

# 个人养老开户超 1700 万 养老公募业绩如何

展业满三之际，个人养老账户落地开户数量超过 1700 万，权益比例较高的公募养老 FOF 短期业绩并不好看，长期怎么吸引人？

个人养老金业务落地一月有余，其中含权益比例较高的公募产品受 A 股筑底影响，净值下行，投资者短期获得感不佳。

11 月 25 日，人力资源社会保障部宣布启动实施以来，36 个先行城市开始展业。个人投资者年缴费上限 1.2 万元，可享受税收优惠，可购买储蓄、基金、理财、保险四类产品。

以 11 月 25 日以来一个月为区间，148 只目标日期型公募产品出现区间亏损的数量为 126 只。月亏幅度在 3% 以上的就有 20 只，其中一个月亏损最大的为 6.12%。同期的 A 股市场，尤其是 12 月下旬，受疫情放开后冲击影响，12 月 19 日起，上证综指连续四个交易日收阴，股市短期震荡下，与之关系密切的个人养老基金产品净值也在下行。

“一个月就亏了 3、400 块，当时买的时候也是觉得股市在底部，1.2 万全部买了基金，但遇到短期波动，再看看账户浮亏，很难说自己内心毫无波澜，只能是放在那不管了。”一位个人养老金投资者表示，

买基金都是亏，还不如当存款。

在储蓄、公募基金、理财、保险四类可投产品上，目前，基金品种丰富，作为个人养老金投资的专属份额，Y 份额设置了差异化的管理费、托管费费率，多为普通份额费率的五折。各大营销渠道年末发力售卖，基金成为个人养老账户中的“当红辣子鸡”。截至 12 月 28 日，全市场 Y 份额基金共计 129 只，基金规模合计 890.59 亿元。

从海外经验看，基金投资亦是个人养老金投资占比的大头。截至 2021 年末，美国个人退休账户持有的资产 14 万亿美元，其中近 45% 资产由共同基金管理，寿险公司管理比例 4%，银行管理比例下降至 5%，其他机构管理比例为 46%。

一边是开门红的开户数据，一边是风险产品的净值波动，个人养老产品在投向选择上有明显预期收益区分度。诞生仅 5 年的公募养老 FOF，其业绩能否穿越动辄二、三十年的投资周期，能否实现跑赢通胀的投资需求？

## I. 个人养老金满月

2022 年末，人社部信息中心主任宋京燕在公开场合表示，11 月 25 日，个人养老金信息管理服务平台正式上线运行，到 12 月 25 日正

好满月。制度启动当日，个人养老金开户人数达 110 万；到 12 月 6 日，开户人数突破 1000 万；而今满月，开户人数已经超过 1700 万。

从四类可投产品上看，公募基金受关注热度明显高出一截。“储蓄产品未正式上线，保险产品数量非常少。在银行理财和公募基金中，后者的风险程度更高，营销渠道卖力销售下，长钱更应加大权益资产配置，个人养老基金产品成为 80、90 后投资者缴款后的首选。”一位公募基金人士表示。

目前，纳入个人养老金投资范围的公募基金分为两类，一是目标风险型，顾名思义是按不同风险等级配置不同的资产，产品名称也有直接出现“稳健”、“保守”等字样；二是目标日期型，用不同的退休日期划分投资者，越是临近退休日期，产品权益仓位会逐步降低。

“个人养老基金在设计理念上都是站的佳脚的，也借鉴了海外经验。但是，A 股市场板块轮动快，波动也比较大，按照个人投资者的持仓心理很难长期持有。现在个人养老基金一般有一到三年的锁定期，而目标日期基金的投资理念和仓位控制都是 10 年以上，这期间很可能出现大批基民在开放期赎回。”上述公募人士认为，公募基金在个人养老投资上还要任重道远，产品当然要管好，投资者也要在市场波动时拿得住。

截至 12 月 28 日，Wind 分类中，个人养老金产品中公募基金共计 129 只，成立以来的平均收益率为-1.14%。

“可能是因为在个人养老金之前的投资者资金期限相对较短，养老目标基金很难真正按照养老属性来进行资产配置，叠加 2022 年以来权益市场大幅波动，导致成立时间较短的养老目标基金还未积累收益就遭遇了大幅回撤，未来长钱不断入市后，预计情况会得到较大程度的改善。” 中信证券研究部的观点称。

“监管是比较鼓励各家公募做好 5%-10%年化区间的产品供给，收益率约 5%的产品，银行理财可以提供，超过 20%的有股票型、偏股混合型基金。” 一位公募基金 FOF 人士表示，投资者在考虑个人养老 FOF 第一个想到的税收优惠，但实际上，这种“长钱”属性应该重看重它战胜通胜的收益水平。

另一位基金投顾人士在介绍养老投资理念时指出，个人养老金产品池最需要的是 7 至 10 年的国债、国开债指数品种，在此基础上，用一年期的品种做好“削峰填谷”。但由于启动试点阶段只限投资目标养老基金，短期调仓的品种不够配置。核心还是在于个人养老投资标的长期收益率几何？能否满足投资者对于产品的理性预期？

## II. 公募发力 FOF

个人养老公募产品早在 5 年前就已出现，诞生于 2017 年的国内公募 FOF，一直未能起量，除了管理费并不便宜，还与其业绩直接相关。

截至 12 月 28 日，市场上包括股、债、目标日期在内的全部 FOF 共计 662 只，规模合计 2085.42 亿元，成立以来的平均总回报只有 0.66%，97 只收益在 10% 以上，业绩最好的前 10 名收益均超过 40%。剩下的多达 479 只 FOF 成立以来的回报为负。同期 2017 年 10 月以来，合计 620 只公募基金成立以来平均收益达 6.62%。

含权比例是影响个人养老金产品波动的核心。一位公募基金资深人士表示，60% 的权益资产 FOF 和 30% 的比，一定是后者更为稳健。而配置里全部是偏股类基金组成的 FOF 和单一的某只基金比，前者的波动小，同时收益率也不是最拔尖的，FOF 并不是完全没有波动的产品，在谈及 FOF 的收益与回撤，在同一业绩基准里面比较才客观。

“国内基金公司在宣传时一般将 FOF (Fund of Funds) 称之为基金中的基金，让投资者乍一看有些摸不着头脑，顾名思义，是指投资基金的基金，与个股、债券不同，FOF 的投资标的为基金，甚至包括各类资管计划。”一位基金销售人士表示，美国 401k 养老计划、挪威主权基金、耶鲁大学捐赠基金都是 FOF 投资的代表。

美国市场 FOF 经验中，尤其是横跨 30 年周期的产品，FOF 的年化收益率并不算突出，甚至低于普通股票型基金收益的中位数，但 FOF 的年化波动率明显较小。年化波动率是较为常见的衡量风险的指标，年化波动率越高，说明收益率的变动幅度越大、稳定性越差。

普信 (T. Rowe Price) 于 1990 年推出了光谱多元股票 FOF，1991 年至 2021 年底的 31 年间，这只 FOF 实现了 10.7% 的年化收益率。同一时期，市场上数据完整的股票基金共有 212 只，在这 212 只基金中，年化收益率最高的达到 51.6%，最低的只有 3.8%。在年化波动率上，光谱多元股票 FOF 可以排进前 1/4。

一位头部公募基金资深人士表示，FOF 并非一个追求极致收益的产品，并不一定比买单只基金的收益高。但是，FOF 有着独特的优势，它可以为我们解决选基、配置、投后跟踪调整等投资难题。

若选取 2000 年至 2021 年美国股票型 FOF 和普通股票型基金净值的历史波动情况，6 只股票型 FOF 的年化波动率最高为 20.7%，最低为 13.2%，平均为 17.5%；而 212 只普通股票基金的年化波动率最高达到了 48.4%，最低为 12.7%，平均为 19.6%。可见，相比普通的股票型基金，股票型 FOF 整体上看波动率略低，而且各只股票型 FOF 的波动率差别相对较小。

### III. 个人养老基金销售现状

“个人养老 FOF 属于让利产品，公募在考虑这个业务时，短期内并不看重它的规模对管理费的贡献，因为确实不多，刚开始能卖出十亿都是比较好的了。主要还是支持国家政策，以及占坑布局长远业务。”一位公募基金人士表示，企业年金刚开始的时候也不起量，如今也有公募基金后悔没有第一时间拿到试点资格而申请相关业务。

12 月是个人养老 FOF 抢客的关键期，2022 年度税收抵扣优惠卖点仍在。只是在销售传统下，公募基金销售依仗银行渠道，不少公募养老产品入驻具体哪家银行，主要得看公募基金和银行渠道的合作关系，除了个人养老 FOF 业绩对销量的吸引力，银行还更愿意销售自己托管的产品。一位业内人士表示：“第三方独立销售渠道月初才上线产品，独销机构申购费还是打一折，但银行目前是五折，主要银行自己也没啥产品卖，还想在销售个人养老 FOF 上赚一笔。”

值得注意的是，的确有大型央企在接洽团体拼量开设个人养老金账户的事宜，单位绑定每一位参与投资的员工账户，从银行端获得起来并不困难。

“想做集体抱团开户的企业，员工规模都是特别大，银行非常有动力去配合。除了开户，银行还可以帮着员工挑选产品、养老方案，这比

一个一个去营销单一客户要高效得多。甚至大型央企还会考虑是否成立子公司专门对接这一摊子事。”一位公募基金业务人士表示。

《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》（下称《规定》）中，对个人养老金投资基金业务、产品业绩、人员绩效的考核周期要求是不得短于 5 年。

“现在很多养老目标基金成立时间都不达标，这在个人养老金投资开卖后，宣传推介材料如何做都是个问题。”上述公募基金业内人士表示。也有基金公司在征求意见中提出，能否把考核周期缩短至三年，并未被采纳。个人养老金业务还是非常注重管理“长钱”的能力。

“国内的多数 FOF，没有长期历史业绩印证，更多是预估，对投资参考程度有多大呢？”上述公募基金业内人士表示，与征求意见稿相比，《规定》正式文件还删除了“长期业绩良好”的表述，“监管也是不想有承诺收益的错觉。”

从美国市场看，1924 年在美国成立的“马萨诸塞投资信托基金”，是公募基金史上第一只开放式共同基金，至今已成立 98 年，截至 11 月末，其年化收益率达 9.22%。近百年时间里，这只基金历经多次市场起伏，1929 年至 1932 年美国大萧条期间，基金净值四年共跌去 63%；二战后随着经济快速复苏，又连续 10 年上涨，创下 4.8

倍收益；20 世纪 90 年代后期科技热潮兴起，该基金每年涨幅超过 20%，但随后互联网泡沫破裂又让它在两年中损失掉 35%；2008 年金融危机时期，这只基金的跌幅超过 30%。

“公募基金能帮投资者发大财吗？并不能。如果拉长投资时间，基民的年化收益能比 GDP 增速好一些，就已经是非常不错的了。”上述公募基金资深人士表示，因此，业内常用“GDP+”来形容公募基金赚钱的底层逻辑。”