



发展个人养老金应把握的几个关键点

□ 娄飞鹏

“十四五”规划和2035年远景目标纲要明确，实施积极应对人口老龄化国家战略。围绕这一战略规划，国务院办公厅出台的《关于推动个人养老金发展的意见》指出，推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金。该文件被视为国家关于第三支柱养老保险发展的制度性安排和顶层设计，相关的落实细则正在抓紧推进中。发展个人养老金对推动银发经济和养老事业发展，满足人民日益增长的多层次、高品质养老需求，建设老年友好型社会，实现高质量发展等都有着重大意义。在推动个人养老金发展过程中，也需要对其有正确的认识，把握好关键点，进而实现行稳致远。

个人养老金积累的重点群体

个人养老金是个人为养老而储备的资金，虽然其是用于养老，但储备个人养老金则主要是在年轻阶段，因而年轻人是个人养老金积累的重点群体。按照莫迪利安尼的生命周期理论，个人为了实现在不同生命周期阶段消费水平总体平稳，其会在更长的时间段内规划自己的收支，年轻阶段收入水平较高时储蓄，以保障老年阶段的消费水平。据此来看，随着经济发展水平提高，个人在收入水平提高后养老储备能力增强，会根据自身情况为养老储备。根据国家统计局的统计数据，2021年底，我国16—59岁人口数为8.8亿人，占总人口的62.5%，该年龄段人口占总人口的比例较高，也需要将其作为养老金积累的重点人群。

就国内的实际情况而言，我国年轻人群体养老储备意识逐步增强，但也存在对老年阶段生活水平有较高预期而实际开展养老储备较少和较晚的问题。因此，需要在发展个人养老金的过程中加强宣传教育，进一步增强个人养老储备意识，提供适宜的政策支持，让更多的个人参与到个人养老金发展中来。

个人养老金产品应兼顾安全和收益

个人养老金积累是用于养老，关注其安全是在情理之中，但也需要关注其收益。个人积累养老金是用于老年阶段收入水平下降或者没有收入时的消费支出，本

身需要较高的安全性，让养老金能够切实满足老年时的需要。但是，个人养老金关注安全并不意味着其对收益没有要求。由于个人养老金是长期储备，从年轻阶段开始积累到老年阶段支取使用往往要经历较长时间，收益率高低对老年阶段支取使用时终值的影响更大。考虑到通货膨胀等因素，个人养老金积累过程中，若没有一定的收益率将可能导致在老年阶段实际购买力严重缩水，不利于提高个人积累养老金的积极性。

也正是如此，在个人养老金金融产品设计中，既要考虑安全因素，又要考虑收益因素。对产品具体收益而言，在有效管理各类风险的同时，考虑到个人养老金积累的长期性，以及长期利率水平变化更难以准确预测，实际操作中更可行的方式是以相对收益率来设计产品。针对适用于个人养老金的理财、保险、基金等金融产品，可以参考国外经验和我国的具体情况，适当扩大所募集资金的投资范围，适度提高风险资产的投资比重，以稳定个人养老金的收益率。如在把资金投向实体经济领域的同时，对金融市场的投资应在债券市场、股票市场、金融衍生品市场等合理调配。

个人养老金要充分调动个人积极性

目前，我国已经基本建立养老保险三支柱框架，即基本养老保险为第一支柱，企业年金和职业年金为第二支柱，个人养老金为第三支柱。就三支柱本身而言，其目的是充分调动政府、用人单位、个人三方的积极性积累养老金，各支柱都具有丰富养老金储备的功能，相互之间是并列关系。在我国养老保险三支柱中，第一支柱覆盖面广并且占比最高，第二支柱经过多年发展进一步增加面临瓶颈，第三支柱刚刚起步未来有较大发展空间。尽管个人养老金商业化特点相对更明显，但其作为第三支柱得到较好发展，可以在养老金问题上有效降低第一、第二支柱的压力。

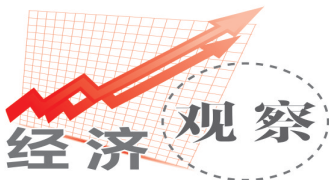
由此一来，个人养老金发展要充分发挥个人能动性，在此过程中不仅要考虑个人自愿参与、商业化运营发展，还需要有效的政策支持引导，以带动更多的个人积极参与进来。结合我国的实际情况，个人税收递延型商业养老保险采用税收递延优惠的方式支持个人积累养老金，对其他金融产品政策设计层面也可以有类似的做

法。国际经验表明，税收优惠是推动个人积累养老金的有效方式。然而，我国缴纳个人所得税的人数较少，实际能享受税收递延优惠的人数较少。这意味着，为有效调动个人积累养老金的积极性，不仅要有税收优惠，还要基于普惠养老的发展思路，结合实际情况研究政府对低收入等群体积累养老金进行补贴的可行性，让其在积累个人养老金的过程中也可以享受政策优惠。

发展个人养老金需有足够耐心

个人养老金积累是个长期的过程，从个人和政府方面看都是如此。从个人方面看，积累养老金是用于养老，本身是长期投资。从政府方面看，人口老龄化的总体趋势是老龄化水平逐步提高，政策引导支持个人积累养老金用于养老也是长期选择。与此同时，在个人养老金积累过程中，加速增长的特点明显。初期从绝对规模上看增加较慢，甚至可能会不及预期，而随着积累的持续开展，个人养老金规模会快速增加，积累的成效更明显。国外个人养老金发展经历已证明了这一点，美国于1974年建立个人养老金制度，目前其个人养老金约有一半是2013年以来积累的。

面对这一情况，在个人养老金发展中不应过于追求短期成效，而是需要有足够的耐心。从政府方面看，在政策设计中要充分考虑到长期趋势和个人养老金规模加速增长的特点，多从长期、整体的角度做好政策设计。从金融机构方面看，在参与个人养老金发展过程中，更多从长期角度进行规划设计，而不是过于关注短期成效。在产品设计上，考虑特殊情况下个人流动性需求可以临时支取的同时，要更多提供长期限金融产品，做好投资者教育引导其逐步树立长期投资理念。从个人方面看，需要做好个人长期养老规划，在进行个人养老金投资时更多关注长期趋势而非短期波动，切实遵守好投资纪律，追求长期投资长期收益。



以统一资本市场助力统一大市场建设

□ 尹振涛

建设重要金融基础设施。数字经济时代下金融基础设施被赋予了数字和科技的含义，并由于新的业态的出现对统一监管标准和协调监管措施提出了更高的要求。目前，受制于分业监管框架，相似的金融基础设施可能受到不一致的监管要求，甚至存在较大差异。例如，同样作为中央对手方的中国人民银行监管的上海清算所、上海黄金交易所与中国证监会监管的中国金融期货交易所，在一些监管要求、术语使用、风险管理等方面存在较大的差异。应进一步发挥国务院金融稳定发展委员会在监管协调方面的作用，提高中国人民银行对金融基础设施实施统筹监管的职责权限，构建统一标准和统一规则的基础设施市场。

合规发展区域性股权市场。区域性股权市场在服务地方性中小企业和民营企业方面发挥了重要作用，但受制于区域金融生态差异，其融资能力受到限制，也存在一定的风险积累和隐患。因此，现阶段完善监管制度框架，清理整顿各类交易场所，稳妥化解地方交易场所风险，打击各类非法证券期货活动仍然是工作重点。同时，为更好地服务全国统一大市场 and 资本市场，需要落实好区域性股权市

场与新三板、北交所的转板联通机制，加强多层次资本市场有机联系。这需要选择运行安全规范、风险管理能力较强的区域性股权市场，开展制度和业务创新试点，加强区域性股权市场和全国性证券市场板块间的合作衔接。

推动债券市场互联互通。长期以来，我国债券市场一直存在分割问题，这也造成债券市场的多头监管模式。割裂的市场不利于债券市场要素自由流动，进而影响债券市场高质量发展。推动债市在执法机制、信息披露、信用评级、违约处置等方面的制度规则逐步统一，是推动债券市场互联互通的关键，是提高市场价格发现功能和降低交易成本的有效途径。当然，不同交易市场的投资人和发行人在信用质量、风险识别和投研能力等方面存在一定差异，债券市场互联互通仍要做好投资者保护和适当性管理。通过推动债券市场基础设施互联互通，实现债券市场要素自由流动。

发展供应链金融产品。供应链金融主要是指金融机构围绕核心企业，搭建上下游特别是中小企业的资金流、物流和业务流的数据信息平台，通过大数据风控的智能化、数字化手

段，为更多的中小微企业提供金融支持，其最大的特点就是具有产业链支持，《意见》指出，发展供应链金融，提供直达各流通环节经营主体的金融产品。通过金融科技和数字技术赋能，可以通过信贷资金将货币政策引导利率直接、精准传递给微观市场主体，在支持小微企业融资的同时，促进实体经济行业发展。

扎实做好三项保障

健全金融监管体系。《意见》指出，加大对资本市场的监督力度，健全权责清晰、分工明确、运行顺畅的监管体系，筑牢防范系统性金融风险安全底线。过去去杠杆和强监管，目前我国金融风险整体可控且不断收敛，但区域性或局部性风险对经济金融大局稳定的挑战不容小觑。权责清晰和分工明确是监管统筹协调的表现，其中统筹主要是解决监管机构之间、中央和地方之间监管的问题，而协调则是解决监管者现有的分工问题，以及现有金融交叉领域如何去监管的问题。只有做好统筹协调，才能进一步压实主体责任和监管责任，守住不发生系统性金融风险的底线。

但也要看到，由于服务贸易国际竞争力依然偏弱。而这很大程度上又与服务业市场开放不足密切相连。根据经济合作与发展组织2021年服务贸易限制指数，在涉及的22个服务行业中，我国有20个行业的限制程度高于国际平均水平。因此，要进一步扩大服务领域对外开放，全面深化服务贸易创新发展试点，进一步放宽服务业市场准入限制，建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度，提升跨境服务贸易开放水平，减少制约要素跨国流动的“进入”壁垒。

与此同时，随着经济全球化的加速发展，跨国公司的国际生产日益无国界化，全球日益成为一个统一市场。随着跨国公司把生产布局到全球，诸如规则一致、竞争中性和知识产权保护、环境保护和劳工标准、政策透明度和反腐败等“边境后”和“边境内”措施正日益成为区域或国家间高标准贸易投资谈判的新议题。这是当前国际贸易投资更高水平规则发展的新趋势。如，2022年4月7日正式生效的中国—新西兰自贸协定升级议定书，除了进一步扩大市场开放、提升贸易便利化规则外，还新增了电子商务、政府采购、竞争政策、环境与贸易等4个章节加强“边境后”规则合作。因此，促进我国服务贸易发展，不仅要继续减少要素跨国流动的边境壁垒，更要主动和国际高标准规则接轨，减少要素流动的“边境后”壁垒。

党的十八大以来，我国深入推进公平竞争政策实施，促进各类市场主体公平竞争，有效减少了要素流动的“边境后”壁垒。但也要看到，我国仍存在不同形式的“边境后”壁垒。如，国际经贸伙伴国监管体制和标准的一致性有待改进。又如，部分地方政府还存在诸如变相审批、地方保护等不同形式的市场准入隐性壁垒。再如，我国现行部分规则与制度与国际高标准规则和制度尚有一定差距。

为此，可从如下三个方面减少要素流动的“边境后”壁垒。一是不断完善市场监管领域制度供给，持续强化市场基础制度规则统一。通过完善统一的产权保护制度、实行统一的市场准入制度、维护统一的公平竞争制度、健全统一的社会信用制度等，探索与成熟市场经济监管要求相适应的制度安排和政策供给，为包括外资在内的各类市场主体营造平稳

减少制约要素流动的「边境上」和「边境后」壁垒

□ 马相东

有序、安全可靠的市场环境，从而为人才、资金、技术等要素自由流动提供一个公平有序的竞争环境。二是深入实施公平竞争政策，持续破除市场准入的隐性壁垒。全面清理歧视外资企业和外地企业、实行地方保护的各类政策，加快清理和废除各地区含有地方保护、市场分割等妨碍统一市场和公平竞争的各种规定和做法，对新出台政策严格开展公平竞争审查，避免出现“大门开了小门不开”等问题。三是对接跨境服务贸易、电子商务、知识产权、劳工和环境标准、竞争中性和政府采购等方面的国际经贸规则，统筹推进自由贸易试验区、海南自由贸易港、内陆开放型经济试验区等各类开放平台建设，加快推进规则 and 标准等制度型开放，以优质的制度供给和制度创新吸引更多国际资本在我国投资兴业。

为从全局和战略高度加快建设全国统一大市场，全面推动我国市场由大到强转变，《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》（下称《意见》）要求加快建立全国统一的市场制度规则，打破地方保护和市场分割，打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场。其中特别提到要加快发展统一的资本市场，强调监管标准统一、加大监管力度、坚持金融服务实体经济等。建设全国统一大市场是把握新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局的重要举措，而统一的资本市场既是统一大市场的重要组成部分，也是最重要的要素和资源市场。

着力推进五项工作

依法发展动产融资市场。动产融资是指企业将动产（主要为商品、原材料等）作为质押物，向银行等金融机构申请贷款（或办理银行承兑汇票）的一种融资方式，是目前中小微企业特别是微型企业重要的一种融资方式。同时，随着数字经济和新技术的发展，有大量创业创新型企业的动产更多地体现在产权专利、技术和数据等，其价格发现和登记抵押等融资过程中出现的障碍尤为突出。实现全国范围内和金融机构普遍认同的统一动产和权利担保登记，将有助于缓解各类小微企业的融资难和融资贵问题，更有利于为科技创新型企业创造更优的融资环境。

建设重要金融基础设施。数字经济时代下金融基础设施被赋予了数字和科技的含义，并由于新的业态的出现对统一监管标准和协调监管措施提出了更高的要求。目前，受制于分业监管框架，相似的金融基础设施可能受到不一致的监管要求，甚至存在较大差异。例如，同样作为中央对手方的中国人民银行监管的上海清算所、上海黄金交易所与中国证监会监管的中国金融期货交易所，在一些监管要求、术语使用、风险管理等方面存在较大的差异。应进一步发挥国务院金融稳定发展委员会在监管协调方面的作用，提高中国人民银行对金融基础设施实施统筹监管的职责权限，构建统一标准和统一规则的基础设施市场。

合规发展区域性股权市场。区域性股权市场在服务地方性中小企业和民营企业方面发挥了重要作用，但受制于区域金融生态差异，其融资能力受到限制，也存在一定的风险积累和隐患。因此，现阶段完善监管制度框架，清理整顿各类交易场所，稳妥化解地方交易场所风险，打击各类非法证券期货活动仍然是工作重点。同时，为更好地服务全国统一大市场 and 资本市场，需要落实好区域性股权市

场与新三板、北交所的转板联通机制，加强多层次资本市场有机联系。这需要选择运行安全规范、风险管理能力较强的区域性股权市场，开展制度和业务创新试点，加强区域性股权市场和全国性证券市场板块间的合作衔接。

推动债券市场互联互通。长期以来，我国债券市场一直存在分割问题，这也造成债券市场的多头监管模式。割裂的市场不利于债券市场要素自由流动，进而影响债券市场高质量发展。推动债市在执法机制、信息披露、信用评级、违约处置等方面的制度规则逐步统一，是推动债券市场互联互通的关键，是提高市场价格发现功能和降低交易成本的有效途径。当然，不同交易市场的投资人和发行人在信用质量、风险识别和投研能力等方面存在一定差异，债券市场互联互通仍要做好投资者保护和适当性管理。通过推动债券市场基础设施互联互通，实现债券市场要素自由流动。

发展供应链金融产品。供应链金融主要是指金融机构围绕核心企业，搭建上下游特别是中小企业的资金流、物流和业务流的数据信息平台，通过大数据风控的智能化、数字化手

段，为更多的中小微企业提供金融支持，其最大的特点就是具有产业链支持，《意见》指出，发展供应链金融，提供直达各流通环节经营主体的金融产品。通过金融科技和数字技术赋能，可以通过信贷资金将货币政策引导利率直接、精准传递给微观市场主体，在支持小微企业融资的同时，促进实体经济行业发展。

扎实做好三项保障

健全金融监管体系。《意见》指出，加大对资本市场的监督力度，健全权责清晰、分工明确、运行顺畅的监管体系，筑牢防范系统性金融风险安全底线。过去去杠杆和强监管，目前我国金融风险整体可控且不断收敛，但区域性或局部性风险对经济金融大局稳定的挑战不容小觑。权责清晰和分工明确是监管统筹协调的表现，其中统筹主要是解决监管机构之间、中央和地方之间监管的问题，而协调则是解决监管者现有的分工问题，以及现有金融交叉领域如何去监管的问题。只有做好统筹协调，才能进一步压实主体责任和监管责任，守住不发生系统性金融风险的底线。

防止资本脱实向虚。《意见》指出，坚持金融服务实体经济，防止脱实向虚。脱实向虚放入金融语境中，主要是指脱离实体经济的，以炒作、投机为目的，在虚拟经济体系内内转的投资。金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨。那些脱离实体经济支撑的、无实体经济为底层资产的金融行为都是脱实向虚的具体表现，也是助长资产价格泡沫和诱发金融风险的主要诱因。金融行业“回归本源”是近年来党中央和国务院加强金融监管及金融市场改革重要的原则，指导和督促金融机构回归本源、专注主业，切实服务实体经济发展，既是有效化解重大金融风险隐患的前提，也是确保经济金融发展大局稳定的手段。

防止资本无序扩张。资本天然逐利，本身并没有好坏之分，但扩张的方法特别是产生的结果是不尽相同的。有序、合规的资本扩张，对于促进中国经济高质量发展具有重要意义。反之，无序、违规的资本扩张可能对经济社会稳定带来巨大的负面作用。当前我国各类资本呈现出两种错误倾向。一是“资本的金融化”，即利用资本市场工具加大杠杆、扩张信

加快建设全国统一大市场