

中国平安  
PING AN  
保险·银行·投资

# 平安年金时讯

PingAn Pension Express



2009年第20期 总第30期  
11月13日刊发

平安养老保险股份有限公司  
PING AN ANNUITY INSURANCE COMPANY OF CHINA, LTD.

## 目 录

<b>市场动态</b> .....	<b>1</b>
一、 养老险个人账户基金或明年“两会”前后入市 .....	1
二、 安徽企业职工基本养老保险实行省级统筹 .....	1
三、 社保基金三季度忙调仓 .....	2
<b>海外年金</b> .....	<b>4</b>
收益确定型 401K计划开始登场 .....	4
<b>投资视角</b> .....	<b>6</b>
一、 10 月份数据：实体增长保持良好势头 .....	7
二、 “通货膨胀的预期”还是“预期的通货膨胀” .....	7
三、 二级市场央票利率，领先OR 扰动 .....	8
四、 房地产：新开工面积同比首次由负转正 .....	9
五、 行业研究：国际钢厂减产迹象重现 .....	10

## 市场动态

### 一、养老险个人账户基金或明年“两会”前后入市

“由于相关法律法规还需要审议、完善，养老保险个人账户基金的入市目前还停留在提议阶段，预计有进一步进展要等到明年年初以后了。至于该基金入市的时间可能要等到明年两会前后。”一位知情人士向《证券日报》记者透露。

养老保险个人账户基金的入市一直备受各界关注。人力资源与社会保障部新闻发言人尹成基日前表示，人保部对社会保险个人账户基金的投资和管理非常慎重，在确保安全第一的前提下，正在积极地探索一些有效的办法，包括对国家重点项目的投资，以及部分用于资本市场投资。

据了解，我国城镇职工养老保险分为统筹账户和个人账户，但由于基金当期支付压力大，本应实账的个人账户基金大部分都在空账运行，其基金被用于支付当期的养老金。原劳动部副部长刘永富曾透露，截至2004年底，中国养老保险个人账户空账规模达7400亿，且每年还会以1000亿的速度增加。按这个速度，到目前为止，个人账户基金的规模已经累计了相当庞大的数字。

为解决个人账户基金空账运行问题，2001年开始启动做实个人账户试点，目前全国已有13个省市开展试点。据统计，截至2008年末，13个做实企业职工基本养老保险个人账户试点省份共积累基本养老保险个人账户基金1100多亿元。

随着基金规模累积增加，保证个人账户基金的保值增值已经日益成为大家关注的问题。人保部新闻发言人尹成基透露，人保部已进行一系列的研究和论证，目前已形成初步的基金投资办法的文件，基本原则是要在确保基金安全的情况下，实现有效的保值增值。增值办法包括对国家重点项目的投资，适当部分用于资本市场投资等。（证券日报2009/11/09）

### 二、安徽企业职工基本养老保险实行省级统筹

据中国之声《央广新闻》11月8日17时17分报道，安徽省政府日前发布关于企业职工基本养老保险实行省级统筹的意见，根据这一新规，安徽将执行统一的基本养老保险缴费政策，统一养老保险待遇支付项目及标准，并实现全省养老保险的自由转移、统一发放。

实施养老保险省级统筹后，养老保险的各个工作流程，将全部统一。比如，养老保险信息系统将实现全省联网，统一业务软件，统一业务经办规程，并统一使用经办业务表格。这就意味着，养老保险关系将随着职工在省内不同城市流动就业，也可以自由转移接续。

这项新规定实施后，安徽省级养老保险经办机构将通过各市中心数据库，对全省养老保险业务实施动态管理和监控，随时掌握退休人员增减、财政投入、业务经办等情况，并且可以对基本养老金按时足额发放情况、基金支付及保障情况等全过程监督和分析，确保各地养老金能按时足额发放。

实现省级统筹后，安徽全省将执行统一的基本养老保险缴费政策，并实现养老金全省统一发放，无论职工在省内任何一个地方退休都可以领取养老金，大大方便了异地退休人员领取养老金。

同时，由于以前各市经济结构差异较大，地区生产力水平和人口老化程度不平衡，各市养老保险基金收支情况差距较大。为此，新规还明确了全省参保企业或单位、职工个人、城镇个体工商户和灵活就业人员，将统一养老保险待遇支付项目和标准，基本养老金调整由省按照国家政策统一组织实施。(中国养老金网 2009/11/09)

### 三、社保基金三季度忙调仓

在三季度大盘大幅调整之际，社保基金也借机出现大幅调仓现象。据 Wind 资讯根据上市公司三季报情况所做的统计，三季度末，社保基金加仓 76 只个股，同时也从 77 只个股中撤出。

而在三季度末，共有 175 只个股的前十大流通股股东名单中，出现了社保基金的身影。

在新增公司中，被社保基金增持近 7200 万股的中国联通最为机构所关注。据 Wind 资讯统计，共有 29 家研究机构给予中国联通增持或同等以上评级。

尽管国信证券认为，中国联通第三季度费用增加使业绩小幅低于预期，但 3G 用户数将在四季度阶段性推高股价。而昨日，中国联通收盘于 6.48 元，仍处于三季度以来的底部区域。

7 月底上市的今年唯一一只超级大盘股中国建筑也成为社保基金增持的对象。但中国建筑自上市以来，一直处于下跌趋势中，昨日更是再创 4.58 元新低。

尽管从行业角度，社保基金在三季度的换仓过程中，并没有明显摒弃某些行业，也没有明显偏爱某些行业。但整体来看，社保基金对于金融板块仍没有表现出任何热情，反而再度减持了唯一一只金融板块个股国金证券。

而国金证券也正是在券商行业中表现并不出色的一只，今年以来，其净利润同比一直出现下降趋势。据宏源证券分析，前三季度，国金证券实现归属于上市公司股东的净利润达 3.69 亿元，同比降低 46.5%。作为中小券商，公司尽管具较多利润增长点，业务特色明显，但短期内公司发展将会受到规模限制和政策制约。

三季度，社保基金对于房地产行业仍保持较大持股比例，但在增持北辰实业的同时，也对三家房地产公司进行了减持，其中就包括第三季度业绩同

比下滑，但仍被机构看好的金融街其第三季度实现营业收入 13.3 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 2.1 亿元，较上年同期分别下降了 26% 和 16%。但联合证券认为，公司有望受益商业地产景气回升。由于商业地产景气略微滞后于经济周期，公司上半年的股价表现明显落后于纯住宅开发企业。（第一财经日报 2009/11/03）

## 海外年金

### 收益确定型 401K 计划开始登场

小企业主在为建立合格退休计划时面临许多选择，比如员工储蓄激励匹配计划（SIMPLE）、简易员工养老金计划（SEP）和 401（K）计划。现在，他们有了一个新的选择。

策略：可考虑一下小型企业客户的收益确定型 401（k）计划（简称为“DB/401(k)”）。这种混合型计划综合了通常类型的 401（k）和传统养老金计划的一些优势。

为什么之前没有太多地听到有关 DB/401(k)的信息？因为这项计划虽然预定将于 2010 年 1 月 1 日起正式实行，但其早前淹没在《2006 年养老金保护法案》（译者注：PPA 之前最被关注的内容是自动加入（automatic enrollment）并购买生命周期基金（life circle fund 或 target date fund）的规定）的信息爆炸中。但值得期待的是实施此项计划的益处在未来一年里可能会引起更多关注。

背景信息：对收益确定型计划，例如传统的养老金计划，缴费是由工资、年龄和服务年限决定的，公司在每年为员工缴费时会预留确定的金额。在 2009 年，企业不能为一个年退休收益超过 195,000 美元的账户进行缴费。

因为雇主必须支付所有的养老金计划费用，这种计划在近年来不再受到青睐。相反的，更多的雇主开始转投到缴费确定型计划，例如 401(k)计划，这种计划的资金在很大程度上或全部由员工缴费形成。

根据 401(k)计划，员工每年可以在一定限额下选择递延部分工资进行缴费。在 2009 年，员工可选择的递延金额（工资抵扣额）的限额是 16,500 美元（年龄超过 50 岁可增加到 22,000 美元）。

在缴费确定型计划下，可选择的递延工资额需和雇主匹配缴费合计确定年缴费限额。2009 年的缴费确定型计划的限额是 49,000 美元（年龄超过 50 岁可增加到 54,500 美元）。所有合格计划必须满足非歧视性规则，其对高收入员工没有过分青睐，并且企业对遵守 401(k)的这一要求负有特定法律责任。但是为了减轻企业的此项负担，法规相应制定了特殊的“安全港”规则。还有一些 401(k)使用了自动加入条款，旨在提高非高收入员工的加入率。

新选择：加入 DB/401(k)计划。此项计划从 2010 年开始，适用于员工数超过 2 人，且不多于 500 人的企业。

DB/401(k)计划综合了基于最终平均支付的收益确定型计划和安全港 401(k)计划。其有两项要求：

1. 计划的收益确定部分必须提供的收益等于 1%的最终平均支付乘以服务年限，并且最大值不超过最终支付额的 20%（如果使用现金平衡计划而不是最

终平均支付计划，则需要设计更复杂的结构）。

2.计划的 401(k)部分要求采用自动加入方式，员工的递延工资额为总工资的 4%。高收入员工的匹配缴费不能超过非高收入员工的匹配缴费，且员工在 401(k)中的缴费可以直接归属。

建议：如果达到以上要求，公司可以每年只为计划填写一份文件和一份 5500 表格（年度收入/员工收益计划报告）。最重要的是，员工不需要经历严格的 401(k)计划测试程序，而只需要在限额内缴费，并且填写必要的文件就可以了。

### 自动加入 401(k)计划的要求

#### 雇员可选择的工资递延额 雇主缴费

自动递延工资额介于工资总额的 3%到 10%之间：

- ✓ 参加的首年不少于 3%
- ✓ 参加的第二年不少于 4%
- ✓ 参加的第三年不少于 5%
- ✓ 参加的随后几年不少于 6%，并且不超过 10%

如果满足以下两种选择中的任何一种，可以在不超过两年的时间里进行 100%归属：

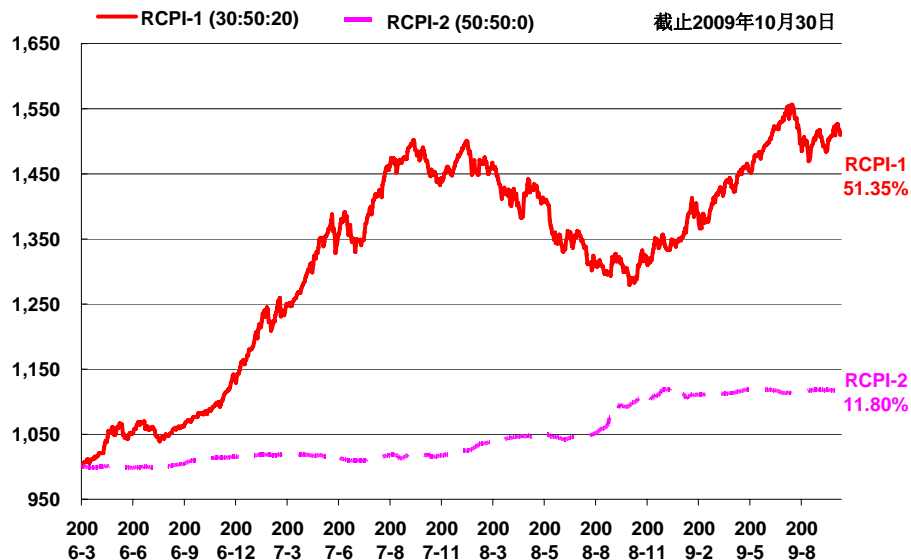
选择 1：为非高收入员工的匹配缴费=个人在工资 1%以内进行递延缴费的 100%匹配额+个人在工资额 1%至 6%之间递延缴费的 50%匹配额。

选择 2：雇主的自动缴费部分必须等于工资额的 3%。

\*高收入员工的匹配缴费率不得超过参与计划的非高收入员工的匹配缴费率。

投资视角

路透中国年金指数



指数名称	权重			指数更新	指数变化			
	现金	债券	股权		一天	一周	一个月	发布至今
RCPI-1	30%	50%	20%	1, 513.519	0.24%	-0.83%	1.77%	51.35%
RCPI-2	50%	50%	0%	1, 118.042	0.02%	0.04%	-0.03%	11.80%

注:

1. 现金采用一年期存款利率，债券采用中国债券总指数，股权采用中证沪深300指数；
2. 路透中国年金指数(RCPI)系列是为中国企业年金体系而建立的投资基准。该指数以中国企业年金的投资业绩为衡量对象，由两个指数组成：平衡型指数(RCPI-1)及保守型指数(RCPI-2)，其资产配置权重如上表所列。路透中国年金指数(RCPI)系列于2006年3月31日发布，基准价值为1,000。指数以每个交易日计算，每季度调整权重，指数为全价指数。



## 一、10 月份数据：实体增长保持良好势头

### CPI 和 PPI

10 月份 CPI 同比增幅从 9 月份的-0.8%升至-0.5%，与我们的预测一样，也基本符合-0.4%的市场平均预测。经季节因素调整后的 CPI 月环比折年增幅从 9 月份的 3.2%降至 2.6%。同时，10 月份 PPI 同比增幅从 9 月份的-7.0%升至-5.8%，低于我们-4.5%的预测和-5.0%的市场平均预测。10 月份经季节因素调整后的 PPI 月环比折年增幅从 9 月份的 6.6%降至 0.8%。

### 实体活动增长保持强劲

尽管在过去 4 个月中政府开始收紧信贷发放，但实体经济仍保持着强劲的环比增长势头。10 月份工业增加值同比增速达到了 16%的潜在水平，而环比增速则明显高于潜在水平，与我们高于市场平均的 GDP 增长预测中所做的假设基本相符。特别值得指出的是出口的季环比增速已经恢复至 30%左右的水平（我们认为目前看季环比增速会比看月环比增速更好，原因是季环比增速受 9、10 月份公共假日调整的影响较小），由此可见，外部需求改善的速度甚至可能比我们相对乐观的假设还要快。进口增速数据虽然低于市场预期，但考虑到公共假日调整造成工作日天数减少的影响，在我们看来这是一个非常强劲的数字。我们认为进口的持续快速增长反映出国内需求增长保持强劲。

### 通货紧缩可能已经结束

CPI 和 PPI 的同比增速仍处于负值区间，但环比增速已经连续 4 个月为正值，我们认为中国经济在经历了近一年的强劲复苏之后，通货紧缩可能已经结束。另一方面，由于政策调控措施导致 8 月份以来 CPI 和 PPI 的环比增速下降，我们认为目前通胀压力有限。考虑到当前实体经济和通胀环比增速的情况，我们认为政府对稳定通胀预期的高度重视是十分积极的。

### 广义货币供应增速保持稳健

虽然 10 月份新增人民币贷款金额低于预期，但考虑到近几年来 10 月份的放贷规模往往处于较低水平，我们认为这并不意味着货币政策有进一步收紧，因为货币供应的同比和月环比增速仍然稳健。更重要的是，我们认为读者应该更加注意广义货币供应、而非仅仅是人民币贷款的增长，因为外汇占款流入可以像人民币贷款一样对实体经济起到注入流动性的作用。虽然环比增速有所放缓，但广义货币供应经季节调整后的月环比和季环比折年增速仍分别达到 18.2%和 18.9%，高于 16%-17%的历史平均水平。我们认为这样的环比增速足以确保中国经济稳步复苏，同时又不会给实体经济增长带来显著的过热压力。（高华证券 2009/11/11）

## 二、“通货膨胀的预期”还是“预期的通货膨胀”

### 经济增长形势

10 月份，经济将保持较高增长态势。尽管工业增加值、投资、消费等经济指标的环比增长很难有 9 月份的良好表现，但是除了固定资产投资之外，工业增加值和消费同比增速都还会创新高，尤其是工业增加值的增速可能会实现接近 16% 的增长。所以，经济逐步恢复正常增长的态势会得到进一步确认。

#### 通货膨胀形势

10 月份，各类物价指数环比增幅虽然不高，但是同比增速都会有不同程度的缩小，尤其是 CPI，10 月份将是今年 CPI 最后一个月负增长。而且 PPI、原材料燃料动力购进价格指数等回升的速度可能也比较快。所以，通胀预期将会在 10 月份之后得到进一步加强，从而可能很快演化为预期型通货膨胀。

#### 财政收支形势

10 月份，财政收支形势依然较为严峻。虽然由于税收收入的较快增长，尤其是由于财政支出的大幅压缩和调整，使得财政收支有所改善，但是全年财政赤字率大幅高于 3% 的可能性依然存在。为了保民生支出，削减甚至大幅压缩基建投资的可能性较大。

#### 国际收支形势

10 月份，国际收支形势的改善情况显然要比财政收支形势还要好得多，主要表现为不仅出口大幅回升，而且贸易顺差也会有较高的增长。加之，由于人民币升值预期的形成，国际资本开始重新流向中国境内，国际收支双顺差格局有望再次形成和加剧。

#### 货币信贷形势

10 月份，贷款增长会放缓，尤其是新增贷款少增较多，甚至超出市场预期，但是受到人民币升值预期的影响，国际资本流入增多，这导致 10 月份 M2 增速可能再创年内新高。10 月份的数据表明，货币总量的扩张将不再简单地由国内信贷驱动，外部资本流入再次成为驱动货币总量扩张的重要因素。

#### 政策走向观察

未来一段时期之内政府政策调控的重点将放在调整经济结构以及抑制通货膨胀上面。具体政策措施有以下几个方面：一是财政在民生方面的支出力度会空前加大；二是收入分配会逐步向居民部门倾斜；三是消费和产业升级项目会得到大力扶持；四是货币政策方面，数量型和价格型工具将先后启用。  
(中投证券 2009/11/06)

## 三、二级市场央票利率，领先 OR 扰动

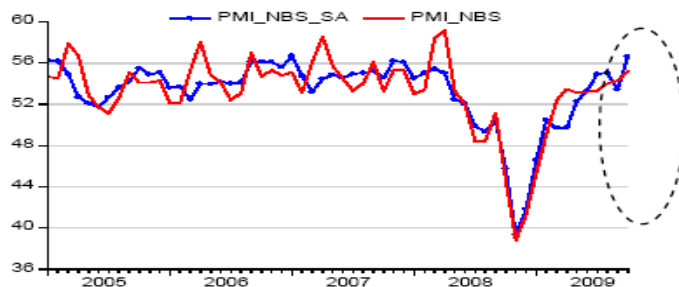
#### 10 月份制造业加速扩张

根据中采协会公布的 10 月份制造业 PMI 指标，10 月份制造业扩张加速，内需扩张速度仍然快于外需，采购价格指数略有上升。厂商的产成品库存有所下降，可能推动了制造商加大原材料采购力度，增加原材料库存。总体看，10 月份的工业生产增长有望进一步加速。

### 回笼以对冲季节性投放

10 月份央行公开市场操作净回笼资金 1560 亿，是年内三个净回笼月份之一。不过可能是一级交易商对央票利率上扬幅度的强烈预期，导致央行减少了一年期央票的发行量，并最终使得月底的资金加权平均回笼期限降至 94 天。

图表：10 月份央行公开市场操作净回笼 1560 亿



数据来源：wind 资讯 中投证券研究所

### 二级市场央票利率，领先 OR 扰动

回顾过去三年央票一级、二级市场利率出现的几次大幅背离，发现在经济数据出现趋势性扭转时，二级市场央票利率往往成为一级市场的领先指标，而非扰动因素。由于 10 月份宏观经济可能较 9 月份扩张更为强劲，未来 6-9 个月通胀正常化可期，而目前央票利率绝对水平仍然偏低，央票认购的半自愿性质要求央行需要提高一级市场发行利率以完成流动性回笼。此外汇率政策短期尚不足以成为制约利率上扬的重要因素，故而我们认为目前央票二级市场利率应是一级市场的领先指标，是对未来 1-2 个月央票利率上行幅度的判断。

### 一年期定存对央票利率并无绝对约束作用

在回顾了 03-09 年央票利率和一年定存利率的波动后，我们得出的结论是由于中国基准利率政策粘性较高，一年期定存利率对同期限央票利率并无绝对约束作用。我们不排除未来 12 个月，一年期央票利率高于定存利率的可能。

### 利率策略

从我们对收益率曲线短端上扬可能性增强的判断，我们继续建议投资人保持较短的组合久期，以规避短期因收益率曲线平坦化可能带来的估值损失。在货币市场中，由于 9 个月央票收益率上行幅度较大，对未来 3 个月的收益率上行保护程度亦达历史较高水平，建议以三个月为投资期限的投资人重点配置 9 个月期央票。（中投证券 2009/11/02）

## 四、房地产：新开工面积同比首次由负转正

### 新开工面积累计同比增速自年初以来首次实现由负转正

1-10 月全国房屋新开工面积 8.14 亿平方米，同比增长 3.3%，增速自年

初以来首次实现由负转正。不同于 2009 年 6 月新开工面积单月环比同比大增这个拐点式的标志意义，此次同比增速转正预示着房地产新增供应重新步入正轨。

#### 新开工面积增速继续处于上升通道

从我们编制的新开工指数来看，2009 年 6 月份新开工同步指数开始出现明显反转，新开工领先指数一直处于上升势头，未见有减弱迹象。预计未来几个月新开工面积仍将处于上升通道。商品住宅供应量将进一步得到释放，2009 年上半年以消化库存为主的局面将得到改变。而随着供应量的快速释放，我们判断房价在今年以来出现的快速上升的势头会有所减弱。

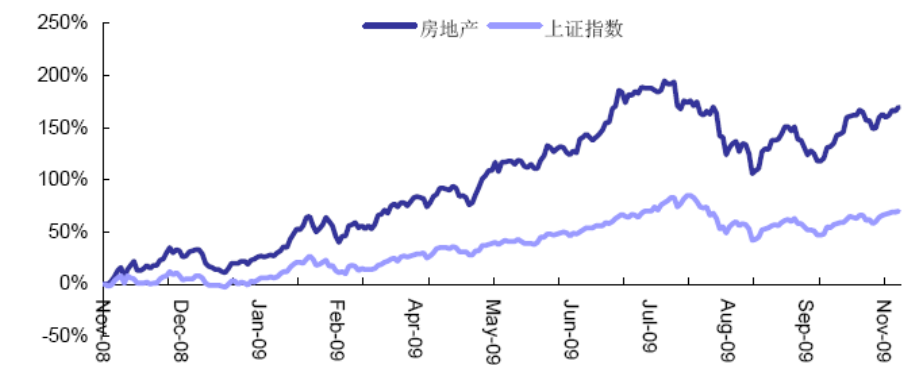
#### 房屋销售面积环比略有下滑，价格继续上升

1-10 月，全国商品房销售面积 66369 万平方米，同比增长 48.4%。商品房销售额 31529 亿元，同比增长 79.2%。其中商品住宅仍是上涨最快的物业类型。从单月数据看，10 月份全国商品房销售面积为相比 9 月份略有下滑，与 7、8 月份销售面积基本一致，整体量价走势处于价升量平的局面。随着优惠政策的退出预期愈加强烈，以及供给的不断释放，我们判断 2009 年最后两个月交易量会保持增长。而价格由于日渐逼近我们测算的 5935 元/平方米这个购买力上限，涨幅将趋缓。

#### 近九成城市房地产销售价格同比上涨

10 月份，全国 70 个大中城市中 62 个城市新建住宅销售价格同比上涨，上涨比例接近 90%。从地区分布来看，涨幅前十位的城市主要位于华东的长三角区域和华南的珠三角区域。涨幅后十位的城市主要位于东北和华北区域。本轮房价涨幅较快的城市如深圳、广州、上海和杭州预计未来房价继续上涨存在一定压力。

图表：最近 52 周股价表现



(联合证券 2009/11/10)

## 五、行业研究：国际钢厂减产迹象重现

### 重点关注

穆迪将亚洲钢铁业展望由负面上调为稳定：穆迪投资者服务公司预期

2010 年主要亚洲经济体经济增长率均有增长，受中国、印度等国需求影响，亚洲钢铁业将在基础建设拉动下有所增长，亚太区钢铁业未来 12 至 18 个月的基本信用状况将可维持稳定，因此将亚洲钢铁业展望由负面上调为稳定。

**印度动议提高铁矿石出口税或将冲击矿石市场：**印度钢铁部期望通过提高铁矿石出口关税来提高出口产品的附加值。印度钢铁部长近期表示，印度作为铁矿石生产大国，很大一部分以低价位出口，据此应出台一项新的政策帮助提高出口产品的附加值以获得更大的收益。

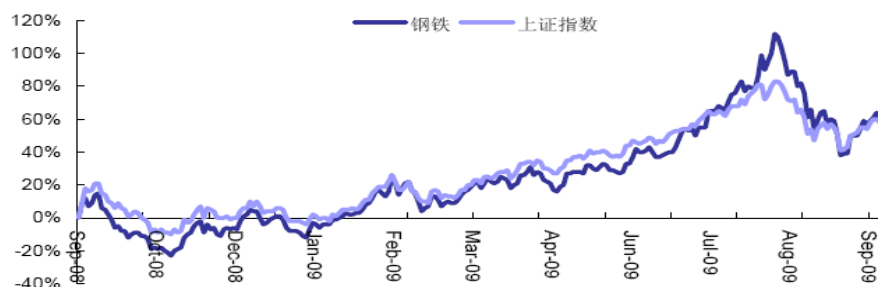
#### 全球钢铁股价周跌幅急剧放大

受全球钢材市场进入价格盘整区间，基本面近期看弱，及主要交易市场全面回调影响，全球钢铁股上周跌幅急剧放大。其中美国钢铁行业指数下跌 10.67%，欧洲钢铁行业指数下跌 10.25%，太平洋钢铁行业指数下跌 5.82%；预计未来仍将维持震荡整理行情。估值方面，目前全球钢铁行业平均市净率为 1.11-2.02。以市净率估值指标衡量，国内钢铁公司估值在全球范围内已逐渐向合理区间回落，相对整体市场估值比率处于全球低位。

#### 钢厂减产迹象重现

本周 CRU 国际钢价综合指数为 154.8，与上周持平，比上月下降 3.1%；CRU 扁平材指数为 147.1，与上周持平，比上月下降 3.1%；CRU 长材指数为 170.5，与上周持平，比上月下降 3.0%。本周美国市场继续下滑，部分钢厂开始减产，但短期内跌势难止。欧洲市场继续下滑，考虑到欧洲市场价格相对较低，后期下滑空间不大。亚洲市场保持疲软，中国市场缺乏基本面支撑的反弹难以持续，周边市场继续承受压力。总体上判断，短期内国际市场将继续保持下滑趋势。

图表：最近 52 周行业指数表现



(联合证券 2009/11/02)

谢谢阅读！

出品：平安养老年金业务支持部

顾问：杨学连

主编：李连仁

责任编辑：何焕荣、刘晨铭、席海霞、陶甬楠

联系人：陶甬楠

电话：021-38637431

邮箱：taoyongnan001@pingan.com.cn

免责声明：

《平安年金时讯》基于公开信息编制而成，不代表编辑者立场，观点仅供参考。依据《平安年金时讯》中的信息行事所造成的一切后果自负，与平安养老保险股份有限公司无关，也不得作为诉讼材料的依据。

中国平安  
PING AN  
保险·银行·投资

**平安养老保险股份有限公司**  
PING AN ANNUITY INSURANCE COMPANY OF CHINA, LTD.

地址：上海市浦东新区上丰路1288号

邮编：201201

全国服务热线：4008-1-95511

专业网站：[www.pingan.com](http://www.pingan.com)