

■ 聚焦海外养老金投资系列之三

稳字当头 日本养老金重债轻股

公共养老金最近九年年均收益率约为2.2%

□本报特约记者 冯武勇 东京报道

与其他西方发达经济体相比，日本公共养老金投向国内债券的比重较高。以除日本之外的经合组织(OECD)成员公共养老金的投资配置来看，投资债券约占50%，投资股票约占36%，不动产和其他投资品占14%。而在日本公共养老金的投资配置中，逾两成资金投向国内外股票，其余资金则以投资国内和国外债券为主。投资国内债券虽然回报不高，但抗风险能力较强，不太会出现投资收益大起大落的情况。

公共养老金 股票投资占比22.8%

以建筑物为比喻，日本的社会养老金结构共分三层。第一层是“国民年金”，也称基础年金，属于全民均有义务加入的年金制度。第二层与加入者的职业相关，主要分为三种，包括企业工薪阶层都加入的“厚生年金”，公务员都加入的“共济年金”以及个体经营户自愿加入的“国民年金基金”。第三层面是“企业年金”和与公务员职业年限有关的“职域年金”。与公务员相关的“共济年金”和“职域年金”比较特殊，资金运营以安全为最主要目标，基本投资于国债等回报率低但安全的资产上，基本不存在投资亏损问题。除“共济年金”外，一般所说的日本养老金运营基本可分公共养老金、企业养老金两类。其中，公共养老金主要为上面提到的“国民年金”和“厚生年金”。从2001年度进入市场化运营以来，日本公共养老金累计收益为-11.3894万亿日元，截至2010年度

惠誉上调希腊评级至B-

国际评级机构惠誉评级13日宣布，将希腊根据该国法律所发债券的信用评级由“限制性违约”上调至B-，评级前景为稳定；该国根据国际法所发债券的评级仍为C，惠誉将于4月11日对这部分债券的评级做出最终决定。

惠誉同时将希腊短期外币发行人违约评级由C上调至B。惠誉指出，希腊私人债权人债务置换PSI计划的完成令希腊债务局势有所改观，为该计划第二轮援助款项铺平了道路，降低了该国短期内发生偿付困难的风险。但该机构同时警告称，鉴于希腊的高负债水准及面临的严峻经济挑战，该国发生“重大的违约风险”仍旧存在。此前，希腊刚刚完成了与私人债权人债务置换行动。尽管如此，欧盟委员会和分析人士对希腊彻底解决债务危机前景仍不乐观，预计该国获得最新援款仍面临挑战。据道琼斯通讯社13日披露的一份欧盟委员会的报告显示，希腊需在2013年和2014年将财政赤字占国内生产总值(GDP)的比例再削减5.5%，方可达到第二轮援助方案提出的要求。

报告指出，希腊在2012年初通过的一系列财政紧缩措施能节省相当于GDP1.5%的开支，但预计希腊在2013至2014年的财政预算缺口相当大，两年总缺口达GDP的5.5%，且现有措施不足以使该国达成预算目标。报告要求，希腊在今后几个月内，特别是在5月公布中期预算报告时应进一步出台大规模削减开支措施。

诺贝尔经济学奖得主、美国经济学家克鲁格曼认为，PSI行动的完成意味着希腊已正式对私人债权人持有的债务违约，这是一场“有序违约”。面对居高不下的债务和深陷衰退的经济，退出欧元区仍是希腊最后的选择，且该国正迅速向这个选择靠近。(陈昕雨)

巴西财长称将继续抑制本币升值

巴西财政部长基多·曼特加3月13日表示，鉴于本国经济可能无法承受本币升值带来的压力，巴西政府将继续努力抑制雷亚尔的升值。他同时强调，巴西政府也将继续解决影响巴西竞争力的长期结构性经济问题。

曼特加是在向巴西参议院经济事务委员会发表证词时做出上述表态的。他指出：“鉴于发达经济体通过宽松货币与信贷政策使全球市场流动性泛滥，巴西可能无法承受雷亚尔升值”；同时，巴西在外汇市场上仍面临困难，应继续采取措施限制投资流入。

曼特加还表示，巴西政府正继续维持履行财政责任及实现基本预算盈余的政策，这将为巴西央行下调利率至更正常水平创造条件，并降低自身融资成本”。

就在曼特加发表上述言论前一天，有“金砖四国之父”美誉的高盛资产管理部主席吉姆·奥尼尔也强调了本币贬值对于巴西经济的重要性。他认为：“巴西雷亚尔贬值20%才能达到可持续的水平，该国最大的周期性挑战是消除币值的强势。”他还强调称，巴西央行上周做出的降息75个基点至9.75%的决定“是合适的”；而只要其认真对待，巴西的通胀问题并不令人担忧。(高健)



在日本“年金公积金运用独立行政法人”(GPIF)管理的公共养老金资产中，国内债券占66.59%，国内股票占11.53%，外国股票占11.26%，外国债券占8.11%，现金存款等短期资产占2.51%(截至2011年3月)。

的最近9年平均收益率约为2.2%。

自2006年起，“国民年金”和“厚生年金”由日本厚生劳动省监管下的“年金公积金运用独立行政法人”(GPIF)负责具体管理运用。

GPIF的数据显示，截至2011年3月末，GPIF管理的“国民年金”和“厚生年金”规模约116万亿日元。从资产构成看，国内债券占66.59%，国内股票占11.53%，外国股票占11.26%，合计股票投资达22.8%，外国债券占8.11%，现金存款等短期资产占2.51%。

受欧洲债务危机和国内股市、经济景气等状况影响，2010财政年度，GPIF的年金运营收益率为-0.25%，比上一年度损失2999亿日元。

GPIF有一套完整的年金管理和投资运用制度，关键之处是每隔一段时期根据当时的物价工资等经济因素制定年金投资“中期目标”，在经过厚生劳动大臣认可后，“中期目标”确立了年金的基本资产构成。比如，自2006年成立以来至2009年的第一个“中期目标”规定，资产构成的基本比例是国内债券67%(上下浮动8%)，国内股票11%(上下浮动6%)，外国债券8%(上下浮动5%)，外国股票9%(上下浮动5%)，其他短期资产5%。

从中可以看出，无论怎么微调，GPIF年金运营中，确保了最安全、国内债券资产比重基本不少于60%。

GPIF管理的大约一半年金资产是通过市场运作的国债投资，主要通过委托信托公司、信托银行、人寿保险公司等渠道实施。GPIF所聘金融专家组成的年金运用委员会有权考察和决定受委托理财方。

“企业年金”投资存在风险

相比公共养老金，在投资方面比较容易出问题的是日本的“企业年金”。

日本最近爆出一起企业养老金基金委托理财公司涉嫌欺诈案，名为AIJ的投资顾问公司吸引了大约2000亿日元资金，但10年运营下来，绝大部分资产不翼而飞。

AIJ的主要受害者是日本“企业年金”中比较典型的“厚生年金基金”，一般由中小企业根据地域或行业自发组成。日本证券交易监督管理委员会等监管部门的调查显示，AIJ主要通过伪造高回报率等方式吸引企业养老金基金投资，最多时吸纳的资金规模达2000亿日元。而截至今年3月12日查清的资金存量看，AIJ有能力返回的资金只剩60亿日元，其中40亿日元是现金或存款，20亿日元是能够变现的海外资产。

调查显示，从一开始，AIJ的主要营销对象就是中小企业集中的“综合型厚生年金基金”。厚生劳动省的调查显示，截至2011年3月底，投资AIJ基金的84家“企业年金”基金中，有73家是综合型厚生年金基金。这些厚生年金基金的管理者一般不是金融和投资专业人士，而是社保和厚生专业人士，不易鉴别AIJ给出的复杂投资产品。

与公共养老金相比，日本对企业年金的投资运用限制相对较宽，由此也产生一定风险。比如，日本目前“厚生年金基金”规模约25.7万亿日元，投资比重分别为国内债券20.7%，外国债券11.5%，国内股票31%，外国股票20%。而在1997年放宽投资限制前，根据厚生劳动省的要求，“厚生年金基金”的资产构成要求债券在5成以上，股票在3成以下，外币资产不超过3成，不动产信托投资不超过2成。

2007年，日本当局进一步放宽委托理财投资顾问的成立门槛，从认可制改为登录制，很快使得运营各种养老金的投资顾问公司达到了数百家。但在放宽运营管制同时，监管措施没有跟进。这也是AIJ欺诈丑闻出现的土壤之一。

美大型金融机构压力测试提前“发榜” 15家机构达标 花旗未过“及格线”

□本报记者 杨博

美联储13日提前公布了最新一轮压力测试的结果，接受测试的美国19家资产规模超过500亿美元的大型金融机构中，有15家顺利“达标”，但包括花旗在内的四家机构未能通过美联储设定的“及格线”。

在获知通过测试后，包括摩根大通、富国银行在内的多家机构宣布了提高股息及回购股票的计划。受此推动，金融板块在13日交易中表现强劲，成为当天美股的领涨板块。

金融业资本水平显著改善

测试结果显示，如果未来两年内美国出现失业率升至13%、股市重挫50%、住房价格下跌21%的情境，美国金融业将面临5340亿美元损失，这些损失中包括3410亿美元信贷损失。美联储预计，贷款和交易组合以及对对手方损失在整体损失中的占比为85%。

如果出现上述假设情境，19家金融机构的平均核心一级资本比率将到2013年第四季度降至6.3%，但仍高于美联储设定的最低5%的水平，同时也高于这些机构在2009年金融危机期间的水平。截至去年第四季度末，这一比率为10.4%。

自2009年初美联储首次实施压力测试以来，美国金融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家大型金融机构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。

美联储称，压力测试结果显示近三年的经济复苏已经令美国银行业盈利水平提高，流动性逐步恢复。前纽约联储律师帕特里克斯表示：整体而言，美国主要金融机构正在好转中。即便是在严峻的经济形势下，它们仍拥有充足的资本。”压力测试是目前美联储进行大型金融机构监管和金融风险监控

德经济景气指数创21个月新高

德国欧洲经济研究所(ZEW)13日公布最新数据称，德国3月ZEW经济景气指数终值增长16.9点至22.3，达2010年6月以来最高值，且远超预期值10.0。数据显示，德国经济呈向好态势，企业活动前景积极。尽管如此，该机构仍警告称，德国经济仍主要靠出口拉动，受制于欧元区经济前景不佳，未来德国经济依然面临风险。

数据显示，德国3月ZEW经济景气指数为连续第四个月增长。ZEW主席沃尔夫冈·弗朗茨表示，目前看来，欧债危机暂时得到了缓解。由于就业形势较好，德国国内需求可能将继续提升，并带动经济增长。但由于其他主

要欧元区成员国经济和企业活动水平低落，且欧洲银行体系仍存在众多不确定因素，短期内欧债危机仍会对欧洲经济和金融市场产生较大影响，靠出口拉动的德国经济同样面临风险。

ZEW指出，在欧元区，德国在出口贸易方面占据着主导地位；但从另一方面来看，这也使得德国经济增长前景更加被动。德国应逐步增强本国服务业，不能过多依赖汽车行业和出口拉动经济。

另据经济合作与发展组织(OECD)12日公布的报告预计，虽然去年德国经济实现了3%的大幅增长，但今年增速仅为0.6%，明年将增至1.9%。(陈昕雨)

数据显示

欧美银行业发债规模创新低

13日，国际金融数据提供商Dealogic发布的最新报告显示，受欧债危机影响，今年欧美银行业的债券发行规模创近年最低水平，凸显国际资本市场融资困境。数据显示，截至3月上旬，全球银行业今年发行债券规模共计1101亿美元，较2011年同期的1747亿美元减少37%，但高于2008年初金融危机最严重时期的763亿美元。

报告数据显示，截至3月上旬，美国银行业今年的债券发行规模共计143亿美元，较2011年同期的444亿美元减少68%，为2009年以来同期最低水平；欧洲银行业债券发行规模达76亿美元，较上年同期的186亿美元减少60%，为2008年以来同期最低水平。

高力：亚太区写字楼售价上扬

全球领先的商业房地产服务公司高力国际日前发布的《2011年第四季度亚太区写字楼市场概况》研究报告显示，区内个别城市的写字楼租金出现放缓，但售价于去年末季显著转好。

由于主权债务问题抉择之不去，全球主要经济体的前景依然不明朗，许多租户都对未来的营业环境采取更审慎态度。整体而言，在2011年第四季，写字楼平均租金仅按季微升0.3%。不过，惨淡情况并非一面倒。亚洲部分城市由于内需强劲，写字楼租赁活

基调良好，多个行业例如金融服务业、制造业及信息科技业，持续带来庞大的租务需求。雅加达也是区内表现优异的城市，其写字楼租金于2011年第4季增长骄人，按季大升10%。买卖方面，虽然租金偏软，但写字楼售价于2011年第四季仍显著上扬，导致区内写字楼的投资回报轻微受压或持平。

高力国际预期，写字楼租赁需求于2012年上半年仍然偏软，但价格或可维持升势，原因是市场预期会有新一轮量化宽松措施推出，以及有更多类型投资者加入追捧写字楼物业。(黄继江)

谨慎“唱多”经济 美联储对新量化宽松措施三缄其口

□本报记者 高健

北京时间3月13日凌晨，美联储在其发布的新一轮联邦公开市场委员会(FOMC)货币政策会议声明中表示，将继续维持现有的超宽松货币政策，并将当前零至0.25%的联邦基金目标利率水平至少维持到2014年下半年。

与此同时，美联储声明对美国经济现状的评价显著趋于积极，尽管其仍对全美就业市场和房地产市场的持续低迷有所担忧。此外，美联储并未在声明中针对第三轮量化宽松措施(QE3)或其正在酝酿的“扭转QE”计划披露更多细节，这令市场略有失望。

“扭转操作”将延续

根据美联储的声明，该机构十位理事中有九位投票赞成维持高度宽松货币政策，是为了“刺激更强劲的经济复苏”；尽管近来油价上涨将暂

时抬高通胀水平，但美国长期通胀预期依旧稳定”。因此，美联储还将继续把到期机构债券和机构抵押贷款证券的本金进行再投资；美联储还会将定期评估其资产负债表规模及组成并适时做出调整，以刺激经济增长。

同时，美联储声明也并未就是否将开始第三轮量化宽松措施提供任何新线索，这让之前对“撤销QE”措施细节翘首以盼的市场人士有些失望。此前美国媒体曾预测，若美联储希望立即强化市场对新型QE3的预期，不排除其在本次会议中披露更多细节的可能性。

值得注意的是，尽管更多债券购买计划目前难以预测，但美联储在声明中宣布，将延续去年9月推出的“扭转操作”，即出售剩余期限为3年及以下的4000亿美元中短期国债，同时购买相同数量剩余期限为6年至30年的中

长期国债以压低长期利率。

对此，法国巴黎银行高级经济学家埃斯肖特表示：美国经济仍面临尾部风险，如欧元区主权债务危机重新点燃或新兴经济体增长步伐大幅缓解及国际油价持续攀升，美联储将毫不犹豫地用一些激进措施以阻止经济大幅逆转”。

美国经济仍有隐忧

与今年1月的前次货币政策决议声明相比，美联储目前对美国经济现状的评价显然要积极许多。声明指出，近期美国经济呈现温和增长，就业市场进一步改善，预计未来几个季度美国经济将温和增长，失业率将继续下降”。

不过，报告也警告称，全美失业率虽明显下降但仍维持高位，房地产市场也依然低迷；声明还指出，国际金融市场的紧张状态已减轻，但仍对美国经济前景构成显著下行风险。

上述措辞显示，美联储内部仍在为长期停滞的就业市场和房地产市场感到“揪心”。一方面，全美失业率连续两个月维持在8.3%的相对低位的确令市场欢欣鼓舞，但该数值仍远高于金融危机之前5%至6%的区间；同时，鉴于美联储及美国国会预算办公室均认为今年全美失业率平均数据不会低于8%，就业市场的持续改善至少目前仍是美联储的“梦想”。

另一方面，多位美联储“地方大员”曾连续公开表达了对于美国房市持续低迷的担忧，其中还包括两周前在美国会发表半年度货币政策证词的伯南克。

美国媒体指出，本月9日公布的美国1月贸易数据显示，美国进口额、特别是价格飞涨的原油进口当月大幅增长，这一通常不利于经济的数据，同样有理由令美联储高层“忧心忡忡”。

关于“水晶舍得 2012珍藏版” 网上定价发行摇号中签结果及上市公告

根据《水晶舍得 2012珍藏版》发行公告》，本中心于2012年3月14日在上海市虹口区吴淞路218号宝矿大厦36层主持了“水晶舍得 2012珍藏版”公开发行人中签摇号仪式。摇号仪式按照公开、公平、公正地原则在上海市虹口区公证处代表的监督下进行并公证。本次网上定价发行99,999瓶，其中承销人包销19,999瓶，公开发行80,000瓶，所有客户有效申购数量为981,978瓶，配号总数为981,978个，配号起始号码为10000001，截止号码为10981978。本次网上定价发行的中签率约为8.15%。现将中签结果公布如下：	
末尾位数	中签号码
末 1"位数	无
末 2"位数	16、19、39、59、66、79、96、99
末 3"位数	740
末 4"位数	1443、3943、6443、8943
末 5"位数	09295、29295、38051、49295、69295、89295
末 6"位数	129007、254007、379007、504007、629007
	754007、879007、004007
末 7"位数	无
末 8"位数	10598801
凡参与本次网上定价发行的客户持有的申购配号尾数与上述号码相同的，则为中签号码。中签号码共有80,000个，每个中签号码只能认购1瓶“水晶舍得 2012珍藏版”500ml装酒品。	
经研究决定，“水晶舍得 2012珍藏版”于2012年3月15日在本中心上市交易。酒品上市相关信息与规定具体如下表：	
水晶舍得「2 0 1 2 珍藏版」	
酒品名称	水晶舍得2012
酒品代码	102112
发行业务	四川仁牌舍得酒业股份有限公司(会员代码为A02)
承销会员	上海豫通酒业有限公司(会员代码为B01)

总发行量	99,999(瓶)
公开发行业量	80,000(瓶)
承销会员包销数量	19,999(瓶)
报价货币	人民币
上市首日开盘指导价	5/500ml·瓶(为产地含税价)
涨跌幅限制	780元/500ml·瓶
最小变动价位	为上一交易日收盘价的10%;上市首日上涨限幅为发行价的300%,下跌限幅为发行价的75%
最小交易单位	1(瓶)
最小提货量	1(瓶)
交易时间	每周一到周五(国家法定节假日除外)9:30—11:30
酒品提货时间	自上市之日起至2013年4月29日止免费,免费期后的日租金标准另行公告
日租金标准	自上市之日起至2013年4月29日止免费,免费期后的日租金标准另行公告
日保险标准	自上市之日起至2013年4月29日止免费,免费期后的日保险标准另行公告
新购入(含申购,自上市日算起)酒品客户享有180天的免托管费期,免费期后的日托管费标准另行公告	
仓单注册/注销费率	5% (注册/注销目前5个交易加权均价 * 数量 * 5%)
每瓶净含量	500ml
酒精度	55%vol
包装	水晶玻璃瓶包装
产品标准	LTD.No.2012-00001/99999—LTD.No.2012-99999/99999
承销会员包销酒品确定时间	自上市日起,每月减持不超过发行总量的5%

本次酒品的起始提货时间为2012年4月30日起。自起始提货日起,客户可自由提货。在此之前,发行人在公开发行人前办理了标的额为25,999,740元的中国银行履约保函(保函期为2012年3月7日至2012年5月10日);发行货款处于冻结状态。自2012年4月30日起,发行人四川沱牌舍得酒业股份有限公司为本次发行的酒品投保1年。

自上市之日起,酒品持有者可以选择收藏持有、转让交易,自起始提货日起,还可以选择提货(选号)、过户。

上海国际酒业交易中心

二〇一二年三月十四日