

内容提要：我国现行养老保险基金实行的是部分积累管理模式，这样，关于滚存结余基金如何运营问题就成为人们关心的焦点问题。本文拟从养老保险基金运营的收入分配效应、国外养老保险基金运营管理经验、我国现行养老保险基金运营中存在的主要问题和加强养老保险基金运营管理等四个方面，对我国养老保险基金的运营问题进行一些探讨。

养老保险基金运营指的是养老保险基金在动态经营中实现保值增值的过程。这种运营不是简单的积少成多，而是在运营过程中能再产生一个增量，使基金能不断增大。也就是说，使养老保险基金不断保值增值的方式、过程和途径就是养老保险基金的运营（陈旭明，2002）。据劳动保障部和国家统计局统计显示，2001年，全国基本养老保险基金总收入2498亿元（含征缴收入和中央财政、地方财政补助），总支出2321亿元。当年底，全国基本养老保险基金滚存结余1054亿元。我国现行养老保险基金实行的是部分积累管理模式，这样，关于滚存结余基金如何运营问题就成为人们关心的焦点问题。因此，本文拟从养老保险基金运营的收入分配效应分析、国外养老保险基金运营管理经验、我国现行养老保险基金运营中存在的主要问题和加强养老保险基金运营管理等四个方面，对我国养老保险基金的运营问题进行一些探讨。

一、养老保险基金运营的收入分配效应分析

养老保险实质上是一种分配行为，养老保险基金的筹集、使用和管理，涉及到宏观上的总需求与总供给的平衡，涉及到积累与消费的比例关系，涉及到国家与企业、国家与居民的分配关系（张庆洪、岳远斌，1998）。虽然养老保险基金的筹集、支付和积累均不同程度地具有收入分配效应，然而，鉴于本文的研究范围，这里侧重于探讨养老保险基金运营对收入分配的影响。

养老保险基金运营的结果可以概括为三种：养老保险基金因运营良好而规模扩大、因运营一般而规模不变、因运营较差而规模缩小。而这种结果反过来会影响养老保险基金的筹集和支付水平，进而影响到人们的收入分配。从其影响结果来看，主要有三种：养老保险基金对劳动者个人的再分配、养老保险基金对劳动者代际间收入的再分配和养老保险基金对同代劳动者之间的收入再分配。

劳动者个人收入再分配是指劳动者的收入在不同年龄段的再分配，即劳动者劳动期间的部分收入由于养老保险基金的作用而被延迟到退休期间使用，从而体现出个人收入的再分配效应。如在个人账户管理的储蓄积累式养老保险模式中，个人收入再分配效应表现非常直观，退休收入在形式和内容上均表现为劳动者退休前工作期间收入的一种积累，是延期或转移部分收入的结果。如果养老保险基金运营状况一直能够保持良好，则劳动者劳动期间的收入将会小比例地纳入养老保险基金计划，进而提高其现期消费水平；反之，如果养老保险基金运营状况一直不佳，则劳动者劳动期间的收入将会大比例地纳入养老保险基金计划，进而降低其现期消费水平。

劳动者代际间收入的再分配集中体现在采用现收现付筹资模式的养老保险计划中，现有老年人口的退休费用由生产性劳动人口负担，而现有生产性劳动人口将来的退休费用将由下一代劳动者承担，如此顺延下去，体现出劳动者代际间收入的再分配。因此，可以说现有劳动者是上一代人抚养的结果，并抚养下一代，下一代人将赡养现有劳动者，现有劳动者赡养上一代人。从而形成一种“反馈抚养模式”（殷建强，2001）。这种代际再分配在量上是不相等的，可以从两方面得到解释，一是当推行某一新的养老保险制度时，中年人和年轻人尽管缴费比例一致，但由于中年人要在相对短的时间里获得领取养老保险待遇，其中一部分缴费无疑转移给了中年人，存在着明显的收入再分配；二是就两代人的缴费与所获得给付来看，随着工资水平的上升，缴费金额不断增加，给付金额也不断增加，而上一代人的退休金标准是根据其退休前某个时期



的工资水平确定的，所以，其缴费额与给付额之间始终存在一个差额，这个差额中有一部分就靠下一代的缴费来弥补，而下一代也存在着同样的问题，须由更下一代的缴费来弥补，同样形成一种代际收入的再分配。如果养老保险基金运营状况一直保持良好的，则上述的代际再分配比例将大大降低；反之，则将大大提高。

同代劳动者之间的收入再分配是指收入高低不同的劳动者之间的再分配。在养老保险运行机制中往往存在这样的状况：高收入者获得的养老金低于其缴费水平，而低收入者获得的养老金则高于其缴费水平。这说明，养老保险计划存在着明显的、形式各异的收入再分配效应。如果养老保险基金运营状况一直保持良好的，则上述低收入劳动者给付将更多地依赖养老保险基金的增值；反之，则将更多地依赖高收入者的缴费，并且这种缴费比例有提高的趋势。

二、国外养老保险基金运营管理经验

国外养老保险基金运营管理经过数十年乃至上百年的探索，无论其运营规模，还是其管理方式，都有许多经验值得我国借鉴。下面以欧洲四国（瑞士、德国、英国和法国）为例，就国外养老保险基金的运营情况做一简要介绍，进而总结出可资借鉴的经验。

1. 瑞士的做法

瑞士的养老保险基金受联邦法律管辖，定期向监管当局提交运营状况报告和审计师、精算师的报告。根据张小闻（1998）所做的调查，瑞士养老保险基金主要投资于国债（37%）、房地产（19%）、本国股票（15%）、抵押证券（10%）、外国债券（8%）、储蓄（6%）和外国股票（5%）。法律对总投资比例做了如下要求：每一养老保险基金总资产投资于各种股票的比例上限为 50%；投资于股票和房地产的比例上限为 70%；投资于建立养老保险基金的雇主本身企业股票的比例上限为 10%。同时，对于不同的投资品种也分别规定了不同的投资比例上限。对于养老保险基金投资收益免税，但对退休人员的养老金收益则要课税。

2. 英国的做法

在英国，由雇主设立的养老保险基金是通过签订信托契约的方式来进行管理的，监管当局每三年对基金的全部资产和负债情况进行一次评估，对总资产和总负债至少每年评估一次，如果发现资产大于负债，将降低缴费率；否则，将限期予以纠正。

英国养老保险基金主要投资于本国股票（54%）、外国股票（23%）、本国债券（9%）、外国债券（3%）、房地产（5%）、储蓄（4%）和抵押证券（2%）。英国对于职业养老保险基金的投资结构基本上不加限制，唯一的限制是其资产投资于建立养老金的雇主企业的比例不能超过 5%。

3. 德国的做法

德国的养老保险基金受投资公司管辖，由联邦银行进行监管。其主要投资于债券（75%）、房地产（13%）、股票（9%）和储蓄（3%）。根据投资公司法规定，养老保险基金投资于股票比例为 21%—75%，具体比例由各养老金计划灵活掌握；投资于房地产、流动资金和套期保值性金融衍生工具的上限分别为 30%、49% 和 30%（资产承受倾向风险的上限）。

4. 法国的做法



与德国一样，法国的养老保险基金受投资公司法管辖，由法兰西银行进行监管。但基金管理必须通过人寿保险公司进行，而人寿保险公司则可以委托注册投资管理公司进行运营。其主要投资于债券（上限为65%）、房地产、股票和储蓄，但投资于一家公司发行的证券的上限为5%。养老保险基金的行政管理和投资运营相分离，不强制雇主参加养老保险计划，并且规定雇主缴费不得超过雇员的四倍。

上述四国的做法可资我国借鉴的经验主要有：

（1）建立统一的养老保险基金运营监管机构，归口管理是上述四国的共同做法，要提高我国养老保险基金的运营效益，也必须在监管机构上统一，不能政出多门。

（2）投资渠道多样化是上述四国养老保险基金运营的普遍做法，一方面可以提高养老保险基金收益率，另一方面也可以降低养老保险基金运营风险。

（3）对养老保险基金的监管是以市场化为导向的，各养老保险基金运作在政府有效的监管下，充分竞争，服务水平和效率均比较高。

（4）在四国养老保险基金运营中，各国均注重培育和发挥审计、精算等中介机构的监督作用，提高了基金运作的透明度。

三、我国现行养老保险基金运营中存在的主要问题

我国实行养老保险部分积累制以来，养老保险基金的规模越来越大，尤其是个人账户已经成为一笔不断扩大、滚动增加的积累基金。据劳动保障部和国家统计局统计显示，2001年，全国基本养老保险基金总收入2498亿元（含征缴收入和中央财政、地方财政补助），总支出2321亿元。到年底，全国有10802万职工和3381万退休人员参加了基本养老保险，分别比上年增长3.39%和6.65%。其中，企业参保职工为9198万人，退休人员为3165万人，分别比上年增长0.81%和5.1%。绝大多数离退休人员按时足额领到基本养老金，同时补发历年拖欠的养老金14亿元。基本养老保险费基本实现全额缴拨，全年基金征缴率达90%以上。

农村社会养老保险整顿规范工作继续进行。截至2001年年底，全国农村参加养老保险的人数为5995.1万人，农村养老保险基金滚存结余216.1亿元。

尽管我国养老保险基金经过10多年的发展，规模相当可观。然而，由于管理制度不健全、不统一，管理手段软化，因而发生或存在着一些问题，导致养老保险基金的保值增值不能充分实现。

（1）养老保险基金被挤占、挪用，造成基金流失。虽然财政部早在1993年就下文明确规定，养老保险基金、待业保险基金必须专款专用，任何部门、单位和个人都无权挪作他用；国务院也多次明文规定不得挪用社会保险基金。但不少地方政府和部门对此熟视无睹，擅自挤占挪用现象时有发生，如有些地方在没有进行详细市场调查和投资可行性研究的情况下，动用养老保险基金进行风险性投资和基建投资，进行市政建设投资，甚至是修建楼堂馆所，基金不能如期收回，造成流失。1993年全国被挪占的养老保险基金为51亿元，1994年上升为64亿元。1997年的有关抽样调查显示，7个主要省市的养老保险基金余额中，银行存款、购买国债和其它占款分别为11%、23%和66%。

（2）养老保险基金投资渠道狭窄，保值增值无保证。1993年劳动部发布的《企业职工养老保险基金管理规定》中规定，养老保险基金的保值增值途径是购买国库券及国家银行发行的债券，或委托国家银行、



国家信托投资公司放款，采取购买国家债券的形式进行增值，可以将养老保险与国家预算结合起来，既可以保证基金的增值，又可以完整体现养老与国家的本质联系，还可以缓解一部分国家财政压力。然而，我国养老保险基金的投资渠道比较单一，不像国外养老保险基金可以进行房地产、股票、企业债券等多种投资，并且投资收益率处于一个相对较低的水平。作为一项长期货币收支计划，将养老保险基金用于购买国债，虽然风险很低，但很难达到增值的目的。相反，养老保险基金非常容易受到通货膨胀的影响，导致养老保险基金出现贬值，进而影响到养老保险基金的总体支付能力。

(3) 养老保险基金财务管理制度不健全。养老保险基金实行社会统筹以来，一直没有出台与之配套的财务制度，具体经办机构只能执行由部门下发的财务制度。由于该制度由制度的执行者自己制定，缺乏完整性、科学性，执行中容易出现基金流失和浪费现象。财政、审计等监督部门由于没有参与基金运营事前和事中管理，只是简单地事后检查和监督，发现问题，只能以部门的财务制度为依据进行处理，致使许多问题因无章可循而无法处理。

(4) 养老保险基金运营效率低下。正是由于可用于运营的养老保险基金规模较小、投资渠道单一，加之缺乏对基金运营的规范监管，因此，养老保险基金运营过程中被人为操作现象较为严重，运营效率低下也就是情理之中的事了。

四、加强养老保险基金运营管理，提高养老保险基金保值增值能力

根据上述分析，目前我国养老保险基金亟待加强运营管理，提高其保值增值能力。

(一) 养老保险基金运营的基本原则与政策导向

养老保险基金与一般的基金运营不同，它具有投资周期长、投资空间大和资金规模大的特点，除了遵循一般基金运营的原则之外，还有其自身的运营原则，具体如下：

(1) 安全性原则：是指养老保险基金投资要做到规避风险。它是养老保险基金的最基本原则，即以养老保险基金的保值为其资金运用的首要任务。因为养老保险基金的有效运营，关系到已退休人员现在的退休金和在职人员将来的退休金能否得到保证，所以养老保险基金不可投入风险较大的项目。否则，一旦投资失败，损失将会惨重，甚至将危及养老保险事业。

(2) 流动性原则：养老保险基金支付的持续性要求基金投资具有流动性。其投资应以间接投资为主，直接投资为辅。对于某些短期平衡的保险计划来说，投资的流动性原则更为重要。

(3) 盈利性原则：指养老保险基金投资要确保收到一定的收益回报。应遵照分散化、多元化的投资方针，进行组合投资，但要避免风险投资。即在符合安全性原则的前提下使养老保险基金的投资取得最大的投资效益，保证基金的保值增值，确保养老保险战略目标的实现。

(4) 社会效益原则。由于养老保险基金是长期基金，有很强的稳定性。因此，养老保险基金可适度投资于基础设施建设这类有稳定回报的项目，支持国家经济建设，促进社会事业发展。

与一般投资不同，世界各国在养老保险基金的投资政策上都有特殊的：限制性规定，如对投资方向、投资结构及其比例有一定限制。此外，国家对养老保险基金的投资应给予适当的优惠政策，如提高其定期存款利率；国家对养老保险基金投资给予税收优惠，如免征所得税等。



（二）我国养老保险基金投资方向与投资组合的选择

1.我国养老保险基金的投资方向选择

养老保险基金的投资不仅要保证基金本身的保值和增值，而且要有利于经济的发展，所以投资方向的选择必不可少（陈旭明，2002）。世界各国养老保险基金通常投资于金融资产（股票债券）和实物资产（不动产和实业），实现产业化经营。目前，在确保养老保险基金安全性与流动性的前提下，可供我国养老保险基金投资选择的方向主要有以下几个方面：

（1）实业投资。主要是投资于不动产，尤其是房地产。由于房地产投资是一项中长期投资，其投资回收期较长，占用资金量很大，技术性要求很高，所以存在着一定的投资风险。在养老保险基金的营运中，可以选择一些相对来说风险小、周期短、效益显著的领域进行实业投资，在短期内获得较高利润并收回本金。这种方式虽然投资风险小，但资产的流动性差，不易变现，因而不利于养老保险基金的随时支付。

（2）购买政府债券。由于国债信誉好，安全性强，风险小，而且具有一定的流动性，易于变现，是一种比较稳妥的养老保险运营方式。

（3）购买企业债券。由于企业有价证券承诺偿还本金，支付利息，可自由转让，风险较股票小。企业债券利率一般较高，但因为无国家财政做后盾，所以风险较国债大。

（4）购买公司股票。股票投资具有投机性强、风险性大、变现灵活、收益丰厚等特点，因而是风险最大，但同时收益也最大的投资方式。

（5）委托投资。指委托金融机构进行信托投资。多为间接投资于国家的基础设施建设。这种投资方式因为有金融机构的监督管理而使投资风险较小，并有稳定的较高利息收入。但在投资过程开始前，应规定出最低收益率，投资风险由信托投资机构承担。这种运营方式手续简便，易于操作，收益也有保证。

（6）现金和银行存款。这种投资方法既安全又保值，但由于银行利息很低，所以增值不大，而且如果遇到通货膨胀，养老保险基金有时甚至会贬值。

2.我国养老保险基金的投资组合选择

根据投资组合原则要求，我国养老保险基金的投资组合选择应该将一定数量的资金在不同的资产，如到期日、流动性、收益率和风险性不同的资产之间进行合理配置。由于养老保险基金在时间和数量上具有刚性，所以必须有一部分资产具有一定的流动性，以用于短、中期养老金的支付。但是，这部分资产的保值增值能力较差，防范通货膨胀风险的能力也较差。因此，又必须有另一部分资产进行收益性最大、风险性合理的储备性投资。这部分资产在养老保险基金中所占的比例最大，期限最长，收益率最高。为此，可考虑：一方面根据资金的可用程度和可用期限，合理安排养老保险基金投资的短期、中期和长期项目；另一方面进行组合投资，合理安排国债、贷款、现金、投资基金及不动产等项目的比例。因为各类投资项目的安全性、收益性、流动性各异，进行合理的投资组合有利于规避风险，提高投资收益。与此同时，可考虑通过直接或间接的渠道，将养老保险基金投资于证券市场，以期获得高收益，但必须在保证有充分支付能力的情况下方能进行。

（三）我国养老保险基金的管理



笔者认为，我国养老保险基金的管理应从以下两个方面着手：

(1) 建立健全养老保险基金管理制度，在条件成熟的情况下，使之法律化。只有如此，各种养老保险基金的运营才能有法可依、有章可循；也只有如此，才能针对养老保险基金被挤占、挪用情况进行相关处理。

(2) 建立相应的养老保险基金投资运营机构，专司养老保险基金运营工作。目前，可考虑借助各家保险公司、投资基金公司、信托投资公司等专业性公司的优势，具体运营养老保险基金；在条件成熟的情况下，可以成立专门的养老保险基金运营公司，参与实业和证券市场投资。至于这些机构的运营监管，可考虑由保监会代行职能。

参考文献

- [1]陈旭明。论我国养老保险基金的运营。国研网，2002-08-01。
- [2]郭爱英、靳秉强。关于养老保险基金保值增值的探讨。石家庄经济学院学报，1999（2）。
- [3]孙殿武。设立养老保险基金的问题——体制上的风险。投资与证券，2001（8）。
- [4]殷建强。养老保险的收入再分配效应分析。财经理论与实践，2001（1）。
- [5]张庆洪、岳远斌。养老保险基金对收入分配的影响分析。广西大学学报，1998（4）。
- [6]张小闻。欧洲四国的养老保险基金管理。中国劳动，1998（9）。

