

坚持长期投资、价值投资、责任投资

——访全国社会保障基金理事会理事长戴相龙

本报记者 施明慎 田俊荣 许志峰

作为我国最大的机构投资者之一，全国社会保障基金在投资方面有不少新的观点和行动。围绕相关的热点问题，本报记者近日独家专访了全国社会保障基金理事会理事长戴相龙。

●中国是发展中国家，不存在资金过剩，但社会资金转为资本的渠道过于狭窄，应多渠道提高直接融资比重

记者：您担任过商业银行、中央银行、地方政府的领导，目前又负责社保基金理事会工作，应当说从各个角度接触了资本市场。党的十七大提出，优化资本市场结构，多渠道提高直接融资比重。您认为资本市场对我国经济金融发展的意义何在？当前应着重从哪些方面发展完善资本市场？

戴相龙：资本市场也叫长期资金市场，是指期限在一年以上各种资金借贷和证券交易的场所。在我国，资本市场主要包括国债市场、股票市场、企业中长期债券市场和中长期贷款市场。发展资本市场对于深化金融体制改革、促进经济和社会发展具有十分重要的意义。从融资方面讲，企业可以获得生产建设的长期资金，这些资金绝大部分成为企业资本金，提高了企业自身发展能力和公司治理水平；从投资方面讲，可以使资金保值增值，一般说来可以获得比银行存款利息更高的回报，有利于城乡居民将部分存款转化为股本，增加财产性收入；从发挥市场功能方面讲，可以引导社会资金投向资金使用效益较高的地区、产业、企业；从增强国家宏观调控能力来讲，可以促使资本供给和信贷供给相适应，减少流动性过剩，减少对外资的依赖，更好地促进国际收支平衡。

经过长期努力，我国金融业的改革和发展取得了卓越成效，但也还有不少突出问题需要研究解决，其中包括直接融资比例过低。党的十四届三中全会提出提高直接融资比例，至今已有15年，但进展不够明显。2001年到2006年，当年股票融资额和贷款增加额之比，最低2.1%，最高9.5%，2007年因股市大幅上涨超过20%，今年必将大幅下降。中国是发展中国家，不存在资金过剩。流动性过剩是指短期资金供给超出宏观调控资金需求，引发资产价格过快增长。当前，我国出现“流动性过剩”，一是因为国际收支不平衡，外汇储备占用过多人民币资金；二是因为资本形成不足和信贷能力增长过快，社会资金转为资本的渠道过于狭窄，大量资金转为信贷资金。社会资金结构不合理，降低了社会资金利用率。近几年，在我国创造100元GDP，需要160元货币供给量，是美国的一倍多，也超过以间接融资为主的日本。

党的十七大报告提出，要“优化资本市场结构，多渠道提高直接融资比重”。对此，应当认真落实：

一是要继续扩大股票融资。我国经济和社会平稳发展，国力不断提高，市场管理逐步完善，股市稳定和发展有较好的基础。通过调节融资节奏，增加机构投资，加强制度建设，创新稳定机制，我国股市一定能够得到稳定发展。当前要执行从紧的货币政策，重点治理通货膨胀，同时也要注意资本市场健康发展，保持房地产市场稳定。

二是发展债券融资。截至2008年6月底，全国债券总额已达13.74万亿元，但91.5%为国债、政策性金融债和中央银行票据，企业和公司债只占8.5%。要加快发展企业资信评级机构，完善破产清偿机制，加强金融监管机构的协调，解决好企业发债的担保问题，使企业和公司债的发行和转让业务有较大发展。

三是开创基金融资。基金融资包括证券投资基金、创业投资基金和股权投资基金的融资。现在，证券投资基金，已有法律规定，发展较快；创业投资基金，已有行政规定，规模较小；股权投资基金或叫产业投资基金，至今尚处在改革试验阶段，应该大胆全面予以推进。

记者：2006年，天津向国务院申请设立未上市公众公司股权柜台交易市场，即OTC市场。设立这一市场的目的是什么？在整个资本市场体系中能发挥什么作用？

戴相龙：证券交易市场包括场内市场和场外市场。场外市场主要指柜台交易市场（over-the-counter，简称OTC），为达不到上市条件的公众公司，提供股份报价和转让服务。设立柜台交易市场有利于多渠道提高直接融资的比重，为比上市公司更多更广泛的公众公司提供资本，推进资本流动；有利于为暂时不具备上市条件、处于初始发展阶段、但成长性强的中小企业提供资本，促进中小企业和科技型中小企业的发展；有利于未上市公众公司完善法人治理结构，为股票市场提供更多优质上市公司。

创造条件构建场外交易市场，形成统一监管下非上市公司股份报价和转让机制，已成为国务院的一项既定政策。党中央、国务院已把推进天津滨海新区开发开放纳入国家发展战略布局，国务院批准天津滨海新区为全国综合配套改革试验区，并把金融改革作为改革的重点。2008年3月13日，国务院正式批复同意“天津滨海新区综合改革配套试验总体方案”，提出“要为在天津滨海新区设立全国性非上市公众公司股权交易市场创造条件”。据了解，这项改革正在抓紧进行。上海市将逐步建成国际金融中心，作为我国首都的北京市实际上已是我国金融决策管理中心，天津市将建设柜台交易市场，其余数个大城市将在所在区域金融市场中发挥重大作用。我国幅员广阔，经济总量不断壮大，应该在国家统一规划下，分别发挥有关城市的作用，共同促进我国现代金融业的改革和发展。

●社保基金会不直接对单个股票进行投资，也没有所谓内幕消息来源，完全依据有关规定，自主开展投资业务

记者：您一直强调，社保基金要奉行长期投资、价值投资和责任投资的理念。近期您也表示，社保基金会会在股票市场稳定发展中，做我们应该做的事。能否具体阐述一下，近年来社保基金在股市中所发挥的作用？今后社保基金在股票投资的方式或比例等方面是否会有变化？

戴相龙：2000年9月25日，党中央、国务院宣布决定建立“全国社会保障基金”，并设立“全国社会保障基金理事会”管理运营这个基金。全国社保基金是中央战略储备，主要用于应对我国老龄化高峰时期养老金收不抵支的压力。该基金来源于中央财政拨款、国有股减持收入和转持股份、一部分彩



票公益金、投资收益等，投资于固定收益产品、股票和实业投资。全国社保基金已形成特有的投资理念和投资风格：一是坚持长期投资。在较长时期内，国家对社保基金没有重大支出安排，社保基金始终坚持通过长期投资获得稳定较高回报。二是坚持价值投资。社保基金投资没有所谓内幕消息，立足于对金融市场走势的分析，投资现在和潜在回报较高的多元金融产品。三是坚持责任投资。社保基金的投资决策，不仅要确保基金保值增值，而且要维护金融市场的稳定，促进企业和所在地区的经济发展。到2007年底，全国社保基金总资产5000多亿元，近5年每年平均实现收益率为10.7%。预测到2010年总资产可超过1万亿元。

各国养老金都是资本市场投资的重要来源，是稳定股票市场的重要支柱。全球养老金有20多万亿美元，占全球资本市场1/4。2007年底，全国各项社会保险资产有1.5万亿元，商业保险公司总资产接近3万亿元，城乡储蓄17.6万亿元，对资本市场投资能力不断增强。全国社保基金已在资本市场发展和稳定中发挥重要作用：一是投资总量不断增加。2007年底，社保基金投资于股票和一年期以上各种金融产品为4854亿元，占全部资产95%，其中，境内外股票1816亿元。二是坚持长期投资。特别是在股市低迷时更能显示社保基金对股市稳定作用。三是促进了基金业的规范运作。至今，我们已选择10家基金管理公司作为全国社保基金的投资管理人，促进基金管理公司不断提高管理水平。四是社保基金对企业直接投资和对股权投资基金投资400多亿元，参与对公司的管理，推动了上市公司治理结构的改善。随着全国社保基金实力增强，我们将在促进资本市场发展中发挥更大作用。

社保基金在完善投资管理方式方面已取得一定经验。社保基金会对境内外股票和一部分债券投资，通过市场公开竞选资产管理公司实行委托管理。同时，对投资各类金融产品的总量实行比例控制，明确五年和每年投资比例，实行滚动操作，并在允许的幅度内按季微调。实践证明，上述投资管理方式是行之有效的。社保基金会不直接对单个股票进行投资，也没有所谓内幕消息来源，完全依据国家法规和市场监管规定，按照国务院有关部门制定的《全国社保基金投资管理规定》，自主开展投资业务。现在，由于股市低迷，股票投资已在内控比例之内，我相信我们的投资管理人，一定会坚持长期投资、价值投资和责任投资理念，正确处理投资和风险的关系。这样做，不仅可以维护股市的稳定，也符合社保基金的利益。

●发展股权投资基金，有利于把一部分企业和个人存款转化为资本，减少国际资本流入，缓解人民币升值压力

记者：在您的推动下，我国首个产业投资基金——渤海产业基金2006年在天津成立；今年4月，国务院批准全国社保基金投资产业基金和股权投资基金；近期社保基金又将向鼎晖、弘毅基金投资40亿元。那么，您觉得股权投资基金在资本市场发展中能发挥什么作用？当前股权基金发展还存在哪些需要解决的问题？下一步，社保基金在股权基金的投资方面有什么打算？是否考虑以社保基金为主导发起新的基金及基金管理公司？

戴相龙：股权投资基金是资本和智慧的结合，对促进资本市场发展具有特殊功能。发展股权投资基金是企业扩大资本的迫切需要，是投资人保值增值的迫切需要，是完善资本市场的迫切需要，是完善宏观金融调控的迫切需要。我国作为发展中国家，社会资金并不宽裕。现在流动性过剩，是因为资本形成不足，信贷能力过强，社会资金结构不合理。发展股权投资基金，有利于把一部分企业和个人存款转化为资本，减少国际资本流入，缓解人民币升值压力。当前发展股权基金重点要研究和解决好下列问题：

一是加快改革试点工作。早在1997年中央就要求制定产业投资基金办法，多年来有关部门也做了大量工作，但总的看进展较慢。由国家发改委牵头的产业投资基金试点工作小组已成立工作8个多月，有关工作正在顺利推进。我们盼望试点工作小组尽快上报《产业投资基金试点总体方案》，加强对试点工作指导，加快对有关基金的核准。

二是要尽快出台股权投资基金管理办法。依法规定股权基金的登记、管理、交易、税收等问题，完善监管体制，并在投资和退出等方面为股权基金发展提供有利条件。我国行政机关部门较多，由于历史原因和角度不同，同样一个基本属性相同的名词在不同部门有不同的表述，常常影响到有关工作的推进。产业投资基金和股权投资基金运作原理基本相同，现在常说的股权投资基金就是指私募股权投资基金。因此，我建议在我国目前可把产业投资基金、私募股权投资基金统称为“股权投资基金”，尽快制定相应管理条例或管理办法。在股权投资基金设立方式上，依法规定公司制、信托制、合伙制设立要求和税收制度，由投资人自主选定。

三是积极培育基金管理专业人才。目前，发展股权投资基金，不是缺钱，而是缺乏优秀管理人才。要加快培养基金管理高级人才，适当增设中外合资或者外商独资的股权投资基金管理公司。

全国社保基金会将总结过去参与发起多个产业投资基金的经验，运用国务院已经给予我们的对股权投资基金投资总额可以达到总资本10%的政策，充分发挥社保基金在推进股权投资基金中的作用。我们将制定社保基金投资股权基金管理办法，公开、公正、公平地在市场择优选聘基金管理团队，重点投资成长型中小企业。如果市场有需要，我们将考虑由全国社保基金主导设立新的股权投资基金及其管理公司，并在业务发展上与其同行依法合理竞争。

●面对股票市场大幅度的波动，社保基金将继续坚持原定投资理念和投资管理方式，稳定对股票的投资比例

记者：过去五年，全国社会保障基金的收益率远远高于同期的通货膨胀率，实现了保值增值的目标。特别是2007年，由于投资策略选择得当，借助股市大幅上涨，社会保障基金已实现收益1084亿元。从今年的情况看，股市表现不尽如人意，社保基金能否继续实现较好收益，在投资策略上会做出怎样的调整？

戴相龙：由于金融市场和投资结构的变化，全球各国养老基金的投资回报每年都是起伏不定。去年以来，由于全球股市下跌，各国养老金投资回报率普遍下降，有不少基金还出现较大亏损。2007年，社保基金实现了高收益，但不能简单看作是一年的收益，而是2003—2006年期间社保基金通过长期资产配置所得到的结果，是社保基金坚持长期投资目标的结果。按照社保基金五年平均不亏损的风险控制最低要求，2007年的高收益还要承担今年和未来一段时间内市场的风险和投资损失。

2008年6月30日，上海、深圳证交所股市比去年底分别下跌48%、45%。今年又是社保基金会实行新的《企业会计准则》的第一年，交易类产品的市值变化要列入盈亏核算。社保基金按规定的比例投资股票，所持股票市值的跌幅大大低于同期上证综指的跌幅。尽管如此，社保基金上半年已实现收益还抵不了上半年股票资产的缩水，社保基金全年经营收益面临着严重挑战。

分析和评价社保基金投资业绩，要看长期结果，短期业绩的波动不能也不宜作为考核社保基金的投资绩效的依据。面对股票市场大幅度的波动，社保基金将继续坚持原定投资理念和投资管理方式，继续坚持既定战略资产配置和年度战术资产配置的要求，对大类资产配置的比例不做大的变动。我们将稳定对股票的投资比例，增加固定收益产品的投资，加大对企业直接投资和股权投资基金的投资力度，增强交易类产品的抗跌能力，承受市场波动的压力，并为明后年争取较好的投资回报打好基础。

财经访谈

太平洋保险 CPIC

●出口一旦大幅滑坡，将对国内企业、产业和宏观经济形成全方位冲击。而许多困难和问题光靠地方和企业本身无从化解，相关政策选择需增强预见性和灵活性

谁动了出口企业的『奶酪』

龚雯

盛夏，中央多位领导同志分赴沿海密集调研，宏观调控成为全社会热议的一大话题，外贸出口更是备受注目。今年，全国出口增速节节回落，据海关统计，6月份出口增长17%，自2月后再度跌破20%，以致有人惊呼“外贸拐点显现”，不少外向型中小企业纷纷歇业、停产、倒闭。出口，经历了入世以来的一路风光，开始身陷进退维谷的困局。

谁动了出口企业的“奶酪”？

许多企业形容自己“内外夹击”。向“内”看，“三率两价”（即汇率、退税率、利率、原材料价格、劳动力价格）的变动，导致企业成本大幅上涨。别的不说，单以汇率为例，汇改3年人民币累计升值近20%，仅年初至今，升值幅度就超过6%，对出口接单和收汇核销影响很大，企业利润空间收窄，出口竞争力削弱。由于人民币对美元汇率持续攀升，企业无法准确预计升值幅度，合同期越长，损失越大；即便对升值幅度“有数”，也难以将升值增加的成本完全转嫁出去。沿海各地都算过账，汇率每升值1个百分点，波及出口2—3个百分点，“做一单赔一单”，企业有单不敢接或只接短单，有的被迫转做进口。从“外”看，全球油价粮价疯涨加剧了输入型通胀压力，美国次贷危机阴云不散，世界经济存在下行风险，贸易保护主义愈趋激烈，外部环境偏紧，外需动力下滑，据国际货币基金组织报告，美国GDP掉下1%就可能让中国出口降4.5%、GDP降0.75%，宏观调控面临巨大挑战。

“强调控”意在“促转型”。在国家一系列宏调政策引导下，近两年外贸、外资结构不断优化升级，贸易顺差过度累积的现象有所缓解。比如，通过下调出口退税率，使“两高一资”产品出口受到遏制。这些为转变外贸增长方式提供了契机，是各方乐见的。然而，今年经济形势尤为严峻，国内外不利因素叠加交织，不确定性加大，外贸既要服务于“两防一紧”的调控大局，又要保持一定增长，殊为不易。对于集中出台的政策组合拳，究竟企业能消化多少？还能承受多少？自我调整的余地大不大？退税率会不会再调？升值是求稳、加快还是一步到位？政策面对出口是扶一把还是压一下……一连串问号，考量着宏观调控的节奏、力度和方向。

外贸对经济增长和就业的拉动作用举足轻重。去年我国出口依存度升至37.6%，出口占总需求的约35%，并密切关联投资和消费。目前外贸对经济增长的贡献逾20%，直接、间接吸纳就业逾1亿人，占全国城镇就业者近1/3。出口下降具有不可逆性，一旦大幅滑坡，将对国内企业、产业和宏观经济形成全方位冲击。多事之年，许多困难和问题光靠地方和企业本身无从化解，相关政策选择需增强预见性和灵活性，避免内外因双碰头，在抗通胀与保增长之间找好平衡，防止经济硬着陆。例如，人民币汇率水平是否维持基本稳定？出口退税率是否不搞“一刀切”？货币政策是否应刚柔相济、适度调整？其他贸易政策是否重在平稳连续，并使预期更加透明？这些都有待在调控中谨慎权衡、择机决断、及时完善。

微观是宏观基础，企业是市场主体。出口减速的信号警醒我们：在推促经济转型的同时，政策超调的风险绝不亚于缺位。实现又好又快，千万别漠视企业手中的每一块“奶酪”。

金海观潮

北京银行推含地震人身险信用卡

本报电 继年初推出京狮香港精彩旅游信用卡后，北京银行近日再次推出标准信用卡，这是国内首张提供人身意外保险的信用卡，当客户受到地震造成的伤害时，将获得高额的地震人身意外险。据介绍，该标准信用卡是银联标准信用卡，持卡用户可在中国以及世界各地标有“银联”标志的商户、自动柜员机进行消费和提款，持卡人在指定商店购物可享受购物最低至五折的优惠。（许 旷）

《中国会计报》在北京创刊

本报北京7月18日电 《中国会计报》正式在北京创刊，为宣传会计改革与发展、为交流沟通会计信息又提供了一个重要的阵地和平台。财政部副部长王军指出，《中国会计报》要坚持正确舆论导向，切实肩负起为全国1200万会计人提供服务的崇高使命，支持和服务会计事业发展，贴近实际、贴近生活、贴近群众，成为社会各界和广大会计人喜欢和支持的一份刊物。（李丽辉）

中国平安入选“财富500强”列第462名

本报电 2008年度《财富》世界500强企业排行榜日前出炉，中国平安以2007年180亿美元的营业收入位列第462位。这是平安继两度入选《福布斯》全球500强后，首次进入《财富》世界500强，并成为入选该榜单的中国内地非国有企业第一名。《财富》世界500强的排名以公司年度收入和利润为主要评定依据，成为衡量商业企业影响力、规模和实力的权威参照之一。（曲哲涵）

临沂海关新通关模式助外贸发展

本报电 地处山东内陆的临沂海关全力推广“多点报关，口岸验放”通关模式，为企业节省了大量的通关成本和通关时间，促进了物流、资金流的发展，临沂市作为二类陆路开放口岸，正逐步成为繁忙的“无水码头”。今年1—6月份，临沂海关进出口报关单突破2万票，达2.1万票，同比增长9.5%，进出口货值8.5亿美元，增长28%，征收税款3.4亿元，增长58%均创历史新高。（林志勇）

长城保险增资10亿充足偿付能力

本报电 近日，中国保监会同意长城保险将资本金从4.8亿元增至14.075亿元，使该公司创同期开业寿险公司资本金最高纪录。长城保险2004年开业，主营保障型寿险产品，年保费增长率超过5.5倍。2008年公司计划在目前8家分公司的基础上，再开设2家分公司，实现保费收入25亿元。此次增资令公司偿付能力充足率达600%，可保障业务拓展战略的推进。（蕴 文）

华夏基金开通民生银行定投业务

本报电 近日，华夏基金公司发布公告，自7月15日起在中国民生银行开始办理其旗下华夏成长、华夏债券（A类/C类）、华夏回报、华夏现金增利、华夏红利、华夏回报二号、华夏平稳增长、华夏优势增长、华夏蓝筹核心等基金的定期定额申购业务。目前，民生银行办理上述业务规定的每月最低扣款金额为人民币300元。（午 言）

财经短波