

【专题】助力银发经济 构建与养老金融相适应的资管业务模式

张桐 中国人保资产 2025年08月08日 13:54 上海



作者 | 张桐「人保资产战略管理部/财务管理部」

文章 | 《中国人民保险》2025年第6期

人口老龄化是我国人口发展的必然趋势和规律，积极应对人口老龄化是基于我国人口老龄化发展态势所采取的重要战略行动。伴随着国家老龄化程度的不断提升，养老金融和养老服务上升到国家战略的高度。中国人保面对新的形势和任务，以满足老年人多层次、多样化、高品质的金融需求作为出发点和落脚点，不断丰富养老金融产品供给，为推动我国银发经济发展、应对人口老龄化挑战贡献保险力量。本期专题刊登了集团保险部、人保财险、人保健康和人保资产在服务养老金融方面的思考与实践，供系统内参考学习。

养老金融发展关键领域及现状

养老金金融、养老服务金融和养老产业金融是当前养老金融发展的三个关键领域。在养老金金融上，中国初步建立了国际通行的三支柱养老金体系。其中第一支柱为基本养老保险，由政府主导，财政兜底；第二支柱为企业年金和职业年金，由雇主和个人共同缴费积累；第三支柱为个人储蓄养老计划，个人自愿参加。但是，目前国内的三支柱养老金体系结构失衡，表现为第一支柱占比过高，第二、第三支柱发展不充分。其中，一支柱约占养老金总额的71.1%；二支柱分别约为18.3%和10.5%；三支柱仅0.01%。从国际经验来看，经济合作与发展组织（OECD）国家第二、第三支柱养老金占GDP比例的平均水平超过60%，显著高于我国的15%。随着人口老龄化程度的不断加深，人口红利减少，第一支柱将产生较大收支缺口，因此，亟需加快发展第二、第三支柱。2022年，国务院发布《关于推动个人养老金发展的意见》，旨在推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，实现养老保险补充功能。未来，预计政府部门将致力于建立健全更加完善的二三支柱制

度，增加制度的吸引力。**在养老服务金融上**，过去几年间，养老金融产品相关支持政策密集出台，推动专属商业养老保险、银行养老理财，特定养老储蓄试点，引导公募基金、保险公司、银行及银行理财子公司纷纷入场布局，养老金融产品市场呈现出多点开花的发展态势。虽然当前中国养老服务需求较大，但专业的养老金融产品和服务供给不充分，结构不均衡等问题仍然存在。截至2025年2月，国内个人养老金产品共计965只。其中，储蓄产品466只，占比接近一半，保险产品182只，占比接近两成。基金产品在近期大幅扩容后，才增加至287只。从结构上看，个人养老产品偏重于具有保本特性的储蓄和保险，合计占比近七成。未来，金融机构应围绕养老金融生态，结合自身优势，找准功能定位，以老年客户切实需求为出发点，打造涵盖金融安全保障、服务渠道简化、养老场景建设、康养体检就医、金融知识宣传等全方位、综合性的养老金融服务体系，为社会提供更多、更丰富的综合性养老产品。**在养老产业金融上**，尽管我国养老金融体系已经建立，但前期发展更偏重养老金金融和养老服务金融两方面，养老产业金融发展相对滞后，主要在于养老产业的初期投入大、运营周期长、获利不稳定等因素，使得金融机构在支持养老产业发展中的作用不够明显。目前，我国涉老产业超过90%的金融支持来自政府，政府主要通过专项债、政策性贷款、投资基金、PPP等模式给予养老产业支持。在政策的大力支持下，部分行业开始探索开发新型养老产业模式，与保险公司利用自有资金投资养老产业建设不同，保险资管机构通过综合运用债权、股权、REITs等工具，加大对适老用品、智慧养老、医疗保健等养老产业支持力度。

设计符合养老需求的金融产品

养老产品由于产品期限久，投资者持有期长，因此，在理论上可以在短期承受较高的风险波动，从而换取更好的长期收益表现。但在国内养老市场发展的起步阶段，投资者对养老产品的理解存在一个逐步深入的过程。在这个过程中，不可避免的会采用传统眼光看待和评价养老产品的优劣，关注产品的短期收益表现。如果因为资本市场的低迷和波动，造成养老产品整体业绩不佳，便会造成投资者对养老类型的金融产品广泛的失去信任，对行业形象和未来长期发展造成伤害。

因此，在养老金融市场暂未成熟的阶段，金融机构一般会选择更多地开发具有一定确定性收益的产品，兼顾一定的增值空间。以人保资产负责投资管理的“人保寿险福寿年年专属商业养老保险”为例，其在产品设计上提供两种账户选择，一种是稳健型投资组合账户，主要投资于固定收益类资产，追求本金安全与稳健增值，提供每年2%的

保证利率；另一种是进取型投资组合账户，主要投资于权益资产和固定收益类资产，在有效控制风险的前提下追求资产显著增长，提供每年0.5%的保证利率。在权衡产品风险与收益上的做法值得推荐，既保证了正收益，又提供了不同收益模式。

构建适合养老金融参与的资本市场

近些年，监管机构推出多项培育耐心资本，引导中长期资金入市，支持资本市场发展的举措。保险资金一直以来都秉承长期投资、价值投资的投资理念，是标准的长期投资者。与此同时，保险资金是一种负债属性的资金，对绝对收益和当期收益都有较高的要求。因此，保险资管机构在长期的投资实践中，逐渐形成了大量经验总结，以实现逐年完成投资收益的目标。但近些年，随着宏观利率下行和权益市场持续波动，保险行业整体投资业绩承受较大压力，国内资本市场缺乏提供长期稳定收益的资产类别，也缺乏可以对冲投资组合收益的避险资产类别。这在一定程度上限制了长期投资者大类资产配置能力的发挥，影响了投资和市场间的良性循环发展。

虽然同样是长期资金，但个人养老金产品与保险资金还是有所差异。机构投资者都有着相似的资金属性和投资目标，风险偏好也较为接近。个人投资者所处的人生阶段不同，收入水平不同，养老诉求不同，因此也对养老产品的风险偏好形成差异。这就要求养老金融机构，一方面根据不同的生命周期，不同层次的养老需求，开发设计差异化的产品矩阵。另一方面，针对特定人群进行个性化设计。比如，中国居民在收入、消费与风险承受能力等方面的整体分布是不均衡的，不具备正态分布趋势，总体分布表现为左偏，即中低收入群体较大、高收入群体较小，大部分人看重绝对收益，且风险承受能力较弱。因此，如果养老金融机构可以在风险产品方面做大做深做广，深度挖掘需求，迅速占领市场，再将产品线逐步推开。

资管机构打造中国特色的养老金融发展模式

养老金融是金融“五篇大文章”的重要组成部分，它对资管行业提出了新的工作任务和发展要求，从客观上要求资管机构自我革命、转型发展。保险资管行业与养老金融具备天然紧密联系，逐渐形成了具有中国特色的养老金融产品体系和养老金融发展模式。

一是要明确养老金融作为行业重要的战略发展方向。当前，人口老龄化已经成为中国社会发展的必然趋势。政府和监管机构不断推出支持养老产业发展的政策，提出

金融行业做好养老金融“大文章”的要求。对于资管机构来说，参与养老金融既是服务国家战略，践行社会责任的举措；也是顺应时代发展，把握重要行业发展趋势的机遇。不过，当前提出将养老金融作为公司重要发展战略的资管机构并不多，这在一定程度上体现了行业对养老金融的普遍认识还不够深刻，对未来前景还不够坚定。因此，将养老金融发展目标，定位为重要的战略方向是资管机构首先要做到一个转型变革。

二是资管机构要加强养老金融领域的能力建设，构建与养老金融相适应的体制机制。与传统金融服务相比，养老金融有其特有的特征。如，由于养老金融产品期限很长，长期收益的重要性远远高于短期波动，因此尤其适合长周期考核的制定和执行。又如，养老金融需要稳定的人员团队，如果管理人员、投资人员、营销团队频繁更迭，不但产品风格和产品特性难以一以贯之，更会为客户造成不好的服务体验。因此，针对养老金融服务存续时间久、客户持续性强的特征，资管机构应对内部的体制机制进行一定的变革。

三是要在产品设计上与中国传统文化相结合，结合机构自身能力禀赋，发展中国特色的养老金融模式。养老金融要充分考虑中国传统文化对公众观念的影响，如果对海外模式照抄照搬，那必然会造成水土不服。自古以来，中华民族对“安全性”都有着较高的需求和期待。“资管新规”之前，预定利率型银行理财经历了高速发展，就是一个很好的证明。而当前个人养老金产品中，养老金存款和提供保证利率的保险产品也是同样受到了客户的青睐。在2023年南方都市报发起的养老金融产品问卷调查中，28.07%的受访者倾向储蓄类产品，近七成的受访者选择“确定能保本”和“愿意承受较低风险”。因此，资管机构开展养老金融要充分考虑到中国特色的市场土壤和客户需求，使用中国特色的话题语境和宣传语境。从资管机构角度来看，开展养老金融服务要充分结合自身的能力禀赋和能力储备。以我所在的保险资管行业为例，最为突出的就是大类资产配置能力、跨周期的长期投资能力和长久期项目开发投资能力，而以上能力都在不同程度上与养老金融的需求相契合。因此，资管机构既要考虑国内公众的诉求，也要积极发挥自身所长，走中国特色的养老金融发展道路。

四是关注养老三支柱协同发展。与海外成熟的养老市场相比，国内养老三支柱发展尚不均衡，第一支柱占比过高，年金和个人养老金占比很低，有很大的增长空间。但转变不可能一蹴而就，当前的局面也不会在短期发生巨大改变，这就要求资管机构要尽可能同时兼顾养老三支柱发展，为养老市场提供最广泛的金融服务。保险资管行业多年来一直深度参与养老体系建设，在国内现有养老保障体系中担任重要角色。在

第一支柱方面，人保、国寿、平安、泰康、华泰、长江养老等保险系的资管公司都是社保养老基金的管理人，肩负管好社会民众养老基本盘的重大责任。在第二支柱方面，全国50%以上规模的企业年金，由保险系资管公司负责投资管理。但遗憾的是，保险资管机构发行的产品尚未纳入第三支柱的产品范畴，无法直接为个人提供养老金融服务。这也正是行业正在努力探索，并转型变革的方向。相信随着未来业务范围的放开，资管机构可以更好的在养老三支柱之间形成业务协同，更好的发挥资管机构在养老金融中的重要作用。



投稿邮箱：

picczzs@picc.com.cn

投稿电话：

(010) 69009239

