



中国养老金 行业的格局

年度回顾及未来展望



目录

引言

P.3



2018 年概览

P.4



关键进展

P.6



展望

P.10



结语

P.12



关于毕马威

P.13



联系我们

P.14



引言

欢迎阅读毕马威中国关于中国养老金行业发展的第三份年度报告。养老金是一个具有重大经济意义的话题。作为世界上人口最多的国家，中国已然步入老龄化社会。中国正积极推动基础设施建设，为不断增长的老年群体提供养老保障。这一话题同时也具有商业意义，对于能够在快速增长的养老金行业发现机遇的金融服务类公司而言尤其如此。

本报告在我们去年的调查结果基础之上进一步拓展，将行业融合确认为中国养老金行业的显著特征之一，并强调了影响其长期发展的若干战略性主题。在接下来的内容中，我们将解读行业的最新进展及其战略意义。

曾锐泽

全球战略咨询服务 主管合伙人
毕马威中国

董梅

健康养老行业主管合伙人
毕马威中国

张浩川

全球战略咨询服务 合伙人
毕马威中国



2018 年 概览



过去一年，中国养老金体系的多项重大进展表明，中国政府和广大的中国公众对这一领域的更加重视与关注。除有关中国养老金赤字各类讨论外，监管方面也开展诸多变革，比如对养老基金更积极的管理以及个人养老金保险税收优惠的启动。

以下是影响养老金体系三大支柱的关键进展：

第一支柱——政府计划

基本养老保险基金（PPF）正越来越多地利用外部专业投资者来进行管理，并公布了一系列管理资格要求和托管机构的资质要求。此外，政府还发布了两项重要公告。首先，所有企业必须按照实际工资的比例在员工的基本养老金账户中为其缴纳养老金。其次，到 2020 年，所有基本养老金账户的收支须由省级统筹。这些都是落实养老金管理的责任制以及确保养老金体系长期可持续性的重要举措。尽管如此，中央政府对基本养老金的财政补贴及出现养老金缺口的省份仍在持续增长。

另一方面，全国社保基金理事会继续通过划转部分国有资本来充实社保基金。

与此同时，越来越多的省份将其基本养老金委托全国社保基金理事会管理。截至 2018 年第三季度，其管理的基本养老金资产规模达 7,500 亿元（根据多方数据整理）。与此同时，全国社保基金加大重视环境、社会和公司治理（ESG）的投资理念，相应对外部投资管理人在这方面的要求也会有所提高。

鉴于基本养老金的支出高于预期，总体而言，这一支柱在长期内可能不会迎来十分强劲的增长，其增长率将较大程度受国有资本划转速度的影响。



第二支柱——企业年金和职业年金

在 2018 年，企业年金的发展仍不温不火，但继续保持稳定。企业年金计划相关制度仍处于不断完善优化中：自 2017 年 12 月，人社部、财政部联合发布《企业年金办法》后，更新的相关落地操作化细则尚未出台。

职业年金计划也面临类似情况。在市场中，职业年金计划已获得了稳定资金投入，但相关制度尚未从中央政策转化为省级的落地细则。尽管存在一些短期不确定性和增长率低迷的情况，第二支柱已通过引入外部管理，制定详细的操作化指南与持续稳定的资金支持在整体上确保形成了一个具备长期发展潜质的优质平台。

第三支柱——个人养老金

首批个税递延型养老保险产品的推出，标志着中国个人养老金产品破冰，从而也使得第三支柱成为 2018 年中国整个养老金体系中最具发展势头的领域。自 2018 年 5 月 1 日起，个税递延型养老保险产品在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区三地进行为期一年的试点。此外，虽然尚未获得税收优惠政策，中国的基金管理公司也已经推出了各自的养老金产品，如目标日期基金和目标风险基金。

2017 年，中国养老金资产总规模增长了 20%（根据多方数据整理），达到了 11 万亿元人民币。尽管最终的官方数字尚未完全公布，我们预计 2018 年也将达到这一增长水平。此外，基于去年的各项变革，我们预测到 2025 年，中国养老金体系的规模将达到 45 万亿元人民币。

关键 进展



1 快速的产品研发和跨行业竞争

第三支柱中的税收递延政策促使保险公司和基金管理公司优化各自的产品，以满足日益增长的个人投资者的需求。保险公司目前是唯一一类经允许提供包含税收递延设计的养老金产品的公司。第一批产品来自拥有专业养老分子公司的六家保险公司。另外六家排队的保险公司中还包括若干合资保险公司。除税收优惠外，这些产品与过去的产品并没有太大区别。健康保险产品的经验表明，单凭税收优惠还不足以确保整个产品品类的发展。要实现业务的持续增长，养老金产品提供商必须对自己的产品设计进行重大的战略投入。

基金管理公司目前尚无法提供允许客户享受税收优惠的产品，这意味着他们将通过提供创新功能展开竞争。其养老金产品目前一般都是目标风险或者目标日期类产品。按理说，一旦养老保险产品的税延试点取得成功，优惠政策不仅会在全国范围内实施，还会扩展到基金管理公司的各类养老产品上。

个人养老金的增长意味着一旦全国性的框架落地，将有更多产品涌入市场。在产品开发方面，与保险业的同行相比，基金管理公司也会表现得更为积极，因为他们会响应证券监管机构的鼓励措施，并充分利用自身的投资专长。

这些产品成功与否将根据其吸引流入资金的能力来衡量。出众的产品设计尚不足以确保新业务的成功。经验表明，投资者教育、稳健的运营管理、信息披露透明化和风控措施也必不可少。



2 养老金融科技领域的新进展

在中国，养老金融科技尚处于早期阶段。中国的金融科技行业仍然高度集中于支付领域，目前并没有专门提供养老金融科技解决方案的公司。显然，该行业的发展仍亟需推动力，我们期望积极进取的企业能够在这一技术领域投入更多资源。金融业中的三个领域将带来突破：

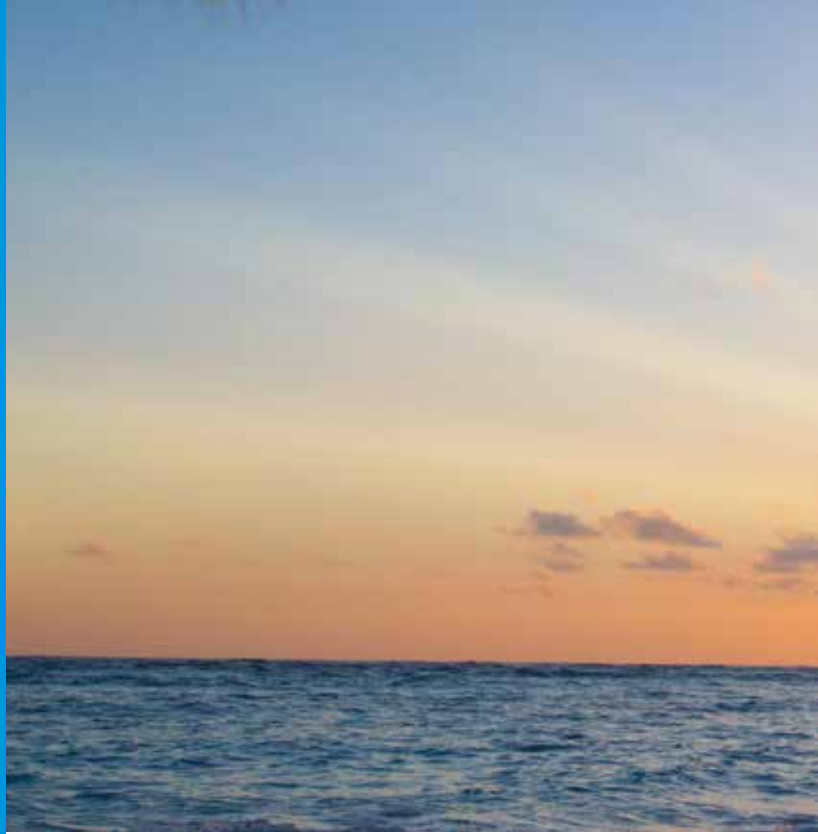
- 人工智能顾问：在未来 12 至 18 个月内，我们预计智能投顾将在养老金领域更为活跃。这一举措将意义深远，因为机器人顾问将在提供养老金零售解决方案方面成为各个公司的理想合作伙伴。中国公司有包括面向客户的格上财富和蓝海智投，也有专注于中后台功能的其他金融科技公司。
- 通用的金融 app：微信钱包等热门支付 app 扩展了产品销售的范围，例如，支付宝最近已将养老金产品纳入了其产品组合。
- 传统的金融公司：银行、保险公司和资产管理公司在与金融科技有关的话题中常遭到忽视，但这些传统参与者正加大对金融科技的投入来改善个人用户的客户体验。例如，招商银行拥有中国境内最大最著名的智能投顾服务。因此，养老金融科技的突破可能会由传统公司实现。

3 产业融合

养老金不仅仅是金融的概念，也与养老产业整个产业链休戚相关。这些产业在价值链协同的基础上实现跨界合作，并在去年取得了令人瞩目的发展成果。

- 养老机构：保险公司和房地产开发商日益关注养老院领域的投资。有效运作的养老院能够产生目前中国资本市场上少见的长期回报。
- 科技：老年人使用的物联网设备和护理设备还可以借助传感器数据优化他们所获得的养老服务 and 养老金融服务。手表、体重秤和定位设备中内置的传感器可以监控从体重到血糖水平的各种身体指标。随着产品生态系统互联程度的提升，数据点的集中化和商业化将迎来爆发性发展。
- 一旦有效信息达到临界点，这些设备将迅速得到普及和采用。该领域内的公司将首先面临打入老年群体这一挑战，因为他们并不像年轻人那样了解技术。借助各种线下网络进行销售和推广很可能成为解决这一挑战的方案。这也将为不同行业的合作带来动力和价值。

展望



我们预计在短期到中期内将出现几个重要趋势：

1 政策监管

税收激励将加大。现行的税收法规下，养老金计划参与者每缴纳 10,000 元人民币养老金就可免征最高 85 元的税收。但是，参与者从养老金储蓄账户中提取资金时，针对所提取的资金将采用 7.5% 的加权税率。预计将来将提供更多、更有力的税收优惠，以提升养老储蓄体系的吸引力，为养老资金池吸引更多的资金。与此同时，监管机构和政策制定机构可能会降低计划参与者必须支付的管理费用。

更多的牌照。为促进养老金行业的发展，三大支柱都需要引入更多的服务机构。如今只有少数公司经允许能够参与今年的试点项目当中。我们预计，如果监管机构对行业的日常运营感到满意，下一批牌照将在首次启动后约 12 个月内发放。

2 差异化的养老金解决方案

中国目前尚未成立提供差异化解决方案的金融公司，因此零售市场中的养老金解决方案在本质上并无什么不同。更为宽松的监管环境会鼓励产品的差异化，而中老年客户的养老金金融需求则会推动产品创新。这意味着我们可能即将跨入养老金金融作为一个成熟的行业存在、并且成为全国金融服务业一个重要组成部分的时代。

3 环境、社会和公司管理投资 (ESG)

养老金的提供商可以通过提供 ESG 产品来实现差异化竞争。中国公司目前尚未将 ESG 纳入养老金产品当中，但许多公司在寻求海外客户时都被要求应用 ESG 标准。政府政策也指向这一方向，因为监管机构正在鼓励上市公司优化 ESG 报告。我们认为，ESG 成为资产所有人选择外部管理公司的重要考量因素只是时间问题，而这一趋势又将反过来影响养老金行业。



结语



2018年，中国的养老金行业取得了数项重大突破，其中包括该行业期盼已久的成就，比如引入国有资产划拨充实养老基金、养老保险产品的税收递延政策以及职业年金资产的启动和专业化管理。与此同时，2018年也见证了养老金体系一些长期趋势的延续，例如人口结构变化为在三大支柱之间取得平衡带来的挑战，同时对第三方专业机构的使用也不断上升。

在2019年，我们预计现有的框架将得到进一步的发展，包括更多的政府注资、更多的专业资产管理人将开始管理中国的养老金资产，以及更多的针对各类养老金产品的税延和税收优惠政策。但是中国养老金行业能否应对长期挑战将取决于具有不同背景甚至不同目标各类参与主体是否可以在一个统一的全国性的框架下做出各自的贡献。



关于 毕马威 中国

毕马威在中国内地、香港和澳门运营的成员所及关联机构统称为“毕马威中国”。

毕马威中国在十九个城市设有二十一家办事机构，合伙人及员工约 12,000 名，分布在北京、长沙、成都、重庆、佛山、福州、广州、杭州、南京、青岛、上海、沈阳、深圳、天津、武汉、厦门、西安、香港特别行政区和澳门特别行政区。在这些办事机构的紧密合作下，毕马威中国能够高效迅速地调动经验丰富的专业人士，为各地客户提供服务。

毕马威是一个由专业服务成员所组成的全球网络。成员所遍布全球 153 个国家和地区，拥有 207,000 名专业人员，提供审计、税务和咨询等专业服务。毕马威独立成员所网络中的成员与瑞士实体——毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联。毕马威各成员所在法律上均属独立及分设的法人。

1992 年，毕马威在中国内地成为首家获准合资开业的国际会计师事务所。2012 年 8 月 1 日，毕马威成为四大会计师事务所之中首家从中外合作制转为特殊普通合伙的事务所。毕马威香港早于 1945 年成立。率先打入市场的先机以及对质量的不懈追求，使我们积累了丰富的行业经验，中国多家知名企业长期聘请毕马威提供广泛领域的专业服务（包括审计、税务和咨询）也反映了毕马威的领导地位。

联系 我们

龚伟礼

毕马威中国
华东及华西区首席合伙人
+86 (21) 2212 2999
william.gong@kpmg.com

李世民

毕马威中国
亚太区金融服务主管合伙人
+86 (10) 8508 7007
simon.gleave@kpmg.com

廖润邦

毕马威中国
亚太区资产管理主管合伙人
+852 2826 7241
bonn.liu@kpmg.com

曾锐泽

毕马威中国
战略咨询服务主管合伙人
+852 2140 2808
christoph.zinke@kpmg.com

林伟

毕马威中国
战略咨询服务合伙人
+86 (21) 2212 3508
wei.lin@kpmg.com

康琦明

毕马威中国
战略咨询服务合伙人
+86 (10) 8508 5867
lq.kang@kpmg.com



于子龙

毕马威中国
战略咨询服务合伙人
+86 (10) 8553 3588
cz.yu@kpmg.com

邓诺豪

毕马威中国
保险业务联席主管合伙人
+852 2826 7105
simon.donowho@kpmg.com

李乐文

毕马威中国
保险业务联席主管合伙人
+86 (10) 8508 7043
walkman.lee@kpmg.com

王国蓓

毕马威中国
中国投资管理主管合伙人
+86 (21) 2212 2428
abby.wang@kpmg.com

徐明慧

毕马威中国
香港证券及资产管理主管合伙人
+852 2978 8128
vivian.chui@kpmg.com

姚凤娥

毕马威中国
医疗保健行业主管合伙人
+86 (10) 8508 7074
jenny.yao@kpmg.com

陈少东

毕马威中国
金融服务保险主管
+86 (10) 8508 7014
thomas.chan@kpmg.com

董梅

毕马威中国
健康养老行业主管合伙人
+86 (10) 8508 5809
mei.dong@kpmg.com

张浩川

毕马威中国
战略咨询服务合伙人
+852 2140 2209
howhow.zhang@kpmg.com

哈杰卫

毕马威中国
战略咨询服务总监
+852 2140 2876
james.harte@kpmg.com

丁闻聪

毕马威中国
精算服务总监
+86 8553 3696
kw.ding@kpmg.com

杭琛

毕马威中国
养老金融高级顾问
+86 (10) 8508 5570
hang.chen@kpmg.com

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息, 请扫描二维码或登陆我们的网站:
<https://home.kpmg.com/cn/zh/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用, 并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的数据, 但本所不能保证这些数据在阁下收取本刊物时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本刊物所载资料行事。

© 2019 毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所, 是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有, 不得转载。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

刊物编号: HK-STRATEGY19-0001

二零一九年三月印刷