



# 我国养老保险基金投资探讨

暨南大学 卿智群 张萍 湖南邵阳市双清区财政局 范芳文

我国养老保险基金(简称“养老金”)滚存结余呈快速上升的趋势,2003年末为2 207亿元。如何对养老金进行投资,使其保值增值并获得收益率最大化已经是很迫切的问题。

## 一、养老金的保值增值直接影响着养老金个人账户替代率水平

按照国家统账结合的养老金计算办法运行模式,在假设职工缴费基数等于社会平均工资、连续缴费满三十年、记账利率等于工资增长率的情况下,职工退休后的基本养老金的替代率为58.5%,即基础养老金的目标替代率为20%,个人账户养老金的目标替代率(即退休人员从个人账户领取的月养老金占当时社会平均月工资的比例)为38.5%。

这样,只要工资增长率高于存款利率,职工个人账户养老金的替代率就会低于目标替代率38.5%。越是经济发达、工资增长率高的地区,越要求养老金收益率高。只有这样,才能避免个人账户养老金的替代率大幅低于目标替代率。世界银行预测我国工资增长率1995~2010年为5%、2011~2030年为4%、2031~2050年为3%,根据此数据,目前我国应该确保养老金收益率高于5%。

## 二、我国养老金的投资方式

### 1. 谨慎投资于企业股票。

购买股票是养老金投资的重要形式。从理论上讲,股票是能够抵制资产贬值的最佳方式,因为股票价值会随着企业的发展而增加,以货币表示的企业的名义收入能够随着通货膨胀率作相应变化。但由于股市风险很大,力求安全第一的养老金应谨慎入市,应按照国家政策逐步扩大购买优质股票的比例。

### 2. 投资于金融债券、公司债券、企业债券比较理想。

由于我国金融市场受到国家严格管制,金融债券违约风险很小,而利率稍高于国债,综合风险比其他投资方式都小,因此可以选择一些如电信、电力等垄断行业的债券以及选择信用等级较高、期限较短(最好是3年以下)的债券。目前,国家对债券市场逐步放开,债券市场日趋活跃,投资于这些债券是较为理想的。

### 3. 投资于证券投资基金最具潜力。

(1)投资基金业与养老金的结合能够实现“双赢式”的互动良性发展。证券投资作为一种集中资金、专家理财、组合投资、分散风险的投资方式,其投资收益率较高。养老金以基金的形式进行运作,具有多重的基金资产安全保护机制,可防止侵吞、挪用养老金等行为的发生。养老金为投资基金提供巨额资金,要求的是长期稳定的回报率,相应地,投资基金的投资政策注重

长期效益,这有利于抑制股市的投机行为,降低股市的换手率。这样,养老金通过投资基金间接入市能够促进资本市场的发展,而资本市场的发展又能提高养老金的收益率。这样,投资基金业与养老金的结合能够实现“双赢式”的互动良性发展。

### 4. 设立一种稳健型的投资基金。

(1)稳健型投资基金的特点是确保最低收益率分成。世界上许多国家如智利、阿根廷、波兰等国家设立了最低收益率担保制度。我国香港的强制性公积金计划也明确规定,任何强制性公积金计划可由一个或多个成分基金组成,且其中至少有一个保本基金。我国的银华保本开放式基金、海富通收益增长基金等基本上属于稳健型基金。社会养老金金额巨大,若投入稳健型投资基金,便能得到较稳定的回报,从而实现保值增值的目的。

(2)稳健型投资基金的设计。笔者建议,将稳健型基金的最低收益率设置为5%,因为根据世界银行测算我国1995~2010年的工资增长率为5%,设定此比率可确保个人账户养老金的替代率不因养老金收益率低于工资增长率而受影响。我国上市公司配股的要求之一是前三年每年的最低利润率为6%。考虑到该基金承担了很大风险,因此把最低收益率确定为5%,超额部分按6:4分成(投资基金管理公司占60%,基金持有人占40%),基金必须每年兑现收益。当前投资基金的管理费率约为1.5%,所以以上的比率设计是较合理的。而且,最低收益率应该随着经济发展变化如我国的基准收益率曲线的发展变化而作相应调整。

总而言之,养老金保值增值与退休人员的生活紧密相关,影响着社会的稳定,是不可回避的问题。《全国社会保障基金投资管理暂行办法》(简称《暂行办法》)出台后,政府对社保基金的投资渠道提出了新的要求。《暂行办法》明确规定,划入社保基金的货币资产的投资,按成本计算应符合下列规定:①银行存款和国债投资的比例不得低于50%。其中,银行存款的比例不得低于10%。在一家银行的存款不得高于社保基金银行存款总额的50%。②企业债、金融债投资的比例不得高于10%。③证券投资基金、股票投资的比例不得高于40%。可以预见在不久的将来,允许地方管理的养老金等社保基金多方位投资的法规、政策会出台,所以养老金的投资前景是很广阔的。☐

