



个人养老金 + 买方投顾

全景扫描：1.5亿个人养老金账户面面观

中经记者 罗辑
北京 上海 广州报道

截至2025年6月15日,我国个人养老金制度参加人数已突破1.5亿户,累计缴费规模超过1000亿元,市场可投资产品数量突破1000款,制度覆盖面快速扩大、产品供给持续扩容,第三支柱养老金建设迈出重要步伐。

在规模快速增长的同时,多位专家与机构人士基于公开数据与行业调研,从投资转化、账户活

投资转化不足三成 资金配置高度保守

最突出的矛盾,体现在庞大开户数与真实投资率之间的巨大落差。

“公开数据显示,当前个人养老金参加人数中,真正完成缴费投资的比例不足30%,实际投资占比远低于开户数。”北京大学光华管理学院院长、博雅特聘教授田轩如此表示。

从资产配置结构看,田轩指出,当前储蓄存款占比最高,接近50%,其次是养老理财占比约25%,商业养老保险占比约15%,公募基金占比仅约10%。

“多数投资者倾向于选择低风险、低风险的储蓄存款、商业养老保险及固收类产品,对权益类产品接受度偏低,表明投资者风险偏好与养老投资的长期性存在显著错配。”田轩强调。

这一判断也得到了海外养老金资深专家的印证。

法律博士、美国普信集团首任北亚区总经理林羿从公开披露的数据与业内研究判断:“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不足三成,而在已缴费群体中,相当比例资金停留在账户内未作任何投资指令,实质上与活期存款无异。”

据林羿介绍,在已投资的资金结构中,储蓄存款类产品(包括养老储蓄)占比最高,估计超过半数;保险产品(主要是专属商业养老保险)次之;银行理财类再次

休眠账户占七成 缴费呈现“三三四”格局

投资转化率偏低的背后,是更为严峻的账户休眠问题。

田轩根据行业调研数据指出,当前参加人中,只开户不缴费的休眠账户占比约70%,间断缴费者约占20%,主要集中在收入波动较大的自由职业者与中小企业员工;持续缴费者仅约10%,以高收入、高稳定性职业群体为主,如公务员、国企员工及大型企业中层管理者。

田轩强调,个人养老金账户总体结构呈现“金字塔型”分布,反映出养老金参与仍处于早期培育阶段,存在制度黏性不足、激励持续性弱、账户功能单一等结构性问题。

林羿根据现有公开信息与业内估算,个人养老金账户缴费结构大致呈现“三三四”格局。即,约三成参与者保持相对规律的年度缴费;约三成缴费行为不连续,多为首年缴费后停止或间歇性缴费;剩余约四成则处于“只开户不缴费”的完全休眠状态。

“而在已缴费账户中,相当数量资金未完成任何投资指令,长期停留在账户资金池中,并未形成有效的养老资产积累。”林羿如此测算。

林羿表示,造成间断缴费和停止缴费的原因是多元的,例如收入波动、对产品的困惑,以及没有外部提醒机制。这与英国NEST早期同样面临低参

跃度、人群结构、机构行为四个层面,勾勒出当前个人养老金市场的真实画像。

专家普遍认为,当前市场运行呈现出大量账户投资转化偏低,资金配置高度偏向低风险储蓄类产品,长期养老投资属性未能充分显现等问题。尤其是,“开户热、缴存冷、投资弱”的矛盾较为突出,“开而不投、投而不续”的现实困境,正制约着第三支柱养老金从规模扩张迈向高质量发展。

之;公募基金,尤其是养老目标基金,占比最低,大约在个位数百分比区间。

“这一结构折射出深层的风险厌恶逻辑:个人养老金参与者尚未将养老账户视为长期权益投资的专属载体,而更多将其当作享受税收优惠的储蓄工具。”林羿如此认为。

在他看来,这与美国401(k)发展初期颇为相似——20世纪80年代,大量参与者将缴费投入货币市场基金或固定收益选项,权益类配置占比极低,直到默认投资机制和投顾服务规模化介入后,资产结构才逐步优化。

养老金专家、易方达基金前副总裁高松凡对于资金流向渠道的分析,印证了上述看法。

“个人养老金有上千只产品,资金大部分集中在银行体系。因为流程上,个人养老金账户普遍首先是在银行开户。”高松凡表示,投资者配置的存款类产品占大部分,真正进入资本市场的资金并不多,基金、理财、保险三类产品的整体占比都不高。

某头部金融机构人士强调,据其观察缴费账户结构,目前就缴存者资金配置的终端结构来看,资金整体风险偏好相对保守。

其援引华源证券相关市场监测数据指出,截至2025年5月,个人养老金配置的储蓄存款配置比例高达45%,公募基金、保险产品、理财产品的配置比例分别为29%、23%和3%。

与和间断缴费问题高度相似,这使得服务端的投顾介入显得尤为迫切。

大量账户休眠,与前期推广中“被动开户”现象直接相关。

高松凡介绍,部分投资者有清醒的认知,主动参加个人养老金缴费和投资;还有部分投资者开立账户后,根本没有搞明白个人养老金的制度规则与产品逻辑,不愿或不敢投资,最终账户陷入“休眠”。

《2025中国养老金金融白皮书》中的账户数据,也印证了缴费率偏低的现状。

《2025中国养老金金融白皮书》数据显示,截至2025年年中,开通个人养老金账户数超过1.5亿,从账户总量上较2024年年底的7279万户实现了翻倍增长。但在已开立的1.5亿账户中,实际进行资金缴存的比例维持在20%—25%区间。

“这一现象并非2025年的新动态,回溯至2024年年末,全国7279万个开户账户中仅有约1540万户实际缴费,缴费率同样不足22%。”上述某头部金融机构人士如此回顾。

受访者们普遍表示,个人养老金账户从开户到缴费再到投资,每一个环节都存在明显的转化率损耗,账户休眠、缴费中断的解决已成为推动市场从规模扩张向高质量发展转型的重要议题。

人群分化显著 参与动机与行为“错配”

在账户与资金大盘之外,开户群体与缴费群体是否一致?参与者行为画像上,是否存在明显差异化特征?

多位受访人士表示,个人养老金参与行为并非均质分布,不同人群在开户意愿、缴费能力、投资偏好上各有不同。年龄、收入、城市层级、教育水平、性别等人口统计学特征,成为影响投资者参与行为的核心变量,市场参与群体呈现出清晰的分层特征。

田轩从年龄维度对参与人群及其行为特征作出详细分析,20—30岁群体开户率虽高,但“缴存冷”现象突出;30—45岁中青年群体开户积极性最高,一方面这部分人群收入相对稳定,出于抵税动机参与意愿较强,另一方面养老意识逐步觉醒,但投资转化率依然偏低;45—60岁人群缴费意愿最强,因养老临近、财务压力逐步缓解,但普遍偏好保守型产品,个人养老金账户投资以现金存款和银行理财为主。

从收入水平来看,田轩指出,中高收入群体开户率与投资转化率呈现双高特征,低收入群体则受限于可支配收入不足与税收优惠感知较弱,开户与投资意愿均显著偏低。

从城市层级来看,田轩表示,一线及新一线城市开户与投资活跃度显著高于二、三线城市,此外,试点城市政策配套更完善、税收优惠宣传更深入、金融机构服务触达更精准,带动整体参与率提升。

“当前个人养老金参与群体呈现明显的‘橄榄核’特征。”林羿观察到的情况与之相似。

林羿指出,在年龄层方面,35—50岁的中年职工是主力开户群体,一方面具备一定缴费能力,另一方面退休压力已进入感知范围。25岁以下年轻群体开户意愿低,主要因为时间折现率高,认为退休过于遥远;60岁以上群体则因税收优惠吸引力递减而参与动力不足。

在收入层方面,林羿提出“年收入20万元”的行为差异分界线。

即,年收入超过20万元的高收入群体参与率、缴费额接近上限,投资行为较为主动;中低收入群体即便开户,缴费金额也普遍偏低,且更倾向于不作投资选择,账户休眠率更高。

此外,在性别维度方面,林羿还注意到,女性群体整体上比男性更保守,倾向于存款类和保险产品

渠道主导推介偏好 权益类产品现结构性劣势

投资者行为与资金结构的背后,是否存在金融机构渠道的系统性影响?金融机构作为个人养老金产品销售与服务的核心载体,其推介行为、产品偏好、考核导向直接影响投资者的最终选择。那么金融机构是否存在推荐不同类型产品时的行为差别?

“这是一个颇为敏感却必须正视的问题。这个问题的答案是:差别确实存在,且在结构上是系统性的,而非个别机构的偶发行为。”林羿如是说。

而这是多位受访人士的共识。专家普遍表示,当前市场呈现出银行渠道主导、低风险产品优先、权益类产品推介保守的机构行为特征,渠道力量成为影响资金流向的关键因素。

田轩表示,普遍来看,金融机构尤其是商业银行更倾向于推荐储蓄存款与养老理财等低风险产品,原因在于其渠道优势、客户风险偏好匹配度高及销售合规压力小。而对于风险等级在R3及以上的权益基金产品,推荐动力明显不足,且可能会进行主观风

个人养老金 开户者访谈

27岁 张先生(职场新人,被动开户)

我当时开个人养老金账户,就是帮银行工作的朋友完成开户任务。开户后也从没往里面缴过钱。到现在都不清楚这个账户到底有什么用,也没研究过里面的产品。

结论:这就是个“人情账户”,既没缴费也没投资。

35岁 王先生(企业职工,为税优开户)

我主动开了个人养老金账户,也按上限缴了费,主要就是为抵个税。钱存进账户之后,没做过任何投资。而且产品太多了,我根本不知道该选哪一个,也怕选错了钱。

结论:开户缴费拿税优,投资这事暂时不考虑。

48岁 刘女士(事业单位中层,养老+税优)

我开通并缴费个人养老金,既是为了税收优惠,也是为自己提前准备养老金。我一直以为账户是银行自动帮忙投资的,不用自己手动选产品。直到最近才知道,资金不做选择就一直闲置,没有产生任何投资收益。确实想做点投资,但自己不懂,也没人提供选品建议,暂时还没有进行主动投资操作。

结论:不知道银行只开户不帮忙投资,想投不会投。

50岁 周女士(资深投资者,自主配置)

我有近20年证券、基金投资经验,个人养老金账户一开就足额缴费。我把它当作长期养老资产,坚持做理性配置。银行和机构的推荐我都没听,完全是自己对比后选了适配的产品。我已经完成投资配置,把这个账户当成长期养老投资的重要一部分。

结论:已完成投资配置,成为长期养老资产。

郭婵媛/制图

品,对权益类配置参与度更低。

“这些差异清晰地表明,个人养老金投顾若要有效介入市场,必须实现差异化服务分层,而非用一套方案覆盖所有群体。”林羿如此强调。

易方达财富解决方案部产品专员陈曦结合调研数据补充指出,个人养老金参与行为和参与深度还与受教育程度、收入水平呈正相关关系。

其中,开户比例和累计缴存额

渠道主导推介偏好 权益类产品现结构性劣势

险提示强化,导致投资者进一步规避权益类配置。

“其核心原因在于销售考核机制更侧重短期销量与合规免责,而非长期资产配置效果,且业务人员缺乏养老投资专业培训,难以有效传递权益类产品的长期价值逻辑。”田轩如是分析。

除了机构内部对不同产品有不同行为倾向外,业内人士还表示,不同的金融机构也呈现出不同“偏好”。

“相较而言,基金公司直销和部分互联网平台相对更愿意展示养老目标基金,但由于缺乏主动触达客户的能力,转化率依然有限。”林羿对比机构行为差异表示,这种机构行为模式的结果是整个个人养老金生态系统中权益类产品处于结构性劣势。

林羿将银行偏向低风险产品的动因分为三类:其一,银行客户经理的绩效考核体系以规模和销售完成率为主,推荐波动性更高的权益产品意味着更高的投诉风险和客户流失风险。

其二,银行自身的合规文化对“不当销售”的容忍度极低,宁

学历越高开户占比越高,缴存额度越高。同时按收入分布来看,收入水平与开户占比呈正相关,并且高收入群体缴存额度显著领先。

此外,陈曦指出,即便是核心养老人群,在养老金金融产品配置意向方面,还可以区分出明显偏好差异。

例如,40—55岁高线城市高收入人群,强调资产配置多元化与功能性,对保险、基金、股票乃至信托等复杂结构产品的配置接受度更高。而55岁以上、有稳定

可错失收益,不可承担投诉。

其三,部分银行自身也发行养老理财产品,存在引导资金向内部产品集中的利益动机。

林羿强调:“不是因为权益类产品不适合养老投资,恰恰相反,从长期视角看权益资产是最匹配养老储备属性的资产类别,问题在于现有的销售激励机制与产品的长期属性之间存在根本性错位。这正是市场呼吁为个人养老金引入买方投顾的核心逻辑所在。”

具体到业务实操层面,一位不愿具名的资深业内人士向《中国经营报》记者解释机构行为差异及其逻辑。

他将机构行为分为两类,第一类是“只重视开户”。

“对第三支柱养老,居民的了解程度不高,前期的推广主要是通过银行、券商等线下渠道新开账户指标的方式进行,大量的账户在开户后没有进行产品的配置。其中一个原因是负责养老开户的业务人员并不一定懂投资和养老基金产品,难以和客户进行有效沟通,提供专业服务。”该

退休金与房产的人群,投资风格相对保守,养老配置高度集中于存款、理财与保险产品,尤其偏好国债、大额存单等保本型产品。

高松凡则从参与动机角度提示投资者群体存在行为“错配”。

“有些投资者想做养老金配置,但不懂产品或时机不合适;还有部分投资者把个人养老金当作普通投资品,目的是赚取短期收益。”高松凡表示,真正懂投资、把个人养老金当作长期养老资产谨慎投资的人群,比例其实并不高。

人士如此分析。

第二类是“抓KPI式推广”。

该人士认为,一线业务人员或因为中收、销售指标的影响,去选择推广那些更容易出量、投教成本低、中收高、考核重的产品。尤其是,近两年资本市场呈现结构性行情,市场热点此起彼伏,比起养老产品较长的服务链条,选择市场热门主题基金进行销售成为更容易做大规模的方式。

据易方达财富投资顾问部总经理朱昱铭介绍,目前养老金主要是个人养老FOF及部分指数基金Y份额,其中个人养老FOF是大头。

据介绍,截至今年一季度末,全市场公募FOF产品数量达592只,合计管理规模达3249.21亿元。而个人养老FOF产品211只,Y份额合计管理规模为165.61亿元,占比仍然较低。目前绝大部分养老FOF的规模都集中在持有期3—5年的中高风险等级的产品上。与之关联的是,近两年权益市场表现较好,权益仓位较高的产品往往具有更突出的收益率水平。