

PREMIER SPONSOR ARTICLE SERIES

變遷與改革 - 中國養老金

泰康資產(香港)
Taikang Asset (HK)

探討及了解中國年金

中國養老金有三大支柱包括公共養老金，職業養老金和個人養老金。公共養老金是由政府主導，而職業養老金是由雇主單位發起。在中國職業養老金因雇主不同分為兩類：企業年金及職業年金 - 統稱年金。個人養老金顧名思義就是個人自願購買。

中國的年金相當於國外的 Defined Contribution 職業養老金，而年金作為職業養老金，其投資管理結果會直接影響退休者的收入水平。但年金投資管理存在較多問題，制約著年金在提升退休保障和促進資本市場中的作用。

接下來，我們會分析現時中國年金投資管理的結構，並提出優化建議。希望透過本文讓讀者們對中國年金的體系有更進一步的認識。

中國年金業績表現與全球存在差距

近年來全球許多國家都呼籲對職業養老金進行整合，以實現規模經濟，荷蘭、瑞士、澳大利亞、英國等都出現職業養老金的合併潮。不過，規模是養老金實現規模經濟和優秀業績的充分非必要條件，核心在於通過規模來實現治理改善和能力提升，降低管理成本。

從國際比較的角度來看，2009-2018年間，與經濟合作及發展組織（OECD）國家中的優秀者相比，中國企業年金各種投資收益率均存在明顯差距，與非 OECD 國家及地區相比也並未表現出明顯優勢。

中國年金治理的結構

投資業績不盡如人意只是年金投資管理的結果呈現，其根源在於治理結構問題，治理影響行為，行為影響績效。低下的治理水準導致投資管理目標不清晰，資產配置結構不合理，同時難以有效激勵監督投資管理人行為，只能試圖通過人為劃分多個投資組合、鼓勵投資管理人競爭來化解管理難題，短期考核和頻繁比較扭曲投資管理行為，組合碎片化又導致規模經濟難以發揮作用，結果是主動投資難以創造價值，整體投資業績低於預期。

投資管理存在的主要問題

一. 過於重視短期目標，扭曲投資管理行為：

年金作為長期資金，應該追求長期收益最大化，不應該過分關注短期收益目標。國內年金目前普遍沒有設立資產積累目標，導致長期目標缺乏，短期目標上位。

投資管理中，受託人對投資人的短期考核肆無忌憚，按季度、按月考核屢見不鮮。短期投資目標的設置並不科學，且種類繁多，容易對投資者管理人產生負向激勵，加劇從眾行為。

二. 投資組合規模較小，人為製約規模經濟：

國內年金投資管理市場人為過度分割，年金計劃劃分為多個投資組合，導致投資組合規模較小，呈現出碎片化狀態，增加了投資管理難度，降低投資效率，也拖累了投資收益。投資組合規模過小導致規模經濟效應難以發揮作用。

如何優化年金投資管理

優秀的年金投資管理以良好的治理為基礎，以提高退休收入這一長期投資目標為方向，以符合資金優勢的資產配置為實現目標的可行方案，以有效的投資考核和投資管理人使用為實施路徑，並注重發揮投資組合的規模經濟效應和借鑒優秀同業經驗。

投資管理的政策建議

在這裡我們想和讀者們討論當中三點：

一. 健全基金治理機制，提升受託治理水準

治理機制是年金投資管理有效運行的基礎，也是上述各類舉措的先決條件。年金治理機制的改善需要參考國際通行的養老金治理原則，在管理目標、受託責任、人員配置和監督激勵等方面下功夫。

二. 明確長期投資目標，優化資產配置結構

年金投資最大的風險是養老金不足的風險，為降低該風險應關注長期投資目標，專注投資的結果導向，而非短期的階段性波動。對於年金計劃層面難以準確把握參與者的私人信息和風險偏好，容易導致資產配置不能反映參與者實際情況，建議穩步推動個人選擇權的放開，試點生命週期投資策略並設定為合格默認投資工具，增強參與者在資產配置優化中的話語權。

三.關注長期業績考核，優化投資管理人使用

在考核中，要區分受託人的職責和投資管理人的職責，受託人對資產配置收益負責，投資管理人則對主動管理增加值負責。業績考核要考慮長期投資期限、投資目標、風險水準和業績基準，鼓勵實現長期投資收益最大化。考核中要避免簡單粗暴的絕對收益保證和頻繁相對排名，以最大限度減少對投資管理人投資操作的扭曲。

參考文獻:

年金投資管理: 評價、問題與建議[J]。作者段國聖，段勝輝。保險研。2020 (04)，p.3, p.10 - 12

本文節錄自《年金投資管理: 評價、問題與建議》，作者：段國聖先生：現任泰康資產管理有限責任公司董事兼總經理、首席執行官，中國保險資產管理協會會長、武漢大學兼職教授；段勝輝，北京大學中國信用研究中心研究員、高級經濟師、博士。

關於香港退休計劃協會

香港退休計劃協會(HKRSA)於1996年成立，旨在香港推廣退休計劃（包括公積金及匯集退休基金）的利益和最佳做法。香港退休計劃協會是一個非牟利、政治中立的協會，我們為香港的退休計劃及其成員提供一個平台去探討任何當前及熱門的話題。

關於泰康資產管理(香港):

- 泰康集團股份有限公司為中國四大保險集團之一，同時亦為 Fortune Global 500 企業之一
- 泰康集團躋身中國最大的資產管理機構之一，截至 2019 年底管理規模超過 2,560 億美元
- 泰康資產現時是中國最大的養老金管理機構，截至 2019 年底養老金管理規模達 545 億美元
- 擁有業內規模最大及經驗最豐富的中國投資團隊，現時泰康資產投資研究團隊超過 360 人

Disclaimer

This document is intended to be for information purposes only and it is not intended as promotional material in any respect. It does not constitute any solicitation and offering of investment products. The views and opinions contained herein are those of the author(s), and do not represent views of the Hong Kong Retirement Schemes Association (the "HKRSA"). The material is not intended to provide, and should not be relied on for investment advice or recommendation. Information herein is believed to be reliable, but the HKRSA makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility for the accuracy and/or completeness of the information and/or opinions contained in this document, including any third party information obtained from sources it believes to be reliable but which has not been independently verified. In no event will the HKRSA be liable for any damages, losses or liabilities including without limitation, direct or indirect, special, incidental, consequential damages, losses or liabilities, in connection with your use of this document or your reliance on or use or inability to use the information contained in this document. This document has not been reviewed by the SFC. Any link to other third party websites do not constitute an endorsement by the HKRSA of such websites or the information, product, advertising or other materials available on those websites and the HKRSA has no responsibility for the accuracy or availability of any information provided by linked websites.