

保险行业深度研究报告

探秘：我国二支柱年金的发展、困局与测算

- 我国老龄化趋势加速，一支柱替代率不足以支撑养老需求，三支柱尚处起步阶段，亟需发挥二支柱年金的补充养老作用。**截至 2022 年底，我国 65 周岁及以上人口占比达 14.9%。据国家信息中心发布的《我国人口老龄化发展趋势的综合影响分析》，2035 年我国将进入重度老龄化阶段，本世纪中叶老龄化率将达到峰值。当前，我国形成了一二支柱各占半壁江山的三支柱养老金体系。截至 2022 年底，三支柱合并养老金总量达到 12 万亿，一支柱占比 58.3%；二支柱企业、职业年金合计占比 41.6%；三支柱占比仅 0.1%。基本养老保险基金支付压力较大，个人养老金尚处发展初期，二支柱年金的发展重要性凸显。
- 企业年金：小部分人的幸福**
 - （1）现状：我国企业年金发展增速较快，但覆盖面窄、发展不均衡。**2007-2022 年间，企业年金基金的复合增长率达到 21.6%。截至 2023Q3，企业年金积累基金达到 3.12 万亿元。但企业与职工渗透率低，截至 2022 年末，参与职工人数只相当于城镇职工基本养老保险人数的 5.98%，占城镇就业人口比例的 6.55%。从建立企业年金计划的企业特征来看，建立企业年金的企业大多为国企、央企及大型金融机构。
 - （2）桎梏：企业年金覆盖面窄、区域发展不平衡，来自第一支柱的挤兑效应明显。**企业建立企业年金制度有一定的门槛，其中包括：依法参加本市城镇企业职工基本养老保险并已依时足额缴纳养老保险费，无欠费记录或已清缴欠费的。这一条就将许多中小企业排除在外，其潜在制约是第一支柱的缴费门槛和比例太高，部分中小企业难以在缴纳社保之后仍有余力来发展企业年金。此外，从制度设计、税收优惠、建立流程等角度亦可解释企业年金的发展瓶颈。
- 职业年金：黑马之势，居安思危**
 - （1）现状：“半强制性”驱动职业年金迅速渗透，投资助力规模扩张。**2015 年国务院正式确定职业年金制度；2018 年年底基金结余达到 4900 亿元，同时当年度职业年金全面启动投资运营；截至 2022 年，职业年金基金投资规模达到 2.11 万亿，自启动投资运营以来年均投资收益率 5.29%。
 - （2）桎梏：单位缴费“虚实结合”、投资管理效率有待提升。**对于财政全额拨款单位采取虚拟记账的方式，领取时再由同级财政拨付资金做实。虽然可以减缓当期财政压力，但带来的隐形债务亦不可忽视。“虚账”降低资金使用效率，安全性要求与考核等多方因素下投资管理效率仍有待提升。
- 展望：根据我们的测算，2030 年年金基金预计增长至 11.2 万亿，2022-2030 年间增量达 6.2 万亿级别。**根据年金基金投资范围与比例规定，年金基金将为资管行业带来重要增量资金。但同时，需考虑当前年金基金发展尚存的桎梏与面临的困局。年金的发展壮大不止来自于企业与居民缴费意愿的加强、投资管理人运作效率的提升，更得益于年金基金相关管理制度设计的进一步完善。
- 风险提示：经济下行、财政压力加大、老龄化进程超预期、缴费意愿不及预期、投资波动。**

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

联系人：陈海椰

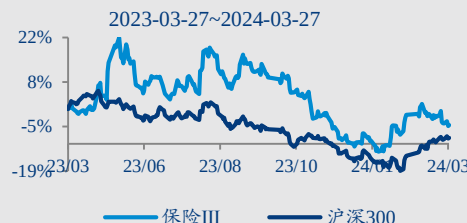
邮箱：chenhaiye@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	6	0.00
总市值(亿元)	21,442.73	2.40
流通市值(亿元)	14,734.68	2.12

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.8%	-14.8%	-5.0%
相对表现	-7.9%	-11.5%	3.9%



相关研究报告

《保险行业月报（2024 年 2 月）：人身险恢复增长动能，产险分化——上市险企 2 月保费数据点评》

2024-03-17

《保险行业月报（2024 年 1 月）：开门红新规下人身险“四降一升”，产险景气度上行——上市险企 1 月保费数据点评》

2024-02-23

《保险行业重大事项点评：监管重申“报行合一”，长期看好银保渠道价值提升》

2024-01-28

投资主题

报告亮点

本篇报告聚焦于我国企业、职业年金的发展历程与现状，通过对制度设计分析理解当前年金发展所处的困局，并寻找原因。最后，基于替代率的角度，从缴费、投资、领取的变动上测算年金的发展空间。

投资逻辑

我国老龄化形势严峻，在养老需求井喷的背景下，完善养老金体系尤为重要。当前我国形成一二支柱各占半壁江山的基本格局，在一支柱替代率不足、三支柱尚处起步阶段的背景下，亟需发挥二支柱作为补充养老金的作用。

当前我国二支柱养老金由企业年金与职业年金组成，企业年金起步较早、稳步上量、投资稳健，但覆盖面窄、发展不均衡掣肘其进一步扩张。来自第一支柱养老金的挤兑效应构成其发展的首要阻力，此外，从制度设计、税收优惠、建立流程等角度亦可解释企业年金的发展瓶颈。职业年金尚处发展初期，市场化投资运作助力其规模迅速扩张，但在快速发展的过程中也遗留了不少问题，包括单位缴费“虚实结合”、投资管理效率有待提升等。

基于替代率的角度，从缴费、投资、领取的变动上测算年金的发展空间。根据我们的测算，2030年年金基金预计增长至11.2万亿，2022-2030年间增量达6.2万亿级别。根据年金基金投资范围与比例规定，年金基金将为资管行业带来重要增量资金。但同时，需考虑当前年金基金发展尚存的桎梏与面临的困局。年金的发展壮大不止来自于企业与居民缴费意愿的加强、投资管理人运作效率的提升，更得益于年金基金相关管理制度设计的进一步完善。

目 录

一、我国三支柱养老金体系概述.....	5
二、年金：补充养老金的中流砥柱.....	6
（一）企业年金：小部分人的幸福.....	6
1、制度逐步完善.....	6
2、缴费、税收与投资管理规定.....	8
3、稳步上量，投资稳健.....	11
4、覆盖面窄是首要制约因素.....	13
（二）职业年金：黑马之势，居安思危.....	14
1、发展尚处初期.....	14
2、投资加速规模扩张.....	16
3、做实账户道阻且艰.....	18
三、测算：截至 2030E 达 6.2 万亿级别的增量资金.....	18
四、风险提示.....	20

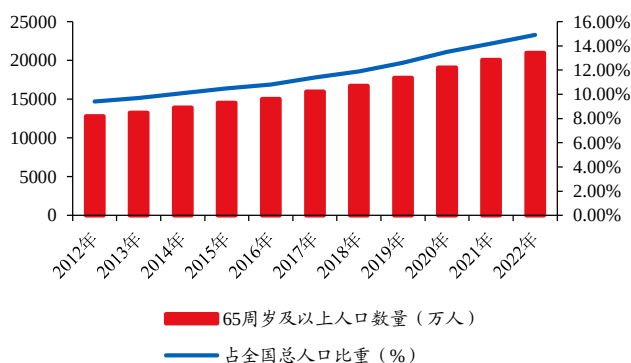
图表目录

图表 1	2012-2022 年我国 65 岁及以上人口数量及占比	5
图表 2	2012-2022 年我国 65 岁及以上老年人口抚养比	5
图表 3	我国三支柱养老金规模变化（亿元）	6
图表 4	第一支柱替代率变化	6
图表 5	企业年金制度发展历程	7
图表 6	企业年金制度解读	9
图表 7	年金基金对投资范围与比例的限制	9
图表 8	企业年金基金运营流程	10
图表 9	企业年金受托人、账户管理人、托管人、投资管理人职责	10
图表 10	获得企业年金受托、托管、投资管理资质的机构名单	11
图表 11	我国企业年金参与企业和职工数变化	11
图表 12	我国企业年金的结存规模及增速变化	11
图表 13	企业年金基金年化投资收益率	12
图表 14	单一计划与集合计划的差异	12
图表 15	企业年金单一/集合/其他计划金额占比	13
图表 16	企业年金单一/集合/其他计划年化收益率(%)	13
图表 17	企业年金固收类/含权类组合金额占比	13
图表 18	企业年金固收类/含权类/整体收益率	13
图表 19	2023 前三季度企业年金基金投资组合年化投资收益率分布情况（组合数量）	13
图表 20	职业年金制度发展历程	15
图表 21	职业年金制度解读	16
图表 22	职业年金基金运营流程	16
图表 23	职业年金委托人、代理人、受托人、托管人、投资管理人职责	17
图表 24	职业年金基金规模变化	17
图表 25	企业年金 2023-2030 年规模测算	19
图表 26	职业年金 2023-2030 年规模测算	19
图表 27	年金 2023-2030 年规模测算（亿元）	20

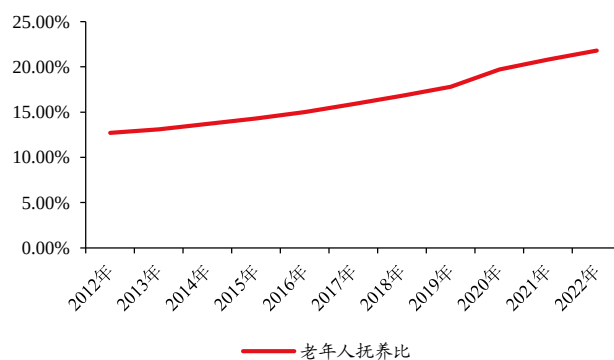
一、我国三支柱养老金体系概述

我国人口老龄化形势严峻，养老压力日益增加，养老问题成为关注焦点。截至 2022 年底，全国 60 周岁及以上老年人超过 2.8 亿，占全国总人口 19.8%，其中 65 周岁及以上老年人达 2.1 亿，占全国总人口 14.9%，全国 65 周岁及以上老年人口抚养比为 21.8%，人口老龄化形势严峻。根据国家信息中心发布的《我国人口老龄化发展趋势的综合影响分析》，“十四五”时期，我国 60 岁及以上老年人口总量将突破 3 亿人，占总人口比重超过 20%，进入中度老龄化阶段；到 2035 年前后，我国老年人口总量将增加到 4.2 亿人左右，占比超过 30%，进入重度老龄化阶段；到本世纪中叶，我国老年人口规模、老龄化率将相继达到峰值。在不延迟退休年龄的前提下，未来几年进入养老金领取阶段的人数占比将持续提升，而缴纳养老金的劳动力人口比重下降。如何在现有的体制下应对与日俱增的养老压力，对我国的养老保障制度提出挑战。

图表 1 2012-2022 年我国 65 岁及以上人口数量及占比



图表 2 2012-2022 年我国 65 岁及以上老年人口抚养比



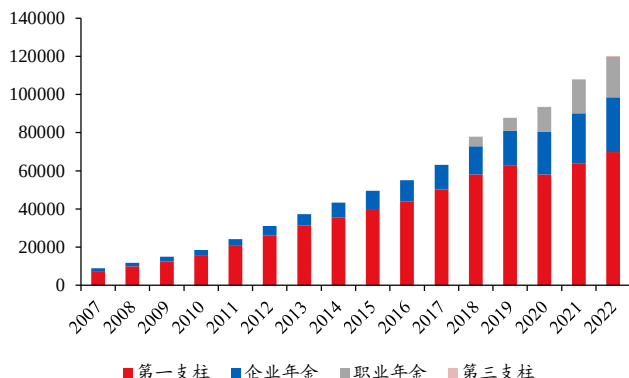
资料来源：国家统计局，华创证券

资料来源：国家统计局，华创证券

我国已形成三支柱养老体系，一二支柱各占半壁江山，第三支柱个人养老金起步较晚、规模小。截至 2022 年底，第一支柱基本养老保险基金累计结余 6.99 万亿，占比 58.3%；第二支柱中合计积累基金规模为 4.98 万亿元（其中：企业年金积累基金 2.87 万亿，职业年金基金投资运营规模 2.11 万亿元），占比 41.6%；第三支柱个人养老金缴费金额 142 亿元，占比仅 0.1%。

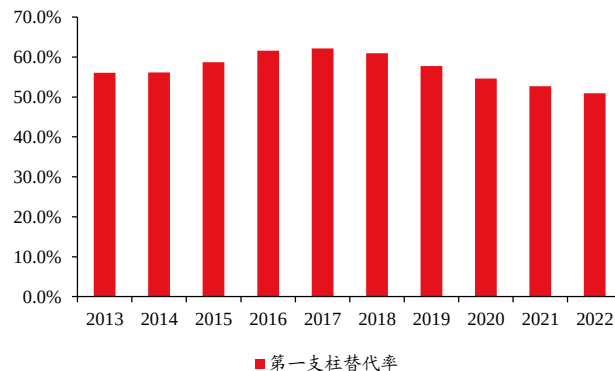
基本养老保险基金支付压力较大，个人养老金尚处发展初期，二支柱年金的发展重要性凸显。第一支柱基本养老保险基金渗透率高，但替代率低。截至 2023 年 Q3，第一支柱参保人数达 10.64 亿人，占全国总人口的 75.5%；但替代率较低，且 2017 年至今总体呈现持续下降趋势，截至 2022 年，第一支柱替代率仅 50.9%，远低于 70% 的普遍目标替代率。根据社科院的测算，我国基本养老基金结余将在 2027 年达到峰值 6.99 万亿元，然后开始迅速下降，到 2035 年耗尽累计结余。我国养老缺口日益扩大，但个人养老金于 2022 年 11 月才正式启动，尚处发展初期。在此背景下，发展二支柱年金尤为重要。

图表 3 我国三支柱养老金规模变化（亿元）



资料来源：wind，华创证券

图表 4 第一支柱替代率变化



资料来源：wind，华创证券测算

注：基于就业人员平均工资计算

二、年金：补充养老金的中流砥柱

（一）企业年金：小部分人的幸福

1、制度逐步完善

企业年金是指企业及其职工在依法参加基本养老保险的基础上，通过集体协商自主建立的补充养老保险制度。回顾历史，中国企业年金的发展历程大致可以分为四个阶段：

（1）制度探索阶段（1991-2000 年）：企业年金的前身是企业补充养老保险，政府逐步从政策和法律上对其予以肯定和鼓励，并在管理上做出了一些基本规定，形成了企业年金的基础性政策框架。1995 年 12 月，劳动部颁发《关于印发〈关于建立企业补充养老保险制度的意见〉的通知》，对企业补充养老保险的基本条件、决策程序、资金来源、管理办法、待遇给付、经办机构、投资运营等均做出规定，由此形成了企业年金制度的雏形。

（2）制度试点阶段（2000-2004 年）：企业补充养老保险正式更名为企业年金，并从辽宁省开始试点工作。2001 年 7 月《国务院关于同意〈辽宁省完善城镇社会保障体系试点实施方案〉的批复》指出，企业建立企业年金应具备 3 个条件：一是依法参加基本养老保险并按时足额缴费；二是生产经营比较稳定，经济效益较好；三是企业内部管理制度健全。

（3）制度完善阶段（2004-2016 年）：2004 年 1 月，劳社部颁布《企业年金试行办法》，其明确规定了企业年金的地位、建立企业年金的条件和决策程序、企业年金计划的构成要素、缴费比例、管理办法、待遇给付以及监管和法律纠纷等；同年 2 月，《企业年金基金管理试行办法》发布，规定了企业年金基金的受托管理、账户管理、托管以及投资管理等流程，由此确定了我国企业年金的制度框架。随后劳社部会同其他相关部委就企业年金基金的投资、基金管理机构资格认定、基金管理运作等多方面发文规定，并开展了企业年金集合计划试点。

（4）制度深化阶段（2016 年至今）：为了进一步构建多层次社会保障养老体系，加速发展企业年金，2016 年 6 月人社部对《企业年金试行办法》进行修订，并起草了《企业年金规定（征求意见稿）》。2017 年 12 月，人社部与财政部联合发布《企业年金办法》，自 2018 年 2 月 1 日起施行。此后，人社部与相关部门对企业年金基金管理机构资格等进一

步做出规定。

图表 5 企业年金制度发展历程

阶段	时间	政策文件	主要内容
第一阶段	1991 年 6 月	《关于企业职工养老保险制度改革的决定》	企业可根据自身经济能力建立企业补充养老保险
	1994 年 7 月	《中华人民共和国劳动法》	鼓励用人单位根据本单位实际情况为劳动者建立补充保险
	1995 年 3 月	《国务院关于深化企业职工养老保险制度改革的通知》	企业补充养老保险和个人储蓄性养老保险，由企业和个人自主选择经办机构
	1995 年 12 月	《关于印发〈关于建立企业补充养老保险制度的意见〉的通知》	对企业补充养老保险的实施主体和条件、决策程序和管理组织、资金来源、记账方式和计发办法、缴费方式和水平、享受条件和待遇给付、经办机构和委托程序、投资运营、基金转移都做出了规定
第二阶段	2000 年 12 月	《国务院关于印发〈完善城镇社会保障体系的试点方案〉的通知》	将“企业补充养老保险”正式更名为“企业年金”；有条件的企业可为职工建立企业年金，并实行市场化运营和管理；企业年金实行基金完全积累，采用个人账户方式进行管理，费用由企业和职工个人缴纳，企业缴费在工资总额 4% 以内的部分，可从成本中列支
	2001 年 7 月	《国务院关于同意〈辽宁省完善城镇社会保障体系试点实施方案〉的批复》（国函[2001]79 号）	建立企业年金的企业需具备 3 个条件：依法参加基本养老保险并按时足额缴费；生产经营比较稳定，经济效益较好；企业内部管理制度健全；提出“大型企业、行业可以自办企业年金，鼓励企业委托有关机构经办企业年金”
第三阶段	2004 年 1 月	《企业年金试行办法》	明确规定企业年金的地位、建立企业年金的条件和决策程序、企业年金方案的构成要素、缴费比例、管理办法、待遇给付以及监管和法律纠纷的解决
	2004 年 2 月	《企业年金基金管理试行办法》	规范企业年金基金的受托管理、账户管理、托管以及投资管理
	2004 年 9 月	《关于企业年金基金证券投资有关问题的通知》	托管人要根据受托人委托，为企业年金基金申请代理开立证券账户；托管人以其名义在中国结算公司申请开立结算备付金账户，用于其所托管企业年金基金的资金清算与交收
	2004 年 12 月	《企业年金基金管理机构资格认定暂行办法》	规定法人受托机构、账户管理人、托管人及投资管理人应具备的条件
	2004 年 12 月	关于印发《企业年金基金管理运作流程》、《企业年金基金账户管理信息系统规范》和《企业年金基金管理机构资格认定专家评审规则》的通知	①规定账户管理人应为企业年金基金建立独立的企业账户和个人账户；托管人应为所托管企业年金基金的投资管理人分别开设投资管理风险准备金账户；规定资金划转手续； ②规定了企业年金基金账户管理信息系统必须具备的基本功能、运行环境以及风险控制能力； ③公布公开选聘评审专家的步骤、专业范围、所需具备条件等
	2005 年 12 月	《关于企业年金方案和基金管理合同备案有关问题的通知》	规定企业年金方案和基金管理合同备案的报送，所需材料、受理和监督管理等
	2006 年 11 月	《关于企业年金基金银行账户管理有关问题的通知》	规定企业年金基金银行账户的开立、变更和撤销；规定企业年金基金银行账户的资金性质：独立于受托人和托管人的固有财产及其管理的其他财产
	2011 年 2 月	《企业年金基金管理办法》	明确了相关部门的监管职责，监管程序、方式及中央、地方监督权限划分；

第四阶段			调整了企业年金基金的投资范围：限于境内投资，投资范围包括银行存款、国债、中央银行票据、债券回购、万能保险产品、投资连结保险产品、证券投资基金、股票，以及信用等级在投资级以上的金融债、企业债、可转换债、短期融资券和中期票据等金融产品； 调整投资比例，将固定收益类投资比例由不高于 50% 提高到 95%； 流动性投资比例由不低于 20%降低到 5%； 取消投资股票的比例不高于基金净资产 20%的比例限制； 提出了企业年金可以投资后端集合的养老金产品； 明确了企业年金管理机构违反该规定的处罚措施及责任承担
	2011 年 5 月	《人力资源和社会保障部关于企业年金集合计划试点有关问题的通知》	规范企业年金集合计划的设立、运行和监督，保护委托人、受益人以及各企业年金基金管理机构的合法权益
	2013 年 4 月	《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》	扩大了企业年金的投资范围，增加商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划、股指期货。
	2016 年 6 月	《企业年金规定(征求意见稿)》	对企业年金的缴费比例和待遇发放做了进一步调整； 将企业缴费上限由本企业上年度职工工资总额的“1/12”调整为“8%”； 将企业和职工个人缴费之和的上限由本企业上年度职工工资总额的“1/6”调整为“12%”，与职业年金的规则趋于一致。
	2017 年 12 月	《企业年金办法》	扩大企业年金适用范围；降低企业年金缴费上限，缴费规则与职业年金趋同；明确企业缴费及投资收益的归属期限；放宽了企业年金领取方式与约束条件；新增企业年金计划相关实操事项
第四阶段	2018 年 5 月	《人力资源社会保障部关于企业年金基金管理机构资格有关事项的通告》	规定：对于部分已获得企业年金基金管理资格的金融机构开展资格调整申请的受理范围与受理条件
	2020 年 12 月	《人力资源社会保障部关于调整企业年金基金投资范围的通知》	规定了年金基金财产的新投资范围，限于境内投资和香港市场投资。其中，香港市场投资指年金基金通过股票型养老金产品或公开募集证券投资基金，投资港股通标的股票。此次投资范围中新增优先股、资产支持证券、同业存单、永续债、国债期货等金融产品和工具，并调整明确了相关投资品种的投资要求和估值方式等。 提高了权益类资产投资比例上限，明确年金基金财产投资权益类资产的比例，合计不得高于投资组合委托投资资产净值的 40%，投资比例上限提高了 10 个百分点。 首次明确要求嵌套穿透管理，进一步要求年金基金财产投资比例在计划层面和组合层面实行“双限”，防范年金基金合规风险。

资料来源：人社部、中国政府网、华创证券

2、缴费、税收与投资管理规定

企业年金基金由企业缴费、职工个人缴费和投资收益构成。企业缴费每年不超过本企业职工工资总额的 8%，企业和职工个人缴费合计不超过本企业职工工资总额的 12%，其投资运营收益并入企业年金基金。企业年金实行完全积累。企业缴费应当按照企业年金方案确定的比例和办法计入职工企业年金个人账户，个人缴费计入个人账户。企业年金暂时未分配至职工企业年金个人账户的企业缴费及其投资收益，以及职工企业年金个人账户中未归属于职工个人的企业缴费及其投资收益，计入企业年金企业账户。

企业年金税收采用 EET 模式，即缴费时不纳税，领取时纳税。在缴费阶段，单位缴费计

入个人账户时暂不缴纳个人所得税；个人缴费在不超过本人缴费工资计税基数（即本人上一年度月平均工资）的4%标准内部分，暂从个人当期的应纳税所得额中扣除；在超过标准缴付的年金单位缴费和个人缴费部分，应并入个人当期的工资、薪金所得，依法计征个人所得税。在领取阶段，应按照综合所得项目适用的税率，计征个人所得税。

企业和职工建立企业年金，应当确定企业年金受托人，由企业代表委托人与受托人签订受托管理合同。受托人包括法人受托机构，或者企业成立的企业年金理事会。截至2023Q3，全国共12家法人机构受托管理，包括4家银行、6家养老保险公司、1家信托公司、和1家养老金管理机构，受托管理资产总额达到2.29万亿，其中计划直投养老金产品资产净值达到420.4亿元。受托人应当委托具有企业年金管理资格的账户管理人、投资管理人和托管人，负责企业年金基金的账户管理、投资运营和托管。截至2023Q3，全国共18家机构进行账户管理，包括9家银行、7家养老保险公司、1家信托公司和1家养老金管理机构，共计建立企业账户数13.87万个，个人账户数3103万个；共10家托管机构，金额达到3.12万亿，托管机构均为国股行；共22家机构进行投资管理，包括11家公募基金、6家养老保险、2家证券、2家资管公司和1家养老金管理机构，共计管理组合数5273个，组合资产总额达到3.05万亿。

图表 6 企业年金制度解读

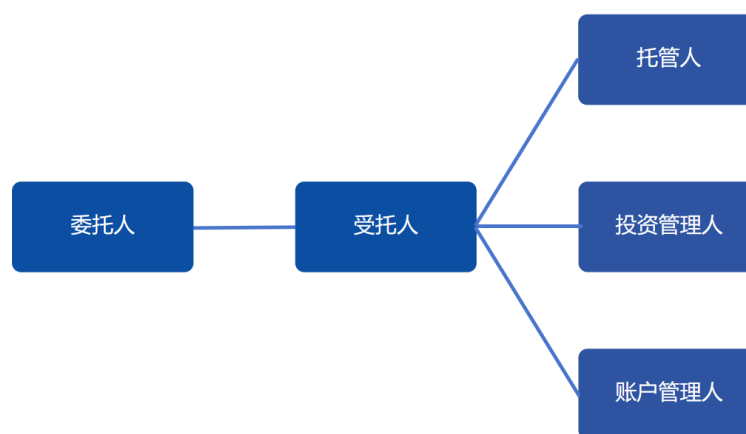
指标	内容
参与人员	参加企业职工基本养老保险的职工
缴费	企业缴费 每年不超过本企业职工工资总额的8%； 个人缴费 比例不超过本企业职工工资总额的12%，由单位代扣代缴；
税收模式	EET 模式
税收优惠	缴费时： 单位缴费部分，在计入个人账户时，个人暂不缴纳个人所得税。单位缴费超过规定标准的部分应并入个人当期的工资、薪金所得，依法计征个人所得税。 投资时： 年金基金投资运营收益分配计入个人账户时，个人暂不缴纳个人所得税。 领取年金时： 按月领取的，适用月度税率表计算纳税；按季领取的，平均分摊计入各月，按每月领取额适用月度税率表计算纳税；按年领取的，适用综合所得税率表计算纳税。
个人账户领取	缴费人退休（男：60；女：50/55）或完全丧失劳动能力，可按月、分次或者一次性领取； 可全部或部分购买商业养老保险产品，依据保险合同领取待遇并享受相应的继承权； 出国（境）定居人员的企业年金个人账户资金，可以根据本人要求一次性支付给本人； 职工或者退休人员死亡后，其企业年金个人账户余额可以继承。

资料来源：人社部《企业年金办法》，中国政府网，华创证券

图表 7 年金基金对投资范围与比例的限制

金融产品	比例限制
投资一年期以内（含一年）的银行存款、中央银行票据，同业存单，剩余期限在一年期以内（含一年）的国债，剩余期限在一年期以内（含一年）的政策性、开发性银行债券，债券回购，货币市场基金，货币型养老金产品等流动性资产	合计不得低于投资组合委托投资资产净值的5%
投资一年期以上的银行存款，标准化债权类资产，信托产品，债权投资计划，债券基金，固定收益型养老金产品，混合型养老金产品等固定收益类资产	合计不得高于投资组合委托投资资产净值的135%，其中债券正回购的资金余额占比在每个交易日均不得40%。

投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品（含股票专项型养老金产品）等权益类资产	合计不得高于投资组合委托投资资产净值的 40%。其中，投资港股通标的产品占比不得高于 20%；投资单只股票专项型养老金产品占比不得高于 10%。
投资信托产品、债权投资计划，以及信托产品型、债权投资计划型养老金产品	合计不得高于投资组合委托投资资产净值的 30%。其中，投资信托产品以及信托产品型养老金产品合计不得高于 10%。
资料来源：《人力资源社会保障部关于调整年金基金投资范围的通知》，华创证券	

图表 8 企业年金基金运营流程


资料来源：人社部《企业年金基金管理办法》，华创证券

图表 9 企业年金受托人、账户管理人、托管人、投资管理人的职责

身份	职责	费用收取
受托人	制定企业年金基金资产配置策略；选择、监督、更换账户管理人、托管人和投资管理人；根据合同对企业年金基金管理进行监督；根据合同收取企业和职工缴费，向受益人支付企业年金待遇，并在合同中约定具体的履行方式等。	年度提取的管理费不高于受托管理企业年金基金财产净值的 0.2%。
托管人	安全保管企业年金基金财产；根据投资管理人投资指令及时办理清算、交割等事宜；监督投资管理人的投资运作等。	年度提取的管理费不高于托管企业年金基金财产净值的 0.2%
投资管理人	对企业年金基金资产进行投资；定期向受托人提交企业年金基金投资管理报告，接受受托人的监督；建立企业年金基金投资管理风险准备金等。	年度提取的管理费不高于投资管理企业年金基金财产净值的 1.2%。
账户管理人	记录企业年金基金投资收益，记录企业年金基金企业账户与个人账户信息及财产变化状况；定期提交企业年金基金账户管理报告等。	账户管理人的管理费按照每户每月不超过 5 元人民币的限额，由建立企业年金计划的企业另行缴纳。（保留账户和退休人员账户的账户管理费可以按照合同约定由受益人自行承担，从受益个人账户中扣除）

资料来源：人社部《企业年金基金管理办法》，华创证券

图表 10 获得企业年金受托、托管、投资管理资质的机构名单

	具备相关资质的机构名单
受托人	中信信托、平安养老、太平养老、工商银行、招商银行、长江养老、中国人寿养老、泰康养老、建信养老、中国银行、农业银行、人保养老
托管人	工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、光大银行、中信银行、浦发银行、农业银行、民生银行
投资管理人	海富通基金、华夏基金、南方基金、易方达基金、嘉实基金、招商基金、富国基金、博时基金、银华基金、中国国际金融公司、中信证券、华泰资产、平安养老、太平养老、国泰基金、工银瑞信、泰康资产、长江养老、中国人寿养老、建信养老、人保养老、新华养老保险

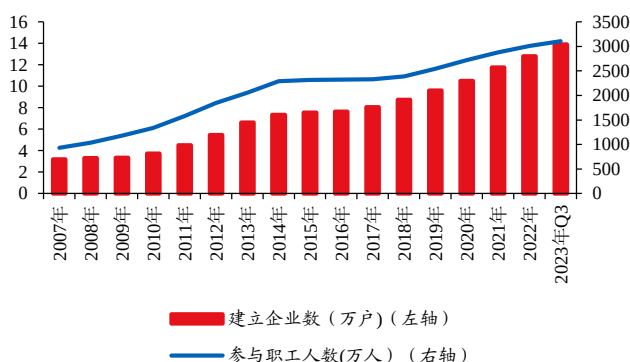
资料来源：人社部社会保险基金监管局《2023 年 Q3 全国企业年金基金业务数据摘要》，华创证券

3、稳步上量，投资稳健

我国企业年金发展增速较快，但覆盖面窄、发展不均衡。2007-2022 年间，企业年金基金的复合增长率达到 21.6%。截至 2023Q3，全国有 13.9 万户企业建立企业年金，参加职工 3102.95 万人，企业年金积累基金 3.12 万亿元，较上年末增长 8.71%。但从职工人数参与率来看，根据我们计算，截至 2022 年末，参与职工人数只相当于城镇职工基本养老保险人数的 5.98%，占城镇就业人口比例的 6.55%。从行业类别来看，建立企业年金的企业大多为垄断性行业企业及大型金融机构，而其中多数为国有企业，中小型民营企业则鲜少建立企业年金。

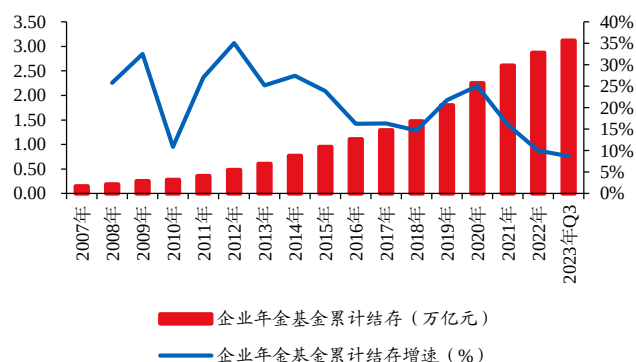
企业年金投资风格稳健，收益波动小于大盘。除 2007 年，企业年金基金年化收益率区间维持在[-1.83%,10.31%]之间，除 2008/2011/2022 年外均维持正收益。截至 2023Q3，企业年金基金前三季度加权平均收益率达到 1.45%，同期沪深 300 收跌 4.47%。2023 年全年，沪深 300 收跌 11.38%，预计企业年金全年收益率或较前三季度有所收窄。

图表 11 我国企业年金参与企业和职工数变化



资料来源：人社部社会保险基金监管局《全国企业年金基金业务数据摘要》，华创证券

图表 12 我国企业年金的结存规模及增速变化



资料来源：人社部社会保险基金监管局《全国企业年金基金业务数据摘要》，华创证券

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/818044062102006052>