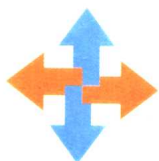


# 养老保险改革 与 资本市场发展

李洁明 许晓茵 著



復旦大學出版社

REFORM OF PENSION SYSTEMS AND DEVELOPMENT OF CAPITAL MARKET

# 养老保险改革与 资本市场发展

李洁明 许晓茵 著

复旦大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

养老保险改革与资本市场发展 / 李洁明等著. —上海:  
复旦大学出版社, 2003. 12  
ISBN 7-309-03830-4

I. 养... II. 李... III. 养老保险—福利制度—体  
制改革—研究—中国 IV. F842.67

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 103208 号

## 养老保险改革与资本市场发展

李洁明 许晓茵 著

---

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 邮编: 200433

86-21-65118853(发行部); 86-21-65109143(邮购)

fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

---

责任编辑 徐惠平

装帧设计 陈 萍

总 编 辑 高若海

出 品 人 贺圣遂

---

印 刷 句容市排印厂

开 本 850×1168 1/32

印 张 9

字 数 228 千

版 次 2003 年 12 月第一版 2004 年 1 月第二次印刷

---

书 号 ISBN 7-309-03830-4/F·832

定 价 18.00 元

---

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

## 内 容 提 要

本书共分四篇九章,第一篇历史篇论述了世界养老保险制度的演变过程和中国养老保险制度的历史与现状;第二篇理论篇阐述了养老保险的筹资模式,养老保险制度的经济效应,资本市场不完全对储蓄及投资的影响;第三篇实证篇分析了中国资本市场,资本市场不完全与中国养老保险改革的困境;第四篇对策篇借鉴了国外养老保险改革与资本市场发展的经验,指出中国养老保险改革要与资本市场共同发展。

本书适合各大专院校经济、保险等专业师生,社保局实际工作者及经济理论研究工作者。

# 目 录

## 第一篇 历史篇

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 第一章 世界养老保险制度的演变历程·····  | 3  |
| 第一节 养老保险制度的形成·····      | 3  |
| 第二节 养老保险制度的发展·····      | 10 |
| 第三节 养老保险制度的改革·····      | 16 |
| 第二章 中国养老保险制度的历史与现状····· | 35 |
| 第一节 养老思想的渊源·····        | 35 |
| 第二节 改革开放前的养老保险制度·····   | 39 |
| 第三节 改革开放后的养老保险制度·····   | 42 |

## 第二篇 理论篇

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 第三章 养老保险的筹资模式·····       | 53 |
| 第一节 现收现付制及其平衡·····       | 53 |
| 第二节 完全基金制及其平衡·····       | 56 |
| 第三节 部分基金制及其平衡·····       | 58 |
| 第四节 现收现付制与基金制的本质一致性····· | 60 |
| 第四章 养老保险制度的经济效应·····     | 64 |
| 第一节 储蓄效应·····            | 64 |
| 第二节 投资效应·····            | 70 |

|            |                               |           |
|------------|-------------------------------|-----------|
| 第三节        | 再分配效应 .....                   | 74        |
| <b>第五章</b> | <b>资本市场不完全对储蓄及投资的影响 .....</b> | <b>80</b> |
| 第一节        | 资本市场不完全释义及其成因分析 .....         | 80        |
| 第二节        | 经济结构割裂对资本积累的影响 .....          | 90        |
| 第三节        | 流动性约束对生命期储蓄的影响 .....          | 103       |
| 第四节        | 投资风险对资本收益率的影响 .....           | 116       |

### 第三篇 实证篇

|            |                                  |            |
|------------|----------------------------------|------------|
| <b>第六章</b> | <b>中国资本市场不完全分析 .....</b>         | <b>127</b> |
| 第一节        | 中国资本市场溯源 .....                   | 127        |
| 第二节        | 中国资本市场不完全的基本判断 .....             | 146        |
| 第三节        | 中国资本市场流动性分析 .....                | 153        |
| 第四节        | 中国资本市场投资风险分析 .....               | 167        |
| 第五节        | 中国资本市场依旧具有良好的发展前景 .....          | 173        |
| <b>第七章</b> | <b>资本市场不完全与中国养老保险改革的困境 .....</b> | <b>184</b> |
| 第一节        | 双重转轨并举的养老保险改革 .....              | 184        |
| 第二节        | 资本市场不完全与减持国有股充实社保基金<br>暂缓 .....  | 196        |

### 第四篇 对策篇

|            |                                  |            |
|------------|----------------------------------|------------|
| <b>第八章</b> | <b>国外养老保险改革与资本市场发展经验借鉴 .....</b> | <b>205</b> |
| 第一节        | 国外养老保险基金的资本市场效应分析 .....          | 205        |
| 第二节        | 国外养老保险基金参与资本市场活动研究 .....         | 215        |
| <b>第九章</b> | <b>中国养老保险改革与资本市场共同发展 .....</b>   | <b>234</b> |
| 第一节        | 中国养老保险改革总体方略 .....               | 234        |
| 第二节        | 养老保险基金与中国银行业发展 .....             | 252        |

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 第三节    养老保险基金与中国证券业发展····· | 255 |
| 参考文献·····                  | 265 |
| 后    记·····                | 277 |

## 表 目 录

|        |                                                       |     |
|--------|-------------------------------------------------------|-----|
| 表 1-1  | 部分国家养老保险立法时间一览表 .....                                 | 7   |
| 表 1-2  | 部分发展中国家男女两性享有养老金的标准<br>年龄(岁)(1999) .....              | 18  |
| 表 1-3  | 欧盟国家男女两性享有养老金的标准<br>年龄(岁)(2000) .....                 | 20  |
| 表 1-4  | 20 个工业化国家的养老金计划类型(1994) .....                         | 21  |
| 表 1-5  | 美国各类养老金计划的参与率(1989—1998) .....                        | 23  |
| 表 1-6  | 部分中东欧国家养老保险的层次 .....                                  | 27  |
| 表 1-7  | 部分中东欧国家个人账户的特征 .....                                  | 27  |
| 表 1-8  | 部分拉美国家养老保险的层次 .....                                   | 29  |
| 表 1-9  | 部分拉美国家个人账户的特征 .....                                   | 30  |
| 表 1-10 | 国际劳工组织和世界银行的争论 .....                                  | 34  |
| 表 3-1  | 现收现付制与基金制运行方式的比较 .....                                | 61  |
| 表 5-1  | 根据不同 $\gamma$ 和 $\beta$ 值计算的 ${}_tK_{t+1}^{PG}$ ..... | 100 |
| 表 5-2  | 中国居民收入状况(1999) .....                                  | 101 |
| 表 5-3  | 中国的 $\beta$ 和 $\gamma$ 取值及计算所得的资本积累<br>系数 .....       | 102 |
| 表 5-4  | 熟练和非熟练劳动力在基金制、现收现付制<br>及无养老保险情况下的工资率差异 .....          | 112 |
| 表 6-1  | 我国现有国债的品种与特性 .....                                    | 135 |
| 表 6-2  | 中、日、韩、英、美广义货币与国内生产总值的<br>比值(%) .....                  | 149 |

|       |                                                 |     |
|-------|-------------------------------------------------|-----|
| 表 6-3 | 中国改革开放以来的存贷款利率<br>(1979—2002) .....             | 154 |
| 表 6-4 | 中国城乡居民储蓄存款 .....                                | 157 |
| 表 6-5 | 人民币资产金额分布情况 .....                               | 159 |
| 表 6-6 | 上市公司最多的十个国家的证券市场<br>换手率情况 .....                 | 160 |
| 表 6-7 | 中国上市公司股权结构情况一览表 .....                           | 161 |
| 表 6-8 | 各国上市公司最大股东所有权与最大三个<br>股东所有权集中度 .....            | 162 |
| 表 6-9 | 中国与其他发展中国家(地区)银行资产的<br>不良比例 .....               | 172 |
| 表 7-1 | 部分中东欧和拉美国家人口老龄化状况 .....                         | 185 |
| 表 7-2 | 中国部分省市养老保险的工资替代率<br>情况(1999) .....              | 188 |
| 表 7-3 | 中国各经济类型的老年负担率差异 .....                           | 189 |
| 表 7-4 | 离休、退休、退職人员保险福利费用总额<br>(1990—2000) .....         | 191 |
| 表 7-5 | 上海市养老保险费缴费标准(2001) .....                        | 193 |
| 表 7-6 | 上海市养老保险费缴费标准(2002) .....                        | 193 |
| 表 7-7 | 欠缴养老保险费用在 1 000 万元以上的 33 家<br>企业(2001) .....    | 195 |
| 表 7-8 | 国有股减持八大类方案综合比较 .....                            | 200 |
| 表 8-1 | 不同类型投资的收益率及风险(标准差)<br>(1969—1990) .....         | 206 |
| 表 8-2 | OECD 国家养老基金资产及其占 GDP 比值<br>(2001) .....         | 216 |
| 表 8-3 | 18 个国家和地区养老保险基金的股票<br>投资比例(%) (1983—1993) ..... | 217 |

|       |                                           |     |
|-------|-------------------------------------------|-----|
| 表 8-4 | 智利养老金资产组合比例(%) (1981—1991) .....          | 218 |
| 表 8-5 | 美国 1 000 家最大的养老基金的总资产的<br>组合(1994) .....  | 219 |
| 表 8-6 | 18 个国家和地区国际投资的比重比较<br>(1983—1993) .....   | 220 |
| 表 8-7 | TSP 各支基金投资收益率(1998—2003) .....            | 227 |
| 表 8-8 | 新加坡中央公积金各年龄段人员缴费率<br>(2001) .....         | 229 |
| 表 8-9 | 新加坡中央公积金和香港强制性公积金投资<br>比较 .....           | 232 |
| 表 9-1 | 中国养老保险基金运营及管理大事记<br>(2000.9—2003.6) ..... | 239 |
| 表 9-2 | 全国社保基金资产负债表(2002) .....                   | 241 |
| 表 9-3 | 中国社保基金投资原则与实际运作比较 .....                   | 244 |
| 表 9-4 | 世界各国监管机构比较 .....                          | 249 |
| 表 9-5 | 全国社会保障基金债券投资情况(2002) .....                | 256 |
| 表 9-6 | 全国社保基金股票市场具体操作<br>(2001.7—2003.7) .....   | 258 |
| 表 9-7 | 地方社保机构成为上市公司前十大股东<br>情况汇总 .....           | 259 |
| 表 9-8 | 社保基金投资的六大上市公司主要财务<br>数据(2002) .....       | 262 |

## 图 目 录

|       |                               |     |
|-------|-------------------------------|-----|
| 图 4-1 | 养老保险的双重效应 .....               | 66  |
| 图 4-2 | 资本市场完全条件下的养老保险与资本积累 .....     | 71  |
| 图 5-1 | 流动性约束与有无养老保险下的消费路径 .....      | 105 |
| 图 5-2 | 养老保险政策效果 .....                | 106 |
| 图 5-3 | 信贷市场的多重均衡 .....               | 122 |
| 图 5-4 | 信贷市场的非均衡 .....                | 123 |
| 图 7-1 | 中国未来老年人口发展态势(1995—2050) ..... | 187 |
| 图 9-1 | 养老保险基金的直接入市与间接入市 .....        | 244 |

# 第一篇 历史篇

国际劳工组织在一份关于社会保障发展的报告中描述了社会保障历史演变的典型模式：首先是家长统治的时代，为生活条件艰苦的穷人提供私人慈善事业和公共贫困救济；第二阶段是社会保险的时代……随着越来越多的职业的出现和越来越多的意外事故的发生，更加广泛的义务保险项目得到发展……第三阶段……服务范围延伸到得以保持与提高生活质量为目标的阶段(International Labor Office, 1984)。养老保险，作为社会保障的重要组成部分，是国家和社会根据一定的法律和法规，为解决劳动者在达到国家规定的解除劳动义务的劳动年龄界限，或因年老丧失劳动能力退出劳动岗位后的基本生活而建立的一种社会保险制度。如其他任何社会制度一样，其产生与发展与国家政治、经济、历史和文化紧密结合在一起。从全世界角度看，养老保险制度在经历了成形、发展两个阶段后，现处在第三个阶段——改革阶段。中国亦是如此，且改革难度非其他国家可比。要想研究并设计出最优的养老保险模式，不妨先追溯养老保险制度的演变历程，因为社会制度的理论探索与其历史变迁总是互为因果的。



# 第一章 世界养老保险制度的演变历程

## 第一节 养老保险制度的形成

### 一、萌芽阶段的老年救助(1889 年之前)

早在公元前五百多年,老年救助就作为一种伦理观念、一种实践活动而存在。在古希腊,公元前 560 年政府就开始对伤残的退伍军人及其遗属发放抚恤金,使其安度晚年。十七、十八世纪,随着自然经济解体,不少欧洲大陆国家开始自觉或不自觉地展开老年保障活动,这些老年保障活动不是真正意义上的养老保险,是与社会济贫紧密联系在一起老年救助。这种社会救助有两类:一类是政府立法的,一类是民间自发的。后者与前者相比,后者更接近社会养老保险。

从政府类老年救助活动看,最有代表性的就是 1601 年英国女王伊丽莎白一世制定《济贫法》(The Elizabeth Poor Law)。该济贫法规定了三类救济对象:有劳动能力的贫民、无劳动能力的贫民、无依无靠的孤儿;多项济贫措施:设立教区的贫民监督官和教区济贫委员会,建立贫民教养院和习艺所等组织贫民和孤儿习艺,资助老人、盲人等丧失了劳动能力的人并由贫民救济院予以收养,从较为富裕的地区征税补贴贫困地区等等。尽管伊丽莎白《济贫法》有很多弊端,比如:并没有使具有劳动能力的贫民自力更生、

自食其力,反而使他们沦为永久的贫民,致使 1834 年英国维多利亚女王不得不组织“济贫行政与实施调查委员会”改革济贫行政,并形成《新济贫法》(The New Poor Law),但伊丽莎白《济贫法》的问世,仍有相当的进步意义。它开创了用国家立法推动社会保障事业的先例,并使贫困老人成为社会救助的群体。17 世纪中叶,法国政府制定了《年金法典》,该法典规定:对不能继续从事海上作业的老年海员,发给养老金。18 世纪中叶,美国联邦政府开始为军人建立健全的退休金制度。到 19 世纪 90 年代,美国联邦政府收入中近 40% 的费用都花在这类退休金的支付上(林奔,2002)。

至于民间自发的老年救助活动,最为典型的的就是 17 世纪末产生在英、法、德等国的互助基金会。当时的欧洲,资本主义处于血腥的原始积累时期,资产阶级只顾自己的利润,不顾工人的死活,通过延长劳动时间、加大劳动强度、降低工资水平等多种手段压榨工人阶级。面对极其低下的劳动收入、极其频繁的工伤事故、极其恶劣的生存环境,为抵御生、老、病、死、残等劳动风险,工人们自发组织起了互助型的基金会。这类互助型基金会的名称多种多样,有“友谊社”、“共济会”、“共济团”、“救助库”、“工会俱乐部”。会员定期向基金会缴纳会费,当会员生活遇到困难时,基金会会给予适当的物质援助。多数基金会都是同行业的,比如英国的“友谊社”,它的成员都是同一行业的技术人员。成员们只要按时缴纳了会费,在生病时就可以得到津贴,在年老时就可以得到年金,在死亡时就可以得到丧葬费。一开始,各类互助基金会的结构都比较松散,范围比较狭小,慢慢地越来越壮大。到了 19 世纪末,英国的“友谊社”发展到 450 万会员,相当于英国同期男性人数的一半。德国互助基金会的会员也发展到 73 万人。此时,这种民间自发的救助活动已经初具社会保险雏形。

## 二、初创阶段的养老保险(1889—1935 年)

尽管上面提及的老年保障活动还不是真正意义上的养老保险,只是与社会济贫密切联系的老年救助,但它们的实践为养老保险制度的形成奠定了基础。养老保险终于从松散的自发互助走向有组织的自觉互助,最后演变成国家的法律法规。

真正第一个较全面地实行养老保险制度的国家是德国。1871年,德意志帝国建立,奥托·冯·俾斯麦(Otto von Bismarck, 1815—1898)出任德意志帝国的宰相。俾斯麦是德国近代史上举足轻重的人物,他在1862年担任普鲁士宰相兼外交大臣时就曾大声宣称:德国所注意的不是普鲁士的自由主义,而是权力;普鲁士必须积聚自己的力量以待有利时机;重大问题不是通过演说与多数人的决议所能解决的,而是要用铁和血。“铁血宰相”之名由此而来。当时的德国,工业发展迅猛,产业工人人数剧增。微不足道的工资收入常使工人食不果腹,如遇疾病或事故更是家徒四壁。恶劣的工作和生存环境,使工人运动一浪高过一浪。为稳定社会、增强国力,有“铁血宰相”之称的俾斯麦也开始考虑“面包+大棒”的政策组合。正如米尔顿·弗里德曼和罗斯·弗里德曼在其著作《自由选择》第四章《从摇篮到坟墓》(Cradle-to-the-Grave)中所描绘的:“像第一次世界大战前德国那样的一个本质上是贵族独裁的国家(用今天的行话来说就是右派独裁国家),竟会带头采用通常只有社会主义和左派才会采用的措施,似乎是咄咄怪事。但实际上并没有什么可奇怪的,即使撇开俾斯麦的政治动机,也是如此。专制主义和社会主义的信徒们都信奉中央集权,信奉靠命令进行统治,而不靠自愿合作。他们的分歧在于由谁来统治:是由血统决定的杰出人物来统治,还是由择优而取的专家来统治。他们都非常真诚地宣称,他们想要提高‘全体大众’的福利;宣称他们知道什么是‘公共利益’,而且知道怎样才能比一般人更好地为其服务。为此,他们都宣

扬家长式的哲学。但是，一旦掌权，他们就都会在‘全体福利’的幌子下，为其本阶级谋利益。”在俾斯麦看来，要使工人循规蹈矩，就必须把工人的利益同国家紧密地联系在一起。俾斯麦的名言是：一个期待领养老金的人，是最守本分的也是最容易统治的。

于是，1883年，俾斯麦政府颁布了《医疗保险法》；1884年，颁布了《事故保险法》；1889年，又出台了《伤残及养老保险法》。他们开创了资本主义国家运用国家权力建立以养老保险制度为核心的社会保障体系的先河。理论界之所以能够毫无疑义地认为德国的《伤残及养老保险法》是最早的严格意义上的养老保险法规，是因为，该法规规定了以下几条：（1）凡在法律规定范围内应投保的人必须一律参加；（2）保险费除保险人缴纳和政府补助外，企业主必须依照法律规定的保险费率为工人缴纳保险费；（3）保险费率由政府主管部门或有关方面协商制订，保险人无权更改保险费率；（4）保险的主要对象是从事最危险的工作的劳动者。这完全符合现代意义的社会养老保险含义。尽管俾斯麦的初衷是给方兴未艾的工人运动釜底抽薪，以小小的恩惠平息工人胸中的怒火，因而只设定了较低的保险水平和覆盖面（比如：当时德国人的平均寿命才50岁左右，而法定享有养老金的年龄是70岁），但最终的历史影响不可低估。它促进了持久的和有支持力的养老保险制度的建立，为现代工业社会的社会保障制度奠定了基础。

自德国建立了养老保险制度之后，不少国家争相仿效。在欧洲，丹麦于1891年，俄国于1903年，比利时于1904年，英国于1908年，法国于1910年，卢森堡于1911年，瑞典、荷兰于1913年，意大利于1919年先后建立了养老保险制度；在大洋洲，新西兰于1898年，澳大利亚于1908年建立养老保险制度；在美洲，美国新泽西州于1896年制定《教员年金法》，亚利桑那州于1914年制定《老年退休计划》，蒙大那州于1923年建立老年退休金制度，加拿大于1927年建立养老保险制度。