

养老金观察系列（一）

个人养老金制度将推进全面实施

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业深度报告-非银行金融-养老产业专题研究（六）：个人养老金试点首年追踪与展望-强于大市 20231123

【平安证券】行业深度报告-非银行金融-寿险渠道专题研究（一）：保持战略定力，银保量增价升-强于大市 20231101

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦霁雯 一般证券从业资格编号
S1060122070023
WEIJIWEN854@pingan.com.cn



平安观点：

个人养老金制度试点行稳致远，将推进全面实施。2024年1月24日，人力资源社会保障部举行2023年四季度新闻发布会，会上提及在36个城市及地区先行实施的个人养老金制度，目前运行平稳，先行工作取得积极成效，目前开立账户人数超过5000万人；下一步将推进个人养老金制度全面实施。目前我国个人养老金制度试点呈现出开立个人养老金账户人数稳步增长，但增速放缓、在参保人群的渗透率不高的特征。根据我们在深度报告《养老产业专题研究（六）：个人养老金试点首年追踪与展望》中的测算，若个人养老金制度全国推广，中性假设下，2024-2030年个人养老金资产规模达24371亿元；未来随着缴费上限和税前扣除限额的不断放开，个人养老金账户缴费总资产将不断增长。根据美国IRA经验，个人养老金有望持续带来增量资金入市。考虑到我国居民金融资产配置风险偏好较低，对银行存款和理财产品更为信任，目前存款占比远超海外的情况将维持较长一段时间。但在利率中枢下行、权益资产配置性价比凸显的背景下，未来基金和直投占比有望不断提升。

个人养老金产销持续扩容。根据人社部个人养老金产品目录查询和中国银保监会网，截至2024年2月1日，个人养老金产品目录共包括790只产品，较2023年11月14日增加49只；其中，储蓄、基金、保险、理财产品分别465只、181只、121只、23只，分别较2023年11月14日增加0只、19只、26只、4只。1)个人养老金保险产品121只；截至2024年2月1日，个人税收递延型商业养老保险51只、其他产品70只（分别较2023年11月24日增加11只、15只）；目前在售产品共计38只，均为专属商业养老保险、两全保险或年金保险，并无税延养老保险产品。总体来看，参与个人养老金保险产品的保险机构以大型险企、银行系险企和专业养老险公司为主。2)个人养老金理财产品23只；2023年12月22日，第四批个人养老金理财产品名单发布，工银理财、建信理财各新增2只产品。2023年2月以来，已有6家理财公司发行个人养老金理财产品，目前市场上共有16家商业银行代销23只产品，投资者累计购买金额超12亿元。总体来看，获批机构和产品数量仍以大型国有商业银行理财子公司为主。3)个人养老金基金销售机构扩容以券商为主，机构总体数量上以银行和券商居多，规模上以银行和第三方机构为主，马太效应显著；截至2023年12月31日，共计50家机构被纳入名录，其中银行19家、券商24家、第三方机构7家。

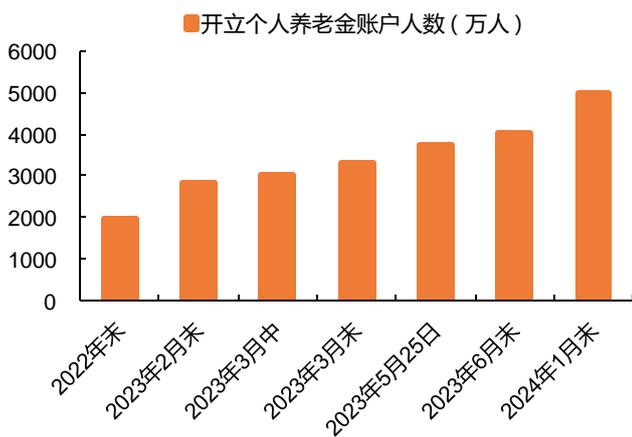
风险提示：1)个人养老金政策落地效果不及预期。2)个人养老金税收优惠政策对不同收入居民的吸引力差异较大，居民参与意愿不强。3)权益、债券等资产价格波动加剧，影响个人养老金基金产品购买意愿。4)非名录内的储蓄型保险产品更具吸引力，分流个人客户资产配置。

一、个人养老金制度试点行稳致远，将推进全面实施

目前我国个人养老金制度试点呈现出开立个人养老金账户人数稳步增长，但增速放缓、在参保人群的渗透率不高的特征。根据人社部披露，截至 2022 年末，开立个人养老金账户的人数（简称“开户数”）为 1954 万人，全国基本养老保险参保人数约 10.5 亿人、36 个先行地基本养老保险参保人数约 2.5 亿人，全国和 36 个先行地的开户渗透率¹分别 1.9%、7.9%。截至 2024 年 1 月末，超 5000 万人，在 36 个先行地的开户渗透率达 20.2%。

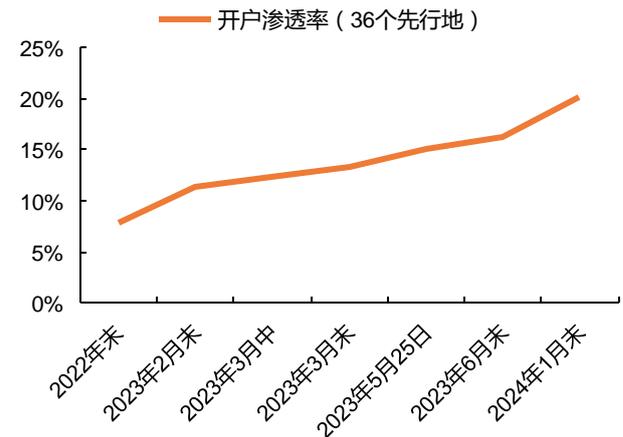
个人养老金制度拟向全国推广，个人养老金资产规模增长空间较大。2024 年 1 月 24 日，人力资源社会保障部举行 2023 年四季度新闻发布会，会上提到“个人养老金制度是政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的补充养老保险制度，年缴费上限为 12000 元，属于第三支柱保险中由国家制度安排的部分。在 36 个城市及地区先行实施的个人养老金制度，目前运行平稳，先行工作取得积极成效，下一步将推进个人养老金制度全面实施”。根据我们在深度报告《养老产业专题研究（六）：个人养老金试点首年追踪与展望》中的测算，若个人养老金制度全国推广，中性假设下，2024-2030 年个人养老金资产规模达 24371 亿元；未来随着缴费上限和税前扣除限额的不断放开，个人养老金账户缴费总资产将不断增长。根据美国 IRA 经验，个人养老金有望持续带来增量资金入市。考虑到我国居民金融资产配置风险偏好较低，对银行存款和理财产品更为信任，目前存款占比远超海外的情况将维持较长一段时间。但在利率中枢下行、权益资产配置性价比凸显的背景下，未来基金和直投占比有望不断提升。

图表1 开立个人养老金账户人数（万人）



资料来源：Wind，人社部，央视网，平安证券研究所

图表2 36个先行地的个人养老金账户渗透率



资料来源：Wind，人社部，央视网，平安证券研究所

注：由于 36 个先行地的季度基本养老保险参保人数可获得性较差，且近年来我国基本养老保险参保人数已处于较高水平、季度和年度间参保人数变化不大，2023 年和 2024 年 36 个先行地的开户渗透率计算均以 2022 年末合计基本养老保险参保人数的数据为基础。

图表3 个人养老金制度有关政策汇总

时间	相关文件及讲话	主要内容
2021/2/26	国新办新闻发布会	明确第三层次制度模式：建立以账户制为基础、个人自愿参加、国家财政从税收上给予支持，资金形成市场化投资运营的个人养老金制度。
2022/4/21	国务院办公厅《关于推动个人养老金发展的意见》	对参保人群、制度模式、缴费水平、税收政策、个人养老金投资和领取等方面给出明确指引。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可以参加个人养老金制度，参加人每

¹ 指开立个人养老金账户的人数分别在全国和 36 个先行地基本养老保险参保人数中所占比例。

		年的缴费上限是 12000 元。
2022/6/24	证监会《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）》	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提示、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。
2022/9/26	国务院常务会议	确定对政策支持、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%。
2022/9/29	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）》	1) 明确保险公司提供的商业养老保险包括年金保险、两全保险等，保险期间不短于 5 年，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，交费灵活。2) 保险公司经营个人养老金相关业务需符合所有者权益、综合偿付能力充足率和责任准备金覆盖率等六个条件。
2022/10/26	人社部等五部门《个人养老金实施办法》	明确个人养老金的参与流程、信息报送和管理、资金账户管理、机构与产品管理、信息披露和监督管理等具体内容。
2022/11/3	财政部《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》	对个人养老金实施递延纳税优惠政策。在缴费环节，个人向个人养老金资金账户的缴费，按照 12000 元/年的限额标准，在综合所得或经营所得中据实扣除；在投资环节，计入个人养老金资金账户的投资收益暂不征收个人所得税；在领取环节，个人领取的个人养老金，不并入综合所得，单独按照 3% 的税率计算缴纳个人所得税。
2022/11/4	证监会《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》	明确基金管理人、基金托管人、基金销售机构、基金评价机构等机构开展个人养老金投资基金业务的基本要求、产品管理、销售管理、基金行业平台信息管理和监督管理等细则。
2022/11/17	原银保监会《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》	规范商业银行的个人养老金业务范围、账户管理、产品管理，并对理财公司发展个人养老金业务的基本要求、产品类型、费率优惠和信息披露等方面提出要求
2022/11/21	原银保监会《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》	明确保险公司开展个人养老金业务的基本要求和个人养老金保险产品的基本要求，基本与意见稿一致。
2022/11/25	人社部等三部门《关于公布个人养老金先行城市（地区）的通知》	明确个人养老金制度开始在 36 个先行城市（地区）实施，符合条件的群众可自愿参加个人养老金、参加人需要开立个人养老金账户和个人养老金资金账户，根据个人意愿购买相关金融产品。
2023/9/1	人社部《关于个人养老金参加人申请撤回缴费问题处理意见的函》	个人养老金参加人由于操作失误等原因缴费的，可以在该笔缴费计入个人养老金资金账户之日起（不含）5 日内，通过开户银行线下网点提出撤回申请。参加人一个自然年度内可以申请撤回一次个人养老金单笔缴费。
2023/9/5	国家金融监督管理总局《关于个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接有关事项的通知》	明确税延养老保险试点与个人养老金衔接过程中的工作要求、业务调整、产品管理、保单转移等。
2024/1/24	人社部 2023 年四季度新闻发布会	下一步将推进个人养老金制度全面实施。

资料来源：中国政府网、人社部、国家金融监管总局等，平安证券研究所

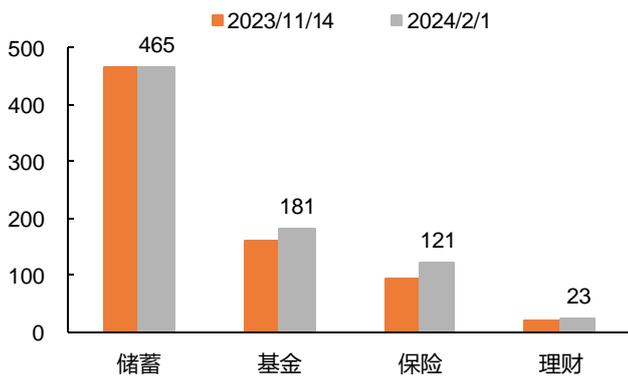
二、个人养老金产销持续扩容

根据人社部个人养老金产品目录查询和中国银保信官网，截至 2024 年 2 月 1 日，个人养老金产品目录共包括 790 只产品，较 2023 年 11 月 14 日增加 49 只；其中，储蓄、基金、保险、理财产品分别 465 只、181 只、121 只、23 只，分别较 2023 年 11 月 14 日增加 0 只、19 只、26 只、4 只。具体来看：

1) 个人养老金保险产品：新增 26 只产品，目前个人养老金保险产品种类仍主要包括专属商业养老保险、两全保险、年金保险和税延养老保险产品。根据中国银保信官网，截至 2024 年 2 月 1 日，个人养老金保险产品增至 121 只，其中个人税收递延型商业养老保险 51 只、其他产品 70 只（分别较 2023 年 11 月 24 日增加 11 只、15 只）；目前在售产品共计 38 只，均为专属商业养老保险、两全保险或年金保险，并无税延养老保险产品。总体来看，参与个人养老金保险产品的保险机构以大型险企、银行系险企和专业养老险公司为主。

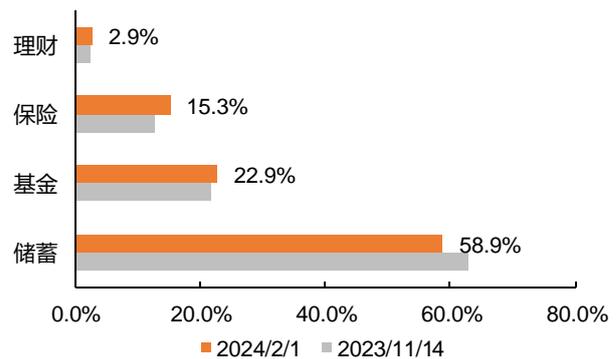
2) 个人养老金理财产品：第四批个人养老金理财产品名单发布，总体来看，获批机构和产品数量仍以大型国有商业银行理财子公司为主。2023 年 12 月 22 日，第四批个人养老金理财产品名单发布，工银理财、建信理财各新增 2 只产品，个人养老金理财产品达到 23 只，其中建信理财为首次发行个人养老金产品。从产品来看，第四批新增的 4 只产品均为固定收益类产品，风险程度适中、风险等级为二级或三级，同时均设置了最短持有期限。自 2023 年 2 月首批个人养老金理财产品推出以来，已有 6 家理财公司发行个人养老金理财产品，目前市场上共有 16 家商业银行代销 23 只个人养老金理财产品，投资者累计购买金额超 12 亿元。

图表4 个人养老金产品数量统计（只）



资料来源：人社部，平安证券研究所

图表5 个人养老金产品数量分布

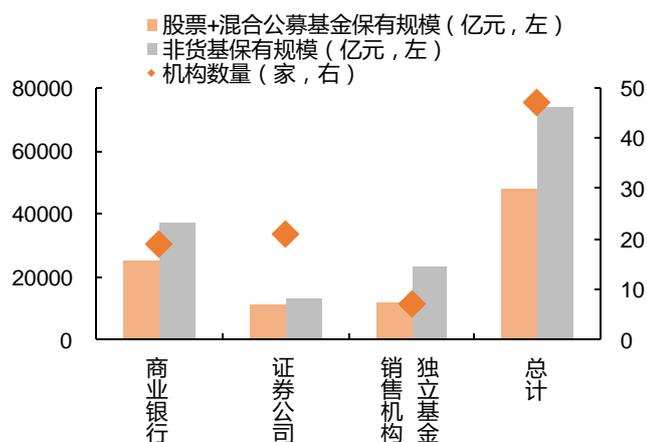


资料来源：人社部，平安证券研究所

个人养老金基金销售机构扩容以券商为主。根据 AMAC，2022 年 11 月 18 日发布的首批个人养老金基金销售机构名录共有 37 家机构被纳入，其中商业银行（简称“银行”）16 家、证券公司（简称“券商”）14 家、独立基金销售机构（简称“第三方机构”）7 家；截至 2023 年 12 月 31 日，共计 50 家机构被纳入名录，其中银行 19 家、券商 24 家、第三方机构 7 家。

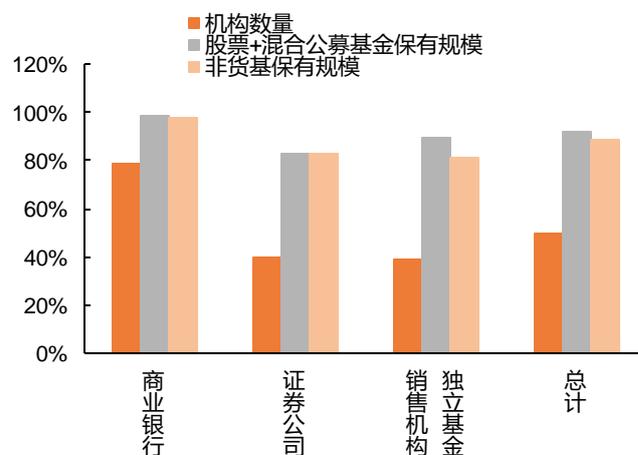
个人养老金基金销售机构：数量上以银行和券商居多，规模上以银行和第三方机构为主，马太效应显著。截至 2023 年三季度末，公募基金销售保有规模排名前一百的基金销售机构中，银行、券商、第三方机构共 95 家，累计股票+混合公募基金和非货基保有规模分别 52239 亿元、83072 亿元；其中入围个人养老金基金销售机构 47 家、数量占比 49.5%，累计股票+混合公募基金和非货基保有规模分别 48110 亿元、73937 亿元，分别占比 92.1%、89.0%。

图6 个人养老金基金销售机构情况



资料来源：AMAC，平安证券研究所

图7 个人养老金基金销售机构市场份额



资料来源：AMAC，平安证券研究所

注：机构数量披露至2023年12月31日，基金保有规模仅披露至2023年三季度末；申万宏源西部证券不在AMAC披露的公募基金销售保有规模排名前一百的基金销售机构中；中信证券（山东）、中信证券华南预计与中信证券合并披露，因此占比数据的计算剔除这三家机构。

三、风险提示

- 1) 个人养老金政策落地效果不及预期。**目前我国个人养老金在36个城市或地区先行启动实施，总体来看，先行地的经济相对更发达、人口密度较大、人均收入水平相对更高，个人养老金制度全国推广后的效果可能不及先行地表现。
- 2) 个人养老金税收政策对不同收入居民的吸引力差异较大，居民参与意愿不强。**根据正文分析，目前年收入9万元以下的基本养老保险参保人无法实际享受个人养老金缴费带来的税收优惠，当前政策下，个人养老金制度对中高收入人群更具吸引力。但中高收入人群的金融资产配置相对多元、个人养老金税优限额不高，在权衡收益率、稳定性、领取条件等多方因素后，中高收入人群实际参与个人养老金的意愿可能不及预期。
- 3) 权益、债券等资产价格波动加剧，影响个人养老金基金产品购买意愿。**我国居民金融资产配置风险偏好较低，对银行存款和理财产品更为信任。股票市场波动剧烈，尽管个人养老金基金产品均为FOF、风险相对可控，但净值下跌和宽幅波动将影响新增个人养老金资产购买名录内基金产品的意愿，也导致金融机构不愿销售养老产品。此外，个人养老金基金费率偏低，客户经理销售意愿有限，可能影响个人养老金基金产品的推广力度和产品购买结果。
- 4) 非名录内的储蓄型保险产品更具吸引力，分流个人客户资产配置。**长端利率中枢下行，2023年以来，储蓄型保险产品供需两旺，可能对偏稳健型的个人客户资产配置形成分流，导致个人养老金缴费情况不及预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层