

拉美养老金改革对我国养老金 投资体制改革的启示

陈良 2013年6月24日

各位来宾，下午好！

很高兴能出席由中国社科院和中信银行联合举办的“拉美养老金改革对我国养老保险基金投资体制改革的启示”国际研讨会。下面，我就拉美养老金改革对我国（主要指大陆地区）养老金投资体制改革的启示谈三点看法：

一、拉美养老金改革的基本情况

养老保险制度是社会保障制度的重要组成部分。拉美国家的养老保险制度是在20世纪20年代引进欧洲传统社会保障模式的基础上形成的现收现付制度。现收现付制曾是拉美社会福利进步的重要标志之一，但随着人口老龄化日渐加剧和养老保险待遇水平的提高，参保人、企业和国家的负担逐渐加重，甚至引发支付危机，导致拉美各国养老金改革的呼声日益强烈。

1980年12月6日，智利颁布《养老保险法》，标志着拉美国家养老金制度改革启动。20世纪90年代后期，秘鲁、哥伦比亚、阿根廷、乌拉圭、玻利维亚、墨西哥、巴西等14

个拉美国家相继在这一领域进行改革，逐渐形成了一种新的养老金模式——“拉美模式”。这种模式以智利为主要典型，在拉美乃至世界颇具代表性，曾被世界银行等国际组织列为全球养老金制度改革的典范之一，其改革的核心是引入了“缴费确定型”的个人账户，并在政府监管下将个人账户基金交由私营养老金投资机构进行资本化运作，实现基金的保值增值。

“拉美模式”养老金改革在拉美国家实施以来，取得了较好的社会效益和经济效益，主要表现在：

（一）实现了基金的保值增值。养老基金进入资本市场运作，在确保安全的同时，取得了较高的回报率。仅以智利为例，1981年-2010年，智利养老基金年均投资收益率达9.2%，远远高于改革之前的4%的收益率。截至2010年5月底，养老基金总值达1164亿美元，总资产从1981年占GDP的1%迅速增长到2010年占GDP的65%，目前仍然保持着较快的增长速度。

（二）促进了资本市场的健康发展。为更好地满足养老金的投资需求，金融机构加速了产品创新，金融投资工具增加，促进资本市场健康发展，刺激了国内储蓄迅速上升。尤其是智利，成为拉美地区国内储蓄率最高的国家，为国内经济建设筹集了大量资金。

（三）扩大了养老保险的覆盖率。由于养老金取得了较

好的投资收益率，吸引人们积极参保。无论是墨西哥针对不同群体建立的养老保险制度，还是智利按照不同计划建立的养老保险制度，从制度上基本实现了全覆盖，包括公共部门公务员、国企雇员、私企雇员、社会团体、自由职业者以及农民，都可以参加养老金计划，享受养老保障待遇。养老保障待遇与个人缴费直接挂钩，还可根据年龄自行选择收益较高的投资工具，增强了参保者的自我保障意识。

二、我国养老基金管理运营的现状

我国企业职工基本养老保险制度改革始于 1984 年，1997 年开始全面实行社会统筹与个人账户相结合的养老保险制度。随着制度覆盖面的不断扩大，全国养老保险基金累计结余呈快速增长趋势，2012 年底已达 2.4 万亿元。2009 年和 2011 年分别开始启动的新型农村和城镇居民社会养老保险，2012 年底基本实现全覆盖，预计在未来几年内，也将积累数千亿元的个人账户基金。但随着养老保险基金规模的迅速扩大和客观形势的变化，也遇到了一些新的问题，亟待加以完善。

一是老龄化高峰来临基金面临支付压力。据第六次全国人口普查，我国 60 岁以上老年人口已达 1.78 亿人，占人口总数的 13.26%，比“五普”时上升 2.93 个百分点。未来 20 年，我国人口老龄化日益加重，到 2030 年全国老年人口规模将会翻一番。我国人口老龄化来势迅猛，未来基本养老保

险的支付压力巨大，除了继续增加政府财政投入外，必须及早谋划，拓宽基金投资渠道，努力实现基金保值增值，确保制度的可持续性。

二是投资渠道偏窄基金面临贬值风险。按照现行政策规定，我国的基本养老保险基金只能存入银行和购买国债，由于投资渠道偏窄，在物价不断上涨的情形下，基金实际上处于贬值状态。为此，必须按照《社会保险法》和国家《“十二五”规划纲要》关于养老基金在保证安全的前提下，积极稳妥推进投资运营，实现保值增值的规定，充分借鉴国际经验，研究提出我国养老基金投资管理模式，更加有效地提高基金运营效率，促进养老保障制度健康发展。

三是养老保险基金保值增值成为社会关注的焦点。《社会保险法》的颁布实施标志着我国养老保险制度模式已基本定型，养老保险基金保值增值问题也逐渐成为全社会关注的焦点。全国人大代表、政协委员和专家学者纷纷提出意见建议，地方政府、参保群体对未来支付压力和权益保障存在忧虑，媒体舆论非常关心，各方都希望国家抓紧出台相关投资政策，积极稳妥开展养老基金投资运营，促进养老保险制度可持续健康运行。调整养老保险基金投资政策，促进基金保值增值，已成为养老保险体系顶层设计的一项迫切任务。

三、拉美养老金改革对我国的启示

拉美国家这些年的养老金改革，积累了一些可供借鉴的

经验教训，对探索建立适合中国国情的养老金投资体制具有一些启示。

（一）制度上要有法律保障。智利在推进养老金改革过程中，以颁布《养老保险法》为标志，逐步加强金融、证券、保险、投资、市场监管等方面的立法及执行力度，形成了一整套较为完善的养老金投资法律体系。同时，在制度上明确政府承担“兜底”职责，消除参保人的顾虑：一是政府担保最低养老金的发放，如参保人养老金待遇过低，政府将提供最低限额的养老金；二是担保最低投资回报率并承担最终风险，如基金管理公司的投资出现波动，储备金不足以弥补时，政府予以补贴；三是在养老金管理公司收不抵支时，政府弥补差额，或在公司破产后保证支付养老金。这些措施，对我国下一步的养老金投资体制改革顶层设计中，起到了较好的启示和借鉴意义。

（二）加强政府监管。养老金是老百姓的“养命钱”，需要政府加强监管，确保基金安全。在智利的养老金改革体制中，政府通过独立、高度专业化的养老金监管局审批设立养老金管理公司，控制管理公司的数量和质量，制定相关规章制度，对养老金管理公司实行严格监管，这一方面促进了资本市场的稳健发展，另一方面也在发生系统风险中发挥了重要作用。如2007年和2008年的全球金融危机对智利等拉美国家冲击较小，一个重要因素就是其完善和成熟的监管体

制。目前，我国的养老金投资运营的行政监管职能由人力资源社会保障部承担，但还存在人员编制不足，专业能力欠缺，这项工作全面开展后，需大力加强市场监管，可考虑先在国家部委层面设立专门的监管机构，随着基金规模的扩大和资本市场的发展，今后也可考虑建立规格更高的、相对独立的监管机构。

（三）建立适合国情的管理运作模式。“拉美模式”取得一定成效的重要原因，是建立一套适合本国国情的养老金改革模式。为此，对我国的养老金投资体制改革，应借鉴“拉美模式”等国内外经验，既不能各地自行其事，也不宜分散委托市场机构，而应建立一个专门机构，统一负责投资运营，也便于国家集中给予优惠政策。运作方式以直接投资与委托投资相结合：对银行存款、购买国债、参与国家重点建设项目、国有企业改制上市等，可由该机构直接进行投资；而对购买央行票据、投资级以上的企业债、金融债、证券投资基金、股票等，应充分发挥专业机构的作用，可委托具备资质的市场机构进行分散投资运营，并加强对受托管理机构绩效考评，适度引入养老金投资机构的竞争。

（四）逐渐扩大养老金投资范围。拉美国家养老金投资范围覆盖全球，投资领域非常广泛。对我国基本养老保险基金投资而言，可借鉴拉美国家的经验，结合我国国情，针对养老金低风险偏好的特点，可扩大如下投资渠道：一是发行特种定

向国债，确定适当高于同期银行存款利率的发行利率。二是国家在安排交通、能源、化工等重点建设项目时，优先考虑让一部分养老基金参与投资。三是国有重点企业改制、上市，允许社保基金以战略投资者身份参股。四是少量投资于具有良好流动性的央行票据、投资级以上的企业债、金融债、证券投资基金、股票等，以实现稳健与收益的平衡。进行这项改革，需要相应的配套措施，如各地养老基金如何归集、上解，投资收益返还、记账办法等。

（五）允许参保人拥有选择权。“拉美模式”一个重要特点是，参保者可以根据收费标准、服务质量、收益率和安全性等自由选择养老基金管理公司，并且可以随时将账户转到另一公司。公司可根据投保者选择的投资工具将账户中的资金用于投资。待缴费者退休后，根据其账户资金情况发放养老金。此外，还设有补充个人账户，鼓励参保者自愿缴纳更多费用，以获得更多的养老金。随着我国基本养老保险基金投资运营制度的逐渐完善，在未来发展到一定阶段，可允许参保人在一定范围内自由选择管理公司，从而形成相互竞争的良性循环。

各位来宾！

“士不可不弘毅，任重而道远。”我国养老金体制改革目前正处于关键的起步阶段，需要我们在座的各位同仁，需要政府监管部门、市场运营机构以及相关专家学者等全社会

共同努力，学习借鉴包括拉美国家等国内外养老金改革的经验和教训，在确保养老金安全的前提下，逐步探索建立适合我国国情的养老金投资体制，努力实现基金保值增值，维护参保人的切身权益，为我国社会保障制度的持续健康发展作出贡献！

谢谢大家！