

# 社保基金入市的风险防范

孙 昀 陆 强 ●

证券市场是各国社保基金的重要投资方向,我国监管部门对社保基金入市也给予了政策上的支持。2001年12月发布的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》明确规定了社保基金可以投资基金、股票、有价债券等。是年7月,社保基金配售中石化3亿A股,开始试水证券市场。2003年6月,全国社保基金理事会授权6家基金管理公司托管社保基金,标志着社保基金正式进入证券市场。这一政策的出台改变了社保基金过去投资渠道狭窄,资金运用率低的状况,同时为证券市场提供了稳定的资金来源,对资本市场的长远发展、改善投资者结构都具有重大意义。但由于证券市场本身的缺陷及波动风险,以及社保基金入市的管理体制不完善及相关法律制度不健全,社保基金入市也面临着巨大的风险。

首批入市资金总额在300亿元以上,分为股票组合、债券组合和国债回购组合等三类组合。社保基金投资股票资金从首批约50亿元增加到2004年的184亿元,占总资产的比重由1%提升到11%;债券(包括企业债、国债、可转债)投资由273.9亿元增加到480.5亿元;委托投资管理人也从起初的6家增加到10家。预计今后几年,随着社保

基金投资境内外证券市场的各种限制条件进一步放宽,入市规模也将进一步扩大。

虽然从理论上讲,社保基金入市能为资本市场提供稳定的资金来源,同时实现自身的保值增值。但在实际操作中,社保基金入市的风险非常大。我国的证券市场只有十几年发展历史,市场秩序和法规建设还很不完善,上市公司治理还不规范,监管体系也不够严密和成熟。尤其是近几年,“股市地雷”频频引爆,上市公司造假、大股东占款、券商违规挪用资金等问题突显,加剧了投资风险。同时,由于社保基金入市的管理体制与管理水平不完善以及相关法律制度不健全所引致的风险也不容忽视。具体地说,其风险主要来自于:

(一)入市后相关法规相对滞后。目前对社保基金具有约束的法规,主要是2001年12月发布的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》,从现在的操作来看,该法规已有诸多不适应之处。如对社保基金入市的比例和其他投资渠道的比例限制还有待商榷;现操作模式中部分资金采用理事会直接投资的方式与《办法》规定也有出入;《办法》中对社保基金海外投资的限制等。

(二)管理层监管不足和道德风

险。社保基金理事会目前委托专业机构运作社保基金,形成了一种委托—代理关系。因此,对投资机构的监管是社保基金监管的重点。但对于如何防范基金管理公司利用社保基金进行关联交易,通过牺牲社保基金利益来保障基金管理公司利益,以及杜绝各种寻租行为与各种形式的腐败行为,都没有行之有效的手段。

(三)监管层将社保基金视为企业融资的工具和救市的工具。倘若大盘急跌之时要用社保基金救市,就与社保基金入市的初衷背道而驰了。

社保基金是老百姓的活命钱,直接涉及到几千亿人民币的资金安全和老百姓对政府的信心,因此其安全性尤为重要。“谨慎投资、安全至上”一直是社保基金投资证券市场的基本原则,防范风险也成为摆在监管层面前的首要课题。

(一)设置合理入市比例。社保基金入市并不是要将所有的投资都投到股票市场,因为投资股票虽然可获得较高的收益,但面临的风险较大。从国际经验看,各国对社保基金投资股票的比例都做了具体的规定。但由于各国社保基金规模、投资重点、基金管理人素质以及股票市场发达程度不一,对这一比例的规定也存在较大差异。

按照《全国社会保障基金投资管理暂行办法》规定,我国社保基金投资于银行存款和国债的比例不应低于50%,用于企业债、金融债的比例不高于10%,用于证券投资基金、股票的比例不高于40%。应该说证券、股票的投资比例偏高,尤其是在目前证券市场比较低迷的时期,更是应该谨慎投资,严格控制入市资金量,采取循序渐进的方式,并在每次增加数量时进行认真论证。

(二) 注重投资品种的选择。在既定入市比例下,选择什么样的股票品种投资是非常重要的,这是确保社保资金保值增值的最直接接口。我国上市公司股票良莠不齐,社保基金对其投资时更应精心挑选那些绩优而有成长性的公司。比如,国家重点鼓励发展的行业、产品和技术,同时还要认真研究上市公司的财务报告,甚至到上市公司实地考察。为降低投资风险,还必须进行科学有效的投资组合。建议今后可考虑将基金资产分成两部分,一部分进行积极投资,一部分进行指数化投资。继续坚守“问题”股票“坚决不碰”的原则,遵循长期投资和价值投资的理念,明确禁止投资ST公司、严重违规公司、业绩严重下滑公司等7类上市公司的股票。另外,为了确保投资的安全性,《办法》还规定,保险机构投资者不得持有一家上市公司30%以上的A股,上市公司直接或间接持有保险机构投资者10%以上股份的,保险机构投资者不得投资该上市公司或者其关联公司的股票。

(三) 严格选择基金管理人。我国目前社保基金投资模式是风险小的投资由社保基金理事会直接运作,风险高的投资则委托专业性的投资管理机构进行运作。这种模式的运作效率虽然高一些,也从一定程度上减少了风险,但这些专业机构也不能保证社保基金只赚不赔,他们的经验和技

术决定了对风险的认识也不同。特别是我国目前金融市场不完善、金融机构良莠不齐,对社保基金运营管理机构的选择上更要慎重。从国际经验看,通过公开招标挑选社保基金管理公司是一种比较科学的方式。这些基金公司可以是国内的,也可以是国外的或中外合资的。要严格市场准入资格,通过考察经营机构注册资本、业绩、财务状况以及信用评级等条件,选择合格的基金管理人、基金托管人。除此之外,要对试图进入社保基金投资经营领域的各类机构进行资格审查和认定,提高中介行业的整体素质,避免因中介机构资质不佳带来的风险。对已经运营的金融机构要经常进行清理整顿,对不合格的及时清理出局,从而实现规范化监管。

(四) 保证投资期限与币种匹配,防范利率和汇率变动的风险。因为我国的利率和汇率都进入了小幅微调的周期,所以要防止利率和汇率变动带来的风险。一是确保投资期限和负债期限大体一致,以使投资的利率风险最小化;二是资产货币和负债货币的种类相匹配,以使汇率波动的风险最小化。目前宜以指导性意见的形式明确社保经营机构在资产和负债的期限以及所持币种方面的匹配目标,待条件成熟后再以告示的方式引导社保经营机构将资产和负债进行匹配,并通过经常性的检查对其进行督促,同时把资产和负债匹配要求作为筛选社保经营机构的一个重要方面。

(五) 建立以风险为基础的信息披露机制,提高社保基金运营的透明度。负责社保基金运营的基金公司应每年一次向社会公布社保基金资产、收益、现金流量等财务状况;每季度一次向社保基金理事会提交社保基金财务会计报告、投资管理报告;社保基金投资重大事件如社保基金资产价值大幅度波动,投资管理人减资、合并、撤销、

解散、申请破产,或涉及重大诉讼等,应立即报告社保基金理事会,并予以公告。而监管当局应重审信息,保证信息的真实性、正确性、完整性。

(六) 建立准备金机制。证券市场的价格波动使社保基金的收益率波动比较大,为了保证社保基金最低收益的实现,必须建立相应的准备金制度,以“丰年”的积累弥补“灾年”的损失,烫平社保基金收益率的剧烈波动。准备金制度包括提取盈余准备金和风险准备金。当基金实际回报率低于最低回报率时,首先用盈余准备金弥补,其次用风险准备金弥补。如果准备金动用完毕,投资回报率仍低于最低投资回报率时,受托人不得再提管理费。从国际经验看,社保基金入市的各国也都要求投资管理人按当年收取的委托资产手续费的一定比例提取投资风险准备金,专项用于社保基金投资亏损的弥补。

(七) 加快法制建设。要尽快制定和完善与社保基金入市的相关法律、法规,如社会保障法、信托法、基金法等,为社保基金入市提供法律和制度保障。要对社保基金入市比例、投资方向和各项投资比例的上限等以立法的形式明确下来;要严格制定社保基金管理、运营的有关规则,对市场准入、退出标准和惩治措施等用立法的形式明确下来。

综上所述,深化和完善社保制度离不开稳定发展的资本市场,资本市场的深化改革也需要社保基金投资管理制度的支持与配合,社保基金可持续性的投资体系更离不开资本市场的支撑及其成熟的投资环境。我们应该吸取国际先进经验,通过建立一系列风险防范机制,在注重资金效益的同时,更加关注资金的安全,加快安全投资机制的建立,最大限度的防止和控制社保基金的投资风险。●

(作者单位:中央财经大学  
财政部行政政法司)