刊登在《当代金融家》2015 年第 7 期 (总第 121 期), 第 71-74 页，这里全文刊发。

## 2015：养老金三支柱全面深化改革 ——金融市场影响力的视角

郑秉文/文

我国养老金三支柱改革进入“深水区”。从历史上讲，第一支柱 3 万多亿元将首次进入投资改革的轨道，第二支柱以修订 20 号令与制度结构调整升级为改革主要目的，第三支柱以建立和实施“个人养老账户”为改革主要内容。本文在如何防止中国养老保障体系建设“走弯路”上，提出了七项建议和四个“明确”。

2015 年是我国养老金改革的“大年”。

从第一支柱的情况看，基本养老保险基金的投资改革到今年底呼之欲出。

从第二支柱的情况看，《企业年金试行办法》(20 号令)即将修订，借着修订 20 号令的“东风”，企业年金、职业年金的年金基金管理结构和体系将有一次重大的跳跃和升级。

从第三支柱的情况看，个人养老税优政策落地指日可待。早在 2008 年国际金融危机时，国内已经有一些地方开始对个税递延型养老保险进行讨论和论证，当年 12 月国务院颁布《关于当前金融促进经济发展的若干意见》，提出将个税递延型养老保险纳入国家决策以及“研究对养老保险投保人给予延迟纳税等税收优惠”的具体议题，其后一直没有出台相关政策。

---

据悉，相关配套政策在今年年底之前也将落地。

总之，我国养老金第一支柱、第二支柱、第三支柱的改革在今年年底都会“亮相”。

### **第一支柱：年底开始进行市场化投资**

进入 21 世纪以来，我国养老金第一支柱以每年约 30% 的速度快速增长，为投资带来了巨大压力。在过去几年里，我国对基本养老保险基金投资模式进行了三次改革尝试。

第一次是在 2008 年，主要围绕应该由各省自行对基本养老保险个人账户基金进行分散投资还是应该由中央政府进行集中投资的方式展开讨论，没有上升到政策面，但是第一次政策面与学术界的互动。

第二次是在 2011~2012 年，主要是对我国基本养老保险基金投资体制进行改革尝试，改革方案共有三种，最后选择了“专门机构投资运营模式”，即由政府出面建立一个统揽全国的、市场化和多元化的投资机构。

第三次是在 2015 年，这次改革的可选择方案更多，如各省分散自行投资模式（包括地方政府直接控制的“行政受托”方式和地方政府间接控制的“法人受托”方式），统一委托给全国社保基金理事会投资模式，建立养老金管理公司进行分散化、竞争性市场投资模式，建立全国独立投资机构交由专门机构投资运营模式，等等。据悉，本次改革最终仍倾向由中央集中管理基本养老保险基金投资，而不是分散给各省。

### **第二支柱：20 号令修订促进年金制度升级**

我国养老金第二支柱改革以修订 20 号令与制度结构调整升级为主要目的，是企业年金制度在中国再度升级的极好机会，加上今年 4 月初正式实施了《机关事业单位职业年金办法》改革，可以在调整修订 20 号令的时候一揽子解决，否则很可能产生一些法理上的问题。

第一，建议建立或者引入“自动加入”制度，旨在扩大年金参与率。目前，中国纳税人口约为 2400 万人，企业年金缴纳人数约为 2200 万人，如何才能实现数量上的突破？美国 2006 年通过的《养老金保护法案》（Pension Protection Act, PPA）为扩大参与率采取了措施，其中就包括“自动加入”制度。“自动加入”制度可以解决很多问题，如机关事业单位改革后即实现年金的全覆盖，必然涉及公平问题，如果引入“自动加入”制度，私人部门和公共部门站在一个平台上，等于为机关事业单位年金全覆盖提供了政策依据；又如由于企业工人年金只在几千万人口内建立，不能覆盖到几亿人口，绝大多数人的退休收入就会减少一大块。可见，“自动加入”制度是机关事业单位改革建立职业年金制度的一个理论依

---

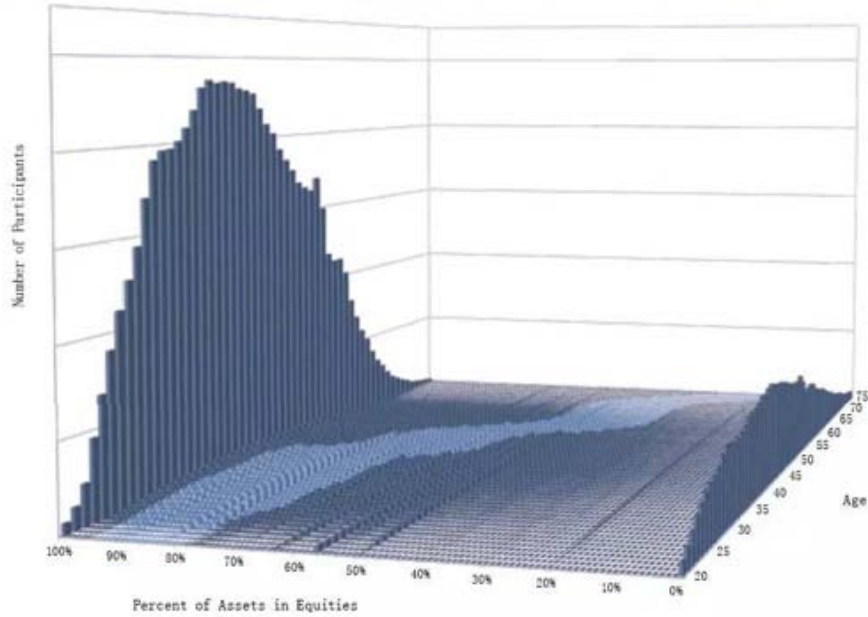
据，也是提高企业年金参与率的一个重要举措。

第二，建议放开“有限个人选择权”，提高总体收益水平。个人资本化账户的投资模式在全世界共有四种：第一种是由中央政府决定全国所有养老金账户资产的投资，也称为“中央公积金制度”，目前新加坡等十几个国家均实行这种制度；第二种是由账户持有人决定的“完全个人选择模式”，相当于香港地区的强基金模式和智利模式实行的制度；第三种是由账户持有人在雇主提供的标准化产品范围内进行“有限个人选择模式”；第四种是中国独有的模式，即由年金发起人或年金受托人统一投资的“企业统一模式”。

概括而言，“企业统一模式”有六个缺陷：第一，不能同时满足所有人的风险偏好；第二，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进行覆盖，因而只能降低风险容忍度，甚至将其作为最大公约数，实施保本战略；第三，低风险低收益，保本战略的低风险偏好必然降低整体收益水平，意味着全体职工都只能享受一个比较低的养老金收益水平；第四，养老基金是长期投资基金，这样的短期化运作显然不利于提高其收益水平，尤其对青年人来讲是吃亏的；第五，全国按照一个基本格式进行配置，将很难发挥出投资管理人各自的独特性；第六，产品缺乏多样性和灵活性，同质化严重，缺乏市场服务意识。

美国 401k 计划等 DC 型计划（缴费确定型）在 2006 年以前实行的就是“完全个人选择模式”，当时存在两个极端现象：或者百分之百持有股票，或者百分之百持有货币和债券，很少有人根据持有人的不同年龄、不同风险偏好对资产进行有效配置，这就是“两个山墙”现象（见图 1），是“完全个人选择模式”的缺陷，即账户持有人不可能理性地根据年龄等风险偏好有效配置账户资产。于是，美国于 2006 年立法通过了《养老金保护法案》，此后，“两个山墙”的现象得到逐渐缓解（见图 2），而根据年龄和风险偏好持有权益类资产比例的人数越来越多。从图 2 可见，浅色部分越来越多，异军突起，就是随着年龄变化而持股比例相应发生变化的人群，其与图 1 相比形成巨大反差，越年轻，持股比例越大，人数也越多。重要的是，浅色部分还显示随着人们年龄的增长，持股比例越来越少，资产配比日趋理性。

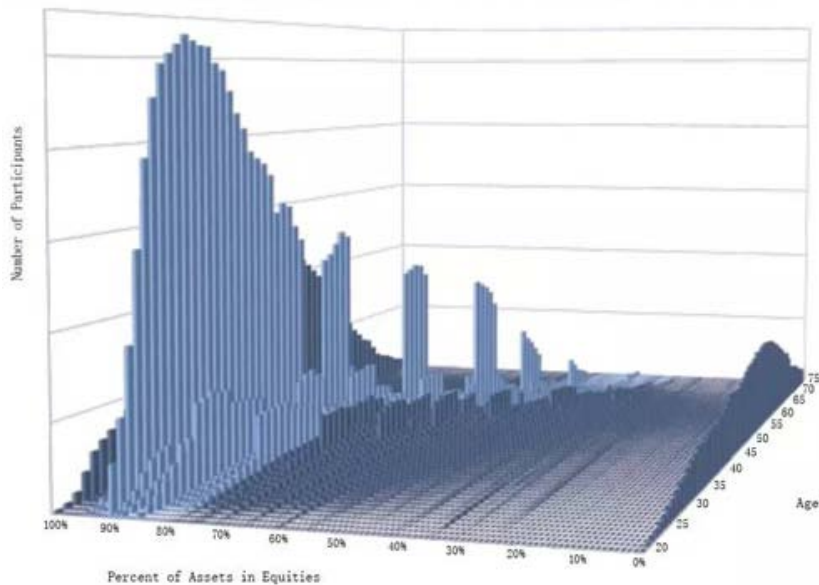
图1 以2000年6月30日数据为例看美国401k的“两个山墙”现象



资料来源：美国富达公司 (Fidelity)。

▲图1 以2000年6月30日数据为例看美国401k的“两个山墙”现象

图2 以2014年6月30日数据为例看美国401k“两个山墙”现象得到缓解的趋势



资料来源：美国富达公司 (Fidelity)。

▲图2 以2014年6月30日数据为例看美国401k“两个山墙”现象得到缓解的趋势

第三，建议引入和建立 QDIA，即“合格默认投资选择”，克服传统 401k 的“山墙病”。为什么 2006 年之后美国治好了 401k 的“山墙病”？这是美国 2006 年改革为我国带来的一

---

个重要启发，那就是引入 QDIA！目前，除美国以外，英国、澳大利亚、瑞典、爱尔兰、意大利等都引入了“合格默认投资选择”(Qualified Default Investment Alternative, QDIA)，一些新兴市场国家如智利、墨西哥、捷克、秘鲁、拉脱维亚等也都相继引入了 QDIA。建立 QDIA 实际上意味着在原有的有限选择之外，由雇主再为雇员提供两个选择：一个是“生命特征基金”，另一个是“生命周期基金”。这两个系列基金的建立和提供，治好了 401k 的“山墙病”。所以，建立中国版 QDIA 应是修订 20 号令的一项重要任务，是企业年金制度升级改革的一个重要组成部分。

第四，建议建立和提供“生命周期基金”和“生命特征基金”，它们是 QDIA 的载体。“生命特征基金”(Life Style Funds)也称为“目标风险基金”(Target Risks Funds)，是根据预先确定的风险程度将股票基金、债券基金、货币市场基金等按一个固定的比例混合在一起组成一个新基金，多冠名为“进取型基金”、“稳健型基金”、“保守型基金”等。雇员可以根据自己的经济情况和风险偏好在这些标准的平衡型基金里自由选择，而无须亲力亲为进行资产配置。“生命周期基金”(Life Cycle Funds)也称为“目标日期基金”(Target Date Funds, TDFs)，其特点是只要选择之后，就可以“放置一旁”，随着年龄增长及生命周期的变化，其资产配置比例会自动发生变化，权益类的产品比例越来越少、固收类的产品比例越来越多。

在美国 401k 市场上，2006 年改革的效果非常好。2006 年“目标日期基金”资产仅占 401k 市场总资产的 5%，2013 年这一比例就达到 15%；401k 账户持有人在 2006 年只有 19% 持有目标日期基金，而到 2013 年底已高达 41%。截至 2014 年底，生命周期基金的资产总额已达 7030 亿美元，生命特征基金达 3940 亿美元，二者合计高达 1.1 万亿美元，占当年 DC 型养老金 6.8 万亿美元的 16%。显然，2006 年以来，美国的“两金”有了一个飞跃，这是美国 2006 年企业年金制度改革成果，也是图 2 中浅色图形快速发展的主要原因，是“两个山墙”逐渐缩小和消失的主要原因。

第五，建议大幅度提高股票投资比例上限，为建立和发展“生命周期基金”和“生命特征基金”创造条件。当前企业年金股票投资比例上限的规定是 30%，其适应的是目前实行的“企业统一模式”投资策略和体制，一旦将生命周期基金作为合格默认投资工具，其体例在 QDIA 之下投资组合资产配置的动态调整空间将会很小，“下滑航道”坡度也会过于平缓，甚至无法设计，达不到国外同类产品的效果。原因是在“企业统一模式”下，如前所述，其最大公约数是退休群体，因而只能降低风险容忍度，实施保本战略。因此，放开“有限个人选择”和引入“两金”将要求必须提高股票投资比例的上限。

第六，建议制订一些补充性措施，弥补 103 号文制定的 EET 税收政策。2013 年 12 月人

---

社部发布的《关于企业年金职业年金个人所得税有关问题的通知》（103号文）对发展企业年金、完善中国版401k的EET税优政策（后端纳税模式，即缴费及投资阶段均不纳税，仅在退休后领取阶段纳税）起到了非常好的作用，是一个历史性跨越。但由于我国实行的不是综合所得税制，在实行纯粹的EET时存在一定的困难，这是始料未及的，因而需要一些补充性措施来“补台”，对103号文进行完善。比如：在领取退休年金时设定免税额；职工个人缴费超过4%但没有超过8.33%的部分在领取时不得进行重复征税；在不存在“资本利得税”的情况下，不对企业年金投资收益部分征税，否则不利于调动企业员工参加年金制度的积极性；将2014年1月1日划断为税收政策界限，对期限之前的缴费实行“老政策”，之后的缴费实行“新政策”，以保证公平；等等。

第七，建议建立中国版的“罗斯账户”，即建立TEE税收政策（前端征税模式），作为年金税优政策的“替代性措施”。为扩大年金参与率，发展年金市场，中国还应开辟TEE税收政策。美国401k实行的是EET优惠政策，但决策人发现，美国仍有相当一部分人需要前端征税的TEE政策，因此，1994年美国议员罗斯建议并最终通过立法，建立了TEE政策，即“罗斯账户”。截至目前，美国401k中选择加入罗斯账户的人数超过了总人数的15%。由于中国实行的是分项所得税制，TEE更适合分项所得税制，因此建立中国版“罗斯账户”非常必要。尤其是随着个人所得税和资本利得税不断完善的情况下，加入“罗斯账户”将拥有更多优势，也更易于调动人们加入养老金的积极性。

### **第三支柱：个人养老税优政策年底出台**

第三支柱全面深化改革的主要内容是建立和实施“个人养老账户”，即“个人商业养老保险”。这是中国养老保障体系建设中的一个重要领域，需要通力合作，需要顶层设计，需要长期发展战略，需要吸收国外的经验教训。因此，至少应明确以下四个问题。

第一，要明确个人养老税优政策的标的物。个人养老税优政策不应该与某类产品绑定，也不应该与某些行业的机构绑定，更不应该与雇主绑定。个人养老体系应该是市场化的，可以在窗口零售的，与雇主分离的。否则，个人养老金就会变成“企业年金第二”，失去个人养老体系的本来意义，其“消费群体”就会缩小到两三千万建立企业年金的职工范围，而无缘于数以亿计的广大居民、流动人口和灵活就业人口、农民工和农民，从而背离了建立个人养老体系的设立宗旨。

第二，要明确个人养老税优政策的人群范围。从本质上讲，在中国建立个人养老税收优惠系统实际上是对个税体制的一次改革。尽管2011年我国个税起征点提高到3500元之后，

---

纳税人数量陡降至还不到 3000 万人，但是，能够享受个人养老体系税收优惠的范围却远远大于当前纳税人的范畴。换言之，泱泱数以亿计的城镇和乡村劳动就业人口虽然不是纳税人，却享有个人养老体系的税优待遇，因而从本质上，个人养老税优政策改革涉及的是中国个税体制的重塑问题和个税体系改革的方向问题。同时，它还从目前的分类征收所得税制向综合征收所得税制转型、或向分类与综合相结合的混合型征收税制转型奠定了基础。

第三，要明确个人养老税优政策的实施载体。个人养老税优政策的载体是一个个人账户，在美国叫“个人退休账户”（Individual Retirement Accounts, IRAs），在中国则可以称为“个人养老账户”（Individual Pension Accounts, IPAs）。

IPAs 应该具有如下基本特征：是在中国境内就业人口统一在登记机关登记注册的个人账户，在号码上具有唯一性，但在不同金融机构使用时则是开放式的；是一个资本化的账户，账户持有人可以对账户资产实施资产投资行为。通过这个账户，持有人可以在市场上购买不同的标准化的养老金产品，包括生命周期基金，也包括生命特征基金；是一个信托账户，既是账户持有人个人的资产，具有明确的个人私有性质，又与其他个人家庭财产是分离的、独立的；账户投资的产品既是提供商所提供的产品，但与产品提供商的资产又是相分离的，独立于提供商的资产（如生命周期基金或生命特征基金）。

所以，IPAs 不是一个养老产品而是一个投资账户，不是一个契约合同而是一笔信托财产，不是一个静态的保险单而是一个终生不断的投资行为（投资者）。IPAs 实际就是个人享受养老税优政策的一个载体，通过这个载体，人人都可成为投资者，享受国家提供的税优政策。

第四，要明确同时提供两种税优政策的必要性。中国实行 IPAs，一定要同时提供 EET 型个人养老账户和 TEE 型即中国版罗斯账户的两种税优政策，供普罗大众根据自己的条件进行选择。

美国的罗斯账户之所以广受欢迎、发展迅速，是因为其对中产阶级来说是一个很好的可以规避资本利得税的工具。对中国来说，有三个预期则是必须考虑到的：一是实施资本利得税是迟早要发生的事情，因此，建立 TEE 账户是“个人养老账户”扩大覆盖率的动力所在和需求所在；二是作为国际上的新兴市场，中国中阶层的发展前景不可限量，TEE 型个人养老账户无疑将是他们避税的一个重要选择，中阶层将成为 TEE 型个人养老账户的主要需求群体；三是尽管中国正在向综合所得税制的方向努力，但仍需时日，在这个漫长的过程中，在当前分类征收个人所得税制的环境下，TEE 型的 IPAs 将是更受欢迎的，也是更加简便的。换句话说，在当前中国实行分类所得税的体制下，TEE 型账户的便携性、可及性与透明性的

---

三个特征将更加突出。

（作者为中国社会科学院社会保障研究中心主任、美国研究所所长。后期文字整理中张笑丽亦有贡献，特此感谢。）

原文链接：[当代金融家|Modern Bankers](#)

Class Class



---

## 声明：

中国社会科学院调查与数据信息中心（简称“调查与数据信息中心”），英文为 The Information Center for Survey and Data of Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 ICSD CASS, 成立于 2011 年 12 月，是由中国社会科学院建设和领导的规模化、规范化调查、研究和咨询机构，是面向国内外各类政府部门、研究机构、高等院校、新闻媒体、社会团体的综合性信息发布中心。

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”和“调查与数据信息中心”联合发起设立，受“调查与数据信息中心”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，2013 年 11 月开始发布《银华讲座》。其中，《快讯》、《社保改革动态》、《社保改革评论》和《银华讲座》四项产品版权为“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》、《工作论文》和《银华讲座》，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