



社会政策亮点 05



社会保障基金：为未来进行投资

今天人们对于财政可持续性、日益增加的操作成本以及津贴足够性的普遍化关切主宰着一种需要，即如何使社会保障基金投资实现最优化。反过来，这一需要又突显了建立恰当的政府监管的必要性。然而，各国经济和金融市场发展的不同意味着社会保障制度投资机会和优先目标的不同。针对这些问题，本期《亮点》报道了在社会保障投资方面良好做法的发展情况。

秘书长 汉斯-豪斯特·康克乐伍斯基

确保对社会保障的足够长期筹资的挑战在许多国家的议程中占据突出位置。解决这个问题的措施包括多方面努力，如减缓津贴成本增长、扭转老年人（提前）退出劳动力行列的趋势、鼓励非就业人员重返合适的工作等。反过来，对社会保障的管理成本实行合理化，以及对社会保险费的收缴加以改善也有重要作用。

为进一步保证更加稳健的资金流动，利用创新的筹资和税收渠道同等重要。一项更进一步的回应措施是优化国营社会保障基金投资。在宣传社保基金投资良好做法方面，国际社会保障协会正扮演领军角色。

最值得指出的是，国际社会保障协会通过公布《社会保障基金投资的指导原则》¹而制订了国际基准。

这一期：

- 讨论投资指导原则如何致力于促进社会保障的可持续性
- 指出优化社会保障投资所面临的种种挑战
- 概括满足社会保障投资需要和国民经济需要的政策难点

为什么需要投资指导原则？

国际社会保障协会投资指导原则有三重重要意义。第一，指导原则包括对透明的和负责任的公共机构的明确要求，应能帮助社会保障制度保持其投资职能的健康有效。第二，这一指导原则由社会保障投资专家加以制定非常重要，特别是能够更好地保障社会保障的产出成果。第三，随着利用津贴预先积累的趋势增大，随着各国储备基金数量的增加²，对于社会保障基金投资方面的良好做法知讯产生了一种日益上升的需求。2005年，仅仅国际社会保障协会二十家会员机构的综合储备就达到了3.5万亿美元！

投资目标

正如国际社会保障协会《指导原则》所确定的那样，对于社会保障基金的投资，有两个基本的目标：

- 安全：投资应有助于社会保障制度履行其核心承诺并以成本效益型的方式来实现；
- 获利：投资应在将风险控制可接受程度的前提下实现最大回报。

在实践中，投资应当寻求实现这两个目标之间的一种恰当的平衡。要与社会保障制度的预期债务责任相匹配，就应当充分考虑制度债务的到期期限和短期流动性要求——例如，利用责任驱动投资技术或其它标准化技术。

社会经济型投资

一旦两个基本目标得到满足，也可以利用社会保障基金为社会经济型投资（SEI）目标服务。这种投资方式通常为发展中国家所优先选择，因为它们缺少可替代的其它发展融资来源。典型作法是，基金被投资于国家基础设施、低成本住房、卫生保健设施、以及国民经济的战略部门。

人们对于社会经济型投资的态度常常是对立的：社会经济型投资可能因其社会回报率而受到赞扬，也可能因归罪于它的欠佳回报和市场干预而招致批评。即使如此，却并没有结论性的证据表明社会经济型投资的绩效不如常规投资那么好。不过，在许多投资组合中，社会经济型投资的数额在下降。尽管有争议，但这种趋势在所有情况下可能都不是积极的。尤其是它可能制约发展中国家成功仿效早期发展国家的国家道路的努力。

为了解释社会经济型投资的下降，人们可能认为，目前的首要关切是提高政治透明度和责任感，是通过积累资产来履行义务从而减少无资金准备债务的压力。它还可能反映了在特定投资的选择上直接政府影响力的较为普遍化的下降。

不论在对待政府的恰当投资角色上意见多么分歧，但不可设想的是政府将使自己完全脱离社会保障投资：适当的政府监管是至关重要的。这一根本性作用由于发达国家政府在跟进社会责任型投资方面的一种日益增长的既得利益而得到了加强。

管理结构和机制

有必要拥有良好的管理机构和机制获得了各方的坚定支持。例如，良好做法主张业务运营和依法监督的责任应被分离。因此，必须进行妥善安排以确保被任命担负这些职责的人员的合适性。

一般来说，对于管理社会保障基金投资有两种机构设置。投资机构可以是管理社会保障制度的实体，也可以是一个专门为投资本制度的基金而建立的实体。

在这两种情况下，各自的管理机构都有责任任命一个投资委员会，负责制定投资政策以及使该政策得以实现的投资战略。为了促进责任感——以及降低可感知的投资风险——人们抱有一种期待，即一切相关的信息应当向所有利益相关方公开披露。

投资政策和战略

根据国家的能力，一项社会保障计划的投资政策可以建立在审慎法人原则的基础上。而投资战略则应当考虑到适用于特定资产或资产级别的最低或最高投资配置的任何数量限制。这种限制通常在社会保障制度的立法中、在财政部或中央银行的指令中加以规定，或者由负责的管理机构下达。

虽然各个社会保障制度的基金规模和投资需求互不相同，但一种制度的投资技巧将总是受到相对的机构能力和吸收这种投资的国内市场深度的制约。在某些情况下，这可能导致（资金）流动性问题。特别是，狭小的国内市场一般只能提供极少的机会以使基金与生产性投资相匹配。

这就带来一个问题：在任何情况下，如果社会保障基金不能或无法进行生产性投资，那么，大规模的社会保障基金集结起来是合理的吗？

国外投资

这个问题的答案之一是，对于国内金融市场狭小的国家，将基金投向国外投资。证据表明，国外投资应能提供更多的机会以匹配资产和债务，而且国外投资还能提供更高和更可预计的回报。此外，国外投资能够有助于更好地达到投资多样化和控制投资风险的要求。

然而，事情决不如此简单。反对的论据认为，国外投资意味着丧失发展本国国民经济的时机，因为国外投资减少了对国内商品、服务和就业的投资，而这正是推动消费拉动型增长所要求的。

但对许多国家社会保障制度来说，这个难题只是假设：法规禁止国外投资。而且即使在被允许时，许多制度投资中的国内倾向也显示了一种对国外投资的更为普遍化的保留态度。

在实践中，人们在较为发达的小型岛国发现有大量的国外投资组合。在有些情况下，这可能是由于很大规模的国内资金即便是在较为发达的本地金融市场上也不再能够进行优化投放。

良好投资做法

不审慎或不恰当的基金投资可能带来负面的实际回报率，甚至血本无归。¹ 因此，随着社会保障基金的持续积累，社会保障制度负有高度的责任以保证这些基金被恰当监管、管理和投资。

为此目的，并依照中央银行的目标，投资政策应当考虑以下五点：

风险管理 - 对一种社会保障制度可承受的风险程度必须加以确定。这就要求对制度的义务及其投资的目的有一个充分的理解。

多样化和分散化 - 社会保障制度应当保持一种合适的资产组合，以保障财政的可持续性。

匹配资产与债务期限 - 投资必须是与本制度的筹资目标以及它对现金流量的要求保持协调一致的。

货币匹配 - 虽然国外投资应被限制于合适的证券，但制度也有管理货币风险的责任。

绩效测量和监控 - 在积累和支付阶段，对投资绩效应当加以监控，并根据目标回报率和基准水平进行评估。

为未来进行投资

社会保障基金及其投资收入保障支付允诺津贴和提供服务的能力。许多国家正设立储备基金以应对预期未来的成本。但对于许多社会保障制度来说，一个急迫的挑战是吸引具有合格基金管理技能的人才。鉴于市场通常提供更加有利的一揽子就业待遇，这种挑战是不会被夸大的。

关于基金投资的未来优化问题，国际社会保障协会的研究表明，许多国家社会保障制度正在寻求以下方面更多的好做法知讯：

- 提高财务理解能力和金融市场知识；
- 加强金融风险的管理；
- 在可接受的风险程度内，实现更好的回报；
- 在不损害国内市场稳定的条件下投资国外；
- 确定政府的最佳监管和投资作用。

来源

- ¹ 国际社会保障协会，2005年。Guidelines for the investment of social security funds (社会保障基金投资的指导原则)。国际社会保障协会，日内瓦。网上查询：<http://www.issa.int/pdf/general/2Merida-Guidelines.pdf>。
- ² 国际社会保障协会，2007年。Public Scheme Reserve Funds: Helping sustain PAYG pensions (公共制度储备基金：帮助支撑现收现养老金)。国际社会保障协会，日内瓦。网上查询：<http://www.issa.int/pdf/publ/2surveyreport.pdf>。

国际社会保障协会 (ISSA) 乃汇聚各国社会保障管理部门和经办机构的世界领军国际机构。国际社会保障协会为其会员提供信息、研究、专家建议和平台，以便在世界范围内建立和促进充满活力的社会保障制度和政策。

ISSA

4 route des Morillons
Case postale 1
CH-1211 Geneva 22

T: +41 22 799 66 17

F: +41 22 799 85 09

E: issacomm@ilo.org | www.issa.int