

来源：【中国金融出版社】

作者 | 王一峰 董文欣「王一峰为光大证券研究所金融业首席分析师，董文欣为光大证券研究所银行业研究助理」

提要：

- 为更好地匹配不同客群的风险偏好及资产配置需求，有必要设置细分子系列，并在稳健投资基础上，推进养老理财产品多资产、多策略探索。
- 过往养老理财产品曾有过类似企业年金模式的份额分红设计，此种模式可供借鉴，以优化产品流动性体验。
- 银行理财子公司可与基金公司合作，借助“外脑”博取收益增强，这是“1+1>2”的选择。

2021年12月，首批4只试点养老理财产品问世。经过半年多的发展，养老理财产品不断扩容正成为理财市场的重要看点。

未来，随着产品试点深入推进，养老理财产品体系将更加完善，并进一步推动产品创新，从而为其正式全面推广夯实根基。

从探索前行迈向规范化发展

为掘金“银发经济”，早在2009年，我国商业银行就开始了养老主题理财产品的探索。但是，当时由于缺乏相应的制度规范，整体来看，除了投资期限有所拉长、产品名称具有“养老”字样、风险等级相对偏低外，养老主题理财与普通银行理财相比并无实质性区别，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。不过，养老理财产品的初步尝试积累了相关产品的运作经验，如在产品系列设计、大类资产配置、流动性优化等方面的一些有益探索，对后续养老理财开发具有借鉴意义。

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》，标志着养老理财迈向规范化发展新阶段。2021年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，产品在期限结构、收益平滑基金、风险准备金等设计方面凸显养老特色。

2022年以来，养老理财试点不断拓展。按照“小步慢跑、总体渐进”的思路，2022年第一季度，养老理财试点机构拓展为“10+1”，养老理财试点规模总上限进一步升至2700亿元。在首批产品试点期开始不久，就进一步扩大试点，彰显了监管部门对试点效果的肯定，以及对养老理财深入发展的鼓励态度。

截至2022年6月3日，共有5家理财子公司发行试点养老理财产品20只，其中16只为2022年发行，其产品要素情况如表1所示。总体来看，2022年发行的养老理财产品，呈现出一些新变化：一是运作模式更为灵活，除封闭式产品外，还增设了开放式产品；二是投资期限更加多样，进一步增加了10年期封闭式、最小持有期等期限安排，业绩比较基准区间也相应有所扩大；三是在母行代销基础上，进一步拓展了他行代销渠道；四是新发产品中的混合类产品占比显著提升近四成。

## 创新方向

### ●创新方向一：产品体系逐步完善，更聚焦细分客群特征

银保监会发言人表示，截至2022年第一季度末，16.5万投资者累计认购420亿元试点养老理财产品，其中40岁以上投资者占比超过七成。这一群体跨越了中青年、中老年及老年等多个年龄范围。在过往养老相关理财产品发行过程中，商业银行曾探索过针对不同客群的产品供给，如中银理财

养老产品线下设“福”“禄”“寿”“禧”四个子系列，满足不同年龄阶段的客群理财需求。浦发银行推出“两位一体”系列养老产品，围绕未老和已老客群特征，推出“启臻逐月”“天年优享”系列产品。

总体来看，在对不同年龄段人群进行定向产品供给方面，当前试点养老理财产品还有待改进。为更好地匹配不同客群的风险偏好及资产配置需求，有必要设置细分子系列，并在稳健投资基础上，推进养老理财产品多资产、多策略探索。

### ●创新方向二：以更灵活的产品期限设计，丰富产品货架

试点养老理财产品主要为封闭式产品，开放式产品也基本在持有5年后，方可进行申赎选择。为更好地满足客户养老储备需求，后续开放式运作模式的理财产品有望进一步创新，如定期开放与封闭运作灵活结合、融入“零存整取”“整存零取”资金分配理念等。

### ●创新方向三：优化产品流动性体验

目前，试点养老理财产品主要提供现金分红、赎回费率减免等相关安排。养老理财产品通常期限较长，有必要通过现金分红、柔性赎回安排等方式，更好地满足客户

流动性需求。在流动性安排方面，预计后续养老理财产品将有更多创新设计，如过往养老理财产品曾有过类似企业年金模式的份额分红设计，此种模式可供借鉴。

●创新方向四：借鉴海外成熟的投资策略，委外空间可期

目标日期策略、目标风险策略等都是海外资管机构广泛使用的养老产品投资策略，近十余年来，目标日期基金逐渐成为美国银行系资管机构的主流产品。同时，资管机构在具体产品创设上又呈现一定的差异性与特色化，例如摩根大通在目标日期策略的下滑轨道中，引入动态退休收入策略。

在我国各类资管机构中，基金公司具有较强的投研实力，自2018年以来，部分基金公司陆续探索发行了目标基金产品，具有一定的经验积累。理财子公司可与基金公司合作，借助“外脑”博取收益增强，这是“1+1>2”的选择。特别是在我国资本市场深化发展、银行理财增配权益资产成为大势所趋的背景下，银行养老理财与公募基金等专业资管机构具有广阔的合作空间。

竞争格局

在人口老龄化的大背景下，商业银行具有庞大的客户基础、便捷的金融服务网点及其他金融机构不可比拟的品牌声誉，在养老理财市场的竞争优势明显。

●养老理财在第三支柱潜在产品中具有竞争力

对比目前有望纳入第三支柱的个人养老金融产品，银行养老理财产品具有较强竞争力

。其

一，囿于

银行体系资金“借

短贷长”的特点，长期限养老储蓄虽

然降低了期限错配

，却很难对应高收益资

产，预计规模增长空间不大。其二，养老目标基金

受制于客户对长期限投资接受程度较低、投资经理绩效考核匹配性不足等因素，尚处于发展初期，短中期来看，规模或难以抗衡养老理财。其三，税延养老保险试点效果欠佳，累积保费收入仅有6亿元。其四，专属商业养老保险产品尚未形成统一规范，部分产品存在养老特征不够突出或忽视低净值人群养老需求等问题。

与以上个人养老金融产品相比，银行养老理财有效延长了产品期限，有助于更充分

发挥银行理财在非标债权、未上市公司股权等多元化资产配置上的比较优势。

- 借力母行优势，头部理财子公司或“强者恒强”

已开业的理财子公司所属母行多为综合化经营的银行系金融集团，未来，银行理财子公司依托母行强大的账户优势，以及在项目获取、风险管理、综合服务等诸多方面的禀赋，发展养老理财将大有可为。此外，代销渠道拓展，也有望进一步提升头部理财子公司养老理财产品的客户触达能力，将优质养老理财产品下沉至县域城乡。

从海外经验来看，摩根大通资管业务能做到业内领先，也是充分发挥了全能银行的联动服务优势，通过资管部门与行内其他业务部门合作，将养老金融业务做大做强。综上，预计头部理财子公司将在养老理财市场占据重要地位，并借助外部渠道扩张，进一步吸纳其他资管机构及中小银行客户的养老资金，呈现“强者恒强”的局面。

- 理财子公司参与养老金融，并不限于养老理财

理财子公司参与养老金融业务的机会不止养老理财或是与母行之间的业务协同。2021年9月，银保监会批复筹建

国民养老保险股份有限公司

，注册资本为111.5亿元，业务范围涵盖商业养老计划管理业务、受托管理委托人委托的以养老保障为目的的资金等。工银理财、农银理财等10家理财子公司出资入股，成为主要投资方。

2022年5月，国民养老旗下名为“国民美好生活养老年金保险”的首只备案产品已获批。随着市场供给不断增加，差异化产品及投资能力或是未来国民养老提升市场份额的关键。此外，如果后续得到监管部门和养老金管理机构的支持，理财子公司还可以考虑打造成为养老基金投资管理人。

本文来自【中国金融出版社】，

仅代表作者观点。全国党媒信息公共平台提供信息发布传播服务。

ID : jrzt