

美国养老金第三支柱的演化与借鉴

◎ 边鹏 赵振翔

摘要：当下我国呈现出中度老龄化趋势，未来我国养老金压力与负担加重，养老金可持续性是我国当下应该思考的重要问题。参照美国的第三支柱养老金体系设定，2022年我国正式推出了个人养老金账户，鼓励中高收入群体积极缴纳个人养老金作为对未来基础养老金不足的重要补充。然而由于税收优惠额度不高，当下我国潜在参保群体比例较低，造成我国能够真正能从个人养老金获益的人群仍然有限。本文分析了美国养老保险体系第三支柱的演化特点，建议借鉴美国经验在制度设计上建立激励相容的个人所得税税收制度，扩充参与群体的同时加大高收入群体激励措施。

关键词：个人养老金；养老金融；税收优惠

中图分类号：F831 **文献标识码：**A

2023年3月2日，国新办举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，重点介绍了我国个人养老金进展情况。党的二十大报告提出“完善基本养老保险全国统筹制度，发展多层次、多支柱养老保险体系”，2022年11月25日，人社部公布《人力资源

社会保障部办公厅 财政部办公厅 国家税务总局办公厅关于公布个人养老金先行城市（地区）的通知》，决定在北京、上海、广州等36个先行城市或地区启动实施个人养老金制度。几乎在相同时间，美国众议院在三年前养老金法案“SECURE”基础上，又通过了“SECURE 2.0”，凸显出该国对养老金第三支柱^①的高度重视。本文梳理了美国养老保险体系第三支柱演化的三个阶段特点——扩面、扩容、对冲，针对当前我国试点中的问题提出进一步完善养老金第三支柱的建议及商业银行参与支持养老金发展的对策。

一、美国养老保险体系第三支柱演化特点

（一）以提升保障力度为目标，以“扩面”为重点，启动个人养老金账户

1935年颁布的《社会保障法案》为全美提供了良好的养老保障体系，但是随着人口老龄化的进程和养老金替代需求的增加，第一支柱养老计划对政

作者简介：边鹏，中国建设银行研修中心（研究院）研究员（正处长级），国际标准化组织（ISO）可持续金融专家委员；赵振翔，中国建设银行博士后科研工作站及中国人民大学博士后流动站博士后。

① 个人养老金也被称作养老保险体系的第三支柱。

府来说负担越来越沉重，而第二支柱覆盖面有限。为了在不加重财政负担的前提下保障劳动者权益，进一步扩大养老保险覆盖面，美国在养老保险方面不断探索和创新。1974年的《雇员退休收入保障法》，首次提出了个人养老金计划的相关概念，鼓励没有被第二支柱覆盖的雇员建立税收递延的退休储蓄账户，同时准许退休、跳槽雇员将此前积累的第二支柱资产转存至该账户。个人可以依据收入情况，决定存入此账户的缴费。缴存额度内的缴税在当期应税收入中扣除，与投资收益一并在领取时征税。由于退休后的税率通常较低，传统个人养老金账户享有延迟纳税和低税率的双重优惠。

（二）以金融稳定发展为目标，以“扩容”为重点，引导长期资金进入个人养老金市场

美国个人养老金市场在21世纪后，无论是资产规模还是参与人数都得到了蓬勃发展，这在很大程度上得益于美国2002年颁布的“Retirement Topics-Catch-Up Contributions”法案，规定从2002年开始，50岁以上的人可以额外缴纳最高1000美元的捐款，称为“追加捐款”，这大大激发了老年人参与的积极性。截至2021年，IRAs规模达13.9万亿美元，1997—2021年的年复合增长率达到了9.1%，远高于以企业缴费为主的第二支柱养老计划。

（三）以促进社会稳定为目标，以福祉与义务双提升的对冲政策为重点，持续优化个人养老金体系

2022年10月，美国众议院通过养老金法案“SECURE 2.0”，在2019年“SECURE”的基础上让年龄在50岁及以上的人有资格向他们的个人养老金账户缴纳比年轻人更多的钱。同时，随着人口老龄化趋势加重，该法案也将养老金可提取年龄从70.5岁延迟到了72岁。从政策效果看，由于采用了激励相容的对冲政策，美国并未出现类似2023年1月欧洲延迟退休^①引发的社会反弹现象。

二、我国个人养老金计划面临的挑战

我国的个人养老金试点于2018年6月启动，采取个税递延模式（与美国普通个人养老金账户相同），对于应纳税额的25%给予免税，只针对到期后75%的金额征收个人所得税。参与试点的保险公司推出了收益确定型、收益保本型和收益浮动型三种类型的养老金产品。根据美国渐进式推行个人养老金账户的经验，结合我国未来老龄化的严峻形势，我国做好个人养老金面临着一些不确定性，存在一些挑战。

（一）税收政策下的养老参与激励困境

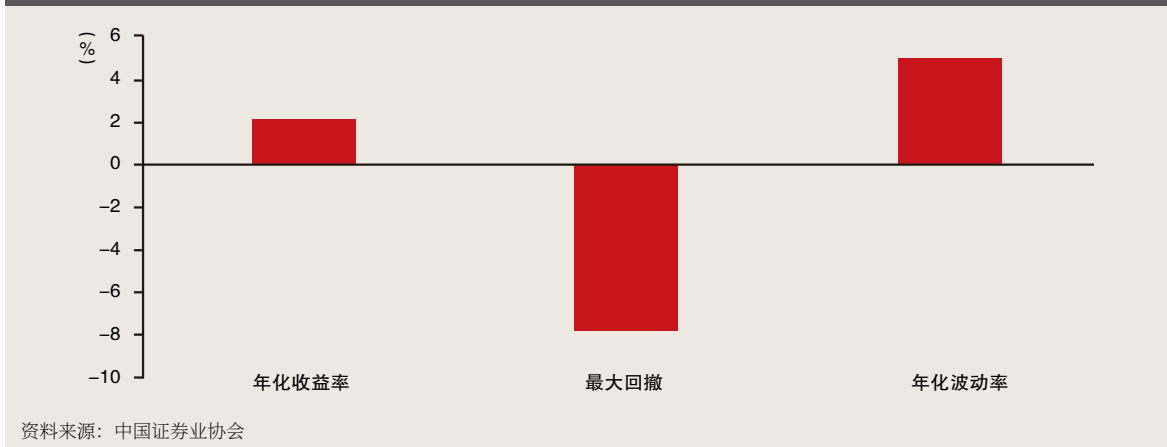
从我国个人养老金计划的试点来看，当下对新开户群体的最大激励点就是个人税收优惠，这一优势在美国个人养老金账户的发展中也得到了充分的验证，每当美国提升个人养老金账户的缴费限额，其参与人数和投资金额均会出现大幅增长。因此，美国的个人养老金市场能够发展至如今规模，税收优惠政策所发挥的作用非常关键。但是我国的个人养老金与美国相比，存在税收优惠不足的劣势，根据中国保险行业协会和麦肯锡公司联合发布的《中国养老金第三支柱研究报告》，在美国税收政策体系下，在缴费环节，每年可为参加者最多增加约2004美元（折合人民币约13987元）的税后收入，相比之下，根据我们测算，我国现有政策体系每年最多仅能为第三支柱参加者增加2916元人民币的税后收入。第三支柱养老金计划所能享受到的税收优惠不到美国的四分之一，使得这部分税收优惠的激励效果显得较为单薄。

（二）个人养老金计划的高门槛效应明显制约受众规模

我国优惠政策的激励之困主要表现在对低收入群体吸引上的缺陷。我国的个税起征点由3500元逐步上调至5000元，这使得原本可以享受个税递延的群体无法享受个人养老金计划的优惠政策，特别是广大农村地区居民无法享受到相应政策红利。根据国家统计局2020年发布的数据，全国仅有1.5亿人月

^① 根据中新社报道，2023年1月31日，法国超过百万人示威游行，反对退休制度改革。

图1 截至2022年年底我国已发行养老目标基金收益与风险状态



收入在 5000 元以上，政策覆盖面有限。根据联合国可持续发展目标第 10 项 (SDG 10) “减少不平等” 目标^①，国家需要重点保障的是最底层 40% 人口收入，我国现在已经对 89.3% 的人口免税，难以通过税收制度进一步实现更大的平等。而美国的第三支柱养老金计划受众范围十分广，根据美国投资公司协会 (ICI) 统计，美国仅普通型个人养老金账户就覆盖了近 4400 万美国家庭，占美国人口的 34.8%，是我国个人养老金覆盖率理论上限的三倍多。

(三) 个人养老金计划的长周期下投资收益难预期

我国第三支柱养老金体系覆盖银行、基金、保险等领域，但各养老保险产品在民众需求的设计上有所欠缺。一方面，个人养老金计划下的金融产品数量在增长，截至 2023 年 2 月底，已经推出了 137 只公募基金、19 个商业养老保险、18 只理财产品、465 个储蓄存款等个人养老金投资产品，但在质量发展上却参差不齐，让参与者无所适从。由于第三支柱养老金政策要求参加养老金计划的资金需要在 30 年后才能领取，在如此长周期下参与资金的投资收益难以保障。而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。

另一方面，我国当前养老产品虽然涵盖了养老

储蓄、个人养老金理财、个人养老金保险和个人养老金基金四大类投资，但养老金收益预期的稳定性仍然值得关注。根据美国投资公司协会 (ICI) 的数据，2005 年以来美国个人养老金账户所管理资产的年均投资收益为 5.2%，取得了相当理想的成绩。而以我国现行的养老金目标基金为例，截至 2022 年 12 月，我国已发行养老目标基金为 121 只，总规模为 876 亿元，根据中国证券业协会披露的信息，平均加权投资收益率为 2.21%，年化波动率为 4.93% (见图 1)。可见，当前我国养老金目标基金的收益率整体上与美国相比仍然存在着较大差距。

(四) 我国养老金尚未发挥应有的宏观价值

以国际经验推算，我国个人养老金积累将会十分可观，但我国的投资环境与发达国家仍有差距。例如，美国的个人养老金主要投资于美国资本市场，这除了有美国资本市场制度相对完善的原因，更得益于美国股市 100 年来长期处于大牛市，在为美国养老金投资者们带来可观投资收益的同时，也形成了“养老金积累转化为投资—投资收益形成持续回报—吸引养老金进入资本市场”的良性循环机制，客观上支持了美国科技创新等经济竞争力。

反观我国，在宏观视角上，疫情前民间投资占全国固定资产投资比重连续 5 年超过 60%，最高时达 65.4%，但受新冠疫情和外部环境等因素影响，近

^① SDGs 是联合国可持续发展目标，最新的一期于 2022 年发布。

期民间投资增速下降较快。个人养老金作为民间投资的潜在来源之一，如果能够得到有效利用，通过落实好鼓励民间投资发展的各项政策措施引导个人养老金在民间投资和资本市场中高效应用，则能够在宏观经济上扩展民间投资的重要来源，在微观投资中提升参加养老金个人未来的投资收益。而我国第三支柱养老金囿于对风险的担忧和资本环境的不确定性，个人养老金参与资本市场较为有限，并没有发挥出应有的宏观价值，客观上影响了我国科技创新的进度。

（五）参与者对政策预期不确定

个人养老金投资周期长，需要参与者的自主支持，所以参与者对政策的长期预期将会影响我国试点效果。我国的个人养老金早在2018年6月就已启动，在上海市、福建省、苏州工业园区三地试点发售个人税收递延型商业养老保险，虽然有23家保险公司参与试点，但是效果远不如发达国家市场反应热烈。截至2021年4月末，这三地试点累计实现保费收入仅4.9亿元，参保人数仅有5万人左右。

三、不断完善个人养老金计划，构建多层次、全方位的养老金融体系

（一）建立激励相容的个人所得税税收制度，以市场化机制扩充参与群体

当下我国个人养老金覆盖范围不足，主要是因为个人养老金需要参与者收入超过个税起征点。而根据当下数据，满足个税起征点的人群数量仍然不足、占我国总人口比重较低。因此，提升个人养老金覆盖面的最有效手段是增加缴纳个人所得税人群的比例，但是如果仅仅为了扩大个人养老金目标群体而降低个税起点又有悖于个人所得税调整收入分配的初衷，背离共同富裕的目标。所以，为了做到既能有效扩大个人养老金的受众群体，又能在保持个人所得税的收入分配作用和贫富调节机制的基础上维持个人税收的稳定性，鼓励更多人群参与个人

养老金，并以合理的方式使低收入群体也能享受到个人养老金所带来的个税减免政策，可采取如下策略：对于月收入5000元以下的个人养老金参与群体，以实际上不增加个人负担为前提，以自愿为原则，一方面可以将税改前多缴的税收以适当比例返还给个人，在原本E(Exempt 豁免)ET(Tax 纳税)模式的基础上叠加低收入者的豁免额度，尽可能使月收入5000元以下群体获得更多收益；另一方面，采取参与个人养老金群体积累养老积分或者医疗积分等非货币化福利方式，以便在未来社区养老和医疗服务中抵扣一定的费用。这样既能够有效增加个人养老金群体的覆盖面、充分扩充参与群体，也能防止给中低收入群体带来过重的税务负担，一举两得。

（二）着重加大高收入群体激励措施，引导市场预期，提升个人养老金市场规模

个人养老金的扩容，从长期投资视角，有利于共同富裕。我国可以进一步加大个人养老金的税收优惠力度，设置层次化个人养老金优惠，根据个人养老金目标群体的年收入、年龄段或所在企业特点，分层级采取不同优惠政策，通过舆论强化个人养老金政策预期，吸引高收入群体参与个人养老金计划。例如，在提升高收入群体的个人所得税税率的同时，提高个人养老金参与上限到36000元/年，税延金额的增长，可以大幅提升中高收入群体（月收入5000~10000元），尤其是高收入群体（月收入10000元以上）的参与积极性。

（三）持续完善国家级个人养老金平台建设

个人养老金的开展离不开全国统一养老金平台的建设，现有国家级养老综合平台有必要进一步发展成为集缴费、账户管理、投资管理和待遇领取的综合性平台。一是完善养老账户投资管理平台。充分发挥默认投资机制^①和生命周期产品功能，降低投资者选择难度，减少风险和管理费用，增加养老产品多样性、丰富产品可选择期限，提升养老金参保人的平均投资收益率。二是便利养老金待遇提

^① 默认投资机制是一种养老金参与者不进行任何操作时，托管人自动为参与者投资的养老保险或定期存款。

取。在待遇领取方面，充分利用默认领取机制和平台竞争机制，对于符合退休年龄要求、满足缴费年限的老年群体的个人养老金，按照税收抵扣后的额度进行领取，由于个人养老保险的投资或参保期间长（30 年左右）对于达到领取条件的参与者应该及时跟踪信息，提醒按时领取养老金。三是兼容多元化养老金资金管理平台。通过打通第二支柱和第三支柱养老金之间的资金渠道，集合企业年金计划预留接口，实现对企业年金为主的第二支柱的兼容。四是大力开展政策宣传和养老金融教育。通过该平台积极宣传国家养老保险相关政策规定，增强参保者养老意识。同时，积极提供养老金融教育，帮助参保者培养正确的养老消费、养老储蓄和养老投资理财的观念，鼓励更多人主动参与到养老储蓄的规划中来。

四、发挥商业银行在个人养老金市场的中介作用，促进经济金融高质量发展

（一）开放生态合作，以金融科技推动个人养老金业务发展

纽约梅隆银行是美国最大养老金托管机构，也是全球系统重要性银行之一。早在疫情前，该行与金融科技公司 Vestwell 就已经深度合作，将收集到的养老金客户数据进行标准化，并将数据用于处理养老保险参与者的工资扣除额，通过优化薪资整合，向客户提供良好的界面互动与操作体验。2021 年，金融科技公司 Vestwell 成功收购了纽约梅隆银行旗下的养老金管理子公司 Sumday，大举进军养老金市场。建议商业银行在提升自身科技能力的同时，秉持开放共赢的姿态，与社会机构开展合作，探索运用金融科技手段，更好增强养老金的市场营销、投资运作、风险管理与客户服务能力。

（二）提升商业银行养老产品专业化与多元化水平，满足市场需求

商业银行应当在风险可测可控基础上，适配社会大众多元化、多层次养老理财需求，打造让老百姓看得透、弄得懂、易操作的养老金产品，为个人养老金提供丰富的配置选择和投资工具。一是以

投资者不同生命周期阶段的资金使用需求为出发点，充分考虑年龄、退休日期、预期寿命、收入水平、投资目的及风险偏好等差异，切实发挥养老目标基金设计与运作优势，进一步丰富和完善目标日期、目标风险等投资策略。二是立足国情，借鉴国际最佳实践，积极开发各类投资稳健、策略清晰、具有锁定期、合理让利于投资者的存款、理财、保险和基金等个人养老金产品，健全完善个人养老金风险收益曲线与产品谱系。三是优化产品费用费率、申赎机制、收益分配等安排，鼓励长期投资、长期领取，更好满足社会大众多样化的养老投资和资金使用需求。

（三）激发民间投资活力，持续加大金融支持力度

一是商业银行发挥直接融资与间接融资相结合的衔接作用，设计具有保障性质的权益型养老产品，鼓励养老金流入民间投资项目，加大企业融资支持力度的同时，保障养老金资本的安全性及收益性。二是商业银行集团通过建立和完善个人养老金与资本市场以及实体经济的对接机制，发展资本市场的直接融资功能，加快构建养老金、资本市场与实体经济良性互动、协同发展的新发展格局。三是商业银行可以发挥好增量养老金的长期性、规范性和规模性，通过积极投资资本市场，为实体经济提供更多长期稳定的发展资金。

（四）引导客户科学养老观念，满足长期需求

建议商业银行引导和培养目标群体的养老观念，帮助客户构建养老计划，培养客户对个人养老计划的重视意识。同时，注重养老金投资管理专业人才培养，搭建专业性强、稳定度高的核心人才团队，完善梯队化管理，健全长周期考核与激励约束机制，引导员工秉持长期理念，注重与投资者长期利益的一致性。

参考文献：

[1] 卞世博、刘海龙：背景风险下 DC 型养老基金的最优投资策略——基于 Legendre 转换对偶解法 [J]，管理工程学报，2013（3）：145-149



[2] 李丽丽. 第三支柱个人养老金: 美国、新西兰、加拿大三国的发展经验与启示 [J]. 国际金融, 2022 (11): 29-34

[3] 袁吉伟. 全球养老第三支柱经验及启示 [J]. 国际金融, 2021 (9): 11-14

[4] Ameriks J, Veres R, Warshawsky M J. Making Retirement Income Last A Lifetime[J]. Journal of Financial Planning, 2001, 14(12), 60-76

[5] Agnew J, Balduzzi P, Sunden A. Portfolio Choice and Trading in A Large 401(k) plan[J]. American Economic Review, 2003, 93(1): 193-215

[6] Attanasio O P, DeLeire T. The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving[J]. The Economic Journal, 2002, 112(481): 504-538

[7] Ando A, Modigliani F. The "life cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests[J]. The American Economic Review, 1963, 53(1): 55-84

[8] Crain T L, Austin J R. An Analysis of the Tradeoff Between Tax Deferred Earnings in IRAs and Preferential Capital Gains[J]. Financial Services Review, 1997, 6(4): 227-242

[9] Cannon E, Tonks I. UK Annuity Rates, Money's Worth and Pension Replacement Ratios 1957-2002[J]. The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice, 2004, 29(3): 371-393

[10] Cannon E, Tonks I. Money's Worth of Pension Annuities[EB/OL]. 2006

[11] Campbell J Y, Viceira L M, Viceira L M. Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long Term Investors[M]. Oxford University Press, 2002

[12] Gravelle J G. Do Individual Retirement Accounts Increase Savings?[J]. Journal of Economic Perspectives, 1991, 5(2): 133-148

[13] Gourinchas P O, Parker J A. Consumption Over The Life Cycle[J]. Econometrica, 2002, 70(1): 47-89

[14] Gao J. Stochastic Optimal Control of DC Pension Funds[J]. Insurance: Mathematics and Economics, 2008, 42(3): 1159-1164

[15] Merton R C. Optimum Consumption and Portfolio Rules in a Continuous-time Model[M]. Stochastic Optimization Models in Finance. Academic Press, 1975

[16] VanDerhei J. Measuring Retirement Income Adequacy: Calculating Realistic Income Replacement Rates[J]. EBRI Issue Brief, 2006, (297)

[17] Zeldes S P. Optimal Consumption with Stochastic Income: Deviations from Certainty Equivalence[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1989, 104(2): 275-298

(责任编辑: 辛本胜)