

# 金融自由化と生命保険

—貯蓄としての生命保険：序論的考察—

村 本 孜

## 1. はじめに

金融自由化が進展する中で、生命保険の金融商品としての機能が注目されている。とりわけ「一時払い養老保険」は高利回り商品・節税商品として脚光を浴びており、生命保険の貯蓄性をどうとらえるかが課題となっている。貯蓄としての生命保険は従来から存在しており、日本の生命保険商品の多くは貯蓄としての機能を果たしてきたが、貯蓄理論を用いた経済学的分析は殆んど存在していない。本稿は生命保険の貯蓄理論を念頭に置き検討するものである。もとより、生命保険には保障機能など、貯蓄機能以外のものもあるので、きわめて限定的かつ序論的考察に留めることはいうまでもない。

ところで生命保険の経済的機能は、保障と貯蓄であるといわれるが、その意味についての正確な議論は多いものではない。生命保険は、一つの保険であり、生存ないし死亡を保険事故とする。保険という性格からすれば、特定の偶然の事故に遭遇するリスクにさらされている多数を集め加入者とし、この加入者から事故発生率に応じて算出した金銭を保険料として拠出してもらい共同の資金をプールしておき、現実に事故に遭遇した加入者にその資金のプールから給付を行なうシステムである。

この限りで、家計における生命保険の性格を、「安全保障」・「リスク対策」の一手段と考え、生命保険は必需財ないし消費財の性格をもつものとした松山（1985）の議論は正しい。松山は、生命保険の対象となるリスクは経済的利害に係わるもので、損失の起こる可能性はあるが、利益を得

る可能性のない純粋リスクであり、利益の発生しうる投機的リスクとは異なるものとする。そして、生命保険はリスク発生を根絶・防止するものではないが、リスクを軽減・保障する機能をもち、加入後即時または一定期間に亘る保障を、他の金融商品よりも比較的安価に提供するものとする。

しかし、この松山の議論は生命保険の保障機能を明示的に論じているものの、生命保険の貯蓄機能については殆んど触れていない。そこで、生命保険の貯蓄機能を明示的に論じ、金融商品としての性格を明らかにする。

## 2. 生命保険の貯蓄性

生命保険の貯蓄性という点、掛け捨てには貯蓄機能がないとか、利子が付かないとかから、余り明確でないことがある。満期に満期保険金が給付される生命保険は保険料がいわば積み立てられていたわけで、積立貯蓄である。つまり、超長期の月掛け貯蓄をしていたのと同じである。普通は積立配当金が上乘せされるので、この部分が利子に相当する。

日本の典型的な生命保険商品である養老保険は、生死混合保険で死亡時の保障（死亡給付の支払い）と満期時の満期保険金の支払いを両立させたものである。通常、死亡保険金と満期保険金とが等しい普通養老保険が一般的であるが、死亡保障を大きくした定期付きのものもある。この養老保険は満期には満期保険金に加え、積立配当金が給付され、2000万円程度の契約ならば、3000万円程度の受け取り、つまり元利合計になる。これは、まさに貯蓄商品そのものである。貯蓄商品に生命保険の特性が付加されているともいえる。

掛け捨てで、満期のある定期保険は保障機能のみで貯蓄機能はないが、満期のない終身保険は掛け捨ての部分と積み立ての部分もあり、そのキャッシュバリューは貯蓄である。保険料を一括払いにする一時払い養老保険は積み立て貯蓄ではなく、いわゆる他の金融商品と同じである。貯蓄保険、財形貯蓄積立保険、子供保険などはもともと貯蓄である。このように整理

してみると、生命保険は貯蓄そのものであること、あるいは貯蓄性がきわめて強いことがわかる。この点は生命保険についての議論では自明のこととされ、余り強調されていないかの如くである。生命保険のアイデンティティがその保障機能にあるため、貯蓄機能の強調は2次的に捉えられていた。そのため、生保の貯蓄商品とえば、「一時払い養老保険」であると いわれることが多い。

しかし、生命保険のもつ貯蓄機能を正確に捉えておかないと、生命保険会社の金融機関としての機能についても正確な理解ができない。生命保険には決済機能があるのか、生命保険は満期にパーで払い戻されるのか、元本割れのリスクはないかが明確にされないと、総合金融機関としての生命保険会社という理論展開をしたところで、その説得力は小さい。

生命保険の貯蓄性という点、金利性に焦点がいくか、あるいはこの点でのみ議論されるきらいがあるが、貯蓄にはいろいろな側面がある。以下では、貯蓄の経済的効果を考え、貯蓄の金利性だけでなく、ライフサイクル性にも注目して、生命保険の貯蓄性を考察する。このことにより、生命保険の役割を金融自由化と高齢化問題の接点として捉えることが可能になる。

### 3. 生命保険需要——貯蓄としての

#### (3-1) 理論モデル

生命保険に対する需要については、松山(1985)のようなアプローチもあるが、そこでは生命保険の貯蓄性について余り考慮されていない。そこで、生命保険の貯蓄性を明示的に考慮して、生命保険需要を明らかにする。

2期間モデルを考え、1期目に保険料を支払って生命保険に入り、2期目に保険金を受け取るものとする。保険金受取の事由は死亡ないし満期である。保険商品としては通常の養老保険を念頭に置く(鴨池(1986)参照)。

1期目には、所得( $W_1$ )を消費( $C_1$ )、貯蓄( $S$ )、保険料( $In$ )に用いる。すなわち、

$$W_1 = C_1 + S + In \quad (1)$$

が1期目の予算制約式である

次に2期目には、保険事故の発生に伴い(あるいは満期になり)、 $A$ の保険金が支払われるものとする。すなわち、

$$W_2 = C_2 - (1+i)S - A \quad (2)$$

が、2期目の予算制約式である。 $i$ は利子率。(1)(2)式から、

$$C_2 = (1+i)(\bar{W} - C_1 - In) + A \quad (3)$$

を得る。ここで、 $\bar{W} = W_1 + W_2 / (1+i)$ で、これは所得の現在価値を示す。

保険需要者の効用関数は、

$$U = U(C_1) + \rho U(C_2) \quad (4)$$

( $\rho$ は将来効用を現在効用に引き戻す際の割引フアクター)、(4)式で示される効用の期待値を最大化するように行動する。すなわち、

$$E[U] = U(C_1) + \rho E[U(C_2)] \quad (5)$$

が期待効用関数であり、(5)式の極大化を(3)式の制約の下に行ない、( $C_0$ ,  $S$ ,  $In$ )を決定するのである。保険に注目すれば、所与の $C_1$ の下で、 $In$ に関して、 $E[U(C_2)]$ を極大にすることが、最適保険需要となる。

ここで、保険料 $In$ が、市場利子率 $i$ で運用したときの収入 $(1+i)In$ と期待保険受取額 $E[A]$ が等しいように決められるならば、すなわち、

$$(E[A]/In) - 1 = i \quad (6)$$

ならば、 $In$ と $S$ とは無差別となる。保険に入っても、他の金融資産保有をしても、将来収益は同じとなるはずである(但し、税制等は考慮しない)。

ところが、保険に入るのは一定の保障を得るためであり、収益だけならば他の金融資産でもよい。したがって、保険の期待収益率 $r$ は市場利子率よりも低いことが一般的であろう( $r < i$ )。保険需要に注目すると、

$$\begin{aligned} E[C_1] &= (1+i)(W - C_1) + (r-i)In + E[A] - (1+r)In \\ &= (1+i)(W - C_1) - (i-r)In \end{aligned} \quad (7)$$

つまり、保険料支払が増加すると、 $E[C_2]$ は減少する。一般に、保険です

べてのリスクをカバーするには保険に入らず、保険事故に伴う不確実性を部分的に除去するように保険に入る。

したがって、最適保険需要  $In^*$  は、

$$In^* = f(W, C, r, i) \quad (8)$$

で決定される。 $C = P \cdot x$  ( $P$ は消費財価格、 $x$ は消費量)なので、

$$In^* = f(W, P, r, i) \quad (9)$$

となる。

### (3-2) 計測

(3-1)の理論モデルを念頭に置き、生命保険需要の計測を行なう。(8)(9)式の計測を行なうわけだが、 $r$ すなわち保険の期待収益率についてのデータは存在しない。保険商品について、画一的な期待収益率は存在しないこともあり、 $r$ についてはオープンにしておく。

そこで、(8)(9)を次のような計測式と考えることとし、

$$In = \alpha_0 + \alpha_1 W + \alpha_2 i \quad (10)$$

( $\alpha_1, \alpha_2 > 0$ )あるいは、

$$In = \beta_0 + \beta_1 W + \beta_2 P + \beta_3 i \quad (11)$$

として計測を行なった。

データとしては、 $In$ については、生命保険新規契約件数と生命保険新規契約金額を用いた。 $W$ は個人可処分所得、 $P$ は消費者物価指数を用い、 $i$ については適当な市場金利を代表するものがないため、長期プライムレートで代理させ、貸付信託予想配当率(5年物)も用いた。計測期間は、昭和45~59年とした(年次データ)。

(11)式の計測結果は、表1にまとめた。生命保険需要として、生命保険新規契約件数、生命保険新規契約金額のいずれを用いても、計測結果は良好ではない(いずれの係数の $t$ 値も低く、ダービン=ワトソン比も低い)。(11)式による保険需要は説明力が弱いといえよう。

(表1) 生命保険需要の計測(I)

	所得	CPI	長期プライムレート	定数項	$\bar{R}^2$ DW
生命保険契約件数	0.539 (0.082)	8.792 (0.394)	-16.597 (-0.523)	-117.183 (-0.306)	0.870 0.319
生命保険契約金額	0.272 (0.888)	-0.0094 (-0.009)	1.656 (1.116)	-14.556 (-0.811)	0.958 0.929

(表2) 生命保険需要の計測(II)

	所得	長期プライムレート	貸付信託予想配当率(5年物)	定数項	$\bar{R}^2$ DW
生命保険契約件数	ケース1 3.113 (10.106)	-17.778 (-0.584)		-16.290 (-0.059)	0.880 0.308
	ケース2 3.098 (10.101)		-24.667 (-0.767)	24.927 (0.0936)	0.882 0.321
	ケース3 3.129 (10.464)			-170.44 (2.244)	0.886 0.311
生命保険契約金額	ケース4 0.269 (18.772)	1.657 (1.171)		-14.663 (-1.146)	0.962 0.928
	ケース5 2.702 (18.644)		12.505 (0.822)	-104.02 (-0.827)	0.961 0.951
	ケース6 0.268 (18.492)			-0.292 (0.795)	0.961 0.852

そこで、(10)式による計測を行なった(表2)。すなわち、より単純化した形での保険需要の計測である。ケース1, 2, 4, 5がこれに当るが、比較的良好なのはケース4である。金利変数として、長期プライムレートを用い、保険需要として生命保険新規契約金額を用いたケースである。符号条件を満たし、 $t$ 値も良好である。また、ケース5も符号条件は満たしているが、 $i$ の $t$ 値が低い。ケース1, 2については、 $i$ の符号条件は満たされておら

ず、 $t$  値も著しく低い。

この結果をみると、生命保険需要には、金利変数のもつ重要性は低く、むしろ所得変数が重要であるとの印象をうける。表2のケース3, 6がその場合であるが、結果は良好であり、生命保険需要はもっぱら所得に依存するといえそうである。このことは、生命保険はいわゆる「貯蓄の金利性」を満足するものではないことを暗示させる。金融商品としての生命保険の性格は弱いかの如くである。

しかし、近年の「一時払養老保険」は高利回り性の故に保有されているといわれる。そこで、「一時払養老保険」が売れていることに注目し、金利変数の影響を近年のみに限定して計測を行なった。

(生命保険新規契約件数)

$$=91.566 + 2.256 (\text{所得})$$

(0.574) (9.180)

$$-13.544 (\text{昭和45~55年の長プラ})$$

(0.773)

$$+14.491 (\text{昭和56~59年の長プラ})$$

(0.778)

$$\bar{R}^2=0.960 \quad DW=1.489$$

これをみると、56年以降金利変数の説明力が高まっていることがわかる。すなわち、45~55年にマイナスだった符号が56年以降プラスに転じ、理論的に妥当するからである(但し、 $t$  値は有意ではない)。

このように、「一時払養老保険」の伸びが、生命保険の貯蓄としての金利性を強めていることを予想させる。しかし、データの制約から、これ以上の推論は危険であろう。いずれにせよ、かなり長期に亘って観察する限り、生保需要における金利変数の効果はかなり限定的といわざるを得ない。それでは、生保の貯蓄性とは何であろうか。

#### 4. ライフサイクル財としての生命保険

貯蓄のライフサイクル理論によれば、貯蓄を保有するのは収益性のみに

よるだけではない。それは、退職後の消費に備えるためであり、貯蓄の保有は退職後の期間の長さ、つまり在職期間と寿命の長さに依存している。

貯蓄を行なう目的ないし貯蓄を行なう際の基準は、流動性・安全性・収益性であるといわれる。前節の分析は、この3つの基準からいえば、収益性にポイントを置いたものであり、金利選好の高まりというのは収益性の表われといえることができる。この点で、ライフサイクル仮説は、収益性よりも安全性に力点を置くものといえるかもしれない。すなわち、貯蓄を決定するのは、在職期間と寿命、そして所得の大きさ、であるからである。とくに、貯蓄が老後の消費をカバーするものなので、まず安全性が第一で、貯蓄としての元本保証が不可欠となる。これは先に「貯蓄のライフサイクル性」と呼んだものの内容である。

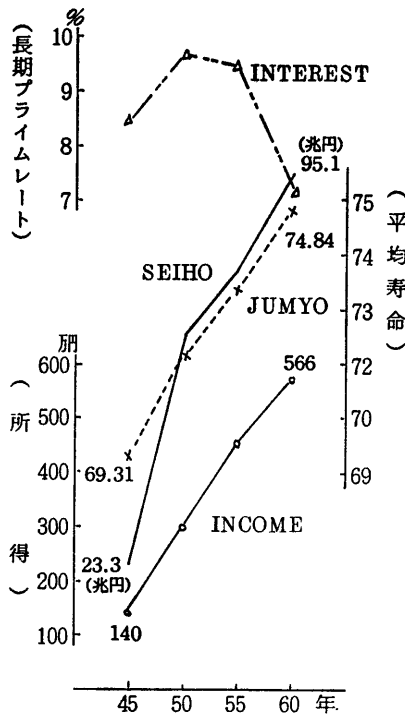
生命保険には種々の商品があり、掛け捨ての死亡保障のみの商品から、生存保障、個人年金保険のように貯蓄性の強いものまであるが、掛け捨て死亡保障商品を除けば、貯蓄性があることはすでにみた。日本における普通養老保険は、満期にはパーが保証される商品であり、積立貯蓄の一つである。満期受取金を老後の消費に充当するとすれば、「貯蓄のライフサイクル性」を満足する典型的な商品である。とくに、生命保険の契約期間（保険料を支払う期間）は20年とか30年の長期・超長期であり、他の貯蓄商品に比べて、このライフサイクル性が強い。そこで、ライフサイクルに見合った財という意味で、「ライフサイクル財」と呼ぶことにすれば、生命保険は、積立方式、契約期間の長さ、パーでの保証性などを考えるとき、典型的な「ライフサイクル財」といえよう。

「ライフサイクル財」性の計測はそれほど容易でないが、前節の表2の結果をみると、生保需要における所得変数の説明力の強さが明らかであった。このことは、「ライフサイクル財」性の計測においても所得変数の有意性を意味しているかもしれない。つまり、ライフサイクル財としての生命保険の特質を暗示している。



「ライフサイクル財」性の直接的テストは表2の結果と余り変わらないと予想されるので、ここでは平均寿命を変数に加えて、クロスセクショナルな分析を行なう。図は、昭和45、50、55、60年につき、可処分所得、平均寿命、生命保険新規契約額、長期プライムレートをプロットしたものである。

日本の生命保険新規契約額は、この間一貫して増加し、60年対45年の伸び率は約4倍である一方、可処分所得も約4倍で、見事に一致している。すなわち、所得の伸びが生保需要に決定的であることはこれだけでもよくわかる。次に、平均寿命と生保需要も図の上



ではパラレルに動いており、平均寿命の伸びつまり長寿化が生命保険需要を押し上げたとの印象を受ける。これは、直観的には正しい。しかし、この期間に平均寿命は7.98%の増加を示しているにすぎない(男性の場合、女性で7.8%)。40年から60年の20年間には10.5%、30年~60年で17.7%の伸びである。このように平均寿命の伸びは、他のデータに比べて小さいかもしれない。ところが、人口高齢化速度はよく知られているように、日本は異常に大きいのである。

高齢化速度で明らかのように、長寿化はデータで表われる以上に生保需要を拡大する効果をもつといえよう。この点は、個人年金保険需要の急増に表われている。個人年金保険は、昭和54年の12.2万件が60年に50.0万件

(新規契約ベース)と4倍以上になっているが、この急増こそ長寿化のもたらしたものであろう(保有契約ベースでは、54年の33.3万件が60年に219.4万件へ、6.6倍の増加)。

個人年金保険はいわばライフサイクル財そのものであり、「貯蓄のライフサイクル性」を体現するものである。この性格をもつ生保商品が多くなれば、生保イコール、ライフサイクル財と定式化できるかもしれないが、60年度に個人年金保険は保有契約高のうち、金額ベースで1.1%、件数ベースで0.6%にすぎず、個人保険の中でもそれぞれ1.6%、24.7%である。しかし、個人保険に占める年金保険のシェアは高まりつつあり、ライフサイクル性は強まっている。

## 5. 結びに代えて

金融構造の変化は、金融自由化の進展の中で着々と進み、戦後日本の高度経済成長を支えてきたシステムを大きく変えようとしている。これは、貯蓄行動に対しても当然インパクトを与え、個人の資産選択行動にも影響を及ぼしている。いわゆる、金利選好の高まり、資産選択行動における流動性・安全性基準よりも収益性基準の優位化である。

一方、個人部門の金融資産の構成をみると、損保を含む保険のシェアは昭和40～50年代を通じ、14～16%でほぼ安定しつつ、一貫して微増傾向にある。ところが、生命保険加入率は95%を超え、市場としては飽和状態に近いともいわれる。金利選好の高まりと生保需要の飽和とは、一見矛盾する関係であるかの如くであり、今後の生保需要はネックとなるのか、あるいは金利自由化に対応していくのか、を考慮しておく必要がある。さらに、より長期的には長寿化そして高齢化社会への対応という課題がある。

生保需要を貯蓄行動としてみると、金利変数の説明力は弱いこと、つまり「貯蓄の金利性」は余りないことがわかったが、近年においては金利変数の説明力が大きくなり、「一時払い養老保険」の売行きを反映している

こと、また今後高利回り性をもつ生保商品が必要となること（「変額保険」「一時払い変額保険」「ユニバーサル保険」など）が imply された。また、生命保険のアイデンティティから、「貯蓄のライフサイクル性」は強く、ライフサイクル財として生命保険を把えることが適当であることがわかった。

#### 参 考 文 献

- Beliveau, B. C., "Theoretical and Empirical Aspects on Implicit Information in the Market for Life Insurance," *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 51 No. 2, June 1984.
- Broverman, S., "The Rate of Return of Life Insurance and Annuities," *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 53 No. 3, Sep. 1986.
- Mayers, D. and Smith, C. W., "The Interdependence of Individual Portfolio Decisions and the Demand for Insurance," *Journal of Political Economy*, Vol. 91 No. 2, Apr. 1983.
- Warszawsky, M., "Life Insurance Savings and the After-Tax Life Insurance Rate of Return," *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 52 No. 4, Dec. 1985.
- 堀江康熙 『現代日本経済の研究—家計貯蓄・消費行動の実証分析—』東洋経済新報社，昭和60年9月。
- 鳴池治 「個人の保険需要と逆選択」『貯蓄経済理論研究年報』第2巻，昭和61年7月。
- 松山保臣 「家計における生命保険需要の計量分析」『文研論集』第72号，昭和60年9月。
- 館龍一郎 『金融政策の理論』東京大学出版会，昭和57年2月。
- 生命保険文化センター 『生命保険ファクトブック』各年版。

\*) 本研究は教員特別研究「現代日本経済の政策的課題」の一部を構成する。また、本稿の基礎となる研究につき、生命保険文化研究所から助成を受けた。