



中国特色社会主义经济建设协同创新中心

《 成果要报 》

2016年第23期

（总第41期）

中国特色社会主义经济建设协同创新中心 编

2016年07月04日

提升养老基金投资收益， 有效解决养老金缺口问题

原新 胡耀岭

【内容简介】2016年10月25日，国家人力资源和社会保障部新闻发言人表示“人社部会同财政部、社保基金理事会一起制定的委托投资合同已经印发，年内将优选出第一批养老基金管理机构，正式启动投资运营”。这是推动养老基金与资本市场深度结合的重要举措，也是提高养老基金投资收益和解决养老金缺口的必由之路，但是，资本市场成熟程度和如何严格把控风险是决定老百姓养命钱能否真正保值增值的关键。养老保险事关全体国民的切身利益，攸关社会和谐和国家安全。在保费征缴和财政补贴难以进一步挖潜的情况下，迫切需要加紧养老基金管理方式改革，加强证券投资环境建

设，提升养老基金投资收益，确保养老基金存量保值增值。一是尽快落实国有资本划转社保基金政策，并将其中的四成资金归入养老基金账户，有效扩大养老基金存量规模。二是归集养老保险资金全国统筹管理，国家设立养老保险管理机构，地方设立养老保险办事机构，各项费用由本级财政预算支出。三是加强证券市场监督管理，对上市公司监管，溯本清源；对中介机构监管，严刑峻法；对监管者监管，规诫劝勉。

根据国家人力资源社会保障事业发展统计公报，2015年末全国参加基本养老保险职工2.62亿人，保险缴费收入23016亿元，财政补贴4716亿元，投资收益1609亿元，退休人员养老金25813亿元，养老基金收支盈余3528亿元，如果不考虑政府补贴，养老金缺口为1188亿元。受劳动年龄人口持续减少和老年人口快速增加的“双重”影响，养老金收支状况将日趋恶化。如果保持现有制度缴费率、养老金替代率、法定退休年龄等参量指标不变，不考虑财政补贴因素，养老金缺口将逐年扩大，2050年时达到45万亿元/年，年均增加1.3万亿元，年均增长12%左右；此外，全国养老基金将于2025年穿底，2050年养老金累积亏欠额将达400万亿元，未来养老基金收支缺口问题异常突出。

一、弥补养老金缺口的主要路径

为了弥补2016-2050年期间的养老金缺口，保持养老基金收支差额为正值，从增收节支角度分析，有五条路径可供选择：一是增加财政专项补贴，为弥补养老金缺口，从2024年开始每年所需财政专项补贴将数以万亿计，如此庞大的财政补贴将难以为继。二是国有资本充实养老基金，即便一次性划转国有资本50万亿元，也只能把养老金缺口出现时间延迟到2024年。三是提高制度缴费率，只有从28%大幅增至42.45%，才能补齐2016-2050年期间的养老金缺口，但“工薪税”过重将抬高企业劳动力成本，削弱企业国际市场竞争力。四是降低养老金替代率，如果从60%降至39.02%，有望补足2016-2050年期间的养老金缺口，但该比率甚至低于恩格尔系数，无法满足老年人基本生活所需。五是提高法定退休年龄，每年至少提

高半岁且到2038年全面实行65岁退休，可以弥补2016-2050年期间的养老金缺口，但这将严重损害即将退休一代人的切身利益，不利于代际公平。上述五条均为“输血”方式，单一路径或多路径组合，均无法从根本上解决养老金缺口问题，唯有采取“造血”方式才是治本之策。

二、提高投资收益的可行性分析

从增强养老金“造血”功能出发，需充分挖掘养老金存量资金的增值潜力。（1）单纯提高养老金收益率。假设：以渐进缓步延迟退休年龄为基础设计参量指标组合，选择制度缴费率27%、社会平均工资替代率60%、财政零补贴，只有当养老金年均收益率达到9.94%时，才能填补2016-2050年期间的养老金缺口，但养老金长期保持超越市场的高收益率难以实现。（2）保持较高养老金收益率与国有资本适量投入相结合。若使养老金年均收益率降低且仍然获得等量投资收益，必须扩大养老金存量。如维持上述假设条件不变，国有资本一次性划转社保基金4万亿元并计入养老金，弥补养老金缺口所需的年均收益率为6.46%，此时，2016-2050年期间的养老金收支差额将先降后升并始终保持正值，2016年为5490亿元，2029年为376亿元，2050年为21万亿元。若把如此大规模资金直接投资于实体经济，将会面临较大的产业风险和流动性风险，为确保基金安全稳健，可以通过证券市场间接投资中国经济，如果采取被动策略投资大盘蓝筹指标股，年均投资收益率6.46%是有望实现的。

提请注意三点：一是国有资本一次性划转养老保险基金4万亿

元，在数量上等于目前全国个人养老金账户空账额，相当于国家财政做实个人账户，但又有本质区别，前者是国有资本划拨，后者是财政资金拨付，划拨的国有资本仅用于积累，拨付的财政资金可以积累亦可支付费用。二是2016-2035年期间的养老基金支付能力较弱，如果缺乏有效政策或无资金驰援，出现养老金缺口将是大概率事件，即最近二十年是我国养老基金发展最艰难时期。三是2036-2050年养老基金收支差额将逐年增加，自2044年开始每年养老基金收支差额将达到10万亿元以上，我们无意追求养老基金过度盈余，盈余太多也并非好事，在为重度老龄化保持必要储备的同时可以适时适度调降制度缴费率，减轻单位和个人缴费负担，促进国民经济增长。

三、配套政策措施

提高投资收益率是可采取的社会成本最低的方式，通过合理配置资源，提高资金使用效率，有效促进实体经济发展，但这必须具备相应的制度环境和政策条件。主要包括三个方面：一是尽快落实国有资本划转社保基金政策，并将其中的四成资金归入养老基金账户，有效扩大养老基金存量规模，体现国有资本的公有属性，这也是国家所负养老保险转制成本的应有之责，具体划转额度参照当年全国个人养老金账户空账规模。二是归集养老保险资金全国统筹管理，改革现有养老保险管理体制，实行纵向垂直管理，国家设立养老保险管理机构，地方设立养老保险办事机构，行政经费和人员费用从所属本级政府财政预算列支。三是加强证券市场监督管理，重点对上市公司的发行上市、公司治理和信息披露进行监管，溯本清

源，提高上市公司质量；对中介机构的发行承销、评估报告和法律意见进行监督，严刑峻法，防止串通舞弊行为；尤其是对监管者加强监管，提高监管者业务素质和政策水准，规诫劝勉，杜绝不作为、乱作为。

【作者简介】

原新，经济学博士，南开大学经济学院教授、南开大学老龄发展战略研究中心主任，中国特色社会主义经济建设协同创新中心研究员。

胡耀岭，经济学博士，河北大学经济学院副教授。教授。兼任中国太平洋经济合作全国委员会副会长。

