

老龄化视角下养老金投资风险及法律规制

董彩虹

青岛大学法学院, 山东 青岛

收稿日期: 2026年2月10日; 录用日期: 2026年3月3日; 发布日期: 2026年3月13日

摘要

随着人口老龄化程度加深, 我国养老金赤字压力加大, 在此背景下我国通过了《个人养老金实施办法》进行养老金改革的实验。养老金投资存在投资周期长, 面向主体庞大的特征, 如不进行针对性的立法, 将会发生大量的纠纷, 风险难以把控。且个人养老金投资方面的法律规范不完善, 存在较大的立法空白, 因而个人养老金投资合同中存在明显的法律风险。当前个人养老金投资主要存在权利义务划分风险、意思表示瑕疵风险、合同定性风险和合同效力风险, 在风险的应对上, 应当先对该种合同进行准确的定性, 进而划分合同各方的权利义务等问题。个人养老金投资合同主体类型广泛, 法律关系复杂, 通过立法对其进行规制, 在实践中能够减少纠纷, 维护当事人的合法权益, 在推动构建完善的养老金投资体系中具有重要意义。

关键词

养老金投资, 第三支柱养老金, 合同风险, 委托理财

Pension Investment Risks and Legal Regulation from the Perspective of Aging

Caihong Dong

Law School, Qingdao University, Qingdao Shandong

Received: February 10, 2026; accepted: March 3, 2026; published: March 13, 2026

Abstract

With the deepening of the aging of the population, the pressure of China's pension deficit has increased, and in this context, China has adopted the "Individual Pension Implementation Measures" to carry out the experiment of pension reform. Pension investment has the characteristics of long investment cycle and huge subjects; if targeted legislation is not carried out, a large number of disputes will occur, and the risks are difficult to control. Moreover, the legal norms on personal pension investment are not perfect, and there is a large legislative gap, so there are obvious risks in

personal pension investment. At present, there are mainly risks in the division of rights and obligations, the risk of defective intention, the risk of contract characterization and the risk of contract validity, and in the response to risks, the contract should be accurately characterized first, and then the rights and obligations of the parties to the contract should be divided. Individual pension investment contracts have a wide range of subjects and complex legal relationships, and regulating them through legislation can reduce disputes in practice and safeguard the legitimate rights and interests of the parties, which is of great significance in promoting the construction of a sound pension investment system.

Keywords

Pension Investment, The Third Pillar of Pensions, Contractual Risk, Entrusted Financial Management

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

自步入老龄化社会以来，养老金赤字问题开始备受关注，取得了诸多研究成果，大多数西方国家较早进入老龄化社会，因而其养老金体系发展较为均衡，当前其养老金投资法律制度发展相较我国而言更为完善。例如美国的养老金制度由三个层次构成，第一层次是社会保障养老金制度，由政府主导并且强制执行。第二层次是由雇主主导自主出资的养老金计划，类似于我国的企业年金或事业年金，第三层次是私人养老金计划，即在个人自愿，并且联邦政府提供税收优惠的情况下，自主设立私人养老金账户。美国大量的养老金计划投资于股票、债券、货币市场、房地产等领域，养老金、共同基金和保险基金已经成为美国资本市场上的三大主要机构投资者。而美国相关的配套制度也相当完善，养老金投资市场秩序良好，美国颁布了《雇员退休收入保障法案》《全国雇员储蓄信托基金权益保障法》等法案，明确了各主体在养老金分配中的地位，形成了一套完善的养老金投资监督管理体系。

我国即将进入深度老龄化社会，现存基本养老金投资模式收益低，不能满足当前社会养老金需求，要继续发展第三支柱养老金以应对人口老龄化。我国于2022年11月发布《个人养老金实施办法》正式开始进行个人养老金试点，个人养老金试点得到了社会的良好回应。与此同时，个人养老金投资合同的性质以及个人养老金投资发生纠纷后的法律规制方面仍无明确的法律规定。但现实中确实存在大量的个人养老金投资合同处于无序状态，存在较大的法律需求[1]。

2. 个人养老金概述

2.1. 个人养老金的定义与特征

当前我国养老金采取三支柱模式，由政府主导的基本养老金、用人单位主导的企业年金或事业年金以及个人养老金组成。当前我国社会老龄化程度不断加深，基本养老金出现较大赤字，受此影响我国推行个人养老金制度。《个人养老金实施办法》第二条规定：“个人养老金是指政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营、实现养老保险补充功能的制度。个人养老金实行个人账户制，其费用完全由参加人个人承担，参加者可以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，实行完全积累，按照国家有关规定享受税收优惠政策。”个人养老金投资有如下特征：第一，当前在

个人养老金投资活动中涉及主体大体上包括投资者、金融行业平台以及商业银行等金融机构，而其可能发生的法律问题主要围绕投资者和商业银行等金融机构之间，投资者与商业银行等金融机构间的权利义务关系是否能够厘清成为应对相关法律问题的重要焦点；第二，个人养老金投资中涉及的投资主体十分广泛，涵盖所有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，投资基数庞大，投资的安全性对整个社会的稳定有着重大影响；第三，商业银行等金融机构实际上承担着受托人的角色，能够对投资者的个人账户进行管理和控制，其行为与账户安全息息相关。

2.2. 个人养老金的投资方式

当前我国个人养老金投资主要是通过投资者与金融机构之间签订合同进行养老金委托理财，属于金融机构委托理财合同的一种，目前我国对于此种合同的性质如何认定上仍存在争议。委托理财是委托人将其所有的资金、证券等资产通过合同的方式委托给受托人，在不转移所有权的情形下由受托人对此进行养老金投资计划，将该资产投资于证券、期货等交易市场或者通过其他形式进行管理，所得收益按照双方合同约定进行分配或由受托人收取固定费用的经济活动。按受托人的主体分类不同，委托理财可分为金融机构委托理财和非金融机构委托理财。金融委托理财，又称金融机构委托理财，是指客户将资产委托给金融机构，由金融机构作为受托人的委托理财形式。当前对委托理财关系的定性主要有行纪关系说、委托关系说、信托关系说、借贷关系说、合伙关系说、无名合同说等几种学说。委托理财合同同时兼具信托、借贷、委托合同的特征，因而不能简单将其定义为某一种合同。因而委托理财合同是一种无名合同，无名合同又称非典型合同，是指民法典合同编未对其进行规范且没有赋予其特定名称的合同。委托理财合同具有其独有的特征，应当对其进行立法以规制主体的行为，而不应将其简单地归入现有有名合同分类中。个人养老金投资合同作为一种金融机构委托理财合同，当然地具有委托理财合同的某种特征，因而个人养老金合同也属于无名合同[2]。

3. 个人养老金存在的法律风险

近年来，我国人口老龄化趋势越来越明显，且呈现出数量多、速度快、差异大、任务重的形势和特点。当前存在的以基础养老金为主导的养老金模式存在较大弊端，一方面，基础养老金投资收益率低，且低于通货膨胀率；另一方面，因赤字存在而采取的现收现付模式因就业率低而难以满足需求，基础养老金缺口由此而扩大，养老金赤字问题严峻，现有的基础养老金为主导的养老金模式已不能满足日益扩大的养老金需求。我国发展个人养老金的需求显得更加迫切，个人养老金推进实施的进程呈现出快而粗糙的特点。

当前我国个人养老金政策仍处在起步阶段，相关配套措施并不完善，风险发生后的风险分配与承担机制尚不成熟，且纠纷发生后的救济措施也不完善。且目前我国金融市场发展尚不成熟，相关立法存在较大空白，法律问题定性与权利义务关系存在混乱情况。大多数投资者缺乏专业的金融知识和风险意识，风险承担能力较低，这就导致个人养老金存在合同方面的风险。

在个人养老金投资过程中，对于金融市场的动态等信息的收取投资人通常处于劣势地位，其资产由商业银行控制和管理，投资人难以确定受托人是否正确履行其义务并合理合法地进行审慎投资，不能及时确定资金的流向是否符合投资目的，若发生纠纷投资者也难以进行取证，以至于不能维护自己的权益；另外，有少数商业银行及金融行业从业者不遵守相关法律制度，违反从业规范，出于为自己谋利益的目的而损害投资者的利益，还有，由于委托方和受托方的信息严重不对称，且缺少健全的信息披露机制，投资者很难对商业银行等金融机构充分行使监督权，不能及时感知风险的发生。

3.1. 权利义务划分风险

个人养老金投资具有长期性，其风险的发生具有滞后性，当前的立法成果并不一定能满足未来养老

金纠纷的需求，此种情况在法律的适用上存在一定问题。个人养老金法律制度不完善导致权利义务划分不明确，增加了个人养老金投资合同双方的风险。个人养老金政策在我国落地时间较短，实践经验并不丰富，我国法律对个人养老金投资的规制仍有相当大的空白，当前阶段发生的个人养老金纠纷中有相当一部分只能借鉴其他合同以进行权利义务划分，但个人养老金投资关系又具有其特殊性，套用其他模式的法律并不能完全解决当前养老金存在的问题。未来一段时间内很可能会发生面临个人养老金投资合同纠纷中适用法律不明的现象。个人养老金投资法律制度的缺失会造成合同双方权利义务不明晰，双方行为得不到有效规制，一旦发生损失，无法界定损失发生的原因、责任，投资者将面临承担损失的风险或诉讼的风险。而对于商业银行而言，在没有明确规制的前提下的个人养老金投资实际上是处于长期权利义务划分不明确的情境，加之投资行为本身固有的风险，在纠纷发生时，商业银行将不能有效保护自身的利益。可见，在法律规定尚不明晰时，个人养老金投资合同双方都面临着巨大的风险。

3.2. 意思表示瑕疵风险

当前我国个人养老金起步晚，政策宣传与教育不深入，部分投资者在未进行深刻了解的情况下贸然选择进行投资，可能会产生意思表示瑕疵问题。

其一，意思表示错误。在个人养老金投资中的意思表示错误具体而言就是其表意人因欺诈胁迫或在未受胁迫时而发生认识不充分或认识错误时做出的与其内心真实意图不一致的意思表示。当前大部分投资者相对于金融机构对于投资行为的认识不足，意思表示错误的情形时有发生。其二，意思表示不真实。

《个人养老金实施办法》第四章第二十三条规定：“商业银行可以通过本机构柜面或者电子渠道，为参加人开立个人养老金资金账户。商业银行为参加人开立个人养老金资金账户，应当通过信息平台完成个人养老金账户核验。商业银行也可以核对参加人提供的由社会保险经办机构出具的基本养老保险参保证明或者个人权益记录单等相关材料，报经信息平台开立个人养老金账户后，为参加人开立个人养老金资金账户，并与个人养老金账户绑定。”第二十五条规定：“个人养老金资金账户应支持参加人通过商业银行结算账户、非银行支付机构、现金等途径缴费。商业银行应为参加人、个人养老金产品销售机构等提供与个人养老金产品交易相关的资金划转服务。”商业银行在个人养老金投资过程中实际上是提供个人账户管理服务，但由于投资者个人账户完全由商业银行掌握，投资人在投资过程中实际上处在一个被动的地位。商业银行与投资者之间存在相当的信息差，投资者并不能完整地掌握商业银行进行投资行为的各项信息，且多数投资者通常不具备高度的风险预估能力，过度信任金融机构，在商业银行操作养老金投资行为过程中可能会发生为提高业务覆盖率而故意隐瞒养老金投资风险或夸大收益的情况，导致投资者基于错误的认识而违背自身真实意愿做出同意投资的意思表示。此种情形下就会发生意思表示不真实或不完全真实而进行投资的情况，最终导致合同无效。

在发生意思表示瑕疵问题后，当事人行使撤销权的情形范围也成为潜在风险发生的因素。当前民法典已经对撤销权的行使进行了详细的规定，但由于司法实践中对此情形的处理存在差异，因而未形成统一的裁判规则，在处理此类问题时也会发生当事人撤销权不能行使的情形。

3.3. 合同定性及效力风险

当前个人养老金仍处于起步阶段，目前仍有较大的立法空白，且当前法律没有对个人养老金投资合同进行准确的定性，司法实践中通常将此类合同套用借款合同相关规定进行审理，但套用其他规定不符合个人养老金的个性要求，不能准确地对个人养老金投资合同中的权利义务进行划分，难以实现当事人的公平正义^[3]借款合同是借款人与贷款人约定，借款人在借款一定期限后，需向贷款人返还借款本金并支付相应利息的合同。委托理财合同的目的是实现资金的增值，受托人获得报酬。委托理财合同与借贷合同的目的从根本上存在分歧。且借贷关系中，实际发生了货币所有权的转移，所有权人由贷款人变更

为借款人，借款人对货币享有占有使用收益处分的权利。而委托理财关系中，委托人并不享有上述权利，借款合同与委托理财合同在合同内容上也存在根本上的不同。王某与投资公司存在的实际法律关系并非借贷关系而是养老金投资关系，属于委托理财关系的一种，当前我国法律并未对该种民事关系进行明确的区分，将其简单定性为借贷关系，导致审判结果受到争议，而被告提起上诉时也以法律关系定性错误为主要理由，可见简单地将个人养老金发生的法律关系套用其他相似规定不能满足司法实践需求，反而会因定性不适当而发生审判结果上的错误，以至于不能实现当事人的公平正义，导致司法资源的浪费。

当前养老金投资合同中有保底条款的存在，保底条款分为三种，保证本息固定回报条款、保证本息最低回报条款和保证本金不受损失条款[4]。关于保底条款是否具有法律上的效力，从它出现之时就饱受争议，在不同的案件或在不同的立场中有着不同的解释，但此条款在当前的养老金投资合同中又占据着重要的地位，对合同的效力有着直接的影响，并且影响合同双方权利义务的实现，在实践中发生差错也会给委托人和受托人造成不可逆转的亏损，甚至在某些特殊的危机中，会因外力的推波助澜导致更大问题甚至影响整个市场的正常运行，产生难以弥补的不良后果[5]。对于保底条款效力的争议，当前学界的主流观点是保底条款无效说，《中华人民共和国证券法》第一百四十四条、《证券公司客户资产管理业务试行办法》第三十六条第二款规定，证券公司等金融类机构在从事受托理财业务时有禁止承诺原则。《九民纪要》第九十二条也规定：“信托公司、商业银行等金融机构作为资产管理产品的受托人与受益人订立的含有保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同，人民法院应当认定该条款无效。受益人请求受托人对其损失承担与其过错相适应的赔偿责任的，人民法院依法予以支持。”因此商业银行作为受托人所签订的保底条款因违反强制性法律法规而无效。例如保底条款无效对合同效力的影响存在较大争议。有观点认为合同中的保底条款作为合同的基础条款与合同中的其他条款有着紧密的联系，不可分割，因此，保底条款不能从合同中独立出来，也不能割裂地单独看待其效力。就个人养老金投资合同纠纷案件中个人养老金投资合同的缔约目的而言，投资者并非单纯期待其资金的安全，其重心实际上是围绕在投资的收益率。如果没有约定的保底条款，投资者往往心存疑虑并不能完全信任金融机构而直接签订合同，换言之，保底条款的存在是投资者签订合同的重要条件，当确认保底条款无效后，双方丧失了缔约的重要条件，如果割裂地看待保底条款，认定合同其他部分继续有效，不仅违背了双方缔约的目的，也失去了继续履约的意义[6]。因此，不能割裂地看待保底条款无效的问题，整个委托理财合同也应当因保底条款无效而无效。但也有观点认为，即使保底条款违反了法律规定而被认定为无效，但保底条款作为独立的合同条款，不应当影响合同的整体效力，合同其他部分条款是双方真实意愿的表达，在不违背法律规定的情况下，应当认定合同其他条款合法有效，除去保底条款，缔约双方应按约定客观全面履行，这样也更符合诚实信用原则。我国《民法典合同编》规定违反法律行政法规的效力性强制性规定的合同无效，保底条款在个人养老金合同中属于基础性条款，因而保底条款无效也影响合同整体的效力，所以应当认定合同无效。

4. 风险的法律规制

为了防止以上多种合同风险情况的发生，将风险降到最低，应当进行一系列的立法活动填补法律上的空白，给个人养老金以贴切的合理的规制，将风险发生的可能性降到最低。应当对个人养老金进行正确定性，通过一系列的立法活动，给予其准确的合乎其特殊性的定性，以在发生纠纷时给司法机关以明确的法律依据，减少法律适用混乱的情况。

4.1. 对养老金投资合同进行准确定性

当前我国民法典合同编并未对个人养老金投资合同进行针对性的规定，司法实践中也只能套用相似法律进行审判。但个人养老金投资合同具有其特殊性，其投资周期长、主体广泛、起步时间晚、投资者

了解程度低；个人养老金投资活动并非人民生活过程中经常接触到的一类法律活动，因而其存在的法律关系内核对普通投资者而言也较难理解，单纯套用其他相似合同的法律规定或只以民法典合同编通则条文对其进行规制会导致关系认定混乱、同案不同判等不良后果[7]。因而应当对其进行针对性立法，可以在司法实践中总结经验，通过颁布司法解释等方法进行规定，对其准确性、明确其权利义务关系，达到维护此种法律关系的目的是。

4.2. 在法律中明确个人养老金投资中主体的权利义务划分

当前个人养老金投资过程中主要存在投资者与金融机构两方主体。要想达到合理控制风险的结果需要对双方的权利义务进行明确划分。

首先，对于投资者而言，投资者在投资过程中首先要进行合理审慎的投资，在面对投资产品时应当深入了解其背后存在的风险及风险发生后产生的不良后果和自身是否能够承担；同时投资人应该充分行使自己的知情权，定期了解账户信息，了解资产运作情况，要化被动为主动了解资金的具体情况，要明确流程、关注实质，而不仅仅是利益的数额。

其次，应当发布政策性文件设立行业规范，要求金融机构对投资者的风险应对能力进行评估，对不同投资产品进行风险划分，分层次地对投资者进行推荐；建立完善的信息披露制度，健全层次化、体系化的信息披露机制，商业银行应当定期向投资人报告真实的投资相关信息，保证其信息披露的真实性，正确履行其信息披露的义务，不隐瞒事实或欺诈投资者，保证能够将准确透明的信息传达投资者，保障投资者行使其知情权；同时金融机构还应当妥善保管投资者的账户信息，确保经过授权才能进行账户操作，以保证投资者的账户安全。

4.3. 规避意思表示瑕疵风险

在个人养老金投资过程中存在的意思表示瑕疵风险主要有两个方面：意思表示错误与意思表示不真实。此两种瑕疵发生的原因有其相似之处，即投资者与商业银行之间的地位并不平等，存在相当的信息差，应当通过法律解释等方式增加商业银行等金融机构的风险责任，迫使其提供恰当合理的理财产品和理财规划，以及尽到告知义务，披露真实可靠的信息；在发生纠纷后也能更大程度地降低投资者的损失。同时也应加强法治宣传教育等，确保投资者能够明确自身的法律行为和自身在个人养老金投资活动中的权利义务，真正地使投资者能够作出与自身风险负担能力相匹配的投资行为。对商业银行而言也应对其隐瞒真实情况的欺诈行为进行针对性的刑法规制，以制约其不法行为，保护投资者的合法权益。

当意思表示瑕疵已经发生，那么后置性的法律规范也需要完善，即明确个人养老金投资合同中撤销权行使的情形与范围，以及确定合同双方对于自身告知义务履行情况的举证责任的分配[8]。还应当在法律规范中确定风险责任的分担问题，根据意思自治原理，过错方应当承担风险责任，但由于个人养老金投资合同中双方地位并不完全对等，双方之间存在信息差，因而即使投资者存在过错商业银行等金融机构也应当承担一部分责任。在双方均无过错或不能确定过错方的情形下，应适用风险分配的规则，使过错方负担对相对方造成损失的风险，并予以赔偿。具体而言，在信息搜集处理方面更有优势的一方实际上有相当的能力可以控制风险的发生，即使其无过错也因其对风险的控制能力而应当承担责任。当无过错的表意人行使撤销权时，产生的信赖利益损失应当由表意人承担。因为在双方都无过错的情形下，意思表示的相对方相对于意思表示的发出者一方而言不具有信息上的优势而更加被动。如此更加符合民法典中的风险负担规则，也符合意思自治的本质要求[9]。

4.4. 合同效力风险的应对

在应对养老金投资合同存在的风险的过程中，在合同效力风险的应对层面，通过多元规则体系来规

制更适合我国现状。通过多元规则体系处理个人养老金投资相关问题的过程中,既不能片面地抱持“法律万能主义”的幻想,忽视其他规范体系在此类纠纷中发挥的重要作用;也不能将其他规范的作用无限夸大,将其效力完全等同于法律规范而忽视法律规范基础性的作用[10]。就法律规制层面而言,当前存在的养老金投资合同效力的争议主要焦点在于保底条款的效力,以及保底条款在个人养老金投资合同中的地位。因保底条款作为合同订立的重要条款,且其违反民法典的公序良俗原则,因而约定保底条款的养老金投资合同的效力也受到相当大的影响。应当在现有的个人养老金投资的相关规定中进行增补,否认保底条款的合法性,如《中华人民共和国证券法》中不得约定保底条款避免因保底条款的效力问题而产生的合同效力的纠纷的规定,在相关法条中对其进行规定,以规避相应风险。同时还应当进行适当的法律解释,通过对实践经验的总结与大量现实案件的对比得出符合现阶段要求的结论,满足司法实践中对于养老金投资合同效力纠纷问题的需要。

5. 结论

综合当前我国老龄化程度不断加深的现状以及对国外经验的借鉴,进行养老金投资模式改革增加个人养老金的比例已成必然趋势,构建完整的个人养老金监管体系也成为此次改革过程中的重点。

对个人养老金投资存在的风险进行分析并探索其规制方式是构建监管体系的重要一环。个人养老金投资中的法律风险大部分集中在合同风险上,现阶段主要存在权利义务划分、意思表示瑕疵、合同定性、合同效力争议等风险。在当前司法实践中有不少此类风险引发的纠纷,而因法律规范的缺失导致审判中法律适用混乱的情况时有发生,引起司法资源的浪费,更影响当事人公平正义的实现。

个人养老金投资法律关系有着涉及主体广泛、法律关系复杂的特点,因此对其进行针对性的法律上的规制的需求更加强烈。针对不同风险发生的原因可以分别通过法律方法,分层次地进行多方面的规制,构建多元规则体系以应对其风险。

尽管个人养老金投资合同主体类型广泛,法律关系复杂,但这种合同在整个金融投资领域具有重要的意义,其势必会随着立法的不断完善而被确定性并列入法律的明文规定,成为有名合同,这是其发展的必然规律。当前社会对个人养老金相关立法的需求逐渐攀升,将个人养老金投资作为一个独立的法律关系调整是历史的必然,对个人养老金投资进行完善的法律规制,不仅有利于构建完善的三支柱模式的养老金体系,在完善社会主义法律体系,实现高质量发展的过程中也具有重要意义。

参考文献

- [1] 夏昱,王初.我国个人养老金制度推行的动因、障碍与优化思考[J].中国保险,2023(4):24-28.
- [2] 顾忠观.委托理财合同效力的认定标准研究[D]:[硕士学位论文].济南:山东大学,2019.
- [3] 刘晓春.民间借贷适用法律的逻辑[J].中国金融,2020(Z1):173-174.
- [4] 王兴君.委托理财法律问题研究[D]:[硕士学位论文].重庆:西南政法大学,2012.
- [5] 刘佳鹏.委托理财合同法律问题浅析[J].法制与社会,2015(29):109-110.
- [6] 冯慧君.委托理财合同之性质及风险防范研究[D]:[硕士学位论文].武汉:武汉理工大学,2012.
- [7] 陈林.委托理财法律性质辨析[J].人民司法,2009(19):75-77.
- [8] 史殿美,任美群.委托理财合同的风险承担[J].人民司法,2007(15):103-105.15.
- [9] 王天凡.重大误解中的过错要素 意思自治与信赖保护之平衡[J].中外法学,2023,35(2):445-462.
- [10] 马新彦,李东宇.合同违反政策时效力判定的裁判路径[J].清华法学,2023,17(2):54-75.