2026年11月24日 星期二
本版主编：吴 珊 责 编：石 柳 制 作：李 波
证券日报

个人养老金制度 四年答卷

产品规模稳步增长 长期投资成效初显

基金：助力养老资金长期增值

本报记者 昌校宇 方凌晨

2022年11月份，《人力资源社会保障部办公厅 财政部办公厅 国家税务总局办公厅关于公布个人养老金先行城市的通知》（以下简称《通知》）正式印发，标志着个人养老金制度开始实施；与此同时，首批129只个人养老金基金同步亮相，Y份额（个人养老金基金专属份额）起步规模约20亿元。历经四年发展，产品数量增至349只，规模达276.65亿元；产品谱系从养老目标FOF（基金中基金）拓展至指数基金、“固收+”基金；超八成产品自成立以来实现正收益。

这一探索实践，是做好养老金融大文章的具体注脚。中国证监会明确，个人养老金具有长期性、持续性和规模性，通过积极投资资本市场，有利于分享实体经济发展成果，助力长期保值增值。四年间，个人养老金基金在产品供给、投资运作、投资者行为引导上的积累，正推动制度设计初衷更好地融入现实。

增强养老资金收益弹性

养老资金具有长期属性，承载着居民对退休后生活质量的切实期待，需要期限匹配的投资工具来实现其时间价值。个人养老金制度落地之初，公募基金、储蓄存款、商业养老保险、银行理财四大品类产品即同列账户“货架”，各有分工。

富国鑫旺稳健养老一年持有基金经理张子炎表示，在养老第三支柱中，个人养老金基金承担的是增加养老资金收益弹性与长期保值增值的功能，通过长期投资消化短期波动，帮助居民在养老周期中对抗通胀、力争实现养老储备的长期稳健积累。

华夏基金相关部门负责人认为，个人养老金基金锚定二三十年甚至更长周期，将经济增长和资本市场的长期红利转化为居民退休阶段实实在在的购买力，让个人养老储备成为可积累、可配置、可穿越周期实现增值的长期资本。

“尤其在低利率环境下，养老储备若要在数十年维度上实现保值增值，客观上需要适度提高权益资产配置比例。”上述负责人解释，公募基金作为服务社保基金、基本养老保险基金、年金的主力军，已形成了成熟的制度框架，积累了丰富的资产配置经验。

从落地成效看，个人养老金基金的功能逐步得到居民认同。国泰基金提供的数据显示，Y份额持有人户数已从2022年末的38.76万户增至2026年二季度末的297.39万户，不少投资者已将其纳入养老财富跨周期配置范围。

成本优势同样突出，Y份额专属费率优惠为养老投资“减负”。招商基金相关负责人介绍，该份额享有管理费率、托管费率优惠，且免收销售服务费，费率在同类产品中具备优势；放在数十年复利周期中，看似微小的费率差别，对资产终值的影响不可小觑。

长期持有成自带属性

清晰的定位，还需要产品供给与之匹配。四年间，个人养老金基金从首批129只产品、约20亿元规模，增至2026年三季度末的349只、276.65亿元，产品矩阵由单一走向多元。

个人养老金基金“货架”扩容并非简单的数量增多，主要沿着两条线展开：一条是风险梯度的纵向延伸，早期是以养老目标FOF为主，2024年末指数基金被纳入个人养老金基金目录，2026年“固收+”产品入列，形成由低到高连贯的风险收益谱系；另一条是生命周期的横向铺开，养老目标日期FOF按退休年份自动调降权益比例，其下滑曲线从面向“70后”“80后”的2030年、2040年目标日期，延伸到面向更年轻人群的2050年、2060年目标日期。

丰富的产品线，解决了投资者“选得到”的问题。汇添富基金相关人士表示，个人养老金基金降低了居民从有养老意识到开始投资的执行门槛，把退休时间、风险承受能力等个性化需求，转化为可理解、可选择、可持续跟踪的产品方案。



图片素材来源：视觉中国

在“选得到”之后，能否“拿得住”则离不开账户规则与产品设计的配合。博时基金基金经理于文婷表示：“资金进入个人养老金账户后用途更明确，投资者更容易把目光放长远。”

在嘉实基金相关人士看来，持有期安排、目标日期下滑曲线等产品设计，都是个人养老金基金在产品端预先装上的、旨在减少冲动决策的“装置”，让长期持有成为产品自带属性。

中证金融研究院联合华夏基金基于157万名以上投资者的大样本研究，印证了投资者“拿得住”这一特点。以指数基金为例，Y份额买入1年后仍有83.3%的投资者继续持有，普通账户同期留存率仅38.4%。稳定的持有行为也带来了更优的收益体验，指数基金Y份额盈利客户占比达95.2%，平均收益率接近普通账户的1.6倍。

未来把控好持有体验

投资者愿意长期持有，是个人养老金基金四年实践积累的基础。但能否把这份耐心转化为可持续的回报，既考验公募机构的投研硬实力，也对配套养老服务提出更高要求。

从业绩表现看，机构投资能力初步经受住了检验。万得数据显示，截至2026年三季度末，超八成个人养老金基金自成立以来实现正收益，部分产品年化净值增长率超10%。

南方基金基金经理鲁炳良表示，投资者开始询问“2035年退休是不是就买养老目标2035基金”等问题，这说明个人养老金基金正被当作养老安排而非短期投资来对待，基金经理也得以更从容地按长期目标配置资产。

个人养老金基金正收益初步显现之后，下一程的关键在于可持续。华安基金相关人士认为，公募基金行业正在从把产品摆上“货架”，走向把持有体验管起来。

张子炎建议，公募机构在产品供给和账户服务等多维发力。产品端，进一步做深养老目标日期FOF的默认配置功能，以及稳健型养老目标风险FOF、“固收+”基金的稳健底仓功能，为普通人提供不需主动判断的合格买点，并优化持有期设置；服务端，补齐基金投顾服务短板——养老金投资跨越数十年，仅靠静态“货架”难以应对投资者收入波动、风险偏好变化，满足资产再平衡需求，投顾介入是将选产品转化为管账户的关键环节。

招商基金相关负责人建议，将默认配置功能落地为费率更低、股债自动再平衡、锁定期匹配退休年份的标准化产品，同时保留高风险偏好自选货架；丰富红利策略、REITs（不动产投资信托基金）等中间风险带品种。此外，推动跨机构账户聚合，以缴费提醒、自动定投等行为化运营激活“遗忘型账户”；投教则应拉长统计区间展示复利，同时严格披露短期波动风险。

348只万能险产品披露10月份结算利率

本报记者 杨笑寒

万得数据显示，截至目前，已有348只万能险产品披露了10月份年化结算利率（以下简称“结算利率”），其平均结算利率为2.68%，中位数为2.50%。其中114只产品的结算利率不低于3.00%，占比为32.8%。

万能险是指包含保险保障功能并可追加保费或调整保险金额、设立单独保单账户、提供最低收益保证，且产品名称中包含“万能型”字样的人身保险产品。其利率分为最低保证利率和结算利率，最低保证利率是指保险公司向保单持有人承诺的最低收益率，结算利率则是保险公司向保单持有人实际分配收益的利率。

上述348只万能险产品中，8只产品的结算利率达到最高的3.50%，其中4只为百年人寿保险股份有限公司的产品，3只为中国人民人寿保险股份有限公司的产品，1只为珠江人寿保险股份有限公司的产品。

从分布来看，348只万能险产品中，114只产品的结算利率不低于3.00%，232只产品的结算利率在2.00%（含）至3.00%（不含）之间，2只产品的结算利率低于2.00%。

受利率中枢下降等因素影响，近年来，万能险的结算利率有所下降。数据显示，2021年至2025年，万能险的结算利率平均值由4.06%持续下降至2.77%。

对此，天职国际金融业咨询主管合伙人周瑾对《证券日报》记者表示，在利率中枢下行、权益市场波动加剧、监管强化万能险产品定价与分红结算规范的背景下，险企更倾向于依据账户真实投资情况审慎确定结算利率，并限制特别储备账户的使用，改变了过去依赖特储账户平滑甚至透支来维持高结算利率的做法，推动市场结算利率呈现阶梯式下行态势。

与万能险结算利率下降趋势形成对比的是，今年万能险的保费收入同比有所上涨。

国家金融监督管理总局最新数据显示，今年前三季度，代表万能险保费的人身险公司保户投资款新增交费为5378亿元，同比增长6.9%，在人身险公司披露的各险种中，保费增速较高。

周瑾表示，受储蓄需求外溢推动，居民大量定期存款到期后需要重新配置资产，而万能险产品兼具保底与浮动收益的特点，对消费者有一定吸引力。同时，部分险企将万能账户设计为年金及增值类主险的“蓄水池”，客户可通过追加保费和生存金转入分享超额投资收益，从而分流了部分到期储蓄资金，推动保户投资款新增交费实现增长。

对于万能险未来的发展趋势，对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者表示，预计万能险结算利率将呈现分层化和低位运行态势，新老产品差异有所拉大，但整体更贴合实际投资能力；产品设计也将从“拼收益”转向“拼功能”，更侧重长期保障、现金流规划和账户透明度。万能险将回归“长期复利容器”的本源，不再作为独立的高息理财产品，而是更多作为年金、寿险等主险的附加账户；行业竞争焦点亦将从利率比拼转向服务质量和资产配置能力的较量。

年内10家持牌支付机构“离场”

本报记者 李 冰

日前，中国人民银行官网更新注销许可机构名单，吉林省通卡支付股份有限公司（以下简称“吉林通”）支付牌照正式注销，这也是今年以来第十家注销支付牌照的机构。截至11月23日，中国人民银行累计注销第三方支付牌照118张。

公开资料显示，吉林通成立于2004年，2012年6月27日取得《支付业务许可证》，获批业务为吉林省范围内预付卡发行与受理，对应现行业务归类储值账户运营Ⅱ类。其牌照原有效期至2027年6月26日，本次注销属于企业提前退出。

此次注销并非突发，相关信号早已显现。2025年12月30日，中国支付清算协会发布《关于注销会员资格的公告》，注销包括吉林通在内的7家单位的会员资格；2026年10月8日，吉林通发布《关于终止多用途预付卡业务的公告》称，由于业务调整，该公司与各多用途预付卡业务合作商户的合作已于2025年12月31日终止。

兰州大学经济学院教授陈文对《证券日报》记者表示，从近年来注销的支付牌照来看，不少注销案例集中于区域性预付卡业务。随着移动支付普及，传统预付卡业务的生存空间受到挤压，叠加经营地域和业务范围的限制，部分牌照的商业价值明显下降，持牌经营的收益已难以覆盖合规和运营成本，机构主动退出是理性的商业选择。

博通咨询首席分析师王蓬博在接受《证券日报》记者采访时表示，储值账户运营Ⅱ类机构大多局限在单一区域、单一场景，移动支付广泛渗透之下，区域性预付卡需求不断收缩，业务规模持续下滑。与此同时，资金存管、内控风控等合规投入增加，持牌经营的收益难以平衡各项成本，机构主动选择有序离场，是市场竞争下优胜劣汰的结果。

自2011年5月份签发首批第三方支付牌照算起，中国人民银行累计发放271张支付牌照。伴随常态化监管持续落地，第三方支付市场转向提质增效的高质量发展阶段。截至11月23日，国内持牌第三方支付机构数量已缩减至153家。从结构上看，预付卡类持牌机构在注销总量中占比超八成。

从今年10家注销案例中观察，储值账户运营Ⅱ类（预付卡类机构）同样占据较高比重。年内首家退出的河南聚宝支付有限公司（原河南汇银丰信息技术有限公司）便属于此类，上海商联信电子支付服务有限公司、上海大众交通商务有限公司、湖南蓝天支付有限公司、河南建业支付科技有限公司，以及本次注销的吉林通，同样是预付卡类持牌机构。

陈文认为，支付牌照数量持续缩减背后，呈现三方面趋势。一是支付行业加速回归支付本源。二是合规成本抬升推动优胜劣汰提速。三是牌照价值持续分化。

王蓬博表示，行业出清不是短期运动式整治，而是市场化长期筛选的过程。行业逻辑已经从“拿到牌照即可盈利”，转变为依靠真实业务场景、稳定商户资源、技术实力与合规风控能力创造收益。预计后续低效主体还会持续退出，资源向具备闭环场景、持续业务能力的机构集中，支付行业整体将由规模扩张转向质量提升。

多银行协助财政部在港发行20亿美元主权债券

本报记者 杨 洁

近日，中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）代表中央政府在香港特别行政区成功发行了20亿美元主权债券，发行期限为3年期，发行利率为4.821%。此次美元主权债券受到市场热烈欢迎，国际投资者认购踊跃，总认购金额723亿美元，是发行金额的36倍。

据财政部披露，此次美元主权债券投资者类型丰富，地域分布广泛。亚洲、欧洲和中东、美洲投资者分别占比52%、34%、14%，主权类、基金资管、银行和保险、交易商等类型投资者分别占比59%、29%、11%、1%。

《证券日报》记者获悉，多家中资与外资银行作为联席账簿管理人、联席主承销商或联席经办人等，助力财政部此次美元主权债券发行，支持中国金融市场的持续开放和发展。

记者从中国银行获悉，自财政部常态化开展境外美元、欧元等多币种主权债券发行以来，该行依托全球服务网络和债务资本市场专业优势，作为主承销商参与了财政部所有境外主权债券的发行工作，形成了业内领先的主权债全周期服务体系。此次，中国银行作为联席全球协调人、联席簿记管理人，协助财政部在香港特别行政区成功发行20亿美元主权债券。

工商银行、农业银行作为联席主承销商及联席簿记管理人协助财政部此次发行。其中，工商银行在此次发行中充分依托集团债券业务优势，积极开展投资认购和市场推介。农业银行以专业的全球分销与簿记执行能力，引入优质超主权投资人，为此次债券成功发行、实现优质投资者结构提供有力支持。

花旗作为联席账簿管理人和联席经办人，此次协助财政部成功定价20亿美元主权债券。花旗集团中国区首席执行官、花旗银行（中国）有限公司行长张文杰表示：“强劲的市场需求反映了国际投资者对中国主权信用和长期经济前景的信心。作为扎根中国历史最悠久的国际性银行之一，花旗致力于连接全球投资者与中国的战略机遇，并支持中国金融市场的持续开放和发展。”

自2011年以来，渣打银行参与了财政部的每一次离岸债券发行，包括于2026年支持财政部在中国香港、欧洲、加拿大发行主权债券。“此次发行进一步完善了中国离岸美元债收益率曲线，为中资主体境外美元融资提供重要的定价基准；同时持续巩固中国香港国际金融中心地位，彰显中国坚持高水平对外开放、持续深化与全球资本市场双向融通的坚定信心。”渣打银行人民币国际化业务兼银行及券商业务全球总裁张晓蕾表示，未来渣打银行将继续发挥“超级连接器”的作用，积极传递中国市场价值，持续助力境内外资本互联互通。

（上接A1版）

今年6月17日，上交所发布了《上海证券交易所主动管理交易型开放式证券投资基金业务指引》，深交所发布《证券投资基金业务指引第5号——主动管理交易型开放式基金》，对主动ETF命名规则、管理人及基金经理资质、产品投资运作、信息披露、风险防范等方面进行规范，形成了主动ETF的制度框架。

推出主动ETF是贯彻落实“十五五”规划建议、深化投融资综合改革、助力公募基金行业高质量发展的重要举措。上交所副理事长霍瑞戎表示，主动ETF上市是境内公募基金创新的重要里程碑，希望市场各方同向发力、实干笃行，切实发挥首批试点示范引领效应，积淀形成可复制、可推广的产品创新范式。上交所愿与基金管理人、做市商、基金销售机构一道，以投资者利益为先，夯实基础能力建设、严守风控底线，保障规范运作，全力护航首批产品平稳起步、行稳致远。

上市首日，这套透明机制第一次进入按日运行的轨道。首批产品覆盖均衡、价值、红利、质量、成长五类策略。

在郭鹏看来，主动ETF不以跟踪特定指数为目标，承载的是基金经理的主动管理与资产配置能力，同时保留了场内实时交易、申赎标准化、盘中参考净值等结构性优势：相较被动ETF，它多了主动管理空间；相较传统主动权益基金，它多了交易便利性与持仓透明度。

但透明化不等于主动管理能力可被复制。易方达基金指数研究发展部总经理庞亚平对《证券日报》记者表示，投资者只能看到公布出来的前一日产品持仓情况，难以完全理解基金背后的理念框架与价值判断。超额收益仍依赖持续深入的研究、策略执行与风险管理。关键在于做好预期管理，引导投资者从长期配置角度评估产品，而非追踪每日持仓博弈。

谈及如何防止风格漂移并保持主动锐度，郭鹏认为，主动ETF拥有清晰的业绩比较基准作为投资锚。基金公司通过系统化投资流程与每日监测，严格控制相对业绩基准的偏离度，基金合约中通常对偏离限度有明确约定。同时，高透明度也使投资策略的纪律性管理更为严格。

未来发展可期

对调仓更为灵活的主动ETF而言，如何维护好二级市场流动性成为产品平稳运行面临的首要考验。

做市商正在其中扮演着关键角色。各基金公司已为主动ETF配备多家流动性服务商，重点做好折溢价维护和双边报价保障。富国基金相关负责人表示：“富国基金将联合市场主流做市商提供流动性服务，维持场内流动性和折溢价相对稳定。”

为保障首批主动ETF上市后的流动性，国泰海通积极参与做市商遴选，陆续与多家基金管理人签订做市协议。侯霄鹏表示，国泰海通证券做市团队持续提供双边报价，维护场内交易流动性，平抑短期折溢价波动，和各类市场主体保持常态化协同，共同维护主动ETF平稳有序的运行环境。

国信证券相关负责人对《证券日报》记者表示，券商机构在初期围绕产品销售、做市服务、严守适当性管理等方面扎实开展工作，为产品平稳运行打下坚实基础，未来将持续在销售服务、做市配套、投资者教育和风险防控等方面精耕细作。

此外，首批18只主动ETF中，17只采用券结模式，发行首日券商贡献约130亿元销售规模。上市公告书显示，券商合计持有16.43亿份，占比29.01%，为持有份额最高的机构类型；险资合计持有10.95亿份，位居其后。私募、职业年金等也出现在部分产品的前十大持有人名单中。

“当前制度框架已较充分协调ETF与主动基金的运作问题，未来可重点探索场内流动性维护、完善做市商协同机制，平抑折溢价波动，提升场内交易顺畅度。”庞亚平表示。

“主动ETF将沿着策略差异化扩容、运作机制精细化、生态融合深化的路径演进。”在东源投资首席分析师刘祥东看来，随着主动ETF产品体系持续分化与竞争能力不断增强，主动ETF运作机制与流动性生态有望持续优化，场内定价效率与交易韧性也将稳步提升。