

中国人民银行副行长范一飞表示

促进养老金投资与资本市场良性互动

□本报记者 彭扬

中国人民银行副行长范一飞近日在全球财富管理论坛2020年首季峰会上表示,在预算积累模式的养老制度下,养老基金管理与资本市场关系密切,需要促进养老金投资与资本市场的良性互动。

一是预算积累模式的养老制度强调个人养老责任,避免了道德风险,但同时将家庭部门的短期储蓄变成了“长钱”,有利于发展直接融资。如果通过专业机构运营,实现养老金长钱与企业股权融资和长期限债券的期限匹配,可有效“去杠杆”。

二是养老保障体系改革可促进机构投资者发展,增强金融市场的稳定性。中国资本市场长期以来缺乏中长期投资者、波动性大、炒作气氛浓,削弱了资本市场的吸引力和服务实体经济的实力。养老金投资的长期性、专业化、多元化等属性将驱动金融市场进一步成熟化。利用养老保险制度改革的契机,大力发展专业化机构投资者,有利于优化金融市场结构。在当前金融供给侧结构性改革背景下,这对完善我国社会主义市场经济体制、发展资本市场、推动金融业更好地为实体经济服务都具有重要意义。

“促进养老投资与资本市场良性互动,需要长短结合、多措并举。”范一飞认为,一是加强制度建设,制定适合养老投资的金融监管办法,减少资本市场风险因素,增强养老资产投资意愿。如定期开展养老资产管理人资格评审,实现优胜劣汰。

二是按市场化原则完善投资运营体制机制,提升养老金管理机构投资管理能力。针对居民金融素养普遍不高的实际情况,应大力发展专业化机构投资者,在保障个人知情权、参与权的基础上,为养老金持有者提供更加简明、个性化和灵活的养老金投资服务。

三是扩大投资产品范围。国际市场低利率环境可能会持续相当一段时期,应坚持长期投资原则,容忍适当的风险敞口,进一步提高养老金投资的多样化程度,增加配置权益性资产和另类资产。

四是完善投资回报考核机制,例如借鉴新加坡政府投资公司做法,以扣除通胀之后的长期平均回报水平作为考核基准,避免养老金投资决策过度关注市场短期波动。

五是进一步扩大金融对外开放。发达国家金融市场服务养老体系的经验较为丰富,引入更多外资金融机构参与中国养老金投资管理可引进好的经验和做法,促进养老金管理人之间良性竞争,助力资本市场健康发展。此外,可借鉴国际经验,在有效控制风险的前提下适时扩大海外资产配置比例。

此外,范一飞称,还需要财政税收政策的引导以及国有企业改革等相关的配套政策措施。

对于金融科技在养老金管理和投资中可能发挥的积极作用,范一飞表示,金融科技赋能为养老金管理和投资创造了更好条件。当前,我国金融科技蓬勃发展,金融与科技螺旋迭代、交叉融合,为金融发展注入了源源不断的创新活力。

首先,金融科技对推进养老保险体制改革具有积极作用,尤其有利于解决养老金的可携性和互通性。其次,在养老金投资经营方面,金融科技也大有可为。一是金融科技可降低参与门槛,方便投资者选择个性化的养老服务。二是科技手段可在优化投资系统的同时,保证资金安全和投资收益稳定。三是利用金融科技有利于养老金提高运营管理效率。

范一飞强调,在积极利用金融科技助力我国养老金投资的同时,也要意识到技术自身可能存在缺陷,必须审慎制定养老金管理与养老金投资相关科技运用的指导纲领和法律法规,保护投资者权益。



全球财富管理论坛供图

银保监会副主席黄洪表示

尽快完善税延商业养老保险试点政策

□本报记者 欧阳剑环

银保监会副主席黄洪近日在全球财富管理论坛2020年首季峰会上表示,为更好推动第三支柱养老体系改革发展,建议尽快完善税延商业养老保险试点政策。

黄洪表示,谋划我国三支柱养老保险体系改革可以分为两步。第一步是根据现实情况着力补足养老金保障缺口。要大力发展“收益保障、长期锁定、终身领取,互助共济”的商业养老保险,尤其是发挥“终身领取”和“互助共济”的功能,这将对补足我国养老金体系缺口起到雪中送炭的作用。

第二步是根据更高要求提升养老服务质量和在我国养老体系发展到一定阶段,三支柱养老体系更加均衡,养老金替代率接近70%的国际水平之后,进一步提高养老服务质量和就可以提上议事日程。通过鼓励发展商

业保险、理财、信托、基金等各类形式的养老保险产品,提供居家养老、社区养老、住房养老、商业养老等各种形式的养老安排,将为我国养老体系建设起到锦上添花的作用。

为更好推动第三支柱养老体系改革发展,黄洪提出四点建议。

第一,加强战略谋划,从国家重点发展战略的高度谋划第三支柱养老金的发展。把这项工作纳入国民经济和社会发展第十四个五年规划当中,加强顶层设计和战略引领,适应第三支柱养老金涉众性强、调整难度大的特点,从推动金融供给侧结构性改革的高度,增强第三支柱养老金制度设计的科学性、前瞻性、系统性和包容性。

第二,完善政策支持。一是政府出台多种政策激励措施,加强宣传引导,提升个人养老意识,鼓励个人增加养老金积累,促进第三支柱在较短时间内形成规模。二是尽快

完善税延商业养老保险试点政策,包括扩大试点范围,提升个人缴费额度等。三是研究制定将个人储蓄转化为个人储蓄养老金的政策措施,四是制定出台第三支柱养老金积累的投资收益免税的相关政策。

第三,深化改革开放。鼓励设立专业养老机构,进一步激发第三支柱养老金市场发展活力,深化养老产品开发、服务供给等领域的改革,支持市场机构,根据群众需要有针对性地开发第三支柱养老保险产品,提高养老服务水平,加大对外开放力度,鼓励国际专业养老机构进入中国市场,充分发挥国际机构在风险定价、风险管理等方面的优势。

第四,加强能力建设,完善第三支柱养老基础设施,在现有金融基础设施的基础上,加强资源整合,推动信息系统的集成化、标准化,夯实商业养老机构长远发展的根基。

财政部副部长邹加怡表示

建设多支柱养老金保障体系势在必行

□本报记者 彭扬

财政部副部长邹加怡近日在全球财富管理论坛2020年首季峰会上表示,我国建设多支柱养老金保障体系势在必行。

邹加怡表示,从人口周期看,我国面临严峻的人口老龄化挑战。从体系构成看,三个支柱的发展不均衡。与发达国家相比,我国第一支柱占比偏高,第二、第三支柱占比偏低。在人口老龄化背景下,这样一种结构比较容易出现第一支柱独木难支的局面。因此,需要加强第二、第三支柱发展。从覆盖率和保障率看,存在区域上的不均衡。从投资回报看,养老保险资金的投资收益有待进一步提升。

她介绍,经过多年努力,我国三支柱养老金保障体系初见雏形。作为第三支柱的个人商业养老保险,在前期探索发展的基础上,结合国际经验,开展了个人税收递延型商业养老保险的试点,下一步将结合试点情

况进行推广。

邹加怡强调,应借鉴国际经验,结合我国国情,统筹推进我国养老金保障体系建设。一是把握好加快发展与均衡发展的关系。下一步可以遵循兜底线、织密网、建机制的思路,按照先各省统筹,再全国统筹的步骤,加大中央调剂和转移力度,守住及时足额支付基本养老金的底线,逐步缩小城乡差距。同时,鼓励发达地区加大对企业年金、个人商业养老保险支持力度,积极探索先进经验,为其他地区完善养老保障体系提供借鉴。

二是把握好保障水平和可持续性的关系。在基本养老方面,应该在对我国人口和年龄结构变化、未来支出需求、可动用财力等因素进行充分分析和精准测算的基础上,建立动态模型,并遵循精算平衡的原则,探索适应我国的基本养老保险动态管理框架。企业年金和个人商业养老保险也要遵循市场化原则,合理确定缴费比例和保障水平,

确保长期可持续性。

三是要把握好资金安全和适当收益的关系。养老保险投资首先要确保安全性,其次再兼顾收益性和流动性。从国际经验看,高度市场化的养老金管理机构,可以适当提高权益类等高收益资产的比重。下一步,在保障安全性的前提下,可以探索完善养老金投资管理制度,提高养老金管理机构的市场化运作水平,实现资产多元化配置,有效管理投资组合风险,进一步提高投资组合收益率,发挥好压舱石的作用。

四是要把握好个人投资和政策支持的关系。政策支持应当明确重点,立足于兜底线和引增量,保障基本养老金的支付,积极创造良好的政策环境,引导和激励企业和个人加大第二、第三支柱的投资。应当侧重发挥政策杠杆作用,撬动更多社会资金投入养老保险,为人民老有所养提供更加坚实的保障。

泽璟生物协商确定发行价格

未盈利企业上市带动投行能力升级

□本报记者 孙翔峰

1月12日,首家未盈利的科创板拟上市企业泽璟生物发行公告出炉,在剔除拟申购总量中报价最高的部分后,发行人与联席主承销商综合考虑发行人基本面、市场情况、同行业上市公司估值水平、募集资金需求及承销风险等因素,协商确定本次发行价格为33.76元/股,对应公司市值约为81.02亿元。

投行人士表示,设立科创板并试点注册制,是通过一个关键局部的变化带动整个资本市场改革升级,投行也是需要变革的主体之一。投行不能再靠天吃饭,改革就是要倒逼其能力升级。

估值难题挑战投行

泽璟生物是第一家适用科创板第五套上市标准且注册成功的企业。公司招股书显示,截至招股说明书签署日,公司所有产品均处于研发阶段,尚未开展商业化生产销售,公司产品尚未实现销售收入。

2016年度、2017年度、2018年度及2019年1月-6月,公司归属于母公司普通股股东的净利润分别亏损1.28亿元、1.46亿元、4.40亿元和

3.41亿元。未来一段时间内,公司预期存在累计未弥补亏损并持续亏损。

泽璟生物如何估值成为市场关注的重点,如何给亏损企业定价?这是A股此前没有遇到过的问题。

“给亏损企业定价在国内并不罕见,但这些企业从未登陆二级市场。”海通证券一位投行人士对中国证券报记者表示,对于投行来说本身并不缺乏估值方法,挑战在于怎么样让估值结果能更好接受资本市场检验。

发行公告指出,本次发行价格确定后,发行人上市时市值约为81.02亿元。截至2019年12月9日,公司的产品管线拥有11个主要在研药品的29项在研项目,其中4个在研药品处于II/III期临床试验阶段。根据公司现有产品管线布局,以及基于产品针对的潜在患者市场容量、支付体系改革及创新药市场和政策环境改革,公司核心产品及其相关适应症的潜在市场整体规模可达到数百亿级别。

公告透露估值秘密

“2018年泽璟制药研发费用为1.4281亿元,发行价格对应市值/研发费用为56.74倍。”泽璟生物在发行公告中指出。

某资深投行人士告诉中国证券报记者,在泽璟生物的发行定价过程中,主要采用了市值/研发费用的估值方法。

该人士表示,考虑到创新药企业的研发包括早期药物发现阶段的研究、临床前研究和临床研究,这类研究尤其是临床研究对于资金的需求较大,随着产品研发进度的深入所需要的研发费用会越多。因此,研发费用的支出在很大程度上,是衡量一家公司研发创新实力及研发创新潜力的重要因素。泽璟生物及可比公司均为研发驱动的创新药企业,研发投入为该类企业价值增长的主要驱动因素,市值/研发费用作为可比估值乘数可以在一定程度上反应其现有价值及未来成长潜力。

“用市值/研发费这一估值指标可以反映一家公司研发创新实力及研发创新潜力,从而体现公司价值,其在二级市场估值中也较为常用。”该投行人士表示,在一些公开研报可以发现,属于汽车行业的特斯拉和蔚来汽车在其产品尚未实现市场化,亦无收入利润等有效财务数据时,公司估值逻辑与创新药公司较为类似。定价能力至关重要

设立科创板并试点注册制,大大增加了对

上市企业的包容性,比如泽璟生物就是受益于对企业盈利没有要求的“第五套标准”。

目前,科创板除了泽璟生物,还有天智航、前沿生物、神州细胞等30余家企业在审核注册环节中,对于这些企业,未来估值都是对投行的挑战。

“对于投行来说,估值定价一直是难题,不仅是零收入巨亏公司,其他的市场化发行定价也是难题,只是巨亏公司更难一些而已。定价能力被市场认可的投行,其报价更有可能为投资者接受,而定价能力不被市场认可的投行,承销这类亏损企业的风险大大增加。”资深投行人士王骥跃认为,在此背景下,定价能力将成为决定投行业务强弱的重要因子。

上述海通证券投行人士表示,设立科创板并试点注册制,是通过一个关键局部的变化带动整个资本市场改革升级,投行作为资本市场的重要参与者,也是需要变革的主体之一。

“投行不能再靠天吃饭,改革就是要倒逼其能力升级。现在新的估值需求出来了,谁能承接这个需求,就会做得好,不然就会被淘汰。”该人士坦言。

国资委:全力实施国企改革三年行动方案

□本报记者 刘丽靓

1月11日至12日,国务院国资委在北京召开了地方国资委负责人会议。会议强调,2020年各级国资委要突出抓好改革落实,全力实施好国企改革三年行动方案。

国务院国资委党委书记、主任郝鹏指出,要坚持以求真务实的工作总基调,坚持新发展理念,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持以改革开放为动力,加快推动国有企业高质量发展,加快推进国资国企改革,加快构建国资监管大格局,做强做优做大国有企业,增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力,为保持经济运行在合理区间、确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官作出新贡献。

会议强调,2020年各级国资委要突出抓好稳增长,推动国有企业切实发挥好在国民经济发展中的“稳定器”作用;突出抓好打赢三大攻坚战,为国家重大战略实施和地方经济社会发展提供有力支撑;突出抓好改革落实,全力实施好国企改革三年行动方案;突出抓好科技创新,推动企业大力提升技术创新能力;突出抓好结构调整,不断提升国有资本配置效率和整体功能;突出抓好职能转变,以管资本为主加强国有资产监管;突出抓好工作协同,携手共建国资监管大格局;突出抓好党建引领,为国资国企事业高质量发展提供坚强保证。

会议认为,各级国资委要坚定不移把国有企业做强做优做大,不断夯实中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础;准确把握国有企业高质量发展的根本要求,加快培育世界一流企业,不断增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力;准确把握国有企业改革总的要求、改革方向、重点任务,坚定不移完善中国特色现代企业制度,用改革的突破性进展激活发展潜力;牢牢把握完善国有资产监管体制的方向、原则和途径,坚定不移形成以管资本为主的国有资产监管体制;始终坚持和加强党对国有企业的全面领导,坚持加强党的领导与完善公司治理相统一,坚定不移以高质量党建引领高质量发展。

银保监会:为资本市场健康发展打牢基础

(上接A01版)具体方向包括按照持牌经营原则进行准人、退出和业务监管,对资本充足率、关联交易、内部防火墙机制以及信息披露等进行监管。

会议提出,全面加强资产和负债质量监管,在现有五级分类基础上,细化分类规则,提高资产分类准确性。尽快制定负债质量监管办法,提高银行保险机构,特别是中小机构负债的稳定性及匹配性。

陈昊认为,未来监管机构将在银行资产端和负债端有更严格的要求,避免银行资产和负债出现问题,进而产生风险。进一步加强金融资产风险分类,能有效防范资产端风险。从负债端来看,部分银行过分依赖一些不稳定的负债来源,从而产生潜在流动性风险。近年来银保监会已按照巴塞尔委员会的要求,对大中型银行的资产负债期限匹配和流动性风险有所监管。未来,中小金融机构负债和资产的期限匹配如何监管仍需进一步完善。

改革持续深化 A股韧性渐强

(上接A01版)短期内A股的估值具备继续向上修复的基础。长期来看,A股具备估值体系重塑的机会,投资者预期将会引导未来估值体系中行业的市值和估值出现明显调整。随着机构投资者的扩大及理性投资人的增多,A股的估值体系将会更加成熟。

“整体看,A股2018年和2019年净融资额,即融资规模减去分红再减去回购,均在1000亿元左右,占流通市值的比例不足0.5%,股票自身的供需正趋向平衡。因此,展望未来,每年的配置资金规模,应对近两年千亿规模的融资需求,大概率能够补足,A股‘长牛’正走在路上。”兴业证券首席策略分析师王德伦指出。

改革提升韧性

估值和盈利回升是市场情绪转向乐观的主要原因,而更深层次的原因是资本市场全面深化改革,将进一步增强A股韧性。

全面深化改革是2020年资本市场发展的主线。“一是落实好已有措施,总结科创板并试点注册制的可复制经验,逐步撬动存量改革;二是推动资本市场高质量发展的基础制度正在逐步推出。”中国人民大学金融与证券研究所联席所长赵锡军认为,更加成熟更加定型的资本市场基础制度体系正在形成。

市场环境优化将吸引长钱“愿意来、留得住”。华泰证券预计,2020年境外增量资金规模大約为2885亿至3847亿元,当前A股估值处于低位,具有较高性价比,有助于吸引外资流入。除了境外资金,2020年A股增量资金还有四大渠道:保险资金增量规模为2595亿至4080亿元;保障类资金(社保基金、养老金、企业年金、职业年金等)增量规模为1522亿至2666亿元;商业银行理财产品公司资产管理有希望带来增量资金1000亿元左右;公募基金新成立偏股型基金份额有望达4800亿至5200亿份。

此外,宏观政策适时加大逆周期调节力度,财政、货币、产业、就业等政策协同配合,及时有力地稳定市场预期,将奠定权益资产估值修复相对适宜的流动性环境。