

# 养老金入市“风动” 乘数效应可期

□本报记者 李超

近日，市场传出七省市基本养老金开始委托投资运营的消息，引发各界关注。

分析人士认为，养老金是一支非常强大的买方力量，将有效改变原来卖方强大、买方弱小的局面，对资本市场买卖双方的力量均衡具有重要意义。从养老金入市的资金规模来看，所能带来的实际总量效应有限，养老金权益市场投资应该会以大市值、低估值、高股息率的蓝筹股为首选标的。未来，养老金的市场化运作对各类资产管理机构而言都蕴含着巨大机遇。

## “强买方”助力理性投资

据媒体报道，有关部门负责人日前表示，已有包括北京、上海等7省市，共计3600亿元的基本养老金，开始委托进行投资运营，突破原来社保基金只存国有银行和买国债的限制。

英大证券首席经济学家李大霄表示，养老金依托强大的资本市场可以有效实现养老金的保值增值，离开资本市场很难再找到另外一个规模如此庞大、流动性强、质量高的市场，而资本市场因此也能够得到长期稳定的资金来源，逐渐摆脱高波动性的短期资金对市场的影响。

李大霄表示，养老金是一支非常强大的买方力量，将有效改变原来卖方强大买方弱小的局面，对资本市场买卖双方的力量均衡有重要意义，对促进投资者的权益保护有重要作用。养

老金入市代表中国股市进入可以投资的新阶段，是理性投资价值投资的新阶段，这是实质性的利好消息。

长江证券分析师陈果认为，在社保制度完善、资本市场健全的国家，养老金都是股市重要的资金来源。养老基金通过市场化投资，实现了保值增值，同时也成为资本市场的主力，促进了资本市场健康发展。从国际经验来看，养老基金作为长期价值投资者，其稳健的投资风格将对广大“散户”的短期投机行为发挥平衡作用，改善资本市场体质。因此，养老金入市不仅能够缓解支付压力，同时对确保社保制度可持续、促进资本市场稳定具有重要而深远的现实意义。

## 优质蓝筹料为首选

中信建投研究报告认为，从养老金入市的资金规模来看，其所能带来的实际总量效应有限。结合2016年以来A股投资者结构的变化，养老基金进入股票市场将进一步增强机构投资者的绝对收益性质和低风险偏好属性，助力市场风格由公募和散户主导的风格向“绝对收益特征”切换。此外，养老金入市的本质目的是为了实现资产的保值增值，而非为股市引入增量资金，低风险偏好属性叠加对“赚钱效应”的诉求将使得其风险资产配置节奏与基本面之间的关系更为密切。总体来看，社保基金投资偏向于低估值、优业绩、高分红的中等市值公司股票。

东方证券日前发布报告称，随着首批基本

养老金投资运营模式的成熟，养老金的投资运营资金有望逐步到位。假设按照30%股票投资的上限，预计未来几年养老金将为A股带来3000亿元至6000亿元的增量资金。

机构分析认为，如果3600亿元养老基金进行投资运营，假定入市比例达30%，对应的入市资金有望达1080亿元。武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示，养老基金入市初期股票投资比例应严控，可先期设定10%左右或者15%以内，并将流动性和安全性放在首位。同时，基本养老金投资，应首选高现金分红的大蓝筹股。

东方证券分析师邹慧认为，省政府层面的养老金运营必须考虑当期收支平衡，否则将对地方财政带来巨大压力，加重地方养老压力，预留的支付费用不会低，年内首批归集的养老金应该不会超出市场预期，首批委托投资运营的资金应该在5000亿元以下，入市的规模可能不会超过1000亿元。随着首批基本养老金投资运营模式的成熟，养老金的归集以及投资运营资金有望逐步到位。从社保基金、年金以及险资A股的配置角度来看，基本养老金权益市场投资应该会以稳健为主要考虑，大市值、低估值、高股息率的蓝筹股将会是首选标的。

## 追求长期收益最大化

市场分析人士认为，养老金入市主要是投资大盘蓝筹股。虽然它没有推高股市的义务，但对吸收大盘蓝筹股的流动性、稳定大盘指数，仍

具有积极的作用。养老金入市将对庞大的社会资金进入股市带来虹吸效应和乘数效应。

建信养老老总冯丽英表示，养老金资产管理对金融行业和实体经济影响深远，养老金是资本市场重要的投资者，未来养老金将成为资产管理行业的新高地。可以预见，未来养老金将可能实现数量级上的重大增长。养老金市场化运作中蕴含的机遇对于各类资产管理机构都是未来无比巨大的发展空间。

冯丽英表示，养老金投资要追求风险调整后的长期收益最大化。养老金追求长期性的、收益最大化的投资一定是在风险可控的情况下实现的，如何追求收益的最大化，在企业年金现金流的匹配上，自身还是具有长期的属性，在个人层面，养老金的领取都需要经过20-30年的累计过程。对于机构整体来说，养老金是可以通过精算来实现资产规模的平衡，因此资金是在吸收了流动性的基础上追求收益的更高要求。流动性要求低，对收益性要求相对比较高。

广发证券研究报告称，养老金入市偏好主板及大盘股，通过统计社保基金2016年第三季度的重仓股分布情况可以看到，社保基金对主板市场的配置比例接近3/4；在市值分布上，社保基金超过一半以上的持股都是百亿级别的大盘股，而对于市值50亿元以下的小盘股的配置比例仅为8%。从行业持仓市值占比来看，各行业的持仓市值占行业市值比均不足1%，社保基金持仓对于行业层面的影响也不大。

## 重庆建工21日上市

重庆建工集团股份有限公司A股股票将于2月21日在上交所上市交易。该公司A股股本为181,450万股，本次上市数量为18,150万股，证券简称为“重庆建工”，证券代码为“600939”。（周松林）

## 山西:超四成股票融资流向煤炭行业

记者从山西省金融办获悉，2016年山西省各类融资持续流向煤炭等重点行业，债券市场融资的73.95%投向了七大煤企等省属重点企业，股票市场融资的41.49%投向煤炭行业。

数据显示，煤炭资产占山西省国有资产的比重达到36%，山西省属国有企业共有22家，其中省属国有煤炭企业7家，属于重资产行业。

分析认为，2016年由于全国范围内的煤炭去产能，让煤价回暖煤企扭亏，山西需借此机会摆脱传统的低层次的煤炭依赖，从更高层次的战略层面用好山西的煤炭优势。（王劲玉）

## 央企资本运营路线图明晰

（上接A01版）目前，宝武集团设立了产业和金融业结合发展中心，承担金融板块的资本投资运营功能，对资产总量、结构和效率负责，推进资本投资项目的“投、融、管、退”；与华宝投资有限公司实行“两块牌子、一套班子”运作。宝武金融业发展的总体思路是发掘投资机会、进行资产配置、实现价值创造。同时，希望未来银企用“平台+基金”的方式在产融创新合作上实现新突破，把宝武集团打造成为国有资本投资公司。

中国五矿提出“三步走”战略。其中，到2017年底，实现利润100亿元，完成止血控亏、改组改造的过渡期任务；到2018年底，实现利润200亿元，完全具备国有资本投资公司功能。

## 打造金控平台

近期A股多家具央企背景的上市公司动作频频，意在打造金控平台。

中国五矿子公司\*ST金瑞2月10日发布公告称，公司以募集资金149.20亿元对五矿资本进行增资，五矿资本的注册资本为由92.09亿元增加至241.29亿元。本次增资后，\*ST金瑞业务范围将涵盖金融，成为拥有银行、证券、期货、信托、金融租赁、基金和产业直投等全牌照的综合金融控股平台。

作为中石油集团下属的专业化公司，中油资本2月10日在深交所挂牌亮相。此前，中油资本成功借壳\*ST济柴，成为持有金融牌照数量最多的A股上市公司。通过此次资产重组，中石油集团实现金融板块整体上市。

近日，中石化斥资4.07亿元获得九州证券10.98%的股份，成为第二大股东。

中国中车1月24日发布公告称，董事会同意公司与中车集团、中国国储、天津信托合资设立中车金融租赁有限公司，注册资本为30亿元。其中，中国中车出资18.3亿元，持股比例为61%。此前，中国中车公司全资子公司中车资本拟联合同方股份旗下公司同方金控等，共同设立中车同方（天津）股权投资基金合伙企业。

中信建投证券策略分析师王君认为，“整合成金控集团—整体上市—特色服务模式”成为央企发展的必然选择。整合成金控集团只是开始，有助于强化风险控制，加强协调，而整体上市将实现溢价，特色服务是发展未来。央企打造的金控平台具有行政上的领导能力，在改革过程中与国有资本投资公司一起解决产能过剩问题、并购重组问题，同时在日后的经营管理中具有“建设性”话语权。金控平台具备全牌照和一定规模的资金池，能够为改革增力减压。

## 央企相关基金布局

下半年以来，中国国有资本风险投资基金、中国国有企业结构调整基金、国华军民融合产业投资基金、中央企业贫困地区产业投资基金相继成立并推进投资布局。

据国家开发投资公司消息，央企扶贫基金首只基金——中央企业贫困地区产业投资基金在贵州落地。该基金首期规模5亿元，目前资金全部到位，首个投资项目为贵州产投文化旅游投资有限责任公司从江大加榜国际山地旅游区项目。目前基金二期募资方案已基本形成，预计4月底完成增资工作，将尽可能提高央企参与度。今年基金将进行加大力度，初步安排全年投资50亿元左右，计划2018年完成全部投资。

中国国有企业结构调整基金正在稳步在序运营。1月11日，中国中冶发布公告称，中国国有企业结构调整基金股份有限公司认购该公司非公开发行2476万股，锁定期12个月。这是中国国有企业结构调整基金成立后首次投向A股上市公司。去年12月，中国国有企业结构调整基金股份有限公司完成对中信建投证券股份有限公司港股IPO的基石投资，投资额为1亿美元，成为仅次于中信集团的第二大基石投资者。

中国国有企业结构调整基金目前已储备投资项目40多个，其中具备立项条件的近10个，已立项的3个，通过投资决策的2个。目前基金正积极推进与重点行业的央企搭建相关子基金，稳步跟进、参与对中央企业结构调整具有重要意义的股权投资项目。

中国企业研究院首席研究员李锦表示，央企通过基金的方式多方筹集资金，实际上已形成“金融+”现象，有助于解决国企改革、供给侧改革过程中的“钱从哪来”问题。可以预料，更多央企会运用这一工具，特别是在“创新发展一批国有企业”过程中，通过基金投资引导，加大对新兴产业的资本投入。

□本报记者 彭扬 实习记者 程竹

多位专家19日在北京大学国家发展研究院举办的“CMRC中国经济观察（CEO）”第48次季度报告会上表示，今年上半年我国投资、出口和消费料呈现温和复苏状态，但全年经济复苏的充分条件仍有待夯实。房地产方面，由于今年实际利率水平抬升更缓慢以及基数高点位置不同等因素，预计今年房地产投资拐点可能稍晚来临。

## 经济温和复苏

齐鲁资管首席经济学家李迅雷预计，今年

一季度PPI仍处高位，二季度起将有所缓和，2月或形成全年高点。预计CPI在二季度达到全年高点，幅度为2.7%—2.8%。二季度后，工业价格与消费价格增速将有所回落，通胀压力有所缓解。

中金公司首席经济学家梁红表示，2017年外需或有所改善。全球工业周期的领先指标出现回升，中国对主要国家出口有所回暖。原因在于：一是真实利率已在经济再通胀后明显下降；二是基准贷款利率和基准存款利率创有史以来最低；同时，近年来广义财政宽松力度加大，有历史结余可使用。“今年上半年或许会看到中国经济“三驾马车”——投资、出口和消费，至少

是温和复苏状态。”

在华融证券股份有限公司首席经济学家伍戈看来，2017年经济复苏充分条件有待夯实。此外，外需不确定性较大，财政发力空间有限。

## 房地产投资大幅下滑概率小

“实际上，2016年地产投资回升较为温和，因而地产降温对投资影响有限。”梁红预计，今年地产投资大幅度下滑可能性不大，但如果今年建房数据并未明显提升，到2018年房价压力依然会较大。

她认为，种种不协调造成房价偏高，引发房

# 天津证监局帮助辖区公司把握宏观经济形势

□本报记者 刘国锋

2月16日，天津证监局、天津上市公司协会主办，中信银行天津分行、中信证券天津分公司举办“2017年宏观经济形势报告会”，以便更好地服务会员单位，协助辖区上市公司、拟上市公司了解国家宏观经济政策，及时把握市场机遇，促进企业健康发展，

天津证监局副局长王修祥表示，中央提出京津冀协同发展，天津市委部署全面启动国企混