

个人养老金投资基金点评

养老金投资基金征求意见，相关头部公司率先受益

增持（维持）

2022 年 06 月 25 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书：S0600121060043

fangyy@dwzq.com.cn

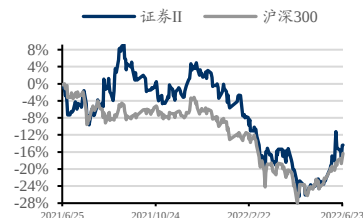
事件：2022 年 6 月 24 日，证监会起草《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》（以下简称《暂行规定》），并向社会公开征求意见。

■ 《暂行规定》明确个人养老金参加人投资基金的制度安排，保护投资人合法权益。为推进多层次、多支柱养老保险体系建设，贯彻落实《关于推动个人养老金发展的意见》（国办发〔2022〕7 号），规范个人养老金投资基金业务，证监会起草了《暂行规定》，对个人养老金投资基金的基本要求、产品管理、销售管理、信息服务与监督管理等方面做出规范。需要特别注意的是：1）个人养老金投资基金制度将分步实施，选择部分城市先试行一年再逐步推开。在试行阶段拟优先纳入最近 4 个季度末规模不低于 5,000 万元的养老目标基金，在个人养老金制度全面推开后，拟逐步纳入投资风格稳定、投资策略清晰、长期业绩良好、运作合规稳健，适合个人养老金长期投资的各类基金。2）《暂行规定》对产品和机构提出较高要求，切实保障个人养老金运作安全规范。为确保个人养老金投资基金销售业务的长期连续性和安全稳定性，《暂行规定》对基金销售机构经营状况、财务指标、公司治理等方面提出较高要求，并需满足最近 4 个季度末股票基金和混合基金保有规模不低于 200 亿元，其中个人投资者持有的股票基金和混合基金规模不低于 50 亿元的条件，对个人养老金投资基金业务、产品业绩、人员绩效的考核周期不得短于 5 年。3）《暂行规定》允许基金管理人及其销售子公司办理该管理人募集的个人养老金投资基金销售相关业务。目前《暂行规定》处于公开征求意见阶段，意见反馈截止时间为 2022 年 7 月 24 日。

■ 个人养老金投资基金拓宽养老金投资渠道，提升群众参与度，同时有助于促进资本市场革新。个人养老金作为养老的第三支柱，有助于构建多层次、多支柱的养老保险制度，促进养老制度可持续发展，个人养老金投资基金将在第三支柱个人养老中将发挥重要作用。1）个人养老金投资基金将为我国居民养老提供资金补充。由于人口老龄化现象日益严重，当前我国养老金出现缺口，公共财政面临压力，个人养老金投资基金有利于盘活资金，提高老年收入水平和生活质量，真正做到“老有所依”。2）个人养老金投资基金有望提高群众积极性，促进经济平稳运行。《暂行规定》规定通过个人养老金资金账户购买符合规定的基金产品可享受税收优惠政策，不收取销售服务费等，符合稳增长加码的政策诉求，既能在经济承压下缓解长期养老压力，又能刺激短期消费需求。3）个人养老金投资基金为资本市场提供新型长期资金，提高资本市场服务实体经济质量。个人养老金投资基金鼓励长期持有、长期投资和长期考核，有助于扩大长期投资者规模和提升权益资产的配置比例，为资本市场引入稳定的配置资金，从而促进国内资本市场形成“长牛”“慢牛”格局，使金融更好地服务实体经济。

■ 政策利好头部机构，银行、基金、保险机构将在养老产品设计、宣传指引上角逐发力，推荐代销业务高成长性公司东方财富。1）个人养老金投资基金将带来丰厚的产品代销费用，目前利好头部机构。尽管个人养老金缴纳上限是每人每年 1.2 万元，但由于我国人口数量基础庞大，代销规模仍不容小觑。此轮试点中符合条件的多为头部机构，具备较强的个人投资者服务、合规专业及稳健运营能力。2）银行、基金、保险机构将积极布局养老金业务，面向个人投资者推出多元化养老产品。商业银行正进行银行养老理财产品试点工作，其在开立账户、客户揽储上具备天然优势，因此在目前符合条件的 36 家代销机构中，银行数量在一半以上；公募基金具备领先同行的投研能力和资产主动管理能力，政策全

行业走势



相关研究

《如何选择券商板块的长跑冠军和短跑健将》

2022-06-21

《券商估值逼近历史底部，建议左侧布局》

2022-05-29

《市场周期因素影响公募基金行业短期承压，天天基金相对优势显著》

2022-05-08

面推行后个人养老金投资基金产品种类将进一步丰富，届时基金公司在做好养老产品设计和投资管理的同时，将加强投资者教育引导和投资陪伴服务；保险公司在长期投资资金管理能力和医疗健康养老产业协同等领域有着一定竞争优势。因此个人投资者可以接触到更多元、更个性化的养老产品，有望向市场提供长期稳定的资金。3) 我们推荐互联网零售龙头、代销业务高成长性公司东方财富。作为取得托管牌照的互联网券商龙头，东财具有权益基金细分领域优势，通过与机构客户建立长期合作，同时围绕高粘性用户打造财富管理生态圈，在财富管理领域具备高流量、低成本、优质服务三大天然核心优势，因此公司零售证券和基金代销业务持续演绎高成长性。

■ **风险提示：**1) 疫情反复导致宏观环境恶化；2) 监管环境不确定性；3) 业务拓展不及预期。

表1: 重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300059	东方财富	3,323.36	25.15	0.65	0.77	0.99	38.86	32.67	25.40	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所（数据截至 2022 年 6 月 25 日）

表2: 2022Q1 权益基金保有量超过 200 亿元的机构

2022Q1权益基金保有量超过200亿元的机构				
序号	机构名称	机构类型	股票+混合 (亿元)	连续4个季度权益基金保有量超过200亿
1	招商银行股份有限公司	银行系	6,798	√
2	蚂蚁杭州基金销售有限公司	第三方	6,142	√
3	上海天天基金销售有限公司	第三方	4,639	√
4	中国工商银行股份有限公司	银行系	4,585	√
5	中国建设银行股份有限公司	银行系	3,437	√
6	中国银行股份有限公司	银行系	2,802	√
7	交通银行股份有限公司	银行系	2,407	√
8	中国农业银行股份有限公司	银行系	1,907	√
9	中国民生银行股份有限公司	银行系	1,434	√
10	上海浦东发展银行股份有限公司	银行系	1,427	√
11	兴业银行股份有限公司	银行系	1,285	√
12	华泰证券股份有限公司	券商系	1,230	√
13	中信证券股份有限公司	券商系	1,163	√
14	中信银行股份有限公司	银行系	1,088	√
15	平安银行股份有限公司	银行系	1,068	√
16	中国邮政储蓄银行股份有限公司	银行系	818	√
17	腾安基金销售深圳有限公司	第三方	817	√
18	中国光大银行股份有限公司	银行系	780	√
19	广发证券股份有限公司	券商系	770	√
20	招商证券股份有限公司	券商系	612	√
21	中信建投证券股份有限公司	券商系	578	√
22	上海基煜基金销售有限公司	第三方	566	由于主要是机构, 或不满足个人保有量50亿的要求
23	中国银河证券股份有限公司	券商系	552	√
24	平安证券股份有限公司	券商系	490	√
25	珠海盈米基金销售有限公司	第三方	476	√
26	国泰君安证券股份有限公司	券商系	471	√
27	宁波银行股份有限公司	银行系	470	√
28	北京汇成基金销售有限公司	第三方	455	由于主要是机构, 或不满足个人保有量50亿的要求
29	国信证券股份有限公司	券商系	445	√
30	华夏银行股份有限公司	银行系	421	√
31	兴业证券股份有限公司	券商系	400	√
32	东方证券股份有限公司	券商系	377	√
33	海通证券股份有限公司	券商系	365	√
34	上海银行股份有限公司	银行系	360	√
35	浙江同花顺基金销售有限公司	第三方	354	√
36	中国人寿保险股份有限公司	保险系	332	连续3个季度保有量超过200亿, 且保有量逐季增加
37	光大证券股份有限公司	券商系	304	×
38	北京银行股份有限公司	银行系	281	√
39	长江证券股份有限公司	券商系	275	√
40	中国中金财富证券有限公司	券商系	265	×
41	北京雪球基金销售有限公司	第三方	262	×
42	江苏银行股份有限公司	银行系	259	×
43	广发银行股份有限公司	银行系	259	√
44	申万宏源证券有限公司	券商系	244	×
45	安信证券股份有限公司	券商系	239	×
46	方正证券股份有限公司	券商系	235	×
47	中泰证券股份有限公司	券商系	234	×
48	京东肯特瑞基金销售有限公司	第三方	217	×
49	中银国际证券股份有限公司	券商系	205	×
截至2022Q1, 预计约36家机构符合个人养老金基金销售业务资格(其中银行18家, 券商13家, 第三方5家)				

数据来源: 基金业协会, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>