中国的养老院三年来以“孤岛”之势抵御一波又一波的疫情冲击，其安危关系着最为脆弱的老龄人口的命运。然而为外界所忽略的是，三年来它们也在同时经受着另一重毁灭式打击，它的名字叫“暴雷”。

暴雷是指养老院陷入资金危机而骤然倒闭。这对那些已经入住或等待入住的老人而言，意味着晚年希望的破灭、终身积蓄的破产，有时也会导致最悲剧性的结局——在绝望中结束自己的生命。

2021年1月，62岁的湖南人曹迎林在沉默中跳入资江，他生前将17万积蓄投入“纳诺”老年公寓以预定“床位”。

深圳“XX树”项目暴雷后，患有结肠癌的老人在妻子离家报案时自杀身亡。两位老人为项目充值20万，成为“至尊卡会员”……

养老院暴雷集事件集中于疫情三年。2020年湖南省内十余家养老院接连暴雷，此后事态蔓延广东、浙江、四川等多地。最近的一次，是在今年9月，湖北鄂州数百名老人被当地最大的石竹生态颐养院的宣传吸引，投入万元计的床位预定金，期待着入住前的“返利”和入住后的“折扣”，但他们再也没有拿回预定金。

暴雷事件背后是非法集资，无论是“返利”、“折扣”还是“会员费”，极具诱惑性的的名目遮掩着巨额资金的真实流向——短债长投、挪用其他项目或投向理财。有民间统计揭示截至2021年，全国总计发生逾6000起养老院非法集资案。以“养老院”和“非法集资”为关键词在中国裁判文书网上检索，共有427篇文书，其中2020年裁判的数目最多，为116份。

应对乱象，各地监管纷纷收紧。《湖北省养老机构会员费管理办法（试行）》规定，自今年9月起，预收的单个会员费不得超过本机构月均服务收费的12倍；2022年10月实施的《河南省养老服务条例》措施更紧，最多只能一次性预收3个月的会费，押金数额最多为一个月的月费。

八点健闻获悉，北京、广东、安徽、江西、贵州多地也出台了类似规定。养老行业司空见惯的“会员制”将要玩不转了。

中国养老院兴建热潮已逾十年，形形色色的投资人、所有者和运营方接踵入场，房产商、险资和大型国企的身影频现。“养老”的招牌之下，不乏房地产商的变相攻城略地或盘活、金融玩家屡见不鲜的资金拆借或挪用。如今，随着疫情三年带来的全国性经济下行，面对各地监管的持续收紧，中国养老机构正面临前所未有的危局。

这一回，这个承载着中国老龄化社会未来命运与走向的行业，该如何渡过？

疫情三年频频暴雷，借养老玩金融失灵

时间回到2017年。做养老产业投资的杨万林，已经看出了养老院暴雷的端倪。

彼时疫情还遥无踪影，养老产业也在政府的扶持下吸纳着各行各业人士的参与：除了为突破瓶颈期、获得土地减免的房地产商，还有通过《保险资金投资不动产暂行办法》加入的保险公司，和为响应政府号召而踏足养老的国有企业。

鱼龙混杂的行业里，不乏有人找杨万林合作。接触了几次，他发现，有些人不是在实实在在想做养老，“他们是在玩。”

这群人利用国家相关扶持政策，加上自己玩得纯熟的商业技巧，在市场上忽悠、煽动不明真相的公众购买他们所谓的产品或者服务。他们被杨万林称为“弄潮儿”，并非褒义。

最典型的例子，是深圳一家养老机构的“XX树”项目。杨万林曾在地铁口见过他们的工作人员，“拿着精美的册子招徕行人。”据报道，该项目会带着老人们去参观漂亮的样板房，嘘寒问暖，提供免费午餐，再让他们充值“服务卡”，预定床位。同时告诉老人们，这是“限时特价”，后续还会涨价。被吸引的老人们交的钱，从5万到75万不等。

后来项目“烂尾”，老人们建立了维权微信群，索要退款未果，转而选择报案，有的老人还没等到结果就离开了人世。

在杨万林来看，这类养老机构“初心就是想圈钱”。相较于养老服务，它们所提供的更像一个投入本金、回报利息的金融产品，专门针对风险意识不足的老年人。这种模式就像“击鼓传花”，一旦停止就会“暴雷”：“最早投资的一批（老人），该给的利息、回报都给了，再通过不断售卖服务去补足后续的利息和回报。补不动的时候就跑路，基本上都是套路。”

别的玩法也未必能安全“着陆”——“会员制”也是养老院暴雷的重灾区。有的养老机构以锁定床位为诱饵、收取一次性会员费或床位预定费等，金额在数十万甚至上百万。有的机构把入住门槛设定为相关保险产品，比如有一个高端养老社区，需要购买200万“年金险”才有资格入住。广州某机构想出的名目是，针对失能失智老人收取所谓“一次性设备使用费”，金额从5万到40万不等，最高达200万左右。

其实，养老产业完全可以让金融工具“为我所用”：中信证券的一份行研报告指出，养老机构或可通过会员制、床卡类金融产品、分时度假、信托、资产证券化等许多方式实现养老服务产品金融化，从而最大化企业利润，同时也降低了后期运营和营销工作的难度。但是，这一系列玩法显然有章可循，“操作不规范就会带来经营风险乃至法律风险”，杨万林说。

2021年中，江西新余市的东鑫曜阳老年公寓发生“暴雷”。办案人员发现，项目公司通过老年公寓吸取大量资金用于房地产和酒店项目，甚至远赴西南省份搞房地产。结果并没有做起来，所有的项目都亏了钱，约有2000多位老人受到损失。

宜春市百乐休闲福利服务中心旗下的养老机构则出现“超卖”。有会员发现，该机构不仅在资金链断裂后继续签合同，且实际床位数仅为购买床位的老人数的五分之一。2021年中，法院以涉嫌非法吸收公众存款逮捕了有关人士。

今年11月28日，民政部下发了关于加强养老机构非法集资防范化解工作的意见。由此不难反推，养老机构扎堆“玩金融”，暴雷频频。

那些“玩金融”的养老机构，有不少是在效仿泰康集团。在保险行业人士王健看来，这完全是对泰康模式的误解。他对八点健闻解析：首先，泰康集团实力雄厚，资产超过2万亿，多个板块均对养老业务提供支撑。其次，泰康更多是以养老社区的床位促进寿险保单的销售，而后者带来了丰厚的保费现金流。因此押金对他们来说只是锦上添花，预收政策的变化只是拉长了投资回收期，不会活不下去。

对此，杨万林干脆地概括：养老社区只是其保险业务的底层资产——养老机构是保险产品的“展示面”，在养老社区的所有投入，最终都会增加保险的销售。

此外，泰康非常老到地进行了规避风险的安排。王健看过他们给到寿险客户的入住确认函，只承诺届时会安排房源保证入住，但并没有与具体的养老社区房产相对应。如果客户意愿入住的养老社区满员了，可以安排到同等档次的其它地方——“相当于泰康售卖的只是一个若干年后行权的期权”，王健说。

同时，泰康要求需要入住的客户提前18个月通知。王健指出，这是留了足够的时间以筹措房源。通过上述安排，泰康完全规避了养老社区“超卖”的风险，操作时间上也游刃有余。

早已退局的老“玩家”和产业的摇摆向前

把办养老变成玩金融，并不是养老产业里最初的游戏。

1999年，中国60周岁以上老年人口占总人口的10%，按照国际通行标准，我国人口年龄结构已进入老年化阶段。进入新世纪后，人口老龄化速度持续加快，截至2021年底，全国60岁及以上老年人口达2.67亿，占总人口的18.9%；65岁及以上老年人口达2亿以上，占总人口的14.2%。国人的养老需求凸显。

2011-2013年，在老年人口突破两亿之际，国家出台了一系列与养老服务产业有关的政策与文件，包括《中国老龄事业发展“十二五”规划》、《国务院关于加快发展养老服务业的若干意见》、以及《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》等。

政策层面的关注和推动，使养老问题冲出单个家庭，汇聚成一股“需求潮”，嗅觉敏锐的资本快速响应，各路“玩家”纷纷涌入。有需求，有供给，市场就此形成，养老产业雏形初显。

风生水起的2012年被称为中国的“养老元年”。闻风而动的先行者中，最多的便是保险系、房企系、和央企系公司。

保监会2010年发布的《保险资金投资不动产暂行办法》，拓宽了保险资金投资范围，以中国人寿、新华人寿、太平洋、平安养老等为首的寿险公司积极参与房地产开发，联动保险产品锁定客户，掀起了养老地产建设的高潮。

房企系则是另一个极端：为了应对宏观调控，它们需要重新调整发展重心。以万科、华润、首创、保利等为代表的龙头企业，率先转向潜力巨大的老年地产市场。

“中字头”的国有企业同时承担着一部分社会责任。在国家号召发展养老产业时，他们也成为不可小觑的力量。中国石化、中国水电、中国石油等听上去与养老“八竿子打不着”的企业纷纷规划立项，重金投入养老地产项目。

尽管入局的原因不同，但这些“老玩家”们的玩法大同小异：用“养老”的概念作为包装，获取各种政策支持和税费优惠，大搞房地产项目。当时市场上的这类项目包括高端养老社区、异地养老社区、旅游养老项目等，最为著名的有北京的“太阳城”国际老年公寓、上海的“亲和源”老年公寓等。

行业的勃兴也触发了资本市场的活跃。2015-2016年，资本对养老项目的投资热度达到空前高潮，炙手可热的上海“亲和源”老年公寓和北京汇晨分别被宜华健康、光大控股收购。《中国养老服务行业资本投资及收并购的全景回顾、趋势研判》一文中提到，共有22家养老公司先后被资本投资或收/并购，占比超过50%。上海中金瑞华（佰仁堂）利用这两年的窗口期，实现了10000+床位的快速扩张，这在世界养老发展史上也“极为罕见”。

这场“狂欢”在2017年快速退潮。2017-2020年，资本对养老产业的出手，渐渐从规模扩张转型到投后管理。通俗来说，资本从关注“养老床位”转向关注“客户流量”，拥有更多高质量、粘性强的老年客户的机构更加得到青睐。

资本是冷血的，但同时也是风向标，上述转变宣告假养老之名进行房地产开发的时代终结。国人“未富先老”、高龄老人失能失智需要专业照护等因素，让大量定位高端或位置偏远、缺乏配套服务的养老房产空置，入住率无法快速上涨。而中银国际的分析报告指出，养老机构达到80%的入住率才能实现收支平衡。

养老房地产的溃退也让决策层意识到，养老行业的社会福利性质很强，需要更多政府扶持与参与。然而，有些陷入困境的养老机构等不及优惠政策，不得不腾挪资金以维持运转；还有一些则和杨万林此前的观察相一致，从一开始就没打算深耕行业，而只想打着养老的旗号玩金融。

行业起起落落，是谁还在经营养老产业？

2010年，吴天新抵押了自己的房子，租了上海的一处房产，带领十几个员工，白手起家做养老。在那之前，他曾涉足汽车等多个行业，因为看好养老产业未来的发展，他毅然踏入这个当时还是公办机构占主流的领域。

吴天新的团队中无人接触过养老行业，更没人懂护理，他们从给老人洗澡、做饭开始做起。两三年后，拥有500个床位的养老院入住率达到100%；又经过近十年的发展，吴天新创立的品牌医养机构实现了连锁经营，拥有3家养老院和3家护理院，在疫情之前基本都是满员的状态。

十多年大浪淘沙，养老产业留下的多是像吴天新一样踏踏实实的经营者或投资人。不同于投机者追求“快速变现”，这些人是在用“长期主义”的心态做实业。

毋庸讳言，养老行业前期投入大，回收时间长，租赁来的业务用房无法抵押、融资困难，对人力资本的要求也很高。那么，养老还是一门好生意吗？

留在“决赛圈”的项目，可以按照经营主体大致归为三类：第一类是国企办养老，虽然也在亏损，但是现金流充足，运营团队压力不大；第二类是政府出物业投硬件、社会资本负责运营的“公建（办）民营”，前期投入少，有公信力背书；第三类是社会资本办养老，由于前期投入大、回收时间长、成本不断上升等因素，几乎“肯定亏损”。

“大多数项目最多达到社会平均投资收益率水平”，杨万林介绍，养老机构最主要的成本有两块：其一是物业成本，包括房租和设备的折旧和维护；第二块是运营成本，其中最大的支出是快速上涨的人工成本。作为一个以服务品质为本的行业，这些刚性成本很难松动。

“养老机构活得好不好，取决于其经营管理水平。”因为工作需要，王健考察过200多个养老项目。他给八点健闻讲述了一个生动的案例：某高端养老院拥有一个室内恒温游泳池，为了在保温的同时降低能耗成本，每天晚上老人们游完泳后，院长会安排人把泳池罩住，以减少热量损耗。“如果不注意细节，从早到晚地加热泳池，一个月在燃气费上花20万都是有可能的。”

“节流”的路难走，那么就攻“开源”。吴明英是吴天新的女儿，近几年被父亲动员回家“子承父业”。她同样认为养老院的成本很难压低，“最主要的还是提高入住率”。

吴明英表示，自己始终不擅长玩金融，就是做实业，抱着必胜的信念去做每一家。她认为自家品牌与众不同的地方在于，创始人是从一线开始做起来的。“和我父亲一起创业的老员工们非常吃苦耐劳，全身心扑在事业上，非常投入。现在我们要考虑这种精神如何传承的问题。”

杨万林认为，如今存活下来的养老机构还有一个共同点：定位于不同程度失能失智的刚需人群，为他们提供照护服务。尤其在上海，由于有长护险试点以及针对老人护理的政府补贴，老年人个人花很少的钱就能得到很好的护理，因此相关机构的入住率高。养老行业的明星企业“福寿康”就主要得益于这种营收模式，其利润绝大部分来自于长护险，虽然仍是微利运营，但保证了稳定发展。

另外，受到经济、政策、以及人口老龄化程度影响，在不同的城市或区域，经营养老项目面临的挑战不同。华南某大型健康产业集团负责人徐兵告诉八点健闻，由于深圳的老龄化率低（注：第七次人口普查数据显示，深圳60岁及以上人口比例为5.36%，同期上海的数据为23.38%，是深圳的4.4倍），因此这里的养老项目资金回收周期比上海要长，平均入住率只有30%左右，普遍面临较大的运营压力。

有一个理由支撑着眼下深耕养老行业的经营者们：目前整体的养老需求可能还没有充分释放，再过15-20年，等60后到了要住养老院的时候，社会上的老人将更多，整个群体的意识越来越强，消费能力也比较高，这是大势所趋。但如行业人士所言，“如果等到那时候想再入局，就没有机会了。”

（文中杨万林、王健、吴天新、吴明英、徐兵均为化名）

张雨箫、张晓艺丨撰稿

李 芃｜责编

本文首发于微信公众号「八点健闻」，未经授权不得转载