

# 基礎研 レター

## 【アジア・新興国】 中国保険市場の最新動向(14)

### 「年金積立金」より注目が集まる、 「赤字補填金」

保険研究部 研究員 片山 ゆき

(03)3512-1784 katayama@nli-research.co.jp

#### 1-基本年金基金（年金積立金）と 全国社会保障基金（赤字補填金）

中国の年金に関する基金の運用は、本筋である年金保険料を積み立てた「基本年金基金」よりも、将来の赤字補填を目的とした「全国社会保障基金」に注目が集まりがちだ。

「基本年金基金」は保険給付を目的としており、保険料のうち、年金の給付などに充てられなかったものを積み立てたもので、日本の「年金積立金」に相当する（図表1）。中国では年金制度が各地域で分立し、その基金もそれぞれ市・区に設立した専用の口座に分散して運用されている。運用先は安全性を重視して銀行預金と国債に限定されているので、その収益率については、物価上昇率もカバーできていない低い状態にあるとされている<sup>i</sup>。

図表1 基本年金基金と全国社会保障基金の概要(2014年)

		基本年金基金 (年金積立金)		全国社会保障基金
		都市職工基本養老保険	都市・農村住民基本養老保険	
目的		年金給付		基本年金基金の赤字補填金
財源		年金保険料		国庫(中央政府予算)拠出金、 国有企業の株式売却益、宝くじの収益
概要	管轄	人力資源・社会保障部(主務官庁)		全国社会保障基金理事会
	運用管理	運用の専門機関の設置なし。 全国の市・区に設立した専用口座		全国社会保障基金理事会
	基金残高 資産規模	3兆1800億元 (約64兆円)	3845億元 (約7.7兆円)	1兆5356億元 (約31兆円)
	運用方法	自家運用		委託運用/自家運用
	運用先	銀行預金、国債に限定		銀行預金、株式(国内外)、債券、PE投資他
	収益率	参考例: 広東省1.3% (2014年Q1~Q3)	-	11.69%

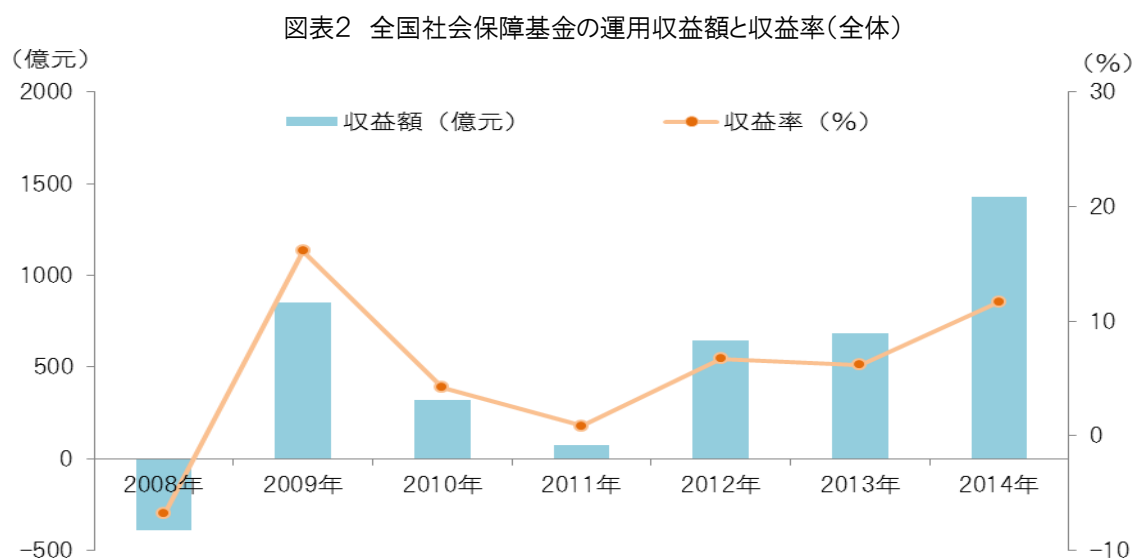
(注)都市職工基本養老保険の財政方式は1階部分が賦課方式、2階部分が積立方式となっている。当該保険の基金残高は、1階部分の保険料のうち、年金の給付などに充てられなかったものを積み立てたもので、全国の基金残高を合算したものである。

(出所)全国社会保障基金理事会基金年度报告、2014年度人力資源和社会保障事業發展統計公報他より作成

一方、「全国社会保障基金」は、少子高齢化等、人口構造の変化による基本年金基金の収支が赤字になった場合の補填を目的に、2000年に国が創設した基金である。財源は国庫（中央政府予算）からの拠出金、国有企業の株式売却益、宝くじの収益金に加えて、これまでの運用収益から構成されており、ここに年金の保険料は含まれていない。運用は当該基金の理事会が管轄しており、収益性を重視して運用先も株式、債券、プライベートエクイティ投資等、多岐にわたる。2014年の運用による収益率は基本年金基金のそれをはるかに上回っており、この収益率の高さが常に注目の的となっている。

## 2-全国社会保障基金、運用収益が前年の2倍

全国社会保障基金の理事会が5月末に発表したところによると、2014年末の全国社会保障基金の総資産額は1兆5356億円、およそ31兆円にのぼる。資産運用による収益額は前年の2倍となる1425億円（税金等控除後、約3兆円）、収益率は11.69%と2010年以降5年ぶりの高い水準となった（図表2）。全国社会保障基金は、外部の民間の運用機関を活用し、海外での運用も可能とするなど運用先が多様化しており、国が運営する運用機関でありながら、柔軟な運用体制をとっている。総資産額のうち91.5%が国内運用に向けられる一方、海外での運用も全体の8.5%を占めている。



(出所)全国社会保障基金理事会基金年度報告(2008年～2014年)

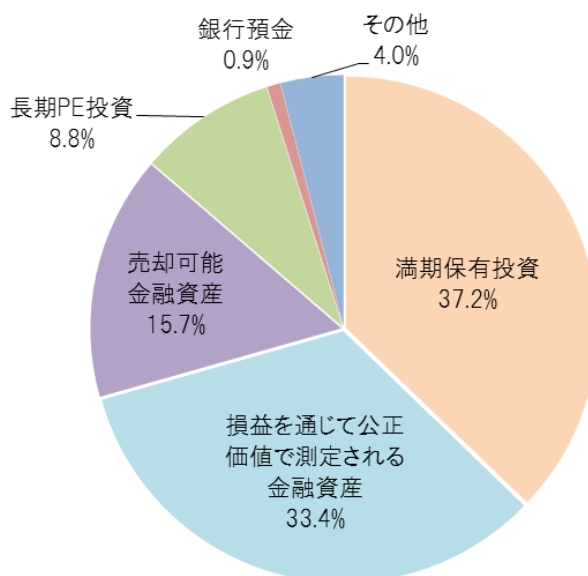
2014年は、総資産額1兆5356億円のうち、およそ半分(50.3%)にあたる7718億円を理事会が自家運用し、残りの7638億円を委託運用している。自家運用の運用先としては、銀行預金、貸付信託、プライベートエクイティ(PE)投資などが可能である。一方、委託運用は、公募で選定された国内の運用機関18社、大手を中心とした海外の運用機関34社と提携し実施している。委託運用の運用先については、国内外の株式、債券、証券ファンドに加えて、デリバティブ商品での運用等も可能となっている。

資産構成は、運用資産ごとの公表はなく、国際財務報告基準(IFRS)に準じた保有目的別でのみ公

開されている<sup>ii</sup>。資産は、主に、「満期保有投資」<sup>iii</sup>が 5713 億円（全体の 37.2%）、「損益を通じて公正価値で測定される金融資産」<sup>iv</sup>が 5130 億円（33.4%）、「売却可能金融資産」が 2411 億円（15.7%）となっている（図表 3）。

2014 年は、国内の株式相場の指数がおよそ 5 割上昇するなど好調で、公正価値評価（時価）の変動損益が大幅にプラスになったことが収益の伸びに大きく貢献した<sup>v</sup>。2000 年の設立以降 15 年が経過し、これまでの収益状況は、2008 年のリーマンショックにおいてはマイナスとなったが、累積（2014 年末）で 5612 億円（約 11 兆円）のプラスの収益となっている。

図表 3 資産構成(2014 年)



(出所)全国社会保障基金理事会基金年度報告

### 3-寄せられる期待は、赤字補填以上

問題は、将来の赤字補填金の運用が好調な一方、基本年金基金（年金積立金）の低調な運用に具体的な対策がとられていない状況にあることだ。基本年金基金は、都市職工基本養老保険、都市・農村住民基本養老保険の積立金を合計するとおよそ 72 兆円。これは、日本の厚生年金や国民年金の年金積立金の管理専門機関である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の運用資産額<sup>vi</sup>の 6 割に相当する。国民の老後の生活の支えとなる 72 兆円という巨額が銀行預金と国債のみで運用され、物価上昇率もカバーできていない状態にある点は深刻だ。であるのに、中国では現時点で、日本の GPIF に相当する、年金積立金の運用に特化した専門機関が設けられていない。

とはいえ、対策はとっている。それが全国社会保障基金の高い運用力を見込み、特定の地域の基本年金基金を選抜した上で、当該基金の一部の運用を委託しているのだ。ここでも全国社会保障基金頼みの姿勢が見える。第一弾として、2012 年、基金財政に比較的余裕のある広東省が 3600 億元の基本年金基金から 1000 億元を拠出し、実験的に運用の委託を開始した。委託契約期間は当初 2 年間であったが、広東省自身が運用した残りの基金が当該地域の物価上昇率を下回り続けたこともあり、現時

点ではその契約期間を 2016 年まで延長している<sup>vii</sup>。当初約定していた 2013 年までの 2 年間の投資収益の合計は 173 億元、2014 年の収益は 56 億元となっている。2015 年 1 月には山東省も同様に基本年金基金から 1000 億元を拠出し、運用を委託するなど、全国社会保障基金頼みの姿勢は寧ろ拡大している。

全国社会保障基金は、上掲のような一部地域の基本年金基金の運用サポートもあるが、それ以外に最近では、逼迫する地方財政への間接的な支援への期待も寄せられている。国務院は、4 月、全国社会保障基金の運用について投資対象を拡大すると発表した。内容としては、まず、地方債への投資を解禁し、地方債と社債の投資上限を資産の 20%まで引き上げるとした<sup>viii</sup>。また、PE 投資の対象範囲を地方企業や民間企業へ拡大し、都市のインフラ建設への貸付信託の投資上限もそれまでの 5%から 10%に引き上げるとした。国務院は今般の規制緩和について、安定性を確保し、全国社会保障基金の収益の更なる増加を目指すものとしている。しかし、国務院は、地方政府の財政が逼迫していることを承知の上で、地方政府による自主起債に加えて、債務乗り換え目的の債券発行を許可している。ほぼ同じタイミングで、地方債への投資を解禁したことは、全国社会保障基金を地方債の有力な買い手として期待する、国務院の強力な政治的メッセージが垣間見られる。

<sup>i</sup>基本年金基金については運用を各地で行うことから、全体の収益率は公表されていないが、報道ベースでは平均で 2%程度とされている。

<sup>ii</sup>中国財政部が 2006 年に公布した企業会計基準は 2007 年に国際財務報告基準(IFRS)と同一性を維持していると認められている。

<sup>iii</sup> 満期まで長期の保有を目的とした債券などの有価証券

<sup>iv</sup> 短期間の価格変動で利益を得ることを目的として保有する有価証券。毎期、公正価値(時価)で測定し、評価差損益を損益計算書に計上する。

<sup>v</sup> 国内については、上海総合指数(株価指数)が 2013 年 12 月末の 2115.9 であったが、2014 年 12 月末では 3234.6 まで上昇。なお、2012 年 12 月末では 2269.1 である。

<sup>vi</sup> 平成 25 年度末時点で運用資産額は 126 兆 5771 億円(GPIF ウェブサイト)。

<sup>vii</sup> 広東省では、委託運用 1000 億元を除いた残りの基本年金基金の運用利回りが 2012 年は 2.7%、2013 年は 2.1%、2014 年(第 1 四半期~第 3 四半期)は 1.3%といずれも当地域の CPI を下回っている。

<sup>viii</sup> これまでは社債のみで総資産の 10%までとされていた。