

热点研究

日本养老金资产配置情况及经验借鉴

截至2024年底，日本65岁以上老龄人口占比为29.3%，已处于超级老龄社会。为应对人口老龄化，日本进行了多轮养老金体系改革，分析日本养老金体系及资产配置有助于借鉴其优势，进一步完善国内养老制度体系，为老龄人群提供稳定养老支持。

一、日本养老金体系

日本养老体系由公共养老金、企业养老金与个人养老金三大支柱构成，三支柱规模占比分别为61.7%、29.4%、8.9%。

公共养老金制度，由厚生劳动省负责管理，在养老金中占主导地位，其主要由国民年金和厚生年金组成。其中，国民年金的参与者为全体日本公民及持有长期签证的外籍人员，年龄限定为20-60周岁，缴费基数采取固定金额制并由个人承担，每年根据物价指数与生活成本进行调整；厚生年金主要参与人员为政府公务人员及正式企业雇员，厚生年金缴费比例较高，为工资的18.3%（其中约1.73%用于缴纳国民年金的基础部分）雇主和雇员各承担一半，符合条件的灵活就业人群自行承担费用也可参加厚生年计划，替代率¹约为60%远高于国民年金。截至2022财年末，公共养老金总计参与人数为6744万人，约占总人口54.1%，其主要定位于为全体国民提供最基础的养老生活保障。

企业养老金制度，由厚生劳动省管理、年金保险厅监管，是养老金第二支柱，主要由给付确定型（DB）、缴费确定型（DC）与中小企业退休金共济组成。DB型由企业统一缴纳，依据未来确定要领取的养老金数额，核算应当缴纳的养老金金额缴费，风险由企业承担；DC型由员工与企业共同缴费，企业最低缴纳员工工资1%作为DC型年金保费，风险主要由员工承担。未设立DB、DC企业年金的中小企业可参与退休金共济，该计划由中小企业退休金共济机构管理，旨在以较低成本建立稳定的养老保障机制，养老计划由企业和员工共同出资缴费。截至2024年3月DB、DC与中小企业共济参与人各为903万、830万、361.91万人，合计人口覆盖率约为13.71%。其主要定位于为较为稳定就业的企业员工提供补充性养老保障。

¹ 替代率=退休金/退休前薪酬水平

个人养老金制度，是个人根据自身意愿由个人承担参与的养老计划，主要计划形式有个人型定额年金、个人型储蓄账户（NISA）以及 IDeCo，分别由国民年金保险厅、金融机构、中小企业退休金共济机构管理。三者缴费年限、年缴上限、投资产品、资金用途上有所差异，根据日本寿险业协会 2022 年数据，个人定额年金保险参保人数约为 420 万人，覆盖率约为 4.2%；根据日本金融厅 2023 年报告 NISA 覆盖率 3320 万人，覆盖率约为 33.7%；截至 2024 年 11 月 IDECO 参保人数为 347.6 万人，覆盖率约为 2.79%。其主要定位于为全体国民提供普惠性养老补充。

二、日本养老金的资产配置结构

（一）公共养老金

日本公共养老金采用现收现付模式运行，由厚生劳动省负责公共养老金的管理与运营，在 2001 年成立了政府养老投资基金（GPIF）用于管理盈余养老金资金。根据 2020 年厚生劳动省披露信息显示，其资金投向主要为境内债券、境外债券、境内股票、境外股票 4 类资产，每项资产均以 25% 为基准并规定一定浮动比例限制，截至 2024 年二季度 GPIF 管理资产共计 248.22 万亿日元，四类资产比例分别为 26.74%、24.30%、23.98%、24.98%，自成立以来年化收益率为 4.26%，主要来自于债券利息与股息收入。此外，公共养老金还可投资于基础设施、私募股权、房地产及其他经营委员会认定可投资的另类资产，投资金额上限为全部资产的 5%，截至 2024 年二季度占比约为 1.5%。

类目	境内债券	境外债券	境内股票	境外股票	
目标比例	25%	25%	25%	25%	
偏差范围	单类资产	±7%	±6%	±8%	±7%
	大类资产	±11%		±11%	

（二）企业养老金

DB 型由具备专业资质的受托机构执行投资，参保人无需直接参与资金管理，运营方式分为基金型与契约型，基金型管理主体主要为银行投资信托、人寿保险公司、投资顾问公司等金融机构；契约型由企业主挑选合适的资产管理机构代为管理，截至 2022 年，两类管理模式管理资产规模占比约为 44.10% 与 55.74%，投资方向主要有境内债券（21.8%）、境外债券（13.9%）、境内股票（9.1%）、境外股票（11.8%）、短期资产（6.3%）等，整体收益率约为 1.74%，两类模式权益类资产配置占比均为 21% 左右，风险偏好较为保守。

DC 型相较 DB 型，个人拥有资金运用权力，运营工作由运营管理机构与资产管理机构协同完成。运营管理机构一般由金融机构担当，负责挑选投资产品，向计划参与者提供不少于 3 种风险偏好的投资产品，供参与者选择。资产配置方面，根据厚生劳动省数据，2022 年第一大资产类别为信托类产品配置比例约为 66.4%，其中平衡型基金占比

最高为 29.3%，第二大资产类别为储蓄类资产占比为 24%，由此可见 DC 型投资风格整体偏保守。

中小企业退休金共济制度，由厚生劳动省项下员工退职金共济机构负责具体投资工作，根据退职金共济事业本部公布数据，截至 2024 年，已有 37.86 万家企业中共 361.91 万名员工参与该养老计划，合计运作资产规模约为 5.58 万亿日元。该类养老计划投资主要方向为货币信托、政府国债、政府担保债权、金融债券、地方债券以及寿险公司资产，占比分别为 44.2%、28.6%、10.3%、6.2%、5.7%、4.3%，基本未配置权益类资产，风险偏好较 DC 型养老计划更为保守。

（三）个人养老金

个人储蓄账户计划，能提供个人储蓄账户计划管理的机构较多涉及资管公司、证券公司及银行，其投资产品极为丰富包括上市股票、ETF、REITs 等，每年投资上限为 120 万日元。截至 2024 年 9 月，NISA 开户 2508 万户，各年龄段相对均衡，规模达 13.79 万亿日元，资金投向信托类资产占比为 63.5%，上市公司股票占比 33.2%，ETF 为 2.9%，REITs 为 0.4%。

IDeCo 计划由国民年金基金联合会运营，该协会可与信托公司、银行、资产管理公司、第三方金融机构签订资产管理合约，签订机构为参保者提供账户服务、设计金融投资产品对养老金进行投资活动。由于自负盈亏计划自由度较高，参保者可自主选择金融机构开设账户并决定缴费金额，缴费上限基于参保者职业属性等参数设置差异化设置，缴费下限为 5000 日元。IDeCo 参与者主要为工作稳定的公务员与企业正式雇员，其占比高达 85%。2021-2024 年期间 IDeCo 的资产规模年化增速高达 27%，至 2024 年 3 月达 6.19 万亿日元，资产主要投向有储蓄类资产（19.5%）、保险类资产（6.1%）、信托类资产（73.2%）、其他类资产（1.2%）。

总体来看，日本养老金的配置结构主要呈以下特点：公共养老金承担长期战略配置，股债均衡，允许少量另类资产配置，体现“分散化+纪律性”；企业养老金基于风险承受能力，在股债配置基础上进一步收缩权益类比例，侧重稳健增值；个人养老金通过税收优惠鼓励高风险投资，补充投资的灵活性。

三、日本养老金资产配置的经验借鉴

（一）日本养老金资产配置的成功经验

日本养老金资产配置的满足了老龄化社会下的多层次养老保障需求，并通过多元化投资与制度创新实现了多重价值。其核心在于以公共养老金为基石，企业年金为补充，个人储蓄为延伸，构建了覆盖全民的长期资金池。

公共养老金通过股债均衡配置与另类资产少量探索，在保障稳定收益的同时提升长期抗通胀能力，成立以来年化 4.26% 的收益有效缓解了财政支付压力；企业养老金通过 DB/DC 模式分化风险偏好，既满足大型企业的稳健增值需求，也为中小企业提供低门槛参与渠道；个人养老金（NISA/iDeCo）则以税收激励（如股票免税、缴费抵税）激活国

民自主储蓄，NISA 开户数超 2500 万户，iDeCo 资产增速达 27%，显著提升了个人养老储备的灵活性与收益弹性。

这一体系的价值在于：平衡风险与收益，通过市场化投资推动资本增值，形成经济与养老的良性循环，同时以政策工具引导个人责任意识，推动养老保障从国家兜底转向全民共建，提供了“长期主义”与“制度协同”的参考范式。

（二）经验借鉴

产品设计方面，遵循分层适配与长期导向。参考日本 GPIF 的股债均衡基准，优化投资框架，在国债、政策性金融债基础上，逐步扩大权益类资产（如 A 股、港股通标的）和另类投资（REITs、基础设施 ABS），逐步允许非标资产配置上限放宽至 5%~10%，以提升收益。企业年金可借鉴日本 DB/DC 模式分工，推动中小微企业设立“集合型 DC 计划”降低运营成本，开发“权益增强型 DC 计划”允许企业自主选择权益类资产上限，以提升企业与员工参与度。个人养老金可加强税收激励强度，丰富产品投资标的，如开放公募 REITs、指数基金等权益资产。

配置策略方面，构建差异化与市场化运作体系。日本企业养老金根据参保人风险偏好划分权益类资产上限，我国可建立对应风险评级体系，根据投资者年龄、收入、风险承受能力动态调整资产配置比例，精确匹配投资者差异化需求、提升配置适配性。同时，可进一步放开养老金投资管理人准入，鼓励头部公募基金、保险资管、银行理财子公司竞争，通过市场化竞争提升资产配置收益。

制度协同方面，日本企业年金与个人养老金在跨支柱的资金衔接、税收协同上已实现深度互补，我国养老体系可探索企业年金结余转入个人养老金账户，并统一税收优惠政策，提升资金利用效率并增强人民参与意愿。日本厚生年金保险引入名义账户制，通过设定名义利率计算权益，减轻财政补贴负担，我国基本养老保险中或可逐步引入“名义账户+财政补贴”混合模式，明确个人缴费记录但不进行实际资金积累，结合国情平衡地方，设定差异化名义利率，缓解代际转移压力。

执笔人：刘雪松

免责声明

本文章仅代表作者个人意见，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使

用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。