



中国养老金 行业展望

历经一年变化，
展望未来格局



目录

引言	5
2019年回顾	6
预测	16
结语	19
关于毕马威	20
联系我们	22



引言

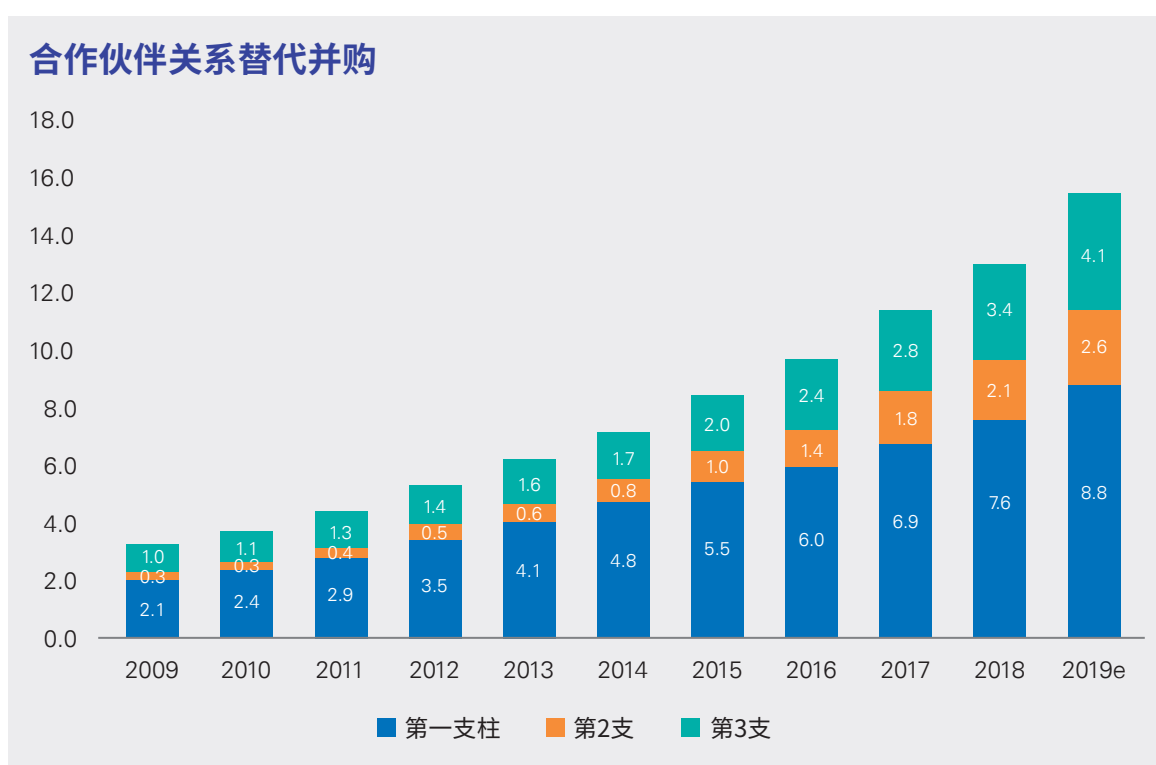
欢迎阅读毕马威关于中国养老金行业发展的第四份年度报告。中国的人口老龄化问题及其带来的挑战在2019年依然引人关注,并引发了一系列根本性的变革。

本报告在我们调查研究的基础上介绍了中国的养老金行业的最新情况。在本报告中,我们分析了为何第一支柱仍然是中国养老金体系中最重要也是发展最快的一块。除税务优惠措施外,还需要哪些支持措施来恢复第二支柱的增长、使第三支柱顺利发展,我们对此也给出了我们的看法。最后,我们探讨了零售客户在养老金市场更深刻、更广泛的参与将如何加剧竞争并带来更多新的商业机遇。

2019年 回顾

过去一年中国的养老金体系的多项重大进展表明，中国政府和社会大众对这一领域更加重视与关注。在围绕中国养老金制度所面临挑战的讨论继续进行的同时，一些期待已久的监管变革也已问世实施。这些措施包括鼓励外资进入养老金管理行业，第九家养老保险公司获准成立，以及新的年金计划和公募基金通过审批。与此同时，尽管增长速度不同，养老金产业的三大支柱继续保持增长。

我们估计，2019年中国养老金资产总额增至15万亿元人民币以上，同比增长19%，与过去10年来17%的长期平均水平接近。受惠于职业年金的发展，以及对第一支柱的持续注资，这一比率将略高于2018年的增长率。



资料来源社保基金理事会人社部中国银保监会、中国证监会和毕马威分析

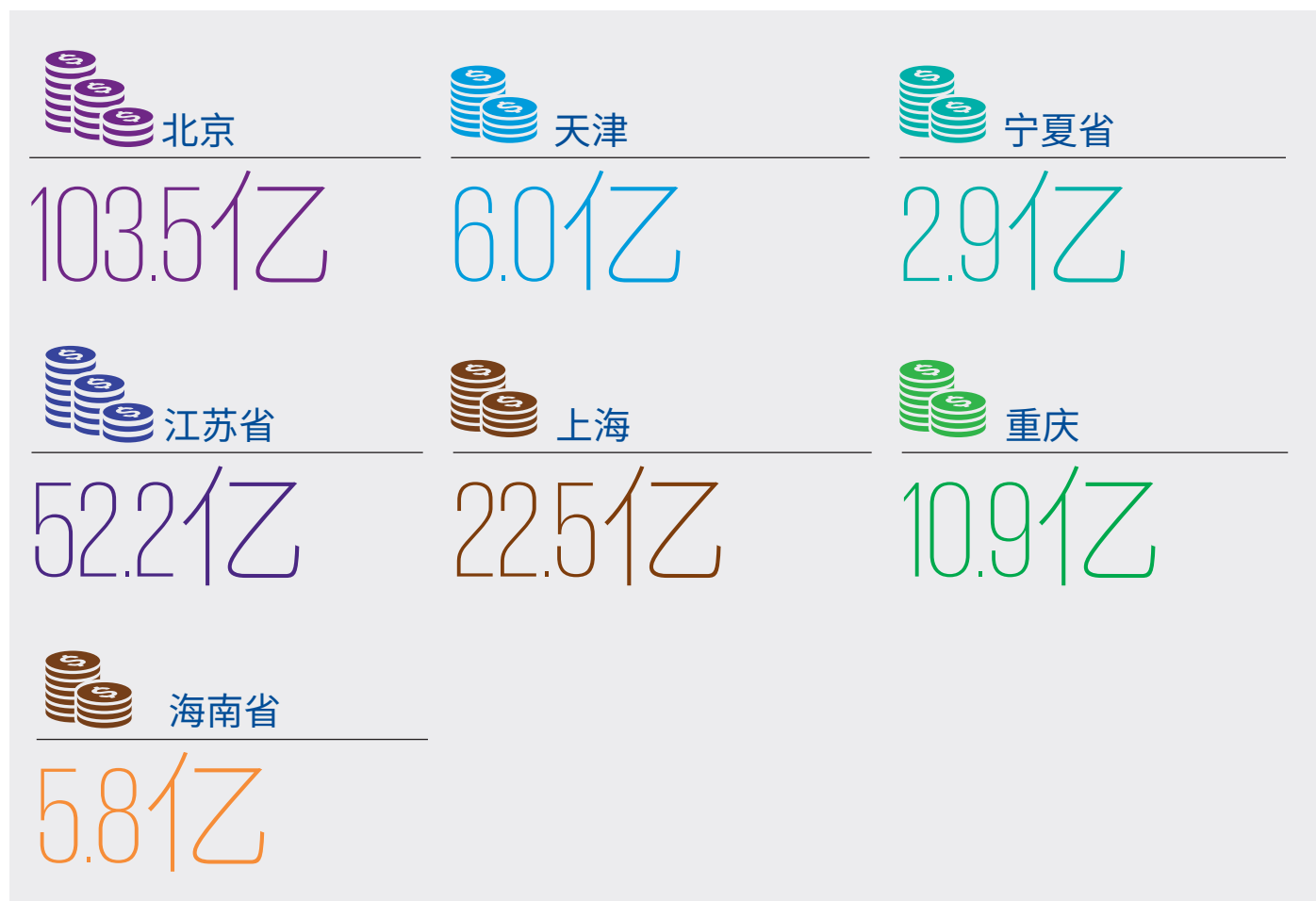
以下是影响养老金体系三大支柱的关键进展：

1.1 第一支柱 — 政府计划

合作伙伴关系替代并购

2019年，省级基本养老保险基金的发展有两个特点。二者都是长期的发展方向。一方面，地方基本养老保险基金的短期目标仍然是应对日益恶化的赤字。越来越多的省份报告养老金赤字不断增加，需要申请国家补贴；最突出的一个例子是黑龙江省，报告的赤字已高达560亿元人民币。对于那些一直依靠补贴来维持养老体系运转的省份而言，所需的国家支持也在不断水涨船高。而不同地区之间的不平衡更是加剧了这种情况。

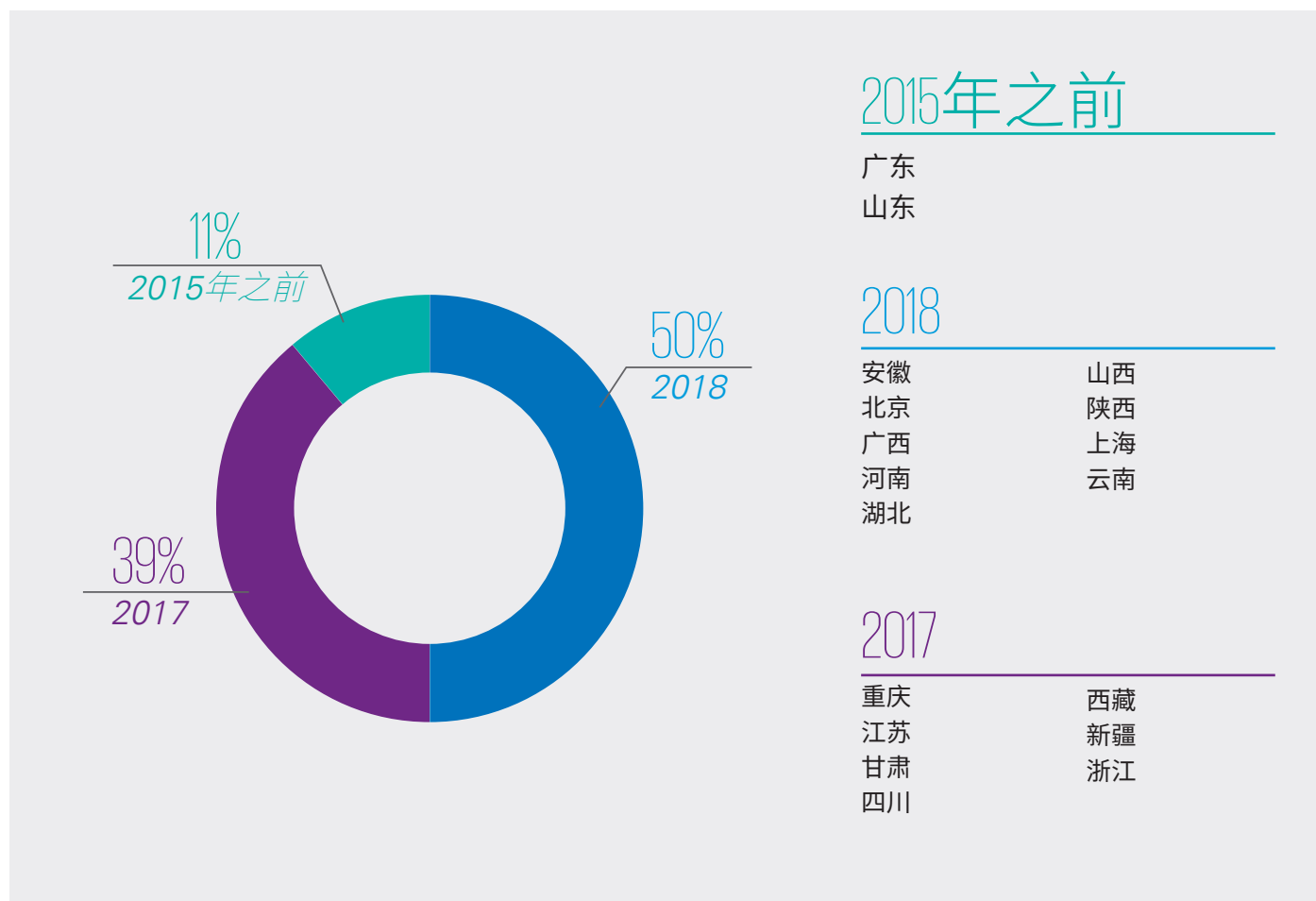
2018年各省（直辖市）基本养老保险基金结余/赤字（人民币元）



数据来源:国家统计局

另一方面，作为应对财务状况恶化的措施的一部分，越来越多的省份要求全国社会保障基金理事会（NCSSF）代为管理养老金投资，以期提高收益和更好地管理风险。截至2019年第三季度末，委托全国社保基金会管理养老金投资的省份增加到19个。总的委托投资金额也增至9,660亿元人民币，其中7,992亿元已经到账。该计划于2011年开始试行，广东和山东是首批与全国社保基金合作的两个省份。2015年，国务院发布了官方指导意见，此后整个方案在全国范围内迅速铺开。

截至2018年12月，已与全国社保基金理事会签订委托投资协议的省份



数据来源:人力资源和社会保障部 (MoHRSS)

1.1.2 社保基金理事会

鉴于省级基本养老保险基金的财务状况日益恶化，全国社保基金将可能需要比预想的更早填补养老金缺口。面对这一挑战，全国社保基金继续以两种方式来做准备。第一个方法是继续由国有企业向社保基金划转股权，注入国资。2019年7月，国务院宣布，将于年内在全国全面推动划转国有资本充实社保基金的工作。之后，财政部于9月将其持有的部分全国最大上市公司的股权的10%一次性划转给全国社会保障基金理事会持有，包括中国人寿保险（集团）公司、中国农业银行、中国人民财产保险股份有限公司以及交通银行。截至目前，全国社保基金总共接受了第三批国有股权转让，总计6,600亿元人民币。

- 第一批:2018年,5家国企
- 第二批:2018年,15家国企
- 第三批:2019年,35家国企

已宣布向全国社保基金会转让股份的上市公司

公司	公告时间
中国联通	2018年3月
中国有色矿业集团有限公司	2018年3月
中农发种业集团股份有限公司	2018年11月
中国华能集团公司	2018年11月
中国人民财产保险股份有限公司	2018年12月
中国太平保险集团有限责任公司	2019年1月
中国再保险(集团)股份有限公司	2019年4月
中国旅游集团	2019年9月
中国工商银行	2019年9月
中国农业银行	2019年9月
交通银行	2019年9月
中国人寿保险(集团)公司	2019年11月

在将注资制度化的同时，全国社保基金着重采取的另一项措施是从投资组合中寻求更高的收益。近年来，全国社保基金的资产配置保持稳定，表明其现有的资产配置状况已接近长期目标。不过，有两个迹象表明，全国社保基金将继续积极进行投资组合调整。首先，由于A股市场表现不佳，2018年全国社保基金报告亏损。尽管该基金仍然是中国投资业绩最佳的长期机构资产持有者之一，亏损预计将导致它进一步的资产配置多元化。对于其股票投资组合，该基金还可能寻求更成熟的投资政策。其次，持续的注资，无论是现金还是上市公司股票，都意味着基金将不得不更加频繁地进行再平衡。它将管理一个更大的投资组合，使其能够使用更多的外部资源。无论是何种情况，我们预计全国社保基金将寻求投资更多的新类别的资产、采用新的投资策略，以及更多的外部管理人。

从长期来看，尽管财务状况不断恶化，我们预计第一支柱仍然将是中国养老金体系中最大和最重要的部分。随着社会的老龄化，将会有越来越多的个人从养老金账户中提取资金。基本养老保险基金（PPF）和全国社保基金（NCSSF）的总和已经占到全国养老金资产的一半左右，覆盖范围比其他两大支柱要广得多。覆盖范围之广、规模之大使得基本养老保险基金及其储备，还有全国社保基金成为中国养老金体系中最不可或缺的部分。这意味着，各政策制定者和政府将有强烈的动力确保第一支柱继续有效运作。因此，与其他支柱相比，它可能发展最快。第一支柱不仅将继续享受各种特殊措施（包括投资自由、持续注资、全国范围的集中化、专业化管理），一些最优惠的改革也可能率先在第一支柱下推出，包括管理集中化、简化注资程序，海外投资，以及更好地选择和监督外部管理人。



1.2 第二支柱 — 企业年金和职业年金

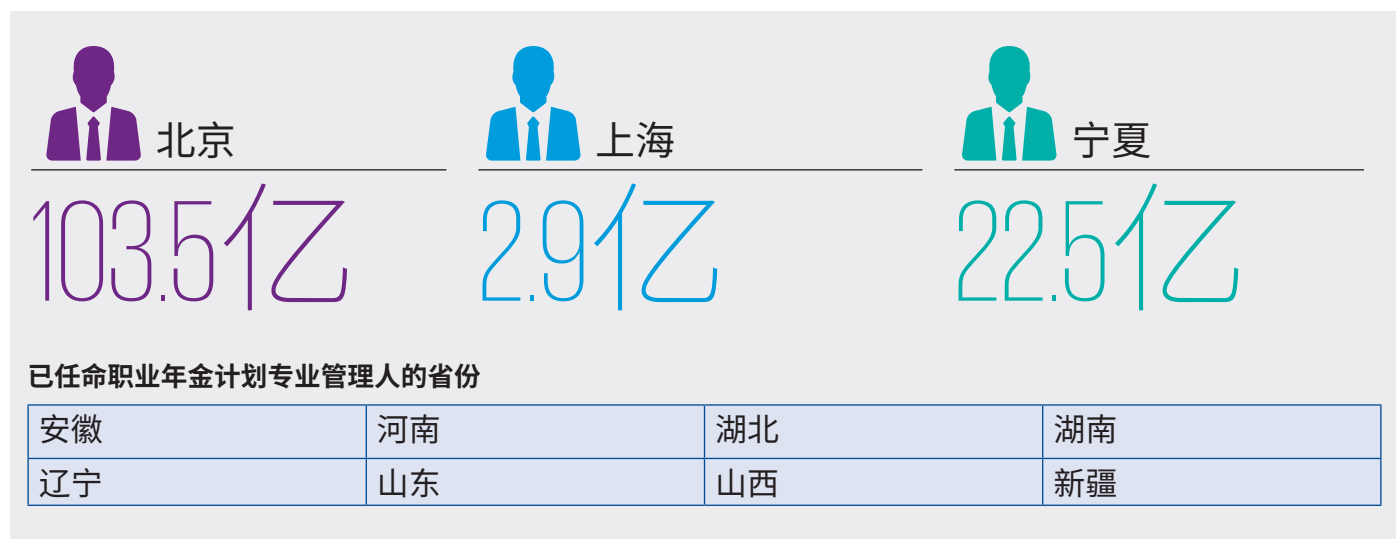
1.2.1 企业年金

预计到2019年底，企业年金总资产规模超过1.7万亿元，年同比增长19%。其中大部分增长来自资本增值，由于A股市场走强，整个企业年金投资在上半年实现了较高收益，加权平均收益率为4.1%。与此形成对比的是参与人数的增长有所放缓。截至2019年第三季度，已有93,422家企业成立了企业年金计划，2,506万人参与。二者的年同比增长率分别为6.9%和4.9%，远低于资产的增长率。然而，从长远来看，更高的参与率对实现该计划的可持续发展至关重要。尽管历史上，中小企业的劳动力成本高企和税务优惠措施不足导致参与人数增长乏力，但我们认为，还有其他因素加剧了这一局面：计划缺乏定制和个性化、投资受到限制、历史和预期收益不透明。此外，账户余额不能转移个人意味着企业年金对在小型和/或私营公司工作的个人吸引力较小，而这些公司的人员流动率通常较高。

1.2.2 职业年金

相比之下，随着更多省份宣布启动职业年金计划或授权相关机构管理职业年金，2019年职业年金发展迅速。虽然一些经济最发达的省份尚未制定自己的职业年金计划，但业界对该计划的中短期前景感到乐观的原因有很多。首先，职业年金计划的优势之一是具有强制性。这确保了高参与率，更好的融资以及长期不间断的供款。其次，该计划还得益于人力资源和社会保障部（MoHRSS）担任把关人，并执行一个集中的职业年金受托管理人遴选方案。第三，参与率还有进一步提高的空间。例如，部分退休的公务员表示有兴趣自愿加入该计划。

各省首批授权管理的职业年金规模 (人民币元)



资料来源:中国政府和毕马威分析

1.2.3 加快开放

纵观2019年,除了资产和渗透率的增长,第二支柱的最大改革举措是作为开放金融服务业的一部分,中国政府决定向外资进一步开放养老市场。在2017年宣布并于2019年3月更新的11项对外开放举措中,养老金管理被列为中国金融服务业将“鼓励”外资参与的两个行业之一。中国银保监会(CBIRC)批准英国标准人寿与中资企业建立的合资保险公司恒安标准人寿(Heng An Standard Life)成立养老保险子公司。一旦投入运营,它将成为继中国人寿与安保集团建立的合资企业之后的第二家中外合资养老金管理公司,也是第一家新设成立的合资企业。虽然恒安标准人寿是首家因其投入和承诺而获得奖励的外国申请人,中国的养老金市场规模足以吸引更多企业入市,中国的决策者和监管机构也决定吸引更多外资进入市场。

1.3 第三支柱 一个人养老金

尽管吸引了一些新入市者,2019年第三支柱增长最慢,无论是税收递延年金计划,还是在基金的基金(FoF)的公募基金都是如此。

1.3.1 税收递延年金

与2018年推出了17项税收递延年金计划相比,2019年,人们对递延所得税年金产品的兴趣明显降温,只有一项新的递延所得税年金计划推向市场。部分原因是因为对养老金领域野心勃勃的大型保险公司大多在2018年推出了自己的产品。另一个原因可能是,由于第一轮产品并未产生足够规模的资金流入,其他企业变得更加谨慎。

已推出税收递延年金计划的公司

保险公司	产品数量
交通银行康联人寿保险有限公司	2
建信人寿保险有限公司	2
中国人寿保险(集团)公司	2
中信保诚人寿保险有限公司	3
中意人寿保险有限公司	2
恒安标准人寿保险有限公司	3
工银安盛人寿保险有限公司	3
民生人寿保险股份有限公司	2
新华养老保险股份有限公司	3
中国人民人寿保险股份有限公司	2
平安养老保险股份有限公司	3
富德生命人寿 Sino Life	3
东吴人寿保险股份有限公司	2
光大永明人寿保险有限公司	3
泰康人寿保险股份有限公司	3
太平人寿保险有限公司	2
太平养老保险股份有限公司	2
英大泰和人寿保险股份有限公司	3
合计	45



1.3.2 目标日期FoF

与保险公司同行相比，尽管销售业绩都很低迷，基金管理公司对养老产品表现出了更大兴趣；但总体而言，目标日期FoF的推出速度也出现了类似的放缓。截至2019年底，约有34家基金管理公司共发行59只基金。值得注意的是，基金管理公司提供的养老FoF仍不享有任何税收优惠。由于它们一直在建立良好的业绩记录和提升产品意识，一旦这些支持措施最终到位，业界对此可能会重新燃起兴趣。

基金管理公司提供的养老金产品

公司	第一只基金获得批准的时间	迄今为止的产品数量
嘉实基金	2018年8月	2
鹏华基金	2018年8月	1
中欧基金	2018年8月	2
万家基金	2018年8月	2
华夏基金	2018年8月	4
富国基金	2018年8月	1
博时基金	2018年8月	2
工银瑞信基金	2018年8月	4
中银基金	2018年8月	1
广发基金	2018年8月	4
银华基金	2018年8月	4
易方达基金	2018年8月	3
南方基金	2018年8月	3
泰达宏利基金	2018年8月	2
国泰基金	2018年10月	1
汇添富基金	2018年10月	3
华安基金	2018年10月	2
兴全基金	2018年10月	1
建信基金	2018年10月	1
国联安基金	2018年12月	1
交银施罗德基金	2018年12月	1
中国国际基金	2018年12月	2
民生加银基金	2018年12月	1
国投瑞银基金	2018年12月	1
兴业基金	2018年12月	1

招商基金	2018年12月	1
长信基金	2018年12月	1
海富通基金	2018年12月	1
前海开源基金	2019年4月	1
景顺长城基金	2019年4月	1
天弘基金	2019年4月	1
农银汇理基金	2019年4月	1
平安基金	2019年4月	1
大成基金	2019年4月	1
合计		59

1.3 第三支柱 — 适度增长但潜力巨大

与企业年金计划类似，为养老金产品提供的税务优惠似乎不足以使产品大卖，因为现有产品均未产生大规模的流入。企业年金产品的经验表明，新的产品要达到可以成功的临界规模，税收优惠必须与其他激励措施相结合，包括稳定的投资收益记录、加强投资者教育、详细披露、长期规划、易于使用的管理平台（最好是移动平台）和监管机构的监督。这或许就是基金管理公司继续向市场推出新的养老产品的原因。对它们而言，拥有一个现成的产品可以让它们建立业绩记录、占据销售货架，并不断对运营完整性进行压力测试，所有这些都将都是市场起飞时至关重要的竞争优势。



预测



尽管中国的养老金体系仍处于增长的早期阶段，但它将继续经历快速且是长期的变化。以下是我们预计在未来一到三年内会出现的几个重要趋势。

2.1 观念不断变化

养老金产品的迅速普及，媒体知名度的不断上升，以及市场持续开放带来的各种养老金产品及其多样化的投资收益，都有助于提高中国投资者对养老金安排的认识。随着基本养老金计划迅速接近100%的覆盖率，这一领域正朝着两个方向发展。一方面，投资者被提醒，基本养老金较低的替代率意味着即使第一支柱覆盖率达到100%，大多数个人也将不得不准备补充养老金，以维持退休后的生活品质。另一方面，随着第三支柱吸引新的服务商入市，零售客户不断被鼓励参与这些自愿性的养老金计划。作为一个群体，中国客户正处于一个转折点，他们意识到他们将需要为自己的养老金计划承担更多的责任。他们的参与将给这个行业带来深刻变化。监管方面我们预计将出台更严格的投资者保护法规，而产品分销商、产品管理人和其他争夺中国零售养老市场的竞争者则将对KYC的流程进行升级。这些公司还必须提供更加个性化的产品和服务模式，以满足中国消费者的需求。最后，要实施这些变革和发展，需要一个更强大的基础设施，以及对流程、人员和技术进行更多的投资。

2.2 对技术的使用增加

为了适应这种观念的转变，行业需要进行一些关键的变革。除了我们前文提到的改变之外，还有一项关键要素是给消费者提供财务咨询。从纯政府资助的养老金制度向混合模式的转变，意味着个人投资者必须承担更多的财务负担，否则就有可能没有足够的退休资源。这导致客户对有质量的综合财务建议的需求上升，尤其是零售和中产阶级客户。尽管银行、独立财务顾问和保险公司不遗余力地培训销售团队，以提供更多有关消费者退休计划的财务建议，但挑战的规模太大，整个行业需要多年时间才能完全满足所有消费者的咨询需求。

值得庆幸的是，中国强大的金融科技产业已经提出了自己的解决方案。随着机器人投资顾问公司的兴起，中国消费者可以通过手机上的各种应用程序获得基本的财务规划工具和教育知识。这些应用程序已融入日常支付和社交媒体，现在还能为用户提供与退休相关的基本工具，如储蓄计算器、各种养老金产品的比较信息以及个人理财规划的通用建议。如今所有的科技巨头都雄心勃勃、宣布要打造强大的金融服务业务，中国消费者完全有理由期待从它们的技术、新方法和提供的灵活服务中获益。

2.3 竞争日益加剧

综上所述，我们得出最后一条对来年的预测：围绕中国投资者（无论是零售散户还是机构投资者）养老金的争夺将迅速加剧。促成这一趋势的因素有几个：首先，预计将有一批新的进入者，包括外资养老金公司、国内保险公司和资产管理公司以及科技公司。其次，在行业内，监管发展将推动产品设计、市场准入、投资能力和风险管理方面的竞争。最后，更高的零售参与水平意味着养老金市场变化更快，对所有现有行业企业施加更大的竞争压力。

对于外国投资者而言，中国的养老金管理市场是中国金融服务业最后几块处女地之一，其吸引力、重要性在全球都举足轻重。然而，中国市场的一些特质也意味着进入中国市场将是一个严峻挑战。中国的养老金体系是一个处于多机构监管框架下的体系。这个新兴行业的性质也意味着，许多必需的基础设施将不得不从零开始建设。所有服务提供商都希望在本地建立一个足够强健的基础设施，以为众多个人客户服务，还要确保它们的全球治理模式与新体系结构的某些特性兼容。

对于国内企业而言，只要调动足够的财务资源，就可以迅速获得管理养老金产品多种资产类别所需的核心能力。然而，管理整个养老金系统所需的风险文化、市场准入和技术基础设施却只能随着时间的推移而获得。

此外，从头开始建立养老金业务将需要专门的资源投入。事实上，即使不亏损，在中短期内，该业务也只会处于勉强盈利的边缘，这意味着需要采取更具战略性的方法。除了一些基金管理公司，许多国内公司目前仍在申请养老金业务牌照的阶段。因此导致零售投资者的参与度有限，企业无法将重心放在建立一站式解决方案所需的投资上，也无法投资某些养老基金管理所需的资产类别。

最后，对于产品制造商和分销商来说，与零售消费者建立一种比起交易来说，咨询性质更强的关系可能是另一个挑战。尽管中国的分销商在动员大客户群和创造突出销售业绩方面非常优秀，但与以需要赢得其信任的大众零售客户建立业务关系将迫使他们走出舒适区。然而，这种关系正是促进养老金行业可持续增长和加强个人投资者金融安全所需要的。

结语

2019年，中国养老金市场继续走在金融服务业现代化的前列。多个迹象表明，中国养老金市场经济增长前景良好，投资收益率、参与度不断提高，多样性也不断增强。一些根本性的改革，包括对外资开放养老市场、更多地聘用职业经理人以及集中化经营模式的开始，给行业长期的可持续发展带来了希望。另一方面，行业也没有摆脱一些长期存在的问题。此外，新的挑战意味着所有利益相关方都必须对其战略进行重新考量。一个可持续的养老金体系离不开政府、企业、养老金服务提供商和个人消费者的共同努力，我们希望中国的个人客户在管理自己的养老金方面发挥更积极的作用。而养老金管理者将需要做好准备，以满足他们的独特需求。

关于 毕马威



毕马威中国在二十一个城市设有二十三家办事机构，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、海口、杭州、南京、青岛、上海、沈阳、深圳、天津、武汉、厦门、西安、郑州、香港特别行政区和澳门特别行政区。在这些办事机构紧密合作下，毕马威中国能够高效和迅速地调动各方面的资源，为客户提供高质量的服务。

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147个国家和地区，拥有专业人员219,000名，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。各成员所均为各自独立的法律主体，其对自身描述亦是如此。

1992年，毕马威在中国内地成为首家获准中外合作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。毕马威香港的成立更早在1945年。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



韦安祖

毕马威香港
首席合伙人
+852 2826 7243
andrew.weir@kpmg.com

廖润邦

毕马威亚太区及中国资产管理
主管合伙人
毕马威中国香港区金融服务
主管合伙人
+852 2826 7241
bonn.liu@kpmg.com

徐明慧

毕马威中国
香港区证券与资产管理服务
主管合伙人
+852 2978 8128
vivian.chui@kpmg.com

Erik Bleekrode

毕马威中国
保险服务联席主管合伙人
+852 2826 7218
erik.bleekrode@kpmg.com

陈少东

毕马威中国
金融业审计中国主管合伙人
+86 (10) 8508 7014
thomas.chan@kpmg.com

杭琛 (Dwight Hang Chen)

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

丁闻聪

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

董梅

毕马威中国
市场战略合伙人
+86 (10) 8508 5809
mei.dong@kpmg.com

邓诺豪 (Simon Donowho)

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

李乐文 (Walkman Lee)

毕马威中国
保险服务联席主管合伙人
+852 2140 2282
walkman.lee@kpmg.com

麦东倪 (Neil Macdonald)

毕马威中国
财富及资产管理卓越研究中心主管
+852 2143 8781
neil.macdonald@kpmg.com

马绍辉 (Paul McSheaffrey)

毕马威中国
香港银行业和资本市场主管合伙人
+852 2978 8236
paul.mcsheaffrey@kpmg.com

史剑

毕马威中国
银行业负责人, 合伙人
+86 (10) 8508 7112
sam.shi@kpmg.com

王国蓓

毕马威中国
资产管理负责人, 合伙人
+86 (21) 2212 2428
abby.wang@kpmg.com

姚凤娥

毕马威中国
医疗保健业务负责人, 合伙人
+86 (10) 8508 7074
jenny.yao@kpmg.com

张浩川

毕马威中国全球策略组, 合伙人
+852 2140 2209
howhow.zhang@kpmg.com

张豪

毕马威中国
金融业务税务主管合伙人
+86 (10) 8508 7509
tracy.h.zhang@kpmg.com

Christoph Zinke

毕马威中国
全球策略组中国策略负责人
+852 2140 2808
christoph.zinke@kpmg.com

kpmg.com/cn/socialmedia



中国养老金行业展望



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。

© 2020 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。在香港印刷。

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-FS20-0001c

二零二零年二月印刷