

Public Management

and Local Governance Series

 公共管理与地方治理丛书

基本养老保险个人账户基金 投资管理制度研究

刘江军 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

Public
Management
and Local Governance Series

公共管理与地方治理丛书

基本养老保险个人账户基金 投资管理制度研究

刘江军 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

基本养老保险个人账户基金投资管理制度研究/刘江军著. —武汉:
武汉大学出版社, 2010. 12

公共管理与地方治理丛书

ISBN 978-7-307-08322-6

I. 基… II. 刘… III. 养老保险—基金—资金管理—研究—中国
IV. F842.67

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 211426 号

责任编辑:白绍华

责任校对:刘 欣

版式设计:马 佳

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷:湖北省孝感日报社印刷厂

开本: 720 × 1000 1/16 印张: 14 字数: 200 千字 插页: 1

版次: 2010 年 12 月第 1 版 2010 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-08322-6/F · 1439 定价: 30.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

总 序

组织编写出版一套学术著作，以展示中南财经政法大学公共管理学院公共管理研究所研究人员近年的研究成果，以促进研究所成员的学术研究；弘扬研究所的学术特色，是近年来我们致力实现的工作。现在奉献在各位读者面前的《公共管理与地方治理丛书》就是这样的一套丛书。

中南财经政法大学公共管理学院是一个年轻的学院，但也是一个快速成长的学院。2002年学院新成立时专业教师不过20位，公共管理类的硕士点也只有行政管理和社会保障两个。但是短短几年间，学院的师资和学科状况整体向前跨越了一大步。现在学院已经有40位专业教师，其中有博士（含在读博士生）学位的就有32位，占80%。在学科建设方面，经国务院学位办批准，学院已经有了社会保障专业博士点、公共管理硕士学位一级学科硕士学位授予权，所以我们现在设置了4个硕士点，即行政管理、社会保障、教育经济与管理、社会医学与卫生事业管理硕士点，学校的公共管理专业硕士（MPA）也主要依托我院的力量。学院还招收行政管理、劳动与社会保障、公共事业管理三个专业的本科学生。

公共管理研究所是公共管理学院的组成部分，但研究所成立的时间却远长于学院的成立时间。公共管理研究所的前身是该校1991年成立的行政学研究所。当时，在已经开设了5年行政管理本科专业的基础上，该校又获得了行政管理专业的硕士学位授予权，为适应当年开始的硕士研究生培养工作，学校设置了这个研究所。研究所的首任所长是国内知名的政治学和行政学专家刁田丁教授。十几年来，研究所从初创时的6位研究人员，发展到今天20位研究人员，而且这些研究人员的学历、学源、年龄、职称结构合理，是一个团结、合作、奋进的团队。尤为重要的是，研究所成立以来取得的研究成果丰硕，刁田丁教授在国内首创的地方政府研究已经成为研究所的学术特色。

十几年来，我们对所研究的专业形成了一些基本的共识：

第一，进行公共管理学科的建设，需要依托学校传统优势学科的实力。“公共管理”是新兴学科。在1998年教育部修订公布的本科目录中，管理门类中新增了“公共管理”一级学科，这样的学科设置体现了高等教育宽口径、厚基础的改革方向。而作为理论的“公共管理”，其核心内容却并不完全是新兴的，它是对传统行政学理论的拓展，所以，我们在进行这个新学科的建设时，也不需要“平地起高楼”，依托本校的传统优势学科实力，整合校内资源，促进公共管理学科的发展，应该是一条“捷径”。公共管理学科本身是一个多学科高度交叉、融合的学科，建设它也需要博采众长。我国行政学理论的建立或行政管理学科的新生，首先是建立在政治学科恢复的基础之上的，现在还有许多高校和研究院所的相关研究，是以管理学理论或管理科学与技术学科为基础的，这样正好适应了公共管理学科的多样性要求。我校是以经济、管理、法律为主干学科的综合性大学，1986年开设行政管理本科专业，就是依托了本校比较雄厚的政治学研究基础。而20年来我们建设这个专业，从而到建设公共管理学科，却充分利用了学校的经济、管理、法律三大强势学科所提供的学术平台，现在我们的研究在财政、行政法等领域得到了更广泛、更深入的拓展。

第二，研究公共管理问题，要以中国的国情为出发点。“公共

管理”的概念是“舶来品”，“原产”西方的公共管理研究将注意力更多地集中在实现公共利益问题上，而且比较多地吸取了经济学、管理学，甚至社会学的理论和方法，这些对我们的研究有很大的启发和借鉴作用。不过中国公共管理领域的研究还是要以中国的基本国情为依据。在研究公共管理的理论和实行政府改革时，东西方最显著的区别就在于西方国家有成熟的市场经济体制，有相对成熟的市民社会，而我国还只是初步建成了社会主义市场经济体制，公民的权利意识正在复苏。一句话，西方国家的新公共管理运动，是要使公共管理适应变化了的时代和社会，同时要能够推动时代和社会的发展，而我们面临的主要工作，是完善社会主义市场经济体制，同时用法律和制度规范政府工作。正如有的学者指出的，西方国家要解决“后韦伯时代”的管理问题，而我们则需要尽快真正进入“韦伯时代”。这样的基本国情表明，一方面中国的公共管理研究要从许多最基础、最基本的工作做起；另一方面，我们的研究不能满足于“拿来主义”，简单照搬西方的概念和方法，往往会南橘北枳。

第三，公共管理的研究领域大于传统的行政管理研究领域，但也不是包罗万象的。现实中公共管理主体与客体的活动领域及其活动方式，是公共管理的主要研究领域。公共管理是一个新兴的边缘学科，所谓“边缘”是因为它介于多个传统的、成熟的学科之间。在确定公共管理学科的研究领域，使之既不与其他学科过多交叉，又充分体现本学科的新兴、多样的特点方面，我们的做法是以公共管理的主体与客体为主线，展开我们的研究领域。公共管理的主体当然是公共组织。西方国家的公共组织主要分为政府组织和非政府组织两类，而我国却不同，我国的公共组织却要划分为政府组织和非政府公共组织两类。我国的非政府公共组织的状况十分复杂，由事业单位、社会团体、民办非企业单位三类组织构成。这些非政府公共组织从形式上看，具有非政府性、非营利性、公益性和组织性等特点，所以可以称之为“公共组织”。不过实践中，它们与政府有千丝万缕的联系，有一些直接就在代行政府职能，所以我们又不能简单地将它们称为“非政府组织”。具体看，我国的事业单位是

国家机构编制管理部门审查批准的，人员列入国家事业编制，财产及活动经费列入国家资产，并由国家财政拨款的组织。我国社会团体的属性也不是单一的，社会团体中有一部分实际是由国家比照事业单位进行管理的，其工作人员也是进入国家事业编制的。事业单位和比照事业单位进行管理的社团中的相当一部分，实际是在代行政府部门的职权。所以，这些组织虽然没有进入政府序列，但也决不可以因此简单地称其为非政府组织。民办非企业单位是中国特有的概念，尽管这种公共组织形式在其他国家并不鲜见，但中国的民办非企业单位在组织性质、活动方式等方面也有中国的特色。在中国，由于改革是政府主导的，所以，政府职能转变的程度和速度直接影响事业单位的改革、社会团体和民办非企业单位的发展成熟程度。我们认为，有关政府、事业单位、社会团体和民办非企业单位的自身发展与改革，以及它们的活动方式都是我们的研究领域。

第四，公共管理是应用型学科，这个学科特点决定了我们的研究要关注热点、关注前沿。任何理论都肩负着总结实践、指导实践的使命，同时实践也会赋予理论最强大的生命力，公共管理也不例外。当前中国的改革正处在攻坚阶段，今年政府工作报告又把“加快推进行政管理体制改革，进一步转变政府职能”的工作，提到了全面完成“十一五”期间任务的高度。这样的历史条件为公共管理的理论研究提出了大量现实的、亟待解决的课题，同时，也为研究提供了丰富、多样的素材和资料。充分利用这个时机，既可以深化我们的理论研究，也可以为改革实践做出我们理论工作者的贡献，其中后者是首位的。正是在这种思想主导下，我们研究所的选题不仅不脱离中国的改革实际，而且是以改革中出现的热点问题、前瞻性问题为重点，同时主要进行对策性研究。

第五，在坚持基础研究的同时，需要进行特色研究，我们的研究要继续彰显地方政府的研究特色。自20多年前，我们的第一任所长、学术前辈刁田丁教授出版全国第一本有关地方政府的专著《中国地方国家机构研究》（1985年）以来，我们公开出版的相关专著和教材已经有《中国地方国家机构概要》（1989年）、《各国地方政府比较研究》（1991年）、《地方政府学教程》（1993年）、《县

级行政管理与农业现代化》(1999 年)、《机构改革调控机制研究》(1999 年)、《2002 中国地方政府改革发展研究报告》(2003 年)、《2003 中国地方政府改革发展研究报告》(2004 年)、《中国乡镇的发展走向》(2004 年)。我们将努力沿着前辈开拓的这条学术之路前行。

出于上述几点认识,我们研究所的全体研究人员从各自不同的视角,运用各自不同的研究方法,深入思考公共管理和地方治理方面的理论和现实问题。本套丛书就是对他们研究所得和学术专长的记录。我们真诚地期待各位读者给我们以宝贵的指导和意见。

公共管理研究所

2007 年 4 月

目 录

第一章 导论	1
第一节 现代养老保险制度面临的主要问题	1
第二节 国内外养老保险制度改革的基本取向	3
一、国外养老保险制度改革的基本取向	3
二、国内养老保险制度改革的基本取向	6
第三节 基础理论与基本概念的界定	10
一、经济制度及研究的三个层次	10
二、产权基础理论	15
三、委托代理制度和委托代理理论	27
四、养老保险的几个相关概念	28
第四节 研究框架	29
第二章 我国个人账户制度现状分析	34
第一节 个人账户制度分析	34
一、基本养老保险制度以及个人账户制度	34
二、个人账户管理与个人账户基金投资管理	42

第二节 我国个人账户制度的发展和改革	44
一、改革的历程	44
二、改革的动因	47
三、改革的取向——构建个人账户基金投资管理 制度	53
第三章 个人账户基金产权制度研究	57
第一节 个人账户基金的私有产权性质及其限制	57
一、个人账户空账运行与私有产权的弱化	57
二、最低收益保障责任与个人账户基金私有产权的 限制	61
第二节 个人账户基金投资管理制度的优化	64
一、优化的理论依据——产权制度	64
二、优化的基本原则——交易成本最小化	74
三、集体产权制度与个人账户基金管理	76
四、俱乐部产权制度与个人账户基金管理的优化	79
五、我国个人账户基金管理制度优化的可行性分析	81
第三节 个人账户基金管理的法律选择	87
一、两种法律安排	88
二、信托管理制度与个人账户基金管理	93
第四节 国际两种个人账户基金管理模式比较研究	97
一、新加坡个人账户基金管理模式——集体产权 制度	97
二、智利个人账户基金管理模式——俱乐部产权 制度	100
三、两种个人账户基金管理模式的绩效比较	103
第四章 我国个人账户基金投资运行机制的构建	111
第一节 个人账户基金的部分委托型信托管理模式	111
一、个人账户基金管理制度和企业年金基金管理制度的 比较	111

二、个人账户基金信托管理制度的基本架构·····	113
三、基本架构的完善——托管人独立机制·····	117
四、各参与主体的权利义务关系·····	118
五、受托人和投资管理人的资格认定机制·····	119
六、受托人激励和约束机制的建立·····	122
第二节 个人账户基金产品模拟设计方案·····	130
一、参保人偏好分析·····	130
二、个人账户基金产品的投资工具及其风险收益特征 分析·····	135
三、个人账户基金产品的基本框架·····	143
第五章 我国个人账户基金投资监管机制研究·····	150
第一节 个人账户基金投资监管的必要性和基本原则·····	150
一、个人账户基金投资监管的必要性·····	150
二、个人账户基金投资监管的基本原则·····	154
第二节 个人账户基金投资监管模式研究·····	156
一、个人账户基金投资监管模式的分类·····	156
二、我国个人账户基金投资监管模式的选择·····	159
三、个人账户基金投资监管的主要内容·····	162
第三节 构建我国个人账户基金投资监管机制的政策 建议·····	165
一、出台高法律位阶的监管法律体系·····	165
二、建立完善的信息披露制度·····	167
三、建立高效的受托人风险监管体系·····	170
四、加强中介机构监管·····	175
五、开展指数化投资·····	177
六、进一步完善资本市场·····	183
七、建立现代化的监管信息系统·····	185
第六章 案例分析——全国社会保障基金的投资管理·····	186
第一节 全国社会保障基金的基本情况·····	186

一、基本性质·····	186
二、资产配置情况分析·····	189
三、投资收益分析·····	193
第二节 对个人账户基金投资管理的启示和建议·····	195
一、组织治理结构的完善是提高投资绩效的关键·····	195
二、进入资本市场是养老基金的必然选择·····	199
三、加强监管是养老基金安全运行的必要措施·····	202
附 录·····	203
参考文献·····	211
后 记·····	213

第一章 导 论

第一节 现代养老保险制度面临的主要问题

现代养老保险制度是伴随工业化的发展而逐渐建立和完善的，其根本特点是强调国家和政府在养老中的责任，实现养老社会化。它自建立以来对维持社会安定和促进经济发展发挥了重要作用，成为社会经济运行过程中的“减震器”和“安全阀”。总体而言，该制度的特点有三点：一是既定给付的统筹账户，参保人缴费额与支付额之间关联度不高；二是现收现付的筹资方式，用当期正在工作的一代人的缴费或税收来支付当期已经退休的一代人的养老金；三是公共管理的管理体制，政府直接负责整个养老金管理事务，包括行政、基金管理和对象管理事务。但是，由于经济、社会等各方面因素的变化，20 世纪 70 年代以来这种传统的制度面临着越来越多的批评，批评主要集中在两个方面：一是缴纳与待遇之间的不对称和过高的缴费率都严重影响了劳动者的工作积极性，导致经济增长速度放慢；二是现收现付的筹资方式在人口老龄化的大环境下无法

实现长期平衡,引发养老金财政危机。在这种情况下,不论是在西方发达国家还是在中国,传统的制度都面临着结构性改革的需要,其共同取向都是通过扩大个人账户以减少政府在养老保障中的责任,并在此基础上实现向完全或部分基金积累制的转化。

由于养老金支出的增长大大超过经济增长,许多西方国家出现巨额财政赤字,养老金支付困难,从而迫使国家极力减少在社会变迁中支付养老金的责任,把养老金支付从财政中脱离出来,加大企业和个人的支付责任。与此相适应,养老金的筹资模式也从传统的现收现付制向基金积累性质的个人账户制度转变,这一改革在养老保险改革进程中统称为养老保险“私有化”改革,养老保险私有化的变革进一步带来了养老金管理制度的变革,即从传统的公共管理制度向私人竞争性养老金管理制度的变革,这一变革称为养老保险“市场化”改革。我国现代养老保险制度也是伴随市场经济的发展而建立和完善的,现在已经形成了一个初具规模的全国性养老保险制度模式,简称“统账结合”模式。制度的特征是社会统筹和个人账户并存,另外,还有少量企业年金作为第二支柱。应该说,该制度对我国经济发展和社会稳定产生了积极的影响,但是也出现了一定的问题。主要问题是个人账户空账运行导致养老保障责任转向中央政府,出现了企业依赖政府,地方依赖中央的现象,制度的财政可持续性下降。在这种情况下,我国原有养老保险制度的变革势在必行,变革的基本取向同样是“私有化”和“市场化”。变革的核心内容就是做实个人账户,使得个人账户资产重新回归其私有产权的本质。

本书就是以我国现有的“统账结合”的基本养老保险制度和“国发[2005]38号”文确立的做实个人账户的政策作为给定条件,对正在做实个人账户基金投资管理的相关问题进行论证。作为参保人的“养命钱”,个人账户基金投资不同于其他一般意义上的基金投资,如何在确保支付安全的前提下以最低的管理成本做好保值增值工作,一直是困扰着学术界的难题,并且直接关系到我国的社会稳定与经济发展。因此,本书试图解决两个主要问题:一是结合我国经济发展和资本市场的特殊情况,通过对我国个人账户基

金产权制度的优化,实现以最低的交易成本保证个人账户基金最大程度保值增值的目标;二是合理划分国家在个人账户基金投资中的责任,并且在确定个人账户基金产权制度的基础上,通过设计合理的个人账户基金投资运行机制,在保证个人账户基金安全支付的同时,把这种国家责任带来的负外部性最大程度地内部化。以期为实现层面的操作提供切实可行的理论依据。

第二节 国内外养老保险制度改革的基本取向

一、国外养老保险制度改革的基本取向

(一) 关于养老保险现收现付制和基金积累制的争论

关于养老保险的经济理论,大致可以分为政治经济学派和新古典学派。^①

政治经济学派的代表人物有卡迈隆(1978)、韦斯(1979)、威廉姆森和潘培等,代表观点有社会民主论、新马克思主义、工业主义论、新多元主义论、国家中心论和“反商品化论”等。政治经济学派倾向于从社会公正的角度分析养老保险制度,把养老看作是公民的社会权利,强调政府在养老保障中的责任,反对养老保险私有化和市场化改革取向,并认为强调个人责任的个人账户制和与此相应的基金积累制有三个缺点:当收入增长不稳定时,基金也会不稳定;从现收现付制向基金积累制转轨会减少正处于转轨时期一代人的福利;即使采取基金积累制,也不足以提高国民储蓄。在政策方面,政治经济学派认为养老保险制度可以在现收现付制的框架内部调整,不同意以基金积累制部分或者全部取代现收现付制,反对养老基金的私人管理。体现政治经济学派观点的代表机构是国际劳工组织。

新古典学派注重从效率的角度研究养老保险制度,其理论基

^① 李绍光. 养老金制度与资本市场 [M]. 北京: 中国发展出版社, 1998: 9.

础源于弗里德曼、莫迪里亚尼、阿莱、萨缪尔森和戴蒙德的持久收入假说、生命周期理论和交叠世代模型。新古典学派认为个人追求的是一生的消费和储蓄的稳定，任何一个理性的个人都会把自己的毕生收入在其生命周期的消费支出中进行最优配置，把储蓄看成是为他们年老时消费做准备的结果。基于此，新古典经济学派认为养老保险制度应该建立在个人账户制以及基金积累制基础上。在新古典学派理论的影响下，许多国家纷纷开始改革现收现付制，建立追求个人长期平衡的个人账户基金，以便减轻国家的财政负担。

可见，建立个人账户、削减公共税收，采取基金积累、尝试私人管理，扩大市场竞争、提高养老保险制度对资本积累和经济增长的支持，是新古典学派的主要思想以及养老保险私有化和市场化改革的理论依据。

（二）关于养老基金的投资管理模式的争论

从国际经验看，养老基金的投资管理模式有两种，即公共管理模式和私人管理模式。公共管理模式是指由政府的专门机构对政府发起和设立的公共养老基金统一管理的模式，其特点是便于统一政策、统一制度和统一管理。新加坡的中央公积金制度就是这一模式的代表。私人管理模式是指由多个非政府机构竞争管理私人养老基金的模式，其特点是竞争性强、机制灵活、运营效率高。智利养老基金管理制就是这一模式的代表。国外学者的实证研究显示，投资管理模式的不同会带来养老基金投资绩效的差异。Romano (1993, 1995) 发现私人养老基金的投资绩效优于政府管理的公共养老基金，政府管理的公共养老基金在进行投资决策时，往往更注重政治利益导向，而不重视投资风险。Amir 和 Benartzi (1998)、Clark (2000) 的研究都发现，公共养老基金的投资保守，在股票投资、国际投资方面的比例显著低于私人养老基金。智利是世界上第一个实行完全基金积累的个人账户制的国家，Edwards (1998, 2000) 对智利经验的总结为，智利由私营的养老金公司运作个人账户基金的管理方式是成功的，并认为智利的养老保险制度改革在增加就业、减轻企业负担等方面发挥了很大的作用。Barr 和

Packard (2002) 也对智利养老基金管理模式给予了高度评价。当然, 也有学者有不同的研究结果。例如 David Hess (2003) 研究就认为公共养老基金没有被滥用, 经验研究也未能支持公共管理模式对养老基金的投资绩效有负面影响。在实证研究的同时, 国外学者也从理论研究的角度分析养老基金的投资管理制度。Holmstrom (1971) 研究了养老基金受托人、投资管理人与托管人之间的委托代理关系, 认为这种委托代理的制度安排可以使三者之间形成一种既相互合作又相互制衡、相互监督的关系, 有效地限制作为代理人的受托人和投资管理人因信息优势而损害委托人利益的败德行为, 从而提高养老基金投资运营的安全性。Orszag 和 Stiglitz (1999) 经过研究认为, 由专业的投资管理机构对养老基金进行投资运营, 可能会带来较高的投资回报率。

伴随对养老基金投资管理模式研究的深入, 国外学者也开始研究养老基金投资与资本市场的关系。Feldstein 和 Samwick (1999) 对美国社保基金研究显示, 如果从美国社会保障税中拿出一部分记入个人账户并把一定比例的养老基金投入资本市场, 就能够逐步弥补社保基金赤字。但是, Geanakoplos、Mitchell 和 Zeldes (1998) 却认为, 投资于股市的私人管理的个人账户基金未必能够带来比现收现付更高的回报, 主要原因是私营的个人账户基金忽视了原先缴纳社会保障税时对于纳税人的承诺, 并低估了投资股票市场的风险。如果养老基金投资股票市场, 有可能会为后代带来较高的回报率, 但是却是以降低当期劳动者的回报率为代价的。Black (1992) 认为 20 世纪 70 年代以来资本市场上各类创新品种的出现和成功, 在很大程度上要归功于养老基金的投资。Vittas (1998, 1999, 2000) 认为养老基金是资本市场创新的重要动力, 有利于公司治理结构的完善。Walker (2002) 认为养老基金从增加储蓄、减少企业融资成本、推动金融市场一体化、减少交易成本、降低证券价格的波动性、增加证券市场流动性、优化金融体系结构等方面促进了资本市场发展。Davis (2003) 从养老基金影响资本市场结构、资产组合、投资绩效等方面入手, 就养老基金与资本市场发展的关系进行了探讨。Brinson et al (1986, 1991) 研究得出, 养老基金在资