

## 养老金融产品要开「正门」堵「偏门」

钱菁旒

面对人口老龄化问题，“养老金融”备受关注。从日前公布的第七次全国人口普查数据来看，我国60岁及以上人口占全部人口的比重达18.7%，目前仍处于轻度老龄化阶段，但距离中度老龄化阶段20%的红线越来越近。毫无疑问，如何高质量发展养老金融以更好助力补齐养老需求缺口是一个重大课题。

人们普遍认为养老金融潜力巨大、大有作为，但从目前各金融机构提供的养老金融产品来看，情况并不理想。近年来，商业银行、保险公司、信托公司等金融机构都越来越重视养老金融服务，相继推出一些养老金融产品。比如商业银行发行的投资周期较长、收益较有保障的稳健型养老理财产品，保险公司提供的商业养老保险和住房反向抵押养老保险，信托公司定制的有养老保障内容的信托产品等。简单梳理此类产品就会发现，这些产品一方面是数量少、规模小，难以匹配市场的巨大需求；另一方面是养老属性较弱，其中不乏打着养老噱头推出的大众化金融产品，偏离了中老年群体的需求导向。

一边是可预见的广阔空间，一边却是产品供给与需求的错配。问题出在哪儿？

答案并不复杂，因为“钱不好赚”。当前，养老金融产品的标准不统一，业务开展不够规范，千篇一律的养老金融产品看似有数量，实则无差别。而且，一些看起来跑在前面的金融机构，也并未开发出多少真正具备养老功能的专业养老产品。这就使得老年群体金融需求在得不到满足的同时，还容易被不法分子钻空子。比如，以提供“养老服务”为名，通过办理“贵宾卡”“会员卡”“预付卡”向老年人收取高额会员费；号称投资“养老项目”实则销售虚构的养老公寓；以销售老年产品为名欺骗诱导老人消费；宣称“以房养老”诱使老年人签订“借贷”等相关协议抵押房屋……这些是从银保监会日前发布风险提示中梳理出的养老领域非法集资表现形式。

对消费者来说，落入上述非法集资陷阱，不仅高额利息无法兑现，养老需求无法满足，资金安全也无法保障。要杜绝此类现象的出现，除了要做好消费者教育，更重要的还是要“开正门”，才能“堵偏门”。

“钱不好赚”实际上意味着业务有门槛，也意味着一旦抢占先机，就可能构建出难以超越的核心竞争力。面对养老金融产品发展不平衡、不充分的现状，一方面，金融机构要下大力气研究中老年群体个性化、多样化的养老需求，借助金融科技力量开发有针对性的产品；另一方面，监管部门也应加大政策支持和引导，为行业发展营造良好环境，尽快缓解供需矛盾，共探养老金融高质量发展之路。

本版编辑 江帆 曾金华 李晨阳

## 陶然论金

投融资协同发力——

## 证券业发展驶入快车道

本报记者 马春阳

## 财金观察



“过去4年，证券行业稳中求进、砥砺前行，服务能力和水平进一步增强。”中国证监会主席易会满日前在中国证券业协会第七次会员大会上表示。

统计显示，4年来，证券行业帮助各类企业完成股权融资超5万亿元、债权融资超15万亿元、并购重组交易超3万亿元；聚焦满足居民日益增长的财富管理需求，丰富投资产品，改善账户服务体验，受托管理规模超过10万亿元。

近年来，以注册制改革为引领的资本市场全面深化改革步伐提速，持续优化市场投融资生态，在投融资两端服务快速发展下，证券行业高质量发展驶入“快车道”。

## 当好直接融资主力军

30年来，资本市场已成为我国金融体系的重要组成部分，而作为资本市场投融资服务提供者的证券行业也取得了长足发展。截至2021年3月末，证券行业共有138家证券公司，总资产超9万亿元。

证券公司是资本市场最重要的机构，服务实体经济是其宗旨。2017年以来，证券公司为超5万亿元股票及15万亿元交易所债券提供承销、保荐服务，为逾3万亿元上市公司并购重组交易提供财务顾问服务。

日前发布的中国证券业协会第六届理事会工作报告显示，以股票、债券为主的直接融资方式成为实体经济补充资本和流动性、降低融资成本的重要渠道，银行主导型金融体系与资本市场协同发展态势初现成效。

“我国经济向高质量发展转型需要金融系统的相应调整，并提供相匹配的金融服务。传统以银行为主导的间接融资方式更适合重资产的传统产业，而要发展创新经济、科技经济、知识经济、服务经济等新经济产业，必然需要直接融资发挥更大的作用。而资本市场是直接融资的主要载体，大力发展资本市场是我国中长期内金融改革的必然选择。”中航证券首席经济学家董忠云认为。

“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出，要提高直接融资特别是股权融资比重。而作为直接融资战场中的主力军，证券公司需进一步提升承销、保荐等融资端投行业务质量，通过股权融资更好地服务经济转型。

粤开证券研究院负责人康崇利对记者表示，在注册制有序推进的背景下，证券公司投行业务持续高增，其中IPO募集金额稳健增长，有效提升了市场直接融资能力。2020年全行业股权承销规模达1.7万亿元，同比增长10%，其中

## 碳金融：信托业发展新机遇

本报记者 王宝会

近年来，我国的碳排放权交易已经在多个省份进行试点。北京、上海、湖北等碳排放权交易所碳金融产品与服务、碳资产管理领域开展了大量创新和探索。以湖北碳市场为例，截至目前碳排放量累计成交量达3.47亿吨，成交额81.39亿元，交易规模、企业参与度等指标居全国前列。

为推动传统产业绿色低碳发展，在政策层面我国着手建立全国统一的碳排放权市场，以强化市场机制对减排的引导作用。今年1月5日，生态环境部通过《碳排放权交易管理办法（试行）》，在全国范围组织建立碳排放权注册登记机构和碳排放权交易系统。全国碳市场首个履约周期从2021年1月1日开始正式启动，正式交易将于2021年6月上线，首批履约周期涉及2225家发电行业重点排放单位。《办法》的出台，标志着我国碳排放权交易市场以及碳金融的发展进入了全新的阶段。

碳金融市场的发展，将为信托业务提供全新的发展空间和机遇。“信托公司开展业务可以横跨货币市场、资本市场、实业产业，既可以开展融资类、投资类业务，还可以开展事务管理类业务，对于各类碳金融业务模式，均可以通过信托计划实现业务落地，有着极为广阔的发展空间。”国家金融与发展实验室副主任曾刚在接受经济日报记者采访时表示，碳信托是碳金融的一个细分领域，是碳金融的业务与信托的融合，例如，碳资产托管服务信托、碳资产投资信托等业务，这些碳金融创新是信托公司开展信托业务的全新发展方向。

对于多数信托公司而言，碳金融业务具有较强的创新性。信托公司开展碳金融业务的探索，目前仍面临一些困难。曾刚表示，第一，碳资产价格的投研能力有所欠缺。多数信托公司对碳资产价格的历史变动缺乏深入研究，这将极大地制约各类碳金融业务的落地；第二，开展碳金融业务应争取后台评审团队对碳资产价值的认同。如果前台业务部门与后台评审团队对碳资产市场价值具有不同的观点，将影响到抵押率或质押率的确定。

当前，虽然信托公司开展碳金融业务面临较多困难，但开展碳金融业务将有助于我国经济实现绿色低碳发展，活跃碳排放权交易市场。

曾刚表示，信托公司可遵循由易到难的思路，循序渐进开展碳金融业务。首先，短期内以碳资产抵押、质押贷款信托和碳资产买入返售信托为业务突破点。这两类业务均为融资类信托，信托公司前台业务部门、后台评审团队对业务模式都相对熟悉，业务开展的难度相对较低。在开展这两类业务的过程中，信托公司前台业务部门、后台评审团队都将逐步建立起

全国碳市场首个履约周期  
从2021年1月1日开始正式启动  
正式交易将于2021年6月上线

## 首批履约周期涉及

2225家发电行业重点排放单位

北京、上海、湖北等碳排放权交易所在

碳金融产品与服务

碳资产管理领域

开展了大量创新和探索

对碳资产价格的认知，为后续开展其他业务奠定基础。

其次，将碳资产托管服务信托作为重要的业务发展方向。对于碳资产托管业务，湖北、深圳、广州、福建的碳排放权交易所均已制定相应的业务规则。信托公司以碳资产托管服务信托的形式开展该类业务，可在现有业务规则的框架下进行，业务开展相对有章可循。

最后，将碳资产投资信托作为长期业务探索方向。开展碳资产投资信托对信托公司碳资产价格的投研能力提出了更高的要求。目前我国碳金融衍生产品的发展仍处于初级阶段，碳资产投资缺乏碳期货、碳期权等工具来对冲价格波动风险。因此，碳资产投资本身具有较高的风险。未来，我国全国性碳排放权交易市场建设完善后，碳金融衍生产品充分发展时，碳资产投资业务仍有较好的发展前景，信托公司可将其作为长期业务探索方向。

在信托业进入转型的大背景下，碳金融业务有望成为信托公司重要的业务创新点，为信托公司开辟新的业务领域。

4年来，  
证券行业帮助各类企业

完成股权融资 ..... 超5万亿元

债权融资 ..... 超15万亿元

并购重组交易 ..... 超3万亿元

丰富投资产品，  
改善账户服务体验受托管理规模  
超过10万亿元

1161.1亿元

2020年  
证券行业实现代理买卖  
证券业务净收入

134.38亿元

实现代理销售  
金融产品净  
收入

48.03亿元

实现投资咨询  
业务净收入

299.6亿元

实现资产管理  
业务净收入

IPO募集金额在2019

年84%的高增速基数上依

旧实现了近87%同比高增速。

易会满在中国证券业协会第七次

会员大会上表示，为更好发挥投资银行价值发现的作用，行业机构要进一步突出专业能力的核心地位，不断提高专业水平，适应注册制要求，加快从通道化、被动管理向专业化、主动管理转型，切实提升保荐、定价、承销等核心能力。

## 财富管理转型初见成效

近年来，证券公司产业形态逐渐丰富，由传统的经纪、投行、自营业务，向资管、融资融券等多元化发展。其中，证券行业财富管理业务转型提速明显。

据了解，国内券商的主要盈利来源之一是经纪业务。为避免传统经纪业务同质化的竞争，证券行业一直在探索新的转型路径，财富管理转型成了大中小券商的选择目标。

业内人士表示，国内证券公司财富管理业务大多脱胎于证券经纪业务，目前主要是基于资本市场，为客户提供交易、销售金融产品、资产配置、信息咨询等服务。

中国证券业协会数据显示，2020年，证券行业实现代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）1161.1亿元，同比增长47.42%；实现代理销售金融产品净收入134.38亿元，同比增长148.76%；实现投资咨询业务净收入48.03亿元，同比增长26.93%；实现资产管理业务净收入299.6亿元，同比增长8.88%，这表明证券行业服务居民财富管理的能力进一步提升，财富管理转型初见成效。

5月13日，中国证券投资基金业协会首次发布销售机构公募基金销售保有规模百强榜单，其中有47家券商，占了近一半，基金代销业务成果显著也在一定程度上反映了券商财富管理业务转型的成果。

相比其他资管机构，证券公司财富管理业务有哪些优势？中山证券首席经济学家李湛认为，一是证券公司储备了丰富的专业人才，在产品设计与筛选方面拥有一定的优势；二是证券公司进行组织调整，整合机构与零售资源，给客户定制个性化理财方案，使其在财富管理业务链条的资产端、策略端及产品端具备独特优势。

“目前我国居民财富快速积累，个人可投资资产规模持续提升，金融资产配置结构不断优化，财富管理行业迎来黄金发展期。在国家经济稳定发展、人均财富高速增长背景下，证券公司作为连接居民与社会财富的重要媒介，在提升居民财产性收入、打造规范开放的资本市场等方面将起到重要作用，因此强化证券公司财富管理的功能定位，是证券行业实现高质量发展的重要路径。”李湛认为。

## 原油期货将于6月挂牌交易

以人民币计价并向境外投资者全面开放

本报讯（记者祝惠春）中国证监会已于近日批准上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心（下称上期能源）上市原油期货，合约自2021年6月21日正式挂牌交易。

原油期货是我国首批以人民币计价并向境外投资者全面开放的期权品种。原油是现代经济社会发展的“血液”，是事关国计民生的战略性资源，对保障社会发展、国家安全有着重要作用。近年来，我国对原油需求不断增长且规模巨大，目前我国已成为全球第二大原油消费国和第一大原油进口国。在各方支持下，上期能源于2018年挂牌上市了原油期货。

作为国内首个对外开放的商品期货，原油期货上市以来市场运行平稳，规模稳步扩大，投资者结构持续优化，功能逐步发挥。数据显示，2020年原油期货累计成交4158.58万手，累计成交金额11.96万亿元；原油期货一般法人日均持仓占比上升至42%左右。根据期货业协会（FIA）统计，自2018年以来，上海原油期货成交量排名全球第三位。

在注册制改革有序推进的背景下，作为服务实体经济中的重要一环，证券公司必须同时服务好融资方和投资方两方面，连接好实体经济融资端与居民财富投资端，有效发挥桥梁纽带作用。

在融资端，证券融资应当充分发挥价值发现功能，发挥好投资银行的市场和价格导向作用，注重挖掘优质的企业，为他们提供全方位、高效的金融服务。

“投资银行是促进资本形成交易的组织者和执行者，证券公司投资银行部门需要进一步加强自律合规，有效落实专业审慎义务，强化证券公司在培育发行主体、询价定价、保障交易、风险管理等环节的责任，形成发行人质量、发行价格等方面的约束机制。此外，证券公司还需要坚持服务实体经济的发展定位，从而更好地协助企业开展直接融资，畅通资本和实体经济的高水平循环，优化公司资本结构。”南开大学金融研究院院长田利辉表示。

在投资端，券商在完善传统经纪业务的基础上，应以财富管理功能为重点开展建设，加强综合资产配置能力，为投资者提供更具特色和亮点的服务，以满足居民日益增长的财富管理需求。

与成熟资本市场相比，我国券商财富管理业务在“质”和“量”上仍有提升潜力和广阔发展空间。李湛认为券商可以从以下几方面努力：进行充分的资源整合，梳理改善内部机制流程，成立财富管理的专业协同平台，并与各地营业部积极联系形成协同配合；进一步充实人才储备，配备相应的财富管理人才团队；发展金融科技，增强对金融科技的运用以优化服务，比如可以使用科技手段形成客户画像，判断其风险偏好，从而进行资产配置的优化等。

“居民增配权益是中国金融行业未来十年的重大机遇，在注册制推进背景下，券商融资类业务也将迎来历史性机遇，IPO业务可以为市场提供优秀标的，引入源头活水。而投资业务方面，在居民收入增长、资管新规后的产品净值化、‘房住不炒’政策下的资金流出等因素的带动下，给予了券商财富管理更广阔的发展空间。投融资两端协同发展，一定会进一步促进证券行业的高质量发展。”康崇利表示。

随着国内供给侧结构性改革的深入推进，我国涉油企业向高质量发展转型，企业风险管理精细化和多样化需求上升，市场对于推出原油期货的呼声日益增强。尤其是2020年国际原油市场的剧烈波动，让我国涉油企业对加强风险管理有了更深刻的认识，相关需求更加强烈。上市原油期货并对外开放，不但可以丰富境内外涉油企业风险管理工具，有助于企业提升风险管理水平，实现可持续发展，而且通过与原油期货相辅相成，有助于更好地发挥期货市场资源配置作用，促进上海国际金融中心建设。

据了解，上期能源在设计原油期货合约规则时，一直坚持将国际经验、本土优势相结合，合约规则较好地融合了国内已上市期权的运行经验和原油期货对外开放的特点。

上期能源表示，下一步将在中国证监会的统一部署下，坚持高标准、稳起步的原则，继续认真做好各项上市准备工作，深入开展市场培训和投教工作，确保原油期货顺利推出和稳健运行。