

中国建投研究丛书·专著系列  
JIC Institute of Investment Research Books·Works

# 投资新视野Ⅱ

## 养老服务

**NEW HORIZONS OF INVESTMENT**  
**Pension Service**

建投研究院 编著



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

中国建投研究丛书·专著系列  
JIC Institute of Investment Research Books · Works

# 投资新视野Ⅱ

## 养老服务

**NEW HORIZONS OF INVESTMENT**  
**Pension Service**

建投研究院 编著



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目(CIP)数据

投资新视野. II, 养老服务 / 建投研究院编著. --  
北京: 社会科学文献出版社, 2016. 10  
(中国建投研究丛书. 专著系列)  
ISBN 978 - 7 - 5097 - 9780 - 8

I. ①投… II. ①建… III. ①养老 - 社区服务 - 投资  
- 研究 - 中国 IV. ①F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 235330 号

### 中国建投研究丛书·专著系列 投资新视野 II：养老服务

编 著 / 建投研究院

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 王婧怡 许秀江

责任编辑 / 王婧怡

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理出版分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: [www.ssap.com.cn](http://www.ssap.com.cn)

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 三河市东方印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 18.25 字 数: 233 千字

版 次 / 2016 年 10 月第 1 版 2016 年 10 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 9780 - 8

定 价 / 79.00 元

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

 版权所有 翻印必究

年老时最大的安慰莫过于意识到，已把全部青春的力量都献给了永不衰老的事业。

——叔本华

## 本书编写人员

(按姓氏笔画排序)

万建发 文玉春 方伊奇  
石宝华 邹继征 高彦如

## 总 序

一千多年前，维京海盗抢掠的足迹遍及整个欧洲。南临红海，西到北美，东至巴格达，所到之处无不让人闻风丧胆，所经之地无不血流成河。这个在欧洲大陆肆虐整整三个世纪的悍匪民族却在公元 1100 年偃旗息鼓，过起了恬然安定的和平生活。个中缘由一直在为后人猜测、追寻，对历史的敬畏与求索从未间断。2007 年，维京一个山洞出土大笔财富，其中有当时俄罗斯、伊拉克、伊朗、印度、埃及等国的多种货币，货币发行时间相差半年，“维京之谜”似因这考古圈的重大发现而略窥一斑——他们的财富经营方式改变了，由掠夺走向交换；他们懂得了市场，学会了贸易，学会了资金的融通与衍生——而资金的融通与衍生改变了一个民族的文明。

投资，并非现代社会的属性；借贷早在公元前 1200 ~ 公元前 500 年的古代奴隶社会帝国的建立时期便已出现。从十字军东征到维京海盗从良，从宋代的交子到曾以高利贷为生的犹太人，从郁金香泡沫带给荷兰的痛殇到南海泡沫树立英国政府的诚信丰碑，历史撰写着金融发展的巨篇。随着现代科学的进步，资金的融通与衍生逐渐成为一国发展乃至世界发展的重要线索。这些事件背后的规律与启示、经验与教训值得孜孜探究与不辍研习，为个人、企业乃至国家的发展提供历久弥新的助力。

所幸更有一批乐于思考、心怀热忱的求知之士勤力于经济、金融、投资、管理等领域的研究。于经典理论，心怀敬畏，不惧求索；于实践探索，尊重规律，图求创新。此思索不停的精神、实践不息的勇气当为勉励，实践与思索的成果更应为有识之士批判借鉴、互勉共享。

调与金石谐，思逐风云上。《中国建投研究丛书》是中国建银投资有限责任公司组织内外部专家在瞻顾历史与瞻望未来的进程中，深入地体察和研究市场发展及经济、金融之本性、趋向和后果，结合自己的职业活动，精制而成。《丛书》企望提供对现代经济管理与金融投资多角度的认知、借鉴与参考。如果能够引起读者的兴趣，进而收获思想的启迪，即是编者的荣幸。

是为序。

张睦伦

2012年8月

## 编辑说明

中国建银投资有限责任公司（以下简称“集团”）是一家综合性投资集团，投资覆盖金融服务、先进制造、文化消费及信息技术等领域，横跨多层次资本市场及境内外区域。集团下设的投资研究院（以下简称“建投研究院”）重点围绕国内外宏观经济发展趋势、新兴产业投资领域，组织开展理论与应用研究，促进学术交流，培养专业人才，提供优秀的研究成果，为投资研究和经济社会发展贡献才智。

《中国建投研究丛书》（简称《丛书》）收录建投研究院组织内外部专家的重要研究成果，根据系列化、规范化和品牌化运营的原则，按照研究成果的方向、定位、内容和形式等将《丛书》分为报告系列、论文系列、专著系列和案例系列。报告系列为行业年度综合性出版物，汇集集团各层次的研究团队对相关行业和领域发展态势的分析和预测，对外发表年度观点。论文系列为建投研究院组织业界知名专家围绕备受市场关注的热点或主题展开深度探讨，强调前沿性、专业性和理论性。专著系列为内外部专家针对某些细分行业或领域进行体系化的深度研究，强调系统性、思想性和市场深度。案例系列为建投研究院对国内外投资领域的案例的分析、总结和提炼，强调创新性和实用性。希望通过《丛书》的编写和出版，为政府相关部门、企业、研究机构以及社会各界读者提供参考。

本研究丛书仅代表作者本人或研究团队的独立观点，不代表中国建投集团的商业立场。文中不妥及错漏之处，欢迎广大读者批评指正。



## 序

2008 年国际金融危机之后，全球经济陷入了挥之不去的阴霾之中。2015 年世界经济增长率仅为 3.1%，而 2016 年在英国“脱欧”事件的影响下，世界经济增长率可能低于 3%，达到金融危机后的最低水平。

全球经济缺少活力、动力和长期增长潜力。人们谈论过各种原因，需求不振、创新不足、负债过高等，而这些因素的背后，还隐藏着一个不那么起眼的原因，但正是这个原因，导致世界经济“长期”低迷，那就是——人口老龄化。

2005 年，全球人口总数 65.20 亿人，60 岁及以上的老龄人口占总人口的比例达到 10.28%，65 岁及以上老龄人口占总人口的比例达到 7.28%；2015 年，这两个比例分别升至 12.26% 和 8.26%。从全球层面看，人类进入老龄化社会已经 10 年有余。世界人口平均寿命 71 岁，中国平均寿命 76 岁，而日本已高达 83 岁。美国人口普查局在《老龄化世界：2015 世界人口报告》中指出，未来 5 年之内，我们将见证 65 岁及以上人口数量超过 5 岁及以下幼儿人口数量，这在人类发展史上尚属首次。

与老龄化相伴的是低生育率。2010 年的世界银行数据显示全球平均每个妇女生育 2.5 个孩子，发达国家为 1.7 个，欠发达国家为 2.7 个，最不发达国家为 4.5 个。中国在计划生育政策的影响

下，总和生育率仅为 1.5 左右。发达国家 1.7 的总和生育率，会导致其人口每过一代（约 30 年）减少 20%。

人口老龄化与低生育率会导致最具生产创造活力和最具消费活力的年轻人口减少，劳动力供给不足，科技进步和创新能力下降，投资与消费低迷不振，最终导致经济低迷。这是无论刺激投资、刺激消费、增发货币或增加科研投入等都无法解决的难题。

这也是引发欧债危机的一个重要因素。“欧猪四国”中，2010 年葡萄牙总和生育率为 1.50，希腊为 1.37，意大利和西班牙为 1.32，皆为超低生育率。超低生育率的结果，就是这些国家年轻人口快速减少，老龄化十分严重。低生育率和人口老龄化导致国家与社会负担沉重，同时经济增长和财政收入增长的能力大幅下降，国家和社会破产的风险大幅提高，进而导致了欧债危机。

我们再来看中国的情况。得益于人口红利和改革开放红利的双重驱动，1980~2012 年，中国 GDP 年均增长速度达到 10.0%，对世界 GDP 增长的贡献率高达 13.4%。尤其是在国际金融危机爆发后的几年中，中国经济对全球经济增长的贡献率迅速上升，对带动世界经济走向复苏发挥了重要作用。同期，中国对世界经济增长的贡献率超过美国成为全球第一。

而如今，中国经济进入“L”型增长，其中一个很重要的原因也是人口红利消失与人口老龄化程度加深。年轻人减少导致劳动力供给下降，消费与投资减少，技术创新能力不足，社会福利需求增加，社会负担加重，从而拖累实体经济发展。

人口老龄化是每个国家经济发展到一定程度后必然会经历的阶段，而老龄是我们每个人都希望经历的生命进程。人口老龄化是经济发展不愿见到的，而长寿却是每个人的希望。因此，我们要正视人口老龄化问题，化问题为机遇，化机遇为增长的新动力。

在这样的背景下，投资者该如何把握养老产业发展的脉络，如何让老龄人口释放第二人口红利，如何在养老细分产业中找到

自身的契合点，就显得尤为重要。

中国建投投资研究院秉承这样的社会责任感，助力投资者“远见成就未来”，凭借多年的研究积累，与养老产业投资的实践者信达风投资管理有限公司合作编撰了《投资新视野Ⅱ：养老服务》。本书对养老产业进行了全面的剖析，纵向上，实现宏观、产业、金融、投资问题全链条覆盖；横向上，从社区养老、机构养老、高端养老、新型养老、医养融合方面探索产业发展前景与投资价值。为投资者提供了把脉养老服务投资、洞悉投资风云变幻的新视野、新思路、新工具。

本书第一章为投资者展开宏观图谱，介绍全球共同面临的人口老龄化挑战，尤其是从理论上、实证上证实了人口老龄化与经济增长的负相关关系——中等收入国家老年抚养比每上升1个百分点，经济增速出现0.04%的下跌；劳动年龄人口占比每下跌1个百分点，经济增速出现0.35%的下跌。人口老龄化对产业结构、社会保障、社会管理都带来深远影响。但老年人口的增加并不必然带来社会经济衰退的衰退。重要的是人类社会要适应从以前的年轻态社会步入老龄社会的转变，并且从退休保障、养老制度上做好体系支撑，老龄化社会就不会给人类社会带来明显的负面影响。

第二章介绍了中国“未富先老”、加速步入老龄化社会的现状。我国人口老龄化呈现了5大特征：总量大、增速快；高龄、失能、半失能人口比例高；未富先老、未备而老；空间分布差异大；家庭养老功能弱化。在这样的背景下，我国老龄人口衍生出健康护理、生活照料、社会参与、权益保护、金融服务等多种需求。而面对这些需求，我国的养老服务体系供给不足，既迫切需要健全养老服务体系，又需要进行结构性调整。

第三章分析了社区居家养老模式。我国的社区居家养老大部分由社区居委会主导运行，社会资本参与比例不高，主要依靠政府补贴与政府购买，盈利模式尚不成熟。而且，存在需求与供给

严重失衡、服务设施不健全、资金投入不足、专业人员缺乏等问题，亟须政策激励、资源整合，以及养老服务从业人员的培养。

第四章分析了机构养老模式。机构养老发展较快，围绕医疗、养老、护理形成多种组合模式。不过，公办与民办养老机构在政府优惠政策方面受到“双轨制”的差别待遇，导致民办养老机构缺乏公平竞争的大环境，除亟须顶层设计调整外，可以探索“公建民营”模式。

第五章分析了高端养老模式。在高端养老领域，商业化机构摆脱了先天不足的劣势，形成了“群雄逐鹿”的局面。出生于“婴儿潮”的人口经历了改革开放与房地产盛宴，成长为我国社会的中坚力量，分化出一部分富有的高净值人群，这群人将在未来10年步入老年，中国高端养老将迎来黄金时代。这群有健康、有活力、有知识、有经济实力的老人需要享受更有品质的生活，目前我国已有持续照料社区模式、全产业链全生命周期模式以及候鸟式高端养老模式。房地产企业、养老产业资本、保险公司纷纷布局高端养老。

第六、七、八章分析了新型养老模式。市场总是不乏商业创新，在养老金补充领域，产生了消费养老、以房养老等模式，在技术领域，产生了智慧养老模式。消费养老是在居民消费过程中，将商家让利转化为居民养老金，有助于居民将储蓄转化为消费，同时有助于缓解养老金压力。以房养老是以老年人的房产为基础，通过金融或非金融机制，提前套现，实现老年人延续终生的现金流入。智慧养老是利用移动互联网、电子设备、云计算、物联网等实现养老产业的信息化、智慧化升级。

第九章重点介绍医养融合。对于老年人尤其是失能半失能老人，医疗和护理与养老密不可分，同时医疗与护理也是医养融合机构最易赢利的环节。医养融合可以是医疗与养老功能的结合，也可以是养老机构与医疗机构联盟，为老年人提供持续照料、健

康疗养、健康亲情社区等服务模式，实现共赢的方式。

第十章介绍支持“银色”经济的养老金融，包括养老金金融、养老服务金融和养老产业金融。养老金金融通过制度安排积累养老资产，同时实现保值增值；养老金融服务以老年人作为对象设计产品，以满足其年老后的金融消费需求；养老产业金融满足养老产业的各种投融资需求。

第十一章讲述的是私募资本在养老服务领域的投资观察与实践。该章节从投资策略、募资策略、投后管理三方面介绍了私募投资养老产业的全流程，为社会资本进入养老产业提供解决方案。

第十二章进行专题讨论，从实践角度详细讨论了社会资本进入养老产业需要注意的几个问题。在投资切入点方面，探讨如何选择细分行业，如何选择投资模式，如何选择投资地域；在募资方面，探讨保险机构、央企国企和银行分别应当怎样利用自身资源优化募资方式；在投资管理方面，探讨如何克服政策障碍对接资本市场。

“欲为圣明除弊事，肯将衰朽惜残年”。养老服务业是更高质量的延长生命、提高劳动生产率、释放人口第二红利的重要支持和保障。老年人口是夕阳人群，养老服务却是朝阳行业。不同于新兴技术，养老产业是慢热的，需要长期坚持与精耕细作，回报缓慢，却持久而抗周期。如何在中国人口红利进入转折点的关键时期，把握机遇，布局养老产业，不仅需要胆识与魄力，更需要忍耐与坚持。期望本书能为机构投资者、金融企业、政府部门、研究机构以及社会各界人士提供参考和智力支持，共同为我们年老的时候能过上富足、体面、快乐、有价值的生活而努力。

是为序。

编者

2016年8月

# 目 录

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 第一章 人口老龄化：全球面临的共同挑战 .....  | 001 |
| 第一节 全球人口老龄化的现状与趋势 .....    | 001 |
| 第二节 人口老龄化与经济增长 .....       | 007 |
| 第三节 人口老龄化对社会发展的影响 .....    | 013 |
| 第四节 全球主要国家应对人口老龄化的经验 ..... | 015 |
| 第二章 未富先老：中国加速步入老龄化社会 ..... | 024 |
| 第一节 我国人口老龄化的趋势特征 .....     | 024 |
| 第二节 老龄群体消费需求分析 .....       | 031 |
| 第三节 养老服务需求调研数据 .....       | 035 |
| 第四节 养老服务供给体系现状与问题 .....    | 041 |
| 第三章 社区居家养老：盈利模式尚不成熟 .....  | 046 |
| 第一节 社区居家养老的概念及发展 .....     | 046 |
| 第二节 社区居家养老服务的主要模式 .....    | 050 |
| 第三节 我国社区居家养老目前存在的问题 .....  | 067 |
| 第四节 关于推动社区居家养老的几点思考 .....  | 070 |

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| <b>第四章 机构养老：刚需社会化养老的选择</b> | 074 |
| 第一节 机构养老在我国的发展             | 074 |
| 第二节 机构养老的主要运作模式            | 076 |
| 第三节 机构养老目前存在的主要问题          | 088 |
| 第四节 关于完善机构养老的几点思考          | 089 |
| <b>第五章 高端养老：各路资本争夺的焦点</b>  | 094 |
| 第一节 “四有”老人群体是目标客户          | 094 |
| 第二节 国外高端养老经验借鉴             | 101 |
| 第三节 国内高端养老业态               | 114 |
| 第四节 国内机构介入高端养老的三大力量        | 123 |
| 第五节 国内高端养老模式存在的问题          | 129 |
| <b>第六章 消费养老：一种新的商业探索</b>   | 132 |
| 第一节 消费养老模式                 | 132 |
| 第二节 消费养老的机会与风险             | 138 |
| 第三节 消费养老的前景展望              | 141 |
| <b>第七章 以房养老：市场还在认知期</b>    | 147 |
| 第一节 认识以房养老                 | 147 |
| 第二节 以房养老的国际借鉴              | 149 |
| 第三节 以房养老的中国模式              | 151 |
| 第四节 以房养老的落地实践及存在的问题        | 156 |
| <b>第八章 智慧养老：新技术渗透与融合创新</b> | 161 |
| 第一节 智慧养老认知：全智能老年系统         | 161 |
| 第二节 典型模式：先进的管理和信息技术+居家养老   | 165 |
| 第三节 市场发展：处于早期成长阶段          | 169 |

|      |                            |     |
|------|----------------------------|-----|
| 第九章  | 医养结合：突破养老产业的政策瓶颈 .....     | 179 |
| 第一节  | 医养结合提出背景 .....             | 179 |
| 第二节  | 医养结合模式分析 .....             | 183 |
| 第三节  | 医养结合的难点、问题以及对策 .....       | 186 |
| 第十章  | 养老金融：支撑银色经济的基石 .....       | 191 |
| 第一节  | 养老金融概述 .....               | 191 |
| 第二节  | 养老金资产管理 .....              | 194 |
| 第三节  | 养老金融服务 .....               | 200 |
| 第四节  | 养老产业投融资 .....              | 208 |
| 第五节  | 从供给侧改革看养老金融的发展 .....       | 210 |
| 第十一章 | 投资观察：私募资本投资养老服务的观点 .....   | 213 |
| 第一节  | 刚需市场的投资机会已经出现 .....        | 213 |
| 第二节  | 资源整合及募资策略 .....            | 225 |
| 第三节  | 投后管理策略：以坪效为核心、连锁经营 .....   | 228 |
| 第十二章 | 专题讨论：社会资本进入养老产业的若干问题 ..... | 231 |
| 第一节  | 关于机构投资者的策略再讨论 .....        | 231 |
| 第二节  | 关于养老服务业的资源支持问题 .....       | 240 |
| 第三节  | 关于养老服务业对接资本市场的问题 .....     | 243 |
| 附录   | 养老相关政策法规 .....             | 248 |
| 参考文献 | .....                      | 259 |
| 后 记  | .....                      | 266 |



# 第一章

## 人口老龄化：全球面临的共同挑战

人类进入老龄化社会已经 10 年有余<sup>①</sup>。2005 年，全球人口总数 65.20 亿人，60 岁及以上的老龄人口占总人口的比例达到 10.28%，65 岁及以上老龄人口占总人口的比例达到 7.28%；2015 年，这两个数字分别升至 12.26% 和 8.26%。更为严峻的是，老年人进一步高龄化的速度逐渐加快。预计到 2040 年，65 岁及以上老龄人口占总人口的比例将超过 14%，人类将进入超老龄社会，应对人口老龄化将成为 21 世纪全球面临的共同挑战。

### 第一节 全球人口老龄化的现状与趋势

#### 一 人口老龄化是全球性问题

人口老龄化是全球性问题，而并非某些国家的特有现象，这

---

① 根据 1956 年联合国《人口老龄化及其社会经济后果》及 1982 年维也纳老龄问题世界大会确定的标准，当一个国家或地区 65 岁及以上老年人口数量占总人口比例超过 7% 或 60 岁及以上老年人口占总人口比例超过 10% 时，则意味着这个国家或地区进入老龄化。世界卫生组织定义，65 岁及以上人口占总人口的比例达到 7% 时，为“老龄化社会”（Ageing society），达到 14% 为“老龄社会”（Aged society），达到 20% 时为“超老龄社会”（Hyper-aged society）。