

2014年2月27日 全19頁

日本の生命保険業界の現状③

～リスクベースの国内生命保険の経営とその現状～

その③：生命保険会社の変化（リスク）への対応とリターンの追及

金融調査部 主任研究員 内野 逸勢
研究員 菅谷 幸一

[要約]

- 日本の生命保険業界は、国内市場の構造的な変化により顕在化したリスクへの対応に迫られている。
- 構造的な変化とは、需要側では、主に国内の人口の減少、人口構成の変化による生命保険ニーズの変化。供給側では、競争環境の変化として、新規参入の増加、販売チャネルの多様化、グローバルな規制環境の変化等が挙げられる。
- この変化により、保険会社に対応すべき顕在化したリスク（変化）とは、保険引受リスクの機会の減少、保険引受リスクの多様化、これまでのバリューチェーン、サプライチェーンの変化、運用リスクのコントロール方法の変化等が挙げられる。
- この状況下において、負債側を意識したリスクベースでの経営がこれまで以上に求められ、そのリスクをステークホルダーに明確化した上で、企業価値創造につながるリスクの追求が求められている。
- つまり、生命保険会社が直面するリスクのうち、どれが価値創造につながるリスクであるか、或いは事業運営の対価として必要なリスクであるかを十分検討し、事業運営を実施していくことが求められている。
- 本稿（その③）では、生命保険会社を事業運営の特性に応じて5業態に分類。これまでの企業価値創造の結果としての収益、健全性を軸として、各業態がどのポジションを示す。その上で日本の生命保険業界にとって価値創造につながるリスクとは何かを提示する。

[目次]

<その①>

はじめに

I. 事業環境の変化（リスクの顕在化）

1. 需要サイドの変化と保険引受リスク
2. アクセスできる販売チャネルの選択肢の増加
3. 資産の運用環境の変化（リスク管理）

<その②>

II. 生命保険市場の動向

1. 契約の動向（全体）
2. 契約の動向（商品別、年齢別）
3. 年換算保険料の動向

<その③>※本稿

III. 生命保険会社の変化（リスク）への対応とリターンの追及	3
1. 保険会社の商品別保険契約の動向	3
2. 生命保険会社の戦略の変化（リターンの取り方）	8
3. 資産運用戦略の動向（リターン）	10
4. 事業費の動向	13
5. 基礎利益の動向	14
6. 健全性の動向	16
IV. まとめ	19

Ⅲ. 生命保険会社の変化（リスク）への対応とリターンの追及

1. 保険会社の商品別保険契約の動向

保険会社の競争状況を個人保険（個人年金保険を含まない）の新規契約¹・保有契約の件数・契約高ベースで検証する。各社の業態の特性から、1）伝統的生命保険業態の会社（以下伝統的生保）、2）第三分野に強い外資・他業態からの参入会社（以下第三分野に強みを持つ生保）、3）直販系の会社（以下直販系の生保）、4）かんぽ生命、5）その他の会社（以下その他生保）に5分類²し、検証する。

（1）新規契約

新規契約件数の業態別のシェア（図表 33 参照）では、伝統的生保の構成比率は、リーマン・ショック後の 2008 年度に 47.2%と 50%を割り込み、2011 年度には 45.4%まで落ち込んだ。この主因は、2007 年度からのかんぽ生命の民間保険市場への参入である³。この参入により、第三分野に強みを持つ生保、その他生保は若干、構成比率を落としたものの、伝統的生保よりも相対的にシェアの水準を維持した。もともと、伝統的生保も、2012 年度には、終身保険、定期保険、その他保険とも件数を増加（図表 34 参照）させ、シェアは 52.5%と 50%超の水準を回復した。直販系の生保は成長著しいとはいえ、全体でのシェアは依然低いままである。

一方、新規契約高における伝統的生保のシェアは依然低迷している（図表 35 参照）。2003 年度には 7 割を超えていたが、競争激化により低下し続け、2012 年度には約 4 割の水準まで落ち込んだ。対照的に、第三分野に強みを持つ生保のシェアは、同期間着実に拡大し、2003 年度の 12.3%から 2012 年度には 26.5%と 3 割に近い水準となった。また、その他生保も同期間で 1 割強から 2 割強にまでシェアを拡大している。かんぽ生命は、2008 年度以降は約 1 割のシェアで横ばい推移となっている。

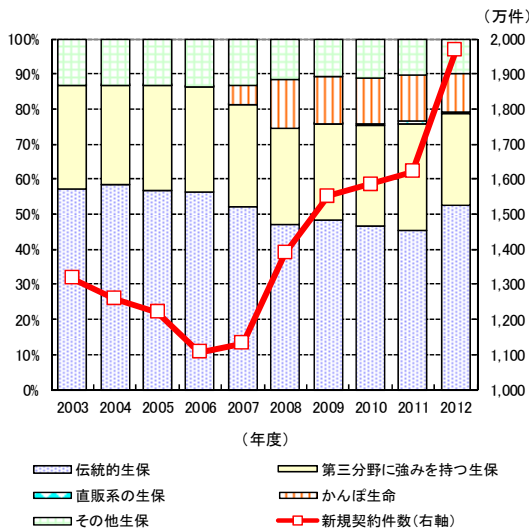
2003 年度と 2012 年度を種類別で対比すると、終身保険と定期保険の増加が目立ち、特に第三分野に強みを持つ生保やその他生保が両保険の新規契約高を大きく増加させてきた。しかし、終身保険と定期保険を除くと、伝統的生保における新規契約高の減少が目立っている（図表 36 参照）。

¹ 新規契約については、件数は転換後契約の件数を含み、金額は転換による純増加金額を含む。

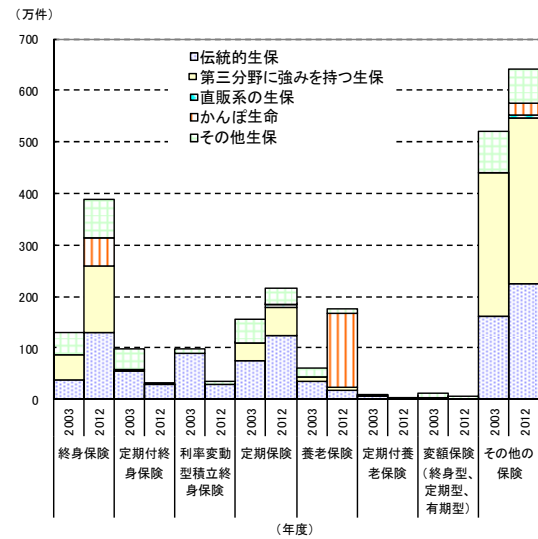
² 分析にあたり、保険会社を業態・特徴別に 5 つに分類した：①伝統的業態の生保 9 社（朝日、住友、第一、大同、太陽、日本、富国、三井、明治安田）、②第三分野に強みを持つ生保 10 社（アクサ、アメリカンファミリー、NKSJ ひまわり、オリックス、チューリッヒ、東京海上日動あんしん、AIG 富士、三井住友海上あいおい、メットライフアリコ、メディケア）、③直販系の生保 3 社（アクサダイレクト、損保ジャパン DIY、ライフネット）、④かんぽ、⑤その他の生保 20 社（アイエヌジー、アリアンツ、カーディフ、クレディ・アグリコル、ジブラルタ、ソニー、ソニーライフ・エイゴン、第一フロンティア、T&D フィナンシャル、東京海上日動フィナンシャル、ハートフォード、ピーシーイー、フコクしんらい、プルデンシャル、プルデンシャル ジブラルタ ファイナンシャル、マスマチュアル、マニュライフ、三井住友海上プライマリー、みどり、楽天）（注：社名は略称、2014 年 1 月時点）。なお、便宜上、合併会社は遡及して合算している。（参考：週刊東洋経済「生保・損保特集 2013 年版」）

³ 「株式会社かんぽ生命保険」（本稿では「かんぽ生命」と表記）は、旧日本郵政公社から生命保険事業等を継承し、2006 年 9 月に準備会社として「株式会社かんぽ」が設立、2007 年 10 月に現在の名称に変更された。統計上、2007 年度以降にかんぽ生命の数値が加算されている。

図表 33 新規契約件数の業態別シェア

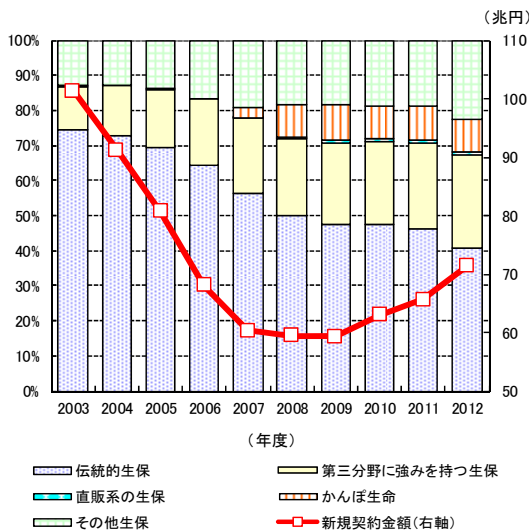


図表 34 種類別・業態別の新規契約件数の推移

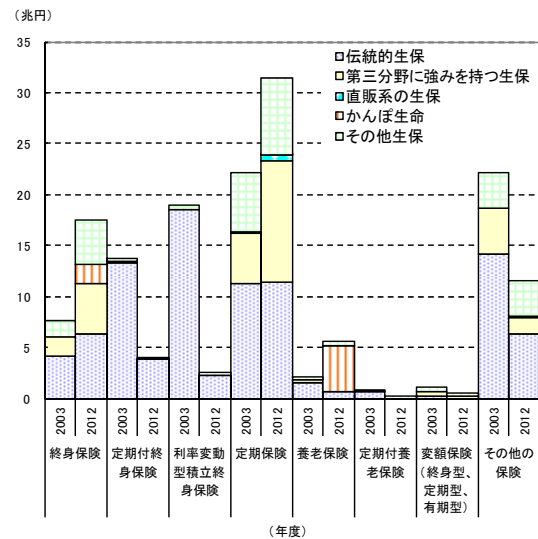


(出所) 生命保険協会「生命保険事業概況」より大和総研作成

図表 35 新規契約高の業態別シェア



図表 36 種類別・業態別の新規契約高の推移



(出所) 生命保険協会「生命保険事業概況」より大和総研作成

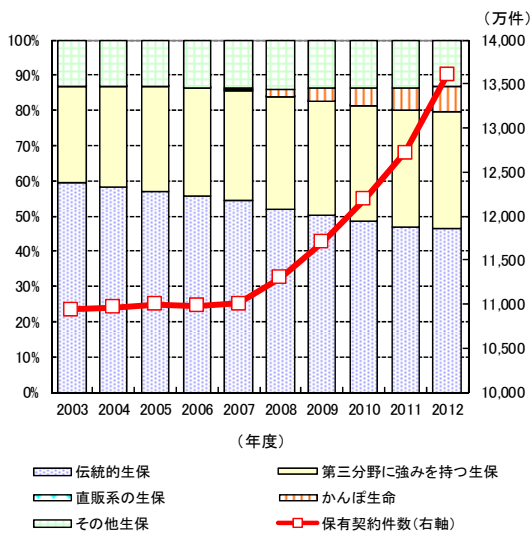
(2) 保有契約

伝統的生保は、保有契約件数（図表 37、38 参照）において、2003 年度には 6 割近い水準のシェアを持っていたが、2010 年度から 5 割を切る水準となっている。一方、第三分野に強みを持つ生保とかんぽ生命がシェアを拡大させており、2012 年度には、それぞれ 3 割強、1 割弱のシェアとなった。また、その他生保は、1 割強のシェアでほぼ横ばいで推移している。

保有契約高（図表 39、40 参照）でみると、かつて生命保険の主力商品であった定期付終身保険が低迷する一方、定期保険や終身保険が増加したが、市場全体として定期付終身保険の落ち込みを補えていない状況にある。定期付終身保険に強みを持つ伝統的生保の保有契約高は、同保険の落ち込みとともに減少したが、伝統的生保以外の生保は概ね保有契約高を増加させてい

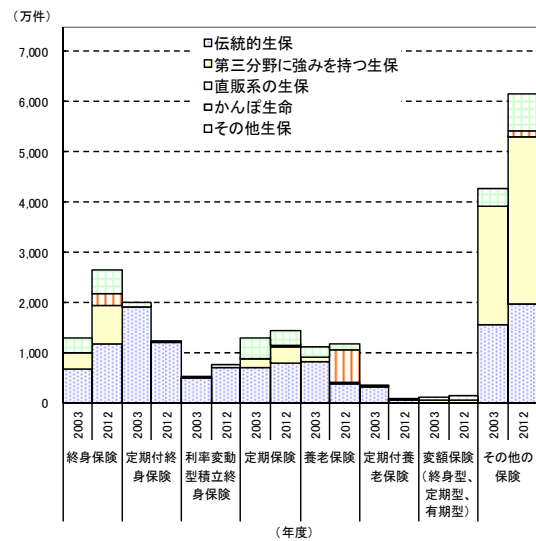
る。伝統的生保は、終身保険が少し伸びているとはいえ、その他の商品は減少しており、定期付終身保険の大幅な低下分を補うことは難しい状況にある。さらに、新規契約高の落ち込みが効いており、伝統的生保の保有契約高は10年前には9割近くあったシェアが2012年度には7割をきる69.2%の水準まで落ち込んだ。主に2005年頃からの保険金不払い問題等の影響により、伝統的生保において需要の変化への対応が少し遅れたことと、規制緩和に伴う新規参入の機会の増加によって競争が激化した結果といえる。

図表 37 保有契約件数の業態別シェア

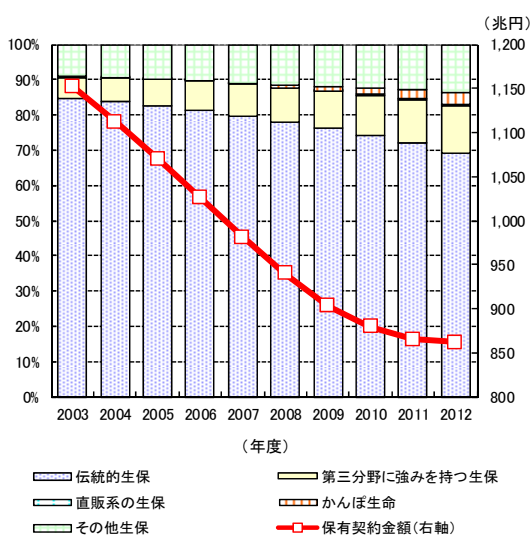


(出所) 生命保険協会「生命保険事業概況」より大和総研作成

図表 38 種類別・業態別の保有契約件数の推移

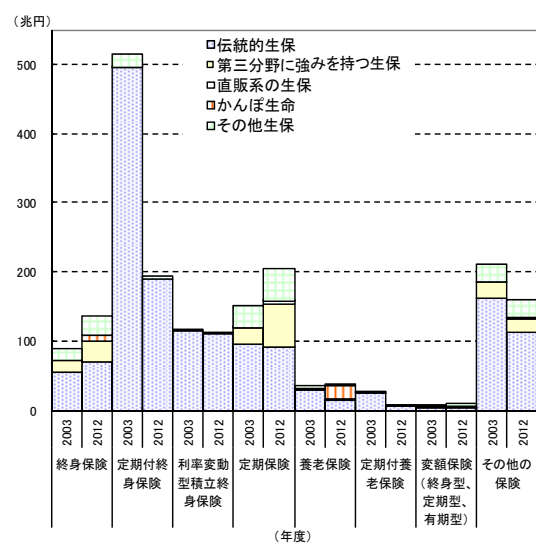


図表 39 保有契約高の業態別シェア



(出所) 生命保険協会「生命保険事業概況」より大和総研作成

図表 40 種類別・業態別の保有契約高の推移



(3) 年換算保険料

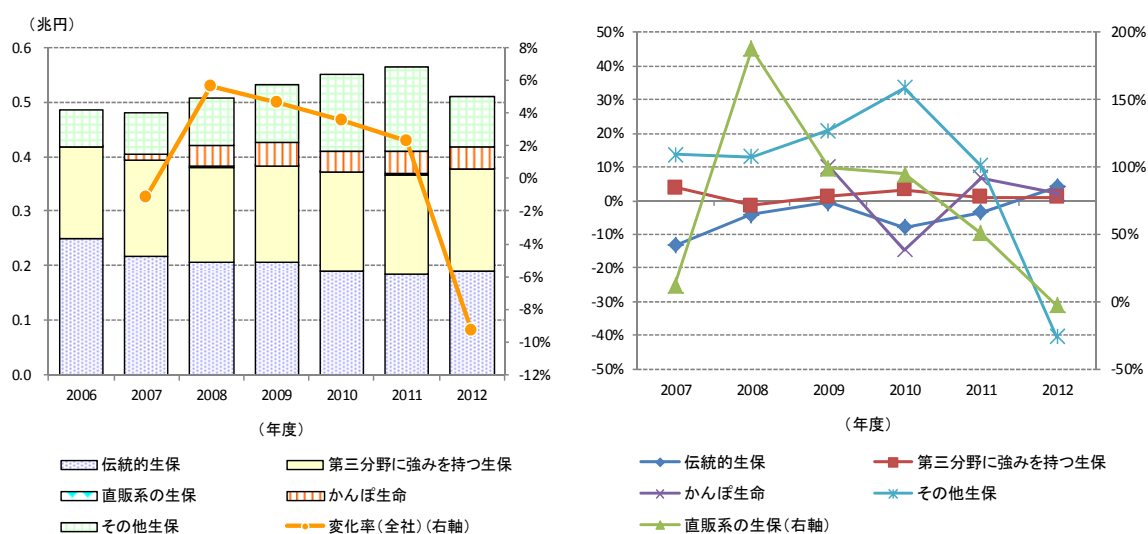
前稿（その②）で述べた通り、新契約高（新規契約高）・保有契約高には、第三分野の保障金額のほとんどが反映されないため、補足的に、年換算保険料（個人保険・年金）のうち第三分野の動向を以下で確認したい。

第三分野の新規契約年換算保険料の変化率では、かんぽ生命が統計に加わった影響で2008年度にプラスに反転した。しかし、その後はプラス幅が縮小し、2012年度には大幅なマイナスとなった。需要構造の変化により、第三分野の年換算保険料は増加してきたものの、業界全体としては成長に鈍化の兆候が見られる（図表41参照）。

業態別では、全体として成長率に伸び悩みの兆候が表れる中、相対的にみて、①減少していたのは伝統的生保、②横ばい推移だったのは第三分野に強みを持つ生保、③増加していたのは直販系の生保とその他生保、であった（図表42参照）。ただし、2012年度には、伝統的生保が増加に転じた一方、直販系の生保とその他の保険は減少に転じている。2006年度には伝統的生保と第三分野に強みを持つ生保に差があったが、2010年度から2012年度までの3年間は、ほぼ同水準で推移した。

図表41（左図） 新規契約年換算保険料（第三分野）の推移

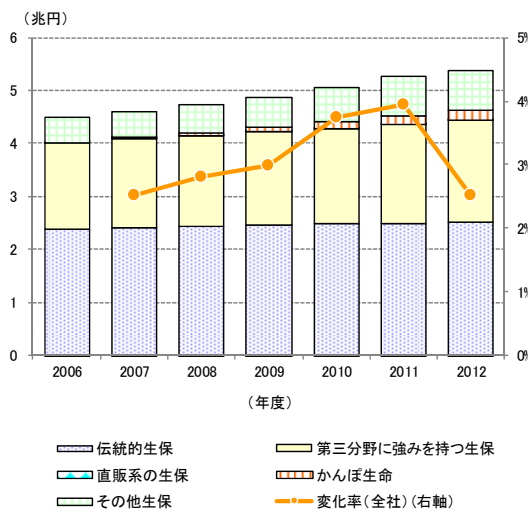
図表42（右図） 新規契約年換算保険料（第三分野）の業態別の変化率



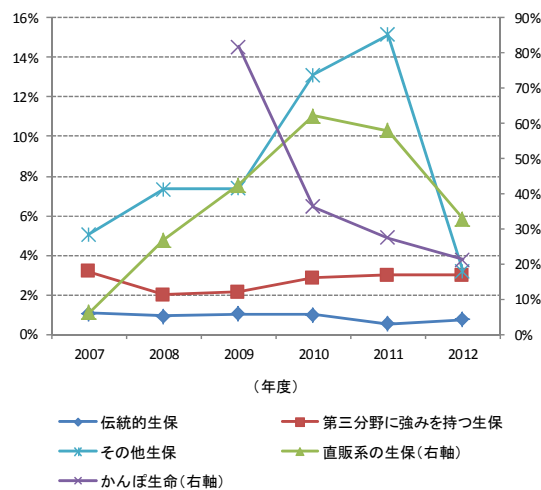
(出所) 生命保険協会「生命保険事業概況」より大和総研作成

他方、第三分野の保有契約年換算保険料を比較すると、全ての分類において増加しているものの、成長率のトレンドには差異が見られる（図表43、44参照）。具体的には、①伝統的生保と第三分野に強みを持つ生保は低位ながら安定的に成長している（前者は約1%前後、後者は2~3%）、②かんぽ生命の成長率は依然高いながらも低下し続けている、③直販系の生保の成長率は高成長ながらも山なりに推移している、④その他生保の成長率は上昇していたが2012年度は大きく低下した。

図表 43 保有契約年換算保険料の推移



図表 44 保有契約年換算保険料の業態別の変化率

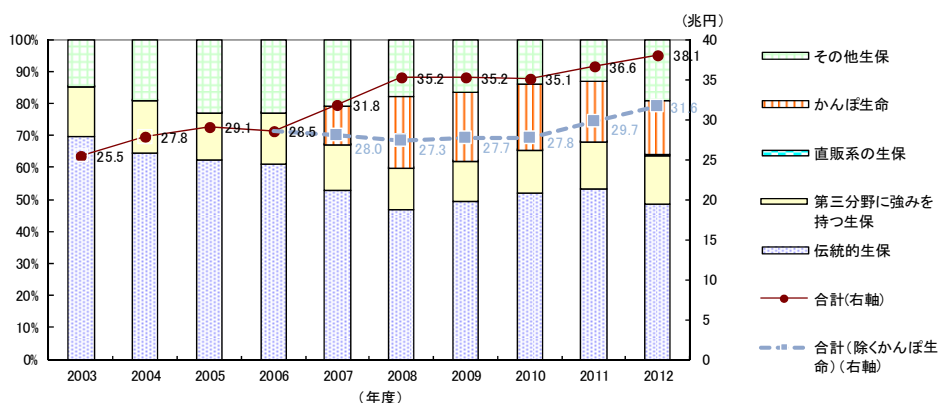


(出所) 生命保険協会「生命保険事業概況」より大和総研作成

(4) 保険料等収入

生命保険会社の売上高にあたる保険料等収入⁴は、2003年度から2005年度にかけて増加した後、保険金不払い問題等を背景に2006年度に減少に転じたが、2007年度のかんぽ生命の民間市場参入により、同年度からは概ね増加基調に転じている(図表45参照)。ただし、かんぽ生命を除く全体の動きを見ると、2006年度から2008年度まで減少していたことから、保険金不払い問題等の影響が特に同期間において大きかったことが推察される。

図表 45 保険料等収入(全社)



(出所) 生命保険協会「生命保険事業概況」より大和総研作成

業態別に見ると、伝統的生保は、2003年度には全体の約7割を占めていたが、2008年度には5割を下回り、その後幾分上昇したものの、2012年度には再び5割を切った。また、かんぽ生命は、2008年度には2割強を占めていたが、徐々に割合が低下し、現在は2割に満たない水準となっている。一方、第三分野に強みを持つ生保は、全体の約12%~16%の範囲で比較的安定して推移している。

⁴ 契約者から支払われた収入保険料(再保険収入を含む)。

依然として、伝統的生保やかんぽ生命の規模の優位性は高いようにも見えるが、それら以外の業態の生命保険会社の追い上げも見られ、競争が激化しているように思われる。

2. 生命保険会社の戦略の変化（リターンの取り方）

以上のように、事業環境の変化、その過去の結果としての契約動向の変化において、生命保険会社のリターン（収益）を最大化するための戦略の変化が見て取れる。主な戦略の変化を以下に説明する。

（1）商品・販売戦略

商品・販売戦略を単品化、低価格化への対応にシフトしている。先進的な生命保険会社は、商品設計に関して、大型の定期付終身保険のパッケージ型から消費者のニーズの多様化に柔軟に対応できる単品化へシフトさせている。これにより、商品設計側が商品を最初からカスタマイズするプロダクトアウト型ではなく、消費者のニーズに合わせて、営業職員が商品を組み合わせるカスタマイズする方針に変化している。設計側は、販売データからフィードバックを得て、消費者のニーズ変化に合わせた商品のファインチューニングを実施している。さらに消費者ニーズの裾野の拡大を受けて、女性特有のニーズに合わせた商品、単身世帯向けの商品というニーズに対応していると考えられる。また、生命保険会社によっては、単品を一から組み合わせるカスタマイズすることは難しいため、10歳区切り（20歳代、30歳代等）の年齢別や家族構成ごとにスタンダードパッケージを用意し、それをベースに提案を行う販売戦略も見受けられる。CM等の広告宣伝もこれに合わせていると想定される。

このように、生命保険会社のバリューチェーン（価値連鎖）が、いわば、工場生産から、営業がその場で顧客のために加工＝カスタマイズして販売する方式にシフトし、営業におけるバリュー創出のウェイトがこれまで以上に大きくなっているといえよう。

（2）収益の高い商品の販売拡大（死（危険）差益の確保）

収益性については、一般的に終身保険が一番高く、第三分野も高いと言われている。第三分野は、入院日額タイプと一時払いタイプの2つに大別される。収益性を比較すると、前者は低く、後者は高いというのが一般的である。生命保険会社により注力している商品は異なる。確かに、前述の新規契約の件数を見ると、終身保険と第三分野の保険への注力度合いが高いことが分かる。ただし、シェアが伸びている銀行の窓口販売については、販売手数料の水準に関して、保険会社・銀行・顧客それぞれの利益を巡り三つ巴の関係となるため、利益相反が激しいと言える。

（3）ネット専業生保による販売戦略の変化

販売戦略の変化とは、営業職員を中心とした販売チャネルからの脱却である。その背景には、規制緩和による銀行窓口販売の解禁と普及、さらにインターネットの浸透、スマートフォンなどによるモバイル端末の急速な普及がある。これまで、共済の“ちらし”を使った販売、かんぽ生命の全国約25,000の郵便局の窓口を通じた販売等、販売チャネルの強みを活かした生命保

険のビジネスモデルが存在している。これと同様、インターネットが販売チャネルとして頭角を現し、それをコアとして、生命保険事業に参入してきた会社が直販系の生保（ネット専業主保）である。伝統的生保と比較して、営業職員を介さない比率が高い分だけ、事業費が低いという優位性があると想定される。しかし、実際には保険料等収入に占める事業費（事業費率）は低くない。最近では新規契約が前年比減少するなど、規模の利益を享受できていないことが主因であろう。ネットの急速な浸透により、効率的に多くの潜在的な消費者にアクセスできることから、相対的には急速に保険契約数を増やしてきたものの、まだ利益を享受できるだけの規模に達していないといえる。

（４）営業職員のコンサルティング機能の強化

これに対して、ネット専業主保以外の生保もネット等による販売チャネルの多様化を図っているものの、同時に消費者対応そのものの強化を図っている。これは幸か不幸か、保険金の不払い問題によって、会社としての契約者への対応を見直したことがベースとなっている。それをベースに、消費者ニーズへの対応力を高めるために、コンサルティング機能を強化している。これらが営業職員の質の強化へと結びついていると考えられる。特に大手の伝統的生保は規模の利益も享受しているが、そのポジションに安住しているわけではなく、顧客対応を見つめなおした戦略が功を奏していると考えられよう。

（５）ネットの販売チャネルと営業職員チャネルの融合

ただし、ネット専業主保以外の生命保険会社が販売チャネルの多様化を軽視しているわけではない。ネットはあくまでも潜在顧客にリーチする機会を増やすためのツールとして、契約にいたる過程は営業職員という、ネットとリアルとの融合という戦略を取っている。ネットのみでは契約に至らないという状況に直面して、ネットを入り口として商品へのアクセスを増加させる戦略に切り替えている。ネット自体の知名度を上げるために、新聞・雑誌に広告を掲載することを実行し、その上で、アクセスしてきた消費者に対して、営業職員が効果的にアクセスする手法の開発に取り組んでいる。

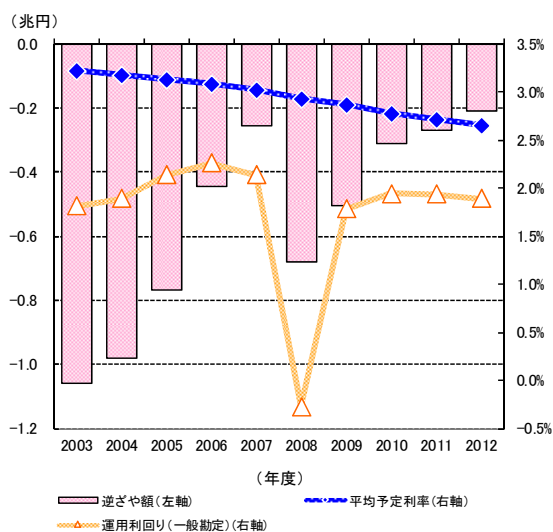
（６）保険商品の提案、カスタマイズ、契約手続きのIT化によるコスト削減

前述した通り商品は単品化の流れが強まりつつある。そして、その単品化したものを顧客のニーズに合わせてカスタマイズすることに取り組み始めた。これが、営業職員の“コンサルティング機能”の向上＝営業の質の強化となる。カスタマイズするためにはツールが必要となる。それが営業のIT化である。先進的な生命保険会社は、近年、数千億円をかけてIT化を進めているが、その中心はモバイル端末の導入である。これはコンサルティング機能の向上とともに、契約手続き等にかかる時間の節約に資するものとなる。実際には後者がメインの目的である。つまり、紙ベースでの契約手続きにかかっていた時間の短縮によるコスト削減である。営業職員の質を高めて生産性を上げられれば、営業職員の数を減らすことが可能となる。これにより、IT化のコストを相殺することができる。

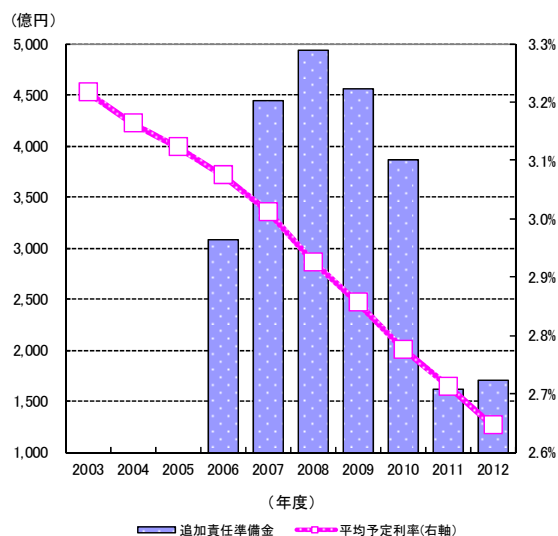
3. 資産運用戦略の動向（リターン）⁵

2003年度から2012年度までの伝統的生保の資産運用状況を見ると、長年の懸案であった逆ざや問題は、金融危機時には悪化をみたものの、全体として徐々に解消に向かいつつあることが確認できる（図表46、47参照）。さらに、2013年4-9月期決算では、9社合計で逆ざやは解消され、順ざやとなった。ただし、低金利が続く中、高予定利率の保険契約（1995年度までの契約）は、2012年度末時点で全体の約45%を依然占めていることから、未だ厳しい状況にあることには変わりはないといえる（図表48参照）。

図表46 逆ざや額（伝統的生保）

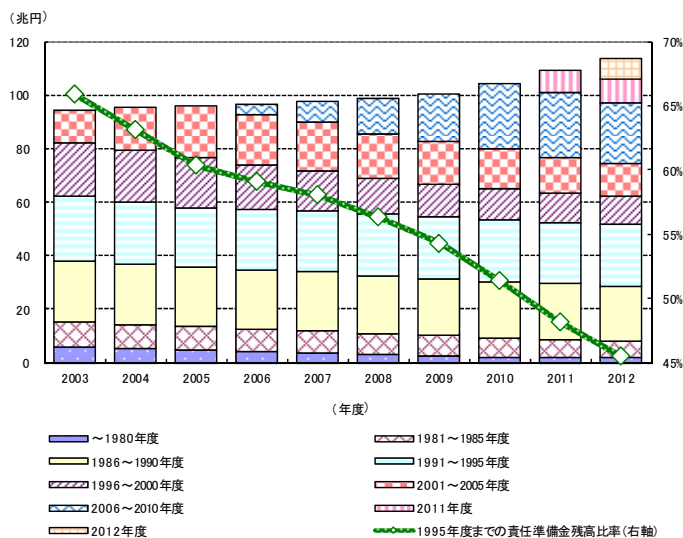


図表47 追加責任準備金と平均予定利率（伝統的生保）



（出所）各社資料より大和総研作成

図表48 契約年度別責任準備金残高（伝統的生保）

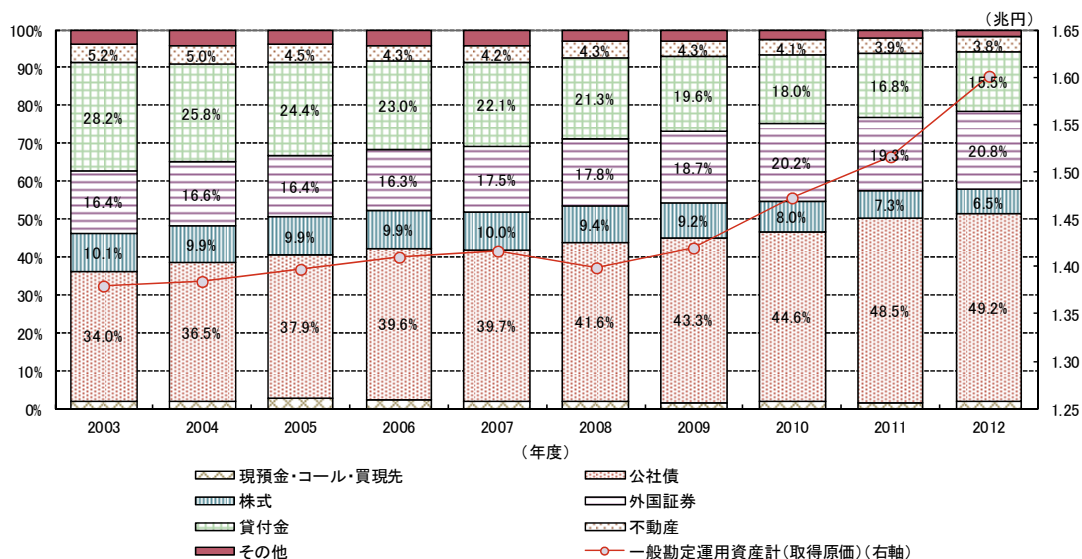


（出所）各社資料より大和総研作成

⁵ 国内生保の資産運用の状況については、大和総研レポート 島津洋隆「[生命保険会社の資産運用の現状と課題](#)」（2013年7月12日）も併せて参照されたい。

伝統的生保の運用ポートフォリオ（取得原価ベース）を見ると、景気低迷による株価及び企業の資金需要の低迷を背景に、貸付金や株式の比率が概ね低下し続けている一方、安定的な収益が見込める公社債や相対的に高い利回りが期待できる外国証券の比率は上昇傾向にあることが分かる（図表 49 参照）。

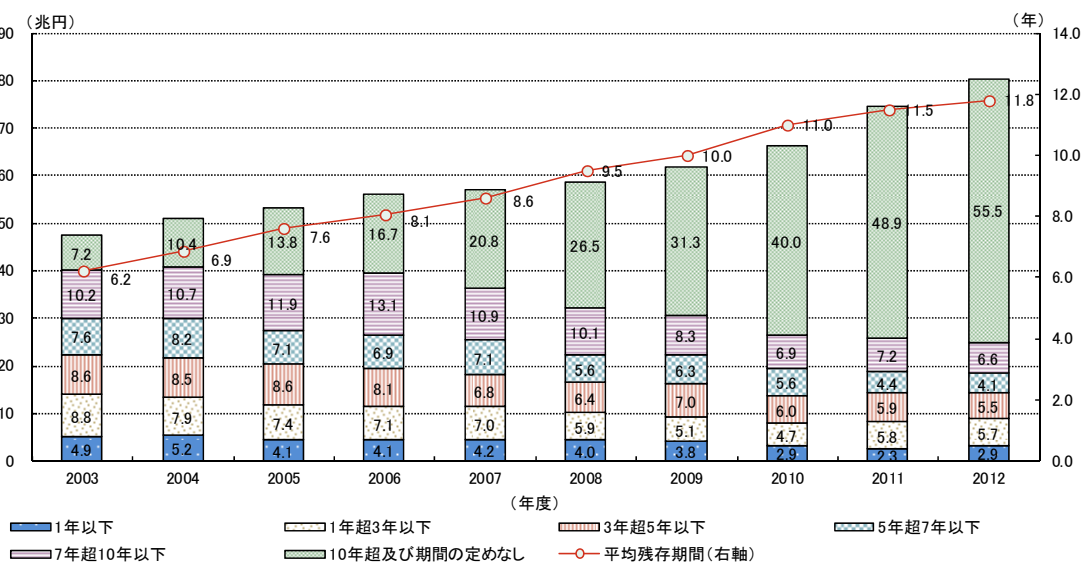
図表 49 運用ポートフォリオの推移（伝統的生保）



（出所）各社資料より大和総研作成

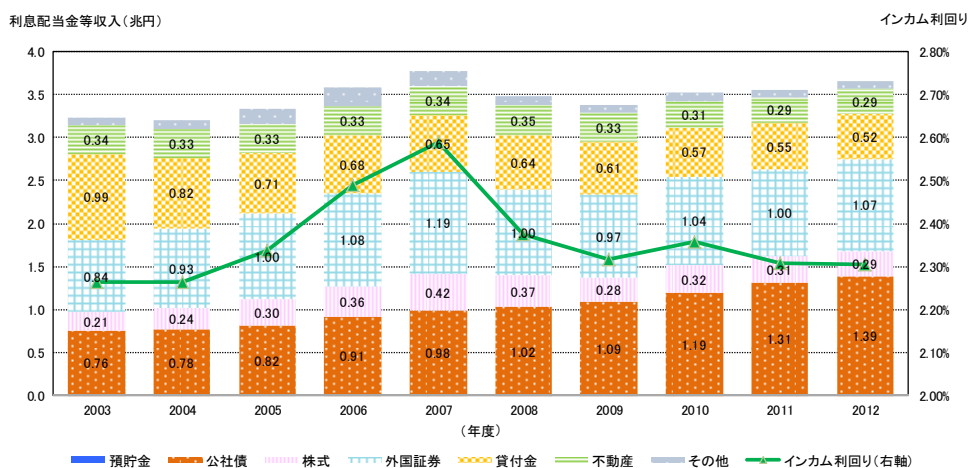
利息配当金等収入もこれらの動向を概ね反映している。公社債の利息収入は、国債を中心とした長期・超長期債の積み増し及び平均残存期間の長期化（図表 50 参照）を背景に、増加し続けている（図表 51 参照）。一方、外国証券のインカム収入は、2003 年度から増加してきたが、2008 年度には金融危機の影響により減少し、その後は概ね横ばいとなっている。

図表 50 平均残存期間別の公社債の残高の傾向（伝統的生保）



（出所）各社資料より大和総研作成

図表 51 利息配当金等収入の内訳（伝統的生保）

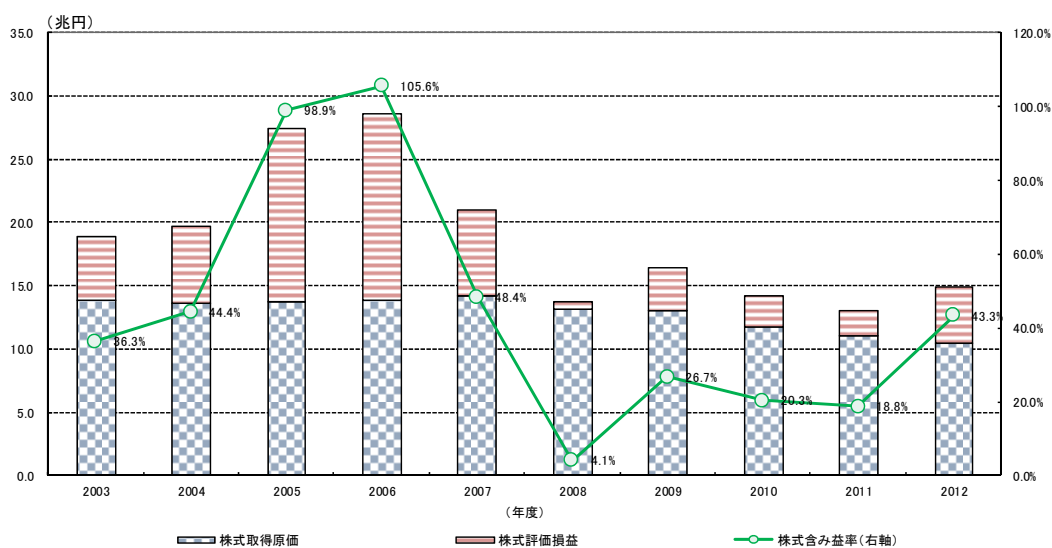


(注) インカム利回りは、利息配当金等収入を金銭の信託を除く一般勘定の平均残高で除したものの。

(出所) 各社資料より大和総研作成

生保各社は、将来的な導入が検討されている、経済価値（≒時価）ベースの資本・ソルベンシー規制や会計基準に備え、資産・負債のデュレーション・ギャップの解消に向けた資産の長期化や、株式等のリスク性資産の圧縮を進めている（図表 52 参照）。

図表 52 株式エクスポージャー（伝統的生保）



(注) 株式含み益率は、評価損益の取得原価に対する比率。

(出所) 各社資料より大和総研作成

最近のアベノミクスによる株価の上昇は生保にも恩恵を与えるものではあったが、株式保有を増加させる動きにはつながっていない。外国証券についても、金融危機時に見られた海外要因でのインカム収入の落ち込みや為替リスクが伴うものであることから、大幅な拡大は見込めないであろう。今後も、超長期の国債を軸とする公社債中心の資産運用を行っていくものと思われる。

ただし、逆ざや問題の解消が進展し、アベノミクスによるデフレ脱却・金利上昇の期待が高

まってくれば、バブル崩壊後の低金利下で低く設定していた予定利率の引き上げが求められる可能性がある。そのようになった場合、予定利率の上昇に見合ったリスクをどうとるのか、生保各社は対応を迫られることになるだろう。また、株価の上昇基調が続き、運用環境が明確に変化していけば、健全性が維持される範囲内で株式の運用比率を上げることも再検討する必要がでてこよう。

いずれにせよ、運用環境は著しく変化することから、一定の利差を常に確保することは難しく、安定的な収益基盤を確立する上でも、本業の成果ともいえる死（危険）差をいかに厚く積めるかが課題となるだろう。

4. 事業費の動向

生命保険会社は、保険事業を運営する上で必要な事業費（人件費、経費など）をあらかじめ見積もり、予定事業費率を算出して、保険料に組み込んでいる。事業費の削減は、費差益の改善、保険料の低下圧力への対応力を高めることにつながる。

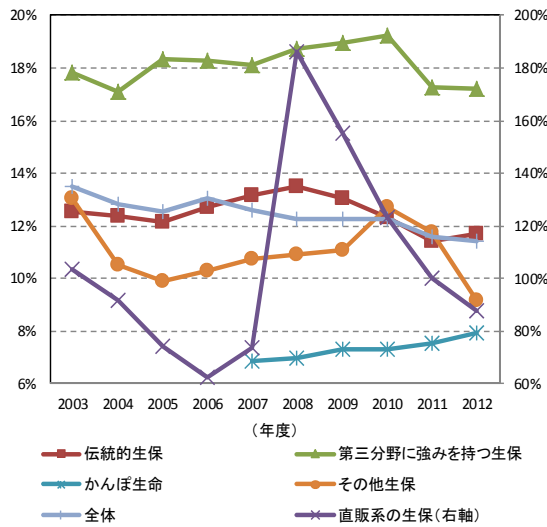
生命保険会社では、減少が続いている費差益を確保するために、事業費の削減の必要性が高まっている。その理由として、収入面においては、解約などにより保有契約高が減少すると、予定されていた付加保険料部分の保険料収入が減少することと、収入保険料の中の付加保険料の水準自体が、新商品では下がっていることが考えられる。

業態別の事業費率（保険料等収入に対する事業費の割合）では、かんぽ生命を除き、近年、全体として同比率を抑制する傾向にある（図表 53 参照）。かんぽ生命は、他の業態に比べて事業費率が低いものの、徐々に高まっている様子が見える。伝統的生保においては、営業職員の質の強化に向けて人材育成にかかるコストは増加傾向にある一方、営業職員を介した契約数の減少による歩合給の減少、営業職員自体の人数の削減により、事業費は横ばい・微減となっていると思われる（図表 54 参照）。

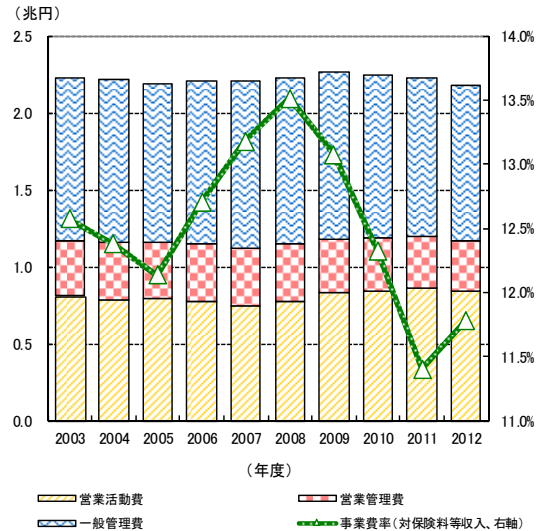
一方、直販系の生保は、2008 年度から 2011 年度まで、事業費自体を保険料等収入で吸収できない状態が続いた。この理由は、直販系の生保（特に平準払い契約を増加させている生保⁶）は、設立からの期間が短く規模が小さいため、立ち上げ直後の初期のシステム・マーケティング（特に広告）等のコストを賄うだけの契約高とそれに見合う保険料等収入が確保できないことにある。営業職員と代理店を介さず、インターネットと電話等の比較的成本の低い販売チャネルの特性を活かす事業モデルであるため、これまで以上に契約高を積み上げて規模の拡大を目指す必要がある。しかし、直販系は、2003 年度から 2011 年度までの 9 年間、年率 15.3%と急激に新規契約高を伸ばしてきたが、12 年度は前年度比 8.4%の減少となり、成長鈍化の兆しがみられることが懸念材料である。

⁶ 国内保険会計では、平準払いの保険契約の場合、収入（保険料）は契約期間を通して計上される一方、費用（広告宣伝費、引受査定、書類送付）は契約成立初年度等の初期に計上されるため、これらの会社においては、費用が先行してかさんでしまう。

図表 53 保険料等収入の中の事業費の割合



図表 54 事業費とその内訳 (伝統的生保)

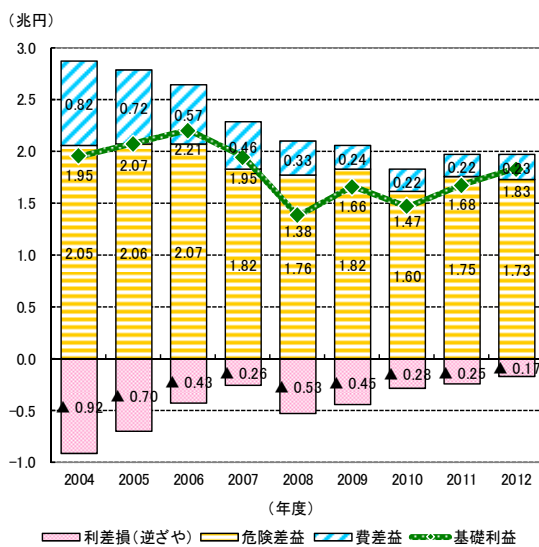


(出所) 各社資料より大和総研作成

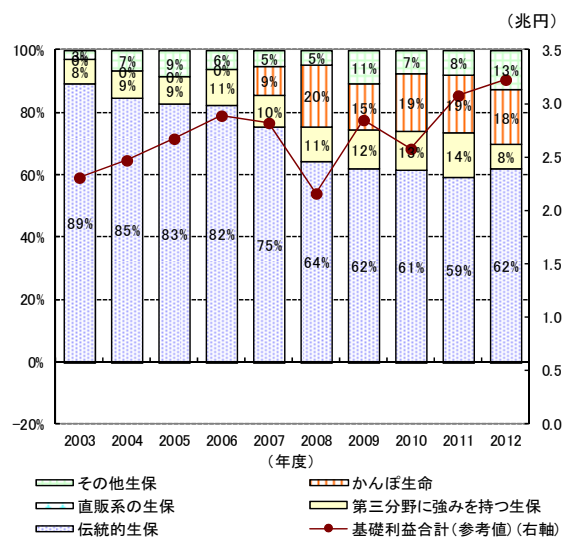
5. 基礎利益の動向

前々稿 (その①) で述べたように、生命保険会社の基礎利益は三利源の利差の合計とほぼ等しい。伝統的生保 (大同生命と太陽生命を除く 7 社) の基礎利益の推移を見ると、2004 年度から 2006 年度にかけて増加した後、2008 年度にかけて減少したが、その後は概ね増加傾向にある (図表 55 参照)。その内訳をみると、本業の儲けである死 (危険) 差益が大部分を占める形で基礎利益を支えているものの、2006 年度まで 2 兆円を超えていた利益水準は 2007 年度以降 2 兆円を下回って推移している。費差益については、2011 年度まで減少し続けた。一方、利差損 (逆ざや) は、2007 年度まで減少し続け、2008 年度には金融危機の影響を受け大幅に悪化したものの、その後は減少傾向が続き、基礎利益にプラス寄与している。

図表 55 基礎利益と三利源 (伝統的生保 7 社)



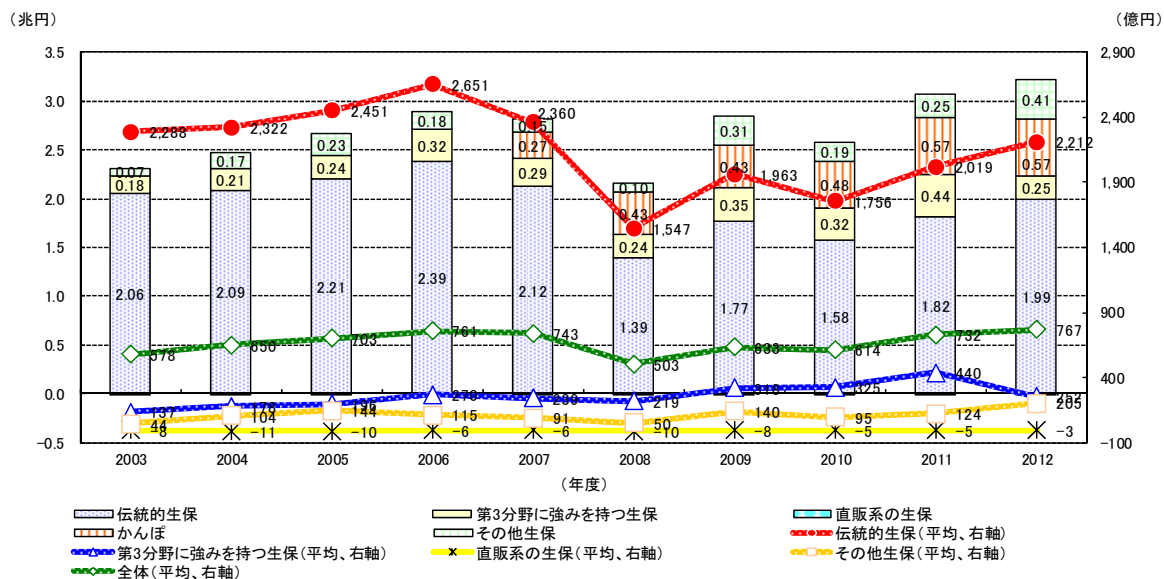
図表 56 業態別基礎利益の推移



(出所) 各社資料より大和総研作成

業態別の基礎利益（図表 56 参照）では、かんぽ生命を除けば、伝統的生保の基礎利益の水準が圧倒的に高い。しかし、10 年前に 9 割近くを占めていた構成比が、現在は 6 割近くまで落ち込んでいる。これは、2007 年度にかんぽ生命が民間保険市場に参入して、2 割前後のシェアを獲得していることが主因である。その他生保は、多少の変動はあったものの 1 割前後のシェアを維持しており、第三分野に強みを持つ生保も 1 割前後と安定している。一方、直販系の生保の基礎利益は、全体として依然マイナスが続いている。

図表 57 基礎利益（全社）



（出所）保険研究所「インシュアランス生命保険統計号」、各社資料より大和総研作成

生命保険会社の経営は、その事業の特性上、基本的には、生命保険の保有契約高の規模が大きいほど基礎利益が多く、収益基盤が安定するストック経営といえる。このため、直販系の生保を除き、リーマン・ショックなどで利差損が大きく拡大しても、死（危険）差益のバッファがあるため、トータルの基礎利益は比較的安定して推移している（図表 57 参照）。

このため、基礎利益の根幹である死（危険）差益を安定的に確保していくことが、企業価値を向上させていくためには、重要である。現状では、第三分野の保険契約の伸びによって、死亡保険等の保有契約高の減少による死（危険）差益の減少を吸収できている。しかし、新規契約の動向から、死亡保険の保有契約高の減少は、今後も継続し、これによる死（危険）差益の減少は回避できない。さらに、第三分野の保険についても、新規契約の傾向を見ると、この先、高い成長が期待できない可能性がある。このため、死（危険）差益の下方圧力は、今後強まることが予想される。想定される死（危険）差益の落ち込みをカバーするためには、これまで以上に事業費の削減が必要となる。同時に、今後、運用環境が変化する中で、現在以上に運用リスクをとり、予定利率を上げていくか否かが生命保険会社の企業価値を変化させる要因の一つとなるであろう。ビジネスモデルの改革、業界を超えた再編、海外への事業展開を含め、生命保険会社は、今まで以上に様々な戦略を打っていく必要に迫られよう。

6. 健全性の動向

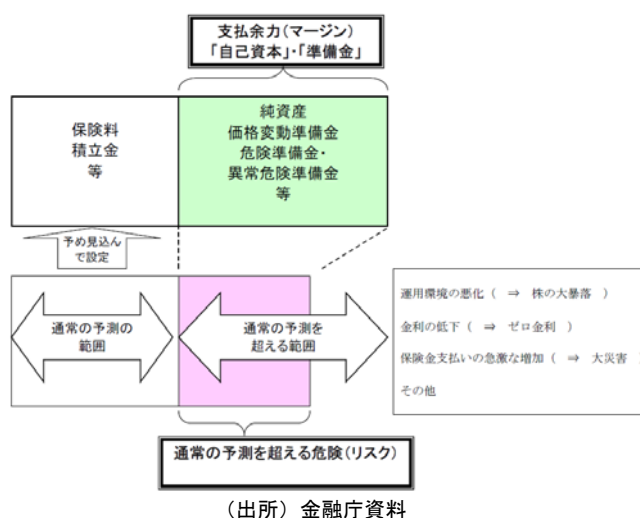
ソルベンシー・マージン比率は、保有するリスクに対してどの程度の支払余力を有しているのかを定量的に示す指標である。実際の計算式では「リスクの合計額（保険、予定利率、資産運用、経営管理のリスク）」（分母）に対して、支払い余力である「ソルベンシー・マージン総額」（分子）をどの程度有しているかを比率として算出する。なお、分母に 1/2 を乗じていることから、200%が基準点となっている。

「リスクの合計額」の部分は、これまで述べてきた三利源の源泉となる保険、予定利率、資産運用リスクの総額となり、経営上取ってきたリスク（予測を超えるリスクを含む）の結果を表しているといえよう。

ソルベンシー・マージン総額とは上記リスク合計額に対する（保険金等の）支払余力を意味する。この内訳は、資本の部、価格変動準備金、危険準備金、一般貸倒引当金の合計に、その他有価証券の評価差額、土地等の含み益、土地再評価差額等の合計と、基金、負債性資本調達手段の合計を加えたものである。

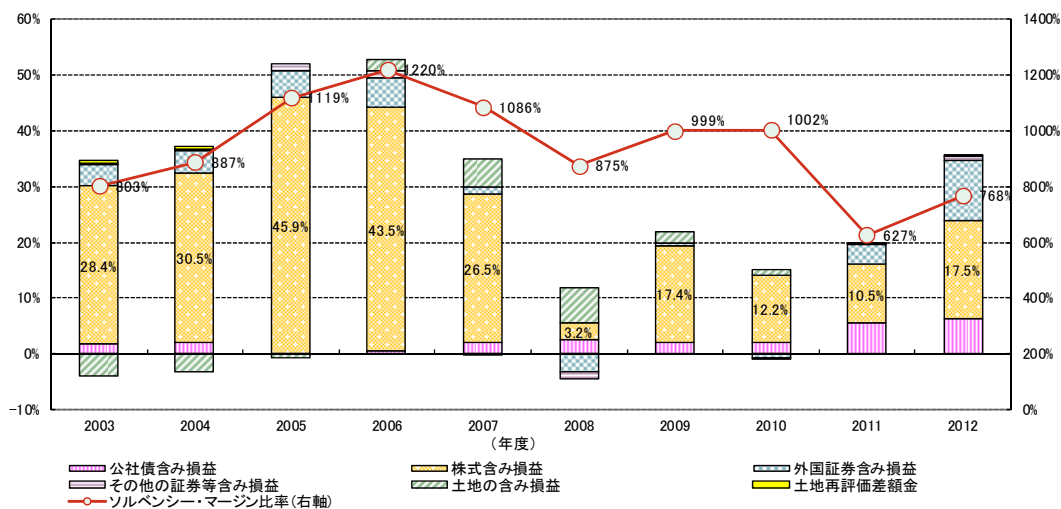
前述したように保険会社は、通常予測される範囲のリスク（一定程度の収入の減少や支出の増加など）をあらかじめ見込み、将来の保険金や給付金などの支払いに備えて責任準備金（負債）を積み立てている。その上で、各社は通常の予測を超える範囲のリスク（株価の大暴落や大災害などによる大幅な収入の減少や急激な支払の増加など）に対応するバッファの確保が求められている。このバッファがソルベンシー・マージン総額となる（図表 58 参照）。

図表 58 「通常の予測を超えるリスク」と「支払余力」のイメージ図



ソルベンシー・マージン比率（総額）を変動させる大きな要因の一つは、株式等の含み損益である。図表 59 の通り、伝統的生保を見ても、株式等の含み損益の変動を主因として、ソルベンシー・マージン比率が変動している。

図表 59 ソルベンシー・マージン比率と含み損益の関係（伝統的生保）

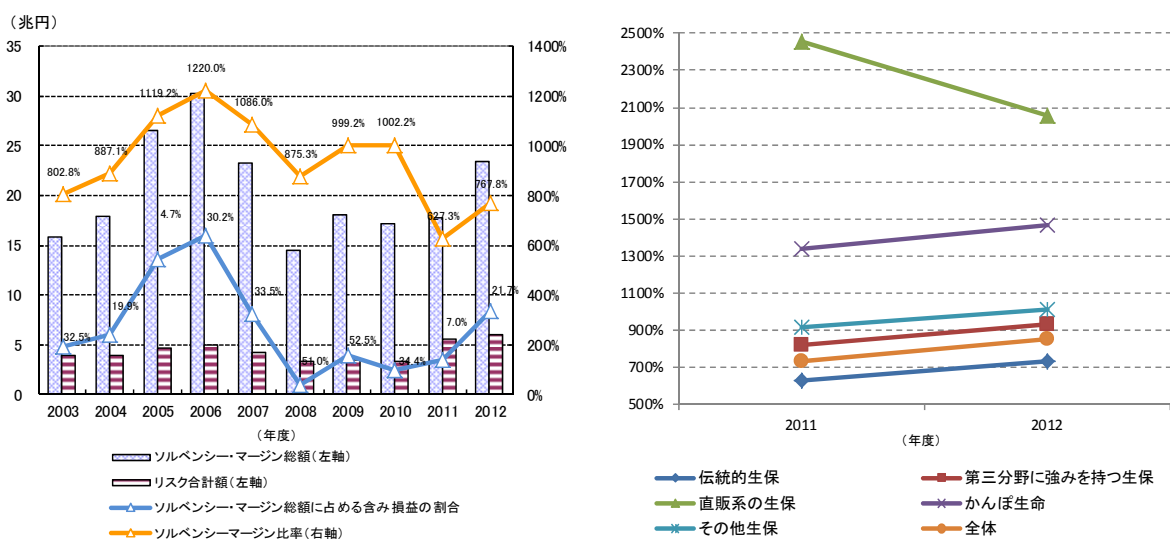


(出所) 各社資料より大和総研作成

各社ともソルベンシー・マージン比率の水準を維持するために、特に、リーマン・ショック以降、株式における含み益の減少あるいは含み損によりソルベンシー・マージン総額が減少する中で、リスク総額、特に運用リスクの削減を図るために株式のエクスポージャーを減らしてきた（図表 52 参照）。伝統的生保のソルベンシー・マージン比率の推移をみると、図表 60・61 の通り、2010 年度までソルベンシー・マージン総額が減少する中で、リスク合計額を下げ、基準点である 200% の 3～6 倍の水準を維持してきた。なお、2011 年度の同比率は大きく低下したが、これは規制改正によるソルベンシー規制の厳格化によるところが大きい。

図表 60（左図） ソルベンシー・マージン比率（伝統的生保）

図表 61（右図） 2011・12 年度の比較（全社）

(注 1) $\text{ソルベンシー・マージン比率} = \text{ソルベンシー・マージン総額} \div (\text{リスクの合計額} \times 1/2)$

(注 2) ソルベンシー・マージン比率は、2011 年度から、リスク計測の厳格化等が図られた現行基準が適用されている。

(出所) 各社資料、生命保険協会「生命保険事業概況」より大和総研作成

いずれにしても、生命保険会社は、現行の規制においても、運用リスクを取りにくい状況に追い込まれているといえよう。さらに、国内のソルベンシー・マージン規制の強化、グローバルでのソルベンシーⅡ・資本規制の導入、国際会計基準による保険負債の時価評価の導入など経済価値ベースでの社内外のリスク管理の高度化が、保険会社には求められている。

ソルベンシー・マージン規制は、導入後さまざまな改正が行われてきたが、これらの改正は現行の規制枠組みを前提とするもので、短期的見直しと呼ばれている。現行制度では、ソルベンシー・マージン比率は、法定会計をベースに算出されており、資産は時価で評価されるものの、保険負債は契約時点の計算基礎率（予定利率・死亡率等）に基づき、契約期間にわたって固定的に評価されている（「ロック・イン方式」）。また、ソルベンシー・マージン比率を算出する際のリスク量の評価にあたっては、リスク種類ごとに定められた係数表に基づき計算されている（「リスク・ファクター方式」）。これらにより、現行の規制体系では、ソルベンシー・マージン比率は、経済実態や、各社のリスク管理状況及び商品特性が十分に反映されないものとされる。また、保険会社によるリスク管理の高度化に対するインセンティブが働かないとの指摘もなされている。

中期的には、上記の課題等を踏まえ、経済価値⁷ベースのソルベンシー評価を前提とする規制への移行が金融庁を中心に検討されている。ただし、具体的な導入時期や規制枠組みは現時点では定まっていない。このような事情から、現行規制と、確立されていない経済価値ベースの規制枠組みを正確に比較することはできないが、図表 62 のような差異が想定される。

図表 62 ソルベンシー規制枠組みの比較

	現行ソルベンシー規制	経済価値ベースのソルベンシー規制(注)
保険 負債 評価	ロック・イン方式	ロック・フリー方式 (経済価値(≒時価)評価)
	◆契約時点の基礎率(予定利率、死亡率等)を用いて、契約期間全体に固定的に保険負債を評価。	◆評価日での計算基礎率の情報を反映して保険負債を評価。
リスク 評価	リスク・ファクター方式	標準モデル または/および 内部モデル方式
	◆リスク量の評価において、リスク種類ごとに定められた計数表(ファクター・テーブル)に基づき計算。	◆経済価値ベースでの資産価値と負債価値の差額(純資産)自体の変動をリスク量として認識しその変動を管理。 ◆経済価値ベースでの負債評価を前提に、負債と資産の金利・価格変動等リスクを統合して評価。

(注) ソルベンシー・マージン比率の算出基準等に関する検討チーム「ソルベンシー・マージン比率の算出基準等について」(2007年4月3日)を参考に考察している。

(出所) ソルベンシー・マージン比率の算出基準等に関する検討チーム「ソルベンシー・マージン比率の算出基準等について」(2007年4月3日)を参考に大和総研作成

経済価値ベースの資本・ソルベンシー要件のあり方については、保険監督者国際機構(International Association of Insurance Supervisors: IAIS)が策定しているグローバルな資本規制⁸や欧州のソルベンシーⅡなど、国際的にも議論が進められている。保険会社の資本規

⁷ 市場整合的価値(時価)と同義。

⁸ 大和総研レポート 菅野泰夫 [「保険会社にも国際的に統一した資本規制の波」](#) (2013年10月22日)も併せて参照されたい。

制については、日米欧など国・地域ごとに定められてはいるものの、銀行のバーゼル規制のような国際的に統一された基準はこれまで存在しなかった。この他、経済価値ベースの資産・負債評価の議論は、現在の IFRS（国際財務報告基準）の保険会計に関する議論と重なる部分も多い。今後、リスクの内部管理とその成果の対外的な見せ方（開示）の両面から、経済価値（時価）ベースのリスク管理・経営体制のあり方が問われることになるだろう。このような観点からも、ERM（統合的リスク管理）⁹体制の構築がより重要になるものと思われる。

こうした動きを背景に、生保各社は、ERM の促進を含め、既に経済価値ベースの規制・会計の導入を見据えた取り組みを進めている。先述の通り、この動きはデュレーション・ギャップ解消を目指した資産の長期化や株式保有の抑制などにも表れていると考えられる。ただし、規制・会計基準の詳細は未だ明確に決まっていないため、各社は国内外の改正動向や他社の取り組みを踏まえつつ、準備対応を進めていく必要があるだろう。

IV. まとめ

IAIS は、2013 年 7 月 18 日に公表した「グローバルにシステム上重要な保険会社：当初評価方法」¹⁰の中で、ビジネスモデルと、保有するリスクについて以下のように述べている。

ビジネスモデルは「リスクを引き受ければ引受けるほど、保険会社のリスク・プロファイルは、リスクが低くなる。つまり、保険会社が大きくなればなるほど、その事業はより分散化（引き受ける事業種目が増加）される。」としている。

さらに、リスクについては、「一般的に、保険引受リスクは、経済的な事業サイクルおよび金融市場リスクと相関せず、保険事象の規模は、金融市場の損失に影響されない。保険負債の特性から、また一般に保険事故がない限り保険契約者への支払が発生しないことから、伝統的業務を行う保険会社が流動性を損なうほどの現金支出が突如求められることは少ない。しかしながら、保険会社は、信用リスク、オペレーショナルリスク、市場リスク、および金利や為替リスクを含む、他の金融機関が直面するリスクにもさらされる。」としている。

つまり、保険引受リスクと運用リスクは相関しないため、適切な死（危険）差益を生み出し続けて、運用リスクを適切な水準に抑え、費用を相対的に抑制するという基礎利益を生み出すプロセスが合理的であれば、企業価値は上昇していくと考えられる。今後、運用環境が変化する中で、現在以上に運用リスクを取り、予定利率を上げていくか否かが、生命保険会社の企業価値を向上させる主因となっていこう。

⁹ ERM（統合的リスク管理）とは、「保険会社の直面するリスクに関して、潜在的に重要なリスクを含めて総体的に捉え、保険会社の自己資本等と比較・対照し、さらに、保険引受や保険料率設定などフロー面を含めた事業全体としてリスクをコントロールする、自己管理型のリスク管理を行うこと」とされている（出所：金融庁「[保険検査マニュアル](#)」（2013 年 8 月））。

¹⁰ 出所：[生命保険協会仮訳](#)