

# 中国养老金 改革

全球资产管理公司在市场改革中的致胜策略

2023

[kpmg.com/cn](https://kpmg.com/cn)

[asifma.org](https://asifma.org)





# 目录

# 前言

近年来，中国人口结构呈现持续变化，老龄化趋势愈发明显。如潜在的养老金缺口未能得到妥善解决，人口老龄化问题可能会在不久的将来为国家的经济发展带来严峻挑战。

针对养老问题，国家在过去的三十年间持续进行养老金制度框架改革，2022 年末起，随着个人养老金制度新政策的实施，养老金制度改革步伐明显加快。养老金制度的改革，不仅可以为庞大的老年人口提供更好的退休保障，还可以确保社会的长期稳定。然而，构建可持续的养老金制度框架面临着复杂且多层面的挑战，且需要公共和私人部门的利益相关者的共同努力。于此同时，中国正面临的其他经济阻力，包括房地产和债务问题、后疫情时代的经济复苏以及与美国的地缘政治紧张局势等，使得养老金改革更为迫切。

这些改革为养老金生态系统中的所有参与者提供了机遇，包括针对个人的退休养老规划等。目前来看，养老金改革的领导者对新颖想法抱持开放态度，并将采取一系列措施推动养老金系统的进一步优化，包括汲取其他国家和地区的经验，探索技术驱动型解决方案等。对于许多外资资产管理公司和资本市场机构来说，随着潜在养老金资金池规模的不断扩大，所拥有的市场机遇会更加广阔。

我们与亚洲证券业与金融市场协会合作撰写本报告，以提供我们对养老金制度改革的想法，以及外资资产管理公司在制定养老金战略时的考虑因素。我们希望本报告的见解和信息能对您有所帮助。如果您想进一步探讨中国养老金市场的机遇，请随时与我们联系。



**董志宏**

资产管理合伙人  
中国香港特别行政区  
毕马威中国



**徐明慧**

证券和资产管理业主管合伙人  
中国香港特别行政区  
毕马威中国



**王国蓓**

合伙人  
中国资产管理主管  
毕马威中国



**沈玉琪**

董事总经理  
资产管理部主管  
亚洲证券业与金融市场协会



# 报告摘要

中国养老方案的重大改革为外资金融服务公司在中国养老金市场带来了巨大机遇。尤其是近期新推出的个人养老金政策，为外资公司创造了一个全新的、潜力巨大的市场。

国家首次开放了个人养老金市场。个人养老金作为新兴领域仍在进行试点，但已显示出巨大的潜力。

在中国，养老金制度的改革由多个相互关联的因素所推动，包括人口老龄化、医疗费用上升、基本养老保险资金难以持续，以及现有个人养老资产储备不足等。本报告中的研究表明，如未进行进一步改革，养老金制度将缺乏可持续性，并且无法为未来国家不断增长的老年人口提供足够支持。

虽然中央政府没有透露详细计划，但相信养老金制度的进一步改革已在计划之中，可能包括如下几个方向：



以三支柱养老体系为整体，设置一个很明确自上而下的愿景，并进一步明确三支柱的设计细节，以及对实施的具体和可持续的规划，从而提供足够的退休后收入；



优化目前养老金市场准入的监管治理体系，提升资管公司的参与程度，充分利用资管公司产品和服务方面的专业知识，协助应对养老金难题；



优化各支柱的运行设计，以提高参与率和缴费率。例如可以考虑企业年金强制参保，额外增加第三支柱参保税收优惠等；



进一步放宽养老金产品类型限制。多元化的产品，包括引入投资标的为海外的产品，将有助于养老金储户获得稳定的、分散风险的长期回报；



随着养老的责任从单一的国家 and 家庭负责转移到国家和个人共同负责，个人的心态和行为也需要转变。个人养老金作为一项新概念，需要政府推行相应的投资者教育计划，使人们了解养老金储蓄的优势。

随着养老金市场改革加快，到 2030 年，第二支柱和第三支柱的养老金资产预估增至 15-21 万亿元，为包括外资资产管理公司在内的所有参与者创造新的机会。即使如此，外资金融公司在进入市场时仍需要仔细考虑整体战略计划。他们在决定其在中国养老金市场上的定位时，需要考虑自身情况和竞争优势，还需要积极考虑监管环境，并与各监管机构建立良好关系。

投资回报和风险管理能力较好的公司将更容易赢得第一支柱的委托授权。对于第二支柱，公司与企业年金和职业年金的受托人建立和保持良好的关系也十分重要。

第三支柱制度框架已经推出，取得成功与否的关键因素是产品设计和销售渠道。产品设计方面，外资公司已经有相当丰富的经验；销售渠道方面，需要确保公司接触到庞大的潜在客户群，并获得最新资讯。本地化的营销活动以及对独特的中国市场的了解将有助于外资资产管理公司在中国养老金市场获得更多的机会。

01

# 中国的养老金市场





## 从“铁饭碗”到个人选择

中国的养老支持体系自推行以来一直由国家主导，即使国民收入持续增长，养老金制度框架仍依赖于国家支持。

第一个正式推出的养老金计划，即基本养老保险制度，于1951年推行，第二年又推行了机关事业单位工作人员基本养老保险制度。这些养老金计划是享受“铁饭碗”的城镇职工的工作保障和终身福利的其中一部分，不需要个人缴款。

在1991年推行第一支柱后，养老金制度发生变化，包括基本养老保险制度加入了雇员部分的缴款，针对农村居民也制定了新的养老金计划，其中也包含了个人缴款。但这时，国家仍发挥着主要作用。

时至今日，第一支柱约占整个养老金体系的60%，包括5.3万亿元的城镇职工基本养老保险和1.1万亿元的城乡居民基本养老保险。

全国社会保障基金理事会负责管理第一支柱基本养老保险基金的投资部分，以及全国社会保障基金。

第一支柱的巨大资金池为外资资产管理公司提供了机会。目前，基本养老保险仅接受境内资本市场投资，而全国社会保障基金资产接受境内和境外投资。在55家获得牌照的全国社会保障基金委托资产管理公司中，有37家为境外公司，包括安联、贝莱德和摩根大通。

## 养老金资产配置<sup>1</sup>

截至2021年



注释:1.全国社会保障基金除外

资料来源:中华人民共和国人力资源和社会保障部,全国社会保障基金理事会,中国证券投资基金业协会,毕马威分析

## 资产管理机构

按金融机构类别划分

	第一支柱	第二支柱	移除重复机构后总数 (合资企业总数)
基金管理 有限公司	14	11	16 (7)
养老保险股份 有限公司	3	7	7 (1)
资产管理 有限公司	3	2	3 (-)
证券股份 有限公司	1	2	2 (-)
合计	21	22	28

目前第一支柱和第二支柱均由政府或大型国有企业主导,外资公司或境外公司公司的参与程度有限。

2004 年，国家推行第二支柱，首次将企业纳入养老金计划。企业开始向推行企业年金；随后，2014 年，国家推出针对机关事业单位及其工作人员的职业年金。目前，第二支柱下的缴纳比例一般为企业或机关事业单位缴纳职工工资总额的 8%，职工个人缴纳 4%。

2021 年，中国第二支柱养老金资产价值 4.4 万亿元，其中企业年金规模为 2.6 万亿元，职业年金规模为 1.8 万亿元。

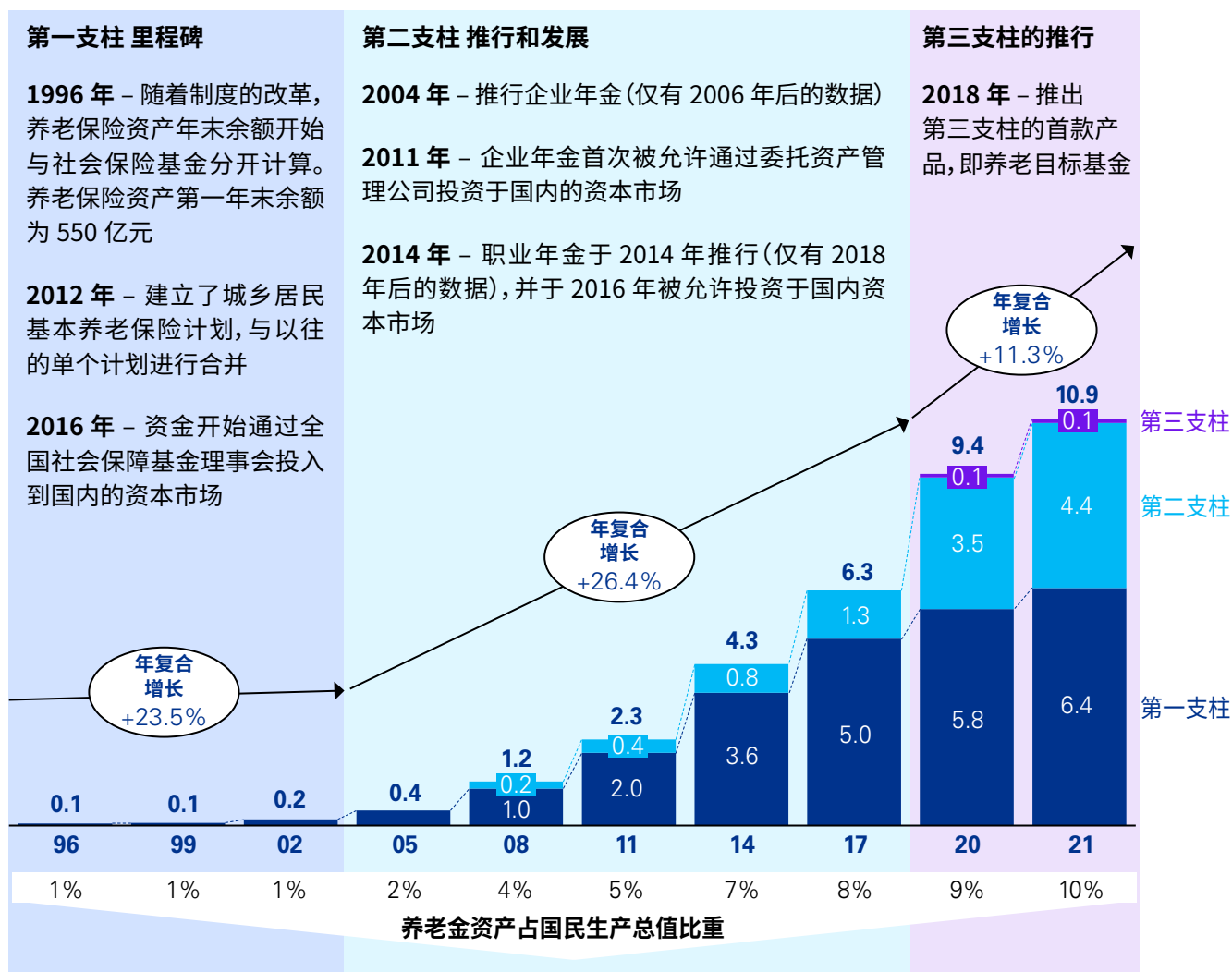
职业年金由政府推动，并由人力资源和社会保障部向符合条件的外部管理公司授权。企业年金由企业推动，企业必须建立企业年金管理委员会或聘请受托人来管理投资。

尽管第二支柱的两项计划自推行以来增长迅速，它们在整个养老金体系的占比规模仍然很小。由于企业年金为自愿性参与，参与率低，仅有不到 0.5% 的企业参与该计划。而职业年金虽然是强制性参与，但仅适用于机关事业单位及其工作人员。因此，第一支柱下提供的基本养老保险仍然是养老金资产的主要来源。

虽然外资公司或境外公司作为资产管理公司可以参与第一支柱和第二支柱养老金管理，但目前这些计划均由政府或大型国有企业主导，外资公司或境外公司公司的参与程度有限。

## 中国养老保险总资产<sup>1</sup>

按支柱划分, 1996-2021, 人民币万亿



注释: 1. 剔除全国社会保障基金

资料来源: 人力资源和社会保障部, Wind, 世界银行, 毕马威分析

## 第三支柱的相关影响

第三支柱的建立预计将对中国养老金储备市场产生重大影响。外资金融公司将获得新的发展机遇，在获得相关牌照后，将能够参与国家出台的各项政策。

从本质上说，第三支柱首次将个人养老金纳入到国家养老金制度中。2018 年，国家推出了数项试点工作。尽管新冠疫情导致第三支柱推出有所延迟，但近几个月政府加快了步伐，2022 年 11 月，个人养老金账户正式落地，2023 年，商业养老金开展试点。

### 第三支柱下现有的产品 / 方案类型

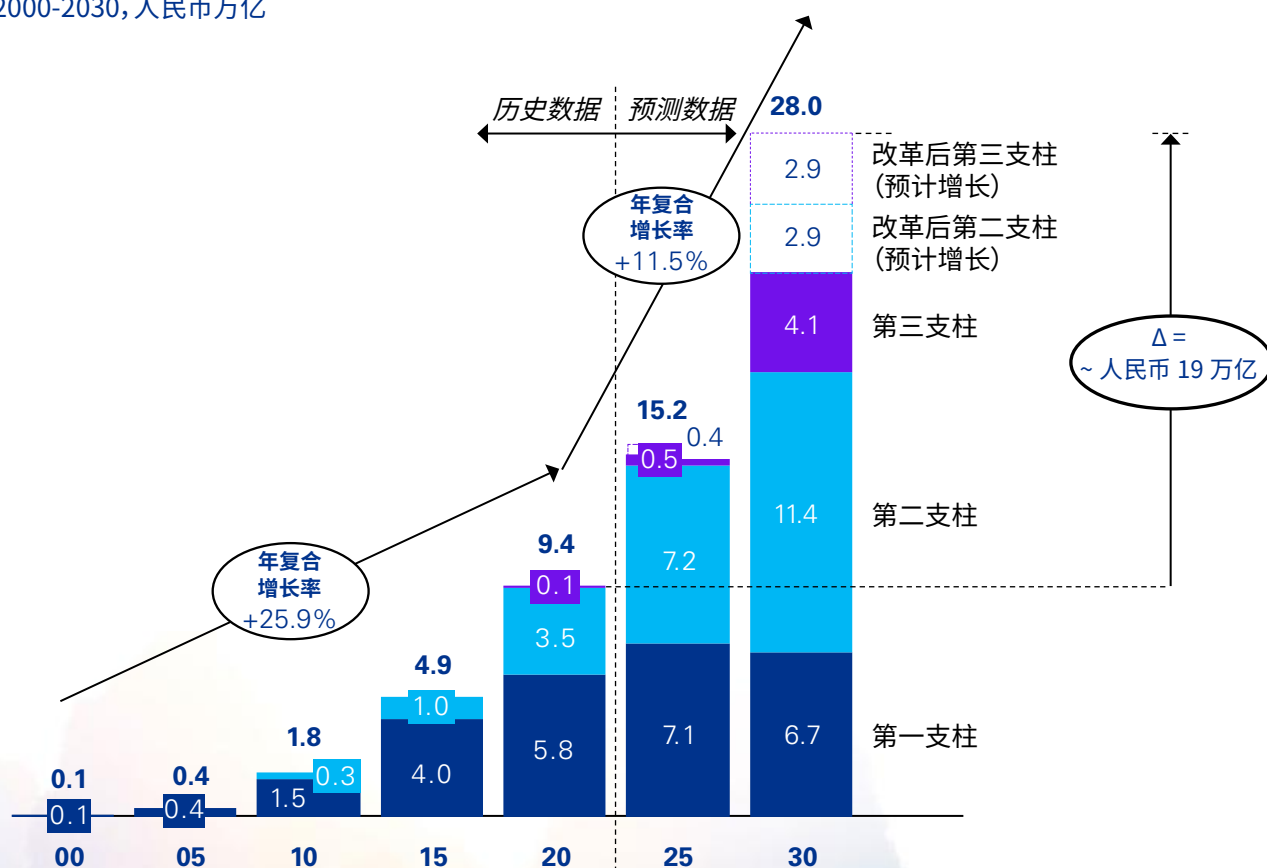
 养老目标基金	于 2018 年开展试点。共约 129 只基金产品
 税延养老保险	于 2018 年开展试点。购买过程较复杂，税收优惠额度较低
 专属养老保险产品	于 2021 年 6 月开展试点，2022 年 2 月在全国范围内适用
 养老理财产品	于 2021 年 6 月开展试点。涉及 11 家理财子公司
 养老储蓄产品	于 2022 年 11 月在特定城市开展试点 <sup>1</sup>
 个人税延养老金	于 2022 年 11 月开展试点，截止 2023 年 1 月共开设账户 2,000 万个。每年个税优惠上限为 12,000 元
 商业养老金	于 2023 年 1 月在特定城市开展试点。无缴存上限及税收优惠。

注释：1. 合肥、广州、成都、西安和青岛五个城市开展特定养老储蓄试点



## 中国养老金市场发展状况<sup>1</sup>

2000-2030, 人民币万亿



注释: 1. 剔除全国社会保障基金

资料来源: 人力资源和社会保障部, CASS, Wind, 世界银行, 国家统计局, IDC, 毕马威分析

第三支柱的发展不仅能填补紧张的资金缺口, 同时可以为居民提供更丰富的养老金储蓄及投资选择。除此之外, 第三支柱还将促使外资金融公司为中国居民带来在养老金计划方面的专业知识。

第三支柱目前处于初步发展阶段, 故其资产管理规模目前可忽略不计。但我们的分析表明, 在目前的监管环境下, 2030 年第三支柱的市场规模预计达到 4 万亿元; 如果在实施相关改革措施的推动下, 将增长至 7 万亿元。

(相关的潜在市场机遇详见第 4 部分)

02

# 养老金制度改革的原因



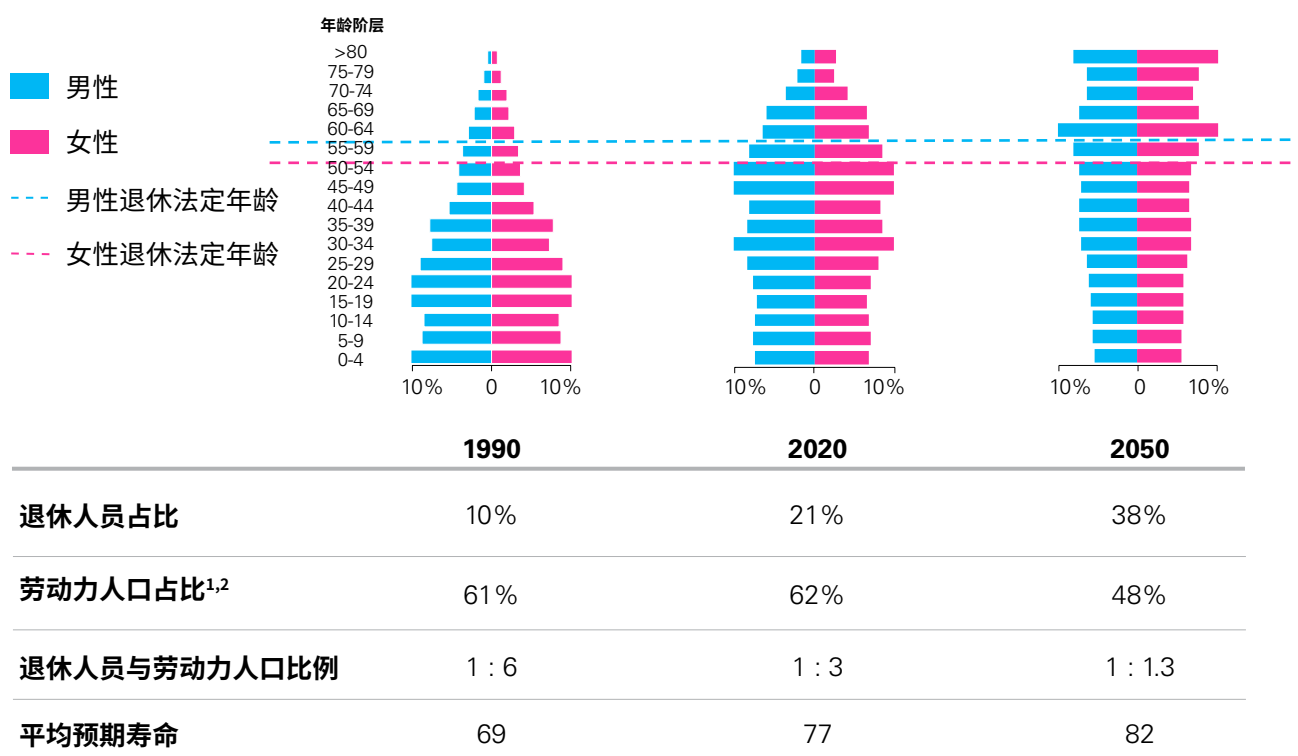


中国养老金制度的改革由多个相互关联的因素所推动：人口老龄化、生活和医疗费用上升、第一支柱的资金难以持续，以及养老金资金储备不足，无法提供足够的养老保障等。

和许多国家一样，中国目前正着手处理人口老龄化问题。在1990年，退休人员仅占总人口的10%。而现在，退休人员占比超过20%，预计到2050年，这一比例将增加到38%，退休人员与劳动力人口比例达1:1.3。

## 中国人口金字塔<sup>1</sup>

人口占比, 1990-2050



注释: 1. 人口结构的预测基于现有的生育政策; 2. 劳动年龄为15岁及以上, 其余均为儿童  
资料来源: 世界银行, 毕马威分析

由于第一支柱养老金实行现收现付制度，并依靠政府补贴来弥补资金赤字，因此对于人口结构转变，现有的第一支柱养老金资金缺乏可持续性。随着提取资金的退休人员增多，以及缴费的劳动力减少，为了填补不断扩大的资金流出缺口，政府将需要增加财政补贴。

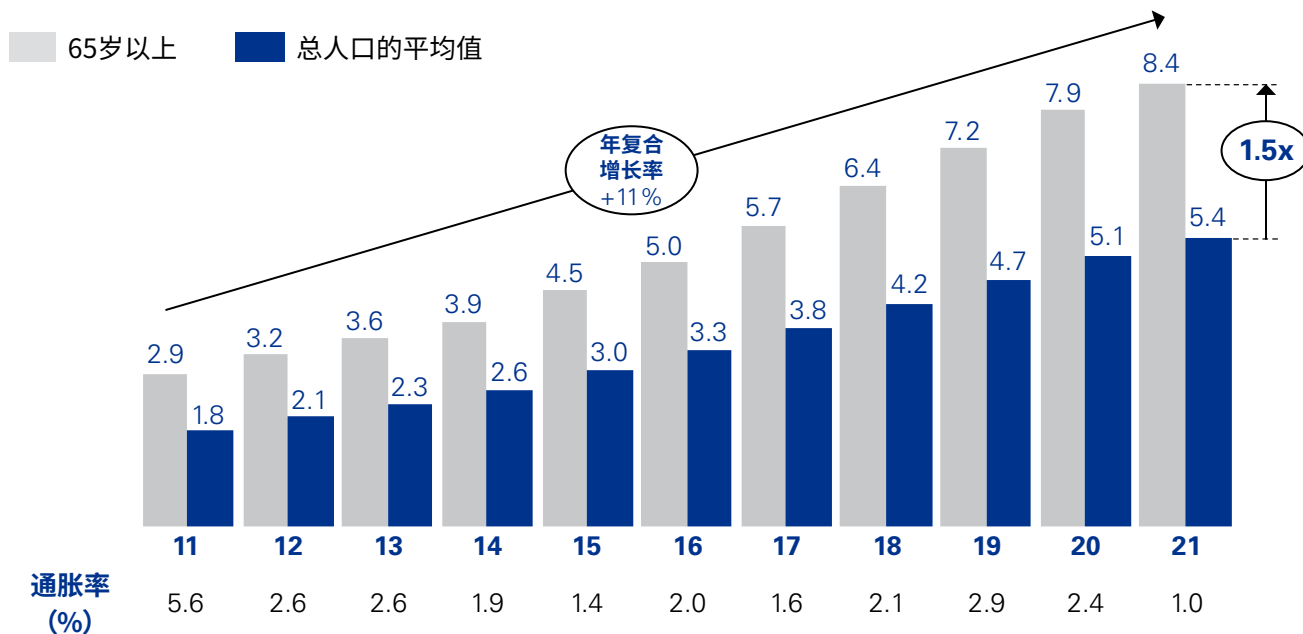
即使财政补贴维持现有水平，中国社会科学院的预测表明，城镇职工基本养老保险资金，即构成第一支柱基础的强制性计划，到2035年，将会降至零。在没有财政补贴的情况下，该情况可能会提前到2029年。

养老金制度改革的第三个驱动因素是不断上升的老年人生活和医疗成本。虽然近年来中国的通货膨胀率没有急剧上升，但过去的10年中，中国居民仍然面临了消费价格的稳定上涨。

此外，老年人的医疗费用一直在以高于通货膨胀率的速度上升：2021年，在国民平均医疗费用支出为5,400元的情况下，65岁以上老人的平均医疗费用为8,400元。医疗费用占老年人支出比较大，医疗费用自费部分约占老年人平均收入的6%。

## 年度医疗费用

2011-2021, 人民币千元



资料来源:世界银行,国家统计局,毕马威分析

另外,高龄相关疾病发病率较高,以及相关药品、护理和高级医疗程序的费用增长均导致老年人较高的医疗费用。国家预期寿命的延长也意味着老年人的使用医疗服务时间会更长。

中国目前的养老金资产尚不足以支撑其老龄化社会。个人月度养老金平均支付额约为4,000元,替代率(退休收入占工作收入比)为44%(经济合作与发展组织的平均水平为62%),不足以让老年人保持退休前的生活水平。

因此,为了扩大养老金资金池,确保公民能享有舒适的退休生活,改革的步伐需要加快。同时,这也是外资资产管理公司可以通过分享在退休投资方面的专业知识和经验而发挥重要作用的方面。

此外,目前家庭储蓄过度集中于房地产和现金,养老金改革能引导资金到长远投资类别。



# 03

# 未来的改革 方向和影响

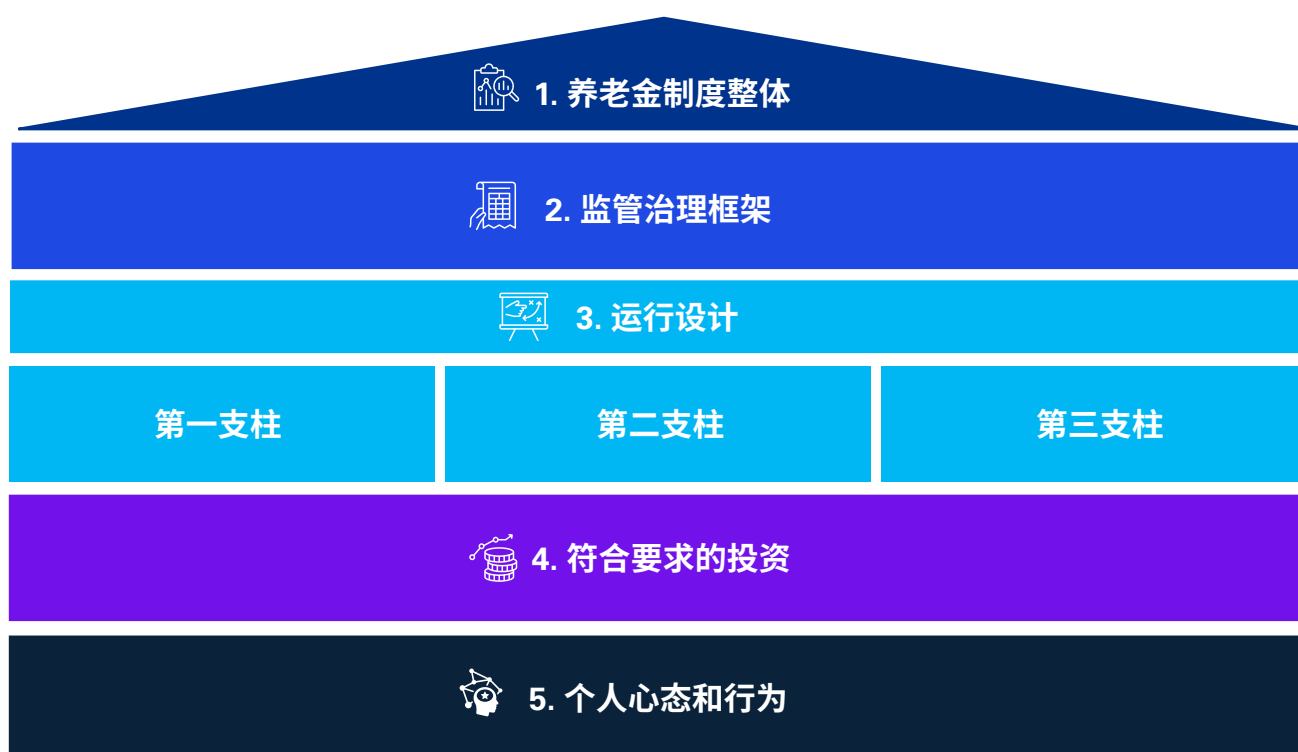


在几十年的改革中，政府已经采取了多项措施来解决养老金资金缺口，包括 2004 年推出的第二支柱和全新的第三支柱。展望未来，预计政府将持续完善养老金制度，进一步扩大和巩固养老金体系。改革的最终目的是以可持续的方式在国家、企业和个人之间分摊负担养老成本。

在本节中，我们考虑了一些未来可能出台的改革及其影响<sup>1</sup>。

行业预计五个关键主题的发展可以从根本上重塑国家的养老金体系：养老金制度整体的明确方向、透明清晰的监管治理框架、运行设计的改变、投资的多样化以及个人心态和行为的转变。

## 中国养老金制度的潜在改革



资料来源：访谈，行业研究，毕马威分析

养老金制度整体改革包括设定目标替代率，从而使得缴费人员支撑退休收入水平所需的缴费额更为清晰。另外，预计中国养老金资金的增加将取决于第二支柱和第三支柱的增长，更为清晰的三大支柱设计将有助于政府评估目标养老金收入额，并计算实现目标所需金额。如果此项改革开展的时间规划更为清晰，将帮助想要进入养老金市场的国内外公司更好地制定战略，并开发出适合的产品和服务。

现有的**监管治理框架**相对复杂且具限制性。目前，养老金三大支柱需要不同类型的牌照，分别由四个不同的监管机构授予：全国社会保障基金理事会、人力资源和社会保障部、中国证券监督管理委员会（CSRC）和前中国银行保险监督管理委员会（CBIRC）<sup>2</sup>。

特定的资格要求需要获取不同的牌照，这对于不太了解中国监管情况的外资公司而言具有一定挑战性。

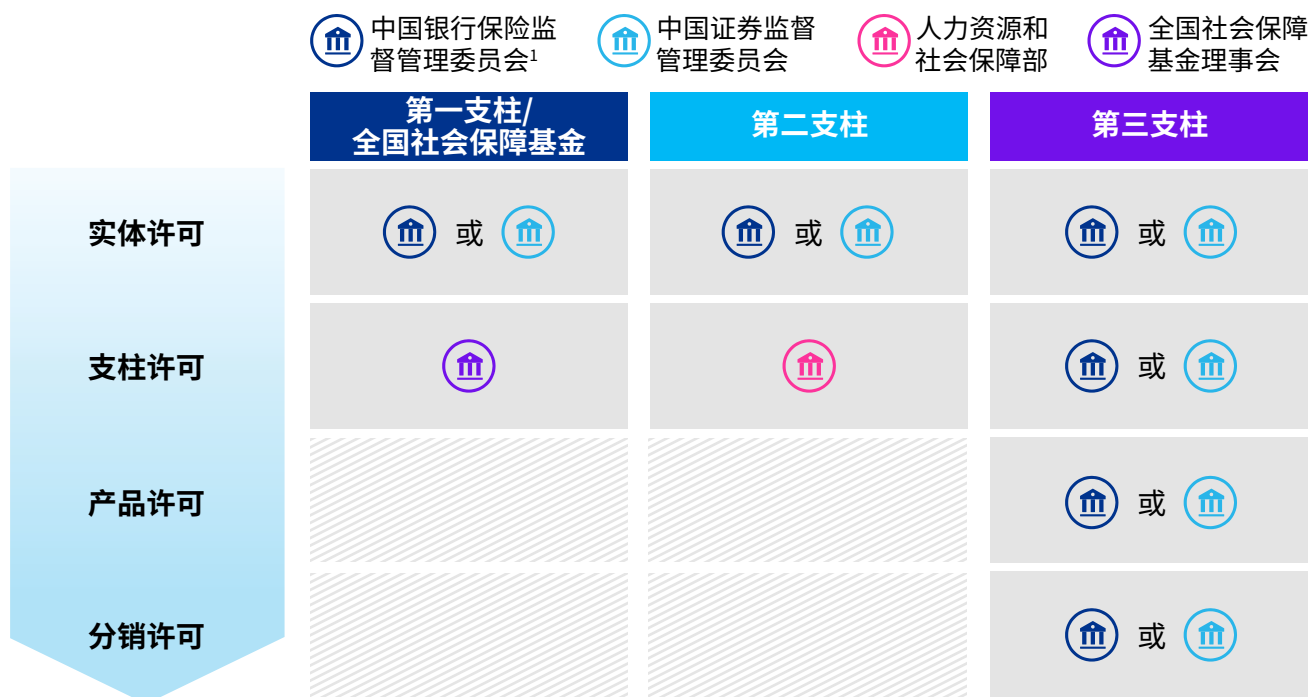
<sup>1</sup> 直接引用与亚洲证券业与金融市场协会资产管理集团成员的访谈

<sup>2</sup> 国家金融监督管理总局在中国银行保险监督管理委员会的基础上组建，2023年5月18日正式挂牌



## 许可证和主要监管机构概览

按养老金支柱和许可证类型划分



注释: 1. 国家金融监督管理总局在中国银行保险监督管理委员会的基础上组建, 2023年5月18日正式挂牌  
资料来源: 毕马威与亚洲证券业与金融市场协会资产管理集团成员的访谈, 毕马威分析

另一个问题是监管要求透明度有待进一步提升。行业参与者曾表示, 监管机构授予牌照的标准并不明确, 这也导致了企业对是否符合获取牌照的资格存在不确定性。

“**尽管中国养老金市场存在巨大的机遇, 但对境外公司来说, 获得所需的牌照是一项重大投资。市场相当分散, 存在多个不同的监管机构, 因此从不同的监管机构获取所需的各种牌照十分复杂和耗时。**”

精简相关监管机构的数量和程序, 以及进一步明确其职责等措施有助于改善监管环境。合并部分牌照, 以及加大牌照申请过程的透明化程度, 将减少获得批准的时间, 避免重复审批。

未来几年内三大支柱可能在**营运方面**出现新的改革。最终目标是提高三大支柱的参与率和缴费率, 以建立一个更可持续的体系。

第一支柱下, 大部分基本养老保险资产没有进行投资, 因此, 如果将这些未投资资产更多地分配给全国社会保障基金理事会, 将有助于提高投资回报率。

第二支柱下的企业年金的参与率仍然很低。2021年, 超过 4,800 万家中国企业中, 只有 11.75 万家参与该计划。为第二支柱创建一个集中化平台可以减少企业需要应对的行政工作, 并吸引更多的中小企业参与。

“**大多数企业均为中小企业, 它们目前没有强烈的动机参与第二支柱自愿性计划。而建立强大和集中化的平台可以吸引更多的中小企业缴费。**”

但是, 为了提高参与率及缴费率, 或许有必要出台进一步措施要求特定公司执行企业年金缴费和推出相关税收优惠。如果出台相关政策, 要求合资格企业必须参与企业年金缴费, 且职工在入职时自动开始缴费, 将有助于提高雇主和雇员的缴费基数并增加企业年金总资金。

第三支柱下，目前个人养老金缴费的税收优惠上限为每年 12,000 元，这一上限预计将提高。另外可以考虑出台激励方案，鼓励民众参与，如实施匹配缴费。

目前，符合要求的投资受限于地点和类型。改革的方向包括以下三个关键领域：资产多样化、海外份额分配的扩大，以及强化以环境、社会和治理（ESG）为主题的投资。

目前，第一支柱下，全国社会保障基金在海外市场投资的资产份额低于 20%。中国证券监督管理委员会监管下允许投资的产品包括银行存款、国债和企业票据、股票，以及公募基金和仅用于套期保值的衍生品<sup>3</sup>。第二支柱下，企业年金和职业年金都只能通过港股向海外市场投资不超过 20% 的资产。第三支柱下，养老金基金产品可以通过核准的集合投资基金及合资格境内机构投资者（QDII）配额进行海外市场的投资。

放宽境外投资限制可以使中国的养老金储户接触到更多样化的产品，并获得潜在更高的回报。

行业参与者还提到可以借鉴“沪港通”及“深港通”和“跨境理财通”等跨境计划的经验，推出“养老通”，使境内外投资者和金融机构受益。

资产多样化方面，进一步放宽养老金的投资要求，扩大资产类别范围，涵盖如私募股权和基础设施等的另类资产，另外鼓励三大支柱进行 ESG 相关投资等，将会使的养老金投资者能够获得更多收益。

除了正在进行的养老金制度的结构性改革，还需要促进个人心态和行为上的转变，鼓励合资格民众更多地参与养老金投资。为确保人们了解养老金投资的优势，对其进行投资者教育是至关重要的。

“

由于养老金是一个较为新颖的概念，应该让投资者意识到他们进行的是一个长期投资，不应关注市场周期内的短期起伏。投资者教育方式包括关于退休后生活方式等主题的案例研究。”

目前，中国的退休制度仍然主要依靠家庭和国家的养老金支持，在未来，企业和个人将在养老金体系中发挥更大的作用。实现这一过程很可能会有障碍，比如中小型企业可能不愿意增加他们的人力资源成本，另外年轻人可能不希望距离退休还有很长一段时间的情况下，花费他们的部分工资去参与个人养老金计划。

养老金投资者教育的需要政府和金融企业协同开展。在国家层面，可以考虑将退休规划列为基础教育的通识部分，并发布指导方针和政策以鼓励合作。

“

国家层面下，开业开展宣传活动，向公众投资者进行养老金核心框架的教育，包括储蓄及长期投资的优势。”

同时，金融公司可以利用现有的客户群体，分享养老金规划信息，还可以制定定制化的投资者教育和营销方案，以满足不同目标群体的需求。

海外金融机构往往在其他市场上拥有丰富的养老金规划经验，能够分享丰富见解和专业知识，在投资者教育及养老金规划方面可以发挥重要作用。

<sup>3</sup> 股票投资和混合基金比例不高于财产净值的40%



# 04 未来展望



中国养老金制度的改革，尤其是第二、第三支柱相关改革，为包括外资金融公司在内的各类企业带来了巨大的发展机遇。

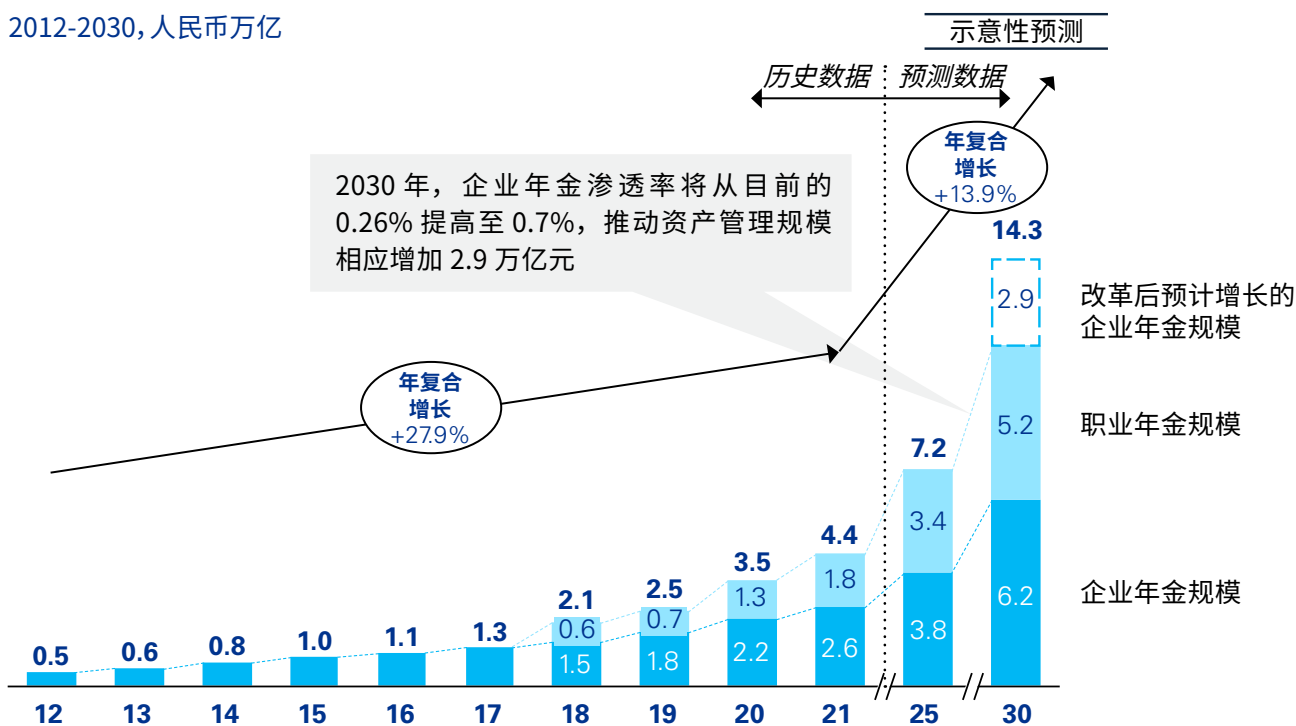
第二支柱中的企业年金在过去 10 年内持续增长，参与职工人数自 2012 年的 1,800 万人增加至 2021 年的 2,900 万人，主要参与企业为国有企业和大型企业。2030 年，覆盖职工人数预计增长至约 1.5 亿人。

上述预测假设未来会推行数项改革措施，如分阶段实施强制性参保及推行集中化数字平台等。

根据上述预测，随着参与企业年金和职业年金的企业和参保职工数量不断增加，养老金资金池规模也将出现增长。根据分析，如未来推行数项改革措施，包括出台政策推动参与率提升等，养老金整体规模将上升至 14 万亿元。

## 第二支柱养老金增长规模预测<sup>1</sup>

2012-2030, 人民币万亿



注释: 1. 根据《中小企业划型标准规定》，企业规模分为大型、中型、小型和微型  
资料来源: 国际统计局, 中国经济普查年鉴, 毕马威中国养老金模型



### 第三支柱

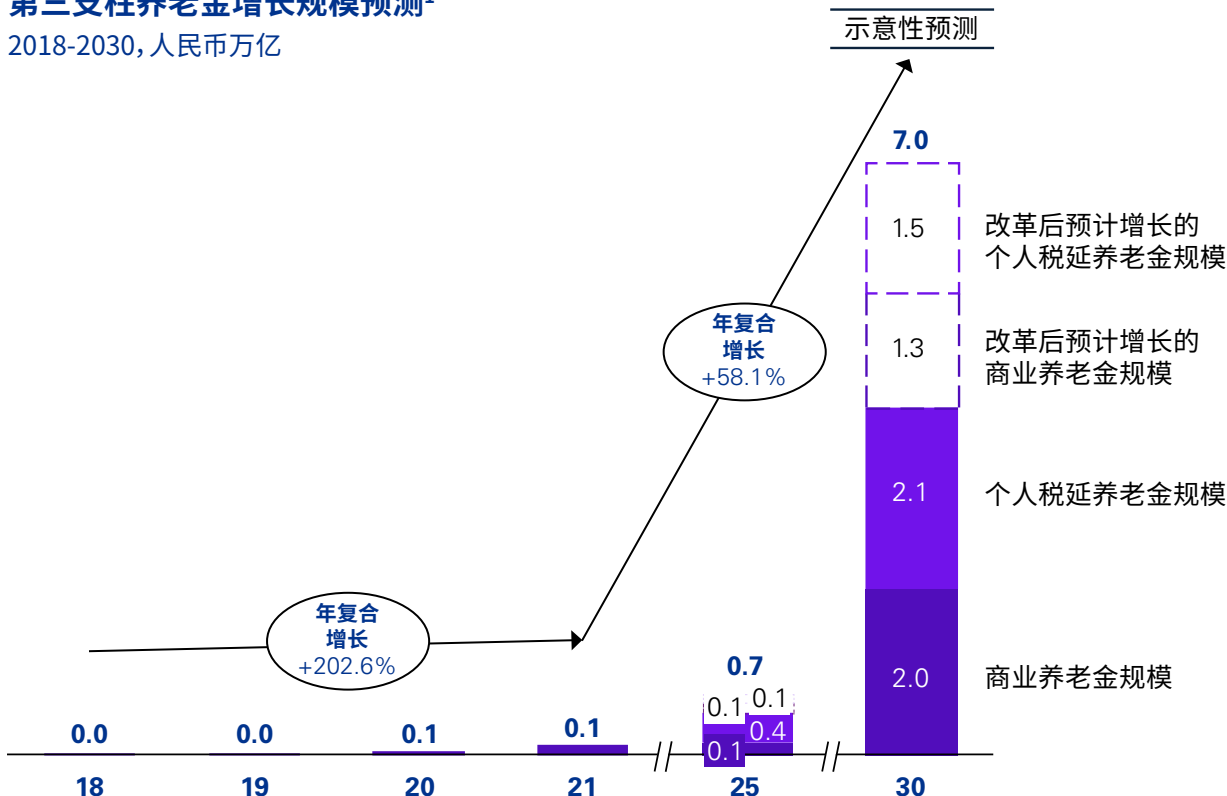
由于第三支柱仍处于初步发展阶段，未来数年将存在巨大的提升空间。毕马威预测显示，其资产规模在2030年预计可达7万亿元。

上述预测涉及的改革方向包括税收优惠上限调整以及存款年龄限制调整等。

目前个人养老金的每年缴费上限为12,000元并享受相关税收优惠。中国居民也可选择商业养老金，无缴费上限，但无法享受税收优惠。未来享受税收优惠的上限可能提升至20,000元，我们已在预测中将上述事项纳入考虑范围。

### 第三支柱养老金增长规模预测<sup>1</sup>

2018-2030, 人民币万亿



注释:1.数据存在四舍五入差异; 2.为简便起见,在基本情景下,男女职工的退休年龄均假设为55岁  
资料来源:国家统计局,世界银行, Wind, 毕马威中国养老金模式



第三支柱目前处于起步阶段,仍在开展相关试点工作,但相比第一和第二支柱,境外公司更容易参与到第三支柱养老金市场当中,我们乐观预计市场的开放程度将在未来进一步提高。第三支柱的相关养老金账户开设增长速度高于预期,6,000万应税居民中已开设了2,000万个账户。缴费金额在初期会较低,但在未来将继续增长。”

与此同时,中国法定退休年龄为女性55周岁,男性60周岁,低于许多其他国家的标准,如日本和德国为65周岁,英国为66周岁。中国的法定退休年龄也预计进一步上调至60岁。

虽不能保证在未来上述调整将会实施,但业内人士预计,随着养老金制度的不断发展,这些调整均可能成为改革措施的一部分。

中国预计同时逐步放宽对特定养老储蓄的年龄限制。目前只有年满35周岁的居民才可购买特定养老储蓄产品,预计将放宽至30周岁。

<sup>4</sup> 应税人口数基于工资水平、人口分布和5000元的个税起征点估计

## 银发经济

推动养老金市场发展的另一驱动因素为中国居民日益增长的个人财富。根据世界银行数据，中国人均国民生产总值自上世纪 90 年代起不断高涨，于 2021 年达到 12,500 美元。经济高速增长不仅带动数百万民众实现脱贫，同时扩大了中产阶层规模。

中国的银发经济规模预计在 2030 年增长至 20 万亿元，主要包括医疗、房地产及金融服务三大增长领域。房地产业发展速度近年有所放缓，为寻求新的经济回报，投资者的注意力将会向金融服务领域转移。上述趋势以及有关养老金的投资者教育将带动养老金存缴金额的上升。





05

# 定位选择和 致胜方法



中国养老金市场正在经历的变化无疑创造了巨大的机会，但境外金融公司应从自身经验和战略出发，选择最适合的市场板块。

公司在作出选择时要考虑法规的影响。例如，未在中国境内设立业务的境外公司只可通过跨境渠道参与全国社会保障基金的第一支柱计划。

境内金融机构只要获得相关牌照便有机会参与三支柱计划。值得注意的是，新的第一支柱和第二支柱牌照已数年未发出。

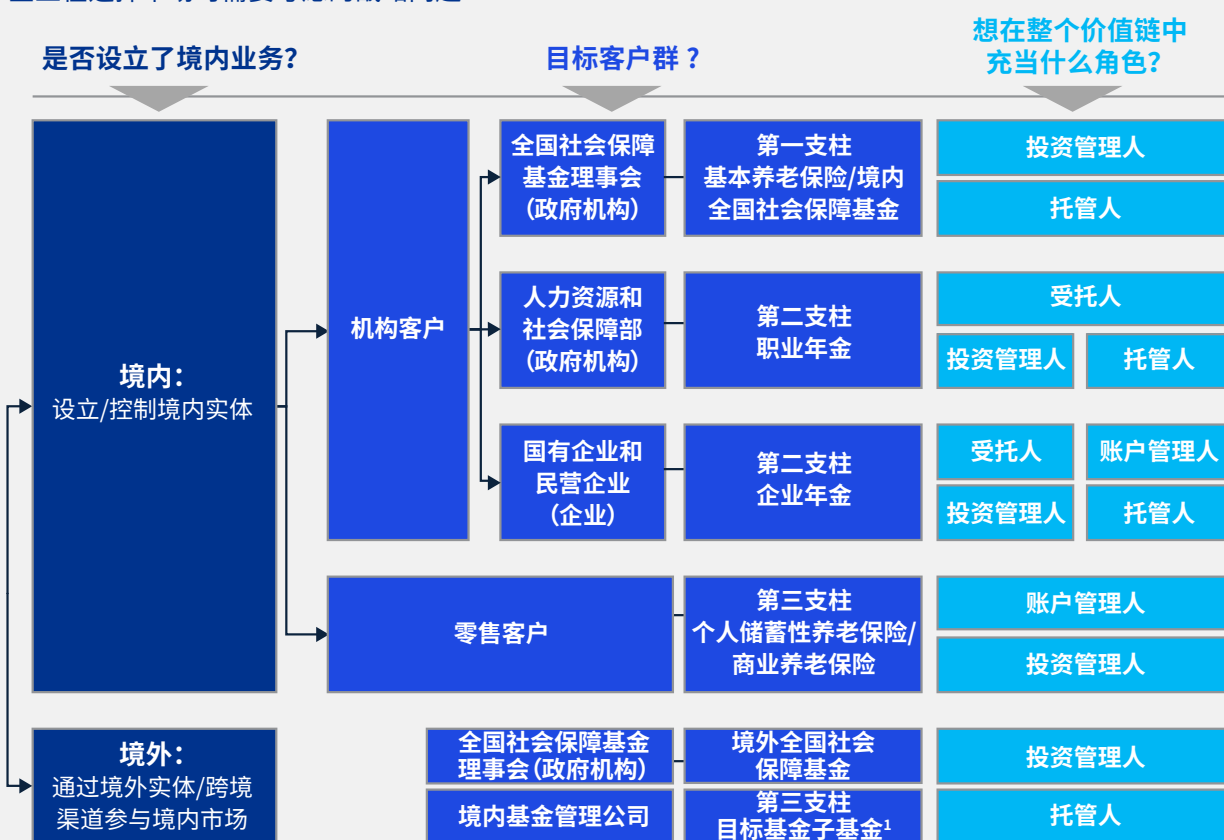
公司需要仔细审视市场需求，并根据市场的潜在规模、公司的竞争优势以及业务战略的一致性等因素做出战略性选择。

## 定位选择

对于银行而言，三大支柱机会均等；对于曾在其它市场服务机构客户的金融机构，或许有参与第二支柱的优势；而擅长服务零售客户的金融机构或更倾向在第三支柱的个人养老金方面发展。

### 中国养老金市场中的战场选择

企业在选择市场时需要考虑的战略问题



注释:1.北上互认基金自2018已纳入养老FOF投资范围。自2023年起,中国证监会进一步确认由香港证监会批准的可分销至非强积金零售的核准汇集投资基金也合资格申请北上互认基金。  
资料来源:毕马威分析

金融机构在选择重点关注的市场时需要考虑所需的牌照。作为业务基础最广泛的金融机构，银行可以申请的牌照包括三大支柱的托管人，以及第二支柱和第三支柱的账户管理人。而基金管理公司可以同时申请所有支柱的资产管理牌照。

其他企业，例如保险资产管理公司、证券管理公司和养老保险公司可以申请为所有支柱提供服务；银行的财富管理子公司可以提供第三支柱下的养老理财产品。

如前所述，牌照和监管制度相对复杂，因此金融机构在申请前需仔细判断并确定方向。



## 致胜办法

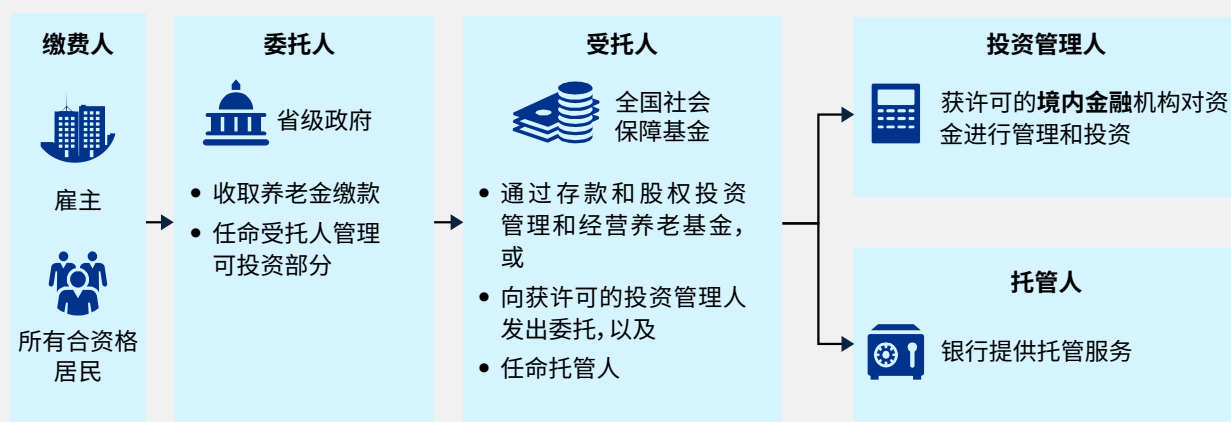
境外金融公司在中国养老金市场中确定定位后，可以考虑采取适当的策略，以获得更好的前景。

在中国养老金市场获取优势，关键在于两个部分：首先需要通过相关部门的审批，获得三大支柱下细分板块运营所需的牌照和授权；其次，要在竞争中脱颖而出，赢取客户和市场份额。与市场竞争相比，牌照决定了养老金市场的细分板块。

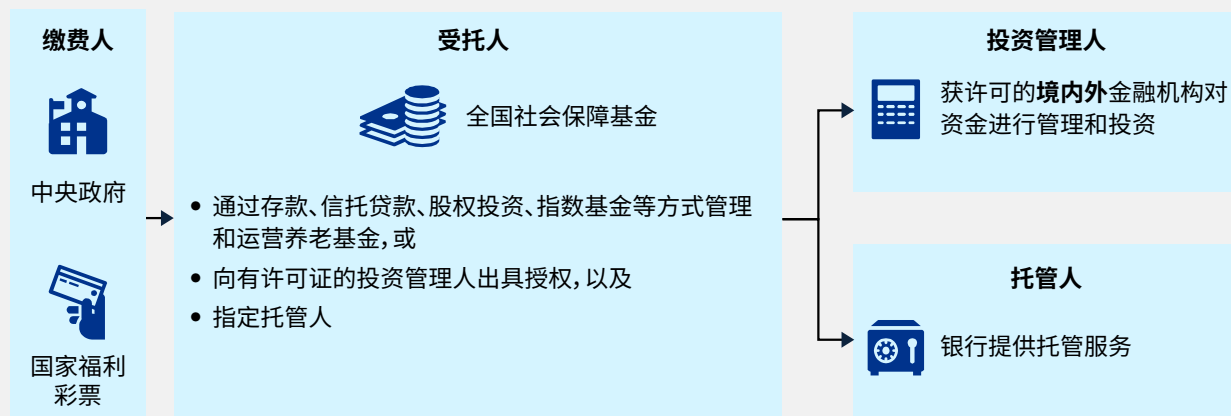
### 第一支柱

第一支柱中，投资回报和风险管理能力是获得牌照的关键。

#### 基本养老保险(城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险)



#### 全国社会保障基金



资料来源:毕马威分析

城镇和农村的基本养老保险（即城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险）资金管理仅面向境内金融机构开放，部分合资企业已获得了牌照。基本养老保险下，牌照申请者需要展示投资回报和风险管理能力。另外，希望获取牌照的公司也需要与全国社会保障基金理事会建立并保持联系，以便及时获取牌照发放的有关信息。

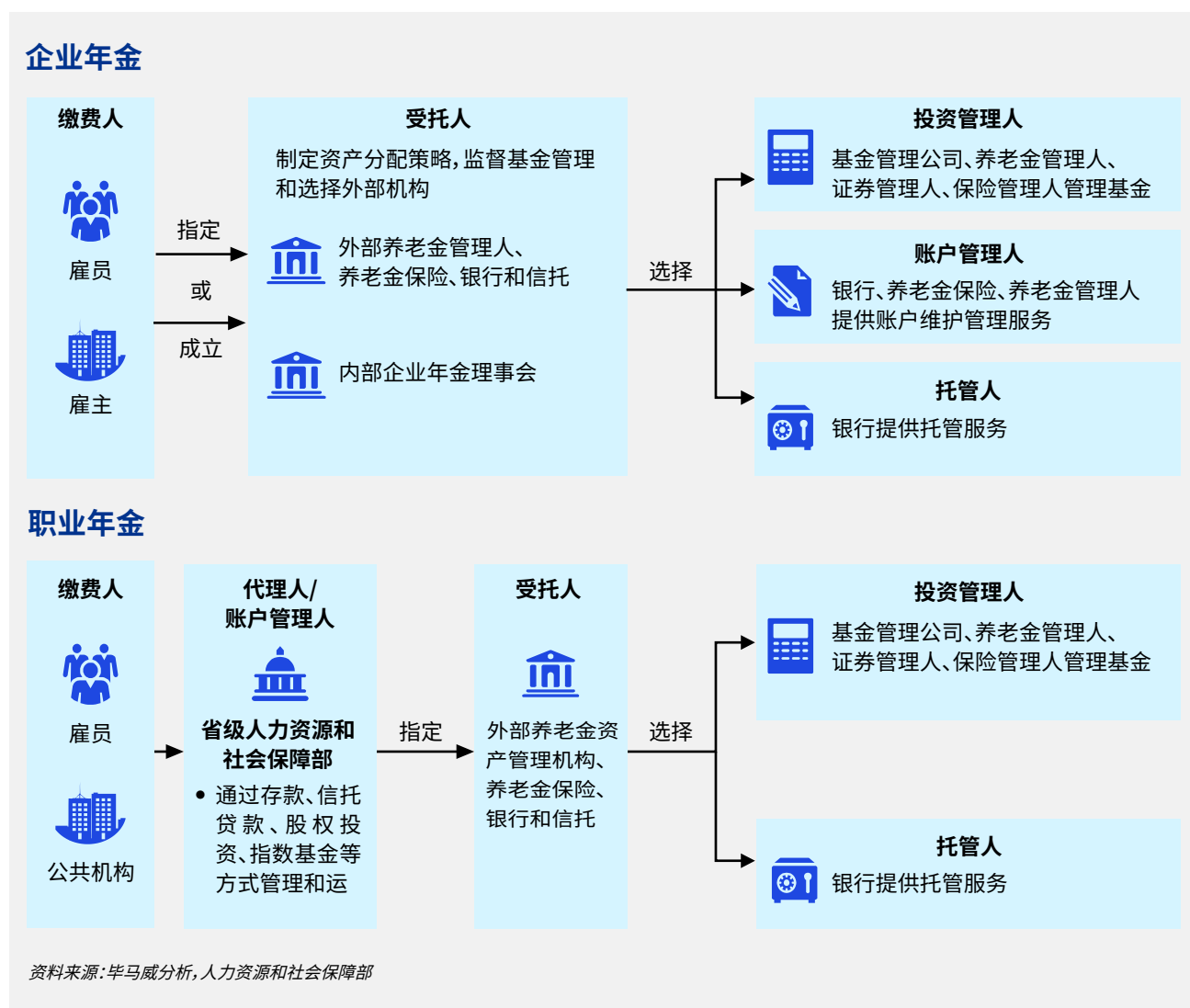
全国社会保障基金面向境外参与者开放，境外参与者可以通过招标书申请授权。投资能力和业绩预计相对关键。对于境内参与者，其牌照申请过程与基本养老保险类似。

## 第二支柱

第二支柱下的企业年金和职业年金的投资管理仅对境内金融机构开放。人力资源和社会保障部 2021 年正式建立了对持牌机构的定期审查机制，以确保获取牌照的金融机构保持高标准的服务，并为其他金融机构提供机会。

在第二支柱市场上，除了展示优秀的投资业绩和服务能力外，与受托人以及雇主和雇员建立良好的关系也是必不可少的一步。

第二支柱以 B2B 模式经营为主。年金所有人有权选择受托人，受托人则作为“守门人”选择和监督账户管理人、托管人和投资管理人。因为投资服务商对接的是受托人而非雇主，因此与受托人建立良好的关系对所有投资服务供应商而言非常重要。



第一支柱和第二支柱为境外资产管理公司提供了机会, 特别是拥有第二支柱跨国投资经验的公司, 能够在中国市场上利用这些经验。”



### 第三支柱

从长远来看，第三支柱对于希望在中国养老金市场的外资企业而言，拥有的机会面最广，发展潜力最大。第三支柱下，金融公司须直接向个人推广销售，但大多数人对新型养老金产品了解甚少，这将给金融公司带来挑战。

在制定策略时，金融公司须同时关注产品和销售。

第三支柱有四种不同类型的养老金产品可以享受税收优惠，上限为 12,000 元：

产品类型	风险等级	发行者	主要特征
目标基金	中	基金管理公司	根据风险承受能力调整资产配置
保险产品	中-低	养老金保险公司	“稳健进取”的二元架构
理财产品	中-低	银行理财子公司	稳健型封闭式投资产品
储蓄存款	低	银行	基于期限的稳固收益

每种类型的产品针对具有不同风险承受能力和需求的客户。如目标基金针对的是寻求高风险高回报的投资者，而存款产品则为风险谨慎型投资者提供稳固收益。

金融机构还需建立强大的品牌，以引起本地客户的共鸣，并在市场上取得信任。对于外资金融机构，中国客户对品牌认知相对较少，因此建议开展本地化营销和广告活动拓展品牌认知度。

由于第三支柱市场以 B2C 模式为主，因此对有境外个人养老金服务经验的海外金融机构更具吸引力。然而，在竞争激烈的市场中，参与者需确保开发出适合中国客户需求的独特产品方案。

客户投资者教育也应纳入公司营销计划。由于个人养老金是一种新产品，许多客户可能未意识到养老金投资的时间价值。

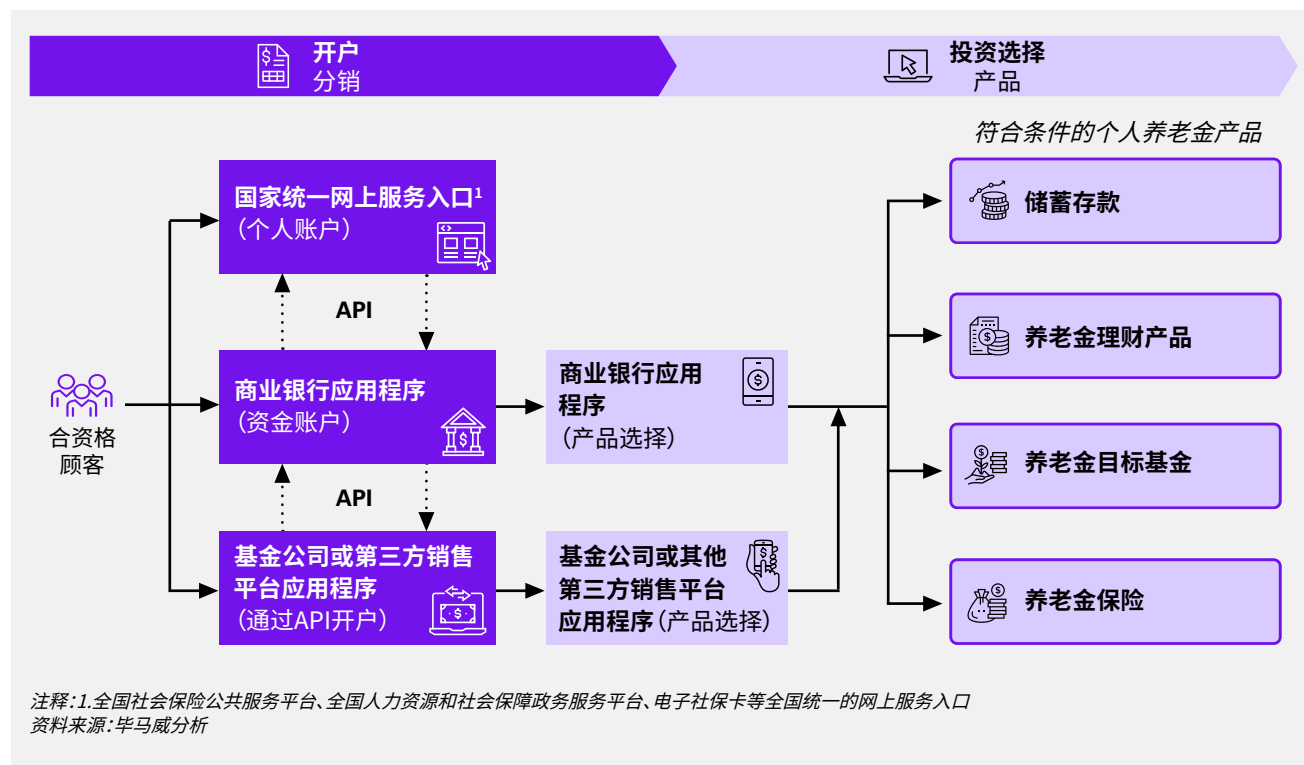
目前，我国养老产品的锁定期还比较短。长远而言，投资者对长期锁定的接受程度将有所改变。外国金融服务公司可以引入他们在设计目标日期基金方面的专业知识，混合不同的资产组合，使年轻的投资者受益，促进长远的退休计划。

“  
境内外公司的合作将会形成互惠互利的关系。境内公司可以学习境外经验，而经验和专业知识的结合有助于市场整体的发展。”

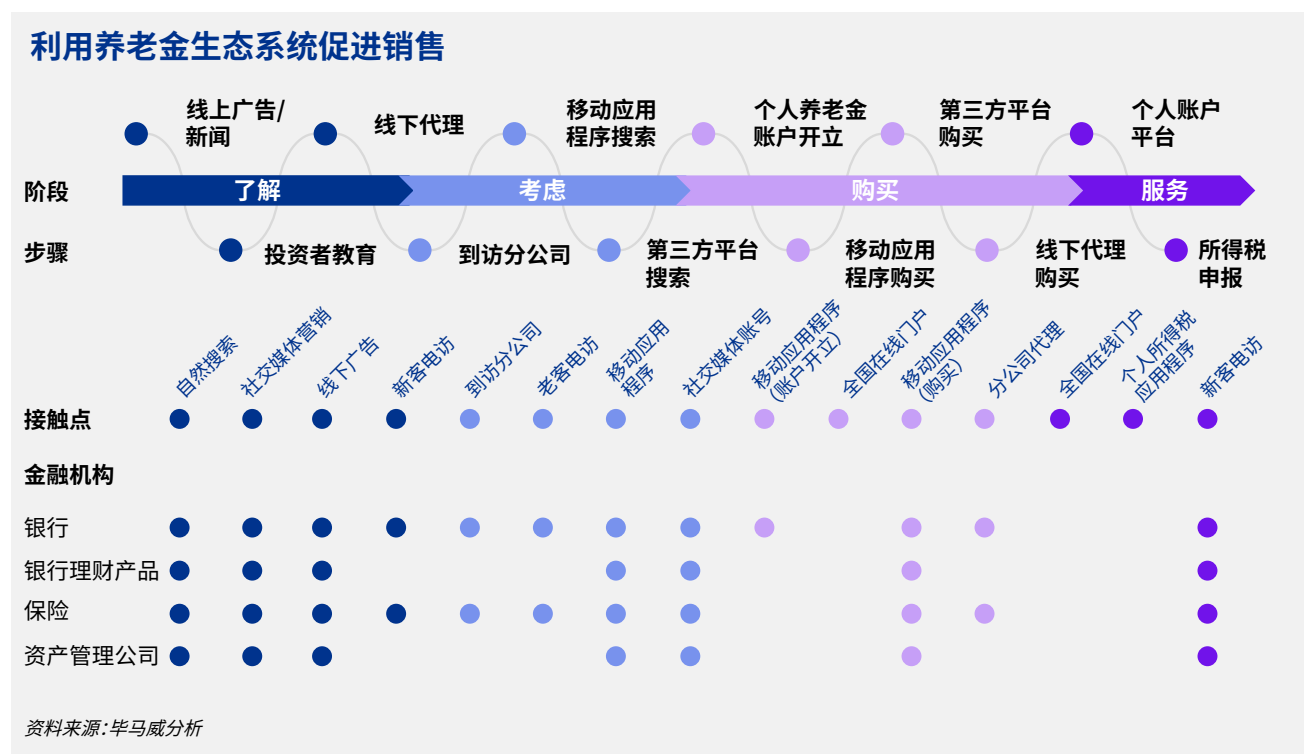
“  
海外机构有产品设计能力和经验。但我们不能简单地复制美国等其他市场的模式 — 重要的是开发适应中国市场的产品。”

除了提供合适的产品，**销售**也是一个关键因素。在竞争激烈的 B2C 市场，传统的金融机构需要与线上金融服务公司寻求合作。稳定的渠道合作关系是成功的关键。

银行可以提供一站式开户和投资服务，而第三方数字化渠道则提供现代客户所需的灵活性和便利性。资产管理公司和保险公司应该考虑与市场领先的第三方机构发展销售伙伴关系，以增加客户参与度并扩大客户群。



投资者教育将是第三支柱成功的一个重要因素，在客户开始考虑心仪的产品和服务类型之前，应该先增加对养老金的认识。





## 技术驱动型创新

技术是境外金融公司在中国提供养老金服务成功的一个关键因素。四个关键领域涵盖了前端和后台，包括：与客户互动、方案管理、投资管理和合规性。

中国的线上消费市场非常发达，客户习惯用手机购买服务和产品，实现全天候在线管理账户。金融机构也在积极运用智能机器人顾问和信息服务，以及数字化注册和支付的方案管理。



从后台的角度来看，金融科技通过使用智能贝塔 (smart beta) 和直接指数化来提高投资管理的效率，将会有效降低投资成本并提高流动性。技术和实时数据的运用能够帮助金融公司开展合规性工作，包括注册、实名认证 (KYC) 和交易分析，并整体加强风控管理。

境外金融公司应意识到社交媒体对中国消费者购买金融服务等各类产品的重要作用。中国本土的的金融机构一直积极利用社交媒体进行品牌宣传和客户投资者教育，外资市场参与者也应该采纳这种营销方式，比如，可以考虑利用一些主流数字化第三方平台通过社交媒体捕捉更多客户。

# 结语

如果要保障其老年人口过上舒适的退休生活，国家需要继续对养老金制度进行进一步改革。而该项改革无疑为外资金融机构创造了巨大的机遇。

协助国家克服挑战，面向未来的公司将是这一市场机遇的最大赢家，其中需要运用包括投资者教育、客户服务、产品开发、风险管理、技术支持和运营设置在内的多项改革和创新。

首先进入市场的机构能够更好的抓住机遇并长期锁定客户，同时也能协助确定中国养老金体系的未来发展方向。

中国养老金改革成功将带来许多好处，包括为中国的老年人口提供足够的收入将有助于社会稳定，养老金市场的发展也将带来更多用于支持企业和基础设施投资的资金。

市场的未来发展仍存在不确定性。中国将规划自身前景和蓝图，并继续发展适合本国的具有中国特色的养老金制度。

因此，对于想要参与中国养老金体系的外资公司来说，前路仍然充满挑战和不确定性。但在庞大的中国市场和机遇面前，迎难而上，扩大客户群，并最终在养老金方面发挥重要作用的公司将取得成功。





# 参考文献

## 01 中国的养老金市场

1. 2021 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报, 人力资源和社会保障部, 2022 年 6 月, <http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/zwgk/szrs/tjgb/>
2. 数据库, 万得信息, 2021 年 12 月, <https://www.wind.com.cn/portal/en/WDS/database.html>
3. 中国人口总数, 世界银行, 2021 年 12 月, <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=CNt>
4. 全国社会保障基金理事会基本养老保险基金受托运营年度报告 (2021 年度), 2021 年 9 月, [http://www.ssf.gov.cn/portal/xxgk/fdzdgnr/cwbg/yljjndbg/A0010030802index\\_1.htm](http://www.ssf.gov.cn/portal/xxgk/fdzdgnr/cwbg/yljjndbg/A0010030802index_1.htm)
5. 基本养老保险基金投资管理机构, 中国证券投资基金业协会 (AMAC), 2023 年 3 月, <https://www.amac.org.cn/informationpublicity/institutionalpublicity/jijyljgmlgs/yangLaoJinBaoXian/?type=1>

## 02 养老金制度改革的原因

1. 中国人口总数, 世界银行, 2021 年 12 月, <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=CNt>
2. 《中国养老金精算报告 2019-2050》, 中国社会科学院, 2019 年 4 月
3. 医疗费用总额, 国家统计局, 2021 年 12 月, <https://data.stats.gov.cn/easyquery.htm?cn=C01>
4. 养老金净替代率, 经济合作与发展组织, 2021 年 12 月, <https://data.oecd.org/pension/net-pension-replacement-rates.htm>
5. 养老金制度及其可持续性: 日本, 责任投资原则, 2021 年 10 月, <https://www.unpri.org/download?ac=14583>
6. 1995 年至 2021 年美国退休资产价值, Statista, 2021 年 12 月, [https://www.statista.com/statistics/940498/assets-retirement-plans-by-type-usa/#:~:text=Value%20of%20retirement%20assets%20in%20the%20U.S.%201995%2D2021%2C%20by%20type&text=The%20value%20of%20retirement%20assets,individual%20retirement%20accounts%20\(IRAs\).](https://www.statista.com/statistics/940498/assets-retirement-plans-by-type-usa/#:~:text=Value%20of%20retirement%20assets%20in%20the%20U.S.%201995%2D2021%2C%20by%20type&text=The%20value%20of%20retirement%20assets,individual%20retirement%20accounts%20(IRAs).)
7. 养老金: 国际对比, 下议院图书馆, 2022 年 3 月, <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN00290/SN00290.pdf>

## 03 未来的改革方向 and 影响

1. 全国社会保障基金境外投资管理暂行规定, 全国社会保障基金理事会, 2021 年 12 月, <http://www.ssf.gov.cn/portal/zcfg/nbgzdd/webinfo/2021/12/1640743468327179.htm>
2. 人力资源社会保障部关于调整年金基金投资范围的通知, 人力资源和社会保障部, 2020 年 12 月, [http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-12/31/content\\_5575675.htm](http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-12/31/content_5575675.htm)
3. 基本养老保险基金投资管理办法, 全国社会保障基金理事会, 2021 年 12 月, <http://www.ssf.gov.cn/portal/zcfg/nbgzdd/webinfo/2021/12/1640743468474484.htm>
4. 企业年金基金管理办法, 中华人民共和国人力资源和社会保障部, 2011 年 2 月, [http://www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/gzk/gz/202112/t20211228\\_431643.html](http://www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/gzk/gz/202112/t20211228_431643.html)
5. 中国银保监会关于印发商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法的通知, 中国银行保险监督管理委员会, 2022 年 11 月, [http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-11/18/content\\_5727776.htm](http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-11/18/content_5727776.htm)

## 04 未来展望

1. 国家年度数据, 国家统计局, 2021 年 12 月, <https://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=C01>
2. 中国统计年鉴 2022, 国家统计局, 2022 年 9 月
3. 人口估计和预测, 世界银行, 2022 年 12 月, <https://databank.worldbank.org/source/populationestimates-and-projections#>
4. 2021 年中国养老产业白皮书, 弗若斯特沙利文, 2022 年 8 月

## 05 定位选择和致胜方法

1. 基本养老保险基金投资管理办法, 全国社会保障基金理事会, 2021 年 12 月, <http://www.ssf.gov.cn/portal/zcfg/nbgzdd/webinfo/2021/12/1640743468474484.htm>
2. 职业年金基金管理暂行办法, 中国证券投资基金业协会, 2016 年 9 月, [https://www.amac.org.cn/businessservices\\_2025/pensionbusiness/yljyw\\_yljzc/201912/t20191226\\_3204.html](https://www.amac.org.cn/businessservices_2025/pensionbusiness/yljyw_yljzc/201912/t20191226_3204.html)
3. 企业年金基金管理办法, 中华人民共和国人力资源和社会保障部, 2011 年 2 月, [http://www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/gzk/gz/202112/t20211228\\_431643.html](http://www.mohrss.gov.cn/xxgk2020/gzk/gz/202112/t20211228_431643.html)
4. 2020 年退休准备调查, 荷兰全球保险集团, 2020 年 6 月, [https://transamericacenter.org/docs/default-source/global-survey-2020/tcrs2020\\_SR\\_new-social-contract-age-friendly-employers.pdf](https://transamericacenter.org/docs/default-source/global-survey-2020/tcrs2020_SR_new-social-contract-age-friendly-employers.pdf)

# 关于毕马威中国



毕马威中国在三十一个城市设有办事机构，合伙人及员工超过 15,000 名，分布在北京、长春、长沙、成都、重庆、大连、东莞、佛山、福州、广州、海口、杭州、合肥、济南、南京、南通、宁波、青岛、上海、沈阳、深圳、苏州、太原、天津、武汉、无锡、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，毕马威中国能够高速和迅速地调动各方面的资源，为客户提供高质量的服务。

毕马威是一个由独立的专业成员所组成的全球性组织，提供审计、税务和咨询等专业服务。毕马威国际有限公司（“毕马威国际”）的成员所以毕马威为品牌开展业务运营，并提供专业服务。“毕马威”可以指毕马威全球性组织内的独立成员所，也可以指一家或多家毕马威成员所。

毕马威成员所遍布全球 143 个国家及地区，拥有超过 265,000 名专业人员。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。各毕马威成员所独立承担自身义务与责任。毕马威国际有限公司是一家英国私营担保有限责任公司。毕马威国际及其关联实体不提供任何客户服务。

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

首席合伙人, 中国香港特别行政区  
副主席, 毕马威中国  
资产管理全球主席  
毕马威国际  
电话: +852 2826 7243  
andrew.weir@kpmg.com

## 廖润邦

金融服务和资本市场主管合伙人, 中国香港特别行政区  
资产管理主管合伙人, 毕马威亚太区  
毕马威中国  
电话: +852 2826 7241  
bonn.liu@kpmg.com

## 徐明慧

证券和资产管理业主管合伙人, 中国香港特别行政区  
毕马威中国  
电话: +852 2978 8128  
vivian.chui@kpmg.com

## 郑昊

资产管理主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +8621 2212 2630  
james.zheng@kpmg.com

## 喻莺

政府及公共事务主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +8610 8508 5443  
ying.yu@kpmg.com

## 于子龙

生命科学行业主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +8610 8553 3588  
cz.yu@kpmg.com

## 董梅

健康养老行业主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +8610 8508 5809  
mei.dong@kpmg.com

## 吴福昌

私募股权行业联席主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +8610 8508 7096  
louis.ng@kpmg.com

## 张楚东

金融业主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +8621 2212 2705  
tony.cheung@kpmg.com

## 王国蓓

资产管理主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +8621 2212 2888  
abby.wang@kpmg.com

## 董志宏

资产管理合伙人, 中国香港特别行政区  
毕马威中国  
电话: +852 3927 4609  
cheehoong.tong@kpmg.com

## 杜剑敏

财富及资产管理合伙人  
毕马威中国  
电话: +8621 2212 2888  
travis.du@kpmg.com

## 姚凤娥

医疗健康行业主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +8610 8508 7074  
jenny.yao@kpmg.com

## 黄中颢

资产管理及并购税务合伙人  
毕马威中国  
电话: +8621 2212 3380  
henry.wong@kpmg.com

## 林伟

环境、社会及治理主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +8621 2122 3508  
wei.lin@kpmg.com

## 曾锐泽

中国战略、全球战略服务主管合伙人  
中国香港特别行政区  
毕马威中国  
电话: +852 2140 2808  
christoph.zinke@kpmg.com



# 关于亚洲证券业 与金融市场协会



亚洲证券业与金融市场协会（ASIFMA）是一个独立的区域性贸易协会，拥有超过 165 家会员企业，由行业领先的买方和卖方金融机构组成，包括银行、资产管理公司、专业服务机构以及市场基础设施服务提供商等。ASIFMA 发掘金融行业的共同利益来促进亚洲资本市场的流动性和其深度、广度发展。

ASIFMA 致力于推动亚洲资本市场的稳定、高效和竞争力，为区域实体经济的增长提供必要的动力。其通过清晰而有力的行业共同声音来推动业界就关键议题达成共识、提出解决方案并且促进变革。其牵头的众多倡议、举措包括与监管机构和政策制定者沟通、树立统一的行业标准、通过白皮书和报告倡导市场发展，以及探索降低亚太区内业务成本的可行方案。

ASIFMA 的资产管理部（AAMG）于 10 年前成立，专门代表区域内资产管理公司的利益和关切。其关注有全球影响力或跨境元素的事项，例如市场准入、投资、法规和税务等。

通过其作为全球金融市场协会（GFMA）的成员和与位于美国的证券业与金融市场协会（SIFMA）和位于欧洲的金融市场协会（AFME）的合作，ASIFMA 可以向本区域提供有关全球最佳规范和标准的见解并使本区域受益。

## 联系我们

### 罗盛梅

首席执行官  
亚洲证券业与金融市场协会  
电话：+852 2531 6510  
alaw@asifma.org

### 沈玉琪

董事总经理  
资产管理部主管  
亚洲证券业与金融市场协会  
电话：+852 2531 6570  
eshen@asifma.org

# 作者简介



**董志宏**是毕马威财务咨询服务战略与运营部门的合伙人,拥有超过 17 年的咨询经验,并为大型金融机构提供战略项目咨询服务。同时,志宏在为全球资产和财富管理公司的中国境内扩张计划和实施提供咨询服务方面拥有丰富的经验



**杨宸**是毕马威战略与运营部门的副总监,主要负责财富与资产管理,在财务咨询领域拥有 9 年的工作经验,专注市场准入战略、目标运营模式、商业案例和财务转型



**王逸凡**是战略与运营部门的经理,主要负责财富与资产管理。他在建立市场准入和客户战略、价值定位、审查现有流程并识别不足方面有超过 5 年的咨询经验。他还曾为一家头部国有银行和外国资产管理公司建立合资企业提供咨询服务,同时对中国的监管要求有深入的了解



**蔡浚明**是毕马威财务咨询服务战略与运营部门的高级顾问。他在企业和机构的银行业务方面有超过 3 年的经验,拥有丰富的银行业务和资产管理产品知识

## 致谢

项目组感谢资产管理集团成员接受采访并分享他们对养老金市场的见解

**业务发展:**钟慧敏

**编辑:**Helen Sloan

**设计:**熊嘉欣



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/cn/zh/home/about/offices.html>



[kpmg.com/cn/socialmedia](https://kpmg.com/cn/socialmedia)

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资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。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所载资料行事。

© 2023毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

刊物编号：HK-DA23-0002c

二零二三年六月出版

刊物 | 亚洲证券业与金融市场协会

本《中国养老金改革报告》由亚洲证券业与金融市场协会 (ASIFMA) 资产管理部参与编著，反映其会员的观点。ASIFMA认为，报告中来源多样的信息在本报告发布之日可靠可信。由于不同来源的判断可能有所不同，因此本文中对类似数据类型的也可能出现不尽相同的判断。但在任何情况下，ASIFMA均不对此类信息的准确性或完整性做任何声明。ASIFMA无义务更新、修订或修正本报告中的信息；若任何信息过时或不准确，也无义务通知读者。ASIFMA将尽一切努力将此类信息的更新纳入本报告或后续报告中。