

觐觐十万亿市场 公募抢跑养老目标基金

文/易妍君

2018年，“养老”成为公募基金人士口中的高频词之一。因为从《养老目标证券投资基金指引(试行)》发布，到首批养老目标基金获批，再到首批基金成立，刚好贯穿着整个2018年。

截至目前，共有26只养老目标基金获得批复，其中，9只基金已经成立，合计成立规模近30亿元。除此之外，有近50只养老目标基金在等待审核。

近年来，从第一支柱到第三支柱，公募基金参与养老保障体系建设的力度不断加码。尤其是助力第三支柱，即个人养老金管理这一环节，公募基金作为“主力军”的身份开始凸显。

此前，中国证券基金业协会党委书记、副会长钟蓉萨表示，服务养老金是公募基金发挥制度优势、践行价值投资、服务实体经济、实现普惠金融的必由路径。

从“老鼠仓”到规范化

20年前，带着“受人之托，代人理财”的初衷，公募基金创造了传统储蓄、保险之外，现代财富管理新模式。如今，数据显示，每2个中国人中，就有1个投资了基金产品。华夏基金总经理李一梅在接受《中国经营报》记者采访时表示，这20年，中国公募基金行业是顺应时代发展需要，朝着越来越好，越来越专业化的方向不断创新、改变着。

1998年3月，国泰基金和南方基金先后在上海、深圳成立，拉开了公募基金行业发展的序幕。成立之初，也就是1999年~2001年，基金公司发行的产品仅限于封闭式基金，规模有限，而2000年下半年到2001年上半年，行业几乎没有新发基金。2002年底，基金行业资产规模超过1000亿元。2007年则是

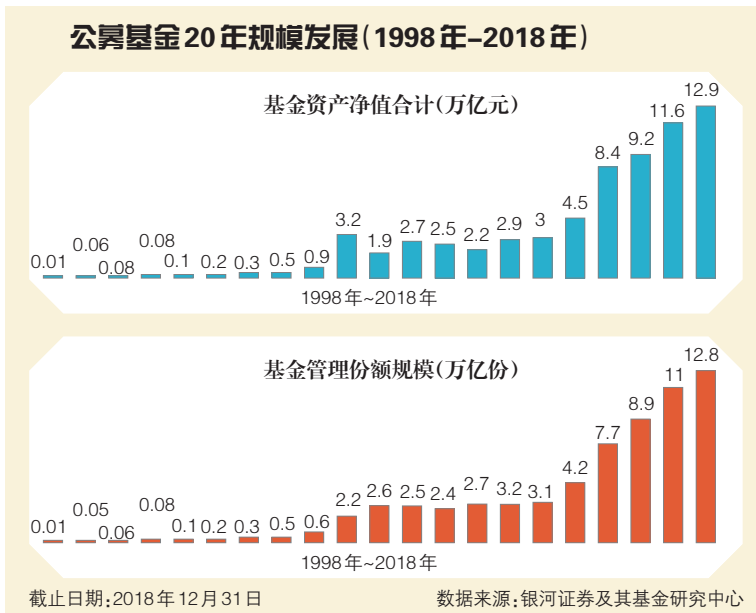
一道明显的分水岭，牛市影响下，公募基金管理规模从0.86万亿爆增至3.28万亿元。此后，公募基金也经历过短暂的寒冬季(2008年~2011年)，2012年开始进入繁荣期。

20年后，公募基金的管理规模已然突破十万亿大关。更为重要的是，公募基金的制度体系也成为了资管行业中的典范。中基协党委书记、纪委书记胡家夫此前表示，“公募基金行业已发展成为制度最健全、运作最规范、信托关系履行最彻底的资产管理业务形态，是投资者权益保护最为充分的大众理财行业。但是，行业在发展过程中仍存在诸多不容忽视的问题，值得我们认真思考并解决。”

虽然公募基金行业是20年来唯一没有发生过系统性风险的金融服务行业，但从过往历史来看，其“规范”“透明”的基因并非与生俱来。发展初期，公募行业就爆发过一次“大丑闻”。2000年10月，《财经》杂志刊登了《基金黑幕——关于基金行为的研究报告解析》，揭露出基金公司大量违规、违法操作行为。2000年年底，证监会组织开展了对基金公司交易行为的全面检查。

2008年，基金业第一起被查处“老鼠仓案件”曝光。2007年5月，上海一家基金公司原基金经理唐建因个人涉嫌利用内幕信息从事违规投资被证监会立案调查。2008年4月21日，证监会公布了对这起“老鼠仓”案的处理决定，除没收其违法所得并处罚款50万元外，还对唐建实行市场禁入的处罚决定。然而，上述处罚并未起到“杀一儆百”的作用，此后，公募基金“老鼠仓”事件时有发生。

从某种程度上来说，也正是因为种种问题及时被纠正，以及相关配套法律规范的跟进，促使公募基金行业搭建起日趋完善的制度体



系。就目前来看，基金行业实施的运作规范，基金公司治理框架更趋合理。

有关公募基金行业的第一部法律法规，可以追溯到1997年国务院颁布的《证券投资基金管理暂行办法》。2004年6月，《基金法》正式实施。2012年年底，新的《基金法》修订获通过，并于2013年6月1日实施。

招商基金方面表示，公募基金从诞生之日起，就戴上了“先立法、后试点”的帽子，具有浓烈的顶层设计色彩。鲜明的制度优势，成就了最规范、阳光的资管行业代表，保障了行业的行稳致远。比如，“基金资产保管与投资管理相分离的双重法定受托人制度塑造了整个大资管行业的架构，完善的信息披露规范体系令基金运作更加透明，杜绝了挪用资金、卷款跑路的风险，使基金行业成为信托关系落实最得到投资者信任的行业，让券商资管、银行理财、私募以及第三方理财机构等后来者不得不仿效，也因此使得我国资管行业与境外成熟市场相比，具备了鲜明的中国特色。”

产品类型、参与主体多元化

时至今日，对于公募基金而言，规范化发展不意味着完善运作制度，放眼当下，适时调整产品结构，创新与新时代匹配的产品则是行业面临的另一重挑战。

2018年4月27日，资管新规正式实施。资管新规中有关打破刚兑、混合类产品中任一类资产仓位不能超过80%以及市值法运作的要求，这对于公募基金则意味着，必须清理保本基金、分级基金，并整改灵活配置型基金、短期理财基金以及部分货币基金。截至目前，多数保本基金和分级基金已经完成了转型。

近20年来，公募基金在产品形式上做了各种尝试和创新，目前的结果是货币基金得到大发展，但权益类基金的规模却在萎缩。这与销售渠道变化(互联网的广泛运用)、A股市场散户化特征、刚性兑付被打破以及整个经济环境的变化，都有着千丝万缕的关联。

中基协数据显示，截至2018年10月底，公募产品数量超5400只。

这一数据背后，公募基金经历了产品单一到多样化的过程，从仅有封闭式基金到现在开放式基金数量占比近90%，从单一股票型基金到如今涵盖混合基金、债券基金、指数基金、货币基金、养老目标基金和FOF，产品丰富多样。

不过，各类型基金的规模并不均衡，这20年里的前10年，在基金3.1万亿资产规模中，偏股基金占据了3万亿，而后10年，在“余额宝”的影响下，互联网提高了货币基金的销售能力，截至2018年10月底，货币基金总净值已达到8.33万亿元。

另外，数据显示，截至2018年6月末，股票型和混合型基金份额规模仅比2012年末增长了9.9%和14.5%，而债券型和货币型基金分别增长了4.5倍和11倍。同时，公募基金持有A股市值占比持续下降，由2007年历史最高的7.8%下降到2017年年末的3.1%。

无论如何，公募基金行业仍有其独特的魅力，近年来，一些不同形式的经营主体开始参与其中。截至目前，119家基金公司中，中外合资公司有44家，内资公司75家。此外，取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共13家，保险资管公司有2家。同时，还有更多机构试图拿下公募牌照。此外，公募基金行业共有16家“个人系”公司(第一大股东为自然人)。

养老目标基金元年

既然是创新产品，那么也就意味着，对于公募基金行业来说，养老目标基金的落地既是机遇，也是挑战。李一梅认为，养老是长期的事，它要求基金公司以20~30年的视角去重新审视基金投资和理财服务，由此，基金行业也迎来很多颠覆性的变革及具体变化，她表示，首先是产品设计方面，要从以

产品为核心转变为以人为核心，以满足投资者财富积累需求和长期养老目标为核心。其次，以前公募基金都强调明星基金经理，但是养老这项长期投资，很难单靠一位基金经理完成，更多需要基金公司流程、体系和制度去确保，需要基金公司在20~30年的维度上，以长期化管理方式真正为投资者创造稳定的回报，这就要求基金公司投研体系架构做出相应调整。

“此外是投资理念的转变，基金不再仅仅是自下而上选股，而是要以全球化资产配置视角为持有人进行养老投资，基金行业整体组织架构也将迎来变化。最后，它也要要求基金销售从‘一锤子买卖’变为20~30年的陪伴，这种陪伴服务也要求基金销售从‘卖方代理’向‘买方代理’转变。”李一梅强调道。按照此前部署，2019年5月，公募基金有望被纳入个人商业养老账户投资范围，投资养老目标基金将可以享受税收递延优惠。

事实上，公募基金早已成为养老金投资的主力军，官方数据显示，截至2017年底，全国委托管理的企业年金、社保基金规模超过2.57万亿元。其中，由基金公司管理的规模达1.47万亿元，占委托管理规模的比例超过60%。

与此同时，公募基金取得了不错的投资收益。截至2017年末，公募基金助力社保基金实现了自成立以来年均8.44%的投资收益率。同时，自2012年以来，公募基金所管理的企业年金平均年化收益达6.33%，在各类管理人业绩排名第一。

招商基金养老金业务部负责人表示，随着我国进入老龄化社会，养老金制度将不断完善，养老金行业迎来重要发展机遇，养老金市场将稳定扩容。《养老金融蓝皮书2016》预测，未来五年后养老金规模有望达到10万亿规模。

秉承红色基因 发挥资本中介职能

与改革开放同行 光大证券助力国家战略

文/罗强

中国改革开放走过第40个年头，资本市场也经历从无到有、从小到大。实体经济和资本风雨同行，在中国经济体量问鼎世界前列的同时，中国的资本市场上升为世界第二大规模，中国本土证券公司也在世界范围内逐步获得越来越多的关注、越来越高的评价。

这其中，1983年就在香港创办的光大集团，成立之初就以经营外贸和实业投资为主，成为了国家改革开放初期的重要桥头堡和国家发展金融控股集团的重要先行者。集团旗下的证券板块——光大证券(601788.SH;06178.HK)脱胎于改革开放，其作为中国首批三家创新试点类证券公司之一于1996年成立，如今已发展成为A+H股上市券商。

作为改革开放的一个侧面，伴随着开放而来的光大证券到目前已在全国32个省级行政单位的122个城市设立了14家分公司和243家营业部，旗下拥有11家涵盖各类牌照的子公司，位列证券行业前茅；托管资产超万亿元，服务客户逾340万户。光大证券在服务国家战略和支持实体经济中亦积极践行着国企的责任和担当。

多点布局服务实体经济

2018年11月27日，光大证券出资25亿元成立“证券行业支持民营企业发展之光证资管FOF单一资产管理计划”。该项目正是光大证券参与纾困民企的资管计划，其将由光大证券资产管理公司进行主动管理，以提供流动性支持的财务投资为主要手段，主要投向上市公司股票质押式回购项目以及股票质押融资方持有的上市公司股权，从股票质押、股权投资的双重

角度进行市场化价值判断和标的筛选。同时，为了撬动更大规模的资金支持，资管计划将吸引银行、保险、国有企业和政府平台等社会各方资金参与，共同为民营企业股权质押提供流动性支持，助力优质民营企业的未来成长。

在改革开放第40个年头，券商无数次发挥自己的业务专长为经济助力。对于光大证券而言，上述不过是其着力履行服务实体经济职能、响应国家号召、支持民营企业发展的“冰山一角”。

早在2015年，供给侧改革号角“吹响”，光大证券率先在证券行业探索PPP(政府与社会资本合作)模式。在被市场熟悉的券商PPP“昆明案例”中，彼时云南昆明正受困于多个城中村改造项目资金紧缺、项目启动延时、完成改造项目比例过低等多个问题，光大证券在充分结合金融市场环节的同时，提出了“以购代建”的创新模式。率先成立上海光大光证股权投资基金管理有限公司，并随后联合云南省级龙头国有企业开展战略协同，牵头发起设立了国内百亿级“供给侧改革、去库存、促进房地产市场平稳健康发展”为主题的昆明“以购代建”基金。该基金规模就达100亿元。

随后，2017年6月，光大发展有限公司正式成立，这是行业专业从事政府与社会资本合作类相关业务的证券公司私募基金子公司。在光大发展的运筹下，全面对接“一带一路”倡议，被誉为光大证券PPP金融范本的陕西省铁路建设基金等明星项目依次推出。“截至目前，公司与中国中铁、中铁建、中建等十几家大型企业紧密合作，服务区域覆盖10余个省份，服务项目涉及片区开发、交通运输、水利工程等领域。”光大证券相关人士表示，“通过综合金融服务的模式创



新，光大证券在服务实体经济中形成了新的盈利模式，并在行业中建立了先发优势。”

数据显示，目前光大证券已经通过光证基金实际投放的PPP基金项目5个，总实缴资本203亿元，居于行业前列。

与此同时，在境外市场，光大证券亦不断改变对海外企业“请进来”的发展模式，而是转化为主动“走出去”的经营战略。其中，近年来光大证券海外业务板块光大新鸿基为东南亚重点企业海容通讯集团给予了贷款、股权认购等融资助力，使其获得更大市场。同时，光大证券向柬埔寨综合电信运营商东南亚电信(柬埔寨)有限公司提供相应贷款，用以支持当地传统移动、WLAN、专线、移动互联网、IDC云计算、物联网、大数据等多项业务。“如今，柬埔寨当地企业在光大证券的支持下，率先实现了全网5G信号网络全覆盖。”光大证券相关人士提及。

创新“证券+”综合扶贫新模式

除了通过券商业务的输出助力实体经济外，光大证券通过创新模式在精准扶贫上的成果曾一度被业内引为范本，其中也不乏多个经典案例。同时从数量上看，2016年以来，光大证券先后与湖南省新田县，江西省万安县、兴国县、寻乌县以及宁夏回族自治区西吉县共5家贫困县签订“一司一县”结对帮扶协议，帮扶数量居行业第一梯队。

光大证券相关人士提及，“这5个贫困县，恰好都分布在当年红军长征的途中，其中江西省兴国县就是著名的‘将军县’，苏区时期全县总人口23万人，参军参战的就达8万多人，为国捐躯的达5万多人，诞生出56位共和国开国将军以及一百多位省部级干部。公司秉承光大集团红色基因，承接其国有企业的使命担当，到目前，公司探索创新出以‘证券+’为代表的扶贫创

新模式，通过模块化、立体化、组团化、差异化、精准化的服务，推动扶贫工作向纵深发展。”

据了解，“证券+”综合扶贫工作模式的核心在于利用好证券公司投资银行本源的特征。农产品是贫困地区赖以生存的支柱经济之一，光大证券立足服务“三农”，进一步扩大结对地区农产品资源保值保价的品种，为农产品保值保价提供保障。

“例如宁夏西吉县地处黄土高原中心地带，纬度高、土地贫瘠、土壤疏松，为当地农作物生产带来巨大困难。西吉县以马铃薯和西芹两种农作物生产种植作为主要产业，其他物质资源较为匮乏，但是连年播种的时候却无法预知收购价格，许多农民在辛苦劳作一年后，却又不幸面临歉收或者亏钱的境地。”上述人士提及，“对此，光大证券为当地产业发展设计了一套‘证券+期货+保险’模式，利用公司期货业务板块光大光子公司资

源开展金融扶贫创新。公司出资支付保费，为西吉农业服务公司向光大光子购买玉米期货期权，利用玉米淀粉与马铃薯淀粉的价格相关性，实现多方收益的共赢局面。一旦玉米期货价格下跌，无论马铃薯价格上涨，玉米看跌期权都会产生收益形成赔付，为当地百姓减少损失。2017年秋收过后，虽然未获得良好收成，但其超过28000亩马铃薯价格被公司独创的金融工具保护。最终，2257户建档立卡贫困户获赠56万元，索赔工作于当年12月即完成支付。”

彼时，光大证券监事长、扶贫工作领导小组副组长刘济平就表示，要借助期权、保险等专业化工具，为农民和农企托好“金融底”，为地方经济护好“金融航”。

数据显示，自2016年以来，光大证券帮助贫困地区累计引进各类资金40亿元，支持贫困地区基础设施建设、产业发展；投入4000余万元用于扶贫及公益项目50个，帮扶建档立卡群众6261人，实现脱贫2113人；2018年上半年，公司持续推动扶贫项目落地，并积极谋划新设西南财经大学劳动奖励计划、阳光医师培训计划、阳光教师培训计划等扶贫项目。

而这还不是终点，作为秉承服务国家战略和支持实体经济担当的光大证券，“未来公司还将紧紧围绕精准扶贫的工作目标，进一步找准结点、聚焦重点、突破难点、创新亮点，与结对地区共同努力，不断探索契合帮扶地区实际情况的精准扶贫新模式，不折不扣完成各项对口扶贫工作任务。”光大证券上述人士提到，“未来证券行业将不断面临新的机遇与挑战。面对愈加复杂多变的市场环境，光大证券将始终做到不忘初心，为中国资本市场的发展继续不懈努力。”