

◆ 特別掲載 ◆

インタビュー

CIIAへのチャレンジは山登りと同じ。 自分の専門職の幅も深さも拡大

砂 本 直 樹 CMA・CIIA

(富国生命保険相互会社 チーフアクチュアリー 取締役執行役員)

聞き手 大 澤 静 香 CMA

(日本証券アナリスト協会 教育事業推進部長 兼 広報部部长)

目 次

1. 世界中のアクチュアリーたちとの議論で閃いた、論文のネタ
2. アクチュアリーにも求められる、高度な資産運用・デリバティブの知識
3. 暗記力ではなく問題解決能力が問われるCIIA試験
4. 登山と同じ。過程は苦しいが知識がつくほど、景色は広がる

砂本氏は、2023年6月にシドニーで開催された国際アクチュアリー会議において、執筆された論文「A Study on Regime Shift in Stock Market during the Pandemic」がInvestment, Wealth, Finance and Banking部門の最優秀論文に選ばれた。

1. 世界中のアクチュアリーたちとの議論で閃いた、論文のネタ

大澤 現在のお仕事内容は。

砂本 取締役執行役員として、収益管理とリスク管理を担当している。保険事業は、お客さまのリスクを引き受けて安心を提供する事業だ。生命保険の契約は何十年にもわたる長期の契約で、いかなることがあってもお客さまに約束した保険金を確実に支払わなければならない、社会的な責任が重い事業だ。

リスク管理は、一昔前まで損失をできるだけ回避して健全性を確保することが目的だった。今は、うまくリスクテイクを行うことでリターンを得

て、さらなるリスクテイクの余力を生み出す、そういう好循環を作り出し、会社の持続的成長を促



(このインタビューは2023年6月30日に日本証券アナリスト協会会議室で行った)

進するところまで、その領域は広がっている。統合的リスク管理（ERM）と呼ばれる。こうした理由で収益管理も担当する。

大澤 国際アクチュアリー会議にて最優秀賞に選ばれた論文の概要は。

砂本 今回のアイデアが生まれるきっかけは、欧州のアクチュアリーたちとの議論だ。2018年にベルリンで開催された国際アクチュアリー会議での発表がきっかけとなって欧州のアクチュアリーたちと議論する機会が増えた。

そこに今回のパンデミックが起こった。2020年3月に世界の株式市場が同時にクラッシュし、その後1年もしないうちに、パンデミックが終息していないにもかかわらず市場は回復し、疑問に思っていた。

もう一つは欧州で始まっていた資本規制だ。

欧州では経済価値ベースのソルベンシー規制が導入されていて、保険会社が戦略的に株式を保有している場合、5年以上保有することを要件として、資本規制上の株式リスクを本来の半分以下に軽減することができる。

パンデミックの大混乱の中、戦略的に株式を保有している会社はこの規制のために株式を保有し続けるのかという疑問がわいた。

まずはWHOのパンデミックの宣言と同時に起きた世界の株式市場の大混乱とその後の回復過程を分析し、次に日本の株式市場をセクター別に詳しく分析した。

IT、機械、電子機器、精密機器、化学、製薬のセクターが回復を牽引したことはわかっていたが、分析してみると面白い事実も確認できた。その他製造業、いわゆるゲーム業界も回復を牽引していたことだ。

大澤 コロナで家に閉じこもっていたからか。

砂本 その通り。一方でなかなか回復しなかった

セクターも判明した。鉄鋼、石油製品、鉱業、航空と海運だ。ただし海運は2020年の12月にかけて劇的に回復した。

日本でも2025年から、欧州と同様の規制が開始される。こうしたセクター別の分析をふまえて、規制が開始された後に、もし新たなパンデミックが起これば、日本の生命保険会社が今回の航空業のような回復の遅いセクターの株式を戦略的に保有していたとしたらどうすればよいかと考えた。危機に対してレジリエントなセクター群を明らかにした上で、戦略的株式投資のリバランスについての提言を行った。これが高評価となったようだ。詳しく調べていないが、受賞は日本アクチュアリー会の124年間の歴史で初めてのことでないかと思う。

大澤 実際に分析された結果を伺っているとワクワクするが、高度な知識をもとに分析し、世界中のプロフェッショナルたちとコミュニケーションを取ること、さらにアイデアが浮かぶのか。

砂本 彼らのツボにはまりそうなものが、議論しているとわかってくる。彼らに、「もし回復の遅い業種の株式を戦略的に保有していたらどうするのか」と聞いたら、そういう議論はまだないという回答だったので、こうしたアプローチは面白いのではないかと考えた。

大澤 議論の中で閃いた、鋭い目の付けどころだ。

砂本 友人たちのおかげだ。国際アクチュアリー会議に提出される論文の合格率は6割ぐらいとハードルが高かったが、海外の友人たちと資産運用の経験が長かった弊社の副社長に査読してもらったことで自信を持ってプレゼンできた。

大澤 先ほど拝見したが、プレゼン資料のグラフには動画も活用されていた。会場での反応はどうだったのか？

砂本 GIFアニメーションを用いて株式市場の混

乱と回復が見える化したことが、きつとわかりやすかったようで、会場から大きな拍手を頂いた。

2. アクチュアリーにも求められる、高度な資産運用・デリバティブの知識

大澤 アクチュアリーの方が、CMA / CHIAの資格者というのは珍しく思うが、キャリアの変遷をお聞かせいただきたい。

砂本 入社以来、ずっとアクチュアリーとしてのキャリアを歩んできた。

はじめは数理、次は事業統計、その後決算の担当となった。

アクチュアリーはバランスシート (B / S) の負債側、つまりこれから払うべき保険金額等を計算し、その現在価値に相当する責任準備金の計算が主な業務ではあるが、決算業務はそれだけではない。B / Sの左側も把握して、剰余金をどの程度配当金としてお客さまにお返しするか、ソルベンシーマージン基準を満たし会社の健全性を保つためには、どれだけ自己資本を積み上げればよいかという計算も行う。

そうした立場となると、改めて資産運用面の知識が自分には不足していると感じるようになった。というのも、当たり前のようにデリバティブを使ってリスクヘッジするので。それでCMAの勉強を始めた。

大澤 なるほど。なぜアクチュアリーの方がCMA / CHIAを取得されたのかと疑問に思っていた。

砂本 私のように業務上の必要性からCMAを取得しているアクチュアリーは結構いると思う。私は部下にCMAの取得を勧めている。CERAというリスク管理の国際資格の取得も部下には勧めているが、その前にまずは資産運用面の知識を強化



すべくCMAさらにはCHIAを取得するように勧めている。

アクチュアリーの中には変額年金のような投資性保険商品の開発の担当者もいて、そのようなアクチュアリーにとっても資産運用の知識は必須だ。

大澤 アクチュアリー／アナリスト、両者とも確率統計を使ってリスクを評価するところは同じように思えるが、違いは何か。

砂本 バランスシートの右側にいるか、左側にいるかの違いだけで、どちらもリスクとリターンを評価するプロ集団という意味では同じだ。

3. 暗記力ではなく問題解決能力が問われるCHIA試験

大澤 生命保険会社でアクチュアリーとして活躍される上で、CMA / CHIAであることのメリットはあるか？

砂本 資格を保有すること自体というより、資格取得の勉強による、そして取得後の自己研鑽によるメリットだ。具体的には高度な資産運用の知識、デリバティブの知識や、問題解決能力で、特にケース形式の思考訓練は有益だった。「今何が起き



ているか知っているか？ それに対してどう考えるか？ さらにこういうことが起きたらどう考えるか？」を問う試験というものに慣れておらず苦労したが、しかし非常に有益だった。

大澤 CIIAは過去問を勉強しても点数が取れないと聞く。CIIAのスタディガイドには、暗記的な内容ではなく、事例を通じて分析評価や説明力を問う試験だと書いてあるが、実際に受験された立場から見てもそうだったか。

砂本 CMAは比較的容易に合格できたが、CIIAはそうはいかず、覚えるだけでなく考える力が求められた。常に現実の世界で起こっていることにキャッチアップしてしっかり考えないと解答できない問題が出題されるためだ。

4. 登山と同じ。過程は苦しいが知識がつくほど、景色は広がる

大澤 アクチュアリーとして、多くの実務経験を積まれた、その素養があったからこそ、新しい知識も加わって、斬新なアイデアが生まれたのでは。

砂本 多分専門職は同じ考えだと思うのが、知識

が増えれば増えるほど、陳腐な言い方が登山と同じで、見渡せる風景が広がっていく。これが楽しい。登山は苦しいが、しかし見えてくる風景がだんだん広がる。その楽しさがあるからこそ、頂上を目指して登り続けるのではないだろうか。

大澤 今まで気づけなかったことに気づけることは、すごく楽しいと思う。

砂本 欧米の友人たちが愛読していた*Options, Futures, and Other Derivatives* (注1) という有名な分厚い教科書があって、ずっと読もうとしていたが歯が立たなかった。でもCIIAを取得してからは読めるようになった。彼らと同じバックグラウンドで議論できるようになったことは本当に嬉しかった。ベストセラーの本というのは内容がこなれていて素晴らしいので、それを読むための足腰を鍛えてほしい。これもぜひ皆さんにお伝えしたい。

大澤 CIIAへのチャレンジを検討している方に向けて、メリットや、あるいはどんな勉強をしたらいいのかについてアドバイスをお願いしたい。

砂本 プロとしてひとかどの人物になろうとすると、プロ同士の対話の機会が出てくる。そこでは上には上がいるとつくづく感じ、こうなりたいときつと思うはずだ。そのためには、CIIAのプログラムやシラバスは非常によくできていると思う。

そうやって基礎的な足腰を鍛え、専門書を読む力が備わり、さらには先ほど言及したケースでの思考が、アンテナを磨き感度を高めるのに役立つ。グローバルに資産運用やリスク管理の世界で働く方たちは、感度が非常に鋭い。世の中に起こっていることを見極め、直ちに反応できるぐらいの鋭いアンテナを持っていないと仕事にならない。そ

(注1) *Options, Futures, and Other Derivatives* by John C. Hull

の感度の鋭さはどうやって修得するのかというと、先ほどのケースによる訓練だ。

いろいろなポケットを持っていれば、それを現実の世界と照らし合わせて、自分のポケットの中から対応できるものを出して組み合わせ、こうやっていけばいいという解決策を導き出すことができる。この問題解決能力が備わってくれば、プロとしてひとかどの人物になれるのではと思う。

大澤 今後の夢は。

砂本 日本アクチュアリー会では投資理論委員会の委員長を務めている。アクチュアリーでありながら、投資の分野で働く方が結構いて、彼らは海外でも通用する抜群のセンスを持っている。しかし上手くまとめて伝えるという点ではまだ少し経験が足りず、それを応援したい。自信を持って海外で活躍できる人を育成していきたい。

もう一つの夢だが、今回のシドニーと同じ国際アクチュアリー会議が、2026年に東京で開催される。日本人として、ホスト国としての存在感を示したい、日本アクチュアリー会がたくさんのプレゼンを行い、世界中から日本はすごいと言われたい、そんな人材を作りたいと思う。これには会社という垣根は全く関係なく、アクチュアリーのプロをたくさん育てていきたい。

大澤 日本アクチュアリー会のサイトには、伝える力が大事だと書いてあったが、なぜか？

砂本 専門家同士が専門用語で対話することは簡単だ。お互いに共通のバックグラウンドがある。しかし専門家はあらゆる利害関係者に対して、つ

まり専門知識がない人に対してもわかりやすく説明できなければならず、それが難しい。特に数学が大好きだった人は、ロジカルな会話は得意ではあるが、わかりやすく熱い思いを伝えるというのに慣れていない。2006年パリで開催された国際アクチュアリー会議で発表する際に、アメリカ人の友人にプレゼンの方法を聞いたら原稿を正しく読むだけのプレゼンは面白くない、動き回って熱く語れと言う。

大澤 確かに。Appleのスティーブ・ジョブズも動き回った。

砂本 サンデル教授もそう。原稿を正しく読むだけのプレゼンでは熱い思いは伝わらないと思い、国際アクチュアリー会議のプレゼンでは動き回りこそしなかったが、熱く語り笑いを取るようにした。こうしたプレゼンテーション力も若手に伝授したい。

大澤 CIIAへのチャレンジを考える皆さんに、アドバイスやエールを。

砂本 CMAも苦勞して取られたと思うが、CIIAもぜひチャレンジしてほしい。山登りのごとく、到達するまでの苦しさはあるが、同じ目線の高さで、高度な議論ができるようになり、それはもっと楽しく、エキサイティングだ。そうすると自分の専門職としての幅も深さも広まって、皆さんのキャリアにとって絶対プラスになる。強くお勧めしたい。私もまだまだなので学び続ける。一緒に頑張りたい。