

养老保险投资改革的风险及对策

<http://www.criifs.org.cn> 2007年11月9日 郑秉文

作者认为：对于养老保险资金的投资实行统账基金分开投资、放宽账户基金投资范围，其思路是正确的，这既符合国际惯例，又是目前我国账户基金迫切提高收益率的重要途径。但是，由省级政府担任投资主体和由省级社保经办机构担任受托人则存在风险。

而要化解这些风险，我们一方面由中央政府统一负责投资个人账户基金，另一方面，由劳动保障部门单独建立专门机构，负责全国账户基金的运营也许是一个解决之道。

据悉，目前相关部门正在起草《养老保险个人账户基金投资管理办法》，主要内容是个人账户基金由省级政府作为投资主体，实行省级统一管理，适当扩大投资范围，以实现基金的保值增值。而在过去十几年里，基本养老保险的统筹基金和账户基金始终采取上个世纪90年代制定的银行协议存款和购买国债的狭窄投资策略，收益率很低，从未超过3%，面临着贬值的风险。

改革实践存在四大风险

统账基金分开投资、放宽账户基金投资范围，其思路是正确的，这既符合国际惯例，又是目前我国账户基金提高收益率的重要途径。但是，由省级政府担任投资主体和由省级社保经办机构担任受托人则存在风险。

首先，地方负责账户基金投资不符合国际惯例，金融市场可能受到冲击。

账户基金实行市场化投资，这既是大势所趋，又是国际惯例。但是，如果不将账户基金与统筹基金的投资策略在立法中明确分开，省级政府在实际操作时必然将其同等看待，混合投资使用，相同的回报率就没有体现统账基金之间的差异性；统账基金难以分离，账户资金具有强烈的私有性，政府财政兜底则没有法理依据。

其次，省级政府投资等于省社保经办机构充当受托人的作用，这不符合国际惯例，存在较大道德风险。

即使在发达国家，由地方政府举办的公务员补充养老保险在内部受托和外部受托中都完全难以避免道德风险的发生，政治干预难以避免，丑闻时有发生，利益输送导致腐败；在中国，地区之间发展水平差异非常大，社保部门的专业人才匮乏，尤其在中、西部地区，长期在机关工作的官员对信托制和金融市场十分陌生，一旦市场化投资放开，上海社保案的前车之鉴就难以避免。

第三，地区间发展差距很可能导致形成一个二级市场，冲击金融市场。

由于东、中、西部地区在经济发展水平、专业人才水平等许多方面存在重大差距，并且，账户基金事实上是各省可以掌握的一个“公共基金”，不愿意放手，不可能像完全市场化的企业年金那样在全国范围实现充分的竞争，使回报率呈现出趋同和平均化倾向，恰恰相反，地方割据下的账户基金法人治理结构难以真正建立起来，领导干预不可能完全避免，这就必然形成沿海与内地之间回报率的巨大差距，就不能排除落后地区流向发达地区的可能性，这样，“利差”将有可能导致在账户基金中形成一个“二级市场”，扰乱正常的金融市场，潜伏着金融风险。同时，回报率存在较大差异性是对欠发达地区账户持有人不公平的表现，久而久之，容易产生地区间攀比，导致社会稳定出现问题。

第四，由各省自行负责投资营运，难以建立一个全国统一的补偿机制。

账户资金与统筹基金一样，均属基本养老保险，根据惯例，对账户基金国家应建立一个基本的、有限的补偿机制，在一旦发生投资亏损时发挥作用。补偿机制不等于财政兜底。建立补偿机制的思路很多，许多国家有现成经验，例如，风险基金型、储备金型、以丰补歉型、商业保险型等等，不一而足；但是，如果各省各行其是，各自为政，统一的补偿机制就难以建立，为地方财政带来风险，中央政府将很难予以监管，或是某些地方政府根本就无法建立任何待遇补偿机制，一旦遇到投资亏损，将会引发社会动荡。账户资金的私有性决定了这样一个事实：虽然这是私人与省级政府之间的委托代理关系，但从本质上讲，基本养老保险是国家颁布的强制性制度，一旦出现问题，其最终结果还是由中央政府出面做最后担保人。

推进改革应从两方面入手

从我国目前的实际情况出发，结合国际上的成功经验，笔者认为，对于养老保险个人账户基金投资的改革应该从如下两个方面入手。

首先，由中央政府统一负责投资个人账户基金。

与其存在着“地方负责投资，中央负责买单”的潜在可能性，甚至有可能成为新一轮社保违规的风险点，就不如在制度建立之初就直接实行中央政府投资的体制，将建立补偿机制和投资体制等诸多方面一并考虑，建立一个一揽子账户投资设计方案。

从全世界的实践来看，基本养老保险的账户基金历来只有两种模式可供选择：或由中央政府集中负责投资的模式（如新加坡、马来西亚等），或由个人分散决策投资的模式（如香港和智利等）。《社会保险法》（征求意见稿）规定由省级政府负责投资，这是一个非常理想化的设计，在实践中必将存在诸如道德风险、政治风险、市场风险、投资风险等，中央政府将防不胜防。另外，这样的投资政策没有体现中央政府对基本养老保险所应该负有的起码责任。

其次，由劳动社会保障部门单独建立一个机构，专门负责全国账户基金的运营。

在劳动社会保障主管部门体系之内建立一个专门的账户资金投资机构是上策，这是因为，账户基金的投资管理是中国社保制度改革的一个不可分离的组成部分，必须将其纳入社保制度运行框架之内统筹考虑，这关乎到社保制度改革的长期走向和账户持有人的长远利益。反之，如果将资产投资从待遇支付中剥离出去，形成“两张皮”，就无法对社保制度的整体设计进行长期跟踪和统筹设计，不利于实现到2020年建立一个覆盖城乡社保体系的目标。为此，账户基金投资管理体制的设计

原则应考虑将制度收入与待遇支出、统筹部分与账户部分、收益率调整与社保制度可持续性、制度收入系统与待遇发送系统等因素全部结合起来，“一揽子”设计，实行全国范围的统一账户基金投资策略和管理体制，这样，既是防范违规风险的一个举措，也是中央政府主动承担社会保障责任的一个体现。

目前，各地方政府极力坚持个人账户资金自己投资，说到底，是认识和利益问题。由于经济实力的原因，沿海发达省份与中西部欠发达省份之间的态度可能完全相左，但切不可采取欠发达地区由中央政府负责投资和发达地区由省级政府负责投资的区别对待政策。

文章来源：中国证券报 （责任编辑： zfy）