

2013 年 12 月 09 日

基金核心分析师：单开佳
SAC 执业证书编号：S0850511010029
电 话：021-23219448
Email: shankj@htsec.com

联系人：孙志远
电话：021-23219443
Email: szy7856@htsec.com

冬天里的一把火：企业年金税收新政出台，固定收益类产品相对受益

事件：2013 年 12 月 6 日，财政部、人社部和国税总局联合发布了《关于企业年金、职业年金个人所得税有关问题的通知》（下称《通知》），对企业年金个人所得税缴纳制度进行了重大改革，首次明确了中国企业年金的个税将采用 E'ET 制度，即缴费入账环节有条件免税，投资收益分配完全免税，领取环节征税。该法规能够实现延迟纳税，将极大的促进职工缴费热情，对于资产管理行业也会带来长期而深远的影响。

1. 企业年金个税制度历史回顾

中国企业年金正式站上历史舞台的标志是 2004 年 5 月原劳保部发布《企业年金试行办法》（20 号令），其后发布了一系列关于运作方面的配套法规，而其中关于税收缴纳的法规，与企业投资者的切身利益直接相关，因而倍受关注。企业年金的纳税主体既包括员工本人，也包括其所在企业。本次发布的《通知》，主要针对的是个人纳税部分，企业纳税部分在 2009 年 6 月 2 日财政部和国税总局发布的《关于补充养老保险费 补充医疗保险费有关企业所得税政策问题的通知》中有明确规定，即“在不超过职工工资总额 5% 标准内的部分”可予以税前列支。对于个人来说，其企业年金缴费既包括个人缴费部分，也包括企业缴费部分。在 2009 年 12 月 10 日国税总局发布的《关于企业年金个人所得税征收管理有关问题的通知》中，明确规定无论是个人缴费部分，还是企业为个人缴费部分，都需要并入员工当期所得中计算个人所得税，即入账环节就纳税。对于投资收益分配环节和退休领取环节是否缴税，也并无明确规定，不过实践当中考虑到前端已经纳税，后两个环节一般不再收取。尽管如此，老的制度仍然意味着中国企业年金采用的是 TEE 个税模式（缴费环节纳税，投资收益分配和领取环节免税），而不是国际上通用的 EET 模式（缴费环节和投资收益分配环节免税，领取环节征税），容易挫伤员工的年金缴费积极性。

2. 新规所带来的变革

此次三部委发布的《通知》有 4 点重大改革。第一，企业为个人年金账户缴费部分免征个人所得税；第二，员工向个人年金账户缴费有条件免税，即 4% 以内部分可在个税前列支。第三，首次明确了投资收益分配环节免征个人所得税。第四，首次明确了领取环节按照单期领取金额计算适用税率。由于退休领取环节仍须缴纳个税，所以这 4 点重大改革只是意味着员工加入企业年金后可以实现延迟纳税，而非完全免税，但是通过退休后的分期领取，可以少缴或者免缴个税（单次领取金额低于届时个税起征点时）。凭借减少国家当期税收，实现了员工退休后可支配收入的增加，是国家向人民让利的一种表现。

表 1 中国企业年金税收制度对比

纳税主体	纳税对象	税收项目	之前	现在
企业	企业向个人年金账户缴费	企业所得税	工资总额 5% 以内税前列支	不变
	企业向个人年金账户缴费	个人所得税	并入当期收入计税	免收
员工	员工向个人年金账户缴费	个人所得税	并入当期收入计税	工资比例 4% 以内免收
	年金账户投资收益	个人所得税	未明确，实务中多不收	明确免收
	年金账户退休领取	个人所得税	未明确，实务中多不收	明确按照单期领取金额计税

资料来源：海通证券金融产品研究中心

对于资本市场来说，《通知》还有以下影响：

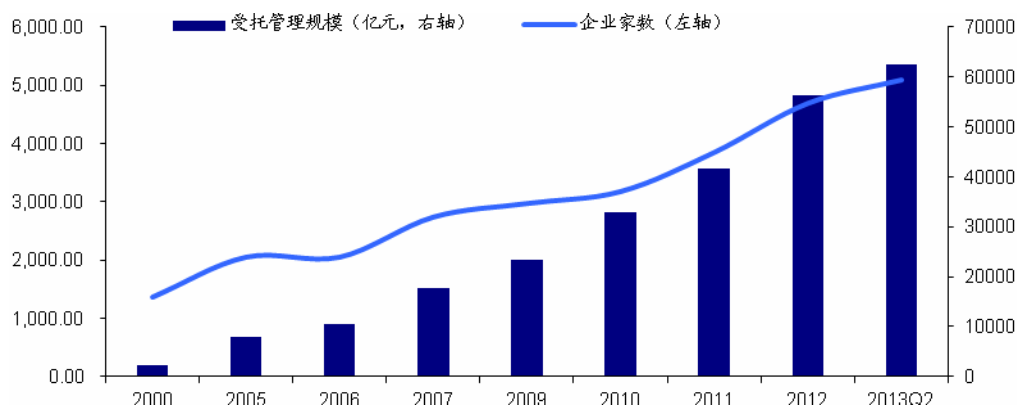
请务必阅读正文之后的免责条款

➤ 开源“节”流，扩大企业年金规模

入账时有条件免税使得员工年金缴费越多，税前列支部分也越多，税盾效应更强，这点对于税率档次偏高的中高收入人群影响更加明显。另外，退休后分期领取可以降低适用税率，所以即使进入退休环节，企业年金计划资金流出压力会大为减小，同时流出节奏也会变得更加平滑。

个税优惠措施对于年金规模的影响主要通过缴费动力的增加及一次性领取的减少来体现，作用的是规模的增速而非存量，因此不会导致年金规模短期迅速膨胀，但能在长期提升增长速度。根据国家人力资源与社会保障部基金监督司 2013 年 9 月发布的数据，截止到 2013 年 2 季度，全国建立企业年金的企业已达 59362 家，参与员工人数为 1957.30 万人，受托资产规模为 5366.65 亿元。参与企业数量较 2000 年增加了 2.71 倍，参与员工数量增加了 2.50 倍，受托资产规模扩大了 27.10 倍。可以看到，近年来中国企业年金保持了高速增长，而个税新规无疑能延续这样的高成长性。

图 1 中国企业年金参与企业数量及受托规模历史统计



资料来源：海通证券金融产品研究中心

➤ 为资本市场，尤其是固定收益产品持续带来增量资金

企业年金规模的增加无疑为资本市场带来更多的增量资金，相比之下，对于固定收益产品的利好程度更大。根据人社部 2013 年 4 月 2 日发布的《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》，企业年金计划可将不超过资产净值 135% 的部分投资于债券、债券基金、存款、信托等固定收益产品，而权益部分的上限只有 30%。

从企业年金对不同类型公募基金的投资比例来看，固定收益类产品的是其更为偏好的品种。由于只有上市型基金披露其投资者构成，我们以该类基金在 2013 年 2 季度的数据为统计样本。统计发现投资基金的企业年金资产中，比例排名靠前的全部是债券基金或类固定收益产品，累计占比接近 95%，权益型比例不到 4%。准债型产品最受企业年金青睐，规模占比高达 31.44%，分级基金中的稳健份额也是其投资重点，债券稳健份额和股票稳健份额分别占到 15.48% 和 11.06%。

表 2 投资于上市交易公募基金的企业年金统计（基于上市交易公募基金 2013 年 2 季报）

基金类型	企业年金计划投资数量（只）	规模占比
准债债券封闭型	48	31.44%
债券稳健份额	22	15.48%
债券激进份额	20	14.57%
股票稳健份额	35	11.06%
准债债券型	11	8.40%
偏债债券封闭型	3	7.03%
纯债债券封闭型	17	3.45%
纯债债券型	14	3.27%
股票 ETF	9	2.23%
货币 B	1	1.57%
股票激进份额	6	1.19%
股票其他	2	0.12%
货币 A	1	0.10%
平衡股票型	1	0.09%

资料来源：海通证券金融产品研究中心

鉴于此，如果未来企业年金规模扩大，将会为固定收益类产品带来更多增量资金。另外，打新股收益较为稳定，之前一直受到企业年金的青睐。为了不占用权益投资比例，其多通过投资债券基金的形式来实现，因此未来能够参与打新的偏债型债基或将受到增量缴费的更多关注。

➤ 拥有企业年金投资管理资格的机构将直接受益

企业年金的管理采用资格准入制度，投资管理主要由合格的投资管理人运作，所以未来年金缴费规模的扩大将使具有投资管理资格的机构直接受益。已获得年金投资管理资格的共有 21 家机构，根据 2013 年 2 季度人社部发布的数据，目前资产管理规模最大的是平安养老，共有 747.85 亿元，占总投管规模的 14.49%，基金公司中华夏、嘉实、博时、工银瑞信和南方的管理规模最大，这些机构受到《通知》的刺激效应也更高。

表 3 中国企业年金投资管理资产规模统计（基于人社部 2013 年 2 季度〈全国企业年金基金业务数据摘要〉）

合格投资管理人	组合数目	资产规模（亿元）	占比
平安养老保险股份有限公司	341	747.85	14.49%
中国人寿养老保险股份有限公司	422	618.97	11.99%
华夏基金管理有限公司	147	440.31	8.53%
泰康资产管理有限责任公司	231	416.67	8.07%
嘉实基金管理有限公司	122	336.26	6.51%
中信证券股份有限公司	163	319.65	6.19%
博时基金管理有限公司	144	309.56	6.00%
长江养老保险股份有限公司	53	280.73	5.44%
太平养老保险股份有限公司	214	278.89	5.40%
工银瑞信基金管理有限公司	83	246.87	4.78%
南方基金管理有限公司	79	237.55	4.60%
海富通基金管理有限公司	78	234.97	4.55%
中国国际金融有限公司	23	193.36	3.75%
易方达基金管理有限公司	63	165.90	3.21%
富国基金管理有限公司	32	109.72	2.13%
中国人保资产管理股份有限公司	32	54.35	1.05%
国泰基金管理有限公司	33	46.61	0.90%
招商基金管理有限公司	13	35.33	0.68%
华泰资产管理有限公司	20	34.18	0.66%
广发基金管理有限公司	23	28.83	0.56%
银华基金管理有限公司	37	24.83	0.48%

资料来源：海通证券金融产品研究中心

信息披露

分析师声明

单开佳：金融产品研究

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

金融产品研究中心声明

海通证券金融产品研究中心（以下简称本中心）具有证监会和证券业协会授予的基金评价业务资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所有信息均来源于公开资料，本中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。评价结果不受任何第三方的授意或影响。基金评价结果不是对基金未来表现的预测，也不应视作投资基金的建议。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本中心所属的海通证券股份有限公司控股海富通基金管理公司，参股富国基金管理公司，本中心秉承客观、公正的原则对待所有被评价对象，并对可能存在的利益冲突制定了相关的措施。本声明及其他未尽事宜的详细解释，敬请浏览海通证券股份有限公司网站（<http://www.htsec.com>），特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。