

行业研究

个人养老金制度加速落地，头部险企将更具竞争优势

——《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》点评

非银行金融
增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebsecn.com

联系人：黄怡婷

huangyiting@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

个人养老金制度加速完善，各类可投资产品蓄势待发——《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法》点评（2022-11-21）

个人养老金细则进一步完善，商业银行综合优势凸显——《个人养老金实施办法》及相关配套政策点评（2022-11-07）

公募养老基金政策出台，长期资金有望入市——《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》点评（2022-06-26）

小荷初露，芬芳可期——从海外实践看我国养老理财展业空间（2022-06-12）

保险公司参与养老金融的现状和未来——养老金系列报告六（2022-06-13）

个人养老金发展再提速，有望实现“养老+发展”双赢格局——《关于推动个人养老金发展的意见》点评（2022-04-21）

潜在规模庞大，未来成长可期——养老金系列报告五：第三支柱发展空间、入市规模及价值贡献测算（2021-10-19）

要点

事件：

根据证券时报透露，11月21日，银保监会下发《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》，正式明确保险公司开展个人养老金业务需要符合的条件。

点评：

政策层面高度重视，个人养老金行业配套政策加速落地。近年来，随着我国人口老龄化程度不断加深，养老金三支柱结构不平衡问题凸显——第一支柱“独大”，第二支柱发展缓慢，第三支柱刚处于起步阶段，政策层面高度重视多支柱养老金体系建设。4月21日，国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》，个人养老金账户制开始正式试行，随后银政保陆续对公募基金、商业银行和理财公司、保险公司参与个人养老金业务的配套政策公开征求意见。

自11月4日多部委联合印发《个人养老金实施办法》正式对个人养老金制度的具体参加流程及相关管理作出明确规定以来，当日，证监会发布正式稿《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》；11月18日，银保监会发布正式稿《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法》；11月21日，银保监会下发正式稿《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》，标志着行业层面个人养老金制度配套政策均已初步落地，彰显相关部门加快建设第三支柱养老金制度的决心。

松紧结合，保险公司参与个人养老金业务细则进一步完善。相比征求意见稿，《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》正式稿主要变化包括：

1) **对保险公司风险控制要求更为严格。**保险公司经营个人养老金相关业务的，正式稿新增“最近4个季度风险综合评级不低于B类”要求，以更好保障投资者养老资金安全性。

2) **放松对养老险公司的所有者权益要求。**正式稿针对养老险公司新增特殊规定：养老主业突出、业务发展规范、内部管理机制健全的养老险公司，可以豁免“上年度末所有者权益不低于50亿元”的规定，有助于促进更多专业养老险公司加强自身能力建设，回归养老主业并参与到个人养老金业务当中。

3) **进一步明确个人养老金制度参加人交费灵活性要求。**征求意见稿针对产品层面提出要能够满足个人养老金制度参加人交费灵活性要求，正式稿将其进一步明确为“能够提供趸交、期交或不定期交费等方式”，有助于保险公司提供的个人养老金产品更好契合不同投资者的流动性需求，在市场竞争较为激烈环境下提升产品竞争力。

其中，保险产品目前主流的交费方式为“趸交”和“期交”，“不定期交费”主要为针对灵活就业人员等特殊群体的专属商业养老保险，该产品因具有投保简便、交费灵活、收益稳健等特点，自试点以来社会反响良好。预计未来将有更多产品推出不定期交费方式，并扩大受益群体，进一步提升商业养老保险产品设计的人性化与特色化。

4) 细节上优化信息管理系统建设要求。根据《个人养老金实施办法》与《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法》，参与个人养老金资金账户与个人养老金账户相绑定，开户以及通过个人养老金账户购买产品等均需通过商业银行，正式稿将保险公司信息管理系统完善要求修订为“与银行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”，此前未提及“银行”。

表 1：保险公司参与个人养老金业务主要内容及相较征求意见稿变化

	主要内容及变化
经营资质	1) 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%； 2) 上季度末的综合偿付能力充足率不低于 150%、核心偿付能力充足率不低于 75%； 3) 上季度末责任准备金覆盖率不低于 100%； 4) 最近 4 个季度风险综合评级不低于 B 类（新增） ； 5) 最近 3 年未受到金融监管部门重大行政处罚； 6) 具备完善的信息管理系统，与保险行业 银行保险行业（修订） 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； 7) 银保监会规定的其他条件。 > 新增对养老险公司的特殊规定： 养老主业突出、业务发展规范、内部管理机制健全的养老保险公司，可以豁免第一款关于上年度末所有者权益不低于 50 亿元的规定。
产品范围及要求	保险公司提供的商业养老保险包括 年金保险、两全保险 ，以及银保监会认定的其他产品，并符合以下要求： 1) 保险期间不短于 5 年； 2) 保险责任限于生存保险金给付、满期保险金给付、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； 能够提供趸交、期交或不定期交费等方式满足个人养老金制度参加人交费要求（进一步明确） ； 4) 银保监会规定的其他要求。

资料来源：证券时报，银保监会，光大证券研究所整理，注：因媒体报道内容尚不全面，此处仅罗列报道中涉及的主要内容及变化

养老金第三支柱有望为保险行业带来新增量，预计头部险企更具市场竞争优势。根据此次正式稿，一方面，保险公司提供的商业养老保险包括年金保险、两全保险，以及银保监会认定的其他产品，税优产品范围较过去产品制（仅税延养老保险）更加宽泛，交费方式也将更为灵活；另一方面，在银行理财产品迈向全面净值化、利率中枢长期下行、权益市场大幅波动等背景下，具有刚兑性质的储蓄险备受欢迎，我们认为产品创设将成为保险公司参与个人养老金业务的核心竞争力，预计未来保本、收益稳健、多种交费方式可供选择的商业养老保险有望在各类养老金融产品中脱颖而出。

因此，养老金第三支柱的发展未来有望为保险行业带来新增量，同时资产长期配置能力强、广泛布局康养产业、以及通过“保险+服务”提升客户粘性的头部险企将更具市场竞争优势。

风险提示：个人养老金制度推进不及预期；利率超预期下行。

表 2：政策层面高度重视养老金第三支柱制度建设与养老金融产品规范发展，2022 年以来个人养老金制度建设加速推进

类型	时间	政策文件/会议	主要内容
配套政策 (规范指引)	2018 年 3 月 2 日	证监会《养老目标证券投资基金指引(试行)》	1) 形成专门养老投资的基金产品类别, 便于投资者识别选择投资。2) 养老目标基金将成为养老金第三支柱的重要产品。
配套政策 (试点)	2018 年 4 月 12 日	财政部等联合印发《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》	1) 明确税延养老保险资金运用在投资范围和比例、投资能力、投资管理、风险管理等方面, 应当符合有关保险资金运用的法律、法规和监管要求; 2) 从业条件、大类资产配置、运作规范、风险管理和监督管理等方面, 对税延养老保险的资金运用提出专门要求。3) 在上海市、福建省和苏州工业园区三地开展税延养老保险试点。
配套政策 (试点)	2021 年 5 月 15 日	银保监会发布《关于开展专属商业养老保险试点的通知》	专属商业养老保险是第三支柱养老保险的组成部分, 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, 鼓励试点保险公司创新开发投保简便、交费灵活、收益稳健的专属保险产品, 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。
配套政策 (试点)	2021 年 9 月 10 日	银保监会发布《关于开展养老理财产品试点的通知》	银保监会结合国家养老或金融领域改革试点区域, 选择“四地四家机构”开展养老理财产品试点(2022 年 2 月 25 日试点范围扩大为“十地十机构”)。同时, 坚持正本清源, 持续清理名不符实的“养老”字样理财产品, 维护养老金市场良好秩序。
顶层框架 (意见)	2022 年 4 月 21 日	国务院办公厅《关于推动个人养老金发展的意见》	1) 明确个人养老金的定位和作用、覆盖范围、管理模式、账户开立和变更, 以及领取条件; 2) 规定缴费水平: 上限起步为每年 1.2 万元, 并根据经济社会发展水平、多层次养老保险体系发展情况等要素适时调整; 3) 规定投资范围: 符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品, 由参加人自主选择; 4) 信息平台建设: 由人力资源社会保障部建设国家级信息平台, 与符合条件的商业银行以及相关金融信息平台对接, 为参加人、参与金融机构、政府相关部门提供服务; 5) 试点先行: 个人养老金结合实际分步实施、选择部分城市试行 1 年后, 再逐步推开。
配套政策 (征求意见)	2022 年 6 月 24 日	证监会《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定(征求意见稿)》	1) 明确基金管理人、基金销售机构开展个人养老金投资基金业务的总体原则和基本要求; 2) 明确个人养老金可以投资的基金产品标准要求, 并对基金管理人的投资管理和风险管理职责做出规定; 3) 明确基金销售机构的展业条件要求, 并对基金销售机构信息披露、账户服务、宣传推介、适当性管理、投资者教育等职责做出规定。
配套政策 (试点)	2022 年 7 月 29 日	银保监会、人民银行《关于开展特定养老储蓄试点工作的通知》	1) 明确由工、农、中、建四家大型银行在合肥、广州、成都、西安和青岛五个城市开展特定养老储蓄试点, 单家银行试点规模不超过 100 亿元, 试点期限为一年。2) 特定养老储蓄产品包括整存整取、零存整取和整存零取三种类型, 产品期限分为 5 年、10 年、15 年和 20 年四档, 产品利率略高于大型银行五年期定期存款的挂牌利率。3) 储户在单家试点银行特定养老储蓄产品存款本金上限为 50 万元。鉴于试点银行系统改造需要一定时间, 试点开始时间为 2022 年 11 月左右。
税收优惠措施	2022 年 9 月 27 日	国务院常务会议	会议指出, 发展政策支持、商业化运营的个人养老金, 是对基本养老保险的补充, 有利于更好满足群众多样化需求、提升保障水平。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, 领取收入的实际税负由 7.5%降为 3%。政策实施追溯到今年 1 月 1 日。
配套政策 (征求意见)	2022 年 9 月 29 日	银保监会《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)》	1) 对可经营个人养老金相关业务的保险公司设置准入门槛; 2) 明确保险公司提供的商业养老保险包括年金保险、两全保险以及银保监会认定的其他产品; 3) 对参与个人养老金业务的保险公司销售流程、资金管控、信息披露等方面作出规定。
顶层框架 (落地)	2022 年 11 月 4 日	人社部、财政部、国家税务总局、银保监会、证监会联合印发《个人养老金实施办法》	相比《关于推动个人养老金发展的意见》, 在参加流程、信息报送和管理、资金账户管理、机构与产品管理、信息披露及监督管理等方面作出更加详细规定; 值得关注的是, 该办法明确个人养老金资金账户需在商业银行开立。
税收优惠措施	2022 年 11 月 4 日	财政部、税务总局《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》	相比 9 月国务院常务会议, 1) 进一步明确计算方式、平台管理等具体事项; 2) 上海市、福建省、苏州工业园区等已实施个人税收递延型商业养老保险试点的地区, 自 2022 年 1 月 1 日起统一按照此规定执行; 3) 具体试点城市名单将由人社部会同财政部、税务总局另行发布。
配套政策 (征求意见)	2022 年 11 月 4 日	银保监会《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)》	1) 明确个人养老金业务范围; 2) 规定建立相应管理系统, 与各信息平台对接; 3) 明确个人养老金资金账户定义及管理方式; 4) 可投资产品包括个人养老储蓄、个人养老理财产品、个人养老金保险产品、个人养老金公募基金产品等; 5) 明确商业银行需提供交易、查询、信息咨询等服务; 6) 对理财公司开展个人养老金业务的门槛、产品类型、信息对接、托管要求及费率优惠等作出相应规定; 7) 强调信息报送及监督管理。
配套政策 (落地)	2022 年 11 月 4 日	证监会《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定》	相比征求意见稿, 可投资基金产品门槛放宽: 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(新增)。
配套政策 (落地)	2022 年 11 月 18 日	银保监会《关于印发商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法的通知》	相比征求意见稿, 细则进一步优化, 主要包括: 1) 单位代理开立资金账户的, 激活手续前新增允许商业银行向参加人提供资金转入、产品购买等服务; 2) 要求公平对待通过资金账户或其他账户购买的所有投资者; 3) 个人养老理财产品的销售费用由“豁免”修订为“费率优惠”。
配套政策 (落地)	2022 年 11 月 21 日	银保监会《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》	相比征求意见稿, 变化主要为: 1) 对保险公司风险控制要求更为严格; 2) 放松对养老保险公司的所有者权益要求; 3) 进一步明确个人养老金制度参加人交费灵活性要求; 4) 细节上优化信息管理系统建设要求。

资料来源: 银保监会, 证监会, 国务院, 人社部, 证券时报, 光大证券研究所整理

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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities (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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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