



袁吉伟：全球养老第三支柱 建设经验及启示



文/新浪财经意见领袖专栏作家 袁吉伟



世界银行提出养老金体系需要包括三个支柱，分别是具有强制性的政府基本养老保险、企业和个人共同缴纳的养老金计划、个人养老储蓄计划。随着全球老龄化程度的提升，为了减轻政府财政支出压力，各国逐步加大养老第二、三支柱建设力度。

一、我国建设养老第三支柱的现实意义

我国社会保障体系改革不断深化，过往主要以社会养老保险和企业年金为核心，第三支柱进展较为缓慢，整体养老金替代率较低，养老资源储备明显不足，有必要加快建设养老第三支柱。

一是完善养老金三大支柱体系。我国老龄化速度加快，正面临着未富先老的局面，养老金支付问题日渐浮出水面。我国养老金占 GDP 比例不足 10%，而美国等国家该比例超过 100%，差距明显。同时，我国养老体系结构较为失衡，第一支柱占比达到 80%，第二支柱占比达到 20%，第三支柱基本没有，过度依赖第一支柱导致财政支付压力较高，部分老龄化水平较高的省份日渐面临养老金不足的问题。全球国家都在推动第二支柱、第三支柱的建设，美国第三支柱占比已达到 34%，以此降低财政支出压力。

二是培养居民长期投资累积养老金的理念。我国居民养老储备不足，传统上依靠子女养老。我国居民长期资产管理意识不足，很多资产配置在房产尚没，资产配置单一，投资风险较大。需要从国家层面采取政策，引导居民树立养老储备意识，不断优化资产配置，进行长期投资，加强对于股票、债券等金融资产的配置，提高投资收益，进一步加快养老金储备速度。

三是为资本市场发展输送长期稳定资金。我国经济结构调整，大力发展战略性新兴产业，培育新增长动能，传统金融服务难以满足新产业、新业态、新模式的融资需求，我国需要大力发展资本市场，提高直接融资渠道占比。我国资本市场散户投资者占比多、短期资本占比多，并不利于资本市场效率提升。发展养老第三支柱，将加快居民储蓄向投资的转化，通过各类金融产品和金融机构向资本市场输送更多长期资金，有利于促进我国资本市场蓬勃发展。

四是我国已具备发展第三支柱的部分基础条件。我国已经具备一定发展第三支柱的基础条件：其一，居民储蓄比例较高，超过 44%，大量存款有待转化为投资，而且居民投资意识正在逐步增强。其二，我国资管行业监管逐步统一后，各类资管机构经营更加规范，资管产品日渐丰富，能够满足第三支柱建设的要求。部分资管机构已开始发行聚焦养老的资管产品，诸如养老理财、养老 FOF 等。其三，我国金融市场发展日渐完善，债券市场已成为全球第二大规模，仅次于美国；股票市场深化改革，逐步推广注册制，监管制度更加严密，有利于提高上市公司质量。其四，我国已经有了第一支柱和第二支柱的发展经验，这为第三支柱建设提供深厚的基础。

二、海外建设第三支柱的经验

自上世纪八九十年代养老金体系改革以来，全球有意识地推动第三支柱的建设，帮助居民树立自我养老的意识。从海外长期实践看，第三支柱的建设经验主要包括以下方面：

一是税收政策激励。养老第三支柱一般都是个人自愿累积养老金，为了激发居民储存养老金的积极性，政府部门都会提供税收优惠激励。这主要包括可以将税前收入转入养老金账户，个人提取养老金时缴纳所得税，实现税收递延的好处。此外，部分国家也允许税后收入转入养老金账户，此后养老金的投资所得不缴纳所得税，这是另一种税收优惠方式。各国都有多种优惠方式供居民选择，根据自身条件和税收优惠幅度选择不同的缴纳形式。当然，税收优惠会降低财政收入水平，为了保障第三支柱作为补

充养老金的作用，也为了避免居民过度利用此政策进行避税，通常会设置享受税收优惠收入的上限，超过规定比例需要正常缴税。

二是账户制管理。第三支柱通常为账户制管理，居民可以在金融机构开设具有唯一性的养老金账户，通过此账户进行年金缴存和投资。为了便利发展第三支柱，一方面，部分国家允许将部分年金账户的资金转入到第三支柱个人账户；另一方面，政府在一定次数以内，允许个人在不同金融机构之间转移账户。总之，在账户制管理下，尽量给予居民第二支柱和第三支柱账户管理便利，最大化账户管理和养老金投资效率。

三是投资合格资产。通过第三支柱让更多居民储蓄转变为投资，提高资产增值水平。但是，居民金融素养水平参差不齐，并不适合高风险资产的投资，在极端情况下，反而可能吞噬居民财富。为此，第三支柱账户下的资金投资范围一般都设有可投资范围或者禁止投资资产范围，主要是将投资范围限定在股票、债券、存款、保险等常规金融资产、中低风险资产，限制投资股权、对冲基金、不动产等高风险资产。除此以外，对于各类资产投资比例并没有严格的限制，这与企业年金的监管要求有很大不同。从全球比较看，银行体系占据主导地位的国家，第三支柱投资更倾向于投资相关保险产品；而金融市场占据主导地位的国家，投资资产更多为股票。

四是提取养老金有严格要求。为了保障养老金的长期投资，在给予税收优惠的同时，严格限定了提取要求。通常而言，居民需要达到退休年龄才可以提取个人账户内的养老金，如果提前提取，需要补缴个人所得税，

并可能面临更高所得税处罚。为了解决居民可能面临的紧急需求，诸如医疗、丧葬费等，此种情况下，允许提取一定额度的养老金。养老金账户内的资产可以继承，并纳入遗产范围。

五是大力发展投资顾问。第三支柱发展过程，涉及较为复杂税收问题、账户管理问题和资产配置问题，很多情况下仅依靠居民个人难以顺利完成。因此，英美澳等国家大力发展买方投资顾问，为居民提供个人养老金账户管理、资产配置策略制定、信息披露等服务，帮助居民科学合理进行投资决策，养老投资需求已经成为投资顾问市场的最大需求。

六是强化行为监管和投资者权益保护。个人养老金管理不同于公共养老金以及企业年金，其更多取决于居民自身情况和决策，因此针对第三支柱的监管也相对宽松。英美等国家主要加强账户管理机构的监管，确保其以投资者利益为核心，能够充分进行信息披露；加强投资顾问监督，其提供的咨询服务科学、客观，所收取的费率物有所值，能够为客户创造价值，并没有误导客户。针对提供个人养老金账户投资的资管产品机构，确保这些机构针对客户需求进行了产品设计和管管理，能够满足居民长期投资需求。

三、英美日建设养老第三支柱建设实践

全球主要发达国家均已建立了第三支柱，并取得了较好的效果，本文以美国、日本等三国为例，说明第三支柱建设的具体实践。

（一）美国第三支柱建设实践

个人退休账户（简称 IRA）是由美国联邦政府提供税收优惠、个人自愿参与的补充养老金计划。经过几十年发展，IRA 已经发展出不同多种类型，传统型 IRA 和罗斯型 IRA 发展最好，覆盖面最为广泛。

1974 年，美国国会通过《雇员退休收入保障法案》（The Employee Retirement Income Security Act，简称 ERISA），传统型 IRA 就此诞生，成为个人退休收入的重要来源。传统型 IRA 具有税收递延的优势，美国居民可将税前一定额度的收入存入账户，账户内的资金及所带来的投资收益都可以实现延期纳税。账户内资金不能随意领取，需要达到法律规定条件，诸如年龄要求、大额支出需求等，才能够从账户领取资金并按当时税率缴纳个人所得税（即 EET 模式）。1998 年，美国开始实行纳税人缓税法案（Taxpayer Relief Act），罗斯型 IRA 由此出现，主要特点是个人可以以税后收入存入养老账户。通常，银行储蓄利息、股票和债券的投资收益等在美国需要缴纳个人所得税，但是罗斯型 IRA 的账户资金及所产生的投资收益（包括投资分红、利息等）都免税（即 TEE 模式）。

个人可以在美国金融机构开设 IRA 账户，包括共同基金公司、银行、寿险公司以及证券经纪商等。IRA 账户内的资金可以用来投资各类许可范围内的金融产品，诸如定期存款、银行理财、共同基金、股票、债券、金融衍生品、寿险公司的年金产品等，但是不允许投资另类资管产品。IRA 账户开设与个人投资偏好有很大关系，早期大部分个人主要投资债券、存款等低风险金融产品，IRA 账户多开设在银行；随着美国资本市场的发展

和投资者的成熟，美国居民加大了股票、共同基金的投资，共同基金公司以及券商经纪商成为最为重要的 IRA 账户管理机构。

截至 2019 年末，美国约有 4600 万人口拥有至少一个 IRA 账户，超过 3600 万人口拥有传统型账户，占据主导地位，账户总资产为 9.35 万亿美元；近 2500 万人口拥有罗斯 IRA 账户，账户总资产为 1.02 万亿美元；居民拥有的其他类型账户 IRA 账户为 780 万人，账户总资产为 6550 亿美元。从资产配置情况看，美国个人退休账户平均配置三类资产，包括共同基金、股票以及债券。不同年龄的人口资产配置有一定差别，30 岁人口的传统 IRA 账户资产配置为 51.2% 的股票及股票基金、20.2% 的目标日期基金、9.4% 的货币基金、7% 的平衡性基金；60 岁人口的传统 IRA 账户资产配置为 50.9% 的股票及股票基金、18.8% 的债券及债券基金、11.4% 的均衡性基金。对比可以看出，年龄越大的人口，其 IRA 账户资产配置越偏向稳健，债券投资比例增大。

(二) 日本第三支柱建设实践

日本第三支柱主要包括“个人缴费确定型计划”（iDeCo）和“个人

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27112

