

保険・金融業界「リスクの行方」④

ソシエテジェネラル証券 東京支店グローバルマーケット統括本部 酒井重人副社長

時価会計や規制の下で長期投資に制約

長期低迷を続ける経済環境の中、日本の保険・金融業界は、国家財政の赤字幅の拡大に伴う国債暴落リスクや、巨大地震などの大規模自然災害リスク、アジア周辺諸国との領土問題に起因する地政学的リスクといった、日本の社会や経済に甚大なネガティブインパクトを与えるリスクに取り囲まれている。ソシエテジェネラル証券東京支店グローバルマーケット統括本部の酒井重人副社長は「想定され得るそれぞれのリスクへの対応を考えなければいけない一方で、それらのリスクが連続して起こるシナリオもあり得る。そうしたリスクは個社レベルでの対応には限界があり、国家レベルでの政策対応の議論が必要となる。また、そうした政策対応を読み込んだシナリオを作成することも必要ではないか」と強調する。保険・金融業界へのERM導入や、経営レベルでのストレスシナリオへの取り組みなどで、実務的な議論を長年行っている酒井氏に、現在の日本の金融機関・保険会社が置かれているリスクの状況や今後の展望などについてコメントを求めた。同氏は現在、日本保険リスク学会副会長、日本アクチュアリ学会ERM委員会サブバイザーなどを務める。

現在の日本の保険・金融業界をめぐる状況は、邦銀、特にメガバンクの資本水準はリスクプロファイルに比べて相対的に良好な水準にあるとみられ、海外でのプロジエクト融資などを活発化させてきているが、ALM上の資金調達キャパの課題はある。一方、保険業界では、ソルベンシ

の導入に向け、保険負債評価の割引率にかかわる議論が交わされている。これらは基本的には経済価値ベースの経営強化のための議論と考えられる。また、保険監督者国際機構（IAIS）は、金融安定理事会（FSB）の枠組みの下で、「グローバルなシステム上重要な保険会社」（G-SIS）の選定に関する市中協議文書を公表しており、銀行と同様、

保険会社の活動がシステムリスクの顕在化につながることを避けるため、より高い資本水準や非保険的なリスクなどの規制導入を議論している。生保会社の場合は、低金利下で国債への集中投資がなされる一方で、社債や外国債券への分散化の程度はまだ限定的だ。時価会計の制約の下で、長期資金の供給者としての機能は十分には発揮されていないかもしれない。

「ジャパン・リスク」を危惧 政策対応読み込んだシナリオ作成を

や、定量的影響度調査（QIS）を踏まえた流動性基準とレバレッジ比率、国内基準行への適用ルールなどはこれから決めていくことになる。

酒井 9月20日にバーゼル委員会は、昨年12月末時点でのQISの結果を公表した。それによると、バーゼル3の定義で定量化した場合、対象となった209行のうち、グループ1の上位102行では、普通株式などTier1比率の平均が7.7%、また、残りの1

07行の平均が8.8%だった。また、グループ1の流動性力バレッジ比率（LCR）は平均で91%、安定調達比率（NSFR）が98%と、対応が進んでいるようにも推測される結果だった。

酒井 銀行業界では、システムリスクを回避するためにリスクを過小評価せず、より厳格な基準で十分な資本要件を求めていることから、金融業務では短期的な資金供給が中心になり、各銀行のビジネスモデル自体が似通ってきてコンパライズしてしまう傾向になり、一方、保険業界ではソルベンシー2の議論が

酒井 現在、日本の金融機関や保険会社は、国家財政の赤字幅の拡大に伴う国債価格の暴落の市場におよびソフリンリスクに加え、地震などの巨大地震災害リスク、さらには地政学的リスクも具体的に抱えている。しかも、これらはともすると連続して起こる危険性も孕んでおり、そうしたかなりディープなシナリオも含めて、「ジャパン・リスク」を総合的に想定しておく必要があるのではないかと、仮にこれらのリスクが連鎖した場合のリスクレベルは、個社レベルというよりは、国家レベルでの政策対応の議論が必要となり、国

酒井 政府・担当各官庁では、さまざまなリスクへの対応を考えていると認識しているが、現在の状況の下では、わが国の抱える重要なリスクについて総合的、長期的、かつ戦略的に取り組めるような体制には必ずしもなっていないのではと危惧（きく）している。自然災害リスクについても、仮に首都圏直下型地震で首都機能の多くが喪失するようなことがあれば、関西をはじめ首都圏外の経済圏とのつながりが長期間断されるリスクは非常に大きい。また、「一人のシレンマ」の状況に入りつつあるかもしれない地政学的リスクについても、仮に一方が強硬的手段に訴える事態になれば、経済的なネガティブインパクトは計り知れず、世界恐慌のトリガーにすらなりかねない。こうした想定しにくいリスクは何としても防いでいたがたいが、想定しないわけにはいかない。「ジャパン・リスク」には、こうした

酒井 先ごろ、金融庁が公表した保険会社のERMのヒアリング結果によると、特にストレステストについては、単なるストレスシナリオや過去の事象をベースにしたヒストリカルシナリオだけでなく、今までに起こったことがないイベントについての仮想シナリオを用いたテストを実施しているという先進的な例も見られたという。しかし一方で、ストレステストの結果をどう活用するのかが課題になっているという声が多く、今後は、結果に基づきリスク選好を明示して経営判断につなげていくことが必要になってくるだろう、との指摘があった。個人的な見解としては、ストレステストに経営レベルがより関与を強め、想定し得る、そして蓋然性があるすべてのシナリオを議論し、対応策を積み上げていくというPDCAサイクルをうまく回す必要がある。そのためには、個社内だけでなく、経営レベルで、業界を超えて議論の共有などがなされる。ストレステスト研究などを通じてそうした努力をしてきているが、ERMの実効性の向上のため、さらに議論を重ねていきたい。

酒井 リーマンショックから欧州債務危機への過程で、金融危機の再発

酒井 リーマンショックから欧州債務危機への過程で、金融危機の再発

酒井 リーマンショックから欧州債務危機への過程で、金融危機の再発

酒井 リーマンショックから欧州債務危機への過程で、金融危機の再発

酒井 リーマンショックから欧州債務危機への過程で、金融危機の再発