

养老金体系改革，影响几何？

个人养老金制度启动，引起市场的普遍关注。我国养老金体系三大支柱现状如何、未来应该重点关注哪些问题？本文系统梳理，或可提供一定参考。

■ 一问：我国养老金体系特征几何？第一支柱为主，二、三支柱加快搭建

人口老龄化形势严峻下，我国养老金体系不可持续等问题凸显。当前，我国养老金三支柱发展相对失衡，第一支柱基本养老金占比达 56%，二、三支柱占比相对较低，分别为 38% 和 6%。近年来，随着我国人口自然增长率下滑，劳动力占比持续降低，而老龄人口占比不断抬升，导致实行现收现付制的基本养老金账户收支承压；据社科院相关研究测算，我国基本养老金累计结余或在 2035 年用尽。

第一支柱承压下，养老金二、三支柱加速发展、落地。第二支柱中，企业年金制度落地较早，于 2004 年推出试行办法；职业年金账户于 2015 年推出，主要由机关事业单位和员工共同缴纳。2018 年起，第三支柱个人养老金加速推进，税延型养老保险等试点政策陆续推出；2022 年，个人养老金制度正式出台，配套政策加速落地，包括个人养老金账户运行、投资范围及税收优惠等相关细则。

■ 二问：养老金二、三支柱现状如何？二支柱规模增长较快，三支柱加速落地

养老金第二支柱规模发展迅速、覆盖率稳步提升。2021 年底，我国养老金第二支柱总额达 4.4 万亿元，同比增长 24.3%；其中，企业年金账户运行较早、累计规模达 2.6 万亿元，2015 年起步的职业年金账户发展迅速、累计规模达 1.8 万亿元。同时，第二支柱覆盖面逐渐拓宽；2021 年底，企业年金参与员工超 2875 万人，占 2021 年城镇职工就业人数的 6.2%、较 2020 年提升近 0.3 个百分点。

2022 年，养老金第三支柱制度加速落地，未来五年个人养老金累计规模或超万亿元、带动千亿元的增量资金入市。2021 年，城镇在职员工数达 4.7 亿；中性情景，2027 年城镇在职员工或在 5 亿人左右，假设个人养老金渗透率增至 10%，平均缴费比例为 1.2 万元上限的 50%，则五年后个人养老金累计规模将超万亿元；若个人养老金中 10% 投向权益市场，将累计带入超千亿元长期资金入市。

■ 三问：养老金未来应关注哪些？短期仍需财政支持，长期依靠二三支柱发展

短期内，基本养老金仍是我国养老金体系的重要支撑，或需财政加大支持及调配力度。近年基本养老金支出规模不断增长、对财政补贴依赖较大，2021 年基本养老金财政补贴金额达 1.6 万亿元、占当年支出的 27%，短期基本养老金运行仍需财政支持。而各地基本养老金结余明显分化下，后续基本养老金统筹调剂力度或进一步增强，2021 年统筹调剂规模超 9000 亿元，中央调剂比例增至 4.5%。

随着基本养老保险替代率持续下滑，未来政策或加大对二、三支柱的投资引导。2021 年，美国养老金二、三支柱占比超 90%，与之相比，我国养老金二、三支柱占比仅 45%、有较大提升空间。从投向来看，2021 年，我国企业年金仅 8% 投向权益类，而美国二、三支柱养老金 2022 年上半年投向权益市场比例或超三成；未来我国二、三支柱是否提升权益类投资比例、进而提升收益率值得跟踪。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

侯倩楠 联系人
houqiannan@gjzq.com.cn

内容目录

1.1、一问：我国养老金体系特征几何？	3
1.2、二问：养老金二、三支柱现状如何？	5
1.3、三问：未来养老金改革或应关注哪些？	6
风险提示：	8

图表目录

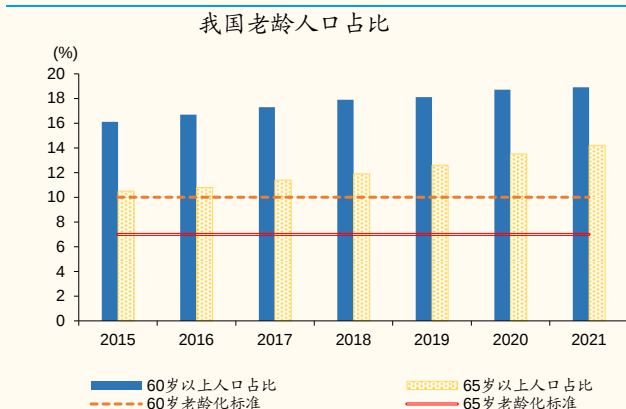
图表 1：近年我国人口老龄化程度不断加深	3
图表 2：我国 65 岁以上老龄人口占比持续抬升	3
图表 3：我国基本养老金制度不断完善	4
图表 4：我国养老金二、三支柱加速发展	4
图表 5：我国养老金第二支柱规模扩张较快	5
图表 6：企业年金覆盖率稳步提升	5
图表 7：商业养老保险试点与个当前人养老金制度区别	5
图表 8：个人养老金账户运行机制	5
图表 9：中性情景 2027 年城镇就业人数达 5 亿人左右	6
图表 10：中性情景 2027 年个人养老金累计达万亿元	6
图表 11：基本养老金保险基金收支承压	6
图表 12：各地城镇职工基本养老保险可持续性分化	6
图表 13：企业职工基本养老金调剂规模逐渐增强	7
图表 14：2022 年地区基本养老保险调剂预算	7
图表 15：2021 年底税延养老保险累计保费超 6 亿元	7
图表 16：税延商业养老保险业务主要集中在发达地区	7
图表 17：城镇职工基本养老保险替代率逐渐下降	8
图表 18：我国养老金二、三支柱仍有较大发展空间	8
图表 19：我国企业年金基金主要投向固定收益类产品	8
图表 20：2022 年上半年美国二、三支柱投资结构	8

个人养老金制度启动，引起市场的普遍关注。我国养老金体系三大支柱现状如何、未来应该重点关注哪些问题？本文系统梳理，或可提供一定参考。

1.1、一问：我国养老金体系特征几何？

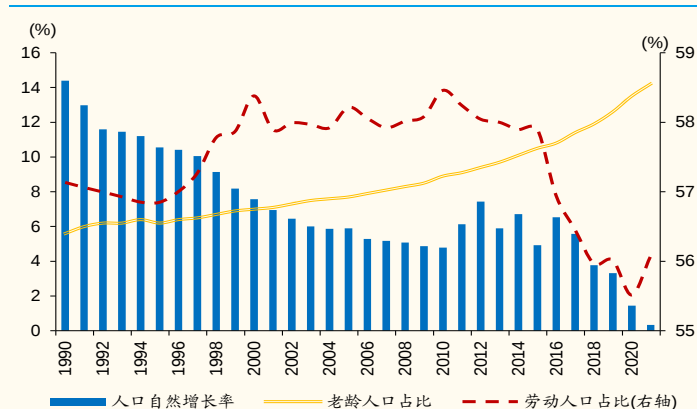
人口老龄化形势严峻下，我国养老金体系不可持续等问题凸显。当前，我国养老金三支柱发展相对失衡，第一支柱基本养老金占比达 56%，二、三支柱占比相对较低、分别为 38%和 6%。随着近年来我国人口自然增长率的下滑、劳动力占比持续降低，而老龄人口占比不断抬升，我国实行现收现付制¹的基本养老金账户收支承压，若剔除财政补贴，2021 年我国城镇职工基本养老保险当期收支缺口高达 1.1 万亿元。据社科院相关研究测算，我国基本养老金累计结余或在 2035 年用尽²。

图表 1：近年我国人口老龄化程度不断加深



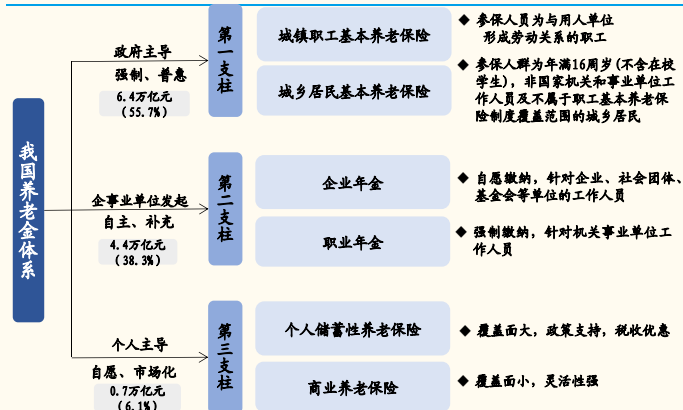
来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 2：我国 65 岁以上老龄人口占比持续抬升



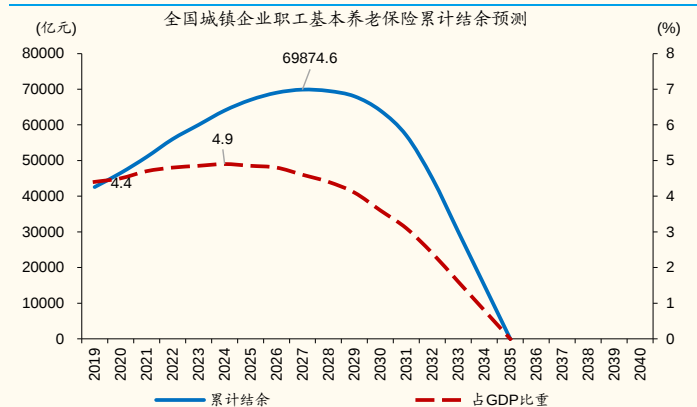
来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 3：我国养老体系发展相对失衡



来源：人力资源和社会保障部、国金证券研究所

图表 4：我国基本养老金累计结余或难持续增长



来源：《中国养老金精算报告 2019-2050》、国金证券研究所

作为我国养老金体系的重要支撑，近年来第一支柱基本养老金制度改革不断推进。近些年，我国养老金第一支柱制度不断完善；2009 年以来，城乡居民基本养老方面经历了新型农村养老保险、城镇居民养老保险试点改革，后又进一步同步城乡基本养老保险改革等；城镇职工基本养老方面，先于 2015 年开展机关事业单位与企业职工养老金“并轨”改革，又于 2018 年开展中央统筹调剂制度、协调地区差异；此外，基本养老保险征管制度改革、划转部分国有资本充实基本养老保险账户等改革也在推进。

¹基本养老金现收现付制指当代在职人员缴纳养老金用于上一代退休人员的养老金支付。

²社科院《中国养老金精算报告 2019-2050》

图表 3：我国基本养老金制度不断完善

方向	时间	文件/会议	主要内容
同步城乡基本养老保险	2009 年 9 月	《关于开展新型农村社会养老保险试点的指导意见》	开展新型农村社会养老保险试点
	2011 年 6 月	《关于开展城镇居民社会养老保险试点的指导意见》	建立了城镇居民社会养老保险制度，并要求在 2012 年底前实现制度全覆盖
	2014 年 3 月	《关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》	将新农保和城居保两项制度合并实施，在全国范围内建立统一的城乡居民基本养老保险
加快养老金并轨、全国统筹	2015 年 1 月	《关于机关事业单位工作人员养老保险制度改革的决定》	先行解决目前城镇职工基本养老保险制度不统一的突出矛盾，再结合养老保险顶层设计，坚持精算平衡，逐步完善相关制度和政策...
	2018 年 6 月	《关于建立企业职工基本养老保险基金中央调剂制度的通知》	建立养老保险基金中央调剂制度，作为实现养老保险全国统筹的第一步
征管改革、充实基本养老保险基金	2015 年 12 月	《国税地税征管体制改革方案》	明确从 2019 年 1 月 1 日起，各项社保费将交由税务部门统一征收
	2017 年 11 月	《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》	首先以弥补企业职工基本养老保险制度转轨时期因企业职工享受视同缴费年限政策形成的企业职工基本养老保险基金缺口为基本目标，划转比例统一为企业国有股权的 10%...

来源：政府网站、国金证券研究所

第一支柱承压下，养老金二、三支柱加速发展。第二支柱中，企业年金制度落地较早，于 2004 年推出试行办法、2017 年正式完善推出，明确企业年金账户由企业和职工个人共同缴纳；职业年金账户于 2015 年推出，主要由机关事业单位和工作人员共同缴纳。2018 年以来，第三支柱个人养老金制度加速推进，税延型养老保险、专属商业养老保险等试点政策陆续推出；2022 年，个人养老金制度正式出台，配套制度加速落地，包括个人养老金账户运行、税收优惠等细则，以及拓宽个人养老资金投资范围、促进长期资金入市等政策。

图表 4：我国养老金二、三支柱加速发展

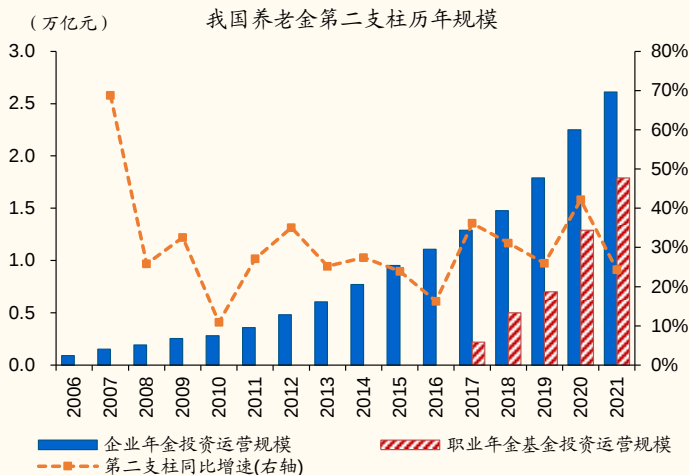
方向	时间	文件/会议	主要内容
第二支柱发展	2004 年 5 月	《企业年金试行办法》	企业缴费应当按照企业年金方案规定比例计算的数额计入职工企业年金个人账户；职工个人缴费额计入本人企业年金个人账户。企业年金基金投资运营收益，按净收益率计入企业年金个人账户...
	2017 年 12 月	《企业年金办法》	企业年金所需费用由企业和职工个人共同缴纳。企业年金基金实行完全积累，为每个参加企业年金的职工建立个人账户，按照国家有关规定投资运营...
	2015 年 3 月	《机关事业单位职业年金办法》	职业年金所需费用由单位和工作人员个人共同承担。单位缴纳职业年金费用的比例为本单位工资总额的 8%，个人缴费比例为本人缴费工资的 4%...
	2016 年 10 月	《职业年金基金管理暂行办法》	职业年金基金采取集中委托投资运营的方式管理；中央在京国家机关及所属事业单位职业年金基金由中央国家机关养老保险管理中心集中行使委托职责...
第三支柱制度加速落地	2018 年 4 月	《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》	在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点。试点期限暂定一年...
	2021 年 5 月	《关于开展专属商业养老保险试点的通知》	自 2021 年 6 月 1 日起，在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点。试点期限暂定一年...
	2022 年 4 月	《关于推动个人养老金发展的意见》	个人养老金实行个人账户制度，缴费完全由参加人个人承担，实行完全积累。参加人通过个人养老金信息管理服务系统，建立个人养老金账户...
	2022 年 10 月	《个人养老金实施办法》	个人养老金实行个人账户制，缴费完全由参加人个人承担，自主选择购买符合规定的储蓄存款、理财产品、商业养老保险、公募基金等，实行完全积累，按照国家有关规定享受税收优惠政策。参加人每年缴纳个人养老金额度上限为 12000 元...

来源：政府网站、国金证券研究所

1.2、二问：养老金二、三支柱现状如何？

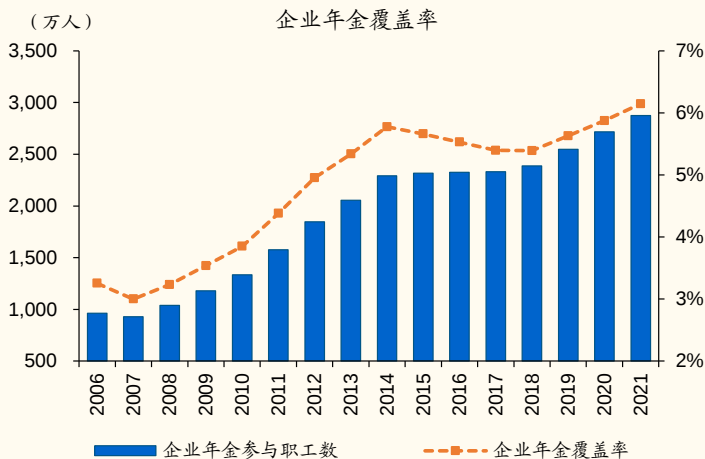
近年来，养老金第二支柱规模发展迅速、覆盖率稳步提升。2021 年底，我国养老金第二支柱总额达 4.4 万亿元，同比增长 24.3%；其中，企业年金账户运行较早、累计规模达 2.6 万亿元，2015 年起步的职业年金账户发展迅速、累计规模已达 1.8 万亿元。同时，第二支柱覆盖面逐渐拓宽；2021 年底，参加企业年金的员工超过 2875 万人，占 2021 年城镇职工就业人数的 6.2%，较 2020 年提升近 0.3 个百分点。

图表 5：我国养老金第二支柱规模扩张较快



来源：人力资源和社会保障部、国金证券研究所

图表 6：企业年金覆盖率稳步提升



来源：政府网站、国金证券研究所

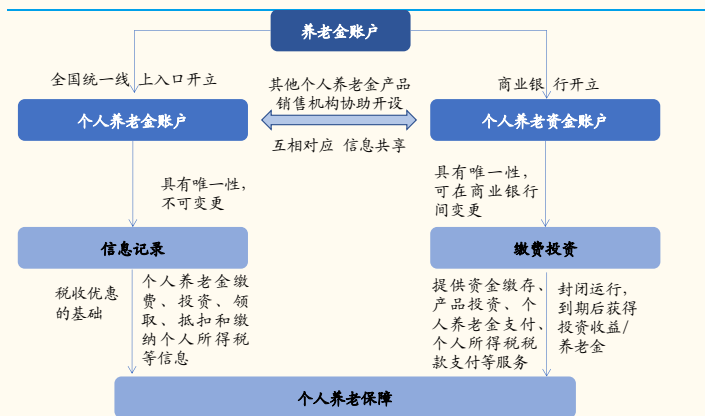
2022 年，养老金第三支柱制度加速落地；相较于之前试点政策，当前个人养老金制度税收激励更大，参与机构更多等。当前个人养老金实际税负为 3%，明显低于之前商业养老保险试点的 7.5%，但缴纳额度有一定限制、每人每年最多缴纳 1.2 万元。同时，个人养老金运行参与主体更多，银行、险企、券商等机构均可参，或有助于推动相关业务规模扩张；此外，个人养老金账户封闭运行、达退休等条件后才可取出。

图表 7：商业养老保险试点与当前个人养老金制度区别

区别	商业养老保险试点(2018年起)	个人养老金制度(2022年起)
税收优惠	个人领取商业养老金征税，其中25%部分予以免税，其余75%部分按照10%的比例税率计算缴纳个人所得税，领取收入的实际税负为7.5%	领取养老金时单独按照3%的税率计算缴纳个人所得税
领取时长	定期领取或者终身领取，中途有任何特殊情况，可以启用保单贷款功能	达到国家法定退休年龄
缴纳费用	无明确金额限制	每人每年12000元上限
投资渠道	将保费交于保司投资，保司投资渠道有严格限制。60%-70%的资金投资银保监会规定的大额存款、4A企业级债券等；剩下的30%左右用于保司各自的投资渠道	购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品，自主选择同时也承担相应风险

来源：政府网站、国金证券研究所

图表 8：个人养老金账户运行机制

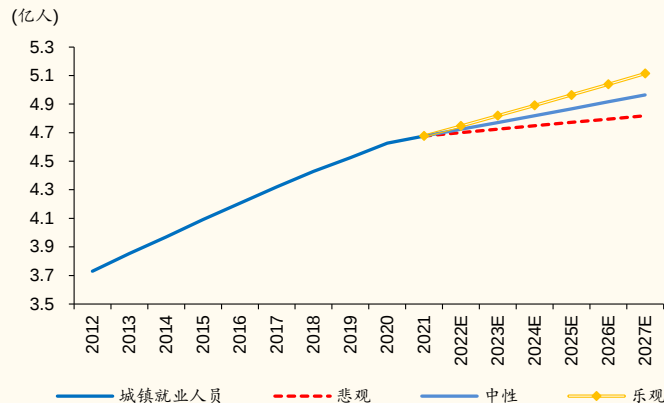


来源：政府网站、国金证券研究所

政策推动下，未来养老金第三支柱规模或加速扩张；假设五年后个人养老金渗透率在 10%左右，个人养老金累计规模或超万亿元。2021 年，城镇在职员工数达 4.67 亿人、同比增长 1.1%；中性情景，假设在职员工人数每年增长 1%，2027 年城镇在职员工数近 5 亿人，假设个人养老金渗透率约 10%，平均

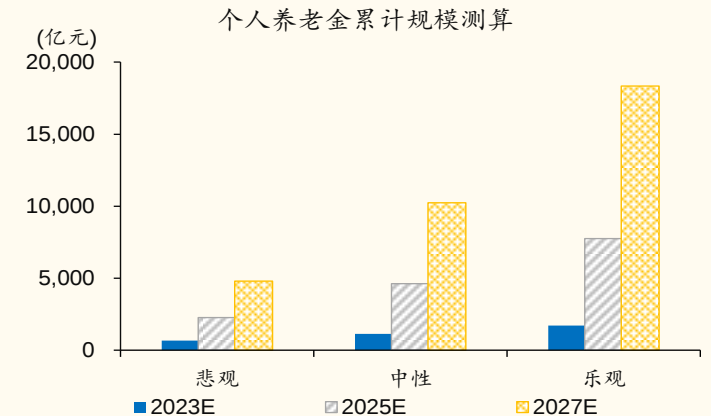
缴费比例为 1.2 万元上限的 50%，五年后个人养老金累计规模超万亿元³；若其中 10%投向权益市场，将累计带入近千亿元长期资金进入权益市场。

图表 9：中性情景 2027 年城镇就业人数达 5 亿人左右



来源：政府网站、国金证券研究所

图表 10：中性情景 2027 年个人养老金累计达万亿元

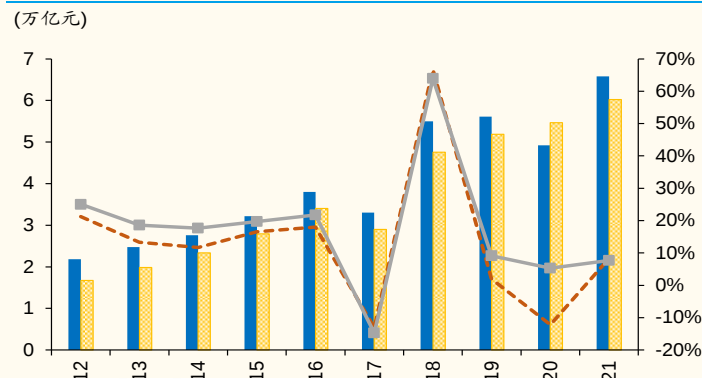


来源：国金证券研究所

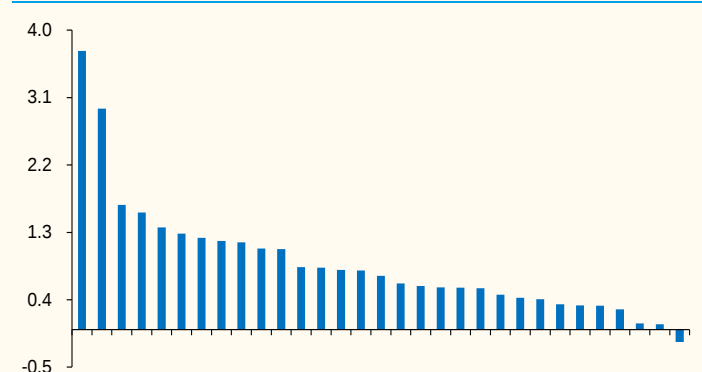
1.3、三问：未来养老金改革或应关注哪些？

短期内，基本养老金仍是我国养老金体系的重要支撑，或需财政加大支持及调配力度。近年基本养老金支出规模不断增长、对财政补贴依赖较大，2021 年基本养老金财政补贴金额达 1.6 万亿元、占当年支出的 27%，短期基本养老金运行仍需财政支持。而各地基本养老金结余明显分化，广东、北京城镇职工基本养老可持续性明显高于全国平均水平；因此，后续基本养老保险统筹调剂力度或进一步增强，2021 年统筹调剂规模超 9000 亿元，中央调剂比例进一步提升至 4.5%，2022 年中央预算也显示参与统筹地域进一步扩大⁴。

图表 11：基本养老金保险基金收支承压



图表 12：各地城镇职工基本养老保险可持续性分化



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49642

