连平：从五中全会精神看财富管理行业七大发展机遇

植信投资首席经济学家兼研究院院长 连平

植信投资研究院副院长 刘涛

10 月 29 日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议胜利落下帷幕。从会议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称《建议》）来看，不但全面擘画了未来 5-15 年我国国民经济和社会发展的宏伟蓝图，为编制“十四五”规划指出了清晰的方向和目标，同时也为我国财富管理行业点亮了一连串璀璨耀眼的发展机遇，将极大地提振财富管理行业和市场投资者的信心。

机遇 1：财富管理行业将迎来规模空前的发展机遇

《建议》首先提出了到 2035 年我国基本实现社会主义现代化的远景目标，包括“经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民收入将再迈上新的大台阶”“人均国内生产总值将达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大”等。

当前，国内关于中等发达国家的判断标准并不统一。此前一些地方将“人均 GDP 达到 1 万美元”当作“中等发达国家”的标准，但这显然不符合“中等发达国家”字面的含义。

根据国家统计局公布的数据，2019 年我国人均 GDP 就已经突破 1 万美元了。因此，中等发达国家人均 GDP 的门槛需要向上抬升。

从国际比较来看，较为发达或高度发达的国家，如英、法、日等国 2019 年人均 GDP 都在 4 万美元以上，美国人均 GDP 更高达 6.5 万美元。因此，2-4 万美元的人均 GDP，如捷克（2.3 万美元)、葡萄牙(2.3 万美元)、韩国（3 万美元）等国家目前所处的水平，可大致被认为是中等发达国家，这也符合普遍的认知,而 2 万美元是中等发达国家的入门级别。

未来我国通过技术创新驱动，获得新一轮的增长红利，再延续 15 年 5%左右的中高速增长的话，到 2035 年，按不变价格计算，人均 GDP 有望达到 2 万美元。我们认为，这一目标是相对可行的。当然，如果再叠加人民币升值等因素，到 2035 年我国人均 GDP 有可能达到 3 万美元甚至更高。

此外，《建议》还提出“城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小”“全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”等目标。未来 5-15 年在我国广大城镇和农村地区，将产生一大批新兴的高净值或较为富裕的人群，使得我国原有的 200 万高净值人群队伍迅速壮大。按前述人均 GDP 增长预测，到 2035 年高净值人群的规模很可是目前的 2-3 倍，也就是比目前新增 200-400 万人，可投资金融资产规模在目前 200 万亿元的基础上相应增加 200 万-400 万亿元。如

果进一步考虑到规模同样迅速扩张的中产阶层或准高净值人群，我国完全有可能形成一个规模空前庞大、全球首屈一指的财富管理市场。

机遇 2：财富管理市场将更趋成熟规范

除 2035 年远景目标外，《建议》重点规划了“十四五”期间我国经济社会发展的主要目标。在市场建设方面，提出要“坚持平等准入、公正监管、开放有序、诚信守法，形成高效规范、公平竞争的国内统一市场”“实施高标准市场体系建设行动”等。

2018 年资管新规出台对我国财富管理市场影响深远。一是有助于促进财富管理行业统一标准、打破刚兑、加快产品净值化转型，防范和化解潜在金融风险。二是有助于推动财富管理行业回归本源，增强金融服务实体经济的质效。三是有助于财富管理机构加强投研能力建设，改变以往创新能力偏弱，大类资产配置种类相对单一的格局。我国财富管理市场从此进入了日益规范的发展轨道。与此同时，政府职能部门和监管部门近年来还强化了对互联网金融欺诈的打击和对 P2P 乱象的整治，大量非持牌机构被市场出清，财富管理行业加快向规范经营回归，这对依法持牌、合规经营的财富管理头部机构将形成正向激励，推动其努力提升产品和服务质量，进一步走向专业化。

《建议》提出，“国家治理效能得到新提升，社会主义

民主法治更加健全”“人民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高”。在上述发展目标指引下，财富管理行业的投资者教育有望大大强化，居民的金融素养和法治意识将不断提升，风清气正的法治环境和信用环境将进一步形成。未来财富管理机构和投资者将在法律框架内厘清各自权利和义务，理性地解决纠纷，真正实现“卖者尽责、买者自负”，与银行、股票等其他金融市场一样步入更加成熟、理性的发展阶段。

机遇 3：金融开放将带来更丰富的产品和服务

《建议》强调，“形成强大国内市场”“坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放”“有序扩大服务业对外开放”等，这无疑有助于吸引更多国际领先的财富管理机构加快布局中国市场。

近年来，我国财富管理行业发展步伐较快，机构生态渐趋多元，创新产品日益丰富，朝着规范、健康、有序的方向发展。但与国际发达的财富管理市场相比，我国财富管理市场的产品和服务供给还存在种类相对单一、服务模式粗放等不足，难以满足部分高端投资者差异化、个性化的需求。某种程度上讲，我国财富管理市场可选金融工具较少，是导致金融资产在家庭总财富中占比偏低的原因之一。

2018 年以来，我国金融开放步伐明显提速。2018 年，我国宣布了 15 条银行业保险业开放措施，取消或大幅放宽

外资持股比例上限、扩大外资金融机构业务范围等；2019 年，又进一步出台了两轮共 19 条开放措施，为提高我国金融业服务实体经济能力和国际竞争力营造了良好的制度和市场基础，吸引了一大批外资银行、保险、投行等机构进入，极大地推动了上海、青岛、深圳等国内城市资管中心或财富管理中心的建设。以上海为例，上海国际金融中心建设正向纵深发展，针对资产管理和财富管理领域提出了建设“全球资管中心”“亚洲资管枢纽”等目标，吸引了道富、法巴资管、荷宝资产、凯雷投资等一大批国际知名的资产管理机构和私募股权投资机构落户上海。

外资机构的到来带来了先进的经营理念和服务模式，将吸引国内资管机构和财富管理机构在股权、产品、管理和人才等方面与外资机构开展合作，将国际上成熟的投资理念、经营策略、激励机制和风控体系运用到境内。如近期中银理财和东方汇理合资设立汇华理财，建信理财与贝莱德、富登公司获批合资设立理财公司等都体现了这一趋势。同时，不少外资资管机构和私募机构进入我国后，也在积极申请外资公募基金牌照。对于国内一些以基金代销为主的第三方财富管理机构而言，这意味着未来其产品线将更加丰富，有助于满足国内高端客户跨境、跨行业、跨币种的投资理财需求，使得财富管理的供需适配性更加完善。

机遇 4：老龄人群财富管理市场空间巨大

《建议》提出，“十四五”期间，我国将“实施积极应对人口老龄化国家战略”“发展银发经济”等。

当今时代，人口老龄化已成为全球广泛关注的社会经济问题。过去30年，全世界65岁及以上老年人口比例以每10年1个百分点的速度从6%跃升至9%，推动世界整体进入了老龄化社会，未来这一速度还将加快。我国也已进入了老龄化社会。但我国的老龄化问题某种程度上更加严峻，如老龄人口数量世界第一、老龄化速度更快、地区间差异明显等。2020年10月，人社部预测，“十四五”期间我国老龄化人口将突破3亿大关。而联合国的预测更令人忧心：2025年前后，我国65岁及以上人口比例将超过14%，从“老龄化社会”迈入“深度老龄化社会”；2035年前后，我国人口老龄化比例可能超过20%，进一步升级为“超老龄化社会”；2060年前后，我国人口老龄化比例或将达到30%，届时全国有将近三分之一的人口超过65岁。

随着我国老龄化程度不断加深，财富管理的重要性进一步凸显。从政策层面来看，2019年11月，中共中央、国务院印发《国家积极应对人口老龄化中长期规划》，全面部署了2020-2050年我国应对人口老龄化的工作任务，首当其冲的就是要“夯实应对人口老龄化的社会财富储备”，如通过完善国民收入分配体系，优化政府、企业、居民之间的分配格局，稳步增加养老财富储备。

从市场供需层面来看，受养老保障体系尚不健全、人口预期寿命大幅延长带来的家庭财富提前透支风险等因素驱动，当前我国老年人群对财富管理的需求十分迫切，但国内财富管理的供给尚未完全匹配需求，未来财富管理机构在加快产品和服务创新方面还有很大提升空间。

机遇 5：健全多层次社保体系为财富管理行业创造新机遇

《建议》提出，“健全多层次社会保障体系”“发展多层次、多支柱养老保险体系”“稳步建立长期护理保险制度，积极发展商业医疗保险”。

经过多年探索，我国基本形成了养老金“三支柱”体系。其中，第一支柱为政府主导的基本养老保险制度，第二支柱为部分企业和机关事业单位自主发展的年金制度，第三支柱主要是个人储蓄性养老保险和商业养老保险。目前，三支柱之间的发展并不均衡：第一支柱占绝对主导地位，覆盖 9.7 亿中国城乡居民，占我国养老金总资产的 70%；第二支柱进展缓慢，参与主体多为国有企业（企业年金）和机关事业单位（职业年金），参与人数为 2000 多万人，占养老金总资产的 30%，存在覆盖面窄、机构经济负担压力较大、缺乏持续加入意愿等问题；至于第三支柱，仍处于试点初期，占比几乎可以忽略。但考虑到第一支柱已经满负荷运转、对公共财政拖累较重，第二支柱一般企业加入意愿不高，第三支柱反

而是潜力最大、发展前景最值得期待的，这已成为监管部门和社会各界的普遍共识。十九届五中全会召开前夕，中国银保监会郭树清主席就指出，大力发展第三支柱养老保障，可有效缓解中国养老保险支出压力，满足民众多样化养老需求；同时，也可集中长期稳定资金，探索跨周期投资模式，成为资本市场长期投资和价值投资的重要力量，满足基础建设和科技创新的资金需要。中国证监会易会满主席也表示，将推动优化第三支柱养老金等中长期资金入市的政策环境。据预测，我国第三支柱如接近或能达到美国的发展水平，很可能将形成一个规模高达数十万亿元的新兴市场。

相关政策实践近年来也正在积极推进。2018 年 4 月，多部门联合印发《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，局部试点税延养老保险，对充实养老保险第三支柱进行了有益探索。2019 年以来，人社部、财政部等部门正积极研究制定养老保险第三支柱政策文件，拟采取账户制，并建立统一的信息管理服务平台，符合规定的银行理财、商业养老保险、基金等金融产品都可以成为养老保险第三支柱的产品。从业务实践来看，丰富第三支柱养老金产品，需要监管部门、金融机构加快培养合格的养老金管理人才，打造权威的第三方基金评级机构等。

机遇 6：大健康和康养产业前景广阔

《建议》明确提出，“十四五”期间，要“全面推进健

康中国建设”“加快发展健康、养老”等现代服务业、“大力发展中医药事业”“推动养老事业和养老产业协同发展”、构建“医养康养相结合的养老服务体系”等。

改革开放以来，我国健康领域改革发展成就显著，人民健康水平不断提高。同时，我国也面临着工业化、城镇化、人口老龄化以及疾病谱、生态环境、生活方式不断变化等带来的新挑战，需要统筹解决关系人民健康的重大和长远问题。2016 年，中共中央、国务院印发了《“健康中国 2030”规划纲要》，全面系统地提出了提高全民身体素质、强化覆盖全民的公共卫生服务、发展健康服务新业态等目标和举措。

2020 年，一场席卷全球的新冠疫情深刻揭示了，当今世界所有国家，无论是发达国家还是发展中国家，在公共疾病面前都面临同等严峻的挑战。疫情进一步提醒我国，要加快推进“健康中国”战略。“十四五”期间，我国将统筹推进普及健康生活、优化健康服务、完善健康保障、建设健康环境、发展健康产业等任务。在此背景下，健康新产业、新业态、新模式将加快涌现并扩大外延，大健康和康养产业将进入快速发展的黄金期。

在此过程中，高净值人群对于大健康和康养服务的需求无疑将更为强烈。这就为以高净值人群为主要服务对象的财富管理机构挺立潮头提供了绝佳的发展机遇。一方面，健康保险的重要性将进一步突出。从美国的经验来看，最近 20

年来，提供“院前、院中、院后”全程健康风险管理服务的主动管理型健康保险已经取代医疗服务成为整个健康产业链中的核心。另一方面，财富管理机构最适合在客户与国内外先进医疗资源、康养资源之间搭建供需对接桥梁，并将其作为全面满足客户多元化需求一揽子服务方案中的重要一环。

机遇 7：财富管理科技将加速发展

据统计，在十九届五中全会《建议》中，“创新”一词被提及多达 15 次。文中处处可见“坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位”“提升企业技术创新能力，激发人才创新活力，完善科技创新体制机制”“加快数字化发展”等鼓励创新或科技创新的表述。

近年来，以物联网、人工智能、大数据、区块链、虚拟现实、云计算等为代表的金融科技迅猛发展，科技与金融的融合越来越紧密，在银行、券商等行业得到了较为广泛的场景应用，深入到了前、中、后台各个方面。国际上，智能投顾、理财规划软件、投资组合管理软件、数字化平台、机器人流程自动化等金融科技创新成果在一些先进财富管理同业得到了充分展示，金融科技对财富管理行业正在产生深远的影响。

尽管在我国财富管理领域，金融科技的应用尚处于起步阶段，但未来发展前景令人充满信心。一是地方政府、监管

部门自上而下推动金融科技加速发展的决心和力度都很大。2019 年 8 月，中国人民银行制定印发了《金融科技发展规划（2019-2021 年）》，提出到 2021 年，要建立健全中国金融科技发展的“四梁八柱”；雄安新区、长三角、粤港澳大湾区等也都提出了打造金融科技中心的目标愿景。二是我国财富管理行业具备后发赶超优势，会比较快地达到与欧美发达国家目前差不多的水平，在一些财富管理细分领域，甚至有可能率先应用某些金融科技，成为相关领域的引领者。从近年来我国在移动支付、数字货币等领域的实践来看，相关领域已经走在相关科技应用的世界前沿了。

可以预见的是，今后我国财富管理行业将插上金融科技的翅膀，通过“理财顾问+财富科技”结合的手段，为客户提供更优质、精准直达的产品和服务。未来财富管理领域金融科技的应用将主要聚焦于促进财富管理行业数字化转型、提升财富管理行业客户服务效能、降低财富管理运营成本、增强财富管理的适配性等方面的场景。在财富管理科技的驱动下，以往只能是少部分高净值、超高净值人群能够享受的精准、个性化、定制化的优质财富管理服务将“飞入寻常百姓家”，惠及覆盖面更广的准高净值或中产家庭。

“潮平两岸阔，风正一帆悬”。未来 5-15 年，从需求端来看，在科技创新红利驱动下，我国将加速向中等发达国家行列迈进，居民财富积累及随之而来的财富管理需求将持续

大幅增长。从供给端来看，市场环境将日趋规范，对外开放向深入发展，金融科技快速迭代，金融机构财富管理供给能力将极大提升。我国财富管理市场必将充满生机活力，财富管理行业将迎来新的一轮大发展，由此步入一个全新的黄金机遇期。

免责申明:

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。
