

截至2011年三季度,美国养老金规模12.5万亿美元,占居民总资产17.6%,占美国交易所市值85%

# 美国养老基金12.5万亿美元 投资偏爱股票

美国养老基金已成为美国股票市场上最主要、最稳定的资金来源。据美联储统计,美国养老基金规模相当于美国交易所市值的85%左右。而按ICI统计,养老基金规模则超过了美国交易所市值。受益于其庞大的规模,可以在相当程度上保证资金不断、定期地注入美国证券市场,为美国证券市场提供了强有力稳定的机制。

穆启国 姚卫巍 李皓舒 顾益辉 谢志才

## 美国四类养老金规模达12.5万亿美元

美国居民养老的资金主要来源于个人参加的养老计划。1980年以前,美国居民储蓄承担了养老的重要角色。自20世纪80年代后,居民储蓄率不断降低。政府为鼓励居民储蓄养老,通过了一系列法案如暂时免税等,来帮助推广养老储备的理念。居民养老储备基金在总资产中的比例迅速上升,在20世纪90年代未达到顶峰。据美联储统计,截至2011年三季度,养老储备基金在美国居民总资产中的比例为17.6%,总规模达12.5万亿美元。相对地,2011年底美国居民储蓄率则降到3.5%的低位。

从养老计划类别看,美国居民养老计划主要分四种:固定缴款计划(DC, Defined-Contribution, 包括401K)、固定收益计划(DB, Defined-Benefit)、政府养老金计划和个人储蓄养老计划(IRA)。其中,最常见的是DC计划下的401K及IRA。DB和DC产品最主要的区别在于:DB是由发起人承担与所承诺的退休金相关的风险,员工取得的养老金与基金收益无关;而在DC计划中,受益人承担投资风险,其所能领取的养老金金额取决于退休账户余额。

## 中国养老保险和社保基金现况:

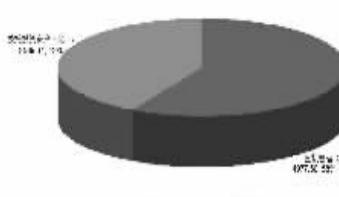
# 基本养老保险股票投资比率基本为零

## 规模:养老保险体系和社保各约21800亿和8400亿

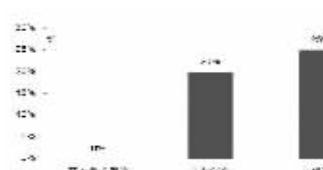
中国的养老保险体系可分为基本养老保险、企业补充养老保险(即企业年金)、个人储蓄性养老保险。其中,基本养老保险重要性与规模均首屈一指,当前企业年金仅为以大型央企为代表的少数财力雄厚的大型企业。

在金额上,截至2010年末,全国基本养老保险结存规模为15365亿,较2005年增加11324亿,期间复合增长率为31%;2010年末企业年金结存规模为2809亿,较2006年910亿元增加1899亿,期间复合增速为33%。由于2011年经济形势较差,工资涨幅有限,我们以20%增速并以2010年养老保险18174亿(基本养老保险+企业年金)的基数预计2011年末基本养老保险与企业年金总和为21800亿,与监管层对养老保险存量规模的估算基本一致。

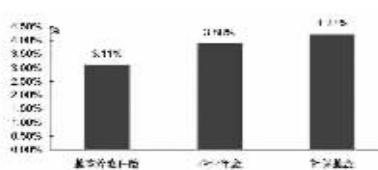
## 社保基金资产管理情况



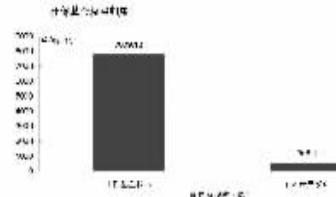
## 养老保险社保基金投资股票比率估计



## 2010年养老保险社保基金投资收益率



## 社保基金权益归属



数据来源:华泰联合证券 张常春/制图



IC/供图 吴比较/制图

## 美国养老基金偏好股票

和其他国家相比,美国养老基金资产配置上明显表现出对股票的偏好。按OECD统计,2010年美国养老基金股票投资比重为49.3%。以401K为例,养老金股票投资中接近80%是以股票型基金为标的,只有不到20%是采取直接股票投资。需要提示的是,美国养老基金市场主要以私人投资机构为主。而其公共养老储备基金则不允许涉足股票,完全投资于固定收益产品。

## 84%股票配置标普500成分股

美国养老基金已成为美国股票市场上最主要最稳定的资金来源。据美联储统计,美国养老基金规模相当于美国交易所市值的85%左右。而按ICI统计,养老基金规模则超过了美国交易所市值。受益于其庞大的规模,可以在相当程度上保证资金不断、定期地注入美国证券市场,为美国证券市场提供了强有力稳定的机制。

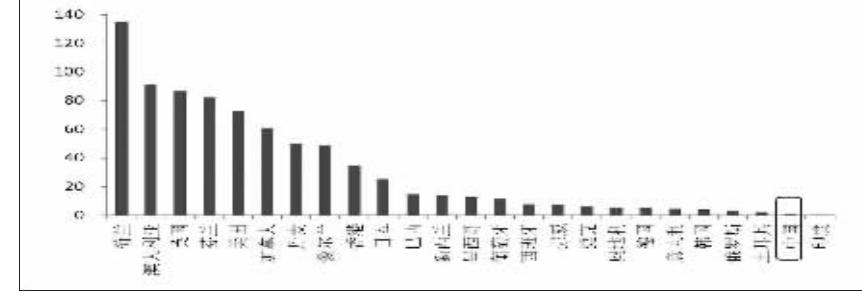
定期地注入美国证券市场,为美国证券市场提供了强有力稳定的机制。

由于养老基金对稳定收益的需求,其行业配置风格较为稳健。根据Jeffrey R. Brown, Joshua Pollet, Scott J. Weisbrenner 2009年对20家州养老金自1980年以来的行业配置研究发现,养老基金中84%的股票为标普500成分股。分行业来看,养老基金配置与行业市值占比高度一致,其差值在正负1.5%以内。其中,配置明显高出市值的为制造业、耐用消费品;通信和公用事业的配置则明显低于市场占比。

从美国养老金的资产配置情况来看,1998年以来的趋势是股票资产占比下降,债券资产占比提升。因为具体的行业配置数据难以获得,我们可以根据资产配置的比例变化来推测:高分红的类债股票也是其配置的重点。

作者系华泰联合证券分析师

## 2010年主要国家养老基金占GDP比重 (%)



## 链接 | Link

## 海外养老基金:

## 64个国家债券配置平均占比50%

华泰联合证券策略团队

0.7%。由于OECD统计的仅是实际进入市场投资领域的养老基金,中国的数据是按照企业年金的规模计算的。如果将全国基本养老保险一并纳入统计口径,2010年中国养老基金占GDP的比重为3.8%。和世界上其他国家相比,中国养老基金规模远远低于平均水平。

从资产配置上看,大多数国家养老基金资产配置以债券为主,平均占比在50%左右。而中国香港、美国、芬兰、澳大利亚等国家则明显表现出对股票配置的偏好。

## 养老金企业年金将合力为A股添薪”

华泰联合证券策略团队

算2011年及2012年基本养老保险、企业年金的存量与增量。

由此,我们预计2012年基本养老保险的规模将在22125亿左右,扣除委托社保部分的566.4亿,可投入市场的资金约在21558.6亿;2011~2012年企业年金增量累计为1236亿。因此,在2012年年底,尚可投入的总资金为21558.6亿+1236亿=22974.6亿。

我们对基本养老保险委托社保投资的比率、投资股票的比率进行情景分析,并对企业年金投资股票的比率进行情景分析,得出在不同情境下,养老保险存量及增量资金及企业年金增量资金对市场资金面的影响。在中性假设下,我们预计2012年年底基本养老保险委托社保投资比率为30%,投资股票比率为25%,则基本养老保险将为股市带来增量资金1617亿;假设增量企业年金投资股票比率仍为20%,则将为股市带来增量资金247亿。两项合计金额1864亿,约为2011年全年股票型基金发行总规模的1.5倍。

## 国内社保基金配置侧重高分红收益率兼低PE股

华泰联合证券策略团队

仓煤炭,2010年减仓,波段很成功;2010年底到2011年加仓煤炭也没有获得超额收益,2011年下半年开始减仓煤炭。社保对有色的波段更为成功,抓住了2006年和2009年两波,但2007年初过早减仓有色。

中游原材料行业钢铁、化工配置维持低位,建材配置趋势向下。社保对于钢铁的持有期比较短;化工除了2008年上半年大幅加仓,其他时候配置都比较低;建材2010年的加仓获得了超额收益,2011年二季度开始减仓建材。中游制造行业机械、轻工、信息设备行业配置趋势向上。社保对于机械的配置较稳定,但2009年的减仓较为失败;轻工2007年大幅加仓,2008年大幅减仓;信息设备行业2008年以来配置的大趋势向上。

下游可选消费行业汽车、家电配置趋势向下,房地产2011年下半年开始加仓。社保在2008年大幅减仓汽车较为成功,2009年开始重新加仓,2011年开始减仓;家电从2009年开始持续加仓,2011年开始减仓。房地产2009年开始大幅减仓,2011年下半年开始加仓。下游日常消费行业食品饮料、商贸配置趋势向下,农业、医药加仓。社保在2010年下半年开始过早减仓食品饮料,目前趋势向下;农林牧渔在2010年大幅加仓,目前仍在高位;医药从2010年下半年开始减仓,较为成功,2011年三季度开始加仓。

科技行业TMT趋势向上,信息服务配置较低,趋势向上。社保在2003年之后持续减仓TMT,2010年开始加仓,大波段较为成功;信息服务从2009年之后持续减仓,目前是历史低位,2011年三季度有加仓趋势。