Professional Eye
プロフェッショナルアイ

マイナス金利政策と保険会社

吉富明彦
FDSグループ代表
関戸恵子
エージェントバンク（FDSグループ）主任研究員

1月29日、日銀がマイナス金利政策の導入を決定し、2月16日から実施されている。デフレから脱却し、2％のインフレ率を実現するための金融緩和政策の一環である。

あらためてマイナス金利政策の目的と保険会社などへの影響について見てみる。

Ⅰ．マイナス金利政策

長引く日本の景気低迷を打開すべく、日銀は2013年4月4日以来、「量的・質的金融緩和（異次元緩和）」を実施してきた。量的緩和とは、日銀が民間金融機関から国債を買い取ることで、14年秋からはそれまでの年間50兆円の買い取りを80兆円まで拡大した（追加緩和措置）。また質的緩和とは、買い取る資産の対象を超長期国債やETF（株式指数連動型上場投資信託、Exchange Traded Funds）、REIT（不動産投資信託、Real Estate Investment Trust）などまで広げるものである。

これらはいずれも市中のマネタリーベース（Monetary base）を増やすのが目的である。マネタリーベースは通貨当局が発行した現金通貨と民間金融機関の法定準備預金の合計で、ベースマネー、ハイパワードマネーなどと呼ばれる。日銀はこのマネタリーベースを直接増やすことで、マネーサプライ（Money supply）の増加を意図している。

マネーサプライは市中に流通している通貨供給量のことで、いくつか定義はあるが「M_2＋CD」が最も代表的である。M_2は「M_1＋定期預金」で、M_1は「日銀が供給する現金通貨＋市中金融機関が債務として発行する要求払預金」、CDは譲渡性預金である。

それまでの金融政策と異次元緩和の違いの一つは緩和の規模を、資産買入基金の規模からマネタリーベースの規模に変更したことである。

つまり、量的・質的金融緩和によってマネタリーベースを増やし、間接的にマネーサプライの増加を図ってきたが、しかし企業の設備投資や個人の消費に結び付かず、よって景気回復につながらなかった。

そのため日銀がさらなる金融緩和策として打ち出したのが、マイナス金利政策である（注）。

民間銀行は顧客から預かった預金の一定割合を「日銀当座預金口座（日銀当預）」に無利息で預けなければならない。これを「準備預金制度」といい、一定率を「法定準備率」、預ける額を「法定準備預金額」という。この法定準備預金額を超える部分を「超過準備」といい、これまでは0・1％の利息が付いていた（08年11月から導入）。

安全・確実な資産運用が課題

今回のマイナス金利政策では、日銀当預を3分割し、超過準備の一部にマイナス金利が適用される。

①マクロ加算残高（金利：0％）…法定準備金預金額＋マクロ加算額など
②基礎残高（金利：0・1％）…基準期間（15年1～12月）における平均残高
③政策金利残高（金利：マイナス0・1％）…マクロ加算残高および基礎残高を上回る日銀当預残高

つまり、これから新たに日銀当預に預けられる超過準備額がおおむねマイナス金利となる。このマイナス金利を受けて、短期金融市場（無担保コール翌日物、短期プライムレートなど）の金利も下げ、マイナスのものもある。

また日銀が高く買い取ることから需要が増加している国債（10年物）は価格が高騰し、結果として利回りはマイナスになっている。国債の利回りはそれぞれの期間物が裁定関係により連動しているため、超長期の国債の利回りも下げている。このためイールドカーブ（年数と利回りの関係を表すグラフ）は下に押し下げられた。国債の利回りなどを参考に決められる普通預金や定期預金の預かり金利や貸出金利（住宅ローンや企業向け貸し出しなど）なども大きく下げている。

このようにあらゆる利回りを下げ、マネーの流通をよくすることが、マイナス金利政策の目的の一つである。

またマイナス金利政策のもう一つの目的として、円安誘導が考えられる。円安になれば輸入品の価格が上がり、輸出企業の業績は良くなり、景気回復のきっかけになる。本来、マネーは金利の低い方から高い方へ移動するが、為替相場は一国の政策だけで動かすことが難しい。円の金利がいかに低くても、米国の景気回復の減速や中国経済の失速、さらに英国の国民投票を受けた欧州金融市場の混乱などの影響で、安全資産としての円が買われ、現在はむしろ円高傾向にある。

Ⅱ．マイナス金利政策の影響

（1）マイナス金利政策の副作用

貸出金利を下げても、預金金利はマイナスにはならないため、銀行の収益は縮小する。銀行はマイナス金利政策のマイナスの影響を受ける代表格の一つだろう。

またマイナス金利政策の副作用ともいうべきマイナスの影響は、年金基金にも及ぶ。年金基金は加入者などから保険料や掛け金を預かり、これを運用して将来の決められた時点に決められた金額を支払わなくてはならない。将来支払うべき決められた額（年金など）を現在の価値（現価）に割り引いた額を「退職給付債務」という。

このとき現価を求める計算に用いられるのが「割引率」である。割引率は将来期待される運用収益率であり、よって割引率が高いほど退職給付債務は小さくなる。割引率は安全性の高い長期国債などを基準に決めるが、10年物国債の利回りまでマイナス圏にある。よって多くの企業などの年金基金で、割引率の見直しが必要になる。

これにより増加する退職給付債務に比べ実際の積立金額が不足する場合には、これを費用処理しなければならない（2000年4月より導入された退職給付会計による）。つまり、退職給付債務の増大が企業収益の圧迫につながることになる。「企業会計基準委員会（ASBJ）」は、3月に、割引率を0％あるいはマイナスにすることも選択可能とした。

（2）マイナス金利政策と保険会社

保険会社が保険商品を設計する際、「予定利率」を使用する。予定利率は契約者などに約束する運用利回りである。よって予定利率が高いほど顧客が支払う保険料は安くなる。

実際の運用利回りが予定利率を上回れば利差益が発生し、利差配当の財源などになる。逆に運用利回りが予定利率を下回った場合は利差損（逆ざや）が発生する。しばらく前には多額の逆ざやが生命保険会社の破たんの一因ともなった。

特に予定利率が高めの一時払の貯蓄性の高い保険商品については、販売中止や予定利率の引き下げ（保険料の引き上げ）が相次いでいる。

第一フロンティア生命：一部の一時払終身保険と個人年金保険を販売停止（16年2月）
富国生命：一時払終身保険の一部を販売停止（16年3月1日）
明治安田生命：一時払終身保険などの予定利率を引き下げ（16年5月1日）、一時払終身保険の一部を販売停止（16年4月2日）
住友生命：一時払終身保険の保険料を一部引き上げ（16年3月1日）
かんぽ生命：10年間分前納払込保険料を0・12％値上げ（16年4月1日）、一時払定期年金保険の販売停止（16年6月2日）
日本生命：一時払終身保険（銀行窓販）を販売休止（16年4月1日）、一時払終身保険（営業職員販売）の保険料を引き上げ（16年4月1日）
第一生命：一時払終身保険の保険料を引き上げ（16年4月1日）
太陽生命：一時払年金保険（銀行窓販）を販売停止（16年4月1日）
朝日生命：一時払終身保険と一時払個人年金保険の一部を取扱停止（16年4月4日）
東京海上日動火災：積立傷害保険を取扱停止（16年10月予定）
三井住友海上火災：積立火災保険の一部を販売停止（17年4月予定）
損保ジャパン：年金払積立傷害保険を販売停止（16年6月7日）

いずれも、マイナス金利政策に伴う運用難を受けた措置である。保険会社は国債や社債など比較的安全な資産を多く保有してきた。しかし、国債は現在のところ10年ものまでマイナス金利であり、また他の社債も利回りが低い。よって価格が高いため、今後、もし利率が上がったときには、価格が下落するリスクを内在している。

つまりマイナス金利政策の最も大きな副作用の一つが、運用先が狭められてしまったことである。安全・確実な運用方法の多様化が保険会社の課題になるということだ。

（注）マイナス金利政策を既に実施している国などがある。

スウェーデン…マイナス金利政策導入時期：09年7月、金利：マイナス0・5％
デンマーク…同：12年7月、金利：マイナス0・65％
EU…同：14年6月、金利：マイナス0・4％
スイス…同：14年12月、金利：マイナス0・25％

保険ERM戦略
リスク分散への挑戦
米山高生・酒井重人編著
本書では、保険ERMの構築がどのような道筋をたどって、何処に向うのかを実務家の視線を通じて明らかにしている。
（2015年5月刊）
ISBN978-4-89293-260-1
●A5判・284頁　●定価（本体4,000円＋税）／送料300円
お申込みはFAXまたはWEBで
FAX 03-3865-1431
http://www.homai.co.jp/
保険毎日新聞社
〒101-0032
東京都千代田区岩本町1-4-7
TEL 03-3865-1401