

中国の年金制度に関する最新動向

公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構
特任研究員 三木隆二郎,CFA*

【目次】

1. 要約
2. 中国の年金制度の概要と課題
3. 日中年金制度の比較
4. マーサー「グローバル年金指数ランキング」における中国年金制度の評価
5. 中国の年金制度発展の経緯
6. NSSF と SSF
7. あとがき

キーワード：中国の年金制度、グローバル年金指数ランキング、NSSF、SSF

*尚、本稿で意見にわたる部分は筆者のものであって所属機関のものではない

1. 要約

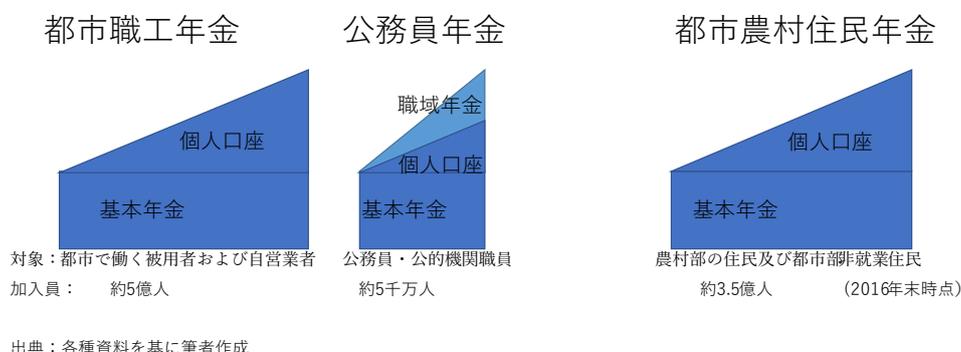
筆者は日本 CFA 協会のアドボカシー委員会チェアを 2021 年 10 月まで 2 年にわたり務めたが、その間、CFA 協会 APAC オフィスとやりとりを頻繁にするなかで筆者の専門が年金だと知った CFA 協会 APAC オフィス担当からの紹介で、北京 CFA 協会が主宰する「中国の年金シリーズ #2(China Live Pensions Series #2)」において、本年 11 月に日本の年金制度と気候変動について語る機会を得た。そのウェビナーに登壇した中国側のパネリストは、太平洋保険の年金子会社の長江養老の会長(Mr.Geoff SU, Board Chairman, Changjiang Pension Insurance Co., Ltd.)と、習近平が卒業した精華大学で気候変動問題を専門とする研究者であった。そこで本論では長江養老の会長から得た知見を含め、中国の年金制度に関する最新の情報をまとめることとしたものである。

2. 中国の年金制度の概要と課題

中国の年金制度は図 1 のように三つの制度に分かれている。第一が都市で働く被用者および自営業者のための「都市職工年金」、第二が公務員や公的機関職員のための「公務員年金」、それと第三が農村部の住民及び都市部で働いていない住民のための「都市農村住民年金」である。制度の構造は共通だが財政管理は地域毎（主に市単位）、制度毎である。

図 1

中国年金制度の概要



(1) 「都市職工年金」

「都市職工年金」は、基本年金と個人口座の二層構造となっている。「保険料は原則として、企業が、従業員の賃金総額の 20%を超えない部分を基本年金に対して負担し、従業員は、賃金総額の 8%を個人口座に対して負担する¹。」また地域によって異なるが政府補助(国・地方)も1階部分に払い込まれる。年金給付は基本年金と個人口座の部分からなるが、標準ケースでは1階と2階を合わせて、所得代替率が4~5割程度になるよう設定されている²。企業はさらに任意で企業年金に加入することが出来る。年金を受け取るには、最低でも15年間の納付が必要になる。支給開始年齢は、都市従業員基本年金では男性が60歳、女性が55歳である。基本年金には、年金受給期間に制限はなく、給付は終身である。

現状では「都市職工年金」は各省レベルで個別に運営されており、地域によって年金の財政収支状況が異なっている。保険料収入のみで給付を賄える省や直轄市もあれば、公費からの繰り入れ等で赤字を賄っている省もある。たとえば経済が発展している深圳のある広東省は年金財政も豊かな一方、旧満州の東北地域では年金財政が窮迫している。従って基本年金の中央一括管理スキームへの移行のさらなる推進が今後の課題である³。

(2) 公務員年金

公務員や公的機関職員のための年金として「都市職工年金」に準じた形で2014年に作った「公務員年金」には、基本年金と個人口座に加えて全職員を対象にした補完的な職域年金が上乗せされる三層構造となっている。保険料は雇用者が従業員の賃金総額の20%を負担

¹ 日本財務省中国財政部(2018)「日中両国の公的年金制度についての研究レポート」p4

² 片山ゆき(2017)「中国の年金制度について(2017)」p14

³ 高山憲之(2018)「中国の徴税システム改革と公的年金改革」p14

し、職員は賃金総額の 8%を 2 階の個人口座に払い込む。更に上乗せで設定された職域年金に雇用者は賃金総額の 8%を負担し、職員は賃金総額の 4%を 2 階の個人口座に拠出している。その他の仕組みや給付方法は「都市職工年金」と同様である。

公務員年金にのみ職域年金が第三層として上乗せされており、その職域年金が急拡大している為に年金水準も高くなっているが、都市部の被用者の勤め先企業が任意で上乗せできる企業年金の制度導入に企業が消極的な為、企業による拠出が十分に増えておらず公務員と被用者との格差が生じつつあることが課題である。

(3) 都市農村住民年金

都市農村住民年金は都市職工年金と同様に二層構造である。保険料払い込みにあたっては本人が 12 段階の保険料の中から選択して 2 階の個人口座に払い込む。また、地方政府は保険料負担分に対してマッチング拠出による補助を行うほか、国による政府補助も 1 階部分に払い込まれる。また、重度障がい者や特別困窮者については政府が保険料の一部または全部を支払っている。支給開始年齢は都市農村基本年金では、男女共に 60 歳となっている。基本年金には、年金受給期間に制限はなく、給付は終身である。

中国農村部の消費支出額は都市部に比し、平均で半分以下にとどまる。しかし農村住民の所得水準も低いため、選択制になっている保険料払い込み金額の低ランクを選ぶ住民が多く、結果として都市で働いている被用者の平均受給額は、農村住民・都市非就労者の 19 倍となって大きな格差が存在している⁴。農村における低年金問題が今後の少子高齢化の進む中国において大きな課題である。

3. 日中年金制度の比較

日本は国民皆年金であるが、中国はそうではない。「年金制度の適用拡大は中国において現在でも重要な課題となっている⁵」。また中国の年金の積み立て方式は賦課方式の基本年金部分に上乗せして加入者が掛金建ての積立型年金への拠出を行っている点も日本とは異なる。中国の年金資金の資産運用面の課題は「年金負債が長期であるにも拘らず預金等の短期資産で運用」という年金 ALM（資産負債マネジメント）上の期間のミスマッチが大きな課題である。また、近年リスク性資産への投資が解禁されたが、上限規制が残っていたり、基本年金基金と社会保障基金とで表 1 にあるような規制があることも日本とは異なっている。加入者は掛金建ての積立型年金への拠出を行っているものの、運用内容を日本の DC の

⁴ 片山ゆき ibid. p16

⁵ 高山 ibid. p14

ように自ら決めてはいないので DB と DC という区分けは中国には当てはまらない。ESG 投資については中国ではまだ日本ほどの盛り上がりは見せていないことも相違点である。

表 1

	日本	中国
Q1.国民皆年金か？	はい	いいえ
Q2.公的年金の積み立て方式は？	賦課方式が基本だが、過去に積み立てた資金を運用して給付に充当するハイブリッド方式である	基本年金(pay as you go)と個人口座(accounted)の組み合わせ ⁶
Q3.公的年金の積立金を運用している組織はあるか？	その組織がGPIFで総資産約150兆円(約1.5兆ドル 2020.3末時点)	全国社会保障基金理事会(SSF)が受託者として外部の21のアセットマネージャーを任命して運用する
Q4.公的年金全体の資産額は？	約200兆円(約2兆ドル 2020.3末時点)	2020年末時点: 基本年金基金。5.8兆人民元(1兆ドル) 全国社会保障基金 2.9兆元(0.5兆ドル)
Q5.公的年金はPRI署名しているか？	GPIFのみが署名している	いいえ
Q6.公的年金の資産配分は？その運用方針は？	内外株式、内外債券に各25%	“長期資金の短期運用”
	100年のタイムホライズンで超長期運用	基本年金基金は国内投資のみ可能で、株式投資は30%以下。 社会保障基金は海外投資が可能
Q7.私的年金の資産額は？	100兆円(約1兆ドル 2020.3末時点)	企業年金と職域年金を合わせて約3.6兆元(0.6兆ドル)
Q8.DBとDCの資産額比率は？	80% が DB	該当無し
Q9.DBとDCの加入者数の比率は？	半分ずつ	該当無し
Q10.私的年金は自家運用をしているか？	原則として自家運用は出来ない	いいえ
Q11.ESG投資への関心は？	DBで最近、非常に関心が高まりつつある	ESGを投資戦略に組み込むという議論はあるが、ESGが必要条件になっているわけではない

*DB とは確定給付年金、DC とは確定拠出年金

出典：日本については各種資料を基に筆者作成、中国についてはCFA 北京協会作成したものを筆者が和訳

4. マーサー「グローバル年金指数ランキング」における中国年金制度の評価

⁶ 筆者注：CFA 北京協会からの文言ではこのように書かれているが、基本年金（企業拠出分：賦課方式）と個人口座（個人拠出分・積み立て方式）の2つで構成されている

毎年10月になるとマーサーが「グローバル年金指数ランキング」を発表している。2020年からは「マーサーCFA協会グローバル年金指数」と名称が変わった。モナッシュ金融研究センター（MCFS）（<https://www.monash.edu/business/mcfs>）とマーサーが共同で実施する研究プロジェクトに対し、投資プロフェッショナルの世界的団体であるCFA協会（<https://www.cfainstitute.org/>）が新たにスポンサーを務めることとなった。CFA協会が関与すべきかどうかについては議論の余地があろう。というのも同協会は投資市場における倫理行動の推進者であり、世界の金融業界における知識の発信者として高い評価を得ているにも拘らず、マーサーという民間コンサルティング会社の営利活動の一環として発表され、高齢化の度合いも異なる世界の国々をランキングしていかなる意味があるのか賛否両論ある同指数に対し、一種の権威付けをすることでマーサーの営業活動を間接的に支援することになっているからである。

ともあれ2021年度指数では世界の人口のほぼ3分の2を網羅する43カ国の退職制度を比較検証している。各国の年金制度の実効性を測定するといわれる総合指数は、「十分性（Adequacy）」、「持続性（Sustainability）」、「健全性（Integrity）」に大別される50以上の項目から構成され、この3つの評価軸を構成するサブ指数を加重平均して算出されている。中でも一番目の「十分性」、即ち「どのくらい年金がもらえるか」の重みが最も大きい。そのサブ指数には給付水準（所得代替率）のほか、家計貯蓄率、私的年金への税制優遇措置、持ち家率などがある。二番目の「持続性」では「各国の年金制度が長期に持続可能かどうか」を評価する。そのサブ指数には私的年金のカバレッジ（適用対象範囲）、年金資産の対GDP比率、支給開始年齢と平均余命との差、労働力人口比率、政府債務比率、経済成長率などが含まれる。三番目の「信頼性」では「民間の年金セクターの年金ファンド運営が確実に実行されているかどうか」を評価しており、そのサブ指数には私的年金が健全に運営されるための規制、ガバナンス、情報開示などがあり、公的年金を補完する私的年金がその対象である。

2021年度のグローバル年金指数発表時のトピックの一つは中国に関するものであった。「中国の年金制度は世界で最も改善が見られ、従来のDランク(47.3)からCランク(55.1)に格上げされた。これは主に、純所得代替率の上昇と規制の改善、特に出生政策の最適化、定年の段階的引き上げ、国家主導の保障を補完する『第3の柱』の年金制度⁷の整備などの取り組みによるものである⁸。」

⁷ 任意の個人年金で口座は国民の自由意思で開設することが出来、国が設定した金額の範囲で保険料を納める。その種類に応じて国は、保険料支払い時、投資収益実現時、年金受給時に税制上の優遇措置を講じる。

⁸ 時事通信（2021.10.19）「マーサー『グローバル年金指数ランキング』（2021年度）を発表」

グローバルに各国の年金を比較してどういう意味があるのかは別として、中国の指数がたった一年間で大きく変化してランキングが D ランクから C ランクに上昇したという経年変化については、その背景に何があるのかより詳細に見る意義はあろう。ただ中国の年金制度について客観的な資料の入手は難しいが、市場のメインプレーヤーから見て、中国の年金制度の何が急ピッチに変化してきたのか、次に見てみよう。

5. 中国の年金制度発展の経緯

本項では日本財務省・中国財政部（2018）「日中両国の公的年金制度についての研究レポート」と CFA 協会（APAC）「中国の年金シリーズ #2」で長江養老の会長が用いた 2021 年 11 月時点の資料を紹介することで、中国の年金制度発展の経緯を振り返ってみる。ただし情報ソースが中国のものに依存していることには留意されたい。

(1) 中国の年金制度の発展

日本財務省と中国財政部が協議して公にした同レポートによると、中国の中央政府にとり、高齢社会を支える金融は重大な問題だと捉えられており、年金制度の持続可能性を高めるために 2017 年に開かれた第 19 回党大会で以下のような方針が打ち出されたという：

「社会保障体系の建設強化 『最低ラインに責任を持ち、緻密なセーフティーネットを編み上げ、メカニズムを作り上げる』という要求に基づき、全国民をカバーし、都市・農村が統一され、権限・責任が明確で、保障が適度で、持続可能な様々なレベルの社会保障体系を全面的に作り上げる。国民皆保険計画を全面的に実施する。都市従業員の基本年金保険と都市・農村の個人基本年金保険の制度を整備し、年金保険の全国統一をできるだけ速やかに実現する。」と規定された。これに基づき「我々は、必要な政策を、必要としている人たちのために実施する。きめ細やかなセーフティーネットを構築するために必要な機関を設立する。我々は、明確に定義された権利と責任の下で、都市部・農村部に住む全ての住民をカバーする、持続的かつ多層的な社会保障システムを発展させるための必要なサポートを行う。我々は、全員が社会保障へのアクセスを持つことができるようにする。我々は都市職工年金及び都市農村住民年金を改善し、中央一括管理スキームへ速やかに移行する」⁹（下線筆者）との方針に基づき、年金支給開始年齢引上げ、給付と負担の仕組みを拡充した。その結果「中国政府は、一部の地方政府で年金支払の財源が不足するというリスクを解決するために、健全なバランスが取れた地方政府の年金基金の余剰金を、赤字の地方政府へ移転している。その一方で、中国政府は、年金の中央一括管理を達成するために、できるだけ早急に、あらゆる政策手段を用いて、基礎年金の掛け金率の統一、年金システムにおける給付と負担

⁹ 日本財務省 中国財政部「日中両国の公的年金制度についての研究レポート(仮訳)」 p9

2018.8 https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/convention/dialogue/20180827_report.pdf

の仕組みの確立の積極的な促進、社会保障の情報管理の強化、中央政府と地方政府の間の権限と支出責任の明確化を含んだ政策¹⁰⁾を推進しつつある。

以下は CFA 協会「中国の年金シリーズ #2」で使われた 2021 年 11 月の「中国年金市場の高品質の発展」資料に基づく。

戦略的位置づけとしての年金の重要性：

中国年金制度は 30 年間の歴史があるが既に注目すべき成果を上げてきている。

中央政府指導者が高い関心を寄せる高齢化対策の 4 つの成果

2019.11

高齢化人口に対処する為の中長期計画：高齢化社会に対応するための社会的財産の蓄積。高齢化社会に対応するために政府、企業、住民への分配パターンを最適化し、年金積立金を着実に増やす

2020.5

新しい時代の社会主義市場経済システムの改善を加速するための意見：企業年金、職域年金、個人貯蓄年金保険、民間の年金保険を積極的に展開する

2021.2

中国共産党中央委員会政治局の第 28 回集団研究会：国民全体を対象とした社会保障制度の改善と社会保障事業の高品質で持続可能な発展を促進する

2021.3

国家経済社会発展のための第 14 次 5 ヶ年計画 (2021-2025) の概要と中国の 2035 年ビジョン：多層・多柱の老後保障制度の整備と高齢化社会に積極的に対応するための国家戦略の実施

出典：CFAI (APAC)「中国の年金シリーズ #2」で使われた長江養老の資料より

1991 年に公的年金として基本年金が第一層として作られ、1995 年から年金制度の大改革が始まった。年金保険の全国統一が 1998 年からはじまり、2000 年には全国社会保障基金 (NSSF: National Social Security Fund) が設立された。2016 年からは基本年金部分の外部委託運用が始まり、2017 年には地方の省から全国社会保障基金への資金の移転計画が発表され 2020 年には移転が終了した。

2004 年には第二層として、公的年金の補完としての被用者の為の年金規制の枠組みが作られ、企業年金と職域年金からなっている。

2018 年には第三層として個人年金が出来、2021 年には個人年金のパイロット商品が作られた。

¹⁰⁾ 同上 p9

中国の年金市場は図2のように急速にその残高を増やしている。2013年には三層全体で5兆元だったものが2020年には12.3兆元にまで拡大している。その約半分が基本年金基金、次いで全国社会保障基金、企業年金、職域年金である。基本年金基金はこれまでずっと残高を増やしてきたが2020年は社会保険料免除によって1.5兆元もの残高の初の減少となった。全国社会保障基金の残高の伸びは主として投資リターンからもたらされている。その2020年のリターンは15.84%であり設立以来のリターンは8.51%である。

中国年金市場規模の拡大（単位 兆元） 図2



出典：CFAI（APAC）「中国の年金シリーズ#2」で使われた長江養老の資料より

第一層である基本年金の中央一括管理スキームへの移行は2017年の9省から始まったが2020年には国内全ての31の省と地域にまで広がっている。（筆者注：中国には22の省、5つの自治区、4つの直轄市、2つの特別区がある）2020年度の投資リターンは10.95%と開始以来のリターン平均を上回っている。

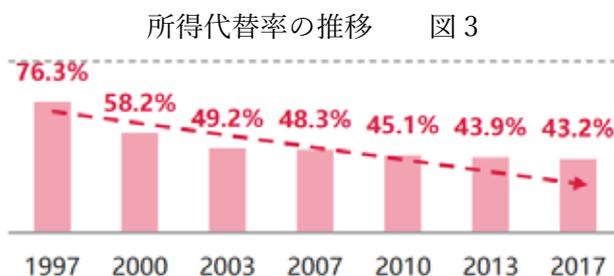
第二層である企業年金は、職域年金が2018年に開始されて以来、職域年金が急増している為、企業年金と合わせた残高は両者合計で50%も増え、2013年には全体の12%に過ぎなかったが2020年には全体の29%にまで大きくなっている。また、職域年金が拡大したことにより、都市部の被用者で基本年金に加入する割合も増加している。

第三層である個人年金については、2018年3月に投資適格ファンドに関するガイドラインが発表され同年8月に第一弾投資適格ファンドが承認された。また同年、個人向け税負担軽減養老保険が発行された。（筆者注：第三層はまだ残高が小さく図2では表示されない）

このような中国年金市場規模急拡大を受けて、合計で 41 もの金融機関が年金資金運用に参画することにより競争が激化している。内訳は保険が 10、銀行が 11、ファンドが 16、証券が 2、トラストが 2 である。

(2) 中国の年金制度が直面する課題

第一の課題は人口の高齢化の急伸である。過去 20 年間で 65 歳以上人口の比率は 6.9% から 13.5%¹¹ と倍増し 2020 年には 65 歳以上人口が 1 億 9 千万人となっている。その間、平均寿命も 2000 年の 71.4 歳から 2020 年には 77.3 歳になったと見られ、基本年金による所得代替率は図 3 のとおり 1997 年の 76.3% から 2017 年には 43.2% にまで下がっている。また人口高齢化が進む中、高齢者千人あたりの介護ベッドは米国が 80 床あるのに対し 40 床しかない。



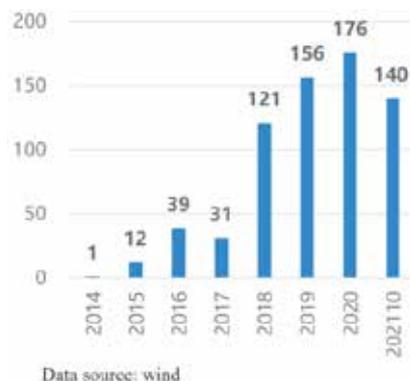
出典：CFAI (APAC) 「中国の年金シリーズ #2」 で使われた長江養老の資料より

第二の課題は基本年金の補完としての企業年金の普及が進まないことである。職域年金は急速に普及しつつあり、2019 年から翌年までで 32% も伸びているものの企業年金の普及は同じ期間でわずか 7% の伸びにとどまっている。

第三の課題は信用リスクの顕在化の懸念である。世界的に過去 20 年間にわたり金利低下の傾向が顕著であり、債券を主要資産とする年金運用において信用リスクを取らざるを得ない状況になってきており、図 3 の通り、信用リスクの顕在化に直面している。

¹¹ 日本の 65 歳以上人口の比率は 29.1% (2021)

社債のデフォルト額の推移（単位 10 億元） 図 3



出典：CFAI（APAC）「中国の年金シリーズ #2」で使われた長江養老の資料より

(3) 年金市場の持続的かつ高品質な発展のための道筋

まず制度の面では、中国年金制度を構成している三層の最適化を継続することが求められる。第一層の基本年金については中央一括管理スキームへの移行割合が未だ 21.6%にとどまっているので、その率を上げて全省の余剰ファンドを中央で一括して管理していく必要がある。（筆者注：基本年金の中央一括管理スキームへの移行は国内全ての州と契約は結ばれているが、残高ベースではまだ五分の一程度にとどまっており、残りは地方自治体が短期性で低利の預金や国債に投資しているという¹²⁾。第二層の全国社会保障基金については大幅に加入率を向上させる為に自動加入メカニズム施行をパイロット的にすべきである。また年金運用の投資リターン向上の為に年金運用評価をより科学的に行うのと、海外投資をより広範囲に進めるべきである。第三層の個人年金については個人年金勘定で税制優遇を受けられるようにすると、個人向けの商品開発を進めないといけない。

今後はポータビリティと柔軟性を増す為に第三層の個人勘定をリンクさせて、個人の状況変化によって必要になる資金移換が出来るようにすることが求められる。また個人が第二層に加入しない場合に第二層の税制優遇措置を第三層に適用することで第二層と第三層の税制を統合的に計画する。また専門的な運用機関を活用することにより第二層と第三層に対してワンストップのサービスパッケージを用意して個人向けのサービスを向上することが求められている。

次にマーケットの面では、スキルの高い海外運用機関に対して中国年金市場を開放することである。2019 年には国務院財政委員会事務局は、海外運用機関が中国の年金運用機関に資本参加することを認めている。また 2021 年には上海市浦東新区をハイレベルの対外開放による社会主義現代化建設のリーディングエリアにすることが国務院から発表され、ま

¹² CFA 北京協会理事で全国社会保障基金理事会メンバー Ms. Li Na からの情報

た、中国の年金が海外資本市場に資産配分してグローバルなポートフォリオを構築することも認められた。また海外の適格運用機関が上海に年金運用機関を設立することをサポートして上海国際金融センターを建設する方針も発表された。さらには銀行、保険、証券などが高齢化する中国の金融市場の中でより統合的な資産管理を効率的に行う方向性が必要である。

また金融機関レベルでは、より顧客ニーズに焦点を当てた新たなエコシステムを作ることが求められている。つまり退職サービスとして包括的な「年金+健康」総合サービスを作り長生きしすぎるリスクへの統合的な解決策を顧客に提供することが求められている。その為には技術を持った人材を育成することが必要で、そうすることによって年金運用においても委託管理能力と投資管理能力の両面で年金の管理運用機関として発展する為のコアコンピタンスが醸成される。

このように年金はその運営上、ビジネスとして社会的責任を果たす必要がある。年金と ESG 概念は長期、公益、リスク回避的という意味で親和的である。投資の側面では ESG 要因を投資意思決定やリスク管理に統合し上場市場などで環境配慮している企業に投資する。運用商品ではグリーンや ESG をテーマにした商品を開発して販売し、二酸化炭素排出量削減に大きく貢献しているプロジェクトに融資する。企業運営でも、株主、従業員や顧客をリードしてグリーンな運営を心がける。リスクコントロールと投資のバランスを機動的に行い、リスクの上限を意識しつつ年金運営のあらゆる側面でリスク管理を行い、国家戦略とマッチした運用を行い長期安定的なパフォーマンスを獲得する事が求められる。

以上が長江養老の会長の資料にある要点である。

6. NSSF と SSF

日中年金比較の表 1 で公的年金の積立金を運用している組織として、SSF（全国社会保障基金理事会）¹³が受託者として外部の 21 のアセットマネージャーを任命して NSSF（社会保障基金）を運用している、と紹介されている。SSF はわが国で言えば GPIF のような存在として、中国の年金積立金を運用する組織として鍵を握っているといえよう。そこで SSF のホームページに掲載されている情報からその機能を紹介する¹⁴。

NSSF は 2000 年に共産党中央委員会と国務院によって設立された全国社会保障基金であ

¹³ SSF ホームページ <http://www.ssf.gov.cn/>

¹⁴ “About the National Council for Social Security Fund”

http://www.ssf.gov.cn/Eng_Introduction/201206/t20120620_5603.html

り、高齢化の進展をにらんで社会保険などの社会保障費を補うための準備基金としての役割を担っている。その資金源は当初は国有企業株式売却金や国庫拠出金などであった。

SSF も 2000 年に設立され、省庁レベルの政府機関として NSSF の資産を管理運営している。SSF が管理する資産には第一に NSSF、第二にいくつかの省の基本年金基金への中央政府からの補助金、第三に広東省や山東省の基本年金基金の余剰金の一部という三種類の資産がある。従い、表 1 にある全国社会保障基金 2.9 兆元だけでなく基本年金基金の一部 1.4 兆元も運用しているという。その内の株式の部分は、全国社会保障基金 2.9 兆元の 2.7 兆元、基本年金基金 1.4 兆元の 1.2 兆元である。2020 年度（カレンダーイヤー）の全国社会保障基金の投資収益率は 15.84% で設立以来では 8.51% だった。同様に基本年金基金の株式の投資収益率は 10.95% だった¹⁵。

SSF の責務は

- ・ 中央政府からの資金、国有企業売却金の管理
- ・ NSSF の投資運用戦略の立案・実行
- ・ NSSF 資産の外部委託運用機関およびカストディアンを選定
- ・ NSSF の投資運用及び会計の管理と定期的な財務会計報告書の作成と報告書起草
- ・ NSSF の財務状況の定期的ディスクロージャー

SSF の 3 委員会

① 投資委員会 SSF の投資意思決定機関

- ・ マクロ経済及び資本市場の分析に基づく戦略的及び年次の資産配分計画立案、取締役会の承認取付け、四半期資産配分計画を検討実施
- ・ NSSF ベンチマークや投資判断基準の決定、承認
- ・ NSSF リスクレポートの検証、承認
- ・ NSSF 年次業績評価報告書の検証、承認
- ・ NSSF 投資委託先およびカストディアンの選定・解雇スキームの検証、承認。投資マネージャーおよびカストディアンの年次評価報告書の検証、承認
- ・ NSSF 主要投資案件の検証、承認
- ・ NSSF 新商品投資スキームおよびポートフォリオ戦略の検証、承認

投資委員会は四半期に定期的に行うが不定期に日々の打合せは行われる。公開投票による 3 分の 2 以上の賛成を必要とするが議長は拒否権を持つ。

② リスク管理委員会

¹⁵ CFA 北京協会理事で全国社会保障基金理事会メンバーから入手したアニュアルレポートの情報：

全国社会保障基金のアニュアルレポート http://www.ssf.gov.cn/cwsj/ndbg/202108/t20210817_7948.html

基本年金基金のアニュアルレポート http://www.ssf.gov.cn/ylijtzgl/202109/t20210913_7974.html

- ・NSSF のリスク管理体制の検証、審議
- ・NSSF のリスク方針の検証、審議
- ・リスク評価報告書、内部統制報告書、重要なコンプライアンス事項に関する検査報告書など、NSSF のリスクガバナンスに関する検証、承認
- ・主要投資案件および主要リスクの判断基準に関する検証、審議
- ・主要投資案件、主要リスク、リスクマネジメントに関する提言の検証、審議
- ・主要なリスク事象の解決策の検証、審議
- ・NSSF の投資リスクに関しリスク管理関連部門から定期的な分析・評価報告を受領
- ・関連部門またはリスク管理委員会のメンバーによる、主要な投資プロジェクトおよび投資企業への実地調査

リスクマネジメント委員会の会議の決議は、公開投票による 3 分の 2 以上の賛成を必要とし、委員長による検証と承認を受けるものとする。

③ 専門家評価委員会

SSF が投資委託先またはカストディアンを選定する際に時限的に設置される。同委員会は、SSF の評価基準および審査手順に従って選定を行い、SSF に投資委託先およびカストディアンの候補会社リストを提出して承認を得る。

④ SSF の組織

SSF には現在、11 の部署がある：事務局、運用企画部、経理部、株式・債券投資部、グローバル投資部、株式管理部（産業投資部を兼ねる）、法務・コンプライアンス部、年金管理部、年金会計部、システム部、人事部。

7. あとがき

マーサーからは、中国の年金制度は世界で最も改善が見られ従来の D ランクから C ランクに格上げされたのはなぜかと疑問に思う向きも多いかもしれない。

確かに中国の年金制度の持続可能性の課題である、都市と農村の年金受給格差は深刻である。特に旧満州地域の農民は低所得であり定額保険料の 12 段階のランキングの下位を加入者として選択せざるを得ない為、将来もらえる年金の防貧効果は極めて限定的である。東北地域に位置する黒龍江省では年金積立金残高が枯渇し年金支払いが遅れるほど、年金の危機は深まっているという。

しかし今回紹介した長江養老の会長の発表を聞く限り「地方の省から社会保障基金への資金の移転は 2020 年に終了」させたり中央調整基金を新設して中央一括管理スキームへ速やかに移行しつつあるようである。また「SSF が国有企業売却金の管理をしている」と、そのホームページに書かれているが、それも基本年金基金の積立残高増強策の一環であろう。

さらには個人年金について投資適格ファンドに関するガイドラインを発布して奨励策をとっている。このように中国が年金制度の改革に本腰を入れ始めるとその動きはわが国よりも素早いため、それがマーサーのランキングに反映されたという見方も出来よう。

現在は基本年金資金の 1/5 程度しか中央一括管理されていないが、今後は増えて SSF が更に巨額の資産運用をすることが見込まれる。今後どのような運用行動をとるのだろうか。年金の長期負債が短資で運用される部分が多いのが現在問題とされているが、これからは中央一括管理の部分が増えるに伴い、年金負債に見合う長期のデュレーションのリスク性資産を増やしていくことが予想される。が、資産配分を見直してさらに株を増やすのか、その場合 ESG 投資についてはまだ委託先に対して必須要件とはしていないが SSF 自体が PRI 署名をして ESG 投資を一層、積極化するのか興味深い。また、ESG 投資に加えてインパクト投資にも投資されるのか、資本市場への影響が大きいだけに注視していく必要がある。また SSF のアニュアルレポートは中国語のみだが、今後は世界の資本市場への影響がさらに大きくなる以上、英語での発信に期待したい。

参考文献

- 日本財務省中国財政部（2018） 「日中両国の公的年金制度についての研究レポート」
高山憲之（2018）「中国の徴税システム改革と公的年金改革」
片山ゆき（2018）「地方から始まる？年金危機一年金積立金を使い果たした黒龍江省」 保険・年金フォーカス、ニッセイ基礎研究所
片山ゆき（2017）「中国の年金制度について（2017）」基礎研レポート、ニッセイ基礎研究所
SSF アニュアルレポート