



快 訊

SSL Express

2025 年第 09 期 (总第 625 期, 1 月 26 日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



2024 年 12 月 26 日, 由中国社会科学院世界社保研究中心 (社保实验室) 主办的中国社会科学院第十四届社会保障论坛暨《中国养老金发展报告 2024》发布式在京成功举办。会议的第七单元“机构讨论”环节由银华基金管理股份有限公司总经理助理兼养老金业务总部总监、香山财富研究院高级研究员龚飒主持; 中国光大银行股份有限公司深圳分行党委委员、副行长宋纲; 易方达基金管理有限公司养老金部副总经理李斌; 太平养老保险股份有限公司浙江分公司党委书记、总经理许昕; 泰康养老保险股份有限公司山东分公司副总经理冯鹏程; 济安金信养老金研究中心主任闰化海等嘉宾发言, 该环节主题为“企业年金市场运行与实务操作”, 本期《快讯》刊发上述嘉宾发言文字实录:

企业年金市场运行与实务操作

龚飒:

尊敬的各位嘉宾下午好, 现在开始圆桌讨论。我是银华基金养老金业务的龚飒, 非常荣幸能够主持这次圆桌讨论。我们这次讨论的主题是“企业年金市场运行与实务操作”。在企业年金市场化运营 20 年之际, 我们一起讨论企业年金的管理经验是非常有意义, 也很感谢一直坚守到现在的各位嘉宾。今天也很荣幸邀请到 5 位重量级的嘉宾, 我来介绍一下:

光大银行深圳分行副行长 宋纲

易方达基金养老金部副总经理 李斌

太平养老浙江分公司总经理 许昕

泰康养老山东分公司副总经理 冯鹏程

济安金信养老金研究中心主任 闫化海

下面正式开始，12月13日中国人民银行等9部门联合印发了《关于金融支持中国式养老事业服务银发经济高质量发展的指导意见》，提出推动企业年金提质扩面，今天的嘉宾有受托，来自银行，之前也是托管经验的投管人、第三方评价机构，一会儿请嘉宾从各自不同的角色角度，结合企业年金20年的发展谈谈如何促进企业年金提质扩面。下面先有请宋行长。



宋纲：

谢谢龚总。光大银行是2005年第一批获得企业年金托管和账户管理资格的银行，目前全市场的企业年金托管我们拿了大概将近4%，而职业年金拿了全市场的10%。所以从这个角度来讲，因为也是第一批的从业机构，我本人也是那个时点开始做这项业务，后来做了一些岗位的调整。就我个人理解，因为今天很多专家都提及提质扩面的很多问题了，但是事实上大家都非常清楚，企业年金事实上形成的交付，包括现在的企业数量绝对起来以国有企业为主，包括现在的第三支柱，大家知道第三支柱的开户数非常多，实际上很多是被开户，但是大家都调研过，包括光大银行我在深圳分行的时候给很多分行的同事发过问卷，8000块这

个税后收入没到的话没有人会对第三支柱感兴趣，事实上第三支柱现在的主流缴费人群还是第二支柱的所有者，就是企业年金事实的所有者。所以说企业年金的提质扩面，今天我听到梁副主席讲，保监会的领导说中小企业，中小企业有很大的问题，中小企业平均寿命只有2.9年，活过5年的企业比例已经非常低了，而企业年金最大的特点是以企业为单位报计划，无论参加集合计划也好什么计划也好，如果这个企业的主体是非常不确定的，你让他如何提质扩面？如果可能的话我个人有一些想法，比如企业年金个人缴费的部分既然是个人税优，而且已经明确将来跟第三支柱一样，将来是享有税收的问题，投资收益和将来领取阶段才有税收的问题。那是不是会把企业年金个人缴费部分跟第三支柱有效地融合，通过税收的安排，形成了比较好的刺激作用，可能是不是会有效果？比如说得比较简单一点，一个企业的员工跑到这个企业，这个企业天然的，企业年金缴费还有4%的税优，加上12000年度的税优安排，是不是他就激励督促这个企业去办这个计划，而不受这个企业制约我要不要办这个计划。又回到这个问题了，这时候就会有一个问题，你必须以企业来跟年金管理机构签合同，这个又怎么办？又回到这个问题了。所以可能的话也有的一种方式，把企业的概率算一下，5年以上存活期的企业大概率会相对比那些企业的存活期更长，是不是规定一个强制性的安排，已经存续5年的企业必须办企业年金，可能对企业年金会更好一些。

从银行服务端，应该说商业银行在中国的经济体系发展到今天，我们可以说覆盖了中国各个角落，全中国范围内看商业银行是最多的，从服务的触点来看也是最多的。第三支柱开户的数量，由于我们这种激励的考核机制、各种方式权益的给予很快，6000万，马上全国铺开以后，我相信过亿也不是问题，过亿一点问题不是。但是就是我说的缴费问题是问题，这里真正形成缴费是最大的问题。如果简单地说提质扩面，其实我非常同意刚才高博士讲的，不是某一个单一制度的问题，基本养老已经非常成体系了，无论将来什么情况，全国社保见底。第二支柱和第三支柱肯定要统一考虑。第三支柱开户人再多没有形成缴费也是一个面子上的第三支柱。这个东西拿到世界范围来讲，我们有多少多少人开了户，你说人均缴费的时候对你的养老是毫无意义的。所以真正的提质扩面，我建议把二、三支柱统一考虑。

还有企业范畴，小企业存活期既然这么短，如果要强制，从什么时点开始强制？我觉得这都可以探讨。

简单说一下个人意见，谢谢！】

龚飒：

谢谢宋行，很多一针见血的问题。有请李总。

李斌：

大家好，我是易方达养老金部的李斌。今天上午和下午听了很多领导、前辈的真知灼见，受益匪浅。因为后续我们还有提问的环节，我用简单一两分钟跟大家报告一下易方达在企业年金，包括养老金整体做的一些工作。易方达作为养老金的投资管理人，从2004年开始陆续拿到了全国社保基金、企业年金和基本养老保险基金的投资管理人，目前我们拥有养老金投资管理的全部牌照。易方达在养老金的投资价格方面，我们专门设置了多资产的投资板块，下设多资产养老金投资部，负责年金的具体投资工作，这个部门给我们的年金组合配备比较合适，而且是经验丰富的基金经理。在养老金客户服务方面，易方达也始终秉持以客户服务为中心，坚持长相厮守、终生为伴的理念，努力提高企业年金、养老金长期的投资收益。在这种架构，包括理念指引之下，应该说近些年我们的养老金业务开展也取得了一定的成绩，截止到今年的三季度末，易方达企业年金业务管理的规模，包括组合数都位居行业的前列。另外我们近三年，包括五年、七年，不同时间维度之下，我们的投资业绩也取得了一定的成绩，应该说切实地为我们的客户、我们参与年金计划的员工做到了、实现了养老金的保值增值。未来我们也特别期望能为中国式的养老事业贡献易方达的力量。谢谢！

龚飒：

谢谢李总，有请许总。

许昕：

各位领导、各位同仁，大家下午好，今天很有幸来到现场来讲讲年金20年，尤其讲提质扩面的事情，我是2004年就参与了企业年金相关的业务，包括政策上的制定，包括业务管理。其实企业年金的提质扩面一直是我们作为行业的人特别欢迎的，尤其是对中小企业，其实企业年金的提质扩面就是针对中小企业，我是在浙江分公司，大家都知道浙江的中小型企业或者小微企业肯定在整个国内应该是最多的，但是的确我们这几年，我们拓展的客户也好，或者我们做下来的客户也好，我算了一下这三年，我们不超过3家，我讲的是民营企业。今年我们也做了几十家客户，我讲的是受托这块，民营企业一家没有，这的确是比较遗憾的事情。前面有领导、学者讲到，民营企业如何来吸引他加入做企业年金，作为一个从业者我们也在想办法。

浙江前几年搞了一个人才计划，以政府补贴的形式来鼓励一些中小企业或者是高科技企业来做企业年金，但是刚开始有一些在做，但是随着政府把补贴停了以后，人才计划可能就名存实亡了。浙江也是去年的时候出了一个提质扩面的政策，我们也挺欢欣鼓舞的，我们也

是希望能跑到一些企业，包括一些高科技企业去谈，去讲企业年金，但是真的很遗憾，我作为一个从业者，虽然说 20 年了，觉得企业年金已经如雷贯耳了，但是在很多企业，尤其是民营企业，尤其是一些高科技企业那里，他们几乎对这个（认知）几乎是零，可能会听到一些字，但是对这块没有任何一点概念。所以真的要触动他做，我很赞同刚才宋行长的意见，第一我觉得是政府一定要强制也好，或者引导也好，这个必须强力去推动，就像刚才应该是恒安养老讲了英国的制度一样，政府必须多方面地采取强制性的措施也好或者是引导性的措施也好，来鼓励或者强制中小企业来做年金。

第二，的确二、三支柱我们从实际的实操来讲，也是希望能打通，我们在实际的业务过程中，我们跟这些企业的领导沟通的时候，其实我们也讲了一个问题，就是我们的企业年金，按照现有的领取一般是领 10-15 年，10 年以后怎么办？15 年以后怎么办？如果我们先不讲其他的钱，只讲养老金这块，在 60 岁以后有社保退休金+企业年金，加起来，你的替代率可以达到一定程度。但是 10 年以后你的企业年金用完以后，你只剩下社保，你后面就没啥了，就啥都没有了，猛的一下少了一块了，所以现在把第三支柱 12000 推出来，包括现在还有一个养老保险公司专门做的商业养老金，推出来以后是作为第三支柱进行补充，这是一个很好的推进养老金融的方式。但是的确希望在二、三支柱上能打通，尤其能推动这些小企业主，我们在跟他沟通的时候，一方面你有百分之四五的税优，你作为企业年金，又作为企业缴费，或者作为个人这块有税优，同时 1.2 万也有税优，再加上商业养老金，这是不受限的比例，也可以加起来。

说真的，我们接触到的企业主其实收入并不是大家想象的这么富有，其实也跟我们的工薪阶层差不多，可能稍微多一点点，像这一块如果能带动他、宣传他，让他做起来，我觉得是有一定的机会的。但是的确是需要政府的强力推动，我们作为从业机构一起跟着政府、跟着相关部门来推动，可能提质扩面的效用会慢慢地展现出来。

我就讲这么多。】

龚飒：

谢谢许总，听上去浙江作为发达省份，在提质扩面有很多探索，虽然有很多困难，但是说明空间还是很大，谢谢。下面有请冯总。

冯鹏程：

大家好，我是来自泰康的冯鹏程。泰康集团在养老金，包括基本养老金、职业年金、企业年金 1 万亿了，这 20 年积累也是滚了一个小的雪球。在这个时代谈这个问题蛮好的，我

们陈董事长写了一本书《长寿时代》，就是百岁人生能不能带病长期生存，这个后面就更可怕，一方面这是不可控的风险。但是反过来看，对我们整个养老积累提了很重要的问题，但是20年看企业年金，我觉得有一个数字还是蛮好的，累计20年滚出来是6%的收益，所以我们讲滚雪球，包括芒格在国外，长长的坡、厚厚的雪才能滚一个雪球，但是长长的坡肯定是时间够长，需要耐心资本。我觉得我们这代人也不是说一毕业就有年金，国外都是一毕业就开始缴钱，缴40年跟我们缴10年、20年肯定不一样，所以我觉得只要时间够长。第二个收益够稳定或者还不错，6%，我觉得20年，我们作为参与方，我觉得这个成绩还是不错的。这两个积累如果在未来这些人年轻的时候都参与到年金，无论是第二支柱、第三支柱，第二又有很稳定的收益，我觉得可能会给他们有一个很重要的帮助。

提到第二个问题就是提质扩面的问题，前面已经讲得很多了，我个人也在想这个问题，还是包容性的问题，本身门槛不能太高、过程不能太复杂，原来都是国有企业，还要100%、还要工会组织这些。但是现在整个市场主体面临很大的变化，这么多民营企业，这么多新业态，新业态有雇主吗？可能没有雇主，他也是个自由职业的，他也是个从业群体。这块这几年国际上很好的实践，大家前面讲得很好。另外两个维度，本身养老金是反人性的问题，谁都觉得没钱的时候多，都觉得不够用的多。所以反过来行为经济学说就很好，就是自动加入，自动加入计划他没有感知。看到天天扣钱很明显，我个人觉得这个角度我提两个观点：

第一，应该结构调整。因为第二支柱，本身让企业再缴钱很难了，16+8，现在国际上其实挺高了。所以我个人有一个观点，能不能拿两个点出来？做到企业年金，把结构调整掉，企业已经缴了一部分钱，你也可以另外自己再多交，把它打开，这样就能建立一个启动资金，无论企业缴没缴，个人都可以加入这个计划。我最近这段时间看加拿大，加拿大把思路进一步打开了，加拿大第二支柱不需要企业一定要交钱，可以不交钱，但是企业建立制度，不交钱，但是政策给你打开了，8%也好，4%也好，税收优惠，你可以加入这个计划。我觉得我们既然有这个制度，包容性这块一定要很好地想，怎么样的包容性才能更多地纳入进来？

第二，包括NEST等很多好的做法，我觉得完全是行为经济学，因为在新的制度安排下很好的融进来了。包括我看这一次个人养老金也说到自动加入。我觉得后期一个是也利用前期的经验，比如6%的投资收益，我觉得这可能给未来给大家提供比较厚的养老金吧。

谢谢！】

龚飒：

谢谢冯总提了灵活、接地气的想法。有请闫主任。

闫化海：

谢谢主持人。今天特别高兴参加 20 周年的会，也见到很多之前的老领导，我是 2007 年开始做企业年金，正好赶上企业年金的大发展。我记得 2007 年 10 月份国资委开完会之后大规模启动，我正好参与了企业年金的整个过程。

我原来是在企业机构内部做这块，后来我作为独立的第三方，就是济安金信来做养老金的评价，包括养老金产品的评价，包括对管理的评价，包括对客户经理的评价。我想说的是这样的前面有个专家也提到了，养老金，包括企业年金，它是一个生态的问题，里面涉及到几类管理人，包括委托人，也包括第三方机构，包括审计机构，包括第三方评价机构。大家知道，在企业年金发展过程中，23 号令当时是有一章专门是保险中介组织，但是在 2011 年 11 号令里修订 23 号令的时候这一章就取消了，当时特殊的原因，包括中介组织可能比较乱一些。企业年金发展 20 年时间，我个人倒觉得第三方机构起的作用应该会逐年体现出来，市场应该需要第三方评价机构来参与到养老金生态的建设中来。

我所在的济安金信是基金的评价机构，也是颁奖的机构，它是 2010 年首批拿到基金评级的牌照，我们现在的基金评级不光公募基金，已经覆盖到公募、私募、银行理财，包括养老金产品，就是二支柱养老金产品 2.3 万亿，也包括目前推出的个人养老金，目前 942 支产品，我们对这些产品都有一个完整的评价指标体系。

在企业年金发展 20 周年的时间节点，我们作为独立第三方，目前是首个来做养老金评价的机构，包括很多受托人做自己内部的评价，这是他自己工作的需要。所以我觉得从整个企业年金回顾 20 年发展的角度来讲，从第三方评价，包括审计，包括其他的投顾，我觉得后续应该会有更多的机构参与进来，对我们整个养老金的生态更好的发展。

另外，因为我现在作为独立第三方，也站在另外一个超脱的角度，不在原来的管理机构了，所以观察养老金的发展有一些不同的视角，简单来讲，大家知道，不光是养老金生态，包括自然的生态，中间很大的问题就是存在利己和利他的关系，大家知道企业年金的一体两翼，一体就是企业年金本身，两翼指的是前端的受托集合计划，后端的养老金产品集中投资，我们从后端和前端如果来定义它的利己和利他的关系的话，从目前我初步的研究来看，利己这块占的比重非常大的，利他是非常小的。这实际上跟养老金的企业年金的初衷是相违背的。大家知道企业年金，包括职业年金的出发点是受益人利益最大化，这个出发点、初心本身就是利他的，但是实际上这么多年的发展，我觉得后续可能会有本身利己和利他是自然平衡的过程，在自然界中是相对平衡或者维持平衡的状态。所以从我个人来讲，这个状态可能会往回归、往利他的多一点，展望市场未来的发展，这个角度可能会更多一些。】

龚飒：

谢谢！就像闫主任和李斌总说的一样，我觉得有优秀的三方评价机构、优秀的投管，可能这些受托家共同为这个努力也会对提质扩面有很大的促进作用。接下来我想问李总，在海外被动化投资已经成为养老金管理非常重要的工具，国内的被动权益指数也在今年 11 月份首次超过了主动权益基金，易方达也是业内很优秀的投管机构，也想请教如何看待国内主动投资和被动投资的发展趋势对年金投资管理的影响？谢谢。

李斌：

谢谢主持人，谢谢龚总。确实像您讲的一样，近年来应该说国内的被动投资发展得非常快，不管是从它的规模上，还是它的选择类型上，都非常地丰富。确实它也呈现出一定的特点，像我们聚焦到年金投资的实务来讲，首先它是可以提升我们的配置效率。其实年金账户管理，我们的客户、管理人、代理人对年金组合的管理有着比较高的资金使用效率的要求，有了这些工具化的产品，就可以方便更高效地去完成这些资产的配置，而且被动的像 ETF，其实它的透明化程度是很高的，而且成本也相对比较低廉，而且它的风格是稳定的。所以这就更有利于我们提高组合的配置效率。

第二个是有利于资产配置的调整，比如说投资经理觉得当下市场有比较好的配置机会的时候，如果通过传统的个股、个券的买卖，相对来讲周期或者时间就会要长一点，但是 ETF 就很快捷，可以比较准确地、快速地把仓位提起来，更容易达到资产调整的目的。

第三点，我觉得应该说更重要，大家都知道投资经理也不是全能的选手，当市场和投资人员的风格不匹配的时候，这种被动产品就是一个非常好的工具，它可以去平衡我们组合的风格，从易方达的角度来讲，实际上近几年我们已然把 ETF 列入到重要的工具选项当中，既有宽基的 ETF，包括主题的，甚至也有债券类的 ETF。应该说还是取得了不错的效果。

反过来讲，被动投资，这种 ETF 其实对投资管理人来讲也提出了更高的要求，他要求我们有更好的大类资产配置能力，包括自上而下的宏观研究的能力。

说完被动，我想再说一下主动投资这块，我们过往的年金组合，不要以主动投资的形式来进行。主动投资有关系它的独特的价值，它是可以通过深度的研究有机会挖掘到长期的投资回报，结合主动和被动，就回应龚总对这两个方向的想法，我们觉得可能会在未来很长一段时间，聚焦到我们的年金投资，应该会协同发展，齐头并进。】

龚飒：

好的，谢谢李总。也想请许总从受托的角度谈谈对这个问题的看法。

许昕：

谢谢主持人。我们太平作为投资管理人，对投资这块也是高度重视。就像刚刚李总讲的，企业年金我们做了将近 20 年，十七八年，的确以主动投资为主，来获取相关的收益。在被动投资上面其实在欧美，很多养老基金有这种指数型基金这块，应该是在欧美市场上，尤其在美国，应该这个量还是比较大的，但是国内由于这种考核机制，尤其是委托人企业对我们这种考核机制，你想单纯地以被动式的投资来做的话，是几乎不可能的。这一两年，尤其是今年以来，这种指数发 ETF 发得比较多。我看了一个数据，和 2022 年比，我们到现在也就增长了 2.2%，也不多，像李总讲的，也是作为在市场波动的情况下，从下到上的这种配置过程中，这种时间上等不起，或者考核上面我承受不了，所以有时候作为投资经理，他会去现在配置一些 ETF 来对冲一下相应的投资回撤或者风险。

我直观的感受，我们要做被动投资或者养老金做被动投资，下一步还要和个人投资选择权结合起来，才有可能推动下去。但是就目前来看难度还是比较大，主要还是绝对收益、相对排名，这对我们投管人来讲时时刻刻像一个剑一样压在我们头上。而且从现实的数据来看，我正好也看了数据，从 2007 年到 2023 年，年金的平均年化投资收益是 6.26%，我没记错的话。但是同期的沪深 300 好像只有 2.34%，这么一比较，如果是被动式投这块，说真的投管人没法做下去的。但是从未来资产的配置，或者是从投资管理的手段，以及包括第三支柱能融进来，个人的选择或者个人的决断能力到一定程度以后，实际上这种被动式的投资我觉得可以提到议事日程上来，而且我觉得对于 60 岁以后的这部分人，虽然说他在领取，但是他有钱还在继续投资，必要的或者作为受托人，通过筛选以后，推给我们客户的这种，包括被动式的指数型基金这块，我觉得是一种方式。另外作为受托人，第二大方面就是受托人，其实我们现在做得更多的是在 FOF 的产品，以及 MOM 的产品，MOM 这种管理可能更适合我们现有的客户的需求。

我就简单介绍这些。

龚飒：

谢谢许总，有请冯总，在受托也有很丰富的经验。

冯鹏程：

我前面讲得比较多，我补充一点，这两个都是工具，本来是工具组合，但是为什么被动投资少了？一个是没有个人选择权，都是大的企业，所以肯定是主动投资。第二个跟中国资本市场发展阶段有比较大的关系，我们可能受政策变动影响比较小。那主动投资在对冲各种

方面可能更主动一点。第三，我觉得面对未来，这块肯定是越来越重要，未来 20 年肯定是个人存在滞后，倒过来，从个人投顾也好，个人稳定性也好，被动投资可能更有可持续。前面大家讲得比较多，就像过去的日本一样，过去日本经济下去了，其他的还不错，但是是因为他是全球化投资，他赚了全球化的钱，我们这么大的养老金没有全球化的配置可能也很难为继，6% 的回报还要 20 年。我觉得从这个角度，因为美国市场和全国市场个人投资者指数基金占比还是比较高的，这几个角度，未来这一块越来越重要。我就补充这些，谢谢。】

龚飒：

谢谢冯总，在今年以来，国内大家会观察到指数类的产品和数量、规模其实是呈现了几何级的增长，大家可能有一点疑惑的地方或者纠结的地方，会觉得如果我投被动比较多的话，我主动管理的能力和价值在哪儿？但是确实随着市场趋势很大的变化，我们也是观察到越来越多的，从受托也好、投管也好，委托人也好，大家都在加大被动投资的研究。谢谢。

因为近年来优质的固收的资产在减少还是比较多的，固收的利率，固定回报率在下降或者即将快速下降的通道，但是年金又有它的收益，可能过去大家也谈到了六点多的回报，未来我能降一点预期，但是预期也不会太低，在接下来这种利率下降的环境中，如何保证能够满足委托人收益目标的要求？下面想先请宋行长来分享一下您的观点，谢谢。

宋纲：

利率走低实际上不是最基本的，所有口径的利率，你要想首先是基础利率走低，然后期限利率肯定走低，然后是信用利差还要低，现在商业银行放的 5 年期的固贷，可能稍微资质好一点的都在 3 以里，再牛一点的什么 2.2、2.3，5 年期的商业固贷。从这个角度来讲真的太难了，要是信用下沉我才能获得利率也不敢了，损失会更大，以前信托 18%、12%，现在虽然有一些不好的主体，可能也有 5-7 或者 3-4，你都不敢放，不可能的，太可怕了，所以从这个意义讲不敢放。

什么东西好？肯定股票有可能，这个道理很简单，但是中国市场的确有太多说法。前几天我碰到一个老师，原来港大的何佳教授，她自己在美国当教授的时候，她当时也买过美国类似于 401 (K) 的安排，她前两天说我没看，那个时候金额不大，30 倍，看了一眼，30 倍！我回想我个人开股票账户是 1996 年，眼看也 30 年了，我再仔细想想，那个时候可能买过的几只票，都没了，不一定是 30 倍，先不说能不能保本了，这个市场跟美国真的差别太大。虽然美国股票也很波动，但是的确美国不说 2016 年美国特朗普之后，2008 年次贷之后美国股票市场跟中国完全不同的两个概念。但是中国有没有机会？阶段性机会肯定有，你要是敢

做波动肯定是有机会的，股指虽然没动，同一个市场中也有大量涨的，包括有一些特定的板块，所以这个对投资管理人要求很高，你的主动能力。

这里我加一句话，大家看企业年金配置虽然我们的权益类可以到 40%了，某种意义上不就是二级债基吗。我今天专门看了一下公募的二级债基的业绩，也是百分之六点几，我们这么多机构忙忙叨叨，受托这个那个了，我看了一下足够的承载量，大概全市场 700 多只。

龚飒：

可能波动比企业年金大很多。

宋纲：

我不是短期的资产，所以非常有意思的现象。从低利率环境下，如果想获得超额的收益，想都甭想肯定要碰股票，就看你碰的比例和碰的节奏了。之前有嘉宾分析我们的股票应该买到 30%，没有，全市场平均 15%以下，很多组合里，甚至很多大企业的组合里是没有股票的。你在低利率环境下怎么可能？没道理，不可能获得更高的收益。但是想获得更高的收益风险真的很大。在中国整体的股票市场是这么一个情况下，我作为银行端，我只是看的数据多一些，光大银行托管的总量还可以，从业比较早，我之前还当过光大银行自身企业年金管委会成员，我也代表甲方选过投资管理人，我也看过投资管理人的想法和概念，在特定环境下，低地率环境下，投资管理和主动作为肯定是重要的，这是绝对的。至于说你能跳得多高也不太现实，除非我们在整个企业年金的投资范围上，像全国社保理事会一样有比较大的安排和调整，因为中国最牛的投资者就是全国社保理事会，无二，没有人能超过它，因为它有专业的起点，守住了初心，而且从一开始就选择他认为在这个市场上相对来讲更好的投资标的，他可以去说服财政部、说服人社部，最终按他的方式执行。企业年金已经严格限制了投资范围，没有另类，我们不可能做很多其他的产品，怎么办？在这个范围内就看看二级债基。就是这样，谢谢各位。

龚飒：

谢谢宋行，对公募基金的情况非常熟悉。下面请闫主任分享一下这个观点。

闫化海：

我特别同意宋行的观点，在目前整个市场利率逐渐下行的，而且持续下行的环境下，大家知道最近十年期国债都已经跌破 1.8 了，一点七几，大家可想而知。所以在大的环境下，包括各种固收类产品持续的利率下降环境下，在资产荒的环境下只能增加风险类、权益类的

比例来获取较高的收益预期的话，只能是这样做，但是我觉得在这个过程中，对于养老金公司或者养老金管理机构来讲，要做好几个方面。客户的预期，我们知道选这个东西，配置的时候首先要看一个期限，看我的风险偏好和持续的预期收益率。这里我觉得作为管理机构来讲更多还是以客户为中心，以委托人的风险的预期、真正需求，去挖掘他的需求，做好大类资产配置，这是我们的出发点。回归到企业年金计划以受益人利益最大化这个出发点，以客户为中心做资产配置或者整个投资的工作。

第二点，对管理机构来讲，首先投管机构，因为在这种利率持续下行的资产荒大环境下，公司的投研能力是特别显得尤为重要，如何做好投研，做好产品的前期研究、选择，对投资是非常重要的。

第三点，要做好风控，如果说你加大了权益投资的话，你的风险波动必然会加大，你的风控跟你的投研怎么有机配合，平衡这个东西，特别是年金是以绝对收益率为为主的情况下，控制好回撤，满足客户的风险预期，这是在目前大环境下非常难的事情，但是又是目前必须要做的难而正确的事情，考验投管人机构的投研能力、风控能力整体的综合的平衡能力。目前的环境下，再过几年来看，在市场中胜出的投管人才是真正优秀的管理机构。

我个人观点就是这个。】

龚飒：

谢谢闫主任，因为银华基金是投管机构，也是感到了很大的压力，在利率下行的环境下，现在也在积极探索多资产、多策略，也在寻求多种固收+策略和投资的方法，也是希望未来可以跟优秀的同行一起，能够在低利率的环境下给客户能够提供满意的资产配置方案，达到客户的目标。

刚刚宋行长的分享也引出了我们的一个新的话题，就是在客户既要、又要，有一个长期的考核目标，可能又有短期的目标，又有长期的投资理念，又有绝对收益的目标，在现在这种情况下怎么平衡长期投资业绩和短期管理目标？咱们会有什么样的探索？先想请教一下泰康的冯总。

冯鹏程：

养老金会成为德鲁克的养老金革命一样，成为越来越大的资本，第二个本身基于养老为目的的投资，肯定是一个长期资金或者耐心资本，所以长期稳定的投资收益肯定是客户的第一目标。但是反过来看，我觉得短期的波动怎么尽量回避波动？第二还有一个大的问题，特别是面对中国市场，上午也有专家提到这个观点，没有个人选择权，所有的资产都在大盘子

里，有些人刚好这几年退休，可能会面临很大的损失，前面我跟李斌总也提到了，这确实和目标基金一样，在中国没有大面积做这个事情，但是完全可以做到把一部分退休人放在一个池子里面就行了，匹配就行了，没那么复杂，比如到 55 岁，退休五年之前那个 20%就固收为主，这样能保证大部分资金有比较长的投资收益，收益背后肯定是波动，这个可以，反过来，你对这些快退休的人，相对稳定的，让他平稳地走到退休，拿到不错的收益。这一块在中国特色的地方，我个人理解的长期和短期，个人要考虑可能短期，但是长期还是稳定的回报为主。谢谢！

龚飒：

谢谢冯总，请闫主任。

闫化海：

对短期、长期这块我是这么看，我们 11 年之前发了中国企业年金指数，我们当时发这个指数的目的是为了整个养老金行业作为业绩基准，这个指数是公益的，2014 年发在基金业协会官网上，我们公司每年更新净值。这个指数当时是跟踪，我们跟 11 号令同步的，11 号令是企业年金的 11 号令，从 2011 年 5 月 1 日开始实施，我们从 2011 年 5 月 11 日到现在已经跑了 13 年半的时间，因为这里是按照不同的风险偏好来做的，基于公募基金作为底层标的构建的，我们一直说分不同的权益仓位构建了保守到激进，按照 0%、7.5%、15%、22.5%、30%分了五个等级，在 2021 年 1 月 1 日之后权益仓位提高了 40%了，我们又增加了一条 40%这条激进的线。这六条线跑下来，这 13 年半我们看了一下数据，几何年化是在四点多到六点多之间，企业年金的权益的中枢在 20%左右，对应的这条线在 5.19%，几何年化收益率 13 年 5.19%收益率，我觉得是非常理想的。我们企业年金最开始做精算的时候，按照 5%的长期收益精算的。

另外，还有一个数据来佐证，这个数据作为基准的目标，大家知道企业年金从 2007 年到现在是 6.26%的年化收益率，但是人社部从 2012 年公布更详细的数据以来，从 2012 年到 2023 年 12 年的时间，它的平均收益率是 5.24%，我们是 5.19%，非常切合这个指数。所以我们构建这个指数也为整个市场提供了养老金投资的基准，按照权益仓位，40%，有可能是百分之六点多，按照 10%或者更低，可能四点几、五左右。我们提供一个基准，就解决了长期的问题。我们在长期和短期的情况下，不要拘泥于半年考核，大家最近提倡要长期考核。所以我觉得我们提供企业年金指数的目的是给大家提供一个长期的企业年金的投资业绩基准，因为这个指数是公益的，所以我们觉得这是为整个行业做了一件事，希望大家可以多参

考。】

龚飒：

谢谢闫主任，李总应该就这个话题有很多的体会，请分享一下。

李斌：

确实，关于这个问题的观点，我们跟受托或者跟第三方机构，确实角度还会有一些不同，在回答这个问题之前，我跟大家报告一下我们怎么看待年金，本来年金是很长久期的资产，从我们员工的角度，他从缴费那天开始，他可能后续是跟着三四十年的投资，甚至更长，他实际上是有着非常明显的长周期的特征，但是我们的现实情况是，确实我们会面临多重的目标，因为年金目前的制度也是多重委托代理的结构，我们必须面对的目标，既有相对的，计划在市场上排在什么样的位置，也有绝对收益的，既有合同期，年度的考核目标，还有一些短期的，甚至季度的，所以确实是一个蛮复杂的局面。说到长期收益，复利的累积是非常惊人的，就是年度细微收益的差异，把时间周期拉长来看，它复利以后的差别是非常明显的。所以对这类长周期的资产我们怎么去做好它的长期收益？因为复利的特征，我们还不能太过保守，刚才宋行也提了，我们现在就是这样一个低利率的环境，我去买一些存款，相对安全的，确实它倒是简单，但是它收益上不去。反过来，我们还要控制它的风险敞口，要控制回撤。为什么要控制回撤？因为你短期做不好，会吃掉超额收益，而且可能没有机会继续做下去了，可能这个合同期或者这个年度做完就结束了。所以确实我们易方达在这方面也做了一些尝试，应该说多少也取得了一点成绩。在长期收益和短期收益，在相对和绝对之间，具体比如说我们在投资目标方面，我们投资目标最重要的就是年金组合的保值增值，我们不强调某一个年度一定要做到多高的收益，或者你一定要争第一、第二，排名靠前的位置。保值增值是最重要的目标，但是市场平均水平也是一个很重要的指标，仍然会给大家清晰的目标。

在投资能力的建设方面，易方达专门有做企业年金投资板块的部门，有长期价值投资的理念，有绝对的风险底线思维，相对经验也比较丰富，在风险和收益之间能比较好地做到平衡。第二点就是投资能力、投资的人员。

第三点也会落在具体年金的投资策略上，一般我们重仓持有或者长期持有的主要还是一些相对价值、相对蓝筹的资产，这类资产的特点就是可能收益弹性没有那么大，但是它的稳定性会更高，其实是在你收益和风险之间做了一定的取舍。在风险预算允许的情况下，适度地参与一些高波动、高弹性的资产。第三是管理，有不同的管委会进行大类资产的配置，在

管委会之下，我们还有过程管理，除了投资部门、风控部门，包括业务部门，大家相互配合，系统，包括人工结合来做好全流程的过程管理。

最后还有一点很重要，刚才闫博士也提到了风险控制，我们会关注到每一类资产、每一个板块，甚至于个股、个券的集中度，都会有一些管理。

通过以上的措施，我们在相对与绝对之间，在长期和短期收益之间做到了一定的平衡，为大家提供一组数据，截止到去年年底人社部公开的单一含权组合易方达已经连续7年都超越了行业的平均，我们对于底线的要求，7年超过平均累计在一起，一定是累计收益也在行业前列。

龚飒：

谢谢李总。在面临委托人既要又要的要求下，我觉得受托和投资管理人，因为我是2021年加入年金市场的，我们一边吐槽委托人的既要又要，大家也在不断探索，其实回顾20年来看，取得的回报超过6个点的年化回报还是交出了一份非常满意的答卷，我相信未来在大家共同努力下，国务院也非常重视长周期考核的问题，推动进一步入市，稳定资产，我相信在接下来肯定还会再发展，会有进一步更好的解决方案，也值得我们期待。

最后一个问题想先请教许总，在客户的企业年金，确实有不同的风险收益的目标，如何满足客户不同的风险收益的目标？咱们有一些什么样的实践和创新？谢谢。

许昕：

谢谢主持人。作为受托人在中标以后，太平洋在年金市场也20年了，我们也是形成了一套比较成熟的流程或者制度，一般分两类，第一类就是作为单一计划，因为资金规模比较大，和委托人这块我们会充分地和他们沟通他们的意愿以及从员工的年龄结构、收入结构，包括预期收益，包括风险忍受度，会跟企业进行沟通，帮他们选出合适的投资管理人，以及他们所需要的投资组合，从纯固收，加固收+的，到最高40%收益的权益组合，单一计划相对来说对风险方面上面上面，满足委托人的需求，现在已经是没有问题的。第二大类就是集合计划，针对中小企业的集合计划，一般企业都是两种，一种就是说他自己去选择集合计划里面的投资管理人，或者是某种策略，由他自己定，而且这种策略上面也是风险等级从低到高来进行分类。集合计划第二种就是给他选择交给受托人，他只是缴费以后，缴到受托账户以后，由受托人根据我们之前和他沟通的意愿，他只要选择这种策略，我们受托人来选择投管人或者是选择组合，这样的话，从受托人角度讲，满足不同的委托人的意愿和想法。

前面大家都谈到的，如果要满足不同人员的风险偏好，最终还是开放个人投资选择权，

这一点是真正能做到养老金投资的自主化或者自主意识能强起来。我们太平洋的集合计划下面，现在流程也好、制度也好，已经都准备好了，是可以进行个人投资选择的，但的确现在中小企业不太可能放开做，大企业市场上也有部分大企业已经开放了个人投资选择权，交给员工选择。作为受托人，我们真的是希望这一点，个人投资选择这个制度能早一点到来。

还有一种从风险控制的角度，也希望投资的范围能有所扩大，包括海外的，包括其他类别的资产的投资。比如说像今年我们就看到了黄金涨成这样我们也无能为力，或者是海外的市场实际上收益也是蛮高的，但是年金只能投到港股，但是和海外美股，尤其股市这块也是望洋兴叹，也是希望政策方面能够尽早开放投资范围，这样的话给受托人在战略资产配置上面更多的选择，也给我们投管人，在投资收益、在风险控制上面给予更多的工具和方法。

龚飒：

谢谢许总，请宋行分享一下这方面的探索。

宋纲：

刚才许总提到的某大企业，第二大电网公司，也是光大银行最大的企业年金管理账户，我们从2005年开始服务，2006年正式提供系统的方式为他服务，我们现在为这家大的国有企业定制了他的个人养老金，就是企业年金的投资选择的系统，在光大银行自有的银行APP下面会有一个企业专区，而它的员工打开这个企业专区就能够看到南方电网自身的企业的岗，直接点入以后就可以行使他的投资选择权，包括年金的查询，这也是历史成因，明年我们就是服务南方电网20周年了。

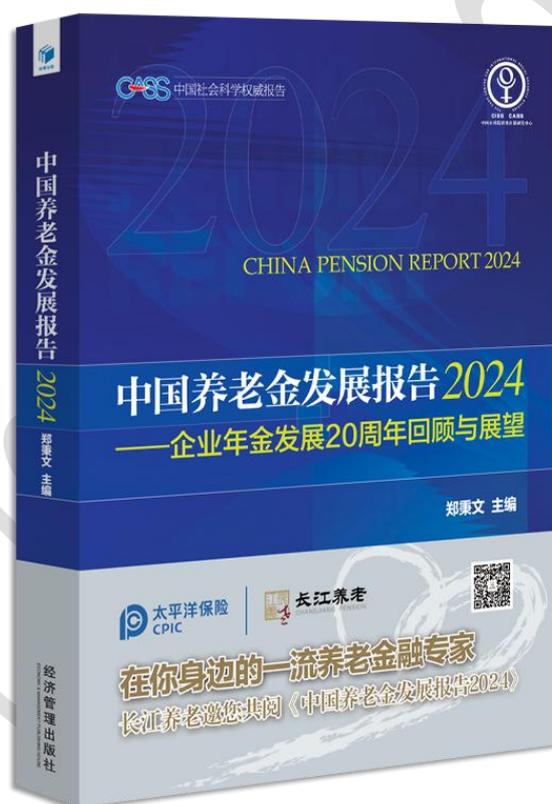
为什么有这个情况？南方电网也是更为纯化的，有专门的团队、专门的办公室管理他们的企业年金，现在规模也很大。通过这个过程就非常知道他们员工的需求，这样就把这些矛盾通过这种方式得以比较好的安排，他们要引入的是我这边的投资管理人是哪几家市场上最好的，按我们的方法，把市场这几家排列到我这个组合里面，以单个组合的方式出现，然后把这些组合呈现给所有员工每年选择一次或者什么方式，我们已经完全达成这种方式了，这样会有效地规避问题。

当然员工还有更多的选择，还是要通过这种机制来实现。这种机制没有任何系统的障碍，个人养老金，每个给个人养老金开户的，就是第三支柱那个，基本上都有上百种的选择，很方便，每个月一千块钱缴费，一次性缴12000，都可以，很方便，也顺便做如下广告时间，37只养老理财，理财公司发行的养老理财前8名的都是我们光大理财发的，所以可以让大家有更多的选择。这种方式可能这些问题就很容易解决了。因为你自己选的，买者自负原则，

选得好是你的，当然了，专业机构会给你一些建议，尤其是临近退休的选择，需要一些强制性的安排，或者他说我就是 60 多岁，就是喜欢买股票，那你明确说。

龚飒：

谢谢宋行和许总一起给我们分享了很多实际案例。企业年金作为资本市场重要的长期资本来源，现在受到了越来越多的更高的关注，今天我们围绕企业年金的市场运行与实务操作做了很多深入的讨论，各位嘉宾也提了很多建设性的建议、实操的经验，顺便给各自的机构打了一波广告，非常好，谢谢大家，也对嘉宾的分享表示感谢，也感谢各位聆听的观众。



《中国养老金发展报告 2024》

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》和《工作论文》。《快讯》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》《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 号院东院北楼

电话: (010) 84083506

传真: (010) 84083506

网址: www.cisscass.com

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人: 董玉齐