



中经私享会

制度期待与模式之辩：买方投顾将有怎样的未来？

6月17日，由中国经营报社主办、易方达财富、恒生电子协办的“向买方进发·中经私享会”在上海举办，80余位养老金融、资管、金融科技领域专家齐聚，从投资机制、税收账户、跨支柱联动、投顾制度等四大维度，系统提出个人养老金制度优化完善的改革展望，探讨买方投顾与个人养老金的运作“模式”，以及通过不同机构的创新实践，补足投顾服务的空白业务地带，从而为第三支柱长效发展提供多元化的探索与本土解决路径。

制度篇：四大维度探索个人养老金制度优化完善

展望一：投资机制创新 建立本土化默认受托投资制度

资深养老金融专家、易方达基金前副总裁高松凡表示，我国历经30余年现已建成三支柱养老体系，其中，2022年落地、2024年全国推广的个人养老金已形成个人主导、个人账户完全积累、市场化产品化运营三大特征，补齐多层次养老保障短板，但制度运行仍存在一定程度上的内生约束。

与会专家认为，要解决当前的发展困局，还需要着眼于投资者“不

会投、不敢投、懒得投”的问题。而创新投资机制，建立本土化默认受托投资制度成为一大展望。

工行养老金融部副总经理吕艾国认为，当前个人养老金可选产品繁多、客户遴选困难，产品收益水平和稳健程度待提升，客户存在惰性心理等因素，导致资金闲置。要解决这一问题，或可借鉴企业年金收益稳健的投资运作经验，引入受托管理模式，提升个人养老金投

资收益。

吕艾国建议，在个人养老金投资中，可比照企业年金集合计划，研发受托管理模式的“个人养老保障计划”作为默认投资标的，给予具备资质的银行及相关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。晨星中国董事长陈鹏结合美国

401(k)发展历程提示，单一目标日期基金(TDF)存在先天局限，仅以退休年龄为配置变量，无法覆盖收入、家庭、其他养老资产、寿命差异等个性化要素，仅能作为基础标准化工具。美国2006年《养老金保护法》将专业投顾管理账户纳入合格默认投资选择(QDIA)后，行业迎来爆发式增长，当前超三成参与者选择个性化管理账户，这一制度设计或值得国内借鉴。

展望二：账户与税优政策优化 拓宽制度容纳空间

税是优化个人养老金吸引力的核心政策抓手，与会专家称，账户和税优政策或还可进一步优化。

其中，高松凡建议，一方面，可提高税优限额；允许断缴、少缴后补缴。另一方面，则可允许超额缴费，优化个人养老金账户结构(分

设税优、非税优子账户)，鼓励、吸引有条件、有意愿的个人在享受免税额之外，缴纳更多资金进入个人养老金非税优子账户，进行投资运营，提高养老待遇。

拥有30多年美国资管从业经验、全球养老金融专家、美国普

信集团首任北亚区总经理林羿在介绍美国个人养老金配套制度经验时表示，当地50岁以上参保人可享受追加缴费额度，60-63岁设置超级补缴窗口，适配中年群体收入高峰、养老储备冲刺的生命周期特征，该弹性机制可本土化

落地。

同时，包括高松凡、林羿等业内专家同时展望，未来可在制度层面打通养老账户与居民普通理财账户，实现养老、非养老资产全景统筹，打破账户数据孤岛，为全生命周期投顾服务提供制度基础。

展望三：打通壁垒 构建二三支柱资产联动制度

养老保障体系第二、第三支柱相互割裂、存量资产无法流转，是制约整体养老保障效能发挥的关键堵点，多位与会专家将跨支柱衔接看作中长期制度改革的重要未来方向。如高松凡、盈米基金董事长肖雯等资深业内人士均注意到当前二、三支柱之间的联动空间。

“美国三支柱IRA(Individual Retirement Account, 个人退休账

户)中的主要来源之一，正是部分二支柱离职员工个人账户转存基金。但在我国现有体系下，因第二支柱完全是由专业机构进行专户管理，即集约式、规模化、专业化集中管理，在制度设计目标、责任主体、管理模式等方面与个人养老金差异较大，目前还难以实现二、三支柱的互动。”高松凡如是表示。

肖雯也强调：“美国第二支柱

向第三支柱的资金迁移比例相当可观。”

在此背景下，高松凡对未来的相关制度调整也有所期待。“虽然三个支柱制度设计、运作模式不同，但可以做好各支柱协同及制度衔接。”

其中，就第二支柱而言，高松凡建议可优化原有机制，除现有养老金产品外，提供更多类型产品，分阶段、分层次逐步推动个人自主

选择；并为离职员工保留账户的管理提供更多选择(此类账户也可单独管理)，也可参照个人养老金完全产品化投资管理。同时进行制度创新，允许满足特定条件的保留账户与个人养老金账户合并；为退休领取阶段的养老金管理提供多种选择(管理机构、投资、产品与服务等)，可以完全与在职期间保持不变，也可自由选择。

展望四：规则完善 确立买方投顾制度基础地位

在本场私享会上，与会嘉宾的一个突出的普遍共识是，买方投顾是完善个人养老金制度的核心基础设施。业内普遍期待，从制度层面，将买方投顾嵌入养老体系，或可在一定范围内对相关分业牌照、业务规则进行部分配套修订。

陈鹏复盘美国行业演进，早期资管机构、雇主存在严重利益冲突，投资者教育收效甚微，独立第三方投顾牌照制度及时破解行业困局；

国内当下基金投顾仅能覆盖公募基金，银行缺少养老投顾资质，跨品类一站式服务存在一定程度上的监管障碍。

基于美国几十年的经验教训，陈鹏建议，中国从一开始就应把投顾嵌入养老体系，尤其是第三支柱最需要投顾。而这背后“一定要有监管的支持，以投资者为中心，避免利益冲突”。

同时，多位与会专家期待完善

养老投顾牌照体系，例如，放开银行、保险、第三方财富机构养老投顾业务资质，统一跨品类资产配置权限，打破分业服务限制。

“除一支柱外，美国投顾深度参与了二、三支柱养老金的投资咨询和委托管理，投顾业务与个人养老金业态之间是一种‘相辅相成、相互成就’的关系。”肖雯强调。

2019年10月，中国证监会发布《关于做好公募基金证券投资基

金投顾业务试点工作的通知》，首次引入“管理型投顾”。

肖雯表示，当前中国已就基金投顾业务出台了相关制度规范，如果监管出台进一步政策，允许在基金投顾的可投资品种范围内纳入银行理财、场内ETF及银行存款等品种，并将基金投顾与个人养老金第三账户有机衔接，即可在相当程度上实现“三自动、一免责”式的默认制度安排。中经记者 罗辑 上海报道

模式篇：长期方向往哪走短期路线怎么走

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

当前，通过买方投顾激活个人养老金高效运作、赋能养老金融高质量发展，已成行业共识。

长期模式：向何处去？

“结合关于探索开展个人养老金默认投资的政策要求，建议在个人养老金投资中，比照企业年金集合计划，研发受托管理模式的‘个人养老保障计划’作为默认投资标的，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。”中国工商银行养老金融部副总经理吕艾国表示。

易方达财富董事长陈彤则认为，在不改变现有制度体系情况下，

短期路线：如何落地？

如果说长期模式辩论解决的是“往哪走”的问题，那么短期落地路线讨论回答的是“怎么走”的问题。

私享会现场，有非银机构人士提出，希望推出基于买方投顾模式的个人养老金账户，期待尽快落地个人养老金投顾牌照，让投顾机构可以合法

但买方投顾与个人养老金究竟应以何种“模式”相结合，路径分歧依然明显。

中经私享会上，来自养老金融、全球资管、金融科技、买方投顾等领

域的权威专家，就买方投顾与个人养老金如何更好地结合，展开热烈讨论。

概而言之，银行主张借鉴企业年金的集合计划经验，走标准化、集

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。其核心逻辑使个人养老金业务不再以单次交易为结束，而是以客户终身养老规划为核心起点，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。

“针对每位个人养老金参与者的多维度风险偏好指标，可帮其构建个性化、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，将从根本上解决产品选择难与默认

合规地管理客户个人养老金账户。

不过这引发了现场银行界人士的疑问：目前个人养老金账户都在银行，投顾机构如何才能实现对账户的管理？

上述非银机构人士认为，经过监管部门授权，接受客户委托的投

投资缺位的问题。”陈彤表示。

“管理账户的核心则在于‘个性化’，即它综合分析年龄、收入、现有账户余额、社保预期、配偶情况、房产状况等多维度信息，为每位参与者量身定制专属方案。”全球养老金融专家、美国普信集团首任北亚区总经理林羿说，随着参与者财务状况的复杂度上升，标准化的产品已经无法满足需求，个性化的服务成为必然趋势。

“盈米基金正在从产品向账户转型，1.0是组合跟投，2.0是账户管理，目前正在做基于整个客户账户的资金规划和资产配置，也就是全

顾机构即可设立个人养老金的投顾账户，并实现从银行账户扣款。

而银行界人士则认为，最大的难题恰恰在于“授权”，目前尚无监管机构授权银行把个人养老金账户数据和资金划给第三方的先例。

晨星中国董事长陈鹏介绍，现在

约化的受托管理之路；投顾机构主张为每个客户单独构建组合，走个性化、账户化的买方投顾之路；第三方机构则呼吁双方系统对接，以技术合作打破僵局。

生命周期的管理，其中会比较多地涉及养老服务。”盈米基金董事长肖雯说，“我们通过基于账户体系的投顾服务，来为客户提供养老解决方案，客户是非常接受的。”

资深养老金融专家、易方达基金前副总裁高松凡指出，个人养老金天然以个人为中心，这种制度最终因决定了无论选择什么模式，基本服务对象都是个体客户，而非机构。这对账户管理能力提出了更高要求。二、三支柱打通是大方向，个人养老金业务在设计模式时就应为未来的联动预留接口。

境外比较成熟的模式是，银行与投顾机构双方系统对接，银行把一些关键数据传给投顾机构，投顾机构把投资建议比如怎么投、存多少钱、扣多少钱传给银行，由银行来执行，投顾机构收投顾费。另一个模式是投顾机构将其系统放到银行的防火墙上。

业务篇：“留白”地带是买方投顾的未来蓝海

中经记者 王力凝 夏欣 上海报道

“孤儿账户”里沉睡的资金、尚未铺开的产品货架、还未接入的信托机制、找不到坐标的中小机构、贯穿客户一生的投顾服务——这些留白地带，有望成为买方投顾与个人养老金业务下一程真正的深耕蓝海。

在已有的机构创新业务实践之外，谁能率先补上这些空白

业务“拼图”，或许谁就能拿到下一轮增长入场券，也将决定买方投顾与个人养老金能否真正从概念走向规模。

从这个意义上说，个人养老金或许只是买方投顾深耕中国大资管市场的一块“试验田”，而非终点。买方投顾在个人养老金业务上积累的经验与基础设施，未来都有望复制延伸至更广阔的长期资金管理领域。

从“孤儿账户”到产品货架

当前买方投顾在第三支柱个人养老金领域上的发展方向，已经得到了业内的关注和讨论。实际上，在中国养老保险体系的第二支柱中，买方投顾未来也大有可为。

一位专家呼吁，第二支柱存量中企业年金、职业年金“孤儿账户”也亟待投顾模式盘活。所谓的“孤儿账户”是指，员工离职后无人承接管理的企业年金与个人养老金账户。根据人力资源部2025年6月发布的《2024年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》，中国养老第二支柱(企业年金、职业年金)存量规模约6.7万亿元，在三支柱养老金中占比约40%，但整体参保人数中企业年金的参保率约3%。另外据测算，企业年金、职业年金“孤儿账户”规模

各约1000亿元，大量休眠账户资产闲置、管理缺口。

该专家认为，养老金投顾可结合职工风险承受能力与配置意愿，提供定制化组合建议，并持续跟踪上述变化，动态调整配置建议，定期提供持仓再平衡指引，避免资产错配或被动选择静态投资组合等问题。待养老金投顾模式成熟后，也可逐步拓展至住房公积金业务中，为十万亿级住房公积金资金提供专业化、规范化的投资管理服务。

此外，也有公募从业人员建议，个人养老金投资的“产品货架”亟待进一步扩容，未来可以考虑上架运作透明且高效的ETF产品，并引入跨境多元配置工具，以达到分散单一市场风险的目的。

信托补位与中小机构的坐标

信托行业也有望拓宽养老服务边界。某信托公司相关负责人介绍，该公司自2020年起研究养老信托，2022年落地两条产品线，直接面向C端自然人客户。

在行业探讨如何帮客户做好养老资产配置的同时，上述负责人则从信托账户的功能出发，提供了另一种解决养老实际支付痛点的思路。他认为，信托账户天然具备资产隔离、传承、分配等功能，可在养老投顾基础上叠加多资产、多品类配置，并依托支付功能，为入住养老机构的客户提供账单直付的“钱包”服务。

他特别提到失能失智老人的监护与决策难题，这类群体“有钱却无人能动”的困境在上海已有真实案例，相关试点探索仍处于早期。投资如何匹配未

来支用节奏、服务机构如何评价更新，以及服务成本下沉、系统支持能力提升……这些痛点也是信托行业在养老领域值得深耕的业务。

并非所有机构都已具备投顾资格和全套服务能力。

创金合信基金副总经理黄越岷坦言，行业等待投顾资格开放历时六七年，多数中小机构目前仍处于“无资格、力所能及”的阶段。在他看来，个人养老金业务在银行体系中体量相对有限，资源投入不足，中小机构未必需要复制头部机构的全链条模式，而是可以在细分领域、特定客群上寻求与大型机构协同生态机会。这也意味着，在那怕十几亿的客户体量中，如果十年内能覆盖一亿人，也依然是一笔非常值得的长期投入。

全周期投顾：把模糊愿望翻译成具体数字

百年保险资管董事长杨峻多次提出买方投顾的“四部曲”：人生目标梳理、财务规划、资产配置设计，最后才是产品选择。

杨峻认为，养老场景恰好把投顾以往最抽象的起点——梳理人生目标，变成了每个人都能回答的具体问题：退休后每月要多少生活费、每年旅游预算多少、医疗护理怎么安排。这些答案再被转化为清晰的收益率目标，比如30岁的投资者希望60岁退休后每月多领5000元，需要年化6%才能达成等等。

所以，如果客户一旦明白这一点，就会知道偏离目标的代价，远比市场短期波动本身更大。在这套逻辑下，选品不再只看短期收益排名，而是要回答“哪只产品最契合配置方案”“能否在未来25年持续贡献稳定收益”。

无论“孤儿账户”盘活、产品

扩容，还是全权委托落地，都离不开底层技术支撑。恒生电子总裁张永介绍，公司正从四面推进养老投顾的数字化基础设施建设；升级智能账户体系，新增专属投顾服务账户并支持细分子账户管理；重塑合规交易流程，落地全权委托模式，支持智能拆单、自动对账清算与全流程留痕；推动收费模式从申赎费用向AUM投顾服务费转型，并嵌入利益冲突管控机制；打通全域数据链路，对接监管报送通道，搭建一站式养老投顾服务专区。目前，恒生电子相关解决方案已覆盖基金、证券、银行、信托、保险五大行业，服务全国80%以上的金融机构。

买方投顾与个人养老金的下半场，比拼的已经不是谁先拿到牌照，而是谁能把这些分散的拼图拼接成一张覆盖全生命周期的服务网络。