

第二版社保生命表将启动编制 长寿风险管理进入答题时间

证券时报记者 邓雄鹰

在人口老龄化的形势下,如何管理长寿时代风险也成为了社会发展面临的新挑战。

对此,多位业界人士认为,应加大对老龄化进程中长寿风险的研究,建立完善相关风险管理、分散和转移机制,包括进一步激发商保年金活力,构建标准化的长寿风险度量工具,并丰富长寿风险转移工具和管理策略。

证券时报记者同时了解到,第二版社会保险生命表编制已经启动准备工作,第四套中国人身保险业经验生命表有望于近期发布,这将为我国应对长寿时代风险提供重要工具。

编制第二版社保生命表

在近日召开的第一届中国长寿风险解决方案大会上,中国社会保险学会会长、人社部原副部长胡晓义透露,2020年中国社会保险学会编制了我国第一张社会保险生命表,今明两年将编制第二版社会保险生命表,目前已经开始了准备工作。“除了给决策层提供参考,更希望可以赋能社会。”

社会保险经验生命表是对人群平均寿命进行预测和估算的一种工具,是社会保险制度设计和运行的重要参考依据。

证券时报记者还获悉,由中国精算师协会编制的第四套人身保险业经验生命表(2023),也有望于近期发布。该表是商业人身保险的核心和基础,影响着责任准备金评估、现金价值计算与产品定价等。

当前,我国人口老龄化程度正在逐步加深。统计数据显示,我国65岁及以上老年人口占总人口的比例由2010年的8.9%增加到2023年的15.4%,全国60岁及以上老年人口已达到2.97亿,占总人口的21.1%。因此,生命表的及时编制和更新显得尤为重要。

在老龄化程度加深的同时,平均寿命的持续增长同样引人关注。因实际寿命高于预期寿命,从而对养老金体系造成的支付压力,被业界称为“长寿风险”。长寿风险不仅影响退休后养老金待遇保障水平的充足性,也会影响保险机构研发终身型金融产品的积极性,还将影响基本养老保险制度的可持续性。

货币政策适度宽松 多位券商首席积极解读“超常规逆周期调节”

证券时报记者 孙翔峰

12月9日,中共中央政治局召开会议分析研究2025年经济工作。此次会议释放出诸多新信号,比如货币政策由“灵活适度”转为“适度宽松”等。

多位券商首席在接受证券时报记者采访时认为,未来流动性支持力度可能加大,以更好地服务实体经济发展。

政策前所未有积极

“经济有信心,政策积极前所未有。”财通证券首席分析师陈兴表示,今年经济运行总体平稳,重点领域风险也实现了有序有效化解,会议对今年经济表现有信心,预计全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。

陈兴认为,从未部署来看,积极态度前所未有。会议提到政策将更加积极有为,在逆周期调节的基础上强调力度要“超常规”,以抵消“外部冲击”。会议更注重政策实际效果,不仅在宏观层面要加强调控的前瞻性、针对性、有效性,而且在具体措施上提到,要推动标志性改



“长寿是文明社会的财富和成果,如何让长寿不会变成负担,需要积极应对长寿风险。”

因实际寿命高于预期寿命,从而对养老金体系造成的支付压力,被业界称为“长寿风险”。
长寿风险不仅影响退休后养老金待遇保障水平的充足性,也会影响保险机构研发终身型金融产品的积极性,还将影响基本养老保险制度的可持续性。

中国社会保险学会养老保险专委会主任委员、人社部社保中心原党委副书记周红表示,2020年,中国社会保险学会基于2015~2018年企业职工基本养老保险数据,编制了我国第一张社会保险生命表。数据显示,基于这张社保生命表的平均余命数,现阶段退休职工的平均寿命已超过待遇计发月数,将会加速消耗基本养老保险累计结余规模,加大财政负担水平。

对于个人来说,在二、三支柱全覆盖型养老金制度下,若个人生存时长大于待遇领取时长,将会面临养老金待遇水平下降的可能。

“长寿是文明社会的财富和成果,如何让长寿不会变成负担,需要积极应对‘长寿风险’。”恒安标准养老保险董事长万群如是表示。

中再寿险高级副经理楼林表示,在科学技术进步和养老体系不断完善的大背景下,长寿风险是不可避免也不会逆转的,是整个人类社会共同面对的风险。

激发商保年金活力

建立完善的养老保险保障体系,是国际社会应对长寿风险的重要举措。

当前,我国已经建成了世界上规模最大的社会保障体系,养老保

障三支柱体系基本建立,但三支柱发展不平衡的矛盾也在逐步显现。

楼林认为,从制度设计的角度来看,我国现行的多支柱养老体系也是主流国家采用的养老金制度体系。不过,在我国目前的养老金体系中,第一支柱即政府主导的基本养老保险相较发达国家来说,占比、替代率水平都较高,第一支柱中的长寿风险向第二、三支柱分散传导的效果并不明显。

“这主要是由于没有足够的、普惠性的商业养老保险的产品承接能力。产品承接能力不足的背后,是长寿风险分散机制的不足。”楼林说。

周红建议,可积极发挥商业保险作用,推动个人养老金发展。保险公司不能仅将商保年金作为补充养老保障功能的一般产品,更重要的是要将其作为养老金制度的第三支柱去积极推进建设。同时,她建议联动第二支柱发展。由于职业养老金待遇领取时长有限,而商保年金在获取长期、稳健收益方面具有优势,可考虑允许员工使用职业养老金购买商保年金,以更好应对长寿风险。

对于保险公司来说,在长寿风险趋势下开发终身年金是一项挑战。尤其是,长寿风险和利率变化相结合会进一步加剧风险。

建言试点长寿风险转移

通过非传统风险转移市场(简称ART, Alternative Risk Transfer)转移长寿风险,是国际上转移、分散养老金体系内长寿风险的手段之一。

在楼林看来,传统的再保险方案在分散长寿风险中的优点是见效快、操作简单,但由于传统再保险仍

然属于保险系统内部的风险转移,不能有效地在行业体系外对长寿风险进行分散,最终会使得再保险公司的承保能力承压。

楼林介绍,在国际经验中,特定目的载体(SPV)的角色极为重要,可由保险公司或再保公司发起成立,起到将资产和风险隔离的作用。对于风险链接证券的发起人来说,SPV是风险转移方;对于投资者来说,SPV又是受益凭证的发行人。

在具体实施中,保险公司和再保险公司向SPV购买具有风险转移功能的产品,本质上是与SPV签订了一份再保险合同,并向SPV支付再保险费,而再保险费又起到“贴息”的作用,增加了投资者可获得的投资收益,对投资者有一定吸引力。

不过,在我国目前的政策环境中,国际经验仍然有产品模式与产品设计方面的适配性问题亟待解决。

楼林建议,可构建标准化、权威化的长寿风险度量工具,由政府部门牵头制定出一套标准的市场化死亡率或生存率指数,为长寿风险证券化产品提供合理定价的基础。与此同时,可以充分发挥区位优势,分区域、分阶段实现政策创新。在此过程中,不断厘清基于我国国情所开展的相关业务可能面临的具体问题,形成详细的化解机制、交易规则和流程。

提振楼市和股市信心

会议明确要“稳住楼市股市”,这一表述相较9月政治局会议“促进房地产市场止跌回稳”“要努力提振资本市场”的要求更加明确,目标就是稳住。这也意味着,2024年9月以来,对楼市、股市的呵护政策在明年大概率将继续保持并且可能加码,这将明显提振明年楼市和股市信心。

“稳住楼市股市,更加重视微观主体在经济中的获得感。”章俊表示,房地产市场和股票市场作为居民财富蓄水池,是稳定预期、激发经济活力的重中之重,也是年初以来居民预期和内需持续偏弱的关键因素。面对明年外部不确定性加大的情形,需要更加防范由房地产或股市下行可能引发的系统性风险和内需冲击。

陈兴认为,此次会议首次提到“稳住楼市股市”,核心在于稳定这两类资产的价格,即房价和股指,这将有助于修复居民部门的资产负债表,从而提振消费,扩大内需。

提振楼市和股市信心

陈兴分析,“积极的财政”与“适度宽松的货币”搭配,这一政策或意味着开启新一轮有力的积极的政策周期。另外,央行的作为或不仅局限于降准降息,在“丰富政策工具箱”的努力下,不能忽视其作为“超常规政策”具体执行者的可能性。参考2008年的经验,明年财政和货币政策均将更加“积极有为”。

会议强调“稳住楼市股市”,市场人士对此普遍认为,这将明显提振明年楼市和股市信心。

汪毅认为,与过去聚焦“防范化解重大风险”的提法相比,此次会议特别提出要“稳住楼市和股市”。这一表述直接而明确,表明房地产调控政策将更加强调“稳”字,既避免市场过热,也防止过度萎缩。资本市场稳定成为重点,政策或将更多聚焦于增强市场信心、改善预期以及引导长期资金入市。政策对金融、房地产领域风险防控的考量,正在从“点状风险管理”向“系统性稳定”转变。

提振楼市和股市信心

汪毅也表示,货币政策由“灵活适度”转为“适度宽松”,表明未来流动性支持力度可能加大,以更好地服务实体经济发展。

“我们关注的是最后一条表述——‘适度宽松的货币政策’。”中信建投证券宏观首席分析师周君芝认为,大部分时期,政治局关于货币的表述,多采用“稳健”一词,这次采用少见的“适度宽松”,打开了市场对2025年货币宽松空间的期待。近期,市场讨论的“流动性陷阱”,并不适用于当下中国,货币宽松能够解决相当一部分内

需偏弱问题。

陈兴分析,“积极的财政”与“适度宽松的货币”搭配,这一政策或意味着开启新一轮有力的积极的政策周期。另外,央行的作为或不仅局限于降准降息,在“丰富政策工具箱”的努力下,不能忽视其作为“超常规政策”具体执行者的可能性。参考2008年的经验,明年财政和货币政策均将更加“积极有为”。

需偏弱问题。

陈兴分析,“积极的财政”与“适度宽松的货币”搭配,这一政策或意味着开启新一轮有力的积极的政策周期。另外,央行的作为或不仅局限于降准降息,在“丰富政策工具箱”的努力下,不能忽视其作为“超常规政策”具体执行者的可能性。参考2008年的经验,明年财政和货币政策均将更加“积极有为”。

基础产业类信托年末冲高 单月成立规模增近五成

证券时报记者 杨卓卿

集合信托迎来发行高峰,基础产业类产品尤其火爆。

据公开资料不完全统计,11月新成立资产管理信托产品环比增长23.83%,新成立规模环比上升109.72%。其中,基础产业类信托成立规模增长接近五成。

业界观察人士称,上述情况主要受年末冲高规模和资本市场行情火热等因素的影响,带动隐性债务置换。

又见年末高峰

11月,资产管理信托市场的发行、成立可谓火爆。

据公开资料不完全统计,11月共计发行资产管理信托产品2043款,环比增长10.89%;发行规模1339.05亿元,环比增长51.79%。同时,资产管理信托产品共计成立2032款,环比增长23.83%;成立规模为984.25亿元,环比上升109.72%。

用益金融信托研究院覃金鸿认为,一方面,11月是信托业务冲量的重要时间段,非标产品剩余额度投放明显加快,带动非标类信托数量与规模双双大幅增长;另一方面,11月股市、债市携手上行,投资者信心增强,资本市场活跃度提升,信托资金大举入市,标品信托产品成立数量与资金募集规模实现大幅上涨。

“另外,有若干款规模巨大的债券投资类产品落地,导致标品信托产品成立规模大幅攀升,具有较大的偶然性。”覃金鸿说。

从可查阅的公开资料来看,投资类产品的规模占比持续上升。11月融资类产品成立规模298.47亿元,环比增加31.70%;投资类产品成立规模682.52亿元,环比上涨184.61%。从规模占比来看,融资类产品规模占比30.33%,环比下降17.97个百分点;投资类产品规模占比69.34%,环比增加18.25个百分点。

基础产业类再度火爆

11月,非标集合信托成立规模增长近四成——非标类产品成立数量为1048款,环比增加44.78%;成立规模为391.58亿元,环比上升39.28%。

具体来看,除了工商企业领域,其他各领域的信托产品成立情况均显著回升。11月,房地产类信托产品的成立规模为0.91亿元,环比增加0.82亿元;基础产业信托成立规模208.79亿元,环比上涨49.35%;投向金融领域的产品成立规模137.09亿元,环比上升45.19%;工商企业类信托成立规模42.20亿元,环比减少5.67%。

在此背景下,基础产业类信托产品成立规模占比继续上行,达到53.32%。

覃金鸿表示,11月,地方化债“三箭齐发”,多个地区陆续发行特殊新增专项债券,用于置换存量隐性债务,非标融资信用风险降低。化债方案的深入推进,大大减轻了地方财政压力,为基础产业信托提供了更加良好的展业环境,信托公司展业动力有所增强。同时,受年末业务冲量等季节性因素的影响,基础产业类信托产品投放加快,成立规模明显抬升。

另据统计,在基础产业类信托中,11月共有137款组合投资类产品成立,数量占比为22.68%,环比下滑9.97%。其中,西部信托、陕国投信托、长安信托和五矿信托等展业相对积极。

“整体来看,信托公司非标类信托组合投资模式刚刚起步,产品占比还较低。然而,在社融成本下行的大背景下,信托投资者调低收益预期,稳健地组合配置资产或将成为更多投资者的首要选择之一。”覃金鸿说。

债券投资类暴涨有偶然

数据显示,11月标品信托产品成立数量984款,环比增加7.31%;成立规模592.66亿元,环比大增214.96%。

一方面,债券投资类信托大幅回暖,成立规模暴涨。11月,债券投资类信托成立数量924款,环比上升4.52%;成立规模588.51亿元,环比大涨217.39%。另一方面,股票投资类信托热度上升,成立数量与规模大幅上扬。11月,股票投资类信托产品成立数量24款,环比增加60%;成立规模2.24亿元,环比上涨47.30%。

值得一提的是,11月,建信信托若干款规模巨大的债券投资类产品落地,导致此类业务成立规模暴涨,具有较大的偶然性。目前,权益类产品在标品信托业务中占比仍相对较小,且自主管理的产品比重更小。

11月资产管理信托成立规模一览

(单位:亿元,%)

信托功能	成立规模	占比
融资类	298.47	30.33
事务管理类	3.25	0.33
投资类	682.52	69.34
合计	984.25	100

数据来源:用益金融信托研究院 彭春霞/制图



券商中国 (ID:quanshangcn)