

# 研究报告

2017年第130期

2017.12.8

执笔人：刘新

邮箱：liuxin@icbc.com.cn

## 国有资本划转给商业银行业务发展带来新机遇

### 要点

- 近日，国务院印发了《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（以下简称《方案》），《方案》出台的背景有两方面：一是从现状来看，我国存在养老金缺口；二是从发展趋势来看，养老金支付压力不断加大。《方案》对国有资本划转范围、划转对象、划转比例和承接主体等方面做出了详细规定，同时对承接主体针对划转国有资本的管理方式也提出了要求。
- 国有资本划转将主要从三方面给我行带来业务机遇：第一，有利于壮大我行社保基金托管规模；第二，有利于壮大我行机构存款规模；第三，为工银瑞信参与社保基金会的委托投资提供了新的空间。此外，衍生出的账户开立、支付清算等业务需求也值得我行关注。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

近日，国务院印发了《划转部分国有资本充实社保基金<sup>①</sup>实施方案》（以下简称《方案》），《方案》明确将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围，划转比例统一为企业国有股权的10%，以充分体现基本养老保险代际公平和国有企业发展成果全民共享。那么，《方案》出台的背景是什么？主要包含哪些内容？又会给我行业务发展带来哪些机遇？本文拟对上述问题进行浅析。

## 一、《方案》出台的背景

我国统一的企业职工基本养老保险制度建立以来，对保障企业离退休人员权益发挥了重要作用。不过，受多种因素影响，目前我国养老保险基金形成了一定缺口；而且，随着经济社会发展和人口老龄化加剧，养老金支付压力不断加大。

### （一）从现状来看，我国存在养老金缺口

我国养老金缺口可以从“总量缺口”和“结构缺口”两个维度来理解。“总量缺口”是指统筹账户“挪用”个人账户而形成的个人账户空账；“结构缺口”是指由于地区发展不平衡导致部分地区养老金收不抵支形成的“养老金赤字”。

<sup>①</sup> 社保基金并不直接支付养老金，主要用于公共养老体系出现缺口时，对养老保险等支出进行补充。



2015年,我国城镇职工基本养老保险个人账户累计记账额达到47144亿元<sup>①</sup>,与2015年城镇职工基本养老保险基金累计结余额(35345亿元<sup>②</sup>)相比,个人账户累计记账额要超出11799亿元。也就是说,即使把城镇职工基本养老保险基金积累的所有资金(含公共财政补贴)用于填补个人账户,个人账户仍然会有1万多亿元的空账,而且这一缺口近几年一直呈扩大趋势(见图1)。

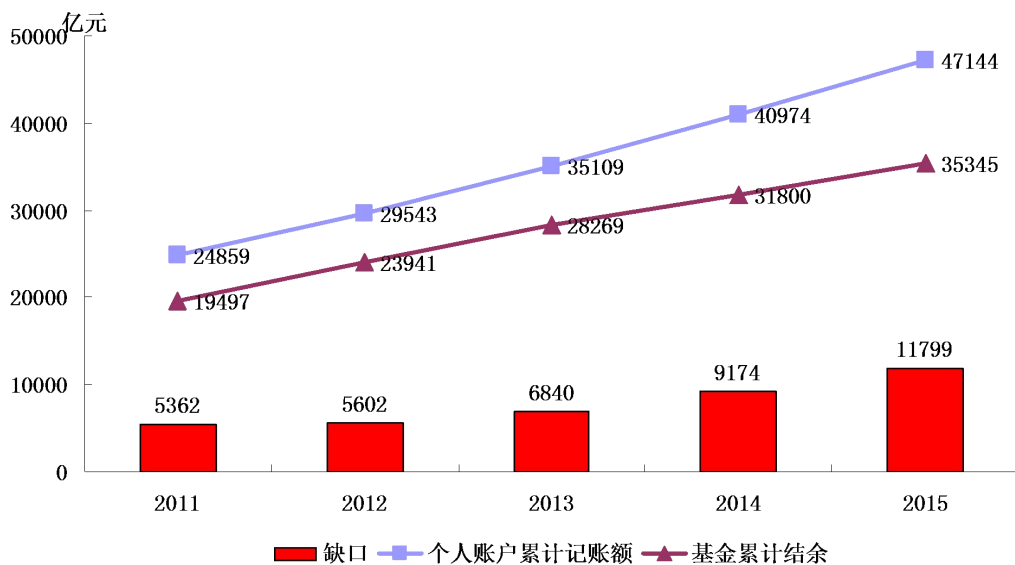


图1 城镇职工基本养老保险个人账户累计记账额和基金累计结余额(2011-2015)  
数据来源:《中国养老金发展报告2016》。

此外,地区发展不平衡导致地区间养老金状况分布不均,“结构缺口”愈发严重。根据《中国社会保险发展年度报告2016》,截至2016年底,广东、北京等9省区养老保险

<sup>①</sup> 人力资源与社会保障部没有公布2016年度个人账户累计记账额。有报道称,个人账户改革路径发生变化:个人账户不再做实,而是走向个人权益记录的名义账户。

<sup>②</sup> 2016年该数据为36970亿元。

基金累计结余均超千亿，共计 2.61 万亿元，占全部累计结余（3.7 万亿）的 70.6%；而黑龙江、辽宁等 7 省区的养老金当期收不抵支，收不抵支的省份比上年增加了 1 个，比 2014 年增加了 5 个；其中，黑龙江不仅当期收不抵支，且累计结余已穿底，为-232 亿元。

我国养老金缺口形成的原因主要包括以下几方面。

一是**养老体制转轨成本**。1997 年 7 月，国务院印发了《关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定》，将中国的基本养老保险制度从传统的“现收现付制”<sup>①</sup>转为“统账结合制”<sup>②</sup>。养老体制转轨成本是新旧养老体制过渡时养老金隐性债务的显性化，**养老金隐性债务**可以看成是将“老人”与“中人”<sup>③</sup>过去的工作年限视同缴费年限所得到的个人账户补偿金及利息。在“老人”工作期间，他们的养老金缴费都用于支付该时期已经退休的人，因此转轨后他们的个人账户无资金积累；同理，转轨前“中人”按现收现付制的缴费用于支付该时期已退休职工的养老金，转轨后他们的个人账户资金严重不足。但“中人”退休后还是可以领取养老金，这些养老金的实质是“新人”的养老金缴费，所不同的是，

<sup>①</sup> 现收现付是一种代际赡养的模式，即在职人员的缴费供养已经退休的一代。

<sup>②</sup> 统账结合是指社会统筹与个人账户相结合的养老保险制度：社会统筹基金现收现付，解决“老人”和“中人”的养老金问题；个人账户完全积累，为“新人”积累将来的退休金。

<sup>③</sup> 本文将《关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定》实施前已离退休职工称为“老人”，将其实施前参加工作、实施后离退休职工称为“中人”，将其实施后参加工作的称为“新人”。



由于个人账户是“新人”为自己积累的退休金，因此转轨后再用“新人”的个人账户资金去支付退休人员的养老金就不再是合理的使用，养老金的缺口由此形成。

**二是人口老龄化程度不断加深。**按照联合国的标准，我国在1999年就已进入了老龄化社会。<sup>①</sup>截至2016年末，中国60岁及以上人口2.3亿，占比升至16.7%；65岁及以上人口1.5亿，占比升至10.8%，老龄化程度不断加深。人口老龄化程度加深从两个方面加剧养老金缺口形成。**第一，老年人口抚养比<sup>②</sup>不断攀升。**由表1可以看出，中国老年人口抚养比大致呈现出逐年攀升的趋势。老年人口抚养比上升对养老保险制度的影响可以理解为：领取养老金的人数占比上升，这无疑会加剧“统账结合”制下养老金缺口的形成，会使养老金面临入不敷出的赤字风险。**第二，中国人均预期寿命延长。**中国人均预期寿命已由1981年的67.9岁提高到2016年的76.5岁，比全球人均寿命长5岁；<sup>③</sup>其中，男性为73.64岁，女性为79.43岁。当前，我国个人账户养老金计发月数依照职工退休时的城镇人口平均预期寿命、本人退休

<sup>①</sup> 根据联合国的标准，当一个国家或地区60岁以上老年人口占人口总数的10%，或65岁以上老年人口占人口总数的7.5%，即意味着这个国家或地区进入老龄化社会。1999年，我国65岁及以上人口占总人口比例达到7.6%。

<sup>②</sup> 老年抚养比是指老年人口数与劳动年龄人口数之比，用以表明每100名劳动年龄人口要负担多少名老年人。

<sup>③</sup> 《中国健康事业的发展与人权进步》白皮书。

年龄、利息等因素确定，其中 60 岁退休（男性法定退休年龄）对应计发月数为 139 个月，约合 11.58 年；55 岁退休（女干部法定退休年龄）对应计发月数为 170 个月，约合 14.17 年。测算可知，男性和女性所领取养老金平均分别有 2.06 年和 12.85 年无法通过个人账户支付，只能由统筹账户支付，养老金缺口由此产生。

表一 中国老年人口抚养比情况（2004-2016）<sup>①</sup>

年份	65 岁及以上老年人口抚养比 (%)	年份	65 岁及以上老年人口抚养比 (%)
2004	11.87	2011	12.27
2005	12.71	2012	12.68
2006	12.72	2013	13.10
2007	12.86	2014	13.70
2008	13.04	2015	14.33
2009	13.24	2016	14.96

三是养老金支付水平不断提高。从 2005 年到 2016 年，国家连续 12 年较大幅度提高企业退休人员基本养老金，月均养老金水平由 2004 年的 647 元提高至 2016 年的 2385 元，增长了 2.69 倍，年均复合增长率 8.5%；<sup>②</sup>同期城市 CPI 累计上涨 31.75%，年均上涨 2.65%。养老金增长率大幅超过物价上涨速度，也在一定程度上加大了养老金支付压力。

## （二）从发展趋势来看，养老金支付压力不断加大

一是人口老龄化加剧趋势明显。根据全国老龄办数据，

<sup>①</sup> 数据来源：WIND。2010 年数值缺失。

<sup>②</sup> 根据人社部数据整理测算。





到2020年我国60岁及以上人口将达2.48亿，老龄化水平将达17.2%。《中国养老金融发展报告（2016）》指出，预计到2030年，我国65岁以上人口将达到2.8亿人，占比20.2%；2055年达到峰值4亿人，占比27.2%；其中2040年以前为人口老龄化最快时期，占比年均上升0.5个百分点。老龄化程度进一步加剧，意味着消耗财富的人的比重持续上升，养老金负担势必加重。

**二是少子化压力愈发明显。**受国民受教育程度提高以及生活压力和抚养成本上升等因素影响，我国育龄妇女的生育意愿不断下降。根据国家统计局抽样调查数据，2015年我国总和生育率<sup>①</sup>为1.047，整体呈现下降趋势<sup>②</sup>。与此同时，我国0到15岁人口所占比重也由2003年的20.37%逐年下降至2016年的16.64%（见图2），这意味着劳动适龄人口占比趋于下降，养老保险缴费人数越来越少。即使考虑到全面二孩政策的实行，情势也不容乐观。有研究表明<sup>③</sup>，全面二孩政策实行后，每年新增出生人口最高不超过500万，最高年份应是2017年，此后，年出生人口就开始逐步下降。

<sup>①</sup> 总和生育率是指一个国家或地区平均每位育龄妇女（15到49岁）的生育子女数。一般将2.1界定为世代更替水平，也就是保持人口总量不增不减的水平。

<sup>②</sup> 2000年第五次全国人口普查得出的总和生育率是1.22，2010年第六次全国人口普查得出的总和生育率是1.18。

<sup>③</sup> 王广州，2016. <http://baby.sina.com.cn/news/2016-11-23/doc-ifxxwrwk1734747.shtml>

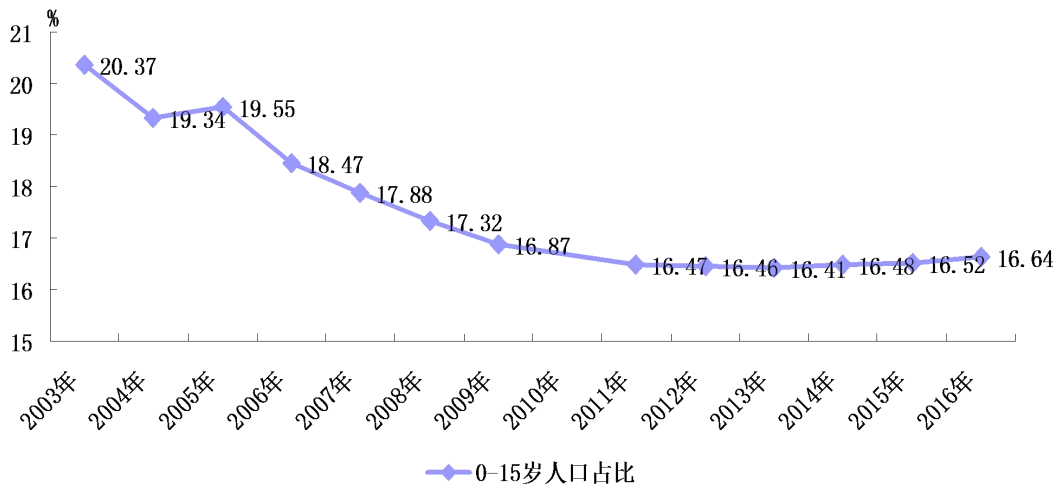


图2 我国 0-15 岁人口占比 (2011-2015)

总的来说，我国老龄化和少子化并存的人口结构将在未来一段时期内长期存在，养老金支付压力将进一步加大。

## 二、《方案》的主要内容

面对日益加大的养老金支付压力，社会各方对划转国有资本充实社保基金的呼声一直很高。早在 2003 年 10 月，十六届三中全会发布的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中，便已提出“采取多种方式，包括依法划转部分国有资产充实社保基金”。但由于种种原因，这项工作一直没有全面推开。2013 年 11 月，十八届三中全会发布《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，明确提出“划转部分国有资本充实社保基金”。至此，国有资本划转社保基金的问题，要不要划转已不再需要争论，关





键就看如何划转、划转多少、哪些企业需要划转，这些问题在此次《方案》中都进行了明确。

### **(一) 划转范围、对象、比例和程序**

**第一，划转范围主要界定在商业类国有企业**，包括中央和地方国有及国有控股大中型企业和金融机构，以便于更好地获取国有资本分红和资本运作收益。而对于公益类企业、文化企业、政策性和开发性金融机构以及国务院另有规定的，不在划转范围之内。同时，2017年选择中央管理企业3至5家、中央金融机构2家进行试点，2018及以后，分批划转其他符合条件的国有企业。

**第二，划转对象主要针对已经完成公司制改革的企业集团或一级子公司**。一是中央和地方企业集团已完成公司制改革的，直接划转企业集团股权；二是中央和地方企业集团未完成公司制改革的，抓紧推进改革，改制后按要求划转企业集团股权；三是探索划转未完成公司制改革的企业集团所属一级子公司股权。对于全国社保基金因国有股权划转、投资等各种原因形成的上市企业和非上市企业股权除外。

**第三，划转比例统一确定为企业国有股权的10%**，基本目标是弥补因实施视同缴费年限政策形成的企业职工基本养老保险基金缺口。《方案》还指出，“今后，结合养老保险

制度改革及可持续发展要求，若需进一步划转，再作研究”。这意味着从长期来看，划转国有资本充实社保基金相当于是为应对人口老龄化高峰到来而建立的战略储备基金，以确保基本养老保险制度的长期可持续性。

**第四，划转程序方面，主要分为三个步骤。首先**，由国有资产监督管理机构提出所监管企业划转股权的建议方案，并由财政部门会同有关部门审核确认；**然后**，由国有资产监督管理机构具体办理划出手续，承接主体相应办理划入手续；**最后**，相关企业进行账务调整，做好国有资产产权变动登记工作。**需要注意的是**，划转上市公司国有股权的，国有资产监督管理机构应同时向中国证券登记结算有限公司下达国有股转持通知，并抄送相应承接主体。

## （二）承接主体及其对划转国有资本的管理方式

**第一，在承接主体方面视中央和地方特点而定。**划转的中央企业国有股权，由国务院委托社保基金会负责集中持有，单独核算，接受考核和监督；划转的地方企业国有股权，由各省级人民政府设立国有独资公司集中持有、管理和运营，也可委托本地区具有国有资本投资运营功能的公司专户管理。

**第二，《方案》规定，承接主体主要作为财务投资者，**



对划转的国有资本实施资本管理和收益管理。财务投资者的定位，意味着承接主体主要以获利为目的，更加注重分红收益。在**资本管理**方面，承接主体不干预企业日常生产经营管理，一般不向企业派出董事；在**收益管理**方面，主要收益来源于股权分红，除国家规定须保持国有特殊持股比例或要求的企业外，承接主体经批准也可以通过国有资本运作<sup>①</sup>获取收益。

### 三、我行的应对举措

此次划转的国有资本规模有望达到5万亿元。截至10月底，全国国有及国有控股企业（不含国有金融类企业）所有者权益为51.42万亿。如果按照国有股权占比50%计算，国有权益约为25.7万亿元；按照10%的划转比例计算，则对应着2.5万亿的权益；若按2倍市净率定价，2.5万亿元的权益转让价大约估值为5万亿元。对我行而言，如此大的划转规模意味着较大的市场空间。

**第一，有利于壮大我行社保基金托管规模。**社保基金会采取直接投资与委托投资相结合的方式开展投资运作，其中委托投资资产由社保基金会选择的托管人托管。截至2016年末，社保基金会委托投资资产1.1万亿元，占社保基金资

<sup>①</sup> 国有资本运作管理办法另行制定，目前尚未出台。

产总额的 54%。按 50%比例测算，此次国有资本划转带来的新增委托投资规模约为 2.5 万亿元，这为我行托管业务拓展提供了较大空间。

**第二，有利于壮大我行机构存款规模。**刨除 2.5 万亿元的委托投资，社保基金会自营投资规模同样新增约 2.5 万亿元。根据《全国社会保障基金投资管理暂行办法》，社保基金会直接管理运作主要投向银行存款、信托贷款、股权投资、股权投资基金等，其中证券投资基金和股票投资的比例不得高于 40%。这意味着有相当比例的资金将投向银行存款，为我行机构存款业务发展提供了较大空间。

**第三，为工银瑞信参与社保基金会的委托投资提供了新的空间。**社保基金会的委托投资主要集中在资本市场，我行子公司工银瑞信拥有公募基金牌照，可以积极与社保基金会开展委外投资合作。

此外，《方案》明确“划转的地方企业国有股权，由各省级人民政府设立国有独资公司集中持有、管理和运营，也可委托本地区具有国有资本投资运营功能的公司专户管理”，由此衍生的账户开立、支付清算、投资托管等业务需求也值得我行关注。