

中证金融研究院与华夏基金研究显示

# 个人养老金基金助力投资者转向长期投资

证券时报记者 程丹

个人养老金制度启动实施三年来,投资情况如何?中证金融研究院与华夏基金开展的一项研究显示:与普通基金产品相比,个人养老金基金的投资具有让投资者“更易拿得住、交易行为更稳、投资体验更好”等特点。该研究基于2022年11月至2026年1月期间,超过157万名投资者的交易数据,对个人养老金基金产品(Y份额)与普通账户基金产品(A/C份额)的投资行为进行比较。研究发现,养老金基金不仅是一种养老产品,更有助于悄然改变个人投资者的行为方式。

## 更易拿得住、体验更好

2022年11月,我国个人养老金制度在北京、上海等36个城市(地区)启动实施,2024年12月在全国范围内全面推开,个人和市场的参与度稳步提升,个人养老金基金产品体系逐步建立。截至2026年4月末,全市场66家基金公司共发行318只个人养老金基金。

同样是买基金,为何放进养老金账户后,投资行为就发生改变?一些普通投资者可能存在“择时焦虑”“追涨杀跌”等现象,账户里的基金涨一点想追,跌一点想赎,导致频繁操作、持有时间不长,收益也未必理想。研究显示,当资金进入个人养老金账户后,投资者的行为会发生明显变化。简单说,就是“能够拿得住,交易更稳,投资体验也更好”。而且,这不是少数人的个别现象,而是在大样本数据中反复出现的共同特征。

第一,投资“拿得住”。研究发现,个人

■ 研究显示,很多时候,真正影响投资结果的,不只是买了什么产品,更在于能不能拿得住、会不会频繁交易、遇到波动时能不能稳住。而个人养老金基金,恰恰在制度和产品设计上,能够帮助投资者更自然地走向这些更长期、更理性的行为。

养老金基金留存率明显更高。以没有持有期限限制的指数基金为例,Y份额买入1年后,仍有83.3%的投资者继续持有,而普通账户A/C份额同期留存率只有38.4%。这意味着,针对个人养老金基金,超过八成的投资者一年后还在持有;而对于普通产品,超过六成投资者在一年内就已经赎回。在1年期、3年期养老FOF产品中,也有类似现象。即便在最短持有期结束后,Y份额投资者继续持有的比例仍然高于普通份额。更值得注意的是,在市场下跌阶段,个人养老金Y份额投资者卖出较少、加仓更多。这说明,当资金进入个人养老金账户后,很多投资者在面对市场波动时,更能坚持既定节奏,不容易被短期涨跌干扰。

第二,交易行为相对从容。投资的一个常见“隐形损耗”,不是市场本身,而是过于频繁的操作。研究发现,个人养老金

基金交易频率明显低于普通账户。以指数基金为例,Y份额的资金加权换手率为1.8%,而普通账户A/C份额达到5.6%。同时,Y份额人均交易次数也明显更少。更重要的是,Y份额的交易方向更稳定,整体呈现“持续买入、长期持有”的特征,卖出相对较少。进入个人养老金账户后,投资者更少被市场短期波动牵着走,操作更稳健,更接近长期投资。这其实是投资中最难做到,但又非常重要的一点。

第三,投资体验较好。稳定的持有方式、从容的交易行为,最终体现在收益体验上。以指数基金为例,Y份额盈利客户占比达到95.2%,比普通账户更高;平均收益率接近普通账户的1.6倍;收益率超过5%的客户占比,也是普通账户的两倍多。在1年期和3年期养老FOF产品中,也有类似趋势,Y份额盈利客户占比和收益率整体高于普通份额。换句话说,个人养老金基金中“更能坚持、减少频繁交易”的行为特征,不仅看上去更稳,最终也带来更好的投资体验。

## “拿得住”与制度安排密切相关

投资者拿得住是否是因为养老金账户里的基金产品有最短持有期限限制?研究发现,不能简单这么理解。

总体来看,一方面,在没有持有期限限制的指数基金中,Y份额依然表现出更高留存率、更低交易频率,以及更稳定的交易方向。

另一方面,研究还专门比较了近8000名同时持有Y份额和A/C份额的同一批投资者。研究发现,即使是同一个人,针对个人养老金基金的投资行为仍然更长期、更稳定,收益也更好。这说明影响投

资行为变化的因素,不只是持有期安排,更是账户制度本身。

研究显示,当一笔钱进入个人养老金账户后,很多人的心理预期就会发生变化。它不再是“随时可以拿来短期操作的钱”,而更像是一笔“为未来储备的养老金”。这种账户属性,会潜移默化地影响投资决策。投资者往往会看得更长远一些,较少受短期涨跌影响,也更愿意长期持有,不会因为一时波动而频繁买卖。再加上税收优惠、账户规则、产品创新等因素,个人养老金基金更容易帮助投资者建立长期视角。从这个意义上说,它不仅是一种养老产品,更像是一种“帮助自己坚持长期投资”的制度工具。

## 更适配长期投资

当基金产品更多聚焦在“养老”属性时,投资者行为就从“某种基金一定更赚钱”潜移默化转向长期投资。

研究显示,很多时候,真正影响投资结果的,不只是买了什么产品,更在于能不能拿得住、会不会频繁交易、遇到波动时能不能稳住。而个人养老金基金,恰恰在制度和产品设计上,能够帮助投资者更自然地走向这些更长期、更理性的行为。

个人养老金基金,不只是一种养老产品,也不只是一个税收优惠工具。从真实交易数据看,它正在帮助越来越多的投资者形成更长期、更稳定的投资习惯,更能拿得住,交易更稳,投资体验也更好。这不仅关系到个人养老储备的长期积累,也关系到资本市场能否拥有更多真正的长期资金。对个人投资者来说,它不仅是一种新产品,而是一种更适合长期投资的方式。

17家商协会联合发布《国内贸易交易指引(试行)》

# 响应“反内卷”治理 划定60日内合理账期红线

证券时报记者 秦燕玲

5月8日,中国物流与采购联合会、中国商业联合会、中国纺织工业联合会、中国轻工业联合会、中国网络社会组织联合会等17家全国性行业协会商会,在商务部等相关部门指导下,联合发布了《国内贸易交易指引(试行)》(以下简称《指引》)。从订立交易合同、货物交付及验收、账期及支付、争议解决、规范商业行为、加强应用推广等方面,对国内贸易交易全流程作出一般性指引。

中国物流与采购联合会会长蔡进介绍,这是国内贸易领域首个指导性行业规范,覆盖从合同订立到争议解决的交易全过程。通过行业协会商会发布实施《指引》,能有效调动社会力量,引导规范自律、创新治理方式,维护行业发展秩序,是防范“内卷式”竞争的重要探索。

“国内贸易领域是强大国内市场建设的重要组成部分,也是商品资源优化配

置、高效流通、畅通循环的重要依托和载体。”国务院发展研究中心市场经济研究所原所长王微指出,当前国内贸易领域仍存在交易规则不统一、流程不规范、账期过长、大型企业滥用优势地位拖欠中小企业款项、恶性价格竞争等突出问题,严重影响全国统一大市场建设与国内贸易高质量发展,《指引》针对社会关注的、行业关心的突出问题,提出规范指引,有利于提高国内贸易领域标准化、规范化和国际化水平。

账期及支付是此次《指引》的重点规范内容。例如,《指引》鼓励采购货物自交付之日起30日内支付款项,付款期限最长不超过60日;同时,明确买方未在约定账期内支付款项,应当依法支付逾期利息——逾期利息参考一年期LPR,鼓励约定阶梯式违约金。

《指引》还提出买方不应以“收到第三方支付”“需待拨款”“根据客户付款进度按比例支付”或“以审计机关的审计结果

作为结算依据”等非买方自身可控事项,作为买方付款的前提条件;鼓励买方优先使用现金支付,不得强制中小企业接受商业汇票、应收账款电子凭证等非现金支付方式等。

中国轻工业联合会副会长刘江毅提到,轻工业覆盖食品、家电、家居、造纸、塑料、陶瓷、日化、五金等40多个行业单位,小微企业占比高、交易链条长、流通产品丰富,《指引》意在破解账款拖欠难题,倡导交付后30日内付款,最长不超过60日,规范交易方式、逾期责任、不得强制中小企业接受非现金支付等,有利于切实保障企业现金流。

中国人民大学法学院院长杨东进一步指出,《指引》在账期及支付的有关规定,包括明确账期起算节点、量化“合理账期”标准、禁止将非买方自身可控事项作为付款前提等,都是将现有的抽象法律条款,转化为可落地、可执行的操作指引,填补了法律条款与商业实践之间的空白。

此外,此次《指引》还明确要规范商业行为。例如,《指引》提到,企业要积极响应“反内卷”治理,自觉维护良性竞争秩序,加强反垄断反不正当竞争合规建设,不使用强制搭售、转移补贴成本等破坏市场竞争秩序和经营秩序的行为;明确电商平台不得对平台经营者实施不合理限制或附加不合理条件;不强制定供应商参与促销活动等。

“过去一段时间针对平台强制低价的监管行为,实质上建立起了以商品质量、服务能力为核心的良性竞争机制,实现了优质优价的市场生态,引导企业从价格竞争向质量竞争的转型升级,摒弃低价倾销、平台强制低价等不正当竞争行为,破解行业内卷困局,推动形成优质优价、良性循环的市场格局。”杨东称,总体而言,《指引》的发布是我国国内贸易领域规范化、标准化的重要里程碑,有利于打破地方保护主义,畅通要素流动,从而形成公平高效有序的国内贸易市场秩序。

# 两家内地会计师事务所获准从事H股企业审计业务

证券时报记者 贺觉渊

5月8日,财政部、中国证监会与香港会计及财务汇报局公布增补从事H股企业审计业务的2家内地会计师事务所名单。容诚会计师事务所(特殊普通合伙)、天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)获准自5月15日起,可以本所名义在香港资本市场为符合条件的H股公司出具审计报告。

内地与香港会计界长期保持深入交流和密切合作关系。2010年12月,财政部、中国证监会(下称“两部门”)首次向香港监管机构推荐了12家可以本所名义从事H股企业审计业务的内地会计师事务所(下称“H股会计师事务所”)。这一机制实施十余年来,有效降低了内地企业赴港上市交易成本,在深化两地会计交流合作、促进两地资本市场互联互通方面发挥了积极作用,H股会计师事务所持续服务香港资本市场,专业水平总体得到认可。

近年来,随着两地会计行业的不断发展,原12家H股会计师事务所中,有两家会计师事务所(国富浩华会计师事务所、瑞华会计师事务所)因合并或受到行政处

罚不满足2010年审核推荐基本要求而退出名单。随后,两部门与香港监管机构就探索优化H股审计安排进行了多轮磋商,推进名单更新工作。

2025年11月,两部门宣布开展名单增补工作。经严格审核、综合评议,两部门择优确定了向香港方面增补推荐的2家内地会计师事务所,即容诚会计师事务所和天职国际会计师事务所。

本次增补后,H股会计师事务所名单将包括立信、天健、大华、信永中和、安永华明、致同、普华永道中天、德勤华永、毕马威华振、大信、容诚和天职国际会计师事务所。

“开展H股企业审计业务名单增补工作,有利于进一步深化内地与香港会计交流合作,推动两地会计行业高质量发展;有利于顺应新形势新要求,强化两地会计监管协同;有利于持续降低内地企业赴港上市交易成本,促进两地资本市场的互联互通。”两部门有关负责人表示。

对于获准从事H股企业审计业务的会计师事务所,两部门要求持续完善内部治理,强化质量管理,树立品牌意识。获推荐会计师事务所应持续完善治理结

构,建立健全权责清晰、决策科学、运转协调的治理机制;应坚持质量至上的理念,健全质量管理体系并在全所范围内统一执行;应有效整合境内外网络资源和客户资源,进一步开辟海外市场,拓展跨境业务。

两部门多次强调,推荐资格不搞“终身制”,并非永久有效。据前述两部门有关负责人介绍,未来两部门将健全完善名

## 人工智能与能源双向赋能行动方案发布

<<上接A1版>>

提高算力设施多元电力供给能力。根据算力设施接入系统规模、电网电压等级、电网新能源渗透率、电能质量要求、算力设施业务类型等实际情况,建立健全算力设施能源供给规划建设标准。探索核电、氢能等能源以直连方式为算力设施供电。鼓励算力设施配置构网型储能,增强供电稳定性和对电力系统的主动支撑能力。

单动态管理和市场退出机制,定期结合证券服务业务备案和执业质量检查工作对H股会计师事务所进行综合评估,对于持续不符合基本要求的,将会商香港监管机构撤回推荐。两部门还将强化对H股会计师事务所和注册会计师的后续监管,并与香港方面及时加强监管信息共享,形成监管合力。

《行动方案》还提出,持续提升算力设施绿电占比。加强算力设施项目布局规划指导,将绿电使用占比作为重要参考指标,增强绿色算力供给水平。支持算力设施通过参与绿证绿电交易提升绿电消费比例。推动算力设施备用电源绿色低碳转型,鼓励备用电源加快使用清洁能源替代传统燃油发电机。

业内人士分析,这一系列举措将进一步打通政策落地的“最后一公里”,推动形成上下联动、协同发力的格局。

## 发改委:为各类经营主体投资兴业提供坚实保障

证券时报记者 韩忠楠

5月8日,国家发展改革委发布《中国营商环境发展报告(2026)》(以下简称《报告》),全景呈现了我国改进提升营商环境的显著成效。

2025年,我国超大规模市场活力得到有效激发,市场准入负面清单持续缩减,公平竞争审查条例实施办法出台,覆盖各类主体、制度规则统一、共建共享共用的社会信用体系加快构建,各类先进生产要素向发展新质生产力集聚,全国统一大市场建设向纵深推进。

《报告》显示,2025年,《市场准入负面清单(2025年版)》发布实施,事项数量由2022年版的117项缩减至106项,公章刻制业由许可制改为备案制,电视剧制作单位设立、药品批发零售企业筹建等管理措施取消。据悉,“十四五”时期,市场准入负面清单经过2022年、2025年两次修订,清单内的事项数量压减约14%。

在市场准入壁垒清理整治方面,《报告》显示,2025年明确15类清理整治重点,全国累计梳理排查文件3.8万余件,修订或废止文件2300余件,完成全部有效问题线索核查整改,破除了一批市场准入壁垒问题,有力保障了经营主体市场准入权利。

特别是在综合整治“内卷式”竞争方面,2025年,相关部门发布一系列政策,有效引导经营主体规范价格行为,维护公平竞争市场环境,保护经营者和消费者合法权益。同时,加大强制性国家标准供给力度,发布能效标准、污染物排放、安全生产、产品安全等方面强制性国家标准353项,倒逼落后产能加快退出市场。

2025年,支持外商投资力度不断加大。《2025年稳外资行动方案》印发实施,明确提出扩大电信、医疗、教育等领域开放试点等一系列举措,释放进一步对外开放的积极信号。新版《鼓励外商投资产业目录》发布实施,将外商高度关注的高端制造业、数字经济等领域纳入其中。同时,还出台鼓励外商投资企业境内再投资若干措施,落实境外投资者以分配利润直接投资税收抵免政策,鼓励境外投资者扩大在华投资。据悉,2025年,全国新设外商投资企业70392家,同比增长19.1%。

法治固根本、稳预期、利长远的作用在2025年得到更好发挥。《报告》显示,2025年民营经济促进法、商事调解条例等法律法规颁布出台,仲裁法、保障中小企业款项支付条例等修订完善,规范涉企行政执法专项行动深入实施,让法治政府建设持续走深走实。

据悉,在此期间,相关部门已经规范涉企行政执法专项行动针对企业群众反映强烈的乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封和违规异地执法、趋利性执法等问题,在全国范围部署开展集中纠治,2025年查处涉企行政执法突出问题案件5.7万件,立案查处违法违规收费案件5918件。全国涉企行政执法的精准度和质效大幅提升,检查总量同比下降33%,发现问题比例提升18.5个百分点。

国家发展改革委相关负责人表示,《报告》充分彰显我国持续优化营商环境的信心决心。营商环境只有更好,没有最好。《报告》在总结过往工作的基础上,对标“十五五”规划纲要要求,提出将持续打造更有活力的市场环境、公平公正的法治环境、更有吸引力的贸易投资环境、优质高效的政务服务环境,展现出我国纵深推进营商环境各领域改革的坚定信心和决心。

下一步,国家发展改革委将会同有关部门聚焦经营主体关心关切,破除卡点堵点、补短板弱项,巩固拓展优势,积极营造市场化、法治化、国际化一流营商环境,为各类经营主体投资兴业提供广阔空间和坚实保障。

## 三部门勾勒智能体应用图景 覆盖金融服务等五大行业

证券时报记者 韩忠楠

5月8日,国家网信办、国家发展改革委、工业和信息化部联合印发《智能体规范应用与创新发展实施意见》(以下简称《实施意见》)。《实施意见》旨在落实国务院《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》,促进智能体规范应用与创新发展。

《实施意见》明确提出四大基本原则,包括坚持安全可控、规范有序、创新驱动、应用牵引。其中安全可控方面,强调要将智能体安全、可靠、可信作为发展的底线要求,贯穿智能体技术研发、应用部署与推广的全过程,切实防范系统性风险。

《实施意见》还从科学研究、产业发展、提振消费、民生福祉、社会治理五大方向,勾勒出智能体应用的广阔图景,覆盖19个具体场景。

其中,科学研究领域包括研发理论推演、模拟仿真等智能体;产业发展领域覆盖智能制造、能源资源、交通运输、农业生产、金融服务五大行业,特别提到要推动智能体与数控机床、工业机器人、自动化产线融合,提升电力调度、交通监测、金融风控等能力。

在提振消费领域,推动智能体与手机、电脑、汽车、家居、可穿戴、消费级机器人等终端设备协同发展。同时发展文学、音乐、绘画等内容创作智能体,提升智能导游、客服等服务水平。

在民生福祉方面,鼓励覆盖教育教学、医疗健康、人力资源、信息服务四大方向发展智能体。探索课件生成、作业批改、学情分析等智能体,提升医学影像分析、疾病诊断推理能力。

在社会治理领域,则是支持覆盖政务服务、司法服务、公共安全、城市治理、招标投标五大方向,特别提到要探索招标投标智能体,实现全链路智慧管理。

此外,《实施意见》还提出要引导国内人工智能开源社区加强智能体布局,推动企业与高校、科研机构积极参与智能体框架、交互接口等开源项目。

