

中国平安
PING AN
保险·银行·投资

平安年金时讯

PingAn Pension Express



2010年第2期 总第35期
1月22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

市场动态	1
一、社保基金理事会管理基金总资产比上年增长 38%.....	1
二、33 家创业板公司潜伏 PE/VC 社保年金力争上游.....	1
三、广东 481 名参保人办理跨省转移养老保险	2
海外年金	3
五大营销渠道并存美共同基金.....	3
投资视角	5
一、2009 年宏观经济评述：以多快的速度走向过热？	6
二、等待政策风险释放，关注出口和通胀驱动变化	7
三、债券报告：短端利率上行速度加快	8
四、房地产：重点城市成交普遍下降	8
五、深度报告：股指期货上市对股票市场的影响	9

市场动态

一、社保基金理事会管理基金总资产比上年增长 38%

1月14日，全国社会保障基金理事会新闻发言人介绍，经初步统计，截至2009年12月底，全国社保基金会管理的基金资产总额为7765亿元，比上年增长38%，其中，基金权益7429亿元，负债336亿元。

这位发言人介绍，2009年，全国社保基金会合理配置资产，在确保基金安全的前提下，不断提高基金投资收益率，2009年，基金权益投资收益率为16.1%，其中，已实现收益426.6亿元，浮盈422.83亿元，已实现收益比上年增长82.6%，已实现收益率为8.37%。

据介绍，2009年，国务院及有关部门多渠道增加全国社保基金，当年全国社保基金增加825.9亿元，其中，通过国有股转持和减持共增加647.7亿元。

“全国社保基金会在主要管理中央筹集的社会保障基金的同时，还从2007年初开始，为9个省、市、自治区政府管理了企业职工基本养老保险个人账户资金346亿元，累计创造收益93.4亿元。”这位发言人说。

这位发言人还指出，受国际金融危机的冲击，全球许多国家养老金资产发生严重缩水，但是，全国社会保障基金总资产比金融危机前的2007年增长76.6%。（新华网2010/01/15）

二、33家创业板公司潜伏 PE/VC 社保年金力争上游

创业板的开板发行不仅为成长中的中小企业提供了资本支持平台，也为众多PE、VC机构投资者提供了施展才华的舞台，很多先前“潜伏”在成长性企业中的PE、VC投资机构也是获利非浅。根据本报数据统计，截止2010年1月18日，在已经上市的42家创业板公司中，有33家创业板公司的股东身影中隐约可见PE、VC的影子。不光是PE、VC机构投资者对创业板公司情有独钟，全国社会保障基金理事会也是对创业板公司青睐有加。笔者发现，全国社会保障基金理事会出现在以下公司的流通股名单上，分别是特锐德、乐普医疗、莱美药业、立思辰、亿纬锂能、北陆药业、大禹节水、机器人、阳普医疗、金龙机电、钢研高纳、九州电气。

作为我国资本市场的新生儿，创业板公司不仅吸引了PE、VC等机构投资者，同时还吸引了大量的企业年金参股，如中国建设银行股份有限公司企业年金计划、中国工商银行股份有限公司企业年金计划、中国银行股份有限公司企业年金计划、中国南方电网公司企业年金计划等。例如同花顺的流通股股东就有中国南方电网公司企业年金计划-中国工商银行、中国银行股份有限公司企业年金计划-中国银行、中国建设银行股份有限公司企业年金计划-中国

工商银行、中国工商银行股份有限公司企业年金计划-中国建设银行、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司企业年金计划-中国工商银行。

从创业板公司的股东名单中不难看出，相比主板市场 A 股的证券投资基金、保险资金、社保资金、QFII 等主力，创业板公司的大股东多为自然人，尤其是家族企业，其他就是创投 PE/VC，社保资金、企业年金，基金投资创业板公司并出现在前十大流通股股东名单中只有中海能源策略混合型证券投资基金，该基金投资硅宝科技 4.1754 万股。不过，随着创业板公司股价水分的逐渐挤去和创业板公司规模逐步扩张，投资创业板的基金后市会相应增多。(证券日报 2010/01/20)

三、广东 481 名参保人办理跨省转移养老保险

1 月 21 日，来自广东省人力资源和社会保障厅的消息显示，目前该省参保人要求打印凭证及跨省转移养老保险关系的情况，主要集中在珠三角地区。截至 1 月 20 日，广州、深圳、珠海、佛山、东莞、中山等 6 市共发放了 486464 份宣传资料，设立了 436 个政策咨询窗口，44091 名参保人领取了参保缴费凭证，481 名参保人办理了跨省转移养老保险关系的手续。

对农民工流动量和集中量都很大的广东来说，《暂行办法》的实施，促进了就业参保人员的自由流动，有力地推动了该省“双转移”战略的进一步实施，也缓解了每年因无法跨省转移养老保险关系，而使大量农民工不得不选择退保返乡引发的社会矛盾，为保障农民工的养老保险权益提供了有力的制度保障。(中国养老金网 2010/01/22)

海外年金

五大营销渠道并存美共同基金

经过 80 多年的发展，美国共同基金业已经非常成熟，基金销售渠道也很完善，一方面基金公司直销的份额占比已经很高，另一方面可选择的外部代销机构也多种多样，包括银行、保险、独立财务顾问、基金超市等。

渠道也曾单一

在上世纪 80 年代以前，美国共同基金的销售渠道也非常单一，以券商为主，经纪人在向客户提供股票交易服务的同时，也提供基金销售服务，而基金公司的电话销售和银行代销的占比都不高。

美国人没有强烈的储蓄观念，而投资又都是通过券商来进行，所以券商在美国基金业发展初期成为主要销售渠道也是自然而然。但是在上世纪 90 年代以后，美国基金业迅速发展，销售渠道也得以扩展，目前已经形成五大主要渠道：直销、投资顾问营销、养老金计划、基金超市和机构投资者渠道。以 2002 年底的数据来看，投资顾问的销售占比最大，达 55%，养老金计划渠道、机构投资者渠道和直销分别占 16%、13% 和 12%，基本相当，基金超市则只占 5%。

零费用直销

直销的好处在于零费用。投资者从基金公司直接购买基金，不需要支付任何手续费。直销的方式有三种：开设销售网点、网络销售和电话销售，其中网络又是主要销售途径。美国投资者对基金销售费率也非常敏感，因此直销对他们有较大吸引力。

更多的基金公司则依赖于投资顾问。这些投资顾问包括在券商、银行和保险公司工作的理财师，也包括独立的投资咨询顾问。大部分投资顾问会向客户提供一揽子金融理财服务，客户在通过他们购买基金时，需要支付一次性的销售佣金。

401K 是美国著名的养老金计划，也是美国共同基金的主要销售渠道。根据规定，企业为员工设立专门的 401K 账户，由员工每月从其工资中拿出一定比例资金存入账户；同时，企业向员工提供多种不同的投资计划，这其中包括基金，员工可以任意选择投资，而且在购买基金时亦不需支付申购费。基金公司需要“公关”的是养老金计划的管委会，力促自己公司旗下的基金进入养老金计划的可选投资组合中。

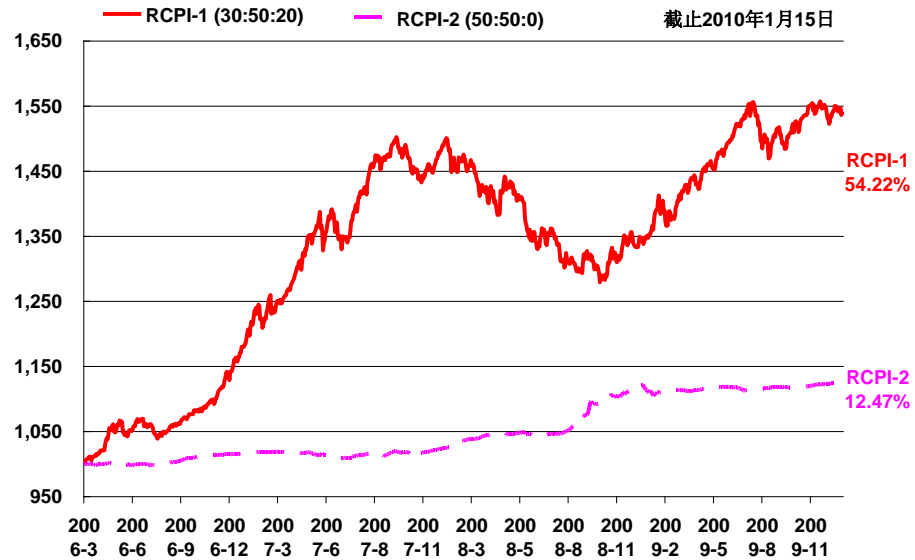
美国的基金超市也非常发达。一家基金超市可以同时销售数千只基金，投资者的选择范围很广，而且购买基金也不需支付申购费。基金超市只为投资者提供全面的基金信息和便利的交易条件，不提供任何投资咨询服务。

以上四种销售渠道主要是面向个人投资者。对于投资金额巨大的机构投资者，基金公司专门的机构销售部提供直销服务，同时，这些机构也可以通

过第三方来购买基金。机构投资者可以购买货币市场基金或债券基金，但如果想做股票投资，机构一般会为他们单独设立账户，类似于内地的专户理财，不过美国允许一位基金经理同时管理共同基金和专户。（第一财经日报 2009/12/17）

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%	1,542.159	0.09%	0.00%	-0.45%	54.22%
RCPI-2	50%	50%	0%	1,124.704	0.01%	0.00%	0.16%	12.47%

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、2009 年宏观经济评述：以多快的速度走向过热？

全年 8.7% 的 GDP 增速为中国宏观政策在 09 年取得了重大成功定论

全年来看，内需扩张是中国经济快速走出通缩的主要推动力，外需是明显的负贡献。09 年出口下降 16.9%，进出口名义值下降 35%，考虑到进口价格跌幅更大，顺差实物量下降幅度更大。顺差下降反映了 09 年内需明显强于外需的事实，这一点在今年仍会延续。内需方面，零售额平稳增长，投资实际增长 33%，是 93 年以来最高。由于强力的库存清理，2009 年投资增速与产出增速出现背离，但这将在 2010 年发生逆转，也就是投资实际增速下降，但产出增速会显著提升，因库存正常回补和通胀明显上升背景下库存投资会上升。

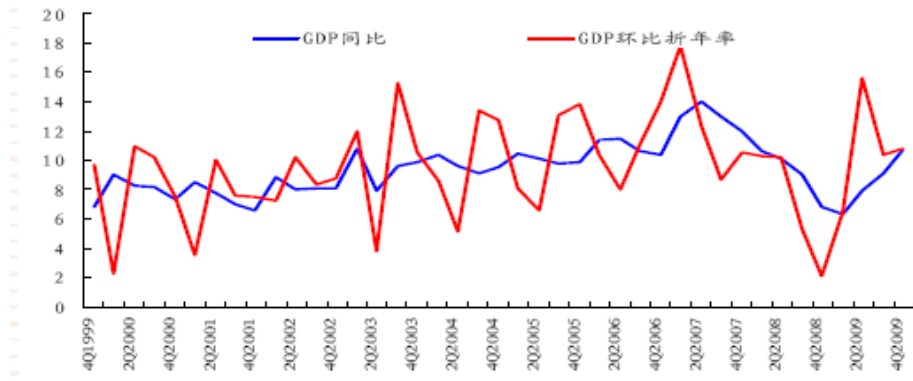
四季度及 12 月份：经济持续扩张导致通胀压力有所加大

第四季度 GDP 同比增长 10.7%，环比折年率增长 10.8%；12 月份工业同比 18.5%，环比折年率增长 17.6%。CPI 环比上涨 7%、PPI 环比上涨超 20%，通胀压力明显增强。12 月份投资增速为 20.3%，出现明显回落，但这是正常的年末现象，或许是统计核算的结果，也或许是投资变量的季节因素在逐渐改变。12 月份出口同比增长 17.6%，进口同比增长 55.6%，顺差 184 亿美元。季节调整后进出口大幅上升，而且进口回升幅度大于出口，顺差维持减少趋势。

但 09 年超常规的政策应对也埋下了今年过热的种子

2010 年的中国经济，将会是一个全然不同的格局，08-09 年所经历的危机将会很快被人遗忘。但非常时期非常应对可能导致的一个结果是，从长远看未来政策变动较以往更加频繁，这将引起未来经济波动的幅度加大，而周期长度可能明显缩短。根据历史经验，M2 增速平均高出名义 GDP 增速 5 个百分点左右，当前接近 30% 的 13 年来最高 M2 增速会对应多高的名义 GDP，存在很大的不确定性。但在通胀大幅度起来之前，必然先是经济的高增长和企业盈利的大幅好转。

图表：四季度 GDP 同比增速 10.7%，环比增速为 10.8%，高于三季度



数据来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

(招商证券 2010/01/21)

二、等待政策风险释放，关注出口和通胀驱动变化

谨慎看法没有改变

下周一开始存款准备金率将正式上调，仍将对市场心理层面形成冲击。更为重要的是，1月截至目前新增信贷已达9000亿，虽准备金率等货币调控手段一定程度上能削弱信贷猛增的势头，但不排除近期再出台控制信贷的可能。同时，目前通胀预期压力并未缓减，正在迅速转正的“产出缺口”和超预期增长的出口增速反而使得通胀压力有所增强。房地产调控与主权违约风险上升也催化了市场对于经济复苏持续性的担忧。

投资主线：关注出口好转和产能利用率上升带动的通胀回升，适当回避流动性敏感的行业，重点关注交运、煤炭、化工、机械、元器件、信息设备、信息服务、商贸、农林牧渔。

出口好转受益行业主要是科技和机电

美国、欧洲补库存主要受益行业是科技与金属制品，而与东南亚以及巴西、非洲、印度这些“新崛起经济体”之间的贸易急剧增长是12月出口增速超预期回升的主要原因。尽管从历史上看，中国与新崛起经济体的贸易有限，但过去五年的增长极快，如果2010年继续强劲增长，可对冲中美贸易的轻度走弱。

流动性驱动的通胀与产能利用率驱动的通胀受益行业不一致

10年通胀压力虽不大，但是预计上半年单月的通胀较高；通胀驱动力将从流动性推动的资产、资源价格上升，转向产能利用率回升带来的中游制造业的价格上升。在“去库存”阶段中，利润增长主要驱动力是毛利率提升，固定成本占比越少、需求下降较小的行业越能受益；而在“补库存”阶段成本和需求都在上升，产能利用率的上升使得单位产品的固定成本下降，固定成本较大、需求提升明显的行业更有利润弹性。我们对比温和通胀下03年1月-04年3月各行业表现发现，固定成本占比较高的交通运输、信息服务、采掘、公用事业等行业涨幅均居前。

主题投资：“中国-东盟”自由贸易区、安徽板块、1号文件与城镇化战略

中国-东盟自由贸易区1月1日全面启动，成为继欧盟和北美自由贸易区后的世界第三大自贸区，也是世界上人口最多的自由贸易区，12月份中国向东盟的出口同比增长50.1%，预期未来将继续维持高速增长，广西北部湾地区部分上市公司将从中受益。此外，安徽相继启动皖江城市带承接产业转移示范区、合芜蚌自主创新综合试验区两大战略平台的建设，安徽板块迎来历史性的发展机遇。此外，预期2010年中央“一号文件”将于春节前出台，除了一批惠农政策外，其中加快农村城镇化步伐将成为关注焦点。（联合证券2010/01/16）

三、债券报告：短端利率上行速度加快

事件：

中国人民银行决定：从 2010 年 1 月 18 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。为增强支农资金实力，支持春耕备耕，农村信用社等小型金融机构暂不上调。

点评：

这次准备金率调节的突出之处：调升时间远早于市场普遍预期。尽管我们曾经在上周利率市场每周评论中提及央行最有可能和最有效的紧缩政策为存款准备金率政策，但调升时间早于我们预期；

对货币市场流动性判断

根据我们测算，09 年 12 月份的商业银行超储率水平在 3.2% 附近，此次调升准备金率，加上一月份信贷规模可能上万亿，将使得 1 月末商业银行超储率降至 2.2% 的水平，低于传统新年所需要的超储率水平；预计央行未来仍将继续采用数量手段——包括公开市场操作和准备金率政策——回笼流动性，唯春节前一周回笼流动性的步伐会略微放缓。

对收益率曲线的判断和投资建议

由于货币市场流动性不足，货币市场利率将进入快速攀升期，我们维持对货币市场收益率曲线斜率平坦化的判断，二级市场三个月期央票利率上行幅度在 30BP，至 1.7% 左右，一年期央票利率至 2.25%。配置压力不大的投资人可待一年期央票发行利率接近定存附近时进行投资。信用市场的配置仍然建议投资人按照我们在《信用市场双周报（2010-1-12）——短期信用产品组合建议》中的建议，短期配置 AA 和 AA- 的短融。

对宏观经济和通胀水平的中期判断

目前宏观经济和通胀中，更值得关注后者上行风险，因我们看到 12 月份总需求强劲增长以及通胀压力明显增加。尽管年内通胀回升势头可能会因央行控制信贷节奏而有所趋缓，但由于信贷全年 7.5 万亿相当庞大，我们对中期（未来 12-18 个月）的通胀水平上行风险较高，强调债券市场仅存波段性机会，而非趋势性机会。（中投证券 2010/01/13）

四、房地产：重点城市成交普遍下降

全国：重点城市节后成交量普遍下滑

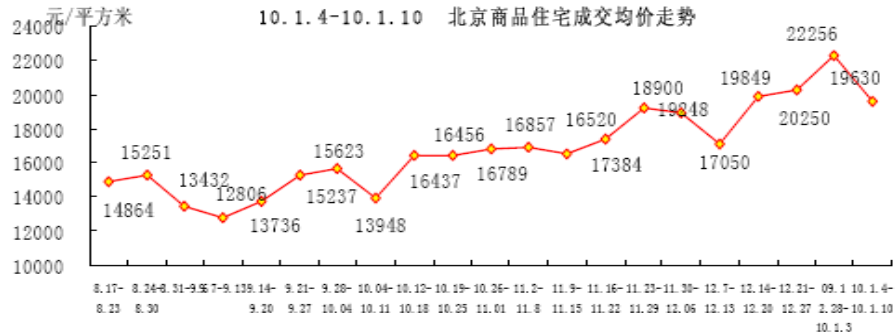
本周监测的 31 个城市中，楼市成交面积环比上升的城市仅 8 个。其中，涨幅最大的是青岛，环比上涨 70.30%，其次是长沙，环比涨幅均超过 50%；在成交面积环比下跌的 23 个城市中，9 个城市环比跌幅超过 40%。在 9 个重点监测的城市中，武汉、天津成交面积环比分别上涨 21.91% 和 18.52%；成交面积环比下跌的 7 个重点城市中，成都跌幅最大，下跌 93.5%，南京和杭州紧

随其后，环比下跌分别是 77.94% 和 61.22%，重庆、深圳和北京环比跌幅超过 10%，仅上海环比跌幅小于 5%

环渤海：成交量稳定

北京地区，剔除保障性住房的影响，商品住宅环比降幅为 21.05%，本周住宅成交均价出现回落，下降幅度为 11.80%。天津成交面积 23.40 万平方米，环比增加 18.52%，成交均价 8854 元/平方米，环比涨幅 2.19%。

图表：北京商品住宅价格走势（元/平方米）



资料来源：中国银河证券研究所整理

珠三角：成交下滑

本周深圳市场成交量大幅下滑，成交面积 7.93 万平方米。成交价格方面，本周深圳商品房成交均价为 21357 元/平方米，环比下降 0.63%。

长三角：成交环比下滑明显

上海 1 月 4 日-1 月 10 日成交商品住宅 31.27 万平方米，环比上周下跌 3.31%。杭州本周商品房成交面积环比大幅下降 61.22%；南京本周商品住宅的成交面积达到 88640 平方米，大幅下跌 77.92%。（银河证券 2010/01/13）

五、深度报告：股指期货上市对股票市场的影响

股指期货上市后，股票现货市场的生态结构将发生重大变化，主要表现在：市场的完全性将得到提高、机构投资者的比例将增加、资金配置将重新调整、交易行为模式将发生结构性改变、市场活跃程度将提高等五方面。

我们相信市场存在某种规律。由此，对国外成熟市场和新兴市场的股指期货上市对股票现货波动性的影响的考察将是非常有意义的。本文选取美国、英国、德国、日本、香港、韩国、台湾，七个有代表性的市场，将不同研究者对此议题的实证分析梳理归纳。我们发现，对于股指期货上市对现货市场整体的波动性影响存在争议，看法不一。但是，对于股指期货上市后，标的指数成份股与非成份股波动性会出现差异的看法较一致，基本认同标的指数成份股的波动性会比非成份股的波动性增大。

股指期货上市对现货市场的影响是正面的，积极的。并非由于投机而引起，主要是效率得到改善。

市场的趋势性走势并不会因为股指期货的上市而改变。中国 A 股市场走势的关键影响因素是：全球及中国的经济增长状况、汇率、利率、企业利润增长率和宏观经济政策的变化，以及关于这些重要因素的预期。2010 年重要的阶段性影响因素是经济刺激政策的退出，而股指期货和融资融券制度是影响现货市场走势的重要辅助性因素。2010 年，决定行情的长期因素将继续主导市场。宏观调控政策的变化及其预期。股市融资及再融资、解禁股的减持情况会不断对市场走势形成短期的冲击，但难以最终掩盖长期因素的作用。

海通策略认为，A 股市场整体在 2010 年将处于震荡盘升状态，作为外生因素，股指期货的推出对股票市场的影响还要看期货推出后的活跃程度来定，总体而言，对 A 股市场的影响还是正面而积极的。同时，股指期货和融资融券的推出改变了券商的盈利模式，对券商股也形成利好。

我们从中金所的仿真交易等方面情况看，沪深 300 最有可能成为股指期货的标的。后面的分析即以此为假设。

股指期货引入对成份股的影响效应同样会在中国市场重演。股指期货推出后，如果交易活跃的话，标的指数成份股的表现将优于非成份股，可重点关注优质且受宏观刺激政策推出影响小的成份股，

股指期货的价格发现功能促进成份股的结构调整。市场的结构性调整会进一步深化。对标的指数成份股的关注不应仅局限于权重大的个股，还应关注标的指数中价值低估或基本面变化但股价未反映的股票，这些公司蕴含获取超额收益的机会。（海通证券 2010/01/11）

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