

REPORT I

2002年度生保決算の概況

保険研究部門 荻原 邦男
ogihara@nli-research.co.jp

1. はじめに

2002年度生保決算はまさに三重苦と呼ぶべき厳しい決算となった。保有契約の引き続き減少、株価の大幅な下落、超低金利の継続である。このような環境認識も背景となって、今国会で予定利率引下げの業法改正法案が審議・可決されることとなった。

以下では生保全社、大手中堅10社、簡保の順に2002年度の状況を見てみたい。

2. 保険業績（全社）

ある。大手中堅10社の新契約高は 6.6%と減少、保有契約高も 4.2%で6年連続の減少となった。外資系生保も保有契約は 2.2%の純減となっている。

こうしたなかで、外資系生保の収入保険料シェアが17.7%と2割間近に迫ってきている点が注目される。これは第三分野での成長、さらには2002年10月以降における銀行を經由した変額年金の販売が収入保険料を押し上げたものである。

なお、損保系生保の新契約は21.5%の増加となったが、昨年度は 17.9%であったことに留意が必要である。

生保42社の主要指標を見たものが図表 - 1で

図表 - 1 主要指標の状況

	新契約高 (個人保険・個人年金)			保有契約高 (個人保険・個人年金)			収入保険料			総資産			基礎利益		
	兆円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	億円	増加率	シェア
大手中堅10社	99.3	6.6%	80.0%	1,097.7	4.2%	85.9%	19.52	8.3%	75.5%	151.77	4.2%	84.4%	19,993	3.6%	93.0%
伝統的生保12社	100.0	6.4%	80.5%	1,102.4	4.2%	86.2%	19.70	7.8%	76.2%	152.71	4.1%	84.9%	19,943	4.0%	92.8%
外資系生保18社	14.0	2.3%	11.3%	120.5	2.2%	9.4%	4.58	29.0%	17.7%	21.73	4.6%	12.1%	1,095	18.9%	5.1%
損保系生保10社	6.0	21.5%	4.8%	27.6	12.2%	2.2%	0.97	38.2%	3.8%	2.76	43.8%	1.5%	214	3.2%	1.0%
異業種系生保2社	4.2	9.9%	3.4%	28.0	5.1%	2.2%	0.61	5.4%	2.4%	2.63	10.8%	1.5%	244	9.0%	1.1%
生保42社合計	124.1	4.5%	100.0%	1,278.5	3.5%	100.0%	25.86	1.6%	100.0%	179.83	2.5%	100.0%	21,496	4.9%	100.0%
(参考)簡易保険	18.8	8.6%	(15.1%)	196.7	3.8%	(15.4%)	14.32	5.8%	(55.4%)	125.75	0.7%	(69.9%)	-	-	-
(参考)JA共済	16.2	2.7%	(13.1%)	233.0	2.5%	(18.2%)	3.41	2.2%	(13.2%)	40.94	4.6%	(22.8%)	4,640	1.1%	(21.6%)

(注1) 生保の会社区分は以下の通り。(総資産順。名称は原則として年度末時点による)

・大手中堅10社 日本、第一、住友、明治、安田、三井、朝日、太陽、大同、富国

・伝統的生保12社 大手中堅10社、T & Dフィナンシャル、大和

・外資系生保18社 AFLAC、ジラルタ、アクサグループ、GEエジソン、アリコジャパン、エイアイジー・スター、マニユライフ、ブルデンシャル、あおば、アイエヌジー、マスマチュアル、アクサ、ハートフォード、クレディスイス、ピーシーイー、スカンディア、チューリッヒ、カーディフ

・損保系生保10社 東京海上あんしん、損保ジャパンひまわり、三井住友海上きらめき、あいおい、日本興亜、日動、富士、三井住友海上シティ、共栄火災しんらい、損保ジャパン・ディー・アイ・ワイ

・異業種系生保2社 ソニー、オリックス

(注2) 簡易保険の新契約高・保有契約高中、個人年金は年金年額で計算(生保は年金原資) シェアは生保42社計に対する割合を示す。

(注3) JA共済の新契約と保有契約には、個人年金を含まない。総資産、基礎利益には損保相当分を含む。

(資料) 各社公表資料からニッセイ基礎研究所作成

3. 大手中堅10社の状況

次に大手中堅10社の状況をみたい。

- (1) 引き続き1兆円を超える逆ざや
 予定利率と運用利回り（インカムベース）との差による「逆ざや」が継続している。

図表 - 2 逆ざやの状況

	2002年度	2001年度	差
平均予定利率	3.37%	3.55%	0.18%
基礎利回り	2.44%	2.56%	0.12%
逆ざや率(-)	0.92%	0.98%	0.06%
責任準備金	125.2 兆円	126.4 兆円	-
逆ざや額(×)	11,723 億円	12,497 億円	774 億円

(注)基礎利回りとは、基礎利益中の運用収益・費用の責任準備金に対する比率である

平均予定利率は、毎年約0.1%ずつ低下してきたが、2002年度は0.18%と平年を上回る低下となった。これは、団体年金の保証利率を引下げた(主として1.5%から0.75%へ)ことによる。

逆ざや率(基礎利回りと予定利率の差)は0.92%と、前年度の0.98%からやや縮小したが、逆ざや(額)は依然として1兆円を超える高水準にある。

- (2) 減少傾向にある基礎利益

基礎利益は2000年度から導入された生命保険会社の利益指標で、キャピタル損益や臨時損益を除いた生命保険会社の基本的なフロー収益を示すものである。

図表 - 3 基礎利益の状況

(単位: 億円)

	2002年度	2001年度	前年比
A 基礎利益	19,994	20,743	3.6
B. 逆ざや(利差損)	11,723	12,497	-
C. 費差益・死差益	31,717	33,240	4.6
= B / C (%)	37.0	37.6	0.6

基礎利益は減少傾向

対前年 3.6%の減少となったが、前述のとおり団体年金の保証利率引き下げが減少幅を小幅にとどめている。仮にこの影響額(試算で約1,200億円)を除けば、9.4%の減少となる。

基礎利益はいわゆる3利源(費差益・死差益・利差益)の合計にほぼ等しいので、基礎利益から逆ざやを除くと費差益・死差益の合計となる。この合計額に対する逆ざやの比率をみると37%に達している。

過大評価の側面がある「基礎利益」

基礎利益のなかには、会計上は利益であっても、用途が確定しており内部留保などに使用できないものが含まれている。たとえば、団体定期保険の死差益は殆どが契約者に還元される実態にあり、還元しなければ契約の存続(更新)自体が困難になるので他の用途には使えない。

また、このところ内外金利差を利用した外債投資が増大しているが、そのヘッジコストはキャピタルロスであるとして基礎利益に反映されず、リターンのみが反映されるため、外債投資の増大は、基礎利益を押し上げることになる。(運用資産に占める外債投資の割合(10社)は9.2%から11.1%に上昇し、株式の10.3%を上回った。また、ヘッジコストの水準は、外債平均残高15兆円×ヘッジコスト約1.5%=2,300億円程度と見込まれる。)

以上のように基礎利益2兆円の中身についても留意する必要があるだろう。

利源別損益

このほど2001年度決算までの42社合計ベースの利源別損益の状況が金融庁から発表された。

(i)費差益の急速な縮小、(ii)安定的な死差益の推移が特徴的である。前者は、各社とも経費節減・効率化に努めているものの、(経費に

図表 - 4 利源別損益の状況

	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度
3利源計	22,617	20,488	19,767	20,967
費差損益	11,433	9,999	7,897	7,039
死差損益	25,177	25,195	27,067	26,906
利差損益	-13,993	-14,706	-15,198	-12,978
その他の損益	-4,633	-10,910	-13,291	n.a
剰余金	17,984	9,578	6,476	n.a

(注1)2001年度までの数値は金融庁資料(2003.5.23)による。

(注2)2002年度数値は日経新聞(2003.7.18)による。

充てる)付加保険料の割合を下げているため、保有契約の減少とも相まって収入の減少スピードが経費のそれを上回っているためである。死差益を左右する要素については2002年9月号の拙稿「2001年度生保決算点描」を参照されたい。

(3) 当期利益とその使途(内部留保の取り崩しにより配当財源を確保)

基礎利益は重要な指標ではあるが、もちろんこれが生保の利益のすべてではない。とりわけ最近のように資産価格の下落が著しい時期にあつては、キャピタルゲイン・ロスおよび特別利益・損失も重要である。これらの項目を大括りに表示し、さらに、これらを合計した「当期利益」が内部留保にどの程度使われ、契約者にどの程度還元されたか、を示したものが図表-5である。

図表-5 当期利益の要素とその使途

(単位:億円)			
	2002	2001	増加率
基礎利益	19,990	20,740	-3.6%
キャピタル収益	13,110	13,460	-2.6%
キャピタル費用	30,070	27,190	10.6%
基礎利益+キャピタル損益	3,030	7,010	-56.7%
不動産処分損益	1,560	2,110	-26.1%
不良債権償却	780	900	-
法人税および住民税	980	1,450	-32.6%
税効果調整額	830	1,430	-42.0%
退職給付費用(特別損失分)	1,210	1,210	0.0%
その他	210	2,240	-
A. 計「当期利益」(*1)	1,110	540	107.4%
危険準備金の増加	1,440	1,340	7.6%
価格変動準備金の増加	1,370	1,760	-22.3%
資本の増加	30	510	-94.2%
B. 内部留保の増加	2,840	3,610	-21.4%
C. 社員配当準備金繰入	3,950	4,150	-4.8%

(注1) (*1)危険準備金と価格変動準備金の繰入ないし取崩し前の数値である。

(注2) 数値は10億円未満は四捨五入している。

基礎利益は2兆円であったが、キャピタルゲイン・ロスを含めると3,000億円に減少する。さらに特別利益・損失の項目を加減算すると1,100億円となる。このため、2001年度と同様に、危険準備金や価格変動準備金などの負債項目を取り崩し(項目B)これを財源として配当を実

施している(項目C)のが現状である。

もちろん取り崩し自体は価格変動準備金等の本来目的に沿ったものであるが、リスクに対するバッファであるから、継続して取り崩すには必ずと限度があることに留意が必要である。

なお、配当の内訳を見ると、ほとんどが団体定期保険の死差益配当であり、個人保険の配当還元は急速に減少していることが観察できる。

(4) 資産価格下落を受けストック指標が悪化

株価はTOPIXベースで1,060.19(2001年度末)から802.14(2002年度3月期中平均)に24%低下した。大雑把に言えば、年度始の株式保有額20.4兆に24%を乗じた4.9兆円が失われたことになる。

10社合計ベースのソルベンシー・マージン比率(試算)は、628.2%から570.0%に58ポイント低下した。この低下の要因を分解したものが、図表-6である。国内株式の下落の影響(92ポイント)が主因である。国内株以外では債券は含み益が増加したものの外国株式の下落要因もあり、ほぼ相殺されている。

図表-6 ソルベンシー・マージン比率低下の要因分析

(単位:%ポイント)	
分子(ソルベンシー・マージンの増減)	135
オンバランス自己資本	18
その他有価証券の含み益	92
うち国内株式	92
うち債券、外国株式	0
土地の含み損益×85%	10
その他	15
分母(リスク圧縮効果)	+ 77
ソルベンシー・マージン比率の低下	58
628.2%	570.0%

一方、分母については、株式保有額を積極的に縮小した生保も多く、リスク低減はソルベンシー・マージン比率を77ポイント引き上げる要因となった。(一部会社では、デリバティブを使用して株式の価格変動リスクの低減を図って

いる。)

一方、もう一つのストック指標である実質純資産(時価資産から実質負債を控除したもの)は10社計で、13.67兆円から11.46兆円に2.21兆円(16.1%)減少した。

ところで、2003年度に入り、株価の価格修正の動きが見られ、また長期金利も一時期1.4%まで上昇した。

長期金利の上昇は債券価格の下落をもたらす一方、インカムゲインの増加をもたらすので、生保にとって歓迎すべき事象であると考えられる。ただし、今後のGDP成長率を念頭に置けば、かつての高度成長期のような高金利となる可能性は低い。仮に2%程度の幅の金利上昇であるとして、債券価格の下落のインパクトを、株価の低下リスクとの対比で見ると、次のように概算できる。国内債券の保有額は48兆円。デュレーションは約5年なので、2%の金利上昇は4.8兆円程度の時価変動をもたらす。一方、株式の保有は15兆円(2002年度末)で日経平均2,500円の変動がほぼこれに相当する(15兆×2500/8000円=4.7兆円)。

4. 簡保の状況

ところで、2003年4月1日に日本郵政公社が発足した。発足前最終年度の簡保決算を民間生保10社との比較で見たい。

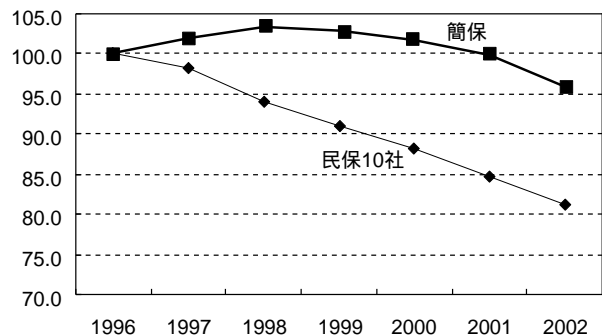
特徴を概観すると次のとおりである。

保有契約の減少傾向が明確に

ピークアウトの時期が民間生保10社は1996年度であったのに対し、簡保は1998年度末とやや遅れてピークアウトし、ここにきて減少傾向が明確になってきた。

保有契約増加率は3.8%で民保10社の4.2%と同程度となった。簡保の保有契約の増減の内訳を見ると、解約失効高は増加していない

図表 - 7 保有契約の動向(96年度末を100として指数化)



が、満期契約が近年増加基調にあるのに対し、新契約率(年度始の保有契約高に対する新契約高の比率)は低下してきており、これが保有契約の減少につながっている。

ちなみに、簡保は貯蓄性商品を主とするところもあるが、解約失効率は民保に比べて相対的に低水準となっている。民保にとって今後とも契約の継続率を高める取り組みが重要である所以である。

図表 - 8 新契約率と解約失効率

	新契約率		解約失効率	
	2002	2001	2002	2001
民保10社	9.0%	9.3%	9.4%	9.6%
簡保	6.7%	7.3%	3.4%	3.5%

(注1) 新契約率=新契約高/年度始保有契約高(個人保険)
新契約には転換純増含む

(注2) 解約失効率は個人+年金のベース

簡保のインカム利回りの低下は民間生保以上に急速であった。

これは償還と再投資の金利差が民間にくらべて大きいことが要因と見られる。

現時点では簡保のほうが逆ざや率は大きいものの、簡保は10年満期の養老保険の割合が大きく、民保よりも平均予定利率の低下スピードが速いことに留意する必要がある。

図表 - 9 インカム利回り

	民保10社(再掲)		簡保	
	2002年度	2001年度	2002年度	2001年度
平均予定利率	3.37%	3.55%	3.31%	3.54%
インカム利回り	2.44%	2.56%	2.19%	2.48%
逆ざや率	0.92%	0.98%	1.12%	1.06%

株価下落による含み損は民間生保を上回る。簡保は1987年度というバブル期のピークに近い時期に株式投資を開始したことが主因である。

図表 - 10 国内株式投資の状況

(単位：兆円)

	時価	保有割合	簿価	含み損益
民保10社	14.1	9.3%	14.5	0.4
簡保	4.1	3.4%	9.6	5.5

(注) 民保10社は、その他有価証券のうち時価のあるものを対象。

郵政公社への移行

基本的に時価ベースで資産・負債を郵政公社に移行した。

まず資産についてみると、2002年度決算で、資産の時価承継に伴い発生する評価損3.0兆円(指定単運用の含み損 6.4兆円と、その他有価証券に相当する本体運用の有価証券の含み益3.5兆円の合計額)に充てる財源を剰余金(資本の部)に留保した。その財源は次のとおりである。

価格変動準備金を全額取り崩し(10,560億円)

危険準備金取り崩し(9,180億円、残額は8,140億円) 責任準備金の積み立て方式の変更(約7,000億円。ヒアリングによる) 財産売却益(2,000億円)である。つまり、過年度の株式のキャピタルロス、内部留保の取り崩しで埋めたうえで、簡保資産の含み損をゼロとしてスタートするのである。

一方、負債であるが、以前から責任準備金について時価評価に近い手法を採っており、民間に比して厚い積み立てを行ってきている。具体的には、2.85%より高い予定利率の契約についてもすべて2.85%で評価し直し、これによって追加的に必要となる責任準備金(追加責任準備金)を9兆円計上している。このような追加責任準備金が積み立てられたのは、簡保には税が課されていないことが大きい。民間生保が同様に将来の保険給付支払いのために追加責任準備金を積み立てても有税であり、積み立て負担は

簡保に比べて大きい。民間生保に対しても、一定の限度を設けたうえで無税とすべきではなかろうか。

簡保について総じて言えば、税務上の優遇や国家による保証もあり、成長をとげてきたが、ここに来て民保と同様に保有契約を減少させ、かげりが出てきている。以下に述べるように低金利は簡保にとっても重荷となっているのである。

5. 低金利下における貯蓄性保険

低金利は逆ざやを招来しているだけでなく、保険会社の貯蓄性商品の存立基盤を揺るがせている。これは簡保も同様である。簡保の主力は養老保険であるが、満期時点の受取保険金額が払込保険料の総額を下回る現象がすでに発生している。途中時点の死亡保障に保険料の一部が使用されるとはいえ、貯蓄目的の契約者にとって魅力が乏しくなっていることは否めない(ちなみに、2003年6月末累計の簡保の新規契約件数は対前年同期比15.3%の減少(2003.7.23郵政公社サイト)となったが、こうした事情と無関係とはいえないだろう)。

また、民保においても貯蓄性商品の魅力を低下させる要因が待ちかまえている。民間生保の予定利率は現在1.5%前後であるが、これでも利益を上げるのは困難であり、さらに予定利率を引き下げなければならないだろう。実は、1996年度以降の新規契約に対して、責任準備金を評価する際の評価利率が法律で定められており(標準責任準備金制度) この法定ルールを適用して今後の評価利率を試算すると、2005年4月時点で1.0%もしくは0.75%に引き下げることが予想されるのである。この時点で予定利率も連動して引き下げられれば、貯蓄商品としての競争力は極めて脆弱なものになることが危惧され

るのである。

6. おわりに

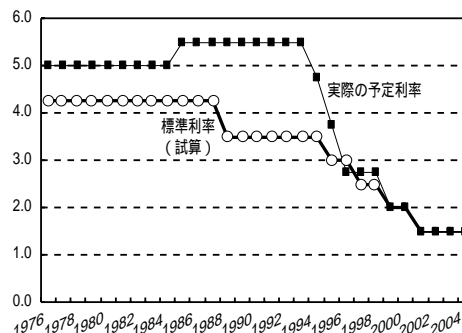
以上見てきたように生保を巡る環境は極めて厳しいものがある。2002年度における株価の下落は市場の行き過ぎという一面があろうが、超低金利の継続や、保有契約の減少傾向は、当面大きく変わる兆しは見えない。経費の削減努力を上回る付加保険料の減収が予想され、費差益の縮小傾向が続こう。死差益についても保障中核層の人口減が中期的には減少要因として利いてくるものと考えられる。

こうしたなかで、できるだけ既契約の残存率を高め保有契約の増加に努めるとともに、事業構造の抜本の見直しによる経営の効率化が求められる。高齢化社会の進展に対応すべく、保障性商品中心のビジネスモデルから生活保障全般にわたる多面的なサービスを提供するモデルへ変革することが大きな流れであろう。また、フェイス・ツー・フェイスによるサービスを中心としつつ顧客との間の各種のサービスネットワークを充実させるための投資も重要となろう。

なお先頃、予定利率引き下げの法改正が成されたが、これについて付言すれば、逆ざやを主として若年層の死差益が補填する構造を是正する視点は依然として重要であると思われる^(注)。

(2)現在のルールに従えば、1976年から1987年までは4.25%で推移していたはずである。実際の予定利率がこれを上回っていたのは事実だが、現在のルールに基づいたとしても逆ざやを招来していたことを意味し、その後の金利低下がいかに急激で大幅なものであったかを物語っている。

図表 - 1.1 現在の標準利率方式を遡って適用した場合



(注) 保険期間が20年超の契約に対するもの

(注) 予定利率引き下げの議論に立ち入ることは本稿の範囲を超えるが、1点だけコメントしたい。それは、過去の予定利率の評価にかかわるものである。予定利率が高すぎたことは間違いがないが、本来的な予定利率の水準があるとして、それからどの程度乖離していたのか、という視点である。

図表 - 1.1は、本文中で触れた「標準利率」の考え方を、仮に1976年以降採用していたとすればどのように推移していたか、を試算したものである。もちろん、後講釈に過ぎないとの指摘はあろうが、以下のインプリケーションが得られるのではないか。

(1)実際に予定利率を引き上げた1985年時点では、「標準利率」に引き上げの兆候は見られない。これは当時の株価水準が判断に影響を及ぼしたものだろう。また、予定利率を引き下げたタイミングが、「標準利率」が示唆するものよりも遅れたことも読み取れる。