



分析师：张凯烽

执业证号：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理：李劲锋

执业证号：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

➤ **事件：**2024年12月12日，人社部、财政部、国家税务总局、金融监管总局、中国证监会联合发布了《关于全面实施个人养老金制度的通知》(以下简称《通知》)，个人养老金制度在全国全面实施。

➤ **优化产品供给，新增产品种类丰富，契合养老属性。**新增国债纳入个人养老金产品范围，同时新增特定养老储蓄、指数基金纳入到现有个人养老金产品目录，因此在现有理财产品、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品范围的基础上形成有效扩容。

➤ 从新增产品来看，1) 国债由国家发行，信用评级水平和安全性高，并且一般有多种期限可以选择，兼顾安全性和灵活性，契合养老金的属性。2) 特定养老储蓄：自2022年11月20日起，在工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在合肥、广州、成都、西安和青岛市开展养老储蓄试点，特定养老储蓄属于存款产品，具有保本保收益性质，且受存款保险制度保护。期限涵盖5年、10年、15年、20年四个期限，包括整存整取、零存整取和零存零取三种类型，由于期限较长，利率略高于大型银行5年期定期存款挂牌利率。本次全面实施后，我们预计在个人养老金账户下将推出新的产品。3) 指数基金：一方面给风险偏好稍高的投资者提供了更多选择，指数基金具有费率低，透明度高、风险分散、易于投资者理解资产等特点和优势，投资者能在费率较低的水平下投资股票，适合追求长期投资、寻求低风险、低成本和一定市场回报的投资者。

➤ **探索开展默认投资服务，符合国际发展趋势，有望增加投资者投资意愿。**监管鼓励金融机构在与参加人协商一致的情况下，探索开展默认投资服务，我们认为有助于缓解前期个人养老金投资意愿不足的问题。参考美国的401(K) QDIA (Qualified Default Investment Alternative)，是指员工在未指定资金应如何投资的情况下将投资的默认组合，美国劳工部还出台了相关法规说明投资特点，从而帮助受托人(雇主)在参与者不提供投资指导时将参与者的资产投资于某些类型的默认投资选择。我们认为探索开展默认投资服务，符合国际发展趋势，有利于提升投资者的投资积极性，是对现有个人直接选择产品这种策略的有效补充，有助于提升个人养老金的参与度，同时未来默认投资服务的策略或指引也有望进一步细化。

➤ **投资咨询服务提高了对投顾服务的要求，未来第三方个人养老金投顾有望扩容。**《通知》要求金融机构依法依规开展个人养老金投资咨询服务，根据个人投资风险偏好和年龄等特点，推荐适当的个人养老金产品，我们认为针对的是参与人缴费后不会挑选产品的痛点，账户中大量资金以现金方式存在而非金融产品，我们认为随着个人养老金制度参与度的提升，投顾服务的需求将持续提升，同时也对投顾服务的专业水平提出了更高要求，本质上投资咨询服务的开展也有望推动投资行为向专业化机构化转变。未来养老投顾服务更加考验综合全品类的产品投资咨询能力，而非仅仅某一项投资品类，对个人养老金参与机构同时提供了挑战与机遇。

➤ **领取更加灵活，有助于参与度提升。**《通知》增加了领取情形，参与人患重

相关研究

- 1.非银行业周报 20241207：在流动性舒适区间积极配置非银-2024/12/07
- 2.非银行业周报 20241130：保险资金运用风险监管再加强-2024/11/30
- 3.非银行业事件点评：商业健康险：医保赋能下的发展第二曲线-2024/11/28
- 4.非银行业周报 20241123：沿着“并购重组”和“开门红”把握回调后的配置机会-2024/11/23
- 5.非银行业事件点评：市值管理《指引》提升上市公司质量，券商受益并购重组-2024/11/17

大疾病、领取失业保险金达到一定条件或者正在领取最低生活保障金的，可以申请提前领取个人养老金。**领取渠道更加丰富**，领取时也可以通过各级社会保险经办机构、全国统一线上服务入口和个人养老金资金账户开户银行提出申请，同时可以选择按月、分次或者一次性领取个人养老金。我们认为领取情形、领取渠道以及领取方式的扩充有望提升参与者的积极性，明确“具体办法另行制定”，为后续的政策提供了更多的空间，也充分体现了制度的灵活性。

➤ **完善开办业务条件，提升服务水平，提升参与者购买体验。**1) **对于银行渠道**，《通知》明确鼓励并支持商业银行销售全类型个人养老金产品，不断增加销售品种，同时要求商业银行要健全线上线下服务渠道，支持参与者开展个人养老金业务。2) **购买商业保险取消“双录”，利好保险产品销售。**参加人在商业银行通过个人养老金资金账户线上购买商业养老保险产品的，取消“录音录像”。产品线丰富的头部险企有望更为受益。

➤ **投资建议：**个人养老金制度的全面实施有利于充分调动金融机构、经营主体等方面的积极性，共同推动个人养老金制度健康发展。本次《通知》的出台意味着险企参与细则进一步丰富，有望使险企更好地参与全面执行后的个人养老金业务，有望在迎来更多业务增量的同时不断助力推进多层次、三支柱养老保险体系建设。我们预计头部险企有望凭借更丰富的产品体系与更完善的系统建设更为受益，建议关注中国太保、中国人寿、新华保险和中国平安。

➤ **风险提示：**政策执行不及预期、居民财富增长不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048