

积极稳妥入市是基本养老金保值增值重要途径

□尚正

有关部门可将各省市自治区管理的具有储备、积累、稳定滚存性质的基本养老金集中起来,在国家层面实现统筹规划、专业管理和有序运营。建议基本养老金在股票或证券投资基金上的投资比例可略低于社保基金,比如投资比例可定为不超过30%。可以考虑借鉴全国社保基金投资运作的成功经验,成立专门的基本养老金投资管理机构,负责统筹基金的投资运营管理工作。可以考虑将全国范围内的个人账户基金委托给全国社保基金或者有资格的专业投资机构管理。

我国养老金投资运营现状

同境外成熟市场国家类似,我国养老保险体系也是典型的“三支柱”模式,主要由职工基本养老保险(分为统筹基金和个人账户基金)、企业补充养老保险(企业年金)以及个人储蓄养老保险三部分组成。其中,企业补充养老保险(企业年金)与个人储蓄养老保险又合称为私人养老保险。

2000多个市县级统筹单位管理。2011年底,基本养老金累计结余1.9万亿元,主要投资于国债和银行定期存款,其中,90%以上基金资产是银行存款,投资于国债的比例不到10%。十多年来,基本养老金的年均收益率不到2%,如果扣除通货膨胀率,其实际投资收益为负数。以2007年与2008年为例,基本养老金的平均存款利率分别为1.8%和2.2%,远低于一年

定期存款利率水平和同期的通货膨胀率。

与基本养老金不同,目前,我国的全国社保基金、企业年金都已进入资本市场开展投资活动,并取得了良好的投资效果。作为中央政府集中的国家战略储备基金,全国社保基金可按规定比例投资固定收益类产品、股票和直接股权投资。截至2010年底,全国社保基金资产总额8567

亿元,其中,直接投资资产4978亿元,占比58%;委托投资资产3589亿元,占比42%。自2003年起,全国社保基金开始投资股票和证券投资基金,规定的最高投资比例为40%,实际投资比例约30%左右。成立以来,全国社保基金累计投资收益2773亿元,其中股票投资收益贡献率约50%,年均投资收益率9.2%,显著高于同期的年均通胀率2.1%。2007年开

始,全国社保基金还为我国9个省、市、自治区政府管理企业职工基本养老保险个人账户基金566亿元,累计创造收益93亿元。2010年底,我国共有3.7万户企业建立企业年金,参加职工人数为1335万人,企业年金基金累计结余2809亿元,其中,投资管理机构实际运作的企业年金基金2453亿元,投资组合数1504个,当年加权平均收益率3.4%。

境外养老金投资运营经验借鉴

美国沃顿商学院教授杰里米·西格尔(Jeremy J. Siegel)曾经做过一项研究,对比分析美国金融市场中不同类型金融资产的实际长期投资收益,研究结果表明,在1802年至1990年的近200年时间里,扣除通货膨胀因素,股票、长期国债、短期国债与黄金投资的实际年均收益率分别为7.8%、3.7%、3.1%与2.3%。由此可见,从长期来看,资本市场无疑是养老金实现保值增值的重要投资场所,而且,养老金几十年不用支付的特点也决定了资本市场是其重要的投资市场之一。无论是境外成熟市场国家,抑或是新兴市场国家,其养老金都会投资于资本市场,养老金已成为境外资本市场重要的长期机构投资者。

以美国为典型,其历经200多年历史而形成的比较成熟的多支柱、多元化和多层次养老保障体系,即较好地实现了养老体系与资本市场的良性互动。美国的养老保障体系,也是典型的“三支柱”模式,由政府强制性养老金计划、公共部门和雇主养老金计划以及个人退休账户制度等三个层次组成。第一个层次为政府强制性养老金,又称为联邦社保基金,由强制征收工薪税形成,是美国目前覆盖面最广、最基础的养老制度,覆盖了全国96%的就业人口,是多层次养老金体系的基石。联邦社保基金以信托基金形式存在,实行全国统筹,由联邦政府直接掌管。自1935年至今的70多年时间里,联邦社保基金100%投资于美国国债。近年来,该基金的

规模不断扩张,滚存余额从2000年底的1万亿美元增加至2011年底的2.7万亿美元,十一年间联邦社保基金规模翻了近二番,国债投资的年均收益率为5.3%。第二个层次为公共部门和雇主养老金计划,前者是指联邦、州和地方政府为其雇员提供的各种养老金计划,后者是指企业及其一些非营利组织和机构为其雇员提供的养老金计划。20世纪80年代以来,以个人账户为基础的缴费确定型(DC)雇主养老金计划发展迅速,最具代表性的是401(k)计划。美国投资公司协会(ICD)最新公布的数据显示,截至2011年9月底,美国公共部门养老金余额4.2万亿美元,缴费确定型雇主养老金余额4.3万亿美元,其中,401(k)计划资产规模接近3万亿美元,股票资产约占2/3,有力地推动了美国资本市场的发展。从1985年至今,401(k)资产规模与美国标普指数相关性高达0.73,同期美国标普指数年均收益率为9.7%,资本市场给401(k)计划带来的保值增值效果非常显著,401(k)计划的资产规模从2000年的1.7万亿美元扩张至2011年的2.9万亿美元,增幅超过70%。第三个层次则为个人退休账户制度,是由美国联邦政府通过提供税收优惠而发起、具有纳税收入的个人自愿参与的补充养老金计划。截至2011年9月底,个人退休账户总资产4.6万亿美元,44%资产为共同基金,覆盖全美4600万户、39%家庭,个人退休账户资产规模较2000年的2.6万亿美元,增长了近80%。

积极推动我国基本养老金进入资本市场的相关建议

境外成熟市场的经验表明,养老金作为重要的长期资金,进入资本市场开展投资活动,可以实现两者的良性互动。一方面,资本市场为养老金的保值增值提供了重要的投资渠道,在控制风险的前提下,通过资本市场的长期平稳发展,可以最大限度地实现养老金的保值增值,最大程度地满足老龄化社会日益增加的养老金需求。另一方面,养老金有助于促进资本市场稳定发展,避免市场出现大起大落,同时,养老金进入资本市场,还有助于培育一批具有稳定业务来源、较强核心竞争力的专业投资管理机构,既完善了投资者结构,又提高了市场效率。而且,作为长期资金的养老金倡导价值投资、理性投资、长线投资理念,有助于推动上市公司改善治理结构,实现做大、做优、做强,促进资本市场更好地为实体经济服务,提高社会财富的创造能力。

因此,为切实有效地提高我国基本养老金的运营效率与投资收益,实现基本养老金的保值增值,同时,落实“十二五”规划提出的“积极稳妥推进养老金投资运营”的要求,在借鉴境外成熟市场国家有关经验的基础上,中央政府有关部门可将各省市自治区管理的基本养老金集中起来,在国家层面实现统筹规划、专业管理和有序运营。在投资运营管理方面,可按照“投资多元化、运营专业化、信息透明化”的原则,积极引导基本养老金按一定比例在资本市场上投资,实现两者的良性互动。

第一,投资范围多元化。“多元化”是指基本养老金可投资不同类型的资产,以达到风险分散化和收益最大化的平衡,最大程度地实现基本养老金的保值增值。基本养老金的投资范围可包括固定收益类产品、股票和直接股权投资。目前,以日本、法国、挪威、加拿大等国为代表的全球一半以上国家或地区都允许基本养老金投资股票市场。对于基本养老金在股票类资产上的投资比例一般都有最高投资比例的限制,境外成熟市场国家

的最高比例在20%到50%之间,而我国的全国社保基金股票或证券投资基金的投资比例不超过40%,建议基本养老金在股票或证券投资基金上的投资比例可略低于社保基金,比如投资比例可定为不超过30%。尽管资本市场有波动,股票投资有风险,但股票又是最具有流动性的金融产品,尤其是优质大盘蓝筹公司股票,因此,只要坚持价值投资、理性投资、长期投资的方针,股票投资完全可以有效促进基本养老金的保值增值。

第二,运营管理专业化。“专业化”是指摒弃目前地方社保机构管理基本养老金的行政管理方式,放弃由地方行政、财政、社保三方协商基本养老金在银行存款和国债上投资比例的运作模式,改由专业化的投资管理机构负责基本养老金的投资运作。

鉴于基本养老金分为统筹基金和个人账户基金,统筹基金和个人账户基金的投资也应“分而治之”,分别由不同的专业化养老金运营主体负责。可以考虑借鉴全国社保基金投资运作的成功经验,成立专门的基本养老金投资管理机构,负责统筹基金的投资运营管理工作。同时,在全国社保基金已经代为管理9个省、市、自治区政府基本养老金的的基础上,可以考虑将全国范围内的个人账户基金委托给全国社保基金或者有资格的专业投资机构管理,由其负责个人账户基金的投资运作,充分利用其专业优势、人才优势,切实有效地提高个人账户基金的投资回报。

第三,信息披露透明化。“透明化”是指制定比较完善的基本养老金信息披露制度,编制发布基本养老金定期报告,对基金的运作过程、投资组合、成本收益等进行分析并及时向社会公众披露。这些关于基本养老金的信息披露透明化举措,是基本养老金的属性所要求的,是最起码的国际惯例和基本准则。因此,在基本养老金投资管理方面,有必要制定和强化严格的信息披露制度,从制度层面切实保障基本养老保险参保人的知情权、参与权与监督权。

您的理财顾问能否从 Kathryn Stott 身上领悟到默契的可贵?

Kathryn Stott 熟知马友友的风格,

深谙他细腻的情感变动。

纵然是无比细微的节拍和旋律变化,

她亦能了然于心。

两人默契合奏, 达成完美和谐。

瑞银亦同样追求与客户建立和谐合拍的关系。

用理解您的企业家精神, 及您所面对的挑战和机遇。

透过独到的分析与见解, 助您明智地管理财务组合。

直至助您实现财务目标和愿景,

成为您信赖的顾问,

我们绝不步……

锐意进取 同步一心 UBS 瑞银集团

财富管理·资产管理·投资银行

www.ubs.com/we-will-not-rest-ch-na

直至钢琴家 Kathryn Stott 协助马友友奏出完美乐章, 她绝不步。(柏林 2011)

