

标配（维持）

社保基金新规增加投资范围并下调管理费率

证券行业事件点评

2023 年 12 月 6 日

分析师：雷国轩（SAC 执业证书编号：S0340521070001）

电话：0769-22117626 邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

事件：

12月6日，财政部联合人力资源社会保障部发布《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》（下称《管理办法》），向社会公开征求意见。《管理办法》共十章、五十八条，立法定位主要针对全国社保基金境内投资，明确社保基金会可采取直接投资、委托投资或者以国务院批准的其他方式开展投资运营。

点评：

扩大社保基金投资范围。《管理办法》对投资范围界定的主要调整包括：一是纳入历年专项批复内容，具体包括同业存单、政策性和开发性银行债券、地方政府债券、企业债、债券回购、直接股权投资、产业基金、市场化股权投资基金、优先股、资产证券化产品、公开募集基础设施证券投资基金等。二是结合金融市场发展变化，参考基本养老保险基金、企业年金基金投资，增加和调整全国社保基金投资范围，具体包括公司债、非金融企业债务融资工具、养老金产品等。三是根据金融市场发展，适当增加套期保值工具，具体包括股指期货、国债期货、股指期权等。此外，明确社保基金会直接投资范围限于银行存款、同业存单，符合条件的直接股权投资、产业基金、股权投资基金（含创业投资基金）、优先股，经批准的股票指数投资、交易型开放式指数基金。本次变更，通过增加和调整全国社保基金投资范围，令社保基金投资范围进一步扩大至公司债、非金融企业债务融资工具、养老金产品等，一方面有利于社保基金实现稳健收益，另一方面便于助力实体企业债务融资，从而形成社会资金的正向循环，券商投行业务中的债券承销业务有望受益。通过增加套期保值工具，如股指期货、国债期货、股指期权等，有利于活跃资本市场，增强逆周期调节力度，强化指数平稳运行预期。

降低管理费率 and 托管费率。财政部表示，考虑到全国社保基金规模较大，已形成投资规模效应，为进一步促进全国社保基金保值增值，考虑参考基本养老保险基金投资监管办法和实践、结合相关监管改革方向，适度下调管理费率、托管费率上限。其中，股票类产品管理年费率不高于0.8%，债券类产品管理年费率不高于0.3%；货币现金类产品管理年费率不高于0.1%；股权投资基金管理年费率不高于1.5%；托管人提取的托管年费率不高于0.05%。部分基金公司作为社保基金的投资管理人，直接参与社保基金的投资管理运作，而部分资本实力较强的证券公司通过参控股部分基金公司，间接获得社保基金管理费和托管费收入。本次降低社保基金管理费率和托管费率，一定程度上将减少管理费和托管费收入，但由于社保基金规模逐步扩大和投资比例逐步提高，整体管理费和托管费收入或将预期稳定，对券商资管业务收入影响有限。

提高股权类资产最大可投资比例。根据基金投资和监管实践，综合考虑风险收益特征，将全国社保基金投资品种按照存款和利率类、信用固收类、股票类、股权类进行划分，并将境内和境外投资全口径纳入监管比例。目前，股票类、股权类资产最大投资比例分别可达40%和30%，进一步提高了全国社保基金投资灵活性，有利于持续支持资本市场发展。本次社保基金将股票类资产投资比例上限放宽至40%，股权类资产投资比例上限放宽至30%，将进一步扩大社保基金投向权益市场的力度，切实响应了引导中长期资金入市的政策风向，各类权益资产被社保基金增持预期加强，券商作为交易中介有望受益。

开展直接股权投资和私募股权基金投资。社保基金会开展直接股权投资和私募股权基金投资，要坚持安全至上、优中选优原则，审慎选择投资项目和股权基金管理人，科学论证投资价值，全面研判防范风险，严格执行投资决策委员会审议和内部控制等相关制度，确保基金安全和保值增值。本次社保基金对直接股权投资和私募股权基金投资预期加强，优质企业股权有望获得社保基金加持，券商投行业务有望受益。

投资策略：本次《管理办法》通过扩大了社保基金投资范围、降低基金管理费率和托管费率、提高股权类资产最大可投资比例、开展直接股权投资和私募股权基金投资等变动，放宽了社保基金对权益市场的投资限制，是活跃资本市场系列政策的重要举措，是落实中长期资金入市的重要一环，证券公司作为资本中介，各项业务有望随社保基金投资规模扩大而受益。建议重点关注头部券商如中信证券（600030），广发证券（000776），华泰证券（601688），国泰君安（601211），海通证券（600837）等。

风险提示：宏观经济下行及利率波动风险；股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入下降；市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大；资本市场改革进展不及预期；公司治理机制变动风险；信用违约风险；行业监管趋严风险；行业竞争加剧风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn