

养老金入市：中国式“401K”或因争议缓行

■ 本报记者 李金玲

养老金入市,这一备受争议的问题暂时被画上了休止符。

3月20日,全国社保基金理事会宣布,经国务院批准,全国社会保障基金理事会受广东省政府委托,投资运营广东省城镇职工基本养老保险结存资金1000亿元。双方已经签订委托投资协议,资金将分批到位,委托投资期限暂定两年。

此举被业内人士解读为养老金入市破冰。随后,全国社保基金理事会澄清,把“委托投资运营”误读为“委托入市”,理解为入“股市”,是不准确的。但分析人士指出,国务院批准地方养老金可以委托社保基金投资运营这件事,包含了养老金可以进入股市这个命题。

美国的“401K计划”是养老金入市的成功典型,它不但支撑起了美国股票市场的高速发展,高速发展的股票市场又给美国的养老金带来了不菲的投资回报,实现了其资产的保值增值。全国社保基金理事会称,受托投资运营广东省部分养老金将主要投资于国债、银行存款、企业债、金融债等有固定收益的产品。试问,我国养老金的投资运营会不会像美国的“401K计划”一样获得成功?

多元化投资模式并行

对于养老金进入股市的规模,按照社保基金理事会的规定,股票投资不超过40%。若按照此比例,此次委托运营的1000亿中有400亿是可以进入股市的。

全国社保基金理事会称,受托投资运营广东省部分养老金将主要投资于国债、银行存款、企业债、金融债等有固定收益的产品。

中投顾问金融行业研究员霍肖桦接受《中国企业报》记者采访时表示,受托投资运营广东省部分养老金将主要投资于国债、银行存款、企业债、金融债等有固定收益的产品存在亏损等风险,但各自面临的風險又不一样。

“养老金投资国债、银行存款的风险较弱,但养老金增值空间有限。”霍肖桦表示,养老金用于企业债、金融债等有固定收益的产品风险较大,但收益较高。

长江证券固定收益总部副总经理徐楚铭则认为,受托的养老金主投国债、银行存款、企业债、金融债等固定收益类产品,跟之前相比增加了固定收益类产品的种类,提高了收益率,如果严格按照社保基金的规定进行投资,安全性也比较高。

券商数据显示,目前市场上10年期国债收益率为3.5%—3.6%之间,10年期金融债收益率为4.2%左右,一年期AAA级企业债的收益率为4.31%。

据某基金公司人士介绍,社保基金在分散风险方面,主要是通过大类资产配置进行的。在将资金委托给基金公司管理之前,已经对资金进行了分配。因此,为确保养老金投资的安全,可以通过设置较低的权益类资产配置比例来实现。如限定其股票资产比例上限不超过30%。

中投顾问金融行业研究员霍肖



桦建议,降低养老金投资国债等有固定收益产品的风险,首先可以通过政府出台相应积极引导养老金的政策,促使其发挥养老金增值的作用提升固定收益产品的金融流通能力。其次国家要采取收紧的货币政策降低通货膨胀率。最后针对养老金入市,要建立相应的保障机制提高其持续的盈利能力。

债券股市迎来利好

市场分析认为,养老金入市对股市是重大利好。

近日有媒体报道,中国证监会主席郭树清表示,欢迎养老金入市,目前证监会正与有关部门探讨养老金等长期资金入市税收减免等方面的措施。更有形象的比喻:“久旱”的股市终于可以降下真金白银的“甘霖”了。

自去年以来,股市一路下跌,并在今年1月6日创下了2132点近年新低。作为中国经济的晴雨表,股市的持续低迷与经济严重不匹配引起了中央高层、证监会及社会各界的高度关注,如何“救市”、特别是如何“治市”成了各界谈及、争论最多的话题之一。“养老金入市”一时成为了社会各界、特别是普通股民关注的焦点,更被寄予了莫大的期望。

对于资本市场而言,武汉科技大学金融与证券研究所所长董登新强调,养老金入市是一个中长期的示范效应,对于市场来说也是重大利好,增量资金的注入无疑为市场提供了新鲜的血液。

英大证券研究所所长李大霄昨天表示,地方养老金通过委托社保基金入市,打通了养老金投资股市的渠道,增加了买方力量,对市场是重大利好。

有评论指出,作为一个现在拥有24万亿市值的中国股市,机构投资者随着股市扩容所占市值比重正在逐渐缩小,机构散户化现象正在逐步扩大,股市的发展和稳定迫切期待“超

级资金”的强势进入,起到股市“定海神针”的作用,而养老金正是扮演这一角色的最佳选择。

分析人士指出,作为老百姓的养命钱,养老金投资操作十分谨慎,投资标的首选固定收益类产品即是出于此考虑。而我国目前有大量短期和中长期票据、国库券、金融债券等几乎零风险产品,还有企业债、公司债、地方债、理财产品、信托产品等中低风险产品,这些投资品年收益率5%—20%不等,养老金的投资选择十分丰富。

此前各方对养老金是否投资股市的看法存在一定分歧。此次千亿养老金将投向以固定收益为主,新增资金将更多配置到固定收益类产品中,确保实现基金保值增值。业内预计,广东试点一旦推广到全国,中长期对债市以及股市的提振作用不言而喻,良性互动将助推养老金及资本市场实现双赢。

记者采访中获悉,目前对于进入股市的细则等还需要进一步研究论证。目前,全国养老金和补充养老金约1.92万亿元,广东结余量全国最多约2276亿元,江苏、浙江其后。如此巨量资金,长年存银行、买国债,其收益率显然不高。股市虽然有风险,但股市品种有相对安全和相对风险分类。各国养老金一般允许其中的一部分投资相对安全的品种,这些品种只要能相对稳定地提供超过利率收益即可。

全国社保基金理事会现行规定是,投资股市资金不超过40%。券商预计,在最乐观的情况下,未来5年,每年将有1200亿左右的资金入市,其对股指的推升将达到每年15%。但也有专家指出,在当前的市场环境,尤其是在全国社保基金交易类资产去年浮亏357亿元的情况下,地方养老金入市的风险不容小觑。

亏损压力大“入市”防缩水

目前我国养老金资产缩水的状

况令人担忧。长期以来,地方管理的养老金主要用于购买国债和存入银行,收益率过低,不利于养老金保值增值。据资料显示,2001—2010年养老金收益率比平均通货膨胀率还要低,那么实际上养老金本身也贬值。

据中国社科院统计,截至2010年底,近半省份(14省)社会保险基金收不抵支。截至去年底,全国社会保险基金资产总额已超2.4万亿元。其中城镇职工基本养老保险累计结余在2010年就已超过15000亿元。

从去年开始,养老金入市便成为各方关注的热点。去年12月,证监会主席郭树清曾在出席财经年会时公开表示支持养老金入市,他说,养老保险全国大概有两万亿的余额,分散在各省份,还没统一管理起来。如果组织起来,设立一个专门的投资机构或者委托一个机构来做,这个效果对市场 and 所有的居民都大有好处。

在各省中,广东省社保基金累计结余多年居全国首位。2010年,广东省仅城镇职工基本养老保险累计结余就达2471.48亿元,比排在第二位的江苏多一倍。

1997年,国务院规定,社会保险基金只能存银行和买国债,这一规定目前仍在沿用。社会保险基金(核心是养老金)目前90%左右资产为银行存款,其中不乏活期存款,仅10%投资国债。

改变困境的唯一出路就是尽快扩大养老金的投资渠道,实现市场化运作。中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文指出,市场化投资不仅能有效提高养老金收益率,而且可通过各市场主体,例如托管人、投资人、受托人的相互制约,实现养老金运营的透明化,其安全性更高。

郑秉文在接受媒体采访时表示,一部分养老金进入市场有利于社保基金弥补缺口,提振信心,并有利于缓解和统一各地政府缴费率政策不一致等制度碎片化现象。

(下转第九版)

国债期货仿真交易“涅槃”重生

■ 实习记者 李梦雪

“现在重启国债期货的时机已经成熟了。对于期货市场的监管,中国已经有了大量的经验,最为关键的是,中国要想彻底实现利率市场化改革,国债期货是必不可少的工具。”——中国金融网总编辑钮文新说。

从1995年,国债期货试点推行至今已经过去整整十七年了,这是我国金融体制改革重要的十七年,也是我国金融产业长足发展的十七年。国债期货作为中国金融期货的先驱,在中国期货市场的发展史上不仅处于相对独特的地位,也成为了期货交易的一个重要支撑点。

现今,我国维持负利率水平已达24个月,面对人民币“外升内贬”的双重风险、投资者和普通百姓都束手无策的局面,国债期货的改制和创新将有助于推进我国债券利率市场化。作为债券市场提供有效的定价基准,国债期货仿真交易将更加有效地完成金融资源分配的最优化。

2012年2月13日,中国金融期货交易所的国债期货仿真交易启动,这说明了国内重启国债期货已经迈出了实质性的一步。与上世纪90年代中期“流产”的国债期货相比,现今仿真交易没有采用原始的、对应国债现货的券种设计期货交易品种,而是采用虚拟债券作为合约中的标的券种。国债仿真交易的推行可以说正是针对我国债券市场问题而实施的,这样的改革将提高债券市场的稳定性和长期性。

债券市场呈现三国鼎立

目前,中国债券市场存在的最大问题有两个。一是中国债券市场是否该统一;二则是市场监管问题。

工银瑞信基金固定收益部研究员赵健在和和讯网“建基中国债券市场”研讨会中表示:“如果‘统’,能够同时提高债券市场的流动性,肯定是赞成‘统’的。”

现在债券市场呈现三国鼎立,国家发改委领着企业债、证监会领着国债,还要提高收益债,同时存在着银行间市场。这种市场监管模式不仅制约了中国债券市场的发展前景,同时也制造了中国债券市场的瓶颈问题。天下大事合久必分,分久必合。如何解决,并不是监管部门能决定的,最终有发言权的还是市场的自然选择。

另外,中国债券市场目前存在的主要问题就是流动性的问题,造成这种流动性或是效率低下的原因有很多种。比如说投资者结构单一、债券品种单一、估值或者是风险对冲机制也比较单一。原因有很多,但是各种原因造成的结果往往是债券市场的流动性不足,所以说交易所、银行间的有效统一,将能够提高债券的流动性,提高债券市场的活力。

尽管国债期货在十七年后再次推出,尽管众多投资者对其都抱有看好态度,但是,现今的国债期货仍然处于初步发展阶段。

仍然处于技术性测试阶段

虽然现阶段的国债期货与上世纪90年代不同,但中期研究院院长王红英表示:“国债仿真交易还处在相对技术性的测试,还不是一个完全的定价市场。”

从整个交易的持仓量来看,现在仿真交易有三个,一个是1203,就在2012年3月份进入交割的国债期货,还有1206和1209。从整个交易情况来看,1203的成交量和持仓处在相对抑制的状态,它的整个持仓规模基本在2万到3万,这和它临近交割月有关系,它更加贴近现月的定价。对1206合约,从它上市以来,整个规模从1万多手逐步攀升到目前的6万多手,市场成交规模在逐步放大。换句话说来讲,大家对于整个利率的走势,包括国债定价分歧还是比较大,因为足够大的持仓量显示了卖方和买方比较坚定的对市场的看法。这是大家对国债未来价格走势有一定的分歧,这和参与者结构是有关系的。

但是,从这三个交易能反映出,现在的交易规模还很小,只限于局部参与者,同时我们现在的银行,包括大的资产管理公司,都没有更多地去参与。所以,目前来讲,从散户参与的市场来看,整个仿真交易还处在相对技术性的测试,还不是一个完全的定价市场。

期货公司已经进入“拼爹时代”

除了从交易本身看,面对国债仿真交易的推行和启动,期货公司必须把握外部环境——“拼爹”的特点,积极利用渠道资源,充分发挥自我优势。只有这样,才能在激烈竞争中,发展自己。

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越在对国债仿真交易的问题上提出:“期货公司已经进入到了‘拼爹时代’。”

近年来,期货公司做得比较好的,大多都是具有很好的背景,拥有很好“爹”的企业,如央企系列的。特别是从2006年开始,大量的券商进入到期货行业,通过收购那些很不值钱的壳,像排名倒数的期货公司,借助本身股东的背景,快速的发展。另一方面,如果银行成为期货公司的股东,必然带动行业结构的变化。当这些新的“爹”的进入,将带来其他方面的各种渠道,各种“儿孙”也会一并带进该行业。作为新时代的期货公司,如何更加合理的利用这些资源,这些“爹”,将是期货公司发展面临的新课题。

胡俞越认为,作为期货公司来说,想要顺利地进入到“拼爹时代”,同时应该加强公司内部方面的建设,这包括管理层能力的提高、经营团队效率的优化、研发团队建设等。只有把握外部环境,积极调整内部结构,企业才能顺应新时代,取得长期稳定发展。

国债期货仿真交易打破垄断

“国债期货仿真交易的启动将可能会打破我们背后的一些部门之间的界限,甚至打破部分人的垄断地位。”中诚信资讯科技有限公司总裁毋润昌说。

在国债期货仿真交易过程中,市场参与者将难以通过操纵其现货价格进而在期货市场获利,只能通过对未来利率走势进行预期来参与交易。这项改革将是保证对市场利率化推进的有效方式。国债期货的仿真交易的推行,通过对虚拟债券作为标的券种,保证了合约设计中的超脱性和权威性。这使得价格波动更加真实有效的反映市场对利率的预期,彻底摆脱单一具体国债品种的影响。具体地说:它将不存在由于某一券种现货到期而停止对应的期货品种交易,也不存在因发行新债而增开期货交易品种的问题。可以看出:国债期货的推出有助于提高债券市场定价效率,准确反映市场预期,从而有助于完善我国基准利率曲线,为各类金融资产定价提供坚实依据。

国债期货推出,必将打破一些部门之间的界限,大大地推进我们市场化进程的进程。在市场真正利率化下,让更多的大众投资者加入到交易中,打破部分人垄断的地位和局面。充分利用市场的选择能力,让市场的选择成为最有效率的选择。通过市场的选择,完成市场的优化配置,充分解决分配不公平等等一系列的问题。

观察

18家被选中机构不会激进投资

■ 本报记者 李金玲

距离3月29日的社保基金大会还有几天开幕,众基金公司早已运筹帷幄,为能拿到广东养老金业务而苦苦备战。

日前,全国社保基金理事会披露,运营的1000亿元资金将由18家具有资格的社保基金管理人委托投资。

其中首批10家机构为南方基金、博时基金、华夏基金、鹏华基金、长盛基金、嘉实基金、易方达基金、招商基金、国泰基金和中金公司。

随后全国社保基金理事会在2010年增选8家机构,分别为大成基金、富国基金、工银瑞信、广发基金、海富通基金、汇添富基金、银华基金和中信证券。

据悉,部分基金公司目前已经上报了投资方案。业内分析,一旦拿到广东社保的养老金业务,那么基金公司的非公募业务将再度延伸。甚至有

基金业内人士认为这一“蓝海”或助基金业二次繁荣。

据人力资源和社会保障部统计,截至2011年底,我国养老保险累计结余1.92万亿元人民币,这意味着,如果养老金全都获准入市,那么这将是大约2万亿的规模,相当于目前基金公司总规模。面对如此诱人的蛋糕,基金公司断然不会错过。

一位资深基金界人士表示,基金行业发展在一些方面出现停滞甚至萎缩,养老金入市可谓是一举数得,既增加管理规模,同时养老金等长期资金的入市,将会壮大机构投资者的力量。当机构投资者在市场上占到一定比例时,相信市场波动性就会明显降低,市场系统性风险也会降低。

有分析认为,一旦养老金全都开闸,这将会掀起公募基金业界的第二个高潮。养老金投资组合主要包括以中央银行票据、债券回购等为主的流动性产品;以国债、金融债、企业(公司)债、短期融资券等为主的固定收益产

品;以股票(不包括权证)为主的权益类产品。而从资产配置比来看,如果能中标本次广东社保,大部分将配置到风险较低的产品中,股票投资比例为20%—30%。

嘉实基金总经理赵学军认为,中国基金业具备银行托管、信息披露等制度优势和十多年积累的资产管理经验,可以更加透明、更有效率地承担起管理养老资产、实现保值增值的职责。在这一过程中,基金业也可以迅速壮大资产管理规模。

据业内人士透露,社保基金的管理费率为:单个账户规模小于10亿元(含)的收取0.8%;20亿元(含)以下,10亿元以上的收取0.6%;20亿元之上的收取0.5%。

如果按照全国社保基金的收费标准来管理养老金的话,按照最低值0.5%的管理费测算,那么近乎2万亿规模的养老金将至少会给基金公司带来上百亿管理费用。

分析认为,这已经跟基金行业经