



# 快 訊

## SSL Express

2018 年第 54 期 ( 总第 306 期 , 12 月 20 日 ) 中国社科院世界社保研究中心 主办



日前,中国社科院世界社保研究中心秘书长房连泉博士在《英大金融》撰文,就“目前我国养老金入市的进展与现状”陈述了自己的看法,全文这里刊发如下:

### 养老金入市怎么做好再平衡

文 房连泉

相比于数万亿元的养老保险金额,养老金入市的进展并不理想。

当前我国养老基金的来源主要包括三方面:基本养老保险金、社会保障基金和企业年金,截至 2017 年底,三者的规模分别是 5.02 万亿元、2.22 万亿元和 1.29 万亿元。

其中,社会保障基金是政府为完善社会保障体系在 2000 年另筹资金建立的,构成资金主要为中央财政预算拨款、国有资本划转、基金投资收益和国务院批准的其他方式筹集,它是作为重要战略储备资金,以使国家能够从容应对老龄化高峰时期的社会保障支出。而目前社会关注的养老金入市,主要是指地方的基本养老保险结余资金。

#### 金额少,投资窄

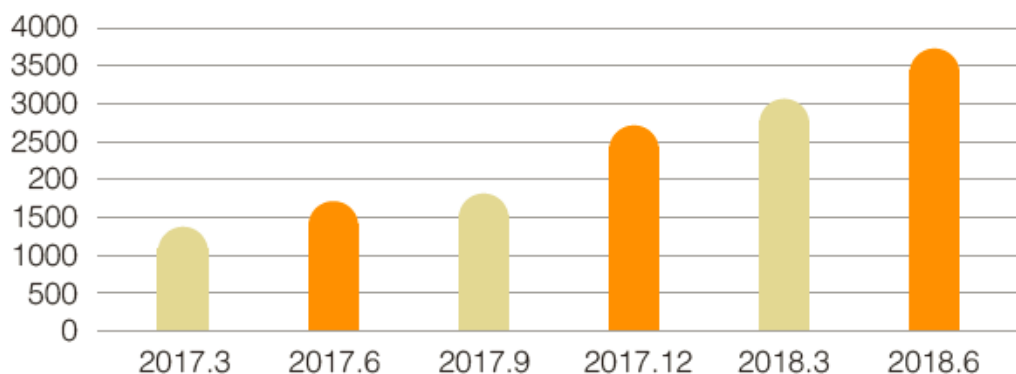
截至 2018 年 6 月份,基本养老金到账社保理事会的已投资金额为 3500 亿元,相比于 5 万多亿元的基本养老保险金规模,养老金入市比例相当低。

这两方面原因:一是从结构上而言,我国的养老金账户还是省级统筹委托全国社保基金理事会投资管理,而全国社保基金理事会需要与各省市谈判签订委托合同,需要耗费一定的时间成本;二是历史上,养老金多由各省级政府负责管理投资,这笔庞大的资金无论是购买债券还是储蓄,对地方金融机构而言都是一大绩效贡献,基于个中利益,地方政府委托全国社保基金理事会对其基本养老保险进行投资管理的意愿并不十分强烈。截至 2017 年底,

14 个省市与社保理事会签订了委托合同，到账资金 3716.5 亿元，该部分资金 2017 年投资收益率是 5.23%。

## 基本养老金到账社保理事会的已投资金额

(亿元)



> 数据来源：全国社保基金理事会

即使是委托投资，也存在明显的问题：权责不明晰，地方对委托资金收益率要求较高。地方政府与全国社保基金会签订的委托合同期限通常为3年或5年，且存在提前支取的可能，还往往需要承诺一定的收益率，一旦季度业绩不理想也会招来地方对委托资金的投资质疑。地方层面无需承担风险同时要求保底保收益的行为显然也是有不合理之处。

而且相比社会保障基金投资管理而言，基本养老金作为老百姓的“养命钱”，出于保值基础上的增值目的，在投资方面受到的管理及约束更为严苛。

《全国社会保障基金投资管理暂行办法》明确规定，当前全国社保基金可投资品种涵盖境内和境外两大部分，境内包括银行存款、各类债券(国债、金融债、企业债)、股票、证券投资基金、股权、股权投资基金和信托等；境外包括银行存款、外国各类债券(政府债、公司债)、股票、基金、掉期远期等。投资范围宽泛，但未把商品期货和房地产纳入投资范围。

2015 年国务院印发的《基本养老保险基金投资管理办法》明确，目前基本养老保险基金只在境内投资；严格控制投资产品种类，主要是比较成熟的投资品种；合理确定各类投资品种的投资比例，股票等权益类产品合计不得超过资产净值的 30%；国家对养老基金投资运营给予专门政策扶持，通过参建国家重大工程和重大项目、参股国有重点企业改制、上市等方式，保证养老基金投资获取长期稳定的收益。

### 他山之石

通过观察国际上实行养老金入市的国家来看，其养老金的管理也都经历过从紧的阶段，而后过渡到全球配置，前提是有市场化的投资管理机构。

以加拿大为例，在 1997 年以前，加拿大养老金计划（Canada Pension Plan, CPP）基本不进行投资，也没有专门机构来负责其资金运作。1995 年 CPP 的第 15 次精算报告指出，如果继续维持当前的模式，预计基金结余将会在 2015 年完全耗尽。为了扭转这一趋势，1997 年加拿大国会通过了《加拿大养老金计划投资委员会法案》（Canada Pension Plan Investment Board Act），成立了加拿大养老保险基金投资理事会（CPPIB），主要职能就是通过多元化投资使得 CPP 基金在相对安全的条件下获得最大收益，维护参保者的权益，在投资的地区、资产类别或是目标收益等方面，法案本身并未提出具体的要求。配套方面，联邦税务部门进行雇员及雇主社会保障税的征缴，联邦人力资源和技能发展部门负责养老基金的给付工作，而联邦金融监管局下的精算师办公室会不定期地出具精算报告。此外，联邦和各省财务部门负责对 CPP 的财务状况进行评估，并提出相关建议。

### 加拿大养老金计划投资策略及方向演变

1999	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2009~2014	2014 年至今
通过对市场股票指数的投资，首次投资加拿大及外国市场股票	开始投资私募股权和房地产，起初是通过外部融资，后来直投日益增加	内部投资团队开始承担起对股票指数的投资	开始更为积极的股权投资，并进行了首批基础设施投资，如收费设施、水利设施、电力系统等	取消了对投资非本国资产的限制，扩大对其他发达国家和新兴经济体的投资，对本国的投资开始逐渐减少	为了更充分利用自身比较优势，开始逐步减少指数基金的投资，采取更为积极的投资策略；同时建立了低成本、可投资的参考组合作为被动投资的基础	除了 1998 年遗留的 CPP 债券外，开始主要以持有加拿大和七国集团（G7）政府债券为主，有助于在总资产配置中保持债务和权益的平衡	开始逐渐扩展新的投资，包括私募债券和商业地产抵押贷款（2009），知识产权如药品专利使用费（2010）、农业土地和其他资源（2013）、主题投资（2014）	积极扩大与外部管理人的合作，在比较确定的市场或地区建立投资团队

对比加拿大的例子，可以看出我国社保改革的一些影子，社保征收划归税务部门是一步，而养老金全国统筹也有了进一步的动向。

2018 年 6 月 13 日，国务院印发《关于建立企业职工基本养老保险基金中央调剂制度的通知》，决定从今年 7 月 1 日起实施基金中央调剂制度。《通知》明确，地方上解比例从 3% 起步，采取人均定额的方式进行拨付，离退休人员多的省份将获得更多的调剂金。这意味着距离养老金实施中央统筹又迈进了一步。

2018 年 9 月 11 日，中国机构编制网官网公布了全国社会保障基金理事会的三定方案（职能配置、内设机构和人员编制规定），其中规定，全国社会保障基金理事会是财政部管理的事业单位，作为基金投资运营机构，不明确行政级别。这意味着全国社保基金的管理又向市

---

场化迈进了一步。

纵观目前我国社保基金投资管理，尚进展缓慢。但也应注意到一个现象，在今年上半年上市公司年报披露中，养老金账户出现在 10 多只个股前十大流通股中，且盈利颇丰，这一个很好的迹象。

未来，随着社保基金理事会的管理更为市场化，养老金实现全国统筹，养老金的投资投资管理将会有更多可能的选择，有更多再平衡的方式可供选择，但“保值增值”仍是第一位的。

责任编辑：陈鑫

CSS CASS

---

## 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, 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》。《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》《工作论文》, 请发送电子邮件至: [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)。

**地址：**北京东城区建国门内大街 5 号

**电话：**( 010 ) 84083506      **传真：**( 010 ) 64014011

**网址：**[www.cisscass.org](http://www.cisscass.org)      **Email:** [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)

**联系人：**董玉齐