

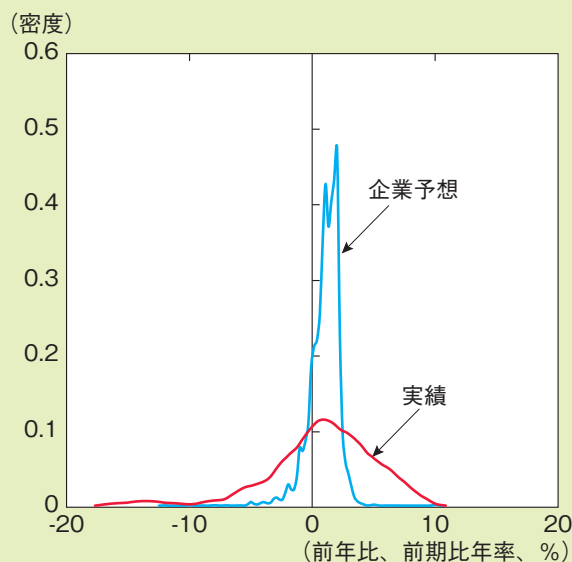
動きにおおむね大差はなく、リーマンショック後に、影響の大きかった銀行株や輸出が多い輸送用機器を中心に急激に落ち込んでいる。この動向を見る限り、個別の企業のみならず金融システムとしての株式市場も将来のリスクを的確に認識できていなかったといえよう。

需要や為替相場の大幅な変動は、企業の生産計画や設備投資計画の大幅な見直しにつながり、ひいては企業収益の損失に結び付く可能性がある。経済成長や為替レート的大幅な変動を多くの企業が予測するのは現実問題として難しいと考えられるが、どの企業もその事象を想定していないことは、テール・イベント発生時の混乱をより増幅させることが予想される。本分

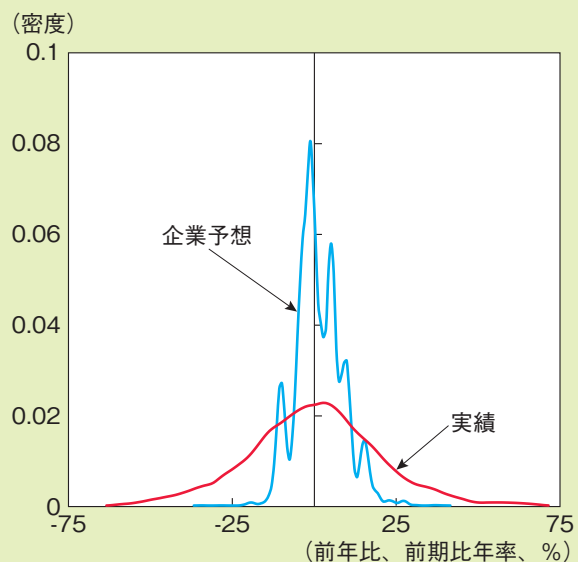
第2-3-11図 企業等の予想と現実の経済変動

企業の予想よりテールイベントは高い確率で発生

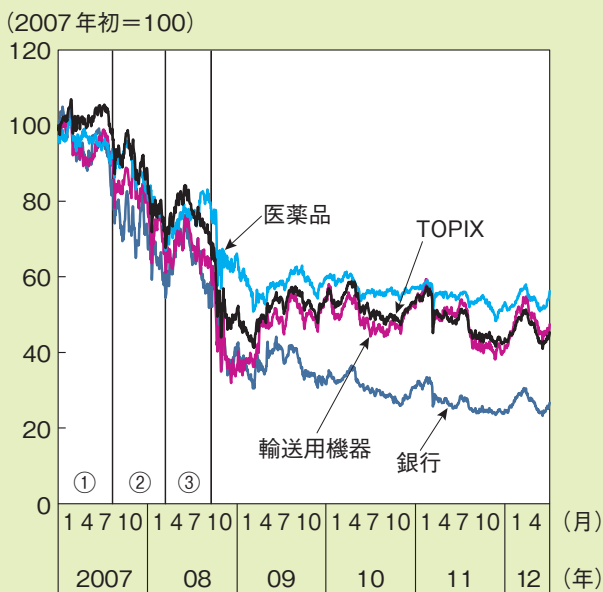
(1) 実質GDP成長率



(2) 為替レート



(3) 業種別株価の推移



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「企行動に関するアンケート調査」、Bloombergにより作成。
 2. (1) (2) は、カーネル密度推計を行い、密度の合計は1となるよう推計した。実質GDP成長率及び為替レートの実績は、四半期平均の前期比を年率換算したもの。
 3. (3) におけるイベントは、①仏BNPパリバが傘下のヘッジファンドを凍結、②米JPモルガン・チェースが米ベア・スターンズ買収を発表、③米リーマン・ブラザーズ破綻。

析で使用したデータは、企業が想定している成長率や為替レートであったテール・イベントを予測しているか否かは明確に分からないものの、企業のメインの想定としてテール・イベントを予想している企業がほぼ皆無であることを踏まえると、テール・イベントが発生した際に混乱しないように、万が一への備えが重要であるといえよう。

●家計のリスク認識：保険によるリスクへの備え

リスクに対しての備えとして重要なのは保険である。しかし、人々はある程度リスクを認識して保険に入るといふ行動をとるものの、被害の発生確率を過小評価すること、発生した時の被害額を深刻なものと考えないこと、発生確率の低い災害は長い期間で保険の必要性を判断すべきところを短期的な視野で判断することなどが指摘されている（Kunreuther（2006）など）。

そこで、今回の大震災で特に注目が高まった地震保険について確認しよう。地震は我々の生活の大きなリスクではあるが、地震災害は、いったん発生すればその損害が甚大となり、また広範囲にわたり大きな影響を及ぼすなど、他のリスクとは異なる性格を持っている。ここでは前出の内閣府「インターネットによる家計の意識調査」（2012）を活用して、被災3県における地震保険加入世帯の特徴を調べる（第2-3-12図）。なお、ここでいう地震保険加入世帯とは大震災前に加入していた世帯である。また、既述の通り、本調査はネットモニター調査であるため、サンプルの偏りの可能性があることなどに留意が必要である。

最初に損害保険料率算出機構統計を利用して被災3県と全国の新規保険契約数の推移をみると、被災3県では大震災後に新規保険の契約数が大幅に増加していることが分かる。「日本経済2011-2012」（2011）によれば、阪神・淡路大震災後の兵庫県や宮城県中部地震後の宮城県などでも同様の現象が起きており、大きな震災の発生後に当該地域の地震保険加入率が増加することが分かる。ただし、大震災後に1年を経たないうちに大きく増加幅が減少しており、大震災時には人々の地震保険への関心が高まるが、その後は関心が低下していくといえよう。

地震に対する備えとしては事前に居住地の地震リスクを認識し、地震保険に加入しておくことが重要であるが、人々は地震に対するリスクを的確に認識していただろうか。住居の被害状況別に地震保険への加入状況を見ると、家屋が被害を受けた世帯ではおおむね半分の世帯が地震保険に加入していたという高い割合になっていたのに対して、家屋の被害がなかった世帯ではその加入率が30%にとどまっている。被災3県の世帯においては、自らの居住場所の地震リスクを一定程度把握した上で地震保険の加入を決めていた可能性がある。ただし、地震保険による家屋被害の補償状況を見ると、全額補償されている世帯は少ない。地震保険は一定の役割を果たしているものの、加入していたとしても必ずしも全ての損失を補てんできているわけではないといえよう⁴⁰。また、津波の被害があった世帯と津波被害がないものの地震によって住宅が被害を受けた世帯で地震の保険の加入状況を比較すると、津波被害があった世帯の方がや

注 (40) なお、地震保険は、被災者の生活の安定に寄与することを目的としている制度であり、火災保険の保険金額の30%~50%の範囲内で地震保険の保険金額を設定することとなっていることには留意が必要。

や低くなっている。過去何度か経験した地震に対しては、リスク意識が高まっていたであろうが、経験したことの無い被害に対しては自らリスクを認識することは容易ではない。

次に金融資産別に地震保険の加入率を見ると、金融資産残高が1千万円以上の世帯では加入率が50%を超えるのに対して、1000万円未満では4割程度と加入率が低くなっている⁴¹。金融資産の少ない世帯の方が地震保険で守るべき家屋の価値が低いいため、地震保険に加入する必要性が相対的に低いという面はあるものの、保険以外の方法によって被害を補てんすることができる程度を高く見過ぎている可能性は否定できない。

「日本経済2010 - 2011」(2011)によれば、地震保険に関するアンケート調査⁴²における地震保険に加入していない理由や地震保険を不要とする理由から、Kunreutherが指摘したように、人々が大規模災害の発生確率を過小評価していたり、短期間でしか災害の影響を考慮していない可能性⁴³が見い出せる。地震保険は災害前後の所得移転を適切に実現するという効果を持つため、大震災のようなリスクへの備えとしてさらなる有効活用が期待される。

健康が損なわれるリスクに対しては、医療保険が重要な対応策となる。我が国においては、公的医療保険に強制的に加入することになっているので、医療保険に対する人々の行動様式を検証することは難しい面がある。ここでは、民間医療保険に対する加入行動を検証することにより、人々の医療保険への態度を確認する(第2-3-13図)。

まず、前提として公的医療保険のリスクシェアリング機能について見てみよう。公的医療保険制度の評価と医療費の支出との関係では、医療への支出頻度が高く支出金額が高い高齢層ほど公的医療保険給付に対して「充実していない」という回答が多くなっており、医療費の負担を賄うため民間医療保険の果たす役割が大きいと思われる。また、家計調査を利用し、品目別の消費支出の動向を可処分所得及び医療サービス支出で回帰すると、医療サービス支出の増加は耐久財の支出を下げる結果⁴⁴となっている。このような結果となる背景としては、自己負担により消費に振り向けることができる所得が減少することや、病気になることにより物理的あるいは精神的に消費ができなくなることなどが考えられる。

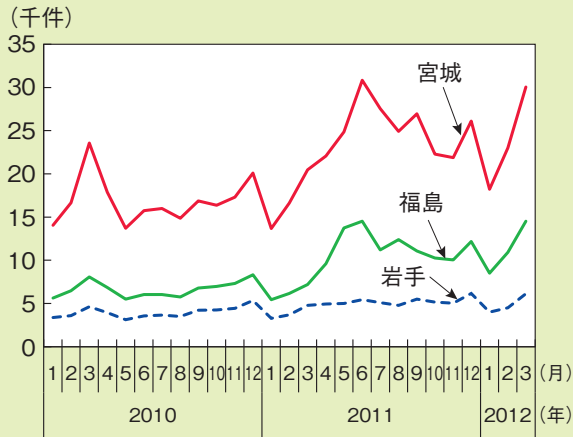
次に、民間医療保険に対する加入行動を検証しよう。ここでは、公益財団法人生命保険文化センター「生活保障に関する調査」を利用して、年齢、世帯収入、金融資産、持ち家、子供の数、ケガ・病気に対する評価などが民間医療保険への加入に影響があるかどうかを確認する。年収や金融資産などは民間保険への加入に影響を与えているが、過去の入院経験や病気に対する不安を持っている人でも積極的に民間医療保険に加入しようとはしていない。これは、入院歴がある場合保険料が高くなるというコスト面の影響もあるものの、病気になった際の損失を低く見積もっていたり、仮にリスクを意識していたとしても現実の行動に結びつかない慣性が働い

- 注 (41) なお、金融資産別に家屋の被害状況を見ると、どの階層も同じ程度の被害となっており、金融資産が少ない世帯の方が家屋被害の少ない地域(安全な地域)に住んでいるというわけではない。
 (42) 株式会社野村総合研究所「地震防災対策に関する意識調査」(2009)より。
 (43) 人々が地震の発生頻度を過小評価しているのではなく、自らが想定するリスクに比べ、地震保険の料金がリスクに対して過大に設定されている可能性も否定できない。
 (44) 2001年1月から2012年3月のデータ(実質前年比)を用いると、医療サービス支出前年比1%の増加は、教養娯楽用耐久財を約0.5%押し下げ、家庭用耐久財を約0.4%押し下げる結果となった。

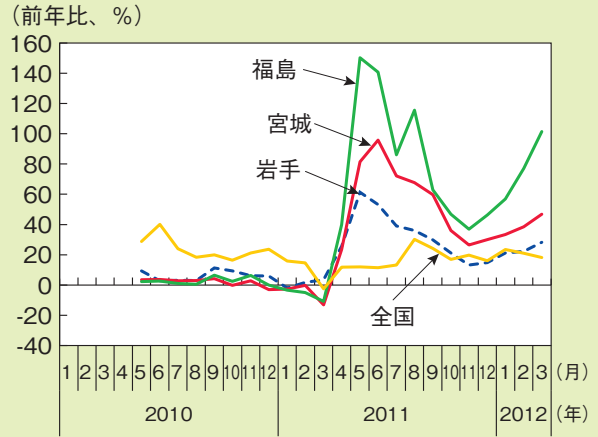
第2-3-12図 被災地域の地震保険の状況

地震保険は一定の役割を果たすも加入状況は不十分

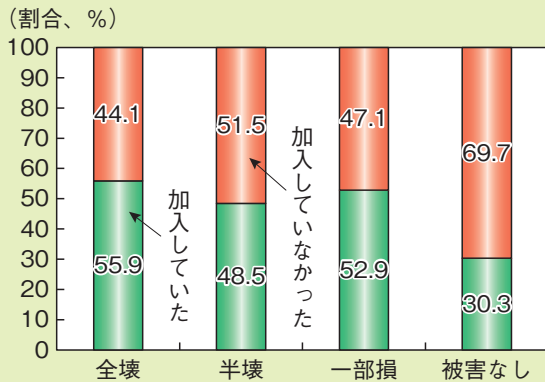
(1) 地震保険新規契約件数の推移



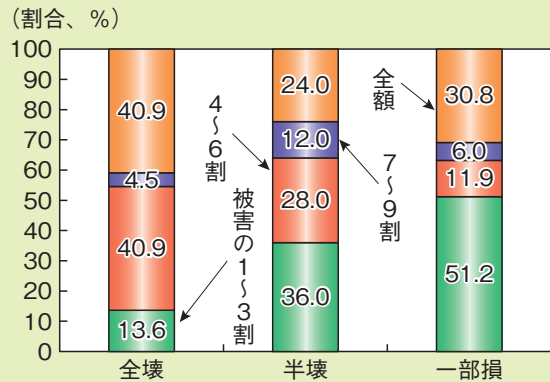
(2) 前年比の推移



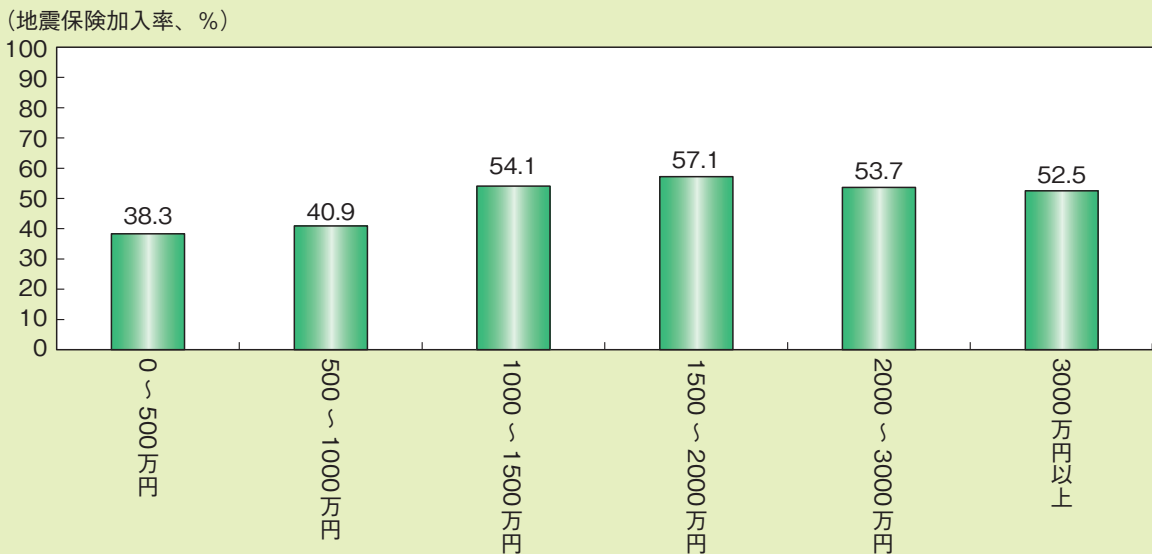
(3) 住居の被害状況別みた地震保険加入率



(4) 被害別みた地震保険による補償状況



(5) 金融資産残高別地震保険加入率



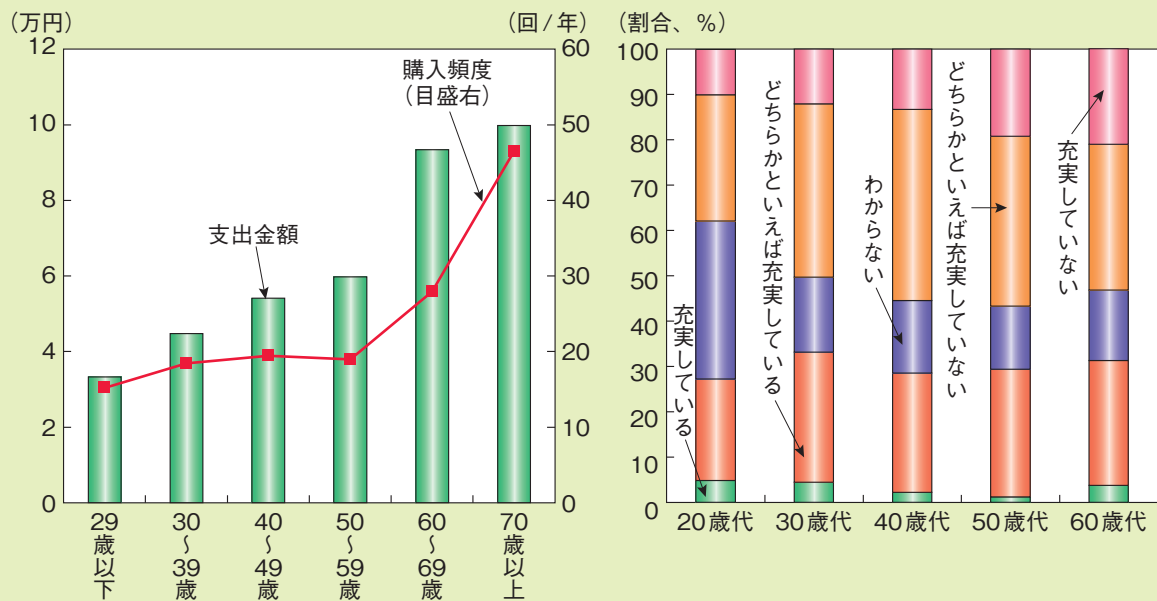
(備考) 1. 損害保険料率算出機構「地震保険保有契約件数・新契約件数」、内閣府「インターネットによる家計行動に関する意識調査」により作成。
2. (3)、(4)、(5)は震災前時点の持家世帯。

ている可能性もある。ただし、民間医療保険の制度設計が、医療ニーズそのものでなくアメニティなど高所得者のニーズに対応するように設計されていることが理由である可能性もある。

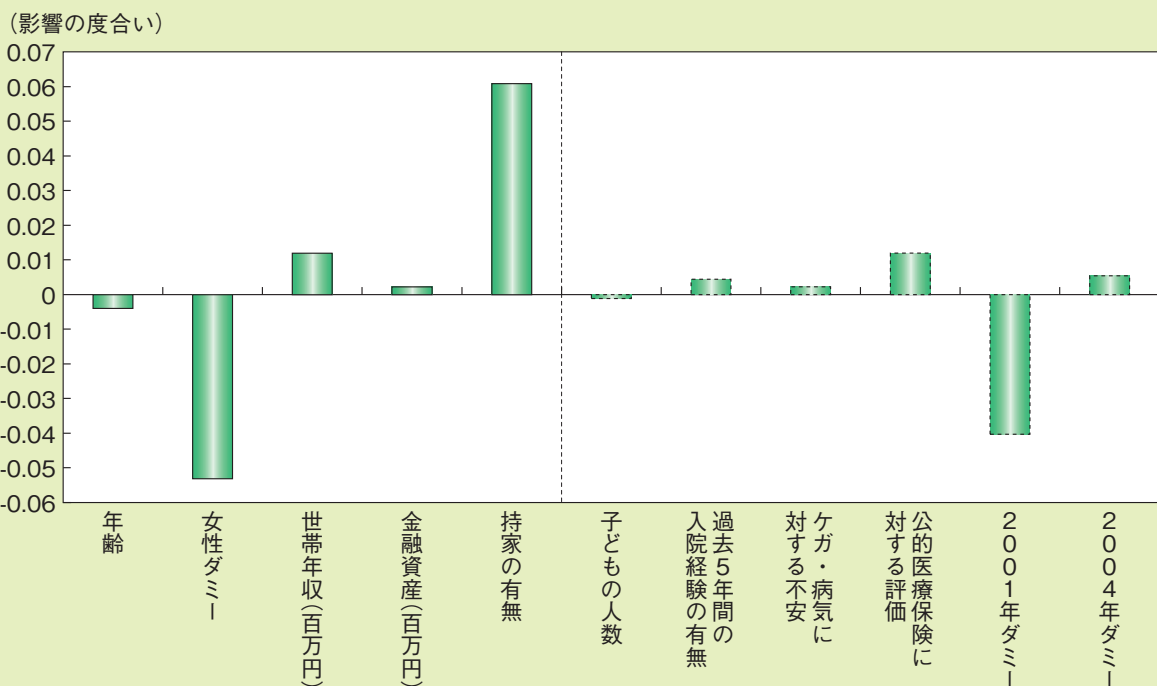
第2-3-13図 医療保険加入の現状

民間医療保険の加入には年収や金融資産が影響

(1) 世帯主の年齢別にみた医療サービス支出 (2) 公的医療保険の給付内容に対する評価



(3) 民間医療保険の状況



(備考) 1. 総務省「家計調査」、公益財団法人生命保険文化センター「生活保障に関する調査」により作成。
 2. (1) は医科診療代、歯科診療代、他の入院料の合計。二人以上の世帯。2011年。
 3. (3) 民間医療保険の加入を被説明変数としたprobitモデルにより推計。推計の詳細は付注2-5参照。グラフの値は、他の変数が平均値を取ったときに、当該変数が変化した場合の被説明変数が選択される確率の変化。棒グラフのが点線となっているものは5%有意水準で棄却された項目。

● 頑健な金融システム

頑健な金融システムを構築し、リスクマネーを適切な形で供給することは「質」の実現に重要である。ここでは、金融の在り方について確認する。まず、主要国・地域における金融部門が生み出す付加価値の動向を、一国・地域のGDPに占める割合を利用して確認しよう（第2-3-14図）⁴⁵。

我が国においては、90年代、2000年代とほぼ横ばいで推移していたものの、米英では90年代、2000年代と上昇傾向で推移した。これは、主に投資銀行部門において世界的な低金利を背景に低コストで調達した資金を、高いレバレッジで投資することにより収益を拡大してきたことが要因と考えられる。各国のROEの前年比を寄与度分解すると、日本ではレバレッジがプラスに寄与していなかったのに対し、アメリカの投資銀行や英国の金融部門においてはレバレッジがROEの押し上げに大きく寄与していた。

その後、米英の金融部門における付加価値ウェイトの上昇は、サブプライムローン問題やリーマンショックなどを背景に2000年代後半にはとどまっている。デリバティブや証券化などの新しい金融商品は、非常に高度かつ複雑な手法であるために金融監督当局においても規制をしにくい側面があったことや、当時の金融規制が自己責任と市場規律を重視していたことなどから、多くの金融部門では収益拡大のために投資先を際限なく増加させた。この中で、本来は返済能力が乏しく融資をすべきでない人等に対しても貸出債権を証券化することで融資したことや、不動産価格が下落するリスクへの備えが不十分となる問題点があった。

次に、2000年代後半の金融危機の特徴を見ることで、金融セクターが抱えていた問題について見ていこう（第2-3-15図）。

まず、対象企業のデフォルトの際に当該企業向けの債権などを保証するCDSの取引残高を見ると、既述の通り2000年代後半に大きく増加した。リーマンショック後には取引残高が減少したものの、依然として年間30兆ドル程度の残高であり、これは世界第一位の経済規模を誇るアメリカGDPの約3倍程度である。CDSは債券などのリスクヘッジの手法としては有効ではあるが、保証提供者の資本などに比べてあまりに膨大な金額の契約は、万が一の際の保証能力が危ぶまれるため、保証者の支払能力の範囲内での取引を行うことが重要である。

また、相対取引でCDSを含むデリバティブ商品を持ちあっているために、一つの金融機関が倒産するとその影響が連鎖する、システムック・リスクが発生する可能性がある。加えて、リーマンショック後には、誰がどの程度どの金融商品を保有しているかが分からないということもあり、危機が予想以上に深刻化した。

さらに、金融機関が手元に現金などの流動性が高い資産をあまり持たずに、デリバティブなどの金融商品に投資していたことも問題を深刻化させた要因となった。通常時に比べ、金融機関がカウンターパーティリスクを意識することで、銀行間市場での資金調達が困難となる。また、各金融機関が流動性を求めたため、保有金融商品の売却が困難となったことも資金繰りの

注 (45) 日本以外は、年金基金が金融部門に含まれるなど金融セクターの詳細な定義は各国で異なることに留意が必要。