

中国平安
PINGAN
保险·银行·投资

平安年金时讯

PingAn Pension Express

综合版



2008年第9期 总第9期
12月19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、国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见(国办发〔2008〕126号)..... 1
- 二、关于开展新型农村社会养老保险试点的指导意见(征求意见稿)人社部2008年9月..... 3
- 三、国家发展改革委、财政部关于保险业务监管费收费标准等有关问题的通知(国办发〔2008〕126号)..... 4

市场动态 6

- 一、尚福林：企业年金将提高股票投资比例..... 6
- 二、财政部：社保基金买卖股票、债券所得不征税..... 6
- 三、福建省：4664家企业建立企业年金制度..... 7
- 四、保险业：养老保险税收递延进入研究阶段..... 7

投资视角 8

- 一、CPI、PPI双双回落 连创数月来新低..... 9
- 二、中央经济会议：保增长扩内需调结构 推动又好又快发展..... 10
- 三、保增长扩内需 我国重大经济政策频出..... 12
- 四、诺贝尔经济学奖获得者莫里斯：调整失业保险金、养老金更能拉内需..... 15
- 五、房产新政：国务院三大措施力促房市健康发展..... 15
- 六、从图表看 2009年宏观经济走势..... 18
- 七、发改委：成品油价格改革降低油价..... 20

平安信息 22

- 一、平安养老险：实现央企年金账户管理零突破..... 22
- 二、中国平安：获亚洲最佳管理保险公司奖..... 22
- 三、中国平安：最佳领导力培养十强企业..... 23
- 四、中国平安：最佳企业公益模式创新大奖..... 23

年金技术 25

- 一、投资组合管理流程(三)——战略资产配置(3)..... 25

政策观察

一、国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见(国办发〔2008〕126号)

为应对国际金融危机的冲击，贯彻落实党中央、国务院关于进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，认真执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加大金融支持力度，促进经济平稳较快发展，经国务院于2008年12月8日批准实施关于当前金融促进经济发展的若干意见，包括9方面内容，共30条。

政策摘要

意见中涉及了有关保险业“扩大农业保险覆盖范围，发挥保险公司投融资功能，建立多层次养老保障计划”等问题。现将具体内容摘抄如下：

四、发挥保险保障和融资功能，促进经济社会稳定运行

(十四) 积极发展“三农”保险，进一步扩大农业保险覆盖范围，鼓励保险公司开发农业和农村小额保险及产品质量保险。稳步发展与住房、汽车消费等相关的保险。积极发展建工险、工程险等业务，为重大基础设施项目建设提供风险保障。做好灾后重建保险服务，支持灾区群众基本生活设施和公共服务基础设施恢复重建。研究开放短期出口信用保险市场，引入商业保险公司参与竞争，支持出口贸易。

(十五) 发挥保险公司机构投资者作用和保险资金投融资功能，鼓励保险公司购买国债、金融债、企业债和公司债，引导保险公司以债权等方式投资交通、通信、能源等基础设施项目和农村基础设施项目。稳妥推进保险公司投资国有大型龙头企业股权，特别是关系国家战略的能源、资源等产业的龙头企业股权。

(十六) 积极发展个人、团体养老等保险业务，鼓励和支持有条件企业通过商业保险建立多层次养老保障计划，研究对养老保险投保人给予延迟纳税等税收优惠。推动健康保险发展，支持相关保险机构投资医疗机构和养老实体。提高保险业参与新型农村合作医疗水平，发展适合农民需求的健康保险和意外伤害保险。

政策解读

1. 政策出台背景

为了应对国际金融危机，保持经济平稳较快发展，国务院总理温家宝于2008年12月3日主持召开国务院常务会议，研究部署当前金融促进经济发展的政策措施。

会议指出，“必须认真实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，进一步加大金融对经济发展的支持力度。要通过完善配套政策措施和创新体制机制，调动商业银行增加信贷投放的积极性，增强金融机构抵御风险能力，形成银行、证券、保险等多方面扩大融资、分散风险的合力，更好地发挥金融支持经济增长和促进结构调整的作用。”会议最终研究确定的金融促进经济发展的政策措施，被业界称为“金融国九条”。随后，中央经济工作会议如期召开，在会议召开的第一天（2008年12月8日），国务院办公厅颁发了《意见》。

2. 对国内保险业发展的影响

《意见》以及中央经济工作会议对国内保险业发展提供了一个良好的发展机遇。因为在市场经济的条件下，其他任何行业都有可能放大社会差距，而保险作为社会的稳定器、助推器，具有非常重要的缩小差距、风险化解的作用。

首先，会议提出要加快完善城乡社会保障体系。在目前的形势下，社会保障制度应该成为稳定和扩大内需的一个信心保障制度。而商业保险对促进和谐社会建设具有十分重要、不可替代的作用；第二，会议提出要较大幅度增加公共支出，保障重点领域和重点建设支出，支持地震灾区灾后恢复重建等，这一笔笔巨大的投资需要保险这样的专业机构进行风险管理和保驾护航。第三，由于保险资金具有中长期属性，能够有效配合目前的财政政策，和一些长期的大型基础设施建设项目进行匹配。

3. 养老保险市场的利好消息

《意见》中设置了专门的章节强调保险公司在保险保障和融资方面的作用，并在第16条强调要“积极发展团体养老等保险业务，鼓励和支持有条件企业通过商业保险建立多层次养老保障计划，研究对养老保险投保人给予延迟纳税等税收优惠。”

此条规定给养老保险市场将带来相应的业务机会，尤其是养老保险的税收优惠方面如果能得到落实，对于开展此项业务的保险企业来说是一项重大利好：可以帮助它们摆脱由于税优政策原因而造成的业务停滞不前的局面。从而，养老险企业在此领域也将发挥原有的业务优势，并且不断快速向前发展。

二、关于开展新型农村社会养老保险试点的指导意见 (征求意见稿) 人社厅 2008 年 9 月

1. 政策摘要

基本原则: 坚持“保基本、广覆盖、有弹性、能转移、可持续”; 坚持从农村实际出发, 低水平起步, 与经济发展及各方面承受能力相适应; 坚持个人(家庭)、集体、政府合理分担责任, 权利与义务相适应, 注重社会公平, 坚持政府引导和农民自愿相结合。

目标任务: 2009年在各省、自治区、直辖市选择部分县(市、区、旗)启动试点; 2010年逐步扩大试点; 2012年制度覆盖全国有农业人口的县(市、区、旗), 参保率达到50%以上; 2017年参保率达到80%以上; 2020年基本实现全覆盖。

参保范围: 年满16周岁、未参加城镇职工基本养老保险的农村居民, 可以自愿参加新农保。

缴费标准: 个人缴费以当地县级或县级以上行政区上年度农村居民人均纯收入为基数, 费率一般不低于5%, 参保人可以自愿多缴, 但最高不超过30%。具体缴费标准由县级以上人民政府根据当地实际确定。

个人账户: 新农保经办机构为每个参保人建立个人账户。……个人缴费、相关的补助和资助及利息收入计入个人账户, 完全积累, 实账管理。参保人年满60周岁, 根据其个人账户资金储存额和平均余命等参数, 按保险精算原则确定其领取标准, 按月计发个人账户养老金。

基础养老金: ……基础养老金的资金由中央财政提供。省级及以下有条件的地方财政可以在中央基础养老金之上安排资金, 用于提高当地基础养老金标准。基础养老金计发标准根据经济发展和物价指数等实施调整。

2. 政策解读

我国农村老年人口因老返贫的现象比较普遍, 并且随着计划生育政策的推行和农村青壮年劳动力向城镇流动, 农村老年人口数量和比例都高于城镇, 农村人口老龄化程度高于城镇的现象将一直持续到2040年左右。因此, 国务院也高度重视农村居民的社会保障问题, 并希望加快建立覆盖城乡居民的社会保障体系, 解决农村居民老有所养问题。并决定在过去开展的以个人缴费为主、完全个人账户的农村社会养老保险试点的基础上, 开展新兴农村社会养老保险(简称新农保)试点。

(1) 新农保类似于城镇基本养老保险制度, 分基础养老金和个人账户: 基础养老金的资金由中央财政提供, 个人账户由个人缴纳; 采取DC(缴费确定)模式。

(2) 新农保为了解决资金来源问题, 规定了多种缴费渠道(个人、地方政府、村集体、企业、公益组织等), 体现了“政府搭台、社会做事”的理念。

(3) 新农保制度目前没有指定基金的投资管理保值增值方式：“新农保基金监督：各级社会保行政部门要将新农保基金纳入日常业务监管范围，切实履行监督职责。”只是规定了“个人账户资金在缴费期内按照不低于中国人民银行公布的金融机构人民币一年期定期存款利率计息”。

(4) 如果未来商业机构介入参与管理，就必然要针对农民及农民工的特点设定服务渠道和网点。新农保暂时主要以县域为主，所以现有的从事社保和年金业务的商业公司如果没有在县域设立服务机构，就必然要找到服务延伸的替代方式。

三、国家发展改革委、财政部关于保险业务监管费收费标准等有关问题的通知(国办发〔2008〕126号)

保险业务监管费是保监会为开展保险市场监督工作收取的费用，用于保证保险监管部门必需的日常经费开支，于1999年1月1日起开始征收，此后每3年重新核准一次。

随着金融风暴的袭击，保险公司的业务也出现急速萎缩。为此，国家发展改革委和财政部于2008年11月联合发布《关于保险业务监管费收费标准等有关问题的通知》(下称《通知》)，保险业务监管费收费标准普遍下调，以减轻保险公司的负担。

1. 政策概述

两部对于保监会重新申报的保险业务监管费收费标准进行了批复，对于保监会向保险公司收取的各项保险业务普遍降低0.2%，向保险中介机构收取的监管费降低了0.3%，而对于一些政策性出口信用保险业务、农村小额保险业务等免征监管费，对于地震灾区的保险机构则一律免征监管费。

新的收费标准从2008年1月1日起实施(将追溯调整缴费)。

2. 政策解读

降低保险业务监管费对于保险公司的财务负担是一个减轻之举，其实这次大幅度降低监管费，更多的还是在于寿险公司，因为在全国的保费收入结构中，寿险业保费占比最高，占到80%左右，而寿险机构缴纳的监管费也最多。虽然保监会所指的自留保费和保险公司原保费收入有所不同，但是一般保险公司通过同业分担和法定再保险分担的保费占保险公司原保费比重不高，即使这部分保费由再保险公司分担，这些公司也需要缴纳监管费。今年由于遭受特大地震灾害，地震灾区的保险机构本身遭受损失很大，保监会也已经取消了这些公司的保险业务监管费。

在今年下半年保费收入已经出现环比下滑的趋势下，如果要刺激保费增长，光靠降低保险监管业务监管费还是不够的，其实对于保险市场来说，更多的还是期望税收政策能够给予支持，尤其是营业税，而对于保险公司销售的年金型养老保险，最好在投保人购买时免征个人所得税。

在去年，国家税务总局已经出台优惠政策，对 40 家保险公司推出的 468 种一年期以上的返还型人身险产品免征 5% 的营业税。但是今年一年内尚未对新的保险产品免征营业税。因此，保险公司期待更多的是税收方面也能够有新的优惠。

市场动态

一、尚福林：企业年金将提高股票投资比例

今年以来证券市场调整，令国内公募基金资产规模和业绩受到不同程度的影响，此时，作为市场重要机构投资者的企业年金，其市场规模却逆市保持快速增长，并且取得了不俗的业绩回报。中国证监会主席尚福林此前在第七届证券投资基金国际论坛上称，将考虑提高包括企业年金在内的机构资金的入市比例。

据不完全统计，2006年底，我国企业年金规模为910亿元，2007年新增年金规模400多亿元，年金市场总规模增至逾1300亿元，进入2008年，年金市场规模并没有受到证券市场的调整影响，而是继续保持较快的增速。

目前，企业年金投资主要是依据《企业年金基金管理试行办法》的规定，即“投资银行活期存款、中央银行票据、短期债券回购等流动性产品及货币市场基金的比例，不低于基金净资产的20%；投资银行定期存款、协议存款、国债、金融债、企业债等固定收益类产品及可转换债、债券基金的比例，不高于基金净资产的50%。其中，投资国债的比例不低于基金净资产的20%；投资股票等权益类产品及投资性保险产品、股票基金的比例，不高于基金净资产的30%，其中，投资股票的比例不高于基金净资产的20%”。

由于企业年金有着比较严格的资产配置规则及风险控制要求，这使企业年金收益相对更为稳健。根据有关部门的数据统计，截至2008年第三季度，企业年金基金今年平均收益率远远优于公募基金业绩，多个运作满2年的年金组合收益累计超过70%。

业内人士认为，A股市场经历了深幅调整后，若放宽机构资金权益类投资比例，有利于提振市场。(新浪财经 2008/12/9)

二、财政部：社保基金买卖股票、债券所得不征税

财政部国家税务总局9日发布《关于全国社会保障基金有关企业所得税问题的通知》(财税[2008]136号)称,社保基金买卖证券投资基金、股票、债券的差价收入,作为企业所得税不征税收入。

该通知同时还指出,对社保基金理事会、社保基金投资管理人管理的社保基金银行存款利息收入,社保基金从社保基金证券投资基金红利收入,股票的股息、红利收入,债券的利息收入及产业投资基金收益、信托投资收益等其他投资收入,均作为企业所得税不征税收入。

不过,该通知同时说明,对社保基金投资管理人、社保基金托管人从事社保基金管理活动取得的收入,要依照税法的规定征收企业所得税。

该通知从 2008 年 1 月 1 日起执行。(中国证券网 2008/12/9)

三、福建省：4664 家企业建立企业年金制度

近日，福建省劳动保障厅对外发布消息称，我省企业年金规模进一步壮大，截至今年 11 月底，全省已有 4664 家企业建立了企业年金制度，涉及在职工 24.4 万人，企业年金基金积累规模达 23.29 亿元。

企业年金制度是指企业及其职工在依法参加国家基本养老保险的基础上，由企业自主发起设立、企业员工自愿或必须参加的补充性养老金计划，是企业员工福利制度的重要组成部分之一。

据悉，仅今年前 11 个月，我省（不含厦门市，下同）共有 60 家企业建立了企业年金制度，参加企业年金的职工达 3.4 万人，新增企业年金缴费 10.79 亿元，同比增长四成以上，从而使企业年金增长较为迅速，基金规模明显壮大。持续三年盈利并完成经营业绩考核（台海网 2008/12/11）

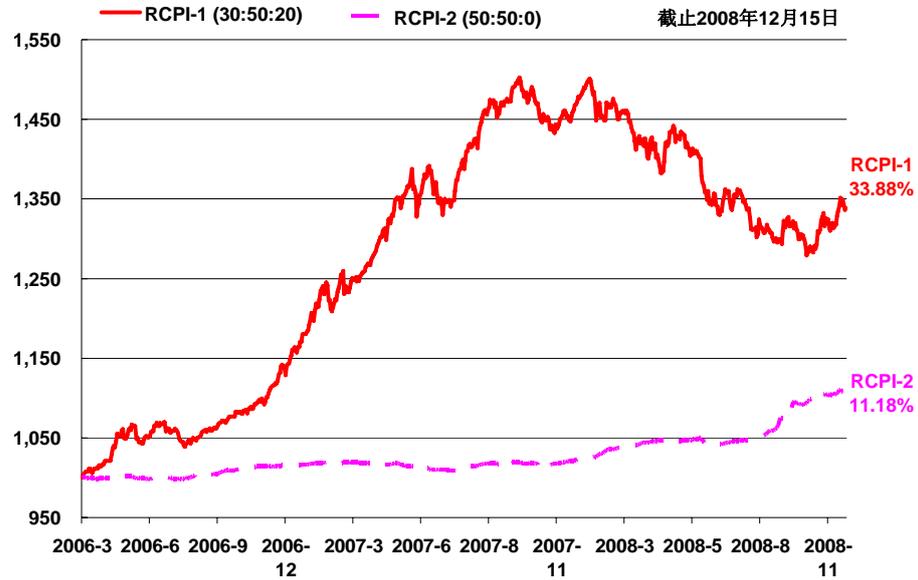
四、保险业：养老保险税收递延进入研究阶段

养老保险税收递延政策：《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》有 3 条直接涉及保险领域，这些政策大部分与目前所处于的特殊经济时期有关，但是非常重要的一项是蕴含其中的对个人和团体养老保险的政策态度变化。实际上在 12 月 8 日我们对国九条的解读时候，已经提到需要关注隐含的养老保险递延税收政策倾向，但是很短的时间内，以如此明确的方式提出养老保险递延政策研究，还是大大超出我们的预期，这将导致市场对于养老保险税收优惠的憧憬。鉴于其他国家类似政策所体现出的巨大影响，我们认为这是重大利好。

税收递延对于投保人是明显的税收优惠：由于在购买保险和领取保险金的时候投保人处于不同的生命阶段，其边际税率有非常大的区别，养老保险税收递延对于投保人有非常大的税收优惠。国际上对于个人养老保险的税收优惠是普遍做法，而目前正在研究的税收递延并不是力度最大的政策，其可实施程度是非常高的。当然限额规定也很重要，我们初步预计每月的抵扣额度应该不会超过 500 元，以免税收政策过于向富裕人群倾斜。如果是 500 元限额，对于寿险的推动也是非常巨大的。(申银万国 2008/12/17)

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%	1,338.781	0.21%	-0.94%	0.48%	33.88%
RCPI-2	50%	50%	0%	1,111.772	0.08%	0.12%	0.62%	11.18%

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 2008/12/15)

一、CPI、PPI 双双回落 连创数月来新低

事项:



11 月 CPI 同比上涨 2.4% 涨幅创 22 个月来新低

国家统计局周四公布, 11 月居民消费价格指数(CPI)同比上涨 2.4%, 涨幅较上月回落 1.6 个百分点, 创 2007 年 1 月以来新低。该数据并低于此前的调查中值 3.0%。国家统计局并公布, 11 月食品价格同比上涨 5.9%, 非食品价格同比上涨 0.6%。1-11 月份累计, 居民消费价格总水平同比上涨 6.3%。从月环比看, 11 月居民消费价格总水平比 10 月份下降 0.8%; 食品价格下降 1.0%。

11 月 PPI 同比涨 2% 涨幅创 31 个月新低 下滑速度远超预期

中国国家统计局周三公布, 11 月工业品出厂价格(PPI)同比上涨 2.0%, 创 31 个月新低, 远低于此前调查的预测中值 4.4%。月度 PPI 增幅今年 7 月和 8 月达到两位数后连续大幅回落, 11 月增幅已降至 2006 年 4 月增长 1.9% 之后的最低点。国家统计局并公布, 1-11 月 PPI 同比上涨 7.6%。

分析:

通缩风险加大

德银认为中国的 CPI 和 PPI 指数继续下滑, 显示通货紧缩成为可能, 经济活动显示了疲软, 而信贷增速也将下滑。德银预计 11 月 CPI 指数可能只有 3%, 而 PPI 指数可能为 3.5%。德银重申在最近的几个月(三到四个月), CPI 和 PPI 指数仍将下滑, 显示通货紧缩的压力, 德银调整了对明年 CPI 的预测, 认为明年 2 月份 CPI 指数可能下降到 -1%, 而不是原先预测的 0%。(德银 2008/12/11)

宏观经济在 11 月“入冬”的预期已经逐渐被市场消化, 即便未来几日公布的数据波动较大, 或许也不会让人感到意外。从现有的信息判断, 整体需求增速减缓、出现通缩的可能性增大几乎是各市场机构的一致判断。

大盘已经因为担忧十一月的宏观经济数据短期负面影响, 主动调整下行填补跳空缺口。一旦填补完周一跳空缺口回调确认后, 十一月的宏观经济数据短期负面影响将消退。目前, 市场热点依然活跃, 显示市场在大幅回调情形下恐慌心态明显减弱。现在银监会为企业并购贷款开绿灯, 12 年禁令解除

将对电力、钢铁、汽车等行业产生深远影响。短期市场获利回吐压力较大，大盘将维持强势震荡特征。经济数据出台后市场回调确认后仍有望延续纵深反弹行情。(广发证券 2008/12/10)

年内可能再度降息

申银万国证券:需求降低的趋势是难以改变的。各种因素都增加了物价下行的压力,预计PPI在明年4月甚至会出现负增长。他进一步指出,成品油价格管制可能将在12月放开。届时,成品油零售价格势必降低,考虑到这一因素,预计12月的PPI可能逼近零增长。

长江证券:大宗商品的现货价格发现,通货紧缩的风险正在加大,这种趋势说明,2009年发生通货紧缩的概率较大。

申银万国:年经济形势更加严峻的情况下,出台更多的保增长措施显得更加必要和紧迫。

西南证券:目前来看,12月底以前再度降息的可能性很大,11月数据超预期下降,预示着出台新的调控措施的可能性在加大。本月16日,美联储将再度议息,市场对其降息预期较为强烈,欧洲等经济体也可能跟进,因此,需要密切关注中国会否再次参与全球协同降息。(上海证券报 2008/12/11)

二、中央经济会议:保增长扩内需调结构 推动又好又快发展

中央经济工作会议近日在京闭幕。会议在提出明年经济工作重点任务时强调,必须坚持把保增长、扩内需、调结构有机结合起来。

会议提出,要深化改革开放,完善有利于科学发展的体制机制。坚持社会主义市场经济的改革方向,抓住时机推出有利于实现保增长、扩内需、调结构的改革措施,是提振市场信心的最好办法。

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席胡锦涛,中共中央政治局常委、国务院总理温家宝分别在会上作了重要讲话。

会议对目前的金融危机和中国面临现状作出了整体判断。会议指出,目前,这场金融危机不仅本身尚未见底,而且对实体经济的影响正进一步加深,其严重后果还会进一步显现。受国际金融危机快速蔓延和世界经济增长明显减速的影响,加上我国经济生活中尚未解决的深层次矛盾和问题,目前我国经济运行中的困难增加,经济下行压力加大,企业经营困难增多,保持农业稳定发展、农民持续增收难度加大,金融领域潜在风险增加。

会议指出,必须把保持经济平稳较快发展作为明年经济工作的首要任务。要着力在保增长上下工夫,把扩大内需作为保增长的根本途径,把加快发展方式转变和结构调整作为保增长的主攻方向。

会议提出了明年经济工作的重点任务。在“保增长”方面,要实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。较大幅度增加公共支出,实行结构性减税,

继续加大对“三农”、就业、社会保障、中小企业等方面的财政支持力度。货币政策方面，要促进货币信贷供应总量合理增长，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

明年经济工作部分重点

- 较大幅度增加公共支出，实行结构性减税
 - 促进货币信贷供应总量合理增长
 - 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
 - 保持资本市场和房地产市场稳定健康发展
 - 最大限度拓展农村劳动力就业渠道和农村内部增收空间
 - 提高居民收入在国民收入中的比重，提高居民财产性收入
 - 保持出口稳定增长，增加进口先进技术、关键设备、重要能源原材料
 - 实施更加积极的就业政策，研究和推出全国统一的社保关系转续办法
- 要支持能够扩大最终消费需求、带动中间需求的项目，支持在国际分工中具有长期竞争优势的先进生产能力建设，支持内部治理结构完善、就业容量大的劳动密集型企业。必须实施更加积极的就业政策，全方位促进就业增长，确保就业形势基本稳定。

对于农村问题会议用四个“大幅度”来表述。大幅度增加对“三农”投入，保证各级财政对农业投入增长幅度高于经常性收入增长幅度，大幅度增加国家对农村基础设施建设和社会事业发展的投入，大幅度提高政府土地出让收益、耕地占用税新增收入用于农业的比例，大幅度增加对中西部地区农村公益性建设项目的投入。

在“扩内需”方面，要保持资本市场和房地产市场稳定健康发展，增强投资者信心。要增加保障性住房供给，减轻居民合理购买自住普通商品住房负担，发挥房地产在扩大内需中的积极作用。

要以提高居民收入水平和扩大最终消费需求为重点，调整国民收入分配格局。提高居民收入在国民收入中的比重，继续做好调整企业退休人员养老金工作，提高居民财产性收入，大力促进农民消费，稳定发展住房消费和汽车消费，着力发展服务消费和旅游消费，不断增强最终消费能力。

至于“调结构”，会议提出，要加快建立能够充分反映市场供求关系、资源稀缺程度、环境损害成本的资源要素价格形成机制。努力保持出口稳定增长，增加进口先进技术、关键设备、重要能源原材料。

会议同时提出，要加快完善城乡社会保障体系，扩大城镇职工基本养老保险、基本医疗保险和城镇居民基本医疗保险覆盖面，研究和推出全国统一的社会保险关系转续办法，积极开展农村社会养老保险试点，制定农民工养老保险办法。

会议指出，实现明年经济工作的目标和任务，要继续实施灵活审慎的宏观经济政策。(第一财经日报2008/12/11)

多维解读：

结构性减税促消费

这次中央经济工作会议强调了促进消费的重要性。会议指出，要以提高居民收入水平和扩大最终消费需求为重点，调整国民收入分配格局。要改善收入分配的格局，显然需要税收政策的倾斜，因此会议提出要实行结构性减税。

中金公司首席经济学家哈继铭认为，结构性减税可能涉及若干税种：为增加居民收入促进消费，个人所得税起征点将有所提高（至3000-4000元）；增值税转型明年全面展开，预计减税规模达1200亿；此外，营业税亦可能逐步改革，目前中国多数服务业领域征收营业税作为增值税的替代，将来这部分行业可能逐渐被纳入增值税体系，既降低企业税负，又是对税制的合理改革。

在财政支出方面，会议提出要“优化财政支出结构”、“加大对低收入家庭的补贴和救助力度”。兴业银行资金运营中心首席经济学家鲁政委分析称，从财政投入来讲，既需要铁路、高速公路、机场、南水北调等大型项目，同样需要相当数量能够让农民更多参与其中的农村基础设施建设，比如村村通公路、农村小型水利设施建设等。这样既可尽可能增加农民收入，增加居民消费，避免经济陷入通货紧缩。在长期，也有利于保证粮食安全。

信贷合理增长促发展

中信证券首席宏观分析师诸建芳称，明年货币和信贷的政策目标应该超过2008年的实际增速。

央行和银监会在经济工作会议闭幕当天分别召开了贯彻中央经济工作会议精神的专门会议。央行提出，下一阶段要立足扩大内需保持经济平稳较快增长，加快发展方式转变和结构调整提高可持续发展能力，实施适度宽松的货币政策，积极发挥货币政策在促进经济增长方面的重要作用，综合运用多种货币政策工具，灵活调节资金供求，采取更加有力的金融支持措施扶持中小企业的发展，稳步推进金融体制改革，促进经济社会又好又快发展。

稳定汇率改善国际收支

关于汇率问题，中央经济工作会议提出，要引导和改善市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，进一步改善国际收支状况。

专家据此分析认为，目前人民币有贬值的压力，但是如果持续贬值，一方面可能会导致资本更快流出，对国内金融市场造成冲击，另一方面也可能导致别国的报复，对出口不一定有利。在这种情况下，人民币汇率保持基本稳定是最佳选择。（证券时报2008/12/12）

三、保增长扩内需 我国重大经济政策频出

事项：

国办发布关于当前金融促进经济发展30条意见(详情可参阅本期政策观察第一章)

分析:

17%透露出的信息

中国银行业监督管理委员会主席刘明康表示:今年下半年以来,部分重要宏观经济指标出现了较快的回调,主要是CPI(居民消费价格指数)和PPI(工业品出厂价格指数)的大幅回落,显示中国经济从通货膨胀趋势转向通货紧缩的可能性正在加强。CPI2月份达到同比增幅8.7%,这是1996年以来的最高点,之后迅速回落到11月的2.4%。PPI的跌幅更快,9月份起,在2个月时间里下降了7.1个百分点,估计12月份还将继续大幅回落。

《意见》中确定,如果以高于GDP增长与物价上涨之和约3至4个百分点的增长幅度作为2009年货币供应总量目标,那么国务院对于2009年的GDP增长与物价上涨之和的预测为13至14个百分点。”彭兴韵告诉《第一财经日报》,“假设明年的物价上涨增幅在3%至4%左右,也就是说国家对经济增长的心理底线是10%。

为实体经济注入逆周期因素

在《意见》中,国务院要求加强和改进信贷服务,满足合理资金需求。要加强货币政策、信贷政策与产业政策的协调配合;鼓励银行业金融机构在风险可控前提下,对基本面比较好、暂时出现经营或财务困难的企业给予信贷支持。

央行行长周小川13日在参加“《财经》年会2009”时表示,未来中国金融业要从结构上为经济注入更多的逆周期因素,从而保证经济的平稳发展。

专家认为,所谓的逆周期因素具体的政策含义,应当就是在经济下滑时采取扩张性的货币政策,以达到抚平经济周期波动、平稳经济增长的目的。

货币政策从此前的从紧转为适度宽松,也就是这种逆周期因素的体现,而国务院九条和此次的30条措施就是具体的体现。

重庆市常务副市长黄奇帆在《财经》年会上呼吁,工商企业出现现金流困难,金融企业不要简单地去“逼债”。黄奇帆说,现在一些企业遇到问题,不一定是因其本身经营失误造成的,也不一定是企业的结构不合理导致的,而是一个系统的危机,是一个全领域的危机。

针对中小企业抵御风险能力较低的情况,此次国务院30条提出了支持中小企业发展、鼓励金融机构开展出口信贷业务等政策。(第一财经日报 2008/12/15)

附:8月底以来我国出台的重大经济政策

8月27日,国务院《关于今年以来国民经济和社会发展规划执行情况的报告》指出,下半年将把保持经济平稳较快发展、控制物价过快上涨作为宏观调控首要任务,把抑制通胀放在突出位置。

9月15日,央行宣布下调一年期人民币贷款基准利率0.27个百分点,存款基准利率保持不变。除中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行和邮政储蓄银行暂不下调外,其他存款类金融机构人民币存款准备金率下调1个百分点,汶川地震重灾区地方法人金融机构存款准备金率下调2个百分点。

10月8日,央行宣布下调一年期人民币存贷款基准利率各0.27个百分点,下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

10月9日,国务院决定对储蓄存款利息所得暂免征收个人所得税。同日,十七届三中全会审议通过《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》。决定指出,允许农民以转包、出租、互换、转让、股份合作等形式流转土地承包经营权。

10月17日,国务院常务会议指出,将采取灵活审慎的宏观经济政策,尽快出台有针对性的财税、信贷、外贸等政策措施,继续保持经济平稳较快增长。同时,推进结构调整和发展方式转变。

10月21日,财政部宣布,从2008年11月1日起,个人购房契税税率暂统一下调到1%;对个人销售或购买住房暂免征收印花税;对个人销售住房暂免征收土地增值税。央行宣布,自2008年10月27日起,将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的0.7倍;最低首付款比例调整为20%。央行还下调了个人住房公积金贷款利率。

10月29日,央行宣布一年期人民币存、贷款基准利率均下调0.27个百分点。

11月5日,国务院常务会议公布拉动内需十项措施和四万亿元投资计划,包括在全国全面实施增值税转型改革。

11月12日,国务院提出扩大内需四项实施措施:核准审批固定资产投资项目;决定提高部分产品出口退税率;确定中央财政地震灾后恢复重建基金的具体安排方案;提出进一步加强林业生态恢复重建的政策措施。

11月20日,国务院常务会议确定了促进轻纺工业健康发展的6项政策措施:增加各级财政扶持中小企业发展专项资金规模;继续适当提高纺织品、服装和部分轻工产品出口退税率,清理和取消涉及轻纺企业的各种不合理收费等。

11月26日,央行宣布下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率各1.08个百分点;下调工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行等大型存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点,下调中小存款类金融机构人民币存款准备金率2个百分点。

11月29日,中共中央政治局会议分析研究2009年经济工作,提出把保持经济平稳较快发展作为明年首要任务。要坚持灵活审慎的宏观经济政策,继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,注重综合运用减税、扩大中央政府投资等多种手段加大对保障民生、扩大内需、转变发展方式和结构调整的支持力度。

12月3日,国务院常务会议提出九大金融举措力促经济发展。主要包括:落实适度宽松的货币政策,促进货币信贷稳定增长;提高对中小企业贷款比重,积极扩大住房、汽车和农村消费信贷市场;稳定股票市场运行,推动期货市场稳步发展,优先安排与基础设施、民生工程等相关的债券发行;引导保险公司以债权等方式投资交通、通信、能源等基础设施;改进外汇管理,大力推动贸易投资便利化,适当提高企业预收货款结汇比例等。

12月6日,国家发改委、财政部、交通运输部、国家税务总局发布公告就《成品油价税费改革方案》公开征求意见。公告提出,在不提高现行成品油价格的前提下,将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元,柴油由每升0.1元提高到0.8元,其他成品油单位税额相应提高。同时,取消公路养路费、航道养护费、公路运输管理费、水路运输管理费、水运客货附加费等6项收费,并逐步有序取消已审批的政府还贷二级公路收费。(保监会时政新闻2008/12/9)

四、诺贝尔经济学奖获得者莫里斯：调整失业保险金、养老金更能拉内需

剑桥大学政治经济学教授、1996年诺贝尔经济学奖获得者莫里斯爵士就当前中国的经济形势和经济政策接受了记者的采访。他认为从长期来看，中国政府毫无疑问是要减少对出口的依赖，而且如果美国和欧盟的救市政策生效，他们的经济会较快恢复，中国就没必要继续人民币贬值的政策。

人民币没必要继续贬值

人民币的走弱在一定程度上可以刺激出口，增加国家收入，但是中国也面临很多的竞争，比如说越南这些国家，虽然比较小，但加在一起的话，对中国也将是较大的竞争。另一方面，美国和欧盟的救市政策如果能发挥效果，他们的经济应该会较快恢复，而且，从长期来看，中国政府毫无疑问是要减少对出口的依赖，所以中国政府没必要继续人民币贬值的政策。从短期来看，中国应该扩大国内市场，因为不少中国企业生产的产品在国内还是有市场的。对于中国来说，很大的一个机遇是在设计，而不是技术。比如说我们可以发展一些很好的设计学校，培养人才，会在国内有很好的前景。

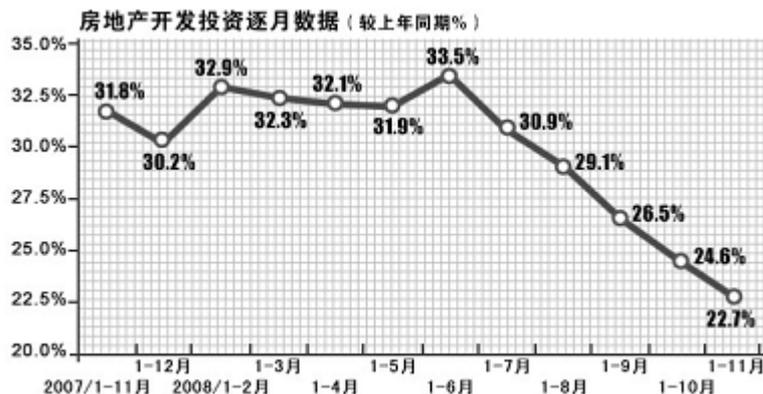
调整养老金更能拉内需

除了税收，还有如失业保险金、养老金和医疗保险等等。当然，如果撇除这一系列的措施，只是提高个税征收起点，这也是应该做的事情，但是在失业保险金、养老金这方面如果采取措施，应该会见效更快。

国内企业要瞄准国内市场

中国政府可能担心GDP下来带来的失业率问题，8%仍然是不错的增长水平。另外我要说的就是要提高个人的收入，国内企业也需要调整他们的策略，瞄准国内市场，中国企业是出了名的非常灵活的，所以他们是有能力做到的。
(中国经济网 2008/12/10)

五、房产新政：国务院三大措施力促房市健康发展



图片来源：东方早报 2008/12/17

国务院常务会议研究部署的三大稳定房地产市场措施近日公布，但一石激起千层浪，有人乐观评价这一业内渴望已久的中央层面举措出台众望所归，也有人表示“很失望”。

尽管众说纷纭，多数专家仍表示，与以往的房地产政策相比，昨日公布的楼市新政确实亮点颇多，必将稳定楼市，达到促进房地产市场健康发展的目的。

营业税暂时减免

“国务院常务会议提出的措施力度很大，将对房地产行业带来十分积极的影响。”SOHO中国董事长潘石屹如此评价。

潘石屹认为，中国的房地产市场面临的最关键问题在流通环节。原来的营业税政策存在诸多不合理限制，原本出发点是限制炒房，实际上高达5%的营业税使得房产难以流通，减免营业税抓住了流通环节的弊病，必将促进市场发展。

而减免营业税将给购房人带来实质性优惠。新政规定，对住房转让环节营业税暂定一年实行减免政策，将现行个人购买普通住房超过5年(含5年)改为超过2年(含2年)转让的，免征营业税；将个人购买普通住房不足2年转让的，由按其转让收入全额征收营业税，改为按其转让收入减去购买住房原价的差额征收营业税。

“此次营业税调整对于整个二手房市场来说是一个利好政策。”我爱我家副总经理胡景晖预计，因上述政策受益的二手房大概占到目前市场总流通量的20%左右，这部分购房者的购房成本将极大降低。

我爱我家提供的数据显示，以个人购买一套100万元的普通住宅刚好超过2年不到5年为例，按照此前税费标准，应按照售房收入全额征收5.5%营业税，即 $100\text{万元} \times 5.5\% = 5.5\text{万元}$ ；而按照新标准则无需交税，购房人可节省5.5万元。如果个人购买普通住宅未满2年出售，假设房主以80万元购买住房，以100万元出售的，那么，目前需要缴纳的营业税为 $(100\text{万元} - 80\text{万元}) \times 5.5\% = 1.1\text{万元}$ ，比此前全额征收 $100\text{万元} \times 5.5\% = 5.5\text{万元}$ ，节省了 $5.5\text{万元} - 1.1\text{万元} = 4.4\text{万元}$ 。

而与以往减免税费不同的是，此次营业税下调留有附加条件“暂定一年实行减免政策”，北京金马华投资集团马越认为，对减免税费限定时限意在使政策效用短期内发挥，如果一年后市场回暖，政府或将视情况再定新政。

促需求与保供给并行

在此前多项楼市政策中，政府着力于推动保障性住房的修建，并未对开发企业有所顾及。但在昨日公布的政策首次提出“保持合理的房地产开发投资规模”，并表示应“引导房地产开发企业积极应对市场变化，促进商品住房销售。支持合理融资需求”，“对有实力有信誉的房地产开发企业兼并重组提供融资和相关金融服务。按照法定程序取消城市房地产税”。

对此，上海易居房地产研究院综合研究部部长杨红旭表示中央的政策已经从针对扶持购房需求，转变为同时支持住房供给。“对开发商的合理融资及优质企业的兼并重组提供融资服务”的具体实施则要看商业银行的行动。他认为，目前商业银行对房地产开发贷态度谨慎，政府引导督促银行行动难度较大，效果也难以控制。而“引导房地产开发企业积极应对市场变化，促进商品住房销售”一句则表明“政府还是在提醒开发商认清市场短期难以回暖的事实，让他们尽快降价促销，彻底放弃高房价、高利润的幻想。再次表明，中央救市重在于救需求，稳市场，而非开发商”。

对于首次推出的取消城市房地产税一说，马越表示，此税种的取消，将会减轻房地产产权人持有物业成本，可以起吸引机构购买商业、办公、厂房等公建物业的作用，也有给予外商投资企业、外国企业税收优惠以吸引投资的作用。

保障性住房力度再加大

自去年以来，“保障性住房”成为我国住房体系的关键词。此次的国务院常务会议再次加大保障性住房力度，首次表明将“本地区部分住房公积金闲置资金补充用于经济适用住房等建设”。

目前，我国住房公积金体系沉淀资金巨大，2007 年仅北京市就有高达 376.27 亿元住房公积金闲置，全国范围内该数额高达数千亿元。而在此前的规定中，政府仅表示将“住房公积金投资收益用于廉租房等保障性住房建设”，两相比较，未来从公积金体系投入保障性住房，特别是经济适用房资金将大幅增加。

此外，日前建设部公布将在三年内投入 9000 亿元用于保障性住房建设，市场曾普遍质疑这笔巨资的筹集来源。昨日，为支持廉租住房开发建设，保障民生，人民银行、银监会公布联合制定的《廉租住房建设贷款管理办法》。这无疑将为保障性住房的修建资金来源奠定融资基础。

地方后续楼市政策可期

尽管新政甫一推出不乏叫好声，仍有专家对其中不少政策提出质疑。

首先，营业税下调力度低于预期。政策出台前，市场曾预期营业税将完全减免，或近似上海“14 条”；此外，市场曾普遍认为二套房贷政策将有所放松，但表述与 2007 年 12 月 5 日央行和银监会关于二套房贷政策“补丁文件”中的原话，“这点不能不让业界失望”。

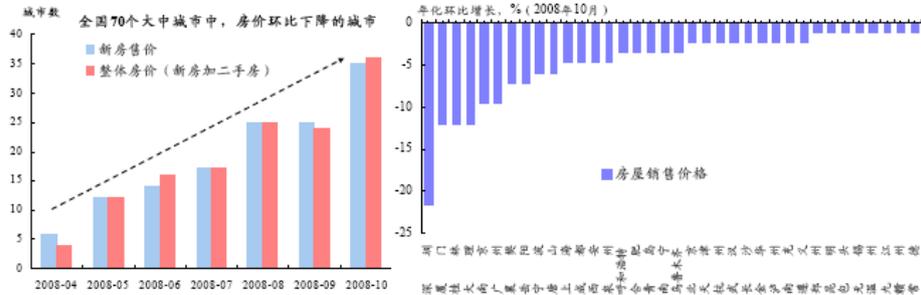
业内人士普遍预测，政策力度之所以有放有收，是中央担忧房价过快下滑、出现市场担忧的“崩盘”现象。而此次新政出台，恰如驾车行驶过程中的“点刹”，在经济下行趋势中，保证房价平稳回落至合理水平。但从长期来看，由于房地产市场供求矛盾严重，明年房地产市场将难言好转。

此外，会议还要求，各地区要在执行中央统一政策的前提下，结合当地实际，进一步采取促进房地产市场健康发展的政策措施。对此，业内人士均表示下一轮地方性房地产政策可期。（中国证券报 2008/12/17）

六、从图表看 2009 年宏观经济走势

中国面临比 98 年更严峻挑战

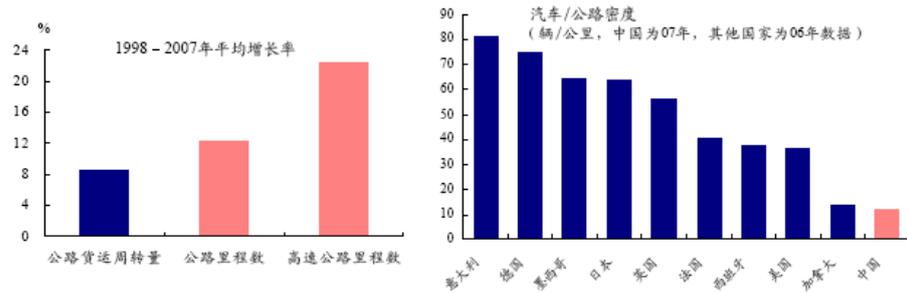
房地产走软预示投资增速继续下降



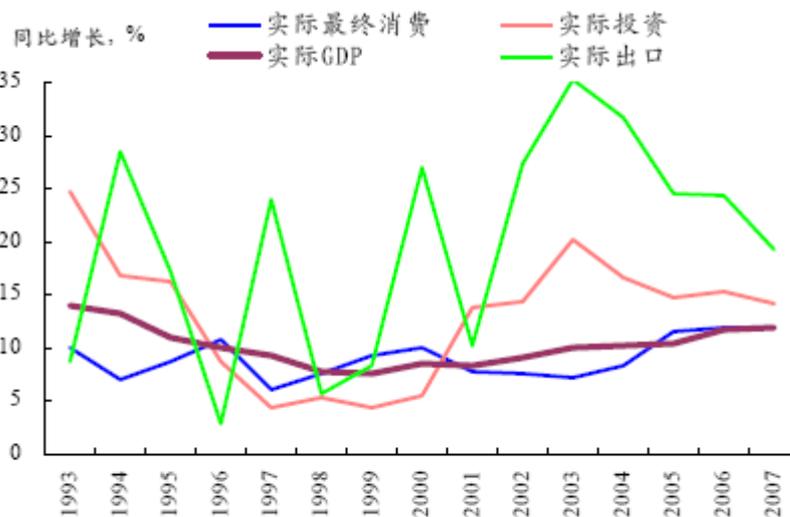
资料来源：CEIC、发改委、中金公司研究部

政府基建投资乘数效应今不如昔：基础设施较为饱和

中国过去10年公路供给增长远快于需求 中国公路饱和



GDP 或许软着陆：消费刚性较大

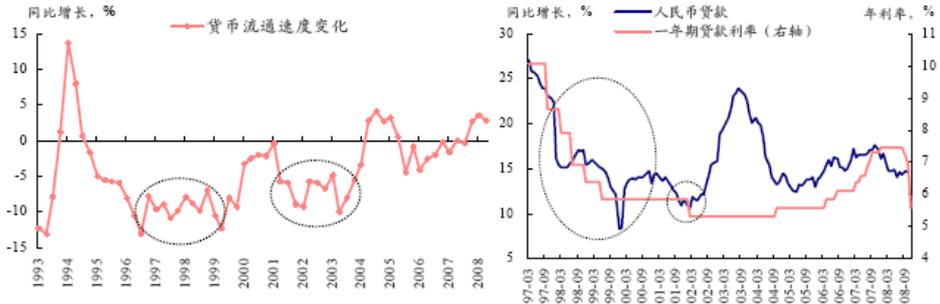


资料来源：CEIC、国家统计局、中金公司研究部

货币政策放松作用有限

经济处于下降周期时货币流通速度下降

经济处于下降周期时贷款大幅放缓



资料来源: CEIC、财政部、中金公司研究部

今年胀, 明年缩

基于不同国际油价假设, 并考虑了产出缺口和减税效应, 预计中国明年可能出现通缩

不同国际油价假设下, PPI与非食品CPI通缩的情景分析(考虑产出缺口和减税效应)

考虑产出缺口的 通胀预测	情景一: 油价上升 2008年底56美元/桶 2009年底66美元/桶 2010年底73美元/桶	情景二: 油价不变 2008年底56美元/桶 2009年底56美元/桶 2010年底56美元/桶	情景三: 油价下降 2008年底56美元/桶 2009年底46美元/桶 2010年底46美元/桶
同比增长, %	PPI CPI 非食品CPI	PPI CPI 非食品CPI	PPI CPI 非食品CPI
2009F	-6.3 1.0 -0.4	-6.9 1.0 -0.5	-7.5 0.9 -0.5
2010F	0.8 1.2 -0.7	-1.2 1.0 -1.0	-3.0 0.8 -1.4

资料来源: 中金公司研究部

09年“保八”

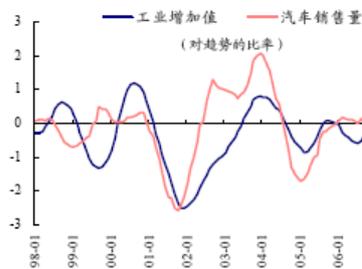
实际同比增速 % (除非额外注明)	2006	2007	2008F	2009F (考虑政策)	2009上半年 (考虑政策)	2009下半年 (考虑政策)	2010F (考虑政策)
GDP	11.6	11.9	9.3	8.0	7.5	8.5	7.8
最终消费支出	10.4	10.9	10.6	9.5	9.4	9.6	8.9
城镇居民	11.5	11.6	8.6	7.0	6.9	7.1	6.0
农村居民	7.2	8.2	10.0	8.0	8.0	8.0	7.0
政府	10.5	11.4	14.2	14.2	14.0	14.4	14.2
资本形成总额	14.1	13.7	10.8	10.1	9.0	11.2	8.8
私人	14.3	14.1	10.8	6.5	6.4	6.6	6.3
政府	12.0	10.8	11.1	38.0	29.0	47.0	24.0
出口	23.9	19.8	9.2	0	0	0	2.0
进口	16.0	13.9	8.5	0	0	0	1.0
净出口(对GDP增速的贡献)	2.2	2.3	0.9	0	0	0	0.4
参考项目							
社会消费品零售总额	12.5	12.5	13.6	12.0	11.8	12.2	10.7
城镇固定资产投资	22.7	21.5	15.3	14.0	12.5	15.5	11.8
CPI	1.5	4.8	6.2	1.0	1.1	0.9	0.8~1.2
非食品	1.0	1.1	2.2	-0.4	0.3	-1.1	-1.4~-0.7
食品	2.3	12.3	15.2	4.0	3.0	5.0	5.1
PPI	3.0	3.1	7.5	-7.5~-6.3	-5.1~-4.8	-9.7~-7.8	-3.0~0.8
电力消费	13.7	15.3	7.0	4.5	3.5	5.5	4.1
人民币名义有效汇率(升值幅度, %)	-1.5	1.7	9.6	2~3	1~2	1~2	1~2
1年期贷款利率(%)	6.1	7.5	6.1	4.5	5.04	4.5	NA

资料来源: 中金公司研究部

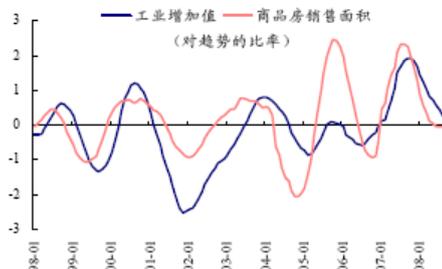
经济何时见底?

中金经济综合领先指标可作参考

汽车销量

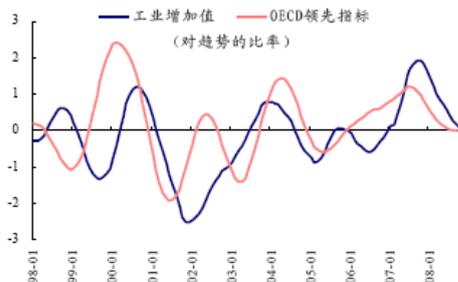


商品房销售面积

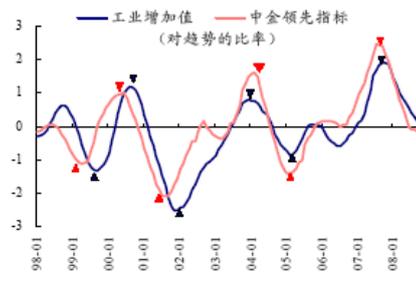


资料来源: CEIC、中金公司研究部

OECD领先指标



中金综合领先指标(平均领先工业产出2个月)



资料来源: CEIC、中金公司研究部

七、发改委: 成品油价格改革降低油价

背景:

国际油价大跌

自从2008年7月中旬创下每桶147.27美元的历史最高盘中价格以来,国际油价已经累计下跌了约七成。

燃油税改革征求意见

燃油税改革征求意见稿出台,在不提高现行成品油价格的前提下,将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元,柴油由每升0.1元提高到0.8元。其他成品油单位税额相应提高。

事项:

12月18日国务院印发了《关于实施成品油价格和税费改革的通知》。通知指出,近期国际市场油价持续回落,及时把握当前有利时机,推进成品油价格和税费改革,对规范政府收费行为,公平社会负担,促进节能减排和结构调整,依法筹措交通基础设施维护和建设资金,促进交通事业稳定健康发展,都具有重大而深远的意义。

国务院决定自2009年1月1日起实施成品油税费改革,取消原在成品油价外征收的公路养路费、航道养护费、公路运输管理费、公路客货运附加费、水路运输管理费、水运客货运附加费等六项收费,逐步有序取消政府还贷二级公路收费;同时,将价内征收的汽油消费税单位税额每升提高0.8元,即由每升0.2元提高到1元;柴油消费税单位税额每升提高0.7元,即由每升0.1元提高到0.8元(其他成品油消费税单位税额相应提高)。由于消费税在价内征收,征收时不再提高成品油价格。

国务院同时决定完善成品油价格形成机制,理顺成品油价格。国内成品油价格实行与国际市场原油价格有控制的间接接轨,以国际市场原油价格为基础,加国内平均加工成本、税收、流动环节费用和适当利润确定。成品油价格调整既要反映国际市场石油价格变化和企业生产成本,又要考虑国内市场供求关系;既要反映石油资源稀缺程度,又要兼顾社会各方面承受能力。

分析:

国泰君安研究所首席经济学家李迅雷表示,成品油价格改革对股市短期利好,尤其利好汽车,化工,交通运输等成品油下游行业。

李迅雷还表示,油价下调对石油行业影响不算正面,但长期来看,油价随着市场变化之后,对石油企业来讲是一件好事。李迅雷还表示,预期政府将出台更多加大投资力度、刺激消费的措施。(和讯网2008/12/18)

平安信息

一、平安养老险：实现央企年金账户管理零突破

近日，国务院国资委下属两家大型科技企业集团公司——中国农业机械化科学研究所和中国机械科学研究总院双双选择平安养老作为企业年金账户管理人。这是平安养老担任央企年金账户管理人零的突破，表明其年金账户管理能力得到大型中央企业的高度认可。

中国农业机械化科学研究所是我国科学研究、科技产业、工程于一体的中央直属大型科技企业集团，下属公司众多。其年金计划采用 3+1 模式，平安养老险担任受托、投资和账管三个管理角色。

中国机械科学研究总院是我国规模最大、创新能力最强、多学科综合性现代农业装备科研开发机构，已形成由 12 个全资子公司（公司）、2 个控股公司组成的中央直属大型科技企业集团。平安养老险同时担任其年金计划受托人和帐管人。

两家企业都是中央直属的科技企业，有吸引和留住科技人才的企业年金特殊需求。平安养老凭借长期的养老金账户运营经验、功能完备的账户管理系统、专业的服务团队、个性化的服务内容，在众多的年金经营机构中脱颖而出，赢得客户的青睐。（内部新闻）

二、中国平安：获亚洲最佳管理保险公司奖

12 月 8 日，国际著名财经杂志《欧洲货币》在伦敦公布了本年度亚洲最佳管理公司排名，继 2006 年之后，中国平安再度荣获亚洲最佳管理保险公司奖。

被誉为亚洲股票分析师观点基准调查的年度排名，至今已是该杂志第 8 次对亚洲的最佳管理公司进行嘉奖。据悉，本届评选的核心指标包括市场占有率、收益率、增长潜力、管理质量、收入等。来自亚太地区的 211 名银行与研究机构分析师参与了投票，他们被要求对任意一个国家只能提名最顶尖的 3 家企业。

《欧洲货币》表示，平安再度成功当选亚洲最佳管理保险公司，显示其从保险企业转型为综合金融服务集团的良好管理能力。与同业竞争者相比，平安具有更广阔国际视角、丰富多元的原创性产品以及稳健的财务能力，这些因素对公司长远发展至关重要。

在 20 年的发展历程中，中国平安在公司治理领域完成了许多超越，尤其以国际化标准的公司治理、高管团队和完整的金融平台著称。多元、均衡、合理的股权结构，完善的“三会”制度，高效的执委会运作以及“集团控股，分业经营，分业监管，整体上市”的管理体制为中国平安的稳健发展和经营业绩

持续提升提供了有力保障。

据了解，中国平安在公司治理及企业管理领域屡获嘉奖。今年10月，在国际知名财经刊物《财资》杂志组织的3A公司治理奖项年度评选中，中国平安蝉联“中国最佳治理公司”奖。同年6月，中国平安又荣获亚洲著名杂志《Corporate Governance Asia》主办的亚洲公司治理年度杰出表现奖。同月，中国平安入选《2008年中国上市公司100强公司治理百强榜》，位列百强榜首。（新浪财经2008/12/08）

三、中国平安：最佳领导力培养十强企业

近日，旨在挖掘领先企业实战经验的“中国最佳领导力培养企业”十强出炉，中国平安凭借对战略实施、业务发展与领导人培养的良好整合，成为入选十强的唯一综合金融集团。

此榜单由《中国企业家》与国际知名管理咨询公司联合评选，参照美国《首席执行官》“全球培养领导人最佳20强企业”研究成果，首次针对中国企业领导力培养进行排名研究。评选单位表示，相比一般的中国企业，这十家中国公司拥有：更多的内部和外部培训指导，更多的课堂培训，更多的顾问指导和“影子职位”项目。

据了解，在人才培养方面，中国平安一直具有良好培训机制与绩效表现。今年10月，中国平安即荣获由知名人力资源服务商前程无忧颁发的“2008中国最佳人力资源典范企业”“最佳企业培训典范”等4项大奖。（新浪财经2008/12/09）

四、中国平安：最佳企业公益模式创新大奖

12月6日，第5届中国最佳企业公民评选在京揭晓，中国平安凭借在企业公益领域的创新与坚持，获大会特颁2008年度最佳企业公益模式创新大奖。

据了解，最佳企业公民评选活动由知名商业媒体《21世纪经济报道》、《21世纪商业评论》主办，本届评选主题为“公益模式创新”。大会为此特设2008年度最佳企业公益模式创新大奖，中国平安小桔灯乡村小学图书馆计划（下称“小桔灯”项目）成为10大创新案例之一。

据悉，2007年5月启动的“小桔灯”项目，以普及阅读习惯为目的，通过向社会募集图书，在乡村小学建立小型图书馆，并派短期志愿者，展开阅读教育和阅读兴趣培养课程。

据悉，“小桔灯”项目2008年在全国4省地6所小学开展，合计捐书约12000册，并帮助当地小学建立起初具规模的图书馆。其中，在汶川地震后，项目组织志愿者于6月12日进入绵竹震后灾区，为两所板房小学捐赠图书5000多册，并开展了一周的快乐阅读。

本届评选活动历经3个月的严格筛选，在五百余份参评材料的基础上，

最终评出 10 个年度最佳企业公益模式创新大奖与 20 个年度最佳企业公民大奖。获奖的其他企业包括工商银行、英特尔、壳牌等国内外知名企业。（蓝筹财经 2008/12/08）

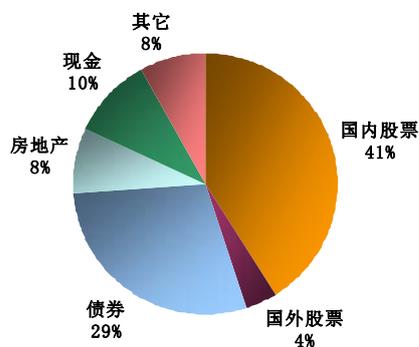
年金技术

一、投资组合管理流程（三）—— 战略资产配置（3）

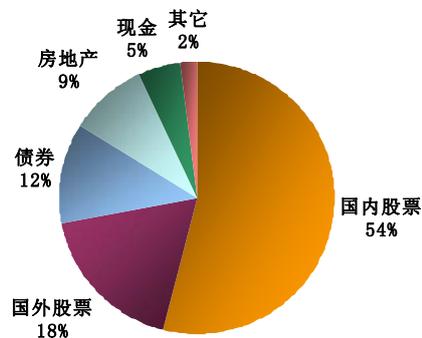
由于全球各个国家的投资者有着不同的社会、经济、政治及税赋环境，因此其资产配置决策各不相同。下图展示了美国、英国、德国及日本机构投资者的投资组合资产比例。

美国、英国、德国及日本的资产配置比例（1990-1991）

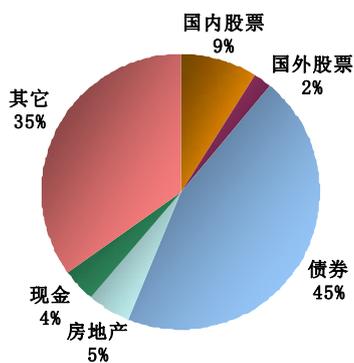
美国（养老基金）



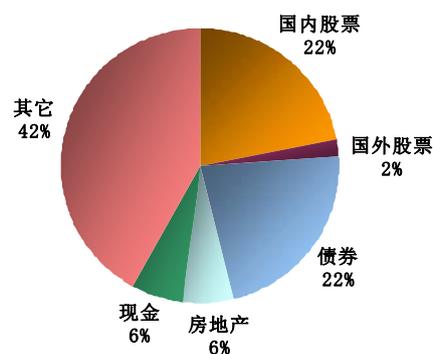
英国（养老基金）



德国（保险与共同基金）



日本（人寿保险）



在美国，45%的投资资产由股票（包括国内与国外）构成；在英国，股票则占了投资资产的 72%；在德国，投资组合中的股票仅有 11%；在日本，股票所占比例为 24%。

国别差异基本可以解释资产配置策略的差异。在这四个国家中，德国与日本的人口平均年龄非常高，而美国与英国的人口平均年龄则较低，这可说明后者为何在股票上有更多投资。英国在上世纪 80 年代的国企私有化进程鼓

励了个人与机构投资者的股权投资。在德国，法规禁止保险公司在他们的资产持有超过 20% 的股票。与此同时，德国与日本的银行业可直接投资企业股权，其执行官可进入被投资企业的董事会。从 1960 年开始，英国生活成本的增长率相比德国高出 4.5 倍，英国经济的通货膨胀使英国投资者在资产配置过程中更为偏好股票。

在德国投资股票的需求较少，因为员工可以得到丰厚的政府养老金。此外，德国文化也表现出其对股票市场的厌恶：许多德国人是风险厌恶者并认为股票投资是一种赌博。尽管这些态度在不断变化发展，德国的股票市场依然缺乏流动性，仅少数股票便已占股票交易总量的近 50%。

其他 OECD（Organization for Economic Cooperation and Development，经济合作与发展组织）成员国对机构投资者设立了法规限制。比如，澳大利亚的养老基金必须投资至少 50% 在银行存款或以 Schilling（先令，奥地利货币）计价的债券。比利时要求养老基金至少投资 15% 在政府债券。芬兰要求养老基金投资于国外不能超过基金资产的 5%。法国养老基金则必须投资不少于 34 在公债上。

资产配置政策与策略是由投资者的投资目标与限制决定的。而用以解释不同国家投资者行为差异的则是他们的政治与经济环境。

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、周旻芾、刘晨铭、席海霞、陶甬楠

联系人：陶甬楠

电话：021-38637431

邮箱：taoyongnan001@pingan.com.cn

免责条款：

《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 PING AN

保险 · 银行 · 投资

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：4008-1-95511

专业网站：www.pingan.com