

# 养老保险基金保值增值的必由之路

童源轼 上海劳动学会副会长、教授

1、上海市从 1993 年起率先对城镇职工的养老保险制度进行了改革，建立了以社会统筹与个人帐户相结合为主要特点的新的养老保险制度。现在，已在全市 2.8 万多户单位、427 万名职工、182 万名离退休人员中全面实施，覆盖面达到 90%以上。部分私营企业和个体工商户的养老保险也在试行之中。

2、上海市的养老保险制度改革实现了筹资模式的转换。三年多的实际运行情况表明，上海市养老保险制度改革，无论是引进个人缴费机制、设立个人养老保险帐户、按个人养老保险帐户储存额计发养老金，建立正常的养老金增长机制，还是实行多层次的养老保险体系，都是前所未有的、具有突破意义的举措。特别是通过改革实现了筹资模式从现收现付制逐步过渡到部分积累制的转换，更是一项影响深远的、非同小可的进展。

如同全国各个省市一样，上海市养老保险费用的筹集一直实行现收现付制，是一种这一代人供养上一代人、下一代人供养这一代人的“隔代供养”的模式。随着人口老龄化进程的加快，退休人员的数量将越来越多，退休人员与在职人员的比例将越来越高，按照这种现收现付制和“隔代供养”模式，社会终将不堪巨额养老金支付的重负，养老保险将难以为继。通过这次改革，顺利地实现了从现收现付制逐步到储存积累制的转换，从“隔代供养”模式逐步到“自我供养”模式的转换。因为，在维持原定的退休费社会统筹率的条件下，国有、集体企业职工的个人缴费部分可以储存积累起来，而且个人缴费的比例每隔两年提高 1%直至 8%；私营企业和全体工商户，由于没有老的退休人员需要负担，个人和单位的缴费可以全部储存积累起来。这样，在人口老龄化高峰到来以前，就能未雨绸缪，养老保险基金早有储备，保障退休人员的基本生活和社会的长治久安。

3、确保养老保险基金的保值增值具有重要的意义。随着新的储存积累机制的建立和运作，在社会保险机构中将积累起一项规模日益庞大的养老保险基金。而且，随着养老保险覆盖面的扩大，职工工资总额的增长和个人缴费比例的提高，积累的养老保险基金将呈现加速增长的态势。因此，如何管好用好这项养老保险基金，确保它的完整和安全，确保它的保值增值，就成为一个非常重要的问题。这个问题解决的好不好，将最终关系着新的养老保险制度的生死存亡，未来退休人员的基本生活保障和社会的稳定。

4、上海市已经注意到养老保险基金的增值运营，但仍有待于进一步完善。《上海市城镇养老保险办法》规定：“养老保险基金必须在保证正常支付和安全的前提下增值运营，不得进行回收期长、风险大或者投机性的投资”；“养老保险基金的增值运营委托上海浦东发展银行进行”；“增值运营的最低收益率应比同期银行一年期居民定期储蓄存款利率高两个百分点，当居民消费价格指数增幅较高时，收益率应力求接近居民消费价格指数”；等等。因此，遵循上述规定，三年来，上海市养老保险基金的增值运营情况，总的来说是比较好的，上海浦东发展银行给予养老保险基金增值运营的年收益率为 18%，比多数省市把养老保险基金用于银行存款和购买国库券所得到的收益率要高得多。但是，如果从严格的确保养老保险基金的保值增值要求来说，这样的收益率名义上固然已经很高，但实际上仍抵偿不了通货膨胀的影响，比如上海市居民消费价格指数 1994 年为 23.9%，1995 年为 18.7%，因此，扣除了价格指数上升的因素，实际的收益率仍然是负值，养老保险基金原值难保，更谈不上增值。因此，如何更有效地运营这项日益庞大的养老保险基金以确保它的保值增值，是一个有待于进一步研究解决的问题。

5、智利的养老保险基金高效增值投资运营的经验值得重视。智利是实现养老保险筹资模式从现收现付制到储存积累制转换取得成功的一个国家。据智利社会保险基金主管斯莫纳提先生在五月间召开的《国际社会保障和保险研讨会》（上海）上介绍，智利从 1991 年实行养老保险制度改革以来，目前养老保险基金积累额已达 270 亿美元，其规模已相当于智利国内生产总值的 46%。这项基金的相当大的一部分投资于股票、银行融资、公司债券、政府债券和国外投资。养老保险基金控制了 60% 的银行抵押贷款

和 55% 的公司债券。养老保险基金成为推动智利资本市场发展的驱动力。自 1981 年以来，养老保险基金扣除通胀因素的实际投资回报率年平均高达 12.4%。养老保险基金的这种高效投资运营既促进了智利经济的持续发展，又保证了养老金水平的不断提高。

6、多渠道的组合投资运营是实现养老保险基金保值增值的有效途径。养老保险基金的保值增值如同任何一类资产的保值增值一样，它必须通过有效的投资运行来实现。但是，由于养老保险基金是退休职工的“活命钱”这种特殊性质，因而，决定了养老保险基金的投资运营必须遵循“高收益、低风险、高流动性”这一基本原则。一般而言，投资收益与投资风险呈正相关，而同资产流动性呈负相关。因此，在养老保险基金的投运营操作中，为了既尽可能地提高投资收益，又尽可能地降低投资风险和提高资产的流动性，就必须改变“吊死在一棵树上”的做法，要拓宽投资渠道，实行多渠道组合投资获取高收益的投资策略。国际劳工组织提供的资料表明，世界上允许社会保险基金进行投资运营国家的基金投资比例一般是：公司股票 60%，公司债券 17%，政府债券 6%，短期贷款 3%，有担保贷款 11%。虽然，这样的投资组合比例不一定是适合任何国家的最有效的投资组合比例，最有效的投资组合比例要根据每个国家当时当地的实际情况来科学确定，但是，社会保险基金投资运营必须实行多渠道组合投资的思路是肯定无疑的，社会保险基金的投资运营除了投资于银行存款和国库券以外，还应该相机投资于股票、公司债券、基金权证以及直接投资和国际投资等领域的发展方向是肯定无疑的。

7、上海市可以率先进行养老保险基金多渠道组合投资运营的试验。实行养老保险基金的多渠道组合投资运营不是无条件的。在养老保险制度改革初期，由于主客观条件不具备，因而对养老保险基金的投资渠道作出严格的限制，如只允许用于银行存款和购买国库券，是十分必要的，这有利于确保养老保险基金的安全。但是，随着实际情况的变化，实际养老保险基金多渠道组合投资运营的主客观条件逐渐成熟起来，如果再继续固守原来的限制而不好越雷池一步，恐怕也是未必要当的。实行养老保险基金多渠道组合投资运营的条件有三：一是社会保险机构是否具有投资决策和投资管理的能力；二是宏观经济形势是否稳定健康，是否存在较多的投资机会；三是国内的金融市场发育程度，是否有较多的金融工具、金融产品可供选择。现在，从上海市的现实情况来看，我们虽不能说这些条件已经相当充分，但应该承认已经初步具备了，可以率先迈开试行养老保险基金多渠道组合投资运营的步伐。

8、组建养老保险基金投资公司作为实施多渠道组合投资运营的载体。多渠道组合投资运营必须通过一定的组织机构来实施。为此，可以设想组建养老保险基金投资公司来专门承担实施多渠道组合投资运营的任务。该公司是非银行金融机构，属有限责任公司，是自主经营、自负盈亏的独立法人经济实体。公司的主要职责是接受社会保险局的委托，负责养老保险基金的投资运营；同时，也可以接受国内外其他机构的委托，经营管理其他各类资产。作为专业投资公司，它应拥有一批懂得投资经营业务的高级专家，为养老保险投资基金和其他各类资产提供高效、优质的投资管理服务，优化投资组合，分散投资风险，降低投资成本，为各类投资基金谋求长期的、稳定的最大资本收益。

（责任编辑：余志钧）