

金融システムの変化が生命保険業界に与えた影響に関する研究

A Study on Impacts that the Change of the Financial System gave in the Life Insurance Industry

博士前期課程 商学専攻 2016 年度入学

新貝 壽行

SHINKAI Hisayuki

目 次

1. はじめに
2. 論文の構成
3. 各章の紹介
4. おわりに

1. はじめに

金融システムとは資金の調達・運用など金融取引を円滑に行うための仕組みである。すなわち日本だけでなく、欧米など全世界の株式・債券市場を含む金融市場や中央銀行、さまざまな金融機関、企業、個人などがそれぞれの役割を果たしながら金融システムを構成している。金融システムには、金融制度、金融行政も含まれる。生命保険会社も金融システムを構成しており、金融市場の変化や金融制度、金融行政の変化の影響を受けることになる。特に資産運用リスク（価格変動リスク、信用リスク、為替リスク）と逆ざや発生リスク（資産・負債の金利リスク）の2つが経営リスクとなる。

本稿は、金融システムの変化に伴って生命保険業界が極めて大きな影響を受けた3つの時期、すなわち、(i) バブルの発生と崩壊、それらによって中堅生命保険会社など7社が破綻した1980年代から2000年代初頭にかけて、(ii) リーマン・ショックが起きた2008年前後、そして、(iii) 日本銀行が異次元の金融緩和政策を始めた2013年以降について、金融システムの変化が生命保険業界に与えた影響について研究することを目的とする。

2. 論文の構成

論文は、下記のとおり、全6章から構成されている。

第1章 日本の生命保険市場

第2章 生命保険会社業績の長期動向

- 第3章 金融システムの変化が生命保険業界に与えた影響（1980年代から2000年代初頭）
- 第4章 生命保険会社の経営悪化, 7社の経営破綻
- 第5章 金融システムの変化が生命保険業界に与えた影響（2008年のグローバル金融危機：サブプライム・ローン問題とリーマン・ショック）
- 第6章 金融システムの変化が生命保険業界に与えた影響（2013年からの日本銀行による異次元金融緩和政策）

3. 各章の紹介

第1章 日本の生命保険市場

生命保険会社数の変遷, 販売チャネル, 生命保険の種類などについて整理した。

第2章 生命保険会社業績の長期動向

戦後長く続いた国内生命保険会社 20 社体制が崩れ, 外資系生命保険会社等の参入が本格化した 1980 年から現在までの約 40 年の期間について, 生命保険会社の決算数値を見ながらその長期動向を概観した。

第3章 金融システムの変化が生命保険業界に与えた影響（1980年代から2000年代初頭）

この期間は, 金利の自由化や為替管理の撤廃, 銀行と証券会社の相互乗り入れをはじめとする金融の業務範囲の弾力化, 間接金融から直接金融へのシフトなど金融システムが大きく変化した。これを受け, 保険業法が 56 年ぶりに改正され, それまで監督官庁によって護送船団方式で保護されてきた生命保険業界も, 規制緩和・自由化による競争の促進, 透明性の確保（ディスクロージャーの促進）など新たな時代を迎えることとなった。

また, 1985 年のプラザ合意を受けた内需拡大政策や低金利政策によって形成されたバブルが 1990 年代に入って崩壊し, 我が国の金融システムに大きな影響を与えた。生命保険業界も, バブル時の資金流入の急速な拡大と株式や外国債券などへの投資増大といった資産構成の変化によって, 経営リスクが高まることとなった。

第4章 生命保険会社の経営悪化, 7社の経営破綻

バブルの崩壊によって, 生命保険会社は株式の含み益急減など運用資産内容の悪化や逆ざやの発生によって経営が急速に悪化し, 中堅の生命保険会社

など7社が1997年から2001年にかけて相次いで破綻した。この中堅生命保険会社などの破綻については数多くの研究がなされてきたが、破綻した7社以外、特に当時の大手生命保険会社についての研究はほとんどなされていないことから、本稿では当時の大手生命保険会社の状況についても、決算データを基にその影響を考察した。

その結果、大手生命保険会社もバブル崩壊に伴う巨額の運用損失や多額の逆ざやで、1990年代の半ばから収益が悪化していたことが明らかとなった。特に中堅生命保険会社などの破綻が集中した2000年以降は、大手生命保険会社にも生命保険業界不信、信用不安の波が波及し、保険契約の解約・失効が増加するなど一段と業績が悪化した。こうした状況の下で、財務基盤が大手生命保険会社の中では脆弱だった朝日生命、三井生命の両社は有価証券の含み益が底をつき、極めて苦しい状況に追い込まれていた。

このうち三井生命は三井グループの信用補完があったこと等によって、その後の解約・失効は落ち着きを取り戻したが、朝日生命の解約・失効は危険水準を超え、マスコミの関心も同社に集中した。これに対し同社は、東京海上火災等との経営統合構想、本社ビルなど保有不動産の売却や大幅人員削減・給与カットなどの大規模リストラの実施、更には基金の増額など親密銀行の支援によって、危機を乗り越えることができたものと考えられる。

第5章 金融システムの変化が生命保険業界に与えた影響（2008年のグローバル金融危機：サブプライム・ローン問題とリーマン・ショック）

リーマン・ショックによって日本の金融システムは甚大な影響を受けたが、日本の生命保険会社に関しては小規模な保険会社1社が破綻したものの、欧米に比べればその影響は一時的なものであった。この時期についての生命保険会社への影響についての先行研究は幾つかあるが、サブプライム・ローン問題やリーマン・ショックによる日本の生命保険業界への影響が、一時的かつ限定的であった背景や理由について論じた先行研究は見当たらなかった。本稿ではこの点について、すなわち生命保険業界にとってリスク・バッファとなった制度や仕組みについて明らかにした。

具体的には、日本の生命保険会社は欧米の金融機関が競って購入したRMBS（住宅・不動産ローン担保証券）等をほとんど保有していなかったが、その背景には、改正された保険業法が大きな役割を果たしていた。すなわち内部留保の充実、標準責任準備金制度の導入、特別勘定の新設など生命保険会社の過剰なリスクテイクを防ぐ仕組みの整備及びディスクロージャーの充実等である。これに生命保険会社によるリスク管理態勢・ALMの強化が加わり、これらの総合的な取り組みが、欧米の金融機関が大量に購入したRMBS等への

投資を生命保険会社に止まらせ、リーマン・ショックの影響を短期的かつ限定的なものに抑える役割を果たしたと考えられる。

第 6 章 金融システムの変化が生命保険業界に与えた影響（2013 年からの日本銀行による異次元金融緩和政策）

黒田日本銀行総裁の下で、2013 年 4 月以降大胆な金融緩和政策が打ち出され、さらに 2016 年 2 月にはマイナス金利政策が導入された。この異次元の金融緩和政策が生命保険業界に与えた影響についての先行研究は、マイナス金利政策の実施から間もないこともあってほとんどなされていない。本稿では、国内の長期金利がほぼゼロという金融環境下での生命保険業界の状況について、直近時の決算等を参考にしながら整理した。

保険販売については、マイナス金利政策の影響を受けた一時払い年金など貯蓄性商品の販売停止や保険料上昇によって、直近の 2017 年度は減少している。一方で生命保険会社が本業で得た利益を示す基礎利益は、危険差益（予定していた死亡率と実際の死亡率との差による損益）が安定的なことや外国債券の運用利息が増加していることなどから堅調に推移している。ただ、国内生命保険会社については収益状況が 2 極化しており、一部の会社は依然として逆ざやが続き他社との格差が広がっている。

今後については、2018 年 4 月に 11 年ぶりに改定された標準生命表（死亡率や平均余命をまとめたもので保険料算定の基礎となる）の影響を注視する必要がある。すなわち、改定に伴う死亡保障保険の保険料引き下げ実施などによって危険差益は減少が見込まれるが、これを保険料の引き下げ効果による保険商品販売増加でどれだけカバーできるかが鍵になる。

4. おわりに

筆者は銀行に勤めた後 1999 年に外資系生命保険会社に転職し、2014 年まで生命保険業界に身を置いた。1999 年は生命保険業界に対する不信・不安がピークに達していた時期で、この年は東邦生命、翌年には第百生命、大正生命、千代田生命、協栄生命が相次いで破綻した。筆者の転職先は第三分野保険に特化し、日本の生命保険会社が苦しんだ運用損失や逆ざやなどとは一線を画していたが、それでも多くの契約者から連日、「お宅の会社は大丈夫か?」、「万が一の場合、自分の保険契約はどうなるのか?」などの問い合わせが多数あった。また、新聞は生命保険会社の決算を大きく取り上げ、経済誌は毎週のように「次に破綻する会社はどこか」などの見出しで生命保険会社の苦境を伝え、まさに生命保険業界にとっては戦後最大の危機となった時期を身をもって体験した。

その後、漸くこの危機がひと段落し、生命保険業界も安定を取り戻したと思っただ時にリーマン・ショックが起こった。筆者は比較的早い時期に、勤務していた外資系生命保険会社の米国本社から米国の金融業界や産業界がパニック状態に陥っていること、不信の連鎖が起こり極端な金融収縮が発生していることなどを直接聞いていたので、日本の生命保険業界についても 2000 年前後を上回る大激震が襲うことを予期し、身構えた記憶がある。しかしながら、結果的には、少なくとも生命保険業界はリーマン・ショック後比較的短期間で業績を回復し、欧米の金融機関のように深刻なダメージを長期にわたって被ることはなかった。

そして、筆者が退職する前年の 2013 年、黒田総裁によって日本銀行による量的・質的金融緩和政策が打ち出され、2016 年にはマイナス金利政策が導入された。この日銀による異次元の金融緩和政策によって、生命保険会社は運用面でインカム・ゲインの更なる縮小・低下が避けられず、運用ポートフォリオの組み換えが求められるなど困難な局面を迎えることになった。

このような経験から、修士論文のテーマとして、金融システムが大きく変化した 3 つの時期について、その変化が生命保険業界に与えた影響を研究することとした。生命保険業界に在職中は日々の業務に追われ、これらの事象について深く考察する時間がなかったことから、今回、修士論文の機会を得て、時間をかけて研究できたことは、筆者にとって貴重な財産となった。

<あとがき>

本論文の作成にあたり、ご指導をいただいた指導教員の伊藤隆康教授に心より感謝いたします。また、OB も含めたシニア院生の皆様には常に刺激的な意見・議論をいただき、精神的にも支えられました。本当にありがとうございました。