

# 基金法律业务前沿



上海市律师协会基金专业委员会

二〇二四年第十二期

总第一百五十五期



(内部资料仅供参考，不代表正式法律意见)



# 目录

## 基金动态

- 1 -

- 【01】中央经济工作会议对创投重磅部署 - 1 -
- 【02】上海私募股权创投基金管理人达 1756 家，管理基金规模超 2.25 万亿元 - 2 -
- 【03】中基协注销 3 家异常经营私募 - 3 -
- 【04】增值税法通过！自 2026 年 1 月 1 日起施行 - 4 -
- 【05】三部委：转让上市公司限售股个税，纳税地点为上市公司所在地 - 5 -
- 【06】证监会发布新《公司法》配套制度规则实施相关过渡期安排 - 7 -
- 【07】上海国资新政！私募股权投资基金考核评价及尽职免责试行办法出台 - 9 -

## 政策、法规、通知

- 10 -

- 【01】中国证券业协会、中国期货业协会、中国证券投资基金业协会发布《证券期货业移动应用软件备案工作指引（试行）》 - 10 -
- 【02】“保险资金+母基金”专题研讨会暨 母基金委员会年度工作会议在京召开 - 11 -

## 观点和争鸣

- 13 -

- 【01】QDII 基金产品投资路径下境内自然人投资者的税收要求简析 - 13 -
- 【02】今年可能是一级市场最好的投资时机 - 23 -

# 基金动态

## 【01】中央经济工作会议对创投重磅部署

据新华社消息，中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议强调，明年要围绕推动高质量发展，突出重点，把握关键，扎实做好经济工作。以科技创新引领现代化产业体系建设。要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。鼓励发展创业投资、股权投资。

会议确定，健全多层次金融服务体系，壮大耐心资本，更大力度吸引社会资本参与创业投资。

## 基金动态

### 【02】上海私募股权创投基金管理人达 1756 家，管理基金规模超 2.25 万亿元

12 月 10 日，第十七届“外滩金融·上海国际股权投资论坛”10 日举行，《2024 年上海市私募股权创投行业发展报告》(以下简称《报告》)在会上同期发布。

《报告》显示，2024 上海私募股权创投行业管理人数量、管理基金数量、管理规模均处于全国领先。据中国证券投资基金业协会数据，截至 2024 年 6 月，上海市私募股权创投基金管理人为 1756 家，占全国私募股权创投基金管理人的 14%；上海管理私募股权创投基金数量 9009 只，占全国私募股权创投基金的 18.6%；管理基金规模达到 22532.49 亿元，占全国私募股权创投基金规模的 26.17%。

《报告》指出，2024 上海市政府引导基金、母基金上海市新增政府引导基金规模排名全国第一。截至 2024 年 8 月 31 日，北京市政府引导基金存量数量和存量规模仍超过其他省市位居第一；北京市 2024 年新增的政府引导基金数量为 9 支，亦位居全国第一，但上海市 2024 年新增基金规模超过 900 亿元，超越北京市位居全国第一。

据介绍，上海私募股权投资基金对外地投资主要集中在电子信息和先进制造行业，投资区域集中在江苏、北京、浙江、广东、陕西。全国区域私募股权基金投资上海集中在汽车交通、先进制造、电子信息、医疗健康领域，投资区域上，浦东新区以 177 笔、197.85 亿元的投资金额领先。

# 基金动态

## 【03】中基协注销 3 家异常经营私募

12 月 20 日，中基协发布公告，注销上海广澜资产管理有限公司等 3 家异常经营私募基金管理人登记。

公告指出，2018 年 3 月 27 日，中国证券投资基金业协会（以下简称协会）发布《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》（以下简称《公告》）。根据《公告》相关规定，上海广澜资产管理有限公司等 3 家机构不能持续符合管理人登记要求。

协会将注销上述 3 家机构的私募基金管理人登记。已注销的私募基金管理人和相关当事人，应当根据法律法规、证监会规定以及协会相关自律规则、基金合同约定，妥善处置在管基金财产，依法保障投资者的合法权益。

协会提醒投资者持续关注私募基金管理人的诚信合规情况，谨慎做出基金投资决策，通过基金合同约定的纠纷解决机制和相关法律渠道维护自身合法权益。协会将继续秉持“扶优限劣”基本方针，不断完善私募基金行业诚信信息记录机制，促进行业合规健康发展。

不能持续符合私募基金管理人登记要求的注销机构名单

序号	机构名称	登记编码
1	上海广澜资产管理有限公司	P1070160
2	海南臻畅私募基金管理合伙企业（有限合伙）	P1073857
3	安徽倍力时空投资管理有限公司	P1009844

## 基金动态

### 【04】增值税法通过！自 2026 年 1 月 1 日起施行

十四届全国人大常委会第十三次会议 12 月 25 日表决通过了增值税法，自 2026 年 1 月 1 日起施行。

增值税是我国第一大税种，随着增值税法制定出台，我国现行 18 个税种中已有 14 个税种制定了法律，涵盖了绝大部分的税收收入，落实税收法定原则取得重大进展。

## 基金动态

### 【05】三部委：转让上市公司限售股个税，纳税地点为上市公司所在地

12月17日，国家税务总局、财政部、中国证监会共同发布《关于进一步完善个人转让上市公司限售股所得个人所得税有关征管服务事项的公告》（以下简称《公告》），自发布之日起施行。

《公告》指出，个人转让上市公司限售股所得缴纳个人所得税时，纳税地点为发行限售股的上市公司所在地。

个人股东开户的证券机构代扣代缴限售股转让所得个人所得税时，可优先通过自然人电子税务局网站、扣缴客户端远程办理申报，也可在证券机构所在地主管税务机关就近办理申报，税款在上市公司所在地解缴入库。

纳税人需自行申报清算或纳税的，可优先通过自然人电子税务局网站远程办理申报，也可到上市公司所在地主管税务机关办理申报。

上市公司所在地主管税务机关负责限售股转让所得个人所得税征收管理，证券机构所在地主管税务机关予以协同管理。税务机关持续优化纳税服务，不断提升证券机构、纳税人申报纳税的便利度。

个人转让全国中小企业股份转让系统挂牌公司、北京证券交易所上市公司原始股缴纳个人所得税的有关征管服务事项，依照本公告规定。

《公告》所称上市公司限售股，主要包括：

1. 上市公司股权分置改革完成后股票复牌日之前股东所持原非流通股股份，以及股票复牌日至解禁日期间由上述股份孳生的送、转股；
2. 2006年股权分置改革新老划断后，首次公开发行股票并上市的公司形成的限售股，以及上市首日至解禁日期间由上述股份孳生的送、转股；
3. 个人从机构或其他个人受让的未解禁限售股；
4. 个人因依法继承或家庭财产依法分割取得的限售股；
5. 个人持有的从代办股份转让系统转到主板市场（或中小板、创业板市场）的限

售股（即个人持有的从退市板块转到交易所市场的限售股）；

6. 上市公司吸收合并中，个人持有的原被合并方公司限售股所转换的合并方公司股份；

7. 上市公司分立中，个人持有的被分立方公司限售股所转换的分立后公司股份；

8. 全国中小企业股份转让系统（新三板）挂牌公司、北京证券交易所上市公司原始股；

9. 其他限售股。



## 基金动态

### 【06】证监会发布新《公司法》配套制度规则实施相关过渡期安排

12月27日，证监会发布新《公司法》配套制度规则实施相关过渡期安排。

#### 一、关于申请首发上市的企业的过渡期安排

(一) 自2026年1月1日起，申请首发上市的企业仍设有监事会或监事的，应当制定公司内部监督机构调整计划，确保于上市前根据《公司法》《国务院关于实施<中华人民共和国公司法>注册资本登记管理制度的规定》（以下简称《实施规定》）的规定，在公司章程中规定在董事会中设审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。

企业上市前完成公司内部监督机构调整的，审计委员会应当承接监事会职权，并按照规定对发行上市申请文件进行审核、重新出具书面意见。中介机构应当按规定对审计委员会成员的任职资格、履职情况进行核查，并对调整完成情况、调整前后的内控规范性和公司治理结构有效性发表明确意见。申报企业应当在最近一次更新披露招股说明书时，对“发行人基本情况”等部分的相应内容进行调整。

(二) 申请首发上市的企业，根据《公司法》《实施规定》的规定在公司章程中规定在董事会中设置审计委员会、不设监事会或监事的，发行上市规则中关于监事会、监事的规定不再适用。但是，报告期内曾设置的监事会或者曾聘任的监事，应当对其曾签字确认的申请文件继续承担相应责任，对其信息披露和核查要求仍执行发行上市规则中有关监事会、监事的规定，中介机构应当核查并发表明确意见。

#### 二、关于上市公司的过渡期安排

上市公司应当在2026年1月1日前，按照《公司法》《实施规定》及证监会配套制度规则等规定，在公司章程中规定在董事会中设审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。上市公司调整公司内部监督机构设置前，监事会或者监事应当继续遵守证监会原有制度规则中关于监事会或者监事的规定。

上市公司在2026年1月1日前申请再融资或者发行证券购买资产的，按照以下原

则执行：

（一）申报时尚未完成公司内部监督机构调整的，按照修改前的相关规则执行；

（二）申报时已完成公司内部监督机构调整的，按照修改后的相关规则执行；

（三）在审期间完成公司内部监督机构调整的，审计委员会按相关规定对申请文件进行重新审核并出具书面意见后，按照修改后的相关规则执行；

（四）申请再融资或者发行证券购买资产的上市公司在报告期内曾设置的监事会或者曾聘任的监事，应当对其曾签字确认的申请文件继续承担相应责任，对其核查要求仍执行修改前的相关规则。中介机构应当按照修改前的相关规则对其进行核查，并发表明确意见。

### 三、关于证券基金期货经营机构的过渡期安排

（一）证券基金期货经营机构同时设置审计委员会和监事会、监事的，应当在2026年1月1日前，在公司章程中明确选择监事会、监事或者审计委员会作为公司内部监督机构；选择审计委员会作为内部监督机构的，应当行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事；选择监事会或者监事作为内部监督机构的，不设审计委员会。

（二）证券公司经营证券经纪业务、证券资产管理业务、融资融券业务和证券承销与保荐业务中两种以上业务的，应当根据《证券公司监督管理条例》的规定，在董事会中设审计委员会，并在2026年1月1日前，根据《公司法》规定行使监事会的职权，不设监事会或者监事。

（三）证券基金期货经营机构属于上市公司或者国有企业的，应当同时遵守上市公司或者国有企业的内部监督机构设置要求。

## 基金动态

### 【07】上海国资新政！私募股权投资基金考核评价及 尽职免责试行办法出台

12月26日，上海市国资委联合市委金融办共同印发了《市国资委监管企业私募股权投资基金考核评价及尽职免责试行办法》（以下简称《试行办法》），这是全国首个省级层面的国资基金考核评价及尽职免责制度文件。

《试行办法》明确监管企业应结合基金全生命周期及关键节点目标，对基金进行整体评价，不以单一项目亏损或未达标作为基金或基金管理人负面评价的依据。同时，将“基金效益良好或完成整体目标，没有造成重大损失和严重不良影响，但少数项目出现风险或损失”作为适用尽职免责的情形之一，更加强调了对国资基金的整体评价，合理容忍正常投资风险。《试行办法》从制度上减轻基金决策人员因项目亏损而被追责问责的压力，有利于解决基金“不敢投”“不愿投”的问题。

《试行办法》建立了基金评价与管理人考核的分层体系，将管理人的年度考核与基金的全生命周期评价有机结合。将基金绩效评价指标分为国资功能、基金运营、财务回报三个维度，并针对不同类型的基金进行差异化评价，战略投资基金、产业投资基金更加注重其落实重大战略、促进科技创新、推动产业发展等功能作用发挥情况。同时，针对基金投资期、退出期、延长期的特点，明确应结合基金所处运营阶段合理确定评价指标及权重，引导监管企业建立长周期的评价机制。

《试行办法》明确了五种适用尽职免责的情形，包括落实重大战略项目、处于技术研发阶段的项目、承担备选技术路线的项目，以及由于政策环境、技术规则变化或不可抗力因素导致出现风险或损失，在满足尽职免责条件的情况下，原则上可适用尽职免责。

《试行办法》提出具有可操作性的尽职免责机制，充分考虑早期项目的高风险特征，鼓励积极作为，敢投、能投，支持投早投小投硬科技。

## 政策、法规、通知

### 【01】中国证券业协会、中国期货业协会、中国证券投资基金业协会发布《证券期货业移动应用软件备案工作指引（试行）》

为进一步规范证券期货业移动客户端应用软件备案工作，督促证券期货经营机构加强对移动应用软件的安全管理，中国证券业协会、中国期货业协会、中国证券投资基金业协会共同组织起草了《证券期货业移动应用软件备案工作指引（试行）》（以下简称《备案指引》）。《备案指引》明确了备案机构适用范围和备案软件范围，规定备案工作由行业协会负责组织实施，移动应用软件提供机构要承担相应的备案义务。《备案指引》规定了备案所提供材料和信息内容，备案时限要求，一般变更、重大变更备案要求和软件实名制要求。另外，还规定了行业协会处理备案材料的时限要求、信息公示及注销备案要求等内容，进一步优化完善备案机制流程，保证备案流程公开透明。

下一步，协会将在中国证监会的指导下，持续引导经营机构加强移动应用软件备案工作，充分发挥移动客户端应用软件备案监督职能，督促证券期货经营机构严格落实法律规定和监管要求，不断提升移动应用软件安全水平治理能力，为投资者提供安全、便捷、满意的移动金融产品及服务，切实保护投资者权益。

## 政策、法规、通知

### 【02】“保险资金+母基金”专题研讨会暨 母基金委员会年度工作会议在京召开

近日，中国证券投资基金业协会（以下简称协会）与中国保险资产管理业协会（以下简称保险资管业协会）合作，在北京共同举办“保险资金+母基金”专题研讨会暨母基金委员会年度工作会议。协会母基金委员会委员或委员代表、保险及保险资管机构代表参加交流，保险资管业协会、协会有关负责同志出席会议，证监会市场二司、北京证监局、北京证券交易所相关处室代表参加会议。

会上，保险资管业协会有关负责同志介绍了保险资金加大权益类资产配置、推动形成耐心资本和服务新质生产力发展等方面的情况，并对进一步深化保险资金与包括母基金在内的股权创投基金合作的机遇进行了分析。协会有关负责同志介绍了近期私募基金行业及与保险资金合作最新情况，协会加强私募基金自律管理，优化行业服务，推动解决募资难、退出难等“急难愁盼”问题，积极引导包括母基金在内的私募基金行业更好发挥支持科技创新、服务实体经济发展功能方面所做的工作。相关委员和机构代表们围绕贯彻落实党的二十届三中全会精神、国务院《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》和《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，聚焦如何形成更大规模耐心资本、更可持续合理退出机制，以及如何加深保险资金与私募股权创投基金及母基金的合作等议题展开深入研讨。

会议指出，党的二十届三中全会明确“鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府引导基金作用，发展耐心资本”，将私募股权创投基金行业发展提到国家战略层面，体现了党中央、国务院对包括母基金在内的股权创投行业发展的高度重视，以及对行业更好发挥直接融资功能、服务高质量发展的殷殷期待。今年以来，国家层面一揽子增量政策的积极效应正在持续显现，各方预期和信心明显增强。随着新“国九条”出台，资本市场“1+N”政策体系的逐步落地，“科创板八条”、“并购六条”等政策的实施，资本市场平稳健康发展的基础进一步夯实，对科技创新的包容性、适配性进一步增强，为包括母基金在内的股权创投行业的发展营造了更好的外部环境。



会议认为，母基金是私募股权创投基金行业的重要组成部分，其双层架构设计、多元化的资源整合能力，可以作为连接保险资金方和优质产业之间的桥梁和纽带，有利于保险资金获取稳定收益，降低风险，并推动形成良好股权创投投资生态。参会代表建议，相关部门为保险资金出资私募股权创投基金创造更加便利的条件，为保险公司与母基金机构之间增进交流、深化合作营造良好环境。

会议还组织部分参会代表赴小米汽车工厂实地调研座谈，参观小米汽车的技术展厅、制造车间，并与小米集团、顺为资本相关业务负责人座谈，搭建“科技-产业-金融”多方的跨领域交流平台，探讨推动以保险资金为代表的长期资金与私募股权创投基金深化合作，更好服务创新科技型企业成长和新质生产力发展。

下一步，协会将在中国证监会的领导下，进一步加强与保险资管业协会的合作，推动险资在内的长期资金与私募基金之间交流常态化、合作深入化，共同致力于做好金融“五篇大文章”，更好服务于科技创新和经济社会发展大局。

## 观点和争鸣

### 【01】QDII 基金产品投资路径下境内自然人投资者的税收要求简析

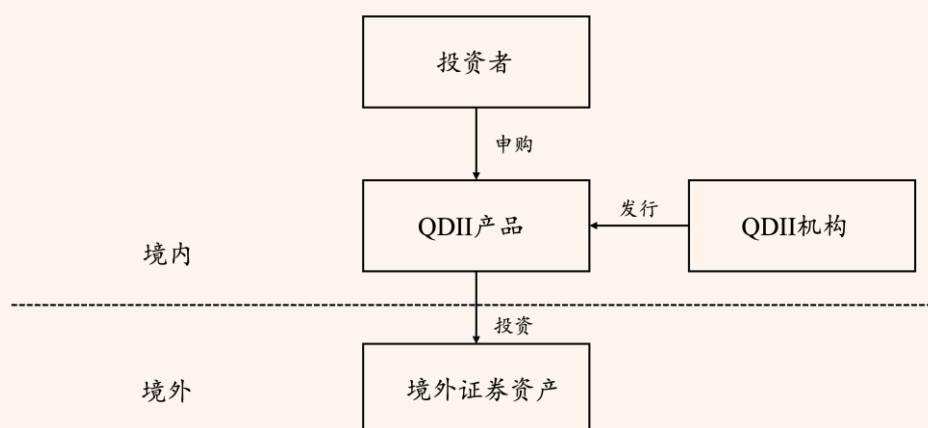
作者：李林育 上海律协基金委委员 万商天勤（上海）律师事务所律师

#### 前言

随着全球资本市场的不断开放和国内投资者跨境投资需求的逐步增加,合格境内机构投资者(QDII)制度于21世纪初在我国应运而生,经历近二十年的快速发展,QDII已然成为境内投资者参与境外证券投资的重要渠道之一。在QDII制度框架下设立的QDII基金产品虽然为境内投资者提供了海外资产配置通道,但境内自然人投资者投资于QDII基金产品的税负事宜较为复杂,涉及跨境多地域的税收法律法规。结合实务热点问题,笔者拟在本文中就QDII基金产品框架下境内自然人投资者的税收要求进行探讨,从QDII的概念及监管体系出发,简要分析其在境内和境外的纳税义务,并就相关国家的税收协定进行总结梳理。

#### 一、QDII概念及主要监管体系

QDII(Qualified Domestic Institutional Investor,“合格境内机构投资者”)是指符合资格的进行境外证券投资管理的境内金融机构,包括证券公司、基金公司、商业银行、信托公司、保险公司等,在获得中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)批准的情况下,依法以资产组合的方式,募集境内资金以实现境外资本市场的投资配置。下图对该框架下的QDII制度的投资路径进行简要总结:



自 2007 年第一次以正式法规的形式推出 QDII 制度以来，我国逐步出台相关法律法规以完善监管体系，QDII 制度已然成为现今境内投资者进行境外投资的惯常路径和选择之一。我们将当前现行有效的主要法律法规总结如下表所示以便各位系统了解：

法律法规/ 通知文件	简称	发行机构/来源	发行时间	主要内容
《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》 【中国证券监督管理委员会令 第 46 号】	《QDII 试行办法》	中国证券监督管理委员会	2007.06.18 发布 2007.07.05 生效	针对 QDII 机构的定义、资格要求、审批流程、额度管理、资金及监督措施，以及 QDII 境外投资顾问、境外资产托管，以及 QDII 产品的资金募集、投资运作、信息披露等内容进行了详细规范。 <b>（QDII 制度的核心法律文件）</b>
《中国证券监督管理委员会关于实施〈合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法〉有关问题的通知》 【证监发〔2007〕81 号】	《QDII 试行办法通知》			针对《QDII 试行办法》的具体实施内容作进一步解释。
《合格境内机构投资者境外证券投资外汇管理规定》 【国家外汇管理局公告 2013	《QDII 外汇管理规定》	国家外汇管理局	2013.08.21	针对 QDII 境外投资的投资额度、资金账户、资金收付及汇兑等进行规定。 （该规定已被 2023 年 3 月 23 日发布的《国家外汇管理局关于废止和失效 15 件外汇管理规范性文件及调整 14 件外汇管理规范性文件条款



法律法规/ 通知文件	简称	发行机构/来源	发行时间	主要内容
年第 1 号】				的通知》修订)
《关于规范 金融机构资 产管理业务 的指导意 见》  【银发 〔2018〕106 号】	《资管 新规》	中 国 人 民 银 行、  中 国 银 行 保 险 监 督 管 理 委 员 会 ( 已 撤 销)、  中 国 证 券 监 督 管 理 委 员 会、  国 家 外 汇 管 理 局	2018.04.27	明确规定“跨境资产管 理产品及业务参照本意见执 行”，明确 QDII 基金适用《资 管新规》的相关要求，为私募 QDII 业务的开展提供了更清 晰的指引和政策空间。
《证券期货 经营机构私 募资产管理 计划运作管 理 规 定 (2023)》 【中国证券 监督管理委 员 会 公 告 〔 2023 〕 2 号】	《资管 细则》	中 国 证 券 监 督 管 理 委 员 会	2023.01.12 发布 2023.03.01 生效	除《QDII 试行办法》另 有规定外，私募 QDII 业务应 遵循《资管细则》的相关要 求，包括但不限于业务形式、 非公开募集、杠杆比例、结构 化产品设计等。
《证券期货 经营机构私 募资产管理 业务管理办 法 (2023)》		中 国 证 券 监 督 管 理 委 员 会		

法律法规/通知文件	简称	发行机构/来源	发行时间	主要内容
【中国证券监督管理委员会令第203号】				
《〈资管细则〉适用相关问题解答（一）》	《解答（一）》	机构监管动态（2019年第2期）	2019.01.17	

二、QDII 基金产品投资路径下境内自然人投资者的纳税义务

基于前述对于 QDII 制度的介绍，延伸至本文拟分析的核心事项，即境内自然人投资者参与 QDII 基金产品投资后的收益如何纳税。当前，关于 QDII 制度框架下境内自然人投资者（“境内个人投资者”）是否需要缴纳个人所得税在实操中存在不同的观点。一种观点认为，QDII 基金产品应被视为“导管”，即对境内个人投资者从 QDII 产品获得的分红因不存在对应税目而不予征税；而境内个人投资者通过处置 QDII 产品获得的收益，应按照“财产转让所得”税目缴纳个人所得税。另一种观点则认为，境内个人投资者在认购 QDII 基金产品后，作为实际投资者，按其所持份额比例获得投资收益。在此情况下，QDII 产品作为虚拟纳税主体在被投资国缴纳税款后，境内个人投资者实际上已经履行了纳税义务。

截至本文发布当日，根据笔者与有关税务局沟通得到的反馈，境内个人投资者通过 QDII 基金产品进行境外投资所获得的资本利得、投资证券产生的利息及股息收入等，均应当按照“利息、股息、分红收入”项缴纳个人所得税。上述观点在谈论境内个人投资者税收问题时，存在一定的分歧与混淆，主要原因在于：一方面，没有明确界定境内个人投资者在 QDII 基金产品投资框架下所能获得的具体收益；另一方面，没有对相关收益在境内及被投资国的收入来源进行区分。为此，本文将在现有文献的基础上，进行更为系统的梳理和分析。

首先，探析 QDII 基金产品下境内个人投资者的税收政策，应当对于其是否承担相应的纳税义务的角度进行分析。

境内个人投资者的境内纳税义务：

一般而言，根据《中华人民共和国个人所得税法》（“《个税法》”）第一条规定，居民个人从境内、境外取得的所得，都应当依据《个税法》的有关规定缴纳个人所得税。因此，就中国籍自然人而言，其在中国境内所得负有严格纳税义务。在分析 QDII 基金产品下境内个人投资者的税收义务时，无需单独区分收入来源于境内还是境外。问题的关键在于识别 QDII 基金产品的性质，进而识别其在 QDII 投资框架下的收入类别，最后识别其投资收益在境内税收体系下的相应税目及适用税率。

QDII 基金产品的性质

根据《QDII 试行办法》第一条规定，本试行办法的目的在于规范 QDII 机构的境外证券投资行为；第二十四条则明确规定，取得 QDII 资格的基金管理公司可以运用募集的 QDII 基金财产投资于境外证券市场。同时，《QDII 试行办法通知》第五条也对 QDII 基金产品的投资对象进行了明确界定。因此，在性质的识别上，QDII 基金产品应认定为属于投资于境外证券市场的证券投资基金，原则上适用我国关于证券投资基金的相关税收规定。

QDII 基金产品下境内个人投资者的收入类别及对应税目

对于证券投资基金的税收要求，财政部、国家税务总局曾于 1998 年和 2002 年分别颁布了《财政部、国家税务总局关于证券投资基金税收问题的通知》（以下简称“《1998 年通知》”）及《财政部、国家税务总局关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知》（以下简称“《2002 年通知》”），对证券投资基金的税收问题进行了阐明。两部通知文件虽有部分内容已经废止，然而其中涉及个人投资者的个人所得税部分的规定仍然有效。

通过对两部通知的汇总，下表对其中个人投资者在证券投资基金中的所得进行分类，并对对应税目的税收要求进行梳理：

证 券投 资基 金类 型	个人所得税特别规定		
	买卖证券的 差价收入	股息、利 息、红利等收 入	买卖基金 单位的差价收 入
开 放 式 证 券 投 资 基 金  参 照 文 件 ： 《 2002 年通知》	对投资者从基金分配中获得的收入， <u>暂不征收个人所得税。</u>	由上市公司、发行债券的企业和银行在向基金支付上述收入时 <u>代扣代缴 20%的个人所得税。</u>	对个人投资者申购和赎回基金单位取得额差价收入，在对个人买卖股票的差价收入未恢复征收个人所得税之前， <u>暂不征收个人所得税。</u>
封 闭 式 证 券 投 资 基 金  参 照 文 件 ： 《 1998 年通知》	<u>股票：</u> 在对个人买卖股票差价收入未恢复征收所得税之前，暂不征收所得税。  <u>企业债券：</u> <u>应</u> <u>按税法</u> 规定对个人投资者征收个	<u>股票、企业债券：</u> 由上市公司和发行债券的企业在向基金派发股息、红利、利息时 <u>代扣代缴 20%的个人所得税。</u>	对个人投资者买卖基金单位获得的差价收入，在对个人买卖股票的差价收入未恢复征收个人所得税以前， <u>暂不</u>

	<u>人所得税（利息所得，适用税率为20%），税款由基金在分配时依法扣代缴。</u>	<u>国债、储蓄存款利息：在国债利息收入、个人储蓄存款利息收入未恢复征收所得税之前，暂不征收所得税。</u>	<u>征收个人所得税</u>
--	--	--	----------------

境内个人投资者收益类型

由上述可知，境内个人投资者通过证券投资基金进行投资，通常会产生三种收益，简要分析如下：

其一，资本利得，包括买卖证券的价差收入。例如 QDII 基金产品购买底层股票等证券所获得的价差收入，通过基金合同按比例分配至境内个人投资者的收益。在 QDII 投资框架下，基于信托原理，QDII 基金产品利用境内个人投资者的资金进行境外证券投资所获得的收益最终都将分配至境内投资者；

其二，投资标的的股息、利息、红利收入，例如 QDII 基金产品投资的上市公司对每股派发 1 元的股息。这部分股息在向 QDII 基金产品进行分配时，往往由上市公司等发行方穿透至其背后的实际投资人按照 20% 的税率进行代扣代缴。在 QDII 基金产品的投资框架下，投资标的的股息、利息、红利收入同样会被穿透认定为境内个人投资者的股息、利息、红利收入，并由股息红利发行主体进行了代扣代缴。

其三，买卖基金份额的价差收入（“产品处置收益”），包括申购或赎回基金份额时产生的价差收入。在 QDII 投资框架下，该部分收入体现为境内个人投资者因申购赎回 QDII 基金份额而获得的收益。

总结而言，境内个人投资者通过证券投资基金进行投资，其资本利得通常不需要缴纳个人所得税，除非该基金为封闭式基金，且投资标的为企业债券。对于投资标的的股息、利息、红利收入，一般情况下也由上市公司或发行债券的企业在向基金派发股息、利息、红利时进行代扣代缴，除非该基金为封闭式基金，且投资标的为国债及储蓄存款。至于产品处置收益，一般情况下也不征收个人所得税。境内个人投资者的境内税收义务，原则上参照上表中的税收要求予以执行。

境内个人投资者的境外纳税义务

区别于普通境内证券投资基金，QDII 基金产品特殊之处在于利用境内资产进行境外证券投资，因此境内个人投资者有可能需要在被投资国履行相应的纳税义务。对这一问题的讨论，首先需要识别境内个人投资者从 QDII 基金产品中获取的收入在被投资国内属于境内收入或境外收入；其次，还需探讨如何处理境内外双重征税的情况。

首先，关于收入来源地的认定，我国税务局对此存在不同的口径。一种观点认为，境内个人投资者收入的来源，应当以收入的分配地为准。如果境内个人投资者通过 QDII 基金产品进行境外投资，但收入是通过境内 QDII 基金产品进行分配，那么该投资收入



应认定为境内收入。另一种观点则认为，尽管收入分配发生在境内，但由于投资的实际来源是境外证券投资市场，因此应将其认定为境外收入。

在 QDII 基金产品的运作模式中，境内个人投资者取得投资收益分配的环节发生于境内，但基金本身获得收益的环节发生于境外。需要注意的是，QDII 基金产品基于信托法律关系，并非一般的法人实体。基金产品的资产由基金管理人以其名义持有，但实际所有权人仍为境内个人投资者。因此，QDII 基金产品作为资金流转的工具，最终将投资收益流向投资者，而非 QDII 基金本身。在此情况下，QDII 基金产品的资本利得本质上是境内个人投资者的资本利得，该部分收益来源于境外，境内个人投资者取得 QDII 基金产品分配收益实际上为 QDII 基金产品在境外投资获得的收益。

就被投资国而言，该部分收入属于被投资国的境内收入，应当适用被投资国相关的税务规定。同理，境内个人投资者通过 QDII 基金产品所获得的股息、利息、分红收入也应当属于被投资国的境内收入，并按照当地税法缴纳税款。而关于产品处置收益，则需根据具体情况来确定其来源地。基于前述分析逻辑，境内个人投资者通过 QDII 基金产品获取的投资收入（包括资本利得及股息、利息、分红收入），不仅需要在中国境内承担相应的纳税义务，还需要考虑被投资国的纳税义务，进而存在双重征税的可能。值得注意的是，虽然 QDII 基金管理人在被投资国可能会被认定为纳税主体相应缴纳税款，而依据前述，穿透来看在境外的实际纳税主体是境内个人投资者。

### 三、热门国家（地区）的双重征税协定

有鉴于上述境内个人投资者的境外纳税义务的分析，为避免重复征税，境内个人投资者核心需要关注 QDII 基金产品的被投资国与我国是否存在避免双重征税协定。截至 2023 年 12 月底，我国已与 111 个国家（地区）正式签署了避免双重征税协定，其中与 105 个国家（地区）的协定已经生效。此外，中国大陆还与香港、澳门两个特别行政区签署了税收安排，并与台湾地区达成了税收协议。<sup>1</sup>根据《个税法》第七条规定，居民个人从中国境外取得的所得，可以从其应纳税额中抵免已在境外缴纳的个人所得税税额，但抵免额不得超过该纳税人境外所得依照本法规定计算的应纳税额。下文将就部分境外投资热门国家（地区）与我国的双重征税协定的税收政策进行汇总以便直观理解：

国家/ 地区	税目及税率要求		双重征税协定
	资本利得	股息、利息、分红 收入	

<sup>1</sup> 来源于国家税务局官网：<https://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810341/n810770/c5171677/content.html>

美国 【对于非美国税务居民 (NRA), 仅对其在美国境内的收入进行征税】	对于非美国税务居民 (NRA), 在美国境内出售除不动产外资产的资本利得, 原则上不征收收入税	非居民外国人从美国获得的股息、利息或租金等投资收入 <u>通常会由支付方代扣代缴 30% 的联邦预提所得税。</u>  中国居民从美国取得的所得, 按照双重征税协定, 对该项所得在美国缴纳的税款, 应允许在中国纳税时抵免。但是, <u>抵免额不应超过对该项所得按照中国税法和规章计算的中国税额 (20%)。</u>	《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定议定书》 <u>第二十二条。</u>  1986 年 11 月 21 日
英国	非居民纳税人就来源于英国境内的资本利得应当纳税。  应纳税额在个人所得税基准税率档(截至 2024-2025 财政年度, 为 12,571 英镑 - 50,270 英镑), 则缴纳 10% 的资本利得税; 如果超过基准税率档, 则缴纳 20% 的资本利得税。	计算个人所得税应税收入后, 分析应税收入属于基准税率档、高税率档或加成税率档。  截至 2024 年—2025 年财政年度, 股息收入的免税部分为 500 英镑, 超出部分按照 <u>基准税率 ( 8.75% )、高税率 (33.75%)、加成税率 (39.35%) 征税。</u>	《中华人民共和国政府和大不列颠及北爱尔兰联合王国政府对所得和财产收益避免双重征税和防止偷漏税的协定》 <u>第二十二条</u>  2013 年 12 月 13 日
	中国居民从英国取得的利润、所得或财产收益, 按照双重征税协定规定在英国缴纳的税收, 应允许从对该居民征收的中国税收中抵免。但是, 抵免额不应超过对		

	该项利润、所得或财产收益按照中国税收法律法规计算的中国税收数额。		
新加坡	不对资本利得征税。	股息（免税股息和单一制股息除外）： <u>0%</u> ； 利息收入（不包括从批准的银行、信贷公司、具备资格的债务证券和项目债务证券获得的免税利息）： <u>15%</u>	《新加坡共和国政府和中华人民共和国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定》  2007 年 9 月 18 日
香港	不对资本利得征税。	<u>不对股息、利息收入征税。</u>	《内地和香港特别行政区关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的安排》  2006 年 12 月 8 日

由上表可知，美国和英国的税收负担明显较重，尤其是在股息和利息收入的征税方面。对于非美国税务居民（NRA）而言，股息和利息收入通常需预扣 30% 的联邦所得税，这意味着从美国获得的投资收入面临较高的税负。尽管中美双重征税协定允许中国居民在中国纳税时抵免已在美国缴纳的税款，但高额的预扣税仍然对资金流动和投资收益的分配造成额外成本。英国的税制同样较为严苛，股息收入超出 500 英镑免税额度的部分，适用的税率最高可达 33.75%。此外，利息收入的税率也较高。因此，境内个人投资者在决定将资金投入美国或英国时，需特别留意当地的税收政策，合理利用双重征税协定减轻实际税负。

相比之下，新加坡和香港的税收环境相对宽松，尤其在资本利得、股息和利息收入方面，具有显著的税务优势。新加坡不对资本利得征税，这对致力于境外投资增值的境内个人投资者来说尤为有利。同时，新加坡的股息收入也免征税收，特定债务证券的利息收入仅需缴纳 15% 的税率，且符合条件的债务证券利息收入可享免税待遇。这些政策共同作用，使新加坡成为国际投资者，特别是寻求税负优化和提高投资回报的投资者的热门地之一。香港的优惠税制甚至比新加坡的力度更大，因为香港不仅不对资本利得征税，也不对股息和利息收入征税，这也成为香港广泛吸引全球投资的有力竞争手段之一。

结语

综上所述，QDII 制度实质拓宽境内投资人参与全球资产配置的路径和方式，但境内自然人投资者通过 QDII 基金产品进行境外投资时，面临着复杂的税务合规问题。在境内，境内自然人投资者需要依据中国税法缴纳个人所得税，而在境外，相关投资收益可能还需根据被投资国的税收要求进行纳税。虽然中国已与多个国家签订了双重征税协定，允许境外已缴税款的抵免，但境内投资者仍需高度关注不同国家税制的差异，尤其是像美国 and 英国等税负较重的市场。当前，全球经济环境正处于不断变化的过程中，国

内外市场面临着一系列不确定因素。随着国际政治经济形势的变动，跨境投资特别是境外证券资产的投资的机会与风险并存。本文就境内个人投资者在 QDII 投资架构下所涉及的税务问题进行系统分析，以便境内个人投资者更加深入理解 QDII 基金产品的纳税义务，特别是在全球经济动荡和国际局势复杂的背景下，如何有效识别、评估和应对，成为境外投资决策的关键考量因素，以期为其实现跨境投资和资产配置税务合规及收益最大化提供一些思路。

实习生曾炫霖、范方盈对本文亦有贡献

参考法规及文献

- [1] 《财政部、国家税务总局关于证券投资基金税收问题的通知》
- [2] 《财政部、国家税务总局关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知》
- [3] 《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》中国证券监督管理委员会令第 46 号
- [4] 《中国证券监督管理委员会关于实施〈合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法〉有关问题的通知》证监发〔2007〕81 号
- [5] 《合格境内机构投资者境外证券投资外汇管理规定》国家外汇管理局公告 2013 年第 1 号
- [6] 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》银发〔2018〕106 号
- [7] 《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（2023）》中国证券监督管理委员会公告〔2023〕2 号
- [8] 《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（2023）》中国证券监督管理委员会令第 203 号
- [9] 《〈资管细则〉适用相关问题解答（一）》
- [10] 《内地和香港特别行政区关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的安排》国税函〔2007〕403 号
- [11] 《国家税务总局关于印发〈中华人民共和国政府 和新加坡共和国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定〉及议定书条文解释的通知》国税发〔2010〕75 号
- [12] 《国家税务总局关于〈中华人民共和国政府和大不列颠及北爱尔兰联合王国政府对所得和财产收益避免双重征税和防止偷漏税的协定〉及议定书生效执行的公告》
- [13] 国家税务总局关于《关于〈中华人民共和国政府和美利坚合众国政府对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定〉第十九条解释的主管当局协议》生效执行的公告
- [14] 吕明：《我国跨境金融服务税收制度研究》，载《国际税收》2019 年第 12 期，第 60 页。
- [15] 唐敬春：《QFII 和 QDII 跨境投资税收政策分析》，载《涉外税务》2012 年 4 月，第 48 页。



## 观点和争鸣

### 【02】今年可能是一级市场最好的投资时机

微信公众号：人类群星闪耀时

过去两年，一级市场经历了一场深刻的“供给侧改革”：募资规模腰斩、投资数量锐减、从业者大量流失，市场情绪一度降至冰点。GP（普通合伙人）在募资困局中挣扎，LP（有限合伙人）对回报周期失去耐心，投资经理在裁员与降薪的阴影下陷入职业迷思。然而，历史经验表明，市场的至暗时刻往往孕育着最大机遇。当泡沫出清、估值回归、技术突破与政策红利形成共振时，2025 年的一级市场正悄然迎来十年一遇的布局窗口期。风险投资市场的核心要素就是技术、人和钱。技术的突破和发展带来了生产力的提升和生产关系的变革，创造了新的产品满足了更多的需求；创业团队将技术变成满足用户需求的产品和服务，是风险投资的价值载体；钱是创业团队成长的养料，也是风险投资的目的所在。在这几点上，中国一级市场正迎来多重积极信号的交织；大量科技创新的爆发式突破、优秀创业团队辈出、出资人信心的恢复、估值泡沫的理性出清和退出通道的多样化。这些因素的共振，使得今年或成为一级市场投资者不可错过的战略机遇期。

科技革命加速，确定性赛道涌现

当前，全球科技发展已进入“硬核创新”的深水区，多个领域的技术突破正在从实验室走向产业化，为一级市场提供了明确的投资方向：1. 人工智能进入“场景落地年” DeepSeek 在春节期间的横空出世，让我们看到了 AI 在内容写作、问题答疑等能力上的成熟；宇树科技机器人在春晚上的扭秧歌拉开了赛博朋克时代的大幕。生成式 AI 的商业化应用加速渗透，从内容创作、工业设计、药物研发到具身智能，行业解决方案的成熟度显著提升。AI 芯片、算力基础设施、垂直领域模型、AI 硬件、AI 应用等产业链关键环节涌现大量初创企业，投资标的的细分赛道更加清晰。2. 颠覆性技术密集突破量子计算领域，超导量子比特数量突破千位大关，商业化应用场景（如金融加密、新材料模拟）开始落地。可控核聚变、商业航天、脑机接口、合成生物等技术突破频现，技术成熟度曲线进入“爬升期”，早期投资窗口打开。3、新能源汽车产业链的外溢规模庞大的中国新能源汽车产业不仅将外资车企打得节节败退，更是为其他产业提供了人才、技术、

供应链和资本的外溢，外溢到天上就是低空经济、外溢到地面就是机器人、外溢到水上就是绿色船舶。这些产业将借助着中国新能源汽车产业带来的技术优势、人才优势、成本优势（eVTOL 制造成本仅为欧美同类产品的 1/3）等在全球开疆拓土、乘风破浪。4、政策驱动下的确定性方向中国“新质生产力”战略明确聚焦新能源、半导体、高端装备等战略性新兴产业，政策红利与市场需求形成合力，投资主线进一步聚焦。回想 10 年前 A 股百无禁忌百花齐放，美股和港股的上市通道也很顺畅。现在国家给定了方向，相当于是命题作文，对投资机构而言选赛道的工作反而是简单了。那些能持续亮绿灯的行业，一定是在中美竞争中被卡脖子的行业，一定是代表着全球先进生产力的行业，一定是能帮助中国实现产业升级脱离中等发达收入陷阱的行业。

#### 大量优秀创业团队持续出现

中国是除美国以外唯一一个拥有庞大的高质量工程师的国家，这些工程师在短短二十年内经历了互联网、人工智能等信息浪潮的洗礼，拥有着工程师的严谨和互联网人快速学习的能力。他们崇尚技术，但同时又用户至上；他们精益求精，但同时又快速迭代；他们经验丰富，但又强调数据驱动；他们扎根本土，又同时放眼全球。每个时代都会有这个时代的创业家，不用担心没有新的机会。10 年前 BAT 如日中天，大家觉得他们什么都能做；10 年后字节跳动和拼多多已经成为鼎足而立的巨头，而大疆更是定义了一个新的时代。中国主流的传统文化是入世的文化，王侯将相焉有种乎的观念持续推动着精英躬身入局，这是中国优渥的创业土壤。更值得高兴的是，出现了一大批具有理想主义精神的创业家。就像 DeepSeek 的创始人梁文峰说的，过去很多年，很多中国公司习惯了别人做技术创新，拿过来做应用变现。而他们的出发点，不是趁机赚一笔，而是走到技术的前沿，去推动整个生态发展。中国要逐步成为贡献者，而不是一直搭便车。

#### 市场出清完成，估值回归理性

经历 2021-2022 年的估值泡沫后，一级市场在 2023 年进入深度调整期，2024 年已呈现显著的“价值洼地”特征：1、估值泡沫挤压，优质项目性价比凸显。根据清科研究中心数据，2023 年 PE/VC 市场平均估值倍数（P/E）较 2021 年高点下降约 40%，早期项目估值更趋理性，谈判空间扩大。企业融资从“讲故事”转向“拼技术”，具备核心技术、清晰盈利模式的项目开始脱颖而出。2、投资逻辑从“烧钱扩张”转向“精细化运营”市场淘汰赛加速，存活企业多已完成商业模式验证，现金流管理能力显著提升，

投资风险边际降低。3、流动性需求催生低估值老股 LP 对未来的悲观、基金存续期到期、GP 对流动性的需求，让不少优质项目出现了很便宜的老股。这种老股既规避了项目公司过往发展过程中的风险，缩短了企业上市退出的时间，又降低了获得筹码的成本，让投资的风险收益比大幅提升。

#### 退出渠道多元化，标准明确化

退出难是困扰一级市场的核心痛点，但这个退出难是对大量红黄灯项目和未盈利项目而言的，上市标准的严格（对科创属性和净利润的要求）让绝大部分存量项目都失去了上市的可能性。但难并不是没有，2024 年新增首发上市公司 100 家，首发募资总额 673.53 亿元。港股 18C 章、SPAC 机制为未盈利科技企业提供更多上市选择。并购市场的活跃也为项目退出打开了新的通道。以退定投，退出标准的明确让投资更加有的放矢，对投资项目的选择、投资估值的谈判都有很大的帮助。

#### 出资者信心开始恢复

前两年和很多市场化 LP 沟通，他们对中国的未来非常悲观，效果惊艳的 GPT 和 24 年春节横空出世的 Sora，让他们觉得美国在 AI 领域遥遥领先，而且由于高端芯片封锁原因这个差距还会不断地拉大。但宇树科技对波士顿动力的反超让大家相信中国在 AI 硬件领域仍旧对美国有着明显的比较优势，而最近“国运级别”的 DeepSeek，更是让外界意识到中国的 AI 算法也很强，以前觉得中国的 AI 落后 2 年以上，现在发现差距可能只有几个月了。DeepSeek 引发美国科技圈的震动甚至在当天直接带崩了美国的纳斯达克。

#### 结语

2025 年的一级市场，正处于“技术突破周期、估值修复周期、人才红利周期”的三重叠加点。当市场悲观情绪将优质资产定价至历史低位时，真正的价值投资者看到的不是风险，而是十年一遇的“非对称机会窗口”。那些敢于在此时逆势布局、深耕产业的机构，或将收获新一轮科技革命中最丰厚的红利——正如 2000 年互联网泡沫破灭后，亚马逊、谷歌的早期投资者所经历的那样。此刻的一级市场，需要的不仅是资金，更是洞见未来的勇气与穿越周期的耐心。

若您对本资料有任何意见或建议，请联系：[jijinwei\\_shlx@163.com](mailto:jijinwei_shlx@163.com)



上海市律师协会基金专业委员会

基金法律业务前沿

二〇二四年第十二期

总第一百五十五期

