

## インフレ再燃の保険への影響

研究要旨  
2023年1月

ジュネーブ協会リサーチおよびフォーサイト責任者兼社会経済レジリエンス担当ディレクター **Kai-Uwe Schanz**

執筆協力者: ジュネーブ協会リサーチ・サポート・マネージャー、**Pieralberto Treccani**

2021年後半のインフレ再燃は、ショックではないにしても驚きでした。これは、新型コロナウイルス感染症のパンデミックの余波を受けて生じたもので、抑制された需要、政府の景気刺激策、およびサプライチェーンの障害が起き、さらに2022年2月下旬のロシアによるウクライナ侵攻の結果、エネルギーと食品の価格が急騰しました。

たとえ中央銀行が、2023年の間に現在の状況を緩和することに成功したとしても、以下に挙げる3つのより構造的な要因によってインフレが「定着」する可能性があります。第1に、脱炭素化、グリーンエネルギーへの大規模な設備投資の必要性、そして炭素価格の上昇。第2に、脱グローバル化、サプライチェーンのリショアリング、および保護主義の高まり。そして第3に、人口動態の変化です。人口の高齢化により、医療や高齢者介護に対する公共支出がさらに必要になり、労働力の供給不足を引き起こす可能性があります。

インフレが損害保険会社（損害保険および医療保険）の収益に及ぼす直接的な影響は、主として現在の保険契約に対する将来の保険金支払いの上昇、支払準備金の増強の必要性、またスタグフレーションの場合には需要の減少によって、マイナスになっています。生命保険会社の収益への影響は、より中立的です。損害保険とは対照的に、死亡、資産形成、および長寿に対する保障などほとんどの生命保険商品は定額を給付しますが、インフレは確定給付型生命保険の価値提供を損ない、新規契約を圧迫して、契約失効の増加につながります。

株式市場の下落、金利の上昇、信用スプレッドの拡大は、時価評価の損失を通じて保険会社のバランスシートに悪影響を及ぼします。一方、割引率などの金利上昇は、将来の負債の現在価値に好影響を与えます。

新しいマクロ経済環境に対応するために、保険会社が講じることができる経営行動は多岐にわたります（表1参照）。商品設計の面では、一般的に顧客は実質所得の減少に苦しんでいるため、保険会社はリスクと損失の防止に重点を置いた、より手頃な低価格の商品を提供することができます。

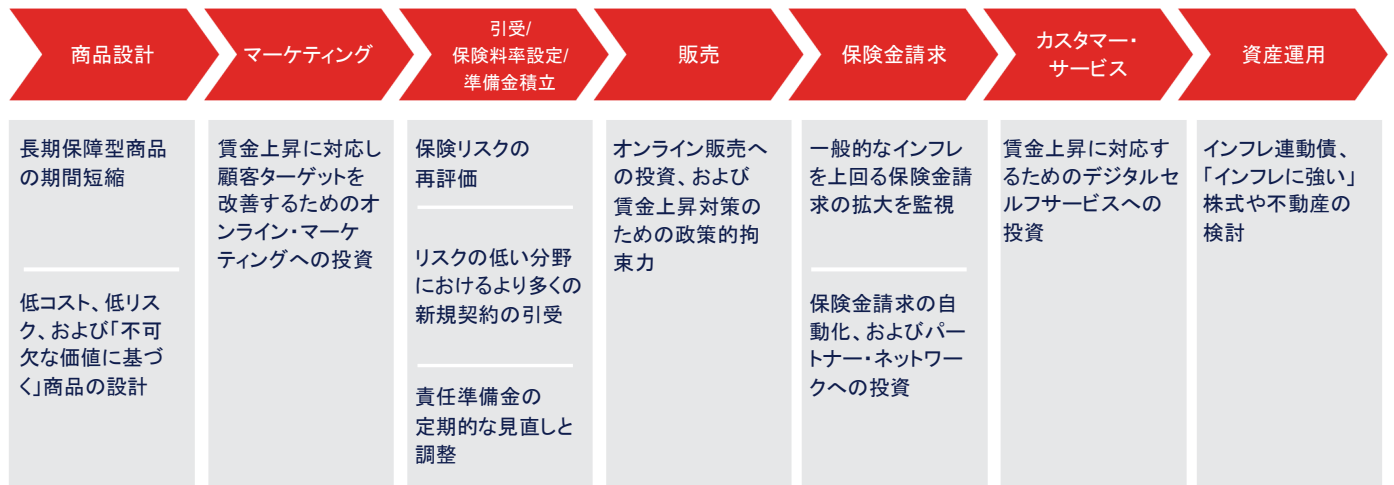
労働市場が逼迫し賃金圧力が高まるなか、保険会社は、運用コスト効率と全体的な生産性、すなわち従業員一人当たりの生産性を向上させるための努力を継続します。デジタル化は、販売（保険金支払い以外の最大のコスト）、マーケティング、および顧客サービスなどの分野でこの目標を達成するために、明らかに重要な手段のひとつです。

引受業務については、保険金支払いを増加させる保険リスクを再評価することです。その必要性和範囲は、関連する保険市場における競争環境、合理的な期間内にインフレを抑制する中央銀行の能力に関する保険会社の想定、および、公共政策や規制上の制約や介入の程度に依存します。

保険会社は増加する保険金支払いに対応するため、保険金支払いの自動化とストレート・スルー・プロセッシングをさらに加速させるとともに、より長期的な価格交渉のためにパートナーやサプライヤーとのネットワークを拡大（または構築）することができます。

投資運用においては、投資ポートフォリオを債券からコモディティ、株式、不動産にシフトするなど、戦略的な資産配分によりインフレから自社を守る余地があります。しかし、保険会社にとっては、これらの資産クラスに対するソルベンシー資本要件が非常に高いことを考慮すると、そのような利点は必ずしも該当しません。

表1:保険会社がバリューチェーン全体でインフレに対応する方法



出典:ジュネーブ協会

インフレになると、一般的に経済成長率が低下したり、場合によっては景気が後退したりするため、特に顧客が保険を任意の(不要不急の)支出項目とみなしている場合は、保険の需要が損なわれます。

しかし、顧客や社会全体にとって保険の価値がインフレ時に上昇する理由として以下の点を挙げられます(表2参照)。

- インフレ・ショック時に顧客の経済上の柔軟性が低下すると、保険の保障によってもたらされる経済上の保障と安定性の関連性が高まります。特にインフレ不況の時期には、保険の顧客は、保険から得られる「安心感」に特別な価値を置く可能性があります。顧客は、大規模な予期せぬ出来事による(膨らんだ)金融ショックを緩和し、失われた資産を補い、毎年の健康診断や歯科受診などの高額かつ日常的な出費を保障できることにより安心感を得ます。特に損害保険の財務的価値はインフレ時に大きな損失が発生した場合のコスト削減やキャッシュフローの平滑化などを主な利点として、低所得者にとって重要性を増します。

- 損害の防止と軽減における保険の役割は、個人、家計、および企業が保険に加入していない場合の損失の経済的負担が大きく、定額給付額のインフレ調整値が低い場合、特に重要になります。保険会社は、リスクデータと専門知識に基づき、予防重視のリスク評価と管理において競争力を持っています。
- 価格が安定しない場合、金融仲介における保険会社の伝統的な役割の重要性はさらに高まります。特に生命保険会社は、個人や家計の短期(現金)預金を、預金よりも価値が下落しにくい、より長期で利回りの高い貯蓄に転換する手助けをすることができます。
- 保険は、個人や家計の財政状況を安定させることで、社会的な不平等の緩和にも貢献します。保険が整備されており手頃な価格である限り、社会的に弱い立場にいる人々は、インフレの急激な上昇によって悪化した金融ショックの後に貧困に陥る(戻る)可能性が低くなります。保険のこの役割は、低所得者の所得と資産が過度に悪化するインフレの時代に非常に重要です。

表2:インフレ時の保険の価値

財務の柔軟性	損失の防止と削減	金融仲介	社会的な不平等の緩和
金融ショックの緩和、失われた資産の補填、および日常的な支出の保障  コスト削減とキャッシュフローの平準化の実現	無保険の損失やインフレ調整後の定額支給額の低下による経済的負担の軽減	現金預金を、価値が低下しにくい長期的かつ利回りの高い貯蓄に移転  「実質的な」資産運用のための貯蓄	低所得者層の所得と富の減少の保障

出典:ジュネーブ協会

今後、保険需要はインフレ再燃のショックから恩恵を受ける可能性があります。このようなショックは、新型コロナウイルス感染症の結果として私たちが経験したことと同様に、通常、リスク認識に影響を与えて高めます。

損害保険の需要は、金融資産から実物資産へのポートフォリオの転換からも恩恵を受ける可能性があります。さらに、自動車や不動産などの実物資産の価格が上昇すると、資産所有者が保険契約の限度額を拡大しようとするため、保険需要が増大します。

生命保険の場合、インフレは将来の定額支給額の価値の減少、保有する生命保険商品の魅力低下、販売への悪影響、および失効や解約の増加などの要因になるため、特有の課題に直面します。しかし、インフレが金利に与える影響の方が、より重要であると広く考えられています。より高い利回りとインフレ保障の特性を備えた貯蓄型の生命保険商品に対する顧客の需要が高まる可能性があります。

より一般的には、予期せぬインフレなどのマクロ経済的ショックは、リスクを緩和させる専門家および管理者としての保険会社の社会における役割を浮き彫りにしますが、同時に機会も提供します。それを念頭に置いて、保険会社、政策立案者、および規制当局に対し、以下の結論と提言を行います。

### ショック時の保険価値の実証

新型コロナウイルス感染症のパンデミックは、個人、家庭、および企業のリスク認識を大幅に高めました。事業継続リスクの分野では、契約上の曖昧さや根本的な保険の問題があるにもかかわらず、保険会社はパンデミックの間、その気概を示し、「平常通り」の方法で正当な保険金を支払い続けました。特に生命保険会社と医療保険会社は、死亡率と入院率の上昇に直面しながら義務を果たすことで、その価値を証明してきました。その結果、このような保険商品の需要は急増しており、特に新興市場では、構造的にパンデミック前の水準を上回っています。

インフレ・ショックは保険会社に同様の機会を提供し、金融ストレスが増大し保障価値がより明らかになったときに、顧客が回復力を維持できるように支援します。同時に、保険会社はインフレがもたらす収益性と支払能力の問題に対応する必要があります。価格とリスク選好度の調整は避けられない対応のひとつですが、保険会社がコスト効率をさらに改善することで顧客への潜在的な悪影響を和らげることができます。

### **収益性と支払能力の保護**

特に損害保険会社にとっては、インフレやそれに伴う金利上昇が収益や純資産価値に悪影響を及ぼします。長期的に持続的で信頼性の高いリスク保障を提供するためには、商品の再設計、価格の再設定、コスト管理から資産配分の変更に至るまでの是正措置が不可欠です。

### **インフレに伴う顧客ニーズの変化に対応**

顧客は予想外のインフレリスクを強く認識しています。したがって、将来の保険会社の価値は、顧客に代わってインフレリスクを管理できるかどうかにも左右されます。顧客の期待の変化は、商品設計に変化をもたらす可能性があります。さらに、金利の正常化により、利回りの保証と利益分配機能を組み合わせた生命保険商品に対する顧客の需要が回復します。しかし、過去の痛ましい教訓は、金融保証事業に再参入する際には注意が必要です。

### **新たなマクロ経済の現実を反映したソルベンシー制度の見直し**

金利の正常化によって、金融保証に対する顧客の需要が明らかになりました。長期にわたる金利低下の期間に設定された、このような保証に対する法外なリスク資本要件は、最終的には保険業界が年金貯蓄ギャップに取り組むことを妨げるものです。