

中国における「口座型」個人年金制度の現状と課題

宋 良也

■ 要 約 ■

1. 中国では2022年11月25日、個人型の確定拠出型年金制度として、「口座型」個人年金制度の試験運用が開始された。2023年末時点で、加入者数は既に5,000万人超となっている。少子高齢化が進展する中、持続可能な運営に支障を来す恐れがある公的年金（基本養老保険）と、カバー率の更なる拡大が難しい職域年金を補完する役割が期待されている。
2. 「口座型」個人年金制度の試験運用が続く中、加入者の拡大は鈍化しつつある。その要因として、税制優遇措置を享受できる潜在的な加入者が限られることなどが挙げられる。また、加入者が拠出する掛金額の低下、十分な長期・分散投資が図られていないなどの課題が生じている。その要因としては、年金ターゲットファンドによる長期投資が出来ていないことや、加入者の金融リテラシー不足が挙げられる。
3. これらの課題を解決するためには、日米欧などの先進国における個人年金制度の拡充策が参考となろう。例えば、個人年金への加入拡大を図るには、自動加入制度の導入や、TEE型の税制優遇措置の導入が考えられる。また、個人年金の運用改善のための施策としては、長期分散投資を促す商品設計や、運用指図を行わない加入者向けのデフォルト商品の設定、証券会社による投資アドバイス提供に関する制度の整備、といった施策が考えられる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 関根栄一・宋良也「中国における新たな私的年金制度の導入と展望－『口座型』個人年金制度と鍵となる税制優遇措置－」『野村資本市場クォーターリー』2022年秋号。
- ・ 宋良也「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－」『野村資本市場クォーターリー』2022年冬号。
- ・ 野村亜紀子「2024年度に本格化する確定拠出年金制度改革の議論」『野村資本市場クォーターリー』2024年夏号。

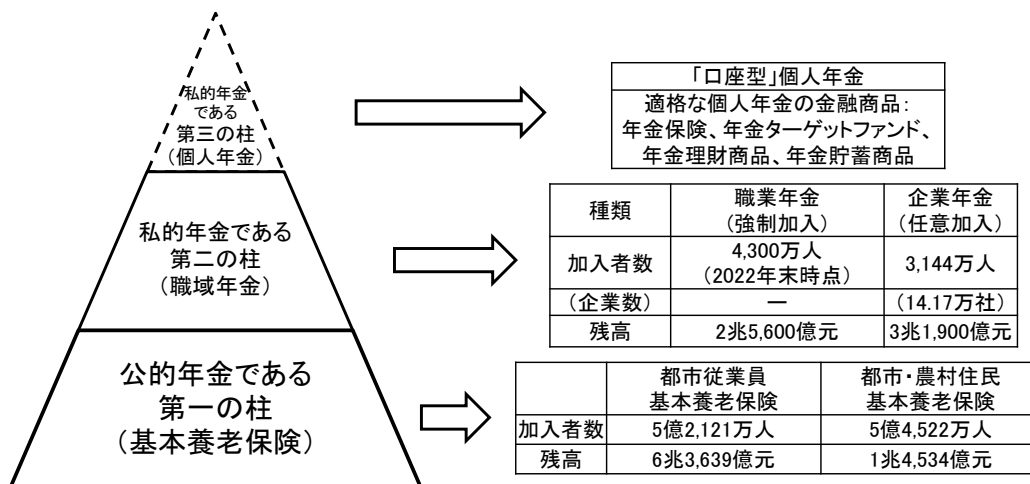
I 中国における「口座型」個人年金制度の位置づけ

中国では2022年11月25日、確定拠出型（DC）の「口座型」個人年金制度が導入され、36の都市・地域にて試験運用が開始された。2023年末時点で、約5,000万人が同制度に加入し、個人年金口座を開設した。こうした実績を踏まえて、中国の年金当局である人力資源・社会保障部は、全国に「口座型」個人年金制度を展開すると表明した¹。一方で、「口座型」個人年金制度の試験運用において、実際に資金を拠出する加入者の割合が低いことや、拠出金を普通預金に留めて長期・分散投資を行っていない、等の課題が明らかになった。本稿では、これらの課題について分析し、その解決のための施策について考察する。

1. 「三本の柱」で構成される中国の年金制度

中国の年金制度は、第一の柱である公的年金（基本養老保険）、第二の柱である職域年金（企業年金と職業年金）、第三の柱である「口座型」個人年金で構成されている（図表1）。そのうち、基本養老保険の加入者数は、2023年末時点で10.7億人となっており、学生及び公務員・事業単位²の従業員を除く16歳以上の国民をほぼ全員カバーしている。一方で、少子高齢化が進展する中、財政補助のない都市従業員基本養老保険³の純収入が2015年から純流出に転じ、財政補助がなければ基本養老保険基金が持続不可能になる恐れがある。また、ギグワーカー・自営業者や農民が主な加入対象である都市・農村住民基本養老保険は、加入者数が5.5億人と最も多いにもかかわらず、基金残高はわずか1.5兆円未満となっている。その結果、1人当たりの年金給付額は月額195.5元となっており、

図表1 中国における「三本の柱」の年金制度の概要



(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

¹ 「個人養老金制度将推進全面实施」『新華社通信』2024年1月25日。

² 事業単位とは、国家機関の管理下にある非営利の公益団体等を指す。

³ 基本養老保険は、企業従業員等が加入できる「都市従業員基本養老保険」と、ギグワーカー・自営業者や農民等が加入する「都市・農村住民基本養老保険」の2種類で構成されている。

所得代替率が極めて低いという課題がある。

基本養老保険の不足を補うため、中国政府は 2004 年に企業年金を導入し、2016 年には公務員・事業単位の従業員を対象とした職業年金を導入した。後者の職業年金は強制加入のため、2023 年末時点のカバー率はほぼ 99%に達しており、所得代替率も比較的高い。一方で、企業年金を導入している企業はわずか 14.2 万社で、全国の企業の 0.2%に留まっている。また、加入者数も 3,144 万人に留まり、そのほとんどが国有企業を中心とする大企業の従業員となっている。中小・零細企業にとって、基本養老保険の導入が既に義務付けられており、その負担が大きい⁴ため、追加で企業年金を導入するインセンティブが少ない。そのため、企業年金のカバー率の更なる拡大は難しいとされている⁵。

こうした現状の下で、第一の柱と第二の柱を補完するものとして、第三の柱である個人年金制度に対する政府や国民の期待度は高い。従来の個人年金制度では、年金・金融担当の各当局が各々の管轄下で、異なる個人年金向け商品の試験運用を実施していた⁶。一方で、こうした「商品型」では、各商品の資格要件等に統一性を欠くほか、購入手続きの複雑性等の課題があった。また、税制優遇措置を受けられるのは一部の商品のみとなるため、加入者の長期的な資産形成のための年金制度としては十分に機能していなかった。そこで当局は、加入者個人が保有する年金口座にて、全ての年金向けの金融商品に投資可能な「口座型」年金制度の構築を試み始めた。

2. 「口座型」個人年金制度の発展経緯

中国における「口座型」個人年金制度の試みは、国务院弁公庁が 2022 年 4 月に公布した「個人年金の発展推進に関する意見」をきっかけに始まった。同意見では、中国における個人年金制度について、「加入者自身に属する唯一の口座に基づいた、確定拠出型の個人年金制度を構築する」とし、政策的な方向性を示した。同意見を受け、人力資源・社会保障部、財政部、国家税務総局、銀行保険監督管理委員会（銀保監会）、証券監督管理委員会（証監会）等の各政府部門は同年 10 月～11 月の間に、「口座型」個人年金制度における税制優遇措置、投資対象となる金融商品、個人年金業務を担う金融機関等に関する個別の関連規則をそれぞれ公布した⁷。その後、当局は同年 11 月 26 日に、「口座型」個人年金制度の試験運用を開始した（図表 2）。

⁴ 都市従業員基本養老保険では、事業主の拠出比率は、従業員の給与の 16%と定められている。

⁵ 田軍「提高企業年金覆蓋率」『中国金融』2022 年第 11 期。

⁶ 宋良也「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—」『野村資本市場クォーターリー』2022 年冬号。

⁷ 具体的には、以下の規則が含まれる。

人力資源・社会保障部、財政部、国家税務総局、銀保監会、証監会「個人年金実施弁法」2022 年 10 月 26 日。

財政部、国家税務総局「個人年金の個人所得税政策に関する公告」2022 年 11 月 3 日。

証監会「個人年金投資公開募集証券投資基金業務管理暫行規定」2022 年 11 月 4 日。

銀保監会「商業銀行と理財会社の個人年金業務管理暫行弁法に関する通知」2022 年 11 月 17 日。

人力資源・社会保障部弁公庁、財政部弁公庁、国家税務総局弁公庁「個人年金先行都市（地域）の公布に関する通知」2022 年 11 月 25 日。

図表 2 中国の「口座型」個人年金制度

	制度の概要
個人年金口座	①加入者は個人年金情報管理サービスシステムを通じて個人年金口座を設立、②個人年金の資金口座は規定を満たした商業銀行(またはその他金融商品販売機関)に開設、③資金口座の変更は可能
年金の種類	DC型
加入者の範囲	36の試験運用先行都市・地域に戸籍を持ち、都市従業員基本養老保険または都市・農村住民基本養老保険に加入している労働者(16歳以上)
拠出金額の上限	年間1.2万元
税制優遇措置	EET型、年金受給時の個人所得税率は3%
投資可能な金融商品	年金保険、年金理財商品、年金貯蓄商品、年金ターゲットファンド
受給開始日	基本養老保険の受給年齢と同様(法定退職年齢の引き上げに伴い変更される可能性あり)。男性は60歳、管理職・専業技術職の女性は55歳(条件を満たせば60歳の可能性もあり)、一般従業員の女性は50歳
受給方式	月毎、分割もしくは一括のいずれかを決定した後は変更が認められない

(注) EET型は、拠出時非課税(EはExempt)、運用時非課税、給付時課税(TはTaxed)を意味する。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

Ⅱ 「口座型」個人年金制度における試験運用の実績と課題

「口座型」個人年金制度の試験運用は、2024年6月末時点で開始から1年半超を経ている。以下では、「口座型」個人年金制度の試験運用の実績を紹介し、同制度における課題について分析する。

1. 鈍化しつつある加入者の拡大

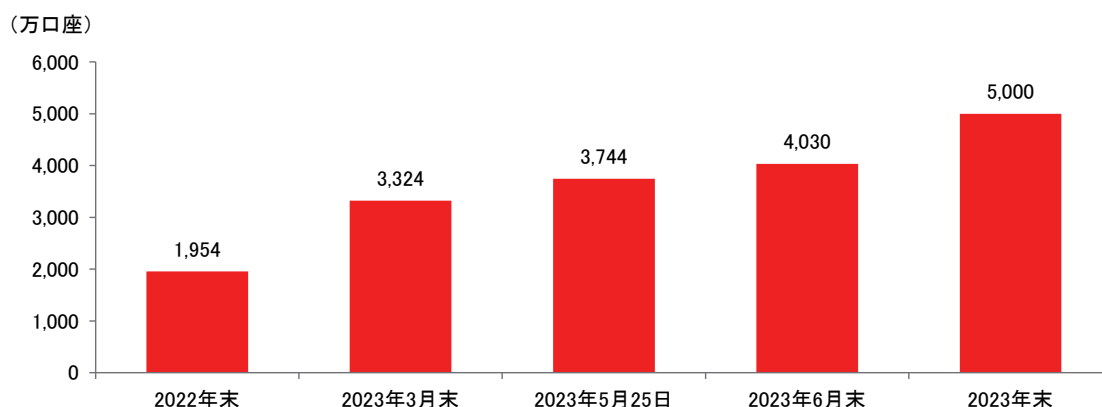
1) 「口座型」個人年金制度の加入状況

「口座型」個人年金制度の試験運用が開始されてから、加入者数は順調に積み上がってきている。まず、2022年末時点で見ると、加入者数はわずか1ヵ月で1,954万人となった。2023年3月末では3,324万人となり、その後は増加率が鈍化するも、2023年末時点では5,000万人超となり、企業年金の加入者数を超過している(図表3)。ただし、加入者数が10億人にも及ぶ基本養老保険と比べて、「口座型」個人年金制度の加入者数はまだ少ない。今後もこのまま増加率の鈍化が続くようであれば、加入者数の大幅な拡大は難しいものと考えられる。

2) 加入者数の拡大を妨げる要因

「口座型」個人年金制度の加入者数の更なる拡大を妨げる要因として、以下の2点が挙げられる。第1に、税制優遇措置を享受できる潜在的な加入者が限られることが挙げられる。前掲図表2の通り、「口座型」個人年金制度はEET型の税制優遇措置を設けている。加入者は、掛金の拠出時に所得控除を受け、個人年金の給付時に低い税率(金額に関係なく一律3%)で個人所得税を繰延できるが、これを十分に享受でき

図表3 「口座型」個人年金制度の口座数の推移



(出所) 各種報道より野村資本市場研究所作成

るのは一定以上の個人所得税の納税者のみとなる。2022 年末時点で、中国の個人所得税の納税者⁸は約 7,000 万人で、国民全体の約 5%に過ぎない。人口の大部分を占める低所得者にとって、EET 型の税制優遇措置では、資金拠出時における個人所得税繰延の恩恵を受けられないだけでなく、給付時に 3%の個人所得税の納付が必要となってしまう。そのため、低所得者にとって個人年金制度に加入するメリットは少ない。

第 2 に、加入者の資格要件が厳しいことが挙げられる。「口座型」個人年金制度に加入するためには、既に基本養老保険に加入していることが求められる。結果、潜在的な加入者である自営業者及びギグワーカーが加入できなくなるため、「口座型」個人年金制度の大幅な拡大は難しい状況にある。

2. 加入者による掛金の拠出及び運用に係る課題

1) 加入者による掛金の拠出・運用状況

「口座型」個人年金制度の加入者数がある程度増えてきたのに対し、加入者による掛金の拠出や、掛金の運用⁹に係る課題が顕在化している。例えば、2022 年末時点の掛金拠出者数は 613 万人で、加入者全体の 31.4%に過ぎない。2023 年 3 月末時点での掛金拠出者数は 900 万人に増えたものの、加入者数が増えたため、加入者全体に占める割合は 27.1%に低下した。また、拠出額を見ると、2022 年末時点の 142 億元から 2023 年 3 月末の 182 億元へと増加したが、1 人当たりの平均拠出額は、2023 年 3 月末時点では 2,022 円で、個人の年間の拠出限度額である 1 万 2,000 元より大幅に低い水準となっている。更に、普通預金以外の個人年金専用の金融商品への投資額を見ると、2023 年 3 月末で 110 億元と、拠出額の 60.4%に過ぎない水準となっている。

次に、2024 年 5 月末時点で、当局に認可された預金以外の年金向けの金融商品の本

⁸ 中国における最低課税額は月間 5,000 元である。

⁹ 加入者による運用指図がなければ、掛金は普通預金の形で年金資金口座に貯蓄される。

数をみると、①年金貯蓄商品¹⁰が465本、②年金ターゲットファンド¹¹が187本、③年金保険商品¹²が71本、④年金理財商品¹³が23本となっている。各商品の残高は、年金貯蓄商品が約81億元（2023年4月末時点）、年金ターゲットファンドが約58億元（2024年2月末時点）、年金理財商品が約19億元（2023年末時点）、年金保険が約5億元（2023年4月末時点）となっている¹⁴。以上のように、運用指図がなく普通預金に留め置かれている資金に加え、運用指図があっても、年金貯蓄商品、年金理財商品や年金保険商品など元本確保型商品への投資比率が高く、必ずしも年金運用に適した長期・分散投資が行われていないことがわかる。

2) 加入者による拠出不足、保守的運用の背景

加入者による掛金の拠出額が少なく、十分な分散投資が図られていない理由として、以下の3点が挙げられる。第1に、短期的な要因として、試験運用開始からの1年間における資本市場の不調が挙げられる。「口座型」個人年金制度の試験運用が開始されてから1年間で、適格年金ターゲットファンドのうち、9割でパフォーマンスがマイナスとなっており、平均の収益率はマイナス4.5%、下げ幅は最大でマイナス17.8%となっている¹⁵。

第2に、中長期的な要因として、年金ターゲットファンドにおいて長期投資が出来ていないことが挙げられる。本来、個人年金制度における資産運用は、10年・20年といった長期運用が望ましいが、現状の適格年金ターゲットファンドの多くは、クローズド期間が3～5年となっている（詳細は後述）。また、海外の株式・債券を投資対象とする適格国内機関投資家（QDII）型の年金ターゲットファンドは、現状では商品ラインアップに加えられていない。こうした背景から、加入者は「口座型」個人年金制度において、グローバルに分散されたポートフォリオで長期運用することが難しくなっている。

第3に、加入者の金融リテラシー不足が挙げられる。「口座型」個人年金制度は、中国において新しい制度であり、加入者は十分な知識・経験を持っていない。銀行などの金融機関が顧客に「口座型」個人年金制度への加入を積極的に勧誘した結果、個人年金口座が開設されたが、そうした個人顧客の多くは、実際に掛金を拠出し、年金関連商品で資産運用することには不慣れである。そのため、リスクのある金融商品に投資することを控え、掛金を預金のままにしていることが多いと考えられる。また、

¹⁰ 年金貯蓄商品は、「口座型」個人年金制度の下で、当局が認可する銀行貯蓄商品である。

¹¹ 年金ターゲットファンドは、「口座型」個人年金制度の下で、当局が認可する公募ファンドである。想定される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資産への投資割合を引き下げる「ターゲット・デット型」と、異なるリスク水準に見合うようなエクイティ資産への投資割合を調整する「ターゲット・リスク型」が含まれる。

¹² 年金保険商品は、「口座型」個人年金制度の下で、当局が認可する保険商品である。具体的には、①専属商業養老保険、②ユニバーサル生命保険、③貯蓄生命保険、が含まれる。

¹³ 年金理財商品は、「口座型」個人年金制度の下で、当局が認可する銀行理財商品である。

¹⁴ 「特定養老貯蓄推出4個多月規模已達336億」『21世紀經濟報道』2023年4月26日。

¹⁵ データの出所は Wind。

投資商品を選択したいものの、十分な知識を持たないため、どのように商品を選べば良いかわからず、掛金を預金のままにしている加入者もいるものと考えられる。

Ⅲ 「口座型」個人年金制度の課題解決に向けた施策

前述のように、中国における「口座型」個人年金制度においては、今後の加入者の大幅な拡大が難しいことや、拠出額が十分でない、長期・分散投資が図られていないといった課題が挙げられる。これらの課題を解決するためには、日米欧等の先進国における個人年金制度の拡充策が参考となる。特に日本では、中国同様、少子高齢化が深刻化する環境下で、米国を参考に DC の拡充を図ってきた経緯がある。そのため、日本における企業型 DC 及び個人型確定拠出年金（iDeCo）の拡充に向けた議論は、中国の個人年金制度にとって示唆するところが多いものと考えられる。以下では、主に日本における DC 拡充に向けた議論を参考にしつつ、中国における「口座型」個人年金制度の課題を解決するために考えられる施策について考察する。

1. 個人年金の加入拡大を支援するための施策

1) 中小・零細企業従業員の加入率拡大に向けた自動加入制度の導入

ここでいう自動加入制度とは、従業員を私的年金制度に加入させることを雇用主に義務付け、従業員側では、非加入を望む場合は脱退を選択（オプトアウト）できる制度を指す。英国では 2008 年に自動加入制度が導入され、従来従業員に職域年金を提供してこなかった中小・零細企業を念頭に、私的年金制度への加入拡大が図られた¹⁶。日本においても近年、企業年金を提供しない企業を対象に、従業員を iDeCo や iDeCo+（中小事業主掛金納付制度）¹⁷に自動加入させる制度の導入に関する提言が行われている¹⁸。

中国においても、企業年金を提供していない中小・零細企業を念頭に、「口座型」個人年金制度への自動加入制度が導入されれば、同制度の更なる拡大が見込まれよう。その際、日本の iDeCo+のように、雇用主が従業員の拠出に対してマッチング拠出をすることも考えられる。また、中小・零細企業による自動加入制度のコストを低減させるべく、マッチング拠出への政府による補助金を付けることなどの優遇措置も考えられよう。

¹⁶ 英国では、自前の年金制度を持つことが難しい中小・零細企業の受け皿として、国家雇用貯蓄信託（NEST）が設立されている（神山哲也「英国確定拠出型企業年金における自動化の取り組みー加入率の向上と運用の効率化に向けてー」『野村資本市場クォーターリー』2014 年春号を参照）。

¹⁷ 中小事業主が従業員の iDeCo に、法令上の限度額の範囲内で、追加的な掛金拠出を行える制度。

¹⁸ 野村亜紀子「2024 年度に本格化する確定拠出年金制度改革の議論」『野村資本市場クォーターリー』2024 年夏号。

2) EET 型・TEE 型税制優遇措置の併用

前述のように、「口座型」個人年金制度における EET 型¹⁹の税制優遇措置の恩恵を十分に享受できるのは、一定以上の個人所得税の納税者である。個人年金の加入拡大を図るには、それ以外の潜在的な加入者も恩恵を享受できる税制優遇措置を講じる必要がある。

その際、米国における伝統的個人退職勘定（Traditional IRA）とロス IRA（Roth IRA）の併用が参考になろう。米国では、伝統的 IRA は EET 型の税制優遇措置が講じられている一方、1998 年に導入されたロス IRA では、TEE 型の税制優遇措置が講じられている。拠出時に所得控除を必要としない低所得者や、年金給付を非課税としたい人にとってメリットが大きい TEE 型の税制優遇措置は、IRA の加入者の拡大につながったと考えられる²⁰。

中国の「口座型」個人年金制度においても、EET 型の税制優遇措置に加え、低所得者を念頭に置いた TEE 型の税制優遇措置を適用する制度を創設し、加入者が自身の状況に合わせて、EET 型・TEE 型から選ぶことが出来れば、「口座型」個人年金制度の更なる拡大につながることも期待できよう。

2. 個人年金の運用改善のための施策

1) 長期分散投資を促す商品設計

「口座型」個人年金制度における資産運用を改善するには、加入者の長期分散投資を促進するための商品設計が必要となる。そこで、年金貯蓄商品や年金理財商品等と比べて、株式・債券等で分散投資が図られる公募ファンドが重要となろう。しかし、年金ターゲットファンドは、①クローズド期間²¹を 3～5 年に設定しているものが多いため、短期志向の強い中国の年金加入者の場合、ターゲット・デットまで保有せず、クローズド期間終了時に解約する傾向がある²²、②海外の株式・債券を投資対象とするものがないなど、長期分散投資を促進する設計になっていないという課題がある。

そこで、「口座型」個人年金制度における公募ファンドへの長期投資を促進するには、①加入者の短期志向を抑制する長期投資のためのスキームとして、クローズド期

¹⁹ EET 型とは、拠出時に所得控除による非課税（E は Exempt）、運用時に非課税、給付時に課税（T は Taxed）という税優遇制度。TEE 型とは、拠出時に所得控除なしの課税、運用時に非課税、給付時に非課税という税優遇制度を指す。

²⁰ 野村亜紀子「個人型確定拠出年金の課題－米国 IRA の発展からの示唆－」『資本市場クォーターリー』2006 年冬号を参照。

²¹ クローズド期間とは、新規組成した公募ファンドの解約禁止期間を指す。個人年金向けのターゲット・デット型ファンドでは、ターゲット・デットは 2035・2040・2045 年等に設定されているが、クローズド期間は基本的に 3～5 年に設定されている。また、ターゲット・リスク型ファンドの場合、クローズド期間は基本的に 1～3 年に設定されている。

²² 中国証券投資基金業協会のアンケート調査によれば、公募ファンドの保有期間が 3 年以内の投資家の割合は 80.1%となっている（中国証券投資基金業協会「2019 年度基金個人投資者投資状況調査問券分析報告」2021 年 3 月 9 日）。

間を 10 年超に設定、②グローバルな分散投資を目的とした、基金管理会社向けの年金ターゲットファンド専用の QDII 投資枠の付与、といった施策が考えられよう。

2) デフォルト商品に係る制度の導入

DC におけるデフォルト商品とは、拠出金について運用指図を行わない加入者の資金の自動的な投資先として、予め指定されている特定の商品を目指す。米国では、2006 年の年金保護法に基づいて適格デフォルト投資商品 (QDIA) に係る制度が整備された。これが、401(k)プラン等の企業型 DC におけるターゲット・イヤー・ファンドの拡大に繋がったとされている²³。

日本においては、2016 年の確定拠出年金法改正を受けて「指定運用方法」が導入された。ただ、その設定が事業主に義務付けられていない、引き続き元本確保型商品をデフォルト商品とすることが認められている、といった課題が残っているため、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版」において、指定運用方法の投資性商品への変更や運用商品の商品構成の改善が方向性として示されている。

前述のように、中国における「口座型」個人年金制度の加入者は、拠出金を未指図のままに普通預金に滞留させる、元本確保型の商品に投資する、ということが多い。日本における経験を踏まえつつ、米国の QDIA のように、年金ターゲットファンドを中核に据えた制度の導入が考えられよう。

3) 証券会社による投資アドバイス提供

DC において自ら商品選択を行いたい加入者にとって、専門業者による投資アドバイスは、その意思決定を支援する重要な要素となる。しかし、中国の「口座型」個人年金制度において、ほとんどの加入者は銀行で口座を開設しているため、資金の拠出先も銀行が強みを持つ年金貯蓄商品等の元本確保型商品に偏っている。

こうした状況を改善するにあたっては、公募ファンドに係る経験とノウハウを有する証券会社の役割が重要となろう。日本では、確定拠出年金の投資アドバイスに関する制度が未整備である中、加入者においては投資アドバイスに対するニーズがあると指摘されてきた²⁴。中国の「口座型」個人年金制度の下では、証券会社は主に年金ターゲットファンドの代理販売を担っている。制度上、投資アドバイスの提供は禁じられてはいないが、位置づけが明確になっているわけでもない。中国でも、「口座型」個人年金制度において証券会社による投資アドバイス提供に関する制度を整備し、加入者の主体的な商品選択の支援をできるようにする必要があると考えられる。

²³ 適格なデフォルト商品には、ターゲット・イヤー・ファンド、ライフサイクルファンド、マネージドアカウント、バランス型ファンド等が含まれ、受託者は、上記 QDIA を選定した場合、運用結果の損失に関する受託者責任を問われないこととなる。

²⁴ 前掲脚注 18 を参照。