

养老基金助推金融高质量发展： 基于金融五篇大文章的协同视角分析

□ 房连泉,郭娟

摘要: 养老基金是重要的长期机构投资者。在人口老龄化加速发展的背景下,做好养老金融大文章,激发养老基金的潜力,不仅是积极应对人口老龄化国家战略的重要内容,还是推动金融高质量发展的重要议题。基于部分 OECD 国家的经验,探讨养老基金在现代金融市场体系中的重要地位,分析养老基金与科技金融、绿色金融、普惠金融、数字金融的良性互动关系,就壮大中国养老金融提出如下建议:一是活跃资本市场与提振投资信心,二是加大养老基金投入科创企业的力度,三是引导养老保险基金关注绿色投资与社会责任,四是加快培育发展普惠型养老金融,五是推动养老基金与数字金融的协同发展。

关键词: 养老保险基金; 金融高质量发展; 现代金融市场体系

中图分类号: F840.612

文献标识码: A

文章编号: 1671-7023(2025)01-0047-08

一、引言

2023年10月召开的中央金融工作会议提出了加快金融强国建设的战略目标,养老金融首次出现在中央会议文件中。养老金融与科技金融、绿色金融、普惠金融、数字金融的联动发展,将为新时代金融高质量发展注入新的积极因素^①。养老基金是重要的长期机构投资者,是金融市场发展的重要力量,与资本市场发展相互依赖、相互促进。大卫·布莱克(David Black)在《养老金金融学》一书中运用“pension finance”一词来描述养老金金融,对其内涵的解释主要侧重于养老金资产的管理和配置^[1]。杨燕绥认为,养老基金是养老金融的核心^[2]。胡继晔指出,中国养老金融的核心是大力促进个人账户养老金、企业年金、职业年金进入资本市场,促进中国养老金融长期稳定、可持续发展^[3]。自20世纪90年代,我国开始建立多层次养老保障体系。2004年,企业年金开始市场化投资运作;2015年8月,国务院印发了《基本养老保险基金投资管理办法》,拉开了我国基本养老保险基金市场化运营管理的序幕;2022年11月,《个人养老金实施办法》正式落地,开启了我国养老基金“三支柱”并行的新阶段。第一支柱是基本养老保险,包含城镇职工基本养老保险与城乡居民基本养老保险;第二支柱是由雇主主导的职业年金与企业年金,雇主与雇员共同分担缴费;第三支柱为自愿参与的储蓄性养老金,包括个人养老金、商业养老保险等。近年来第一支柱基本养老保险基金和第二支柱企业年金基金的发展规模情况见表1所示,至2023年末二者合计已有近11万亿元,再加上覆盖机关事业单位的职业年金,养老基金规模达13.6万亿元。

养老基金规模扩张与市场化投资是现代金融市场的重要驱动力。首先,养老基金有助于吸引储蓄流入,拓展资本市场规模。21世纪以来,世界各国养老基金规模持续扩张。资本主义经济结构发生巨大变化,养老基金成为推动经济增长和金融市场的重要力量^[4]。Drucker在《养老金革命》一书中探讨了美国养老金社会化对美国公司治理和经济结构的影响,认为养老金的兴起使得生产资料所有权实现

作者简介: 房连泉,中国社会科学院中国现代化研究院研究员,中国社会科学院大学政府管理学院教授、博士生导师;郭娟,中国社会科学院大学政府管理学院博士研究生

基金项目: 研究阐释党的二十大精神国家社会科学基金重大项目“2035年我国多层次多支柱养老保险体系发展目标 and 现实路径研究”(23ZD100)的阶段性成果

收稿日期: 2024-12-01

^① 文中养老基金为养老保险基金的简称;通常认为养老金融包括养老金金融、养老产业金融以及涉老金融服务三个组成部分,其中养老金金融主要是指三支柱养老基金的投资运营。

了社会化,预见养老金和社会保险将成为美国经济和社会的核心^[5]。当养老保险为强制性积累制度时,养老基金

表1 2018—2023年中国基本养老保险基金与企业年金累计结余

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023
基本养老保险基金(亿元)	58152	62873	58075	63970	69851	78173
企业年金(亿元)	14770	17985	22497	26406	28717	31874

资料来源:2018—2023年各年度人力资源和社会保障事业发展统计公报

的增加将会增加国民储蓄^[6]。Christopher Reece 与 Abdoul G. Sam 实证分析了1991—2006年42个国家养老金私有化改革与外国直接投资流入的关系,研究结果证实养老金私有化改革能长期地刺激外国直接投资,对促进本国经济发展起到积极作用^[7]。

其次,养老基金能有效增强市场主体竞争力。20世纪80年代以来,以养老基金为代表的机构投资者一直致力于股东权利运动,对资本市场产生了深远影响。养老基金通过持有公司股票或债券而成为机构投资者,积极地参与公司治理、降低公司融资成本,最终对股票市值产生长期的积极影响;有研究表明,机构资产规模相对于金融部门资产增加一个百分点,股票市场活动增加0.51个百分点,债券市值增加1.2个百分点^①,并且这种积极影响在资本市场相对欠发达的新兴市场中更加明显^[8]。同时,作为公司治理的重要参与者,养老基金逐渐在公司事务中获得集体发言权。例如,英国与美国的大规模养老基金通过加强独立非执行董事的作用,取代持续表现不佳的公司高层管理人员,对公司业绩产生正向影响^[9]。

最后,养老基金有利于金融产品的创新发展。回顾养老基金投资历程,可以发现许多资本市场新兴投资工具的产生都与养老基金投资有直接或间接的关联,包括各类债券产品、指数平衡基金、全生命周期基金产品以及新兴的衍生类投资工具。而且,养老基金对稳定资本市场至关重要。作为长期机构投资者,养老基金坚持长期投资、价值投资理念,与绿色投资和社会责任投资密切相关,对于平抑资本市场周期波动、降低金融系统性风险具有重要作用。

中国养老基金体量庞大,但其在现代金融体系中的作用尚须进一步激发。正确认识养老基金在现代金融市场中的重要作用,有助于进一步激发我国养老基金的发展潜力,促进现代金融市场的完善。基于此,文章对部分OECD国家中养老基金与资本市场良性互动的经验进行总结,探讨养老基金在现代金融市场体系中的重要作用,养老基金与科技金融、绿色金融、普惠金融、数字金融的协同发展关系。本文将展开以下三个方面的论述:第二部分分析养老基金在现代金融市场体系中的重要地位。第三部分论述养老基金与科技金融、绿色金融、普惠金融、数字金融的联动效应。第四部分在借鉴OECD部分国家经验的基础上,提出我国养老基金助推金融高质量发展的建议。

二、养老基金在现代金融市场的重要地位

(一) 养老基金作为金融市场的重要力量

养老基金已成为资本市场的重要力量。据经济合作与发展组织(OECD)官方数据显示,2023年,OECD国家养老基金总规模达到63.1万亿美元。其中,美国是OECD国家中最大的养老金市场,其养老金资产总额为39万亿美元,占本国GDP的142.5%;排名第二位的是加拿大,养老金资产总额为3.2万亿美元,占GDP的145.5%;第三位是英国,养老金资产总额约2.7万亿美元,占GDP的79.3%^②。就股票持有份额来看,2019年美国养老基金持有的股票占美国股市的20%左右。全球养老基金约占主要证券交易所股票总数的35%~40%^[10]。养老基金规模如此之大,其投资行为势必对资本市场发展乃至经济增长产生影响。从资产回报角度讲,养老金资产全民持有,其回报取决于整个金融市场的表现。因此,在系统性思维方式下,养老基金的投资方式不仅仅代表了私人部门利益,也代表了公共利益,必然要考虑社会外部性,在公私利益之间进行平衡。从资产持有者角度来讲,养老基金的参保人也是纳税人。在美国,参加私人养老金计划的人群达到1亿之多,参保人的养老金权益更容易转化为社会公共利益。

① 参见:Hryckiewicz A, "Pension Reform, Institutional Investors' Growth and Stock Market Development in the Developing Countries? Does it Function?", National bank of Poland working paper No.67.

② 参见:OECD, Pension Markets in Focus 2024, https://www.oecd.org/en/publications/pension-markets-in-focus-2024_b11473d3-en.html.

养老金在各国家庭金融资产中的占比逐渐提高。金融资产,如储蓄存款、股权投资、股票和债券投资,是家庭总财富的重要组成部分及收入来源。据 OECD 官方数据显示,总体上,OECD 国家居民将 1/3 的家庭金融资产配置于养老金、寿险与年金之中,约 1/3 用于现金与储蓄,剩余的 1/3 资产配置在股权与投资基金中。各国居民资产配置偏好也有所不同,图 1 展示了 2022 年日本、英国、美国居民的家庭金融资产配置情况,可以看出,日本的现金和储蓄类资产占比较高,而在英国和美国,养老金和股权类资产占比则较高。与上述三国相比较,中国的家庭金融资产配置结构较为保守,《2022—2023 中国家庭资产配置白皮书》的数据显示,超过 38% 的居民将大部分资金投资于存款、货币基金、国债低风险收益类产品,而较少投资于股票、基金等较高风险产品;选择将资产均衡配置于存款、货币基金、国债、银行理财、信托产品、保险、股票、基金等产品中的家庭,占比仅为 37.55%^①。

(二) 与资本市场的互动关系:智利养老金改革案例

智利是世界第一个进行公共养老金私有化改革的国家,1981 年引入强制积累的个人账户制度,带动养老基金快速成长。四十多年来,智利的宏观经济状况保持相对稳定,实行盯住通胀目标的货币政策框架和浮动汇率制度,不断加强金融监管框架,健全资本市场体系。例如,2018 年的《银行法》改革赋予金融市场委员会以下权力:监督和管理金融机构,包括银行、保险公司和证券;与智利中央银行、财政部合作,积极制定法规,以加强金融稳定性及优化金融环境。国际货币基金组织发布的金融发展指数显示,2021 年智利的金融机构深度(规模与流动性)高于发达经济体的平均水平,金融市场深度(规模与流动性)表现也较好(图 2)。

智利的养老基金是资本市场的重要参与者,私人养老保险基金公司(AFPs)所管理的资产总额显著高于拉丁美洲的其他国家。在 2010 年—2022 年,智利养老基金规模持续稳步增长,在 2019 年达到 GDP 的 80%,2020 年养老金大量提取后占 GDP 的比例略有下降(图 3)。

自 1981 年改革以来,智利逐步放宽养老基金投资规制。最初,AFP 仅投资于固定收入类债券产品;1985 年,放开了养老基金对股票的投资,最高份额可达 30%;20 世纪 90 年代,取消海外投资限制;2008 年进一步将养老基金海外投资份额提升至 80% 的上限,并且授权养老基金投资金融衍生类工具。至今,养老基金在各类资产类别中都占有重要位置,是长期主权债券、银行债券、公司债券和股票的主要持有者。

智利私营养老金在资本市场的兴起中起到了基础性的支撑作用,它对金融系统的影响是广泛而又深刻的,主要体现在以下几个方面:一是加快金融市场立法进程,养老金改革涉及证券市场、保险业以及

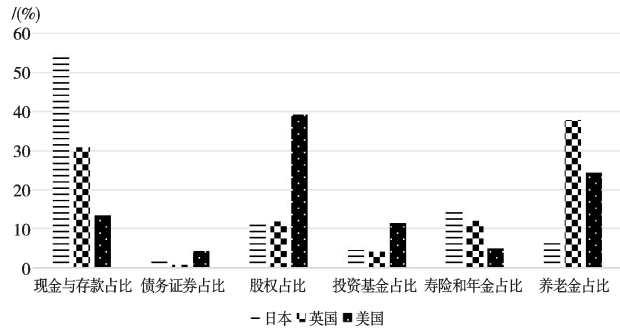


图 1 2022 年美国、日本和英国居民家庭资产配置状况

资料来源: Household financial assets, OECD, <https://www.oecd.org/en/data/indicators/household-financial-assets.html>.

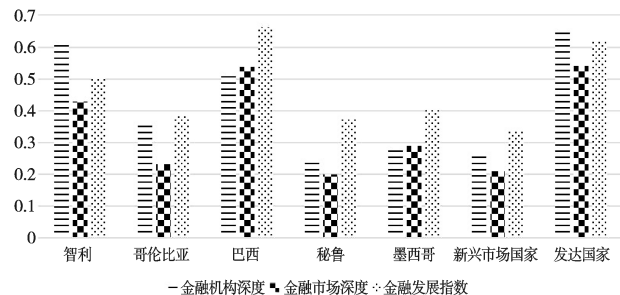


图 2 2021 年主要拉美国家金融市场发展状况比较

资料来源: Financial Development, IMF Data, <https://data.imf.org/?sk=f8032e80-b36e-43b1-ac26-493c5b1cd33b>.

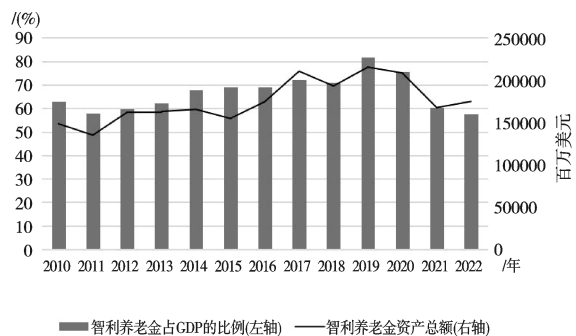


图 3 2010—2022 年智利养老基金规模

资料来源: Pension funds' assets, OECD, <https://www.oecd.org/en/data/indicators/pension-funds-assets.html>.

① 参见: 普益基金 & 普益标准, 2022—2023 中国家庭资产配置白皮书, https://www.sohu.com/a/802142844_121406416.

投资基金等方面立法的多次修改进程;二是带来金融产品创新,包括可抵押债券、认购债券、证券投资基金、境外投资以及风险投资等产品的创新都与养老金投资相关;三是改善公司治理结构,监管规则要求养老金基金投资人参与独立董事的选举,并有责任提高公司财务的透明度,保护小股东权益;四是加强金融监管,提高市场信息透明度,从而提高金融市场专业化和信息化水平。

三、金融五篇大文章协同促进:基于 OECD 国家养老基金实践的比较分析

(一) 养老基金与科技金融:科创领域的投资份额逐步提高

养老基金作为重要的耐心资本,已成为投资科技创新领域的重要力量。传统上,养老基金的投资策略偏向稳健,注重资产的安全性与流动性,主要通过证券市场,尤其是股票主板市场、创业板市场及场外市场,向高科技企业注入资金,为其提供所需的长期资本。随着第四次工业革命的到来,科技行业的快速发展,推动养老基金在风险投资领域的配置比例逐渐增加,尤其是在新兴的科技创新领域,养老基金的投资比重持续上升,成为推动技术革新和企业增长的重要资本来源。从英国经验看,近年来政府高度重视将养老基金投资科创领域,通过耐心资本扶持本国高科技企业发展。2023年,英国政府推出了“科学与技术长期投资计划”(LIFTS, long-term investment for technology and science),旨在通过构建新的基金及投资结构,鼓励缴费确定型(DC)养老金等机构投资者为英国具有创新潜力的科技企业提供长期资金支持。LIFTS计划的核心目标包括三个方面:一是通过促进养老基金对风险资本和成长型股权的投资,增强国内资本的生产性供应;二是为英国储户开辟更多投资渠道,提升其获得更高资产回报的机会;三是通过优化国内风险投资环境,吸引国际投资者,培养本土创业和投资人才,同时保留并扶持具有高潜力的英国企业,进一步改善风险投资生态系统^[11]。这一战略不仅有助于解决科技企业成长过程中所面临的资本瓶颈,也为养老基金的长期增值提供了新的机遇,进一步巩固了养老基金在推动科技创新中的核心地位。在美国、荷兰、丹麦等发达国家,养老基金对科技企业的投资也在不断扩大,在互联网巨头、人工智能等高科技行业中,养老基金参与持股的情况越来越多。相关研究表明,长期机构投资者的持股能有效减少企业管理层的短期主义行为,从而促进创新成果的生成^[12]。

全球范围内,新一轮科技革命深刻改变了养老基金的投资结构,科技创新企业已成为全球养老基金投资回报增长最快的领域之一^[13]。目前,我国养老基金还较少涉足科技创投领域。在投资政策上,仅有作为主权养老基金的全国社保基金可以投资于股权,基本养老保险基金和企业年金主要投资于二级市场上的证券产品,尚未放开风险类投资。近两年资本市场下滑,权益类投资回报下降,进一步限制了养老基金投资渠道的拓展。从近年的实践情况看,按照全国社保基金累计出资额计算,创投基金占社保基金累计投资的比例为3.4%,与政策允许的10%的上限有较大差距。从收益情况看,全国社保基金股权类的投资平均收益率超过了10%,高于其他类投资产品^①。伴随互联网科技、新能源、新材料、先进制造等一批高科技行业的快速成长,我国经济正在向高质量增长转型,振兴资本市场必须大力引入长期机构投资者。养老基金参与科创投资,一方面可以分享经济增长红利,获得科技创新带来的超额回报,促进保值增值;另一方面也可为高科技行业提供动能,促进新质生产力发展。

(二) 养老基金与绿色金融:ESG投资的兴起

从世界范围来看,有关环境、社会以及治理(environmental, social and governance, ESG)投资的重要性正在大幅提升。养老基金的公共属性与ESG投资价值取向相契合,因而ESG投资理念自产生起,便成为养老基金受托人在投资运营中所广泛采用的一种投资策略与理念^[14]。2019年9月在联合国气候行动峰会上,丹麦养老基金宣布,在2020至2030年将向清洁能源和气候投资460亿欧元,该投资额相当于丹麦国内生产总值的12%,占全年公共消费总额的50%以上。丹麦的劳动力市场补充养老金

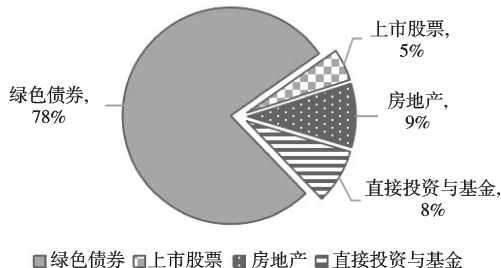


图4 2023年ATP绿色投资分布

① 参见:《全国政协委员李:建议放宽养老金等长期资金进入股权投资领域的限制》,2024年3月。

(labor-market supplementary pension, ATP)作为第二支柱的缴费型养老保险制度建立于1964年,是丹麦最大的养老基金。截至2023年底,ATP的绿色投资额达747亿丹麦克朗,该规模已接近实现其在2021年宣布的承诺目标,即到2025年绿色投资达到1000亿丹麦克朗。其中,绿色债券是丹麦养老基金绿色投资的主要方向,2023年末绿色债券的价值为579亿丹麦克朗,占到绿色投资额的78%(图4)^①。此外,欧盟在过去10年内将可持续发展作为一面旗帜,发布了一系列鼓励性的法规,监管规则的优化为丹麦养老基金的ESG投资创造了有利条件。

总体来看,经济转型、社会运动、全民资产持有者、利益相关方、气候变化和信息技术快速发展等多重因素叠加在一起,促使养老基金和其他机构投资者越来越重视ESG投资。丹麦养老基金的ESG投资经验可以总结为以下两点:一是正确处理可持续性投资与风险回报之间的目标冲突,二是正确处理组织与监管约束问题,优化ESG投资环境。从国内情况来看,随着ESG概念的推广以及政府对绿色金融体系的推动,中国资本市场也积极引入ESG投资理念。2017年,中国资本市场首篇关于ESG的报告发布,之后,ESG信息披露的企业以及建立ESG评价体系的机构逐渐增加。2019年,国内3只ESG主题基金上市,随后几年,发布ESG主题基金产品的公募基金、私募基金数量逐渐上升,我国社保基金投资ESG的探索与试点也正在进行^[17]。目前,我国绿色金融产品逐渐丰富,国际合作不断加深,但依然存在着产品投向单一,投资者接受度不足等问题。此外,对于统一评估ESG投资的信息披露和业绩标准,业内还远未达成共识。目前,证监会、行业协会和证券交易所以信息披露为基础,就构建ESG责任投资体系做了大量工作,但ESG投资的评估工具在增强决策科学性、灵活性方面仍有较大的创新空间。

(三) 养老基金与普惠金融:家庭金融资产的重要配置工具

养老基金人人持有,为满足个人资源跨期配置和社会资源跨代配置提供了基础^[15],是家庭财富储蓄与投资理财的重要工具。在美国,养老金已日渐成为家庭投资理财的重要途径之一,且在家庭金融资产中的占比逐渐提高。在公共养老金面临可持续性挑战的情况下,美国的第二、第三支柱养老金发挥了非常重要的补充作用。自1995年起,补充养老金^②在美国家庭金融资产中的占比稳定在30%~35%。截至2024年3月31日,美国养老金资产总额为39.9万亿美元,退休资产占美国所有家庭金融资产的33%。退休账户和人寿保险在美国国民中普及率高,美国家庭重视通过购买人寿保险来抵御预期寿命不确定性带来的财务风险,基本实现普惠金融。2001年以来,退休账户的参与率长期保持在50%左右,人寿保险参与率约20%。此外,个人储蓄与养老金账户的相互转化已成为普遍趋势,具有普惠性质。截至2024年第一季度末,美国IRAs(个人退休账户)持有14.3万亿美元的资产。共同基金、证券及其他资产逐渐成为IRAs投资的两大主要方向:IRAs资产的43%,即6.2万亿美元,投资于共同基金,股票基金投资规模为3.6万亿美元^[16]。研究者发现,IRAs的所有者有两大明显特征:一是IRAs拥有率随着家庭年龄和收入的增加而增加,二是IRAs所有者通常表现出更强的储蓄意愿^③(表2)。

表2 美国IRAs账户持有者特征

对比项目	拥有IRAs家庭	未拥有IRAs家庭
家庭储蓄与投资的决策者年龄(中位数)	57岁	49岁
家庭收入(中位数)	11万美元	5.5万美元
家庭金融资产(中位数)	37.5万美元	2万美元
具有终身职业工作的退休者(占比)	39%	28%
家庭收入低于15万美元(占比)	66%	88%
DC退休计划账户覆盖率(占比)	75%	47%
DB计划覆盖率(占比)	42%	23%

综上所述,美国发达的私人养老金体系以及居民风险性、长期性的投资偏好促进了普惠金融的实现,同时,个人储蓄与养老金账户的顺畅转化又进一步增强了养老基金在家庭金融资产配置中的地位。

① 参见:The ATP Group, Report on responsibility 2023, <https://www.atp.dk/en/document/report-responsibility-2023>.

② 美国第一支柱的联邦公共养老金OASDI(2020年规模2.9万亿美元),不参与资本市场投资,仅仅用于购买专门面向其发行的特种国债。因此,美国养老金市场一般仅涉及二、三支柱的补充养老金。ICI年报将美国补充养老金分为三类:一是二支柱下的缴费确定制的DC计划,主要包括雇主发起式DC计划(含401(k)计划)、403(b)计划和457计划和TSP计划(联邦雇员退休系统(FERS)储蓄计划);二是二支柱的待遇确定制的DB计划,细分为政府DB计划、私人DB计划;三是三支柱IRAs计划以及其他年金计划(包括除上述退休储蓄计划和IRAs之外的所有固定和可变年金)。

③ 参见:ICI, Research Perspective, <https://www.ici.org/files/2024/per30-01.pdf>.

从我国现实情况来看,随着中青年人口养老储蓄意识增强、银发人群消费意愿增加、收入水平提升,我国普惠养老金融积累了巨大的发展潜力。然而,第二、第三支柱养老金发展基础薄弱,个人储蓄与养老金账户的相互转化程度较低,亟须大力发展二、三支柱养老金普及覆盖。此外,普惠养老金融基础设施建设程度较低与公民投资偏好使得普惠养老金融发展缓慢。与美国相比较,我国家庭金融资产配置较为集中,养老资产占比较低,缺乏多样的养老金投资渠道。《中国养老金融调查报告(2023)》数据显示,约14%的调查对象持有的养老储备金额低于10万元,近七成调查对象的养老储备金低于50万元。在养老财富储备资产配置结构方面,除了参加国家法定养老保险外,超七成调查者偏好银行存款方式,其次是商业养老保险(32.65%)、银行理财(25.23%)、房地产(17.09%)等。通过购买股票、信托等来进行养老资产储备的人群占比较小,还有约5.96%的调查对象尚未进行养老资产储备^①。

(四) 养老基金与数字金融:互动共生发展

随着数字科技的迅猛发展,养老基金与数字技术之间逐渐形成了共生关系。一方面,养老基金是当今世界数字科技领域的重要融资来源,推动了金融行业的信息化自动化创新;另一方面,数字科技显著提高了养老基金系统的运营效率,优化了数字服务在养老金制度改革中的应用。例如,罗马尼亚在其养老金改革过程中,重点提升信息和通信技术(ICT)的质量,以确保公民和各类机构获得电子服务的机会。这一改革不仅能加强公众、商业环境与政府各级机构的互动,也有效推动了去官僚化的进程,进一步提升了政府和社会的服务效率与透明度。数字技术在养老金系统中的应用具有显著的社会效益和经济效益,有利于变革传统的养老金制度模式。例如,随着技术的进步,数字咨询行业的快速发展使得养老金管理服务不仅更加高效且具有个性化体验,金融科技公司和银行开始重视并开发相应的数字产品,以吸引新客户并为现有客户提供更广泛的数字咨询服务。现代消费者对高效、无缝且便捷的金融服务的需求正在增加,数字解决方案在管理个人财务中扮演着越来越重要的角色。同时,随着互联网信息技术的发展,养老金投资管理的数字化程度越来越高。养老金仪表盘(pensions dashboards)作为一种工具,能够为个人提供一站式的养老金服务。这一系统通过汇集用户的公共与私人养老金信息,允许用户轻松查看个人养老金状况、比较不同的私人计划,并通过一次性输入个人信息(如地址变更)即可将信息传递给多个养老金提供者。此外,用户还能够接收到监管信息、营销信息,比较不同的支付选项,并合并多个小额养老金账户。这种一站式服务系统不仅增强了养老金参与者的互动性,还使其更容易了解和管理个人养老金资产。数字化工具如养老金仪表盘不仅提升了养老金管理的便捷性,更增强了用户对养老金系统的信任和参与感,帮助其优化养老金规划。表3展示了部分国家养老金仪表盘的使用情况。

表3 部分国家养老金仪表盘使用情况

国家	主要经验
澳大利亚	澳大利亚税务局门户网站提供个人所有超级账户以及遗失账户中任何无人认领资金的最新估价。此外,个人可以在门户网站上启动合并程序。据估计,简化流程和合并小额账户每年可节省10亿澳元的运行成本
荷兰	荷兰政府于2011年建立了一个网站,以提高人们对养老金权利的参与和认识。该网站包括有关国家和职业养老金权利的信息,既有毛额信息,也有税后净额信息
瑞典	minpension网站成立于2004年,现已发展为提供有关国家和DB养老金的实时信息、养老金权利的当前价值、退休收入预测等方面的模拟器。约有一半符合条件的用户在该网站注册,并且有数据显示,越接近退休年龄的民众越有可能主动使用该网站
英国	英国政府曾制定了在2019年之前建立养老金仪表盘的目标(由于数字系统对接尚需更多时间,目前英国政府已宣布推迟养老金仪表盘计划),并且已经推出了养老金查找服务,帮助个人轻松查找无人认领的养老金。在其预期规划中,养老金仪表盘还应当承担更多功能,如帮助个人在该仪表盘上查看自己的所有养老金,包括国家养老金部分

资料来源:Johnson M, "The pensions dashboard: vital for UK plc", The centre for policy studies, <https://cps.org.uk/wp-content/uploads/2021/07/160701110814-ThePensionsDashboard.pdf>.

① 参见:养老金融50人论坛,中国养老金融调查报告(2023), https://www.douban.com/note/858063630/?_i=3022920tPug8Ql.

近年来我国数字经济发展迅速,相应促进了数字金融行业的发展。通过政策宣传、平台建设、养老财务规划等举措,逐步加大养老基金与数字金融的融合。一是优化了普惠账户。加快了开放、友好的个人养老金融智慧服务平台建设。二是深化了数字智能应用。例如部分商业银行利用数据要素开发出包括养老规划测算、养老资产诊断、养老产品推荐、个税计算器等在内的普惠养老投资服务^[17],养老基金与数字技术的共生关系逐渐建立。然而,目前我国养老基金与数字金融的互动发展尚存在如下障碍:首先,数据与信息是数字金融的核心特性,也是金融可获性的重要推动因素。但在金融交易中侵犯金融消费者,尤其是老年消费者权益的现象却时有发生。其次,养老金融中的“数字悬浮”也有待解决。五花八门、功能不一的各类养老金融服务小程序、APP,往往功能分散且适老化程度低,无形中加剧了各类平台建设的成本,也使老年人陷入了养老金融服务的“数字鸿沟”。因此,在我国数字社会大变革的背景下,如何通过科技创新推动养老基金与数字金融的互动共生,将成为促进金融部门提质增效的重要议题。

四、总结与建议

OECD国家的经验表明,养老基金在推动现代金融市场高质量发展中发挥着关键作用。成熟稳定的资本市场能够帮助养老金实现较高的长期收益,同时资本市场也从养老金的入市效应中获益。作为资源高效配置的重要平台,资本市场在经济发展中扮演着越来越重要的角色,不仅是资金供给与需求的重要渠道,也是丰富居民家庭资产配置、健全宏观经济治理体系的重要方面。以下笔者就中国养老基金如何更好助推金融高质量发展,提出以下几点建议。

一是活跃资本市场与提振投资信心。资本市场的平稳发展离不开规范有效的基础制度与监管体系,因此要规范资本市场股权融资行为。目前,我国资本市场体系尚不成熟,长期资金规模小,“长钱短投”现象普遍发生,企业直接融资存在困难,长期投资、价值投资受到限制。因此,有必要适当提高资本市场的风险控制能力,借助利率市场化发展契机,严格规范市场利率体系,规范市场秩序,健全适应数字化时代的金融监管体系;推动养老金与资本市场深度融合,增加中长期投资规模,降低投资风险,引导期货证券及普通投资者转变投资理念,关注价值投资,减少短线投资。

二是加大养老基金科创投资力度。养老金是真正的长期资金,对于需要大量初创资金且回报周期长的科创企业而言具有重要作用。随着我国资本市场体系不断建设与完善,可以借鉴美国等发达国家经验,逐渐提高养老基金入市规模及投资比例。首先,加强科创金融生态建设,针对企业创新能力不强和创新资源不足等问题,进一步强化企业创新主体地位,借鉴英国建设科创金融生态的做法,设立专职机构,探索养老基金等资金流向企业创新的方式方法。其次,进一步放宽创新型企业应纳税额的抵扣条件,通过创新性融资工具,如科创板、创业投资基金等方式激活资本市场资源,引导养老基金支持高科技行业和创新型企业的发展,培育壮大创新发展新动能。最后,进一步放宽养老基金的投资渠道。在利率下行的宏观经济环境下,允许更多的养老基金投资于私募股权、基础设施建设项目和高科技产业基金等领域,打通养老基金支持平台经济、人工智能等高科技行业发展的通道。

三是引导养老基金更多关注绿色投资和社会责任。首先,聚焦“双碳”目标健全绿色金融体系,增加投资工具,正面筛选应用。在未来养老基金的投资政策中,也应拓宽养老基金的绿色投资渠道,更多地关注绿色债券、保险、基金和碳金融交易类投资工具,为促进新旧产能转换、保护自然生态和可持续发展作出贡献。还可考虑将资产支持证券、资产支持票据的基础资产放开,推动绿色资产证券化和对基础设施投资,例如,类REITs等基础资产具有较好的现金流,投资领域主要包括水电、光伏、风电等清洁能源项目,养老基金投资此类资产不仅有助于国家优化能源结构、加快绿色低碳转型,还能为实现碳达峰碳中和战略目标提供支持。其次,进一步完善ESG投资信息披露框架和评级标准体系。监管部门可以结合中国的实际情况,出台一套相对规范的ESG评级体系,以便养老基金在进行ESG投资时有更为可靠的评价标准。

四是培育和发展普惠养老金融。首先,大力发展二、三支柱养老金普及覆盖,做大养老金融蛋糕。进一步放宽加入企业年金计划的限制条件,例如,取消企业盈利性和建立工会制度等方面的要求,放宽

在单位缴费归属期等方面的限制。可借鉴国际经验,引入自动加入制度,企业职工在不签订拒绝协议的情况下,即可视为自动加入年金计划。在职业年金发展上,应着重解决机关事业单位编制外人员的参保问题,加快做实单位缴费部分的账户资金。针对第三支柱个人养老金,亟须加大税收优惠支持和试点,推进全国普及。在税收模式选择上,可采取“双向税收优惠”政策,即在实行 EET 模式同时设立 TEE 平行账户,更好地覆盖各类人群。为提高个人养老金的覆盖面,还可借鉴部分国家经验,对低收入群体参加个人养老金制度给予相应补贴。其次,加强普惠养老金融基础设施的建设。整合普惠养老金融全链条数据资源,创建便利化客户服务系统,为授权审批、信用评级等提供平台支持。推动更多金融机构参与二、三支柱管理,发展面向广大居民的普惠养老金融业务。支持银行、保险机构提升经营水平与资本实力,为居民提供跨周期、更长期限、适配性更强的个人养老金融产品与资产配置模式。

五是推动养老基金与数字金融的协同发展。2023年10月召开的中央金融工作会议要求,“金融监管要广泛应用金融科技,提高数字化监管能力和金融消费保护”。数字技术在金融领域的成功运用离不开科学的监督与管理:一方面要加强新兴监管工具的使用,拓宽数据监管的维度;另一方面则要关注潜在的数据安全风险,从数据录入与留存、网络安全等方面入手,更好保护各类金融消费者的权益。此外,加快建设集成化、系统化的养老金融服务平台。利用数字化技术完善远程银行,打通用户服务通道。利用各类线上自助服务提升服务效率与效能:在基本养老保险领域,通过整合柜面、网上银行等渠道的功能为社保机构、参保单位和个人提供一站式社保金融服务平台。在企业年金领域,建立、优化自助服务系统以方便企业及个人进行全流程业务办理。在个人养老金融领域,通过“线上+线下”的模式,针对老龄客群行为特点开展智能设备和业务办理服务的适老化改造,逐渐弥合老龄客户的数字化鸿沟。

参考文献:

- [1] Blake D. Pension Finance[M]. New Jersey, Chichester: John Wiley & Sons, 2006: 79.
- [2] 杨燕绥, 胡乃军, 刘懿. 养老资产与养老金融[J]. 金融市场研究, 2012(7): 126-130.
- [3] 胡继晔. 养老金融: 理论界定及若干实践问题探讨[J]. 财贸经济, 2013(6): 43-52.
- [4] Clark G L. Pension fund capitalism[J]. The economic journal, 2001, 111(475): 69-71.
- [5] [美]彼得·德鲁克. 养老金革命[M]. 沈国华, 译. 北京: 东方出版社, 2009.
- [6] Bonasia M, Napolitano O. Can shift to a funded pension system affect national saving? The case of Iceland[J]. Theoretical & practical research in economic fields, 2010, 1(1): 12-26.
- [7] Reece C, Sam A G. Impact of pension privatization on foreign direct investments[J]. World development, 2012, 40(2): 291-302.
- [8] Niggemann T, Rocholl J. Pension funding and capital market development[J]. SSRN electronic journal, 2010: 1-42.
- [9] Vittas D. Pension Funds and capital markets: investment regulation, financial innovation, and governance[M]. Washington World Bank, 2012.
- [10] Retiregenz. What percentage of The stock market is owned by pension funds? [R/OL]. (2023-05-17) [2025-01-16]. <https://retiregenz.com/what-percentage-of-the-stock-market-is-owned-by-pension-funds/>.
- [11] Gov U K. Long-term investment for technology and science initiative: request for feedback [R/OL]. (2023-03-15) [2024-08-19]. <https://www.gov.uk/government/consultations/long-term-investment-for-technology-and-science-lifts-initiative-request-for-feedback>.
- [12] Kim H D, Park K, Roy Song K. Do long-term institutional investors foster corporate innovation? [J]. Accounting & finance, 2019, 59(2): 1163-1195.
- [13] 李丽丽, 胡娟. 国际养老金与资本市场良性互动经验[J]. 中国金融, 2024(3): 74-75.
- [14] 郑秉文, 李辰, 庞茜. 养老基金 ESG 投资的理论、实践与趋势[J]. 经济研究参考, 2022(3): 18-38.
- [15] 施文凯, 董克用. 人口老龄化背景下建设中国特色养老金融体系研究[J]. 中国高校社会科学, 2024(1): 96-104+159.
- [16] Investment company institute. Release: Quarterly retirement market data [R/OL]. (2024-06-13) [2024-08-12]. https://ii-dev.ici.org/statistical-report/ret_24_q1.
- [17] 高璐. “普惠+”视角下, 个人养老金融服务探析[J]. 中国社会保障, 2024(7): 66-67. (下转第 91 页)

Competitive Hierarchical Structure and Innovative Alienation of Grassroots Governance: On the Governance Limits of Competitive Incentives

QIU Ye, *Wuhan University*

Abstract: The innovative behavior of grassroots governments is not only a product of performance competition, but also related to the overall incentive environment in which the bureaucratic structure operates. In the context of national governance transformation, in order to strengthen the promotion of various tasks, competitive incentive mechanisms have been widely introduced into the hierarchical system, unexpectedly shaping a unique competitive hierarchical structure. The strong competition between vertical departments and the multi-line competition between horizontal governments constitute the core features of this structure. This has led to strong performance competition pressure for various parts of grassroots governments, which is further strengthened in the interaction of block relationships, forcing them to continuously increase competition intensity, ultimately making innovation the main strategy to cope with the flattening effect of competition. However, excessive competitive incentives do not conform to the laws of innovation, but instead continuously absorb scarce governance resources at the grassroots level, leading to the proliferation of pseudo innovation and a shift in the focus of grassroots governance. The competitive hierarchical structure constitutes an important incentive model for understanding government behavior and provides the possibility for reflecting on the governance limits of strong incentives. This indicates that releasing incentive intensity to a certain extent will be more conducive to improving governance performance and establishing a reasonable innovation environment.

Key words: competitive incentives; grassroots governance innovation; hierarchical structure; incentive distortion

责任编辑 王婷婷

(上接第54页)

Promoting High-quality Financial Development Through Pension Funds: Analysis Based on Collaborative Perspectives from “Five Major Pillars in Finance”

FANG Lian-quan, GUO Juan, *Chinese Academy of Social Sciences*

Abstract: Pension funds are crucial long-term institutional investors. In the context of the accelerated aging of the population, effectively developing the pension finance sector and unlocking the potential of pension funds is not only an essential part of responding to the national strategy for addressing population aging, but also a key issue in promoting the high-quality development of finance. Drawing on the experiences of some OECD countries, this paper explores the significant role of pension funds within the modern financial market system. It analyzes the positive interactive relationships between pension funds and sectors such as financial technology, green finance, inclusive finance, and digital finance. The paper proposes the following recommendations for strengthening China's pension finance sector: first, invigorating the capital market and boosting investor confidence; second, increasing pension fund investment in technology-driven enterprises; third, guiding pension insurance funds to focus on green investments and social responsibility; fourth, accelerating the development of inclusive pension finance; and fifth, promoting the coordinated development of pension funds and digital finance.

Key words: pension funds; high-quality financial development; modern financial market system

责任编辑 吴兰丽