



快 訊

SSL Express

2015 年第 44 期 (总第 140 期 , 10 月 15 日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



《东方早报》2015 年 6 月 30 日, 第 B04 版, 刊登了对中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文关于养老金改革的访谈文章, 这里全文刊发。

建立生命周期基金是养老金改革的破题之笔

专访中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文

【编者按】

今天我们为读者奉上有关养老改革的专题。

随着我国人口老龄化问题的加剧, 养老改革成为社会保障领域深化改革的重中之重。十八届三中全会通过的关于全面深化改革的决定中涉及养老改革的意见包括, 实现基础养老金全国统筹、推进机关事业单位养老金改革、研究制定渐进式延迟退休年龄政策、建立职业年金体系、基本养老保险基金实行市场化和多元化投资运营等。

中国社会科学院世界社会保障研究中心主任郑秉文认为, 这些改革都涉及养老基金的投资运营及其运营载体问题。

新华社旗下《经济参考报》记者于今年 5 月间获悉, 养老保险基金投资运营基本方案已经形成, 将在今年下半年按程序上报。为保障基金安全, 在养老保险基金投资运营上, 有关方面将采取非常审慎的政策, 对进入股市的资金比例有所限制。

之所以会有这样的改革举措, 背景是我国养老金缺口压力不断增大。与此同时, 截至去年年底, 我国基本养老保险基金累计结余已超过 3 万亿元。但依据目前的规定, 养老保险基金只能买国债、存在银行中, 其优点是基金安全有保障, 而难以实现保值增值; 甚至, 从前几年的情况来看, 收益率低于 CPI, 实际上处于贬值状态。

有鉴于这种局面，郑秉文先生认为，养老基金的投资运营及其运营载体问题关乎机关事业单位养老金改革、基金投资体制改革、年金体制改革的成败与否；有必要建立养老金管理公司，此举是机关事业单位养老改革的必要条件，是基本养老保险基金投资改革的充分条件，是强力推进多层次社保体系的重要引擎。

郑秉文先生在接受《东方早报·上海经济评论》记者专访时还就相关问题做了解答。

澳大利亚新南威尔士大学研究员鲁蓓女士正面回应了设立国家级养老金管理公司的倡议。她认为，中国在这方面虽然刚起步，但考察发达国家经验，结合中国实际国情，运用互联网技术，发挥后发优势，中国应可以达到或超过国际最先进的养老金管理体系的水平。

中国社会科学院社会学研究所研究员唐钧回顾了当代世界“社会保护”理念的历史演进规律。他认为，中国未来养老改革的方向应当是，依据国际劳工组织有关“国家社会保护底线”建议书中的建议，为民众提供“可选择”的养老方案。

我们期待，如上资深学者的意见能推动我国的养老改革以及更广泛意义上的社会保障改革进一步深化，以造福广大民众。

李雅琦

6月16日，著名社会保障问题专家、中国社会科学院世界社会保障研究中心主任、美国研究所所长郑秉文教授，在位于鼓楼西大街的中国社会科学院美国研究所办公室内接受了《东方早报·上海经济评论》记者的专访。

在他看来，积极推进建立养老金公司势在必行，这样做旨在全面推进年金市场的发展，提高养老基金的投资效率，应对人口老龄化。就养老金市场和金融市场的发展而言，建立以生命周期基金为企业年金的结构性改革，是整个养老金改革破题之笔。一旦建立生命周期基金，未来养老基金进入A股市场的最高比例可能达到70%。

《上海经济评论》：设立养老金管理公司，在风险控制方面如何操作呢？

郑秉文：养老金管理公司的风控，如同基金管理公司的风控，它的自有资产和运营资产是隔离的，如果公司发生风险，这个风险只是对它的自有资产是一种威胁，要破产的话，破产的是养老金管理公司，而它运营的那么多的养老基金依然在银行那里，在托管人手里，资产还是完整的。

所以，这个风控如同基金管理公司一样，基金管理公司也是这样。中国成立基金管理公司十几年来，没有出现什么大的问题，总体来看，它是一个信托制的养老基金公司，不是负债式的保险公司。保险公司收的钱是负债，他拿着这个钱去投资，又形成债权，债权和负债要达到平衡。在养老金公司里不存在这个问题，它收的这个钱不是公司的负债，他的盈利也

不是公司的债权，只是在运营的资产里，按比例提取佣金，提取手续费。这就是养老金公司风控在根本上跟保险公司不一样的地方。

上海经济评论：养老金管理公司会投资国际市场吗？份额、配置是怎么体现的？主要投资什么样的市场？

郑秉文：我觉得是应该可以进行境外投资，全国社保基金理事会就是最大的机构投资人之一，在香港进行了投资。虽然没有在欧美进行投资，但是在境外还是有投资经验的。从发达国家养老金管理公司的投资经历来看，几乎没有不在国外进行投资的。长期来看，中国要建立养老金管理公司，在境外投资，在欧美市场投资，这是必然的一个趋势。

我可以用加拿大的 CPPIB 这个公司来举例，CPPIB 全称叫做加拿大养老金计划投资委员会，它承接了加拿大 3000 亿加元的基本养老保险基金的钱。专门为了投资这 3000 亿加元的基本养老保险基金，成立了这么一个公司。这个公司，对它有一些限制。它对股票的投资上限是 70%，在这 70% 里面，有发达国家一部分比例，有新兴市场一部分比例，有国内一部分比例，每部分比例都有个上限的限制。

这是我看到比较成熟的对境外市场投资的实践。其模仿者有日本，还有韩国，都不错。我们 A 股市场都有他们。

上海经济评论：养老金管理公司是否可以投资国内的 A 股市场，比例多少更合适？

郑秉文：目前全国社保基金理事会对 A 股的控制上限是 40%，企业年金控制的上限是 30%。我个人认为，在目前的条件下，这两个上限的设置基本上符合中国的实际。但是，一旦投资策略改革了，这个投资比例恐怕要重新调整，对于全国社保基金理事会来讲，如果允许它在境外进行大规模投资，它的上限应该放松。对于企业年金来讲，现在上限虽然是 30%，但是如果对它的制度结构进行改革了，这个上限也需要突破，比如，对账户持有人放开有限选择权之后就会立即面临这个问题。

上海经济评论：您提到企业年金需要结构制改革，在引入生命周期基金之后，这样设计的主要原因和作用是什么？

郑秉文：企业年金的结构改革是指企业年金个人选择权放开，给他有限选择权，有限选择权就是指我们要提供生命周期基金和生命特征基金。

如果按年龄段的话，每五岁进行一个划分，就有 8 个生命周期基金。一个企业里面，从 20 多岁到 50 多岁的分布都有，不同年龄分布的人群对于风险的承受能力不一样。现在不是这样，现在是一个企业所有人一个投资策略，享受的是一个收益率，中石油 120 万人就一个收益率，这是不合理的。

25岁承受的风险跟55岁承受的风险不一样，55岁马上就要退休了，股票比例应该越来越小，25岁还有好几十年呢，为了提高收益，股票的持有比重应该更多一些。如果投资选择权没有放开，不允许大家选择，企业只能给大家一个投资收益率，那么这一个投资收益率以谁为基准呢？像中石油天天月月都有退休的，养老基金每一天每一周每一月都得是正收益，要正收益的话，就不能买股票，必须都得买的是货币产品，买的是债券产品。

这样的话，在你的资产配置里就永远缺失了收益和风险最高的股票了。对于年轻人来讲，必须随着年老的人走，他的投资收益就不理想。所以，股票的上限放不放开，这跟企业年金投资体制，跟企业年金制度结构是否改革有关系。

上海经济评论：企业年金引入生命周期基金，如何制定投资策略？

郑秉文：引入生命周期基金之后，股票投资的上限就要提高才行。当你25岁的时候，到60岁退休还有35年，假定那时是2050年，这样，股票所占比例从25岁时的高位逐渐下降，例如，从70%逐年降到到2050年时的15%、10%甚至5%。在60岁的时点上，股票很少，而债券和货币产品很多，但是在25岁时点上，股票比例就应该相对高很多，货币产品很少。

每个年龄段的股票投资上限连接起来，随着年龄的增长，就形成了一个“下滑航道”。如果规定的股票投资比例上限很低，下滑航道就难以设计出来，不明显，比如上限是30%，这个下滑航线就看不出来了，就会影响收益水平。

全国社保基金理事会的股票上限是否提升，在于它是否走向海外的欧美市场。企业年金股票上限是否能够提升，在于它的结构改革是否能够实现，是否能够放开个人选择权，引入生命周期基金。

上海经济评论：养老金公司来做的话，是否能得到政府的特别政策呢？比如参加“一带一路”的投资？

郑秉文：我目前得到的信息是这样的，G20(二十国集团)有一个专业委员会在考虑养老金投资在“一带一路”当中的作用潜力问题，还是有人考虑到了养老金投资与“一带一路”基础设施投资的关系问题，我觉得是个好事。它给我们一些启发，中国作为G20的成员，有这么多养老基金，作为长期性投资基金，应该考虑到海外和G20的投资目的国的可行性问题。

上海经济评论：未来如何协调人才流动造成的养老金之间的转换问题呢？

郑秉文：对基本养老保险基金来说，不管它的收益是高了还是低了、什么水平，不管它如何波动，有两个原则，一是所有的收益都归这个基金，二是它的收入高低都与基本养老保险每个人的待遇水平不挂钩，没关系。养老金的水平是与计发公式发生关系的。

比如，如果我们把基本养老保险基金完全委托给全国社保基金理事会，它今年赚钱了，前年亏钱了，不能说今年退休的人收入都好了，前年退休的人收入都低，那不行。它盈利多了，说明基金支付能力增强了；它盈利少了，说明支付能力降低了；它亏损了，也得按照承诺给参保人发那么多钱。

上海经济评论：基本养老保险基金 3.1 万亿元是否考虑其他金融机构代为投资，甚至是民间资本的金融机构？

郑秉文：养老金管理公司在运营资产的时候，有自营部分，还有受委托的部分，这是大头。所以，养老金管理公司也是基本养老保险基金投资的外部投资管理人之一，当然，外部投资管理人还有其他金融机构，比如，养老保险公司、基金管理公司等等。

上海经济评论：美国的 TSP（编注：根据美国国会《1986 年联邦雇员退休体制法案》设立，是面向联邦雇员和军警人员推行的储蓄和投资计划），负责对其监管的是通货监理局而不是证监会。在中国谁监管更合适呢？

郑秉文：就要看它的投资主体是谁了，要是由全国社保基金理事会来投资，它的监管主体就是财政部和人社部，它的投资过程的监管是证监会。再例如，基金管理公司就由证监会来监管。但是总的来说，基本养老保险基金投资的监管，都离不开人社部，它是主管的行政部门。

全国社保基金理事会运营的社保基金主要来源于财政转移支付，投资策略可以更进取一些。但如果它承担起基本养老保险基金的投资，对这 3.1 万亿元负起投资责任来，这笔基金主要来自于参保人，那么，它的风险容忍度、风险偏好就要低一些，相比来讲就要保守一些，还要考虑它需要保留一定的流动性。

上海经济评论：新成立养老金管理公司，如何处理原全国社保理事会所运作的资金？

郑秉文：养老金管理公司是由若干股东建立的专门养老金投资机构，在数量上不是唯一的，而是可以建立若干个，据悉，目前批准建立的是一个银行系的养老金管理公司，也许，随着条件不断成熟，以后会有第二个、第三个等等。所以，养老金管理公司只是全国社保基金理事会委托的几十个外部投资管理人的一个，与其原先受托运营的不存在什么关系。你所指的养老金投资机构，是指除全国社保基金理事会之外建立第二直属国务院的事业单位，类似全国社保基金理事会，是承担基本养老保险基金的专门机构。2011 年改革时确实有这样的想法。

上海经济评论：机关事业单位的养老金及企业年金改革方案，能否考虑减少两个团体之间的福利差距、如何并轨的问题？

郑秉文：机关事业单位改革之后，与企业的制度的差别不会太大，起码从理论上讲是这样，因为它们基本上是一个制度，待遇水平、计发方式也基本是一样的。但是，机关公务员和事业单位建立起来的职业年金制度略有不同，单位缴费是采取记账的方式，这就需要计入利率。这样一来，这个制度就与企业年金雇主的实际缴费和真实投资存在不同之处了，待遇水平也出现差距了。但是机关事业单位和企业的基本养老保险制度是一样的，这是制度的主体，所以，这两个群体的待遇水平不会出现很大差别？如果说有差距的话，那么还是来自于初次分配的差距，初次分配中，公务员收入略高一些，事业单位略低一点，他们缴费水平一样，缴费高的以后退休时领的多一些，缴费少的退休时领的少一些；同样，企业要是收入水平低、缴费少，那么，未来的养老金替代率就低一些。但是，这个差距是来自于初次分配，而不是由于社保制度的差距从而导致待遇水平出现差距。

（作者系《东方早报·上海经济评论》记者）

原文链接： www.gmw.cn

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