



# 快 訊

## SSL Express

2014年第32期(总第81期,8月21日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



在去年6月召开的“2013养老金高峰论坛——大资管时代下的社会养老保障”学术研讨会上,郑秉文应邀做了题为“大资管时代的养老金因素与养老资产市场:迎接事业单位养老金改革”的主题演讲。时间过去1年零2个月了,事业单位改革在即,养老保险制度改革设计正在进行当中,这里将郑秉文的发言速录发给大家参阅。为尊重速录稿的内容,数据等资料没有更新。感谢主办单位提供的速录稿。

### 郑秉文教授在2013养老金高峰论坛上的主题演讲速记内容

大家下午好,我利用20分钟时间,讲一讲大资管时代的养老金业,最终落脚点是落在改革上。最后归结的结论是什么呢?是事业单位改革能否成功,跟我们养老金业能否真正纳入到大资管行业里面来有很大关系。

1、近年来大资管时代的标志日益凸显。从去年以来,尽管监管不断松绑,新政不断出台,已经使我们业内人士有很多体会。2013年6月1号修改后证券投资基金法开始实施了,证监会和保监会连续发布这么多新的或者是经过修订之后的规章制度,告诉我们一个重要信号,资产管理和理财产品进入一个新的阶段,新一轮的金融管制的改革已经来临,大资管时代已经到来,它对养老金业是一个呼唤,这是第一点。

2、大资管时代养老金业的定位是什么呢?在我看来,我觉得它是社会财富的一个形式,这是一个定位。第二个定位是社会财富的管理者,它的身份是一个双重的身份,也就是说,一方面它是金融资产门类中的一个重要成员,是家庭理财中的一个重要产品,是社会财

---

富、居民财富、家庭财富的一个重要表现形式。随着经济发展和财富的增加，社会对财富形式的需求也会趋于多样化、多元化，养老金无疑是一个重要的财富。因此，在基金、券商、保险、信托、私募正在加紧准备迎接大资管时代的到来。

另一方面，从中国资产管理长远的格局来看，养老金不仅仅是一种财富，也是资产管理者，从资产管理业来讲，它也是财富的一个管理者。它本身也是一个金融，养老基金管理公司本身就是金融机构，是资产管理公司。从某种意义上讲，养老金业也包含在资产管理行业当中。因此在养老金业整个资产管理业中，应该是基金、券商、保险、信托、私募之后应该占有一席之地，但是目前来看难以成为其中重要的一员。

结论是积极发展养老金业，以满足居民得拥有财富多样化的需求，满足广大居民投资者对家庭金融资产多样性的需求。同时还要满足我国资产管理行业大资管时代的需求，丰富资产管理行业多层次和多样性发展的需求，提高和扩大养老金业在资产管理当中的占比。

3、做一个简短回顾，对养老金四路大军近年来改革这样一个现状，一您来改革的回顾。三个支柱一个储备基金。

第一个支柱是基本养老保险基金，毫无疑问，近一、两年来第一支柱投资指数改革是非常急迫的，改革的思路是中央投资败给地方投资方案，新建机构方案半途停住，束之高阁，广东委托的方案终于有了一些动作。第一支柱的改革是这样一个情况。

第二支柱就是目前这一两年来非常好，2011年11号文对《企业年金基金管理办法》更新，2013年23号文和24号文，2012年企业年金基金规模创新高，达到4800亿。

第三支柱它的保险基金运用范围也有一系列政策，支柱还有很大空间，正在做顶层设计，这是顶层设计是完整的设计，投资仅仅是其中一个方面。

第一支柱体量庞大，但改革还未起步，甚至还没有一个完整的顶层设计和统一的改革思路。第二支柱体量很小，总体上看，未构成居民财富和家庭金融资产的组成部分，还未在资产行业上占有一席之地，基本上置身于大资管体制之外，与大资管时代有些脱节。第三支柱是还有很大发展空间，但势头比较猛烈。

储备基金的发展正在蓄势待发，与第一支柱多元化投资体制改革对接能否对接，这也是一个重要的话题。结论是第一养老金业的资产管理改革，严重落后于金融行业的其他改革。第二各路养老金改革十分不平衡，第三在资产管理格局当中如果占有一席之地的话，养老金业的改革要奋起直追。

4、养老金因素的引入，如资管行业的紧迫性。

在中国帐户资产主要分为四类，第一是企业年金，第二是基本养老保险个人账户养老金，

---

第三是住房公积金，第四商业性的保险产品。养老金还有一个非帐户性资金，目前入托是1000亿，它是混合的一个情况，我们可以把它看成非帐户型基金。在基本养老保险当中，帐户型的资金基本是空帐，我们积累了三千多亿，SSF受托管理的大约是550亿。帐户养老金主体还是企业年金，并且企业年金市场化投资体制改革已经步入正规，已经形成了气候，所以我接下来从第五点开始重点讲企业年金与大资管时代的关系。

#### 5、在资产管理行业，企业年金难成气候的诸多原因

讲完诸多原因以后，第六点讲体制原因，这是我今天讲的核心问题。有诸多原因，第一是税优问题，政策、制度不完整，目前有单位的税优政策，个人缴费的税优政策没有激励，参与积极性不高。第二税优模式不模式，这个模式不利于养老金的建立。凡是发达的养老金，它必定是EED这样一种形式，这种形式在我们国家离我们还是比较遥远的一个情况。第三是基本养老保险缴费率太高，它的影响是比较大的，这涉及到养老各个支柱之间的配合问题，涉及到顶层设计的配合问题。第四是机关和事业单位合计四千万人，根本就没有进入养老金，这一部分既需要，又建立不起来，机关和事业单位职工需要，资本市场也需要，两头都需要，本来是有愿打有愿挨，有供给有需求，可是目前我们不能发生。第五是没有一个完整的顶层设计，没有一个完整的量化设计，基本就形成各唱各的调。各个省相差太大，这个行业如果在东北比较多，东北的第二支柱就占GDP比重多，完全是这样一种情况。广覆盖是最好的，其次是保基本，再其次是可持续，多层次是最差的，差的原因就在于第二支柱、第三支柱没有很好的建立起来。

#### 6、在资管行业，企业年金难成气候的体制原因是什么？

我作为一个学者来讲，在06、07年我写过大块的文章，写过四、五万字的文章，我觉得体制上是有原因的。体制原因是什么原因呢？我把全世界企业年金，市场类型分成两种类型，一种类型是市场竞争型，一种类型是政府推动型，我们目前这个状况是什么状况呢？是完全市场竞争型，是放任型的，也就是说在目前由于设计上的原因，我们市场角色分散，当然这一点我们近五年来、四年来、三年来，一年比一年好，第二次牌照进行发放的时候几乎是捆绑型的，得到极大的改善，这种市场的形式是什么形式呢？用我的话来说，我总结这样几句话。“市场竞争有余，政府推动缺位，市场诱导不利，恶性竞争放任”，这样一种不太理想的环境，这就是当年企业年金难以融入大资管时代的体制原因。

在养老金业初始阶段，政府主导型、政府推动型、政府发展型，这是目前阶段企业年金建立体制的一个核心。就是你不要恶性竞争，应该是引导和规模经济，要引导，不要自相残杀，这是后发国家应该采取这样一个模式。要培育市场，因为中华民族的血液里面没有信

---

托精神，你应该培养他。

在初始阶段，恶性竞争只会破坏市场细胞，破坏金融机构的培育，市场发育不起来，各个角色朝不保夕，没有预期，不愿投入，专业化成都低下，难以成为主流业务。专业化养老保险公司难以发育成长，最终的结果有可能是股东背景决定耐力，得以生存下来的不是优秀者，很可能最后走向市场的垄断。市场集中度比较明显。

7、两个市场模式的不同优势，如何建立起市场推动型的一个市场。全世界有市场竞争型，有政府推动型，中国适合哪个呢？我看来适合政府推动型。如何建立这种市场机制？在一级市场上组建若干专业化养老基金管理公司，专营企业年金，使之成为企业年金的航母，在全国市场实现有序竞争。

除了部分自营外，专业化养老基金管理公司实行外包，形成二级市场，让二级市场竞争机构能够找到谁，否则一旦市场扩大，目前竞争是找不着爹，找不着妈，一会儿让你看看俄罗斯的数据，俄罗斯是怎么做的，俄罗斯做的混乱，这么多经营机构找不到发起人，一场恶战混战。

养老基金管理公司采取捆绑式一站式服务，把受托、帐管、投资为一体，成为诱导和推动年金市场的航母，成为二级市场的主体进行发展。

目前的问题不仅仅是角色分散的问题，角色分散得到极大的改善。目前的问题还在于什么呢？还在于金融机构的管理和分类上，我觉得也存在着极大的问题。捆绑式、一站式的专业化养老基金管理公司在行政管理上归属人社部，但是金融机构分类、市场监管和资产管理应该属于信托业务，这是因为企业年金本身就是 DC 型信托制，二是养老基金作为一个受托管理资产其本质就是一种信托。

从法律继受和文化传统上看，中国不是不成文法的继受国家，而是大陆法系的物权法系的国家，没有信托因素，没有信托精神，信托传统，一物一权的所有权，而不是处置权、经营权、使用权，你改革的都是所有权。所以你的信托因素，难以发展起来。凡是大陆法系的国家，比较自发的产生非常棒的养老金业，非常棒的养老金公司这是很难的，例子很少，只有建立起专业化的养老基金管理公司，才能真正的推动这大陆法系继受的国家。

8、国外经验看，政府推动型和市场推动型。

市场竞争型来看，非常棒的国家是英美。英美是指说英语的国家，他们的公平法产生了信托法，几百年的信托体制在这些国家导致它的养老金业非常发展，它产生于讲英语的国家。那不是讲英语的国家怎么办呢？这些国家后来居上，采用什么方法推动养老业的发展，政府推动型，就是大陆法系国家是怎么做的？

---

在中东欧，在拉美，他们是典型的大陆法系传统国家，拉美国家实行的是典型的政府推动型，建立专业化的养老基金公司，中东欧新兴市场基本也是采取政府推动型的。由于这些国家小，它跟我们国家的叙别仅仅在于我刚才说我们有一个模拟市场，只有一个一级市场，因为它的体量很小，每个国家只有几千万人。大的国家俄罗斯不成功，为什么？因为俄罗斯没有一个一级有限竞争市场，这是教训，这个教训在我们国家就应该避免。避免办法是什么呢？一级市场竞争的时候是一个有限的竞争，由它带起二级充分竞争的市场。

事实证明，中东欧和拉美建立专业化养老基金管理公司的做法基本是成功，符合他们大陆法系的这些国家的情况。近二、三十年来，一方面以美国为首分散化市场竞争型养老金市场快速发展，另一方面以拉美和中东欧为代表的政府推动型后来者居上，形成两个模式并驾齐驱的模式。

对中国来说你参加哪个？我们大家毫无疑问，人人都要学美国，你能学成吗？学不成，那就要想办法赶上，不要被这个大资管时代落掉，办法就是专业化，这就是我的看法。所以以美国为代表的分散化市场竞争介绍的多了，报纸上介绍很多，下面我介绍的是报纸上没有介绍过的东西。

#### 9、案例分析：政府推动型的最新数据。

我罗列这么多国家，玻利维亚 2 个公司，保加利亚 9 个公司，智利 6 个，哥伦比亚 6 个，哥斯达黎加 7 个，西班牙 69 个，哈萨克斯坦 11 个，墨西哥 14 个，秘鲁 4 个，波兰 4 个，罗马尼亚 9 个，乌拉圭 4 个，科索沃 9 个，拉脱维亚 10 个，尼日利亚 24 个，克罗地亚 4 个，斯洛伐克 6 个，俄罗斯是 400 个，匈牙利 12 个，俄罗斯做的非常糟糕。

这些数据它发展情况，它的效果怎么样呢？效果是不错的，看一看墨西哥，15 年来墨西哥发展的报告，乌拉圭、保加利亚 15 年来的情况，俄罗斯 15 年的情况，俄罗斯是最惨的。你再看西班牙，西班牙的人数和基金情况，这十年来的数据，立陶宛它的基金发展状况，你会看到它的参保人，基金管理在几年来是每几年就翻一翻。

政府推动型的另外一个最新的发展状况，几乎都是 30%以上，40%、50%。各国帐户养老金资产分布状况也是非常好的，也就是说这个模式在这些国家是有效果的。再看看投资收益率，投资收益率也是非常好的，也是非常理想的。

10、在大资管时代，中国资本市场放松管理日益明朗，但是养老保险投资改革严重滞后，不能满足居民理财需要，也不能满足资产管理需要。应该加强养老金因素。

企业年金是当前养老金资产管理的主要产品，之所以不能在大资管时代占有一席之地，是因为企业年金基金没有做大，要想纳入到大资管格局当中，目前分散格式市场竞争模式是

---

不可行的，要建立政府推动型模式，建立捆绑式、一站式养老金管理公司，形成一级市场，推动和诱导公司、企业建立职业年金。否则目前的市场竞争型将不利于市场培育和发展。

市场竞争型（美国）和政府推动型（拉美和中东欧）国家在以往二、三十年并行发展，他们各行其道，发展都非常好，这与他们各自的传统文化和法律文化有很大关系。

事业单位之所以五年改革没有启动，原因就是一旦参加改革，掉下来那一半补不上去，这就不可能改革。如果要补上去，就应该发展养老基金业，把它补上去。如果给它建立单独的一个制度，它一个制度就不变，等于号召人们去看它是一个特殊制度，那等于号召人们去反对它，这是不合适的制度，所以必须要加入到这个制度里面来，这才叫改革。但是加入进来以后必须补上 45% 的替代率，不补上去，他也不愿意参加改革。怎么补充养老基金业，必须得发展养老基金业，不发展养老基金业不可能补上去，不能补上去，事业单位改革就无从谈起。

所以今天主题就落实到这儿，我们养老基金业大资管同时是为了促进国家社会保障制度公平的改革，这是我们今天开会的一个根本。

发言结束，谢谢大家。

---

## 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](mailto: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](http://www.cisscass.org)

**Email:** [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)

**联系人：**薛涛