



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

《个人养老金实施办法》正式出台，养老第三支柱迈向新征程

非银行金融行业

2022 年 11 月 6 日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评报告

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 (010) 83326877

邮箱: Wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

《个人养老金实施办法》正式出台, 养老第三支柱迈向新征程

2022 年 11 月 6 日

本期内容提要:

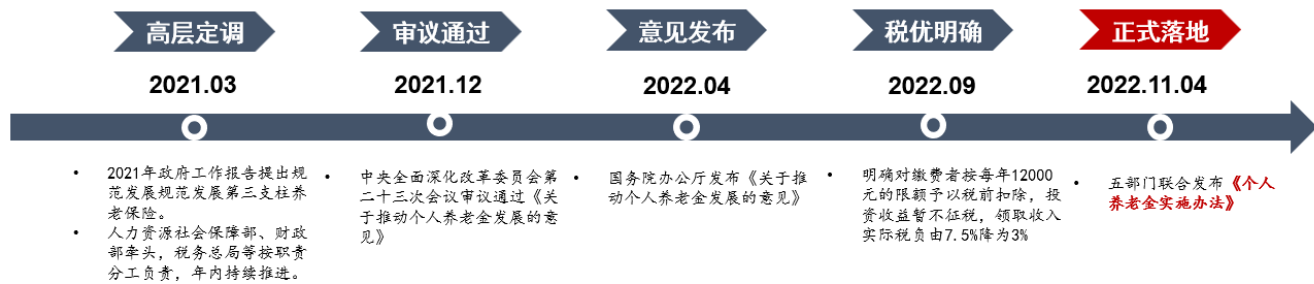
- **事件:** 2022 年 11 月 4 日, 人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、银保监会、证监会联合发布《个人养老金实施办法》(以下简称《办法》), 对个人养老金参加流程、资金账户管理、机构与产品管理、信息披露、监督管理等方面做出具体规定。
- **点评:**
- **个人养老金政策正式落地, 明确资金账户唯一性。**《办法》规定中国境内参加城镇职工基本养老保险或城乡居民基本养老保险的劳动者可参加个人养老金, 同时《办法》对个人养老金参加流程、资金账户管理、机构和产品管理、信息披露、监督管理等方面做出具体要求, **明确个人养老金账户和资金账户具有唯一性**, 从而为个人养老金账户的实施奠定制度基础。五部门联合发布《办法》, 同时根据各部门对应职责对参与机构和养老金产品进行监管, 我们预计将有利于有序推动个人养老金发展, 居民参与意愿有望稳步提升。
- **明确缴费上限与递延税优政策, EET 模式助力个人养老金制度。**1)《办法》明确参加人每年缴纳个人养老金额度上限为 12000 元, 可以按月、分次或者年度缴费, 缴费额度按照自然年度累计, 次年重新计算。同时未来监管将根据实际情况适时调整缴费额度上限。2) 2022 年 11 月 4 日财政部、税务总局发布《关于个人养老金有关所得税政策的公告》, 明确自 2022 年 1 月 1 日起, 对个人养老金实施递延纳税政策, 缴费环节按照 12000 元/年限额在综合所得或经营所得中进行扣除, 投资环节中的投资收益暂不征收个人所得税, 领取环节单独按照 3% 的税率缴纳个人所得税, 即**采用实际税负为 3% 的 EET 税收模式**, 我们预计税优政策的明确将有助于提高个人养老金制度的参与意愿, 吸引更多投资者购买个人养老金产品, 扩大个人养老金参与范围。
- **险企参与业务需满足各项条件, 预计头部险企更为受益。**《办法》规定个人养老金产品发行与销售机构需满足监管相关规定, 同时 2022 年 9 月 29 日监管已下发《关于促进保险公司参与个人养老金制度有关事项的通知(征求意见稿)》, 明确险企参与个人养老金需满足资本、偿付能力、准备金水平、信息系统建设等方面相关要求, 我们预计头部上市险企凭借稳健和良好的经营能力将更优先参与到个人养老金产品开发和系统建设, 在产品供给端更快满足消费者需求。
- **首批开办机构公布在即, 助力第三支柱养老保险体系发展。**1) 2022 年 11 月 4 日银保监会就《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法(征求意见稿)》进行公开征求意见, 明确指出**将综合考虑商业银行、理财公司主要审慎监管指标等因素来确定首批开办个人养老金业务的机构名单**, 后续随着首批经办机构名单的出炉, 我们预计将更

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

快速满足目标群体养老需求，助力第三支柱养老保险体系建设。2) 目前已有试点国有大行进行个人养老金账户内测，同时多家银行已上线“个人养老金专区”宣传页面，我们认为《办法》的出台将助力银行端个人养老金账户正式开放和运营。

- **个人养老金产品要求逐步确定，长期投资资金有望迎来增量。**银保监会和证监会陆续出台相关个人养老金产品要求的制度，鼓励长期投资和长期领取行为，我们预计将有利于为**资本市场贡献长期资金**，培养投资长期投资理念，使个人养老金长期健康稳健发展。1) 2022年11月4日，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》，拓宽了个人养老金基金产品准入门槛，**明确将单设份额，不收取服务费**；同时，强化长周期考核，要求投资端与销售端均对个人养老金投资基金业务实施5年以上长周期考核，进一步鼓励投资人长期投资和长期领取。2) 2022年11月4日，银保监会公布《商业银行和理财公司个人养老金业务暂行办法（征求意见稿）》，明确了个人养老理财产品类型，强调个人养老理财产品应具备运作安全、成熟稳定、标的规范、侧重长期保值等特征。整体看，我们认为相关规定将有利于引导投资者建立**长期投资、合理回报**等投资理念，有望为资本市场带来增量长期资金，同时有利于资本市场稳定发展。
- **投资评级：**《个人养老金实施办法》的正式发布标志着个人养老金制度顶层设计正式确立，同时多部门出台相关配套制度文件明确个人养老金产品相关制度设计，我们认为将有利于银行、保险、证券、基金等参与者进行相关个人养老金产品的开发和运营，不断提升相关养老保险产品的吸引力，深化各方在个人养老金制度的参与程度。随着个人养老金产品供给的丰富和系统的完善，同时配合个人养老金税优政策，我们认为居民个人养老金参与意愿有望不断提升且有望为资本市场带来增量长期资金，长期看或有利于资本市场发展稳定。从保险产品和渠道端来看，更加利好头部险企，我们建议关注中国人寿、中国平安和中国太保。
- **风险因素：** 政策实施不及预期；居民财富增长不及预期

图 1：个人养老金政策进程



资料来源：信达证券研发中心整理

表 1：近年来个人养老金相关政策脉络梳理

时间	监管文件或场合	主要内容
2021.03.05	政府工作报告	推进基本养老保险全国统筹， 规范发展第三支柱养老保险 。完善全国统一的社会保险公共服务平台。
2021.03.25	国务院关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见	人力资源社会保障部、财政部牵头，税务总局等按职责分工负责 ，年内持续推进规范发展第三支柱养老保险。
2021.07	全国政协“积极应对人口老龄化，促进人口均衡发展”专题协商会	人社部部长游钧在会上表示， 将尽快出台养老保险第三支柱的政策框架，目前已制定方案并上报国务院 。委员的很多建议包括二、三支柱连通问题等，在方案中都有所体现，待批准后将认真组织试点。
2021.10.21	2021 年金融街论坛年会	银保监会副主席肖远企在 2021 金融街论坛年会上表示随着社会对养老金融产品的需求进一步释放，第三支柱市场潜力很大， 规范发展第三支柱的基础和条件比较成熟 。
2021.11.18	中共中央 国务院关于加强新时代老龄工作的意见	强调完善多层次养老保障体系，大力发展企业（职业）年金， 促进和规范发展第三支柱养老保险 。
2021.12.17	中央全面深化改革委员会第二十三次会议审议通过《关于推动个人养老金发展的意见》	强调推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、 市场化运营的个人养老金 ，与基本养老保险、企业（职业）年金相衔接，实现养老保险补充功能。
2022.03.05	政府工作报告	强调加强社会保障和服务， 继续规范发展第三支柱养老保险 。
2022.04.21	国务院办公厅关于推动个人养老金发展的意见	明确个人养老金实行 个人账户制度 ，缴费完全由参加人个人承担，实行完全积累，参加人每年缴纳个人养老金的上限为 12000 元 。国家制定 税收优惠政策 ，鼓励符合条件的人员参加个人养老金制度。同时对个人养老金投资、领取、信息平台、运营监管等内容进行了规定
2022.09.26	国务院常务会议决定对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠	国务院常务会议决定对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠：对缴费者按每年 12000 元的限额予以税前扣除，投资收益暂不征税， 领取收入实际税负由 7.5%降为 3%
2022.09.29	关于促进保险公司参与个人养老金制度有关事项的通知（征求意见稿）	规定满足 一定条件的保险公司 都可以参与个人养老金制度建设，只要符合 一定条件的保险产品 都可以成为个人养老金产品，都可以享受税收政策
2022.11.04	人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、银保监会、证监会联合发布《个人养老金实施办法》	个人养老金制度 正式出台 ，监管对个人养老金参加流程、资金账户管理、机构与产品管理、信息披露、监督管理等方面做出具体规定。
2022.11.04	财政部、税务总局发布《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》	提出自 2022 年 1 月 1 日起，对个人养老金实施 递延纳税优惠政策 。
2022.11.04	中国证监会发布《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定》	明确产品准入门槛，同时鼓励投资人 长期投资、长期领取 ，个人养老金将单设份额， 不收取销售服务费 ，为投资顾问条款预留政策空间等
2022.11.04	中国银保监会就《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见	明确了商业银行个人养老金业务范围等，对 个人养老金资金账户、个人养老金产品 等提出具体要求；规定了 个人养老金理财产品 类型，以及理财公司等参与机构应满足的要求。

资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 2: 个人养老金领取方式

方式	细则
按月领取	按基本养老保险确定的计发月数逐月领取
	按选定的领取月数逐月领取
	按自己确定的固定额度逐月领取
分次领取	应选定领取期限,明确领取次数或方式

资料来源: 人力资源社会保障部, 财政部, 国家税务总局, 银保监会, 证监会, 信达证券研发中心

表 3: 保险公司参与个人养老金业务须满足相关要求

项目	具体要求
资本水平	上季度末所有者权益不低于 50 亿元且不低于公司股本(实收资本)的 75%
偿付能力	1) 上季度末的综合偿付能力充足率不低于 150% 2) 核心偿付能力充足率不低于 75%
准备金水平	上季度末责任准备金覆盖率不低于 100%
合规水平	最近 3 年未受到金融监管部门重大行政处罚
系统建设	具备完善的信息管理系统, 与保险行业个人养老金信息平台实现系统连接并按相关要求进行信息登记和交互
其他	银保监会规定的其他条件

资料来源: 银保监会, 北京商报, 信达证券研发中心

表 4: 个人养老金保险产品应符合要求

编号	要求
1	保险期间 不短于 5 年 ;
2	保险责任限于生存保险金给付、满期给付、死亡、全残、达到失能或护理状态;
3	能够满足个人养老金制度参加人交费灵活性要求;
4	银保监会规定的其他要求

资料来源: 银保监会, 澎湃新闻, 信达证券研发中心

表 5: 个人养老金可投资基金产品要求

编号	产品类型要求
1	最近 4 个季度末规模 不低于 5000 万元 或者上一季度末规模 不低于 2 亿元 的养老目标基金
2	投资风格稳定、投资策略清晰、运作合规稳健且适合个人养老金长期投资的股票基金、混合基金、债券基金、基金中基金和中国证监会规定的其他基金
3	个人养老金基金名录由中国证监会确定, 每季度通过中国证监会网站、基金业协会网站、基金行业平台等向社会发布

资料来源: 证监会, 信达证券研发中心

表 6: 个人养老金投资基金考核要求

编号	考核要求
1	应当建立长周期考核机制, 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
2	应当坚持长期评价原则, 业绩评价期限 不得短于 5 年 , 不得使用单一指标进行排名或者评价, 不得进行短期收益和规模排名

资料来源: 证监会, 信达证券研发中心

表 7: 养老理财产品类型

编号	理财产品类型
1	养老理财产品
2	投资风格稳定、投资策略成熟、运作合规稳健, 适合个人养老金长期投资或流动性管理需要的其他理财产品
3	银保监会规定的其他理财产品

资料来源: 银保监会, 信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。