

美国禁止养老金流入中国？

2019年10月11日 战略发展部 杨可

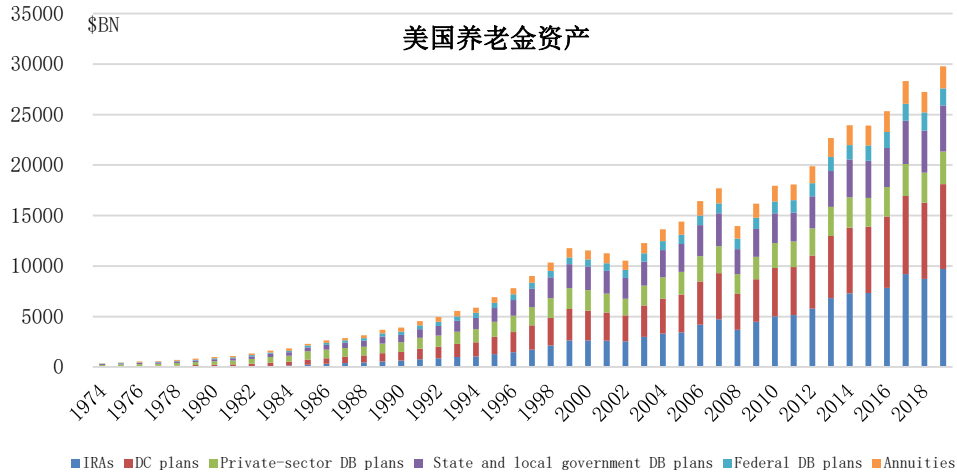
近期，有消息称特朗普政府正在讨论限制资本流入中国的可行性，特别是在重点讨论美国政府养老基金对中国的投资。而这样一项动议的潜在影响有哪些，影响程度又如何呢？

关于限制养老金投资中国的动议由美国新罕布什尔州和佛罗里达州两位州议员发起，号召联邦退休储蓄投资委员会撤回联邦雇员养老金投资中国的决定，并声称委员会决定跟踪 **MSCI All Country World ex-US Investable Market Index** 会使得养老金资产面临严重的未披露的重大风险，资金会流向许多涉及到军队、间谍活动、人权及中国制造 2025 的中国公司。

首先，我们有必要了解一下美国的养老金体系。美国的三支柱养老体系与我国倡导的三支柱养老体系相似，是我国养老保障的重要参考模式。

第一支柱是政府提供的社会保障收入，主要包括：老年和遗属保险（**Old-age and survivors Insurance, OASI**）、伤残保险（**Disability Insurance, DI**）和补充性保障收入（**Supplemental Security Income, SSI**）。第二支柱是雇主发起的自愿性私人养老金计划，主要分为 **DB** 和 **DC** 两种模式，主要包括：联邦政府计划、私人部门 **DB** 计划、州和地方政府 **DB** 计划和各类 **DC** 计划，而各类 **DC** 计划又主要包括：**401(k)**计划、**403(b)**计划、**TSP** 计划等。第三支柱则是指个人储蓄和投资计划，其中最常见的一种类型就是个人退休账户（**IRA**）。

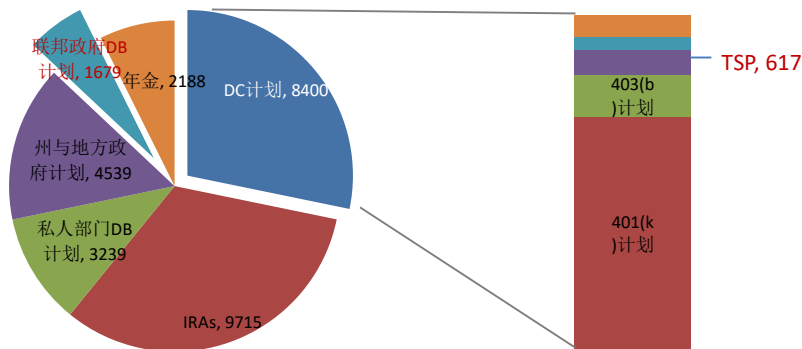
其中联邦退休储蓄投资委员会是根据联邦雇员退休制度法案建立的美国政府的独立机构（**independent agency**），负责管理 **TSP** 计划。而 **TSP** 计划即是前文提到的一类 **DC** 型养老金，属于第二支柱范畴，是联邦雇员退休制度（**FERS**）的一种。联邦雇员退休制度负责保障美国联邦政府雇员的退休福利。



数据来源：ICI

那么这类养老金的规模如何呢？目前美国养老金二、三支柱总规模达到 30 万亿美元左右。而本次事件直接涉及到的就是联邦政府退休计划，其中 DB 计划规模 1.68 万亿美元，TSP 计划 6170 亿，二者合计占美国养老金资产 7.7%。而根据其号召的对象，直接受影响的应为 TSP 计划。

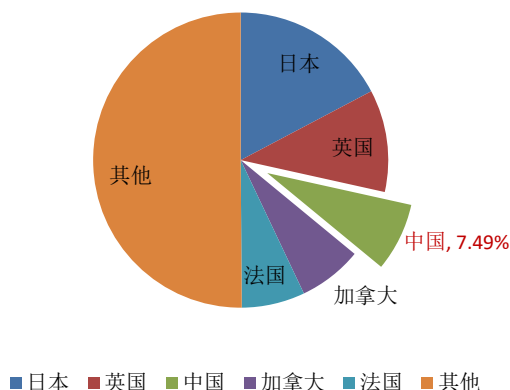
联邦政府退休金在美国养老金资产中的地位（十亿美元，截至 2019Q2）



数据来源：ICI, OPM

另外一个重点是关于 TSP 所决定跟踪的指数，即 MSCI ACWI ex-US IMI。这是 MSCI ACWI 指数族中的一个重要指数，广泛运用于美国以外的全球权益投资。该指数覆盖了除美国以外 22 个发达国家和 26 个新兴市场国家，包含 6392 支股票。其中，中国公司的股票占比 7.49%，腾讯和阿里巴巴在成分股占比中排名第二和第三。

国家分布



前十大成分股

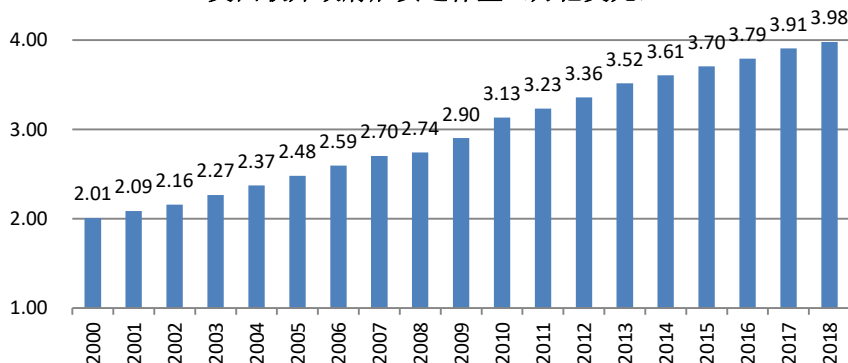
国家/地区	权重
雀巢	1.40%
腾讯	1.01%
阿里巴巴	1.00%
台积电	0.91%
罗氏	0.86%
三星	0.82%
诺华	0.79%
汇丰	0.66%
丰田	0.64%
英国石油	0.54%

数据来源：MSCI，截至 2019Q3

早在今年 3 月，MSCI 官方宣布将逐步增加中国 A 股在 MSCI 指数中的权重。越来越多的中国公司股票将被纳入 MSCI 指数已是大势所趋。

根据美方议员的描述，有大约 500 亿美元的资产受到影响，这大概是 TSP 配置海外权益的资产。如果这 500 亿美元全部被动管理并追踪 MSCI ACWI ex-US IMI，那么根据 9 月底的成分数据，流向中国公司的资金大概为 37 亿美元，这大约是这项动议的直接影响，除了 TSP，美国联邦雇员退休金还包括基础福利计划和社会保障，是一个总资产接近 4 万亿美元的大养老体系。若该动议通过，影响扩散后必将影响同一系统内其他养老金资产的投资行为。而其他私人部门的养老金虽然未受到直接影响，但在中美政治博弈背景下，其资金流向中国公司的自由存在潜在风险。

美国联邦政府雇员退休金（万亿美元）



数据来源：Wind

目前，随着中国资本市场的逐步开放，外资在 A 股市场中的地位不断抬升。而美国此举为我国资本市场的开放蒙上一层阴影，但具体结果及其影响程度和范围还有待进一步观察。