

# サブプライム問題と米国の保険業界



保険研究部門 松岡 博司

matsuoka@nli-research.co.jp

昨年来、世界の金融界を揺るがせてきたサブプライム問題。当該問題による損失の世界総額については42兆円や94兆円といった試算結果が公表されているが、保険会社による損失が話題にのぼることはあまりない。本稿ではそのあたりにも注意しつつ、サブプライム問題と米国保険業界の関係を整理してみたい。

## 1—証券化への関わりの深さで影響が異なる

保険会社は証券化に対しては単なる投資家として関わっており、事業として証券化に取り組む他の金融機関とは立場を異にしている。

サブプライム問題の発端は、米国でサブプライム（信用力の劣る個人）層向け住宅ローンの貸倒れが多発したことであったが、証券化がこの問題を、証券化商品投資の損失問題として世界に拡散させた。

住宅ローンを担保に発行されたMBS（モーゲージ担保証券）やMBSを担保に発行されたCDO（債務担保証券）には、各国の金融機関やヘッジファンド等が巨額の投資を行っていた。貸倒問題に注目が集まる中、サブプライムローンが担保に含まれていてもトリプルAの格付を受けている証券化商品が数多

く存在する実情が明らかになるとともに、格付や価格設定への疑念が高まり、投資家に損失を与えることとなった。しかも証券化ビジネスに積極的に取り組んでいた欧米の先進金融機関は、住宅ローン貸付から証券化商品の組成・販売、証券化商品を用いたさや取り運用まで、一連の業務をグループ内で全面展開していたため、関連資産の保有が多く、ひときわ大きな損失を被ることとなった。流動性危機も引き起こされ、問題はさらに拡大した。

これに比べれば、証券化商品への投資家としてのみふるまってきたほとんどの保険会社が受けた損失は限定的であったと言える。

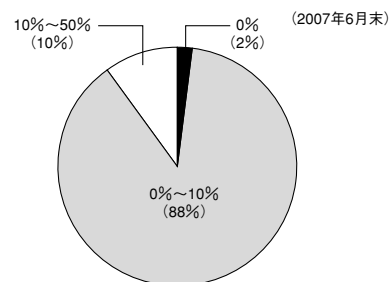
以下、具体的な影響を見る。

## 2—米国の保険業界への影響

### 1 | サブプライム関連投資による損失

サブプライム問題が保険業界に与えた最大のインパクトは投資損失である。米国の保険会社もまた、格付がよく利回りも高めのMBS等に多くの投資を行っていたため、これらの値下がりによる損失を免れなかった。ただし、損失は対応可能な範囲に収まると見られている。

[表1] 米国生保会社のサブプライム+ALT-A資産への投資が投資資産に占める割合の分布

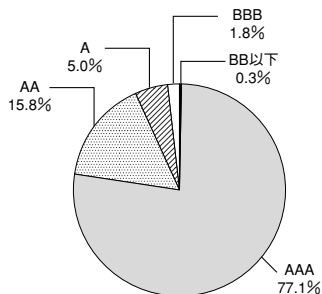


資料：AMベスト Special Report "Insurance Industry Subprime Exposure" より

表1は、保険格付機関 AMベストが昨年末にまとめた米国生保によるサブプライム関連投資の状況である。2007年6月末時点では、サブプライムおよびALT-A<sup>(注1)</sup> 関連の投資が生保会社の投資資産全体に占める割合は平均で5%程度、調査

対象会社の88%の投資割合は10%未満であった。また該当資産の77.1%はトリプルA、15.8%はダブルAという高い格付を受けていた(表2)。損保会社の投資割合は生保よりもさらに低かった。

[表2] 米国生保会社が保有するサブプライム+ALT-A関連資産の格付分布(2007年6月末)



資料: AMベスト Special Report "Insurance Industry Subprime Exposure" より

この結果を受け、AMベストは、現時点ではサブプライム問題が米国保険会社に与えている影響は限定的であると結論付けている。

## 2 | モノライン(金融保証会社)危機

モノラインと呼ばれる金融保証会社は、証券化商品の元利支払いの保証を提供することにより、保険業界の中であって唯一、証券化ビジネスに深く関わってきた業態である。もともとは公共団体等が発行する債券の保証を行う保険会社であったが、証券化の進展とともに当該業務に乗り出し成長を享受してきた。

サブプライム問題が拡大する中、格付機関がモノラインの格下げを示唆したことが市場の不安を呼んだ。モノラインによる保証が意味を持つためにはモノライン自身がトリプルA格付を維持する必要があり、モノラインの格下げは証券化商品の格下げに直結する。こうしてモノラインの格付はサブプライム問題の一方のテーマとなった。

モノライン各社は資本増強に躍起となり、事態はいったん沈静化したかに見えるが、その間、モノラインを監督する州当局も支援を行うか否かの難しい判断を迫られることとなった。

## 3 | 保険監督体制の見直し論議への影響

米国では、銀行・証券の監督は連邦が行っているが、保険の監督は州が担当しており、各州は総勢1万3,600名に及ぶ保険監督従事者を抱えている。これに対し、主に連邦サイドから、保険についても連邦が監督権限を持つべきであるという問題提起が、過去何度も行われてきた。

近年、注目を集め、保険会社からも支持を得ていたのは、連邦による監督を受けるか州による監督を受けるかの選択権を個々の保険会社に与えようという案である。この案はサブプライム問題が高まりを見せた本年2月に財務省が提出した金融監督改革案においても、新しい保険監督のあり方として採用されている。

監督のあり方は短期間で結論が出る問題ではないが、モノライン危機への対応が遅れた一因は州による監督にあるという見方もあり、保険監督権限を死守したい州当局にとっては厳しい状況となっている。

## 3—さいごに

サブプライム問題は山を越えたとの見方も多いが、米国では2008年第1四半期に多くの保険会社が対前年大幅増の投資損失を計上したことが注目を集めている。問題が今後、不動産等の実体経済に及んだ場合に保険会社が受ける影響はサブプライム問題の比ではない。

また6月に入って、格付機関はモノラインについて再び格下げの可能性を示唆し始めた。

さらに保険会社の中にも少数ながら証券化ビジネスに積極的に取り組んだ会社があり、当該会社は他の金融機関と類似の損失を被っている。

今後の動向が注目されることである。

(注1) 信用度は優良であるが、収入情報が不十分等の理由で、連邦機関の保証を受けていない住宅ローン。