

养老备忘录系列（六）：

“全国版”个人养老金落地，指数基金投资热情上涨

证券分析师

陈骁	投资咨询资格编号 S1060516070001 CHENXIAO397@pingan.com.cn
郝博韬	投资咨询资格编号 S1060521110001 HAOBOTAO973@pingan.com.cn
石艺	投资咨询资格编号 S1060524070003 SHIYI262@pingan.com.cn



12月12日，人社部等五部门发布《关于全面实施个人养老金制度的通知》。明确自2024年12月15日起，将个人养老金制度推向全国。

平安观点：

■ “试点版”个人养老金发展较慢，“全国版”提出针对性修订

个人养老金试点2年来，发展速度较为缓慢，主要体现在开户人数增长缓慢、实际缴费人数不明。根据人社部统计[1]，截至2024年6月初，个人养老金开户人数已超6000万。根据我们的推算，2023年末，36试点地区，城镇职工基本养老保险参保在职职工人数约1.7亿人，渗透率约为35.3%，显示出个人养老金政策吸引力略有不足。更进一步，由于开户人数不等于实际缴费人数。根据人社部[2]公布数据，截至2022年末，个人养老金参加人数1954万人，缴费人数613万人。显示出个人养老金开户还可能是由于银行等机构的开户返点、优惠政策的吸引。

“试点版”个人养老金政策吸引力不足，主要由三方面因素导致：第一，税惠力度不足，12000元的税前扣除上限，对广大中低收入群体缺乏吸引力。第二，投资品类偏少、基金类投资回报率不佳。根据国家社会保险公共服务平台[3]的数据统计显示，截至2024年12月12日，个人养老金产品合计857个，其中基金、理财类分别为200和26个，其余均为储蓄和保险类。基金类产品又全部为FOF类，收益率表现暂时不佳。第三，不允许提前取用，无法满足居民流动性偏好。

“全国版”个人养老金政策，就后两方面因素进行了针对性优化。就投资品类和收益率问题而言，“全国版”个人养老金将国债、特定养老储蓄、指数基金纳入个人养老金产品范围。指数基金的纳入，放宽了个人养老金投资组合的风险偏好限制，有利于投资收益的提升，强化政策吸引力。就流动性偏好问题而言，“全国版”个人养老金政策增加了重疾、失业等允许提前领取的情况，具体办法仍需另行制定。

■ 全国推广有望小幅提升参与人数，指数基金投资热情短暂升高

我们认为，个人养老金制度全国推广后，实际缴费人数和实际缴费资金增速仍需观察。第一，36个试点地区已占全国城镇职工参保人口的44%，全国推广基数增幅不大。我们测算，2023年36个试点地区城职保参保在职职工约为1.7亿人，同期全国参保在职职工人数3.8亿人。从试点到全国，实际潜在基数增长不算大。第二，对广大中低收入群体而言，税惠力度仍然不足。由于中国个人所得税实行累进税率，这导致税惠力度实际随收入增长而增长。对广大中低收入者而言，税惠力度过低。对无需缴纳个税人群，税惠政策反为负收益。这一问题，在全国版个人养老金制度中仍然存在，且需要进一步更新。

但同时，我们认为指数基金的投资热情会短暂升高。从2024年的实际业绩来看，截至2024年12月12日，199个人养老金基金基本实现正收益，但表现

普遍劣于 Wind 全 A (16.97%)、中证 800 全收益 (18.13%) 和沪深 300 全收益 (19.72%)。指数基金的纳入，显著拓宽了个人养老金投资选择，令指数基金的投资热情实现上扬。

目前，在证监会最新披露的 12 月 12 日版个人养老金基金名录[4]中，已新增 85 个指数基金产品。其中，跟踪各类宽基指数的产品 78 只，跟踪红利指数的产品 7 只，包括沪深 300 指数、中证 A500 指数等。我们认为，此类产品将会受益于“全国版”个人养老金制度的落地。

图表1 个人养老金税惠力度测算 (元/年)

年收入	适用税率	可减免税款
9.6	3%	360
9.6-20.4	10%	1200
20.4-36	20%	2400
36-48	25%	3000
48-72	30%	3600
72-102	35%	4200
102+	45%	5400

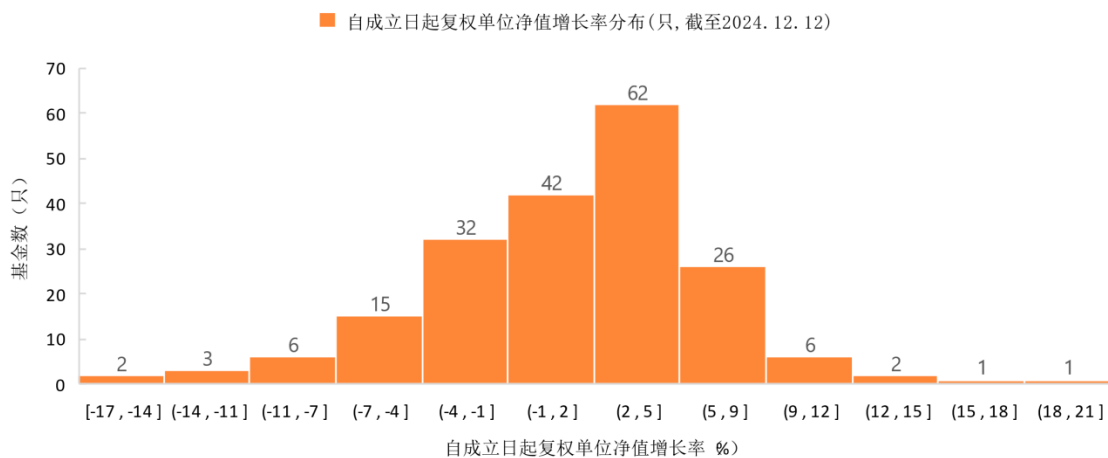
资料来源：自行测算，平安证券研究所

图表2 36 个试点地区城镇职工基本养老保险参保在职职工人数推算 (2023, 不含雄安新区) (万人)

地区	参保在职	地区	参保在职	地区	参保在职	地区	参保在职	地区	参保在职
北京	1567.18	长春	158.32	福建	1543.57	广州	903.34	玉溪	27.02
天津	576.67	哈尔滨	206.68	南昌	215.14	深圳	1407.00	拉萨	11.77
石家庄	303.39	上海	1146.53	青岛	342.80	南宁	234.04	西安	489.83
晋城	46.21	苏州	424.32	东营	54.81	海口	101.14	庆阳	6.85
呼和浩特	78.74	杭州	842.34	郑州	649.72	重庆	1003.95	西宁	59.17
沈阳	439.62	宁波	538.95	武汉	465.26	成都	995.26	银川	124.17
大连	390.25	合肥	398.34	长沙	398.95	贵阳	280.44	乌鲁木齐	126.12

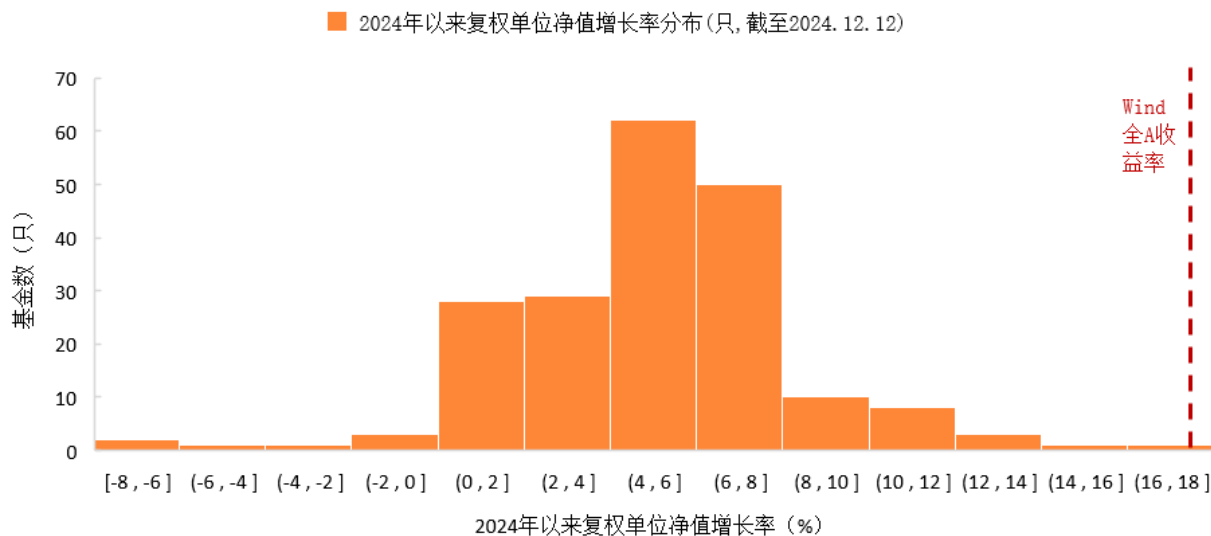
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 受大盘影响，成立以来个人养老金基金表现平平



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 2024年以来，个人养老金基金表现较好，但与宽基指数仍有差距



资料来源: Wind, 平安证券研究所

■ 风险提示:

- 1) 个人养老金仍然缺乏相对完善的数据统计, 可能导致我们的测算结果出现偏差;
- 2) 税惠政策调整可能显著提升居民参与个人养老金的意愿;
- 3) 市场超预期下行, 居民投资热情下降, 将阻塞个人养老金对指数投资的提振作用。

■ 资料来源:

- [1] [个人养老金开户人数已超 6000 万_部门动态_中国政府网](#)
- [2] [全国基本养老保险参保人数达 10.5 亿人_滚动新闻_中国政府网](#)
- [3] [个人养老金产品目录查询](#)
- [4] [个人养老金基金名录\(截至 2024 年 12 月 12 日\)_中国证券监督管理委员会](#)

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：

此报告旨在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
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