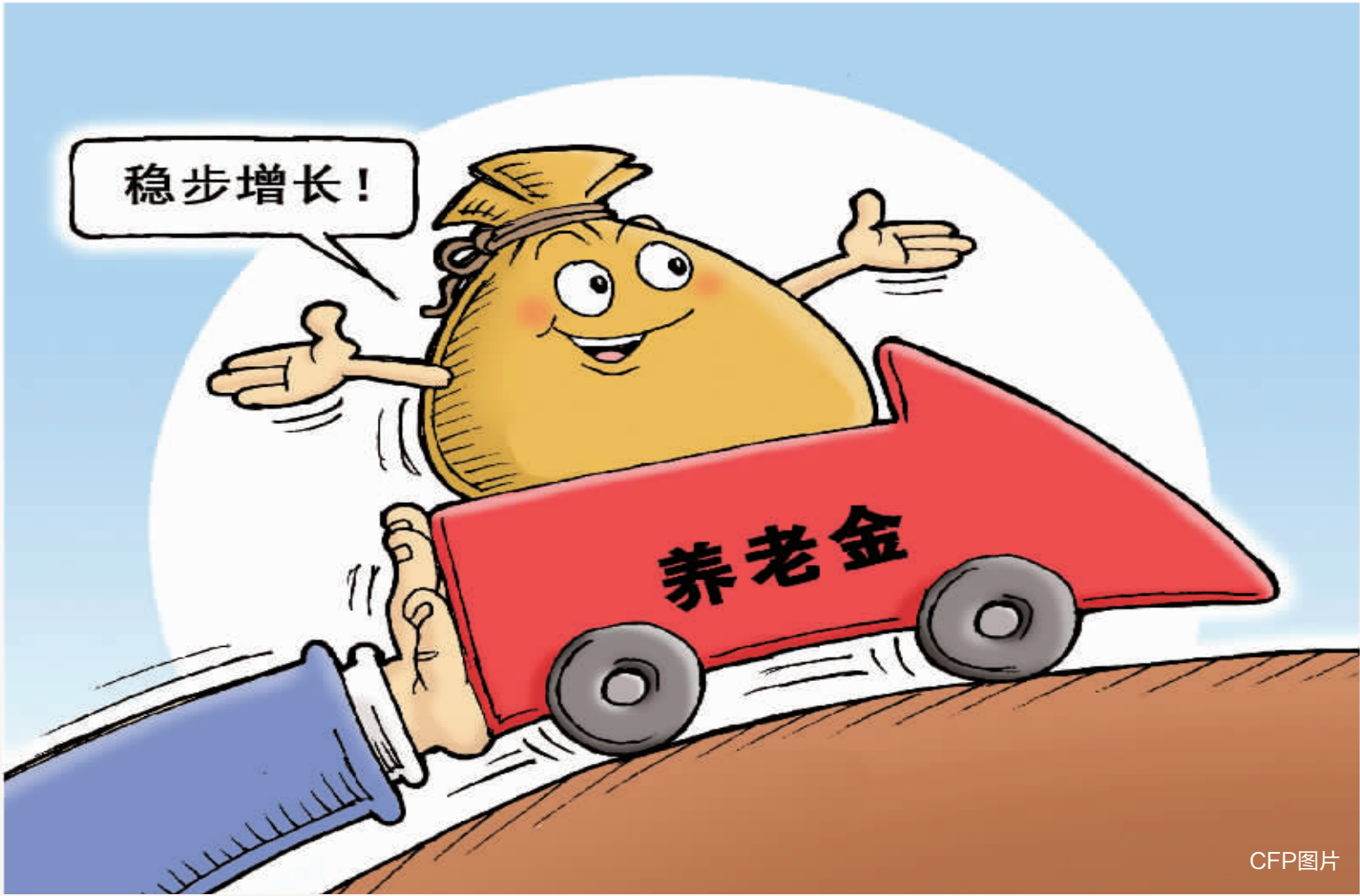


养老金投资有望增500亿 收益差考验配置功力

□本报记者 李超

中国证券报记者日前获悉，地方基本养老保险基金委托全国社保基金理事会投资运营的工作逐步推进，中部某省有望调500亿元基本养老保险基金委托全国社保基金理事会投资运营，在目前7个省区市的基础上，此举将使养老金委托投资合同总金额增至4000亿元以上。

权威人士表示，所谓“养老金入市”并不意味着养老金将动用所限定的投资比例全部直投股票，全国社保基金理事会将从较长期限考虑资金在各大类资产上的配置问题。另外，社会保障基金和基本养老保险基金的差异性已经引发关注，未来二者在投资收益率上的分化也为投资管理人提出了有待解决的挑战。



CFP图片

养老金委托投资有望迎500亿增量

4月25日，人社部相关负责人在新闻发布会上表示，在前期工作的基础上，基本养老保险基金的投资运营工作正在有序地往前推进。人社部会同有关部门加强对地方的工作指导，推动委托投资合同的签订。截至3月底，北京、上海、河南、湖北、广西、云南、陕西等7个省（区、市）政府与社保基金理事会签署了委托投资合同，合同总金额是3600亿元，其中的1370亿元资金已经到账并开始投资，其他资金将按合同约定分年、分批到位。另外还有一些省份在积极推进，做好投资的相关准备。从目前情况看，投资进展总体顺利。

中国证券报记者从有关方面获悉，近期，中部某省有望就基本养老保险基金事宜与全国社保基金理事会签订委托投资合同，投资额暂定为500亿元。此举将使得委托全国社保基金理事

会投资运营的养老金总金额达到4100亿元。

“基本养老保险基金投资运营工作中，一些地方委托投资的积极性不高。”权威人士表示：“基本养老保险基金结余总额已超过3万亿元，但一些地方并没有很好地利用这笔资金。有些地区对基金保值增值的认识不足，有些地区认为委托投资的收益不一定理想，有些地区还在观望委托投资的效果，想先看一看再作决定。整体而言，有关部门推进养老保险基金投资运营工作还是会持续开展，但具体进度要视地方基本养老保险基金归集的情况而定。”

中国证券报记者了解到，在探讨养老保险顶层设计方案的基础上，有关部门正在研判充分利用政策、合理调动更多的基本养老保险基金可用空间。“养老保险顶层设计方案会对基

金结余产生很大影响，而作为实账的城乡居民养老保险的基金结余可能是下一步值得重点关注的领域。”某业内专家表示。

据测算，以目前数据来看，如果在城乡居民养老保险个人账户的年度记账利率的基础上，通过投资手段分别提高一个、两个、三个百分点，则在30年后，个人账户养老基金的积累额将分别增加34%、79%和136%。“因此，如果对城乡居民养老保险基金开展投资运营，会对今后参保人员的待遇产生很大影响。实际上，很多地区的人员也愿意委托相关机构开展投资运营，而如果这笔钱的投资回报率低于银行存款利率，社保缴费人的积极性也不高。未来，有关方面可能会考虑将当年征缴的这方面养老保险费增量部分的一定比例提取出来，进行委托投资。相关的方案还有待进一步研究确认。”

“养老金入市”须纠偏

据理论值测算会有多少养老金投资股市的做法有失妥当。

“在提到‘养老金入市’的时候，‘市’是指市场，这个市场包括股市但不限于股市。即使是投资权益类资产，除了股票外，养老金还可以投资股票基金、混合基金、股票型养老金产品，这几类产品合计的投资比例不得高于养老金资产净值的30%。所以，并不能认为各地基本养老保险基金委托投资后，会有30%的比例去直投股票。”权威人士称。

中国证券报记者从有关方面了解到，2015年国务院印发了相关办法后，有关部门协同推进地方基本养老保险基金委托投资运营工作，并于2016年底取得进展。由此所制定的委托投资合同，明确了委托人和受托人双方的权利和义务，给予地方委托人一定的选

“收益差”问题待解

期记账式国债平均发行利率高一个百分点。与此同时，地方基本养老保险基金的投资目标能否实现，对于全国社保基金理事会而言，仍是一个挑战。

权威人士表示，2015年，全国社保基金的投资收益率较高，为地方委托基本养老保险基金投资运营带来了信心，但实际上，对于基金的投资业绩考核，应当考虑平滑收益率的因素。“2016年全国社保基金的年化投资回报率不到2%，已实现投资收益率超过5%，与2015年的业绩有明显差别，这是由于市场变化所导致的。基本养老保险基金投资运营各方都应当从全局来对未来的收益进行整体判断。”

作为新人场者的基本养老保险基金虽然与全国社保基金同为理事会管理，但二者在投资

经验上的差异已经引发了专业人士的注意。“全国社保基金过往的业绩里既体现政策性的因素，也体现专业性的因素。未来，国家有关部门应考虑对基本养老保险基金有适当的政策倾斜，以推动这笔‘养命钱’更好地保值增值。”专家认为。

“全国社保基金理事会受托的社保基金已获得了一些不错的项目投资机会，而基本养老保险基金可能没有抢占到这样的机会。另外，社保基金和养老金在投资权益类资产的比例限制上有所不同。未来，二者的投资收益率可能会因为类似这样的因素而出现一定差异。如何完善资产配置策略，提升投资运营水平，无疑是全国社保基金理事会下一步必须要考虑的问题。”权威人士表示。

养老金多元化投资可期 战略资产配置确定投资之“锚”

□本报记者 李超

养老金投资运营成为牵动社会保障敏感神经的重要环节。业内专家认为，风险和收益均衡为养老金投资管理带来挑战，养老金应逐步增加资产类别，以分散风险，适应多元化投资要求，并采取必要的风险防控措施来确保基金安全。另类投资将是养老金投资的重点发展方向。养老金参与实体经济投资，应做好大类资产配置，加大对非公开市场合理的配置比例来提升整体的回报率，并探索境外投资机会。

养老金投资应增加资产类别

全国社保基金理事会规划研究部巡视员熊军表示，风险和收益是资产相互矛盾的两个维度，这种矛盾时刻反映在大型长期的基金管理过程当中。大型长期资金特别关心长期回报率。在运营长期性资金的时候，面临的矛盾之一是高，一方面既希望长期投资回报率尽可能高，另一方面又希望投资过程中的短期波动率尽可能小。但现实往往是高风险资产和高收益资产相对应，低风险资产与低收益资产相对应。在养老金问题上，任何单一目标都容易实现。难在既要求风险小又要求收益高，在“均衡”上就会出现很多问题。

熊军表示，战略资产配置是长期投资的“锚”。养老金发展到现阶段，需要集中力量、整合资源、形成合力。养老金市场长期前景广阔，养老金会成为中国经济和社会发展过程当中重大问题，人口老龄化风险将会转换成为投资管理风险，这是不同的风险表现形式。养老金应逐步增加资产类别，以分散风险，适应多元化投资要求，寻找资本交易效率最低的领域，在交易效率最低领域获取超额回报。当前看来，例如新三板组合、房地产信托基金、非标资产、PE基金、直接股权投资等都有不错的业绩表现。

熊军认为，应帮助机构受托人提高专业能力。基金公司有很好的治理机构以及非常强的激励机制，能吸引最优秀的人才。只有帮助受托人提

高专业能力才能提出有专业性、针对性的产品需求，才会市场中有所立足之地。此外，所得税问题能够迈出发伐，将会成为新兴领域，为第三支柱产品提供整体解决方案。

另类投资或是养老金投资发展方向

人社部社会保障研究所所长金维刚表示，为解决我国基本养老保险基金结余贬值问题，积极推进建立基本养老保险基金市场化、多元化的投资运行机制，无疑是必要的。但是，另一方面，由于基本养老保险基金是老百姓的养命钱，在当前国内经济正处于“三期叠加”的阶段、经济增速放缓并且下行压力依然较大的形势下，在资本市场投资风险相当大的情况下，将我国的基本养老保险基金推向市场进行投资运营，将面临着严峻的挑战和考验。因此，防控基金投资风险以确保基金安全十分重要。鉴于养老金在投资运营过程中将面临错综复杂的投资环境以及形势变化，应当采取必要的风险防控措施来确保基金安全。

长江养老保险股份有限公司总经理苏翌表示，全国社保基金的长期股权投资占比差不多7%—10%，这样的比例很好地支持了全国社保储备基金投资收益率。因为全国社保储备基金差不多50%的资金在自营投资，这一块对提升收益率具有非常好的正面效应。养老金在公开市场和另类领域的投资潜力，在证券、股票、基金等公开市场形成巨大投资潜力。债券投资在短期内依然是养老金主要的投资标的。同时，银行存款、证券投资资金和股票也仍将起到不可替代的作用。另类投资将是重点发展方向。

苏翌建议，养老金参与实体经济投资，应做好大类资产配置，加大对非公开市场合理的配置比例来提升整体的回报率。应以客户需求为导向，建设对养老金客户负责责任的资管平台，并加快养老金参与实体经济建设的创新机制，逐步放开投资范围和品种。此外，养老金也应考虑境外投资的机会，业内应当探索如何通过全球化的投资，真正使养老金保持可持续、长期的增值机会。

养老金融发展蓄力 金融机构或迎市场空间

□本报记者 李超

在养老相关制度不断完善的过程中，养老金融正成为普遍关注的重点发展领域之一。业内人士认为，可通过创新养老特色金融产品服务、持续优化养老保险资金运用等手段发展养老金融。养老金融前景巨大，需要科学审慎的配置。随着相关制度出台，金融机构将迎来市场竞争，商业银行可争取获得更多市场份额，提高养老业务的综合贡献度。

养老金融需要审慎配置

人保资本投资管理有限公司投资研究部副总经理叶向峰表示，在全周期视角下，养老以劳动者退休为分界可以分为养老积累和养老消费两个大的阶段。在养老积累阶段，主要是养老资金的积蓄以及由此内生出来的保值增值问题，通过有效的投资运作在安全性前提下最大程度提高养老积累的水平，相应的就可以提高退休后的养老水平。在养老消费阶段，主要是享受各种养老服务。实际上，老年人的养老服务，除了普遍关注的衣、食、住、行、医、乐等这些显性的服务外，还应该包括金融服务。

上海市金融办主任郑杨表示，“十三五”时期，中国面临的养老服务压力比以往更严峻，发展养老金融是金融服务实体经济，支持民生社会事业发展的内在要求，也是金融业自身转型升级的有利契机。加大金融支持力度，不仅能够有效满足迅速增长的养老服务业发展和居民养老领域金融服务需求，而且能够增加资本市场中长期资金供给，促进金融市场发展和金融结构优化。未来可通过创新养老特色金融产品服务、持续优化养老保险资金运用、拓展养老服务业的融资渠道等手段发展养老金融。

大成基金副总经理兼首席经济学家姚余栋表示，中国正在进入超老龄社会，养老金融是解决养老资金缺口的重要手段，养老金融前景巨大，需要科学审慎的配置。养老金的投资转化为长钱是中国

去杠杆的重要驱动力，或者是主要来源。

金融机构有望助力养老产业

中国人民大学教授董克用表示，养老金制度安排不仅关系养老金体系可持续发展，还关系社会稳定和谐。养老金资产管理则对金融行业和实体经济影响深远，而养老金融有助于促进经济结构转型。中国国民消费动力始终不足，其中很重要的原因是养老保障体制不完善，导致国民将大量收入用于预防性储蓄。与此相反，美国充裕的养老金资产大大降低了居民的储蓄意愿，国民可以将大量收入用于消费。因此，养老金融发展将拉动国民消费，有助实现经济结构转型。

在这样的过程中，金融机构的作用值得关注。建信养老金管理有限责任公司总裁冯丽英表示，随着基本养老保险和职业年金相关制度出台，中国养老保险制度改革架构基本完成，将倒逼商业银行相关业务转型，推动银行参与养老金融服务的 product 设计和运营业务。

冯丽英表示，社保存款将出现大迁移，负债市场空间压缩。传统的社保业务是典型的负债业务，在养老保险基金拓宽投资渠道后，现有的社保存款市场将面临急剧“瘦身”，社保存款约70%存在“搬家”的可能，在社保缴费和支付环节上，各家商业银行的竞争将更加激烈。与此同时，职业年金将促进企业年金市场的发展。为避免出现二次不公平、“并轨”之后再次出现岔路，企业年金将因职业年金制度的出台而加速发展，第二支柱将面临企业年金与职业年金比翼齐飞的良好局面。商业银行可争取获得更多市场份额，推动养老业务向纵深发展，提高养老业务的综合贡献度。

冯丽英表示，个人养老金市场潜力巨大，方兴未艾。伴随着理财业务的蓬勃发展，商业银行在资产管理领域积累了相对丰富的经验。对于个人养老领域，可按照个人理财的管理模式，结合企业年金中账户管理技术，开发针对个人养老金产品，实现个人养老资产的保值增值。