

养老目标基金四周年：

已成立185只养老FOF 总规模近1100亿

中国基金报记者 曹雯璟 张燕北

作为公募助力养老金第三支柱建设的重要创新产品，首批养老目标基金获批已满四周年。过去四年，养老FOF持续扩容、规模不断壮大。截至目前，已有185只产品（各份额合并统计）先后发行成立，最新规模合计近千亿。

从投资者最关心的基金回报来看，超7成养老FOF成立以来均斩获正回报。在业内人士看来，经过四年的发展，养老FOF在市场认知和接受层面获得长足增进，国内养老目标基金未来发展空间可期。

养老目标基金达185只

总规模接近1100亿元

201

8年8月

6日，证监会核

发首批养老目标基金，分别是

华夏基金、南方基金、嘉实基金、博时基金、鹏华基金、中欧基金、

富国基金、万家基金

等共计14家基金公司的14只养老目标基金，标志着公募养老FOF这一全新公募品种的正式诞生。

2022年8月2日，来自申万菱信基金

的申万菱信养老目标日期2040三年持有宣告成立，自此养老目标基金的成立数量已达到186只。

按照成立时间来看，2018年共有13只养老目标基金成立，2019年、2020年、2021分别有51只、41只、49只基金成立，2022年以来31只产品成立。

从基金规模来看，170只有二季度数据的养老FOF产品二季度末合计规模1034.28亿元。就新近成立的未披露中报的15只养老FOF而言，发行总规模为62.43亿元。整体来看，185只已成立的养老目标基金规模合计达1096.71亿元。

首批养老FOF发行的时候正值2018年下半年股市的低潮期，众多养老目标基金在发

行时即遇冷。得益于市场回暖和良好运作，首批获批的养老FOF成立以来规模基本上全部获得正增长。

其中，华夏养老2040三年今年二季度末规模达11.73亿元，较2.12亿元的成立规模增加4.5倍；中欧预见养老2035三年A成立规模3.22亿元，今年上半年末规模达13.27亿元。嘉实养老2040五年成立规模仅0.26亿元，截至今年上半年末规模激增8倍多。

截至目前，养老目标基金首发规模最大的是成立于2021年9月的兴证全球安悦稳健养老一年持有，首发规模为63.44亿元，刷新了此前兴全安泰稳健养老一年持有56.58亿元的养老目标基金首发规模记录。单只基金发行规模屡创新高，说明市场对这一新生产品的接受程度逐步增加。

而当前规模最大的养老FOF产品为交银安享稳健养老一年FOF，达198.62亿元。数据显示，该基金的最新规模较发行规模增长178.19亿元。此外，规模增长较明显的还有民生加银康宁稳健养老一年、招商和悦稳健养老一年等。

从基金管理人而言，华夏基金旗下共有12只养老FOF成立，是目前为止布局养老目标基金最多的公司。博时基金、南方基金、广发基金、工银瑞信基金同样积极布局公募养老产品。此外，汇添富基金、鹏华基金、平安基金、泰达宏利基金、银华基金、易方达基金也在养老产品方面花了较大气力。

养老FOF今年表现抗跌

15只成立以来赚超40%

从投资者最关心的基金回报来看，养老目标基金过去四年的表现基本达到目标，实现了稳健的正收益。

Wind

数据显示，截至8月12日，135只养老目标基金成立以来都实现了正收益，占比近73%。

成立至今，回报超30%的养老FOF共有23只，其中15只成立以来斩获40%以上的美好回报。其中收益率最高的是成立于2019年4月的华夏养老2045三年A，这只基金成立迄今不到三年半时间回报达72.5%。此外，成立以来回报超过60%的还有两

只基金，分别是华夏养老2040三年，嘉实养老2050五年。此外，中欧预见养老2035三年A、南方养老2035三年A、华夏养老2050五年等成立以来收益率超过50%。

即使在市场表现欠佳的2022年，养老FOF整体表现依然比较抗跌。Wind数据显示，截至8月15日，今年以前成立的154只养老目标基金年内平均跌幅率为5.73%，表现大幅优于上证指数、沪深300等主流指数。

具体到单只产品而言，广发安泰稳健养老一年持有年内回报1.02%，位居第一；华夏安盈稳健养老目标一年持有紧随其后，年内收益率0.91%；浦银安盛颐和稳健养老一年A今年以来收益率达0.85%，位居第三。此外，鹏华长治稳健养老目标一年持有期、中银添禧丰禄稳健养老目标一年持有等也逆市斩获正收益。

华南一位养老FOF基金经理表示，随着越来越多养老目标基金的发行成立，投资者对这一创新产品的认识和理解不断加深。凭借优秀的大类资产配置能力和投资管理水平，养老FOF大多取得还不错的绝对收益，这也能让投资人更加认可这一类型的产品，形成正向反馈。

公募积极布局养老FOF

“不好卖”或只是初期阶段性现象

今年4月份，国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》，标志着个人养老金制度正式出台，“个人养老金”新时代开启。今年6月份，个人养老金的重要配套制度《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》发布，提出个人养老金投资公募基金，拟优先纳入养老目标基金。个人养老产品可以使普通老百姓在更多地享受国家普惠金融制度的同时，切实获取到国家的发展红利。

虽然养老保险第三支柱个人账户的细则尚未出台，但不少基金已在筹划相关产品。今年下半年以来，公募布局以养老FOF为主的FOF类产品步伐加快。截至8月12日，目前正在发行的公募FOF有18只，14只等待发行，还有近30只产品在走审批流程，其中一半是养老FOF。

华夏基金表示，从美国共同基金行业发展的历史经验看，养老金与公募基金呈现出互相促进的紧密联系。一方面，公募基金通过专业投资帮助养老资金实现长期的保值增值；另一方面，养老资金作为长期资金，为基金行业的长期稳定发展提供了基石型资产，促进了资本市场的健康有序发展。基金是美国个人养老金最主要的配置产品。基金公司等专业机构不断

开发适应养老需求的创新产品，在满足个人养老需求的同时，促进了美国共同基金业成长，也促进了美国资本市场的稳定健康发展。公募基金在海外养老金第三支柱中扮演重要角色，在我国个人养老金建设中，也将大有可为。

所以养老目标基金业务也是公募基金一个长期重点业务，虽然目前推进确实有一些考验，比如公众养老投资意识有待提升，对养老目标基金的接受度也有待提升，但是通过近几年养老目标基金无论是规模还是持有人数量的增长，我们也看到了这块业务的潜力，对未来也是充满信心的。

农银养老2035、农银养老2045（FOF）基金经理周永冠表示，首先，养老目标基金前景广阔，是基金公司未来重点发展的基金品类；其次，目标客户具有不同的风险偏好，基金管理人需要提供立场风格鲜明、满足不同风险偏好目标客户需求的产品线。农银汇理除了正在运作的两只目标日期养老基金外，为满足客户对产品风险及收益率需求，正在规划系列目标风险养老基金。

平安基金基金经理李正一表示，首先，参考国外先进经验，以美国为例，养老目标日期型基金是养老第三支柱的重要投资工具，养老目标日期基金会根据客户退休年龄动态调整资产配置方案，帮助客户一站式解决养老投资问题；其次，美国将养老目标日期基金设定为第二支柱的默认投资计划；第三，目前，我国养老第三支柱还处于艰难的起步阶段，后续仍需要引导投资者关注和了解养老目标基金的特点及优势，提高养老投资的积极性，相信未来此类产品的发展空间仍是十分广阔的。

海富通基金FOF投资部总监朱贇表示，从我国现有养老体制上看，第一支柱基本养老占比最高，接近80%，第二支柱企业年金占比基本在20%（数据来源：人力资源和社会保障部），第三支柱目前还没有真正推开，从我国社会老龄化越来越严重的背景下，严重依赖第一支柱的模式不可持续，第三支柱的发展必将是广阔的。从海外经验来看，第三支柱个人养老投资中养老FOF占比最大，也最受到投资者的认可，因此虽然现在养老FOF并不好卖，但从未来发展前景上看，这类产品一定会有更大发展，因此各基金公司都在积极布局，尽早进入个人养老保险第三支柱的投资范围。

广发基金资产配置部总经理杨喆表示，发展养老FOF有利于广大投资者借助基金管理人的专业化优势投资基金，满足投资者多样化资产配置的投资需求，有效分散投资风险，降低多样化投资的门槛。同时FOF基金具备资产配置、风险分散、长期稳健的属性，契合居民养老投资的需求。

从美国的发展经验来看，养老FOF是居民养老金的重要配置品种，美国养老目标基金的规模随着居民养老金的发展而快速增长，从1996年不到70亿美元发展到2021年的2.2万亿美元，为居民养老提供了充足的产品保障。今年上半年我国出台了《关于推动个人养老金发展的意见》，开启了个人养老金投资时代，补充了我国养老保障体系中的重要一环；未来，随着居民养老投资需求和资产配置需求的崛起，我国养老FOF的发展空间广阔。

嘉实基金FOF投资管理部基金经理张静表示，养老目标FOF三年多的探索，已被市场所认可，是个人养老金进入公募基金的重要手段与工具。另一方面，基金行业经过20年发展，已经通过规范的投资运作、透明的信息披露、丰富的产品序列，形成了成熟的投研理念和完整的产品线，拥有别具优势的资源禀赋，并在资产管理和财富管理领域积累了丰富的经验。公募基金行业理应发挥优势，更为积极主动的参与个人养老金投资管理。

记者同时注意到，相比权益类产品，这几年养老FOF并不好卖，但公募仍积极参与布局。

华安基金基金组合投资部总监陆靖昶表示，“养老FOF不好卖”或许只是初期阶段性的现象，养老投资是一个细水长流、不断积累的过程。首先，在过去较长时间、尤其是资管新规之前，大多数投资者已经习惯了刚兑、保本的产品，对于养老FOF这样投资期限长并具有一定锁定期的净值化产品需要一个逐渐接受的过程。其次，国内过去几年市场结构化行情明显，短期高涨的高权益产品更易吸引关注，而养老FOF投资是一个系统化的、追求长期稳健增值的投资品种，会尽可能避免养老资金遭受大幅损失，尽力确保资金的安全性，因此短期收益可能缺乏一些吸引力。此外，我国第三支柱体系尚处于建设初级阶段，广大投资者还未形成个人养老储备的投资理念，而且我国养老FOF市场也在初步构建中，目前产品主要集中在目标风险型基金和到期日较短的目标日期型基金，为投资者提供的基金产品还需要扩展。

万家基金产品开发部高级研究员杨可表示，这几年公募积极布局的主要原因在于日渐严峻的人口老龄化趋势以及国家养老金政策改革带来的市场预期。一方面，我国早在2000年就正式跨入老龄化社会，目前已经进入加速老龄化阶段。持续的老龄化将在长期带来庞大养老需求。另一方面，近年来国家不断推动多层次多支柱的养老金体系发展，明确提出规范发展第三支柱养老保险，这也让市场机构看到了我国个人养老金的广阔市场前景。

银华

FOF投资总监、基金经理肖侃宁表示，首先是相应国家的号召。另一方面，基金公司出于基金产品的全方面布局的考虑。相比其他产品类型，FOF产品具有收益稳健和波动相对较小的特点，尤其在市场震荡的情况下，FOF产品在资产配置上的优势

更能显现。随着个人投资者对FOF基金的熟悉和认同，FOF未来将在投资策略多样化、产品类型多元化等方面展现积极的变化，FOF基金的市场整体规模有望进一步提高。并且FOF的发展有助于形成对个人投资者、FOF基金管理人与行业发展多赢的局面。个人投资者可以借助FOF的科学资产配置与基金优选能力获得更好的风险收益回报；FOF基金管理人可以在借助优秀基金经理的能力，更好地为投资者服务；基金行业可以通过FOF管理人的专业投资助推基金业朝更加有序、多元化的方向发展。

博时基金多元资产管理部总经理兼基金经理麦静表示，公募基金积极布局养老FOF是基于这是一片蓝海的判断，一方面参考美国养老FOF在相关制度推动下的快速发展历程，另一方面国内确实也有非常广泛而迫切的养老投资需求。

南方基金FOF投资部总经理李文良则提到，第三支柱下的个人养老投资账户采取闭环管理，投资者在享受国家提供税收优惠措施的同时，也需要确保该资金的长期投资，在退休前无法规认可的特殊情况，不得提前支出。因此，制度有助于将个人零散资金锁定并汇聚为长线的稳定资金，既有利于投资者储蓄资金的长期保值增值，也有助于为资本市场引入长线资金，助力资本市场长牛慢牛格局的形成。因此，当前养老FOF规模增长速度不那么快，但长期的空间、资金的沉淀性、规模的可累积性以及对整个公司品牌的提升性，都决定了养老FOF成为公募基金必须积极布局的领域。

鹏华基金首席资产配置官/资产配置与基金投资部总经理 郑科表示，养老目标基金因其具有持有期限限制，相较其他公募基金，销售难度偏大。但基金公司仍可通过发起式、择时首发、二次营销、定投、互联网等多种手段实现初期规模。更为重要的是，从养老替代率的角度而言，养老目标基金是养老保险第三支柱中最逼近设计初衷的产品类型，具有广阔的前景和规模空间。

《资管新规》对银行理财产品净值化的要求，直接导致了居民财富增值需求和养老需求直接或间接的流入公募基金行业。巨大的储蓄资金和有限的投资途径，将助推公募行业实现跨越式发展。在此过程中，养老第三支柱将成为公募基金行业未来数十年高质量发展不可或缺的最关键赛道。

FOF产品成养老金投资“利器”

早在2018年，监管层面颁布了《养老目标证券投资基金指引

》，借鉴海外经验，明确“FOF”是养老目标基金的主要运作模式。多位基金业内人士认为，FOF这类产品比较适合养老金投资，对于普惠性极强的养老投资而言，FOF能提供简单、清晰的一站式解决方案。

华夏基金养老目标基金基金经理许利明表示，养老FOF是FOF产品中的一种特殊类型，它具备FOF产品的优势和形态，同时投资目标更侧重长期的养老资金积累。FOF的优势表现在其既是一种投资基金的产品，也是一种资产配置理念。从长期的市场经验看，上至大类资产，下至市场风格，没有单一资产可以持续躺赢。通过基金产品的暴露因子分析、风格分类、收益特征分析、风险分析、配置和交易特征等方面的综合评价，FOF

基金经理可以实现对基金产品风格和业绩归因

的精准识别，从而选择出合适的基金和基金经理。其次，FOF还能够有效通过资产配置和基金优选在一定程度上规避风险，使FOF产品具备了抵御风险、平滑收益等适合进行长期投资的特性。而养老投资就是一项长期投资，所以养老目标基金目前基本都是采用FOF形式。

周永冠表示，FOF具有较强的风险控制能力。FOF产品可以通过三个层次降低投资风险：一是在大类资产之间进行合理的资产配置降低风险；二是在同一资产类别中，通过风格分散达到降低风险的目的；三是通过持有多只基金，降低单一基金的投资风险。

李正一表示，养老目标基金具有以下核心特征：一是长期性，养老目标基金设置持有期，鼓励长期持有、长期投资和长期考核；二是以资产配置为主要投资策略，采用FOF形式，通过资产配置和风险控制，降低组合波动，追求中长期稳健收益；三是重视发挥权益投资对资产增值的作用，并具有中低波动特征，契合制度建设初期参加人的养老投资需求；四是提供养老投资的“一站式”解决方案，投资者可以根据年龄、预期寿命、风险承受能力等因素，选择合适的养老目标基金。

陆靖昶表示，首先，以往标准化公募基金产品投资范围只能是单一或股债的资产属性，在分散风险的角度难以实现更多维度的资产配置，而FOF是通过进行一篮子基金组合的投资，一定程度上降低了单一资产的波动风险，有助于给投资者带来更为稳健的回报。FOF通过上层的战略资产配置和战术资产配置获取市场的系统收益（Beta），再通过底层精选基金获取超额收益（Alpha），层层分散和优选降低组合波动和回撤，获取相对稳健的绝对收益，更好地满足养老投资的收益风险目标，缓解投资者长期以来选基难、择时难、分散难等痛点。

此外，对于普惠性极强的养老投资而言，FOF能提供简单、清晰的一站式解决方案。第一，FOF解决了基金选择中的信息不对称，降低了踩雷单一产品的风险；第二，FOF能够贴合投资者生命周期，科学、系统地进行收益风险水平调整，提供“一生一款”的养老投资产品。FOF因需求而生，不止是一种产品形式，更是解决养老投资者焦虑的一站式服务，在我国养老投资理念形成的初级阶段将发挥重要作用。

杨喆表示，养老金是投资人为退休提前储备的“保障”资金，具有“长钱长投”的

属性，资金的安全性尤为重要，因此需要通过资产配置来分散风险，实现“长期”“稳健”增值的目标，而FOF正是实现资产配置的有效手段：首先，普通基金通过持有多只股票或债券实现分散投资，而FOF以基金为投资标的，在此基础上能够二次分散风险，理论上更加安全稳健；其次，FOF可以在子基金层面优中选优，由专业的投研人员帮投资者解决“万基时代”选基难的问题，理论上有助于提升组合超额收益；最后，FOF可以通过自上而下的资产配置策略，来应对市场风格的频繁切换，增加组合超额收益的来源，真正实现多元化资产配置。总体来说，FOF本身产品设计灵活，可以有针对性地匹配到不同退休日期或不同风险偏好的养老场景，适合作为养老金投资的“必备工具”。

杨可表示，FOF是海外众多养老金青睐的投资模式，主要有两个特征使其备受DC型养老金的欢迎。第一，从国内外经验看，大多数养老金都采用了多元资产的配置策略，而FOF产品恰恰就是一种适合进行大类资产配置的基金产品；第二，基金产品通过对证券的选择和分散配置可以降低组合的非系统性风险，FOF产品则通过对基金的选择和分散配置实现了风险的二次降低，进一步改善了投资组合的风险收益特征。

肖侃宁表示，养老资金由于其特殊的用途，居民的支取行为有较强的可预测性，具有较强的长期性特征。而FOF基金特点之一就是帮助投资者分散风险，平滑波动，以长期稳健增值为目的，鼓励投资者长期持有。养老FOF一般分为目标日期和目标风险型产品，目标日期型产品下滑曲

线是基于人力资本理论

而设计，可以简单快捷的匹配大多数投资者在不同生命阶段的需求。目标风险型产品更适用于清楚自身风险承受能力的投资者。养老FOF一般会设置最小持有期，能够发挥相对长期的资金优势，是非常符合养老需求的投资品种。一方面养老FOF能够充分发挥长期资金消化短期波动的优势，力争为投资者获取较高收益；另一方面，其有效对接第二支柱或第三支柱的需求，投资目标不同于第一支柱，主动承担风险，有助于达到养老参与人退休前制定的目标替代率，更好地满足其养老需求。

张静表示，养老目标基金与普通公募基金承担着从不同角度的服务广大持有人的使命。相对于普通公募产品多为中短期闲钱理财、财富增值的工具，养老目标基金是为居民管理好养老资金的帮手、享受退休后美好生活的保障。养老基金多为超长期投资，对于稳健的要求最高。其多采用FOF形式，一方面有助于通过灵活的资产配置来熨平国内资本市场波动，另一方面通过专业的基金选择，从全市场近万只公募基金中识别出真正业绩优秀稳定的产品，提升投资者的长期持有体验；并且通过投资基金，从投资机制上实现了风险的二次分散，在不损失预期收益的前提下降低了波动，改善了风险收益比，与养老资金的目标非常契合。

朱赞表示，FOF是多资产配置的重要载体，因为养老金追求的是长期稳定收益，对

于要求较高性价比的目标，一般来说通过资产配置才能实现，而FOF是实现资产配置的最佳产品形态，通过资产配置将不同类别的资产组合在一起，并控制好目标风险，取得预期收益，这是FOF这类产品要实现的目标，对于其他类别的产品基金经理可能更关注如何通过选股或选券来实现收益，而对于多资产类别更多的需要通过资产配置来实现，因此FOF这种运作模式更适合做资产配置，来匹配养老目标投资

麦静表示，养老投资由于其长期的特性，难免需要经历市场起伏周期和产业结构变迁，要求资产配置和涉及各类资产的投资能力都需要兼而有之，而再优秀的基金经理其能力都是有边界的，或者说每一个基金经历都有更为擅长或者不太擅长的领域，而FOF能够通过FOF基金层面的专业资产配置，叠加底层基金在各个领域优秀的投资能力，以期达成更好的长期投资效果，满足投资者养老投资需求。

李文良也提到，从海外个人养老投资来看，比如以美国IRAS为例，公募基金是其最主要的投资方向，而养老目标FOF也是个人养老金持续流入的公募基金品类，尤其是目标日期策略TDF，每个IRAS账户通过投资于养老目标FOF基金，长期以来真正实现了非常好的保值增值，这样成功的先例非常值得借鉴，因此我们也明确FOF是养老目标基金的主要运作模式。

FOF产品，与其他基金产品不同，他既是一个基金产品，更是一个资产配置解决方案。养老目标基金通过FOF形态，可以实现多资产、多区域、多策略、多管理人的资产配置方案；可以实现个人投资者在进行基金投资时选择难、配置难、跟踪难和调仓难的痛点；再者养老目标FOF以养老目的为特定场景制定策略，在策略上、甚至在产品名称上均有清晰的定位，非常方便投资者识别和选择，比如目标日期策略TDF。

国内传统的养老保险产品主要聚焦于稳健型，低回撤-低预期收益的特点；而养老目标FOF，覆盖目标风险策略TRF/目标日期策略TDF，在TRF策略中，覆盖了低、中、高风险，目标日期策略也覆盖了较多的退休年龄段。也就是说，除了提供稳健型策略，养老目标FOF也在积极发挥公募基金公司在权益投资领域的优势，提供权益敞口更高、高波动-高预期收益的养老FOF产品，产品品类更加丰富，尤其是在个人养老的长期投资中，权益投资对账户的保值增值是至关重要的，也是养老目标FOF非常大的优势。

郑科表示，分散投资是组合投资领域唯一的“馅儿饼”。基金中基金，通过二次分散，实现了卓越的风险收益特征，这正是养老产品的最大诉求。同时，基金中基金还

将提
供极佳的

流动性，令千亿甚

至万亿级别的养老金投资运作游刃有余。

这是股票型基金

、混合型基金、债券型基金等传统品类无法企及的。另外，基金中基金通过资产配置和管理人遴选两种途径，极为自然的涉足到多元资产。通过资产的低相关性，实现组合的风险分散。综上三个特征，我们认为，基金中基金是养老目标基金的最优运作模式。

多维度促创新迎发展

养老目标基金未来是“星辰大海”

中国基金报记者 方丽

自2018年诞生以来，已满“四周岁”的公募养老目标基金总体规模已经超过1000亿元，未来发展潜力巨大，目前仅是驶向星辰大海征程的启航。

对于养老目标基金的发展前景，业内纷纷预测，到2030年个人养老金或迎来1至3万亿元增量资金；同时，参考美国IRA账户经验，投资公募基金的比例可达10%~30%，个人养老金投资每年能为养老目标基金带来100~350亿元的增量。

在“星辰大海”面前，为促进养老目标基金的发展，中国基金报记者采访了来自北京、上海、深圳、广州的多位投资人士，谈谈纷纷就养老目标基金创新方向、发展方向建言献策，认为目前养老目标基金尚处于发展早期，要从制度层面、投资层面、产品设计层面、投资者教育层面等多维度发力。

养老目标基金未来“一片蓝海”

或每年带来100~350亿元的增量

在养老等刚性需求下，投资者对养老目标基金有巨大的需求。不少基金人士认为，这是一片广阔的蓝海。

南方基金FOF投资部总经理李文良就直言，国家已经充分认识到了第三支柱的重要性，其将是进一步夯实社会养老储备资金的重要一环，是化解国家老龄化压力的关键手段。国务院发布《关于推动个人养老金发展的意见》，明确了将通过税优优惠的杠杆措施，激励广大投资者为了自己的养老，多做积累。

“富有余力的投资者会足额用满国家给的缴费上限，即一年12000元的额度，如果

考虑一年几千万的参与人数量，则第三支柱中长期的累积增加的规模是很可观的。”李文良表示，如果再考虑，在第三支柱内部，具备中高权益资产配置比例的养老目标基金会不断取得更大比例的投资者的认可，则其前景也十分不错，大概率将复制海外第三支柱中养老目标基金受欢迎程度不断上升的历史。

农银养老2035、农银养老2045（FOF）基金经理周永冠更是用数据说明，假设当前阶段个税缴纳人数为8000万，其中20%的居民在初期阶段参与个人养老金投资（年缴费上限1.2万元、平均缴付比例60%）；参考美国IRA账户经验，投资公募基金的比例可达10%~30%，个人养老金投资每年能为养老目标基金带来100~350亿元的增量。“这将有利于提升A股市场机构投资者占比，培养资本市场价值投资与长期投资理念，降低市场波动率。”

“从发展潜力来看，目前可能只是驶向星辰大海征程的启航。随着我国居民收入持续提高和居民养老意识不断增强，我国养老保险体系的发展空间将更加广阔。”银华FOF投资总监、基金经理肖侃宁也是从数据表示，中金公司研报预测，到2030年，个人养老金或迎来1至3万亿元增量资金。

广发基金资产配置部总经理杨喆也表示，以美国为例，约85%的目标日期共同基金资产都来源于二、三支柱的养老金账户，已经成为美国养老金投资最核心的产品投资类型。今年上半年，《关于推动个人养老金发展的意见》和《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定》的出台标志着个人养老金发展进入崭新阶段，预计在税收等政策优惠下，未来将会有更多增量资金通过个人养老金账户投资到养老目标基金中。

杨喆还表示，基金行业投资者教育工作的展开也在带动养老投资理念的发展，《中国投资者教育现状调查报告》调查数据显示，持有基金的投资者比例由2018年的58.67%提升至2020年的70.68%。基金行业持续有效的投资者教育对改善投资者的投资偏好，引导投资者理性投资、长期投资具有显著作用，为未来个人参与养老金投资夯实基础。

嘉实基金FOF投资管理部基金经理张静也表示，目前来看，完善居民养老保障迫切需要加快补足第三支柱个人商业养老这一短板。公募基金中，只有养老目标公募基金可承接这部分资金。养老目标基金属于FOF，是专为养老投资量身定制，成立的初衷是分散投资，稳健增值。在大力发展养老第三支柱的背景下，养老目标理财产品将成为公募基金与理财公司的一个重要发展方向，产品数量和规模有望进一步扩张。相对普通基金，养老目标基金底层买的是全市场的公募基金，这不但能在投资上进一步分散风险，同时，产品本身的策略容量会远大于传统的公募基金产品，可以满足多数人养老投资的需求。

此外，鹏华基金首席资产配置官/资产配置与基金投资部总经理郑科表示，人口金字塔是投资假设中最不易改变的变量之一。诸多原因，我国正在以巨大的体量、飞速进入深度老龄化的社会。养老第三支柱的建设与完善，成为了涉及国家长治久安、涉及民族复兴成败的关键性战略举措之一。养老目标基金在时代背景下的加速发展，具有必然性和不可替代性。

加强投资者教育、优化税制设计

全方位推动养老目标基金发展

运作已经满四年的养老目标基金总规模已经突破千亿，但面对数亿居民的养老需求，目前养老目标基金尚处于发展早期，推动个人养老投资以及养老目标基金发展，不少业内人士建议需要做好投资者教育工作等，多维度发力。

华安基金基金组合投资部总监陆靖昶，就从四个维度谈推动养老目标基金发展，第一是个人养老金制度的层面，建议进一步优化税制设计，或可在领取征税时降低税率水平，或采取累进税率，设置多档税率，针对不同收入水平人群适用不同的税率水平；建议探索个税起征点以下人群参与个人养老金的途径，采取免税乃至适度财政补贴的方式鼓励其参与个人养老金；建议随着经济社会发展、城乡居民可支配收入的增加，适时逐步提高缴费上限，提升较高收入人群参与个人养老金账户投资意愿。

第二在推广层面，陆靖昶建议进一步完善业绩比较基准和风险收益预测机制，帮助投资者合理估算收益。建议借鉴养老理财采用绝对收益作为业绩比较基准，为投资者提供直观合理的投资收益预期；同时，进一步延伸养老理财产品关于收益测算的概念，借鉴投顾关于风险收益预测的相关逻辑，为投资者进行不同市场环境下的收益测算，进一步引导投资者树立合理的产品收益预期。

第三在投资层面，陆靖昶建议逐渐扩大公募基金投资范围。在养老目标基金中加入不动产类资产（公募REITs等）或者其他另类资产，将为投资管理提供更多样化策略，从而更好地为投资者提供优质服务。

第四、在投资者陪伴层面，建议加大养老FOF和养老金融知识的供给与推广，可以考虑将投顾业务与养老目标基金相结合，提升投资者养老储备认知，加速养老普惠。国内目前投顾只能构建不含FOF的产品组合，无法通过推荐养老目标基金为投资者提供一站式的养老投资服务。如果能在投顾服务组合中纳入养老目标基金，可以进一步提高大众投资者对养老投资的认知，更多地了解养老目标基金的长期运作，增加养老储备投资。

更多FOF基金经理将投资者教育活动放在重点。如华夏基金养老目标基金经理许利明表示，最重要的是持续加大投资者教育方面的投入，需要借助各类渠道对投资者进行教育，帮助他们更多关注、正确认识养老目标基金这类投资产品，并通过提高基金业绩来增加投资者对于养老目标基金的接受程度。

“应积极围绕个人养老主题开展投资者交流与投资者教育活动，助力普及个人养老相关意识，引导和树立长期投资理念。”嘉实基金FOF投资管理部基金经理张静也认为，目前，我国大多数投资者，尤其是年轻人对于个人养老概念还较为陌生，转变养老观念、树立长期投资理念任重道远。

银华FOF投资总监、基金经理肖侃宁也是提及加强养老目标基金的营销宣传工作、拓宽养老目标基金的宣传渠道。并认为要充分推动各级政府部门、基金公司、银行和券商等金融机构多维度宣传工作，拓宽营销渠道，加强精准营销。保存现有客户并积极拓展潜在投资者，让资产配置、长期价值投资理念深入人心，培养更多的潜在合格投资者。

“纵观海外养老基金的发展，天时、地利和人和三者缺一不可。”广发基金资产配置部总经理杨喆表示，国内老龄化程度不断加剧“天时”已经具备；而近几年基金行业大发展和投资者教育普及也使得“地利”和“人和”初具雏形，但未来想要推动养老目标基金发展，在这两点上仍需继续发力。

杨喆认为，首先，养老目标基金的发展仍需更强力的政策扶持，建议未来有更多相关政策细则能加快落地，为养老基金带来更多长线配置资金；其次，养老FOF想要实现多元化资产配置，也依赖于底层基金的发展，一些细分品种如REITs、QDII、另类、指数产品未来仍有扩容潜力；此外，投资者教育仍需继续深入推动，建议加强金融知识普及教育顶层设计，建议各方联动，制定和实施“中国金融教育国家战略”，合理定位我国推行养老金融教育的目标，明确开展养老金融教育运作架构与配套机制，构建适合我国国情的中国特色养老金融教育体系。

此外，鹏华基金首席资产配置官/资产配置与基金投资部总经理郑科提出三点建议，一是通过税收政策，切实提升养老目标基金的预期收益率，这涉及到免税金额的阈值。二是通过默认购买模式，摒弃人性的贪婪与恐惧，实现真正的长期定投，避免选择性定投对养老替代率的实质性伤害。三是创新低成本发行模式，降低甚至消除发行渠道尾佣，真正实现普惠。

多维度“打开”

养老目标基金创新方向

经历四年打磨的养老目标基金，在中国发展时间仍然较短，为了实现更好的运作效果，多位养老目标FOF基金经理点出未来这类产品的创新方向——具备中国国情的下滑曲线方案、产品形式和投资范围多维度创新等。

对于养老目标基金的发展，后续政策的支持力度对于个人养老投资者的吸引力或将起到较为核心作用，不少基金经理提及“合格默认投资选项（QDIA）”机制。如广发基金资产配置部总经理杨喆就表示，借鉴海外经验，可以将养老目标FOF设置为“合格默认投资产品”，扩大资金来源。“这样可将养老目标FOF产品纳入企业年金/职业年金的默认投资范围，由年金受托人直接帮助企业员工选择与其风险收益目标匹配的养老FOF产品，为参保人提供更加丰富的选择”。

平安基金经理李正一也认为，或可借鉴美国在401计划中采用的“合格默认投资选项（QDIA）”这一机制，比如包括将投资者的年龄与养老目标基金中的目标日期进行匹配等功能，以降低有意参加个人养老金投资的投资者的选择困难，从美国统计数据看，QDIA对于产品发展的推动作用十分明显。

具体养老目标FOF产品形式上，不少基金经理也有自己看法，比如扩大投资范围、ETF-FOF形式、产品收益风险结构更灵活等。

而杨喆认为，优化养老理财产品设计，应根据不同生命周期阶段投资人的养老投资需求，开发满足不同养老投资偏好的基金产品，例如在下滑曲线上设计进行创新、产品收益风险结构更加灵活等等。

博时基金多元资产管理部总经理兼基金经理麦静和农银养老2035、农银养老2045（FOF）基金经理周永冠也都提及下滑曲线上设计进行创新。

麦静认为，应探索科学合理的收益平滑机制，在维持基本相当的最终回报的同时适度平滑期间波动，改善投资者持有体验，有利于让更多波动相对敏感的投资者接受养老目标基金，最终获得更好的养老投资效果。

“养老目标基金在中国发展时间较短，需要制定适合中国国情的下滑曲线方案。不仅要根据年龄设计，还要考虑到投资者养老目标、个人风险偏好以及资本市场波动和宏观经济环境的影响。在下滑曲线的设计上要根据国情，综合考虑我国居民的资产结构、资本市场波动率相对较大以及长期收益率和第三支柱替代率等因素。”周永冠认为，波动率控制方面，可以结合量化投资技术，通过程序化设计来实现特定风险目标值的资产配置，在准确优化求解得到最优资产配置策略的同时提升资产配置调整的效率。

南方基金FOF投资部总经理李文良则认为，产品设计创新方向上，可以考虑偏绝对

收益型的无持有期养老目标基金；或者纯权益型，例如7年持有期的95%权益比例的养老目标基金；或者自身具备QDII额度、能跨境分散风险、能更好实现资产多元化的养老目标基金产品等等。

银华FOF投资总监、基金经理肖侃宁也提出几个创新方向，如产品类型创新，例如定期支付类基金；如投资范围拓展，含商品、Reits更多元资产，含境内外更多元市场等，以满足养老投资者多样化的配置需；。如资产配置模式的创新，可考虑完全使用被动型的指数ETF来做配置工具，进而在匹配好的大类资产的风险收益特征的同时享受到指数ETF带来的长期beta收益。

此外，李正一也建议，创新或可参考ETF-FOF形式，这类持仓有利于提高FOF的估值效率，以此提高基金申购的确认速度。对于养老投资市场的发展，此类产品或有其独特的细分市场。

退休后支付方式等角度做创新

“现阶段国内的养老目标基金更多的是解决了投资者退休前的养老储备一站式投资，但在产品的实际运作细节及退休后领取支付方式上仍有较多可以探讨的方向。”华安基金组合投资部总监陆靖昶更从这些领域提出四大建议。

第一，养老目标基金或可将定期分红纳入考虑，增强投资者的获得体验。养老理财产品在分红机制上或许可以做出更明确的设置安排，例如适度提高分红比例，在积累一定安全垫后加大分红收入的可预期性等，满足投资者对稳定收益的诉求。

第二、设立特殊情形下赎回机制。针对持有期较长的产品，借鉴养老理财的做法探讨设置特殊赎回机制的可行性，引导投资者放心投资。目前试点的养老理财产品在赎回方面有必须出示重疾证明才可提前赎回，及出示重疾证明或购房证明后才可提前赎回的产品。为满足投资者应急流动性需求，养老目标基金可以考虑增设特殊情形下的赎回条件。

第三、适当降低5年期养老目标基金的持有期。现阶段的养老目标基金持有期主要分为1、3、5年三档，出发点是鼓励投资者长期持有，能实现产品的合理收益。未来个人养老金账户建立之后，客户持有时间必然变长，拉长产品久期的意义并不大。但适当缩短5年期产品的锁定期可以提高客户在个人养老金账户之外购买养老目标基金的意愿，为更广泛的客户群体提供养老服务。

第四、增加退休后定期领取功能。合理领用养老目标基金可以为投资者提供更好的退休后生活水平保障，有效补充第一支柱和第二支柱养老金，真正意义覆盖投资者养老储备、投资、领用全流程。

麦静也提出，在费率上可以采用更低的基础费率，同时探索与投资者利益高度绑定的超额收益浮动费率机制，形成投资人和管理人共赢的良性循环。

此外，麦静还指出，养老投资并不是到退休即完成而是可以贯穿整个生命周期的，因此目标日期基金通常会转型为较低风险层级的养老基金，转型后基金可以探索通过不同配置方案确保资金的购买能力（抗通胀）并且通过分红方案满足退休后投资者的现金流支出需求，真正做到一站式无忧养老解决方案。

养老目标基金经理最新分析研判：

整体经济形势复杂，坚持股债中性配置策略

中国基金报记者陆慧婧

今年以来，在股市债市震荡的市场环境下，以资产配置、分散投资，从而追求稳健收益为特色的FOF，展现出了较优的风险收益水平。数据显示，今年上半年FOF指数表现为-2.47%，相比中证800的-9.97%跌幅有7%的超额收益，帮助投资者获得相对平滑的净值曲线。

站在目前时点展望未来的大类资产配置思路，多位养老目标基金经理表示，从国内外宏观经济环境看，全球仍处在经济衰退担忧下，局部地缘冲突影响并未完全消退；国内目前通胀整体可控，流动性有望保持宽松，权益资产存在中长期配置价值。但目前整体经济形势复杂，养老目标基金整体投资上仍会遵循“均衡打底、卫星辅助”的原则，组合整体结构将以均衡为核心，高景气度并具有较高性价比的品种为卫星。

下阶段仍是经济恢复的关键期

今年A股市场一波三折，年初至4月底，受美联储加息、美国通胀超预期、俄乌冲突及国内疫情等内外部诸多负面因素的影响，市场超预期下跌，整体跌幅和斜率均超过历史较差年份全年的表现。5月份起，随着疫情缓解及国内稳增长相关政策的加码推出，A股市场触底回升，前期受压制的成长板块成为反弹主力。债券市场方面上半年内外部多空因素交织，债市整体呈现窄幅震荡的走势。

宏观经济走势决定了大类资产配置方向，多位养老目标基金经理也谈到了未来对宏观经济的看法。

平安基金基金经理李正一表示，当前，世界经济滞胀风险上升，主要经济体政策仍趋向收紧，外部不稳定、不确定因素明显增加，国内疫情影响还没有完全消除，需

求收缩与供给冲击交织，经济持续恢复基础不稳固，下阶段仍是经济恢复的关键期。

农银养老2035、农银养老2045（FOF）基金经理周永冠谈到，下半年中国经济将维持弱复苏的状态，货币政策维持宽松。消费、地产都将有所恢复，预估消费下半年保持5%左右增速，出口呈现增速回落状态，海外需求不振对出口影响较大，或将对后续货币政策有所压制。

权益类资产的长期配置价值依旧为基金经理所重视，广发基金资产配置部总经理杨喆就表示，当前内外部的多重因素依然在对市场施加影响：一方面当前全球仍处在经济衰退担忧下，局部地缘冲突带来的影响也并未完全消退；另一方面从国内情况来看，目前通胀依然整体可控，宏观流动性有望保持宽松，权益资产依然存在结构性机会和中长期配置价值。

华安基金基金组合投资部总监陆靖昶也认为，未来权益市场震荡偏强，流动性宽松对市场形成支撑。

“从当前的经济环境和市场情况来看，盈利最差的时间点或许已经过去，二季度大概率是A股市场非金融单季增速低点。经济数据有望环比改善，同时流动性较为充裕，预计十年期国债收益率可能小幅上行。风险溢价处于2010年以来的中位数，同时也为历史均值水平。宽松的流动性使得投资者产生‘资产荒’的感受，并刺激投资者更加愿意承担风险，风险偏好将逐步抬升。其次海外方面，随着美国核心通胀的小幅回落，通胀预期峰值大致已过，未来加息预期也有望逐步缓和，海外权益资产的配置价值正在逐步体现。”陆靖昶进一步分析。

也有多位养老目标基金基金经理认为目前A股市场仍以震荡为主，需要把握住结构性投资机会。

在银华FOF投资总监、基金经理肖侃宁看来，当前市场环境有以下几点特征：第一是基本面弱复苏。工业生产稳步复苏，投资仍是经济主要拉动项，消费改善但低于疫情前；第二是国内疫情仍有扰动；第三是流动性宽松，第四是海外高通胀未有明显改善、美国存在衰退隐忧。

“这些情况在较短时间看不到有明显的转向信号，因此，A股市场可能在一定时间内、在重要新增信息出现之前，将延续区间震荡行情，较难出现方向性的突破。”肖侃宁认为。

博时基金多元资产管理部总经理兼基金经理麦静表示，目前A股市场整体估值合理但分化较大，债券收益率吸引力有限，港股估值较低但仍然面临海外紧缩的潜在压

力且基本面企稳回升尚待时间，总的来看并没有任何一类大类资产能够在短、中、长期都体现出比较一致的价值或者风险。

“中国经济增长新旧引擎的切换期，利率长期处于低位，权益的风险溢价水平持续偏高，决定了养老目标基金战略上需要超配权益类资产。而中国特色的资本市场，具有政策市、资金市、情绪市的三大特征，估值的剧烈波动在个人养老体系成熟前不会消失。因此，权益资产配置过程中，应尤为注意结构性机会，或来自风格，或来自行业板块。”鹏华基金首席资产配置官、资产配置与基金投资部总经理郑科指出。

“股债中性”的配置思路更适合当下市场

具体到养老目标基金的资产配置上，基金经理们也从战略和战术层面阐述未来的配置思路。

“战略资产配置是相对长期的决策，而战术资产配置则是相对中短期的判断。从长期角度看，权益资产收益一定高于债券资产，因此在养老FOF中一定会配置一定比例的权益资产，来提升产品的抗通胀能力。而针对目前市场，我们会有战术调整来应对短期的市场波动，现在来看，在资金仍较充裕的情况下，资本市场没有大幅调整的风险，对于股票市场更多的是把握结构性投资机会。”海富通基金FOF投资部总监朱赞分析指出。

陆靖昶更是明确指出，在战略层面，全球同步调整之后将更加重视权益资产的配置机会。“大类资产配置上，未来将在风险可控的基础上，逐步提升权益的配置比例，积极寻找估值合理的行业与风格的配置机会。由此充分发挥FOF多资产动态配置的优势，实现产品的稳步增值。”

更多的养老目标基金经理则认为短期阶段上，“攻守兼备”的策略更能适应当下市场。

李正一就表示，下一阶段将以均衡的配置原则为主。“在资产配置方面，不同产品权益资产比例在各自中枢指引下保持中性水平；风格上遵循‘均衡打底、卫星辅助’的原则，组合整体结构仍将以均衡为核心，高景气度并具有较高性价比的品种为卫星。固收方面，组合配置将以中长期纯债基金为主，选择利率债或中高等级信用债策略的基金，总体上保持中性久期，并适当关注阶段性机会。”

周永冠下半年也将坚持“股债中性”的配置思路。“大类资产配置方面，我们主要投资方向为权益类和债券类资产。我们长期看好中国A股市场，但基于养老目标FOF的产品特征，在目前疫情出现反复的背景下，将维持股债中性的资产配置。”

麦静建议，基金配置上采用相对均衡、稳健的策略，同时回避短期涨幅较大交易过热的板块。

“我们在进行大类资产配置的时候还是会保持攻守兼备的策略，一方面精选一些防御性品种进行配置，增强组合的抗风险能力；另一方面，在控制风险的基础上寻找一些景气度边际提升且估值合理的板块机会，增强组合的收益弹性。通过稳增长和高景气并行的方式，平滑由于市场频繁的风格切换带来的净值波动。”杨喆也持相似的观点。

郑科详细分析了各个细分领域的投资机会及潜在风险，在他看来，以茅指数为代表的核心资产，经历了一年半的估值消化，仍处于不具吸引力的状态，战术上应低配。受疫情影响出现的全球长期滞胀环境，以传统能源和新能源为主要结构的能源体系，供求有利，战术上宜超配。另外，围绕未来十五年国民经济的主要增长引擎——制造业的全面科技化，在相对估值出现吸引力的阶段，应维持战略性配置。他同时提醒，未来若干年，中国经济由量向质的深刻转型。类似于房地产产业链被理解为价值陷阱，固定收益投资中的信用下沉，绝非一个好策略。

华夏基金养老目标基金基金经理许利明更为关注以下几个细分投资方向：一是新能源产业，新能源未来是中国经济结构转型的重要方向，也是短期景气程度较高的领域。这一领域长期的投资机会值得深入研究，认真把握。与去年相比，新能源领域今年可能有一些变化，有可能从新能源生产与运用，向提升能源利用效率，提升能源使用的便利程度扩展；二是居民财富管理领域，该领域的投资机会可能更多的体现在行业竞争格局的转变，以及新的业务发展模式创新上；三是固收领域，这方面会更加关注利率产品的投资机会，严格防范信用风险事件以及信用利差的扩大。

编辑：舰长