

## ■ 聚焦海外养老金投资系列之二

## 逾万亿英镑资产六成投向股票或股权投资

## 英国养老金青睐蓝筹股

□ 本报特约记者 王亚宏 伦敦报道

在英国，资产规模高达11242.62亿英镑的养老金统计数据截至2009年底)是该国政府债券的主要投资者。不过有最新调查显示，由于政府债券收益不断下降，直接影响了英养老金的投资收益。除了购买政府债券之外，英国养老金资产的六成用于股票或股权投资，目前养老金股权资产已占英国股权总资产的一半。其中，英国养老金投资风格力求稳健，主要青睐风险小、利润稳定的蓝筹股。

## 投资风格力求稳健

英国养老金投资风格力求稳健，构成伦敦股市《金融时报》100种股票指数的公司都是养老金的青睐对象。比如英国几乎每一只养老金基金都持有英国石油公司股份，这些基金每年所获红利的六分之一来源于英国石油公司。

当然，股票市场波动对养老金也造成影响，英国养老金资产的大约2/3用于股票或股权投资。2008年秋天爆发金融危机以来，随着股票市场低迷不振，数以百计的公司养老金计划出现赤字。2009年7月，英国最大100家上市企业养老金计划赤字升至960亿英镑这一史无前例的水平，很多企业都开始削减养老金福利。

## 受制量化宽松负面影响

英国全国养老金基金协会称，英国央行——英格兰银行的量化宽松政策对养老金收益的影响要比想象大得多。为了抵御金融危机，英国央行自2009年3月开始采取量化宽松措施，不仅持续将主导利率保持在0.5%的历史最低水平，还大举斥资购买债券。今年2月，英国央行决定增加500亿英镑(约合800亿美元)的量化宽松规模，预计将于5月完成。迄今为止，英国本轮量化宽松的总规模为3250亿英镑(约合5200亿美元)。此举旨在进一步刺激经济增长，避免英国经济陷入衰退。

然而，量化宽松措施让英国政府债券收益率持续走低。量化宽松使得政府债券价格大幅提高，投资者收益下降。全国养老金基金协会称，英国央行的量化宽松举措造成养老金的900亿英镑亏损窟窿。

另外，英国参与固定收益养老金计划的公司已预计，在未来几个月中将增加850亿英镑的养

老金赤字。

养老金保险集团(PIC)的养老金风险追踪指数显示，英国国债收益率可能将下降30个基点，股票市场将降10%，在英国通胀略低于5%的预期下，英国固定收益养老金基金或将出现“赤字恶性循环”。

养老金保险集团企业部主管戴维·科林森称：“量化宽松政策、中东紧张局势以及希腊违约风险对养老金的影响或将十分巨大。这三种风险的综合影响将颇具破坏性。”

## 将提高收缴比例

从今年4月起，英国所有的公职人员将每月多缴纳一些养老金，他们每月必须缴纳的养老金储蓄额最高增幅为2.4%。但包括教师、政府部门职员、全民医疗服务系统中的医护人员等英国的公务员却对政府提出的“防老计划”并不买账，因为他们每月从工资中多扣除的养老金储蓄份额将被用来填补英国政府目前每年高达12亿英镑的公务员养老金赤字。

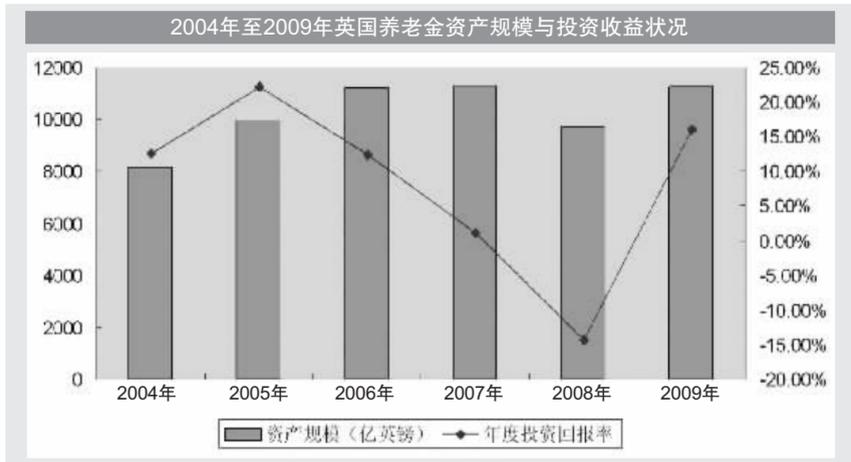
根据英国政府多征收养老金储蓄数额的计划，英国公共机构员工的退休年龄将被推迟，养老金的数额将取决于就业期间的平均收入，而不是过去的退休前收入，同时还将缴纳高于以往的养老金供款。

约250万名英格兰、苏格兰和威尔士的公务员从下个月起将受到养老金改革的直接影响。英国政府数据显示，目前年薪低于1.5万英镑(约15万元人民币)的公务员，由于临近低收入临界，因此不会被要求对养老金做出更多的贡献。

对于年薪在1.5万英镑到2.1万英镑水平的公务员来说，他们每月工资中扣除的养老金储蓄额将提升0.6%。年薪在2.1万英镑以上的公务员则每月必须多缴纳税前工资的0.7%到2.4%作为额外养老金贡献。另外，高薪公务员，也就是说年薪超过15万英镑的公务员将每年需要多缴纳3000英镑左右的养老储蓄金。

英国政府的养老金计划的改革使得公共部门雇员甚为不满。英国医疗协会主席梅德鲁姆称，政府的做法无外乎等同于变相增加对一部分人的税收，同时减少对他们的养老金承诺。

然而罢工和抗议并没有延迟英国养老金改革的步伐。负责对英国养老金计划进行独立审查的哈顿勋爵说，由于经济前景不妙，公共机构养老金改革显得更为迫切。



| 类别 | 投资类别   | 金额 (亿英镑) |
|----|--------|----------|
| 1  | 公共部门   | 1113.46  |
|    | 英国国债   | 1089.97  |
|    | 其他     | 23.49    |
| 2  | 公司部门   | 6826.17  |
|    | 本国公司债券 | 643.51   |
|    | 本国公司股票 | 1175.43  |
|    | 外国公司债券 | 2142.3   |
| 3  | 共同基金投资 | 2864.93  |
|    | 其他类别   | 1650.43  |
|    | 海外政府债券 | 169      |
|    | 固定资产   | 249.57   |
|    | 保险管理基金 | 703.18   |
|    | 其他     | 528.68   |

数据来源:英国国家统计局办公室

## 英养老金危急时刻可“反哺”本国经济

□ 本报记者 高健

与美国养老金产业相比，英国养老金在投资组合多元化程度上不遑多让，其绝大多数投资均集中于企业部门。但从其金融危机中所表现出的高出美国同行业的“抗跌力”来看，英国养老金的资产配置显然更加“空面”。更重要的是，在英国经济持续低迷的时刻，养老金作为政府刺激措施的重要组成部分还能够对本国经济进行“反哺”。

据英国国家统计局办公室的报告，截至2009年底，在由保险公司、养老基金和信托公司管理的11242.62亿英镑的养老金资产中，用于市场投资的高达9590亿英镑。针对公司部门的投资额多达6826亿英镑，占比达71.55%；而

针对公共部门和其他类别的投资

占比分别仅有11.61%和16.84%。从更细致的投资分布来看，英国养老金针对共同基金投资和海外企业证券投资分别为2865亿英镑和2142亿英镑；在该产业的投资组合中，占比分别为29.87%和22.34%，位居前两位。而英国养老金产业对本国企业股票的投资占比也高达12.26%。

不过，这并不意味着英国养老金产业的投资风险过高。很重要的一点是，其将投资于公共部门1113.46亿英镑中的1091亿英镑集中配置于英国国债；如果将其投资的公司债券和外国政府债券计算在内，英国养老金产业投资组合中的26.12%都被配置于“固定收益”为特征的债券产品领域。

正因为如此，英国养老金产

业在2008年金融危机期间的投资损失仅有14.35%，不仅远优于同期回调30%以上的英国股市，与美国养老金领头羊加州公务员退休基金(Calpers)的相应数据相比，其投资损失率也要低出一半。

与此同时，在英国财政大臣奥斯本去年提议推出的一个总额达300亿英镑、旨在为修筑公路、铁路及基础设施提供融资以防英国经济下滑的项目中，有200亿英镑投资来自养老金。这意味着，养老金资金已成为危急时刻支撑英国经济的重要来源。

英国当地媒体指出，尽管养老金投资多元化程度在不断提升，但“获得稳定回报”的根本诉求，使得养老金在“积极”配置其资产组合的同时，同样能够获得“积极”回报。

## 援希方案终“过会” 西班牙减赤添“新愁”

## 欧债危机“按下葫芦浮起瓢”

□ 本报记者 陈昕雨

北京时间13日，欧元集团主席兼卢森堡首相容克在欧元区财长会后宣布，会议已批准总额为1300亿欧元的第二轮援助希腊方案。希腊换债风波暂息，但西班牙等国债务问题凸显。此次欧元区财长会决定，允许西班牙将2012年预算赤字占国内生产总值(GDP)的比率由原先计划的4.4%提高到5.3%。

## 希腊将获第二轮援款

容克称：“鉴于希腊已完成了先前承诺的一系列行动，特别是该国私人债权人债务置换计划(PSI)已成功实施，国际援助方已具备对该国实施新一轮救助的条件，因此欧元区集团正式批准第二轮救助方案。”根据欧盟、国际货币基金组织(IMF)和欧洲央行“三驾马车”的

评估报告，PSI的成功实施将使希腊到2020年债务占GDP之比由160%降至117%左右。容克强调：“救助方案显示了欧元区一贯的立场，即希腊一直是欧元区的一员。”容克表示，由欧元区各国副财长组成的工作组将于当地时间13日召开会议，决定第二轮援希方案的具体程序，随后正式启动方案。IMF将于15日决定是否向援助方案提供280亿欧元资金。

希腊公共债务管理局12日发表声明称，受该国法律管辖的1770亿欧元债券的置换工作已完成。另据道琼斯通讯社报道，希腊财长韦尼泽洛斯表示，目前PSI自愿参与率已达96%，全体私人债权人参与PSI的前景非常乐观，参与PSI是“有利可图的选择”。

根据PSI协议，持有希腊债券的私人债权人将其持有的希腊国

债换成更少面值、更低利率和更长还款期限的该国新国债。PSI行动将使私人债权人承受53.5%的票面损失，计入利息损失等，实际损失约超过70%。该计划将使希腊的债务负担减少1000亿欧元以上，相当于希腊GDP的一半，同时满足欧盟委员会和IMF启动第二轮援希方案的前提条件，避免该国发生无序违约。

不过，希腊新国债上市后的表现显示市场对该国偿债能力仍充满担忧。据道琼斯通讯社数据，12日正式上市交易的希腊新国债，共20个品种，到期期限在11年至30年不等，上市后立即折价7成多。分析师认为，通常只有发行方陷入严重财务困境的债券折价程度才会如此之大，预计未来几周希腊债券可能面临抛售潮。花旗全球利率策略主管斯科菲尔德预

计：“未来一两周市场将考验希腊新国债价格下方支撑线。”

## 西班牙葡萄牙或成新导火索

此次欧元区财长会前，西班牙政府曾提出将2012年赤字比率目标提高至5.8%。容克13日称，欧元集团经评估认为，西班牙政府需做出额外努力，将今年赤字比率再降低0.5个百分点，并尽早满足欧盟相关法规就赤字比率的要求。财长会对西班牙政府承诺将2013年赤字比率控制在3%以内的态度表示欢迎。分析人士认为，欧元区财长会上上述决定意味着，欧元区已默认西班牙赤字“超标”，放弃执行严苛的财政纪律，在此问题上对成员国作出妥协。

西班牙经济与竞争力大臣德金多斯表示：西班牙遵守财政纪律的决心是坚定的。但不仅是西班

牙，整个欧洲都处于经济衰退的阴影之中，当前最重要的是恢复经济增长并提供更多就业机会。”

西班牙民众对财政紧缩政策强烈不满。11日，西班牙60个城市的民众游行示威，抗议劳工改革和紧缩政策。当前，西班牙失业率高达23%。

与此同时，葡萄牙是欧债危机另一个风险点。截至北京时间13日18时，葡萄牙10年期国债收益率仍高居13.65%。法国巴黎银行高级固定收益策略师瑞格斯塔指出，2011年，葡萄牙赤字占GDP之比为4%。

除高负债成员国外，欧元区核心国也没能在财政纪律方面树立良好榜样。据德国《明镜周刊》报道，德国政府未能完成2011年财政紧缩目标。德国计划2011年削减112亿欧元开支，目前仅削减了47亿欧元。

## 经合组织报告称

## 欧元区经济初步改善

总部设在巴黎的经合组织(OECD)12日公布1月份综合经济先行指数报告称，在美国和日本指标走高拉动下，1月份该组织成员经济整体显现增长迹象，当月经济先行指数环比增长0.4点至100.9点；欧元区指数环比增长0.2点至98.7点，显现全球经济出现初步改善迹象。

经合组织编纂的经济先行指数旨在发现组织成员经济活动的转折点。报告显示，包括美国、英国、德国、法国、加拿大、意大利、日本在内的七国集团(G7)今年1月经济先行指数环比增长0.5点至101.2点。其中，美国和日本数月来的经济改善状况得以持续，1月经济先行指数分别上

升0.7和0.5。

经合组织称：美国和日本继续推动全球经济整体状况的改善，其它主要经合组织成员经济体更强劲，但仍属暂时性的改善迹象也已开始出现。”

报告还显示，去年12月和今年1月，中国、韩国、日本、印度和印度尼西亚五国的经济先行指数已连续两个月持平表明经济增长活动势头减弱。在新兴经济体中，印度和俄罗斯经济先行指数持续增长，显示经济获得增长动力；中国和巴西的指数则连续两个月下降，显示经济增长疲弱。1月份，中国和巴西经济先行指数分别下降0.6和0.2。(陈昕雨)

## 俄罗斯央行维持利率不变

俄罗斯央行3月13日发表声明称，该行在当日召开的议会议上决定，继续保持8%的基准利率——再融资利率和其他各主要利率不变。这意味着，俄罗斯央行已结束了其自去年2月以来针对利率的反复调整周期，其货币政策开始进入相对稳定阶段。

这是俄罗斯央行连续第三次维持基准利率不变。根据该行的说法，维持基准利率不变的决定“综合评估了通胀风险、经济增长前景及外部经济环境仍然存在不确定性等因素”。

俄罗斯央行具体解释称：“今年2月以来，由于俄联邦政府计划将上调税费等举措推迟到今年年中，加上卢布近几个月来持续走强，俄通胀水平趋稳，这使得央行

在制定货币借贷政策时可以从中期通胀预期着手。”分析人士称，上述措辞暗示该行货币政策开始趋于稳健。

此前在两年内连续14次下调再融资利率后，俄央行在2011年连续微调上调其基准利率；去年2月和4月，为抑制货币流动性过剩对通胀造成过大压力，该行先后两次加息25个基点，使基准利率达到8.25%；随后在去年11月，又将该利率回调至8%。

此外，俄罗斯央行还表示，鉴于当前利率水平已很好地平衡了经济增长和消费物价上涨风险，该行将把工作重心适度转移，重点对俄国内货币市场状况、外部金融市场借贷放宽等情况进行监控。(高健)

## 压力测试结果公布在即

## 美大型银行提高股息预期升温

美联储12日发表声明称，将于3月15日公布美国银行业最新一轮压力测试的最终结果，该结果将显示在“最坏情境”下的银行业收入、资本比率和盈利或亏损情况。市场人士预计，通过压力测试的大型银行可能会进一步提高股息或回购股票。

据美联储声明，为新一轮银行压力测试设定的“最坏情境”标准包括美国出现13%的失业率、股市重挫50%、住房价格下跌21%等。美联储称，压力测试将考验银行业在严重的经济和融资资产负债表下是否仍拥有足够资金进行借贷活动，但情境设置并不反映美联储对经济的预期。

自2009年初美联储首次实施压力测试以来，美国银行业资本水平一直稳步上升。截至去年第四季度末，参与2011年和2012年两轮压力测试的美国19家大型银行一级普通资本水平已经从2009年第一季度的4200亿美

元增加至7590亿美元，一级普通资本比率平均水平从5.4%上升至10.4%。

去年3月，美联储在完成2011年银行压力测试后宣布，通过测试的部分银行可以提高股息分红、回购股票或偿还政府资金。随后摩根大通、富国银行、高盛集团等银行机构纷纷宣布提高股息分红或回购股票。彭博社调查最新显示，分析人士预计如果通过本轮压力测试，美国19家大型银行中的13家将进一步采取行动，预计将增发37.9亿美元股息，并增加回购55.2亿美元股票。

今年到目前为止，衡量美国24家大型金融机构表现的KBW银行指数已经上涨16%，部分原因在于投资者预计部分银行在通过压力测试后将获准提高股息。巴克莱资本高级银行分析师杰森·古德伯格指出，银行提高回报率可能会促使许多投资者买入其股票。(杨博)

## 英国出台购房贷款优惠政策

英国政府12日宣布，将启动一项旨在帮助10万人获得住房抵押贷款的新政策，并将在建筑行业增加5万个新工作岗位，以刺激房地产市场发展。该计划得到英国公众特别是建筑业人士的广泛欢迎。包括巴克莱银行在内的多家银行和贷款机构已就该计划同英国政府签订相关协议。

根据上述计划，购房者可通过按揭贷款购买自住房屋，贷款额最高可达全部房款的95%。而自2008年金融危机爆发以来，英国多数不动产购买者最多只能贷到80%的房款。此外，过去购买住房的贷款者需向贷款机构提交家庭存款证明，家庭财产保证比例占全部房款的20%。该项计划实施后，家庭财产保证比例将降至5%。

## 法国2月CPI同比升2.3%

法国统计局(Insee)13日公布最新数据称，主要由于服务价格、食品价格和能源上涨，经调整后的法国2月份消费者物价指数(CPI)同比上升2.3%，环比上升0.4%，增幅分别低于市场预期的2.4%和0.5%。

数据显示，法国2月份CPI同比上升2.3%，与初值持平；环比上升0.4%，初值为下降0.4%。法国2月调和消费者物价指数环比上升0.5%，初值为下降0.4%；同比上升2.5%，初值为上升2.6%。

各分项数据显示，2月法国服务业价格呈现季节性增长，食品及能源燃料产品价格上

涨，而制造业产品价格基本维持稳定。

当月，法国服务业产品价格环比上升0.5%，同比上升1.6%。食品价格环比上升0.6%，同比上升3.8%。其中，生鲜食品价格环比上升3.0%，同比上升0.2%。能源价格环比上升1.0%，同比上升7.8%。其中，石油产品价格环比上升1.7%，同比上升9.7%。制成品价格环比上升0.1%，同比上升0.7%。其中，服装及鞋类价格环比持平，同比上升1.7%；保健用品价格环比下降0.5%，同比下降1.3%；其它制成品价格环比上升0.2%，同比上升0.9%。(陈昕雨)

## 维持利率和资产购买规模不变

## 日央行扩大对成长性企业融资规模

□ 本报记者 杨博

在结束两天的货币政策例会后，日本央行13日宣布维持基准利率在0-0.1%的区间不变，同时维持现有资产购买规模不变，符合外界预期。该行同时表示将对成长性企业活动的融资规模提高2万亿日元(约合243亿美元)至5.5万亿日

元，同时延长融资期限至2014年3月，以此提振国内潜在经济成长，并为抗击通缩做长期努力。

此外，日本央行还决定将原定于今年4月到期的针对日本大地震灾区金融机构的低息贷款计划延长一年至明年4月底。

针对当前经济形势，日本央行在政策声明中表示：“海外经济

体尚未摆脱经济减速的过程，但近期美国经济出现少许改善，欧洲经济停止衰退，日本经济预计将逐步回归温和复苏的轨道上。”

在当天的新闻发布会上，日本央行行长白川方明表示，央行将继续竭尽全力对抗通缩，但“考虑到通缩的根源是日本经济增长潜能低等结构性问题，预计不会在短期

内达到目标”。白川方明还表示，欧债危机、原油价格上涨仍是日本经济面临的风险，政府、民间部门、银行需要努力提振日本潜在增长。

在上个月召开的货币政策例会上，日本央行意外扩大金融资产负债表购买规模10万亿日元至65万亿日元。白川方明称，此举推动了日本债券收益率下滑、日元走软以

及股市的上涨。自2月14日的上次货币政策例会至今，美元对日元汇率已累计上涨6.6%，日经225指数累计上涨9%。

市场分析人士认为，白川方明的最新表态令日本央行努力对抗通缩的立场更加鲜明，导致市场预期对日本央行将进一步采取宽松措施。