

人口老龄化与养老金融的未来

◎李佩珈 平婧

摘要：养老金融是中央金融工作会议提出的做好“五篇大文章”的重要内容。当前，我国养老金融发展不平衡，在过度依赖第一支柱的养老金融模式下，资金可持续性面临较大挑战，这关系到财政金融、社会发展及民生公平，需要做好前瞻性顶层设计。未来，中国养老金融发展既要借鉴国际经验，也要立足中国国情，走中国特色的养老金融发展之路，实现养老、金融和产业的有机融合和良性互促。养老金融方面，要更加重视提高第三支柱占比，使其成为我国养老资金的重要补充。完善养老金个人账户税收优惠方式，提高优惠额度，灵活设置提取条件。第一支柱回归“保基本”的功能定位，第二支柱要进一步提高覆盖面，并在此基础上提高养老金投资管理运作效率，加大权益投资、另类投资和境外投资比重。养老产业金融方面，更加重视发挥政策性金融机构作用，设立养老产业专项扶持

基金，探索 PPP 支持养老产业发展，构建更加多元化的养老产业资金来源。养老服务金融方面，进一步丰富养老服务金融供给，加快“时间银行”、长期照护保险等发展，切实打造多样化、差异性养老金融供给体系。

关键词：人口老龄化；养老金融；第三支柱；养老金；养老产业

中图分类号：F831 **文献标识码：**A

一、加快发展养老金融迫在眉睫

在经济、科技和文化等多重因素带动下，近年来全球出现人均寿命延长、结婚意愿下降、生育率降低、老龄化加剧等新现象。应对老龄化已成为全球新挑战，发展养老金融是各国共同的选择。联合国数据显示，2022年65岁及以上老年人口占总人

作者简介：李佩珈、平婧，中国银行研究院。

表 1 主要国家人口老龄化时人均 GDP 情况

地区	人口老龄化开始			2022 年	
	年份	65 岁以上人口占比	人均 GDP (美元)	65 岁以上人口占比	人均 GDP (美元)
中国	2000	6.9%	959	13.7%	12720
美国	1942	7.0%	1231	17.1%	76330
韩国	2000	7.1%	12257	15.1%	32423
日本	1969	6.9%	1451	29.9%	34017
全球	2001	7.0%	5534	9.8%	12688

资料来源：OCED，各国统计局

口的 9.8%，全球都已进入老龄化社会^①。所谓养老金融，指的是应对人口老龄化所进行的金融活动总和，旨在通过金融手段帮助老龄人口实现“老有所依”“老有所养”，其主要包括养老金金融、养老产业金融、养老服务金融三大类。

相比其他国家，我国人口老龄化问题更为特殊，对养老金融也提出了更迫切的需求。一是老龄人口基数大。我国拥有全球最大规模的老龄群体。2023 年我国 65 岁以上老龄人口达到 2.17 亿人，占总人口数量的 15.4%，我国正式进入深度老龄化社会，未来我国老龄化速度将进一步加快。预计到 2040 年，中国 65 岁及以上人口占比将达到 26%，超过加拿大（24%）、英国（24%）、美国（22%）等大部分发达国家。二是老龄化速度快。我国自 2000 年进入老龄化社会后，即将进入深度老龄化社会，耗时预计约 23 年，快于日本的 24 年（1969—1993 年）、德国的 40 年（1942—1972 年）、英国的 46 年（1929—1975 年）、美国的 71 年（1942—2013 年）和法国的 126 年（1864—1990 年），属全球最快。“十四五”时期，我国将迎来第二次老年人口强劲增长高峰，年均净增长超过 1200 万人，是“十三五”时期的 2 倍；年均增长率 4.48%，是“十三五”时期的 1.7 倍，是同期总人口年均增长率的 15 倍。三是未富先老、未备先老问题突出。美国、日本、韩国分别于 1942 年、1969 年、2000 年进入老龄化社会，其当时的人均 GDP 分别是 1231 美元、1451 美元、12257 美元。2000 年，我国进入老龄化社会时，人均收入水平仅为 959 美元（见表 1）。四是传统家庭养老模式将面临巨大冲击。2023 年我国人口出生率仅为 6.39‰，

人口负增长及少子化趋向加大了老年抚养压力。据 OECD 估计，到 2075 年，中国老年人口抚养比将达到 58.8%，高于美国（49.3%）、英国（53%）、法国（55.8%）、加拿大（54.5%）等发达经济体，但低于日本（75.3%）、德国（63.1%），这对我国传统的以家庭为主的养老模式形成巨大冲击，必然要求社会提供更多养老服务（见表 2）。

加快发展养老金融是破解养老资金来源不足、促进养老产业进步的重要方式。养老金融以市场化、商业化的方式筹集资金来源，不仅有利于增强养老资金来源的丰富性、多元性和可持续性，还可以降低政府财政支出压力、促进养老产业发展。加快发展第三支柱养老金金融、促进养老产业发展已成为不少国家的共同选择。1991 年 6 月，国务院公布的《关于企业职工养老保险制度改革的决定》提出，逐步建立起基本养老保险与企业补充养老保险和职工个人储蓄性养老保险相结合的制度，这标志着我国正式开启探索以“三支柱”为核心的养老金制度^②。此后，我国又围绕第一支柱下的覆盖面扩大、养老金资金补充、养老资金调剂以及第二支柱和第三支柱发展等方面进行了诸多改革，目前已初步搭建了与国际惯例接轨的“三支柱”养老金金融制度体系（见表 3）。

二、养老金融最新发展及主要挑战

（一）第一支柱：覆盖率高，但可持续性面临巨大挑战

第一支柱也称为公共养老金计划或者基本养老

^① 根据世界卫生组织的定义，如果一个国家或地区 65 岁及以上人口占总人口的百分比超过 7%，则该国（地区）被认为进入老龄化社会；而当该比例超过 14%，则被称为进入深度老龄化社会；超过 20%，则被称为超老龄社会。

^② 世界银行在 1994 年出版的《防止老龄危机——保护老年人及促进增长的政策》一书中，首次提出退休保障的“三支柱”模式，该模式已成为全球养老金金融的主流模式。

表2 主要国家老年人口抚养比预测 (%)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2050	2075
加拿大	31.7	33.4	34.6	36.2	36.9	38.1	44.9	54.5
中国	21.6	20.0	20.6	22.3	22.1	23.0	47.5	58.8
法国	39.3	38.4	39.0	40.9	40.4	41.2	54.5	55.8
德国	38.0	41.4	42.4	41.4	45.1	46.7	58.1	63.1
印度	11.7	11.6	11.9	12.7	12.4	12.7	22.5	37.0
日本	55.4	54.5	54.9	54.4	55.8	56.4	80.7	75.3
英国	33.2	34.2	34.8	35.9	36.2	36.9	47.1	53.0
美国	29.4	31.3	32.2	32.9	33.9	34.7	40.4	49.3

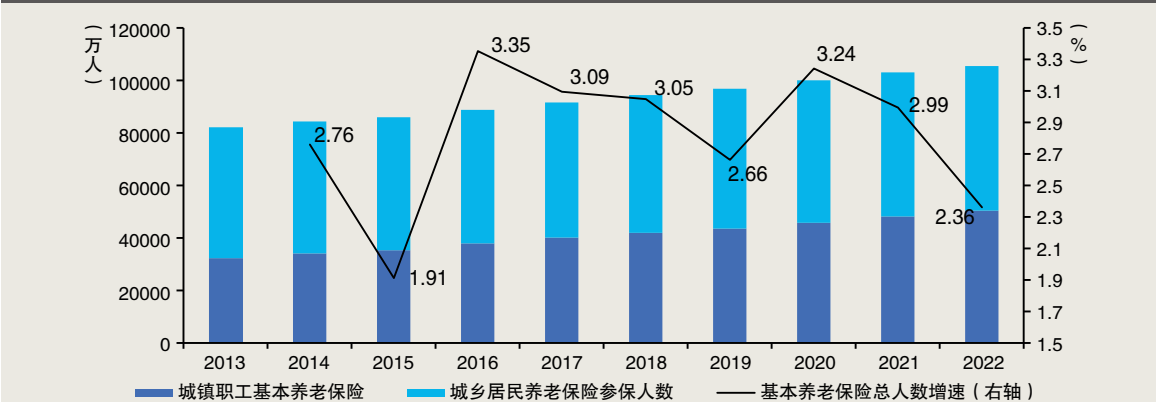
资料来源：OCED

表3 我国养老金金融体系

	第一支柱	第二支柱	第三支柱
开始时间	1997年	2004年	2018年
性质	强制性、普惠性，提供基本保障	非强制性，企业自愿提供	非强制性，商业化运作
管理机构	政府、企事业单位	企业、事业单位	金融机构（银行、保险、基金公司等）
组成部分	城镇职工基本养老保险、城乡居民基本养老保险	企业年金（2004年建立）、职业年金（2014年建立）	养老储蓄、养老保险、养老基金、养老理财等
缴费方式	个人缴费、单位缴费/政府补贴	由企业和个人共同缴费	个人缴费
税收优惠	抵扣企业所得税和个税	企业缴费不超过工资收入4%的部分抵扣，个税递延	个税递延

资料来源：中国银行研究院

图1 基本养老保险参保人数及增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

保险计划，由政府主导并负责管理，具有强制性、普惠性、与收入无关等特点。其主要由个人或单位共同缴费形成，并通过抵扣企业所得税和个人所得税以吸引民众参与。

过去30年，我国基本养老金制度取得重大成就。一是建成世界上参保人数最多、覆盖率高的基本养老保障体系。截至2022年年末，基本养老保险全国参保人数为10.53亿人，约占16岁以上人口的90%。其中，城乡居民基本养老保险参保人数为5.5亿人，城镇职工基本养老保险参保人数为5.3亿人，覆盖我国总人口的76%（见图1）。二是养老待遇不断提高。从2005年开始，我国基本养老金待遇水

平逐年提高。2022年我国城镇离退休职工人数1.36亿人，对应基本养老金支出5.65万亿元，人均养老金收入约4.12万元/年，占同期全国城镇居民人均可支配收入（4.92万元）的84%。

与此同时，基本养老金制度的发展也暴露出一些问题。一是养老金过度依赖第一支柱，面临较大赤字压力。目前，我国养老金资产对第一支柱的依赖程度过高，第三支柱严重滞后。截至2023年年末，我国养老金市场规模约为15.6万亿元，第一、二、三支柱占比分别为66.4%、32.2%、0.5%（见表4）。作为对比，2022年，美国养老金市场第一、二、三支柱占比则分别约为8.8%、57.7%和33.5%。受第

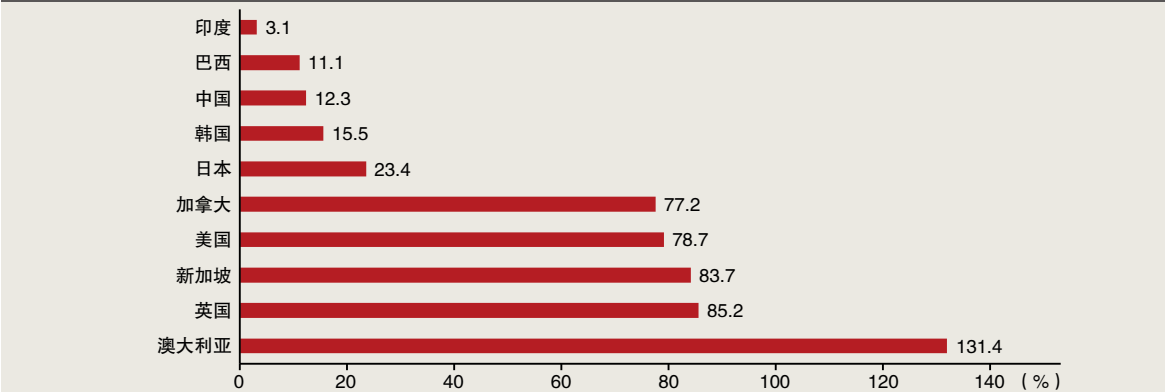
表4 中国养老金市场规模

	2020	2021	2022	2023E
基本养老保险规模(亿元)	58153	64061	69869	73100
其中:城镇职工	48317	52574	56890	60100
城乡居民	9837	11488	12980	13000
全国社会保障基金	26788	27005	26016	30000
第一支柱规模(亿元)	84942	91067	95886	103100
企业年金	22150	26077	28323	
职业年金	12900	20931	21100	
第一支柱占比(%)	70.8	66.0	66.0	66.4
第二支柱规模(亿元)	35050	47008	49423	50000
第二支柱占比(%)	29.2	34.0	34.0	32.2
第三支柱规模(亿元)				2175
第三支柱占比(%)				1.4
合计	119991	138075	145309	155275

资料来源:财政部,人力资源和社会保障部,中国银行研究院

注:2023年第三支柱养老金资产规模根据2024年1月25日国新办关于金融服务经济社会高质量发展新闻发布会整理。

图2 主要国家养老金资产占GDP比重



资料来源:Wind, 中国银行研究院

注:中国养老金资产占GDP比重为2023年估算数据,其他国家为2022年数据。

一支柱“空账”运行^①、缴费年限过短、退休年龄相对较低、养老待遇水平不断提高等多种因素影响,基本养老金面临巨大的赤字压力。中国社会科学院《中国养老金精算报告2019—2050年》指出,基于当前的老龄化进程和基本养老保险制度,基本养老金累计结余预计在2035年耗尽。中国保险行业协会发布的《中国养老金第三支柱研究报告》也显示,未来10年内我国养老金缺口将达到8万亿~10万亿元。从国际比较看,2023年,我国养老金存量规模与GDP比重约为12.3%,低于OECD成员国平均49.3%的水平,这也从另一个侧面反映了我国养老资金储备积累不足(见图2)。

二是养老金存在收支、结构双重不平衡,财政

补贴压力大。我国第一支柱实行现收现付制,即当期的缴费收入全部用于支付当期的养老金开支。随着老龄化和少子化加速,养老金将不可避免地出现收支缺口。2020年新冠疫情期间,受阶段性减免企业社保等因素影响,基本养老保险首次出现收不抵支的情况,城镇职工基本养老保险支出/收入达116%,2021年以来这一情况有所好转,但仍处在近年来高点(见图3)。与此同时,养老金收支还存在区域不平衡问题。一些欠发达地区劳动力人口向发达地区转移,加之经济水平存在较大差异,导致发达地区养老金结余较多而欠发达地区则存在较大养老金缺口。2022年东北三省的养老金缺口超千亿元,而广东省的养老金累计结余达到1.22万亿元。

^①指第一支柱下的个人账户以虚拟形式运行,没有实现积累或部分积累制,从而形成了“空账”。

图3 基本养老保险支出与收入情况

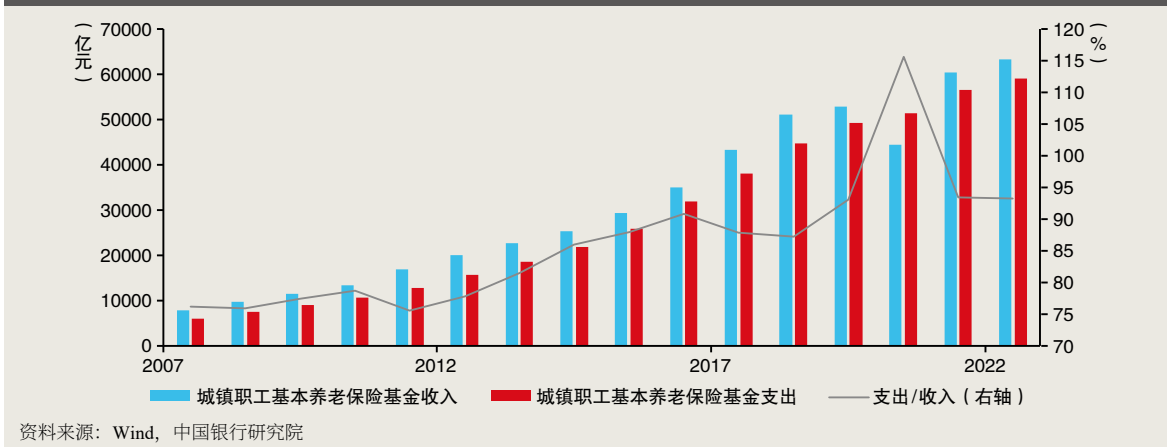
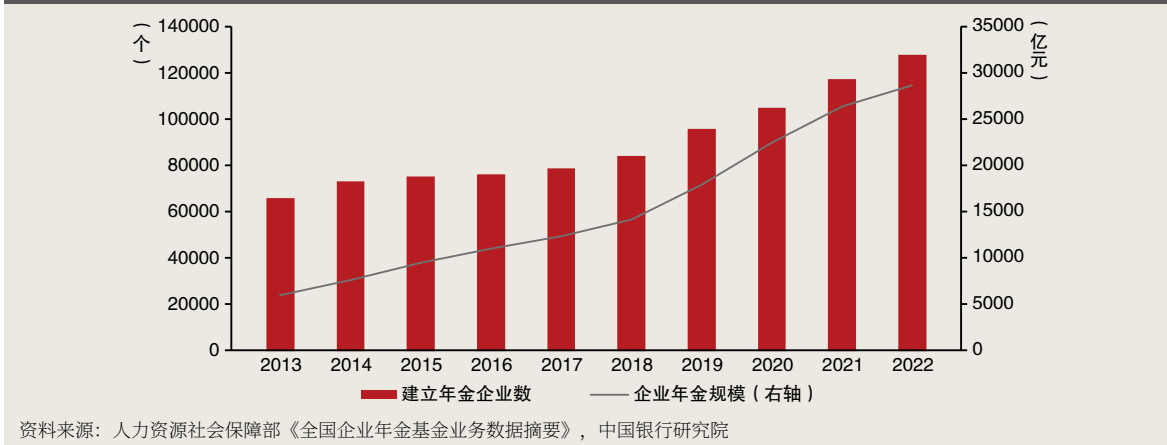


图4 企业年金历年发展情况



针对上述不平衡, 财政部通过在不同地区之间调剂企业养老金、加大各级财政的补助力度、采用国有资本划转等方式充实社保基金、提出延迟退休年龄等多种方式以对冲养老金的不平衡问题, 但随着老年人口抚养比的进一步上升, 养老金财政补贴压力将会进一步增大。

(二) 第二支柱: 覆盖率低、补充保障功能有限

第二支柱是指企业与员工相互协商, 由企业发起设立, 由雇主和个人共同缴费形成的一种补充养老保障制度。在我国主要包括企业年金和机关事业单位建立的职业年金。企业年金制度于2004年设立, 职业年金制度于2014年设立。企业年金与职业年金在账户设置、税收优惠、投资管理规定等方面制度相同, 但在保障对象、强制性、缴费比例等方面

有所差异。从保障对象看, 企业年金保障对象为一般企业职工, 职业年金针对机关事业单位员工; 从强制性上看, 企业年金为员工自愿缴纳, 职业年金则由事业单位决定是否设立; 从缴费比例看, 企业年金缴费比例由企业自主设定, 但企业缴费不超过职工工资总额的8%、个人缴费不超过工资总额的4%, 总共额度比例不超过12%, 职业年金则明确规定单位缴费为职工工资总额的8%、职工缴费比例为4%。

近年来, 企业年金和职业年金参保人数及基金规模稳步增长。截至2022年年末, 全国有12.8万户企业建立了企业年金, 参保企业职工3010.29万人, 累计规模2.87万亿元, 相比2013年分别增长了93%和46% (见图4)。职业年金采取强制参与形式, 发展速度较快。截至2022年年末, 职业年金基金投资运营规模超过2.11万亿元, 参与职工

表5 企业年金参保渗透率

年份	参加职工数(万人)	参加人数占城镇职工基本养老保险参保人数比重(%)
2013	2056.29	5.34
2014	2292.78	5.77
2015	2316.22	5.66
2016	2324.75	5.53
2017	2328.61	5.39
2018	2352.26	5.31
2019	2547.94	5.63
2020	2717.53	5.87
2021	2875.24	6.15
2022	3010.29	6.55

资料来源：人力资源社会保障部《全国企业年金基金业务数据摘要》，中国银行研究院

表6 主要国家和地区养老金缴费率情况

国家	缴费率(%)		
	缴费率水平	雇员	雇主
匈牙利	33.5	9.5	24.0
意大利	32.7	9.2	23.8
巴西	31.0	11.0	20.0
智利	29.8	28.8	1.0
西班牙	28.3	4.7	23.6
中国	28.0	8.0	20.0
俄罗斯	26.0	0.0	26.0
印度	24.0	12.0	12.0
阿根廷	23.7	11.0	12.7
奥地利	22.8	10.3	12.6
欧盟平均	22.5	7.9	14.0
OECD 成员平均	19.6	8.4	11.2

资料来源：OCED，中国银行研究院

4300万人，在参与基本养老的3612万机关事业单位工作人员中占比超过82%；参与职工中，缴费人数达2867万，缴费率超过66.7%。

目前，我国第二支柱养老制度建设主要存在四方面问题。一是受惠人群有限、分布不均衡。截至2022年，参加企业年金人数为3010万人，占城镇职工基本养老保险参保人数的比重为6.55%，相比2013年(5.34%)有所提高(见表5)，但整体占比仍然较低。从区域看，参加企业主要集中在上海、广东、浙江、福建、山东和北京等东部地区；从行业看，主要集中在铁道、电力、民航、电信、石化、石油、金融等行业，中小企业和民营企业参与不足。职业年金方面，截至2022年，我国职业年金参与职工4300万人，投资规模超过2.11万亿元，但其仅覆盖机关事业单位职工。总的来看，第二支柱合计覆盖人群约为7300万人，占城镇职工基本养老保险参保人数的比重不足10%。

二是企业负担较大，参与意愿不足。企业年金由企业自愿设立，企业为降低人工成本，一般不会

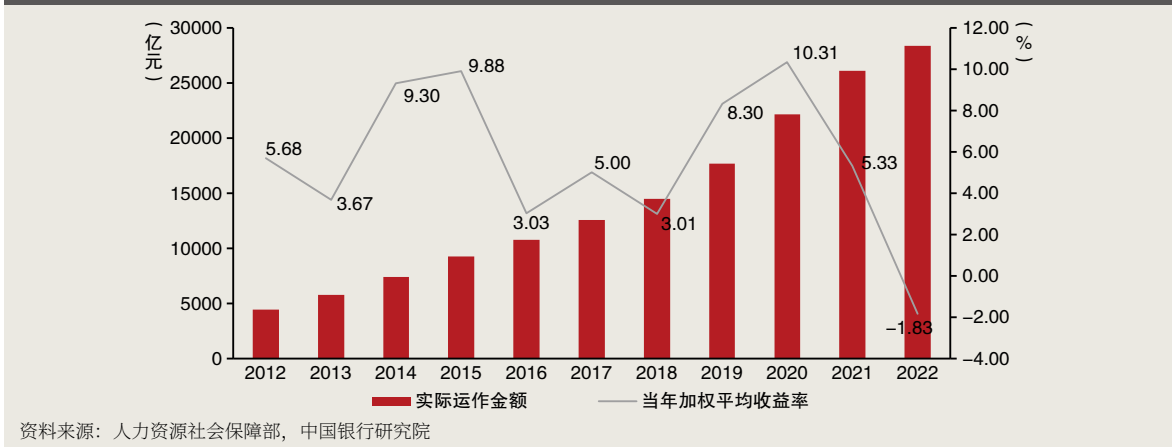
积极主动设立企业年金制度。尽管政府出台了一定的税收优惠政策，但相关政策激励作用不足。例如，根据现行要求，企业将负担28%的缴费比例，在此基础上可享受税前扣除，但这一扣除比例远高于OECD国家19.6%的税前优惠比例(见表6)。

三是投资收益波动较大，难以发挥中长期资金作用。理论上讲，养老金具有久期长的特点，适合长期价值投资。但在实际操作中，年金基金受托人为了保证较好的投资业绩，往往通过投资管理人之间的相对业绩排名来衡量业绩表现。目前年金基金受托人对投资管理人的考核期限一般以季度为单位，频繁的短期考核在一定程度上扭曲了投资管理人的长期投资策略，养老金长期投资的优势并未发挥出来。从过去的表现看，我国年金投资收益波动大，既降低了投资收益率，又不利于发挥其作为长期资本的作用。2015年以前，我国基本养老金结余只可存入银行或购买国债，10年平均投资收益率仅为2%左右，低于同期年均通胀率(见图5)。总的来看，2012—2022年期间，我国企业年金平均收益

图5 社保基金历年投资收益率情况



图6 我国年金收益率情况



率约为 5.6%（见图 6），而在美国、加拿大等养老金融体系较为发达的国家，其过去 10 年个人养老产品的平均收益率超过 10%。

四是企业年金投资管理效率有待进一步提升。我国养老金投资回报率不高的原因与多种因素有关。第一，权益资产配置占比较低。我国监管机构规定，社保、基本养老和年金可以投资于股票的上限分别是 40%、30% 和 45%，但从实际运营情况看，养老金持有股票的市值不足 2%。从投资组合上看，我国第一支柱权益投资占比仅为 4%，第二支柱和社保基金权益投资占比则分别为 10% 和 25%，远低于日本政府投资养老基金（GPIF）的权益投资占比（48%）和美国 401(k) 计划的权益投资占比（56%）。数据显示，2023 年美国全部养老金资产的权益资产配置比例为 46%，澳大利亚和加拿大则分别为 51% 和 31%。第二，海外配置策略仍需优化。各支柱普

遍缺乏海外资产配置计划。而 OECD 国家普遍重视通过养老金资产的全球配置来降低风险、做厚收益。《日经新闻》称，2020 年，日本政府投资养老基金 GPIF 将外国债券的投资配置占比从 10% 提高至 25%，本国债券配置比例则下调至 25%，外国股票和日本股票各占 25% 的配置保持不变。从实际运作情况来看，其投资海外资产的比重超过 50%。

（三）第三支柱：试点探索，刚刚起步

第三支柱由个人自愿参与实施，政府提供税收优惠以激励居民购买第三支柱下养老金融产品，从而达到自我积累目的。2022 年 4 月，国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》，标志着我国个人养老金制度的正式形成。此后，银保监会等相关部门又出台了更为细化的配套文件。个人养老金制度试行以来，商业银行、银行理财子公司、

表 7 第三支柱养老金融产品规模（截至 2023 年年末）

类别	人数 / 产品数量	金额 (亿元)
养老储蓄	存款人数约 20 万人	400.0
养老理财	认购投资者约 47 万	1000.0
商业养老金	开户超过 59 万个, 保单约 74 万件	106.0
养老目标基金	数量共计 203 只	881.8
总规模		2387.8

资料来源：国新办新闻发布会披露数据，中国银行研究院

保险公司、基金公司、证券公司等进行了积极探索，初步形成养老储蓄、养老目标基金、养老保险、养老信托、养老理财等多样化养老金融产品供给，这为丰富居民养老金融产品选择、增加养老资金来源创造了良好的发展环境。截至 2023 年年末，可供投资的养老金融产品累计约 739 只，主要分为四大类养老金融产品，即储蓄类、理财类、保险类和基金类产品。其中，储蓄类产品数量最多，接近 500 只，合计总规模约为 2388 亿元（见表 7）。

特定养老储蓄方面。2022 年 3 月，银保监会、人民银行发布《关于加强新市民金融服务工作的通知》，支持商业银行研究养老储蓄产品，探索开展养老储蓄业务试点。7 月，银保监会、人民银行印发了《关于开展特定养老储蓄试点工作的通知》，特定养老储蓄试点工作正式启动。随后，中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行和中国银行在合肥、广州、成都、西安和青岛开展特定养老储蓄试点，试点期限暂定 1 年。与一般储蓄相比，养老储蓄年限更长，期限分为 5 年、10 年、15 年和 20 年四档，利率略高于大型银行 5 年期存款利率。自 2022 年 11 月启动试点至今，存款人数约 20 万人，余额接近 400 亿元。

养老理财方面。2022 年 2 月，银保监会发布《关于扩大养老理财产品试点范围的通知》，养老理财产品试点范围由“四地四机构”扩展为“十地十机构”^①。在试点范围扩大的同时，首批四家养老理财机构的养老理财产品募集资金总规模上限也由 100 亿元提升至 500 亿元。自 2021 年 12 月首批养老理财产品发行至今，11 家理财公司在 10 个试点

城市发行了 51 个产品，认购投资者约 47 万，规模超过 1000 亿元^②。

养老保险方面。商业养老金由养老保险公司提供，集养老规划、账户管理与金融产品于一体，为消费者提供全生命周期的养老资金稳健管理服务。自 2023 年 1 月起在十省（市）启动试点以来，已累计开户超过 59 万个，推动专属商业养老保险常态化经营。该产品投保简便、灵活交费、收益稳健，锁定到 60 岁后年金化领取。截至 2023 年年末，保单件数约 74 万件，累积养老准备金规模超过 106 亿元。

养老目标基金。自 2018 年首批养老目标 FOF 发行以来，截至 2023 年年末养老目标 FOF 共计 203 只，管理资产总规模达 881.81 亿元。个人养老金制度正式实施以来，40 家基金公司的 129 只养老目标基金产品入围个人养老金基金名录，养老目标基金日益成为我国个人养老金制度下的重要金融产品。

总的来看，第三支柱仍处于起步阶段，试点效果不尽如人意。2023 年，第三支柱总规模约为 2388 亿元，占 GDP 比重约千分之二。一方面，实际缴费人数少、金额低。截至 2023 年 6 月末，开立个人养老金账户人数为 4030 万人，实际总缴费额 182 亿元，人均缴费约 451 元，与每人每年 1.2 万元的缴存上限有较大差距（见表 8）。另一方面，养老金融产品投资收益欠佳。2023 年，受金融市场波动较大等影响，部分养老基金净值波动较大，甚至出现亏损现象，养老理财产品收益等也不尽如人意。究其根源，主要与以下因素有关。

一是税收优惠限额不高，难以起到激励作用。

^① 即将试点地区扩大至北京、沈阳、长春、上海、武汉、广州、重庆、成都、青岛、深圳十地。试点机构扩大至工银理财、建信理财、交银理财、中银理财、农银理财、中邮理财、光大理财、招银理财、兴银理财和信银理财十家理财公司。

^② http://scio.gov.cn/live/2024/33261/tw/index_m.html。

表 8 个人养老金账户开户及缴费情况

	开立个人养老金账户人数 (万人)	缴费金额 (亿元)	人均缴费 (元/人)
2022 年年末	1954	142	726.7
2023 年 2 月末	2817	—	—
2023 年 3 月末	3324	—	—
2023 年 6 月末	4030	182	451.6
2023 年年末	超 5000	—	—

资料来源：人力资源和社会保障部，中国银行研究院

目前，个人养老金实行税收递延 EET 模式^①，即在缴费环节按照 1.2 万元/年的限额标准享受递延纳税，在综合所得或经营所得中据实免税；在投资环节，投资收益暂不征收个人所得税；在领取环节，领取的个人养老金按照 3% 的税率缴纳个人所得税。据估算仅有约 6500 万人能享受到税收优惠政策，中低收入人群难以享受到税收优惠政策，其参与积极性不足。例如，对月收入 5000 元以下的人员来说，由于其没有达到个税起征点，也就难以享受个税减免的优惠，其在取出时反而要支出 3% 的税额。反观美国，其对第三支柱养老金的税收优惠力度则很大。以美国传统个人退休账户 IRA (Individual Retirement Account) 为例，居民可以自由决定存入金额，这部分缴费享受缴税延期；美国“罗斯个人退休账户”税收优惠便捷性更强，退休后可以继续缴费且同样享受税收优惠，同时没有年龄上限和惩罚性税金。

二是产品差异化、灵活性不够，影响居民购买意愿。目前来看，养老金融产品与普通金融产品区分度不大，产品设计的养老特征不突出，在权衡收益率、稳定性、领取条件等多方因素后，养老金产品吸引力下降。此外，相关产品只允许在移民、重疾等情况下提前支取。与此同时，近年来，受金融市场波动较大等因素影响，我国各类金融产品的投资收益率均出现了较大幅度下跌，特别是权益类金融资产的跌幅更大，影响个人养老金基金产品购买意愿。数据显示，2023 年，个人养老储蓄和理财产品收益率约为 2%，养老公募基金收益率约为 -4.09%。

三是养老金融储备意识不足、风险防范能力不强。我国居民有很高的预防性需求，但真正用于养老方面的储备却并不多。《中国家庭财富调查报告 2019》显示，在众多预防性储蓄中“为养老做准备”的仅占 36.78%。与此同时，不少老年群体养老金融知识匮乏，对金融政策法规、金融市场、金融产品和金融风险等了解不多，这在很大程度上限制了广大国民对于养老金融产品的选择。2023 年 3 月中国老龄科学研究中心和中信银行联合发布的《老年金融消费者权益保护调查报告》显示，担心资金安全 (47.1%) 和缺乏金融知识与投资技巧 (41.8%) 是受访者在金融消费过程中遇到的主要困难 (见图 7)。

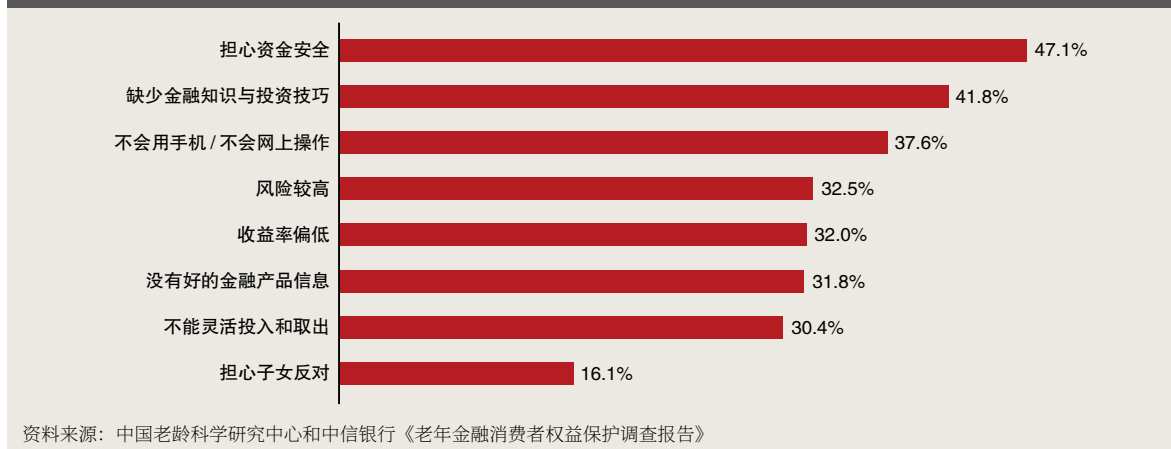
与此同时，受正规养老金融产品和服务供给不充分等影响，一些非法机构打着养老之名行非法集资之实，养老服务金融诈骗事件时有发生。《老年金融消费者权益保护调查报告》显示，约一成受访者在过去 3 年中遇到过诈骗，其中约四成造成了经济损失。“收益可观”“从众心理”等是被诈骗的主要原因。中国老龄协会联合中国司法大数据研究院发布的《2020 年度全国涉及老年人案件情况研究》也显示，老年人金融财产权益受侵害的刑事案件中，排名前三的罪名数量和占比分别为：非法吸收公众存款罪 (295 件，74.68%)、集资诈骗罪 (73 件，18.48%) 和合同诈骗罪 (11 件，2.78%)。

(四) 养老产业处于发展初期，金融机构进入难度较大

养老产业发展空间巨大，但仍处于市场发展初

^① EET 模式指居民在养老金缴费、投资环节免征税收，但在领取环节征税的税收优惠方式，也称为延迟纳税模式，其核心是指将本来应该当期缴纳的税收延迟到退休缴纳，这有利于充分利用资金的时间价值，降低税费负担。根据养老金在缴费、投资及领取这三大环节征免税的不同，全球养老金税收优惠模式分为八大类，即 TTT、TTE、TET、EET、TEE、ETE、EET、EEE 模式。据调查，EET 税收递延模式因高效率性，受到 OECD 国家广泛推崇。法国、德国、美国、日本等国家均选择了 EET 模式。

图7 老年金融消费者主要消费难点



期。养老产业金融是指利用金融工具为养老产业发展提供资金保障。根据老年人在衣、食、住、行、医、娱、学等方面的产品和服务需求，国家统计局颁布的《养老产业统计分类（2020）》将养老产业分为养老照护服务、养老设施建设、老年用品及相关产品制造等12个类别。根据前瞻产业研究院的测算，截至2022年年底，我国养老产业市场规模已达9.4万亿元，预计到2027年将突破20万亿元。中国老龄科学研究中心《中国老龄产业发展报告》预测，2050年中国60岁以上老年人口的消费市场规模将增加至106万亿元左右，占GDP的比例将增长至33%，成为全球老龄产业市场潜力最大的国家。总的来看，当前我国养老产业还处于市场发展初期。

养老服务方面。受文化、社会等因素影响，国内空巢老人、独居老人将进一步增多，这使得传统的家庭养老模式受到冲击，家庭之外的养老服务需求可能迎来爆发式增长。北京大学研究显示，2030年我国失能老人将超过7700万，这将带来巨大的养老护理需求。据测算，目前家政服务业从业人员大概3000万左右，实际需求超过5000万^①；各类养老服务设施中的护理人员不足100万，若按照国际上失能老人与护理员3:1的配置标准推算，我国至少需要1300万护理员。

养老用品方面。中国老龄协会发布的《需求视角下老年人消费及需求意愿研究报告》显示，目前全球老年用品有6万多种，但我国仅有2000多种，在高科技产品、无障碍设备、生活自助类产品、家居环境改造、文体娱乐等方面基本处于空白（养老用品主要指为帮助老年人正常生活而开发设计的相关器材，涉及保健产品、听力产品、视力产品、失禁产品、助眠产品、镇痛产品、牙科产品等）。

养老住宅及设施方面。养老住宅主要指社会养老所需的养老床位设施及居家养老适老化改造等相关需求。据测算，2035年左右，我国60岁及以上老年人口将突破4亿，在总人口中的占比将超过30%，我国将进入重度老龄化阶段，这将带来巨大的养老住宅及设施需求。截至2023年第三季度，全国各类养老机构和设施总数为40万个、床位820.6万张，每千名老人拥有养老床位不足40张，低于发达国家50~70张/千人的水平。

与其他产业不同的是，养老产业具有公益属性强、微利经营、投资额度大、回收周期长等特点，增加了金融机构的进入难度。一是养老信贷政策支持力度不足。当前，我国养老行业正处于发展初期，前期投入高，回报周期长，尚未形成稳定盈利模式，这加大了金融机构的潜在风险。一些养老机构入住率较低，持续经营困难，不少养老产业项目存在回

^① <http://finance.people.com.cn/n1/2024/0122/c1004-40163962.html>.

报低、成本收入难以平衡等问题。2022年中国老龄科学中心的调查数据表明,目前只有19.4%的养老机构盈利,盈亏平衡的养老机构占比为48.1%,处于亏损状态的养老机构占比为32.5%。二是融资支持产品种类单一。对养老行业的融资支持主要以信贷产品为主,信贷资产支持证券、专项金融债、养老REITs等创新产品应用较少,配套的投资银行、现金管理、结算托管等金融服务也存在短板。

(五) 行业广泛探索,养老服务金融成效初现

养老服务金融指金融机构围绕全体社会成员养老相关的投资、理财、消费及其他衍生需求采取的一系列有关金融产品与服务的创新金融活动。近年来,我国重视养老服务产业发展,把发展养老服务金融作为其重要环节之一,相继出台了一系列支持养老服务金融发展的政策文件。2013年9月6日,国务院发布《关于加快发展养老服务业的若干意见》,首次提出将老年金融服务作为养老服务业的一部分。此后,《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的若干意见》《关于加快发展商业养老保险的若干意见》《养老目标证券投资基金指引(试行)》等若干重要文件出台,初步明确了养老服务金融发展路径。

在政策鼓励和支持下,金融机构加快养老服务金融的探索和创新,取得了一定成效。一是开展银行业务“适老化”改造。针对老龄群体行动不便、身体机能受损尤其是网络知识缺乏等特点,金融机构采取推出绿色优先通道、银发服务驿站和打造适老版手机App等多种方式,帮助老年客户跨越“数字鸿沟”,更好地融入智能时代。二是量身定制养老服务金融产品。积极开发养老理财等多样化养老金融产品,探索住房反向抵押贷款等。针对养老金生命周期、资产配置和财富管理等特点,研发符合老年群体需求的养老金融产品,同时关注低龄老人在健身、旅游、康复保养等多领域消费的新特征,丰富个人养老消费贷款产品。三是加强老年群体的风险提示,做好金融消费者保护工作。不少老年人缺少必要的金融知识和金融风险防范意识,金融权

益更容易遭受侵害。一些老年人成为金融诈骗的主要对象,为充分保护老年消费者的合法权益,金融机构积极开展多种形式的金融消费者保护工作,通过开展知识讲座等方式加强老年金融消费者保护。

三、养老金融改革建议

养老金融制度的完善和发展是关系到亿万老年人福祉的大事,也是社会稳定和谐的关键因素。加快养老金融发展对于降低财政负担、增强居民金融福祉,实现老有所养、老有所依、老有所乐、老有所安意义重大。

(一) 养老金金融方面

国际经验表明,建设包含政府、企业和个人在内的多方责任养老金融体系,是降低财政负担,实现资金来源的多元化、广泛化和可持续发展的重要途径。针对我国养老金来源失衡问题,未来既要继续深化第一支柱和第二支柱改革,也要采用多种手段做深做实第三支柱,使其成为我国养老金的重要来源。

第一,提高第三支柱占比,使其成为我国养老金的重要补充。提高第三支柱占比是不少国家养老金改革的共同经验,有利于降低政府财政负担、增加居民养老资金来源。可考虑设定如下目标:到2030年,将第三支柱养老金占比从目前约1%提高至5%,2035年进一步提高至约10%。具体来看:一是丰富税收优惠方式。针对不同人群设置差异化税收优惠方式,对月平均工资在5000元以下人群,可考虑采用提前征税TEE模式,即以税后收入的方式缴费,但在投资和领取环节则完全免税。二是增强税收优惠激励,适度提高第三支柱个人养老金账户税前抵扣标准。三是灵活设置提取条件。我国个人养老金领取条件相对单一,并无提前支取机制。从美国第三支柱发展经验看,其非常注重个人养老金账户资金提取的灵活性。例如,美国传统型IRA账户在补缴个税及被额外征收10%的税收惩罚的基础上允许提前支取。我国也可以设置医药费等“困难提取”条款。

第二,继续深化第一支柱改革,回归“保基本”

的功能定位。第一支柱的核心在于促进社会公平，防止老年贫困。受历史、文化等多因素影响，未来一段时间第一支柱仍将是我国养老金最主要来源，未来要回归保基本的功能定位。一是强化政府财政兜底功能，将分离后的社会统筹账户作为养老金体系的第一支柱。目前第一支柱养老金采用统账结合模式，个人账户难以形成养老资金积累，既降低了养老资金的公平性，又影响了养老资金的积累（即第一支柱下居民更高的缴费将被社会统筹账户借用，部分企业和居民缴费意愿不足，往往按照政府要求的最低工资比例缴费）。为此，要将分离后的社会统筹账户作为养老金体系的第一支柱，确保其持续发展。政府要强化对这一支柱的财政兜底作用，并通过加强基本养老金征缴管理，以实现缴费基数的真实化、足额化等方式增加资金来源。二是结合延迟退休改革，降低财政支出压力。目前，各国纷纷通过延迟退休、养老收入与工资更加挂钩、强化对高龄劳动者的就业激励等多种方式应对潜在资金缺口。未来我国可继续研究推进渐进延迟退休政策，并统筹考虑青年失业人员较多、需新增就业岗位等问题。三是以保基本为目标调整基本养老金的领取比例。我国的经济水平、财政收入规模、老年人数量等决定了公共财政较高的保障水平恐难以持续，需要以保基本为目标确定养老金领取比例。四是放宽灵活就业人员参保条件，实现社会保险法定人群全覆盖。近年来，我国灵活就业人员不断增加，且存在缴费基数较低、缴费年限较短等问题，这影响了这部分人员的保障能力。

第三，扩大第二支柱下年金覆盖面，吸引更多企业参与年金计划。当前，我国年金制度以自愿型为主。在人口老龄化日益严峻的背景下，自愿设立企业年金所能发挥的作用有限。我国企业年金制度规定，企业缴费税前最大扣除比例不超过职工工资总额5%。而从美国的情况来看，其允许企业对员工工资15%以内的部分免征企业所得税，相比较而言，我国企业年金税收优惠力度不足影响了企业参

与积极性。为此，可进一步提高年金缴费税前扣除比例，以吸引更多企业参与和加大年金投入计划。

第四，提高养老金投资管理运作效率，在保障资金安全前提下促进资金保值增值。一是加大权益资产投资比重。我国养老金可在兼顾稳健的前提下加大权益市场投资。资本市场改革也要进一步发力，通过培育长期稳健的市场为养老资金更多配置权益资产创造条件。二是扩大另类投资比例，以多种投资方式支持经济增长与民生保障^①。三是探索国家养老金海外投资，为养老金的保值增值提供更大空间。四是完善激励考核制度，构建激励约束相容的考核和激励机制，使投资管理人专注于长期投资。

（二）养老产业金融方面

养老产业兼具经济效益和社会效益，养老产业金融必须运用政策性手段和市场化工具，促进养老产业高质量发展。一是更好发挥政策性金融机构作用。建立养老产业政府担保基金，加大对养老产业贷款的风险补偿，综合运用贷款贴息、减税降费、结构性货币政策工具等帮助银行机构分散风险。二是设立养老产业专项扶持基金，探索PPP支持养老产业发展等，构建更多元化的养老产业资金来源。三是增强养老产业金融支持政策的精准性，适当延长建设周期长、现金流稳定的养老项目的融资期限，采取灵活的抵押质押形式，明确金融资本服务养老的发展目标和具体指标，以多元化的投融资工具推动养老产业健康发展。四是针对养老服务业的特色信贷产品，建立适合养老服务业特点的授信审批、信用评级、客户准入和利率定价制度，为养老服务业提供差异化信贷支持。五是加大银发经济支持力度。聚焦养老服务、老龄制造、老龄文教、老龄宜居四大银发经济关键领域，加大金融支持力度。综合运用养老产业专项债券、养老产业引导基金、养老地产信托、养老融资租赁等多元化融资渠道支持养老产业发展。

^① 据统计，OECD发达经济体中养老资金另类投资（房地产、非上市基础设施、私募股权和自然资源等其他资产等）配置比例从2003年的11.7%增加到2022年的15.6%。

（三）养老服务金融方面

养老服务金融主要涉及三方面内容。一是养老财富积累。金融机构通过提供差异化的养老金融产品（如养老储蓄、养老理财、住房反向抵押贷款，养老目标基金、养老保险、养老信托等），帮助居民增加养老资金积累。二是养老消费金融。围绕老年群体在医疗、护理、文化、旅游、教育等方面的消费需求，加大金融支持力度。三是适老化金融改造。针对老年人身体、知识等特点，提供更加便捷的金融支持。

第一，增强养老金融素养，帮助居民树立早规划、早配置的理念。一方面，加强养老金融知识宣传，帮助居民树立早规划、早配置的理念。另一方面，开展打击整治养老诈骗专项行动，帮助老年人守好“养老钱袋子”。通过有关防范养老诈骗、防范消费和投资领域诈骗宣传，帮助老年群体加强自我保护意识。并针对养老消费乱象，对不规范经营企业进行集中整治。

第二，把握养老金融本质，增加多样化、差异性养老金融产品供给。我国养老服务金融产品业务起步较晚，普遍存在市场细分不足、“养老”特性不突出等问题，这既影响了居民购买积极性，也不利于形成长期稳定资金来源。未来，要根据投资者不同的风险偏好、财富积累、收入现金流等特征，关注和考虑不同年龄段投资者的实际养老需求，在投资期限、流动性支持、风险保障、投资策略等方面进行创新设计。

第三，加快发展“时间银行”，帮助居民实现互助养老。“时间银行”^①是较好的互助养老模式，既有利于扩大养老服务供给、降低养老服务成本，又有利于营造敬老爱老的良好社会风气。我国已在部分城市开启了“时间银行”的探索，但总体数量较少。未来，要及时出台和不断完善相关法律法规，为“时间银行”等互助机构的成立和运营提供制度支持。抓紧出台相应法律法规，明确“时间银行”机构合法性、行业准入条件、监管归属以及监管部

门职责等，为“时间银行”提供法律认可。制定完善“时间银行”运行机制，及时补充志愿者保障与激励措施等。

第四，完善长期照护保险制度，降低医疗护理经济负担。医疗护理是老年人最为突出、最为刚性的需求，加大推出医疗方面的保险产品有利于降低医疗护理经济负担。我国从2016年开始在部分城市试行建立长期护理保险制度，但与日本相比，我国的长期护理保险覆盖规模偏小，标准化程度低，保障体系尚不完备。建议逐步拓展建立长期护理保险制度试行范围。明确并完善长期护理保险制度的服务项目、相关标准等内容。

第五，加强养老行业监管，防范养老金融潜在风险。养老金融投资周期长、不透明性高，容易出现逆向选择、道德风险等情况，需要防范养老金融领域潜在风险。一是对从事养老金融业务的金融机构实行持牌管理，并出台行业标准，规范行业秩序，营造好养老产业金融发展的软环境。二是加强养老金融产品合规性监督。加强产品披露和风险提示，加大违规行为的打击力度。对打着养老噱头、不具备养老功能的金融产品进行纠正。三是加大风险教育和宣传力度，提高老年人对金融诈骗的辨识能力和防范意识。四是建立投诉举报机制，及时处理老年人的投诉和纠纷，维护其权益。

参考文献：

- [1] 边鹏、赵振翔. 美国养老金第三支柱的演化与借鉴 [J]. 国际金融, 2023 (8) : 31-36
- [2] 楼继伟. 做好养老金融 完善中国特色社会保障体系 [J]. 中国改革, 2024 (4) : 11-13
- [3] 施文凯、董克用. 中国多支柱养老金体系结构改革问题研究 [J]. 宏观经济研究, 2022 (11) : 93-103
- [4] 魏鹏. 银发经济: 发展环境、客群特征和渗透策略 [J]. 国际金融, 2022 (8) : 10-14

（责任编辑：辛本胜）

^①“时间银行”通过为志愿者建立服务“时间账户”，抵扣志愿者自身的护理费用。目前，“时间银行”已在全球30多个国家和地区进行实践和推广，我国在1998年开启“时间银行”探索。1998年，上海老龄委提出鼓励开展“老年生活护理互助会”活动，随后上海虹口区和静安区于1999年分别实行了“时间储蓄”式自助服务。2019年，国务院办公厅发布的《关于推进养老服务发展意见》提出，积极探索“时间银行”等做法。据不完全统计，目前全国大约有100余家“时间银行”机构。