

**ECONOMIC RESEARCH CENTER
DISCUSSION PAPER**

No.175

**The Pension System and Business Environment
in China**

by
Eiichi Sekine

March 2009

**ECONOMIC RESEARCH CENTER
GRADUATE SCHOOL OF ECONOMICS
NAGOYA UNIVERSITY**

中国の年金制度とビジネス環境 The Pension System and Business Environment in China

野村資本市場研究所
関根栄一*

【要約】

中国の年金制度は、1990年代以降の改革を経て、基本養老保険（日本の国民年金・厚生年金保険に相当）、企業年金、個人貯蓄の三つの柱から構成されている。都市部での加入を前提とした基本養老保険は、政府、企業、個人の三者が負担し、賦課方式の社会プールと積立方式の個人口座の組合せから成っている。個人口座には銀行預金金利を参考に利息が付され、2か月分の給付額を除き国債で運用することとなっているが、現時点ではこの内容以上の運用政策やガイドラインは公開されていない。また基本養老保険は、地方政府レベルの管理に留まっており、統一的・整合的な管理監督と運用の効率性の向上のため、全国レベルのプーリングが課題である。

2000年に設立された社会保険基金の将来の財源不足に備えた全国社会保障基金は、国内運用・海外運用のガイドラインも定められ公開されており、自家運用と委託運用を組み合わせ多様な商品で運用されている。基本養老保険基金、全国社会保障基金の運用の動向は、海外の資本市場にとっても重要である。

公的年金以外に、中国では2004年に確定拠出型の新たな企業年金の運営スキームが導入されている。新たな企業年金制度の下では、関係者当事者のチェック機能が確保され、企業年金関連機関も人力資源・社会保障部の認可制となっている。今後の企業年金の普及に当たっては、税制優遇が最大の課題である。

中国では労務コストが上昇する中で、従業員の労働インセンティブの向上につながる企業年金の役割があらためて注目されている。日系企業にとって、中国は最大の進出先であり、現地人材の活用が課題となっている。外資系企業による企業年金の導入は、企業の魅力を高め、優秀な人材の確保に資するだけでなく、国内販売型の企業にとっては自社製品の消費者への訴求効果も期待される。公的年金制度改革に加え、中国の企業年金制度を巡る動向や企業の導入状況は、今後の外資系企業の現地経営にとっても引き続き重要な課題である。

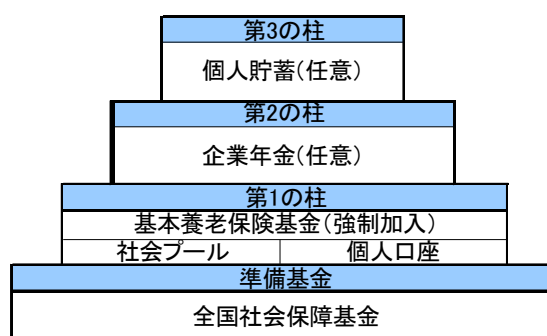
* Visiting Research Fellow in Economic Research Center, Graduate School of Economics, Nagoya University, JAPAN, From April 2007 to September 2007. Senior Analyst, Research Department, Nomura Institute of Capital Markets Research, JAPAN.

I. 中国の年金制度概観

中国では、1978年の改革開放以降の国有企業改革や少子高齢化の進展を受け、公的年金制度の改革が継続的に行われている。中国の都市部では、改革開放以前は、国有企業が全ての福利厚生機能を担っており、年金についても、従業員の保険料拠出は免除され、企業側が保険料を負担し、最終的には国が従業員への年金給付を保障してきた。1980年代から始まった国有企業改革では、従来国有企業が担ってきた福利厚生機能を切り離し、個人にも年金の保険料負担を求める方法が一部で試されてきたが、統一された年金制度の構築と運用にまでは至らなかった。1990年以降になると、1991年、1997年、2005年の3回にわたり、中国政府は年金制度の改革に関する重要な決定を行い、基本養老保険（日本の国民年金・厚生年金保険に相当）、企業年金、個人貯蓄の三つの柱から成る年金制度が形成されてきた（図表1）。

第一の柱である基本養老保険は、都市部を中心に強制加入を前提として運営される制度で、政府、企業、個人の三者が負担し、社会プールと個人口座の組合せから成っている。前者の社会プールは、世代間扶養の考え方で現役世代の保険料で退職者の年金を支払う賦課方式で運営されているのに対し、後者の個人口座は従業員が納付した保険料を定年退職後の年金給付に当てる積立方式で運営されるという制度設計となっている。公的年金への個人口座の設定は、世界的に見てもスウェーデンやチリなど事例はごく限られている。また、基本養老保険の個人口座は、転職時に転職先に移管できるポータビリティも兼ね備えており、この点も年金制度改革の最新の潮流を取り入れたものとなっている。第二の柱の企業年金については、2004年に積立方式・確定拠出型の新たな企業年金制度も導入されている。

図表1 中国の年金体系



(注) 基本養老保険基金の所得代替率は59.2%を想定。

(出所) Felix Saldittほか“Pension Reform in China: Progress and Prospects” OECD、2007より野村資本市場研究所作成

中国政府は、前述のような年金制度改革を進める一方で、基本養老保険基金を含む社会保険基金²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。以下、本稿では、中国の公的年金に分類される基本養老保険と社保基金の仕組みと運用の実態等を見た上で、新たな企業年金制度と現地日系企業にとっての意義を分析する。

II. 基本養老保険基金の仕組みと運用

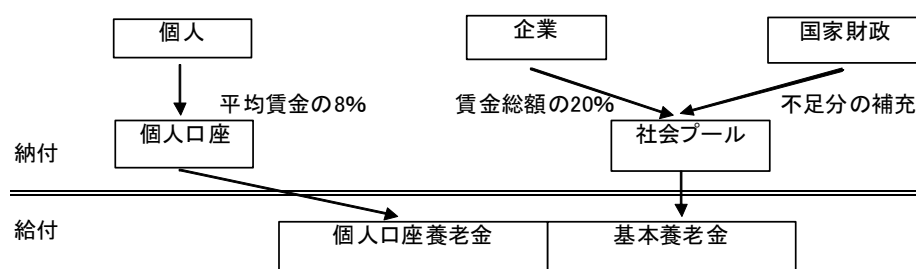
1. 基本養老保険基金の納付と給付の仕組み

現在の基本養老保険の制度設計は、国務院（内閣）が1997年7月16日に公布した「統一した企業従業員基本養老保険制度の確立に関する決定」と、同じく国務院が2005年12月3日に公布した「企業従業員基本養老保険制度の改善に関する決定」が基となっている。

1997年の決定では、基本養老保険基金に対し、企業は賃金総額の20%を上限として社会プールに、個人は平均賃金の8%を個人口座に納付する仕組みとなっている（図表2）。

給付は、定年（原則男性60歳、女性50歳）後に社会プール及び個人口座から支払われる。給付内容は、各地域の年金制度改革の実施時期によって移行時期を設けており異なる

図表2 基本養老保険の仕組み



1997年決定		
基本養老金	→	地域の前年度平均賃金 × 20%
個人口座養老金	→	個人口座積立額 ÷ 120
2005年決定		
基本養老金	→	[(地域の前年度平均賃金 + 本人の加入期間の平均賃金) ÷ 2] × 加入期間 × 1%
個人口座養老金	→	個人口座積立額 ÷ 加入月数(*)
		(*)加入月数は、従業員定年退職時の都市部人口の平均寿命、本人の退職年齢、利息等の要素により確定

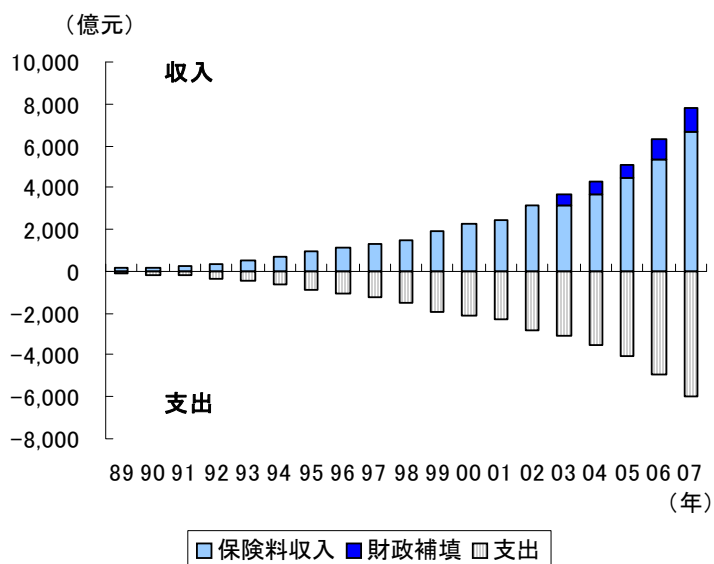
(出所) 大塚正修・日本経済研究センター編「中国社会保障改革の衝撃」(2002)を基に、その後の改正を踏まえ野村資本市場研究所作成

² 中国の社会保険は、基本養老保険、医療保険、労災保険、失業保険、出産保険の五つから構成されている。特に中国では、女性従業員の出産に伴う経済的保障及び医療費充当のため、また企業間の出産保険料の負担のバランスを確保するために、「出産保険」が設けられている。

が、年金制度改革後に就職し、法定納付期間である15年以上保険料を納付した後に退職した「新人」の場合、1997年の決定では、社会プールからは基本養老金として、当該地域における前年度労働者の平均賃金の20%が、個人口座からは個人口座養老金として、積立総額の120分の1が毎月給付されるとしていた。その後2005年の決定では、社会プールの月額給付について、給付の基準となる賃金を地域の平均賃金と本人の加入期間の平均賃金の平均とし、かつ加入期間（年数）を100で除した割合を掛けた水準にするとした。また、個人口座については、従業員の定年退職時の都市部人口の平均寿命、本人の退職年齢、利息等の要素により確定した給付月数で、積立金額を割って給付することとした。

基本養老保険基金は、過去の「カラ口座」の問題を引きずっているため、中央や地方の財政から毎年財源の補填がなされている。「カラ口座」とは、各地方で国有企業改革に伴う退職者への給付圧力や当地のインフラ整備等の財政支出を優先した歴史的経緯により、これらの財源が基本養老保険基金の社会プールから流用され同プールが慢性的に赤字となり、個人口座からその不足分が流用されたために発生したものである。2007年の基本養老保険基金の収入7,834億元（約10兆3千億円）³のうち、保険料収入が6,677億元（約9兆8千億円）、財政補填が1,157億元（約1兆5千億円）となっている（図表3）。ちなみに、2007

図表3 基本養老保険の収入・支出状況



(注) 中央政府・地方政府の財政補填金額は、人力資源・社会保障部の統計では2003年より把握可能。

(出所) 『中国統計年鑑』、人力資源・社会保障部より野村資本市場研究所作成

³ 本文中の邦貨換算については、2008年12月31日付中間レートに基づき、1元=13.2円として計算した。

年の同基金の支出は5,965億元（約7兆9千億円）となっており、単年度では財政補填が無い場合でも黒字となっている。

2. 基本養老保険の運用の考え方

1997年の決定には、基本養老保険基金の目的外流用を禁じた上で、①基本養老保険の個人口座には、銀行預金金利を参考に利息を付すこと、②2か月分の保険金給付額を留保した上で、基金財産は専用口座で管理し国債で運用すること、が明記されているが、現時点ではこの内容以上の具体的な運用政策やガイドラインは特段公開されていない。また、運用以前の問題として、基本養老保険を含む社会保険基金は、これまで一部の省（日本の県に相当）を除き、市・区・県レベル（日本の市町村レベルに相当）のプーリングに留まっている。このため、実際の運用は、各地方毎に中央の人力資源・社会保障部（部は省に相当）の出先機関が、銀行預金や国債を組み合わせた形で運用を行っているものと推測される。

基本養老保険の運用に関する新しい試みとしては、2006年から9省⁴が、基本養老保険の個人口座（中央財政による補助資金）の運用（最低5年間）を社保基金に委託したことが挙げられる。社保基金の受託運用金額は、2006年末の46億元（約610億円）から2007年末には177億元（約2,300億円）となっている。

基本養老保険基金の全国レベルのプーリングは1997年及び2005年の決定でも課題として盛り込まれているが、2008年12月28日に公表された社会保険法（草案）でも全国レベルのプーリングに向けいくつかの規定が設けられている。全国レベルのプーリングの時期について草案上明記されていないが、立法関係者の間では、2009年末までに省レベルのプーリングを実現し、第二期胡錦濤・温家宝政権の任期でもある2012年までに全国レベルのプーリングを実現することが目標となっている模様である⁵。

⁴ 天津市、山西省、吉林省、黒龍江省、山東省、河南省、湖北省、湖南省、新疆ウイグル自治区。

⁵ 2008年12月22日付及び同年12月25日付第一財經。なお、2009年1月20日に行われた人力資源・社会保障部の記者会見では、大陸の31の省（自治区・直轄市を含む）のうち、既に17の省で省レベルのプーリングが実現しており、2009年末までに全ての省で省レベルのプーリングを実現することを目標としていることが明らかにされている。

Ⅲ. 全国社会保障基金の仕組みと運用

1. 全国社会保障基金とは？

2000年8月に設立された社保基金は、同時に設立された同基金の理事会（以下、理事会）が、基金の実際の運営に当たっている。理事会は、国务院直轄の事業単位で、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、副理事長3名、理事17名の合計21名から構成されている（2009年2月27日時点）。現在の理事長は、元中国人民銀行（中央銀行）総裁、前天津市市長の戴相龍氏である（2008年1月30日付で就任）。理事長の下には、常設機関として、弁公庁、基金財務部、投資部、海外投資部、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。

理事会は、①社保基金の投資戦略の制定と実施、②社保基金の運用を委託する投資管理人の選定と託管人（カストディアン）への基金財産の管理の委託、③社保基金の財務諸表の作成などの財務及び会計管理、④社保基金の資産、収益、キャッシュフロー等、財務状況についての情報開示、といった職責を担っている⁶。現時点では、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。

社保基金の資金源は、政府補助と運用収益から構成される。前者の政府補助は、①中央財政からの予算配分、②国有株の売却による収入の組入れ、③宝くじ収益からの組入れによって構成されている（図表4）。2000年から2007年までの政府補助の累計金額は2,656億元（約3兆5千億円）で、うち①が55%、②が33%、③が13%を占めている。

図表4 社保基金への政府補助

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	累計	(累計内訳)
財政からの配分合計	200.00	595.26	415.76	49.08	278.54	228.71	580.76	308.14	2,656.25	100%
中央財政予算配分	200.00	473.48	303.91		170.97	100.00	100.00	100.00	1,448.36	55%
国有株売却に伴う収入		121.78	88.10	4.08	47.04	82.66	407.09	124.86	875.61	33%
宝くじ収入			23.75	45.00	60.53	46.05	73.67	83.28	332.28	13%

(出所) 全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

⁶ 「全国社会保障基金投資管理暫定弁法」による。

2. 社保基金の運用戦略～中国で最も多様化した運用機関

社保基金の資産運用については、全国社会保障基金の投資管理を定めた暫定弁法にガイドラインが定められ、公開されている。社保基金の投資は、①バリュー投資及び長期投資、②専門的かつ規範化された投資、③安全投資、④責任投資、の四つの理念から成り7、国内運用と海外運用に大別されている。

国内運用は、自家運用と委託運用とに分類される。自家運用の対象は銀行預金に限定されている一方、委託運用は国債、企業債、金融債、証券投資ファンド、株式等の有価証券が対象となっている（図表 5）。委託運用に当たっては、理事会が運用方針を委託候補先に提示し、各社の提案を考慮して委託会社及び運用内容を決定している。現在、基金管理会社 9 社、証券会社 1 社が運用を受託しており、資産を管理する託管人（カストディアン）としては、銀行 3 行が選定されている（後述の図表 9）。現在開示されている委託運用のポートフォリオ数は、株式型が 12 本、債券型が 6 本、バランス型が 4 本となっている（2009 年 2 月 27 日現在）。

最近では、社保基金の資産の価値の向上を図るため、より一層の運用内容の多様化が実施されてきている（図表 6）。一つ目は、国有商業銀行やその他商業銀行の株式会社化に伴う新規株式の取得である。二つ目は、信託方式を活用した投資である。天津市のインフラ建設を担当する天津城投集団、中信信託有限責任公司、中国建設銀行天津支店の三者との間で 20 億元（約 264 億円）の信託投資契約を結んだ実績がある。三つ目は、指数化商品や

図表 5 社保基金の国内運用ガイドライン

対象	投資制限	細則
預金、国債	50%以上	銀行預金は10%以上、但し1行への預金は預金総額の50%以下でなくてはならない。
企業債、金融債	10%以上	-
証券投資ファンド 株式	40%以上	単独の投資管理人が1社の上場企業または一つの証券投資ファンドに投資する場合、発行済株式総数またはファンド価格の5%を超えてはならない。かつ、投資管理人が管理する年金基金財産の10%を超えてはならない。

- (注) 1. 単独の投資管理人が管理する基金財産は、基金の年間の委託資産総額の 20% を超えてはならない。
2. 投資管理人が管理する基金財産を自己が管理する金融商品に投資する場合、理事会の同意を得なければならない。

(出所) 「全国社会保障基金投資管理暫定弁法」第 28 条より野村資本市場研究所作成

⁷ 2008 年 5 月 15 日、社保基金投資部の発表。

資産証券化商品への投資である。四つ目は、プライベートエクイティを含むエクイティ投資である。2008年12月7日時点で、基金総資産の10%に当たる500億元（約6,600億円）のエクイティ投資枠があることを社保基金は表明している。北京－上海間の高速鉄道などインフラ運営会社の株式も既に取得している。社保基金は、中国国内の機関投資家としても資本市場の中での存在感を高めている。運用資産の拡大に伴う社保基金のリスク性資産への投資は、中国の資本市場の発展に向けた役割を果たしていると言える。

また、社保基金の2007年の収益構成を見てみると、委託投資が全体の8割を超えている（図表7）。国内の委託運用が始まった2003年の収益に対する委託投資の割合は4.8%であり、この間の委託運用が基金財産の効率的な運用に貢献しているとともに、中国の運用業界の発展にも貢献している様子が伺える。

図表6 社保基金の総資産の構成比

(単位:元)

	2000年末	2007年末
銀行預金	0.003%	23.32%
未収利息	0.08%	0.63%
未収信託投資収益	-	0.01%
短期債券投資	-	0.29%
長期債券投資(1年以内)	-	0.36%
指数投資	-	0.26%
株式	-	6.13%
信託投資	-	4.21%
資産証券化商品	-	0.17%
長期債券投資	99.92%	8.89%
エクイティ投資	-	8.68%
委託投資	-	47.06%
合計	100.00%	100.00%
総資産	200億元	4,397億元

(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7 社保基金の収益構成

運用収益合計	2007年	
	金額(万元)	(内訳)
	11,320,199	100.00%
委託投資収益	9,312,810	82.27%
債券利息収入	82,278	0.73%
預金利息収入	396,912	3.51%
指数投資収益	773,453	6.83%
株式差額収入	421,278	3.72%
信託投資収益	43,506	0.38%
資産証券化商品収益	2,823	0.02%
エクイティ投資収益	287,114	2.54%
税金還付	-	-
その他	23	0.00%

(出所) 全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

3. 社保基金の海外運用

2001年6月12日に国務院が公布した「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上場もしくは増資する場合に資金調達額の10%が社保基金に組入れられる措置が講じられた。翌2002年6月に国内での国有株放出は停止されたものの、海外での上場・増資については外貨での組入れが続けられており、保有外貨をどのように運用していくかが社保基金にとって課題の一つとなっていた。

このため、財政部、旧労働・社会保障部（現在の人力資源・社会保障部）、中国人民銀行の同意を経て、「全国社会保障基金海外投資管理暫定規定」（2006年5月1日施行）が制定された（図表8）。その後、2006年10月9日にはグローバルカストディアンが（図表9）、2006年11月29日には海外運用委託先が選定された（図表10）。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2月27日）では公表されていない。

図表8 全国社会保障基金の海外運用ガイドライン

対象	細則
預金	中国系銀行、海外格付けA以上の外国銀行
外国政府債券、国際金融機関債券、外国社債	海外格付けBBB以上の債券
中国政府・中国企業の海外発行債券	-
マネーマーケット商品	海外格付けAAA以上の債券
株式	海外証券取引所での上場株式
ファンド	公募で本ガイドラインの細則に沿ったもの
金融派生商品	リスク管理目的に限定、投機及び大口取引は不可

(注) 単独の海外投資管理人が管理する基金財産が投資する個別の証券（ファンド）は、証券（ファンド）持分の10%を超えてはならず、かつ簿価で委託資産総額の20%を超えてはならない。

(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9 全国社会保障基金のカストディアン

役割	金融機関名	選定期
国内カストディアン	中国銀行	2002年12月20日
	交通銀行	
	中国工商銀行	2007年7月6日
グローバルカストディアン	Northern Trust Citibank	2006年10月9日

(出所) 全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

IV. 基本養老保険と社保基金の運用の比較

中国国内のみならず海外でも運用している社保基金の総資産は、2000年の発足時の200億元（約2,640億円）から2007年末には4,397億元（約5兆8千億円）と約22倍に達している（図表11）。一方、同時期の基本養老保険の基金残高（財政補填後）は、947億元（約1兆2,500億円）から7,391億元（約9兆8千億円）へと7.8倍になっているが、社保基金の総資産の伸びと比べるとその違いは明らかである。

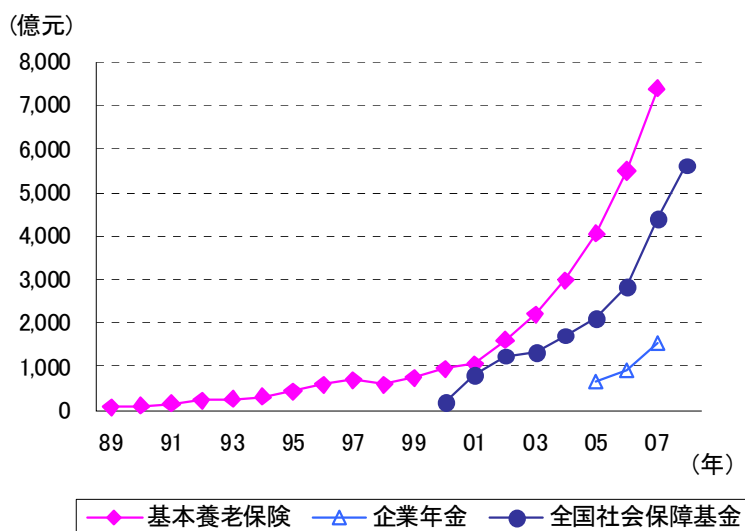
図表10 全国社会保障基金の海外運用委託先

アセットクラス	運用機関名
香港株式アクティブ型	Allianz INVESCO UBS/中国国際金融(CICC)連合
グローバル株式アクティブ型 (除米国)	AllianceBernstein AXA State Street Global Advisors
米国株式指数増強型	JanusINTECH T.Rowe Price
グローバル債券アクティブ型	AllianceBernstein BlackRock PIMCO
外為現金管理型	BlackRock

(注) 2006年11月29日選定結果発表

(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11 年金残高の推移



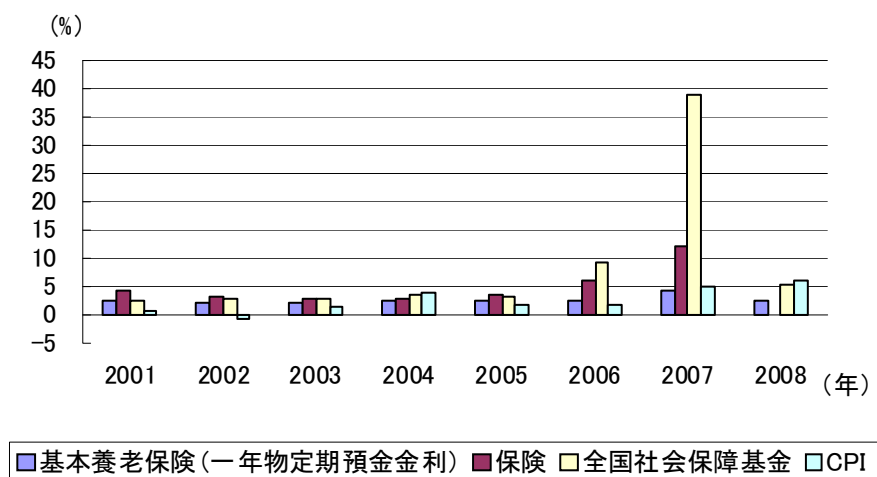
(出所) 『中国統計年鑑』、人力資源・社会保障部、全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

両基金においては、資本市場での運用収益の向上を通じた基金財産の増加も重要な要素となっているが、基本養老保険の運用収益率を一年物定期預金金利とすると、2007 年末時点では 4.14%となるが、社保基金の運用収益率⁸は内外の好調な市況を反映して 2007 年は 38.93%を実現した（図表 12）。

なお、2008 年末時点の社保基金の総資産は 5,625 億元（約 7 兆 4,250 億円）で（前掲図表 11）、2008 年の運用収益率は 5.25%となった（前掲図表 12）。運用収益率の低下は、同年の株式市場の低迷で含み損が発生し、エクイティ投資の収益が 6.75%減少したためである。それでも、2000 年の基金設立からから 2008 年までの累計投資収益は 1,600 億元（約 2 兆 1,120 億円）で、この 8 年間のインフレ率 2.35%に対し、年平均運用収益率は 8.98%となっている。

今後、基本養老保険基金の全国レベルのプーリング化に当たっては運用体制の確立も不可欠と思われるが、運用体制が整うまでは、社保基金への委託運用枠を拡大して対応することも予想される。中国の年金財源の安定は、同国の資本市場の発展のみならず、社会的・政治的安定にも直結する問題である。また、将来、基本養老保険が運用の多様化の一環として海外運用を始めた場合、わが国の資本市場にとってもインパクトが予想される。引続き基本養老保険と社保基金の改革と運用の動向を見守っていく必要がある。

図表 12 年金の運用収益率



（出所）『中国統計年鑑』、『中国保険市場発展報告（2008）』、中国人民銀行、全国社会保障基金より野村資本市場研究所作成

⁸ 社保基金の運用収益率は、「実現収益率」（Realized Return Ratio）と言われ、実現収益率＝実現収益÷運用資産加重平均残高と定義されている。

V. 自律的なチェック機能を目指した新しい企業年金

1. 企業年金への新たな運営スキームの導入

基本養老保険に関する制度改革や運用の動向は中国に進出する外資系企業にとっても重要な内容であるが、原則、中国政府の方針や政策を受けながら受動的に対応していく色彩が強いものである。これに対し、年金制度改革のもう一つの目玉として導入された新しい企業年金制度は、外資系企業として能動的に導入する余地があり、今後の現地経営を工夫していく素地があるものである。ここでは、先ず企業年金への新たな運営スキーム導入までの流れを振り返り、次に具体的な仕組みと現状を解説する。最後に、企業年金の今後の見通しについて分析する。

中国政府（国務院）による 1991 年の年金制度改革では、多元的な年金保険制度を確立する一環として、企業年金の設立を促進することも含まれていた。その後、1995 年 3 月に公布された国務院の通達においても企業年金の設立が奨励された。2000 年 12 月に公布された国務院の通達では、企業年金は個人口座を利用した確定拠出型と出来る点が明確にされた。さらに 2002 年に公布された国務院の通達では、それまで利用していた「企業補充養老保険」から「企業年金」に名称を統一し、合わせて税制優遇措置を講ずることが決定された。

最終的には、2004 年、「企業年金試行弁法」と「企業年金基金管理試行弁法」が公布され（同年 5 月 1 日施行）、信託方式による新たな運営スキームが導入された。中国では、企業年金の本格的導入に当たり、最初から確定拠出型を採用し、確定給付型のデメリットと確定給付型から確定拠出型への移行に伴うコストを回避しようとしている点が最大の特徴である。また、基本養老保険の個人口座と同様、新しい企業年金についても転職時に転職先へと口座を移管できるポータビリティを確保し、国有企業改革や急速な経済発展によって、就労者が流動化する状況にも対応することが可能となっている。

2. 新しい企業年金の具体的な仕組みと運用

新スキームは、年金財産管理に関する関係当事者を委託人、受託人（運営管理機関に相当）、口座管理人（レコードキーパーに相当）、託管人（カストディアンに相当）、投資管理人（運用会社・投資顧問に相当）に峻別し、役割分担を明確にし、相互にチェック機能を働かせることで、年金財産の運用の透明性とパフォーマンスの向上を図ろうとしている（図

表 13)。企業年金の設立や運営に当たっては、担当官庁も認可、管理、監督を行うが、一義的には、市場の規律を利用した仕組みを採用している。

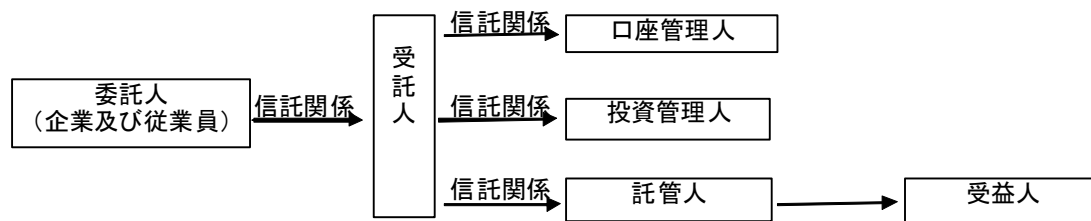
(1) 厳しい設立条件と設立状況

企業年金は、企業が任意で設定する制度ではあるが、認可官庁である人力資源・社会保障部による設立条件では、本来強制となっている基本養老保険に加入していなければならない。設立に当たっては、①加入する従業員の範囲、②財源の調達方法、③個人口座の管理方法、④基金の管理方法、⑤計算・支払の方法、⑥支払条件、⑦管理・監督の方法、⑧拠出中止の条件、といった事項が厳格に審査される。

企業年金の財源は、企業拠出分の掛金、個人拠出分の掛金、運用収益から構成される。企業は、前年度の従業員賃金総額の 12 分の 1 を超えて拠出してはならず、かつ企業と従業員とあわせて前年度の従業員賃金総額の 6 分の 1 を超えて拠出してはならない⁹⁾。給付は、定年後に、一括または分割で行われる。

2006 年 2 月 7 日には第一陣として、中国銀行、中国光大銀行、中国人民財産保険の三つの金融機関が新しいスキームの企業年金の設立の認可を取得した。いずれも、中国を代表する国有商業銀行、株式制商業銀行、損害保険会社である。続いて、2006 年 7 月には、IBM のパソコン部門を買収した联想集团（レノボ）が企業年金の設立の認可を取得した。今後

図表 13 企業年金の運営方式



企業拠出：賃金総額の12分の1までが上限
 企業拠出+従業員拠出：賃金総額の6分の1までが上限

	職責
受託人	口座管理人、託管人、投資管理人の選定、監督、変更
口座管理人	企業口座、個人口座の開設、記録、管理
託管人	年金基金財産の保管、清算、評価
投資管理人	年金基金財産の運用

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

も、これら四機関同様、業績が好調で、従業員数が多く、ある程度の運用規模が確保できる機関による企業年金の設立が続くものと予想される。

(2) 関係当事者のチェック機能を確保

新しいスキームにおける委託人、受託人、口座管理人、託管人、投資管理人の役割は以下のとおり整理できる。

まず委託人である企業及び従業員が、企業年金の運営を請け負う受託人と信託契約を締結する。受託人には、従業員と企業の代表からなる企業年金理事会もしくは受託人資格を有する専門機関となることができる。企業年金理事会は、企業の代表と従業員の代表などから構成される。受託人は委託人に代わり、口座管理人、投資管理人、託管人を選任、監督、変更する。また、受託人は、基金財産の投資戦略の制定や運用成果の報告などを行う。

口座管理人は、受託人からの委託を受け、企業や個人の口座を開設し、企業拠出分、個人拠出分、運用収益を記録する。日本における運営管理機関の口座管理機能を担っているといえる。口座管理人は銀行以外の指定された機関でもなることができる。

託管人は、受託人からの委託を受け、基金財産を安全に保管し、他の企業の資産や自社の資産と分別管理を行う。また、受託人の指示に従い、投資管理人の投資結果に応じて、清算や決算などの処理を行う。託管人および託管人と資本関係のある機関は、投資管理人になることができない。

投資管理人は、受託人の委託を受け、基金財産の投資を行う。企業は投資管理人を複数採用でき、規模の大きい企業では、リスク分散のため複数の投資管理人を選択することになろう。

基金財産の運用ガイドライン¹⁰では、銀行預金及び国債に限定された基本養老保険基金よりも幅広い資産運用が認められるが(図表 14)、運用商品ごとにポートフォリオに対する上限割合が定められている。2007年1月31日には、企業年金基金の銀行間債券市場への参入(同市場での運用)が認められた。

¹⁰ 「企業年金試行弁法」第46条及び第47条に規定されている。

図表 14 企業年金の運用ガイドライン

種別	投資対象	投資制限
預貯金	預貯金、中央銀行手形・レボ、MMF	20%以上
固定収益商品	定期預金、協議預金、国債、金融債、企業債、CB、債券型ファンド	50%以上、国債20%以上
株式	株式、株式型ファンド、投資性保険	30%未満、株式は20%未満

- (注) 1. 金融市場の変化と投資運営状況に応じて、当局が適時に投資商品と比率の調整を行う。
 2. 単独の投資管理人が1社の上場企業に投資する場合、発行済株式総数の5%を超えてはならない。また、投資管理人が管理する年金基金財産の10%を超えて単独の企業に投資してはならない。
 3. 企業年金を信用取引や他人への貸付および担保の提供に使用してはならない。
 4. 投資管理人が管理する企業年金基金財産を自己が管理する金融商品に投資する場合、受託人の同意を得なければならない。

(出所) 「企業年金基金管理試行弁法」より野村資本市場研究所作成

(3) 企業年金関連機関の第一陣リストの発表と各機関の戦略

上述の受託人、口座管理人、託管人、投資管理人といった企業年金の運営に関連する機関の資格要件は、「企業年金基金管理試行弁法」に厳格に規定されている。2005年8月1日、企業年金の関連機関として資格を取得した企業の第一陣リストが労働・社会保障部（当時、現在は人力資源・社会保障部）より発表された。1回目の申請では126に上る機関が資格を申請したとのことであるが、厳しい審査を経て選定されたものは4分の1の29機関であり、合計で37の資格を取得した（図表15）。

第一陣で受託人の資格を取得したある信託会社は、①認可取得時点での企業年金の規模は1,000億人民元程度であるが将来は大きく成長する、②受託人は5機関しか認可されて

図表 15 企業年金資格保有機構（2005年8月1日認可第一陣リスト）

受託人	口座管理人	託管人	投資管理人
華宝信託投資	中国工商銀行	中国工商銀行	易方達基金管理
中信信託投資	交通銀行	中国建設銀行	海富通基金管理
中誠信託投資	上海浦東發展銀行	中国銀行	華夏基金管理
平安養老保険	招商銀行	交通銀行	南方基金管理
太平養老保険	中国光大銀行	招商銀行	嘉実基金管理
(5社)	中信信託投資	中国光大銀行	招商基金管理
	華宝信託投資	(6社)	富国基金管理
	新華人寿保険		博時基金管理
	中国人寿保険		銀華基金管理
	中国太平人寿保険		中国国際金融
	泰康人寿保険		中信証券
	(11社)		中国人寿資産管理
			華泰資産管理
			平安養老保険
			太平養老保険
			(15社)

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

おらず先行者利益を確保できる、③受託人の責務は重いが役割も大きい、と認可を受けた後の抱負を伝えている。また、投資管理人の資格を取得した基金管理会社によれば、投資管理人は各社ともに「貨幣型」、「債券型」、「安定収益型」、「積極運用型」といった3~4種類のポートフォリオを準備し、投資管理人として選定してもらうために、企業年金の様々な運用ニーズに対応しようとしている¹¹。

第一陣の認可後も、企業や年金関係機関から企業年金資格の拡大が求められており、労働・社会保障部（当時）は、2007年9月から資格認定に関わる審査・評価委員会を立ち上げ検討していた。2007年11月19日に発表された第二陣リストは、18機関、合計24資格から構成されている（図表16）。第二陣リストの特徴は以下の二点に整理できる。一つは、受託人に商業銀行が初めて選定されたという点である。もう一つは、保険会社の傘下に作られている養老保険会社（年金保険専門会社）5社が全て受託人の資格を取得し、かつその他の資格も同時に認可されたという点である。特に、今回新たに受託人資格を取得した長江養老保険には、従来、上海市政府が管理していた約7,000社（180億元、2,376億円相当）の企業年金が移管されることとなっており、企業年金運営における養老保険会社への役割に高い期待が寄せられている。今回の第二陣の認可で、最終的に41機関に対し合計61資格が認可されている。なお、第二陣リストでの外資系金融機関の認可としては、中国工商银行とクレディ・スイス・ファースト・ボストン（CSFB）との合弁運用会社である工銀瑞信基金管理が投資管理人の認可を取得している。

中国の企業年金は、2001年末の200億元（約2,640億円）から、2005年末には680億元（約9千億円）、2006年末には910億元（約1兆2千億円）、そして2007年末には1,519

図表16 企業年金資格保有機構（2007年11月19日認可第二陣リスト）

受託人	口座管理人	託管人	投資管理人
中国建設銀行	中国建設銀行	中信銀行	国泰基金管理
中国工商银行	中国民生銀行	上海浦東發展銀行	工銀瑞信基金管理
招商銀行	中国銀行	中国農業銀行	広発基金管理
上海国際信託	中国人寿養老保険	中国民生銀行	泰康資産管理
長江養老保険	泰康養老保険	(4社)	中国人保資産管理
中国人寿養老保険	平安養老保険		長江養老保険
泰康養老保険	長江養老保険		(6社)
(7社)	(7社)		

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

¹¹ なお、前述の聯想集団の企業年金設立（5,000万元）に当たっては、受託人として平安養老保険、口座管理人及び託管人として招商銀行、投資管理人として嘉実基金管理がそれぞれ選定された（2006年7月5日付中国証券報）。

億元（約 2 兆円）に達し、近年急速に拡大している。今後の企業年金の規模が拡大することでは関係者の見方は一致しており、中国進出の外資系企業にとっての利用価値も高まることが予想される。また、資産運用業界にとっても大きな商機をもたらすことになろう。

3. 企業年金では税制優遇が最大の懸案事項

基本養老保険では、納付時に、企業拠出の 20%について全額を損金算入でき、個人拠出の 8%が課税所得から全額控除される（図表 17）。また、個人が受給期間中に受取る年金に対する所得税も非課税となっている。企業年金については、27 の省・市が企業年金に関する税制優遇措置を導入しているが（前掲図表 17）、全国统一の優遇制度とはなっておらず、特に全国レベルで事業を展開する企業にとって、企業年金設立の制約となっている¹²。さらに、個人の拠出分に関しては税制優遇が全く無いため、個人にとっては税制面でのインセンティブに欠ける制度となっている。今後、企業年金をさらに普及させていくためには、不完全な税制優遇制度の是正が欠かせない。運用収益に対する課税方針も明確にされる必要がある。人力資源・社会保障部としては、近い将来「国家企業年金条例」を制定し、全国统一の年金税制優遇政策を定めることを検討している模様である¹³。

また、企業年金の資産の運用に当たっては、受託人が制定した投資戦略に基づき投資管理人が実際の投資を行うこととなっており、従業員個人には運用商品の選択権がないまま、最終的な運用成果だけは全て個人に帰属する仕組みとなっている。前述した基本養老保険の個人口座と同様に、日本や米国で導入されている確定拠出型の年金とは大きく異なる点といえよう。今後、仮に運用パフォーマンスに問題が生じた場合などは、受託人や投資管理人と年金受給者の間で、責任問題について議論が生じる可能性もあろう。

図表 17 年金関連優遇税制

時期	税金の種類	基本養老保険	企業年金
拠出時	企業所得税	非課税	27の省・直轄市で損金算入(賃金総額の4~12.5%)を認める
	個人所得税	非課税	無し
受給時	個人所得税	非課税	無し

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

¹² 企業による企業年金拠出は、上限として従業員賃金総額の 12 分の 1（つまり 8.3%）を超えてはならないため、8.3%まで損金算入を認めている省では、企業の拠出分は全額損金算入できることとなる。なお、団体保険には税制優遇措置は講じられていない。

¹³ http://www.molss.gov.cn/gb/news/2007-02/09/content_163474.htm 参照（2007 年 2 月 9 日付旧労働・社会保障部ウェブサイト）。

VI. 現地日系企業による企業年金導入の潜在的可能性

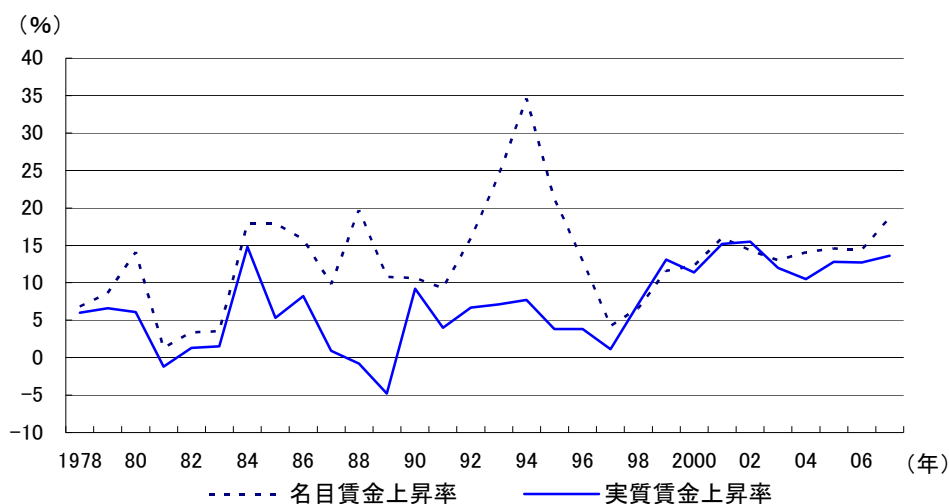
1. 労働インセンティブの向上が課題

中国では、近年、景気過熱や各地の最低賃金の引き上げを背景に、名目平均賃金は 2003 年を底に、実質平均賃金は 2004 年を底に上昇傾向にある（図表 18）。

また、政府が格差社会の是正を掲げる中で、労働者の権利の保護と強化に向けた関連法令も制定、施行されている。関連法令のうち、企業経営に最も影響があるとされているものの一つが「労働契約法」（2007 年 6 月公布、2008 年 1 月施行）である。中国では、労働契約法以外に、「就業促進法」（2007 年 8 月公布、2008 年 1 月施行）、「従業員有給休暇規則」（2007 年 12 月公布、2008 年 1 月施行）、「労働紛争調整仲裁法」（2007 年 12 月公布、2008 年 5 月施行）も公布、施行されている。

中国に進出する外資系企業としては、前述のような賃金上昇や労働法制の強化を背景に、今後、労務コストの抑制や削減に取り組む必要性に迫られている。その一方、労務リストラだけではなく、現地人材の管理職ポストへの登用や優秀な人材の確保を通じた労働生産性の向上といった前向きな施策に取り組む必要性も高まっている。この施策の一つとして、公的年金制度を補完し、企業の福利厚生面での魅力を高め、従業員の労働インセンティブの向上につながる企業年金の役割があらためて注目されている。

図表 18 中国の労働者の年平均賃金の推移



(出所)『中国統計摘要』より野村資本市場研究所作成

2. 日系企業にとっては中国が最大の進出先

中国での企業年金の導入は、上述の中国の労働環境の変化を背景に、今後、日系を含む外資系企業にも広がっていく可能性もあろう。東洋経済新報社の『海外進出企業総覧国別編 2008 年版』によれば、日本企業の 2007 年 11 月時点の国別現地法人数では、中国が 4,757 社で全世界の現地法人数の 22.4%を占め、中国が進出先で最大となっている（図表 19）。また、日本企業に勤務する現地従業員数であるが、2007 年 11 月時点の全産業ベースで、中国で勤務する現地従業員は 112.3 万人、うち製造業では 100.2 万人と、中国が日本企業の進出先の中で最大の雇用先となっていることが分かる（図表 20）。現地人材の活用は、日本企業にとって課題でもありチャレンジでもある。

図表 19 2007 年 11 月時点の国別現地法人数

	現地法人数(社)	割合(%)
全世界	21,226	100.0
米国	3,367	15.9
欧州	3,349	15.8
アジア	12,610	59.4
うち中国	4,757	22.4

(注) 日本企業による出資比率（現地法人経由も含む）の合計が 10%未満の現地法人は除く。2007 年 11 月時点。

(出所) 『海外進出企業総覧国別編 2008 年版』 東洋経済新報社、2008 年より野村資本市場研究所作成

図表 20 中国における日系企業の従業員数

	全産業			うち製造業		
	従業員数	派遣者数	現地従業員数	従業員数	派遣者数	現地従業員数
全世界	3,889,555	42,174	3,847,381	3,078,764	21,465	3,057,299
米国	457,843	8,931	448,912	284,234	3,645	280,589
欧州	351,152	4,690	346,462	205,095	1,350	203,745
アジア	2,809,570	26,646	2,782,924	2,385,989	15,619	2,370,370
うち中国	1,134,307	10,860	1,123,447	1,009,582	6,858	1,002,724

(注) 日本企業による出資比率（現地法人経由も含む）の合計が 10%未満の現地法人は除く。2007 年 11 月時点。

(出所) 『海外進出企業総覧国別編 2008 年版』 東洋経済新報社、2008 年より野村資本市場研究所作成

3. 消費者への訴求効果

外資系企業による企業年金の導入は、企業の魅力を高め、優秀な人材の確保に資するだけでなく、中国の消費者を狙った国内販売型の企業にとっては、消費者への訴求効果があることも見逃せないだろう。

中国では、ある民間のリクルート情報サイトが、2002年から中国の大学生の就職人気企業ランキングを50位まで公表しているが、外資系企業では、欧米系の国内販売を狙った企業のベスト10入りが目立っている（図表21）。日系企業のランキング入り状況を見ると、欧米企業・中国企業と比較して健闘してはいるものの、前述の総覧の現地法人数の割には中国の大学生からの認知度が低いといわざるを得ない。国内販売型企業にとっては、確定拠出型の企業年金を、人材確保に加え、自社製品を現地に浸透させるための広告・宣伝政策の一環として戦略的に位置付けることもできよう。ここにも外資系企業側に新たに企業年金を導入するインセンティブがある。公的年金制度改革に加え、中国の企業年金制度を巡る動向や企業の導入状況は、今後の外資系企業の現地経営にとっても引続き重要な課題となろう。

図表 21 中国大学生の人気企業ランキング

順位	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
1位	ハイアール	ハイアール	ハイアール	レノボ	レノボ
2位	IBM	IBM	IBM	P&G	中国移動
3位	マイクロソフト	P&G	P&G	華為	ハイアール
4位	レノボ	中国移動	レノボ	IBM	華為
5位	P&G	マイクロソフト	華為	ハイアール	P&G
6位	GE	レノボ	中国移動	中国移動	IBM
7位	モトローラ	華為	マイクロソフト	マイクロソフト	マイクロソフト
8位	華為	GE	LG	テンセント	広東省原子力発電
9位	中国移動	シーメンス	シーメンス	GE	アリババ
10位	シーメンス	中国電信	GE	シーメンス	バイドゥ
日系企業	ソニー(17位) パナソニック(32位) トヨタ(46位)	ソニー(26位) パナソニック(46位)	ソニー(22位) パナソニック(42位)	ソニー(38位)	パナソニック(29位) 広州ホンダ(35位) ソニー(46位)

(注) 原典は、中国のリクルート情報サイト「中華英才網」(www.ChinaHR.com)が2002年から実施している上位50社のランキング。

(出所) 21世紀中国総研 (http://www.21ccs.jp/index.html) より野村資本市場研究所作成

参考文献

1. 井上武・関根栄一 [2006] 「中国の年金制度改革と資産運用業界」『財界観測』2006年秋号
2. 大塚正彦・日本経済研究センター編 [2002] 『中国社会保障改革の衝撃』勁草書房
3. 財団法人自治体国際化協会（北京事務所） [2008] 『「中国の社会保障制度」～社会保険を中心として～』 CLAIR REPORT NUMBER 320（Feb 22, 2008）
4. 人力資源・社会保障部
<http://www.mohrss.gov.cn/mohrss/Desktop.aspx?PATH=rsbww/sy>
5. 全国社会保障基金 <http://www.ssf.gov.cn/web/index.asp>
6. 関根栄一 [2007] 「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」『季刊中国資本市場研究』2007年夏号
7. 関根栄一 [2008] 「新体制への移行を進める中国の全国社会保障基金」『季刊中国資本市場研究』2008年春号
8. 関根栄一 「中国の企業年金資格の拡大に向けた動き」『季刊中国資本市場研究』2008年冬号
9. 関根栄一 [2009] 「中国の社会保険法（草案）の公表と公的年金制度改革」『金融・資本市場動向レポート』No.09-09
10. 野村資本市場研究所編 [2007] 『中国証券市場大全』日本経済新聞出版社
11. Felix Salditt ほか [2007] “Pension Reform in China: Progress and Prospects” OECD