养老理财试点已满一周年。2021年9月，银保监会发布《关于开展养老理财产品试点的通知》，随后在12月，工银理财、建信理财、招银理财和光大理财发布首批4款试点养老理财产品。到今年2月，试点范围进一步扩大，“四地四机构”扩展至“十地十机构”。

中国已正式进入老龄化社会，2020年全国人口普查数据显示，65岁以上人口已经占到13.5％。与老龄化趋势相对应的是，养老金体系压力和居民财富管理的需求加剧。以个人为主导的养老第三支柱地位逐渐凸显，养老理财试点顺势而出。

从去年发行至今，试点养老理财产品销售表现不俗。中国理财网数据显示，目前9家理财子公司已发行48只养老理财产品，累计募集规模超900亿元，在产品设计、费用收取等方面有明显的养老及普惠特征。从业绩表现来看，试点养老理财产品也较为稳健。

养老理财试点刚满一年，就实现了从0到近900亿元的进展，效果远好于此前其他养老金融产品的试点情况。“养老理财试点总体开端良好，进展顺利，下一步将在充分总结的基础上，研究适时进一步扩大试点的范围。”7月30日，国家银保监会副主席梁涛表示。

养老理财产品不失为观察养老体系变革及理财机构能力的一个切口，在老龄化社会到来、人人为养老谋划的当下，商业养老金融的发展既是银行及理财子公司的新业务机遇，也涉及千家万户养老投资者的切身利益。

图/IC

养老理财认购热

今年9月，80后徐昕花20万元买了一款试点养老理财产品。她在北京工作，去年底关注到首批养老理财产品发行，由于当时北京并不属于试点城市，她没能买到。

从今年3月起，养老理财产品试点地区扩大至北京、沈阳、长春、上海、武汉、广州、重庆、成都、青岛、深圳十个城市，试点机构也增加为工银理财、招银理财、光大理财、建信理财、农银理财、中邮理财、中银理财、交银理财、兴银理财、信银理财十家理财公司。

在多方对比、咨询银行客户经理后，徐昕在线下网点购买了一家股份行理财子公司的养老理财产品。对徐昕来说，在经历了上半年资本市场的波动后，她更看重理财产品的稳健性。她购买的是R2中低风险等级、为期5年的封闭型净值理财产品，业绩比较基准为5.5％~7.5％。“和其他理财产品相比，业绩比较基准高一些，而且有政策加持，是我选择的主要原因。”

在政策支持、各银行及理财子公司的积极态度下，养老理财试点进展迅速。普益标准数据显示，截至2022年10月9日，全市场已有48只养老理财产品顺利发售，涉及9家理财公司（信银理财、兴银理财尚未发行)，累计募集规模约950亿元。仅今年第三季度就有23只养老理财产品正式成立，合计募集金额超380亿元。

43岁的林青从去年开始规划养老，在购买了两款养老保险后，她在今年又买了养老理财。她买的是R2等级、5年封闭期、业绩比较基准为5.8％~8％的产品。由于该产品5年内非特定情况不可赎回，她将手里的资金做了横向调整，拿出5年内不会动用的一笔钱用来购买养老理财。

“刚发行的时候都靠抢。”林青说，她长居深圳，有长期熟悉的客户经理告诉她试点城市扩大的消息，随后抢到了当地第一批理财产品。由于试点额度有限，这款产品发售当天12点前就募集完成，身边投资者的热捧让她一度纠结“是不是买少了”。

一名重庆地区邮储银行客户经理告诉《中国新闻周刊》，养老理财“比较火”，在重庆试点后，陆续有客户前来咨询，大多在50岁以上，偏好长期稳健型理财。相比于普通净值型理财，对试点养老理财产品信任度更高，会将长期不用的资金用来配置养老理财。

从购买人群来看，银行业理财登记托管中心曾披露，截至今年一季度末，50岁至60岁投资者占比达28％，40岁至50岁投资者占比达27％，30岁至40岁投资者占比近20％，中老年人居多。

邮储银行理财子公司中邮理财在今年8月发布首只养老理财产品，1天内募集完成30亿元。此后第二期发行20亿元养老理财，也已提前募集完成。前述客户经理称，目前第三期发行日期还未公布，但已有不少客户希望预约。

各理财子公司养老理财产品销售业绩普遍不俗。工银理财是首批养老理财试点机构，2021年12月，工银理财在武汉、成都两地正式发布“颐享安泰”系列养老理财品牌后，首期募集规模即超30亿元。截至9月中旬，工银理财已面向十地试点发行11只养老理财产品，获得超8万人次客户认购，募集规模超135亿元。

光大理财也是首批养老理财产品试点机构，数据显示，截至2022年9月末，光大理财已发行了10只颐享阳光养老理财系列产品，募集规模超百亿元，服务了近4万名投资者。

在老龄化社会到来、人人为养老谋划的当下，商业养老金融的发展既是银行及理财子公司的新业务切口，也涉及千家万户养老投资者的切身利益。图/视觉中国

相对稳健，但不“保本保息”

在试点养老理财产品之前，市面上早已出现养老主题的理财产品。光大证券研究所金融业首席分析师王一峰等人最近的研究称，此前的养老主题理财与普通银行理财相比并无实质性区别，仅具备投资期限有所拉长、产品名称具有“养老”字样、风险等级相对偏低等特点，距离真正实现养老功能所需的长期限、普惠性、标准化等要求，仍有较大差距。

相较之下，试点养老理财在产品设计、管理费率等方面有着养老及普惠特点。

在期限设计上，试点养老理财多为5年封闭期产品。作为唯一的一家外资养老理财试点机构，贝莱德建信理财发行了1只产品，募集额度接近1.6亿元，且这也是唯一一只期限长达10年的产品。除贝莱德建信理财外，光大理财还发行了一只6年期的养老理财产品，其他所有产品则均为5年期，相比最长期限为3年期的普通理财产品，体现出长期性。

试点养老理财风险普遍较低，目前发行的48只养老理财产品中，仅2只产品为R3中高风险，其余均为R2中低风险。在资产配置上，普遍以固定收益类为主，权益类资产多在20％以下。理财子公司还设立了收益平滑基金、风险准备金等风险管理措施。

此外，试点养老理财产品多为1元起购，养老理财的普惠性主要体现在费率上，整体来看，仅个别产品收取了销售费、赎回费，托管费、固定管理费均低于普通理财产品。同时，为了满足特殊情况下投资者的用款需求，产品均设置了特殊条款，因罹患重大疾病等并提供证明材料的，可申请提前赎回。

试点养老理财因其风险较低、业绩比较基准较高而受到投资者欢迎，目前48款养老理财产品业绩比较基准大多在5％~8％之间，破净率较低。不过，资管新规落地后，银行理财不再保本保息，在多款养老理财产品的说明书上，也明确指出“业绩比较基准不代表产品的未来表现和实际收益，或管理人对本产品进行的收益承诺”。

徐昕买了一个月的养老理财产品目前仅有0.11％的收益率，尽管这只是短期内的浮动，她仍然担心五年后到期也达不到5.5％——业绩比较基准的下限。不过，她投资这款养老理财并不是出于养老目的，而是出于对政策型理财产品的看好，希望手里资金增值。

有业内人士解释，目前部分产品仍处于成立前期的建仓阶段，再加上设置的业绩比较基准与普通理财产品相比偏高，因此短期内可能出现收益率不达业绩比较基准的情况。

普益标准研究员陈雪花提示，因养老理财产品的期限多数在5年及以上，封闭期较长，可能造成资金流动性不足，该类产品适合于无短期紧急资金需求的投资者。此外，虽然养老理财产品的风险性普遍较其他理财产品更低，但其仍具有理财的特性，不保本，投资仍具有一定的风险性，因此购买该类产品的投资者仍需对理财具有一定的了解，不可盲目投资。

今年全球资本市场出现震荡，权益市场持续回调，债券市场也有波动，导致部分理财产品出现浮亏，在此背景下，理财子公司资产配置难度大，这对其是否能达到业绩比较基准提出了挑战。近期，部分理财子公司也对发行的养老理财产品业绩基准有所下调。

林青购买的养老理财产品半年来年化收益则达到了3.8％。梳理48只养老理财产品可见，养老理财产品整体表现较为稳健，截至目前，仅农银理财旗下两款R2等级和招银理财旗下一款R3等级的理财产品跌破净值。多名业内人士认为，相较于上半年银行理财产品出现较大范围破净的现象，试点养老理财产品表现更佳。

以光大理财披露的两款试点养老理财为例，其在今年1月、2月相继发行的两款理财产品——颐享阳光养老理财产品橙2027第1期、橙2028第1期，二季度净值增长率分别为1.97％、1.85%，存续期间净值增长率分别为3.18％、2.33％。

工银理财一位相关人士告诉《中国新闻周刊》，面对今年上半年复杂多变的市场环境，工银理财制定的养老理财产品投资策略较为有效，净值表现较为稳健，回撤控制较为良好。截至9月13日，成立满3个月的3期产品净值平均年化收益率为3.75％，平均回撤0.22％，产品存续期内未出现破净情况。

“理财业务发源于银行体系，天然具有收益较为稳健的属性。”农银理财董事长马曙光此前接受媒体采访时表示，“这与养老金融的定位不谋而合。”

财富行业研究员陈燕告诉《中国新闻周刊》，在资管新规落地之后，理财产品稳健的根本在于投资策略本身，这一方面取决于投资标的的选择，另一方面是较长期限的设计。“投资标的越稳健，净值波动越平稳。养老理财产品主要投资固定收益类产品，这类产品相对稳健。”陈燕说，“在期限设计上，越是短期的、频繁交易的品种，收益率波动越明显，对于财富管理者来说择时也更困难，长期资产更有助于带来跨越周期的稳定增长。”

助力养老第三支柱

试点养老理财政策的出台与老龄化社会加速、养老体系的变革关系密切。按照养老金的来源不同，中国的养老体系分为三大支柱：由政府主导的第一支柱公共养老金、企业主导的第二支柱职业养老金和个人主导的第三支柱。

长期以来，中国的养老体系由第一支柱占主导，2020年年底覆盖人数达到了9.98亿人。不过，随着老龄化社会的到来，第一支柱“独大”的弊端逐渐显现。大成基金首席经济学家姚余栋认为，第一支柱替代率未来会逐渐降低，要达到目标替代率，第二支柱覆盖率较小，不足部分只有靠第三支柱来补。

中国养老金融50人论坛秘书长董克用对《中国新闻周刊》解释，老龄化社会的到来使得在职人员和退休人员都需要作出相应的养老规划。对于在职人员而言，未来职退比的下降使得未来养老金不能再完全指望现收现付的模式，而要加快发展积累型养老金。老龄化也意味着长寿，对于退休人员而言，也需要投资理财使现有资产保值。因此，所有人将来都有自我养老储备的需求。

“养老理财产品试点，也是积极应对人口老龄化的一种金融手段。”董克用认为，养老第三支柱包含有政策税优的个人养老金和商业养老金融产品，由于个人养老金受税制影响，短期内覆盖面有限，商业养老金融产品的投资者则不限于纳税人，有望将第三支柱覆盖面扩大、具有普惠性。

在国外，养老第三支柱有着长足发展。以美国为例，为应对老龄化社会，美国个人养老金制度（IRA）于1974年建立，通过40余年积累，到2021年底，美国IRA计划规模是13.9万亿，已经占到养老金总资产的32.9％，其中投资于股票、债券等资产的比重占到46％，投资于共同基金的占比达到45％。董克用认为，积累型养老金以其巨量规模，成为美国资本市场的压舱石，对资本市场成长起了很大作用，同时也从资本市场获得收益，使得养老金随经济发展不断增长。

今年4月，国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》，个人养老金制度正式出炉，其中指出，个人养老金资金账户资金可用于购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等产品，首次将银行理财纳入第三支柱的投资范围。业内人士认为，这为银行理财公司提供了通过商业银行的渠道服务于广大客户群体的新入口。

董克用指出，相较于由宏观政策驱动的个人养老金，商业养老金融是自下而上、由微观市场主体驱动的，其潜力在于服务多样、产品丰富、市场敏感、主体竞争。“如果银证保为市场提供很好的产品，投资者感受到积累的好处，相应地也会积极参与。”

目前，养老理财产品相比于其他理财产品采用了更低的管理费、销售费，多为1月起购，有助于覆盖最广泛投资人群，部分产品还设置了零申购费、赎回费。在普惠之外，由于单一投资者只能选择一个开户行，要获得投资者青睐，银行及理财子公司的综合服务能力也成为竞争的要点。

考验银行理财长期能力

“银行理财产品高度同质化，各银行及其理财公司的竞争能力体现在品牌特色、产品体系、营销体系上。”普益标准研究员余雅琴认为，银行及理财子应确立战略发展方向及差异化发展路线。

试点养老理财的一大特点在于其稳健性。在制度设计上，养老理财产品均建立平滑基金、风险准备金等风险管控机制。根据产品说明书，产品运作周期内累计净值增长率超过业绩比较基准下限的，将收取一部分作为收益平滑基金。当产品年化收益率低于业绩比较基准下限时，平滑基金将对产品进行回补。“平滑基金风险准备金在计提上的要求非常严格，一定程度上为产品兜底。”陈燕说。

陈燕认为，固收类理财是银行本身擅长的领域，理财子公司可根据自身投研优势来定投资标的，有的理财子公司母行非标资产有优势，可以适当增加非标比重；有的理财子公司更擅长权益市场研究，可以适当增加权益投资；还有的擅长做标准化债券交易，比如通过杠杆交易，可转债交易等。

为保障投资收益稳健，各理财公司都采用了相应的措施。光大理财表示，在投资策略上，采用稳健的资产配置策略，发挥银行理财多资产、多策略优势进行投资组合，帮助投资者穿越周期、熨平波动。

工银理财表示，在投资策略上以大类资产配置理念为引领，采用类CPPI（固定比例组合动态管理）策略，优选安全等级更高的子类资产，重点投向符合国家战略和产业政策、供给侧结构性改革需求的领域。

另一方面，养老理财的流动性也有待优化。对于不少投资者而言，缺乏长达5年、10年的长期理财意愿，对于产品的灵活申赎、及时分红提出了考量。目前多数养老理财产品具备分红机制及提前赎回条款，投资者在重大疾病或买房等重大支出事项的特殊情形下，可对理财产品进行提前赎回，一些养老理财产品不设置赎回费。

理财机构也在尝试增设开放式产品。光大理财创新设计了开放式养老理财产品，发行了“颐享阳光养老理财产品橙2028”，产品成立首年每月可申购，产品成立满1年后再封闭运作，以更好地满足客户的流动性需求。

不过，理财产品有“不可能三角”，陈燕认为，一款理财产品要同时满足“收益率、流动性和安全性”三个条件，几乎不可能。这对投资者而言，也意味着理财需求上的取舍。董克用表示，没有最好的理财产品，只有最适合的产品。因投资者年龄差异、财富状况、心理因素等各方面的不同，单个养老金融产品无法兼顾所有诉求，因此金融机构应针对不同的客户需求进行产品设计，匹配相应的客户需求。

此外，养老理财如何“可持续”也将考验理财子公司的投研能力。光大理财总经理潘东曾公开表示，养老理财产品极低的管理费、销售费以及零申购费、赎回费的产品，一方面是养老理财的普惠属性和银行理财公司的社会责任担当，另一方面，如果放眼长远，各类养老金管理机构要管理大体量的资金，要提升投资管理能力，还需要在普惠和可持续发展之间找到一个最佳的平衡点。

光大理财对《中国新闻周刊》回应，“未来，综合解决方案的能力对资管机构的综合竞争力至关重要。养老不仅是资管行业的生态，也超越了行业本身。除了投资，还有康养、文娱、养老、医疗等，需要为养老的客户提供综合的解决方案。”

工银理财则认为，要将投研能力转化为长期稳健、可分享的投资收益，进一步丰富养老产品的精细化供给，并利用好母行遍布全国的分支机构和成熟的理财顾问队伍，进一步提升针对养老客群的服务效能。

（应受访者要求，徐昕、林青为化名）

发于2022.10.17总第1064期《中国新闻周刊》杂志

杂志标题：试点一周年，养老理财能“养老”吗？

记者：蒋芷毓