



美国银行系资管机构在全球资管行业占据重要地位，根植于美国庞大而发达的养老金市场，摩根大通资管、道富环球等领先机构积累了成熟的养老金融业务投资运营经验，对于我国尚处于探索阶段的养老理财业务，具有一定启示借鉴意义。

## 一、美国银行系资管机构养老产品广泛使用目标日期策略

### 美国养老金体系采用三支柱模式

其中，第一支柱为联邦公共养老金

，资金来自雇员及其雇主缴纳的工资税；

第二支柱为雇主养老金计划

，主要为私营部门和政府雇主发起的养老金计划，分为确定收益型(DB)和确定缴费型(DC)，401(k)计划是DC计划的主要

形式。第三支柱为个人退休储蓄账户(Individual Retirement

Account, IRA)，包含传统型(traditional IRAs)、罗斯型(Roth IRAs)以及雇主发起型(Employer-sponsored)。第二支柱、第三支柱合计规模占比超90%。

### 共同基金是美国养老金的重要组成部分

据美国投资公司协会(ICI)统计，截至2021年末，美国养老金市场规模达39.4万亿美

元(不含公共养老金)。美国养老金市场以IRA账户和DC计划为主，以2021年为例，各类具体构成由高到低依次为，IRA账户(占比35.4%)、DC计划(占比27.9%)、政府DB计划(占比20.4%)、私人DB计划(占比9.7%)和年金(占比6.7%)，详见图1所示。

图 2 美国养老目标基金中目标日期基金占比逐年提升



(资料来源：美国投资公司协会)

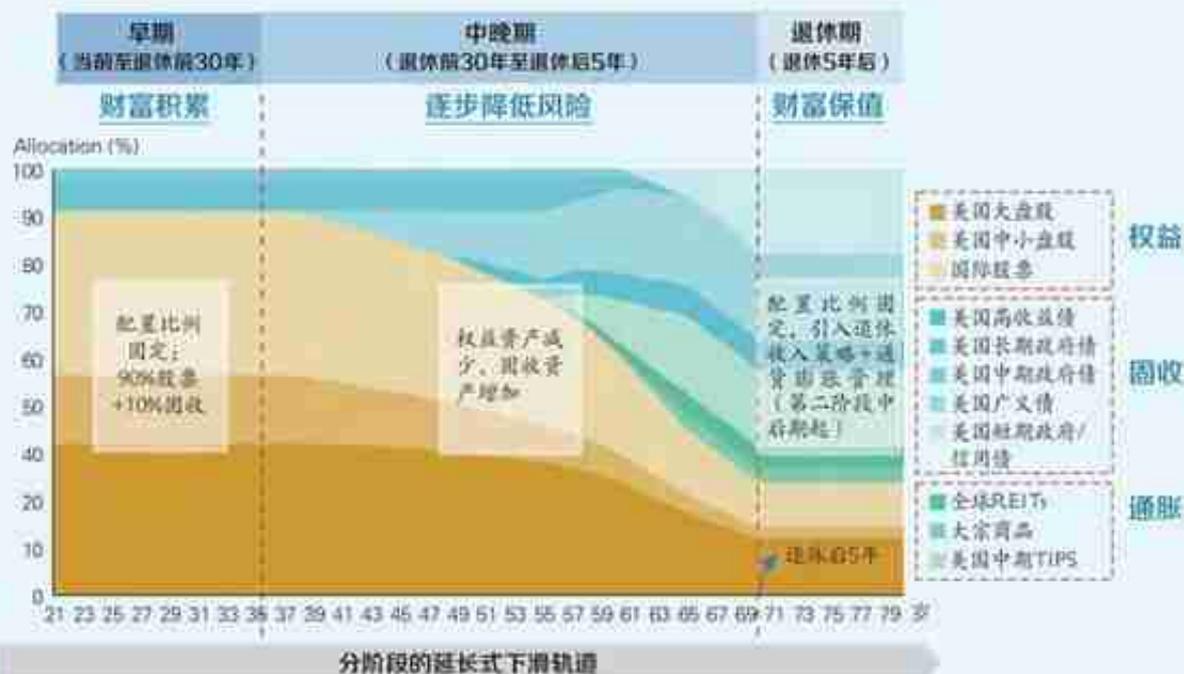
## 美国银行系资管机构在全球占据重要地位

截至2022年第一季度末，全球排名前20的顶级资管机构中，美国共有14家，其中，银行系资管机构有4家，分别为道富、摩根大通、纽约梅隆和美国银行旗下资管公司。

## 美国银行系资管机构养老产品以目标日期基金为主

受客群结构、投研实力与文化等因素影响，各机构在具体产品创设上又呈现一定差异性。根据Morningstar统计，2021年，道富与摩根大通目标日期基金总资产均位列美国前10，分别为1.22万亿美元和1.1万亿美元，市场份额分别为3.7%和3.4%，详见下表所示。我们对道富和摩根大通的养老产品进行进一步分析。

图3 道富环球目标日期基金下滑轨道从需求出发，划分为三个阶段



## 道富环球目标日期基金资产配置包括3大类及11个子类，均采用指数投资

道富环球在权益(Equities)、固定收益(Fixed Income)、通胀保值(Inflation)3大类资产下设11个子类，在不同的资产子类中进行精细配置均采用指数投资，有利于控制成本、避免选股策略偏见。同时，定期重新评估支撑滑行路径的资本市场预期和人口假设，对其资产配置进行定期检查和动态调整。

## 三、摩根大通：化繁为简，养老产品体系不断优化

多元化投资策略、多层次客户资源以及良好的投资管理能力为摩根大通资产与财富管理业务筑造强大的护城河

摩根大通成立于1968

年，是业务遍及全球的金融控股公司。

截至2021年底，总资产3.7万亿美元。摩根大通业务主要分为四个业务部门，分别为企业与投资银行、商业银行、资产与财富管理、零售与社区银行。2021年，在摩根大通四大业务中，资产与财富管理业务总收入占比13%，净利润占比9%，ROE为33%(集团ROE为19%)。截至2021年底，摩根大通资产与财富管理业务AUM为4.3万亿美元，客户资产主要分布于主动管理投资组合。

摩根大通的资管业务主要由摩根大通资产管理公司(下简称“摩根大通资管”)负责，摩根大通资管目标日期策略主要提供Smart Retirement Funds和Smart Retirement Blend Funds

两大系列养老目标日期基金，下设产品涵盖多重到期日，以更简单的退休储备(simplify the path to retirement readiness)为理念，旨在为投资者提供从当下到退休全时段的一站式养老投资方案。

近年来，美国资管机构比较流行通过系列化的方式来打造不同产品，以确保该系列产品风险特征的稳定性，同时也更方便投资者选择。摩根大通资管同一目标日期的Smart Retirement Funds和Smart Retirement Blend Funds，拥有相同的基金经理、相同的下滑轨道、相近的大类资产配置比例，后者投资风格为主动与被动相结合，

且更倾向于被动管理策略，例如，资产配置中包括更多的ETF等指数基金，股票等权益类资产配置较少，以达到保证收益同时降低费率的目的，较好地顺应了被动投资的兴起及客户对费率更为敏感的趋势。

## 在目标日期策略的下滑轨道中引入动态退休收入策略

摩根大通资管发布的《2021年DC计划参与者调查结果》显示，42%的参与者退休后三年内在其DC账户中留下余额，该比例在2009年和2018年分别为20%和28%；同时，85%的参与者表示若计划中有退休收入选择，他们将在退休后继续留在该计划中，退休人员越来越多地希望雇主帮助他们规划退休后的收入管理需求。基于此，2022年3月，摩根大通资管在目标日期策略下滑轨道中引入动态退休收入策略，将Smart Retirement Funds和Smart Spending Funds两个产品合二为一，在积累阶段(Saving Phase)采用Smart Retirement Funds，支出阶段(Spending Phase)阶段采用Smart Spending Funds，优化参与者生命周期收入规划，详见图4所示(此前，摩根大通资管官网展示

的养老金融服务方案主要分为三大系列：

目标日期、退休收入、退休连接

。退休收入策略指通过假设一个年度样本支出金额，平衡当年收入需求和未来收入需求，旨在实现参与者退休后的收入替代，主要产品为Smart Spending Funds，参与者在退休时将资金一次性存入账户，此后逐年取出本金和收益直至产品到期)。无独有偶，道富环球也已将目标退休收入基金(Target Retirement Income Fund)与目标日期基金相融合，在退休后采取退休收入策略，债券投资组合以短期风险敞口为主，降低利率风险并减少久期波动。