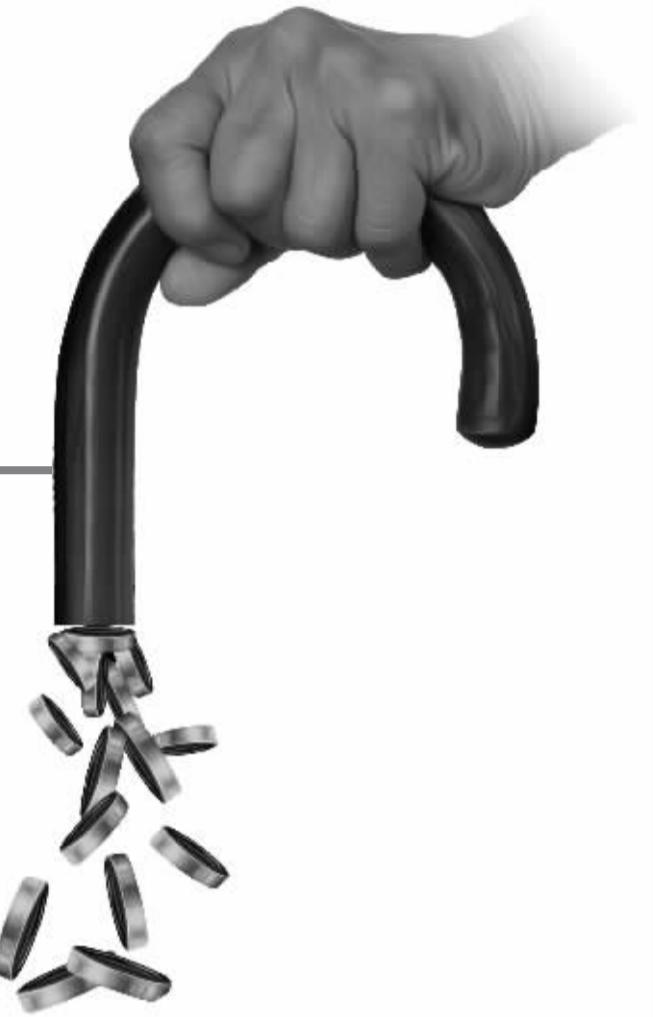


优化A股投资结构 选择蓝筹股概率较高 养老金投资牵动市场神经

□本报记者 叶斯琦

回顾美股的漫长“牛途”，1978年是无法绕开的时点。这一年，401(K)计划启动，美国养老金入市。40年后的2018年，养老目标基金获批、职业年金投资落地又进一步，中国养老金投资的进展让市场感受到相似的兴奋。

养老金入市，将对市场格局带来深远影响：长线资金有望形成市场“压舱石”、提升机构化程度、加速推进社会责任投资、激发市场创新活力……对于A股的投资机会，业内人士强调，投资者更应看到结构的优化，而不是短期内资金供给的明显增加。未来，真正优质的、有价值的公司才能获得养老金青睐。



“活水”入市

1978年，美国401(K)计划启动，养老金入市。随着1979年该计划得到法律认可以及1981年追加了实施规则，美股迎来一波明显上涨；20世纪90年代401(K)计划快速推广后，美股更是大幅上扬。从1978年年初至今，道琼斯工业指数和标普500指数均上涨了近30倍。

2018年，中国养老金第二三支柱投资先后取得重要进展，一些机构已经感受到空气中弥漫着令人兴奋的味道。“养老金是我们最重要的业务之一，是中国资本市场真正期待的‘长钱’。”一家大型机构相关负责人表示。

8月6日，首批养老目标基金获批，这标志着公募基金参与养老金第三支柱建设迈出重要一步。长远来看，养老目标基金有望为市场带来大量长期资金。虽然其未来规模尚难以准确测算，但从海外经验来看，华夏基金总经理李一梅援引相关数据指出，美国第三支柱的IRAs账户中，公募基金资产占比高达47%，约为3.7万亿美元，其中有超过2万亿美元是投在股票型基金。可以说，养老目标基金的发展充满想象空间。

相比于养老目标基金还需各方长期推广，中短期来看，作为第二支柱的职业年金被不少机构视为不可错过的“风口”。2016年10月，人社部、财政部联合印发了《职业年金基金管理暂行办法》，正式拉开职业年金入市序幕。近两年后，日前消息人士告诉中国证券报记者，中央国家机关事业单位职业年金托管人评选工作正在进行，最快8月中下旬就会组织托管人的

相关评标工作。下一步就是投资管理评选工作，职业年金真正入市时间渐近。

由于职业年金缴费是刚性支付，其规模可以大致估算。职业年金大概覆盖4000余万人，平均每年缴费约1500亿元左右，自2014年10月1日开始缴费，如果2019年上半年落地投资，初始运作资金累计近7000亿元左右，而且此后每年还会有稳定的增量资金。至于能够进入股市的资金量，政策规定了职业年金基金投资权益资产的上限是30%，但按照企业年金运作经验，投资管理人会将比例控制在15%或者更低，因此初试运作时，预计有千亿资金可进入股市，此后每年可能还有数百亿增量资金进入股市。未来职业年金规模有望超过同为第二支柱的企业年金。

在业内人士看来，当前我国养老金投资权益配置比例偏低，未来还有提升空间。以运作多年的企业年金为例，从资产配置比例来看，2017年企业年金权益类投资占总资产的比例不到11%，与30%的监管上限相比仍有很大空间，美国401(K)的这一比重更是超过60%。

全国社保基金理事会证券投资部副主任陈向京表示，个人养老金需要立足长期，适当提高权益配置比例，获取较高收益。同时，通过其他相关性较低的资产类别分散投资，平滑权益资产波动。东方证券资产管理有限公司总经理任莉也表示，养老金需要进行长期投资，而分享中国经济长期高速发展的成果，就一定要参与A股市场。

增强资本市场稳健性和有效性

养老金入市不仅有利于促进资本市场规模和容量持续扩大，还有利于增强资本市场的稳健性和有效性。未来，包括A股在内的资本市场格局将迎来变革。

第一，长线资金形成市场“压舱石”。对于A股市场来说，养老金作为长线资金，其基石型资产的作用非常值得期待。嘉实基金总经理经雷表示，养老金不会因为一时的“风浪”而变动，其入市会对资本市场带来积极影响，在锚定资产价值、优化投资者结构、倡导长期价值投资方面起到积极作用。大成基金副总经理姚余栋也表示，从美国经验来看，养老金形成的长线资金，在金融危机期间逃仓比例低，具有稳定市场的作用。

不仅如此，市场和这部分长线资金还将形成正向反馈。申万宏源证券指出，在美国，低利率环境和相对稳健的基本面，促使补充养老金不断增加权益配置，养老金与市场相互影响形成正向循环。高权益配置使得美国补充养老金增速与标普500走势高度相关。

第二，提高A股的机构化程度。业内人士指出，美国养老金401(K)计划与IRAs资产配置以共同基金的形式为主，在降低普通投资者入市门槛的同时，提高了机构投资者的占比。据中信建投证券测算，随着以401(K)计划为代表的美国养老金等长期资金持续流入，个人投资者占比持续下降，以共同基金为主的机构投资者占比大幅提升。机构投资者的兴起对美

股发展有较大促进作用。

第三，推动社会责任投资。中国证券投资基金业协会会长洪磊曾表示，责任投资运用ESG标准指导实践，将投资决策标准从财务绩效扩展到绿色发展、公共利益和稳健成长，这既是长期投资理念和投资行为的转变，更是行业道德标准的提升。只有最大程度地契合公共利益，持续推进社会价值创造和福利增进，才能最大程度地实现资产管理行业的价值。

一家大型外资机构负责人在接受中国证券报记者采访时以日本为例指出，日本的养老金运营机构采用社会责任投资基金的形式参与投资，推动了ESG理念的迅速发展。未来，养老金同样有望加速推进中国社会责任投资。

易方达基金也表示，养老金投资和ESG投资有天然的联系。首先，养老金投资是最大的社会责任之一。它是对国民的养老保障，本身就具有社会责任感。其次，养老金投资是持续性的、长期的投资。将来中国的养老金在ESG方面的投资肯定会提高。

第四，促进市场创新。养老金投资范围和投资工具不断增多，将推动资本市场的的产品和服务创新。据中国证券报记者了解，美国401(K)计划中，养老金大量投资于股票、风险投资、私募股权投资等，促使养老金投资分享了随后的经济繁荣和高科技产业崛起。

蓝筹股将获养老金青睐

从投资来看，哪些上市公司将受到养老金青睐呢？业内人士分析，养老金投资风格长期稳健，重点投资一些经营稳定、业绩优、低估值、高分红的行业或股票，所以选择蓝筹股的概率会比较高。

从运作多年的企业年金投资经验来看，申万宏源证券分析，企业年金股票配置风格偏价值型，例如2017年企业年金重仓股主要集中在化工、公用事业、纺织服装、电气设备、医药生物等行业。

嘉实基金养老金业务总监姚凤岐在展望职业年金的风格偏好时也指出，职业年金基金的资产属性使得这部分资金在股票投资方面会更加谨慎，料利好市

场上真正优质的、有价值的公司。他强调，市场看到更多的应该是A股市场结构的优化，而不是短期内资金供给的明显增加。

不少机构人士强调，养老金投资需要提升资产配置能力，进行精细化、系统化运作，从结果导向转变为更加注重过程管理，提升业绩的可持续性。

从养老金的投资团队来看，据记者了解，不少机构是在企业年金体系的基础之上进行团队扩张，进行了专业化分工。例如，有的成立了专门针对养老金的业务管理部，有的是以准事业部的形式，还有的是以专职人员的形式。

社保重仓股 料受养老目标基金青睐

□本报记者 李惠敏

近日，首批14家基金公司的14只养老目标基金已获批文，养老第三支柱建设正紧锣密鼓进行中。另一边，作为养老第一支柱、市场重要参与者之一的社保基金，其动向随着沪深两市上市公司披露的中报行情亦逐渐显露出来。据Choice数据统计显示，截至8月19日，已有141家公司重仓流通股中出现社保基金身影，多数获社保基金加仓的个股均在二季度获得不错正收益。有分析认为，从投资角度来看，受到社保基金明显关注的行业及个股有望成为养老目标基金重点建仓标的。

社保基金多加仓股获正收益

据Choice数据统计显示，截至8月19日，在已披露中报业绩的上市公司中，有141家公司重仓流通股中出现社保基金身影。其中，社保基金新进持有40只个股，增持56家公司，减持15家公司。从已披露的中报公司来看，社保依旧看好大消费板块。有机构人士表示，加仓股二季度多数获得不错正收益。

新进持有的40只个股中，前11的新进个股持股数量均在1000万股以上，新进持股数量2000万以上的有3只个股，分别为长信科技、荣盛发展和节能风电。

增持方面，被增持最多的南钢股份分别被社保基金四一八组合、一一六组合、一零二组合增持3208.52万股、1260.53万股和1200万股。截至6月30日，南钢股份共被社保组合持有6669.05万股。除南钢股份外，新纶科技亦被增持较多，总计被4只社保基金组合增持4517.19万股。此外，北新建材、碧水源、南京银行、通化东宝、荣盛石化在二季度均被增持1000万至2000万股不等。

或成养老目标基金建仓目标

从上述增持及新增公司来看，业绩较好是社保基金加仓的主要原因。中国证券报记者统计发现，截至8月19日，上述已披露社保基金新进或增持的公司中，近九成中报净利润实现同比增长，部分公司净利润甚至同比增长100%以上，显示出较高盈利能力。此外，也显示出社保基金较突出的择股能力。

据7月31日社保基金会发布的2017年度报告显示，社保基金业绩依旧亮眼。数据显示，2017年社保基金权益投资收益额1846.14亿元，投资收益率9.68%。其中，已实现收益额1011.97亿元（已实现收益率5.58%），交易类资产公允价值变动额834.17亿元。值得一提的是，全国社保基金自2000年8月成立以来，累计投资收益额突破1万亿元，年均投资收益率达8.44%。从近年来的社保基金权益投资收益率来看，2012—2015年投资收益率分别达7.01%、6.2%、11.69%、15.19%。至2017年，权益投资收益率达9.68%，超历史平均水平。

有分析指出，养老目标基金获批后有望快速进入发行期，为市场带来大量“活水”。考虑到养老目标基金对稳健收益有较高的要求，其投资风格有望倾向于社保基金。从投资角度来看，受到社保基金明显关注的行业及个股有望成为养老目标基金重点的建仓目标。前海开源基金首席经济学家杨德龙亦表示，社保基金运作强调长期性、安全性与收益性。目前A股蓝筹股估值处于历史底部区域，为社保基金、养老金等长期资金入市好时机。

富达国际： 养老投资 教育先行

□本报记者 吴娟娟

全球养老投资先驱富达国际表示，中国的养老第三支柱建设不仅重要而且紧急。做好第三支柱建设，必须重视投资者教育工作。

超半数年轻人没有做好养老准备

日前，富达国际与蚂蚁金服旗下的理财平台蚂蚁财富发布了《中国养老前景调查报告》。报告覆盖了28440位蚂蚁财富用户，其中75%的受访者年龄介于18—34岁之间。

虽然中国年轻人大体上对退休生活表示乐观和向往，但有超过一半的年轻一代尚未为养老做好准备。报告显示，这些年轻人将目标退休年龄设定在57岁左右，仅有约44%的年轻受访者已经开始为养老退休存钱。在没有开始养老储蓄的受访者中，他们计划开始储蓄的平均年龄是40岁，距离理想的退休年龄57岁，只有17年的时间来储备资产。

根据调查数据，目前，中国年轻一代平均每月储蓄只有1339元，储蓄最大的原因是“没有充足的资金”。

此外，中国年轻人认为，他们至少需要163万元才能过上舒适的退休生活。然而，根据当前的储蓄状况和银行存款利率推算，在不进行投资的情况下，他们需要长达59年的时间才能存够足够的资金。

不过，今年以来，养老金第三支柱的建设加速发展。5月1日起，在上海市、福建省和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点。日前，第一批14只养老目标基金也已经获批。也许这在一定程度上能解决中国年轻一代养老金不足的问题。

投资者教育刻不容缓

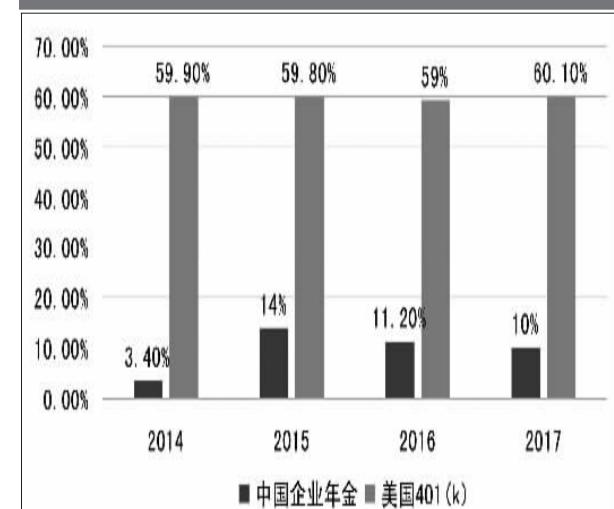
报告指出，只有少数人已经意识到了投资对于实现退休储蓄目标的重要性；有超过半数的年轻人表示，他们计划依靠现金储蓄和社会基本养老。中国的年轻一代对有效的养老投资策略也处于一知半解的状态，在购买养老投资产品时，只有不到1/3的人表示会优先考虑长期回报。

富达国际中国区董事总经理李少杰说：“中国年轻一代大体上对退休生活表示乐观，然而对于实现他们的退休目标来说，他们的准备还远远不够。这份报告也凸显了投资者教育和多元化的投资选择在年轻一代退休准备中的不可或缺。”

富达国际亚洲区（日本除外）董事总经理何慧芬表示：“随着首批14只养老目标基金的获批，中国第三支柱养老金市场发展又迈出了新的一步。富达国际希望能参与到中国养老金业务的长期发展和建设中。”

据介绍，富达国际在2004年和2008年分别在上海和北京设立了代表处，并于2007年在大连成立了中后台支持中心，拥有近500名员工。富达国际旗下外商独资企业于2017年1月成为首家获得中国证券投资基金业协会授予的私募证券投资基金管理业务资格的外资资产管理公司。而富达国际人士介绍，富达国际在中国的核心目标就是分食养老投资大蛋糕。

中国企业年金与美国企业年金代表401(k)
权益类资产占比



资料来源/人社部、ICI、申万宏源证券 制表/叶斯琦

