



银行业投资观察：第三支柱 下的养老理财发展



国民养老保险公司获批，以及四地四银行理财子试点养老理财产品，意味着第三支柱养老保险政策加速推进。目前情况看，下阶段配套政策或将聚焦于税延政策、账户设计及产品规范。对于银行理财业务而言，考虑到风险偏好、投资范围及认可程度方面的比较优势，未来在第三支柱养老保险领域或空间广阔。

事项：上周，银保监会公布正式批复筹建国民养老保险股份有限公司，当周银保监会亦发布《关于开展养老理财产品试点的通知》，选择“四地四家机构”进行试点。本期投资观察聚焦国内规范发展第三支柱养老保险的相关进展。

国民养老保险公司：股东构成、经营范围更广的养老保险公司。9月初获批筹建的国民养老保险公司，注册资本111.5亿元人民币。区别于既有的9家保险系专业养老保险公司，此次国民养老保险公司股东包括10家银行理财子公司，1家证券公司，1家保险公司等17家金融机构。结合此前中国保险业协会披露的经营范围来看，我们预计国民养老保险公司除传统的保险相关业务外，“商业养老计划管理业务”和“受托管理委托人委托的以养老保障为目的的人民币、外币资金业务”对应未来或亦将布局享受税收优惠的个人养老金产品等。

养老理财产品试点：四地四理财子试点。根据《关于开展养老理财产品试点的通知》（银保监办发〔2021〕95号），试点包括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。试点内容而言，主要是围绕养老理财产品，做好产品设计、风险管理、销售管理、信息披露和投资者保护等工作，试点期限一年，单家试点产品规模在 100 亿元人民币。总体来看，此次选择不同地区的四家代表性城市及注册于当地的理财子公司（工银理财除外）进行试点，主要是鼓励各家机构探索适合本地的相关机制，不排除后续相关城市仍有配套试点政策落地的可能。

海外经验：财税优惠、个人自愿的账户制为典型。从美国个人退休账户 (IRA) 的主流实践来看，具备五大特点：①财税优惠：包括延迟纳税 (EET) 和只对缴费征税 (TEE) 两种模式；②个人账户制：缴费、投资、领取均基于个人账户；③自愿参加：个人决定是否参加及缴费额度；④投资范围广：包括保险公司、基金公司、商业银行提供的多类金融产品；⑤一定条件下允许提前领取。根据 ICI 数据，2020 年末美国 IRA 资产达到 12.2 万亿美元，包括 5.5 万亿共同基金（占美国共同基金规模的 23%），0.7 万亿银行存款，0.5 万亿寿险产品以及 5.6 万亿其他资产（主要是个人持有的股票、债券、ETF 及其他投资类资产）。

国内布局：顶层设计下，发展有望提速。去年底中央经济工作会议及今年两会《政府工作报告》均提出“规范发展第三支柱养老保险”，结合目前推进情况，我们预计下阶段政策推进或集中于：①税延政策，主要是配套资管产品的税收政策有待明确（税延养老险政策已于 2018 年落地）；②产品设计，主要是资产管理业务的明确与规范，包括养老金产品、养老

保障管理产品及第三方资管业务等；③账户设计，主要是账户体系、运行规则等。对于银行理财业务而言，考虑到风险偏好、投资范围及认可程度方面的比较优势，未来在第三支柱养老保险领域空间广阔。

风险因素：宏观经济增速大幅下行，银行资产质量超预期恶化。

投资观点：建议关注板块配置价值。国民养老保险公司获批，以及四地四理财子试点养老理财产品，意味着第三支柱养老保险政策加速推进。考虑到风险偏好、投资范围及认可程度方面的比较优势，未来银行理财在第三支柱养老保险领域空间广阔。板块投资而言，近期跨周期政策相继落地，经济预期有望探底回升，对应银行板块前期估值底部明确，建议关注配置价值。个股选择可遵循两条线索：

1) 优质银行：估值溢价延续，盈利领先带来持续阿尔法收益，如招商银行、平安银行；2) 修复银行：具备风险拐点、估值修复特点的标的，具体包括兴业银行、光大银行、南京银行、江苏银行和大行。

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_35057

