

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新:

推进制度整合 大力发展企业年金

□本报记者 焦源源



减轻企业缴费负担

中国证券报:我国近年来出现人口老龄化趋势,养老问题凸显,在完善养老保障体系方面,可以借鉴发达经济体的哪些先进经验?

董登新:西方国家应对人口老龄化,通常做法大体包括以下方面:一是基本养老保险的制度定位是“底线保障”,而非“充分保障”,主要目的是防止老年贫困,这使得欧美发达国家基本养老保险给付替代率较低,财政压力较小。然而,在我国,人们过度依赖第一支柱的基本养老保险,这使得我国基本养老保险从一开始就被界定为“充分保障”,“第一支柱”被迫承担了较重的养老负担。

二是欧美发达国家已构建了协调、平衡发展的三支柱养老保障体系,它们拥有庞大的第二、三支柱私人养老金储备。以美国为例,美国3亿人口的基本养老保险基金总结余不足3万亿美元,而美国第二、三支柱私人养老金储备规模却高达32万亿美元。然而,目前我国14亿人口的基本养老保险基金总结余约为6万亿元,而第二支柱的企业年金余额仅为1.8万亿元。

三是欧美发达国家目前男女退休年龄已统一至65岁以上。比如,美国男女退休年龄早在1935年就确定为65岁,目前为66岁,2027年将延长至67岁。这不但延长了工作缴费年限,而且缩短了养老金支付年限。相比之下,我国目前仍采用1951年的退休年龄标准:女特种工45岁,女工人50岁,女干部55岁,男性60岁。

四是欧美发达国家基本养老保险缴费正常年限一般维持在30年以上。比如,美国为35年,有利于增大公共养老金积累,均衡代际负担。在我国,由于最低缴费年限只有15年,容易导致道德风险,部分参保人在缴费满15年就中断缴费或停止缴费。尽管我国设立了“多缴多得”“长缴多得”的激励机制,但效果一般。

中国证券报:养老保障体系的“第二支

柱”发展较慢,症结在哪儿?如何提高企业的积极性?

董登新:早在1991年我国就提出构建三支柱养老保障体系,但至今为止,我国养老保障体系仍呈现“第一支柱独大”“第二、三支柱弱小”格局。尤其是第二支柱中的企业年金发展严重滞后、规模狭小,造成这一结果的原因主要有以下三方面。

一是第一支柱的高缴费率、高替代率,挤压了第二支柱发展的制度空间。尽管我国基本养老保险总缴费率已从过去的28%降至目前的24%,但企业缴费负担仍然偏高。

二是企业年金退休提取的较高税负,在一定程度上不利于提高参加者的积极性。目前我国提取企业年金必须按综合所得执行7级超额累进税率,而且没有起征点和免征额,没有6项扣除,直接将企业年金提取额完全作为应纳税所得额。也就是说,企业年金提取的个人所得税高于工资所得税。

三是我国传统的薪酬体系及人才激励机制看重现金工资,对福利重视程度不够。

因此,我国要大力发展企业年金。首先,要进行制度整合、减轻企业缴费负担。比如,将基本养老保险的单位缴费可从16%进一步降至12%,并将住房公积金、企业年金、职业年金“三金合一”,打造高起点、中国版401(K)计划,做大做强第二支柱养老金储备;其次,降低企业年金提取税负;最后,要加大职工福利宣传,鼓励人才竞争。

家庭理财应转向长期投资模式

中国证券报:个人养老金产品由于收益率低等问题吸引力并不强,应如何进行改善和优化?

董登新:个人养老金产品属于养老保障体系第三支柱,它是家庭财富的重要组成部分。在低收入时期,人们习惯于银行存款,尚无养老保障意识;在温饱问题基本解决之后,尤其是在全面建成小康社会之后,随着国民收入水平的大幅提升,我国家庭理财模式必须转型升级。此外,随着人口老龄化的加剧,完全依赖第一支柱基本养老保险,财政压力较大。按照养老保障三方分担原则,作为第三支柱的个人养老金产品也应进入家庭理财的资产配置中来。因此,我国家庭理财模式应从过去的“短炒、赚快钱”逐渐转向以养老为目标的全生命周期、长期投资模式。

同时,应该让专业人做专业事。一方面,金融机构应开发大量公募类、权益类、长期理财产品,充分满足家庭或个人股权投资及长期投资的理财需要;另一方面,引导股民通过购买公募基金、资管产品、个人养老金间接参与股市投资,这样有利于A股“去散户化”,进而做大做强机构投资者和长期投资者群体。

此外,应大力发展我国个人养老金产品,一方面要加大国民养老教育与家庭理财导向;另一方面,金融机构在产品研发及业务创新上,要将养老功能充分融入金融产品,大力开发公募类、权益类、长期投资(理财)产品,让更多家庭财富转化为私人养老金储备。

推动养老业统一标准落地实施

中国证券报:在人口老龄化预期下,未来养老产业会迎来哪些风口?

董登新:目前我国60岁以上的老年人口已突破2.5亿人,从养老产业发展的角度来看,既是机遇,也是挑战。

2.5亿老年人是一个庞大的消费群体,这是养老产业发展的巨大商机。从老年消费需求来看,老年人的衣、食、住、行、医是最基本需求,作为提供专属产品的企业,如何通过产品与服务创新,更加人性化地满足老年人的需要,是一个很大的挑战。在这方面日本、德国有许多成功经验值得学习借鉴。

从老年专业护理需求来看,养老产业大有可为,发展空间巨大。目前我国大约有2.5万家养老院,其中,床位数不足100张的养老院高达2万多家,占比近一半;床位在500张以上的养老院仅500多家。

从硬件方面来看,建立一家养老院没有太大困难,但专业护理人员的短缺及专业护理质量的低下,仍是制约养老院发展的最大因素。

目前,在高端养老领域已取得一定成效。不过,在中低端养老院尚未形成知名度高的连锁大品牌,养老行业统一标准落地实施仍存在不少问题。

中国证券报:随着人口结构的演变,将利好A股市场的哪些板块?

董登新:随着人口老龄化的加剧,我国人口结构不再年轻,但随着国民收入的不断提高,我国消费结构正在转型升级。14亿人口、960万平方公里的纵深,是我国扩大内需、刺激消费的最大商机。尤其是在后疫情时代,除了

硬核高科技,国内大品牌、大宗消费品将成为A股市场最受关注的投资板块。比如,家庭与社区智慧养老、人工智能、医养结合及相关养老服务、线上教育、线上办公等。

金融机构要抓住市场机遇,加大公募类、权益类、长期类投资产品(包括个人养老金产品)开发,适当引导个人及家庭理财走向以养老为目标的长期积累、长期投资的模式,加速推进A股“去散户化”进程。



新华社图片

投资者教育基地软性条件逐渐加码

□北京证监局投保处

中国证监会自2015年决定设立证券期货投资者教育基地(简称“投教基地”)以来,至今已对第三批投教基地授牌。作为公益性平台,投教基地在为投资者提供“一站式”获取投教服务方面发挥了重要作用。为了更好地利用投教基地开展投教工作,现对投教基地的目标定位、申报条件、授牌流程以及北京辖区投教基地情况简要介绍如下。

性质重于形式

投教基地可根据不同维度进行分类。根据申报条件和授牌机构不同,分为国家级基地和省级基地;根据表现方式不同,分为实体基地和互联网基地。大致来讲,国家级基地综合条件要求较高,评审、授牌和年度考核等次由投保局负责;省级基地综合条件略低,评审、授牌、日常监管及年度考核等次由各地证监局负责。需要了解的是,国家级基地的日常监管及年度考核初核工作仍由各证监局按照辖区监管责任负责监管。一般来说,申报主体要么申报国家级基地,要么申报省级基地。但实践中也未禁止同步申报国家级基地和省级基地。如果同时获批,则按国家级基地管理。

通过分析近第三批投教基地申报指引,可以获知政策导向和发展趋势,例如实体基地对于场地面积要求有重大变化,首批和第二批国家级基地明确要求建筑面积不少于300平方米。第三批申报指引取消最低面积规定,仅规定“规模足以满足向全国投资者提供证券期货知识普及、风险提示和信息服务等教育服务的实际需要”。省级实体基地大致也遵循上述政策变化,第三批申报指引取消了不少于120平方米硬性要求。当然,硬性条件有所降低,软性条件逐渐加码,例如对于投教产品尤其高质量原创产品的制作、投教标准逐步提高,体现了“性质重于形式”的原则。

目前证监会关于投教基地申报、监管和考核的规章基本完备。2015年《指导意见》、2018年《监管指引》及三批申报指引文件均为规范性文件,证监会投保局每年都会根据重点工作对投教基地进行考核,确保其严格遵守“公益性”原则并开展投教宣传活动。

最基本属性是公益性

一般来说,申报投教基地应符合以下规定:一是公益性特点,不得存在任何盈利性行为。二是开发投教产品,并且有新增和原创产品最低比例要求。三是需要持续开展投教活动和投资者满意度调查。四是需要具有保障投教基地正常运行的经费,设有明确的管理部门和专职投教人员。五是应当具备完善的投教基地管理与考核制度等。不同类型基地各有具体要求。例如实体基地需要具有专门用于投教的场所,平均每月有最低开放时间和现场参观人数。互联网基地应当具备专门的网站,需要满足最低满足访问量、访客数等要求。基地申报流程有申报材料接收、补正(如有)、书面反馈、双人审核、征求意见、专家评审、局内决策、结果公示以及最终确定等环节。证监会历次发布投教基地申报指引,均受到市场的极大关注,各类主体积极踊跃提交申报材料。当然,投教基地最基本的属性是公益性,运营需要持续性投入大量的人力物力且不得有任何盈利性行为。申报投教基地既需要热情,也需要冷静。

截至目前,北京辖区共有13家投教基地。其中国家级投教基地6家,跃居全国首位。分别是银河证券基地(互联网)、中信建投基地(实体)、新华网基地(互联网)、工银瑞信基地(互联网)、新浪网基地(互联网)以及中国财富网基地(互联网)。省级投教基地7家,分别是中部基金基地(实体)、国信证券北京地区基地(实体)、基金小镇基地(实体)、东兴证券(实体兼互联网)、证保通基地(互联网)及和君商学院基地(互联网)。据此可知,辖区基地以证监会监管的市场主体居多(证券公司5家,基金公司2家,上市公司1家),其他主体5家。形态较为丰富,既有新华网等全国性综合媒体,也有中国财富网及新浪网等大型传媒公司。

过去几年,投教基地在投资者教育、专项宣传以及推进投教知识纳入国民教育方面做了大量工作。未来,北京局将充分发挥现有投教基地的优势,协作互补、资源共享、形成合力、达到共赢。同时将继续挖掘、培育、鼓励及支持辖区更多有志于从事投资者保护的市场主体加入到该事业中,为辖区资本市场的稳定健康发展添砖加瓦。

货币调控“重结构”相机抉择空间足

□摩根士丹利华鑫证券首席经济学家 章俊

日前召开的中央政治局会议对货币政策定调没有再次出现“稳健”的表述,并提出“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”,这些措辞的变化令市场颇为关注。笔者认为,本次会议对货币政策的表述并不意味着货币政策会出现较大的方向性调整,建议应更多关注会议在强调“灵活适度”的基础上,同时增加了“精准导向”的新要求。这意味着未来货币政策重心从“重总量”转为“重结构”,从“宽货币”转为“宽信用”。在国内经济复苏势头较为确定的情况下,三季度和四季度货币政策进行“救急式”调控的必要性减弱,更大可能是在充分评估海内外经济形势的基础上,围绕“总量适度,合理灵活”进行相机抉择。

流动性最宽松阶段已过

何谓总量适度?目前政府在短期内出台的各项针对疫情的政策已经较为充分,未来在更精准的宏观调控下,货币政策如何通过总量、价格、结构工具起到实际提振效果才是关键。

首先,“总量适度”意味着要“保总量、稳经济”,即保证一定的货币投放以推动经济增长。今年上半年的数据显示,目前央行已通过三次降准、再贷款再贴现、中期借贷便利操作、政策性银行信贷支持等操作,提供的支持资金达9万亿元左右,且6月末M2同比增长11.1%,货币乘数达到0.92,广义货币供应量和社融规模的增速都明显高于去年,为经济复苏提供了足够支持。考虑到经济下行压力加大往住和社会信用收缩交织共振,未来央行会以适度的货币增长支持高质量发展,防范社会信用收缩和经济下行压力形成恶性循环风险。

其次,“总量适度”也意味着要“控总量、降成本”,即现阶段货币调控并不是一味地进行货币投放和扩展,根本目的是为了实现较好的降

成本效果。在此过程中,应该更加注重“宽信用”而不是“宽货币”,推动实体经济信用扩张与流动性宽松“脱钩”。一方面,会议提出“规模合理增长”,表明金融市场流动性最为宽松的阶段已过,货币供应与社融高速增长的可能性减弱。央行可能并不希望加剧“宽信用”对“宽货币”的依赖,反而更加强调货币调控与实体经济需求的匹配。另一方面,银保监会近日提出,要加强相关资金流向监测,依法严厉打击资金空转和违规套利行为,在政策更重实效的情况下,未来流动性的投放将更为谨慎,公开市场操作也将更强调精准滴灌。出于控制资金套利和资金空转的考虑,未来政策将倾向于精准的结构调整。继续深化LPR改革,推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降才是关键。

新型政策工具有望发力

何谓合理灵活?这其中包含了对国内和国际形势的考量,即对内保证政策工具的灵活运用,对外灵活运用应对国际形势变化所带来的经济增长不确定性。

从内部看,意味着央行在传统的降息、降准操作之外,可以进行更加灵活的工具选择。首先,随着全球主要经济体逐渐放松隔离封锁措施并恢复经济活动,以及我国出台的一系列政策措施落地生效,二季度经济数据略超预期,经济运行呈恢复性增长和稳步复苏态势。在“救急式”政策设定的情形不再适用时,伴随着部分针对疫情出台的一些特殊的、阶段性的货币政策工具的退出,绕过“宽货币”直达“宽信用”的新型政策工具可以进一步发力。

其次,与降准、降息等其他传统政策不一样,直达实体经济的货币政策工具更加关注“提高政策直达性”。在当下这个时点强调“直达性”,主要考虑到部分资金空转、小微企业自身融资能力不足以及商业银行放贷意愿有限等方

面:一是刺激政策实施后难以完全避免套利和资金空转的出现,此时适当收缩流动性,并配合推出直达实体经济的货币政策工具,有利于引导资金流向实体经济,避免部分刺激政策为未来发展留下隐患。二是在疫情影响下,全球订单量减少,小微企业受到较大冲击。在原本企业利润受到侵蚀的情况下,小微企业独立进行市场化融资的风险与成本较高。三是由于银行是顺周期行业,若央行在经济下行压力较大的情况下,要求商业银行提高对小微企业的融资,本身也会加大银行的经营风险。

在这种情况下,由央行牵头的创新直达实体经济的货币政策工具,既能降低银行的融资成本,增强银行放贷意愿,也有利于银行业金融机构增加小微企业信用贷款和无还本续贷,进一步降低小微企业综合融资成本。推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降,为经济发展和稳企业保就业提供了有利条件,可更好地增强中小企业的资金获得感。

灵活调整政策节奏

从全球的角度看,合理灵活意味着在政策“以我为主”的同时,可随时根据国际形势的变化灵活调整货币政策节奏,有效协同传统货币政策与新型政策工具,对冲未来潜在的外部不确定性冲击。会议指出,当前经济形势仍然复杂严峻,不稳定性不确定性较大,我们遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识。未来我国经济发展在强调内生增长动力的同时,也需时刻准备应对国际环境变化。

一方面,若全球经济复苏节奏较好,部分国家央行可能陆续考虑将政策从超宽松状态转为中性,而货币政策正常化意味着货币刺激力度在边际上收紧,届时市场预期落差所带来的预期差可能会对全球市场造成一定冲击。在此情况下,考虑到我国经济已在全球率先复苏,央行此时引导货币政策逐步退出“救急式”状态,有

利于提前让国内市场适应货币政策回归常态化,从预期管理的角度平抑市场潜在波动。另一方面,目前全球经济运行仍然存在不确定性,部分国家和地区的疫情并未得到有效控制,甚至出现了经济重启后期的疫情二次反弹。若届时疫情发展或海外风险对中国造成较大影响,央行在进行结构性政策调控的同时,也可以随时启用降息、降准等传统政策工具,为市场的短期波动注入“强心剂”。

此外,从中长期来看,随着经济复苏,在产出缺口缩小、劳动力市场正常化、需求恢复的背景下,物价将逐步回升。此时若叠加疫情期间各国货币政策的过度扩张效应,未来全球可能面临一定的通胀压力,届时各国央行可能面临保持经济增长、防止通胀与稳定市场之间无法兼得的矛盾。而中国央行则可在为经济复苏提供足够的支持后,灵活调整疫情时期出台的一些阶段性的货币政策工具,有效降低物价上涨的潜在风险。

可以说,无论是“总量适度”,还是“合理灵活”,都是为了更好配合经济发展节奏,为未来的不确定性“保存弹药”,增强货币政策的操作空间,从而更好地服务实体经济。会议在操作层面对货币政策提出了新的要求:“促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。”这意味着各部门政策单兵突进的情况已不再适用于当下的经济环境,只有推动政策之间的相互配合,才能更好发挥政策对实体经济的实际提振效果。与此前单一的进行货币财政协同配合不同,未来货币调控应根据不同部门的需要进行调整,这也对货币政策的操作空间提出更高要求。未来只有把握好经济增长与货币扩张之间的平衡,预留出更多的政策空间,才能及时根据海内外形势的变动进行灵活调整,相机抉择,从长周期的角度实现降成本、防空转等多重目标,为经济发展和稳企业保就业提供有利条件。