

非银行金融行业

证券行业动态点评

行业点评报告

市场预期中国版“401K”计划有望出台，

券商板块受益

行业指数走势图



事件：

8月17日，国务院召开常务会议，会上讨论通过《中国老龄事业发展“十二五”规划》，决定在“十二五”时期进一步完善老年社会保障制度，同时也明确要进一步加强社会保险基金管理，适当拓宽基本养老保险基金投资渠道，实现保值增值。市场预期“中国版 401K 计划”有望出台，近日该预期更加强烈，受此提振，25 日券商板块集体反弹，证券行业（中信三级行业）一日涨幅超过 5%。

点评：

- 美国“401K”计划的最大特点是可以利用对企业和员工的税收优惠来吸引更多的资金来源。当这些资金来源被投入资本市场，不仅能为资本市场带来丰富的流动性，为企业发展提供长期资金来源，也能一定程度上提高这部分资金的收益，形成双赢的良性循环。
- 近期，在外围市场动荡和国内紧缩预期的双重影响下，A 股市场进入了相对低迷期。在相对疲弱的市场行情、居民高储蓄率以及前期国内为了抑制通胀的偏紧的货币政策大环境下，资金来源成为掣肘 A 股市场摆脱低迷进入相对繁荣的重要制约因素之一。
- 目前中国社保基金和企业年金合计规模较为庞大，考虑到 A 股市场流通市值、日均成交金额和换手率，我们认为这部分资金入市将对市场起到一定的支撑和提振作用，同时提高券商行业的经纪业务收入。
- 上市券商中，我们认为以经纪业务为主的传统大型券商将受益最多，如海通证券、华泰证券。另外，具有经纪业务区域相对垄断优势的中小型券商也很可能是最受益的，如国海证券、国金证券等。

非银行金融研究小组

执业证书编号：

S0120511030002

联系人：张蕾

8621-68761616-8516

zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

“401K”计划来源于美国 1978 年《国内税收法》第 401 条 K 项的规定，也称“401K”条款。该条款适用于私人公司，为雇员和雇主的养老金存款提供税收方面的优惠。按照该项计划，企业为员工设立专门的 401K 账户，个人和其所在企业每月都放一部分资金进去，这些资金交由专业机构进行投资，企业向员工提供 4 种不同的证券组合投资计划，投资品种以股票基金、债券基金、货币基金以及公司股票为主，员工可以选择其中一种，但风险由员工自己承担。员工退休时，可选择一次性领取、分期领取、转为存款等方式。最重要的是，“401K”投资收益免税，只在领取时征收个人所得税。

美国“401K”计划为员工和企业双方提供了巨大的税收优惠，因此具有很大的吸引力。正是由于具备这样的吸引力，在美国 401K 计划资金规模逐渐增大，目前在私人企业界力已经成为主流退休金计划之一。

市场数据显示，美国“401K”计划资金主要流向资本市场，从而为资本市场提供了巨大的资金来源，丰富了市场的流动性，增加了企业在资本市场的融资来源，从而对美国经济和证券市场的发展，同时也为 401K 计划入市的养老金提供了高额的收益，形成了养老金和资本市场双赢、互相促进的良性局面。

2008 年金融危机过后，全球经济复苏过程中，又爆发出美、欧债务危机的负面影响，再加上近来国外宏观经济数据疲软，世界经济复苏放缓，欧美市场动荡不安。同时，国内通胀日益严重，紧缩预期高涨。在外围市场和国内宏观经济的双重影响下，A 股市场进入了相对低迷期。在相对疲弱的市场行情、居民高储蓄率以及前期国内为了抑制通胀的偏紧的货币政策大环境下，资金来源成为掣肘 A 股市场摆脱低迷进入相对繁荣的重要制约因素之一。

最近有消息称，中国将吸引长期资金入市，鼓励养老金和保险资金入市，于是市场预期中国版“401K”计划出台可能性很大，若此计划顺利出台，将会为证券市场打开一个新的资金供给来源。

全国社会保障基金理事会 2010 基金年度报告数据显示，截止到 2010 年底，社保基金会管理的基金资产总额为 8566.90 亿元，其中社保基金会直接投资资产 4977.56 亿元，委托投资资产 3589.34 亿元。2010 年资金权益投资额 321.22 亿元，其中已实现收益额 426.41 亿元（已实现收益率 6.56%）。而当前 A 股市场日均交易额约 2000 多亿元，流通市值约 20 万亿，日均换手率约 1% 左右。如若再加上企业年金部分的资金入市，这方面的资金流入很可能成为促成近期 A 股市场摆脱相对低迷的重要因素。

从券商行业的角度来看，受益最多的还是经纪业务，交易额的提高同时也将增加券商经纪业务交易佣金收入。但是，具体收益程度还要看后期政策上是否能够得到进一步的明确以及相关细节的出台。在假设中国版“401K”计划最终能够出台的前提之下，我们认为上市券商中以经纪业务为主的传统大型券商可能受益相对较多，如海通证券、华泰证券。另外，具有经纪业务区域相对垄断优势的中小型券商也很可能是最受益的，如国海证券、国金证券等。

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。