

# 养老保险第三支柱有望扩容

经济日报·中国经济网记者 周琳

“我国养老保险第一支柱一枝独大，第二支柱是‘短板’，第三支柱还只是‘幼苗’，与发达国家间的差距较大。更多金融产品被纳入养老保险第三支柱可以让投资者有更多选择，也能提升全社会的养老财富管理意识——

人力资源和社会保障部日前发布信息显示，正在会同相关部门研究制定养老保险第三支柱政策文件，拟考虑采取账户制，并建立统一的信息管理服务平台，符合规定的银行理财、商业养老保险、基金等金融产品都可以成为养老保险第三支柱的产品。这被市场解读为养老保险第三支柱的产品“篮子”有望扩容。到底什么是养老保险第三支柱？扩容将给普通百姓带来哪些影响？

## 三方面变化值得期待

2018年4月，多部门联合印发的《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》提出，对养老保险第三支柱进行有益探索。自2018年5月1日起，对上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点。试点期限暂定一年。对试点地区个人通过个人商业养老资金账户购买符合规定的商业养老保险产品的支出，允许在一定标准内税前扣除。

在启动建立养老保险第三支柱工作一年多以后，监管部门再次透露，正会同相关部门研究制定养老保险第三支柱政策文件，目前进展顺利。

中国银河证券基金研究中心总经理胡立峰认为，从监管部门关于养老保险第三支柱的表态看，格局更高，顶层设计更全面，考虑纳入的金融产品更多。一是明确账户制。账户制成为养老金投资者财富管理的基石之一。二是平台有望提升。根据监管部门信息，除2018年相关政策中考虑的中国银保监会的中保信平台与中国证监会的中登平台之外，还将进一步明确国家层面的、统一的信息管理平台。三是账户内丰富的养老金管理产品超出市场预期。过去，业内人士大多预期只有商业保险、公募基金等财富管理产品有资格纳入养老金第三支柱“篮子”，但从此次监管部门表态看，“银证保”三家都将有份，银行提供银行理财产品，证券提供基金产品，保险提供商业养老保险产品。

“账户制是第三支柱的重要载体，专为个人养老投资而设。首先，账户与个人绑定，不随投资者职业、空间等的转换而发生转移；第二是税收优惠，只有通过该账户投资个人养老产品才能享受税收递延的优惠；第三是账户制并不针对特定的产品。在该账户下，投资者面对丰富的养老金管理产品，可根据年龄、风险偏好、税收优惠等进行产品选择，同时可以允许投资者进行产品间转换，有利于增进投资者福利。”鹏华基金资产配置与基金投资部执行总经理焦文龙表示，从目前监管部门表态看，可能的制度设计一旦

## 仍要注意保值增值

目前我国第三支柱养老金在提高个人养老保障水平方面的作用还有很大发展潜力，三支柱之间的结构不平衡。中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚认为，我国养老保险第一支柱一枝独大，第二支



落地，有利于激发投资者个人养老投资的热情，从海外个人养老金发展的实践来看，也都普遍采用类似方式。平安基金副总经理付强表示，中国个人税延养老刚起步，不管是业务体量还是投资者数量，想要看到“爆炸式”的增长仍需时日。但建设养老第三支柱不论对国家、社会保障体系，还是个人养老质量来说都具有长远价值。

## 仍要注意保值增值

目前我国第三支柱养老金在提高个人养老保障水平方面的作用还有很大发展潜力，三支柱之间的结构不平衡。中国劳动和社会保障科学研究院院长金维刚认为，我国养老保险第一支柱一枝独大，第二支

柱是“短板”，第三支柱还只是一棵“幼苗”。这与发达国家间的差距较大。同时，目前我国尚未制定有关建立个人养老金制度设计以及政策体系，仅在2017年出台了有关个人投保商业养老保险的税收递延政策相关文件，在上海等地小范围试点。我国应当从促进养老保障可持续发展的战略高度推进第三支柱的建立与发展，对进入第三支柱投资领域的金融机构实行资格认证准入制度。

中国人民大学教授董克用表示，发达国家的经验表明，只有通过多支柱的养老金制度科学组合，实现政府、单位和个人的三方责任共担，才能够更好地分散风险，促进养老金体系的可持续性。

为什么要补齐个人养老保障“短板”？天弘基金副总经理兼首席经济学家熊军表示，养老资金管理的目的不是简单地战胜CPI（居民消费价格指数），而要综合考虑各种

## 多只基金净值越过2015年业绩高点——

# 公募基金为何更擅“长跑”

本报记者 周琳

2015年6月12日，上证综指创下5178点的阶段性高点。如今，4年过去了，上证综指依然在3000点附近徘徊，但部分公募偏股基金业绩表现明显强于大盘。截至6月26日，纳入统计的1860只公募开放式基金中，有1754只基金产品4年多来实现单位净值上涨，有1147只基金单位净值涨幅超过30%。

在具备可比数据的1800余只基金中，有297只基金的单位净值已超过沪指5178点时创下的业绩“高点”，正在向下一个业绩高点“进发”。其中，国投瑞银新兴产业混合、国投沪深300金融地产联接、华宝中证100指数A等产品均是大幅超越5年前的业绩。

为什么大盘点位下降了，公募基金的业绩反而满血回归？一方面，是因为公募基金更擅长“长跑”。中国证监会统计显示，自开放

式基金成立以来至2017年底，行业累计分红1.71万亿元，偏股型基金年化收益率平均为16.5%，债券型基金年化收益率平均为7.2%。

与此同时，基金管理公司受托管理基本养老金、企业年金、社保基金等各类养老金1.5万亿元，在养老金境内投资管理人的市场份额占比超过50%，总体上实现良好收益，以社保基金为例，2001年至2016年实现年化收益率达8.4%。

金牛理财网分析师官曼琳认为，公募基金确实客观上拥有更佳的“长跑”能力，虽然短期业绩可能会存在波动甚至较大回撤，但在长期业绩增长中相对具有优势。在震荡市尤其是波动较大的市场中，要取得短期最佳的业绩并不容易。一方面，公募基金在仓位、持股比例、减持比例、打新股的比例等方面有严格限制，不可能像普通私募基金一样追逐某一两只

绩优股；另一方面，基金经理在长期投资训练中，不可能过度追逐短期利益，不可能借助信息不对称身份从事违法违规行，更不可能为了短期利益牺牲投资者和股东的利益。这是公募基金相对爱好长跑、而非短跑的重要原因。

从行业发展看，虽然多只基金净值越过数年前业绩“高点”，但是我国公募基金产品结构依然有待优化。中国证券投资基金业协会会长洪磊认为，公募基金中的货币基金占比高，混合基金发展迅速，股票型基金规模占比有所回落，基金持有A股的市值相对不高，价值投资、长期投资功能弱化，作为资本市场的买方代表，公募基金在推动资本形成中的价值和地位远未体现。目前，有相当一部分基金公司的发展布局缺乏战略性和前瞻性，热衷于短期规模业绩、

因素。例如，某人30年前存1万元，这笔钱当时很“值钱”，相当于一个普通工人多年工资，存到银行每年收益5.5%想着将来养老用。目前发现，这笔钱根本不够用。换言之，把养老目标仅与CPI挂钩仍有局限性。养老保险第三支柱是我国多层次社会保障体系的重要组成部分，要充分发挥资本市场和各类金融机构与专业投资机构的作用，服务于家庭和个人财富积累做好相关工作。

中国工商银行养老金业务部副总经理何亚平认为，资金保值增值是助推第三支柱个人养老金快速发展的动力引擎。在养老第三支柱落实资产保值增值的过程中，一方面，应在金融机构和产品选择上实行开放政策，让各类机构都可以参与第三支柱的养老金投资管理，将银行存款、银行理财、保险、基金、养老金产品等各类符合养老金属性的金融产品纳入第三支柱投资标的，为资金的保值增值提供基础和保障。另一方面，通过准入制度、过程监控、过程监督有效防范第三支柱养老金投资风险，维护广大参保人的利益。

## 做好投资者教育

个人养老金管理就没有风险吗？当然有。华夏基金总经理李一梅表示，面对国民养老意识唤醒、长期投资理念树立、制度性激励等挑战，各类养老财富管理机构应转变投资者刚性兑付传统理念，转变投资者对于养老不太关心的现状，而投资人要真正接受长期投资理念，未来税收优惠政策能否产生真正的刺激力量需要各方共同努力。

账户制、提升平台以及丰富的养老财富管理产品，有望较好地解决这些挑战。中国基金业协会副会长钟蓉蓉认为，信息平台可全程记录整个养老金缴费、投资、领取过程，以个人身份证为凭证，汇总、归集好每个人一生中在各服务机构的全部记录，既方便老百姓查询个人信息，又要通过系统对接核报税务机关，方便老百姓报税抵税，并为监管部门提供信息监测、风险监控等服务。

未来，公募基金、商业保险、银行理财等多种财富管理产品同台竞技，究竟谁能技高一筹？多位负责养老产品的基金经理表示，更多金融产品被纳入养老保险第三支柱可以让投资者有更多选择，也能提升全社会的养老财富管理意识。但提高投资收益的核心在于权益投资能力，这一点公募基金具备多年累积的优势。

民生加银基金副总经理、民生加银康宁稳健养老FOP基金经理于善辉认为，养老资金特别需要长期积累。从具体投向、投资方式以及投资收益方面，公募基金长久以来累积的专业性、规范性和高度透明的运作方式更切合普通投资者自我建立养老保险第三支柱的需求。

短期热点，“监管套利型”产品大量兴起。此外，资产管理市场缺少以跨期风险管理为目标的大类资产配置工具，客观上助推短期主义和监管套利。

联泰基金金融产品总监陈东表示，比起个人投资者直接投资股票或债券，配置公募基金有很多天然优势，例如，个人投资者很难参与债券市场交易，但通过投资债券基金可间接参与债券市场投资。再以近期火爆的科创板为例，公募基金在科创板打新方面具有很大的政策优势，比起个人投资者参与科创板打新，通过投资科创板公募基金更加容易获得科创板红利。在选股基金方面，个人投资者主要可以关注基金的类型、风险等级、投资策略、往期业绩、公司治理等因素，然后根据自身的风险偏好选择适合自己的产品，获取长期投资回报。

## 财富学堂

上市公司风控意识更强——

# “董责险”渐热

本报记者 李晨阳

随着上市公司频频被问责，董责险渐渐“热”了起来。有统计显示，今年上半年，A股沪深两市共有11家上市公司对外公告称要给高管投保责任保险，其中有公司投保保额达到上亿元。那么，什么是董责险？其保障范围包括哪些？

所谓董责险，是指董监事及高级管理人员责任保险，用来保障公司董事、监事与高级管理人员在履行他们的管理职责时，而面临的潜在个人责任、公司补偿责任和公司证券赔偿责任。

也就是说，由公司或者公司与董监事、高级管理人员共同出资购买，对被保险董监事及高级管理人员在履行公司管理职责过程中，因被指控工作疏忽或行为不当（其中不包括恶意、违背忠诚义务、信息披露中故意的虚假或误导性陈述、违反法律的行为）而被追究其个人赔偿责任时，由保险人负责赔偿该董事、监事或高级管理人员进行责任抗辩所支出的有关法律费用并代为偿付其应当承担的民事赔偿责任的保险。

在发达国家，有高达90%的上市公司都为自己的董监事及高级管理人员购买了董责险。在国内，董责险的渗透率还比较低，公开数据显示，目前国内上市公司中购买董责险的仅占8%左右。

对此，有市场分析指出，一方面国内上市公司对自身风险的评判缺乏足够的认识；另一方面，国内的法律环境还不够完善，很多公司普遍认为因高管失职而引致诉讼的概率较低。事实上，随着我国证券市场的不断发展，上市公司及其控股股东、董监高正面临着多项挑战，急需为各种风险做好防控工作。

平安产险总经理助理徐霆表示，“从目前的大数据分析来看，A股市场的上市公司风险和过往有着明显的变化，正呈现频发化、主

动化以及大额化的趋势。”据悉，平安产险针对上市公司及相关人员的风险诉求，打破了传统保险产品以事后补偿为主的局限，结合A股市场的风险特点，联合国内顶尖资本市场法律服务机构、危机处理及信披合规咨询机构组成智库团队，为A股上市公司企业提供全流程的“风控服务+保险保障”的专业服务。

与此同时，人保、太平洋、华泰等公司也在积极拓展该项业务。据了解，A股上市公司通常投保的保额范围在2000万元至1亿元，但是当下董责险保单多数是保险经纪公司通过与保险公司的谈判为企业量身定做，定价条件不同，承保的责任范围也有很大区别。从赴美IPO企业近几年购买董责险的情况来看，主要费率区间为3%至5%，也就是说获得1000万美元的保额需要支付30万美元至50万美元的保费。

其实，伴随我国资本市场持续强监管、严执法，为公司董事、监事及高级管理人员投保责任保险，能够降低公司董监事及高级管理人员正常履行职责可能引致的风险以及引发法律责任所造成的损失，同时有利于促进责任人员更好地履行职责，保障公司发展。此外，不少投保董责险的企业是将其看作为一项管控公司治理风险的服务，因为投保以后，可以帮助引入来自保险公司的监督，进而公司治理得到优化升级。

也有业内人士指出，董责险本身可能并不能为投资者带来更大的保护，但从它在国内的不断发展可以看出，我国的资本市场正在趋于更加规范，投资者利益也在受到更大重视和保护。值得注意的是，董责险不会因被保险人的欺诈行为而理赔，一般情况下，保险公司的董责险条款里会列出对被保险人事实上的不诚实、欺诈行为不负赔偿责任。

## 一周短评

### 金价创近6年新高

**新闻回放：**从5月底开始，国际黄金价格一路攀升。6月22日金价冲上1400美元/盎司，随后创下1439.1美元/盎司的6年新纪录。据统计，今年以来黄金价格已上涨超过11%。目前，如果以人民币计价，黄金达到310元/克。

**点评：**金价走高与全球经济前景不确定性加剧以及世界各国货币宽松预期持续升温有关，本次黄金突破1400美元/盎司与美联储最近一次议息会议表现出的温和态度有关。市场预期未来几个月美联储有可能降息，叠加国际经济紧张局势和中东地缘政治不确定性加剧，避险情绪上升，黄金走强。

在美联储官员对未来降息发表了谨慎观点之后，黄金涨势暂停。目前来看，金价在急速上涨之后存在回撤修正的需求，但由于全球货币政策再度转向宽松且经济环境不容乐观，金价未来走势仍乐观。

### 非银流动性获政策支持

**新闻回放：**在不到10天的时间里，中国人民银行和中国证监会纷纷出手，券商流动性支持措施渐次落地。6月25日晚，包括中信证券、国泰君安等在内的7家券商先后发布公告，证监会对公司申请发行金融债券无异议。6月21日至6月24日，中信证券、中信建投、申万宏源证券等9家券商公告称，相继收到央行关于短期融资券最高待偿余额有关事项的通知，9家券商待偿短期融资券余额上限合计为3041亿元。

**点评：**受5月份银行业突发

事件影响，中小银行流动性受到冲击，此后几周，中小银行的同业存单发行锐减。由于中小银行是非银在银行间市场里的主要交易对手，中小银行流动性收紧后提高了对非银交易对手的要求，引发了银行间市场信用分层。低信用等级债券和存单流动性下降，加剧短期违约风险。此次央行和证监会先后出手，向头部券商融资，支持大型券商扩大向中小非银机构融资，有助于稳定市场信心。

### 中国平安回购股票

**新闻回放：**最近几天，上市公司中国平安频频出手回购自家股票。6月18日，中国平安发布公告称，公司实施了首次回购A股股份，回购约350万股A股股份，已支付资金总额合计2.82亿元。6月19日公司公告称，回购1300万股A股股份，支付金额10.91亿元；6月20日，回购300股公司A股股份，支付金额25188元；6月25日，回购约1978万股公司A股股份，支付金额17.21亿元；6月26日，回购197.7408万股股份，支付金额1.71亿元。5次回购耗资近33亿元。

**点评：**早在2018年10月份，中国平安在《关于审议回购公司股份及相关授权的方案》的议案中，提出了最高不超过总股本的10%的回购计划。今年4月份股份回购计划落地，公司拟使用不低于50亿元、不高于100亿元资金，以每股不超过101.24元回购A股股票。因此，近期的股份回购只是计划的一部分。中国平安表示回购股份将全部用于公司员工持股计划，这意味着将长期业绩与员工利益绑定，将有助于激发员工的积极性。

（点评人：温宝臣）