专题三 规范发展第三支柱养老保险

20世纪90年代以来，我国逐步探索建立了以第一支柱基本养老保险为主体、第二支柱职业养老和第三支柱个人养老为补充的多层次、多支柱养老保险体系。其中，第一支柱基本养老保险制度已经比较健全，第二支柱逐步发展完善但人口覆盖相对有限，第三支柱还处于起步阶段。当前，随着我国人口老龄化程度的加深以及经济社会发展水平的提高，三支柱发展不均衡的现状越来越难以适应可持续发展的需要，亟须进一步采取措施，规范发展第三支柱养老保险。

一、发展第三支柱养老保险的国际经验

从国际实践看，随着全球逐渐进入老龄化社会，许多经济体纷纷建立了多层次、多支柱的养老保险体系。各国第三支柱养老保险的实际运行有所差异，但主流的政策框架和做法包括以下几个方面。

一是提供财税优惠支持。国际成功经验表明，税收优惠对发展第三支柱养老保险能够起到有效的激励作用，通过税收减免和抵扣，可以提高个人参与的积极性，引导长期投资。典型做法包括延迟纳税（EET）和只对缴费征税（TEE）两种模式。其中，EET是主

流模式，即在缴费阶段、投资阶段免税，领取阶段征税。TEE模式则是在缴费阶段征税， 投资阶段、领取阶段免税。美国、英国等经济体在养老金领域的税收政策均助推了第三支柱发展。如美国根据不同类型的个人退休账户（IRA）采取了不同的税收激励措施， 其中覆盖面最广的是传统IRA和罗斯IRA，占主流的传统IRA采取EET模式，罗斯IRA采取TEE模式。英国根据个人养老金计划是否在英国税务局登记注册分为EET和TEE模式，实际运行中EET模式较为普遍。

二是实施个人账户制。第三支柱养老保险可采取两种模式：一种是产品制，即税收优惠与特定金融产品挂钩，个人购买该产品的额度享受税收优惠；另一种是账户制，即设立专门的个人养老金账户，进入该账户的缴费可享受税收优惠。从国际经验看，账户制在税收优惠公平性和操作便利性方面具有优势，成为了主流模式。一方面，账户制的缴费、投资和待遇领取都是基于个人账户， 在账户内形成资金和信息的闭环，税收优惠直接给予个人。另一方面，账户制下的个人养老金具有独立性和灵活性，可以随个人工作变动进行携带和转移，便于与第二支柱做好衔接。

三是个人自愿参加。与第一支柱基本养

老保险的强制性不同，绝大部分国家对于个人养老金采用自愿参加的方式。个人拥有比较充分的自主权，主要体现在个人自主决定是否参加以及参与程度（缴费额度）、自主选择管理机构或产品以及自主决定待遇的领取方式等方面。

四是可投资范围广泛。从国际实践来看，第三支柱养老金可投资保险公司、基金公司、商业银行等提供的多类金融产品。比如美国的个人退休账户（IRA）计划允许参加者在全市场范围选择金融产品，包括银行理财、共同基金、商业保险、股票等。投资者根据个人风险偏好选择适合自身的养老金融产品，收益自享，风险自担。

五是在一定条件下允许提前领取。部分国家允许个人在一定条件下提前领取第三支柱养老金，主要情形包括达到一定年龄或一定养老金计划参与期限，遭遇残疾、身患绝症、失业等特殊困难等。在一定条件下允许提前领取养老金，可以减轻参加者特别是收入不稳定人员对于参加养老金计划的顾虑， 同时通过相应的税收调节或者对提前领取收取一定费用等措施，可以促进其规范运作、引导长期积累。

二、我国第三支柱养老保险发展现状

长期以来，我国养老保险体系建设的重心在第一支柱，第二支柱、第三支柱探索

起步较晚，多层次养老保险体系发展还很不均衡。在推动发展第三支柱的过程中，个人税收递延型商业养老保险（以下简称税延养老险）是一项重要尝试。2018年5月1日，我国在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区分别试点实施了税延养老险政策，对试点地区个人通过个人商业养老资金账户购买符合规定的商业养老保险产品的支出，允许在一定标准内税前扣除；计入个人商业养老保险资金账户的投资收益，暂不征收个人所得税；个人领取商业养老金时再征收个人所得税。截至2020年末，试点税延养老险业务累计实现保费收入4.3亿元，参保人数4.9 万人，实际发展不及预期。从试点过程中各方面反映的情况看，以下几点值得关注和总结：

一是税收优惠的激励效果有限。首先， 与欧美等发达经济体以所得税等直接税为主体的税制结构相比，我国以增值税等间接税为主，个人所得税占税收总额比重较低，加上我国免征资本利得税，实施税收优惠的政策空间有限。其次，税收优惠力度较小，比如，对于税率在10%这一档的纳税群体，参加税延养老险每年最高仅可享受1200元的个税优惠。同时，我国纳税人群规模有限，对于收入未达到个税起征点的群体，参加税延养老险事实上无法享受税收优惠。

二是手续相对繁琐，削弱了投保积极性。税收优惠型保险在具体操作时涉及投保人工作单位、社保部门、税务部门、保险机

构等多个主体。在投保前，投保人需要到不同部门开具有关证明文件。在退税环节，由于我国目前采用的是“单位代扣代缴”的征税方式，程序较为烦琐，尤其对于未在职居民及自由职业者，退税难度较大，加之抵扣金额小，进一步削弱了个人投保的积极性。

此外，税延养老险涉及多个领域，影响因素多、产品设计和业务流程复杂，管理专业化要求高，加之试点阶段的政策限制，客观上导致了产品同质化现象，后续应研究根据消费者需求丰富产品供给。

三、规范发展第三支柱养老保险的建议

下一步，应结合2018年税延养老险试点工作的经验，推动建立以账户制为基础的个人养老金制度，账户封闭运行，用于缴费、

归集投资收益、缴纳个人所得税等，参与人可在账户存续期内自主选择投资符合规定的金融产品，个人养老金原则上应于退休后领取，设计必要的提前领取制度。研究探索多种形式的激励政策，鼓励各类群体参与，引导长期积累。满足不同群体需求，有序扩大第三支柱投资的产品范围，将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都纳入第三支柱投资范围。允许银行、基金、保险等各类具备条件的金融机构发挥自身行业特点，为第三支柱提供合适的养老金融产品。同时，稳步推进商业养老金融改革发展，一方面，抓现有业务规范，正本清源，统一养老金融产品标准，清理名不符实的产品；另一方面，开展业务创新试点，发展真正具备养老功能的专业养老产品。

专题四 国际基准利率改革的进展和中国实践

长期以来，伦敦银行间同业拆借利率

（LIBOR）是国际金融市场上运用最广的基准利率。近年来，受拆借市场萎缩以及多起报价操纵案影响，LIBOR的市场公信力被严重削弱，主要经济体和部分国际组织决定停止使用LIBOR并积极推进基准利率改革。人民银行借鉴国际共识与最佳实践，积极参与国际基准利率改革，稳妥有序推动相关改革工作。

一、国际基准利率改革背景

2008年国际金融危机期间，银行间无抵押拆借市场急剧萎缩， LIBOR走势与银行实际融资成本和市场流动性情况出现偏离，存在被操纵的嫌疑。经调查，多国监管机构发现报价行存在合谋操纵报价的行为。2012年6月，美国和英国的监管和司法部门认定巴克莱银行存在操纵和虚报的行为，后续多家金融机构受到牵连，接连受到处罚。

导致LIBOR操纵丑闻的原因主要包括： 一是报价形成机制存在缺陷，未与实际交易挂钩，使LIBOR容易被操纵；二是金融机构通过操纵LIBOR报价，可从衍生品交易中获取巨额利润；三是相关金融监管缺失，纵容

了银行操纵报价的行为。LIBOR操纵丑闻严重损害了市场和公众对LIBOR的信任，推动全球监管机构逐步开启国际基准利率改革。

为避免重蹈LIBOR报价操纵覆辙，在金融稳定理事会（FSB）的督促下，各国监管部门对LIBOR及与之类似的银行间报价利率（IBOR）进行了大刀阔斧的改革。但经过一系列改革后，LIBOR仍难获得市场广泛认可，英国金融行为监管局（FCA）决定自2021 年底起，不再强制要求报价行进行报价，转而培育基于实际交易的基准利率。随后，其他使用LIBOR作为基准利率的美国、欧元区、日本、瑞士等主要发达经济体，也开始研究退出LIBOR和培育替代基准利率。

二、国际基准利率改革进展

### （一）基本完成替代基准利率遴选

目前主要发达经济体已基本完成替代基准利率的遴选工作，墨西哥、巴西等新兴市场经济体也效仿英美等发达经济体研究推出新基准利率。这些经济体大都选择采用无风险基准利率（RFRs）作为IBOR类基准利率的替代。这些替代基准利率均基于实际交易生

成，为确保交易基础稳固，仅选取隔夜单一期限，交易主体样本也较为广泛。替代基准

利率多由中央银行直接负责监督管理，以增强其基准性和公信力。

表**1-2** 部分币种替代基准利率情况

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 币种 | 美元 | 英镑 | 欧元 | 瑞士法郎 | 日元 |
| 替代基准利率 | SOFR | SONIA | ESTER | SARON | TONA |
| 管理机构 | 纽约联邦储备银行 | 英格兰银行 | 欧洲中央银行 | 瑞士证券交易所 | 日本银行 |
| 是否有抵押品 | 是 | 否 | 否 | 是 | 否 |
| 是否为隔夜利率 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |

主要发达经济体推进基准利率改革主要有两种模式。一种是采用RFRs完全替代IBOR 类基准利率，如美国和英国；另一种则是在引入RFRs的同时，允许多个基准利率并存， 如欧元区和日本。

### （二）研究探索各期限利率构建方法

国际基准利率改革的一个重大挑战是构建各期限利率。替代IBOR的RFRs均为隔夜利率，但市场对其他期限的参考利率也有较大需求，需要研究以隔夜基准利率为基础构建各期限利率。美国替代基准利率委员会

（ARRC）等基准利率改革机构研究提出了后顾法、前瞻法两种构建方法。后顾法是指以过去一段时间内已经实现的RFRs为基础，进行单利或复利滚动计算各期限利率的方法， 实质上是RFRs历史数据的单利或复利值。前瞻法是指以RFRs的隔夜指数掉期（OIS） 或期货等衍生品交易为基础计算各期限利率的方法，实质上体现的是对未来一段时间内RFRs均值的预期。

### （三）积极推进基准利率转换

推动金融合约基准利率由IBOR转换为新的替代基准利率，是国际基准利率改革的另一个重大挑战。多个国际组织在各自领域积极推动国际基准利率转换有关工作。

一是国际掉期与衍生工具协会（ISDA） 基本确定衍生品合约基准转换方案。经过多轮征求意见，ISDA明确了包含后备利率、溢价调整、触发事件、转换时点和适用范围等要素的具体方案。按新老划断原则，新签合约适用新添加的ISDA定义（2006版）修订文件；存量合约需补充签订2020版ISDA后备条款多边协议。

二是部分经济体拟定了现货新签合约转换方案。美国的现货基准转换进展较快， ARRC现已拟定新签订LIBOR浮息债、双边贷款、银团贷款、可调利率住房贷款、资产证券化产品等基准转换后备条款。但目前方案主要适用于新签合约，存量合约拟通过立法统一转换或推出合成LIBOR等方式进行转换。

三是国际会计准则理事会（IASB）修订会计准则。2020年8月，IASB发布《基准利率改革——第二阶段》，就基准利率改革导致的金融资产或金融负债合同现金流量确定基

础发生变更、租赁变更以及套期会计应用等问题对现行相关准则进行了修订。

2021 年3 月5 日， FCA发布公告， 明确

LIBOR退市有关安排：

表**1-3** 各期限品种**LIBOR**停止报价或失去代表性时间

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 币种 | 期限 | 停止报价时间 | 失去代表性时间 |
| 美元 | O/N，12M | 2023年6月30日 |  |
| 1M，3M，6M |  | 2023年6月30日 |
| 1W，2M | 2021年12月31日 |  |
| 英镑 | 1M，3M，6M |  | 2021年12月31日 |
| O/N，1W，2M，12M | 2021年12月31日 |  |
| 欧元 | 全部期限 | 2021年12月31日 |  |
| 日元 | 1M，3M，6M |  | 2021年12月31日 |
| O/N，1W，2M，12M | 2021年12月31日 |  |
| 瑞士法郎 | 全部期限 | 2021年12月31日 |  |

三、中国的国际基准利率改革准备情况

随着经济全球化和对外开放步伐的不断加快，中国境内银行也有一定规模的外币风险敞口，其中部分参考LIBOR等基准利率定价。截至2020年末，15家主要银行于2021年末以后到期的LIBOR敞口约为4000亿美元。中国将借鉴国际共识与最佳实践，以较小成本、较高效率有序推进国际基准利率转换有关工作。

在人民银行的统筹指导下，市场利率定价自律机制于2019年9月成立国际基准利率改革工作组（以下简称LIBOR工作组），

统筹研究推进国际基准利率改革的各项工作。LIBOR工作组定期召开会议，交流国际基准利率改革最新动态；起草涉及LIBOR的债券、衍生品、存贷款等产品基准利率转换方案；密切监测境内LIBOR风险敞口，评估LIBOR退出对境内银行的影响。总体上看， 境内银行涉及LIBOR的存量业务规模不大， 久期较短，集中度较高，LIBOR退出影响有限，风险可控。

2020年8月31日，人民银行发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书，全面介绍国际基准利率改革的有关内容和中国参与相关工作的进展和计划，梳理总结中国的基准利率体系建设情况，明确

进一步健全基准利率体系的总体思路。

2021年1月，财政部发布《企业会计准则解释第14号》，对基准利率改革可能导致金融资产或金融负债合同现金流量的确定基础发生变更或租赁变更等情形的会计处理作出了明确规范。

四、中国的国际基准利率改革转换路线图和时间表

按照借鉴国际共识与最佳实践的总体思路，中国将密切跟踪国际基准利率改革进展，同步推动新基准合约设计与运用、存量LIBOR合约基准利率转换，定期统计境内LIBOR敞口和转换进展，动态评估LIBOR退出的影响，稳妥有序推动国际基准利率转换有关工作。

### （一）推进新基准利率设计与运用

一是研究新基准利率RFRs计算规则。人民银行组织LIBOR工作组，深入讨论期限利率算法、计息方法、利息支付方案等相关规则，并研究不同计算规则的具体应用方案及推荐适用场景。二是推动银行尽早启动新基准利率运用准备工作。按照“早规划、早安排、早落实”原则，积极推动境内银行在密切监测国际动态的同时，尽早启动系统改

造、合同文本修订等工作。三是指导银行推出新基准利率相关产品。2020年4月，中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心推出新基准利率相关衍生产品，部分银行参与了挂钩SOFR等外币利率的货币掉期和外币利率互换交易，探索和拓展RFRs在相关金融产品中的运用。

### （二）探索新签合约基准利率转换

一是研究形成新签合约备份条款，明确基准利率转换的触发事件、生效时点、替代基准利率、利差调整规则、计息规则等要素，并推动银行间市场交易商协会抓紧修订相关衍生品协议文本。二是择机发布新签合约基准利率转换方案，并引导金融机构参考备份条款制定适合本行的基准利率转换方案。三是通过多种形式进行政策解释和宣传教育，推动基准利率转换工作顺利开展。

### （三）研究存量合约基准转换方案

一是密切关注国际存量合约基准转换动态，研究推出境内各类存量产品基准利率转换方案。二是根据境内国际基准利率改革进展，督促境内机构停止叙作LIBOR产品。三是待相关转换方案和配套措施完善后，督促金融机构尽快落实转换要求，与客户达成补充协议，实现存量合约基准转换。