

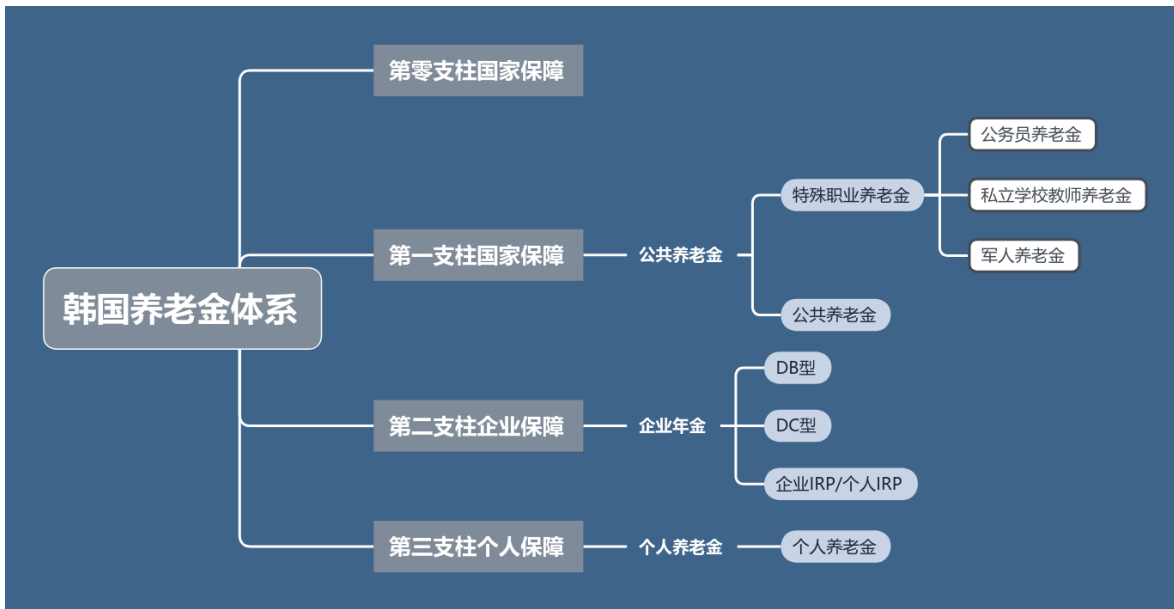
热点研究

韩国养老金体系及资产配置情况研究

韩国政府为应对老龄化进行了大量实践，构建了四层次的养老金制度体系。分析韩国养老金体系建设及资产配置实践，可为我国养老体系建设提供一定的经验借鉴。

一、韩国养老金体系概况

韩国养老金体系可分为四层：由政府提供给 65 岁以上的特定人群的基础养老金保障为第零支柱，第零支柱仅覆盖特定低收入群体且为政府补贴；由政府提供的国民年金和特殊职业年金为第一支柱；由企业提供的 DB、DC、IRP 等为第二支柱；由个人储备个人养老金作为第三支柱。截至 2020 年末第一支柱规模占比为 57.8%，承担社会整体养老的主要责任，第二支柱与第三支柱规模占比分别约为 17.7%与 24.5%。



(一) 基础养老金计划

基础养老金计划又被称为第零支柱，是韩国政府于 2007 年设立的普惠性制度。该制度以未加入国民年金与企业年金的无业、自雇等弱势老年群体作为目标人群，旨在覆盖低收入老年群体。2014 年颁布《基本年金法》上调了适用人群及规则，2025 年 1 月再次更新领取要求，领取人需年满 65 周岁且对申领人个人收入及家庭收入做进一步限制。截至 2025 年韩国基础养老金标准虽已上调至每月 342,510 韩元，但尚未能满足老年基本生活支出。

（二）国民年金

国民养老金是韩国主要社会保险计划，为缴费型国家主权养老基金。政府会根据基金收入等情况动态设定调整替代率水平，国民依照加入时间与替代率标准，领取对应水平待遇的养老金。根据国民养老金公团（NPS）数据，国民养老金管理资产规模已由 1988 年的 0.5 万亿韩元，至 2023 年累积至 1036 万亿韩元（约合 8270 亿美元），管理规模位列全球养老基金第三位。韩国国民年金的参保人数整体呈现增长趋势，2023 年统计参保人数为 2238 万人，较 2003 年提升近 520 万人，领取人数 663 万人，结合韩国同期总人口 5170 万人，养老金人口覆盖率约为 56.1%，其国民年金覆盖率较低的原因为部分韩国人参加特殊职业年金计划。此外，韩国国民年金只设社会统筹账户而无个人账户，对国民参军与生育予以一定奖励，既对满足条件的个人及家庭双方给予一定国民养老金参保月数追认，以拉动国民参军与生育意愿。

（三）企业年金

韩国企业年金可分为：固定福利退休金制度（DB）、固定缴费退休金制度（DC）与个人退休金制度（IRP）。个人退休金中包含企业 IRP 和个人 IRP，企业 IRP 属于企业与员工共同缴费的特殊企业年金，一般仅针对人数较少的事业单位，已参与 DB 或 DC 计划的员工也可在一定限度内参与。通常经营稳定的大企业普遍采用 DB 模式，经营风险偏高、不稳定的中小企业会选用 DC 模式。韩国金融监督院（SSF）数据显示，韩国企业年金整体规模至 2023 年为 382.3 万亿韩元，2016 年至 2023 年的复合增长率为 12.69%：其中 DB 型养老金占比最高超 50%，其次为 DC 型约 30%，个人 IRP 型增长最快，2023 年规模 75.6 万亿韩元，2016-2023 年间符合复合增长率达 25%。

（四）个人养老金

1994 年韩国建立了个人养老金储蓄制度，后为应对老龄少子问题历经多次变革：2001 年对税收优惠进行调整；2013 年取消参保人年龄限制、提高年缴费控制上限并设定退休后领取养老金年上限；2018 年停售个人养老储蓄信托，现行产品主要为资管公司经营的养老金储蓄基金与保险公司发行的养老金储蓄保险。截至 2023 年末，韩国个人养老金规模为 361.1 万亿韩元。

二、韩国养老金配置及收益概况

（一）国民养老金

国民养老金投资目标为：获取与增长、通胀相适应的长期收益并在保障基金长期稳定前提下，最大限度获取收益。韩国国民养老金每 5 年编制收益目标和风险政策，并依此设置 5 年期目标配置组合，基金管委会每年再结合实际资金流和投资收益决定下一年配置计划，截至 2023 年末各大类资产规模及占比如下：

2023 年	固收类		权益类		另类资产	
类别	国内固收	国外固收	国内股票	国际股票	国内另类	国外另类
规模 (韩元)	326 万亿	73.7 万亿	148 万亿	320.4 万亿	24.7 万亿	139.5 万亿
占比	31.5%	7.11%	14.3%	30.93%	2.4%	13.47%
占比合计	38.61%		45.23%		15.87%	

老龄少子化导致国民养老金压力逐年增大，加之国内固收收益走低，配置组合逐渐转向国内权益与境外资产。根据国民年金年报数据2014-2023年十年间，固收类由59.31%降至38.61%，权益类资产由29.91%增至45.23%，另类资产由9.93%增至15.87%。国内资产由77.51%降至48.2%，所失份额转移至海外资产，其中海外权益类由12.05%升至30.93%，海外另类资产由5.21%升至13.47%，海外固收由4.38%升至7.11%。

国民养老金自成立至2023年止，投资收益为578万亿韩元，综合收益率5.92%：细分来看海外权益与另类资产的收益率最高为11.04%与9.28%，国内权益为6.28%，国内固收与短期资产收益率为3.61%与3.18%，海外固收为4.02%，境外固收及权益类收益率均高于境内同类资产。

（二）企业年金

韩国企业年金市场由具有企业年金运营资质的机构主导，其中以保险公司和银行主导。依据《劳动者退职金保障法》韩国具备年金运营资质的企业包含13家银行、15家券商、11家人寿保险、6家非寿保险以及1家社团：

银行（13）		证券（15）		人寿保险（11）		非寿保险（6）	其他（1）
KB 国民银行	友利银行	现代汽车证券	新韩投资证券	兴国人寿	教宝生命	现代海上火灾	雇佣福利公团
NH 农协银行	全北银行	韩华投资证券	信永证券	韩华人寿	IBK 养老	韩华财产保险	
IM 银行	济州银行	韩国投资证券	三星证券	韩亚人寿	DB 人寿	三星火灾海上	
庆南银行	中小企业银河	韩亚证券	未来资产证券	富邦现代人寿		乐天财产保险	
光州银行	韩亚银行	元大证券	大信证券	新韩人寿		KB 保险	
釜山银行	韩国开发银行	友利投资证券	IM 证券	三星生命		DB 保险	
新韩银行		KB 证券	NH 投资证券	未来资产人寿			
		DB 金融投资		东洋人寿			

韩国企业年金可投资保本保息类与非保本保息类产品，保本保息类产品同法人发行的债权或特殊债不高于30%，非保本保息类产品限整体比例不高于70%，可配置衍生品但仅限于风险对冲。截至2023年末，DB计划的固收类投资占比95.3%，权益类占比

4.7%；DC 计划中国收类投资占比 81.2%，权益类投资占比 18.8%。IRP 投资固收比例稍低为 72%，各类年金产品中固收资产均占主导地位。收益方面，根据韩国金融监督院(SSF)数据，企业年金综合收益率整体略低于国民年金，大体与韩国 10 年期国债相当（2%-4% 间波动），细分来看 DB 型与 DC 型互有高低，整体收益率差异较小，但 DB 型更为稳定，主要原因为 DC 型可依据个人策略投资，且权益类资产配置较高，故受市场影响波动较大。

（三）个人养老金

韩国金融监督院《2023 年个人退休养老金投资统计报告》显示，2019 年-2023 年，韩国个人养老金的固收类占比由 69.5%降至 45.35%，权益类由 30.5%增至 54.6%，其中海外权益类由 10.15%升至 21.75%，海外固收由 9.7%降至 5.15%。国外股市持续走高促使投资者增持国外权益资产，而海外固收相较权益类收益率偏低，且叠加面临美元走强产生的汇兑损失等风险，韩国内投资者倾向减持避险，导致海外固收占比下降。

年份	国内权益	国外权益	国内固收	国外固收
2019	20.35%	10.15%	59.80%	9.70%
2020	23.10%	13.05%	55.20%	8.65%
2021	26.85%	16.20%	50.10%	6.85%
2022	29.95%	18.95%	44.80%	6.30%
2023	32.85%	21.75%	40.20%	5.15%

二、对我国养老金体系的启示

（一）构建“全民保障基座”，实现养老保障普惠

韩国基础养老金（第零支柱）的实践表明，财政托底机制对覆盖非正规就业群体、缩小城乡保障差距具有关键作用。我国或可研究设立由中央财政统筹的全民基础养老金，资金来源可考虑整合国有企业利润划拨、专项税收等途径，实行“保基本、广覆盖”原则。待遇标准锚定各地最低生活保障线，并建立与 CPI 联动的动态调整机制；同时，考虑设计弹性社保缴费通道，允许灵活就业人员按收入梯度分档缴费，提高养老保险覆盖率，同时一定程度化解养老金替代率城乡差异的结构性矛盾。

（二）推进企业年金与个人账户协同，激活多层次支柱效能

韩国企业年金要求中型以上企业强制为员工参保，法定责任与税收激励结合显著提升第二支柱覆盖率（韩国达 17.7%）。我国或可探索建立依照行业、规模等要素进行分级的企业年金义务框架：对某一雇员人数之上的企业实施强制参保并给予一定比例的企业所得税抵扣激励；中小企业推行“自愿参保+财政补贴”模式，企业缴费达到某一比例可给予一定定向补贴。此外，探索深化个人养老金账户优化，如允许企业年金余额按比

例转入个人账户，扩大税优额度。同时适度开放 REITs、科创板 ETF 等资产配置选项，通过制度协同提升二、三支柱渗透率，扭转当前企业年金覆盖率不足 7%、个人账户参与率低迷的困境。

（三）探索养老金全球资产配置方略，破解长期收益困局

韩国国民年金通过提升海外资产占比至 51.8%（2023 年），驱动综合收益率提高至 5.92%，其投资范式可在一定程度参考借鉴。我国或可在确保风险可控前提下，提升社保基金境外投资比例限制，重点增配收益韧性资产。同时，或可研究划拨一定比例的养老金设立例如“银发经济产业基金”，定向投资智慧养老、康复器械、生物医药等养老前沿领域，使养老金成为养老产业升级的耐心资本，实现养老资金保值增值并反哺养老产业的正向循环。

执笔人：刘雪松

免责声明

本文章仅代表作者个人意见，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。