

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

APEC 地域における保険・年金分野の考察

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員
水野 遼太
ryota_mizuno@iima.or.jp

要旨

- ▶ APEC 地域における金融発展の枠組み (APFF) では、金融の発展に向けて 6 つのキーエリアを設定し、毎年度の APEC 財務大臣に対するビジネス面での提言を行なっている。そのうちの 1 つのキーエリアとして「Insurance and Retirement income (以下、「保険・年金」と記載)」が存在する。
- ▶ 保険・年金分野では、APEC 地域における長期投資や高齢化対策の担い手として、保険会社や年金基金等の役割強化が重要視されている。金融面での課題として、特にアジアでは銀行部門を中心とした短期性の資金 (預貯金等) が中心で長期資金が不足していることや、地域経済が発展する中でインフラが不足しており長期資金の資金調達先が不足していることが挙げられている。特に東アジア諸国を中心にすでに高齢社会が到来し、今後長期的には ASEAN 地域でも到来する国が出現すると予測されている。高齢社会では高齢者の退職後所得の不足が懸念されている状況であり、これらの課題を解決する存在として、保険会社や年金基金等の役割が益々重要となってくる。
- ▶ APEC 地域内の各地域・国においても経済成長度や人口構造、家計資産のあり方、投資環境といった経済・金融面で共通した特徴を見せつつも、政治・社会的背景も

含めて多様性のある状況にある。その中で進展度の差こそあれ、「人口の高齢化」という共通課題が存在する。東アジア諸国を中心にすでに高齢社会が到来している中、ASEAN 主要諸国でも半数程度の国で今後高齢社会の到来が見込まれている。

▶ 今後長期的に高齢化が進展していく ASEAN 地域等の新興国・途上国においても高齢化対策は認識すべき課題である。官民一体で長期的な展望での解決策を模索すべき問題であることから、早期での検討が望まれるところである。APEC 地域における保険会社のさらなる役割発揮に向けて、東アジアを中心とした先進国の保険会社は収益構造の転換・多角化を企図し、短期的には高齢者の年金等の退職後所得に関わるビジネスノウハウの構築（先進国内保険会社への新規出資・買収の可能性も含め）や、中・長期的に ASEAN 地域等の保険会社へ新規出資・買収等を通じたビジネスのノウハウの提供が行われていくことが考えられよう。

本文

日本を取り巻くさまざまな経済協力の枠組みがある中、アジア太平洋経済協力会議（APEC）では地域経済の発展に向けて、金融部門のさらなる役割発揮を推進している。

金融部門の現状として、特にアジア地域では銀行部門を中心とした短期性の資金（預貯金等）が中心で長期資金が不足している。また、経済が発展する中でインフラが不足しているが、資金の供給者としての長期資金が不足している等、金融面での課題面も多い。さらに、日本等の東アジア地域を中心に、人口の高齢化が進展している。その中で地域の発展に向けて、APEC 地域での「保険・年金」分野の役割の重要度が増している。

本稿では APEC 地域における金融発展の枠組みの現状を踏まえ、各種統計データを基に APEC 地域における経済・金融面での現状と保険・年金分野の今後の展望を考察する。

1. APEC 地域における金融発展の枠組み（APFF）

(1) APFF の概要

2012 年に APEC 地域における官民連携での金融発展に向けた枠組みとして、APEC ビジネス諮問会議（ABAC）から提案され、2013 年にアジア太平洋金融フォーラム（APFF）の活動が本格展開された¹。この APFF の取組みの根底として、APEC 地域の経済モデルがヨーロッパ・アメリカの需要へ依存をし、輸出志向型の経済モデルであったが、急速に成長し続ける地域・自国内の需要を満たす内需主導の経済モデルへの転換を目指す中

¹ APFF の取組内容は、国際金融トピックス 2014 年 No.262 「アジア太平洋金融フォーラム（APFF）の取組み」を参照 http://www.iima.or.jp/Docs/topics/2014/262_j.pdf

で、金融機能が重要な役割を果たす必要があるという認識がある。特に金融面では銀行セクターに依存したモデルだが、地域内の金融、貧困、高齢化、環境問題、インフラ整備等、種々の問題の解決に向けて、多様な資金調達手段のある金融構造への発展が必要であり、そのためには長期資金の提供を促進する必要があり、深く流動性のある資本市場・金融機関の役割が重要となるとしている²。

2013年4月にシドニーで開かれた APFF の創設に向けた準備会合の議論を踏まえ、APFF で議論すべき6つの優先的課題が示された。そのうちの1つとして、「insurance and retirement income（以下、「保険・年金」と記載）」がある。当該分野の課題解決に向けて、組織としてワークストリームが設置され、毎年度の APEC 財務大臣への提言に向けて課題・提言事項が議論されている。保険・年金ビジネスにおける長期性という特徴から「長期投資家」「金融の安定化」の役割が求められていること、また公的な社会保障・医療保障が人口高齢化や低金利環境という課題に直面する中、保険会社や年金基金等が APEC 地域の持続的な成長と発展に向けて、さらなる役割発揮が重要となってくる、としている。

(2) APFF における保険・年金分野について

APFF における当該分野の役割として、ビジネスの長期性に適した政策・規制となるよう当局に促し、長寿リスク（Longevity Risk）に対する備えとしてのシステムの発展と資金作りのアドバイスを APEC の財務大臣に提供することとしている。2014年度時点の主要議題として、(a)規制と会計、(b)長期投資と資本市場、(c)長寿に対する解決策、の3点を挙げ³、毎年度のワークストリームにおける議論や保険・年金分野の動向等を踏まえ、(d) マイクロインシュアランス、(e) 災害リスクファイナンスを主要議題として追加している。これらの主要議題について、保険会社や年金基金、大学の専門家、政策立案者、金融監督機関等の当該問題にかかわる関連組織が APEC 地域の発展および課題解決に向けて議論がなされている。

² APFF 「APFF Sydney Symposium Report 2014 Version」から記載

<http://www.ncapec.org/events/APFF/APFF%20Sydney%20Symposium%20Report%202014%20Version.pdf>

³ APFF 「INTERIM REPORT TO THE APEC FINANCE MINISTERS」（2014年）から記載

<http://www2.abaonline.org/assets/APFF/APFF%20Interim%20Report%20Public%202014-08-21%208%2022%202014.pdf>

2. APEC 地域の多様性と共通課題

(1) 概要

上記「1.」に記載のとおり、APEC 地域における金融面の状況として、東南アジア諸国連合（ASEAN）等のアジア地域を中心に、銀行セクターの役割が大きい現状となっている。資金としては「現金・預金」を中心とした保有構造であり、短期流動性のある資金が中心となっている。また、人口構造は、日本等の東アジア地域を中心に高齢化が進展している国も存在する。

一方、APEC の枠組みはアメリカ・カナダ・メキシコ等のアメリカ大陸諸国やオーストラリア・ニュージーランドといったオセアニア地域、タイ・マレーシア等の ASEAN 諸国といった広い地域から構成され、経済についてもだが、政治・社会的背景の異なる国の集合体であり、「多様性」を持つ地域社会である。その多様な地域社会において、保険会社・年金基金等が「長期投資家」「金融機能の安定化」といった役割のさらなる発揮に向けて、APEC 地域における経済・金融環境を中心とした現状を考察したい。

(2) 各種統計に基づく考察

保険・年金分野の発展の基礎となる、経済・金融面での現状について、各種統計を基に考察をし、保険・年金分野を支える経済・金融環境が APEC 地域内の各地域・国においてどのように発展してきたかを考察した。統計の有無等の制約もあり分析が実施できない国もあるものの、アジア地域を中心に、各地域・経済圏（例：東アジア、等）および経済発展度（例：経済大国）の類似する 2 国の比較により現状の分析を実施した。対象地域としては、①東アジア（韓国・台湾）、②東南アジア（シンガポール・マレーシア）、③経済大国（日本・アメリカ）、④イギリス経済圏（オーストラリア・カナダ・ニュージーランド）の 4 地域・経済圏を対象とした。考察する要素として、経済の基礎である (i) 経済成長度（比較のため US ドルベースでの GDP）、(ii) 人口構成（年齢階層別）や、保険・年金分野が家計の資産に占める現状を分析する観点から、家計資産における (iii) 資金循環（ストック）の構成、(iv) 資産と負債の状況（家計資産のバランスシートおよび負債の内容）、また、保険・年金分野の商品の予定利率の基準、投資先の状況として、(v) リスク資産の投資環境（株式市場の動向およびインフレ率）、(vi) 10 年物国債の利回り、の 6 点の推移を分析した。

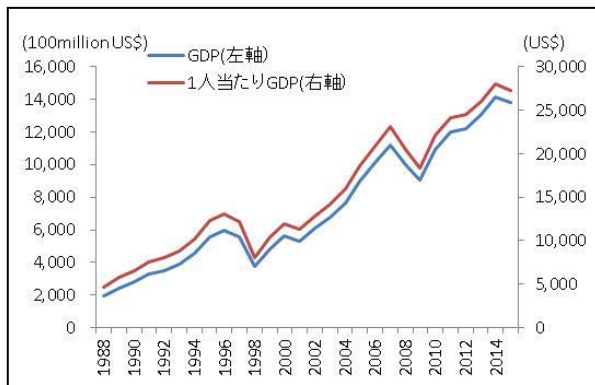
① 東アジア（韓国・台湾）

(i) 経済成長度（GDP）

両国はアジア地域内でも経済発展度が高く 1990 年代初頭には 1 人当たり GDP が 1 万 US ドルを超えた。1997 年のアジア通貨危機時、および 2008 年の金融危機時に経済が減速したものの、以降、長期的に経済発展を遂げている（図 1）。

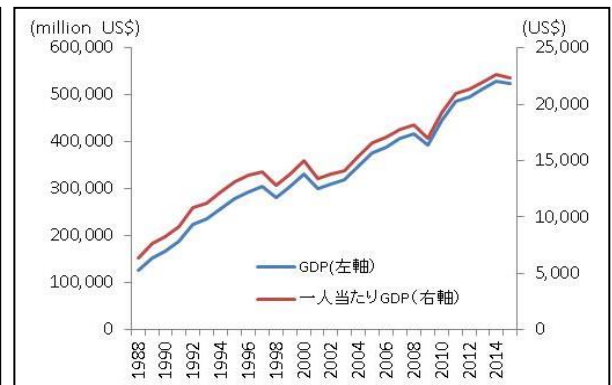
（図 1）名目 GDP および 1 人当たり GDP の推移

【韓国】



（出所） Korean Statistical Information から作成

【台湾】



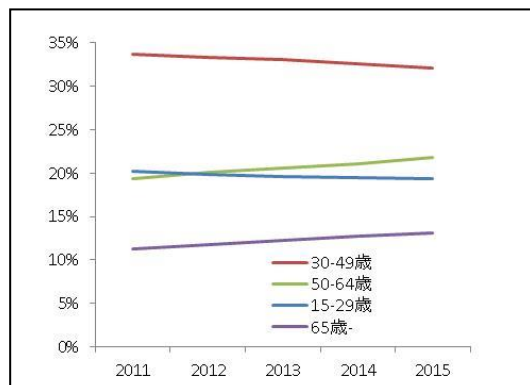
（出所） National Statistics of Service Republic of China から筆者作成

(ii) 人口構成（年齢階層別）

両国ともに少子化と高齢化が同時に進行しており、特に台湾は 50・60 代前半の中高年層および 60 代後半以上の高齢者層の増加が著しい。外国人労働力がすでに流入しているが、今後急速な高齢化を迎えることが推察される（図 2）。

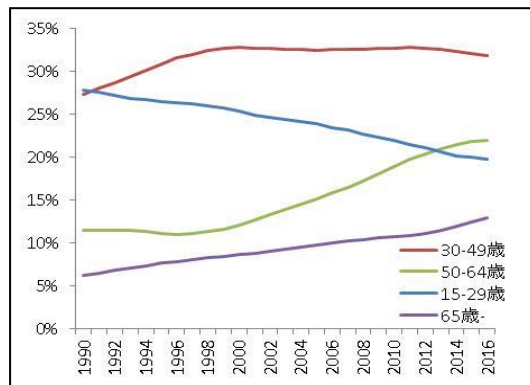
（図 2）年齢階層別の人口構成の推移

【韓国】



（出所） Korean Statistical Information Service から筆者作成

【台湾】

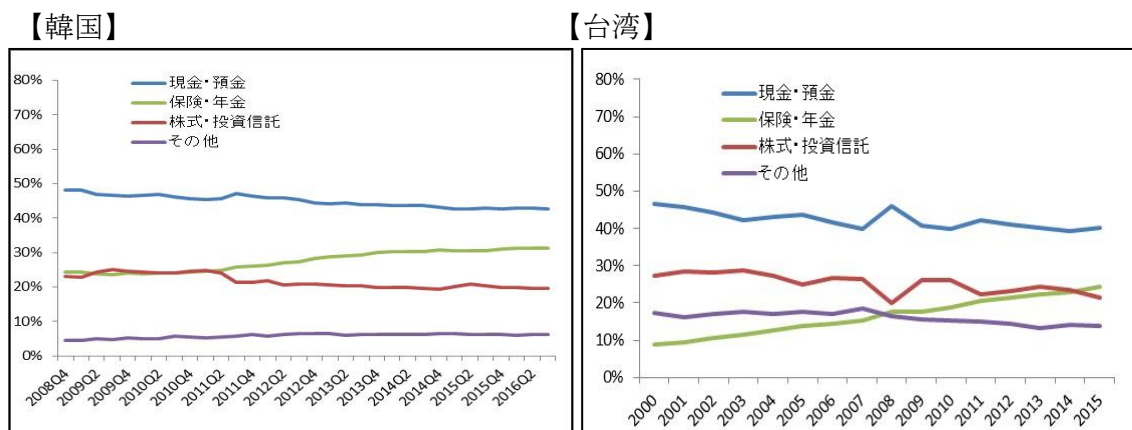


（出所） Ministry of the Interior Department of Statistics から筆者作成

(iii) 資金循環（ストック）の構成

上記「1.」の APEC 地域の金融面の特徴のとおり、両国ともに家計資産のうち「現金・預金」の占める割合が最多となっている。一方、他の資産は減少基調にあるものの、経済成長に伴い定期保険等の保険・年金の資金の急速な増加が特徴である（図3）。

（図3）家計資産の資金循環（ストック）の推移



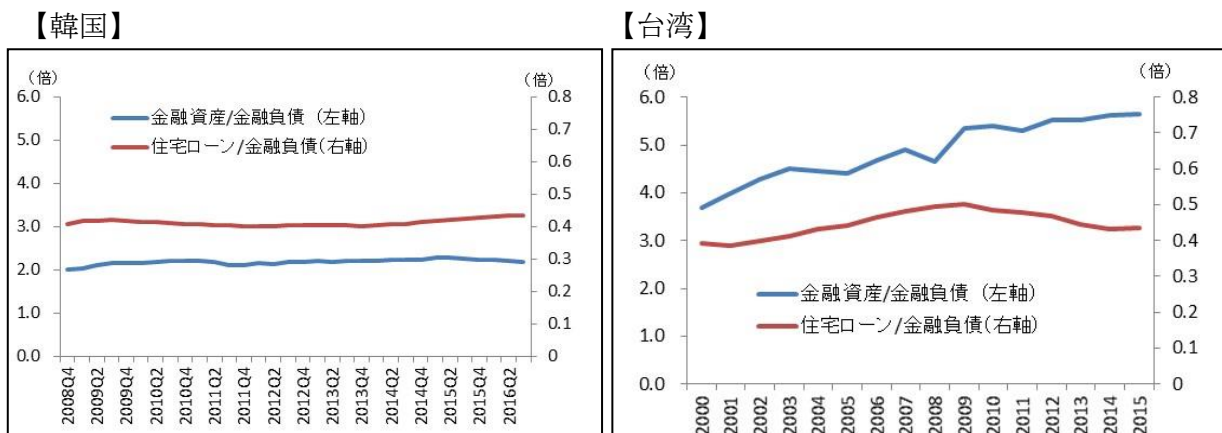
（出所）The Bank of Korea から筆者作成

（出所）Central Bank of the Republic of China から筆者作成

(iv) 資産と負債の状況（家計資産のバランスシートおよび負債の内容）

上記 (iii) で見たとおり、家計資産の資産構成としては類似傾向にあるものの、「バランスシート」の観点で見た時に両者は異なる状況となっている。韓国は負債に対する資産の割合（純資産の大きさ）が先進国内では小さく、負債も住宅ローンといった長期負債が増加基調にあり、資産の潤沢性・流動性に制約があり、経済への影響が懸念される。一方、台湾は純資産が増加傾向で、負債内容も住宅ローンといった長期負債が減少傾向にあり、家計資産の潤沢性・流動性が高まっている（図4）。

(図4) 家計資産のバランスシートおよび負債内容の推移



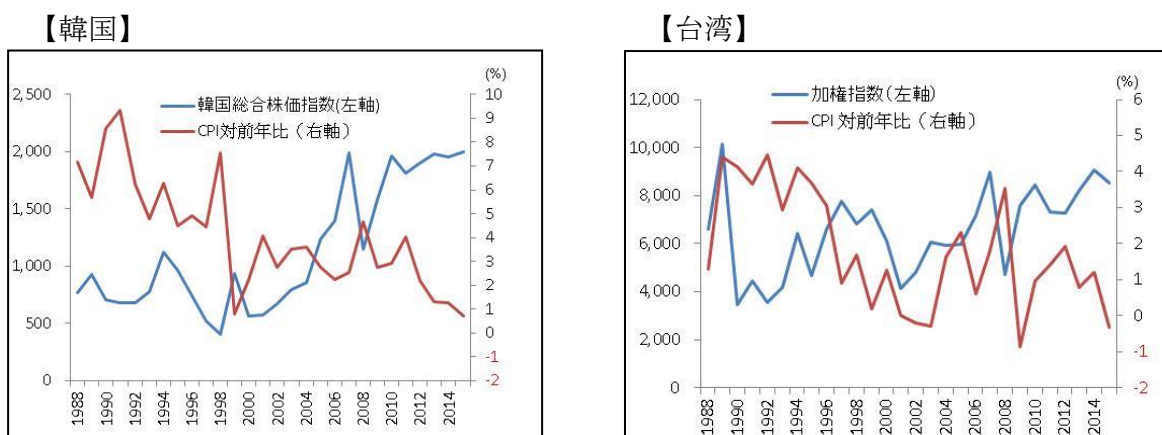
(出所) The Bank of Korea から筆者作成

(出所) Central Bank of the Republic of China から筆者作成

(v) リスク資産の投資環境 (株式市場の動向およびインフレ率)

両国ともに長期的に株式市場が上昇基調にあり、一方インフレ率についてはデフレ基調にあり、リスク資産の投資環境 (相場の上昇期待および金銭価値の上昇) の観点からは適合性のある環境と言える。そのためリスク資産への資金のシフトが進むことも考えられるが、上記 (iii) で見たとおり、株式・投資信託等のリスク資産の資金は両国ともに横ばいないし減少基調で推移をしている (図5)。

(図5) 株式市場およびインフレ率の推移



(出所) Datastream から筆者作成

(出所) Datastream から筆者作成

(vi) 10年物国債の利回り

両国ともに利回りは長期的に低下傾向にある。この点から各保険会社の収益構造に依るが、過去の高い予定利回り商品を起因とした収益構造への圧迫懸念がある (図6)。

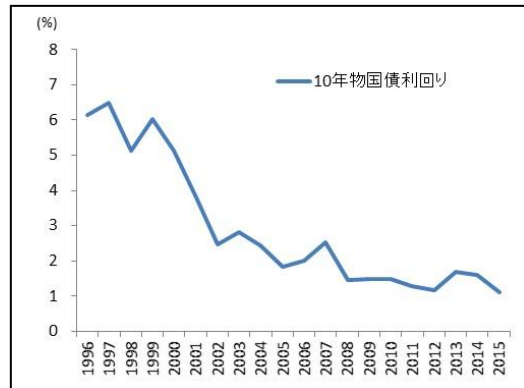
(図 6) 10 年物国債利回りの推移

【韓国】



(出所) Datastream から筆者作成

【台湾】



(出所) Datastream から筆者作成

(vii) 小括

上記 (i) ~ (vi) を踏まえると、持続的な経済成長および人口構成の成熟化、投資環境の良好性、(韓国は懸念があるものの) 家計資産の純資産の潤沢性・流動性があり、保険・年金分野が成長しやすい環境にあると言える。しかし国債利回りが低下傾向にあり、収益構造によっては収益の圧迫懸念がある。なお中・長期的に人口の高齢化を迎えることから、保険・年金分野の成長性の観点からは長寿・老化リスクである年金や医療分野を中心に成長の可能性がうかがえる。

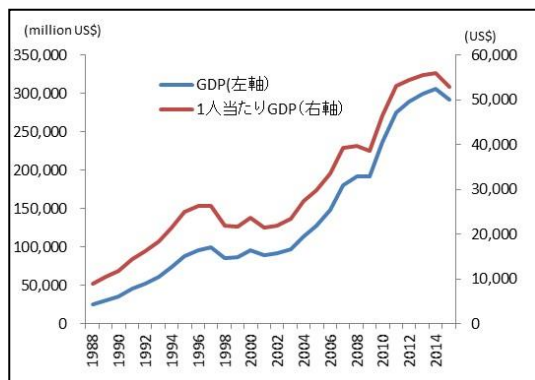
② 東南アジア (シンガポール・マレーシア)

(i) 経済成長度 (GDP)

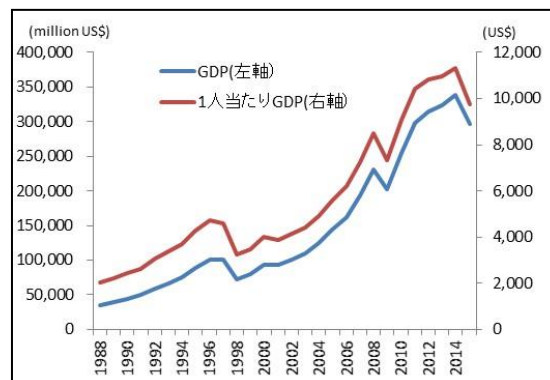
「①」で見た東アジア地域の国と同様、1997年のアジア通貨危機時および2008年の金融危機時に成長が減速しているものの、長期的に成長を遂げている。1人当たりGDPではシンガポールはアジア地域随一の高さであり、マレーシアも直近の2013年には1人当たりGDPが1万USドルに達し、中間所得層が厚い状況となっている(図7)。

(図7) 名目 GDP および 1 人当たり GDP の推移

【シンガポール】



【マレーシア】



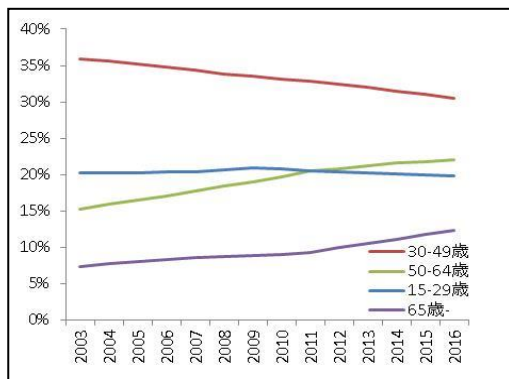
(出所) Datastream から筆者作成

(ii) 人口構成 (年齢階層別)

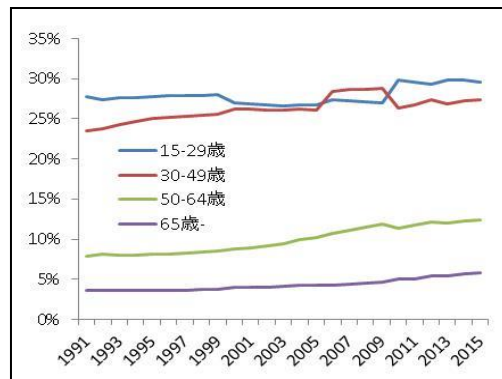
両国で異なる状況にあり、シンガポールは 30 代および 40 代の人口層が他国と異なり減少基調にあることが特徴的である。同時に 50 代以上の人口が増加し、高齢化が進展している。一方、マレーシアは安定的な人口推移で、10 代および 20 代の人口層が最も多く今後も人口ボーナスを享受しうる環境にあると言える (図 8)。

(図 8) 年齢階層別の人口構成の推移

【シンガポール】



【マレーシア】



(出所) Department of Statistics Singapore から筆者作成 (出所) Datastream から筆者作成

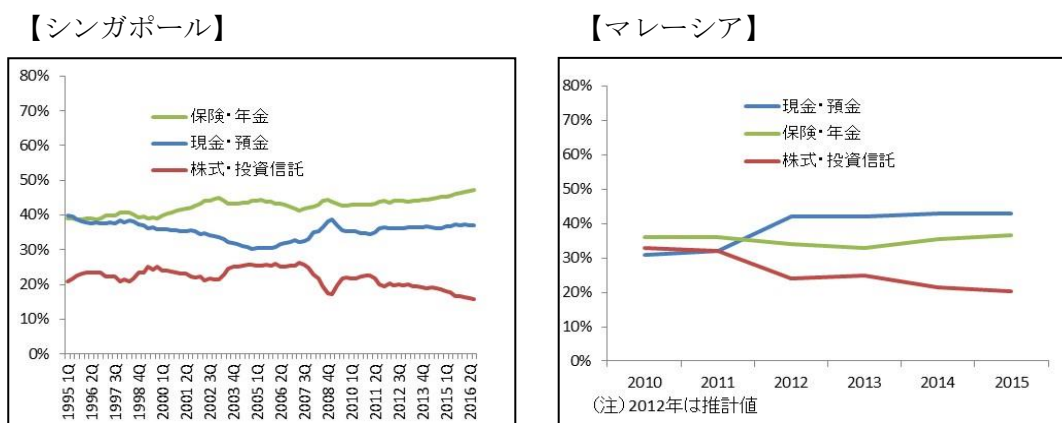
(iii) 資金循環 (ストック) の構成

上記 (i) に記載のとおり、アジア地域は金融面で「現金・預金」といった短期流動性資金が多いとされている中、シンガポールは「CPF」という退職・医療・住宅資金等、包括・強制的に社会保障についての積立制度を実施しているため⁴、「保険・年

⁴詳細は Central Provident Fund Board 「Schemes」を参照 <https://www.cpf.gov.sg/Members/Schemes>

金」の資金が最も高い占率となっている。また、両者ともに「株式・投資信託」といったリスク資産の資金は相対的に減少している点が特徴的である（図9）。

（図9）家計資産の資金循環（ストック）の推移

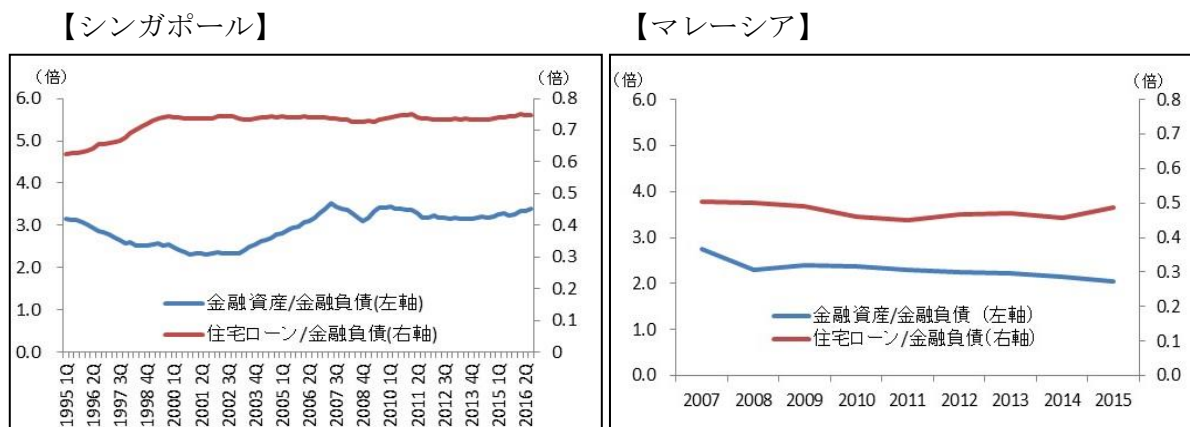


（出所） Department of Statistics Singapore から筆者作成（出所） Bank Negara Malaysia から筆者作成

(iv) 資産と負債の状況（家計資産のバランスシートおよび負債の内容）

上記 (iii) のとおり、家計資産の内訳も異なるが、資産と負債のバランスシート の状況も異なる。シンガポールは負債に対する資産の割合（純資産の大きさ）は安定的 に推移しているが、住宅市場の高騰等もあり、負債内容として住宅ローンが高い占率 を占め、家計資産における流動性を制約していると考えられる。一方、マレーシアは 所得水準が相対的に低いこともあり純資産も横ばいからやや減少基調にあるが、負債 内容は住宅ローンの占率も安定した推移で、資産の流動性が保たれていると考えられ る（図10）。

（図10）家計資産のバランスシートおよび負債内容の推移



（出所） Department of Statistics Singapore から筆者作成

（出所） Bank Negara Malaysia から筆者作成

(v) リスク資産の投資環境（株式市場の動向およびインフレ率）

株式市場の動向は両国ともに長期的には上昇基調にあるが、インフレ率については、マレーシアでの 2008 年、シンガポールでの 2008 年および 2011 年の石油価格等の資源価格や食料価格の高騰により上昇した局面を除き⁵、安定的に推移している。しかし、上記 (iii) で見たとおり、家計資産におけるリスク資産は横ばいないし減少基調となっており、投資環境の良好性が必ずしも寄与していないことがわかる（図 11）。

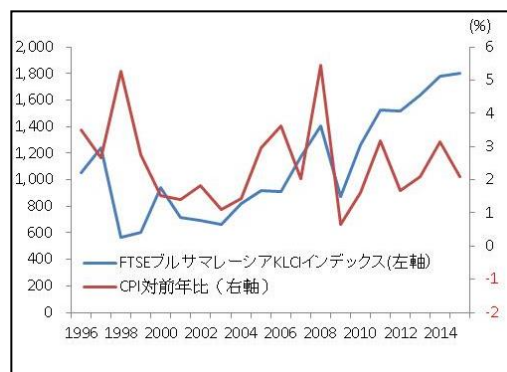
（図 11）株式市場およびインフレ率の推移

【シンガポール】



（出所）Datastream から筆者作成

【マレーシア】



（出所）Datastream から筆者作成

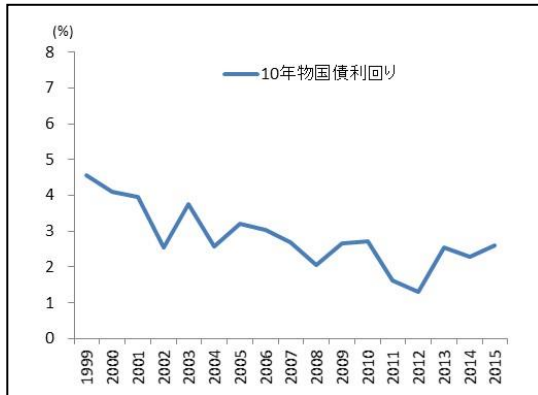
(vi) 10 年物国債の利回り

長期的には利回りが低下傾向にあり、また局所的に低下していた年度もあるものの、近年は低下幅が小さくなっており、保険・年金分野における収益構造・運用環境としての影響は小さいと考えられる（図 12）。

⁵ シンガポール：Monetary Authority of Singapore 「Annual Report 2011/2012」
http://www.mas.gov.sg/annual_reports/annual20112012/index.html
マレーシア：Bank Negara Malaysia 「Annual Report 2008」
http://www.bnm.gov.my/files/publication/ar/en/2008/ar2008_book.pdf から記載

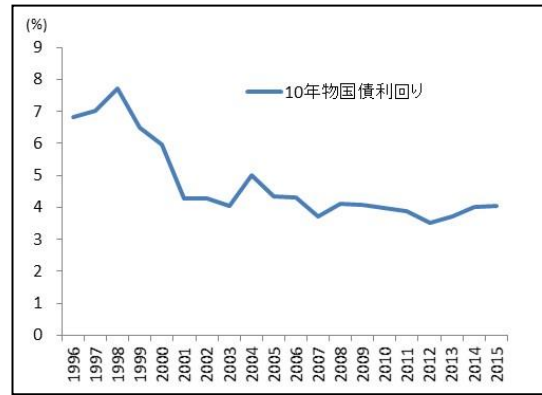
(図 12) 10年物国債利回りの推移

【シンガポール】



(出所) Datastream から筆者作成

【マレーシア】



(出所) Datastream から筆者作成

(vii) 小括

両国ともに経済が長期的に成長基調にあるが、人口構造は異なる。シンガポールは高齢化の進展が見込まれる一方、マレーシアは若年層人口が多く今後も人口増加が見込まれ、人口ボーナスを享受できると考えられる。家計資産の状況は、シンガポールが国家的政策による影響で「保険・年金」の資金が増加しているが、「現金・預金」の資金の占率が高い点は共通している。投資環境の良好性や国債市場の安定性も踏まえると、両国ともに「保険・年金」の資金増加が今後も見込まれるものの、上記 (ii) で人口構成を見たとおり、シンガポールでは高齢化を迎える中、「高齢化」の観点から「保険・年金」での年金・医療保障の資金の成長性が考えられ、マレーシアでは人口ボーナスを引き続き享受する中で保険分野の成長性が考えられよう。

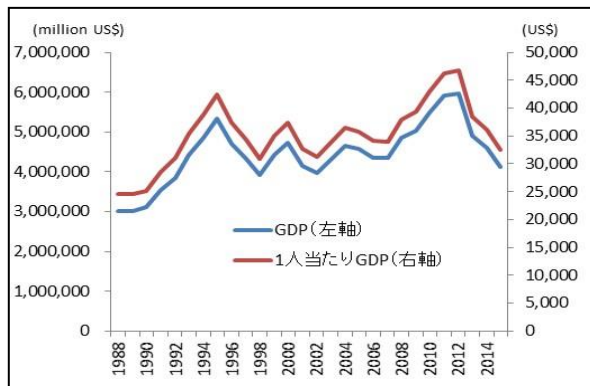
③ 経済大国 (日本・アメリカ)

(i) 経済成長度 (GDP)

経済成長の推移は両国で異なる状況であり、日本は 1990 年代後半以降、成長が停滞の状況にある。2011・2012 年は US ドルベースでは増加しているものの、歴史的な円高水準にあったこと、および自国経済圏の大きさを踏まえ、円建てでの経済成長状況でとらえると、経済は停滞の状況にある。一方、アメリカは 2008 年の金融危機時にやや減少したものの、長期的に見て経済成長の基調にあり、成熟した両経済大国でも異なる状況にあることがわかる (図 13)。

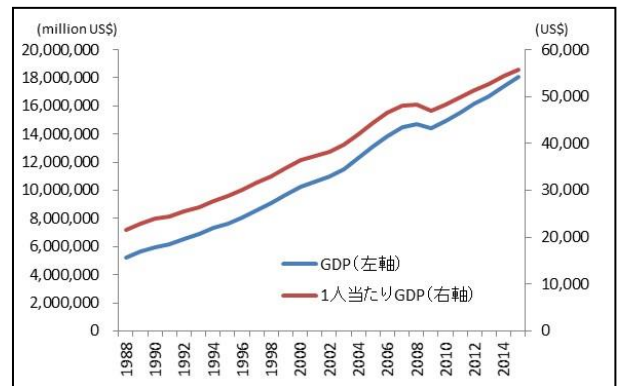
(図 13) 名目 GDP および 1 人当たり GDP の推移

【日本】



(出所) Datastream から筆者作成

【アメリカ】



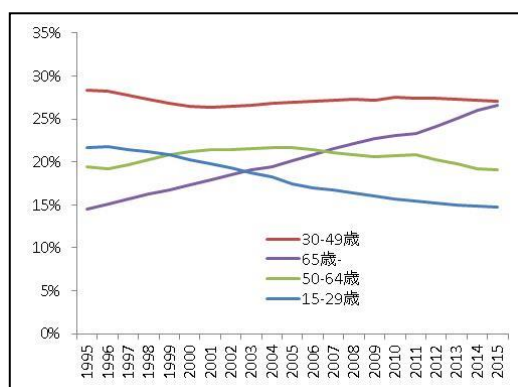
(出所) Datastream から筆者作成

(ii) 人口構成 (年齢階層別)

人口の自然増減に加え、社会的増減のあり方（アメリカは中南米からの流入が多い等）が相違する両国において、人口構成も異なる様相となっている。日本は直近の 2015 年時点において、65 歳以上高齢者が 30・40 代の人口年齢層と同水準に近く、また少子化により 10・20 代の若年層が人口構成のうち最も少ない点が他国にない特徴である。一方、アメリカは 50・60 代の中高年層が増加基調にあり、65 歳以上高齢者も直近では増加基調にあるものの、人口構成は相対的に安定した推移となっている。日本は上記 (i) で見た経済成長の停滞性は生産年齢人口層の減少も一因として考えられる (図 14)。

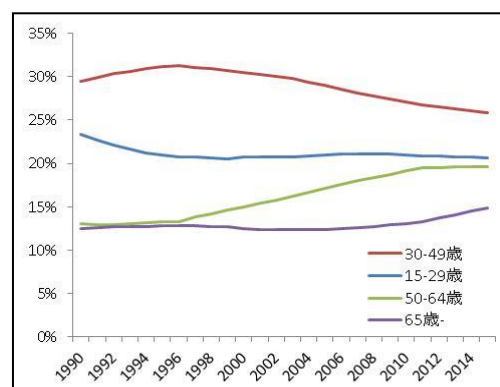
(図 14) 年齢階層別の人口構成の推移

【日本】



(出所) Statistics Japan から筆者作成

【アメリカ】

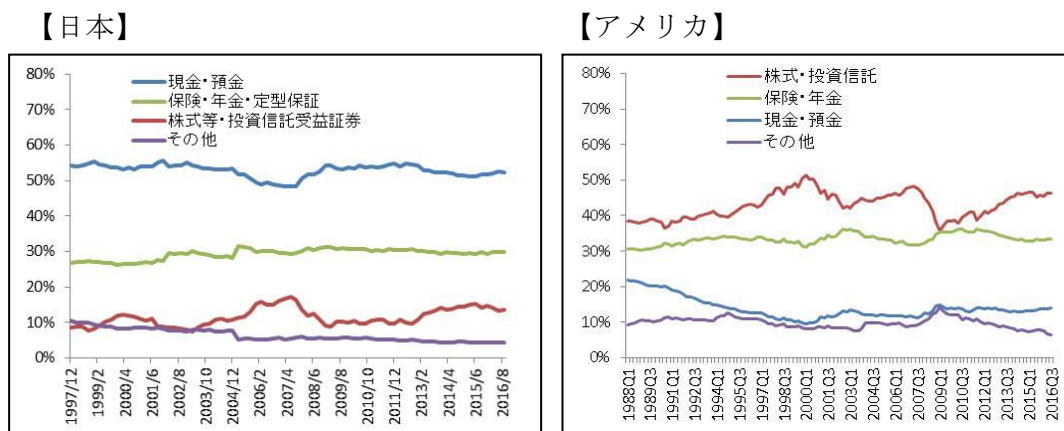


(出所) US Census から筆者作成

(iii) 資金循環（ストック）の構成

経済大国である両国はリスク資産の株式・投資信託の資金は2000年のITバブル時、2008年の金融危機時に増減しているが、全体として家計資産内の資金シフトが見られない点が共通した特徴である。日本はアジアの他国同様に現金・預金の資金が多い点が特徴である。両国ともに保険・年金の資金が多いが、その内訳として日本は保険が中心である一方、アメリカは年金が中心である点が相違点である（図15）。

(図15) 家計資産の資金循環（ストック）の推移



(出所) Bank of Japan から筆者作成

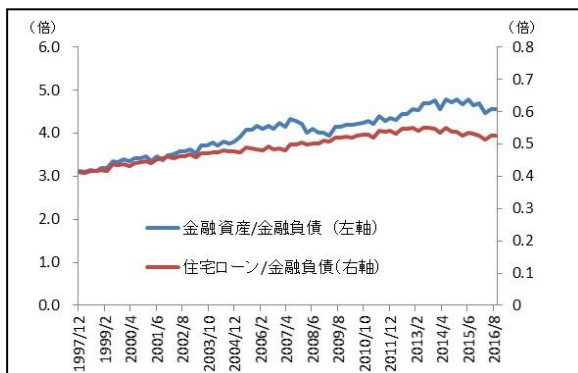
(出所) US Board of Governors of the Federal Reserve System から筆者作成

(iv) 資産と負債の状況（家計資産のバランスシートおよび負債の内容）

両国ともに負債内容として住宅ローンの占率が高く、資産の流動性に制約も考えられるものの、負債に対する資産の割合（純資産の大きさ）は大きくかつ増加基調にある。そのため資産への影響が小さいと考えられる（図16）。

(図 16) 家計資産のバランスシートおよび負債内容の推移

【日本】



(出所) Bank of Japan から筆者作成

【アメリカ】



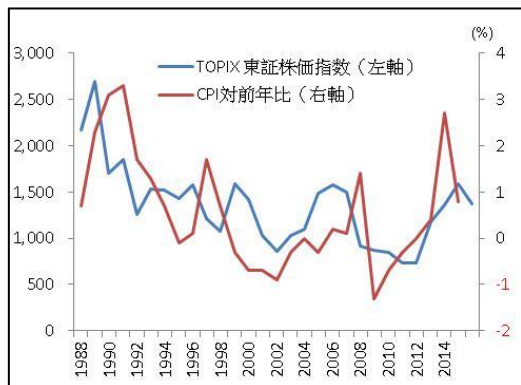
(出所) US Board of Governors of the Federal Reserve System から筆者作成

(v) リスク資産の投資環境 (株式市場の動向およびインフレ率)

株式市場は両国で異なる状況にあり日本は 1990 年以降、株式市場が停滞し、直近の 2013 年以降では上昇基調にあるものの、長期的には減少基調にある。一方、アメリカは 2000 年の IT バブル時および 2008 年の金融危機時に減少しているものの長期的に上昇基調にある。一方インフレ率について、日本は消費税増税の 1997 年、2014 年に上昇しているものの長期的にデフレ基調にある。一方、アメリカは安定しているものの直近ではデフレ基調にある。この点を踏まえると、日本はデフレ基調にあるものの株式市場が停滞し、リスク資産への投資は必ずしも良好ではないと考えられる。一方、アメリカは投資環境として良好の状況にあり、上記 (iii) で見たとおり、家計資産の資金は株式・投資信託等のリスク資産の資金が最大となっている (図 17)

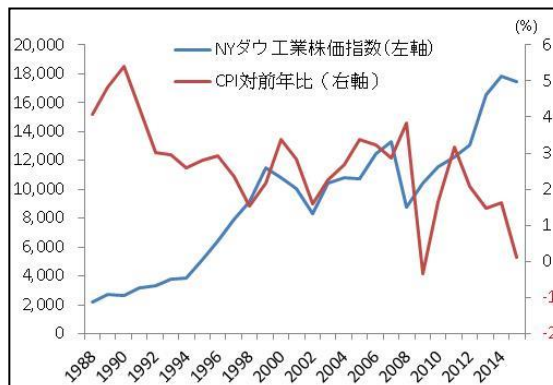
(図 17) 株式市場およびインフレ率の推移

【日本】



(出所) Datastream から筆者作成

【アメリカ】



(出所) Datastream から筆者作成

(vi) 10年物国債の利回り

両国ともに長期的に利回りが低下傾向にあり、特に直近の2013年以降は金融政策の影響もあり、日本ではマイナスの状況で歴史的低水準となっている。そのため両国ともに保険・年金分野における収益構造および投資環境としてネガティブな影響を受けている状況にある。今後の金融政策の動向により上昇の可能性が考えられるものの、当面は収益構造および投資環境の観点で厳しい状況にあると考えることができる(図18)。

(図18) 10年物国債の利回りの推移

【日本】



【アメリカ】



(出所) Datastream から筆者作成

(vii) 小括

GDPの高さという経済大国としての共通性はあるものの、成長基調や人口構成の見通しが異なり、また、リスク資産の投資環境も異なる状況にある。保険・年金分野の成長の観点で考察した際に、日本はすでに超高齢社会が到来している中、長寿・老化リスクの観点で年金・医療分野での成長性は考えられるが、経済・金融面および保険・年金分野の収益構造・投資環境の観点からは厳しい状況にあると考えることができる。一方、アメリカは引き続き経済の成長状況や人口構造の安定した状況、投資環境の良好性にある中で、保険・年金分野は継続して成長性があると考えられる。

④ イギリス経済圏 (オーストラリア・カナダ・ニュージーランド)

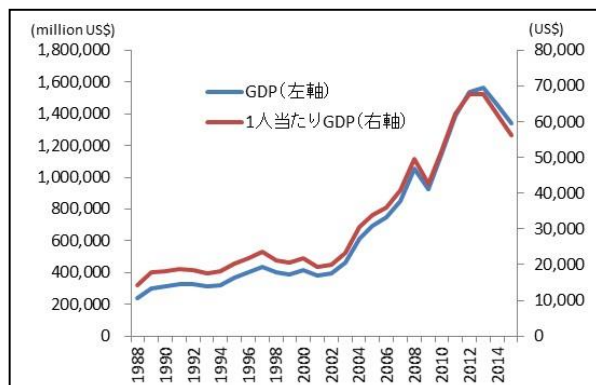
(i) 経済成長度 (GDP)

いずれの国も2008年の金融危機時に減速しているものの、2000年代以降は長期的

な成長過程にある。直近の 2015 年は各国ともに通貨安の状況にあるが、長期的に各国の経済成長を見た際に上昇基調にある（図 19）。

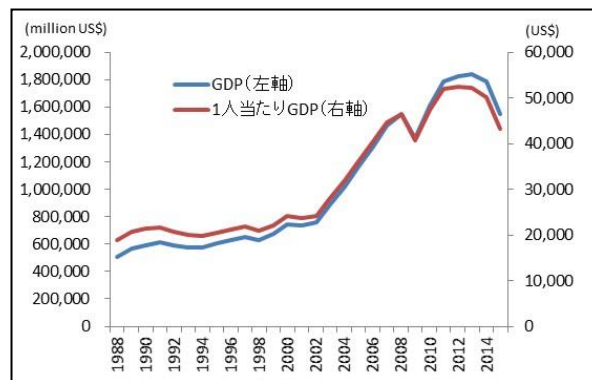
（図 19）名目 GDP および 1 人当たり GDP の推移

【オーストラリア】



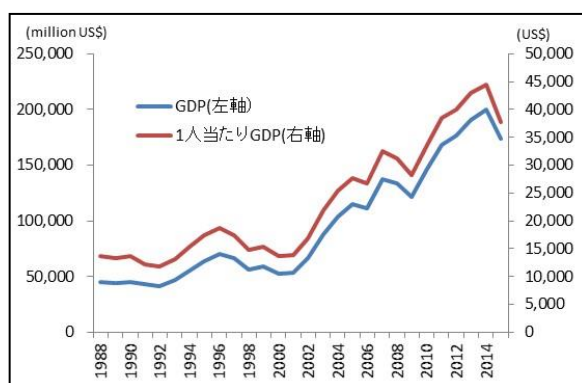
（出所）Datastream から筆者作成

【カナダ】



（出所）Datastream から筆者作成

【ニュージーランド】



（出所）Datastream から筆者作成

(ii) 人口構成（年齢階層別）

オーストラリアとカナダは外国からの移民による人口の社会増加、ニュージーランドでは人口の自然増加の影響もあり⁶、人口構成比に大幅な変化は見られないが、カナダ・ニュージーランドでは高齢者人口が増加しつつある。特にカナダでは 50・60

⁶ ①オーストラリアは、Australian Bureau of Statistics「Historical Population Statistics」の分析で外国からの移民を人口の主要増加要因と言及。

<http://www.abs.gov.au/ausstats/abs@.nsf/0/632CDC28637CF57ECA256F1F0080EBCC?Opendocument>

②カナダは、Statistics Canada「Population growth in Canada: From 1851 to 2061」の人口のヒストリカル分析で 2000 年代以降の増加要因を移民と言及。

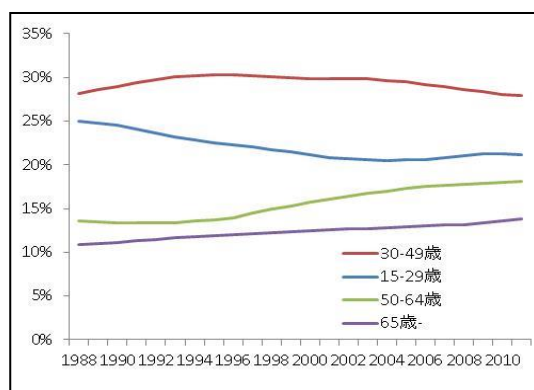
http://www12.statcan.gc.ca/census-recensement/2011/as-sa/98-310-x/98-310-x2011003_1-eng.cfm

③ニュージーランドは Statistics New Zealand「New Zealand in Profile:2015」で現在の人口増加の最大要因は自然増と言及。http://www.stats.govt.nz/browse_for_stats/snapshots-of-nz/nz-in-profile-2015/population.aspx#

代の中高年層が特に増加基調で、今後高齢化の進展が見込まれる状況である(図 20)。

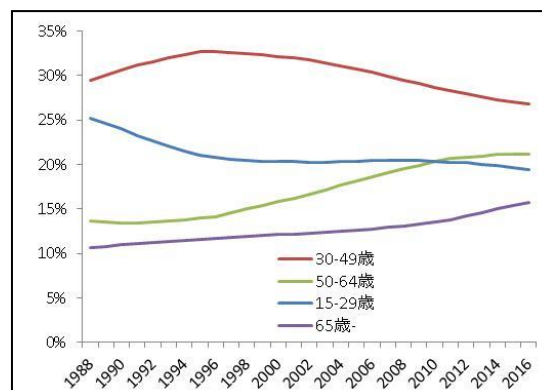
(図 20) 年齢階層別の人口構成の推移

【オーストラリア】



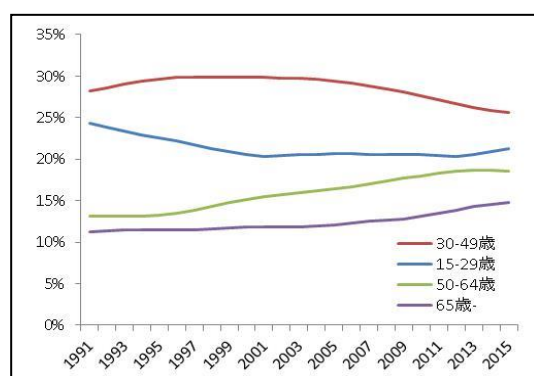
(出所) Australian Bureau of Statistics から筆者作成

【カナダ】



(出所) Statistics Canada から筆者作成

【ニュージーランド】



(出所) Statistics New Zealand から筆者作成

(iii) 資金循環 (ストック) の構成

オーストラリアおよびカナダは従来から保険・年金の資金が多く、特にオーストラリアでは企業型年金であるスーパーアニュエーション制度の資金が増加基調にある点に起因する⁷。カナダは「株式・投資信託」の資金のうち、特に投資信託の資金の増加が著しい。一因として 2008 年の金融危機の影響が他の先進国と比較し小さかったことや、債券・株式等の他の金融商品以上に消費目的に合う商品として信頼があることが挙げられている⁸。ニュージーランドは前記 2 カ国と異なり株式・投資信託の

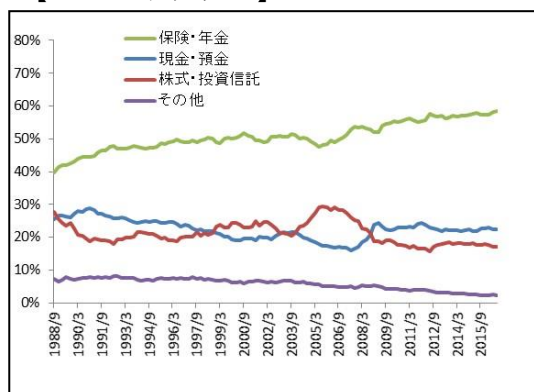
⁷ Superannuation 制度に関する詳細は Australian Securities & Investments Commission 「ASIC's MONEY SMART」を参照 <https://www.moneysmart.gov.au/superannuation-and-retirement>

⁸ The Investment Fund Institute of CANADA 「The History of Mutual Funds」から記載 <https://www.ific.ca/wp-content/uploads/2013/09/2013-Annual-Report-to-Members.pdf/5494/>

資金が家計資産の多くを占めるが、内訳としては非上場株式および非法人企業の株式が多いことに起因する（図 21）。

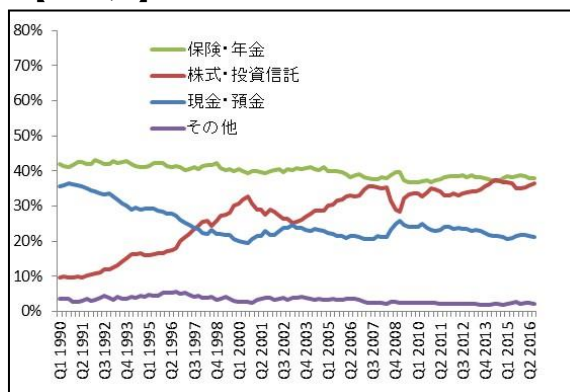
（図 21）家計資産の資金循環（ストック）の推移

【オーストラリア】



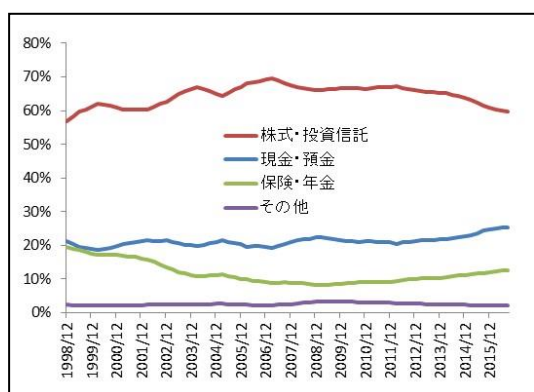
（出所）Australian Bureau of Statistics から筆者作成

【カナダ】



（出所）Statistics Canada から筆者作成

【ニュージーランド】



成

(iv) 資産と負債の状況（家計資産のバランスシートおよび負債の内容）

負債に対する資産の状況（純資産の大きさ）は各国で異なりオーストラリアとニュージーランドでは減少基調にあり、特にオーストラリアでは他の先進国と比較し低い水準となっている。また負債の内容として3カ国ともに負債のうち住宅ローンの占める割合が高く、長期債務を抱えている状況が共通した特徴となっている（図 22）。

(図 22) 家計資産のバランスシートおよび負債内容の推移

【オーストラリア】



(出所) Australian Bureau of Statistics から筆者作成

【カナダ】



(出所) Statistics Canada から筆者作成

【ニュージーランド】



(出所) Reserve Bank of New Zealand から筆者作成

(v) リスク資産の投資環境 (株式市場の動向およびインフレ率)

株式市場の推移について、オーストラリアおよびカナダは長期的に上昇基調の相場にある。ニュージーランドは 2008 年の金融危機以後低迷していたが、上昇基調に回復している。また、インフレ率の状況は、ニュージーランドを筆頭にインフレターゲットを早期から設定をし、物価動向の安定を図っており、直近ではデフレ基調にあるものの安定した推移をたどっている。この点からいずれの国も直近の各指標の状況は投資環境の良好性を示す環境となっている (図 23)。

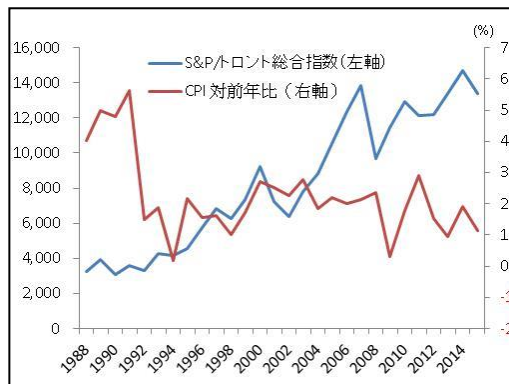
(図 23) 株式市場およびインフレ率の推移

【オーストラリア】



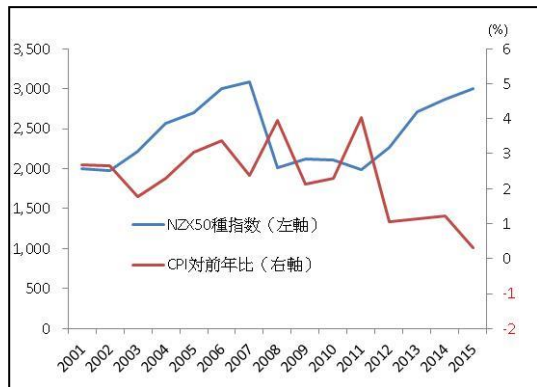
(出所) Datastream から筆者作成

【カナダ】



(出所) Datastream から筆者作成

【ニュージーランド】



(出所) Datastream から筆者作成

(vi) 10年物国債の利回り

3カ国ともに長期的に利回りが低下傾向にあり、先進国からの資金流入等の傾向にある。各保険会社等の収益構造にもよるが、長期固定利回り商品等が収益構造の中心である場合、収益構造への影響も考えられる(図 24)。

(図 24) 10年物国債の利回りの推移

【オーストラリア】



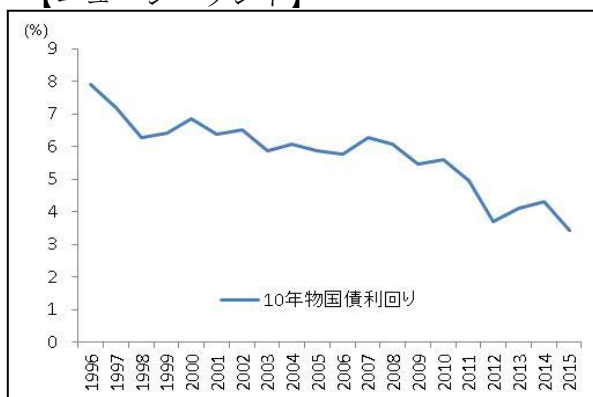
(出所) Datastream から筆者作成

【カナダ】



(出所) Datastream から筆者作成

【ニュージーランド】



(出所) Datastream から筆者作成

(vii) 小括

3カ国ともに長期的に経済が成長し、人口構成比の変化は外国からの移民の流入や人口の自然増加により比較的緩やかだが、カナダのように高齢化の進展が見込まれる状況も存在している。

家計資産の観点では、オーストラリアでは企業型年金のスーパーアニュエーション制度により、「保険・年金資金」は増加基調にあり、人口構成の変化も小さいことから今後も増加していくことが予想されるが、純資産の減少がもたらしている影響は注意が必要と考えられる。カナダは「保険・年金」の資金が大きいものの、人口構造の高齢化や資産における投資信託等のリスク資産の資金の成長等を鑑みると、「保険・年金」の資金のさらなる成長性の鈍化が予想される。ニュージーランドは人口構成比の変化が小さいが、高齢化の傾向がみられる。現状「保険・年金」の資金は小さいが、オーストラリア同様、年金資金を中心に拡大しており、今後も成長の可能性がある

考えられる。

(3) APEC 地域の共通課題

上記 (2) のとおり、各地域・国の経済・金融構造は、東アジア・東南アジア地域では家計資産のうち「現金・預金」が多い等の共通した特徴がみられる。APFF が地域的枠組みとして保険・年金分野の発展を推進し「保険・年金」等の長期資金の増加を促しているが、現状は多くの国で現金・預金を中心の短期・安全性のある家計資産構造である。しかし一方、家計資産の純資産や長期負債の大きさ等では異なる特徴を示している。

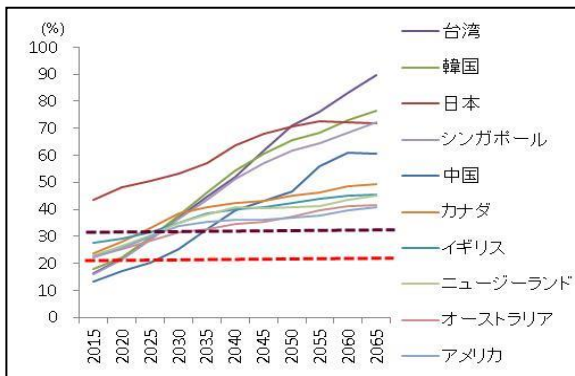
ここにおいて、上記 (2) で考察した国の人口構造の変化は、マレーシアを除き、進展度の差があるが高齢者人口が増加（国により少子化も同時進捗）している。これらの国と ASEAN 諸国等の人口構成の将来予測では、東アジア諸国とシンガポールでの高齢者の増加予測が著しく、また ASEAN 諸国等でもタイ等、早期で高齢社会の到来が予測される国もあり、半数程度の国で長期的には高齢社会の到来が推察される（図 25）。

一方で「少子化」の動向の考察として、30 歳代前半の女性の労働参加率の推移をみると、東アジア諸国とシンガポールは近年著しく増加している（図 25）。働き方、家事・育児環境等の課題を抱えつつ、価値観の多様化、教育水準の向上、未婚・晩婚・晩産化等が進んだことが、少子化の一因と分析されている⁹。一方 ASEAN 諸国等では、労働参加率の変化は小さい国が多いが、マレーシアでは労働参加率が上昇しており、働き方、家事・育児環境等のあり方によるが、今後の動向は注意が必要と考えられる（図 26）。

⁹ 内閣府「平成 20 年度 アジア地域（韓国、シンガポール、日本）における少子化社会対策の比較調査研究報告書」http://www8.cao.go.jp/shoushi/shoushika/research/cyousa20/hikaku/mokuji_pdf.html

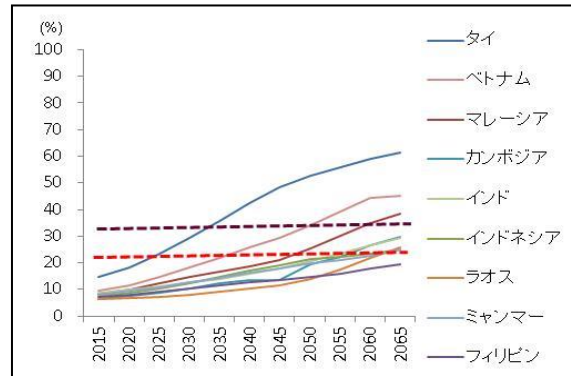
(図 25) 高齢者人口比 (対生産年齢人口) の将来予測¹⁰

【APEC 先進国】



(出所) United Nations から筆者作成

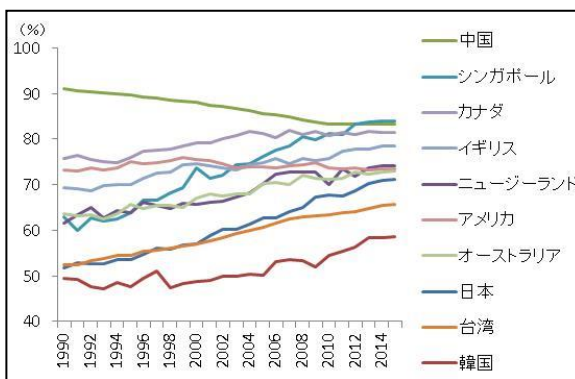
【ASEAN 諸国等】



(出所) United Nations から筆者作成

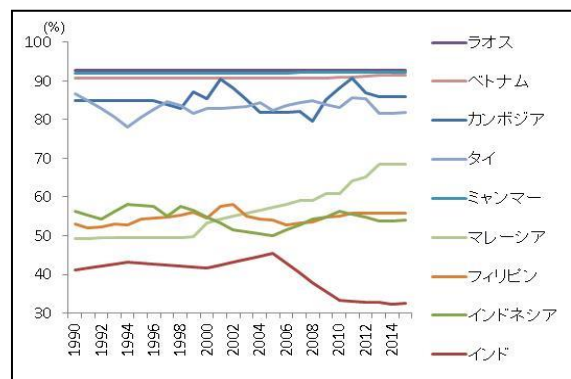
(図 26) 30 歳代前半の女性労働参加率の推移

【APEC 先進国】



(出所) ILO から筆者作成

【ASEAN 諸国等】



(出所) ILO から筆者作成

(4) 共通課題に対する解決の方向性

冒頭で触れた APFF の保険・年金分野のワークストリームにおいても、長寿リスクは主要議題として議論され、年金等の退職後の所得制度のあり方が議論されている。また所得に加え、「老化リスク」の観点から今後多様な課題が議論されていくであろう。そのような APEC 地域社会の傾向および動向がある中で、東アジアの国を中心とした高齢社会の進展した国で構築された社会制度・ビジネスのノウハウおよび課題点、「保険・年金」の資金の成長が著しいオーストラリアのスーパーアニュエーション制度といった官民一体での年金制度・ビジネスのノウハウ等が、ASEAN 諸国等での今後の長寿リス

¹⁰ 将来予測は「Fertility Rate」の medium 水準を使用。「生産年齢人口」は 15 歳以上 64 歳以下の定義。図中の紫色の点線は日本の超高齢社会到来時の水準 (2007 年に全人口の 21%を超えたが、当該データは 5 年単位のため最も近い 2005 年時の水準)、赤色の点線: 日本の高齢社会到来時の水準 (1995 年)。

クに対する社会制度・ビジネスの発展に活かされていくことが考えられよう。特にオーストラリアのスーパーアニュエーション制度等、拠出金額の積立比率が法的義務を伴った「強制的積立制度」はその強制力という性質から「現金・預金」を中心とした短期資金から長期資金への資金シフトが、オーストラリアの現状を鑑みると起こりうると予測される。年金等の退職後所得のあり方は国家のあり方に帰結するところであり、各国の政治・当局動向に依るところであるが、民間保険産業の発展の観点からも同様の制度が ASEAN 諸国等で導入されることは選択肢として考えられよう。

3. 総括

APEC 地域は経済・金融面で共通した特徴を見せつつも多様性を見せる中、人口の高齢化という共通した課題を抱えている。東アジアおよびシンガポールを中心に高齢社会の進展が加速し、ASEAN 等の主要諸国でも半数程度が高齢社会を長期的には迎える。

そのような経済環境下の中、東アジアやシンガポール等の国で構築された社会制度やビジネスのノウハウ、保険・年金分野の成長が著しいオーストラリアにおける官民一体での年金制度・ビジネスのノウハウが、これから中・長期的に高齢社会を迎える ASEAN 諸国等で活かされよう。その過程において、今後先進国の保険会社が自地域・国を中心としたビジネスの既存の収益構造からの転換・多角化を企図し、短期的な観点から先進国保険会社に対する新規出資・買収等を通じたビジネスノウハウの取得、中・長期的な観点から ASEAN 諸国等の保険会社に対する新規出資・買収等を通じて、構築したビジネスノウハウが提供されることが考えられよう。

ここにおいて前提として、各国における年金等の高齢者の退職後所得に関する政治・当局動向を注視すべきところである。高齢者の年金等の退職後所得は、金融市場環境等の短期的動向に加え、人口動態や経済成長等、長期的な観点で考慮されるべき問題であり、現在高齢化が進展していない国においても、早期から検討動向は注視していく必要がある。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2017 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>