二零二四年一月二十三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

2023 年是资管新规正式实施的第二年，随着“赎回潮”余波的逐渐消退与金融监管改革的深化推进，中国资管行业格局得到重塑，迈入高质量发展新阶段。与此同时，老龄化程度不断加深，社会养老压力显着提升，我国养老金融进入加速发展阶段，养老金管理市场成为资管行业新蓝海。

资管行业规模增速大幅回落，银行理财龙头地位受挑战。2022 年，资管行业规模从 135.21 万亿元小幅上升至 136.57 万亿元，增幅较 2021 年同期下降 10.52 个百分点，在近 10 年来仅高于发布资管新规的 2018 年。2023 年上半年，银行理财规模下降至 25.34 万亿元，较年初下降 8.35%；公募基金规模较年初增长 6.38%至 27.69 万亿元，超越银行理财位居资管行业首位。

资管机构加速布局养老金融，个人养老迎来机遇。截止 2022 年末，全国 65 周岁及以上老年人口占总人口的 14.9%，人口抚养比 21.8%，养老需求明显加速。总的来说，中国养老金融市场发展仍面临全社会养老金规模小占比低、产品创新不足、资产配置权益占比低导致收益率不具吸引性等挑战，资管机构仍需提升研发能力以支持产品创新并增厚收益率，同时需完善渠道机制，优化投后服务。

陈惠杰
高级分析师
Dominic.chan@cebi.com.hk
(852)2916-9631

养老金融迎来发展机遇

2023 年是资管新规正式实施的第二年，随着“赎回潮”余波的逐渐消退与金融监管改革的深化推进，中国资管行业格局得到重塑，迈入高质量发展新阶段。2022 年资管行业开始进入净值化转型的深水区，受年末理财“赎回潮”影响，资管行业规模增速大幅回落；2023 年金融监管体系改革进入新阶段，在新的监管导向下，资管行业需更加重视风险防范并加强投资者教育和保护，以推动资管行业健康稳定发展。与此同时，老龄化程度不断加深，社会养老压力显着提升，我国养老金融进入加速发展阶段，养老金管理市场成为资管行业新蓝海。

资管行业规模增速回落，银行理财龙头地位受挑战。2022 年，资管行业规模从 135.21 万亿元小幅上升至 136.57 万亿元，增幅较 2021 年同期下降 10.52 个百分点。从子行业来看，银行理财规模受“赎回潮”影响，行业规模下降 4.66%至 2022 年末的 27.65 万亿元，2023 年上半年在持续回落，整体规模下降至 25.34 万亿元，较年初下降 8.35%，银行理财长期以来稳居资管行业龙头地位的绝对优势已不再；公募基金凭借净值管理优势，规模持续扩张，2023 上半年公募基金规模较年初增长 6.38%至 27.69 万亿元，超越银行理财位居资管行业首位；保险资管负债优势突出，加上 2022 年保险公司保费增速大幅提升，推动保险资管规模快速增长，2023 年上半年上升至 24.5 万亿元；信托、券商资管等私募资管尚处于转型期，规模持续下滑。

金融监管改革進入新階段。2023 年，金融监管体制由“一委一行两会”进入“一行一局一会”新阶段，我国组建了国家金融监督管理总局，统一负责除证券业外的金融监管，肩负金融消费者权益保护职责，央行恢复省级分行，证监会调整为国务院直属机构。本轮监管体制改革几乎覆盖了所有金融监管部门，进一步确保了监管体系的一致性和全覆盖。对于资管行业来说，监管体制改革一方面加强对“7+4”类地方金融组织广义资管业务的统一监管，提升风险防范；另一方面明确事权划分，同时更加重视对投资者的教育和保护。

资管机构加速布局养老金融，个人养老迎来机遇。根据 2023 年中国资产管理行业发展报告，截止 2022 年末，全国 65 周岁及以上老年人口占总人口的 14.9%，养老需求明显加速。我国养老体系沿用的是养老金三

支柱概念，即第一支柱基本养老保险、第二支柱企业年金和第三支柱个人商业养老保险。其中，第一支柱由政府主导，规模巨大，截止 2022 年末，全国参保人数为 10.53 亿人，占适龄人口的 90%以上；第二支柱增长稳健，但覆盖面较小，截止 2022 年末，参加企业年金和职业年金的职工仅 5800 万人；第三支柱仍在起步阶段。然而，受近年来老龄化加剧与收入增速相对乏力的影响，基本养老金增速放缓，资金缺口不断扩大，加上企业年金覆盖面有限，个人养老金产品的发展迎来了机遇。2022 年 4 月，国务院印发《关于推动个人养老金发展的意见》，完善了个人养老金发展的顶层设计，同年 11 月，《个人养老金实施办法》的发布标志着我国个人养老金制度正式启动。目前，个人养老金产品主要分为特定养老储蓄、养老理财产品、养老目标基金与专属商业养老保险。对于资管机构而言，想要真正推动个人养老金业务的发展，仍需关注一些问题：一是产品多样性的创新；二是产品收益率的提升；三是产品税收优惠制度的优化；四是退出机制的完善；五是养老金教育的延伸。**总的来说，中国养老金融市场发展仍面临全社会养老金规模小占比低、产品创新不足、资产配置权益占比低导致收益率不具吸引性等挑战，资管机构仍需提升研发能力以支持产品创新并增厚收益率，同时需完善渠道机制，优化投后服务。**

权益披露

分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。.负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中 1 号，友邦金融中心 22 楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600