

工作论文

SSL Working Paper Series

WP No. 097-20191231

中国社科院世界社保研究中心 主办



这期刊发的《工作论文》是由杨洋和孙守纪撰写的《菲律宾主权养老基金：制度建设与投资之道》，该文已在《经济研究参考》2019年第16期公开发表。如引用，请注明上述期刊出处——编者。

菲律宾主权养老基金：制度建设与投资之道

杨洋

人社部中国劳动和社会保障科学研究院

Email: yangyang3963@126.com

孙守纪

对外经济贸易大学保险学院

Email: sunshouji@uibe.edu.cn

摘要：在二战后发达国家纷纷进入社会福利黄金时期的同时，菲律宾也建立了覆盖私人部门雇员的社会保障制度，成为亚洲最早建立社会保障制度的国家。几十年来，菲律宾社会保障制度覆盖面不断扩大，待遇水平不断提高，基金规模不断增长。其发展历程以及当前所面临的问题与我国有一定的相似之处，如人口老龄化对基金可持续能力的挑战、非正规就业人员的参保问题等。尤其是基金可持续问题，可谓是全球性难题。为此，菲律宾在2013年实施了新的改革措

施，并且在基金投资运营方面不断优化配置，政府债券和股票成为其投资组合中的重头戏，数十年来实现了较为稳定和可观的投资回报。本文对菲律宾社会保障制度的改革发展及存在的问题，以及社会保障基金的投资运营情况和存在的问题进行了纵向历史剖析，以为我国提供一定的借鉴和参考。

关键词：菲律宾 社会保障 基金投资

菲律宾是东南亚岛国，西濒南中国海，东临太平洋，北隔巴士海峡与中国台湾岛遥遥相对。2017年菲律宾全国人口大约为1.04亿人，位居世界第13位，其中0-14岁人口约占33.4%，15-64岁人口约占62.1%，65岁以上人口约占4.5%。2017年菲律宾GDP总量约为8745亿美元（PPP），位居世界第30位，人均GDP约为8200美元（PPP），位居世界第152位¹。

一、菲律宾社会保障制度的改革发展和存在的问题

1957年，《社会保障法》（Social Security Law）的颁布标志着菲律宾正式建立了社会保障制度。根据该法内容，菲律宾社会保障制度的覆盖对象为私人部门的受雇劳动者，制度性质为社会保险。此后，菲律宾政府先后多次扩大制度的覆盖范围，不断形成并完善其三支柱的制度设计。菲律宾政府对社会保障制度的可持续发展高度重视，根据其精算评估所反映的基金未来支付压力状况，菲律宾于2013年对社会保障制度进行了改革，这也是距离现在最近的一次改革。

（一）三支柱的社会保障制度架构

菲律宾社会保障制度同时兼具统合性和碎片化的特征。综合性是指其社会保障待遇项目覆盖面较广，包括养老、伤残、死亡、生育、疾病、医疗和工伤等。碎片化则主要体现在其政府部门和私人机构分别建立了多个彼此独立的社会保障计划，这些计划在政策制定、发展策略以及运作管理等方面难以实现统一规划。

菲律宾社会保障制度由三支柱组成²。第一支柱包括两部分，一是针对私人部门的社会保障计划（Social Security System, SSS），该计划是强制性参与的DB型部分积累制计划，由公共机构管理；二是针对公共部门的政府公务员保险计划（Government Service Insurance System, GSIS），采取的是完全积累制。

¹ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/rp.html>。

² Horacio T. Templo, Pension Reform: The Philippine Experience, Hitotsubashi Journal of Economics 43 (2002). pp. 135-150, p. 139.

第二支柱是家庭发展共同基金（the Home Development Mutual Fund, HDMF）和退休及退役待遇计划（the Retirement and Separation Benefits System, RSBS）。家庭发展共同基金主要针对社会保障计划和公务员保险计划的参保成员，雇主和雇员分别缴纳工资的 2%，主要用于住房抵押贷款。在 1979 年之前，私人部门和公共部门的家庭发展共同基金是分别管理的，1979 年之后合并成一个基金，称为 Pag-IBIG 基金（Pag-IBIG Fund）。退休及退役待遇计划主要针对军事人员，个人缴费率为 6%，作为雇主的政府不缴费。第二支柱的两项计划采取的是完全积累制，建立个人账户，资产来源主要是缴费积累和投资收入，投资范围主要包括家庭抵押贷款、成员贷款、政府和私人证券。第三支柱是个人养老保险，主要通过银行、商业保险公司以信托的形式运作。本文重点研究第一支柱中以私人部门为覆盖对象的社会保障基金。

（二）2013 年改革及其成效

近年来，菲律宾社会保障基金收支出现结构性失衡问题，待遇支出长年高于保费征缴收入，导致产生高额无资金准备的负债，2011 年高达 1.1 万亿比索，且未来还将继续增长。根据其 2007 年的精算评估报告，社会保障基金将于 2039 年全部用完。这一支付能力已经较 1999 年的精算评估结果改善了很多，当时的测算结果是还能支付 16 年。尽管如此，距离其最终的理想目标（可支付 70 年）还有较长的距离。

因此，为解决基金收支失衡问题以及满足国内对上调养老金待遇的强烈需求，菲律宾在 2013 年对社会保障制度进行了改革，主要措施有三项：第一，将缴费率从原来的 10.4% 提高至 11%，增长了 0.6%，由雇主和雇员各分担一半；第二，将允许缴费的工资基数上限由 1.5 万比索提高至 1.6 万比索；第三，将养老金待遇调高 5%。改革措施于 2014 年开始正式实施。

根据预测结果显示，缴费率和缴费基数上限的提高将降低菲律宾无资金准备的负债水平，估计可从 1.1 万亿比索降至 9080 亿比索，并将提高基金的长期支付能力，从 2039 年延长至 2043 年。若综合考虑养老金待遇上调这一因素，则无资金准备的负债水平将降至 9360 亿比索，基金的可支付能力将延长 3 年至 2042 年。对于按最高缴费基数进行缴费的参保人而言，其养老金待遇预计将可增长 7%。而对领取养老金待遇的人来说，其月平均养老金水平将上调 5%，由平均 3035

比索/月增至 3186.75 比索/月¹。

从改革的实际实施效果来看，最显著也是最直观的是征缴收入的大幅上升。如下图所示，尽管 2010-2016 年间的征缴收入总体呈增长趋势，但在 2014 年出现了明显的增速峰值。2014 年的征缴收入为 1189 亿比索，较上年度增幅高达 17.3%。

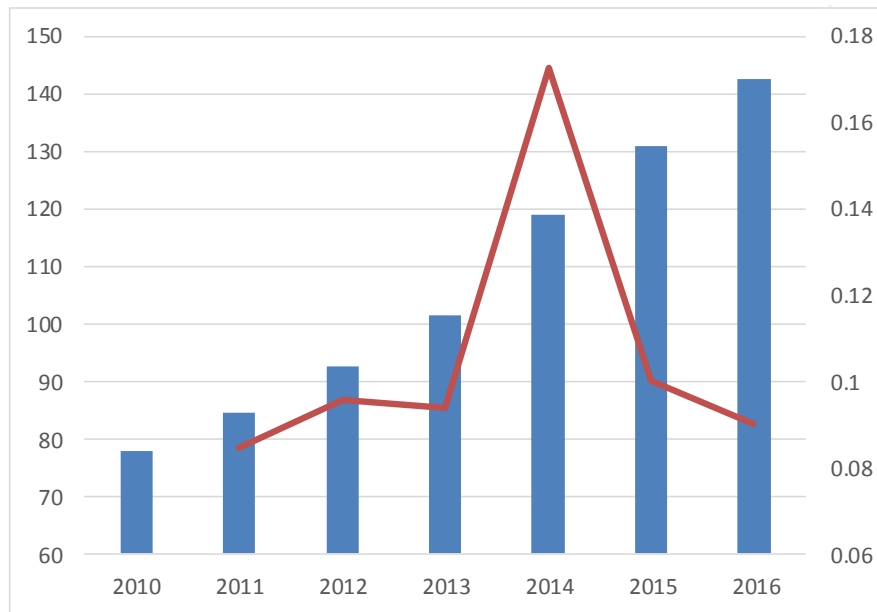


图 1: 2010-2016 年菲律宾社会保障征缴收入 (十亿)

资料来源：菲律宾 2014 年社会保障计划年报；菲律宾 2016 年社会保障计划年报。

(三) 菲律宾社会保障计划的发展现状

1. 制度覆盖面不断扩大

为了让更多人群受益，菲律宾政府一直在努力扩大社会保障计划的覆盖面。首先，从制度层面不断将自雇人员、非正规部门就业人员等群体纳入覆盖范围。菲律宾社会保障计划在 1957 年正式建立时的覆盖对象主要是私人部门雇员，之后其制度覆盖面不断扩大，1980 年将部分自雇人员纳入制度覆盖范围，1992 年将自雇农民和渔民纳入制度，随后在 1993 年和 1995 年又分别将月收入高于 1000 比索的家庭主妇、海外雇工以及非正规部门雇员纳入到制度覆盖范围。其次，由于菲律宾的劳动力市场中非正规就业占比较高，影响了其总体实际参保缴费率。因此菲律宾政府近年来通过提高其参保便利性以及制定专项计划等措施，力推促进非正规部门就业人员的参保缴费率。截止到 2016 年 12 月末，参加菲律宾社会

¹ 菲律宾 2014 年社会保障计划年报。

保障计划的雇主有 93.5 万户，参保人员总计 3488.9 万人，分别较 5 年前增长了 55.3% 和 18.4%，2016 年当年新增参保人员为 154 万人¹。参保人员占菲律宾总人口的比重大约为 34%，其中包括雇员、自雇人员和自愿参保人员，占比分别为 72.3%、13.2% 和 14.4%²。

2. 征缴收入不断提高

目前，菲律宾社会保障计划的缴费率为 11%，其中雇主和雇员的缴费率分别为 7.37% 和 3.63%。缴费基数是所核定的允许缴费工资基数，而非是雇员的实际工资收入。菲律宾根据不同的薪金收入水平确定了不同的缴费工资基数档次，共设定了 31 个档次。最低档次为月收入在 1000–1249.99 比索的雇员，其允许缴费工资基数核定为 1000 比索；最高档次为月收入在 15750 比索以上的雇员，其允许缴费工资基数核定为 14000 比索。在上限与下限之间，月收入每多 499.99 比索即设定一个允许缴费的工资基数档次，每个档次的差额为 500 比索。如月收入在 1250–1749.99 比索的雇员，其允许缴费工资基数核定为 1500 比索；而月收入在 1750–2249.99 比索的雇员，其允许缴费工资基数核定为 2000 比索（2014 年开始实施）³。

如前文所述，近年来，菲律宾社会保障计划的征缴收入总体呈持续上升趋势。而且，受益于 2014 年所实施的提高缴费基数上限和缴费率的改革措施，菲律宾的征缴收入出现大幅攀升，之后增速回落至与改革前相当的水平，征缴收入仍保持增长。截至 2016 年末，菲律宾社会保障计划的保费征缴收入共计 1425 亿比索，较上年度增长 8.92%，较 5 年前增长 53.62%⁴。

3. 待遇支出持续增长

菲律宾社会保障计划的待遇主要有两项，一是社会保障待遇（Social Security Benefits），包括疾病、伤残、退休、生育和死亡殡葬；二是雇员补偿（Employees' Compensation），实际上就是工伤保险，主要用于补偿工人因工造成的伤残、死亡。近年来，菲律宾社会保障计划的养老金待遇不断提高，从 2010 年的平均 3524 比索/月提高至 2015 年的 3780 比索/月，增幅为 7.26%⁵。与此同时，菲律宾社会保障计划的待遇总支出也持续增长，从 2012 年的 831.5 亿比索

¹ <http://www.sss.gov.ph/sss/index2.jsp?secid=845&cat=6&pg=null>。

² <http://news.abs-cbn.com/focus/01/12/17/social-security-system-quick-facts>

³ Social Security System Guidebook, 2017. 菲律宾社会保障制度官网。

⁴ 菲律宾 2016 年社会保障计划年报。

⁵ <http://news.abs-cbn.com/focus/01/12/17/social-security-system-quick-facts>

增至 2016 年的 1318.8 亿比索，增幅达 58.6%，年均增幅为 10.2%¹。

社会保障待遇是菲律宾社会保障计划的主要待遇支付项目，如下表 35-1 所示，其占总待遇支出比重在 99% 以上。而在社会保障待遇中，第一大项目是退休待遇，其次是死亡待遇。如下表 35-1 所示，2016 年的退休待遇支出为 781.1 亿比索，较上年度增长 23.81%，占社会保障待遇支出的比重约为 59.74%，占总待遇支出的比重约为 58.26%。死亡待遇支出为 392.05 亿比索，较上年度增长 12.68%，占社会保障待遇支出的比重约为 29.48%，占总待遇支出的比重约为 29.24%。

表 1： 2015-2016 年菲律宾社会保障计划待遇支付项目及其所占比重

| | 2016 | | 2015 | |
|--------|----------|---------|----------|---------|
| | 金额（百万比索） | 所占比重 | 金额（百万比索） | 所占比重 |
| 总待遇支出 | 134073.9 | 100.00% | 113632.5 | 100.00% |
| 社会保障待遇 | 132978.8 | 99.18% | 112560.8 | 99.06% |
| 其中：退休 | 78105.7 | 58.26% | 63084.6 | 55.52% |
| 死亡 | 39205 | 29.24% | 34793.9 | 30.62% |
| 伤残 | 4513.9 | 3.37% | 4152.6 | 3.65% |
| 生育 | 5288.9 | 3.94% | 5213.1 | 4.59% |
| 疾病 | 2267.7 | 1.69% | 2226.1 | 1.96% |
| 殡葬 | 3582.9 | 2.67% | 3073.3 | 2.70% |
| 医疗服务 | 13.1 | 0.01% | 16 | 0.01% |
| 康复服务 | 1.6 | 0.00% | 1.2 | 0.00% |
| 雇员补偿待遇 | 1095.1 | 0.82% | 1071.7 | 0.94% |

资料来源：菲律宾 2015、2016 年社会保障计划年报。

4. 基金总支出增速快于总收入，基金资产呈持续上涨趋势

近 5 年来，菲律宾社会保障计划的总收入呈持续上年趋势。2016 年的总收入为 1709.7 亿比索，较上年度增长 7.36%，较 5 年前增长 36.32%，年均增幅为 8.1%。其中，缴费收入占较大比重，5 年来的平均占比为 78.46%；相比较而言，投资和其他收入的占比较小，且在 2015 年和 2016 年出现下降。与此同时，总支出也呈持续增长趋势。2016 年的总支出为 1412.8 亿比索，较上年度增长 17.49%，较 5 年前增长 55.63%，年均增幅为 11.75%。由此，虽然目前从绝对数值来看，制度总收入大于总支出，但支出的增幅已明显快于收入，这将给制度的可持续发

¹ 菲律宾 2014、2015、2016 年社会保障计划年报。

展带来挑战。而从菲律宾社会保障计划的总资产情况来看，近5年也呈逐年增长趋势。2016年的总资产为4418.3亿比索，较上年度增长7.43%，较5年前增长32.45%，年均增幅为7.32%（表35-2）。

表 2：近 5 年菲律宾社会保障计划的收支状况（十亿比索）

| | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总收入 | 缴费 | 92.73 | 101.4 | 118.94 | 130.79 | 142.45 |
| | 投资和其他收入 | 32.69 | 33.71 | 33.78 | 28.46 | 28.52 |
| | 合计 | 125.42 | 135.11 | 152.72 | 159.25 | 170.97 |
| 总支出 | 待遇支出 | 83.15 | 90.42 | 101.5 | 111.49 | 131.88 |
| | 管理费支出 | 7.63 | 7.56 | 8.03 | 8.76 | 9.4 |
| | 合计 | 90.78 | 97.98 | 109.53 | 120.25 | 141.28 |
| 资产 | 总计 | 333.58 | 354.32 | 395.75 | 411.28 | 441.83 |
| | 投资资产 | 317.48 | 339.28 | 377.18 | 378.06 | 406.4 |
| | 投资资产占比 | 95.2% | 95.8% | 95.3% | 91.9% | 92.0% |

资料来源：菲律宾 2016 年社会保障计划年报。

（四）存在的问题

随着出生率的下降和预期寿命的延长，菲律宾也面临着日益严重的人口老龄化问题。如下表所示，菲律宾 60 岁以上的老年人口数量持续增长，从 1995 年的 370 万人增至 2015 年的 872 万，增长了 1.36 倍，远高于总人口的增幅（44.29%），这使得老年人口占总人口的比重不断上升，从 1995 年的 5.4% 升至 2015 年的 8.8%，增长了 3.4 个百分点。老年人口的不断增加，对菲律宾社会保障制度的可持续发展提出了日益严峻的挑战。

表 3： 菲律宾老年人口的数量及其比例

| 年份 | 总人口(百万) | 老年人口(百万) | 老年人口比例 |
|------|---------|----------|--------|
| 1995 | 68.62 | 3.7 | 5.4% |
| 2000 | 76.50 | 4.6 | 6.0% |
| 2005 | 84.21 | 5.68 | 6.7% |
| 2007 | 88.57 | 5.8 | 6.5% |
| 2010 | 90.46 | 7.06 | 7.8% |
| 2015 | 99.01 | 8.72 | 8.8% |

资料来源：NSO www.census.gov.ph，转引自，Nicamil Sanchez, The Filipino Senior Citizen: At a Glance, ISA RC11, Sociology of Aging, Winter 2008, p.3。

注：这里的老年人口是指 60 岁及其以上人口。

虽然菲律宾早在 1936 年和 1954 年就制定了政府公务员保险计划（GSIS）和社会保障计划（SSS）的立法，并且历届政府都在不断地改革完善目前的制度，

但是菲律宾社会保障制度还面临诸多问题，主要体现在以下几个方面：

第一，与世界上许多国家一样，菲律宾的社会保障计划也面临着人口老龄化对其制度可持续发展能力的巨大挑战。根据世界银行的测算，在未来的 35 年中，菲律宾的老年人口赡养率（60 岁以上人口占劳动年龄人口的比重）预计将翻一倍，从 2015 年的 12% 增长至 22.5%。更为重要的是，菲律宾社会保障计划参保人的老年赡养率相对更高，因为这些参保人大多是相对较为富裕的城镇职工，大都在较为稳定的正规部门工作，生育率相对较低，预期寿命相对较长，这将成为社会保障计划的财务可持续性的关键性决定因素。根据世界银行的预测，在未来 20 年间，菲律宾社会保障基金的支出均将高于收入，总的基金积累将在大约 28 年之后全部用完。对此中长期内的基金收支问题，菲律宾可通过不断的参数式改革而使其不断得以改善。如统一规范待遇计发办法，以提高制度的激励效应和公平性；建立常态的指数化养老金待遇调整机制；改革缴费基数等的计算方法等¹。

第二，社会保障计划的实际覆盖率有待进一步提高。虽然根据菲律宾法律规定，所有劳动者包括自雇人员、临时工、非正规部门就业人员均需参加社会保障计划，但实际情况却远非如此。2013 年，菲律宾办理了参保登记的人员有 3072 万人，占劳动力人口的 73.4%，占劳动年龄人口的 50.6%。在参保人员中，实际缴费人员仅有 934.9 万人，占总参保人数的 30.4%，占劳动力人口的 22.3%，占劳动年龄人口的 14.2%²。造成这种情况的主要原因是菲律宾正规就业部门的规模较小，非正规就业占比高是菲律宾劳动力市场的一大特征。据世行估计，大约有 75% 的劳动者是在非正规部门就业。而根据菲律宾国家统计局估计，大约有 90% 的劳动者在中小微企业就业或者是自雇。对于将非正规就业人员纳入到国家缴费型社会保障计划而言，这在许多国家都是一个极大的挑战，菲律宾亦是如此。因为这部分人的收入通常较低而又不稳定，且往往还会面临其他的社会和健康风险。此外，在非正规部门就业为主的劳动力市场中，严格执法自然受到挑战，这也对社会保障扩大覆盖面产生了较大障碍。许多雇主要么不参保，要么选择性参保；与此同时，也有一些雇员出于自身短期利益出发，与雇主合谋不参保或者隐瞒实际工资。这些因素都会对社会保障计划的实际参保率产生显著影响。

¹ World Bank, "Republic of the Philippines Review of the Social Security System Consideration for Strengthening Sustainability and Coverage", 2016.

² World Bank, "Republic of the Philippines Review of the Social Security System Consideration for Strengthening Sustainability and Coverage", 2016.

第三，社会保障计划缴费率有待提高。菲律宾社会保障计划的缴费率目前为11%，虽然已经在2014年提高了，但与其他计划相比仍相对较低，且领取待遇的资格条件也相对较低，长期来看难以维持社会保障制度的可持续发展。以菲律宾政府公务员保险计划（GSIS）为例，其雇员和雇主缴费率分别为9%和12%，总计21%，远高于社会保障计划的11%。政府公务员保险计划的最低缴费年限是15年，也高于社会保障计划的最低缴费年限要求（10年）。菲律宾的政治结构决定了政府倾向于向民众许诺社会保障计划提供的待遇会不断增长，同时缺乏激励采取措施相应地提高缴费率，无法有效地提高投资管理的水平，这导致社会保障计划在财务上难以持续发展。因此，菲律宾社会保障计划急需根据精算平衡的原则进行运作。否则，社会保障计划的财务赤字要么需要财政补贴，要么需要大幅降低待遇或者被迫提高缴费率。前一种方法会对政府财政预算造成冲击，而后一种方法面临更大的政治压力。

第四，社会保障计划（SSS）和政府公务员保险计划（GSIS）有待整合。菲律宾碎片化的社会保障制度不仅阻碍了劳动力流动，造成待遇攀比，不利于社会和谐，而且在管理上也存在机构重叠、政策冲突、管理费用居高不下的问题。为此，世界银行和国际劳工组织等国际机构都建议菲律宾尽快整合社会保障计划和政府公务员保险计划，结束社会保障制度碎片化的局面。这项改革有利于建立全国统一的社会保障制度，促进私人部门和公共部门的劳动力流动，提高管理效率，整合两个基金的投资政策，提高投资收益率，增强社会保障计划的财务可持续性。

第五，社会保障计划的管理水平有待进一步提高。社会保障计划的管理存在效率不高，治理结构不合理，信息披露不充分，政策决策不透明等问题。菲律宾社会保障计划管理效率较低的一个直接表现就是管理费用过高。2016年该计划的管理费用为94亿比索，比上年度增加了6.4亿比索，占总支出的比重为6.65%，相当于总收入的5.5%，相当于净收入的31.66%，相当于总资产的2.13%。较高的管理费用直接加重了社会保障计划成员的缴费负担，降低了社会保障制度的吸引力¹。

¹ 作者根据菲律宾2016年度社会保障计划年报计算。

二、菲律宾社会保障基金的治理结构和投资管理

（一）治理结构

菲律宾社会保障局（Social Security System）只负责管理针对私人部门的社会保障计划，不负责管理公共部门的政府公务员保险计划以及第二支柱的各类养老金计划。菲律宾社会保障局的使命是帮助实现社会保障计划的可持续发展，从而促进社会公正，为参保人及其家庭提供切实保障，使其免于在伤残、疾病、生育、年老、死亡及其他意外出现时收入遭受损失或陷入经济困境。

菲律宾社会保障局内部包括社会保障委员会（Social Security Commission, SSC）和社会保障计划管理机构（Social Security System Management Directory）。社会保障委员会是社会保障计划的理事会以及政策制定的最高机构，由1名主席、1名副主席、7名成员组成。在7名成员中，3位是工人代表，3位是企业管理层代表，1位秘书。社会保障计划管理机构是社会保障计划的执行机构，包括1名总裁/首席执行官（CEO）（由社会保障委员会副主席兼任）、1名执行副总裁（兼任首席精算师）、3位高级副总裁（分别负责法律和征缴事务、信息技术管理和投资管理）、11位副总裁及其下属机构组成。

与此同时，社会保障委员会内设立了投资监督委员会（Investment Oversight Committee, IOC）和风险管理委员会（Risk Management Committee, RMC），以便对投资行为进行监督管理。其中，IOC的职能主要是确保委员会的投资行为与菲律宾社会保障计划章程（SSS Charter）中有关社保储备基金投资的规定相一致，切实践行各项指导方针，以确保社会保障计划投资的透明度；而RMC的职能则主要是确保社会保障计划的运行符合有关风险管控的政策和实践要求。

（二）投资管理

1. 发展历史

菲律宾社会保障计划在1958年正式开始投资运作。早期该计划的盈余资金主要用于成员贷款，包括住房贷款和工资贷款。之所以选择这种投资方式，原因主要在于：第一，通过贷款满足计划成员对金融服务的迫切需求，这是计划建立初期成员最急需的金融服务，从而增强制度吸引力，扩大覆盖面，引导计划成员遵守社会保障相关的法律；第二，在当时的历史条件下，菲律宾国内金融市场不发达，缺乏有效的投资工具，管理当局也没有更好的投资选择。

到了 1969 年，政府开始发行财政债券，社会保障计划进行了大量投资，后来又大量投资于长期国债。到了 20 世纪 70 年代后期，社会保障计划通过菲律宾国家银行和菲律宾发展银行向私人企业贷款。这样社会保障计划持有了大量的国家银行汇票和发展银行本票，到了 1987 年这些商业票据转化成了财政部票据，事后证明这一选择非常明智。到了 1991 年，为了控制高达 25% 的利率，政府与社会保障计划、政府公务员保险计划展开谈判，要求这两个基金把财政部短期票据换成 3-5 年期的财政部债券，利率在 20% 到 22% 之间。几年之后，随着市场利率的逐步下降，这两个基金又从中获益不菲。

直到 1987 年，社会保障计划才开始投资于股票，并在 90 年初期的大牛市中获益匪浅，从而使得基金规模不断增大。尽管在 1997 年东南亚金融危机中，社会保障计划出现了短期亏损，但 1999 年之后社会保障基金就逐步开始盈利了。

在 1981 到 2000 之间的 20 年中，社会保障计划每年的平均投资收入从 1981-1985 年之间的 21.5 亿比索增加到 1996-2000 年之间的 138.6 亿比索，20 年间的投资收益率在 7.02% 到 26.09% 之间；政府公务员保险计划每年的平均投资收入从 1981-1985 年之间的 3.61 亿比索增加到 1996-2000 年之间的 23.2 亿比索，20 年间的投资收益率在 1.73% 到 10.58% 之间¹。这一投资收益情况要好于同期的其他发展中国家，如马来西亚公积金在 1981-2001 年之间投资收益率在 6.8% 到 8.5% 之间，平均为 7.9%²。

从总规模来看，菲律宾社会保障计划的投资资产总体呈上升趋势。1959 年投资伊始只有 6620 万比索，1969 年增至 9.19 亿比索，1979 年增至 66.08 亿比索，1989 年增至 417.81 亿比索，而到 2000 年则达到 1345.2 亿比索，10 年后的 2010 年又增长近一倍至 2526.3 亿比索。从投资分布来看，政府债券、成员贷款和股票一直是其投资组合中的重头戏；与此相对应的是，这三项投资也是其投资收入的主要来源³。

2. 投资现状

菲律宾 1997 年颁布了第 8282 项法案，即 1997 年《社会保障法》(Social Security Act)，该法进一步完善其社会保障制度，其中对投资方面也做出了一

¹ Reynaldo Palmiery, *Investment of social security funds: the Philippine experience*, 2002, p.13—14.

² 郑秉文,《中央公积金投资策略的经验教训——新加坡的神话·马来西亚的崛起·对我国的启示》,《辽宁大学学报》2004 年第 1 期,第 4 页。

³ 菲律宾 2010 年社会保障计划年度报告。

些新的规定，以增强投资灵活性。菲律宾目前的社会保障计划投资均依照该法律执行。该法制定的社会保障计划章程（SSS Charter）对菲律宾社保储备基金可投资的范围以及各类投资的最高上限做出了规定，包括：非上市流通债券（40%）、住房（35%）、不动产（30%）、中短期成员贷款（10%）、政府金融机构和公司（30%）、基础设施建设项目（30%）、以国外货币计价的投资（7.5%）以及社会保障委员会认为可盈利的其他行业（15%）¹。

除了依照此规定配置投资资产之外，在实践中，菲律宾社会保障局投资所遵循的原则是安全性、高收益和流动性。近年来，菲律宾社会保障计划的投资表现总体较为稳定，一直优于主要投资基准。2011-2015 年间，社会保障计划的年均投资收益率达到 9.1%，远高于这 5 年间的 GDP 平均增速（5.9%）和通货膨胀率（3.3%）这两项经济指标，同时也高于 10 年期国库券（10-year Treasury bond）利率和 364 天国库券（364-day T-bill）利率这两项关键市场指标的平均水平，二者分别为 4.8%和 1.8%。

2015 年菲律宾社会保障计划的总投资规模为 4266.6 亿比索，分别投资于政府债券（39.9%）、股票（23%）、成员贷款（15.6%）、企业票据和债券（8%）、银行存款（5.9%）、不动产（4.7%）以及住房开发贷款（2.9%）。由此可见，政府债券和股票依然是其投资策略的主要组成部分，在其投资分配中占据较大份额，二者共计 62.9%。而从投资收益情况来看，此两类投资所得收益在总投资收益中所占份额也排在前两位。2015 年，菲律宾社会保障计划的总投资收益为 286.5 亿比索，平均投资收益率为 6.9%，其中政府债券和股票这两项的投资收益共计 191.8 亿比索，占总投资收益的 2/3。具体来看，政府债券的投资收益额最高，2015 年为 110.5 亿比索，较 2014 年增加了 7000 万比索，平均投资收益率为 7.1%；股票的投资收益为 81.3 亿比索，占总投资收益的 28.4%，平均投资收益率为 8.2%；成员贷款的投资收益为 48.6 亿比索，比上年增加了 7000 万比索，平均投资收益率为 7.8%；企业票据和债券的投资收益为 14.1 亿比索，较上年增加了 3.8 亿，平均投资收益率为 5%²。

到 2016 年，菲律宾社会保障计划的投资组合基本维持上年的格局，投资于政府债券和股票的资产依然排在前两位。截至 2016 年末，菲律宾社会保障计划

¹ https://www.sss.gov.ph/sss/appmanager/viewArticle.jsp?page=NR2016_024

² https://www.sss.gov.ph/sss/appmanager/viewArticle.jsp?page=NR2016_024

的总投资规模为 4701.4 亿比索，较上年度增加了 434.8 亿比索，增幅为 10.19%。在其投资组合中，政府债券所占份额最大，为 1804.6 亿比索，占 39%；其次是股票，为 1112.2 亿比索，占 24%；第三是成员贷款，为 859.3 亿比索，占 18%。这三项合计占总投资规模的比例为 81%，比上年度的 78.5% 有小幅上升，其中政府债券和股票的投资占比与上年度基本相当，成员贷款占比略有上升¹。受益于总体经济的高速增长，2016 年菲律宾社会保障计划的投资收益为 301 亿比索，扭转了上年度出现了下降态势，平均投资收益率为 6.6%。其中，政府债券和股票的投资收益与上年度大体相当，且仍占较大份额，二者合计占比仍在 60% 以上；较上年度投资收益增长较为明显的是不动产以及企业票据和债券²。

（三）存在的问题

如上所述，几十年来，菲律宾社会保障基金取得了较为可观的投资回报。但是，菲律宾社会保障计划的投资管理还存在以下几个方面的问题：

第一，政府干预投资管理问题严重。由于社会保障计划积累了巨额资产，为了实现国内政治目的，政府一直都在干预该计划的投资管理。政府为了迎合选民的需要，制定了很多政策，例如低收入人群的住房计划，对创办中小企业的金融扶助计划，以及促进国内金融市场发展的计划，这些政策都需要资金支持，而政府在资金不足的情况下会想到利用社会保障计划的巨额资金。这些干预行为降低了资产回报率，偏离了社会保障计划的真正目的。

第二，投资政策不稳定，容易受到政治和公众的影响。政府干预除了直接指导具体的投资行为外，还容易导致投资政策的不稳定，不利于长期投资。例如，为了分散风险的需要，政府公务员保险计划在 1994 年将大约 1000 万美元的资产投资于海外市场，尽管收益良好，但是出于政府和公众的压力，两年后不得不终止海外投资。

第三，国内投资范围狭窄，投资期限较短。由于菲律宾国内金融市场不发达，社会保障计划缺乏有效的投资工具，特别是缺乏长期投资工具，这使得该基金不得不集中投资于短期的成员贷款和政府债券。政府发行的 5 到 10 年期长期债券数量有限，总是供不应求。这使得社会保障计划的短期资产和长期负债不匹配，存在较大风险。

¹ https://www.sss.gov.ph/sss/appmanager/viewArticle.jsp?page=NR2016_081

² 菲律宾 2016 年社会保障计划年度报告。

第四，1997年《社会保障法》中有关投资的规定有待进一步修改。目前菲律宾社会保障计划的投资范围是依照1997年社会保障法规定执行的，这部法律已出台20年。这20年间，菲律宾国内的经济和金融市场发生了较大变化，该法律中有关投资方面的规定显然已不能适应当今的市场需求。菲律宾社会保障局近年来也一直在争取修订有关投资方面的规定，加强投资弹性，赋予投资机构更大的决策自主权，如重新评估投资范围的限定以及各项投资的最高上限等，以使得社会保障计划的投资能够更快更好地适应当前的市场环境。

第五，治理结构不合理，信息披露不充分，决策不透明。社会保障计划委员会的成员全部都是由政府任命，管理团队的总裁和首席执行官也是唯政府的马首是瞻，缺乏独立性，无法有效抵制政治干预。虽然社会保障计划委员会的成员组成分别代表了政府、雇主和雇员三方利益，但是任命成员的选择面较窄，容易形成部门利益，无法真正代表整个计划成员的利益。另外，社会保障计划的信息披露不充分、获取不方便，有关投资的信息披露不系统、不完善，特别是缺乏关于投资绩效的信息，而且没有建立完善、科学的投资绩效衡量制度。

三、结论

作为亚洲最早建立社会保障制度的国家之一，菲律宾社会保障制度在保障人民群众生活、减少贫困、分散风险等方面发挥了重要作用。随着社会经济的发展和社保制度的逐渐完善，参保人数逐步增加，待遇水平也在不断提高，近年来基金的投资表现也可圈可点。但与此同时，菲律宾社保制度还有很多地方需要完善。首先，进一步完善多支柱社会保障制度。通过提高第一支柱的保障能力减少贫困率，同时通过发展第三支柱满足人们对退休待遇的不同需求；其次，逐步提高社会保障计划的缴费率，建立缴费和待遇之间的精算关系，以保障该计划的财务可持续性；再次，逐步整合社会保障计划和政府公务员保险计划，建立统一的社会保障制度，促进劳动力流动，提高管理效率；第四，在投资管理方面，应进一步完善社会保障计划的治理结构，减少政府干预，建立独立的社会保障计划委员会，提高决策透明度，提高信息披露程度；最后，在具体的投资政策方面，社会保障计划应尽快修改其1997年颁布的第8282项法案中社会保障章程对投资管理方面的规定，如扩大投资组合范围，调整各类投资的最高配置上限，增强社会保障委

员会的投资能力等。

CLASS

声 明：

中国社会科学院世界社保研究中心(简称“世界社保研究中心”)英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 CISS CASS, 成立于 2010 年 5 月, 是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构, 旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持, 努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室(简称“社会保障实验室”)英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 SSL CASS, 成立于 2012 年 5 月, 是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍, 由“世界社保研究中心”直接领导, 日常业务运作由“世界社保研究中心”管理, 首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》和《工作论文》两项产品。其中, 《快讯》产品版权为“社会保障实验室”所有, 未经“社会保障实验室”许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如需使用, 须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意, 否则, “社会保障实验室”保留法律追责权利; 《工作论文》版权为作者所有, 未经作者许可, 任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登, 如需引用作者观点, 可注明出处。否则, 作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》和《工作论文》, 请发送电子邮件至: cisscass@cass.org.cn。

地址：北京西城区鼓楼西大街甲 158 号。

电话：(010) 84083506

传真：(010) 84083506

网址：www.cisscass.org

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人：董玉齐