



您的位置：首页 - 文章选登

基金缓冲账户与养老基金的免疫策略(李文龙、俞自由；2003年12月1日)

文章作者：李文龙 俞自由

养老基金作为一种巨额的长期性资金，对保值增值问题一直格外注重。纵览各国养老基金的投资状况，可以看到养老基金都将股市作为一个重要的投资场所。然而由于养老基金是一种具有到期性的资金，因此，当养老基金在接近到期的时候，免疫策略(Immunization Strategy)就显得比以往更加重要。为了支付养老金现金，养老基金会通过资产负债管理改变资产结构，将股票资产转化为债券资产或现金。这虽然可以增加当期付现的可能性，但由于大量抛售股票，也势必会引发市场波动。养老基金这种因为到期问题所引起的股市的波动，可以称之为养老基金到期引致波动。

随着我国养老基金总量的不断增加，养老基金对投资也越加关注。可以预见，中国养老基金将会逐步进入股市。而当养老基金投资股市一段时间后，养老基金也将因为资产转化而面临到期引致波动的问题。

实际上，笔者认为，在当前的投资环境下，养老基金这种谋求付现的资产转化策略不是必须要做的，或者说不是完全要做的。原因有以下两点：

第一，资产的流动性替代。养老基金向收益人支付的养老金具有十足流动性的货币资产，其收益率为零。但在当前的证券市场上，存在着流动性极强的其他资产，比如开放式基金单位，其可以随时赎回，但同时却具有一定的收益率。因此，从流动性替代的角度看，像开放式基金单位这种资产，可在一定程度上取代现金。第二，养老金中存在一定的沉淀余额。养老基金虽然是老年人的主要收入来源，但其他收入，如额外薪水，储蓄，租金，赠与等也是存在的，可以对养老基金起到补充作用。同时，老年人可能也会对遗产、预防意外等有所考虑。因此，在这些情况下，养老金可能不会被当期完全消费，存在一定的余额。而既然这些余额并不是用来当期消费的，因此，其未必一定要以现金形式存在。

从上可以看出，存在养老金不必完全付现的可能性，由此也就存在着减轻养老基金到期引发波动问题的办法。我们将这种办法称为“基金缓冲账户”。

其施行的前提是：市场存在着供养老基金投资的股票型及混合型开放式基金；为个人开立一个开放式基金账户。

其施行的过程是：对于购买股票型开放基金的养老基金来说，当其开始对部分受益人支付养老金时，养老基金不是将这部分开放式基金单位兑现或转化为债券，而是按支付现值将相应价值的基金单位直接打入到受益人的基金账户(由于其起到缓冲股市波动的作用，因此我们将其称为基金缓冲账户)。受益人如果需要提现，则可以通过赎回基金单位立刻实现，并且也不会遭受资产贬值的损失。而如果受益人愿意继续投资，则保留这些基金单位即可。通过这种办法，虽然不能完全消除因兑现所造成的市场波动问题，但势必可以在一定程度上加以缓解，有利于基金的长期投资。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所