

何来方
进发

中经私享会

从“卖产品”到“管账户”：个人养老金买方投顾本土突围的畅想

中经记者 王力凝 夏欣
上海报道

如果说海外数十年沉淀的经验提供的是参照系，那么真正决定中国个人养老金能否走出“开户热、缴存冷”困局的，是本土机构能否在现行监管框架下，把买方投顾的逻辑真正、平滑地嵌入个人养老金账户中。

数据显示，在当前的个人养老金线上服务中，每日新增下载相关App的用户中，往往有三分之一在下载后再无任何操作，三分之一完成开户却未绑卡归集资金，真正完成开户、绑卡、扣款全流程的活跃用户仅占三分之一左右。这意味着，个

人养老金业务的“漏斗”在最前端就已经流失了大半潜在客户，而这恰恰是买方投顾被寄予厚望的地方：当产品供给已不再稀缺，真正稀缺的，是能够陪伴普通人穿越几十年生命周期的专业服务能力。

在当前中国个人养老金业务实践中，以公募基金、商业银行、第三方独立投顾等为代表的部分机构，正以大刀阔斧的业务创新打破僵局，全面转向“以客户为中心”的买方投顾视角，告别过去单纯依赖“爆款产品”销售的传统模式，致力于构建贯穿客户全生命周期的数字化、智能化管账体系，将长期的信任陪伴真正落地。



银行养老金创新与银基协同新路径

如果说基金投顾机构的诉求是“放开账户权限”，那么作为资金归集与扣款入口的银行，则在用另一套逻辑思考同一道题。

“当前三支柱养老保险整体呈现出基本养老保险‘一支独大’，企业年金覆盖面有待提升。”中国工商银行养老金融部副总经理吕艾国认为，当前中国三支柱养老保险体系的格局是，中国基本养老保险覆盖10.7亿人，规模超过8.7万亿元；企业年金覆盖人数仅在8000万左右；个人养老金则普遍存在“开户热、缴存冷”“开而不投、投而不活”“不会投、不敢投、懒得投”等特征现象。吕艾国透露，以工商银行为例，个人养老金资产中约五成为定期和活期存款，不投资或仅投资定期储蓄产品仍是客户的主流选择。

在吕艾国看来，这一现象主要缘于三方面原因：产品繁多致客户遴选困难，收益水平和稳健程度尚有提升空间，以及客户惰性导致资金长期闲置账户。

为破解这一困局，工商银行打造了具有自身特色的“一卡一金一户”专项工作体系，统筹推进金融社保卡、企业年金和个人养老金业务协同发展。在“一卡”方面，截至2025年年底，工商银行已实现第三代社保卡全国地市级发卡资格全覆盖；在“一金”方面，据人社部2025年最新披露数据，工商银行协助21062家企业建立企业年金制度，近三年增幅201%。近三年工行业受托管理的集合计划基金规模由176亿元翻倍增长至410亿元，

从产品到账户 第三方机构的实践路径

盈米基金董事长肖雯则从第三方财富管理平台的视角，提供了一份本土实践样本。

“国家正在大力推进个人养老金制度，这是一个很好的机会，如果能和投顾业务结合在一起，我相信通过长期的努力，我们一定能有一个比较好的未来。”肖雯认为，中国的管理型投顾在某种程度上与美国个人养老金制度中的“三自动、一免责”机制（自动加入、自动投资、自动递增、对默认投资免责）有异曲同工之妙。在个人养老金业务中引入投顾服务，并进一步将银行理财、场内ETF等品种纳入投顾可投资品类，有望在相当程度上实现“三自动、一免责”式的默认制度安排，从而推动国内第三支柱加快发展。

她同时指出，在实际落地操作层面，中国在第三支柱个人养老金账户与投顾业务结合方面，存在着默认制度之外的“弯道超车”可能，这相较于复制美国式的默认机制设计，依托投顾业务让客户将交易选择权全权授予投顾机构的路径，显然更为简便、更易于操作。

数据层面，肖雯介绍，截至

服务企业数由5155家增长至16592家，增幅达到250%；在“一户”方面，2025年工商银行个人养老金开户人数、缴存人数增长均超30%，累计缴存金额增长近50%。

在此基础上，工商银行提出了一条颇具操作性的解题思路：借鉴企业年金集合计划的成熟经验，研发受托管理模式的“个人养老保障计划”，作为个人养老金的默认投资标的。“企业年金自2007年以来年均投资收益率达6.17%，之所以能够取得长期稳健收益，关键在于采用了专业化、集合化的受托管理模式进行投资，其中最具有代表性的便是企业年金集合计划。”吕艾国表示。

在他看来，企业年金集合计划具备两方面优势：一是产品兼具标准化与普惠性，所有客户的企业年金资金均可投资；二是具有默认投资机制，缴费资金会自动投入其中，无需客户主动决策。

吕艾国建议，结合监管层关于探索开展个人养老金默认投资的政策要求，可比照企业年金集合计划，给予具备资质的银行等金融机构计划发行资格，由其面向个人发售不同投资风格的“个人养老保障计划”，并将个人资金委托给理财公司、基金公司、保险资管公司等专业投资管理机构开展长期稳健投资。在这一架构下，发行机构专注于计划发行管理、机构遴选与投资风险监控，不直接参与具体投资，从而实现风险有效隔离；同时，服务机构的业务重心从产品手续费转向长期投资陪伴服务质量，更

契合投顾业务“以客户为中心”的本质要求。根据测算分析，吕艾国表示，客户一旦指定该计划作为默认投资标的，账户内的活期资金即可自动进入该计划。在吕艾国看来，这套“默认投资+长期锁定+优质投资服务+全周期投资监督”的组合，既有望缓解“开户热、缴存冷”问题，也呼应了证监会“积极引导长期投资、价值投资、理性投资理念”的工作要求。

不同的机构分别给出不同的“解题思路”，但是在买方投顾落地个人养老金业务中，也面临着不小现实摩擦，焦点集中在一个看似简单、实则牵涉多头监管的问题上：账户在银行手里，基金投顾机构究竟该如何“管”账户？

在基金从业者看来，基金投顾机构能做的，本质上是一个“扣款账户”，账户本身仍在银行手中，投顾机构只能依据客户授权发起扣款指令，谈不上对账户的直接控制。但是，银行凭什么向客户解释“可以授权扣款给第三方机构”？这背后涉及的，正是银行作为账户管理人的责任边界。

另有专家建议：银行、券商、第三方机构均可依法开展个人养老金业务，在监管许可的前提下，各方均可把客户的个人养老金开户账户作为扣款账户，银行做推广，券商做客群运营，第三方机构做自己的营销与服务，而投顾的最大价值，在于能够调动“千军万马”式的服务能力。

陈鹏则提出了美国市场更为成熟的业务合作模式：银行与投顾

机构“两边合作”，银行端拥有广泛客群、客户信任度与账户资源，但不具备也不打算自建投顾能力，因此引入一家或多家投顾机构，通过系统对接，把投顾能力嵌入银行渠道，由客户自主选择。

实际上，这种业务探索在现实中是有体量差距的。比如，一家财富管理公司依靠自身平台运营，能触达的客户量级是10万户级别，而大型银行可以触达2000万户客户，二者并非竞争关系，而更应是合作关系。问题在于，财富机构自身缺乏银行端的流量入口，合作的“接口”尚未真正打通。

有银行从业者认为，当前银行端缺乏明确的授权，无法将客户数据传递给第三方投顾机构。即便客户本人同意授权有资质的机构代为操作，银行仍需获得监管层面的明确许可才能完成数据和资金的对接划转，而这一授权目前涉及人社部、金融监管总局、人民银行等多个监管主体——人民银行负责账户、客户与存款管理，金融监管总局负责保险和理财产品管理，证监会负责基金和证券业务管理，账户与资金划转的“一致性授权”尚未完全落地。

这样的讨论在当下或许还没有标准答案，却清晰地勾勒出买方投顾介入个人养老金业务现实的卡点：尽管技术与产品层面的准备已基本就绪，但跨机构、跨监管主体的数据与资金流转授权机制仍处于缺失状态，这也是各大机构期盼政策未来能够协同打通的瓶颈。

从“单产品销售”到“账户全委托”

在推动个人养老金由“开户热”向“缴存活”转变的本土实践中，公募财富子公司与独立研究评级机构正紧密围绕账户底层逻辑，全面展开一场以“买方投顾”为核心的业务创新与破局实践。

据了解，当前个人养老金市场的投资障碍之一，是个人养老金的默认投资机制迟迟未能落地。由于可供选择的产品多达1000余只，普通投资者到银行柜台咨询时，工作人员也很难给出专业建议，大量资金以现金状态沉淀在账户中。

在易方达财富董事长陈彤看来，目前金融经营机构的普遍思路是倾向于将默认投资落在存款产品上，这与个人养老金制度的长期保值增值的初衷存在落差。另外，当前广泛应用于个人养老金领域的目标日期基金（TDF），根据年龄单一维度划定风险偏好，优点是模式简单清晰、容易推广，但没有考虑到个人财务状况与差异化投资需求，除了标准化产品外，养老投资者也需要更多元化、精细化的匹配方案。

针对当前中国个人养老金存在的投资难题，陈彤提出，在不改变现有制度体系的情况下，可以在个人养老金业务中引入基金投资顾问服务，将现行单产品销售模式升级为基于账户维度的全委托。

“其核心逻辑是使个人养老金业务不再以单次交易为结束，而是以客户的终身养老规划为起点，通过持续账户跟踪、动态策略调整、全周期陪伴，建立长期稳定、利益一致的深度信任关系。”陈彤表示，可根据每个人养老金参与者的多维度风险偏好指标，帮助其构建个性化、动态化、多元化的养老投资组合，并提供持续的调仓与顾问服务，从根本上解决产品选择难与默认投资缺位的问题。

这种模式，也是在相关政策法规的框架之内所做的设计。

首先，2024年12月实施的《关于全面实施个人养老金制度的通知》，明确了个人养老金制度在全国推广；其次，《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定》为个人养老金基金投顾业务预留了充分的政策空间；再次，基金投顾行业历经6年多试点，试点转常规加速，2026年立法工作计划将相关管理办法列入，标志着行业即将告别试点，进入常态化、规范化发展新阶段。不仅如此，业内普遍认为，个人养老金业务在系统、流程、市场等方面引入投顾也已具备相对成

熟的条件。

“当前，投顾机构已从首批5家扩容至60余家，行业已搭建成熟的系统平台与标准化运营流程，形成了较为成熟的业务模式和服务体系，投资顾问团队团队储备也在持续增加，整体业务基础扎实。同时，过去6年的试点也验证，投资者选择投顾的获得感、体验感显著优于单独购买基金。”有专家表示，现有基金投顾业务基础设施与个人养老金账户体系无需大规模改造即可适配，具备支持低成本、高效率的业务快速落地条件。

晨星中国董事长陈鹏作为亲历者称，1997年他在美国从事养老投顾设计时，美国401(k)参与者的投资组合主要配置在自家公司股票和货币市场基金两类资产上。这种格局的背后是双重驱动：一方面公司CEO乐于看到员工资金涌入自家股票以推高股价；另一方面货币市场基金因“不承担责任、不赔钱”，成为雇主规避受托责任的“避风港”。随着监管扩大投资选择范围，数百只基金涌入，由于缺乏利益中立的独立投顾，投资者陷入了选择焦虑，甚至因频繁换仓和追涨杀跌导致亏损。

对于目标日期基金（TDF）问题，陈鹏也认为，TDF并非“万能药”，TDF的长处在于分散组合与低成本，但变量仅考虑“年龄/投资期限”单一维度，储蓄率、退休年龄、风险承受能力、收入、账户余额、其他养老金、生活变化、退休后可持续消费水平等关键因素全被忽略。

在陈鹏看来，正是“投顾专业管理养老账户”模式的兴起，打破了利益绑定的僵局，它能够更全面地考虑投资者的个性化需求，提供精准、定制化的建议，不仅提升了投资体验，更有效促进了养老金的稳健增长。

陈鹏结合海外演进路径指出，中国不必重走美国弯路，应利用身份统一的优势打通养老与非养老账户，从一开始就把投顾嵌入养老体系，避免“产品化”思维，最终走向覆盖“存多少、怎么投、怎么花、怎么节税”全链条的个性化投顾服务。

打破传统的“单产品销售”，引入买方投顾理念，推动个人养老金向“账户级服务”转型，已成为中国财富管理行业破解个人投资者“不会投、不敢投、懒得投”投资困境的重要探索方向。越来越多的机构正紧密围绕政策导向进行前瞻布局，将其作为未来的主动选择。

样的，再有AI的加持，在这个框架下，我们才能以低费率‘养活’投顾，实现投顾业务的长远发展。”肖雯表示。

在个人养老金买方投顾领域的深水区探索中，中国本土理财机构正在掀起一场以“账户化转型”为核心的深刻业务创新。部分机构将管理型投顾逻辑嵌入长期资产配置与全周期专业陪伴，去真正唤醒那些在账户中长期沉睡的“闲置资金”，破解“开户热、缴存冷”的现实困局；也有机构通过平台化、集约化的数字运营工具大幅降低投顾服务费率，借助科技与AI的赋能，力求在广阔的个人养老金蓝海

中，实现大规模、普惠化、低成本且兼具个性化的优质养老解决方案。

在这场深刻的转型中，一个共同的逻辑是机构在现行监管框架下进行的主动突围。这些创新尝试都在试图把买方投顾“以客户利益为核心”的服务理念，嵌入个人养老金这一长期资金账户体系之中，从而用穿越周期的持续陪伴取代一次性的单向销售，用动态流动的资产配置取代静态固

化的产品堆砌。

从监管脉络看，顶层制度设计已经为这一转型预留了空间：从《关于全面实施个人养老金制度的通知》到《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定》，再到2026年立法工作计划中拟纳入的相关管理办法，政策窗口正在逐步打开。

但正如不同的机构诉求也不一样，规则的开放并不等同于落地的畅通，账户归属、数据授权、资金划转、收费渠道等一系列跨机构、跨监管部门的协同问题，仍是横亘在买方投顾与个人养老金业务之间的现实门槛。

好在，堵点正在被一点点凿开。本土机构已经用各自的方式证明：买方投顾嵌入个人养老金账户，既非另起炉灶的空中楼阁，也不必照搬海外经验按图索骥。当“开户热、缴存冷”的坚冰开始出现松动的迹象，当越来越多的机构把目光从“卖了多少产品”移向“账户长成什么样”，那些沉睡在账户里的资金，或许才真正有机会被唤醒，走完从“开户”到“投资”、从“投资”到“养老”的最后旅程。