

■ 高端视野

●如果实行省级自行投资的体制,将会产生一个颠覆性的错误,即养老保险这个最大的社会保险项目实现全国统筹几乎更不可能,碎片化的养老保险制度将以物质的形式予以固化。

●新建一个全国性的专门投资机构,统一负责全国社会保险基金的投资运营,一切按照市场规律办事,既可解决薪酬福利待遇问题,也可解决人才流失问题,还可解决正常的运营费用问题,甚至还可在地方建立法人分支机构,协调跟地方的关系。



开发性金融  
需坚持市场化原则

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

中国政府网近日发布消息称,国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行等三大政策性银行(简称“国开行”)的改革方案已正式获批,这是自2006年第一次提出“推进政策性银行机构改革”以来,官方首次系统地阐明了政策性银行功能定位、业务范围、公司治理、风险防范等政策性金融未来发展和监管的具体问题。

再次强调农发行、进出口银行的政策性职能不待言。“三农”在全球都是最薄弱的领域之一,各国政策性金融首先指向扶持“三农”,特别是发展中国家。目前世界上有70多个国家设立了80多个进出口政策性机构,进出口信用机构是政府可以灵活运用政策工具。本次改革方案最大的亮点,就是明确了国家开发银行开发性金融的定位,回归市场化、国际化主导原则,而政策性定位退后。在我国未来继续推进新型城镇化、棚户区改造、区域规划和开发、美丽乡村和城市基础设施的完善,特别是配合国家“一带一路”战略的实施,开发性金融还有很大的发展需求空间和发展空间。

强调市场化,首先是国有控股商业银行完成未竟市场化的内在要求。过去,除了国开行承担大型水电、铁路等基础设施外,总体量约40万亿元的开发性贷款中,70%以上的部分事实上是国有控股商业银行(以工农中建交五大银行为主)承担的。特别是2008年以来,国有商业银行“被指定”投放了太多的具有开发属性的贷款。

近年来,尽管国家紧缩了商业银行对接基础设施、市政服务设施、地方融资平台、土地储备等与开发性金融相关的贷款通道,但项目投资期限长、现金流不足,再加上“稳增长”过程中的特殊重要性,以及对于地方财政的影响,商业银行不得不在后续继续追加贷款或贷款展期来“接济”。

此次国开行定位于市场化取向的开发性金融,事实上就是将商业银行过去承担的基础设施建设、区域开发等政策性金融职能全部转移到国开行,从而对商业银行进行第二次市场化改革,实现轻装上阵。在房地产下滑、地方债务风险还未大规模暴露的情况下,这一改革措施在当下提出,具有紧迫性和适时性。

强调市场化,也是规避道德风险和财政风险的要求。无论基础设施建设,还是区域开发,目的都是为了构建市场经济运行的基础,培育未开发的区域或行业。一旦市场成熟了,开发性金融就要退出,因为市场化金融的效率是最高的。但在现实中,很难区分纯粹社会利益领域和纯粹商业利益领域。再加上为减轻财政负担,政府往往允许开发性金融从事商业性业务。业务混同很难避免套利和道德风险的问题,比如以政策优势来获取商业利益,或者以政策亏损来掩盖商业经营的损失。让商业银行来承担此类业务,更容易出现套利和道德风险的问题。国际货币基金组织统计,全球125个国家的120个政策性金融机构,亏损的在1/3以上,平均不良率在10%以上。

强调市场化和国际化的中国企业“走出去”、“一带一路”战略的基本要素。企业“走出去”和国家“一带一路”战略的实施,首先需要遵循市场化、国际化的原则,这是我国企业在国际上得到认可和与沿路沿线国家在互联互通上展开合作的基础,这就必须要建立开发性金融市场化运作的机制。

开发性金融遵循市场化、国际化的准则,首先应当具备良好的公司治理结构、内部控制和监管体系,这在本次改革方案中做了详细的规划和描述。从国际上看,但凡运作好的开发性金融机构,无一不具备良好的公司治理、内部控制和监管体系。比如,新加坡的新展银行、韩国开发银行、德国复兴开发银行,在财政预算投入、增资计划、会计核算、政策性和商业性监管的分工等都有明确的安排。特别是,在商业性业务和政策性业务上,要建立不可跨越的防火墙,或者干脆让子公司来运作商业性业务。

更高的资本充足率也是必需的,国际政策性银行都很强调资本约束。资本充足率要求越高,不仅保障率越高,而且也是控制开发性金融机构过度扩张贷款规模、衡量业务成本、避免财政风险的主要手段。本次三大政策性银行改革方案中,均强调提高资本充足率,其要义就在于此。另外,还应该通过市场化融资来补充资本缺口,改变财政单一拨付资本的局面,这既是为了分担风险,也是倒逼市场化运行机制的建立。

# 社会保险基金中央集中投资为上策

□中国社科院世界社保研究中心主任 郑秉文

建立社会保险基金投资体制,是这轮社保全面深化改革的“硬骨头”,其中一个重要原因是对投资体制改革思路尚未达成共识,与以往的2008-2009年改革、2011-2012年改革的两次实践相比,这轮改革的环境与前两次相比发生了较大变化,可供选择的方案增多,但主张地方分散投资的声音更大,改革变数增加。

## 两轮投资体制改革

目前,我国社会保险基金(五项保险)规模已达47727亿元,相当于当年GDP的8.4%,超过财政收入的三分之一,这在绝大多数国家是少见的。在其他条件不变和经济新常态下,预计到“十三五”期末,这个数字可望达10万亿元,届时将达财政收入的二分之一。仅就基本养老保险基金的规模而言,只有美国和日本比中国多,中国位居世界第三。

如此天文数字的基金规模,十几年以来的银行存款利息大约2%左右。在过去20年里,如以4.8%的通胀率为基准,贬值近十亿元;如以去年全国社会保障基金收益率9.02%为参考基准,损失为5500亿元。

十年来,社会保险基金投资体制改革的尝试曾进行过两轮。一是2007-2008年改革,争论的焦点主要集中在做实个人账户基金的投资运营模式上。当时存在主张各省分别自行投资运营与中央统一投资管理两种意见,但停留在争论的层面上。二是2011-2012年改革,这轮改革思路清晰,在三个可选方案中,很快就决定采取国家统一建立专门机构投资运营的方案,放弃了以国债投资为主的“政府部门投资运营”方案和智利模式的个人账户分散投资的“市场机构投资运营”模式,并很快进入到实际操作阶段。但令人遗憾的是,由于反对声音激烈,2012年2月这轮改革无果而终。

## 集中投资模式为上策

即将实施的第三轮改革面临的形势比上两轮更复杂。经过前两轮改革洗礼,这轮改革浮出水面的潜在可能性或可选方案至少有五个。

一是各省分散自行投资,采取的方式是地方政府直接控制的“行政受托”方式,即政府委托社保经办机构,后者实行外包与自营相结合。

二是各省分散自行投资,但有可采取地方政府间接控制的“法人受托”方式,即建立省级投资法人机构(包括建立社会保障基金理事会)。

三是最终决定实行统一的委托投资方式,即

委托给全国社保基金理事会,实际是做个人账户试点的中央补助委托投资和广东千亿基金委托投资的混合型做法,有关主管部门统一规定,但各省分散自行委托并签署协议。

四是有限的分散化竞争性市场投资,即中央主管部门运用行政方式直接将基金“分配”给若干养老基金管理公司,同时或通过招标采购委托给几十个有资质的专业化投资机构。

五是中央政府建立一个全国性的专门投资机构,或为国务院直属事业单位,或为央企,统一负责全国社会保险基金的投资运营。

在上述五个方案中,各省分散自行投资的两个思路显然是下策。如果在这轮改革中“胜出”,成为主导今后几十年中国社会保险投资管理模式,中国养老保险实现全国统筹就不可能了。随着时间推移,地方沉淀的基金规模越来越大,尾大不掉”。方案三和方案四属于中策,因为从长远看,前者不可持续,规模扩大之后进行拆分是迟早的事情,且资金来源不同,风险容忍度不同,投资策略也就不同;后者是新建若干养老基金管理公司和由中央政府直接招标给市场,几十个有资质的投资机构在行政管理框架下最终形成较分散的竞争市场结构,这涉及到委托代理的关系问题,因为如以某个部委等行政机构出面的话,实际上就是“默位”和“虚拟”的。

## 分散投资模式不可行

如果实行省级自行投资的体制,将会产生一个颠覆性的错误,即养老保险这个最大的社会保险项目实现全国统筹就几乎更不可能了,碎片化的养老保险制度将以物质的形式予以固化。

早在1991年建立城镇企业职工基本养老保险之初,中央就规定要尽早实现省级统筹。但24年过去了,真正实现省级统筹的省份只有几个直辖市和陕西省。省级统筹难以实现的原因可能有很多,但地方不愿放手社会保险基金是一个重要原因。

建立社会保险省级投资体制无疑会强化早已形成的地方利益,这与实现全国统筹背道而驰。统筹层次低下是导致养老保险制度运行质量差并难以根除的主要根源。在过去的二十多年里,我们已经付出了相当大的精力去解决这些问题。例如,虽然2009年发布了养老保险异地转移接续的新政,但由于统筹层次低下,事实上地方割据这个痼疾至今仍未彻底解决。这是目前影响全国劳动力市场的主要障碍之一。再如,由于流动人口规模十分庞大和经济发展水平存在差异,地区间基金支付能力出现严重失衡,富者越富,穷者越穷,形

成恶性循环,公平性问题难以解决。再如,统筹层次低下是导致财政风险的主要原因之一,财政补贴逐年增加,从2003年的530亿元增加到2013年的3019亿元,1998-2013年财政补贴合计已超过1.8万亿元。重要的是,统筹层次低下导致财政补贴十分低效,截至2013年底,在养老保险基金3万亿元的历年累计余额中,购买国债的仅为54亿元,委托投资595亿元,98%的资金是“静躺”在银行里睡觉,就全国层面来看,这等于将1.8万亿元“置换”为银行存款。也就是说,财政资金以低息为代价“支持”了国有银行。

此外,地方分散投资还蕴藏很多其他巨大的潜在风险。30多个省各行其是,投资主体的设立将会五花八门,良好的法人治理结构难以建立起来,即使建立起来了也难以解决许多重大问题。比如,谁来决定资产配置?各省收益率的巨大差别和攀比倾向导致的问题如何处理?收益率为负值时将如何面对?利益输送的风险,则刺那间将成倍翻番,道德风险将会超过市场风险。地方行政力量控制养老基金将可能增加对资本市场的冲击和不确定性,等等。

我们站在一个十字路口,表面看,需要抉择的是社会保险基金投资体制的小问题,实际上抉择的是背后碎片化养老保险制度的固化问题,进而抉择的是作为国家治理体系和治理能力现代化的组成部分的社保体系和社保模式的大问题。一旦选择地方投资的模式,养老保险制度作为国家治理体系的一个子系统,将拖累国家治理能力现代化。

## 集中投资应处理好十大关系

目前,我们的任务是如何克服地方分散投资的利益冲动,选择一个符合国家和民族长期利益的投资体制和投资模式。但即使我们选择了中央建立集中投资机构的模式,这只是第一步。剩下还有很多问题需要解决,其中最主要的有两个问题。

第一是关于筹建中央投资机构的形势问题。基本上存在两个选项,即或是直属国务院的事业单位,与现存的全国社保基金理事会相同,但这需要解决事业编制,行政费用需要财政拨款,不能完全按照市场规律运行,显然这是下策;另一个形式是上策,即新建一个央企,一切按照市场规律办事,既可解决薪酬福利待遇问题,也可解决人才流失问题,还可解决正常的运营费用问题,甚至还可在地方建立法人分支机构,协调跟地方的关系,重要的是,可腾出大量事业编制,兑现不增加财政供养人员的承诺,可谓一举多得。

第二是关于建立中央投资机构以后需要处理的一些难题。在统筹层次十分低下的条件下实行中央集中投资体制,显然是一个“外生”的办法,而不

# 国际大宗商品料维持低位震荡

□中国国际经济交流中心 王军 刘向东

与2008年国际金融危机期间大宗商品价格暴跌暴涨不同,2014年以来的商品价格下跌则进入了相对低迷的熊市周期。尽管不同商品也可能会出现不同程度的触底回升,但总体而言,未来国际大宗商品将步入中长期低迷的“冰河时代”。

第一,多数国际大宗商品价格在3-5年内将维持低位震荡。从供需形势看,国际大宗商品价格下跌与全球需求疲软息息相关,但也与供给出现大量过剩密切相关。美国经济复苏还远不足以弥补欧洲、日本等发达经济体和新兴经济体集体疲软带来的需求走软,而为确保市场份额,主要商品输出国尚未做出产能调整。随着美联储退出量化宽松政策,美元进入加息升值通道。美元升值的背后是美联储的加息预期,而美国真实利率(经通胀调整后)的上升通常会伴随着大宗商品价格的下跌,反之亦然。因为美联储加息预期将对商品投资收益产生冲击,促使投资者加速增产和去库存,即将商

品存货及时变现,引发机构投资者纷纷退出大宗商品资产配置。短期内,美国经济好转不可能促使美元出现大幅贬值,这意味着未来3-5年内将使多数国际大宗商品价格承压,预计会长期维持低位震荡。

第二,廉价石油将使化石能源重获低成本优势。预计未来2-3年世界石油市场供需宽松态势难以根本改变,以美元计价的油价会在低位回稳,大致维持在每桶50-70美元区间进行震荡波动。究其原因,2015年以前,需求不足为油价下跌的主导因素,之后供给因素影响可能更大。供给端的变化主要来自两个方面:一是美国页岩气的供应,二是欧佩克维持计划产量不变。受天然气价格持续低迷和二氧化碳减排的全球约束影响,国际煤炭价格继续寻底过程。今后较长一段时期内,即便全球能源需求好转,煤炭仍可能是唯一表现疲软的大宗商品。

第三,基本金属价格中长期呈现分化震荡走势。2014年以来,基本金属价格呈现不同程度的下跌,而且品种出现分化情形。尤其是铜、铝价格长期下跌态

势较明显,铅、锡、镍价长期下行中略有反弹,而锌价在下跌后出现较大幅度回升。作为全球最大的铜消费国,中国需求将成为影响铜价的重要变量。尽管不少经营铜材的企业正在有步骤地削减产能,但受制于需求疲软、美元走强等多重因素压制,铜价大幅反弹的可能性不大。我们预计,未来全球市场的需求乏力情况将更严重,铜价走低趋势将持续。

2014年以来,国际国内铝价反弹主要是因为供应缺口的扩大,然而随着2015年供应增加和需求放缓,铝市场供需将渐趋平衡。今后铝价反弹的空间也不大,预计仍将维持震荡调整态势。此外,锌成为基本金属领涨的品种,原因在于锌供应出现收缩,短期内供给不足超过预期,海外部分锌精矿因矿山服务年限将尽而逐步减产,甚至部分大矿即将关停,同时全球1/4的锌矿产能面临产量下滑局面。未来锌的基本面相对较好,因为市场存在海外矿山关停预期带来的产能收缩和来自远离中国房地产行业的镀锌板的稳定需求。

第四,中国钢铁过剩产能将长期压制铁矿石价

# 农地入市应“保红线守底线”

□国务院发展研究中心 高伟

今年全国人大常委会审议了《关于授权国务院在北京大兴区等33个试点县(市、区)行政区域暂时调整有关法律规定的决定(草案)》的议案,决定开展农村集体经营性建设用地入市试点,实行与国有土地同等入市、同权同价。农地入市再次成为热门话题。

农地入市是我国土地制度的原则性突破,将打破土地供给垄断,增加农民分享城市化进程中土地增值的机会。有人将农地入市与“公开拍卖出让国有土地使用权”相提并论,称之为“中国土地第二次革命”。在充分肯定农地入市改革深远意义的同时,笔者认为,近期不宜对农地入市期望过高。

农村集体经营性建设用地是农村集体建设用地的一部分,是具有生产经营性质的农村建设用地,比如乡镇企业用地,而宅基地、公益性公共设施用地不在试点范围内。初步估计,农村集体经营性建设用地的规模约为4200万亩,这是存量,主要是上世纪80-90年代地方搞了很多乡镇企业,当时不

管合法与否,现在都已改变了用途,看似规模很大,但这些土地大多离城市较远,主要是工业和仓储用地,比较零碎,很难连片开发。即便那些农地可以入市,其增值空间也有限。还有许多村庄(比如偏远落后地区)连存量都没有,想从农地入市获利不容易。

农地入市后,有机会获取较高收益的主要是靠近城市的郊区农民,而且主要是大中城市。但即便是城市近郊,农地入市也受约束,前提是必须符合规划和用途管制。比如北京大兴区在试点中就明确规定,允许入市的农地只能开发产业地产,以增加农民就业和收益,不允许建成住宅销售,对接承接合作的企业方也有较高要求。这种做法看似过于谨慎,其实是合理的。因为农地入市不能只惠及当代,还要考虑子孙后代的饭碗,不能像收取国有土地使用权出让金那样,将未来的土地收益提前透支。

土地是大部分农民的依托。农地改革是全面深化农村改革的核心内容,涉及国家耕地保护、地方政府的土地财政、农民利益保护等,极其复杂。目前农地入市试点尚处于起步阶段,面临的困难很多。

在试点纠错、合理分配利益、修改相关法律制度的基础上审慎开展,将是一个长期过程。

推进农地入市试点,近期需要在土地确权、建立土地交易市场上下工夫,夯实农地入市的基础。从长远看,要从制度入手,逐步突破现有法律规范,降低制度性风险。需明确集体经营性建设用地范畴,确立集体经营性建设用地指标交易的合法性,建立农村集体经营性建设用地交易程序细则、收储制度、交易登记备案制度和交易收益分配细则等。需全面推进农村土地利用规划编制,明确各集体经济组织的经营性建设用地控制指标。

农地入市试点需周详考量,比如农地入市主体是谁?以何种方式入市?方案由谁确定?集体经济组织能直接在市场上出租出让农地吗?如何维护农民利益?地方政府如何定位?地方财政如何维系?村委会能发挥什么作用?这些问题很具体,但如不能妥善解决,将影响农地入市进程。

德日采用的土地重划模式值得我国农地入市借鉴。土地重划是将一定区域内属于不同所有者的