

何来方进发

个人养老金 + 买方投顾

落地路径：买方投顾嵌入个人养老金“四题”待解

中经实习记者 王力凝 记者 夏欣
北京 上海 广州报道

成熟市场经验证明，买方投顾是破解个人养老金“开而不投”困局的“钥匙”之一，那么该如何

入场券之辩：基金投顾牌照升级

目前，个人养老金资金账户可投资产品共分为四大类，分别为保险类、理财类、基金类和储蓄类产品，共计超过1100只。其中，基金类产品就是为满足个人养老金投资需求独立设立的Y份额，“Y”取自“养老”拼音的首字母之一，该份额仅可通过个人养老金资金账户购买和持有。

中国证监会发布的数据显示，截至2026年3月31日，个人养老金Y份额数量为308只，销售机构数量为51家，包括19家商业银行、24家券商和8家独立基金销售机构。

Wind数据显示，截至2026年5月6日，在售的个人养老金Y份额已经扩容至318只，资产类别主要为养老目标日期基金（养老FOF）、被动指数基金、增强型指数基金。318只产品的收益情况差距较大。最近一年来，有82只收益超过30%，其中9只收益超过70%，但4只收益率为负。2026年，45只收益率超过10%，其中5只收益率超过20%，但仍有8只收益率为负。

当前已经有60家机构拥有基金投资顾问资质，涵盖基金公司、

将这把“钥匙”精准嵌入我国制度之锁？

个人养老金适配买方投顾，绝不只是在App上新增一个入口，还包括现有牌照牌照升级、模式选择尚无定论、成本困局

入场券之辩：基金投顾牌照升级

券商、银行和第三方销售机构。然而，持有牌照牌照仅仅是拿到了“入场券”。有专业人士认为，距离真正开展个人养老金投顾业务，机构还需要跨过一些实质性的门槛。

该人士告诉记者，首先是产品适配问题，普通投顾可以全市场选基金，但养老金投顾只能投资“个人养老金基金名录”里的Y份额，这意味着机构必须针对“Y份额”重新打磨策略，不能简单照搬原有组合；其次，在技术层面，把买方投顾接入个人养老金账户也需要进行改造，机构要在系统端做好充分的资源投入与数据安全管控；最后，就是服务模式的“养老化”改造，养老金账户具有长达数十年的资金锁定特性，其投资者对费率高度敏感，对稳定陪伴的要求远超普通投资者。这意味着机构必须在合同条款、费率结构、服务频次和沟通语言上完成一次整体升级。

另有市场人士认为，当前，可投的公募基金产品数量近1.4万只，覆盖从货币、债券到混合、股票等多种资产类别，已形成品类

完备、层次清晰、全风险谱系覆盖的底层投资产品池。

“通过科学搭配与组合配置，可构建适配不同养老目标、风险偏好与生命阶段的有效投资组合，叠加专业化基金投顾服务陪伴，完全能够满足个人养老金投资多样化需求。”在该人士看来，在个人养老金投顾起步阶段，聚焦于公募基金这一成熟、透明、产品体系完善的资产类别，已足够支撑其资产配置目标的实现。

在申万菱信基金董事长陈晓

升看来，现有基金投顾模式与养老金投顾在核心理念上高度契合，两者都强调买方立场、组合再平衡与适当性管理，在关键能力维度上存在较高的可复用性，但“可复用”并不等于“直接适用”，机构仍需在策略端、系统端和服务端做针对性改造。

“只有那些真正愿意为养老金业务投入资源、重构策略，并经过专项备案的机构，才能成为合格的个人养老金投顾服务机构。”前述业内人士告诉记者，这是对百姓“养老钱”负责的体现。

模式之辩：“咨询型”还是“管理型”？

在2025年河南、内蒙古等地发布的相关个人养老金制度文件中都提到，商业银行可以开办个人养老金咨询型投资顾问业务和管理型投资顾问业务。

但是买方投顾应以“咨询型”还是“管理型”模式切入个人养老金，受访的机构人士与专家也各有分歧。

“综合我国投资者成熟度、养老金长期属性、行业服务能力现状，管理型投顾更适配当前个人养老金发展阶段。”陈晓升认为，咨询型投顾仅提供投资建议，需要投资者自主决策操作，更适合高净值或具备专业投资能力的群体，覆盖面较窄，或难以承担普惠性养老服务的使命。而管理型投顾以全权委托、自动调仓、全程陪伴为特点，操作门槛低、服务闭环完整，有望从根源上解决普通大众“不会投、没时间投、拿不住”的痛点，是激活海量休眠账户的主

成本天平：微利下的商业模式挑战

除了技术层面之外，买方投顾能否真正落地于个人养老金领域，成本问题仍是绕不开的商业考验。

个人养老金账户的年度缴存上限为1.2万元，账户余额在积累初期相当有限，而投顾服务的提供却涉及系统建设、策略研发、顾问团队与持续陪伴等相当可观的固定成本。买方投顾收费逻辑与养老金账户低成本预期该如何平衡？

“这是个人养老金投顾商业模式设计中最为棘手的问题之一。”林翠告诉记者，养老金账户的低成本原则是有充分依据的，在长期复利效应下，1%的年费率差异在三十年周期内可能导致20%至30%的账户终值差距。美国学界对401(k)高费率问题的批评持续多年，最终推动了被动指数基金在退休账户中的主导地位。因此，任何个人养老金投顾收费模式，都必须将费率控制置于核心设计约束之内。

陈晓升提到，养老投顾收费以账户资产管理规模(AUM)计

业的投顾服务走进千家万户的退休规划中。

而在正式规则落地之前，头部机构已悄然启动先行布局以模拟盘验证策略，以系统预研为基，只待政策开闸，随时起跑。



个人养老金适配买方投顾，尚有四大问题待解。

视觉中国/图

监管拼图：“一照”难以通天下

得综合资质，并设置维持资质的持续合规标准。

盈米基金董事长肖雯建议，由于当前中国已就基金投顾业务出台了相关制度规范，只需监管部门进一步出台政策，将银行理财、场内ETF及银行存款等品种纳入基金投顾的可投资范围，并将基金投顾与个人养老金第三支柱账户有机衔接。

罗荣华则认为，由于个人养老金账户中的产品范围包括公募基金、储蓄、理财、商业养老保险、国债，所以个人养老金投顾天然具有跨产品、跨机构、跨监管的特征。现有的基金投顾牌照可以解决“基金怎么投”的问题，但不能自动解决“跨产品养老账户由谁负责”的问题。从方案上，可以按照“分产品监管、统一场景规则”的操作思路来解决。

田利辉认为，在资质认定层面，现有基金投顾牌照已具备向个人养老金场景延伸的制度基础，但需在持牌机构、投资范围、考核周期等维度进行适配性调整，建议由中国证监会与国家金融监督管理总局联合出台专项指引，避免多头监管导致的制度套利。在正式规则落地前，机构可先行探索投顾服务系统建设、养老目标策略研发和投资者教育生态搭建等基础性工作。

田轩提出，可以由国家金融监督管理总局认定综合资质，分品类设定准入门槛与能力评估标准；中国证监会负责基金类投顾业务的具体监管与牌照管理，并对养老投顾策略进行专项备案；同时建立跨部门协同监管机制，确保服务标准统一、风险穿透管理。这一分层分工的监管架构，或许是在现行分业格局下实现制度突破的现实可行路径。

先行试水：从模拟盘到数字化陪伴

在正式规则落地之前，一些机构已经选择在合规边界内率先布局，以策略验证、系统预研与服务能力建设为主轴，为政策开闸后的快速落地储备弹药。

策略储备是先行探索的第一战场。多家头部基金公司和券商已基于个人养老金基金名录，围绕Y份额产品构建了专属的养老策略组合，并在内部或模拟盘中进行了持续的长周期验证。这些经过市场数据反复检验的策略，一旦规则允许，可以实现无缝切换上线。

以申万菱信基金为例，陈晓升表示，公司依托自主研发的KAP关键假设平台与KAI景气指数，尝试探索搭建一套投顾解决方案框架。在客户完成风险评估后，系统可一键生成适配其风险偏好与养老目标的投顾组合，支持自动调仓与组合动态再平衡，并联动投后陪伴服务，实现全流程智能运营，该项服务定位为“一键投顾”，希望该系统框架在规则落地后能够助力公司快速提供规模化服务。

根据相关报道，作为行业首家专为开展基金投顾业务而设立的专业机构，易方达财富已提出个人养老金投顾服务方案，这是行业内首家在现有制度体系下通过买方投顾模式助力养老第三支柱建设的具备实操性方案。

监管拼图：“一照”难以通天下

这意味着，仅凭现有牌照框架开展个人养老金投顾，服务边界将被严格限定在养老金产品体系的一个子集之内。投顾无法为客户提供横跨保险、银行理财与基金的综合配置建议，“一站式养老规划”便无从实现。如果投顾要覆盖全品类产品提供综合配置建议，必然面临跨监管口的协调问题。

养老金专家、易方达基金前副总裁高松凡表示，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。

在高松凡看来，由于人社部作为养老金政策制定部门，具备跨部门协调的经验优势，可以参照企业年金的管理模式进行牵头，联合推动国家金融监督管理总局与中国证监会，打通养老金投顾的制度接口，在养老金账户场景下实现跨品类资产配置的制度突破。

阎志鹏提出了一个具体的监管设计方向，可以由国家金融监督管理总局与中国证监会共同设立专项机构，负责统一制定个人养老金综合投顾的资质标准，允许获得资质的机构为客户提供涵盖存款、保险、基金等全类别产品的一体化配置建议，同时明确各类产品的原有监管权限归属不变。长远来看，还可通过行业组织实行自律管理，以统一考试获

强调，“咨询型”模式有一个根本性局限：依赖投资者在接受建议后主动执行，对于“懒得投”和“不敢投”的群体，接受建议后仍有可能不执行。

就此，北京大学光华管理学院院长、博雅特聘教授田轩则提出了一条两类并行、分步落地的路径，即对已开户的投资者优先推进咨询型投顾覆盖，解决当下“选择困难”的痛点，同时符合条件的机构，先行试点管理型投顾，积累经验后再逐步推广。

南开大学金融学教授田利辉也持类似观点，他认为，在当前个人养老金发展阶段，咨询型与管理型两类投顾模式并非“二选一”的排他关系，而应分阶段推进：短期内以咨询型投顾为切入点，降低制度准入门槛，培养投资者的接受度和信任感；待市场培育成熟后，再逐步开放管理型投顾的全面授权。

田利辉亦认为，收费逻辑上，个人养老金账户的低成本属性与投顾服务的专业对价之间存在天然张力，化解之道在于“分层付费”。基础型默认投资服务由产品管理费内化，普惠覆盖全体参与者；深度个性化投顾服务由有需求的投资者额外付费，实现“基本服务大众化、增值服务市场化”的梯度供给。

西南财经大学金融学院院长罗荣华指出，费率是否合理，不只看数字高低，更要看它是否改变机构行为，若收费结构仍将机构的激励导向产品销售，所谓的低费率也不构成真正的买方服务；若收费透明、与账户服务深度绑定，即便显性收费，也可能是更健康、更可持续的商业模式。对养老金投顾而言，费用纪律(收费是否合理、费用是否透明)本身就是投资者保护的组成部分。

林翠认为，在正式规则落地前，机构可以在以下几个方向进行合规边界内的探索，一是养老账户诊断与陪伴服务，二是养老规划工具的研发与推广，三是内部投研能力与合规体系的提前建设，确保在正式规则出台时具备快速合规落地的能力。

“在正式规则完全落地前，机构可以做的不是突破监管边界，而是在现有规则内提升账户服务能力。”罗荣华告诉记者，个人养老金投顾的先行探索，关键在于抢先

做复杂交易授权，而在于把开户、缴费、产品理解和账户配置之间的断点先连接起来。把投资者画像做细，把不同产品在账户中的功能讲清楚，积极探索标准化组合建议和账户跟踪服务。

田轩认为，正式规则落地前，机构可以探索搭建适配养老金属性的投顾服务框架，从售前适配转向投顾适配，聚焦长期目标、风险预算与生命周期匹配，针对不同年龄、风险偏好的人群推出免费的配置建议；打破个人养老金账户与普通账户的割裂，联合社保、银行、保险等机构开展跨品类资产配置试点，进行真实账户模拟测试，验证策略在不同市场周期下的稳健性；同步构建数字化投顾平台，嵌入行为引导、动态再平衡与税收优化算法，实现智能投顾服务闭环。

“不同机构具有不同的优势。”罗荣华指出，银行强在账户入口和客户触达，基金公司长于目标日期基金、目标风险基金和组合管理，保险机构胜在长期保障和领取安排，理财公司则强在稳健型净值产品。不同机构的优势各有侧重，未来的真正竞争点，或许不是单一产品的供给能力，而是谁能把上述能力整合为覆盖全生命周期的账户服务。

买方投顾是一条“难而正确”的路，需要长期耕耘。中国的个人养老金制度从全面实施到真正运转，也是一段漫长而艰辛的旅途。投资者信任需要在一次次陪伴中积累，机构服务能力需要在新一轮市场波动里锻造，监管框架需要在多个部门的协商中打通，技术工具需要在真实账户的运行中迭代。

让数以亿计普通人的养老钱，不再是账户里沉睡的数字，而是能够在几十年岁月里稳健生息、最终化为晚年真实保障的力量，需要整个行业共同赶路。