2026年11月23日 星期一
本版主编：沈 明 责 编：石 柳 制 作：闫 亮
证券日报

个人养老金制度 四年答卷

产品矩阵日益丰富 服务体系不断完善

保险：筑牢居民养老风险保障屏障

本报记者 冷翠华

2022年11月25日，《人力资源社会保障部办公厅 财政部办公厅 国家税务总局办公厅关于公布个人养老金先行城市的通知》正式印发，标志着个人养老金制度开始实施。今年11月25日，这项制度将迎来落地四周年。

四年来，保险业积极参与个人养老金制度建设，产品数量、种类持续扩容，积极效应逐步显现。试点之初仅有6家保险公司、7款产品；截至今年11月22日，国家社会保险公共服务平台数据显示，参与保险机构扩容至33家，在售产品达233只。四年来，行业完成了从“零星起步”到“广泛扎根”的跨越，在完善第三支柱养老保险体系的进程中，探索出了一条具有保险特色的发展路径。

产品形态更加多元

四年来，保险业个人养老金业务实现量的合理增长与质的有效提升。试点初期，市场以头部险企为主要参与力量，纳入个人养老金目录的保险产品稳步扩容，并完成全国落地的系统筹备；伴随2024年12月份个人养老金制度在全国推开，参与主体与产品供给迎来快速扩张期。

天职国际金融业咨询主管合伙人周瑾认为，四年实践折射出三重深刻变化：居民养老观念逐步从储蓄式养老转向规划式养老；产品矩阵越来越丰富，从专属商业养老保险试水，到年金险、两全险等多种形态并存；行业经营逻辑也告别单纯规模驱动，长期资金管理能力成为核心竞争标尺。

国民养老保险股份有限公司（以下简称“国民养老”）相关负责人将行业变化概括为四个方面。其一，制度落地早期，市场重心在试点拓围，如今越来越多参与者从开户转向稳定、持续缴存，制度长期积累的功能逐步显现。其二，消费者的关注点发生明显变化，过去优先关注收益率高低，如今更加看重领取周期、身故权益安排。“这意味着大众的养老思维正在逐步替代理财思维，产品选择随之从收益导向转向现金流导向。”该负责人表示。其三，参与客群进一步年轻化，30岁至45岁职场群体占比持续提升。其四，保险公司的经营重心也从单一的产品销售，转向综合养老服务的持续供给。

延伸养老服务生态，成为多家保险机构的共同选择。泰康养老保险股份有限公司（以下简称“泰康养老”）依托泰康保险集团全生命周期医疗、养老、康复、安宁无缝对接的服务体系，为客户提供“筹资+服务”的养老保障方案。中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“人保寿险”）着力打造“保险+服务”生态圈，为个人养老金客户配套健康测评、线上问诊等增值服务，联动养老社区资源，并依托数字化工具落地居家安全评估、健康监测等智能化养老服务。

多重积极效应逐步显现

在个人养老金制度建设中，保险业个人养老金产品可同步承载养老资金储备与风险保障功能，通过这一功能，保险业将成为夯实养老第三支柱的重要支撑。

苏商银行特约研究员武泽伟表示，依托精算技术与大数法则，养老保险产品能够提供终身现金流，精准对冲长寿风险，还可叠加身故、长期护理等保障责任，实现资金储备与风险保障一体化。

周瑾进一步分析称，从整个养老保险体系来看，保险业的深度参与有助于完善养老三支柱结构，缓解老龄化带来的基本养老压力，也能为资本市场输送长期稳定资金，服务实体经济发展。

对外经济贸易大学保险学院教授王国军认为，大部分养老年金保险可实现终身领取，是对冲长寿风险的核心抓手。同时，个人养老金资金封闭运行的特点，和保险长久期资产负债管理天然契合，也倒逼行业从销售导向转向长期服务与资产管理。

制度落地也持续重构保险机构自身的经营逻辑。平安养老保险股份有限公司（以下简称“平安养老险”）相关负责人表示，个人养老金资金具备长期锁定、积累周期长的特征，能够丰富险企长期负债来源，优化负债久期，更好地匹配长期资产配置策略，平滑短期市场波动的影响，推动业务结构向长期保障型、价值型业务倾斜。

国民养老相关负责人表示，个人养老金带给保险行业的价值，不只是保费增量，更关键的是优化负债属性。这类资金期限长、缴存稳定、领取安排清晰。在业务层面，长期期缴属性有助于拉高期缴占比、改善业务价值；同时，市场对产品易懂、透明的要求，倒逼行业简化责任、明晰领取规则，推动产品设计迭代。长周期业务也持续锤炼机构的长期投资、全生命周期服务与数字化运营能力。

进一步优化全链条服务

站在四周年节点，如何持续壮大养老第三支柱？受访人士普遍认为，个人养老金业务仍有较大提升空间，制度设计、产品供给、服务链条等方面均可进一步优化。

在制度设计层面，优化税优激励、适度提高缴存上限是行业较为集中的诉求。平安养老险相关负责人建议，可打通企业年金与个人养老金的衔接通道，推动养老第二支柱、第三支柱在账户、资金、产品层面有序对接。人保寿险相关负责人建议，放开互联网渠道销售全部个人养老金保险产品。

在产品供给层面，国民养老相关负责人提出，产品要坚持简单透明的原则，领取规则、保障责任清晰易懂；进一步丰富期限与领取方案，匹配不同客户的退休时点，避免领取周期错配；同时，优化产品分层设计，按年龄与风险偏好形成清晰的产品梯度。此外，建议对入池产品实行精选与分层管理，按风险收益特征做出清晰标识，让客户“看得懂、选得对”。

在服务链条层面，需要构建覆盖全流程的陪伴体系。周瑾提出，前端持续做好养老金融投教，提升开户到持续缴存的转化；中端依托AI（人工智能）顾问、数字人民币等数字化工具，简化投保、查询、领取流程；后端加快养老社区、居家照护、健康管理等资源落地，让保单权益转化为可感知的养老服务。

此外，泰康养老、国民养老等机构相关负责人均提到，要持续把政策宣讲、养老测算嵌入企业、园区等职域场景，引导职工把个人养老金看作主动的长期财务安排。保险业需要持续发挥精算定价、长寿风险管理、长期资金管理以及康养资源整合的优势，锚定终身领取的核心功能，让保险产品成为个人养老金账户里稳健的底层配置。

多家受访保险机构相关负责人表示，未来将继续深入参与个人养老金制度建设，打磨产品供给与服务体系，常态化开展政策科普与长期客户陪伴，引导更多群体建立长期养老规划，为多层次、多支柱养老保险体系建设持续贡献金融力量。

董事长面对面

财达证券党委书记、董事长张明：

以“三投联动”引导耐心资本投向雄安产业集群

本报记者 张晓玉

2027年4月1日，雄安新区将迎来设立十周年的重要节点。多年来，资本市场持续为雄安新区建设注入动能。财达证券股份有限公司（以下简称“财达证券”）作为河北本土唯一省属上市券商，连续多年深耕雄安投融资生态建设，是雄安新区从“规划蓝图”走向“现实画卷”的深度参与者。

财达证券党委书记、董事长张明在接受《证券日报》记者专访时表示，财达证券将以“投行+投资+投研”三投联动为轴，推动产业集群、存量资产与耐心资本三者贯通，把金融活水引向新区新质生产力培育的最前沿。

在张明看来，当前我国多层次资本市场体系持续完善，投融资结构不断优化，雄安新区正处在战略机遇叠加的关键窗口期。雄安新区建设既需要长期稳定资本持续支持，也离不开资本市场工具创新赋能。财达证券将立足自身资源禀赋，从产业生态培育、资本工具创新两大方向持续发力，联动各类市场主体，推动产融深度融合，服务新质生产力加快培育。

深耕产业生态

2018年初，财达证券雄安分公司获批设立，成为较早进驻雄安新区的券商机构之一。张明表示，近年来，财达证券深度参与雄安新区产业投资体系建设，中标多个雄安新区专项债申报发行服务项目，以专业服务支持基建与民生保障工程；同时围绕债券承销、资本运作提供全链条、“陪伴式”服务。

当前，雄安新区进入疏解承接与产业导入并重的关键期。在张明看来，下一阶段的核心命题，是从“单点集聚”转向“集群共生”。

财达证券给出的解法，是发挥属地券商纽带作用，串联链主企业、科创主体与投资机构。“服务雄安，不能只做单点业务对接，核心是搭建可持续运转的产业投融资生态。”张明告诉记者。

依托刚刚成立的“上财—财达”雄安研究院平台，财达证券将持续强化产业研究与数字化赋能，疏通科技成果转化堵点，打通“科技—产业—资本”良性循环。他透露，同期成立的河北省产业AI（人工智能）实验室，将把专业投研能力下沉至产业链一线，面向雄安新区企业提供普惠化、精准化的投研智力支撑，助力高端高新产业集群发展。

盘活存量资产

经过多年建设，雄安新区已经形成规模可观的基础设施及不动产存量资产，数据资产、科创知识产权等新型生产要素价值转化空间广阔。张明认为，盘活存量资产、探索新型要素资本化路径，是满足雄安新区持续融资需求的重要抓手。

财达证券将综合运用REITs（不动产投资信托基金）、ABS（资产支持证券）等资本市场工具，推动雄安新区重点领域存量资产盘活，形成存量资产回收资金再投入新项目的良性循环。同时，公司将积极探索数据资产、科创成果等新型要素资本化模式，创新绿色债券、科创债券等特色融资产品。

在服务科创企业成长方面，财达证券将持续落实“三投联动”机制，围绕雄安新区主导产业设立专项子基金，搭建覆盖“募投管退”全周期的资本培育闭环。同时，配合企业梯度培育体系建设，持续挖掘优质科创标的，推动更多雄安企业登陆资本市场，培育具有辨识度的资本市场“雄安板块”，为新质生产力成长培育耐心资本。

在张明看来，服务雄安建设考验金融机构的定力与专业能力。财达证券将继续立足国有金融机构使命，与各类市场主体同向发力，持续把资本市场资源注入雄安，以稳健、创新、长期的金融服务，助力未来之城建设行稳致远。

首批18只主动ETF正式上市

本报记者 方凌晨

11月23日，价值精选主动ETF（交易型开放式指数基金）华泰柏瑞、均衡量化主动ETF天弘等首批18只主动ETF正式上市。

随着主动ETF的集中上市，主动权益投资正式迈入“每日可见”的透明化新阶段。这在引导基金管理人审慎调整投资组合的同时，也对管理人的专业能力提出了更高要求。

建仓期净值初现分化

从此前发行情况看，首批18只主动ETF全部触及20亿元募集规模上限并提前结束募集，合计募集金额达360亿元。这些增量资金将随着主动ETF的建仓逐步进入市场。

建仓节奏方面，最新公告信息显示，截至11月16日，18只主动ETF平均股票仓位为56.71%，各产品建仓节奏不一。不过，按照相关规定，产品股票仓位线在上市前需要达到基金合同约定的80%股票仓位线。建仓方向方面，招商证券基金评价团队首席分析师徐燕红介绍，基于上市交易公告书数据统计，首批18只主动ETF持仓主要分布在制造业、金融业和采矿业。而从产品前十大持仓来看，行业分布上，占比居前的三大行业为银行、电子和食品饮料；风格维度上，大部分产品偏向均衡、价值风格。

从基金净值数据来看，18只主动ETF单位净值已出现分化，部分产品单位净值在发售面值1元以上，部分净值则低于面值。

对此，均衡量化主动ETF天弘基金经理林心龙对《证券日报》记者表示：“建仓期间基金净值的分化受到仓位与建仓节奏差异，以及业绩基准差异与短期市场波动的影响。封闭期内基金净值仅在每周五披露，可观察的样本较少，不宜据此判断管理人获取阿尔法的能力。投资者要进行更系统全面的评价，需要在产品上市后结合申购赎回清单与每日净值，以中长期视角考察其超额收益的来源、持续性和稳定性。”

基金管理人打法各异

在业内人士看来，主动ETF每日披露申赎清单的透明约束，有助于引导基金经理审慎调整组合，减少情绪化交易。同时，这一高度透明化的运作模式，也对管理人的专业能力提出了较高要求。

谈及当前阶段的组合管理思路，华泰柏瑞基金主动权益投资部联席总监、价值精选主动ETF华泰柏瑞基金经理杨景涵对《证券日报》记者表示，深度价值的超额收益主要来自个股的估值修复。方法上，将从估值水平、企业成长性和股东回报三个维度动态评估企业的内在价值，并围绕这一基准进行低买高卖，而非为短期景气弹性支付溢价。在这一框架下，组合也将持续精选中长期股价相对内在价值显著低估的个股进行重点配置，短期市场波动不构成调整中长期逻辑的理由。

林心龙表示：“我们会正视透明机制带来的跟踪和抢先交易风险。申购赎回清单展示的是组合结果，要完整还原选股模型、策略配权和动态调整逻辑并不容易。我们将持续深化AI（人工智能）与基本面研究，通过低相关策略互补和模型迭代，拓展超额收益来源；同时，将流动性、策略容量和交易成本纳入组合决策，配合分散持仓与精细化执行，尽量降低被跟踪和抢先交易的影响。”

对于投资者而言，徐燕红认为：“投资者可以在主动ETF上市初期关注其买卖价差、折溢价和成交额，并根据申购赎回清单观察组合的行业分布、风格和主要持股；持有一段时间后，可关注产品实际行业布局和风格是否符合产品定位，以及相对业绩比较基准的收益表现、组合回撤和交易成本。”

22家私募机构重金买入15只主动ETF

本报记者 昌校宇

11月23日，首批18只主动ETF（交易型开放式指数基金）上市。作为ETF市场的新品类，其上市交易公告书披露的前十名基金份额持有人情况受到市场关注。私募排排网统计数据显示，22家私募证券基金管理人或旗下产品出现在15只主动ETF的前十名持有人名单中，合计重仓持有份额达5.24亿份。

从持有分布看，7家私募机构或旗下产品重仓持有份额不低于3000万份；5只主动ETF获得不少于3家私募机构重仓持有。

从具体产品看，永赢基金旗下景气均衡主动ETF永赢受到较多私募机构关注，合计重仓持有1.26亿份，占场内总份额的比重为6.30%，其中上海众壹私募基金管理有限公司旗下2只产品合计重仓持有9100万份，青岛立心私募基金管理有限公司旗下1只产品重仓持有3500万份。南方基金旗下均衡主动ETF南方获上海千朔投资管理有限公司（以下简称“千朔投资”）、上海烜鼎私募基金管理有限公司、上海思达星汇私募基金管理有限公司、沣京资本管理（北京）有限公司4家机构旗下产品合计重仓持有6900万份，占场内总份额的比重为3.47%。建信基金旗下均衡优选主动ETF建信获宁波梅山保税港区凌顶投资管理有限公司重仓持有4500万份，占场内总份额的比重为2.27%。

此外，富国基金旗下价值优选主动ETF富国、摩根基金（中国）旗下大盘成长主动ETF摩根、鹏华基金旗下价值主动ETF鹏华和招商基金旗下价值主动ETF招商等产品，私募机构重仓持有份额均不低于3000万份；其中大盘成长主动ETF摩根获5家私募机构重仓持有。

从参与机构类型看，上述22家出现在主动ETF前十名持有人名单的私募机构中，百亿元级私募机构共3家，管理规模在50亿元至100亿元的私募机构共4家，管理规模在20亿元至50亿元的私募机构共7家，中大规模私募机构参与度相对较高。其中，百亿元级私募机构千朔投资旗下产品分别持有均衡主动ETF南方4010万份和价值优选主动ETF富国2990万份；百亿元级私募机构玄元私募基金投资管理（广东）有限公司旗下产品持有价值主动ETF鹏华1000万份；百亿元级私募机构深圳东方港湾投资管理股份有限公司旗下产品持有大盘成长主动ETF摩根716万份。

深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF（基金中基金）基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示，主动ETF融合了主动选股与ETF跟踪的双重特点。一方面，主动ETF不受指数跟踪的硬性限制，基金经理可在合同范围内自主选股调仓、追求阿尔法，同时保留ETF持仓透明、场内实时交易、实物申赎、资金效率较高等工具属性，兼顾主动选股与交易便利；另一方面，主动ETF持仓透明，产品每日披露申购赎回清单，资产配置型投资者能够看清组合构成和阿尔法来源，便于开展尽调、风格归因和组合搭配，对机构配置较为友好。此外，首批主动ETF覆盖价值、成长、红利、均衡等多种策略，选股逻辑与持仓侧重已有分化，私募机构可按自身风险偏好和风格缺口选择，而非只能被动跟踪单一指数。

这一特征也与当前机构均衡配置、策略互补的思路相契合。雪球金融产品与研究部负责人姜玉婷对《证券日报》记者表示，近期全球大类资产分化加剧，权益、商品和债券市场受到不同因素扰动，单一资产波动风险有所上升，通过不同策略互补、保持组合配置的均衡性，仍是应对市场波动的重要思路。主动ETF持仓相对透明、风格图谱较为多元，为私募机构识别产品风格暴露、进行组合搭配提供了便利。

（上接A1版）

创业板拟引入做市商制度

11月22日，在中国证监会统筹指导下，深交所积极推进在创业板引入做市商制度，起草了《深圳证券交易所创业板股票做市交易业务细则（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），并向社会公开征求意见。

从内容来看，征求意见稿对创业板股票做市交易业务进行管理。

一是明确做市服务申请备案要求。经中国证监会核准取得上市证券做市交易业务资格的证券公司，以备案方式向深交所申请为创业板股票提供做市服务。二是明确做市商权利与义务。做市商应通过做市专用证券账户开展做市交易业务。深交所定期对做市商做市服务进行评价，激励做市商积极履行做市义务。三是明确对做市商的监督管理要求。做市商应当建立风险防范与业务隔离机制，健全内部控制和风险管理制度，确保合规有序开展做市交易业务。

市场人士表示，创业板引入做市商制度是深化创业板改革的重要举措，也是增强市场韧性、提升市场内在稳定性的重要机制。创业板致力于服务成长型创新创业企业，汇聚了大量新兴产业、未来产业及高新科技企业，随着市场包容性、适应性不断增强，创业板股票对流动性、稳定性、定价效率的需求也进一步提高。创业板引入做市商制度，是在深化投资端改革方面，壮大稳市力量、增强市场韧性、提升运行质量的重要机制安排。

深交所表示，下一步，将认真研究评估各方反馈的意见建议，做好各项准备工作，适时发布相关业务规则，保障创业板做市商机制平稳落地，全力维护市场稳定运行。

一揽子降费举措推出

11月22日，上交所和深交所均发布《关于进一步减免相关费用的通知》，推出新一批降费举措。据统计，此次沪深交易所新增降费措施预计向市场合计让利27.58亿元。同日，中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）发布《关于暂免收取部分债券登记结算费用的通知》，与沪深交易所协同推出降费安排。

上交所此次推出的新一批降费措施包括三方面。一是暂免2026年交易单元使用费。为落实资本市场降费让利部署，切实减轻会员等机构运营成本，激发市场主体活力，暂免2026年度交易单元使用费。二是加大2026年度金桥数据中心折扣力度。为进一步降低行业机构整体运行成本，本次拟将2026年度机柜折扣由7折调整为4折，办公配套服务折扣由5折调整为2折，减免当年度数据中心交叉链接费用。三是延长上市费和债券交易经手费减免期限两年。上市费自2022年起全面免收，范围覆盖全部沪市公司，业务类别包括股票、债券、基金等全品种。债券融资是直接融资体系的重要组成部分，为支持实体经济债券融资，债券经手费自2022年起减免。上市费和债券经手费减免至今已持续多年，市场预期稳定，目前降费措施有效期至2026年底，本次延长减免期限两年至2028年底。

深交所此次推出的新一批降费措施包括五方面。一是免收2026年度交易单元使用费，切实减轻会员等机构运营负担。二是深交所下属深圳证券信息有限公司在前期已公布的网络投票服务费减半收取的基础上，进一步全部免收2026年度网络投票服务费。三是深交所下属深圳证券通信有限公司自2026年1月1日起减免深市交易通信服务收费。四是通信公司简化主机托管收费项目，将原主机交易托管服务、主机综合托管服务统一为主机托管服务，按机柜规格将原动力配套服务费（电费）整合至主机托管服务中统一定价，并对数据中心主机托管服务收费标准进行调整。五是深交所已向市场公布的2026年降费方案有效期延长至2028年底。

中国结算明确自2027年1月1日起至2028年12月31日，继续暂免收取绿色公司债券、科技创新公司债券和民营企业公司债券（不含可转换公司债券）发行人服务费以及债券结算费。此次延续暂免相关债券发行人服务费和债券结算费至2028年底，及时稳定市场预期，继续加力支持绿色公司债券、科技创新公司债券、民营企业公司债券发行，切实降低发行人在交易所债券市场融资费用及投资者二级市场交易成本，有利于提高市场活力、增强市场韧性、更好发挥资本市场优化资源配置重要作用，助力交易所债券市场行稳致远。