



您的位置：首页 - 文章选登

养老保险基金绩效的国际比较与启示(李芹；8月16日)

文章作者：李芹

目前，我国企业年金直接入市的步伐已经迈开，作为养老保险基金的一部分，这是提高养老保险基金运作绩效的重要举措。

显然，在养老保险基金越来越成为整个社会保障体系的重要一环的情况下，如何提高运作效率、规避风险，已经成为现实课题。本文希望通过世界各国养老保险基金绩效和风险的研究，能够给我国养老保险基金的运作提供有益的借鉴。

国家对于养老保险基金的限制和监管对其绩效的影响是巨大的。从各国经验来看，是否允许进行国际投资和设定怎样的投资监管体系是对绩效影响最大的两大因素。

有些国家对于养老保险基金的国际投资做出严格限制，尤其是在一些新兴的资本市场国家以及外汇管制的国家，养老保险基金对外投资是限制的。但是从投资组合的角度来看，资产多样化，可以在某种程度上分散投资风险，主要原因来自于：

全球资本市场并不向同一方向发展。任何一个市场都存在系统风险和非系统风险，如一个国家某种经济体制改革这一不确定性给本国资本市场带来的风险，对于受限制投资的基金来说不可避免，但若可以投资于国际市场，在某种程度上可以规避。

各国产业发展周期不同。一个国家经济发展的暂时减缓，可能在其它国家反应出来的效应正相反。最明显的就是经济周期的循环。因此若是可以进行国际投资，基金的投资重点可以转战不同的市场，对于业绩的增长有非常重要意义。

在对1966-2004年各个国家养老保险基金的绩效进行统计分析之后，我们发现，新兴国家，如阿根廷、巴西等国的养老保险基金进行国外投资降低了投资组合的风险，而且国外投资的投资回报高于后者。而对于社会保障体系建立得非常完善的国家，如澳大利亚、西班牙、卢森堡、荷兰、瑞士等国家，是否可以进行国外投资对养老保险基金的实际收益率来说没有影响。

采取何种监管体制对于养老保险基金的管理的绩效也非常重要。一般来说，各国对于养老保险的监管主要有两类：谨慎人原则(Prudent Person Rules, PPR)：投资管理人在进行财产交易的养老基金管理时应达到必要的谨慎程度。此原则不对养老基金的资产配置做严格的数量管理，一般要求较完善的资本市场体系和完善的相关法律作支撑。

严格数量限制原则(Quantitative Asset Restrictions, QAR)：对养老基金投资的资产组合，资产品种进行直接的量化限制管理。此原则一般要求国家的监管机构独立性较强，且权力较大。

根据我国的根据《企业年金基金管理试行办法》第四十七条，我国对于养老保险基金的管理实行的是严格数量限制原则，且从目前的外汇管理体制来说，对于国际投资还没有放开，但这是今后我们国家养老保险管理人可以研究的一个方向。

研究显示，总体而言用严格数量限制原则监管的养老基金收益率将小于谨慎人原则监管制度，但运用严格数量限制原则是新兴市场国家不得已的选择。

根据1973-2004年各国养老保险基金投资回报的收益以及各项资产的配置情况，在获取3%投资回报率的情况下，新兴国家对于国外的资产平均配置的比例为39.6%，其中国外资产的权益资产平均占13.4%，债权类平均占13.9%。配置比重较大的是两类资产——国外债券和短期投资产品，这两项资产平均占到组合的28.8%和37.1%。

再来比较同样在获取3%投资回报率的经合组织各成员国(OECD)在管理养老保险基金时的资产配置，OECD在获得3%的回报率的标准差明显小于新兴国家，说明较发达国家的基金管理风险低于新兴国家。

在资产配置上，OECD成员国中有较多投资于抵押产品和短期投资工具，这两类产品占组合的平均值为35.3%和43.3%，较为极端的是，芬兰国家的养老保险基金为获得3%的收益几乎将全部的资产配置成短期投资产品，而其投资风险相对较小，标准差为0.3。

虽然没有对外投资的限制，但OECD成员国投资国外资产的兴趣显然没有新兴国家的高。投资国外资产的比例仅为4.9%(远远低于新兴国家39.6%的比例)，而OECD之外的国家权益类的产品风险较大，因此在对国家权益类产品的配置中仅为2.2%，债权类的产品为15.2%。

我国的养老保险基金一般主要投资国债和银行存款以及小部分权益类产品。我们没有具体量化的数据可以知道目前为止我国养老保险基金的实际收益率。但通过分析，可以得到一定的趋势。

在过去三年里，允许企业年金投资的金融品种中，只有债权类产品是盈利的，而权益类产品收益率几乎都为负。

对于企业年金在股票上的投资管理，根据各家公司2004年年报做出的统计可以看出，企业年金介入的股票投资不是非常多，大部分始于2003年下半年。总体而言，虽然有一些企业年金的管理者投资得不错，但整体看企业年金投资股票盈利并不多。

因此，我们可以得出初步结论：目前我国养老保险基金可投资的品种限制较多，实行的严格数量管理原则对于中国现实的条件比较适应。但是我们相信今后随着债权产品和权益产品的不断发展，养老保险基金投资在国内投资中会有更多的选择。

在外汇管理的情况下，我们认为可以首先考虑让养老保险基金作为QDII来进行海外投资，因为从投资组合理论上来说，多样化投资将有助于管理人降低投资风险，提高投资收益。我们相信养老保险基金今后的运作会越来越成熟和先进，同时也将为保险受益人带来更多的价值。

文章出处：《上海证券报》

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
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