

# 养老金入市进行时



编者按:

随着《基本养老保险基金投资管理办法》(下称《投资办法》)结束征求意见,养老金入市又前进一步。这一投资办法正式出台之后,养老金入市将进入实质性操作阶段。

根据上述《投资办法》,养老金投资范围将大大扩宽,除了可以投资国家重大工程和项目外,还可以投资股票、股权、股指期货、国债期货等。这意味着,新规全面解除了“养老金不能投资股市”的紧箍咒。

据了解,截至2014年底,我国基本养老保险基金存储已超3.5万亿元。长久以来,针对如何让这份庞大的“沉睡资金”保值增值的问题,众议纷纷。在近来股市波动较大的情况下,公众最担心的莫过于养老金“炒股”的安全问题。作为老百姓的养命钱,养老金进入股市后,又该如何防止亏损,做到安全赚钱呢?

## 养老金入市 基金保险积极筹备对接

■潘玉蓉

投资管理。

养老金入市方案有望提前落地,具有养老金投资管理经验的机构正积极准备开展对接工作。国内最大的养老金管理机构之一的博时基金表示,该公司正持续加大产品创新的资源投入,开发如生命周期基金等符合养老金特性的产品。

人保资产相关人士表示,保险机构凭借资产负债管理方面的专业能力,在基本养老金投资管理市场上将有明显优势。

### 万亿投资管理蛋糕

截至2014年末,城镇职工和城乡居民基本养老保险基金累计结余3.5万亿元。据人社部预计,扣除预留支付资金外,全国可以纳入投资运营范围的资金总计2万多亿元。

人保资产相关人士表示,基本养老保险基金获准市场化运作将给资产管理机构带来巨大的机遇。基本养老保险基金大多属于DB基金(收益确定型),其资产配置将较社保基金、企业年金和保险资金更加保守。DB基金的投资管理方式有确定的绝对收益目标、风险容忍度更低、负债状况对资产端约束更多等特点,在一定程度上类似于保险资金。因此,凭借资产负债管理方面的专业能力,保险资产管理公司在基本养老金投资管理市场将具有显著优势。

### 托管和投资开放给市场

7月13日,《基本养老保险基金投资管理办法》结束征求意见。有消息称,养老金入市方案有望提前落地,养老金入市步伐显著加快。

根据办法,养老金运作涉及四个主体,分别是委托人、受托人、托管人、投资管理人。各省地方政府作为养老金投资委托人,与养老金投资受托机构签订委托投资合同,受托机构与养老金托管机构签订托管合同,与养老金投资管理机构签订投资管理合同。

其中,养老金投资的委托人是各省地方政府,受托人是指国家设立、国务院授权的养老金管理机构,如全国社保基金理事会,留给市场机会的是托管人和投资管理人两类资质。具有社保基金、企业年金托管经验、符合一定条件的商业银行可以担任托管人;具有社保基金、企业年金投资管理经验、符合一定条件的金融机构可以担任投资管理人。受托人将与众多投资管理人签订合同。

目前,全国社保基金理事会有18家外部投资管理人,其中包括南方基金、博时基金、华夏基金、鹏华基金等16家基金公司和中信证券、中金公司。

人社部认定的企业年金管理机构有31个,其中企业年金基金托管人6家,分别是工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、光大银行;企业年金基金投资管理人14家,包括海富通基金、华夏基金、博时基金等9家基金公司,中金公司、中信证券两家券商,华泰资产、平安养老险、太平洋养老险3家保险机构。

中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文预测,在基本养老金受托基金超过万亿时,将需要增加近20家外部

### 观点锐评

## 养老金入市 积极改革就会稳妥

■徐立凡/文

随着《基本养老保险基金投资管理办法》结束征求意见,养老金入市又前进一步。有媒体统计,除先期开展试点的广东、山东外,截至2014年底基本养老金投资运营基金累计结余超过1000亿元的江苏、浙江等省市,也有望成为首批养老金正式入市的省份。

酝酿养老金入市,目的在于盘活结余资金,增强养老金的保值增值能力,弥补可能出现之支付缺口。过去基于安全考量,结余养老金多数存于银行或购买国债,收益率偏低,导致养老金长期处于贬值风险中。将部分养老金投入市场,实际上是引入了市场配置工具,这有助于通过市场之手提高养老金的使用效率和收益率,强化市场的价值投资理念。这意味着养老金管理模式的巨大突破。

不过,对于养老金入市不能只有收益预期而没有风险预期。一方面,在目前的管理模式下,地方养老金的统筹度偏低,透明度不够,如何将分散的养老金归集于省级和国家级的委托投资账户,让养老金从沉睡状态中醒过来,让阳光照射到黑洞中,是一大考验。另一方面,养老金入市,在提升了投资收益的同时,投资安全性则有可能下降。市场的起起落落,必然导致入市养老金的市值随之起伏。如何维持养老金的投资安全也是一大考验。

这也就意味着,养老金入市包含了能否保证收益、能否发挥集合效应、能否在阳光下运行这三重风险。

化解多重风险,显然不能靠单兵突进

式的风险管理手段,必须有完善的风险管理制度。正因此,更需以养老金入市为契机,撬动养老金管理制度的整体改革。

首先,必须打破小的利益格局,尽快提高养老金管理的统筹度。变分散管理为统筹管理,这既适应老龄化社会的人口流动趋势,还有利于协调各地养老金多寡不一的局面。提高统筹度的过程,也是查实各地养老金财务状况和记账利率的过程,这有助于为养老金管理注入阳光并发挥集合效应。

其次,科学划定入市养老金的投资领域和投资比例。除投资股票、股票基金、混合基金等高风险产品外,入市养老金与回报周期长但回报稳定的国家重点发展项目应结合起来,这既有助于形成安全投资组合,也有助于提高入市养老金与宏观经济导向的配合作用。

第三,用市场化手段控制养老金投资风险。《基本养老保险基金投资管理办法》征求意见稿规定,投资管理机构和受托机构需分别按当期管理费的20%和年度净收益的1%建立风险准备金,专项用于弥补养老金投资发生的亏损。专项兜底资金应交由第三方管理,同时应按照市场规则及时向社会披露相关信息,以此形成强约束力,避免风险扩散。

余额超过3.5万亿元的基本养老保险金被称为百姓的“保命钱”。管理好这笔“保命钱”,当然需要稳妥行事。而去除弊弊的全面改革就是最大的稳妥。只要能够实现集中化、阳光化管理,能够融合政府的监管与市场的自我管理,养老金入市的风险就完全可控,从而发挥其造福民生的应有作用。

### 入市解读

## 百姓养老钱将怎么投? 聚焦养老金入市三大焦点

■徐博 赵宇航 报道

日前,备受社会关注的《基本养老保险基金投资管理办法》已结束公开征求意见,预计将有两万多亿资金“整装待发”进入投资运营。

养老保险基金是群众的养命钱,实现安全高效的保值增值对每个人都具有重要意义。记者就公众关心的焦点问题采访了相关部门和专家。

### 焦点一: 养老金投资就是“炒股”?

办法虽然给出了20多条养老金投资路径,但是“股市”两字还是受到了格外的关注,尤其是在近来股市波动较大的情况下,公众最担心的莫过于养老金“炒股”的安全问题。

上海市住房公积金管理中心主任马力说,办法明确规定了投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例合计不得高于基金资产净值的30%,意味着养老保险基金投资股票类产品的比例须控制在30%以下,目的也是合理控制投资风险。

由于办法出台时恰逢国内股市经历大跌行情,不少公众担心此时养老金入市是否是政府的托市救市之举。

易方达基金管理有限公司首席市场执行官高松凡说,相对于股市数十万亿的资金量,养老金6000亿左右的入市规模影响不大。“养老金不是用来救市、托市的,它没有救市的功能,也起不到这样的作用。”

清华大学经管学院副院长白重恩说:“公众对于养老金市场化运营存在误解,投资并不是简单的‘炒股’,而是通过多元化的资产配置,抗击通胀保值增值,通过委托专业机构并辅以专业化监管来保障资金安全。”

多年来,只能存银行、买国债的养老金在保障了“安全”的同时,却因常年跑输CPI而“隐形贬值”。西南政法大学劳动与社会保障法教授熊晖说,保障安全固然重要,但是在经济发展进入新常态,人口老龄化的挑战越来越严峻的背景下,实现基金的保值增值同样重要。

马力说,基金从地方逐级归集起来需要有个时间过程,不可能很快达到投资比例的

### 山东样本

## 山东千亿养老金委托全国社保投资 首批100亿到位

■记者 李超

据新华社消息,经国务院批准,山东省确定将1000亿元职工养老保险结余基金委托全国社会保障基金理事会投资运作,分批划转,目前第一批100亿元已划转到位,其余基金正在归集。此举意味着,地方养老保险基金的增量正在继广东省之后委托给专业投资机构进行保值增值。分析人士认为,在目前的情况下,委托全国社保基金理事会进行投资是较为可行的选项。未来委托投资的队伍有望再度扩大。地方养老金结余资金未来如何进行统筹,应成为下一步重点研究的问题。

### 进一步扩大投资渠道

山东省常务副省长孙伟21日表示,山东省社会养老保险基金规模持续扩大。到今年6月底,全省社会养老保险基金累计结余3550亿元,比去年底增长3.6%,社保基金抗风险能力和共济能力进一步增强。其中,职工基本养老保险、职工基本医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险分别结余1962亿元、538亿元、269亿元、67亿元、39亿元;居民基本养老保险、居民基本医疗保险分别结余527亿元、148亿元。

同时,山东还将拓宽基本养老保险基金保值增值渠道。孙伟表示,在积极推进1000

上限,且会有个逐步试水的过程。而且,从企业年金十年投资情况看,配置股票类产品的比例也从未达到政策允许30%的上限,风险得到较好的控制。同时,即便养老金投资运营会对股市产生一定影响,这种影响也是平缓和循序渐进的。

### 焦点二: 养老金入市会“收割散户”?

针对养老金入市,还有不少质疑其是否会在股市中“收割散户”。高松凡指出,养老金的入市初衷既不是为了当股市里的炮灰,也不是为了赚散户的钱。

高松凡说,在实际运营中,进入股市的基金规模和时点不是由政府来直接操作的,而是由授权受托的市场机构来具体运作,而证券市场对于投资有着严格的规定,养老金投资绝不会成为“收割散户”的“资本大鳄”。

“将养老金投资和散户完全对立起来是不对的。”熊晖指出,养老金是关系到每一个民众的养老钱,取之于民,用之于民,其中自然也包含股市中的散户们。通过稳健的投资操作实现养老金的保值增值能让所有公众受益。

新加坡国立大学金融学研究员文华认为,从国外的经验来看,更多的机构投资者入市对于改善市场投资风格,稳定市场情绪都有着积极的意义。养老金入市不仅将降低资本市场整体风险偏好,而且投资风格和取向也将多元化。上市公司不再仅仅迎合风险偏好型投资者的诉求而一味地做高股价,也要加强分红来迎合机构投资者的要求,这样长线业绩就成为共同追求的目标,这是稳定资本市场的重要力量,对于广大散户而言也是重大利好。

### 焦点三: 养老金投资还有哪些方向?

除了股市以外,养老金还有很多投资渠道。马力说,养老保险基金是群众的养命钱,最主要的考虑就是保证基金的绝对安全,不能让老百姓的养命钱出现重大风险。

办法明确养老金限于境内投资,主要包



括三大类产品,即银行存款类产品、债券类产品、股票和基金类产品。在各类产品的投资比例上,管理办法都有严格的限制。总的原则是风险低的比例较高,风险高的比例较低。

马力说,养老金运营可以和与国家经济发展目标结合,投入大型基础设施建设等具有长期稳定收益的领域。

“养老金是保障基金,不是理财基金,更不是风投基金,对结余资金进行一定的增值增值是必要的,但无论投资什么一定要坚持安全第一。”中央财经大学中国社会保障研究中心主任褚福灵认为,必须明确安全保障、风险防范、责任承担机制。

对此,办法明确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%时可不再提取,专项用于弥补养老金理财发生的亏损。理财管理机构从当期收取的管理费中,提取20%作为风险准备金,专项用于弥补重大财产损失。

高松凡说,办法还提出,托管机构、投资管理机构违反本办法规定,给养老金资产或者委托人造成损失的,应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任;因共同行为给养老金资产或者委托人造成损失的,应当承担连带赔偿责任;除依法给予处罚外,由受托机构终止其养老金基金托管或理财管理职责,5年内不得再次申请。

“管理办法明确,人民银行、银监会、证监会、保监会等相关机构也将按照各自的职责,发挥监管作用,对托管机构、投资管理机构的经营活动进行监管。”人社部新闻发言人李忠说,“通过这样一系列措施,我们相信,能够确保养老保险基金的投资运营是在安全的轨道上运行的。”

而在目前的情况下,委托全国社保基金理事会进行投资是较为可行的选项。从广东省已有的经验来看,委托全国社保基金进行的审慎投资取得了可观的投资收益,对于资金的保值增值和探索未来更多地区盘活这部分资金具有一定的示范作用。

人社部新闻发言人、政策研究司副司长李忠此前表示,基本养老金目前确实存在的投资渠道偏窄、基金贬值缩水问题,迫切需要进一步完善投资运营政策。加快完善养老金投资政策,有利于增强制度的吸引力、拓宽基金来源、增强养老基金的支撑能力、盘活存量资金。同时,中国资本市场监管也在逐步规范,也为养老基金的投资创造了较好的外部环境。

专家表示,未来委托投资的队伍有望再度扩大。待下半年养老金委托投资方案出台后,养老金将开启多元化委托投资渠道,委托全国社保基金理事会投资运营养老金结余资金也有望扩大。目前,多个部委正在积极研究养老金投资的相关方案。

业内人士认为,长期投资目标是养老金投资运营的起点,养老金要想获得较高的长期收益就必须承担较大的投资风险。而地方养老金结余资金未来如何进行统筹,应成为下一步重点研究的问题。如能与专业投资机构进行有益的委托联动,将有利于缓解支付压力。

### 资金盘活效应可期

有投资机构人士表示,养老金投资需要考虑长期性,在可以接受的风险水平内获得最好的长期回报是其投资运营的重要目标。