



# 中国：全国社会保障基金の財源強化に向けた動き

関根 栄一\*

## 要約

1. 2000年に国務院（内閣）により設立された全国社会保障基金（社保基金）は、年金を含む将来の社会保険基金の財源不足に備えた準備基金と位置付けられている。社保基金の財源は、政府補助と運用収益からなる。前者の政府補助のうち、国有株売却に伴う収入は、当初、国内株式市場の低迷により、2002年6月23日、海外上場の場合を除き中止されてきたが、2007年以降は大幅に落ち込んだ。また、2005年に着手された非流通株改革以降にIPO及び上場した国有株の取り扱いについても関係部門で検討が進められてきた。
2. この結果、2009年6月19日、国務院の決定に基づき、国有株を所管する財政部、国有資産監督管理委員会（国資委）、証券監督管理委員会、社保基金が四者連名で「国内証券市場における一部国有株を全国社会保障基金へ移転するための実施弁法」を公布し、国内で株式公開及び上場する国有企業に対し、原則、発行株数の10%を社保基金に移転することを決定した。この国有株の国内上場分の社保基金への移転により、2009年6月末時点の社保基金の総資産は7,400億元を超える見通しである。
3. 国有企業の株式の一部を全国社会保障基金に移し、将来の社会保険支出に備えるとしても、既存の国有企業を「国有財産」としてどのように管理するかも引続き課題となっている。中国には既に国有企業を国有財産として管理するための専門の会社が、前述の国資委の下に2社設立されており、更に1社が新設される見通しである。国有企業は、最終的には国民に帰属する財産として、社保基金と同様、適切に管理され運用される必要がある。新会社の制度設計も注目される。

## 1、全国社会保障基金の財源強化の背景

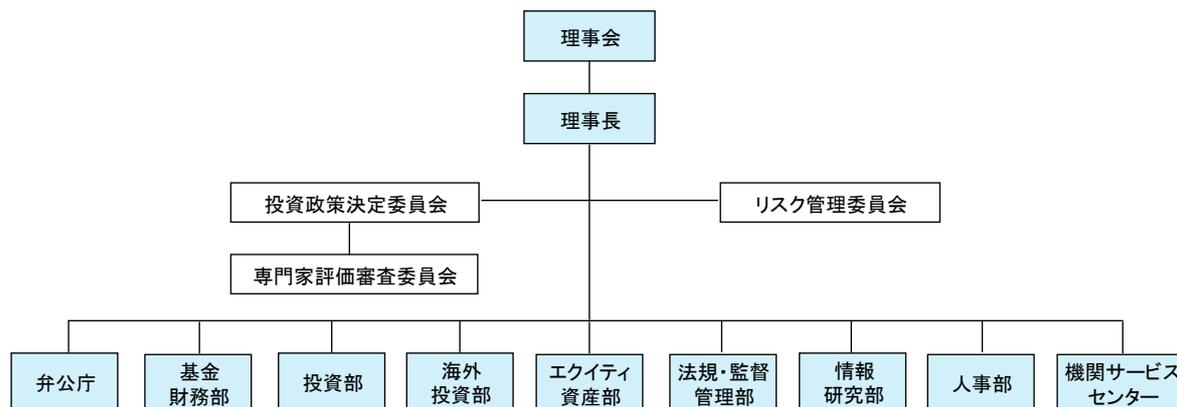
### 1. 全国社会保障基金とは？

2000年に国務院（内閣）により設立された全国社会保障基金（以下、社保基金）は、年金を含む将来の社会保険基金の財源不足に備えた準備基金と位置づけられ、部（省）と同格の理事会が運営に当たっている（図表1）<sup>1</sup>。現在の理事長は、戴相龍氏（前天津市長、元中国人民銀行総裁）で、2008年1月30日付で項懷誠氏（前財政大臣）から交代している。

<sup>1</sup> 英文は National Council for Social Security Fund。全国社会保障基金の詳細については、井上武・関根栄一「中国の年金制度と資産運用業界」『財界観測』2006年秋号、野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』、日本経済新聞社、2007年を参照。

\* 関根 栄一（株野村資本市場研究所 主任研究員）

図表 1 全国社会保障基金の組織図



(出所) 全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

社保基金の財源は、政府補助と運用収益からなる。前者の政府補助は、①中央財政からの予算配分、②国有株売却に伴う収入、③宝くじ収入からなっている。後者の運用収益は、国内運用と海外運用からなり、国内外ともに委託運用も行っている。社保基金の海外運用については、2006年から始まった。具体的には、資産クラス毎に欧米の運用会社を中心に海外運用の委託先を選定している。その後、2008年5月22日には、①中国関連海外株式アクティブ型、②アジア太平洋株式アクティブ型、③新興市場株式アクティブ型、④欧州株式アクティブ型、⑤グローバル株式アクティブ型の五つのアセットクラスで海外運用委託先の募集・入札公告が出されているが、結果は執筆時点（2009年8月19日）では公表されていない。

前述の政府補助のうち、②国有株売却に伴う収入は、当初、2001年6月12日公布の「国有株放出による社会保障資金調達管理暫定弁法」に基づき、国が株式を保有している株式会社が一般投資家向けにIPOあるいは増資を実施する際に、資金調達額の10%に相当する国有株を売却し、当該売却資金を全額社保基金に組み入れることとされていたが、国内株式市場の低迷により、2002年6月23日、海外上場の場合を除き中止されてきた。

## 2. 財源強化が課題に

とはいえ、海外上場に限定されてはいても、2006年の国有株売却に伴う収入は、好調な株式市場と国有企業のIPO・増資を反映して急増したが、2007年以降は大幅に落ち込んでいる様子が見て取れる（図表2）。同時に、社保基金の総資産も、会計制度の変更により時価評価が導入されたことで、2008年初の総資産5,692億元に比し、同年末には5,624億元へと減少している。このため、2001年以来の社保基金の財源強化をあらためて課題として検討する必要性が高まってきた。

また、2005年から着手された非流通株改革により、非流通株から、（多くの場合）3年間の売却制限期間（ロックアップ期間）のついた売却制限付株に転換された株式の売却解禁が2009年以降本格化している。このため、非流通株改革以降にIPO及び上場した国有株が本格的に市場で売却される前に、これらの株を社保基金の財源にどのように組み入れるかについても早急に決める必要があり、関係部門で検討が進められてきた。

図表 2 全国社会保障基金の財源

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	累計
財政からの配分合計	200.00	595.26	415.76	49.08	278.54	228.71	574.23	308.14	326.95	2,976.67
中央財政予算配分	200.00	473.48	303.91		170.97	100.00	100.00	100.00	n.a.	n.a.
国有株売却に伴う収入		121.78	88.10	4.08	47.04	82.66	400.56	124.86	n.a.	n.a.
宝くじ収入			23.75	45.00	60.53	46.05	73.67	83.28	n.a.	n.a.

(注) 2007年の内訳は開示されなくなったため、合計金額から中央財政予算配分と宝くじ収入を控除して求めた。

(出所) 全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

## II. 国内のIPOの場合も社保基金の財源に

前述の事情の結果、2009年6月19日、国务院の決定に基づき、国有株を所管する财政部、国有資産監督管理委員会（以下、国資委）、証券監督管理委員会（以下、証監会）、社保基金が四者連名で「国内証券市場における一部国有株を全国社会保障基金へ移転するための実施弁法」

（以下、実施弁法）を公布した。実施弁法は、国内で株式公開及び上場する国有企業に対し、原則、発行株数の10%を社保基金に移転することを求めた。

対象企業は二つに分類される。一つは、2006年の非流通株改革から実施弁法公布日（2009年6月19日）までに上場した131社の国有企業である<sup>2</sup>。社保基金への移転対象となる株式は83.94億株、株主は826社で、移転対象株式の時価総額は約639.33億元に上るとされる。もう一つは、2009年6月19日の実施弁法の公布以降に株式公開及び上場する企業である。

社保基金への移転に当たっては、市況にも配慮し、株式市場での需給悪化を緩和し、2008年9月より凍結されてきたIPOの再開（2009年6月下旬）を円滑に進めたいという当局の思惑も垣間見える。それは、社保基金は移転された国有株の売却制限期間を継承し、かつ2006年の非流通株改革から実施弁法公布日（2009年6月19日）の約3年間の間に上場した会社の株式については、売却制限期間を更に3年間延長するとしている点である。すなわち、非流通株改革以降の上場会社の売却制限期間は、例えば支配株主の場合3年間であったが、社保基金に移転された場合、これが更に3年間延長され、結果として合計6年間売却制限期間が設けられることを意味する。この売却制限期間の延長は、市場での国有株の売却圧力を弱め、需給関係の悪化防止にもつながっている。2009年7月27日付の社保基金エクイティ資産部の発表によれば、実施弁法公布後の約1ヶ月間で、13社のIPO及び上場した国有株について、株主66社から約20億株が移転されたことを明らかにしている。

以上のような国有株の国内上場分の社保基金への移転により、2009年6月末時点の社保基金の総資産は7,400億元を超える見通しである<sup>3</sup>。また、社保基金の実際の支出はまだ当面先（2020～2030年頃）とされることから、長期運用を中心に今後も総資産の規模を拡大していくものと見られている。世界の公的年金の運用資産残高のランキングを見てみると、2007年は、社保基金が初めてトップ10に入り、第9位となっている（図表3）。財源強化後の社保基金の内外の資本市場での影響力は、今後益々強くなっていくものと思われる。

<sup>2</sup> 実際には、2009年3月26日までに社保基金が選定した企業である。

<sup>3</sup> 2009年7月16日付新華網。

図表 3 世界の公的年金運用資産残高ランキング

順位	年金基金名	国・地域名	運用資産 (億ドル)	時点
1	年金積立金管理運用独立行政法人	日本	10,724	2008年3月
2	ノルウェー政府年金基金	ノルウェー	3,709	2007年12月
3	国民年金	韓国	2,319	2007年12月
4	AP基金1~4	スウェーデン	1,342	2007年12月
5	郵便貯金基金	台湾	1,293	2007年12月
6	CPPIB	カナダ	1,239	2007年12月
7	勤労者年金基金(EFP)	マレーシア	946	2007年12月
8	ATP	デンマーク	840	2007年12月
9	全国社会保障基金	中国	707	2007年12月
10	社会保障準備基金	スペイン	665	2007年12月

- (注) 1. 国民年金は推計値。  
 2. 本表に含まれない基金としては、米国のソーシャル・セキュリティ信託基金（非市場性国債で運用。2007年末で2兆2,385億ドル）、シンガポールの中央積立基金（2007年末で949億ドル）がある。  
 3. スウェーデンのAP基金のうち、賦課方式部分の積立金の市場運用を行っているのは1~4。各基金では独立した資産運用が行われているが、本表では合計の値を使用。

(出所) Pension & Investments より野村資本市場研究所作成

### Ⅲ、国有企業の管理会社の設立の動きも

国有企業の株式の一部を全国社会保障基金に移し、将来の社会保険支出に備えるとしても、既存の国有企業を「国有財産」としてどのように管理するかも引続き課題となっている。

中国には既に国有企業を国有財産として管理するための専門の会社が、前述の国資委の下に設立されている（図表 4）。一つは 1995 年に設立された「国家開発投資公司」で、基礎インフラ、資源、ハイテク、金融等の分野の国有企業 84 社を管理している。もう一つは 1992 年に設立された「中国誠通持株集团有限公司」で、物流・貿易等の分野の国有企業を 100 社余り管理している。いずれも、国資委が推進する国有経済の配置・構造調整と戦略的リストラの方針に従って、傘下企業のリストラ、事業再編等を行うもので、2005 年に指定されているものである。

以上の二社に加えて、国資委は新たに新会社を設立する計画を持っており、既に国务院に報告している模様である<sup>4</sup>。新会社の名称は「中国国新資産管理有限公司」で、中央政府（国資委）が管轄する国有企業（いわゆる中央企業）で、リストラすべき企業が対象となる。予定している登録資本金は 200 億元で、原資としては、①対象企業固定資産と②国有資本経営予算を想定している。後者の国有資本経営予算とは、国有企業の配当金徴収と支出に関する予算制度で、2007 年から始まったものである<sup>5</sup>。

2003 年に当時の国家経済貿易委員会が改組され国資委が設立されて以来、同委が管理する中央企業は企業再編等を経て 196 社から 136 社にまで減少している。国务院からの国有経済の配置

<sup>4</sup> 2009 年 7 月 23 日付財経網。

<sup>5</sup> 国有資本経営予算制度が始まるまでは、国有企業は利益を全て内部留保し、株主である国への配当金の納付は停止されていた。同制度は、2007 年 9 月に国务院により「国有資本経営予算の試行に関する意見」として公布され、2009 年 2 月に公布された「企業国有資産法」で制度的にも確立された。同法は 2010 年 5 月より施行される。

図表 4 国有企業の管理会社

会社名	国家開発投資公司	中国誠通持株集团有限公司	中国国新資産管理有限公司
設立時期	1995年	1992年	2009年(予定)
管理企業数	84社	100社強	未定
主な業種	基礎インフラ、資源、ハイテク、金融等	物流、貿易等	中央企業のうち、リストラ対象企業
総資産	1,714億元 (2008年末)	300億元 (n.a)	-
営業収益	410億元 (2008年)	245.5億元 (2007年)	-
総利益	50.8億元 (2008年)	4.33億元 (2007年)	-
その他	貿易総額は12億ドル	1992年当初、旧物資部(省)傘下の企業合併により発足	登録資本金は200億元を予定

(出所) 各社資料、現地報道より野村資本市場研究所作成

調整に基づき、2010年までに中央企業は80~100社にまで更に減少する見込みである。これら中央企業の動向も、最終的には国民に帰属する財産として、社保基金と同様、適切に管理され運用される必要がある。社保基金の今後の運用動向とともに、新会社の制度設計が注目される。

## 著者紹介

関根 栄一 (せきね えいいち)

1969年生まれ。1991年早稲田大学法学部卒業、1996年北京大學漢語センター修了、2002年早稲田大学社会科学部研究科修士課程修了(学術修士)。1991年日本輸出入銀行(現・国際協力銀行)入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006年5月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006年秋号、『中国証券市場大全』(共著)などがある。



Chinese Capital Markets Research