

养老备忘录系列（四）：

养老改革新目标——二十届三中全会的政策关键词

证券分析师

陈骁

投资咨询资格编号

S1060516070001

CHENXIAO397@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

SHIYI262@pingan.com.cn



7月18日，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（以下简称“新《决定》”），针对养老相关领域中的突出问题进行了系统性安排。

平安观点：

■ 《决定》对中国养老保障体系所面临的突出问题进行了系统性安排

2022年8月，全国人大常委会专题调研组发布了《关于实施积极应对人口老龄化国家战略、推动老龄事业高质量发展情况的调研报告》（以下简称《报告》），对中国应对人口老龄化所面临的问题进行了全面的梳理。

为解决《报告》中的突出问题，新《决定》一方面筛选并整合了现有政策中的相关内容，另一方面又新提出了一些政策目标。按照覆盖领域，大致可分为“养老保险体系”和“银发经济”两个部分。与十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（简称“老《决定》”）相比，新《决定》的重点有显著变化。

■ “养老保险体系”部分：更加强调可持续性 & 各类养老保险的定位

2013年的十八届三中全会同时强调了养老保险的公平和可持续性。随着相关改革的不断深入，基本养老保险的公平性问题得到了改善，剩余问题与可持续性相互交织。因此，新《决定》对可持续性着墨更多。此外，随着基本养老保险制度的完善，新《决定》还对非基本养老保险提出了新目标。

1) 可持续性方面主要包含三个相互交织的内容：完善基本养老保险将全国统筹制度、健全全国社保基金保值增值体系，以及健全待遇调整机制。整体思路与2022年党的二十大报告基本一致，边际变化不大。

我们认为，筹资和待遇统一是可持续性改革的重点。全国统筹，是通过全国互济提升基本养老险运行效率的主要手段。当前，中国已经在企业职工基本养老保险中推行“上缴下拨”式的全国统筹，但由于各地城乡居民基本养老保险的制度设计还存在一定区别，全国统筹尚未实施。统一的筹资、待遇机制和服务平台，是进一步完善全国统筹的前置条件。无论从可持续性还是公平性上来讲，都是未来一段时间基本养老保险改革的重大重点。

2) 公平性方面主要包括两方面内容：提升城乡居民基本养老保险待遇水平，以及参保与户籍制度分离。此前，这两项改革内容主要散落于由国务院各部门的部门规章中。此次纳入新《决定》，属于效力位阶的提升。

我们认为，参保与户籍制度的分离是公平性改革的重点。公平性改革的主要目的，除缓解收入差距问题外，还包括降低劳动力要素流动壁垒、提升资源配置效率。提升城乡居民基本养老保险基础养老金，也是为了弥合两类基本养老险待遇差距，促进劳动力在不同就业环境之中自由流动。参保与户籍制度分离，可以降低东、中、西部人员流动壁垒，从而对就业环境流动起到帮助作用。

3)非基本养老保险方面：强调多层次、多支柱养老保险体系的定位，并提出扩大年金制度的覆盖范围、推行个人养老金制度，发挥各类商业保险补充保障作用。前者延续了 2022 年党的二十大报告中的提法，只是通过将“发展”改为“加快发展”，强调紧迫性。后者属于新提法，进一步明确了年金、个人养老金和商业险的定位。

我们认为，企业年金和个人养老金的定位有所提升。“多层次”与“多支柱”相比，更加强调养老保险需求侧的定位问题。《决定》将个人养老金置于各类商业养老保险之前，实际是希望优先通过政策推行、运行规范的个人养老金来满足居民的个性化养老资金需求，进而避免一些商业险中的不规范问题。当前，个人养老金的运行不尽如人意，主要是由于税惠力度偏低、不能对冲居民的流动性偏好。我们认为，未来个人养老金的缴费上限、税惠力度都有着扩大的可能。

■ “银发经济”部分：地位提升，长护险再受政策关注、老年人劳动参与首次被强调

此前，老《决定》对非社会保障体系相关的内容涉及较少。与之相比，新《决定》则突出强调了养老事业和产业的发展，以及老年人劳动参与的相关问题。我们将二者视为“银发经济”的核心组成部分，并认为这实际是银发经济在政策体系中的进一步地位提升。

1)养老产业和事业方面，新《决定》主要是对此前各类法律、党内法规制度、行政法规中的政策目标进行了整理，基本延续了相关政策安排。

我们认为，养老产业和事业方面最值得关注的有二：一是新《决定》提出要“完善发展养老事业和养老产业政策机制”，首次以政策的“机制”视角纳入决策；二是长护险再次受到关注，用词也从“十三五规划”的“探索建立”和“十四五规划”的“稳步建立”，变为了“加快建立”。从世界各国的经验来看，养老事业和产业发展所面临的困境，大多源自老年人支付意愿不足、消费能力偏弱。因此，其发展通常需要再分配或互济机制提供资金支持。未来一段时间，以资金为核心的改革，可能会在养老产业和事业领域展开。

2)老年人劳动参与方面，新《决定》首次提出延迟退休领域的“自愿、弹性”原则，并新增了“稳妥有序”的前置要求，此外还首次提出“创造适合老年人的多样化、个性化就业岗位”。

我们认为，延迟退休和老年人就业岗位创造是一体两面：一方面，“自愿、弹性”原则和“稳妥有序”前提，实际是通过柔化政策实施标准，降低改革的推行难度；另一方面，推动老年人就业，实际是通过推动扩大老年人适用岗位，缓解对中、青年就业的挤压，和对于养老金待遇下降（如当前常见的因内部退养导致缴费基数降低）的担忧。未来，相关政策可能加速落地。

图表1 《决定》中与人口老龄化和养老相关的内容、对应具体问题及与其他政策文件的表述区别（橙色字为区别）

现存问题	二十届三中全会《决定》的新安排	此前政策安排	
		表述	来源
养老服务企业经营困难	积极发展养老金融	大力发展养老金融	《第十四届全国人民代表大会第二次会议关于 2023 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2024 年国民经济和社会发展计划的决议》
社会保障可持续面临挑战	健全社会保障体系	健全社会保障体系	《高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》（2022.10.16）
养老保险基金收支平衡压力加大，养老保险基金的长期稳定运行难度大幅增加	完善基本养老保险全国统筹制度，健全全国统一的社保公共服务平台	完善基本养老保险全国统筹制度	
社会保障基金规模有待扩大。当前社保基金筹资渠道较窄，资金来源不够稳定，整体规模与人口老龄化高峰时期养老保险基金缺口相比仍有较大差距。	健全社保基金保值增值和安全监管体系	健全社保基金保值增值和安全监管体系	
城乡居民基础养老金与城镇职工基本养老金差距大	逐步提高城乡居民基本养老保险基础养老金	健全基本养老、基本医疗保险筹资和待遇合理调整机制	健全基本养老、基本医疗保险筹资和待遇调整机制
未提出具体问题，但列为意见建议	健全灵活就业人员、农民工、新就业形态人员社保制度	无统一表述	健全灵活就业人员社保制度。
			《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（2020.10.29）

	全面取消 在就业地参保户籍限制	各地要放开灵活就业人员在就业地参加基本养老、基本医疗保险的户籍限制	八部门《关于维护新就业形态劳动者劳动保障权益的指导意见》(2021.07.16)
	完善 社保关系转移接续政策	无统一表述	
多支柱养老保险体系发展迟缓	加快 发展多层次多支柱养老保险体系	发展多层次、多支柱养老保险体系。	《高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》(2022.10.16)
第二支柱企业(职业)年金发展动力不足,覆盖率有限。第三支柱商业养老保险尚未广泛普及,吸引力、创新力不足,产品同质化问题突出,支柱作用不明显。	扩大年金制度覆盖范围,推行个人养老金制度,发挥各类商业保险补充保障作用	无统一表述	
银发经济发展不充分。市场有效供给不足,养老服务企业经营困难。	积极应对人口老龄化, 完善发展 养老事业和养老产业 政策机制	左侧黑字部分为常见表述	各类法律、党内法规制度、行政法规
老年人经济社会参与不足。渐进式延迟法定退休年龄方案尚未出台。	发展银发经济, 创造适合老年人的多样化、个性化就业岗位 按照 自愿、弹性原则,稳妥有序 推进渐进式延迟法定退休年龄改革		
养老服务供需矛盾突出,医养康养结合不够紧密。	优化 基本养老服务供给, 培育 社区养老服务机构, 健全 公办养老机构运营机制,鼓励和引导企业等社会力量积极参与, 推进互助性养老服务 ,促进医养结合		
老龄工作普遍处于弱势	加快补齐农村养老服务短板 改善 对孤寡、残障失能等特殊困难老年人的服务		
长期护理保险制度尚未成熟。	加快 建立长期护理保险制度	十三五规划:探索建立,十四五规划:稳步建立	

资料来源:《全国人民代表大会常务委员会专题调研组关于实施积极应对人口老龄化国家战略、推动老龄事业高质量发展情况的调研报告》《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》等,平安证券研究所

■ 风险提示:

- 1) 养老保险体系改革进程不及预期;
- 2) 银发经济发展不及预期;
- 3) 银发经济的范围为我们自行总结,可能与政策实际范围存在差异。

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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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