

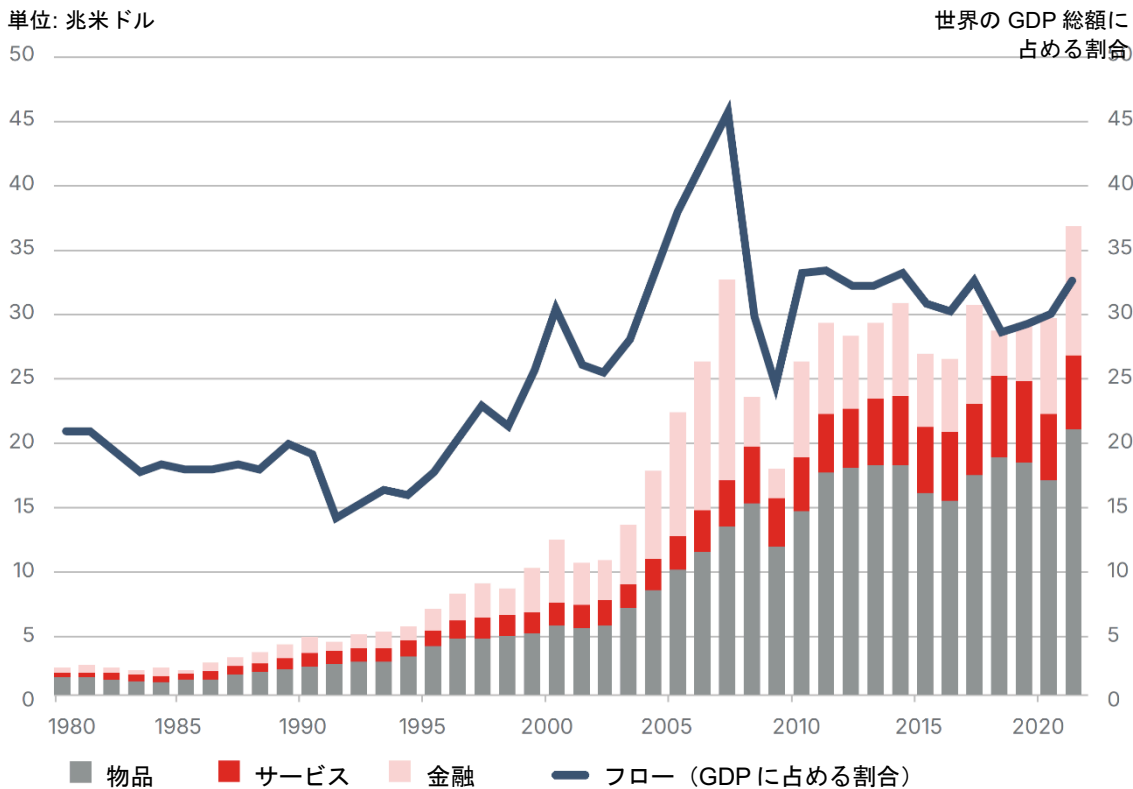
分断化が進む世界経済 における保険

調査研究概要 | 2025年1月

Kai-Uwe Schanz, Director Macro and Geoeconomic Shifts | Financial Inclusion, Geneva Association

2008年に国際金融危機が勃発しましたが、これは世界経済が自由化に向かいつつある潮流を変える重要な転換点となりました。この金融危機を引き金に、反グローバリゼーション運動やポピュリスト運動が沸き上がり、1980年代以降に勢いを増した国際貿易フローや外国直接投資フローの着実な拡大という流れの大幅な減速を促しました。2008年の金融危機以降、世界はグローバルな統合化の停滞を特徴とする「スローバリゼーション（グローバリゼーションの減速化）」の時代に入っています（図1を参照）。

図1：世界貿易のフロー（単位：兆米ドル - 世界の GDP 総額に占める割合）



近年、地政学上の様々な激変、例えば、米中貿易摩擦、COVID-19 感染症の世界的な蔓延、ロシア・ウクライナ戦争などが起きています。これらにより、貿易とサプライチェーンの分断化が進行し、世界経済は「地経学的分断化」へと大きく舵を切っています。このような状況は、自由貿易そしてサプライチェーンの世界的な統合化に代表されるように、各国が効率性よりも安全性とレジリエンス（復元力）を優先する方向に向かいつつあることを如実に反映しています。

¹ IMF 2023.

とはいえ、世界経済が依然として相互に深く関連し合っていることから、大規模な「脱グローバル化」が起きる可能性はまだまだ低いといえましょう。

第二次世界大戦後の貿易自由化の波は、世界経済の成長を促し、インフレ抑制に寄与したものの、保護主義に向かう現在の流れがその果実の一部を相殺する結果となっています。経済成長と技術移転を進めるうえで不可欠となる外国直接投資もその影響を受け、2008年の金融危機以降、外国直接投資額は地政学的緊張により悪化しており、世界全体のGDPに占める割合も減少傾向を示しています。資本はますます地政学的ブロック内に引き寄せられ、その結果、リショアリング（海外に移した生産拠点を自国内に戻すこと）や「フレンドショアリング（同盟国や友好国などの信頼できる国々に限定してサプライチェーンを構築する動き）」を通じたグローバルサプライチェーンの再構築を促す動きが活発化しています。これらの戦略は地政学的リスクの軽減には役立つかもしれませんが、効率性を犠牲にして行われるものであり、最終的には、生産コストと消費者物価の上昇を招くことになるでしょう。

各国では、国益を守ることを目的に、技術輸出に対し制限を課しており、上述のような地経学的な分断化が新規テクノロジーの普及・拡散を妨げる形となっています。こうしたイノベーションと生産性の減速化は、特に米国や中国のようなテクノロジー主導型経済では、GDPの長

期的かつ大幅な減少につながる可能性があります。推計によると、技術的デカップリングの現在の傾向がそのまま続くとなると、10年予測比で、一部の国のGDPを最大5%引き下げる可能性があると言われてしています。

国境を越える商品・サービス・資本の流れを制限する動きと相まった、地経学的な分断が進めば、一部の国ではGDPの成長率が最大12%低下するとも予想されています。国際貿易の減退と外国投資の減少に、さらに、技術的デカップリングが加われば、インフレ上昇と経済成長の低下を特徴とするスタグフレーション環境を生み出すリスクを増加させる契機ともなりかねません。

保険会社に及ぼす影響

地経学的分断は、保険会社にとっては、注目して対処すべき重要な課題として立ち現れる一方、同時に、潜在的な事業機会をもたらしうるものでもあります（表1を参照）。この分断が深刻化すれば、グローバルなリスク管理の複雑化を招き、気候変動、感染症への準備対応、サイバーセキュリティなど国家間の連携を必要とする喫緊の問題への国際的協力を通じた対応を阻害することにもなりかねません。さらに、保険会社の場合には、これら脅威に関連して発生するリスクエクスポージャーの増大に加え、付保が可能かどうかという難しい課題に直面する可能性があります。

表1：地経学的分断が保険会社に及ぼす影響

グローバル・リスクの軽減化	国際的なリスクの分散化	グローバル拠点	スペシャリティ保険	スタンダード保険	金融市場
<ul style="list-style-type: none"> 気候変動 パンデミック サイバー 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率 リスクプールの規模と多様性 再保険の役割 	<ul style="list-style-type: none"> 法規制の相違 法規制の差別的な運用 経済制裁 市場構造 市場訴求力 	以下の保険に対する需要： <ul style="list-style-type: none"> プロパティ エンジニアリング 海上 取引信用 ポリティカルリスク サイバーリスク D&O（会社役員賠償責任） 	<ul style="list-style-type: none"> 所得水準やインフレに連動したロスコストの上昇等 	以下の項目に起因するボラティリティ（変動性）： <ul style="list-style-type: none"> 地政学的／地経学的緊張 サプライチェーン・ボトルネック（サプライチェーンの流れを妨げる制約／障害）の発生 金融システム全体の不安定化

出典：Geneva Association

地理的リスクの分散は、保険の有効性を物語る特性の一つですが、国際間の活動を阻害する各種障壁により制約を受けている現在、こうしたリスク分散機能の発揮はますます難しくなっています。このため、保険金支払いと投資リターンのボラティリティが上昇し、保険契約者が高い保険料を支払わなければならない可能性が高まっています。また、分断化に伴い、国際的な保険会社が行う業務もますます複雑化しています。とりわけ、地政学的に遠く離れた地域では、法規制の枠組みが著しく異なるか、場合により、差別的でさえあることから、コンプライアンスの確保に多大なコストを要することになります。

このような状況下、保険会社の中には、国内市場や地政学的に近い外国市場への参入に再度注力していく必要に迫られており、結果として、保険業界内の統合再編にさらに拍車が掛かる可能性があります。

コマーシャル保険とスペシャリティ保険の各セクターは、現在、差し迫った問題に直面しています。経済成長やインフレ変動による影響が間接的であるリテール保険とは異なり、これらのセクターでは、例えば、政情不安やサプライチェーンの中断に関わる各種リスクの増大を何とか抑えようと懸命に取り組んでいます。その一方で、半導体生産やクリーンエネルギーなどの必須インフラへの政府投資の拡大に伴う新たな事業機会も生まれています。

近年、米国では、産業政策の一環として CHIPS 法などを施行しており、こうした取り組みが火災や自然災害などのリスクに起因する資産の損害を補償する財物補償保険の受注見通しにプラスの影響を及ぼしています。新規投資や新たな建設プロジェクトでは、重要なサプライチェーンと必須となるテクノロジー・インフラの強化を重視しています。そのため、これら高価値資産のリスク特性の複雑化に伴い、万一の場合に備えて、損害保険に加入し、包括的補償を得られるよう対応していく必要があります。

エンジニアリング保険は、各種プロジェクトにおける設備等の建設、据付、運用に伴って発生するリスクに対応する保険ですが、この保険も、産業政策が地政学上の影響を受ける環境下において成長が見込まれる分野の一つです。エネルギー自立化に向けた圧力が高まる中、再生可能エネルギーや製造業の現地化を促す投資に拍車が掛かっています。これに伴い、風力タービンや太陽光発電所などの複雑な機械や再生可能エネルギー設備の据え付けに特化したエンジニアリング保険商品の需要も高まっていくことでしょう。

海上保険は、船舶、貨物、インフラに関連する損害を補償するうえで重要となる保険ですが、この保険も地経学的分断がもたらす厳しい課題に直面しています。サプライチェーンがグローバルからローカルサプライチェーンに移行していくことが見込まれる中、このようなシフトは既存の輸送ルートに様々な影響を及ぼしていくことでしょう。

こうしたシフトは、短期的には航路変更に伴う保険金支払いの増加を招き、最終的には海上保険会社のリスクエクスポージャーを高めることにもなりかねません。

また、地経学的分断化に伴い、貿易相手先の破産や債務不履行から生じる不払いリスクから企業を守る貿易信用保険の取り扱いにおいても複雑さが増しています。貿易障壁の強化が進めば、国際貿易に依存する企業に負担を強いるとともに、これらの企業、とりわけ、中小企業の弱体化を招き、それらの中から破綻する企業が出てくる可能性が高まります。

また、土地等の収用といった政治的事象に起因する損害を補償する政治リスク保険が注目を集めています。多国籍企業は海外に大量の資産を保有していることから、これら海外資産を危険にさらす行為に対してますます脆弱になっています。こうした地政学的な環境変化や情勢の緊迫化を受け、とりわけ、多国籍企業の間で、当該リスクを補償する保険の需要が高まっています。

サイバー保険は、主にサイバー攻撃やデータ侵害に起因する損害に対処するものですが、今日の地政学的環境においてますますその重要性が増しています。国家が後ろ盾となって行われるサイバー攻撃に伴う脅威は地政学的緊張の高まりとともに段階的に拡大していくものと見込まれます。こうした脅威は、企業のリスクを高めるだけでなく、付保可能性から見た場合には、サイバーセキュリティにおける攻撃者・攻撃源を特定できるかという引受判断要因上の課題をも増幅させています。

企業の役員やその他幹部は、会社役員賠償責任（D&O）保険を利用して、自らの意思決定に起因する損害賠償請求から身を守っています。地経学的分断が進行する中、規制を遵守しているかどうかを確認する調査が恣意的に行われる可能性が高まっています。こうした動きは、D&O 保険を販売する保険会社側の保険金支払リスクを高めています。政争と関連する風評リスクの増大は、D&O 保険の重要性をさらに際立たせています。

保険業界の対応

保険会社は、地経学的分断化に積極的に適応することで、急激に変化しつつある世界経済の安定化に寄与する勢力として、その復元力の維持とともに、変化に適合した対応力の確保に取り組んでいく必要があります。その際に鍵となるのが、効果的なシナリオの策定です。シナリオ策定という手法の活用を通じて、保険会社は、予見し得る様々な将来について予測を行い、事業に及ぼす短期的・長期的な影響を評価できるようになります。それぞれのシナリオでは、保険金の支払い頻度、深さ、投資収益といった必須となる領域に及ぼす影響のほか、成長、収益性、支払能力などを対象に行う影響度評価の結果を考慮しつつ検討を進める必要があります（表 2 を参照）。

表 2：地経学的分断シナリオに対する保険業界の戦略的対応

グローバル化の後退には至らず、地経学的分断は管理され漸進的に進む	報復措置の激化に起因する地経学的分断の深刻化	二つの対立するブロックに分岐化（極端シナリオ）
<ul style="list-style-type: none"> 提供する商品（サプライチェーン保険や貿易信用保険等）の調整を図る 保険引受手法にリアルタイムの地政学的情報と予測分析結果を取り入れて引受業務を行う シナリオ分析とストレステストをリスク管理フレームワークに統合する 国際的な事業展開の拠点をどこにするか再検討する 資本管理と資産運用でのビジネス拡大を促す機会（再グローバル化、産業政策、等）をとらえる 	<ul style="list-style-type: none"> 地経学的分断から恩恵を受ける国内産業の固有のニーズに応える保険商品を提供する 予測不可能性が高まる中、ダイナミックな引受手法を採用して保険の引き受けを行う グローバルサプライチェーンの脆弱性が高まる中、当該サプライチェーンに対するエクスポージャーを軽減する 海外で展開する事業を対象に緊急時対応計画を策定する 流動性と順応性を重視して資本管理を行う より防御的な投資戦略を採用する 	<ul style="list-style-type: none"> ブロック内におけるインフラ、グリーンエネルギー、先進的製造業を対象とする保険商品の提供を強化する リスクの集積や相関性の高まりを考慮に入れて、これまで以上にきめ細かな保険引受手法を採用する 政府が支援する各種取り組み（重要なインフラ、主要テクノロジー、等）を対象に資本配分と資産運用が適切にできるよう再調整を行う

出典：Geneva Association

以下では、地経学的分断化の三つのシナリオとそれらに対して保険会社を取り得る対応策を提示しています。シナリオ1では、漸進的かつ適切な管理の下での地経学的分断の進行を想定しており、貿易のリージョナリゼーション（一定の地域内での貿易の拡大）、地政学的観点から行う特定の国内セクターに適用する関税の引き上げと政府補助金のさらなる増額、選択的なデカップリングを特徴としています。グローバル化から地域化への全面的な反転が起きるということは想定していません。このような環境下では、世界市場そのものが細分化していることから、保険会社は、個々の市場から生じる固有の新規リスクに対応する商品を開発していく必要があります。ポリティカルリスク保険は常に変化する貿易政策に対応できるような保険であるべきであり、また、サプライチェーン保険もサプライチェーンの地域化に合わせて調整していく必要があります。保険の引き受けに際しては、リアルタイムの地政学的情報を組み込むなど、これまで以上にきめ細かな引受手法を駆使して地域固有のリスクを評価することが不可欠となります。資本管理は、地域毎に異なる地政学的リスクに従って調整可能かつ高度な柔軟性を備えていなければなりません。さらに、保険会社は、いずれの陣営にも属さない非同盟諸国をはじめ、再生可能エネルギー企業や先端技術企業など、このシナリオから恩恵を受ける国々やセクター全体にわたって、資産ポートフォリオの分散化を図る必要が出てくるでしょう。

シナリオ2では、貿易戦争のような報復措置の発動を契機に地経学的分断が進み、保護主義が台頭していく中で、国際的物流とサプライチェーンの世界規模での不安定化が進行すると想定しています。保険会社は、貿易紛争や報復措置の発動に起因する損害を補償する保険商品に対する需要が高まる中、貿易の途絶等に関連して発生するリスクの増大に対処していく必要があります。

保険の引き受けを行う際には、貿易障壁の段階的な拡大という予測不可能な状況に適応して行かなければなりません。そのために、動的风险評価とストレステストを実施していく必要があります。資本管理においては、資金の流動性と柔軟性が重要になってきます。これらを踏まえて対応していくことで、リスクがより低い地域へ資金を迅速に再配分することが可能になります。資産運用では、防御的戦略を中心に実施していくことで、非同盟諸国など地政学的紛争の影響を受けない市場への資産配分を高めていくことになります。

シナリオ3では最も極端な結末を想定しています。地政学的紛争の深刻化と大規模な経済制裁の実施に起因して、市場が二つの敵対するブロックに分裂するというシナリオです。急激な分断化に伴い、保険会社は、いずれか一方のブロックに属する国々と手を組まざるを得なくなることから、リスクの世界的な分散化を促す機会が大幅に制限されることとなります。保険会社は、政府主導の政策に沿って、インフラ・製造業といったセクターを中心に、所属するブロックに固有な商品の販売に取り組んでいくことが必要になるでしょう。保険引受業務だけでなく、資本管理と資産運用においても、所属するブロック内にある国々で高まる集中化リスクに対処していく必要があります。

2024年の米国大統領選挙の結果を踏まえると、シナリオ2が最も発生可能性が高いと考えられています。一方で、主要貿易相手国が全面的な世界貿易戦争の勃発を回避する取引手法を採用する可能性もあることから、シナリオ1も実現可能性が高いようにも思われます。シナリオ3については、依然として、その可能性が低いまま推移していくと予想しています。

参考文献

IMF. 2023. [Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism](#).