

生保、未だ続くその憂鬱

(連続する生保破綻の位置)

先月二つの生保が破綻した。今年に入ってから連続する生保破綻を金融システム全体で捉えると、約10年間続いた不良債権問題も漸く終盤戦に入ったと云うことが出来ると思う。

この10年を振り返ると、まず最初に表舞台に出てきたのが証券会社である。常に先見性を示す株式市場が暴落して資産デフレは始まった。資産デフレはその前の資産インフレの避けられない結果に過ぎないが、株価暴落はそれを取扱う証券会社を直撃した。おぞましい不祥事が次々に露出し証券会社の業績は悪化の一途を辿った。そして遂には三洋、山一が破綻した。

次は銀行だった。株式暴落の後に来たのは不動産の暴落である。この暴落もその前の暴騰の避けられない結果ではあったが、不動産を貸出の中心に据えていた銀行に問題が集中するのは時間の問題だった。特に金融資産の60%近くが銀行に集まる我が国の金融構造では、資産デフレの影響は殆どが銀行に集中する。その処理は未だに続いているが、漸く大きな山は超えたようだ。今後は局地的問題発生に止まるだろう。

そして三番目に登場したのが生保である。97年4月の日産生命の破綻は、ある意味で驚くべき現象であった。証券や銀行の破綻劇が始まる前の破綻は、日産生命がいかに脆弱な生保であったかを示すものであった。

生保の破綻が証券や銀行の後に来ると云ったが、それは生保独特の財務構造と相互会社という特殊な企業形態であることを根拠としている。株主の監視もなくいわゆる市場規律が効かない企業形態だから、外から中を伺い知ることが困難なのだ。だいたい生保の決算報告ほど契約者を馬鹿にしたものはなかった。相互会社では契約者が会社所有者であるとされているが、その肝心の所有者である契約者に葉書大の紙切れ数枚で決算報告を済ましていた。今思えばその思想こそが問題だった。今では変わっていると思うが、そんな生保は噂で判断するしかなかった。

内容の解らない決算報告書、当てにはならないソルベンシーマージン。こんな状態だから不安が不安を呼んで噂の生保に解約が殺到する。先月の千代田も協栄も、保険金の支払に窮したのではなく解約金の支払に窮して手を上げた。

生保が何故こんな非道い状態になってしまったのだろうか。こうなった原因は二つある(と考えている)。

一つは、資金運用利回りを予定利率として約束していることにある。今から15年以上も前のことで記憶も定かでないが、当時10年物一時払い養老保険を8%位で募集していた。銀行の預金金利では全く歯が立たなかった。何故生保はそんな高い利回りを保証できるのか、その当時抱いた素朴な疑問はマーケットの世界に身を投じるまで解らなかった。今でこそ違うだろうが、生保は当時ALM(資産・負債総合管理)がよい加減だった。長期間高い固定金利で資金(保険料)を集める生保の財務構造は、初めから含み資産保有や資産価格上昇を前提とするものだった。その前提が崩れて苦しんでいるが、約束は守らなければならない。いつまで約束が守れるか、弱い生保はそんな「約束の分岐点」に差し掛かっているのだ。

二つにはその資金運用実態にある。昨年某財閥系生保に笑えない現実が発生した。我が国の株式市場が年間を通じて大幅に上昇したのに、この生保の株式運用利回りは上昇率を大きく下回ったのだ。理由は単純だった。この財閥系生保が所有する株式が全般に低迷したのだ。

生保は集めた保険料を債券や株式で運用している。債券は兎も角、生保の保有株式には特色がある。親密な企業、系列の企業、グループの企業、そんな株式が多くを占めているのだ。それは保険契約者の付託に応えるという姿勢ではなく、仲間内の相互扶助という色彩が色濃い。情実が入りやすい政策投資が株式投資の主体では運用成績の向上は望めない。昨今では変化が出てきているが、そんなしがらみの中で資金運用してきたのが「ザ・セイホ」の現実だった。

「渋谷4社」に代表される噂の生保の破綻が終わってもう生保の破綻はないのだろうか。「実質ソルベンシーマージン」が問題のレベルにある生保は未だあると云う。超低金利が続く中で、逆鞘という体力消耗戦が何時まで何処まで続くかも大きな問題だ。又、金融システム最後の問題が手付かずにいるのも気にかかる。そうして見れば、所謂不良債権処理が終わったとしても生保の不安が終わるには未だかなりの時間を要すると思われるだろう。願わくば、購読者の皆様に予期せぬ負担が生じないことを。