



# 快 訊

## SSL Express

2016 年第 50 期 ( 总第 201 期 , 12 月 22 日 ) 中国社科院世界社保研究中心 主办



10 月 31 日, 中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文在《中国证券报》撰文, 对加快推进养老金第二和第三支柱发展陈述了自己的看法, 该文刊登于《中国证券报》10 月 31 日, 第 A17 版, 这里全文刊发:

### 加快推进养老金第二和第三支柱发展

□中国社科院世界社保研究中心 郑秉文

供给侧结构性改革明确了将“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”作为今后一个阶段以来五大重点任务。一年来, 供给侧结构性改革的思路愈发清晰, 其主要任务之一是减轻企业成本, 降低社会保险降费; 降费的主要目的在于为实体经济让利, 为稳定经济增长营造公平的微观环境; 降费的本质是进一步正税清费, 旨在降低制度性交易成本。

归纳起来, 推进供给侧结构性改革, 养老保险主要应完成三项任务: 一是将多年来居高不下的社会保险费降下来; 二是以降费为契机, 按照十八届三中全会精神, 对社会保险制度进行全面深化改革, 通过制度的结构性改革, 达到降费不减收入、降费不减待遇、降费坚持精算平衡的目的; 三是降费为大力发展第二、第三支柱带来历史性契机, 应全面深化改革第二支柱企业年金, 旨在扩大参与率, 尽快出台第三支柱的税优政策与制度设计, 让老百姓真正增加获得感, 让资本市场获得长期发展动力。

#### 费率居高不下的现状与原因

雇员和雇主缴费是养老保险制度的主要融资方式, 合意的费率水平是制度平稳运行的主要决定因素之一。中国实行改革开放并建立社会保险制度以来, 由于各项福利制度是先后叠

---

加上去的，没有一个完整的一揽子制度设计，呈现出明显的碎片化趋势，因此，随着制度逐渐的显现，当把所有缴费型的福利制度“合并”在一起时就发现，费率水平普遍偏高。其中，养老保险费率名列前茅，既高于欧盟国家 22.5% 的平均水平，也高于 OECD 成员国 19.6% 的平均水平，高于大多数发达国家，甚至是美国和加拿大的两倍多，是韩国的 3 倍多。从企业雇主的缴费来看，中国 20% 的费率是德、法的两倍，是美、日的三倍，是加拿大、瑞士和韩国的 4 倍，企业的负担远高于这些国家，竞争力受到影响，尤其在经济增长进入新常态之后，人工成本高企，劳动供给受到的影响就越来越大，降低社会保险费就必然成为焦点。推进供给侧结构性改革是当前和今后一个时期我国经济工作的主线，也是跨越中等收入陷阱的“生命线”。导致费率居高不下的原因很多，研究文献也有不少研究，我们可以将其罗列一个较长的清单：首先，国家财政没有承担相应的转轨成本，包括改革前退休的“老人”和改革前参加工作、改革后退休的“中人”的个人账户部分；还包括社会统筹的视同缴费的部分；第二，制度设计比较复杂，激励机制比较弱，多缴多得的对等原则没有真正建立起来，权益计算比较复杂不透明，缴费积极性受到较大影响；第三，统筹层次比较低，地区割据，基金不能互相调剂使用，费率水平不统一，发达地区和流动人口聚集地区的费率水平低，例如，广东省 2010 年将费率高于 16% 的降低为 16%，低于 12% 的调整为 12%，2011 年将费率高于 15% 的调整为 15%，低于 13% 的调整为能够为 13%；浙江省 2009-2012 年将养老保险费率从 20% 下调至 14%。这等于变相推高了欠发达地区作为人口流出地的费率水平；第四，社会保险覆盖面还未达到应保尽保，尤其是相当一部分农民工没有覆盖进来；第五，实际退休年龄比较低，缴费年限比较短，中断缴费人员数量比较庞大，例如，养老保险终止缴费的人数占参保人员的 12.7%；第六，人口老龄化加剧，老年人口抚养比和制度抚养比逐年提高，对费率水平具有推高的作用。例如，2007 年 60 岁及以上人口为 1.53 亿，占总人口 11.6%，但到 2015 年就达 2.22 亿，占比达 16.1%。

### **高费率并不能带来高收入**

但是，高企不下的费率并未带来制度的高收入。以养老保险为例，2009 年的制度抚养比是 32.27%，在当年正常缴费收入完全用于支出没有任何结余的情况下，28% 的费率带来的替代率仅为 46.8%，而不是 84% 的理论值替代率，与同为 28% 费率西班牙相比低了不少，其替代率是 81.2%。这说明，在多缴多得的对等原则基本缺位、激励相容机制问题没有解决、执行力不完全的情况下，费率水平过高将诱发道德风险，进而出现逆向选择，致使实际收入大大减少。很多地方政府发文，公开将原本决定的养老保险最低缴费基数为当地社会平均工资的 60% 改为 40%，这实际也是一种公开和变相地降低费率的表现，这个做法十分普遍：养

---

老保险费率过高主要体现在“名义”上，实际上却没有收缴上来那么多的收入。

其实，这个问题早在上个世纪 80 年代出现的拉弗曲线（Laffer R Curve）就对高税率不能带来收入做过很好的解释：当税率是零时，税收也是零；当税率是 100%时即所有的收入都缴税的情况下，工厂便停业，税收也是零。在这两个端点之间，当税率越高时，税收收入就越多。但这个曲线有一个极限，即如果税率超过某一限度后，企业经营成本大幅度提高之后，企业主不愿再扩大投资，税基就会减小，政府的税收也相应减少。这说明，过高的税率对经济主体扩大经济活动的积极性具有负面影响，因为过高的税率对企业主而言将无利可图，缩减生产规模之后，税基随之减小，税源萎缩，最终导致税收总额下降。

用拉弗曲线同样可以解释社会保险费率与缴费收入的关系。正常情况下，社会保险费率越高，制度的缴费收入就越多，但费率水平超过一定的限度时，企业难以承受过高的经营成本，逃费现象增多，制度的缴费收入开始减少，拉弗曲线开始出现转折。但如果在道德风险猖獗、法不责众甚至企业与地方主管部门合谋的情况下，逃费已经成为公开的秘密，拉弗曲线的走向将出现变形：社会保险费率逐渐提高，制度收入逐渐增加，但当费率超过缴费“合意点”之后，企业逃费的冲动急剧增高；如果继续提高并达到“临界点”之后，企业逃费“冲动”转化为“行动”，缴费收入便出现断崖式下跌，这时，在很低的费率区间内还可保持较小的增长幅度；如果费率继续提高并超过“现实均衡点”，企业就将裁员限产。缴费收入会进一步下降。这就是社会保险缴费水平过高的情况下，缴费行为“扭曲”和缴费收入不高的解释。拉弗曲线之所以变形，费率过高之所以导致缴费收入出现断崖式下滑，是因为，在道德风险猖獗甚至雇主与雇员合谋、雇主与地方当局合谋、纪律约束受到限制和法不责众的情况下，高费率将导致低收入，就是说，名义费率很高，但实际收入很低，这时缴费者与决策者之间信息不对称和博弈的结果：参保者认为费率太高导致，超过了承受能力，导致道德风险猖獗，实际缴费收入就必然减少；认为只有降低费率才能消除道德风险，缴费就马上会“真实”起来；但主管部门则认为，只有先做实费率，然后再降低费率，否则，万一降下来之后还是不能做实费率，那就严重影响养老金的发放；并认为，如此之高的费率都收不上来钱，都需要年年给与财政补贴，降下来就更收不抵支了，那时，再提高费率可就不容易了。博弈的双方都有自己的道理，谁也不敢迈出第一步，这就是信息不对称的结果，于是费率始终居高不下的重要原因。这样的结果可用博弈论来解释：在甲方政府和乙方企业的“囚徒困境”中，甲方对乙方的反应并非具有完全信息，这是不完全信息情况下的博弈，因此，政府无法知晓企业愿意承担多大的缴费义务，企业也无法知晓政府是否愿意承担财务兜底的责任或愿意承担多大的兜底责任，博弈双方存在严重的不信任和相互猜忌。在“囚徒困境”中，政府

---

与企业的地位不对等，他们无法实现对彼此都有约束力的“合作”。因此，猜忌在无法相互约束的情况下将导致双方都采取了对各自“超优解”的策略，即政府试图通过制定法规让企业承担较高的缴费金额，从而减轻自身的兜底责任；而企业则想方设法逃避养老保险缴费，让政府承担责任，这种不完全信息下的非合作博弈最终的结果是社会总支出受损：<sup>7</sup> 企业缴费费率居高不下，同时还要承担逃费的成本。

### 降费之后面临的制度支付压力

养老保险降费是为企业减负的主要措施。考虑到基金的支付能力等原因，本轮降费中对养老保险费率下调采取了十分缓和的做法，规定单位缴费为 20%、2015 年底累计结余可支付月数超过 9 个月的，可下调一个百分点。根据 2014 年各省的数据，全国有黑龙江和天津两个省份的支付能力小于 9 个月，有广东和浙江两个省份的单位缴费小于 20%。剔除这四个省份的相关地市，如将 2014 年的数据推算到 2016 年，养老保险费率降低一个百分点，大致可为全国企业减负 700 亿元左右。从 2015 年底全国养老基金累计结余的规模来看，其可支付月数高达 16 个月，“基金率”高达 136%。在这样好的支付能力下，是否有必要多降几个百分点呢？由于情况很复杂，表面上的数据容易掩盖深层的潜在风险，让我们进一步分析养老保险降费后存在的财务可持续性风险。从收入结构的角度看，国外基本养老保险大致可分为两种类型。一种类型是以美国和智利为代表的国家，其特点是他们有大量沉淀的基本养老保险，每年的“总收入”仅由雇主和雇员双方的“正常缴费”和“投资收益”两个部分构成，几十年来，在没有其他任何别的收入和补贴的情况下就能实现收支的平衡。另一类是大部分欧洲大陆国家，其主要特征是他们基本上没有养老基金的余额，所以也就基本没有投资行为和投资收益，在他们的“总收入”中，除了雇主和雇员的“正常缴费”以外，每年需有国家的财政转移支付，以此维持每年制度的收支平衡。相比之下，中国基本养老保险的收入结构比上述两种情况都要复杂，因为除了上述的“正常缴费”、“投资收益”、“财政补贴”之外，还有一个“非正常缴费”收入，它几乎每年都占“正常缴费”的 12% 左右，这是其他国家罕见的现象。“非正常缴费”由“预缴”、“补缴”、“清欠”和“其他”等 4 部分构成，其中“补缴”占大头，这部分收入主要来自地方政府的临时决策，即针对临近退休的某个群体在免除滞纳金的条件下，采取趸交的方式，用较少的代价（一般是 3-5 万元）加入到养老制度中来，从某种意义上说，这是地方政府采取特殊政策“扩大”覆盖面的激励结果，属于“欠规范”的行为。于是，当我们仔细观察分析 2010-2014 年的收入结构时，就会发现存在如下三个情景：情景一：如果像美国那样，在没有任何“非正常缴费”和“财政补贴”的情况下，仅将“正常缴费”+“利息收入”作为总收入的话，每年都收不抵支，这个缺口逐年呈扩大趋势，

---

从 2010 年的 473 亿元和 2011 年的 261 亿元，扩大到 2013 年的 1067 亿元和 2014 年的 2442 亿元；情景二：如果仅将“非正常缴费”加进来，每年不仅不会出现缺口，还会略有盈余，但盈余呈逐年减少趋势：2010 年盈余是 829 亿，2011 年是 1637 亿，2012 年 1478 亿，2013 年 806 亿，2014 年则出现逆转，即使加上“非正常缴费”，也出现缺口 464 亿，这说明“正常缴费”和“非正常缴费”增幅都在下降，跟不上“总支出”的增幅。情景三：如果将“非正常缴费”和“财政补贴”等其他收入都纳入进来，每年就形成了十分客观的结余，这就是每年公布的结余，这个结余来自“总收入”减去“总支出”，以 2010 年为例，就是 13420-10555 亿=2865 亿元，那么，2011 年的结余是 4130 亿，2012 年是 4439 亿，2013 年是 4210 亿，2014 年是 3535 亿元。在过去 15 年里，当年的基金结余规模逐年增加，从 2000 年的 163 亿元（总收入 2278-总支出 2115 亿），直线上升到 2012 年的峰值 4439 亿，14 年增加了 27 倍，由此也成为拐点，2013 年首年开始下降，2014 年再次下滑。过去十几年的养老保险收支结构始终处于这样一个纠结和复杂的状态：在 28%如此之高的费率下，正常收支难以平衡，出现了情景一的情况；因此，降低缴费水平就意味着减少“正常缴费”收入，扩大本来就存在的收支缺口，于是在短期内，沿海发达地区还可以使用累计基金结余用于弥补缺口，但对中西部本来每年就需要财政补贴的地区来说，地方政府的选择不是加大正在进行的“非正常缴费”力度（即情景二），把风险推向未来，就是要求申领更多的财政补贴（情景三），导致更大的财政压力，或是二者并用（情景二与三），使收入结构更加不规范；在长期内，即使基金结余较多的发达地区，其基金余额也必将逐渐枯萎，最终也不得不诉诸财政手段，因为随着时间的推移，未被覆盖人群的规模将逐渐缩小，“非正常缴费”终有一天将成为历史，届时财政将面临更大的风险。

### 降费将促进养老保险加快改革进程

从供给侧改革看，降费将加深对社会保险本质的双重认识。一是建立起成本意识。改革开放 38 年来，社会保险制度的诞生与发展几乎完全是来自需求侧的考虑，于是，在需求管理占统治地位的思维里，待遇水平越高越好。但从供给侧来考察时就会发现，它不仅是工人的福利，也是企业的重要成本，甚至是一把“双刃剑”。在很多国家，“成本”概念和投入/产出的分析框架早就有之，并成为预测长期财务可持续性的主要工具。例如，美国的基本养老保险“老遗残信托基金”（OASDI）的核心概念就是“制度成本（program cost），它是指养老金支出和制度行政运行成本等。二是在观念上重塑社会保险的收支概念。“制度成本”（指养老金支出和行政成本）派生出“成本率”（cost rate），即指一年的制度成本支出占当年的工薪税基数的比例；进而还有“收入率”（income rate），主要是指工人的缴费和

---

利息收入等；收入率减去成本率为负值就意味着收不抵支，就需要调整制度参数。降费意味着减少收入，在支出为刚性的条件下，就需一揽子参数调整，以改善制度供给的质量。因此，供给侧改革改变的首先是观念和概念，然后才是制度本身。既然养老保险的问题主要是制度收支的平衡问题，那么，降费后这个矛盾将会尖锐起来，因此，正如三中全会和中央经济工作会议指出的，近期主要改革任务有三：一是完善个人账户制度。以加强多缴多得的激励机制，扩大缴费基数，提高制度收入，提高制度的财务可持续性；二是尽快实现全国统筹，以实现全国范围的基金调剂，化解财务风险；三是实现精算平衡，这是评价一养老保险制度的基准。从结构性改革来看，降费具有双重政策含义。一层含义是，降费是对社保体系参数的调整，从稳定收入预期和保证消费需求的角度看，社保体系改革属于中国的长期结构性问题；从企业财税体系的角度看，减税降费无疑也属于经济体系的结构性问题。另一层含义是，降费是表象，背后触及的是社保体系的结构性改革，否则，降费将是不可持续的；换言之，作为降低制度性交易成本的重要举措，降费将面临一系列制度结构上的严峻挑战；不折不扣地贯彻落实十八届三中全会和中央经济工作会议关于社保改革的战略部署是实现以降费为主任务的供给侧改革的路线图。

### **降费呼唤大力发展第二支柱和第三支柱**

以降费为主要任务之一的供给侧结构性改革，一方面为第一支柱养老金改革带来了巨大压力，另一方面为全面推进已运转 12 年之久的第二支柱养老金带来了巨大动力，扩大企业年金参与率将成为第二支柱下一阶段改革和修改《企业年金暂行办法》的主要内容，同时，也为尽快出台第三支柱养老金的税优政策和制度设计带来的巨大推力。就是说，第一支柱降费为第二和第三支柱的发展带来巨大空间。与规模庞大的第一支柱相比，第二支柱规模实在太小，无足挂齿；第三支柱目前还没有明确政策和制度设计，处于空白状态。但实际上，在很多发达国家，第二和第三支柱养老金制度早已被视为社会基础设施的组成部分，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，截止到 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。根据美国联邦储备银行发布的数据，截止到 2015 年 6 月底，美国家庭财富毛值为 99.99 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；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，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，或者说，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。

根据瑞士信贷发布的《全球财富报告 2015》的披露，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%的比例推算出来的。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%；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，应有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。

### 第二和第三支柱养老基金是资本市场的“压舱石”

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深省，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，2015 年 4 月和 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，估计流向股市，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建设。相比之下，美国股市市值 24 万亿美元，而第二支柱与第三支柱养老基金合计为 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基金，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，养老基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，股市也离不开养老基金为其坐镇压舱，养老基金与股市互为所需，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，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，是 GDP 的 180%，其中，共同基金 30 万亿，保险公司 24.5 万亿，养老基金 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、保险公司和养老基金。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，只有养老基金严重“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，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。降低养老保险降费表面上看是供给侧的阶段性改革举措，但在新常态下，要有中长期的心理准备；从深层次看，借用降费作为契机进行制度结构性改革，将会在中长期内成为支撑降费的基础。换言之，降费率与调结构不要偏废，要相互促进。

推进供给侧结构性改革是适应和引领经济新常态的重要创新，社会保险降费是供给侧结构性改革的重中之重，养老保险各项改革（结构改革和参数改革）是降费的重要支撑，是当前和今后一个时期社会经济工作的主线，是全面建成小康社会决胜阶段和跨越“中等收入陷阱”的关键。第一支柱实施降费和改革之时，正是全面深化改革第二支柱企业年金、尽快建立职业年金的最佳时机；同时，第一支柱降费也是对尽快出台第三支柱税优政策的呼唤。

原文链接： **中证网**  
[WWW.CS.COM.CN](http://WWW.CS.COM.CN)



---

## 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, 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 ) 84083506                      **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