



内外の資本市場で存在感を高める 全国社会保障基金の最新動向

関根 栄一*

要約

中国では、2000年8月、社会保険基金の将来の財源不足に備え、全国社会保障基金（以下、社保基金）が作られ、他の省庁と同格の理事会が実際の運営に当たっている。社保基金の財源は政府補助と運用収益から成り、運用は自家運用と委託運用とに分かれ、2006年からは海外運用も始まっている。2006年末の社保基金の総資産は2,828億元（約4兆3,800億円に相当）で、2006年の実現収益は196億元（約3,000億円に相当）、実現収益率は9.34%と過去最高の収益水準を記録した。2007年は、全体で1,000億元（約1兆5,500億円に相当）を超える投資を行う計画で、並行して関連法の制定・改正と運用資産の配分の見直しも行われる。今後も、社保基金の中国国内・国外の資本市場での存在感は増していこう。

1. 全国社会保障基金とは？¹⁾

中国政府は、1990年代から本格的な年金制度改革を進め、基本養老保険基金²⁾への個人口座の導入や、企業年金への積立方式・確定拠出型の新たなスキームの導入を実施してきている。さらに、中国政府は、こうした自助努力を中心に据えた年金制度改革を進める一方、基本養老保険基金を含む社会保険基金の将来の給付財源不足に備え、最終的なセーフティネットの役割を果たす全国社会保障基金（以下、社保基金）を2000年8月に設立している。

社保基金と同時に設立された全国社会保障基金理事会（以下、理事会）が、基金の実際の運営に当たっている（図表1）。理事会は、国务院（内閣）直轄の事業単位で、他の省庁と同格の地位を与えられている。理事会は、理事長1名、副理事长3名、理事13名の合計17名から構成されている。理事長の下に、常設機関として、弁公庁、基金財務部、投資部、エクイティ資産部、法規・監督管理部、情報研究部、人事部などが置かれている。また、非常設機関として、専門家評価審査委員会、投資政策決定委員会、リスク管理委員会が置かれている。

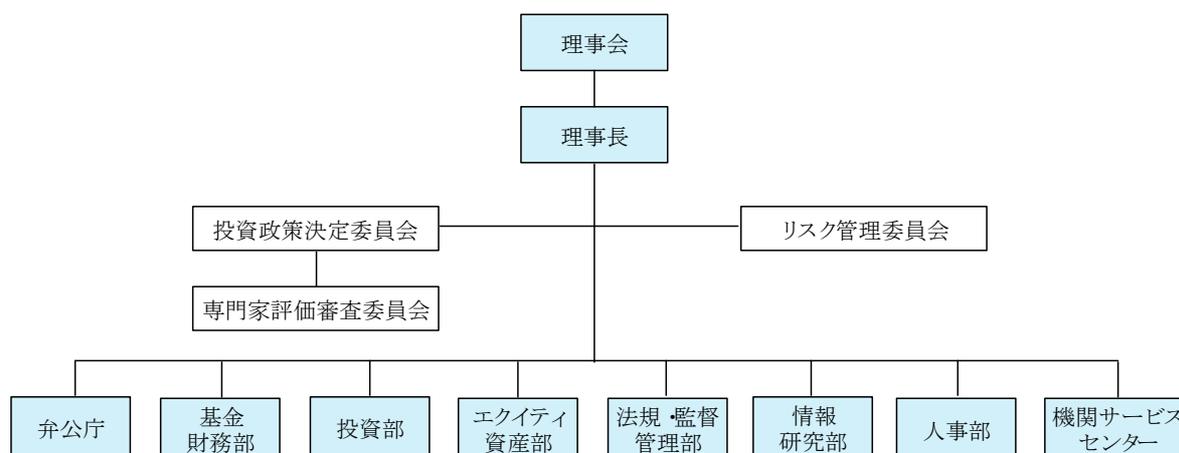
社保基金の財源は、政府補助と運用収益から構成されている。また、運用は、自家運用と委託運用とに分かれ、2006年からは後述のように国内運用に加え、海外運用も始まっている。現時

¹⁾ 野村資本市場研究所「中国証券市場ハンドブック 2007」の第7章（機関投資家）の中で、全国社会保障基金の概要が説明されている。

²⁾ 日本の基礎年金及び厚生年金保険に相当。

* 関根 栄一（株）野村資本市場研究所 副主任研究員

図表 1 全国社会保障基金の運営機構



(出所) 全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

点では、社保基金への積立が行われる一方で、同基金からの支出は行われていない。

II、2006年の業務報告のポイント

全国社会保障基金の理事会が 2007 年 4 月 12 日に閉幕し、2006 年の業務報告と 2007 年の運営方針の概要が発表された。ここでは、先ず 2006 年の業務報告のポイントを概観する。

1. 財源の拡充

2006 年末の社保基金の総資産は 2,828 億元（約 4 兆 3,800 億円に相当³、前年比 710 億元増）で、負債⁴を除いた基金の固有資産である社保基金權益は 2,724 億元（約 4 兆 2,200 億円に相当、前年比 770 億元増）となっている（図表 2）。

社保基金權益の前年比増加分 770 億元の内訳は、財政からの配分が 581 億元、実現収益（Realized Return）が 196 億元、国有商業銀行の株式上場に伴う持分減少分がマイナス 7 億元となっている。

上記の財政からの配分の 581 億元（前年比 352 億元増）の内訳は、中央財政予算配分が 100 億元、国有株売却に伴う収入が 407 億元、宝くじ収入が 74 億元となっている（図表 3）。

2. 運用資産の配分

運用資産の配分に関し、2006 年は、海外運用⁵、基本養老保険基金の個人口座の受託運用⁶、渤

³ 国家外為管理局が発表している 2007 年 4 月 30 日の人民元レート（仲値）を使用。100 円＝6.4441 人民元（1 円＝15.51 人民元）。以下同様。

⁴ 社保基金が運用を受託している政府の現業部門の年金基金 58 億元と基本養老保険基金の個人口座 46 億元に関する負債を除く。

⁵ 2006 年 10 月 9 日にグローバルカストディアンが、2006 年 11 月 29 日に海外運用委託先が選定されている。いずれも、欧米の著名な金融機関・運用会社が指名されている。

⁶ 2006 年 12 月、社保基金は、天津市など 9 省より、基本養老保険基金の個人口座への中央財政による補助資金の運用（最低 5 年間）を受託した。収益率として年 3.5%を保証する契約内容となっている。

図表 2 全国社会保障基金の資産推移

(単位: 億元)

年度	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
総資産	200	805	1,242	1,325	1,711	2,118	2,828
うち基金権益	200	805	1,242	1,325	1,660	1,954	2,724

(注) 基金権益=総資産-負債

(出所) 全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

図表 3 全国社会保障基金への政府補助

(単位: 億元)

年度	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
財政からの配分合計	200	595	416	49	279	229	581
中央財政予算配分	200	473	304	0	171	100	100
国有株売却に伴う収入		122	88	4	47	83	407
宝くじ収入			24	45	61	46	74

(出所) 全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

海産業発展基金への投資⁷といった新たな取り組みが行われた。

2006 年末の運用資産は、簿価ベースで預金・国債・金融債が 1,501 億元 (53.08%)、企業債が 195 億元 (6.88%)、株式が 683 億元 (24.16%)、未上場株等エクイティ投資が 341 億元 (12.07%)、資産証券化商品が 16 億元 (0.57%) となっている。

これを時価ベースで見ると、2006 年末の社保基金の総資産は 3,268 億元 (約 5 兆 600 億円に相当) となる。その内訳は、固定収益商品が 1,499 億元 (45.86%)、株式が 1,119 億元 (34.24%)、未上場株等エクイティ投資が 341 億元 (10.45%)、現金および現金等価物が 309 億元 (9.45%) となっている。ところが、2006 年の年度計画では、各運用資産の配分は、固定収益商品が 55~60%、株式が 25~30%、未公開株等エクイティ投資が 10~15%、現金および現金等価物が 0~5%とされていた。

以上の 2006 年の運用資産配分の計画と実績の違いの主な原因について、理事会は次のように説明している。まず株式の運用割合が高まった原因として、内外株式市場の株価の上昇によるものであることを指摘している。次に現金および現金等価物の割合が高まった原因として、①財政予算の配分および基本養老保険基金の個人口座・受託運用資金の受け取りなどが年末に集中したこと、②信託投資に関する認可が遅れ資金が滞留していること、を指摘している。

3. 過去最高の収益水準

2006 年の社保基金の実現収益 (Realized Return) は 196 億元 (約 3,000 億円に相当、前年比 3.7 倍)、実現収益率 (Realized Return Ratio) は 9.34% (前年比 2.99 倍) となり、収益水準は過去最高を記録した (図表 4)。時間加重収益率で見ると、社保基金設立以来の累計年平均実現収益率は 3.89%で、同期間の累計年平均インフレ率 1.37%の 2.84 倍となっている。社保基金設立以来の累計実現収益 (基本養老保険基金の個人口座の受託運用分を除く) は社保基金権益の 13.19%、財政配分の 15.30%を占めている。

⁷ 天津市を中心とした環渤海湾地域の産業開発を目的として設立された官民による人民元建投資基金。基金総額 200 億元のうち、社保基金は 10 億元を出資している。

図表 4 全国社会保障基金の実現収益率

年度 (年)	2002	2003	2004	2005	2006
実現 収益率 (%)	2.75	2.71	3.32	3.12	9.34

(注) 実現収益率＝実現収益/運用資産加重平均残高
(出所) 全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

Ⅲ、2007年の社保基金の運営方針

2007年の社保基金の運営方針は、主に関連法の制定・改正と運用資産配分の見直しとから成る。

1. 関連法の制定・改正

新たに「全国社会保障基金条例」を制定する。同条例の制定作業は国务院の2007年の立法計画に組入れられている。また、2001年12月13日に公布・施行されている「全国社会保障基金投資管理暫定弁法」の改正作業を加速する。

2. 運用資産の配分の見直し

安全第一で、リスクをコントロールし、オペレーションを強化し、収益を向上させる。

社保基金は、中長期の運用ポートフォリオとして、①固定収益商品を55～65%、②株式投資を20～30%、③事業投資⁸を10～20%と設定していたが、①の固定収益商品については50～70%に変更することを決定した⁹。

その上で、2007年の運用資産の配分は、以下の通りとされた。固定収益商品については、ポートフォリオ50%の下限を維持し、年間の目標収益率は3.5%以上とする。株式投資については、ポートフォリオ30%の上限を維持し、リバランシングと構造調整を行う。事業投資については、ポートフォリオ20%を上限に戦略的に配分し、年間の目標収益率は6%以上とする。現金および現金等価物は、ポートフォリオ上限りなくゼロに近づけ、年間の目標収益率は1年物定期預金金利を超えるものとする。

Ⅳ、今後の動き

2007年4月26日、社保基金の高西慶副理事長は、株式投資について、時価ベースでの運用割合を現在の39%¹⁰から30%に引き下げる方針を明らかにした¹¹。これは、4月の理事会報告で明らかにした運用資産の配分の見直しをあらためて内外に周知したものである。また、社保基

⁸ 国の重点企業の株式会社化に伴う株式取得は「事業投資」に分類されている。

⁹ 固定収益商品の運用割合の見直しにより、他の運用資産の割合をどのように調整したかについては、現時点では公開されていない。

¹⁰ 正確には、2006年末時点での株式の割合は34.24%。

¹¹ “NSSF sells off shares amid strong market”, *South China Morning Post*, 27/4/2007. NSSFとは、全国社会保障基金の英文呼称 National Social Security Fund の略称。

金は、2007年は全体で1,000億元（約1兆5,500億円に相当）を超える投資を行う計画を有する旨、今回の理事会報告で発表している。2006年より始まった海外運用の具体的な動きについては今回の理事会報告では発表されてなかったが、2007年も中国国内・国外の資本市場で社保基金の存在感が増していく傾向に変化は無いだろう。

なお、社保基金は、中国の一般国民の「生命線」とも位置づけられており、同基金の運営の成否は社会保障政策の観点からも重要であることは言うまでもない。

著者紹介

関根 栄一（せきね えいいち）

株式会社野村資本市場研究所 副主任研究員。

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年秋号などがある。



Chinese Capital Markets Research