

中国养老金报告 第三支柱元年

2023年3月



背景与摘要

欢迎阅读最新一期安永中国养老金报告。2022年，中国的养老金改革取得突破性进展，税延个人养老金账户制度正式推出，标志着中国的养老金三大支柱体系的进一步完善。虽然2022年将因个人养老金账户的推出而被载入史册，但第一二支柱的增长也不可忽视。

鉴于个人养老金账户推出的重要性，今年报告的大部分内容将侧重于第三支柱。我们将列出第三支柱对行业未来增长至关重要的特性，并同时回顾其他支柱的发展。在报告的最后，我们将对一些行业未来的关键问题做出预测。我们的三个关键结论如下：

- 1. 个人养老金账户的推出标志着中国真正意义上的养老金三支柱体系的建立：**这是自基本养老保险推出以来，中国养老金体系最重要、影响面最大的发展。新规不仅鼓励10十多亿中国人开始个人养老金储蓄，还为不同类型的服务提供商提供了更公平的竞争环境。
- 2. 基金管理公司和银行是目前为止最积极的参与者，但其他机构也将快速入局：**丰厚的回报也意味着更加激烈的竞争，银行和基金管理公司抓住新机遇的速度已经证明了这一点。我们预计保险公司和理财公司将很快做出更具竞争力的回应。
- 3. 想要入局的参与者需要加快步伐：**虽然初步的结果令人鼓舞，但这只是长期红利的很小一部分。随着消费者需求、监管框架和竞争格局的快速变化，养老金服务的提供商现在更需要加快步伐。



目录

第一章：中国养老金体系与金融服务业的新时代.....03

第二章：竞争前景.....16

第三章：通往终局的旅途18

第四章：战略之上20



01

中国养老金体系 与金融服务业的 新时代





1.1 推出个人养老金

2022年4月8日，国务院发布《关于推动个人养老金发展的意见》（以下简称《意见》），宣布推出以个人为基础的税收优惠养老金制度，以健全现有养老金体系。《意见》包含许多细节，并被后续纳入各监管机构发布的更详细的相关规定中，但当时所得到的关注似乎不及后文将提及的相关规定。就像许多长期发展趋势一样，当重大突破终于出现时，反而往往被误认为是惯性。

2022年11月3日，财政部和国家税务总局联合发布了《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》（以下简称《公告》），标志中国三支柱养老体系时代的到来。新规可追溯自2022年1月1日。除上海、福建和苏州工业园区这三个已经在进行的个人税收递延型商业养老保险试点地区外，税收优惠的适用地理范围并未明确，但具体的适用范围很快于11月25日得到确定。

图1：《公告》概要

#	简要	详细内容
1	参加者资格	中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者
2	参加渠道	参加人可通过个人养老金信息管理服务平台或商业银行开设个人户口
3	缴费频率	可按月分期或者按年缴纳；缴费额度按自然年度累计，并每年更新
4	提取频次	可按月分期或者一次性领取；政策鼓励长期（既每月或分期领取）
5	是否强制	个人自愿参加、市场化运营，雇主无相关法律义务
6	缴费上限	个人缴费每年上线为人民币12000元
7	可投资产品	储蓄存款、理财产品、商业养老保险、养老目标基金等
8	领取条件	账户封闭运行，达到以下条件可领取： ▶ 达到 领取基本养老金年龄 ▶ 完全丧失劳动能力 ▶ 出国（境）定居 ▶ 其他符合国家规定的情形
9	个税政策	按照人民币12000元/年的限额标准，在综合所得或经营所得中据实扣除 ▶ 在投资环节，计入个人养老金资金账户的投资收益暂不征收个人所得税 ▶ 在领取环节，养老金不并入“综合所得”，单独按照3%的税率计算缴纳个人所得税（优于2018年个人税收递延型商业养老保险试点版本的7.5%税率），其缴纳的税款计入“工资、薪金所得”项目
10	账户管理	个人养老金资金账户作为特殊专用资金账户，参照个人人民币银行结算账户项下II类户进行管理 ▶ 个人养老金账户可以在不同银行间变更 ▶ 商业银行应当区别处理转移资金，转移资金中的本年度缴费额度累计计算 ▶ 商业银行应保存个人养老金资金账户全部信息自账户注销日起至少十五年

资料来源：人社部、财政部、税务总局、银保监会、证监会、安永博智隆分析



中国养老金改革的各相关方都推出了不同的第三支柱产品，但这是第一个也是唯一一个具有税收优惠特性并得到了相关部门背书的第三支柱产品。这项国家层面的政策很快就在不同的政府职能部门中被层层落实。

11月4日，既公告发布次日，中国证监会公布了《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定》（以下简称《暂行规定》）

图2：中国证监《暂行规定》概要

#	简要	详细内容
1	职责定位	明确基金管理人、基金销售机构等机构开展个人养老金投资公募基金业务的总体原则和基本要求，以及基金行业平台职责定位
2	产品管理	个人养老金可以投资的基金产品类型包括： ▶ 最近4个季度末规模不低于5000万元或者上一季度末规模不低于2亿元的养老目标基金 ▶ 投资风格稳定、投资策略清晰、运作合规稳健且适合个人养老金长期投资的股票基金、混合基金、债券基金、基金中基金和中国证监会规定的其他基金
3	销售管理	具备以下条件的基金销售业务可以开设以开展个人养老金基金销售相关业务 ▶ 经营状况良好，财务指标稳健，具备较强的公募基金销售能力；最近4个季度末股票基金和混合基金保有规模不低于200亿元，其中，个人投资者持有规模不低于50亿元 ▶ 公司治理健全，内部控制完善，具备较高的合规管理水平；最近3年没有受到刑事处罚或者重大行政处罚；最近1年没有因相近业务被采取重大行政监管措施；没有因相近业务存在重大违法违规行为处于整改期间，或者因相近业务涉嫌重大违法违规行为正在被监管机构调查；不存在已经影响或者可能影响公司正常经营的重大变更事项，或者重大诉讼、仲裁等事项 ▶ 与基金行业平台完成联网测试 ▶ 中国证监会规定的其他条件
4	个人养老金销售机构	共37家，其中商业银行16家，证券公司14家，独立基金销售机构7家
5	个人养老金基金产品	40家基金共推出129个产品：其中一年期产品61个，三年期产品57个，五年期产品11个

资料来源：证监会、安永博智隆分析



正如前文所述，由于基金管理公司之前推出的产品并不包含税收优惠，他们在个人养老金的竞争中一直处于劣势。但新规改变了这种格局，给了基金管理公司运用现有的业绩记录抢占更多市场的机会。

两周后，银保监会于11月18日公布了银行和理财公司个人养老金业务的相关规定《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》（以下简称《暂行办法》）

图3：银保监会关于银行及理财公司个人养老金业务《暂行办法》概要

#	简要	详细内容
1	商业银行个人养老金业务定义	▶ 资金账户业务 ▶ 个人养老储蓄业务 ▶ 个人养老金产品代销业务，包括代销个人养老金理财产品、个人养老金保险产品、个人养老金公募基金产品等，国务院金融监管机构另有规定的除外 ▶ 个人养老金咨询业务 ▶ 银保监会规定的其他个人养老金业务
2	商业银行个人养老金资金账户服务	▶ 提供资金账户开立或指定、注销、变更服务，资金账户不受参加人持有的II类户数量限制 ▶ 提供个人养老金缴费和领取服务 ▶ 可以为参加人通过其他银行账户、非银行支付机构、现金等途径缴费提供划转服务（不受II类户非绑定账户资金转入限制），为参加人、个人养老金产品销售机构等提供与个人养老金产品交易相关的资金划转服务（不受II类户划转金额限制） ▶ 提供资金账户信息管理服务，完整记录资金账户基础信息、缴费信息、资金结算信息、扣缴税款信息等 ▶ 提供资金账户信息查询服务 ▶ 银保监会规定的其他事项
3	个人养老金资金账户收费	对资金账户免收年费、账户管理费、短信费、转账手续费
4	理财公司个人养老金业务定义	个人养老金理财产品是指符合金融监管机构相关监管规定，由符合条件的理财公司发行的，可供资金账户投资的公募理财产品，包括： ▶ 养老理财产品 ▶ 投资风格稳定、投资策略成熟、运作合规稳健，适合个人养老金长期投资或流动性管理需要的其他理财产品 ▶ 银保监会规定的其他理财产品
5	理财公司委托无关联关系的商业银行进行个人养老金理财产品托管服务，被委托的商业银行资质应满足	▶ 具有全国社会保障基金、基本养老保险基金和企业年金基金托管业务资格 ▶ 具有养老理财产品托管业务经验 ▶ 具备与托管个人养老金理财产品相适应的信息系统，与理财行业平台对接，能够提供相应的技术支持和运营保障 ▶ 银保监会规定的其他条件



图3：银保监会关于银行及理财公司个人养老金业务《暂行办法》概要（续）

#	简要	详细内容
6	开展个人养老金业务的要求	▶ 商业银行：截至2022年三季度末，一级资本净额在1000亿元以上、具有跨区域服务能力、主要审慎监管指标符合监管规定的全国性商业银行和具有较强跨区域服务能力的城市商业银行 ▶ 理财公司：截至2022年三季度末，已纳入养老理财产品试点范围的理财公司，可以开办个人养老金业务
7	信息报送要求	▶ 商业银行资金账户信息及时报送： 1. 个人基本信息，包括个人身份信息、资金账户信息等； 2. 产品投资信息，包括产品交易信息、资产信息等； 3. 资金信息，包括缴费信息、资金划转信息、相关资产转移信息、领取信息、资金余额信息、缴纳个人所得税信息等。 ▶ 个人养老金理财产品信息报送：涉及个人养老金理财产品的，商业银行或理财公司应当及时将以下信息报送至理财行业平台 1. 由商业银行和直接销售个人养老金理财产品的理财公司报送个人基本信息； 2. 由商业银行报送资金信息，包括缴费信息、资金划转信息、相关资产转移信息、领取信息、资金余额信息、缴纳个人所得税信息等； 3. 由提供托管服务的商业银行报送产品托管信息； 4. 由理财公司报送产品投资信息，包括产品交易信息、资产信息、投资者交易明细和持仓情况等
8	银保监会公布的首批开办个人养老金业务的机构名单	包括23家商业银行，其中大型国有银行6家，全国性股份制银行12家，城商行5家；以及11家理财公司

资料来源：银保监会、安永博智隆分析



《暂行办法》对银行和理财公司在个人养老金业务方面很多细致的规定暗示银行将扮演个人养老金账户业务的“守门员”，而不是价值链上的“扩张者”。对理财公司来说，在2021年进行的养老理财产品试点成熟之前，不太可能扩大现有的养老金业务范围。目前市场上大约有总规模1000亿人民币的养老理财产品，它们的到期日在2026年之后。但几乎可以肯定的是，2023年在个人养老金账户的框架下，市场上将会出现新的养老金理财产品。与此同时，更多的银行可能会被准许推出正处于试行阶段、总额上限为40亿的养老储蓄存款。这种试点时间周期上的差异让其他个人养老产品供应商在抢占银行销售带宽方面领先一步，加剧了发展的紧迫性。

11月21日，银保监会发布保险公司个人养老金业务的相关规定《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》（以下简称《通知》）。

图4：银保监会关于保险公司个人养老金账户业务《通知》摘要

#	简要	详细内容
1	开展个人养老金业务的保险公司要求	▶ 上年度末所有者权益不低于50亿元且不低于公司股本（实收资本）的75% ▶ 上年度末综合偿付能力充足率不低于150%、核心偿付能力充足率不低于75% ▶ 上年度末责任准备金覆盖率不低于100% ▶ 最近4个季度风险综合评级不低于B类 ▶ 最近3年未受到金融监管机构重大行政处罚 ▶ 具备完善的信息管理系统，与银行保险行业个人养老金信息平台（以下简称银保行业平台）实现系统连接，并按相关要求信息进行信息登记和交互 ▶ 银保监会规定的其他条件 ▶ 养老主业突出、业务发展规范、内部管理机制健全的养老保险公司，可以豁免第一款关于上年度末所有者权益不低于50亿元的规定
2	个人养老金保险产品要求	▶ 保险期间不短于5年 ▶ 保险责任限于生存保险金给付、满期保险金给付、死亡、全残、达到失能或护理状态 ▶ 能够提供趸交、期交或不定期交费等方式满足个人养老金制度参加人（以下简称参加人）交费要求 ▶ 银保监会规定的其他要求
3	保险公司获授权后可提供服务类型	▶ 协助参加人在人力资源社会保障部个人养老金信息管理服务平台开立个人养老金账户 ▶ 协助参加人办理个人养老金资金账户指定或者变更 ▶ 将参加人相关信息在银保行业平台登记
4	合同管理要求	保险公司应当与参加人单独签订保险合同，并在公司相关信息系统中对该合同做出明确标识，不得接受其使用个人养老金资金账户内资金为他人投保。
5	首批个人养老保险产品名单	包含6家保险公司的7款专属商业养老险产品。

资料来源：银保监会、安永博智隆分析



与银行和理财公司相比，保险公司个人养老金的相关规定限制性更强。保险公司在开展业务之前需要具备过硬的内控、合规和风险管理，被允许试点的产品数量也相对有限，表明寿险公司应以更加谨慎的态度对待这个新机会。

11月25日，人社部、财政部和国家税务总局宣布在36个城市（地区）试点个人养老金制度，为其居民推出个人养老金账户。

图5：个人养老金账户试点地区

北京市	哈尔滨市	深圳市
长春市	合肥市	石家庄市
长沙市	呼和浩特市	苏州市
成都市	晋城市	天津市
重庆市	拉萨市	乌鲁木齐市
大连市	南昌市	武汉市
东营市	南宁市	西安市
福建省	宁波市	西宁市
广州市	青岛市	雄安新区
贵阳市	庆阳市	银川市
海口市	上海市	玉溪市
杭州市	沈阳市	郑州市

资料来源：人社部、财政部、国家税务总局、安永博智隆分析

虽然36个地区对于幅员辽阔的中国来说并不多，但亦覆盖了全国27%的人口并贡献了和40%的GDP。更重要的是，这也是引入、推广和持续发展个人养老金账户所需的基础设施相对发达的地域。一旦初期运行的成效令监管机构和政策制定者满意，我们预计该计划将很快扩大到全国范围。



最后，在11月24日，银保监会发布了针对养老保险公司的个人养老金相关规定。

图6：银保监会关于养老保险公司个人养老金业务的公告摘要

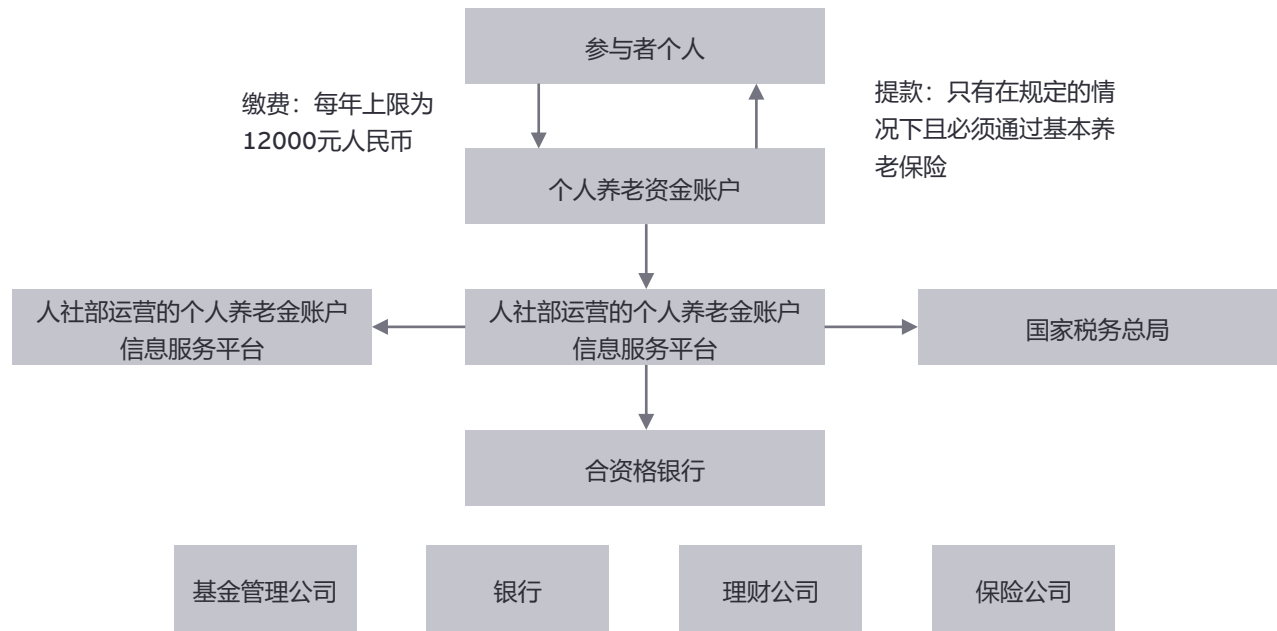
#	简要	详细内容
1	试点范围	▶ 包括14个地区，其中有一些城市但主要以省份为主 ▶ 试点从2023年1月开始，为期一年 ▶ 四家养老保险公司获准加入
2	养老保险公司的个人养老金业务方向	▶ 鼓励养老保险公司创新和发展业务，提供包括账户管理、养老规划、资金管理和风险管理等服务，满足客户生命周期内多样化养老需求 ▶ 探索多渠道开展商业养老金服务，更广泛地覆盖和触达广大的民众 ▶ 探索建立于商业养老金业务特点相适应的长期销售激励机制、风险管控机制和投资管理制，支持业务增长
3	其他安排	▶ 养老保险公司应建立适合商业养老金业务发展要求的治理架构、组织架构、考核体系等 ▶ 养老保险公司应建立完善的商业养老金信息系统，确保具备与业务需求相适应的处理能力 ▶ 养老保险公司可在试点区域内不设分支机构经营商业养老金业务

资料来源：银保监会、安永博智隆分析



虽然养老保险公司个人养老金的相关规定最后出台，而在地域范围和参与者数量方面受到诸多限制并具有试点性质，但值得一提的是，在零工经济中工作的人群得到了特别提及，这个群体在千禧一代客户中尤为重要。此外，规定允许已获批的养老保险公司无需经过额外的申请和批准程序即可进行地域扩张。

图7：个人养老金账户运作模式



资料来源：人社部、国家税务总局、银保监会、证监会、安永博智隆分析



自中国养老金体系上一次重大升级，即职业年金计划的推出以来已有七年多时间，而自第二支柱引入以补充基本养老保险以来，也有近二十年的时间。漫长的等待使变革的意义更加明显。对于关注中国养老行业长期发展的人来说，第三支柱的出台似乎是一系列近乎琐碎的发展和长期不变的向好趋势相互作用的产物，这一近乎矛盾的发展模式几乎可以说是令人费解。但是个人养老金账户的引入作为一个里程碑式的事件，不仅仅是因为漫长的等待而变得尤为令人瞩目，而且其带来的变革之深、之广也远非“试点”两字所能遮盖的。

1.2 初步结果：

中国养老金体系的变革很审慎，时间跨度很长，但个人养老金业务最终为现有体系提供了全新的平台，从而翻开了整个行业的崭新一页。通过将第一支柱的全民覆盖性与第二支柱的高定制化程度相结合，第三支柱有望解锁在中国取得零售业务成功的配方。而初步的结果也的确令人振奋：自11月25日在36个城市试点至2022年底，个人养老金业务已经成功吸引了1952万名参与者，其中613万人完成了缴费，总额达到142亿元人民币。

客户：

我们的调研表明，在前三个月的试点期间，个人养老金的主要购买者是35-45岁之间的客户。年轻人群需要更多的教育来提升对于个人养老安排的认知，而且他们可能还缺乏参与第三支柱产品投资资金。而45岁以上的人群通常都已经有了自己的退休的计划。前三个月的数据将促使银行将35-45岁的人群作为建立初步客群的最佳目标。更重要的是，在这些客户的投资组合中加入第三支柱产品，有助于银行扩展和客户沟通的途径，包括提供财务建议、长期规划和投资产品选择等服务。我们认为，作为三支柱产品主要分销商的银行将先专注于全面占领中段市场，然后再转向更广泛的30-50岁年龄段的客户。

从客户行为的维度来考虑，大多数客户与银行客户经理初期的互动不多，但由于新产品的复杂性，客户经理需要给予客户更多的帮助。为了改变这一点，银行需要实现销售和获客流程的自动化，并强化个人养老金产品的价值定位。依照人均投资2316元人民币来看，大多数参与者其实并不关注税盾的效益。此外，现在的银行已经很难像过去那样轻松地获客，要推广这项新业务，可能需要运用到比在过去十年中任何银行营销都更为创新的手段。

产品：

迄今为止，银行仅将养老储蓄和养老目标基金作为个人养老产品。而营销资源几乎完全集中在存款上。这一方面是因为吸收存款通常本来就是银行关键绩效指标之一，另一方面也是为了规避销售高风险产品的适销性风险。虽然养老储蓄能很好地满足一些客户的需求，但它在整个的养老金融组合中毕竟是一种补充性产品，并且受到监管配额的限制。另一方面，养老目标基金更贴合大多数客户的需求，但目前该基金的销售资源很少，因此它们和多数共同基金产品一样主要来自于客户主动购买，而非像存款般依靠银行投入的营销资源来推广。这意味着每个产品的吸金能力将更与产品的优点挂钩，包括业绩记录、管理人的品牌知名度，和营销材料的视觉吸引力等。

价值主张：

税收优惠是第三支柱产品的主要特征之一。但与税延保险年金类似，它并没有很好地引起中国客户的共鸣。税收优惠的程度有限，申请过程冗杂，误把递延税与免税相混淆等因素导致客户体验不尽如人意。

尽管最初的反响不温不火，但税收优惠毕竟是个人养老金账户最大的差异化因素。正如我们在去年的报告中所指出的那样，它只需要与其他特性相结合，便可形成一个更加综合的定位。事实上，个人养老金账户与早期通过税收优惠刺激零售需求的不同之处在于，个人养老金是以账户而非产品的形式呈现，这可能是其未来成功的关键。

上述是我们对初步结果的评估，值得注意的是，这些评估仅反映了最初三个月的表现，而三支柱显然是一个极其长期的项目，其真正的有效性只能通过时间来证明。而且这一过程绝非一成不变，而将不断迭代更新。

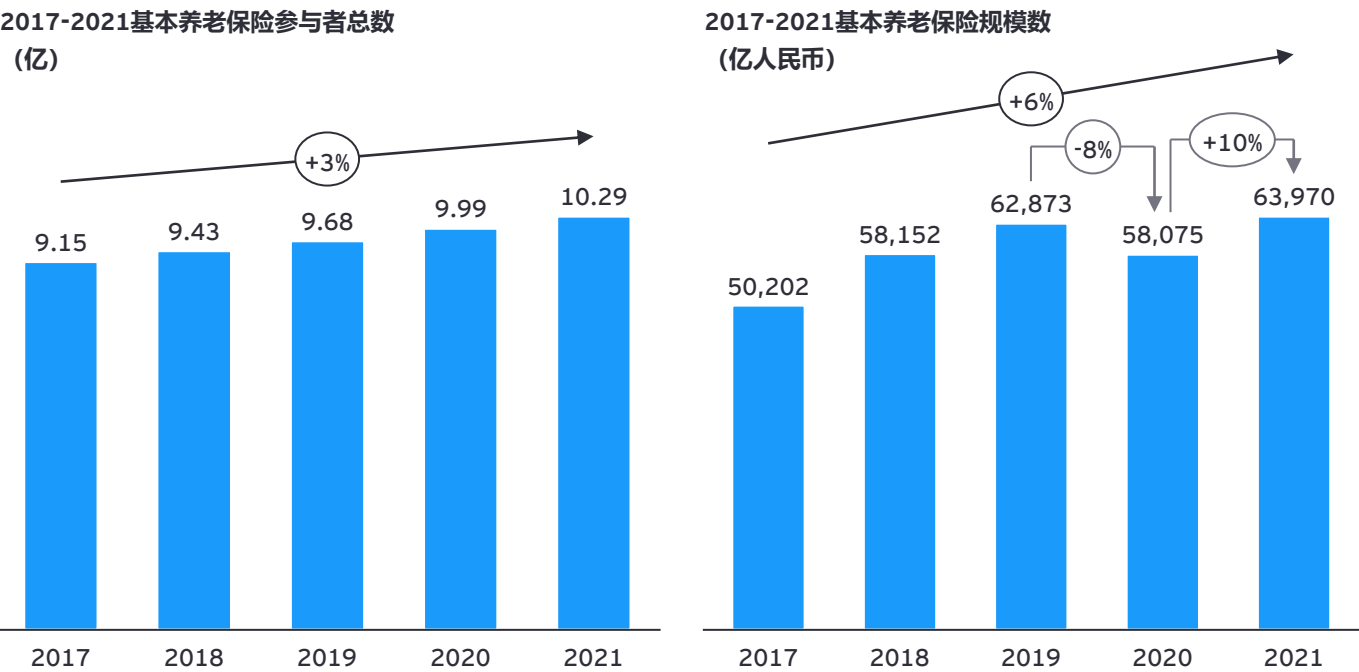


1.3 第一和第二支柱的增长

同时，第一和第二支柱的增长不应被第三支柱的推出而忽视。据估计，基本养老保险、社保基金、企业和职业年金的资产规模在2021年合计增长了近1.6万亿元人民币。

在艰难的2020年之后，基本养老保险恢复了增长。现在中国已经取消了由疫情带来的各种限制。尽管仍需要应对来自人口老龄化的持续挑战，基本养老保险的缴纳将恢复正常。

图8：2017年至2021年基本养老保险规模

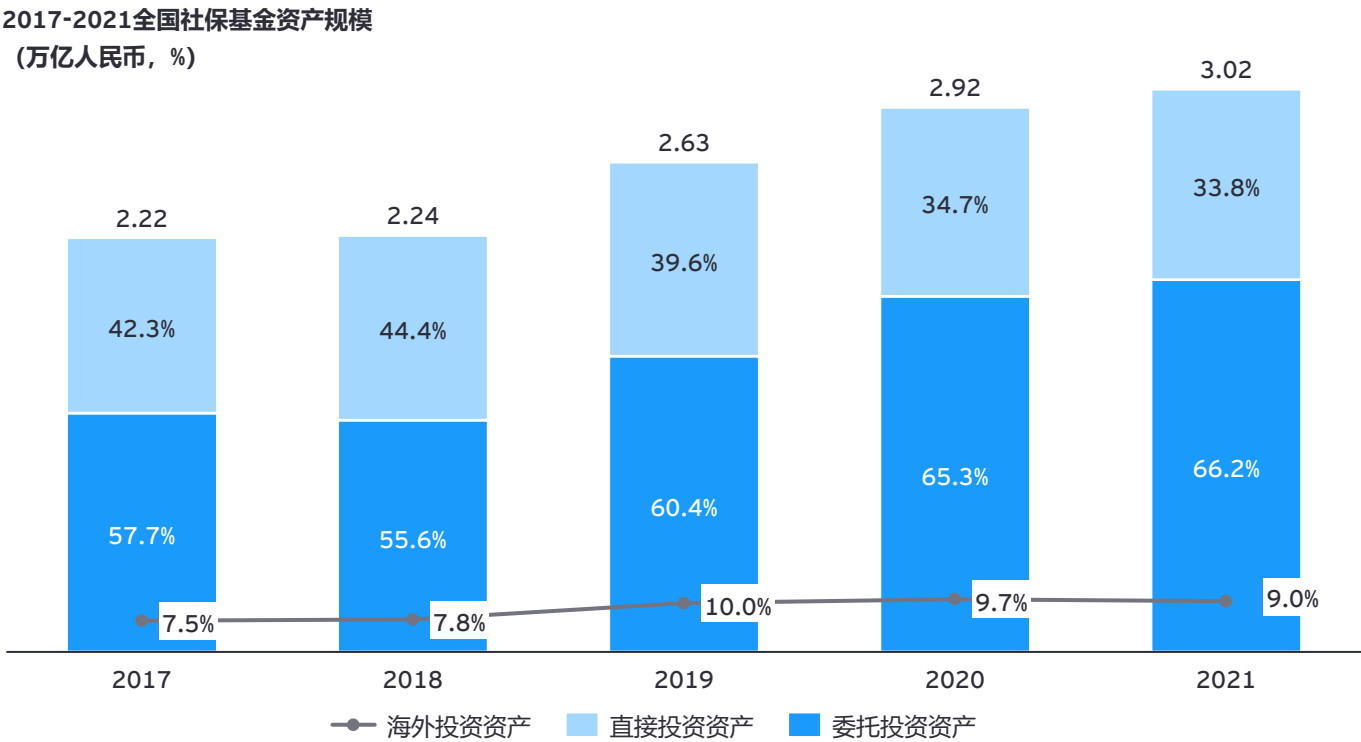


资料来源：人社部、安永博智隆分析



其中，社保基金继续保持增长，总资产首次突破3万亿元。由于资本市场的波动，同比增速从2020 年的11%下降至2021年的3%（社保基金公开2021年回报率为4.27%，2020年为15.84%，2019年为14.06%）。此外，社保基金将继续进行海外投资，并与外部基金经理合作。

图9：2017年至2021年全国社保基金资产规模

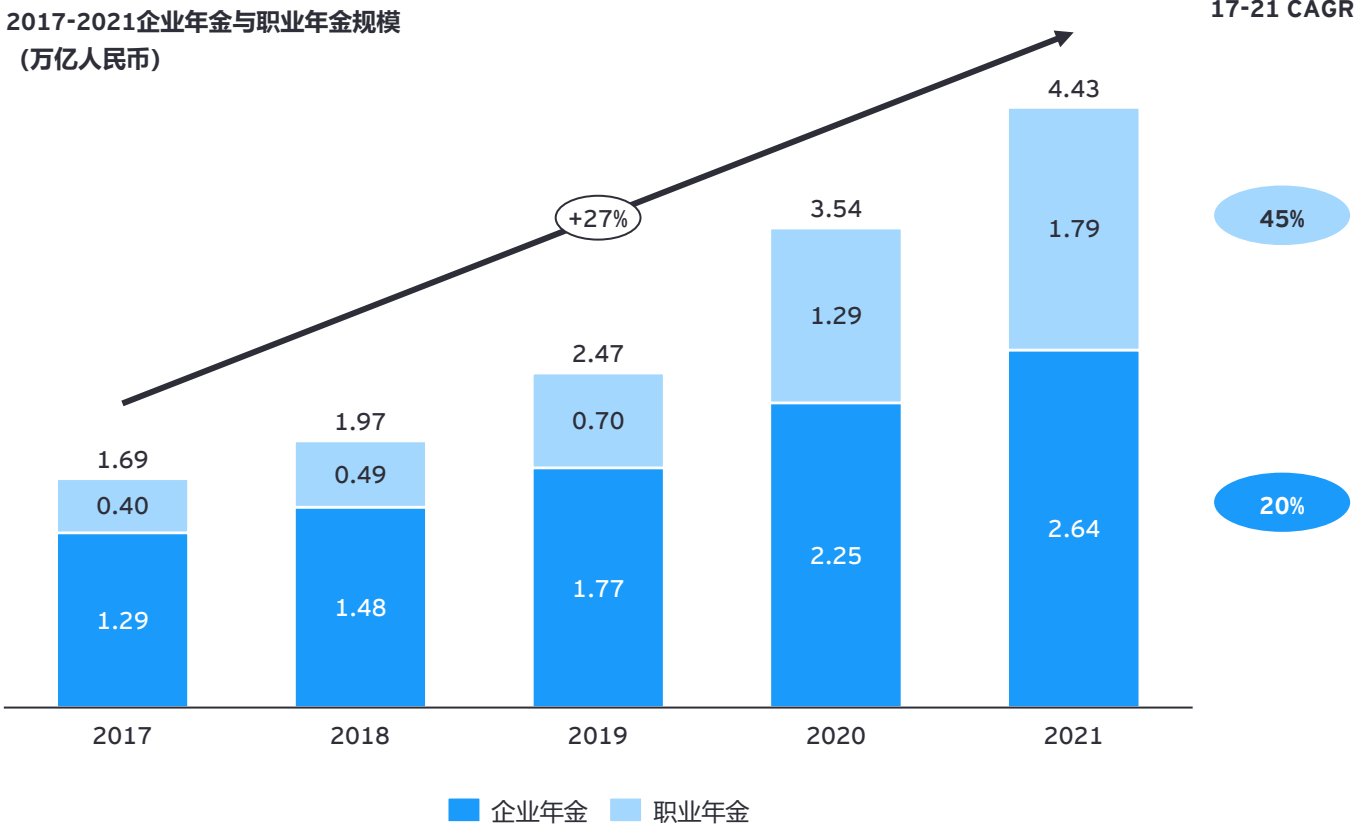


资料来源：人社部、安永博智隆分析



企业年金总资产在2021年同比增长17%，略低于2017年至2021年间的五年复合年增长率20%。这更多是资本市场波动的结果，因为参与的雇主和雇员数量都在稳步增长。职业年金也降到了相对较低的增长曲线，同比增长率为39%，宣告该板块在2019年至2020年之间的飞速增长已经结束。企业年金和职业年金的总规模首次达到4.4万亿元人民币，与2021年相比增加了9000亿元人民币。

图10：2017年至2021年企业年金和职业年金规模



资料来源：人社部、安永博智隆分析

02

竞争前景





在第三支柱所开创的新纪元中，所有参与者都不再受牌照的束缚。然而，银行、保险公司和基金管理公司这三巨头的准备程度并不一致，而且他们都面临着新竞争对手的挑战。

2.1 银行

银行是引入个人养老金账户的最大受益方，因为该业务的零售性质为它们带来了利用其庞大的客户资源和分销网络的新机会。事实上，在最初的几个月里，银行也是最积极的参与方。参与的银行遵循分步走的方式：第一阶段由个人养老金账户的推出开始，银行将数10亿开户量的艰巨任务下放到数百万员工身上。据估计，大约200万银行员工收到了开户指标，从2022年11月起的六个月内每人受命开发10-50名新客户，大致相当于2000-3000万客户，与人社部在2023年1月公布的数字相符。

第二阶段预计会在2023年展开，主要为动员已开户客户向账户注资。正如我们所见，目前只有大约三分之一的个人养老金账户持有人实际使用过他们的账户。只有当这个阶段结束后，我们认为银行才会进一步开发新客户，并进一步加深与现有客户的关系。

2.2 基金管理公司

基金管理公司是另一大受益方。在银行作为“守门员”角色的同时，基金管理公司在积极地利用其亮眼的业绩记录推广他们的养老目标基金产品。这种模式意味着基金管理公司需与银行合作并分享利润，但这是双方在销售普通的公募基金时早已完成磨合的模式，因此成功的概率很大。从长远来看，除非出现新的获客或服务模式，否则银行将是基金管理公司在个人养老金市场上的保障同时也是制约。

2.3 保险公司

到目前为止，有6家保险公司推出了7款第三支柱产品，在所有三支柱的参与者中所占比例最小。我们认为这种缺席是由多种因素造成的。首先，保险公司，尤其是龙头险企，越来越优先考虑自己设计的养老金业务模式，而不甘心仅仅作为银保合作中的产品提供方。其次，大多数寿险公司已经以延税年金的形式提供一些养老金产品，他们需要考虑是否要将现有产品纳入个人养老金账户计划，或者推出更有吸引力的新产品来填补这一空白。第三，一些保险公司手头有其他更紧迫的问题尚待解决。鉴于它们的实力，它们决定采用跟随策略，而不是冒险推出新的设计。综上所述，我们完全有理由相信，一旦上述问题得到解决，保险公司将成为个人养老金领域中强有力的竞争者。

2.4 理财公司

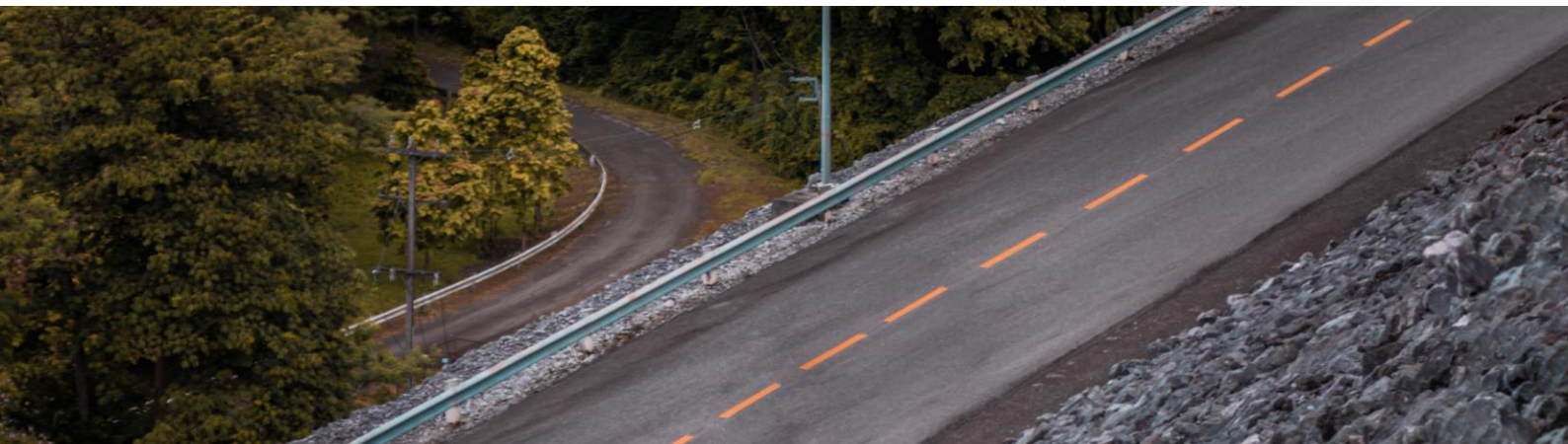
理财公司是中国金融服务业中最年轻的参与者，但却是养老金领域的先行者。自2021年9月以来，在银保监会的鼓励下，部分理财公司已经开始提供为期一年的养老产品试验。这些产品迅速售罄，因此获得了额外的配额，使得总试点规模达到950亿元人民币。虽然中国银保监会尚未确认是否将试点延期或常态化，但我们认为升级版即将推出。

着眼于中国养老产业机遇的外资企业对理财公司尤为关注，因为他们现在可以成为合资理财孙公司的控股股东。虽然我们认为在养老金领域对理财公司寄予厚望无可厚非，但它们的成功也并不是万无一失的。我们认为理财公司仍需要解决几个关键问题才能充分利用其优势：释放资源以应对新业务、设计与基金管理公司产品既相似却又不同的产品、更好地巩固与母行的关系，从分销合同到战略层面进行优化。最后，合资理财公司需要在公司治理方面付出额外的努力。

03

通往终局的旅途





一年前，在中国建立三支柱养老金体系之初，我们预测新业务的成功将取决于它能否打动个人投资者。个人养老金账户要实现其潜力，中期需要增长到10万亿元人民币左右的规模。短期目标可能是1万亿元人民币，仍是一个巨大的数字。第二支柱用了十年时间才达到这一规模。在顶层政策的加持下，个人养老金账户的增长速度预计会快很多，现今2000万的账户数已经证明了这点。但我们仍认为这将是一个阶段性的旅程，并需要若干年才能达到临界规模。诉诸于中国的普通民众来解决养老金的挑战既带来诱人的回报，也是一个巨大的挑战。

在今年的报告中，我们根据试点的初步结果，围绕客户、产品、分销渠道和可能的差异化因素的关键问题做出了一些预测。然而，一些长期趋势只有在累积更多数据后才能得到验证。在像中国这样鼓励革新的市场中，尽管不确定性仍然存在，我们建议不要试图等待个人养老金账户市场的格局完全清晰后再付诸行动。鉴于养老金改革的进程已经加速，所有参与者都需要相应地调整自己的步伐。银行已采用最小可行产品（MVP）方法来做出响应。虽然养老储蓄产品和养老目标基金都有优化的空间，但银行没有坐待专为新规设计的产品推出，而是选择优先填补货架以抓住客户群体。这样可以让银行提前收集有价值的客户信息，并将这些信息用于改进产品和基本的销售流程。MVP方法不仅可以让银行更快地进入市场，而且我们甚至可以说初期的个人养老金产品如果过度复杂，将较难获得客户的认可。

基金管理公司的养老目标基金，虽然不是完全按照MVP思路设计的，也不算新产品，但具有相似的产品特征，例如易于理解（目标日期）、满足关键需求（长期储蓄）和足够的差异性。相比之下，保险公司和理财公司还没有做出类似的尝试。

一旦最小可行产品的数量和规模达到阈值，竞争和发展的重点将会转移到新的领域。新的产品将更需具备一些决定性的特征，例如易于使用而不是易于购买、长期风险调整后的回报率而不仅仅是回报，以及与理财咨询服务的更好的兼容性。扩容后的市场将容纳更多的竞争者，并为客户带来更多的价值。市场波动也将为更新、更成熟的产品带来进入市场的机会。随着产品的多样化，客户将更看重服务。最终某些机构有望通过养老咨询服务服务而获取收入。

战略之上

个人养老金账户制度才成立不足三个月，参与者已经不得不调整它们的策略。这个市场大到可以为所有参与者提供设计、实施和测试不同战略的机会，我们认为抓住这个机会势在必行。虽然部分先行者已经得到了最初的收获，但长期胜负犹未可知。



安永 | 建设更美好的商业世界

安永的宗旨是建设更美好的商业世界。我们致力帮助客户、员工及社会各界创造长期价值，同时在资本市场建立信任。

在数据及科技赋能下，安永的多元化团队通过鉴证服务，于150多个国家及地区构建信任，并协助企业成长、转型和运营。

在审计、咨询、法律、战略、税务与交易的专业服务领域，安永团队对当前最复杂迫切的挑战，提出更好的问题，从而发掘创新的解决方案。

安永是指 Ernst & Young Global Limited 的全球组织，加盟该全球组织的各成员机构均为独立的法律实体，各成员机构可单独简称为“安永”。Ernst & Young Global Limited 是注册于英国的一家保证（责任）有限公司，不对外提供任何服务，不拥有其成员机构的任何股权或控制权，亦不担任任何成员机构的总部。请登录 ey.com/privacy，了解安永如何收集及使用个人信息，以及在个人信息法规保护下个人所拥有权利的描述。安永成员机构不从事当地法律禁止的法律业务。如欲进一步了解安永，请浏览 ey.com。

关于EY-Parthenon

EY-Parthenon团队与客户协作，应对各种复杂情况，协助他们重整生态系统，重塑业务组合，重塑自我，实现更美好的未来。借助全球互联与规模，团队着重战略实现——协助企业首席执行官制定和实施战略，以在业务转型时更好应对挑战，同时最大程度抓住机遇。EY-Parthenon团队从构想到实施，协助企业促进长期的价值，建设更美好的商业世界。EY-Parthenon是一个品牌，全球各地多家安永成员机构在该品牌下提供战略性咨询服务。如欲了解更多，请访问 ey.com/parthenon。

© 2023 博智隆（上海）企业咨询有限公司。
版权所有。

APAC no. 03016618
ED None

本材料是为提供一般信息的用途编制，并非旨在成为可依赖的会计、税务、法律或其他专业意见。请向您的顾问获取具体意见。

ey.com/china

联系人



赵晓京
金融战略与交易咨询亚太区负责人
jonathan.zhao@hk.ey.com



Dustin Ball
安永-博智隆香港区负责人
dustin.ball@parthenon.ey.com



张浩川
大中华区财富和资产管理战略与交易咨询负责人
howhow.zhang@parthenon.ey.com



林奥
战略与交易咨询保险战略负责人
james-a.lin@parthenon.ey.com

关注安永微信公众号
扫描二维码，获取最新资讯。

