



唐建伟：借鉴国际经验 发展 第三支柱养老



文/意见领袖专栏作家 唐建伟、刘能华、田振

发达国家进入老龄化的时期较早，在积极应对人口老龄化方面作了不少探索。当前，我国的养老理财处于起步试点阶段，产品创新不断加速推进，借鉴国际经验对于我国养老理财的发展具有重要意义。



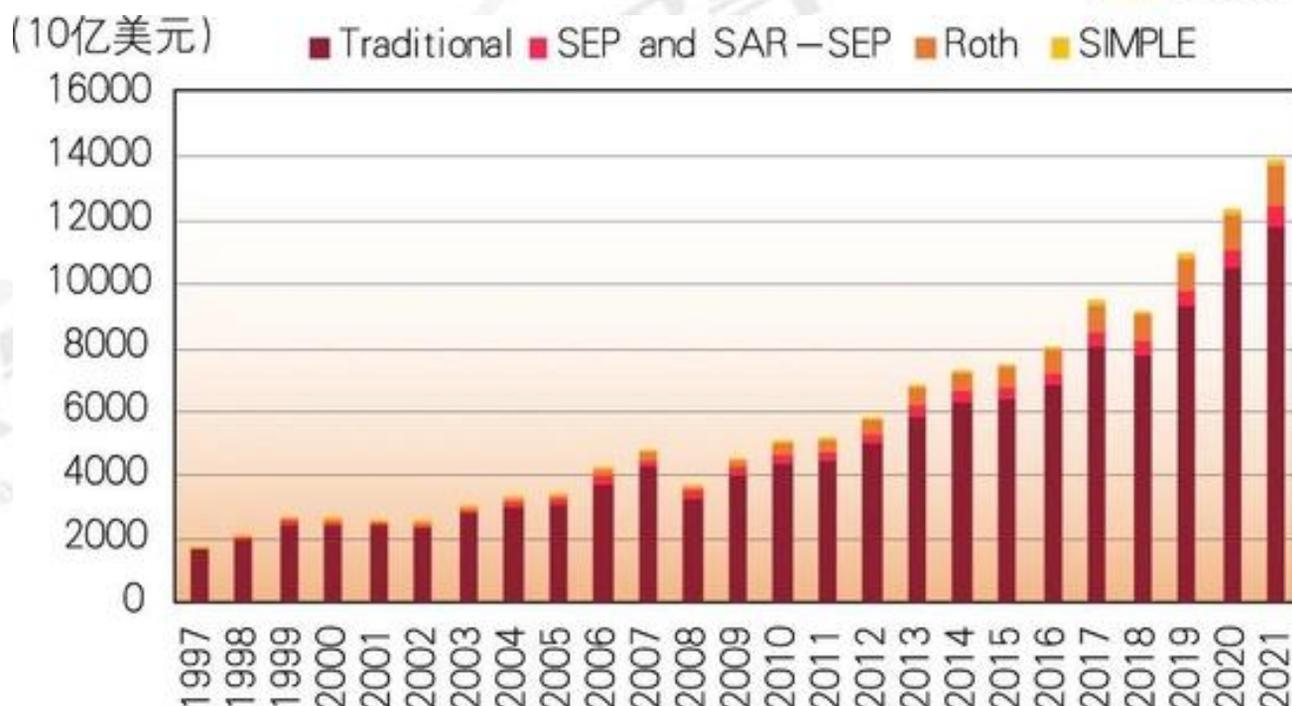
发达国家养老第三支柱

美国

美国养老第三支柱发展特点是“共同基金-资本市场”共同发展的模式。美国养老第三支柱主要指个人退休账户（Individual Retirement Account, IRA）。其中，传统 IRA 与罗斯 IRA 与我国的第三支柱性质较近，二者占到 IRA 账户总资产的 95%。从税收模式看，传统 IRA 是 EET（分别

指缴纳、投资、领取三个阶段的税收), 罗斯 IRA 是 TEE (指缴纳、投资阶段免税, 领取时缴税); 二者的存入上限都是 6000 美元、7000 美元 (50 岁以上); 投资范围包括: 股票、债券、共同基金、期货、期权等。

美国第三支柱与第二支柱融合发展, 与资本市场发展高度相关, 为居民养老提供重要财富储备。根据 ICI (the Investment Company Institute) 数据, 截至 2021 年年中, 美国约有 37% 的家庭拥有 IRA 账户, 其中大部分与第二支柱的参与有关。2022 年第一季度, 美国养老第三支柱规模约 13.12 万亿美元, 在 1997~2021 年间增长 699%, 年均增长约 8%。2022 年第一季度, IRA 账户资产中有 44% 投向共同基金, 约 5.8 万亿美元, 占 2021 年美国 GDP 的 25.18%。美国全部养老资产占家庭总资产占比, 从 1974 的 10% 上涨到 2021 年的 34%。1974~2021 年间, 美国家庭金融资产增长率与人均可支配收入增长率相关性较大, 且大部分时期高于人均收入增长率, 仅在 2000~2002 年 (互联网泡沫破灭、“9.11 事件”)、2007~2009 年 (2008 年全球金融危机) 两个时期明显低于人均收入增长率。美国资本市场长期发展为共同基金带来丰厚的回报, 吸引养老金资产投资。同时, 养老金资产持有的共同基金又为资本市场的长期发展起到重要支撑作用。美国养老第三支柱的发展呈现共同基金和权益市场正向循环的发展模式 (见图 1、图 2)。



数据来源：ICI，交通银行金融研究中心。

图1 美国IRA账户资产构成



数据来源：ICI，Wind，交通银行金融研究中心。

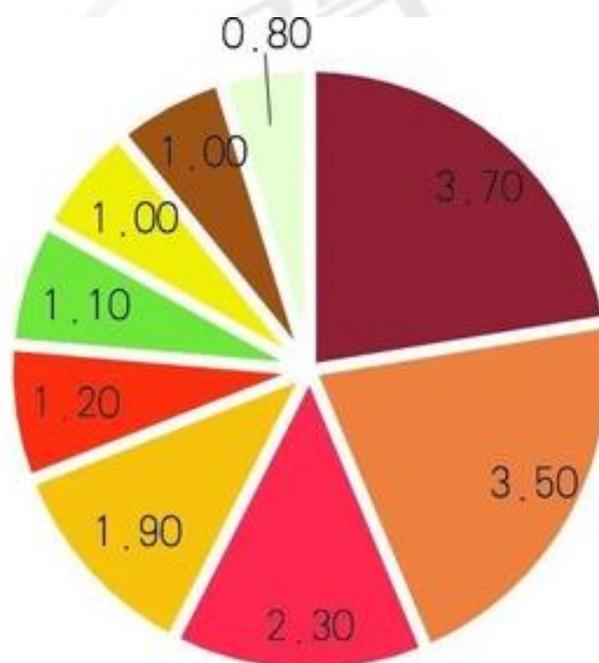
图 2 美国总养老资产、家庭金融资产及人均可支配收入

英国

英国养老第三支柱“公共平台-多元投资”模式。国家建立公共服务平台，为企业、居民提供多层次的养老计划，居民可以自由选择，主要包括以养老储蓄为主的私人养老金计划（Personal Pension Plan, PPP）、以养老投资为主的个人自主投资养老金计划（Self-invested Personal Pension, SIPP）以及达到国家规定标准的存托养老金计划（Stakeholder Pension）。2012年，英国推出了国家职业储蓄信托计划（NEST），推广“自动加入”机制，该机制指雇主有法律义务将符合条件的雇员加入一个养老金计划，雇员进行默认缴费，雇主匹配缴费，国家提供税收减免。NEST迅速扩大了第二支柱在中小企业的覆盖范围，改革第三支柱养老发展。NEST一年仅为0.3%的管理费率。英国个人养老金账户采取 TEE（资金在缴纳阶段缴税，在投资阶段、领取阶段免税）和 EET（资金在缴纳、投资阶段免税，领取阶段纳税）的税收优惠模式。在 EET 模式下，50 岁以下个人的最高缴费比例是收入的 17.5%；在 TEE 模式下，享受税收优惠的上限为每年 15240 英镑。NEST 默认方案是退休日期基金“Retirement Date Fund”，是根据退休年龄进行匹配的投资基金。除此，还有较高风险承受能力的高风险基金（Higher Risk Fund）、关注环境或社会友好型企业的道德基金（Ethical Fund）、基于伊斯兰教法的伊斯兰基金（Sharia Fund）、追求低风险的低增长基金（Lower Growth Fund）、适用于临近退休时才加入的临退休基

金 (Pre-retirement Fund), 以及达到退休年龄后希望继续投资的指导退休基金 (Guided Retirement Fund)。投资范围包括股票、债券、艺术品、外国期权合同、私募股权及风险投资基金等。从投资实践来看, 在距离退休日期较长时, 投资策略更加积极, 大部分会投资于股票和股权市场。

具体来看, 以 NEST 默认的退休日期基金为例, 根据生命周期理论分为三个时期: 基础时期 (5 年左右), 目标年均波动率 7%左右, 目标年化收益率最低为通货膨胀, 侧重于债券和股权投资; 发展期 (30 年左右), 目标年均波动率 11%左右, 年化目标收益是 $CPI+3\%$, 主要投资于多样化的潜力回报资产, 股权比例进一步增大; 退休前期 (10 年左右), 逐步从风险资产中撤出, 加大债券投入。截至 2020 年底, 个人养老金资产总规模到达了 1213 亿英镑, 参与人数为 1040 万人。截至 2021 年底, NEST 资产约有 50%投资于全球发达市场股票, 2040 目标退休基金中有 58.7% 投资于全球股票市场, 主要投资为国际上的头部科技公司, 5 年期年化波动率 8.8% (见图 3)。



- APPLE INC
- MICROSOFT CORP
- ALPHABET INC
- TESLA INC
- Meta Platforms
- VIDIA CORP
- AIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURE
- AMSUNG ELECTRON
- BERKSHIRE HATH

数据来源：Nest Corporation，交通银行金融研究中心。

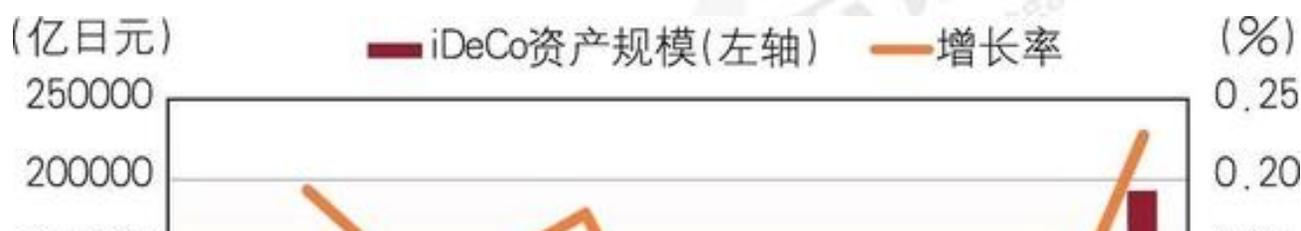
图 3 NEST 股票投资中前十大股票持仓 (%)

日本

日本养老第三支柱的“差异化普及-投资者教育”模式，主要通过税收优惠鼓励个人进行养老缴费，对受托机构和金融产品进行白名单管理。日本的养老第三支柱主要包括个人定额缴费养老金计划（Individual-Type Defined Contribution，iDeCo）和个人储蓄账户计划（Nippon Individual Savings Account，NISA），不仅丰富了日本养老体系，更重要的是缓解了中小企业人才短缺问题，推动了资本市场的发展。iDeCo 是

日本企业定额供款计划的重要补充，覆盖不同人群，包括家庭主妇，并根据缴费者的职业不同给予不同的缴费额度；参与者可以从白名单中选择金融机构对其账户进行管理，税收方式是 EET；可投资股票、基金、保险。

NISA 本质是个人储蓄账户，包括初级 NISA 账户、普通 NISA 账户及小额累积投资免税账户；缴费上限每年 120 万日元；税收方式是 TEE，免收资本利得税，主要是在低利率时代吸引储蓄资金，可投资股票、基金、REITS；同时，针对未满 20 周岁群体设计产品，NISA 超前提供投资者教育，培养民众的金融素养和正确的养老观念。NISA 账户的投资者教育作用巨大，年均增速较快。截至 2021 年第二季度末，第三支柱中的 NISA 规模约 24 万亿日元，主要投资于上市公司股票和投资信托。截至 2021 年第一季度末，iDeCo 个人账户规模约为 3 万亿日元，iDeCo 企业账户规模约为 16 万亿日元。其中，二者合计约有 30% 为储蓄存款、13% 为保险、36% 为股票和债券；投资国内和国外比例接近（见图 4）。



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_47194

