

何来方  
进发

## 个人养老金 + 买方投顾

# 投资决策：“不会投、不敢投、懒得投”背后存三重堵点

中经记者 罗辑 北京 上海 广州报道

当前,我国个人养老金参加人数持续攀升,全市场个人养老金产

品数量已超 1000 款,行业逐步从规模扩张迈向高质量发展。在此时间节点,《中国经营报》大面积调研访谈、对话专家及业内人士,发

现目前市场存在大量账户资金长期闲置休眠,“开而不投、投而不活”的现象普遍。堵点在哪里?困境是如何形

成的?多位学界专家、机构业内认为,个人养老金账户大面积休眠并非单一因素导致,而是投资者决策

能力不足、产品供给粗放、金融机构卖方模式约束、制度设计与服务机制四位一体叠加、层层传导的结果。投资者陷入选择困境,机构受

考核与销售导向影响难以提供适配服务,制度层面有待进一步完善等短板,共同构成了当前个人养老金市场运行僵局。



投顾究竟能否成为破解个人养老金“开而不投”困局的关键?如果没有专业服务介入,个人养老金会不会陷入“重开户、轻投资”的空转循环? 视觉中国/图

### 投资者决策困境

#### 不同人群投资惰性背后对应不同障碍

个人养老金账户大面积休眠,最为明显的影响因素是投资者存在清晰分层的决策障碍。

多位专家表示,当前个人养老金参与呈现出“不会投、不敢投、懒得投”的状态。但这并非笼统的投资惰性,而是在年龄、收入、城市层级、金融素养上呈现显著群体特征分化,对应不同的决策障碍。

西南财经大学金融学院、中国金融研究院院长罗荣华表示:“不会投、不敢投、懒得投”表面上看都是账户不活跃,但从投资者行为看,三类人面对的是完全不同的决策障碍。即,对应知识约束、风险约束和行为摩擦三种不同困境。”

对于“不会投”群体,在专家学者看来,其主要受制于金融素养不足。

“个人养老金产品包括储蓄、理财、保险、公募基金,现在还扩展到国债、特定养老储蓄、指数基金等品类。不同产品的收益来源、风险暴露、期限安排和适用人群并不相同。对金融经验较少的人来说,真正困难的不是看不到产品,而是不知道如何把这些产品和自己的年龄、收入、家庭负担、退休期限联系起来,作出恰当的投资选择。”罗荣华强调。

这类群体有明显的结构性特征。北京大学光华管理学院院长、博雅特聘教授田轩总结道:“‘不会投’的群体主要集中在 22—35 岁年轻职场人,收入偏低且金融知识储备不足,投资经验匮乏,三线及以下城市占比最高,同时包含大量在一线城市的新就业形态劳动者。”

易方达财富高级策略研究员漆焱也从其观察及多家机构调研的交叉印证得出类似判断。即,“不会投”以年轻及中低收入群体为主。从画像上看,这类人群除了受收支约束外,还存在养老规划意识尚未觉醒,以及宣传触达不足,参与意愿偏弱的问题。

对此,对外经济贸易大学国际经济贸易学院金融系教授江萍直言,这类群体往往在三、四线及以下城市,所在区域金融教育严重缺失,银行网点推介能力弱,尤其是县域及农村,几乎未参与,制度触达率本身偏低,正规就业人口少,缴税场景稀缺,共同导致了这类人群在个人养老场景中的“缺席”。

在内生能力方面,北京大学博雅特聘教授刘玉珍认为:“不会投”本质还在于资产配置能力不足,面对多类产品无法结合养老目标与风险承受能力作出合理选择。”

“这类人群面临的困境与基金投资中常见的现象类似:投资者并不一定缺少产品,而是缺少把产品特征转化为自身组合选择

的能力。”罗荣华如是说。

而对“不敢投”群体,专家学者普遍认为,该群体以风险厌恶为核心特征,对本金亏损与市场波动高度敏感,是具备缴费能力却难以激活的人群。

据田轩观察:“‘不敢投’的群体以 35—55 岁中年群体为主,家庭负担重、风险承受力弱,多集中于二、三线城市,风险厌恶特征明显,对市场波动敏感。”

“这类群体往往是中老年人、临近退休者、家庭资产安全垫较薄的人,往往更重视本金安全。他们以往可能主要投资低风险甚至刚性兑付的银行理财产品乃至定期存款。即便他们知道长期投资可能需要一定权益资产,也会因为短期净值波动、过往市场体验和对养老金资金属性的谨慎态度,而倾向于选择储蓄或保障型产品。”罗荣华对该群体如此画像。

漆焱也认为,这部分人群有一定积蓄,本应该是缴费主力。之所以没能激活账户,主要受房贷、子女抚育等刚性支出约束,叠加账户长期锁定期限制,对流动性风险和本金损失较为敏感。

“这也是已缴存资金中储蓄存款占比突出的核心原因之一。”漆焱如此判断。

法律博士、美国普信集团首任北亚区总经理林羿补充,这类群体不仅有储蓄,往往还具备一定金融知识,甚至有过股市或基金的投资经历,但多是亏损经历,因此风险厌恶心理较强。

“作为有一定财富积累的城市中产阶层,他们是最具缴费能力却最难激活的群体。因为他们往往明白权益投资的逻辑,但不相信自己能在正确的时点作出正确的选择。因此,他们也是买方投顾最应聚焦服务的对象。”林羿如此认为。

此外,对于“懒得投”群体,专家认为,这类参与者的账户休眠主要源于决策成本过高,有投资能力与认知却缺乏行动触发机制。

有资深业内人士指出:“这类人群多见于高收入、替代投资渠道充裕的群体。其并非忽视养老规划,而是资产规模较大、配置渠道多元。该群体或认为当前个人养老金可投产品相较资产配置市场,底层资产的多元化仍有不足,个人养老金账户的边际吸引力被弱化。”

江萍补充提出,这类群体中,还存在另一种情况,即收入高但年纪较轻,其退休时间遥远,存在养老紧迫感弱、注意力稀缺等特征,产品较多反而导致决策停滞。

从画像上,林羿总结表示,这类群体呈现年轻化与高收入特征,有知识、有能力但时间精力有限,将养老金投资置于决策优先级末尾,需要低摩擦的默认化解决方案,而非单纯的投资者教育。

### 产品供给缺乏服务配套

#### 货架式堆砌展示致“选择过载”

在人群分化的基础上,多位受访专家均提到参与者账户休眠背后的产品选择困难。即,在投资者内生能力、画像特征带来的困难或偏好之外,供给端超千款产品供给,并没有带来配置的多元,而是进一步引发“选择过载”。

漆焱援引国家社保公共服务平台数据指出,截至 2026 年 4 月,个人养老金产品发行数量超过 1000 只,涵盖理财、基金、保险、储蓄等多种类型。以养老基金 Y 份额为例,头部集中的现象非常明显,截至一季度个人养老金基金名录中共有 308 只产品,根据基金一季报披露其中仅一只产品规模超过 10 亿元,245 只产品规模不足一亿元、占比接近 80%。

田轩也强调投资者选择的高度集中:“约 80% 资金集中在头部 10—15 款个人养老金专属存款产品,其余千余款基金、保险、理财产品仅分流 20% 资金。”

不同群体养老目标不同,配置选择本应多元化,但现实并没有体现这一特点,并且适配长期养老目标的权

益类资产存在明显的边缘化。

对此,罗荣华表示:“产品数量增加并未降低决策门槛,反而让普通投资者陷入选择困境,真正稀缺的是从产品到个性化配置方案的转化能力。”

那么,为何当前市场存在“转化能力”的缺失?这种供给扩张与需求释放间的“堵点”究竟在哪里?

前述资深专业人士认为,从供需两端来看,目前投资者决策在入口、理解、执行三个环节全面受阻。

入口环节上,目前大部分 App 中个人养老金产品以货架式陈列,面对数量众多的产品,普遍不知从何入手。

在理解环节上,该人士认为当前可选产品名称复杂且同质化。

“‘×× 养老目标日期 2050 五年持有期’‘×× 保守养老目标一年持有期’等命名方式让普通投资者难以直观的辨别风险收益特征。”该人士强调产品名称带来的理解障碍。

“当前投资者面对的信息密度压倒信息质量。”江萍也注意到,同

### 金融机构服务短板

#### “卖方模式”叠加投后服务缺失

作为产品供给和专业服务的提供商,金融机构所存在的系统性约束受到业内的关注。

受访专家认为,机构推介含权益类养老产品普遍保守,重开户轻留存、重销售轻陪伴的服务模式,正在加剧账户休眠、产品错配。其中,机构服务的短板主要是合规压力、考核机制、销售规模导向三重因素交织作用的结果,而考核机制与销售规模导向是核心症结。

罗荣华表示:“金融机构在推荐含权益类养老产品时偏保守,不能简单理解为机构不愿意承担责任,也不能简单归结为投资者风险偏好低。更深层的问题是,养老资金的长期属性与金融销售端的短期责任之间存在错配。”

在罗荣华看来,年轻人和中老年人的长期资产配置,需要适度权益配置抵御通胀、提升长期复利收

益,但从销售端来看,权益类产品的短期波动或会立刻转化为客户投诉、合规风险与声誉损失,而长期配置收益往往很难在一个短考核周期内体现。这导致了销售行为与真实需求的错位。

更进一步来看,金融机构受合规压力、考核机制、销售规模导向这三者的约束,那么三者中,金融机构受哪一因素的影响最大?

一位业内匿名人士直言:“考核机制是最核心的约束。”

在该人士看来,因为金融渠道的商业模式仍停留在“卖方模式”上,导致考核机制不能让机构利益与投资者需求达成充分一致。

“当前金融渠道的商业模式仍以卖方销售为主,利润来源于前端认购费和尾随佣金,一线销售人员面临定期销售规模考核。含权益类的公募 Y 份额基金风险资产配

一平台上,储蓄存款、理财产品、公募基金、保险产品混排,缺乏统一可比维度,收益展示口径不统一,部分产品展示历史收益率,部分展示预期收益率,缺乏风险调整后收益对比,并且大量专业术语的使用增加了理解门槛。

在决策环节上,前述资深人士表示,投资者普遍缺乏买方投顾的协助。

“目前传统渠道以销售佣金模式为主导,缺乏真正站在投资者立场的养老投顾服务。投资者既没有被充分 KYC(了解客户),也没有全生命周期的资产配置规划和投后陪伴与投后管理,最终往往选择‘看起来最安全’的储蓄产品,形成事实上的‘消极选择’。”该人士如此总结。

北京大学光华管理学院金融学副教授刘宏勋补充认为,除了“产品太多”以外,普通投资者还普遍缺乏难以快速构建账户层面的配置框架。

“投资者不是只需要知道哪只产品收益高,而是需要知道自己的养老金账户应该承担什么功能。例如,是稳健储备、长期增值,还是

未来领取安排。如果没有投顾或默认机制,产品越多,越容易导致‘不知道怎么选,所以先不投’。”阮宏勋表示。

从参与者的决策流程角度,林羿对于产品供给未能成功对接需求的三大“堵点”做了拆解。

其一,初始决策环节,林羿表示,目前,个人养老金参与者中只有少数人有明确的资产配置意识,大多数人的决策依据是渠道销售人员的推荐,而销售人员的推荐存在系统性偏差。

其二,产品甄别环节,林羿认为,即便参与者确定了配置大类,粗放的产品垒砌展示不仅未能提供更多选择价值,反而制造了“选择瘫痪”。

其三,持续跟踪环节,林羿指出,参与者完成初始配置后,因为缺乏持续跟踪,绝大多数参与者此后不再关注账户,既不调仓,也不追加,账户进入自然休眠。

从这三个环节的投资者困境来看,专业服务的缺失成为“供需断链”的原因所在。

忽视了投资者真实生命周期需求与资产配置规律。

除了产品推介的结构性偏差外,专家认为,金融机构重开户轻服务、重拉新轻留存的模式,直接导致投后陪伴与休眠唤醒机制缺失,进一步抬高账户休眠率。

“当前机构多聚焦开户拉新,开户后服务断档,缺乏全流程的投资陪伴与账户唤醒机制,产品同质化严重、信息披露晦涩且推送不及时,进一步抬高了投资者决策门槛。”前述业内匿名人士如此表示。

罗荣华指出,个人养老金不应只是一个产品购买入口,而应是长期养老资产管理账户,投资者需要开户制度解读、缴税费优引导、投资配置建议、持有波动陪伴、临近退休安排等连续服务,而当前机构仅提供产品货架,服务体系存在明显短板。

### 制度亟待完善

#### 账户休眠非单一主体责任

个人养老金投资的深层困局,最终指向制度设计与规则供给层面的短板。多位专家与资深从业者一致认为,当前个人养老金运行存在的问题,不能简单归咎于单一主体责任,从根源上看,制度设计的完善或是关键一环。

江萍参考海外成熟市场经验指出,英国 NEST 引入自动加入机制后,养老金参与率从 2012 年的约 55% 升至 2023 年的约 88%,默认退出率仅约 9%。

“当制度把‘参与’设为默认值,绝大多数人会留在制度内。而目前我国个人养老金,开户、缴费、投资三个环节全部需要主动触发,相当于把三道‘关卡’都设置为自主选择,自然导致休眠率高。”江萍对比总结。

同时,江萍强调:“目前我国个人养老金的投后服务几乎为零。开户后,绝大多数用户未收到过个性化的投资引导、资产配置建议或再平衡提醒。制度没有内置的‘助推机制’,也没有市场化的投顾服务填补这一空白。”

据漆焱介绍,制度对比上,美国通过合格默认投资替代品

(QDIA)制度,将个人养老金资金默认投入目标日期基金,约 98% 的美国个人养老金投资者使用默认选项,大幅降低了选品难度。

林羿也表示:“英国 NEST 和美国 401(k)的经验均表明,即便是金融素养较高的发达市场投资者,在缺乏自动化机制和专业服务支持的情况下,同样大量出现不作投资决策的惰性行为。这是人类行为经济学的普遍规律,而非中国特有现象。”

他同时指出,中国个人养老金账户目前缺乏默认投资安排——账户中的资金不会自动流入任何产品,停留在“待投”状态不仅不被激活,而且缺乏有效的提醒和引导机制。并且,当前产品体系的设计以“供给端逻辑”而非“需求端逻辑”为主导,产品的分类、呈现和比较工具均不成熟,加重了参与者的决策负担。

“因此,问题的解法首先在于制度和服务端系统性完善。”林羿表示。

在制度之外,制度宣传与账户功能定位存在偏差,这导致了现有制度的吸引力未能充分释放,加重

了当前的运行“僵局”。

上海交通大学上海高级金融学院教授阎志鹏认为:“当前行业与媒体过度强调税收优惠,却忽视了个人养老金制度的‘费优’核心价值。”

阎志鹏测算:“以某养老产品为例,投资者以个人养老金账户投资的年费用(管理费和托管费)为 0.5%,以普通账户投资的年费用为 1%。假设两种投资的费前年化收益率均为 6%。每月均投资 1000 元。不考虑税收因素,30 年后,个人养老金账户内会有 91.4 万元,而一般账户内只有 83.2 万元,收益相差 9.8%。若考虑税收因素,即扣除退休后提取资金时需缴纳的 3% 税费,即便是不缴纳个人所得税的群体,通过养老金账户投资,仍具有经济效益。”

在此逻辑下,阎志鹏对不同产品费率、收益预期和投资期限做了一系列假设推演,他发现,投资者通过个人养老金账户投资所享受的优惠费率可以带来 3%—20% 左右的额外收益。

然而,当前市场并没有对这一制度优惠予以充分的重视。

“这导致大量普通投资者,尤其是不能享受或不在意税优政策的投资者,未能感知个人养老金账户‘费优’制度的长期复利价值。这种制度认知的错位也在一定程度上助推了账户休眠、投资转换率低等个人养老金账户运行‘僵局’。”阎志鹏如此表示。

不过,以发展的眼光来看,无论是制度完善还是制度认知的充分提升,受访专家和业内人士均持乐观期待。

罗荣华认为:“个人养老金制度前期解决了‘能开户、能缴费、能买产品’的基础问题,下一阶段必须解决‘为什么投、怎么投、谁来持续服务’的核心问题。在此背景下,买方投顾或将作为个人养老金补上长期账户服务的关键一环。”

养老金专家、易方达基金前副总裁高松凡总结:“每个人都是自己养老的重要责任人,需要个人养老责任意识觉醒,但同时也需要机构服务、产品供给、市场时机、制度设计等多方协同改善,多管齐下方能破解账户休眠的行业困局,进而推进个人养老金发展。”