

中国平安  
PING AN  
保险·银行·投资

# 平安年金时讯

PingAn Pension Express



2009年第22期 总第32期  
12月11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、人社部：规范企业年金基金管理信息报告行为 .....	1
二、杜永茂：平安养老在金融危机中调整战略方向 .....	1
三、湖北 99 家企业建企业年金 累计年化收益率 4.65% .....	2
<b>海外年金</b> .....	<b>3</b>
嘉信的研究揭示了退休期望突然转变之谜 .....	3
<b>投资视角</b> .....	<b>5</b>
一、扩内需、调结构成工作重点——2009 年中央经济工作会议解读 .....	6
二、CPI 首次转正，经济持续向好 .....	7
三、房地产：政策微调，楼市不会急转弯 .....	8
四、不愠不火，静待机遇——2010 年债市策略报告 .....	9
五、量化投资：A股市场分散化投资的合理边界 .....	10

## 市场动态

### 一、人社部：规范企业年金基金管理信息报告行为

人社部 9 日消息，为维护企业年金计划委托人与受益人的合法权益，加强对企业年金市场的监管，规范企业年金基金管理信息报告行为，人社部 26 日下发“关于企业年金基金管理信息报告有关问题的通知”，要求自 2010 年 1 月 1 日起，企业年金基金法人受托机构、账户管理人、托管人、投资管理人等企业年金基金管理机构和在社会保障行政部门备案的企业年金理事会应当遵循真实、准确、完整和及时的原则，认真、规范地履行报告义务。

通知规定，企业年金基金管理信息报告包括定期报告、临时报告、终止报告。报告应当以书面文本、电子文本或约定的其他方式，在规定时间内报送本通知规定的委托人、受益人、受托人和相关监管机构。给受益人的权益报告，也可采取网上查询的方式提供。企业年金基金管理机构和企业年金理事会应当建立健全信息报告制度，并指定专门人员负责企业年金信息报告工作。通知涉及的报告接受方对报告中涉及的企业年金业务信息负有保密义务。

人力资源社会保障部依据国家有关法律、法规和本通知的规定，对企业年金基金管理机构和企业年金理事会的报告行为进行监督管理。违反通知规定或报告的信息有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的，或在媒体上进行虚假宣传、误导公众的，由人力资源社会保障部视情节轻重，按照有关法律、法规规定进行处理，并抄送相关行业监管部门。构成犯罪的，移交司法部门依法追究刑事责任。(中国证券报 2009/12/10)

### 二、杜永茂：平安养老在金融危机中调整战略方向

中国企业领袖年会于 2009 年 12 月 5 日-6 日在北京举行，主题为“新商业文明的中国路径”。中国平安养老保险股份有限公司董事长兼 CEO 杜永茂在演讲中介绍说，平安养老保险在市场上，08 年下半年开始，我们应对金融危机带来的影响，采取了几个措施。

第一，我们对于未来的 5 年，09 年是第一年，做了重新的战略规划。这个战略规划是根据金融危机对中国实体经济的影响和复苏的发展进程，重新确定我们的盈利模式。调整我们的一些业务方向，坚持为实体经济服务，坚持为政府工作服务。比如说养老保障体系等。所以，在战略方向确立以后，还有农村的农民保险，我们也调整自己的方向。

在战略方向调整以后，我们对于盈利模式进行了重新确定，这就是压缩了成本。09 年我们压缩成本在 10% 到 15%，压缩我们的非业务性的成本，不能以提高价格来满足我们的盈利要求。

我们对于盈利模式做了改变以后，我们又对业务模式做了调整。就是每一个大产品、每一条线，怎么样可以实现这个产品既是市场需要的，满足消费者和客户、企业的需要，又能够使他们得到保障，我又拥有客户，又使我在当前的危机有一定影响的条件下，我获得更多的客户。这是我们每一个产品线要重新确定的业务模式。

今年是调整的首年，我们旗开得胜，我们平安养老保险建立了 3 年，我们是 06 年组建，12 月份正好到 3 年。尤其是 09 年，我们现在是什么情况呢？

我们年金 600 亿的资产，目前在市场 38 家经营企业主体年金的机构中，包括了银行、保险界、养老保险公司、信托公司都经营，这是劳动部主管的，我们现在名列全行业内有 25% 的份额，我们是最大的一家养老保险公司。

养老保险这一块有 20% 的市场占有率，一年将近 100 亿，保险和年金管理不一样的是，保险是收入减掉赔付减掉费用。我刚才讲 600 亿，是我帮助企业管理的资产记到每一个员工头上，最后用的钱还是你的，它是收费性的。所以，今天来讲，我们的发展成果已经显现。

战略怎么样转化我们要通过绩效考核，强化执行力，当然包括了人的问题。在这个困境中间我们实现我们的战略，这是很成功的。(新浪财经 2009/12/07)

### 三、湖北 99 家企业建企业年金 累计年化收益率 4.65%

湖北省企业年金累计年化收益率达 4.65%，比一年期定期存款利率高 1 倍多。“企业年金不应过分追求高收益”，湖北省人社厅有关人士透露，企业年金是职工的养命钱，应追求“高度安全、适度收益”，否则风险太高，难以保证年金资产的长期稳定。

截至今年 11 月底，全省共有 99 家企业建立了新版的企业年金计划，涉及资金 29.39 亿元，137745 人参保，为参保职工建立个人账户 127469 个。(中国养老金网 2009/12/09)

## 海外年金

### 嘉信的研究揭示了退休期望突然转变之谜

2009年12月1日, -美国旧金山讯息- 美国人对退休这一话题正变得更加现实, 约一半近期可以领退休金的美国人正计划在他们的“金色年华”继续工作。有一件事每一代人都拒绝改变: 95%的人不希望在退休后节衣缩食。以上就是嘉信理财集团在2009年10月28日到11月2日之间开展的第四季度退休生活市场倾向调查得出的结论。

“美国人现在很乐意存更多钱, 工作更长时间, 希望可以在退休后可以保持以前的支出水平和生活方式。”嘉信理财集团退休服务部的董事 Stacy Hammond 说道。

为了更好地理解各年龄段的美国人如何应对近期的经济巨变, 嘉信调查了不同年代出生的美国人的观点, 包括: 沉默一代(在两次世界大战之间出生)、婴儿潮一代(1945年到1961年间出生)、X一代(“被遗忘的一代”, 20世纪60年代到70年代初出生)、Y一代(1979到1995年或1980年以后出生)。以下是调查中发现的一些趋势:

- **增加退休投入:** 超过一半的投资者(52%)开始更多地参与到退休计划中。在听到亲朋好友的财务危机后, 自谋出路者增多了。
- **更多时间, 更多收入:** 年轻一代的投资者趁着年富力强现在也开始存钱, 将近一半的Y一代(48%)和X一代(53%)开始增加退休金缴费。
- **推迟退休:** 在婴儿潮一代和Y一代人中, 40%的人计划推迟退休时间。和以前的调查相比, 延期现象在婴儿潮一代中有所下降(前次调查是61%), 在Y一代中开始上升(前次调查是28%)。
- **退休后工作:** 约一半(47%)65岁及以上的工人准备在退休期间重操旧业, 对比而言, 在X一代中此比例是10%; Y一代为11%, 婴儿潮一代为20%。

“投资者应该知道, 尽管在过去几年中经济不景气, 但仍可以按照自己的方式去享受退休生活, 正确的指导会让整个积累过程和退休生活都截然不同。”

#### 关于第四季度退休生活调查

嘉信第四季度的退休综合调查是由市场调研公司 Kelton Research 在2009年10月28日和11月2日之间主导进行的, 采用了对公开和非公开的号码随机拨号的方式。为了确保样本的可靠性和准确性, 此项调查在全美18岁及以上的人群中展开。调查的样本结果符合抽样变化规律, 样本变化幅度也可合理衡量, 并且此幅度受访谈人数和访谈者看法的百分比的影响。在此项调查中, 单个调查对象的调查结果没有发生变化或上下浮动的可能性为95%; 相比较而言, 如果在公开场合对所有人开展调查, 结果没有发生变化或上下浮动的可能性会降低约3.1个百分点。

### 对退休状况研究的进一步思考

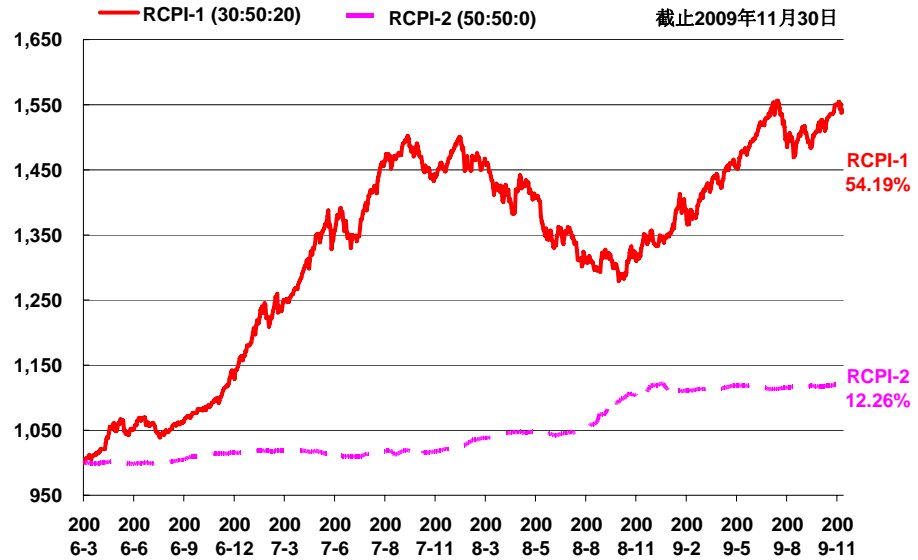
此项跨代研究是由嘉信发起，并且是在美国顶尖商业开发公司 Age Wave 的配合下开展的，所有的数据收集和分析工作由市场研究公司 Harris Interactive 在美国通过网络进行。在 2008 年 3 月 28 日到 4 月 22 日之间，一共进行了 3866 人次的调查，调查对象主要是 21-83 岁之间的人士。样本在调查四类不同年代出生人群时区分了年龄、性别、种族、收入、可投资资产、教育和宗教信仰。此外，还对主要的非白人种群（西班牙人、非裔美国人、亚洲人）进行了额外的跨代抽样，确保对所有年代出生的种族划分的样本的充分性。虽然没有估计理论上的抽样误差，但却很容易计算；由此可见，此项调查在方法论上是无可指责的。

### 附注：

嘉信理财集团(Charles Schwab)是全美国最大的金融服务公司之一，客户包括美国国内以及世界各地的独立投资者、独立投资顾问以及公司退休与投资计划的企业。

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%	1,541.903	0.21%	-0.82%	1.88%	54.19%
RCPI-2	50%	50%	0%	1,122.591	0.05%	0.17%	0.41%	12.26%

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、扩内需、调结构成工作重点——2009 年中央经济工作会议解读

12 月 5 日至 7 日召开的中央经济工作会议延续了 11 月 27 日中央政治局会议的主要基调，更加强调扩内需与调结构，主要内容符合预期。

由于中央对经济形势的基本判断仍然是经济回升的基础还不牢固，市场担心的防通胀、调控房地产等措词并没有明确出现，这将降低投资者对于政策紧缩的预期，对市场的影响中性偏向积极。具体来看，值得关注的主要内容是以下几个方面：

(1) 会议认为我国经济回升的基础还不牢固，**将继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策**，但侧重点有所变化。财政政策重点领域转向民生、消费和社会事业；投资重点用于完成在建项目；货币政策以配合调整产业结构为主。

(2) **扩大内需、增加消费为明年重点**。可能采取的方式，第一，加大国民收入分配调整力度，继续实施家电和汽车以旧换新等经济刺激政策；第二，加快城镇化，促进大中小城市和小城镇协调发展，提升消费水平；第三，夯实三农发展基础，扩大内需增长空间。

(3) **加大调结构力度，提升经济发展质量**。主要体现为需求结构，产业结构和地区结构调整，和我们此前的预期基本一致。

需求结构	把增加居民消费作为扩大内需的重点；着力保障和改善民生，全力维护社会稳定；发展战略性新兴产业，推进产业结构调整；放宽市场准入，保护民间投资合法权益
产业结构	夯实“三农”发展基础，扩大内需增长空间；发展战略性新兴产业，推进产业结构调整
地区结构	要坚持走中国特色城镇化道路，促进大中小城市和小城镇协调发展；推进基本公共服务均等化和引导产业有序转移，促进区域协调发展。要继续实施西部大开发、东北地区等老工业基地振兴、中部地区崛起、东部地区率先发展的区域发展总体战略，积极扶持革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区加快发展，加大扶贫开发力度

(4) 其他热点问题：**通胀、房地产、资本市场、人民币汇率**。

通胀问题并未成为本次中央经济会议的重要议题，针对可能的通胀风险，沿用了管理通胀预期的提法，措词仍然比较温和；

房地产市场，并没有表态房地产市场是否过热，工作的重点是加大供应，既包括普通商品住房供应，也包括保障性住房供应。

资本市场，明确提出要扩大直接融资规模，扩容力度将明显加大；

人民币汇率问题并未明确提到，但人民币升值可能在所难免。(申银万国证券 2009/12/07)



## 二、CPI 首次转正，经济持续向好

根据国家统计局公布的数据，2009 年 11 月，规模以上工业增加值同比增长 19.2%；CPI 同比上涨 0.6%，PPI 同比下降 2.1%；社会消费品零售总额同比增速为 15.8%，城镇固定资产投资累计增速 32.1%。M2 和 M1 分别增长 29.74% 和 34.63%，人民币信贷投放 2948 亿元，人民币各项贷款余额增长 33.79%。

### 工业增加值继续保持高速增长

11 月工业增加值增速为 19.2%，高于市场预期。去年较低的基数效应是原因之一，但我们认为经济的持续好转是推动工业增加值攀升的主要因素，PMI 中的生产指数、订单指数持续走高，显示经济持续向好。11 月当月重工业和轻工业工业增加值增速分别比上月提高 4.1 和 1.3 个百分点。

### CPI 首次转正，符合市场预期

CPI 增速结束了连续 9 个月的负增长，在本月首次转正，为 0.6%，比我们的预期值高 0.1 个百分点。物价缓慢上升的背后，除了经济复苏推动需求的恢复外，11 月部分省市的雨雪天气导致的蔬菜、肉类价格的上涨是重要原因，本月食品价格上涨 3.2%，非食品价格下降 0.7%。PPI 为 -2.1%，生产资料出厂价格同比下降 2.7%，生活资料出厂价格同比下降 0.2%，降幅继续收窄。11 月相继上调了国内成品油价格、调高非居民电价、部分城市上调水价以及出现的天然气气荒等都对短期物价产生了影响。加之 09 年天量信贷的投放，这些进一步加剧了人们的通胀预期。但由于产能过剩以及粮食等供应充足，我们预计明年仍将呈现温和通胀格局，2010 年 CPI 涨幅为 2.2%，PPI 约为 3.5%。

### 消费保持平稳，投资动能继续减弱

在收入回升、经济刺激政策等的带动下，消费保持平稳。11 月份，社会消费品零售总额同比增长 15.8%，比上月回落 0.4 个百分点。从历史上看，一般 11 月份增速小于 10 月份增速。1-11 月累计增速为 15.3%，与 1-10 月份持平。未来随着经济的回升、收入的增加、消费政策的持续和扩大，消费对经济的贡献将继续加大。相比较而言，投资增速继续出现小幅回落。11 月城镇固定资产投资累计增速为 32.1%，低于市场预期。其中房地产投资累计增速为 17.8%，比上个月加快 1.2 个百分点。基建投资增速的降低是导致投资增速下降的主要原因，以铁路运输业投资累计增速 80.7%，比 1-10 月份回落 1.8 个百分点，比前三季度回落 6.8 个百分点。

### 信贷投放比上月增加 418 亿元，流动性仍充裕

11 月信贷投放为 2948 亿元，比我们的预期值高出 48 亿元，比上月增加 418 亿元，基本符合预期。本月流动性依旧宽裕，M1 增速为 34.63%，比上月提高 2.6 个百分点，M2 增速为 29.74%，比上月提高 0.23 个百分点；M1 增速连续 3 个月超过 M2 增速，继续印证我们此前关于中国经济正在从政策性增长向内生性增长转变的判断。

### 票据融资继续向中长期贷款转换

11 月末非金融性公司及其他部门，短期贷款减少 205 亿元，票据融资减少 1085 亿元，中长期贷款增加 1626 亿元，票据融资已经连续 5 个月呈减少趋势。票据融资向中长期贷款转换明显，随着经济的复苏，企业资金需求的释放，预计票据融资将持续向中长期贷款转换。（申银万国证券 2009/12/11）

## 三、房地产：政策微调，楼市不会急转弯

### 事件

12 月 9 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究完善促进消费的若干政策措施，其中关于房地产的政策措施为：个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年，其他住房消费政策继续实施。

### 政策调整符合预判

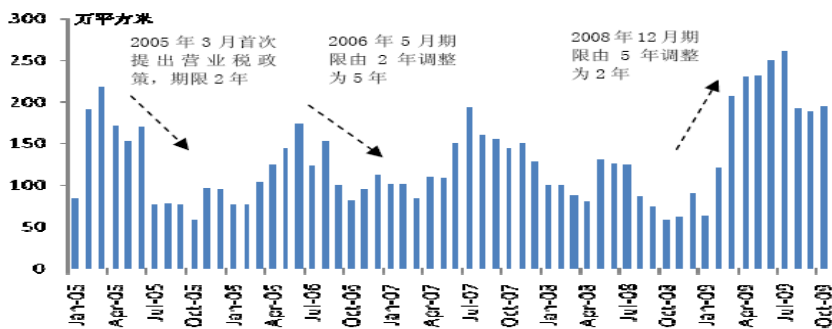
在 11 月 9 日的报告《优惠政策或部分调整》中我们指出：“房地产政策基调将由刺激转向中性；以鼓励首次置业需求，抑制投机需求为前提；营业税减免期限由两年恢复为五年。”

### 挤出部分短期投资需求

营业税减免期限由两年恢复为五年将挤出部分短期投资需求，一线城市飞涨的房价将得到部分程度的抑制，从某种意义上来说，有利于明年一线城市楼市稳定健康发展。也有利于避免房地产行业因房价上涨过快而引起更大的调控压力。对二、三城市而言，由于二手房成交非主流，因此影响将较小。同时其余住房消费政策继续延续，对以刚性和改善性需求为主的二、三线城市来说依然是利好消息。我们认为营业税优惠政策的终止，恰意味着政策面利空出尽，房地产行业至少在 2010 年上半年不会面临政策压力。

### 短期内将出现量跌价升态势

我们判断二手住宅市场短期内将出现量跌价升态势。从历次营业税政策调整后二手住宅成交量的表现来看，短期内二手住宅成交量出现萎缩，成交价格由于上家交易成本的转嫁会出现上升。但从长期来看，随着新房市场供应的逐步增加，购房者选择范围的扩大，二手住宅价格将恢复平稳，成交量也将回到稳定水平。图表：历次营业税政策下二手住宅成交量变化



数据来源：中原地产，联合证券研究所

### 新房市场交易量将上升

基于一、二级市场存在的替代效应，判断二手房市场交易成本的提高将挤出投资需求，从而使刚性需求和改善性需求转向新房市场，新房市场交易量将上升。这个现象短期内在二手房市场较为发达的一线城市将更为显著。长期来看，随着二手住宅市场成交量的趋稳，这种替代效应将减弱。需求由二手房市场向一手房市场的转移，对于2010年“补库存”的新房市场来说不失为利好消息。(联合证券 2009/12/10)

## 四、不愠不火，静待机遇——2010年债市策略报告

### 2010年信贷增速将回归常态

CPI 高于4%通胀临界点的可能性微乎其微，通胀并不会很快到来。上半年，央行加息可能性小，下半年两次加息可能性较大。

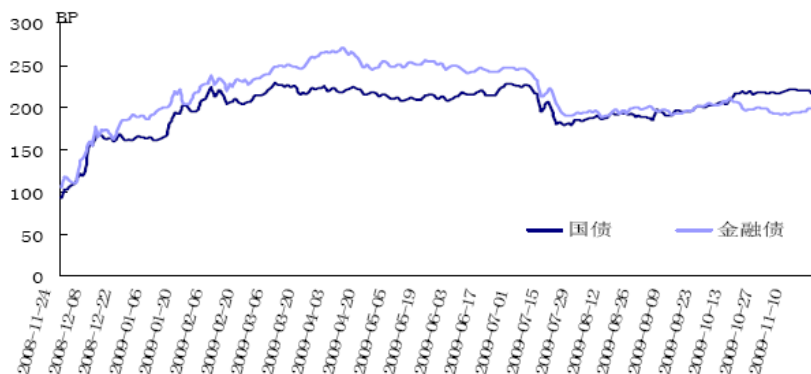
### 我们预计2010年新增国债发行量为1.9万亿元

农发债、进出口债和国开债的发行规模将在3600亿、2200亿和6300亿。总计政策性金融债的发行规模将为1.2万亿元，略高于今年的发行量水平。另外，从券商承销的角度，我们估计2010年企业债和公司债券发行规模将接近1.1万亿元，高于09年的9900亿。总体而言，2010年的债券发行总量较今年小幅增长。考虑到明年政策退出的可能大于政策收紧的可能，加之到期央票2.3万亿左右，而保险机构信用产品投资的逐步放开，对于扩容的信用债供给而言，也能够起到一定的吸纳作用，2010年上半年，债券市场的资金面不至于太过紧张，仍能维持平衡。

### 关注长短债不同阶段的变化特征

长短债在经济周期不同阶段的变化特征，对我们观测经济状态有一定的指导意义。与一年前相比，利率产品长短期利差大幅上扬，通胀预期早已体现其中。

图表：过去1年里长短债利差变化 单位：BP



数据来源：中国债券信息网、联合证券研究所；数据截止：2009-11-23。

### 面临宏观经济继续回升和新债供给增加的双重风险

明年债券市场面临宏观经济继续回升和新债供给增加的双重风险，但不

会过紧的资金面将对市场有所支撑，另一方面，经济反弹的速度低于预期，则是债券市场面临的机遇。总体来看，“不瘟不火”将是来年债市最明显的特质，市场建设的推进也将迈出一大步。

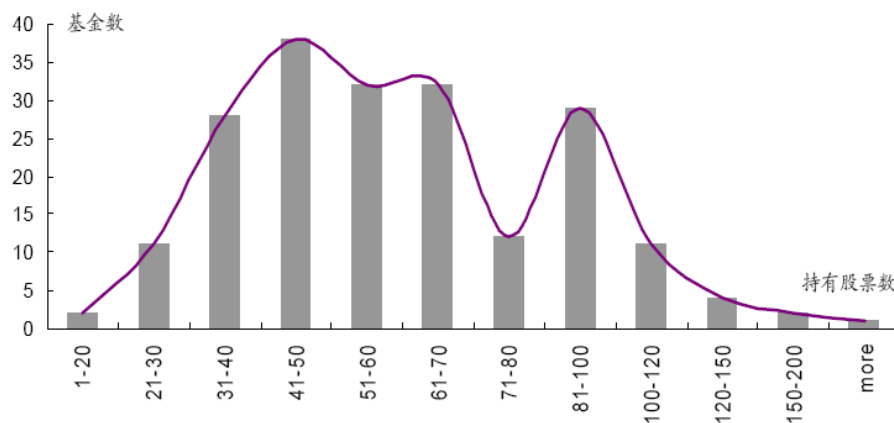
归结到债券投资，我们的结论是：1、债券市场对于加息预期已经提前透支，收益率上升的幅度接近 2 次加息的水平，长期利率品种已有配置价值；2、布局利率较高的信用品种，在经济向好阶段获取利差缩小的收益；3、我们的策略研究认为，A 股上涨的趋势持续到明年 3 月份之前的可能性很大，基于这个逻辑，我们看好 2010 年 3 月份之前的转债走势。(联合证券 2009/11/26)

## 五、量化投资：A 股市场分散化投资的合理边界

### 基金持股现状

根据国内基金 2009 年中报数据，219 家股票型基金（已剔除 ETF 及指数基金）持股中位数为 58 只，其中最大持股数为 314，最小持股 11 只。

图表：我国股票型基金持股数目统计（2009 年中报数据）



资料来源：招商证券研发中心、wind 资讯

### 研究意义

近年来随着国内基金的发展，分散化投资的理念深入人心，持股集中度不断降低，基金持股数目差异迥然。在过度分散和过分集中这两个极端之间，需要寻找一个平衡点。A 股市场持有大规模的股票组合可以有效消除非系统性风险值得研究。

### 市场风险与组合规模关系

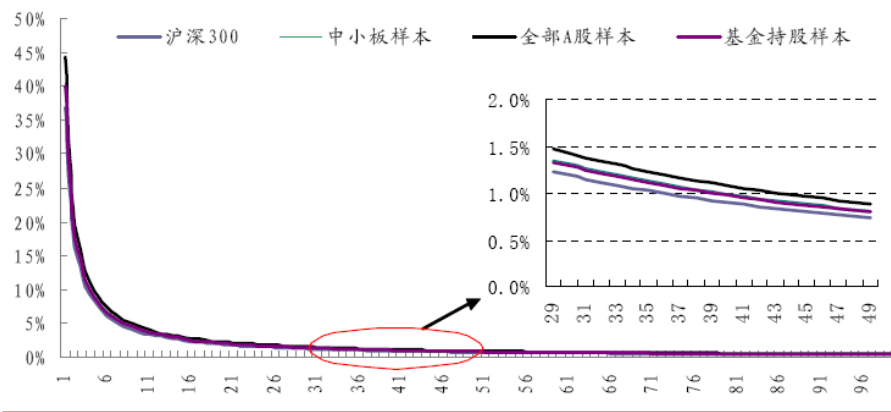
在沪深 300 成份股、中小板成份股、全部 A 股以及基金持股四个样本中随机选择股票构建等权重投资组合，随着组合规模不断扩大，投资组合的市场风险出现逐步下降的趋势，并且市场风险的下降速度也均逐渐减少。当组合规模达到 40-50 只时，组合的市场风险趋于稳定。

### 不同样本组合的风险状况

从不同样本间来看，相同规模的股票组合，代表小盘股组合的中小板样本组合市场风险较大，代表大盘股组合的沪深 300 样本本次之，全市场样本市

场风险最小。系统性风险也均有相同的规律，中小板样本股票组合的系统性风险最大，为 40.16%；沪深 300 股票组合的系统性风险次之，为 39.60%；全部 A 股样本股票组合以及基金持股样本股票组合的系统性风险最小，均为 39.50%。

图表：不同规模股票组合残余可分散风险占比



资料来源：招商证券研发中心

### 组合分散化程度与规模的关系

对于 A 股市场的投资组合，无论取自哪一个样本，随着组合规模的不断增大，残余可分散风险占比逐渐下降，当组合规模达到 45 只及以上时，组合的残余可分散风险占比均可以下降到 1% 以内。也即在 A 股市场 45 只及以上的股票组合足以充分分散非系统性风险。(招商证券 2009/12/08)

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)