

非银金融

个人养老金投资公募基金制度出台，看好公募基金产业链头部机构

事件：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公开募集证券投资基金业务，证监会发布《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》）。

点评：

一、基金管理人、销售机构均有保有规模门槛要求，利好头部基金和头部销售机构。

1) 养老金基金范围：分步实施、选择部分城市先试行1年再逐步推开的实施安排，在个人养老金制度试行阶段，拟优先纳入最近4个季度末规模不低于5000万元的养老基金。我们梳理，目前养老目标基金共195只（基金名称中包含“养老目标”或名称中包含“养老”+wind分类目标日期型FOF基金），目前符合要求的基金为91只，多为头部基金公司管理。

2) 销售机构：最近4个季度股+混保有规模不低于200亿元，个人投资者保有规模不低于50亿元。目前共41家机构符合要求，其中银行19家，券商15家，第三方机构6家，保险1家。

二、让利投资者，个人养老基金整体费用小于普通公募基金。

为鼓励投资人长期持有，个人养老基金不得收取销售服务费，同时可以设置豁免申购费等销售费用、对管理费和托管费实施一定的费率优惠等相关机制。

三、渠道格局上，我们认为短中期内银行具有账户优势，长期依然取决于投资顾问能力。

基金管理人、基金销售机构在产品销售过程中，根据投资人申请提供相关账户服务，包括办理个人养老金基金专用交易账户、协助开立个人养老金账户、协助在商业银行在线开立或者关联本人唯一的个人养老金资金账户业务账户关联等。

短期视角下，由于银行具备天然的账户开立优势，目前其他机构难以形成竞争力。而长期视角下，随着制度完善、产品范围增加，渠道优势依然取决于能够“帮客户赚钱的投资顾问能力”。

投资建议：公募基金产业链头部机构有望显著受益，建议关注公募业务占比较高的广发证券、东方证券，公募基金销售龙头东方财富。

风险提示：政策推进不及预期；资本市场大幅波动

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000776.SZ	广发证券	18.75	买入	1.42	1.37	2.09	2.43	13.20	13.69	8.97	7.72

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2022年06月25日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

周颖婕

分析师

SAC执业证书编号：S1110521060002
zhouyingjie@tfzq.com

刘金金

联系人

liujinjin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《非银金融-行业深度研究:近万名居民调研问卷:未来短期市场波动或对基金份额影响不大》2022-06-04
- 《非银金融-行业点评:ETF纳入互联互通,资产扩容推升港交所ADT》2022-05-28
- 《非银金融-行业点评:基金行业4月月报:短期市场波动对基金份额冲击有限,无需对赎回问题过度悲观》2022-05-28

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com