

중국 사회보장기금 운용 실태와 시사점

최필수 신흥지역연구센터 중국팀 부연구위원 (pschoi@kiep.go.kr, Tel: 3460-1022)

이효진 신흥지역연구센터 중국팀 연구원 (hyojinlee@kiep.go.kr Tel. 3460-1057)

차 례 ●●●

1. 사회보장기금 개요
2. 사회보장기금 운용 현황과 향후 운용 방침
3. 전망 및 시사점

주요 내용 ●●●

- ▶ 중국은 2000년 200억 위안의 재정자금을 투입하여 전국사회보장기금을 설립하였으며, 전국사회보장기금 이사회에 그 운용을 맡겨 2011년 말 현재 총 자산규모가 8,688억 위안으로 증가함.
 - 주요 운용 수단은 증시투자, 이자수입, 채권투자 등이며, 설립 이래 연평균 8.4%의 투자 수익률을 기록함.
 - 그러나 최근 보유주식 가치하락에 따른 투자수익률 하락 현상이 나타나면서 투자를 다원화할 유인이 생김.
- ▶ 2012년 들어 중앙 국유기업에 대한 직접투자와 해외투자 확대 움직임이 나타남.
 - 2012년 4월 '전국사회보장기금이사회의 중앙기업 투자에 대한 좌담회'에서 규모가 커진 사회보장기금을 중앙 국유기업의 구조 개선과 전략적 신흥산업 발전, 중국기업의 해외진출(走出去) 등에 활용할 수 있도록 함.
 - 또한 2012년 7월 이사회는 「전국사회보장기금투자관리임시방법」에 따라 12개의 다국적 투자관리회사를 선정하여 적극적인 해외투자를 실시하기로 함.
 - 그러나 기금수익 자체의 논리보다 정책적 필요에 따라 투자가 이뤄질 가능성도 여전히 있음.
- ▶ 향후 사회보장기금의 투자는 주로 국유기업이 진행하는 저위험(low risk) 사업을 대상으로 이뤄질 가능성이 크므로 국유기업이 주 수혜자가 될 것으로 보이며, 중앙 국유기업에 대한 직접투자가 활성화되면 중국 내에서 △ 은행권의 대출 경쟁 격화에 따른 금리하락 효과와 △ 국유기업의 산업 구조조정 속도 둔화 등의 영향이 나타날 것으로 보임.
- ▶ 사회보장기금의 해외직접투자가 실현되면 중국기업의 자금 조달 어려움 해소에 크게 기여할 것으로 보이며, 사회보장기금이 우리나라를 비롯한 해외 국제투자에 나설 경우, 이에 대한 면밀한 모니터링이 필요함.

1. 사회보장기금 개요

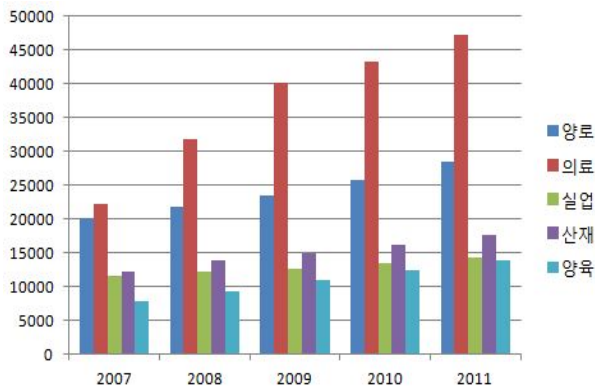
■ 중국에서는 1990년대 후반부터 고령화 위험이 현실화되면서 향후 늘어날 양로부담과 의료부담에 대비하기 위해 사회보장기금을 비축할 필요성이 대두됨.

- 중국 사회보장제도의 기반은 1951년 국무원이 반포한 「중화인민공화국 노동보험조례」이며, 이를 기초로 양로 보험, 의료보험 등 제반 사회보험 체계가 구축됨.

○ 최근 5년간 사회보험 중 양로 및 의료 보험가입자 수가 급격하게 늘어나는 양상을 보임(그림 1 참고).

그림 1. 최근 사회보장기금 보험가입자 추이

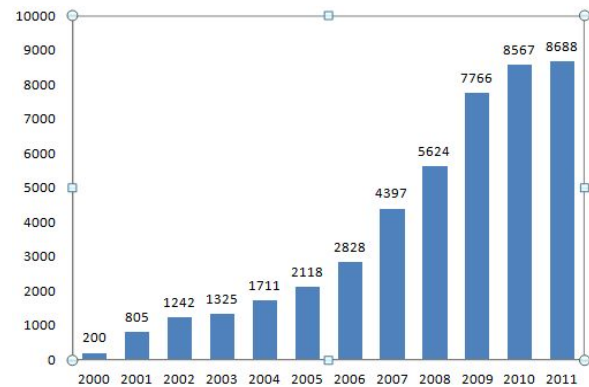
(단위: 만 명)



자료: 2011년도 인력자원 및 사회보장사업발전통계보고.

그림 2. 사회보장기금 총 자산 추이

(단위: 억 위안)



자료: 전국사회보장기금이사회 연간보고를 참고하여 저자 작성.

■ 이에 따라 중국정부는 2000년 8월 전국사회보장기금을 설립하고 이 기금의 운용과 관리를 전담하는 국무원 산하 전국사회보장기금이사회(이하 '이사회')를 설립함.

- 이 기금은 2000년 중국 중앙정부가 200억 위안의 재정 예산을 할당하여 설립하였으며, 2011년에는 총 자산¹⁾ 8,688억 위안으로 그 규모가 늘어남(그림 2 참고).

- 기금의 재원은 중앙정부의 재정 예산(표 1 참고) 이외에 국채투자 수익, 이자 수입, 증권투자 수익이 주를 이룸.

표 1. 중국정부의 사회보장기금 재정 예산

(단위: 억 위안)

연도	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	총 액
금액	200.00	595.26	415.76	49.08	278.54	228.71	574.23	308.14	326.95	825.89	634.44	482.79	4,919.79

자료: 전국사회보장기금이사회.

1) 총자산=자기자본(재정 예산+운용수익)+기타자본+부채.

- 이사회는 사회보장기금 관련 최고 의사결정 기구로서 투자전략 및 자금관리 정책을 수립하는 책임을 지고 있음.
- 이사회는 기금의 위탁투자 및 관리인을 선정하고 그 운용 현황을 감독할 수 있으며, 기금의 전반적인 재무관리와 회계를 담당하고 자산내역, 수익률, 운용 현황을 공고할 의무를 지님.
- 이사회는 투자정책위원회, 리스크관리위원회, 전문평가위원회로 구성되고, 연구부 · 기금재정부 · 투자부 · 해외투자부 · 증권자산부 · 감독부 등의 하부조직을 보유함.
- 본 기금은 장기적인 책임투자 이념을 바탕으로, 안정적으로 고수익을 창출하고 투자 위험성을 최소화한다는 방침을 견지하고 있음.
- 2001년 12월에 제정된 「전국사회보장기금투자관리임시방법(全國社會保障基金投資管理暫定方法)」에서 기금의 투자 이념, 방침, 방법, 범위 등을 결정함.
- 사회보장기금의 투자범위에는 은행예금, 국채투자, 유동성이 양호한 펀드, 그리고 신용등급이 투자등급 이상인 기업채 등 국무원이 허가한 각종 금융채 및 유가증권이 포함됨.

2. 사회보장기금 운용 현황과 향후 운용 방침

가. 주요 현황

- 이사회는 2003년 6월부터 증권투자를 시작하였으나 2005년까지 증권시장이 지속적인 하락세를 보여 수익률이 저조하였음.
- 이 시기에는 이자수입과 국채투자 수익에 의존하는 투자 양상을 보였으며, 3년간 투자수익이 국채수익률 보다 약간 높은 수준에 머물렀음.
- 2004년 6월 교통은행에 100억 위안을 투자한 것을 시작으로 중국 국유상업은행을 비롯한 국유기업 채권에 직접 투자하기 시작함.
- 2005년 이사회는 증권시장에서 다량의 주식을 저가로 매입하여 향후 증권투자 이익의 기반을 마련함.
- 이에 따라 현재까지 증권투자 누적 수입액은 1,326억 위안으로 전체의 46.6%를 차지하며 연평균 약 19%의 수익률을 기록함.

■ 2005년부터는 재정 예산 이외에 국채 배당금 수익이 발생함.

- 2005년에는 국채 배당금 수익이 약 87억 위안에 달하였으며, 그 규모가 점차 늘어나 사회보장기금의 주요 수입원이 됨.

■ 2006년 3월 재정부, 인력자원과 사회보장부, 중국인민은행은 「전국사회보장기금의 해외투자관리 임시규정(全國社會保障基金境外投資管理暫定規定)」을 제정하여 전국사회보장기금의 해외투자를 독려함.

■ 2006년 12월 전국사회보장기금은 9개 성 및 시의 양로금을 위탁 관리하여 2009년까지 연평균 18.9%, 약 440억 위안의 수익을 창출함.

■ 2008년부터 새로운 회계방식이 도입되어 유가증권평가손익이 사회보장기금에 큰 영향을 미치게 되었음.

- 새로운 회계방식이란 보유 증권의 시가를 가치에 반영하는 방법을 일컫음.
- 2008년에는 국제 금융위기로 증시가 55% 이상 급격히 하락하였는데, 구 회계작성 방식에 따르면 약 234억 위안의 투자수익을 창출한 것으로 보이나 신 회계작성 방식에 따르면 약 -337억 위안 가량의 손실을 기록한 것이 돼 사회보장기금 설립 이래 첫 손실을 기록함(표 3 참고).
- 2010년 340억 위안의 투자수익 중 이자수입이 144억 위안, 증권투자 수익이 185억 위안을 차지하였는데, 그중 유가증권평가손익(105억 위안)을 제하면 증권투자 수익은 80억 위안임.
- 2011년 투자수익은 430억 위안이지만 유가증권평가손익(358억 위안)을 제외한 실제 투자수익은 70억 위안으로 사회보장기금 설립 이래 2008년을 제외하고 투자수익률이 최저치(0.84%)를 기록함.

표 2. 사회보장기금 운용수익

(단위: 억 위안)

항목	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
수익	1,370.00	-336.71	868.43	339.22	98.02
이자수입	77.12	137.93	131.73	144.30	190.37
증권매매 수익	1,000.91	37.64	221.37	185.17	117.03
배당금 수입	34.03	65.94	44.92	60.58	73.92
위탁투자수입	4.35	11.35	9.61	10.14	16.70
파생금융상품	6.08	0.33	0.58	0.07	-0.04
장기투자수입	21.32	28.18	31.75	42.12	54.51
유가증권평가손익	225.65	-627.34	422.83	-105.19	-357.57
세금 환급	0.08	9.04	4.12	1.61	1.58
기타 수입	0.42	0.17	1.49	0.04	0.43
총비용	15.13	57.00	17.94	18.04	24.65
순수입	1,354.86	-393.71	850.49	321.18	73.37

자료: 전국사회보장기금이사회 연간보고를 참고하여 저자 작성.

- 이사회에서 발표한 2011년 연간보고에 따르면 중국의 사회보장기금 총액은 약 8,688억 위안에 달하며, 사회보장기금이 설립된 이래 약 2,747억 위안의 투자수익을 창출하여 연평균 8.4%의 수익을 기록함(표 3 참고).
- 2011년 전국사회보장기금 총액 중 직접투자 자산이 약 58%이고, 각 지방정부의 사회보장기금 등에서 위탁받은 투자 자산은 약 42%임.

표 3. 사회보장기금 운용수익 현황

(단위: 억 위안, %)

구분	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	누적수익
운용 수익	0.17	7.42	19.77	44.71	36.72	71.22	619.79	1,354.86	-393.71	850.49	321.18	73.37	2,747.30
수익률	-	1.73	2.59	3.56	2.61	4.16	29.01	43.19	-6.79	16.12	4.23	0.84	연평균 8.40

자료: 전국사회보장이사회.

나. 향후 운용 방침 및 최근 운용 사례

1) 향후 운용 방침

- 2012년 4월 ‘전국사회보장이사회의 중앙기업 투자에 관한 좌담회’에서 이사회는 증권투자 위험성을 헷지(hedge) 하기 위해 중앙 국유기업에 대한 투자를 적극 실시하기로 함.
 - 관련 규정에 따르면 사회보장기금의 20%는 국유자산감독관리위원회가 관리하는 중앙국유기업 및 재정부가 관리하는 금융기업에 투자할 수 있음.
 - 이에 따라 총 19개 중앙 국유기업이 자사의 자본 운영 현황과 구체적인 투자 및 협력이 가능한 부문을 제시함으로써 사회보장기금과 국유기업 간 밀접한 협조 관계가 형성됨.
- 또한 이 좌담회에서는 사회보장기금 규모 확대에 따라 중국기업의 해외진출(走出去) 및 전략적 신흥산업 발전에 효과적인 역할을 할 수 있도록 독려함.
 - 사회보장기금은 이미 2008년 해외 위탁투자기관인 T. Rowe Price, JANUSINTECH, Allianz, UBS, INVESCOS, State Street Global Advisor, AXA Rosenberg 등을 통해 미국, 홍콩 등지에서 주식 및 채권상품에 투자한 바 있음.
 - 2011년 12월 이사회는 국내 유관기관과 국내외 전문가를 초청하여 ‘해외 사모펀드 투자 토론회’를 개최하여 국제 사모펀드 투자 현황을 살펴보고 장기적인 투자방안에 대해 논의함.
 - 2012년 7월에는 「전국사회보장기금투자관리임시방법(全國社會保障基金投資管理暫定方法)」에 따라 다국적 투자관리회사 12개사를 선정함.
 - 12개사는 JP Morgan, Lombard Odier, Neuberger Berman, Schroders, Standish, AGF, Stone Harbor

Investment Partners, Investec, RBC GAM, AEW, AMP Capital, European Investors로 신흥시장, 천연자원, 부동산 및 각종 금융상품에 대한 투자를 관리함.

2) 최근 운용 사례

■ 2011년 4월 이사회는 국가개발은행에 100억 위안을 투자하여 약 2%의 지분을 보유함.

- 이는 국가개발은행 개혁을 위한 조치 중 하나로 자본 확충과 재원 다양화에 기여함.

■ 2011년 7월에는 충칭(重慶) 도시 공공주택 투자회사에 45억 위안을 위탁하여 공공 임대주택을 건설하게 함.

- 3년에 걸쳐 45억 위안을 충칭시 차위엔 신도시 공공임대주택(重庆市茶园新区公共租赁住房项目)에 투자하여 약 3만 7천 채의 주택을 건설하도록 함.

- 이사회는 현재까지 난징(南京), 톈진(天津) 등지의 사회보장형 임대주택에 약 100억 위안을 투자하였고, 앞으로도 사회보장 건설에 적극적인 투자를 할 예정임.

■ 2012년 3월 중국 신다자산관리회사(中國信達資產管理公司)에 50억 위안을 투자하여 8%의 지분을 소유한 2대 주주가 됨.

- 이는 금융자산 관리 업종에 대한 첫 투자로, 불량채권 처리전담 회사였던 신다가 종합적인 금융회사로 거듭나기 위한 재원조달에 참여했다는 데 의의가 있음.

■ 2012년 5월 이사회는 중국석유천연가스그룹(CNPC)과 합작으로 서기동수(西氣東輸) 제3수송관로 프로젝트에 100억 위안을 투자함.

- 이는 총 연장 5,000km의 가스 파이프라인을 신장(新疆)·간쑤(甘肅)·닝샤(寧夏) 등 10개 성 및 자치구를 통과시켜 서부에서 동부의 광둥지역으로 연결하는 프로젝트로, 총 투자규모가 1,160억 위안에 달함.

- 이사회는 합작회사 설립자본 총 625억 위안 중 100억 위안을 투자하여 16%의 지분을 소유하게 됨.

■ 2012년 7월에는 장쑤성(江蘇省) 우시(無錫) 사회보장형 임대주택에 10억 위안을 투자하기로 서명함.

- 우시시는 투자금을 활용하여 5,000채의 임대주택을 설립할 계획임.

■ 2012년 8월 이사회는 약 165억 위안을 교통은행의 비공개주에 투자하여 교통은행 주식의 약 14%를 보유하게 됨.

- 중국 발행주식(A주) 약 19억 주를 약 85억 위안에, 홍콩 발행주식(H주) 약 14억 주를 약 80억 홍콩달러에 각각 매입하여 종래 지분율을 2.5%포인트 끌어올림.
- 교통은행은 중국의 5대 국유 상업은행 중 하나로 이번 비공개주식 발행을 통해 핵심자본을 조달하고 장기적인 안정성을 유지할 수 있게 됨.

3. 전망 및 시사점

가. 전망

- 향후 사회보장기금의 운용 방향은 △ 중앙 국유기업에 대한 직접투자 확대 △ 해외투자 금융 확대 △ 해외직접투자 확대 가능성으로 정리할 수 있음.
- 사회보장기금이 보유주식 가치하락에 따른 손실을 많이 입음에 따라 등락이 심한 증시를 피해 일정한 수익이 보장된 실물 프로젝트에 대한 투자 비중을 늘릴 수 있음.
- 사회보장기금은 이미 위탁투자기관을 통해 국채 위주의 해외투자를 하고 있으며, 계속해서 해외투자를 장려하겠다는 메시지를 보내고 있어 향후 외국 국채 등 안정적인 투자자산에 대한 투자가 확대될 가능성이 있음.
- 한편 중국기업의 해외진출 전략을 뒷받침한다는 방침에 따라 자원개발이나 건설 등 구체적인 해외 프로젝트에 투자할 가능성도 있음.
 - 단 해외직접투자는 많은 경험과 노하우가 필요한 만큼 당장 실현되지는 않고 있으나 중국기업의 수요가 발생하고 정부의 방침이 정해진다면 향후 실현될 가능성이 있음.
- 그러나 기금수익 자체의 논리보다 정책적 필요에 따라 투자가 이뤄질 가능성도 있음.
- 정부가 신흥산업 발전에 참여하라는 메시지를 보냄에 따라 시범 사례로서 적절한 신흥업종에 대한 투자를 할 수 있음.
 - 다만 태양광·풍력·전기자동차 등 많은 신흥산업의 기업들이 실제적인 수익을 내지 못하고 있는 상황에서 이에 대한 투자를 강행한다는 것은 사회보장기금에 커다란 부담으로 작용할 것임.
- 최근 사례가 보고된 지방 보장성주택 건설도 수익 목적보다는 정책적 필요에 따른 것으로 볼 수 있음.
 - 보장성주택은 무주택자에 대한 시혜성 사업으로, 수익성이 낮거나 거의 없어서 일반 부동산 개발업체 및 지방 정부들이 기피하고 있는 상황임.

나. 중국 내에 미치는 영향

■ 향후 사회보장기금의 프로젝트 직접투자는 주로 국유기업이 진행하는 저위험(low risk) 사업을 대상으로 이뤄질 가능성이 크므로 국유기업이 주 수혜자가 될 것으로 보임.

- 사회보장기금은 그 특성상 안전 운용을 최우선시하므로 손실 위험이 큰 프로젝트에 투자하지 않을 것으로 예상됨.
- 이러한 안전 프로젝트는 대부분 독점을 누리는 국유기업이 독차지하고 있으며, 민간기업의 참여는 극히 제한적임.
- 심지어 사회보장기금의 투자 여부가 해당 프로젝트의 안전성과 수익성을 설명해주는 지표로 통용될 수도 있음.

■ 사회보장기금의 중앙 국유기업에 대한 직접투자가 활성화되면 중국 내에서 △ 은행권의 대출경쟁 격화에 따른 금리 하방 효과와 △ 국유기업의 산업 구조조정 속도 둔화 등의 영향이 나타날 것으로 보임.

- 사회보장기금이 저위험 프로젝트에 대한 투자를 강화하면 해당 프로젝트에서 독점적 대출 권한을 누리고 있던 대형 국유은행들은 대출 경쟁 속에서 금리를 낮게 책정할 가능성이 큼.
- 이러한 상황은 해당 프로젝트를 진행하는 국유기업에 유리하게 작용하여 중국정부가 추진하는 산업 구조조정 속도를 떨어뜨리게 됨.
 - 중국 중앙정부는 노후산업 설비를 퇴출시키고 유사 업종에 대한 과잉 투자를 경계하고 있으나 국유기업과 지방정부의 이권 문제로 인해 구조조정이 원활히 진행되지 않고 있음.
- 그러나 사회보장기금의 총 규모가 아직 1조 위안에 못 미치고, 그중 중앙국유기업 직접투자는 미미하므로 연 10조 위안에 달하는 신규 대출시장에 대한 영향력은 제한적일 것으로 판단됨.

다. 우리나라 및 해외에 미칠 영향

■ 사회보장기금의 프로젝트 해외직접투자가 실현되면 중국기업의 원활한 자금 조달에 크게 기여할 것으로 보임.

- 총 자산 8,688억 위안에 달하는 사회보장기금이 해외 프로젝트에 직접 투자하게 되면 수출입은행(약 12조 위안) 및 국가개발은행(6조 2천억 위안)에 이어 중국수출신용보험공사(548억 위안)를 능가하는 해외 진출 자금 원천으로 등극하게 됨.
- 우리나라는 이미 해외시장에서 중국 건설 및 자원개발 업체와의 자금조달 경쟁에서 밀리고 있는데, 한국 기업의 재원조달 방안이 획기적으로 개선되지 않는 이상 이러한 열세가 굳어질 우려가 있음.

■ 이사회가 우리나라를 비롯한 해외국채 투자에 나설 경우 이에 대한 면밀한 모니터링이 필요함.

- 중국은 2009년부터 본격적으로 한국 국채를 매입하기 시작했으며, 최근에는 매월 3,000억~4,000억 원을 꾸준히 매입하여 현재 10조 원 이상을 보유한 것으로 알려짐.
- 최근 우리나라의 신용등급이 상향된 만큼 안정적인 자산수익을 원하는 중국 사회보장기금이 한국 국채 매입에 참여할 유인이 매우 큼.
- 한국 자본시장(주식 및 채권)에서 중국 자금 순유입 규모는 2008년(3,975억 원), 2009년(2조 6,741억 원), 2010년(5조 6,769억 원), 2011년(4조 8,703억 원)임. **KIEP**