

# 发挥长期投资优势 中国个人养老金扬帆起航

□本报记者 叶斯琦

4月2日,财政部、国家税务总局、人社部、银保监会和证监会联合发布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》,将福建省、上海市和苏州工业园区作为试点地区。这是我国养老金第三支柱的有益探索,标志着我国个人账户制养老金建设正式启航。

为深入探讨个人养老金在中国的发展路径,提升养老金投资管理专业水平,广泛开展投资者教育,首届“养老金与投资”论坛于5月16日在福州举行。本次论坛由中国证券投资基金管理协会主办,福建省金融办、福建证监局、厦门证监局协办,汇添富基金、招商基金、兴业银行联合承办。

与会专家指出,构建新时代养老金投资健康发展的生态需要良好的政策环境,成熟理性的养老金投资机构、持续完善的市场环境以及包容、宽松的社会舆论环境。养老金制度既是社会稳定的安全阀,也是经济发展的助推器。个人养老金需要立足长期,适当提高权益配置比例,获取较高收益。

## 构建养老金投资良好生态

在养老金改革处于关键时点的今天,如何从更长远、更系统、更契合养老金投资实际、更符合养老金管理规律的角度构建养老金投资健康发展的良好生态环境尤为重要。

对此,全国社保基金理事会副理事长王文灵指出,构建新时代养老金投资健康发展的生态需要良好的政策环境,成熟理性的养老金投资机构、持续完善的市场环境以及包容、宽松的社会舆论环境。面对当前深刻多变的国内外环境,养老金投资机构将面临严峻的考验和空前的机遇。王文灵建议,养老金投资管理机构需要

尽快做好两件事情,一是迅速提升养老金产品的设计能力,实现养老金投资需求与新的投资机遇有机结合;二是尽快规范投资者行为,使养老金的投资过程清晰、透明。

人社部基金监管局局长唐霁松也表示,建立高效透明的养老保障第三支柱,应做到三个“必须”。第一,必须加速推进多层次养老保险体系建设。第二,必须加强养老保险基金投资的监管。第三,必须不断完善和丰富养老保险三支柱的内容。他认为,第三支柱宜采用账户式管理模式,采取以信托管理模式为主的运作模式,投资范围和投资产品是需要重点研究的问题。推动第三支柱既要充分了解和借鉴国外的成功经验,也要考虑和适应中国的具体国情,兼顾不同金融行业特点,打通银行、证券、基金、保险等业态的通道,统筹规划,用统一的政策来引导,用统一的标志来辨识参与机构和产品,用统一的平台来便利民众,从而使目前拥有巨大潜能的个人沉淀资产更多地投向自身的养老储备。

中国证券投资基金管理协会指出,养老金制度既是社会稳定的安全阀,也是经济发展的助推器。基金行业当以账户制为载体,坚持投资人利益优先原则,充分尊重个人对养老账户的支配权,突出普适性、自主性和效率优先特征,通过激励相容实现各方自主参与,公平竞争。中国证券投资基金管理协会正在积极配合发改委、人社部、财政部、证监会等政府部门研究推进第三支柱政策落地,在未来的制度设计中,让所有规则更加精细化、更加立体、更加符合老百姓的需求。

## 发挥长期投资优势

全国社保基金理事会证券投资部副主任陈向京表示,个人养老金是长期资金,其所面临的风险并不是不能承受短期波动,而是长期购买

力的丧失。因此,个人养老金需要立足长期,适当提高权益配置比例,获取较高收益。同时,通过其它相关性较低的资产类别分散投资,平滑权益资产波动。展望未来,她建议一是大力发展FOF。二是加强投资者教育,引导投资者长期投资和多元配置理念。三是拓展投资范围,为养老金提供更为丰富投资工具。清华大学教授杨燕绥指出,推动第三支柱个人养老金落地首先要打造统一的账户信息平台,要创新发展信托型的养老金产品,并建立规范透明的监管机制。

东方证券资产管理有限公司总经理任莉表示,养老金是长期投资。有分析认为,未来30年全世界三强的公司中,中国公司将占75%。分享中国经济高速发展,一定要参与A股市场。

不仅如此,养老金还能促进资本市场成熟。大成基金副总经理姚余栋表示,从美国经验来看,养老金形成的长线资金,在金融危机期间逃仓比例低,具有稳定市场的作用。他还认为,长钱将是中国经济去杠杆的主要动力。

## 迎接养老金投资时代

招商基金常务副总经理钟文岳表示,个人养老金各参与主体需未雨绸缪,做好准备。首先,集合行业之力,持续开展投资者教育。例如,对年轻人,研究年轻人的养老需求和行为特点,利用新媒体推介适合年轻人的养老产品,传播养老要靠投资的理念。其次,加快产品创新,完善养老目标基金产品布局。一方面要深入研究国内客户生命周期的风险偏好、风险承受能力、投资需求和投资目标,研发与之匹配的产品,提供全生命周期的养老保险方案。另一方面,着力提高多元投资能力和资产配置能力,布局跨品类、跨工具、跨市场的底层产品,为养老目标基金提供完备的底层资产和投资策略。第三,布局

智能投顾,助力个人养老金投资。对于个人养老金投资者,智能投顾与养老金天然契合,通过人工智能技术实现“千人千面”,可以根据个人风险偏好、财务状况、年龄提供资产配置及自动再平衡方案,解决个人养老金投资管理的困境。

汇添富基金董事长李文建议,一是持续推动顶层设计。良好的顶层设计是养老金第三支柱发展的前提。二是持续强化投研能力。相比世界银行提出的70%~80%的养老金替代率目标,我国当前基本养老保险仅有45%左右的替代率,因此,养老金第三支柱需要弥补25%~35%的替代率缺口。三是持续完善产品体系,大力推动FOF基金产品发展;高度重视权益类资产的作用;进一步丰富基础资产类别,积极研发绝对收益型产品、REITs产品、另类产品等;探索养老金产品海外配置,通过互认基金、QDII等方式实现海外投资,提升长期稳定收益。四是持续提升服务水平。完善的投资者教育和客户服务是优化养老金投资体验的保障,公募基金目前通过热线电话、网站服务、信息资讯等积累了丰富的投资者教育和客户服务经验。

兴业银行副行长陈锦光指出,发展养老金金融要做到“三破三立”。“三破”指的是创新经营理念、运作机制和社会责任践行方式,“三立”指要把握三个方向,即以提高资源配置效率为方向、以推动战略转型为方向、以践行普惠金融为方向。陈锦光表示,下一步,兴业银行养老金金融将加快打造养老金金融、养老零售金融、养老产业金融“三足鼎立”战略格局,并紧抓此次税延养老保险试点启动的契机,立足账户服务、产品储备、业务营销、科技保障、宣传引导五个领域,全面服务养老金第三支柱发展,践行普惠金融的同时实现自身业务稳步发展,进一步提升养老服务品质。

## 天弘基金将举办 指数基金国际研讨会

由天弘基金主办、中国证券报协办的“与时代共振,话指数浪潮——致敬中国基金业20周年”指数基金国际研讨会将于5月18日在北举办。本次会议将邀请来自基金公司、第三方销售平台、银行、券商、保险公司的机构投资者和媒体代表共300余人,研讨中国基金业指数化投资的发展方向,回顾行业的发展历程,借鉴国外指数基金的发展经验,展望未来的投资风口,共同致敬中国基金业20周年。

天弘基金认为,指数基金具有被动跟踪指数、投资方向明确、费用低廉的特点,对于用户而言,无论是长投还是短投都是良好的工具。根据美国共同基金的数据,指数基金在权益类基金的占比已经由2001年的不到10%上升到2016年的24.9%,并且呈逐年上升的趋势。与此同时,国内指数基金的发展也从2002年第一只产品问世到2017年指数基金在权益类基金的占比达到近30%。另外,指数基金不仅能满足散户投资者的需求,随着公募FOF获批、养老金入市等政策落地,对引导长期资金入市、优化大类资产配置、促进权益类基金发展也具有积极作用。(徐文擎)

## 融通新能源汽车基金将发行

融通新能源汽车主题精选灵活配置型基金将于5月21日起发行。据悉,该基金投资于新能源汽车主题相关证券的资产比例不低于非现金基金资产的80%。

资料显示,融通新能源汽车拟任基金经理为邹曦和付伟琦。邹曦为融通基金权益投资负责人,拥有17年证券投资从业经历;付伟琦为融通基金研究部总监,拥有8年证券投资从业经历。

近日,付伟琦在接受记者采访时表示,“我自2015年起成为全球最大的新能源汽车市场。然而,新能源车目前渗透率不到3%,以国家目标2025年新能源乘用车渗透率20%来计算,新能源汽车行业的产值规模有望近万亿,或将成为国民经济的支柱产业。所以,未来看好新能源汽车蕴藏的巨大投资机会。”

据悉,融通新能源汽车发行日期为5月21日~6月13日,投资者可以通过建行、融通基金官网等渠道购买。(张焕昀)

## 中信保诚至兴基金即将发行

中信保诚至兴灵活配置混合型基金将于5月21日起正式发行。该基金看好并积极拥抱新兴产业成长龙头,采取“GARP+主动选股”策略。具体而言,中信保诚至兴将上市公司的价值属性和成长属性紧密结合。通过GARP(Growth at a Reasonable Price)量化策略构建成长股票池,通过观察公司发展的成长阶段及特性精选个股,试图以相对较低的价格买入具有较高成长性的公司。从产品设计上看,作为一款灵活配置型产品,中信保诚至兴股票资产占基金资产的比例为0~95%,仓位灵活,可根据市场情况随时调整。(李良)

## 私募:A股“入摩” 坚定价值投资信心

5月15日,A股纳入MSCI的成分股最终敲定。对此,不少奉行价值投资的私募人士表示,A股“入摩”对市场的最大影响在于价值发现,以及A股估值体系和市场偏好向成熟市场的靠拢。换句话说,未来A股股价涨幅将与成长和估值直接挂钩,而不是靠简单炒作热点。

沣京资本基金经理吴锐风认为,A股“入摩”最重要的是价值发现作用。换句话说,外资在不熟悉的市场往往不会“雨露均沾”,而是在发现某些特定板块或个股价值后再进行配置,从而带动更多增量资金入市,例如2016年11月深港通开通后的白马股行情,一定程度亦能说明。其次,从整体上看,大部分外资偏向长期和绝对价值理念,只要公司价值仍处于合理区间,即使股价已创新高仍会持续性买入,但一旦公司价格偏于其认为的合理区间时,外资会毫不犹豫卖出。因此,“入摩”并不是流动性的提供者或行情推动者,仅是单纯的价值发现者。

北京格雷资产副总经理冯立辉表示,A股纳入MSCI的最大影响在于,A股的估值体系和市场偏好将向成熟市场靠拢,机构化会持续进行,而成熟市场的“游戏规则”实际是以业绩成长与业绩确定为中心,即股价涨跌与业绩好坏挂钩,而不是靠简单的热点炒作。“很多成熟市场中竞争力最强、成长最确定的公司估值往往是最高的。”他说。

广发策略戴康亦提到,早在今年4月就已开始出现北上资金加速流入A股MSCI标的股票迹象。其中,4月北上资金再度加速流入,且流入MSCI标的股票的比例高达89%,明显高于去二季度至四季度平均占比为70%的水平。短期来看,纳入MSCI对A股整体影响不大,长期来看,机构投资者占比提高有助于A股长期保持稳定健康发展。

接受采访的私募人士表示,比起专门发行MSCI主题产品,更倾向于坚持基本面投资选股、偏向MSCI的选股思路。

冯立辉表示,在现有或未来产品中肯定会投MSCI成分股中的一部分标的,不会局限于某个板块或行业,只看好那些有基本面支撑、具备核心竞争力和成长空间上市企业。(李惠敏)

# 一季度逾两千亿私募股权基金入市 募资压力仍持续加大

□本报记者 刘宗根

数据显示,今年一季度,以VC/PE为代表的股权投资机构合计投出资金超过2000亿元,在助力中小企业融资降杠杆上发挥越来越重要的作用。业内人士认为,中国金融业围绕直接融资尤其是股权融资的转型迫在眉睫,资本市场需要在经济转型升级中发挥更大作用。

## 一季度投资超2100亿元

尽管“募资难”问题一直如影随形,但是VC/PE在购买项目上却毫不手软。整体来看,2018年第一季度股权投资机构投资更显理性。

清科最新数据显示,2018年第一季度中国股权投资市场共发生投资案例2398起,涉及投资金额合计达2111亿元,远高于非金融企业境内股票融资额1283亿元。

实际上,去年以来,企业股权融资就已经超过非金融企业境内股票融资,成为企业最重要的资金来源之一,在助力中小企业融资降杠杆上发挥越来越重要的作用。

申万宏源分析师王丛云认为,与传统经济重信贷、重抵押不同,新经济对直接融资尤其是股权融资的依赖更强。国际经验表明,与新经济崛起相伴而生、相互促进的,正是直接融资体系的发展壮大。金融以服务实体经济为生,中国金融业围绕直接融资尤其是股权融资的转型迫在眉睫,资本市场需要在经济转型升级中发挥更大作用。

业内人士认为,长期以来,中小企业普遍依赖银行间接融资,导致企业杠杆率高企。2016年10月出台《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》,强调大力发展私募股权投资基金,促进创业投资;创新财政资金使用方式,发挥产业投资基金的引导作用;规范发展各类型股权类投资基金;在有效监管的前提下,探索运用股债结合、投贷联动和夹层融资工具。

日前,中国证监会新闻发言人高莉表示,虽然新三板挂牌企业融资能力继续提升,但是提高中小微企业直接融资比重任务依然艰巨。建议进一步丰富融资产品,针对不同成长阶段企业提供差异化和更高效的融资方式,加大对中小企业的融资支持力度。

## 募资形势依旧严峻

清科数据显示,截至2018年3月底,我国活跃的早期投资、创业投资和私募股权投资机构管理资本量总计超8.9万亿元,按照规模来看,中国已经成为全球第二大股权投资市场。

然而,今年一季度,中国股权投资市场新募基金805只,已募集完成基金规模共计2376亿元,不及去年的七分之一,略高于投出的2111亿元,基本上实现“收支平衡”。业内人士认为,募资难问题已经不容忽视,尤其是外币基金:2017年新募外币基金72只,而今年一季度外币基金仅募集4只;去年已完成募集规模1146亿元,是今年一季度的14.33倍。

业内人士表示,近两年中国股权投资市场募资难问题依旧凸显,中小机构更是首当其冲。另外,资管新规开启了资管行业规范发展的新征程,对于当前市场资管产品普遍存在的多层次嵌套、刚性兑付等给予了重拳整治,预计2018年GP(普通合伙人)的募资压力将持续加大。

不止GP,LP(有限合伙人)同样面临募资

压力。在小村资本创始人兼董事长冯华伟看来,市场化母基金存募资难问题依旧。“这其中包括社会资本对长期股权投资缺乏耐心,对母基金这类细分股权资产认知不足,母基金双重收费等问题。这些问题的存在,不仅需要市场化机构不断提升自身投资能力,也需要更多政策层面的引导和支持,例如通过税收优惠等方式,引导社会资本投资市场化母基金。”

## 企业风险投资崛起

今年一季度,股权投资市场还出现很明显的特征,即企业风险投资逐渐崛起。所谓的企业风险投资,是指有明确主营业务的非金融企业在其内部和外部所进行的风险投资活动。

目前企业风险投资主要形式有两种:一种是把用于风险投资的资金委托给专业的投资机构进行管理,由其成立的投资基金根据委托方的战略需要选择标的;另一种是企业直接成立独立的投资机构,其运作方式与专业的风险投资机构相似。

业内人士表示,相比传统的VC/PE机构,企业风险投资由于募资压力较小,因此在投资

上更有底气,这也是近年来以BAT为代表的企业风险投资崛起的原因。

IT桔子数据显示,截至2017年12月底,在全部124家“独角兽”企业中,有50%的公司与BAT有直接或间接的股权关系;其中估值超过百亿美元的“鲸鱼”公司有11家,其中10家公司都和BAT有关,仅大疆科技至今仍然和BAT保持着一定距离。

业内人士认为,以腾讯为例,它不只是一个产品型公司,也是一个投资平台。丰富的投资案例,一方面体现了对内流量变现的积极探索,另一方面体现对国际化的尝试。

除了“投”,在核心环节的“退”上,企业风险投资同样表现抢眼。清科数据显示,今年一季度,顺为资本和温氏投资以3个IPO数量名列前茅。其中顺为资本是雷军掌舵的“小米系”,而温氏投资则是创业板龙头温氏股份的资本运作平台。

“战略投资成为大企业创新的重要武器和工具。”有业内人士说。5月9日,创业板邦合高通创投、腾讯投资、小米科技等大型企业共同发起设立企业创投联盟,而这也被业内人士认为是企业风险投资崛起的又一信号。

## 合伙制和公司制“一视同仁” 创投税收优惠扩至全国

近日,财政部、税务总局两部委联合发布了《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》(简称《通知》),将目前在8个全面创新改革试验区和苏州工业园区试点的“创业投资企业和天使投资个人投向种子期、初创期科技型企业(满2年),按投资额70%抵扣应纳税所得额”的优惠政策推广到全国范围实施。

这是继去年4月税收优惠试点之后,创投领域又一重磅政策红利。《通知》明确,天使投资个人所得税政策自2018年7月1日起执行,其他各项政策自2018年1月1日起执行;执行日期前2年内发生的投资,在执行日期后投资满2年,且符合规定条件的,可以适用税收政策。

相比去年的试点,本次《通知》大大扩展了创投机构和天使投资个人可享受税收优惠政策的地域范围。以创投机构为例,只要在中

国境内(不含港、澳、台地区)注册成立、实行查账征收的居民企业或合伙创投企业,且不属于被投资初创科技型企业的发起人的,都可以享受税收优惠。不过前提是,创投机构需符合《创业投资企业管理暂行办法》规定或者《私募投资基金监督管理暂行办法》中关于创业投资基金的特别规定,按照上述规定完成备案且规范运作。此外,投资后2年内,创业投资企业及其关联方持有被投资初创科技型企业的股权比例合计应低于50%。

去年4月底,财政部、税务总局两部委联合发布了《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》,通知所称试点地区包括京津冀、上海、广东、安徽、四川、武汉、西安、沈阳8个全面创新改革试验区域和苏州工业园区。

中国证券投资基金管理协会数据显示,截至2018年4月底,已登记私募股权、创业投资基金管理人14037家,较上月增加132家。从注册

地分布来看(按36个辖区),集中在上海、深圳、北京、浙江(除宁波)、广东(除深圳),总计占比达72.05%。

目前,私募股权基金分为公司制、合伙制和契约制,其中现阶段国内采用较多的是合伙制。

据报道,本月初,美国“杠杆收购天王”KKR准备从合伙制变更为公司制,这在业内引起不小反响。此前,美国国会去年通过了新税法,企业所得税税率从35%下降至21%,增强了公司制企业架构的吸引力。

《通知》对于创投机构和天使投资个人的税收优惠力度较试点变动不大。对合伙制和公司制创投机构“一视同仁”,投资额抵扣比例一律为70%。

业内人士认为,税收优惠政策推广至全国实施,将在更大范围内进一步助力创业投资和天使投资健康发展,对深入实施创新驱动发展战略、鼓励大众创业万众创新发挥积极作用。

# 站上投资风口 中银医疗保健基金发行

自2018年年初以来,A股市场整体疲软,但与此同时,作为传统防御性行业的医药板块却走出独立行情。加上近期医药行业供给侧改革措施的陆续推出,医药行业风口正逐渐形成。在此背景下,中银基金旗下首只医疗主题基金——中银医疗保健混合型基金启动发行。

今年春节之后,医药板块迎来一波逆市上涨行情。从节后第一个工作日2月22日算起,截至4月底,申万一级行业指数医药生物板块

累计上涨14.65%,而同期上证综指下跌3.66%。据统计,截至5月3日,医药生物板块今年以来涨幅达6.99%,在申万一级行业指数28个行业板块中高居第二。从长期来看,1991年至今涨幅最多的A股前40大公司,医疗保健相关的占12席,将近1/3。

中银医疗保健基金近日启动发行,可谓正逢其时。该基金主要投资于医疗保健行业内具有核心竞争优势和持续成长潜力的上市公司,覆盖健康全产业链,力争

通过主动管理抓住行业加速发展的新契机。该基金背后的中银基金医药投研团队实力雄厚,兼具医药行业专业性和研究实力,拟任基金经理刘潇女士更是少有的兼具医药产业背景及消费行业研究资历的资深投资人。

鉴于医药板块已经走出一波行情,一些投资者会有疑问,此时发行医疗保健主题基金,建仓时是否会赶上阶段性高点?中银基金认为,从长期来看,医药股的整体估值依然较低,而医疗健康行业未来

具有巨大的发展空间,也孕育着巨大的投资机会。从居民医药消费趋势来看,中国是仅次于美国的第二大医药市场,庞大的人口体量给医药产品输出提供了足够的舞台。从政策导向看,国家、省、地方政府已投入1000多亿元用于生命科学领域,到2020年,将打造5到10个百亿级产值的生物制造园区和10到20个百亿级生物医药园区。从医药行业上市公司自身来看,医药生物行业是A股研发投入比例最高的