

序

人口老龄化、经济全球化和经济社会的急剧转型，促使人们比以往任何时候都关注经济保障与社会保障问题。面对风险社会的种种潜在和现实的挑战，迫切需要从系统的、整体的、动态和综合协调的角度重构社会风险管理和社会保障的制度构架与政策思路，需要强化理论与政策的创新研究。进入新世纪以来，为应对日趋严峻的风险社会的挑战，更需要从理论与实际结合、国际与国内结合的角度，以理论创新和学术创新为先导，在保险与社会保障前沿研究领域进行有一定超前意义的创新研究。与此同时，无论是保险与社会保障的制度构建，还是保险与社会保障的理论和政策研究，都提出了若干值得关注和重视的新课题，这就需要我们不断追踪国内外学术前沿，并联系我国实际进行探索，以便通过理论创新、学术创新带动制度创新和管理创新。

我们是在特定的经济社会转型的制度环境下推进保险发展和完善社会保障制度的，我国保险和社会保障改革进程二十多年的经验教训表明，无论是在理论准备、人才储备，还是在经验的积累方面都相当不足，迫切需要强化理论创新。不仅如此，我国正面临国际保险业和国际社会保障制度的重要调整时期，面临高新技术、信息社会和网络时代的复杂社会需求，增加了社会风险管理的难度和应对风险社会挑战的复杂性，需要尽快提升社会风险管理水平和风险控制的能力。因而，我国经济社会发展和改革发展的进程呼唤有创新性的理论成果和培育更多优秀的高层次人才。

近年来西南财经大学保险与社会保障研究中心在理论研究、人才培养的过程中一直关注保险与社会保障领域的一些前沿课题，

尤其是在承担国家自然科学基金课题、教育部课题和实施西南财经大学“十五”“211”项目建设的过程中，逐步形成了一些选题新颖、有一定深度和创新价值的研究成果。其中，既有注重基础理论方面的研究成果，如社会保险制度分析、东亚社会保障制度的制度主义分析、长期利润模型及其在养老金与公司治理中的应用、福利国家的制度分析、寿险公司整合性风险管理框架研究、养老保险改革的制度及分析、明清时期政府社会保障体系研究等，力求从经济发展与制度文化的互动层面，运用制度分析方法探析社会保障的制度基础及制度演化轨迹，力求运用跨学科方法对风险管理和保险的理论问题进行系统探讨，运用历史和比较制度分析的方法研究福利国家及养老保险的若干基础理论问题；也有关关注当前前沿和热点问题的研究成果，如农村社会保障的国际比较及启示研究、企业年金的理论与政策研究、中国保险监管制度及研究、企业年金税收政策研究、中资保险公司改革与股权融资问题研究、中国农村养老保险模式创新研究、我国新型农村合作医疗制度及其可持续发展研究、中国再保险市场创新研究、我国转型期弱势群体社会保险管理探析、养老金与资本市场互动的理论与实证研究等，力求为我国保险与社会保障改革提供理论和决策支持，直接或间接服务于我国的改革实践。这些研究成果部分已经出版，部分也将陆续出版。西南财经大学保险与社会保障研究中心组织实施的保险与社会保障前沿系列研究，无疑具有重要的理论价值和实践意义。

此次保险与社会保障前沿研究系列推出《企业年金的理论与政策》、《我国转型期弱势群体社会保险管理探析》、《养老金与资本市场互动的理论和实证研究》，力求从理论与实践、技术与方法、国际与国内结合的层面，对企业年金、社会风险管理、养老金与资本市场发展等理论和政策问题进行系统探讨，希望能够进一步对保险与社会保障前沿领域若干问题进行深入研究。

《企业年金的理论与政策》充分借鉴国际经验，结合企业年金发展的实际，对企业年金的若干重要理论和政策问题进行了较系统深入的探索。成果探索涉及企业年金的营运方式、企业年金的治理问题、企业年金的税收政策问题、企业年金的可携带性问题、企业年金基金投资风险管理问题、企业年金基金投资运营监管问题、企业年金基金与资本市场互动发展问题、员工持股制及企业年金的融合发展探析、企业年金的国际比较及启示研究等若干重要的理论和政策问题。

《企业年金的理论与政策》的主要特色在于：第一，研究范围和内容有一定新颖性。在企业年金研究范围的深度和广度上有进一步的拓展，如对企业年金营运方式的比较分析、企业年金税收制度分析、企业年金可携带性的研究、企业年金基金投资监管、企业年金基金与资本市场的互动发展等方面，有一定的理论深度和新意，体现出作者的创新意识。第二，注重理论与实际的结合、国际经验与国内运作的结合、理论分析与政策分析结合，较好地反映了国内外企业年金发展的新进展。第三，重视对企业年金制度构建、运行机制和风险管理的研究，重视对企业年金制度层面的分析。成果对我国企业年金发展，提出了相关政策建议，如要强化政府对企业年金扶持、管理和监管的职责，企业年金的管理需要强化综合配套的制度环境，强调我国企业年金计划运营过程中必须高度关注文化因素及若干潜在规则因素的制约和影响作用，重视培植企业年金的动力机制等。希望这些探索对完善我国企业年金的制度构建和运营机制，完善相关制度环境和配套政策有所裨益。

《我国转型期弱势群体社会保险管理探析》从多学科交汇的视野，初步构建了社会风险管理分析框架，并提供了一个基本的分析思路。其主要内容包括：社会风险与社会风险管理的理论思考、我国转型期弱势群体的界定及其社会风险识别、我国转型期弱势

群体社会风险的衡量与预警、弱势群体社会风险管理的国际借鉴与启示等，强化我国转型期弱势群体社会风险管理的若干问题研究。

《我国转型期弱势群体社会风险管理探析》的主要特色在于：第一，选题具有新颖性。现阶段深入研究我国弱势群体的社会风险管理问题具有特别的紧迫性和重大的现实意义。第二，分析框架具有创新性。社会风险管理框架体现了管理哲学和管理理念的创新。社会风险管理框架强调综合运用各种风险控制手段，合理界定和协调政府、市场、民间机构及个人的风险管理责任，通过社会风险管理这种制度创新的新机制，寻求非常规的策略框架和政策思路，系统、动态、综合地处置社会风险，建立新型社会保障制度和体系；初步构建了社会风险管理框架的具体内容，强调应当构建“政府—市场—社会”三位一体的、动态的、全面的弱势群体社会风险预防与补偿机制，重视非正式的社会风险管理机制的重要作用。第三，注重将社会排斥作为我国转型时期弱势群体社会风险衡量的方法之一，是研究成果的一个亮点。强调从社会排斥的角度，可以全方位、动态地、相互关联地对弱势群体社会风险进行分析和衡量。第四，注重将社会资本理论应用于我国的弱势群体社会风险管理理论研究。强调加大对弱势群体的社会投资力度，提升弱势群体社会资本累积，建立新型社会支持体系。在东西方不同文化背景的语境意义下，注重家庭社会资本对弱势群体社会风险管理的重要作用；关注弱势群体劳动力市场职业搜寻中的关系网络特征，努力促进社会资本在劳动力市场中的应用。

《养老基金与资本市场互动的理论和实证研究》的主要内容包括：养老基金发展对资本市场影响的理论研究，资本市场如何推动养老基金发展，运用格兰杰因果分析方法对一些国家养老基金和资本市场的发展指标进行互动关系的实证分析，归纳养老基金与资本市场互动的传导效应和影响因素，初步总结并提炼出养老

基金与资本市场互动的理论框架，探索了中国养老基金与资本市场的互动关系及其政策思路。其主要特色在于：第一，初步构建了养老基金与资本市场良性互动的理论框架。养老基金通过长期储蓄效应、利率效应和流动性效应的有效传导影响资本市场，资本市场通过经济增长效应、投资收益效应推动养老基金的发展。第二，运用格兰杰因果分析方法对 21 个国家养老基金和资本市场的发展指标进行互动关系的实证分析。第三，养老基金与资本市场的有效传导与良性互动取决于特定的约束条件，包括养老保险制度安排、投资基金投资策略、金融体系一体化程度、利率市场化程度、资本市场的规模及效率、家庭部门资产组合和企业融资弹性等。第四，中国养老基金与资本市场互动关系研究的创新。实现我国养老基金和资本市场的良性互动，在总体上应在推动经济快速增长的同时，保持宏观经济的稳定；以养老保险和资本市场为操作依托，大力推进养老保险制度的多层次、市场化改革，深化资本市场改革，加速资本市场发展，提升资本市场效率。

本系列研究成果部分受国家自然科学基金项目、教育部新世纪优秀人才支持计划的资助，项目研究及成果出版受西南财经大学“十五”“211”项目资助。此外，部分研究受到中英人寿保险公司的资助和大力支持。在此一并致以谢忱。

西南财经大学保险与社会保障研究中心

林 义

2006 年 6 月 6 日于成都光华园

内容摘要

第二次世界大战以后,《贝弗里奇报告》使得北欧国家纷纷建立起从摇篮到坟墓的社会福利制度,养老保险制度进入充分发展阶段。到了20世纪80年代,西方国家的养老保险制度开始走上漫长的改革之路。特别是20世纪90年代以来,很多国家养老保险制度都开始部分或者全部引入基金积累制。

养老保险制度变迁的原因何在?应该说人口结构失衡是直接的诱因,因为现收现付机制的基本约束条件在于长期相对稳定的人口结构。然后,养老基金与资本市场的互动关系则是养老保险制度变迁的经济诱因所在。该问题已经并将继续成为大多数国家社会保障改革的中心议题,成为国际社会保障的前沿及热点研究领域,成为基金积累制改革取向的关键性约束条件。

本书着眼于养老基金与资本市场互动的理论框架,在理论和实证研究的基础上总结出两者良性互动的一般性约束条件,进而在养老基金与资本市场互动理论和一般性约束条件基础之上,结合中国养老基金与资本市场互动的实际情况,来进一步讨论实现中国养老基金与资本市场良性互动的政策思路。

第一章导论对本书所研究的问题、国内外研究现状、研究内容、研究目标、研究方法与创新之处进行说明和分析。

第二章着力于养老基金发展对资本市场影响的理论研究。分别从社会储蓄结构、养老基金受益人资产组合和金融市场均衡等三个角度进行理论阐释。

长期储蓄效应。即养老保险的基金积累制改革会对社会总储蓄质的方面产生影响。它可以优化社会储蓄结构,在社会总储蓄

不变的情况下，能够使长期储蓄大幅增长。并且，由于养老基金属于强制性、长期性储蓄，较之其他机构它就更偏好于长期投资，从而将长期储蓄有效地转化为长期投资，为资本市场的发展提供更多的长期性资金，促进资本市场的发展。这一效应可表述为： P （养老基金） $\uparrow \rightarrow SL$ （长期储蓄） $\uparrow \rightarrow ML$ （长期资金供给） $\uparrow \rightarrow C$ （资本市场） $\uparrow$ 。

流动性效应。即从养老金受益人角度分析，养老基金作为强制性储蓄，属于非流动性金融资产。当受益人将其部分收入缴入养老基金时，总资产的流动性结构发生变化，流动性资产减少，非流动性资产增加。基于受益人的流动性要求，他会出售非流动性资产，增持流动性资产，从总体来看，社会的金融资产需求将会增加，从而推动资本市场的发展。这一效应可表述为： P （养老基金） $\uparrow \rightarrow L$ （资产流动性） $\downarrow \rightarrow LA$ （流动性资产） $\uparrow \rightarrow C$ （资本市场） $\uparrow$ 。

利率效应。在养老基金不断积累的过程中，它的金融资产需求增加，从而使得货币市场、准货币市场和股票市场的市场需求增加。这将会降低整个金融市场的均衡利率水平，其中包括资本市场的实际利率水平，无疑降低了企业等部门的资金成本，减低资本市场的风险溢价，减少市场长期利率与短期利率之间的差异。因此，养老基金的发展将通过降低金融市场实际利率的效应来促进资本市场和实体经济的增长。这一效应可表述为： P （养老基金） $\uparrow \rightarrow I$ （市场利率） $\downarrow \rightarrow FAP$ （金融资产价格） $\uparrow \rightarrow C$ （资本市场） $\uparrow$ 。

本章除了讨论养老基金影响资本市场的传导机制之外，还对传导机制的影响因素进行了分析，主要包括社会储蓄率、家庭部门资产组合、养老保险制度、养老基金投资策略和投资管制、金融体系构成、利率市场化程度、金融市场一体化程度和企业融资偏好等因素。

第三章着力于资本市场如何推动养老基金的发展。养老基金的增长讨论途径有两个：新缴费和投资收益。资本市场对养老基金的影响则主要通过上述途径得以实现。

经济增长效应。即资本市场的发展将影响社会总需求，从而推动实体经济的发展，而实体经济的发展将提高国民收入水平，进而增加养老基金新缴费，最终促进养老基金积累规模的增长。这一效应可表述为： $C(\text{资本市场}) \uparrow \rightarrow E(\text{经济}) \uparrow \rightarrow Y(\text{国民总收入}) \uparrow \rightarrow P(\text{养老基金}) \uparrow$ 。

投资收益效应。资本市场的发展将为养老基金提供更多的投资选择和风险管理工具，从而有效地改善养老基金的投资组合，实现最优投资组合，进而提高投资收益，促进养老基金的增长。这一效应可表述为： $C(\text{资本市场}) \uparrow \rightarrow FT(\text{金融工具}) \uparrow \rightarrow IR(\text{投资收益}) \uparrow \rightarrow P(\text{养老基金}) \uparrow$ 。

当然，经济增长效应和投资收益效应也受到诸多因素的影响，如资本市场规模和结构、资本市场效率、养老保险缴费率及养老基金投资行为的理性程度等。

第四章基于第二、第三章所构建的理论框架，运用格兰杰因果分析方法对 21 个国家养老基金和资本市场的发展指标进行互动关系的实证分析。研究结论分为四大类：4 个国家具有 $PF \rightarrow MC$ 关系，即养老基金单向促进资本市场发展；4 个国家具有 $MC \rightarrow PF$ 关系，即资本市场单向促进养老基金发展；11 个国家具有 $PF \neq MC$ 关系，即两者没有因果关系；2 个国家具有 $PF \leftrightarrow MC$ 关系，即两者具有双向因果关系。

本书结合养老基金与资本市场的理论传导效应和各国实际情况来诠释上述实证结论。本书认为养老基金与资本市场之间存在良性互动关系，并且是一种长期的、不断强化的互动过程。当然，这是需要一定条件的，即取决于传导效应的显著程度。传导效应的显著程度受制于各国的养老保险制度安排、基金积累制改革模

式、资本市场发达程度、养老金发展速度、机构投资者结构等因素。

第五章基于第二、第三、第四章的理论和实证研究结论，对养老金与资本市场互动的传导效应和影响因素进行归纳，总结出养老金与资本市场互动的理论框架。并循着养老金→资本市场→养老金这个循环的互动过程来总结各传导环节中的一般性约束条件。本章主要内容有：养老保险制度安排与制度变迁、养老金投资策略与投资管制、金融体系及其一体化程度、利率市场化程度、资本市场规模结构与效率、家庭部门资产组合和企业融资弹性。

第六章将分析视角转向中国养老金与资本市场的互动关系。本书对我国养老金入市的现状进行了评价，认为它们之间还不存在互动关系。但是，如果我国养老保险制度变迁中的多层次、市场化特征不断强化，个人账户逐步做实，企业年金资产规模快速增长，社会保障基金进一步充实，我们有理由相信养老金将在我国资本市场发展中发挥越来越重要的作用。

第七章基于中国养老金与资本市场关系的现状，从制度层面来剖析中国养老保险和资本场所存在的问题，以及由此对两者互动关系建立所产生的约束。本书认为我国现行养老保险制度必须进行结构性调整，在养老保险制度变迁中必须将国企产权关系的调整与养老保险制度的调整结合起来。只有这样才能解决养老金规模过小这一问题。同时，我国资本市场的基本制度安排应由筹资功能转换到投资功能，在资本市场制度变迁中必须进行结构性调整，实现股票的全流通。只有这样才能解决资本市场规模偏小、结构畸形、效率低下等问题。

第八章首先分析了中国养老金与资本市场的互动关系面临的约束条件主要在于以下几方面：一是养老金积累规模过小；二是资本市场规模偏小、结构畸形、效率低下；三是金融体系结

构不合理，一体化程度低；四是利率市场化程度较低。

那么，我国养老基金和资本市场如何才能进一步实现良性互动关系呢？本书结合前面章节研究结论和国际经验认为：总体上应在推动经济快速增长的同时，保持宏观经济的稳定；操作上以养老保险和资本市场为操作起点，大力推进养老保险制度的多层次、市场化改革；深化资本市场改革，加速资本市场发展，提升资本市场效率，使得互动关系的两个极点运动起来；同时，辅之一系列的配套改革措施，以疏通养老基金与资本市场之间的传导机制，即应结合资本市场和货币市场改革步伐，逐步优化金融体系结构，提高金融市场一体化程度；结合货币市场改革步伐，进一步放松利率管制，形成市场化的利率形成机制；结合养老基金的入市步伐，建立和完善养老基金风险控制体系，有效化解养老基金的投资风险；结合养老保险积累规模，建立多元化的资产管理机构，稳妥地放松养老基金投资管制。

Abstract

After World War Two , the “Beveridgian Report ” leaded social security systems of “from cradle to tomb ” in North European countries into full development stage until the 1970s. Nevertheless , the reform process of Western countries on pension has been on a long way in 1980s. Especially from 1990s , a majority of Western countries’ pension systems began fully or partially to introduce funded systems.

What is the deep root of ever – shifting pension ?The unbalanced population structure is the direct source ,since the basic assumption of PAYG is long term relatively stable population structure. However , the interaction between pension funds and capital market is the economic reason of reform on pension. It has become and is going to be the focal issue of most countries’ pension and become the frontline and heated research region of global pension in which it can become the key restriction of the tropism of funded pension.

This book focuses on the theoretical framework of the interaction between pension funds and capital market and concludes that the common restrictions of the interaction between these two. Furthermore , we use the practical situation of the interacting between pension funds and capital market in China ,on the basis of the common restriction , to describe the policy advice to carry out the interacting between pension funds and capital market in the near future of China.

Chapter One describes the basic issue of this paper , the latest re-

search situation , context , goal , method , technology and innovation .

Chapter Two puts effort on the theoretical research of the influence of pension funds development upon capital market . It is explained from three angles : the social saving structure , assets structure of pension funds beneficiaries , and the balance of financial market .

Long - term saving effect . The reform of funded pension exerts an influence on the quality of society saving , it can optimize the structure of social saving , in case of a stable social saving , enable long - term saving increasing by a large margin . And because pension funds belongs to mandatory , long term social saving , compared with other institution , it is more likely to transform from long - term saving into long - term investment effectively then provide extra long - term capital for capital market development . This effect can be described as : P (pension funds) $\uparrow \rightarrow$ SL (Long - term saving) $\uparrow \rightarrow$ ML (long - term funds) $\uparrow \rightarrow$ C (capital market) $\uparrow$.

Liquidity effect . From the point of view of pension beneficiaries , pension funds as mandatory saving , belongs to non - liquid financial assets . When the beneficiaries pay in their incomes , the liquidity structure of total assets is changed , liquid assets decrease and non - liquid assets increase . Based on the liquidity beneficiary requires , he will sell non - liquid assets , hold liquid assets again , as a whole , the social financial assets demand will increase , thus promote the development of capital market . This effect can be described as : P (pension funds) $\uparrow \rightarrow$ L (the liquidity of the assets) $\downarrow \rightarrow$ LA (liquid assets) $\uparrow \rightarrow$ C (capital market) $\uparrow$.

Interest rate effect . While that the pension funds is being accumulated constantly , the financial assets demand increases , then increase market demand of the money market , quasi - money market

and stock market. This will reduce the balanced interest rate level of the whole financial market, including the true interest rate level of the capital market, undoubtedly reduce the capital cost of departments, such as enterprise etc, lower the risk premiums of the capital market, and reduce the gap between long-term interest rate and short-term interest rate of the market. Therefore, the development of the pension funds will promote the growth of the capital market and real economy through the effect of reducing the true rate of interest of financial market. This effect can be described as: P (pension funds) $\uparrow \rightarrow I$ (market interest rate) $\downarrow \rightarrow FAP$ (the price of financial assets) $\uparrow \rightarrow C$ (capital market) $\uparrow$.

Aside from the above, it not only discussed the conduction mechanism that the pension funds influences the capital marketing, but also analyzed its ingredients, including the social saving rate mainly, family's assets association, basic pension system, investment tactics and regulations of the pension funds, the formation of financial system, the degree of interest rate liberation, degree of financial market integration etc.

Chapter Three put forward on how the development of pension funds conversely promotes the development of capital market. There are two paths: newly paid fees and investment profit. The impact on pension realized through above-mentioned paths mainly:

Economic growth effect. The development of the capital market will influence the total social demand, thus promote the development of real economy, and the development of real economy will improve national income level, and then will increase the newly paid fees, and finally promote the increase of pension funds. This effect can be described as: C (capital market) $\uparrow \rightarrow E$ (economy) $\uparrow \rightarrow Y$ (gross

national income) $\uparrow \rightarrow P$ (pension funds) $\uparrow$.

Investment return effect. The development of the capital market offers more investment choice and risk management tools for pension funds , thus improves the investment portfolio of the pension funds effectively , realize optimum investment portfolio , and then raise the investment return , promote the growth of the pension funds. This effect can be described as : C (capital market) $\uparrow \rightarrow FT$ (financial instruments) $\uparrow \rightarrow IR$ (investment return) $\uparrow \rightarrow P$ (pension funds) $\uparrow$.

Certainly , economic growth effect and investment return effect are influenced by a great deal of factors , capital market scale , structure , efficiency , pension pay - in rate and degree of rational investment behavior , etc.

Chapter Four. Based on the theoretical frames structure set up in the previous two chapters , we use Granger's cause to analyses the dynamic relation of pension funds and the capital market of 21 countries. The conclusion can be classified into four categories : 4 countries have $PF \rightarrow MC$ relation , the pension fund brings about an advance in capital market one - way ; 4 countries have $MC \rightarrow PF$ relation , the capital market brings about an advance in pension fund one - way ; 11 countries have $PF \nrightarrow MC$ relation , the two have no causality ; 2 countries have $PF \leftrightarrow MC$ relation , the two have two - way causality.

This book unifies theory conduction effect and actual situation of various countries , comes the annotation above real diagnosis conclusion. Put forward an idea that there exists a long - term and mutual enhancing interaction between pension funds and the capital market. Certainly , this relies on certain conditions , which is decided by the effectiveness of conduction effect. The effect is restrained by countries' pension system , the funded accumulation system reform pattern , the

advance of capital market , speed of pension funds development , institutional investor structure , and so on .

The Fifth Chapter is based on theories and the empirical research conclusion of chapter two , three and four , carries on the induction to pension funds and the capital market interaction conduction effect and the influence factor , summarizes pension funds and the capital market interaction theory frame . And follows pension funds → capital market → pension funds this circulation bidirectional interaction process to summarize in each conduction link generality constraint condition , including : pension system arrangement and system vicissitude , pension funds investment strategy and investment regulation , financial system and integrated degree , interest rate marketability degree , capital market scale structure and efficiency , family property combination and enterprise financing elasticity .

The Sixth Chapter will analyze the interaction between pension funds and capital markets in China . This article , by analyzing the current situation of pension funds and capital markets , puts up an idea that there is no interaction in China yet . But , if in our country pension system vicissitude multi – polar , the marketability characteristic strengthen unceasingly , individual account makes the reality gradually , the enterprise annuity scale fast grow , as well as the social security funds further enriches , we have the reason to believe the pension fund will play the more and more vital role in our country capital market development .

The Seventh Chapter , based on the present relation between pension funds and capital market , analyzes the question from the institution stratification plane , as well as the restraint produced by the interaction between those two . We thought that our country's present

pension system must be restructured , must unify the adjustment of pension system and adjustment of enterprise property rights Only then , it can solve the problem that pension funds scale is excessively small. Similarly , the basic system and arrangements of our capital market should be transformed from the finance function to the investment function. Meanwhile , the constitutive adjustment in capital market system must give full allowance of stock circulation. Only then questions , such as small capital market scale , unutilized structure , inefficiency , can be solved.

The Eighth Chapter first analyzes the constraints of interaction between pension funds and capital market. It mainly falls into the following aspects : First , pension funds accumulation scale is excessively small ; second , the capital market scale is small , unutilized and inefficient ; third , the financial system structure is unreasonable , the degree of integration is low ; fourth , the interest rate is not liberalized.

How our country's pension fund can further realize the dynamic interaction with the capital market ? This book unifies the research conclusion of previous chapters and international experience , and put forward : In the overall the macro economy should remain stable during fast economic development ; Taking pension and capital market as the starting point , carry out pension system reform vigorously , build and fortify a system of pension investment management ; accelerate capital market development , improve capital market efficiency , make two extremes of the interaction relations moving together ; At the same time , in association with a series of reform policies , by bridging the conduction mechanism between pension funds and capital market , in another word unifying the two markets , optimizing the financial system structure gradually , enhances the money market integration

degree ; In association with the pace of money market reform , further relaxes the interest rate control , establishes a liberal interest rate mechanism ; With funds accumulation scale , establishes multiplex asset management structure , safely relaxes pension funds investment regulation.