



个人养老金 + 买方投顾

打破困局：个人养老金账户决策机制需要重建

中经实习记者 王力凝
记者 夏欣 北京 上海 广州报道

每年1.2万元，这是个人养老金账户存款的上限。3年过去，如果每年都存

满，一个理想的场景应该是，账户里躺着3.6万元，借助时间的杠杆，开始它漫长的增值旅程，悄然跑赢通胀，为暮年积下一笔真正属于自己的保障。但现实是，相当比例

的账户，3年来一分未动，从未进入市场，从未产生任何复利。

对于个人养老金账户“开而不投”的困局，《中国经营报》记者多方采访专家

与机构，均指向同一解法——买方投顾，认为投顾的价值不在于多卖产品，而在于重建个人养老金账户的决策机制。

金融服务，买方投顾以受托责任为核心，站在投资者利益一侧提供陪伴式资产配置建议。理论上，它可以帮助那些茫然的账户持有人跨越“第一步”：从开户走向入市，

从入市走向长期持有。然而，买方投顾这把钥匙，能否打开养老金融的困境之门？它又能否在波动的市场中，守住那扇通往“体面养老”的尊严之门？

用投顾践行养老金“长期主义”

北京大学光华管理学院院长、博雅特聘教授田轩认为，买方投顾的价值可以拆为三层：对于“开而不投”，可通过行为引导与定期提醒显著提升资金转入率；对于“选择困难”，能依据投资者年龄、风险偏好与养老目标精准匹配组合，大幅降低决策负担；对于“收益偏弱”，投顾通过动态再平衡与长期纪律性配置，可有效提升长期回报。这三层价值，恰好精准对应了当前个人养老金存在的困局。

一位基金资深业内人士告诉记者，投顾靠管理规模收取顾问费，只有客户资产增值、长期留存，投顾才能获益。这种利益一致性，使得机构有最强的动力站在客户角度做配置，践行“长期主义”。而这，恰恰是个人养老金投资最需要的特质。

养老金专家、易方达基金前副总裁高松凡表示，20年前的企业年金采用“集约化、专业化、规模化”的集中管理模式，而非由个人自主选择，因为彼时资本市场不成熟，投资者认知不足、服务手段也相当有限。但正是集中化管理，大幅提高了年金的投资效率和专业化程度。现在资本市场已相对成熟，互联网和AI工具的出现大幅降低了服务成本，个人养老金投顾的早期介入条件已基本具备。

“不能等培育成熟了投顾才介入，投顾早日介入也可以推动市场更快成熟。”高松凡表示，现有的基金投顾牌照只允许配置基金，无法配置保险、银行理财等品种。在一

从“药店”走向“诊室”

对于当前养老投资服务现状，申万菱信基金董事长陈晓升将其比作“药店模式”，即市场提供的多为大众化、无差别、单品式的理财产品，如同药店售卖的非处方药，无法针对每个人的身体状况与病症，给出个性化的诊疗方案。

在陈晓升看来，真正的养老投顾模式，则意味着从“药店”走向“诊室”，要有医生为患者开出处方药：一方面，专业投顾机构能够精准剖析客户的个性化需求，提供适配的资产配置方案；另一方面，能够动态响应客户变化，提供千人千面、持续化的顾问服务。

两者的核心差异，不在于服务形式的精致程度，而在于利益结构的根本不同：药店卖药，卖得越多赚得越多；诊室开方，医生的收益与患者的康复挂钩。

在易方达财富解决方案部产品经理张乐鑫看来，个人养老金产品数量已超过1000个，产品类型复杂，各类产品在设计及运作上均存在差异，普通投资者普遍缺乏专业的投资能力，导致养老产品选择困难。而基金投顾凭借其买方服务立场、专业投资能力以及顾问服务的优势，有望成为破解行业发展困局的核心路径。

“开而不投”表明，客户并不理解个人养老金投资能够带来什么价值。“盈米基金研究院量化投研总监邹卓宇表示，很多客户大概率是通过市场宣传或机构推介而开立了账户，却不知道下一步如何行动。而投顾能够基于客户立场和财富管理场景，帮助客户对养老需求进行拆解，并规划相应的解决方案，更好地触达客户。投顾的介入不只是一次性的资产配置，更是一个持续的陪伴过程：在市场波动时提供情绪锚定，在生命周期变化时主动触发方案调整，在长达数十年的养老积累期里，始终扮演“理

个完整的养老财务规划中，客户不可能为养老金账户分别聘请几个不同类型的投顾。分业经营、分业监管的格局也是影响投顾服务深度的原因之一。

中金财富相关人士认为，买方投顾的价值可以概括为推动服务模式从产品销售转向“以客户为中心”，帮助投资者做“以终为始”的目标规划，将抽象的养老需求转化为具体的、可执行的长期投资方案。这一转变的实质，是把投资者从产品消费者，重新定位为养老目标的主体。投顾的职责，不是帮投资者挑选最热门的基金，而是帮其搭建一套能够服务于其特定退休目标的配置体系。

在西南财经大学金融学院、中国金融研究院院长罗荣华看来，虽然买方投顾不是一把万能钥匙，但可以将理解个人养老金账户的“转换器”，即买方投顾把产品货架转换为账户组合，把一次性销售转换为持续陪伴，把短期收益比较转换为长期养老目标管理。这三重转换，不只是换一种销售话术，而是一种结构性的服务升级，从根本上重建投资者与市场之间的关系模式。

个人养老金制度推行3年，“开户扩张”的阶段性目标已初步完成。买方投顾或许不是个人养老金的全部答案，但它是从“开户扩张”走向“账户有效运行”的关键制度部件。投顾的价值不在于多卖产品，而在于重建个人养老金账户的决策机制。

性代言人”的角色。

北京大学光华管理学院金融学副教授阮宏勋认为，当前个人养老金的问题不只是缺少产品，更是缺少把账户、产品和投资者目标连接起来的服务机制。买方投顾正是这一连接机制的核心部件，它的存在，让产品不再是孤立的选项，而是服务于具体养老目标的工具集合。

清华大学五道口金融学院副教授胡慧慧指出，持有投顾服务的投资者不仅在收益端表现更优，在行为端同样更为稳健，具体则体现在市场下行时赎回率更低、换手频率更低、持仓周期更长。这意味着买方投顾的价值，并不仅仅体现在非理性行为的有效约束上。对于养老投资需要穿越数十年市场周期而言，这种约束价值或许更为重要。

当然，清醒地认识到买方投顾的边界同样重要。

“如果参与者连登录账户的动作都不做，投顾便无从触达。”法律博士、美国普信集团首任北亚区总经理林羿认为，个人养老金账户激活率问题的根本解法是默认投资机制，而非投顾。在没有雇主匹配、税收优惠力度有限的情况下，投顾也无法单独提升缴费积极性。他认为，买方投顾是打破僵局的必要条件，它需要与默认投资机制、强化税收激励、雇主端配套以及投资者教育协同推进，才能产生系统性效果。

罗荣华提醒，判断一项服务是不是买方投顾，关键不在名称，而在收费来源、考核方式、产品筛选和信息披露等方面，是否真正站在客户长期利益一边。投顾如果没有买方属性，就会成为销售包装。唯有真正意义上的买方投顾，才能发挥出上述价值；若只是挂名投顾、实为销售，则不仅无益，反而有害。

“管理型”投顾对冲人性弱点

但诊室里的医生，究竟应有多大的处方权？这个问题，在受访者之间出现了观点碰撞。

根据中国证监会2019年出台的试点规范，基金投顾业务分为两类：建议型投顾提供专业建议，最终决策权保留给客户；管理型投顾则在客户授权范围内，直接代客执行申购、赎回、转换等操作。

在数据层面，管理型模式的优势清晰可见。

易方达财富联合西南财经大学、晨星（中国）等共同发布《中国基金投顾业务洞察报告（2025）》的数据：投顾客户累计盈利占比达76.9%，而单纯自主购买基金的客户仅为63.4%，差距达13.5%。

美国证券交易委员会的数据同样印证了这一方向：截至2024年年末，美国投顾管理总规模中，全权委托资产占比超过90%。

林羿指出，美国401(k)体系

中最有效激活养老账户的机制，恰恰是接近管理型的安排，因为在养老投资领域，“知道但不做”比“不知道”更为普遍。因为如果投顾只停留于建议层面，对“懒得投”群体的效果将极为有限。从行为金融学的角度看，人的决策惰性是结构性的，而非个案性的；克服惰性的最有效方式，不是提供更多信息，而是降低行动门槛，而管理型投顾正是通过这一机制发挥作用的。

然而，对于当前阶段全面推进管理型投顾，也有专家持有审慎的态度。

上海交通大学上海高级金融学院教授阎志鹏认为，鉴于养老金有着“养命钱”的属性，且投顾队伍的发展是个长期过程，现阶段应从严监管，优先推进咨询型投顾，暂不建议直接代客操作。

“先建立可信任、可解释、低成本的咨询服务，比一开始就强调交易执行，更为重要。”罗荣华也认为，对个人养老金

这样具有政策属性和保障属性的账户，最重要的不是机构有没有能力操作，而是投资者是否真正理解授权后果、事后能否清楚追责。

对此，田轩提出了一个分层推进的实操框架，即通过默认投资机制与授权操作机制双轨并行。对未主动选择者，默认纳入经监管认证的稳健型目标日期基金组合；对主动授权者，允许管理型投顾依约定执行调仓与再平衡，同时须明确授权范围、出台免责条款，让机构在合法边界内“敢于”代客操作。

前述资深业内人士认为，投顾的边界不在于“手”伸得有多长，而在于“心”贴得有多近，所以在获得客户充分授权的前提下，直接代客操作不是越界，而是对客户信任的最高级回应。当然，这一切的前提是建立完善的信义义务体系和透明的信息披露机制，确保代客操作始终运行在“为客户利益服

务”的轨道上。

实际上，投顾的早期成本投入也是一个大问题。

根据专业人士测算，个人养老金账户年缴上限为1.2万元，在账户早期积累阶段，若配备人工投顾，管理费收入无法覆盖服务成本。

阎志鹏指出，这意味着在相当长的时间内，个人养老金投顾服务必须依赖智能投顾和AI工具作为主要载体。

上述资深业内人士提出了类似的分层服务逻辑：对于高净值客户，可以配备专职顾问提供深度定制服务；对于账户规模仍处于积累期的普通客户，则需要通过标准化、互联网化甚至AI化的方式提供服务，以降低单位服务成本。

“AI与互联网工具是打破规模与成本瓶颈的关键。”高松凡认为，低成本的服务手段一旦解决，就可以比较早、比较大范围地为养老金账户提供投顾服务。

默认投资与投顾“双轮驱动”

那么，买方投顾与默认投资机制之间，究竟应当如何分工？在记者的采访中，各方几乎一致认同，两者并非替代关系，而是“基础方案”与“个性化服务”的分层并存。

北京大学博雅特聘教授刘玉珍表示，默认投资主要解决“不行动”的问题，为不知如何选择账户持有人提供低成本、风险适配的基础配置；买方投顾则解决“差异化”和“持续陪伴”的问题。因为不同投资者的年龄、收入、退休目标和风险承受能力各异，默认方案不可能完全适配所有人，因此在其之外，仍然需要投顾提供解释、调整与长期陪伴。

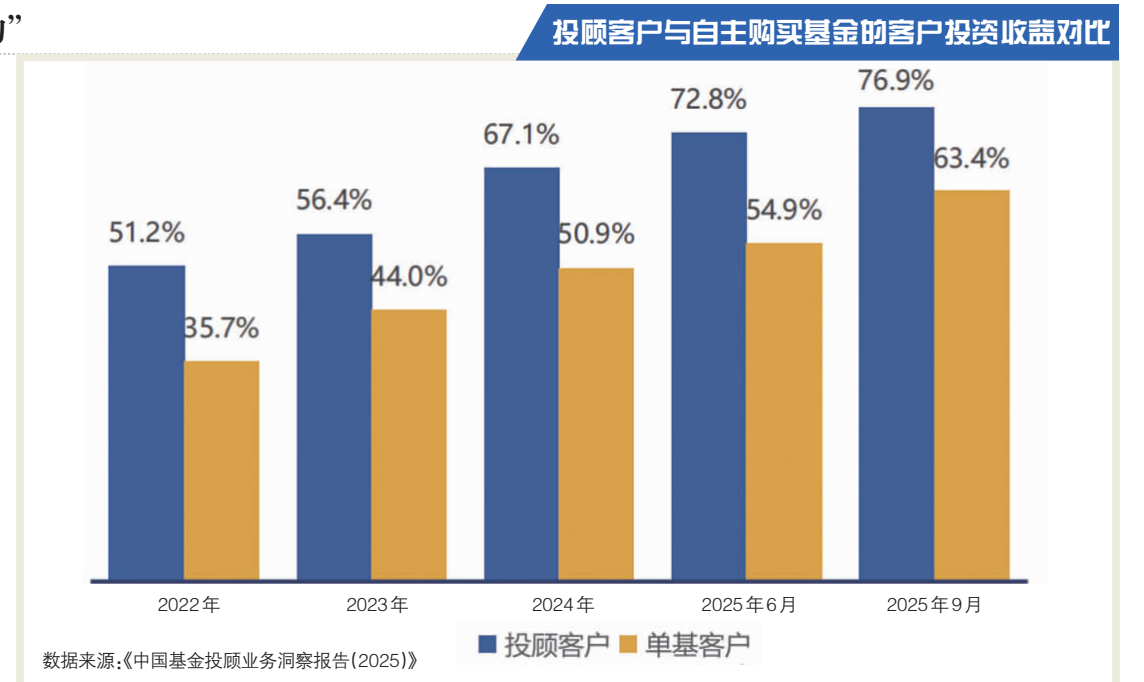
罗荣华将这一结构概括为“默认方案托底、投顾服务分层”，既能缓解大多数人的账户休眠问题，也能满足不同年龄、收入和风险偏好人群的差异化需求。他同时提出一个重要的制度边界，就是默认投资不能变成默认销售，如果默认方案实质上是机构把特定产品自动推给客户，就偏离了制度初衷。

“就像投资者可能都不知道有门锁的存在，也就不会想到钥匙。”陈晓升则进一步提出了默认提供投顾服务的设想：可以尝试默认为客户客户提供养老投顾服

从配置资产到规划人生

“买方投顾绝对不是帮客户去选一个产品这么简单，而是为他/她退休以后的体面生活，提供一个答案。”在百年人寿资管董事长杨峻看来，真正的投顾介入应当以“人生规划”为起点。第一步，探寻客户的养老目标——他/她希望退休以后过什么样的生活？第二步，基于此做现金流测算和养老财务规划；第三步，资产配置；第四步，具体选品。

杨峻认为，个人养老金账户每年1.2万元的缴存上限，对很多人来说只是养老规划的重要一环，而非全部。投顾的价值，在于能够帮助客户把这账户纳入其整体养老财务规划中，使其在税收优惠的框架下发挥最大效用，并根据每个人的不同情况，如农村居民、城市中产还是高净值客户等等，再做出差异化安排。



务，由投顾提出方案，既可以是标准化的默认方案，也可以是个性化方案，助力投资者做出决策。

张乐鑫认为，若仅设置默认选项而缺乏专业的投资顾问引导，实质是将复杂配置决策风险再次转嫁给投资者个人，可能将其暴露于新的、更大的风险之中。海外机构及学术研究表明，当产品和选项复杂度超过投资者认知处理能力时，投资者很容易陷入“选择过载”，直接损害参与率和长期投资效果。

在默认机制设计层面，阎志鹏提出了两类退休客群的差异化方案：一类是“安全优先型”，希望退休阶段收入来源较少受市场波动影响，适合以年金和持有到期政府债券为主的配置方案；另一类是“概率导向型”，即希望收入依赖市场增长潜力，适合以多元化股债投资组合为主。针对这两类客户的养老解决方案有所不同，前者应主要推荐养老保险产品，后者则更可能需要推荐养老基金产品。

先行市场的数据印证了这一方向的可行性。

先锋领航（Vanguard）在其发布逾20年的跟踪研究报告《美国之储蓄》（How America Saves）中显示，采用“自动加入”默认机制的计划，员工参与率达到94%；而依赖自愿加入的计划，参与率仅为64%。这一数据背后的逻辑，与默认投资机制的底层逻辑一脉相承：在养老领域，积极地“推一把”，或许比被动地“等上门”更能激活活动。

始规划；需要认识到自己可能比想象中活得更久。

根据顶尖医学期刊《柳叶刀》发布的中国人口健康预测显示，到2035年，中国人均预期寿命将突破81.3岁。而随着科技进步，活过100岁的概率将越来越大。

阎志鹏表示，投资者还需要认识到，国家提供的基本养老金只能保障基本生活，要想实现更高质量的退休生活，必须自己早投资、多投资。

养老金账户不应只是冰冷的金融代码，而是一份关于未来的笃定契约。

正如杨峻所言，买方投顾是为了客户的人生幸福而服务，让他们退休以后的日子更确定、更顺遂、更幸福。这或许能体现买方投顾在个人养老金领域最质朴的价值：让专业的力量，守护普通人的晚年。