

## 业内人士建议

## 推进养老金融创新

□本报记者 费杨生 陈莹莹

在日前召开的“2015年中国居民退休准备指数调研报告发布会”上，保监会人身保险监督部养老保险处副处长孙湜溪表示，保监会将在借鉴国际经验的基础上，结合国内改革发展实际，积极争取出台加快商业养老保险发展的政策文件。此外，积极争取个人税收递延型商业养老保险尽快启动。

在“中国养老金融50人论坛”成立大会上，多位业内人士表示，应对人口老龄化高峰上升为国家战略，中国的养老金融也有必要在供给侧结构性改革的命题下，以有效的制度供给来应对实际挑战。中国人民银行金融研究所所长姚余栋呼吁出台“全面放开二孩”的配套政策，提高综合生育率，并建议把生育保险并入医疗保险。

## 加快商业养老保险发展

孙湜溪说，监管部门将积极推动出台促进养老保险发展的政策。从国家层面加强养老保险体系的顶层设计，明确三支柱的定位，坚持市场化导向，鼓励企业和个人为养老积极做准备，给三支柱更大发展空间。她表示，将进一步推动保险业管理养老金资产与服务社会发展的功能紧密结合；进一步推动提升商业养老保险供给和服务能力。

中国社会保险学会会长、人力资源和社会保障部前副部长胡晓义指出，期待把应对人口老龄化高峰上升为国家战略，全方位研究应对之策。另外，他建议应该针对养老或者养老金融有一个综合性的监管体系。

人力资源和社会保障部社会保障研究所所长金维刚说，养老保障正处在走向全覆盖的发展阶段，养老保障面临的形势仍比较严峻。未来一段时间，养老保障体系建设的重点包括推行机关事业单位养老保险制度改革、实行职工养老保险基础养老金全国统筹、完善城乡居民基本养老保险制度、建立养老金待遇的合理调整机制、制定稳妥的延迟退休政策、大力发展战略性新兴产业和职业年金、探索建立长期护理保险制度。

“有关部门正在研究有关建立长期护理保险的必要性、可行性以及制度设计等。”金维刚说：“建议实行‘两步走’战略，第一步是依托基本医疗保险设立附加的长期护理保险，或将医疗护理费用纳入医保支付范围，探索建立商业性的长期护理保险；第二步是建立具有社会保险性质的长期护理保险。”

## 加快推进“养老金融”发展

民生银行董事长洪崎表示，2050年中国将步入超老龄化社会，老龄人口总量超过4亿，60

岁以上人口比重将超过30%，成为全球人口老龄化程度最高的国家。在此背景下，必须通过大力发展养老金融来预防老年期的各种风险，提供多元化、多层次的养老金融产品，开发养老金金融将是一个重要的金融战略。

华夏新供给经济学研究院院长贾康指出，养老金融需要解决好进一步创新问题，应该把制度创新和管理创新、技术创新打通，中国养老金融有发展的重要性和必要性，要在供给侧结构性改革的命题下，以有效的制度供给来对应实际生活的挑战，回应中国现代化发展的客观需要。

目前，业内在“养老+金融”方面已在开展诸多尝试，包括“以房养老”等。孙湜溪介绍，目前住房反向抵押养老保险的业务总量还不大，一方面是由于此项业务是创新业务，相关的财税配套政策还不具备，商业机构对此业务的发展尚处在探索阶段。另一方面，受养儿防老、房产留给子女等传统观念的影响，公众接受还需要一个过程。

同方人寿董事长王林、清华大学经管学院中国保险与风险管理研究中心教授陈秉正认为，一个包括老年护理、老年医疗、老年金融等在内的养老生态圈正在形成，我国正步入“养老+”时代。

## 多管齐下提高居民养老准备水平

清华大学经管学院中国保险与风险管理研究

中心、同方全球人寿保险公司联合发布的《2015中国居民退休准备指数调研报告》显示，今年中国居民的退休准备指数为651，较去年的63略有提高，但三分之二以上居民对于退休没有充分准备。

根据报告，一方面，中国社会在加速步入老龄化阶段，退休人口基数增加，养老金运行压力加大。另一方面，多数居民的退休收入来源以银行储蓄和社会养老保险为主。养老服务形式单一，养老服务体系和老龄产业发展严重滞后。

孙湜溪介绍，目前保险业针对老年人的各类养老服务能力存在明显不足。目前保险机构对于养老服务的参与仍处于初期阶段，主要是定位在养老金、长寿风险的管理者。对于医养结合、康养结合综合养老保障计划的探索，以及对于上下游产业链的研究和投入还刚刚起步，相关养老保险产品也是以提供货币支付为主，还未形成有特色的养老服务和医疗健康项目。

上述报告建议，政府应通过经济手段激励企业、居民做好退休准备。比如，将个人所得税递延纳税政策推行到其他商业性退休储蓄或理财产品中，以提高企业、居民的参与度。雇主应加强与商业保险公司合作，建立集经济保障、退休理财规划建议和管理服务为一体的退休保障计划。保险公司应开发、设计出更能满足居民需求的保险产品和服务。

## 京津冀协同发展取得进展

国务院新闻办公室10日举行京津冀协同发展有关情况发布会。北京市常务副市长李士祥、天津市副市长尹海林、河北省常务副省长赵勇介绍了相关情况。

李士祥介绍了交通、产业和生态三个重点领域取得的突破。产业方面，北京与河北共建曹妃甸协同发展示范区，设立了200亿元的首钢京冀协同发展投资基金，20多家北京企业到曹妃甸落户发展；北京现代第四工厂落户河北沧州并于今年4月实现开工建设。北京市还探索由北京市食品药品监管局实施异地监管，推动北京地区22家生物医药企业集中签约落户沧州渤海新区生物医药产业园。依托全国科技创新中心优势，推动中关村示范区、亦庄开发区与津冀合作共建大数据走廊、保定中关村创新中心等科技园区。李士祥介绍，下一步北京市将继续推进疏解北京非首都功能，优化提升北京核心功能，解决北京大城市病三大重点任务。

尹海林介绍，在产业对接方面，天津市积极对接北京创新资源和科技成果，主动向河北延伸产业链条。加快建设天津滨海—中关村科技园、宁河未来科技城京津合作示范区，以及天津——河北涉县天铁循环经济产业示范区、天津——河北芦台汉沽协同发展示范区等多个重大平台合作平台。(李香才)

## 专家认为中国经济不会硬着陆

施罗德首席经济学家Keith Wade日前表示，人民币纳入SDR篮子表明国际货币基金组织已认识到人民币在国际贸易中的重要性，人民币入篮后将占10.92%的比例，这将使更多国家央行在进行资产全球配置中增加对人民币的储备，因此海外资产对人民币尤其是无风险人民币资产的需求会有所增加。

Keith表示，“我们并不认为中国经济硬着陆会发生，尽管中国的确存在产能过剩，有些企业也需要重组。如果这些现象发生在纯市场化国家，可能会有硬着陆的风险。然而中国可以控制经济放缓的速度，所以不存在经济急剧下行的可能。”(徐文擎)

## 险企资金运用大变局

(上接A01版)一方面，保险资金在具有消费概念的个股上投入更多精力，如阳光保险举牌承德露露、中青旅，前海人寿举牌合肥百货、南宁百货，君康人寿举牌三特索道，国华人寿举牌新世界等，零售、旅游相关概念已成为险资关注的新焦点之一。

申万宏源分析师王俊杰认为，目前商贸零售类企业在内价值大多高于当前市值，尤其是国内上市零售公司多为各地龙头企业，往往在城市黄金地段拥有商业物业；而且零售企业往往上下游占款较多，现金流充裕。按照自有物业重估和现金流计算，具备较强投资价值。

一些位于“风口”、具有炒作空间的题材，也获得保险资金的积极关注，较典型的的是国企改革相关标的。富德生命人寿举牌中煤能源，国华人寿举牌研新材、东湖高新、华鑫股份、新世界，前海人寿举牌南玻A、中炬高新、韶能股份、合肥百货、明星电力、南宁百货等个股，均被市场解读为出于险资对国企改革预期的看好。

下半年保险机构频繁调研传媒、制造、环保、IT等板块上市公司，“中国制造2025”、文化传媒、“互联网+”等热点概念相关上市公司吸引了保险资管人士的研究兴趣。

## 精细操作 防范风险

从保险业发展来看，保险资金运用在2015年迎来新的调整节点。年内，商业车险费率市场化改革试点工作落实，万能险、分红险费率市场化改革方案相继推出，偿二代监管体系在行业内试运行，商业健康险税收优惠政策得以明确，个税递延型养老保险相关方案呼之欲出，都为保险机构拓展负债端业务提供了更加灵活的市场机制，也为资产端运作营造了更大空间。有关部门对保险资金投资创业板、蓝筹股等方面的政治调整，为保险资金在二级市场的操作创造了更多机遇。

此前，部分机构通过做大投资增加总资产，反过来在承保端吸引客户资金的流入，被解读为“资产驱动负债”类保险机构的操作思路，“投资激进”的评价也由此产生。分析人士表示，2015年保险资金的投资收益预期已经使得这一模式的说服力有所增强，同时，年内试运行的偿二代监管体系也给出了明确科学的约束依据。

监管层已经从制度建设上防范保险资金运用的潜在风险，使市场化运作行为不致失控。近日，保监会下发《关于进一步规范高现金价值产品有关事项的通知(征求意见稿)》提出，2016年1月1日起，保险公司销售高现金价值产品的，应保持综合偿付能力充足率不低于100%且核心偿付能力充足率不低于50%，不满足该条件的保险公司须立即停止销售高现金价值产品。同时，通知还要求保险公司加强高现金价值业务的风险管理，切实防范利差损风险、资产负债匹配风险和现金流风险。

分析人士认为，相关理财产品承诺的收益高，连带的成本增加对保险公司的投资管理等方面能力的要求也有所提高，使风险大小很大程度上取决于宏观投资环境和投资团队的业务水平，在偿二代下的保险机构“双轮驱动”，保险资金运用发生的同时，需要对相关产品的负债影响作出更加细致谨慎的考量。

## 注册制夯实A股慢牛基础

□本报记者 蔡宗琦

分析人士认为，应破除注册制是利空的思维模式，未来各项改革的推进，将有利于资本市场走出长期慢牛行情。对于投资者而言，更需关注市场化改革之下成长性企业的业绩分化，注册制后去伪存真或加速。

## 维持现有新股发行节奏

中泰证券表示，预计注册制改革将逐步进行，新股上市逐渐回归市场化。一是从上市公司角度上看，上市前不需要粉饰财务数据，能够在企业需要做大做强时及时上市融资，有助于降低企业融资时间成本和债务比例，对企业发展起到正面效果；二是提高资本市场效率，提高直接融资比例，提升资本市场的战略地位；三是注册制改革是供给侧改革的重要补充，提升企业效率，解决当前企业融资问题及流动性过剩的矛盾。

国泰君安指出，注册制改革后新股发行价格将继续低于二级市场同行业可比公司的估值

值，一二级市场之间依然存在巨大价差，打新的制度收益将会延续。从发行节奏来看，2015年全年新股发行超过200家，扣掉发行暂缓的月份，平均每月发行20—40家，预测注册制改革初期将维持现有新股的发行节奏，如果未来市场企稳走好，可能会加快新股发行节奏，预期2016年全年新股发行规模超过300家。

## 上市退市更加市场化

国信证券研究报告指出，注册制改革按流程需要以《证券法》修改为基础，此次决定草案提出注册制改革中调整适用《证券法》相关规定，意味着政策落地时间大幅提前。注册制与现行的核准制相比，是否需要审核不是本质区别，注册制下一般也进行实质性审核。注册制下将由市场而非监管部门对上市企业的业绩和发展前景进行价值判断，而监管中的重心将集中到上市企业进行充分的信息披露。

需要注意的是，监管部门明确表示对新股发行节奏和价格不会立刻放开。国信证券认为，在注册制下，上市和退市将更为市场化，估值也将更合理，这有利于资本市场走出长期慢牛行情：一方面，优秀的企业将会获得更强的融资能力，好企业无法上市的情况可能将大幅减少，这意味着未来会有更多好公司的股票在市场中出现。另一方面，市场的估值水平也将趋于更加合理。市场化的进入和退出将倒逼股票价格更能反映企业的基本面，不合理的高估值会诱使更多企业进入市场、增加股票供给，从而降低市场估值，同样优秀的企业也可以获得更高的相对估值。这两方面都有助于未来A股市场走出长期的慢牛行情。

中泰证券表示，从短期市场来看，在我国以散户为主体的股票市场上，注册制逐渐放开是有节奏的。在当前股票市场，经历了市场大幅波动之后，市场情绪逐渐回暖，注册制将以试探、试错、逐渐展开的节奏进行。同时，这符合政府提出的供给侧改革，从微观面来看，也符合资本市场发挥对中小企业直接融资的需求。因此，注册制时间表的确定，短期对A股市场影响有限，当前市场主要矛盾仍然集中在行情何时启动以及风格转换方面，政府将会根据股票市场供需

将更合理，这有利于资本市场走出长期慢牛行情：一方面，优秀的企业将会获得更强的融资能力，好企业无法上市的情况可能将大幅减少，这意味着未来会有更多好公司的股票在市场中出现。另一方面，市场的估值水平也将趋于更加合理。市场化的进入和退出将倒逼股票价格更能反映企业的基本面，不合理的高估值会诱使更多企业进入市场、增加股票供给，从而降低市场估值，同样优秀的企业也可以获得更高的相对估值。这两方面都有助于未来A股市场走出长期的慢牛行情。

## 专家热议供给侧改革难点和看点

□本报记者 倪铭娅 彭扬

海通证券首席经济学家李迅雷认为，供给侧改革的目的是使中国经济长期能够得到增长，而非一个短期目标。供给侧改革从大面积可能有两个抓手，国企改革和财税改革，还会涉及到土地制度改革、行政体制改革、产业政策调整等方面。

供需两侧同时推进改革是关键。信达证券首席宏观分析师吕立新认为，促进虚拟经济与实体经济的良性互动，将有利于中国经济在本轮经济周期中触底回升，但解决实体经济中的供给和需求关系才是走出经济底部的关键因素。

## 增加直接融资比重

目前注册制改革正加快推进。英大证券研究所所长李大霄表示，注册制是供给侧改革在资本市场的实施，但并不是门槛制，可以理解为供求平衡制。供给侧改革对于资本市场的主要影响在结构转型、增长质量以及效率提高上。