



养老金三大支柱投资路线图： 一、二支柱入市空间大 专家“支招”第三支柱补短板

■本报记者 吴晓璐 孟珂
见习记者 杨浩

“十四五”规划提出，发展多层次、多支柱养老保险体系，提高企业年金覆盖率，规范发展第三支柱养老保险。

目前，我国已建立由三个支柱构成的养老保险体系，第一支柱为基本养老保险，第二支柱即企业年金和职业年金，第三支柱包括个人储蓄性养老保险和商业养老保险。但不同支柱之间发展呈现出不均衡状态。

4月20日，在博鳌亚洲论坛2021年年会“迎接老龄化社会—养老金改革”分论坛上，多位监管部门人士对于完善我国多层次养老保险体系展开了讨论。中国人民银行副行长李波表示，养老金改革应该成为金融供给侧结构性改革的重要抓手。推动养老金向积累型方向改革，能够有效帮助解决我国金融体系长期资本不足的问题。

近日，《证券日报》记者就我国养老金第一、第二支柱的投资运营情况，以及第三支柱如何“补短板”进行采访。市场人士认为，养老金三支柱都需要与资本市场更好衔接，以获得更稳定和更大的长期收益，保障养老资金的长期可持续性。

第一支柱：基本养老保险基金委托投资到账超万亿元

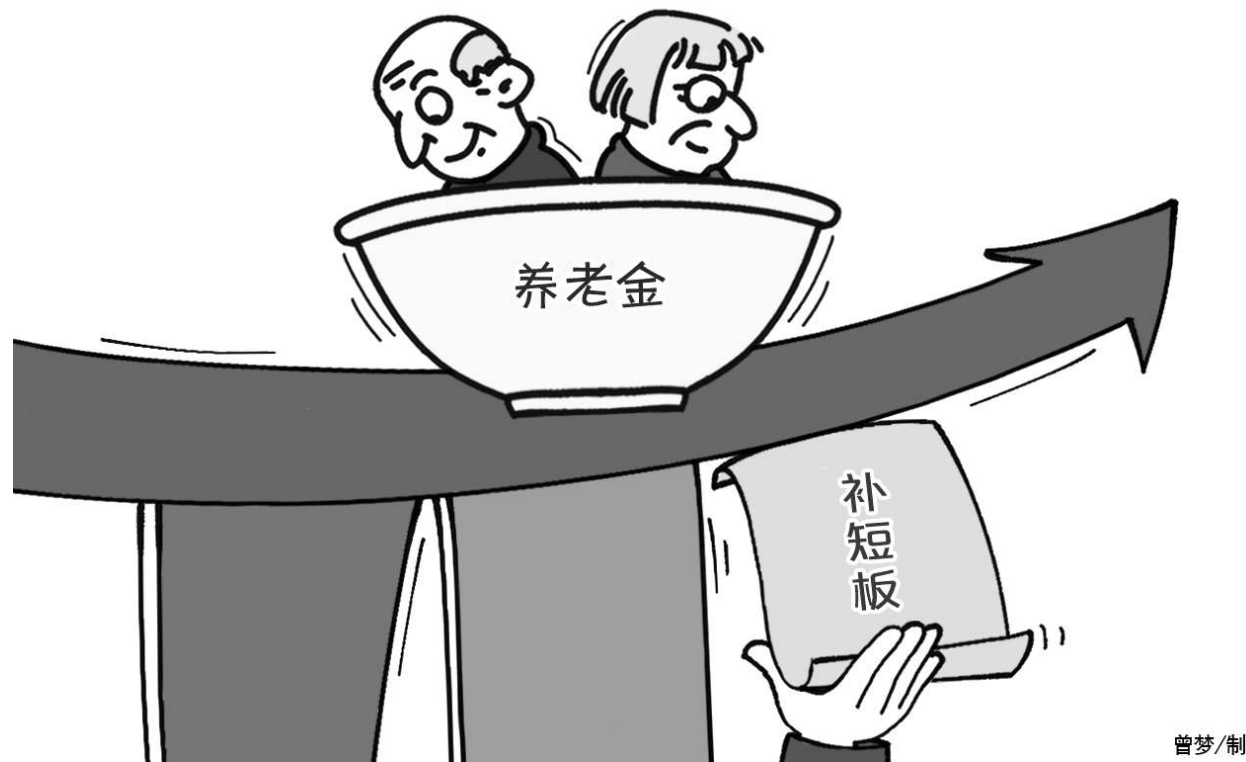
目前，我国养老金第一支柱（基本养老保险）占主导地位。据人社部介绍，作为第一个层次的基本养老保险，制度基本健全，职工养老保险加上城乡居民养老保险两个平台，目前已覆盖近十亿人。

1月26日，人社部发布数据显示，截至2020年年底，全国基本养老保险、失业保险等三项社会保险基金总收入5.02万亿元，总支出5.75万亿元，累计结余6.13万亿元。基金投资运营工作稳步推进，所有省份均启动实施基本养老保险基金委托投资工作，合同规模1.24万亿元，到账金额1.05万亿元。

近年来，养老金入市被监管部门多次强调。粤开证券研究院负责人康崇利在接受《证券日报》记者采访时表示，基本养老保险基金入市可以为资本市场注入新的活水，其对于优质标的的偏好，有望改善资本市场结构，同时提升自身的资产管理能力，保持收益稳健增长。

基本养老保险基金投资运营的方式为全国社会保障基金理事会（下称“社保基金会”）采取直接投资与委托投资相结合的方式开展投资运作。根据社保基金会发布最新数据显示，2019年末，基本养老保险基金资产总额1.07万亿元。其中，直接投资资产4054.01亿元，占基本养老保险基金资产总额的37.65%；委托投资资产6713.79亿元，占基本养老保险基金资产总额的62.35%。

2019年，基本养老保险基金权益投资收益663.86亿元，投资收益率



曾梦/制

9.03%。基本养老保险基金自2016年12月受托运营以来，累计投资收益额850.69亿元。

宝新金融首席经济学家郑磊对《证券日报》记者表示，基本养老保险基金投资的要求是保值增值，目前投资收益率近10%是非常可观的。养老金直接投资部分占比较小，投资标的和策略更为稳健。整体上看，社保基金的投资是稳健安全的，未来仍有继续扩大规模的空间。

康崇利表示，2019年基本养老保险基金实现权益投资收益率9.03%，2017年和2018年分别为5.23%、2.56%。基本养老保险基金投资收益提升，一方面与资本市场表现挂钩，一方面是基金投资运营能力提升，委托投资资产占比提升。2019年，社保基金会推动完善委托股票产品体系，加大战略新兴产业和科技创新型企业的支持力度，委托投资资产占比62.35%，较往年有所提升。

谈及基本养老保险基金进一步委托投资情况，康崇利认为，长期来看，基本养老保险基金委托资产规模占比有望持续提升，但中短期预计增量有限，一是受到新冠肺炎疫情的影响，各地政府减费降费，基本养老保险基金收入端紧缩。二是老龄化加速，基本养老保险基金支出端压力增大。三是基本养老保险基金具有特殊性，地方政府权衡考量收益与风险。

第二支柱：年金基金 去年投资收益近3000亿元

近年来，作为我国养老金第二支柱的企业年金、职业年金发展迅速。据人社部介绍，我国企业年金、职业年金制度初步建立，并在逐步完善，目前已经覆盖5800多万人。

3月22日，人社部发布的《2020年度

全国企业年金基金业务数据摘要》（下称《摘要》）显示，截至2020年年底，企业年金基金规模达2.25万亿元，同比增长25.09%，实际运作资产规模2.21万亿元。

职业年金方面，4月13日，人社部表示，我国职业年金市场化投资运营工作开局良好。截至2020年年底，除西藏自治区外，全国30个省（区、市）、新疆生产建设兵团和中央单位启动职业年金基金市场化投资运营，投资规模1.29万亿元，全年累计投资收益额1010.47亿元。

综合来看，截至2020年年底，我国年金基金（含企业年金基金和职业年金基金，下同）规模达3.54万亿元，2020年投资收益2941.95亿元。

另外，《摘要》显示，2020年企业年金基金投资收益1931.48亿元，加权平均收益率为10.31%，较2019年提升2.01个百分点，创下自2008年以来新高（即近13年以来新高），固定收益类为5.3%，含权益类为11.28%。

“去年企业年金基金投资收益率提升，实际上与A股行情高度相关，整体权益类产品收益率比较好，固收类产品比较稳定。”某大型年金基金管理机构人士告诉《证券日报》记者，近年来，随着管理机构的资产配置策略愈发成熟，企业年金基金的投资收益率逐步趋于稳健，波动越来越小。

2020年年底，人社部印发《关于调整年金基金投资范围的通知》，对年金基金投资范围和权益类投资比例进行调整，允许年金基金通过股票型养老金产品或公募基金投资港股通标的股票，新增国债期货、资产支持证券、同业存单等品种。此外，年金基金投资权益类资产比例上限提高10个百分点，达到40%。

今年以来，基金公司纷纷调整旗下养老金产品投资范围和投资比例。1月底，人社部正式批准发行了首批5只港股通股票型养老金产品。

谈及年金基金投资范围和权益类

投资比例调整，上述年金基金管理机构人士表示，一方面，此次年金基金权益类投资比例上限调至40%，与社保基金保持一致；另一方面，职业年金启动投资后，年金基金规模迅速扩大，但年金基金可配置资产有限，去年有段时间，甚至有资产管理方找不到足够的可投资标的。所以此次调整新增了港股、国债期货、同业存单等可投资产品，拓宽了年金基金的投资渠道。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新对《证券日报》记者表示，企业年金和职业年金的投资范围调整，主要是为了拓宽年金基金投资的市场范围，可以投资港股市场。中国香港是国际金融中心，这就意味着企业年金和职业年金在投资组合和资产配置上有了更加广阔的选择，将极大提高年金基金的投资运营能力和绩效。

“此次调整，为资产管理人提供了更大的操作空间，提升了年金基金的投资弹性，有助于资产管理人充分发挥权益投资能力，从长期来看对年金基金的投资是有帮助的，未来年金基金的平均收益率大概率将稳步提升。”上述年金基金管理机构人士表示，从长期来看，随着年金基金规模的提升，资本市场有望获得源源不断的长期资金，有助于提升市场稳定性。

对于资本市场而言，董登新表示，一直以来，我国资本市场长期资金比较匮乏，今年以来，企业年金和职业年金的权益类投资比例从30%提升到了40%，通过扩大年金基金入市比例，为资本市场提供源源不断的长期资金支持，既有利于年金基金的保值增值，也有利于资本市场做大做强。

第三支柱：个人养老金 多维度补齐“短板”

“目前我国第三支柱整体上比例非

常低。”4月20日，中国银保监会副主席肖远企表示，目前要做的是把不具备养老特征的大量个人资金供给转化为长期的、有养老属性的、有相对安全保障和一定收益的第三支柱养老产品。

2月26日，人力资源社会保障部副部长游钧在国新办召开的新闻发布会上曾表示，我国养老保险体系三个层次中，第三层次的个人养老金制度还没有出台，第三层次在整个养老保险体系中目前还是个短板。

“我国正在步入老龄化社会，需要市场来共担老龄化社会压力。发展第三支柱养老保险能够缓解政府财政压力，更能提高老年人的幸福感，这将会是支撑起养老保障的关键。”南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示。

苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金在接受《证券日报》记者采访时表示，个人养老金属于中国养老保险体系中的第二支柱，尚处于发展初期。壮大个人养老金市场，将是对中国养老保险体系的关键补充，是缓解国家养老金账户压力的重要渠道。

事实上，对于第三支柱养老保险，政府部门一直都备受关注。去年年底召开的中央经济工作会议首次提出“要规范发展第三支柱养老保险”；今年的政府工作报告中提到，“推进基本养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险”；“十四五”规划提出，“规范发展第三支柱养老保险”。

谈及接下来如何规范发展第三支柱养老保险，陶金认为，首先要解决个人支付的限制性因素，尤其是处理好个人养老金缴存和企业缴存社保之间的关系，以社会公平为优先原则；其次，当前养老保险三支柱中，不论哪一个支柱都需要与资本市场更好衔接，以获得更稳定和更高的长期收益，保障养老资金的长期可持续性。

“当前养老目标基金试点不断扩大，运行平稳，但也发现部分养老目标基金并不受市场欢迎。”陶金进一步表示，鉴于良好的发展趋势以及日益扩大的需求，在养老目标基金的发行主体资格、产品类型等方面，都可以在试点基础上合理补充，以解决部分产品不受市场欢迎等问题。此外，由于养老金的安全性质，对发行主体和产品投资策略的宏观、微观上的监管把控必须比其他产品更加严格。

“从个人方面看，第三支柱养老保险是积累养老资产，而非简单的长期储蓄，需要从理念上由储蓄养老转变为投资养老，根据个人情况，既积极参与又量力而行，按照长期投资思路提高这方面的积极性。从金融机构方面看，第三支柱养老保险不仅是资产的保值，更重要的是资产增值，要切实做好资产配置追求长期投资收益。”中国邮政储蓄银行研究员姜鹏飞建议。

田利辉认为，需要加强宣传引导和监管，提示居民对于个人养老金的信任感和认同感。同时，金融机构要聚焦居民的养老保障需求，不断加强产品与服务创新。

“五一”将有2.5亿人出游

高铁旅游消费带形成

■本报记者 桂小爽

“五一”假期的旅游市场有多火热？从多个旅游热门目的地火车票在“五一”假期销售的“秒光”现象中可以管窥一二。

有公开报道显示，“五一”期间，国内旅游、探亲等出行需求将延续强劲复苏趋势，假期民航、铁路及公路客运出行客流规模预计将达到2.5亿人次左右。2.5亿人次出行的背后，一个不容忽视的现象是，随着高铁的建设，旅游市场正在形成明显的高铁消费带，而这些新出行方式的出现，也为旅游行业带来了多方面潜在影响。

“随着各条高铁线路的开通，各地也相继推出了多条‘高铁风景线’。高铁游方面，杭黄高铁、京沪高铁、合福高铁、贵广高铁、西成高铁等线路由于沿线风景优美，一直是游客颇为青睐的出游高铁首选。”驴妈妈旅游网CEO邹庆龄在接受《证券日报》记者采访时如是说。

“国内已经形成了明显的高铁旅游消费带，用高铁作为大交通覆盖高铁沿线的旅游目的地。”6人游旅行网创始人兼CEO贾建强在接受《证券日报》记者采访时也这样介绍。

“高铁+旅游”产业链形成

根据火车票预售情况，“五一”假期前一天（4月30日）的火车票大部分线路的车票出现了“秒光”的情况。同程旅行平台4月30日火车票的查询量在发售开始前后较4月份普通工作日暴增了56倍，“五一”假期期间（5月1日至5月5日）热门方向车票的查询量也快速上升，整体搜索热度是清明假期的9倍。

出行方式的改变，也从一定程度上对旅游行业的市场发展造成了影响。邹庆龄解释，高铁这一对于交通工具，可以说直接对航空公司、客运公司造成了冲击。价格方面，主要表现在出游旺季，高铁相比航空价格便宜，行程更轻松。但是，在淡季，高铁优势主要还是在周边游方面，出行更轻松、便捷。“例如，2018年底杭黄高铁开通后，驴妈妈平台该铁路沿线景区门票、酒店产品销售一直增长。驴妈妈也联合黄山等多个目的地城市举办了多场包车活动，市场与口碑都不错”。

邹庆龄在接受《证券日报》记者采访时介绍，根据观察，高铁对于旅游行业的影响和变化主要表现在三个方面，包括旅游的空间格局、消费习惯和产业链影响。“高铁网络的铺建，使得周边游半径持续扩大，由自驾3小时范围（200公里）到高铁2小时范围（300公里至400公里），甚至更大，另外，高铁沿线的一些原本非热门的目的地，由于高铁设站，也逐渐成为周边游热门；高铁自由行、周边游频率增大，相比自驾、跟团等，高铁行程更舒适；目前来看，市场形成了很多‘高铁+旅游’产业链。”

企业要拼精细化经营

消费习惯的变化为旅游市场带来新机遇的同时，也提出了新挑战。《证券日报》记者在采访中了解到，应对新的消费趋势，企业须提高精细化运营能力已成为共识。

“高铁的建设，对旅游行业带来了非常积极的影响，让周边游从原来的城市周边延展到高铁沿线城市，旅游消费频次和消费单价都有了大幅度提升。”贾建强向记者介绍，出行方式的改变让自由行需求得到了更大的释放。当前，旅游需求正逐步从之前的低价团、大旅游团变成小团、散客，对于企业而言，提高目的地服务品质和内容差异化成为主要的应对方式。“五一”期间高铁旅游的强势增长，给拥有较好旅游资源的目的地提供了更多发展空间，旅游行业和企业应该加强向这类资源倾斜。”贾建强说。

邹庆龄建议：“旅游企业要强化与上游资源的合作，如景区、酒店、目的地政府合作。针对旺季或者热门目的地，推出IP主题线路或者个性化玩法；同时利用好淡季或者工作日，策划主题活动等。另外，也要解决好最后一公里问题，即高铁站到景区、到酒店的问题，在目的地组团、自由行上进行产品创新。除此之外，企业在产品上打造具有自己特色的产品，形成自己的产品竞争壁垒，渠道上形成上下一体的销售渠道，消费体验上挖掘契合游客服务需求的点。”

本版主编姜楠 责编于南 制作曹秉琛
E-mail:zmnz@zqrb.net 电话010-83251785

制造业减税降费系列报道之二

制造业企业今年已获8个减税红包 给创新吃下“定心丸”

■本报记者 包兴安

制造业是科技创新的主战场，而今年国家出台的一揽子减税措施正重点面向制造业，特别是加大了对先进制造业企业的税收优惠支持力度。

“针对制造业出台一系列税收优惠政策，和目前的经济大环境契合，可以说是助力制造业走出瓶颈的及时雨。”安永大中华区税务服务主管合伙人陈翰麟对《证券日报》记者表示，中国制造业一方面要面临来自其他国家制造业回流和低成本竞争；另一方面，在全球新冠疫情的冲击下，中国制造业也面临严峻的挑战。但由于中国疫情得到有效控制，经济迅速恢复，使中国有实力为企业提供更有力度的税收优惠政策，从而提高国家的整体竞争力。

制造业获一揽子减税支持

据记者梳理，今年以来，政府出台的涉及制造业企业的税收优惠政策有8项，包括制造业研发费用加计扣除、研发费用的核算清缴改革、先进制造业企业增值税留抵退税、支持新型显示产业发展进口税收政策、支持民用航空维修用航空器材进口税收政策、支持集成电路产业和软件产业发展进口税收政策等。此外，将企

业新购人的单位价值500万元以下的设备、器具允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除的政策，执行期限延长至2023年12月31日；将民用航空发动机、新支线飞机和大型客机税收优惠政策执行期限也延长至2023年12月31日，涉及增值税期末留抵税额予以退还、免征房产税、城镇土地使用税。

具体来看，从1月1日开始，将制造业企业研发费用加计扣除的比例由75%提高到100%，这是今年结构性减税中力度最大的一项；并且对研发费用的核算清缴实行改革，允许企业自主选择享受研发费用加计扣除优惠政策。从2021年开始，企业可以选择到次年汇算清缴时一次性扣除上年度费用，也可以选择在今年10月份扣除上半年费用，在预缴时可以对少缴一些企业所得，提前享受减税红利。

中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群对《证券日报》记者表示，今年对制造业研发费用加计扣除比例从75%提高到100%，极大地鼓励了制造业企业率先加大研发投入，大幅减轻企业税负负担，推动企业不断加大自主研发力度，突破关键技术领域的“卡脖子”问题。

陈翰麟表示，针对制造业的最新

优惠政策均与创新相关，如研发费用加计扣除比例提高等。一直以来，创新为世界各国所重视，这是因为创新信息与GDP、国家或地区的整体竞争力息息相关，创新能力排名靠前的国家或地区其整体竞争力排名、人均GDP等经济指标均名列前茅。鼓励创新的优惠政策可以引导企业在技术改造、创新等方面加大资金投入，进而提升企业升级改造的积极性。

“数据显示，近年来中国研发费用支出占GDP比例一直处于上升趋势，尤其在2018年研发费用加计扣除比例提高至75%时，该指标体现的上升态势非常明显，说明提高研发费用加计扣除的比例对鼓励研发投入起了非常关键的作用。按照这个发展曲线预期，今年出台的这些政策也必然对鼓励加大研发投入起到举足轻重的作用。”陈翰麟说。

增加先进制造业企业现金流

先进制造业企业增值税留抵退税也是减税“大招”。此前，我国仅允许非金属材料制品、通用设备、专用设备与计算机、通信和其他电子设备四大类先进制造业按月全额退还增量留抵税额。从今年4月1日起，将运输设备、电气机械、仪器仪表、医药、化学纤维制造

企业纳入先进制造业企业增值税留抵退税政策范围。这意味着这项政策适用范围扩大到了9大类先进制造业。

地处南充市嘉陵区的四川能投化学新材料有限公司，主要生产和销售化学纤维、化工原料及产品。自2018年9月份成立以来，公司依托国外专利技术和原材料价格优势迅速发展壮大，成为四川省化工产业链中的重要一环。财务总监彭颖表示，公司高度重视先进技术设备投入，特别是2019年投运年产100万吨PTA（精对苯二甲酸）炼化装置后，工艺技术水平处于国内较为先进水平，产品质量稳定，优势更加明显，目前已占据华东和西部地区5%市场份额。2020年公司实现销售额28亿元，预计2021年销售额将超过40亿元。

“由于公司处于成立初始阶段，前期项目整改、原辅料购买等留存大量未抵扣进项税，公司面临较大经营资金压力。”彭颖说，“我们从南充市税务部门宣传中了解到，化学纤维制造业企业纳入先进制造业企业增值税留抵退税政策范围，我们初步测算，公司预计可享受3000多万元退税资金，将会极大促进企业发展，助推技术升级。”

彭颖表示，公司将发挥好留抵退税资金的优势，主要用于弥补经营生