



中国社科院社会保障实验室



快 訊

SSL Express

2025年第34期(总第650期,12月25日) 中国社科院世界社保研究中心 主办



推行个人养老金制度是完善我国三支柱养老金体系，积极应对人口老龄化的重大战略举措。本期《快讯》刊发北京市昌平区经济和信息化局刘鹏和我中心主任郑秉文关于我国个人养老金产品发展现状、面临的挑战以及优化路径的文章，原文刊载于：《清华金融评论》2025年第9期，第85-88页。全文刊发如下：

我国个人养老金产品的发展现状及优化路径*

推行个人养老金制度是完善我国三支柱养老金体系，积极应对人口老龄化的重大战略举措。我国个人养老金制度于2022年11月25日在36个城市和地区先行实施，并自2024年12月15日起扩大到全国范围，制度覆盖率取得了良好效果。然而，个人养老金制度运行却呈现出“怠惰”的低效状态，缴存人数、缴存金额和投资比例都很不理想，其核心原因就在于资本市场波动较大，导致个人养老金产品收益率不及预期。个人养老金产品收益率直接关系到参加人的养老回报，好的收益能增强制度的吸引力，进而扩大制度覆盖面，提升制度遵缴率。要摆脱个人养老金制度的“怠惰”状态，必须更好发挥“产品驱动”作用。

2024年12月，央行等九部门联合印发了《关于金融支持中国式养老服务高质量发展的指导意见》，提出“逐步丰富个人养老金账户可投资品类”。2025年2月，中国证监会印发了《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，提出要“推动资

* 本文受研究阐释党的二十大精神国家社会科学基金重大项目“2035年我国多层次多支柱养老保险体系发展目标与现实路径研究”（项目编号：23ZDA100）的资助，获中国社会科学院“长城学者计划”资助（编号2025CCXZ012）

本市场更好满足多元化养老金融需求”。同年3月，国家金融监管总局办公厅印发了《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》，提出“支持开发适应个人养老金制度的新产品和专属产品，逐步构建起具有不同形态、期限、风险特征的产品体系”。这一系列政策的出台，凸显了金融产品在个人养老金制度中的关键地位。本文基于对个人养老金产品发展现状的系统梳理，旨在探索可行的产品发展路径，为推动我国个人养老金制度高质量发展提供政策参考。

一、我国个人养老金产品的发展现状

（一）产品供给

我国个人养老金产品涵盖了储蓄存款、银行理财、公募基金、商业养老保险、国债五类金融产品。截至2025年8月15日，个人养老金产品共有1100款，其中储蓄类产品466款，基金类产品303款，保险类产品296款，理财类产品35款，暂无国债产品纳入平台。

个人养老金储蓄产品包括普通定期存款、个人养老金专属存款和特定养老储蓄，共有23家商业银行参与产品发行。特定养老储蓄于2022年11月在合肥、广州、成都、西安和青岛五个城市开展试点，有整存整取、零存整取和整存零取三种模式，涵盖5年、10年、15年和20年四种期限。

个人养老金理财产品在投资策略上坚持“低波稳健”定位，固收类产品占比超八成，多数为中低风险、中风险产品，由工银理财、中银理财、建信理财、农银理财、中邮理财和贝莱德建信理财等6家理财公司发行。和其他个人养老金产品相比，理财产品的数量偏少，仍有较大增长空间。

个人养老金基金产品包括212只养老目标基金和91只指数基金。养老目标基金根据运作方式可分为两类：一是养老目标日期基金，其权益仓位会随着投资者退休日期的临近而逐步调降；二是保持恒定风险特征的养老目标风险基金。两类产品均采用FOF（基金中基金）模式运作。个人养老金指数基金以市场公认的核心宽基指数或适合长期价值投资的红利低波类指数作为跟踪标的，包括10只普通指数基金、24只指数增强基金和57只ETF联接基金。

个人养老金保险产品包括37款专属商业养老保险、94款两全保险、165款年金保险。专属商业养老保险在收益模式上采用“保证+浮动”的双重机制，设置了“稳健型”和“进取型”双账户模式。两全保险能提供生存保险金给付和死亡保险金给付的双重保障。年金保险作为一种典型的生存保险产品，投保人按期缴纳保费后，保险公司以被保险人生存为条件，按照约定周期给付保险金。两全保险和年金保险产品均有分红型和万能型，兼具保障与理财功能。

根据发售对象的不同，国债主要分为储蓄国债和记账式国债两类。储蓄国债的利率通常高于同期银行存款利率。记账式国债主要通过一级市场面向机构投资者发行，上市后，个人投资者也可通过二级市场向机构投资者购买。预计未来纳入个人养老金产品名录的国债将以储蓄国债为主，主要是因为储蓄国债具有安全性高、收益稳定的特点，长期深受保守型投资者欢迎，他们通常采取持有至到期的策略，这有助于实现养老资金的长期积累。

（二）产品收益

存款产品方面，截至 2025 年 8 月 15 日（全文同），六家国有银行 3 年期和 5 年期的个人养老金专属存款利率多为 1.55% 和 1.60%，股份制银行和城商行的 3 年期利率在 1.55%~1.95% 之间，5 年期利率在 1.65%~2.00% 之间。特定养老储蓄年利率较高，首个 5 年周期的年利率达 4%。

理财产品方面，目前成立一年（含）以上的个人养老金理财产品有 26 只，均实现正收益，平均年化收益率为 3.68%。银行业理财登记托管中心发布的数据显示，2023 年和 2024 年我国理财产品的平均年化收益率分别为 2.94% 和 2.65%，2025 年上半年为 2.12%。相比之下，个人养老金理财产品实现了相对市场平均水平的超额收益。

基金产品方面，在成立一年（含）以上的养老目标基金产品中，有 93% 的产品实现了正收益，平均收益率为 3.85%。指数基金运作时间不足一年，收益表现还有待市场进一步检验。2025 年，各地证监局向公募基金管理人下发《关于指数基金纳入个人养老金产品名录相关工作的通知》，明确了指数基金纳入的标准，其中要求普通指数基金和 ETF 联接基金产品成立以来跟踪误差不超过基金合同约定水平，指数增强基金最近三年超额收益率为正。这说明，纳入个人养老金产品名录的指数基金产品，过往的跟踪误差和超额收益表现都比较好，具有提升个人养老金账户长期收益的潜力。

保险产品方面，专属商业养老保险产品的收益水平表现较好，同时新推出的产品保底利率有下调趋势。从 2024 年的数据来看，稳健型账户的结算利率区间为 2%~4.07%，平均数为 3.21%；进取型账户的结算利率区间为 2.5%~4.12%，平均数为 3.32%。本文选取 2023 年和 2024 年均公布结算利率的专属商业养老保险产品，绘制了其结算利率分布图（见图 1）。从结算利率分布看，2024 年有 90% 的账户结算利率集中在 2.5%~3.5%，2023 年有 75% 的账户结算利率分布在 3.5%~4.5%。从平均水平来看，2024 年专属商业养老保险账户的结算利率平均值为 3.23%，较 2023 年的 3.66% 下降了 0.43 个百分点。

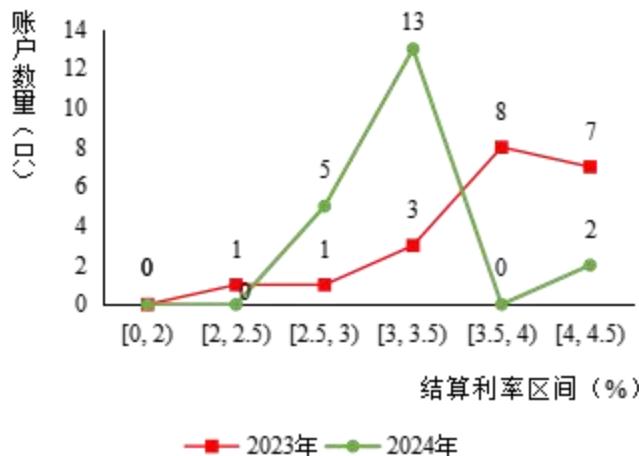


图1 个人养老金专属商业养老保险产品结算利率分布情况

来源：作者自制，根据各家保险公司官网的数据统计得出。

二、我国个人养老金产品运行面临的挑战

(一) 存款利率持续下行

我国的储蓄率在国际上仍处于很高水平，个人养老金制度实施后，储蓄存款依旧吸引了大量投资者。然而，近年来我国利率水平持续走低，10 年期国债收益率处于近 20 多年来的低位。在此背景下，商业银行为缓解净息差收窄压力、控制负债成本，已连续多次下调存款利率，掀起了以国有大行为主导、股份制银行跟进、地方银行追随的“降息潮”。目前个人养老金存款利率仍在持续下行，部分银行的个人养老金专属存款利率与普通定期存款利率几乎持平，未能体现出专属产品的收益优势，很难实现养老资金的保值增值目标。

(二) 理财产品灵活性不足，缺乏长期优质资产供给

个人养老金理财产品普遍要求投资者至少持有一年以上，这种设计虽有助于培养投资者的长期投资理念，但由于许多投资者偏好短期限产品以便灵活转换投资标，因此也在一定程度上限制了其根据市场变化及时调整资产配置的能力。

产品要实现养老属性需要以优质的长期资产为支撑。然而，当前资本市场面临长期优质资产供给不足的困境，资产管理人难以开展真正的长期投资和价值投资。并且，目前个人养老金理财产品投资的底层资产同大多数普通理财产品一样，同质化现象明显。

(三) 养老目标基金投资范围和权益投资比例受限

我国养老目标基金的投资范围仍局限于常规公募基金的框架。根据《养老目标证券投资基金指引（试行）》，养老目标基金定期开放的封闭运作期或投资人最短持有期限不短于 1 年、3 年或 5 年的，基金投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金（含商品期货基金和黄金 ETF）等品种的比例合计原则上不超过 30%、60%、80%。这一限制导致部分养老目

标基金产品的“下滑曲线”调整空间有限，不利于提升长期回报率。和一些发达国家相比，我国养老目标基金的权益投资比例仍有较大提升空间。

(四) 指数基金投资策略灵活性不足，收益分化显著

指数基金作为一种采用被动投资策略的产品，其固定的投资策略刚性特征也容易带来显著的收益分化问题。由于指数基金的核心目标是紧密跟踪特定市场指数的表现，而非追求超越市场的超额收益，这种被动跟踪机制导致指数基金在市场波动时缺乏必要的灵活性。在市场风格切换时期，指数基金的持仓集中度较高，风险分散能力也相对有限，容易加剧指数基金的收益波动性，难以满足投资者对稳定收益的需求。

(五) 保险产品预定利率下调，经营成本较高

近年来，在利率下行趋势和“报行合一”等监管政策背景下，保险产品的预定利率有所下调，这虽然有助于降低人身险公司的刚性负债成本，防范利差损风险，但也迫使保险公司提高产品价格以维持利润水平，增加了消费者的购买成本。

保险产品在长寿风险管理、养老精算等方面具有天然优势，但也具有成本较高的劣势。在个人养老金资金账户必须通过商业银行开立的制度安排下，银行获得了其他金融机构难以企及的竞争优势。保险公司普遍选择与银行建立代销合作关系，同时拓展代理人等其他销售渠道。这种多渠道销售模式容易推高了销售成本，且佣金制容易导致透明度不高。

(六) 储蓄国债流动性约束明显，收益率较低

储蓄国债通常设有3年或5年的固定持有期限，流动性约束较为明显，投资者若在持有期内提前赎回可能还需要支付手续费。此外，虽然储蓄国债能够提供稳定的名义收益，但其固定利率特性往往难以跑赢通货膨胀率，导致实际购买力下降，有潜在的财富缩水风险。

三、我国个人养老金产品发展的优化路径

当前，我国个人养老金产品收益欠佳，资本市场还有很多亟待改革的地方。为促进个人养老金产品可持续发展，避免个人养老金制度陷入“怠惰”的“路径依赖”的发展困境，本文提出如下政策建议。

(一) 金融机构应当立足主业，发挥专长，提升产品竞争力

对银行业而言，应加大储蓄类和理财类产品创新力度。储蓄存款方面，要进一步完善个人养老金专属存款产品，产品利率要与普通定期存款形成差异化优势。理财产品方面，建议当前在政策端放开短期理财的限制，适当增加短期理财产品供给，供投资者灵活选购；适时加大权益类理财产品投放，提升权益类资产配置比例；做好大类资产配置，降低风险相关性和组合波动，提升投资者的投资体验。

对基金业而言，要有序拓展公募基金投资范围和投资策略，提高权益投资的规模和稳定性；不断加大机构投研能力，优化资产配置组合；建立默认投资机制，推出默认投资服务专属产品，帮助投资者解决“投资惰性”问题，有效配置资产。

对保险业而言，要强化资产负债管理，努力实现降本增效；要继续加大险资入市力度，引导保险资金长期稳健投资；保险资管机构要为投资者提供专业服务，创新商业养老保险产品。以正在试点的商业养老金为例，其“锁定账户”和“持续账户”的双账户设计兼顾长期投资和流动性需求，通过不同期限、风险等级、投资风格的产品组合，满足各类风险偏好投资者需求。未来应继续培育商业养老金等更多创新产品，并适时将其纳入个人养老金产品名录。

（二）完善个人养老金产品准入政策，丰富产品供给

资本市场要更好满足多元化养老金融需求，离不开丰富的养老金融产品供给。当前，还需要开发匹配不同生命周期风险偏好的养老金融产品，不断完善产品准入政策，形成丰富的个人养老金产品货架。

以企业年金集合计划为例。过去十余年，企业年金集合计划取得了较为稳健的投资收益。人社部发布的数据显示，截至 2025 年一季度末，全国已建立 61 个企业年金集合计划，覆盖职工 613 万人；2012—2024 年间，企业年金集合计划的平均年化收益率约为 4.80%。

过去三十多年，多国在养老金体系改革中呈现出第二、三支柱融合发展的趋势，通过制度协同有效弥补了各自体系的不足，不仅在覆盖率方面成效显著，也在投资收益上表现良好，这对我国当前应对第二支柱覆盖不足和第三支柱收益不佳的困境具有重要借鉴意义。可考虑将企业年金集合计划纳入个人养老金制度框架，允许已设立企业年金的企业，将其集合计划以“零售”形式作为本企业职工个人养老金账户的金融产品。这既有助于扩大企业年金集合计划的资金规模，也有利于促进第二、三支柱养老金的协同发展，进而在时机成熟时引入两个支柱的“联合自动加入机制”。

（三）深化资本市场改革，构建支持“长钱长投”的制度体系

个人养老金作为一种耐心资本，可为资本市场提供中长期资金，对资本市场的稳定与发展具有积极作用。而繁荣的资本市场也能为个人养老金创造价值增值的投资渠道。可以说，个人养老金与资本市场之间既具有共生共赢和相随相伴的互利关系，还具有互为条件和相互制约的束缚关系，个人养老金与资本市场是须臾不可分离的。因此，个人养老金高质量发展不能仅依赖制度本身的优化，而必须突破单一制度改良的局限，与资本市场改革协同推进，构建支持“长钱长投”的制度体系，形成完善“制度设计+资本市场”的“双轮驱动”模式，

强化个人养老金与资本市场的良性互动。

(刘鹏为北京市昌平区经济和信息化局干部,郑秉文为中国社会科学院大学政府管理学院教授。本文受研究阐释党的二十大精神国家社会科学基金重大项目“2035年我国多层次多支柱养老保险体系发展目标与现实路径研究”(项目编号:23ZDA100)的资助,获中国社会科学院“长城学者计划”资助(编号2025CCXZ012)

csscass

声 明:

中国社会科学院世界社保研究中心（简称“世界社保研究中心”），英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences，英文缩写为 CISS CASS，成立于 2010 年 5 月，是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构，旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持，努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室(简称“社会保障实验室”),英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 SSL CASS, 成立于 2012 年 5 月，是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍，日常业务运作由“世界社保研究中心”管理，首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》和《工作论文》。《快讯》产品版权为“社会保障实验室”所有，未经“社会保障实验室”许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如需使用，须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意，否则，“社会保障实验室”保留法律追责权利；《工作论文》版权为作者所有，未经作者许可，任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登，如需引用作者观点，可注明出处。否则，作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》《工作论文》，请发送电子邮件至: cisscass@cass.org.cn。

地址：北京东城区张自忠路 3 号院东院北楼

电话： (010) 84083506 **传真：** (010) 84083506

网址： www.cisscass.com **Email:** cisscass@cass.org.cn

联系人：董玉齐