



快 訊

SSL Express

2025 年第 06 期 (总第 622 期, 1 月 20 日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



2024 年 12 月 26 日, 由中国社会科学院世界社保研究中心 (社保实验室) 主办的中国社会科学院第十四届社会保障论坛暨《中国养老金发展报告 2024》发布式在京成功举办。会议邀请了中国保险资产管理业协会党委副书记、执行副会长兼秘书长曹德云做主旨演讲, 本期《快讯》刊发曹德云先生发言文字实录:

企业年金在股权类资产的配置比例上还有很大空间

各位领导、嘉宾、朋友:

大家上午好!

十分感谢郑教授的邀请, 也祝贺新的报告的隆重发布。坚持 14 年不容易, 这 14 本报告如果放在一起估计得有一尺多高, 这些报告给我们提供了十分丰富的史料, 而且也清晰地勾勒出中国的养老金市场发展的轨迹, 我想它的价值也不用多讲。

我下面结合保险资产配置的情况来谈谈对企业年金投资管理的一些看法。企业年金作为养老金的重要组成部分, 与保险资金, 特别是寿险资金具有很多的相似点。比如说我们都属于长期资金, 我们都遵循着长期投资、价值投资、稳健投资的准则, 同时我们都注重资金的安全性, 从这点来说还是很相像的, 而且我们都注重大类资产的配置。如果说有所不同, 就是保险资金具有比较强的负债性, 可能它讲究的是资产负债的匹配管理, 同时在投资上看, 保险投资的方式、领域、区域、品种、渠道可能比企业年金更加多元和复杂一些, 可能这是它的一个特点。



正因为它俩有高度的相似性，所以我想通过保险资产配置结构的演变，我们可以看出企业年金等养老金在资产配置上的特点或者是发展的趋势。到今年10月末的时候，保险资产规模超过35万亿，保险的投资余额超过了32万亿，从大类资产配置的情况看，固定收益类资产要占到73%左右，权益类资产占到20%，此外还有流动性资产大致2-3%，还有0.7-0.8%左右的不动产投资，其他的投资大致3-4%这么一个水平。这是大类配置的情况，具体的品种就比较多了，债权的有债券，还有存款、股票、股权、公募基金、私募基金、不动产、信托、境外投资等等各种金融产品。

我想企业年金经历了20年的发展，在投资的机制上和原则上也在不断进步，我们也看到它的投资范围、品种不断扩大增多。比如从2011年、2013年和2020年三次投资范围的扩大，我觉得它的影响还是比较深远的。到现在看，它的大致比例，流动性资产的比例已经降低到5%左右，但是固收类的比例提高到135%，权益类资产的比例提高到40%，同时投资品种也增加了像银行理财、资管计划、股指期货，就是港股等在内的投资工具。从具体的配置上我目前没有看到——人社部公布的数据是各类的投资组合，整体的资产配置结构我并没有看到。但是我知道企业年金在股权类资产的配置上大致应该在10%-15%之间，离政策给予的配置的比例还有很大的空间。可能从这点上来说还是有发展的潜力。

另外一个角度看，最近几年到未来几年，企业年金也罢，保险基金也罢，都处于低利率的环境下，意味着未来资产配置的难度，包括我们想稳定投资收益或者改善投资收益的难度还是比较大的，这点就不用多说了。从国际经验看，应对低利率对于资产管理机构来说，特别是长期资金在配置结构上有三个提高，这个大家都很清楚，一个是在低利率环境下，权益类投资占比在提高，另类资产占比在提高，还有境外投资占比提高，全球化的资产配置可能

比非低利率环境下更加有必要。这一点我想，包括企业年金的配置结构看，我们在美国、英国等欧美国家，包括还有澳大利亚、日本等国家，它在企业年金资产配置结构上也体现了这三个提高的特点。但是在咱们国家有所不同，我们的环境跟欧美国家还是有很大的差异，这一点我们从保险资产配置结构的情况看，因为保险资金，特别是寿险资金占比将近 90%，所以说它也是一种长期资金。但是最近这几年我看的一些数据，保险资产的配置结构从 2019 年到 2023 年大类资产的结构看，实际上与国际上刚才说的三个提高的经验实际上是相反的。

我由此可以推断出来，实际上各类养老金的配置结构估计也跟国际上通行的特点是有所差异。怎么说呢？从保险资产的配置看，权益资产的占比在 2019 年是 23%，到 2023 年底的时候降到 20.3%，另类投资占比由 25.2% 降到了 20.3%，境外投资的占比由 2.81% 降至 2.03%，与此相反的就是固定收益类资产的占比由 67% 提高到 73%，就是说我们的资产配置结构的这三大类资产的走势实际跟欧美国家同样在低利率的环境下是完全反着的。这种情况主要是因为，我们国内独特的经济环境、市场环境、政策环境、监管环境与欧美国家差异还是比较大的。比如在今年 9 月份之前，我们的股市长期处于低迷状态，但是 9 月份之后有了一个改观。再比如说我们的外汇管理政策，此外还有房地产市场的调控，房地产资产价值的这种改变，此外我们还注意到项目荒、资产荒在最近几年始终在影响着作为长期资产的配置。我觉得这些中国所独有的原因，导致了与欧美国家通行做法的差异。我想在这一点上可能养老金同样面临着这个问题。

当然了，今年 9 月份之后，就是党中央和各部门都推出了一系列的改革措施和一些支持性的政策，特别是对股市快速地改变了资本市场的发展面貌，从这一点来说对长期投资者是很大的支持。对于增强市场信心，改善市场预期也发挥了很重要的作用，这些措施我想在后来，比如说中央经济工作会议，还有农村工作会议，还有金融系统的工作会，我想这些可能在 2025 年会有，政策作用会有更明显的体现。

但是我也观察到，从三季度以来，比如说在保险资产配置结构上也出现了一些新的变化。2024 年三季度末的时候，我们的产险公司和寿险公司在股票和基金的配置比例上分别比一季度末的时候提高了 1.85 个百分点和 0.71 个百分点，只要股市好了，我们配置股票基金的比例就会快速地发生变化。我想这一点可能也在企业年金上也会有所表现。我看到人社部公布的三季度的企业年金相关的数据，凡是权益类的投资组合当中它的业绩有了明显的改善，我想可能这也是政策的效应。再有从保险资产配置结构上大家也都注意到 2024 年保险公司举牌的次数明显超过过去 4 年，如果把国内的 A 股和 H 股的举牌次数加在一起大概有 20 次左右，最近这个月，11 月份以来还有 2 家大型保险公司在 H 股市场举牌，大家对资本市场、

对股票市场的信心越来越充足，通过多种方式配置的意愿越来越强烈，只要市场好了，我们的资产配置结构就会发生一些改变。

如果我们再看到 2024 年底的数据，我想可能这种变化会更加明显一些，这是我想说的一个方面，因为两种资金是高度相似的，我没有看到企业年金具体的配置结构，但是从保险的资产配置结构能够大致有一个相似的推断。

最后，我想结合企业年金运行的国内外的实践经验，也参照保险资产的配置情况，对于企业年金下一步的投资管理提几点建议：

第一，跟大家的感受一样，要加快发展企业年金。从投资的角度也需要规模效应，现在就 3.5 万亿，如果加上职业年金可能是 5.7 万亿，但是相对整个市场和需求来说，还是少的。

第二，要提高企业年金管理人的投资能力，特别是要培养他们管理长期资金、配置长期资产的专业特长。从现在看我觉得还有很大的空间，比如说投研能力和管理能力，比如说权益资产和另类资产的认知和布局上。

第三，要稳步扩大企业年金的投资范围。我觉得在拓展投资政策允许的广度和深度上，增加它的投资工具和投资方式、投资渠道上还有空间，特别是另类投资和境外投资，只投资一个香港的 H 股市场我觉得是不够的。

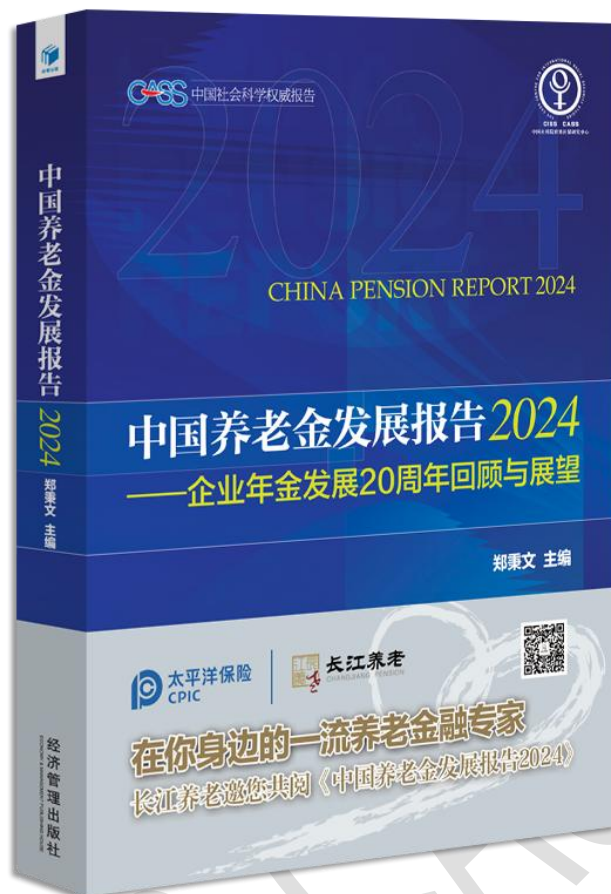
第四，大家反映比较多的要优化考核和激励方式，特别是真正建立起一种长周期的考核机制，能够形成更具有耐心资本的行业生态，

第五，希望大家要共同坚守并践行长期投资、价值投资和稳健投资的理念和文化。

第六，刚才大家也提到了，在年金运作过程当中要引入精算技术，给企业年金发展提供有效的技术支持，特别是在优化投资组合和防控投资组合风险，我觉得精算技术还是很有作用的。同时也提高精细化管理的质量与水平。

总之，目前保险机构也是企业年金市场重要的参与者，在投资管理方面，很多保险资管公司和养老保险公司都承担着投资管理人的角色，目前市场占比大致应该超过的 60%左右的水平。同时，保险机构管理长线资金、配置长期资产、创设长期产品的专业特长，在养老金管理的过程当中也得到很明显的体现和作用发挥。从人社部公布的数据来看，养老金，企业年金很多的投资组合上，保险机构管理的投资组合的投资绩效都是排在市场前列。从我们来说，也希望保险机构能够继续发挥我们的特长，也为企业年金的市场高质量发展做出我们的应有贡献。

我就讲这么多，谢谢大家！



《中国养老金发展报告 2024》

声明:

中国社会科学院世界社保研究中心(简称“世界社保研究中心”),英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 CISS CASS, 成立于 2010 年 5 月, 是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构, 旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持, 努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室(简称“社会保障实验室”), 英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 SSL CASS, 成立于 2012 年 5 月, 是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍, 日常业务运作由“世界社保研究中心”管理, 首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》和《工作论文》。《快讯》产品版权为“社会保障实验室”所有, 未经“社会保障实验室”许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如需使用, 须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意, 否则, “社会保障实验室”保留法律追责权利; 《工作论文》版权为作者所有, 未经作者许可, 任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登, 如需引用作者观点, 可注明出处。否则, 作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》《工作论文》, 请发送电子邮件至: cisscass@cass.org.cn。

地址: 北京东城区张自忠路 3 号院东院北楼

电话: (010) 84083506

传真: (010) 84083506

网址: www.cisscass.com

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人: 董玉齐