

金融&金融科技行业周报

——个人养老金制度落地，期货和衍生品法助力资本市场改革

平安证券研究所 金融&金融科技研究团队

王维逸 S1060520040001 (证券投资咨询)

袁喆奇 S1060520080003 (证券投资咨询)

李冰婷 S1060520040002 (证券投资咨询)

黄韦涵 S1060121070072 (一般证券业务)

2022年4月24日

个人养老金制度落地，期货和衍生品法助力资本市场改革

1、个人养老金制度落地，第三支柱迎来变革。4月21日，国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》（以下简称《意见》），明确个人养老金实行个人账户制度，旨在推进多层次、多支柱养老保险体系建设，促进养老保险制度可持续发展。《意见》对个人养老金的参加范围、制度模式、运作模式等方面提出具体要求，个人养老金一人一户，自主投资；年缴费上限12000元，国家制定税优政策。从短期来看，受制于税优力度和纳税人群，政策信号意义大于落地意义。从长期来看，个人账户制下，参加人投资决策灵活，且可以实现税收优惠，随着缴费上限的适时调整，第三支柱将迎来较大发展。

2、主要上市险企3月保费数据发布完毕，预计寿险新单、NBV仍然承压。截至4月19日，主要上市险企2022年3月保费数据发布完毕。从负债端来看，目前主要上市险企人力、新单、NBV仍未出现明显改善，寿险转型仍在磨底阶段，负债端拐点未至、右侧布局机遇尚等风起。截至2022年3月，主要上市险企寿险业务累计原保费收入增速分化明显——人保（18.3%）>太保（4.2%）>新华（2.4%）>平安（-2.3%）>国寿（-2.7%）>太平（-3.2%）；主要上市险企财险业务累计保费收入实现均两位数正增长——太保（13.8%）>人保（12.2%）>平安（10.3%）。

3、期货市场法治建设迎来里程碑，明确服务实体经济的立法原则。4月20日，第十三届全国人大常委会第三十四次会议表决通过了《中华人民共和国期货和衍生品法》，该法自2022年8月1日起施行。该法共13章155条，重点规范期货市场，兼顾衍生品市场，重点围绕期货交易、结算与交割基本制度、期货交易者保护制度、期货经营机构与期货服务机构的监管、期货交易场所和期货结算机构的运行等作了规定。此外，该法围绕服务实体经济高质量发展的主线，就促进期货市场功能发挥做了制度安排，如：鼓励实体企业利用期货市场从事套期保值等风险管理活动，明确对套期保值实施持仓限额豁免；扩展期货公司业务范围，增加了期货做市交易、衍生品交易等业务等。



CONTENT 目录

重点聚焦

- 个人养老金制度落地，第三支柱迎来变革
- 主要上市险企3月保费数据发布完毕，预计寿险新单、NBV仍然承压
- 期货市场法治建设迎来里程碑，明确服务实体经济的立法原则

行业新闻

- 银行：央行召开党委会研究进一步做好金融支持稳增长的意见措施
- 证券：证监会表示抓紧制定出台个人养老金投资公募基金配套规则制度
- 保险：郑商所发布《关于开展2022年“保险+期货”试点工作的通知》
- 金融科技：工信部明确适度超前推进网络、平台、安全三大体系建设

行业数据

- 市场表现：银行、保险、证券、金融科技指数分别下跌3.09%、3.47%、5.33%、8.96%
- 银行：公开市场操作净回笼100亿元，SHIBOR利率下行
- 证券：周度股基日均成交额环比下降14.64%
- 保险：十年期国债到期收益率环比上升8.31bps

个人养老金制度落地，第三支柱迎来变革

事件：4月21日，国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》（以下简称《意见》），明确个人养老金实行个人账户制度，旨在推进多层次、多支柱养老保险体系建设，促进养老保险制度可持续发展。（资料来源：国务院官网，平安证券研究所）

政策支持第三支柱发展（重点梳理）

时间	文件主要内容
2017年	国务院发布《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》：落实相关税收优惠政策，推进个人税收递延型商业养老保险试点。
2017年	国务院发布《关于加快发展商业养老保险的若干意见》：拟启动个人税收递延型商业养老保险试点，对商业保险机构一年期以上人身险保费收入免征增值税。
2021年	《“十四五”规划纲要》：明确发展多层次、多支柱养老保险体系，提高企业年金覆盖率，规范发展第三支柱养老保险。
2021年	银保监会发布《关于开展专属商业养老保险试点的通知》：自2021年6月1日起，由6家人身险公司在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点。
2022年	银保监会发布《关于扩大专属商业养老保险试点范围的通知》：自2022年3月1日起，专属商业养老保险试点区域（浙江省和重庆市）扩大到全国范围；允许养老保险公司参与试点。
2022年	国务院发布《关于推动个人养老金发展的意见》：个人养老金实行个人账户制度。

点评：《意见》对个人养老金的参加范围、制度模式、运作模式等方面提出具体要求，个人养老金一人一户，自主投资；年缴费上限12000元，国家制定税收政策。1) 我国养老保障三支柱发展不均衡，政策支持第三支柱发展。参考美国IRAs，税优力度是关键。参考2018年5月开始试点的个人税延型商业养老保险，从短期来看，受制于税优力度和纳税人群，政策信号意义大于落地意义。从长期来看，个人账户制下，参加人投资决策灵活，且可以实现税收优惠，随着缴费上限的适时调整，第三支柱将迎来较大发展。2) 《意见》发布后，尽管税优方式和税优力度仍有待进一步细化落地，若按照EET模式，则可进行税前扣除的投资范围将从保险公司的个人税延型商业养老保险扩展到银行、保险、公募基金和证券资管等符合规定的金融产品，银证保共同促进第三支柱发展。同时，养老金融产品类型也将随着政策引导而更为丰富、更为多元。

个人养老金制度主要内容

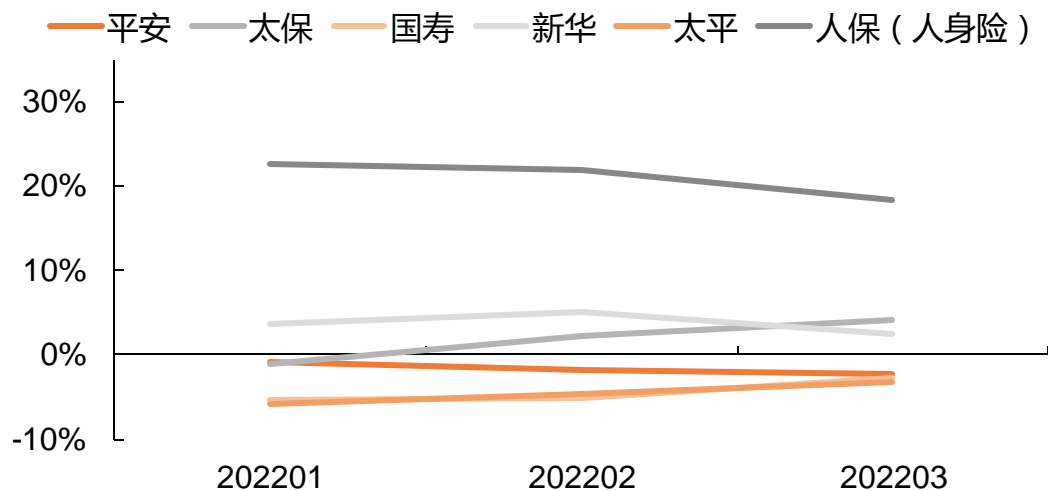
- 1) 参与范围：**在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者。
- 2) 制度模式：**建立个人账户制和统一的账户管理平台，一人一户，给予参加人更高的投资自主权。个人养老金实行个人账户制度，缴费完全由参加人个人承担，实行完全积累。个人养老金账户是参加个人养老金制度、享受税收优惠政策的基础。
- 3) 运作模式：**对个人养老金的缴费水平、税收政策、资金运用和领取条件做出明确规定，年缴费上限12000元，国家制定税优政策，退休或完全丧失劳动能力后开始领取。

主要上市险企3月保费数据发布完毕，预计寿险新单、NBV仍然承压

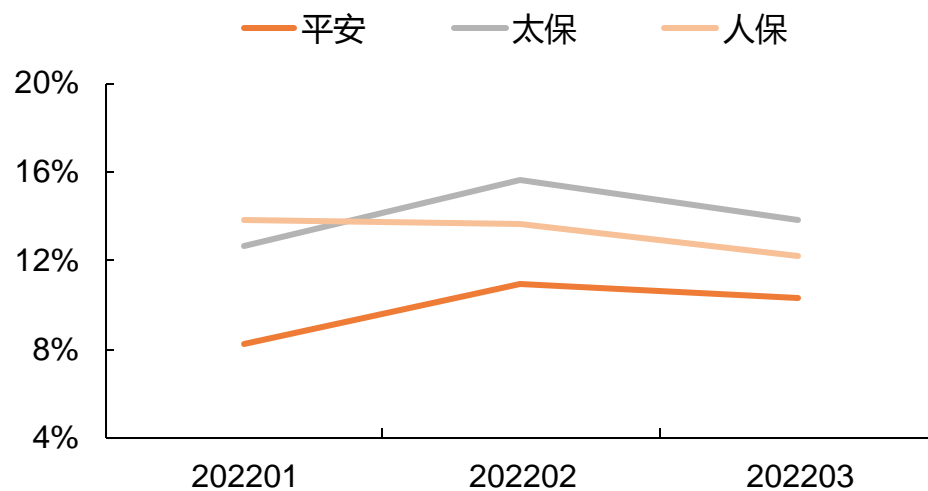
事件：截至4月19日，主要上市险企2022年3月保费数据发布完毕。

(资料来源：公司公告，平安证券研究所)

◎人身险累计保费增速



◎财产险累计保费增速



点评：从负债端来看，目前主要上市险企人力、新单、NBV仍未出现明显改善，寿险转型仍在磨底阶段，负债端拐点未至、右侧布局机遇尚等风起。1) 寿险业务：截至2022年3月，主要上市险企寿险业务累计原保费收入增速分化明显——人保（18.3%）>太保（4.2%）>新华（2.4%）>平安（-2.3%）>国寿（-2.7%）>太平（-3.2%）；3月单月原保费收入增长亦分化——太保（10.1%）>国寿（5.6%）>人保（1.8%）>太平（1.3%）>新华（-4.1%）>平安（-4.2%）。2021年2月起新重疾定义与重疾表切换，旧产品新单基数较高，叠加2022年代理人数量下滑、销售节奏回归常态、局部地区疫情反弹、新重疾销售仍承压，预计主要上市险企新单仍将下滑。3月以来，为充分满足客户多样化需求，主要上市险企力推增额终身寿险，尽管这类产品较短储价值率更高，但NBVM整体低于重疾险；叠加开门红短储，预计22Q1险企NBVM与NBV仍将下滑。2) 产险业务：截至2022年3月，主要上市险企财险业务累计保费收入实现均两位数正增长——太保（13.8%）>人保（12.2%）>平安（10.3%）。3月单月原保费收入增速较2月低：太保（10.9%）>人保（10.2%）>平安（9.2%）。

期货市场法治建设迎来里程碑，明确服务实体经济的立法原则

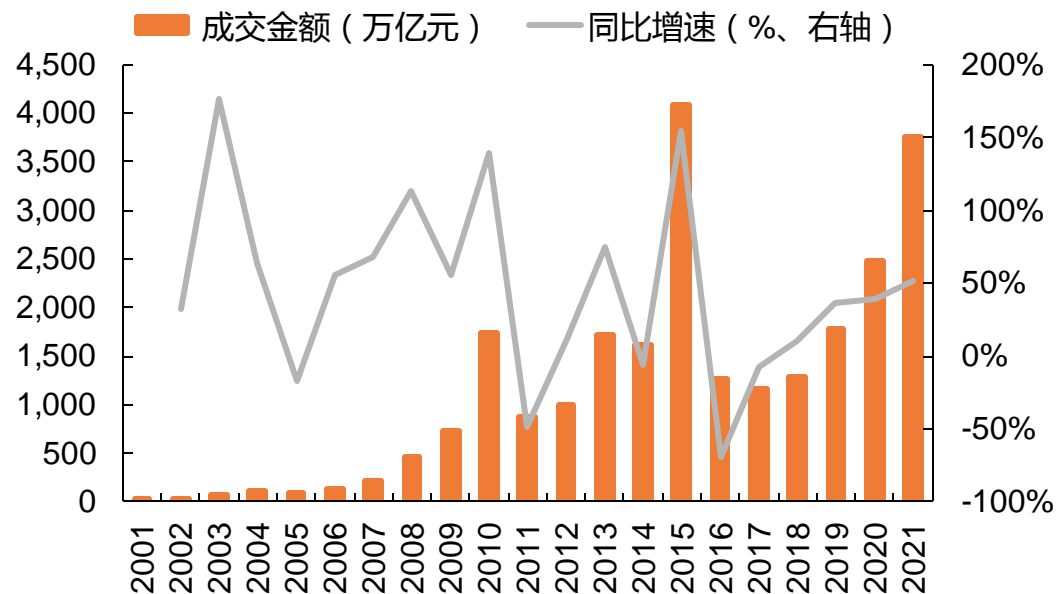
事件：4月20日，第十三届全国人大常委会第三十四次会议表决通过了《中华人民共和国期货和衍生品法》（以下简称“期货和衍生品法”），该法自2022年8月1日起施行。

（资料来源：中国人大网）

◎期货市场三十年发展历程

时间	事件
1990年-1992年	三大期货交易所分别成立，期货市场初步诞生
1993年	《关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》的下发标志第一轮治理整顿开始
1999年	《期货交易管理暂行条例》、《期货交易所管理办法》、《期货公司经济管理办法》等法律法规颁布，监管体系初具规模
2010年	沪深300股票指数期货的诞生标志商品期货和金融期货进入了共同发展的新阶段
2018年	《外商投资期货公司管理办法》标志期货行业对外开放政策正式落地
2022年	《中华人民共和国期货和衍生品法》正式颁布

◎期货市场交易额变化



资料来源：Wind，平安证券研究所

点评：经过三十多年的发展，我国商品期货的交易规模已连续多年位居全球第一，期货和衍生品法有效填补了资本市场法治建设的空白，该法共13章155条，重点规范期货市场，兼顾衍生品市场，重点围绕期货交易、结算与交割基本制度、期货交易者保护制度、期货经营机构与期货服务机构的监管、期货交易场所和期货结算机构的运行等作了规定。此外，该法围绕服务实体经济高质量发展的主线，就促进期货市场功能发挥做了制度安排，具体包括：1) 明确规定国家支持期货市场健康发展，发挥市场价格发现、风险管理和资源配置的功能。2) 鼓励实体企业利用期货市场从事套期保值等风险管理活动，明确对套期保值实施持仓限额豁免。3) 专门规定采取措施推动农产品期货市场和衍生品市场发展。4) 建立以市场为导向的品种上市机制。5) 扩展期货公司业务范围，增加了期货做市交易、衍生品交易等业务。

央行：印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》

事件：4月18日，央行联合国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，一要进一步加大对受疫情影响行业、企业、人群的金融支持，将原用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度继续滚动使用；二要抓好金融支持实体经济政策落地，设立普惠养老专项再贷款以及用好创业担保贷款政策；三是优化外汇和跨境人民币业务办理流程，中国外汇交易中心免收中小微企业外汇衍生品交易相关的银行间外汇市场交易手续费，加大出口信用保险支持力度。四是发挥民航应急贷款作用，加快科技创新再贷款落地，落实好全国物流畅通和产业链供应链稳定。

(资料来源：央行官网)

央行：截至4月中旬上缴6000亿元结存利润，相当于投放基础货币6000亿元

事件：今年以来，央行持续加大流动性投放力度，截至4月中旬已上缴结存利润6000亿元，主要用于留抵退税和向地方政府转移支付，相当于投放基础货币6000亿元，和全面降准0.25个百分点基本相当。从全年看，人民银行将总计上缴11000多亿元结存利润，缴款进度靠前发力，视退税需要及时拨付，与其他货币政策操作相互配合，有力保持流动性合理充裕。今年以来人民银行引导市场利率下行0.1-0.15个百分点，带动一季度企业贷款利率同比下降0.21个百分点至4.4%，为有统计以来的记录低点。

(资料来源：东方财富网)

央行：召开党委会研究进一步做好金融支持稳增长的意见措施

事件：会议提出，人民银行要继续执行好稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，推动降低综合融资成本，提供良好的经济发展环境。此外，要高度重视重点生产领域的产业链环境，保证物价基本稳定。最后要发挥货币政策总量和结构双重功能，落实好稳企业保就业各项金融政策措施，聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体。

(资料来源：央行官网)

证监会：抓紧制定出台个人养老金投资公募基金配套规则制度

事件：4月21日，证监会发文祝贺《关于推动个人养老金发展的意见》发布。证监会表示，下一步，证监会表示将加快资本市场深化改革各项措施落地，抓紧制定出台个人养老金投资公募基金配套规则制度，完善基础设施平台建设，优化中长期资金入市环境；持续加强机构和从业人员监管力度，提升管理人管理能力和规范化运作水平，强化投资者保护，保障养老金投资运作安全规范，促进个人养老金高质量发展。

（资料来源：证监会官网）

博鳌亚洲论坛：强化市场定价能力，跨境审计监管进程顺利

事件：证监会副主席方星海21日晚间在博鳌亚洲论坛2022年年会分论坛上表示，国内市场在深度广度上以及应对市场挑战等方面，还可以进一步提升，未来着力引入国际有经验机构，提高市场的质量。此外，国内金融市场的定价能力不足对IPO情况产生了一定的影响，跌破发行价情况有所增加，未来将进一步提升市场定价能力。在中概股会计监管相关问题方面，他表示，目前进程非常顺利，逐步将细节落地，很有信心未来达成协议，让PCAOB合法合理地进行审查。

（资料来源：第一财经网）

深交所、上交所：发布债券审核及监管业务四项规则

事件：4月22日，深交所与上交所正式发布《公司债券发行上市审核规则》《公司债券上市规则（2022年修订）》《非公开发行公司债券挂牌规则（2022年修订）》《债券市场投资者适当性管理办法（2022年修订）》等四项基本业务规则。这是深交所贯彻落实《证券法》有关要求，坚持市场化、法治化方向，持续推进全面深化公司债券发行注册制改革任务的重要举措，进一步规范完善债券发行上市审核业务，压实市场主体责任，保护投资者合法权益，维护交易所债券市场稳定健康发展。

（资料来源：证监会官网）

证监会：强调保险机构长期资金优势，提高权益投资能力

事件：4月21日，证监会主席易会满召开全国社保基金和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会，会议指出一是以“建制度”为统领，夯实市场生态根基，推动《证券法》等法律法规的出台，二是以“调结构”为重点，完善市场生态体系，三是以“零容忍”为抓手，净化市场生态环境。会议也特别强调养老金、银行保险机构要发挥长期资金优势，把提高投资管理能力特别是权益投资能力作为核心竞争力。

（资料来源：证监会官网）

银保监会：发布《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》

事件：4月20日，银保监会联合交通运输部发布《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，要求银行保险机构按照市场化、法治化原则，精准聚焦支撑国家重大战略实施的公路交通重大项目，支持保险公司参与公路交通建设，通过债权、股权、股债结合、资产支持计划和私募基金等形式参与公路交通建设。

（资料来源：银保监会官网）

郑商所：发布《关于开展2022年“保险+期货”试点工作的通知》

事件：4月22日，郑州商品交易所决定开展2022年“保险+期货”试点工作，将从四个方面优先开展工作：1) 优先支持优先支持地方政府深度参与、财政协同联动的项目；2) 优先支持优化创新、保障适度、降本增效的项目；3) 优先支持组织保障有力、合规措施严密的项目；4) 优先支持巩固拓展脱贫攻坚成果、在乡村振兴重点帮扶县开展的项目。

（资料来源：郑商所官网）

工信部：增强新基建，适度超前推进网络、平台、安全三大体系建设

事件： 工信部新闻发言人赵志国4月19日在国新办新闻发布会上表示，将增强新基建，下好数字经济的“先手棋”。适度超前推进网络、平台、安全三大体系建设，提升工业互联网大数据中心、标识解析体系、安全态势感知系统等重点设施效能，扩大区域、行业、领域覆盖面，提升服务企业数量，促进工业互联网数据流通、有效利用和安全保障，夯实数字经济发展的基础。

(资料来源：移动支付网)

国际清算银行：新兴经济体的央行希望用CBDC提高支付效率

事件： 国际清算银行（BIS）于近日发布报告称，支付系统效率是新兴市场经济体中央银行尝试CBDC或考虑采用这种方法的首要动机。鉴于现金使用的减少和私人数字支付服务的增加，提供类似现金的数字支付方式是发行CBDB最常见的考虑因素，该报告涉及巴西、香港、墨西哥、南非和阿拉伯联合酋长国等国家。报告还指出，新兴市场经济体的央行会优先考虑普惠金融，关注网络安全风险、潜在的银行脱媒和跨境溢出效应。

(资料来源：巴比特资讯)

韩国或将出台首个NFT监管规则

事件： 4月21日消息，韩国或将出台首个 NFT 监管规则，NFT 有可能被认定为证券。由于韩国金融当局将“音乐版权费参与索赔”交易应用程序Music Cow的著作权费索赔视认定为证券，使用加密货币和 NFT 等区块链新技术极有可能受到监管。韩国金融当局宣布，韩国金融委员会将在不久后公布《零碎投资等新型证券事业相关方针》，并劝告其他零碎投资事业者研究证券性质，根据方针采取必要的措施。

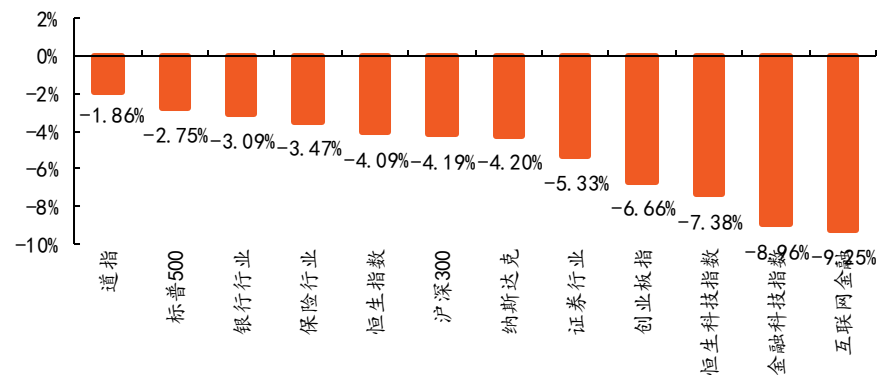
(资料来源：巴比特资讯)

市场表现：银行、保险、证券、金融科技指数分别下跌3.09%、3.47%、5.33%、8.96%

A股行情：市场表现：银行、保险、证券、金融科技指数分别下跌3.09%、3.47%、5.33%、8.96%，同期沪深300指数下跌4.19%。恒生科技指数本周下跌7.38%，同期恒生指数下跌4.09%，纳斯达克金融科技指数下降4.20%。按申万一级行业分类，31个一级行业中，银行和非银金融板块涨跌幅分别排名第10、18位。各子板块中，南京银行(+2.52%)、民生控股(+18.69%)和天茂集团(+0.32%)涨幅最大。

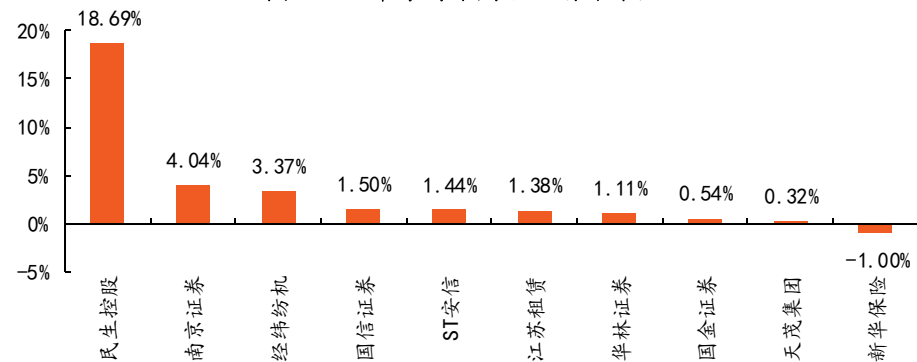
周涨跌幅

图表1：板块周度涨跌幅



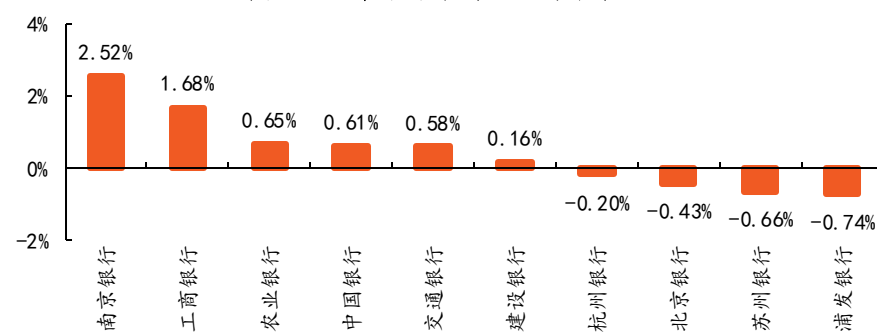
周涨跌幅

图表3：上市券商本周涨幅前十个股



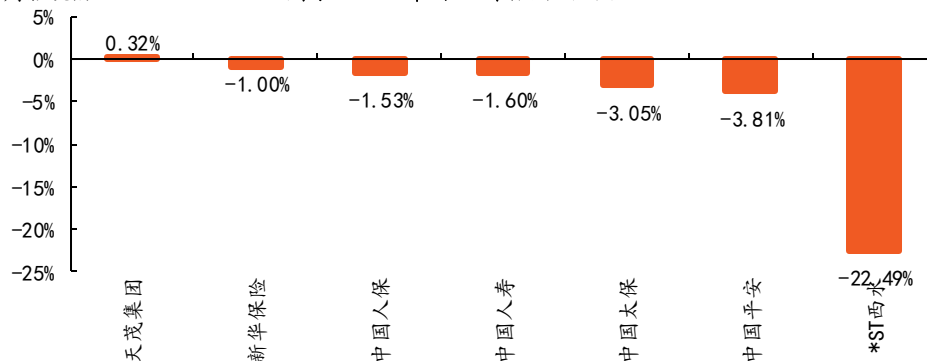
周涨跌幅

图表2：上市银行本周涨幅前十个股



周涨跌幅

图表4：上市保险个股涨跌幅

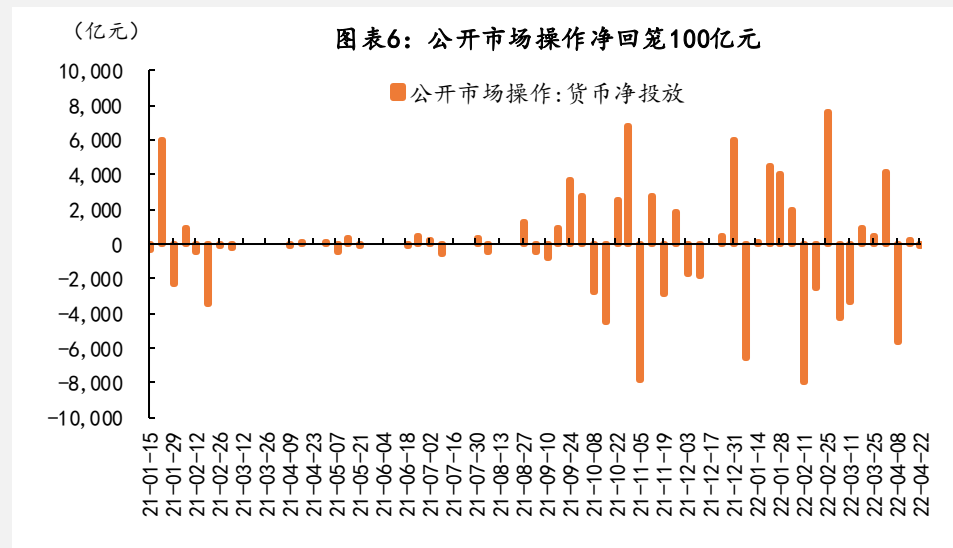
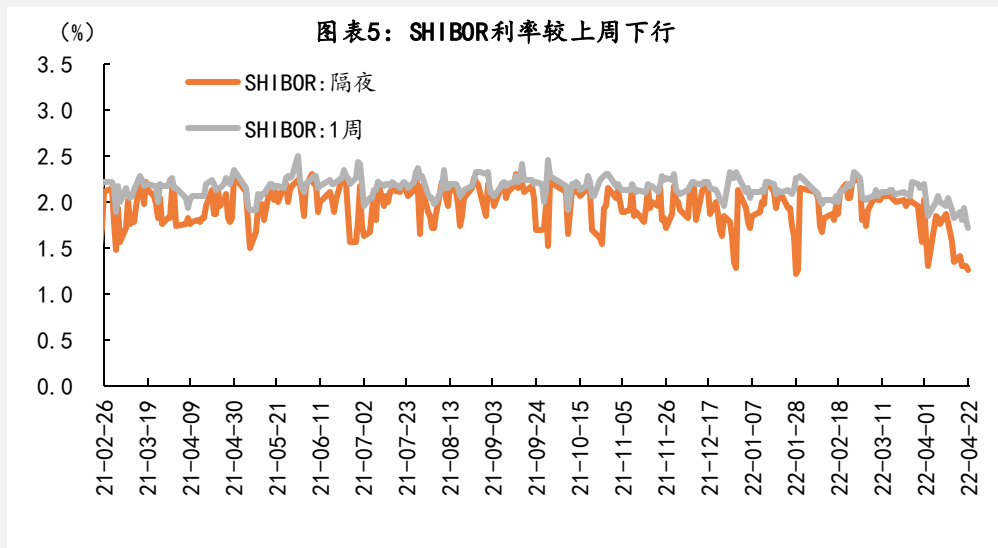


资料来源：wind, 平安证券研究所

银行：公开市场操作净回笼100亿元，SHIBOR利率下行

SHIBOR：截至4月22日，隔夜SHIBOR利率下降8.40BP至1.26%，7天SHIBOR利率下降12.2BP至1.70%。

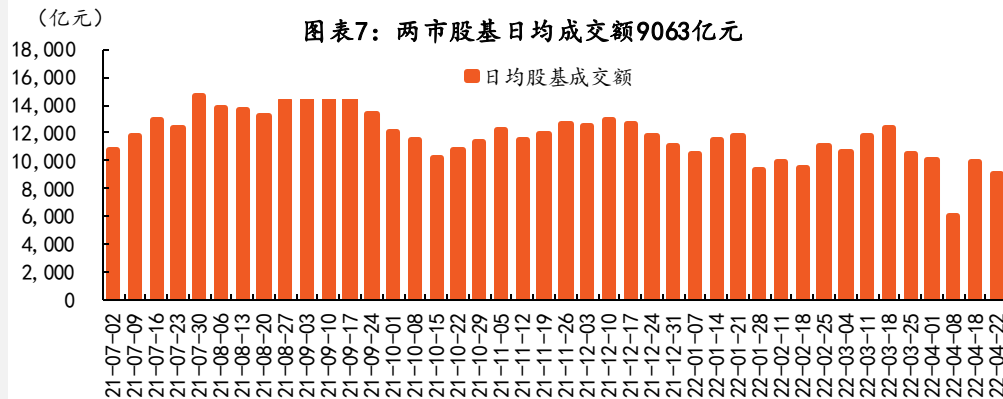
公开市场操作：本周央行共开展500亿元逆回购，另有600亿元逆回购到期，实现净回笼100亿元。



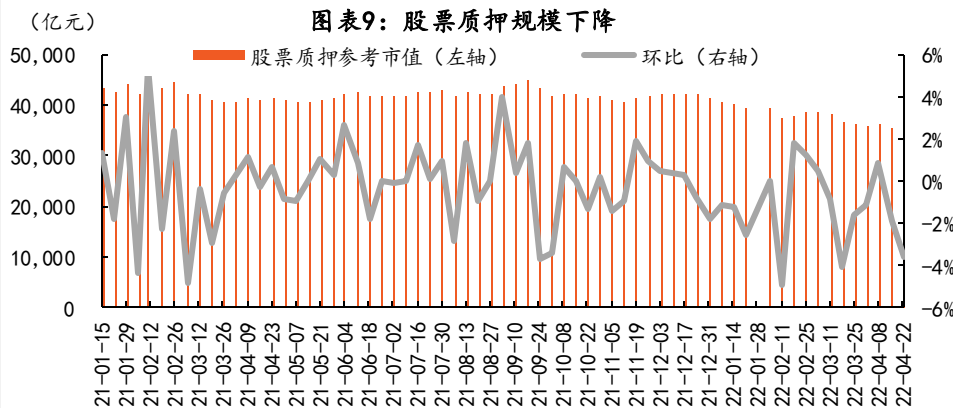
资料来源：wind, 平安证券研究所

证券：周度股基日均成交额环比下降14.64%

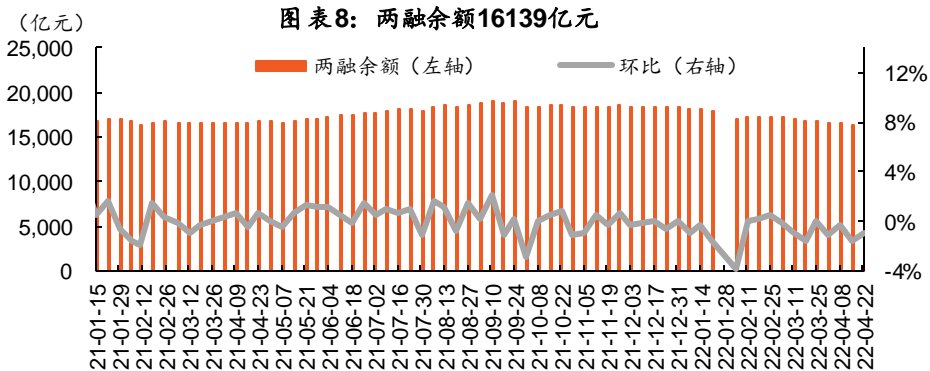
【成交额】：本周两市股基日均成交额9063亿元，环比上周下降8.75%。



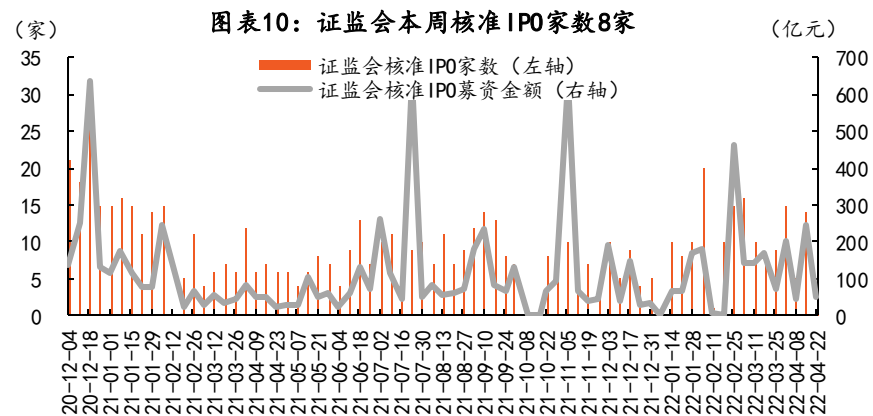
【股票质押】：本周股票质押规模34132亿元，环比下降3.63%。



【两融】截至4月22日，两融余额16139亿元，环比上周下降1.01%。



【公开市场发行】本周核准IPO企业8家，核准募集资金52.16亿元。

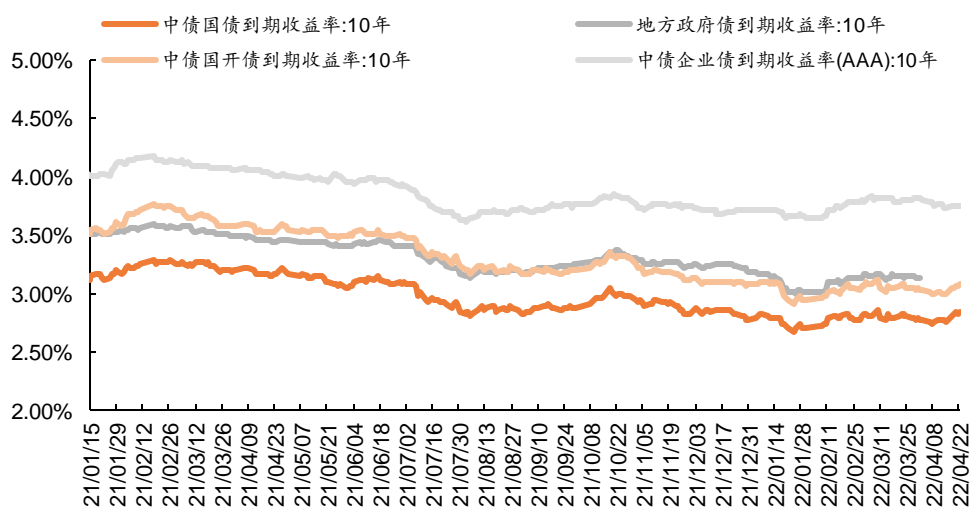


资料来源：wind, 平安证券研究所

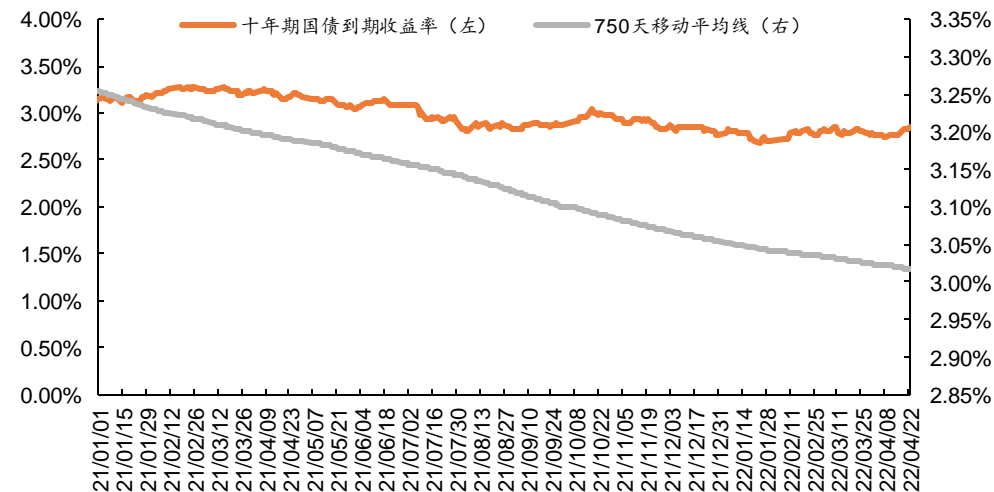
保险：十年期国债到期收益率环比上升8.31bps

债券收益率：截至4月22日，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债到期收益率分别为2.8409%、3.1402%、3.0768%、3.7487%，环比上周分别上升8.31bps、4.20bps、8.77bps、1.90bps。

图表11：主要债券到期收益率



图表12：十年期国债收益率和750天均线



资料来源：wind, 平安证券研究所

投资建议

- 1、银行：从目前披露的上市银行年报来看，21年4季度经济下行压力下绝大多数上市银行基本面保持稳健，营收增速稳中有升，资产质量总体平稳，资产负债两端平稳扩张，利润增速维持高增。展望2022年2季度，随着稳增长政策的发力以及地产政策的纠偏，行业仍将处于负面预期改善通道中，目前板块静态估值水平仅0.63x，仍处于历史绝对低位，安全边际充分，我们仍然看好银行板块的估值修复机会。
- 2、非银：1) 证券：基本面及政策面利好对行业估值形成长期支撑，后续受市场行情影响有望持续演绎β行情，当前行业估值属于中部历史分位，仍具有配置价值；2) 保险：政策规范行业竞争、支持商业健康险和商业养老保险发展，继续看好保险行业的长期配置价值。



风险提示：

- 1) **金融政策监管风险**。目前金融科技已纳入严监管，与银、证、险相似，业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。
- 2) **行业竞争加剧风险**，目前金融科技行业内部分领域发展已进入相对成熟阶段，头部企业的技术和创新优势将愈发明显，可能会进一步加速行业集中度提升，挤压行业其他参与者的盈利空间；且随着国内领先公司逐步将业务运营延伸到越来越多的海外市场，将更多面临着来自海外参与者的竞争。
- 3) **宏观经济下行风险**，宏观经济增速放缓，可能会给行业的业务发展产生不利影响。

公司声明&免责条款

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所 金融&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
黄韦涵	HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121070072