

戴相龙社保基金投资文集

The Collected Works of Dai Xianglong on Social Security Fund Investment

戴相龙 著



中国金融出版社

SHEBAO JIJIN TOUZI WENJI
戴相龙 社保基金投资文集

戴相龙 著

 **中国金融出版社**

责任编辑：何 为

责任校对：潘 洁

责任印制：裴 刚

图书在版编目 (CIP) 数据

戴相龙社保基金投资文集 (Daixianglong Shebao Jijin Touzi Wenji) /
戴相龙著. —北京: 中国金融出版社, 2013. 7

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6767 - 1

I. ①戴… II. ①戴… III. ①社会保障资金—投资管理—研究—中国 IV. ①F832. 21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 023048 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 天津银博印刷技术发展有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 31

插页 1

字数 370 千

版次 2013 年 7 月第 1 版

印次 2013 年 7 月第 1 次印刷

定价 88.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6767 - 1/F. 6327

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前言

“全国社会保障基金”是由中央政府通过预算拨款、国有资产划拨等方式集中的国家社会保障战略储备基金，主要用于我国人口老龄化高峰时期的社会养老保险等社会保障支出的补充和调剂。全国社会保障基金理事会受国务院委托负责投资运营全国社会保障基金。

“社会保险基金”包括基本养老保险基金、基本医疗保险基金、工伤保险基金、失业保险基金和生育保险基金。该基金来源于企业和个人按工资收入的一定比例缴费，用于退休人员养老等五项保险支出。该基金现由省级政府社会保险行政部门负责管理。

“全国社会保障基金”往往被简称为“社保基金”，“社会保险基金”也往往被简称为“社保基金”，容易引起误解。这是两个不同的基金，请读者注意区分。

到2013年8月，全国社会保障基金成立13年。为此，在大家帮助下，作者出版了《戴相龙社保基金投资文集》。本文集是继《戴相龙金融文集》和《戴相龙天津工作文集》后第三个工作文集。本文集主要论述“全国社会保障基金”的对外投资金融环境、国内外养老制度和全国社会保障基金的投资管理。本文集对社会保险基金、商业保险资产和其他各种投资管理有参考价值。

作者

自序

1993年6月到2002年底，我在中国人民银行总行工作，其中1995年6月到2002年底任行长。这个时期，中国人民银行不仅主管全国宏观金融调控，还负责对银行、证券、保险业的监管和金融业改革开放。在党中央、国务院领导下，我曾参与制定和负责执行货币政策，先后治理通货膨胀和通货紧缩，大力推进金融改革和开放，化解长期形成的金融风险，为国有商业银行改组上市创造条件。经过10多年努力，我国银行业逐渐崛起。2008年11月，《戴相龙金融工作文集》出版，该《文集》收录了我任中国人民银行行长期间的工作报告、讲话、演讲和公开发表的署名文章共计74篇。这些资料按年编辑，涉及我国历年金融形势和任务、货币政策、金融市场、金融监管、金融改革和开放等重要内容。

2002年底到2007年底，我任天津市市长。天津市努力争取把天津滨海新区开发开放列入国家发展战略。2005年10月，党的十六届五中全会通过的决定提出：“继续发挥经济特区、上海浦东新区作用，推进天津滨海新区等条件较好地区的开发开放，带动区域经济发展。”2006年，国务院有关通知和批复指出，天津滨海新区“是继深圳经济特区、浦东新区之后，又一带动区域经济发展的新的经济增长极”。要把天津市逐步建成“国际港口城市、北方

经济中心、生态城市和全国综合改革试验区”。在天津市委领导下，我带领市政府领导班子，抓住时机，转变观念，开拓前进，各项事业得到迅速发展。2010年10月，《戴相龙天津工作文集》出版，该《文集》按推进滨海新区开发开放、编制和实施城市总体规划、提升城市建设和管理水平、加快构建现代交通体系、实现经济又好又快发展、建设全国综合改革试验区等9个方面，选编了我在天津市工作五年中的有关工作报告、讲话、演讲和公开发表的文章共36篇。

2008年1月，我就任全国社保基金理事会理事长。2000年8月，党中央、国务院决定设立全国社会保障基金，同时，设立全国社保基金理事会，负责对全国社保基金的安全运营和保值增值。全国社保基金是我国中央政府集中的社会保障储备基金，主要弥补我国人口老龄化高峰时期养老金收支缺口和其他社会保障支出。多渠道筹集和扩大全国社保基金，对实现我国社会保障的持续性，扩大消费，建设和谐社会都具有重大意义。在华建敏、成思危、李贵鲜、陈锦华等资深理事的支持下，在前两任理事长刘仲藜、项怀诚同志工作的基础上，我同社保基金会其他领导成员一起，竭尽全力履行职责。截至2012年底，社保基金会管理的基金总资产超过1.1万亿元，其中全国社保基金近8900亿元，受托管理广东省城镇职工养老保险资金和中央补助9个省级政府做实个人账户资金共1800多亿元。社保基金成立12年，年均投资收益率为8.3%，比同期年均通货膨胀率高出5.9个百分点。

我和我的同事的奋斗目标是，坚持把全国社保基金会办成学习研究型的一流资产管理机构。因此，我十分重视研究我国对外投资的金融环境，对国内外养老制度和养老金投资管理进行比较，认真总结十多年来全国社保基金的投资管理经验，形成了一系列文稿。我从中选择了工作报告、讲话、演讲共45篇文章，出版了

《戴相龙社保基金投资文集》。预计到2020年，全国社保基金的规模会达到3万亿~4万亿元。出版这个文集的目的是让更多部门和人员了解对外投资的国际金融环境和国内外养老制度和养老金投资管理实践，以利于社保基金会开创新的工作局面。到2013年8月1日，全国社会保障基金已设立13周年。该文集的公开发行，也是我和我的同事们对全国社会保障基金投资管理历程的纪念。

文集共分六个部分。第一部分是“国际金融体系及国际资本市场”，主要包括，当今国际金融体系、国际货币体系改革、人民币资本项目可兑换和人民币汇率形成机制等内容。编写这部分文章，目的是了解包括全国社会保障基金在内的各类资本开展境外投资的国际金融环境。第二部分是“养老制度体系和养老金投资管理”，主要内容是全球养老制度和养老金投资管理、主权养老储备基金、“十二五”时期中国养老保险事业发展面临的主要挑战等。编写这部分文章，目的是促进完善我国养老保险体系，加强全国社保基金与境外养老金投资机构的交流和合作。第三部分是“全国社会保障基金和全国社会保障基金理事会”，主要介绍设立全国社保基金的目的、资金来源和社保基金会的定位、职能，以及多渠道筹集和扩大全国社保基金的措施等。第四部分是“全国社会保障基金投资和管理”，主要内容是全国社保基金投资方针、投资方式、资产配置、基金投资精细化管理和投资核算等，同时总结了对各类资产投资的具体管理。第五部分是2008年到2013年我在5次理事大会和1次干部职工大会上的工作报告。第六部分是“附录”，简要介绍了二十国集团中除欧盟以外的19个国家养老保险制度和养老金的投资管理。

上述三个工作文集涉及宏观金融、一个直辖市的规划和建设，以及全国社保基金的投资管理，对于有关部门和学者了解我国金融体制改革和货币政策的制定、执行，了解我国实施区域发展战

略、推动天津滨海新区开发开放，了解全国社保基金及投资管理，都有一定参考价值。由于各种原因，有些内容可能有差错，请读者阅读时鉴别，帮助纠正。

1968年到1978年，我在煤炭系统工作十年。从1979年至今，我先后在各类银行、地方政府、社保基金会三个重要平台学习、工作、奉献35年。对此，我感到十分荣幸。在过去的工作中，我得到了各部门、各地区和有关人员的支持。中国金融出版社、我所在部门和地方政府的同事，为编辑和出版我的三部文集做了大量艰苦细致的工作。在此，我向他们表示衷心的感谢。

戴相龙

二〇一三年六月

目 录

国际金融体系及国际资本市场	1
认识国际金融体系	1
国际金融危机及我国的应对措施	18
国际资本流动和对外投资	37
中国经济转轨中的外商投资	47
人民币国际化及汇率形成机制改革	54
对当前国际资本流动的分析和预测	68
逐步实现人民币资本项目可兑换	72
养老制度体系和养老金投资管理	85
世界养老保险制度和养老金的投资管理	85
主权养老储备基金	93
开创全球养老金投资管理的新境界	106
关注和改善养老金投资的宏观金融环境	111
后危机时期的经济发展和养老基金管理	121
实现中国养老金收支长期平衡	130
完善中国的多支柱养老体系	138
世界养老事业发展和对完善我国养老保障制度的建议	152

“十二五”时期的养老保险制度建设	159
全国社会保障基金和全国社会保障基金理事会	171
制定《全国社会保障基金条例》涉及的重大问题	171
全国社会保障基金设立十周年	183
维护全国人民社会保障长远利益的一项重大战略决策	187
不断壮大的国家社会保障储备	193
设立和扩大全国社会保障基金是一项重大的民心工程	199
多渠道筹集和扩大全国社保基金	206
完善基本养老保险社会统筹和个人账户相结合的制度	215
研究和促进建立社会保险基金投资运营制度	222
全国社会保障基金投资和管理	230
全国社保基金的资产配置	230
对固定收益类产品的投资	242
做好对未上市企业的股权投资	252
对境内股票的投资	264
积极发展股权投资基金	278
股权基金管理人应具备的基本素质	285
正确建立股权基金投资人与管理人的关系	292
当前股权基金行业的形势和主要问题	300
投资质量的关键在团队 行业管理的重点在自律	308
把握时机 审慎投资	311
全国社保基金的境外投资	327
对社保基金投资精细管理的再思考	338
全国社会保障基金的投资收益与分析	346

全国社会保障基金理事会理事大会工作报告	357
巩固发展 开拓创新 努力提高全国社会保障基金保障 能力和管理运营水平	357
积极应对国际金融危机挑战 推进全国社会保障基金 科学发展	371
总结提高 科学发展 努力建设一流的社会保障基金 资产管理机构	386
依靠全体职工 坚持精细化管理 全面提高全国社会 保障基金投资管理水平	397
稳中求进 总结提高 以优异成绩迎接党的十八大 胜利召开	409
深入学习贯彻党的十八大精神 增强全国社会保障 基金战略储备能力	421
附录	435
十九国养老保险制度和养老金投资管理摘记	435
后记	481

国际金融体系及国际资本市场

认识国际金融体系

(2012 年 12 月 19 日)

国际金融体系主要是由国际货币、跨国金融企业集团、国际金融中心、国际金融组织和国际金融重大问题协调机制等构成。国际金融体系在促进经济、金融全球化，服务于全球经济的交流和合作，维护全球金融稳定中发挥越来越重要的作用，也可以称为现代全球经济的核心。中国对境外投资迅速增长，其中全国社会保障基金（以下简称全国社保基金）的 20% 可以投资于境外，今后这个比例还有可能扩大。正确认识国际金融体系和各个组成部分的现状及其发展趋势，对各类企业和各种基金，其中包括全国社保基金，参与国际金融交流和投资合作，会有一定的帮助。

一、国际货币

国际货币是指在国际商品流通中发挥一般等价物作用的货币，它是随着国际贸易、国际投资和国际交往的需要而产生的。国际货币承担国际贸易定价、支付结算和国际投资等职能，有的国际货币还承担国家的外汇储备职能。自 19 世纪 70 年代以来，世界经济依次经历了由英镑主导的国际货币体系、以美元为中心的布雷

顿森林体系，以及当前的牙买加国际货币体系。

（一）由英镑主导的国际货币体系

19 世纪 70 年代，随着工业革命的兴起，英国的经济实力和综合国力得到了极大提高，成为带动世界经济增长的主导力量和其他国家融资的主要来源，英镑逐渐成为国际货币，成为国际货币体系的基础。

从 19 世纪 70 年代至 20 世纪初，英国出口占全球出口总量的比重为 20% ~ 30%，那时，全球进出口贸易的 60% 是以英镑来计价和结算的。在各国政府的外汇储备中，英镑占据绝对比重，并且有 64% 的官方外汇储备资产存放在英国伦敦。到 20 世纪 20 年代末，在全球外汇储备资产中，英镑所占的比重达到 80%。

（二）以美元为中心的布雷顿森林体系

1945 年，美国国民生产总值占西方主要发达国家的比重超过 60%，黄金储备占西方主要发达国家的比重达到 3/4。依靠美国巨大的经济规模和强大的经济实力，美元成为国际货币，成为国际货币体系的基础。

1944 年 7 月，44 个国家在美国新罕布什尔州布雷顿森林小镇召开会议，通过了《国际货币基金组织协定》。该协定规定：国际货币基金组织成员国的货币平价应以黄金和美元来表示，根据当时 1 美元的含金量为 0.888671 克纯金，确定 1 盎司黄金等于 35 美元的官方价格，其他各国货币则按其含金量与美元定出比价，美国政府允许各国中央银行以 1 盎司等于 35 美元的官价向美国兑换黄金。这样，“双挂钩”成为布雷顿森林体系的基本特征，即美元与黄金挂钩，其他货币与美元挂钩。

以美元为中心的布雷顿森林体系是在美国经济实力雄厚、国际收支拥有大量顺差、黄金和外汇储备充足的情况下建立起来的，因此，其正常运转必须具备三个基本条件：一是美国的国际收支

基本顺差；二是美国的黄金和储备基本充足；三是黄金维持在平价水平。在现实中，这三个条件无法同时具备。从20世纪50年代开始，美国国际收支持续逆差，引发国际金融市场抛售美元，抢购黄金，导致多次发生美元危机。1971年8月，美国政府宣布，停止各国中央银行按官价向美国兑换黄金，同年12月宣布美元贬值7.89%，将黄金官价从每盎司35美元提高到38美元，以美元为中心的布雷顿森林体系宣告瓦解。

（三）以美元为主导的牙买加体系

1976年，国际货币基金组织通过《牙买加协定》，建立了新的国际货币体系，即牙买加体系。《牙买加协定》的主要内容包括：取消汇率平价和美元中心汇率，确认浮动汇率制，成员国自行选择汇率制度；取消黄金官价，黄金非货币化，按照市场价格自由交易，取消各成员国与国际货币基金组织之间用黄金清算的义务。国际货币基金组织的账户资产用“特别提款权”表示，即主要的国际储备手段为特别提款权。国际储备多元化在一定程度上解决了以往国际货币储备和国际清偿手段对于美国国际收支差额的过分依赖。

牙买加体系并没有完全否定以美元为中心的布雷顿森林体系，在牙买加体系中，美元仍然是国际金融产品和国际大宗商品的计价单位，约70%的世界进出口贸易仍然以美元作为计价单位和结算手段。

（四）当前国际货币体系的主要特征和主要问题

牙买加体系是以美元为核心的浮动汇率体系。在这种以单一主权货币为核心的国际货币体系中，“特里芬难题”仍然存在，并且随着全球化进程加快而暴露出许多新弊端，与国际经济金融格局的变化呈现出越来越多的不适应性。一是美元作为主权货币的国内政策功能与其作为国际储备货币所应承担的国际责任和义务

不适应；二是单一主权货币为中心的全球储备货币结构与全球化条件下世界经济多元化的发展格局不适应；三是国际货币基金组织的代表性和有效性与维护经济金融体系稳定的需要不适应；四是对全球流动性和跨境资本缺乏约束与其规模和破坏力不适应；五是现行金融监管体系与跨国金融交易日益频繁、金融创新层出不穷的形势不相适应；六是发展中国家与发达国家的经济实力对比发生了重大变化，2009年，按购买力平价测算，新兴经济体占全球国内生产总值的份额已经上升至52%。

美国经济规模占全球的比重呈逐渐下降趋势，2000年，美国国内生产总值占世界的比重为30.6%，2011年降至25%左右。2008—2009年全球金融危机爆发以来，美国经济陷入衰退，财政赤字和政府债务不断扩大。2011年美国财政赤字再一次突破10000亿美元，占国内生产总值的比重超过6%，公共债务占国内生产总值的比例接近100%。巨额的财政赤字和贸易逆差，对美元的国际货币地位造成严重冲击，2000年以来美元指数已经贬值30%左右。

（五）国际货币体系改革发展趋势

1. 美元仍为世界主要储备货币

多元化是国际货币体系未来的发展方向，但在今后相当长时期内，美元作为国际主导货币的地位并不会被撼动。即使美元的国际储备货币地位在2008—2009年全球金融危机后开始下降，速度也非常缓慢。一是目前尚未有能取代美元的国际货币存在；二是一种新的世界货币被各国普遍接受和广泛使用需要较长时间；三是美元的经济基础仍然较为强大，美国的金融市场和高科技产业仍然较为发达。

虽然短期内美元作为国际主要储备货币的地位不会改变，但为了重塑国际社会和国际金融市场对于美元的信心，美国政府应该大力减少财政赤字和公共债务，将财政赤字占国内生产总值的

比重降低到 3% 以下，将政府债务占国内生产总值的比重降低到 60% 以下。2012 年 11 月 26 日，我在纽约市会见美国前财政部部长罗伯特·鲁宾，他说美国是可以做到上述要求的，关键是解决好政治问题，即共和党和民主党在财政赤字的立场协调一致。

2. 欧元仍将发挥重要作用

1999 年 1 月，欧元问世。2002 年 7 月，欧元成为欧元区唯一的合法货币。欧元的出现有力地推动了国际货币体系多元化的进程。

近几年，欧元区发生主权债务危机，引发欧元区经济衰退。我认为，欧洲主权债务危机的根源不在于欧元，而是在于经济发展缓慢和社会福利占财政支出比例过高，导致财政赤字和政府债务居高不下。欧盟已采取了一系列措施应对欧洲主权债务危机。一是欧洲中央银行坚守“准量化宽松政策”，大幅度降低欧洲中央银行基准利率至 0.5%，并实行三轮长期再融资操作。二是欧盟扩大危机“防火墙”。2010 年 5 月，创建了欧洲金融稳定基金（EFSF）和欧洲金融稳定机制（EFSM）两个救助机制。三是欧盟成员国签署了《稳定、协调和治理条约》，重债国努力降低财政赤字。欧洲主权债务危机尚未结束，但最危险的时刻已经过去，欧元区经济已呈现初步复苏。

美国财经权威人士对欧元前景一直不看好。2012 年 11 月 28 日，我与美联储前主席艾伦·格林斯潘先生会见，他认为，统一的欧元与不统一的财政之间存在不可调和的矛盾，欧元的前景可能是将现在由 17 国参加的欧元区改为由德法等 5 国参加的欧元区。我认为，欧元诞生是欧洲一体化的必然结果。有统一的欧元，没有统一约束的财政，各国更多从本国利益出发，处理欧元区的货币、财政问题，导致欧元长期波动。但是，随着欧元区财政约束的加强和政府立场协调机制的改善，欧元将趋向稳定和发展。在

国际货币体系中，欧元将发挥更大作用。

3. 人民币国际化大势所趋

2008年11月，在美国华盛顿召开的第一次G20峰会上，胡锦涛主席提出要改善国际货币体系，稳步推进国际货币体系多元化。此后，“人民币国际化”成为国内外专家的广泛议题。目前中国的进出口占全球十分之一，列世界第二位，出口列世界第一位；外汇储备3.3万亿美元，占世界三分之一；国际收支对外净资产接近2万亿美元。因此，我国不能永远用不断贬值的美元计价，不断扩大美元资产。

人民币逐步成为国际货币，符合中国的根本利益，也可以为其他国家政府和企业提供一种币值稳定、交易方便的国际货币。人民币国际化是必然趋势，但中国官方文件和讲话，从来没有讲过“人民币国际化”，只是提出中国外汇管理体制改革的最终目标，是使人民币成为可兑换的货币。

人民币国际化不仅要求人民币可兑换，而且要求人民币成为国际储备货币，使人民币在全球外汇储备中的比例与中国经济总量占全球比例相当。人民币国际化可考虑“三步走”：推进跨境贸易人民币结算和跨境直接投资人民币结算，使人民币成为国际结算货币；全面推进国际资本的双向流动，实现人民币在资本项目下完全可兑换，使人民币成为国际投资货币；增强中国的综合国力，推进人民币利率和汇率市场化，逐步使人民币成为国际储备货币，实现人民币国际化。2012年11月，我会见美联储前主席艾伦·格林斯潘先生和美国前财政部部长罗伯特·鲁宾先生，他们对人民币国际化的方向都表示认可。我相信，经过15年左右时间的努力，世界将形成以美元为主，包括欧元、人民币和其他国际货币所构成的汇率有协调的多元化国际货币体系。