

养老金投资长期看好新兴市场

访北美信托银行环球投资部门总裁史蒂芬·波特



年初以来,养老金入市话题一直保持较高热度。事实上就全球而言,养老金投资资本市场,实现保值增值已经是较为普遍的做法。对此有多年行业经验的北美信托银行环球投资部门总裁史蒂芬·波特(Steve Potter)在接受中国证券报记者采访时表示,认清养老金投资的本质,并且确保其投资项目和风险都符合目标非常重要。过去十年养老金投资一直朝着多元化、全球化的方向转变,金融危机的爆发加速了这一进程。

自1974年开始,北美信托银行就协助机构管理养老金投资。截至今年1月份,该行管理的资产规模已经超过7000亿美元,其中大多数是养老金资产。

本报记者 杨博

股市债市仍是主战场

□本报记者 黄继江

海外的养老基金主要通过资产配置,追求长期跑赢市场的投资回报。一般会在股票、债券、私募股权基金、房地产投资等几个大类里进行配置。其中美国养老金体系完善,拥有丰富的产品和众多投资渠道。金融危机后,美国养老金仍主要投资于美国股票和债券,并尝试更加多元化,在房地产、非美国股票以及私募股权等领域加大“试水”力度。

股市注重长期投资

在经历金融危机之后,美国养老金投资管理仍然较大比重投资股市和债市。数据显示,2008年年底美国退休资产为14万亿美元,养老金投资方面,股票配置为41%,债券配置为40%。

马萨诸塞金融服务公司(MFS)名誉董事长罗伯特·博森日前介绍说,养老基金的投资占美国基金总量的一半,为美国经济提供长期资金,是美国经济的贡献者。在鼓励人们长期投资养老基金方面,美国政府有类似减免个人所得税的方法,值得借鉴。另外合理的基金管理费有利于基金投资者,也有利于基金投资的长期发展。

在金融危机后,美国养老金投资管理仍然有较大比重投资股市。其投资策略就是坚持长期性投资,以此战胜通货膨胀,实现养老金保障性的理财目标。罗伯特·博森指出,虽然在08年的金融危机美股遭受大跌,养老金的股

票投资损失惨重,但在此后的09年美股就大幅反弹。今年美股更是创出了08年以来的新高。基金为了吸引养老金,必须坚持长期价值投资,以其五年、甚至更长时间的投资表现来说服投资者长期持有,而不是短期投机。

尝试多元化

目前,海外养老金投资不仅逐步实现更加灵活的股票、债券投资,还开拓了不同市场资产类别的多元化配置,如对冲基金、房地产、商品、私募股权基金等投资渠道。

数据显示,美国养老金逐年增加对对冲基金的投资。美国养老金去年共投资630亿美元于对冲基金。目前越来越多的养老金正在考虑投资于对冲基金。咨询公司调查显示,目前96个美国州养老金系统中有52个投资于对冲基金,而2006年该数字仅为21个。

比如美国著名的黑石集团近几年的业务发展比较好。作为全球最大的另类资产管理公司,黑石为全球的投资者管理着1600亿美元的资金。黑石管理的资金来源方面,公共养老金占44%,金融机构占17%,主权基金占14%,慈善基金占5%,公司养老金占5%。公司有四个主要的业务线,包括私募股权投资、房地产投资、对冲基金、杠杆信贷,每个业务线都有400亿左右的资金在运作。在全球范围内,黑石旗下有60多家成员公司,员工人数达70万。如果将旗下公司纳入一家单一公司计算,黑石相当于全球第十几大公司。

养老金为市场提供充裕流动性

□长江证券策略研究团队

美国养老金入市的预期短期内确实会提振股市,而提振效果的长度和强度,受到入市资金规模预期、实质性进展程度和经济环境的影响。长期的影响包括充裕市场流动性,其内在机理是证券市场阶段性的正反馈机制使得牛市延长。

美国养老金制度有三大支柱,分别由政府强制性养老金、雇主养老金与个人储蓄养老金构成。雇主养老金计划是美国养老金计划的第二支柱。美国政府为鼓励其发展,给予了税收优惠的政策扶持。比较著名的种类有401K计划,401K计划中资金可用于投资多种资产,其中也包括股票与共同基金。因此,在401K养老金计划推出后,来自401K计划的资金为股市提供了流动性支撑。从当时的股市表现来看,道琼斯工业平均指数自1982年起进入了长达22年持续上涨阶段。

我们带来警示,因此我们的投资也会逐步做出调整。

总之,从操作技术上来讲,我们会在不同时期做出调整,但长期整体来看,我们对新兴市场前景感到积极。可以说,新兴市场会提供令人满意的长期回报,但短期还面临较多波动,因此如何选择投资时机将非常重要。

养老金投资需要前瞻性策略

中国证券报:金融危机爆发给养老金投资带来哪些影响?行业是否呈现某些趋势性的变化?

史蒂夫·波特:2008年经济衰退带来的严重后果之一就是全球养老金普遍出现大规模的全球资产缩水的情况。因此在危机后,整个行业的风险意识更强。对于大多数养老金来说,传统的投资策略已经不再适用于未来的市场情况,行业需要更多前瞻性的策略,需要建立风险规避模型。

中国证券报:这些变化是否意味着未来的投资回报率会更低?

史蒂夫·波特:如果仍然沿用原有的投资策略,回报率就会更低。需要强调的一点是,每个养老金都有自己的特性,它们有各自的目标和责任,需要按照各自的方式进行管理。养老金投资不但需要考量宏观经济情况,要根据市场上下波动做出短期决策,还要考虑是否拥有充足的现金流满足当前周期内的支付需求。但不同养老金需要采取不同的策略,其策略也是动态变化的。养老金必须要明确其风险管

理的方向是确保一定的回报率。现在回头看可以发现,很多西方的养老金没有达到上世纪八十年代制定的目标。它们以公司利润最大化为目标,出现投资过剩的情况,而忽略了对基金受益人利益的保护。如果它们一直坚持以受益人的利益为中心,表现可能会更好。如果养老金希望获得更好地回报,就要理解需要承担哪些风险,需要考虑如何平衡短期与长期的流动性。

就此而言,认清养老金投资的本质,并确保投资项目和风险符合目标非常重要。

看好美国大型股表现

中国证券报:美国养老金更青睐哪类投资资产?

史蒂夫·波特:这是一个逐年动态调整的过程。在上世纪90年代初,美国养老金投资组合中股票资产占比非常重,很多养老金的股票持仓比例都达到75%-80%。而通常来讲股票持仓占比应该在60%左右,其他40%为固定收益资产。

自90年代开始,养老金开始转向更多元化、更全球化的投资产品。目前起投资组合中股票占比平均在45%-50%,债券占比在25%左右,剩余部分是其他资产组合,比如新兴市场股票、对冲基金产品、私募股权、房地产等等。这

些资产具备更好地流动性溢价,可以获得更高的回报。

眼下在经历危机后,很多美国养老金都在尽量将风险控制到最小程度。他们基本上采用债务导向性的投资策略,将部分资金用于固定收益产品相关投资,以满足未来的债务偿付需要,将其他一部分投入风险更高的投资组合中,以获取更高回报。

事实上过去十年,养老金投资策略一直在发生变化,金融危机的爆发加速了这一进程。

中国证券报:从你们跟客户的交流来看,美国养老金对哪些地区的投资机会更感兴趣?

史蒂夫·波特:养老金寻求多

元化的投资,很难说选择一个地区而规避另一个地区。在当前环境下,我们对美国股市特别是大型股的表现更为乐观。因为这些企业有很好的盈利表现,带来不错的股息收入,并且它们能够更好地受益于全球化的业务。美国大型企业的收入中,有很大一部分来自非美国业务,所以拥有全球多元业务基础的公司更受到青睐。

欧洲方面,中期来看我们对欧洲的情况非常担心,特别是对欧洲银行业和欧洲企业的融资情况感到担忧。我们一直低配欧洲股票。我认为欧洲要解决问题还需要很多年,因此在欧洲的投资需要非常谨慎,需要精挑细选。

新兴市场股市投资方面,我认为投资者需要更强的辨别能力,因为新兴市场的各个股市运作情况不同,估值方面存在一些问题,我们对亚洲股市整体情况态度积极,特别是认为中国长期前景良好。因此我们也考虑将更多的投资投向中国。

当然,短期内欧洲市场风险存在会拖累中国的出口,这也给

甄选新兴市场投资时机

中国证券报:如何看待新兴市场的投资机会?

史蒂夫·波特:从长期来看,新兴市场房地产、债券、股票投资都能够带来潜在回报。过去几个月,我们对全球房地产市场领域进行了更多投资。但因为收益率和货币方面的问题,我们近期没有在新兴市场债券方面投入更多新的资金。

上周初召开的G7紧急会议一如预期,未能带来任何实质性协议。因此各国央行的货币政策无疑成为了下周市场关注的焦点。澳洲联储率先公布降息25个基点,与市场预期一致。但鉴于之后澳大利亚公布的一系列经济数据表现较好,澳元未因息差优势缩减而走低,反而展开持续反弹。

不过,随后欧元区并未“按棒”宽松政策。该行宣布决议维持利率在1.00%不变,同时下调欧元区经济预期。而欧元区4月零售销

售、PMI,以及德国4月工业产出等数据全面下滑。呼应了央行的上述判断。只是当时市场纠结于美联储主席伯南克是否会释放宽松政策的信息,令美元市场人气受损,欧元汇率守住涨势。

美联储主席伯南克在上周四国会上的证词事实上和之前的表态并无二致。但此前美国公布的诸多经济数据显示经济下滑明显,加之多位美联储成员相继发表温和言论,令市场对美联储主席伯南克将强调QE3充满了期

待。但结果事与愿违,心理的落差促使市场迅速轧平美元空头头寸,欧元、英镑瞬间大幅下挫。

周末西班牙政府被迫宣布,为了更好地进行银行重组、使银行能够给企业和个人发放贷款,促进经济发展,西班牙政府已向欧盟申请救助。而欧元区或为西班牙银行业提供不超过1000亿欧元的救助资金。受此影响,预计本周初欧元或引领其他高风险货币走高,但随着希腊新一轮大选的临近,市场可能逐渐

趋于谨慎。

技术角度分析,欧元对美元上周呈冲高回落走势,但尾盘汇价急速拉升,为本周的行情燃起一丝希望。目前5日均线线头向上,但中期均线继续下压;KDJ指标持续走高后遭遇阻力。预计欧元对美元周初将会延续反弹走势,较强阻力在上周高点1.2625,突破该位才可增强反弹动能,其后阻力在30日均线所在处。不过随着希腊新一轮大选临近,欧元反弹空间可能有限。

美股仍是最安全避风港



□霍华德·斯韦尔布拉特

上周全球市场经历了艰难的一周。在重新审视经济复苏速度后,市场对复苏出现质疑。欧洲的情况继续给短期市场带来影响,但在6月17日希腊大选之前,除了类似银行挤兑一类的大事件,应该不会有进一步的影响。在美国,美联储副主席耶伦的表态给出信号,即美联储有可能采取措施干预市场,但主席伯南克没有暗示这一点。美国总统就经济问题表态,要求国会通过有关刺激就业的立法,并且从口头上支持欧洲。美国利率仍然处于低水平,避险情绪仍然浓厚。全球经济看起来要更加疲弱,但美国仍然被视为最好的和最安全的避风港,这也部分解释了为什么美国股票市场比其他地区的市场表现更好。

上周标普500指数累计上涨3.73%,收于1325.66点,所有十大行业板块全部实现上涨。这是2011年12月第一周以来市场表现最好的一周。至此今年以来标普500指数累计上涨5.41%,但较去年4月2日的高点仍下跌6.58%。

上周市场消息面比较清淡,但担忧仍然存在并且加重。不只是欧洲经济衰退,美国和中国的经济增速也开始令人担心。上一市场低开,随后缓慢下跌。最终市场小幅收涨0.01%。上周二,德

■ 华尔街观察

美股创今年最佳周表现

欧洲局势短期仍将主宰市场

□本报特约记者 俞靓 纽约报道

由于超卖严重,加上投资者对美联储下一步货币政策遐想翩翩,上周纽约股市创下2012年以来最佳周表现,其中道琼斯指数全周上涨3.59%,纳斯达克指数全周上涨4.04%。业内人士认为,短期内欧洲局势将继续主宰纽约股市的走势,另外,市场对美联储下一步政策走势预期积极。

欧元区消息主宰市场大局

“这是个两极化的市场,”DME证券交易大厅主管艾伦·瓦尔代兹告诉本报记者,“要么听美联储的,要么听欧洲的。”瓦尔代兹认为,尽管当日美联储主席伯南克没有暗示推出更多的刺激政策,但市场被西班牙有望被救助的传言所提振。

果真,周末欧元区财长就如预期同意给西班牙银行业提供上限至1250亿美元的救助金额,瓦尔代兹认为这则消息短期将继续对市场起到正面的作用。

ING投资管理首席市场策略师邓戈·寇特认为,而在市场对于来自欧元区的消息有点过度敏感,而由于各种过度恐慌,一旦投资者参与情绪降低,这对市场来

国呼吁加强对银行业的监管,葡萄牙向三家银行注资83亿美元,西班牙表示市场融资大门大开。围绕在欧洲债务问题上的恐惧情绪上升。但当天标普500指数仍然上涨0.57%。上涨令美国投资者确信市场不会完全由欧洲的事件主导,但毋庸置疑的是,欧洲事件还是会影响到美国市场。

上周三欧洲央行维持基准利率不变,行长德拉吉表示经济面临的下行风险增加,并暗示准备好在出现问题时采取行动。这一表态推动股市上涨。美国方面,美联储褐皮书显示美国经济继续以温和速度复苏。市场当天大幅上涨2.31%,创下2011年12月20日以来最佳单日表现。标普500指数十个行业板块全线上涨,其中能源板块反弹最多,上涨3.15%,金融板块上涨2.98%。

上周四西班牙国债拍卖顺利完成,但收益率水平有所上升,法国国债拍卖未获全部认购,但收益率下降。惠誉下调西班牙评级。当天中国央行宣布降息,欧洲和亚洲股市普遍上升。美国方面,美联储主席伯南克表示美国经济面临巨大风险,但未提及QE3。由于市场预期各国央行没有太多可用措施,市场收跌0.01%。上周五盘前,欧洲官员继续讨论对西班牙的支持,美国总统奥巴马就经济问题发表讲话,美国4月份贸易赤字有所收窄。当天市场收涨0.81%。

在欧洲方面存在严重不确定性的情况下,市场仍然有所上涨,这有助于塑造投资者的信心。不过除非拨云见日,否则市场还会缺少领军力量和稳定性。(作者系标准普尔资深指数分析师,杨博编译)

QE3预期加强

上周美联储主席伯南克在国会听证会上虽未直接表示将推出第三轮量化宽松政策,即QE3,但是业内人士仍然对伯南克讲话评价颇高。麦迪瑞安证券公司资深经济学家、纽约证券交易所交易员史蒂夫·施德菲尔德告诉本报记者,伯南克的表态“并未令人失望”。

“虽然他指出继续推行刺激政策恐怕存在潜在负收益,但他确实提到了过去推行两轮量化宽松政策有不错的效果,如果继续推行的话也会有正面作用。”施德菲尔德说。他认为,此番表态足以暗示投资者美联储推行刺激政策不存在什么障碍。

避险情绪高涨 债基大肆“吸金”

□本报记者 吴心韬

据美国新兴市场投资基金研究公司(EPFR)6月8日公布的报告,在截至6日的一周内,全球基金出现76亿美元净赎回,是今年以来第二大单周净赎回规模。EPFR追踪的全球债基则因避险情绪升温连续第31周成功吸引资金净流入,美国和德国债基成为了投资者首选的投资对象。

资金持续流入债基

EPFR表示,美国就业数据令人失望、欧洲达成政治共识前景不明以及投资者担忧中国经济放缓速度会大于预期等因素扰乱了全球市场,促使投资者继续青睐债券而避开股票。

数据显示,截至6日,EPFR追踪的全球债基吸引了34亿美元净流入,为连续第31周成功“吸金”,使得年迄今该基金吸金规模达到1900亿美元。另外,新兴市场基金也吸引了近90亿美元的净流入。

EPFR还表示,美国和德国债基成为了投资者首选的投资对象。其中,美国抵押贷款利率债基“吸金”规模超过10亿美元。因市场人士认为美联储的QE3将主要支持抵押贷款证券。除此之外,美国

新兴市场股基连续5周净赎回

数据显示,截至6日,新兴市场股基出现13亿美元的净赎回,高于此前一周的11.45亿美元,为连续第5周出现净赎回,累计规模超过70亿美元。其中,亚洲(除日本外)股基净赎回规模达9.19亿美元,拉美股基净赎回规模为3.64亿美元,欧洲、中东与非洲股基也出现较大规模净赎回。不过,EPFR认为,当前出现的资金撤离规模仍不及去年2月、8月、11月和12月的水平。

发达市场方面,美国股基同期出现75亿美元净赎回,创今年最大单周净赎回;欧洲股基净赎回规模达到5.38亿美元,使得年迄今净赎回累计规模达到157亿美元。

希腊大选临近 欧元反弹空间受限

□恒泰大通产研中心分析师 关威

上周,多数主要货币对美元一改之前疲态,展开反弹行情。西班牙债务问题暂时退居消息面二线。由于一系列疲软的美国经济数据,令市场猜测周四晚美联储主席伯南克或释放“鸽派”声音。但事与愿违,市场的期望落空后,非美货币一度快速回落。本周初欧元、澳元仍有反复冲击高点的机会,但随着希腊新一轮大选的临近反弹空间可能受限。

上周初召开的G7紧急会议一如预期,未能带来任何实质性协议。因此各国央行的货币政策无疑成为了下周市场关注的焦点。澳洲联储率先公布降息25个基点,与市场预期一致。但鉴于之后澳大利亚公布的一系列经济数据表现较好,澳元未因息差优势缩减而走低,反而展开持续反弹。

不过,随后欧元区并未“按棒”宽松政策。该行宣布决议维持利率在1.00%不变,同时下调欧元区经济预期。而欧元区4月零售销

售、PMI,以及德国4月工业产出等数据全面下滑。呼应了央行的上述判断。只是当时市场纠结于美联储主席伯南克是否会释放宽松政策的信息,令美元市场人气受损,欧元汇率守住涨势。

美联储主席伯南克在上周四国会上的证词事实上和之前的表态并无二致。但此前美国公布的诸多经济数据显示经济下滑明显,加之多位美联储成员相继发表温和言论,令市场对美联储主席伯南克将强调QE3充满了期