

2013年11月6日

全6頁



おカネはどこから来てどこに行くのか —資金循環統計の読み方— 第4回

表情が変わる保険会社のお金

金融調査部 主任研究員
島津 洋隆

前回、日本の年金を通じてどのようにおカネが流れているのかということについて説明しました。今回は、保険会社を巡るおカネの流れについて注目します。

Q1 保険会社のおカネの流れはどうなっていますか。

A1 保険会社は加入者から預かった保険料を金融資産として運用する一方で、加入者に万が一の事態が生じたときに保険金を支払うという保険契約、つまり負債を抱えています。この負債は「保険準備金」と呼ばれており、保険会社の負債の大半を占めています。なお、一般に、保険会社は「生命保険」と「損害保険」に大別されますが¹、「生命保険」は主に「ヒト」を対象とした超長期の保険を扱い、「損害保険」は主に「モノ」と「財産」を対象とした比較的短期の保険を扱うのが特徴です。「生命保険」についてみると、第3回「[年金は金融資産ですか？](#)」で触れたように、個人年金保険を取り扱っていることから、金融負債として「年金準備金」も抱えています。

Q2 保険会社の負債の大半を占める「保険準備金」とは何ですか。

A2 一般に、保険契約は「積立型」と「掛け捨て型」に分類されます。「保険準備金」は、積立型保険の積立金のうち、保険加入者の持ち分に相当する部分のことです。具体的には、積立型生命保険や積立型損害保険の責任準備金²が含まれます。これらが資金循環統計の保険準備金に計上される理由は、保険会社と加入者は将来確実に保険金や解約返戻金などが支払われると認識しているため、保険会社の負債、家計などの加入者の資産として捉えられています。

他方、掛け捨て型保険については、将来の払い戻しが不確定であるため、その保険料は当該保険サービスに対する対価の支払いとして捉えられており、保険会社の負債や加入者の資産としては計上されません。

1) 資金循環統計上では、保険商品を取り扱う主体として「保険」があり、これが「生命保険」、「非生命保険」、「共済保険」という項目で分類されている。さらに、「非生命保険」の一部門として「民間損害保険会社」が分類されている。

2) 将来の保険金・年金・給付金の支払いに備え、保険業法で保険種類ごとに積み立てが義務付けられている準備金のこと。

Q3 「生命保険」と「損害保険」でおカネの流れはどう違うのですか。

A3 まず、両者を金融資産の規模で比較すると、「生命保険」の方が、「損害保険」（以下では、「民間損害保険会社」について取り上げます）よりも圧倒的に規模が大きくなっています。

なお、「生命保険」と「民間損害保険会社」の金融資産の運用内容は多少異っています。

「生命保険」についてみると、2013年6月末時点で、金融資産残高は327.3兆円で、その内訳は、国債・財融債が147.5兆円（総金融資産に占めるシェア：45.1%）、対外証券投資が47.4兆円（同：14.5%）、貸出が43.4兆円（同：13.3%）、投資信託受益証券が16.2兆円（同：5.0%）、株式・出資金が16.1兆円（同：4.9%）と、国債・財融債の運用の割合が圧倒的に高いことがわかります（[図表1](#)）。

図表1 生命保険の金融資産・負債残高（2013年6月末時点）

資産		負債	
現金・預金	3.2		
貸出	43.4	貸出（借入）	12.8
国債・財融債	147.5		
地方債	14.4		
政府関係機関債	12.9		
事業債	9.9	事業債	0.2
投資信託受益証券	16.2		
株式・出資金	16.1	株式・出資金	6.5
対外証券投資	47.4		
		保険準備金	190.2
		年金準備金	69.7
その他	16.3	その他	24.6
		金融資産・負債差額	23.2
金融資産残高	327.3	金融負債残高	327.3

（注）単位：兆円

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

一方、「民間損害保険会社」については、2013年6月末時点で、金融資産残高は30.2兆円で、その内訳は、株式・出資金が10.7兆円（総金融資産に占めるシェア：35.3%）、国債・財融債が5.7兆円（同：18.7%）、対外証券投資が4.2兆円（同：13.8%）、貸出が2.5兆円（同：8.1%）と、株式・出資金のウェイトが最も高くなっています（[図表2](#)）。

図表2 民間損害保険会社の金融資産・負債残高（2013年6月末時点）

資産		負債	
現金・預金	0.7		
貸出	2.5	貸出（借入）	1.3
国債・財融債	5.7		
地方債	0.4		
政府関係機関債	0.7		
事業債	1.6	事業債	0.7
投資信託受益証券	0.1		
株式・出資金	10.7	株式・出資金	9.8
対外証券投資	4.2		
		保険準備金	6.5
		年金準備金	
その他	3.7	その他	8.7
		金融資産・負債差額	3.1
金融資産残高	30.2	金融負債残高	30.2

（注）単位：兆円

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

「生命保険」は超長期の契約を多く抱えており、この間の保険金の支払いを保証しなければならぬため、長期で安定した利息の受け取りを期待できる公社債（特にその中でも長期物がある国債）を中心に資産運用を行っています³。一方、短期の契約が多い「民間損害保険会社」は、公社債の運用も行っていますが、株式・出資金の運用のシェアが比較的高くなっています。

Q4 「生命保険」の株式・出資金の運用比率が低いのはなぜですか。

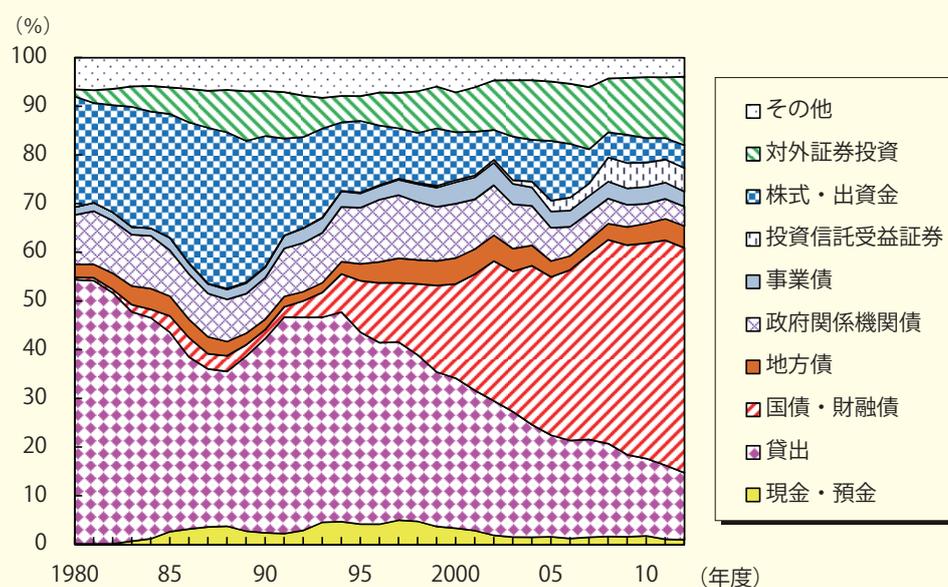
A4 かつて1980年代は、「生命保険」の主な運用資産は株式・出資金と貸出でした。1980年代後半のバブル経済のピーク時には、株式・出資金の比率は約3割に高まりました。同時に、対外証券投資も拡大し、我が国の「生命保険」は、巨大な機関投資家「ザ・セイホ」として世界の金融市場における存在感を高めました。



3) 我が国の生命保険会社の資産運用についての詳細は、大和総研レポート「[生命保険会社の資産運用の現状と課題](#)」（島津洋隆）を参照。

しかし、バブル経済崩壊とともに、株式の収益性が低下したことに加え、1996年に導入されたソルベンシー・マージン⁴規制により、価格変動リスクが高い株式保有が抑制されることとなり、株式・出資金の比率は大きく低下しました。一方、その間、国債・財融債の保有比率が高まりました。国債・財融債の比率は1990年代初めの数%程度から最近では4割を超える水準までに高まりました（[図表3](#)）。国内債券の価格変動リスクが小さいことに加え、長期にわたり安定的な金利収入を期待できるからです。

図表3 生命保険の資産構成比率の推移



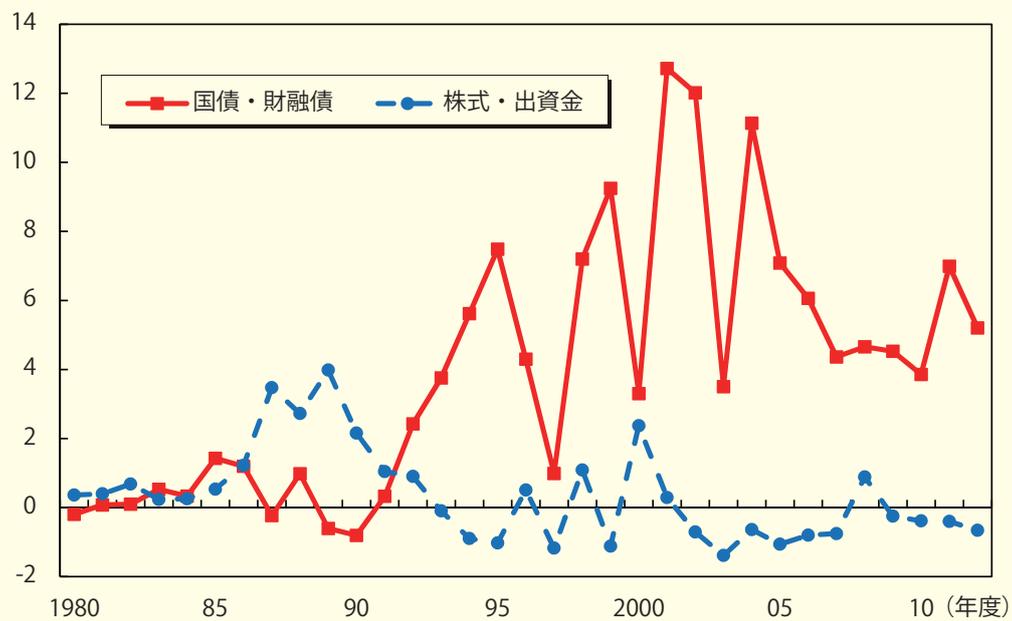
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

なお、こうした資産運用スタンスの変化は資金循環統計の金融取引表でも表れています。株式・出資金はマイナス（売却超）の一方で、国債・財融債がプラス（取得超）という対照的な動きが、1990年代後半以降から最近まで続いています（[図表4](#)）。資産運用において「生命保険」の表情が変わっていることがうかがえます。

他方、「民間損害保険会社」についてみると、1980年代以降、総金融資産に占める株式・出資金の比率は、「生命保険」と同様に低下しています。国債・財融債についても、1990年代後半から拡大傾向にあります（[図表5](#)）。「生命保険」のような劇的な変化はありませんが（[図表6](#)）、やはり金融資産の運用において表情が変わってきたといえるでしょう。

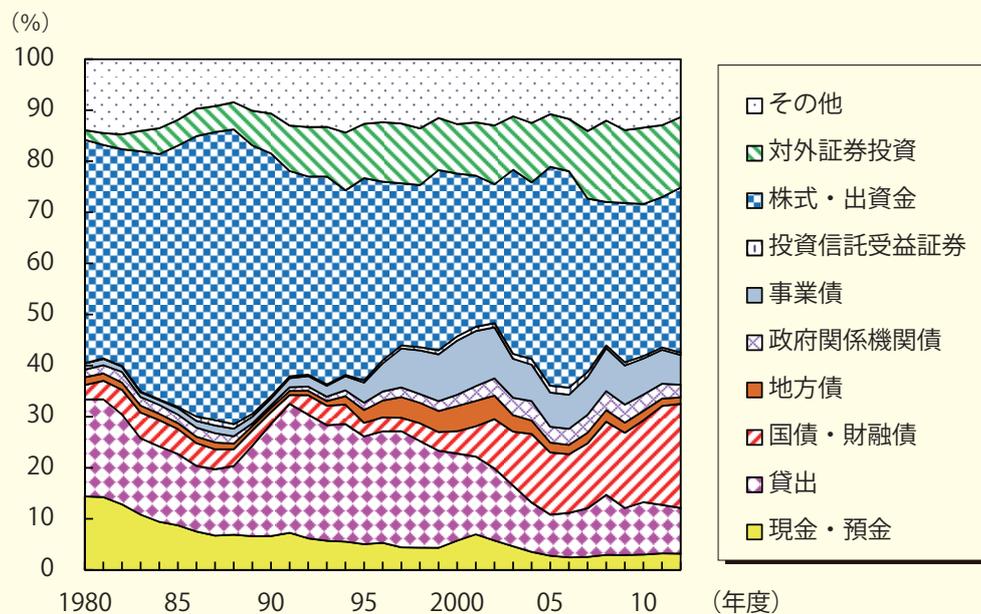
4) 「支払余力」を意味する。保険会社は将来支払う保険金に備えて責任準備金を積み立てている。だが、大災害や株価の大暴落など、想定外のリスクに対応できる支払余力を有しているかどうかを判断するための行政監督上の一つの指標。

図表4 生命保険の国債・財融債、株式・出資金の資金運用額（フロー）の推移
 (兆円)



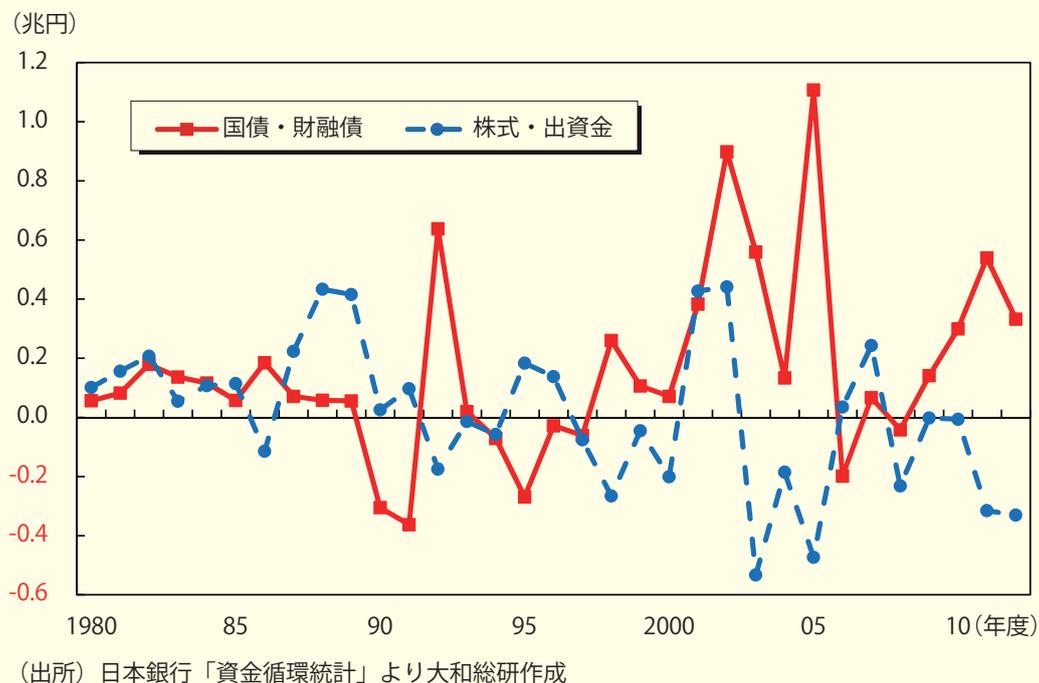
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表5 民間損害保険会社の資産構成比率の推移



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表6 民間損害保険会社の国債・財融債、株式・出資金の資金運用額（フロー）の推移



【解説】 保険会社の金融資産の運用規制について

前述 **A4** で、我が国の保険会社の金融資産の運用に関わる規制でソルベンシー・マージン規制が存在することを取り上げました。

この規制とともに、保険会社については、いわゆる 3-3-2 規制（保険会社の資産運用に関して、保有する資産の種類ごとに総資産額に一定の比率＜国内株式 30%、外貨建資産 30%、不動産 20%＞を乗じた額を上限とする資産運用比率規制）が存在しましたが、2012 年 4 月に撤廃されました。なお、現時点では、同一人に対する資産運用の上限規制（社債・株式＜出資を含む＞については合計で総資産の 10%）が存在します。

なお、近年では、2013 年 3 月期のソルベンシー・マージン規制の改正により⁵、保険会社の総金融資産に占める株式・出資金の保有比率がさらに抑制される可能性があります。

以上

5) 具体的には、国内株式のリスク係数が 10%から 20%に引き上げられたことによるもの。