

保険と金融

直接金融・間接金融との対比

東京海上火災保険 吉澤卓哉

<報告要旨>

リスクの証券化、保険デリバティブなどと、保険商品と金融商品の融合はますます進みつつあり、両者の相違の整理が求められている。ところで、保険も金融的側面を持つのは事実であるが、保険の本来的機能はカバー（cover: 一定のリスクを担保すること）の提供である。

そこで、保険と金融の相違を考えるにあたり、保険の原型や保険制度やリスク証券化におけるカバー提供機能に関する経済的仕組みを、直接金融や間接金融や市場型間接金融における資金融通機能に関する経済的仕組みと、それぞれ比較対照した。その結果、比較対照したそれぞれの経済的仕組みの間に類似点が見られた。

すなわち、保険の原型（冒険貸借・無償貸借・仮装売買）は、直接金融に経済的仕組みが一致している。また、保険制度は、間接金融に経済的仕組みが類似している。そして、リスク証券化は、市場型間接金融に経済的仕組みが一致している。

ただし、保険の原型、保険制度、リスク証券化のうちで保険の経済的要件を満たしているのは保険制度のみであり、他は保険ではなくて金融商品である（だからこそ、直接金融や市場型間接金融に一致するのである）。

他方、肝心の保険制度については、間接金融に経済的仕組みが類似する一方で、両者の間には重要な相違点もあることが判明した。すなわち、第1に、保険の本来的機能であるカバー集約とカバー提供は、保険販売という1段階の行為で実行される（間接金融では、本源的証券の購入と間接証券の販売という2段階である）。第2に、保険においては、カバー余剰主体とカバー不足主体は一致する（金融では、資金余剰主体と資金不足主体は一般に異なる）。第3に、保険においては、大数の法則が完全に成立すれば、カバー仲介者である保険者がリスクを負わないことになる（間接金融では、金融仲介者が本源的証券と間接証券のリスクの差違を負担する）。

<討論者からのコメント>

九州大学 岩田健治

本報告は、保険と金融との本質的機能を、歴史的な制度発展論の中で対比したもののだが、討論者のこれまでの研究分野の限定性から、金融システム発展論の側から見たときに、どのようなことがいえるのか、という立場からコメントをさせていただきたい。

報告者はこれまで、保険実務の現場において各種保険商品の特性を熟知しつつ、保険の本質的機能に関する一連の議論を「ヘッジャー間分散」という独自の概念を軸に展開してきた。本報告はそうし

た保険側の本質機能論を踏まえつつ、それを金融側の本質機能論と対比する新しい試みと位置づけることができる。また制度の歴史的発展という脈絡の中で保険と金融の本質的機能を比較検討しており、アプローチとしても興味深い。議論の根底には、近年進展しつつある銀行と保険との間の、商品レベルの代替性の増大、制度レベルでの業態間の融合、といった動きをどの様に捉えるべきか、という問題意識があるものと考えられる。

報告者は先ず、保険をカバー余剰主体からカバー不足主体への(リスク移転と逆方向の)「カバー」の移転、金融を資金不足主体から資金余剰主体への「資金」の移転として、それぞれ把握することによって、両者を同一の土俵に乗せる。その上で、金融側の「直接金融」「間接金融」「市場型間接金融」を、保険側の「保険の原型」「保険制度」「市場型間接カバー提供」に、それぞれ対応させて、両者の異同を機能論的に解明している。個別商品レベルでの保険デリバティブ等と金融商品との代替性等についての議論は多いが、機能論的・制度発展論的視点から保険と金融とを対比した本報告のアプローチ自体、極めて斬新なものと評価できる。

ただ斬新である分、本報告が有する制度設計上の含意などが、なお掴み切れない。そこで、金融システム発展論の視点からみた疑問点とともに、以下の質問にお答え頂きたい。

1. 報告者のいう「直接金融から間接金融へ」という金融構造発展論は、どの程度普遍性を有するのか。報告者が用いている「直接金融」という概念は、現代の証券市場経由の金融仲介というよりも、プリミティブな相対取引型の金融がイメージできる。概念のすり合わせが必要と思われるが如何。
2. 米国のような市場型システムを踏まえても「現代の金融構造は間接金融が主流」といえるのか。日本に限定すべきではないか。
3. 直接金融では資金余剰主体が直接に資金を提供するため提供できる資金の量が限定されていた、といえるのか。近代的な証券市場が整備された後は、直接金融も資金移転の際に小口資金を大口資金に(また短期資金を長期資金に)転換する資産転換機能(資源のプール化と小口化機能)を有している。
4. 本報告から得られた知見、特に「間接金融」と「保険制度」との間の機能の異同の中でも特に「異」の部分が、銀行業・証券業と保険業との間の業務分野規制など一連の金融法制に対してどのようなインプリケーションを持つものなのか、その一端でも、もしお考えがあればご教示いただきたい。

< 討論者からのコメントに対するリプライ >

1. 制度発展論的視座からは、本発表に言う直接金融は、討論者のご指摘のとおり、相対取引的な直接金融を指すこととなります。他方、機能論的視座からは、本発表に言う直接金融は、相対取引的なものには限定されません。

制度発展論的には、保険についても金融についても、保険や間接金融という経済的仕組みが整う以前に、保険の原型や直接金融という経済的仕組みが存在した、ということ以上の意義はありません。事実、今日においても、金融では直接金融が相当程度のウエイトを占めていることは討論者ご指摘のとおりですし、カバー提供制度においても、店頭保険デリバティブ(たとえば、日本におけ

る天候デリバティブや地震デリバティブ)のように、本発表における保険の原型に当たる経済的仕組みも勃興しつつあります。

2. 市場型間接金融も広義の間接金融の一種だと捉えると、やはり米国でも、直接金融よりも間接金融のウエイトが大きいかと思われます(ただ、実証的な検証はいたしておりません)。
3. ご指摘のとおり、証券市場が整備されたことによって、直接金融も、小口資金を集める機能が充実したと思います。ただ、直接金融に比較すると、やはり相対的には間接金融の方が小口資金を集める機能が充実しているのではないかと思います。
4. リスク証券化や保険デリバティブなどといった、いわゆる保険代替手法(ART: alternative risk transfer)の発展により、近年、保険と金融の相違が混沌とし始めています。そのため、両者の相違を分析・研究するにあたり、保険と個別の保険代替手法との比較を行うのが一般的です。しかしながら、本発表で示したとおり、保険と、保険と類似性のある間接金融とを比較することによって、保険に関する認識が深まり、保険と金融の相違、ひいては、保険業と銀行業の規制の相違(あるいは、それぞれの専業主義)の是非に関する議論へと繋がるのではないかと期待しています。