

不上班也能 月领万元

【加】摩西·A·米列夫斯基 (Moshe A. Milevsky) 著
亚历山大·C·麦奎 (Alexandra C. Macqueen)

罗桂连 徐贞颖 谢晓晖 译

杨燕绥教授 作序推荐

尽早准备实现完美退休计划

Pensionize Your Nest Egg

How to Use Product Allocation to Create
a Guaranteed Income for Life



不上班也能 月领万元

【加】摩西·A·米列夫斯基 (Moshe A. Milevsky) 著
亚历山大·C·麦奎 (Alexandra C. Macqueen)
罗桂连 徐贞颖 谢晓晖 译

尽早准备实现完美退休计划

Pensionize Your Nest Egg
How to Use Product Allocation to Create
a Guaranteed Income for Life



图书在版编目 (CIP) 数据

不上班也能月领万元：尽早准备实现完美退休计划 /
(加) 摩西·A. 米列夫斯基, (加) 亚历山大·C·麦奎著;
罗桂连, 徐贞颖, 谢晓晖译. -- 北京: 中信出版社,
2017.5

书名原文: Pensionize Your Nest Egg: How to Use
Product Allocation to Create a Guaranteed Income
for Life

ISBN 978-7-5086-6232-9

I. ①不… II. ①摩… ②亚… ③罗… ④徐… ⑤谢
… III. ①私人投资-基本知识 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 054572 号

Pensionize Your Nest Egg, Second Edition: How to Use Product Allocation to Create a Guaranteed Income for Life by Moshe
A.Milevsky and Alexandra C.Macqueen, ISBN:9781119025252
Copyright © 2015 by Moshe A.Milevsky and Alexandra C.Macqueen.
All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by
John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights
holder.
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.
Simplified Chinese translation copyright © 2017 by CITIC Press Corporation.
ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

不上班也能月领万元：尽早准备实现完美退休计划

著 者：摩西·A·米列夫斯基 亚历山大·C·麦奎

译 者：罗桂连 徐贞颖 谢晓晖

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承 印 者：中国电影出版社印刷厂

开 本：787mm×1092mm 1/16

印 张：14.25 字 数：160千字

版 次：2017年5月第1版

印 次：2017年5月第1次印刷

京权图字：01-2017-1965

广告经营许可证：京朝工商广字第8087号

书 号：ISBN 978-7-5086-6232-9

定 价：45.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com



老年富则社会安

养老金是人们老年日常开支的现金流，狭义上不包括老年失能护理费，广义养老金可以涵盖后者。养老资产年金化，即指按月逐年支取的养老资金。国家法定养老金属于终生年金，职业养老金和商业养老保险金可能被一次支取。委托优秀的资产管理机构，年金化领取养老金可以应对长寿风险。

新中国成立初期，中国借鉴德国与苏联模式建立了以单位责任为主的城镇职工退休金制度。改革开放之后，伴随劳动合同制和国有企业改革，又建立了社会养老保险制度。如今面对逐年减少的参保缴费人和增加的养老金支出，中国养老金制度将进入发挥国家和个人两个积极性的第三发展周期。一方面，要建设中央统筹的基础养老金，以保证社会公平与稳定，促进劳动力合理流动；另一方面，要做大职业养老金，但潜力十分有限（降低企业税费成本是新常态背景下的主流），还有管好个人养老金，让国民拥有一个实实在在的养老金账户，与个人就业和理财绩效息息相关。

不上班也能月领万元

尽早准备实现完美退休计划

前者只能保基本，后者将成为努力工作人群的养老金的主要来源。在中国将有一个学习养老金知识以管好自己养老金的浪潮，让养老金的讨论走出课堂和学术论坛，进入人们的社会生活。所以，这本书来得很及时。

首先，养老金是工业革命的产物。恩格斯在 1884 年出版的《法德的农民问题》中，第一次提出无地工人的养老金需求。1889 年，德国议会以微弱多数票通过了《老年和残疾社会保险法案》，并于 1891 年 1 月 1 日开始生效，对工人和职员一律实行老年和残疾社会保险制度，费用由雇主和工人各负担 50%，国家对领取老年和残疾保险金者每人补贴 50 马克，从此养老金被视为职工的退休工资。1935 年，美国议会通过了罗斯福政府的《老遗残持续收入保障法》，费用来自工薪税，雇主与工人各负担 50%，从此老年人和残疾人从国家得到了养老保障金。人们对养老金的认识和依赖在不断加深，一份法定养老金可以达到退休前工资的 50% ~ 60%，加之辛勤工作的老年人还有其他养老资产，欧美国家的老龄人口成为拉动消费和带动经济发展的主力军。

其次，人口老龄化改变了养老金的发展方向。20 世纪 70 年代以后，一方面，人们的寿命延长了，需要更多的养老金；另一方面，劳动年龄人口减少了，就业参保缴费人不断减少；养老金收入增长率开始低于支出增长率，这标志着很多国家和地区法定养老金出现一级风险预警。伴随法定养老金替代率的下降，职业养老金和个人养老金逐渐成为潮流。1974 年，美国颁布了《雇员退休收入保障法》，规范雇主举办的职业养老金计划。1992 年，澳大利亚实施全新模式的《超级年金担保法》（Superannua-

tion Guarantee Act 1992），雇主为所有雇员的缴费率从3%逐步提高到9%（2002年），委托法人受托人进行市场化运营，政府实施监管，目前基本覆盖了全体雇员。从此人们意识到养老金也是职业福利、政府免税监管和市场分红的个人权益。与前述两类计划不同，养老金待遇不再是预先确定的（Define Benefit，简称DB），养老金多或少是个人就业和市场分红的结果，即缴费确定型（Define Contribution，简称DC）养老金计划。

这是一本运用金融知识和财务工具教会个人做好养老资产规划的读本。作者告诉人们这样两个事实：

一是传统的第一支柱和第二支柱养老金均在减少。法定养老金的替代水平正在下降，从60%降至30%~40%；雇主职业养老金正在消失，处处可见劳工成本上升、企业规模变小、灵活就业增加的现实；即使您现在拥有一份不错的养老金，但还要面对通货膨胀和高龄护理支出的压力；养老金的真实性和持续性受到质疑。“就业参保好，政府来养老”的时代过去了，正如贝弗利奇在其《社会保险与服务报告》中提出的，政府只能给面包，黄油需要自己挣。

二是提出养老资产年金化。为了能够健康长寿地养老，作者和读者讨论了资产积累、生命周期和平滑消费等问题，引导人们积极面对健康长寿，尽早规划一生的财务安排，做到终生财务自立。这是人们进入银色经济时代应当具备的眼光和素质，在黑发时期努力提升自己的人力资本，增加就业与创新能力（第一人口红利）；在白发时期拥有合理的资产结构，增加消费能力与拉动经济（第二人口红利）。资产年金化即指将您的养老资产的一部分转换为可以终生分期领取的有保证的收入，用以补充法定养老金

不上班也能月领万元

尽早准备实现完美退休计划

的不足。如何保证这份可以终生领取的养老收入呢？作者提供了年金化养老资产的工具箱，指导您按部就班地做养老资产规划，并将养老资产转换为有保证的终生收入现金流。

一要有一份真实的、可以延期征税的养老储蓄（不是记账的和名义的），包括消费积分转换的养老金，您自己享有选择受托人、资产配置和信息披露的权利。

二要选择值得信任的年金产品，替代一次性领取，再将年金收入纳入养老支出计划；值得信任的养老金公司和养老保险公司，常年有效地管理您的养老资产，有能力做好资产配置和实现稳健的收益。

三要不断学习一些新的金融知识，以便配置自己的养老资产，更主要是防止被欺诈。当然，您也可以咨询理财顾问。您的开户银行、保险、基金和养老机构，也都会提供这类服务。

总之，我们的国家和孩子们希望每个老人都成为有钱（财务自由）、没病（健康生活）、会讲故事（传播知识与经验）的快乐老人，让我们共同努力吧！



中国老年学和老年医学学会
老龄金融分会副主任委员

于清华大学深圳国际校区

2017年1月30日



第二版前言

本书原版第一版于 2010 年出版，面向加拿大人。写这本书的原因是，我们感觉到在当时直到现在，为退休做准备的加拿大人，既要对本人的财务可能面对的各类风险，又要对“真实的养老金产品”如何帮助他们防范这些风险，有清晰及更好的理解。在本书第一版，我们提供了一些按部就班的产品配置的新方法，以防范养老阶段的新风险，获得真实的养老金。

第一版（加拿大版）推出以后，我们开始接到其他国家的即将退休人员的咨询，询问养老金化的工具与观点可以如何帮助到他们。几年以来，我们的标准化回复是：“只要参考加拿大版本即可，具体条款可能有差异，但是养老金状况、养老金的数学计算和概念几乎完全一样……”

我们错了。

事实证明，美国、英国、澳大利亚和新西兰的养老金化需求

不上班也能月领万元

尽早准备实现完美退休计划

的紧迫性，比曾经的加拿大还要严峻。我们指的“真实的养老金”（雇主提供的职业养老金，用退休后提供的终生“退休收入支票”来替代“工作收入支票”）受到越来越严重的威胁，这些国家的养老金覆盖率下降的幅度比加拿大严重得多……之前它们一直都有此类养老金。

同时，在第一版出版后的这些年里，连续多轮的改革已经改变了上述所有经济体的养老金制度，而且这种转变尚未最终完成。

在过去 10 年里，养老金改革一直被很多国家列入优先政治议程；2008 年的金融危机，只是加速了有关改革的步伐。全球养老金观察者发现：目前很多国家已经普遍接受养老金制度与规则需要随时间改变的观点。然而，面对剧烈变化的时代，包括雇主养老金比重的显著下降和脆弱的经济形势，退休人员必须为安全可靠的退休生活做好规划，这种局面将给他们带来何种后果？

《不上班也能月领万元：尽早准备实现完美退休计划》的修订版，是我们对这个问题的回应。我们已经更新、扩充并修订了书中的有关材料，兼顾美国、英国、加拿大、澳大利亚和新西兰（我们称这些国家为“重点地区”或“重点区域”）。如果您生活在这些地方的某个地点，且您正在考虑退休问题，这本书对您将非常有用。

在您继续翻阅本书之前先提请注意：因为考虑了 5 个地区，我们有时使用通用术语而不是国别术语。最明显的例子是全书都使用“美元”作为货币单位，而不使用“镑”，因为我们的讨论与币值无关。当您看到“美元”时，为了更好地满足您的口味，可以很开心地读成“英镑”，敬请随您的喜好。

第一版前言

在本书中，我们会要求您做大量的推测、构想、预测和转换，请马上开始。为此，在本书开头我们介绍了一个有无畏追求精神的英雄的寓言。假设您就是这位英雄，您的追求就是完成一个危险的旅程，当您抵达旅程的终点时需要积攒足够的金块儿来支持余生。

迄今为止，您已经在危险频出的环境里旅行了很远，路上充满不可预见的波折。您一路上一直在收集金块儿，小心地保管在您认为是安全金库的地方，当旅程结束时您才可以取用。好消息是，您的旅程终点就在眼前；坏消息是，危险还在继续。

阴影里有三种新的风险出现在您和所储存金块儿的山洞之间，请仔细观察这些风险隐患：货币价值衰减的龙，会让您的黄金逐渐失去其价值；收益率发生次序的蛇，会意外地吞噬您的一半财富；最后，如果长寿风险的幽灵找到了您，您会面临“人还在，钱没了”的困境。

本书全部内容就是帮助您战胜这些虚构的野兽，即您可能遇到的各类真实风险，从而实现最终目的：您有安全无忧的退休生活，不必担心没有足够的资金度过余生。

在本书中，我们将给您配备各种各样的工具，从特制的眼镜到灵巧的计算器，这些锦囊会一路帮助您。为了帮助您实现目标，我们给您配备了一件强大的盾牌，足以战胜上述野兽，终生保护您的黄金，它就是年金化。

何为“年金化”？年金化是指将您的养老资产的一部分（您储存的黄金）转换为可以终生分期领取的有保证的收入。养老资产的年金化可以帮助您到达想去的目的地，在您需要时能确保您有足够的收入（足够的金块儿）。

真相是：您的养老资产可能比您想象的更加脆弱，您至今使用的保护策略，可能不足以保护您进入并度过退休生活。

在随后的章节中，我们会分析您和您的养老资产在退休后可能面临的新风险，为保护您和您的金融资产奠定基础。

如何使用本书？

本书对您有何作用？本书不是吐槽退休人员保障制度的公共政策讨论，不会对其他退休收入计划造成颠覆性改变，不是给您提供各种有关开源节流的提示与诀窍的预算指南，更不是提供大量心理测试的退休规划类著作，也不是提供很多表格帮助您计算未来从您的养老资产账户提取必要款项的财务规划书。

相反，这本书是针对所有“缺乏养老金”的未来（与现在）的退休人员，他们想要、需要和渴求一项计划来产生养老金类的收入，以支持余生的退休生活。本书是您年金化养老资产的工具箱。

听起来不错？好吧，下面介绍如何使用这本书：

- 第一部分的重点是，您为何要建立自己的养老金计划。包括对美国、英国、加拿大、澳大利亚和新西兰等国面临的真实

的养老金挑战的综述，以及您在进入退休生活阶段时可能遇到的挑战。您会了解将养老资产转换为终生收入现金流时，为何资产配置或其他此类历史悠久的积累储蓄的规则都存在问题。阅读这部分，您将了解进入退休年龄时，可能会遇到的一些必须防范的风险及其背后的原因。

- 第二部分介绍保障退休收入的现代方法（实际上，这些方法已经有数百年历史）。阅读这部分，要掌握产品配置与资产配置的差异所在，探讨建立退休后的个人养老金的理论问题，对可用来年金化养老资产的金融产品进行最新综述。
- 第三部分指导您按部就班地将养老资产转换为有保证的终生收入现金流。通过插图与实例，给您提供所需的工具来获得个人养老金收入。阅读这一部分，学习如何设计与您及您的生活相关的计划。

在开始之前还要提请注意：阅读本书时，您可能面对两位背景完全不同的作者。一位是专业领域为商业、金融和数学的教授，另一位是实务领域的理财规划师。偶尔，您可能读到一些内容并引发思考：“这到底是什么鬼？”此时可能是数学教授掌握话语权。不要担心，我们会带您回到现实（至少我们其中之一会！）。这本书是针对普通退休人员及那些准备退休的普通人，不论您是准备自己搞定这些事，还是请理财规划师协助。

准备好了吗？让我们开始吧。



引言 / 1



为什么要建立自己的养老金计划： 史上最可预期的危机

1 真实的养老金危机 / 9

浮在水上却无养老金作桨 / 11

待遇确定型养老金计划与缴费确定型养老金计划的组合 / 12

一个巴掌拍不响：关于真实的养老金的基础知识 / 20

保证与破产 / 21

某项养老金何时不再是真实的养老金？ / 22

世界上不存在免费的养老金 / 23

最早的真实的养老金 / 25

不上班也能月领万元

尽早准备实现完美退休计划

2 应对长寿风险：等待收入时的风险 / 28

死神的抛硬币游戏 / 31

什么是长寿风险 / 33

预测未来寿命 / 35

如何防范长寿风险？ / 36

您是在头部，还是尾部？ / 37

3 收益率发生次序如何搞砸退休规划 / 39

资产能够持续多久？ / 40

顺时针变化的投资收益率 / 43

逆时针变化的投资收益率 / 45

三角形、熊市与牛市：退休收入马戏 / 47

分仓策略能否战胜不利的收益率发生次序？ / 48

4 通货膨胀：大额资产的幻觉 / 50

对退休人员意味着什么？ / 53

不同个体的消费价格指数 / 55

CPI 是否反映您的支出情况？ / 56

对您的退休支出进行真实性审查 / 57

到目前我们学到了什么？ / 59



**构建可持续的退休解决方案：
历经数百年的现代方法**

5 超越资产配置：介绍产品配置 / 63

产品配置：养老资产的新篮子 / 63

三大产品类别 / 64

退休收入产品光谱 / 66

如何组合这些产品类别? / 68

6 终生年金 / 69

作为保费的养老金缴费 / 70

购买个人养老金产品 / 71

什么时候应该买一份年金? / 73

年金与定期存款 / 75

年金赌局值得一试吗? / 77

曾祖母的赌局 / 77

死差收益的力量 / 79

50 岁的人是否应该购买个人养老金? / 80

如何考虑利率因素? / 83

如何利用年金抵御通胀风险? / 84

独特的、个性化的保险 / 85

7 传统投资账户 / 87

SWP 中的资产配置 / 89

SWP 中应该配置些什么? / 90

8 第三类产品： 附带生存利益保证的年金 / 92

保证与增长： 附带生存利益保证的变额年金的工作原理 / 94

评估附带生存利益保证的年金： 您应该选择吗? / 97

9 收入的可持续性： 退休规划的基本概念 / 99

您将戴哪副眼镜? / 101

您可以从养老资产中提取多少钱? / 102

不上班也能月领万元

尽早准备实现完美退休计划

您应该防范哪些风险：洪水或陨石？ / 105

您感到幸运？养老金、存活概率和退休支出 / 105

养老金改变游戏规则 / 106

年金化如何影响退休收入可持续性系数？ / 108

养老年金：分步计算 / 114

年金化的真正好处 / 115

10 无法回避的最困难的问题 / 116

退休收入可持续性，还是财务遗产？ / 118

为遗产定价 / 118

在边界线上找到最适合的点 / 121

11 养老资产的分配 / 124

为退休人员鲍勃建立一个退休计划：案例 1 ~ 10 / 124

年金化的成本是多少？ / 127

何时进行年金化？ / 130

何时开始领取待遇？ / 132

12 深层次分析年金化的承诺：重温两位格

舒特女士的案例 / 136

穿越时间机器：回到格舒特 65 岁时 / 137

终生收入：现在还是以后？隐含长寿收益率 / 138

终生收入：现在还是以后？利率变动的的影响 / 141

一种决策辅助工具：关于“如果我等待会如何”的分析 / 143

超越收益率：理解年金化养老资产的成本收益权衡 / 146

年金化：财务与非财务收益 / 148



第三部分

年金化养老资产的七大步骤

13 步骤一：确定期望退休收入 / 153

自上而下评估期望退休收入 / 156

自下而上评估期望退休收入 / 157

14 步骤二：计算现有年金化收入 / 159

美国、英国、加拿大、澳大利亚和新西兰的公共养老金
计划 / 160

您将得到多少钱？ / 161

待遇确定型养老金计划的待遇 / 161

如果担忧待遇确定型养老金计划的前景怎么办？ / 162

确定退休时点 / 163

完成第二步 / 163

15 步骤三：计算养老金收入缺口 / 165

平均税率 / 166

养老金收入缺口 / 168

通货膨胀调整 / 170

16 步骤四：计算退休收入可持续性系数 / 173

您的“巢”中已经有哪些“蛋”？ / 173

弥补缺口 / 174

17 步骤五：评估计划是否可持续 / 179

18 步骤六：计算预期财务遗产 / 182