



非银行业周报(2022 年第十五期):个人养老金制度落地 利好头部券商保险机构



市场表现:

本期 (2022.4.18-2022.4.22) 非银 (申万) 指数-4.68%, 行业排名 18/31, 券商Ⅱ指数-5.33%, 保险Ⅱ指数-3.47%; 上证综指-3.87%, 深证成指-5.12%, 创业板指-6.66%。

个股涨跌幅排名前五位: 民生控股 (+18.69%)、南京证券 (+4.04%)、经纬纺机 (+3.37%)、永安期货 (+2.43%)、海德股份 (+2.15%); 个股涨跌幅排名后五位: *ST 西水 (-22.49%)、*ST 宝德 (-22.03%)、*ST 易见 (-21.82%)、财达证券 (-19.31%)、亚联发展 (-16.87%)。

核心观点

保险: 4月21日, 国务院办公厅印发了《关于推动个人养老金发展的意见》,《意见》从总体要求、参加范围、制度模式、缴费水平、税收政策、资金投资与领取、运营与监管等多方面对我国个人养老金制度作出总体安排, 重点包括以下四点内容:

- 1、参加范围: 在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者。
- 2、制度模式: 实行个人账户制度, 缴费完全由参加人个人承担, 实行完全积累。
- 3、缴费水平: 参加人每年缴纳个人养老金的上限为 12000 元。

4、资金投资与领取：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，满足不同投资者偏好的金融产品，参加人可自主选择。领取达到年龄、丧失行动能力或出国定居后可支取。

个人养老金政策的落地标志着我国养老保险“三支柱”体系已初步建立。目前我国老龄化程度不断加深，据国家统计局统计显示，2021年末，中国60岁及以上人口为26736万人，占18.9%，同比上升0.2pct；65岁及以上人口为20056万人，占14.2%。同比上升0.7pct。另一方面，2021年中国0-15岁人口为26302万人，较2020年减少528万人，占中国人口的18.6%。老年人口的持续增加，以及新生儿数量的下降导致由政府主导的第一支柱，以及由企业年金主导的第二支柱很难完全支撑我国养老体系，由个人主导的第三支柱是补齐我国养老保险体系的重要手段。

一方面，个人养老金较第一和第二支柱覆盖范围更广，在税收优惠的激励下，预计将吸引大量符合要求的个体参与，养老资金账户中可配置资金将进一步充裕。另一方面，个人养老金资金账户资金的投向不仅仅是保险产品，还包括银行理财、储蓄存款、公募基金等，需要根据投资者的需求进行资产管理与配置。参与个人养老金运行的金融机构和金融产品也存在一定门槛，需由相关金融监管部门确定，并通过信息平台 and 金融行业平台向社会发布。风控体系较为完善，投资理财水平较高的头部券商、基金、保险、银行理财等将率先受益，有望在个人养老金市场抢占先机。个人养老金制度有望为机构带来长期稳定的资金流入，提升保险、券商抗周期能

力，推动机构深化财富管理转型，抬升公司的估值，存在较大利好作用。

本周五保险板块出现反弹，保险板块上涨 0.83%。个股方面，新华保险、中国人寿、中国人保、中国太保、中国平安涨幅分别为 2.96%、2.40%、1.81%、1.18%、0.52%。由于目前保险板块整体估值位于历史底部，且在降准政策出台保证流动性进一步宽裕，地产政策放松，地产风险有望进一步化解，资产端风险正在逐步恢复，有望边际向好，目前板块估值偏低，在个人养老金政策的推动下，建议关注估值修复机会。

券商：本周券商板块跟随市场继续回调，本周累计下跌 5.33%。本周市场活跃度大幅下挫，日均成交额仅为 7977 亿元，环比-12.06%。在当前市场持续震荡的大环境下，证券板块也很难独善其身。东方财富（-24.71 亿元）、中信证券（-10.30 亿元）等前期较为热门的个股均遭北向资金大幅流出。此外，公募基金发行市场再度遇冷，截至 4 月 22 日，新发行基金发行数量为 61 只，发行份额仅为 537.04 份，预计部分经纪业务收入占比较高的券商二季度业绩仍将继续受挫。

另一方面，根据中信证券和东方财富公布一季度业绩表现来看，在一季度市场震荡下行，市场活跃度持续回落的前提下，二者仍实现了利润增长，体现出了券商改革的抗周期性和稳定性，中信证券 Q1 归母净利润同比增长 1.24%，营收仅下降 7.20%，东方财富 Q1 的归母净利润和营收分别同比增长了 13.63%和 10.61%，财富管理转型的抗周期能力开始凸显，业绩稳定性增强。建议长期关注业绩确定性较强的低估值龙头券商，以及

财富管理转型较为成功的券商，如中信证券、华泰证券、东方财富等。

2021 年年报业绩方面，截至 4 月 22 日，共 37 家券商公布了年度报告或业绩快报，头部券商已基本全部公布年报。37 家券商合计营业收入 6,205.47 亿元，同比增长 23.10%，合计归母净利润 1,921.94 亿元，同比增长 31.67%。37 家券商中，仅 3 家归母净利润出现负增长，业绩总体表现亮眼，盈利能力显著提升。

细看 32 家已披露 2021 年年度报告的券商，亮眼之处包括以下几点：

1、盈利能力显著提升，共九家归母净利润超百亿。32 家上市券商中，共 8 家券商营业收入超 300 亿元，较上年同期增加中国银河、申万宏源、广发证券和中金公司 4 家。9 家券商归母净利润超过百亿，较去年新增了招商证券、中国银河、中信建投和中金公司。31 家上市券商净资产加权 ROE 为 10.29%，同比增长 1.41pct。其中 ROE 大于 10%的券商增加 3 家至 11 家，东方财富 ROE 突破 20%。

2、大部分券商实现高增长，部分中小券商成长能力突出。32 家公布业绩的券商中，共 24 家券商归母净利润增速超过 20%，整体成长性表现

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_40761

