



您的位置：首页 - 文章选登

中国养老基金发展趋势(陈峥嵘；10月10日)

文章作者：陈峥嵘

在中国养老金体系建立初期，实行严格数量限制规则是必要和有益的。在中国养老基金进入国际市场投资的初期阶段，对养老基金国际投资适用严格数量限制规则是必要并且可行的。

差别对待在实行严格数量限制规则时，对三大养老基金支柱应实行差别化的安排。

社保基金、企业年金和个人自愿养老保险基金这三大养老基金支柱，由于其养老保障性质、养老保障地位的不同，国际市场投资损益形成后果的不同，因此在实行数量限制规则时，对这三大养老基金支柱国际投资应适用差别化的数量限制安排。一般而言，第一养老基金支柱即社保基金在国家整个养老体系中占有第一重要的地位，其国际市场投资损益状况对整个国家养老保障状况的影响重大，因此对第一基金支柱应实行比较严格的数量限制；第二养老基金支柱即企业年金在国家养老体系中占有次重要的地位(对第一支柱起重要的补充作用)，因此对第二基金支柱应实行次严格的数量限制；第三养老基金支柱在国家养老体系中起着补充或再补充的作用(即对第一、第二养老基金支柱的补充或再补充)，因此对第三基金支柱则可实行比较宽松的数量限制。

对三大养老基金支柱适用有差别的数量限制安排，可以达到三个目的：

第一，充分考虑到三大养老基金支柱在国家养老体系中的地位差别、在资产负债管理和风险收益特征上的不同要求，有助于降低和控制整个养老体系面临的风险。

第二，为监管机构观察和比较三大养老基金支柱不同数量限制政策所产生的不同经济社会效应的机会，从而可以根据国内外市场环境变化情况和养老基金管理人自身能力的变化情况，适时修正和调整数量限制政策。

第三，为将来某一时期我国养老基金国际投资由适用数量限制规则稳步地向适用谨慎人规则过渡提供了循序渐进的途径。一般而言，原本实行比较宽松的数量限制规则的个人自愿养老保险基金将率先适用谨慎人规则；紧接着，原本实行次严数量限制规则的企业年金将在参考前者成功经验的基础上也采取谨慎人规则；最后，在前两者成功经验的基础上，第一养老基金支柱也最终取消数量限制，稳步地转向实行谨慎人规则。

适当放宽在养老基金国际投资运作经验积累到一定阶段的时候，应逐步放松对国际投资的数量限制。

目前我国社保基金和企业年金基金投资监管适用的是严格数量限制规则，对基金资产组合中的投资品种都规定了一定的数量限制。它的优点是基金资产承担的风险有个底线，但最大的缺陷是容易产生代理人风险，而代理人风险在公共产权资产管理框架尚没有形成合理的约束或激励机制的投资土壤上是最容易滋生的，也是最难以根治的。

无论是从养老基金的投资收益还是从监管实效和演变趋势来看，谨慎人规则都是养老基金投资监管模式的较优规则选择。因此，当前我国对企业年金基金投资监管实行的数量限制应当随着年金规模的不断扩大和资本市场发育的逐步成熟，有计划、有选择地加以放宽。有研究表明，当养老基金资产达到一国GDP的5%时，就可以放宽对养老基金投资的数量限制；当养老基金资产达到一国GDP的20%时，就可以允许养老基金投资于国外资产。

在将来中国养老基金已积累了较丰富的投资经验特别是国际市场投资经验，并且自身具备了较强的国际投资风险控制能力的时候，就可以逐步放松对养老基金国际投资的数量限制。数量限制逐步放松的前提是，养老基金管理人自身从事国际投资的谨慎管理能力有了相应的提高。从全过程来看，数量限制规则逐步放松的过程，自始至终应该就是养老基金管理人自身从事国际投资的谨慎管理能力不断提高的过程。

文章出处：《国际金融报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所