

インフレ保険とインフレリスクを考慮した 保険と年金の価値 (Ver. 2.5, 2015.10.23)

森平爽一郎[†]・湯山智教^{‡1}

要 旨

保険金あるいは年金の受取りに際しては、リスク回避的な契約者にとって、保険や年金支払額が物価水準に連動するものの、下落に関しては予め決めた一定額の支払いを約束するような保険や年金が望ましい。こうした運用を可能とする投資対象の資産として、物価連動国債が考えられる。本稿では、我が国の物価連動国債に内包される元本保証にかかるオプションプレミアム分について、モンテカルロ・シミュレーションやプライシング・カーネル・アプローチによる考え方を示した。プライシング・カーネル・アプローチからは、代表的投資家の消費からの期待効用を最大にすることから得られるプットオプション価格にもかかわらず、投資家の期待やリスク回避度に依存しないリスク中立的評価が得られた。また、一般均衡分析に基づくものであり、消費成長率の期待値やそのボラティリティ、消費成長率と物価上昇率との相関といったマクロ経済指標の動向をしめす指標が、最終的にデフレ保証価値にどのような影響を与えるのかを検討できることを示した。

推計された元本保証にかかるオプションプレミアムの水準は、期待インフレ率やそのボラティリティの影響を大きく受け、足元の経済環境をもとにすれば、その水準は数ベース程度であると推計される。もっとも、今後の金融環境の変化によりボラティリティが急上昇した場合などには同プレミアムは上昇する可能性が考えられる。また、このデフレ保険に関するプレミアムは、物価連動国債の取引時に考慮する必要があるだけでなく、物価連動国債利回りを元に算出されるブレイク・イーブン・インフレ率によって、市場参加者による将来の物価上昇率に対する期待を評価する際にも考慮すべき要素となる。特に、マイナスの期待インフレ率が予想される場合には、このオプションプレミアムの水準が急激に上昇し、BEIは事実上マイナスを示さないと考えられることから、BEIによりインフレ期待を抽出する際には注意が必要であろう。

[†] 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授 E-mail: moridaira "at" waseda.jp

[‡] 早稲田大学大学院商学研究科 E-mail: tomonori.yuyama "at" toki.waseda.jp

¹ 本稿の内容は、筆者の個人的見解に基づくものであり、筆者の所属組織等の見解等を反映するものではない。