



# 养老理财试点五周年

## 首批养老理财产品迎“到期大考”

|                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>中经记者 秦玉芳 广州报道</p> <p>自 2021 年 9 月养老理财试点落地以来,首批试点养老理财产品上线已近 5 年。部分产品也面临年底“收官”兑付需求,其业绩表现备受市场关注。</p> <p>Wind 数据显示,在 51 只养老理财产品中,单只规模超 50 亿元的产品仅 7 只,占据市场规模近半;20 余只养老理财单只规模不足 10 亿元。</p> | <p>分析认为,在收益中枢整体下移背景下,规模集中意味着头部机构管理的资金体量巨大,对资产配置策略形成双向影响。后续,投资者对养老理财产品的配置意愿仍将受产品规模、收益表现、期限灵活性等多方面影响而持续分化。对理财机构而言,需要进一步丰富产品形态,细化资产配置,做好预期管理,强化外部联动,打造“产品+服务+陪伴”的闭环生态,提升客户综合体验与黏性。</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

### 收益中枢下移、产品分化加剧

在收益中枢下移背景下,养老理财资金向少数头部产品集中,对资产配置策略形成双向影响。

从业绩表现来看,养老理财产品整体运行平稳,但中枢下移和产品分化特征较为明显。银登中心披露的数据显示,按照产品净值计算,截至 2026 年 6 月,养老理财产品成立以来平均年化收益率为 3.60%。

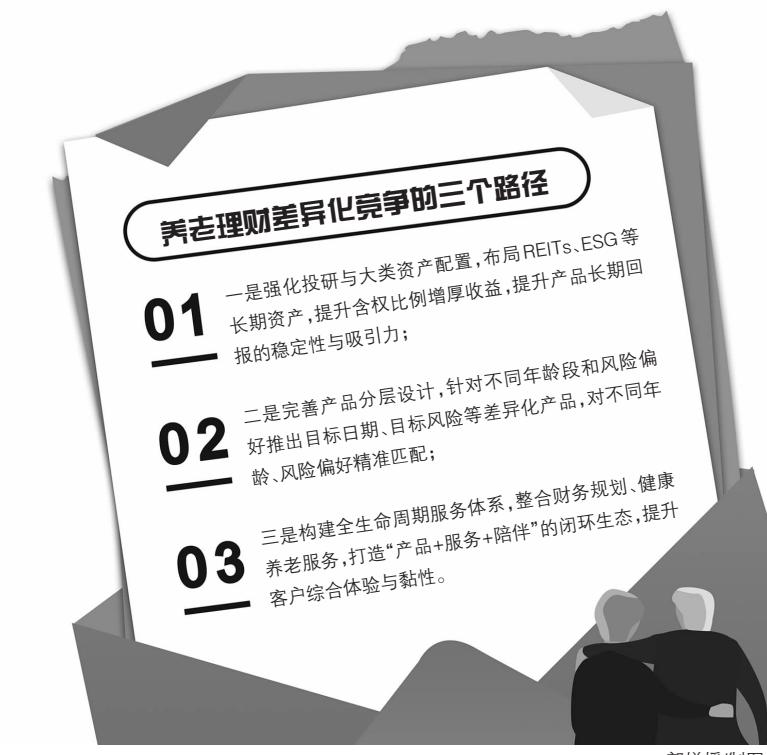
从趋势来看,去年以来,养老理财产品收益中枢持续下调,且不同产品业绩表现分化加剧。济安金信养老金研究中心主任闫化海指出,2025 年度,51 只养老理财产品的平均收益率为 3.96%,全部产品为正收益,最大值为 6.99%,最小值为 0.77%;2026 年前三季度,51 只养老理财产品的平均收益率为 0.84%,40 多只产品为正收益,最大值为 2.77%,最小值为-3.04%。

闫化海认为,产品收益率不高的原因在于利率下行环境下,银行理财产品的权益类资产占比很低。“2026 年以来,各理财公司围绕产品端开展一系列适配调整,整体以稳波动、调预期、优化结构为核心,并未通过大幅加仓权益博取收益。”

业绩表现分化的同时,51 只养老理财产品规模分化也愈加明显。Wind 数据显示,截至 10 月 22 日,51 只养老理财合计规模近 1100 亿元,单只规模超过 50 亿元的养老理财有 7 只,其中仅招银理财 1 只 5 年封闭期产品单只规模就超百亿元;另有 20 余只养老理财单只规模不足 10 亿元。

对于养老理财产品规模显著分化的原因,上海社会科学院城市与人口发展研究所助理研究员高鹏飞认为,一方面,不同机构在客户基础、渠道覆盖、品牌认可度存在差异,养老金融业务布局也不尽相同;另一方面,产品成立时间、投资期限、风险收益特征、实际业绩表现等也会影响投资者选择。

北京大学光华管理学院院长、北京大学博雅特聘教授田轩表示,养老理财产品背后的发行机构在渠道覆盖、养老客群运营能力上差距显著,部分银行系理财公司,其母行拥有庞大客群、遍布全国的网点及成熟的理财顾问队伍,叠加品牌背书效应,很



郭婵媛/制图

容易催生规模单品。部分中小型产品本身发行时间偏晚,运作周期较短,养老投资者普遍偏向稳健保守,更倾向于选择已经得到市场验证的头部产品,加之产品同质化、缺乏特色资产支撑,最终导致中小产品规模长期难以突破 10 亿元门槛。

业内人士普遍认为,在收益中枢下移背景下,养老理财资金向少数头部产品集中,对资产配置策略形成双向影响。

闫化海强调,一方面,大资金规模放大流动性与久期约束,策略更趋保守;另一方面,稳定长期资金也带来策略优化空间。与此同时,规模集中也会加剧策略同质化,头部产品配置标的趋同,扎堆高等级固收资产,容易推高优质债券买盘、压低票息,反过来进一步拉低组合收益;而小规模产品体量灵活,理论上更容易做差异化增厚,但受资金流入不足、渠道偏弱限制,很难形成持续影响力。

田轩进一步指出,规模集中使头部机构有能力布局更长周期、更多元资产(REITs、ESG、海外资产),

而中小机构受规模制约只能维持单一固收策略,进一步拉大收益与规模差距,形成“强者恒强”的马太效应。但同时,规模向头部集中也会明显提升调仓难度。为了避免大额申赎冲击流动性,产品需要预留更高比例的高流动性安全垫,如此便难以灵活捕捉中小盘权益类资产的阶段性收益机会,在市场风格切换时策略调整的灵活性大幅下降,反而可能拉低产品的弹性收益表现。

高鹏飞认为,在收益中枢下移的背景下,规模集中对资产配置的影响至少有三个层面:其一,较大的资金规模有利于发挥长期资金优势,提升跨资产、跨期限配置和风险分散能力;其二,在优质高收益资产相对稀缺的情况下,产品规模越大,匹配足够规模的优质资产难度也越高,部分投资策略还会受到容量约束,资产配置的灵活性有所下降;其三,随着传统固收资产收益空间收窄,养老理财需要进一步提升多元资产配置能力,在控制波动和回撤的前提下,通过“固收+”等方式提升组合的长期收益能力。

### 从“拼产品”到“拼品牌”

理财公司希望通过统一品牌,整合养老理财、个人养老金理财以及面向不同客群的产品,既有助于提高产品辨识度,也有利于建立长期客户关系。

临近年底,首批试点养老理财产品,也即将进入兑付阶段。中国理财网数据显示,2026 年 12 月 30 日前到期产品 4 只、2027 年一季度到期产品 6 只。

首批养老理财兑付后,投资者续投意愿成为市场关注的焦点,也成为理财公司必须应对的现实考题。

在高鹏飞看来,产品过去几年的实际投资表现,包括收益是否达到投资者预期、净值波动和回撤是否能够接受等,是影响投资者续投意愿的核心因素。

田轩表示,产品实际收益表现与业绩比较基准下限有明显差距,这是续投的最大障碍。此外,产品封闭期长,多为 5 年,流动性差,投资者在收益不达预期时被迫忍耐,到期后是否续投取决于税收政策吸引力、对机构品牌的信任度,以及是否有更优替代品,包括存款、保险、基金。

闫化海也强调,产品真实收益与净值持有体验,是影响续投的首要变量。同时,投资者会横向对比养老储蓄、银行存款、养老目标基金等产品情况,偏好安全确定性的资金会转向养老储蓄。

田轩还指出,产品与服务体验的匹配程度,包括申赎便利性、持有期设置与投资者自身养老金规划契合度,以及发行机构在养老投教、投教陪伴、信息披露透明度等环节的服务质量,也会成为影响投资者需求的重要变量。

高鹏飞认为,在收益中枢下降的环境下,投资者对养老理财的配置意愿可能呈现进一步分化现象。一方面,投资者对绝对收益水平的预期会逐步调整;另一方面,在各类低风险资产收益

率普遍下降的情况下,能够保持相对稳健收益、较好控制波动和回撤的养老理财产品仍具有吸引力。

闫化海也表示,运行稳健、回撤可控的头部元老产品,投资者续投意愿相对稳定;收益不及预期、净值波动偏大的产品,续投意愿偏弱。

对理财公司而言,高鹏飞认为,关键仍然是长期、稳定的投资业绩。同时,还需要进一步优化产品期限和流动性安排,加强对产品风险收益特征的持续沟通,并且根据投资者不同年龄阶段、风险承受能力、退休资金安排,提供更加适配的产品选择和服务种类。

闫化海也指出,当前环境下,理财公司须做好预期管理,主动说明利率下行市场环境,下调业绩比较基准,修正投资者对过往高收益的预期。同时,应提供差异化续投方案,设置多期限、多风险档位产品,用好收益平滑机制,严控净值回撤。还要细化资产配置,在既定风险限额内挖掘增厚收益,不盲目抬升权益敞口,优先保障净值稳定性。

田轩也表达了一致看法。在他看来,理财公司需要进一步丰富产品形态,推出滚动持有、短期限版本或定开式产品,降低投资者对长期限封闭的顾虑;同时也要提升含权资产配置能力,在收益中枢下移环境中,适度提升权益类资产比例以增厚收益空间,从卖产品转向做配置。

闫化海还指出,理财公司应联动母行打造个人养老金一揽子养老配置方案,支持账户内产品转换,适配不同年龄段投资者的养老需求。

值得注意的是,近年来,越来越多理财公司联合母行

及合作单位,开始加码自有养老品牌布局,构建养老理财、个人养老金理财、重点客群产品等具有差异辨识度的产品体系。

在田轩看来,打破刚兑后,理财行业整体面临产品同质化加剧、费率下行、客户黏性减弱的压力。同时,人口老龄化催生巨大养老需求,政策密集支持,养老理财试点扩至全国、个人养老金全面实施,养老金融作为政策确定性高、期限长、客户生命周期价值大的赛道,成为理财公司重塑品牌形象、沉淀长期资金的重要抓手。

“养老资金天然具有长期积累特点,理财公司希望通过统一品牌,整合养老理财、个人养老金理财以及面向不同客群的产品,既有助于提高产品辨识度,也有利于建立长期客户关系。”高鹏飞表示,差异化竞争不能只停留在品牌名称和产品数量上,更重要的是形成自身的长期投资和风险管理能力,并根据投资者不同年龄阶段、风险偏好、养老储备需求,构建更加有层次、有梯度的产品体系,在收益、风险、期限、流动性之间形成差异化安排。

在构建差异化竞争能力方面,田轩表示,关键关注三个路径:一是强化投研与大类资产配置,布局 REITs、ESG 等长期资产,提升含权比例增厚收益,提升产品长期回报的稳定性与吸引力;二是完善产品分层设计,针对不同年龄段和风险偏好推出目标日期、目标风险等差异化产品,对不同年龄、风险偏好精准匹配;三是构建全生命周期服务体系,整合财务规划、健康养老服务,打造“产品+服务+陪伴”的闭环生态,提升客户综合体验与黏性。

## 贝莱德建信理财刘睿:养老理财应兼顾长期收益与流动性需求

中经记者 郝亚娟 杨井鑫  
上海 北京报道

今年是养老理财试点 5 周年。经过 5 年的探索,养老理财产品不断丰富,但投资者对长期限产品的接受程度仍有待提升,如何平衡长期收益与短期波动、满足多元化养老需求,成为行业发展的重要课题。

近日,贝莱德建信理财副总经理、首席投资官刘睿在接受《中国经营报》记者专访时表示:“对养老投资而言,长期收益不足本身也是一种风险。国内投资者普遍偏好期限较短、流动性较好的金融产品,而养老理财具有长期投资属性,不能只关注短期波动和回撤,更应重视长期资本增值能力。”

刘睿认为,未来养老理财产品可通过分红机制、阶段性开放及最短持有期等灵活设计,兼顾长期投资与流动性需求。同时,养老金融服务应从单纯的财富积累向退休后的资金支出规划延伸,更好满足居民全生命周期的养老需求。

### 平衡长期收益与短期波动

《中国经营报》:近年来,公司在养老理财业务方面有哪些实践?与试点初期相比,产品设计和投资策略发生了哪些变化?

刘睿:随着养老理财试点范围扩大,我们正在研究丰富产品期限和类型。此前公司推出了 10 年期养老理财产品,虽然更符合长期养老投资需求,但封闭期较长,因此我们也考虑相对缩短一些期限的产品研发,以满足不同投资者的需求。

目前,贝莱德建信理财共有三只养老相关产品。其中,贝安心 2032 养老理财产品一期是市场上

### 养老理财产品设计持续创新

《中国经营报》:随着养老金融需求日益多元化,理财机构如何拓展养老金融服务场景?

刘睿:过去,养老产品更多考虑如何帮助客户赚钱,未来还应关注如何帮助客户花钱,通过产品创新满足退休后的现金流管理需求。

养老金融不应只关注资产增值,还需要解决退休生活中的实际问题。我们借鉴贝莱德海外养老金管理经验,认为养老服务不仅要帮助客户积累财富,也要帮助客户

首只 10 年期封闭式养老理财产品,此外还有贝嘉目标风险、贝嘉智能心两只个人养老金理财产品。截至 2026 年 7 月,3 只产品合计规模约 8.2 亿元,服务客户 6.5 万人。

在投资策略方面,我们仍以股债混合配置为主,通过适当配置权益资产提升长期收益,同时控制产品波动和回撤。目前设计的产品包括偏债混合类和债券类产品,均适当配置权益资产,以平衡收益与风险。

与试点初期相比,我们更加重视长期收益。养老投资期限较长,如果过于追求短期稳健,导致

合理安排退休后的资金使用。

其中,长寿风险是需要关注的重要问题。随着预期寿命延长,退休后的生活周期不断拉长,原有养老资金可能难以覆盖更长时间的生活支出。

未来,国内养老理财也可以探索定期分红、分批赎回等方式,让投资者不必在退休后一次性提取全部资金,而是根据实际需求安排支出。

《中国经营报》:展望未来 5 年,养老理财市场还有哪些增长空间?

长期收益无法满足退休后的生活支出,同样难以实现养老目标。因此,长期收益不足本身也是一种风险。

《中国经营报》:当前个人养老金投资产品日益丰富。对投资者而言,养老理财与养老基金应如何选择?

刘睿:两类产品的区别主要体现在风险收益特征上。

养老理财整体偏向固定收益投资,不少产品以纯债为主,投资风格相对稳健。我们在个人养老金业务中发行的两款产品,权益资产配置比例分别为 5% 和 20%,其中

公司将在产品创新、投资能力和客户服务方面如何布局?

刘睿:我们看好养老理财市场的长期发展前景。目前,国内养老理财仍处于发展初期,市场规模与潜在需求还有较大增长空间。

未来,随着人口老龄化程度加深、居民养老意识增强,养老投资有望逐步向年轻群体延伸。如果居民从参加工作、获得收入时就开始进行养老储备和投资,将为养老金融市场带来更大的发展空间。

20% 的权益配置比例在理财行业已处于相对较高水平。

相比之下,基金产品类型更加进取,包括权益类、偏股混合型及指数基金等,能够满足风险偏好较高的投资者需求。

因此,投资者应结合自身风险承受能力和投资期限进行选择。风险偏好较低、注重资产稳健性的客户,可以更多考虑养老理财;对距离退休还有较长时间、风险承受能力较强的年轻投资者,权益配置比例较高的基金产品可能更适合长期资本增值需求。

与此同时,相关政策安排和产品设计仍有优化空间。例如,个人养老金每年 1.2 万元的缴费额度、默认投资安排,以及投资者对长期投资理念的接受程度等,都值得进一步探讨。

在产品创新方面,我们希望借鉴贝莱德海外经验,探索更加符合国内需求的产品设计,特别是围绕退休现金流管理、长寿风险应对等方面开展创新。

在投资能力建设方面,我们将加



刘睿

贝莱德建信理财副总经理、首席投资官

强自身投资研究和资产配置能力,并借助母公司的全球投资经验。目前国内养老理财产品的投资范围相对有限,未来如果能够适当拓宽境内外股票、债券及另类资产等投资范围,将有助于丰富资产配置策略,提升长期收益与风险管理能力。

在客户服务方面,目前公司主要依托建设银行渠道开展业务,未来希望进一步拓展销售渠道,加强养老投资理念普及,并与渠道机构共同探索更加多元化的养老金融服务。