



王剑：金融机构如何掘金个人养老金金融市场



意见领袖 | 王剑

来源：王剑的角度



核心观点

■《关于推动个人养老金发展的意见》为个人养老金制度建设提供指引

个人养老金定位为第一支柱的“补充”，采用自愿参加的方式。同时，个人养老金制度明确实行个人账户制，且账户享受税收优惠政策。考虑到缴纳个人养老金的上限为每年 1.2 万元以及税延型商业养老保险的税优模式，预计个人养老金在缴费和积累环节可享受所得税优惠。此外，账户投资范围广泛，可购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公

募基金等金融产品。

■商业银行的优势在账户和渠道

商业银行将成为居民个人养老金账户的入口，有望依托渠道优势成为养老金融产品的全体系销售站点。而稳健的投资风格以及较高的安全性，也较为符合居民风险偏好。但目前银行的产品和服务同质化程度较高，个性化服务不足及投研能力偏弱都是有待加强的地方。养老储蓄是商业银行未来重点发展的方向，但考虑到收益率偏低以及在产品灵活性和个性化方面的不足，预计其与其他养老金融产品相比竞争力有限。

■理财公司的养老理财产品有望在个人养老金建设初期取得较快发展

理财公司母行有遍布全国的分支机构和成熟的理财顾问队伍，能够拓宽养老理财产品的覆盖面。此外，理财公司既有储蓄养老的客户基础，又在大类资产配置以及中低风险资产构建方面有丰富经验。但与商业银行一样，理财公司投资风格稳健但较为单一，在权益方面的投研能力有待提升。

■券商和公募基金：投研能力领先，渠道能力存在不足

证券公司和公募基金具有完善的投研体系和高素质的投研团队，可以在产品设计上发挥优势，吸引风险偏好较高的客户。其中证券公司具备强大的投顾团队，作为金融产品代销机构，可以为个人养老金参与者提供更全面的财富管理服务。但二者在渠道能力方面均存在短板，特别是公募基金独立销售能力较弱。

■保险公司的核心优势是“服务”，将扮演重要的角色，但非核心角色

保险产品既提供储蓄功能，也提供保障功能，所以保险公司可以围绕多元化的养老保障需求，提供差异化、综合化的一揽子保险解决方案，构建“大养老”生态圈。此外，商业养老保险可以提供保底利率，也可以提供年金功能以对冲长寿风险，能够满足投保人在安全稳健、长期增值、长期领取等方面的综合需求。但是预计保险公司不会扮演重要角色，因为商业养老保险的核心功能是保值，增值作用有限，因此不能充分分担第一和第二支柱的养老支出。

■投资建议（略）

■风险提示

政策推行不及预期，宏观经济低于预期带来居民收入增速下降。

目录

一、养老保障体系：制度框架与国际经验

1.1 养老金“三支柱”模式

1.2 国际经验：美国的“三支柱”养老保障体系

二、我国已基本建成养老金三支柱体系

2.1 第一支柱：广覆盖，保基本

2.2 第二支柱：发展速度趋缓

2.3 第三支柱：税延养老险不及预期，养老金融产品试点有序推进

三、《关于推动个人养老金发展的意见》

3.1 指明制度建设方向，部分细节有待明确

四、行业展望：优势与劣势

4.1 商业银行：依托养老资金账户形成先发优势

4.2 理财公司：有望在个人养老金发展初期快速扩展覆盖面

4.3 证券公司：发力养老 FOF 赛道，但渠道能力相对不足

4.4 公募基金：投研优势明显，对外部渠道依赖度较大

4.5 保险公司：以产品为核心驱动，打造养老服务产业链

五、投资建议

六、风险提示

报告正文

01

养老保障体系：制度框架与国际经验

1.1 养老金“三支柱”模式

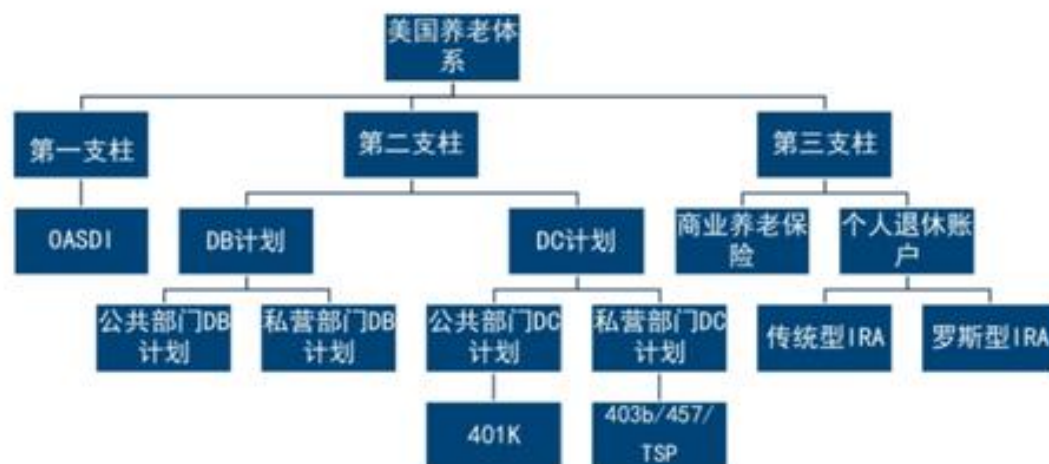
世界银行提出养老金“三支柱”模式，推动世界养老金制度改革。1994年，世界银行出版研究报告《防止老龄危机——保护老年人及促进增长的政策》，在对战后各国养老保险发展现状及经验进行归纳总结的基础上，提出养老金“三支柱”模式。其中，第一支柱为政府管理的强制性的现收现付制公共养老金计划，主要目标是保障老年人的基本生活需要；第二支柱是由雇主发起的、私人部门管理的完全积累制职业养老金计划，作用是减少对第一支柱的依赖；第三支柱则是自愿参与的、由政府给予税收优惠的个人储蓄计划。

1.2 国际经验：美国的“三支柱”养老保障体系

美国是世界上建立养老保险制度较早的国家之一。1935年，美国推出《社会保障法案》，明确建立养老、遗属及残障保险制度（OASDI），这成为美国养老保险体系第一支柱的法制基础。1974年美国颁布实施了《雇员退休收入保障法》，为雇员的补充养老保险制度提供政策支持，同时在此基础上推出个人退休账户制度（IRA），即养老金第三支柱。

经过几十年的发展，美国形成了包括国家基本养老保险、雇主养老金计划和个人储蓄养老保险在内的较为完善的三支柱养老保险体系。

图1：美国养老金三支柱体系



资料来源：ICI，国信证券经济研究所整理

美国养老保险第一支柱包括养老及遗属保险(OASI)和残障保险(DI)，主要根据受益人退休前工资水平、退休年龄以及通货膨胀指数等指标确定并支付养老金。第一支柱的资金来源于雇主与雇员共同缴纳的社会保险税。此外，政府雇员与企业雇员、自雇人员以及农场工人等全部纳入统一的社保体系内，劳动者在转换工作时养老保险可以顺利衔接。在资金积累方式上，采取现收现付形式运作以平衡收支。

美国养老保险第二支柱存在DB(待遇确定型)和DC(缴费确定型)两种模式。DB计划包括私营部门DB计划以及公共部门DB计划。私营部门DB计划采用完全积累制，是企业雇主根据雇员的工作年限和退休前工资水平，按照预定的计算公式确定并支付个人养老金。公共部门DB计划筹资模式同样是采用完全积累制，但与私营部门DB计划不同的是，公共

部门 DB 计划由政府和雇员共同出资。DC 计划中最典型的是私营部门的 401 (k) 计划。401 (k) 计划是由雇主和雇员共同出资设立的企业养老保险计划。员工可根据个人情况每月按收入的一定比例往账户中缴费，雇主一般也会按一定比例缴费，但存在缴费的最高限额，雇员可决定账户的投资组合并承担市场风险，退休时养老金水平则取决于账户基金积累额。

美国养老保险第三支柱主要包括商业养老保险和个人退休账户 (IRA)，其中个人退休账户 IRA 由政府通过税收优惠发起，个人自愿建立。IRA 账户资金可以根据个人偏好选择不同投资产品，同时允许第二支柱账户资金转入个人养老主账户。IRA 主要有两种类型：一种是 1974 年实行的传统个人退休账户，另一种是 1997 年开始的罗斯 (Roth) 个人退休账户，两者的区别在于传统 IRA 是税前优惠，即个人退休账户中的缴费和投资收益在领取之前不需要征税，而罗斯 IRA 是税后优惠，即对个人退休账户中每一笔缴费予以征税，账户基金投资收益在退休账户开立 5 个纳税年度之后免税，因此选择哪一种类型的个人退休账户取决于个人在工作时和预期退休时的收入情况和税率差别。

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_42325

