

行业研究

专属商业养老保险试点正式推出，养老保险第三支柱建设逐步完善

——《关于开展专属商业养老保险试点的通知》点评

非银：增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

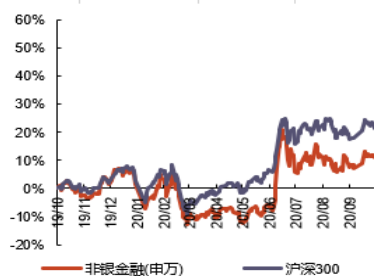
010-5842066

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

养老金改革加速，第三支柱养老金蓄势待发——养老金系列报告三：国内养老金产品深度研究（2021-04-10）

见贤思齐，反观诸己——养老金系列报告二：海外养老金体系深度研究（2021-03-06）

穿越周期，静待花开——保险行业2021年春季策略报告（2021-03-08）

穿越周期，静待花开——保险行业2021年投资策略（2021-02-02）

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（2020-11-14）

见微知著，水滴石穿——保险行业系列报告二：相互保险与网络互助（2020-09-21）

资本逐鹿，风口已至——保险行业系列报告一：保险科技（2020-08-23）

厚积薄发，拐点将至——保险行业2020年下半年投资策略（2020-06-15）

养老社区发展潜力巨大，险企布局具有天然优势——养老金系列报告四：中国养老社区发展深度研究（20210515）

要点

事件：

5月15日，银保监会发布《关于展开专属商业养老保险试点的通知》，决定于2021年6月1日起在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点，期限暂定一年，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等六家保险公司参与此次试点。

点评：

一、专属商业养老保险具备以下特点：

1、**交费方式灵活，惠及更多人群。**保险公司根据现实条件的不同设定差异化费用标准，同时新业态从业人员所在单位可以为其投保专属商业养老保险提供交费支持。这一改变有助于强化专属商业养老保险的养老保障功能，更好地服务专属群体。

表1：正式文件相对征求意见稿，专属商业养老保险产品基本情况变化

变化项	征求意见稿	正式文件
试点地区	北京市、浙江省	浙江省（含宁波市）、重庆市
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	试点保险公司应创新开发投保简便、交费灵活、收益稳健的专属商业养老保险产品。消费者达到60周岁及以上方可领取养老金，且领取期限不短于10年。
期限	积累期不得短于5年；投保人年龄在60岁及以上的，积累期不做期限限制	删除此表述
资产管理长期安全性	无特殊强调	保险公司应建立适当机制，有效控制金融市场短期波动对投资组合长期稳健管理的影响，体现养老资金长期管理、安全管理
高档演示利率上限	6.5%	6%
退保规则	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%。	在积累期，前5个保单年度内退保，退保现金价值不得高于 累计已交保费 ；第6-10个保单年度内退保，退保现金价值不得高于 累计已交保费和75%账户累计收益部分之和 ；第10个保单年度后退保，退保现金价值不得高于 累计已交保费和90%账户累计收益部分之和 。

资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

2、体现专属特质，突出长期属性。针对现行商业养老保险普遍存在的领取期短、积累期退保相对自由的问题此次试点提出险企应当为投保人提供多种长期养老金领取方式。此次试点对保险产品长期属性的重视为消费者提供了保障，有利于养老保险的长期运作。

3、投资组合多样化，收益可转换。专属商业养老保险在积累期采取“保证+浮动”收益模式，同时要求保险公司根据消费者风险偏好的不同提供多个投资组合，并向消费者提供投资组合转换功能。这一要求可以满足不同客户或同一客户在不同时期的需求，同时丰富养老保险的资金来源，有助于推动专属商业养老保险的健康发展。

二、本次推行专属商业养老保险试点会带来哪些影响

一是填补新业态群体养老空白。专属商业养老保险以其灵活的交费方式和差异化的费用标准区别于现行商业养老保险，这一特点有助于解决新业态从业人员面对的养老保障难题。尤其对于那些未与用人单位建立正式合同关系的劳动者，专属商业养老保险可以为其提供合适的养老产品。

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
2021年5月	《关于开展专属商业养老保险试点的通知》	积极探索满足新产业、新业态从业人员和各种灵活就业人员养老需求

资料来源：银保监会，中国政府网，光大证券研究所整理

二是为养老保险第三支柱的发展提供支撑。专属商业养老保险试点的稳步推进是第三支柱发展的重要内容，也是对第一支柱的有效补充。专属商业养老保险可以连接企业年金与个人养老金，实现二、三支柱间的转换，进一步加强养老保险第三支柱的建设。

虽然我国保险市场规模已经位居世界第二，但发展水平仍然较低，商业养老保险的发展仍然落后于发达国家。专属商业养老保险试点的推进将会为市场提供更多更好的产品，从而推动第三支柱的不断发展。

表 3：十四五规划和 2035 远景目标纲要

层面	具体内容
建立现代财税金融体制	适当加强中央在知识产权保护、 养老保险 、跨区域生态环境保护等方面事权
健全多层次社会保障体系	健全养老保险制度体系，促进基本养老保险基金长期平衡 实现基本养老保险全国统筹 发展多层次、多支柱养老保险体系 规范发展第三支柱养老保险

资料来源：新华社，光大证券研究所整理

表 4：亚洲博鳌论坛 2021 年会

层面	具体内容
金融供给侧改革	养老金改革应该成为金融供给侧改革的重要抓手
向资产型养老金体系过渡	促进第一支柱的结构性改革 补齐第二三支柱短板，建立多层次养老金体系
养老金第三支柱	税收激励是第三支柱能够做大的重要前提条件 把不具备养老特征的大量个人资金供给转化为长期的、有养老属性的、有相对安全保障和一定收益的第三支柱养老产品

资料来源：新华社，光大证券研究所整理

三是对保险公司产品设计与资管带来挑战和机遇。专属商业养老保险产品可转换功能要求险企在产品的积累期和领取期注入更多灵活性，为消费者提供多元选择。此外，产品重视长期属性，养老保障理念要求资金管理重视长期配置和稳定收益。试点公司面临产品设计和资产管理的挑战，同时有望增加保费收入、进一步拓展养老市场。

表 5：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
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

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

养老保险第三支柱建设仍然受到各项政策强力支持。随着专属商业养老保险试点的正式落地，相关产品和后续政策将会逐步推出。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
行业及公司评级	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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE