

中国における年金「第三の柱」改革 —商品制から口座制への移行—

宋 良也

■ 要 約 ■

1. 中国における年金制度は、「第一の柱」としての公的年金制度、「第二の柱」としての職域年金制度、「第三の柱」としての個人年金制度の「三本の柱」で構成されている。そのうち、「第一の柱」は高齢化が進むにつれ持続的な運営に支障を来す恐れがあり、「第二の柱」は加入率が伸びないなどの現状から、「第三の柱」へのニーズが高まりつつある。
2. 中国における現状の年金「第三の柱」では従来、各金融監督管理部門が各々の管轄下で個人年金向け金融商品開発の枠組みを整備してきた。具体的には、初の個人年金向け金融商品として税優遇措置が付される個人所得税繰延型商業養老保険、税優遇措置が適用されない年金ターゲット・ファンドや年金理財商品が挙げられる。
3. 上記のように、金融商品が金融監督管理部門ごとに作られる仕組みを「商品制」という。しかし加入者にとって、異なる金融機関の口座で運用し、各々で税優遇措置の手続きを行うことが煩雑であったため、中国の管理監督当局は、年金「第三の柱」において個人年金口座をベースとする「口座制」による制度設計を打ち出している。
4. 本稿執筆時点では具体的な施策は公表されていないが、2021年12月17日に開催された中央全面深化改革委員会第23次会议において、「個人養老金の発展の推進に関する意見」が可決されており、中国における年金「第三の柱」改革は新たなステージに移った。今後、口座制への移行を中心とする年金「第三の柱」改革がどのように進展するのか、注目に値しよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 宋良也「中国年金制度における第三の柱の重要性と公募ファンドへの注目」『野村資本市場クォーターリー』2018年秋号。
- ・ 関根栄一「自助努力を促す中国の年金制度改革」『資本市場クォーターリー』2006年秋号。

I 中国における年金制度の現状

中国における現行の年金制度は、1991年に始まった「第一の柱」としての公的年金制度（都市従業員基本養老保険、都市・農村住民基本養老保険など）、2004年に始まった「第二の柱」としての職域年金制度（企業年金や公務員等を対象とする職業年金など）、2018年に始まった「第三の柱」としての個人年金制度（後述する個人所得税繰延型商業養老保険、年金ターゲット・ファンドなどを含む個人年金向け金融商品など）の「三本の柱」で構成されている。そのうち、2020年末時点で9.98億人が加入している公的年金の加入率が最も高いものの、今後も高齢化が続くとみられる中、年金給付の増加と年金保険料の低下が予測される。現時点では、財政補助により年金給付の増加を補っているものの、今後公的年金の持続的な運営に支障を来す恐れが指摘されている。また、「第二の柱」としての職域年金の規模は2020年末時点で3兆元超に拡大したが、加入率が低いこと（2020年時点での加入者は2,718万人で、全国民の1.94%）なども指摘されている。こうした状況下において「第三の柱」としての個人年金制度は、自助努力で老後生活に備えるものとして、「第一の柱」と「第二の柱」を補完することが期待されている。

一方で、今までの中国における年金「第三の柱」の取り組みは、縦割りの金融商品ベースの枠組みである「商品制」の下で進められてきた。「商品制」とは、銀行、証券、保険等の異なる業界における管理監督部門が各業界における個人年金向けの金融商品のガイドラインを策定し、それに基づき金融機関が商品を開発するやり方である。具体的な商品としては、銀行保険監督管理委員会（銀保監会）が2018年5月1日に始めた個人所得税繰延型商業養老保険の試験運用（テスト）がある。1年間のテスト期間終了後、公募ファンドなど他の金融商品を同保険と同様に個人所得税繰延べの対象とする予定であったが、その後、関連施策は打ち出されていない。また、証券監督管理委員会（証監会）も同時期に、欧米のターゲット・イヤー・ファンドをモデルに、「年金ターゲット・ファンド」のテストを開始し、銀行も「養老」ラベルを付した理財商品をはじめたが、いずれも個人所得税の繰延対象となっていなかった。さらに、銀保監会は、旧商品の整理及び新商品の制度設計を行っているが、税優遇措置が各個人年金向け金融商品に適用されるには、その都度制度上明記する必要がある。そのため、「第三の柱」として包括的な管理監督が難しく、加入者にとっても利用に係る負担が増え、普及の障壁となる恐れがある。

そうした中、2021年に入り、年金「第三の柱」の制度設計・管理監督を担う人力資源・社会保障部は、従来の「商品制」とは異なる「口座制」に基づく新たな年金「第三の柱」の改革の方向性を打ち出した。「口座制」では、加入者が所有する単一の「個人年金口座」を設定し、同口座において、監督管理当局が認可する、あらゆる個人年金向け金融商品を保有することが可能となる。同口座で保有する個人年金向け金融商品には、税優遇措置が付されることになる。

本稿では、従来の年金「第三の柱」に係る取り組みの概況・課題を紹介した上で、個人年金制度における口座制導入について論じることとする。

II 「商品制」の下における年金「第三の柱」

1. 初の個人年金向け金融商品の個人所得税繰延型商業養老保険

1) 個人所得税繰延型商業養老保険の概要

財務部、税務総局、証监会などの政府部門は2018年4月2日、共同で「個人所得税繰り延べ型商業養老保険テストの展開に関する通知」を公布した。同年5月1日より、上海市、福建省、蘇州工業園区において、同保険を買い付けた個人に対し、買付金額を個人所得税の課税金額から差し引くことを認め、運用期間中非課税とし、年金の受け取り時まで個人所得税を繰り延べるEET型¹の税優遇措置を付与した。同通知によれば、テスト期間は1年で、その後、同テストを全国に拡大し、公募ファンドなどの金融商品にも個人所得税の繰り延べ措置を適用するとした。個人が税優遇措置の適用を受けられる同保険の買付額の上限は、毎月の賃金収入の6%または1,000元の低い方に設定された。また、年間の税繰延額の上限は1万2,000元とされた。同保険は、収益・元本が完全に保証されるA型、最低収益が保証され、それを上回る運用収益を受領できるB1型、最低収益と配当が保証されるB2型、変動収益で保証がないC型の4つの種類がある（図表1）。

同テストに参加できるのは保険会社のみであり、2018年5月28日から2019年3月26日にかけて、銀保监会は5回にわたり23社の参加資格を認めた。これらの参加機関は、同保険を合計64本組成しており、2020年末時点で、同保険の金額は4.3億元、加入者数は4.76万人となっている（図表2）²。

図表1 個人所得税繰延型商業養老保険の種類

種類	A型	B1型	B2型	C型
収益方式	収益保障型 (年率3.5%)	最低収益保障型 (最低収益2%)	最低収益保障型 (最低収益2%+配当)	変動収益 (元本割れリスクあり)
決済頻度	毎月	毎月	四半期	毎週
買付手数料	2%以下	2%以下	2%以下	1%以下
管理費	なし	なし	なし	1%以下
スイッチング手数料	自社商品の場合は0.5%、他社商品の場合は、1年目は3%、2年目は2%、3年目は1%、4年目以降はなし。			
その他	参加者の年齢は55歳以上の場合、C型商品への勧誘は不可。			

(出所) 中国銀行保険監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

¹ EET型とは、拠出時非課税(Exempt)、運用時非課税(Exempt)、給付時課税(Taxed)という年金課税の仕組みを指す。

² 中国人民銀行・金融安定分析グループ「中国金融安定報告(2021)」を参照。

図表 2 銀保監会が認可したテスト参加保険会社

認可日	テストに参加する保険会社
2018年5月28日	中国人寿、太平洋人壽、平安養老、新華人壽、太平養老、太平人壽、泰康養老、泰康人壽、陽光人壽、中信保誠、中意人壽、英大人壽
2018年7月3日	人民人壽、民生人壽、工銀安盛人壽、東吳人壽
2018年9月3日	建信人壽、恒安標準人壽、交銀康聯人壽
2019年1月4日	光大永明人壽
2019年3月26日	利安人壽、復星保德信人壽、合衆人壽

(注) 「人壽」は生命保険、「養老」は年金保険を指す。

(出所) 中国銀行保険監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

2) 個人所得税繰延型商業養老保険の特徴と課題

(1) 高い加入ハードルと低い税優遇額

個人所得税繰延型商業養老保険に加入するためには、一般的な商業養老保険のように保険会社とのやり取りだけで完結することが難しく、勤務先の企業、社会保障部門、税務部門などが関わるのが前提とされており、保険加入者は異なる窓口で証明書類等を受け取り、保険会社に提出する必要がある。また、個人所得税の繰延については、天引きされる個人所得税の還付が必要となるため、勤務先の会社として手続きを熟知する従業員が必要であり、加入者も税繰延に関する証明書を保険会社から毎月入手し、会社に提出して還付手続きをする必要がある。個人にとって、こうした煩雑な手続きは加入意欲を低減させ得る。

また、毎年 1 万 2,000 元の課税繰延枠も低すぎると考えられる。中国社会科学院・社会保障実験室・鄭秉文首席研究員の推計によれば、40 歳から 20 年間継続して同保険を買い付け、定年の 60 歳で年金を受け取る場合、定年後の所得代替率は 5.38% しか増加しないという³。

(2) 個人所得税の最低課税額の引き上げの影響

中国における個人所得税の最低課税額は 2018 年 10 月 1 日に、3,500 元から 5,000 元まで引き上げられた⁴。従来、個人所得税の納税者数は全国で 1.87 億人であったが、最低課税額の引き上げにより、2019 年 6 月末時点で、上記のうち 1.15 億人は個人所得税の課税対象外になると公表されている⁵。すなわち、個人所得税繰延型商業養老保険が全国に展開する場合、個人所得税繰延の優遇措置を享受できる人数は最低課税額引き上げ前の 1.87 億人から 7,200 万人前後に低下することとなり、同保険の普及の障壁になるものと考えられる。

³ 鄭秉文「改革開放 40 年商業保険対我国多層次養老保障体系的貢獻与展望」『保険研究』2018 年第 12 期を参照。

⁴ 全国人民代表大会常務委員会「《中華人民共和國個人所得稅法》の改正に関する通知」を参照。

< http://www.npc.gov.cn/zgrdw/npc/lfzt/rlyw/2018-08/31/content_2060814.htm >

⁵ 国家稅務總局「2019 年上半期全國稅務部門による稅徵收の收入狀況」を参照。

< <http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810214/n810641/n2985871/n2985918/c101807/c4539995/content.html> >

2. 税優遇措置の対象外の個人年金向け金融商品を巡る動向

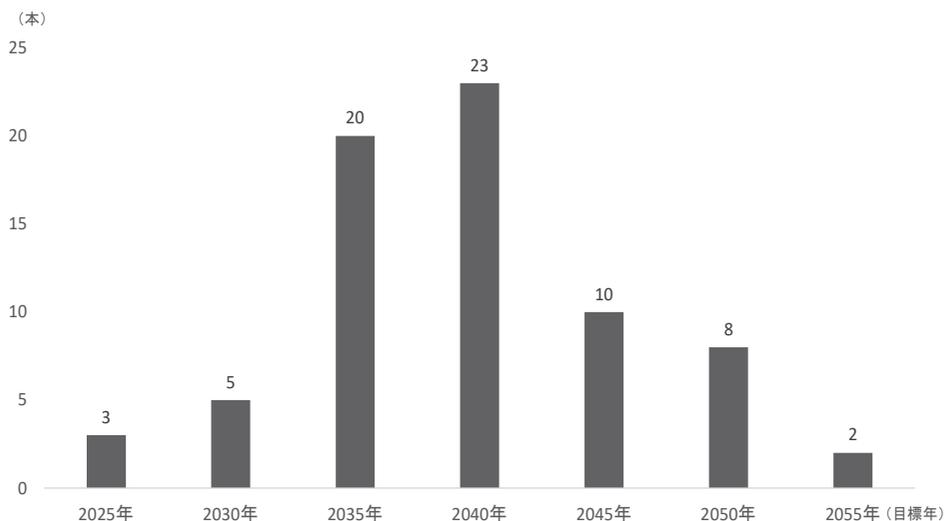
1) 年金ターゲット・ファンド

証監会は2018年3月2日、「養老目標証券投資基金（年金ターゲット・ファンド）指針（試行）」を公布した。これは証監会による初めての個人年金向け金融商品のガイドラインである。同指針によれば、年金ターゲット・ファンドは、ファンド・オブ・ファンズ（FOF）方式で運用され、「ターゲット・デット」と「ターゲット・リスク」の2つの投資戦略が含まれる。ターゲット・デット型ファンドでは、想定される投資家の退職時期を目標年として設定し、同年に近づくにつれてエクイティ性資産（株式、株式型公募ファンド、バランス型公募ファンド）への投資割合を引き下げていく。ターゲット・リスク型ファンドでは一般的に、「成長型」、「均衡型」、「保守型」といったリスク水準があり、それに見合うようエクイティ性資産への投資割合を調整するなどして、リスクを制御する。

2018年8月27日に、「華夏養老目標2040三年FOF」をはじめとする14本の年金ターゲット・ファンドが組成され、本稿執筆時点までに、合計で161本が組成され、合計の運用資産残高は1,100億元超となっている。そのうち、ターゲット・デット型ファンドは74本で、目標年は2025年から2055年までの間に設定されている。そのうち、2040年（23本）と2035年（20本）に設定されている本数が最も多い（図表3）。残りの87本のターゲット・リスク型の年金ターゲット・ファンドのうち、成長型は4本、均衡型は26本、保守型は57本となっている。

2020年末のデータによれば、既存の年金ターゲット・ファンドのうち、投資家数が最も多いのは「浦銀安盛頤和穩健養老一年FOF」で、24.45万人となっている。一

図表3 目標年別の年金ターゲット・デット型ファンドの本数



(注) 上記以外に、目標年を2033年、2038年、2043年に設定する3本がある。

(出所) Windより野村資本市場研究所作成

方で、23兆元超規模の公募ファンド全体に占める年金ターゲット・ファンドの割合は約0.4%に過ぎず、普及していないといえる。

年金ターゲット・ファンドが普及していない要因として、①投資家教育が不足していること、②欧米で一般的なターゲット・デット・ファンドと商品設計が異なること、などが挙げられる。②に関して、中国のターゲット・デット型ファンドで設定されているクローズド期間（解約禁止期間）が短すぎるという指摘がある。具体的には、既存のターゲット・デット型ファンドのクローズド期間は、すべて1年、3年、5年のいずれかである。投資対象におけるエクイティ性資産の上限は、クローズド期間の1年、3年、5年で各々30%、60%、80%となっており、クローズド期間に合わせたリスク水準の制御が企図されている。

しかし、10年単位で設定されているターゲット・デットと1~5年で設定されているクローズド期間との間の乖離に伴う課題がある。クローズド期間中に運用益を得た個人投資家の場合、収益を早期に確定するため、クローズド期間終了とともに年金ターゲット・ファンドを売却することが想定される。結果、ターゲット・イヤー・ファンドとしての長期運用の効果が薄れる可能性が高くなる。また、個人所得税繰延などの税優遇措置の対象となる見込みであったが、本稿執筆時点では未だ実現されていない。

2) 銀行理財商品

中国における銀行理財商品は、銀行預金より高い業績比較基準（従来の期待収益率に相当）⁶が提示され、安定性も高く、個人投資家にとって魅力的な金融商品となっている。銀行理財商品の中で、年金を連想される「養老」というラベルをつけて販売される商品がある。銀行としては、顧客勧誘のために年金の名目を使用するインセンティブは高い。しかし、業界関係者からは、「養老」のラベルが付いている理財商品のうち、近年ローンチされている理財子会社が組成するものはクローズド期間が比較的長い（3~5年程度）ものの、現状でも太宗を占める銀行本体で組成されたものはクローズド期間が短い（1年など）ものが多く、投資対象も流動性が高い資産や短期的な固定収益型資産に集中しているなど、一般的な理財商品との違いが少ないとみられている⁷。本稿執筆時点まで、満期となった銘柄も含み、「養老」のラベルが付いている銀行理財商品は7,200本超ローンチされた⁸。

⁶ 現行のルールの下では、「期待収益率」を提示することは不可とされており、代替的な指標として「業績比較基準」が設けられている。業績比較基準は、「商品管理人が投資ストラテジーや過去の経験などの要素に基づき、商品について設定する投資リターン目標」と定義されている。また、理財商品の目論見書にて、「業績比較基準は投資結果の評価及び業績報酬を測定するために使われ、商品の収益結果及び管理人による商品収益の承諾・保障に相当しない」として、元本保証をしない旨のヘッジ文言の設定が必要とされる。

⁷ 中国証券報「銀行養老理財接受監管指導、冠名‘養老’字樣須獲許可」を参照。

<http://www.cs.com.cn/lc/202103/t20210318_6147927.html>

⁸ 金融情報サービスベンダーのWind Informationのデータを参照。

一方で、銀保監会は2020年6月、銀行及び銀行理財子会社に対し、名前に「養老」のラベルが付いている既存の銀行理財商品の名称変更を求め、同商品の新規発行は当局の許可が必要とした⁹。業界関係者からは、当局が年金理財商品のテストを計画する中、上記の施策は、年金理財商品テストでの制度・基準の統一化に向けた準備であるとの見方がなされている。なお、本稿執筆時点では、「養老」のラベルの付く既存の銀行理財商品の名称変更は既に完了している。

3. 「商品制」の下での「第三の柱」に向けた新たな試み

1) 銀行業における取り組み—本格的な年金理財商品の発足

銀保監会は2021年9月10日、「年金理財商品テストの展開に関する通知」を公布した。同通知に基づき、2021年9月15日より、工銀理財（中国工商銀行の理財子会社）が武漢市・成都市、建信理財（中国建設銀行の理財子会社）・招銀理財（招商銀行の理財子会社）が深圳市、光大理財（光大銀行の理財子会社）が青島市にて同テストを展開する予定である。テスト期間は1年で、1社あたりの商品の規模は100億元以内に限定される。また、同通知によれば、同商品は理財子会社の理財業務におけるアセットアロケーションのノウハウを生かし、①投資家の長期的な老後生活のニーズを満たし、②投資家のライフサイクルに則する、の2点が求められる¹⁰。

2021年12月3日に、上記4社の理財子会社は、各々の年金理財商品の情報を全国銀行業理財情報登録システムに登録した（図表4）。6本の商品は、いずれも1元か

図表4 登録済の年金理財商品

商品名	発行機関	運用開始日	満期日	リスクレベル	業績比較基準
頤享陽光養老理財商品 橙（オレンジ）系列2026第1期	光大理財	2021/12/15	2026/12/15	2級	5.8%
建信理財安享固定收益型 クローズドエンド養老理財商品	建信理財	2021/12/16	2026/12/15	2級	5.8%~8%
招銀理財招睿頤養睿遠穩健五年 クローズドエンド1号固定收益型 養老理財商品	招銀理財	2021/12/21	2026/12/21	2級	5.8%~8%
工銀理財・頤享安泰固定收益型 クローズドエンド 純資産価格評価型養老理財商品	工銀理財	2021/12/23	2026/12/24	3級	5%~7%
頤享陽光養老理財商品 橙（オレンジ）系列2027第1期	光大理財	2021/1/6	2027/1/6	2級	5.8%
建信理財安享固収型月次定期 オープンエンド養老理財商品	建信理財	2021/1/11	2099/12/31	2級	4.8%~7%

（注） リスクレベルは合計で5段階。1級（ローリスク）～5級（ハイリスク）の順である。

（出所） 銀行業理財登記委託管理センターより野村資本市場研究所作成

⁹ 前掲脚注7を参照。

¹⁰ 銀保監会「年金理財テストの展開に関する通知」を参照。

<http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-09/10/content_5636664.htm>

ら投資が可能で、リスクレベルは2級（比較的ローリスク）から3級（ミドルリスク）に設定されている。5つのクローズドエンド型の商品はクローズド期間が最大で5年に定められている。また、6本の商品の業績比較基準は5%~8%と、一般的な理財商品より高くなっている（本稿執筆時点の市況では、一般的な理財商品の業績比較基準は4%前後となっている）。また、4社のテスト参加機関は、オンライン・オフラインの販売チャンネルを設けており、上記対象地域の身分証明書を持つ個人を対象に販売している。なお、各社が任意で設定している基準では、1人当たりの買付金額の上限は300万元である。

2) 保険業における取り組み—専属商業養老保険テストの開始

銀保監会は2021年5月8日、「専属商業年金保険テストの展開に関する通知」を公布した。同通知において、2021年6月1日より浙江省（寧波市含む）と重慶市にて同テストを実施することとされた。テスト期間は1年で、参加する保険会社は6社である。

専属商業年金保険とは、受取開始年齢が60歳以上の個人向け年金保険商品である。同保険は、積立期間と受取期間の2段階に分けられ、受取期間は10年以上とされる。また、被保険者は個人名義の「専属」の単独投資口座を設定する必要がある。投資資金は保険会社の自己資金やその他の保険商品の資金と分別管理する必要がある。同保険の特徴として、物流会社の配達員、ネット配車アプリ会社の運転手などの「新業態」の従業員も参加可能である点が挙げられる。同通知では、上記「新業態」の雇用主に対し、従業員による同保険への加入を支援するべく、雇用主による資金拠出が認められることが明記された¹¹。これら「新業態」の従業員は、基本養老保険（第一の柱）と企業年金（第二の柱）に加入することが難しいため、「第三の柱」の専属商業年金保険を通じて、自助努力（一部雇用主拠出あり）による資産形成を促進することが企図されている。一方で、本稿執筆時点において、同保険も税優遇措置が講じられていない。

同テストに基づく第一号の専属商業年金保険として、中国人民保険寿保は2021年7月12日、「人保寿險福寿年年専属商業養老保険」を組成・販売した。同商品は、被保険者の60歳の誕生日以降に受取が可能となり、受取方式は、年次・月次、終身・固定期限（10年・15年・20年・25年）から選択できる。また、年金受取前に被保険者が高度障害状態または死亡した場合、払込保険料の運用成果に基づく投資口座の残高に相当する保険金を一時払いまたは年次・月次で受け取ることが可能となる（死亡した場合は一時払いのみ可能）。

¹¹ 銀保監会「専属商業養老保険テストの展開に関する通知」を参照。
<http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-05/16/content_5606788.htm>

Ⅲ 「商品制」から「口座制」への転換

1. 当局による「第三の柱」の「口座制」への転換に関する考え

1) 第14次5ヵ年計画で言及された年金制度改革

2021年3月11日に開催された中国の第13期全国人民代表大会にて、「中華人民共和国国民経済・社会発展第14次5ヵ年計画と2035年までの長期目標要綱」（以下、第14次5ヵ年計画）が承認された。同計画には、中国における2021から2025年の経済運営方針が盛り込まれており、当局の中期的な政策策定における重要なガイダンスとなっている。その第49章・第1節において、年金制度改革関連の内容が示された。即ち、三本の柱の構築について、「多層型の養老保険体系を構築し、企業年金のカバレッジ率の向上と、「第三の柱」としての養老保険の規範化した発展を推進」と言及した。

2) 中国人民銀行の研究成果

中国人民銀行は2021年9月3日、「中国金融安定報告（2021）」を公表した。同報告は2014年から毎年公表されており、金融機関の全体的なリスクや規制・監督の状況を概観することを目的とするが、年金「第三の柱」改革に関する項目は、第一部「中国マクロ経済の運営状況」の中で取り上げられている。同報告によれば、年金「第三の柱」改革の次のステップとして、2018年に始まった個人所得税繰延型商業養老保険のテストの経験を生かし、口座制に基づく個人年金制度を推進すべきであるとした。同時に、既存の個人年金関連制度・商品の整理と新型個人年金向け金融商品の設計が必要であるとした。

3) 人力資源・社会保障部による個人年金口座制度の考え

2021年10月21日に開催された2021年金融街フォーラムにて、年金「第三の柱」をテーマとするサブフォーラムが設けられた。その中で、人力資源・社会保障部・養老保険司・聂明隽司長は、今後の年金「第三の柱」の発展に向けて、①税優遇措置のある個人年金口座制度の構築、②個人向け商業養老金融商品の規範化した発展、という2つの大きなミッションがあると表明した。

2. 口座制への転換における要点

1) 従来の商品制の構造及び課題

前述の通り、今までの「第三の柱」の制度設計は「商品制」の下で行われてきた。その背景については、1991年に始まった中国の年金制度改革に遡って検証する必要がある。国務院は1991年6月26日に公布した「企業従業員養老保険制度改革に関する

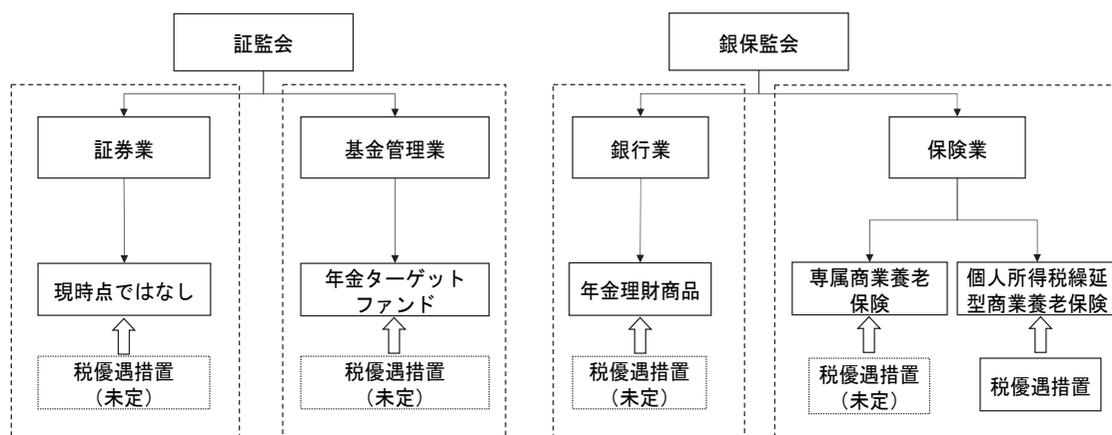
る決定」において、年金における「三本の柱」の構造を規定した。「第三の柱」については、「国は従業員による個人貯蓄性養老保険への参加を奨励し、政策的な支援・指導を提供する」と規定し、当初は第三の柱の対象を保険商品に限定していたことが伺われる。

その後、中国人民銀行、民政部、銀保監会（当時は統合前の銀監会と保監会）、証監会が 2016 年 3 月 3 日に、共同で「養老サービス業の発展の加速における金融支援に関する指導意見」を公布した。同意見では「銀行、証券、信託、基金、保険等各種金融機関が異なる年齢の人員の養老保障ニーズに対し、積極的に長期安定な収益を提供できる差別化した年金商品を開発することを奨励する」とされており、従来の保険中心の考え方から、保険以外の個人年金向け金融商品の開発を促進する方向に舵を切ることとなった¹²。

同意見で提示された各金融機関の業態は、それぞれ異なる政府部門の管轄下であり、年金商品の開発は、各々の管理監督部門の認可・指導の下で行われることとなっている（図表 5）。そのため、個人年金向け金融商品における加入資格などに係る統一的な基準が存在せず、加入者は商品ごとに自身が加入可能か否かを確認する必要がある。また、各商品の口座を異なる金融機関で作成し、別々に管理・運用する必要があるため、投資家の手続きが煩雑になる恐れがある。

上記の課題に加え、年金「第三の柱」の制度設計における最も重要な要素である税優遇措置は、商品制の下では、個別の個人年金向け金融商品のレベルで適用されることになる。個別金融商品への税優遇措置の適用については、財政部及び税務総局の認可がその都度必要となるため、普及にはハードルがある。また、証監会主導で進められてきた年金ターゲット・ファンドやその他の商品は、いずれも財政部の関与がなく、

図表 5 商品制の下での年金「第三の柱」の構造



（出所）各種報道より野村資本市場研究所作成

¹² 中国人民銀行、民政部、元銀監会、元保監会、証監会「養老サービス業の発展の加速における金融支援に関する指導意見」を参照。

< http://www.gov.cn/zhengce/2016-05/24/content_5076147.htm >

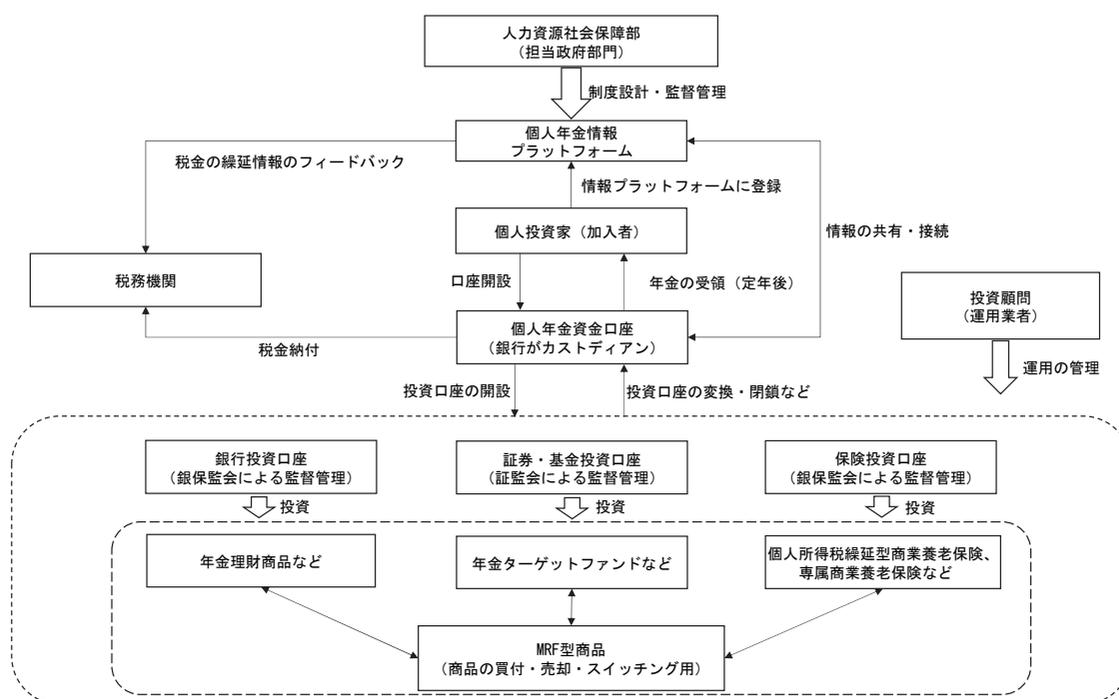
税優遇措置もない。税優遇措置が適用されない個人年金向け金融商品は、長期運用が求められる年金としては十分に機能しない恐れがある。

2) 統一的な個人年金口座の制度設計と税優遇措置の適用

「第三の柱」における口座制を実現するには、国民一人一人に専属する個人年金口座が必要となる。実際、個人所得税繰延型商業養老保険のテストに関する通知では、同保険の資金の受け皿として既存の「個人商業養老資金口座」を、「納税者が指定した個人所得税繰延型商業養老保険の拠出・収益・資金の受け取りなどの機能を持った商業銀行の個人専用口座」と定義づけている¹³。従来の商品制の下では、同口座は個人所得税繰延型商業養老保険のみ使うことが可能であったが、口座制の下では、同口座がその他の適格な個人年金向け金融商品の受け皿となる可能性も考えられよう。

中国における年金専門家の組織である「中国養老金融 50 人フォーラム」は、口座制における年金「第三の柱」で考えられるスキームを提示している（図表 6）¹⁴。同スキームによれば、まず、加入者は資金のカストディアンである商業銀行にて上記の「個人年金資金口座」を開設し、同口座を人力資源社会保障部が管理する住民の情報

図表 6 口座制の下での年金「第三の柱」のスキーム



(出所) 『中国養老金融発展報告 (2020)』より野村資本市場研究所作成

¹³ 前掲脚注 12 を参照。

¹⁴ 中国養老金融 50 人フォーラム (CAFF50) 『中国養老金融発展報告 (2020)』を参照。

プラットフォーム（個人年金情報プラットフォーム）¹⁵と接続する。そこで、身分証明書のナンバーに基づき本人確認を行うことで、加入者が同口座を複数登録していないか、確認することが可能となる。

次に、各金融機関が扱う「個人年金投資口座」を開設し、資金口座から投資口座に資金拠出して、適格な個人年金向け金融商品に投資する。投資判断は、加入者自身が行うこととなるが、個人年金資金口座のカストディアンとしての銀行をはじめとする金融機関から投資アドバイスを受けることもできる。更に、税優遇措置に関して、従来の商品制と異なり、各商品それぞれについて財政部・税務総局の認可を得る必要はなく、同口座で利用可能となることに関する当局の認可を一回得ることで、すべての個人年金向け金融商品に税優遇措置が適用されることとなる。また、同スキームを通じて、個人年金口座と税務当局との間で納税状況等に関する情報を共有することが可能となる。

IV 結びにかえて

本稿で紹介した通り、中国における年金第三の柱の改革では、従来の商品制から口座制への移行が進められている。年金の「第三の柱」に対する期待が高まってきている中、2021年12月17日に開催された中央全面深化改革委員会第23次会議において、「個人養老金の発展の推進に関する意見」が可決されたとの報道があった。本稿執筆時点で意見の詳細及び関連細則は公布されていないものの、報道では「中国の国情に適合する、政府による政策支援、個人の自主的な加入と市場化した運営の個人養老金を推進する」とされている。また、「監督管理の厳格化、関連政策・ルールの整備とともに、財税政策と金融商品の規則が明確であり、加入者にとってわかりやすく、扱いやすい制度設計が必須である」と、中国当局による年金「第三の柱」改革を推進する方向性が示されている¹⁶。

上記に踏まえた、年金「第三の柱」改革が実現するためには、政府部門、金融業者、加入者個人の各主体における取り組みが必要と考えられよう。まず、法改正・制度設計には、財政部・税務総局や各金融当局をはじめとする政府部門の連携が欠かせない。次に、銀行、証券、保険、基金管理会社などの金融機関は、第三の柱における個人年金口座内で運用される個人年金向け金融商品を組成し、投資家により多くの選択肢を提供することが望ましい。その際に、商品のポートフォリオは、海外の株式・債券を含む多様な商品を組み入れることで、国内運用が中心の基本養老保険・企業年金と比べて、長期・分散投資を拡充できるようにすることが必要と言えよう。

¹⁵ 個人年金情報プラットフォームのベースは、人力資源社会保障部傘下の「全国人力資源と社会保障政務フェアビスプラットフォーム」である。現時点で提供しているサービスは、国民の「第一の柱」や「第二の柱」への加入情報検索、社会保障（基本養老保険など）の省レベルの移転手続きなどが含まれる。

¹⁶ 新華社傘下のニュースネット新華網記事「中央最新定調個人養老金補充功能」を参照。
<<http://www.xinhuanet.com/money/20211220/2fa503084f104c8485ddcfbe0ca9bbf6/c.html>>

更に、加入者個人に対し、個人向け年金商品を利用するインセンティブを付与するには、個人年金口座における各商品の投資上限額の引き上げや個人年金口座における税控除枠の拡大などが必要となろう。また、中国の年金加入者における金融リテラシーが不足しており、家計金融資産の過半は銀行預金にあることや、税優遇措置のある金融商品への認識が不足していることなども、第三の柱を本格的に推進する際のハードルとなろう。金融業界関係者からは、当局及び金融機関が、加入者個人向けに年金運用の必要性を訴える広報・教育活動を積極的に行うことが、第三の柱の改革を進めるにあたって必要であるという見方も示されている¹⁷。今後、口座制への移行を中心とする年金「第三の柱」改革がどのように進展するのか、注目に値しよう。

¹⁷ フィデリティとアント・グループ「リリース、2019年中国養老前景調査報告」2019年9月を参照。
<<http://www.fidelity.com.cn/zh-cn/market-insights/china-retirement-readiness-survey-2019-full-report/>>