

## 米国生命保険業の業務多様化：1960・70年代を中心として

中浜, 隆

<https://doi.org/10.15017/2920726>

---

出版情報：経済論究. 71, pp.69-98, 1988-07-27. 九州大学大学院経済学会  
バージョン：  
権利関係：

# 米国生命保険業の業務多様化

—1960・70年代を中心として—

中 浜 隆

## 目次

- I はじめに—対象と課題—
- II インフレ・金利と保険業務
  - (1) インフレ率と利子率
  - (2) 団体年金
  - (3) 個人生命保険
- III 生命保険会社の対応
  - (1) 保険業務と金融業務の拡大
  - (2) 保険持株会社
- IV 業務の多様化と生命保険資本
- V 結びにかえて

## I はじめに —対象と課題—

生命保険業は、本来的な業務である保険業務とともに、金融業務をも遂行しており、両者はともに社会的に重要な役割を担ってきている。近年、進展している金融革新のもとで、先進資本主義諸国、とりわけアメリカでは、両業務に新たな事態が生じている。保険業務では、損害保険の兼営、新たな保険商品や年金商品の創設、伝統的な終身保険の改良である。例えば、変額保険や変額年金だけでなく、ユニバーサル保険や変額ユニバーサル保険、金利感応型保険、元本・利率保証契約などの新商品が開発され、保険商品や年金商品の金融商品化が押し進められた。金融業務については、その多様化である。具体的には、生命保険会社が持株会社を設立し、商業銀行や証券会社、損害保険会社、投資管理会社、投資顧問会社などの子会社を設立あるいは買収してその傘下におさ

めることを通じて、多様な金融サービス業務を行う体制をととのえ、収益機会の増大をはかっている。

生命保険会社が子会社を設立・買収することによって、業務の多様化をはかったのは、第 2 次大戦後、二つの時期においてである。第 1 の時期は、1960 年代後半から 70 年代前半にかけてであり、第 2 の時期は、1970 年代末以降である。では、生命保険会社は業務の多様化を、どのようにして、またなぜはかったのであろうか。また、二つの時期における生命保険会社の業務の多様化は、どのような異質的な側面をもっているであろうか。両者を対比し、現段階における米国生命保険業の構造変化を論定するために、本稿では、まず 1960 年代から 70 年代にかけて生命保険会社が行った業務の多様化についての実証的な考察を行う。つぎに、それが生命保険資本の運動にとってもつ意味を明らかにしたい。

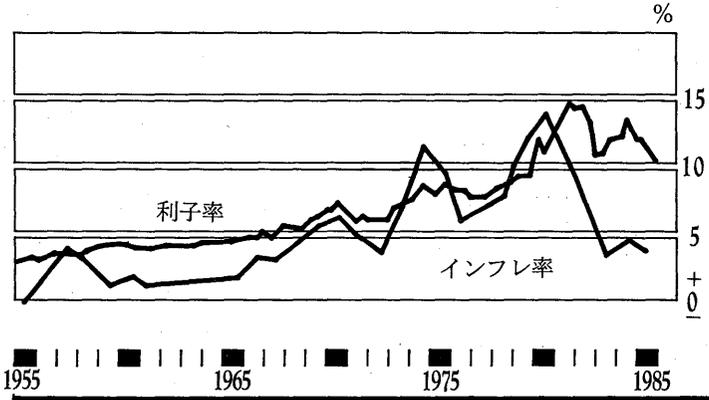
## II インフレ・金利と保険業務

生命保険会社が提供する年金・保険商品は、大部分が貯蓄要素をもった長期契約であるために、インフレと金利に少なからず影響を受ける。そこでまず、第 2 次大戦におけるインフレ率と利子率の傾向を見ることにする。

### (1) インフレ率と利子率

第 2 次大戦後におけるアメリカ経済の長期的な傾向は、3 回にわたる高インフレと高金利によって特徴づけられている。第 1 の波は 1960 年代後半、第 2 の波は 1973—74 年、第 3 の波は 1970 年代末から 80 年代初めにかけてである。図 1 は、20 年物国債の流通利回りと消費者物価指数を示したものである。それによると、高インフレ・高金利は、これらの時期にほぼ同時に発生していることがわかる。しかも両者はいずれも、ピークが前回を上回って上昇している。高インフレ・高金利をもたらした要因は、それぞれの局面ごとに異なっている。しかし、基本的にはマネー・サプライ伸び率の趨勢的上昇によるインフレ圧力が強く作用した。また 1970 年代に入ってから、石油をはじめとする一次産品の

図1 利子率とインフレ率



(出所) Curry, Timothy and Warshawsky, Mark, "Life Insurance Companies in a Changing Environment" *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 72 No. 7, July 1986, p. 450.

上昇という要因がこれに加わった。金利上昇は、アメリカ経済のこうしたインフレ高進期には、たとえ名目金利が上昇しても、インフレ期待によって資金需要は衰えず、金利水準はさらに上昇した。このような状況のもとでは、連銀当局による引締め効果が浸透しにくく、いきおい公定歩合は異常な水準まで引き上げられざるをえなかった<sup>(4)</sup>。

前章で述べた生命保険会社の二つの時期の業務の多様化は、高インフレ・高金利の第1波・第2波と第3波にそれぞれ対応していると考えられる。したがって、高インフレ・高金利という環境変化が、保険業務とともに、それと密接な関連をもっている金融業務にも少なからず影響を与えていることを示唆するのに十分であろう。では、本稿が対象としている第1の時期において、このようなインフレ率・利子率の持続的な上昇は、生命保険会社にどのような影響を与えているのであろうか。それは、保険業務のホールセール部門である団体年金に変化が生じ、つづいてリテール部門である個人生命保険に変化が生じている。そこでまず、団体年金から見てみよう。

(2) 団体年金

アメリカの年金制度は、受託者にしたがって、生命保険会社が受託する保険型年金 (insured pension plan) と、商業銀行などが受託する非保険型年金 (noninsured pension plan) に分類できる。第2次大戦後、公的年金、私的年金ともに大きな伸び率を見せたが、とくに後者の伸び率が著しかった。とは言え、それは信託型年金を中心とした非保険型年金の急成長によるものであり、保険型年金の伸び率は、非保険型年金のそれに対して相対的に低下していた。(表1) それは、保険型年金と非保険型年金における投資規制と所得税の有無によるものであった。保険型年金には、(1)いづれの州においても投資に対して厳しい制限が規定されており、なかでも普通株投資に対してはとりわけそうであった。例えばニューヨーク州では、生命保険会社の普通株投資は、生命保険会社の認容資産の5%以下に制限されており、また一企業への普通株投資は、当該企業発行済普通株の2%、認容資産の0.2%以下に制限されていた<sup>(2)</sup>。そ

表1 全年金資産

(単位: 10億ドル)

	1950	1954	1955	1956	1957	1958	1959
私的年金							
保険型年金	5.6	10.0	11.2	12.4	14.0	15.5	17.5
非保険型年金	5.5	12.2	14.2	16.6	19.3	22.1	25.3
その他非保険型年金	0.6	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7	1.9
合計	11.7	23.0	26.6	30.4	34.8	39.3	44.7
公的年金							
鉄道従業員退職年金 <sup>(1)</sup>	2.6	3.4	3.5	3.6	3.6	3.6	3.7
連邦職員退職年金	4.2	6.0	6.5	7.3	7.8	8.7	9.5
州・地方政府職員退職年金	5.3	9.2	10.5	11.9	13.4	15.2	17.2
老齢・遺族年金	13.7	20.6	21.7	22.5	22.4	21.9	20.1
合計	25.7	39.1	42.1	45.2	47.2	49.4	50.5
合 計	37.4	62.1	68.7	75.6	82.0	88.7	95.3

(1) 複数事業主型企業年金、非営利団体退職年金、労働組合金を含む。

(2) 簿価

(出所) Securities and Exchange Commission, *Statistical Bulletin*, Vol. 19 No. 6, June 1960, p. 7.

表2 生命保険会社の資産構成

	全金融 資産(1)	株 式	国 債	州・地 方 債	社 債	住宅抵 当貸付	その他 抵当貸付	市場性 証 券	契約者 貸 付
1952	71.5	3.4%	14.4%	1.7%	42.8%	16.5%	13.3%	— %	3.8%
1953	76.5	3.4	12.8	1.7	43.5	17.3	13.2	—	3.8
1954	82.2	4.0	11.1	2.2	43.1	18.5	13.1	—	3.8
1955	87.9	4.1	9.8	2.3	42.2	20.1	13.4	—	3.8
1956	93.2	3.8	8.2	2.5	42.2	21.6	13.8	—	3.8
1957	98.2	3.5	7.1	2.4	42.7	21.8	14.1	—	4.0
1958	104.3	3.9	6.9	2.6	42.5	21.5	14.1	0.0	4.0
1959	110.0	4.2	6.3	2.9	42.2	21.5	14.2	0.1	4.2

(1) 単位は10億ドル。

(出所) Rennie, Robert A., "Investment Strategy for the Life Insurance Company", in *Investment Activities* —, p. 4.

表3 非保険型年金の資産構成 (時価)

(単位: 100万ドル)

	1955	1956	1957	1958	1959
国 債	2,494	2,192	1,987	1,888	1,998
社 債	7,085	7,904	9,784	10,855	11,368
優 先 株	523	524	550	608	592
普 通 株	4,795	5,648	6,024	9,548	12,251
そ の 他	1,000	1,297	1,511	1,683	1,986
合 計	15,895	17,565	19,857	24,582	28,197

(出所) SEC, *op. cit.*, p. 6.

表4 非保険型年金の資産構成 (簿価)

(単位: 100万ドル)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959
現金・預金	296	343	332	368	383	407
国 債	2,284	2,536	2,293	2,032	1,985	2,148
社 債	6,359	7,225	8,704	10,392	11,731	12,797
優 先 株	454	510	570	611	655	657
普 通 株	2,286	2,958	3,774	4,770	6,042	7,714
抵当貸付	} 473	146	230	313	405	576
そ の 他		511	736	833	892	1,008
合 計	12,153	14,230	16,639	19,319	22,094	25,307

(出所) SEC, *op. cit.*, p. 5.

のために、保険型年金の投資は、きわめて安全性の高い社債や抵当貸付を中心としていた。(表2)(2)投資収益に対して、所得税が課せられてきた。それに対して非保険型年金には、投資規制がなく、また所得税を支払う義務もなかったために、普通株投資を積極的に行い、戦後の経済成長に基づく株式の高配当やキャピタル・ゲインを得ることができ、年金掛金の軽減をはかったのである<sup>(3)</sup>。(表3, 表4)

(3) 個人生命保険

まずはじめに、個人可処分所得と生命保険の新契約高との関連について見てみる。表5によると、インフレ率・利子率の趨勢的な上昇にもかかわらず、個人生命保険と団体生命保険を合わせた新契約高の伸び率は、個人可処分所得のそれをいずれの時期においても上回っている。個人生命保険と団体生命保険の新契約高の伸び率を別々に見ると、後者は1955—60年に個人可処分所得の伸び率と同率までいったん低下しているが、それ以降は個人可処分所得のそれを大

表5 個人可処分所得と生命保険新契約高 (単位: 10億ドル)

	個人可処分所得	生命保険新契約高		
		個人	団体	合計
1950	204.3	22.7	6.1	28.8
1955	270.4	37.2	11.3	11.3
1960	349.4	59.8	14.6	74.4
1965	472.2	90.8	23.6	23.6
1970	687.8	129.4	46.6	176.0
1975	1084.4	194.7	93.4	288.1
(伸び率)				
1950-55	32.4%	63.9%	85.3%	68.4%
1955-60	29.2	60.8	29.2	53.4
1960-65	35.1	51.8	61.6	53.8
1965-70	45.7	42.1	97.5	53.8
1970-75	57.7	50.5	100.4	64.0

(出所) U. S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, Institute of Life Insurance, *Life Insurance Fact Book*.

表6 保険種類別普通生命保険新契約高構成比 (単位：%)

	1955	1956	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
「高貯蓄」	9	8	5	5	6	5	6	7	6	6
退職所得	2	2	1	1	2	1	2	2	2	2
養老	7	6	4	4	4	4	4	5	4	4
「中貯蓄」	57	59	55	54	55	56	55	53	54	54
終身払込み終身	28	28	26	26	27	28	26	26	26	26
有限払込み終身	13	12	8	8	7	8	9	9	8	9
家族保険(長期)	—	1	9	8	8	8	9	8	8	7
その他組合せ(長期)	9	9	5	6	6	5	5	5	6	7
修正保険	7	9	7	6	7	7	6	5	6	5
「非貯蓄」	34	33	40	41	39	39	39	40	40	40
普通・通減定期	14	14	14	17	17	18	19	20	18	19
家族保険(定期)	—	1	15	13	12	11	10	11	11	10
その他組合せ(定期)	20	18	11	11	10	10	10	9	11	11
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

(出所) Neumann, Seev, "The Post-War Shift of Life Insurance Sales to 'Low Savings' Policies", *The Journal of the American Society of Chartered Life Underwriters*, Vol. XXIII No. 3 (1969), p. 31.

幅に上回っている。これに対して、個人生命保険の伸び率は、1955年から1970年まで低下しており、しかも1965年以降、個人可処分所得のそれを下回っている。

つぎに、生命保険の新契約高を保険種類別に見ると、どうであろうか。表6は、保険種類別の普通生命保険の新契約高を示したものである。これによると、高貯蓄性の保険契約は、1955年には9%を占めていたのが、1960年以降には5%程度に低下している。中貯蓄性の保険契約も、1955年に57%であったのが、1960年代には54%になり、さらに1974年には全体の半分を割るまでになっている。逆に非貯蓄性の保険契約は、1955年に34%であったのが、1960年代に40%まで上昇し、1974年には46%になっている。このような貯蓄性保険の比重低下・非貯蓄性保険の比重上昇は、保険種類別に見た普通生命保険の保有契約高にも同様の傾向をもたらしている。(表7) ビショップ (George A. Bi-

shop) 氏は、貯蓄性保険から定期性保険へのシフトという、保険種類別分布に与えた影響として、以下の点をあげている。(1)1956年に「家族保険」が導入されたこと。家族保険は、新生児を自動的に保障することで、一つの保険証券で家族全体を保障する。典型的な家族保険は、実質的に定期性保険が大きな比重を占め、それと長期保険 (permanent insurance) が組み合わされている。それが1956年以降、古い型の組合せ保険 (combination plans) に取って代わった。(2)保険金1,000ドルに対する平均保険料率が、終身払込終身保険や養老保険よりも定期保険のほうがより低下したこと。〔平均保険料率の低下については後述する。〕(3)インフレによって、保険金やキャッシュ・バリュウの額面の実質的価値は、継続するインフレにマイナスに作用する。物価上昇に直面して、保険保護に対するより多くの必要が、より多くの定期保険の購入によってもっとも容易に満たされる<sup>(4)</sup>。

このような普通生命保険の新契約高・保有契約高における貯蓄性保険の比重

表7 保険種類別普通生命保険保有契約高 (単位: %)

	1950	1954	1957	1962	1966
「高貯蓄」	20.8	18.0	13.8	9.5	7.4
退 職 所 得	5.8	5.3	4.1	2.4	2.1
養 老	15.0	12.7	9.7	7.1	5.3
「中貯蓄」	67.0	65.6	66.0	66.4	66.1
終身払込み終身	37.0	35.4	36.7	37.7	37.0
有限払込み終身	25.3	22.4	20.4	16.9	14.4
家族保険(長期)	—	—	1.9	5.0	6.0
その他組合せ(長期)	4.7	7.8	7.0	6.8	8.7
「非貯蓄」	12.2	16.4	20.2	24.1	26.5
普 通 定 期	4.6	5.1	4.9	5.1	4.9
遞 減 定 期	—	1.6	2.8	4.1	5.7
遞 増 定 期	1.2	1.6	1.5	1.7	1.5
家族保険(定期)	—	—	1.5	3.7	4.1
その他組合せ(定期)	6.4	8.1	9.5	9.5	10.3
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) Neumann, *op. cit.*, p. 30.

表8 個人生命保険（新契約）の保険料率

（単位：ドル）

	終身払込み 終身	養 老	退職所得	修 正	通減定期
1949	35.00	43.10	60.70	15.60	11.00
1956	30.40	37.10	55.30	13.60	8.10
1960	28.90	36.40	56.00	11.30	7.80
1965	26.90	33.20	50.90	10.10	6.90
1970	25.20	28.40	48.10	8.30	6.40
1974	25.30	28.90	41.80	6.10	5.70
(減少率)					
1949-60	17%	16%	8%	28%	29%
1960-70	13	22	14	27	18
1949-74	28	33	31	61	48

（出所）Bishop, *Capital Formation*—, p. 40.

低下・非貯蓄性保険の比重上昇は、生命保険会社に支払われる保険料にも影響を与えることになる。表8は、成人男子の個人生命保険の新契約の、1,000ドルに対する年払い保険料を示したものである。表中の「終身払込終身保険」は、表6の「中貯蓄（“Moderate savings”）」に、「養老保険」と「退職所得付き生命保険」は「高貯蓄（“Heavy savings”）」に、「定額定期保険」と「通減定期保険」は「非貯蓄（“No savings”）」に、それぞれ属している。この表から、いずれの保険も保険料率が低下していることがわかる。1949年から74年までの期間について見ると、新規の保険に対する平均保険料率の相対的な低下は、通減定期保険が48%、終身払込保険が28%である。上述したビショップ氏はこのような保険料率に対する影響として、つぎのように述べている。（〔 〕内は引用者による）

「保険料率に対するもっとも重要な影響は、生命保険投資における利回りの上昇であった。保険料率に対するもう一つの影響は、1956—62年の4年間に明白であるが、1941年標準死亡表から1958年標準死亡表への州規制による変更であり、それは死亡率の減少を反映していた。この25年間〔1949—74年〕にわたる保険料率の低下は、またより大きな保険の販売から生じたより低い費用単位によって影響された。さらに、平均保険料率の低下に対する影響は、とくに株

式生命保険会社数の大幅な増加による競争の激化であった。これらの会社の数は、1950年の507社から1960年の1,286社、1974年半ばの1,686社に増加し、他方、相互会社数は約145社にとどまっていた。新会社は、普通生命保険の販売で定期保険に力をいれた。典型的な顧客は、20—30歳のグループに集中しているが、契約で規定された貯蓄要素を含む「長期」保険に対して高い保険料を支払うよりも、定期保険による短期の保障に対して安い保険料をすぐに支払うことをますます考えるようになってきた。」<sup>(5)</sup>

このように生命保険会社は、普通生命保険における定期化・保険料率低下という二重の作用を受けたわけである。これらは、生命保険会社に対して支払われる保険料の伸び率を相対的に低下させることになる。表9によると、生命保険料は、金額では増加している。しかしこれを個人可処分所得に占める比率で見ると、それは逆に低下している。表5で見たように、生命保険の新契約高の伸び率が、個人可処分所得のそれを上回っていたのと対照的である。

さらに、契約者貸付の問題も重要である。上述したビショップ氏は、投資資

表9 個人可処分所得と保険料 (単位:10億ドル)

	個人可処分所得	生命保険料		
		個人	団体	合計
1950	204.3	5.7	0.6	6.2
1955	270.4	—	—	8.9
1960	349.4	10.1	1.9	12.0
1965	472.2	13.2	2.9	16.1
1970	687.8	17.0	4.7	21.7
1975	1084.4	22.3	7.0	29.3
(個人可処分所得に対する割合)				
1950		2.8%	0.3%	3.0%
1955		—	—	3.3
1960		2.9	0.5	3.4
1965		2.8	0.6	3.4
1970		2.5	0.7	3.1
1975		2.1	0.6	2.7

(出所) U. S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, Institute of Life Insurance, *Life Insurance Fact Book*.

金のフローにおいて、もっとも金利に敏感な種目としてこの契約者貸付をあげている<sup>6)</sup>。貯蓄性保険の契約者は、解約返戻金の一定範囲内で、生命保険会社から貸付を受けることができる。この契約者貸付は、一定の金利が付けられるとはいえ、生命保険会社にとっては投資可能資金の減少を引き起こす。つまり、「契約者貸付」という形態でのディスインターミディエーションを引き起こす。この契約者貸付に対する金利は、州保険法の規定によって、その上限が大部分の州で5%に制限されていた。そのため、市場金利が契約者貸付金利を超えて上昇した時には、保険契約者は契約者貸付を受けることによって、資金をより高い自由金利を提供する短期自由金利商品に投資したのである。これは、家計部門がその金融資産の累積を背景に、より高い金利収入を求めて活発に資金を移動させる姿にほかならない。金利選好意識の高まりである。表10が示しているように、市場金利が大幅に上昇した1966年、69年、73年、74年に、商業銀行や貯蓄銀行、貯蓄・貸付組合の定期性預金のシェアが著しく低下し、その反面、市場金融商品のシェアが著しく上昇している。これに対して生命保険会社の場合は、上述の金融機関のような著しいシェアの低下は見られない。もっとも生命保険準備金については、上述した契約者貸付による準備金の減少

表10 家計の金融資産構成比

	生命保険 準備金(1)	保険型年金 準備金(2)	(1) + (2)	当座・貯蓄 預 金	信用市場 証 券
1960	10.7%	4.2%	14.9%	40.1%	22.5%
1965	8.3	3.6	11.8	48.0	8.4
1966	7.9	3.5	11.5	32.3	29.0
1967	7.6	3.0	10.6	53.2	5.1
1968	6.3	4.0	10.4	42.7	16.7
1969	8.4	4.9	13.3	15.4	52.9
1970	6.9	4.3	11.2	57.1	-1.2
1971	6.1	4.4	10.5	66.8	-0.8
1972	5.4	3.5	8.8	58.1	10.0
1973	5.3	4.0	9.4	49.9	23.1
1974	5.2	5.0	10.2	46.7	28.8
1975	4.9	5.6	10.5	54.8	17.6

(出所) Ferrari, "Impact of Inflation—", in *Investment Activities—*, p. 253.

表11 生命保険準備金と契約者貸付

(単位：10億ドル)

	生命保険準備金の 純 増 加 (1)	契約者貸付の 純 増 加 (2)	(1)/(2)
1959	3.4	0.4	13%
1965	4.8	0.5	11
1966	4.7	1.4	31
1967	5.1	0.9	19
1968	4.6	1.2	27
1969	5.0	2.5	51
1970	5.2	2.2	43
1971	6.2	1.0	16
1972	6.6	0.9	14
1973	7.3	2.2	30
1974	6.4	2.7	41
1975	7.6	1.6	21

(出所) Ferrari, *op. cit.*, p. 255.

は、計算されていない。それは、契約者貸付が FRB の「資金循環勘定」の家計部門における負債の増加として処理されているためであり、またそのような調整は、消費者信用やモーゲージなどのような他の家計の負債の処理に関する多くのむづかしい技術的な議論を引き起こすからである<sup>(7)</sup>。そこで、生命保険準備金のネットの増加に対する契約者貸付のそれを示したのが、表11である。これによると、生命保険準備金の純増加分のうち、1966年に31%、69年に51%、73年に30%、74年に41%が契約者貸付に向けられており、上述した金融機関と同じく、生命保険会社にもディスインターミディエーションが発生していることがわかる。

このように個人生命保険は、1950年代半ば以降に定期化が進展したうえに、1965年以降、新契約高の伸び率が低下し、また契約者貸付が増大したのである。したがって個人生命保険に対する対応は、この時期に採られることになる。

注

(1) 川波洋一「金融革新と「市場の力」」『経済学研究』第52巻第1～4合併号（昭和61

年10月), 251ページ。

- (2) ニューヨーク州保険法における生命保険会社の投資制限規定については、塚 雄一「各国の保険監督制度と生保会社投資制限規定(上)」『生命保険協会会報』第44巻第2号(昭和39年6月), 55—59ページを参照。
- (3) 塚 雄一「アメリカ生命保険事業の発展と革新(下の一)——六〇年代の発展と七〇年代への挑戦——」『生命保険協会会報』第52巻第2号(昭和46年12月), 21—22ページ。
- (4) Bishop, George A., *Capital Formation through Life Insurance: A Study in the Growth of Life Insurance Services and Investment Activities*, Homewood, 1976, pp. 38-41.
- (5) *Ibid.*, pp. 39-40.
- (6) Bishop, George A., *The Response of Life Insurance Investments to Changes in Monetary Policy 1965-1970*, New York, 1971, p. 6. またビショップ氏は、もっとも金利に敏感なもう一つの種目として、抵当貸付の期限前全額償還をあげている。この抵当貸付の期限前全額償還は、1960年代後半における高金利の時期に減少している。したがってこの時期における抵当貸付の期限前全額償還の減少は、契約者貸付の増大とともに生命保険会社の投資可能資金の減少を引き起こすことになった。契約者貸付については、Schott, Francis H., “Disintermediation through Policy Loans at Life Insurance Companies”, *Journal of Finance*, Vol. XXVI No. 3 (1971), も参照。
- (7) Ferrari, J. Robert, “Impact of Inflation on the Life Insurance Industry and It’s Investment Policies,” in *Investment Activities of Life Insurance Companies*, edited by J. David Cummins, Homewood, pp. 254-255.

### Ⅲ 生命保険会社の対応

前章で述べたように、生命保険会社は、1950年代から60年代にかけて、年金のシェア低下や保険契約における伸び率の低下、定期化の進展に伴う年金掛金・保険料収入の伸び率の相対的な低下による資金調達力の低下、さらに1960年代後半から70年代初めにかけて、契約者貸付の増大や抵当貸付の満期前全額償還の減少による投資可能資金の減少という事態に直面した。これらは、インフレ率や利子率が持続的に上昇する過程で、非金融法人部門や家計部門の金利選好が高まるなかで生じた。このような事態に対して生命保険会社が採った対応策が、保険業務と金融業務<sup>(4)</sup>の両面にわたる業務の多様化であった。つまり、

上述した事態が、生命保険会社の業務多様化の推進力となったのであり、そのために必要となる立法化措置とともに、障害となる諸規制の緩和あるいは撤廃をもたらしたのである。そこで本章では、生命保険会社が行った業務の多様化について考察することにする<sup>(2)</sup>。

### (1) 保険業務と金融業務の拡大

生命保険会社における保険業務ではじめに発生した変化は、ホールセール部門での団体年金におけるシェアの低下であった。それに対して生命保険会社が採った対応策は、団体年金におけるエクイティ・ファンディングであり、ついで投資成果を直接年金給付に反映させる変額年金の創設であった。団体年金におけるエクイティ・ファンディングは、年金基金を普通株に積極的に投資するものである。しかし、生命保険会社による普通株への投資には厳しい投資制限が規定されていた。それを回避するために採られた手段が、従来の勘定とは区別された分離勘定 (separate account) の創設である。このように分離勘定は、団体年金におけるエクイティ・ファンディングの導入が中心的な課題であったが、その後団体変額年金や個人変額年金の導入をも意図するようになった。変額年金は、1952年に TIAA (Teachers Insurance and Annuity Association) が CREF (College Retirement Equities Fund) を設立したのに始まる。また同じ時期に、民間企業にも自社の従業員を対象とした変額年金を導入する企業が出現した。さらに普通株投資に制限のないコロンビア特別区で、外野組織を通じて広く一般大衆に変額年金を販売する変額年金会社 VALIC (Variable Annuity Life Insurance Co. of America) が1955年に、EALIC (Euity Annuity Life Insurance Co.) が56年に設立された。しかし変額年金の保険性、有価証券性の問題と販売認可に関する保険立法上の問題が生じた。これは、1959年連邦最高裁の判決によって、変額年金は有価証券であり、したがって変額年金を販売する生命保険会社は州保険法だけでなく、有価証券法と投資会社法の適用も受け、州保険局と証券取引委員会の両者による規制を受けることが決定された。すなわち、生命保険会社が分離勘定を有する場合、分離勘定は投資会社法上の投資会社と見なされ、生命保険会社は投資会社法上の投

資管理会社としての規制を受けることになった。これを受けて、まず1959年にニュージャージー州で団体年金におけるエクイティ・ファンディングや団体・個人変額年金の運営を可能にさせる分離勘定を創設するために保険法が改正された。これに続いて同年にコネチカット州とアーカンソー州で、62年にはニューヨーク州で分離勘定の創設を認める保険法の改正が行われ、それは68年までに46州とコロンビア特別区に及んだ。これらの州における分離勘定の創設は、当初ほとんどの州でエクイティ・ファンディングに限定されていたが、その後変額年金も認められるようになった。1968年までに、36州とコロンビア特別区が、両者のための分離勘定の創設を認めている。

このような法改正に基づいて、1961年にコネチカット・ジェネラルが分離勘定による団体年金のエクイティ・ファンディングをプラックス (Plax Corp.) との間で締結し、翌年から分離勘定の普通株投資を開始した。続いて同じ62年にトラベラーズやジョン・ハンコック、プルデンシャルが、63年にエクイダブルが、65年にはエトナ・ライフやメトロポリタンなどが分離勘定による団体年金のエクイティ・ファンディングを開始した。また団体変額年金については、1967年にコネチカット・ジェネラルやエトナ・ライフ、ジョン・ハンコック、エクイダブルなどが進出している。

生命保険会社がリテール部門で採った対応策は、まず第1に、個人年金にも変額年金を導入するとともに、第2に、火災保険や責任保険、自動車保険といった損害保険に進出することによる保険業務の拡大である。ニューヨーク州では、すでに1849年に生損保の兼営が禁止され、53年には火災保険、海上保険、生命保険相事業互間の兼営を禁止する、いわゆるモノライン・システムが確立した。その後、誠実・盗難保険や傷害保険、信用・保証保険、自動車保険などの新たな保険が出現した。これらの保険事業は災害保険事業と呼ばれたが、上述したモノライン・システムに基づいて、災害保険事業は新たな保険会社によって営まれていた。しかし、1940年に保険法が改正され、火災保険会社、海上保険会社、生命保険会社、災害・保証会社がそれぞれ営むことのできる保険事業の種類が定められた。これによって火災保険と海上保険会社は、火災保険と海上保険の兼営が認められたが、災害・保証保険の兼営は認められなかった。

また生命保険と災害・保証会社は、傷害・健康保険の兼営が認められた。1947年には NAIC のマルチプル・アンダーライター委員会、いわゆるダイヤモンド委員会 (Diamond Committee) が、火災・海上保険と災害保険の兼営を認めるマルチプル・ラインへの移行を勧告したのを受けて、49年に保険法が改正され、損害保険会社がマルチプル・ラインに移行することが認められた。そこで他の州もニューヨーク州にならい、すべての州がマルチプル・ラインを認めることになった。しかし、ニューヨーク州を含め大半の州では、同一会社による生損保の兼営は禁止されていた。ところが1950年代半以後半以降、損害保険会社は生命保険会社を別会社として所有することによって実質的に生損保を兼営し、オール・ラインズへの移行を積極的に推進するようになった。これに対して生命保険会社が損害保険会社を所有することについては、ニューヨーク州保険局は保険法の解釈に当たり、禁止の立場を採っていた。しかし1962年に保険法が改正され、生命保険会社は損害保険会社を一定の条件のもとで所有することが認められた。さらに1968年には、保険持株会社に関する特別委員会 (Special Committee on Insurance Holding Companies) , いわゆるループハウゼン委員会 (Ruebhansen Committee) が提出した報告書<sup>(3)</sup>のなかで、保険会社所有の緩和が勧告され、これを受けて69年に保険持株会社および保険子会社に関する法改正が行われるにいたった<sup>(4)</sup>。

生命保険会社による損害保険の兼営は、コネチカット州所在のエトナ・ライフやトラベラーズによって早くから行われていた。また同州所在のコネチカット・ジェネラルも、1955年に火災保険に、62年には損害保険一般に進出した。ニュージャージー州では、1967年に生命保険会社が別会社によって損害保険を兼営することが認められ、これを受けてプルデンシャルは、70年に自動車保険や住宅総合保険に進出している。

アメリカでは、1950年代以降、家計部門の所得が増大するとともに、消費者信用や信用保険が発展するのに伴って、住宅や自動車などの耐久消費材が家計部門に急速に普及していった。これによって火災保険や住宅保険などの家計損害保険が発展することになった。つまり、生命保険と損害保険が家計保険市場として同質化したのである。生命保険会社による損害保険への進出は、多様化

する家計の保険需要に対応し、外務員レベルで外務員の生産性を高め、手数料を増大させることによって販売力を維持し、会社レベルでシナジー効果によって生命保険の販売を促進し、資金調達手段を多様化、強化することになった。

つぎに金融業務については、まず第1に、投資信託の一つの形態であるミューチュアル・ファンドへの進出である。それは1950年代末以降、中小生命保険会社や生命保険会社を所有する持株会社によって行われていたが、その数はわずかであった。それが積極的に行われるようになったのは、1960年代後半であり、1967年にトラベラーズ、68年にコネチカット・ジェネラルやエクイタブル、ジョン・ハンコック、69年にはプルデンシャルなど、この時期には大手生命保険会社がミューチュアル・ファンドに進出している。ミューチュアル・ファンドへの進出形態には、①既存のミューチュアル・ファンドの管理会社、さらには販売会社を買収する方法、②新たにミューチュアル・ファンドの管理会社、販売会社を設立する方法、③既存のミューチュアル・ファンドの管理会社と提携する方法がある。トラベラーズやジョン・ハンコック、プルデンシャルなど、大半の生命保険会社は、②の形態を採っている。大半の生命保険会社が②の形態を採っているのは、生命保険会社がすでに多くの株式投資の専門家や販売力をもっているからである。つぎにミューチュアル・ファンドの販売形態には、①生命保険とミューチュアル・ファンドを並売する方法と、②両者をパッケージし、一つの商品として販売する方法がある。生命保険会社は、ミューチュアル・ファンドに進出することによって、損害保険の場合と同じ効果を得ることができる。しかも上述した②の販売形態を採る場合には、保険契約者が現金を必要とする場合には、ミューチュアル・ファンドを処分することによって、保険契約の解約や契約者貸付を回避することができる。

第2に、投資信託のもう一つの形態である不動産投資信託への進出である。生命保険会社は、すでに両大戦間期以降、1930年代前半と第2次大戦の二つの時期を除いて、資産のおよそ60%から70%を社債や抵当証券に投資してきた。しかし前章で述べたように、1960年代後半にインフレ率・利子率が上昇するのに伴って、社債や抵当証券の投資に行動変化が生じた。まず社債についてであるが、生命保険会社は、1930年代後半以降、社債の大部分を直接引受(private

placement) によって取得してきた。社債の事業別比率では1950年代以降、化学や石油、電気電力産業などの「工業その他」債が大部分を占めている。1960年代には、直接引受による社債取得額の半ば近くを「工業その他」債のなかでも中小会社が発行する、格付が Baa 以下の社債に投資している。これは、高リスク、高収益に対する生險保険会社の選好を反映するものである。しかし1960年代後半にはその比率が若干低下し、代わって転換社債や株式買取権付社債の比率が上昇している。これは、生命保険会社の資産運用における株式志向、つまり社債がもたらす確定利子を超えてそれ以上の収益に参加できる投資を意味している。すなわち、付与された権利に基づいて株式を取得し、それを保有することによって高い配当を受け取り、あるいはその株式を売却することによってキャピタルゲインを期待できるという、いわば高利回りの収益を志向するものということができる<sup>(6)</sup>。このような生命保険会社における株式志向は、抵当貸付にも見られる。抵当貸付におけるエクイティ参加 (equity participations) である。ライト氏は、それについてつぎのように述べている。「『エクイティ参加』という用語は、標準的な形態である確定金利、確定満期の抵当貸付以外のさまざまな融資の取り決めを漠然と述べるために使われてきた。これらの方法を述べるために使われるその他の用語には、“incentive financing”, “sweeteners”, “kickers”, “a piece of the action” がある。これらの方法がかなり複雑であるために、漠然とした用語が、このいろいろな種類の融資上の取り決めを述べる際に使われることは、驚くべきことではない。これらの方法をもっと詳しく見てみると、これらの方法には、それらの性質をより正確に表現する二つの特徴があることがわかる。第1は、『不確定金利』要素 (“variable income” feature) であり、それは確定契約利率を超える追加金利を提供することができる。第2は、『エクイティ要素』 (“equity features”) であり、それには潜在的なキャピタルゲイン、残存価値の増大、あるいは一部または全部の直接所有が含まれる<sup>(6)</sup>。」そしてライト氏は、不確定金利要素またはエクイティ要素を、①不確定利子、②土地購入、リースバック・リースホールド抵当貸付、③株式買取権または株式付抵当貸付、④購入／リースバックまたは購入／インストールメント・セールバック、⑤不動産の単一ディベロッパー、⑥不

動産の共同レンダラー・ディベロッパー、に分類している<sup>(7)</sup>。1969年の夏に、アメリカ生命保険協会が行ったアンケート調査によると、生命保険会社56社(全生命保険会社の資産の80%を占める)は、1969年の前半に、エクイティ参加付非農業抵当・不動産貸付予約のうち、上述した①が67.6%で大部分を占め、続いて⑥が10.3%が占めている<sup>(8)</sup>。①は、抵当貸付の融資契約に基づくプロジェクトがあらかじめ計算された以上の収益をあげた場合、粗収益または純利益の一定割合を貸し手が追加利子として受け取るものである。⑥は、生命保険会社またはその不動産子会社が他の企業と共同で不動産の開発、管理を行うものである。不動産プロジェクトにおける開発段階のマネージャーであるディベロッパーの収益は、開発に伴うフィー (development fees) や所有段階におけるスポンサーへの完成不動産売却益などからなる<sup>(9)</sup>。さらに生命保険会社は、抵当証券を発行する際に必要なタイトル・インシュアランスや火災保険にも進出している。後者については、先に指摘しておいた。

ところが先に述べたように、連邦準備が金融緩和政策から金融引締政策に転換したことによって市場金利が上昇し、それに伴って契約者貸付が増大し、抵当貸付の期限前全額償還が減少したために、不動産投資や抵当貸付のための資金も不足するという事態が生じた。そこで生命保険会社は、不動産投資信託に進出することによって、それらのための資金を調達したのである。大手生命保険会社では、1970年にコネチカット・ジェネラルが初めて進出したのに続いて、同年にエクイタブルが、また71年にはノースウェスタン・ミューチュアルが進出している。また生命保険会社は、ミューチュアル・ファンドと同じく、不動産投資信託の投資顧問になることによって、投資顧問料や管理手数料などの手数料収入を得ることができる<sup>(10)</sup>。

生命保険会社は、さらにこれまでに述べてきた保険業務や金融業務に関連して、自己の証券手数料を節約するための証券ブローカー、消費者金融などの業務にも進出し、金融業務を展開している。

## (2) 保険持株会社

前節で述べた生命保険会社による業務の多様化は、多くの場合、保険持株会

社を設立し、その傘下に子会社を置くことを通じて遂行されている。生命保険会社による保険持株会社の設立は、1960年代後半以降に積極的に行われている。例えば、1965年にトラベラーズが持株会社 Travelers Corp. を設立したのをはじめ、1967年にコネチカット・ジェネラルが Connecticut General Ins. Corp. を、エトナ・ライフが Aetna Life & Casualty Co. を、70年にプルデンシャルが Pruco Ins. を、71年にはエクイタブルが Equitable Life Holding Corp. を設立している。

生命保険会社が業務の多様化を推進する過程で、持株会社方式を採用した要因として、堺氏は、①規制や税制など、法制面の隘路打開、②経営管理の革新の推進、を挙げられている。①については、まず第1に、同一会社による生損保の兼営の禁止を回避できることである。多くの州では、保険会社相互の合併あるいは生命保険会社による損害保険などその他の保険業務の兼営に厳しい規制が加えられている。持株会社方式を採用すると、保険会社の買収、新設が容易になり、保険会社による合併、兼営と実質的には同じ効果が期待できることになる。第2に、生命保険会社に対する投資規制が回避できることである。第3に、税制上有利になることである。1959年生命保険会社所得税法<sup>(1)</sup>は、従属会社をもつ生命保険会社に対して、相対的に高率の税率を課している。持株会社を利用すると、こうした税負担が軽減できるだけでなく、子会社からの受取配当に対する二重課税も排除することができる。また②については、第1に、生命保険会社は、持株会社を利用することによって一般事業会社と同じ方法での資本調達が可能になり、資本の有効活用の道が拡大すること、第2は、持株会社を中心とする企業集団を形成することによって、人的資源の有効活用と開発が可能になること<sup>(2)</sup>、である。

#### 注

- (1) 筆者は、生命保険会社が遂行している業務を、保険業務と金融業務に大別している。前者には、年金や生命保険、損害保険業務が含まれる。これを生命保険会社の利潤源泉としてとらえるならば、危険・死差益と費差益が対応する。後者には、資産運用や保険業務以外の業務が含まれる。これを利潤源泉としてとらえるならば、利差益が対応する。利差益は、資産運用に伴う利子・配当や、各種の手数料収入からなっ

- いる。本論で後述する、ミューチュアル・ファンドなどの顧問・管理から生じる手数料もこれに含まれる。そこで、ミューチュアル・ファンドなどの業務も、金融業務に含まれる。
- (2) この時期における生命保険会社の業務多様化については、わが国においてもすでに多くの労作が発表されている。例えば、山口健二「米国生保会社に於ける多角経営」『生命保険経営』第32巻第5号（昭和39年9月）、第32巻第6号（昭和39年11月）、船越洋介「米国年金資産分離勘定」『生命保険経営』第33巻第3号（昭和40年5月）、堺雄一「米国保険型年金基金の投資をめぐる諸問題（一）・（二・完）」『生命保険経営』第34巻第3号（昭和41年5月）、第34巻第4号（昭和41年7月）、同「アメリカ生保会社の投資信託進出」『生命保険経営』第36巻第5号（昭和43年9月）、古瀬政敏「アメリカにおける生損保兼営規制——ニューヨーク州保険法を中心に——」『生命保険経営』第37巻第3号（昭和44年5月）、平山吉雄「米国のミューチュアル・ファンドと生命保険」『保険学雑誌』第447号（昭和44年12月）、田村宏之「生命保険と投資信託のパッケージ」『生命保険経営』第38巻第2号（昭和45年3月）、堺雄一「アメリカ生保会社の経営多角化」『生命保険経営』第39巻第4号（昭和46年7月）、井上匡「アメリカにおける不動産投資信託と生保会社」『生命保険経営』第40巻第6号（昭和47年11月）、堺雄一「アメリカ生保会社の分離勘定資産運用——株式投資の積極化とその反省——」『生命保険経営』第41巻第2号（昭和48年3月）、同「アメリカ生命保険事業の発展と革新（上）～（下の五）——六〇年代の発展と七〇年代への挑戦——」『生命保険協会会報』第51巻第3号（昭和46年4月）～第54巻第3号（昭和49年7月）、などがある。以下の本章で述べる具体的な事例は、これらの論文に負うところが大きい。
- (3) これについては、“1968 Report on Insurane Holding Companies to be submitted to 1969 Legislature”, *Insurance*, April 20, pp. 5-21, を参照。
- (4) これについては、今村金彌「ニューヨーク州保険法の改正と生保会社の将来」『保険学雑誌』第452号（昭和46年3月）、81-100ページを参照。
- (5) 馬場克三・後藤泰二『保険経済概論』国元書房、昭和56年、308ページ。
- (6) Wright, Kenneth M., “Innovations in Mortgage Finance”, *The Journal of the American Society of Chartered Life Underwriters*, Vol. XXVU (1971), P. 29.
- (7) *Ibid.*, pp. 33-34.
- (8) *Ibid.*, p. 32.
- (9) 金子栄作・橋上雅子・松本順一・小野 傑・神田秀樹『不動産の証券化』東洋経済新報社、昭和63年、3-4ページ。
- (10) Schulkin, Peter A., “Real Estate Investment Trusts and the Life Insurance Industry,” in *Investment Activities of Life Insurance Companies*, p. 177, p. 180.
- (11) これについては、吉江哲夫「アメリカ生保会社に対する連邦所得税法 (The Life

Insurance Company Income Tax Act of 1959)』『生命保険経営』第38巻第4号(昭和45年7月), 28-42ページ, 大城裕二「米国生命保険会社に対する連邦所得税制度の検討」生命保険文化研究所『所報』No. 37 (1976年12月), 123-169ページ, を参照。

(12) 堺 雄一「アメリカ生命保険事業の発展と革新(下の五)」, 9-10ページ。

#### IV 業務の多様化と生命保険資本

前章では、生命保険会社が、保険業務と金融業務の両面にわたって業務を多様化する過程を追跡した。本章では、前章で行った実証的な考察をふまえて、それらが生命保険資本の運動にとってもつ意味を明らかにする。

保険資本は、損害保険資本と生命保険資本という二つの資本に分類できる。そしてそれらの資本は、それぞれ企業損害保険と家計生命保険を代表的な保険業務として行ってきた。保険は、企業保険と家計保険に、あるいは損害保険と生命保険に分類できる。保険を企業保険と家計保険に分類する基準は、それぞれの保険の保険料が、資本循環と関連しているか、所得循環と関連しているかによるものである。これは、保険料の経済学的性質の相違(保険料の源泉が剰余価値か、労賃か)と基本的に対応する。また保険を損害保険と生命保険に分類する基準は、保険の技術的な相違によるものである。保険資本の存在形態は、後者の、損害保険と生命保険という保険の技術的な相違に基づいている。そこで以下では、保険資本を損害保険資本と生命保険資本に区別し、それに対応して保険を損害保険と生命保険に区別する。それは、保険の技術的な相違が、生命保険資本がいわゆる保険資金を集積し、金融機関として大きな影響力をもつようになることにとって大きな要因となっているからである。

保険は、歴史的にも理論的にも企業損害保険として生成した。資本は、それが継続的な運動をするためには、資本の異常な破壊という危険に対して準備金を保有しなければならない。それは、剰余価値からの控除によって行われる。しかしこの準備金の大きさは、その危険の偶然的な性質のために、個別資本にとっては不確定的なものとしてあらわれる。保険は、個別諸資本を保険団体として結合することによって、いわば危険の偶然性を必然性に転化させ、それに

よって個別資本が保有しなければならない貨幣準備を最小限に節約する。その場合個別資本が保有しなければならない貨幣準備は、保険の対価としての保険料として、したがって費用化されたものとしてあらわれている。それによって総体としての保険制度は、利潤率の平均化を媒介する。

産業資本や商業資本のために、このような保険がもつ社会的機能が果たされるためには、保険料の算定や徴収、保管、保険金の支払いなどの技術的な操作を必要とする。そしてこれらの技術的な操作を機能として遂行するために前貸しされる資本が損害保険取扱資本であり、それは平均利潤の形成に参加する。損害保険取扱資本は、それが資本である以上、たえず利潤の増大を求めて運動する。社会的総資本が運動する過程で存在するあらゆる危険に対して、保険技術が適用できる危険に、損害保険取扱資本は保険業務を拡大していく。それによって損害保険取扱資本は、危険団体を拡大させることによって、大数の法則を適用できるようにする。それによって損害保険取扱資本は、保険料収入に対する保険金支払いの時間的、金額的な把握が可能になってくる。損害保険取扱資本が保険業務を遂行する過程で、個別諸資本によって支払われた保険料がそのもとに集積され、いわゆる保険資金を形成する。その場合保険資金の性格は、保険契約の内容によって規定される。損害保険取扱資本の保険資金の性格が短期的、流動的であるのは、まさに損害保険の保険期間が短期で損害填補を目的としていることによる。損害保険取扱資本は、そのもとに集積した保険資金を利子生み資本として運動させることによって損害保険資本として自立的な運動をし、利潤の増大をはかろうとする。これによって損害保険資本は、保険業務を遂行することによってもたらされる危険差益、費差益とともに、利差益（ただし損害保険には、予定利率は存在しない）を得ることができる。しかし損害保険資本の場合には、その保険資金の大きさは、概して保険団体を構成する社会的総資本の保険価額に規定された保険料額によって規定されている。

ところで損害保険は、保険価額を限度とし、損害に応じた填補（実損填補）を行うことを原則としている。損害保険では、被保険者が保険の目的に対してもつ利益（被保険利益）を客観的に確定することが可能である。その被保険利益を貨幣評価した保険価額を保険金額とし（全部保険の場合）、それを限度とする

のは、保険によって被保険者が利得することを禁止するためである。また実損填補が行われるのも、損害を貨幣評価することが可能であるからである。また損害保険は、保険期間が短期である。損害保険は、歴史的には14世紀、イタリアにおいて海上保険として生成した<sup>4)</sup>。その場合海上保険は、海上保険の母胎であった海上貸借と同様、基本的に一航海を保険期間として締結された。損害保険の保険期間が短期であるのは、このような歴史的な慣習を引き継いでいることによる。しかし、資本が継続的な運動をするものである以上、それに伴って保険に対する需要も継続したものとならざるをえない。しかし損害保険では、生命保険の自然保険料のように増大することはないので、資本は、短期の保険契約を更新することによって実質的に長期的な保険保護を得ることができる。

生命保険は、損害保険から分岐・独立したものである。生命保険は、当初損害の概念と密接に結び付いていた。しかし、しだいにその損害の概念は希薄化していく。それは、保険金額が客観的に規定されなくなるためである。またそれとともに、生命保険の保険期間は、長期化していく。近代的な生命保険の保険期間が長期であるのは、まず、死亡という事象が確定的なものである以上、生命保険が家計生命保険として生活保障機能を遂行するためには、保険期間の長期化が要請されざるを得ないことに基づいている。その意味で、生命保険の満期保険金あるいは終身保険における解約返戻金は、生存保障の役割を果たしているとも言える。また生命保険の保険期間が長期であるのは、生命保険が人の命を対象としていることによる、保険の技術的な要請に基づいている。死亡率は、被保険者が年をとるのにしたがって年々高くなるので、保険料もそれに応じて年々高くなる。生命保険では、保険契約者の保険料負担能力は、基本的にその所得に依存している。そのために、生命保険が損害保険のように短期であり、毎年保険契約を更新していくとすると、年々保険料が高くなるために、その支払いが困難にならざるを得ない。また、生命保険では加入年齢に制限があり、さらに途中で病気にかかった場合には、保険に加入できないという不都合な事態が生じる。それらは、保険期間を長期にし、平準保険料方式を採用することによって解決されることになる。生命保険の貯蓄要素は、保険期間が長期で、死亡保険と生存保険を併せもつ生死混合保険の誕生によって確立する。

生命保険は、損害保険で確立した保険技術を人の生死にも適用することによって、保険資本が家計生命保険資本として、新たな保険業務を求めて運動領域を展開したものである。生命保険資本は、上述した生命保険の性質のために、損害保険資本と異なって、保険という形態に貯蓄を吸収する基盤をもっている。しかも生命保険資本は、おもに家計生命保険を対象にしているために、保険契約高は、景気循環の影響を比較的受けにくい。そのために生命保険資本のもとに集積される保険資金の性格は、上述した保険契約の内容を反映して、長期的、固定的、安定的な性格をもっている。

また生命保険は、人の命を対象としているために、損害保険と異なって保険価額を客観的に確定することができない。したがって損害保険では、保険価額に規定された保険金額と損害率によって保険料が決定されるのに対して、生命保険では、逆に被保険者の主観的な判断と保険料負担能力によって保険金額が決定されることになる。また損害保険では、保険事故によって生じた損害の貨幣評価が可能であるために、損害額に応じて保険金が支払われるのに対して、生命保険では、保険事故によって生じた経済的な損失の評価が困難であるために、契約時点であらかじめ定められた保険金が支払われる。生命保険が定額保険と呼ばれる所以である。

生命保険資本は、保険契約者に対して、このように確定された保険金を将来支払う義務をもっている。平準保険料方式では、予定利率で保険料が割引かれているために、生命保険資本は、その予定利率以上の収益を得なければならない。それは、生命保険資本における保険業務と金融業務とを有機的に結びつける基底的な要因である。しかも、予定利率と実際の利率との差が、生命保険資本にとって利差益という一つの利潤源泉を構成する以上、大量に集積される保険資金は、金融業務を生命保険資本にとって主要な業務に転化させる契機を与える。しかも家計の可処分所得が増大するにしたがって、生命保険資本は、貨幣資本を吸収する重要な機関となるのである。

第Ⅱ章で述べたように、年金のシェア低下、保険契約における定期化の進展や伸び率の低下は、生命保険資本の資金調達力の低下をもたらすものであり、また契約者貸付の増大や抵当貸付の期限前全額償還の減少は、貸付可能な貨幣

資本の減少を引き起こすことになった。それは、金融機関としての生命保険資本の相対的な地位の低下を意味する。そのために生命保険資本が採った対応策が、保険業務と金融業務の両面における業務の多様化であった。まず保険業務では、二つの方向が見られた。第1は、本来の保険業務（生命保険、年金）における展開である。それはまず、団体年金におけるエクイティ・ファンディングに始まり、団体変額年金、個人変額年金へと展開していった。それは、企業年金とともに、家計年金の業務拡大を意図したものであった。第2は、保険業務における領域拡大である。それが、火災保険や責任保険、自動車保険といった損害保険への進出である。これらは、利潤の極大化を目的とする生命保険資本が、保有契約高の拡大を行動原理とすることによるものである。それは、保険資本にとっては、保有契約高の拡大が利潤原理に発するものであり、しかも究極の目的としての極大利潤の取得を内包するからである<sup>(2)</sup>。つまり、保有契約高の拡大によってもたらされる利潤の増加をはかったのである。また金融業務については、株式投資や、資産の大半を占める社債や抵当貸付の株式志向を積極化させるとともに、ミューチュアル・ファンドや不動産投資信託にも進出することになった。それは、何を意味するのであろうか。資本制生産社会においては、財は商品形態をとって現れる。将来の支払い約束としての保険も、保険料を価格とする保険商品として現れている。このような無形財、将来財としての保険商品に対する需要は、一般に保険資本の販売努力に依存する度合の大きい、間接的、派生的な性格をもって特徴づけられる。つまり、保険商品の「命がけの飛躍」のための販売努力の要請は、保険資本の運動過程におけるいわば至上命題なのである<sup>(3)</sup>。とりわけ、おもに家計保険を対象としている生命保険資本はそうである。ミューチュアル・ファンドや不動産投資信託の販売は、損害保険商品の販売とともに生命保険商品の販売を促進するためであり、保険契約における定期化の進展や伸び率の低下によってもたらされた資金調達力の低下に対応したものであった。ホールセール部門で変額年金がインフレの進行に対して保険金の実質的価値を維持することによって年金のシェアを改善し、資金調達力を回復するために採られた措置であったとすれば、リテール部門で保険商品の定期化（保険を通じる貯蓄の低下）に伴う資金調達力の低下に

対して採られた措置がミューチュアル・ファンドであった。前章で述べたように、1960年代には、非金融法人部門や家計部門には大量の金融資産が存在していた。そして、これら両部門がとくに高インフレ・高金利の時期に高収益を求めて活発に資産をシフトさせることになった。金利選好意識の高まりである。それは金融機関が保有する資産のシェアに大きな影響を与えることになる。家計部門における金融資産の増大は、とりもなおさず所得の増大によるものである。それは、保険契約者の保険料負担能力の上昇をもたらす。被保険者の死亡に対する生活保障が死亡保険（定期保険）によって得られるとともに、余裕資金が高収益を提供する金融商品に向かうことになる。このことは、「定期保険を買って、その残りは投資しよう（“Buy term and invest the difference”）」という言葉に端的に表現されている。このような家計部門における貯蓄の増大・多様化に対する生命保険商品の対応が、ミューチュアル・ファンドや不動産投資信託という金融商品の並売であったのである。これらの点は、以下の二つの点において重要である。第1に、損害保険商品といった同じ保険商品だけでなく、上述した金融商品が、生命保険商品の販売に積極的な役割を果たしたことである。それは、『生命保険のセールスマンが中産階級に生命保険のみを提供することは、今や不可能になってきた』という事実<sup>(4)</sup>、「各種の貯蓄形態を生命保険にパッケージしないと、大衆の需要に応じられなくなるという事態、……『われわれはミューチュアル・ファンドを販売しないと、多くの顧客を逃がしてしまうことになる』という認識」<sup>(5)</sup>に示されている。第2は、保険契約における定期化の進展に伴う資金調達力に対する対応が、ミューチュアル・ファンドや不動産投資信託といった金融商品によってなされたことである。つまり、1970年代末から80年代初めにかけて、「商品革新」、いわば保険商品の金融商品化を基軸として展開された生命保険資本による業務の多様化が、本稿で取り上げたそれと、異質的な側面をもつことになるのである。

では、上述した事態は、生命保険資本にとってどのような意義をもつものであろうか。生命保険資本にとって、保険業務と金融業務が有機的に結び付いているとはいえ、前者が本来的な業務であった。しかし、生命保険資本が貨幣資本を吸収する重要な機関となり、それに伴って金融市場において資本信用の有

力な供与者となるにしたがって、保険業務(保険制度を通じる経済準備の形成)をその資金調達手段に転化させていく。それは、金融業務(保険資金の利子生み資本化)が保険業務の意義を変えていくものである。そしてそれによって生命保険資本は、利潤源泉の一つである利差益を拡大させる。上述した事態は、金融業務の展開によって保険業務の拡大が促進されるようになったものであった。このことは、保険業務の拡大が、必ずしも金融業務を展開することなしには行われえなくなってきたことを意味する。それは、貨幣資本の運動がさらに保険業務を変質させる過程である。そしてそれはさらに、1970年代末以降、「保険商品の革新」、すなわち保険商品の金融商品化へと向かわせたのである。

#### 注

- (1) これについては、拙稿「保険業の生成について」『経済論究』第68号(昭和62年8月), 69—92ページ, を参照。
- (2) 水島一也『保険の競争理論』千倉書房, 昭和49年, 9ページ。
- (3) 同書, 9—10ページ。
- (4) 堺 雄一「アメリカ生命保険事業の発展と革新(下の一)」『生命保険協会会報』第52巻第2号(昭和46年8月), 11ページ。
- (5) 堺 雄一「アメリカ生命保険事業の発展と革新(上)」『生命保険協会会報』第51巻第3号(昭和46年4月), 28ページ。

## V 結びにかえて

1960年代から70年代初めにかけて、生命保険会社が業務の多様化を推進した要因は、年金のシェア低下、保険契約における定期化の進展や伸び率の低下に伴う資金調達力の低下、高インフレ・高金利下での契約者貸付や抵当貸付の期限前全額償還の減少によってもたらされた投資可能資金の減少であった。このような生命保険会社における保険業務の変化は、まずそのホールセール部門で生じ、さらにリテール部門にも波及していった<sup>(1)</sup>。それに対する生命保険会社の年金・保険商品の対応策が、ホールセール部門での団体年金におけるエクイティ・ファンディングや変額年金の創設であった。またリテール部門では、個人年金にも変額年金を導入するとともに、生命保険に対しては損害保険商品と

ともにミューチュアル・ファンドや不動産投資信託といった金融商品を並売することによって、生命保険商品の販売を促進し、生命保険会社の資金調達力を多様化しようとした。つまり、生命保険については、その定期化の進展（保険を通じる貯蓄の低下）に対して、他の金融商品を販売することによって対応したのである。これは、保険商品や金融商品の販売組織であるキャリア・エージェンシー・システムを基礎とした業務の展開であった。また金融業務については、株式投資や、社債や抵当貸付におけるエクイティ参加を積極的に行い、さらにミューチュアル・ファンドや不動産投資信託、証券ブローカー、消費者金融などの業務に進出することによって、投資収益（利子・配当、手数料収入）の拡大をはかった。ミューチュアル・ファンドや不動産投資信託業務が手数料収入の拡大をはかった。これは、上述した保険契約における伸び率の低下や定期化の進展によって、保険業務から生じる死差益や費差益の相対的な減少を補うために、金融業務を展開することによって投資収益を拡大させ、利差益の拡大をはかったものと考えられる。しかし金融業務の展開はそれだけでなく、保険業務において生命保険商品の販売を促進する役割をも果たしたのである。それは、管理通貨制下で大量に蓄積された貨幣資本の運動が保険業務を変質させる過程であった。そしてその貨幣資本の運動は、さらに保険商品の金融商品化へと向かわせることになる。

1970年代末から80年代初めにおける第2の業務多様化は、リテール部門における保険商品の革新を基軸として展開する。それはまず、生命保険に対する変額保険の導入に始まった。生命保険会社の金融業務は、定額保険では保険契約者に対して確定された保険金を支払う保証をしており、また予定利率以上の利率を確保し利差益の拡大をはかるためにも、安全性、収益性が追求されることになる。その場合資産の安全性は、安全な投資対象と投資対象の分散によって確保されている。それは、生命保険会社が確定保険金の保証とともに、保険契約者に対して投資リスクを負担していることによるものである。変額保険は、生命保険会社の投資成果によって保険金が増減する。定額に対して変額と言われる所以である。しかしそれは、一方で保険契約者が投資成果を直接享受できるが、他方で投資リスクを負担することにもなる。変額保険は、投資成果によ

ってしばしば保険金額が上下する。その意味では、それは、先に述べたように、まさしく生命保険においては保険金額が客観的に確定できないことの延長線上に位置するものと見ることができる。保険金額が変化することは、高インフレが存在している時には保険金の実質的価値を維持するのに有効に作用する。とは言え、それはインフレを前提した場合にそうである。しかし投資成果が直接、保険金の増減を規定する以上、保険金とインフレ率との間に乖離が生じることになる<sup>(2)</sup>。しかし保険商品の変革は、変額保険の導入にとどまらない。引き続く高インフレ・高金利の到来のもと、家計部門の金利選好意識が一層高まり、失効や解約が増加するなかで、ユニバーサル保険やそれに変額保険を併せた変額ユニバーサル保険、金利感应型保険といった保険商品の金融商品化をもたらすことになる。ユニバーサル保険は、死亡保証部分と貯蓄部分が分解されている。それは、保険商品における貯蓄が従来の保険商品から分離するとともに、同じ保険商品の枠内で結合されている姿である。それはまた、本稿で対象とした時期では、保険商品と金融商品（ミューチュアル・ファンド）が別々に存在していたのが、前者のなかに後者が取りこまれたものと見ることができる。

では、1970年代末に到来した高金利と、80年代に入って進展したセキュリティイゼーションのもとで、このような保険商品の革新を基軸として展開した業務の多様化は、本稿で取り上げたそれとどのような異質的な側面をもっているであろうか。それを明らかにすることがつぎの課題である。

#### 注

- (1) これは、金利自由化がまず大口預金で生じ、小口預金に波及していったことと対応している。
- (2) 変額保険の設計思想は、変額年金と同じくインフレに対応するためであった。変額保険は、1976年にエクイタブルが販売を開始したことに始まるが、それが脚光を浴びるようになったのは、普通株勘定の他に TB や CD, CP などの短期自由金利商品専用のマネー・マーケット勘定を分離勘定内の投資勘定としてプラスし、契約資産のポートフォリオ選択を契約者に委ねるようにしてからである。つまり、変額保険の魅力は、インフレヘッジ性ではなく、契約者の意思で投資ポートフォリオの選択ができる投資の自在性にあったのである。したがって変額保険は、当初の設計思想からかなり装いを新たに世に受け容れられていると見てよいであろう。（古瀬政敏『アメリカの生命保険会社』東洋経済新報社、昭和60年、58ページ。）