

# 养老金入市方案拟就 资金比例将有所限制

## 方案今年下半年按程序上报



近日,记者在采访中获悉,养老保险基金投资运营基本方案已经形成,将在今年下半年按程序上报。为保障基金安全,在养老保险基金投资运营上将采取非常审慎的政策,对进入股市的资金比例将有所限制。

### >>运营

#### 确定多元化投资方向

根据这一方案,投资将坚持市场化的原则,由专业的投资机构按照市场规律进行投资运营。方案确定了多元化的投资方向,除了继续购买国债、存银行以外,会选择一些效益比较好、有升值前景的项目进行投资。同时,对进入股市的资金比例将有所限制。

在养老金缺口压力不断增大的背景下,基金市场化运营刻不容缓。截至去年底,基本养老保险基金累计结余已经超过3万亿元。不过,按照目前的规定,养老保险基金只能买国债、存银行。其优点在于保障了基金的安全,但难以实现保值增值。从前几年的情况来看,收益率低于CPI,实际上处于贬值状态。而全国社保基金理事会上成立以来,平均年化收益率达到了8%以上。

业内人士预计,投资方案可能借鉴企业年金投资比例。按照人社部的规定,企业年金投资于流动性资产的比重不得低于投资组合委托投资资产净值的5%;投资固定收益型资产的比重不得高于投资组合委托投资资产净值的135%;投资股票、股票型基金、混合基金、投资连结保险产品(股票投资比例高于30%)、股票型养老金产品的比例,合计不得高于投资组合委托投资资产净值的30%。

按照这一比例推算,理论上将有超过1万亿元养老金可以入市。不过,专家表示,养老金入市不是单指进入股市,而是广泛参与资本市场。

“起步阶段,投资的步伐不会太大,投资的资金也绝不会达到所谓的万亿元,养老金入市是一个长期政策,有逐步落实的过程,不会出现改革方案一出台,就有大量资金流向股市的现象,对股市影响也是长期的。”这位专家说。

### >>建议

#### 放开个人投资选择权

有分析认为,“养老金入市”问题并不单单指养老金进入资本市场进行投资,而应该借此时机对我国的养老保险体系进行全面的市场化改革。

从我国养老保险体系现状看,目前三支柱发展失衡十分明显。第一支柱基本养老保险基金资金量3.5万亿元左右,分地区分散管理,仅投资于银行存款和国债,平均投资收益率2%左右,保值增值能力较差;第二支柱企业年金资金量0.7万亿元左右,目前大型企业都是采取定制化的账户管理,小型计划正逐步向标准化转移,按照国际主流的信托管理模式,以固定收益类资产配置为主,平均投资收益率为7.6%,受资本市场波动相对明显;第三支柱个人储蓄性养老保险在我国发展落后,规模极小。

对于我国的养老保险体系的市场化投资改革,北京师范大学金融研究中心主任钟伟表示,应当达到的最终理想状况是,个人账户应明确其保险的特性,在承诺终身领取的同时实行“人死账销”,并在做实个人账户的基础上,通过信托投资管理模式,以直接投资和委托投资的方式进行市场化投资,达到养老金保值增值的目的。不仅如此,业内人士认为,未来的养老金投资制度设计中,个人选择权也十分重要。

博时基金总经理助理耿红表示,养老金投资产品化应该是中国多层次养老体系发展的一个选择。从养老金体制来看,未来随着税收政策的调整,第二支柱、第三支柱覆盖面的扩大,在政策设计之中应逐步放开个人投资选择权,个人账户可以自由地转移。比较适合的产品应该是市场配置的产品,还有全球化资产配置的产品。还应该开发适合小型计划和个性化标准化的养老金产品,具有多

样性、可选择性和携带性的特点。

#### 引入生命周期基金

市场化运营必然关系到投资策略的确定。从中国企业年金的集中投资模式看,由于缺乏分散投资决策,每个年龄段人群资产配置是相同的,收益率也都是是一样的,这一状态并不合理。为解决这一矛盾,专家建议引入生命周期基金。

社科院世界社保研究中心主任郑秉文表示,生命周期基金常常叫作目标日期基金,是动态调整的一个投资工具,就是说年轻的时候,高风险的资产配置多一些,然后随着年龄的增长,高风险的权益类的配置自动地越来越少,形成一个下滑航道,而固收类的比例越来越大。

据透露,近年来,生命周期基金在美国发展非常快,到2013年,已发展到6180亿美元。目前,美国大约三分之一和四分之一的养老金是来自于生命周期基金。

专家认为,我国引入生命周期基金条件已经成熟。郑秉文表示:“目前,企业年金基金存量已达7000亿元,机关事业单位正在建立年金制度,改革以后每年增量大约上千亿元,再加上企业年金的增量一千多亿元,合计年度增量接近3000亿元,同时中国的个人养老保险账户税收优惠政策即将激活,基本养老保险基金的投资体制改革方案也已经定了,对生命周期基金的需求是有一定潜力的。”

长江养老保险公司总裁李春平建议,未来职业年金和企业年金可以考虑放开个人选择权。“并不是说完全放开,而是有限地放开,受托人对年金持有人提供不同风险偏好的选择。不同年龄阶段的个人,不同风险偏好的客户,具有不同产品的选择。这样,养老金资产配置才有可能实现。”他说。

### >>时评

#### 养老金投资需要平衡风控与收益

社会基本养老保险基金投资运营方案推出节奏的加快,对于管理方式转型和资本市场承接准备的要求变得更加迫切,其中首要任务是对风险的把控。

首先是增强风险的识别和规避能力。基本养老金投资运营的核心技术不是盈利而是风控,不仅要甄别所投项目的外部市场风险,更要规避运营体系内部制度设计风险,克服宁可闲置贬值也不投资的懒政风险。对于投资管理过程中出现的团队能力素质的局限性要有充足的了解,并建立相应的团队激励淘汰机制。

第二,专业化管理与立法监管需同步推进。市场化投资行为不是政府的特长,需要委托给特定的专业基金管理机构,在现有社保基金理事会的背景下,制定严格的竞标资格,成立专项养老基金管理结构,设计符合养老金特点的核算原则,设立盈余准备金,同时从行政监管为主全面转向立法监管,以社会保险法为基本依据,守住违规操作的法律红线,同时鼓励管理层积极把握获利机会。

第三,发挥市场化的力量,逐步形成多元化投资结构。成熟的国际经验显示,养老金的投资结构都需要经历从单一逐步放宽到多元的历程,发达国家养老金投资债券约占50%,权益性证券36%,其他不动产类投资占14%。基本养老金投资既要发挥市场化的力量,同时更要量力而行,结合自身投资能力和外部市场环境变化推行渐进式发展。

稳健和收益并非天生悖论,养老金的安全性不会因为不投资而增强,也不会因为投资而变得薄弱,而是取决于我们的制度设计是否到位。对于动辄过万亿元的养老金结余,我们相信,资金的安全性、盈利性、社会效应性等运营问题,都会在基本养老金投资运营方案中得到体现。(新华)