

个人养老金制度全面推行点评

推动产品供给，驱动长期资金

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师: 孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

执证编码: S0980523060004

事项:

2024年1月24日,人力资源和社会保障部举办2023年四季度新闻发布会,表示目前我国36个城市及地区先行实施的个人养老金制度整体运行平稳,下一步将全面推行实施个人养老金制度,推进养老保险全国统筹。

国信非银观点:在人口老龄化加剧的背景下,个人养老金制度的全面推行有利于更好的补足居民养老需求。随着个人养老金制度的全面实施,将有效促进个人养老金规模的进一步提升,从而有望为市场带来长期稳定的增量资金。预计2030年个人养老金规模或将提升至1.45万亿元,分别为银行、银行理财子、基金、保险带来增量资金0.63万亿元、0.15万亿元、0.46万亿元、0.22万亿元。

评论:

◆ 个人养老金制度稳步运行,产品供给不断丰富

2022年11月25日,我国个人养老金制度正式开始实施,北京、天津、杭州、广州等36个城市和地区率先启动。截止到目前为止,个人养老金制度整体运行平稳,产品供给不断优化。作为我国养老保险体系“第三支柱”的重要组成部分之一,个人养老金制度是政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的补充养老保险制度,年缴费上限为12000元。根据人社部公布的数据,当前开户人数超5000万人,仍有较大增长空间。截至2023年底,全国基本养老、失业、工伤保险参保人数分别为10.66亿人、2.44亿人、3.02亿人,同比增加1336万人、566万人、1054万人。全年三项社会保险基金收入7.92万亿元,支出7.09万亿元,年底累计结余8.24万亿元。截至2024年1月26日,我国个人养老金产品共计726只,其中包括储蓄类产品465只、基金类产品180只、保险类产品58只、理财类产品23只,主要涉及银行、银行理财子、基金、保险等金融机构。

图1: 各类个人养老金产品规模

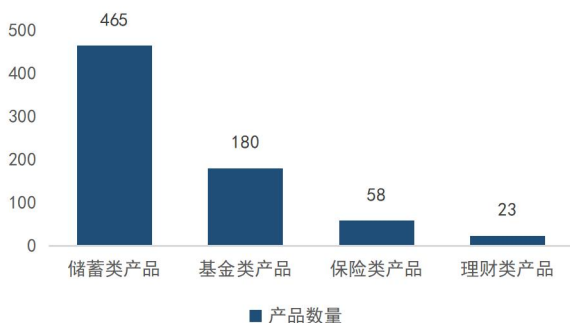
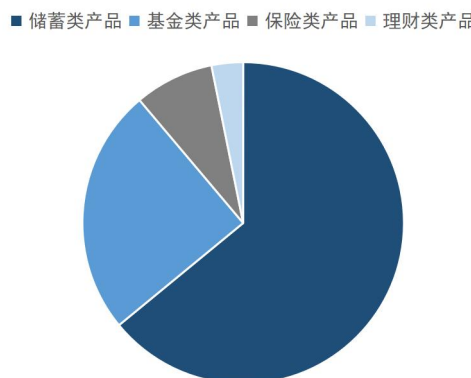


图2: 各类个人养老金产品占比



资料来源: 国家社会保险公共服务平台, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 国家社会保险公共服务平台, 国信证券经济研究所整理

表1: 个人养老金制度政策梳理

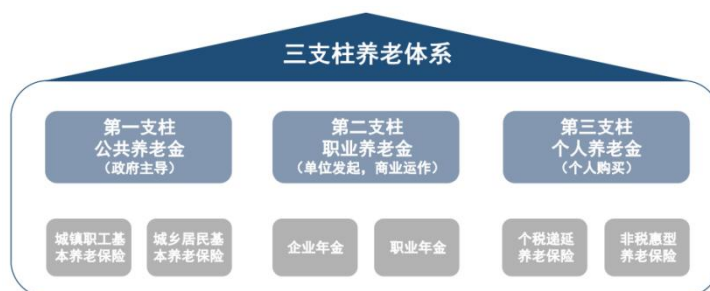
时间	机构	政策
2018年5月	原银保监会	《个人税收递延型商业养老保险业务管理暂行办法》
2021年5月	原银保监会	《开展专属商业养老保险试点的通知》
2021年9月	原银保监会	《关于开展养老理财产品试点的通知》
2022年2月	原银保监会	《关于扩大专属商业养老保险试点范围的通知》
2022年2月	原银保监会	《关于扩大养老理财产品试点范围的通知》
2022年4月	国务院办公厅	《关于推动个人养老金发展的意见》
2022年9月	原银保监会	《关于促进保险公司参与个人养老金制度有关事项的通知（征求意见稿）》
2022年11月	人社部等五部委	《个人养老金实施办法》
	财政部、税务总局	《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》
	原银保监会	《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）》
	证监会	《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定》
	人社部、财政部、税务总局	《关于发布个人养老金先行城市的通知》

资料来源: 原银保监会, 国务院办公厅, 人社部, 财政部, 税务总局, 国信证券经济研究所整理

◆ 全面推行个人养老金制度, 增加养老保障渠道

目前, 我国养老保险体系主要分为三大支柱, 分别为公共养老金(第一支柱)、职业养老金(第二支柱)、个人养老金(第三支柱)。个人养老金作为第三支柱的一部分, 具有一定的养老补充功能, 在当前人口老龄化加剧的背景下, 为居民提供了更多的养老补充选择。

图3: 我国养老体系“三支柱”



资料来源: 中国政府网, 国信证券经济研究所整理

目前, 相较于海外发达经济体, 我国第三支柱养老体系仍有较大提升空间, 因此我们认为未来个人养老金参与人数、开户率、人均缴费金额等均有较大增长空间。

表2: 个人养老金制度政策梳理

国家	养老金资产规模				养老金资产结构		
	养老金合计	第一支柱	第二支柱	第三支柱	第一支柱	第二支柱	第三支柱
美国(亿美元)	381833	29083	205280	147470	7.6%	53.8%	38.6%
加拿大(亿美元)	35200	4283	30817		12.2%	87.5%	
德国(亿美元)	3840	455	3385		11.8%	88.2%	
英国(亿美元)	36410	473	35937		1.3%	98.7%	
新加坡(亿新币)	4389	4033	31	325	91.9%	0.7%	7.4%
中国香港(亿美元)	-	-	1900		-	-	-
中国大陆(亿人民币)	109947.5	63970	44000	1977.5	58.2%	40.0%	1.8%

资料来源: OECD, 国信证券经济研究所整理(数据截至2020年末)

个人养老金制度推行的一年多以来，仍面临开户多投资少、税收优惠受限、产品缺乏吸引力等问题。为更好地提高个人养老金制度的吸引力，仍有以下几个方面可以进一步优化。1) **完善税收优惠政策**：动态调整年缴费上限，针对不同群体涉及差异化税收优惠政策。2) **优化产品供给**：在提升居民参与度的同时，适度开放产可选择产品类型。3) **优化提取条件**：灵活设置账户资金提取条件，设置提前领取缴费资金的特殊情况。

◆ 个人养老金规模有望抬升，或将为市场带来增量资金

个人养老金制度的全面推行，将带动规模的进一步提升，从而有望为银行、基金、保险等金融机构带来一定的增量资金。我们预计至 2030 年，个人养老金规模或将达 1.45 万亿元，分别为银行、银行理财子、基金、保险带来增量资金 0.63 万亿元、0.15 万亿元、0.46 万亿元、0.22 万亿元。

表3: 个人养老金制度政策梳理

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
基本养老保险参保人数 (亿人)	10.8	10.9	11.0	11.1	11.3	11.4	11.5
个人养老金开户率	6.7%	9.7%	13.7%	17.7%	21.7%	25.7%	29.7%
个人养老金缴费率	70.0%	62.0%	64.0%	66.0%	67.0%	68.0%	69.0%
年均缴费金额 (元)	2664	3064	3523	4052	4659	5358	6162
合计 (亿元)	1346	2007	3404	5273	7631	10666	14542
银行存款占比	61%	58%	55%	52%	49%	46%	43%
基金占比	26%	27%	28%	29%	30%	31%	32%
保险占比	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
银行理财占比	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
银行存款资金 (亿元)	822	1165	1874	2745	3743	4912	6260
基金资金 (亿元)	347	538	946	1518	2274	3284	4623
保险资金 (亿元)	121	201	374	632	991	1492	2180
银行理财资金 (亿元)	56	104	210	378	623	978	1479

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所预测

◆ 投资建议:

在人口老龄化加剧的背景下，个人养老金制度的全面推行有利于更好的补足居民养老需求。随着个人养老金制度的全面实施，将有效促进个人养老金规模的进一步提升，从而有望为市场带来长期稳定的增量资金。预计 2030 年个人养老金规模或将提升至 1.45 万亿元，分别为银行、银行理财子、基金、保险带来增量资金 0.63 万亿元、0.15 万亿元、0.46 万亿元、0.22 万亿元。维持非银金融行业“超配”评级。

◆ 风险提示:

个人养老金制度推行不及预期；市场投资收益波动；市场接受度受限等。

相关研究报告:

- 《存款利率下调，机构风险偏好企稳》——2023-12-23
- 《复苏提振，政策驱动——2024 年非银金融行业策略》——2023-12-10
- 《寻找增量配置方向——2024 年金融机构配置行为展望》——2023-12-07
- 《踏准三个风口——中国保险行业研究框架》——2023-09-11
- 《经济转型的引擎，周期与成长性共舞——证券行业分析框架》——2023-08-09

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032