



快 訊

SSL Express

2015 年第 39 期 (总第 135 期 , 9 月 10 日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



近日,中国社科院世界社保研究中心副秘书长齐传钧撰文对刚刚正式公布的《基本养老保险基金投资管理办法》陈述了自己的看法,这里全文刊发:

养老金入市与资本市场

齐传钧/文

正确认识基本养老保险基金

养老问题事关民生之根本,国民之福祉,更关乎国家的长治久安,《基本养老保险基金投资管理办法》一经颁布,便受到社会各界的高度重视和积极反馈。到底养老金入市对参保者意味着什么,几乎成了争议的焦点。回答这个问题,必须认清基本养老保险基金的本质属性。

随着机关事业单位养老保险制度改革的完成,中国基本养老保险制度目前包括两个部分:一是城镇职工养老保险制度,覆盖所有城镇企业职工和机关事业单位职工;二是城乡居民养老保险制度,覆盖城镇和农村地区的所有居民。两个制度虽然没有并轨,但制度基础都是“统账结合”,即社会统筹与个人账户相结合,因此包含了个人账户,看似和个人直接相关,但十八届三中全会《决定》提出“完善个人账户”,而并非此前官方重要文件中“做实个人账户”的表述,或者说个人账户将向“名义账户”转型,而“名义账户”的制度属性属于现收现付制,即每一代退休人群由在职缴费人群(下一代)提供养老金,体现的是一种代际之间的供养关系,个人与基本养老保险投资收益不再直接相关。也就是说,养老金入市收益或亏损与个人已经没有直接联系。

但是,为什么很多参保人会担心自己养老金的安全呢?其实,这是对“养老金是老百姓

的养命钱”这一说法的理解偏差造成的。在英语里，基本养老保险基金的表述为 pension fund（养老基金），而参保人退休领取的所谓“养老金”是 benefit（退休待遇），但在汉语表述里没有加以区分，而统一称为“养老金”，从而由于概念混淆放大了社会对于养老金入市的恐慌情绪。因此，正确的表述应该为“退休待遇是老百姓的养命钱”，而不是“养老基金是老百姓的养命钱”实际上，参保人领取的退休待遇是按照一定的计发公式进行发放，计发公式一旦公布通常维持不变，退休待遇的多少完全取决于个人和企业缴费的高低，而与基本养老保险贬值还是增值已经没有联系。

做一个简单案例对比（仅限社会统筹部分）。比如，参保者甲从 20 岁开始每年按照当地社会平均工资为基数进行缴费，缴费了 40 年退休，那么他的退休待遇就是 40 年后社会平均工资的 40%。参保者乙在同样时间按照社会平均工资的一半为基数进行缴费，那么退休待遇为 30%。参保者丙按照社会平均工资的两倍为基数进行缴费，那么他退休待遇就为 60%。未来 40 年社会平均工资会一直上涨，如果工资涨到 10 万元每月（想一想 30 年前的工资只有几十元钱，这是完全可能的），那么这三种人的每月退休待遇依次分别将为 4 万元、3 万元和 6 万元，显然缴费越多，待遇也越高，而没有与养老金入市的投资收益联系起来。

基本养老保险基金市场化投资是大势所趋

既然基本养老保险基金和参保者退休待遇没有直接联系，那么为什么政府还要进行市场化投资，其目的和动机何在？其实不难理解，既然个人退休待遇按照一定的计发公式发放，政府就“被迫”成为这个制度的最后出资人，即不管情况如何，政府都要对参保者的待遇按时足额发放负有不可推卸的责任，但是面对日益严峻的人口老龄化，政府必须事先做好充分准备（除非政府短视），通过各种途径增强未来退休待遇的支付能力。其中，我们自然会想到，划拨国有资产补充基本保险基金。政府确实也在这么做，只是力度欠佳。当然，即使将全部国有资产都划拨给基本养老保险基金，但这只能在一段时间内一定程度上解决退休待遇的支付压力，只能治标不能治本。最好的办法是多头并举，采取尽可能多的办法来解决未来的养老基金缺口，因此就有了基本养老保险基金市场化投资，而不是任由其贬值。

截至 2004 年底，中国基本养老保险基金累计结余 3.56 万亿元，大部分是制度收支结余形成的（政府财政对部分省市的补贴也占了很大一部分）。回顾近 20 年，中国基本养老保险制度赡养率（缴费者和退休者之比）从 5 左右一直下降到 3，因此从人口结构上来说，每年制度收入基本一直大于制度支出，所以才积累起这笔基金，但是未来随着人口老龄化的加快，制度赡养率将继续下降（如果不实施延迟退休政策，将很快下降到 2），就是说领退休金的人太多，而缴费的人太少，基金就会出现收不抵支的情况，就不得不动用这部分养老基金，

因为人口老龄化是一个长期过程，这部分基金将一直消耗下去，而投资收益水平的高低将无疑成为基金消耗速度的一个重要影响因素，这便是基本养老保险基金必须进行市场化投资的重要依据。

当然，基本养老保险基金市场化运作正在成为一个世界性趋势，这并非是中国独有国情决定的，因为所有国家的养老金支付能力都在面临着人口老龄化的威胁。从上个世纪90年代，尤其是进入本世纪以来，加拿大、瑞典、南非、韩国、日本和西班牙等国基本养老保险基金都在不同时间和不同程度上开始了市场化投资运作，有的国家甚至冒着极大风险投资海外，有的国家（例如日本）尝试扩大基金的权益类投资比例。当然，还有一些发达国家的养老基金还没有进行市场化投资，其中一个重要原因是基金规模有限，甚至不得不依赖巨额的财政补贴。

说到这里，可能有人会拿出美国社保基金一直不入市这一案例加以反驳。确实，截至2013年底，美国社会养老保险基金结余为2.76万亿美元，数额庞大，且全部投资国债，难道只是美国政府长期恪守自由市场和担心市场风险所致吗？其实不然，美国社会保障基金这种投资体制是长期历史形成的，已经积重难返，2001年小布什政府就试图改革，让社保基金参与市场化投资，但不幸夭折（如果美国社保制度真的那么好，也不会出现这次改革动议）。养老基金购买国债相当于借钱给政府财政，从而缓解了美国政府的征税压力，可以长期实施低税率政策。但是，美国同样也面临着人口老龄化的威胁，据美国官方预测，美国社保基金到2017年将出现收不抵支，2041年所有基金将全部耗尽。换句话说，美国政府财政从2017年开始就不能从社保基金“借钱”了，而必须“还钱”了，那么美国政府将如何兑现这一笔即将到来的“负债”呢？

我们知道，在经济全球化格局下，为了保持国际竞争力，任何政府试图提高税率（无论起点有多低）都几乎是不可能的。但是，这对于美国来说或许不是难事，因为美元的霸权地位，美国政府还可以继续向国际社会更多地“借钱”，变相地偿还社保基金“负债”。这个优势是任何其他国家所不具备的，包括中国。另外，还有两个优势也有助于美国采取这种购买国债的投资方式：第一，美国是传统移民化国家，可以有效缓解人口老龄化对社保基金的不利影响，否则美国社保基金可能早已破产（收不抵支）；第二，美国具有强大的私人养老金制度（401k等），所以对比西欧很多国家，基本养老支付压力相对较轻。这都是中国所不具备的，因此基本养老保险基金投资的国际经验，美国并不足取。（供稿人：齐传钧）

原文链接：



声明：

中国社会科学院调查与数据信息中心（简称“调查与数据信息中心”），英文为 The Information Center for Survey and Data of Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 ICSD CASS, 成立于 2011 年 12 月，是由中国社会科学院建设和领导的规模化、规范化调查、研究和咨询机构，是面向国内外各类政府部门、研究机构、高等院校、新闻媒体、社会团体的综合性信息发布中心。

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”和“调查与数据信息中心”联合发起设立，受“调查与数据信息中心”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》、《社保改革动态》、《社保改革评论》和《工作论文》四项产品，2013 年 11 月开始发布《银华讲座》。其中，《快讯》、《社保改革动态》、《社保改革评论》和《银华讲座》四项产品版权为“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任何抄袭、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》、《社保改革动态》、《社保改革评论》、《工作论文》和《银华讲座》，请发送电子邮件至: cisscass@cass.org.cn。

地址：北京东城区张自忠路 3 号，北京 1104 信箱（邮编：100007）

电话：(010) 64034232 传真：(010) 64014011

网址：www.cisscass.org Email: cisscass@cass.org.cn

联系人：董玉齐