

社保基金的投资管理模式及其困境摆脱^{*}

Investment Management Mode of Social Insurance Fund and Getting Rid of the Predicament

魏志华 林亚清

内容提要 近年来面对风云变幻的经济形势以及社保基金投资管理方式的滞后,我国目前数万亿社保基金正面临着严峻的“缩水”困局。导致我国社保基金“缩水”的成因很多。概括而言,社保基金的法律限制过严、统筹层次较低以及监管力量薄弱无疑是三个关键的因素。完善我国社保基金投资管理应从完善相关法律法规、提高社保基金统筹层次、市场化运行以实现保值增值等方面着手。

关键词 社会保险基金投资 社会保险基金管理 社会保险基金政策

作者单位 厦门大学经济学院 福建厦门 361005;厦门大学公共事务学院 福建厦门 361005

Wei Zhihua Lin Yaqing

Abstract: In recent years, being faced with the whirlwind change of economic situation and the social security fund investment management that lags behind, current trillions of social security fund is facing very serious predicament of devaluation. The reason that results in serious predicament of devaluation of social security fund is in a large number. Briefly, the overly strict restraint of law, pool level of plan and supervisory power are definitely three key factors. To perfect the investment management of China's social security fund, we should embark on improving relevant laws, enhancing the level of plan of social security fund, adopting market operation, realizing value maintenance or value increment and so on.

Key words: investment of social security fund, investment management of social security fund, policy of social security fund

社会保险基金(以下简称“社保基金”)是社会保障制度平稳运行与可持续发展的经济基础。随着我国社会保障制度的日趋完善以及社保覆盖人群的不断扩大,近年来我国社保基金的收支规模迅速攀升,结余额也在急剧增加。截至2012年底,我国社保基金累计结余额已高达3.58万亿元。可以说,如何在保证资产安全性、流动性的前提下,对规模庞大的社保基金进行有效的投资管理以实现保值增值的目标,已成为我国社保基金管理所面临的一个关键挑战和亟待解决的难题。遗憾的是,近年来面对风云变幻的经济形势以及社保基金投资管理方式的滞后,我国目前数万亿社保基金正面临着严峻的“缩水”困局。从2000年至2012年底,我国社保基金不仅未实现保值增值,反而累计“缩水”规模高达1700亿元以上。尤其是在CPI高企的最近几年中,我国社保基金出现了连年贬值的危机。

^{*} 该标题为《改革》编辑部改定标题,作者原标题为《我国社保基金“缩水”困局:现状、成因与对策》。



表 1 2000 年以来我国社保基金结余情况(亿元)

	合计	基本养老保险	基本医疗保险	失业保险	工伤保险	生育保险
2000 年	1327.51	947.12	109.83	195.93	57.85	16.77
2001 年	1622.77	1054.08	253.01	226.21	68.89	20.58
2002 年	2423.40	1608.03	450.71	253.84	81.08	29.73
2003 年	3313.80	2206.54	670.65	303.53	91.22	41.99
2004 年	4493.40	2975.00	957.90	385.80	118.60	55.90
2005 年	6073.70	4041.00	1278.10	519.00	163.50	72.10
2006 年	8255.88	5488.88	1752.38	724.84	192.90	96.89
2007 年	11236.60	7391.40	2476.90	979.10	262.60	126.60
2008 年	15176.04	9931.00	3431.70	1310.14	384.60	168.20
2009 年	19006.53	12526.09	4275.95	1523.61	468.78	212.09
2010 年	22985.05	15365.28	5047.12	1749.80	561.44	261.41
2011 年	29001.88	19496.60	6179.99	2240.21	742.56	342.53
2012 年	35804.39	23941.31	7644.51	2929.04	861.94	427.60
2012 年占比	100.00%	66.87%	21.35%	8.18%	2.41%	1.19%
几何平均增长率	31.60%	30.89%	42.41%	25.28%	25.25%	30.98%

数据来源:CEIC 中国经济数据库。

考虑到我国社保基金本身就存在巨大的缺口,社保基金“缩水”将使社保制度运行陷入重重困境。因此,积极完善我国的社保基金投资管理体制、防止社保基金贬值已显得非常迫切和必要。这里旨在对我国社保基金“缩水”现状及其成因进行分析,进而在借鉴国外实践经验基础上,提出完善我国社保基金投资管理的政策建议。

一、我国社保基金“缩水”现状

近年来,我国社保基金的累计结余呈现出高歌猛进、迅猛增长的良好发展趋势。但不可否认的是,我国的社保基金管理还存在一系列问题亟待解决。其中一个备受关注的的问题就是投资管理制度尚不健全,这使得社保基金的保值增值举步维艰。特别是在最近几年 CPI 高企的经济背景下,我国数万亿元社保基金面临着严重的“缩水”危机。

(一)我国社保基金历年结余情况

表 1 对近年来我国社保基金的历年累计结余情况进行了统计。不难看出,我国社保基金累计结余规模在持续大幅增长,结余总额从 2000 年的 1300 多亿元快速增加到 2012 年的 35800 多亿元,增长近 27 倍。可以说,社保基金的快速积累大大改变了我国社会保险收入不足、捉襟

见肘的被动局面。在结余额的增速方面,各项社保基金差异明显。具体而言,基本医疗保险结余额的年复合增长率最高,达到 42.41%;其次是养老保险和生育保险,年增幅在 30%以上;增幅较慢的失业保险和工伤保险复合增长率也在 20%以上。进一步地,从 2012 年底社保基金分项结余的结构分布来看,基本养老保险基金的结余额高达近 2.4 万亿元,占结余总额的 66.87%。显然,养老保险基金已成为社保基金中最重要的构成部分。此外,基本医疗和失业保险分别占社保基金结余总额的 21.35%和 8.18%,工伤和生育保险基金结余相对较少,分别约占 2.41%和 1.19%。概括而言,近十多年来我国社保基金的结余额迅速增加,这也意味着实现其保值增值的压力和挑战也越来越大。

(二)我国社保基金“缩水”规模估算

按目前的法律规定,我国社保基金结余的部分只能用于银行存款或购买国债,禁止其他任何形式的投资。在各类社会保障资金中,允许进入资本市场的只有全国社会保障基金^①。该基金由全国社会保障基金理事会负责投资管理,

^①全国社会保障基金是指中央政府专门用于社会保障支出的补充、调剂基金,包括国有股减持划入的资金和股权资产、中央财政拨入资金、经国务院批准以其他方式筹集的资金及其投资。



表 2 2000 年以来全国社会保障基本资产收益情况

	投资收益额 (亿元)	投资收 益率	通货膨胀率 (CPI)
2000 年	0.17	—	—
2001 年	7.42	1.73%	0.70%
2002 年	19.77	2.59%	-0.80%
2003 年	44.71	3.56%	1.20%
2004 年	36.72	2.61%	3.90%
2005 年	71.22	4.16%	1.80%
2006 年	619.79	29.01%	1.50%
2007 年	1453.50	43.19%	4.80%
2008 年	-393.72	-6.79%	5.90%
2009 年	850.43	16.12%	-0.70%
2010 年	321.22	4.23%	3.30%
2011 年	73.37	0.84%	5.40%
2012 年	646.59	7.01	2.60%
几何平均值		8.29%	2.44%
累计投资收益额	3492.45		

注：投资收益率=报告期收益/报告期资金平均占用额，其中，报告期资金平均占用额按占用天数来加权平均。

数据来源：全国社会保障基金理事会网站(http://www.ssf.gov.cn/cwsj/tzsy/201206/t20120620_5604.html)。

自从 2000 年 8 月成立迄今，全国社会保障基金运营资产的投资收益情况如表 2 所示。客观地说，全国社会保障基金的投资收益是令人欣慰的——其年化投资收益率高达 8.29%，远远高于近年来 2.44% 的年通货膨胀率。换言之，全国社会保障基金获得了近 6% 的年实际增值率，高效实现了资金的保值增值目标。

与之相比，我国社保基金的投资收益率是相当低的，事实上面临着明显的贬值危机。究其原因，目前我国社保基金结余部分 95% 以上都是以银行存款方式获取投资收益。根据国家审计署 2012 年 8 月发布的《全国社会保障资金审计结果》显示，我国社保基金结余从形态分布来看，活期存款、定期存款和其他形式（基本上是国债）分别占 38.44%、58.01% 和 3.55%。为了更清晰地考察我国社保基金的投资收益情况，这里试图对 2000 年以来我国社保基金的“缩水”规模进行一个简单的静态测算。出于简化分析考虑，假设了两种情形：一是理想的情形，即社保基金结余全部存为 1 年定期银行存款，并

取得投资收益 1；二是更接近现实的情形（依据审计署调查结果），即社保基金结余的 60% 存为 1 年定期银行存款，其余 40% 存为活期银行存款，从而取得投资收益 2。同时，社保基金结余按照年初和年末结余的平均数来计算。通过查找各年社保基金结余、存款利率以及通货膨胀率（CPI）数据，简单地估算了我国社保基金投资相对于通胀的收益情况，估计结果报告见表 3（下页）。

综观表 3 可知，2000 年以来，我国社保基金结余若存为银行 1 年定期存款所获取的利率其几何平均值为 2.56%，略高于 2.29% 的通货膨胀率，但若存为活期存款则利率相当低，仅有 0.67%。可以说，即便是在社保基金结余全部存为 1 年定期存款这种最乐观的情形中，2000~2012 年我国社保基金结余部分的贬值也接近 340 亿元。若以国家审计署调查结果这种更加真实的情况来估计，过去十多年我国社保基金的“缩水”规模则可能高达 1700 多亿元。一个严峻的问题是，近年来我国经济运行进入了通货膨胀通道。事实上，从 2010 年 2 月开始至 2012 年 1 月，我国的负利率足足延续了 24 个月，一年期存款利率与 CPI 之差曾一度扩大到近 3 个百分点。表 3 第 7 列显示，过去 6 年中有 5 年社保基金都出现了数百亿元的贬值。其中，仅在通胀高企的 2011 年，社保基金“缩水”就超过了 850 亿元。虽然 2012 年和 2013 年 CPI 有所回落，但很难断定 CPI 高位运行的态势已经终结。总体而言，这里认为我国数万亿元社保基金未来对抗通胀的压力依然很大，面临的“缩水”危机令人担忧。尤其是在我国社保基金将绝大多数结余投入银行获取存款利率的投资管理模式下，社保基金不仅难以实现保值增值的目标，还面临着巨额的贬值风险。

二、我国社保基金“缩水”的成因

可以说，导致我国社保基金“缩水”的成因很多。概括而言，社保基金的法律限制过严、统筹层次较低以及监管力量薄弱无疑是三个关键

表 3 2000 年以来我国社保基金“缩水”规模测算

	年初结余 (亿元)	年末结余 (亿元)	存款利率(1 年定期)	存款利率 (活期)	通货膨胀率 (CPI)	投资收益 1(结余 全部为定期存款)	投资收益 2(结余 60%定期+40%活期)
	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
2000 年	1009.78	1327.51	2.25%	0.99%	0.40%	21.62	15.73
2001 年	1327.51	1622.77	2.25%	0.99%	0.70%	22.86	15.43
2002 年	1622.77	2423.40	2.02%	0.76%	-0.80%	57.05	46.85
2003 年	2423.40	3313.80	1.98%	0.72%	1.20%	22.38	7.92
2004 年	3313.80	4493.40	2.03%	0.72%	3.90%	-73.00	-93.45
2005 年	4493.40	6073.70	2.25%	0.72%	1.80%	23.78	-8.56
2006 年	6073.70	8255.88	2.35%	0.72%	1.50%	60.90	14.19
2007 年	8255.88	11236.60	3.21%	0.76%	4.80%	-154.97	-250.48
2008 年	11236.60	15176.00	3.92%	0.69%	5.90%	-261.48	-432.11
2009 年	15176.00	18941.50	2.25%	0.36%	-0.70%	503.23	374.27
2010 年	18941.50	22902.00	2.30%	0.36%	3.30%	-209.22	-371.57
2011 年	22902.00	30303.72	3.28%	0.47%	5.40%	-563.98	-863.00
2012 年	30303.72	35804.39	3.24%	0.42%	2.60%	211.55	-161.30
几何平均值			2.56%	0.67%	2.29%		
累计投资收益						-339.28	-1706.08

注:(1)1 年定期存款利率(活期存款利率)为各年 1 年定期存款利率(活期存款利率)按各年实际天数计算的加权平均数;(2)通货膨胀率为年末数;(3)投资收益 1 为假设社保基金结余全部存为 1 年定期存款时估算的当年投资收益,其计算方式为:⑥=[(①+②)/2]×(③-⑤),投资收益 2 为假设社保基金结余 60%存为 1 年定期存款而 40%存为活期存款时估算的当年投资收益,其计算方式为:⑥=[(①+②)/2]×[(③-⑤)×60%+(④-⑤)×40%];(4)由于数据难获取,未考虑社保基金可能存在的空账运行问题。

数据来源:CEIC 中国经济数据库。

的因素。

(一)法律限制过严

目前,我国对于社保基金投资管理的法律限制过于严格,只能进行银行存款或者购买国债。这虽然使社保基金的安全性得到了保障,但投资渠道过于单一,牺牲了市场效率。比如,1997 年 7 月颁布的《国务院关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定》第七条就规定,“基本养老保险基金结余额,除预留相当于 2 个月的支付费用外,应全部购买国家债券和存入专户,严格禁止投入其他金融和经营性事业。”此外,2012 年 3 月财政部发布《关于加强和规范社会保障基金财政专户管理有关问题的通知》再次强调,“财政国库部门要按照国家规定制定具体转存定期存款、购买国家债券的操作方案,并按规定的程序实施。地方财政部门不得动用基金结余进行任何其他形式的直接或间接投资。”

这些严格的规定导致社保基金投资渠道过于狭窄,难以构建有效的投资组合,仅能获得很低的投资收益率。在银行存款利率与 CPI 倒挂的情况下,社保基金实际上处于贬值状态,而且社保基金结余越多贬值风险就越大。近年来,面对通胀率高企、人口老龄化速度加快以及社保支付压力日益沉重的现状,我国社保基金保值增值的压力逐渐扩大,对于适当放宽社保基金投资范围和比例的呼声也日益强烈。相比而言,全国社会保障基金则具有更加多元化的投资渠道。2001 年 12 月颁布实施的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》第二十五条规定,全国社会保障基金的投资范围除了银行存款和国债,还可投资于“其他具有良好流动性的金融工具,包括上市流通的证券投资基金、股票、信用等级在投资级以上的企业债、金融债等有价证券”。正因如此,全国社会保障基金获得了约 6%的年平均增值率,而受到严格限制的社保基金则陷



入了“缩水”危机。

(二) 统筹层次较低

我国社保管理体系的一个明显的缺陷就在于统筹层次较低,这使得社保基金的管理主体过于分散。在五项社会保险中,真正实行省级统筹管理的只有基本养老保险,其他四项保险基金绝大部分仍由县市级的地方社保基金经办机构分别管理。而即便是基本养老保险,尽管我国决定在2009年底执行省级统筹管理,但迄今也尚未完全实现。根据2012年《全国社会保障资金审计结果》,截至2011年底,全国仍有17个省份尚未完全达到基本养老保险省级统筹的“六统一”标准。正因为统筹层次不高,这使得我国目前数万亿元的社保基金被分散在2000多个省、市、县级统筹单位。而且,由于不同险种基金的管理还实行独立核算,因而每个统筹单位又衍生出数个基金行政管理机构。换言之,我国社保基金事实上是由成千上万个各级社保单位分散管理,呈现出“碎片化”管理的状态。^[1]

社保基金的“碎片化”管理,使得基金的投资运营难以形成合力,大大增加了基金管理的难度。同时,由于各项社保基金的平均管理规模较小,各方责、权、利不清,缺乏有效的风险分担和制约机制,这进一步加剧了投资的风险成本。^[2]上述种种问题导致我国社保基金缺乏进行市场化投资的基础,阻碍了社保基金投资的多样化以及资产的优化配置,只能采取诸如银行存款和购买国债的被动投资策略。^[3]2012年《全国社会保障资金审计结果》也证实了这一点,截至2011年底我国社保基金约3万亿元的累计结余,除中国人民银行、中国农业发展银行和中央财政专户管理的71.83亿元外,省本级、市本级和县级结存分别占38.08%、35.61%和26.31%。

(三) 监管力量薄弱

由于立法滞后,我国对于社保基金的监管力度比较有限,事实上形成了“松监管、严管制”的局面。^[4]一方面,从立法层面来看,1998年以来,我国先后颁布了《企业职工基本养老保险基

金实行收支两条线管理暂行规定》、《社会保险基金财务制度》、《社会保障基金财政专户管理暂行办法》、《全国社会保障基金投资管理暂行办法》、《企业年金试行办法》等社保基金管理办法和部门规章,初步构建了社保基金的财务会计制度。2010年10月出台了《社会保险法》,搭建了我国社会保障制度的“支架”。但遗憾的是,我国对社保基金的收缴、管理、运营和支付等各个环节的监管依然无章可循,缺乏配套的具体条例、办法和政策来指导实际操作。另一方面,从监管实践来看。虽然劳动和社会保障部从1998年起设立了社会保险基金监督司,但人员长期处于缺编的状态。^[5]专职从事社保基金监管工作的人员数量不足,监督力量薄弱。同时,各级行政监管部门并未完全厘清各自的职责,行政管理与业务管理不分。社保基金的投资运营管理既要接受上级监管部门的纵向领导,又不可避免地受到地方政府的横向行政干预和影响。因而,往往陷入行政监管分散、政出多门、互相掣肘的窘境,这一问题长期存在,亟待解决。^[6]

总体而言,我国目前社保基金的监管体系还不健全,基金的投资运营管理也不够规范,现实中暴露的诸多问题就是明证。比如,各地社保资金未及时入账以及多头开户、重复开户的问题屡见不鲜。同时,社保基金被挤占、挪用的问题也频频发生。^[7]一些地方政府部门违规干预社会保险基金的支出,将社保基金用于市政建设、弥补财政赤字、支持地方企业等,甚至大建楼堂宿舍、购买小汽车等。此外,甚至有少数管理人员贪污社保基金。由于社保基金的监管乏力,盲目放开社保基金进行市场化投资反而可能导致社保基金陷入乱投资的风险之中。毋庸置疑,加强我国社保资金的投资运营监管已势在必行。^[8]

三、国外社保基金投资管理模式与经验借鉴

由于社保基金存在明显的特殊性,各国对其投资管理都较为谨慎,强调应在确保社保资金安全性、流动性的基础上实现其收益性。从世界范围来看,将社保基金投入资本市场,通过市场化运作实现保值增值是各国普遍采用的投资



表 4 三种社会保险资金投资管理模式的比较

	欧美模式(以美国为代表)	拉美模式(以智利为代表)	新加坡模式(以新加坡为代表)
投资主体	采取政府集中管理的模式,设立社会保障信托基金委员会,或由财政部、社会保险部、劳动部及非政府人士组成的专门委员会来管理并负责基金的投资运营。	采取私营企业分散化管理,全面引入竞争机制,实行市场化运作。主要推行商业经营性基金管理,即由政府授权的私营养老基金管理公司(AFP)管理社保基金。	设立中央公积金管理局实行高度集中统一管理,既负责社保基金的日常支付,又负责实施基金管理和投资运营。
投资组合模式	英国和美国投资股票的比例较大,德国和加拿大投资股票的比例较少,而德国以贷款为主,加拿大以债券为主。	智利养老金的投资范围是逐步放宽的,起初只能投资于政府公债,随后允许投资股票和公司债。20世纪90年代,开始投资于国外市场。	只能投资公积金管理局规定的品种,随着经济的发展,公积金局将公积金投资修建公路、港口、机场等基础设施方面,提高了回报率。
监管模式	欧美国家一般采用审慎监管模式,平时都很少干预基金的正常活动。在很多种情况下,靠一些中介组织如审计事务所等进行监督。	实行严格的限量监管。养老金管理总署代表政府对养老金管理公司进行技术监督和控制,监管公司设立、运作以及投资决策。	新加坡政府监管公积金投资管理,具体投资品种和比例上下限都严格遵循公积金管理局的规定。
投资收益	世界银行1993年的养老金报告显示,1982~1993年,以社保基金投资平均回报率计算,美国为9.6%,英国为10.8%,法国为13%。	智利养老金的投资运作效果较好,从1981年成立到1999年,智利养老金基金年均名义收益率为11.24%。	中央公积金局在市场年利息低于2.5%的情况下,必须向其计划成员支付2.5%的年利息。

资料来源:根据王俊(2010)整理。

管理举措。概括来说,当前国际上主要有三种典型的社保基金投资管理模式,即以美国为代表的欧美模式、以智利为代表的拉美模式以及以新加坡为代表的新加坡模式。^[9]这三种模式在投资主体、投资组合模式以及监管模式等方面各有千秋,并都取得了不错的投资收益,值得各国借鉴(见表4)。

从表4可以看到,国际上三种常见的社保资金投资管理模式各具特色,但亦有规律可循。第一,在投资主体方面,欧美模式和新加坡模式都是集中垄断运营模式。具体表现为,社保基金管理高度集中并由中央政府或专门的机构统一管理,其优点在于政府可以有效地控制投资风险且公开透明,但缺陷在于可能衍生新的官僚系统并影响效率。相反,拉美模式则是分散竞争式运营的代表。社保基金的投资管理由账户持有人自行决策,其优点是效率至上、具有较强的竞争性,但缺点是政府与个人均无法控制风险,

并因私人机构对利润的追逐以及运行的隐蔽性而埋下隐患。^[10]第二,在投资组合模式方面,三种典型模式都没有将社保基金的投资范围局限于银行存款、债券等低风险、低收益产品,而是给予了一定的投资空间。比如,欧美模式中社保基金可投资于股票或者委托银行放贷;在新加坡模式中,社保基金可广泛投资于公路、港口、机场等基础设施的建设;而在拉美模式中,社保基金除了可以进行股票、债券、基建等方面的投资,甚至放宽到了海外市场进行投资。第三,在监管模式方面,欧美模式由于中介市场较为发达,政府很少干预社保基金的正常投资活动,而主要依靠中介组织和审计事务所等进行监督。相比而言,在拉美模式和新加坡模式中,政府对社保基金投资活动都进行了较为严密的监控,对社保基金的投资品种和比例都制定了相应的法律法规,旨在减少社保基金的投资风险。

总体而言,上述三种社保基金投资管理模



式的产生与发展都与所在国家的制度与现实紧密联系,但在多数情况下这些国家的社保基金投资收益率都要明显高于同期的银行存款利率。毫无疑问,谨慎而灵活地借鉴国外社保基金在投资管理方面的优秀经验,对于完善我国的社保基金投资管理制度具有重要的参考价值。

四、完善我国社保基金投资管理的对策建议

社保基金处于“缩水”的状态无疑加剧了我国社会保障制度运行的风险,如何有效地运营社保基金以实现保值增值的目标,已成为一个亟待解决的难题。考虑到目前我国社保基金在投资管理方面存在的问题,在借鉴国外优秀实践经验的基础上,从以下几个方面提出进一步完善我国社保基金投资管理的对策建议。

(一)完善相关法律法规

由于《社会保险法》作为我国社会保险领域的“基本法”,不可能详尽规定社保基金的投资运营以及监督管理等各方面的细节,鉴于此,立法机关和相关部门应加快制定配套法规以进一步细化《社会保险法》,使社保基金的各项管理有法可依。比如,针对社保基金的投资运营管理,可以考虑制定专门的《社会保险基金投资管理办法》,从中明确规定社保基金的投资原则、投资主体、投资对象、投资比例、风险控制等,建立起社保基金投资管理的现代治理结构和市场准入规则,完善基金管理和投资运营的责任追究制度。在确保社保基金投资安全性的同时,进一步扩大社保基金的投资渠道,尽可能提高社保基金的投资回报率。^[1]一个可行的设想是,适当控制银行存款以及国债等收益率较低的固定收益类资产的投资比例,而相应增加收益率较高的权益类资产的投资比例。譬如,与全国社会保障基金类似,可以允许部分社保基金(如不超过总资产的30%~50%)进入资本市场、进行境外投资和实体投资。同时,针对社保基金监管不力的现状,可考虑制定专门的《社会保险基金监督管理条例》,进一步规范社保基金的征缴、管理、支付、运营等各项行为,强化社保基金的行政监督、内部审计监督和社会监督,完善监管政

策并健全监管法规。一个政策思路就是,建立一个以社保部门为核心的专设监管机构,财政、证监、银监等部门辅助监管的全方位监督体系。各部门既相互独立又密切配合,既能充分履行职能又可避免相互推诿责任。同时,还应建立和完善社保基金信息披露制度。社保基金管理机构应定期向社会公布基金的运作情况,提高信息透明度,接受监管机构和广大参保人员的双重监督。这将有助于更好地防范社保基金的违法违规行,降低监管部门的监管成本,保证社保基金健康运行。

(二)提高社保基金统筹层次

我国社保基金目前“碎片化”管理的现状使社保基金运营缺乏效率,同时也面临监管乏力的局面。从基金投资管理和监管的角度来看,社保基金急需提升统筹层次。一方面,由于我国市场经济体制尚不完善,资本市场还存在着较高的系统性风险。在这种情况下,社保基金的分散管理模式可能并不适合我国现实背景。相比而言,以美国为代表的欧美模式即政府集中管理的模式可能是更佳的选择。现有的社保基金投资几乎以县市级管理部门为主,不仅缺乏完善的投资治理结构、投资机构及专业人才,也难以发挥投资的规模效应。对社保基金进行集中管理无疑可以在一定程度上解决上述问题。另一方面,社保基金集中管理还减少了管理层级,有助于监管机构更好地监督基金运行的各个环节,提高监管效率。因此,尽快实现各类社保基金省级乃至全国的统筹管理,是消除社保基金市场化投资障碍的一个关键环节。在社保基金省级统筹的基础上,在各省建立统一的社会保障管理机构,实现投资体制的市场化与资产配置多元化,最终提高社保基金的收益率以抵御通货膨胀引致的风险。

从社保基金改革的顶层设计角度来说,未来我国可以组建一个“全国社会保险投资管理机构”,即类似于目前的全国社会保障基金理事会(或者就是由全国社会保障基金理事会来承担其职能),由该机构“吸纳”各地社保基金并对其进行多元化投资管理。通过这样一个带有储



蓄性质的投资体制,可以将全国各地“碎片化”的社保资金集中起来构建一个资金池,实现社保基金的统一集中管理以及优化投资组合,而且这也有助于提高社保基金的监管效率。当然,考虑到社保基金统筹层次难以在短期内提高,近期更具有实践性的一个替代方案就是,将统筹的地方社保基金委托给全国社会保障基金理事会来投资管理。事实上,我国已开始这方面的尝试。如2012年3月,经国务院批准,全国社会保障基金理事会受广东省政府委托,投资运营广东省企业职工基本养老保险结存资金1000亿元。虽然实施效果还有待观察,但考虑到全国社会保障基金理事会的历史投资收益情况较好,这无疑是一个非常值得探索的解决方案。

(三)通过市场化运行实现保值增值

从国际经验来看,社保基金的投资管理必须同时兼顾资产的安全性、收益性和流动性。在国外随着社保管理制度的发展和健全,社保基金的投资限制可以逐步放宽。如前所述,目前受限于法律规定,我国社保基金投资渠道狭窄、投资品种单一,过于强调资金的安全性而忽视了其收益性。因此,未来在适度放宽社保基金投资的法律限制后,按照规范、稳健、专业化和市场化的原则进行社保基金运作,以实现其保值增值将是顺势所趋。

1.基金投资多元化以分散风险

从国外实践来看,社保基金可以通过多元化投资来分散风险。

一是证券、债券投资。一方面,社保基金可以选择进入风险较小的一级股票市场,成为上市公司的稳健持股者,或者投资于那些业绩好、流通性好以及发展前景好的蓝筹股,通过“长期持有策略”获得稳定的股票分红回报。另一方面,还可以将债券投资范围扩大到经营业绩和信誉良好的企业债券、金融债券等,而不是仅限投资于收益率较低的国债。

二是境外投资。近年来,境外资本市场也备受各国的社保基金广泛关注。比如,智利政府从20世纪90年代初允许养老保险基金投资于国外市场,获得了较高的投资回报率。依据《全国

社会保障基金境外投资管理暂行规定》,我国目前仅允许社保基金中的全国社会保障基金进行境外投资,而且规定境外投资的比例按成本计算不得超过全国社会保障基金总资产的20%。因此,未来我国可以考虑扩大允许进行境外投资的社保基金范围和投资比例。

三是实体投资。鉴于社保基金具有长期稳定的特点,可以考虑将社保基金投资于水电、能源、航空、通信等国家垄断性行业和一些基础设施项目,甚至是社会保障廉租房建设等带有公益性质的项目。由于实体投资的特点是投资回收期长、回报率高和风险低,这正好与社保基金的投资原则相符,因此可成为社保基金投资的一个重要选择。新加坡公积金管理局将社保基金投资在修建公路、港口、机场等实体投资方面,不仅提高了资产回报率,而且促进了基础设施建设和经济发展。

2.基金投资定量化以保障安全

在考虑将社保基金投资多元化的同时,有必要结合不同类型社保基金的特点来制定详细的定量投资规定,以保障社保基金投资的安全性。

第一,在社保基金中职工基本养老保险基金占绝大部分,由于该险种是职工退休后的基本生活保障,在考虑基金增值的同时对资产安全性具有较高的要求。因此,养老保险基金的投资组合应坚持稳健性原则。在预留相当于2个月的支付费用后,剩余资金可部分投资于资本市场、境外投资以及实体投资,但比例不宜过大,上限应为总额的30%~50%。养老保险基金的主要部分还是应投资于国债、银行存款等安全性高的固定收益项目。郑秉文提出了一个富有创见的建议,即为保证这部分基金的保值增值,国家可以考虑发行“特种定向社保国债”。^[12]该定向国债根据通货膨胀率预期来确定债券利率,具有一举两得的作用——既可以提高社保基金的收益率从而避免负利率,又可以为中央政府的经济刺激计划融资。

第二,医疗保险基金虽然有结余,但属于短期结余。故在预留必要的支付费用外,只可考虑在其资产总额30%左右的比例内投资于较为安



全的收益项目。

第三,失业保险、工伤保险和生育保险基金结余总额相对较少但结余率较高,可以考虑在预留必要的支付费用外,剩余部分资产总额50%的范围内进行适当投资。随着我国社保基金管理机构投资经验的日益丰富以及资本市场的进一步完善,未来还可考虑适当提高社保基金市场化投资的比例,但这将是一个循序渐进的过程。

3.基金投资专业化以提高收益

巨额的社保基金除了由社保基金管理部门直接投资外,还应委托一些合格的社保基金运营机构来进行投资管理。比如,《2012年全国社会保障基金理事会基金年度报告》显示,截至2012年底,全国社会保障基金管理的11060.37亿元资产中,直接投资的占比为58.83%,其他41.17%则交由社保基金运营机构进行间接投资。鉴于社保基金运营机构在维护社保基金资产的安全性和收益性方面扮演着关键角色,因此必须建立和健全社保基金运营机构的管理和监督机制。

第一,制定严格的社保基金管理人资格筛选标准,然后通过招标方式确定。2002年,全国社会保障基金选择了嘉实、南方、华夏、博时、长盛、鹏华等六家基金公司为第一批境内委托投资管理人。此后,还分别于2004年、2010年进行了两次征选,目前共有16家基金和2家券商拥有全国社会保障基金的管理人资格。今后社保基金若进行间接投资,可以借鉴全国社会保障基金的筛选方式来严格选择高质量的基金管理公司作为委托投资人。

第二,建立和健全社保基金运营机构的监督机制。由于目前我国的中介市场还不够发达,因此依靠中介组织和审计事务所等进行外部监督的欧美模式可能并不适合中国。相比而言,由政府及其代表机构作为监管主体的拉美模式和

新加坡模式则更契合中国现实背景。一方面,政府及其代表机构每年应对基金管理公司的经营业绩进行考核。如设定最低收益率标准,当某些基金管理公司不能实现这一收益标准时,监管机构必须限制其运作基金的活动,甚至取消其运营资格。另一方面,要对基金管理公司投资的资产安全性进行有效监督。尤其是要健全社保基金预警监督指标体系,严密监控社保基金运营机构投资组合是否符合社保基金风险控制的要求,避免基金管理公司市场投机行为的发生。

Reform

参考文献

- [1][3]郑秉文:《中国社会保险“碎片化制度”危害与“碎片化冲动”探源》,《社会保障研究》2009年第1期,第209~224页
- [2]庞波:《社保基金莫陷“缩水”窘境》,《中国社会保障》2011年第5期,第34~35页
- [4]刘俊霞:《我国社会保障基金监管模式的选择》,《计划与市场》2001年第5期,第11~13页
- [5]巴曙松 谭迎庆 丁波:《社保基金监管的现状、问题与建议》,《当代经济科学》2007年第5期,第75~79页
- [6]冯兰瑞:《社会保障管理体制的统与分问题》,《改革》1994年第4期,第73~78页
- [7][12]郑秉文:《社保基金违规的制度分析与改革思路》,《中国人口科学》2007年第4期,第2~15页
- [8]余克俭:《加强社会保险基金投资运营的监督和管理》,《金融经济》2005年第10期,第11~12页
- [9]王俊:《社会保障基金投资的国际比较分析及其借鉴》,《特区经济》2010年第6期,第94~95页
- [10]张留禄:《社会保险基金管理》,中国金融出版社,2010年
- [11]刘大卫:《社会保障条件下的财政变量与政策匹配》,《改革》2013年第5期,第51~58页

(责任编辑:莫远明)

