



# 基本养老保险 个人账户基金 投资运营与监管

JIBEN YANGLAO BAOXIAN GEREN ZHANGHU  
JIJIN TOUZI YUNYING YU JIANGUAN

谭中和 张 兴◎著



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位



# 基本养老保险 个人账户基金 投资运营与监管

JIBEN YANGLAO BAOXIAN GEREN ZHANGHU  
JIJIN TOUZI YUNYING YU JIANGUAN

谭中和 张 兴◎著



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

责任编辑：纪萍萍

图书在版编目 (CIP) 数据

基本养老保险个人账户基金投资运营与监管 / 谭中和，  
张兴著. —北京：知识产权出版社，2013. 10  
ISBN 978-7-5130-2340-5

I. ①基… II. ①谭…②张… III. ①养老保险基金—  
个人账户—基金管理—研究—中国 IV. ①F842. 67

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 234487 号

## 基本养老保险个人账户基金投资运营与监管

谭中和 张 兴 著

---

出版发行：知识产权出版社

社 址：北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址：<http://www.ipph.cn>

发行电话：010-82000860 转 8101/8102

责任编辑：010-82000860 转 8370

印 刷：知识产权出版社电子制印中心

开 本：720mm×960mm 1/16

版 次：2013 年 10 月第 1 版

字 数：236 千字

邮 编：100088

邮 箱：[bjb@cnipr.com](mailto:bjb@cnipr.com)

传 真：010-82000860 转 8240

经 销：各大网络书店、新华书店及  
相关销售网点

印 张：16

印 次：2013 年 10 月第 1 次印刷

定 价：48.00 元

ISBN 978-7-5130-2340-5

---

出版版权专有 侵权必究

如有印装质量问题，本社负责调换。

# 序

目前我国养老保障基金分为三部分：一是职工基本养老保险基金；二是企业年金；三是全国社保基金理事会基金。后两部分基金，国家已经有了投资运营办法，并且取得不错的收益（自 2007 年以来，全国社会保障基金和企业年金的平均投资收益率分别达 8.47% 和 8.32%）。但基本养老保险基金（包括城镇职工个人账户基金，也包括新型农村社会养老保险、城镇居民养老保险个人账户，以及未来的机关事业单位人员的养老保险个人账户）尚缺乏投资运营渠道，绝大多数按规定存银行或买少量国债，在扣除通货膨胀后，基金实际贬值缩水。

养老保险基金投资运营，目标是增值，底线是保值。但如何实现这一目标，却有着极其复杂的内涵。可以说，其复杂性一点也不比 20 多年前探索建立职工养老保险的制度差。因为养老保险制度有其自身的运行规律，制度的建立与其社会经济背景和企业、职工、居民的需求相联系。而积累资金的保值增值，置身于变幻莫测的资本市场，无疑显得“水更深”、“水更浑”。因此，养老保险基金的投资运营，既是养老保险体系建设的重要内容，也远远超出了养老保险制度本身。我们已经实现了全民覆盖的养老保险制度，但积累基金，特别是个人账户基金的保值增值办法，一直处于空白。真有点“一人向隅，举座不欢”之感。

本书就养老保险基金投资运营中要解决的三个最基本问题，即“谁来管理、如何投资、怎么监管”展开讨论。

谁管理的问题，直接影响参保人权利表达的渠道及能力，影响个人账户基金的投资风格（风险偏好型或风险规避型）及收益水平，影响整个金融市场尤其是资本市场的资源配置效率。需要通过设计科学的管理体制来明确政府、参保人、市场三方的责、权、利。管理主体（主要指投资主体）是政府行政管理部门，还是非政府部门，非营利性的专门机构，抑或

是市场金融机构（包括基金公司、保险公司、投资银行、专业的养老金投资机构等）。这些是首先需要解决的问题。有人说，市场化，交给专业的市场金融机构，符合中国改革发展趋势，而且有国外样板。我们认为，市场化投资运营是未来发展方向，但在目前为时尚早，我国的法律、市场等还不足以支撑。也有人认为，应该由政府机构管理，在我国，政府承担养老保险最终“兜底”责任，负责基金的保值增值，“左口袋右口袋都是自己的钱”，这同样不妥。还有人提出交由全国社保基金理事会管理，这在当前我国资本市场不发达，相关法律体系不完善的情况下，既容易滋生腐败，也会影响基金运营的效率，更不利于有效竞争市场的形成。先在省级或“大片区”（几个省连片）起步，也许是个选择，问题是，按省分割管理，如何监管地方政府违规挪用、挤占养老资金，就成为一大难题。我们不建议由国务院行政部门（如人社部或财政部等）直接管理基本养老保险基金的投资运营权，因为这不利于部门之间行政职能分工和协调，政府也不宜直接管理专业化要求较高的基金投资运营活动。我们主张成立国家养老金投资管理委员会统一管理和运营，当然，养老保险基金管理委员会，从成立到成长再到成熟，需要花费很长时间去完善运行机制和制度规章，内部各机构之间的协调配合也需要时间去打磨，投资素养的形成、驾驭市场能力的提升和经验的积累都是时间增长的函数，也不可能一蹴而就。

在投资主体确立之后，要设计相应的投资运营模式，包括建立组织机构、明确投资策略、选择投资工具等。投资渠道的选择也应循序渐进、由简（低风险的固定收益类产品）至繁（高风险的权益类及金融衍生类产品）、由内（国内）而外（国外）。直接投资、间接投资，或兼而有之，取决于管理主体的成熟度，以及市场投资机构和资本市场的完善程度。

怎么监管，完善法律是根本。由行政监管为主的“三位一体”监管模式，上升为全国人大和省级人大为主监管，并在监管主体、监管方式、考核指标、激励与约束机制、风险分担机制，以及准入和退出等建立一套完善的监管机制等。另外，信息的正确披露和公开，社会和公众的参与，让企业、参保缴费人对投资运营有广泛的知情权、参与权和监督权，让投资运营的活动在法律和制度的笼子内运行，在阳光下操作，是效果好、成本

低廉的监管。

国家迟迟未在基本养老保险基金投资运营上出台决策，也正是在上述有些核心问题上还存在较大争议，为此我们提出分步走策略。

首先，应理清思路，查明家底，为投资运营打好基础。基本养老保险基金是参保缴费人和受益人的共同资产，从产权属性上，不属于国有资产。政府对基本养老保险基金的管理，应比照国有资产进行有效管理。建立基本养老保险基金资产统计报告制度，使参保单位、参保人和受益人清楚地了解基金资产的运营情况、负债情况。认真清理养老基金历史债务，对基本养老保险资金进行清产核资，弄清楚统筹基金的盈余和个人账户的盈余，对基金历史和当期的债权债务做明确盘点，并做出资产评估，搞清楚可以投入运营的基金规模。

其次，在投资运营办法难产之时，可考虑临时过渡性保值增值策略。如中央财政对到2012年年底的积累基本养老保险基金全部或部分发行特种定向社保国债，也可考虑与国有商业银行签订协议存款，彻底解决社保基金购买渠道问题，赢得时间，将基金的利息损失降到最小。

最后，在条件成熟时，完善基本养老金投资运营和监管体制，出台实施基本养老保险基金投资运营办法，实现基本养老保险基金投资体制的市场化与资产配置多元化，提高整体收益率。

养老保险基金实行投资运营，是否能达到保值增值的目标，这同样是难以理清的命题。因为，使个人账户基金的增值只是货币资本的增加，我们要确保个人账户基金保值增值，不仅是货币量的增加，而是以养老金受益人购买力的不降低为本，它将取决于我国的社会平均劳动生产率。这既折射出养老保险个人账户保值增值的核心，也表明了结余个人账户资金投资的方向应是促进国家经济增长的质量。这也是基金增值的真谛。

早在2009年，笔者就开始致力于养老保险基金投资运营的研究，也深感要建立符合中国国情的养老保险基金投资运营办法，实属不易，决策者面临诸多艰难的抉择。本书是在2010年人力资源社会保障部科技办项目“养老保险基金投资运营与监管研究”，中国劳动保障科学研究院基本业务费项目“养老保险基金投资运营模式国际比较研究”和人力资源社会保障

保障部农村社会保险司委托“新型农村社会养老保险和被征地农民养老保险基金投资运营研究”基础上，整理编著而成。希望能起到“抛砖引玉”的作用，对养老保险尽早走出个人账户基金一天一天贬值的阵痛有所帮助。

在前期研究过程中，人力资源社会保障部养老保险司、农保司、基金管理司给予大力指导和支持，中国社会科学院世界社会保障研究中心主任郑秉文教授、清华大学杨燕绥教授、中央财政大学褚福灵教授对研究方法和成果给予了诚恳帮助和指导，刘德浩同志等参与了课题的部分研究，在此一并表示感谢。

尽管研究历时五载，但仍感在许多方面还很肤浅，如在建立投资运营的绩效考核体系等方面，还没有深入的思考。即使自以为沾沾自喜的分析，也并非根基扎实、无懈可击，甚至于漏洞百出。不足之处，即为作者今后研究努力之目标，也请读者给予谅解。

谭中和

2013年6月于北京

# 目 录

|                                                        |      |
|--------------------------------------------------------|------|
| 第一章 中国养老保险个人账户基金                                       | (1)  |
| 第一节 我国养老保险个人账户基金的构成                                    | (1)  |
| 一、个人账户的构成                                              | (1)  |
| 二、个人账户的规模                                              | (2)  |
| 第二节 个人账户的功能和作用                                         | (4)  |
| 一、个人账户积累资金不断增多, 做实个人账户稳步推进,<br>为应对人口老龄化高峰期的养老金支付做了必要储备 | (4)  |
| 二、通过做实个人账户, 进一步明晰了养老的责任、权利和<br>义务, 有利于参保缴费激励机制的建立      | (5)  |
| 第三节 我国养老保险个人账户基金存在的问题                                  | (8)  |
| 一、做实个人账户步履艰难                                           | (8)  |
| 二、地区之间“苦乐不均”严重                                         | (10) |
| 三、结余个人账户大幅贬值缩水, 保值增值迫切                                 | (10) |
| 第四节 养老保险个人账户基金投资运营的各方观点                                | (15) |
| 一、国内外学者比较一致的意见是养老保险基金应该<br>进入市场                        | (15) |
| 二、国内外学者讨论大多集中在养老基金实行集中<br>管理还是分散管理                     | (16) |
| 三、在关于中国基本养老金的具体管理主体方面争论激烈                              | (17) |
| 四、在养老金监管方面的成果颇丰                                        | (18) |
| 第二章 我国养老保险个人账户基金投资运营的管理体制                              | (20) |
| 第一节 现行个人账户管理体制存在的问题                                    | (20) |
| 一、省级政府管理存在的风险                                          | (21) |
| 二、全国社保基金理事会管理存在的风险                                     | (22) |

|                                    |       |
|------------------------------------|-------|
| 第二节 个人账户各种管理体制的适宜性分析 .....         | (24)  |
| 一、参保人何以不能独立运营个人账户基金 .....          | (25)  |
| 二、参保人委托组织或机构管理个人账户基金面临的抉择 .....    | (27)  |
| 第三节 我国个人账户管理体制设计 .....             | (31)  |
| 一、三个层次的管理体制之比较 .....               | (31)  |
| 二、中央集中管理体制的方案设计 .....              | (37)  |
| 第三章 我国养老保险个人账户基金投资运营的策略及方法 .....   | (43)  |
| 第一节 影响个人账户基金投资运营的因素分析：从宏观到微观 ..... | (43)  |
| 一、宏观经济环境对个人账户基金投资运营的影响 .....       | (44)  |
| 二、金融市场对个人账户基金投资运营的影响 .....         | (57)  |
| 三、行业产业对个人账户基金投资运营的影响 .....         | (62)  |
| 第二节 个人账户基金投资运营的目标与原则 .....         | (72)  |
| 一、投资目标 .....                       | (72)  |
| 二、投资原则 .....                       | (72)  |
| 第三节 个人账户基金投资运营的策略与方法 .....         | (76)  |
| 一、个人账户基金市场化、多元化投资的必要性 .....        | (77)  |
| 二、全国社保基金投资提供的有益借鉴 .....            | (80)  |
| 三、拓宽个人账户基金投资渠道 .....               | (84)  |
| 第四章 我国养老金投资运营的监管 .....             | (91)  |
| 第一节 养老保险基金投资运营监管的理论依据 .....        | (91)  |
| 一、风险理论 .....                       | (91)  |
| 二、监管理论 .....                       | (92)  |
| 三、公共利益理论 .....                     | (93)  |
| 四、社会选择理论 .....                     | (93)  |
| 五、激励相容监管理论 .....                   | (95)  |
| 第二节 养老保险基金投资运营中的主要风险源 .....        | (96)  |
| 一、资本市场风险 .....                     | (96)  |
| 二、基金投资运营中的管理风险 .....               | (97)  |
| 第三节 我国养老保险基金投资运营风险控制 .....         | (104) |

|                                        |       |
|----------------------------------------|-------|
| 一、高度重视系统性风险·····                       | (104) |
| 二、养老保险基金投资运营风险控制工具的运用·····             | (105) |
| 三、对建立我国养老保险基金投资运营监管体系的几点思考·····        | (107) |
| 四、我国养老金投资运营监管的基本思路和对策·····             | (108) |
| 第四节 养老保险基金监管的国际比较和经验·····              | (113) |
| 一、积累制养老金投资及监管情况·····                   | (115) |
| 二、美国的教训,从系统性风险看对养老保险基金投资<br>运营的监管····· | (126) |
| 第五节 我国全国社会保障基金和企业年金投资运营监管的<br>做法·····  | (131) |
| 一、全国社会保障基金理事会投资运营基金的监管·····            | (131) |
| 二、企业年金投资运营的监管·····                     | (136) |
| 第五章 养老保险基金投资运营国际经验及借鉴·····             | (141) |
| 第一节 比较的对象及主要内容·····                    | (141) |
| 一、各种类型的基金管理模式·····                     | (141) |
| 二、比较的主要内容·····                         | (145) |
| 第二节 私有产权养老保险基金投资运营模式的比较·····           | (147) |
| 一、基金性质·····                            | (147) |
| 二、治理结构比较·····                          | (150) |
| 三、投资风格比较·····                          | (155) |
| 四、对风险和不确定性的管理·····                     | (161) |
| 五、投资绩效与成本·····                         | (167) |
| 六、私人产权养老保险基金投资运营模式的 SWOT 分析·····       | (177) |
| 第三节 公有产权养老保险基金投资运营模式的比较·····           | (187) |
| 一、资金性质·····                            | (187) |
| 二、治理结构·····                            | (189) |
| 三、投资风格·····                            | (191) |
| 四、收益与成本·····                           | (194) |
| 五、对风险和不确定性的管理·····                     | (201) |

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| 六、优缺点分析·····                 | (203) |
| 第四节 对我国的启示与借鉴·····           | (205) |
| 一、市场化、多元化投资是大趋势，但要逐步展开·····  | (205) |
| 二、分散委托模式未必是多元化投资的最佳选择·····   | (206) |
| 三、国家要对养老保险基金投资运营风险进行干预·····  | (207) |
| 四、养老保险基金要与资本市场良性互动·····      | (208) |
| 五、要根据“激励相容”原则来设计佣金结构·····    | (209) |
| 六、要谨防形成“羊群效应”·····           | (210) |
| 七、养老保险基金投资要与地区经济发展相结合·····   | (211) |
| 第六章 对我国养老保险个人账户基金实施投资运营的     |       |
| 几点建议·····                    | (213) |
| 第一节 明晰个人账户基金产权性质，尽快出台投资      |       |
| 运营办法·····                    | (213) |
| 一、加强基本养老保险资产管理，尽快出台投资运营办法，   |       |
| 权宜之计可考虑两步走策略·····            | (213) |
| 二、在投资运营办法难产之时，可考虑两步走的保值      |       |
| 增值策略·····                    | (214) |
| 第二节 目前不具备进入股市的条件，近期应以发行特种国债、 |       |
| 实业投资和股权投资为主·····             | (216) |
| 第三节 主动投资，管理主体宜由分散逐步走向集中····· | (221) |
| 第四节 建立科学的投资运营考核评估和评级体系·····  | (224) |
| 一、养老保险基金投资于银行存款的风险评估指标·····  | (225) |
| 二、养老保险基金投资于债券的风险评估指标·····    | (225) |
| 三、基本养老保险基金实业投资的风险评估·····     | (226) |
| 参考文献·····                    | (230) |

## 主要图表索引

|       |                                                    |      |
|-------|----------------------------------------------------|------|
| 图 1-1 | 我国基本养老保险基金个人账户情况 .....                             | (2)  |
| 图 1-2 | 2000—2010 年城镇企业职工基本养老保险个人账户<br>记账额情况 .....         | (3)  |
| 图 1-3 | 未来(到 2050 年)城镇人口年龄结构变化情况 .....                     | (5)  |
| 图 1-4 | 东北某省 2002—2011 年企业职工基本养老保险个人账户<br>收入与基金总收入情况 ..... | (6)  |
| 表 1-1 | 2009 年 16 省市职工基本养老保险缴费年限与待遇水平情况 ...                | (7)  |
| 图 1-5 | 东北某省 2002—2011 年企业职工基本养老保险个人账户<br>基金支出情况 .....     | (7)  |
| 表 1-2 | 1998—2011 年财政用于职工基本养老保险补助情况 .....                  | (9)  |
| 表 1-3 | 2001—2010 年养老保险基金收益值 .....                         | (10) |
| 表 1-4 | 某直辖市 2006—2011 年养老保险个人账户做实资金及<br>收益情况 .....        | (11) |
| 表 1-5 | 三种假设情况下统筹基金支出影响情况 .....                            | (12) |
| 图 1-6 | 投资收益率对个人账户基金积累的影响情况 .....                          | (13) |
| 图 1-7 | 统筹基金征缴收入减支出占基金支出的比例情况 .....                        | (14) |
| 图 2-1 | 个人账户基金管理运营组织结构图示 .....                             | (37) |
| 表 3-1 | 主要机构对中国未来经济增长的预测 .....                             | (47) |
| 表 3-2 | 1998—2008 年我国各种商品价格环比增长指数 .....                    | (50) |
| 图 3-1 | 1998—2008 年我国各种商品价格增长情况 .....                      | (51) |
| 表 3-3 | 美国经济增长周期当中各类资产的收益情况<br>(1970—1995) .....           | (54) |
| 表 3-4 | 经济周期与资产配置策略一览表 .....                               | (54) |
| 图 3-2 | 美国经济周期各阶段的划分(1973—2004) .....                      | (55) |

|        |                                                       |      |
|--------|-------------------------------------------------------|------|
| 表 3-5  | 经济周期各阶段资产的实际收益率 (1973—2004) .....                     | (56) |
| 图 3-3  | 资产和行业随经济周期循环的美林时钟 .....                               | (56) |
| 图 3-4  | 证券市场融资额占新增金融机构贷款额的比重<br>(2003—2010) .....             | (58) |
| 图 3-5  | 股票市场换手率国际比较 .....                                     | (60) |
| 图 3-6  | 股票市场上主要机构投资者相对规模的国际比较 .....                           | (60) |
| 图 3-7  | 1997—2010 年间我国银行一年期存款实际利率<br>(1997—2010) .....        | (62) |
| 表 3-6  | 2000 年到 2007 年 3 月 31 日的行业回报率 .....                   | (63) |
| 表 3-7  | 按行业分全部国有及规模以上非国有工业企业工业<br>成本费用利润率指标 (2004—2007) ..... | (64) |
| 图 3-8  | 中国一次性能源消耗情况 (2001—2011) .....                         | (66) |
| 图 3-9  | 世界主要国家和地区能源对外依存度 (1990—2030) .....                    | (66) |
| 图 3-10 | 全世界原油供需缺口情况 (2001—2011) .....                         | (67) |
| 表 3-8  | 基础设施投资收益情况比较分析 (1995—2006) .....                      | (68) |
| 表 3-9  | 部分国家历年房地产投资收益率 (2001—2011) .....                      | (70) |
| 图 3-11 | 美国房地产投资历年收益情况 (1978—2011) .....                       | (71) |
| 表 3-10 | 城镇职工基本养老保险基金历年累计结余<br>(2002—2010) .....               | (78) |
| 图 3-12 | 历年养老保险基金收益、CPI 及央行利率<br>(2001—2011) .....             | (79) |
| 表 3-11 | 社保基金历年股权基金投资情况 .....                                  | (82) |
| 表 3-12 | 全国社保基金理事会长期股权投资情况 .....                               | (83) |
| 表 3-13 | 全国社保基金境外委托投资情况 (2008) .....                           | (83) |
| 图 4-1  | 经办机构直接投资运营模式下的各方当事人及基金<br>流程图示 .....                  | (98) |
| 图 4-2  | 经办机构间接投资运营模式下的各方当事人及基金<br>流程图示 .....                  | (99) |
| 图 4-3  | 经办机构部分直接投资运营模式下的各方当事人及                                |      |

|                                                             |       |
|-------------------------------------------------------------|-------|
| 基金流程图示 .....                                                | (99)  |
| 表 4-1 养老保险基金投资运营中各方当事人的权利、<br>义务和责任 .....                   | (100) |
| 图 4-4 我国养老保险基金投资运营监管模式图示 .....                              | (109) |
| 图 4-5 我国养老保险基金投资运营监管监控业务模式图示 .....                          | (112) |
| 表 4-2 1981—2004 年智利养老基金每项投资工具的数量<br>限制政策变化 (占养老基金份额%) ..... | (123) |
| 图 4-6 2000—2008 年美国养老金资产变化情况 .....                          | (127) |
| 图 4-7 2000—2008 年美国 401K 养老金资产变化情况 .....                    | (127) |
| 表 4-3 2003—2010 年全国社保基金资产直接投资和委托<br>投资情况 .....              | (133) |
| 图 4-8 全国社保基金投资管理模式图示 .....                                  | (135) |
| 图 4-9 我国社会保障基金“委托—代理”关系图示 .....                             | (136) |
| 表 4-4 我国企业年金投资比例和范围一览表 .....                                | (137) |
| 图 4-10 我国企业年金信托管理模式图 .....                                  | (139) |
| 表 5-1 世界主要国家养老保险基金的管理模式分类 .....                             | (143) |
| 图 5-1 新加坡中央公积金资金流动图 .....                                   | (149) |
| 表 5-2 欧盟国家补充养老保险类型简表 .....                                  | (150) |
| 图 5-2 新加坡中央公积金的治理结构 .....                                   | (152) |
| 图 5-3 马来西亚雇员公积金的治理结构 .....                                  | (153) |
| 图 5-4 分散“委托—代理”治理结构图 .....                                  | (154) |
| 表 5-3 新加坡中央公积金投资运营情况 (2009—2010) .....                      | (157) |
| 表 5-4 马来西亚雇员公积金历年资产配置情况 .....                               | (158) |
| 图 5-5 部分 OECD 国家私人养老保险基金股票投资比例的<br>变化 (2001—2007) .....     | (159) |
| 图 5-6 智利养老保险基金投资领域变化情况 (1981—2008) ...                      | (160) |
| 表 5-5 美国自主性养老保险基金投资结构 (2000—2007) .....                     | (160) |
| 表 5-6 智利各类型养老保险基金股票投资的比例 .....                              | (164) |
| 表 5-7 新加坡公积金历年名义收益率 (1961—2002) .....                       | (168) |

|        |                                           |       |
|--------|-------------------------------------------|-------|
| 表 5-8  | 新加坡公积金成员自主投资收益情况<br>(2004—2007)           | (169) |
| 表 5-9  | 马来西亚雇员公积金历年收益情况 (1991—2002)               | (170) |
| 表 5-10 | 马来西亚雇员公积金历年收益情况                           | (171) |
| 图 5-7  | 主要股票市场趋势 (1993—2008)                      | (171) |
| 图 5-8  | 智利养老保险基金历年实际投资收益率<br>(1981—2005)          | (172) |
| 图 5-9  | 部分 OECD 国家养老保险基金名义收益率<br>(2008—2009)      | (173) |
| 图 5-10 | 智利养老保险基金的累计收益率 (1981—2008)                | (173) |
| 表 5-11 | 部分国家私人养老保险基金实际投资收益率情况                     | (174) |
| 图 5-11 | 部分 OECD 国家私人养老保险基金长期收益率情况                 | (175) |
| 表 5-12 | 智利、美国不同类型基金管理运营费用比较 (2010)                | (176) |
| 图 5-12 | 智利强制性养老保险基金的运营费用 (费用占缴费<br>工资的百分比)        | (176) |
| 表 5-13 | 智利、美国和新加坡各类养老保险基金管理<br>费用的比较              | (177) |
| 表 5-14 | 马来西亚雇员公积金的收益率及通胀率 (1992—2001)             | (179) |
| 表 5-15 | 养老保险基金对智利经济的影响                            | (184) |
| 表 5-16 | 部分国家养老储备基金来源及封闭期限                         | (188) |
| 表 5-17 | CalPERS 基金的资产配置构成 (截至 2011 年<br>8 月 31 日) | (192) |
| 表 5-18 | 加拿大养老金计划历年资产配置情况 (2001—2010)              | (193) |
| 表 5-19 | 部分公共储备养老保险基金资产配置情况 (2009)                 | (194) |
| 表 5-20 | 美国加州公务员退休基金历年收益情况                         | (195) |
| 图 5-13 | CalPERS 基金的年度基金收益率 (1991—2011)            | (196) |
| 图 5-14 | 部分 OECD 国家养老储备基金名义净收益率<br>(2008—2009)     | (197) |

|        |                                                           |       |
|--------|-----------------------------------------------------------|-------|
| 表 5-21 | 部分 OECD 国家养老储备基金年均收益率情况<br>(2005—2009)                    | (198) |
| 表 5-22 | 公共养老储备基金运营费用占养老保险基金的比例                                    | (199) |
| 图 5-15 | 运营费用的分布情况                                                 | (199) |
| 表 5-23 | CalPERS 运营费用情况 (Total CalPERS<br>Administrative expenses) | (200) |
| 表 6-1  | 2009 年以来我国上市公司经营业绩统计                                      | (217) |
| 表 6-2  | 2000—2010 年间世界主要股市表现                                      | (218) |
| 表 6-3  | 参与养老保险基金投资运营相关管理主体                                        | (222) |
| 图 6-1  | 我国 1999—2008 年间上证公用事业指数和上证指数的<br>年增长率                     | (229) |

## ■ 第一章 ■

# 中国养老保险个人账户基金

统筹基金和个人账户基金相结合的基本养老保险制度模式，是我国对社会保险基金管理模式的制度创新。经过 20 多年的改革发展和完善，我国基本养老保险个人账户的功能和作用正在日趋显现。

## 第一节 我国养老保险个人账户基金的构成

### 一、个人账户的构成

我国《社会保险法》规定了基本养老保险制度模式，明确了基本养老保险<sup>①</sup>实行社会统筹与个人账户相结合。事实上，基本养老保险个人账户有两种类型：一是职工养老保险个人账户，完全由个人缴费形成。由于“中人”的个人账户空账和部分“新人”个人账户被挪用，职工养老保险个人账户存在空账问题。二是城乡居民的基本养老保险个人账户，由居民个人缴费、集体补助和财政补贴构成。居民基本养老保险个人账户实账积累。职工（包括无雇工的个体工商户、未在用人单位参加基本养老保险的非全日制从业人员以及其他灵活就业人员参加基本养老保险的）按照国家规定的本人工资比例缴纳的基本养老保险费记入个人账户，形成个人账户基金。城镇居民社会养老保险和新型农村社会养老保险实行个人缴费、集

---

① 见《中华人民共和国社会保险法》第二章。