



快 訊

SSL Express

2015 年第 40 期 (总第 136 期 , 9 月 17 日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



日前,《南方周末》记者对“养老金入市”采访了中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文,该访谈文章刊登在《南方周末》2015年8月27日,第1644期C14版,这里全文刊发:

养老金入市倒计时

南方周末 张玥 刘冲

养老金结余猛增且不断贬值的十年间,养老金入市的改革,屡屡因地方政府不愿放手和民众反对的声浪太盛而偃旗息鼓。这一次,改革正式进入倒计时,数千亿入市养老金的操盘手很可能是已在这个市场试水多年的全国社保基金理事会。

2015年8月23日下午5点,国务院印发《基本养老保险基金投资管理办法》,养老金入市在本周日靴子落地。这份文件发布日期与国务院内部批示日期相差5天,距离征集意见稿首次面向公众56天,但这一方案实际上已经热烈争论了长达近10年。

办法规定,养老金入市,投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例不得高于资产净值的30%。据此前人社部相关负责人表示,在3.5万亿养老金结余中,预留一定支付费用后,可以纳入投资运营范围的资金总计约2万多亿元。

中国社会科学院世界社会保障中心主任郑秉文认为,因为统筹层级低、需要层层协调的关系,这笔资金完全进入股市需要几年时间。他预测,第一年能够收上来投资的,可能不到1万亿,也就是入市资金3000亿左右。

南方周末记者对比国务院批示稿与人力资源与社会保障部、财政部联合发布的征求意见

稿，只增加了两条内容，一条警示资金市场的灰色操作，一条为管理人员戴紧箍咒：

“第十二条：国家对养老基金投资实行严格监管。养老基金投资应当严格遵守相关法律法规，严禁从事内幕交易、利用未公开信息交易、操纵市场等违法行为，严禁通过关联交易等损害养老基金及他人利益、获取不正当利益。任何组织和个人不得贪污、侵占、挪用投资运营的养老基金。”

“第六十七条国家工作人员在养老基金投资管理、监督工作中滥用职权、玩忽职守、徇私舞弊的，依法追究责任。”

二十年损失 1300 亿

1993 年以来，全国基本养老金年均收益不到 2%，而 CPI 年均复合增长率高达 4.8%。

入市的养老金，是指基本养老保险基金，包括企业职工、机关事业单位工作人员和城乡居民的养老基金。上述管理办法规定，各省、自治区、直辖市养老基金的结余额，可预留一定支付费用后，确定具体投资额度，委托国务院授权的机构进行投资运营，是谓“入市”。

养老基金结余，是指收支相抵后，趴在政府账面上的余额。2014 年末，全国的余额达到 3.5 万亿元。

目前它们大部分仍由市县各级政府管理，存在银行或是购买国债，其中存银行占绝大部分。1993 年以来，全国基本养老金年均收益不到 2%，而 CPI（居民消费价格指数，反映通货膨胀或紧缩的程度）年均复合增长率高达 4.8%。也就是说，养老金增值的速度跑不赢通货膨胀，在大量贬值。

据郑秉文测算，自 1993 年以来，我国养老金结余贬值近 1300 亿元。

实际上，养老金结余的迅速膨胀是在近十年内完成的。

南方周末记者查阅人社部官方网站的每年度统计公报发现，养老金结余数据 1993 年才只有 254 亿。十一年后的 2004 年，达到 2974 亿。再十年后的 2014 年，又涨了超过 10 倍，达到 35645 亿。

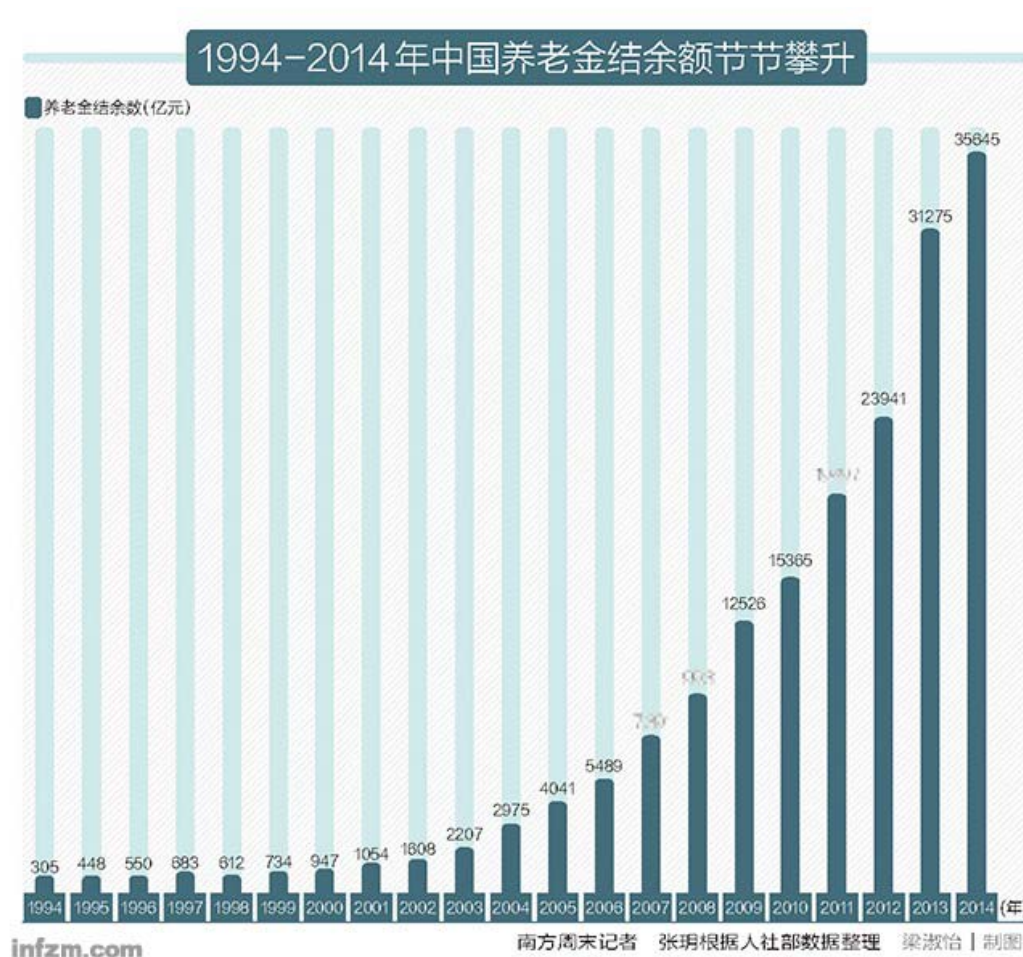
二十年时间，我国的养老金结余上升了两个数量级，直到去年末形成的 3.5 万亿。

养老金结余数增长如此快速的主要原因之一是养老保险覆盖面的扩大。2004 年末，全国参加基本养老保险的人数为 1.6 亿，占当年全国人口的 12%。十年后的 2014 年末，全国参保人数为 8.4 亿，占当年全国人口的 61%。

另一个重要原因是财政补贴的大力介入。根据人社部公布的数据，2004 年各级财政补贴养老保险基金为 614 亿元，2014 年上升为 3548 亿元。其中，中央补贴占多数。自 2003 年公布财政补贴数据以来，只有 2003-2006 年这四年公布了中央与地方的补贴金额，中央补

贴约占财政补贴总额的 80%—90%。

郑秉文认为，财政补贴是基金规模高速增长的驱动力。“现在的结余有几个原因，其中重要的原因是财政补贴，补贴的理由是有的地方有缺口，有缺口是因为统筹层次低。统筹层次高，财政就不用补钱。直接关系的是来自于制度的设计”，他说，“值得哪一天改了就不需要财政不贴了，基金的规模增长速度马上下来了。”



1994-2014年中国养老金结余额节节攀升（南方周末资料图/图）

提高统筹层级之难

收钱的手不愿意放，发钱时不愿意承担责任，目前的情况就是发不出养老金的地区都愿意往上统筹，有结余的地方都不愿意割肉共享。

在我国，各地养老金收支呈现明显的“贫富不均”。3.5万亿养老金结余中，有9个地区截止2014年底城镇职工基本养老保险基金结余超千亿，分别是北京、山西、辽宁、上海、江苏、广东、四川、浙江和山东。大量劳动力涌入，是这些地区出现大量结余的原因之一。

提高养老金统筹层级，一直是养老金改革的重要方向。2010年的《中华人民共和国社会保险法》规定：基本养老保险基金逐步实行全国统筹，其他社会保险基金逐步实行省级统

筹，具体时间、步骤由国务院规定。

此次管理办法的征求意见稿中也写道，“各省、自治区、直辖市作为养老基金委托投资的委托人”。

但直到目前为止，省级统筹依然未能实现，大笔的养老金结余并不掌握于省级政府，而是沉淀在 2000 多个市、县政府手中。

因为并没有保值增值的明确指标，绝大多数地区将养老金结余存在银行或购买国债，甚至选择的是活期存款或一年期定息存款。

郑秉文认为这样做的原因是多重的，其中之一是地方政府没有预期，不知道在未来若干年收入和支出的情况，不知道是否有或有多少缺口，没有预测，所以对流动性就没有要求，也没有政策可依。鉴于不知道该存多久，以防万一就选择了最短期的，挨一年算一年。

对于银行来说，这却是笔划算的买卖。地方政府选择当地银行存储财政专户中的养老金结余，动辄百万千万，对于银行来说利息越低、收益越高。

清华大学公共管理学院教授杨燕绥对南方周末说：“这个钱存在财政账户里，地方财政很高兴，放在哪个银行都有好处”。她估算，从 2009 年到现在，城乡居民的养老金个人账户有 3800 多亿元，存在地方商业银行里是大块的奶酪。

虽然贬值普遍存在，但放在市县级政府账户里的钱，要交上去也并不容易。

对于收大于支的市县来说，并不愿将养老金结余向上统筹，因为在我国很多地方，都存在财政吃紧时先行“垫付”或“挪用”养老金的现象。如果将统筹层级提到省一级，许多市县政府就失去了这一便利“财源”。

而对于收不抵支的地区，则是上级政府不愿提高统筹层级。“养老金统筹管收还要管发，如果收 4 个人、发 6 个人的，省级政府还要贴钱，就没有统筹上来的积极性。”杨燕绥说，“所以收钱的手不愿意放，发钱时不愿意承担责任，目前的情况就是发不出养老金的地区都愿意往上统筹，有结余的地方都不愿意割肉共享。”

全国社会保障基金理事会规划研究部主任熊军也对南方周末说，“统筹层次的变化，意味着责任主体的变化。统筹上去一个层次，就会少一个层次的收入。这是个财政事权和财权的关系问题。”

同时他认为统筹层次低，是财政需要大量补贴的原因，“各地收支情况不同，有些地方有结余，有些地方要靠财政补贴。只要资金还散落各地，财政对不均衡的补贴就不会消失。”

十年入市之辩

养老金结余猛增的十年间，推进养老金入市的制度设计，屡屡因反对的声浪太盛而偃旗

息鼓。

国际上，养老金入市投资是一种惯例和通行模式。截止 2013 年底，21 个 OECD 国家养老金投资组合中超过 70%投资于债券和股票两个资产类别。其中，美国养老金在投资组合中股票配比最高，其次分别是澳大利亚、智利和波兰，这四个国家养老金的股票分配高于 OECD 组织 40.3%的加权平均投资比。

中国养老金结余猛增的十年间，推进养老金入市的声音一直存在，并进行过几次方案设计，但最终屡因反对的声浪太盛而偃旗息鼓。

郑秉文回顾，2006-2007 年间，人社部内部就已经有养老金入市的改革方案讨论，“希望给账上的余额找个出路”，当时学者和官员就投资方法、主体的不同形成了争论。

2010 年 9 月前后，郑秉文又就此问题递交了内参。当时的分管副总理批给了人社部讨论。次年 1 月，人社部召集了十余位学者，宣读了批示和内参内容，认为基金贬值非常厉害，应尽快投资。会议由人社部基金监督司司长主持，将学者们分为三个小组，分别研究不同的投资模式，按投资运营者分别为政府部门、市场机构或专门机构，拟定了三种方案。

研究几周后方案上交，最终，中央决定采用其中一个模式：建立成立专门机构，一个部级的事业单位，全权管理全国的养老保险基金投资。

2011 年初进入筹备过程，但不到一年就出现了变数：11 月，时任证监会主席郭树清公开呼吁养老金应该投资；2011 年 12 月 20 日，时任全国社保基金理事会理事长戴相龙在中国社科院举行的学术研讨会暨《中国养老金发展报告 2011》发布式上再次呼吁成立专门机构运营部分滚存养老金。这些呼吁和讨论不同程度地引起了公众和媒体的大争论。

当年的 12 月 21 日，郑秉文受邀在央视《新闻 1+1》栏目中发表意见，公开支持养老金入市。但另一位嘉宾，财经专栏作家叶檀旗帜鲜明地反对。叶檀的看法代表了当时反对入市的主流意见：老百姓对于把“保命钱”放入阴晴不定的股市并不放心。

这场持续了 4 个月左右的争论在 2012 年 2 月结束，入市计划暂时搁置。直到 2013 年 10 月，十八届三中全会的决议中提到社保改革，投资的议题又再一次启动起来。

操盘手是谁

因适用法律的不同，此次全国养老金入市与从前管理社会保障基金的模式也不完全一致，两相比较，前者对股市的投入更为谨慎。

但实际上，养老金储备基金入市进行市场化投资，在中国早有试水，且颇为成功。

2000 年 8 月，为解决人口老龄化和养老制度转轨产生的养老金收支缺口，中央决定建立基本养老储备基金，因此建立了全国社会保障基金，由其理事会负责管理运营，属于国务

院直属正部级事业单位。

15 年来，这家基金理事会业绩斐然。截止 2014 年末，其管理的资金总额为 1.5 万亿元，基金年均收益率达到 8.38%，累计投资收益额 5611.95 亿元。2014 年，基金权益投资收益额 1424.60 亿元，投资收益率 11.69%，扣除 CPI 上涨因素后为 9.43%。

早在 2006 年，中央财政为了做实个人账户向地方补助资金，并由省级政府委托全国社保基金理事会投资运营。多年来，共有 9 个省（自治区、直辖市）与该理事会签约，委托其运营管理做实个人账户的中央补助资金。

地方委托其投资养老金结余也有先例。2012 年，广东首先委托其运营 1000 亿元养老保险结存资金，并两次延长委托期至 2017 年；2015 年初，山东也委托了 1000 亿元养老金结余。

据全国社保基金 2014 年度报告，其受托管理的广东省委托的 1000 亿元，累计获得投资收益 173.36 亿元，扣除按合同约定返还首个委托期应得收益 117.78 亿元后，首个委托期满至 2014 年末的投资收益达 55.58 亿元。

今年六月底出台的征求意见稿提出的入市方法，与从 2010 年的讨论方案又不相同。这一次，明确规定由“各省、自治区、直辖市养老基金结余，可按照本办法规定，预留一定支付费用后，确定具体投资额度，委托国务院授权的机构进行投资运营”，“本办法所称受托机构，是指国家设立、国务院授权的养老基金管理机构。”

与 2011 年单独成立部级事业单位的想法不同，这次选择的是已有的养老基金管理机构。郑秉文认为，那就是指全国社会保障基金理事会。

熊军在接受南方周末采访时，对上述传闻表示“不知道”。但他认为，若由全国社保基金理事会来托管入市的基本养老金，将与从前跟广东、山东的合作不同。原来山东和广东的钱交给社保理事会来管，是放到社保基金的大账户里，跟社保基金一起投资运营，没有专门分账。但是这次需要各地单独设立账户，独立核算。

而且因适用法律的不同，此次全国养老金入市与从前管理社会保障基金的模式也不完全一致。前者适用于前述管理办法，后者适用于 2001 年公布的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》。

两相比较，养老金管理办法对股市的投入更为谨慎。社保基金的投资中规定，证券投资基金、股票的比例不得高于 40%。养老金的投资规定，投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例不得高于资产净值的 30%。

据人社部相关负责人表示，整个盘子的 3.5 万亿养老金结余中，在预留一定支付费用后，

全国可以纳入投资运营范围的资金总计约 2 万多亿元。若如此，其中 30% 进入股市就是 6000 亿左右。

郑秉文认为，因为统筹层级低、需要层层协调的关系，这笔资金完全进入股市也需要几年时间。他预测，第一年能够收上来投资的，可能不到 1 万亿，其中的 30% 就是 3000 亿左右。

就上一轮讨论中公众担心的投资亏损问题，熊军认为跟预期时长有关，“如果是十年、二十年的周期，完全可以做到锁定在 80%—90% 不亏损的概率上。甚至可以说，五年的回报率平均不低于通货膨胀。”

杨燕绥也认为，世界养老金报告的资料显示长期来看不会亏损，因为入市挣的钱是企业的创新价值，只要市场规范，入市的企业有价值，养老金就有收益。



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