养老体系“第三支柱”建设加速推进，商业养老保险和基金各有所长

养老投资：适合的才是最好的

经济日报·中国经济网记者 周 琳

财富视线

养老投资需要实现风险分散和跨期支付两大功能，应对长寿风险和通胀风险。在这两方面，基金和保险两大类产品各有特色。如果对资产管理能力和收益情况比较重视，可倾向于选择基金等资产管理类产品；如果不考虑通胀因素，只求稳健投资，商业保险则是不错的养老补充选择——

日前，中国太平洋保险集团股份有限公司签发我国首张个人税收递延型商业养老保险，标志着酝酿已久的个人税收递延型商业养老保险试点政策正式落地。加上近期逾50只公募养老目标基金密集上报等待“准生证”，我国以个人主动选择补充养老金融产品为特征的养老体系“第三支柱”建设正加速推进。

对于爱储蓄、爱攒钱的投资者而言，养老投资始终是一件既有风险又麻烦的事——长期持有现金往往要承担货币贬值的损失，追求短期利益却可能增加财富传承的风险。要想让自己的养老钱稳妥地保值增值，需要极大的耐心和长远的打算。

将这些“烦恼”翻译成术语，即养老投资需要实现风险分散和跨期支付两大功能，这两大功能要应对长寿风险和通胀风险。如何才能用两大功能应对两大风险？目前市场上的金融产品是否满足“稳妥且不贬值”？投资者不妨从认识一些养老型证券投资基金开始。

两大功能需看清

稳健和增值这两大需求，到底哪个在养老投资中更重要？这是一个值得关注的问题。常人的惯性思维往往更求稳：哪怕不赚钱，也要保证养老资金的本金安全——这样的认识并没有错，但在投资实践中并不全面。

传统的风险分散概念，既包括风险概率和精算意义上的空间分散，也包括生命周期意义上养老负担的跨期平滑。通俗地说，不要把鸡蛋放在同一个篮子里，也不要同一时间放进去。在养老金投资的资产配置选择中，不考虑通胀因素，要确保账面资金不亏大钱的方法并不难找，例如购买黄金、银行定期存款等。但是，在实际投资环境中，真正的难点在于稳健地保值增值。

兴全基金研究员黄可鸿认为，在个人养老资产投资过程中，有效应对低利率风险、通胀风险，获取不低于社会平均生产率增长的稳健回报，保证养老金的跨期支付能力不被侵蚀，是维系养老金制度运转的重点和难点。由此可见，跨期支付能力是衡量养老金制度的重要标准之一。

当认识到跨期支付功能的重要性后，另一大养老金投资的误区就很容易规避了。在不少人看来，养老理财应排斥风险高的股票，但事实并非如此。无论是国内的养老目标基金，还是美国养老保障体系中的401k计划，股票等权益类资产都是重要的跨期支付投资选择。理由很简单，股票投资具备特殊的跨期支付能力。

据金牛理财网分析师宫曼琳介绍，国内的养老目标基金定期开放的封闭运作期或投资人最短持有期限不短于1年、3年或5年的，基金投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金ETF）等品种的比例，合计原则上不超过30%、60%、80%。

据黄可鸿介绍，在美国养老保障体系中的401k计划中，由职工每月存入工资的一定比例并自己决定投资对象，风险也由职工自担。股票在其中的占比达66.4%，是最主要的资产类型之一。“从海外养老投资经验看，一定比例的权益投资是合理合规的。实际上，长达几十年的养老资金理财相当于持续不断的定投，较长的投资周期将起到平滑风险的效果，并非想象中的具有极大的投资风险。当然，这需要建立在对上市公司充分的调研和持续业绩跟踪基础上。”

选择适合自己的产品

随着《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》下发，商业保险产品已走入寻常百姓的补充养老投资视野，下一步很可能是将公募基金等产品纳入“第三支柱”。未来，投资者到底是买基金来养老，还是买保险养老？

根据相关规定，商业养老保险是一种特殊的年金保险。所谓年金保险，是以被保险人生存为给付保险金条件的保险，即被保险人只要活着，保险公司就定期给付保险金。年金保险想要成为养老保险，需满足2个额外条件：一是法定退休年龄前不能支付保险金，二是每两次支付间隔不能超过1年。

而资产管理产品，不论是公募FOF（基金中的基金）、信托产品还是养老目标基金，本质上都是投资者风险自担，不可能刚性兑付。

从收益比较看，商业养老保险一般定位于较为保守的养老产品，多为固定收益或有保底的浮动收益类产品。而养老目标基金致力于为投资者提供养老资产的投资管理服务，投资风险和收益都由投资者自行承担，无法保证收益率。

从对长寿风险保障的角度看，目前商业养老保险产品做得更好，部分商业养老保险产品能承诺终身支付，因此可以较好地规避长寿风险。而公募基金不承诺收益，也就无法承诺定期支付。

但在应对通胀风险方面，公募养老目标基金由于其管理人在权益类资产上的投资经验优势，长期来看，养老资产大概率能够实现不断增值，养老金的积累可望更有效率。

总体来看，应对长寿风险和通胀风险，基金和保险两大类产品各有特色，投资者应选择符合自身风险偏好和需求的养老产品。如果对于资产管理能力和收益情况比较重视，可倾向于选择基金等资产管理类产品。如果不考虑通胀因素，只求稳健投资，商业保险则是不错的养老补充选择。

因人而异做好基金配置

如果把“第三支柱”个人养老金账户比作一个“篮子”，那么这个“篮子”中不仅能装商业保险和公募基金，未来还有望装入其他金融产品。对于不同年龄的老人来说，哪些产品该占比多一些？哪些产品该少买点？这就涉及基金配置问题。

从税收角度看，能够纳入“篮子”享受到税收政策的基金产品显然应该是大多数老年人重点考虑的对象。以可能纳入的养老目标FOF为例，据兴全基金产品经理黄鼎钧估算，未来买养老目标FOF可能享受的税收递延优惠大概如下：首先，税收递延金额是当月应税收入的6%或1000元，取金额较低的，即每月不超过1000元额度；其次，递延到投资者满足领取商业养老金的时候再收税。届时，投资养老目标FOF的资金及收益，最终需要缴纳7.5%的个人所得税。

投资养老目标FOF能省多少钱？简单算笔账，假如小明目前每个月收入3万元，处于25%的个人所得税档，每月投入1000元购买养老目标FOF，投资周期20年，假设养老目标FOF产品年化投资收益率达到8%，则小明最终能领取的养老目标FOF资金是54.85万元，如果没有投资养老目标FOF，不享受没有税收递延，到手收入仅为44.47万元，两者相差10万元左右。

从大类资产角度看，不同年龄段的老人对于股票、债券、商品基金等各类基金的占比，要有不同的规划。以美国401k计划为参考，该计划为逐步降低风险，随着投资者年龄的增长，股票的比重也在下降。也就是说，投资者需要在临近退休时减少权益投资比重。例如，50岁的年龄段人群，在养老金401k计划中的股票基金占比由40岁的48%左右下降至43%左右，而债券型基金投资占比由20岁的6.7%一路提升至8.5%。

“国内的养老目标FOF目前还未正式获批，但从现存的汇丰晋信2026、汇丰晋信2016、大成财富管理2020等3只目标日期基金的业绩看，3只基金成立以来年化收益率普遍高于7%，超越同期的物价指数。可见国内市场环境也已经具备能符合养老目的，追求资产保值增值的投资土壤。若未来税收递延政策能如愿惠及部分公募基金，预计会大幅提升人们对基金养老的需求。”黄鼎钧说。

投资眼

银行理财预期收益连续3个月下跌

本报记者 钱箐旎

6月初市场资金面保持平衡偏宽松的状态，市场利率有所下降。不过，6月中下旬之后资金面收紧的概率较大，理财产品发行量及收益率很有可能迎来“双升”局面

融360发布最新监测数据显示，5月份银行理财产品平均预期年化收益率为4.82%，较4月份下降了0.03个百分点，连续第三个月下跌。“4月25日降准以来，资金利率持续走低，市场流动性较为宽松，理财产品收益下跌也在情理之中。”融360理财分析师刘银平说。

从不同收益类型看，5月份保证收益类理财产品1002款，平均预期收益率为4.25%，保本浮动收益类理财产品有2549款，平均预期收益率为4.32%，非保本浮动收益类理财产品7914款，平均预期收益率为5.05%。

从发行量看，5月份共发行理财产品12097款，较4月份增加了1248款，增幅为11.5%。其中，保本理财产品占比为30.97%，较4月份下降了2.18个百分点。业内人士认为，随着资管新规的落地，未来保本理财产品占比继续下降将是大趋势。

“此外，受季节性因素影响，4月份理财产品发行量大降，基数较小，显得5月份数量增长较多。从全年平均水平看，5月份发行量并不高，甚至要略低于平均水平。”刘银平表示，6月初市场资金面保持平衡偏宽松的状态，市场利率有所下降。不过，6月中下旬之后资金面收紧的概率较大，理财产品发行量及收益率很有可能迎来“双升”局面。

刘银平进一步表示，从不同期限来看，5月份3个月以内理财产品2901款，产品占比为24.44%，较4月份下降了4.87个百分点。“从保本理财及3个月内短期理财占比下降可以看出，资管新规出台后银行已经开始为合规发展作出调整。”

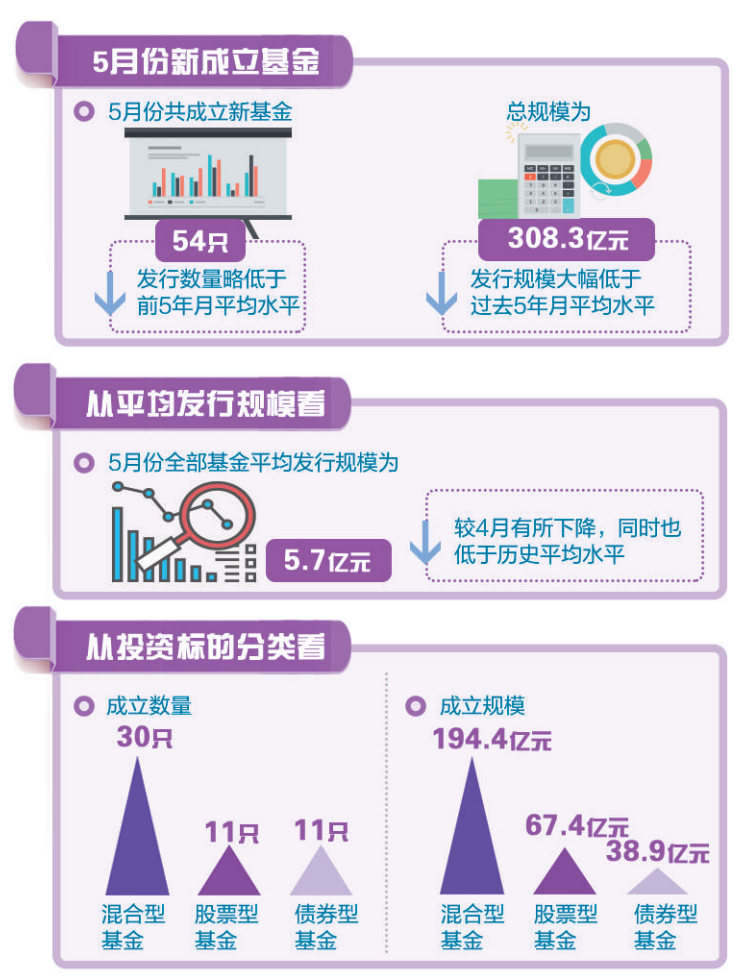
从不同类型银行看，5月份股份制银行、城商行理财产品平均预期收益率为4.96%，国有银行理财产品平均预期收益率为4.72%，农商行理财产品平均预期收益率为4.69%，外资银行理财产品平均预期收益率为4.58%，农信社和农村合作银行理财产品平均预期收益率为4.55%，邮储银行理财产品平均预期收益率为3.73%。

值得一提的是，5月份到期的理财产品共14428款，5673款披露了实际到期收益率，154款产品未达到预期最高收益率，收益未达标比为2.71%，其中145款为结构性理财，9款为非结构性理财。对此，专家表示，这表明结构性理财产品的收益不确定性较大，预期的高收益有可能达不到。同时，非结构性理财产品收益达标率非常高，目前仍处于刚性兑付阶段。

此外，刘银平表示，在5月份到期的产品中，结构性产品的平均预期最高收益率为5.30%，平均到期收益率为4.04%，非结构性产品的平均预期收益率为4.74%，平均到期收益率为4.72%。“结构性产品虽然平均预期收益率高于非结构性理财产品，但是平均到期收益率却要低于非结构性理财产品，投资者应该更看重产品实际能达到的收益率”。

数据来源：招商证券

5月份基金产品发行规模回落



CDR有望重塑A股市场格局

财眼看市

6月6日，证监会集中发布了《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》等规章及规范性文件，CDR战略配售基金也已获批，CDR发行上市已经箭在弦上。

CDR对于拓宽国内投资者投资范围、完善市场结构具有重要意义。尽管CDR会在一定程度上分流市场存量资金，但更重要的影响在于改变投资者资产配置结构、进一步强化市场分化，更好发挥市场资源配置功能。

CDR将有效扩大国内投资者的可投资范围，完善市场结构。由于A股市场发行制度和我国经济结构等历史原因，长期以来以金融、地产为代表的周期性板块一直在A股市场中占有较高的权重。即使近年来占比有所下滑，金融、地产、有色、化工、采掘、机械等七大行业仍占沪深300指数成分的47%，接近半壁江山。尽管中小板和创业板吸纳了很多新经济的代表性企业，但总体上质量参差不齐。这也导致了在经济转型过程中投资者为了避开“旧经济”，被迫投向了一些成长性偏弱但估值虚高的个股，客观上加剧了A股市场“炒小”“炒概念”的投机氛围。CDR将聚焦于经过海外市场验证的、拥有真正核心技术或独特商业模式的新兴产业公司，有效扩大国内股票市场的可投资范围，使国内投资者更好分享经济转型成果，完善市场结构。

CDR将加剧A股市场分化。从最直观的角度看，据测算CDR的初步融资金额将在1700亿元至3500亿元之间。考虑到过去4年A股市场的IPO年均融资规模仅为1500亿元，CDR发行显然将直接分流A股市场资金。当然，考虑到初期登陆CDR的个股在历史上的赚钱效应和商业银行的大力营销，CDR战略配售基金可能吸引一部分此前投资于银行理财和货币基金等低风险偏好资金进入股票市场，一定程度上缓解分流效应。

从中长期来看，CDR和红筹新经济企业的回归对国内股票市场的影响绝不仅仅是简单的资金分流效应。尽管目前尚不确定CDR是否会纳入国内主要市场指数，但CDR显然会对投资者的资产配置产生重大影响。2016年以来，尽管A股市场大盘指数波动较小，但个股严重分化。由于CDR主要集中在高科技行业和战略性新兴产业，且初期筛选的标准较高，首批回归的CDR将以兼具成长性和坚实业绩的新兴产业蓝筹为主，将进一步挤压绩差股的生存空间，加剧市场的强弱分化。

在国家推进转型、鼓励创新的大背景下，CDR的上市不会挤占其他创新类企业的上市空间。相反，CDR有助于提升对创新型企业的定价效率，通过价格信号奖优罚劣。在调动全社会创业创新积极性的同时，遏制A股市场简单套利和过度投机。

（重阳投资供稿）

责任编辑 李 会
美 编 夏 一 高 妍