

少子高齢化と保険・年金 ～主に運用の観点から～

徳島勝幸（ニッセイ基礎研究所）

先進国の少子高齢化は進みつつあり、中でも、日本の少子高齢化は急速に進行している。このような社会においては、従来の保険・年金といった制度の果たすべき役割は、自ら変化して行かざるを得ない。

少子高齢化による影響は、長期的に生産年齢人口の減少であり、同時に、マクロベースで見た一人当たりの労働生産性が低下する。その結果、経済成長率の鈍化が必至となる。同時に少子高齢化により実質金利が低く抑えられることから、名目金利は物価が上昇しない限り、低水準に留まることになる。同時に、異次元の金融緩和による影響を考えると、目標通りの物価上昇による“良い金利上昇”の他、資産バブルの発生等の経路を経て“悪い金利上昇”となる可能性がある一方で、少子高齢化から人々の期待が消極に陥り、低金利が継続する可能性も完全に払拭することは出来ない。保険・年金といった機関投資家は、金利上昇だけでなく、低金利の継続も考慮して、実際の投資行動を行わなければならない。

少子高齢化の進行によって、保険会社は加入者の減少に加え、老齢給付の増加といった影響に直面する。死亡保障中心の会社は、加入者の減少から死亡保障以外の医療保険等の領域に重点を移さざるを得なくなる。老後貯蓄に対応する商品を中心とする会社は、商品設計だけでなく、運用成果の向上に注力する必要がある。生命保険会社は、低金利水準が継続する中で負債である保険契約の期間が長いために、資産と負債のミスマッチリスクを圧縮する観点から、近年、超長期債の購入に対し積極的に取り組んできている。異次元の金融緩和を受けても、基本的な国債への投資スタンスは変わっていないようである。

日本の企業年金の資産構成は、公的年金と異なり、国内株式への投資比率が高い他、オルタナティブ投資にも積極的である。経済全体が少子高齢化の影響をから運用資産より得られる利回りが全般的に低下し、中でも安定的に得られる国内債券のインカム収益が減少したことで、株価等によるキャピタル損益の変動が相対的に大きな影響を持つようになってきている。結果として、運用利回りが趨勢的に低下すると同時に、リスク性資産の価格動向によって、毎期の利回りが大きく振れてしまう構造になっている。

足元では、個人金融資産のほとんどは、預金や保険等の形で国内に留まっている。今後、経常収支の赤字が続くならば、家計及び企業の余剰資金が一気に国外へ流出する可能性がある。少子高齢化による経済成長の停滞に対して、保険・年金がビジネスチャンスを探り収益を獲得できる機会はあるものの、更に、総人口が減少する世界では、金融のみならず、様々なビジネス全般が大きな影響を受ける。保険にしても、年金にしても、長期的な人口動態を意識した経営資源の配分を行うことが必要になるだろう。