

中国平安
PING AN
保险·银行·投资

平安年金时讯

PingAn Pension Express

综合版



2008年第6期 总第6期
11月10日刊发

平安养老保险股份有限公司
PING AN ANNUITY INSURANCE COMPANY OF CHINA, LTD.

目 录

政策观察	1
一、《重庆市国资委关于试行企业年金制度有关问题的通知》(渝国资 2008 年 370 号)	1
市场动态	3
一、全面推进社保基金监督工作	3
二、上海社会组织试点建立年金制度	3
三、各地企业年金信息	4
四、中国将渐进式延迟退休 法定退休年龄延至 65 岁	5
投资视角	6
一、前三季度工业运行态势总体良好，但增速下行压力加大	6
二、货币政策：真实利率还是太高	8
三、“风暴”之中看机遇：企业兼并与发展之道	8
四、四大因素牢牢支撑中国经济基本面	10
五、机构预测四季度CPI将大幅下滑	12
六、部分券商对后市的看法	12
七、中央经济工作会议估计重点讨论拉动内需	14
平安信息	15
一、长期价值已居同类公司之首 平安三季度报告解读	15
二、平安养老：获“厦门特房”子公司企业年金受托、投管资格	17
三、中国平安蝉联 3A 中国最佳公司治理奖	17
四、平安银行全力打造中小企业专业银行	18
年金技术	19
一、投资管理组合流程（二）—— 投资政策的意义	19
经验分享	22
一、专业为本，以“快”制胜，协助企业顺利完成企业年金的标准化标准运作	22

政策观察

一、《重庆市国资委关于试行企业年金制度有关问题的通知》（渝国资 2008 年 370 号）

重庆市国资委于2008年9月在劳动部20号令，国资委135号文和重庆市劳动保障局181号文等年金制度的基础上，下发了针对市属国有重点企业的企业年金试行制度。该制度对渝属重点国有企业在建立年金制度的原则、条件和基本要求等方面都有很详细的规定，督促企业按照有关规定规范、稳妥地推进企业年金。

一、对可实施年金制度的企业的范围进行严格规定

通知要求：“市属国有重点企业持续三年盈利并完成市国资委下达的年底经营业绩考核标准；合并财务报表盈利，企业（集团）总部和盈利的子企业可以试行企业年金”。对于因政策愿意亏损的企业，经国资委审核批准后也可以建立年金制度。此外，规定也要求企业对“三金两款”（养老、失业、医疗、职工工资和医疗费欠款、内部集资款）等历史遗留问题进行清理。最后，通知还要求企业的年金缴费水平要与企业人工成本的承受能力相适应，年金方案需要通过职工代表大会和职工大会的审议通过。

二、正确处理公平与效率之间的关系

“控制企业年金缴费最高分配额和平均分配水平的差异（原则上不超过3倍水平）”；“妥善处理不同年龄员工的关系。合理选择老龄、中龄、低龄员工之间缴费分配权重，充分调动不同年龄员工的积极性”。此规定体现了在对企业核心人才进行激励的同时，也需要考虑企业内部员工关系和谐对企业长远发展的重要性。在建立年金制度时，企业需要正确处理不同人群的关系，关心他们的切身利益。

三、缴费比例要与企业经营效益挂钩

企业的缴费比例会随着企业经营效益的提高和下降而相应变动，并根据人工成本的水平确定计入成本的缴费水平。这意味着企业缴费可计入成本的比例将视企业人工成本和行业平均水平的比较而定，而不是按照企业最高缴费比例计入。

四、根据企业战略统筹考虑企业年金与薪酬的关系

建立互补机制：企业年金与薪酬体系长期互补，形成业绩与能力互相配合的高效激励机制。

建立匹配机制：年金和薪酬激励导向一致，在深度上互相配合。

建立平衡机制：选择的绩效、保障和能力指标时要体现企业的发展要求，实现保障与激励平衡。

五、年金缴费的来源规定

通知除规定年金通常意义上“由企业和个人共同缴纳”的缴费来源外，还提出在试行年金制度的前三年，个人缴费比例不得低于企业缴费比例的1/4。此规定可理解为“防止企业利用年金制度对企业高级管理人员进行变相利益输送，有利于体现年金制度的公平性”。

六、对企业年金的管理模式有详细规定

通知建议企业可采取选任外部专业管理机构或成立年金理事会的方式管理企业年金：1、严格按照国家规定的市场化运营机制，选择资本实力雄厚、专业性强的机构担任受托人；2、对于人力资源管理规范、人员配备充足的企业，在市国资委同意的前提下，可选择理事会模式。

在运营方面，通知也建议企业在年金缴费低于最低投资规模的情况下，尽量参加集合计划以节约投资管理成本。若对年金不熟或是无精力研究的情况下，采用外包方式委托专业机构设计和管理年金方案。

市场动态

一、全面推进社保基金监督工作

人力资源和社会保障部副部长胡晓义日前在全国社会保险基金监督工作座谈会上指出，要以专项治理为契机全面推进社保基金监督工作。

他指出，一要切实搞好社会保险基金专项治理，抓好自查自纠这一环节，防止走过场；认真填报统计表，报告真实情况；严肃查处违纪违规问题，健全惩防并举的机制。二要认真执行要情报告制度，及时掌握要情，按规定上报；要认真分析案情，把握工作规律；要跟踪查处，加强监控。三要关注社会保险基金保值增值和投资监管问题。四要提高信息化和非现场监督的能力。

他强调，要把以城镇为主的工作视野转向城乡统筹，把以职业人群为主的保障范围转向所有群众，不断创新工作思路，制定相应的配套措施。哪里有社保基金，检查的触角就伸到哪里；哪里有违规行为，监督的措施就跟到哪里。

胡晓义指出，面对新形势、新要求，各级社会保险基金监督干部要自觉扮好三个角色：基金安全的坚强保卫者，保值增值的积极推进者，市场秩序的严格监管者。各地社会保障部门要充分认识信息化管理的重要性，在随时进行非现场监测的基础上，再加强现场实地检查，使基金监督更有针对性和操作性，提升监管工作水平和基金安全程度。

胡晓义还指出，企业年金市场化管理运营是一项新的工作，从一开始就要起好步，规范运作，健康发展，绝不能走先发展再治理的老路。始终以确保基金安全为第一要务，不要求高回报，而要求长期稳定的回报。（中国证券报 2008/10/30）

二、上海社会组织试点建立年金制度

上海市社会团体管理局近日牵头组织了上海市社会组织建立年金制度试点单位签约仪式。平安养老保险公司上海分公司等专业养老金公司与 27 家试点社会组织签署了年金受托管理合同。这标志着上海市社会组织的年金市场正式拉开序幕，上海民间组织员工的退

休福利待遇在新型补充养老保险方面取得了实质性进展。

据悉自 2006 年上海正式开展企业年金计划以来,目前上海已有上百家单位新建了企业年金计划。但对于一些社会团体组织来说,他们显然不适用于“企业年金”的管理办法。今年年初由上海市民政局、劳动和社会保障局、社团管理局联合发布的《关于在本市社会团体、基金会和民办非企业单位中建立年金制度若干问题的通知》,上海开始尝试在社会团体、基金会和民办非企业单位等社会组织中建立年金制度,加大对过去在“企业、事业”之间两不靠的社会组织工作人员的社会保障覆盖力度。(上海证券报 2008/11/04)

三、各地企业年金信息

江西：国税局关于企业年金税前列支问题的通知

各市、县（区）国家税务局：

近接江西省人民政府办公厅《关于印发企业年金发展有关问题协调会议纪要的通知》（赣府厅字〔2008〕170号）称：“鉴于国务院令 512 号《中华人民共和国企业所得税法实施条例》和财企〔2008〕34 号文《财政部关于企业新旧财务制度衔接有关问题的通知》对企业年金有新的明确规定，赣府厅发〔2006〕28 号文中 8.33% 的税收优惠政策停止执行，改为执行国务院令 512 号和财企〔2008〕34 号文的新政策，即：企业为投资者或者职工支付的补充养老保险费、补充医疗保险费，在国务院财政、税务主管部门规定的范围和标准内，准予扣除。补充养老保险的企业缴费总额在工资总额 4% 以内的部分，从成本（费用）中列支。”现转知你们，请遵照执行。（江西省国税局 2008/10/31）

江苏：南京年金管理年底移交

由于至今没有到劳动部门进行数据核对，南京市 100 多家单位原来缴纳的企业年金无法顺利移交到新的年金受托机构。26 日，市劳动部门提醒相关单位，应在今年 11 月 20 日前完成核对及选择受托机构手续，确保单位及其职工的利益。

过去，企业年金账户由市社会保险费征缴管理中心备案、管理，主要靠银行利息保值增值。市社会保险费征缴管理中心相关人士介绍，随着一系列企业年金新政的出台，该中心管理的补充养老保险账户将于今年年底前全部移交至市场化运作的专业企业年金受托机

构，以更好地实现增值。目前，还有 125 家缴费单位或联系不上，或手续不完整，导致该中心无法为其准备移交资料。该负责人表示，数据核对及选择受托机构的手续截止到今年 11 月 20 日，逾期不办理的缴费单位，将视同认可劳动部门出具的有关数据，并同意代为选择受托人完成移交。（南京日报 2008/10/27）

安徽：芜湖市积极推行企业年金制

30 日从劳动和社会保障部门获悉，我市将推行企业年金制，职工和企业将会实现“双赢”。

市劳动和社会保障局有关人员告诉记者，我市企业年金制工作主要从 2007 年开始实施，现已有 6 家企业先后完成企业年金计划，市劳动和社会保障部门现正在积极推进我市的企业年金制度。随着社会经济的快速发展，企业效益的不断增强，企业年金制已具备大行其道的“天时”。同时，我省已出台了发展企业年金制的优惠政策，如果企业建立年金制，将和职工实现双赢。（大江晚报 2008/10/29）

四、中国将渐进式延迟退休 法定退休年龄延至 65 岁

据《羊城晚报》报道“相关部门正在酝酿条件成熟时延长法定退休年龄，有可能女职工从 2010 年开始，男职工从 2015 年开始，采取‘小步渐进’的方式，每 3 年延迟 1 岁，逐步将法定退休年龄提高到 65 岁。”人力资源和社会保障部社会保障研究所所长何平最近透露的这一信息引起各方关注。

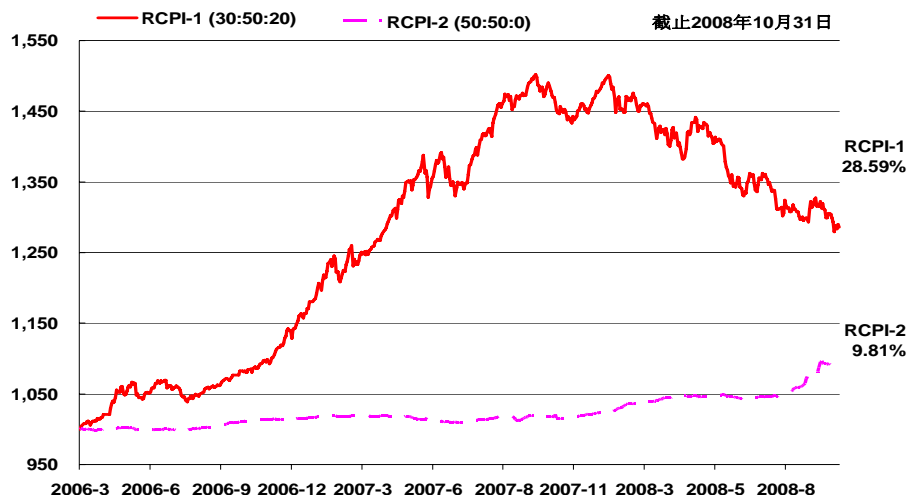
由于未形成养老保险转制成本支付机制，导致企业社会保险费率过高，养老保险金缺口巨大。在这种背景下，人力资源和社会保障部正在酝酿延长法定退休年龄。

广东省社科院社会学与人口学研究所所长郑梓桢认为，推迟退休年龄是一种客观趋势。目前，虽然某些城市表面上还有很多富余劳动力，实际上我国已经迅速进入人口老龄化比较严重的社会，预计再过十多年，就会比较明显地显现劳动力供给下降的情况，因此，即使不考虑养老金缺口的问题，现在考虑推迟退休年龄也确有必要。

郑梓桢同时认为，“这一问题也不能操之过急，要通过讨论让社会达成共识，要出台一系列配套措施，并且一定要经过立法，应该由全国人大通过！”（羊城晚报 2008/11/06）

投资视角

路透中国年金指数



指数名称	权重			指数更新	指数变化			
	现金	债券	股权		一天	一周	一个月	发布至今
RCPI-1	30%	50%	20%	1,285.934	-0.32%	-0.58%	-3.12%	28.59%
RCPI-2	50%	50%	0%	1,098.074	-0.01%	0.50%	2.12%	9.81%

注:

1. 现金采用一年期存款利率，债券采用中国债券总指数，股权采用中证沪深 300 指数；
2. 路透中国年金指数(RCPI)系列是为中国企业年金体系而建立的投资基准。该指数以中国企业年金的投资业绩为衡量对象，由两个指数组成：平衡型指数(RCPI-1)及保守型指数(RCPI-2)，其资产配置权重如上表所列。路透中国年金指数(RCPI)系列于 2006 年 3 月 31 日发布，基准价值为 1,000。指数以每个交易日计算，每季度调整权重，指数为全价指数。(路透数据 2008/10/31)

一、前三季度工业运行态势总体良好，但增速下行压力加大

11月5日，国家工业和信息化部召开2008年三季度经济运行新闻发布会表示，我国经济发展基本面是好的，工业、通信业运行态势总体良好。但近几个月国际金融动荡严重冲击全球经济，世界经济增长放缓，对我国经济的负面影响进一步显现，对工业领域的影响尤为突出。摘要如下：

1-8月规模以上工业实现利润同比增19.4%

前三季度，工业生产、企业效益保持较快增长。规模以上工业增加值增长 15.2%，其中轻、重工业分别增长 13.1% 和 16%。1-8 月份，规模以上工业实现利润 18685 亿元，同比增长 19.4%。

中国工业增速下行压力加大

国际金融动荡严重冲击全球经济，世界经济增长放缓，对我国经济的负面影响进一步显现，对工业领域的影响尤为突出，工业增速下行压力加大，部分行业、中小企业生产经营面临困境。

----工业增速下行压力加大。9 月份，规模以上工业增加值增幅从 6 月份的 16% 回落到 11.4%，为 2002 年 4 月份以来最低。发电量、原油加工量仅增长 3.4% 和 3.7%，粗钢产量下降 9.1%。前三季度，工业品出口交货值增长 15.7% 同比回落 6.1 个百分点，9 月份仅增长 12.6%。

----能源、原材料价格大幅波动。今年以来，国际市场原油、煤炭、钢铁等价格高起高落，国内能源和多数原材料产品价格上半年大幅上涨后，进入下半年出现不同幅度回落，10 月末主要钢材品种价格比 7 月中旬回落 2000 元/吨左右，有色金属、化工及能源类产品价格均有较大幅度下跌，部分企业难以适应市场剧烈波动。

----部分行业、中小企业生产经营面临困境。1-8 月份，规模以上工业企业亏损面 18.3%，同比扩大 2 个百分点，电力、纺织、有色行业亏损情况严重。珠三角、长三角及西部地区部分中小企业出现停产、半停产。

----食品安全和安全生产问题严重。三鹿牌婴幼儿奶粉质量安全事件造成了恶劣社会影响。国务院及时部署、严肃处置，加强检测监管，全面展开了乳制品行业整顿规范，目前企业生产正逐步恢复，停产面在 20% 左右。在安全生产方面，8 月下旬以来连续发生了多起重特大安全生产事故，企业安全生产管理基础工作薄弱、监管不到位等方面的问题仍然突出。

扩大内需是经济平稳较快增长最有效手段

国家工业和信息化部今日召开的 2008 年三季度经济运行新闻发布会上指出，要坚持把扩大内需作为保持经济平稳较快增长的最有效手段，防止经济过快下滑。（中国新闻网 2008/11/05）

二、货币政策：真实利率还是太高

事件：中国人民银行决定，从2008年10月30日起下调金融机构人民币存贷款基准利率，一年期存款基准利率由现行的3.87%下调至3.60%，下调0.27个百分点；一年期贷款基准利率由现行的6.93%下调至6.66%，下调0.27个百分点；其他各档次存、贷款基准利率相应调整。个人住房公积金贷款利率保持不变。

美国联邦储备委员会29日在决策例会上决定，将联邦基金利率即商业银行隔夜拆借利率下调0.5个百分点，从现有的1.5%下调到1%。

基本观点和主要内容：

1. 降息是好事，只是降太少，真实利率还是太高。三季度我国物价环比来看是通缩的，如果消费者和厂商是按照三季度的物价水平对未来的走势进行预期，那么目前的真实利率还是太高。一年定期存款真实利率在4%左右，而贷款则在7%左右。在经济明显下行的情况下，这样的利率还是太高。直接降200个基点一点都不过分。

2. 在目前的利率导向下，企业的合理选择是存银行、不贷款，正常的经营需求受到了压制。由于真实利率偏高，实体经济的投资和消费意愿都明显下降。本来利率政策是为了平滑经济周期，做的是一个此消彼长的事情。真实利率偏高，就难以起到刺激经济的作用。作为对照，美国降息50个基点，为什么我们的降息幅度不可以更大？（招商证券2008/10/30）

三、“风暴”之中看机遇：企业兼并与发展之道

国泰君安证券研究所最近出具一份企业并购重组的研究报告，摘要如下：

1. 展望明年的投资主题，我们认为在经济进一步迅速放缓，大量中小企业破产的情况下，并购重组是一个非常重要的主题（现在已经有了这个苗头）。投资机会更多在于竞争性行业的优质龙头公司上。随着成本迅速回落，需求回落使得众多中小企业破产的情况下，很多竞争性行业的龙头公司的地位会更加巩固，市场份额反而会通过并购能够获得进一步提高，并且在新的周期开始，业绩会迅速成长。

2. 实际上，并购是西方企业增长壮大的重要手段，美国贝恩公司是领先的全球并购咨询公司，他们分析了过去美国欧洲和日本11049起并购行为，得出以下结论，值得参考。

3. 其研究结果表明，经常收购的公司比不进行收购的公司业绩更好，为股东创造更多的价值。比如可口可乐，富国银行，五一银行，美敦力，强生，英特尔，卡狄诺，家乐福，巴斯夫，联合利华，达能等都是成功的经常性收购者。特别是在整体经济和行业增长放缓时，并购可能是创造成长的重要选择。

4. 其研究结果还表明，不仅收购频率很重要，对于经常性收购者来说，经济周期的连贯性也很重要，最成功的收购者就像共同基金定投一样，在经济周期萧条和繁荣时候会保持持续交易（具有长期并购和发展的战略目标，不受经济周期影响）。

5. 进一步划分，把收购者分为持续性收购者（不理睬经济周期的持续收购），衰退期收购者（衰退期加大收购），扩张期收购者（经济扩张期大力收购），复苏期收购者（在萧条和增长交替期进行收购），研究结果表明持续性收购者业绩最好，其次为萧条期收购者。

6. 关于并购规模，研究表明，交易回报率最高的企业收购的企业一般只是自己公司规模的较小部分（意味着强强联合的收购反而不好）。

图1 频繁收购者的业绩更佳

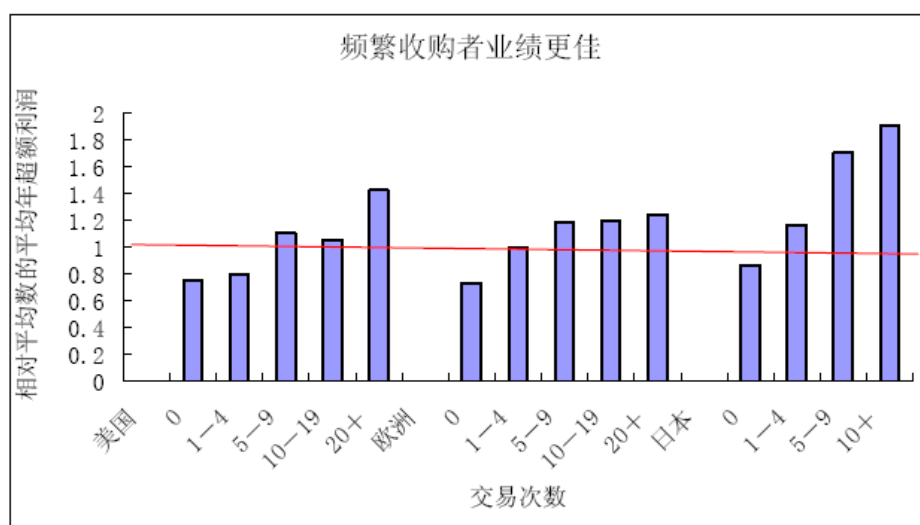


图2 持续收购者的业绩在经济周期不同阶段收购的业绩比较

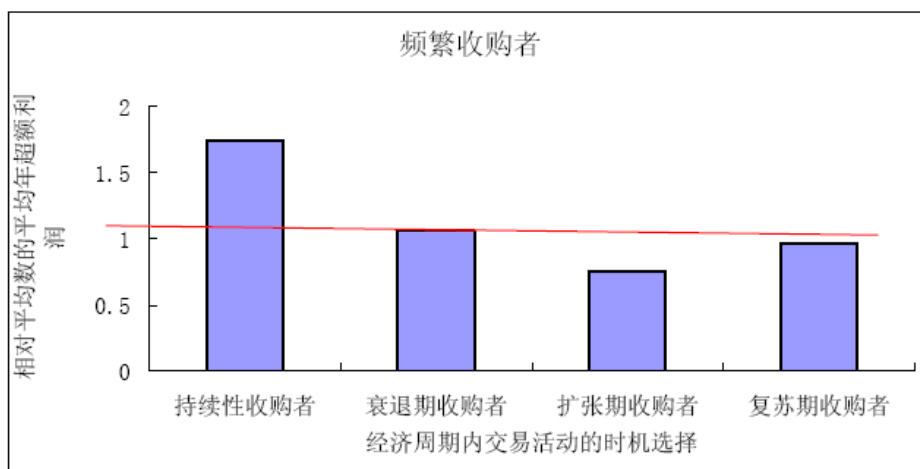
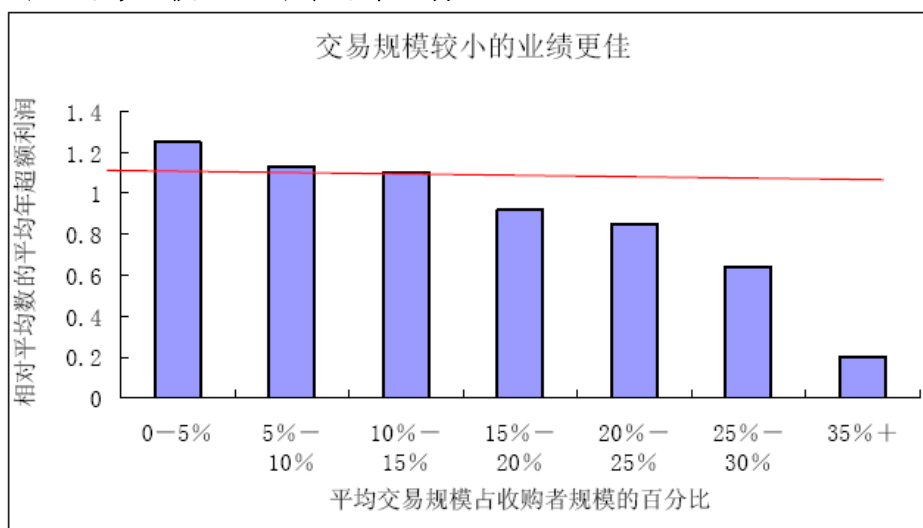


图3 交易规模较小的并购者业绩更佳



(国泰君安研究所策略部2008/10/30)

四、四大因素牢牢支撑中国经济基本面

一. 中国经济到底受到了哪些影响？冲击主要来自出口

从前三季度中国经济增速 2.3 个百分点的回落中，我们已经感受到中国经济受到国际金融危机的影响。国家统计局局长马建堂指出，中国经济增速的下滑，是受到了包括国际金融风暴、世界经济下行在内的多种因素影响。国际经济金融形势恶化已经并将继续影响中国的实体经济。

“冲击主要来自外部出口。”国务院发展研究中心宏观经济部研究员张立群分析说，最近这些年来，中国经济的高速增长，恰逢美国房地产和消费繁荣，外贸出口增长较快，形成较强的外部拉动，

而如今情况发生了很大的变化。

欧盟和美国分别是中国第一和第二大出口市场，这两大市场的经济低迷，直接影响了中国出口。前三季度，中国出口虽然依然保持了 20% 以上的增长，但增速回落 4.8 个百分点，净出口对经济增长的拉动比上年同期减少了 1.2 个百分点。

“考虑到同期人民币升值等因素，出口实际增幅回落得其实更明显一些，出口企业面临严峻挑战，东南沿海地区的经济发展面临不少问题和困难。”北京大学国民经济核算研究中心研究员蔡志洲指出。

二. 为什么我们说中国经济的基本面没有改变？四大因素支撑经济基本面

中国经济发展当前所面临的困难和问题，并没有改变中国经济的基本面，四大因素牢牢地支撑起中国经济的基本面。

马建堂指出，从国际通行的指标看，判断经济基本面要看经济增速、物价水平、国际收支和就业形势。从这四个方面看，中国经济基本面没有改变，总体运行良好。

支撑之一：经济增速

从经济增速看，中国经济增速虽然在前三季度有所回落，但环顾全球，依然是最高的。在欧美经济濒临衰退，俄罗斯、巴西等新兴国家前三季度增长率在 6% 至 7% 时，中国经济依然保持了 9.9% 的增速。这一增速也略高于改革开放 30 年来的平均增速，中国经济依然保持了比较强劲的增长。

中国经济增速的减缓，与美国经济减速的成因迥异。张立群分析，美国经济减速乃至负增长是金融危机爆发后必然承担的结果，而中国经济减速更多的是主动调控。过去 5 年来，中国宏观调控的取向一直是“防过热”，减速从某种意义上说是宏观调控发挥了效应，因此不必感到恐慌。

支撑之二：物价水平

从物价上看，中国控制通货膨胀取得了明显成效。马建堂指出，这次只用了 6 个月的时间，就把居民消费价格总水平同比涨幅从 8% 以上控制到 5% 以下。而改革开放以来前三轮物价快速上涨，分别用了 12 个月、29 个月和 59 个月才把 CPI 从 8% 以上控制到 5% 以内。

支撑之三：国际收支

在国际收支平衡方面，中国外汇储备仍在不断增加。马建堂指出，9月末，中国外汇储备已增加到约1.9万亿美元，这使得中国具备非常强的支付能力。

支撑之四：就业形势

从就业情况看，中国前三季度新增就业936万人，完成了全年就业目标任务的94%；实现就业困难人员再就业119万人，完成全年目标任务的119%。因此，就业形势总体也是好的。

中国经济增速全球最高、物价得到很好控制、外汇储备不断增加、就业总体良好，马建堂总结说，这就是为什么说“中国经济的基本面没有变”。他还用“寒秋中的暖意”来描述当前中国经济形势。

（保监会网站 2008/11/05）

五、机构预测四季度CPI将大幅下滑

北京大学中国经济研究中心（CCER）日前发布的最新“朗润预测”显示，根据国内外17家研究机构的预测数据，我国四季度CPI同比增速的简单平均值和加权平均值分别为3.9%和3.7%，较三季度大幅降低。

据了解，这些预测数据由包括中金、中信、CCER、瑞银、花旗在内的17家国内外机构给出。

其中，美林证券对四季度CPI的预测数据最低，为3.0%；中银国际的预测最高，为4.9%，由此可见，机构普遍认为通胀压力在四季度会继续减轻。

在拉动经济增长的“三驾马车”中，机构预计四季度城镇固定资产投资、社会消费品零售总额和出口增速都有所下降，其加权平均预测值分别为26.7%、20.8%和18.7%，分别低于第三季度的27.2%、23.2%和23%。（上海证券报 2008/11/03）

六、部分券商对后市的看法

申银万国：影响此轮调整的主要因素并没有改变，包括海外市场剧烈动荡、金融风险影响实体经济的程度和持续时间。从国内来看，宏观经济增速有下滑迹象，上市公司第三季度业绩环比大幅下降，成为降低预期、拖累大盘的重要因素。此外，市场对于“大小非”解禁的担心并没有消除。在当前特殊时期，市场对此的恐惧仍相当明显。因此从总体

看，市场调整的趋势并没有改变，逆转性行情短期将难以出现。

东方证券：预计，此后数周(或至多 2 个月)大盘将在 1600-2000 点的区间震荡。尽管如此，依然对 A 股中短期保持谨慎乐观。A 股本轮跌幅已经高达约 72%，这已比较充分地反应各种利空因素，市场估值也接近历史极限。同时，基金等主流机构当前的仓位较低，一旦实质做多形成共识，即可为市场提供比较强大的资金支持。

信达证券：目前 A 股市场利好政策反应冷淡，主要有以下一些原因。首先，目前投资者损失惨重，谨慎心理占据上风。不管消息面如何变化，投资者都没有太大的参与兴趣。其次，目前国内外经济形势仍比较严峻。同时，近日市场热点也主要是低价股、小盘股，难以提高投资者的参与热情。不过，虽然大盘短线反弹乏力，但继续下跌的动力也不足，可能将处于上下两难的境地。

远东证券：本周大盘跌破 1800 点的政策底，并创出本轮熊市的新低 1664 点。虽然此后周边股市大幅反弹，但 A 股市场的反弹动力却明显不足。但综合各方面因素判断，大盘下周的走势难有乐观。

光大证券：虽然美国等外围市场短期出现了技术性反弹，但并未走出下降通道，其未来对 A 股市场的负面影响仍将延续。从国内情况看，降息等各项刺激经济政策的出台，短期内还难以改变经济周期下行的趋势，在此背景下，A 股在跌破 1800 点后虽然出现了技术性反弹，但市场重心仍将在震荡下行中寻求新的支撑。

上海证券：大盘近期与周边市场走势联系紧密，但涨幅明显落后于周边股市。三季度报表披露完毕后，个股风险开始加大，部分业绩不理想或者成长性低于市场预期的品种则继续出现抛售，短期做多热情仍不高。总体来看，虽然目前大盘依然处于下行趋势中，但从估值水平看，300 成份股及蓝筹公司的估值水平已进入历史低位水平，部分公司已跌破净值，从中线来看，已凸显其估值优势。

华泰证券：国际金融动荡和宏观经济数据不乐观，将进一步打压市场信心，市场仍未摆脱弱势格局。即使大盘继续下探空间有限，但个股大幅杀跌的可能性依然较高。以博取价差为主的短线投资风险较高，我们建议交易型投资者宜多看少动。而对于流动性充足的长线投资者而言，基本面优良的龙头公司则值得关注，可考虑分批介入。但长线投资者仍需合理控制仓位，以应对系统性风险。

太平洋证券：近期政策环境已发生较大变化，但是投资者需要认清的是：无论是积极的货币政策还是财政政策，均无法从根本上改变我

国经济步入下行的趋势。在此局面下，股市受利好刺激的反弹的空间不会太大。近期管理层密集出台经济刺激方案并不在于扭转周期方向，而在于烫平经济周期的冲击。因此，投资者不宜高估利好政策的效果。
(上海开利财经 2008/11/04)

七、中央经济工作会议估计重点讨论拉动内需

据香港媒体披露，中央经济工作会议将在本月G20金融峰会后，可能于11月底至12月初召开，为明年宏观调控定调。中央经济工作会议主要针对中国经济增速下行压力加大，重点讨论拉动内地需求，以及与金融安全、金融创新相关的议题，亦涉及部分财金部委人事新工作安排。报道还指出，中央对目前经济情况评估为：总的形势是好的，经济的突出问题在于增速下行压力加大。另外，不可忽视的是当前国际经济形势对我国经济发展不利的影响日益显现。针对当前国内外金融形势，据透露，目前中央正组织两个班子，分别起草两方面的重要文件：一个班子正为中央领导准备在纪念改革开放三十周年大会上的重要讲话，另一个班子在为中央经济工作会议做文件准备。两个会议的文件都要回应今天面临的国际经济危局。据称，中央要求防范国际金融风险、抑制外部冲击、保持经济平衡较快增长、维护群众利益等方面存在的突出问题。
(和讯2008/11/05)

平安信息

一、长期价值已居同类公司之首 平安三季度报告解读

长期价值已居同类公司之首

——中国平安 2008 年第三季度报告解读

10月28日，中国平安发布2008年第三季度报告。报告显示，由于第三季度计提了157亿元对富通的投资浮亏，导致国内会计准则下前3季度累计亏损7.05亿元，折合每股亏损0.1元；如按国际会计准则，公司前3季度累计盈利16.1亿元，折合每股盈利0.22元。

对于这份中国平安上市以来首现亏损的季报，国内外多家研究机构都给予了高度关注。申银万国、国信证券、国泰君安、国金证券等多家知名券商不但先后表示公司的三季报业绩好于预期，而且认为在公司亏损的表象后面埋藏着蓄势待发的潜力和内涵价值。

投资损失背后的业务增长

新财富银行业最佳分析师第一名、国金证券的李伟奇指出，公司的投资收益同比虽仍下降，但环比已出现上升。

相关数据显示，公司正继续加大对风险的控制，加大了对定期存款、可供出售金融资产的配置，这两部分资产已分别比07年末增加了116.03亿元和108.21亿元。而从公司持有的前十大证券看，公司增加的可供出售金融资产主要为债券、货币市场基金等。

“此外，不计富通投资损失，公司营业利润实际上实现了同比增长。”数据显示，在扣除157亿减值损失后，公司第三季度的营业利润为47.32亿元，为上半年的65.98%，比去年同期增长21.68%。“在投资收益大幅下降、赔付和红利支出增加的情况下能取得这样的成绩，表明公司保险业务仍保持了较好的发展态势。”

这一点，长江证券的分析师李聪也从另一角度得到了证实。

李聪分析指出，如果剔除掉富通投资的影响，公司每股净资产今年前三季度的变化情况依次为：-1.15元、-0.17元和+0.44元。“也就是说，如果除去富通的影响，公司第三季度净资产已出现了每股0.44元的增长，如果再加上有效业务价值的增长，公司在国内市场第三季度已开始创造为正值。这表明中国平安在这轮经济调整中所遭受的打击实际相对较小，避风港的效应将会产生。”

李聪表示，目前，富通投资对于平安的影响在股价上已经有了

充分的反映，能再带来的负面影响已经非常有限了，而公司的内涵价值在第四季度极有可能实现盈亏平衡，而在明年实现正增长。“积极的变化正在发生，出现拐点已为时不远。”

银行、保险双翼齐飞

数据显示，今年前3季度，公司保险业务继续保持健康增长态势。其中，寿险和产险累计原保费收入分别同比增长29.75%和27.2%。稳健的保费收入增长有利于其业务的稳定性，并减轻中短期的经营压力，降低盈利能力下降的风险。“而且，在车险业务为主要增长点的带动下，产险业务增长尤快，取得了明显优于同业的保费收入增长。”根据三季报，平安的产险业务前三季度共计实现保费收入209.60亿元，同比增长27.2%。

“尤为可喜的是，在公司保险业务保持稳定增长的同时，市场此前所担心的退保等问题也并没有出现。”国泰君安分析师彭玉龙指出。数据显示，9月份平安寿险保费增长31%，与1-9月的累计增速大体持平。“担忧的退保问题并未在三季度出现，无论是退保的绝对额还是退保的比例，都未比去年同期上升。”另一方面，公司的银行业务也在稳步推进、全国布局。报告期内，公司泉州分行开业，厦门分行获批，净利息收入同比增长23.15%至31.28亿元。此外，信托业务财富管理规模大幅上升，证券业务直投资格也已获批。

隐含估值已创历史最低纪录

或许正是看到了不利表象背后的深厚价值和估值优势，加之投资损失利空已经得到比较充分的释放，在对公司的最新评级上，相关人员纷纷给予公司买入或推荐评级。

东方证券王小罡直截了当的指出，如今中国平安A股股价的隐含估值水平已创历史最低纪录。他根据最新收盘价计算，平安隐含的新业务倍数为4.1X，隐含P/EV为1.3X，均创历史最低纪录；“平安已经超跌，反弹将随时发生，而一旦A股整体复苏，公司将出现真正反转。”

李伟奇也维持对于公司“买入”的投资评级。他认为计提减值损失的影响是一次性的，即使四季度还有计提的需要，对利润表的影响也将减轻，公司将逐步恢复正常的盈利水平。他还指出，作为公司长期核心价值所在的寿险业务仍具有明显的比较优势，而公司专注国内市场和保险业务将进一步提高寿险业务的竞争能力。“目前的股价已经反映了对于富通集团股票投资全额损失的预期，公司目前

已经是三只保险股中最便宜的，具有取得相对收益的机会。”

20年的发展，已经证明了平安是一个优秀公司，我们不需要再花20年来求证它。（大众证券网 2008/11/03）

二、平安养老：获“厦门特房”子公司企业年金受托、投资管理资格

10月31日，厦门经济特区房地产开发有限公司正式向平安养老厦门分公司发出中标通知：平安养老厦门分公司获得其旗下子公司（厦门市筭筭新市区开发建设公司和厦门市房地产股份有限公司）企业年金受托人和投资管理人资格。

特房集团旗下的厦门市筭筭新市区开发建设公司和厦门市房地产股份有限公司企业年金受托人项目的成功中标，是对平安养老在年金市场工作的肯定。至此，平安养老厦门分公司在厦门地区的企业年金市场份额进一步扩大，巩固了平安养老在厦门市年金市场的领先地位。（内部新闻）

三、中国平安蝉联 3A 中国最佳公司治理奖

2008年10月30日，在国际知名财经刊物《财资》（“The Asset Magazine”）杂志组织的3A公司治理奖项（Triple A Corporate Governance Awards）年度评选中，中国平安保险（集团）股份有限公司荣获“中国最佳治理公司”奖。这是中国平安再度蝉联该奖项。

此次评选，《财资》杂志首次把“艺术”和“科学”相结合，把优秀公司治理的原则以及最佳治理实践的元素一同作为评选重点。最后转化为《财资》公司治理指数，评委会通过综合考察董事会、审计委员会、薪酬委员会、风险管理委员会、提名委员会、企业的社会责任、投资者关系和数字通信等方面，进行投票评选。

中国平安优良的公司治理屡获国际肯定，2008年6月，中国平安荣获亚洲著名杂志《Corporate Governance Asia》主办的亚洲公司治理年度杰出表现奖。当月，中国平安同时入选《2008年中国上市公司100强公司治理百强榜》榜首。（新浪 2008/11/03）

四、平安银行全力打造中小企业专业银行

近日，深圳平安银行发布了国内首个《中小企业业务发展战略规划》，从战略的高度、系统地确立了该行中小企业业务在未来十年的发展目标、市场定位、目标客户、营销策略、战略保障等内容。该行表示，平安银行中小企业业务增长迅速，截至目前，中小企业贷款余额较年初增幅 42% 以上，明显快于整个对公贷款 14% 的增速。

在此次提出的《战略规划》中，平安银行为自己描绘在未来 3-5 年的中景目标：为中小企业提供基于融资的综合金融服务，使中小企业贷款余额、贷款客户数、业务占比和区域市场份额大幅提高。在营销策略上，平安银行提出了批量营销、零售化营销、交叉销售相结合的营销模式。据悉，该行的分行业批量营销策略已经在上海、深圳、福建等地的重点目标行业中初见成效。今年以来，深圳平安银行中小企业贷款余额增长了 42%，而批量营销带来的贷款业务已占到增长额的一半。

该行中小企业负责人对记者表示，过去的银行把中小企业业务视为“鸡肋”，原因有两个：一、营销成本高，因为企业小而分散，银行需要付出更多的人力、物力；二、风险管理难，同样由于企业规模小、布局分散，加大风险管理的难度。深圳平安银行的分行业批量营销能够有效解决这两个难题，通过目标行业的分析和研究，将传统的点对点营销，变为点对点、点对面相结合的批量化营销模式，既提高营销效率，又有效控制了风险。同时，在具体的贷款产品上，平安银行的策略相当激进。（证券时报 2008/10/30）

年金技术

一、投资管理组合流程（二）—— 投资政策的意义

投资政策是投资计划过程中一项非常重要的工具，它既可帮助投资者更好地了解自身的投资需求，又可指导投资经理管理基金资产。投资政策虽然不能确保投资的成功，但却建立了投资过程的规定限制并减少了投资经理做出轻率、错误决策的可能性。构建投资组合政策有以下两个重要原因：第一、它使投资者了解金融市场及投资风险并确定实际的投资目标；第二、它建立了评价投资经理业绩表现的标准。

1. 理解并清晰陈述实际投资目标

当被问到投资目标时，人们常说：“赚一大笔钱”，或是其它类似的答复。这样的目标有两个不足：第一、它未必适合于投资者的风险承受能力；第二、它对于投资特点与投资期限的要求太过宽泛。这样的目标非常适合于参加赛跑或是买彩票的人们，但并不适合于投资者。

撰写投资政策的一个重要目的在于帮助投资者了解他们的需求、目标与投资约束。在其过程中，投资者需要了解金融市场与投资风险。这些学习背景可使他们避免在未来做出错误的投资决定，并建立起个性化且可衡量的投资目标。

资产的市场价值，无论是股票、债券还是房地产，都有可能剧烈波动。例如，在美国 1987 年 10 月的股灾中，道琼斯工业平均指数（DJIA）曾在单日内下跌 20%；而在 1997 年 10 月，该指数则“仅”单日内下跌 7%。对资本市场历史的回顾显示资产价格在数月内下跌 10% 至 20% 情况并非不常见。投资者往往只关注一个统计数据，例如股票 11% 的平均年收益率，并希望股市能有每年 11% 的增长。这种想法忽视了股市的投资风险。构建投资政策的过程使投资者能熟悉投资风险，因为风险与收益有着高度的正相关性。

2. 一个投资专家应建议投资者思考以下问题

- 什么是可能导致投资业绩不佳的实质风险，尤其是在短期内？
- 如果投资业绩不佳我在情绪上会有怎样的反应？

- 我对于投资及金融市场了解多少？
- 我有哪些其他的资本及收入来源？投资组合资产对于我的整体财务状况有多重要？
- 哪些法规限制会影响我的投资需求？
- 哪些不可预期的组合价值波动情况会影响我的投资政策？

3. 评判组合业绩的标准

投资政策的另一个作用是帮助评判投资组合业绩。投资组合业绩不能脱离客观标准进行评判，而投资政策提供了这样的标准。对于组合业绩的评判应根据投资政策中的具体规定进行比较，而不是根据其总收益。例如，如果一个投资者有较低的风险承受能力，那么投资经理不能仅因为投资组合的业绩表现不及标准普尔 500 股票指数而被解雇。因为风险驱动着收益，当投资政策中已明确了低风险的投资策略，那么投资组合业绩低于组合资产完全投资于股市的情况是可能发生的。

投资政策通常包含了一个基准组合或比较标准。基准的风险与资产配置都应与投资者的风险偏好及投资需求相一致。例如，在投资政策中规定了低风险投资要求的投资者应当将投资经理的表现与一个低风险的基准组合作比对。类似的，一个寻求高风险、高回报的投资者应当将组合业绩与一个高风险的基准组合作比对。

因为投资政策设定了一个业绩标准，因此它也成为了回顾投资组合表现及客户与投资经理沟通的起点。关于投资组合业绩及投资经理是否遵守投资政策的相关询问都需要基于投资政策的书面条款进行。投资经理单方面偏离投资政策的行为并不能保证客户利益的最大化，即使这种行为带来了更高的收益。

4. 投资政策的其它益处

优秀的投资政策有利于避免投资经理的不恰当行为并保护客户利益。如果没有书面的、清晰的投资规定，一些投资经理可能会考虑高风险投资，以便快速赢得回报，这些行为可能同投资者的需求及风险偏好相违背。尽管合法的追偿权利可以防备这些行为，但撰写清晰的政策条款更为重要。

投资经理无法保证会永远管理着你的投资账户，你的投资经理可能因为升迁、被解雇或是跳槽而离开目前的岗位。于是，你的资

产将由一位你不熟悉且同样不熟悉你的投资经理进行管理。为防止在接替期间使投资过程受到延误，你可以通过一份清晰的投资政策来帮助新的投资经理踏上“正确的跑道”。投资政策可防止投资组合的监督与调整受到延误，并使投资组合经理的交替实现“无缝衔接”。

5. 一份合适的投资政策应当圆满地回答以下问题

- 投资政策是否谨慎设计以符合投资者的特定需求及目标？
(将同一投资政策应用在所有投资者上是不合适的)
- 投资组合经理换任时，新上任者是否可使用清晰明了的投资政策来使投资组合管理与你的需求保持一致？
- 客户是否能基于过去60到70年的资本市场经验来考虑投资政策？是否充理解投资风险及限制投资行为的需求？
- 投资组合经理是否能在一段时间内维持投资政策的稳定？
(我们不希望投资组合经理因为市场波动而改变投资战略。)
- 投资政策在被执行后是否能达到客户的投资目标？

6. 一份典型的投资政策主要包括以下内容

- 简要的客户信息；
- 建立投资政策指引的目的；
- 相关各方的义务和责任，尤其是有关信托责任、沟通、运营效率方面的问题。相关各方包括客户、受托人、投资人、托管人；
- 投资目的、目标和约束的陈述；
- 针对投资业绩和投资政策本身进行审视的时间规划；
- 业绩评估时采用的业绩衡量方式与比较基准；
- 战略资产配置过程中需要考虑的因素；
- 投资策略和投资风格；
- 基于反馈信息对投资组合作出调整的方针。

经验分享

一、专业为本，以“快”制胜，协助企业顺利完成企业年金的市场化标准运作

一、项目背景介绍:

***公司是国家电网公司的全资子公司，以经营、管理、建设电网为主营业务。公司设有 8 个供电分公司，控股一家有限责任公司，拥有施工修造企业 5 个，科研、设计单位和培训中心各 1 个。

***公司参加年金人员总数为 16688 人。企业员工福利项目比较完善，除参加国家规定的五险一金外，早在 90 年代即参加了本系统的补充养老保险计划并且通过内部补贴方式为员工提供了较完善的医疗补助计划。

2007 年 4 月，劳社部 2007 年 12 号文件发布后，国网公司也随之下文，要求其子公司将原有的企业年金于 2007 年 12 月底前转为标准的企业年金进行运作。2007 年 7 月，***公司决定启动企业年金计划，并决定通过竞争性谈判方式进行年金管理人的选择，并要求其协助企业在 2007 年 11 月底前完成企业年金的市场化运作。

二、以坚实的专业实力帮助企业解决年金建立过程中的技术难题

1. 年金方案无法由职工代表大会表决

技术难题：企业在多年前就考虑过建立企业年金制度。本次企业决定采用年金标准化运作时，因为考虑到年金市场化运作前后的衔接问题，所以要求仍然采用原设计的企业年金方案（未经职工代表大会表决），但可对相关的缴费内容做相应调整。在新的年金方案设计完成时，我们了解到客户已召开过每年一次的职工代表大会，原方案及调整后的方案无法按法规要求进行表决。

解决方案：我公司与当地的劳动保障部门进行沟通，协助客户向劳动保障部门提交了企业年金方案重大调整说明、企业职工代表大会表决说明等资料。由于和劳动保障部门的前期沟通工作很充分，最终取得了劳动部门对上述说明函的认可。

2. 受托人和投管人兼任问题

技术难题：我公司同时中标受托人和投资管理且受托合同已提前签署完毕，客户提出我公司同时作为受托人和投资管理人，不能自己与自己签署合同。

解决方案：按照 23 号令要求，受托人应该和投资管理人签署投资管理合同。但当我公司同时为受托人又为投资管理人时，投资管理合同主体确实存在“合同主体同一”的问题。我们建议客户在我们的正式的投资管理合同前面添加备忘录，由我公司与客户在备忘录上共同签署并报劳动部门审批。

3. 存量资产移交

技术难题：客户的整体存量资产较多，存在存量资产如何进行移交，资产如何拆分等问题。

解决方案：考虑到客户的存量资产占比较高，如果单独给任何一家投资管理人都会导致投资组合超过 23 号令规定的比例要求。最终，我公司根据客户的资产情况以受托人身份制定了资产分割方案并报客户确认。在制定资产分割及移交方案时，我公司会同托管人一同递出“企业年金资产移交及分割确认函”，最终实现顺利移交。

三、以“快”制胜，专职专业，赢得客户信赖

因国网系统要求其子公司必须在 2007 年 12 月底前完成移交工作，客户的人力资源部门提出在 11 月底前完成年金建立的所有工作。在这一背景下，“谁专业、谁快”成为客户衡量管理机构优劣的关键指标。平安高质高效的工作作风，以及以往的客户服务口碑都有力地证实了平安就是客户的正确选择。

平安的受托管理系统及受托投资监督系统也给客户留下了深刻印象，这也是客户选择平安的另一个关键。

此项目的实施过程正值我公司年金中后台分离之际，项目的最终完成，为我公司建立成体系的年金托管、账管和投资管理人的招标流程、受托工作进展时间表等项目辅助工具提供了很好的参考。

出品：平安养老年金业务支持部

顾问：杨学连

主编：李连仁

责任编辑：万明、周旻蒂、童昊元、刘晨铭、席海霞、童品德

联系人：陶甬楠

电话：021-38637431

邮箱：taoyongnan001@pingan.com.cn

免责声明：

《平安年金时讯》基于公开信息编制而成，不代表编辑者立场，观点仅供参考。依据《平安年金时讯》中的信息行事所造成的一切后果自负，与平安养老保险股份有限公司无关，也不得作为诉讼材料的依据。



中国平安

专业·价值 PING AN OF CHINA

企业年金在手 平安养老无忧

平安养老保险股份有限公司

PING AN ANNUITY INSURANCE COMPANY OF CHINA, LTD.

地址：上海市浦东新区上丰路1288号

邮编：201201

全国服务热线：400-8-1-95511

专业网站：www.pingan.com