

澳洲超级年金产品设计分析

杜邢晔 国家金融与发展实验室研究员

【编者按】面对我国人口老龄化的挑战，需要未雨绸缪，借鉴国际发展经验，结合中国实际，提升养老保障供给能力。其中，养老金投资是近年来议论较多的话题之一，也是备受关注的问题之一。本文主要聚焦澳洲超级年金的产品设计，对其进行了系统、深入的研究，包括产品类型、资产配置、投资期限、风险特征、业绩基准、费用收取等方面，这对我国养老金产品设计具有一定的指导意义。此外，超级年金账户设计以及税收安排等内容，对于我国个人养老金业务发展和顶层制度设计也有诸多启示。

澳大利亚超级年金基金（AustralianSuper，以下简称 AS 或年金基金）创立于 2006 年，由原来的澳大利亚退休基金（the Australian Retirement Fund, ARF）及超级年金信托（the Superannuation Trust of Australia, STA）合并成立。截至 2019 年 6 月 30 日，AS 会员数为 215.5 万人，参加企业为 30 万家，AS 会员账户余额平均为 6.96 万澳元，会员平均年龄为 40 岁，2019 财年净现金流入 161 亿澳元，在平衡组合中 50% 的资产投资到国际市场，平衡组合（AS 规模最大的一个组合）自成立以来的年均回报为 9.65%。到 2019 年 6 月 30 日，AS 管理的资产规模达到 1706 亿澳元。

澳洲金融市场比较发达，年金管理市场竞争激烈，必须通过高质量的服务来获客。在 AS 的业务架构中，会员服务非常重要，会员服务与投资管理、公司中后台业务三足鼎立¹。产品设计是吸引会员的关键，下文从账户设置、投资选择、费用收取、税收安排、投资收益几个方面来分析 AS 的产品设计。

一、超级年金 SUPER 账户设置与支取规定²

AS 为会员设置三种账户：

(1) 一般超级年金账户 (**super account**, 以下简称 **super**)，是会员在未达到最低领取年龄前的账户，用于缴费和投资。

(2) 退休过渡账户 (**Transition To Retirement**, 以下简称 **TTR**)，是会员在达到最低领取年龄 (**Preservation Age**) 后，一边工作一边领取超级年金的账户，为向完全退休过渡。申请 **TTR** 账户需要达到最低领取年龄，并且是澳大利亚国民、永久居民、新西兰国民、或持有符合条件的退休签证³。

(3) 收入选择账户 (**ChoiceIncome**, 以下简称 **CI**)，是会员在达到最低领取年龄后，并且完全退休后的超级年金账户。在 **CI** 账户下，会员可以拥有免税收入，可以在任何时间一次性提取 1000 澳元以上资金，支取额可以提高（支取额没有上限，但是有下限）。

¹ 高管团队除了总经理 CEO 之外，设 7 名高管，分别负责投资 (CIO)、会员服务及体验 (MemberExperience)、成员拓展、产品品牌及声誉、公司服务 (法务、合规、风控)、人力、技术服务。

² 资料来源：Accessing Your Super，AS 官网。

³ TTR 账户其他开立条件包括：需要在 TTR 账户中至少有 2.5 万澳元，而且必须在 **super** 账户上达到最低余额要求。如果想要继续保持保险覆盖，需要保留 **super** 账户，有两点非常重要：(1) 需要在 **super** 账户有足够的金额来支付保险，(2) 如果 16 个月内不对 **super** 账户进行任何缴款，保险覆盖将停止。为了符合保险覆盖要求，**super** 账户最低余额是 1000 澳元。

从账户功能来看，这三个账户是为会员的不同生活阶段设计的。在符合领取条件之后，CI 和 TTR 账户把超级年金转换为定期收入，而不必把超级年金账户一次性全额领出，可以继续投资，并定期领取现金流。

最低领取年龄（Preservation Age）是超级年金账户中非常重要的一个年龄概念，是指在正常情况下可以领取超级年金账户的最低年龄，不同出生年份的人有不同的最低领取年龄（表 1）。达到最低领取年龄后，能领取超级年金的情况包括：（1）已经永久退休，（2）虽然仍在工作，但是将超级年金转到 TTR 账户，（3）在 60 岁后更换工作，（4）已经 65 岁（即使继续工作）。未达到最低领取年龄，可以领取超级年金的情况包括：（1）财务困难（financial hardship），（2）基于其它值得同情的理由（on compassionate grounds），（3）离开澳洲超级年金支付体系（departing Australia Superannuation Payment），（4）重症晚期及终身残废（terminal illness or permanent incapacity），（5）离职并且账户金额不足 200 澳元。

表 1 不同出生年份所对应的最低领取年龄（Preservation Age）

出生年份	最低领取年龄
1960 年 7 月 1 日前	55
1960 年 7 月 1 日——1961 年 6 月 30 日	56
1961 年 7 月 1 日——1962 年 6 月 30 日	57
1962 年 7 月 1 日——1963 年 6 月 30 日	58
1963 年 7 月 1 日——1964 年 6 月 30 日	59
1964 年 7 月 1 日后	60

资料来源：Important Things to Know About TTR Income, Product Disclosure Statement, Important Things to Know About Choice Income, Product Disclosure Statement.

从投资选择来看，三者投资选择基本相同。AS 设计了四种投资方式（下文会详细分析各种投资方式），一是智能默认（Smart Default），

二是预选组合（PreMixed），三是自选组合（DIYMix），四是会员直投（MemberDirect）。super 和 CI 都可以任意选择四种投资模式，TTR 除了“会员直投”不能选择外，其他都可以选择。

从支取规定来看，super 账户不涉及支取；TTR 和 CI 的支取规则基本一致，不同在于，TTR 有账户余额 10% 的支取上限，而 CI 没有。TTR 在如下情况可解除支取上限：（1）达到或超过最低领取年龄且永久退休，（2）60 岁以后更换工作，（3）年龄达到 65 岁。

表 2 TTR 账户的支取限制

2017 年 7 月 1 日的年龄	每年最低提取额（占账户余额比例）	每年最高提取额（占账户余额比例）
最低领取年龄——64 岁	4%	10%
65-74 岁	5%	没有限制
75-79 岁	6%	
80-84 岁	7%	
85-89 岁	9%	
90-94 岁	11%	
95 岁以上	14%	

资料来源：Important Things to Know About TTR Income, Product Disclosure Statement。

TTR 账户与 CI 账户的转换规定：在 60 岁以后更换工作或退休，需要通知 AS 将 TTR 账户更名为 CI 账户。当达到 65 岁时，TTR 账户将自动更名为 CI 账户。账户更换并不导致账户收费、支取、投资结构改变。TTR 收入账户没有缴费上限，但是当 TTR 收入账户转换为 CI 账户后，账户上限（lifetimecap）为 160 万澳元。

二、投资选择⁴

以下详细介绍 AS 提供的 4 种投资方式：

（一）智能默认（SD）

这是最容易的投资方式，把投资决策权留给 AS，但是任何时候

⁴资料来源：Product Disclaim Statement (PDS) Choice Income, AS 官网。

会员都可以转换到其他投资选择。

SD 将把超级年金转换成至少可以持续 20 年的定期收入，成员的支取和投资选择都由模型确定，并且委托给由投资专家组成的团队管理。

选择 SD 投资方式，意味着支取和投资都是事先确定的，包括以下内容：

- (1) 投资组合由 12% 现金和 88% 的平衡组合 (Balanced)⁵ 构成。
- (2) 将每两周收到一次支付。
- (3) 每年收到账户余额的 6%，80 岁以后支取额度会提高，TTR 和 CI 账户的具体的最低支取比例规定一致 (表 3)。

表 3 每年最低支取比例规定 (TTR 和 CI)

年龄	每年最低支取比例 (相对于账户余额)
小于 80 岁	6%
80-84 岁	7%
85-89 岁	9%
90-94 岁	11%
95 岁以上	14%

资料来源：Important Things to Know About TTR Income, Product Disclosure Statement, Important Things to Know About Choice Income, Product Disclosure Statement。

除了智能默认选择 (SD) 之外，其他投资方式都是自行选择，会员自行决定投资及支取安排。

对会员而言，在做出支取和投资安排前，需要考虑以下因素：

- (1) 每年需要多少钱；
- (2) 除了 CI 账户，是否也有其他资金来源，例如，政府老年退休金 (Government Age Pension⁶)；

⁵关于平衡组合 (Balanced)，下文有详细介绍。

⁶政府老年养老金 (Government Age Pension) 是澳大利亚政府对于一定收入以下、以及达到一定条件的老年人的养老金支付。

(3) 退休收入需要持续多少年。在现有预期寿命和退休年龄下，一般而言，退休收入需要延续 20 年或以上。

在决定投资方式时，要综合考虑收入需求、投资目标、每种投资选择面临的风险。

在决定支取安排时，包括决定获得支付的频率以及支付的金额。在金额上，可以设定固定金额，也可以设定相对于账户余额的每年最低支取比例。当有额外需求时，可以增加支取金额。支付频率有以下选项：(1) 两周一次，(2) 一个月一次，(3) 三个月一次，(4) 一年两次。每年必须至少支取一次，且支取额不得低于账户余额的最低支取比例。AS 公布了具体的支取日历（图 1）。



图 1 2020 上半年养老金发放日历

资料来源：Your income payments 2019/2020, AustralianSuper 官网。

投资选择的改变。会员可以一天改变一次自己账户的投资选择（除了周末和国家公共假日外），而且不会因此产生额外费用。具体而言，在 AEST/AEDT 时间工作日下午 4 点前的申请，将在第二个工作日生效。新的投资选择将在下一个工作日体现在账户中。如果是工作日下午 4 点以后或周末及公共假日，则生效日期将再增加一个工作

日。AS 对于支取细节的规定非常细致。

AS 提供了 3 种自行选择的投资安排，根据会员参与程度由低到高依次为：预选组合（PreMixed）、自选组合（DIYMix，以下简称“DIYM”）、会员直投（MemberDirect，以下简称 MD）。

（二）预选组合（PreMixed）

AS 提供了 6 种预先确定的组合可供会员选择。每种组合里包括多个资产类别，各组合拥有不同的风险和预期收入水平及投资期限。

预选组合的可投大类资产分为以下 9 类：

（1）现金，包括银行票据（bankbills），银行、澳洲政府及一些公司持有的短期债券货币市场证券。

（2）信用（Credit），信用是固定收益资产的一个子集，是独立于主权投资级组合的组合，包括由投资级及高收益级公司、政府代理机构（governmentagency）、特殊目的机构 SPV、新兴市场政府发行的证券化债务，租金（leases），受益权（royalties），混合债（hybrids）及贷款。

（3）固定收益（债券），指由政府、私人企业、银行发行的，在一定时期内按期支付利息收入的贷款、债券及证券化债务。

（4）基础设施，澳洲及海外的道路、机场、海港、供电、发电等基础公共设施和公共服务资产。

（5）私募股权，澳洲及海外的多行业、非上市公司股权。

（6）股票，澳洲及海外的公开市场交易的公司证券、股权。

（7）直接地产投资，直接持有居民楼、零售地产、工业地产、

商业地产。

(8) 上市地产投资，封闭式投资公司持有的、在股票市场上市、像普通股一样交易、与建筑物、土地、地产相关的证券。

(9) 其他资产，特别的机会和战略投资，例如对股权、大宗商品、知识产权、租金及其他另类投资工具的战略投资。

6 种备选组合如下：

(1) 高增长组合 (**High Growth**)。主要投资于澳洲和国际股票；容忍短期波动，旨在获取较高的长期收益。投资目标是在中长期战胜年均 **CPI+4.5%**，在中长期击败增长基金的平均收益。最低投资期限为 12 年。风险控制在每 20 年里负收益的年份不多于 5 年。

(2) 平衡组合 (**Balanced**)。该组合是 **AS** 的默认投资组合，如果用户加入 **AS** 时没有做出投资选择，则自动投向该组合。组合投资于多个资产类别；容忍短期波动，以获取中长期增长。投资目标是在中长期战胜年均 **CPI+4%**，在中长期击败平衡基金的平均收益。最低投资期限为 10 年。风险控制在每 20 年里负收益的年份不多于 5 年。

(3) 社会责任组合 (**Social Aware**)。投资于基于严格的 **ESG** 标准选择的股票和固定收益，以及其他资产类别；容忍短期波动，获取中长期收益。投资目标是在中长期战胜年均 **CPI+4%**，在中长期击败平衡基金的平均收益。最低投资期限为 10 年。风险控制在每 20 年里负收益的年份不多于 5 年。

社会责任组合的实际配置和目标配置区间与平衡组合完全一样。随着 **ESG** 的兴起，机构投资者越来越重视根据 **ESG** 标准来进行投资

选择，这一趋势值得注意。我国的社会责任基金也已初步发展起来。

(4) 指数多元化 (Indexed Diversified)。使用指数策略，投资于多种资产；容忍短期波动，获取中长期收益。投资目标是中长期实现年均 CPI+3%。最低投资期限为 10 年。风险控制每 20 年里负收益的年份不多于 5 年。

(5) 保守平衡 (Conservative Balanced)。与平衡组合相比，更高比例配置在固定收益和现金；容忍一定程度的短期波动，获取中长期收益，在组合稳定和增长之间进行平衡。投资目标是中长期实现年均 CPI+2.5%。最低投资期限为 5 年。风险控制每 20 年里负收益的年份不多于 4 年。

(6) 稳健组合 (Stable)。对该组合而言，稳定比增长更为重要，集中投资于固定收益和现金；投资目标是中长期实现年均 CPI+1.5%。最低投资期限为 3 年。风险控制每 20 年里负收益的年份不多于 3 年。

概括来看，备选组合的投资目标及投资风险特征如下：(1) 投资目标以 CPI+ 来定义，上述组合的投资目标在年均 CPI+4.5% 到 CPI+1.5% 之间，默认投资组合即平衡组合的投资目标为 CPI+4%。(2) 投资目标越高的组合，投资锁定期越长，同时，风险容忍度越高。(3) 风险以 20 年出现负收益的年份来定义，除保守平衡和稳健组合分别为 4 年和 3 年之外，其他组合均为 5 年。每种组合的资产配置和短中长期风险性质不同，6 种组合的目标资产配置区间及 2019 年 9 月公

布的实际配置值等特征归纳于表 4⁷。

AS 的预选组合的配置有如下特点：（1）目标配置区间非常宽泛，有些资产的配置在总组合中占比的区间为从完全为零到占总组合一半的比例，因此，投资其实有比较大的灵活性。例如，稳健组合中现金的目标配置区间为 0-50%。（2）多元化指数投资的配置比较特别，因为以指数类产品为主，目标配置仅包括 5 大类资产，其中的上市地产投资类别在其他组合中都没有。（3）在实际组合配置中，有些资产的实际配置为零，例如，高增长组合中固定收益的实际配置为零（目标区间在为 0-20%），稳健组合中私募股权的实际配置为零（目标区间为 0-3%）。

表 4 AS 备选组合的资产配置、投资期限及风险特征

	高增长	平衡	社会责任	组合多元化	保守平衡	稳健组合
澳洲股票	28% (20-50%)	22% (10-45%)	22% (10-45%)	28% (20-50%)	15% (5-35%)	9% (0-20%)
国际股票	43% (20-50%)	33% (10-45%)	33% (10-45%)	42% (20-50%)	24% (5-35%)	13% (0-20%)
直接地产	6% (0-30%)	7% (0-30%)	7% (0-30%)		6% (0-25%)	6% (0-15%)
上市地产				0% (0-10%)		
基础设施	10% (0-30%)	13%(0-30%)	13%(0-30%)		10% (0-25%)	10% (0-20%)
私募股权	5% (0-10%)	5% (0-10%)	5% (0-10%)		2% (0-5%)	0% (0-3%)
信用	4% (0-20%)	5% (0-20%)	5% (0-20%)		4% (0-25%)	4% (0-25%)
固定收益	0% (0-20%)	12%(0-25%)	12%(0-25%)	17%(0-30%)	27% (0-40%)	32% (0-45%)
现金	4% (0-15%)	3% (0-20%)	3% (0-20%)	13%(0-30%)	12% (0-30%)	26% (0-50%)
其他	0% (0-5%)	0% (0-5%)	0% (0-5%)		0% (0-5%)	0% (0-5%)

⁷战略配置随时间而变化，以下网页有更新信息 <http://australiansuper.com/AssetAllocation>。

资产						
投资目标	CPI+4.5%	CPI+4%	CPI+4%	CPI+3%	CPI+2.5%	CPI+1.5%
投资期限	至少 12 年	至少 10 年	至少 10 年	至少 10 年	至少 5 年	至少 3 年
负收益频率	5 年/20 年	5 年/20 年	5 年/20 年	5 年/20 年	4 年/20 年	3 年/20 年
短期风险	高	高	高	高	中到高	中
中期风险	中	中	中到高	中	低到中	低到中
长期风险	低到中	低	低到中	低到中	低	低到中
注：扩号内为配置区间，扩号外为 2019 年 9 月发布的产品说明手册里的实际配置值。						

资料来源：Important Things to Know About TTR Income, Product Disclosure Statement, Important Things to Know About Choice Income, Product Disclosure Statement。

（三）自选组合（DIYMix）

会员在 AS 的可投大类资产之间进行选择，配置成组合，由 AS 对组合进行管理。

这一安排下可以选择的资产类别包括：

（1）澳洲股票。投资于澳洲的上市和非上市股权，也将一小部分份额投向新西兰公司。容忍短期波动，获取强劲的长期收益。投资目标是在中长期战胜 S&P/ASX300 Accumulation Index。最低投资期限 12 年。

（2）国际股票。投资于全球股票交易所上市的股票，容忍短期波动，获取长期强劲回报。投资目标是在中长期战胜 MSCI World All Countries (ex Australia) Unhedged Index。最低投资期限 12 年。

（3）房地产。投资于澳洲及海外地产，包括购物中心和商业写字楼。旨在以低于股票的波动性，在中长期获取强劲回报。投资目标

是战胜年均 CPI+3%，在中长期战胜澳大利亚和国际地产指数（Australian and International Property Indices）费前收益。最低投资期限 5 年。

（4）多元化固定利率。投资范围是澳洲和国际债券和贷款，对固定利率和信用类资产进行主动投资，目标是本金安全并且在中短期获取高于现金的收益。投资目标是在中短期战胜年均 CPI+0.5%。最低投资期限 3 年。

（5）现金。投资于短期货币市场证券和短期债券，获取高于官方现金利率的稳定收益。投资目标是每年战胜 BloombergAusbond Bank Bill Index，战胜以 CPI 衡量的年度通胀率。最低投资期限 1 年。

上述可投资的“单类资产”，都留有 0-10%的现金配置。这几类资产的投资目标、期限、风险特征具体如表 5。

表 5 自选组合投资安排下的可投资产类别构成、投资期限及风险特征

	澳洲股票	国际股票	房地产	多元化固定利率	现金
最低投资期限	12 年	10 年	5 年	3 年	1 年
负收益频率	6 年/20 年	6 年/20 年	4 年/20 年	2 年/20 年	没有
短期风险	非常高	非常高	高	中	非常低
中期风险	中	中	中到高	高	中到高
长期风险	低到中	低到中	低到中	非常高	非常高

资料来源：Important Things to Know About Choice Income, Product Disclosure Statement。

（四）会员直投（Member Direct）

在会员直投选项下，会员可以直接投资以下类别资产：

（1）S&P/ASX 300 指数的成分股。

（2）可选的 ETF。获取以特定指数为代表的市场收益。

(3) 可选的上市投资公司 (LICs)。投向上市交易的、有主动管理策略的基金，获取完全免税股息 (fully franked dividends) 以及中长期本金增长。

(4) 定期存单 (termdeposit)。投向不同发行人发行的、不同利率和期限的定期存单。在一定期间获取固定利率回报。

(5) 现金。获取由现金工具提供的有竞争力的利率。

对于 ETF、LICs、定期存单，AS 都有一个可选清单⁸。这意味着不是所有的 ETF、LICs、定期存单都在会员可投范围内。AS 通过限制投资范围，一定程度上提前限制了风险。

该项投资安排的特点是：(1) 可以进行实时交易，提供大量市场信息、独立研究和投资工具，帮助会员做出投资决策和管理账户。(2) 可以在在线平台实时、在线管理投资。(3) 任何时间通过登录 MD 在线平台查看收入支付储备 (incomepayment reserve)⁹，如果账户余额低于收入支付储备，则会员不能再向 MD 账户转入资金或是投资到定期存单 TD。MD 交易频率、投资限制及风险特征归纳为表 6。

自己操盘并不适合每个人，而且风险很高。该项安排需要会员深谙投资和市场，可以管理自己的投资。TTR 账户下，未纳入会员直投这一投资选择。AS 对于会员直投提出了较高的申请门槛。**具体申请条件包括：**(1) CI 会员账户必须有至少 5 万澳元。(2) 超级年金账户必须有至少 1 万澳元。(3) 如果会员既有超级年金账户，又有 CI

⁸详细清单可以查看

<https://www.australiansuper.com/investments/your-investment-options/member-direct>。

⁹收入支付储备 (income payment reserve) 是指在 MD 账户之外，在 AS 投资选项中必须保留的最低金额，以覆盖基于政府最低老年支付金额的 13 个月的收入支付。

账户，则只能有其中之一可以选择 MD 投资安排。(4) 当从 MD 账户转到 CI 账户，且申请了无缝对接 ST¹⁰，则 MD 的资产可以转移到 CI。(5) 任何时间至少在现金账户有 400 澳元。(6) 会员必须至少有 1 万澳元或是收入支付储备（以更高的一个为准）投资到 PreMixed 或 DIY 中的至少一个。收入支付将从 MD 账户之外的其他账户进行扣减。(7) 对于股票、ETFs、LICs 及定期存单的投资有限制。(8) 当开始 MD 投资后，会员的 CI 账户必须有至少 3 万澳元；当总账户余额低于 3 万澳元时，会员将不得不退出 MD 投资安排。

随着时间，会员将不得不将 MD 现金账户的资金转向其他投资，以资助将来的收入支付。这意味着会员可能不得不卖掉 MD 账户的资产。

MD 投资的缴款先进入现金账户，类似于一个在线银行账户，获取有竞争力的利率。可从 AS 的其他账户向 MD 账户转入资金进行投资。也可以从 MD 的现金账户转回到其他 AS 投资选择。

表 6 会员直投 (MD) 交易频率、投资限制及风险特征

	股票、ETFs、LICs	定期存单	现金
交易频率	在 ASX 的任何交易时间	每周	每天
投资限制	任何时间，必须保持 AS 其他投资选择的规定最小额度，保持 MD 现金账户存有 400 澳元。		
	(1) 所有 AS 账户投向该类投资的比例最高为 80%，(2) 投向单只股票、ETF、LIC 的额度不能超级年金账户余额的 20%，(3) 最低购买指令为 1500 澳元，(4) 最高购买指令为 25 万澳元，(5) 没有卖出限额。	(1) 最低投资额为 2000 澳元，(2) 最大单个定期存单额度为 500 万澳元。	最低账户余额 400 澳元
短期风险 (<5 年)	非常高	非常低	非常低

¹⁰无缝对接 (Seamless transfer) 是指在从超级年金账户 Super 向 CI 账户转移时，当提交了无缝对接申请后，会员在 MD 安排下的投资将会完全转移，不会引发缴税、及经纪费用。

中期风险（5-20年）	中到高	中到高	中到高
长期风险（>20年）	中到高	非常高	非常高
负收益频率	6年/20年	没有	没有

资料来源：Product Disclosure Statement, Important Things to Know About Choice Income, Product Disclosure Statement。

三、费用收取

投资业绩及费用和成本的微小差别会在长期导致收益的显著差别。例如，如果年度总费用和成本占账户余额的 2% 而不是 1%，将导致 30 年投资收益相差 20% 以上。AS 的宣传重点之一是其低成本。AS 的收费低于年金账户的平均收费水平。

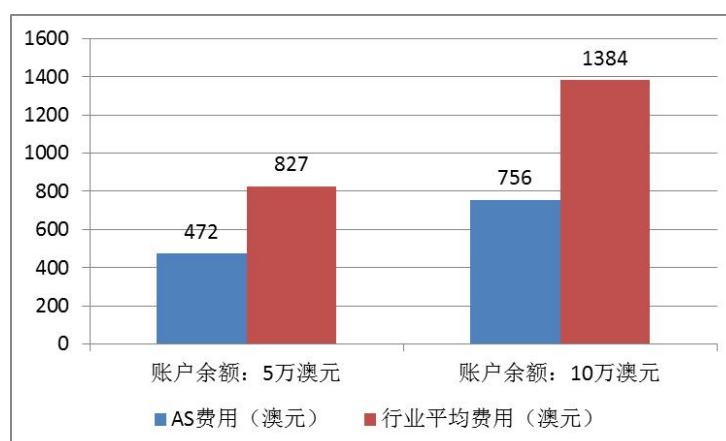


图 2 AS 的投资和行政收费大幅低于行业平均水平

资料来源：AS 官网

下面详述收费构成及收费方式。

(1) 投资费用。投资费用由三部分构成，分别是投资管理费、投资表现费、交易及运作费（每种组合和产品的投资费用不同，TTR 各组合及产品的投资费用详见表 7，CI 账户的收费基本与 TTR 账户一样，不同仅在于高增长组合中的投资表现费率为 0.10%，低于 TTR 账户的 0.11%。）。以平衡组合为例，投资费用为账户金额的 0.6%，假设投资到平衡组合中 5 万澳元，此项费用将为 300 澳元。每年 6 月 30 日，在投资收益划拨给会员账户之前，从税前投资收益中扣减（如

果关闭账户则扣减时间会早些)。

(2) 行政费用。包括两部分：一是账户保管费 (account-keeping fee)，每周 2.25 澳元。每周计算一次，每月从账户中扣除，不论账户金额多少，该项费用每年将为 117 澳元。二是基于资产规模的行政费 (asset-based fee)，收取账户余额的 0.11%，例如，5 万澳元的投资额，该项费用为 55 澳元。基于资产规模的行政费每月基于账户余额计算和扣费；该项费用年度上限为 750 澳元，一旦账户扣除的该项费用达到上限，则财政年度余下时间该项费用为 0。对于大额账户，按照最高限额 750 澳元在财政年度末扣减。对于 5 万澳元的投资额，每年将被扣减的投资费用和行政费用总计为 472 澳元 (以平衡组合为基础计算)。所有行政费用将进入到 AS 基金的行政储备 (administration reserve)，基金从该储备中支出行政成本。

(3) 咨询费。通过电话进行的咨询收费在 0-295 澳元。面对面咨询的费用更高，会从会员账户中扣除。

(4) 不收取买卖差价 (buy-sell spread)、账户转换费 (switching fee)、其他费用和成本、以及非直接成本¹¹。

表 7 TTR 账户预选组合和自选组合两种投资选择下的投资费用

	投资管理费	投资表现费	交易和运营费	总计
预选组合 (PreMixed)				
高增长	0.40%	0.11%	0.09%	0.60%
平衡	0.42%	0.09%	0.09%	0.60%
社会责任	0.52%	0.11%	0.11%	0.74%
指数多元化	0.10%	0.00%	0.04%	0.14%
保守平衡	0.35%	0.05%	0.07%	0.47%
稳健组合	0.30%	0.01%	0.06%	0.37%
自选组合 (DIY Mix)				

¹¹AS 对一些账户也收取额外费用，详细说明参见 PDS CI。

澳洲股票	0.21%	0.00%	0.06%	0.27%
国际股票	0.39%	-0.03%	0.10%	0.46%
房地产	0.64%	0.00%	0.34%	0.98%
多元固定利率	0.36%	0.01%	0.03%	0.40%
现金	0.04%	0.00%	0.00%	0.04%

资料来源：Important Things to Know About TTR Income, Product Disclosure Statement。

会员直投（MD）安排下的收费与其他安排不同，体现在：（1）MD 现金账户费用相当于现金账户余额的 0.12%。（2）组合管理费为固定金额费用，对于现金账户而言为 0，对于定期存单为每年 150 澳元，对于股票、ETF、LIC 的收费为每年 395 澳元。

在任何费用提高时，AS 将会至少提前 30 天通知会员。

四、税收安排

（一）在缴纳环节的征税¹²

政府规定了超级年金账户的缴费上限，超过上限，需要额外缴税。根据不同缴纳类型，缴纳上限和税率不同，具体如下：

（1）税前缴纳（又称“可减让缴纳”，**concessional contribution**¹³），包括雇主缴纳（超级年金保障 Superannuation Guarantee, SG），澳洲政府正逐渐提高 SG 缴费率，详见附录一）、雇员工资缴纳（**salary sacrifice contribution**，详见附录二）¹⁴、雇员额外的可税收抵减的缴纳。税前缴纳不能超过 2.5 万澳元。如果每年收入低于 25 万澳元，税率为 15%。

¹² Super contribution limits, Tax and super, AS 官网。

¹³ 可减让缴纳（concessional contribution）可以获得“可减让”税收安排，这意味着这部分缴纳是税前的，将以特别低的税率 15% 进行纳税（如果会员的年收入低于 25 万澳元），这一税率对很多会员来说低于其收入对应的边际税率。

<https://www.superguide.com.au/boost-your-superannuation/super-concessional-contributions-survival-guide>。

¹⁴ 工资缴纳（salary sacrifice）是指会员与雇主协议将一部分工资直接付给超级年金账户，而不是银行账户，这意味着以税前工资向超级年金账户进行缴纳。益处在于：这部分进入超级年金账户的资金将仅需缴税 15%（如果收入低于每年 25 万澳元）或 30%（每年收入超过 25 万澳元），相比较对普通工资的税率最高可达 47%。同时，对超级年金账户的税率最高为 15%，低于超级年金账户之外的边际税率（最高 47%）。详见

<https://www.superguide.com.au/boost-your-superannuation/salary-sacrificing-super-facts>。

如果调整后的应税收入（包括税前缴纳）超过每年 25 万澳元，税前缴费将征税 30%。如果收入低于每年 25 万澳元，但是加入税前缴纳的金额超过 25 万澳元，则税前缴纳中高于 25 万澳元的部分将适用 30% 的税率。例如，如果收入是 23 万澳元，税前缴纳是 2.5 万澳元，则对 5000 澳元征收 30% 的税收。任何超过 2.5 万澳元的缴纳将按会员的边际税率纳税，减去 15% 税收抵消（tax offset）（因为这部分已经纳税），再加上利率费用（plus interest charge）。会员可以选择取出最高 85% 的额外缴纳，这不会计入税后缴纳上限中。任何没有提取的（not released）超额税前缴纳将计入税后缴纳上限中。

（2）税后缴纳（又称“不可减让缴纳”，**non-concessional contribution**¹⁵），主要包括配偶缴纳、雇员税后不可抵减的个人缴纳。会员必须提交税号（tax file number），AS 才能接受税后缴纳。如果会员在超级年金账户中的余额不超过 160 万澳元，则可以进行税后缴纳。税后缴纳上限为每年 10 万澳元（或者符合一定条件的情况下，3 年缴纳上限为 30 万澳元。3 年时间从第 1 次税后缴纳超过 10 万澳元的那年开始）。在此上限之前，免税。超过此上限，税率将达到 47%，除非会员要求取出缴纳到上限之下。相关的投资收益的提取按照会员边际税率征税，会员也将享有相关收益 15% 不可返还（nonrefundable）的税收抵消。如果会员不提取额外的税后缴纳，则这些金额将保留在账户，并被征税 47%。

¹⁵不可减让缴纳（non-concessional contribution）指将税后收入或超级年金体系以外的资金向超级年金账户进行缴纳，由于这部分缴纳在进入超级年金账户之前，已经按照正常税率进行纳税，所以不再以可减让税收进行对待，从而称为非减让缴纳。

<https://www.superguide.com.au/boost-your-superannuation/your-guide-to-non-concessional-after-tax-contributions>。

(3) 政府共同缴纳 (government co-contribution¹⁶), 免税。会员收入需要低于每年 53,564 澳元, 政府共同缴纳将进入会员的税后缴纳中。政府共同缴纳部分在进入超级年金账户或是从超级年金账户提取时都不纳税。

(4) 低收入超级年金税收抵消。如果会员收入低于每年 3.7 万澳元, 政府将返还会员自己和雇主税前总缴纳的 15%, 返还上限为每年 500 澳元。返还金额将由澳洲税务局 (ATO) 自动计算, 并且在会员递交报税表后, 存入会员超级年金账户。

从 2019 年 7 月 1 日起, 会员可以将最近 5 个财年的可减让缴纳上限的未使用部分携带到未来年份。如果在上一财年 6 月 30 日时, 超级年金账户总余额低于 50 万澳元 (包括在 AS 的账户以及其他在会员名下的超级年金账户), 从 2018/2019 财年开始, 未使用的可减让额度可以带至未来年度。例如, 如果会员 2018/2019 财年的可减让缴纳总额为 1.5 万澳元, 则可以将余下的 1 万澳元额度携带至 2019/2020 财年, 这意味着 2019/2020 财年可以缴纳的上限为 3.5 万澳元。

非减让缴纳携带规定如下:

(1) 2019 年 6 月 30 日前超级年金总额低于 140 万澳元, 第一年非减让的缴纳上限为 30 万澳元, 可以携带 3 年。

(2) 总额在 140 万澳元到 150 万澳元, 第一年非减让的缴纳上限为 20 万澳元, 可以携带 2 年。

¹⁶政府为符合一定条件的会员提供最高 500 澳元的缴纳。

<https://www.superguide.com.au/boost-your-superannuation/cashing-in-on-the-co-contribution-rules>。

(3) 总额在 150 万澳元到 160 万澳元，第一年非减让的缴纳上限为 10 万澳元，不可携带，适用非减让缴纳上限。

(4) 总额高于 160 万澳元，没有非减让缴纳，且没有可携带期。需要 assessable income service，获得投资和市场知识 xerty Indices

(二) 对投资收益和提取的征税

超级年金账户中的投资收益需要纳税。最高税率为 15%。在确定最终投资收益之前，从投资收益中扣减税收。对于 CI 账户的收益不扣税 (no tax is deducted from the crediting rates of Choice Income members)，在会员使用 TTR 策略的情况下征收最高 15% 的税收。

收入提取征税情况根据年龄而不同。(1) 如果年龄超过 60 岁，退休收入 (包括任何一次性支取) 一般而言是免税的，当递交报税表时，不必作为应税收入 (assessable income) 来申报。(2) 如果年龄不到 60 岁，收入支付和一次性支取都可能需要纳税，当递交报税表时，需要申报为应税收入。所有超级年金余额可以分为两部分：纳税和免税。在超级年金账户中的任何免税部分也将在 CI 账户中继续免税，AS 将每年计算中每一笔支付中的免税部分。

免税部分包括：税后缴纳的部分、政府缴纳的部分。纳税包括：税前缴纳的部分，包括雇主超级年金保障 (Superannuation Guarantee, SG) 的支付和工资额外缴纳部分 (salary sacrifice amounts)；任何已经申报税收抵减的个人缴费；投资收益。

养老金支付将按照边际收入税率征税，再加上医保缴费

(Medicarelevy)¹⁷，减去 15% 的税收抵消。如果满足以下条件，任何应税退休收入都可以获得 15% 的税收抵消，一是年龄在最小领取年龄到 59 岁之间，二是提交了税号 (taxfile number)。

关于一次性提取，如果符合一次性提取的要求，最初的 21 万澳元免税，余额将按照 15% 的税率再加上医保缴费征收。如果年龄小于最低领取年龄，则可能需要增加缴税。对 TTR 账户而言，除用于规定的特定用途外，一般情况不允许一次性提取。

五、投资业绩

从 2019 财报来看，组合收益中，年度收益最高的组合为指数多元化组合，年度收益率为 9.75%；其次为高增长组合，年度收益率为 9.62%；平衡组合为 AS 中规模最大的组合，其 2019 财年年度收益率为 9.47%；保守平衡、社会责任组合次之，稳健组合收益率最低，为 7.63%；10 年收益最高的组合为高增长组合，年均收益率为 11.58%；社会责任组合次之，10 年年均收益率为 10.96%；平衡组合 10 年年均收益率为 10.90%；保守平衡与稳健组合年均收益依次为 9.66% 和 8.18%。组合间的短期收益差异主要来自于市场波动；长期收益差异主要来自于资产配置不同，从投资业绩来看，容忍更高风险的组合往往获取更高收益。

从可投资资产来看，年度收益最高的是澳洲股票，年度收益率为 12.18%；其次为国际股票，年度收益率为 11.80%；多元化固定利率、房地产次之；现金收益最低，年度收益率为 2.38%。从 10 年期来看，

¹⁷ Medicare 为澳国民提供医疗保障，部分资金来自于纳税人缴纳的纳税收入的 2%。

国际股票收益最高，年均收益率为 12.50%；其次为澳洲股票，年均收益率为 11.83%；房地产、多元化固定利率次之；现金年均收益最低，为 3.37%。

从超额收益来看，与投资基准相比（具体投资基准见附录三），CI 和 super/TTR 的各个组合的投资收益均超越基准，1 年、3 年、5 年、10 年的实际投资业绩都高于投资基准，其中指数多元化超额收益最高。CI 和 super/TTR 的各类可投资资产的超额收益中，多元固定利率在 1 年、3 年、5 年、10 年都最高且为正，国际股票超过基准，澳洲股票在 1 年和 3 年不及基准，5 年和 10 年超过基准，房地产则是各年都不及基准。

从 AS 的不同账户来看，CI 和 super/TTR 的“同名”组合收益也存在差异，CI 比 super/TTR 的收益普遍要高。投资收益都是扣除投资费用和税收以后得出。投资收益的差别主要在于税收和费用的差异。

（1）对于 CI 账户的收益不扣税（no tax is deducted from the crediting rates of Choice Income members），而对于 TTR 和超级年金账户 super 的投资收益最高纳税 15%。（2）对于高增长组合，收益的差别也来自于费用，TTR 账户的高增长组合的投资表现费率为 0.11%，而 CI 账户的相应费用为 0.10%。

表 8 CI 账户的投资收益和基准

CI 账户	10 年基准	10 年收益	5 年基准	5 年收益	3 年基准	3 年收益	1 年基准	1 年收益
平衡	9.57%	10.90%	8.41%	10.43%	9.53%	11.68%	7.95%	9.47%
高增长	10.38%	11.58%	9.56%	11.25%	11.01%	12.67%	8.14%	9.62%
社会责任组合	9.57%	10.96%	8.41%	9.57%	9.53%	11.09%	7.95%	8.25%
指数多元化			5.13%	8.52%	5.20%	10.17%	4.59%	9.75%

保守平衡	8.35%	9.66%	7.10%	8.81%	7.71%	9.44%	7.29%	8.60%
稳健组合	6.85%	8.18%	5.48%	7.29%	5.70%	7.48%	6.33%	7.63%
澳洲股票	10.44%	11.83%	9.93%	10.45%	14.34%	13.58%	12.92%	12.18%
国际股票	11.76%	12.50%	12.75%	13.83%	13.87%	14.90%	11.32%	11.80%
房地产	9.87%	8.30%	11.31%	9.30%	10.84%	8.01%	7.31%	5.04%
多元化固定利率	2.94%	7.30%	2.23%	4.95%	2.37%	4.63%	2.09%	5.75%
现金	2.99%	3.37%	2.08%	2.46%	1.86%	2.28%	1.97%	2.38%

资料来源：AS 官网。

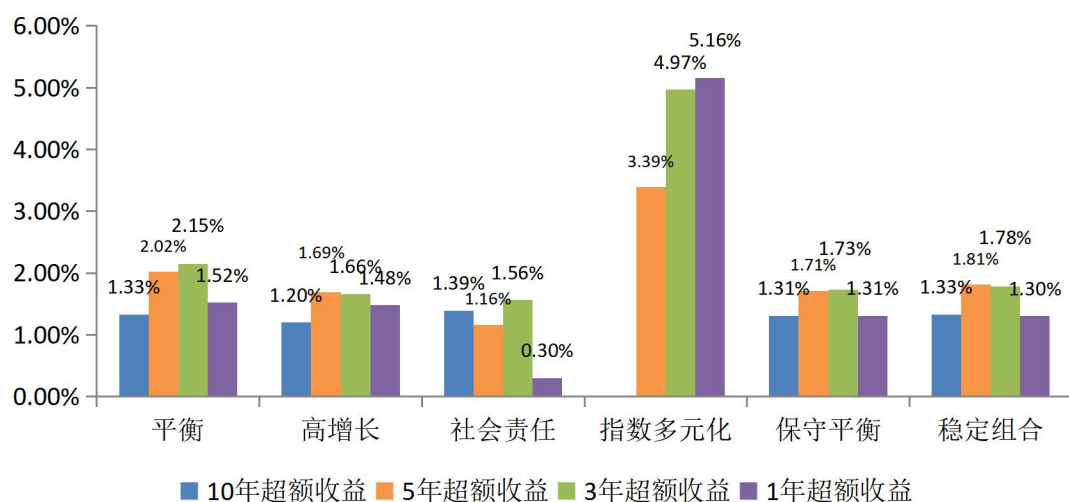


图3 CI账户各组合超额收益

资料来源：AS 官网。

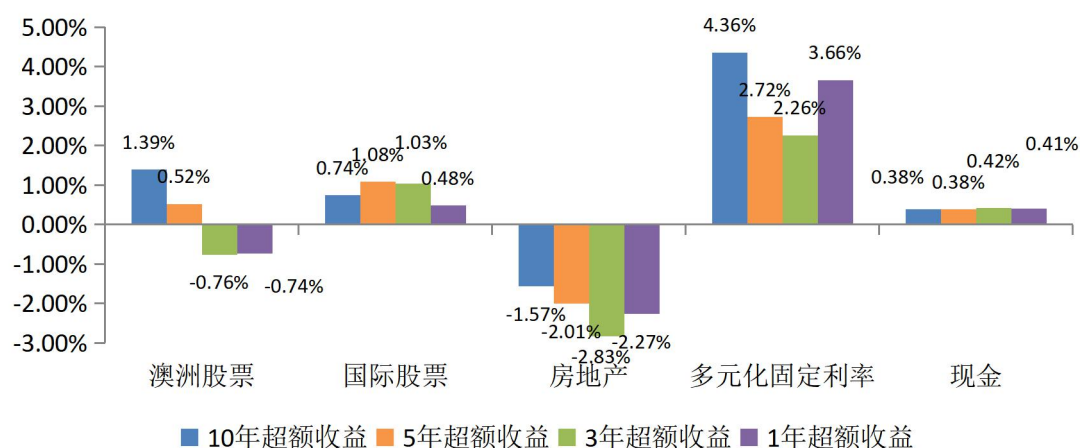


图4 CI账户各资产超额收益

资料来源：AS 官网。

表9 super/TTR账户的投资收益和投资基准

super/TTR 账户	10 年 基准	10 年 收益	5 年基 准	5 年收 益	3 年基 准	3 年收 益	1 年基 准	1 年收 益
-----------------	------------	------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

平衡	8.60%	9.76%	7.71%	9.48%	8.73%	10.72%	6.93%	8.67%
高增长	9.29%	10.38%	8.47%	10.19%	9.95%	11.61%	7.41%	8.71%
社会责任	8.60%	9.67%	7.71%	8.51%	8.73%	9.99%	6.93%	7.36%
指数多元化	n/a	n/a	5.13%	7.48%	5.20%	8.94%	4.59%	8.74%
保守平衡	7.18%	8.59%	6.23%	7.75%	6.90%	8.35%	6.51%	7.64%
稳定收益	6.06%	7.17%	4.85%	6.41%	5.02%	6.62%	5.28%	6.67%
澳洲股票	9.97%	10.50%	9.19%	9.47%	12.65%	12.38%	11.42%	10.86%
国际股票	10.47%	11.15%	11.35%	12.51%	12.34%	13.62%	10.13%	10.98%
房地产	8.62%	7.28%	9.87%	8.32%	9.50%	7.19%	6.53%	4.67%
多元化固定利率	2.94%	6.32%	2.23%	4.30%	2.37%	3.94%	2.09%	4.90%
现金	2.56%	2.91%	1.77%	2.09%	1.58%	1.93%	1.68%	2.02%

资料来源：AS 官网。

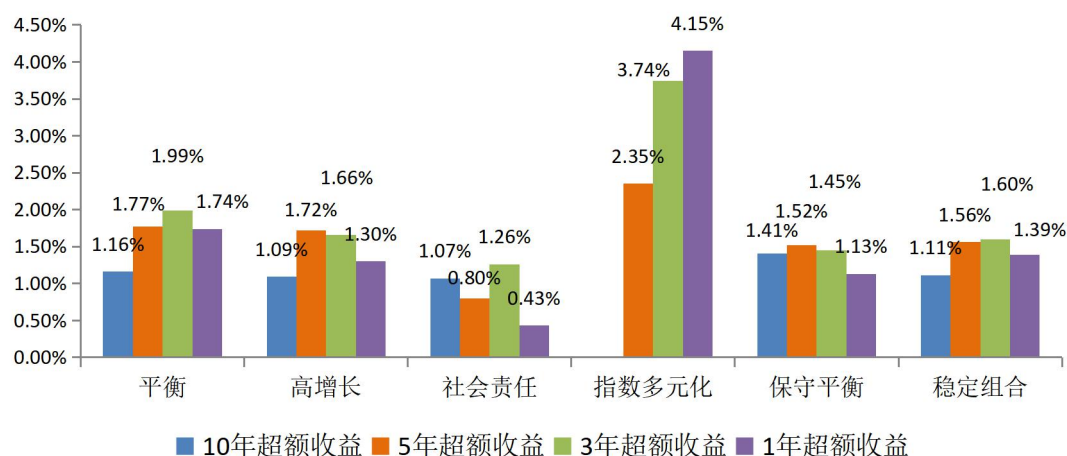


图 5 super/TTR 账户各组合超额收益

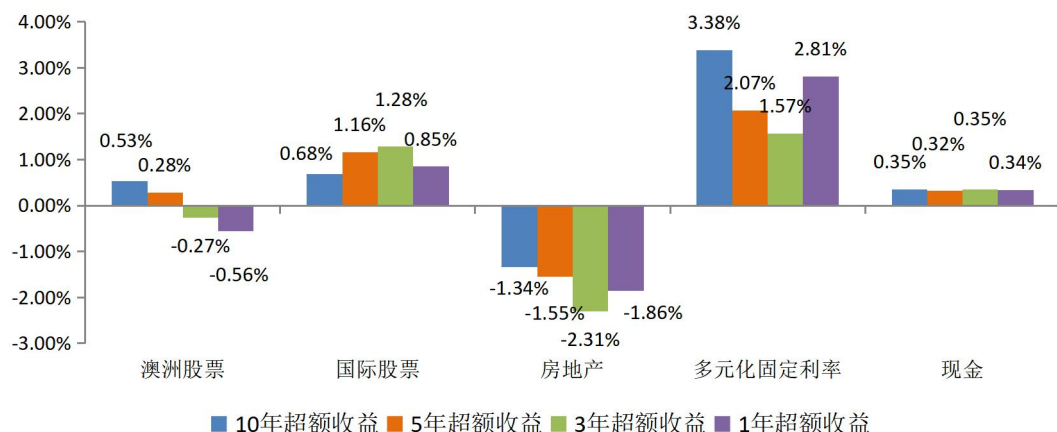


图 6 super/TTR 账户各组合超额收益

六、启示与借鉴

AS 产品设计的特点及启示：

其一，AS 为单个投资者设定组合产品，并根据不同年龄段会员的诉求开设不同账户，包括 super、TTR、CI 账户。而且会员在账户之间转换便利，三个账户之间转换是没有费用的。

其二，AS 的投资范围是全谱系的，从大类来看，既包括公开市场股、债，也包括另类投资。从投资区域来看，澳洲和国际都有，从股票的配置来看，所有组合的国际股票配置比例都高于澳洲国内股票配置比例。

其三，从投资组合来看，AS 给会员选择权利。会员可以根据自己投资能力，决定对自己账户投资的参与程度。比如，AS 提供了四种投资安排，“智能默认”全部交给 AS 来决定投资和支取安排，“预选组合”在预定的投资组合之间进行选择，“自选组合”在 AS 提供的大类商品之间自行构建组合，以及对会员投资能力要求比较高的“会员直投”。根据会员画像，帮助会员认购合适的配置和支取模式的组合。

其四，从配置来看，高增长、平衡组合、社会责任组合中，配在债和现金上的比例在 10-20%之间，高比例配在股和另类资产上。保守平衡、稳定收益配在债和现金上的比例在 40-60%之间。满足不同会员的不同风险容忍度。

其五，AS 的费用在同业中具有优势。AS 收取的行政费用仅相当于同业费用的 50-54%，对其管理的养老基金的长期收益有积极贡献。在不同账户之间的收费略有差别，对完全退休后的 CI 账户的投资表现费率就低于对 TTR 的收费。

此外，非常重要的一点是澳洲养老金制度健全，税收、缴纳规定很细致，鼓励养老缴纳合理积累、养老金支取节奏合理。

附录一：

澳洲政府将逐年提高超级年金保障的缴费。具体时间表如下：

政府提高超级年金保障（Superannuation Guarantee）的时间表

时间节点	SG 缴费
现在	9.5%
2021 年 7 月 1 日	10%
2022 年 7 月	10.5%
2023 年 7 月	11%
2024 年 7 月	11.5%
2025 年 7 月	12%

资源来源：AustrianSuper 2018-2019 Annual Report.

附录二：

工资缴纳（salarysacrifice）举例

某会员年龄 45 岁，年收入 8 万澳元。如果通过工资缴纳将 6000 澳元缴纳到超级年金账户，则会获得 1170 的税后收益，同时在超级年金账户中增加了储蓄。以下计算中雇主的超级年金保障缴纳为 9.5%。

	没有工资缴纳	工资缴纳情况
工资总额	85000	85000
雇主 SG 缴纳（80000*9.5%）	8075	8075
工资	76925	76925
工资缴纳	0	6000
应税收入	76925	70925
收入税（包括医保费 2%）	18086	16016
税后收入	58839	54909
超级年金缴纳（SG+ 工资缴纳）	8075	14075
超级年金缴税（15%）	1211	2111
税后超级年金	6864	11964
税后收入+税后超级年金	65703	66873
税后获益		1170

资源来源：AS 官网。

附录三：

超级年金组合的投资基准（包括 TTR 账户和 CI 账户）：

高收益 – SR50 Growth (77-90) Index

平衡组合 – SR50 Balanced (60-70) Index

社会责任 – SR50 Balanced (60-70) Index

指数多元化 – Annual CPI +3% (prior to 1 July 2018 the benchmark was CPI +3.5% and prior to 1 July 2015 the benchmark was CPI +4%)

保守平衡 – SR25 Conservative Balanced (41-59) Index

稳健组合 – SR50 Capital Stable (20-40) Index

单个资产的投资基准（基础指数都相同，TTR/super 调整税收 **adjust for tax**，CI 调整税收加分 **adjust for tax credit**），以下为 TTR/super 的投资基准：

澳洲股票 – S&P/ASX300 Accumulation Index adjusted for tax

国际股票 – MSCI AC World ex Australia (in \$A) Index adjusted for tax

房 地 产 – Composite of MSCI/Mercer Australia Core Wholesale Monthly Property Fund Index (60%), MSCI/AREF UK Quarterly Property Fund Index (20%) hedged to AUD and NCREIF Fund Index – Open End Diversified Core Equity (20%) hedged to AUD , gross of investment expenses and adjusted for tax (prior to 1 January 2019 it was MSCI/Mercer Core Wholesale Property Index (60%), MSCI/AREF UK Quarterly Property Fund Index (20%) and NCREIF Fund Index - Open

End Diversified Core Equity (20%) adjusted for tax).

多元化固定利率 – CPI +0.5% (prior to 1 July 2015 the benchmark was
CPI +1%)

现金 – Bloomberg AusBond Bank Bill Index adjusted for tax

（本文由杜邢晔博士撰写，由中国证券投资基金业协会理财及服务机
构部黄钊蓬、景顺长城管理有限公司张可校对）

参考文献：

- 1、 Accessing Your Super
- 2、 Tax and Super
- 3、 Important Things to Know About TTR Income, Product Disclosure Statement(PDS)
- 4、 Important Things to Know About Choice Income,Product Disclosure Statement(PDS)
- 5、 MySuper Dashboard
- 6、 Investment Guide
- 7、 Super contribution limits
- 8、 AustralianSuper 2018-2019 Annual Report.
- 9、 AS 官网其他资料。