

過渡期にある生命保険業界

【ポイント】

1. 少子高齢化という人口動態の変化を背景に、保険販売面では苦戦が続いている。
2. 健全性については、とりたてて問題となる状況ではない。一方、収益面は、資産運用面の収益性向上により逆ざやが改善したものの、基礎利益が概して減益となった。
3. 保有契約高の減少基調に歯止めがかからない中、資産運用面でも不透明感が強まっており、当面は厳しい収益環境が続く可能性が高い。

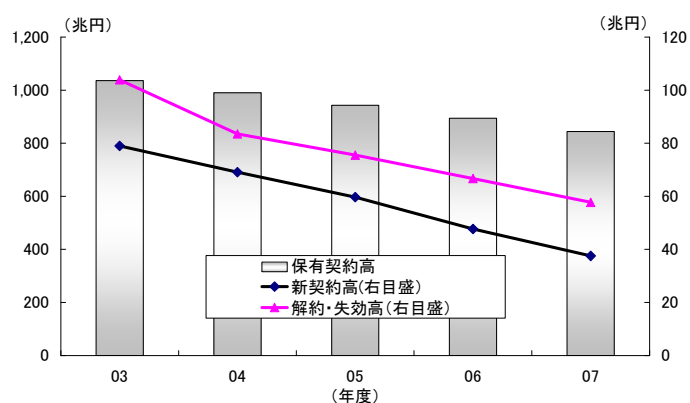
少子高齢化という人口動態の変化に直面している生命保険業界。サブプライム問題を発端に金融資本市場が混乱し、資産運用面でも逆風が吹いた 07 年度の国内主要 9 社¹の決算を概観した上で、今後の動向について考察したい（なお、各業績のコメントは、当該 9 社の合計値を分析したものである）。

1. 保険業績の状況

07 年度の個人向け保険（個人保険と個人年金保険の合計）の新契約高²は前年比 21.4%減少し、5 年前の 03 年度決算対比では、約半分近くまで落ち込んだ。この要因には、少子高齢化という人口動態の変化と、それに伴い、保険に対するニーズが「死亡保障」から、医療保険や介護保険などの「生きるための保障」へ移り、保険金額ベースでは小口化していることが挙げられる³。このことは、死亡保障商品が中心という特長を有する日本の生命保険市場が、急速に変化してきていることを示している。一方、解約・失効契約高⁴は、各社の改善に向けた取り組みなどもあり、前年度比 13.5%減少と大きく改善した。しかしながら、解約・失効契約高が新契約高を上回る状況が依然続き、保有契約高⁵は前年比 5.7%減少と、96 年度をピークとする減少に歯止めはかからなかった（図表 1）。

では、ニーズが移っていると前述した「生きるための保障」の足元の動向はどうであろうか。これらの所謂第三分野商品の 07 年度の年換算保険料⁶は、保有契約ベースでは 1.1%増と底堅く推移した

図表 1. 契約高、新契約高、解約・失効契約高推移



¹ 日本、第一、明治安田、住友、大同、三井、富国、太陽、朝日の 9 社。

² 保険の販売量を保険金額ベース（死亡保障金額等の合計額）で表したものの。

³ 医療保険等は、通常、保険金額は少額のため、契約 1 件あたりの保険金額は小口化傾向が続いている。

⁴ 解約及び失効となった保険の量を保険金額ベース（死亡保障金額等の合計額）で表したものの。

⁵ 生保会社が保有している保険の量を保険金額ベース（死亡保障金額等の合計額）で表したものの。

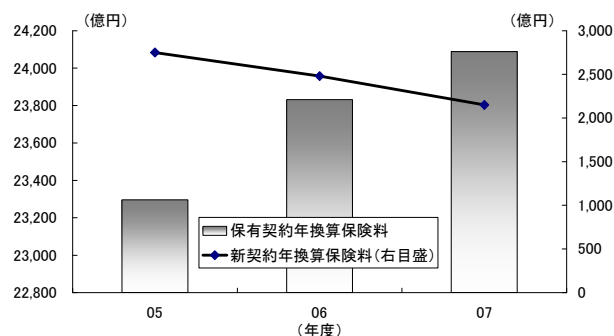
⁶ 保険会社が保険契約から 1 年間に収受する保険料収入を示すもので、第三分野商品など、保険金額ベースだけでは業績の判断が適切にできない商品の動向を見るのに適している。

ものの、新契約ベースでは 13.4%減少した (図表 2)。この市場は、保有契約は着実に積みあがっている一方、販売面では伸び悩んでいることが明らかとなったが、これが一時的な要因によるものか否か、今後の動向に注視する必要がある。

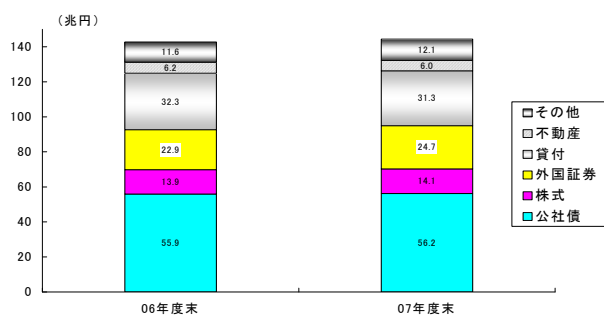
2. 資産運用の状況

07年度は、米国のサブプライム問題を発端に、金融資本市場が大きく揺れた年であったが、そのような状況で、どのような資産運用が行われたのだろうか。その他有価証券の含み益を減じた一般勘定の資産構成⁷の推移から、全体の傾向としては、外国証券に多くの資金が振り向けられたことがわかる (図表 3)。これは、内外金利差の獲得や、より期待収益率の高い投資対象を海外に求め、収益性向上を図ったものであろう。通貨構成は、ドル建資産からユーロ建資産に大胆にシフトさせる動きが一部には見られたものの、概して大きな変化はなかった。また特徴的なこととして挙げられるのが、国内公社債の保有年限を長期化する傾向である。10年以下の短期・中期・長期ゾーンの残高は減少または概ね横ばいであるのに対して、10年を越える超長期ゾーンは増加している (図表 4)。これは、保険負債の時価評価導入の動きに備えたものである⁸とともに、より高い利息を獲得するため超長期債への入れ替えを行ったという側面もあり、当面この傾向は続くだろう。このような取り組みの結果、内外公社債の利息増加等により利息及び配当金等収入は増加した。一方、サブプライム問題を発端とした金融資本市場の混乱を受け、07年度末の有価証券の含み益は大幅に減少した。また、サブプライム関連商品を含む証券化商品への投資に伴う損失は 562 億円となった。長期の円建ての負債が中心という生命保険会社の特性もあり、他業態と比べてその影響は総じて軽微であったものの、07年度決算において一定の下押し要因となった。

図表 2. 第三分野年換算保険料

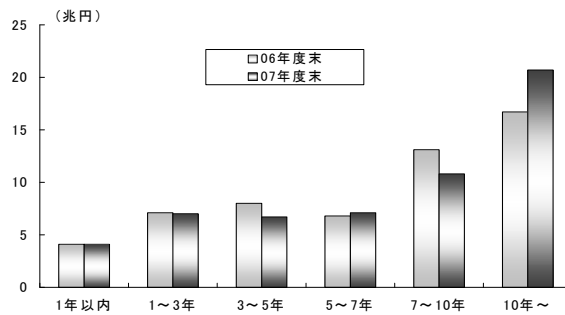


図表 3. 一般勘定資産構成



(資料) 各社決算資料より富国生命作成

図表 4. 国内公社債保有年限



(資料) 各社決算資料より富国生命作成

⁷ バランスシート上の有価証券残高は、その他有価証券の含み損益が加算されているため、時価の変動を受けて実際の投資行動がわかり難い。よって、ここではその他有価証券の含み益を減じている。

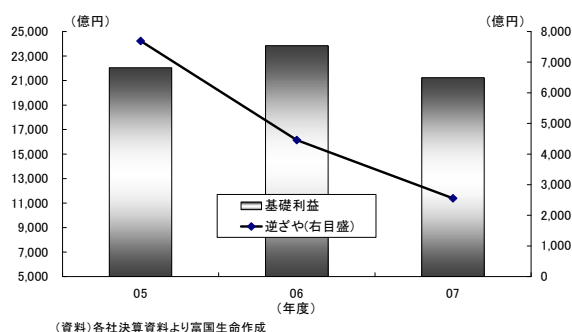
⁸ 現在、保険負債の時価評価導入に向けた議論がされている。保険負債の時価評価した場合、金利変動によりその現在価値は増減するため、債券ポートフォリオの保有年限を保険負債に合わせて長期化し、負債と資産の金利感応度のミスマッチを解消することで、全体として、金利リスクの低減が可能となる。

3. 収益性・健全性の状況

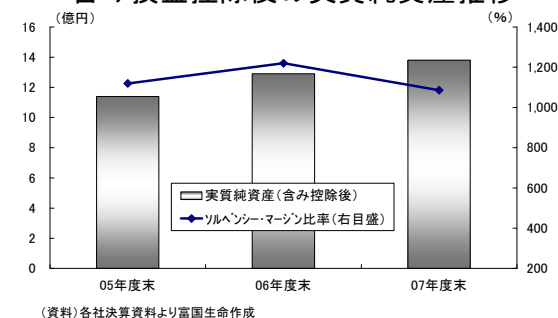
生命保険会社の収益性の指標である基礎利益は、危険差益⁹と費差益¹⁰の減少により、概して前年度比減益となった。危険差益と費差益には、保有契約高の減少基調が、緩やかながらも長期的に下方圧力をかけることから、今後の推移に注視していく必要がある。一方、長年、生命保険会社経営の足枷となってきた逆ざや¹¹は、前述の利息及び配当金等収入の増加を主因に、1,900億円減と大幅改善しており、07年度決算の特筆すべき点として挙げられる（図表5）。ただし、基礎利益上の運用利回り¹²は既に3%を越えている会社もあり、現在の金利動向等の運用環境を踏まえると、これまでの改善ペースを維持することは難しいだろう。

健全性については、指標となるソルベンシー・マージン比率が、個社別にはバラツキはあるものの、国内主要9社の合成で1,086%と、その他有価証券の含み益の大幅減少というマイナス要因¹³がありながらも高水準を維持した。また、ここ数年、自己資本等は概ね増強されており、実質純資産¹⁴から有価証券と不動産の含み益を控除し、含み益の増減に左右されない部分を見てみると概して増加していることなどから、健全性がとりたてて問題となる状況ではない（図表6）。

図表5. 逆ざや、基礎利益の推移



図表6. ソルベンシー・マージン比率、含み損益控除後の実質純資産推移



4. まとめ

07年度決算において、健全性については、概ね自己資本が増強されるなど、特別問題視するような状況ではないことが確認された。一方、収益面については、基礎利益が概して減益となり、今後についても、逆ざやは改善ペースが鈍化し、加えて、危険差益と費差益には減少圧力がかかるなど、厳しい環境が想定される。また、それをカバーすることが期待されている第三分野商品の保険販売も苦戦が続いている。足元では販売チャネルの多様化の動きも活発化しており、まさに過渡期にあるとも言える状況だが、これから迎える未曾有の少子高齢化社会の中で、生命保険会社の果たすべき役割は決して小さくない。このような状況下、持続的な成長の実現に向けては、真にお客さま志向に立脚した戦略を具現化し、その役割を果たすことが求められるだろう。

(財務企画部 花房 大輔)

⁹ 予め見込んでいた保険事故の発生率より、実際の保険事故の発生が少ないことから生ずる利益。

¹⁰ 予め見込んでいた保険事業運営上の必要経費より、実際の必要経費が少ない場合に生ずる利益。

¹¹ 保険料算出の際に予め見込んでいた運用収益が、実際の運用収益でまかなえない状態。国内生保は、高金利時代の予定利率が高い契約により逆ざやが発生しており、長年の経営課題となっている。

¹² 基礎利益上の一般勘定運用収支から社員配当金積立利息繰入額を控除したものの一般勘定責任準備金に対する利回り。

¹³ その他有価証券の含み益はソルベンシー・マージン総額に含まれるため、その他有価証券の含み益の減少は、ソルベンシー・マージン比率のマイナス要因となる。

¹⁴ 含み益を反映した時価ベースの資産合計から、負債合計（資本性が高い負債は除く）を差し引いたもの。