

社保基金投资的国际比较 及对我国运营的借鉴

冉萍

(昆明学院, 昆明 650118)

摘要: 当前, 世界各国的社会保障制度都不同程度地面临着人口老龄化的冲击, 为了防止社会保障基金出现支付危机, 各国都在着手进行社会保障制度的变革。本文通过对世界上几种典型社保基金投资模式的比较分析, 结合我国现有的制度模式, 提出了我国社会保障基金投资营运体制的改革思路: 依据安全性、收益性、流动性和社会效益性原则, 通过优化投资管理模式, 优选投资工具, 构建投资风险监控体系, 建立一个效率优先的社会保障基金投资营运体制, 以实现我国社会保障制度的制度目标, 确保社会保障基金正常运转。

关键词: 社会保障基金 (社保基金); 投资运营; 模式比较; 借鉴

一、问题的提出

社保基金是根据国家有关法律、法规和政策的规定, 为了实施社会保障制度, 按照保障体系、通过各种渠道而筹集起来的、法定的、收支平衡的、专款专用的经费的统称。我国的社会保障基金, 一般是由社会保险基金、社会救济基金、社会福利基金、优待抚恤基金和社会服务基金等五个部分组成。每一种社保基金, 都有它的特定含义、来源和用途。其中社会保险基金在社会保险基金中占据主导地位, 是社保基金的核心部分, 发挥着决定性作用。社会保险基金通常包括: 养老保险基金、医疗保险基金、生育保险基金、失业保险基金、工伤保险基金等。每一项社会保险基金, 都是按社会保障法规、条例和国家政策的规定, 为实现社会保障制度的任务、目标和用途服务。

社保基金是一种长期性的后备基金, 它不仅具有积累性, 更有在支出上具备刚性增长特点。因此, 运营好社保基金, 特别是增加其价值, 应该是社保基金管理中一项带有根本意义的工作。否则, 国家、单位、乃至个人的负担加重, 整个社会保障的供给能力要被迫降低, 甚至整个社会保障体系还会出现危机。

社保基金的投资工具就是社保基金投资的对象, 是实现社保基金投资营运安全和收益的载体。不同投资工具处于不同的风险体系, 其风险程度具有差异性, 从而制约了社保基金投资营运的安全性和收益性。从发达国家的实践看, 社保基金的盈利投资主要可分为安全型投资和风险型投资, 其中安全型投资包括银行存款方式, 政府、金融债券投资方式; 风险型投资包括企业债券投资、股票投资、股指期货投资、房地产投资以及抵押贷款等。目前, 我国社保基金主要是以银行存款和政府债券方式投资, 基

本上都是安全型投资, 只有一小部分社保基金通过委托进入资本市场进行股票投资。安全型投资虽然可以保证社保基金的安全性, 但不能保证其收益性。在通货膨胀的情况下, 若银行存款利率低于通货膨胀率, 那么社保基金就会出现缩水, 使其收益性无法实现。投资渠道过于单一, 使社保基金保值增值的目标无法实现。社保基金进入资本市场, 为社保基金保值增值提供了新的投资工具, 但由于我国股市运行还很不规范, 股市系统风险明显高于国外发达的资本市场, 而投资分散化只能规避股市的非系统性风险, 却不能规避系统性风险。因此需要有新的投资工具, 以规避股市系统性风险, 这样才能既保证社保基金的安全性, 又保证其收益性。另外, 还可以根据我国社保基金的现实情况, 考虑不同时期的分层次投资模式, 用来规避股市的系统性风险。除此之外, 构建完善的社保基金监管体系也是十分必要的。

二、社保基金投资运营国际分析与比较

(一) 国际社保基金投资运营的主要类型

1、欧美模式。欧美国家作为目前世界上最发达的地区, 在社保基金投资运营上也有新的尝试。比如在投资思路, 实行分层次运营。对于第一层的基本养老金比较注重其安全性, 投资较为谨慎; 而对于二、三层的补充基金的投资力度和范围都有效地扩大。

(1) 投资运营的主体, 称为信托基金管理模式, 即把社保基金委托给某一专门机构管理, 或由财政部直接管理, 或由财政部、社会保险部、劳动部及非政府人士组成的专门委员会来管理, 并负责基金的投资运营。代表性国家有美国、英国、澳大利亚、荷兰、加拿大、法国、德国、瑞典、瑞士等。

(2) 投资组合的模式

作者简介: 冉萍 (1977 -), 女, 经济学硕士, 昆明学院经济系讲师, 主要研究方向金融学、区域经济学、经济法学等。

表 1 欧美模式国家 1999 年社保基金资产分配表 (%)

国别	短期资产		债券		股票	抵押	贷款	财产	国外资产	其他资产
	市场票据	存款	政府债券	私人债券						
英国	1.5	8	10	5	66	1	0	9	18	6
美国	2	9	18	19.2	48	2	-	-	4	2
德国	1.1	4	15	10	20	10	36	6	1	1
加拿大	11	2	35	10	30	5.3	0	3	6	2

资料来源：亚行社会保障研究资料 (1999)

从表 1 中，可以看出，在英国和美国的社保基金的投资组合中，股票投资所占比重较大。英国为 66%，美国约占 48%，这主要还是源于英美国家拥有较为完善的资本市场和相应的监管机制。而在德国的社保基金投资组合中，则是以投资债券和提供贷款为主。加拿大则以债券和股票为主。

府管制，更多向市场机制回归，致力于向市场化方向的调整改革，是欧美国家社保基金管理的一个重要特点。由于各国国情的制约，在向市场化的发展中，呈现出不同的调节步伐，如英国从 20 世纪 80 年代起就较大幅度地突出补充养老保险计划的作用，并在基金投资方面，较早放松限制，在基金管理的私营化方面，迈出了较大步伐。澳大利亚、荷兰、瑞士等国致力于发展多层次模式中的私营化管理的基金制模式，基金资产占 GDP 的比重均超过 60%。由此可见，欧美国家社保基金市场化的发展趋势仍会继续发展。

(3) 投资运营的收益情况，欧美国家在 20 世纪 90 年代开始实施以结构改革为重要特征的发展思路，通过构建多层次社保制度，鼓励发展补充养老保险计划，实施部分基金制模式，引入个人账户机制，部分项目实施社会保险的私有化改革。而逐步放松政

表 2 部分欧美国家 1982 - 1993 年社保基金投资平均回报率 (%)

国别	比利时	加拿大	法国	荷兰	瑞典	英国	美国
投资回报率	9.5	8.9	13	7.7	7.6	10.8	9.6

资料来源：世界银行养老金报告 (1993)

从投资效益来看，欧美模式的国家由于资本市场发达，政府对投资的管理相对较弱，其投资的回报率是令人满意的 (见表 2)。

受国际社会关注，以智利为先导，在一些拉美国家实施的以个人账户为基础，私营化管理的基金模式。同时，在实施多层次社会保险制度的国家，第二层次和第三层次的保障模式也多采取了私营化管理的方式。

(4) 投资运营的监管模式大都实行审慎性监管模式。在这种监管模式下，监管机构较少干预基金的日常活动，只有在当事人提出要求或基金出现问题时才介入。在很大程度上，监管机构依靠审计、精算等中介组织对基金运营进行监督。采用这种监管模式的国家有美、英、加拿大等发达国家。其主要特点包括：强调基金管理者对基金持有人的诚信义务和基金管理的透明度，打击欺诈行为，保护持有人利益；限制基金管理者进行自营业务；鼓励竞争，防止基金管理者操控市场和避免投资组合趋同；要求资产多样化，避免风险过于集中。

由于智利模式的影响，阿根廷、秘鲁、墨西哥、乌拉圭等拉美国家以更快的步伐建立起私营竞争性的社保制度，主要是组建养老保险基金管理公司，严格立法，严格规范，实施市场化的运作，呈现出远比欧美国家更快的发展走势，成为这一时期国际社保备受关注的热点研究领域，并对带动和影响世界其他国家实施社保基金的私营化、市场化改革发挥了重要作用。拉美的社保基金投资营运绩效 20 世纪 90 年代中期达到较高水平。表 3 总结了部分拉美国 1997 年养老基金的证券投资组合情况：

2. 拉美模式——以智利为例。拉美模式近年来备

表 3 拉丁美洲养老基金证券投资组合占总资金的百分比 (1997 年 12 月)

	智利	秘鲁	哥伦比亚	阿根廷	乌拉圭	墨西哥	玻利维亚
1. 固定收入							
(1) 政府债券	39.6	0.3	17.9	43.4	75.9	96.5	74.7
(2) 定期存款和银行债券	12.4	35.3	42.4	24.4	19.9	0	25.3
(3) 抵押债券	17	7	13.4	0.5	0.7	0	0
(4) 公司债券	3.3	22.3	16.3	2.9	0	0	0
2. 股票和投资基金	26.5	34.7	7.4	25.9	0	0	0
3. 外国投资	1.1	0	0	0.4	0	0	0

4. 其他	0.1	0.4	2.6	3.5	3.5	0	0
总资金 (百万美元)	30838	1500	1366	8827	1442	1442	109

从表 3 中可以看出, 以智利为代表的拉美国家在 20 世纪 90 年代后期采用了稍微稳健的投资组合。集中体现在各国都增加了对债券 (尤其是政府债券) 的投资比例, 而相应的减少了对资本市场的投资比例。如智利 1997 年投资政府债券比重为 39.6%, 股票和基金投资比重仅为 26.5%。

3、新加坡模式。新加坡的中央公积金制度, 建立于 1955 年, 常被称为“家长制作风”。在整个社保基金投资运营中, 政府始终充当着主要决策人进行全权监管。在其后的发展过程中, 中央公积金的

资料来源: 美国投资协会研究资料 (1999) 适用范围不断变化。从为雇员退休后提供生活保障到购买政府公债; 从政府将其用于建设发展项目到允许公积金会员购买债券、股票等金融商品; 其用于投资的范围和种类越来越多。

新加坡设立中央公积金管理局, 其作为一个高度集中统一的基金会组织, 既负责社保基金的日常支付又负责实施基金管理和投资运营。根据新加坡公积金局的规定, 会员在进行投资时, 只能是公积金局规定的品种。不仅如此, 公积金局还对每一具体投资品种做出更具体的限制 (见表 4)。

表 4 新加坡社保基金投资品种及其限额

投资品种	投资限额 (占可投资额的 %)
定期存款	100%
定期人寿保险单	
和投资相联系的保险产品	
单位信托基金	
基金管理帐户	
新加坡政府债券	
法定机构债券 (Statutory Board Bonds)	
新加坡政府担保债券	50%
股票、公司债券和贷款债券	
黄金	10%

资料来源: 万解秋、贝政新等著《社会保障基金投资运营研究》, 中国金融出版社, 2003 年

从表 4 可以看出, 新加坡公积金局为了降低投资风险, 对较有风险的股票和公司债券的投资比重不允许超过 50%, 而且鼓励会员大幅度投资风险较小的其他及金融类产品。

(二) 国际社保基金投资运营比较分析

各国社会保险基金在具体运作过程中, 一般涉及几个基本问题, 即如何进行管理, 何种机构进行管理, 投资渠道和投资组合方面有何经验教训等。

1、社会保险基金的管理方式与机构。社会保险基金管理方式和机构因不同国家的社保模式选择、制度安排和运行机制上的差异性, 而形成几种种类的管理方式。但对实施多层次社会保险模式的国家, 一般对第一层次即对国家基本养老保险基金计划的管理, 采取由社保机构直接管理或委托社保信托基金管理的方式进行。对第二、三层次的保险基金, 则存在多种管理方式。如瑞典建立有第一、二、三基金局, 负责管理补充养老保险基金运作, 同时接受议会和政府有关部门的监督。其中第一基金局负责国家、地方政府等机构的补充养老保险基金, 第二基金局管理私营大中型企业、公司的补充养老保险基金, 第三基金局主要管理私营企业主和自谋职业者的基金。基金局的基本职责是, 使养老保险基金在长期内取得较高投资收益, 保持基金的流动性, 分

散投资风险, 确保基金的安全。

2、社保基金的投资渠道。在一些国家要求遵循指导性投资原则, 以实现某种社会与经济发展目标, 如毛里求斯规定 30% 的社保基金必须投资于经济与社会发展的薄弱领域, 即使这类投资的收益会遭受某种损失, 目的在于改善社会的整体水平。社保基金投资于一些经济发展项目是不少发展中国家较为普遍的投资策略。如土耳其, 国家计划局直接卷入社保基金投资领域, 突尼斯要求社会保险基金投资于设备贷款, 埃及通过发展银行实施投资计划。但是, 这类投资的收益很少, 几乎都低于基金市场的投资水平。

在一些东南亚国家, 社保基金投资经常用于经济发展目标。如日本养老保险基金的盈余部分用于财政投资贷款项目, 以改进医院、住房、高速公路项目及有关福利设施。韩国已有 2/3 的基金投资组合份额用于公共投资项目, 用于社会投资的份额占 3%, 而日本在 1995 年占 17%。社保基金投资于住房也是一种较常见的形式。政府通常强迫养老保险基金购买住房抵押债券, 或直接提供购买住房贷款项目。如 20 世纪六七十年代, 瑞典政府为了扩展建房机会, 通过中央银行安排养老保险基金用于长期建房的资金。结果使得社保基金的投资效果甚微。

万解秋、贝政新等著《社会保障基金投资运营研究》, 中国金融出版社, 2003 年。

3、国际社保基金投资组合与投资收益比较

(1) 国际社保基金投资组合比较。政府规定社保基金的投资范围和比例限制固然是制约各国社保基金投资的重要因素，然而，欠发达的资本市场以及金融领域存在的种种误区，也是影响社保基金投资的重要约束条件。再加上外汇管制和较高交易费用，使社保基金投资仅局限于国内资本市场。而国际比较表明，在分析的 83 个国家中，证券市场资本占 GDP 的比例，小于 20% 的国家有 34 个，20% ~ 40% 之间的有 25 个左右，41% ~ 80% 的不到 10 个国家。因此，许多国家均是政府直接或间接地干预社保基金的投资活动。这样做的优势在于政府通过运用社保基金以加快国家的经济发展进程，可以促进资本市场的完善，支持一些社会公共行业的建设。当然问题也会出现，如在一些国家用社保基金投资弥补政府赤字，造成社保基金被挪用和流失等。所以，各

国自身的经济和政治条件、法律和制度环境、金融市场环境等因素，对社会保险基金管理的绩效都具有十分重要的影响和制约作用。

目前世界上仅有 1/3 的国家允许投资于股票市场，平均资产份额不到总资产的 30%。如韩国，虽然股票市场有一定发展，但只允许公共养老保险基金的 3% 投资于股票。美国、加拿大的私人养老保险基金投资于股票市场则较为普遍（见表 5）。拉美的秘鲁和阿根廷，私人养老金投资于股市的比例 1997 年分别在 34.7% 和 25.9%，智利的比例 25.9%（见表 3）。而社保基金投资于国外普遍受到限制，如日本小于 1%，毛里求斯 5%，瑞典 2%。1997 年，菲律宾立法允许公共养老保险基金的 7.5% 可投资于国外，而这一政策一直尚未实施。但是很多国家社保基金投资股市的比例正在逐年增大（见表 5）。

表 5 部分国家社保基金股票市场投资比例 (%)

年份 国别	1970	1975	1980	1985	1990	1995	1997
英国	45	46	4	58	63	68.7	72
美国	41	41	43	40	46	55.7	61
德国	20	11	13	7	18	—	—
日本	10	—	10	—	27	36	52
加拿大	30	40	25	31	29	46.9	55
瑞士	3	—	9	—	16	14.2	18
荷兰	14	13	7	15	20	26	36
澳大利亚	15	—	15	—	13	—	43

资料来源：Davis, 1995, Pension, Funds, Retirement - Income Security, and Capital Markets: An International Perspective, Oxford: Oxford University Press, 1995. 董克用、王燕主编《社会保障》，中国人民大学出版社 2000 年

(2) 国际社会保险基金的投资收益比较。世界银行最近的一项研究表明，在对选择的 10 个国家数据分析后发现，有 9 个国家的社会保险基金投资有收益，但比例仅在 1% - 2%，只有马来西亚的公积金

和韩国部分积累计划，其投资收益超过 3%，韩国的最佳投资业绩达到年投资收益率 5.4%。而大多数发展中国家社保基金投资收益均为负值，最坏的情形是乌干达 - 33.1%，如表 6 所示：

表 6 社保基金实际投资收益与标准差

国别	时期	组合收益	标准差
韩国	1988—1997	5.4%	1.4%
马来西亚	1958—1996	3.2%	3.1%
摩洛哥	1985—1996	2.3%	2.7%
瑞典	1961—1995	2.1%	3.4%
美国	1955—1996	2.0%	3.4%
加拿大	1971—1989	1.8%	3.8%
印度	1977—1997	1.6%	2.7%
新加坡	1961—1995	1.5%	4.2%
日本	1970—1994	1.4%	5.0%
乌干达	1956—1994	- 33.1%	25.6%

资料来源：Iglesias/Palacios. managing public pension reserves 2000
通过对社保基金投资收益的比较发现：高风险 与高回报相对应。但有时也有例外，即高风险组合，

但收益却很低；或者低风险组合取得稳定的收益。社保基金投资收益的状况，在很大程度上取决于一国的经济环境。如在一些非洲国家，资本非常短缺，而基金投资收益也非常低。而新加坡的中央公积金投资收益只在 3% 左右，但其基金规模是 30 年来世界各国社保基金规模增长最快的国家。所以其他因素也会影响到基金的投资收益。

因此，大多数国家社保基金投资收益较低的原因可以归结为：首先，政府对社保基金的限制和干预过多，大多数基金项目投资低回报公益性项目。这是制约大多数国家社会保险基金投资低效益的一个重要的原因。其次，社保基金投资组合受到很大限制，投资渠道单一，很少运用现代资产分布理论来指导社保基金的投资。加上政府对基金监控的不力，政府官僚机构及腐败等因素，也会影响社保基金投资收益的效果。再次，上述关于发展中国家和发达国家投资经验表明：养老基金投资于股票比例较大的国家，其收益高于债券投资占主导地位的国家，只是风险略有增加，这对我国的养老金投资有一定的借鉴意义。

三、借鉴经验，完善我国社保基金投资运营

（一）明确政府在社保体系中的间接作用

各国实践表明，应降低政府在社会保障体系中的直接作用，增强其间接作用。政府应更多地公共养老金计划中发挥作用，而私人养老金计划则主要依靠市场机制。政府对社保基金的管理应局限于它所发挥直接作用的公共养老金。通过完全积累制形成的社保基金是社会金融资产的重要组成部分，应当交由独立的金融机构通过市场机制来管理，以保证较高的投资收益；同时，通过市场竞争促进金融体系的完善和资本市场的发展。

对于金融市场不发达的我国来说，市场机制的不健全、专业人才的缺乏及金融市场上信息的不对称，会成为政府管理社保基金的重要依据。目前国外更倾向于主张将完全积累的社保基金交由独立的金融机构管理，但应由政府进行严格的监管以弥补市场失灵。

（二）明确社保基金筹资模式改革的趋势

基金积累制与现收现付制在许多方面都有其优势与不足，但在对付人口老龄化方面，基金积累制比现收现付制更具有优势，这也正是包括发展中国家和发达国家在内的世界多数国家加大基金积累制在其养老保障体系中作用的主要原因。基金积累制在各国的发展及其程度，各国也各有不同。

就发达国家而言，由于过于强调社会福利因素，长期实行现收现付制筹资模式。高社会福利的普遍性及刚性因素的影响，在老龄人口、失业人口不断增加和通货膨胀不断加剧的情况下，在业人员的税费负担日益加重，政府的财政压力日益加大。

而以我国为代表的发展中国家来看，由于政府的社会保障覆盖面较窄，规模较小，因而建立以基金制为主体的社会保障体系的转轨成本要比发达国

家低得多。并且，基金积累制的强制储蓄功能，有利于提高本国的储蓄率，由于储蓄是投资的基础，储蓄率的提高有利于扩大投资，从而有助于提高未来生产的资本有机构成，进而促进本国经济增长。以基金积累制为主体的社保体系在提高国民储蓄水平，扩大投资促进资本形成，实现经济增长的同时，也为今后解决较少在业人员供养较多的退休人员创造了有利条件。虽然已经有智利等少数成功的先例，但我国仍需大力培育资本市场，抑制通货膨胀从而为基金积累制运作创造良好市场条件方面作出巨大努力。

（三）合理借鉴社保基金进入资本市场的运作

基金积累制在长期的投资运作中，基金受益人要承担完全的风险和通胀风险，因而需要有一个成熟的资本市场，提供多样化的投资工具、高水平的投资管理、规范化的交易监督，以保证实现较高的实际投资收益率。从拉美模式中可以发现，社保制度改革要求拓宽社保基金的投资范围，提高社保基金的保值增值能力；资本市场的发展要求增加资本市场的资金供给，培育更多的机构投资者。而社保基金的保值增值须有健全的资本市场为其提供投资环境；同样，社保基金进入资本市场也将对资本市场的发育和成熟起着十分重要的促进作用。

1、对社保基金的投资工具及资产组合实施严格的限制。如前所述，除英美等少数国家外，其余各国对养老金的投资都实施了严格的限制。目前，拉美国家、东欧国家及美国等都积极主张推行刺激经济增长的基金制储蓄、投资性社会保险改革模式，养老金的投资也日益活跃。我国可以在养老金的投资上，更多地借鉴新加坡的集中管理和有限资金营运的方式。我国还可以效仿法德及拉美、东欧各国，制订严格的有关养老金投资的法律和法规，对养老金的投资工具和资产组合进行严格的限制。只有这样才能确保养老金投资的安全性、流动性和盈利性，确保社会保险制度的参加人“老有所养”，发挥社会保险制度社会稳定器的作用。

此外，由美国和智利的经验表明，随着该国资本市场的发展，养老基金的投资限制可以逐步放宽。而且养老基金也可以逐步寻找新的投资领域。随后，还可以适当向海外寻找投资机会，增强社保基金的收益性。因此，在中国的养老金改革的过程中，法律和规则必须经常修订，以反映养老金体制不断变化的需求。这样的灵活性能够保证整个体制结构的有效发展。

2、社保基金的投资要兼顾经济效益与社会效益。社保基金的投资是十分注重效益的，但同样存在许多限制，这包括政府、管理和法律限制等。其中，最大的限制就是不仅要追求经济效益，更要兼顾社会效益，这也是社保基金与其他资金在投资运用上的不同之处，因而表现在投资去向上也有显著差别。社保基金投资，有时往往把社会需求放在第一位，如向基础设施投资，虽然投资期较长，回报率一般，但社会效益显著。社保基金的这种投资特性，是与

社保基金的来源和性质分不开的。此外，国外社保基金还经常与地区经济发展联系在一起，在保证社保基金长远利益的前提下，兼顾社会效益进行投资。

如新加坡的强制储蓄计划及其投资的成功之处就在于利用了国民心理及文化方面的隐性资源，使养老金的积累和投资成为国家的一项社会政策，这一政策极大促进了社会经济的全面进步。另外，在智利由于养老金体制的改革，个人积累账户的建立，金融市场得到了极大的发展。例如，智利股票市场1984年资产市值从零起步，到1997年已达到70亿美元，债券市场从1984年的零到1997年资产市值已达800亿美元。另外，由于私营机构个人账户的建立，抵押债券市场的资金不断增长，为26万多所住宅提供了购房贷款支持。借鉴智利经验，类似这样的措施也会有利于中国金融业务的发展，筹集政府项目资金以及帮助民众拥有自己的住房，养老基金甚至可以用于开发新的住宅建设，流动资产也会增加。

3、将资产分散在其他各国可提高收益降低风险。由于各个国家和市场之间的关联程度不同，通过国家的多元化可以获得巨大的收益。比利时、爱尔兰和英国将它们30%的资产投资于国外。如果投资工具的获得更加容易，信息传播较快，价格发现和价格的流动就会更好，所以要想通过将资产分布在不同国家的办法，以较低的风险获得较高的收益，就有必要拥有比较自由的投资原则。通过投资国家的多元化，智利和阿根廷的养老基金投资获得了较高收益。目前我国随着社会保障体制改革的深入和条件的成熟，也已开始进行了适当比例的国际投资。

4、灵活运用投资原则。为了使社保基金能不断扩大规模和增加容量，这就需要进行必要的投资策划。社保基金的投资必须遵循安全性和有效性。安全总是社保基金投资的前提，这是由社保基金的性质所决定的。不少国家为此采取了许多必要措施，例如进行多样性投资，这种投资方式可大大分散风险，使基金投资运营在总体上保持相对安全。但是，仅有安全是远远不够的，如果没有效益就失去了投资的意义。国外在活用这两个准则时，虽然一般都在安全前提下突出效益，但也为了效益而加大了一定风险。现今社保基金的支付压力不断增大，提高效益应是缓解供给不足的最有潜力的途径。在具体操作上可以充分运用现代手段比较大胆地投资一些效益较好的项目（如股票、不动产等），甚至参与国际投资。

（四）构筑有效监管框架

社保基金的营运监管模式受多方面因素的影响，其中包括社会保障体制的历史演变、资本市场发展状况及监管框架、整体经济发展水平以及法律环境、政治文化背景等。我国由于适合按照审慎原则进行

分权化管理的法律和制度环境还不具备，在社会保障体制改革之初，对社保基金仍应进行严格的限量监管，即独立的社保基金监管机构对社保基金进行全面监管，基金缴费和储蓄集中到一个基金账户，由社会基金管理公司统一管理，基金管理公司的成立要经过监管机构的批准，其日常业务受监管机构的严密监管，基金的投资组合必须符合有关规定，只有少量资金能用于投资风险高或流动性差的资产。但是这种做法也存在一些问题：如对基金管理公司的许可证控制过严；基金市场竞争不够充分；基金持有人依赖有关当局的监管，容易产生道德风险问题；基金监管难以适应金融市场迅速变化的挑战等等。所以应逐步转变为分权化的审慎性监管。一是进一步完善有关基金营运和监管的法律和制度框架，规范基金市场参与者的行为，加强市场参与者的自律；二是提高基金营运的透明度。将基金投资的成本、效益和其他重大事项应及时向公众披露，便于基金持有人监督；三是管理公司的审批应根据明确的标准，避免监管机构的随意性，待基金管理走向成熟后，监管机构应放松直至取消市场准入限制。

参考文献：

- [1] 邓大松．社会保险 [M]．中国社会保障出版社，2002.
- [2] 邓大松．中国社会保障若干重大问题研究 [M]．海天出版社，2002.
- [3] 李珍．社会保障基本理论 [M]．中国社会保障出版社，2002.
- [4] 耿志民．养老保险基金与资本市场 [M]．经济管理出版社，2000.9.
- [5] 李连友．社会保险基金运行论 [M]．西南财经大学出版社，2000.1.
- [6] 李耀．养老保险基金：形成机制、管理模式、投资运用 [M]．中国金融出版社，2000.6.
- [7] 劳动保障部法制司、社会保险研究所、博时基金管理有限公司．中国养老保险基金测算与管理 [M]．经济科学出版社，2001.
- [8] 王鉴岗．社会养老保险平衡测算 [M]．经济管理出版社，1999.
- [9] 汇川，林义．社会保险基金管理 [M]．中国劳动社会保障出版社，2002.
- [10] 万解秋，贝政新等著．社会保障基金投资运营研究 [M]．中国金融出版社，2003.

（编辑校对：余朝锡 史爱平）