

# 关于大力发展商业保险年金的点评

## 多元养老产品供给，共筑养老三支柱建设

优于大市

## ◆ 行业研究 · 行业快评

## ◆ 非银金融 · 保险 II

## ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码：S0980523060004  
联系人： 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn

### 事项：

2024年10月23日，为落实《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》（国发〔2024〕21号）要求，金融监管总局于近日印发《关于大力发展商业保险年金有关事项的通知》（以下简称《通知》），明确商业保险年金的定义，提出推动业务发展、加强监管的相关举措。

**国信非银观点：**《通知》的发布有利于引导保险公司发挥精算技术、长期产品开发和长期资金管理的优势，在当前人口老龄化加剧及养老成本上升背景下，为居民提供多样化养老保障供给，推动保险公司加快补齐第三支柱养老短板，大力发展商业保险年金。预计后续相应养老产品供给将显著提升，加大险资对于长债、高分红类等资产的配置诉求。

### 评论：

## ◆ 我国养老体系主要由三支柱构成

目前，我国建立了以三支柱为主的养老体系。**第一支柱**为由政府主导的公共养老金，主要分为城镇职工基本养老保险及城乡居民基本养老保险，通过“现收现付”的方式为居民提供基础的养老保障。**第二支柱**为职业养老金，主要分为企业年金及职业年金，通过单位或企业发起、机构运作的模式提升职工的养老水平。企业年金是指企业及其职工在参加基本养老保险基础上，自愿建立的补充养老保险制度自愿参保，适用于有经济负担能力和集体协商机制的企业，包括中小企业、文化出版类转制事业单位、研究型国有企业、社会组织单位等，企业缴纳企业年金每年不超过本企业职工工资总额的8%，企业和职工个人缴费合计不超过本企业职工工资总额的12%。而职业年金是指公职人员基本养老保险之外的补充养老保险，也就是公务员的补充养老，具有强制性，主要涵盖公务员、参照公务员法管理的机关（单位）、事业单位及其编制内的工作人员，单位缴纳职业年金费用的比例为本单位工资总额的8%，个人缴费比例为本人缴费工资的4%，由单位代扣。**第三支柱**主要由个人储蓄型养老保险和商业养老保险构成。个人型主要分为具备税优功能及非税优型产品，其中税优型主要为个人养老金。而商业养老保险则主要指由专业养老保险公司经营的新型商业养老保险业务，集养老规划、账户管理与金融产品于一体，为消费者提供全生命周期的养老资金稳健管理服务，主要特点为兼备养老保障及不同年龄段流动性需求。自2023年1月1日起，商业养老金业务在北京市、上海市、江苏省、浙江省、福建省、山东省、河南省、广东省、四川省、陕西省等10个省（市）开展试点。参与试点的有4家养老保险公司，包括人保养老、国寿养老、太平养老和国民养老，试点期限暂定为一年。

表1：4家参与商业养老保险试点的公司

序号	公司名称	成立日期	注册资本（百万元）
1	中国人民养老保险有限责任公司	2017年10月12日	4000
2	中国人寿养老保险股份有限公司	2007年1月15日	3400
3	太平养老保险股份有限公司	2005年1月26日	3000
4	国民养老保险股份有限公司	2022年3月22日	11150

资料来源：中国保险行业协会，国信证券经济研究所整理

图1：我国养老三支柱体系



资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

◆ 《通知》明确商业保险年金定义

《通知》首次提出商业保险年金（以下简称商保年金）的定义，明确其为商业保险公司开发的具有养老风险管理、长期资金稳健积累等功能的产品，包括保险期限5年及以上、积累期或领取期设计符合养老保障特点的年金保险、两全保险，商业养老金以及金融监管总局认定的其他产品。鼓励保险公司发挥商保年金跨期支付、保值增值、年金化领取等作用，为客户提供长期稳健的财富积累和持续稳定的养老金收入，增强个人养老财务规划的科学性、有效性和稳定性，有效满足老龄阶段财务收支匹配的保障需求。目前，我商业养老保险产品主要分为稳健账户及进取账户，截至2023年一季度末，收益率分别为3.57%及3.84%，对应资产配置主要为低波稳健型固收类资产为主，占比约为70%至80%。整体来看，商保年金主要为商业保险公司开发提供的第三支柱养老产品的统称，《通知》通过明确相应产品范围鼓励商业保险公司扩大第三支柱养老产品供给。

图2：国寿养老商业养老保险产品展示

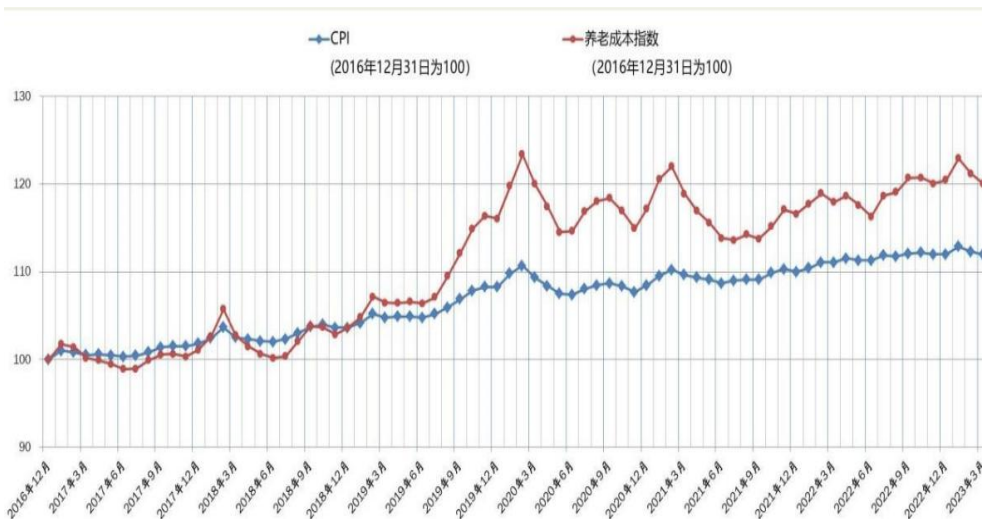


资料来源：国寿养老公众号，国信证券经济研究所整理

◆ 加大各类养老金保险产品供给

《通知》提出大力发展各类养老年金保险，重点发展具有长期领取功能的产品和服务，探索满足个人财富的养老金转化和领取需求。发挥专属商业养老保险交费灵活、资金安全、支持长期年金领取等特点，打造具有基础性保障功能的养老金管理工具。同时，《通知》提出积极发展其他年金保险和两全保险，为不同年龄客户提供生存年金、养老保障和差异化资金管理服务，引导长期积累和领取养老金。2023年以来，随着商业养老保险试点的逐步推进，商业养老保险产品共计不断提升，但相较于市场需求仍有较大提升空间。截至2023年末，我国商业养老保险规模约为100亿元，预计后续商保养老产品仍有较大提升空间。

图3: 养老成本呈上升趋势



资料来源：中国保险行业协会，国信证券经济研究所整理

表2: 我国养老三支柱规模及收益情况

中国养老金体系		养老金融产品	产品数量 (截至 2024Q1)	规模 (截至 2023 年末)	平均收益率 (截至 2024Q1)
第一支柱 基本养老保险基金	城镇职工基本养老保险基金	养老金产品	586 只 (截至 23/12/31)	约 2.3 万亿	股票型: -14.27% 普通固收型: 3.54% 混合型: 0.49% 货币型: 2.36% 总计: 1.52%
	城乡居民基本养老保险基金				
第二支柱 职业养老金	企业年金基金	储蓄产品	465 只	近 400 亿	1 年期 1.92% 2 年期 2.16% 3 年期 2.64% 5 年期 2.75%
	职业年金基金				
第三支柱 个人养老金	个人养老金	保险产品	71 只	商业养老保险: 约 100 亿	专属商业养老保险: 稳健账户 3.57% 进取账户 3.84%
		理财产品	23 只	约 1016 亿	3.23%
		基金产品	187 只	目标日期: 约 190 亿 目标风险: 约 470 亿	目标日期: -9.73% 目标风险: -3.71%

资料来源：人社部，国家金融监督管理总局，济安金信养老金研究中心，国信证券经济研究所整理

◆ 进一步扩大商业养老金业务试点

《通知》提出按照“成熟一家，开展一家”的原则，支持更多符合条件的养老保险公司参与商业养老金业务。在总结试点经验基础上，延长试点期限，扩大试点区域。养老保险公司要立足客户养老需求，丰富产品供给，改进业务流程，提升客户消费体验。加强风险管理，健全商业养老金业务相关监管规则。预计后续具备商保年金资格的公司数量或进一步扩大，有利于产品供给的提升及产品多元化发展。

表3: 尚未具备商业养老保险资格的养老保险公司

序号	公司名称	成立时间
1	平安养老保险股份有限公司	2004年12月13日
2	长江养老保险股份有限公司	2007年5月18日
3	新华养老保险股份有限公司	2016年9月19日
4	泰康养老保险股份有限公司	2007年8月10日
5	大家养老保险股份有限公司	2013年12月31日
6	恒安标准养老保险有限责任公司	2003年12月1日

资料来源: 公告官网, 国信证券经济研究所整理

#### ◆ 投资建议:

《通知》的发布有利于引导保险公司发挥精算技术、长期产品开发和长期资金管理的优势, 在当前人口老龄化加剧及养老成本上升背景下, 为居民提供多样化养老保障供给, 推动保险公司加快补齐第三支柱养老短板, 大力发展商业保险年金。预计后续相应养老产品供给将显著提升, 加大险资对于长债、高分红类等资产的配置诉求。

#### ◆ 风险提示:

资本市场震荡导致投资收益下行; 产品供给不及预期; 市场竞争加剧等。

#### 相关研究报告:

- 《2024年9月保费收入点评-筹备“开门红”》——2024-10-18
- 《2024年8月保费收入点评-定价利率切换, 配置需求提升》——2024-09-14
- 《保险业2024年半年报综述-利润回升, 负债投资双轮驱动》——2024-09-09
- 《基于保险机构负债成本下调的研究-从负债成本看机构投债的安全边际》——2024-08-24
- 《中国人寿拟减持杭州银行点评-国寿减持不改红利行情》——2024-08-21



## 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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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