

养老金入市倒计时

养老金结余猛增且不断贬值的十年间，养老金入市的改革，屡屡因地方政府不愿放手和民众反对的声浪太盛而偃旗息鼓。这一次，改革正式进入倒计时，数千亿入市养老金的操盘手很可能是已在这个市场试水多年的全国社保基金理事会。

2015年8月23日下午5点，国务院印发《基本养老保险基金投资管理办法》，养老金入市在此时靴子落地。这份文件发布日期与国务院内部批示日期相差5天，距离征集意见稿首次面向公众56天，但这一方案实际上已经热烈争论了长达近10年。

办法规定，养老金入市，投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例不得高于资产净值的30%。据此前人社部相关负责人表示，在3.5万亿养老金结余中，预留一定支付费用后，可以纳入投资运营范围的资金总计2万多亿元。



为何要入市？

按照目前的规定，养老保险基金只能买国债、存银行，好处是保障了基金的安全，但是没有实现保值增值的目的。

多少钱入市？

2014年末基本养老保险基金累计结余35645亿元。按设定的最高30%的比例计算，养老金可以进入股市的金额最高超过1万亿元。

风险咋防范？

受托机构按照养老金年度净收益的1%提取风险准备金，余额达到养老金资产净值5%时不再提取，专项用于弥补养老金投资发生的亏损。

操盘手是谁

因适用法律的不同，此次全国养老金入市与从前管理社会保障基金的模式也不完全一致，两相比较，前者对股市的投入更为谨慎。

但实际上，养老金储备基金入市进行市场化投资，在中国早有试水，且颇为成功。

2000年8月，为解决人口老龄化和养老制度转轨产生的养老金收支缺口，中央决定建立基本养老储备基金，因此建立了全国社会保障基金，由其理事会负责管理运营，属于国务院直属正部级事业单位。

15年来，这家基金理事会业绩斐然。截至2014年末，其管理的资金总额为1.5万亿元，基金年均收益率达到8.38%，累计投资收益额5611.95亿元。2014年，基金权益投资收益额1424.60亿元，投资收益率11.69%，扣除CPI上涨因素后为9.43%。

早在2006年，中央财政为了做实个人账户向地方补助资金，并由省级政府委托全国社保基金理事会投资运营。多年来，共有9个省（自治区、直辖市）与该理事会签约，委托其运营管理做实个人账户的中央补助资金。

地方委托其投资养老金结余也有先例。2012年，广东首先委托其运营1000亿元养老保险结余资金，并两次延长委托期至2017年；2015年初，山东也委托了1000亿元养老金结余。

据全国社保基金2014年度报告，其受托管理的广东省委托的1000亿元，累计获得投资收益173.36亿元，扣除按合同约定返还首个委托期应得收益117.78亿元后，首个委托期届满至2014年末的投资收益达55.58亿元。

2015年6月底出台的征求意见稿提出入市方法，与从2010年的讨论方案又不相同。这一次，明确规定由“各省、自治区、直辖市养老金结余，可按照本办法规定，预留一定支付费用后，确定具体投资额度，委托国务院授权的机构进行投资运营”，“本办法所称受托机构，是指国家设立、国务院授权的养老基金管理机构”。

与2011年单独成立部级事业单位的想法不同，这次选择的是已有的养老基金管理机构。郑秉文认为，那就是指全国社会保障基金理事会。

熊军在接受记者采访时，对上述传闻表示“不知道”。但他认为，若由全国社保基金理事会来托管入市的基本养老金，将与从前跟广东、山东的合作不同。原来山东和广东的钱交给社保理事会来管，是放到社保基金的大账户里，跟社保基金一起投资运营，没有专门分账。但是这次需要各地单独设立账户，独立核算。

而且因适用法律的不同，此次全国养老金入市与从前管理社会保障基金的模式也不完全一致。前者适用于前述管理办法，后者适用于2001年公布的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》。

两相比较，养老金管理办法对股市的投入更为谨慎。社保基金的投资中规定，证券投资基金、股票的比例不得高于40%。养老金的投资规定，投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例不得高于资产净值的30%。

据人社部相关负责人表示，整个盘子的3.5万亿养老金结余中，在预留一定支付费用后，全国可以纳入投资运营范围的资金总计约2万多亿元。若如此，其中30%进入股市就是6000亿左右。

郑秉文认为，因为统筹层级低、需要层层协调的关系，这笔资金完全进入股市也需要几年时间。他预测，第一年能够收上来投资的，可能不到1万亿，其中的30%就是3000亿左右。

就新一轮讨论中公众担心的投资亏损问题，熊军认为跟预期时长有关，“如果是十年、二十年的周期，完全可以做到锁定在80%-90%不亏损的概率上。甚至可以说，五年的回报率平均不高于通货膨胀。”

杨燕绥也认为，世界养老金报告的资料显示长期来看不会亏损，因为入市挣的钱是企业的创新价值，只要市场规范，入市的企业有价值，养老金就有收益。

(据南方周末)

二十年损失1300亿

1993年以来，全国基本养老金年均收益不到2%，而CPI年均复合增长率高达4.8%。

入市的养老金，是指基本养老保险基金，包括企业职工、机关事业单位工作人员和城乡居民的养老基金。上述管理办法规定，各省、自治区、直辖市养老金结余，可预留一定支付费用后，确定具体投资额度，委托国务院授权的机构进行投资运营，是谓“入市”。

养老基金结余，是指收支相抵后，趴在政府账面上的余额。2014年末，全国的余额达到3.5万亿元。

目前它们大部分仍由市县

级政府管理，存在银行或是购买国债，其中存银行占绝大部分。1993年以来，全国基本养老金年均收益不到2%，而CPI(居民消费价格指数，反映通货膨胀或紧缩的程度)年均复合增长率高达4.8%。也就是说，养老金增值的速度跑不赢通货膨胀，在大量贬值。

据郑秉文测算，自1993年以来，我国养老金结余贬值近1300亿元。

实际上，养老金结余的迅速膨胀是在近十年内完成的。

记者查阅人社部官方网站的每年度统计公报发现，养老金结余数据1993年才只有254亿。十一年后的2004年，达到2975亿。再十年后的2014年，又涨了超过10倍，达到35645亿。

二十年时间，我国的养老金结余上升了两个数量级，直到去年末形成的3.5万亿。

养老金结余数增长如此快速的主要原因之一是养老保险覆盖面的扩大。2004年末，全国参加基本养老保险的人数为1.6亿，占当年全国人口的

12%。十年后的2014年末，全国参保人数为8.4亿，占当年全国人口的61%。

另一个重要原因是财政补贴的大力介入。根据人社部公布的数据，2004年各级财政补贴养老保险基金为614亿元，2014年上升为3548亿元。其中，中央补贴占多数。自2003年公布财政补贴数据以来，只有2003-2006年这四年公布了中央与地方的补贴金额，中央补贴占财政补贴总额的80%-90%。

提高统筹层级之难

收钱的手不愿意放，发钱时不愿意承担责任，目前的情况就是发不出养老金的地区都愿意往上统筹，有结余的地方都不愿意割肉共享。

在我国，各地养老金收支呈现明显的“贫富不均”。3.5万亿养老金结余中，有9个地区截至2014年底城镇职工基本养老保险基金结余超千亿，分别是北京、山西、辽宁、上海、江苏、广东、四川、浙江和山东。大量劳动力涌入，是这些地区出现大量结余的原因之一。

提高养老金统筹层级，一直是养老金改革的重要方向。2010年的《中华人民共和国社会保险法》规定：基本养老保险基金逐步实行全国统筹，其他社会保险基金逐步实行省级统筹，具体时间、步骤由国务院规定。

此次管理办法的征求意见稿中也写道，“各省、自治区、直辖市作为养老基金委托投资的委托人”。

但直到目前为止，省级统筹依然未能实现，大笔的养老金结余并不掌握于省级政府，而是沉淀在两千多个市、县政府手中。因为并没有保值增值的明确指标，绝大多数地区将养老金结余存在银行或购买国债，甚至选择的是活期存款或一年期定期存款。

清华大学公共管理学院教授杨燕绥对南方周末记者说：“这个钱存在财政账户里，地方财政很高兴，放在哪个银行都

有好处。”她估算，从2009年到现在，城乡居民的养老金个人账户有3800多亿元，存在地方商业银行里是大块的奶酪。

虽然贬值普遍存在，但放在市县级政府账户里的钱，要交上去也并不容易。对于收大于支的市县来说，并不愿将养老金结余向上统筹，因为在我国很多地方，都存在财政吃紧时先行“垫付”或“挪用”养老金的现象。如果将统筹层级提到省一级，许多市县政府就失去了这一便利“财源”。

而对于收不抵支的地区，则是上级政府不愿提高统筹层

十年入市之辩

养老金结余猛增的十年间，推进养老金入市的制度设计，屡屡因反对的声浪太盛而偃旗息鼓。

国际上，养老金入市投资是一种惯例和通行模式。截至2013年底，21个OECD国家养老金投资组合中超过70%投资于债券和股票两个资产类别。其中，美国养老金在投资组合中股票占比最高，其次分别是澳大利亚、智利和波兰，这四个国家养老金的股票分配高于OECD组织40.3%的加权平均投资比。

中国养老金结余猛增的十年间，推进养老金入市的呼声一直存在，并进行过几次方案设计，但最终屡因反对的声浪太盛而偃旗息鼓。

郑秉文回顾，2006-2007年间，人社部内部就已经有养老金入市的改革方案讨论，当时学者和官员就投资方法、主体的不同形成了争论。

2010年9月前，郑秉文又就此问题递交了内参。当时的分管副总理批给了人社部讨论。次年1月，人社部召集了十余位学者，宣读了批示和内参内容，认为基金贬值非常厉害，应尽快投资。会议由人社部基金监督司司长主持，将学者们分为三个小组，分别研究不同的投资模式，按投资运营者分别为政府部门、市场机构或专

门机构，拟定了三种方案。

研究几周后方案上交，最终，中央决定采用其中一个模式：建立成立专门机构，一个部级的事业单位，全权管理全国的养老保险基金投资。

2011年初进入筹备过程，但不到一年就出现了变数：11月，时任证监会主席郭树清公开呼吁养老金应该投资；2011年12月20日，时任全国社保基金理事会理事长戴相龙在中国社科院举行的学术研讨会暨《中国养老金发展报告2011》发布式上再次呼吁成立专门机构运营部分滚存养老金。这些呼

吁和讨论不同程度地引起了公众和媒体的大争论。

当年的12月21日，郑秉文受邀在央视《新闻1+1》栏目中发表意见，公开支持养老金入市。但另一位嘉宾、财经专栏作家叶檀旗帜鲜明地反对。叶檀的看法代表了当时反对入市的主流意见：老百姓对于把“保命钱”放入阴晴不定的股市并不放心。这场持续了4个月左右的争论在2012年2月结束，入市计划暂时搁置。直到2013年10月，十八届三中全会的决议中提到社保改革，投资的议题又再一次启动起来。