

来源：环球时报

编者的话：近期，随着多家银行陆续披露2022年年报，个人养老金账户开户情况受到关注：商业银行个人养老金账户客户规模增速明显，但账户活跃率依然不足。2022年末，由人力资源社会保障部等五部委联合印发《个人养老金实施办法》，标志我国个人养老金正式在全国落地实施。社会养老投资如何进一步走进普通老百姓家庭？个体应该建立怎样的投资观和养老观？我们该如何促进社会养老投资蓬勃发展？

升级家庭理财模式

董登新

众所周知，家庭是一个庞大的“净储蓄”部门。如何将家庭储蓄转化为投资，将家庭的财富存量转化为长期投资，这是资本市场高质量服务实体经济的一个基础性工程。大力发展个人养老金则是解决这一重大问题的关键所在。

首先，大力发展个人养老金，有利于我国家庭理财模式的进一步转型升级。通过政策驱动和投资者教育，引导国民建立全生命周期的养老储蓄与养老投资理念，让私人养老金尤其是个人养老金做大做强，进而改变传统家庭理财观念，从“短炒、赚快钱”转变为以养老为目标的长期投资，让养老金成为家庭财富最重要的组成部分之一。

其次，大力发展个人养老金，为我国资本市场提供重要而稳定的长期资金来源。个人养老金账户的长期封闭积累，将会自动形成“被动”长期投资的格局，个人养老金账户通过购买养老目标金融产品、权益类资管产品及理财产品有助于实现财富增值。

事实上，全国社会保障基金自2001年入市以来的年化平均收益率高达8.3%；企业年金自2007年以来的年化平均收益率高达7.17%。根据这两类养老金长期投资平均收益率的经验数据，我们有理由相信，在正常情况下，个人养老金投资获得6%以上的年化平均收益率应该是有保证的，这将吸引更多的家庭参与个人养老金开户与缴费。

以个人养老金为代表的长期投资模式，有利于引导个体投资者自愿将家庭财富交由专业的金融机构来打理，让股民及小散主动接受金融机构“招安”，通过个人养老金账户及其他权益类长期投资产品间接参与股市，获得稳健长远的投资收益率。这既是A股市场“去散户化”并不断机构化的过程，也是资本市场获得源源不断的长期资金的重要途径，它将为我国资本市场高效率、高质量服务实体经济奠定重要的

市场环境和物质基础。

最后，大力发展个人养老金，有利于进一步完善我国三支柱养老金体系。目前我国养老保障制度变革正处在一个关键的十字路口，职工基本养老保险与城乡居民基本养老保险两大制度如何整合？企业年金如何快速扩面并且进一步做大做强？个人养老金如何成为全体国民的共识并受到大多数家庭的欢迎与认可？解决了上述问题，我国应对人口老龄化的能力将会大幅提升，社保基金收支平衡的能力也会显著提高，我国社会保障水平将会再上新台阶。（作者是武汉科技大学金融证券研究所所长）

拓宽参与者的选择空间

高庆波

美国是全球养老金资产规模最大的国家，其“个人养老金”概念提出于1974年。在美国《雇员退休收入保障法案》中，明确了企业年金计划覆盖之外的群体可以建立个人养老账户（IRA）。但在发展进程中，出现了普遍的因缺乏金融知识导致的资产配置错误情况，为此美国在2007年的《养老金法案》中追加了“合格默认投资工具”条款，在参保者不主动做出投资选择的情况下，将自动以默认选项进行投资配置。实践表明，该举措有效提升了投资回报水平并提升了参保率，现已在经济合作与发展组织（OECD）国家中广泛使用。

当前美国个人养老制度由多种计划组成，占据主导地位的是诞生于1974年的“传统个人养老金计划”。该计划采用EET税收优惠模式（延迟纳税模式），即在缴费、投资环节免税，待遇领取环节征税。到2021年底，美国传统个人养老金资产总额达11.8万亿美元，覆盖3660万个家庭。

然而，“传统个人养老金计划”对于未来收入增加的群体更为有利，低收入者仍面临纳税门槛。美国“罗斯个人养老金”计划于1998年诞生。与传统养老金计划的税收优惠模式不同，“罗斯个人养老金”采用缴费环节征税，投资和领取环节免税的模式，解决了前一种模式的固有弊端，帮其消除门槛，照顾了更多低收入者。

基于他国经验，政策建议有二：一是建立可转换、可累积的第二、第三支柱的个人税收优惠额度（第二支柱为企业发起的职业养老金制度，第三支柱是个人自愿养老储蓄计划）。定额上限有助于将收入差距限制在一定幅度，可转换特性有利于拓宽制度参与者选择的空间与制度便携性，允许在一定时间内累积未使用额度有利于缓解逆向收入再分配问题。二是引入合格默认投资工具机制。在OECD各国，正式引入合格默认投资工具机制之后，有效提升了各国第二、三支柱的制度覆盖情况，并在很大程度上解决了参保者金融知识匮乏问题，提升了整体投资回报水平。（作者

为中国社会科学院社会发展战略研究院、中国社会科学院社会保障实验室执行研究员)

可借鉴企业年金的运营经验

路锦非

根据最新数据，截至3月，个人养老金开户数约3000万，但在户均缴存金额方面仍有较大提升空间。其中原因首先为“门槛效应”：受益面较狭窄，仅缴纳个人所得税的个人能够享受到政策优惠，而收入低于个税缴纳门槛的大多数城乡居民职工无法享受；其次是“排斥效应”：以第一支柱（公共养老金）为参加前提，制度漏洞群体和部分灵活就业人员被排除在外；第三，在投资环节未能享受税收优惠的居民或职工，在领取时仍需按照3%税率缴纳个税。

除此之外，个人养老金政策规定由个人自愿参加、自主选择购买个人养老金产品，投资风险也由个人承担。2022年受疫情和全球经济影响，公募基金整体表现不佳，而养老基金比较集中的FOF（基金中的基金）类型基金亦面临类似风险。当前养老投资现状折射出普通居民百姓对于投资收益保障的真实顾虑。

个人养老金虽然是个人自主责任的体现，但以未来养老为目标的本质属性，要求其必须具有不同于一般市场高波动产品的特征，应当体现出合理风险管控，建立个人养老金安全运营机制。在上述需求下，可借鉴企业年金成功运营经验。

我国企业年金运行是非常成功的养老金安全运营机制典范。自2004年建立以来已经运行17年，年化投资收益率达到7.17%。这是长期投资理想的投资收益率。其根源就是企业年金较为完善的安全运营机制。我国先后出台并修正企业年金基金投资管理的相关办法，严格筛选优质市场参与主体，严格限定权益类资产投资比例上限，严格要求各品类投资标的配比关系，以及相应的账簿记录、运营流程、信息披露等规定。这样的运营机制将企业年金基金的运营风险控制较好水平，即便遭遇金融危机和经济波动，基金整体表现仍然显著优于同期没有安全运营机制的其他市场基金，回撤风险低。

建议将我国企业年金基金安全运营机制的成功经验应用于个人养老金投资管理中。若个人养老金投资管理也能拥有与企业年金类似的安全运营机制，参与者可以获得年化5%-7%左右的投资收益率，个人养老金的吸引力会大大增强。因此，当前应努力构建个人养老金安全运营机制，促进我国养老投资的蓬勃健康发展。（作者是华东师范大学经济与管理学部教授）