



快 訊

SSL Express

2015 年第 46 期 (总第 142 期 , 10 月 29 日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



近日,世界社保研究中心主任郑秉文对刚刚发布的《基本养老保险基金投资管理辦法》撰文陈述了自己的看法,该文刊登在 8 月 24 日《中国证券报》第 A13 版,这里全文刊发。

养老金三支柱改革助力资本市场发展

郑秉文

上半年,机关事业单位养老金改革的(2015)2号文终于出台,多年来难啃的“硬骨头”终于彻底解决,机关公务员和事业单位人员全面推进,没有试点一次性进入改革。下半年,养老金三支柱改革齐头并进、全面开花,均有重大突破,对资本市场将产生深远影响。因此,在中国社会保障改革史上,2015年注定是一个“大年”。

一、养老金三支柱均有新政出台

1、第一支柱:基本养老保险基金投资方案定稿并开始实施

我国基本养老保险制度建立至今已超过 20 年,其中,前 10 年基金积累很少,保值增值的压力不是很大;后 10 年由于覆盖面不断扩大、财政补贴逐年增加、做实个人账户试点驱动、新农保和城居保(后合并为“城乡居保”)的建立等原因,城乡基本养老保险基金规模迅速膨胀,从 2004 年的 3260 亿元(城镇 2975 亿元,老农保 285 亿元),激增至 2014 年的 35645 亿元(城镇 31800 亿元,城乡居保 3845 亿元),10 年间增加了 10 倍。存银行的管理体制显

然已不适应新的形势，收益率不到 2%，低于 CPI 增幅，保值增值的压力呼唤尽快建立多元化和市场化的投资体制。但在过去的 10 年里，投资体制改革虽进行过尝试，可在巨大的舆论压力面前，或半途而废，或束之高阁，成为社保改革的一个难点和热点。《基本养老保险基金投资管理办法》在结束公开征求意见之后，正式公布并开始实施。经过 2011 年的改革试水，在全面深化改革的大背景下，基本养老保险基金将正式结束躺在各地财政专户里“睡大觉”的历史，近 10 年的投资体制改革终于修成正果，中国将成为 20 年来现收现付制条件下基本养老保险基金进行市场化和多元化投资改革的第四个大国，就基金规模来讲排列第二，仅次于日本。

2、第二支柱：年金制度将全面更新升级

自 2004 年企业年金基金实行市场化运行以来，规模至今已超过 7300 亿元，建立企业超过 7.3 万个，参加职工将近 2300 万人，形势喜人，但与 10 年前进入市场之初的预期相比还存在很大差距。尽管近年来，企业年金发展十分迅速，一年一个台阶，2011 年和 2013 年连续出台重大新政，但总体看，与第一支柱基本养老保险制度的发展相比，与金融市场不断放松管制、资本市场日益简政放权、资管市场连年出台新政等相比，存在巨大反差，尤其在机关事业单位宣布参加改革和普遍建立职业年金的趋势下，作为第二支柱的年金制度结构急需改革升级，否则将难以满足机关事业单位普遍建立年金制度的需求。很显然，2004 年颁布的《企业年金试行办法》(第 20 号令)亟待修订，早就开始酝酿的各项准备和修订工作有望在下半年启动。因此，下半年将是年金政策和年金制度改革的重要历史时刻，其重要意义不亚于美国 2006 年立法对 401k 等 DC 型年金制度采取诸多革命性举措。受美国 2006 年改革的启发，下半年修订《企业年金试行办法》的目的有两个：一是最大限度地扩大年金参与率，二是提高收益率。实现这两个目的的途径至少应包括建立“自动加入制度”，放松个人有限选择权，引入 QDIA(合格默认投资工具)，建立“两金”机制(生命周期基金和生命特征基金)，完善和补充年金税收政策。

3、第三支柱：个人商业养老税优政策出台

在我国多支柱养老体系中，第三支柱商业养老保险是唯一没有实行税收优惠的。早在 2007 年，天津滨海新区曾提出 30% 工资收入比例可以税前列支购买商业养老保险的设想；2008 年，为积极应对国际金融危机，国务院办公厅在《关于当前金融促进经济发展的若干意见》(国办发〔2008〕126 号)正式提出“研究对养老保险投保人给予延迟纳税等税收优惠”；2009 年国务院颁布的《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》(国发〔2009〕19 号)中，首次提出在上海“适时开展个人

税收递延型养老保险产品试点”，此后上海始终站在试点方案的最前沿，甚至据说《上海税收递延养老保险费率政策改革试点实施办法》在一定范围征求意见，并多次上报有关部门；此外，2012年以来，媒体一直不断报道有关部门和有关地方政府(上海、深圳等)将进行“个人税收递延型养老保险试点”方案，尤其党的十八届三中全会《决定》明确指出“制定实施免税、延期征税等优惠政策，加快发展企业年金、职业年金、商业保险，构建多层次社会保障体系”；2014年国务院颁布的“新国十条”即《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》(国发〔2014〕29号)再次指出，“适时开展个人税收递延型商业养老保险试点”。据有关部门公开透露的信息，下半年将公布个人养老税优政策，至此，“八年抗战”将划上句号。个人养老税优既是涉及到千家万户的民生工程，又是一个潜力不可限量的巨大基金池，对完善中国多层次养老保障体系来说，具有标志性意义。

二、三路养老基金大军将进入市场投资

1、基本养老保险基金入市将扩大外部投资管理人需求

沉淀于地方的基本养老保险基金在预留一部分支付费用之后，可用于投资的最大理论值应接近3万亿元，但考虑到地方上解程序渠道和最大限度减少对地方金融与经济发展的影响等因素，真正能上解到中央进行投资的规模约为2万亿元左右；如果再考虑到资金上解过程肯定是逐年分期完成，启动之初应有几千亿元的盘子。此外，机关事业单位改革之后，基本养老保险每年形成的缴费就达5600亿元(单位和个人)，这部分基金流当年即可直接上解到中央受托机构。于是，按《管理办法》规定的30%权益类产品投资比例上限推算，每年进入股市的规模能有几千亿元。由于基本养老保险基金的性质不同于此前早已运营的主要来自于财政转移支付的全国社保基金，所以全国社保基金理事会作为受托机构需要新搭台子，建立一套有别于现成的风控体系和管理体制。对众多的外部投资管理人来讲，面对这个新生事物也是一个新挑战，整个金融市场的链条既需要进行磨合与适应，又需要建立新的管理体系。此外，与各省委托人也需建立起正常的工作机制。目前，在1.5万亿元的受托资产规模下，全国社保基金理事会有18家境内的外部投资管理人，其中基金公司16家，券商2家。可以相信，几年之内，待2万亿基本养老保险基金完全上解到位之后，对外部投资管理人的需求将翻一番。

2、年金基金激增将扩大年金运营机构数量需求

第二支柱年金基金的缴费收入主要来自三个部分：一是来自企业年金自然缴费增量部分，每年逾一千元；二是机关事业单位改革之后建立年金的缴费增量，每年将近一千元；三是修订20号令对年金结构实施改革之后释放的“制度红利”，届时，一旦降低建立年金

的门槛，年金参与率得以提高，广大中小企业成为建立年金的主力军，第三部分的缴费增量难以估量，它将完全取决于下半年年金制度改革的认识和力度，取决于是否达成有效共识。

尽管如此，可以预测到的有两点：一是随着年金基金规模的激增，对投资管理人的需求将显性化。截至 2014 年底，在全部 20 家投资管理人中，就基金运营的份额来讲，保险机构运营的占 51%，基金和券商合计占 49%；就 20 家投资管理人的结构来讲，有 11 家是基金公司，4 家养老保险公司，3 家保险资管公司，2 家券商；就第一和第二部分的增量来讲，明年累计余额超过万亿元已无悬念，相信在几年之内将需要更多的投资管理人。二是 2011 年发布第 11 号部令《企业年金基金管理办法》和 2013 年颁布第 23 与 24 号令之后，年金基金投资范围得以扩大，企业年金养老金产品制度得以建立，年金基金投资效率大大提高。加之经过 7-8 年的艰苦奋斗之后，去年和今年是大部分企业年金运营商从“政策亏损期”转向到“市场盈利期”的转折点，企业年金的形象、地位、作用等都有所变化。如果在下半年修订 20 号令的力度很大、非常到位，比如引入“自动加入”(AE)机制等，建立年金计划的企业数量将会陡增，年金基金增量有可能产生一次飞跃，扩大资格发放范围无疑将再现 10 年前争取参评资格的热潮。

3、商业养老保险延税试点启动将建立“第三资产池”

商业养老保险延税试点的启动对中国多层次养老保障体系建设来说，意味着在 20 年前郑重建立起城镇企业职工基本养老保险这个第一层次和 10 年前建立企业年金这个第二层次之后，开始着手搭建第三层次，对居民而言意味着开始建造“三条腿板凳”的第三条腿，对投资市场来说相当于建立起养老基金的“第三资产池”。顾名思义，由于是“延税”，不管其制度设计如何，参与范围基本在纳税人范畴之内。随着试点范围的不断扩大，在缴费比例或免税额大致相当的设计下，“第三资产池”的理论值应该与目前的年金制度差不多，当然包括机关事业单位。由此可以预测到，这个资产池的规模也是相当可观的。从投资的角度看，第三资产池对投资管理人和其他管理人具有很大的需求，继全国社保、企业年金(含职业年金)之后，很有可能成为第三个养老金管理机构资格的认定系列。重要的是，作为个人版的 401k 也好，或说中国版的 IRA 也罢，在养老金大家庭中，它是一个新成员；在养老金市场上，是一个新业态。

三、养老金三支柱改革背景下的新挑战

1、基本养老保险基金中央集中受托投资需解决十大问题

在目前没有实现省级大收大支的情况下，在“十三五”期间实现全国统筹和向名义账户转型的关键时刻，将分散在各地的基本养老保险基金作为委托人，委托给受托机构实行统一投资管理，应对如下一些潜在问题做好处理预案。

一是地方作为委托人进行委托投资之后，其地方利益具有固化和显性化的趋势，与实现全国统筹有潜在的冲突；二是集中委托投资运营后，个别地区的 M2 似受到一定影响，应采取分批逐步上解与转存的办法，来稀释和分散其对地方经济增长有可能产生的影响；三是资金上解之后，对个别股份制商业银行存款有可能产生影响，因为在个别银行的支行已有可能超过 10%以上；四是在统账结合制度下，对投资收益在个人账户的分配规则等尽早做出预案，以将群体性事件诱发因素控制在最低限度内；五是如果向名义账户制转型，个人账户部分本应采取“生物收益率”，但如果实行“真实收益率”，那就应尽早做出不同的制度安排；六如果是个人账户采取真实收益率，在市场出现景气周期时是否按真实收益率计入，即市场波动与个人账户收益率的关系应有预案；七是在十八届四中全会全面推进依法治国的背景下，应尽早处理好多元化投资体制与现行投资政策的法理关系；八是对个人账户系统采取名义账户制，就存在名义资产与未来债务的匹配与平衡的当期精算问题，账户系统作为一个现收现付的封闭体系，其自我平衡问题就要进行年度检测和调整，进而需要扩大精算队伍和建立精算报告制度；九是在委托人、受托机构、托管机构、投资管理机构的四方关系中，核心是委托人和受托机构的关系，应利用受托机构的平台，根据提高统筹层次的需要适时调整关系，制订向全国统筹过渡的时间表；十是受托机构应尽快制订“走出去”的国际化方案，这是继实施市场化和多元化之后的又一必要举措，是分散风险和博取较高收益的国际惯例。

2、年金制度结构的政策调整

10 年来，企业年金制度始终面对企业统一投资政策致使收益率难以满足不同风险偏好和年龄段的窘境。于是，在机关事业单位养老保险改革后将普遍建立年金制度的背景下，业内逐渐达成一个共识，就是在政策上应有一个突破，从根本上解决这个问题。政策突破主要包括：一是放弃 3 个门槛，建立“自动加入制度”。取消 20 号令规定的企业在建立年金制度时必须符合 3 个条件的规定即“参加基本养老保险并履行缴费义务”、“具有相应的经济负担能力”和“建立集体协商机制”，代之以全员自动享有建立年金的权利。10 年前在建立年金制度之初，大部分国企没有建立年金制度，为控制其道德风险，普遍确立 3 个门槛是符合实际的，但在目前国企已基本建立年金制度之后，当年金逐渐走向广大的中小企业时，就成为不利因素了。放弃 3 个条件和建立自动加入制度是此轮改革的一个关键。二是突破企业统一投资模式，建立“个人有限选择权”。目前企业统一投资模式抹杀了不同年龄段和不

同风险偏好的区别，认为降低了公约数，几乎所有企业只能采取一个保守的投资策略。让员工个人享有选择一定范围的投资选择权，取消企业统一投资的计划模式，这样可以满足多层次的不同风险偏好和不同年龄群组，整体提高收益水平。三是引入 QDIA(合格默认投资工具)，建立“生命周期基金”。建立“个人有限选择权”是指职工须在雇主提供的生命周期基金和生命特征基金这两个系列里进行选择，如果不加选择，雇主或投管人就有权根据其实际年龄替他选择一个最接近他退休日期的生命周期基金，这就是 QDIA。四是大幅提高股票投资上限比例，为建立“两金”机制创造条件。引入“两金”之后，40%的股票投资上限将不可能满足生命周期基金的设计与建立，大幅上调投资上限是题中应有之意。五是完善现行的 EET 税收政策，制定若干补充性措施。2013 年底颁布的 103 号文奠定了中国版 401k 的税收模式，应对其进行加强和补充，在领取待遇时明确免税额等。六是另辟蹊径开设 TEE 税收政策，为职工增加一个政策选项。美国在采取 EET 的同时，于 1997 年引入 TEE，对中产阶级很有吸引力，因为可避免资本利得税，在实行分项所得税制的中国，另辟 TEE 将为中产阶级提供有效选择，为扩大年金制度参与率做出独特贡献。

总之，上述六项内容实际上超越了《企业年金试行办法》和 2011 年发布的第 11 号部令《企业年金基金管理办法》范畴，能否真正实现的政策突破，将取决于几个部委之间的顶层设计，还取决于对这轮改革历史定位的认识，更取决于勇于创新的进取意识。本轮以修订 20 号令为牵引的年金政策调整，在年金发展史上将占有重要历史地位，在机关事业单位普遍建立年金制度的关键时刻，对保持机关公务员和事业单位建立年金制度的政策依据，对保持年金基金收益率和维持退休收入不降低等，都起到重要作用。

3、年金基金运营的机构准备

年金制度改革将为年金基金运营机构的应对能力提出挑战。所谓放开“个人有限选择权”，是指为职工提供“两金”即“生命周期基金”和“生命特征基金”。“生命周期基金”(lifecycle funds)就是“目标日期基金”(TDFs)，它一般以到期日冠以基金名称，在长达几十年的存续期里，随着投资者年龄的增长，其权益类资产配比相应自动下降，固收类自动增加，持有人只要选择一个最贴近自己年龄的基金就可以不用管了。“生命特征基金”(lifestyle funds)就是“目标风险基金”(TRFs)，它以风险特征冠名，例如“进取型基金”、“稳健型基金”、“保守型基金”等，投资者根据自己风险偏好和年龄进行选择。如前所述，2013 年颁布的第 23 号文《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》和第 24 号文《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》意义重大，它提升了年金制度运行质量，标志着企业年金基金投资进入产品化阶段。根据 24 号文，养老金产品类型分为股票型、混合

型、固守型和货币型等四种类型，它们显然也属于“目标风险基金”。虽然它们只是计划层面配置的资产，与职工个人直接投资选择的“目标风险基金”是两回事，但毕竟为放开“个人有限选择权”后建立提供生命周期和生命特征的“两金”机制打下了一定基础。

截至 2014 年底，实际运作的企业年金养老金产品有 62 只，在 148 个备案的产品中占 42%，其资产净值 514 亿元，不到资产净值的 7%。在 62 只企业年金养老金产品中，权益型为 14 只，混合型 17 只，固收型 27 只，货币型 4 只。相比之下，“生命周期基金”几乎是一个新生事物，即使在计划层面也几乎任何经历，目前，只有两个公司曾发行过 3 只类似的公募产品而已，与年金制度无缘，他们是汇丰晋信提供的“2016 生命周期开放式证券投资基金”和“2026 生命周期证券投资基金”、大成提供的“财富管理 2020 生命周期证券投资基金”。在公募基金产品中，整体看服务养老需求的产品不到 20 只，在 2000 多只公募产品还不到 1%，且只是挂着“养老主题”而已，与普通公募产品区别不大。上述现状显示，在计划层面养老金产品的数量还远远不够，品种还很单一，特色还很不够，发展还很缓慢，经验还很缺乏，准备还很不足，年金基金市场显然还处于初级发展阶段，难以满足政策突破后年金业蓬勃发展的需求。在个人层面，放开有限选择权之后，年金基金投资体制改革将进入一个新阶段，面临一些新挑战。此外，下半年，中国首个养老金管理公司将正式挂牌运营。作为一个崭新的业态，一站式服务的信托型养老金管理公司的诞生不仅成为年金基金投资管理的旗舰，也将是基本养老保险基金和个人延税养老保险基金投资管理的主力。

4、第三支柱面临的挑战在于体系设计

当前，中国第三支柱面临的挑战是在一张白纸上如何画出美妙的图案，既符合中国国情，具有中国特色，又吸取国外经验教训，符合国际惯例；同时，还要跳出一个个小框框，站得更高一些，看得更远一些，将其作为税制改革和国家福祉的一个组成部分，纳入一揽子顶层设计之中。基于这些维度的考量，第三支柱的制度设计思路似应有这样几个要点。

第一，应从产品管理转向账户管理，通过个人账户进行交易。从法理上讲，对免纳、减征或延迟缴纳的个人所得税项目均应由“个人所得税法”做出规定，即使几十年后领取养老金时缴纳个人所得税，其纳税主体依然是“个人”，而不是“产品”，因此，“延税”意味着建立一个“跨期”的养老纳税体系，这个体系的最佳方式便是引入个人账户系统，由此建立起一个社会诚信体系。从终生记录的角度看，在缴费人长达几十年的连续供款过程中，保险产品或保险公司如果作为终生交易记录和纳税跟踪载体，就显然不如建立个人账户系统更稳定和更方便，跟踪产品实现退休后纳税几乎难以办到，而追踪个人账户则是可行与可靠的，因此，个人养老账户系统应成为社会诚信系统的一个载体。从便携性上讲，如果把个人终生

交易记录绑定在产品上或机构上，不利于缴款人在劳动力市场自由流动，在频繁变换职业或岗位时将会受到限制，缴费人也不利于在不同机构和不同产品之间进行转换，“用脚投票”的市场原则受到束缚，不利于建立竞争规范的保险市场制度。从产品范围上讲，缴费人可以根据个人的风险偏好，通过账户购买任何保险产品，不受限制。例如，从传统险、分红险，到万能险、投连险，均在“保险产品超市”中进行购买，并且可以转换产品，转换公司，也可同时购买若干进行组合。从上述四个角度看，所谓“延税型养老保险产品”，实则为延税型个人养老账户，只有通过它才能进行契约型交易活动，只有在退休“出来”时才予以课税。在保险行业试点期间，四个产品范围可先从传统险和分红险开始，逐步向万能险和投连险扩大。

第二，个人账户既可为保障型，也可为资产型，由账户持有人做出决定并进行选择。保障型账户即指可以通过它购买保险产品的交易型、契约型的账户，资产型指投资型和信托型账户。个人养老账户实则资产账户，养老资产也是财富管理的一种方式，并且在大资管时代是一个重要的资产管理行业。账户持有人作为投资者，可通过个人账户对信托型产品进行投资，这样个人账户系统便成为 EET 型个人养老产品的主要市场投资者。投资与资产型产品主要包括两个系列产品及“生命周期基金(目标日期基金)”和“生命特征基金(目标风险基金)”，账户持有人可在“投资型产品超市”上根据个人的风险偏好进行选择。从这个角度看，中国建立的个人养老账户实际上既有美国“个人退休账户”(IRAs)的优势，又有中国的本土特征，兼具契约型与信托型两种功能特征的选择与转换，既可作为购买保单的交易型账户，又可转为基金投资的资本化账户，适用于不同层次的社会需求和不同群体的风险偏好。同时，又可充分调动资本市场各个金融主体的主动性和积极性，为个人养老账户系统提供多样性和差异性的投资品。

第三，应通过个人所得税的顶层设计进行税制改革，最大限度地扩大个人养老账户的参与率。所谓“延税”(契约型账户而言)或 EET(信托型账户而言)，顾名思义，是指纳税人在税前缴费，待退休提取账户资产时再依法纳税。但是，在 2011 年个税起征点提高到 3500 元之后，工资薪金的纳税人数量降到仅为 2400 万人，这样，对工资薪金较低的工薪阶层来说，延税政策的激励作用就难以显现。企业年金的参与人数目前仅为 2300 万人，之所以始终难有突破性进展，除了很多其他原因之外，与此有一定关系。起征点越高，税优政策的敏感性就越差。可预测的是，个人养老账户有可能会成为企业年金第二，其参与人数难以超越企业年金。就是说，如果个税顶层设计没有改革，个人养老账户将永远也不会成为中国版的 IRAs。涉及到个税顶层设计的还有资本利得税与个人所得税的统筹兼顾和一揽子设计问题。

就是说，在公募基金资本利得税暂不实施的前提下，投资型个人账户的 EET 税优政策也基本失去任何吸引力。那么，实施资本利得税会影响公募数量及其市场规模吗？整体上是不会的，因为届时资本利得税的实施将会使一部分市场份额“挤压”到个人账户投资公募产品的市场份额上，相当于一个置换，公募基金的整体盘子不会因为实施资本利得税而受到明显影响。因此，能够启动中国版的 IRAs 腾飞的按钮是所得税，这是建立养老金业的根基，是牵引资本市场改革的根本。

第四，从国际经验看，资本化的个人账户在资本市场中起到压舱石的作用。凡是通过个人税收优惠立法的国家，大凡是通过建立个人账户系统来完成的，这是一个国际惯例。欧美经验显示，凡是个人账户系统越发达的国家，他们的资本市场就越成熟。我国近期发生的股市动荡和救市取得阶段性胜利再次说明，中国股市不成熟的根本原因在于充斥大量散户，长期资金和长期投资者严重缺位，而真正能够担当其“救市主”的就是个人账户系统，个人账户系统是股市的“压舱石”。2014 年底美国市场化运行的养老金资产为 24.7 万亿美元，其中，第三支柱 IRAs 个人账户资产高达 7.4 万亿美元，甚至高于第二支柱的 DC 型企业年金(含 401k)6.8 万亿美元，二者合计为 14.2 万亿美元，如果再加上第二支柱的 DB 型养老金 10.4 万亿，两个支柱规模合计 24.6 万亿元，都是长期基金。而美国的股市市值也就是 24 万亿，是相等的。统治美国股市的是以账户型养老资产为主的长期基金，换言之，美国人投资股市主要是通过个人账户来实现的，所以换手率很低，投机心理和投机行为大大受到抑制，以散户为主的牛市时蜂拥而至和熊市时作鸟兽散的情况不是太明显，这就是美国股市的重要特征。由此看来，美国的账户养老金由第二支柱和第三支柱构成，其中第二支柱 DC 型个人账户资产是 6.8 万亿美元(其中，401k 是 4.6 万亿美元)，第三支柱个人账户(IRAs)资产 7.4 万亿美元，二者合计 14.2 万亿美元，它们是股市的“定海神针”，没有什么“退市”的问题，从这个角度讲，每个账户持有人都是真正意义上的“国家队”。

原文链接： 

养老金三支柱改革助力资本市场发展

【中国基金报首席评论员陈伟华】 陈伟华

【编者按】养老金制度改革是资本市场发展的基石。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。本文探讨了养老金三支柱改革对资本市场发展的助力作用，以及未来发展的趋势。

一、养老金三支柱均有新动向

1. 第一支柱：基本养老保险制度全面改革

基本养老保险制度全面改革，是养老金三支柱改革的基础。随着人口老龄化的加剧，基本养老保险制度面临着巨大的挑战。为了应对这一挑战，政府决定对基本养老保险制度进行全面的改革。

首先，政府将调整基本养老保险的缴费比例。目前，企业缴费比例为16%，个人缴费比例为8%。改革后，企业缴费比例将调整为10%，个人缴费比例将调整为10%。这一调整将减轻企业的负担，同时增加个人的缴费意识。

其次，政府将调整基本养老保险的待遇水平。目前，基本养老保险的待遇水平与缴费水平挂钩。改革后，政府将调整待遇水平，使其更加公平合理。同时，政府还将调整待遇的发放方式，使其更加灵活多样。

最后，政府将调整基本养老保险的筹资渠道。目前，基本养老保险的筹资渠道主要是企业和个人缴费。改革后，政府将调整筹资渠道，使其更加多元化。同时，政府还将调整筹资的分配方式，使其更加公平合理。

总之，基本养老保险制度的全面改革，是养老金三支柱改革的基础。政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使基本养老保险制度更加公平合理，为资本市场的发展提供坚实的保障。

2. 第二支柱：企业年金制度全面推广

企业年金制度全面推广，是养老金三支柱改革的重要组成部分。随着企业年金制度的不断完善，越来越多的企业开始为员工建立企业年金计划。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。

首先，政府将调整企业年金的缴费比例。目前，企业缴费比例为8%，个人缴费比例为4%。改革后，企业缴费比例将调整为6%，个人缴费比例将调整为4%。这一调整将减轻企业的负担，同时增加个人的缴费意识。

其次，政府将调整企业年金的待遇水平。目前，企业年金的待遇水平与缴费水平挂钩。改革后，政府将调整待遇水平，使其更加公平合理。同时，政府还将调整待遇的发放方式，使其更加灵活多样。

最后，政府将调整企业年金的筹资渠道。目前，企业年金的筹资渠道主要是企业和个人缴费。改革后，政府将调整筹资渠道，使其更加多元化。同时，政府还将调整筹资的分配方式，使其更加公平合理。

总之，企业年金制度的全面推广，是养老金三支柱改革的重要组成部分。政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使企业年金制度更加公平合理，为资本市场的发展提供更多的资金来源。

3. 第三支柱：个人养老金制度全面推广

个人养老金制度全面推广，是养老金三支柱改革的最后一步。随着个人养老金制度的不断完善，越来越多的个人开始为自己建立个人养老金计划。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。

首先，政府将调整个人养老金的缴费比例。目前，个人养老金的缴费比例为6%。改革后，个人养老金的缴费比例将调整为4%。这一调整将减轻个人的负担，同时增加个人的缴费意识。

其次，政府将调整个人养老金的待遇水平。目前，个人养老金的待遇水平与缴费水平挂钩。改革后，政府将调整待遇水平，使其更加公平合理。同时，政府还将调整待遇的发放方式，使其更加灵活多样。

最后，政府将调整个人养老金的筹资渠道。目前，个人养老金的筹资渠道主要是个人缴费。改革后，政府将调整筹资渠道，使其更加多元化。同时，政府还将调整筹资的分配方式，使其更加公平合理。

总之，个人养老金制度的全面推广，是养老金三支柱改革的最后一步。政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使个人养老金制度更加公平合理，为资本市场的发展提供更多的资金来源。

二、养老金三支柱改革助力资本市场发展

1. 养老金三支柱改革助力资本市场发展的意义

养老金三支柱改革助力资本市场发展的意义，主要体现在以下几个方面。首先，养老金三支柱改革将增加资本市场的资金来源。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。

其次，养老金三支柱改革将提高资本市场的投资水平。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。同时，养老金市场的扩容也将提高资本市场的投资水平，使其更加公平合理。

最后，养老金三支柱改革将促进资本市场的健康发展。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。同时，养老金市场的扩容也将促进资本市场的健康发展，使其更加公平合理。

总之，养老金三支柱改革助力资本市场发展的意义，主要体现在增加资金来源、提高投资水平和促进健康发展三个方面。政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使养老金三支柱改革更加公平合理，为资本市场的发展提供更多的资金来源。

2. 养老金三支柱改革助力资本市场发展的途径

养老金三支柱改革助力资本市场发展的途径，主要体现在以下几个方面。首先，政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使基本养老保险制度更加公平合理。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。

其次，政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使企业年金制度更加公平合理。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。同时，政府还将调整企业年金的筹资渠道，使其更加多元化。

最后，政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使个人养老金制度更加公平合理。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。同时，政府还将调整个人养老金的筹资渠道，使其更加多元化。

总之，养老金三支柱改革助力资本市场发展的途径，主要体现在调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道三个方面。政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使养老金三支柱改革更加公平合理，为资本市场的发展提供更多的资金来源。

3. 养老金三支柱改革助力资本市场发展的挑战

养老金三支柱改革助力资本市场发展的挑战，主要体现在以下几个方面。首先，养老金三支柱改革将增加政府的财政负担。随着养老金三支柱改革的深入推进，政府将需要投入大量的资金来支持养老金制度的改革。这将对政府的财政状况产生一定的影响。

其次，养老金三支柱改革将增加企业的负担。随着养老金三支柱改革的深入推进，企业将需要承担更多的缴费义务。这将对企业的财务状况产生一定的影响。同时，企业还将需要承担更多的管理成本，使其更加公平合理。

最后，养老金三支柱改革将增加个人的负担。随着养老金三支柱改革的深入推进，个人将需要承担更多的缴费义务。这将对个人的财务状况产生一定的影响。同时，个人还将需要承担更多的管理成本，使其更加公平合理。

总之，养老金三支柱改革助力资本市场发展的挑战，主要体现在增加政府负担、增加企业负担和增加个人负担三个方面。政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使养老金三支柱改革更加公平合理，为资本市场的发展提供更多的资金来源。

三、养老金三支柱改革背景下的新挑战

1. 养老金三支柱改革背景下的新挑战

养老金三支柱改革背景下的新挑战，主要体现在以下几个方面。首先，养老金三支柱改革将增加政府的财政负担。随着养老金三支柱改革的深入推进，政府将需要投入大量的资金来支持养老金制度的改革。这将对政府的财政状况产生一定的影响。

其次，养老金三支柱改革将增加企业的负担。随着养老金三支柱改革的深入推进，企业将需要承担更多的缴费义务。这将对企业的财务状况产生一定的影响。同时，企业还将需要承担更多的管理成本，使其更加公平合理。

最后，养老金三支柱改革将增加个人的负担。随着养老金三支柱改革的深入推进，个人将需要承担更多的缴费义务。这将对个人的财务状况产生一定的影响。同时，个人还将需要承担更多的管理成本，使其更加公平合理。

总之，养老金三支柱改革背景下的新挑战，主要体现在增加政府负担、增加企业负担和增加个人负担三个方面。政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使养老金三支柱改革更加公平合理，为资本市场的发展提供更多的资金来源。

2. 养老金三支柱改革背景下的新机遇

养老金三支柱改革背景下的新机遇，主要体现在以下几个方面。首先，养老金三支柱改革将增加资本市场的资金来源。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。

其次，养老金三支柱改革将提高资本市场的投资水平。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。同时，养老金市场的扩容也将提高资本市场的投资水平，使其更加公平合理。

最后，养老金三支柱改革将促进资本市场的健康发展。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。这将为资本市场的发展提供更多的资金来源。同时，养老金市场的扩容也将促进资本市场的健康发展，使其更加公平合理。

总之，养老金三支柱改革背景下的新机遇，主要体现在增加资金来源、提高投资水平和促进健康发展三个方面。政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使养老金三支柱改革更加公平合理，为资本市场的发展提供更多的资金来源。

3. 养老金三支柱改革背景下的新趋势

养老金三支柱改革背景下的新趋势，主要体现在以下几个方面。首先，养老金三支柱改革将推动养老金市场的多元化发展。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。这将为养老金市场的多元化发展提供更多的资金来源。

其次，养老金三支柱改革将推动养老金市场的规范化发展。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。这将为养老金市场的规范化发展提供更多的资金来源。同时，政府还将调整养老金市场的监管方式，使其更加公平合理。

最后，养老金三支柱改革将推动养老金市场的国际化发展。随着养老金三支柱改革的深入推进，养老金市场将迎来新一轮的扩容。这将为养老金市场的国际化发展提供更多的资金来源。同时，政府还将调整养老金市场的开放程度，使其更加公平合理。

总之，养老金三支柱改革背景下的新趋势，主要体现在推动多元化发展、推动规范化发展和推动国际化发展三个方面。政府将通过调整缴费比例、待遇水平和筹资渠道，使养老金三支柱改革更加公平合理，为资本市场的发展提供更多的资金来源。

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。

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