

养老保险体系研究（四）

中国补充养老险：企业职业年金的历史、现状与挑战

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiaoxiao397@pingan.com.cn

郝博韬 投资咨询资格编号
S1060521110001
haobotao973@pingan.com.cn

石艺 投资咨询资格编号
S1060524070003
SHIYI1262@pingan.com.cn



第二支柱养老保险，一般指由企业或行业团体主导发起的养老保险，由雇主和职工共同缴费进行养老储蓄，是老年人收入的重要组成部分。目前，中国的第二支柱养老保险主要为企业年金和职业年金，定位为第一支柱基本养老保险的补充。其中，企业年金为自愿性质，主要适用于企业职工；职业年金为强制性性质，主要适用于机关事业单位职工。两个年金均采用完全积累制的模式运行，对居民的老年储蓄起到了一定的补充作用。

两个年金已形成规模，待遇水平较好。结合人社部公布数据及我们的多方测算：截至2023年末，企业年金约覆盖3144万人，人均缴费水平约为117元/月，积累资金超过3万亿元，市场化运作以来年化投资回报率约为4.4%，人均待遇水平约为3000元/月，接近同期基本养老保险待遇水平。职业年金约覆盖6077万人，人均缴费水平约为900元/月，积累资金接近3万亿元，市场化运作以来年化投资回报率约为6.0%。待遇水平虽然暂不明确，但考虑到其缴费和投资回报水平较企业年金更高，待遇估计也更好。

覆盖面窄，是当前中国第二支柱养老保险的核心问题。两个年金的待遇水平虽然较好，但合计覆盖不到1亿人，仅相当于第一支柱基本养老保险覆盖人数的9%，16岁及以上人口的8%，补充养老作用发挥受限。除经济条件天然限制外，还有其他一些问题限制了企业年金的扩面。1) 设立和参与环节：外向型经济下企业设立年金计划的动力长期不足；而政策门槛和市场门槛，又将相当一部分具有意愿的企业拒之门外。职工金融知识不足，参与意愿本就不强；工会力量薄弱，又令职工的参与意愿与实际环境形成错配。此外，广大季节工、非全职工等灵活就业人员本身不在企业年金的覆盖范围之内，也进一步压低了第二支柱的天花板。2) 缴费环节：当前无论企业或职工收到的税惠政策力度均偏弱，未能起到有效激励作用。3) 投资和管理环节：企业年金历史投资回报率偏低，管理费率较之偏高，企业和职工参与意愿进一步受到抑制。4) 领取环节：企业年金禁止提前领取，无法满足企业和职工的流动性偏好，进一步限制了企业年金制度推广。

政策建议：1) 设立和参与环节：通过多方面手段提升企业和职工的参与意愿。企业方面，通过建立由政府主导的集合型年金计划，简化企业年金设立要求和设立流程，降低参与门槛。职工方面，强化金融教育、设立账户自动注册机制。2) 缴费环节：进一步优化税惠政策，调整税惠力度并明确抵扣模式。3) 投资环节：放宽投资限制，保障资金保值增值；允许职工选择标准化投资方案，强化职工参与感；优化资本市场建设，发挥其对企业年金基金保值增值的作用；优化企业年金基金考核机制等。4) 领取环节：允许提前领取，但配合罚息机制降低提前领取规模，保护职工养老储蓄。5) 其他方面：鼓励团体型商业养老保险等其他类型的企业补充养老保险制度发展。

风险提示：1) 测算数据不能保证绝对精确；2) 针对2023年的分析不能完全反映长期趋势；3) 综合考虑其他支柱养老金可能影响政策建议的适用性。

正文目录

一、 第二支柱养老保险：雇主主导发起的养老保险	4
1.1 第二支柱养老保险：在中国主要指企业年金和职业年金	4
1.2 企业年金：当前中国第二支柱养老保险的核心	5
1.3 职业年金：中国第二支柱养老保险的重要组成部分	8
二、 中国第二支柱发展现状：覆盖少、待遇高	9
2.1 覆盖：覆盖面较窄，参保合计不足1亿人	9
2.2 缴费：企业年金比例自定，职业年金比例法定	10
2.3 管理：企业年金分账管理，职业年金个人账户管理	12
2.4 投资：企业年金收益平平，职业年金表现较好	13
2.5 待遇：企业年金待遇良好，职业年金暂无披露	15
三、 中国第二支柱养老保险的问题与政策建议	16
3.1 核心问题：覆盖面窄，补充养老作用发挥受限	16
3.2 政策建议	17
四、 风险提示	18
附录	19
附录1 本报告所称“企业补充养老保险”的定义	19
附录2 企业年金受托人、账户管理人、托管人和投资管理人明细（2023）	19
附录3 参考文献	21

图表目录

图表 1	部分 OECD 国家老年人收入来源结构（2020 年或最新）	4
图表 2	中国三支柱养老金体系及对应覆盖人口规模（人，2023）	5
图表 3	90 年代中国物价水平上涨	6
图表 4	90 年代定期存款利率无法覆盖物价涨幅	6
图表 5	优惠政策出台后，企业年金并未快速推开	7
图表 6	全国推行后，企业年金覆盖面依旧较窄	7
图表 7	2007 年后，企业年金快速发展	8
图表 8	2007 年后，企业年金覆盖面持续增长	8
图表 9	2014 年新一轮国企改革后，企业年金发展放缓	8
图表 10	新增覆盖职工显著下滑（万人）	8
图表 11	职业年金运行方式	9
图表 12	2020 年后，职业年金市场化运行规模	9
图表 13	第二支柱养老保险覆盖情况推算（含已退休）	10
图表 14	年金缴费与职工工资比分布（2023）	10
图表 15	人均企业年金缴费规模分布（2023）	10
图表 16	部分上市公司企业年金制度设计（2023）	11
图表 17	各省份人均职业年金缴费水平推算（元/月，2023）	11
图表 18	企业年金及其基金的现行管理模式（2024）	12
图表 19	企业年金基金分计划类型数量（只）	12
图表 20	单一计划两种运作模式的数量（只）	12
图表 21	职业年金和职业年金基金现行管理模式（2024）	13
图表 22	企业年金基金投资规模及投资收益率	13
图表 23	含权益类企业年金计划资产规模及收益率	14
图表 24	固定收益类企业年金计划资产规模及收益率	14
图表 25	企业年金基金养老金产品情况（2023）	14
图表 26	职业年金基金投资规模及投资收益率	15
图表 27	企业年金分期领取人数及规模	15
图表 28	企业年金一次性领取人数及规模	15
图表 29	企业年金基金法人受托管理情况（2023）	19
图表 30	企业年金基金账户管理情况（2023）	20
图表 31	企业年金基金托管情况（2023）	20
图表 32	企业年金基金投资管理情况（2023）	21

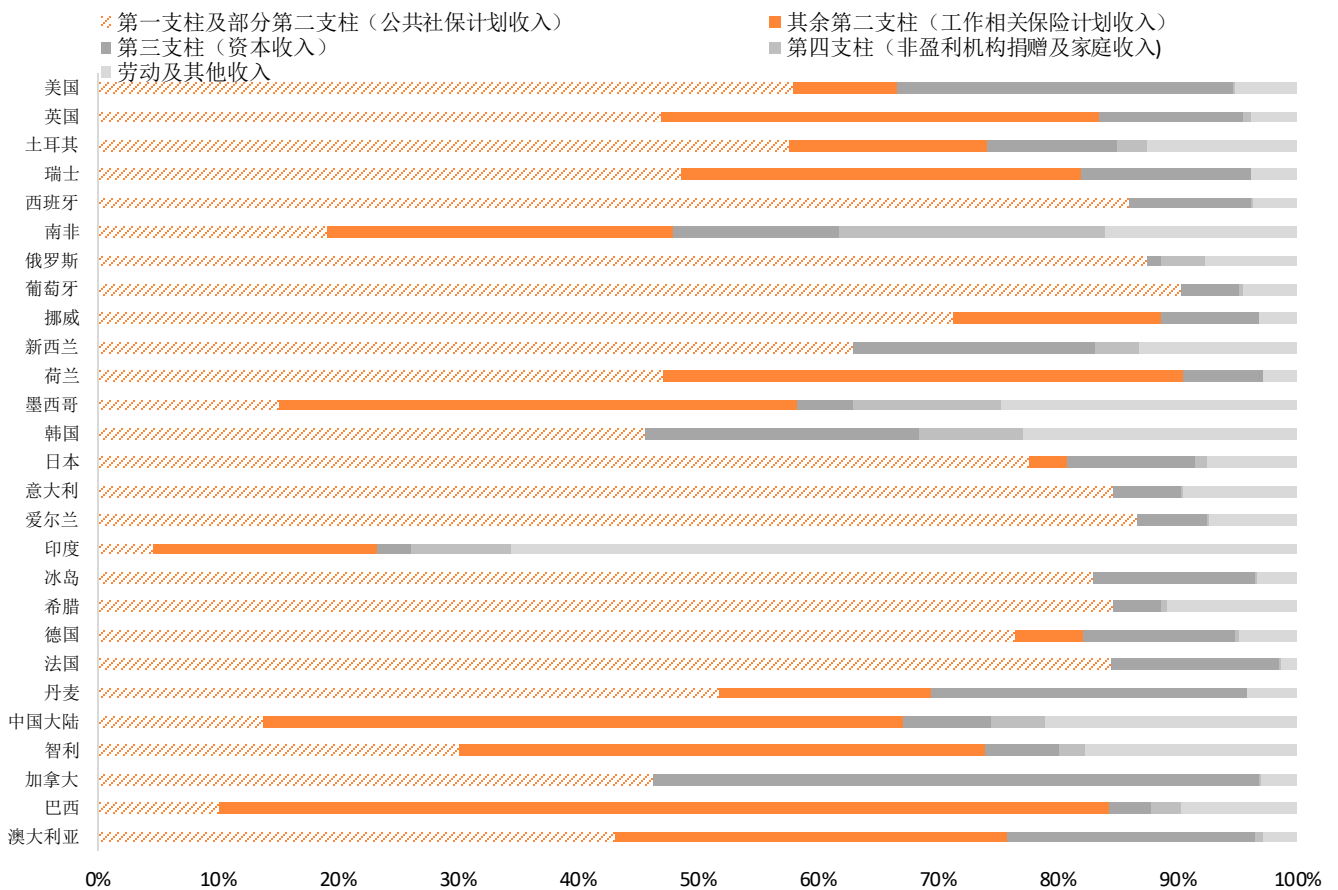
一、第二支柱养老保险：雇主主导发起的养老保险

1.1 第二支柱养老保险：在中国主要指企业年金和职业年金

第二支柱养老保险，一般指由企业或行业团体主导发起的养老保险。早在 17 世纪，英国已经出现针对公务员的养老保险；铁路、银行等行业也在 19 世纪时开始广泛提供养老金计划¹。在美国，19 世纪时银行、铁路和公用事业公司已经开始提供养老保险计划；20 世纪初，团体年金计划也已经出现；大萧条前，各类企业养老金已经覆盖了数百万人²。20 世纪初的欧洲大陆国家，也已经出现了基于公司或团体的养老金计划，并在二战后快速发展³。此类养老金计划，在后来被世界银行总结为第二支柱⁴。其最主要的特征，就是由企业或团体发起，与受益人的工作岗位高度相关。

第二支柱养老保险是老年人收入的重要组成部分。二战后，福利国家制度推广，由政府主导发起的第一支柱养老金开始大量建立。然而，第一支柱养老保险通常仅能满足老年人的基本生活需求，对旅游、文娱等多样化需求的支持力度有限。因此，第二支柱养老保险仍然具有广泛的发展空间。据 OECD 统计，2020 年世界主要经济体中，65 岁以上老年人约 80% 的收入，来自第一、二支柱养老金，以及配套的死亡抚恤等；在部分国家，第二支柱养老金甚至是老年人的最大收入来源。

图表1 部分 OECD 国家老年人收入来源结构（2020 年或最新）



资料来源：OECD，平安证券研究所

注 1：中国(2011)、丹麦(2019)、冰岛(2017)、印度(2011)、日本(2018)、俄罗斯(2017)、南非(2017)，其他国家的部分收入类型可能也非 2020 年

注 2：OECD 对养老金的分类，与世界银行或中国的分类不完全一致，此图仅可作为参考

¹ Pension Archive. The History of Pensions in UK[R/OL]. Pension Archive, 2024

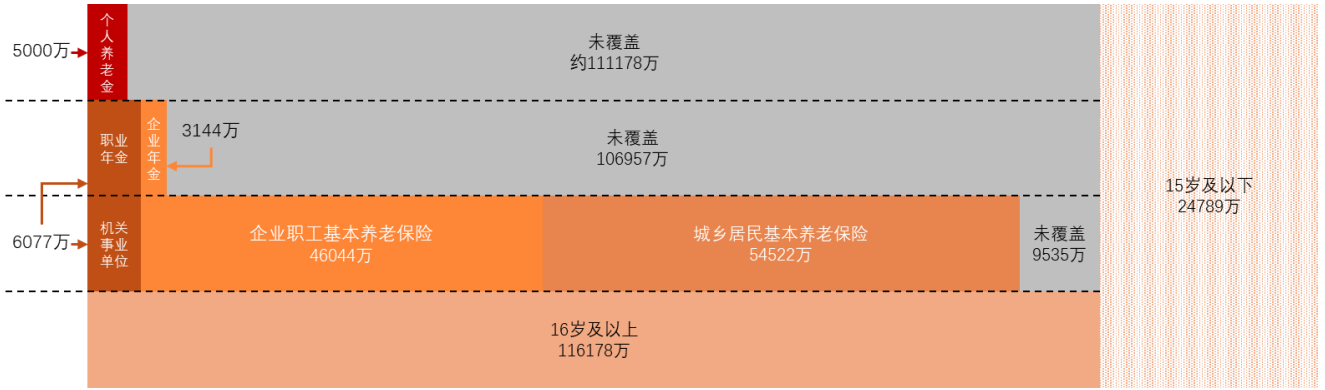
² Sebum P.W. . Evolution of employer-provided defined benefit pensions[J]. Monthly Labor Review, 1991

³ Matthieu Leimgruber. The historical roots of a diffusion process: The three pillar doctrine and European pension debates (1972–1994)[R]. GSP,2012

⁴ WB. Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth. World Bank[R], 1994

在中国，第二支柱养老保险主要包括适用于企业职工的企业年金，和适用机关事业单位职工的职业年金（简称“两个年金”）。此外，还有少量其他团体养老险等商业养老保险也可纳入第二支柱养老保险的范畴。两个年金中，企业年金是由企业自愿发起的年金型养老保险，发展时间较长，截至 2023 年末覆盖约 3144 万人。职业年金发展历程较短，2015 年才开始逐渐建立。但由于其强制参与的属性，发展速度较快，根据我们的推测，截至 2023 年末职业年金覆盖约 6077 万人。

图表2 中国三支柱养老金体系及对应覆盖人口规模（人，2023）



资料来源：人社部，民政部，Wind，平安证券研究所

注：1）按层级从下到上分别为总人口、第一支柱、第二支柱、第三支柱。

注：2）职业年金覆盖人数直接使用机关事业单位基本养老保险覆盖人数替代计算，包含已离、退休人群，可能导致覆盖人数有所高估。如以机关事业单位实缴住房公积金人数计算，则职业年金覆盖人数约在 4000 万人左右。

1.2 企业年金：当前中国第二支柱养老保险的核心

企业年金的发展历程大致可分为三个阶段：第一阶段为 20 世纪 90 年代，中国开始试点企业补充养老保险制度。第二阶段为 2000 年至 2006 年，中国明确发展企业补充养老保险中的企业年金制度，并出台了一系列相关政策。第三阶段为 2007 年及以后，企业年金开始进入市场化运营阶段。

1. 第一阶段：企业补充养老保险的试点

20 世纪 90 年代初，中国开始进行企业补充养老保险的试点。1951 年，新中国开始实行劳动保险制度，第一支柱养老保险建立。此后直到 80 年代，中国城镇居民养老主要依靠第一支柱基本养老保险。到 20 世纪 90 年代，随着经济体制改革的推进、物价水平提升、出生率下降，第一支柱养老保险的覆盖率及收支压力问题愈发凸显。1991 年，国务院发布《关于企业职工养老保险制度改革的决定》，鼓励企业建立补充性养老制度，缓解养老金支出压力。随后，邮电、电力等行业以及上海、大连等地区开始了企业补充养老保险试点⁵。

早期的企业补充养老保险发展环境欠佳，导致其推广速度较为缓慢。自 1991 至 2000 年末，中国一共有 1.6 万户企业建立了企业年金制度（企业补充养老保险），覆盖人员 560 多万，积累资金约 192 亿元，覆盖面和积累水平均比较有限⁶。除当时中国经济发展水平偏低、居民储蓄能力偏弱外，还有一些其他因素导致企业补充养老保险发展缓慢。

其一，企业补充养老保险定位不明，主要体现为姓“商”还是姓“社”不够明确。彼时，企业补充养老保险由企业自办、社保经办和保险公司管理的模式均存在。然而，90 年代大型国企、社保机构和保险公司仍然具有较为明显的行政属性，三方缺乏专业的管理人员，激烈的经办权竞争又导致了一些乱象。这不仅令企业补充养老保险的运行质量无法保证，还在发生问题时出现多方推诿的问题，直接影响了企业和职工对企业补充养老保险的信心。

⁵ 见：《劳动部关于印发〈关于建立企业补充养老保险制度的意见〉的通知》、《邮电企业补充养老保险和职工个人储蓄性养老保险暂行办法》等。

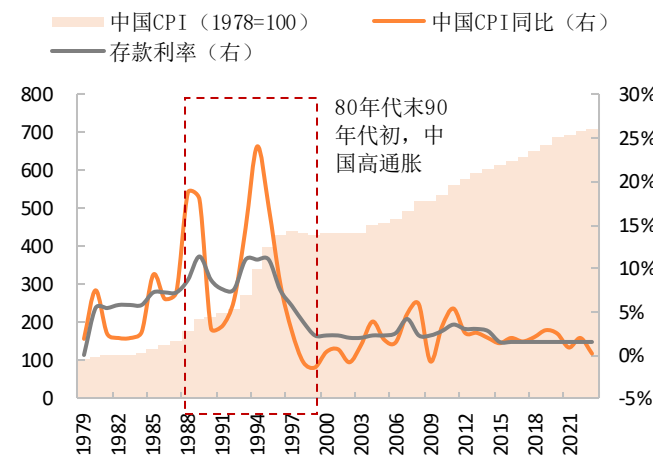
⁶ 崔少敏,刘燕生等.中国企业年金发展问题研究[J].经济研究参考,2003

其二，企业缴费能力不足，税收优惠缺位。90年代中国经济环境相对严峻，多数企业经营压力较大，难以在基本养老保险之外进一步负担企业补充养老保险相关支出，政府也没有针对企业补充养老保险设立明确的税收优惠政策。因此，企业通常缺乏设立补充养老保险的能力。

其三，资本市场刚刚起步，企业补充养老保险基金保值难。90年代，中国物价水平上涨迅速，银行存款利息不能覆盖物价涨幅。同期，中国的资本市场也才刚刚成立，尚不足以成为企业补充养老保险基金的投资渠道。企业补充养老保险基金保值困难，进一步抑制了企业和职工的参与意愿。

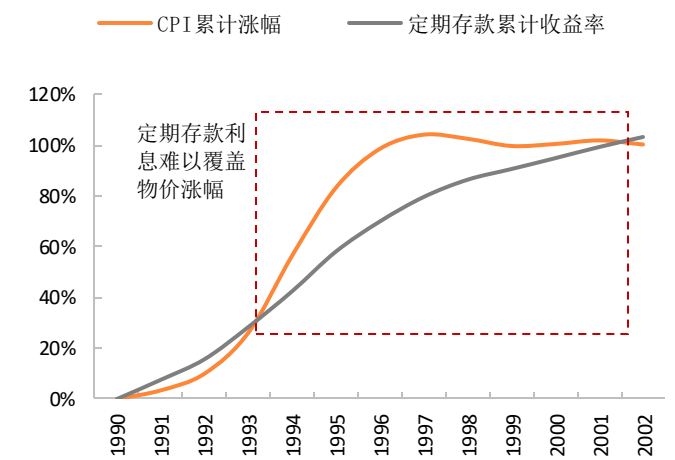
其四，企业对企业补充养老保险的重视程度不足。当时，对于职工养老问题，许多企业依旧完全寄希望于第一支柱养老保险。在长效薪酬机制方面，企业也未能将企业补充养老保险视作一种长期激励。即便经营情况较好，也习惯于通过多发奖金、补贴等方式提升竞争力⁷。这也在一定程度上影响了企业补充养老保险的发展。

图表3 90年代中国物价水平上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 90年代定期存款利率无法覆盖物价涨幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.第二阶段：明确重点发展企业年金，并开始全国推行

2000至2006年国务院明确发展企业补充养老保险中的企业年金，并提出给予税惠、出台了规范性政策。2000年，国务院印发《关于完善城镇社会保障体系的试点方案》，明确发展“企业补充养老保险”中的“企业年金”，并明确在试点地区采用市场化运营、给予税收优惠等诸多事项。2004年，原劳动和社会保障部会同“一行三会”发布《企业年金试行办法》和《企业年金基金管理试行办法》，对企业年金的治理结构、企业年金基金管理和市场服务主体行为等方面都做出了规定，同时也标志着企业年金制度的全面推行。2005年，国务院发布《关于完善企业职工基本养老保险制度的决定》，进一步明确企业年金基金采用市场化方式进行管理和运营。

这一时期企业年金有所发展，但整体发展速度依旧不佳。自2000至2006年末，建立企业年金的企业从1.6万增加到2.4万，参与职工从560万增加到964万，积累基金规模从192亿元增长至910亿元，发展速度依旧偏缓⁸。总结来看，这一时期企业年金发展所面临的问题大致如下。

其一，税收优惠仅对部分企业有效且抵税方式不够明确，未能真正起到减轻企业税负的作用。2000年国务院所印发的《关于完善城镇社会保障体系的试点方案》中，虽然提出对“企业缴费在工资总额4%以内的部分，可从成本中列支”，但对列支细节没有做出明确规定，且在非试点地区并不适用，税法之中也没有适用的法条⁹。这一方面导致了部分企业在办理企业

⁷ 赵建国,苗利.我国企业补充养老保险发展滞后的原因及其解决对策[J].经济界,2002

⁸ 崔少敏,刘燕生等.中国企业年金发展问题研究[J].经济研究参考,2003

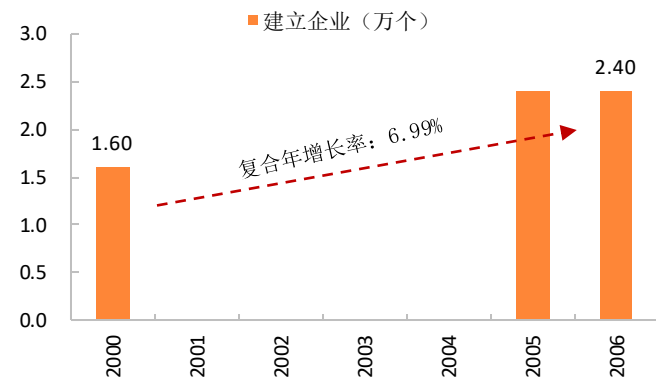
⁹ 李友元.税收政策与中国养老保险体系的完善[J].保险研究·论坛,2003

年金时不仅没能享受到实际的税惠，反而因备税承担了额外的税负¹⁰；另一方面也令非试点地区的企业税惠力度差异极大，部分省份如四川税惠力度偏低，¹¹企业参与意愿不够强烈。同时，个人并不能享受到税惠政策，职工的参与意愿也不强。

其二，企业年金运行中的风险隔离机制设计不够合理，企业和职工对资金安全存在担忧。2004年后，虽然国家设计了一些对企业年金托管人和投资管理人的利益隔离机制，但风险防范作用比较有限。叠加此前由于企业年金定位不够明确，出现了一些管理上的乱象，企业和职工对资金安全存在一定担忧。

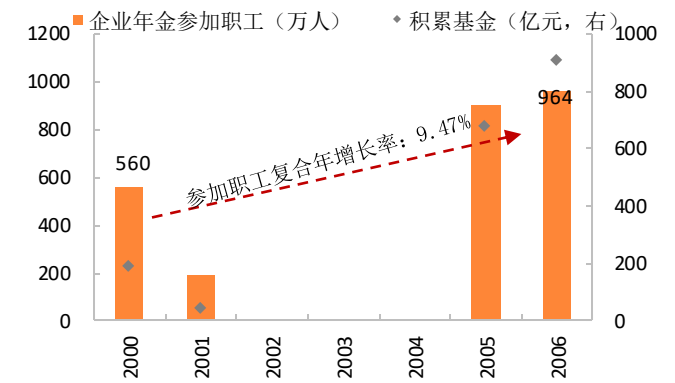
其三，各项社保对企业年金存在挤出效应。这一方面体现在基本养老保险的替代率水平高（2000年前后维持在60%-80%上下），影响了企业和居民参与企业年金的意愿¹²；另一方面体现在基本养老保险及其他社会保险的缴费率高，企业和个人缺乏进一步缴纳企业年金的能力^{13,14}。

图表5 税惠政策出台后，企业年金并未快速推开



资料来源: 人社部, Wind, 平安证券研究所

图表6 全国推行后，企业年金覆盖面依旧较窄



资料来源: 崔少敏等 (2003), 人社部, Wind, 平安证券研究所

3. 第三阶段：政策逐渐明晰，企业年金快速发展

2007年，企业年金正式开始市场化运营并统一税惠规定，叠加政策引导，企业年金开始快速发展。2007年，原劳动和社会保障部发布《关于做好原有企业年金移交工作的意见》，要求所有原本由社保经办机构、企业及行业团体办理的企业年金基金一律转交给经国家认证的市场化机构管理。2009年，财政部、国家税务总局发布《关于补充养老保险费、补充医疗保险费有关企业所得税政策问题的通知》，明确自2008年1月1日起，企业缴纳企业年金不超过职工工资总额5%的部分在计算应纳税所得额时扣除。2009和2013年，国家又两次调整个人所得税相关政策，确立了职工个人的企业年金在缴费、投资时免征个人所得税，领取时缴纳个人所得税的“EET”模式。这一时期内，企业年金开始快速发展。

¹⁰ 张亚琴. 企业年金制度运行中的税收优惠政策问题[J]. 人口与经济, 2008

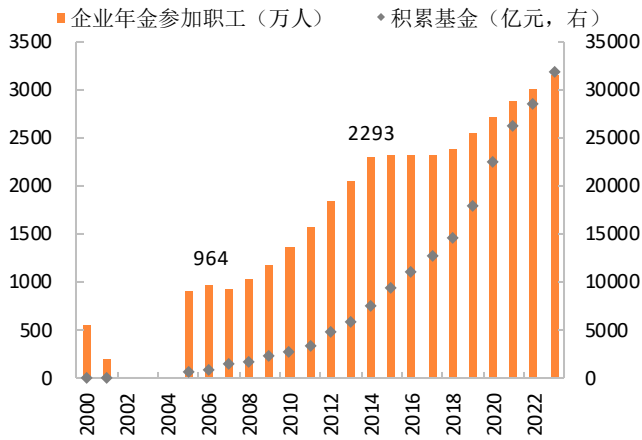
¹¹ 姚建辉. 中国企业年金税收优惠政策研究[D]. 江西财经大学, 2006.

¹² 邓大松, 刘昌平. 中国企业年金制度若干问题研究[J]. 经济评论, 2003

¹³ 金维刚. 十三五: 社保改革发展面临的形势与重点[J]. 中国社会保障, 2015

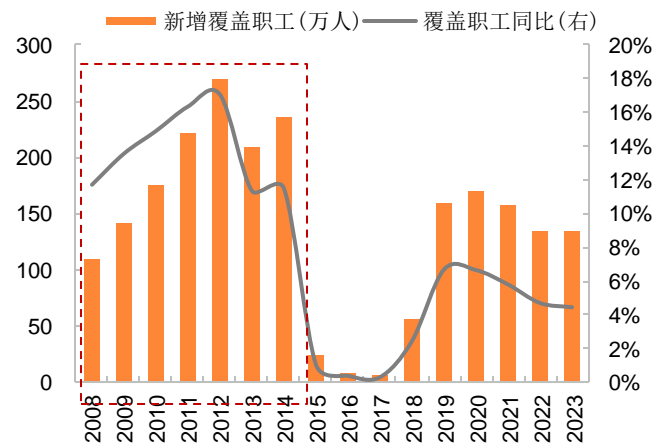
¹⁴ 张亚琴. 企业年金制度运行中的税收优惠政策问题[J]. 人口与经济, 2008

图表7 2007年后，企业年金快速发展



资料来源：人社部，Wind，平安证券研究所

图表8 2007年后，企业年金覆盖面持续增长

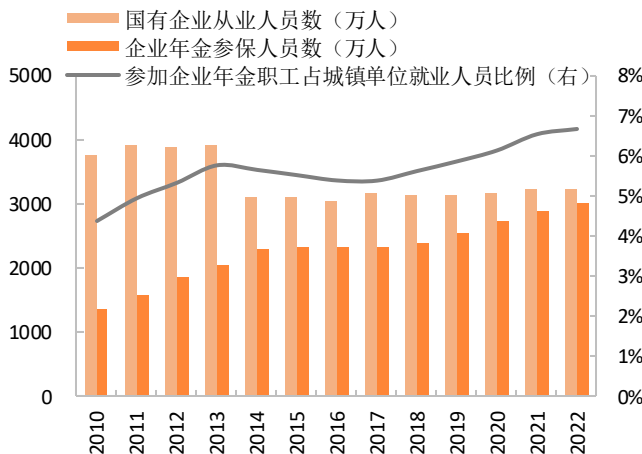


资料来源：崔少敏等 (2003)，人社部，Wind，平安证券研究所

2014年新一轮国有企业改革后，企业年金发展有所放缓。宏观环境上，中国仍为发展中国家，企业年金作为企业福利制度，长期以来面临着国有、大型企业热情高涨，但私营、中小型企业参与意愿不足的情况。自2014年开始，以大型央、国企为主力的企业年金市场趋于饱和。政策支持上，2004年所出台的《企业年金试行办法》，一方面将建立企业年金的范围限制在城镇企业之中，限制了企业年金市场的扩大；另一方面也将企业年金的性质定位为自愿性补充性养老保险，支持力度不足，企业和职工的参与意愿比较有限。2014年国有企业混合所有制和薪酬改革后，国企从业人员数量显著下滑，在前期市场趋于饱和的背景下，企业年金发展动能有所放缓。

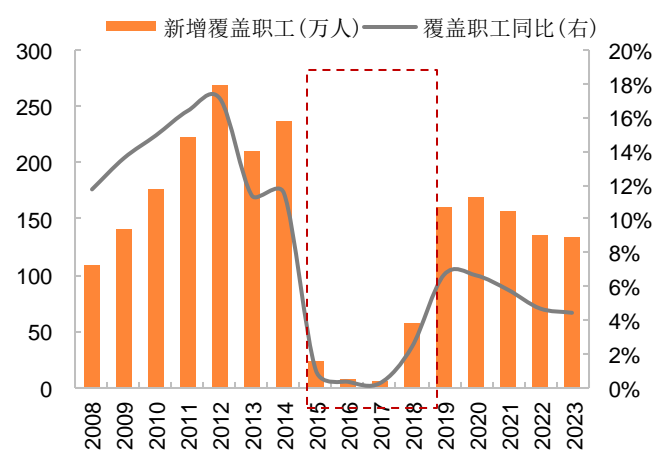
2018年政策更新，企业年金再度发展。2017年末，人社部、财政部发布《企业年金办法》，对2004年的《企业年金试行办法》进行更新。政策弱化了企业年金的自愿性质，鼓励引导符合条件的企业建立企业年金；增加了企业年金的方案变更、终止，以及中止和恢复缴费的内容；适当放宽了待遇领取条件和领取方式的限制等。此后，企业年金再次迎来快速发展。

图表9 2014年新一轮国企改革后，企业年金发展放缓



资料来源：人社部，Wind，平安证券研究所

图表10 新增覆盖职工显著下滑 (万人)



资料来源：崔少敏等 (2003)，人社部，Wind，平安证券研究所

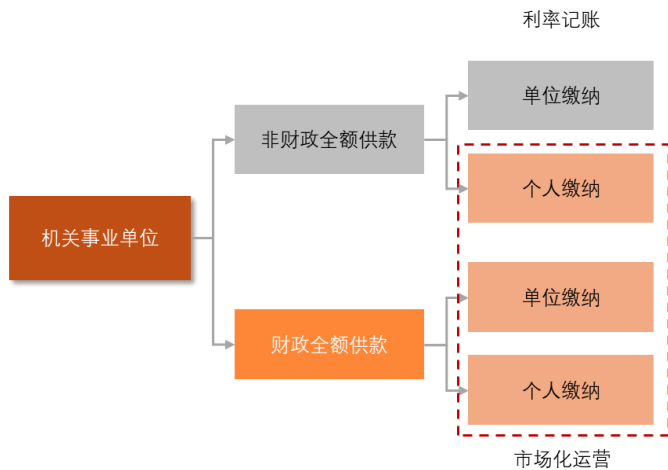
1.3 职业年金：中国第二支柱养老保险的重要组成部分

与企业不同，机关事业单位基本养老保险改革起步较晚，对应人群的第二支柱养老保险——职业年金的建立和发展也更加缓慢。2008年，国家开始推进事业单位改革试点，并提出要建立职业年金制度。2015年，国务院印发了《关于机关事业单位

工作人员养老保险制度改革的决定》，开始逐渐将机关事业单位基本养老保险的制度，与企业职工基本养老保险制度进行统一。同时，为保障新老制度待遇的平衡衔接，国务院办公厅印发了《机关事业单位职业年金办法》，强制性的职业年金制度开始逐渐建立。

由于职业年金为强制性运行，且具有企业年金的经验打底，发展十分迅速。到 2019 年，职业年金形成了一定积累规模，部分职业年金基金开始进行市场化运营。截至 2023 年末，市场化运营的职业年金基金规模达到 2.56 万亿元，年均投资收益率为 4.37%。

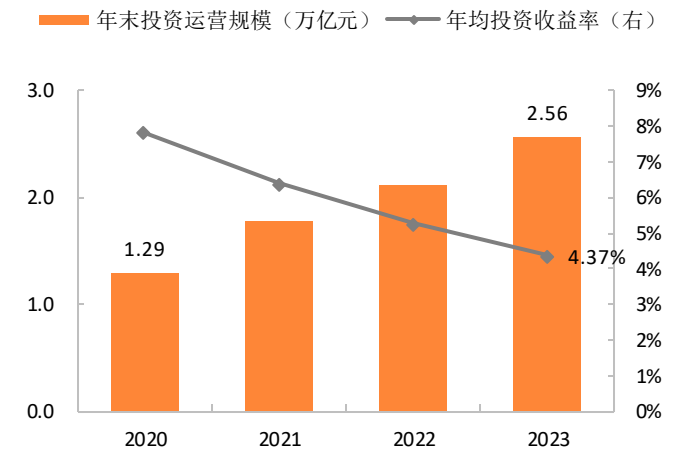
图表11 职业年金运行方式



资料来源：人社部，Wind，平安证券研究所

注：非财政全额供款单位主要包括差额供款单位和自收自支单位

图表12 2020年后，职业年金市场化运行规模



资料来源：人社部，平安证券研究所

注：2022、2023 年收益率为人社部公布，2021 年及以前为收益推算

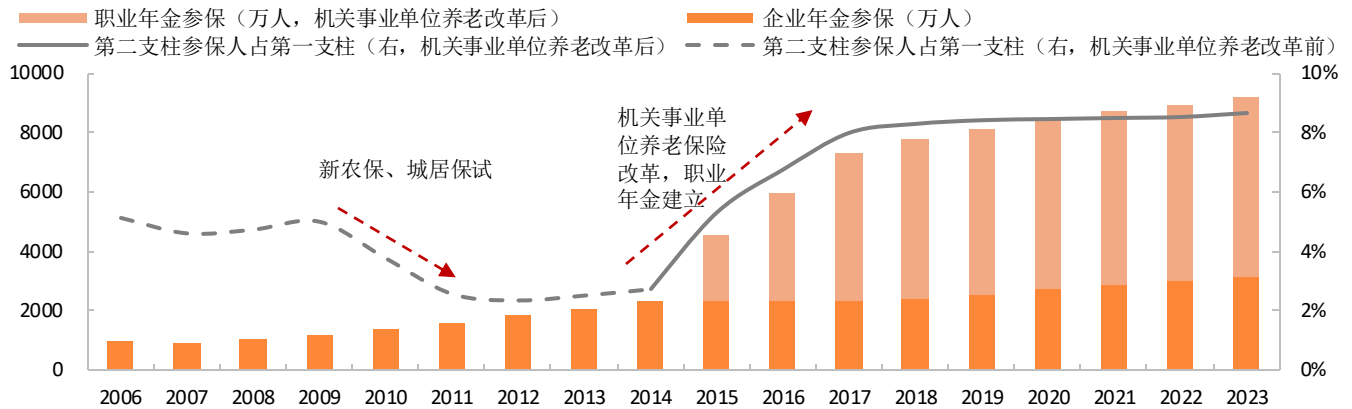
二、中国第二支柱发展现状：覆盖少、待遇高

当前，中国的第二支柱主要由企业年金和职业年金组成。从覆盖面看，企业年金覆盖面尚未拓展开来，职业年金覆盖面又天然限制在机关事业单位之内，导致第二支柱的整体覆盖规模较小。从待遇水平看，企业年金的待遇水平较好，与城镇职工基本养老保险的待遇水平大致相当。

2.1 覆盖：覆盖面较窄，参保合计不足 1 亿人

第二支柱覆盖水平偏低，不足 1 亿人。截至 2023 年末，中国企业年金约覆盖 3144 万人，职业年金覆盖人数则缺乏披露。但由于职业年金为强制性参与，我们可以将机关事业单位基本养老保险的参保人数，视同职业年金的参保人数。按此计算，职业年金约覆盖 6077 万人。二者合计，第二支柱约覆盖 9221 万人，占第一支柱基本养老保险覆盖人数的 8.65%，占 16 岁及以上人口的 7.94%。

图表13 第二支柱养老保险覆盖情况推算（含已退休）



资料来源：国家统计局，人社部，平安证券研究所

2.2 缴费：企业年金比例自定，职业年金比例法定

1. 企业年金：员工缴费、企业配缴，最高缴费不超过工资总额的12%

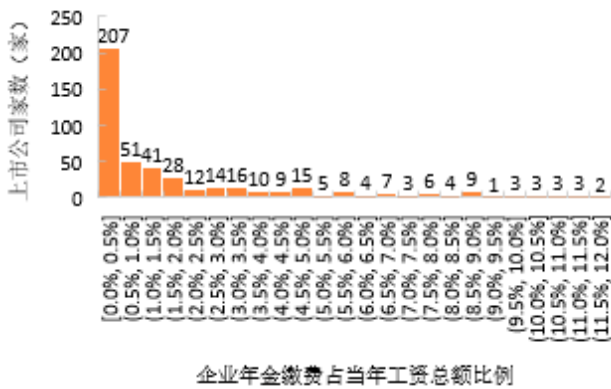
企业年金方面，当前企业年金的缴费比例由企业和职工协商决定，最高不超过工资总额的12%。从政策规定看，《企业年金办法》只明确要求了企业年金应由职工与企业共同缴费，且企业缴费每年不超过本企业职工工资总额的8%，企业和职工个人缴费合计不超过本企业职工工资总额的12%，具体落实办法由企业和职工协商决定。

从上市公司实际情况看，2023年，A股不含ST及金融公司的上市公司中，约有1010家公司在年报中披露了企业年金相关信息、532家的信息披露较为完整，可以用于参考。

样本公司中，绝大多数公司的企业年金缴费规模占当年职工工资的比重低于12%，与政策规定相一致。然而，在缴费比例不足12%的企业中，又有相当一部分企业不足3%，这可能反映出部分企业的职工并未全部参与到企业年金中来，或企业年金当年出现部分断缴等现状。此外，有少数公司超过12%，这可能是补缴、基数变化等因素导致。

样本公司中，绝大多数上市公司的人均企业年金缴费规模不足2000元/年，平均为1407元/年、117元/月。其中，又有相当一部分公司人均缴费不足10元/年，反映出企业年金的参与度仍然不高的现状。

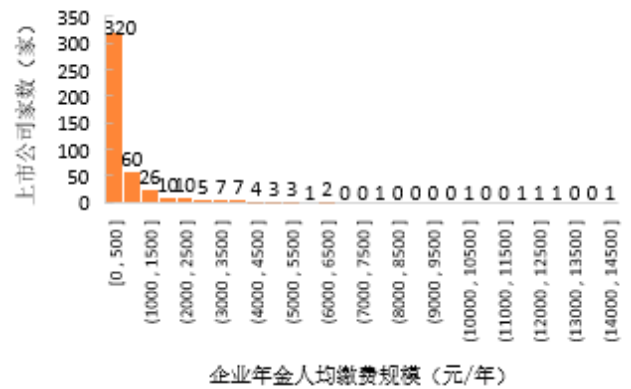
图表14 年金缴费与职工工资比分布（2023）



资料来源：CSMAR，平安证券研究所

注：职工工资为工资、奖金、津贴和补贴；剔除ST、金融股；剔除占比为0%或超过100%的公司数据

图表15 人均企业年金缴费规模分布（2023）



资料来源：CSMAR，平安证券研究所

注：职工工资为工资、奖金、津贴和补贴；剔除ST、金融股；剔除占比为0%或超过100%的公司数据

由于企业年金设计差异较大，暂时无法根据整体缴费水平推算职工个人和企业的实际缴费水平。部分上市公司在年报中披露了企业年金缴费设计，整体看设计模式各不相同。缴费基数方面，以当年工资或上年工资为基数的计划设计均存在；个人缴费方面，既有定额缴费，也有按比例缴费或不缴费；企业缴费方面，多数企业采用按比例缴费的方法，但比例差异较大。具体如图表 16 所示。

图表 16 部分上市公司企业年金制度设计 (2023)

上市公司	个人缴费	企业缴费情况	缴费基准
沙河股份	120 元	8%	当年工资总额
中兴商业	最高 3%	5%	上年度工资总额
中国国航	-	8%	上年度工资总额
深圳燃气	最高 3%	5%	上年度工资总额
西部矿业	3%	8%	上年度工资总额

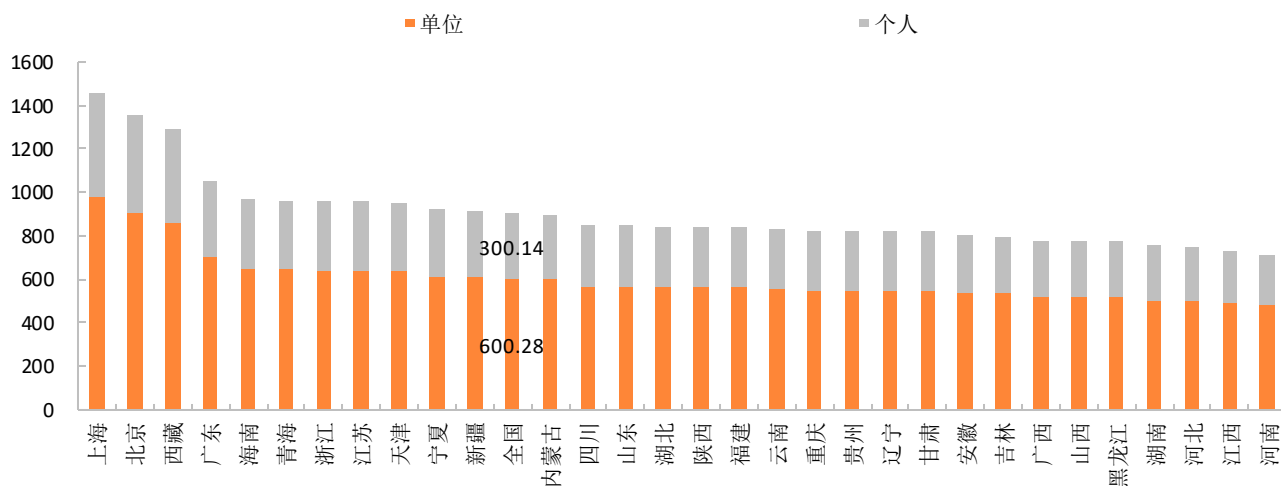
资料来源：CSMAR，平安证券研究所

2. 职业年金：单位和个人缴费比例分别为 8%和 4%

职业年金方面，缴费规定更加明确，单位和个人缴费比例分别为 8%和 4%。2015 年国务院办公厅印发的《机关事业单位职业年金办法》中明确规定，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%，由单位代扣。同时，单位缴费按照个人缴费基数的 8%计入本人职业年金个人账户，单位和个人缴费基数与机关事业单位工作人员基本养老保险缴费基数一致。即采用上一年度当地全口径城镇单位就业人员平均工资为缴费基数。

据此推算，2023 年职业年金人均缴费水平约为 10805 元/年，900 元/月。其中，单位缴费约为 7203 元/年，600 元/月；个人缴费约为 3602 元/年，300 元/月。需要说明的是，由于企业年金仍保留相当的自愿性质，而职业年金则为强制参与，因此以总体计算的人均缴费水平不可直接进行比较。

图表 17 各省份人均职业年金缴费水平推算 (元/月, 2023)



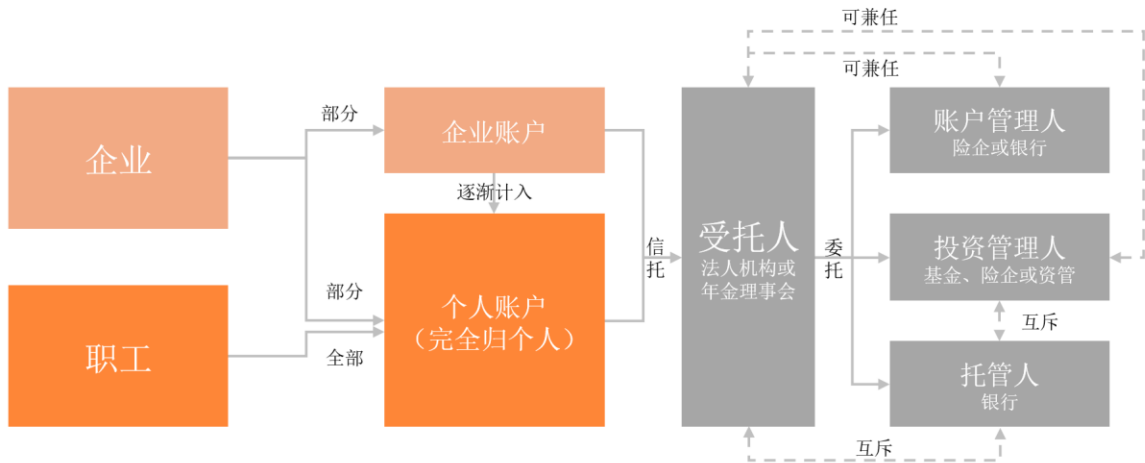
资料来源：人社通，各地人社部门，平安证券研究所

2.3 管理：企业年金分账管理，职业年金个人账户管理

1. 企业年金：暂时性分账管理，市场化运营

企业年金方面，企业年金计划筹集的资金及其投资运营收益被用于建立企业年金基金。企业年金基金由受托人负责选择、监督、更换账户管理人、投资管理人、托管人，并制定战略资产配置等；账户管理人负责建立账户、记录缴费和投资收益、计算年金待遇等；投资管理人负责投资等；托管人则负责账户管理、向投资管理人分配年金基金财产等。具体如图表 18 所示。

图表 18 企业年金及其基金的现行管理模式（2024）

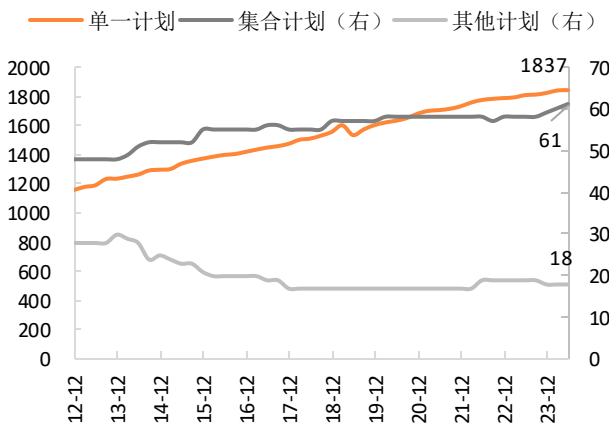


资料来源：《企业年金办法》、《企业年金基金管理办法》，平安证券研究所

在实际的运行中，单一计划为企业年金基金的主要计划类型，其中以法人受托型单一计划为主导。企业年金基金计划主要分为单一计划、集合计划和其他计划三类。单一计划，指某一个企业作为唯一的委托人，将其企业年金基金委托给受托人等进行管理。这类计划对企业的规模有着较高要求，但可以根据企业偏好进行定制化管理。集合计划，指多个主体（可以是企业或个人）作为委托人，将其企业年金基金交由同一个委托人及对应其他管理人进行管理。这类计划适用于中小型企业，可以较好地分摊成本，降低准入门槛。

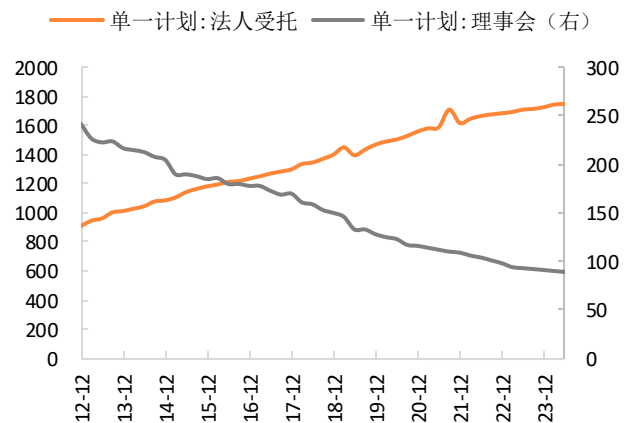
由于当前我国企业年金的参与者以大中型企业为主，单一计划自然成为了企业年金基金的主要计划类型。同时，在单一计划的两种运作模式中，法人受托模式由于具有专业性优势、成本优势等，占据绝对主导，计划数随着企业年金市场发展而不断提高；理事会模式则由于存在权责问题、专业水平问题等，发展面临困境，计划数逐渐萎缩。

图表 19 企业年金基金分计划类型数量（只）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表 20 单一计划两种运作模式的数量（只）



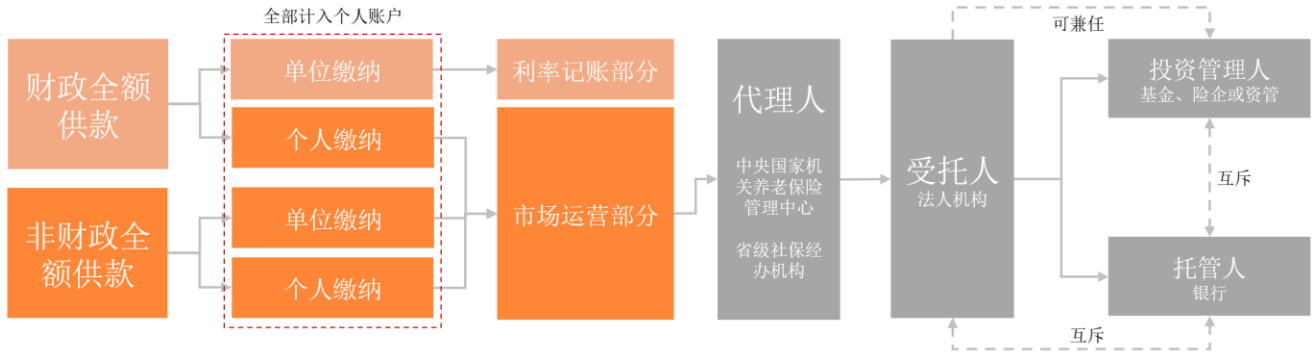
资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

2.职业年金：个人账户管理，部分市场化运营

职业年金方面，整体与企业年金大同小异，主要区别有二。第一，财政全额供款单位的单位缴纳部分，采用记账方式、按照规定的记账利率计算利息，只有剩余部分实行市场化运营。第二，取消了企业年金中的账户管理人，由代理人负责账户管理等职责。其中，中央在京国家机关及所属事业单位职业年金基金的代理人为中央国家机关养老保险管理中心，各地机关事业单位职业年金基金的代理人为省级社会保险经办机构。同时，由于职业年金完全为个人账户运营，天然采用了集合计划模式。具体如图表 21 所示。

图表21 职业年金和职业年金基金现行管理模式（2024）



资料来源：《机关事业单位职业年金办法》、《职业年金基金管理暂行办法》，平安证券研究所

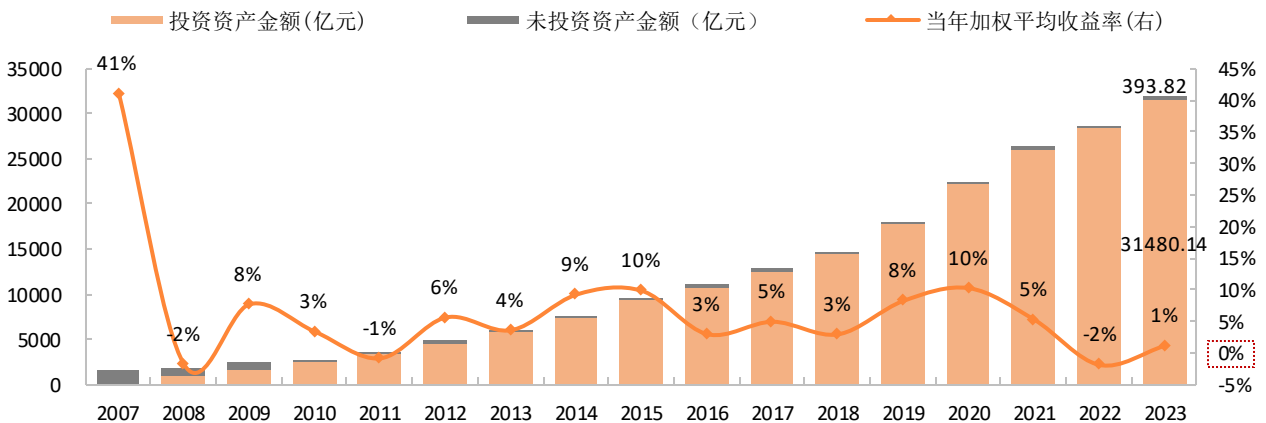
2.4 投资：企业年金收益平平，职业年金表现较好

1.企业年金：固定收益类为主，投资收益率表现平平

企业年金基金当前仅限于境内投资和中国香港市场投资，但投资资产类别较为丰富。当前，企业年金基金可投资的资产类别包括银行存款，标准化债权类资产，债券回购，信托产品，债权投资计划，公开募集证券投资基金，股票，股指期货，国债期货，养老金产品等。在 2018 年以前，还可投资于万能保险和投资连结保险，但在 2018 年后因风险问题被叫停。

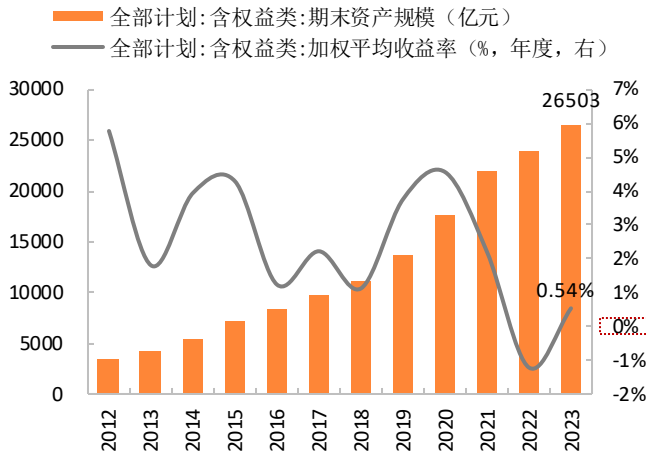
从实际投资情况看，企业年金的投资收益率表现平平。当前，企业年金基金各类计划普遍采用多元化投资，同时投资于权益类和固定收益类资产，纯固定收益类计划规模较小。然而，企业年金基金的投资收益率不高，自 2007 年以来年化投资回报率仅为 4.4% 左右。其中，含权益类计划走势与资本市场走势高度相关，自 2012 年以来年化投资回报率仅为 2.3% 左右；固定收益类计划走势与债市走势比较接近，自 2012 年以来年化投资回报率仅为 2.2% 左右。

图表22 企业年金基金投资规模及投资收益率



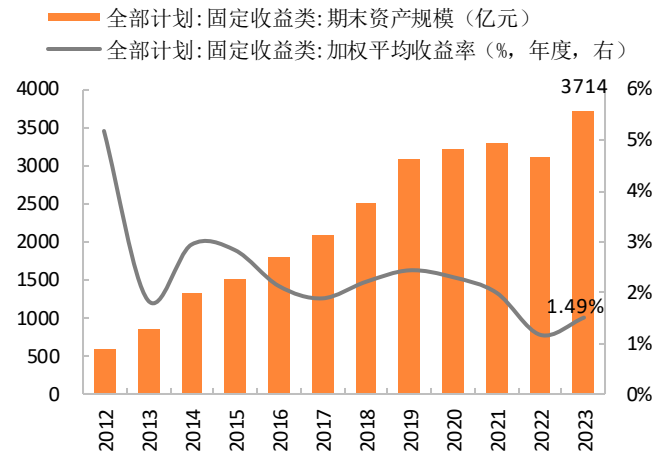
资料来源：人社部，平安证券研究所

图表23 含权益类企业年金计划资产规模及收益率



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 固定收益类企业年金计划资产规模及收益率



资料来源: Wind, 平安证券研究所

从产品视角看,由企业年金基金投资管理定向发行、销售的养老金产品种类多样,但固定收益资产仍占绝大多数,投资风格偏保守。截至2023年末,养老金产品资产类型中,权益类资产的期末资产净值仅为1266亿元,固定收益类资产的期末资产净值高达2.04万亿元。这反映出在多元化配置的背景下,固收类资产仍然是企业年金基金的主要投资品类,投资整体偏保守。此外,虽然2020年起企业年金可以投资于中国香港市场,但港股股票型养老金产品投资收益率表现较差,实际运作的产品数量和规模都十分有限,暂时未能起到分散化投资的作用。

图表25 企业年金基金养老金产品情况 (2023)

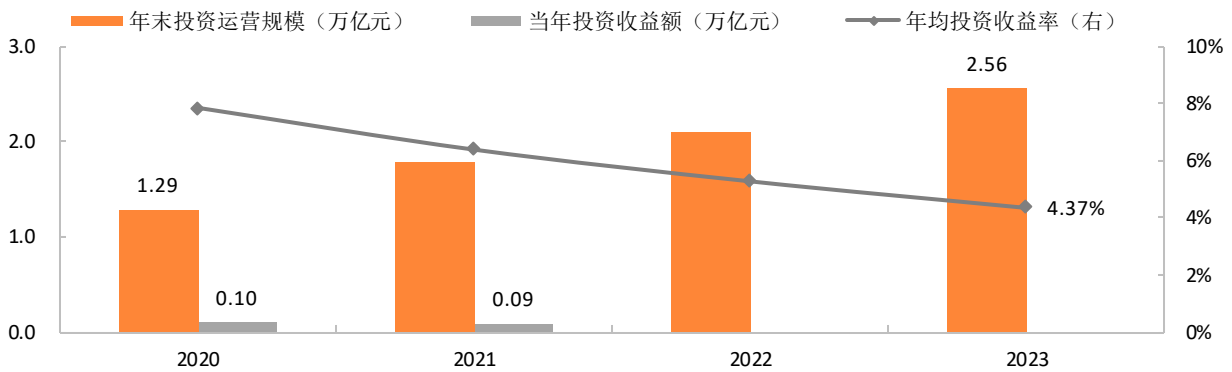
资产类型	产品类型	已备案 (只)	实际运作 (只)	平均管理费率 (%)	期末资产净值 (亿元)	今年以来投资收益率 (%)	成立以来累计投资收益率 (%)	
权益类资产	普通股票型	176	172	0.63	1,103.29	-10.38	48.33	
	股权型	3	2	0.19	-	-	34.68	
	股票专项型	11	10	0.52	129.85	-3.58	0.39	
	港股股票型	12	12	0.62	32.86	-18.44	-43.96	
	其他型	7	-	-	-	-	-	
	小计		209	196	-	1,266.00	-9.81	39.83
固定收益类资产	混合型	140	138	0.47	4,541.54	1.42	34.26	
	固定收益型	普通	136	135	0.33	10,989.50	3.77	30.78
		存款	18	18	0.10	2,173.45	3.52	10.14
		债券	4	4	0.33	450.63	3.87	28.86
		债券基金	-	-	-	-	-	-
		信托产品	64	34	0.19	520.2	2.61	20.75
		债权投资计划	37	27	0.16	1,760.11	4.15	23.09
		其他	4	-	0.08	-	-	-
	小计		263	218	-	15,893.89	3.74	24.68
小计		403	356	-	20,435.43	3.20	26.72	
流动性资产	货币型	37	34	0.20	1,182.30	2.48	29.21	
其他投资资产	其他型	-	-	-	-	-	-	
合计		649	586	0.26	22,883.73	2.31	27.79	

资料来源: 人社部, 平安证券研究所

2. 职业年金：起步不久，投资收益率表现优于企业年金

职业年金方面，虽然职业年金开始市场化运行的时间较晚，但其投资表现较为良好。与企业年金基金类似，职业年金基金投资范围同样限于境内投资和中国香港市场投资，投资资产类型也基本一致。截至 2023 年末，职业年金基金投资运营规模已经达到 2.56 万亿元，相较企业年金基金的 3.15 万亿元不远。同时，自 2020 年至 2023 年，职业年金基金的年化投资回报率达到 6.0%，同期企业年金基金的年化投资回报率仅为 3.7%

图表 26 职业年金基金投资规模及投资收益率



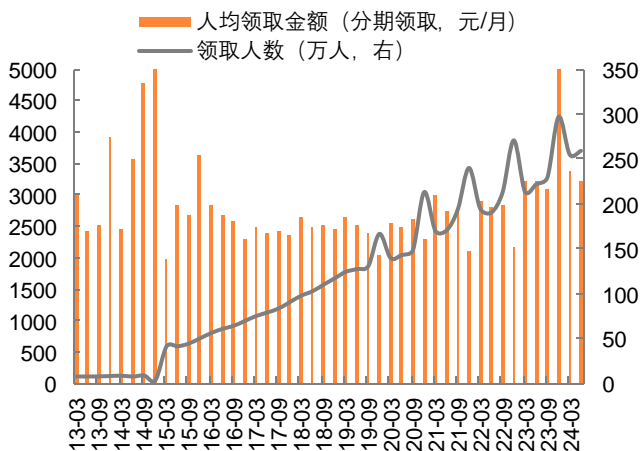
资料来源：人社部，平安证券研究所

2.5 待遇：企业年金待遇良好，职业年金暂无披露

企业年金的领取方式分为按月、分次和一次性领取，分期领取的待遇水平较好。2023 年至今，全国每季度约有 200 至 300 万人领取企业年金，绝大多数人采用分期领取的方式，对应待遇水平约为 3000 元/人/月¹⁵。与之相对，我们根据《中国统计年鉴（2023）》中的数据推算，2022 年中国城镇职工基本养老保险的平均待遇水平也仅为 3606 元/人/月，表明企业年金的待遇水平整体良好。

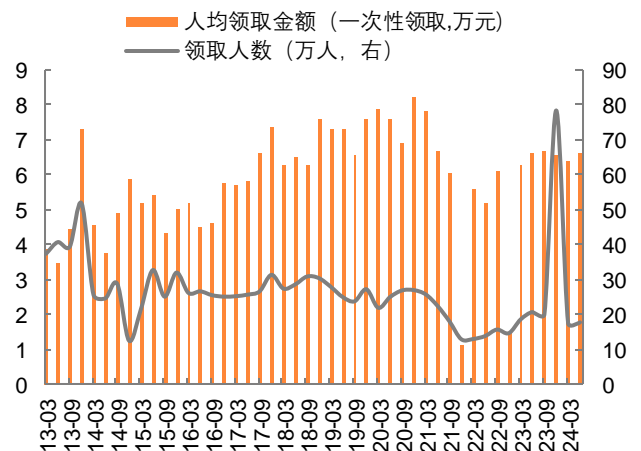
同时，每季度也有 10-20 万人一次性领取企业年金，领取金额平均为 6 万元/人，相当于分期领取 2 年水平。领取方式间的待遇差异，可能是由于一次性领取人群多为参与企业年金计划较短，积累水平不高（如工作后不久出国定居）的人群为主。

图表 27 企业年金分期领取人数及规模



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表 28 企业年金一次性领取人数及规模



资料来源：Wind，平安证券研究所

¹⁵ 注：假设分期领取均为按月领取，领取人数缺失值采用前后值均值

三、中国第二支柱养老保险的问题与政策建议

3.1 核心问题：覆盖面窄，补充养老作用发挥受限

中国的第二支柱养老保险，定位为第一支柱养老保险的补充，承担着保障老年人多样化需求的责任。21 世纪以来，中国鼓励、推动建立企业年金和职业年金制度，令第二支柱养老保险规范发展，对居民的老年储蓄起到了相当的补足作用。然而，目前第二支柱养老保险的设立门槛依然较高、覆盖面依然较窄，未能惠及广大职工。

这一问题的产生，确实受到中国经济社会发展阶段的限制。中国本身是发展中国家，多数企业和居民的经济条件并不富裕，在缴纳基本养老保险后，进一步参与补充养老保险的能力比较有限。中国要实现企业年金和职业年金全覆盖，显然力有不逮。然而，当前也存在一些其他问题，将部分具有参与补充养老保险意愿或能力的企业或居民拒之门外。就企业年金制度而言，主要包含以下几方面：

1. 企业和职工参与补充养老保险的动力不足

设立和参与环节：企业设立企业年金和职工参与企业年金的动力天然偏弱。企业方面，综合人力成本敏感，设立企业年金的动力不足。中国长期以来的外向型经济令企业对综合人力成本十分敏感。虽然企业年金在早期经历了较快发展，但设立企业年金的企业多为国企，外资及民营企业参与度较低¹⁶。企业年金设立与否，受所有制性质影响显著¹⁷，这可能表明企业年金前期的快速发展可能更多受到了政治引导的推动，企业年金吸引、留住人才的作用¹⁸，可能仅在部分企业中被重视，并未形成普适性的认同。职工方面，金融知识匮乏，参与意愿不强。中国居民的金融知识普遍不足，尤其是西部地区和第一、二产业职工对参与企业年金的好理解解不深，参与企业年金的动力不强。较为复杂的年金制度设计，也令职工在流动性偏好之下缺乏深入了解的欲望，参与企业年金的意愿更弱。

缴费环节：经济水平限制之下，税惠政策力度偏弱，未能起到有效激励作用。从海外经验看，年金缴费环节的税收减免政策对企业年金的发展有着重要的激励作用¹⁹。然而，当前中国企业年金的税惠政策力度偏弱，激励作用不足。企业方面，税惠标准过低。就企业而言，现行税惠规定为相关缴费中不超过职工工资总额 5% 标准内的部分，可在税前扣除²⁰。这一税惠标准显然过低，在实际运行过程中没能起到有效的激励作用²¹。职工方面，税惠的实际效果不明确。就职工个人而言，现行税惠规定为单位缴费部分、个人缴费在不超过本人缴费工资计税基数的 4% 标准内的部分、投资收益部分，可以暂时缓缴。然而，在领取企业年金时，又要单独计税缴纳。这令职工对税惠政策的经济性产生了担忧，天然压低参与意愿。

投资和管理环节：投资回报率偏低，管理费率较之偏高，抑制企业和职工的参与意愿。自市场化运营开始，企业年金基金的投资收益率表现难言出色，2007 年以来的年化投资回报率仅为 4.4% 左右。与之相比，0.26% 的管理费率略显高昂。受此影响，企业和职工参与企业年金的动力均受到抑制。企业方面，有企业认为自己投资理财收益率更高，对设立企业年金的经济性存在怀疑，不愿设立企业年金计划。职工方面，部分职工一方面担忧企业年金基金的投资收益率，另一方面对企业缴费部分的可携带性了解不深，并不将企业缴费视为自己的收益。相较于通过企业年金基金投资，也倾向于自己投资理财。

领取环节：企业年金禁止提前领取，无法满足企业和职工的流动性偏好。企业年金禁止提前领取的规定，虽然有着保护居民养老储蓄、尊重年金契约等因素的有益考虑。但同时，这样专款专用的模式，也对企业和职工造成了流动性压力。由于现金或其他储蓄方式在支取上更加具有灵活性，中小企业和职工更愿意以其他方式为未来做准备。企业年金略显僵化的领取方式设计，也抑制了企业和职工的参与意愿。

2. 过高的参与门槛限制了企业和居民的参与能力

就企业而言：政策门槛方面，当前企业设立企业年金，需要满足一系列要求，包括已经设立集体协商制度、依法缴纳基本养老保险等等，相当一部分中小企业并不具备参与其中的条件。**市场门槛方面**，企业年金的设立流程和后续管理相对复杂，这

¹⁶ 郑秉文. 扩大参与率:企业年金改革的抉择[J]. 中国人口科学, 2017

¹⁷ 郭瑜, 田墨. 企业年金参与的影响因素分析——基于雇主—雇员匹配数据的实证研究[J]. 中国人民大学学报, 2016

¹⁸ 郭磊, 苏涛永. 基于信号博弈的最优企业年金支出决策[J]. 系统工程理论与实践, 2011

¹⁹ 朱铭来, 季成. 企业年金发展与税收优惠政策——基于 OECD 国家面板数据的实证分析[J]. 财经论丛, 2014

²⁰ [企业年金能否在企业所得税税前扣除? \(chinatax.gov.cn\)](http://chinatax.gov.cn)

²¹ 郭磊, 苏涛永. 人力资源、税收、所有制与企业年金参保——基于家庭金融微观数据的实证研究[J]. 公共管理学报, 2015

不仅要求企业具有相当的法务和金融知识，还要求企业能够与受托人等进行持续的沟通，成本不低。无论政策门槛还是市场门槛，对于多数中小企业而言均难以承受。

就职工而言：政策门槛方面，当前《企业年金办法》规定，企业年金方案仅适用于企业试用期满的职工。这意味着，尚在试用期的职工，和灵活就业人员等，都天然被排除在企业年金制度之外。这一现象不仅在企业年金中存在，在强制实施的职业年金制度中同样存在²²。市场门槛方面，具有参与意愿的职工也可能在没有设立企业年金制度的公司工作。而由于中小企业的工会力量薄弱，缺乏与企业沟通的能力，这部分职工也就无法参与到企业年金制度当中来。

3.2 政策建议

除推动经济发展外，中国还可以通过优化企业年金制度设计，进一步强化企业和职工设立、参与企业年金的意愿和能力，从而更好发挥其补充养老的功能。从设立和参与、缴费、投资、领取四个环节来看，我们认为可参考以下改进方案：

第一，在设立和参与环节，建议通过多方面手段提升企业和职工的参与意愿。企业方面，通过建立由政府主导的集合型企业年金计划，简化企业年金设立要求和设立流程，降低参与门槛。例如，可以参考美国，由当地政府搭建平台，为具有参与意愿但不具备参与条件（如未建立集体协商制度或难以承担管理费率的）中小型企业建立集合型企业年金计划。当企业年金计划建立起来后，职工是否参与由其自行决定。这既不违背企业年金的自愿原则，还能更好促进成本分摊。职工方面，强化金融教育、设立账户自动注册机制。职工是否参与企业年金计划，除受个人收入因素影响外，还显著受到受教育水平的影响^{23,24}。有中国的田间试验甚至发现，向农村居民清晰解释复利的概念，就能让他们的基本养老保险缴费水平提升约40%²⁵。帮助职工了解企业年金的运作方法，可能能够进一步调动其参与意愿。此外，在政府主导型集合年金计划建立后，还可考虑为职工设立自动注册机制，在其入职后自动开立企业年金账户。这不仅能帮助职工发挥监督作用，推动企业缴纳企业年金；还能够令签署劳动合同、非全日制、季节工等灵活就业人员，享有与企业职工同等的权利，促进第二支柱养老保险的扩面和社会公平。

第二，在缴费环节，建议进一步优化优惠政策，提升企业和职工个人的缴费意愿。企业方面，进一步明确缴费抵扣模式，优化或提升缴费抵扣比例。职工方面，政策可以继续沿用当前的EET税惠模式，但需要进一步明确领取时的税收标准。同时，还可尝试将领取时的缴税方案，与职工的缴费水平挂钩，仅对增值部分征缴个税，加大税惠力度。

第三，在投资环节，建议考虑放宽投资限制，允许职工选择投资方案。当前，企业年金基金虽然可投资资产类别相对丰富，但可投资的地区仍局限于境内和中国香港市场，各类资产的投资比例也有相应规定。相对严格的投资限制，会导致企业年金基金投资多样化水平偏低，无法有效分散投资风险，反而不利于保障资金安全。因此，可以考虑适当放宽投资区域和投资比例限制，推动企业年金基金充分发挥投资能力，提升投资收益率、降低投资波动。同时，可以参考新加坡强积金的模式，允许职工在标准化投资产品中根据自身的投资目标和风险偏好自由选择。此外，还需要通过优化资本市场建设和企业年金基金各类考核机制，促进企业年金基金的保值增值。

第四，在领取环节，建议允许提前领取，但配合罚息机制降低提前领取规模，保护职工养老储蓄。为降低企业年金缴费对企业 and 职工造成的流动性压力，中国可以考虑允许对企业年金基金进行提前提取。同时，参考美国401(k)计划的模式，对提前领取的企业年金资金处以罚息或降低税惠力度，防止随意取用年金资金，保护居民储蓄。

第五，规范、鼓励团体型商业养老保险等其他类型企业补充养老保险制度的发展，丰富第二支柱产品类型。除企业年金之外，由市场机构设计、运行的团体型商业养老保险等，也可以起到补充养老的作用。同时，相较于企业年金，这些团体型商业养老保险在设计上更加灵活，保障的范围也更广。若能规范发展，则将会为中国的补充养老制度提供更加丰富的产品类型。

²² 马红鸽,张志勇,贺晓迎,等.多层次社会保障体系下机关事业单位编外人员企业年金制度构建[J].西安财经大学学报,2023

²³ 岳希明,范小海.企业年金参与率的影响因素分析——基于CHIP 2018 的证据[J].社会保障研究,2023

²⁴ 郭瑜,田墨.企业年金参与的影响因素分析——基于雇主—雇员匹配数据的实证研究[J].中国人民大学学报,2016

²⁵ Changcheng Song, Financial Illiteracy and Pension Contributions: A Field Experiment on Compound Interest in China, *The Review of Financial Studies*, Volume 33, Issue 2, 2020

四、 风险提示

1. 本报告存在测算数据，虽然已经尽可能严谨，但不能保证绝对精确。因此，可能存在测算结果与实际情况存在差异、不能准确反映第二支柱养老保险现状的风险。
2. 本报告使用的数据多为截面数据而非面板数据，且由于 2023 年中国宏观经济基本面尚未完全走出疫情的影响；因此，我们对于现状的分析可能并不能完全反映第二支柱养老保险的长期发展情况。
3. 本报告所有分析，仅基于第二支柱养老保险。由于养老保险体系的三个支柱相互关联、相互影响，在将第一支柱基本养老保险和第三支柱个人养老金纳入考虑后，可能会影响本报告分析及政策建议的适用性。

附录

附录 1 本报告所称“企业补充养老保险”的定义

企业补充养老保险和企业年金之间的关系，至今仍然缺乏官方定论。

观点一：企业年金，就是企业补充养老保险，二者是现用名与曾用名关系。这一观点，由原劳动和社会保障部提出，被人社部沿用。其内涵，实际是将“企业补充养老保险”一词，用于特指 2000 年以前受国家鼓励、由企业所建立的各类补充养老保险。强调的是这一部分补充养老保险，与 2000 年后建立的企业年金之间的接续关系。

例：2007 年，原劳动和社会保障部发布《关于做好原有企业年金移交工作的意见》，提到“将企业补充养老保险更名为企业年金，实行市场化管理运营”。2017 年，人社部《对政协十二届全国委员会第五次会议第 2991 号（社会管理类 260 号）提案的答复》中，也沿用了这一说法，称“2000 年，企业补充养老保险更名为企业年金”。

观点二：企业年金，只是企业补充养老保险的一部分。这一观点，由原保监会提出，被央行、金融监管总局、证监会、民政部等沿用。这一观点，实际是将“企业补充养老保险”一词，用于泛指由企业主导发起、补充性的养老保险，与实际设立时间和国家鼓励与否无关。在这样的视角下，企业补充养老保险与第二支柱养老保险等同，企业年金只是其中的一种产品形式。

2007 年，原保监会在《关于企业补充养老保险口径问题的复函》提出，“企业补充养老保险的具体经办模式包括企业年金和企业团体养老保险”。2016 年，央行、民政部、原银监会、证监会、原保监会《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》中，也沿用了这一说法，称“大力拓展企业年金、商业团体养老保险等企业补充养老保险”。

共识：企业年金，是第二支柱养老保险的一部分。人社部与其他部门，在这一观点上不存在分歧。如 2023 年人社部转发青岛市人社局的新闻《青岛市推出“四位一体”提高企业年金覆盖面新模式》中，也使用了“企业年金作为养老保险第二支柱的重要组成部分”这一说法。

在本报告中，我们采用企业年金为企业补充养老保险一部分的说法。第一，企业补充养老保险的字面意思，与中国第二支柱养老保险的内涵基本一致。采用观点二，既可以避免本文行文中因专有名词太多而导致混乱，又可以避免因望文生义，出现直接将第二支柱等同于企业年金的问题。第二，在过去一些具有影响力的研究中，通常也将 1991 年以前由企业或行业团体发起的补充性养老保险，视为企业补充养老保险的一种。采用观点二，便于将过去与未来的研究进行定义上的统一，防止出现歧义。如邓大松等(2009)提到，“中国早在 50 年代就有一些基层工会举办了职工互助补充保险，简称互助会。到 1991 年底，全国工会系统举办各种类型的职工互助补充保险组织近 4 万个，参加的人员多达 760 多万人。只是，此时的各类企业补充养老保险还没有纳入到国家构建多层次社会保障制度的架构里面来”²⁶。张新生(2018)也提到，“2000 年之前，企业补充养老保险施行委托关系下保险契约型的运作方式，由保险公司管理运营或部分委托其它机构管理，管理运营和待遇给付的形式较灵活，多数企业通常以团体养老保险的形式为员工提供补充养老保险，占保险公司团体寿险的 60%-70%”²⁷。

附录 2 企业年金受托人、账户管理人、托管人和投资管理人明细（2023）

图表 29 企业年金基金法人受托管理情况情况（2023）

企业年金基金管理机构	企业数(个)	职工数(人)	受托管理资产金额(万元)	#计划直投养老金产品资产净值(万元)
中信信托有限责任公司	195	190,896	3,772,154.50	-
平安养老保险股份有限公司	27,750	5,206,885	47,445,932.42	649,819.80
太平养老保险股份有限公司	13,164	1,939,869	16,785,616.53	212,104.59
建信养老金管理有限责任公司	5,719	1,522,635	14,928,569.79	128,767.81
中国工商银行股份有限公司	9,843	3,019,289	27,948,598.46	746,543.39
招商银行股份有限公司	956	230,922	1,655,947.23	-

²⁶ 邓大松,刘昌平等.改革开放 30 年中国社会保障制度改革回顾、评估与展望[M].中国社会科学出版社,2009

²⁷ 张新生.改革开放 40 年我国补充养老保险制度研究[J].湖南科技大学学报(社会科学版),2018

长江养老保险股份有限公司	9,623	1,727,411	15,446,284.76	138,820.46
中国人寿养老保险股份有限公司	35,941	7,738,127	70,374,917.32	2,124,863.78
泰康养老保险股份有限公司	10,303	2,138,524	19,213,923.54	292,520.24
中国银行股份有限公司	1,328	458,555	5,631,113.52	-
中国农业银行股份有限公司	6,948	908,228	9,471,469.84	-
中国人民养老保险有限责任公司	949	312,757	2,180,855.73	-
合计	122,719	25,394,098	234,855,383.64	4,293,440.07

资料来源：人社部，平安证券研究所

图表30 企业年金基金账户管理情况（2023）

企业年金基金管理机构	企业账户数(个)	个人账户数(个)
中国工商银行股份有限公司	51,434	13,137,585
交通银行股份有限公司	8,669	1,360,685
上海浦东发展银行股份有限公司	2,288	261,633
招商银行股份有限公司	8,253	2,224,781
中国光大银行股份有限公司	4,036	814,859
中信银行股份有限公司	1,071	334,561
华宝信托有限责任公司	423	258,288
新华养老保险股份有限公司	301	31,579
建信养老金管理有限责任公司	13,924	3,828,311
中国民生银行股份有限公司	1,016	246,721
中国银行股份有限公司	15,883	4,123,659
中国人寿养老保险股份有限公司	15,722	2,494,677
泰康养老保险股份有限公司	1,316	292,003
平安养老保险股份有限公司	1,258	502,208
长江养老保险股份有限公司	6,363	1,058,478
太平养老保险股份有限公司	577	82,627
中国农业银行股份有限公司	9,172	384,392
中国人民养老保险有限责任公司	22	3,368
合计	141,728	31,440,415

资料来源：人社部，平安证券研究所

图表31 企业年金基金托管情况（2023）

企业年金基金管理机构	托管资产金额(万元)
中国工商银行股份有限公司	102,682,646.24
中国建设银行股份有限公司	60,002,660.32
中国银行股份有限公司	46,132,473.99
交通银行股份有限公司	15,928,950.01
招商银行股份有限公司	23,322,484.78
中国光大银行股份有限公司	12,284,213.17
中信银行股份有限公司	16,423,651.12
上海浦东发展银行股份有限公司	12,261,415.30
中国农业银行股份有限公司	24,210,225.78
中国民生银行股份有限公司	5,490,902.27
合计	318,739,622.98

资料来源：人社部，平安证券研究所

图表32 企业年金基金管理情况（2023）

企业年金基金管理机构	组合数 (个)	组合资产金额(万 元)	当年加权平均收益率(%)					
			单一计划		集合计划		其他计划	
			固收类	含权益类	固收类	含权益类	固收类	含权益类
海富通基金管理有限公司	108	7,947,941.09	3.89	-0.32	2.33	-2.94	-	-
华夏基金管理有限公司	160	12,634,651.78	3.43	-0.45	3.42	2.55	-	-
南方基金管理股份有限公司	250	20,339,001.76	3.23	1.65	2.8	1.88	-	-
易方达基金管理有限公司	388	25,248,121.29	2.89	1.22	2.31	1.87	-	-
嘉实基金管理有限公司	84	7,845,171.95	1.19	0.91	3.17	0.08	-	-
招商基金管理有限公司	72	6,784,552.04	4.08	1.62	3.35	1.9	-	-
富国基金管理有限公司	159	9,825,547.82	3.13	0.89	2.85	0.07	-	-
博时基金管理有限公司	98	5,980,885.86	3.66	0.08	3.11	-0.54	-	-
银华基金管理股份有限公司	35	876,444.32	3.46	-0.04	-	-1.06	-	-
中国国际金融股份有限公司	109	7,957,897.60	3.12	-0.35	2.9	-1.09	-	-
中信证券股份有限公司	186	12,055,879.36	3.84	0.37	3.09	0.48	-	-
华泰资产管理有限公司	142	8,512,691.73	3.61	0.31	3.32	-0.57	-	-
平安养老保险股份有限公司	559	27,583,413.44	3.01	0.55	2.01	-0.79	-0.2	-1.48
太平养老保险股份有限公司	212	7,295,078.67	3.34	0.11	2.54	-0.54	2.47	0.53
国泰基金管理有限公司	104	5,498,696.35	3.9	3.7	4.31	2.98	-	-
工银瑞信基金管理有限公司	271	23,122,473.16	3.48	1.58	2.65	1.35	-	-
泰康资产管理有限责任公司	899	53,276,286.18	3.44	1.63	2.57	1.27	-	1.02
长江养老保险股份有限公司	197	12,928,050.81	4.19	0.68	3.86	0.02	-	-
中国人寿养老保险股份有限公司	830	40,560,570.53	3.84	1.03	3.76	0.48	-	0.64
建信养老金管理有限责任公司	175	3,765,830.90	3.91	2.19	2.95	1.62	-	-
中国人民养老保险有限责任公司	294	10,285,181.69	3.99	0.08	2.75	-0.53	-	-
新华养老保险股份有限公司	11	183,619.23	2.96	0.72	3.22	1.2	-	-
合计	5,343	310,507,987.50	3.53	0.96	3.07	0.53	0.53	0.52

资料来源：人社部，平安证券研究所

附录 3 参考文献

- [1] Pension Archive. The History of Pensions in UK[R/OL]. Pension Archive, 2024
- [2] Seburn P.W. . Evolution of employer-provided defined benefit pensions[J]. Monthly Labor Review, 1991
- [3] Matthieu Leimgruber. The historical roots of a diffusion process: The three pillar doctrine and European pension debates (1972–1994)[R]. GSP,2012
- [4] WB. Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth. World Bank[R], 1994
- [5] 崔少敏,刘燕生等. 中国企业年金发展问题研究[J]. 经济研究参考,2003
- [6] 赵建国,苗利. 我国企业补充养老保险发展滞后的原因及其解决对策[J]. 经济界,2002
- [7] 李友元. 税收政策与中国养老保险体系的完善[J]. 保险研究·论坛,2003
- [8] 张亚琴. 企业年金制度运行中的税收优惠政策问题[J]. 人口与经济,2008
- [9] 姚建辉. 中国企业年金税收优惠政策研究[D]. 江西财经大学,2006

- [10] 邓大松,刘昌平.中国企业年金制度若干问题研究[J].经济评论,2003
- [11] 金维刚.十三五: 社保改革发展面临的形势与重点[J].中国社会保障,2015
- [12] 郑秉文.扩大参与率:企业年金改革的抉择[J].中国人口科学,2017
- [13] 郭瑜,田墨.企业年金参与的影响因素分析——基于雇主—雇员匹配数据的实证研究[J].中国人民大学学报,2016
- [14] 郭磊,苏涛永.基于信号博弈的最优企业年金支出决策[J].系统工程理论与实践,2011
- [15] 朱铭来,季成.企业年金发展与税收优惠政策——基于 OECD 国家面板数据的实证分析[J].财经论丛,2014
- [16] 郭磊,苏涛永.人力资源、税收、所有制与企业年金参保——基于家庭金融微观数据的实证研究[J].公共管理学报,2015
- [17] 马红鸽,张志勇,贺晓迎,等.多层次社会保障体系下机关事业单位编外人员企业年金制度构建[J].西安财经大学学报,2023
- [18] 岳希明,范小海.企业年金参与率的影响因素分析——基于 CHIP 2018 的证据[J].社会保障研究,2023
- [19] Changcheng Song, Financial Illiteracy and Pension Contributions: A Field Experiment on Compound Interest in China, The Review of Financial Studies, Volume 33, Issue 2, 2020
- [20] 邓大松,刘昌平等.改革开放 30 年中国社会保障制度改革回顾、评估与展望[M].中国社会科学出版社,2009
- [21] 张新生.改革开放 40 年我国补充养老保险制度研究[J].湖南科技大学学报(社会科学版),2018

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层
邮编：100073