

又一道闸门在缓缓开启： 银保监会关于试点养老理财产品通知评论

摘要：

● 9月10日，中国银保监会发布《关于开展养老理财产品试点的通知》，四地四机构将在一年的试点期限内运营养老理财产品，单机构募资上限100亿元。该通知自2021年9月15日起实施。

● 我国养老体系结构化问题严重：

中国的养老金一直以“三支柱”模式存在：第一支柱为法律强制的公共养老金；第二支柱为企业与个人共同缴费的职业养老金；第三支柱为个人养老储蓄。当前，第一支柱占比过于庞大，第二支柱占比一般，第三支柱占比不足0.01%，存在明显缺位，与发达国家相比也存在显著差距。

● 国际上，养老金入市是通行模式：

以美国为例，1979年美国新增的401k条款计划企业为员工设立专门养老金账户并自行选择证券组合投资，使得美国证券市场有了源源不断的活水流入，开启了美国股市长牛的30余年。截至2021Q1，401k计划资产总额6.9万亿美元，其中以共同基金形式持有量占比高达66%。

● 此次《通知》与401k计划有一定的相似之处，但仍然存在差异：

1) 401k计划由企业和个人共同缴费，属于第二支柱；而《通知》所提及的养老理财产品为个人申购，属于第三支柱，相较于401k计划，对居民的投资热情和信心有所削弱；

2) 试点阶段单个机构募集资金上限100亿元人民币，在规模上远小于资产总额近7万亿美元的401k计划；且考虑到中国股市波动率较高，预计真正能投入到证券市场的资金量有限。

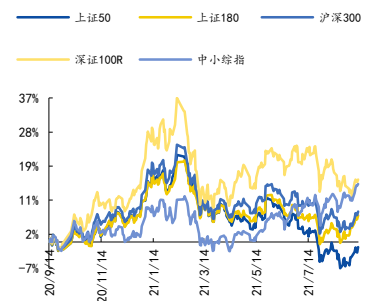
● 预计《通知》对A股无论是实质影响还是信心影响，都微乎其微。但长期来看，随着中国股市日趋成熟化，以及养老理财产品在试点过程中的不断完善，居民可能会愿意拿出更多的资金投资于养老理财产品。这其实相当于在居民仍然高企的储蓄率中，盘活了一部分最难盘活的资金（老年人的积蓄），这不仅有利于A股的长期健康发展，更有利于缓解我国未来的养老压力。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

主要数据：

上证综指：	3703.11
深圳成指：	14771.87
沪深300：	5013.52
中小盘指：	5133.79
创业板指：	3232.01

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《梗阻的货币：融资的下滑暂时还看不到尽头》
2021.09.11
- 《这就是我们不断强调的通胀超预期》
2021.09.09

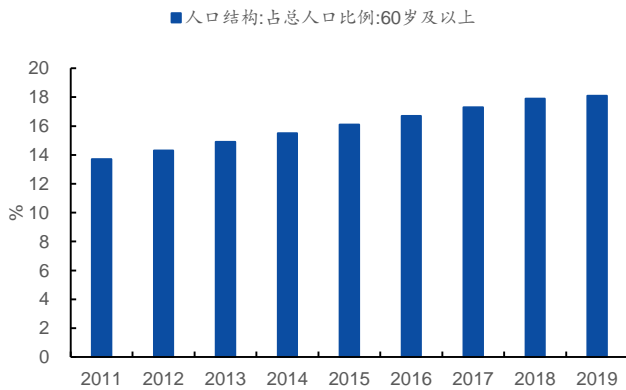
报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn
电话
联系人 孟子君
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

9月10日，中国银保监会办公厅发布《关于开展养老理财产品试点的通知》(以下简称《通知》):选择“四地四家机构”进行试点，即工银理财在武汉和成都、建信理财和招银理财在深圳、光大理财在青岛开展养老理财产品试点。试点期限一年。试点阶段，单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在100亿元人民币以内。该通知自2021年9月15日起施行。

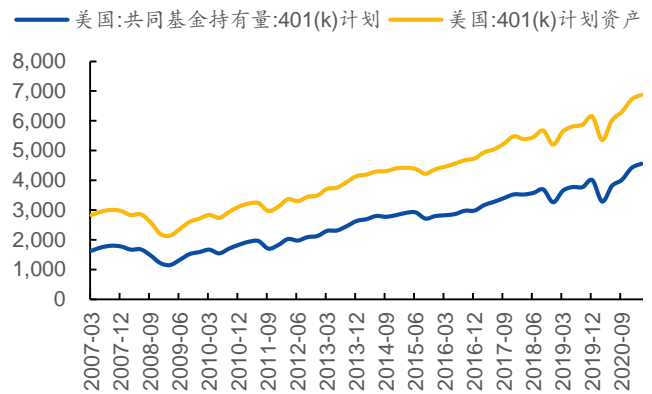
中国的养老金一直以“三支柱”模式存在：第一支柱为法律强制的公共养老金；第二支柱为企业与个人共同缴费的职业养老金；第三支柱为个人养老储蓄。逐步加剧的老龄化使得政府财政负担加重，仅凭一二支柱可能无法妥善解决未来的养老问题。中国社科院发布的《中国养老金发展报告2020》显示，第一支柱城镇职工和城乡基本养老保险基金为6.3万亿元；第二支柱企业年金为2.5万亿元，职业年金为0.7万亿元；第三支柱税延型养老保险只有几亿元得保费收入。可见，第三支柱养老金明显缺位，《通知》应运而生。

图1：我国养老问题日益突出



资料来源：Wind，国元证券研究所

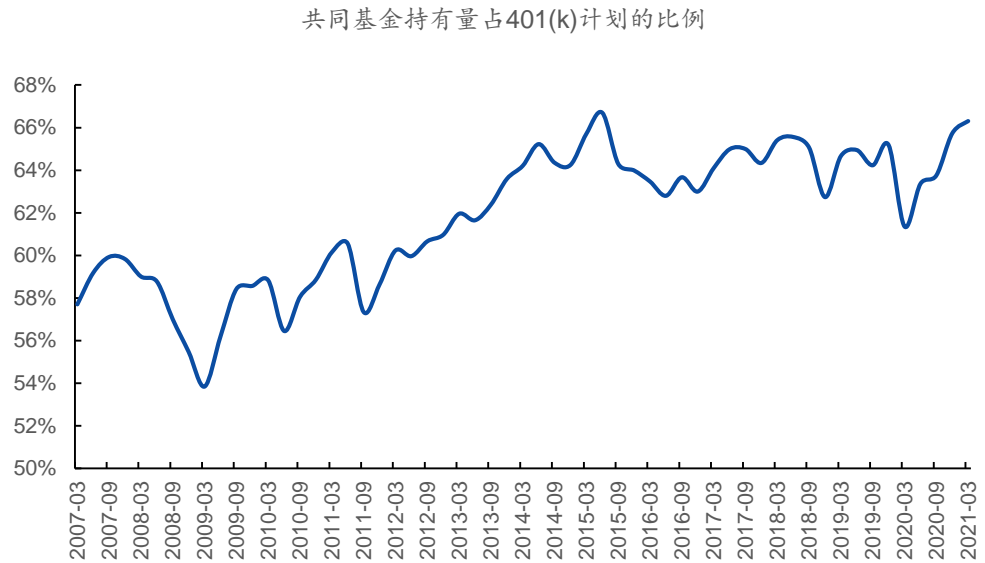
图2：美国401k计划资产数额庞大(单位：十亿美元)



资料来源：Wind，国元证券研究所

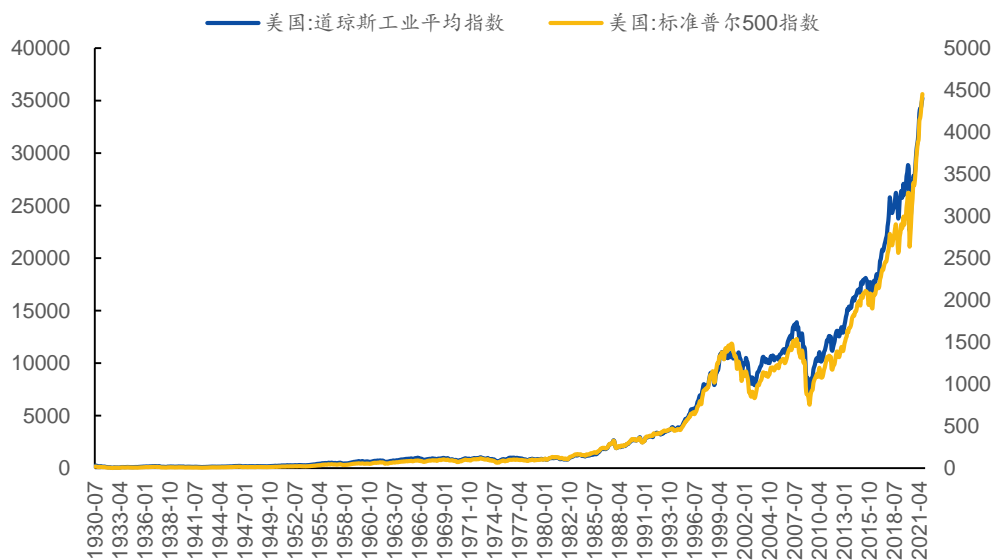
国际上，养老金入市投资是通行模式。早在1979年，美国新增的401k条款中已经计划企业为员工设立专门养老金账户并自行选择证券组合投资，最后养老金的领取金额取决于缴费多少和投资收益状况。401k计划仅用20年时间就覆盖了30万家企业，涉及4200万人和62%的家庭。截至2021年一季度，401k计划资产总额为68750亿美元，其中以共同基金形式持有量为45590亿美元，流入基金市场的资金占比高达66.31%。大量由机构管理，数额庞大且长期稳定的养老资金流入股市，开启了美股长达30余年的鼎盛时期。

图 3：美国 401k 计划资产的入市比例高



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：20 世纪 80 年代开始，美股长牛阶段开启



资料来源：Wind，国元证券研究所

《通知》的发布与 401k 计划有一定的相似之处，二者均鼓励增加个人养老比例，减轻国家财政负担，并支持养老资金参与到证券市场投资之中。但二者仍存在一些差异：首先，虽然两者都是非强制性养老金计划，但 401k 计划由企业和个人共同缴费，属于养老金第二支柱，发起人为雇主，而《通知》所提及的养老理财产品为个人申购，属于第三支柱，这将在一定程度上削弱投资者对中国养老理财产品的热情和信心；第

二，此次试点期限制单个机构募集资金 100 亿元人民币，规模远小于计划资产数额高达 6.8 万亿美元的 401k 计划，且预计在投资方向上会比 401K 计划更为保守。

另外，《通知》还有较多产品细节尚未公布，暂时不可获悉拟推出的养老理财产品的拟投资方向及比例。但考虑到养老金追求稳健性和安全性的特点，以及中国股市的高波动率，预计该理财产品能够投资于股票市场的资金会比较有限；**对股市无论是实质影响还是信心影响，都微乎其微。**但随着未来养老理财产品的规模扩大和范围普及，以及我国资本市场的日趋成熟，居民会拿出更多的本可能用于房地产或者定存的资金，投入到养老理财产品中来，这不仅会对中国股市起到显著提振作用，更有利于减轻我国政府的养老压力。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26548

