

# 税收优惠对个人养老金的激励作用研究

刘立龙

上海工程技术大学管理学院, 上海

收稿日期: 2023年7月3日; 录用日期: 2023年8月13日; 发布日期: 2023年8月21日

## 摘要

文章研究税收优惠对个人养老金的激励作用。先对税收激励的作用机制和模式进行深入剖析,接着运用生命周期理论和委托代理理论,从需求侧和供给侧两个维度,系统性论述税收优惠政策对个人养老金的激励效果。研究发现,对个人养老金缴费阶段、投资阶段、领取阶段征税都会影响退休期的消费支出,三个阶段的税收政策的激励程度越高,退休期个人的消费越高,基于对数效用的假设,个人养老金的税收优惠可以直接提高居民的总效用水平;个人养老金产品预期回报越高、政府给予的激励越大,金融机构的供给水平越高,当政府无法预测金融机构的投资行为时,设计的税收激励政策需要让金融机构获得个人养老金市场的超额发展带来的超额效益,才能维持激励相容。

## 关键词

个人养老金, 税收激励, 生命周期理论, 委托代理理论

# A Study on the Incentive Effect of Tax Benefits on Personal Pensions

Lilong Liu

School of Management, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Jul. 3<sup>rd</sup>, 2023; accepted: Aug. 13<sup>th</sup>, 2023; published: Aug. 21<sup>st</sup>, 2023

## Abstract

The article examines the incentive effect of tax incentives on personal pensions. It begins with an in-depth analysis of the mechanism and mode of action of tax incentives, followed by a systematic discussion of the incentive effects of tax incentives on personal pensions from both the demand-side and supply-side dimensions, using life-cycle theory and principal-agent theory. It is found that taxation on the contribution phase, investment phase and receipt phase of personal pensions affects consumption expenditure in retirement; the higher the degree of incentive of tax policies in

the three phases, the higher the consumption of individuals in retirement; based on the assumption of logarithmic utility, tax incentives for personal pensions can directly increase the total utility level of residents; the higher the expected return of personal pension products and the greater the incentive given by the government, the higher the level of supply from financial institutions, and when the government cannot predict the investment behaviour of financial institutions, the tax incentives designed need to allow financial institutions to reap the excess benefits of the excess development of the personal pension market in order to maintain incentive compatibility.

## Keywords

Personal Pensions, Tax Incentives, Life Cycle Theory, Principal-Agent Theory

Copyright © 2023 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

2023年3月14日“中基协养老金业务委员会第一次工作会议”在北京召开，会议强调个人养老金制度的建立对构建多层次、多支柱养老保险体系具有标志性意义，也是积极响应共同富裕、增进民生福祉的重要举措。个人养老金制度的建立与发展需要多方助力，税收激励是关键。基于此，本章将从“税收激励的作用机制和模式”“税收优惠对个人养老金需求激励”“税收优惠对个人养老金供给激励”三个方面，系统性论述税收优惠对个人养老金的激励作用。

### 1.1. 税收激励的作用机制和方式

#### 1.1.1. 税收激励的作用机制

税收能够对各个纳税主体的投资、储蓄、劳动力供给和技术进步等生产要素的增减产生影响 这个结论已为大多数经济学家所证实。

当税负使得纳税人的收入发生变动后，具有独立利益和决策权力的纳税人，会从自身利益的角度出发做出相应的行为调整，例如，当税率较低时，纳税人会考虑增加投入，此时税收的激励效应较为明显相反，当税率较高时，纳税人则会以消费或者储蓄代替投资，此时税收的替代效应较为明显。税收优惠作为税收政策的主要工具和实现载体，也遵循着税收调控经济的传导过程。

在既定的税制结构下，税收优惠实施与否、税惠程度的大小以及税惠对象的范围等都会对纳税主体的行为产生影响，不同的税收优惠对纳税人的影响程度是不同的。例如，由于外部性的存在，使某种产品供给者的边际私人成本大于边际社会收益时，政府给予该供给者一定程度的税收优惠，就可以起到弥补其成本的作用，促使该产品的供给者增加要素的投入和产品的供给，以带动纳税人经济行为的变化。

#### 1.1.2. 税收激励的模式

税收优惠是税收政策的一种表现形式，它是国家为了支持某一行业的发展而给予的财政减让和宏观支持。下面介绍几种税收优惠的作用方式。

税前扣除。它是在征税时，按照税法的有关规定，允许在税前收入中以确定的比例或数额扣除某些特殊项目所对应的费用金额，从而降低应纳税所得额的做法。税前扣除的方式有直接扣除和费用增加两

种直接扣除就是将纳税人符合规定的特殊项目金额直接从税前收入中扣除，缩小的是所得税税基费用增加是指用把特殊项目费用计入成本中进行扣除的方法，减少的是应纳税所得额。税前扣除这种优惠方式主要应用于个人和企业所得税中。

差别税率。它是对不同产业或不同产品实行有差别的流转税率或所得税率。对实行较低税率的产业或产品来说就等于享受到了税收优惠。

优惠退税。是政府将纳税人已缴纳的部分或全部税款按规定退还给纳税人的税收优惠措施。政府在运用优惠退税时最主要的是退税率的确定。政府需要对纳税人的总体税负水平和政府财政的承受能力进行权衡之后确定退税率的大小。

减免税。减免税是税收优惠中最常用的直接优惠方式。从字面意思来看，减税就是减少征收纳税人的部分应纳税额，降低税负免税则是指将纳税人的全部应纳税款予以免除税负降低为零。减免税可适用于包括流转税和所得税在内的多个税种。

递延纳税。递延纳税是指允许纳税人将其应缴纳的税款递延到一定时期之后再行缴纳的做法。递延纳税相当于纳税人从政府那里获得了一笔无息贷款，对纳税人及其有利。而且从长期来看国家财政收入也不会受到影响，是一种较为理想的税收优惠方式。

免税期规定。免税期是有关所得税的优惠措施中最普遍最直接的一种形式，允许纳税人在一定时期内可以免缴所得税，但超过这一期限则需要按照规定税率重新开始缴纳所得税。

## 1.2. 税收优惠对个人养老金需求激励

影响个人养老金需要的主要因素之一是个人的可支配收入。个人的可支配收入是指扣除消费者个人缴纳的各种税款后，可用于个人消费和储蓄的那部分个人收入。国家税收部门可以结合市场供求状况，采用税收杠杆调节个人可支配收入，从而影响养老金需求。与养老金需求密切相关的保险税收是个人所得税，对参加养老金的个人而言，是针对缴费时的税收政策和养老金投资或给付执行时的相关税收政策。如果一国企业和居民参加个人养老金可以作为费用项目从其收入所得中扣除或者领取养老金可以不予列入其收入所得之中，那么这将会激发居民购买保险的热情，从而提高个人养老金计划的参与率。

### 1.2.1. 税收优惠影响居民效用的数理分析

由于个人养老年金是一种需求弹性很强的产品，一国的税收政策对个人养老年金的影响主要是通过税收来影响个人养老年金成本以及预期的未来净收益率，从而在一定程度上改变各经济主体的个人养老金需求。这里在的跨期消费决策模型中引入税收因素来分析税收优惠政策的养老保险需求效应。根据欧文·费雪的跨期消费决策模型[1]，假设个人生存两期，即工作期和退休期。假设  $t$  期的年轻人在工作时期的消费为  $C_{1t}$ ， $t$  期的年轻人在退休时期的消费为  $C_{2t+1}$ ，于是在对数效用函数的假设下，出生于  $t$  期的个人效用可表示为

$$U = U(C_{1t}, C_{2t+1}) = \ln C_{1t} + \frac{1}{1+\rho} \ln C_{2t+1} \quad (1)$$

其中，假设时间偏好率  $\rho > -1$ ，以确保退休期的消费权重为非负；若  $-1 < \rho < 0$ ，则人们更重视在退休时期的消费；若  $\rho > 0$ ，则更看重在工作时期的消费。

为方便分析，我们假设：

1)  $t$  期出生的年轻人在工作期间赚取的实际工资为  $W_t$ ，一部分收入用于当期消费  $C_{1t}$ ，余下收入全部用于储蓄  $S_t$  或购买个人养老金产品  $P_t$ ，以用于退休期消费  $C_{2t+1}$ ，其中  $S_t = (1-\varphi)S$ ， $P_t = \varphi S$ ，总储蓄  $S = S_t + P_t$ 。

2) 不考虑通货膨胀, 根据对数效用函数的假设, 总储蓄  $S$  和市场利率  $r$  无关, 故设  $t$  期和  $t+1$  期之间的储蓄  $S_t$  和个人养老金产品  $P_t$  的收益率均为市场利率  $r_{t+1}$ 。

3) 国家对个人养老金产品征税模式有三种, 根据不同课税阶段划分: 在缴费阶段征税, 即缴纳个人所得税后再购买个人养老金; 在投资阶段征税, 即对个人养老金产品的投资收益征税; 在领取阶段征税, 即领取个人养老金时征收所得税。假设缴费阶段的税收为  $W_t(1-t_1)$ , 投资阶段的税收为  $r_{t+1}(1-t_2)$ , 领取阶段的税收为  $P_t(1-t_3)$ 。

4) 不考虑年轻人在工作期间缴纳的社会基本养老保险和企业年金。

则个体在工作期间的预算约束为

$$C_{1t} + S = W_t(1-t_1) \quad (2)$$

个体在退休期间的预算约束为

$$C_{2t+1} = (1+r_{t+1})S_t + P_t[1+r_{t+1}(1-t_2)](1-t_3) \quad (3)$$

$t$  期出生的个体效用最大化问题为

$$\max U(C_{1t}, C_{2t+1}) = \ln C_{1t} + \frac{1}{1+\rho} \ln C_{2t+1} \quad (4)$$

个体的预算约束为

$$s.t. C_{1t} + \frac{C_{2t+1}}{(1-\varphi)(1+r_{t+1}) + \varphi[1+r_{t+1}(1-t_2)](1-t_3)} = W(1-t_1) \quad (5)$$

由个体效用最大化问题构造拉格朗日函数:

$$L = \ln C_{1t} + \frac{1}{1+\rho} \ln C_{2t+1} + \lambda \left[ W(1-t_1) - C_{1t} - \frac{C_{2t+1}}{(1-\varphi)(1+r_{t+1}) + \varphi[1+r_{t+1}(1-t_2)](1-t_3)} \right] \quad (6)$$

关于  $C_{1t}$ ,  $C_{2t+1}$ ,  $\lambda$  的一阶条件为:

$$\frac{\partial L}{\partial C_{1t}} = \frac{1}{C_{1t}} - \lambda = 0 \quad (7)$$

$$\frac{\partial L}{\partial C_{2t+1}} = \frac{1}{(1+\rho)C_{2t+1}} - \frac{\lambda}{(1-\varphi)(1+r_{t+1}) + \varphi[1+r_{t+1}(1-t_2)](1-t_3)} = 0 \quad (8)$$

$$\frac{\partial L}{\partial \lambda} = W(1-t_1) - C_{1t} - \frac{C_{2t+1}}{(1-\varphi)(1+r_{t+1}) + \varphi[1+r_{t+1}(1-t_2)](1-t_3)} = 0 \quad (9)$$

可得欧拉等式:

$$\frac{C_{1t}}{C_{2t+1}} = \frac{1+\rho}{(1-\varphi)(1+r_{t+1}) + \varphi[1+r_{t+1}(1-t_2)](1-t_3)} \quad (10)$$

则两期消费的最优解为

$$C_{1t}^* = \frac{W(1-t_1)(1+\rho)}{2+\rho} \quad (11)$$

$$C_{2t+1}^* = \frac{W(1-t_1)[(1-\varphi)(1+r_{t+1}) + \varphi[1+r_{t+1}(1-t_2)](1-t_3)]}{2+\rho} \quad (12)$$

由式(11)可以看出在缴费阶段征税越高,工作期的消费越少,基于对数效用的假设,消费者效用越小;相反在缴费阶段的税收优惠越高,工作期个人的消费越高,个人效用将增加。

由式(12)可以看出消费阶段征税、投资阶段征税、领取阶段征税都会影响退休期的消费支出,三个阶段的税收政策的激励程度越高,退休期个人的消费越高,基于对数效用的假设,个人效用将增加。

### 1.2.2. 税收优惠影响居民消费的数理分析

通过上一节的研究,我们发现个人养老金的税收优惠可以直接提高居民的总效用水平,而根据消费者理性的假设,居民会在不同的养老产品消费中寻求最大效用的养老资产配置。因此,在税收优惠的条件下,会理性地倾向于购买个人养老金。

根据消费者行为理论,税收优惠政策作为影响养老资产配置的外生变量,其发生变化后将同时产生“替代效应”和“收入效应”,其中,“替代效应”是指当政府对居民购买个人养老金给予税收优惠时,会降低个人养老金产品的相对价格,在市场利率不变的前提下,间接地提高个人养老金的相对收益率,从而导致居民在进行养老资产配置决策时会改变原有的资产组合形式,更倾向于购买个人养老金,个人养老金的需求就会增加;“收入效应”是指当政府实施税收优惠政策时,居民无需缴纳税收优惠的部分,其相对收入水平增加,购买力上升,从而提高个人养老金需求。

图 1 描述了希克斯分解法下的个人养老金税收优惠的替代效应和收入效应,其中商品 X 代表个人养老金,商品 Y 代表其他养老资产,初始预算线为  $AB_1$ ,与无差异曲线  $U_1$  相切于  $E_1$ ,个人养老金的消费量为  $X_1$ 。当政府对购买个人养老金的居民给予税收优惠时,在收入效应的作用下,居民相对收入水平增加,预算线  $AB_1$  向外旋转至  $AB_2$  处,与新的无差异曲线  $U_2$  相切于  $E_2$ ,此时对应个人养老金的消费量为  $X_2$ ;在替代效应的作用下,个人养老金实际费率(价格)将会降低,即从  $P_1$  下降至  $P_2$ ,此时个人养老金产品的实际收益率相较于其他养老资产具有比较优势,替代效应使得居民对个人养老金 X 的需求增加,从  $X_1$  增加至  $X_2$ (总效应 TE),形成马歇尔需求曲线 M。

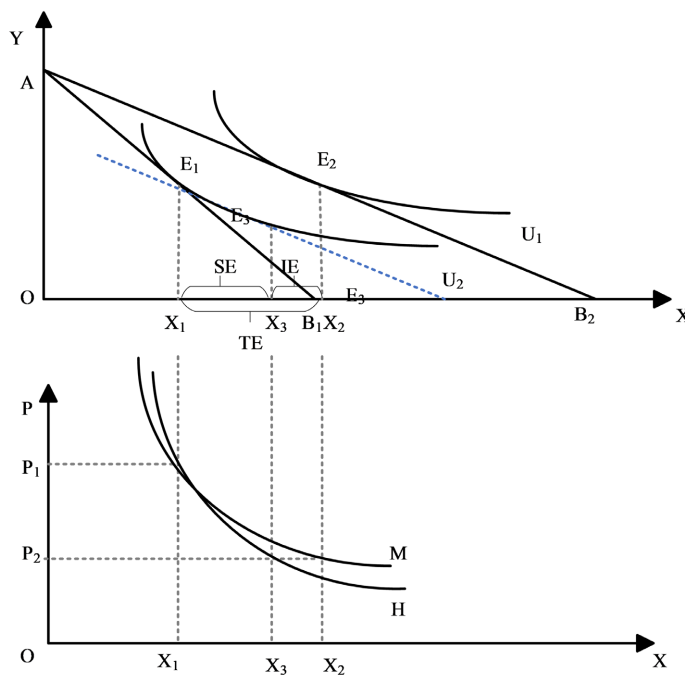


Figure 1. The substitution and income effects of tax benefits for personal pensions  
图 1. 个人养老金税收优惠的替代效应和收入效应



另外，希克斯认为，在相对价格变化前后保持居民效用水平不变，因此在图 1 中画出一条补偿预算线，与新的预算线  $AB_2$  平行，与原无差异曲线  $U_1$  相切与点  $E_3$ ，对应个人养老金消费量为  $X_3$ ，表明随着  $P_1$  下降至  $P_2$ ，个人养老金产品  $X$  与其他养老资产  $Y$  的相对价格下降，替代效应(SE)使得  $X$  的消费量从  $X_1$  增加至  $X_3$ 。根据总效应 - 替代效应 = 收入效应，因此，收入效应(IE)为  $X_3X_2$ ，形成希克斯需求曲线  $H$ 。

综上分析，政府实施个人养老金税收优惠政策在一定程度上是能够激励居民购买个人养老金的，这种激励效应会随着政府给予税收优惠力度增加而增大。因此，政府部门可以适当采取递延纳税、税前扣除、优惠退税等税优政策来提高居民购买个人养老金的热情。

### 1.3. 税收优惠对个人养老金供给激励

个人养老金供给表示的是在一定的费率水平上，个人养老金市场上各金融机构愿意且能够提供的个人养老金产品数量、质量和种类。在需求不变的假设下，个人养老金供给受到费率水平、经济发展、资本市场等多种因素影响，而税优政策会降低个人养老金的供给费率，从而直接提高金融机构的供给能力，促进个人养老金市场的发展。

#### 1.3.1. 基于委托代理理论的个人养老金供给激励模型

论文主要参考了刘有贵和蒋年云(2006) [2]的建模思想，基于委托-代理理论构建个人养老金供给激励模型，以期探讨政府如何通过税收优惠达到金融机构供给侧的激励效果。鉴于此，需要以下基本假定：

##### 1) 模型假设

假设 1：政府、金融机构都是“理性经济人”，都以期望效用最大化为目标，这里的期望效用不仅是物质层面，也包括精神层面，如社会声望、社会认可度等。

假设 2：根据信息经济学理论，委托人与代理人之间存在一定程度的信息不对称。

假设 3： $K$  为金融机构在个人养老金市场能够提供产品数量、质量和种类的集合， $k \in K$  表示金融机构的一个特定供给水平。政府目标(即个人养老金市场发展)的实现受制于金融机构的供给水平。若以  $y$  衡量个人养老金市场的实际发展水平，则，其中  $k$  表示金融机构的供给水平， $d$  表示金融机构的供给产出系数，表示自然状态下个人养老金市场的发展水平， $\varepsilon$  表示成正态分布的随机变量，。

假设 4：政府作为委托人是风险中性的，政府为实现个人养老金市场发展成效最大化，可对金融机构采取激励措施，提供税收优惠激励。对金融机构而言，激励的等值货币性收入为。其中，表示金融机构的内生性投资报酬，表示政府给予金融机构的激励系数， $\geq 0$ ，其取值取决于政府对金融机构供给水平的考核结果。

假设 5：金融机构属于风险规避的代理人，其效用函数为，其中  $r$  表示金融机构的风险规避程度， $s$  表示金融机构的收益水平。

假设 6：金融机构的供给成本以货币性度量函数表示，其中  $b$  为金融机构的供给成本系数。

##### 2) 模型建立分析

根据上述假设，金融机构对个人养老金产品的实际供给收益为：

$$S = W(y) - C(k) = \alpha + \beta dk - \frac{1}{2}bk^2 + \varepsilon \tag{13}$$

金融机构属于风险规避的代理人，金融机构的确定性投资收益水平 CE 为：

$$CE = \alpha + \beta dk - \frac{1}{2}bk^2 - \frac{1}{2}r\beta^2\sigma^2 \tag{14}$$

其中， $\frac{1}{2}r\beta^2\sigma^2$  是金融机构供给的风险成本，即提供个人养老金产品得不到回报的风险。

代理人选择某个供给水平后的个人养老金的社会发展效益属于委托人，则政府收益  $\pi$  为：

$$\pi = y - W(y) = -\alpha + y_0 + (1 - \beta)dk + \varepsilon \quad (15)$$

政府属于风险中性的委托人，其期望效用等于期望收益，则

$$E(\pi) = E_{\pi}(\alpha, \beta) = -\alpha + y_0 + (1 - \beta)dk \quad (16)$$

政府追求效用最大化，即

$$\max_{\alpha, \beta} EU = \max \left[ -\alpha + y_0 + (1 - \beta)dk \right] \quad (17)$$

由于政府难以预测金融机构的供给水平  $k$ ，因此政府希望金融机构达到最优化努力程度  $k^*$ ，只能通过金融机构最大化自身的确定性收益水平来实现。因此，必须考虑两个条件，一是金融机构的确定性等价收入最大化，即激励约束条件：

$$(IC): \max_k \left[ \alpha + \beta dk - \frac{1}{2}bk^2 - \frac{1}{2}r\beta^2\sigma^2 \right] \quad (18)$$

二是要求金融机构享受到政府税收优惠政策后，得到的确定性等价收入大于或等于  $\underline{CE}$ ，即参与约束条件：

$$(IR): \alpha + \beta dk - \frac{1}{2}bk^2 - \frac{1}{2}r\beta^2\sigma^2 \geq \underline{CE} \quad (19)$$

其中， $\underline{CE}$  表示金融机构应得的最低收益水平。

由于政府与金融机构之间存在信息不对称，即政府无法准确预测金融机构的个人养老金供给水平，故政府应对金融机构提供税收激励后，使其在最大化自身效用的同时，尽量提高供给水平。

综上所述，由式(17)，式(18)和式(19)可得政府通过税收优惠政策激励金融机构提供个人养老金产品的委托代理模型为：

$$\max_{\alpha, \beta} EU = \max \left[ -\alpha + y_0 + (1 - \beta)dk \right] \quad (20)$$

$$\text{s.t. } (IC): \max_k \left[ \alpha + \beta dk - \frac{1}{2}bk^2 - \frac{1}{2}r\beta^2\sigma^2 \right] \quad (21)$$

$$(IR): \alpha + \beta dk - \frac{1}{2}bk^2 - \frac{1}{2}r\beta^2\sigma^2 \geq \underline{CE} \quad (22)$$

### 3) 模型求解

假设政府提供金融机构的激励最小，使得式(19)的条件约束(IR)取等式：

$$\alpha + \beta dk - \frac{1}{2}bk^2 - \frac{1}{2}r\beta^2\sigma^2 = \underline{CE} \quad (23)$$

考虑约束条件，对式(23)求一阶导数，得

$$k^* = \frac{\beta d}{b} \quad (24)$$

将式(19)，式(23)代入式(25)得

$$\max_{\beta} \left[ y_0 + \frac{\beta d^2}{b} - \frac{1}{2}bk^2 - \frac{1}{2}r\beta^2\sigma^2 \right] \quad (25)$$

对  $\beta$  求一阶偏导数，得金融机构得最优激励强度为：

$$\beta^* = \frac{d^2}{br\sigma^2} \quad (26)$$

将式(26)代入式(23), 得金融机构得努力水平

$$k^* = \frac{\beta d}{b} = \frac{d^3}{b^2 r \sigma^2} \quad (27)$$

#### 4) 模型结果分析

由式(23)可知, 金融机构的最优供给水平  $k^*$  与供给产出系数  $d$ 、政府激励系数  $\beta$  成正比, 表明若个人养老金产品预期产出越大、政府给予的激励越大, 金融机构的供给水平越高; 与成本系数  $b$  成反比, 若提供个人养老金产品的成本越大, 金融机构的供给水平越低。

式(26)表明, 当政府无法预测金融机构的投资行为时, 设计的税收激励政策需要让金融机构获得个人养老金市场的超额发展带来的超额效益; 金融机构同时也承担着供给风险, 必须不断提高供给产出系数  $d$  以推动个人养老金市场发展。

#### 1.3.2. 税收优惠政策对个人养老金供给的激励机制分析

根据我国现行税法规定, 我国政府对金融产品或服务的供给者主要征收增值税、企业所得税, 然而增值税是对应税项目在各流转环节中的增值额计征的, 任何一个环节的税优政策都会导致下一环节抵扣不足而税负上升, 因此在某些情况下不但不能给金融机构减税, 反而会加重其税收负担。因此对金融机构实施所得税优惠, 可以增加个人养老金供给, 从而达到税收激励效果。

如图 2 所示:  $S_1$  和  $D$  分别表示实施税收优惠政策前个人养老金市场的供给曲线和需求曲线,  $P_0$  点是均衡价格。经济学原理表明, 在市场竞争的假设下, 政府在对供给者实施税收优惠后, 金融机构如果要获得政策实施前的利润, 必须降低个人养老金的价格(费率), 而价格的下降会导致需求量增加。对于居民来说, 无税收优惠政策时购买费率为  $P_0$ , 而实施税优政策后假设供给曲线下降至  $S_2$ , 个人养老金的购买费率下降为  $P_1$ , 也即居民享受的税收优惠为  $P_0P_1$ 。对于金融机构来说, 政府实施税优政策后个人养老金的费率为  $P_2$ , 但由于金融机构获得  $T$  的税收优惠, 实际上金融机构获得的利润为  $P_2 + T$ , 即金融机构享受的税收优惠为  $P_1P_2$ , 金融机构和居民享受的福利之和为  $P_1P_2 + P_0P_1 = T$ , 刚好等于政府给予金融机构的所得税优惠[3]。

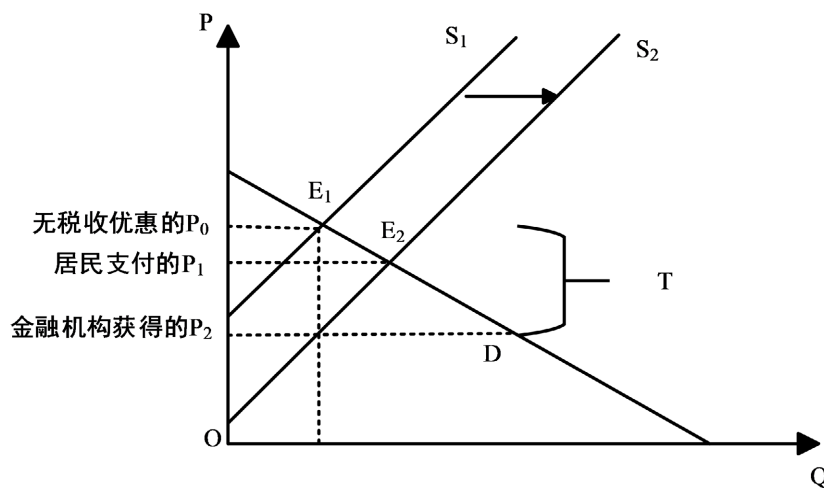


Figure 2. The relationship between tax incentives and personal pension provision

图 2. 税收优惠政策与个人养老金供给的关系



综上所述, 在个人养老金需求曲线不变、个人养老金市场完全竞争的情况下, 实施税收优惠政策后, 金融机构必须降低费率, 而降低费率的唯一途径就是增加供给, 因此图 2 中供给曲线 S1 会移动到 S2, 即个人养老金供给增加, 金融机构和居民均可得到不同程度的税收优惠。

个人养老金产品的设计、收益率的厘定是由金融机构完成的, 居民只能通过与各家金融机构所提供的养老产品相比较, 来做出购买决定。在参保的过程中个人只是被动的表示接受或拒绝, 而不能主动的参与个人养老金契约条款的制定。个人养老金消费者做出购买决定时, 一个重要的参考指标是个人养老金产品的投资成本、实际收益率及其与其他类型金融资产收益率和投资成本的关系。因此, 金融机构只有通过直接或间接的增加收益率, 提高个人养老金的吸引力, 才能稳定个人养老金需求, 获得可持续发展。

许多个人养老金产品在设计时并未充分考虑税收的影响。当税收政策做出调整时, 许多养老产品的名义收益率实际上也会做出变动, 从而保持实际收益不变或变化不大。这样的话, 以固定收益率、固定给付为特征的传统养老理财产品的吸引力, 相对于其他类型的个人养老金产品而言大为降低, 投资者纷纷通过退保方式抽出资金, 转而投向其他具有较高收益的金融资产, 在金融市场上从事套利交易。在日益激烈的金融市场竞争中, 个人养老金行业如果不采取相应灵活的策略, 稳定并逐步扩大消费者对个人养老金产品的需求, 第三支柱的发展将陷入困境。

## 参考文献

- [1] 赵振翔, 王亚柯, 王珊珊, 孙守纪. 个税递延型商业养老保险动态模拟研究要基于生命周期模型的分析[J]. 价格理论与实践, 2021(9): 146-150+203.
- [2] 刘有贵, 蒋年云. 委托代理理论述评[J]. 学术界, 2006(1): 69-78.
- [3] 平新乔. 微观经济学十八讲[M]. 北京: 北京大学出版社, 2013: 202+236-248.