



# 快訊

## SSL Express

2018年第30期(总第282期,6月28日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



2018年5月19日,由《亚洲资产管理》主办的第十三届中国圆桌会议“养老金的长期管理:迈向可持续的体制”在北京金融街国际酒店举行,会议由太平洋保险和长江养老首席赞助、标普道琼斯指数联席赞助,中国社会科学院世界社保研究中心作为学术支持单位参加会议,中心主任郑秉文教授作了题为“长期投资:问题与挑战”的主旨发言,执行研究员张盈华参与圆桌讨论。以下是对发言内容整理,以飨读者。

### 郑秉文:长期投资的问题与挑战

郑秉文教授从九个方面阐述了对中国养老金投资的研究和观点。他首先分析了中国资本市场短期投资的原因:从博弈论看长期投资决策。短期投资犹如“抢椅子”游戏,是典型的零和博弈,由此产生的羊群效应不会产生价值投资。造成中国市场缺乏长期投资行为的原因很多,包括从众心理的主观问题和缺少长期资金的客观条件。

郑秉文教授介绍到,从资产形式和资产配置及其与债务的匹配来看,毫无疑问,养老基金、保险资金都是长期资金,这些资金要实行长期投资,就需要有治理结构和主动投资两大支撑点。治理结构的核心要义是独立和完善,即防止政府干预,以及构建董事会与股东、管理层和员工关系的完善治理结构。主动投资可以获得更多“阿尔法”,例如加拿大CPPIB实行的主动投资被称为“枫叶革命”。



中心主任郑秉文教授做主旨发言

接着，郑秉文教授用其深入研究的加拿大养老基金 CPP 改革作为案例进行分析。加拿大在 1997 年推出主动投资之前曾有过激烈讨论，著名精算师 Keith 认为优秀的专业人才可以在被动投资与主动投资之间找到平衡点，从而获得高于市场平均受益的额外收益。加拿大养老基金 CPP 投资以来，前十年实行被动投资，之后转为主动投资，事实证明，主动投资后 CPP 的投资收益率超出预期，尽管出现 2008 年金融危机造成负收益，但总体高于被动投资时期的投资收益率。加拿大在 1997 年对 CPP 进行改革时，设计了“DB 型部分积累制”，在精算技术基础上，向民众展示了可持续 100 年的养老金制度，从而创设了一只长期基金，这是一个创举和贡献。

郑秉文教授建议，作为养老储备的全国社保基金是长期基金，应树立长期主义的投资理念，确立主动主义的投资战略，放开投资品种、扩大投资范围，实施实行全球资产配置。应改革企业年金以获得长期基金，目前企业年金投资短期化的原因是没有选择权，没有考虑账户所有人的年龄分层，结果是 DC 型计划的资金有了 DB 型的责任主体，委托人就会向投管人施压，要求绝对收益，投管人因此只能采取短期主义投资。因此，赋予个人投资选择权很重要。总之，在解决中国缺乏长期资金和资本市场需要长期投资的问题中，养老基金可以发挥作用。

## 张盈华：投资体制准备就绪，养老金资产需大步跟进

中心执行研究员张盈华参与题为“养老金的长期投资与风险管理”的圆桌讨论。她认为，近年来养老金投资各项政策出台，基本养老保险投资管理体制建立，基金业有了 FoF、有了

---

养老目标 基金指引，商业保险的延税型产品名录公布，可以说，目前养老资产管理的市场准备已较充分，从供给角度来说已经大步向前。但是，资产管理的需求方却落后了，三个支柱养老金向资产管理端委托的资金量跟进不力。



中心执行研究员张盈华在圆桌讨论环节发言

张盈华逐个分析了三个支柱养老金资产情况。2001-2011年扩面增收将基本养老保险基金积累带入黄金期，各方呼吁加快投资运营，以实现资金保值增值，2015年国务院颁布了基本养老保险基金投资管理办法，但是，养老基金并未像人们预期的那样涌入市场投资，到目前为止，委托投资的基本养老保险基金总量不到GDP的0.4%。由于基本养老保险基金长期低统筹层次管理，省级政府归集资金困难，制约了投资进度。作为第二支柱的企业年金自2015年以来进入疲软期，参保职工人数增长几乎停滞，企业年金积累增速放缓，即便是职业年金全部到位，合计的基金规模也只有GDP的4%，第二支柱投资规模受到参与人数的极大牵制。建立企业年金自动加入机制可以有效突破参与人数增长停滞的瓶颈。中国居民净储蓄约占GDP的30%，但流动性大，易转向投机领域。目前，第三支柱已经起步，税优政策将资金锁定在“个人商业养老资金账户”里，形成真正意义上的长期资金。个人延税型商业养老保险制度的出台，具有“登月”一样的重大意义，增强个人保障意识，引导长期投资理念。养老金体系第一、二、三支柱基金面临的长期投资问题不同，需要逐一破解，引导短期投资转向长期投资。

（张盈华 供稿）

---

## 声 明：

中国社会科学院世界社保研究中心(简称“世界社保研究中心”)英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 CISS CASS, 成立于 2010 年 5 月, 是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构, 旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持, 努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室(简称“社会保障实验室”)英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 SSL CASS, 成立于 2012 年 5 月, 是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍, 日常业务运作由“世界社保研究中心”管理, 首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》、和《工作论文》。《快讯》产品版权为“社会保障实验室”所有, 未经“社会保障实验室”许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如需使用, 须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意, 否则, “社会保障实验室”保留法律追责权利;《工作论文》版权为作者所有, 未经作者许可, 任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登, 如需引用作者观点, 可注明出处。否则, 作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》、《工作论文》, 请发送电子邮件至: [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)。

**地址：**北京东城区建国门内大街 5 号

**电话：**( 010 ) 84083506

**传真：**( 010 ) 64014011

**网址：**[www.cisscass.org](http://www.cisscass.org)

**Email:** [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)

**联系人：**董玉齐