

# 我国第三支柱养老金发展：国际经验和政策建议

◎ 汪川

**摘要：**第三支柱养老金的发展对于养老保险体系的可持续发展具有重要意义。本文对我国第三支柱养老金的发展现状和制约因素进行分析，在对美国第三支柱个人养老金体系和英国养老基金的负债驱动策略经验总结的基础上，对我国第三支柱养老金发展提出相关建议。

**关键词：**第三支柱；个人养老金；养老保险；税收优惠

**中图分类号：**F831

**文献标识码：**A

人口老龄化对我国养老保险体系的可持续发展造成了挑战，面对人口老龄化快速发展且即将进入中度老龄化社会的现实国情，党的二十届三中全会提出“加快发展多层次多支柱养老保险体系，推行个人养老金制度”。按照党的二十届三中全会提出的发展目标，应全面推动个人养老金的第三支柱健康发展，特别要针对我国第三支柱发展滞后的根源寻求解决办法，通过完善配套制度安排和税收优惠政策等方式增强公众参加第三支柱的积极性。

## 一、中国第三支柱养老金的发展现状

2018年4月，我国开始个人养老金试点，经过四年多试点，2022年11月，个人养老金制度正式在北京、上海、广州、西安、成都等地先行启动实施。得益于合理的设计以及投资者和机构的高度参

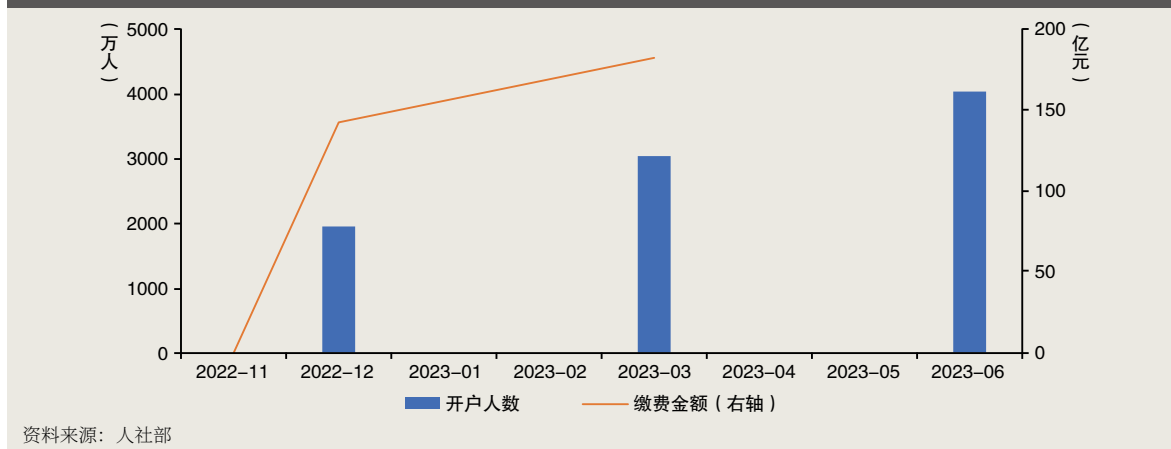
与，个人养老金业务在初期取得了不错的成绩：截至2023年6月，个人养老金开户人数4030万人，较2022年年末1954万人的开户量增长超1倍；截至2022年年底，总缴费金额142亿元，户均缴费金额2316元（见图1）。

除此之外，个人养老金业务在投资环节已纳入丰富的产品，且参与机构广泛。截至2023年6月30日，个人养老金产品包含保险、基金、储蓄和理财四大类，其中保险32只、基金149只、储蓄465只、理财18只。就商业银行来看，作为个人养老金的重要参与者，主要涉及资金账户业务和个人养老金产品代销业务。在个人养老金代销业务方面，银行App作为代销的主要渠道，在很大程度上影响客户的投资选择。截至2023年年底，在23家具备个人养老金业务开办资格的银行中，已有11家银行开通了基金、保险、理财和储蓄这四类交易业务，7家银行开通三类产品的交易业务，2家银行开通了二类交易业务，2家银行仅开通了一类（储蓄）交易业务。除此之外，证券公司和基金公司等非银行机构也是个人养老金的重要参与者。

亦应看到，个人养老金在开户数量上取得不错成绩的同时，由于个人账户选择权没有放开、广大居民和职工没有养老金账户投资经验等因素，个人养老金制度落地以来一直伴随着“一高两低”现象。“一高”是指在个人养老金参加人中，为获得银行提供的奖励而开设个人养老金的比例较高；“两低”是指在开

作者简介：汪川，中国社会科学院财经战略研究院副研究员。

图1 我国个人养老金开户人数与缴费金额



户人群当中，实际缴存比例过低，且相对于税收优惠政策规定的上限，实际缴存金额比例较低。截至2023年6月，4030万参加人的缴存上限为7254亿元，但实际缴存仅为182亿元。除此之外，相对于缴存额来说，实际投资的资金比例也不高，截至2023年6月，实际投资并购买产品的资金仅为110亿元，约占实际缴存182亿元的61%，这意味着实际缴存中39%的资金沉淀为开户行的活期存款。

## 二、制约中国第三支柱养老金发展的潜在因素

个人养老金参与率和投资率较低，究其原因，是我国个人养老金的发展面临着养老金收益率下降、税收优惠有限、产品不成熟和个人账户制缺失等因素的潜在制约。

第一，国内资本市场波动剧烈，个人养老金收益率面临巨大压力。个人养老金试点以来，在内需收缩、供给冲击等多重影响下，国内资本市场下行压力明显，养老基金投资收益率因此受到影响。2022年，第二支柱企业年金收益率为-1.83%，2023年前三个季度收益率为1.45%；全国社保基金也在2022年罕见地出现了负收益率。就第三支柱来看，截至2023年年底，在四类个人养老金产品中，各类银行储蓄类产品的年化利率在2%~3.5%；银行理财的收益率平均超过2%；养老保险产品年化利率平均为3%~6%，取得了较高的收益率；相比之下，由于资本市场出现波动，权益市场震荡下行，公募基

金产品虽然吸引了众多个人养老金账户持有人的广泛关注，但无论是目标日期基金还是目标风险基金，无论是短期还是长期的产品，绝大部分公募基金产品的收益率都跌破净值。

需要指出的是，个人养老金收益率下降并非国内独有现象，早在个人养老金制度启动之前的2022年，在全球经济衰退、通胀飙升、俄乌冲突和供应链紧张等多重不稳定因素冲击下，各国金融市场和资本市场持续动荡，主要国家的债券市场和股票市场都出现下跌，发达国家的养老金收益率也出现大规模回撤。例如，美国第三支柱“个人退休账户”（IRA）资产规模从2021年的13.9万亿美元降至2022年的11.5万亿美元。

第二，税收优惠缺乏吸引力限制了第三支柱养老金产品市场接受度。税收优惠的激励作用是个人养老金发展的重要激励机制。就国内的个人所得税情况来看，目前只有6400万人缴纳个人所得税，而且随着个人所得税专项附加扣除标准的不断上调，纳税人数可能会持续下降。如果考虑到未来个税起征点也将提高，那么缴纳个人所得税的人数将更为有限。由于绝大部分低收入群体是享受不到此项税收优惠的，这就失去了开设个人养老金账户的外在动力。在可以享受税收优惠的公民中，不乏中产以及高净值人群，个人养老金账户每年12000元的上限对于这类人而言，无论是税收优惠额度还是养老储蓄效果都是十分有限的。整体而言，考虑到我国的实际情况，个税纳税人较少导致个税优惠对参与第三支柱的激励作用不高。

第三，产品不成熟和养老金投资理念缺失限制了个人养老金的参与率。目前来看，在制度上我国已经建立起了与发达国家类似的第三支柱养老金体系。但我国的第三支柱养老金发展仍面临市场和产品不成熟等深层次问题。例如，个人养老金可投资的产品种类有限，且投资选择依赖于居民个人的金融意识与认知水平，这意味着个人养老金账户会存在一定的资金空置率。第三支柱的养老金产品属于跨期很长的金融产品，涉及的金融知识、财税知识比较复杂；而一般群众较为重视当期收益，对于看不懂、看不清的金融产品一般不愿意涉足。而且，一些老人优先把储蓄用于为子女买房，为自身养老投资不足。除此之外，由于第三支柱养老金政策要求参加养老金计划的资金30年后才能领取，在如此长周期下，资金的投资收益难以保障。在缺乏投资者教育的情况下，参与者自身金融素养和甄别能力有限，不能根据自身的生命周期情况对养老金资产做出合理计划，选出最适合自身的金融产品。

本质上，个人养老金账户中的资金为长期投资资金。收益率敏感型的用户对当前金融机构的长期投资收益持不认可态度，而保本类产品的年化收益又无法打动这类用户，这限制了第三支柱养老金的可持续发展。在金融市场不断降息的背景下，如何利用老百姓的养老钱做出更专业的投资，兼顾安全性与收益性，匹配不同阶层人群的养老需求，是各金融机构面临的新挑战。

第四，采用产品制而非个人账户制带来的割裂。第三支柱的养老金产品有个人账户制和产品制两种类型。建立个人账户体系，便于归集税收优惠，便于投资管理，是国际上的主流选择。我国第二、第三支柱的养老金都以个人账户为基础，如年金、个人税延型商业养老保险都存在“个人账户”，但实质上是以产品形态存在。年金与个人税延型商业养老保险之间“个人账户”是割裂的，而不是统一的、可以实现资金转滚存并享有财税优惠的个人养老账户，这限制了资产转滚存与税收优惠政策的作用。美国、英国、澳大利亚等均采用的是个人养老账户制度，在个人养老账户下，监管部门只需对合格的养老金融产品实施准入或建立动态调整的养老金融产品库，由个人自主选择养老金融产品并在规定

额度内享有税收优惠。

### 三、养老金体系的相关经验及其借鉴意义

#### （一）美国第三支柱个人养老金体系

美国的第三支柱个人养老金起源于20世纪70年代的《雇员退休收入保障法案》。该法案直接允许不被雇主（政府、公共组织、企业、非营利性组织等）养老金计划所覆盖的群体建立个人养老账户（Individual Retirement Account, IRA），标志着美国有法可依的个人养老金制度正式建立，后来则进一步允许持有雇主养老金计划的个人参与个人养老金计划。

在IRAs养老金计划中，最为流行的两种方式“传统IRA”计划和“罗斯IRA”计划。其中，传统IRA税收优惠的基本方式是延迟纳税，而罗斯IRA是传统IRA的扩展版，即居民在加入IRA计划时必须使用税后收入，但以后产生的收益则完全不需再纳税。在传统IRA计划框架下还有细分类别，如SEP IRA计划和SIMPLE IRA计划等，兼具第二支柱和第三支柱养老金的属性。两者区别在于前者适用于部分企业及自雇者，而后者只适用于雇员不足100人的小企业。因此，上述两类IRA计划虽被纳入个人养老金账户框架，但实质上属于雇主发起式养老金计划范畴（见表1）。

#### （二）英国养老基金的负债驱动策略

为了应对养老金资产负债匹配挑战，英国养老金市场发展了以负债驱动（LDI）为主的管理策略。在LDI策略出现之前，英国养老金比较注重资产端的配置方案和投资收益。但由于收益确定型（DB）计划的偿付压力日益加大，注重养老金负债管理和资产负债匹配的LDI策略在近20年得到了很大的发展，帮助DB计划有效地应对了偿付风险并提高了收益。

所谓LDI策略，是指养老金资产端的投资策略和资产配置完全由负债端规模和负债端现金流结构决定，即在负债端，英国养老金行业通过不断完善长寿风险管理理论和死亡率预测模型等精算技术，

表 1 美国 IRAs 分类情况

分类	传统 IRA	罗斯 IRA	SEP IRA	SIMPLE IRA
面向人群	任何人	任何人，但年收入必须低于一定的水平	未参与 401(k) 计划的员工	未参与 401(k) 计划的员工
税收方式	EET	TEE	EET	EET
缴费人群	个人	个人	小企业主	小企业主和雇员
缴费年龄	16 岁以上	无上限	21 岁以上，过去 5 年在公司工作满 3 年	无上限
缴费额度 (2021 年)	50 岁以下 6000 美元 / 年； 50 岁及以上 7000 美元 / 年	与传统 IRA 共享最高限额	员工收入的 25% 或 61000 美元 / 年	50 岁以下 13500 美元 / 年； 50 岁及以上 16500 美元 / 年
领取年龄	符合条件可退休前领取，72 岁仍不领取将课以重税	符合条件可在退休前提早领取，无强制领取限制	退休后领取，符合条件可在退休前领取	退休后领取，设立 2 年内领取有额外罚款

资料来源：根据公开资料整理

注：EET 模式为延迟纳税，在养老金购买阶段、资金运用阶段免税，在养老金领取阶段征税；TEE 模式征税时间提前，只在养老金购买阶段征税。

提升对负债端规模的测算准确度；在资产端，依托金融衍生品市场的发展，养老基金管理人以杠杆模式获取低成本资金并以国债为抵押品去购买利率掉期（Interest Rate Swap）等金融衍生品，以较低的资金投入换取相对稳定的资产端现金流，并尽可能提高投资收益率，从而抵御低利率环境带来的收益压力。

具体而言，英国养老基金一般会长期站在固定端，通过向对手方支付随市场波动的浮动利率来换取一个事先约定好的固定利率。而且为尽可能提高收益，养老基金还普遍采用杠杆策略。根据英国养老基金监管局统计，养老基金的杠杆倍数甚至可以高达 7 倍。在利率长期下行的环境中，养老基金可以通过利率掉期产品（IRS）对冲利率下行风险并获取收益，同时在杠杆策略的帮助下进一步扩大收益幅度。但是当利率突然剧烈上行时，养老基金持有的利率掉期产品就会发生浮亏并对养老基金产生巨额保证金追加要求。如果这时养老基金的流动性准备不足，就会被强制平仓。

### （三）国际经验总结及对中国的借鉴意义

从个人养老金发展的国际经验来看，其个人账户模式具有以下特征。

第一，发达的金融市场推动养老金规模不断扩大。IRA 伴随着美国金融市场的发展，与此同时，金融市场的活跃使得 IRA 资产配置结构发生了巨大变化：共同基金占比大幅上升，银行储蓄和保险产品则持续下降。目前，美国个人退休账户资产在美国全部养老金资产中占比超过 1/3，成为其中的最大构成部分，而股票基金仍然是 IRA 资金的重要选择。

与美国的情况类似，发达的金融市场也是英国养老金融体系得以维系的关键。在人口老龄化的背景下，在高企的偿付义务和维持资产端久期的共同压力下，养老基金管理人只能采取更高风险的投资策略来寻求性价比更高的投资标的，以替代长期国债在对冲负债端利率下行风险中的位置。这时，金融市场上的利率掉期产品由于能够在利率下行时获取稳定正收益，并且只需交易方提供少量保证金即可购买，持有成本较低，从而得到了养老金管理人的青睐。

第二，个人账户制模式实现了多种形式的养老金在同一账户内自由划转。一般说来，发展第三支柱养老金存在产品制和账户制两种模式。前者以金融机构设计各类可享受税收优惠的产品为重点；后者则是设计税优个人账户，参保人再基于账户自行选择投资机构。从国际实践看，各国普遍采取设计税收优惠个人账户，用于归集各类个人补充养老金、享受税收优惠。个人账户普遍采用受托管理模式，以构建市场化、多元化的个人养老金账户管理格局。美国的第三支柱养老金就是典型的个人账户模式。

个人账户模式可以让投资者通过缴款或从雇主资助的退休计划中滚转余额来积累退休资产。数据显示，2021 年年中，约 2200 万美国家庭（占所有拥有传统个人退休账户的美国家庭的 59%）拥有包含滚转资产的个人退休账户，随着资金的滚转，这些家庭中的绝大多数（接近 81%）将整个退休计划账户余额转移到 IRA 账户。

第三，合理的、有力度的税收优惠政策有助于第三支柱发展。从美国经验看，其第三支柱形式的

养老金产品很早就存在，但在早期缺乏税收优惠政策时，发展同样相对缓慢。而在1980年之后，随着相关税收优惠政策进一步明确，作为第三支柱的个人养老金才得到了迅速发展。总体来看，美国利用税收优惠促进第三支柱的发展起到了非常明显的效果，一个重要原因是其个税制度覆盖广，且对资本利得征收个税，由此第三支柱的税收优惠感知度和受益面很高。

与此同时，为防止滥用税收优惠，避免当期财政税收大量流失，各国都对享受税收优惠和递延的缴费额度做了限制。缴费额度的限定一般有三种存在模式，一是简单直接的金额制，二是与个人收入挂钩的比例制，三是同时使用金额制和比例制的混合型。第三支柱中不同类型的IRA均采用固定金额制，这些限额定期调整，并和年龄相关，比如50岁以上的参与者限额都相应提高；同时，这些限制也和收入相关，会综合考虑各个项目的缴费，考虑总的缴费额度，以体现社会公平。除此之外，为了进行适度的收入再分配，鼓励更多低收入家庭参与，政府往往选择补贴低收入家庭来参与补充养老保障。

## 四、推动中国第三支柱发展的相关政策建议

### （一）建立可多方受托管理但税收优惠唯一的实名制个人养老金账户

借鉴美国模式，建立实名制个人养老金账户有利于提高养老资金的流动性，并提高个人养老金的吸引力。

首先，应由政府部门联合搭建一个与第一、二支柱兼容的信息平台，监管部门依托该平台进行监督与管理；同时，信息平台与税务机关对接，完成税收优惠政策的落地，对参与个人进行终生跟踪，防止税源流失。首次投保第三支柱的参保人，承办金融机构应为其向信息平台申请建立一个“信息账户”。

其次，各金融机构可在其内部为投保人建立“管理账户”和“资金账户”，实现产品的配置和转换等功能。管理账户保持与信息平台为个人开立的统一账户的信息交互和一一绑定。管理账户的信息必

须归集到个人信息账户。参保人的金融交易均通过管理账户进行，并由管理账户负责向个人信息账户报送；在达到法定退休年龄或其他符合领取条件之前，管理账户里的资产不得变现领取。个人有权力将资金在各个管理账户内调配。当然，不鼓励个人开设过多管理账户。

最后，鉴于个人账户制使得个人在参与个人养老金业务时与账户银行的销售渠道是高度绑定的，其他渠道，特别是非银渠道，在业务中可能会遇到积极性和流程对接问题。为解决客户被单一渠道深度绑定的问题，调动各类渠道参与的积极性，可以借鉴国外经验，由投资者开设多个第二或第三支柱养老金账户，并加入多个养老金计划。这样，投资者有了更多开立账户的选择，提升了账户操作以及投资选择的便利性。

### （二）优化税收优惠制度设计，加强第三支柱个人养老金吸引力

从美国的经验来看，税收优惠政策是发展第三支柱养老金必不可少的要素。但为了防止滥用税收优惠，同时为了避免当期财政税收大量流失，各国都对享受税收优惠和递延的缴费额度做了限制。缴费额度的限定一般有三种存在模式，一是简单直接的金额制，二是与个人收入挂钩的比例制，三是同时使用金额制和比例制的混合型。税优政策的制度设计和力度大小对于扩大补充养老保障的覆盖面至关重要。但在中国，受个税纳税人占比低等因素的影响，运用税收优惠政策促进第二、第三支柱发展面临着较多困难；受益面窄导致激励政策感知度低，广大中低收入者无法受益。因而，我国在设计补充养老保障制度的税收优惠政策时，应考虑与其他政策相结合，让政策覆盖全部经济活动人口。同时，应同步推动个税制度改革，强化个税征管，以使发展第二、第三支柱过程中税收优惠政策的激励作用发挥得更充分。

一是制度设计应体现社会公平原则，可考虑通过政府转移支付职能与税收优惠政策相结合，扩大政策的覆盖面，让全体经济活动人口都能够享受到参与补充养老保障的政策红利。可考虑对并非个税纳税人口范畴的低收入人群，政府给予一定的财政

补贴，其参加补充养老保障的缴费由个人和财政共同出资。对于有单位的低收入人群，也可考虑鼓励单位提供部分缴费补助，并将缴费补助纳入企业所得税的税前员工薪酬范围内。财政出资为低收入者提供个人账户的现金补贴在注重多缴多得的同时，也要关注低收入参保者的实际需求，如对于多子女家庭和具有大病负担的家庭，应提供更多的财政补贴。

二是丰富税收优惠方式，增加第三支柱制度吸引力。我国目前的三支柱采用 EET 模式，对第三支柱养老金的激励作用十分有限。为提升个人养老金的吸引力，应建立 EET 和 TEE 相结合的税收激励体系。针对中高收入人群，税收政策以 EET 模式为主，通过超额累进与延迟纳税提升该群体的参与积极性。针对低收入群体，税收优惠以 TEE 模式为主，通过减少税收和免税来达到一定程度的税收优惠。除此之外，建议适当提高税收优惠上限，同时将税收优惠上限与购买力或通胀挂钩。

三是明确打通个人享有第三支柱养老计划的税收优惠额度，即以上税收优惠额度在第二、第三支柱之间可累计、可转移。例如，对于未享有任何年金者，允许其将所有税优缴费额度完全用于第三支柱个人账户。

### （三）引入默认投资制度和投资顾问，探索实现多资金模式

目前个人养老金产品种类繁多，这使得参保者需要花费相当多的精力进行选择，而参保者金融素养不足、缺乏时间精力等因素使得这一问题进一步放大。在现实生活中，参保者往往缺乏对个人养老金制度、账户操作以及产品种类的了解，因而在产品选择时面临难以抉择的困境。

借鉴美国个人养老金的投资经验，建议引入默认投资制度，由投资管理人代投资者开户、缴款并进行产品选择。以美国的 401(k) 计划为例，该机制的推出对于美国私人养老金的推广和投资者资产配置情况的改善都起到了决定性的作用。为了优化个人养老金投资，除默认投资制度之外，还可以由投顾或销售机构代为选择投资方案，以显著提升个人养老金资产配置比例。

### （四）明确鼓励长期投资的监管政策导向，构建专业分工、协调合作的监管体系

坚持审慎原则，构建专业分工、协调合作的监管体系。当前，我国的企业年金等第二支柱已经由人社部主导建立了较为完整的运营体系，而第三支柱尚未明确运营监管体系。建议未来应由财政部门、人社部门负责总体政策设计和基本原则的确定，税务部门负责税收优惠政策的执行和监管。具体运营监管方面，第三支柱的监管应由财政部、人社部主要负责遵循宏观审慎原则确立政策和监管的基本原则，具体机构和产品筛选标准和目录管理工作沿用现有国务院关于金融机构和产品的监管安排，切实保护参与人权益。

监管部门应建立“合格投资产品”清单制度，推动构建专业的投资运营机制和考核机制，鼓励长期投资。应逐步探索增加参保个人的投资选择权，扩大选择面，直至最后完全归于个人；投资管理机构按照监管部门的指引，开发相应的投资产品，通过审批的产品将被列入“产品目录清单”并予以公布。对于一些不被允许的投资管理机构和行为，也应公布负面清单；还应当明确相关机构资格退出条件和退出处理流程，凡是不符合准入要求的应当经过适当的处理流程自动退出。

### 参考文献：

- [1] 李丽丽. 第三支柱个人养老金：美国、新西兰、加拿大三国的经验与启示 [J]. 国际金融, 2022 (11) : 29-34
- [2] 郑秉文. 中国养老金发展报告 2023[M]. 北京: 经济管理出版社, 2020
- [3] Holden, Sarah, and Daniel Schrass. The Role of IRAs in US Households' Saving for Retirement 2020[R]. ICI Research Perspective 27, 2021
- [4] Holden, Sarah, Daniel Schrass, Jason Seligman, Michael Bogdan. American Views on Defined Contribution Plan Saving, 2020[R]. ICI Research Report, 2021
- [5] ICI. American Views on Defined Contribution Plan Saving[R]. 2020
- [6] IRS. Choose a Retirement Plan[R]. 2021
- [7] IRS. Retirement Plans for Small Business[R]. 2020

（责任编辑：辛本胜）