



Research and
Development Center

创新采用双账户模式，扩充第三支柱产品体系——开展养老保险公司商业养老金业务试点点评

非银行金融行业

2022年12月2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

创新采用双账户模式，扩充第三支柱产品体系

2022年12月2日

本期内容提要：

- **事件：**2022年12月1日，中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于开展养老保险公司商业养老金业务试点的通知》（以下简称《通知》），决定自2023年1月1日起开展养老保险公司商业养老金业务试点，试点期限暂定一年。
- **点评：**
 - **试点新型商业养老金业务，满足多样化养老需求。**本次针对4家特定养老保险公司（人民养老、国寿养老、太平养老和国民养老）开展新型商业养老金业务试点，业务创新主要体现在特定产品和服务的融合，从而满足更广泛人群的全生命周期养老金融需求。1) **账户与产品相结合：**为个人建立信息管理账户，提供不同期限、风险、流动性等特征的商业养老金产品；2) **“双账户”组合设计：**建立锁定养老账户与持续养老账户的双账户组合，兼顾个人长期持续积累养老资金与提供个人不同阶段流动性的双重需要；3) **以“积累养老金”为主要功能**，同时提供一定身故、意外伤害等风险保障；4) **领取方式灵活：**提供定额分期、定期分期、长期（终身）年金化领取等多种方式；5) **创新配套服务供给：**提供包括收支测算、需求分析、资产配置等养老规划服务；6) **强化风险管控：**建立产品托管机制，加强投资监督和估值对账。我们认为本次试点业务在产品设计和服务方面均进行了创新探索，有利于完善第三支柱产品体系并有望使更广泛的社会群体参与到第三支柱养老金体系中来，为养老金融行业带来增量。
 - **创新双账户设计，兼顾长期投资与个人流动性需要。**《通知》明确本次专属商业养老金业务试点的业务采取“双账户”模式，即建立锁定养老账户与持续养老账户的双账户组合，兼顾锁定养老资金的长期投资和不同年龄阶段的流动性需要。客户存入账户的资金，将有一部分按比例进入锁定养老账户，用于购买相应长期性产品，至60岁时方可领取，体现出一定的封闭性；进入持续养老账户的资金具有更强流动性，客户可以更换产品或者获取相应资金。在此过程中，客户可与商业养老保险机构在不同年龄阶段约定不同锁定比例，从而满足不同阶段流动性的需要。我们认为试点产品创新性的设计为长期养老保险产品在收益率和流动性方面的平衡做出了有益探索，或将提高试点地区客户的投保积极性和全生命周期的养老理念。
 - **发挥专业养老公司主业经营实力，扩充第三支柱产品供给。**我们认为本次《通知》专门面向专业养老保险公司进行业务创新试点，有助于专业养老保险机构发挥客户服务和养老金投资等方面优势，丰富第三支柱养老体系中的产品供给。更好地调动各方市场主体，发挥不同机构的优势，更好地参与到多层次、多支柱养老保险体系建设中。试点的商业养老金具有操作便捷、运作透明的特点，具备普惠、平衡和长期性等优势，同时配套养老规划服务，能够加强客户养老储蓄意识，

帮助更多参与者稳妥、安全地进行长期养老金融配置。

- **投资评级：**随着《个人养老金实施办法》的落地，银保监会已先后启动专属商业养老保险、养老理财产品、特定养老储蓄等试点，本次开展养老保险公司商业养老金业务试点，我们认为有助于进一步丰富商业养老金融产品供给，为不同人群更好地参与到个人养老金制度和第三支柱养老金建设起到良好的推动作用，随着试点的推进，我们认为《通知》或将利于头部险企未来更好地参与到商业养老金产品的创新和开发，建议关注中国人寿、中国平安及中国太保。
- **风险因素：**政策试点不及预期；

表 1: 养老保险公司商业养老金业务试点产品特点

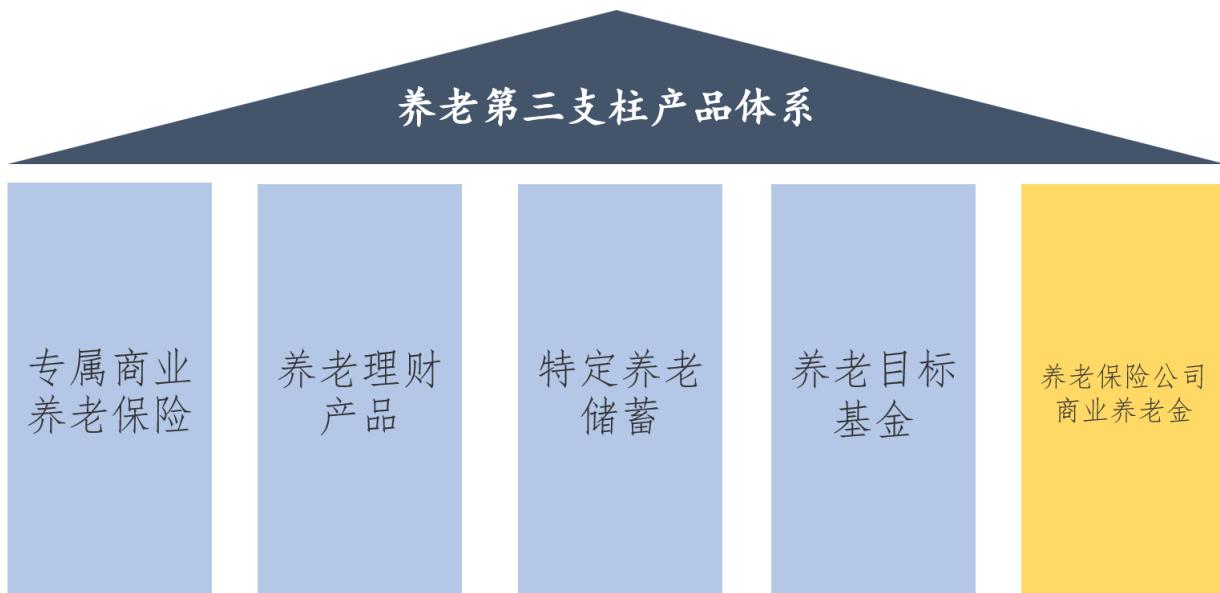
账户设置	账户与产品相结合，为个人建立信息管理账户，提供不同期限、风险、流动性等特征的商业养老金产品 建立“锁定养老账户”与“持续养老账户”的双账户组合
产品设计	以积累养老金为主要功能
风险管控	强化风险管控，建立产品托管机制，加强投资监督和估值对账
领取方式	提供定额分期、定期分期、长期（终身）年金化领取等多种领取安排
配套服务	提供包括收支测算、需求分析、资产配置等养老规划服务

资料来源：银保监会，信达证券研发中心

表 2: 商业养老金与个人养老金的区别

编号	区别维度	个人养老金	商业养老金
1	定位	政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营，是实现养老保险补充功能的养老保险制度	是个人自愿参与，市场化、法治化运作的养老金融业务，由养老保险公司提供包括账户管理、规划顾问、产品购买、长期领取等一站式服务
2	税优政策	不享受相关个人所得税税收优惠政策	享受国家制定的税收优惠政策
3	参加条件	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	年满 18 周岁的个人
4	产品	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	养老保险公司提供的多种商业养老金产品

资料来源：银保监会，信达证券研发中心

图 1: 养老第三支柱产品体系（不完全统计）


资料来源：信达证券研发中心整理

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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	sun tong@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。