

《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》评析

作者：黎明 | 袁静

2022 年 4 月 21 日，国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》（“《意见》”），提出推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，实现养老保险补充功能，健全多层次、多支柱养老保险体系。《意见》明确个人养老金可购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等运作安全、成熟稳定、标的规范、侧重长期保值的满足不同投资者偏好的金融产品。作为个人养老金制度的顶层设计，《意见》确立了我国第三支柱养老保险的基础框架。

2022 年 11 月 4 日，人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、银保监会、证监会联合发布《个人养老金实施办法》（“《实施办法》”），明确个人养老金具体操作要求和办法。相关部委同步推出个人养老金配套实施细则，其中证监会在此前征求意见的基础上于 2022 年 11 月 4 日同步发布《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》（“《暂行规定》”），明确投资人通过个人养老金资金账户投资公募基金的相关制度安排。本文结合《意见》、《实施办法》评析《暂行规定》主要内容，为行业提供参考。

一. 出台背景

国家统计局数据显示，截至 2021 年底，我国 65 岁及以上人口占全国人口的 14.2%。参照国际通用标准，意味着我国已进入深度老龄化社会。随着我国人口老龄化程度的加剧，养老金替代率逐渐走低，加之我国人口规模巨大，基本养老保险支出缺口不断扩大，第一支柱面临巨大运转压力，因此亟需第三支柱从个人角度完善养老机制，缓解社会养老压力。从全球养老金体系运作经验来看，单一支柱不足以应对老龄化危机，养老金三支柱的模式成为各国养老金体系改革的趋势，因此建立政府、单位、个人三方共担的第三支柱养老金体系是实现养老金可持续性发展的关键。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

早在 1991 年国务院《关于企业职工养老保险制度改革的决定》已提出建立多层次养老金体系的构想。2018 年 4 月 2 日，人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、银保监会、证监会联合印发《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》标志着第三支柱试点正式启动。

2021 年政府工作报告在“加强基本民生保障”的工作任务中提到“推进养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险”。2022 年政府工作报告也在“加强社会保障和服务”的工作任务中提及“继续规范发展第三支柱养老保险”。

2022 年 4 月 21 日，《意见》的发布为多层次、多支柱的养老保障体系建设迈出关键一步。根据《意见》，参加人每年缴纳个人养老金的上限为 12000 元。同时，国家制定税收优惠政策，鼓励符合条件的人员参加个人养老金制度并依规领取个人养老金。

2022 年 9 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议决定，对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠，优惠政策包括：对缴费者按每年 12000 元的限额予以税前扣除、投资收益暂不征税、领取收入的实际税负由 7.5%降为 3%。政策实施追溯到 2022 年 1 月 1 日。

2022 年 10 月 16 日，党的二十大报告提出，在健全社会保障体系方面，要完善基本养老保险全国统筹制度，发展多层次、多支柱养老保险体系。

2022 年 11 月 4 日，除《实施办法》《暂行规定》外，财政部、税务总局发布《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》（“《公告》”），明确自 2022 年 1 月 1 日起，对个人养老金实施递延纳税优惠政策；银保监会也同日发布《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法(征求意见稿)》。

《意见》及配套实施细则对我国养老金第三支柱(个人养老金业务)的各项核心内容予以明确，使得具体业务在实践运作阶段有据可依。总体来看，上述文件围绕“个人养老金账户”+“个人养老金业务/产品”展开，明确了各部门在个人养老金制度实施中的角色分工。

二. 《实施办法》和《暂行规定》的主要内容

本文根据个人养老金的账户开立、缴费、投资、领取等关键环节来分析个人养老金投资公募基金的业务场景。

(一) 个人养老金账户管理机制

(1) 账户类别

个人参加个人养老金需开设两个基本账户：个人养老金账户、个人养老金资金账户，两个账户相互唯一对应。

前者是在个人养老金信息服务平台建立的账户，用于信息记录、查询和服务等，与参加人的基本养老保险关联，是参加个人养老金制度、享受税收优惠的基础。

后者是在银行开立或指定、与前者绑定的资金账户，用于缴费、购买产品、归集收益等。

此外，对于个人养老金投资基金业务而言，证监会授权中国证券登记结算有限责任公司(“中国结算”)建设并运营基金行业平台。根据中国结算于 11 月 4 日发布的《个人养老金基金行业平台运作管理暂行办法》，基金销售机构应当协助首次参与个人养老金投资基金业务的投资人，向基金行业平台申请开立基金行业平台账户(“平台账户”)。基金行业平台根据相关申请，为投资人开立唯一的平台账户，作为记录其参与个人养老金投资基金业务情况的载体，并记录平台账户与投资人个人养老金账户、个人养老金资金账户间的关联关系。

(2) 开户资格

在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者，可以参加个人养老金制度。

个人养老金是为尚未退出劳动力市场的全体劳动者建立的一种补充养老金。个人养老金账户的参加人是基本养老保险的参保人，不包括正在领取退休金的老年人、未成年人、未参加基本养老保险的劳动者。

(3) 开户机构

个人养老金资金账户可由参加人在符合规定的商业银行指定或者开立，也可以通过其他符合规定的个人养老金产品销售机构指定。

商业银行可以通过银行柜面或者 APP、官方网站等电子渠道，为参加人开立个人养老金资金账户。商业银行在办理个人养老金资金账户开立、变更、注销和资金领取等业务时，实时核验参加人基本养老保险参保状态、个人养老金账户和资金账户唯一性。

(4) 账户变更、注销

商业银行为参加人个人养老金资金账户提供变更服务，协助完成新旧账户衔接和旧账户注销。原商业银行、新商业银行通过个人养老金信息管理服务平台(“信息平台”)完成账户核验、账户变更、资产转移、信息报送等工作。

参加人完成个人养老金资金账户内资金(资产)转移，或者账户内的资金(资产)领取完毕的，商业银行注销该资金账户。

(5) 相关服务平台

I. 信息平台

参加人通过信息平台建立个人养老金账户。信息平台对接商业银行和金融行业平台。

信息平台为参加人提供账户管理、缴费管理、信息查询等服务，归集并与财政、税务等部门共享相关信息，支持参加人享受税收优惠政策，为金融监管部门、参与个人养老金运行的金融机构提供信息服务。

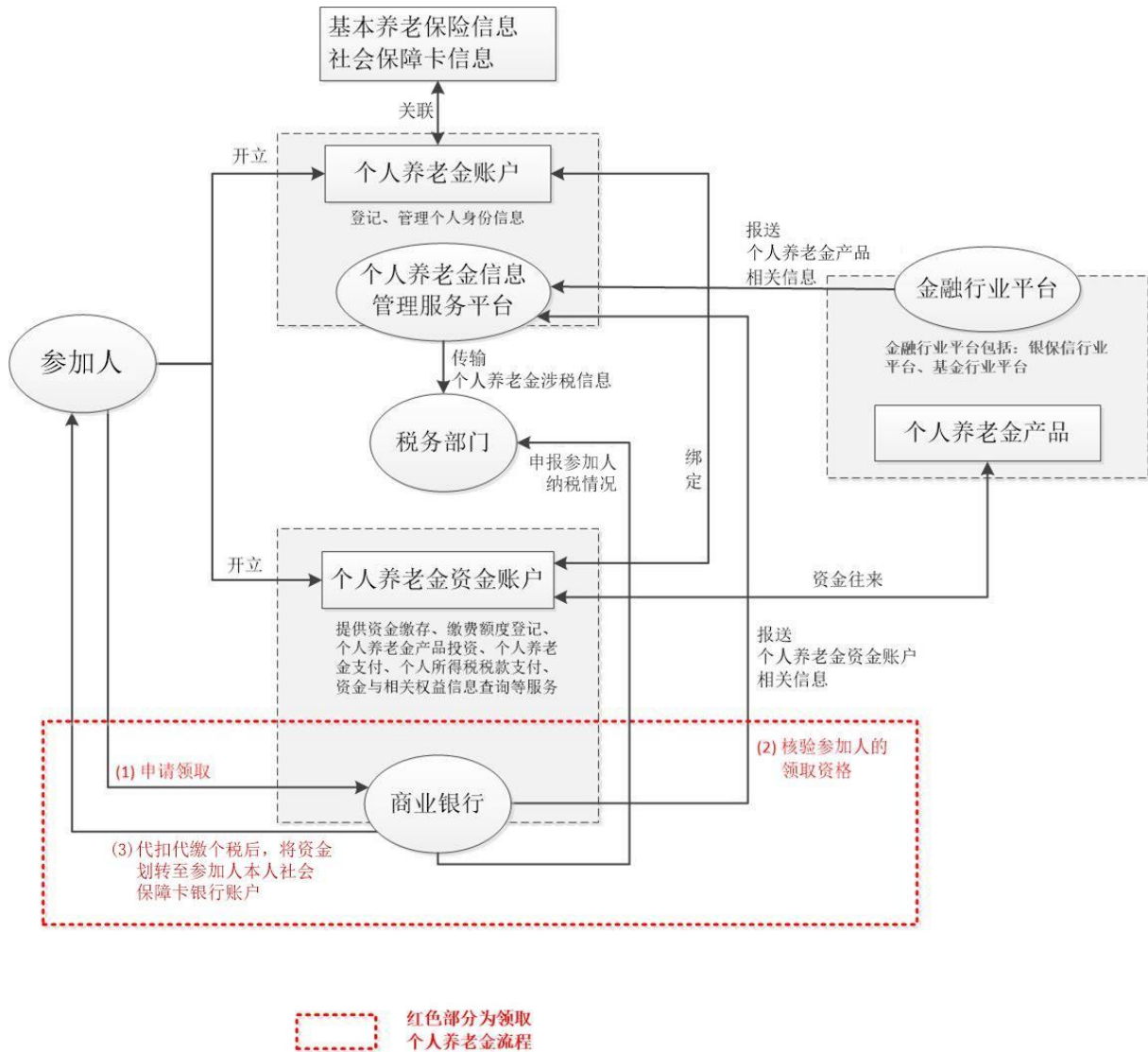
II. 金融行业平台

金融行业平台为金融监管部门组织建设的业务信息平台，包括银保监会银保信行业平台、证监会基金行业平台。

金融行业平台的参与金融机构包括经商业银行，以及经金融监管部门确定的个人养老金产品发行机构和销售机构。个人养老金投资基金业务的金融行业平台由证监会授权中国结算建设并运营，与信息平台、商业银行、基金管理人和基金销售机构等机构建立系统连接和数据交互。

(6) 账户运作流程

如下图所示



(二) 缴费

(1) 资金来源

个人养老金账户缴费的资金来源，原则上应当是参加人本人当期的工资薪金所得、其他劳务报酬、稿酬、特许权使用费等所得或经营所得。

(2) 缴费标准

参加人每年缴纳个人养老金的上限为 12000 元，体现了个人养老金的普惠性制度安排的定位。人力资源社会保障部、财政部将根据经济社会发展水平和多层次、多支柱养老保险体系发展情况等要素适时调整缴费上限。

商业银行实时登记个人养老金资金账户的缴费额度，对于超出当年缴费额度上限的，将予以提示，并不予受理。

(3) 缴费方式

参加人可通过商业银行结算账户、非银行支付机构、现金等途径缴费，既可以在当年分次缴，也可以一次缴，但最迟缴费期限不得晚于个人所得税“年度汇算”的截止日期，即次年的6月30日。如在此日期前没有缴费，视作放弃当期缴费，以后不得补缴。

(三) 税收递延安排

税收优惠政策是决定个人养老金制度成败与否的重要因素。《公告》对此前国常会提出的 EET 模式进行了制度化明确，即：在缴费环节，个人向个人养老金资金账户的缴费，按照 12000 元/年的限额标准，在综合所得或经营所得中据实扣除；在投资环节，计入个人养老金资金账户的投资收益暂不征收个人所得税；在领取环节，个人领取的个人养老金，不并入综合所得，单独按照 3% 的税率计算缴纳个人所得税。《公告》规定的税收政策自 2022 年 1 月 1 日起在个人养老金先行城市¹实施。

参加人缴费享受税前扣除优惠时，以信息平台出具的扣除凭证为扣税凭据。参加人按规定领取个人养老金时，由开立个人养老金资金账户所在市的商业银行机构代扣代缴其应缴的个人所得税。

(四) 个人养老金的投资

(1) 投资范围

个人养老金由个人自主选择购买符合规定的储蓄存款、理财产品、商业养老保险、公募基金等金融产品。个人养老金投资基金业务具有自愿参加、自主选择、自担风险的业务属性，由参加人自主选择购买符合规定的公募基金（“个人养老金基金”）。

《暂行规定》对个人养老金投资基金的基本业务流程、产品类型和名录管理、产品设计、销售机构名录管理和销售行为规范、基金行业平台等内容作出了规定。

(2) 个人养老金基金的范围

《暂行规定》稳慎确定了个人养老金基金准入标准，个人养老金可以投资的基金产品应具备运作安全、成熟稳定、标的规范、侧重长期保值等特征，且基金管理人具备《公开募集证券投资基金运作管理办法》第六条规定的条件²。个人养老金可投资的公募基金包括：

¹ 按照《意见》要求，个人养老金制度选择部分城市先试行 1 年，再逐步推开。2022 年 6 月，人力资源社会保障部会同财政部、国家税务总局(各地)已经对先行城市组织上报，将于近期向社会公布。

² 《公开募集证券投资基金运作管理办法》第六条规定，申请募集基金，拟任基金管理人应当具备下列条件：
(一)拟任基金管理人为依法设立的基金管理公司或者经证监会核准的其他机构，拟任基金托管人为具有基金托管资格的商业银行或者经证监会核准的其他金融机构；
(二)有符合证监会规定的、与管理及托管拟募集基金相适应的基金经理等业务人员；

- (一) 最近 4 个季度末规模不低于 5000 万元或者上一季度末规模不低于 2 亿元的养老目标基金(相比证监会此前发布的《征求意见稿》，《暂行规定》最大变化在于拓宽了养老目标基金准入范围，除《征求意见稿》规定的“最近 4 个季度末规模不低于 5000 万元养老目标基金”之外，增加了“或者上一季度末规模不低于 2 亿元的养老目标基金”);
- (二) 投资风格稳定、投资策略清晰、运作合规稳健且适合个人养老金长期投资的股票基金、混合基金、债券基金、基金中基金和证监会规定的其他基金。

在个人养老金制度试行阶段，证监会优先纳入符合条件的养老目标基金；后续将及时总结经验，适时逐步纳入适合个人养老金长期投资需求的其他基金。

个人养老金基金名录由证监会确定，每季度通过证监会网站、基金业协会网站、基金行业平台等向社会发布。个人养老金基金出现不再符合产品存续条件或发生重大变化不再适合个人养老金投资等情形的，基金管理人应当在 5 个工作日内向证监会报告，证监会不定期移出名录。个人养老金基金被移出名录后，基金管理人、销售机构应当做好信息披露和提示等工作，暂停办理相关产品份额的申购等。

(3) 个人养老金基金特别产品设计要求

《暂行规定》要求个人养老金基金单设份额，只面向个人养老账户的投资者，该份额不收取销售服务费；可豁免申购限制和申购费用；可对管理费和托管费实施一定费率优惠；鼓励参加人在个人养老金积累期长期投资，可将分红方式设置为红利再投资；鼓励投资人在个人养老金领取期长期领取，可设置定期分红、定期支付、定额赎回等机制。

基金公司还可在运作方式、持有期限、投资策略、估值方法、申赎转换等方面作出其他安排，以契合个人养老金的投资需求。

(4) 个人养老金基金销售管理

为确保个人养老金基金销售业务的长期连续性和安全稳定性，《暂行规定》对基金销售机构经营状况、财务指标、公司治理、内控机制、合规管理等方面提出较高要求。开展个人养老金基金销售业务的机构需符合以下条件(但基金管理人及其销售子公司可以办理该基金管理人募集的个人养老金基金的销售相关业务且不适用下述第 1 项限制):

- (三)最近一年内没有因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或者刑事处罚；
- (四)没有因违法违规行为、失信行为正在被监管机构立案调查、司法机关立案侦察，或者正处于整改期间；
- (五)最近一年内向证监会提交的注册基金申请材料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- (六)不存在对基金运作已经造成或者可能造成不良影响的重大变更事项，或者诉讼、仲裁等其他重大事项；
- (七)不存在治理结构不健全、经营管理混乱、内部控制和 risk 管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；
- (八)证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。

- I. 经营状况良好, 财务指标稳健, 具备较强的公募基金销售能力; 最近 4 个季度末股票基金和混合基金保有规模不低于 200 亿元, 其中个人投资者持有规模不低于 50 亿元(但基金管理人及其销售子公司办理该基金管理人募集的个人养老金基金的销售相关业务不受此限制);
- II. 公司治理健全, 内部控制完善, 具备较高的合规管理水平; 最近 3 年没有受到刑事处罚或者重大行政处罚; 最近 1 年没有因相近业务被采取重大行政监管措施; 没有因相近业务存在重大违法违规行为处于整改期间, 或者因相近业务涉嫌重大违法违规行为正在被监管机构调查; 不存在已经影响或者可能影响公司正常经营的重大变更事项, 或者重大诉讼、仲裁等事项;
- III. 与基金行业平台完成联网测试;
- IV. 证监会规定的其他条件。

证监会确定基金销售机构名录, 每季度通过证监会网站、基金业协会网站、基金行业平台等向社会发布。基金销售机构连续 2 年不符合规定条件、被撤销或者终止基金销售业务资格或存在重大风险隐患等情况时, 应当在 5 个工作日内向证监会报告, 证监会不定期移出名录。基金销售机构被移出名录后, 不得新增个人养老金投资基金业务。

销售机构应当为参加人开立个人养老金基金专用交易账户, 绑定个人养老金资金账户作为结算账户, 并履行首次投资时特别提示、协助办理养老金账户查询、投资者适当性、信息查询等服务。

(5) 个人养老金投资基金的基金管理人和销售机构的内控要求

《暂行规定》对基金公司、销售机构的资质、内部管理体系、考核制度做了许多严格规定。整体而言, 核心内容聚焦于保障养老资金运作安全和向投资者充分让利两方面。针对个人养老金账户封闭运作、资金长期积累的特点, 证监会特别要求基金管理人结合个人养老金投资基金业务特点, 坚持长期投资、价值投资, 加强对个人养老金基金资产配置、投资标的、估值方法、风险状况、产品业绩等方面的研究分析, 保持清晰、稳定的投资风格, 合理控制投资组合与业绩比较基准的偏离, 确保投资管理的科学性、稳健性和长期性。

《暂行规定》还要求基金管理人、基金销售机构建立长周期考核机制, 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不得短于 5 年。基金评价机构业绩评价期限不得短于 5 年, 不得使用单一指标进行排名或者评价, 不得进行短期收益和规模排名。

(五) 个人养老金领取

(1) 领取条件

个人养老金资金账户封闭运行，参加人达到以下任一条件的，可以领取个人养老金：

- I. 达到领取基本养老金年龄；
- II. 完全丧失劳动能力；
- III. 出国(境)定居；
- IV. 规定的其他情形。

(2) 领取方式

参加人可按月、分次或者一次性领取个人养老金，领取方式一经确定不得更改。参加人按月领取时，可以按照基本养老保险确定的计发月数逐月领取，也可以按照自己选定的领取月数逐月领取，领完为止；或者按照自己确定的固定额度逐月领取，领完为止。

(3) 领取程序

经信息平台核验领取条件后，参加人可以领取个人养老金。领取时，应将个人养老金由个人养老金资金账户转入本人社会保障卡关联银行账户。

(4) 其他

参加人因出国(境)定居、身故等原因注销社会保障卡的，商业银行将参加人个人养老金资金账户内的资金转至其本人或者继承人指定的资金账户。

(六) 监督管理

- (1) 人力资源社会保障部、财政部对个人养老金发展进行宏观指导，根据职责对个人养老金的账户设置、缴费额度、领取条件、税收优惠等制定具体政策并进行运行监管，定期向社会披露相关信息。
- (2) 人力资源社会保障部对信息平台的日常运行履行监管职责，规范信息平台与商业银行、金融行业平台、有关政府部门之间的信息交互流程。
- (3) 税务部门依法对个人养老金实施税收征管。
- (4) 银保监会、证监会等金融监管部门依法依规对参与个人养老金运行金融机构的经营活动进行监管，督促相关金融机构优化产品和服务，做好产品风险提示，对产品的风险性进行监管，加强对投资者的教育。

三. 思考与展望

近年来，银行、基金、券商等机构已提前研究部署和启动个人养老金账户管理制度建设、系统建设等相关工作，有多家机构陆续参与了个人养老金信息平台的系统对接测试。在《意见》出台之后，各类金融机构普遍加快了参与个人养老金制度的准备工作。《意见》配套文件相继出台后，完善个人养老金信息平台建设、明确个人养老金政策先行城市、做好个人养老金制度宣传及解读等工作将有序推进。各项准备工作就绪以后，预计个人养老金制度很快启动实施，我国养老金融发展将迎来新的阶段。

(一) 个人养老金对资本市场的影响

个人养老金账户作为长期积累的封闭账户，资金只进不出，原则上在退休前不允许动用或提取，个人养老金将会直接或间接转化为资本市场重要的长期资金来源。长期来看，个人养老金有利于改善我国资本市场投资者结构失衡、短期波动较大的现状，使得资本市场和养老金保值增值形成良性互动，相互成就。

(二) 对基金公司的影响

个人养老金将成为家庭财富管理中资产配置的重要组成部分，个人养老金在为基金行业带来发展机会的同时，也对基金行业提出了高质量发展要求。个人养老金投资公募基金，对基金公司而言，既是机遇，更是责任与挑战。养老资金和其他资金有较大差别，对基金安全性和长期增值的要求较高，这对基金公司产品管理体系、投资理念贯彻、投资管理人员稳定性等都提出了新要求。

2018年3月，证监会推出了《养老目标证券投资基金指引(试行)》，养老目标基金正式成立，分为目标日期基金和目标风险基金。2018年底，养老目标基金资产净值仅为55亿元，在2021年底已经达到1101亿元，年度复合增长率高达171%。此前由于目标日期基金资金期限较短，难以真正实现与生命周期相匹配的资产配置。参考境外经验，个人养老金落地之后，预计我国个人养老金入市后将推动养老目标基金跨越式发展。

从长期规划来看，基金公司应积极推进养老产品布局及投研建设，一方面充分发挥投研核心优势，坚持丰富产品策略布局、坚持培育长期绩优产品、重视专业人才储备与投资者教育；另一方面应打造一站式服务体系，让参加人切实、便捷地体验到长期投资的获得感。短期而言，基金公司应尽快完成系统对接和测试、调整绩效考核周期至五年以上、为个人养老金基金增加单独份额、完善养老目标基金产品线布局等。

此外，以账户制为核心的个人养老金体系将会形成区别于传统养老金业务的一种新业态模式。个人养老金存续时间长，缴费稳定持续，资金具有长期投资的属性，但个人养老金账户的参加人大多为非专业投资者，且单个账户资金较少，从账户管理成本、规模效应以及个人养老金多目标、个性化的需求，推动发展买方投顾服务在个人养老金领域的应用十分必要。《暂行办法》为

投顾条款预留政策空间，证监会将就个人养老金基金投资顾问的管理另行制定规范。基金公司可在基金投顾业务试点的基础上，进一步提升投顾服务能力，重视智能投顾的发展和应用，建立起投顾服务全流程体系，为中长期的投顾服务发展奠定基础。

最后，金融支持养老金体系的建设需要各方共同努力，个人养老金业态的形成或将历经漫长的时期，需要监管、市场、机构、参加人等多方合力。我们认为，在个人养老金业态的基础设施建设方面还有进一步完善的空间，比如：对个人养老金账户能够投资的各类养老金融产品建立统一明确的评价标准，包括产品的评价标准、发行人的评价标准、投资者适当性的风险匹配标准等；对于参加人建立跨行业的、统一风险承受能力测评体系；完善基于个人养老金账户下的默认投资组合或全委托式投资的政策配套措施；对于养老金的投资运作，出台统一的底线要求；针对个人养老金账户的投顾服务出台相应的政策规定，打通行业、产品之间的壁垒，允许跨行业、跨产品的综合投顾服务；通过设置止损制度、波动率分析，引入股指期货对冲甚至期权保险等工具丰富养老金融产品投资运作的风险管理手段等。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



黎明
+86 21 3135 8663
raymond.li@llinkslaw.com



袁静
+86 10 8519 2266
lily.yuan@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: [LlinksLaw](#)

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2022