

人口老龄化背景下养老金金融的现状、国际经验与发展进路

刘铭浩

江苏大学财经学院, 江苏 镇江

收稿日期: 2026年3月24日; 录用日期: 2026年5月21日; 发布日期: 2026年5月29日

摘要

近年来, 中国已进入深度老龄化社会, 传统养老模式难以满足需求, 亟需发展养老金金融。本文通过分析在人口老龄化大背景下的国内外养老金金融发展现状, 指出我国存在三支柱失衡、市场化不足等问题, 而美国(401(k)、个人退休账户, IRA)和日本(政府养老金投资基金, GPIF)的经验为我国提供了重要启示。此外还从养老金保障体系与养老资产资本化运作两方面入手, 探讨养老金金融的发展路径, 以期推动养老金金融高质量发展, 从而推动金融市场稳定发展。

关键词

人口老龄化, 养老金金融, 养老资产资本化运作, 三支柱养老保险体系

Current Situation, International Experience, and Development Path of Pension Finance under the Background of Population Aging

Minghao Liu

School of Finance and Economics, Jiangsu University, Zhenjiang Jiangsu

Received: March 24, 2026; accepted: May 21, 2026; published: May 29, 2026

Abstract

In recent years, China has entered a deeply aging society, where traditional pension models are no longer sufficient to meet the needs, necessitating the development of pension finance. This paper analyzes the current development status of pension finance both domestically and internationally against the backdrop of population aging. It points out issues such as the imbalance of the three-

pillar system and insufficient marketization in China. The experiences of the United States (401(k) plan, Individual Retirement Account, IRA) and Japan (Government Pension Investment Fund, GPIF) offer important insights. Furthermore, this paper explores the development paths of pension finance from two perspectives: improving the pension security system and optimizing the capitalization of pension assets, aiming to promote the high-quality development of pension finance and thereby foster the stable growth of financial markets.

Keywords

Population Aging, Pension Finance, Capitalization of Pension Assets, Three-Pillar Pension Insurance System

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

近年来,中国加速步入深度老龄化社会,老年人口规模持续扩大。截至2025年,60岁及以上人口已达3.1亿,65岁及以上人口占比超过15.6%,老龄化呈现出“始发晚、速度快、程度深”的显著特征[1]¹。

随着我国人口老龄化加剧,金融在养老事业与产业中的媒介融通作用愈发重要,养老金融备受关注,其发展环境不断优化,银发经济兴起[2]。此外,国内外学者围绕养老金保障体系与养老资产资本化运作也展开多项研究。国际比较表明,美国通过401(k)(即美国《国内税法》第401条(k)款规定的企业补充养老保险制度和IRA(Individual Retirement Account)制度实现市场化运作[3],日本GPIF(Government Pension Investment Fund)基金采取渐进式改革[4],发达国家普遍依靠三支柱协同应对老龄化[5]。国内研究显示,我国养老金体系三支柱结构失衡,其中第一支柱占比过高[6]、投资限制导致收益率受限[7]等问题。由此,学者建议放宽投资限制、完善税收激励[8],并解决个人养老金“开户热、缴费冷”现象[9]。本文旨在分析国内外养老金融的发展现状与经验,从完善养老金保障体系、优化资本化运作两方面提出对策,以推动我国养老金融高质量发展,助力应对老龄化带来的社会经济压力。

2. 国内养老金融发展现状

应对全球老龄化挑战,发展养老金融至关重要。因此,我国需立足当前养老金体系现状,统筹推进保障体系完善与资本化运作优化,构建可持续的养老金融发展路径,确保老年生活保障与社会稳定。

(一) 养老金保障体系

随着1962年第二波婴儿潮出生的人口集中变老,我国迎来年均超1100万人、持续至2035年的老年人口增长高峰[1]。为此,我国构建起三支柱养老保险体系:第一支柱是基本养老保险,涵盖职工与城乡居民,起兜底作用;第二支柱为企业年金和职业年金,用作补充;第三支柱包含个人储蓄性及商业养老保险,由个人按需自愿购买。换句话说,第一支柱是基础,二、三支柱补充养老。但目前养老金体系问题突出,三支柱结构失衡,第一支柱占比约70%,二、三支柱薄弱,造成养老金来源单一、风险集中,总量也远不及发达国家,难以满足老龄化资金需求[6]。

(二) 养老资产资本化运作

在人口老龄化程度持续加深的背景下,我国养老资产资本化运作在近年来取得了较为显著的发展,

¹https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202605/t20260522_1963788.html

不过整体而言仍处于初级发展阶段，主要呈现出“以政策推动为主导，市场化探索进程不断加速，多元化发展趋势初步显现”的特征。

1) 基本养老金资本化运作

为提升养老资金的保值增值能力，我国于 2016 年底正式启动基本养老保险基金的投资运营工作，由全国社保基金理事会作为受托人进行市场化投资运作。根据人力资源社会保障部最新发布的数据，截至 2025 年底，基本养老保险基金委托投资规模已超 2.98 万亿元²。从投资端来看，资金组合主要配置于债券、银行存款及部分股票等权益类资产，过往数年来的年均收益率大体保持在 6%~7%。然而，现行政策为保障基金绝对安全与流动性，明确规定权益类资产的投资比例不得超过 30%；在实际运作过程中，出于对市场波动风险的审慎考量，权益类资产的配置比例往往低于 30% [7]。这种严格的比例限制虽然在很大程度上确保了投资组合的稳定性，却也相应制约了在资本市场向好时期博取更高收益的可能性。

2) 企业年金市场化运作

作为养老保险第二支柱的重要组成部分，企业年金经过多年发展已形成较为成熟的市场化运作模式。根据人力资源社会保障部发布的最新数据，截至 2025 年第三季度末，全国企业年金积累基金规模已突破 4.09 万亿元，较第二季度末增长 8.93%；参与企业超 17.5 万家，覆盖职工超 3300 万人³。尽管运作机制日益规范，但企业年金的覆盖面仍相对有限，目前仅覆盖约 3000 万名职工。从参保结构上分析，建立年金计划的企业多为经营效益较好的国有大型企业和部分规模以上民营企业，而广大中小企业受制于经营成本压力、缴费意愿不足等因素，参与积极性普遍较低，导致该制度的普惠性作用尚未得到充分发挥[6]。

3) 个人养老金制度起步

2022 年 11 月，我国个人养老金制度在 36 个城市(地区)率先启动实施，标志着作为养老保险第三支柱的个人养老金制度正式落地。2024 年 12 月 15 日，制度从先行试点城市(地区)推开至全国，全面实施。截至 2025 年 6 月，个人养老金账户累计开户人数已突破 1.5 亿。但从实际缴存情况来看，呈现出较为明显的“开户热、缴费冷”现象：实际完成资金缴存的人数占比不足开户总数的三分之一，累计缴费总额约为 1000 亿元[9]⁴。在产品供给端，已形成包括储蓄存款、银行理财、商业养老保险、公募基金等在内的多元化产品体系，但各类产品的收益率表现分化较为显著。其中，养老目标基金由于与资本市场(尤其是股市)的关联度较高，在 2023 年权益市场整体表现不佳的背景下，部分产品净值出现回撤甚至亏损，一定程度上影响了投资者对个人养老金制度的即期参与热情。

3. 国外养老金金融经验借鉴

(一) 美国

20 世纪 70 年代起，伴随养老金体系法律机制完善与老龄化加深，美国形成以社会保障计划(Social Security)、雇主发起式退休计划(Employer-Sponsored Retirement Plans)、个人退休计划(IRA)为三支柱的成熟养老金体系，即第一支柱为社会保障计划(公共养老金)，资金来源于联邦保险捐款法和自雇人士缴款，覆盖广泛的美国公民，提供退休、残疾和遗属福利，主要特点是提供基础养老保障，资金主要用于支付福利；第二支柱为雇主发起式退休计划(职业养老金)，例如 401(k)计划，由雇主和员工共同缴费，覆盖约 5600 万美国员工，涵盖大型企业和许多中小企业员工，分为固定收益型(政府计划为主)和固定缴费型(私人企业 401(k)计划为主)，是企业员工退休收入的重要来源；第三支柱为个人退休计划(个人养老金)，通过个人缴费实现，约 5400 万户家庭持有 IRA 账户，特点是个人自愿发起，能够实现个性化的养老资产配置

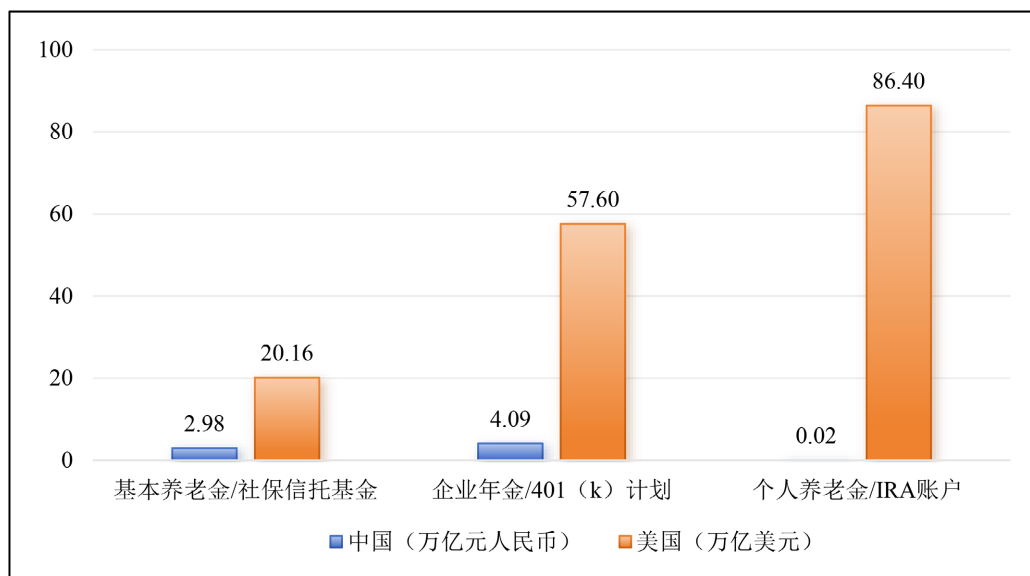
²<http://jnzstatic.cs.com.cn/zzb/htmlInfo/114671.html>

³<http://gubaf10.eastmoney.com/news/cjpl.1639968819.html>

⁴https://app-web.chnfund.com/YHHEediting/202511/t20251126_4584779.html

置。此外，美国养老金三支柱体系覆盖不同群体，第二、三支柱市场化运作，投资多样，收益风险并存⁵。

美国养老资产资本化运作体系成熟，在全球具有代表性，呈现出“政策引导、高度市场化、多元主体协同”的特点。凭借完善的法律法规和税收优惠政策，美国养老资产的资本化运作实现了长期稳健增长(见图 1)，主要体现在以下方面：



数据来源：根据美国投资公司协会(ICI)、美国社会保障管理局(SSA)、人力资源和社会保障部、全国社会保障基金理事会公开数据整理。

Figure 1. Comparison of pension asset capitalization between China and the United States

图 1. 中美养老资产资本化运作对比

1) 社会保障信托基金资本化运作

美国社会保障信托基金资金来自联邦保险捐款法、自雇人士缴款。截至 2023 年底，资产约 2.64 万亿美元，随美国经济发展与人口结构变化稳步增长^[3]。投资从美国国债扩至其他低风险、收益稳定的债券领域，借国债间接参与资本市场，长期年均收益率 2%~3%，受宏观政策、利率波动影响大。此外，美国法律严控其投资，主要由政府特别发行国债，保障资金安全、流动，确保养老金支付稳定，降低市场风险冲击。因人口老龄化，养老金支付压力增大，近年探讨适度拓宽投资范围、提升收益，增强信托基金可持续性⁶。

2) 企业年金

截至 2023 年，美国 401(k)计划资产规模超 8 万亿美元。计划由雇主、员工共同缴费，投资高度市场化，员工能自主挑选股票基金、债券基金、货币市场基金等投资组合。年均收益率受市场环境波动影响大，长期均值约 7%~10%。然而，其覆盖范围广，约 5600 万美国员工参与，大、中小企业员工均积极投入，是美国企业员工退休收入的重要来源^[3]。

3) 个人退休账户制度成熟

IRA 自 1974 年建立后持续完善。截至 2023 年底，资产规模超 12 万亿美元。IRA 投资产品丰富，有

⁵<https://finance.sina.com.cn/stock/stockzmt/2024-06-28/doc-incafxzp4641449.shtml>

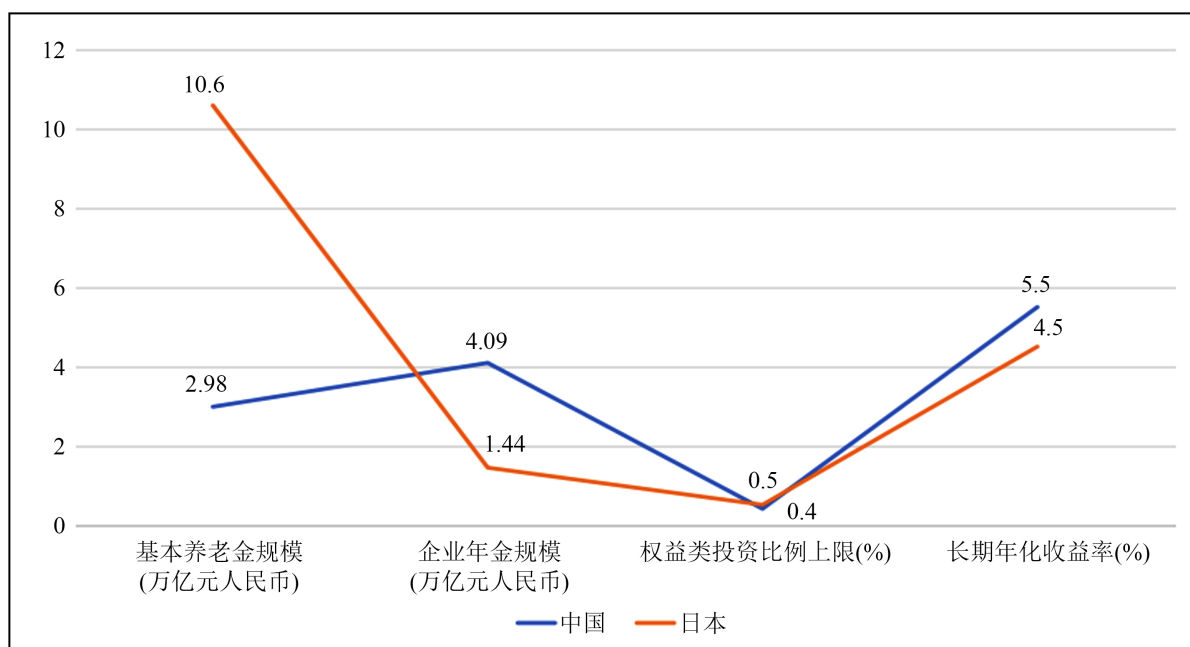
⁶<https://www.ssa.gov/policy/docs/statcomps/supplement/2024/4a.html#table4.a1>

股票、债券、基金及银行理财产品等，投资者能自主决定投资方向，实现个性化养老资产配置。投资收益率受市场波动影响，不同投资组合收益差异大。此外，IRA 参与度较高，约 5400 万户家庭持有账户，是美国个人养老资产资本化运作的重要支柱⁷。

(二) 日本

日本是全球老龄化最严重的国家之一，老龄化加剧给其养老金融体系带来挑战与创新，其形成了多层次补充型养老金融体系，即三支柱模式[4]。第一支柱为公共养老金(GPIF)，实行全民覆盖，采用基础养老金(国民养老金)与补充养老金(厚生年金、共济年金等)相结合的模式，通过现收现付制和指数化调整机制保障老年人生活水平；第二支柱为企业年金(DB/DC 计划)，由雇主自愿设立，其中 DB 计划(确定给付型)逐渐萎缩，而 DC 计划(确定缴费型)增长较快，成为企业吸引人才的福利补充；第三支柱包括 iDeCo (个人型 DC 养老金)和 NISA(小额投资免税账户)，提供税收优惠并鼓励个人自主投资养老储备，但整体参与率仍然较低。这一多层次体系体现了政府主导与市场化探索相结合的特点，且市场化程度较高，政府主导制度设计与运营管理。

日本在老龄化的巨大压力下，其养老金资本化运作模式呈现出“政府主导 + 缓慢市场化”的显著特点。此外，GPIF 的改革在一定程度上提升了收益水平(见图 2)，但整体仍然受低利率环境和保守投资文化的制约，主要体现在以下方面：



数据来源：根据 GPIF 官网历年 GPIF 投资业务报告整理。

Figure 2. Comparison of pension asset capitalization between China and Japan

图 2. 中日养老资产资本化运作对比

1) 政府养老金投资基金(GPIF)

GPIF 堪称全球养老金基金领域的巨擘，截至 2024 年，其管理规模约达 221 万亿日元(约合 10.6 万亿元人民币)。2014 年，GPIF 开始大幅度地调整资产配置结构，大幅增加股票和海外资产的占比，国内股票和海外股票各占 25%，国内债券降至 35%，海外债券占比 15%。这一变革带来了显著的成效，在

⁷<https://finance.sina.com.cn/stock/stockzmt/2024-06-28/doc-incafxzp4641449.shtml>

2014~2023 年期间,平均年化收益约达到 4.5%,一定程度上改善了收益情况。此外,尽管 GPIF 在进行市场化改革,但政府的干预仍然存在,使其难以实现完全的市场化运作[10]⁸。

2) 第二支柱: 企业年金

DB 计划(确定给付型)曾经在企业年金领域占据重要地位,但如今却逐渐走向萎缩。这主要是由于企业承担的负担过重,像丰田、松下这样的大型企业都逐步缩减 DB 计划。在投资风格上,DB 计划极为保守,主要集中在债券和国内股票领域。而 DC 计划(确定缴费型)则呈现出截然不同的发展态势,其规模快速增长,到 2023 年规模已超过 30 万亿日元(约合 1.44 万亿元人民币)[4]。在投资选择上,雇员拥有自主选择权,但出于风险偏好,多数雇员会选择低风险产品,如货币基金。

3) 第三支柱: 个人养老金

iDeCo 即个人型确定缴费养老金,拥有诱人的税收优惠政策,缴费免税,收益免税,仅在领取时缴税,为个人养老投资提供了一定的政策支持。理论上,它可投资股票、债券等多种资产,然而 2023 年现实中参与率仅约 14.6%。NISA 即小额投资免税账户,虽然并非专门的养老金账户,但由于其投资股票、基金收益免税的优势,被许多人用作养老储蓄。在 2024 年进行改革后,每年投资上限提升至 360 万日元,进一步增强了其吸引力[4]。⁹

4. 启示

综合来看,各国根据国情制定差异化的养老金保障体系以及养老资产资本化运作模式,来全面保障居民的老年生活,并应对人口老龄化挑战。

(一) 完善多层次养老金保障体系,夯实老年群体养老金收入

为有效应对人口深度老龄化所带来的支付压力与结构性挑战,我国亟需从顶层设计入手,进一步完善多层次养老金保障体系,从而为老年群体构建更加全面、可持续的收入安全网。

首先,应强化基本养老保险作为“压舱石”的制度功能,加快推进基本养老保险全国统筹步伐,通过统一缴费基数、费率和基金管理,解决地区间基金收支失衡问题,同时引入并健全精算平衡机制,根据人均预期寿命、工资增长率等因素动态调整待遇参数,确保第一支柱的普惠性与长期财务可持续性。其次,需着力健全以企业年金和职业年金为主的补充养老保险激励机制,突破当前制度覆盖不均的瓶颈。应通过优化税收递延政策和实施财政补贴双重手段,降低企业尤其是中小微企业的参与成本与管理负担,鼓励其为职工建立年金计划,从而扩大第二支柱的覆盖面,改变其目前主要集中于大型国企的格局。最后,必须激活个人养老金这一第三支柱的市场活力,提升制度整体吸引力。这不仅要丰富和优化个人养老金产品供给,建立默认投资机制以降低参与者选择难度,还应注重三支柱间的协同发展与资源整合,例如探索建立三支柱间的账户信息互通与税收优惠叠加机制,引导居民进行全生命周期的养老储蓄规划。

通过这一系列系统化的改革,不仅能够夯实老年群体的收入保障基础、显著减轻未来财政转移支付的压力,还能通过稳定的养老预期促进劳动力市场的健康流动与稳定,在全社会范围内培育起全民养老储备意识,从而为应对深度老龄化挑战构建起坚固的长效安全网,最终推动养老保障体系实现从“有没有”向“好不好”的高质量发展跨越[11]。

(二) 优化养老资产资本化运作,拓宽养老资金来源渠道

在养老金积累规模不断扩大与保值增值压力日益凸显的背景下,我国亟需从多维度优化养老资产资本化运作,构建一个更高效、更具韧性的养老金融体系,以拓宽养老资金来源渠道。

⁸https://www.gpif.go.jp/operation/32821257gpif/2024_4Q_0704_jp.pdf

⁹<https://www.toushin.or.jp/files/static/499/2023QuestionnaireonInvestmentTrustsurveyonNISAiDeCoandOtherPlans-SummaryofSurveyResults.pdf>

首先, 必须科学扩大市场化投资范围, 在严守资金安全底线的前提下, 动态优化资产配置结构。具体而言, 可逐步、审慎地放宽基本养老金和企业年金在权益类资产上的投资比例限制, 改变当前实际配置比例远低于政策上限的保守局面, 并积极研究探索纳入海外资产、基础设施、私募股权等多元化资产类别, 通过跨区域、跨周期的资产配置来分散风险, 提升长期综合收益水平。其次, 要进一步完善激励政策体系, 精准破解当前市场参与动力不足的难题。针对第二支柱, 应加大对企业建立年金计划的税收优惠力度, 并探索实施针对中小企业的“集合年金计划”模式, 降低准入门槛; 针对第三支柱, 则需要优化个人养老金的税优设计, 例如提高税前扣除额度、对低收入群体探索实施财政直接补贴等方式, 切实解决“开户热、缴费冷”的现实困境, 激发个人长期缴费和投资的积极性。最后, 要大力推动养老金金融产品与服务的创新, 提升市场的有效供给能力。鼓励金融机构开发更具个性化、匹配不同风险偏好生命周期的养老金融产品, 如目标日期基金、专属养老保险等, 同时借助金融科技手段加强投资者教育与陪伴, 引导居民树立长期投资、价值投资的理念, 从根源上减少市场短期波动对投资行为的干扰。

通过这一系列运作机制的优化, 不仅能显著增强养老资产的保值增值能力, 为广大老年人提供更为丰厚的经济保障, 还能引导巨量长期资本进入资本市场, 促进资本市场稳定发展与结构优化, 推动金融领域的持续创新, 从而在缓解人口老龄化带来的经济社会压力的同时, 最终实现养老保障体系与经济金融体系相互促进、可持续发展的良性循环[12]。

5. 结语

面对日益加深的人口老龄化趋势, 我国养老金金融正处于从“有没有”向“好不好”转型的关键时期。本文通过系统分析国内养老金金融发展现状, 借鉴美国与日本的成功经验, 提出了完善多层次社会保障体系与优化资本化运作双轮驱动的发展路径。未来, 我国应进一步强化三支柱协同效应, 推动养老资产市场化投资, 完善税收激励机制, 提升个人参与度, 构建更加公平、可持续、高效的养老金金融体系, 为实现共同富裕与积极应对人口老龄化国家战略提供坚实支撑。

参考文献

- [1] 项鑫, 王乙. 中国人口老龄化现状、特点、原因及对策[J]. 中国老年学杂志, 2021, 41(18): 4149-4152.
- [2] 韩玉芳. 银发经济下中国养老服务金融现状、对策及国际经验借鉴[J]. 理论观察, 2025(2): 106-110.
- [3] 林扬. 美国 IRA 发展与我国个人养老金制度探索[J]. 金融博览(财富), 2022(6): 51-53.
- [4] 吴文鑫, 黄宁. 海外资产配置视角下的中国养老基金投资优化策略——来自日本 GPIF 改革经验及启示[J]. 金融发展评论, 2020(5): 73-85.
- [5] 岳红举. 多层次养老保障体系的国际镜鉴: 以美、英、日、新为例[C]//中国老年学和老年医学学会. 中国老年学和老年医学学会 2023 年学术大会论文集. 开封: 河南大学老年学研究所, 2023: 307-313.
- [6] 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.
- [7] 杨雪. 个人养老金相对收益率保障机制研究[D]: [硕士学位论文]. 成都: 西南财经大学, 2023.
- [8] 马晨轩. 中国养老金制度和结构分析及建议[J]. 商讯, 2020(23): 172-173.
- [9] 陈力闻. 提高个人养老金缴存意愿, 破解“缴存冷”困境[J]. 中国社会保障, 2024(8): 58-59.
- [10] Kazumasa, O. (2022) FY2019 Financial Verification and Public Pension Finance: Evaluation of the Total Factor Productivity Growth Rate, An Economic Assumption. *Journal of International Economic Studies*, **36**, 85-98.
- [11] López-Arranz, A. and Picatoste, X. (2022) Retirement Pension Financing to Guarantee Older Workers' Rights. *International Advances in Economic Research*, **28**, 45-47. <https://doi.org/10.1007/s11294-022-09846-7>
- [12] Hassel, A., Naczyk, M. and Wiß, T. (2019) The Political Economy of Pension Financialisation: Public Policy Responses to the Crisis. *Journal of European Public Policy*, **26**, 483-500. <https://doi.org/10.1080/13501763.2019.1575455>