

# 美国个人退休账户的发展历程与现状分析

齐传钧<sup>1 2</sup>

(1.中国社科院 社会发展战略研究院,北京 100732; 2.中国社科院 世界社保研究中心,北京 100720)

**摘 要** 尽快引入第三支柱养老金,已成为中国完善养老金体系和应对人口老龄化的一个迫切任务。作为第三支柱的一种实现形式,个人退休账户这一概念在中国提出已有多数,并大多以美国个人退休账户为借鉴对象,但因为缺乏系统性的深入研究,各种观点往往呈现出一定的偏差甚至谬误。因此,文章通过文献调查法和历史分析法对美国个人退休账户发展历程和现状进行分析发现,个人退休账户虽然为养老储备资产的转移提供了便利性,但覆盖的人群并没有明显扩大,税收优惠的激励作用只对高收入人群有效,而对低收入者收效甚微;生命周期基金虽然因为个人退休账户的发展而迅速壮大,但对个人退休账户的影响还是非常有限的。

**关键词** 美国经济;养老金;个人退休账户;生命周期基金

中图分类号:C913.7 文献标识码:A 文章编号:1002-3291(2018)03-0077-11

DOI:10.16197/j.cnki.lnupse.2018.03.009

作为美国多支柱养老金体系一个重要组成部分(第三支柱),1974年个人退休账户诞生以后,历经多次立法和数次改革,制度架构日臻完善,覆盖人数和资产规模得到了迅速发展壮大,其原因是多方面的,例如税收优惠的普及性、资产转换的便利性、运营成本的低廉化,特别是生命周期基金作为默认投资选项的适时引入。美国作为生命周期基金的诞生地,并在美国得到迅速发展,特别是在退休储蓄上的作用日渐凸显,需要加以重点关注,尤其是对美国个人退休账户而言,其实际应用价值更值得重视。因此,本文将在梳理个人退休账户发展历程和现实状况的基础上,考察生命周期基金的基本原理、运行机制和发展状况,并对生命周期基金在个人退休账户中的运用情况进行有针对性的研究。

## 一、个人退休账户(IRAs)的发展历程与现状分析

### (一)个人退休账户的发展历程

#### 1. 引入之初的两个目标定位

1974年,经美国国会通过,福特总统签署了《雇员退休收入保障法案》(Employee Retirement Income Security Act),对各种雇员福利计划建立了全面标准,旨在为美国人的退休保障提供强有力的支持和制度保障,成为美国养老保障发展史上的一个重要基石。其中,创立了影响深远的“个人退休账户”(IRAs),允许投资者通过有利的税收结构为退休目的进行缴费。按照规定,该个人退休账户,也就是后来被称为“传统个人退休账户”(traditional IRAs)只面向雇主没有提供任何税收减免的退休储蓄计划的劳动者,并设置了缴费上限规定,即每年缴费不超过1500美元或个人薪资15%中的最低者,当然这些缴费都是免税的,但同时不允许用个人用税后收入增加缴费,且达到规定条件(一般要求超过50.5岁)支出时,所有已积累的缴费和投资收益都需要交税,即在税收上采取了EET模式,如果不满足条件,将被给予一定的经济惩罚<sup>[1]</sup>。

收稿日期 2017-10-02

作者简介 齐传钧,男,辽宁丹东人,博士,中国社科院社会发展战略研究院副研究员,中国社科院世界社保研究中心执行研究员。研究方向:社会保障。

个人退休账户有两个主要目标定位:税收优惠的公平性和退休资产转移的便利性。具体来说,第一个目标定位是向那些雇主没有提供退休储蓄计划而无法享受税收优惠的劳动者,特别是一些在小企业工作的劳动者提供退休储蓄工具,并享受与已拥有退休储蓄计划的大中型企业劳动者同等地位的税收优惠。一方面,这是美国社会保障多支柱体系发展比较均衡的基本特征所决定的,即公共养老金提供的待遇相对有限(平均替代率只有40%多一点),退休者要想延续退休前的生活标准必须在私人养老金上有所作为,但是已经存在的各种退休储蓄计划对于小企业雇主而言,因为成本太高而无法向雇员提供。因此,政府需要引入新的成本低廉的退休储蓄工具,解决这些小企业雇员的潜在需要。另一方面,这也是社会保障制度要体现公平性的内在属性所要求的。否则,作为整个社会“夹心层”的低收入劳动者既不能得到公共福利(一些政府财政转移支付项目)的惠顾,也无法享受税收减免的好处,显然有违公平。

第二个目标定位是向那些已经参加雇主提供的退休储蓄计划的劳动者提供资产转换的便利性。对于参加雇主发起的退休储蓄计划的劳动者来说,难免会出现失业、转换工作和退休等情况,但并没有达到提取待遇的相关规定和个人愿望,这就对雇主发起的退休储蓄计划资产转换的便利性提出了要求。对个人而言,为了更好地保留退休储蓄并灵活选择金融服务提供者,需要一个不依赖雇主而存在的工具,继续发挥退休储蓄功能。从雇主的角度上来讲,继续保留已离职员工的账户资产,势必会增加管理成本。因此,个人退休账户的出现不仅对个人有利(增强资产投资选择的灵活性),而且也对雇主发起的退休储蓄计划起到补充和强化作用,并促进了雇主发起的退休储蓄计划的发展。

从1974年以后,国会对个人退休账户又做了多次改革,个人退休账户得到了进一步发展和延伸,出现了多种个人退休账户类型,并不断提高享受税收优惠的缴费上限。例如,1978年,考虑到小企业规模的有限性和利润的波动性,国会通过了《税收法案》(Revenue Act),为小企业制定了“简化雇员养老金计划”(Simplified Employee Pension Plan),即“简化个人退休账户”(SEP IRAs),规定发起该计划的小企业无须像其他退休储蓄计划(例如401k计划)一样进行定期缴费,而是在满足一定非歧视性要求的基础上视企业盈利情况而定,但所有缴费必须由雇主的企业利润提供,雇员不需要进行缴费,显然这类类似于“利润分享计划”(profit-sharing plan)。

## 2. 税收激励的巨大贡献

1981年,由于担心未来的经济表现,国会通过《经济复苏税收法案》(Economic Recovery Tax Act),采取了诸多减税措施。其中,在鼓励个人退休储蓄上,政府采取了更为激进的措施。例如,对于个人退休账户的税收优惠缴费,美国实施了“普遍适用”(Universal)原则,即允许所有凡是70.5岁以下雇员向个人退休账户进行税收优惠缴费,而不再只是针对没有被雇员退休计划覆盖的人群,并将最高缴费上限提高到每年2000美元或薪资100%中的最低值。传统个人退休账户的缴费规模快速上升,从该法案生效前(1981年)的48亿美元迅速跳升到法案生效当年(1982年)的283亿美元,后者几乎是前者的6倍,而且随后几年仍然保持这种上升趋势。就在1982年到1986年这短短5年,平均每年向传统个人退休账户缴费高达344亿美元(见下页图1)。另外,研究表明个人退休账户所有者在这段时间所出现的缴费积极性并非只来自高收入者,也包括低收入者。

但是,1986年,由于担心这种“普遍适用”原则会对国民储蓄造成不确定影响,国会又通过《税收改革法案》(Tax Reform Act),对雇主发起的退休储蓄计划做了改革,即只要夫妻一方参与了雇主发起的退休储蓄计划,就可以视为夫妻双方全部参与,而只有收入低于一定标准的家庭才可以具有向传统个人退休账户进行税收减免缴费的资格,也就是说变相取消了较高收入家庭享受向传统个人退休账户进行税收优惠缴费的资格,相当于废除了1981年《经济复苏税收法案》提出的“普遍适用”原则。当然,作为对上述调整的对冲,这次改革第一次允许非税收优惠的缴费,当然资格条件还是在70.5岁以下,但不再以未参加雇主发起的退休储蓄计划来设限。总的来说,这次改革大大收紧了向传统个人退休账户进行税收优惠缴费的

资格条件,从而导致传统个人退休账户缴费规模的快速下降。1987年该法案一生效,税收减免的缴费规模就从1986年的378亿元直线下降到141亿美元,而且这种下降趋势一致保持到90年代中期(图1)。另外,这次改革将“薪资抵扣”(salary reduction)条款添加到原来的“简化个人退休账户”中,成为另一类极为特殊的个人退休账户,即“薪资抵扣简化个人退休账户”(SAR-SEP IRAs)。简单地说,在该账户下,融资不再局限于企业的利润,也包括雇员的薪资。

1996年,国会通过《小企业就业保护法案》(Small Business Job Protection Act),1997年开始生效,允许无工作的配偶可以向夫妻共同申请的个人退休账户提供更多缴费,同时还创立了“小企业雇员储蓄激励匹配计划”(Savings Incentive Match Plan for Employees of Small Employers),也即“简单个人退休账户”(SIMPLEIRAs),类似一个缩小版的雇主发起的退休储蓄计划,只是限制更少(比如较低的缴费下限且无须定期缴费)和更低的运行费用(例如不用向劳工部提供一些文件),但雇主必须提供一个最低要求的缴费,而且雇员人数不超过100人(如果后来雇员人数超过100人这个限制,该类账户仍然可以延期存在两年)。另外,伴随着简单个人退休账户的建立,1986年引入薪资抵扣简化个人退休账户被禁止,即不再增加新的用户和缴费。

1997年,国会通过《纳税人减免法案》(Taxpayer Relief Act),并在1998年生效,就传统个人退休账户来说,主要做出了如下两点规定:一是取消了基于家庭税收优惠限制,即不管夫妻一方是否参与了雇主发起的退休储蓄计划,另一方只要没有参与,那么就可以对传统个人退休账户进行税收优惠缴费;二是对于已参与雇主发起的退休储蓄计划的个人,提高了继续向传统个人退休账户进行税收优惠缴费的最高收入限制。但尽管如此,传统个人退休账户的缴费规模仍然维持在较低水平,即在整个90年代后期和20世纪初期的缴费水平都明显低于1982—1986年(图1)。另外,这次立法创立了所谓的“罗斯个人退休账户”(Roth IRAs)和“教育个人退休账户”(Education IRAs)。尤其是前者,对高收入者是一项重大利好。通过罗斯个人退休账户,持有人虽然在缴费阶段不享受税收优惠,但按照规定(达到一定年龄)提现可以不用交税,且在特定条件下(例如治病等)提前支取还可以免于税收处罚,即在税收上采用了TEE模式。当然,罗斯个人退休账户虽然同传统个人退休账户一样都受到最高缴费的限制,但前者的持有人在超过70.5岁却可以继续缴费或不进行提取,这是后者所不具备的优势。

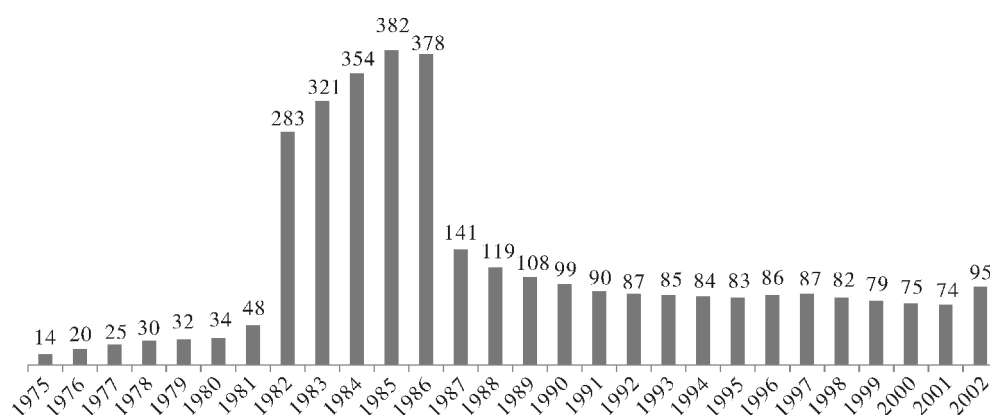


图1 传统个人退休账户中免税的缴费规模(亿美元)

资料来源: <https://www.ici.org/research/stats>.

### 3. 在发展中不断完善和制度化

2001年,国会通过《经济增长和税收减免调和法案》(Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act),并于2002年开始生效,将传统个人退休账户最高缴费上限进一步提高到3000美元,同时规定

2005年到2007年为4000美元,2008年进一步提高到5000美元,此后每年与物价水平挂钩,即每年提高500美元,直到2010年终止。另外,该法案还作出规定,允许50岁及以上人口采取特殊的“追赶”(catch-up)缴费,例如2003年个人最高缴费上限是3000美元,而50岁及以上人口可以进一步提高到3500美元。这一改革措施明显促进了人们向传统个人退休账户缴费的热情,2002年和2003年,在向传统个人退休账户缴费的家庭中,大约一半达到了缴费上限3000美元,在50岁及以上的缴费者中,大约三分之一达到3500美元这个针对特定人群的缴费上限<sup>①</sup>。因此,便有了2001年缴费从74亿美元上升到2002年的95亿美元,提高幅度达28.38%(图1)。2006年,国会通过《养老金保护法案》(Pension Protection Act),再次开启新时代,鼓励引入目标日期基金作为投资的默认选项。

## (二)个人退休账户的现状分析

### 1. 覆盖了美国近三分之一家庭

过去几十年的实践表明,个人退休账户已经成功促进和维护了很多美国人的退休储蓄<sup>[2]</sup>。发展到今天,美国个人退休账户包括五种类型,按照建立时间的先后分别是传统个人退休账户、简化个人退休账户、薪资抵扣简化个人退休账户、简单个人退休账户和罗斯个人退休账户。其中,简化个人退休账户、薪资抵扣简化个人退休账户和简单个人退休账户一般被视为“雇主发起的IRAs”,因此又可以归并为三种类型。2016年,美国共有1.258亿个家庭。持有传统个人退休账户的家庭数量最多,为3210万个家庭,占美国总家庭数量的25.5%。其次是罗斯个人退休账户,大约2190万个家庭参与其中,占全美国家庭总数的17.4%。最后是雇主发起的个人退休账户,670万个家庭拥有该类账户,占全部美国家庭总数的5.4%。当然,有的家庭不限于一个账户或一类账户,但至少持有一个账户的家庭高达4250万个,占总家庭总数的33.8%,几乎是三分之一(表1)。

表1 2016年美国家庭拥有个人退休账户的情况

账户类型	创建年份	家庭数量(万)	占比(%)
传统个人退休账户(Traditional IRAs)	1974年《雇员退休收入保障法案》	3210	25.5
“简化个人退休账户”(SEP IRAs)	1978年《税收法案》	670	5.4
“薪资抵扣简化个人退休账户”(SAR-SEP IRAs)	1986年《税收改革法案》		
“简单个人退休账户”(SIMPLE IRAs)	1996年《小企业就业保护法案》		
“罗斯个人退休账户”(Roth IRAs)	1997年《纳税人减免法案》	2190	17.4
至少有一个IRA		4250	33.8

资料来源:Holden, Sarah, and Daniel Schrass. 2017. “The Role of IRAs in US Households’ Saving for Retirement, 2016.” ICI Research Perspective 23, no. 1 (January). Available at [www.ici.org/pdf/per23-01.pdf](http://www.ici.org/pdf/per23-01.pdf).

如果把雇主发起的退休储蓄计划计算在内,至少拥有一个退休储蓄计划或个人退休账户的美国家庭数量接近7700万,占到全部家庭总数的61%,也就是说,这些家庭(相当于中产阶级)在不同程度上分享了政府用于养老储蓄的税收优惠。其中,只拥有雇主发起的退休储蓄计划的家庭数量最多,占家庭总数的28%;而同时拥有雇主发起的退休储蓄计划和个人退休账户的家庭占家庭总数的27%;而只持有个人退休账户的家庭仅占家庭总数的6%(见下页图2)。客观地说,仅就个人退休账户而言,其对那些排斥在各种退休储蓄计划之外劳动者的覆盖情况并不理想,并没有在保证税收优惠公平性的定位上发挥有效作用(退休资产转移的便利性是另外一个目标定位)。

<sup>①</sup> <https://www.ici.org/research/stats>.



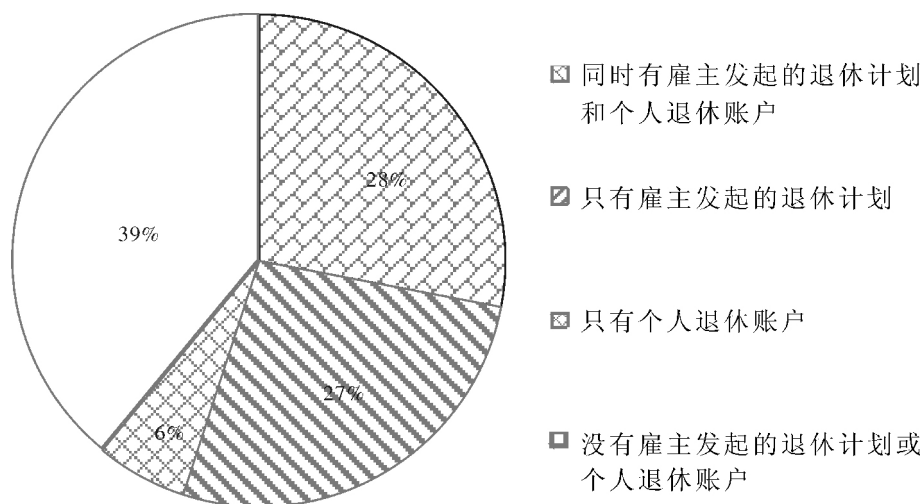


图 2 2016 年美国家庭使用税收优惠的退休储蓄情况(美国家庭总数 1.258 亿)

资料来源: Holden, Sarah, and Daniel Schrass. 2017. "The Role of IRAs in US Households' Saving for Retirement, 2016." ICI Research Perspective 23, no. 1 (January). Available at [www.ici.org/pdf/per23-01.pdf](http://www.ici.org/pdf/per23-01.pdf).

注: 个人退休账户包括传统个人退休账户, 罗斯个人退休账户和雇主发起的个人退休账户 (SEP IRAs, SAR-SEP IRAs 和 SIMPLE IRAs); 雇主发起的退休计划包括 DC 型和 DB 型计划。

### 2. 资产规模占到美国全部退休资产的三成以上

在 2016 年末, 整个美国家庭金融资产 75.17 万亿美元中, 个人退休账户资产高达 7.85 万亿美元, 在美国 25.33 亿美元的全部退休资产中, 占到三成以上, 成为其中的最大构成部分, 排在第一位。其中, 传统个人退休账户的资产规模高达 6.70 万亿美元, 分别占到全部退休资产和个人退休账户资产的 26% 和 85%, 成为个人退休账户资产的主体; 罗斯个人退休账户的资产规模为 6600 亿美元, 分别相当于全部退休资产和个人退休账户资产的 3% 和 8%; 而雇主发起的个人退休账户的资产规模仅为 4950 亿美元, 分别为全部退休资产和个人退休账户资产的 2% 和 6%(图 3)。

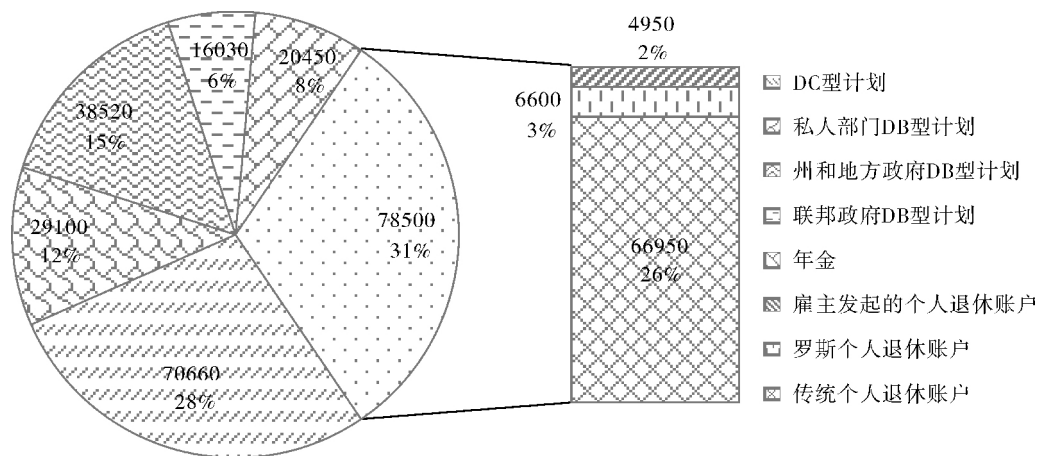


图 3 2016 年美国退休资产的构成情况(亿美元)

美国家庭金融资产 75.17 万亿美元

资料来源: <https://www.ici.org/research/stats>.

比较而言,排在第二位的是DC型计划,资产规模为7.07万亿美元,占全部退休资产的28%;排在第三和第四位的依次是州和地方政府DB型计划与私人部门DB型计划,资产规模分别是3.85万亿美元和2.91万亿美元,占全部退休资产的15%和12%;排在第五和第六位的依次是年金和联邦政府DB型计划,资产规模为2.05万亿美元和1.60万亿美元,相当于全部退休资产的8%和6%(图3)。但就资产构成上来说,目前个人退休账户(尤其是传统个人退休账户)的地位已经超过了其他退休储蓄工具。

### 3. 资产形成主要来源于雇主发起的退休储蓄计划的转入

个人退休账户引入以来,其资产规模不断膨胀,引起了人们的广泛注意,似乎是制度提供了足够激励,便会有大量缴费形成,但事实上并非如此。在资金流入中,来自各种雇主发起的退休储蓄计划向个人退休账户的资产转换才是后者迅速壮大的主要原因。以在个人退休账户中占据绝对优势的传统个人退休账户为例,2000年以来缴费收入占资金流入的比例很少超过5%,而通过退休储蓄资产转换过来的资金基本上都在95%以上(表2)。

表2 2000-2012年传统个人退休账户资产形成来源(亿美元)

年份	资金流入		资金流出		总资产(年末数据)
	缴费	资产转换	转出到罗斯个人退休账户	提取	
2000	100	2256	32	968	24070
2001	92	1878	31	1058	23950
2002	124	2044	33	1167	23220
2003	123	2050	30	1034	27190
2004	126	2149	28	1330	29570
2005	134	2285	26	1193	30340
2006	143	2820	28	1368	37220
2007	144	3166	22	1590	41870
2008	134	2721	37	2123	32570
2009	128	2573	68	165.2	39410
2010	128	2884	648	2433	43400
2011	123	2975	113	1900	44590
2012	155	3346	181	2370	49690

资料来源: <https://www.ici.org/research/stats>。

## 二、生命周期基金概况及在个人退休账户中的应用分析

作为退休储蓄一项重要的制度创新和投资选择,生命周期基金(lifecycle funds)是基于生命周期理论,根据基金目标持有人的年龄不断调整投资组合的一种证券投资基金。生命周期基金一般都有一个时间上的目标期限,随着所设定目标时间的临近,基金则会不断调整其投资组合,降低基金资产的风险,追求在和目标持有人在生命不同阶段的风险承受能力相适应的前提下实现资本的最大增值。对于养老金而言,引入生命周期基金是非常必要的,它可以引导参保人实现与其所处生命周期阶段和风险偏好程度相适应的资产配置策略,增加资产配置的有效性,提高养老金积累效果,实现更高的养老效用<sup>[3]</sup>。目标日期基金出现的时间并不长,最早可以追溯到1993年11月,当时巴克利全球(Barclay's Global)推出了一款称为“生命路径组合”(LifePath Portfolio)的产品。随后,其他一些机构也分别推出了各自的目标日期基金。应该说,目标日期基金的出现绝非偶然,是特殊历史背景下的产物。

首先,从需求角度来讲,进入20世纪90年代,美国出生于1946年至1964年的“婴儿潮”(Baby boom)一代开始正式步入中年期(45岁),在带动美国经济达到战后空前繁荣的同时,也为他们自己积累

了大量储蓄,但退休期日益临近又为他们敲响了警钟,即必须为退休生活各种开支提前做出充足准备。需要强调的是,不像其他发达国家(例如德国和法国),美国养老保险制度是“三足鼎立”,单纯依靠公共养老金制度所提供的晚年收入难以延续工作期间的消费水平。因此,对于广大中产阶级而言,还需要依靠来自第二支柱和第三支柱的退休待遇,也就是说,除了来自国家的晚年保障性收入,还要依靠自我储蓄及其投资收益作为补充性收入。但是,对于非专业的绝大多数劳动者而言,既不可能识别也没有时间跟踪金融市场风险,更不能制定出与自身风险承受能力相匹配的资产组合,在投资上要么过分激进要么过分保守,最终难以实现投资目标。这就为一种新的易于理解且简单适用投资工具的出现提出了客观需求。

其次,从供给角度来看,20世纪90年代,作为社会中坚力量的“婴儿潮”一代在催生美国经济空前繁荣的同时,也带动美国资本市场的快速发展,基金业也达到鼎盛,满足市场各种需求的金融创新活动层出不穷,目标日期基金便是其中之一。更重要的是,2006年《养老金保护法》颁布后,目标日期基金迎来了快速发展的新机遇<sup>①</sup>。根据2006年《养老金保护法》,美国劳工部(Department of Labor)经国会授权,制定了长期的“合规默认投资选项”(qualified default investment alternative, QDIA),包括以下三项:一是目标日期基金或资产组合;二是平衡基金(Balanced funds)或资产组合;三是托管账户(Managed accounts),并要求所有合规退休计划必须提供备案的默认投资选择。生命周期基金满足所有信托要求,所以成为许多投资经理的首选工具,再加上自动加入机制促使了作为受托人的雇主将更多的货币资金投入该类基金。

因此,这一类型基金的市场份额开始快速增长。在2006年到2016年间,目标日期基金总资产从1150亿美元迅速攀升至8870亿美元,年均复合增长高达22.67%。比较而言,传统的“生活方式基金”在这段时间里仅从1890亿美元增加到3720亿美元,年均复合增长率只有7.01%。另外,2008年发生了世界性经济危机,全球股市暴跌,但对于目标日期基金和生活方式基金所造成的影响差异很大。2008年底目标日期基金资产规模为1600亿美元,比前一年的1830亿美元回撤了12.57%,而生活方式基金资产规模则从2380亿美元下降到1760亿美元,跌幅高达26.05%,超过目标日期基金的两倍,说明总体上目标日期基金的抗跌性更胜一筹(图4)。

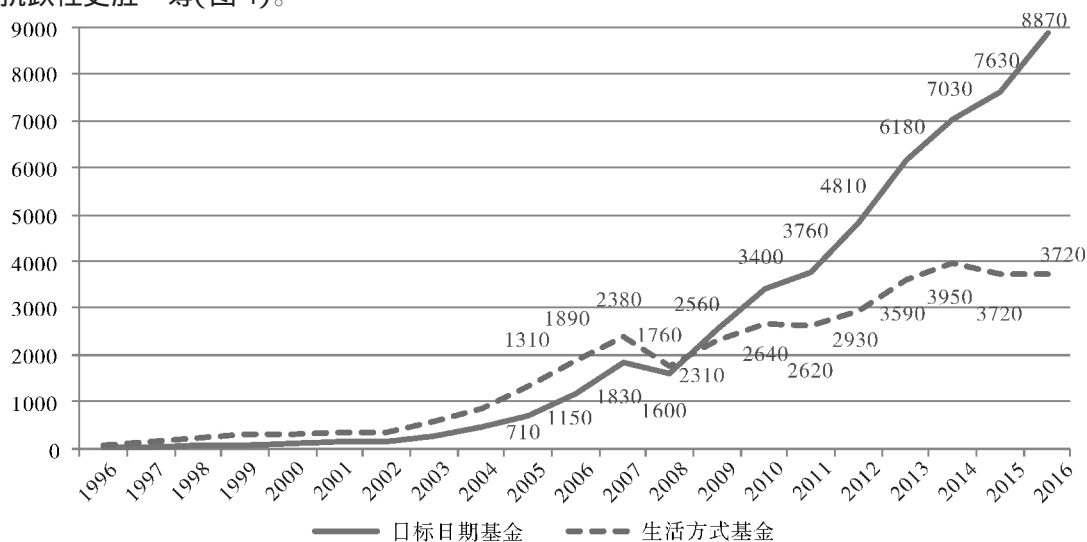


图4 1996-2016年目标日期基金和生活方式基金(亿美元)

资料来源: <https://www.ici.org/research/stats>。

<sup>①</sup> 2006年也是美国“婴儿潮”一代正式开始步入退休期(60岁)的元年。

目标日期基金一般由共同基金公司、银行、信托公司和保险公司来提供,购买这些基金的一般是401k计划以及其他DC型计划、个人退休账户和一些用于退休储蓄目的的个人。对于任何退休储蓄计划而言,只要该计划事先向所有参加人提供了这一选项,参加人一般可以有两种方式投资于目标日期基金。第一种方式是雇主按照《雇员退休收入保障法案》要求把目标日期基金设定为默认投资选项,计划参加人在提前得到相关信息后,如果不做出其他选择,那么其缴费将直接购买相应的目标日期基金。第二种方式是计划只负责提供这一选项,由个人自行选择。需要说明的是,对大多数计划而言,计划参加人可以随时进行投资选择转换,只有少数计划规定参加人只能在具体时间段内完成这种转换。

早在1996年,个人退休账户就出现了目标日期基金,其使用规模占到全部目标日期基金的34%,而1997年进一步提高到35%,达到历史最高水平,但此时全部目标日期基金仅有10亿美元左右,因此个人退休账户仅使用了不到5亿美元的目标日期基金,占当时的个人退休账户资产比例几乎可以忽略不计。直到2006年这种情况有所改观,个人退休账户使用了260亿美元的目标日期基金,占全部目标日期基金的22%,而占个人退休账户资产比例终于站上1%。到2012年,个人退休账户使用的目标日期基金达到960亿美元,占全部目标日期基金的20%,而占个人退休账户资产比例进一步提高到2%。此后个人退休账户使用的目标日期基金在不断增加,但无论占全部目标日期基金,还是占个人退休账户资产的比例都基本保持不变。对比来看,雇主发起的DC型计划也经历了相似的历程,但是从占全部目标日期基金和占个人退休账户资产的比例上看,都显著好于个人退休账户(表3)。

表3 1996-2016年目标日期基金资产的分布情况

年份	个人退休账户			雇主发起的DC型计划			其他投资者	
	TDF (亿美元)	占总TDF比例 (%)	占IRAs比例 (%)	TDF (亿美元)	占总TDF比例 (%)	占DC比例 (%)	TDF (亿美元)	占总TDF比例 (%)
1996	(*)	34	(**)	(*)	2	(**)	10	64
1997	(*)	35	(**)	(*)	14	(**)	10	52
1998	10	20	(**)	20	54	(**)	10	25
1999	10	15	(**)	40	62	(**)	20	23
2000	10	15	(**)	60	64	(**)	20	21
2001	20	16	(**)	90	69	(**)	20	15
2002	20	16	(**)	110	71	(**)	20	14
2003	50	21	(**)	170	67	1	30	12
2004	90	22	(**)	290	67	1	50	11
2005	160	22	(**)	490	68	1	70	10
2006	260	22	1	800	70	2	90	8
2007	400	22	1	1280	70	3	150	8
2008	320	20	1	1160	73	3	110	7
2009	490	19	1	1850	73	4	210	8
2010	66	19	1	2400	71	5	330	10
2011	740	20	1	2650	71	6	360	10
2012	960	20	2	3400	71	6	460	9
2013	1270	21	2	4270	69	7	640	10
2014	1490	21	2	4770	68	7	770	11
2015	1600	21	2	5110	67	8	920	12
2016	1800	20	2	5980	67	8	1080	12

资料来源: <https://www.ici.org/research/stats>.

注: (\*)代表资产规模低于5亿美元, (\*\*)代表比例低于0.5%。



正如前文所述,个人退休账户的大部分资产是来自雇主发起的退休储蓄计划的资产转入,而真正缴费所形成的资产占比很小,但其所展现出的投资者行为特征却值得研究。截至2013年底,从平均意义上来讲,年轻的个人退休账户投资者在资产配置上更倾向于股票、股票基金和目标日期基金,而年老的投资者更注重非目标日期平衡基金和固定收益类投资。例如,平均来说,30多岁的传统个人退休账户投资者将资产配置于股票和股票基金的比例为52.8%,配置在目标日期基金上的资产比例为18.6%,共计71.4%,而配置在非目标日期平衡基金、债券和债券基金、货币市场基金这三项的资产比例为25.2%。比较而言,60多岁的传统个人退休账户投资者在前两类资产的配置比例分别为51.4%和5.4%,共计56.8%,而后三项合计却高达42.0%(表4)。

尽管所有年龄段的罗斯个人退休账户投资者比起传统个人退休账户投资者具有更高的风险偏好,例如两个年龄段投资者配置股票和股票基金的比例都为63.0%左右,明显高于传统个人退休账户投资者,但不同年龄段的罗斯个人退休账户投资者也展现出与传统个人退休账户投资者相似的投资风格。例如,30多岁的罗斯个人退休账户投资者将资产配置于目标日期基金的比例为17.6%,而60多岁的罗斯个人退休账户投资者配置在这一类资产上的比例却仅为4.0%。与之对比,60多岁的罗斯个人退休账户投资者配置在货币市场基金、债券和债券基金、非目标日期平衡基金总计接近三分之一,而30多岁的投资者配置这三类资产总计不到五分之一(表4)。

表4 2013年不同年龄和不同类型个人退休账户对目标日期基金的资产配置差异(%)

投资标的	传统个人退休账户		罗斯个人退休账户	
	30多岁的投资者	60多岁的投资者	30多岁的投资者	60多岁的投资者
股票和股票基金	52.8	51.4	63.4	62.9
目标日期基金	18.6	5.4	17.6	4.0
非目标日期平衡基金	7.6	11.6	8.8	12.6
债券和债券基金	5.3	17.8	3.3	9.8
货币市场基金	12.3	11.6	6.0	9.1
其他	3.3	2.2	0.9	1.6

资料来源: <https://www.ici.org/research/stats>。

可以看出,人们是否选择目标日期基金主要取决于年龄,而不是风险偏好。换句话说,个人退休账户对目标日期基金的运用情况是由参加者(缴费者)的年龄构成决定的,即参加者平均年龄越低,个人退休账户对目标日期基金的运用程度就越高,反之亦然。

### 三、主要结论

从1974年《雇员退休收入保障法案》的颁布算起,美国引入个人退休账户已经有42年的历史,覆盖人群和资产规模不断扩大,并有效地与公共养老金制度和雇主发起的退休储蓄计划衔接起来,成为多支柱养老体系中的一个重要的且不可或缺的组成部分。应该说,总体上还是比较成功的,积累了很多宝贵经验,越来越成为其他国家学习和借鉴的典范。但同时,个人退休账户在其发展过程中并非一帆风顺,也走了一些弯路,甚至还有一些值得思考和商榷的地方。总之,不管是经验也好,教训也罢,都需要引起我们的高度重视。对此,主要结论如下:

第一,美国个人退休账户只是在一定程度上完成了它的最初使命。个人退休账户建立之初,提出了两个使命:一是扩大向中低收入人群的覆盖,特别是让小企业工作劳动者加入进来,享受税收优惠带来的福利,解决他们晚年收入的多元化和充足性;二是为雇主发起的退休储蓄计划的资产转移提供便利性,最大限度减小因为工作变动、失业和退休等因素对投资管理所带来的不利影响。首先,从40多年的实施效果来看,第二个使命完成得较好,这一判断来自两方面依据:一方面是在所有加入雇主发起的退休储蓄计划的家庭(占美国家庭总数的55%)中,几乎有一半的家庭(占美国家庭总数的27%)都至少拥有一个个人退休账户,也就是说,这些家庭已经具备了将雇主发起的退休储蓄计划的资产转入个人退休账户的条件;另一方面,个人退休账户的资产规模目前已经超过了雇主发起的DC型退休储蓄计划(6.73万亿美元),高达7.33万亿美元,且其形成的来源主要是前者的资产转移,以传统个人退休账户(占全部个人退休账户资产的86%)为例,来自雇主发起的退休储蓄计划的资产比例高达95%以上。其次,第二个使命完成的不是很理想,这一判断也有两个依据:一是虽然个人退休账户覆盖了美国32%的家庭,但扣除其中加入雇主发起的退休计划的家庭(占美国家庭总数的27%),实际上只是5%的家庭可以算作个人退休账户扩大覆盖面所带来的直接效果,当然不排除因为引入个人退休账户后对雇主发起的退休储蓄计划所带来的边际推动效应。但这种效应从理论上讲应该不大,因为建立退休储蓄与否是由雇主决定的行为,而并非由从个人退休账户直接获益的雇员所能左右的。

第二,税收优惠的力度对高收入人群使用个人退休账户具有较大弹性,也就是说高收入人群对税收优惠非常敏感,而对低收入者却未必如此。一般来说,税收优惠对推动个人退休账户发展具有巨大推动作用<sup>[4]</sup>。确实如此,为了鼓励人们增加退休储蓄,美国1982—1986年之间一度采取了较为激进的税收措施,即个人退休账户的税收优惠缴费实行“普遍适用”原则,而不受制于是否参加了雇主发起的退休储蓄计划。结果导致传统IRA缴费规模出现爆发式增长,等到1987年取消这一鼓励措施,缴费规模马上便出现了断崖式下降。显然,参加雇主发起的退休储蓄计划的劳动者都是美国的高收入人群,他们对税收优惠是非常敏感的,当然也有足够的潜在能力向个人退休账户进行缴费。另外,正如前文所说的,尽管传统个人退休账户资产规模很大,但每年个人缴费占全部收入的占比几乎不足5%,也就是说低收入者缴费能力非常有限。这进一步说明,即使有了税收优惠,还需要考虑税收优惠的范围和力度。

第三,目标日期基金在使用上具有很大的针对性,而不是市场上普通的用于一般交易目的的金融产品,因此在设计上不仅要把市场环境的外在因素考虑在内,而且更重要的是要对需求者的个人特征有着深刻认识,并做出模拟。这些外在因素涉及方方面面,既包括需求者客观特征,比如财富积累规模和结构、预期寿命和消费方式等,还包括需求者的主观态度,例如对投资的风险偏好等<sup>[5]</sup>。以财富积累结构为例,如果目标需求人群基本以银行存款和债券为主,意味着资产配置较为保守,那么就需要在目标日期基金的产品设计上更为激进一些。但是,再以个人风险偏好为例,如果这些目标需要者都普遍厌恶风险,那么在设计上就应该保守一点。最终设计的产品只能是综合上述各种因素的结果,并通过初始资产组合、下滑曲线和退休日期(待遇领取日期)等三个因素体现出来。同样道理,目标日期基金使用上的特殊性,一般需要建立两层监管体系:一是如同其他金融产品一样,要接受“证券交易委员会”和“金融业监管局”的监管;二是当目标日期基金用于退休储蓄目的,还要服从《雇员退休收入保障法案》的相关规定,其中一个重要核心是要加强信息披露,防止利益输送。

第四,目标日期基金应“婴儿潮”一代人养老储蓄这种特殊需求而诞生,是适应市场需求的,对美国退休储蓄具有不可否认的促进作用,否则的话目标日期基金规模也不可能有如此迅猛的增长,而且未来可能还有更深远的影响。但是,迄今为止,目标日期基金对个人退休账户的影响或作用还是比较有限的,这可能不是目标日期基金本身的问题,而是源于个人退休账户缴费规模的相对有限性。正如前文提到的,虽然在个人退休账户中,年轻人把缴费配置于目标日期基金的比例不低,大概18%左右,但是,对于全部个

人退休账户资产而言,大部分是由雇主发起的退休储蓄计划转移而来的,真正由个人缴费形成的资产非常有限。究其原因,一方面,可能是美国个人退休账户引入的时间较晚,个人退休账户持有者中,年轻人较少,而年轻人对目标日期基金的需求程度最高。另一方面,雇主发起的退休储蓄计划覆盖范围较广,虽然只有55%的家庭参与其中,但可能已到了覆盖的极限,即使后来再推出个人退休账户也难以覆盖其他大多数家庭。实际上也是如此,只拥有个人退休账户的家庭不过5%左右,而至今美国还有40%的家庭既没有雇主发起的退休储蓄计划,也没有个人退休账户。

#### 参考文献

- [1] Butrica B A, Zedlewski S R, Issa P. Understanding Early Withdrawals from Retirement Accounts [J]. Urban Institute, 2010, 13(1):218-219.
- [2] Holden, Sarah, and Daniel Schrass. 2017. "The Role of IRAs in US Households' Saving for Retirement, 2016." ICI Research Perspective 23, no. 1 (January)[EB/OL]. Available at [www.ici.org/pdf/per23-01.pdf](http://www.ici.org/pdf/per23-01.pdf).
- [3] 何林,梁宗霞. 生命周期、风险偏好和积累水平对DC型养老金资产配置策略的影响研究[J]. 经济理论与经济管理,2016(04):25-33.
- [4] 郑秉文. 第三支柱商业养老保险顶层设计:税收的作用及其深远意义[J]. 中国人民大学学报,2016,30(01):2-11.
- [5] Pfau W D. Lifecycle Funds and Wealth Accumulation for Retirement:Evidence for a More Conservative Asset Allocation as Retirement Approaches[A]. National Graduate Institute for Policy Studies, 2009.

## The Development and Status Quo of U.S. Individual Retirement Accounts

QI Chuanjun<sup>1,2</sup>

*(1.National Institute of Social Development, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100732, China;  
2.Centre for International Social Security Studies, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100720, China)*

**Abstract:** The introduction of the third pillar as soon as possible has become an urgent task for China to improve the pension system and respond to the aging of the population. Individual Retirement Accounts (IRAs) based on U.S. practice has been proposed in China for many years as a reform option. However, due to the lack of systematic and in-depth research, various viewpoints often show some deviations or even errors. Therefore, this article analyzes the development and status quo of IRAs in U.S. through literature survey and historical analysis. It is found that although IRAs provide convenience for the transfer of pension assets, the population covered is not significantly expanded; the incentives provided by preferential taxation are only effective for high-income people, but have little effect on low-income people; lifecycle funds have been growing rapidly due to the development of IRAs, but their impact on IRAs is still very limited.

**Key Words:** American economy; pension; IRAs; lifecycle funds

【责任编辑 裴鸿池】