



快 訊

SSL Express

2019 年第 04 期 (总第 311 期 , 1 月 15 日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



2018 年 12 月 28 日,由中国社科院世界社保研究中心与中国证券投资基金业协会联合主办、华夏基金管理有限公司承办的中国社会科学院社会保障论坛暨《中国养老金发展报告 2018》发布式在北京隆重举行。本次论坛主题为“主权养老基金国际比较与战略定位”。本次会议共分 6 个单元,我们将依次连续推出每一单元的发言集锦,分享嘉宾的精彩观点。

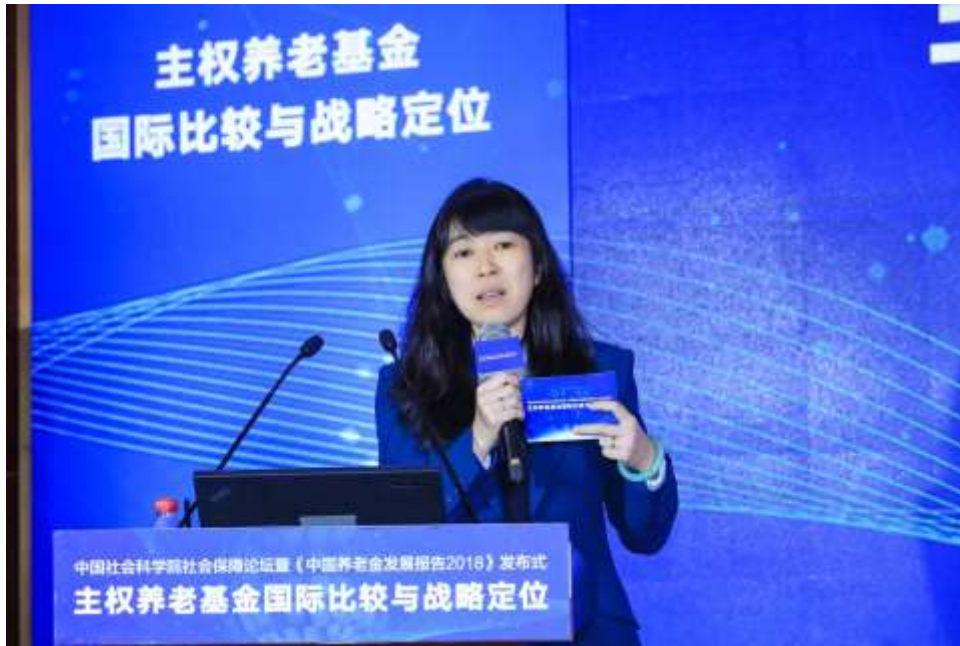
《中国养老金发展报告 2018》发布式

会议集锦系列之三:

第三单元 嘉宾演讲

一、李一梅(华夏基金管理有限公司总经理)主持发言

非常感谢钟会长,也非常感谢大家的莅临,各位领导、各位嘉宾,我是本单元的主持人,我是华夏基金的总经理李一梅。首先我代表华夏基金和整个基金行业都来祝贺郑老师今年的这本书今天能够首发,我们觉得这本书首发对整个基金行业后续参与主权养老基金以及多层次的养老体系建设都会有非常重要的作用。我首先也想代表华夏基金感谢郑老师以及钟会长给予我们这个机会来承办这个会议,我们任何以后有利于养老改革、有利于推动多层次养老体系建设的会,华夏基金都希望能够积极参与,我们也表一个态。



华夏基金管理有限公司总经理 李一梅

华夏基金因为将养老金作为我们的战略方向，从全国社保开始我们拥有 17 年的管理经验，主权基金的管理规模将近一千亿元，所以我们特别支持郑老师讲的改革，特别是第六点能够更好地为主权基金贡献力量，的确非常非常重要。首先请允许我代表郑老师和我们协会来介绍下一位演讲嘉宾，高西庆教授，高教授有很多其他的 Title，高教授 1986 年就获得美国杜克大学的法学博士学位，曾任中国证监会副主席、全国社保理事会的副理事长、中国投资有限责任公司的总经理兼首席投资官，现任清华大学的法学教授。高教授是中国资本市场从无到有的缔造和见证者，更是我们中国资本市场法制化和市场进程坚定的推动者，就在本月，高教授还入选了“中国改革开放海归 40 年 40 人”，大家掌声有请高教授。

二、高西庆（清华大学法学院教授、中国投资有限责任公司原副董事长、总经理、党委副书记）演讲

首先向各位道歉，我今天穿的衣服很不正式，因为我骑自行车出门如果穿西装话会冻死的，这样也冻得差不多了。

刚才各位讲得特别好，我讲五个问题。前面我看了楼继伟理事长的序言，因为我跟他在中投就是同事，郑秉文主任做的这个书，这两个主权基金的比较是很有意思的，刚好体现了我们国家特色，也把我们特定机制下的问题暴露出来了。

中国是世界第二大经济体，经验也积累了这么多，我的感触还是挺深的，我自己感觉这个进步还是挺大的，但是一个人不能只跟自己比，我们是有周边的、周围的人，现在很多人

老在感慨，尤其我们这代人，我们年纪比较大了，我们老说吃饱了，今天早上在吃饭的时候，中投公司的几位同事还在跟我讲说现在一讲，他们昨天去看 40 周年的展览，一讲就说我们现在吃饱饭了，解决温饱问题了，怎么还讲这个？我问为什么不讲这个？年轻人说温饱是起码的东西。我说你要是没有温饱，这代人可能都挨饿，可是年轻人不知道，他说我们不是解决年轻温饱就够了，我们要跟周边比较。



清华大学法学院教授、中国投资有限责任公司原副董事长、总经理、党委副书记 高西庆

现在有一些人不满意，为什么不满意？不是因为他吃不饱穿不暖，现在是吃饱了穿暖了但是跟别人比不够。这本书里把全世界的情况都拿过来了，我们不用说别的，看各国的机制，在座的各位对各国的养老机制有比较多的了解，不管是 DB 的方式还是 DC 的方式，到今天各种不同的国家理念上的不同、操作方式的不同，不光是这个比较，更重要的是老百姓的感受，习总书记所讲的这一块，人民的真实感受在哪里？他的感受可不是纯主观的，一定有一个客观的比较，在这个比较之下，可以看得出来，我们需要做努力还多得很，我们没做到的东西还多得很。

刚才秉文讲了一个感慨，当年由于朱镕基总理作的决定才使得我们今天有这么一个基本的机制在这里，因为这个过程我也都参与了，当年我还在证监会，在讨论社保金建立的过程中我参与比较多，感触还是挺深的，里面有各种各样的困难，朱镕基总理这样的智慧和这样强势的总理，他都没有办法解决好多问题，最典型的一点就是今天看讲到说我们当年弄出来了 200 亿，因为楼继伟理事长在他的前言里讲到说最后拿出 10% 的新增国有企业的股份放进去，造成很多的问题，这个全过程我太清楚了，因为当时讨论这个问题的时候，我写了一个

报告，写了一摞 PPT，当时去给总理和当时温家宝副总理，给当时所有的这些领导去做演示，我们非常强烈的意见就是应该把所有的国营企业，所有的上市的国有的股份全部或大部分放在社保金，当年社保金还在成立的过程中，为什么这样？看起来好像是一个巨大的机制转变，不是这样，它其实在控制角度，从国家的角度没有什么大的问题，除了金融的以外，也都是某一个机制管，财政部管也罢，国资委管也罢，在他这儿管的情况下，把它放在社保金里，这个机制使得大家所感觉到的历史欠账。但是，国资划转之后，尽管这只是国有股，不是钱，但是解决一个问题。在市场这边担心的问题就是那只没掉下来的靴子，国有股出来怎么办？多数领导都觉得这个还是有道理的，频频点头，回去之后讨论了一个礼拜，各个部门提意见，改成 10%吧，反比比没有好，又过了一个礼拜，10%也不行，变成新增部分的 10%，

这样一个机制搞了很多年，经过这么多年的改变，可以把整个的 10%拿过去。在这个期间，就这几百亿放在社保金里，当年预算缺口缺了 150 亿，有人跟朱镕基打了一个报告，说社保金其实没用，把这个钱拿出来。朱镕基拍桌子大骂说你们谁敢动这个钱我要你脑袋。我知道这根本不是为本届政府做的事，是为子孙后代做的事，有他这样的智慧，有他这样的勇气，有他这样的杀伐决断，才使得我们这个机制建立起来，否则现在想社保金快一万亿了如何如何，没有那个基础根本没有今天。

这就是我后面要讲的问题，就是社保金的理念，秉文的报告里面说的要有一个长期主义，要做什么？我们是为了今后长治久安的问题，不是眼下的问题。所以才会说我这钱放在这儿就不动，在我这一任里根本不可能利用它，但是以后的人要利用它。今天我们仍然有一个理念的问题，社保金到底是干什么的？别的不说，只说每次发生大的股灾的时候，有的是人盯着这部分钱，说你们进去救市吧。如果社保金理事会监管投资，你们觉得整个市场低了我们就应该进去，我们不管一时一事的收益，那是可以的，但以这种方式来做决策，这个机制是没法运行的。社保这些人是相当专业的人，经过这么多年的积累，这么一批能干的人，报告里面讲这些人得有一个基本的激励机制，激励机制凭什么？凭的就是他的业绩，可是业绩怎么判断？你必须要有个客观机制。每年要做出什么业绩，中投一个道理，五年业绩，后来改成十年，每三年要给财政部作一次报告。这是理念问题，我们要把这个理念转过来，这个理念跟在座各位说、跟我们自己说，这个理念要改变。

党的十八届三中全会讲了让市场对资源配置起决定性作用。所以我们今天应该比较客观地看待这个问题，我们讲唯物主义，邓小平先生也讲了实践是检验真理的唯一标准。今天我们只能在限定的框架之内，不管是社保基金理事会也罢，中投公司也罢，其实都是在做这样的事情，我们在有限的范围内努力把它做好，但是我们还是要做更多的事，秉文做一个非常

伟大的事，作用是能够把这个意识改变过来。我见巴菲特好几次，每次开会跟他聊，印象特别深刻的是他能做那么好，每次说好几个钟头，他说的道理都非常浅显易懂，每个人都能说出来，你怎么就能做成功？他说我最大的好处就是比别人耐心，我的股东对我没有这么大压力，第一次见面谈了三个多小时，我说你给我什么样的建议？他说只有一个建议：回去说服你的股东，因为我只有一个股东，就是国务院，他说你说服你的股东不要太急功近利，每次都这句话，下次见了还是这句话。我们的社保金也是一个道理，我们在跟世界各国比较，其实在术的层面，在座各位这么聪明的人都清楚，拿出来其实是为了反映出道方面的问题，但是我们就是不愿意把它说得太白了。但是我想在座各位还是应该共同呼吁、共同努力。

谢谢各位。

三、汤晓莉（人力资源和社会保障部社会保险基金监管局副局长）演讲

各位来宾，大家上午好！很高兴参加中国社会科学院社会保障论坛暨《中国养老金发展报告 2018 年》的发布仪式。郑秉文老师的报告按照 OECD 的标准，把我们国家的战略储备基金，就是全国社会保障基金归为是狭义的主权养老基金，把基本养老保险基金定义为广义主权养老基金，刚才高老师回顾了全国社会保障基金的发展历程，包括当年的一些决策的背景情况，今天借这个机会大家介绍一下我们国家基本养老保险基金委托的有关，并就我国主权养老基金的发展谈一点个人看法，不足之处请大家批评指正。

目前，我们国家委托投资的基本养老基金有三类，按照时间起始的顺序来排，一类是从 2006 年开始，天津、山西、吉林、黑龙江、山东、河南、湖北、湖南、西江等九个省份委托投资的基本养老保险做实际个人账户的中央财政补助资金，到 2017 年末，这一类资金一共是 1021.12 亿元。第二类是广东从 2012 年开始，山东是从 2015 年开始，委托社保基金理事会投资运营的各一千亿企业职工养老保险基金，广东是在 2017 年期满以后调回了 422.28 亿元的投资收益和一千亿元的本金。山东委托投资的一千亿元也将于 2020 年到期，到 2017 年底，山东的钱三年累计投资收益是 140.8 亿元，第三类钱就是按照国务院 2015 年印发的《基本养老保险基金投资管理办法》的要求，各省委托投资的基本养老保险基金，2017 年广西、北京、河南、云南、湖北、上海、广西、安徽八个省份签订了委托投资协议。2018 年又有浙江、江苏、西藏、四川、甘肃、重庆、广东、新疆九个省份签订了委托投资协议，刚才我看郑老师演示 PPT 的时候，这个数据可能还是需要更新一下了，目前一共是 17 个省份委托投资运营的资金，合同总金额是 8450 亿元，到账资金是 6050 亿元，在这 17 个省份里面，超过亿元的有北京，北京签订委托投资合同是 2000 亿元，江苏和广东是各 1000 亿元，

还有上海，已经是第二次跟全国社会保障基金理事会签合同了，2017 年的时候，上海市签了一份合同，300 亿元，今年签署了第二份合同，再委托 300 亿元，我觉得上海签署第二份合同背后也彰显地方各省对委托的信心，因为大家知道上海是很谨慎小心的，一方面响应国务院的政策要求，另一方面也是看这个委托投资到底地方的养老保险制度发展和持续发展有没有好处，我相信上海市经过这种分析研判以后，再决定追投 300 亿资金的。



人力资源和社会保障部社会保险基金监管局副局长汤晓莉

我想强调一下，在这三类资金里面，第一类资金和第二类资金，目前纳入全国社会保障基金大盘子来统一运营的。

第三类基金是各个省按照国务院要求，是全国社会保障基金分开运营、独立核算的，前面发言的李波主席、祁斌总、高老师都对我国主权养老基金的发展提出了一些问题和看法，我觉得目前我们可能要研究解决四方面的问题：

第一就是委托规模的问题，可以说基本养老保险基金搞委托运营的好处是显而易见的，大家都知道，前面李波主席在演讲的时候也讲到，以前我们国家为了实现基本养老保险制度的可持续发展，主要是通过扩面这种方式，通过征人征钱的方式做到的，现在随着人口结构的变化，这种外延性征收的路径可以说是越来越窄了，需要通过激发内生的变量，也就是说通过投资运营，靠钱生钱这种方式来支持养老保险制度的可持续发展。我们曾经做过一个测算，假设每年缴费金额相同，年度个人记账利率按 3%、4%、5%来计息和按 2%计息相比，我们是用城乡居民养老保险来做这个测算的，30 年之后城乡居民养老保险个人账户的基金积累额将分别增加 34%、79%和 138%，这么一组数据一摆我就不用多说，大家都可以看到，开

展基本养老保险投资运营对参保人员的养老金的水平影响很大的。现在问题是什么？既然这个好处是显而易见的，那么为什么进度不是很快？

刚才李波主席在演讲的也有提到，说 5.4 万亿的积累基金，现在委托投资的不到一万亿，原因是什么？一个是刚才几位嘉宾都有讲到的，我觉得现在统筹层次相对来说还是比较低的，在五个险种里面，事实上养老保险的统筹层次已经是最高的了，但即使是这样子，其实很多的结存基金事实上大部分分散在地市管理，归集到省这一级还是有一定的困难。我个人觉得更深层次的原因是背后利益的纠结，有些地方为了增强地方商业银行的实力，换取商业银行对地方金融的支持，以低息为代价把基本养老保险基金的结余长期存在商业银行，我个人觉得基本养老保险的首要任务是保障广大参保人员的待遇，而不是促进当地的经济的发展。刚才高老师演讲时候也有讲到，比如说股市下跌了，我的养老保险基金有这个义务冲进去救市吗？我赞同高老师的看法，没有这个义务，因为养老保险基金包括全国社会保障基金之所以搞投资运营，为了给广大的参保人员一个更好的养老保障待遇，当然这个作用相辅相成的，我们主权养老基金的投资势必是会给资本市场的发展带来一些正面的促进作用，但是我觉得我们不能忘了初衷，就是我们搞投资运营是为什么？我们不是为了促经济发展，也不是说为了去促进资本市场发展，我们主要的目的还是为了保障广大参保人员的待遇。当然，这个投资运营会给资本市场带来一些好的作用，这个是相辅相成的。

第二个问题，委托投资模式的问题。大家都知道，我们会同财政部和社保基金理事会一起印发了《委托投资的合同》，当时制定这个《委托投资合同》的时候，其实主要考虑的是企业职工养老保险基金，当时这个合同有两个版本，一个是承诺保底收益的，一个是不承诺保底收益的，这个委托期限原则上是五年，如果有特殊情况，经人、财两部批准以后也可以核准为三年，从目前来看，目前委托投资的 17 个省份都选择了承诺保底收益五年委托期的这个合同，这种合同说句实话，对企业职工养老保险基金的委托，还是比较适应的，但是大家都知道，今年我们会同财政部印发了《推进城乡居民养老保险基金委托投资工作的通知》，按照这个《通知》，我们用三年的时间，也就是从 2018 年到 2020 年，让所有的省份都启动实施城乡居民养老保险基金的委托，还有就是机关事业单位的养老保险制度改革，现在也正在逐步地到位，大家都知道企业职工，城乡居民，机关事业单位，养老保险虽然都是我们国家的基本养老保险，但是他们在制度模式、发展阶段、参保群体等方面是有很大的差异，基金的收支准确也很不相同，我觉得我们现在是面临这么一个问题，如果说我们的投资的基金，委托投资的基金要从企业职工逐步地扩展到城乡居民养老保险基金的话，我们需要考虑怎么样针对这三类养老保险基金各自的特点，来制定相应的委托模式，给地方更多的选择权，给

地方更好的激励导向，这个我觉得是一个很重要的问题。

第三个问题就是投资回报的问题。大家都知道目前我们国家的两笔主权养老基金都是由社会保障基金理事会负责运营，但是说句实话，这两笔钱对资本市场波动的容忍度是不一样的，全国社会保障基金多年来只进不出，投资期限长，基本养老保险基金是五年一个委托期，委托省份对每年的投资收益率都高度关注，对资本市场的波动容忍度明显低于全国社会保障基金。我们怎么样在当前的这种投资环境下取得更于市场平均回报的收益，可以说是对社保理事会和监管部门的考验。

今天郑老师发布了《中国 2018 年养老金发展报告》，里面有很多介绍其他国家经验的文章，我也希望我们能够从这种域外的借鉴里面找到一些启示，让我们国家的养老保险基金投资运营能够取得更好的回报。

最后一个问题就是使用分配的问题，大家都知道，2016 年通过的《全国社会保障基金条例》里面明确，这笔钱是国家的社会保障储备基金，用于人口老龄化高峰时期的养老保险等社会保障支出的补充调剂，可以说全国社保基金自 2000 年成立以来，除了 2008 年汶川地震的时候有所支出以外，一直是只进不出的，我个人觉得渐渐地，大家对这只主权基金的关注点都聚集在了资金划拨注入和管理投资方面，忘了这只主权基金成立的初衷是什么，是在人口老龄化高峰到来的时候能够帮助我们渡过支付的难关。可以说对何时，怎么使用这笔钱思考得不多，随着老龄化高峰的逼近，我觉得全国社会保障基金的支出使用问题也应该尽快提上议事日程了，这个是关于全国社会保障基金。

关于基本养老保险基金，说句实话，投资不挣钱我们很着急，投资挣了钱怎么分，我们也很揪心，因为我们搞基本养老保险基金投资运营的初衷前面我有讲到，我们的初衷是为了促进制度的可持续发展，是为了更好地来提高广大参保人员的待遇，五年的委托期可以说是稍纵即逝，我们怎么样抓住这个窗口期，制定投资收益的分配方案，让广大的参保人员能够真正从委托投资中受益，从而更加地支持委托投资也是摆在我们面前的一个需要思考研究的问题。

今年是改革开放 40 周年，我们国家的主权养老基金是改革开放的成果，我觉得将随着改革开放的深化而进一步发展，让我们今天在座的所有同志都共同努力，管好、投好、用好主权养老基金。最后，预祝研讨会圆满成功，谢谢大家。

（文字整理：高庆波）

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。

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

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人：董玉齐