

# 养老金持股规模存提升空间

□本报记者 戴安琪

“全国社会保障基金理事会上副理事长陈文辉日前在全球财富管理论坛2020年首季峰会上透露,据初步核算,2019年全国社保基金投资收益额超过3000亿元,投资收益率约15.5%。分析人士表示,理想状态下,养老金与资本市场和经济增长三者是相互促进、相互依存关系。目前我国养老金持股规模仍有提升空间。数据显示,我国三支柱养老金合计持股规模占股票市场总市值的比重与发达国家存在较大差距。

## 与发达国家存在差距

养老金为资本市场提供长期稳定的资金来源,能够降低宏观杠杆率,提高直接融资的比重,并且通过投资策略,引导投资管理把人更多资源配置在一些优质的上市公司,从而促进经济结构的调整。此外,养老金通过投资于高质量的上市公司,也能够享受公司成长带来的较高分红收益,进而增强居民的获得感、安全感,促进消费、经济转型和高质量增长。

不过,我国养老金尚未完全在资本市场发挥其配置型资金作用。中国人寿首席投资官王军辉通过对比数据指出,美国养老金持有股票市值占总市值比重基本保持在20%—30%之间,我国三支柱养老金合计持股规模占股票市场总市值比重不到10%。

中国证券投资基金业协会日前发布的报告显示,多数发达国家养老金投资权益类占比都较高。如2018年OECD(经济合作与发展组织)国家积累制公共养老金和私人养老金方面的资产配置中,权益类占比24.4%,固定收益和现金类资产占比52.5%,其他类资产占比37.2%。其中,股票投资比例最高的是波兰,达到85.2%。公共养老储备基金方面,2017年挪威政府养老金将其60.9%的资产投资于权益类资产;瑞典AP基金的投资组合构成约为46%的权益类资产和33%的固定收益资产;魁北克养老金计划分别持有47.2%的权益类资产和20.3%的固定收益资产。

## 社保基金经验值得借鉴

值得一提的是,我国社保基金运作20年至今,取得了瞩目的业绩,与海外著名的养老金投资业绩相比并不差。陈文辉透露,据初步核算,2019年全国社保基金投资收益额超过3000亿元,投资收益率约15.5%。

全球财富管理论坛理事长楼继伟表示,社保基金的投资收益绝大部分来自于各类资产的全球市场配置,尤其是境内股票市场为社保基金理事会整体贡献了相当可观的收益。社保基金理事会充分利用境内股票市场机构投资者信息掌握全面,研判能力强,存在一定择时、择股、择风格的空间等特点,使得基金经理的投资与理事会的配置目标保持一致。

王军辉认为,全国社保基金的成功经验值得借鉴。具体来看,一是正确的投资方法论。社保基金是基于资产负债管理以及长期投资收益目标确定大类资产配置的原则,高度重视战略配置和战术资产配置再平衡。同时,在各资产类别投资策略进行分类化投资。此外,社保基金理事会也是国内最早采取MOM投资管理模式的专业机构,通过建立基金管理人市场化选聘模式,形成赛马机制,优胜劣汰。二是社保基金真正基于养老储备基金的长期属性,提高了风险容忍度,增配了股票以及长期股权投资和另类投资。三是拉长可靠期限,以五年滚动的回报为考核。

# 机构建议大力发展养老金投资

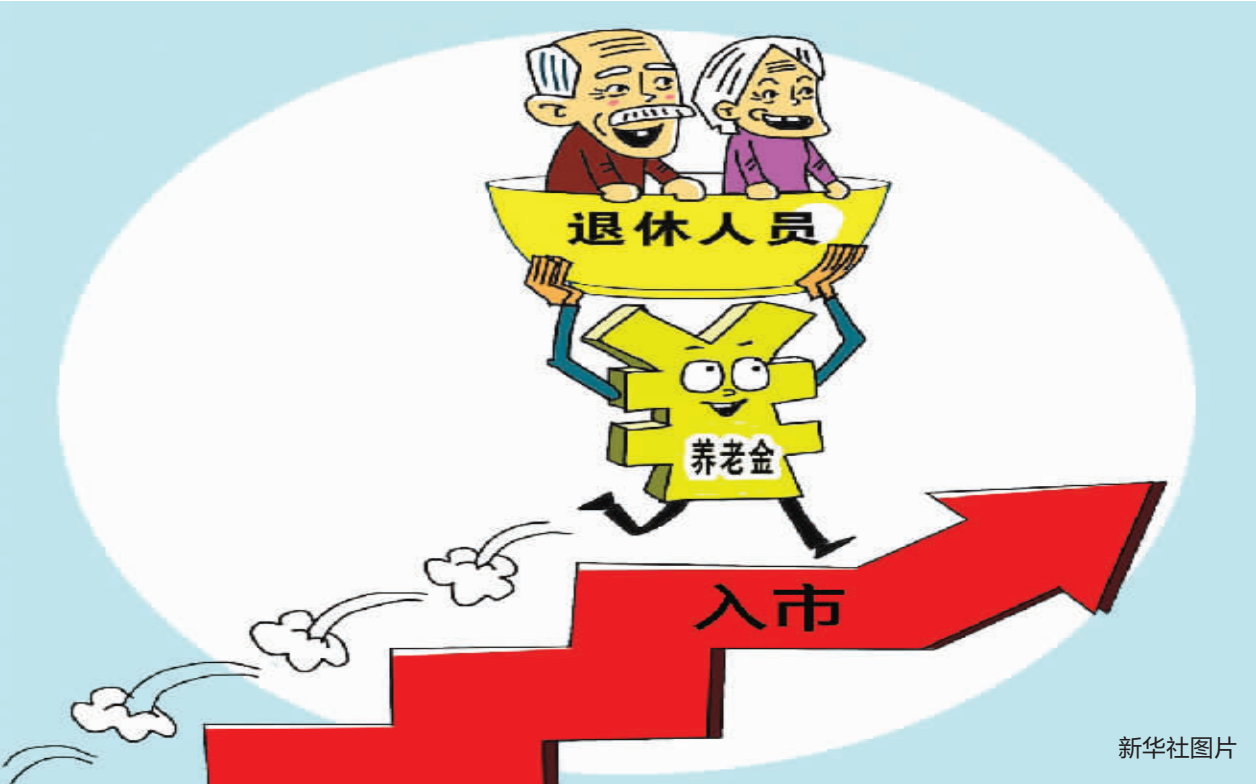
□本报记者 吴娟娟 张凌之

中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨在全球财富管理论坛2020年首季峰会上表示,养老金的投资增值需求,促进了财富管理的深化和发展。与会的机构表示,人口老龄化为资产管理机构提出了新的要求,也带来巨大的机遇。政策制定者、投资机构需齐力捕捉机遇,推动养老金投资尤其是养老第三支柱的发展。

## 养老投资带动投资工具发展

钟蓉萨表示,首先,养老金的增值需求,带动了投资工具的丰富和发展,推动了包括被动投资、对冲基金、股权基金等能够充分分散风险和提供跨周期配置能力的工具在养老金投资中的应用;其次,养老金规模大、投资周期长的特点,产生了资产配置需求,并推动了资产配置的发展;第三,促进了投资顾问的发展。

在当下的经济环境下,如何发展养老金投资?加拿大养老基金投资公司总裁兼首席执行官马勒(Mark Machin)表示,加拿大养老基金投资公司接下来的投资将关注三个方面。一是新兴市场。全球经济活动正在向新兴市



新华社图片

社保基金持仓比例较高个股(去年三季报)				
名称	社保基金组合	持仓数量(万股)	持仓市值(万元)	占流通股比例(%)
节能风电	全国社会保障基金理事会	40,646.91	98,771.98	9.78
开润股份	全国社保基金404组合	572.72	18,327.15	8.89
中国出版	全国社保基金103组合	3,300.68	21,619.43	8.23
苏垦农发	全国社保基金103组合	3,299.97	21,812.83	8.06
浙江交科	全国社保基金103组合	6,000.33	31,141.70	7.99
藏格控股	全国社保基金604组合	3,460.00	29,306.22	7.45
家家悦	全国社保基金406组合	1,512.58	40,264.87	7.41
中宠股份	全国社保基金502组合	612.46	12,941.34	6.69
海能达	全国社保基金113组合	6,991.38	71,731.57	6.67
九美股份	全国社保基金111组合	271.62	16,107.32	6.62

数据来源/Wind

# 银行保险多举措助力养老金融

□本报记者 戴安琪

老龄化进程将深刻改变我国经济社会发展面貌,重塑财富管理市场基本格局。作为金融机构,要积极投身养老事业创新发展,用金融力量赋能生态化、多层次、普惠性的养老服务体系建设。

多位银行保险机构人士在全球财富管理论坛2020年首季峰会上表示,我国养老金融发展正面临多重挑战,如养老金三大支柱比例失衡、居民养老金融意识仍待唤醒、养老金权益类投资占比低、尚未与资本市场形成良性互动等。未来,银行、保险机构可以利用自身优势,多措并举推动养老金融的发展。

## 养老金融呈现四大特点

中国建设银行行长刘桂平表示,当前我国养老金融发展呈现以下四个特点:养老金融的运营跨界化、养老金融的服务智能化、养老金融产品综合化和养老金融投资多元化。

具体来看,养老金融的运营跨界化方面,养老金融机构与不同业态跨界融合,共同推动产品和服务创新,实现养老金融与养老产业融合发展;养老金融机构携手各类市场主体,形成涵盖多个环节的完整养老产业链条。

养老金融的服务智能化方面,养老金融机构通过广泛运用现代科技,建立企业级的数据平台,搭建全程智能、实时捕捉、持续调整、自我优化的养老服务平台。

养老金融产品综合化方面,养老金融机构依托专业化和集团多牌照的优势,打造全覆盖、一站式、全链条的养老金融服务体系;提供层次丰富的养老金融产品,实现单一产品向综合化产品的方案转变。

养老金融投资多元化方面,养老金融机构不仅可以将养老金投向银行存款、债券、股票、基金、基础设施建设、重大工程项目、企业改革上市等多种路径;还可以通过养老产业基金、养老产业专项债、3P项目、供应链金融等形式,投向各类养老产业,形成多元化投资渠道,实现养老金保值增值。

## 发展面临多种困境

由于我国养老金融发展仍处于起步阶段,多位银行保险机构人士认为,目前我国养老金融发展面临多方面挑战。刘桂平表示,老龄化进程提速,出生率不断下降,抚养

比大幅上升,养老金给付的缺口不断扩大,给经济持续健康发展带来了巨大压力。同时,养老保险三支柱结构失衡。截至2018年底,我国第一支柱占比为76.9%、第二支柱占比为18.8%,第三支柱占比仅为4.3%。与之形成鲜明对比的是,美国的第一支柱占比为10%,第二支柱为60%,第三支柱为30%。此外,刘桂平提到,当前我国居民缺乏基本养老金融的意识,养老金融意识较弱,缺乏长期养老的金融规划。

中国人寿首席投资官王军辉则从养老金与资本市场的互动关系上指出了存在的三种困境:一是中国养老金与资本市场、经济高质量发展的良性互动尚未形成。养老金作为一个真正的长期资金,其配置型资金的作用还没有充分发挥,这主要是因为我国养老金规模较小,资本市场建设仍处于新兴市场阶段。此外,投资者更倾向于追求短期收益的理念导致资本市场缺乏长期的稳定资金,进而抑制了直接融资功能发挥。二是中国资本市场长期配置型资金明显不足,专业资产管理机构的作用亟待加强。三是中国养老金的投资范围、投资工具受到较大制约。

## 充分发挥机构投资者作用

未来,如何推动养老金融高质量发展成为关注的议题。光大理财董事长张旭阳建议,一方面提升养老税延的抵扣金额,为资本市场提供一个长期投资者来源。另一方面,扩大养老金和企业年金资管机构的投资范围,从原有的公募基金扩大到保险资管,再扩大到银行资管。张旭阳认为,银行有两大优势可以在养老管理中发挥独特作用:一是另类投资方面,银行可以借助跟对公企业的长期限黏性,挖掘更好的非标投资方向和领域;二是账户方面,可以以账户为基础,重构中国养老体系的顶层架构,使得在账户层面上更好了解客户,实现大类资产配置,从而实现投资者的期限从短期向中长期、长期的递延。

王军辉则建议,要调整监管政策,拓宽养老金投资范围,逐步从严格的限量监管转变为审慎监管。即从现在的养老金机构、投资者范围、工具、比例严格的限量监管过渡到由受托人根据机构自身负债的属性、风险偏好、基于审慎原则自主决定投资范围、投资工具、投资比例和投资限制。此外,还要充分发挥以养老金为代表的机构投资者在上市公司治理中的作用。“加快金融衍生品市场的建设,满足养老金作为一个长期资金组合管理和风险对冲的需求也非常重要。”王军辉表示。

## 推进养老第三支柱建设

目前我国迫切需要发展个人养老金投资。发展个人养老金投资需要政策制定方、资管机构一齐发力。中欧基金董事长竇玉明认为,可从四个方面着手,推动养老第三支柱发展。第一是提升便利性。竇玉明表示,现在中国拥有全世界最方便的互联网基础设施,进行个人养老投资的时候,如果结合互联网技术,也许会极大地提升便捷性。

第二是提升投资回报。竇玉明认为养老投资要走出误区,不要惧怕波动,要适度增加权益资产配比。他说:“长钱要是投到收益率低的产品上,损失将非常大。”第三是应该出台政策鼓励个税起征点之下的人去存钱养老。第四是对于富裕人群提高免税上限。竇玉明说:“我们现在有8%的第二支柱免税额度。如果把这部分免税额度,直接给到个人,这样一来,既没有增加免税额度,又能够解决个人投资养老账户额度不够的问题,也许是可以考虑的方式。”

## 国融证券侯守法:

## 对外开放推动金融业良性竞争

□本报记者 郭梦迪

国融证券董事长侯守法1月11日在第二十四届(2020年度)中国资本市场论坛上接受中国证券报记者采访时表示,中国金融业正进入全面开放的阶段,也彰显着中国加快融入世界金融市场的决心。

侯守法表示,中国作为世界第二大经济体,已逐步进入世界金融大国的行列,金融业的对外开放将推动金融业良性竞争,让金融机构和金融从业者参与到全球竞争中,内资与外资金融机构相互竞争,促进金融业整体水平提高,可以为客户和整个经济提供更好的服务,从而提高金融市场的整体效率。金融开放将推动中资金融机构加速转型、推动市场机制完善等,也会提高金融资源的配置效率,会给全球财富管理和资产管理带来巨大的发展机遇。

侯守法表示,近年来,沪港通、深港通、债券通、科创板等相继开通实施,资本项目开放在稳步有序推进,中国金融业正进入全面开放的阶段,也彰显着中国加快融入世界金融市场的决心。

在提及资本市场改革时,侯守法强调,中国资本市场的发展壮大和高效运行,促进了经济快速发展、科学技术日益创新、产业结构调整升级、社会财富快速增长,随着转型升级、政策和制度的红利不断释放、体制机制的不断调整改革,企业并购重组全面铺开,补齐资本市场发展的短板,实现资本市场高质量发展,中国的资本市场将大有作为。

2020年,中国资本市场将步入第三十个年头。侯守法指出,在中国资本市场全面深化改革步伐加速过程中,我国融资体系仍然是以间接融资为主,一定程度上存在着直接融资与间接融资、股权融资与债权融资的不平衡现象,中国需要深化金融体制改革,增强金融服务实体经济能力,就需要提高直接融资比重,尤其是股权融资比重,以促进多层次资本市场健康发展。

侯守法坦言,经济运行中的困难和问题并没有改变中国经济长期向好的趋势,对中国经济发展充满信心,2020年对于中国经济发展是一个非常重要的时间转折点,经济增长前景可期。在目前的宏观经济形势下,全面推进资本市场改革,为企业增加更多融资渠道,进一步提高直接融资比重,大力发展直接融资对降低杠杆率、实现经济发展有重大意义。

## 试点利率期权 完善银行利率风险管理

□本报记者 戴安琪

日前中国外汇交易中心消息称,全国银行间同业拆借中心将于2020年2月24日起试运行利率期权交易及相关服务。目前利率期权业务的交易品种为挂钩1年期LPR和5年期LPR的利率上限期权、下限期权、互换期权,期权类型为欧式期权。

分析人士表示,此次设置以LPR作为基准的利率期权交易,首先是为了提高LPR的定价效率,也就是让更多的金融产品采用LPR作为参考指标;其次,这次利率期权的标的是利率互换而非直接使用利率指标,外汇交易中心希望借此进一步活跃LPR利率互换市场。

## 对冲利率风险

中国外汇交易中心发布的《关于试点利率期权业务有关准备事项的通知》指出,为更好发挥银行间利率衍生品市场对实体经济支持作用,满足市场成员利率风险管理需求,完善利率风险定价机制,经中国人民银行批复同意,全国银行间同业拆借中心将于2020年2月24日起试运行利率期权交易及相关服务。交易品种为挂钩1年期LPR和5年期LPR的利率互换期权、利率上限期权和利率下限期权,期权类型为欧式期权。

2019年12月28日,央行就存量浮动利率贷款的定价基准转换为LPR有关事宜发布公告。多位市场人士认为,在贷款利率下行背景下,银行息差面临挑战,利率风险加大。

LPR利率机制的完善,是我国利率市场化过程中重要的一步,也给银行应对利率风险带来了挑战。此次成立的与LPR挂钩的利率期权市场,将为银行更好应对利率风险提供便利。

中信建投银行业首席分析师杨荣表示,此次成立的与LPR挂钩的利率期权市场,可以有效对冲存量浮动利率贷款的定价基准转换为LPR而带来的利率风险,为银行更好应对利率风险提供便利。

而1月1日的央行降准被业内人士认为是监管层推出的另一对冲银行利率风险的政策。中信证券研究部银行团队推测降准对银行息差利好。央行公告中提到此次降准将降低银行资金成本每年约150亿元,静态测算将提升银行业2020年净息差约0.5个基点。有助缓解银行负债成本压力,对冲存量贷款定价基准向LPR切换带来的资产端收益率下行压力。

## 大银行更应谨慎

杨荣认为,预估在新成立的利率期权市场中,利率风险管理能力较好的大型银行将是利率期权的主要卖方,股份行和城商行以及其他中小银行等利率风险管理能力较强的银行将成为利率期权的买方,这样利率期权业务一方面可以增加大型银行的业务收入,另一方面又能帮助中小型银行更好地管理利率风险。

值得重视的是,利率期权只能转移利率风险而不能消除利率风险,在整个市场的角度上其实是将系统性的利率风险转移到了利率期权的卖方(大型银行)身上,因此大型银行要更加注重提高自身利率风险管理能力,利用好利率期权这把双刃剑。

某银行人士表示,利率风险是商业银行面临的重大风险之一,运用表外衍生产品进行风险对冲是管理利率风险的有效手段。利率风险对冲是建立在利率风险识别、计量、监测等各个环节基础之上的系统工程,商业银行应早做准备、大力开展,以应对利率市场化、监管要求和内在管理需要。