



快 訊

SSL Express

2014 年第 46 期 (总第 95 期, 12 月 11 日)

中国社科院世界社保研究中心 主办



《中国劳动保障报》日前就中国基本养老保险基金投资体制改革的若干问题采访了郑秉文。投资体制问题之所以近来成为了一个热点,主要原因就是基金增长十分迅速,这个现实与落后的投资管理体制形成了巨大的反差。年底又要到了,到了盘点我们基金家底的时候了,毫无悬念的是,五险基金将超过 5 万亿元,其中,养老保险基金将超过 3.2 万亿元。看来,中国的改革确实是“逼”出来的。社保改革更是这样。

基本养老保险基金投资改革的历史、现状与前景

记者: 周晖

记者: 我们常说的基本养老保险基金投资,具体指哪一部分基金?

郑秉文: 基本养老保险基金是与企业年金基金和全国社保基金并列的一个概念。职工养老保险制度、城镇居民养老和新农保(现在合并称之为“城乡居保”)都实行社会统筹加个人账户的筹资模式,由于城镇居民养老保险刚刚起步没有几年,所以,城镇职工养老保险制度是第一支柱的主体,因此,我们常说的基本养老保险基金主要是指城镇职工基本养老保险基金。它具体包括社会统筹基金、个人账户基金,前者是用人单位统一上缴的 20% 部分,后者是个人缴纳的个人缴费工资总额的 8% 部分。

记者: 1993 年,《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出了社会统筹加个人账户的体制,这一制度的目标就是要建立一个部分积累的制度。请您大概描述一下从 1993 年至 2013 年我国基金积累的脉络。

郑秉文：1993年，我国城镇职工基本养老保险基金当年的收入还只有大约440亿元，基金累计结余只有245亿元，到2013年，基金当年收入已经增长到22680亿元，累计结余达到28269亿元。

总体而言，前10年城镇职工基本养老保险基金在可以满足支付需要的同时，没有太多闲置资源，也就没有太多的效率损失，基本养老保险基金投资保值增值问题并不显得那么急迫。但后10年的情况就完全不同了，基金增长一直处于较快增长之中，一方面看，它表明我们的养老基金支付能力不断增强，我们的社保物质基础得到了极大的加强，我们的制度建设取得了巨大成就，但是，另一方面，有钱了也面临着挑战，那就是增值保值的问题，这与家庭理财是一个道理，没有钱的时候不用考虑，有钱了就必须要考虑家庭理财的问题，这就是近几年基本养老保险基金市场化投资呼声日渐高涨的原因。投资压力确实很大，比如，城乡居保沉淀的基金已经超过3000亿元了，不该再等下去了。

基本养老保险基金快速增长的原因主要有两点：一是制度覆盖面持续扩大，参保职工快速增长，这是近10年来我国社保制度取得举世瞩目的伟大成就之一，可以说，任何一个国家的养老保险制度都难以看到这样一个波澜壮阔的场景：从2003年到2013年，参保职工人数从1.16亿人增长到2.42亿人，缴费人数整整增加了一倍，1.26亿人加入进来，接近同期参保离退休人员的增长速度，因此，这一时期的制度赡养率基本稳定在32%，为基本养老保险基金规模迅速扩大作出了贡献。二是统筹层次始终难以提高，基本养老保险基金无法在全国范围内跨地区调剂，基金收不抵支地区不得不依靠各级财政的补贴，有助于基金累计结余的增长，当然还有其他一些原因，这10年来各级财政补贴合计高达16899亿元。

记者：谈到基本养老保险基金投资，建立什么样的模式是必须面对的课题。请您介绍一下目前全球基本养老保险基金投资大概有几种模式？

郑秉文：目前，国际上的养老保险基金投资模式主要有三种。

一是政府部门投资运营模式。指政府将基本养老保险基金直接交由财政部牵头组成的特定政府机构来实施投资管理的一种运营模式。因为负责养老金投资管理的部门仍然是政府机构，发挥的仍然是政府职能，与资本市场相对隔离，因此，养老保险基金的投资渠道单一且固定，基本上都是购买国债。例如，美国的“联邦社会保障信托基金”投资于公共债券的比例高达90%。这种投资模式要求政府部门不能在投资利率上打折扣，也不能在不同类型基金之间串用，比如将基本养老保险基金直接用作医保或低保等其他用途；还要求政府和社会对于过度福利和福利赶超具有相当的免疫力，不能将积累起来的基金用于提高待遇水平。

二是专门机构投资运营模式。指政府将基本养老保险基金交由专门为此成立的一家或几

家特殊机构来实施投资管理的一种运营模式。这种机构往往独立于政府和任何政治团体。瑞典的国民养老基金就是采用的这一摸投资运营模式。这一模式要求基金的投资运作要最大限度地杜绝政府干预，避免政府的其他目标替代投资收益最大化原则；除了要指派独立的审计对其承担年度审计工作外，还需要指派精算师，承担制度的精算评估，分析不同投资策略对制度财务平衡的影响状况。不过，由于基金规模巨大，国内很难找到与之相匹敌的机构，因此，对于承担基金运营的机构的考核，缺少必要的参照系。

三是市场投资运营模式。指政府将构建在个人账户基础上的基本养老保险基金，直接交由数家市场机构来实施投资管理的一种运营模式。个人对市场机构和其提供的投资组合具有自主选择权，政府对基金投资运营承担规范和监管职责。严格使用这一模式的国家主要分布在拉美及东欧和中亚地区的 16 个国家。这一模式的有效运行，需要逐步建立一个完善并协调一致的法律框架体系，尤其是公司法、合同法和投资法等法律法规的配套；需要加强市场的公平性、竞争性和开放性建设，保证市场投资行为富有效率，特别是在养老基金投资管理人的选择上要有一定数量，形成适度的竞争格局；还需要政府提供非缴费型的养老金以保底，应对特殊情况下出现养老金巨额损失，确保退休人员生活；还需要对投资监管模式做出战略安排，加强各监管机构的合作协调。

记者：您认为我国适合哪种投资模式？

郑秉文：政府部门投资运营模式实际就是国债投资模式，以美国模式为典型，全部用于购买国债。这个投资模式显然不适合中国国情，中国宏观经济环境和财税环境难以承受这个模式。市场机构投资运营模式实际就是智利模式，也是人们常说的香港强基金模式。这个模式的特点是参保人对全部养老资产的投资决策“个人说了算”，等于把养老资产增值保值的全部责任都“托付”给了个人投资技巧和投资能力上，这显然不符合中国的国情，不符合中国的文化传统、职工现状和市场环境，不符合中国目前建立的养老保障制度结构。所以，剩下的就只有专门机构投资运营模式，就是新建一个统揽全国、市场化、多元化的投资机构，对全国的社会保险基金资产进行统一和集中投资。相比之下，这是上策，符合中国的国情。

记者：这一模式首先涉及到投资管理主体的选择问题，关于投资管理主体大概有几种方案？

郑秉文：依照不同的主体，可以有 4 种方案。一是借用省级社保经办机构或建立省级独立法人机构有各省自行投资；二是各省分别委托给全国社保理事会；三是国家统一委托给社保基金理事会；四是建立全国独立法人机构。

省级作为投资主体不仅会强化早已形成的地方利益，这是 7、8 年前之前很流行的一个主张，

很显然这是与提高统筹层次背道而驰的，是南辕北辙的。一旦这一步迈出去，在可预见到的时期内，全国统筹将不可能真正实现，中国的社保制度碎片化必将被彻底固化。因此，方案一和方案二是“下下策”。在很短的政策真空期，个别省份只可作为权宜之计和应急措施。就方案三来说，如果由国家统一委托给全国社保基金理事会，虽然它可以作为受托投资管理人，但其目前管理的资金与基本养老保险基金，资金来源不同，基金性质不同，用途不同，风险容忍度不同，流动性和资产配置要求也都不同。随着时间的推移，基本养老保险基金规模将越来越大，更不宜放在一起。所以，方案三是中策。

方案四是 2011 年呼声很高的方案。虽然这显然是“上上策”。如果继续实施这个方案，那就意味着中国届时将有两只主权养老基金，一只以财政资金为主而形成，一只以参保人缴费形成。二者可以实行不同的投资策略，甚或不同的国际投资区域。这一独立的法人机构与全国社保基金理事会互为参照系，形成一定的竞争格局，提高彼此的运行效率。

记者：在基金投资运营体制改革进程中，存在一个如何处理好政府和市场的关系问题，您对此怎么看？

郑秉文：社会保险基金资产是完全独立于中央投资机构的资产，这是非常明确的。如果成立独立的法人机构，它是事业单位还是企业单位，这是一个问题；第二个问题是它的运营经费来源是来自中央财政拨款，还是列入资产运营成本；第三个问题是这一机构的雇员聘用是否有较大的独立性。目前来看，在投资领域，处理好这 3 个关系，就意味着没有处理好政府和市场的关系了。

文章链接： **新闻中心**
中国金融网新闻网

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：薛涛