



新闻演播室 养老金

主持人孙华：企业职工基本养老保险基金中央调剂制度贯彻实施工作会议6月11日在京召开。中共中央政治局常委、国务院总理李克强作出重要批示，批示包括建立企业职工基本养老保险基金中央调剂制度等。对此，今日本报特邀专家学者给予详细解读。

# 国资划转充实社保基金 专家估算补充养老金10万亿元

【本报见习记者 孟珂】

“国有资本充实社保基金是去年底财政部部署的一项重要任务。我国养老金收支平衡压力越来越大，目前我国仍存在职工基本养老保险收不抵支的省份。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新昨日对《证券日报》记者表示。

6月11日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强指出，各地区要切

实履行基本养老保险基金的主体责任，进一步加强收支管理，加快完善省级统筹制度，通过盘活存量资金、划转部分国有资本等充实社保基金，确保基本养老保险按时足额发放，有效防范和化解支付风险。

吉林省财政科学研究所所长张依群对《证券日报》记者表示，可以看出，国家高度重视对人口老龄化面临的社保基金缺口问题，划转国有资本充实社保势在必行，国务院

去年底专门印发文件制定划转部分国有资本充实社保基金实施方案，明确划转规模要根据社保基金的缺口确定，先期划转比例为国有股权的10%。据此推算至少补充养老金10万亿元规模，对保证养老金充足和按期足额支付会起到关键性作用，以后再根据养老金改革和发展需要进一步研究划转。

对于划转部分国有资本充实社保基金的规模，董登新表示，“从短期

来看，国有资产的持股是不会抛售的，所持股份将锁定在3年以上，因此大约将有3万亿元至5万亿元的股权可以划转到账。”

张依群认为，财政部扩充社保基金，一方面是将现有国有资本按一定比例划转补充养老金，这主要体现在国有资本的存量方面，随着养老金的需要还可以做进一步补充；另一方面，对现有国有企业实行股份制改造，对新建国有企业实行现代企业制

## 建立养老基金中央调剂制度 避免部分地区“穿底”风险

【本报记者 苏诗钰】

养老金入市一直备受A股投资者的关注，近日在京召开的企业职工基本养老保险基金中央调剂制度贯彻实施工作会议指出，要建立企业职工基本养老保险基金中央调剂制度。那么，该制度的建立，对养老金入市会产生哪些影响？本报记者就此采访了上海财经大学量化金融研究中心主任曹勇。

《证券日报》记者：企业职工基本养老保险基金中央调剂制度建立，对养老金入市有何影响？

曹勇：该制度建立会对养老金入市规模产生正面的影响。原因在于，在全国统筹存在困难的客观条件下，中央统筹是一种次优的应对策略，能够在一定程度上缓解养老金不平衡的状况，避免部分地区“穿底”的风险。这就意味着，中央统筹以后，在一定程度上使得各地的养老金成为一个有机的组合，通过规模经济提高抵抗风险的能力，个别地区短期的风险降低，养老金整体上的风险状况得到优化。这就使得养老金在管理上有能力着眼于长期进行资产配置，提高基金资产组合中股票市场的配置比率。

另外，老龄化与经济增速放缓等因素，也使得养老金提高投资

收益的压力增加，养老金有增加股票投资的内在需求，而我国股票市场不断成熟也为养老金入市提供了条件。

《证券日报》记者：养老金入市，还存在哪些挑战？

曹勇：养老金入市最大的挑战是市场制度改革的进程存在较大的不确定性。最新的例证就是债券市场打破刚性兑付，债券违约的风险难以估测是养老金不能承受的。尤其是股票市场开放的进程、注册制改革、退市制度等改革措施，都会对整个市场的估值基础带来冲击，这会约束养老金在二级市场的投资。

另外，上市公司治理结构上存在的问题，包括清仓式质押、控股股东减持以及侵害投资者利益的不当行为等，会破坏市场的信任基础，导致投资者只能采取短期投机行为，这种投机性市场的特征也不符合追求长期稳定回报的养老金投资需求。养老金需要的是一个估值相对稳定、市场情绪相对理性的股票市场。

从目前看，港股通是养老金优化资产组合，在更大的范围内进行资产配置渠道，在这方面采取措施，便利养老金利用港股通进行优化配置具有重要的意义。

## 一季度入市养老金持有9只个股 “活水”有限期待增量

【本报见习记者 孟珂】

作为国家队新生力量，养老金近期出手频频。据了解，基本养老保险基金一季度新进包括了浙江交科、银轮股份在内的6只个股，增持了大亚圣象、天地科技等3只个股。

对此，市场人士以为，养老金在标的选择上越发趋向有业绩支撑、分红率高的股，而在2018年一季度得到养老金增持的标的股后市上涨潜力或更高。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新昨日在接受《证券日报》记者采访时表示，基本养老保险基金入市，有利于养老金的保值增值，同时也可以为股市带来增量资金，但是从目前的情况看，能够进入股市的资金非常有限，根据已经收官的一季报来看，基本养老保险已经签约的部分已经入市，但在二级市场的体量较小，规模仍有限。

人社部透露，截至3月底，北京、山西、上海等12个省(区、市)政府与社保基金理事会签署委托投资合同，合同总金额4750亿元，其中3066.5亿元资金已经到账并开始投资。对比去年四季度基本养老保险基金入市情况，签署委托投资合同的省市增加了3个，入市金额也由去年年底的



制图/王琳

2731.5亿元增加至3066.5亿元，增加金额共计335亿元。

根据《基本养老保险基金投资管理办法》规定，托管机构投资于股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例，合计不高于养老金资产净值的30%。

“由此可以看出，基本养老保险基金用于投资股票或股票类型的基金的资金最多只有919.35亿元，相对于A股来说基本养老保险基金的体量较小。再加上，出于养老金的流

动性与安全性考虑，初期直接投入股市的资金或仅占已签约基本养老保险基金的10%。因此，短期来看不会产生非常明显的影响，但是从长远来看，随着基本养老保险基金的托管额度加大，最终进入股市的资金会不断增加，到那时将会对A股形成更多积极影响。”董登新表示。

对于后期养老金入市的投资风格，董登新认为，应侧重于优质蓝筹股，这有利于让中国股票市场回归理性，完善股市的功能。

## 资管新规下银行信托公司谋变 参与资产证券化市场热情升温

【本报记者 傅苏颖】

“在资管新规的严监管和银行非标资产压降的背景下，银行明显加大了配置标准化产品的力度，包括当前很流行的资产证券化产品，特别是AAA评级的资产证券化产品。”一位城商行内部人士昨日对《证券日报》记者表示。

交通银行金融研究中心首席银行分析师许文兵昨日对《证券日报》记者表示，资管新规中关于非标资产禁止资金池和期限错配等方面的要求，在很大程度上限制了资管产品对非标资产的投资空间，同时打破刚性兑付也将使对接非标资产的产品存在更大的不确定性风险，即使收益率相对高一些，对投资者的吸引力也大

幅下降。

事实上，资管新规对资金池和通道业务关上“门”的同时，也对资产证券化开了一扇“窗”。根据资管新规，“依据金融管理部门颁布规则开展的资产证券化业务，依据人力资源社会保障部门颁布规则发行的养老金产品，不适用本意见。”这意味着，资管新规中的一些规定，资产证券化业务(ABS)产品是可以豁免的。

苏宁金融研究院宏观经济中心主任、高级研究员黄志龙对《证券日报》记者表示，资管新规的重要监管方向和目标是限制银行表外业务和非标业务的无序快速扩张。在资管新规要求下，银行业要开展新的资产业务来源，盘活存量资产，必须通过资产证券化的方式或工具来实现表内

业务的快速发展。因此，即便是对于银行系的资产管理公司，未来业务发展的重点仍然是资产证券化、拥有可穿透的底层资产等标准化产品，而不是多层嵌套的非标产品。

针对AAA评级的资产证券化产品比较受银行的青睐，许文兵表示，这主要还是和银行资管的投资策略有关的，大部分银行都会对可选择的评级有最低要求，同时从各种评级的债券占比看，一定也是AA以上的最多。所以表现出来的结果是更青睐AAA评级的债券。

除了银行之外，信托和私募基金受资管新规的影响也相对较大。在资管新规出台之后，信托公司和私募基金也在积极的谋求转型。如信托公司，《证券日报》记者了解到，目前信

托公司在两个方面发力，一是开发更多的标准化产品，如加快资产证券化业务的开发力度，这其中包括ABN(资产支持票据)；二是根据资管新规要求，资管产品要从预期收益率调整到净值模式，因此，目前信托公司也在积极探索替代预期收益率描述的方法。

黄志龙认为，此次资管新规对信托业务的影响更大，原来信托的纯通道业务，一本万利的低风险表外业务将受到较大影响。因此，要符合资管新规的要求，信托公司同样需要把底层资产做实、做透，开发出更多的标准化产品，而不是简单利用牌照优势进行通道套利。同时，大力开展资产证券化产品，盘活存量，把杠杆率控制在监管部门的要求范围之内，做到

合法合规经营，这才是信托公司发展的正道。

民生银行研究院近日发布的报告显示，从市场规模来看，资产证券化市场有望维持万亿元发行规模并继续扩容。2017年资产证券化市场发行规模首次突破万亿元大关，2018年增速或趋缓，但大概率维持万亿元发行规模。严监管环境下，银行资产出表需求较为强劲，信贷ABS仍有放量的潜力或其中一大原因。

另外，报告显示，ABN产品与交易所ABS有相近的功能，当前尚处发展初期，随着其市场规模和热度的不断提升，将有更多的非金融企业选择该融资方式。ABN产品未来或将成为与企业ABS并行的两大企业资产证券化产品。

## 深交所规范ABS业务发展 发布基础设施类ABS指南

【本报记者 姜楠】

日前，深交所发布《深圳证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》和《深圳证券交易所基础设施类资产支持证券信息披露指南》。这是继政府和社会资本合作(PPP)项目、企业应收账款以及融资租赁债权类ABS等大类基础资产指南之后，深交所发布的第四个大类基础资产指南。

上述两份《指南》，对基础设施类资产支持证券挂牌条件和信息披露要求分别予以明确，重点包括：一是明确基础设施类ABS范围，主要涵盖特许经营和公共服务类资产。二是要设置相关抵押押安排，保障现金流回收。三是要求相关许可资质应当覆盖专项计划期限，确保合规运作。四是强化现金流归集安

排，保障ABS资金安全。五是规范主体运作要求，重点关注持续经营能力。六是突出重点支持领域，适用绿色通道机制。

深交所相关负责人介绍，近年来，国内ABS业务发展迅速，在盘活存量资产、拓展融资渠道、降低杠杆率等方面发挥了重要作用，是基于资产信用的重要融资方式。基础设施类ABS作为其中一种重要业务类型，发行规模不断增加，为基础设施建设、公共服务等领域提供了有力的金融支持。深交所已发行基础设施类ABS共52单，累计发行规模为542.7亿元，占深市ABS总发行规模的13.2%，涵盖污水处理、供水、供热、供气、高速公路、机场等多个领域，服务地方经济发展。

## 3000亿元国家级战略性新兴产业发展基金投向新能源汽车等8个产业

### 基金具体将投向新一代信息技术、高端装备、新材料、生物、新能源汽车、新能源、节能环保和数字创意等战略性新兴产业领域

【本报记者 苏诗钰】

近日，国家发改委副主任林念修与中国建设银行行长王祖继签署了《关于共同发起设立战略性新兴产业发展基金战略合作备忘录》。

国家发改委与中国建设银行将建立战略合作机制，以支持战略性新兴产业发展壮大为目标，共同发起设立战略性新兴产业发展基金，并通过设立子基金等方式进一步吸引社会资金，基金目标规模约3000亿元。

基金具体将投向新一代信息技术、高端装备、新材料、生物、新能源汽车、新能源、节能环保和数字创意等战略性新兴产业领域，支持战略性新兴产业

重大工程建设，突出先导性和支柱性，优先培育和大力发展一批战略性新兴产业产业集群，构建产业体系新支柱。

中国国际经济交流中心经济研究部副研究员刘向东昨日在接受《证券日报》记者采访时表示，设立3000亿元战略性新兴产业发展基金有助于加快新兴产业发展，提升企业研发强度，推动产业迈向中高端。其中提及设立基金还要吸收社会资金加入说明作为初始资金或种子基金可以发挥杠杆的作用，引导社会资金投向风险较大的创新领域，加速营造创新创业发展的良性预期。

工业和信息化部赛迪工业和信息化研究院有关负责人表示，战略性

新兴产业成为中国经济新引擎。将继续保持稳定增长，目标不仅限于之前的“做大”，也逐步向“做强”转化，持续引领国内经济增长。

上述负责人指出，为进一步发挥产业政策作用，需重点做好以下几点，首先是制定完善的产业政策体系。重视顶层设计，根据产业起步阶段、推广阶段和市场应用阶段等不同发展阶段，从国家层面进一步完善战略性新兴产业政策体系。其次是加强现有政策的贯彻落实。要加快落实已制订出台的产业政策，为战略性新兴产业营造良好发展环境，进一步发挥其在促进经济社会发展中的作用。最后是确保产业政策的连续性。

### 独具慧眼

## 补贴退坡是激励 靠补贴长不出“苹果”

【阎岳】

最近，有两个补贴政策的调整引起了各界的注意和讨论，一个是光伏补贴退坡，二是新能源汽车补贴政策调整。从这两项政策调整的出发点看，减少“奶量”供应，激发企业内生动力应该是第一位的。笔者认为，这两个行业若要进一步发展，赶超世界先进水平，就要拿出像样的产品，而不是靠补贴活着。

5月31日，国家发改委、财政部、国家能源局发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》。通知是为促进光伏行业健康可持续发展、提高发展质量、加快补贴退坡而制定的。加快补贴退坡对光伏行业的影响是巨大的，因此也引发了世界的争论。

经过多年发展，我国光伏发电当前发展的重点需要从扩大规模转到提质增效、推进技术进步上来，需要从更有利于健康可持续发展的角度，着力推进技术进步、降低发电成本、减少补贴依赖，优化发展规模、提高运行质量，推动行业有序发展、高质量发展。这是国家能源局新能源司和国家发展改革委价格司负责人阐释的今年及今后一段时期光伏发电发展的基本思路。

这也就是说，减少补贴依赖，激发企业内生动力，促进进行资源向优质企业集中，培育一批世界级光伏制造领军企业，将是今后光伏产业发展的核心。

国家能源局发布的数据显示，截至2017年底，累计可再生能源发电补贴缺口总计达到1127亿元，其中光伏补贴缺口455亿元(占比约40%)，且呈逐年扩大趋势，目前已超过1200亿元。

光伏行业靠补贴过日子的现状确实需要作出改变了。

从6月12日起，新能源汽车补贴政策开始实行。该政策的核心是提高续航里程的补贴，降低或取消低续航车型的补贴。

今年2月份，财政部等四部门提出了新能源汽车补贴的新方案，且设定了四个月的过渡期。新政实施后，纯电动续航里程150公里-300公里车型补贴分别下调约20%-50%不等；低于150公里续航里程的车型将不再享有补贴；续航里程300公里-400公里及400公里以上车型，补贴分别上调2%-14%不等。

新能源汽车补贴政策的初衷是要激发车企的内生动力，研发生产更多能够匹配传统汽油汽车的产品。同时优化整个新能源汽车的生产链条，尤其是要促进高储能电池的发展。

笔者认为，光伏和新能源汽车补贴政策的最终结果可能是取消，让企业凭实力展开充分的市场竞争。如此，才有可能培育出如苹果、特斯拉这样的世界性领军企业。

## 银保监会修订完善《精算报告》制度 防范资产负债错配等风险

【本报记者 傅苏颖】

银保监会6月12日发布《关于印发人身保险公司<精算报告>编报规则的通知》。新版《精算报告》有助于进一步强化人身保险负债监管，推动行业着眼长远、稳健经营，防范风险隐患，做实“保险姓保”。

新版《精算报告》的主要内容包括总体说明，以及责任准备金及保单相关负债报告、业务统计报告、负债与资产匹配管理报告、现金流压力测试报告等8项子报告，从责任准备金、业务发展、资产负债管理、现金流压力测试、内含价值等方面全面分析保险公司负债端情况与主要风险因素。

银保监会有关部门负责人表示，保险公司应进一步强化主体责任意识，按照新版《精算报告》编报规则报告经营情况。对于不按照规定如实填报《精算报告》、提取责任准备金，以及以资产负债严重错配、出现重大流动性风险等问题，中国银行保险监督管理委员会将依照法律法规对有关公司及责任人进行处罚。

(上接A1版)

潘永昌也表示，由于创新型企业中很多都是有自主研发、国际领先技术，在同行业具有竞争优势地位的长成型公司，因此市场询价过程中，机构也应从以上角度去审视这些成长股的价值。

相较于普通投资者而言，机构投资者在参与投资的过程中无疑更具专业性，那么，在当下CDR没有任何限制的情况下，机构投资者如何让其定价更加公正、合理呢？“在定价方面，专业机构投资者应综合考虑影响企业定价的短期因素和长期因素。”刘哲认为，短期来看，应避免一级市场、二级市场短期价差带来的套利行为，应充分考虑二级市场氛围、新股后市表现、市场投资偏好等短期因素。同时，重点引导询价对象的长期投资理念，对公司的内在价格、核心竞争力和未来发展潜力进行中长期的评估。

刘哲提醒，在机构投资者参与询价过程中，还要建立合理的隔离和激励机制设计，防止出现机构投资者之间利益不平衡而导致的抑价、抬价或“搭便车”现象。

目前，不少中小投资者对CDR表现出较高的关注度。一位来自券商研究机构的资深研究员在接受《证券日报》记者采访时表示，由于在发行过程中，监管部门要求发行人及其主承销商遵循审慎定价、公平配售、有利于市场稳定和企业家长远发展的原则，科学设计发行方案并确定合理的发行价格和估值，因此，试点创新企业的发行定价很可能并不完全按照目前A股市场现有的发行定价，也可能不会完全按照目前市场来进行估值和定价。所以，投资者在看待其定价和估值时需结合当前流动性环境、市场情绪等因素理性看待。比如，若试点企业发行量小且估值较高，则流动性冲击小且市场情绪偏好，由此市场对企业发行定价和估值水平表现的较为认可，反之亦然。

“在投资这类企业时，投资者更要注意投资的安全边际和股票的短期波动风险，尤其是对于一些真正的优质企业来说，同样不可盲目追高或短期炒作，应充分考虑资金投资期限、企业的边际变化以及合适的估值区间，应注重享受企业中长期的成长红利。”刘哲强调。