

工作论文

SSL Working Paper Series

WP No.205-20250801

中国社科院世界社保研究中心 主办



这期刊发的《工作论文》是由郑秉文撰写的《养老金融新增长点：养老保险第二、三支柱融合发展》，如引用，需征得本实验室（世界社保研究中心）或作者本人的同意——编者。

养老金融新增长点：养老保险第二、三支柱融合发展*

郑秉文

中国社会科学院世界社保研究中心主任
政府管理学院教授、博士研究生导师

一、引子

党的二十届三中全会指出：“加快发展多层次多支柱养老保险体系，扩大年金制度覆盖范围，推行个人养老金制度。”为落实党的二十届三中全会精神和中央金融工作会议提出的做好金融五篇大文章的部署，2024年12月，中国人民银行等九部门联合印发的《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》进一步指出：“推动企业年金提质扩面，鼓励各类有条件、有意愿的企业建立企业年金。在全国全面实施个人养老金制度，逐步丰富个人养老金账户可投资品类”，“发展养老金融是促进中国特色金融和养老事业高质量发展

* 基金项目：研究阐释党的二十大精神国家社科基金重大项目“2035年我国多层次多支柱养老保险体系发展目标与现实路径研究”（23ZDA100）的阶段性成果。

良性循环的关键着力点”。

在 2024 年的岁尾，个人养老金制度于 12 月 15 日在全国实施。刚刚过去的 2024 年也是企业年金成立二十周年的“大日子”。二十年前的 2004 年，原劳动和社会保障部正式发布第 20 号令《企业年金试行办法》和第 23 号令（会同原银监会、证监会、保监会）《企业年金基金管理试行办法》（下简称“两个试行办法”），标志着中国多层次多支柱养老保险体系的第二支柱企业补充养老保险制度正式建立。虽然企业年金取得的成就有目共睹，但是，其“知名度”和影响力远不及只在 36 城落地才两年的个人养老金，甚至还常常被诟病为“富人俱乐部”。

在覆盖范围上，个人养老金的参加人数超过 7000 万人，而企业年金只及其一半，截至 2024 年第三季度，仅有 15.5 万个企业和 3219 万职工建立了企业年金。但在投资收益率上，个人养老金两年来表现欠佳，相当一部分参加人的账户资产跌破净值，而企业年金自成立以来年均投资收益率却达 6.26%。在缴存规模上，个人养老金两年来只有几百亿元，而企业年金一年就超过千亿元，甚至数千亿元（固然有缴费率差异性的因素，个人养老金延续的是 2018 年个税递延型商业养老保险规定的按工资薪金的 6% 进行缴存，而企业年金则是 9%）。

我们知道，作为第三支柱的个人养老金和作为第二支柱的企业年金在功能定位上同为补充养老保险，在加入方式上同为自愿性加入，在待遇计发方式上同为 DC 型（缴费确定型），在筹资方式上同为完全积累制，在财产权法律定义上同为个人私产并可以继承，两个支柱的制度属性存在如此之多的共同点，但他们之间的市场表现却各有所长，各有所短。在第三支柱推向全国之际，决策部门对其制度进行了诸多优化，在未来改革中两个支柱之间是否可以取长补短、互助互鉴、相得益彰、融合发展？国际上两个支柱的发展趋势对我国有什么启发？

二、个人养老金制度在 36 个先行城市的“尴尬”表现

自 2022 年 11 月个人养老金制度在 36 个城市先行落地以来，制度运行平稳，覆盖人数稳步增加，覆盖率达 22.6%，超出预期，甚至超出很多建立第三支柱国家长达几十年的覆盖率水平。但是，个人养老金在 36 城面临的挑战也是非常严峻的，其主要表现是“四少”：在开户人数中实际缴存人数很少；在缴存人数中缴存金额太少；在缴存资金中有实际投资行为的较少；在实际投资中选择投资权

益类产品的资金占比就更少。

我国个人养老金 36 先行城市出现“四少”的主要原因是资本市场波动较大，投资收益率没有达到预期，甚至成为负激励，绝大多数权益类产品跌破净值，导致账户资产出现浮亏，参加人积极性受损。如果“四少”的怠惰性长期没有改变，将来账户持有人退休时的替代率就可能低到忽略不计、十分尴尬的境地，即第三支柱个人养老金形同虚设，多支柱养老金有名无实。

自 2023 年 7 月中央政治局会议以来，中央多次提出活跃资本市场，提振投资者信心，并提出做好养老金融等五篇大文章，各相关主管行政部门出台一系列政策。与此同时，为提高投资收益率和扩大覆盖率，主管部门经过多次论证和多方协调，终于在 12 月印发了《关于全面实施个人养老金制度的通知》，并对个人养老金进行了三方面的制度优化。

一是为提高制度的收益性，在投资环节增加了产品供给种类。在原有规定的四种金融产品的基础上，将可投产品范围扩大到国债、特定养老储蓄和指数基金，旨在“对冲”市场波动带来的投资收益的压力，此举成为此次改革中的最大亮点，备受业界瞩目。二是为增强制度的便捷性，在销售环节完善了流程服务项目。为方便参加人，在服务项目上有增有减，一方面取消了线上购买产品时的“双录”（录音录像）规定，另一方面增加了探索开展默认投资服务和鼓励银行销售全类型产品的服务项目。三是为增加制度的激励性，在领取环节降低了资格条件门槛。在传统的“到龄”、丧失劳动能力和出国定居这三个传统领取条件基础上，又增加了患重大疾病、失业和处于领取低保状态等三种领取情景，在领取方式上除原来规定的按月领取，还增加了可以分次或一次性领取的方式。

三、企业年金运行二十年来的“长短”之辩

二十年来，企业年金的发展在几个方面取得了长足进步，年金市场生态体系基本形成并日益成熟，基金安全性和透明性较好。在信托制的基本制度架构下，企业年金“四个市场主体”在设置资格兼任限制的条件下能够相互配合、相互制衡、相互竞争，较好实现了信息流、资金流的风险控制和隔离，监管治理体系运转有效，欧美发达国家建立企业养老金计划初期曾出现过的“养老金丑闻”在中国决然没有出现，这不得不说是个奇迹。

需要特别指出的是，企业年金投资收益率受到广泛赞誉，这是企业年金的最大亮点。2007 年至 2023 年，企业年金基金年均 6.26% 的投资收益率不仅超过了同期 CPI 涨幅，也高于长期定期存款平均利率，其中，2014 年、2015 年和 2020 年三个年份超过 9%，历年累计收益率达 180.7%，2012 年以来累计投资收益超过 7000 亿元。2007 年以来，除 2008 年、2011 年和 2022 年出现负收益外，其他年份均获得正收益，甚至在国内股市波动和国际股市震荡的环境下仍取得了 1.21% 的正收益。从二十年投资收益率的表现来看，在目前国内金融市场条件下，建立企业年金无疑是职工实现资产保值增值的最好方式之一。

虽然企业年金取得了显著成就，但其参与人数和参与企业的覆盖范围狭小的瓶颈始终没有根本性突破，多年来，这个问题始终是企业年金的行政主管部门、相关金融机构和专业媒体十分关注的一个焦点，越来越多的学者和专业人士对此提出质疑和改革建议，尤其是，这个问题已成为近几年来中共中央和国务院印发的相关重要文件中多次提到和指出的一个重要改革领域。

四、国外养老金第二和第三两个支柱趋同融合的三个特征

多数发达国家第二支柱企业补充养老保险诞生于第一次世界大战之前，少数国家的第二支柱诞生于第二次世界大战前后，而绝大多数国家第三支柱的建立和拓展发生在 1994 年世界银行出版《防止老龄危机》以后。三十年来，“后来居上”的第三支柱的制度设计在很多国家出现了与第二支柱相互融合发展的迹象，归纳起来，主要有三个特征。

一是第三支柱与第二支柱之间的边界日趋模糊，呈现出某种趋同融合的迹象。例如，新西兰建立的第三支柱规定雇主须对其职工建立的 KiwiSaver 账户进行配比缴费，最低默认费率为 3%，最高为 10%；波兰建立了四个版本的第三支柱个人养老金计划供大众选择，它们的制度设计与第二支柱之间的界限非常模糊，其中的“职工养老金计划”（PPE）规定，雇主是该计划的责任主体，且雇主须承担基本缴费，缴费率为雇员工资总额的 3.5% 至 7%，而“职工资本计划”（PPK）规定的雇主配比缴费率为 1.5%，国家提供的配比缴费为 250 兹罗提；在瑞士，没有条件参加第二支柱的个人在建立第三支柱 3a 时可以享受更高的缴费税优额度，即可“使用”本来属于第二支柱的个人税优额度；美国 IRA 和英国存托养老

金计划与其第二支柱均建有资金转移通道，账户持有人在劳动力市场流动时在一定条件下可以相互转移资金。

二是第三支柱采取与第二支柱相同的“自动加入”方式，且他们采用共同的平台受托模式。例如，自美国 2006 年立法鼓励包括 401（k）在内的第二支柱采取自动加入模式以来，自动加入的人数越来越多，范围越来越大，由此波及到第三支柱 IRA，据最新的统计，目前已有 17 个州创建了“自动 IRA”计划。新西兰第三支柱 KiwiSaver 实行自动加入机制，覆盖率接近 100%。英国的第二支柱“职场养老金”有若干种 DB 与 DC 型计划种类，采取的是自动加入模式，第三支柱有两种即“存托养老金”和“自我投资个人养老金”（SIPP），虽然采取的是自愿加入方式，但第二、第三支柱的受托人统一为“国家雇员储蓄信托”网络大平台（NEST），且 NEST 成为他们共同的“加入接口”。

三是第三支柱模仿第二支柱的制度设计特征，出现多种互学互鉴、彼此渗透的现象。例如，法国鼓励企业为其职工建立的第三支柱 PER 提供各种方便，甚至可建立“集体 PER”；英国和新西兰的第三支柱可以像第二支柱那样允许参加人为其家庭成员建立第三支柱；英国、美国、加拿大等国家的第三支柱像第二支柱那样，允许参加人在多家金融机构开立多个资金账户；比利时的第三支柱允许没有收入来源的家庭成员在缴费时在有收入来源的家庭成员的收入中抵扣个税；加拿大允许开设 EET 和 TEE 型两种个人养老金账户并允许其资金在两种账户之间互转；德国和澳大利亚对低收入阶层建立的第三支柱提供一定的财政补贴，新西兰对所有参加人提供 50% 的配比缴费，以此来“模仿”和“替代”第二支柱的雇主配比缴费。

五、国际上两个支柱融合发展的两个趋势

上述国外两个支柱融合发展的诸多特征可归纳为两个趋势：

一个是以新西兰为代表的“合二为一”趋势。新西兰构建的不是“三支柱”养老金体系，而是“两条腿”的制度建构，KiwiSaver 的制度设计说明，它在官方文献中虽然被归为第三支柱，但实际上还承担了第二支柱的功能，并由此称之为“简版”第二支柱，在目前接近 100% 的覆盖率条件下，可以断言，在可预见的未来，新西兰不可能再单独建立一个“标准”和“复杂”的第二支柱，否则，

那必然是“多此一举”和“画蛇添足”，换言之，KiwiSaver 既是第二也是第三支柱，二者合二为一，“你就是我，我就是你”，这样的制度门槛低、运行成本低，十分符合新西兰的国情。

另一个趋势是以美国和波兰为代表的“相互渗透”的改革取向。这些国家的养老金体系是典型的“三支柱”，作为雇主计划的第二支柱规模很大，十分成熟，但在第三支柱中雇主仍然发挥各种各样的作用。在波兰的 PPE 和 PPK 中，雇主作为责任主体发挥着发起人和缴费人的功能，其制度设计十分接近第二支柱。美国的 IRA 可大致分为四种：在传统 IRA 和罗斯 IRA 中，雇主不参与任何管理事务，但在自雇者 IRA（SEP Plan）和 SIMPLE IRA 即雇员储蓄激励配比计划中允许雇主供款，有点像“简版”的 401（k），雇主供款比例低，运行成本低，不存在多层的委托代理结构，两个支柱间的界限模糊，属于典型的“你中有我、我中有你”。

在各国养老金体系设计中，新西兰“两条腿”模式与两个支柱“合二为一”的制度设计是一个特例，相对于绝大多数三支柱体系建设的国家，在建立第三支柱时实行的趋同化设计理念和替代性的功能定位值得高度重视。上述关于第二、三支柱制度属性的分析告诉我们，二者的制度边界不应是“楚河汉界”、“势不两立”，相反，他们应该协同设计，融合发展，要允许甚至推动两个支柱的制度设计存在一定的交叉与重叠，并适当放松管制，边界越模糊越有利于两个支柱各自覆盖范围的扩大及其收益性的稳定。

他山之石，可以攻玉。国际上第二、第三支柱融合发展的两个趋势有效避免了两个支柱各自的内在劣势，在覆盖率和投资收益率等方面都取得了较为理想业绩，对我国目前克服第二支柱覆盖率不足和第三支柱投资收益率欠佳很有启发。

六、第二、三支柱养老金融融合发展的四个建议

中国人民银行等九部门联合印发的《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》为我国养老金融发展设定了两个阶段性目标：到 2028 年养老金融体系基本建立，到 2035 年各类养老金融政策效果充分显现。根据目前相关金融机构提供的信息，个人养老金经过制度优化在全国实施后，其覆盖人数突破一亿人大关指日可待，但面对实际缴存率和投资收益率的困境，除加

大资本市场全面深化改革的力度以外，还应借鉴国际两个支柱养老金融融合发展的制度设计特征和改革趋势。

强化第二支柱企业年金和第三支柱个人养老金协同设计，推动两支柱融合发展，可实现两支柱优势互补，迅速扩大企业年金的覆盖面，同时还可对冲资本市场波动对个人养老金投资收益率较低带来的负激励，由此形成我国养老金融快速发展的新增长点，为实现 2028 和 2035 年两阶段发展目标作出贡献。为此，这里提出第四点政策建议。

一是改变观念，第三支柱养老金制度设计中应充分发挥企业雇主的作用。在推广个人养老金过程中，企业雇主、企业党政工团和大中型国企社保服务中心要承担主体责任，发挥中国特色社会主义的优势，充分发挥宣传与协助的作用，为本企业职工建立个人养老金创造一切有利条件。应鼓励企业年金的运营机构利用其第二支柱企业年金客户关系，拉动和带动个人养老金的覆盖范围。

二是大胆探索，建立两支柱的“联合自动加入机制”。该机制的政策含义是指，对职工数量达到一定规模的企业（例如，100 人以上）实行可选择的自动加入机制：对尚未建立企业年金的企业，在企业年金和个人养老金之间必须“二选一”；如果该企业选择建立个人养老金，则允许和鼓励其使用企业年金的单位税优额度为其职工建立的个人养老金进行配比缴费（税前列支）；如果该企业不选择个人养老金，则必须选择建立企业年金。对已建立企业年金的企业，允许并鼓励雇主为其职工建立的个人养老金进行一定比例的缴费（税前列支）。对平台经济新业态从业人员，在每单业务的交易额中自动扣除一定比例资金（例如，0.5%）直接进入个人养老金账户，平台运营商从其获得的交易收入中自动扣除一定比例（例如，也是 0.5%）即时进入个人养老金账户。换言之，对尚未建立企业年金但欲自愿选择建立个人养老金的企业而言，相当于建立起一个“简版”企业年金，即在“可选择的两支柱自动加入机制”下，所有企业（例如，100 人以上）将被企业年金或个人养老金完全覆盖。

三是扩大产品范围，企业年金集合计划向个人养老金开放。十几年来，企业年金收益率一直很好，其中，集合计划具备作为“零售产品”向个人养老金账户持有人开放的可能性，在试点成功后可作为合格产品纳入个人养老金“产品目录”。对已建立企业年金并再建立个人养老金的企业，其集合计划可以“零售”

形式直接成为本企业职工个人养老金账户的金融产品。跨越两个支柱的该项改革举措既可扩大企业年金集合计划的资金池规模，又可提高个人养老金的收益率。

四是开动脑筋，探讨全国社保基金理事会为个人养老金发行专属零售产品的可行性。全国社保基金成立以来的年均投资收益率高达 7.36%，但全国社保基金的业务均为 to b 型产品，如果能有所突破并成功研发出 to c 型的零售产品线，可实现三赢：对全国社保基金而言多了一个受托投资的资金来源渠道，有利于做大做强全国社保基金；对个人养老金而言多了一个收益率很好的新型产品种类，有利于稳定和提高个人养老金制度的收益率；对资本市场而言增加了一个中长期资金和耐心资本的源头活水，有利于发展和繁荣多层次资本市场。很显然，无论从全球主权养老基金的视角看，还是从普惠金融、养老金融和数字金融的五篇大文章看，这都是一项前无古人的制度创新。

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, 由“世界社保研究中心”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》和《工作论文》两项产品。其中, 《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》和《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