定期支付产品：养老财富管理新工具

苏　畅　刘东亮

摘　要　在我国经济高质量发展和人口老龄化背景下，养老财富管理需求日益增长。从日本和我国台湾地区的经验看，具备定期分配特性的基金如月度分红型基金和配息型基金，在满足老龄群体投资需求上发挥重要作用，也是资管市场的重要组成部分。深入分析定期支付型产品的特点和风险，理解资金需求背后的宏观驱动因素。尽管这类基金在境内市场面临发展瓶颈，但也提供了相应启示，即老龄群体对长期稳定现金流的需求是持续且刚性的，养老财富管理不应局限于中青年阶段的规划。结合国内实际情况，积极应对退休老龄群体的核心需求，为其提供精准的财富管理解决方案，以适应其退休后不同阶段的需求变化，推动养老金融的高质量发展。

关键词　养老金融　定期支付产品　每月分配型投资信托　配息型基金

一、引言

随着我国经济步入高质量发展阶段和人口结构的变迁，宏观环境表现出了利率下行和人口老龄化的特征。低利率环境压缩了传统固定收益产品的回报空间，而老龄化则意味着更多的投资者寻求现金流稳定且丰富的投资工具以满足退休后的生活需求。

日本在20世纪90年代后进入长期低利率和老龄化社会，月度分红型基金应运而生，并在2010—2015年快速发展，占日本公募基金的比重最高时曾超过65%。[①] 这种基金通过定期支付一定的金额，为投资者提供了稳定的现金流，有效匹配了当时居民的资金需求，成为资产管理市场的一大亮点。在我国台湾地区，这种具有定期分配特性的基金也同样受到居民的青睐。

目前居民对养老财富管理需求日益突显。养老财富管理是个人或家庭为退休生活提供的综合性财富规划和财务保障，范围包括但不限于储蓄、投资、保险、遗产规划等。这种具备定期分配特性的投资类产品，或有望满足老龄群体对现金流的配置需求，成为养老财富管理投资工具中的重要一环。通过分析定期支付型产品的特点和风险，理解资金配置需求背后的宏观驱动因素，有助于与其他财富规划方式相结合，为老龄群体提供更为全面的财务规划解决方案。同时，结合境内市场的实际

苏畅，招商银行研究院资本市场研究员；刘东亮，招商银行研究院资本市场研究所所长。

① 根据日本投资信托协会2017年12月发布的《投资信托主要统计Factbook of Japanese Investment Trusts》中“2.公募投信の純資産総額等の推移Total Net Assets of Publicly Offered Investment Trust”和“9.每月决算型ファンドの純資産総額と株式投信に占める割合Total Net Assets of Monthly Payout Funds and Percentage of Monthly Payout Funds in Publicly Offered Stock Investment Trust”两个指标计算而得，具体为后者除以前者。

情况，为资管产品发展提供参考，促进市场的稳定与健康发展。

二、定期支付产品在境内市场的发展历程

（一）概念辨析

国内资管产品市场上有“定期支付型基金”和“定期分红型基金”两种概念，都涉及按照一定规则向投资者分配金额的行为，可以统称为“定期分配型基金”，但二者在具体分配方式上略有不同（表 1）。国内定期支付型基金，可以视作一种自动赎回机制，不一定与基金的业绩直接相关，定期以约定比例进行强制“分红”，一般以固收或偏债混合为主。国内定期分红型基金，只有在基金有足够的可供分配利润时，才可以定期将利润分配给投资者。日本的分红型基金兼具二者的特点，分红不受基金“可供分配利润”的约束，可以用本金分配（这与定期支付基金一样），但是基金分红是扣减基金净值，持有份额不变（这与定期分红基金一样）。国内基金现金分红是很常见的，定期分红基金也只是在满足现金分红条件的基础上，固定了分红的频率。所以下文重点回顾定期支付型基金的发展。

（二）回顾：基金规模与保守的风险偏好相关

2013 年 6 月，工银瑞信、博时和交银施罗德是首批获得定期支付型基金批复发行的三家公司，开创了国内定期支付产品的先河（表 2）。定期支付型基金与基金“定投”每月出钱申购相对应，是能够每月支付稳定的现金流给投资者的产品。

2013 年以后，定期支付型基金规模整体趋于缓慢下降。居民追求复利增长的财富效应，其吸引力下降。其间规模反弹与市场风险偏好降低的时间相吻合（图 1）。国内金融市场先后经历了 2014—2015 年股市走牛、刚兑保本理财、分级基金、P2P 等高收益产品盛行阶段，同时房地产市场快速扩张。居民能够通过复利投资迅速实现大量的财富积累，定期支付型基金显得吸引力相对不足。

不过，定期支付型基金整体规模有三次反弹，分别在 2016 年股市熔断和债市违约潮、2018 年中美贸易摩擦、2020 年疫情三个风险偏好趋于保守的时期。

（三）现况：发展环境显著改善

根据经验回溯，当下风险偏好保守，

表 1　不同类型基金分红条件比较

不同类型基金分红条件比较	国内定期支付型基金	国内定期分红型基金	日本分红型基金
是否与基金业绩挂钩	不一定与基金的业绩直接相关 定期按约定的支付比率分配，可视作自动赎回机制	与基金的业绩直接挂钩 基金有足够的可供分配利润时，才可定期分配，收益分配后基金份额净值不能低于面值	每月分红型基金不一定与基金的业绩直接相关 预期分配提示型基金则与基金业绩挂钩，不同的基金净值区间约定分配金额
核算方式	分红是减少基金份额，净值不变	分红是扣减基金净值，持有份额不变	分红是扣减基金净值，持有份额不变
投资类型	以国内固收为主	国内权益、固收	投向广泛，如全球债、股、另类等

资料来源：招商银行研究院。

表 2　2013 年国内首批定期支付型基金异同对比

设计差异项	工银月月薪	交银月月丰	博时月月薪
投资类型	二级债基	二级债基	纯债基金
投资策略	债券 + 平均 10% 左右的权益	债券 + 平均 10% 左右的权益	买入与封闭期相匹配的债券，并持有到期，杠杆策略增厚收益
基金类型	开放式	开放式	定开式，封闭期 3 年，每 1.5 年有一个受限开放期
支付比率	年化 6%，年底公布次年年度的支付率	年化 4%，在一般情况下不调整	无固定比率，自动赎回日对基金净值归 1, 折算份额支付
是否参与定期支付	自愿选择	强制执行	自愿选择
业绩基准	三年定存利率 +1.5%	90%× 中债综合指数收益率 +10%× 沪深 300 指数收益率	三年定存利率

资料来源：基金定期公告[①]，招商银行研究院。

定期支付型基金规模应该会再次反弹，而实际表现则较为低迷，整体的产品规模持续收缩。主要原因可能是，市场已有替代型产品，如公募短债基金和稳健低波理财，对于低风险偏好的市场空间已经有所填补。另外，定期支付型基金的底层资产和投资策略较一般的债券基金并没有本质上的差异，如果产品业绩表现不佳或业绩波动较大，其吸引力也会有所欠缺，因此并未迎来预想中的发展。

不过，定期支付型产品在我国所面临的市场环境，较过去已有显著改善。金融市场告别刚性兑付，且经过三年的权益基金波动洗礼后，投资者对复利效应的期望降低。相应地，定期支付型产品通过产品机制设计，定期提供现金流的特性，契合了一部分当下市场对确定性的追求，因而，重新受到关注。

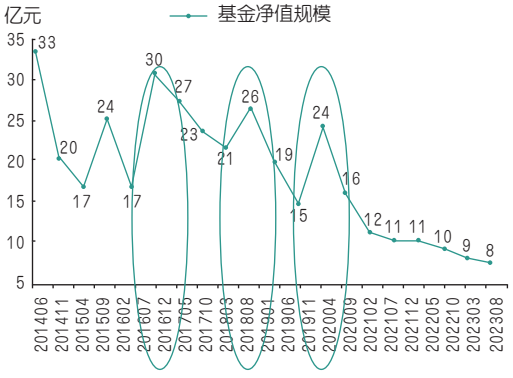
那么，定期支付型产品未来在境内市场的发展空间，以及是否具备相应的现实发展条件，可以进一步借鉴和理性参照日本和我国台湾地区的发展经验。

三、定期支付型产品在日本与我国台湾地区的实践

（一）产品运行机制：现金流优先与本金分红策略

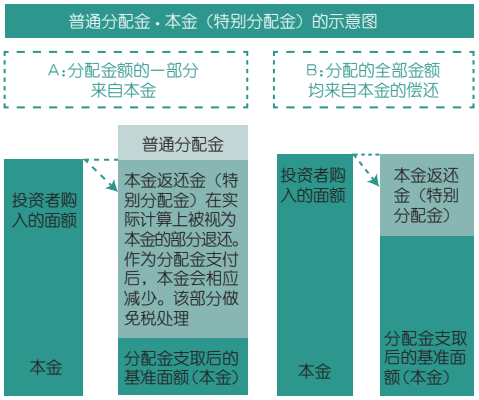
定期支付型产品的分配频率包括月度、季度和年度。以月度支付基金为例，在日本被称为“每月分配型投资信托”，其核心在于向投资者提供稳定的月度金额分配。一般基金合同里不承诺每月分配收益，也不保证具体的分配金额，但为了建立投资者对稳定分配的预期，产品通常会形成相对均衡的分配。台湾地区这种定期支付产品被称为“配息型基金”。在低利率环境下，投资收益很难确保产品能够实现定期分配，理解分配来源就很重要。

① Wind数据库-基金-多维数据-深度资料-工银月月薪-基金公告-招募说明书。Wind数据库-基金-多维数据-深度资料-交银月月丰-基金公告-招募说明书。Wind数据库-基金-多维数据-深度资料-博时月月薪-基金公告-招募说明书。



资料来源：Wind[①]，招商银行研究院。

图 1　我国定期支付型基金规模变化



资料来源：日本证券业协会，招商银行研究院。

图 2　日本每月分配型投资信托分配机制示意图

1. 定期支付来源：不受投资损益的限制，可用投资者本金进行定期支付

根据日本证券业协会官网披露[②]，基金定期支付的资金来源（图 2）包括：①生息资产的利息收入，如股息、票息及其他收入（扣除费用）；②证券的资本利得，证券交易收益及估值变动（扣除费用）；③分配储备基金[③]；④调整收益金[④]。其中，③和④都来自基金的存量资产。

对于我国台湾地区的“配息型基金”（图 3）需关注收益平准金制度，是配息型基金的重要机制，类比于日本的收益调节金设置。该机制通过“平准金”的会计科目来防止分红期间的套利行为，维护基金派息率的稳定和投资公平性，尤其对小规模基金更有效，且不影响基金的资产配置和业绩表现。

2. 定期支付型基金的特点：强调定期向投资者分配现金流，而非单一追求投资增值

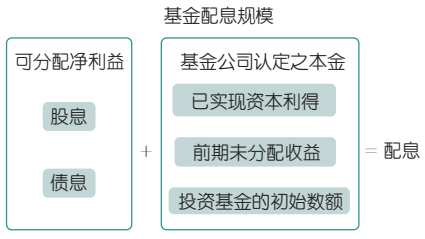
这种月度支付型基金，更接近于定期提取的储蓄方式，而非传统意义上的投资工具。即提供了一种“存本取息”的投资体验，但较存款有更高的收益潜力。然而，很多投资者并不清楚，每月的分配可能在消耗他们的本金。这是每月分配型投资信

① Wind数据库-基金-多维数据-深度资料-工银月月薪定期支付A-基金净值规模，半年度，时间段2013.6.31-2023.12.31。Wind数据库-基金-多维数据-深度资料-博时双月薪-基金净值规模，半年度，时间段2013.6.31-2023.12.31。Wind数据库-基金-多维数据-深度资料-景顺长城鑫月薪-基金净值规模，半年度，时间段2013.6.31-2023.12.31。Wind数据库-基金-多维数据-深度资料-交银定期支付月月丰A -基金净值规模，半年度，时间段2013.6.31-2023.12.31。单位亿元。数据加总。

② https://www.jsda.or.jp/about/hatten/risk/bunpai/index.html.

③ 分配储备金：指上述①和②中未分配完的剩余金额，可保留和积累，用于下一期和后续期间的分配。

④ 调整收益：也叫收益调节金。是一种用于保持分配公平性的机制，确保现有投资者的分配额不会因为新投资者的追加投资而减少。



▶可分配净利益：包含股利与债券利息
▶已实现资本利得：买低卖高投资标的所获得的利润
▶前期未分配收益：先前赚的，没有完全配发出去的利润
▶投资基金的初始金额：便是我们一般理解的本金
▶如果配息来自基金公司认定的本金，基金就必须加注："配息来源可能为本金"

资料来源：公开信息源，招商银行研究院。

图 3　台湾地区配息型基金分配机制示意图

托在日本快速流行的原因，也是它后来被日本金融厅干预其发展的原因。

（二）监管差异与市场观察：承担退休理财角色

1. 日本：从退休金补充到监管干预与市场转型

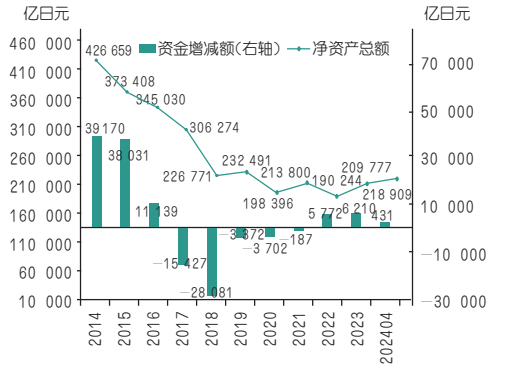
每月分红型基金的市场份额快速增长是从 2010 年前后，对应着日本的"团块世代"——1947—1949 年出生的婴儿潮——逐渐步入退休生活，定期支付型基金能像发零用钱一样，对老龄群体起到补充养老金的作用。2012—2014 年发展至巅峰，占日本公募基金（除 ETF）总规模比例的 65%~70%。[①] 日本投资信托协会发布的 2021 年《60 岁以上人群公募基金投资问卷调查》[②] 显示，投资于每月或隔月分配型投资信托的老年投资者占比为 49.5%。

但从 2015 年开始，日本金融厅对这类基金进行监管干预。一是监管认为会引发销售适当性错配。由于投资者通常会选择派息率更高的产品，而产品要投资于高波动资产（如海外高收益债、高股息股票、海外 REITs）才能支撑较高的派息率，这会使投资者无意间承担了超越其风险承受能力的资产配置，与寻求稳定回报的期望相悖。二是派息率容易误导投资者，不利于投资者保护。鉴于派息率很有可能来自本金，并且不等于真实的投资收益率，甚至会掩盖投资的亏损，但基金销售通常会宣传高支付率来吸引投资者，容易引发投资者对真实收益的误解。在监管的干预下，2015 年后每月分配型投资信托的存量规模持续收缩，2020 年至今，每月分配型投资信托的规模稳定在 200 000 亿日元左右（折合人民币约 9 000亿~10 000 亿元）（图 4）。

目前"预期分配提示型基金"在日本也获得了市场关注。这种基金在已知固定的分配频率基础上，进一步提前告知投资者分配金额的标准。根据当期基金所处的净值区间，对应不同的分配金额，具体以日本三菱 UFJ 贝利·吉福德影响投资基金为例，详见表 3。分配提示型基金更加市场化和透明化，一定程度上优化了前述存在的弊端。包括：①稳定分配预期，便于投资者安排资金使用；②强化信息披露，

① 根据日本投资信托协会2017年12月发布的《投资信托主要统计Factbook of Japanese Investment Trusts》中的"2.公募投信の純資産総額等の推移Total Net Assets of Publicly Offered Investment Trust"和"9.毎月決算型ファンドの純資産総額と株式投信に占める割合Total Net Assets of Monthly Payout Funds and Percentage of Monthly Payout Funds in Publicly Offered Stock Investment Trust"两个指标计算而得，具体为后者除以前者。

② https://www.toushin.or.jp/files/static/499/2019QuestionnaireonInvestmentTrustsforThoseAged60andOverSummaryofSurveyResults.pdf.



资料来源：日本投资信托协会《投资信托主要统计 Factbook of Japanese Investment Trusts》，2024.04。

图 4　日本每月分配型投资信托净资产规模变化

表 3　日本三菱 UFJ 贝利 · 吉福德影响投资基金分配政策 ②

结算日前工作日的基金基准面值	分配金额（1 万日元起，税前）
不满 11 000 日元（不满人民币约 510 元）	考虑基准价格水平在做分配决定
11 000 日元以上不满 12 000 日元（人民币 510~556 元）	200 日元（人民币约 9 元）
12 000 日元以上不满 13 000 日元（人民币 556~603 元）	300 日元（人民币约 14 元）
13 000 日元以上不满 14 000 日元（人民币 603~650 元）	400 日元（人民币约 18 元）
14 000 日元以上（人民币 650 元以上）	500 日元（人民币约 23 元）

资料来源：三菱 UFJ 官网基金报告，招商银行研究院。

减少投资者信息不对称；③避免在市场不佳时仍然分红，损害基金的长期收益。

即便如此，日本金融厅并不建议民众在个人养老金账户 NISA 中投资定期支付型基金。主要原因是，无法将投资分红再投资，违背了“复利再投资”的原则，对于年轻人储备养老金实现资产的长期增值的目的是相悖的。并且一旦使用本金进行定期分配，再投资难度加大。不过，对于老龄群体，定期支付型基金仍然是很受欢迎的产品。它可以结合公共养老金的发放情况，提供额外的现金流收入。

2. 我国台湾地区：配息型 ETF 受退休族青睐，监管强化规则透明度保护投资者

配息型基金是台湾地区理财市场上的热门选择，其中大部分是配息型 ETF，在退休人群的投资收入来源中，占据重要位置。台湾地区“中华经济研究院”公布的 2023 年居民安心乐活享退调查 ① 显示，使用 ETF 进行投资理财的退休人群比例达 23.1%，其中有 81.9% 的人偏好购买配息型 ETF。

在我国台湾地区，也比较流行运用产品各种配息制以补充每月现金流的组合配置“玩法”。例如，组合搭配 4 档不同配息机制——年配、半年配、季配、双月配的高股息 ETF，利用产品的配息时间差，实现了每月分红且配息率适中的投资组合。

我国台湾地区的金融监督管理委员会（以下简称“金管会”）对配息型基金的监管立场是“堵不如疏”，侧重于不断完善和强化投资者保护措施，来加强监管。例如，“金管会”在 2024 年 1 月加强了对信投公司使用收益平准金制度的约束，提高信息透明度，包括规定基金配息率的计算原则，规范信投公司使用收益平准金用于配息的启动标准和使用比例，强化披露基金收益分配组成，包括配息来源的比例等。

① https://udn.com/news/story/7238/7638843?from=udn-catebreaknews_ch2.
② https://www.am.mufg.jp/fund/254108.html.

另外，台湾地区的证券交易所设有“配息行事历”，加强发行人的信息披露，也为投资者提供便捷的信息查询平台。

（三）三重因素驱动定期支付基金的兴起

这种具有定期分配特性的基金在日本和我国台湾地区盛行，映射出居民部门的深层配置需求——寻求稳定现金流，而不是以资本增值为单一追求目标。这种市场反应主要是由宏观环境变化引发社会心理趋于保守、风险偏好下行，以及老龄化社会下退休规划需求上升带来的。同时，政府部门在经济下行期采取宽松的刺激性政策，也推动了金融产品创新的发展。

第一，宏观环境因素变化，经济增速放缓。低利率环境下，投资回报整体下降。老龄化社会中，老龄群体对稳定现金流的财务规划需求上升。日本1975—1990年GDP增速降至4.4%，1990年后GDP同比增速中枢为1%，而1995年9月政策利率下调至0.5%后，未再超过1%。台湾地区在2008年金融危机后，GDP同比增速维持在3%~3.5%，1年期存款牌告利率快速下降至1%后，此后基本在1%~1.5%。当65岁以上人口占总人口比例达20%时，即为超高龄社会。台湾地区截至2024年2月底65岁以上人口占比达18.5%。日本1991年老龄化率为12.9%，2023年老龄化率接近30%。[①]

第二，投资者心理预期变为谨慎和保守。在信用收缩和存量经济社会中，投资者破除对高收益的迷信，转为寻求收益的可持续性。日本在20世纪90年代初经济泡沫破裂后，社会心理受到严重打击。定期支付型基金虽然从投资机制上来说，有“左手倒右手”之嫌，但是日本民众经历财富效应逆转后，寻求可预期性更强的收益来源，在信用收缩环境下，能够提升投资获得感，带来心理上的满足感。

第三，政策环境宽松，鼓励金融创新，在金融市场开放下鼓励全球化配置。日本和我国台湾地区当局在金融市场上实施了相对宽松和支持性的政策，鼓励金融机构进行海外投资，寻求全球市场的投资机会。

四、定期支付型产品在境内市场的前景探讨

（一）经验比较：宏观环境、社会心理与政策挑战

参照相关国家和地区的经验，定期支付型产品在我国已具备一定发展基础。**第一，国内经济2020年后进入新常态。**2020—2022年GDP同比增速4.6%，与日本1975—1990年经济增速区间接近。10年期国债利率降至2.2%左右。中国2022年老龄化率为14.9%，与日本20世纪90年代初期大致相当，与现在的台湾地区

① Wind数据库-新版EDB-日本GDP 不变价当季同比，季度，时间段1970.01—2024.01。Wind数据库-新版EDB-中央银行政策利率:日本，月度，时间段1970.01—2024.01。Wind数据库-新版EDB-中国台湾GDP 不变价同比，季度，时间段1970.01—2024.01。Wind数据库-新版EDB-中国台湾:银行业利率(期底):一年期存款牌告利率，月度，时间段1970.01—2024.01。Wind数据库-新版EDB-日本:人口老龄化率，年度，时间段1970—2023。“国家发展委员会”官网 > 主要业务 > 人力资源发展 > 加强人口及移民政策 > 高龄化。

接近。[①] **第二，投资者心态趋于谨慎和保守。**但与日本90年代泡沫破灭后的悲观相比（日本第一只每月分配型基金就诞生于1995年），我国投资者的心理仍属相对积极的。这一因素可能会减缓定期支付型产品在我国当下的发展速度。**第三，需平衡投资者教育与产品吸引力，以适应市场环境与监管要求。**首先，定期支付型产品的投资者教育门槛较高。投资者容易将“分红”和“刚兑”挂钩，容易被误解为与资管新规的精神不符。其次，中期维度下，部分优质的境外资产具有投资性价比，能够为支付型产品的收益分配提供支撑。不过，全面放松全球化配置约束的可能性不大。最后，我国首批定期支付型基金发行于2013年，彼时余额宝的成功激发了各家基金公司围绕投资者需求进行创新。而在当前的金融环境下，定期支付型产品需要在合规与创新之间寻求一定的平衡。

（二）需求端：居民对定期支付的配置需求将突显并强化

1. 为何突显：市场不确定性增加、风险偏好下降，使投资者对确定性的需求更为普遍，且并不局限于老龄群体。

对定期支付型产品的需求，实际上是投资者在面临环境不确定性时，对资产稳定支取的需求。一般在老龄客群中尤为突出。但目前居民收入下滑和青年失业率上升，从过去的“寅吃卯粮”变为“卯吃寅粮”，对投资可预期性和可持续性的需求也更加强烈。

定期支付型产品本质上，是对资金需求端和投资端之间矛盾的一种解决机制。在低利率环境下，投资者希望收益是确定的，但投资结果通常有不确定性，这本就是矛盾的，而支付型产品则试图通过动用本金分配，来解决这个矛盾。

2. 为何会强化：在老龄群体中，第二次婴儿潮进入退休金领取阶段，中国的养老金替代率低于国际水平，加剧了对稳定现金流产品的需求。

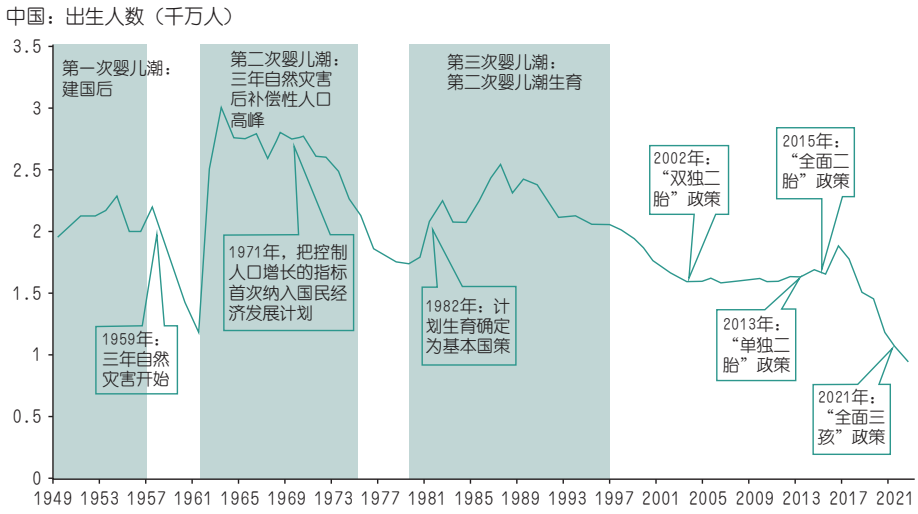
当前，处于新中国成立后第二次婴儿潮（1963—1974年出生的群体，现年龄介于50~61岁）的退休高峰（图5），这部分客群基础广泛，处于财富巅峰期过渡到资产提取期的阶段。

相较于前一轮退休高峰，即新中国成立后第一次婴儿潮（年龄介于67~75岁）的群体，这批即将退休的群体在财富积累上更为丰厚（董丽霞，2023）。然而，我国养老金的替代率大约在42%~46%[②]，与OECD国家平均养老金替代率50.4%相比，尤其较部分发达国家如希腊、意大利、卢森堡、荷兰为70%及以上[③]，还有不小的差距，这将加剧对稳定现金流产品的需求。

① Wind数据库-新版EDB-中国GDP 不变价当季同比，季度，时间段2000.01—2024.01。Wind数据库-新版EDB-中国:中债国债到期收益率:10年，日度，时间段2000.01.31—2024.01.31。中国政府网官网>2022 年度国家老龄事业发展公报。

② 没有明确官方公布数据，根据其他口径数据可粗略测算。2020年全国规模以上企业就业人员年平均工资为88 115元（国家统计局）对应月平均工资为7 343元。人社部公布的《2020年人力资源和社会保障事业发展统计公报》显示：2020年，参加职工养老保险的离退休人员数量为12 762万人，养老保险基金支出为51 301亿元，平均每人每月基本养老保险待遇为3 350元。养老金替代率=3350/7434=45.6%。

③ https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-2023_678055dd-en.



资料来源：长城证券（2023）、国家统计局、中国政府网。

图 5　中国出生人数及事件

（三）供给端：定期支付型产品需明确其受众

目前市场上存续的定期支付型产品业绩较为分化，部分产品业绩亏损。对投资者而言，并不会简单地因为其分红特性而购买。对比来看，日本每月分配型基金，以老龄群体为主，有明确的受众。国内定期支付型基金的受众可能并非老年人，他们更加现实，更关注产品的实际回报，而不仅是定期支付特性。因此，定期支付型产品如果要得到进一步的发展，需明确其受众群体和投资者画像。

五、从定期支付型产品看养老财富管理

尽管定期支付型基金的发展面临着全球化投资约束、金融创新环境收紧等现实情况，与日本当时每月分配型基金发展政策环境存在差异，整体规模增长并不理想。但是，日本每月分配型基金和我国台湾地区的配息型基金的发展历程提供了重要的启示，即老龄群体对长期稳定现金流的需求是持续且刚性的。虽然目前定期支付型公募基金未能充分发展，但市场的自我调节机制，将孕育出其他满足这一需求的产品，填补市场空缺（杨长汉，2024）。

养老财富管理不应局限于中青年阶段的规划，退休后老龄人群同样面临不同阶段的需求变化，其财务规划尤其值得关注。深入理解并积极应对这一群体的核心需求，有助于提供更为垂直和精准的养老财富管理解决方案。具体有以下三方面的建议。

（一）区分资产积累期与资产提取期，明确客户画像

规划全生命周期的养老投资，要明确全生命周期中的“周期性”。随着生命周期的变化，财富管理策略有所侧重，以适应不同周期下的养老财务规划。大体上可以分为两个周期（表 4）。①生命大周期：对应资产积累期（22 至 50 岁）。养老金投资的侧重点在于，获得长期的资本增值和适度的风险暴露。针对养老储备的资产管理，进行财务规划。②生命小周期：对应资产

提取期（50 岁以后）。即“健康期 - 障碍期 - 卧床期”等不同财富和健康的阶段。养老金投资的侧重点在于，兼顾收入流的稳定性和持久性，以及功能性的财务解决方案。

（二）布局领取阶段的产品，创设适应国内环境的定期支付型产品

当前的个人养老金产品主要侧重于资本增长，市面上并不缺乏资产积累期的个人养老金产品。但针对资产提取期的产品较为缺乏（卜振兴，2022）。例如，FOF 养老基金只有增值功能。银行理财产品虽然采用侧袋平滑机制以改善投资平稳性，并允许在满足条件时赎回，但这并不等同于现金流功能。养老储蓄产品同样不具备现金流功能。只有养老年金险具有退休后现金流支付的功能，但对比市面上可选的商业保险，可选范围较小。增加对领取阶段资管产品的布局，可以关注以下两方面。

一是关注现金流补充，以及适度的资本增值，资本增值的目的应当是以提高养老替代率为目标。通过延长“资产寿命”，来抵御老龄人群的长寿风险，而不是单纯地追求最大化长期复利投资效应。

二是可以在止盈、赎回、支付等方面进行产品设计。例如，当投资收益达到预设的养老金替代率时，产品可以自动分红或提示部分赎回，确保资金适时转化为稳定的收入流。

（三）更长远看，养老财富管理规模效应有助于带动养老顾问业的发展

老龄群体的财富管理问题，不是如何积累资产，而是如何处置已经积累的资产。对于老龄群体的财务规划，重点可能并不在于销售哪种基金或者理财，而是功能性的财务解决方案，在信托、贷款、保险等各个领域，解决资产处置、传承、税务等问题。

表 4　全生命周期养老金融投资要素解构

维度解构	未退休阶段	初步退休阶段	深度退休阶段
财富阶段	资产积累期	资产巅峰期	资产提取期
投资目标	着重资产长期增值	长期增值 + 短期确定性	着重短期确定性
现金流管理	净现金储蓄	净现金储蓄 + 开始提取	净现金提取
资产配置规划（示例）	30% 现金流 +70% 资产增值	50% 现金流 +50% 资产增值	70% 现金流 +30% 资产增值

资料来源：招商银行研究院。

2021 年，台湾地区推出了银行信托跨业合作的“高龄金融规划顾问师”认证计划，该计划避免传统上以金融为主、偏重投资理财，而是强调要有更多的高龄人群需求认知。认证内容包括高龄心理学、民法继承及监护等相关法律法规、医疗养护、信托实务等，旨在培养能够与高龄者有效沟通、深入理解其需求，并提供合适的财产和赡养规划建议的专业人才。由于台湾地区发展“高龄金融规划顾问师”的时间也较短，实际效果尚未可知，但这表明台湾地区银行业对银发金融的细分领域进行精耕和挖掘。

目前大陆地区银行业在高龄客户顾问型财富管理方面仍属空白。长远来看，随着银发金融形成一定的规模效应，发展高龄群体的财富管理，例如，延长资产的使用寿命、保险规划、遗产规划等，精耕细分领域，符合高质量发展的导向。N

学术编辑：张毓

参考文献
[1] 卜振兴.如何设计养老理财产品[J].金融市场研究,2022(07):121-128.
[2] 董丽霞.中国家庭财富不平等状况、形成机制及对策[J].当代经济研究,2023(04):115-128.
[3] 蒋飞,李相龙.中国人口趋势研判及建议[R].长城证券,2023-06-06.
[4] 杨长汉.“长钱长跑”:推行养老基金投资业绩长周期考核[J].金融市场研究,2024(07):49-57.

Regular Payment Fund: A New Tool for Retirement Wealth Management

SU Chang LIU Dongliang
(Capital Market Research Institute, China Merchants Bank Research Institute)

Abstract Against the background of China's high-quality economic development and population aging, there is a growing demand for pension wealth management. From the experience of Japan and Taiwan, funds with regular distribution characteristics, such as monthly dividend funds and dividend-allocating funds, play an important role in meeting the investment needs of the aging population and are an important part of the capital management market. In-depth analysis of the characteristics and risks of regular payout products is needed to understand the macro drivers behind the demand for funds. Although this type of fund faces development bottlenecks in the domestic market, it also provides corresponding insights that the demand of the aging group for long-term stable cash flow is continuous and rigid, and that retirement wealth management should not be limited to planning for the middle-aged and young-aged stages. Taking into account the actual situation in China, we should actively respond to the core needs of the retired aging group and provide them with precise wealth management solutions to adapt to the changes in their needs at different stages of retirement and promote the high-quality development of pension finance.

Keywords Retirement Finance, Regular Payment Products, Monthly Distributive Investment Trusts, Dividend-Paying Funds
JEL Classification G23 J14 G29