

构筑第三支柱， 个人养老金产品发力

个人养老金制度的实施是促进家庭金融资产结构转变的一个机会，对于金融市场长期投资理念的转变也非常重要。

文 | 房连泉



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》，标志着第三支柱个人养老金制度正式确立。进入11月以来，《个人养老金实施办法》及相关配套文件密集发布，并确定在全国36个城市先行试点，个人养老金制度正式启动。个人养老金的来龙去脉和发展趋势值得关注。

第三支柱养老是未来重点

在20世纪90年代社保体系建立之初，我国就提出了多层次保障体系框架，自愿性的个人养老金为第三支柱。从广义上讲，个人养老金包含用于养老的所有储蓄、保险和投资理财产品。从狭义上界定，个人养老金制度主要是指具有税收优惠性质的养老储蓄，其前身是2018年开始试点的个税递延型商业养老保险。

从本质上看，个人养老金制度是养老属性的储蓄计划，能否成功运作的关键还要看投资产品的吸引力。传统上，被冠以养老概念的各类投资理财、保险和储蓄类产品较多，但存在着养老属性不足的问题。近两年，第三支柱商业保险进入规范发展阶段，“开发名实相符、运作安全的商业养老金融产品”是重点发展方向。

从国际范围看，近年来第三支柱个人养老金计划快速发展，在部分国家甚至超过了第二支柱职业年金计划。例如，2021年美国持有个人退休账户（IRA）的家庭占比超过了1/3，持有资产达到12万亿美元。从家庭金融资产结构的分布看，北欧和北美国家偏好持有投资型的债券、股票和基金以及信托型的养老基金，在全球股票市场不景气的情况下，部分国家的权益类投资仍占据较高比重；中东欧和亚洲国家则更偏好银行存款；智利因实施强制性个人养老金制度，家庭的养老基金资产占比较高；法国因发达的相互保险市场，吸引家庭持有较高比例的契约型寿险和年金资产。

中国的家庭资产则普遍倚重银行储蓄和住

个人养老金产品分类

行业机构	产品名称	起步年份	产品特点
保险机构	(1) 个税递延型商业养老保险	2018年开始试点	有税优，账户管理，三大类产品
	(2) 专属养老保险	2021年开始试点	养老目的，账户管理，投资“保证+浮动”
	(3) 普通商业养老险、年金等	多年存在	风险保障，团险、个人险，合同式管理
共同基金	(4) 养老目标基金	2018年开始试点	生命周期基金，账户管理，封闭期要求，长期持有
银行	(5) 养老储蓄类产品	多年存在	形态灵活，长短期皆有，低收益、低风险
	(6) 银行养老理财产品	2021年开始试点	养老目的，长期性（5年以上）、稳健性

> 资料来源：作者提供

房等不动产，保险、基金、证券投资等金融资产占比较低，长期来看并非理性的最佳选择。银行储蓄虽然有足够的流动性，但收益率过低，在信用货币体系下，购买力必然呈现下降趋势，长期收益难以战胜通胀水平。住房等不动产虽然具有足够的长期性，但未来变现风险极大，对于过于倚重住房等不动产的中年人而言，未来住房能否转换或在多大程度上转换成养老消费所需要的现金流，具有很大的不确定性。从这个意义上讲，个人养老金制度的实施是促进家庭金融资产结构转变的一个机会，对于金融市场长期投资理念的转变也非常重要。

《关于推动个人养老金发展的意见》对个人养老金投资做出了原则性规定，“个人养老金资金账户资金用于购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等运作安全、

近两年，第三支柱商业保险进入规范发展阶段，“开发名实相符、运作安全的商业养老金融产品”是重点发展方向。

银行养老理财产品试点范围

	机构	城市
试点初期	工银理财、建信理财、招银理财、光大理财	武汉、成都、深圳、青岛
试点扩围新增	中邮理财、交银理财、中银理财、农银理财、兴银理财、信银理财、贝莱德建信理财	北京、沈阳、长春、上海、广州、重庆

个人养老目标基金市场情况

种类	规模 (亿元)	产品数量 (只)	发行机构数量 (个)
养老目标日期基金	174.43	70	33
养老目标风险基金	976.37	89	45
合计	1150.8	159	78

> 资料来源：作者提供

成熟稳定、标的规范、侧重长期保值的满足不同投资者偏好的金融产品”。开发适合个人投资的专业投资工具，创新商业养老金融产品，为个体参保者提供更加丰富多样、方便快捷的投资选择，是各类金融机构努力的方向。

四类产品可选

近年来在一系列政策支持和市场需求的带动下，保险、证券基金和银行等行业高度重视个人养老金融产品的开发，探索推出了一系列商业养老金融产品，分为以下四类。

第一类，是专属商业养老保险。

专属商业养老保险是指以养老保障为目的，领取年龄在 60 周岁及以上的个人养老年金保险产品。根据中国银保监会办公厅发布的《关于开展专属商业养老保险试点的通知》，自 2021

年 6 月 1 日起，在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点。人保寿险、国寿股份、太平人寿、太平洋人寿、泰康人寿、新华人寿获准参与在浙江省（含宁波市）、重庆市提供专属商业养老保险产品，试点一年。截至 2 月末，试点公司累计承保保单 7.18 万件，累计保费 4.72 亿元，其中新产业、新业态从业人员投保超过 1.2 万人。2 月，银保监会发布《关于扩大专属商业养老保险试点范围的通知》，将试点范围扩大至全国，允许养老保险公司参与试点，强调“持续创新产品，探索满足新产业、新业态从业人员和灵活就业人员多样化需求”。

与普通寿险产品相比，专属商业养老保险产品放宽投保年龄限制，例如中国人寿不设投保年龄限制，人保寿险将投保上限设置在 85 岁。在投资策略上，专属商业养老保险采取“进取型”和“稳健型”两种策略。其中，稳健型策略设置 2% ~ 3% 的保底利率。该产品设计分为积累期和领取期两个阶段，领取期不短于 10 年；产品采取账户式管理，账户价值计算和费用收取公开透明。在投资方面，积累期采取“保证 + 浮动”的收益模式，保险公司为消费者提供风险偏好不同的投资组合。不同组合的保证利率可以不同，但不得超过新型人身保险产品法定准备金评估利率上限。投资组合的保证利率一经确定，不得调整。投资组合收益水平应反映保险公司投资能力和实际投资收益情况。在积累期，保险公司应向消费者提供投资组合可转换服务，并在保险合同中明确约定一定期限内可转换次数、转换时点，以及转换费用收取标准等。

消费者年满 60 周岁才可领取养老金。保险公司须提供定期领取（领取期限不短于 10 年）、终身领取等多种方式供消费者选择。保险公司应制定专属商业养老保险养老金领取转换表，可根据预定利率、生命表变化对转换表适时调整。转换表一经锁定，不得调整。消费者开始领取养老金后，不得调整已选定的养老年金领

取转换标准。养老金领取可衔接养老、照护服务，但须另行签署相关服务合同。

第二类，是银行养老理财。

2021年9月，中国银保监会发布《关于开展养老理财产品试点的通知》，选择“四地四机构”开展养老理财产品试点，试点期限一年，其间单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在100亿元以内。2月，银保监会宣布扩大试点范围及参与企业，由原来的“四地四机构”扩大到了“十地十一机构”，将第一批参与试点4家公司的募集资金总规模上限由100亿元提高至500亿元，产品发行明显提速。至今年3月24日，各家银行已发行5只产品，除工银理财的2只外，建信理财、光大理财、招银理财各发行1只。以某银行理财子公司发布产品为例，产品业绩比较基准为5.8%~7%，产品期限为5年，风险等级为R2。由于预期收益较好、风险相对较低、认购门槛低、费用低，加上居民家庭有很强的储蓄存款意愿，养老理财产品很受市场欢迎。截至7月底，有23.1万名投资者累计认购养老理财超过600亿元。

第三类，是特定养老储蓄。

特定养老储蓄产品是专门用于养老目的的储蓄存款。7月，银保监会、中国人民银行发布《关于开展特定养老储蓄试点工作的通知》，决定自11月20日起，由工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在合肥、广州、成都、西安和青岛市开展特定养老储蓄试点。11月17日，银保监会发布的《关于印发商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法的通知》提出，“开办个人养老金业务的商业银行所发行的储蓄存款（包括特定养老储蓄，不包括其他特定目的储蓄）可纳入个人养老金产品范围”，由参加人通过资金账户购买。

从产品类型上看，特定养老储蓄产品包括整存整取、零存整取、整存零取三类，涵盖5年、10年、15年、20年四个期限。相较于以往的短

期存款，其特色如下：一是期限长，产品利率较高，略高于银行五年期定期存款的挂牌利率；二是在达到退休金领取条件前，资金账户封闭运行；三是可以享受个人养老金制度的税收递延优惠。

特定养老储蓄更适合有养老储备需求但风险偏好较低的群体，比如临近退休的人员等。从现实情况看，当前长期性的固定收益类投资产品（包括长期存款、国债等）比较匮乏。我国银行储蓄客户规模巨大，而短期储蓄收益有限，客户未来对特定养老储蓄类产品有巨大需求。

第四类，是养老目标基金。

养老目标基金的运营遵循生命周期理论，即随着投资者年龄的增长，个人投资权益类资产比例平滑下降。2018年3月，证监会发布《养老目标证券投资基金指引（试行）》，标志着养老公募基金产品的开端。根据这一文件，养老目标基金是指以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励投资者长期持有，采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险的公开募集证券投资基金。养老目标基金主要采取基金中基金(Fund of Funds, FOF)的方式运作，产品分为养老目标日期基金和养老目标风险基金两大类。养老目标日期基金会随着投资者所处生命周期的变化而动态调整风险资产配置比例，随着所设定目标日期的临近，逐步降低权益类资产的配置比例，增加非权益类资产的配置比例；而养老目标风险基金则是根据预设的风险水平确定资产配置，并采取有效措施控制基金组合风险。截至今年年初，共有159只养老目标基金已成立或募资，总规模1150亿元，其中，目标风险基金89只、合计规模976亿元，目标日期基金70只、合计规模174亿元。

个人投资者可以根据养老需求和风险偏好选择产品，获得合意的养老收益。□

（作者系中国社会科学院社会发展战略研究院研究员）

近年来在一系列政策支持和市场需求的带动下，保险、证券基金和银行等行业高度重视个人养老金产品的开发，探索推出了一系列商业养老金融产品。