



中国人寿保险行业：个人养老金制度正式落地 商业养老保险有望分享第三支柱增长红利



投资要点

社会养老压力加剧叠加三大支柱发展失衡，发展商业养老保险成为必由之路。1) 中国人口老龄化加速，养老压力进一步加剧。根据七普数据，2020 年中国育龄妇女总和生育率降至 1.3，低于国际 1.5 的警戒线。而预期寿命则继续增长。2021 年我国 65 岁以上老年人口已达 2.0 亿人，占比 14.2%，已达到深度老龄化。受老龄化加速影响，我国老年抚养比已升至 19.7%，养老压力进一步加剧。2) 三大支柱发展不均衡，第三支柱亟待补位。

目前我国养老三支柱体系发展不均衡，第一支柱一枝独大（占比高达 57%），且第一、第二支柱面临发展瓶颈：①第一支柱：基本养老保险覆盖面广泛，但目前支付压力较大。截至 2021 年底，基本养老保险参保人数达 10.3 亿人，约占当年全国总人口的 71%，已进入低速增长阶段。而自 2012 年以来，基本养老保险基金收入增幅整体上持续小于支出增幅，根据中国社科院测算，到 2035 年累计结余将完全耗尽。与此同时，随着老年抚养比不断提升，基本养老金替代率已从 2000 年的 71.9% 降至 2015 年的 44.8%。②第二支柱：企业年金市场覆盖率低，发展面临瓶颈。2021 年企业年金已覆盖 11.7 万家企业、2875 万名职工，但结余规模和参保人数仅为基本养老保险的 42% 和 2.8%。我们预计央企、大型国企等企业年金传统优势市场的容量已近饱和，未来覆盖率提升面临阻碍。而职业年金起步较晚，根据人社部数据，2020 年末职业年金投资规模达 1.29 万亿元。

我们认为由于职业年金仅覆盖机关事业单位，存在明显天花板。

个人养老金制度正式落地，第三支柱迎来腾飞机遇。2022年4月21日，国务院办公厅正式下发《关于推动个人养老金发展的意见》，提出以账户制+税优政策为基本框架的个人养老金制度。1) 第三支柱包含多类型金融产品，涉及银行、保险、公募基金等金融机构。截至2022年4月，银行养老理财和公募养老FOF规模分别为420亿元、1060亿元。2) 当前商业养老保险市场产品供给仍然有限，主要以养老年金为主，2021年商业养老年金保险保费规模为620亿元，占人身险比重仅为1.9%。为推进第三支柱发展，税延型养老保险、专属商业养老保险试点分别于2018年4月、2021年5月相继推出。截至2022年1月底，专属商业养老保险累计承保保单近5万件，累计保费4亿元。

3) 目前个人税延型养老保险试点整体发展不及预期。从2019年3月开始税延养老险新单件数和保费整体呈现下滑趋势。截至2021年10月底年末税延养老险累计保费收入近6亿元。4) 我们认为税收优惠力度不足和产品制流程复杂是影响税延养老险发展的重要因素。①当前税优政策尚未

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_40928

