



个人养老金 + 买方投顾

编者按/个人养老金制度落地已进入第四年,全市场个人养老金账户已超1.5亿户,养老金产品数量已逾千款,行业逐步从规模扩张迈向高质量发展。与此同时,“开而不投、投而不活”现象普遍,大量账户资金长期闲置休眠;投资者群体呈现出“不会投、不敢投、懒得投”的投资惰性突出;机构的产品销售导向难以提供适配服务。

如何打破现实僵局?成熟市场经验表明,“默认投资”和“买方投顾”是两把“钥匙”,其发展路径是否适合中国土壤?中国个人养老金相关制度是否能够简单复制?

“穿透行业转型迷雾,解码买方投顾价值”,本报重点IP《向买方进发》本期聚焦“个人养老金+买方投顾”。从制度完善、先行者经验、投顾模式与落地实践等多个维度切入,通过多方采访与深度分析,尝试厘清行业争议与发展逻辑,探寻个人养老金账户激活并从“产品导向”迈向“服务导向”的现实可能。

制度完善:个人养老金引入买方投顾是重要一环

中经记者 孙汝祥 夏欣
北京 上海 广州报道

中国是全球老年人口最多的国家,同时也是老龄化速度最快、应对人口老龄化任务最重的国家。

数据显示,2025年年末,我国60岁及以上人口超3.2亿人,其中65岁以上人口为2.2亿人,分别占总人口的23%和15.9%。预计到2035年左右,60岁及以上老年人口将突破4亿人,占比超过30%,中国将进入重度老龄化阶段。

另一方面,我国多层次、多支柱养老保险体系还存在发展不平衡的矛盾。除第一支柱基本养老保险比较健全外,第二支柱企业(职业)年金、第三支柱个人养老金和其他个人商业养老保险服务,都亟待加快发展。

其中,作为养老金金融体系在第三支柱的制度核心,个人养老金是连接居民养老储备需求与金融市场供给的关键桥梁,其“开而不投、资金休

眠”的问题尤为突出。

贝莱德建信理财《2025中国养老金金融白皮书》显示,截至2025年6月15日,开通个人养老金账户人数已超过1.5亿。不过,有业内人士称,虽然开立账户人数超过1.5亿,但真正完成“开户—缴费—投资”完整闭环的比例或不足三成,七成账户处于“空转”状态。与此同时,个人养老金产品已超1100款,产品过多反而加剧个人选择困难。

十多位业内专家接受《中国经营报》记者采访时表示,个人养老金的核心是满足居民长期养老的投资需求,不能长期停留在单纯提供产品货架的阶段,而引入买方投顾是个人养老金制度完善的重要一环。

专家认为,买方投顾可以站在投资者立场提供配置服务,将个人养老金从一桩以产品销售为中心的“交易”,转变为以人的长期利益为中心的“关系”,促使个人养老金从“账户开立”迈向资产配置与长期持有,实现真正的养老投资闭环。

第三支柱承载多重使命

国家统计局发布的数据显示,2025年年末,全国总人口为140489万人,60岁及以上人口为32338万人,其中65岁以上人口为22365万人,分别比上年增加1307万人和342万人,占总人口比例分别为23.02%、15.92%。

国家卫生健康委相关负责人在2022年表示,据测算,预计到2035年左右,我国60岁及以上老年人口将突破4亿,占比超过30%,中国将进入重度老龄化阶段。到2050年前后,老年人口规模和比重、老年抚养比和社会抚养比将相继达到峰值。

随着老年人口持续增加,人口老龄化程度不断加深,养老保险体系也面临着相当大的挑战。

人社部党组书记、部长王晓萍近日发文指出,当前,我国多层次、多支柱养老保险体系还存在发展不平衡的矛盾。政府主导的基本养老保险制度体系比较健全,而经营主体和社会力量承担的补充保障发育程度不够。要持续优化第一支柱养老保险,加快发展二、三支柱补充养老保险。健全完善个人养老金制度,优化产品供给,提高服务质量,丰富领取情形,让群众多一份选择和保障。

“中国基本养老保险已经覆盖了10亿多人,这是全世界最大的养老保障网,成就不可谓不大。但是,一个凳子要想稳,至少要有三条腿,养老保险三个支柱就像是凳子的‘三条腿’。”养老金专家、易方达基金前副总裁高松凡称。

“中国老龄人口已超3亿人,养老光靠国家不行,光靠企业也不行。而且随着将来就业越多元化,有些人没有单位,甚至连‘一条腿’都成问题。”高松凡强调,一定要补上个人养老金的“短板”。

实际上,在养老保险三大支柱里,个人养老金虽然起步最晚,但亦被寄予厚望。

2022年4月,国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》,同年11月,人力资源社会保障部、财政部等五部门联合公布《个人养老金实施办法》,北京、上海等36个城市和地区启动试点;2024年12月,五部门联合印发《关于全面实施个人养老金制度的通知》,个人养老金制度推广至全国。

2025年3月,《国务院办公厅关于做好金融“五篇文章”的指导意见》提出,健全应对人口老龄化的养老金金融体系,服务多层次、多支柱养老保险体系发展,为建立企业年金或职业年金的单位及其职工,以及个人养老金参加人提供更加便捷的金融服务。加强养老金资金投资管理,推动实现养老金稳健增值。

2026年3月出台的“十五五”规划纲要亦明确,要大力发展养老金金融,完善个人养老金政策。

北京大学光华管理学院院长、博

雅特聘教授田轩认为,个人养老金当前最核心的制度使命,是补充第一支柱基本养老、第二支柱职业养老的不足,构建“三足鼎立”的稳健体系,切实提升居民养老储备的可持续性,以及对深度老龄化带来的养老保障压力。

“中国的人口老龄化进程在速度和规模上都堪称人类历史上的重大事件。但第一支柱长期面临收支压力,且覆盖深度难以随人口老龄化程度加深而相应扩张;第二支柱覆盖率仅约10%,且集中于国有单位和大型企业,对中小企业雇员和灵活就业群体几乎没有覆盖。”法律博士、美国普信集团首任北亚区总经理林羿称。

林羿认为,在此背景下,个人养老金作为第三支柱,其制度使命已不再是“锦上添花”的补充,而是在财政可持续前提下,为数以亿计的城镇居民,尤其是第一支柱保障有限、无法进入第二支柱的群体,提供基础养老保障的关键托底。

“因此,个人养老金当前最核心的制度使命有两层:一是覆盖层面,尽快将参与人群从精英式的高收入城市群体,扩展至更广泛的中低收入城镇居民和灵活就业人员;二是积累层面,将已参与者的账户从‘税收优惠的储蓄器’升级为真正能够跨越30年积累、有效对抗通胀的长期权益资产池。”林羿强调。

“我国居民并不缺少储蓄,但大量资金仍停留在短期存款、货币基金和低风险理财中。”北京大学博雅特聘教授刘玉珍认为,“个人养老金制度的关键,是把居民一部分中长期资金从短期化、低效率的停泊状态,引导到长期养老积累体系中。帮助居民建立长期养老金账户意识,并通过税收激励、产品供给和账户服务,提高居民自愿养老储备能力。”

申万菱信基金管理有限公司董事长陈晓升表示,个人养老金除了应有效补充第一、第二支柱,实现居民财富跨周期积累与稳健增值外,还要为资本市场提供长期、稳定、机构化的资金来源,形成养老保障与资本市场良性互促、长期共赢的格局。

西南财经大学金融学院、中国金融研究院院长罗荣华则认为,个人养老金的意义不只是居民财富管理,还在于它能形成稳定、可预期、低换手的长期资金。居民长期养老储备如果能够通过规范、分散、低成本的方式进入金融市场,就有助于改善投资者结构,推动基金、保险、理财等资管机构从短期销售导向转向长期账户服务导向。

“个人养老金的制度使命可以概括为两层:对居民而言,是提高退休后的补充保障能力;对金融体系而言,是培育长期资本和长期投资文化。”罗荣华如是总结。

超七成账户休眠待激活

自2022年个人养老金制度推行以来,参与人数和缴存资金保持持续增长。

贝莱德建信理财《2025中国养老金金融白皮书》显示,截至2025年6月15日,开通个人养老金账户人数已超过1.5亿。

另据国家社会保险公共服务平台数据,截至2026年5月5日,个人养老金产品目录共有1141只产品,其中保险类503只、基金类318只、储蓄类281只、理财类39只。

然而,在开户数与产品供给增加的同时,“开而不投、资金休眠”的问题却迟迟没有得到良好解决。

“从公开披露的数据与业内研究来看,1.5亿参加人中,真正完成‘开户—缴费—投资’完整闭环的比例估计在三成左右,而在已缴费群体中,相当比例资金停留在账户内未做任何投资指令,实质上与活期存款无异。”林羿称。

一位资管机构人士表示,个人养老金实际缴费比例远低于开户比例,综合多方数据,实际进行资金缴存的比例约在20%—25%。

在业内专家看来,个人养老金“开而不投、资金休眠”,既不利于长期养老保障,居民财富积累,也不利于资本市场稳定。

“个人养老金不是简单地积累资金规模,而是要构建起个人养老储备的可持续机制。让每个参与者不仅‘开了户’,而且

‘存得进、投得好、取得出’。”南开大学金融学教授田利辉强调。

罗荣华认为,个人养老金账户休眠的问题,不能只理解为短期业务转化率不高,其更深层的隐患在于,它会让第三支柱看起来已经建立,实际上却没有形成相应的养老资产积累。

“对个人而言,资金休眠会削弱长期复利效应。如果账户开了但不缴费,或者缴费后长期不投资,表面上看本金安全,但实际上可能错过长期资产增值机会,降低应对未来养老支出压力的能力。”罗荣华进一步解释。

“养老金积累的核心价值在于时间复利,每推迟一年有效投资,退休时的账户余额损失以指数级计算,而非线性损失。”林羿对此有同感,认为休眠账户意味着个人养老储备积累的窗口期正在被白白消耗。

林羿进一步表示,个人养老金账户若长期停于储蓄形态,不仅错失权益资产的长期收益,还可能在通胀背景下出现实际购买力的持续侵蚀。对中低收入群体而言,这一隐患尤为严峻,因为他们缺乏其他对冲渠道。

“对居民养老保障而言,开户不等于储备。如果账户没有持续缴费和长期投资,就无法形成有效养老资产积累,也无法改善退休后的收入保障。”北京大学光华管理学院金融学副教授

阮宏勋表示。

陈晓升也认为,账户空转无法形成有效积累,难以弥补未来养老支出缺口,直接弱化制度保障功能,并且资金长期闲置难以抵御通胀侵蚀,可能丧失福利增值机会,或影响退休后的实际生活水平。

田轩强调,个人养老金“开而不投、资金休眠”对长期养老保障构成储蓄断层风险,会导致第三支柱发展缓慢,无法弥补第一、第二支柱的保障缺口,加剧养老保障的压力。对居民财富积累而言,则形成机会成本损失,导致居民错失税收递延、复利增长与专业配置带来的长期增值红利,进一步拉大代际间财富鸿沟,削弱共同富裕的微观基础。

对制度而言,罗荣华表示,账户休眠会削弱个人养老金的获得感:“第三支柱本来需要长期稳定参与,如果居民开户后长期没有配置、没有收益感知,也没有服务陪伴,就容易形成‘开了也没用’的印象,进而影响后续缴费意愿和制度信任。”

“对资本市场来说,大量资金休眠意味着长期资金入市规模不足,无法有效支撑资本市场长期资金供给,削弱养老金投资之于市场‘稳定器’与‘压舱石’的作用。”田轩表示。

阮宏勋表示,个人养老金原本有望成为长期资金的重要来源。但如果大量账户休眠,长期

资金形成机制就难以充分发挥,也不利于资本市场形成更稳定的长期投资者基础。

“账户休眠,无法形成持续稳定的长期增量资金,不利于市场价值发现与平稳运行。”陈晓升称。

反观成熟市场,个人养老金体系是资本市场最重要的长期稳定资金来源之一。

“美国401(k)资产规模超过8万亿美元,是美国股市长期‘慢牛’的重要制度性支撑。”林羿表示。

“美国股市之所以能实现‘牛长熊短’,养老金融提供的长期资金是关键支撑。”富达投资大中华区投资策略及业务资深顾问郑任远强调,“没有制度引导的长钱,很难有真正健康的资本市场。”

郑任远介绍,美国自2006年默认机制立法以来,第二、第三支柱每年以12%—15%的速度增长,源源不断地向市场注入专业管理、纪律投资的“长钱”。50%—55%的养老金资产配置于股票市场,且极少因短期波动赎回。这种稳定流入不仅成为市场“压舱石”,还在2020年疫情暴跌中起到封底作用,加速了后续反弹。

“若中国也能建立起类似的养老金‘长钱’机制,其意义将远超市场稳定本身。”郑任远表示,稳定的长期资本不仅能平抑A股高波动性,更有望为科技创新企业提供穿越周期的耐心资本。

个人养老金制度相关政策梳理

2026年3月 “十五五”规划纲要明确,要大力发展养老金金融,完善个人养老金政策。

2025年3月 《国务院办公厅关于做好金融“五篇文章”的指导意见》提出,健全应对人口老龄化的养老金金融体系,服务多层次、多支柱养老保险体系发展,为建立企业年金或职业年金的单位及其职工,以及个人养老金参加人提供更加便捷的金融服务。加强养老金投资管理,推动实现养老金稳健增值。

2024年12月 人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、金融监管总局、证监会联合印发《关于全面实施个人养老金制度的通知》,个人养老金制度推广至全国。

2022年11月 人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、中国银保监会、证监会五部委联合公布《个人养老金实施办法》,北京、上海等36个城市和地区启动试点。

2022年4月 国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》。

数据来源:公开资料整理

刘洋/制图

从“产品导向”转向“服务导向”

个人养老金要真正发挥作用,必须从“产品导向”转向“服务导向”,这是受访专家的普遍共识。

刘玉珍认为,四个“是否”决定了个人养老金的账户使用效率。“早期制度建设重在开户、产品准入和渠道覆盖。”刘玉珍表示,但当开户人数已经达到较大规模后,核心问题会转向账户使用效率:居民是否缴费、是否投资、是否长期持有、能否在不同生命周期阶段调整配置。

刘玉珍直言,没有服务导向,个人养老金容易停留在“账户开了,产品有了,但居民不会用”的阶段。

“个人养老金不是一次性产品销售,而是长期账户管理。服务导向意味着机构要围绕客户的养老目标,提供风险测评、资产配置、长期陪伴、再平衡提示和领取规划。”刘玉珍强调。

“解决‘开而不投’问题,不能只靠增加产品或短期营销,而要通过账户服务、默认投资和买方投顾,把沉睡账户转化为真正的长期养老资产。”罗荣华称。

罗荣华认为,从“产品导向”转向“服务导向”,是个人养老金

制度走向成熟绕不开的一步,个人养老金不能长期停留在单纯提供产品货架的阶段。

在罗荣华看来,产品导向解决的是“可以买什么”的问题,服务导向解决的是“谁适合买什么、买多少、如何长期持有、何时调整”的问题。

对于普通理财来说,产品导向已经存在局限;对于个人养老金来说,这种局限则更为明显。

“因为养老投资不是一次性购买产品,而是一个跨越几十年的账户管理过程。投资者面对的不只是收益率比较,而是退休期限、风险承受能力、税收优惠、家庭现金流和市场波动之间的综合权衡。”罗荣华解释道。

对于资管行业而言,这也是

一次转型的机会。罗荣华说:“过去很多机构习惯于围绕产品发行、渠道销售和短期规模增长组织业务;个人养老金则要求机构围绕账户目标、长期陪伴和风险适配来组织服务。”

“个人养老金能否成功,不取决于产品目录有多长,而取决于居民是否真的把它当作长期养老金账户来使用。买方投顾

的价值,正在于帮助这个账户真正运转起来。”罗荣华称。

田轩、陈晓升、林羿等业内专家也一致认为,引入买方投顾是完善个人养老金制度的重要一环。

“个人养老金的核心是满足居民长期养老的投资需求,普通居民没有能力持续管理几十年的养老资产,必须有专业服务介入。买方投顾站在投资者立场提供配置服务,正好契合服务导向的转型方向。”田轩强调,只有补上投顾服务这块“短板”,个人养老金才能从“账户开立”真正迈向资产配置与长期持有,实现真正的养老投资闭环。

陈晓升表示,养老投顾的根本逻辑是摆脱产品销售思维,真正以客户养老需求为终极目标,以客户利益优先为本源,激活账户,提升获得感,也需要投顾提供一站式、专业化、长期陪伴式服务,解决决策难、操作难、持有难的大量沉默账户的既有痛点。

“若不引入以客户长期利益为导向的专业服务机制,个人养老金体系将在结构上无法完成从‘产品销售’到‘财富管理’的转型。即便通过行政手段强制

推行默认投资,若缺乏专业服务支撑,参与者的长期信任和持续参与也将难以维系。”林羿表示。

更重要的是,林羿称,买方投顾的引入不仅是解决账户休眠的技术性工具,更是整个行业文化的一次深层重塑,即从“以产品为中心”转向“以客户为中心”,从“销售导向”转向“服务导向”。

林羿认为,买方投顾制度的建立,将通过收费结构的重塑、激励机制的改变和受信义务的法律化,为上述转型提供不可或缺的制度基础。“从这个意义上说,引入买方投顾不仅是个人养老金制度完善的重要一环,也是中国财富管理行业整体升级的重要一环。两者的进程本质上是同一件事。”林羿直言。

田利辉亦强调,引入买方投顾绝非技术性的小修小补,而是从“产品导向”向“服务导向”转型的制度升级。

“它将个人养老金从一桩以产品销售为中心的‘交易’,转变为以人的长期利益为中心的‘关系’。从国际经验看,这是制度完善的重要一环;从国内现实看,这是激活存量账户最紧迫的改革方向。”田利辉如是表示。