

行业研究

养老保险第三支柱建设新进展，专属商业养老保险试点拟落地

——《关于开展专属商业养老保险试点的通知(征求意见稿)》点评

非银：增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

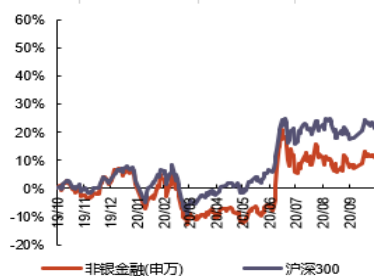
010-5842066

wangyf@ebsec.com

联系人：郑君怡

zhengjy@ebsec.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

2021年成为建立第三支柱的关键之年——2020年中央经济工作会议对养老金市场影响点评（20201220）

健康养老势在必行，投资端持续放开——国常会部署促进人身保险发展措施点评（20201210）

理财子如何布局养老金融？——银行理财2020年11月报（20201206）

任重道远，砥砺前行——保险行业系列报告三：国内养老金的现状及发展探讨（20201113）

养老金改革或纳入“十四五”规划，资本市场双向开放步伐不减——非银金融行业周报（20201025）

要点

事件：

2月21日，《关于开展专属商业养老保险试点的通知(征求意见稿)》正在业内征求意见，拟于3月1日起在北京、浙江两地开展专属商业养老保险试点，试点公司包括中国人寿、人保寿险、太平人寿、太保寿险、泰康人寿以及新华人寿。

点评：

一、专属商业养老保险具备以下特点：

1、以养老保障为目的，专属性强。《意见稿》对专属商业养老保险产品做出了界定，指出领取年龄需要在60岁以上，产品分为积累期、领取期两阶段，要求积累期限在五年以上（投保人年龄在60岁以上者除外），领取期在十年以上。对于该类产品设计的相关要求，体现了其强化养老保障功能、服务专属群体的理念。

2、“保证+浮动”模式，收益可转换，灵活性强。《意见稿》中提出专属商业养老保险积累期采取“保证+浮动”收益模式，并要求险企提供高、中、低三档收益率假设下投资组合间的转换功能。可转换功能的设计可以在满足客户不同时期需求的同时，确保养老保险的长周期运作，以实现资金的长期配置，具备不错的吸引力。此外，险企还需在领取期提供多种领取方式，满足客户灵活性需求。

表1：专属商业养老保险产品基本情况

	具体内容
产品界定	以养老保障为目的，领取年龄在60岁及以上的养老年金保险产品
期限	积累期：不得短于5年（投保人年龄在60岁以上不做限制） 领取期：不得短于10年
收益模式	在积累期采取保证+浮动收益模式
退保安排	在积累期，前5个保单年度内退保，退保现金价值不得高于账户价值的90%； 第6-10个保单年度内退保，退保现金价值不得高于账户价值的95%； 第10个保单年度后退保，退保现金价值不得高于账户价值的98%。
	在领取期，退保现金价值为0

资料来源：今日保，光大证券研究所整理

二、本次推行专属商业养老保险试点会带来哪些影响

一是为新业态群体提供养老保障。《意见稿》中强调，允许相关企事业单位为新产业、新业态从业人员和各种灵活就业人员投保专属商业养老保险提供交费支持。本次拟推行的专属商业养老保险试点，可以很好弥补针对新业态群体养老保障的不足，为其提供合适的养老保险产品。

表 2：关于推进新业态群体养老保障的相关政策文件

时间	会议&文件	主要内容
2019 年 12 月	国务院常务会议	发展面向低收入人群和新业态从业人员的保险产品
2020 年 1 月	《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》	支持商业保险机构创新开发符合初创企业、科创企业及相关新业态从业人员保障需求的保险产品和业务
2020 年 12 月	银保监会国务院政策例行吹风会	我国人身保险业：针对新业态从业人员风险特征的商业保险产品供给不足
2021 年 1 月	人力资源和社会保障部新闻发布会	扩大工伤保险覆盖范围，推进外卖骑手等新业态人员职业伤害保障工作

资料来源：银保监会，中国政府网，光大证券研究所整理

二是提供建设养老保险第三支柱的重要方向。专属商业养老保险试点的推进可以对第一支柱（基本养老保险）起到补充作用，同时连接企业年金与个人养老金，实现二、三支柱间的转换，进一步加强对于养老保险第三支柱的建设。

作为四大专业养老产品之一，发展专属商业养老保险产品是推进第三支柱养老保障的重要方向。此前，在 2020 年金融街论坛年会上，银保监会主席郭树清提到，要大力发展具备养老功能的专业养老产品，并提出四种基本形态，包括养老储蓄存款、养老理财和基金、专属养老保险、商业养老金。¹专属养老保险作为以养老保障为目的产品，其发展对于第三支柱养老保障的推进起到重要作用。2020 年 12 月国务院政策例行吹风会上，银保监会副主席黄洪先生也提到，要加大养老保险产品创新、开展专属商业养老保险试点，加快商业养老保险纳入养老保障第三支柱的建设。²

表 3：2020 金融街论坛年会：努力促进第三支柱养老保险健康发展

总方针	具体内容
规范	规范现有业务、正本清源，统一养老金融产品标准，清理名不副实产品
创新	开展业务创新试点，大力发展真正具备养老功能的专业养老产品，包括养老储蓄存款、养老理财和基金、专属养老保险、商业养老金等

资料来源：中国银行保险报，光大证券研究所整理

表 4：国务院政策例行吹风会：五方面推动商业养老保险发展

层面	具体内容
----	------

¹ 2020 金融街论坛年会（2020 年 10 月 21 日）

² 国务院政策例行吹风会（2020 年 12 月 17 日）

加快发展专业化经营市场主体	支持设立养老保险公司、养老金管理公司等专业机构；鼓励养老保险机构专业化发展方向
扩大商业养老保险领域对外开放	支持境外资本参股设立各类养老保险机构，支持外资保险公司经营商业养老保险业务；引入国外成熟的养老保险业务经营和养老金管理经验
加大养老保险产品创新	开展专属商业养老保险试点；支持保险机构创新发展提供具备长期直至终身领取功能的养老年金保险；鼓励保险机构开发有针对性的养老产品
强化养老保险基础建设	规范商业养老保险相关统计标准和统计规范，加强商业养老保险信息统计和保单管理；修订完善行业经验生命表、疾病发生率表等数据基础
加强人才队伍建设，提升专业能力	加大精算、投资等专业人才的引进力度；加强长期稳健投资和风险管控能力建设

资料来源：中国政府网，光大证券研究所整理

三是对险企的产品设计及资金管理提出更高要求。专属商业养老保险产品整体周期长、以养老保障为目的，需要注重资金的长期配置管理以及收益的稳定，对于各险企的长期资产管理能力提出考验。此外，产品的可转换功能要求险企在产品设计中，提供积累期各投资组合间的转换功能，增强灵活性，并在领取期提供多元化的领取方式。**对于试点公司而言，发展专属商业养老保险产品有望提升公司的保费收入，拓展养老市场布局。**

总体来看，专属商业养老保险作为养老保险第三支柱建设的探索方向，是值得期待的。需要注意的是，由于产品设计对资金配置管理的要求，专属商业养老保险产品的管理费用会较高，一定程度上可能会增加险企的管理成本。此外，专属商业养老保险的发展需要多方共同努力，包括税收递延等税收政策支持。以美国“401K”计划为例，401K计划的成功很大程度上在于各项税收优惠政策，相应的税收减免及递延可以很好提升产品的吸引力。因此，专属商业养老保险产品的推进需要相关的配套政策跟进，以降低产品成本，提升市场拓展力度。

三、投资建议

各项政策大力支持养老保险第三支柱建设，积极推进专属商业养老保险的产品创新及试点落地，建议关注本次试点公司中具备丰富客户资源、提早布局养老产业的头部险企**中国太保、新华保险、中国人寿**。

四、风险提示

政策改革推进程度不及预期；市场流动性变化影响股市大幅波动。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：
A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------