

荣耀与担当

养老投资未来已来 基金公司风云际会

□本报记者 段国选 叶斯琦 吴娟娟

多年之后,依靠养老投资崛起的基金公司一定会记起2018年。这一年,首批养老目标基金获批,个人税收递延账户开始试点,基金公司的养老金投资迎来历史性机遇。对于行业而言,这决定了基金业未来20年的发展;对于公司而言,这决定了个体未来20年的业界地位。表面波澜不惊,实则风云际会,巨变正在发生,未来已来。



制图/韩景丰

厉兵秣马 基金竞逐养老投资“风口”

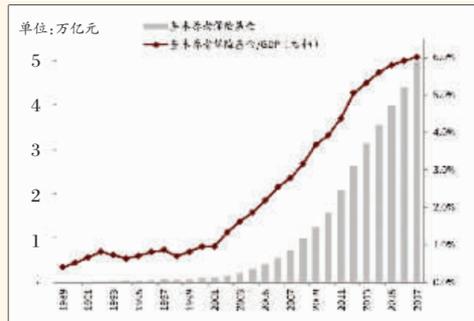
1996年的一个清晨,美国东海岸城市波士顿。一次意外的来访影响了资产管理巨头富达投资的发展轨迹。那天,一家高科技公司总财务长访问富达,会议之后,他决定将富达的目标日期基金放到该公司的401(k)平台上,供员工选择。两年后,该财务长更进一步,将富达的目标日期基金作为公司401(k)投资的默认选项,只要职工不反对,其401(k)账户中的投资产品自动包含目标日期基金。这是需要勇气的一步,因为如果投资结果不如意,他可能面临难以预计的损失。所幸,这项决策带来了不错的结果。有了第一个吃螃蟹的人,富达的目标日期基金被越来越多老百姓接受,其养老金投资引擎启动,创造了公司发展的战略优势。

此后20多年里,美国共同基金行业抓住了养老金投资发展机遇,迅速扩展了资产管理规模。据美国投资公司协会(ICI)统计,1990年美国资本市场长期基金总规模为0.57万亿美元,其中来自养老金投资的资产规模为0.15万亿美元,仅占全部长期基金资产的26%。截至2017年底,市场长期基金资产共计15.90万亿美元,其中8.47万亿美元来自养老金资产,占全部长期投资资产的53.27%。

积极抢占养老金投资先机的基金公司也获得了巨大成功。一方面,上世纪90年代,富达、先锋、巴克莱等公司率先推出适用养老风险收益特征的公募基金,取得了跨越式发展。另一方面,指数类产品是养老金投资的重要投向,市场上养老金管理规模较大的公募公司,基本都有较大规模的指数类产品。随着巨头崛起,美国共同基金市场集中度迅速提升。数据显示,2005年美国前五大共同基金公司管理规模占比36%,到2016年该比例升至47%;美国前25名共同基金的市场份额也从2005年的69%升至2016年的76%。

20多年后的今天,在大洋彼岸的中国,一些基金公司已发现养老投资带来的历史性机遇。他们站在当年富达的位置上,苦练内功,积极进行产品、投资上的准备,开展投资者教育,主动为中国养老金第三支柱建设贡献力量。例如,华夏基金成立伊始,公司董事会和管理层就将养老金作为战略发展方向:2004年成立养老本部,2006年成立机构投资部;从近三年来看,养老金管理费在公司总管理费收入的占比从2015年的8.26%增至2017年的12.83%。又如,嘉实基金积极布局养老金业务,截至2017年底,养老金管理规模占公司总管理规模比例约20%,成为嘉实基金的战略业务板块。

第一支柱基本养老保险规模及占比



数据来源:Wind 中金公司研究部(截至2017年) 制表:叶斯琦



循序渐进 四大方面借鉴“他山之石”

日前,财政部、税务总局、人力资源和社会保障部、中国银行保险监督管理委员会、证监会五部门联合发布《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》(以下简称《通知》)。在业内人士看来,此举标志着中国养老金第三支柱建设迈出第一步。

“试点体现了养老金第三支柱的三大核心。”业内人士表示,个人账户制是首要核心。建立以个人账户为核心的制度,才能保障税收递延给个人。一方面,缴费、投资、待遇领取和纳税全是基于账户的,在账户内形成资金和信息的闭环,保障税源不流失;另一方面,账户可随人转移、携带或退出,提高制度灵活性。

另一核心在于实施递延纳税,引导个人长期投资。从税收方面给予养老目标基金投资者一定优惠,引导投资者主动参与到养老目标基金投资中。业内人士测算,有税收递延的投资收益可能达到没有税收递延收益的1.23倍。

养老金第三支柱的第三大核心在于,给予个人投资选择权,鼓励保险、基金、银行等各类金融机构广泛参与。根据《通知》,试点结束后,结合养老保险第三支柱制度建设的有关情况,有序扩大参与的金融机构和产品范围,将公募基金等产品纳入个人商业养老账户投资范围。据中国证券报记者了解,8月6日,首批养老目标基金获批,公募基金参与养老金第三支柱建设又迈出重要一步。

展望未来养老金第三支柱体系,中国养老金50人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用表示,这将是一个大平台。这个平台上会有不同类型产品,适用于不同类型人群,满足人们对不同风险收益比的需求,帮助居民真正享受到第三支柱的好处。

养老投资市场的成熟,需要顺应人性基础的制度安排。正如美国富达投资高级研究顾问郑任远所说,养老投资不仅仅是一个投资问题,更是一个人性问题。做好养老投资,要了解人性特点,而这需要更多制度性引导。

他山之石,可以攻玉。从境外成熟市场经验来看,默认机制是值得借鉴的制度。“个人投资者天然存在‘惰性’,不会主动进行资产配置。在没有默认投资制度时,经常见到投资者全部投资于货币市场基金或股票基金,从而承担了过低或过高的风险,偏离了最佳资产配置比例,不利于养老资产积累。而默认投资于合格投资品,可以优化投资者的资产配置,提高资金运用效率。”华夏基金总经理李一梅说,默认投资制度有针对性地解决了两大问题。一方面,对于第二支柱的企业年金,如果员工没有主动要求不参加,均默

长期投资 市场迎来“压舱石”

对于A股市场来说,养老金作为长线资金,其基石型资产的作用值得期待。这是因为,在面临短期市场涨跌乃至经济周期波动时,养老金可以用“时间换空间”的方式,通过长期持有来分享经济增长成果。因此,养老金入市不仅有利于促进资本市场规模和容量的持续扩大,还有利于增强资本市场的稳健性和有效性。

同时,养老金进入资本市场投资,可以促进国民储蓄向社会投资转化,进而推动金融结构变迁,提升直接融资占比,强化资本市场在金融资源配置方面的地位和作用。

专家表示,一方面,养老金入市将为资本市场提供更多长期资金,对锚定资产价值、优化投资者结构、倡导长期价值投资起到积极作用;另

认加入相关的养老金计划,每月从工资收入中拿出一定比例投资到养老金计划中;另一方面,如果投资者在缴费时没有主动选择投资标的,那么会自动投资于一些符合条件的基金等产品,如目标日期基金或目标风险基金等。

另一个值得借鉴的是建立第二支柱与第三支柱之间有效的资金流转机制。嘉实基金副总经理鲁令飞表示,在我国现有的企业年金模式下,个人要承担企业集中决策的投资风险,个人投资目标很难得到充分满足,个性化需求难以体现。若能建立养老金第二支柱与第三支柱间有效的资金流转机制,充分利用个人账户投资自主选择权和税收递延优势,不仅可以大大提高个人参与者积极性,使个人养老金体系覆盖更多人口,也能够促进两大支柱的协同发展,有助于建立起更加完善的养老金体系。

第三个值得借鉴的是发挥公募基金作用,增加权益类投资。养老金是长线资金,在长期投资方面,公募基金已给出靓丽成绩单。中欧基金副总经理许欣援引统计数据指出,投资者如果在2001年到2006年期间的任一时点入市,即便不加任何选择,等权重投资市场中的所有偏股基金,只要滚动持有十年,组合平均年化收益率近15%,累计回报率更超过300%,不但比绝大多数理财产品的回报率要高很多,也远远超越A股主要指数涨幅。

在这方面,德国和美国是两个典型的案例。2001年德国开始建设养老金第三支柱时采取了比较保守的策略,投资品只有保险产品,虽然几年之后意识到保险产品收益率太低而增加了基金产品,但结果很难更改。相比之下,美国的个人退休账户(IRA)中,权益类资产比例很高,长期投资回报显著。

四是执行严格的销售适用性。作为一种特殊目的基金,养老目标基金的销售需要更严格的投资者适用性。如果依照传统,利用银行等代销渠道销售基金,以佣金为导向销售养老目标基金,很容易使其“变了味”。鲁令飞强调,在养老目标基金营销推介过程中,应进行充分的风险提示,使投资者充分了解基金投资策略、权益类资产配置比例、基金风险特征和费率等,一定要将合适的产品传递给合适的投资者。

业内人士表示,养老目标基金销售应该从“卖方代理”转向“买方代理”。在“买方代理”模式下,投资顾问依据投资者的委托,在授权范围内向投资者提供建议,或以投资者名义管理其账户内的资产配置和实施投资决策等,投资顾问只向投资者收取一定的服务费用,不再向产品方收取任何销售佣金。在成熟市场,“买方代理”模式已成为包括养老投资在内的财富管理最主流的经营模式。

一方面,公募基金作为养老金投资的基础性产品,养老金入市后将进一步推动公募基金发展,尤其是权益类公募基金的发展。

此外,养老金投资范围和工具不断增多,将推动资本市场的产品和服务创新。据中国证券报记者了解,美国401(k)计划中,养老金投资占比长期在90%以上,其中投资于股票、风险投资(VC)、私募股权投资(PE)等股权类产品的比例高达60%,促使养老金投资分享了随后的经济繁荣和高科技产业崛起。

再回首1996年,那次意外的访问,不仅成就了富达,甚至从某种意义上说,如今美股牛市仍受益于此。未来A股市场,同样值得期待。

责任与使命 推进养老金体系完善刻不容缓

□本报记者 段国选 叶斯琦 徐文擎

习近平总书记强调,人口老龄化是世界性问题,对人类社会产生的影响是深刻持久的。我国是世界上人口老龄化程度比较高的国家之一,老年人口数量最多,老龄化速度最快,应对人口老龄化任务最重。满足数量庞大的老年群众多方面需求、妥善解决人口老龄化带来的社会问题,事关国家发展全局,事关百姓福祉,需要我们下大气力应对。

完善多层次养老保险制度体系对于应对人口老龄化、满足人民老年生活需要、促进经济社会发展均具有重要意义。如何更好地协同发展养老金三大支柱,不仅是庙堂之上的大课题,更是关乎每个老百姓切身利益的必选项。

老龄化挑战

我国正在进入老龄化的“高原”。对于中国人口老龄化的速度,中国养老金融50人论坛秘书长、中国人民大学教授董克用测算,人口总量会在2030年达到高峰,其中老龄人口的高峰预计在2060年出现。严峻的是老龄化比重,65岁以上人口占总人口比重已开始“爬坡”。他特别指出,2017年新出生人口数量低于2016年,如果这一趋势持续,老龄人口的高峰可能会提前到来。

这一现实情况给我国的养老金体系带来巨大挑战。“这种情况将使我们的负担更加沉重。从收支角度来看,支出不断扩张,养老金的负债问题会逐步显现。”董克用直言,养老金问题是一个长期问题,解决养老金问题必须着眼长远。

相比美国养老金体系中一二三支柱均衡发展的情况,我国养老金体系呈现基本养老保险一支独大、企业年金和职业年金覆盖面小、个人养老金尚未普及的局面。数据显示,第一支柱整体规模占全国养老金总规模的79.85%,承担着我国主要的社会养老责任。第二支柱整体规模占比约为20.15%,目前全国约有0.1%的企业和1.66%的人口在企业年金计划的覆盖范围内。大成基金副总经理、首席经济学家兼中国中小银行发展论坛秘书长姚余栋表示,根据测算,作为第一支柱的基本养老保险对居民退休前收入的替代率仅为30%-40%,而在欧盟,养老保险整体对退休前工资的替代率大概在60%-70%,是老年人能够过上比较富足生活的重要保障。

还有一个情况不容忽视,那就是我国养老产品投资仍处于萌芽阶段。泰达宏利副总经理兼投资总监王彦杰援引统计数据指出,亚洲华人中,退休后40%以上的经济来源是下一代支持,对自身养老的准备并不充分。

制度先行

从国际和国内经验来看,解决养老问题,关键需要顶层设计。相对于建立第一支柱时的从容,第二支柱的建设更有紧迫性。董克用分析,“建立养老金第一支柱时,中国尚未进入老龄化社会,压力不太大,但目前人口老龄化已到来,第二支柱发展迫在眉睫,我们没有试错的时间窗口,必须一开始就做好顶层设计。”

信安国际首席运营官、高级副总裁施嘉美分析:“养老金三大支柱的核心是实现政府、单位和个人的三方共担,只有共担才能实现充足性和可持续性。税收优惠是关键点。”

针对目前作为养老金第二支柱的职业年金和企业年金制度,中国养老金融50人论坛提出多个方面的改进建议。其一,通过法律形式确定税收优惠模式,加大税收优惠力度,降低企业参与成本,建议将比例制的方案改为额度制,明确征税规则,设置一定的免税额,降低五险一金的缴费成本,释放市场发展空间。

其二,加强企业年金制度的便利性、灵活性,逐步扩大制度覆盖面。部分发达国家实行自动加入机制,同时明确了自动加入后的退出机制。另外,建立企业年金的应急借款机制,解决长期需求和短期需求的矛盾。此外,进一步完善和优化投资运营模式。

其三,加强监管。既要审慎监管,强化监管的法制建设,提高立法层级,又要加强社会监督力量的培育,进一步完善信息披露机制。

对于第三支柱的发展,专家也总结了三大原则。首先,第三支柱建设必须纳入养老金体系整体建设,统筹考虑,不能单兵突击。顶层设计方面,需要注意在整体养老金体系中三大支柱比例、结构处于合适的水平。其次,需要多部委共同参与,协调推进。最后,第三支柱必须确保准入公平,使不同行业都具有同等的参与机会,使它在发展之初就走上一个健康、快速发展的道路。

投资者教育任重道远

养老投资不仅仅是投资,更是引导投资者习惯投资养老的过程。在这一过程中,专业服务的作用不可低估,其中投资者教育是专业服务最重要的内容。

中国证券投资基金业协会副会长钟蓉蓉表示,对于养老金融,个人投资者可从以下几方面着手学习:一是养老教育,个人应该树立为自己养老负责的理念,主动开展养老理财规划,养老和投资都是一辈子的事;二是长期投资教育,建立长期投资理念,需要有充分的时间积累,才能享受复利投资的效果;三是资产配置教育,在个人账户里进行多元配置;四是风险教育,让个人树立正确的风险意识。

业内人士认为,投资者唤醒是一项紧迫任务。在相当一部分人的潜意识里,觉得养老还是依靠国家养老金或子女来完成。其实要实现较好的老年生活水平,自身养老积累必不可少。目前大力推进第三支柱建设,与传统的养老观念存在一定差异,因此需要充分唤醒投资者投资养老意识,尽早为退休后的养老金来源做充足准备。同时,要让投资者意识到养老投资是一件长期事情,只有长期坚持,才能充分享受到复利的好处,完成养老目标。

“毕竟养老目标FOF和普通公募基金有很大不同,需要提升大众养老准备意识,产品特点介绍会围绕这方面展开,养老目标FOF的销售以及投教工作应该都会与普通基金不同。”一家大型基金公司养老金业务负责人表示,“例如,这类产品需要销售渠道充分向投资者进行解释说明,并在市场波动时安抚及陪伴投资者。”

值得注意的是,养老金第三支柱作为提升居民养老保障水平的有利手段,除了需要金融机构和个人投资者的推动外,监管部门也要强化教育,保护好老百姓的“养命钱”。