



资产管理法律评述
2018 年 3 月

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 和 16 楼
邮编：200120
电话：+86 21 3135 8666
传真：+86 21 3135 8600

Shanghai
19/F&16/F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
Tel: +86 21 3135 8666
Fax: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
邮编：100005
电话：+86 10 8519 2266
传真：+86 10 8519 2929

Beijing
4/F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
Tel: +86 10 8519 2266
Fax: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话：+852 2969 5300
传真：+852 2997 3385

Hong Kong
27/F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
Tel: +852 2969 5300
Fax: +852 2997 3385

www.llinkslaw.com

master@llinkslaw.com

关于《养老目标证券投资基金指引(试行)》之简析

作者：黎明 | 陈颖华

2018 年 3 月 2 日，市场关注已久的《养老目标证券投资基金指引(试行)》(以下简称“《指引》”)由中国证监会正式公布。本次正式稿较 2017 年 11 月 3 日公布的征求意见稿修订不多，保留了养老目标基金主要以基金中基金形式运作，投资策略采用目标风险、目标日期策略等的核心内容，主要针对养老目标基金的基金管理人及基金经理的资格条件、所投子基金的选择标准等方面进行了完善与修订。

根据《指引》，养老目标基金系以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励投资人长期持有，采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险的基金。《指引》关于养老目标基金的具体要求也正是围绕养老目标基金的上述特点予以展开。

一、采用成熟稳健的资产配置策略，并以基金中基金运作，以控制下行风险

.....
如您需要了解我们的出版物，
请与下列人员联系：

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

为引导公募基金行业更好地服务个人投资者的养老投资，并在养老金市场化改革中更好发挥公募基金专业投资的作用，借鉴海外经验，控制基金净值下行风险，实现长期稳健增值的投资目的，《指引》要求养老目标基金应采用成熟稳健的

免责声明：本出版物仅代表作者个人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。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。

关于《养老目标证券投资基金指引(试行)》之简析

资产配置策略,包括目标日期策略、目标风险策略以及中国证监会认可的其他策略。

同时,力求投资稳健,在发展初期养老目标基金将主要采用基金中基金形式运作,以实现通过大类资产配置和基金经理两个层面分散风险。因此,我们理解中国证监会 2016 年 9 月 11 日公布的《公开募集证券投资基金运作指引第 2 号——基金中基金指引》及其审核指引、估值指引等配套规则均应适用于养老目标基金。

二、鼓励长期投资, 锁定基金份额的封闭期限

为引导投资人长期投资,《指引》要求养老目标基金采用定期开放的运作方式或设置投资人最短持有期限,且基金封闭期或最短持有期限应与基金的组合投资情况相匹配,即风险资产配置越高,封闭期或最短持有期限越长。正式稿较征求意见稿在限定权益类资产(包括股票、股票型基金和混合型基金)投资比例上限的基础上,将商品基金一并纳入合并计算持仓上限以进一步控制投资风险,即根据基金最短封闭期或最短持有期限(1 年、3 年、5 年)确定商品基金与权益类资产的合计投资比例上限(30%、60%、80%)。

三、明确子基金的选择标准, 放开香港互认基金的投资

《指引》第六条从基金管理人及基金经理两个层面规定了养老目标基金所投资子基金的选择标准,并要求养老目标基金的基金管理人应制订子基金的选择标准和制度。正式稿较征求意见稿选择标准有所降低,对非指数基金、ETF 和商品基金等品种的子基金的运作期限要求从 3 年调减为 2 年,平均季末基金净资产要求从 3 亿元调减为 2 亿元,而指数基金、ETF 和商品基金等品种的入库标准则与普通基金中基金相同,均为运作期不少于 1 年,最近一期季末基金净资产不低于 1 亿元。但同时新增子基金应当“运作合规,风格清晰,中长期收益良好,业绩波动性较低”的要求。

此外,我们注意到,《指引》第六条较之前中国证监会证券基金机构监管部于 2017 年 4 月 24 日公布的《基金中基金(FOF)审核指引》有所变化,将香港互认基金纳入养老目标基金的投资范围,这也给已在或将在内地发售香港互认基金的基金管理人释放了有利信号。

四、完善基金管理人及基金经理资格条件

《指引》第七、八条对养老目标基金的基金管理人及基金经理的资格条件做出了具体规定。要求基

关于《养老目标证券投资基金指引(试行)》之简析

金管理人成立满 2 年，最近三年平均非货币公募基金管理规模在 200 亿元以上或者管理的基金中基金业绩波动性较低、规模较大。人员配置方面，要求公司投资、研究团队不少于 20 人，其中符合养老目标基金基金经理条件的不少于 3 人。

而针对基金经理的资格条件，正式稿较征求意见稿也更为合理，即从“在本公司担任股票型、债券型或混合型基金经理 5 年以上，或者具备 5 年以上的养老金、保险资金资产配置经验”修改为“具备 5 年以上金融行业从事证券投资、证券研究分析、证券投资基金研究评价或分析经验，其中至少 2 年为证券投资经验；或者具备 5 年以上养老金或保险资金资产配置经验”。

值得关注的是，本次正式稿将征求意见稿“基金管理人应当满足……”、“基金经理应当……”的表述修改为“鼓励具备以下条件的基金管理人申请募集养老目标基金……”、“基金管理人应当优先选择具备以下条件的投研人员担任养老目标基金的基金经理……”，表述上的变化似乎给了其他基金公司可突破的空间。但我们理解，在养老目标基金发展初期，基金管理人及基金经理的资格条件很可能仍将按照上述要求执行。

五、完善养老目标基金销售端的管理

关于基金名称，《指引》要求养老目标基金应当在基金名称中包含“养老目标”字样且反映基金的投资策略。采用目标风险策略的基金还应当在基金名称中明确产品风险等级。

关于基金销售费率，《指引》取消了征求意见稿“养老目标基金的产品费率原则上应不超过同类型产品的 60%”的要求，给予基金管理人商业安排上更多的自由度，允许设置优惠的基金费率，并通过差异化费率安排，鼓励投资人长期持有。但我们理解，养老目标基金在赎回费率的设置上应遵循相关规定的要求，不可低于法定下限。

关于基金推介，《指引》第十条强调加强投资者适当性管理，基金管理人及销售机构应当“精准推介”，引导投资人在充分了解产品，结合自身实际情况，谨慎做出投资决策。同时，《指引》要求养老目标基金的宣传推介材料应包含相应风险提示内容，且基金管理人须针对养老目标基金专门编制风险揭示书，并要求投资人以书面或电子形式确认其了解产品特征。

关于《养老目标证券投资基金指引(试行)》之简析

六、明确存量“养老”基金的过渡方案

为避免引起投资人的误解或者混淆，其他公募基金名称不得使用“养老”字样。根据中国证监会官方网站披露的“公募基金证券投资基金名录(2018年1月)”，截止2017年10月，市场上共有20只公募基金名称中带有“养老”字样。除属于“养老”产业投资主题基金外，该等“养老”基金应当自《指引》公布之日起的3个月内履行适当程序修改基金名称。鉴于修改基金名称对投资人并无实质性不利影响，故通常情况下无需召开基金份额持有人大会，可与基金托管人协商一致后予以修改，但是否涉及基金的变更注册应以监管机构的要求为准。

关于《养老目标证券投资基金指引(试行)》之简析

如需进一步信息, 请联系:

作 者	
黎 明 电话: (86 21) 3135 8663 raymond.li@linkslaw.com	
上海	
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 christophe.han@linkslaw.com	秦悦民 电话: (86 21) 3135 8668 charles.qin@linkslaw.com
俞卫锋 电话: (86 21) 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	吕 红 电话: (86 21) 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com
娄斐弘 电话: (86 21) 3135 8783 nicholas.lou@linkslaw.com	夏 亮 电话: (86 21) 3135 8769 tomy.xia@linkslaw.com
黎 明 电话: (86 21) 3135 8663 raymond.li@linkslaw.com	俞佳琦 电话: (86 21) 3135 8793 elva.yu@linkslaw.com
安 冬 电话: (86 21) 3135 8725 desmond.an@linkslaw.com	
北京	
王利民 电话: (86 10) 8519 2266 leo.wang@linkslaw.com	高 云 电话: (86 10) 8519 1625 monica.gao@linkslaw.com
香港(与张慧雯律师事务所有限法律责任合伙联营)	
俞卫锋 电话: (86 21) 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	吕 红 电话: (86 21) 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com

© 通力律师事务所 2018