



快 訊

SSL Express

2019 年第 08 期 (总第 315 期 , 1 月 29 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

会议集锦系列之五:

第五单元 实践总结

一、张翼（中国社科院社会发展战略研究院院长）主持发言

非常感谢郑教授的邀请,让我又一次有这样的机会能够参与到今天的大会。我在中国社会科学院人口与劳动经济所工作有十年,人口学界有些会我也参加,从多方面反映信息来看,像郑教授所说的中国老龄化速度要比世界别的国家快很多,我们是人口金字塔顶部老化跟人口金字塔底部老化的双重老化,顶部是我们的人均寿命越来越长,我们今年年底估计达到 77 岁,去年年底是 76.7 岁,77 岁超过美国的人均预期寿命,而且在发展中国家里面,中国是人均预期寿命最长的国家,增长率非常快,加上我们最近几年大量的钱花在社保这个方面,

所以人预期寿命还会延长，加的钱越多，延长的速度就越快，而加的钱越多，人口金字塔底部老化速度越快，因为把大量的钱转给老人养老，年轻人的压力就大，所以不结婚的人、结了婚不生孩子的人越来越多，所以现在大约 30 岁之前，70%的女性没有生孩子，30 岁之后生的话，只能生一个小孩，30 岁开始生，以后要生第二个小孩很难。



中国社科院社会发展战略研究院院长 张翼

所以我们今年也给国家写了一个报告，就是我们调查发现，中产阶级的人生两个小孩的愿望比较强，农民、农民工、城市里的普通工人孩子的愿望都很低，这在世界别的国家是不存在的，世界别的国家就是穷人生小孩多富人生得少，在中国富人有能力生，穷人没有能力生，这个压力非常大。在这个情况下，咱们的主权养老基金的发展决定我们到底把这个接力棒传给下一届政府，这个压力会传导，这是非常大的挑战。

在这个情况下我是特别感觉咱们这些人在当前所做的这些事情都与我们国家未来的社会发展有重大的联系。刚才郑老师介绍的时候，我通过向郑老师一样有胆识、有胸怀、有前瞻性的老师学习，感觉到知识分子的关怀是我们未来经济发展的动力所在，说真话的人多，说前瞻性话的人多，党决策过程当中所做的准备就足，如果光说好，党在决策过程当中就会有很多考虑不周的地方。正如习近平总书记所说的，当前有十大危机，这些危机如果做不好，政治危机就会出现，社会危机就会出现，经济危机也会出现。所以我觉得向郑老师学习，向各位老师学习，我们把这个事情做好，让党和国家在未来做出好的决策。

这个单元里面的几位讲者都是在实际工作过程当中操盘的领袖人物，第一位是刘建平，他是中欧基金管理有限公司的总经理，他给我们的讲解是我们在现实当中发展会给我们带来更多的机遇，让我们以热烈的掌声欢迎他的讲解。谢谢大家。

二、刘建平（中欧基金管理有限公司总经理）发言

各位嘉宾，下午好！

首先非常感谢郑老师邀请我参加这个论坛，感谢郑老师让中欧基金参与报告部分章节的撰写工作。在此，再次祝贺 2018 年养老金报告的发布，这已经是养老领域的盛会，今天参会会使我想起了 2016 年初探讨第一次参加报告的编写工作，那次讨论的课题是 TDF，大家知道，到目前为止国内发行了 9 支 TDF 的产品，上午钟会长报告了，目前已经有 50 多万的客户，而且发行规模超过 30 亿，后续还有更多产品要发行，所以第三支柱的业务刚刚起步，这和郑老师当年的呼吁和支持有很大的关系，上午很多领导给郑老师长期以来坚持养老业务的研究，普及养老知识、理念，推动养老事业发展表达了崇高的敬意，我也有很强的同感。



中欧基金管理有限公司总经理 刘建平

这次 2018 年的课题我参与了两个，第一个课题是全球主权基金发展历程的回顾和总结，第二个课题研究挪威主权基金的历史现状和经验，所以今天我简要地跟各位报告一下我们研究的心得和成果。

主权财富基金和主权养老基金是一对孪生兄弟，有千丝万缕的联系。主权养老基金是政府基金，财富基金主要是通过外汇的结余盈余、国家财政盈余积累的，所以设立目的、投资目的是不太一样的，但是随着全球老龄化趋势的发展，很多国家主权财富基金开始增加了养老功能，今天讲的是全球最大的挪威的主权基金，实际上在开始创立的时候，实际上是一个主权财富基金，1990 年创立的时候主要是靠国家长期的油气收入，建立这么一只基金。但是 2006 年时，根据国家养老业务需要，挪威老龄化发展很快，2006 年时将这个基金改名为全球养老基金，纳入到政府的退休基金体系，这是它的一个历程。不光这个基金，全球还有

很多基金，刚才符司长讲到有 20 多只主权养老基金规模达到五万多亿，发展还是很迅速的。很多是脱胎于过去的主权财富基金。

根据这个趋势，国际货币基金组织将主权财富基金一般分五类：1、品种基金；2、储蓄基金；3、预防基金；4、发展基金；5、退休养老基金。中国社保以及基本养老保险跟这个类似。挪威的主权财富基金功能，我们理解和中国的社保基金很类似，属于储备基金的性质，它有几个特点：

1、非常重视权益投资、股票投资，它在基金中权益投资的比重长期是在一半以上，基金的投资基准里面的股票比重长期定位在 62.5%，最近挪威财政部将股票的比重进一步提高到 70%，2018 年初的时候根据我们看到的的数据，股票的实际投资比重达到 66%，2017 年这一部分的回报达到了 19.4%，非常高。所以它是基金中贡献最大的一部分。不光是这个年份好，从过去 20 年看，挪威的基金在大部分年份都取得非常好的收益，20 年的平均回报率是 6.6%，但是也看到了这个基金在金融危机里面也遭受了损失，经历了波动。

2、所以这个就引出了第二个特点，这个基金非常重视风险控制。为了避免股票的波动和系统性风险带来的影响，在风险控制方面有两个特色：第一，重视量化的作用，用量化的手段来有效地对投资组合进行分析控制。第二，分散投资，通过组合投资来避免单一资产比重过大带来的影响。这个基金目前已经投资的范围涵盖了 72 个国家，还有 9100 个企业，这是它的第二个特点，就是风险控制的特点。

3、非常重视研究。投资标的、地区、行业充分借鉴外部机构研究的成果，对它的投资分析进行了非常深度的，长期的跟踪和研究，投资标的选择之后负责人都说要跟上市公司管理层进行沟通，一旦投资之后持有周期比较长，真的是属于价值投资。

4、对他不熟悉的领域，包括新兴市场领域，基本上采取委托外部的专业管理人进行投资。目前，他在新兴市场投资的比重已经达到了 10%，他们对中国市场也很感兴趣，目前也起了很好的效果，这是他们基本的投资特点。

我们总结挪威政府养老基金的投资经验，我认为最重要的经验就是上午郑老师讲的坚持长期主义，长钱长投，所以投资的期限很长，可以规避市场短期波动带来的影响，而且要想取得好收益的话，从长期来看，一定要投长期收益比较高的资产，主要是股票资产。

这里可以跟各位说一个例子，即使像中国股票波动这么大的情况下，今年正好是行业 20 年，基金业协会统计的数据，股票基金 20 年来年化收益率超过 10%，达到 16%，其实很好。但是很多投资人不挣钱，就是基金挣钱，投资人不挣钱，原因在什么地方？原因是投资人经常在投资的时候过于短期化，这是一个重要的原因，经常在高位买进，低位割掉，所以

很多投资人不挣钱。这跟我们基金 20 年的年化收益形成很大的反差。如果我们投资到美国市场或者其他的市场，我们看到这种收益会更加好。挪威的投资经验给我们很多启示，要坚持长钱长投。这是这次研究的一个基本情况。

最后，再次感谢郑老师的邀请，从今天上午和刚才符司长的讲话中到很多东西，启发很大，未来期待和各位领导、各位专家学者、各位朋友多交流，谢谢各位。

三、邢彪（鹏华基金管理有限公司副总裁）发言

尊敬的郑教授、符司长、尊敬的各位来宾：

大家下午好！



鹏华基金管理有限公司副总裁 邢彪

我是来自鹏华基金的副总裁，我叫邢彪。特别感谢郑教授邀请我们参与今天的发布会，郑老师提出建立外汇型主权养老金，我觉得这个观点特别有高度，而且非常有建设性。郑教授得出一个结论，在观察对主权养老基金和主权财富基金管理运行的基础上，得出一个结论，两者的界线越来越模糊，由此建议，我们目前外汇储备还比较丰富的情况下，抓住现在这个时机，建立外汇型主权养老基金。在这个场合我们衷心地代表鹏华基金，衷心地对《中国养老金发展报告 2018》的成功发布表示祝贺。

我也简单地给大家汇报一下鹏华基金作为主权养老基金管理人的体会，鹏华基金是老十家基金公司之一，我们刚刚度过公司成立 20 周年的纪念日，今年也是公募基金行业发展 20 周年纪念的年份。公募基金从 2002 年底六家机构成为主权养老基金的外部管理人，由此展开公募基金参与主权养老基金的篇章，我们是 2002 年底成为最早的六家管理人之一。全国

社保基金在过去这些年跟公募基金合作，从 2003 年开始第一批全国社保基金交给外部管理人管 15 年过去了，全国社保基金和公募基金的这些管理业务形成一个非常良性的互动，通过这些外部基金管理人给全国社保基金贡献了非常不菲的收益，从我们公司来讲，我们自己算了一下，贡献了上百亿收益。

反过来，对公募基金的发展来讲，在服务社保理事会的过程中也秉承了社保理事会所倡导的价值投资、责任投资、长期投资的理念，这批钱在整个资本市场里面形成了一个非常好的示范效应，可以认为它一定程度上有一个定海神针的功能。

鹏华基金从 2002 年拿到资本以后，2003 年开始接受第一批委托，2006 年底成为了基本养老金的管理人，目前受托管理的储备金和养老金的规模超过一千亿，在公司的规模里面占比是相当高的，也是我们最重要的机构客户来源。过去这些年多次获得了社保的奖项，我们刚才提到除了给社保贡献了数万亿收益以外，我们也多次获得社保基金的奖项，同时在这个过程中，我们团队也得到了历练，其实在 2015 年我加盟鹏华基金，此前我也在全国社保基金工作了十多年，我正好从不同角度看到，长期委托人和管理人之间的良性互动格局，说实在的，后来成长起来的一些国内的机构投资人，像保险、银行在做委外业务的过程中多多少少都借鉴了全国社保基金好的做法，所以我觉得在这个过程中全国社保基金和受托的管理机构之间，在这个市场里面形成非常正面的效应。

除了管理全国社保基金储备金和基本养老金之外，鹏华基金也是最早的一批发行养老 FOF 的公司，我们的产品也是在本月发行成功，我们最终募集了 2.62 亿，参与认购的户数有 11.38 万户。我们在最初发行的时候也是按照中基协的要求，不要片面地追求基金的发行规模，我们希望有更多的人参与进来，让更多的人认识到这一类产品，第三支柱这一类产品对于个人养老的积极作用，我们也希望通过这样的机会能有更多的人参与到这里来，所以我们在销售的时候重点是把有更多的人参与进来作为一个目标，效果还是不错的，我们现在是 11.38 万户参与认购。所以我们也希望在日后管理过程中能够给这些客户带来良好的体验。

在整个管理养老相关的基金过程中我们也有很多的反思，我在此分享两个观点：

第一，美国的资本市场和 401K 计划之间是一个怎么样的良性互动和协调发展，我们深有体会，因为养老金的投资很多的比例是要投资于本土的资本市场，基本养老金目前还不允许投资于境外，只能投资于境内，这样就要求我们有一个非常强大的资本市场，这个资本市场要有足够有效的机制，能够不断地培育出优良的上市公司，大家老说上市公司是资本市场的基石，资本市场是建立在上市公司的基石上面，我们的养老金投资又是以资本市场作为一个很重要的投资范围，如果上市公司的基础不够好的话，所有上层建筑其实都不是很扎实，

我们有可能能够从国际上学到最好的养老金管理理念和管理机制，但是如果我们这一套机制对应的这种基础制度还不够扎实的话，我觉得那都不是很好的结果。所以，养老金相关的制度和资本市场相关的制度一定要协同发展，我非常赞成祁斌先生今天上午的观点。

在这个过程中有一些基础性制度的建设，证监会在过去这些年里面监管资本市场的过程中其实做了很多的努力，当然在这个过程中监管和市场之间互动，2015年注册制已经呼之欲出，马上就要落地的时候，因为市场的一些变化，导致了又停下来，一停就是三年多，直到最近习总书记在上海开会的时候提出来要把注册制应用于科创板建设。如果我们的资本市场的制度建设，或者是一些基础性的制度建设能够更加有前瞻性，至少和养老金制度的建设能够同步的话，我相信有这些制度的保障，我们的资本市场能够为我们养老金的投资提供更好的制度环境，提供更好的投资标的，才能让我们的养老金投资享受到本土高速增长的公司带来的成长红利。

第二，其他制度的建设。比方说税收，税收制度在养老金制度或者说在长期的养老金投资人的培育过程中起到非常关键的作用，我们也看到基金业协会钟会长在这个过程中带领相关的同事做了相当多的努力。经过多方的努力也有不错的进展，我们看到公募基金在2019年马上纳入税延的范畴。改革是一个全方位的事情，很难在某一个领域单兵突进，如果我们希望在某一个领域，或者在某一个领域里面要尽快往前走，一定要带动相关各方一起往前走，这是非常重要的，也呼吁相关各方尽快完成基础制度的建设，为养老金的投资增值提供坚实的基础。

关于打造一流的主权养老金投管机构方面我们也有几点粗浅的认识：

1、充分认识主权养老基投资是可持续金融发展的重要组成部分。今年7月份G20财长和央行行长会议上正式提出“可持续金融发展对于实现全球增长至关重要”。目前不管是社保的储备金还是基本养老金作为旨在应对人口老龄化高峰的养老金都是可持续、多层次社会保障体系的一部分，由于主权养老金独特的资金属性，使得主权养老基金投资人要尽量摒弃短期利益，用可持续的眼光来指导投资管理工作。今天上午有社保理事会的同志在现场，郑教授提出长钱短投，我原来在社保理事会工作私下进行讨论，既然我们的储备金在可见的20年里根本没有现金支出压力的话，是不是我们可以把更多的钱用于长线项目的投资？是不是可以配置更高比例的流动性比较差的另类资产，其实我们看到社保理事会在这个过程中也做了一些努力，报告中就有一部分提到社保理事会投资未上市股权的尝试。我在深圳接待社保理事会相关领导的时候聊到，这个配置比例到目前为止依然没有达到应有的目标，当然也有很多机制原因，也有很多市场变化的原因。但是回过头来就是说长线的资金是我们这个

市场上非常稀缺的资源，我们好不容易积累了这样一些长线的资金，一定要把它用好，把它用在刀刃上，用在长期项目的投资上，否则的话就有一些浪费长线资金的优势。

2、我们要审视当下主权养老金投资机构面临的机遇和挑战。这两年伴随基本养老金入市、职业年金的启动，以及三支柱养老金的创新发展，一二三支柱作为养老金领域的三驾马车开启了并驾齐驱的新时代，这个其实是让资本市场欢欣雀跃的时点，因为确实这里面给资本市场的参与方带来了许多的机会，一方面增加了资金的供给，另一方面也对于一些新业务的开展创造了机会。

另一方面的角度看，当前的金融改革正在深度开展，资管新规、理财新规的出台，银行理财的子公司马上加入到资管行业中来，昨天银保监会已经批了建行和中行成立理财子公司，而且还有几十家理财子公司已经通过了董事会，所以这个行业会有很大的变化。这些变化也会对这个行业格局产生深远的影响，在这样一个不确定金融环境下，投资管理机构怎么样能够战胜市场规避风险，养老金赚到合理的收益成为每个主权机构面临的巨大挑战。

谢谢大家。

四、耿红（博时基金管理有限公司首席养老金业务官）发言

我也很高兴参加这个单元，来做一个全国社保基金管理的实践总结。我简单地把它归纳为“三个三”：三个数据、三个重视、三个重要，抛砖引玉。



博时基金管理有限公司首席养老金业务官 耿红

三个数据。前面谈到了，包括有中国养老金的规模、业绩和空间这样三个方面。从规模上来说，中国目前养老金的规模有八万余家，据预测到2020年的时候将达10万家。在业绩

方面截止到 2017 年，全国社保基金的年均投资收益率是 8.4%，创造了累计过万亿的投资收益额，企业年金的年均收益率也是有 7.34%，也是相当不错的。基本养老保险基金虽然去年刚刚起步，也有 5.23% 的稳起步的收益率。从空间来看，中国已经有超过 13 亿人口，刚才也都谈到了人口的老龄化问题，2017 年的时候，我们 60 岁以上的人口比率是 17%，据预测 2050 年的时候可能就是 35%，这给我们提出了严峻的挑战，就迫切需要我们积累更多的养老基金，对管理人提出了更好地做好投资管理的要求。从美国的数据来看，现在的退休资产的规模已经超过了 26 万亿美金，是我们的 20 倍左右。从这个意义上讲，中国养老金的规模增长需求的空间是巨大的。这是我说的三个数据。

博时基金跟鹏华邢总所说到的，我们也是非常有幸是中国的主权基金，全国社保基金的首批投资管理人，也是目前三支柱养老基金的投资管理人。站在投资管理人的角度来分享一下三个重视。

三个重视。在养老金方面，第一个是重视价值投资，包括长期投资、价值投资和责任投资，我们把长期投资、价值投资和责任投资融入到投资管理的整个过程。在具体的做法上是自上而下地发挥我们的长期投资的文化，把长期投资的理念贯穿到整个资产配置、组合的构建、绩效的评估、投资运营的各个环节，确保我们的投资经理的投资行为遵从长期价值投资的理念。

从价值投资来看，我们博时是最早在中国率先提出要做价值投资的发现者。二十年过去了，我们持续反思价值投资的精髓和我们的初心。比如投资经理坚持价值投资的理念，主要是以可持续、可复制的方式，从资本市场具备运营效率的上市公司的内在价值创造中获取长期稳定的回报，它的超额收益的来源也是来自于低估值的股票。在具体行为上，我们积极配合全国社保基金理事会，深入开展上市公司的调研，与这个企业的灵魂人物对话，深入了解情况，这样来选择哪些是值得我们长期持有的公司，这是在价值投资上。

在责任投资上，博时今年加入了联合国责任投资原则组织，我们也是在身体力行地把责任投资理念贯彻到养老金投资管理的过程之中，我们也向我们的投资对象寻求适度的关于责任投资指标的信息披露，建立责任投资的模型，并且不断地进行优化。虽然现在有关 ESG 产品概念的投资业绩来说，大家认为它并没有表现出特别突出的优异的投资收益，但实际上我们认为在投资决策上，把环境、把社会、把企业治理这些议题放到我们的投资决策中，整个投资活动更符合社会的广泛利益。这是属于第一个重视，就是重视价值投资。

第二个是重视风险管理。风险管理首先是坚持这样一个风控理念，风险管理比业务发展更重要，一旦出现一个风险事件可能导致几十年甚至上百年经营的公司坍塌。在落实上，我

们是加大技术系统的投入，追踪运用最先进的技术手段和监控方法，为公司投资的风险管理提供技术保障。第二个是在布局上构建了严密的主动的、全面风险管理的组织架构，从上而下，相互制约，用这样一个原则来构建整个公司的风险管理的体系和各部门之间的配合监督的方式。

第三个是管理。上午领导和专家提到了，包括在管理上关于数量化投资管理的问题，博时也是在不断地建立和完善数量化投资管理模型和组合管理、风险管理、绩效评估的这样一个系统平台，运用数量化的分析手段来加强组合管理和风险控制，使得我们的投资交易以金融数量化的管理为基础，使得投资的决策更加科学化、理性化、系统化和模型化，这样就可以有效地控制我们在投资和交易过程中的风险。

除此之外，博时定位养老金业务是战略投资客户之首，尤其强化投资的安全和风险和可控的问题，比如投资决策的体系流程，确保我们的投资力量、理念的一致性。我们在公司建立了投资经理的优选制，在全公司选择，具有稳健风格的、有实力的，与养老金投资理念相匹配的投资经理，我们还设立了养老金服务的专业团队，前、中台一体化，更加专业、专心、专注地做我们的养老金服务，大家看到作为资产管理行业来看，未来可能最大的蓝海就是在养老金的领域。保障我们退休生活需要有一个体面的退休，资金保障是一种自然的需要。

第三个是重视前瞻研究。刚才张院长谈到了，希望有更多的机构在这方面履行社会责任，我们博时多年来在这个方面做了一些尝试，持续开展一些政策发展和投资模式的研究，这个可以说是博时在养老金业务上一个突出的特点，表现在两个方面。

第一，我们始终带着责任感和使命感来投入中国的养老保险事业，我们积极参与监管部门的养老金的三支柱领域的大量的理论和政策研究，出版了《中国养老保险基金测算与管理》《中国企业年金制度与管理规范》《海外养老金管理》等报告。

第二，我们长期履行投资者教育与客户共同成长，我们在《中国劳动保障报》开辟了国内首个养老金主题专栏，每月有两篇专栏文章，从2002年开始，持续到现在16年没有间断过，我们的目标就是与广大的读者互动分享养老金投资实践和投资知识，虽然做得很不够，但是我们毕竟在尝试坚守这块领域的播种和深耕。正是因为我们对于价值投资、风险管理和前瞻研究的重视，博时现在也是全国社保基金理事会最大的委托投资管理人之一，是主动管理规模最大的机构之一，在此我们也对全国社保基金理事会、对人社部、对财政部、对各协会，基金业协会、中国社会保障协会以及我们的合作机构表示衷心的感谢。

三个重要。三个重要也是我的切身的受，我在2000年加入博时，到现在快20年了，我感受比较深的体会的三个重要就是：纪律、沟通和稳定。

第一个重要，投资纪律的遵守很重要。全国社保基金理事会的大类资产配置和各大类资产项下的具体组合，多元分散的投资组合，这些是由社保基金理事会设计完成的，然后委托我们来管理的。一旦战略资产配置的决议形成了，除了比较少量的修订之外是要严格执行的，然后再进行操作上的纪律再平衡，之前他们也都分享了这些方面的配置的理念，包括这个《报告》里面，楼部长的作序里面都有谈到六点重要的工作，资产配置也是重要的，纪律的遵守也是非常重要的，尤其是对股票等等权益类资产作为长期资金收益的重要来源的配置和必要的比例的保持，应该说我们还是认为是社保基金市场化管理 15 年来能够取得年化 8.4% 的比较理想的长期收益的主要原因。我们作为管理人来说，中间贡献了一点点，作了必要的贡献。我们认为投资纪律的遵守也是各个投资管理人组合的业绩相对比较优异的一个重要的条件。再结合现在企业年金和职业年金在未来投资管理上的思考来看，我们也认为投资纪律的遵守也是未来企业年金和职业年金投资管理上的一个发展方向。

第二个重要，互动沟通机制很重要。互动沟通我们说的是人与人之间最重要的就是沟通，全国社保基金理事会到现在为止 15 年已经是建立了一个理性的委托投资管理的模式，也建立了一个科学务实的投资管理人的沟通机制和交流平台。在这个平台上我们是可以通过深度了解养老金的需求特点，来分析国内外的管理经验，来研究产品的新的策略思路，我们在这方面与全国社保基金理事会有非常密切的互动。我觉得在这个过程之中，我们之间就建立了双方的一种稳定的、透明的、可以预期的这样一种关系，这种专业的沟通交流关系跟我们现在，比如说公募或者是专户，其他方面的，通过市场营销活动来建立的这种关系还是不一样的，我们认为这种专业的沟通是一种更为高质量的符合未来发展趋势的资产管理的一种业务，良好的业务生态。

第三个重要，公司的稳定发展很重要。我们还是有非常切身的体会，公募基金资产管理这个行业里面，高管、投资经理人员流动是非常强的，比如有一些国外大的资产管理机构，我记得普信的 CEO 说到从实习生开始做到 CEO 用了 30 年时间，这 30 年时间的工作职业生涯，当然他们退休得晚，到六十几岁、七十几岁还在干，30 年都是在这个工业，这种稳定带来了公司持续的发展，在这个过程中，我是属于感触很深的，稳定的发展是很重要的。这个稳定发展包括对投资管理机构，我们的投资经理，还有投资的产品等等历史业绩的稳定性，还有投研团队之间的磨合和可靠性。如果我们的核心高管和投研人员流动过于频繁，必然是一种不确定性和风险的存在。所以社保基金理事会对投资管理人进行业绩考评和资金分配的时候，其中有一个指标还是将公司稳定向上的发展作为一个评价的因素。所以我们认为这也是属于可以引领国内的资产管理行业做强做大，促进我们走向国际一个重要的助推因素。

这是我给各位领导分享的“三个三”。中国的社会保障制度建设已经成为了国家的一项重要重要的社会经济制度，养老金也是在加速发展，不管我们现在说到的主权基金还是储备基金，经过十五年的发展要做强，基本养老保险基金要做大，我们的企业年金是要走出瓶颈，职业年金现在是要开始启航，公募养老 FOF 也是属于试水，第三支柱在做设计，需要在投资管理上做出有益的探索。我们博时基金也表态，还是要一如既往地做好投资、做好业绩，为广大委托人提供很好的回报，努力争取一个比较理想的稳健的收益回报，让我们过上一个个体的老年退休生活。

最后，提前祝大家新年快乐，谢谢大家。

五、黄王慈明（香港投资基金公会行政总裁）发言

大家好，很感谢郑老师有这个机会让我跟大家分享一下，从香港方面看到的一些情况。因为我不是专门做投资的，我们是代表一个行业的公会，有一点点像钟会长，我经常跟钟会长说我们的权力很低，我们没有官方市场，我们主要就是代表行业的一个组织，一个非谋利的组织。我要讲的是综合今天听到的，有两个方面，有一些感触想跟大家分享。



香港投资基金公会行政总裁 黄王慈明

第一，投资的领域。我们看到很多主权基金尤其是主权养老有一个趋势，从2008年金融危机风暴以后，从传统的60、40%的股票债、券转到投很多另类的投资，这些另类投资包括私募股权，有一些是基建的，我们看到比如说养老方面的，现在投在另类的可能占到8%~10%左右，如果是一些股权基金比重可能更高，有两成、三成。因为金融危机风暴以后，传统的债券的回报低了很多，所以逼着他们要找一些另类的投资。如果从基建这些能得到额外的回报，

而且也配合他们的现金流、他们的负债，所以过去十年八年我们看到整体配到另类投资的比重一直在增。但是未来这个趋势会不会是这样的可能就不一定了，因为有一些情况变了，比如说美国现在加息的，还有一些主权基金，他们钱进来的速度比以前可能慢，因为很多主权基金的国家为什么累积这么多的钱？过去可能是因为他们出口的为主，但是现在很多国家转为重点是内需的，或者过去他们从原油或者是其他的资源累积很多财富，但是未来可能累积的速度也可能慢下来。所以未来投资的方向可能有一定的改变。

另外一点，刚才谈到很多，关于这个策略的定位怎么样，也谈到股权基金应该怎么样做大做强，也有谈到这个跟个人账户应该怎么样配置。我觉得有一点是过去很多时候在不同的市场也碰到一个讨论，这个主权基金跟当地的经济、跟当地的资本市场的关系怎么样。我举一个例子，我们在香港基金发展的时候，很多立保会的议员就说发展基金当然要支持当地经济的发展，要支持稳定资本市场。但是如果有这个理念，其实我觉得是很危险的，因为这个基金其实目标是什么，你的初衷是为养老，为养老的话，你就应该为你的雇员员工的利益来争取，而不是有其他的因素。你可能在这个过程中，可以带动你的资本市场的发展，或者是带动你的经济，或者是股票、债券市场的发展，但是这是一个附带的影响，而不是初衷，所以我觉得这一点在开始的时候一定要讲得很清楚，要管理好这个期望。因为如果你开始的时候不做好这一点，以后要改变很难。你一开始就说股票市场做得不好，我就要把这个养老金拿出来，你永远也会有这个争论。所以这一步是开始，完全不可以给有这样的希望，市场不好我就出来兜底，这个要很清楚。

第二点，很多时候大家说要把这个做大做强，但其实我一直在想，我为什么要把这个储备做大做强？做大做强到什么地步才是适合？一个可以持续的发展是要三个支柱都做得平均，现在中国这些问题我觉得就是第一支柱做得过大，如果要发展第二、第三支柱，其实老百姓应该越早知道他们自己有这个责任，养老不是政府的责任，其实应该是越早告诉他们，我透过个人账户，从私人，从第二、第三支柱，这不代表政府是放弃老百姓，但是让他们知道，很老老实实在地告诉他们我不能持续地背这个包袱，这样长远下去，要让他们自己想我有一个责任，我用什么工具来达到这个目标？所以我觉得重点是应该把个人账户、个人责任做大做强，这个反而是我们的重点。

最后一点，当养老金做大的时候，你也要想以后在投资的时候，你面对的责任是怎么样？因为在投的过程里面，很多的投资方，尤其投在不同的市场、不同的群体、不同的公司的时候，人家怎么样去看你这个养老金？这个是要注意的。从一个责任投资的角度，在投的过程里面，你投的公司，从风险、从投资的机会怎么样把握？另外有一点很重要的，就是一旦有

主权这个，人家对你的看法会是怎样？我举一两个例子。

挪威有一个养老金，投海外，他很多是投在海外的公司，当时投在沃尔玛（美国一家连锁店），他因为发现这家公司有用小孩做生产，挪威的养老基金就说因为你这样我不投你，所以把四亿美金的投资要卖掉，当时美国在挪威的负责人就抗议，是不是用一个国家的价值观放到一家公司上。所以当养老金去投的时候，其实你也要留意人家怎么样去看你，尤其你如果是做一个主权的，人家对你的要求、对你的看法可能很不一样，尤其现在这个地缘政治这么重的时候，可能更敏感。

另外一个例子，另一个养老基金跟其他的基金投在冰岛银行，他们去估空，人家也提出了抗议。所以，作为一个主权基金在未来的日子，尤其是地缘政治风险越来越高的时候，你的定位是怎么样？你做的每一个举动，人家都看得很细很细，对大家来说这个也是未来可能要想的一个挑战。

我要讲的基本上就是这样，谢谢。

（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