

保険・年金 フォーカス

中国、年金積立金の株式運用が 本格始動

【アジア・新興国】 中国保険市場の最新動向(25)

保険研究部 准主任研究員 片山 ゆき
(03)3512-1784 katayama@nli-research.co.jp

中国において、年金積立金による株式運用など、リスク資産への投資が本格始動する。

主な目的は、少子高齢化が進む中で、年金積立金を市場で運用し、その収益を活用することで、将来世代の負担が大きくなるようにすることにある。また、もう一方で、機関投資家としてのプレゼンスを向上させ、将来的には市場における機関化の一端を担うことも期待されている。

2015年8月、国務院が年金積立金によるリスク資産への投資解禁の意向を発表し、2016年に、運営機関となる「全国社会保障基金」(全国社保基金)の理事会が、運用を受託する21の金融機関、資産管理を受託する4銀行を発表した。

全国社保基金は、この間、年金積立金を管理する各地方政府から運用資金を募った。当局である中国人力資源・社会保障部によると、2016年末時点で、7つの省などと合計3,600億元(約6兆円)の運用委託契約を結んでおり、本格始動への準備が整った。

1-全国社会保障基金が新たに21の運用受託機関・4銀行を選出

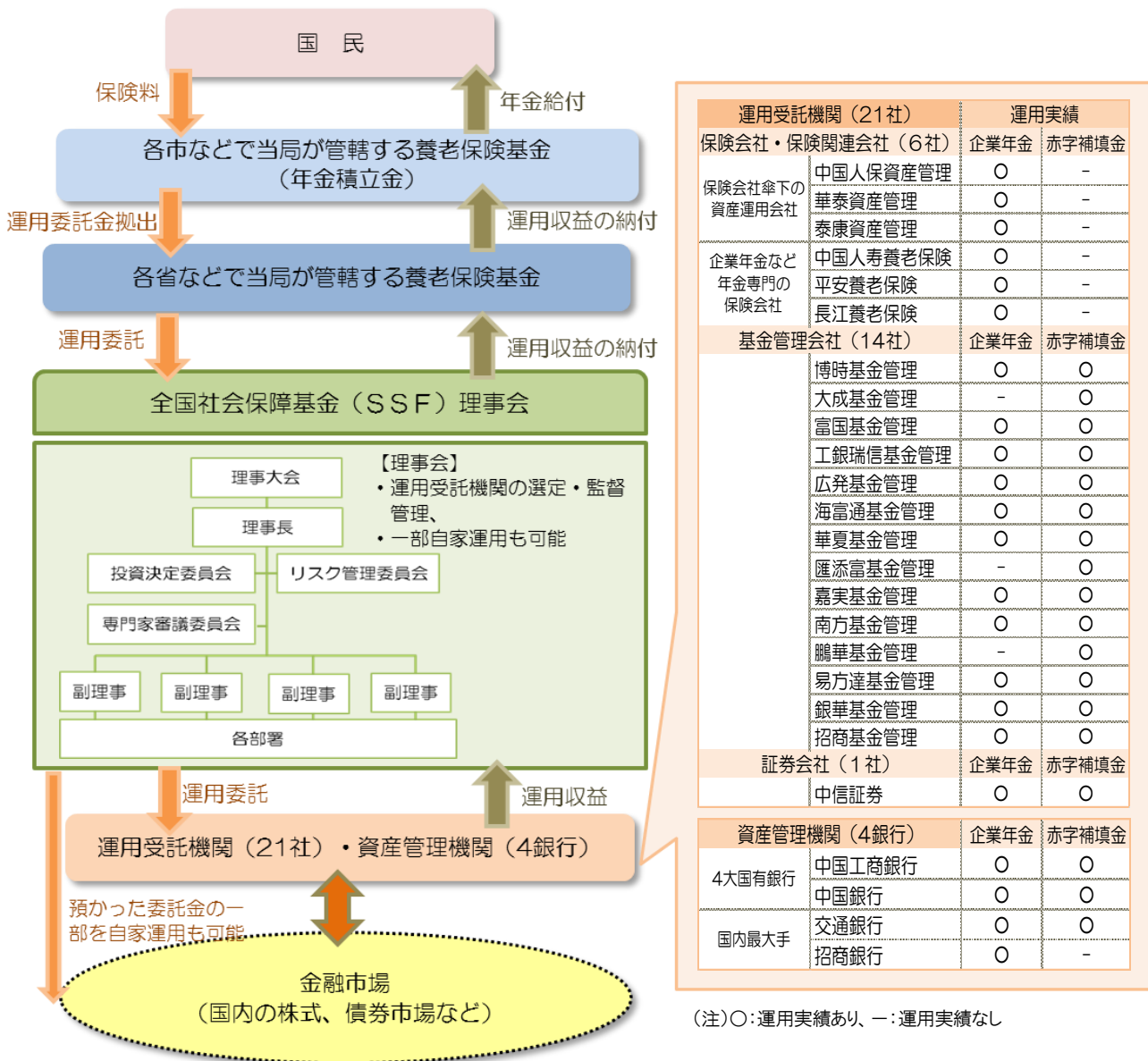
地方政府は、これまで、給付に充てられなかった年金積立金を銀行預金、国債の売買に限定し、自家運用してきた。このような手法は、積立金を安全に運用できる反面、利回りは低く、近年は物価上昇分をカバーできていない年もあった。

今後、委託運用の運営を担う全国社会保障基金(全国社保基金)は、日本の年金積立金運用独立行政法人(GPIF)とは異なり、年金積立金の運用を専門とする機関ではない。全国社保基金は、将来の年金積立金の赤字を補填する目的で2000年に創設された。管轄する赤字補填金の財源は年金保険料ではなく、国庫拋出金、国有企業の株式売却益、宝くじの収益となっている。運用は、当該基金の理事会が担い、運用先も国内外の株式、証券ファンドなどボラティリティの高い資産への投資や海外投資も行っており、2015年の収益率は15.2%と高い。加えて、年金積立金の運用に関する将来的な規制緩和を視野に、2012年以降、広東省や山東省などからも実験的に運用を受託し、高い利回りを確保している。政府は、このような取組みから、年金積立金の委託運用について新たに独立した機関を

設けず、全国社保基金に決定したと考えられる。

ただし、年金積立金は国民の老後の生活を支える資金であり、その運用は前述の赤字補填金と全く同様というわけではないようである。運用、資産管理の受託機関は、長期的に安全かつ効率的に運用するという観点からも、原則として、これまで企業年金または赤字補填金の受託実績がある金融機関から選出している（図表1）。2015年に発表された投資・運用先などの範囲が企業年金のそれとほぼ同様であることから、運用受託機関には、企業年金の運用実績がある保険会社傘下の資産管理会社や、年金専門の保険会社が選ばれている。今後は、その運用状況に応じて、新たな金融機関の増加も考えられるが、現時点で、海外大手の運用機関を選出していない点や、投資についても海外投資を行わない点など、赤字補填金の運用手法とは一線を画している。

図表1 年金積立金の委託運用のしくみ



(出所)全国社会保障基金理事会公表データ、基本養老保険基金投資管理弁法、中国人力資源・社会保障部 社会保険基金監管局ウェブサイト、GPIFウェブサイトより作成

2—運用委託された 3,600 億元のゆくえ—株式市場への影響は小さい？

各地域で管理している年金積立金を合計すると、2015 年末時点でおおよそ 4 兆元（73 兆円）に達する。これはアジアで日本に次いで 2 番目の規模に匹敵するであろう。当局は、このうち、最大で 2 兆元ほどが運用を委託できるのではないかと推算している。

第一弾となった 2016 年は、全国の 7 つの省などから資金が集まったが、全国の地域数をベースに考えると、運用を委託したのは全体の 2 割程度にとどまった。年金積立金の収支状況や規模は地域によって大きな格差があり、広東省など積立金のある程度余裕がある一部の地域を除いて、多くは収支が厳しいのが現状だ。

広東省は、若年の出稼労働者を受け入れ、若年人口の流入が激しい地域である。年金積立金の規模が全国で最も大きく、2015 年は 6,158 億元であった。これは、広東省の年間の年金支給額の 4.4 年分に当たる。その他の省がおおよそ 1.5 年分であることから、その規模が巨大であることがわかる。また、受給者 1 人を加入者何人で支えているかを示す年金扶養比率は 9.74 となっており、受給者 1 人を加入者おおよそ 10 人で支えていることになる（全国平均の年金扶養比率は 2.87）。一方、年金積立金の規模が最も小さい黒龍省は 88 億元で、これは同省の年金支給額のわずか 1 ヶ月分である。受給者 1 人をわずか 1.3 人の加入者で支えており、少子高齢化の進展とともに赤字が続き、制度の維持も厳しい状態にある。

3,600 億元について、当局は、どの地域がどれくらい委託したかを公表していないが、報道ベースで確認すると、広西チワン族自治区が 400 億元、北京市が 500 億元を拠出しているようだ。また、委託金額は未公表ではあるものの陝西省なども名前が挙がっている。これに、委託運用の実験段階から参加し、2017 年まで契約延長をした広東省（2015 年は 1,000 億元）はもとより、山東省（2015 年は 500 億元）の参加も考えられる。

集まった資金の運用・投資先としては、株式のみならず、その範囲は多岐にわたっている（図表 2）。

図表 2 年金積立金の運用・投資先

運用・投資先	資産（残高）
銀行預金（普通預金・1年以内の定期預金）、中央銀行手形、国債（償還年限1年以内）、債券、年金商品、MMF	5%以上
銀行預金（1年以上の定期預金）、協議預金、銀行間預金、国債（償還年限1年以上）、政策性銀行債券、金融債、企業債（公司債）、地方政府債、転換社債、短期融資券（CP）、中期手形（MTN）、資産担保証券（ABS）、年金商品、債券ファンド、	135%以下
株式、株式ファンド、合同運用ファンド、年金商品	30%以下
国家の重大建設プロジェクト、重点企業のエクイティ投資	20%以下
国債先物取引	別途規定による
株価指数先物取引	別途規定による

（出所）基本養老保険基金投資管理弁法

注目される株式関連の投資であるが、純資産の 30%までと規定されている。純資産部分が最大で 2 兆元とすると、最も多くて 6,000 億元程度まで株式投資が可能となる。しかし、市場の予測としては、

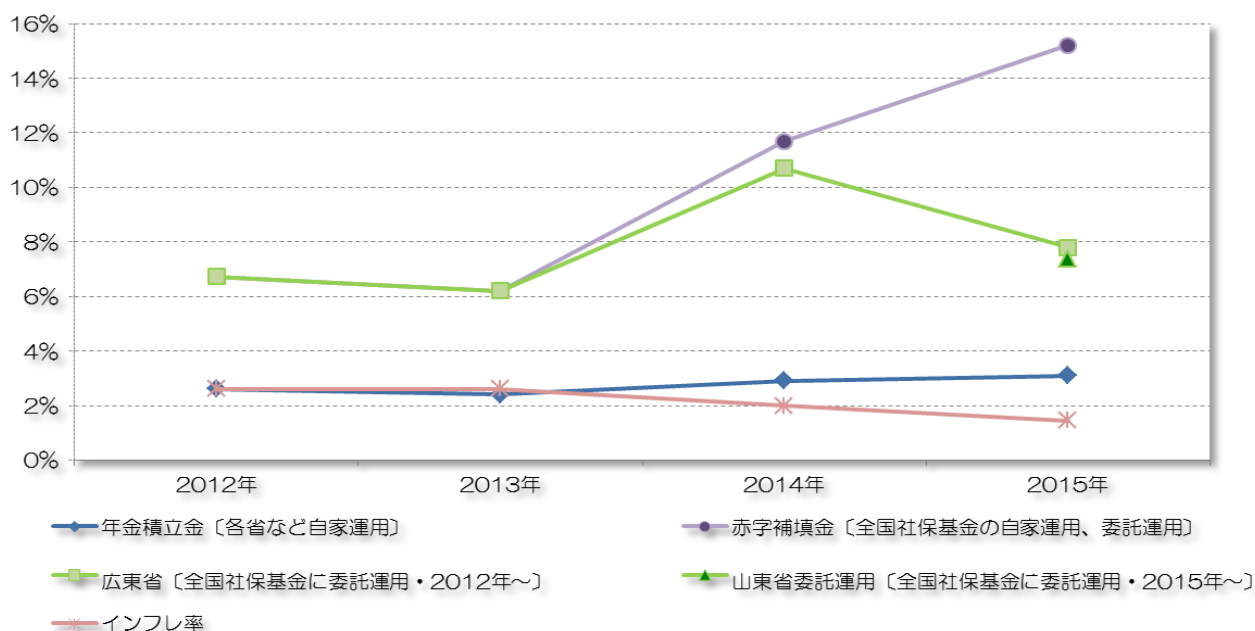
当初、上限の30%まで投資される可能性は低いとしている。これまでの保険会社や全国社保基金の運用の傾向性から、運用は12%程度で、最大でも2,400~2,500億元が株式市場に投資されると予測している。これは、上海、深セン両取引所(A株市場)に上場している企業の株式時価総額のおよそ0.5%にあたり、当面、株式市場への影響はそれほど大きくないと考えられている。

3-年金財政が厳しい地域ほど高まる運用収益率への期待

委託運用の資金をどれくらい拠出するか判断は、各省などに委ねられている。当局は当初、年金積立金の規模が大きく、資金に余裕のある地域が中心となって拠出をしようと考えていた。しかし、いざ募集してみると、広西チワン族自治区や陝西省など、もともと年金積立金の規模が小さく、資金繰りの比較的厳しい地域が参加をしている。

今般、400億元を拠出した広西チワン族自治区は2015年の年金積立金の残高が456億元であることから、その多くを委託運用に拠出したことになる。2015年の収支をみると、収入479億元のうち、334億元が保険料で、税金による補填が116億元であった。2015年の最終的な支出は471億元であったことから、税金による補填がなければ収支が赤字となっていた。広西チワン族自治区が年金積立金の多くを委託運用した背景には、前掲の広東省や山東省の実験的な取り組みに際して、高い利回りを確保している点が挙げられるであろう(図表3)。今後は、懐事情の厳しい地域ほど運用収益率への期待が高く、より多くの資金を委託するという可能性も考えられる。

図表3 運用収益率



(注) 上掲の収益率はインフレ調整前のものである。

赤字補填金の運用は全国社保基金による自家運用と、外部への委託運用がおおよそ半分ずつとなっている。

(出所) 全国社会保障基金ウェブサイト、人力資源・社会保障部公表内容より作成

広西チワン族自治区には、元本保証つきの5年契約の案が出されたという報道もあるが、原則として、運用で損失が発生した場合は、全国社保基金が純利益の1%を準備金として積み立てた資金から補填がで

きるよう制度が設けられている。株式投資など、リスク資産への投資が開始され、今後、市場の運用を通じて収益をどう確保、維持していくのか、アジアで2番目に大きい年金積立金だけに、その動向が注目される。