

# 开发个人退休账户市场研究

朱战宇, 吴冲锋, 王承炜

(上海交通大学 金融工程研究中心, 上海 200052)

**摘要:**文章首先分析了美国个人退休账户的发展特点、规模、历史原因及管理形式,通过最低购买量预测模型的分析,提出中国居民收入水平已经部分具备购买个人退休账户的能力,其中高收入阶层应该成为基金管理公司发展个人退休账户市场的突破口,最后设计了中国基金管理公司开发个人退休账户的产品形式。

**关键词:**个人退休账户;养老保险;基金;社会保障

**中图分类号:**F840.61 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2002)11-0037-05

个人退休账户,即IRA(Individual Retirement Account),是一种个人自愿投资性退休账户。所谓“自愿”是指是否购买IRA完全是居民个人的决策;所谓“退休账户”,是指这部分资金主要用于投资人退休后的养老用途,即正常情况下,这笔资金只有在投资人退休之后才能够使用;所谓“投资性”,是指居民购买IRA实质上是一种长期的基金投资。即IRA投资没有保底性收益,这点与养老保险有本质区别。相对于养老保险而言,IRA风险较大,但获利机会也更多。

美国的IRA发展非常迅速。截止2000年年底,美国退休金市场的资产总额共11.5万亿美元,其中IRA为2.65万亿美元,大约占24%。IRA的主要投资方式包括共同基金1.22万亿美元,占IRA的资产总额的46%,银行储蓄占10%、人寿保险占8%、直接持有的证券占36%。<sup>①</sup>

个人退休账户在国外已经经过几十年的发展,是退休保障体系的重要组成部分,其经营管理模式既与证券公司的经纪业务相似,又具有开立银行账户和保险品种的一些特点,是金融业发展到一定阶段的必然产物。将IRA与中国特色相结合,开发出适合中国国情的个人退休账户产品,对我国发展和完善社会养老保障体系具有重要的现实意义。

## 一、美国个人退休账户的特点

美国的IRA市场发展比较完善,主要由基金公司管理。因此这里以美国Vanguard公司的IRA管理方式为例分析IRA的特点<sup>②</sup>。

### 1. 个人退休账户是一种福利政策

IRA的设立主要在于加强居民的晚年退休保障。政府对于IRA投资者的各种税收优惠政

收稿日期:2002-07-31

基金项目:国家杰出青年科学基金(70025303)

作者简介:朱战宇(1975—),男,吉林四平人,上海交通大学管理学院金融工程研究中心,博士生;

吴冲锋(1962—),男,浙江平阳人,上海交通大学管理学院教授,博士生导师;

王承炜(1974—),男,四川自贡人,上海交通大学管理学院金融工程研究中心博士生。

策,实质上是对居民的一种福利政策,如一定年收入以内的参加者每年固定限额不计征所得税,到退休提取时再计征,从而减少了纳税金额,而且投资收益递延纳税或免税等;也包括惩罚条款,如若参加者在法定退休年龄之前提取,除补交所得税外,还要支付一定比例的罚金。因此,各种IRA每年的本金都有上限,而对于是否参与IRA计划,完全由个人自愿选择,自主支配,国家不做硬性规定。

#### 2. 个人退休账户是一个资金源头

从IRA管理公司角度来讲,设立IRA业务的目的在于收取费用,而在于引导IRA持有人将资产投资于本公司旗下的各只基金。因此,IRA账户实际上是IRA管理公司的一个资金源头。以Vanguard公司为例,投资人在开立IRA账户时,须选择账户类型,并可以在7天内要求撤销账户,而不用考虑任何费用或市场价格波动造成的影响;开立或者保管IRA账户每年的费用是10美元;托管人和IRA持有人都可以解除合作,但IRA持有人需要在30天(或双方同意的时间)之内指定一个新的托管人。这一点类似证券公司的经纪业务。

通过Vanguard公司,IRA持有人也可以建立自我指导型的投资组合。该公司规定IRA持有人可以将账户内的资金投资于Vanguard集团提供的各只共同基金、其他公开交易的股票、债券或者期权以及非Vanguard公司旗下的共同基金。在IRA持有人没有相反的投资决策情况下,所有投资于Vanguard旗下基金所获得的收益都自动地再投资于该基金。

#### 3. 服务水平是IRA管理公司争夺IRA持有人投资的主要手段

在美国,IRA持有人可以同时多家IRA管理公司开立多个账户,并且可以随时增开或关闭某几个账户,还可以在各种形式的IRA账户之间以及各家管理公司之间转移资金。由于市场的激烈竞争、每年年金的上限以及IRA持有者有权更换IRA管理公司,各家管理公司能否成功地劝说居民在自己公司开立IRA账户,靠的是良好的服务。仍以Vanguard公司为例,该公司除提供60余只基金供不同风险偏好的投资者进行选择外,还采用有效方式降低成本以尽量减少投资人的花费,使更多的投资收益返还投资人。

#### 4. 个人退休账户的投资比较理性

在美国,IRA的现金流入量相当稳定。同时,因为在IRA管理公司与IRA持有人的合同中,已规定了退休金的支付义务,所以现金流出也不难预计;而且IRA中的资金从积累到发放存在着几十年的间隔,IRA管理公司可以进行长期理性的投资。虽然IRA持有者有权更换IRA管理公司,但是从整个资本市场角度来看,由于IRA在一般条件下,只有在其持有者退休之后才能提取,因此无论IRA持有者如何更换IRA管理公司,这笔资金一直存在于退休金市场中,并且有很大一部分投资于共同基金,这对稳定市场秩序是有好处的。

## 二、中国发展IRA的可行性研究

目前我国的城镇职工养老保险实行社会统筹与个人账户相结合的制度,即统账结合模式。但是这种模式存在一些问题,比如日趋严重的人口老龄化、企业和职工个人沉重的缴费负担等,更为严重的是社会养老保险基金从现收现付模式转向统账结合的部分积累模式过程中存在着巨大的资金缺口,据估计,每年的“流量缺口”合计约400—500亿元人民币,需要中央每年从财政收入中挤出资金补贴,“存量缺口”约为2—3万亿元人民币(程义全,2001)。由于国家财政的限制,目前依靠基本养老保险和企业补充养老保险并不能完全保障生活水平。因此,大力开展我国养老保险制度的个人保险层次非常重要。

### (一)对我国居民购买IRA总体资金能力预测

#### 1. 最低购买量预测模型

首先提出以下假设:(1)IRA持有人在退休前每年末投入一定数值的人民币资金,从开始投

资到提取养老基金的时间为  $n$  年, 退休年龄为 60 岁, 在退休后生活 20 年, 退休时一次性领取退休金。(2)暂时不考虑税收问题以及退休之后 IRA 账户内资金的增值。(3)IRA 的年投资收益率为  $r=15\%$ 、每年的通货膨胀率为  $i=8\%$ 。(4)目前的一般生活标准  $a=10000$  元/年, IRA 持有者未来的生活标准与目前保持一致, 设为  $m=a(1+i)^n$ 。

则每年 IRA 账户持有人应该向 IRA 中注入的资金为:

$$A = \frac{20mr}{(1+r)^n - 1} = \frac{20a(1+i)^n r}{(1+r)^n - 1} \quad (1)$$

据此可以计算出每年对 IRA 的投资额。从表 1 中可以看出, 为了在 60 岁退休时维持目前每年 10000 元人民币的一般生活标准, 一个 IRA 持有人如果现在分别为 20 岁、30 岁和 50 岁的话, 则他每年需要投资于 IRA 的资金为 2442 元、4629 元和 21266 元人民币。

表 1 维持目前一般生活标准为 10000 元人民币/年假设下每年投资于 IRA 中的最低金额

投资起始年龄(岁)	20	25	30	35	40	50
退休时一次性领取金额(万元)	434.5	295.7	201.3	137.0	93.2	43.2
工作期间每年末投资(元)	2442	3356	4629	6437	9099	21266
工作期间每月投资(元)	204	280	386	536	758	1772

## 2. 最低购买量预测模型的影响因素解释

(1)基金的投资收益率  $r$ 。很多研究表明, 基金的业绩不一定比大盘好, 目前我国的证券市场还很不完善, 能否保持 15% 的年收益率是不确定的。但是, 从资料分析来看, 美国主要投资股市的养老基金收益率为 12%—15%。智利的 21 个养老基金在 1981—1995 年间的年平均收益率达 13.5%, 都大大高于同期国债的收益(程义全, 2001)。因此本文选择了 15% 的投资收益率。

(2)通货膨胀率  $i$ 。根据《2000 年中国统计年鉴》, 我国居民消费价格指数在 1984—1999 年 16 年期间年均上涨 8.34%。本模型的通货膨胀率是据此推算的。

(3)税收问题。是否征税对于基金的业绩影响是比较大的。由于国外 IRA 的发展很大程度上是源自政府减免税优惠政策的推动。因此, 本模型也简单地假设没有任何税收的影响。

(4)一般生活标准的选择。本模型中选择的一般生活标准为每年 10000 元人民币, 对于大城市中的居民可能比较紧张, 但对于中小城市的居民来说是比较正常的水平。而且, 还要考虑到养老的资金来源不仅限于 IRA, 还有国家统账结合中的积累资金等。

(5)其他。本模型中没有考虑 IRA 账户持有人退休后的通货膨胀和养老基金增值问题。如果考虑这方面, IRA 账户持有人每年的投资还可以更少一些。

### (二)我国部分城镇居民具备购买 IRA 的能力

根据国家统计局 2001 年 5 月公布的分地区城镇居民家庭收支基本情况表明, 我国城镇居民平均每人每月可支配收入为 615.3 元, 消费性支出为 445.8 元, 平均每人每月剩余可支配收入只有 169.5 元, 即每年 2034 元。<sup>⑤</sup>因为个人不可能将所有的剩余可支配收入全部用来购买 IRA, 必须要留一部分资金作为应急周转, 所以, 从总体上来看, 目前我国城镇居民并不具备购买 IRA 的能力。

从比较富裕的地区来看, 我国平均每人年剩余可支配收入最高的是浙江省 4378 元, 其次超过年 2500 元的省市依次为广东(3647)、北京(3504)、福建(3192)、上海(3186)、江苏(2990)<sup>⑥</sup>。也就是说, 在模型的假设条件下, 上述六个省市的 20 岁居民已经具备购买 IRA 的能力; 浙江、广东、北京三个省市的 25 岁居民也已经具备购买 IRA 的能力。

这里是以全国的平均水平为基点, 事实上, 每个年龄组的收入和不同行业的收入情况都是不同的, 但迫于数据收集途径的限制, 无法得出进一步的结论。在数据可获得的前提下, 应该首先

根据不同年龄组的收入和支出情况计算出其剩余可支配收入,然后与表1结果进行对比,从而计算出每个年龄组能够购买IRA的人数和每年投资金额。

### (三)选择高收入阶层作为销售IRA的突破口

我国人口众多,地区差异和收入差异都比较大,高收入家庭的投资是社会民间投资中极为重要的部分。国家统计局的资料显示,城市高收入家庭1999年户均总收入为10.97万元,其中5万元以下的占34.3%,5—7万元的占27.4%,7—10万元的占16.4%,10—20万元的占12.6%,20—50万元的占6.3%,50—100万元的占2.2%,100万元以上的占0.8%。<sup>⑤</sup>国家统计局1998年的调查结果显示,农村20%高收入户存款占农户总存款额的比重高达55%。<sup>⑥</sup>同时数据调查表明,中国的高收入家庭对养老保险问题非常关心。1999年北京、上海、广东等10个省市抽取了12000户高收入家庭,平均寿险支出2065元,其中购买保险的家庭占总样本的49.3%,平均寿险支出4097元。<sup>⑦</sup>因此,IRA投资在中国的高收入家庭应该能够获得市场支持。

## 三、中国个人退休账户设计

### 1. 基金管理公司管理IRA

在我国,由基金管理公司来管理IRA有以下几点好处:(1)基金管理公司的运作比较规范。自从老基金改制以来,新基金的运作都按照《证券投资基金管理办法》的规定进行。(2)基金公司的业绩比较平稳。在证券市场上,基金是公认的业绩比较平稳的投资方式。并且,基金直接诞生于证券市场,比刚刚入市的保险公司具有经验优势。(3)基金公司的信誉比较好。基金每周都要公布净值,透明度很高。而保险理赔手续复杂,拒付风险大。

### 2. IRA投资收益限制性免税的优惠

IRA账户本金不抵扣个人所得税,而所得收益在IRA持有有一定年限以上的免税。这种优惠形式可以激励IRA持有人的积极性,使资本的增值速度加快,操作上也简便易行。

### 3. IRA账户持有人的投资决策权问题

从我国目前的发展阶段来看,比较合适的形式是:IRA账户持有人无权决定账户投资方向,但是可以进行账户转移,更换IRA管理公司。这种形式要求在IRA市场上要同时存在多家IRA管理公司,彼此之间是竞争的关系。

### 4. IRA账户的设立方式

国内目前可投资的品种比较少,因此在设立IRA账户的初期,可以考虑两种设计形式。(1)为每个投资人建立一个账户,账户中的资金归个人所有。IRA管理公司从IRA账户中提取资金进行基金投资,收益存入个人的IRA账户中。这种方式的好处在于比较规范,IRA账户中的资产价值就是投资者当前养老金资产价值,并且也为以后将IRA账户的投资决策权转移给投资者个人打下基础。其缺点就是政策上是否允许个人在IRA管理公司开设类似于股票账户一样的户头。(2)将IRA投资全部计入一个基金账户,每个投资人持有基金份额。投资人后续投入资产与更换IRA管理公司时基本按照开放式基金的管理方法。这种方式同开放式基金类似,管理层和投资人接受起来比较容易。缺点是工作量比较大,在投资人后续投资过程中对其所持份额的计算要花费很多成本。

### 5. IRA账户内年金投资限额

由于IRA属于个人养老保障范围,国家采取一定的税收优惠政策,因此,在每年申购限额上应在设立初期针对不同年龄段的投资人规定不同的申购上限。

### 6. 例外条款和处罚条款

一般情况下,IRA持有人只有在退休之后才能提取账户内资金。结合国外的成熟经验,在IRA持有人遇到以下情况时,可以提前使用部分或全部账户内的资金:(1)有大额需要偿还的医

药费;(2)需要付高等教育费;(3)第一次购买住房并符合相关条件;(4)在受益期前残疾;(5)持有人在受益期前意外过世,其继承人可以提前提取其账户内资金作为生活费用。

惩罚条款的目的在于鼓励 IRA 账户持有人的长期投资。除例外条款所述情况外,IRA 账户持有人如果在退休前要求使用账户中的资金,按比例支付一定的罚款。

注释:

①Mutual Funds and the Retirement in 2000, Investment Company Institute Research Vol. 10/No. 2 June 2001.

②Vanguard 公司相关资料均来自该公司 2001 年简报。

③《分地区城镇居民家庭收支基本情况》,2001 年中国统计年鉴,中国统计出版社 2002 年版。

④⑤城调总队课题组:《城市高收入家庭首选炒股》,《中国信息报》,2001 年 1 月 11 日。

⑥陈婷舒:《警惕小康失衡》,《中国青年报》,2002 年 3 月 7 日。

⑦城调总队课题组:《高收入家庭潇洒消费》,《中国信息报》,2001 年 1 月 12 日。

参考文献:

[1]乐飞红. 美国退休金的基金管理模式及其对我国的启示[J]. 财经理论与实践,2000,(9).

[2]刘遵义. 美国的个人退休账户计划[J]. 经济导刊,2000,(5).

[3]路和平,杜志农. 基本养老保险基金收支平衡预测[J]. 经济理论与经济管理,2000,(2).

[4]程义全. 中国养老基金进入证券市场的研究[N]. 证券时报,2001-06-29.

[5]袁志刚,宋铮. 人口年龄结构、养老保险制度与最优储蓄率[J]. 经济研究,2000,(11).

[6]周渭兵. 社会养老保险精算研究现状及需要进一步研究的课题[J]. 统计研究,2000,(12).

[7]Horan, Stephen, J. Peterson; R. MiLeod. An analysis of noneductible IRA contributions and Roth IRA conversions [J]. Financial Services Review, Volume:6, Issue:4, Index, 1, 1997, pp. 243-256.

[8]Hrung, Warren. Information and IRA participation; the influence of tax preparers[J]. Journal of Public Economics, Volume:80, Issue:3, June, 2001, pp. 467-484.

## A Study on the Development of Individual Retirement Account Market

ZHU Zhan-yu, WU Chong-feng, WANG Cheng-wei

(Financial Engineering Research Centre, Shanghai Jiaotong University, Shanghai 200052, China)

**Abstract:** The paper first analyzes the characteristics, scale, historical reasons and management models of the development of individual retirement account(IRA)in the United States. Then, based on the analysis of predictive model of minimum purchase quantity, the paper points out that income level of Chinese citizens has reached such a point that they are partly able to purchase individual retirement account, and that high-income class is supposed to be the breakthrough of developing the individual retirement account market. Finally the paper designs a product form of developing individual retirement account in China.

**Key words:** individual retirement account; retirement insurance; fund; social security