

养老金融：中国实践、国际经验与发展对策※

○王波¹ 郑联盛² 郭安³

1. 潍坊学院 山东潍坊 261061

2. 中国社会科学院金融研究所 北京 100028

3. 潍坊市新经济研究会 山东潍坊 262700

摘要：进入21世纪以来，我国人口老龄化进程不断加快、程度不断加深，人口老龄化过程中结构性、高龄化特点突出，“未富先老”的老龄化危机加速到来。为有效应对人口老龄化危机，发展养老金融意义重大。目前，我国建立了以养老金融、养老服务金融和养老产业金融为主体的养老金融体系。但受实践经验不足、供需不平衡等因素影响，我国养老金融在发展中存在诸多问题。本文通过研究借鉴英国、日本、美国在发展养老金融方面的先进经验和做法，结合我国养老金融的发展实际，提出了发展我国养老金融的对策建议。

关键词：人口老龄化；养老金融；养老金；养老服务；养老产业；三支柱养老；养老保险；养老金投资

中图分类号：F830 文献标识码：A 文章编号：1009-4350-2022(08)-0003-12

基金项目：潍坊学院“杰青支持计划”资助项目。

作者简介：王波，男，博士，潍坊学院北海国际学院副教授，研究方向：金融创新、产融结合；郑联盛，男，博士，中国社会科学院金融研究所研究员，研究方向：金融创新、金融监管；郭安，女，潍坊市新经济研究会助理研究员，研究方向：养老金融、数字经济。

引言

2021年5月11日，第七次全国人口普查主要数据情况发布，我国人口共141178万人，其中60岁及以上人口为26402万人，占18.70%，全国有6省老年人口超1000万。随着我国人口老龄化速度不断加快、程度不断加深，传统的“政府养老”和“家庭养老”模式已经难以满足日益增长的多元化养老需求，养老问题逐渐成为社会问题和时代难题。在经济增长理论中，劳动力和资本是决定经济增长的重要因素。劳动力要素可分为劳动力数量、质量和结构。未来我国人口老龄化将长期处于较高水平，这一人口结构和趋势将对我国经济与社会发展产生巨大影响。面对“人口红利”消退的长期趋势，如何

发挥金融的资金融通和资源配置功能来健全养老金保障体系、满足老龄人群多元化资产管理需求和支持养老产业发展，成为当前及今后一段时期应对老龄化的着力点。

一、我国养老金融的发展实践

养老金融不能简单定义为“养老+金融”，也不等同于西方教科书中的“养老金金融”。它是一个概念体系，究其本质是“金融支持养老”，即围绕社会成员的多样化养老需求，以及应对老龄化挑战所进行的金融活动的总和。随着养老改革的不断深化，我国逐渐形成了以养老金融、养老服务金融和养老产业金融为主体的养老金融体系。

(一)养老金金融

养老金金融是指为储备制度化的养老金进行的一系列金融活动,其对象是制度化的养老金资产,目标是通过制度安排积累养老金资产的同时实现资产的保值增值。目前,我国以三大支柱为支撑的养老金金融体系已基本构建。第一支柱是由人社部发起的基本养老保险,缴费由政府、企业和个人共同负担,包括城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险,旨在保障广大离退休人员的基本生活需要,具有强制性。第二支柱是由企业、雇主自愿发起的职业养老金,包括企业年金和职业年金,缴费由企业和员工共同负担,该基金享受国家免税优惠政策,可进行市场化运营。作为对第一支柱的补充,职业年金现已成为企业吸引人才的一项重要福利制度。第三支柱是由个人主导的个人养老金,包括储蓄型年金计划、商业养老保险、个税递延养老保险及公募养老目标基金等,是针对非正规就业群体养老保障的补充。

截至2020年底,我国各类养老基金累计已超10万亿规模,多支柱养老金体系快速发展。其中,全国社保基金总额达2.92万亿元,同比增长11.2%;年金基金规模突破3万亿元大关;个人养老金方面,共有23家保险公司参与试点个人税收递延型商业养老保险,全市场已运作养老金产品规模1.52万亿元,同比增长67.3%,养老目标基金规模达590亿元,相比往年取得了较好发展。在经济发展放缓、市场利率下降及新冠肺炎疫情大背景下,2020年我国各类投资运营的养老金取得较好收益,多项基金投资收益率创历史新高。

2020年12月30日,人社部下发《人力资源社会保障部关于调整年金基金投资范围的通知》(以下简称《通知》),调整了年金基金投资范围,新增香港市场,新增同业存单、永续债等金融产品,并将权益类资产投资上限由原来的30%提升到了40%。此外,《通知》中对年金投资行为的规范将更有利于年金基金的健康良性发展。

2022年4月21日,国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》,明确了个人养老金将与基本养老保险、企业年金或职业年金一起,共同

组成我国养老保险体系的“三大支柱”。个人养老金实行个人账户制度,缴费完全由参加人个人承担,实行完全积累。参加人应当指定或者开立一个本人唯一的个人养老金资金账户,用于个人养老金缴费、归集收益、支付和缴纳个人所得税。参加人每年缴纳个人养老金的上限为12000元,可以用缴纳的个人养老金在符合规定的金融机构或者其依法合规委托的销售渠道购买金融产品,并承担相应风险。

(二)养老服务金融

养老服务金融是指除制度化的养老金外,金融机构围绕与社会成员养老相关的投资、理财、消费及其他衍生需求进行的金融服务活动,与养老金金融共同构成了养老金融体系的经济保障。养老服务金融主要包括两方面内容:一是非制度化的养老财富管理服务,旨在实现个人和家庭整个生命周期的养老收益最大化,非制度化养老财富管理不仅是对养老财富积累的实践,同时也是对养老资产管理和消费创新形式的探索,产品包括保险业的老年人住房反向抵押养老保险、信托业的养老信托理财产品、基金业的养老目标基金等。二是养老金融便捷性支持,指的是通过技术手段畅通养老服务金融信息渠道,旨在满足不同年龄段人群对养老金融服务的需求,产品包括各种创新软件及硬件设施。例如,网上银行、支付宝等金融工具的推广大大提高了养老金融服务的效率;大数据、云计算、人工智能等技术的发展在保障金融安全的同时,助推养老服务保障提升到更高水平。此外,很多金融服务机构针对老年人智能产品使用不便等情况,对相关软硬件进行了适老化改造,真正实现了养老服务利民便民。

近年来,养老服务金融行业广泛探索,多元化产品体系初步形成。银行业方面,住房反向抵押贷款和综合性养老金融服务模式相结合,盘活固定资产的同时将理财、信贷、便利结算等内容融合,为老年客户群体提供产品定制、专业咨询、财产安全保障等服务,例如中国建设银行的“月月享”养老储蓄产品、兴业银行的“安愉储蓄”等,这已成为大多数关注养老金融银行业银行的主打思路。此外,基金、保险业在相关政策和市场的推动下,服务产品认购数

量与往年相比实现较快增长,为养老财富储备提供了更多选择。

虽然近年来我国养老服务金融快速发展,各行业、各地区在实践中积累了较为丰富的经验,但由于发展时间较短,从实际业务量来看,养老服务金融市场的发展与预期尚存在较大差距。

(三)养老产业金融

养老产业金融指的是利用金融手段支持养老产业投融资的金融活动,是利用资本的力量将社会资源以养老服务为目标进行重新整合,通过企业并购、品牌植入和运营推广来扩大产业布局,最终通过企业上市获得资本溢价。养老产业涉及制造业、旅游业、地产业、医疗业等众多领域,存在巨大的投融资需求。同时,因养老产业普遍存在投资金额大、回收周期长的特点,资金短缺矛盾突出,亟需金融手段的引入与支持。

近年来,在整体投资环境遇冷的背景下,作为大健康产业的重要组成部分,养老产业资本热度仍在不断升高。据和君康养的不完全统计,2020年养老产业内大型并购投资案件近10起,涉及金额达数亿元,是继2016年并购潮之后,一级市场重新开始活跃的一年。同时,银行业开始关注健康养老企业融资难问题,通过延长贷款年限、增加担保等方式来扩展养老产业债券融资市场。但是,由于我国养老产业发展起步较晚,一些养老产业的细分行业还处于初级发展阶段,商业模式尚不成熟,加之养老产业本身存在投资风险大、盈利水平低等问题,导致其在融资可得性和融资成本方面受到较大程度制约。目前开展针对养老服务企业贷款融资的银行仅有国家开发银行和中国银行两家,集中度较低,头部效应尚未形成,养老产业的融资难、融资贵问题尚未得到有效解决。

二、我国养老金融存在的问题

近年来,随着人口结构调整,我国老龄化进程加快、程度加深,国民养老需求开始逐渐释放,养老金融也被提升到了国家战略的高度。深入梳理分析我国养老金融、养老服务金融、养老产业金融运营过程中存在的问题,对推动我国养老金融健康

发展、积极应对老龄化危机具有重要意义。

(一)养老金金融存在的问题

1.养老金三大支柱失衡。据人社部数据显示,截至2019年底,我国第一支柱(基础养老金)资金结余约有6.3万亿元,占三支柱总比例超70%,承担了主要保障责任,覆盖近10亿人,但支出压力日益加大,替代率呈现下降趋势,目前已降至45%,低于国际劳工组织55%的警戒线水平;第二支柱(企业年金/职业年金)规模较小,仅覆盖约5600万人,资金约有1.8万亿元,占比约30%;第三支柱尚处于起步阶段,发展缓慢,占比过低,对养老保障的支撑作用明显不足。

2018年5月,我国开始了针对完善推进第三支柱的个人税收递延型商业养老保险试点工作,但从试点情况来看,在税收优惠力度、参与产品范围、产品设计等方面存在诸多不足之处。受此影响,原计划为期一年的试点至今已超过三年时间,试点转常规的政策尚未出台,这既不利于尽快健全我国三支柱养老金体系,也与社会预期有一定落差。

总结来看,我国养老金市场整体呈现出第一支柱承受压力过大,第二、第三支柱发展缓慢的特点,这种现状不仅加重了政府的财政负担,也不利于我国养老事业的健康可持续发展。

2.养老金存在缺口隐患。根据2019年4月中国社科院世界社保研究中心发布的《中国养老金精算报告2019—2050》预测,受老龄化进程加快影响,我国城镇企业职工基本养老保险基金累计结余到2027年将达到峰值6.99亿元,此后一段时间将呈现持续下降趋势,并可能在2035年前耗尽累计结余。据预测,我国每年收取的基本养老保险费与支出的缺口在2050年将占到GDP的5.5%。另外,以OECD国家为例对比来看,其养老金三支柱中第二、三支柱占GDP比例的算术平均数为55.3%,我国这一比例仅为1%左右,养老金来源上对基本养老保险基金和政府依赖较重。

我国基本养老保险的社会统筹账户采用现收现付制,受养老金改革因素影响,实际领取养老金的老年人之前并未向社会统筹账户缴纳费用,加上老龄化进程加快、养老需求增加,实际运行中出现

个人账户补充社会统筹账户的情况,进而导致个人账户“空账运行”,这一系列原因导致养老金存在缺口。另外,当前我国养老金融体系尚未发展成熟,商业可持续性欠缺,大量社会资本短时间内引入困难,未来我国城镇企业职工养老金的缺口隐患不容忽视。

3. 顶层设计不完善。据相关数据统计,2020年末,我国基本养老金运作规模达1.1万亿元,部分省份在委托资金时,政策要求当地必须留存12个月的待遇备付金。养老基金的大额留存尽管保障了待遇支付的安全性,但却直接导致其长期贬值、回报率低,不利于养老金金融长期持续发展。此外,基本养老金缴费基数与当地社会平均工资挂钩,企业缴费基数范围可在当地社会平均工资60%—300%之间浮动,这样的顶层设计虽然兼顾到不同企业的盈利情况,但由于可浮动范围较大,企业具有较强的灵活性,从而采用最低缴费标准,这与增加筹集养老金的目标背道而驰。与此同时,我国基本养老保险制度运行过程中由于对企业单位监管审查力度欠缺,导致实际缴费率低于规定缴费率。制度规定较高的缴费率是为了筹集更多养老金,但在实际运行中,企业为了减轻缴费压力,采用只为部分员工缴费的方式规避政策。

4. 资产管理能力有待提升。养老金资产的运营管理存在投资保守、模式错配和“长钱短投”的问题。从企业年金和职业年金时间情况来看,其投资收益率目标一般是按照银行定期存款利率或者CPI加点来确定。在我国经济和工资增长率长期相对较高的情况下,养老金理应要求更高的风险容忍度,配置相当比例的权益资产。但从我国实践来看,基本养老金和企业年金投资都相对保守,而美国等发达国家的养老金在市场化运营中约90%以上用于投资。截至2020年末,我国养老金总规模已超过12万亿,但占GDP的比重仅为10%左右,与OECD成员国平均80%的水平相差甚远,这直接导致养老金财富积累进展缓慢,风险承受能力与资金的养老属性不符。此外,职业养老金中的两种模式,无论是DC模式还是DB模式,其账户所有权和投资决策权都是一致的,都能实现长期投资,但在

我国年金运作中,年金在资产所有权上是DC模式,而在运作上是DB模式,两种模式的错配在一定程度上导致“长钱短投”,长期来看不利于养老基金保值增值。

(二)养老服务金融存在的问题

1. 预防性养老储蓄不足。社会养老服务的享受需要人们在劳动就业阶段积累一定财富并提前做好养老规划,因此养老储备意识的及早建立和养老储备行动的及时开展就显得非常重要。然而,受养儿防老、家庭养老传统观念的影响,目前我国民众养老规划意识欠缺,预防性养老储蓄不足,尤其是年轻群体“月光族”不在少数,其劳动所得主要用于当下消费,存储意识尚且薄弱,对养老的关注度更是不高。另外,据经济日报社中国经济趋势研究院发布的《中国家庭财富调查报告2019》显示,我国居民家庭金融资产多以现金、活期和定期存款的形式存在,合计占比高达88%。这一方面说明我国居民信赖度最高的金融机构依然是商业银行,另一方面体现出我国居民有很高的预防性需求,但报告显示,在众多预防性储蓄中“为养老做准备”的仅占36.78%,这个数据远低于发达国家。

2. 养老需求释放受限。养老服务金融的目的是满足老年人多样且高质量的养老需求,前提是需要有良好的经济基础做支撑。新中国成立以来,我国经历了较长时期的计划经济时代,职工薪资低,农民收入微薄,国民财富积累有限。改革开放以来,我国经济发展虽然有了长足进步,但地区差距、城乡差距等矛盾依然突出,薄弱的经济基础抑制了高质量养老服务需求的释放。另外,对经历过20世纪60年代经济困难时期的人来说,长期养成的节俭习惯使得相当一部分老年人对晚年生活质量没有过高要求。在养老需求释放不足和需求质量不高的双重作用下,高质量养老服务和产品的开发、供给就会受到抑制,进而影响养老产业和养老服务金融的发展。

3. 养老金融产品供给不足,同质化严重。在人口老龄化大背景下,老年人口金融需求巨大,但目前金融机构能够提供的相应产品严重不足。据《2020年新发行养老理财产品分析报告》数据统计,

2020年市场上共发行64228款银行理财产品,养老型理财产品仅有149款,占比不足1%。同时,养老金融产品设计开发本土化不足,有的只是单纯照搬国外模式,没有因地制宜与我国实际情况做结合变通。以住房反向抵押贷款为例,受产品自身风险和我国居民安土重迁思想影响,在国内市场推进阻力较大,消费者反响欠佳。此外,市场上推出的养老服务产品同质化严重,大多是千篇一律的大众金融理财产品,并且产品服务周期多以1—2年为主,中长期养老服务产品匮乏,难以实现以时间换空间进而实现长期效益。

4. 制度设计存在短板。我国现有养老服务金融相关制度分散在银行、保险、证券等各个独立机构内,缺乏针对整个养老金融全行业的制度设计,自2018年《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》颁布以来,银行、基金、证券等金融机构纷纷响应,各自启动养老金战略部署,但不同行业、不同机构之间缺少联系,业务缺乏协同性,导致居民在选择银行、基金、保险等不同类型养老金产品时存在诸多不便。该问题产生的根源在于政府层面缺乏关于养老金金融的顶层设计,没有对金融行业内的资源进行有效整合。例如缺少养老服务金融从业资格、业务范围、业务流程的界定细则,以及对违法违规经营行为惩戒的相关法律法规等。行业各机构之间各自为营,缺乏合作意识,养老金产品和服务供给同质化严重,难以满足居民日益增长的多样化养老需求。同时,制度设计上的短板和缺陷给非法集资、财产诈骗等违法犯罪行为提供了可乘之机,频发的养老诈骗案件严重破坏了民众对养老金融业的信任,阻碍了养老服务金融的健康快速发展。

5. 养老金融教育渠道狭窄。据相关调查显示,我国相当数量民众尚不能准确分辨利率、复利等基础知识,国民的养老金融知识素养尚有较大提升空间。同时,随着养老金融需求的增加,民众对养老金融知识具有强烈渴求,而现有养老金融教育渠道不足,难以满足公众日益增长的多元化养老金融教育需求。加之普通民众对养老资产安全性关注度较高,养老金融教育的不足也进一步导致投资保

守、资产配置效率不高。

(三)养老产业金融存在的问题

1. 金融对养老产业支持总量不足。尽管我国养老金融体系已经建立,但前期发展更偏重养老金金融和养老服务金融两方面,养老产业金融发展相对滞后,金融在支持养老产业发展中的作用不够明显。探究其原因,主要受两方面因素影响:一是养老产业本身具有资金需求量大、回收周期长、风险较高、收益不确定等特点,这在一定程度上造成金融资本对养老产业的排斥效应;二是现阶段与养老产业金融相关的政策法规不完善、适用性不强,金融支持养老产业发展缺乏制度保障。因此,除保险、信托、养老医疗等资金支持外,金融对养老产业的支持总体薄弱。

2. 养老产业融资模式单一。目前我国养老产业融资模式单一,主要集中在固定资产抵押贷款等传统银行信贷,通过风险投资等获取的资金很少。另外,传统信贷资金审批流程繁琐复杂,从贷前调查、信用评估到还款期限、贷款利息的商议,审批周期长,时间跨度大,不利于资金快速流转和补给。另外,银行传统借贷业务往往需要重资产作为抵押担保,但在养老服务业轻重资产逐渐分离的大趋势下,相关企业将通过租赁重资产的方式,配以完善的养老服务模式盘活资产,这意味着轻资产运营企业难以提供重资产抵押物,由此导致的资金缺口问题,债权融资和股权融资很难帮助解决。总之,目前养老产业融资模式单一,轻资产运营融资渠道尚未打开,这既不利于金融风险管控,也不利于养老产业金融快速健康发展。

3. 部分项目存在风险隐患。现阶段我国金融机构在具体养老项目中较难实现现金流平衡,收益尚不能覆盖运营成本,加之政府财政支持力度有限,导致养老产业发展过于依赖银行信贷,这对养老项目的自偿性提出了较高要求。然而,由于养老项目普遍存在资金投入大、回报周期长等特点,短期内难以偿还债务,这就给项目埋下了风险隐患。自2018年3月《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》出台以来,政府加大了对金融风险的管控力度,发现并整治清理了大批不合格的养老产业金

融项目,被处置的大多是项目融资未落实、项目未落地以及合同未签署等。

4. 短期回报压力与长期盈利模式矛盾。养老产业跨越整个生命周期,前期投入大、收益周期长,相关企业机构在开业前3—5年难以收回前期投资,甚至以亏损为主。然而,根据监管规定,资本市场尤其是主板市场三年连续亏损即要求退市,这与养老项目中短期大多仍处于亏损状态存在矛盾。同时,养老产业长周期盈利模式与资本市场短期业绩压力之间也存在矛盾,导致难以得到大量私募基金支持。

5. 从政策层面到成熟实践模式转化较为缓慢。近年来,国家出台了涉及养老产业金融的一系列支持性政策,主要通过政策性贷款、担保,政府引导基金,专项扶持基金等对养老产业社会效益进行补偿。另外,还提出要支持地方政府设立专项扶持资金,探索建立产业基金、PPP等模式。但在具体实践层面,尚没有形成成熟的运作模式,相关政策的实施绩效尚未充分显现。

三、养老金融发展的国际经验

与我国相比,欧美等发达国家养老金融发展较早,运营模式相对成熟,体系建设较为完善。本研究在养老金融发展的国际经验借鉴方面,选取英国、日本和美国作为研究对象,主要基于英国是世界上较早建立社会保障制度的国家,日本是世界上人口老龄化程度最严重的国家,美国是全球金融市场最发达的国家,三个国家的养老金融发展实践具有典型代表性,深入研究借鉴以上三国的养老金融发展经验对促进我国养老金融体系的完善和创新发展具有重要意义。

(一) 欧洲国家——以英国为例

英国作为世界上较早建立社会保障制度的国家之一,20世纪40年代建立养老金制度,经过近80年发展,已经构建起以国家养老金、职业养老金、个人养老金三大支柱为主体的养老金融体系。其中,第一支柱国家养老金为“现收现付”制,为应对人口老龄化危机,英国在2015年养老金改革后将养老金领取资格延迟至65周岁,同时将养老金支付金额改

为统一额度——每周144英镑。第二支柱职业养老金与我国职业年金类似,但英国的职业养老金属于强制性政策规定,分为收益确定型和缴费确定型,2014年后随着收益确定型逐渐退出,缴费确定型“自动加入”降低了民众的犹豫风险并占据主导。第三支柱个人养老金主要依托于存托养老金计划,包括个人养老储蓄计划和个人自助投资养老金,两者的主要不同在于可投资范围有差别,相较而言,个人养老储蓄计划养老金的投资选择范围更广,个人自助投资养老金的投资选择更为灵活。梳理总结英国养老金融的发展实践,主要有以下几大特点:

1. 市场参与度高。英国养老金市场中介参与度非常高,存在顾问、养老金供应商、第三方管理人、资产管理公司等多种角色,不同角色之间有多种合作或组合模式,用户可根据自身需求有针对性地选择相应模式进行咨询。

2. 注重平衡风险。以第二支柱职业养老金为例,占据主导的缴费确定型模式普遍提供“默认”投资选项,这不仅方便了居民选择养老金产品,而且以更加科学的方式将养老产品组合起来,有利于实现收益最大化。同时,英国养老金制度还注重股票和债券之间的风险组合平衡,在控制风险的基础上尽可能提高收益。

3. 养老金覆盖面广。为鼓励居民参与到养老金融体系中来,英国设计了低成本存托养老金计划和国家职业储蓄信托计划,对符合条件的工作者强制参加职业养老金计划。同时,私人养老金计划由给付固定型向缴费固定型转变,建立完全积累式的个人退休储蓄账户,并鼓励保险公司、银行、共同管理基金等多元主体积极参与管理。

4. 税收政策完善。经过近20年的改革和探索,英国在发展养老金融方面形成了较为完善的税收优惠政策体系,主要体现在资金的合理再分配上。在英国,第一支柱养老金覆盖面广且力度大,足以保障低收入老年群体的基本生活所需,中高收入者第二、第三支柱养老金即便享受较高税收优惠,也不会加深社会阶级矛盾。据相关数据显示,2014—2015年英国的养老金税收优惠总额高达343亿英镑,但社会上的批评声音并不大。

5. 长寿风险管理体系完善。养老金融体系要实现良性运转,资金管理和产品开发者必须考虑因群体实际死亡率低于预期导致的高支付预期风险。长寿风险如果管控不好,将可能造成养老金积累不足,无法按承诺兑现支付,影响退休人员晚年生活,甚至可能导致整个养老金体系不可持续。在国际养老金市场上,英国通过高度发达的资本市场监管体系和成熟的精算技术,对死亡率预测、生命表开发、未来负债现金流评估以及投资风险等都有较好把控,形成了完善的长寿风险管理体系和成熟的长寿风险转移市场。

(二) 亚洲国家——以日本为例

日本作为世界上人口老龄化程度最严重的国家,经过多年发展形成了比较完善的养老金融体系,同样包含三大支柱。第一支柱由两部分构成,分别是日本国家养老金和厚生年金保险,其中厚生年金保险是企业为员工所缴纳的,类似我国的职业年金计划,是日本企业的法定义务。第二支柱是补充养老金计划,是日本多年来养老改革的核心,分为给付确定型养老金计划、缴费确定型养老金计划和现金余额养老金计划。第三支柱是私有养老金计划,包括日本个人储蓄账户和个人缴费确定型养老金,此外,日本还推出了少年个人储蓄账户,将养老金计划覆盖至19岁以下的年轻人。梳理总结日本养老金融的发展实践,主要有以下几大特征:

1. 养老金运营委外操作。日本的政府养老投资基金(GPIF)原则上采取“集中运作”及“委托第三方资产管理机构”的运作模式。据GPIF数据显示,2017年GPIF基金总额高达156.4万亿日元,规模位居全球资产委外管理机构之首,专业的市场化管理为养老金升值提供了空间。同时,GPIF投资流程和内部管理严格规范,有效保障了养老金的安全。

2. 政府政策支持力度大。为促进养老金融发展,政府出台了《民营养老院设置运营指导方针》《看护保险法》《关于社会福利服务基础结构改革》等一系列政策,覆盖投资项目、投保费用、投保对象等多方面。另外,政府还从养老金融制度设计入手,对入行标准、业务范围等做出了明确界定,与监管机构协同合作,保障了资金、服务和产品的安全,

推动了养老金融的良性可持续发展。同时,政府在财政方面给予养老金融较大支持,例如日本公共年金的基础年金,大约一半费用由中央财政承担。

3. 融资渠道广。经过多年改革和实践,日本养老金融逐渐形成了以政府为主导、社会为主体的发展格局。据统计,日本约三分之一的上市公司都涉足养老领域,所投资项目享受政府税收优惠政策。另外,不论是营利性还是非营利性养老机构,只要人数达到政策标准,就可以享受政府金融机构给予的低息贷款。在一系列政策激励下,社会化投资逐渐成为日本发展养老产业项目的重要资金来源。比如日本“老人之家”的商用性设施主要由民间资本进行投资建设。

4. 注重投资者教育。为推动养老金融健康可持续发展,日本无论在制度设计上,还是产品宣传推介方面,都十分注重对投资者的引导和教育,鼓励提早储蓄。例如,2016年,日本在第三支柱养老金原有基础上推出少年个人储蓄账户计划(Junior NISA),使个人储蓄账户计划的覆盖范围扩大至19岁以下未成年人。这一举措的推出延长了资金使用周期,也带动整个国家的养老事业向年轻化发展。

5. 重视农村养老金融发展。随着二战后日本经济的恢复和快速增长,农村地区人口老龄化问题日益突出,日本开始建立农村养老保险制度。一是将农民和自营职业者纳入国民年金范畴;二是对养老保险进行充实和补充,鼓励农民转让土地,并给予年金优惠补助,提高其福利水平。

(三) 美洲国家——以美国为例

美国拥有全球最发达的金融市场,为应对人口老龄化危机,美国充分将金融手段嵌入养老实践,形成了制度完善、市场化程度高的养老金融体系。美国的养老金融体系同样分为三大支柱。第一支柱是政府提供的社会保障收入,基金由政府统一管理,实行全国统筹并发挥税收的兜底作用,大约覆盖96%的劳动群体,具体包括老年和遗嘱保险、伤残保险及补充性保障收入三大计划,但随着老龄人口的增多和老龄化进程的加快,第一支柱越发变得不堪重负。第二支柱是指雇主发起的自愿性私人养老金计划,也称职业养老金,分为固定收益型和

固定缴费型两种,职工可在退休后领取职业养老金,实现退休前后的收支平衡。第三支柱为个人储蓄和投资计划,这一支柱常见的有税优工具和非税优工具,其中税优工具主要指的是年金、保险,而非税优工具则为银行、证券等储蓄投资方式。随着美国养老金融体系的完善升级,其第二、第三支柱逐渐占据了主导地位。梳理总结美国养老金融的发展实践,主要有以下几大特点:

1. 税收优惠制度完善。政府为养老保险制度的运行提供政策支持,在税收政策方面对养老金第三支柱及相关养老金融产品给予优惠。以美国传统个人退休账户(IRA)为例,居民可以自由决定存入金额,这部分缴费享受缴税延期;针对不同群体需求设置的“罗斯个人退休账户(Roth IRA)”则便捷性更强,退休后可以继续缴费且同样享受税收优惠,同时没有年龄上限和惩罚性税金。

2. 运营模式成熟。美国的养老金融运营模式经过多年发展已经比较成熟完善,社会养老保险充分兼顾了联邦政府、州政府和地方政府,分工明确统筹兼顾的同时,各地结合当地实际进行差异化发展。例如,美国是世界上最早推行住房反向抵押贷款项目的国家之一,尽管该项目推出前期受制于风险管控发展缓慢,但后期相关政策和法律法规的相继出台,及时弥补了制度上的缺陷,通过与保险行业合作保障了贷款者的合法权益,使这一项目得到很好的发展。

3. 产品服务多样化。美国养老金融产品和服务涉及多个行业领域,种类丰富、覆盖面广,此外,还从产品和受众群体方面进行细分,针对不同细分群体提供不同的养老保障,最大程度上满足老年人的多样化养老需求。如创新型金融产品401(k)计划、OASDI信托基金的推广为老年人养老资金积累提供了多种选择,也为扩大养老市场需求增量提供了保障。

4. 融资模式多元化。美国养老金融经过多年发展,产业体系已经比较成熟,养老金融相关企业能够通过上市融资、私募股权投资基金、信贷、证券融资等多种方式及时获得资金支持。融资模式的多元化使得美国养老金融体系能够在良好的资金基

础上运作,并为养老服务、养老产业的创新提供更多可能。

5. 市场机制完善。美国养老保险发展较好地遵循了市场化原则,第二、三支柱养老保险制度快速发展,在养老金积累方面远超第一支柱。这种市场化运作机制减轻了政府财政负担,强调了企业和个人责任。据富达投资的数据显示,截至2021年6月30日,美国401(k)账户中余额达100万美元的账户数量达41.2万个,IRA账户中余额达100万美元的账户数量达34.2万个,均创历史新高。两个项目加起来,共有75.4万个账户的主人已经实现退休“财富自由”。

四、我国养老金融的发展对策

梳理剖析我国养老金融发展实践中存在的短板,学习借鉴英国、日本和美国等发达国家发展养老金融的先进经验和做法,对发展我国养老金融提出以下几点对策建议。

(一)养老金金融方面

1. 扩大投资范围,探索投资管理全球化。随着我国养老金规模的不断扩大,建议拓宽养老金的投资范围,提升养老金的利用率和收益率。要合理配置养老金资产,“不把鸡蛋放在同一个篮子里”,在科学合理分散投资风险的前提下实现基金的保值增值。在养老金管理方面,建议借鉴欧美国家的先进做法,实行养老金统一发放。另外,建议放权资金管理给社保基金会,这样有助于发挥其资金统一管理优势。同时,要注重利用养老金长期优势,着力于成长型价值投资,通过长期投资减少短期波动,获得长期风险溢价。此外,加强国际合作和经验探讨,在此基础上,探索国家养老金海外投资,实现资金管理全球化,以此化解风险,从而为养老金的保值增值提供更大空间。

2. 建立“账户制”,推进第三支柱系统化。建议第三支柱个人养老金尽快建立账户制,学习借鉴欧美国家在个人税收递延型养老保险方面的账户管理经验,通过账户对接合格金融产品,依托账户实现缴费、查询、投资、领取等功能,打通养老保险二、三支柱,实现二、三支柱之间的接续。从用户体验

角度出发,努力打造产品灵、迭代快、体验佳、数据全的最佳账户体系。参与人可根据自身意愿开设、转移或退出账户,也可以自由选择不同的金融行业和金融产品进行账户资金配置。个人养老金制度的落地将改变公募基金的投资模式、服务模式和销售模式,建议商业银行等金融机构进一步加强资产配置和投资能力建设,提升客户服务能力和水平。能力建设方面,通过建立多项指标维护的资产管理系统,重新调整资产运营中权益资产的长期配置比例。建立完善基金评价和筛选体系,布局长期养老目标基金等产品,制定可供投资者参照的业绩标准。客户服务方面,构建客户风险识别体系,通过大数据等互联网手段进行客户画像标签化,根据客户画像特征,为其提供个性化服务。同时,探索营销服务线上线下交互融合,尽可能多渠道触达不同客户需求。

3. 完善税收优惠政策,科学合理确定养老金缴费率。建议在预算安排中结合财政支付能力对养老金业务进行适度补贴,根据实际情况,按照基本养老金增长与经济增长率挂钩或者与GDP保持一定比例的原则,逐步提高财政对基本养老金的支持力度。同时,在建立第三支柱账户制基础上,利用税收优惠政策提高第三支柱养老保险的参与率和缴费率,调动居民参与第三支柱养老保险的积极性。建议适当提高养老保险税前抵扣标准,加大优惠补贴力度和覆盖面。一方面,对税收优惠额度建立动态调整机制,确保政策的科学性和有效性。例如,对收入达到一定程度的居民,可通过税收优惠政策引导其将收入的一部分投入第三支柱养老保险;对于收入较低或无法享受税收优惠的居民,则以财政补贴的形式吸引其主动参与第三支柱。另一方面,要加大税收优惠政策试点的推进力度,在保证效果前提下,稳步推动试点扩面扩容。在调动居民参与养老金缴费积极性的同时,也要认识到,经济发展水平决定了养老金筹集不是越多越好,也不是规模越大越好,而是需要综合考虑老年人的养老金待遇水平,以及年轻人的消费水平,科学合理制定养老金缴费率。

4. 完善监管体系,明确各方权责。建议借鉴美

国经验,在养老体系构建中明确包括雇主、雇员、发起人在内的各方主体权责,通过完善的监管体系制约,避免因账户主体和投资管理者不统一带来的资金管理效率低下问题。在此基础上,保障信托人自由选择养老服务及产品的权利,促使投资机构之间形成激烈的竞争关系,进而促进投资机构提高投资效率、降低服务费用。基于目前我国机构投资者较少,因此有必要在实现委托投资市场化的同时,强化监管体系完善,并加大对机构投资者的教育。

5. 开发多样化养老金融产品,提升行业投顾服务能力。公募基金作为资产管理生态中的“制造商”,建议其配合个人养老金新政的出台开发更加多样化的产品,为不同年龄段的投资者提供更加多元化的选择,最大程度满足其个性化养老投资需求。其次,创新宣教方式,通过短视频、在线课堂等媒介开展线上养老投资者教育,向投资者普及养老金融知识,帮助他们树立自主养老意识,以及长期投资、价值投资的养老投资观念。最后,提升行业投顾服务能力,注重账户的使用体验,在过往用户服务数据的积累基础上,构建覆盖生命周期的养老金资产管理生态链,为投资者提供更加科学合理专业的养老投资解决方案,并在市场波动时提供人性化的安抚及陪伴服务。

6. 建立精算体系,优化调整投资运营模式。建议借鉴美国的OASDI、日本的GPIF,构建针对第一支柱的基本养老金长期精算制度体系,集聚人社、财政、统计等相关部门的专业力量,定期对我国基本养老金的长中短期收支状况进行测算,为各项养老金制度改革提供重要参考。建议分别对短期和长期,比如5年、10年、25年、50年、75年等不同时间维度,进行滚动精算测算,为公共养老金参数调整和制度改革提供决策依据。另外,针对职业养老金长期增值压力较大、年化收益率逐年下降的问题,建议对年金的投资模式做出调整,逐步放开个人选择权,根据不同年龄段人群对投资收益率及风险承受力的不同归类,例如即将退休人群的资产组合以固定收益资产为主,以保证待遇支付的稳定性,其他可以承受一定波动的员工以三年或五年为周期进行资产配置。从企业角度来看,建议设置稳健、

平衡、积极等不同类型的投资组合,由员工在有限的范围内去选取。

(二)养老服务金融方面

1. 强化养老意识,营造发展环境。养老金融的产品特性决定了养老服务的跨周期性,真正起到养老作用的产品一般需要提前十年购买。然而现阶段,我国年轻群体养老意识较为淡薄,更加偏好流动性强、收益确定的短期投资,对预防性养老金融产品的投资意愿不强。因此,要促进养老服务金融发展,首先要提高居民的养老意识,包括养老储备意识和养老投资意识。其中,养老储备意识的培养建议主要针对年轻目标群体,不仅需要政府层面的积极引导,还需要社会各界共同关注,合力打造理性消费、合理储蓄的社会氛围。养老投资意识的树立建议从两方面入手:一方面,政府和金融机构要协同合作,通过宣传养老金融产品引导居民合理处置养老财富,而不是将资金仅用于银行储蓄;另一方面,要加强国民的养老金融教育,通过发挥政府部门、行业协会以及金融机构的各自优势,教育引导国民进行长期养老规划,形成长期投资理念,提升养老金融知识水平,增强资产配置、风险管理、权益维护等能力。同时,政府要积极打击进行虚假养老宣传和打着养老服务旗号的诈骗行为,为养老服务金融发展营造良好的社会环境。

2. 围绕客户需求进行产品创新,推进科技智慧养老。金融产品是连接金融机构和客户的桥梁,金融机构应树立服务客户全生命周期的理念,根据客户年龄的增长和需求的变化,提供适配性金融服务,不断培养客户忠诚度,逐步扩大客户群体。美国、日本等发达国家在发展养老金融过程中设计开发了目标日期基金、长期护理保险、住房反向抵押贷款等主打产品,取得了良好发展成效。基于我国国情现状,建议尽快制定支持养老服务金融发展的政策指引,鼓励金融机构加大养老金融产品创新力度。例如设计多样且本土化的养老目标基金,进一步改进住房反向抵押贷款,支持养老实体企业申请发行养老专项债券、养老增信集合债券等。同时,进一步降低养老服务金融领域的市场准入门槛,鼓励更多市场主体进入养老服务金融市

场,通过丰富实用的产品服务创新集聚更多资金来提升我国养老服务水平。另外,建议将区块链、智能银行等技术嵌入养老金融服务,推动金融创新向个性化、精细化、智慧化方向纵深发展,实现对老年家庭的存贷款利率、保险费用、子女教育规划等进行适时调整。

3. 培育养老金融专业人才,建立养老服务民间智库。建议通过校企合作等方式做好金融机构与高校之间的人才对接,鼓励金融专业优秀毕业生进入养老金融行业;建议商业银行、保险、基金行业机构定期举办人力资源培训,提高工作人员的精算和咨询能力。另外,建议加大基层专业人才的挖掘培养力度,组建养老服务金融民间智库,赋予一线专业人员更多参与养老金融相关制度政策设计的机会,从而提高制度政策的精准性、前瞻性和有效性。

4. 提高保险业参与度,发挥市场的主导力量。养老金运作既需要政府解决公平问题,又需要依靠市场解决效率问题。发达国家养老金运作充分利用市场的主导作用,提供了多样化的养老金融产品支持。由于保险业的安全性及长效性契合养老服务发展特性,建议继续推进保险行业高质量发展,加强保险业对养老服务金融的参与度,具体可以从以下三方面入手:一是在税收递延商业养老保险推广试点的同时,灵活运用税收减免、财政补贴、差异化税收优惠等多种政策,扩大第三支柱商业保险的覆盖面;二是立足不同年龄阶段实际医疗支出,合理扩大保障范围;三是通过区别定价和费率浮动等方式吸引年轻群体加入。

5. 优化货币政策操作,发挥宏观审慎的政策调控作用。一方面,建议通过合理有效的货币政策稳定经济发展,为养老金融发展创造良好的经济环境。同时,借鉴美国、德国、日本等发达国家经验,顺应经济发展势头,及时调整养老保障水平。另一方面,通过货币政策有效稳定货币供应量。基于金融与生俱来的逐利性,货币资金更容易流向高收益领域,养老金融领域往往因其低收益特性遭遇融资困难。建议在运用存款准备金率、公开市场操作等货币政策工具进行调控时,充分考虑开展养老金融业务的金融机构,为其提供相应政策支持。最后,

建议在政策调控中,通过宏观审慎评估(MPA),引导金融机构加大对养老金融相关领域的投入,或在选择养老金托管金融机构时,把MPA考核作为重要衡量标准。

(三)养老产业金融方面

1.深化产融结合,拓宽融资渠道。建议加强养老产业和金融业之间的深度融合。一方面,充分发挥商业银行的带动作用,积极推动有条件的商业银行充分利用其综合化金融平台,整合医疗、保健、房地产等领域资源进行跨界合作。另一方面,要加大信贷支持力度,综合运用信贷、投资银行、资产管理、股权投资、债务融资、产业基金、信托计划等多种金融工具,通过房地产开发贷款、固定资产融资、项目融资、流动资金贷款等信贷产品,从养老服务机构“轻资产”运营和养老地产项目“重资产”建设的融资需求两方面切入,实现投贷联动、产融结合,为养老产业发展提供“捆绑式”和“一站式”综合金融支持。另外,建议借助商业银行、保险、基金、信托等非银行金融机构的专业服务优势,积极探索新型养老服务产业,开发具有中国特色的养老产业金融服务和产品,满足国内多元化的养老产业融资需求。

2.加强投资者教育,落实政策配套。鉴于我国养老产业金融尚处于发展初期,投资者无论在项目判断还是投资心理上都不成熟,不合理的预期可能会导致投资过热或爆冷,这都不利于养老产业金融的良性发展。因此,建议强化对投资者的教育,让投资者充分认识养老产业发展现状,帮助其形成合理投资预期,避免因盲目加杠杆及投机心理可能导致的金融风险。另外,建议规范养老产业金融投资范围,加强对具体项目及融资工具的监管,引导资本聚焦关乎民生和养老的重点领域和薄弱环节。最后,建议政府落实政策配套,通过税收优惠等政策吸引更多社会资本进入养老产业领域;同时要尽快出台行业标准,规范行业秩序,营造好养老产业金融发展的软环境。

3.创新金融支持方式,激活金融机构参与力量。目前我国养老金融产业存在较大资金缺口,行业性质和盈利模式短期内很难吸引金融机构直接参与。

因此,可以从创新金融机构参与方式入手,激活金融机构的参与力量。首先,老龄产业中不可避免会存在较多支付结算,银行业可以发挥其结算支持服务功能;其次,通过服务老龄产业链上中下游产业,间接服务养老及内容产业;再次,探索研究保险业、信托业对养老机构进行投资,尤其是保险业可以尝试以股权合作的方式,参与养老服务机构建设;最后,与非金融机构开展异地业务合作,探索共同提供综合性服务,侧面激活市场参与力量。

4.加大对实体经济的建设支持力度,推动养老产业发展升级。建议加大养老金对实体经济、基础设施项目的投资支持力度,使资金保值增值产生经济效益的同时,充分发挥养老金融的社会效益。同时,借鉴美国、澳大利亚等国经验,将一定比例的养老基金资产配置于基础设施建设,进一步发挥资金特点和优势。例如,结合国家“十四五”规划,通过产业基金、PPP等方式支持与养老产业相关的大型建设项目,加快推进养老产业发展升级。

参考文献:

- [1]张中锦.养老金融:理论溯源、分析框架与发展战略[J].现代经济探讨,2020(5).
- [2]陆岷峰.关于金融供给侧结构性改革与养老金融制度设计研究[J].农村金融研究,2020(2).
- [3]胡湛,彭希哲.应对中国人口老龄化的治理选择[J].中国社会科学,2018(12).
- [4]樊鑫森,魏雁飞,李丽丽.我国养老金融发展研究[J].西南金融,2018(8).
- [5]姜飞鹏.我国养老金三支柱体系建设的历程、问题与建议[J].金融发展研究,2020(2).
- [6]赵周华,张春璐.老龄化与养老普惠金融:国际经验、中国实践及对策建议[J].征信,2020(1).
- [7]宋凤轩,张泽华.日本第三支柱养老金资产运营管理评价及借鉴[J].社会保障研究,2019(6).
- [8]李培,丁少群.国有资本划转社保基金:多元视角、互动机理与利益协调机制构建[J].改革,2019(5).
- [9]姜飞鹏.养老金融发展的理论与实践问题[J].西南金融,2019(7).
- [10]张健明,高鹏飞,郭丽娜,张晓文.养老金投资效用的微观经济学分析[J].投资研究,2018(7).
- [11]王小韦.多措并举建设第三支柱[N].中国银行保险

报,2021-03-11.

[12]何小欢,张健明.基于三支柱的养老金融产品适老化设计[J].中国物价,2021(3).

[13]朱山.关于商业银行发展养老金融的几点思考[N].中国劳动保障报,2021-02-10.

[14]王力平,隋杰.我国养老服务金融的发展困境与突破——基于区块链技术的分析[J].金融与经济,2020(12).

[15]彭晓娟.老龄化挑战下养老信托优势和发展对策研究[J].西南金融,2017(4).

[16]董克用,孙博,张栋.从养老金到养老金融:中国特色的概念体系与逻辑框架[J].公共管理与政策评论,2021(6).

[17]熊鹭.养老金融国际比较与借鉴[J].中国金融,2021(5).

[18]毛奉君.什么是第三支柱养老保险? 如何发展? [N].学习时报,2021-01-04.

[19]董克用,姚余栋.中国养老金融发展报告[M].北京:社会科学文献出版社,2018.

[20]董克用,姚余栋.中国养老金融发展报告[M].北京:

社会科学文献出版社,2019.

[21]董克用,姚余栋.中国养老金融发展报告[M].北京:社会科学文献出版社,2020.

[22]董克用,姚余栋.中国养老金融发展报告[M].北京:社会科学文献出版社,2021.

[23]董克用,姚余栋.中国金融养老之路的战略研究,从“十三五”到2049 [M].北京:企业管理出版社,2019.

[24]姜飞鹏.养老金融发展及政策支持研究[M].北京:经济管理出版社,2021.

[25]邱亿通,许涤龙.养老金融发展探索[M].北京:中国金融出版社,2020.

[26]何伟静.养老服务金融需求端诉求与供给侧创新研究[M].北京:中国财政经济出版社,2021.

[27]中国证券投资基金业协会.个人养老金:理论基础、国际经验与中国探索[M].北京:中国金融出版社,2018.

责任编辑:吉艳

Aging Finance: China's Practice, International Experience and Development Countermeasures

Abstract: Since the beginning of the 21st century, the aging process of China's population has been accelerating and deepening. In the process of population aging, the structural and aging characteristics are prominent, and the aging crisis of "getting old before getting rich" is accelerating. In order to effectively deal with the crisis of population aging, the development of aging finance is of great significance. At present, China has established a aging financial system with pension finance, elderly care service finance and elderly care industry finance as the main body. However, due to lack of practical experience, unbalanced supply and demand and other factors, there are many problems in the development of China's aging finance. By studying and drawing on the advanced experiences and practices of the United Kingdom, Japan, and the United States in developing aging finance, and combining with the actual development status in China, this paper puts forward some countermeasures and suggestions for the development of China's aging finance.

Keywords: population aging; aging finance; pension; elderly care service; elderly care industry; three-pillar pension; endowment insurance; pension investment