



中国养老金市场白皮书

作者：梁霁中、崔筠

目录

摘要	2
1. 时代背景：加速老龄化，全新的挑战与需求	3
2. 中国养老市场发展趋势：拐点将近，未来可期	4
2.1 中国养老金市场概况：“三支柱”体系初步搭建	4
2.2 养老金市场未来发展：增长潜力巨大	5
2.2.1 监管和供给端：政策加速落地，各玩家积极筹备参与	6
2.2.2 需求端：个人养老财富管理意识增强，企业开始将年金作为人才吸引手段 ..	8
2.2.3 产品端：仍较为基础，但处于快速试点、迭代时刻	9
2.3 延申养老服务：打造一站式养老解决方案	10
3. 竞争格局：同质化竞争，向‘客户中心’转型迫在眉睫	11
3.1 养老金业务价值链：已然形成，且相对完整	11
3.2 市场竞争格局：单一业态内同质化程度较高	12
3.3 商业模式：四类业态，布局不同业务领域	13
3.3.1 养老生态整合者	14
3.3.2 全景式养老金服务商	15
3.3.3 专业投资管理人	15
3.3.4 第三支柱专家	16
3.4 竞争趋势：从“产品驱动”到“客户为赢”	17
4. 启示：养老金市场参与者需要思考的核心要点	19
作者简介及致谢	22

摘要

2020年第七次全国人口普查数据显示，中国65岁及以上人口总量超过1.9亿，已成为全球老年人口规模最大的国家，并预计将在2040年超过绝大部分发达国家，成为全球老龄化程度最高的国家之一。在此背景下，积极应对人口老龄化已经上升为国家战略。

一个紧迫的现实情况是，许多中国家庭缺乏充分的养老资金和服务保障。因此，中国居民已开始将养老（包含养老金及养老服务）作为整体财富管理的必要考量，且不同可投资资产人群对于养老金和养老服务已展露细分需求。

面对这一全新的挑战与需求，贝恩基于全球范围内丰富的管理咨询经验，结合中国国情，针对中国养老金市场展开了深度研究，围绕中国养老金市场发展趋势、竞争格局、市场参与者需要思考的核心要点，分享最新洞察和观点。

中国养老市场发展趋势。贝恩认为，中国养老市场的拐点将近，未来可期。当前，中国已经初步搭建了与国际标准同步的“三支柱”养老金体系。但是，多支柱平衡发展迫在眉睫。得益于监管和供给端驱动、需求端推动、产品端持续创新，养老金市场增长潜力巨大。值得一提的是，在一系列政策配套落地和金融机构加速布局下，第三支柱有望在近期实现快速发展。贝恩总结出未来中国养老金产品的五大发展方向：多样化投资标的；定制化产品；更大力度的税优激励；实现第二、第三支柱对接与联动；更加密切的客户互动。作为养老金市场的延伸，中国客户的全生命周期养老需求开始趋于务实、养老与健康观念愈加积极主动，使得养老服务日趋多样化。

中国养老金市场竞争格局。三大支柱均已建立各环节完善的市场化价值链。贝恩发现，第二、第三支柱均未出现处于主导地位的市场领导者。对此，第二支柱准入的市场参与者都有机会通过差异化竞争优势，获取更多市场份额；第三支柱的新老玩家也正积极通过更个性化的服务与产品，实现获客与份额增长。在本次白皮书中，贝恩特别提炼出四大类养老商业模式——“养老生态整合者”、“全景式养老金服务商”、“专业投资管理人”、“第三支柱专家”，并且归纳了各个模式的关键竞争优势、所面临的挑战，以及呈现了相应的玩家案例。最后，本次白皮书还梳理出从“产品驱动”逐步过渡到“客户为赢”的未来发展格局，提出四大竞争趋势：产品持续创新、综合养老规划越发重要、客户互动不断强化、渠道和生态系统合作伙伴重要性凸显。

市场参与者需要思考的核心要点。面对养老金市场这片蓝海，贝恩建议，金融行业参与者应当从三个层次进行思考：定调（即明确战略目标）、明道（即明确赛道选择）、优术（即获取竞争优势），且罗列出每个层次需要具体考虑的相应主题。在上述过程中，各个参与者需要考虑每个层次的具体要求，并进行相应的设计和调整，从而在市场竞争中脱颖而出。

放眼未来，贝恩将持续更新并分享中国养老金市场洞察，希望能够为广大市场参与者提供借鉴和启发，赋能实现长远、可持续发展。

1. 时代背景：加速老龄化，全新的挑战与需求

中国人口老龄化趋势正在持续加深。按照联合国的标准，人口老龄化进程的界定以65岁及以上人口占总人口比重计算，超过7%即为老龄化社会，而中国已经于2000年跨过这一道门槛。据Euromonitor预测，到2040年，中国65岁及以上人口占比将达到26%，超过加拿大（24%）、英国（24%）、美国（22%）等大部分发达国家。

中国加速老龄化的主要原因为出生率不断降低以及人均寿命持续升高。《中国统计年鉴2021》显示，2020年，全国人口出生率首次跌破1%，创下了1978年来的新低。同时，2020年人口普查数据显示，中国人的平均寿命接近77岁，已经超过了美国。

日趋严峻的老龄化背景下，养老问题备受关注。一个紧迫的现实情况是，许多中国家庭缺乏应对退休生活的资金和服务来源。

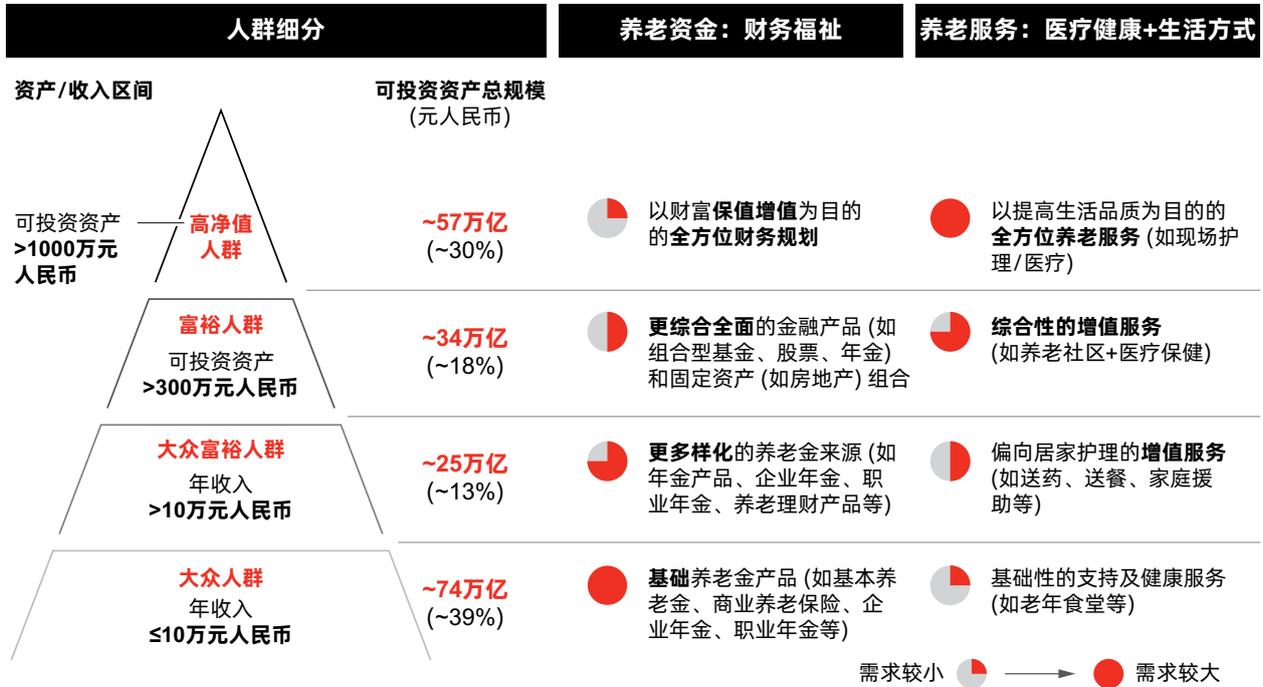
- 资金来源方面，中国人均可支配收入低于其他老龄化国家：2019年，中国65周岁及以上人口占总人口达到12.6%，当年的人均可支配收入为约3万元，大约只有发达国家同等老龄化程度时期的25%。另一方面，传统的财富投资和固定资产收益愈发下降：近年来，金融市场的投资收益逐步下跌，房地产市场也开始降温。中国社会科学院发布的《中国养老金精算报告2019-2050》中指出，基于当前的老龄化进程和基本养老保险制度，基本养老金累计结余预计在2035年耗尽，养老资金匮乏问题迫在眉睫。
- 服务来源方面，现行的养老支持体系在未来或将难以为继：1990年每个60岁以上老人对应12个处于工作年龄的人，2020年该比例降至1:5，从下一代获得养老支持将愈发困难。同时，中国极度缺乏针对65岁以上老人的护理人员和养老院床位，养老基础设施亟需升级。

值得一提的是，贝恩最新研究显示，中国居民开始将养老（包含养老金及养老服务）作为整体财富管理的必要考量（图1）。

贝恩发现，基于收入和家庭财富的区间，不同群体对养老金产品在财富管理配置中的定位不同，需求可从基础养老金产品上升至全方位综合养老财务规划。同时，随着收入及财富增长，对养老服务的质量及多样性需求上升。

- 例如，可投资资产超过1,000万元的高净值人群对养老资金的关注主要基于财富保值增值的整体规划；可投资资产在300-1,000万元之间的富裕人群对综合财务管理（例如横跨金融产品，固定资产等的组合管理）有专门需求。而年薪大于十万元的大众富裕阶层会更多考虑多样化的养老投资组合以确保退休后的财务灵活性；年薪不足十万元的大众人群迫切需要基础的养老金产品以确保退休后维持生活的基本收入。
- 同时，高净值人群非常关注涵盖预防保健、疾病诊治、长期照护、安宁医疗的“全人照护”养老服务，富裕人群普遍关注医养融合模式的社区养老等附加型养老服务。相比之下，大众富裕人阶层和大众人群对养老服务方面主要着眼于较为基础的增值服务需求，如药品上门，养老助餐、老年食堂等。

图 1: 民众开始将养老（包含养老金及养老服务）作为整体财富管理的必要考量



2. 中国养老市场发展趋势：拐点将近，未来可期

2.1 中国养老金市场概况：“三支柱”体系初步搭建

面临人口老龄化的挑战与需求，当前的中国养老金保障体系历经改革，已经初步搭建了与国际标准同步的“三支柱”养老金制度体系。第一支柱为政府主导并负责管理的基本养老保险；第二支柱由政府倡导、企业自主加入的企业年金和事业单位强制加入的职业年金保障计划构成；第三支柱则由个人自愿参与、政府提供税收优惠等政策支持的养老金融产品构成。三支柱相辅相成，各部分发展阶段不同，也面临不同的挑战。

第一支柱：基本养老保险、社会保障基金，为当前最大资金来源，压力激增

包括城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险，及政府划转全国社会保障基金，目的是提供基本养老保障，政府主导，企业和个人强制参与。

长期以来，我国养老金体系过度依赖于第一支柱，承担较重的养老负担。基于当前的老龄化进程和基本养老保险制度，基本养老金累计结余预计在2035年耗尽。

第二支柱：企业、职业年金，潜力巨大但当前增长遇瓶颈，亟需政策改革撬动长期增长

面向企业的企业年金和面向政府部门和事业单位的职业年金，目的是增加员工退休后可支配收入，单位/员工作为参与主体，由单位提供给员工，作为吸引人才的手段之一。

企业年金于2004年建立至今，参与计划员工仅相当于参加基本养老保险人数的7%，低渗透率与我国整体养老保障意识不高、企业长期财务负担重、职工个人参与选择度低，以及更重视现金薪酬等激励机制等多重因素有关。贝恩认为，扩大企业年金覆盖面潜力巨大，进一步优化政策力度及对企业/员工客户的长期市场教育是撬动未来增长的关键引擎。

职业年金自2014年建立后，在政策推动下实现快速增长，目前全国33个统筹区均已完成职业年金受托人资格评选，未来将主要依靠存量市场保持稳定增长。

第三支柱：个人养老金和其他个人商业养老金融业务，当前政策聚焦，有望实现高速增长

个人自愿参与的各类养老金融业务，包括享受税收优惠的个人养老金账户，以及其他个人商业养老金融业务如养老理财，养老基金，养老保险等，目的是增加退休后个人财务灵活性，由个人将其储蓄转化为养老投资。

第三支柱起步较晚，仍处于萌芽发展阶段。伴随着个人养老金制度的开闸，及商业养老金业务试点的启动，为第三支柱制度建设打下前期基础

2.2 养老金市场未来发展：增长潜力巨大

展望未来，中国养老金市场增长潜力巨大（图2¹）。截至2021年，中国养老金市场规模约为15万亿元，2022年以来，伴随养老金第三支柱制度加速落地，带动万亿增量资金入市，预计2025年前，中国养老金市场短期增速可以达到15%，总规模可达约26万亿元，2025-2030年的中长期增速将达到12%，总量在2030年达到约48万亿元。

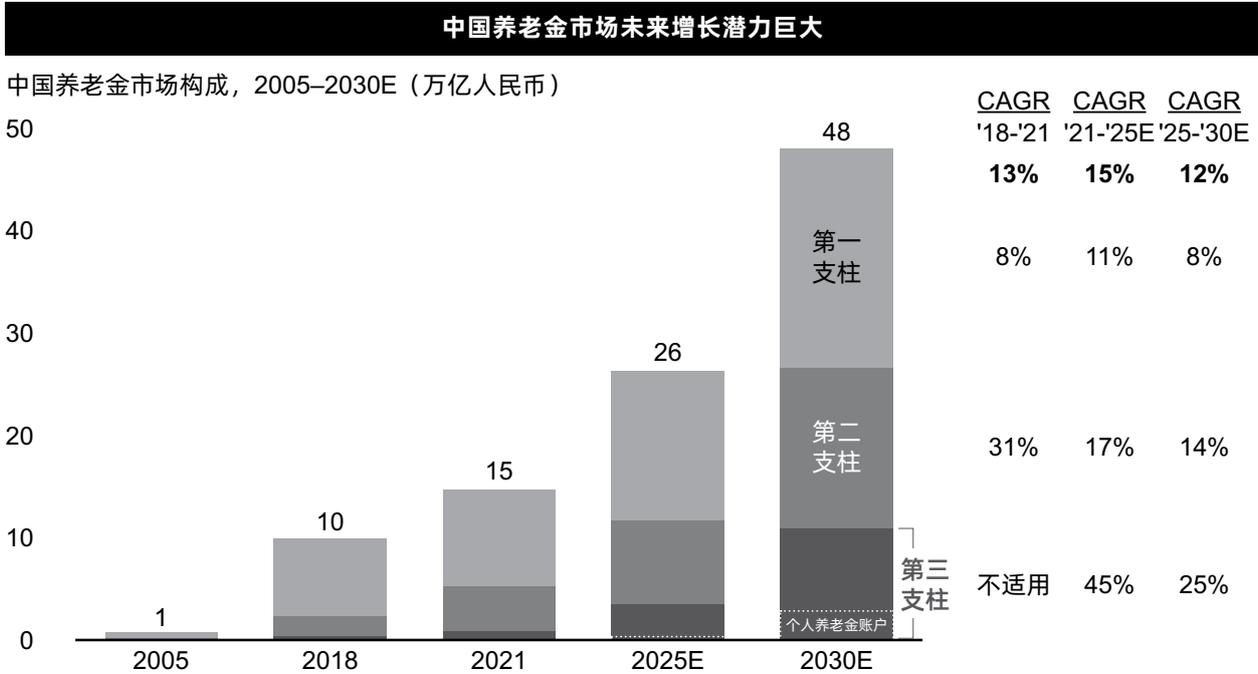
贝恩认为，中国养老金市场快速增长由三大关键因素驱动：

- 监管和供给端：政策加速落地，各玩家积极筹备参与，为良性、可持续的发展奠定制度基础。
- 需求端：客户意识不断增强，包括个人对于养老规划的重视程度提升，以及企业将养老机制纳入人才战略中。
- 产品端：养老产品及服务方式持续创新，为满足全生命周期的养老需求提供更多定制化产品及服务。

贝恩观察到，由于第一支柱支出压力激增，第二支柱企业渗透率增长仍需政策撬动，发展第三支柱有助于缓解第一支柱的支付压力，同时弥补第二支柱不足，扩大养老金覆盖面。近年来，针对第三支柱的纲领性政策开始加速落地，金融机构纷纷布局。同时，个人对多支柱养老的认知开始增强，养老金产品也在政策和需求双重刺激下开始迭代发展。参照发达国家多支柱养老的发展史，中国养老金第三支柱有望迎来高速发展。

1 图2的统计口径与本报告“中国养老金市场概况”第一、二、三支柱的定义保持一致

图 2: 中国养老金市场增长潜力巨大



2.2.1 监管和供给端：政策加速落地，各玩家积极筹备参与

目前，养老金体系建设已上升为国家战略，纳入国家统筹布局的长期规划。《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》中首次提出“大力发展银发经济”；党的二十大报告也明确指出“完善基本养老保险全国统筹制度，发展多层次、多支柱养老保险体系”。

自2021年以来，已有多项政策加速落地，覆盖顶层制度设计、产品及机构准入、市场角色制定、优惠及激励等多个方面。贝恩总结，目前多支柱发展计划对养老金市场起到正面支撑作用，正在自上而下加速体系化建设。由于第一支柱主要由国家主导，市场化程度较低，在第二支柱和第三支柱的发展上，政策发力尤为明显。

细节设计上，近期政策主要有三大进展：

- **出台第二支柱激励政策**

发达地区地方政府已经开始推行第二支柱激励和引导政策。如上海政府在自贸试验区临港新片区、张江国家自主创新示范区、虹桥自贸区等片区开展片区人才企业年金试点，同时给予财政资金激励等。北京市人力资源和社会保障局出台各项优惠政策，特别是鼓励科创和中小企业参加企业年金集合计划。其中主要措施包括：强化企业年金和政府优惠政策的集成，逐步将职工参加企业年金的情况作为评选和谐劳动关系单位、人才引进和积分落户等工作的参考条件等。试点区域企业年金覆盖范围增大，同时进一步提高企业核心竞争力，实现对企业职工多样化激励。

中国养老金市场白皮书

加速第三支柱体系化，个人养老金账户与商业养老金试点全面开始

2022年底多部委联合印发个人养老金实施办法以及一系列配套制度，各金融机构（见图3）正在抓紧推动完善个人养老金账户体系。在价值链中，监管明确了账户管理、咨询、产品开发以及产品分销四大角色。其中，23家银行获批试点，承担个人养老金账户管理和咨询服务；银行、理财公司、保险与基金分别发挥自身优势，发力产品多元化开发；多渠道的产品分销体系也已初步搭建。

同时，监管机构丰富制度性建设，作为个人养老金账户体系的补充。例如，银保监会批准四家养老保险公司开展“商业养老金”业务试点，一体化商业养老金账户管理、咨询、产品开发等服务，扩大养老金产品覆盖面，丰富居民养老金投资选择。

图 3: 以银行个人养老金账户为基础，银行及理财公司、保险公司、基金公司、证券公司等多方参与的个人养老金体系（截至2022年12月）



鼓励各金融机构积极参与，提升竞争水平

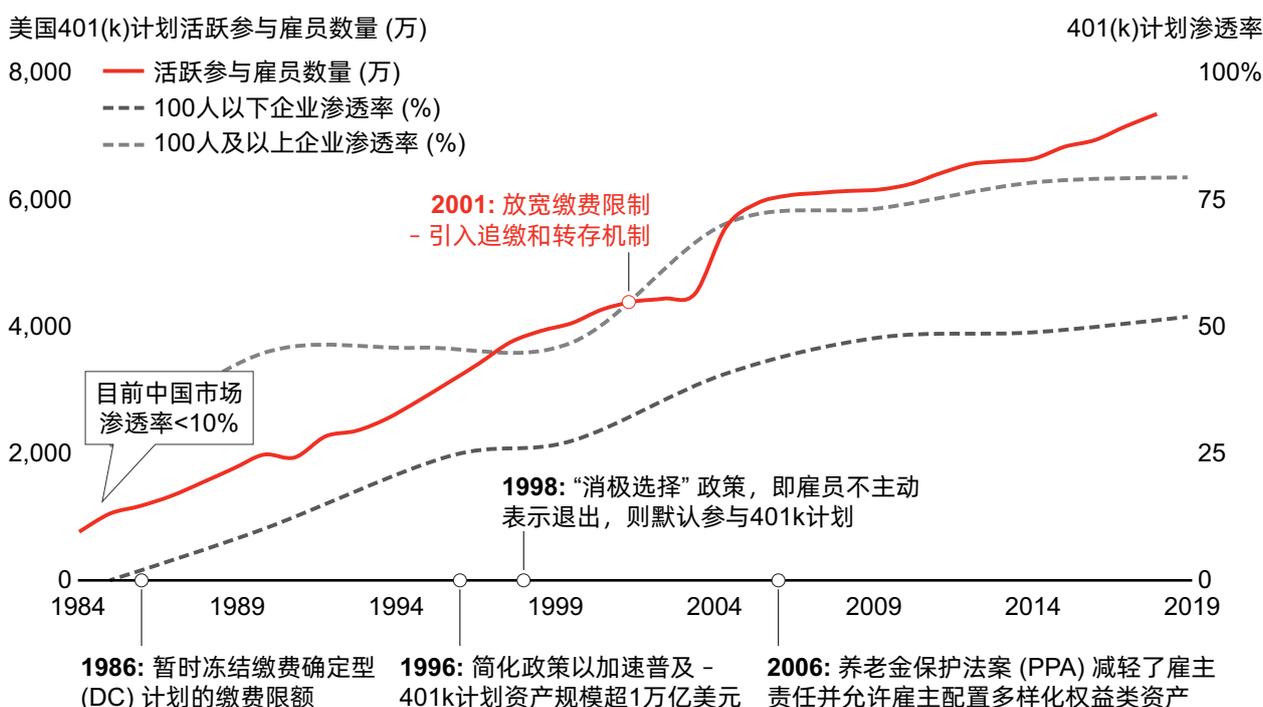
积极扩容养老金市场玩家类型，将具备传统渠道优势的银行加入养老金生态中，并加速推进理财子公司参与养老产品开发与设计；鼓励基金公司加强养老目标基金配置；通过多项产品试点引导保险公司在养老金市场的探索，确立养老保险公司市场定位。比如，引导十余家银行理财子公司联合多家证券、保险、实业投资机构成立国民养老保险公司，专注第三支柱产品。

中国养老金市场白皮书

同时，鼓励外资金金融机构参与养老与财富管理，取消外资股权比例上限。目前大型外资机构已经加速在华布局（如信安入股建信养老金，恒安标准人寿设立第一个由合资寿险公司开设的养老保险公司），通过引入成熟市场的最佳实践提升养老金市场的竞争水平。

以史为鉴，基于美国养老金发展历程，一系列制度和激励政策的落地将会逐步激发养老金市场的活力（图4）。在企业层面，美国政府不断出台激励政策鼓励企业参与，如“消极选择”政策以及养老金保护法案（PPA），并不断优化养老金基础设施，丰富养老金滚存、咨询以及股权投资计划；在个人层面，美国政府也逐步放开缴费与补缴上限，扩大养老金影响力，激发个人参与意愿度。虽然政策激励的节奏有所不同，但贝恩认为，从长期趋势上，中国养老金市场也将伴随政策加速落地持续增长。

图 4: 基于美国养老金发展历史，一系列制度和激励政策的落地将逐步激发养老金市场的活力



2.2.2 需求端：个人养老财富管理意识增强，企业开始将年金作为人才吸引手段

在研究中，贝恩观察到，中国个人的养老意识逐步提升，并且越来越愿意将养老规划纳入投资计划。

- 随着年龄层级的下降，考虑养老规划的人数占比上升。中国养老金融50人论坛相关调研显示，在30-39岁受访人群中，高达85%的受访者将养老规划纳入投资计划。
- 人们开始有意识地投资不同类型的养老产品。有51%的受访者表示会投资养老储蓄，此外，选择购买养老保险、银行理财、基金的人数占比达到了28%、26%、16%。

同时，企业年金开始成为越来越多企业吸引和留住人才的重要途径。

- 人社部数据表明，近年来，提供年金计划的企业数量快速上升，2018-2021年的复合增长率达到了13%，相比14-17年的增速提高了超过70%。
- 在本次研究中，贝恩观察到，得益于工作稳定，国企更愿意采纳企业年金计划，而员工流动率低、社会责任感高的大型民企也愿意利用年金来吸引和留住人才。

2.2.3 产品端：仍较为基础，但处于快速试点、迭代时刻

根据最新规定，目前，中国养老金第二、三支柱的可选产品共计六大类，包括企业年金、职业年金，养老保险，养老目标基金，养老理财和养老储蓄。值得注意的是，养老理财、养老储蓄、养老目标基金、以及养老保险中的个人专属商业养老保险，已被纳入近期启动的个人养老金税优试点。

整体上，贝恩归纳出中国养老金产品仍存四大痛点，但已呈现快速试点与迭代。

痛点1：特色产品创新能力不足

第二支柱年金产品的投资标的受限，更多偏向固定收益资产，较少投向权益类资产，且无法根据员工年龄量身定制；第三支柱产品种类仍相对有限，缺少产品机制创新，个性化程度较低，难以满足不同收入群体不同年龄段的需求。

痛点2：税收激励力度及范围不足

第二支柱计划的投资上限为税前工资的12%，仅为美国的25%的一半；第三支柱的税收激励仅针对个人养老金试点，年抵税额最高为12,000元。同时，当前第三支柱税收激励实际覆盖范围较小，根据领取时3%的实际税负，预计仅有6-7千万人能享受个人养老金税收优惠政策。

痛点3：第二、三支柱尚未打通

当前尚未建立第二支柱向第三支柱的养老金的转存，限制了养老资金的灵活性。在发达国家，比如美国，第二支柱401(k)账户向第三支柱IRA个人账户的转存占IRA账户资金来源的90%以上。

痛点4：以产品销售为主，尚未建立以客户为中心的综合服务

在过去养老金产品选择有限的情况下，客户优先看重绝对投资回报，而在产品逐渐多元化的当下，聚焦客户多元诉求，以客户为中心打造综合养老服务已成为核心痛点。如在客户沟通上，金融机构尚未建立充分的与雇主、员工、个人客户沟通的渠道，以提供最符合其核心需求的产品及服务；在信息整合端，客户尚无法获取养老资产跨支柱的全方位展示及滚动未来预测；在养老规划上，综合的养老咨询服务仍然处于早期发展阶段，尚未形成对跨资产类别、跨支柱的全方位养老规划。

贝恩认为，未来养老金产品将会围绕客户需求继续迭代进化，总结出五大方向：

- **多样化投资标的**：构建更复杂的投资组合，增加权益类和另类资产配置比例，以提高长期投资回报
- **定制化产品**：提高个性化水平，覆盖个人/员工因生命周期阶段而异的具体需求
- **更大力度的税收优惠**：进一步放宽税优范围和额度，如覆盖更多产品，增加年度抵税上限等
- **实现第二、三支柱对接与联动**：打通第二支柱账户资金转存至第三支柱个人账户通道，对接税优政策，进一步增加企业年金的吸引力及第三支柱养老金来源
- **以客户为中心的综合服务**：依托以用户为中心的平台，市场参与者将更积极主动地了解客户需求，优化客户体验与互动，提供全面综合的养老金规划服务

2.3 延申养老服务：打造一站式养老解决方案

随着财富积累，医疗系统建设以及社会进步，中国老年人群体已逐步树立积极的养老观念，其影响涉及医疗、财富、生活等方方面面，贝恩发现，中国客户对于养老服务的需求日趋多样化：

- **提升生活质量，精进生活方式**：随着人民生活水平逐渐提升，老年人对生活质量与幸福感的要求也逐步提高。对于养老生活方式的需求不仅仅满足于日常支持和住房要求，更需要满足老年人群体对于社交的需求、心理与情感的支持。
- **养老与健康观念愈加积极主动，催生多元服务需求**：老年人的健康观念逐渐从疾病治疗拓展到日常保健、疾病预防、慢病管理、康复与医疗护理。除日常生活照料（如养老助餐，房屋清洁等）以外，专门针对退休人群的医疗保健、健康管理、康复照料等健康相关服务的重要性也在提升。
- **全生命周期养老需求，激发多元养老生活解决方案**：在老龄化和少子化的双重趋势大背景下，老年人逐步开始考虑从自理、半自理，到不能自理不同阶段的生活需求及家庭实际情况。虽然大多数中国客户仍偏好家庭和社区养老，但是，更适合于服务半自理与不能自理老年人的专业养老社区/养老院也逐渐开始为20%左右的家庭所考虑，有望成为另一类可选养老方案。

顺应市场需求，部分大型金融机构在提供养老金服务的同时，积极延申养老服务，期望打造一站式的养老解决方案，主要包括两大主题：

- **生活方式服务**：由养老服务机构提供日常照料及陪伴，目的是增加老年生活质量，通常作为个人养老金产品增值服务的组成部分。
- **健康管理服务**：由健康管理机构提供疾病预防、慢病管理、长期护理等服务，目的是保障老人的健康与长寿。

贝恩发现，金融机构通常采取合作或自建的方式向养老服务延申。在新兴的生活方式和健康管理服务市场中，可供合作的创业公司数量出现爆发性增长（如家庭养老服务，老年学堂、俱乐部等）；而在传统服务市场（如养老社区等），大型金融机构则根据自身实际情况，通过自建合作并举的方式进行布局，力争提供金融产品+养老服务的一站式解决方案。

3. 竞争格局：同质化竞争，向‘客户中心’转型迫在眉睫

作为一片充满想象力的蓝海，中国养老金市场吸引不同类型的金融机构纷纷入局。各支柱发展阶段不同，从现状上看，第二支柱市场目前仍需政策撬动，第三支柱市场更是处于商业化起步前期，市场领导者仍待确立。

展望未来，市场参与者应逐步根据自身规模及战略重点形成各异商业模式，顺应市场趋势，挖掘增量市场机会。

3.1 养老金业务价值链：已然形成，且相对完整

养老金业务中三大支柱均已建立各环节完善的市场化价值链²，具体包括：

第一支柱：包括为基本养老保险基金、全国社会保障基金提供投资管理、资金托管服务。

第二支柱：投资管理目前是最大的价值创造环节，贡献收入池的主要部分；受托管理则将通过差异化的客户服务在未来市场中发挥愈加重要的角色。

- 受托管理：设计、执行企业/职业年金计划；选择并委托账户管理人、投资管理人和资金托管人等，并对其进行监督；编制管理报告和财务会计报告，定期向企业、受益人和监管机构报告运营情况
- 投资管理：按照委托投资合同约定的投资策略，使用年金资产进行投资
- 账户管理：为企业/职业年金提供账户管理、记录权益、待遇支付、信息查询以及其他行政性事务
- 资金托管：保管年金资产，对年金的投资进行清算核算并对投资管理人实施监督
- 产品分销：通过建立客户关系或利用第三方网络（如银行代理，经纪商等），营销各类年金计划，推动企业签署

第三支柱：账户管理人将发挥统筹规划角色，覆盖全生命周期的定制化产品设计、养老资产配置方案、咨询服务已成趋势。

- 账户管理：为个人开立、管理养老金账户以购买各类符合条件的养老金产品
- 产品开发：设计养老保险、基金、理财、储蓄等产品
- 投资管理：将所募集的资金按照合同约定的策略进行投资，以获取投资收益
- 产品分销：第一方或第三方产品分销渠道，以触达客户
- 咨询服务：为个人提供养老规划及产品投资咨询

² 下述价值链包含已市场化部分

3.2 市场竞争格局：单一业态内同质化程度较高

中国养老金市场总体呈现出同质化程度较高的竞争格局。整体上，第二支柱、第三支柱均未出现处于主导地位的市场领导者（图5）。

第二支柱中的高价值细分赛道仍未出现头部玩家，准入的市场参与者均有机会通过差异化竞争，获取更多市场份额。

- 以企业年金为例，投资管理是价值链中的重要一环，占整体企业年金收入池高达约80%。2021年，全国企业年金投资管理总规模为2.6万亿元，其中规模最大的泰康资产管理约4,300亿元，占据约17%份额。除泰康外，市占率大于5%的玩家还有6个，前5大市占率玩家合计份额仅约50%，格局分散，竞争激烈。

第三支柱正处于高速发展初期，玩家数量不断增加，新老玩家都在通过更个性化的服务与产品实现获客与份额增长。

2018年，第三支柱规模仅为0.3万亿元，参与者约50家，主要由公募基金和险企组成。随着市场提速，截至2022年底，第三支柱市场规模已达到2万亿元³，且参与者增加至近100家，包括公募基金、险企、银行及其理财子公司，竞争形态持续迭代，市场领导者有待确立。

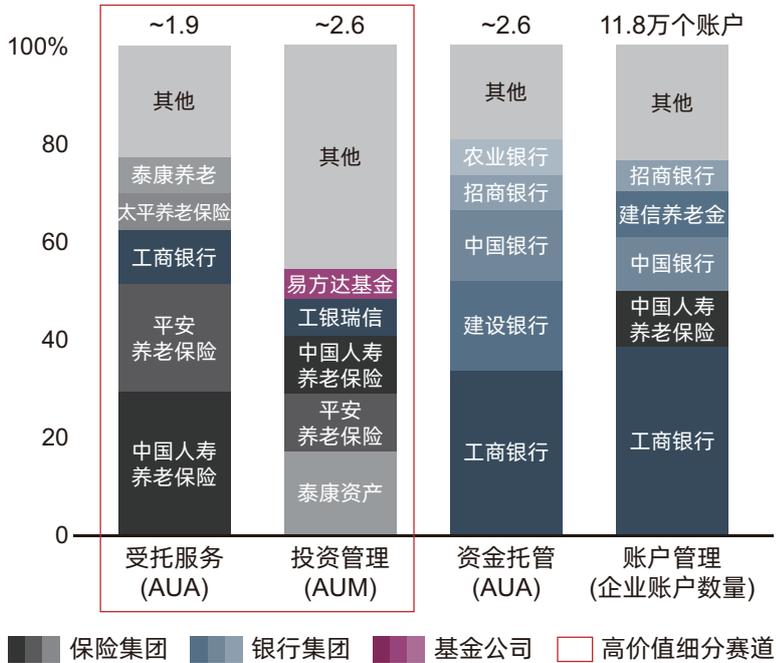
面对个人养老金这一新课题，各家机构正在启动多渠道的个人养老金宣传和投资者教育，如设计个人养老金专属门户等，抢占先机，争夺市场领导地位。以某知名公募基金为例，其在养老专区设置了一个简单清晰的计算工具：通过输入出生年份、工作地点、月收入等信息，投资者可以计算退休后的每月到手的社保养老金金额，以及演示通过参加第三支柱个人养老金计划，定期投资，可实现退休后的可支配收入增加，提升生活舒适度。

3 统计口径与白皮书“中国养老金市场概况”第三支柱的定义保持一致

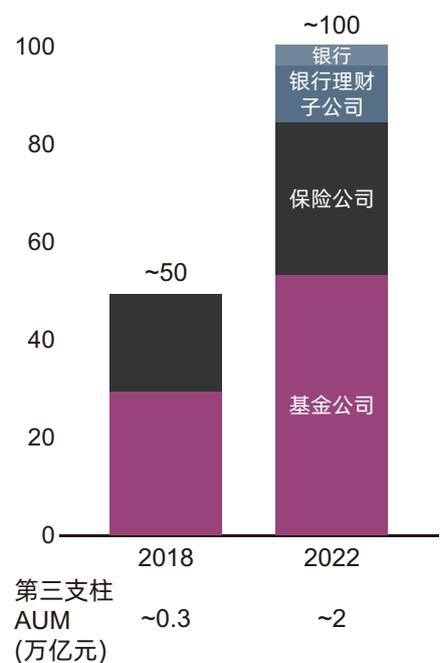
中国养老金市场白皮书

图 5: 第二支柱、第三支柱尚未出现处于主导地位的市场领导者

中国企业年金市场竞争格局 (资金单位: 万亿元, 账户单位: 万, 2021年)



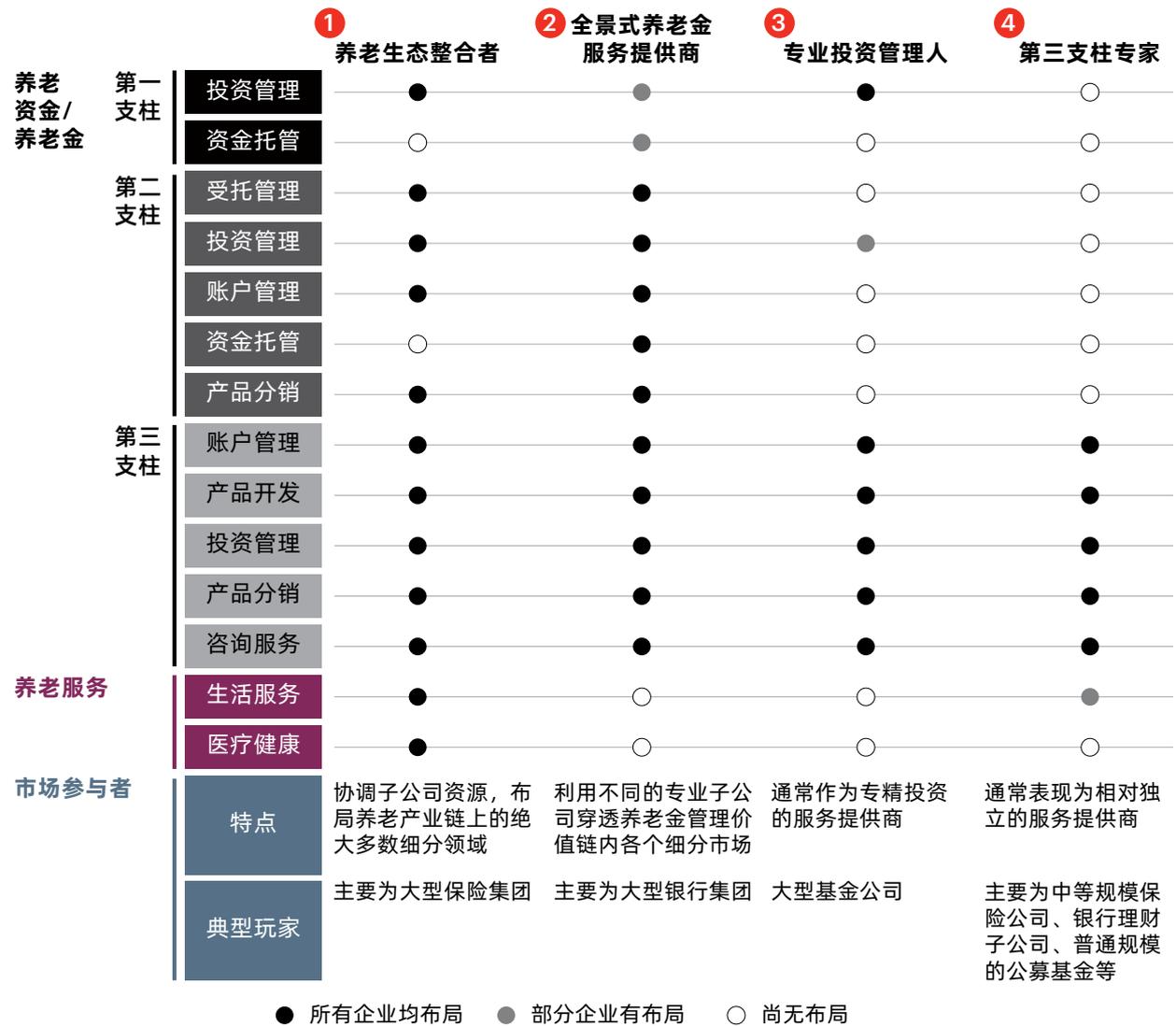
第三支柱市场现有参与者数量



3.3 商业模式：四类业态，布局不同业务领域

经过研究，贝恩提炼出了四大类养老商业模式，基于所提供的养老金产品和服务，布局价值链上的不同板块（图6）。

图 6: 贝恩归纳出了四大类商业模式，与价值链上的各玩家相对应



“养老生态整合者”：完整的、横跨养老金和养老服务配套的综合业务提供商，利用现有不同领域、业态的子公司布局养老产业链上的绝大多数细分领域；典型玩家主要为大型保险集团。

“全景式养老金服务商”：聚焦养老金业务，提供横跨不同支柱的综合养老金资产配置服务，利用不同的专业子公司穿透价值链内各个细分市场；典型玩家主要为大型银行集团。

“专业投资管理人”：专注于提供横跨三大支柱的投资管理服务；通常为专精投资的服务提供商，典型玩家主要为大型基金公司。

“第三支柱专家”：聚焦研发、销售第三支柱养老金产品，通常表现为相对独立的产品提供商；典型玩家主要为中等规模保险公司、基金公司、银行理财子公司等。

3.3.1 养老生态整合者

“养老生态整合者”所布局的价值链范畴最为广泛：第一支柱为国家基本养老保险/社保基金提供投资管理，第二支柱涵盖除资金托管外的所有环节，第三支柱提供各类人寿、养老保险，养老基金等产品，并提供横跨生活和健康的养老服务。

贝恩发现，该类玩家通过整合不同领域子公司的资源与能力，建立横跨整个养老生态（养老金+养老服务）的业务体系，竞争优势显著：

- 强大的渠道和客户资源：如与年金计划参与企业有长期合作关系；拥有成熟的分销渠道（如专属代理人）触及广大零售客户。
- 与养老服务高度协同：养老金产品组合完善，有助于向养老增值服务延伸；可投资资产充足，能够为养老服务开发（如养老社区）提供长期资金支持。
- 完善的运营能力：如具有实地运营经验的专业团队（康养专家等）负责管理养老生态；先进的平台管理工具以支持综合性运营等。

实现规模的同时，这类玩家往往会遭遇以下挑战：不同的子公司之间资源协调存在困难；产品设计和投资能力相对同质化，难以打造长期高绩效产品组合与同类竞争者区分；与客户的有效互动尚显不足，难以促进交叉销售和生态延伸等。

以某大型保险金融服务集团为例，该集团下设寿险、养老险、资产管理、养老服务等子公司，紧密合作，形成了保险、资管、医养三大核心业务体系，致力于提供“一站式”退休养老解决方案。基于对客户不同人生阶段的养老需求的深入理解，该集团提供了“整合养老生态”的全方位产品和服务：

- 养老金业务：为第一支柱承担投资管理的职能；第二支柱中，提供综合型团体保障计划（包括团体人寿和健康保险，养老金计划，企业年金/职业年金）；第三支柱中，开发和分销个人养老商业养老保险（包括年金，个人专属商业养老险，税延养老险等）和养老目标基金。
- 健康和养老生态：布局覆盖范围广泛的医疗服务体系，如大型医院，诊所网络，三甲医院绿色通道等；建立高端养老社区以及高龄人群护理服务，并将专属服务与高端养老产品挂钩，如大额养老年金等。

中国养老金市场白皮书

- 传统保险和财富管理：把养老金作为整体服务的一部分，与传统保险交叉销售；结合养老方案，为高净值人群提供财富管理服务（如：家族办公室）。

3.3.2 全景式养老金服务商

“全景式养老金服务商”所布局的价值链覆盖养老金三大支柱：第一支柱为基本养老保险/社保基金提供投资管理和资金托管服务（部分玩家）；第二支柱全面覆盖各个价值链环节；第三支柱提供个人养老金产品，包括养老基金、养老理财、储蓄、保险等。

贝恩发现，“全景式养老金服务商”聚焦于横跨三大支柱的端到端养老金解决方案，具备以下竞争优势：

- 优质的企业和个人客户基础：通过成熟的分销渠道（如零售网点，对公业务顾问），触达广泛客群。
- 全面的财富管理专业能力：包括依托大规模网点的高触达服务，保证长期回报的投资管理能力等。
- 第二、三支柱业务间交叉销售的协同：依托与雇主建立深厚关系，向员工客户交叉销售第三支柱产品。
- 完善的运营体系：借助数字化工具/平台，向企业客户和员工客户提供规模化综合性服务（如账户管理）等。

与此同时，这类玩家也会面临一些挑战：针对养老特定需求的退休财富规划能力尚需优化，如建立客户生命周期的养老储蓄和理财产品组合；不同子公司之间资源协调不足；二、三支柱业务之间的对接尚未建立等。

以某大型全国性商业银行为例，该银行凭借其在养老金价值链的完整布局，依托强大的服务网络与运营能力，为客户提供可靠且高效的养老金融服务。

- 团体养老计划布局：整合第二支柱能力和资源，打造专业养老金管理机构，并引入引入外资养老金管理公司提升最佳实践。
- 个人养老金布局：本部和理财子公司开发并销售养老储蓄和银行理财产品（试点），同时也借助了外资资管机构的财富管理能力和理财客户服务；通过旗下基金公司提供养老目标基金；通过下设保险公司提供个人税收递延型产品等，并将养老金产品作为整体服务的一部分，与传统保险进行交叉销售。

3.3.3 专业投资管理

“专业投资管理”专注于养老价值链上的投资管理环节，为雇主和个人提供投资解决方案：第一、第二支柱聚焦集体计划的投资管理；第三支柱除投资管理外，也为个人客户提供养老目标基金的产品开发、账户管理、销售、咨询全链条服务。

贝恩梳理发现，该类型玩家具备一系列投资领域的竞争优势，包括：

- 卓越的投资管理能力：经验丰富的投资团队，能够审慎拟定资产配置，保障各支柱产品的长期收益，并拥有覆盖多个资产类别（如权益、固收、另类等）的风险管理能力。

中国养老金市场白皮书

- 广泛的三方渠道协作：与受托管理机构或第三方销售渠道保持长期合作伙伴关系。
- 出色的品牌认可度：在个人投资者/员工客户中能够长期保持良好的市场声誉，部分玩家还与领先外资资管机构建立合作，引入最佳实践。

但是，该类型玩家往往聚焦于传统投资管理，服务于养老还存在两大挑战：与客户的互动不足，进而难以提升养老目标基金认知度或把握客户的特定需求；针对特定养老需求优化产品组合，进行产品定制化等。

以某大型公募基金为例，该基金公司已经建立了横跨多支柱的客户群，并且利用其深厚的投资管理能力与经验，帮助客户取得了长期投资回报，并实现规模增长。作为“专业投资管理人”，其客户主要包括：

- 第一支柱的基本养老保险基金、全国社会保障基金。
- 第二支柱中的各受托机构。
- 个人投资者，向其提供养老目标基金产品，与国际领先机构合作进行投资策略布局，并为新生代个人投资者量身定制营销推广活动。

3.3.4 第三支柱专家

“第三支柱专家”专注于为个人客户提供稳定的长期投资回报，保障养老资金需求：一般而言，其业务覆盖第三支柱价值链的全部领域，但通常专注于养老保险、理财、基金中的一个类别。

贝恩研究显示，“第三支柱专家”的关键竞争优势为：

- 深度有效的分销网络：与第三方渠道（如：银保，数字化渠道）建立战略合作，并选择性聚焦特定地域，打造坚实的本地客户基础。
- 单一类别下的产品研发能力：在聚焦的产品类别里，推出针对特定客群的差异化产品，拥有自己的特色畅销产品并形成用户口碑。
- 稳健的投资回报：深入理解不同资产类别（如：权益类、固收类和另类资产），有能力构建投资组合以获得稳定的长期回报。

然而，该类型玩家面临的最大挑战是需要持续推行差异化的竞争策略，以应对规模型的竞争对手。

本类玩家包括中等规模保险公司、基金公司、银行理财子公司。其中，中等规模保险公司以发行养老保险产品为主（有待获批成为个人养老金或商业养老金产品），部分保险公司通过生态合作伙伴获取客户行为数据并优化特色产品设计。公募基金以发行养老目标基金为主，并积极开展养老投资市场教育，增强养老规划意识并扩大客户群体；银行理财子公司作为最新加入第三支柱的玩家，目前主要集中在商业养老理财试点，但受益于其布局广泛的母行网点，有望取得快速增长。

3.4 竞争趋势：从“产品驱动”到“客户为赢”

随着多元玩家入局，客户养老意识提升，中国养老金市场正在从‘产品驱动’逐步过渡到‘客户为赢’的发展阶段。有别于当前产品同质化高、投资者选择有限的传统模式，未来如何聚焦客户多元诉求、围绕客户生命周期打造综合养老规划，积极创新产品，丰富选择，建立客户闭环将成为制胜关键。

在新的市场格局下，围绕以“客户为中心”的理念，涌现出四大产品端与客户端的关键趋势。

趋势1：产品持续创新，实现长期稳健的投资回报

贝恩研究发现，金融机构正在基于自身优势进行产品设计来满足多样化、多层次产品需求。例如贝莱德建信理财在养老理财试点阶段推出锁定时间相较更长，采取主动股票投资策略的权益类产品，目标客户为对于权益类投资接受度更高的客户，获得市场的广泛关注并取得较高的同期收益⁴。另外，产品定制化也正成为顺应客户需求的核心抓手，如，根据不同人生阶段设计更个性化的专属产品，并进行资产配置动态调整。

在各类产品创新背后，玩家也在进一步夯实投研能力，实现长期稳健的投资收益。例如，贝莱德建信理财使用全球架构、本土策略打造投研团队。背靠贝莱德智库长期积累，贝莱德建信理财在中国市场沿用了其在成熟市场的系统化投资策略，并由来自深耕国内市场的同事根据本土情况落地调整。通过严谨、科学的投资逻辑验证，实现可持续的、稳定的、超额的收益。

趋势2：加速建设综合养老规划

个人养老财富管理意识增强，市场涌现出更多端到端的综合养老规划服务。目前，大型金融机构不仅在加速设计和销售产品创新，同时也还在积极布局养老资产全视图以及跨生命周期养老咨询服务。中信银行发布“幸福+”养老账本，集合三大支柱数据，为用户呈现跨周期、跨平台、跨资产类别的养老资产信息。同时，基于收集到的一体化养老金数据，提供全生命周期的咨询服务，测算养老缺口，基于年龄段和风险承受能力等维度为客户建议最合适的养老金产品⁵。随着未来二三支柱滚存的实现，提前布局综合养老规划的玩家将有机会取得一体化服务先发优势，产生更大体量的交叉销售，实现业务版图扩展。

为匹配综合养老规划建设，区别于之前“产品驱动”，投资管理主导的模式，价值链中提供整体规划的环节重要性将会越加凸显，如第二支柱受托管理，第三支柱养老咨询。在成熟的养老金市场中，客户对于养老规划更加重视，因此受托、咨询业务在市场价值池中的占比更高。展望中国市场的未来，服务综合养老规划的受托管理与养老咨询有望占据更大的市场价值池。

4 贝莱德建信理财发布

5 中信银行论坛报道

趋势3：客户互动不断强化

贝恩研究发现，市场玩家正在从完整的客户旅程上强化客户互动，包括建立养老客户画像，开展投资者教育，以及布局多元触点。

领先玩家正在发力挖掘养老客户画像，洞察客户需求。在个人养老金试点上线前，招商银行已在手机APP上线养老金融专区，开通个人养老金账户预约服务，提前根据客户资金能力和过往投资经验洞察潜在客户需求及其画像⁶。

发力投资者教育，培养养老理财规划意识以及正确的长期投资观念。例如，工商银行在其养老金板块开发了养老规划测算和养老资产全视图，帮助客户更好地了解养老规划重要性及其自身财务水平，树立正确的投资预期。为支持个人养老金账户启动，工商银行上线一系列投资者教育专栏，包括产品类别、政策解读、税优计算及领取方法等内容，帮助用户全方位理解个人养老金投资方式。

加速建立多元触点。以线下为例，头部玩家正在通过员工宣讲大会、专属养老理财顾问团队等方式布局客户服务触点；在线上，伴随着一系列辅助工具的迭代，如智能投顾，金融机构能正在更主动地建立与客户的连接。在第二支柱，在年金受托服务领域，除了满足缴费、投资、领取等常规业务，国寿养老还积极开展员工研讨与培训，布局大类资产配置、风险管理等定制化运营管理功能，积极与企业客户在各个运营环节产生更多互动，并根据其需求动态调整服务内容⁷。在第三支柱，光大银行发力建设多元用户触点，对线下物理网点进行适老化改造，计划组建养老投顾团队与客户进行线下互动；在线上通过手机银行与云缴费平台设立养老金融专区，及时分享政策解读与咨询服务，主动与客户产生交互及反馈⁸。

趋势4：渠道和生态系统合作伙伴重要性凸显

贝恩观察到，各玩家正在加强与第三方的渠道合作来扩大产品分销。目前常见的第三方渠道包括银行、薪酬福利顾问、保险经纪公司、数字化平台四大类。目前银行渠道占据主流，据估计，在养老金第二和第三支柱，超过50%的个人客户和企业年金客户是通过银行渠道获客的。薪酬福利顾问在外资雇主及规模型企业的关系与服务方面具有独特优势，并以此向员工进行个人养老金产品交叉销售。数字化平台则在触达个人方面优势明显，引流规模预期将会随着第三支柱加速而快速提升。

另外，大型金融机构，尤其是保险集团，也在通过与养老生态服务商的战略合作，为客户提供养老社区、健康管理、居家养老等增值服务。太平洋人寿和国际领先的养老社区服务商欧葆庭联合投资超百亿元建立养老社区，为购买其高端养老保险的客户提供国际化的退休后生活管理⁹；太平人寿和国际医疗集团圆和医疗联合打造高净值人群的VIP健康管理服务计划¹⁰。

6 招商银行发布

7 国寿养老发布

8 “养老金融新动力”主题论坛报道

9 太平洋人寿发布

10 太平人寿发布

4. 启示：养老金市场参与者需要思考的核心要点

展望未来，面对养老金市场这片蓝海，贝恩建议，金融行业参与者应当从三个层次进行思考：定调、明道、优术，并且围绕这三个层次明确下述关键点。

定调：确立战略目标

在“定调”层次，市场玩家应把养老业务纳入最高层级（公司或集团层面）的战略愿景，从而确保资源协调和协同，并明确定义短期（12个月）和中长期（5-10年）要实现的愿景和目标，具体需考虑以下方面：

- **在市场内扮演的角色**：例如，是否需要在发展养老金业务的同时布局养老服务，是否完善全景式产品矩阵还是深耕某一养老金价值链领域。
- **对成功的定义**：根据明确的养老战略愿景，进行财务及非财务目标的制定，如实现的业务规模，覆盖的客户数量，市场的反馈等，以衡量未来成功。

明道：明确赛道选择

在“明道”层次，市场玩家需要对未来养老价值链布局有清晰的定位，明确目标客户属性、需求、位置，明确自身的价值主张，确认所选择的赛道潜能可以满足我们设定的愿景与目标：

- **确定目标客户**：权衡客户的价值潜力与自身的获客能力，比如规模型企业vs.中小企业，大众/富裕人群vs.高净值人群。
- **明确价值主张**：基于目标客户的养老需求和痛点，结合自身优劣势，分析业务相关性和商业价值、最终决定进入哪个支柱的哪个（些）环节，以最大化投资回报。
- **聚焦区域选择**：需选择一个能够最大化协同现有资源（如经营网点、代理机构、客户基础等），并具有长期增长潜力的区域作为发展支点。

优术：获取竞争优势

在“优术”层次，市场玩家需要进行详细战术规划以确保在本赛道的竞争中脱颖而出，包括明晰布局养老所需要的核心能力与资源，以及如何进行能力与资源的获取（如自建，与养老生态内其他玩家进行战略合作），具体来看：

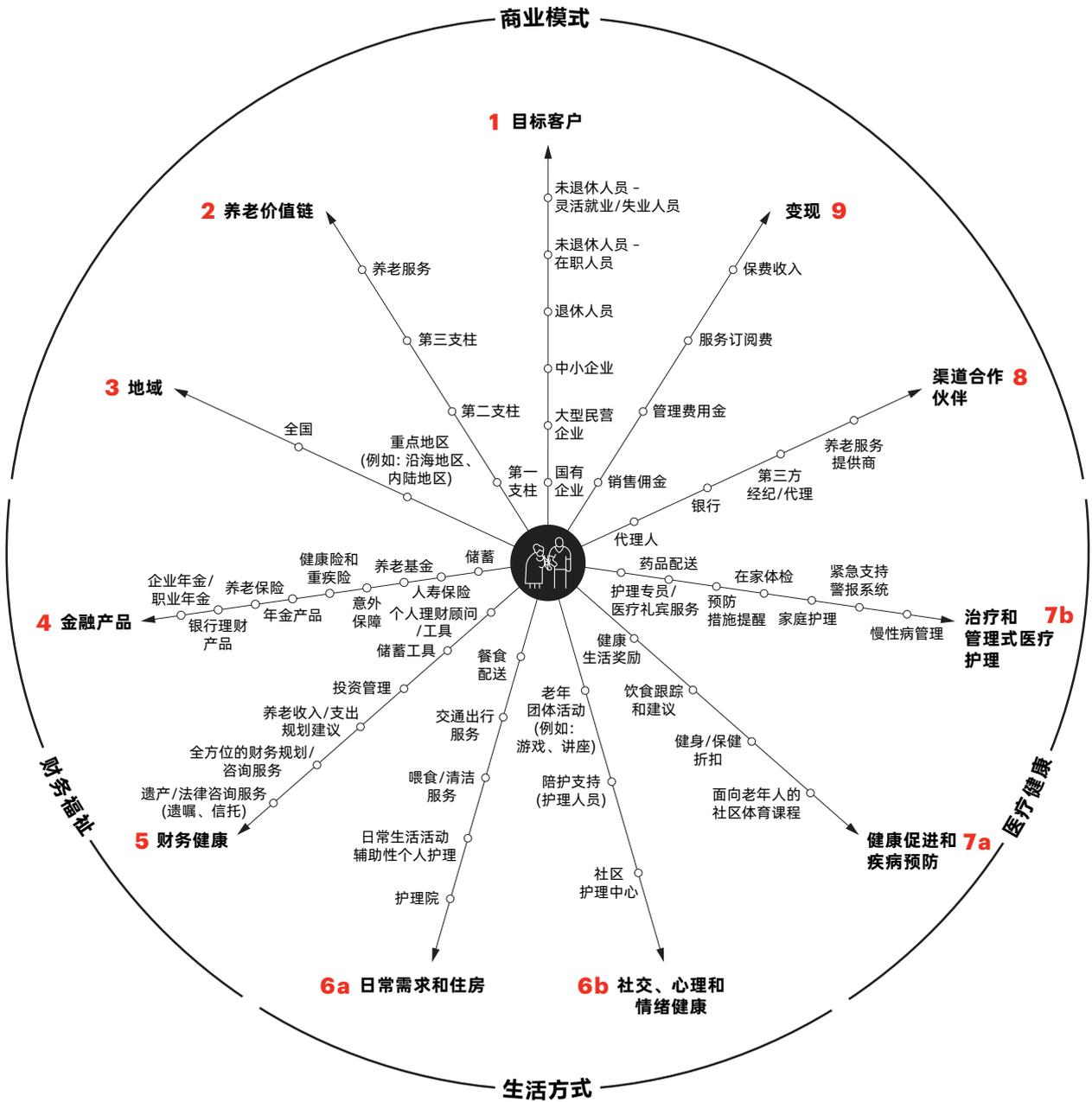
- **产品开发**：专精化产品建构能力（如资产配置、风险管理），以满足不同的风险偏好和客户需求；提供综合养老规划服务，依据客户不同的退休目标、经济状况、人生阶段等，参与客户生命周期的各个阶段。
- **客户获取**：第二支柱打造对公销售团队能力，与企业客户（对投资管理机构而言，还包括受托管理机构）建立稳固关系；第三支柱通过多渠道分销，例如银保、数字化渠道等，扩大对个人客户的覆盖。
- **客户互动**：实现多触点互动（如线上平台、智能投顾、员工宣讲大会、理财顾问团队等），有效了解客户需求并提供养老规划教育；借助第三方合作，全方位参与客户体验旅程；建立反馈闭环，改善客户体验等。
- **数字化敏捷运营**：构建数字基础设施，打造“大数据”分析能力；优化关键业务流程/工具，实现规模效应和高效运营（例如：支持客户互动、二三支柱对接等）。

实践中，各个参与者需要立足市场需求和趋势，结合自身资源和优势，明确适合的商业模式，并且在以下业务选项中做出选择，同时动态敏捷调整战略，从而在市场竞争中脱颖而出，致胜长远（图7）。

放眼未来，贝恩将持续更新并分享中国养老金市场洞察，希望成为养老金市场参与者在战略制定和落地过程中值得信赖的合作伙伴。

中国养老金市场白皮书

图 7: 可供选择的业务选项



作者简介及致谢

作者：梁霭中、崔筠、董介名

梁霭中是贝恩公司资深全球合伙人，常驻上海。联系方式：philip.leung@bain.com。

崔筠是贝恩公司全球合伙人，常驻上海。联系方式：scully.cui@bain.com。

董介名是贝恩公司董事经理，常驻上海。联系方式：steven.dong@bain.com。

感谢参与此次报告撰写的咨询顾问：潘阳融、陈若禹、陶佳丽、黄思成、陈国杰、高翔、黄嵩帜和胡雨阳。同时感谢何萍、孙嫫、吴彦雯、顾丽娜和其他同事在本报告编纂和发行过程中给予的大力支持。

Bold ideas. Bold teams. Extraordinary results.

贝恩公司是一家全球性咨询公司，致力于帮助世界各地有雄心、以变革为导向的商业领袖共同定义未来

目前，贝恩公司在全球39个国家设有64个分公司，我们与客户并肩工作，拥有共同的目标：取得超越对手的非凡业绩，重新定义客户所在的行业。凭借度身订制的整合性专业能力，配以精心打造的数字创新生态系统，我们为客户提供更好、更快和更持久的业绩结果。自1973年成立以来，我们根据客户的业绩来衡量自己的成功。我们在业内享有良好的客户拥护度，贝恩客户的业绩相较同期股票市场的表现高出四倍。

是什么使我们在竞争激烈的咨询行业中脱颖而出

贝恩公司坚信管理咨询公司发挥的作用不应局限于提供建议方案的范畴。我们置身客户立场思考问题，专注于建议方案的落地。我们基于执行效果的收费模式有助于确保客户与贝恩的利益捆绑，通过与客户通力合作，以发掘客户的最大潜力。我们的战略落地/变革管理®（Results Delivery®）流程协助客户发展自身的能力，而我们的“真北”（True North）价值观指导我们始终致力于为我们的客户、员工和社会实现目标。

贝恩公司大中华区

20世纪90年代初，贝恩公司进入中国，是较早进入中国市场的全球咨询公司之一。目前在北京、上海和香港设有三个分公司，大中华区员工人数近400人。多年来，凭借对中国本地市场的了解和在全球其他地区积累的丰富经验，我们持续为不同行业的跨国公司和中國本土企业提供咨询服务，度身订制企业策略和解决方案。



欲了解更多信息，请查询 www.bain.cn 或关注微信号：



阿姆斯特丹·亚特兰大·曼谷·北京·班加罗尔·波士顿·布鲁塞尔·布宜诺斯艾利斯·芝加哥·哥本哈根·达拉斯·迪拜·杜塞尔多夫·法兰克福
赫尔辛基·香港·休斯顿·伊斯坦布尔·雅加达·约翰内斯堡·吉隆坡·基辅·拉各斯·伦敦·洛杉矶·马德里·墨尔本·墨西哥城·米兰·
莫斯科·孟买·慕尼黑·新德里·纽约·奥斯陆·帕洛阿尔托·巴黎·帕斯·里约热内卢·罗马·圣弗朗西斯科·圣地亚哥·圣保罗·首尔
上海·新加坡·斯德哥尔摩·悉尼·东京·多伦多·华沙·华盛顿·苏黎世·利雅得·多哈