

# REPORT II

## 2003年度生保決算の概要

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

### 1. はじめに

2003年度の生保決算を総括すれば、株価の回復（年度末の日経平均は7,972円から11,715円に上昇）を受け、ストック面での危機は遠のいたものの、保有契約の減少や逆ざや状況は依然継続しており、今後課題を残している、ということになる。

以下では、生保（全社）、大手中堅9社、簡保の順で決算状況を俯瞰したい。

### 2. 保険業績（全社）

生保40社を、伝統的生保、外資系生保、損保

系生保などに分類し、業績を見たものが図表-1である。

伝統的生保の新契約業績の落ち込みは急激（-20.3%）で、これを受けて保有契約も前例を見ない15.6%の減少となった。その一方で外資系生保の急成長ぶりが目立った。外資系生保は第3分野に注力していることから、死亡保険金額ではなく収入保険料で業績評価することが妥当である。これで見ると外資系生保のシェアは19.9%と前年度の17.7%を上回り、2割を占めるに至った。第3分野商品のほか、銀行を経由した変額年金の好調な販売が貢献したものである。

従来、死亡保険金額を用いて保険業績を表示

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9社	79.0	-20.4%	74.2%	1,036.0	-5.6%	84.8%	18.61	-4.6%	71.7%	152.8	0.7%	82.9%	20,590	3.0%	89.2%
伝統的生保(11社)	79.7	-20.3%	74.7%	1,040.4	-5.6%	85.1%	18.80	-4.5%	72.5%	153.8	0.7%	83.4%	20,517	2.9%	88.8%
外資系生保(17社)	15.5	10.2%	14.5%	120.3	-0.1%	9.8%	5.17	22.3%	19.9%	23.7	9.1%	12.9%	2,238	99.1%	9.7%
損保系生保(10社)	7.0	16.8%	6.5%	31.8	15.3%	2.6%	1.33	37.7%	5.1%	3.9	39.7%	2.1%	106	-50.7%	0.5%
異業種系生保(2社)	4.5	7.6%	4.2%	29.7	5.9%	2.4%	0.63	3.8%	2.4%	3.0	14.6%	1.6%	233	-4.5%	1.0%
生保合計(40社)	106.6	-14.1%	100.0%	1,222.2	-4.4%	100.0%	25.94	1.8%	100.0%	184.3	2.5%	100.0%	23,094	7.3%	100.0%
(参考) 簡易保険	11.2	-19.3%	(10.5%)	187.8	-4.5%	(15.4%)	12.29	-14.2%	(47.4%)	121.9	-3.1%	(66.1%)	-4,498	-	-
(参考) JA共済	15.6	-5.1%	(14.6%)	223.4	-3.6%	(18.3%)	3.86	12.9%	(14.9%)	42.1	2.9%	(22.9%)	4,143	-10.7%	(18.9%)

(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9社) 日本、第一、明治安田、住友、三井、朝日、太陽、大同、富国

・伝統的生保11社 大手中堅9社、T & Dフィナンシャル、大和

・外資系生保17社 アメリカンファミリー、ジブラルタ、アクサグループライフ、アリコジャパン、AIGエジソン、AIGスター、ブルデンシャル、マニユライフ、ハートフォード、アイエヌジー、あおば、アクサ、マスマチュアル、クレディ・スイス、ピーシーエー、チューリッヒ、カーディフ

・損保系生保10社 東京海上日動あんしん、損保ジャパンひまわり、三井住友海上きらめき、三井住友海上シティ、あいおい、日本興亜、東京海上日動フィナンシャル、富士、共栄しんらい、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) 簡易保険及びJA共済の新契約高・保有契約高中、個人年金は年金額で計算(生保は年金原資)、シェアは生保40社計に対する割合を示す。

(注3) JA共済の総資産、基礎利益には損保対応分を含む。

(資料) 各社の公表資料からニッセイ基礎研究所作成(以下の各表も同様である)

してきたが、重要性を増している死亡保障以外の業績もより適切に反映する観点から、今後は年換算保険料による業績表示を併用することが望まれる。

### 3. 大手中堅9社の状況

(1) 株価上昇によりストック面の指標は改善

今年度決算の最大の特徴は、株価の回復によりストックベースの指標が改善し、危機的な状況をひとまず脱した点である。

9社合計ベースのソルベンシー・マージン比率(以下、SM比率)は572%から804%へ233ポイント上昇した。この上昇を要因別に見ると下記のとおりである。

図表 - 2 ソルベンシー・マージン比率上昇の要因分析

(単位: %ポイント)

分子(ソルベンシー・マージンの増減)	266
オンバランス自己資本	39
$\text{その他有価証券の含み益} \times 90\%$	233
うち国内株式	260
うち債券、外国株式	27
土地の含み損益 $\times 85\%$	6
その他	1
分母(リスク圧縮効果)	34
ソルベンシー・マージン比率の上昇	233
571.7%	804.3%

SM比率の上昇はもっぱら株価の上昇に依るものであった。金利上昇(10年国債利回りは0.70%から1.44%に上昇)に伴う国内債券の含み益減少や、地価下落による土地含みの減少が見られたが、その影響はさほど大きくない。

一方、分母(リスク量)はやや増加し、SM比率を34%ポイント引き下げた。これは、ここ数年の株式投資縮小が一段落したことや、株価の上昇により、株式市場リスク(時価  $\times 10\%$ )が増加したためである。

また、SM比率を補完する位置づけにある「実質純資産」(時価資産から実質負債を控除した額)指標についても、9社計で15.7兆(対前

年37%増)と、前々年度の13.7兆を超える水準となった。

このように、ストック面の体力は回復したものの、以下に示すとおり、基本的な収益力が高まったことに依るものではなく、依然として課題を残している。

(2) 継続する1兆円台の逆ざや

予定利率と基礎利回り(インカムベースの運用利回り)との差から発生する「逆ざや」は依然続いている。

図表 - 3 逆ざやの状況

	2003年度	2002年度	差
平均予定利率	3.25%	3.37%	0.11%
基礎利回り(*)	2.40%	2.44%	0.04%
逆ざや率( - )	0.86%	0.92%	0.06%
責任準備金	124.7兆円	125.2兆円	-
逆ざや額( $\times$ )	10,578億円	11,669億円	1091億円

(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(団体年金も含む)は、毎年0.1%程度の低下を示してきたが、2002年度年央から団体年金の保証利率を引き下げた(主として1.5%から0.75%)影響で、予定利率の低下スピードは早まるはずであった。しかし、0.11%の低下に留まっているのは、個人保険の平均予定利率の低下スピードがより緩やかになっていることを示している。

一方、基礎利回りは高クーポン債等の償還により低下傾向にあるが、後述するヘッジ付き外債への傾斜や株式配当の増加要素もあり、前年度に比べ0.04ポイントの低下にとどまった。この結果、逆ざや率(基礎利回り - 平均予定利率)は0.86%と前年度の0.92%から0.06ポイント縮小した。

逆ざやの額でみると、前年度から約1,000億円減少したが依然1兆円を超えており、2004年度は逆ざやが増加すると予想する会社も多く、短期的な解消は望むべくもない。

(3) 利差益以外は縮小続く基礎利益

基礎利益は2000年度から開示している生命保険会社の基本的な収益力を示すフローの指標である。

図表 - 4 基礎利益の状況

	(単位：億円、%)		
	2003年度	2002年度	前年比
A. 基礎利益	20,593	19,994	3.0
B. 逆ざや(利差損)	10,578	11,669	-
C. 費差益・死差益	31,171	31,663	1.6
= B / C (%)	33.9	36.9	2.9

基礎利益は20,593億円と599億円(対前年度3.0%)の増加となった。これは逆ざやが1,091億円減少したことが主因である。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、基礎利益から利差損を控除した「費差益と死差益の合計額」でみると、1.6%の減少となっている。

加えて、新契約業績の減少に伴って業績比例の新契約関係コストが減少し、これが増益要因となっていることも考え合わせると、費差益・死差益の中核部分において収益力が低下していることが窺われる。(なお、金融庁が公表した全社ベースの利益状況によれば、費差益と死差益の比率は、3:7(2000年度)から2:8(2002年度)となっており、傾向的に費差益の減少が進んでいるものと推定される。)

(4) 過大評価されている基礎利益

現在公表されている基礎利益には用途が限定されたものが含まれ、過大評価の側面があることに注意する必要がある。例えば、団体保険の死差益は殆どが契約者に還元される実態にあり、内部留保などの用途には使用できない。団体年金の利差益も基本的には同様の性格を持つ。

また、外債投資に伴うヘッジコストを基礎利益に減額反映すべきだろう。生保はここ数年、内外金利差を利用して外債投資を拡大してきて

いる(基礎利益指標を導入した2000年度末の外債残高は6.2兆(一般勘定資産の4.0%に相当)であったのに対し、2003年度末は15.3兆(同10.4%)と増加している)。外債のリターンが基礎利益を構成するのは当然であるが、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ていない。為替のヘッジコストは基本的に内外の短期金利差に依存し、性格としてはインカムロスであろう。ヘッジコストを仮に1.5%とすると、15.3兆を乗じた2,300億円程度は基礎利益から減額すべきだろう。(なお、今後、米国金利の上昇に伴う価格下落リスクや、ヘッジコストの上昇が外債投資の抑制要因として働くので、外債投資が一本調子で増加することにはならないだろう。)

(5) 当期利益の発生状況とその使途

当期利益を構成する要素として、基礎利益のほか、キャピタル損益と特別損益があり、いずれも重要である。

当期利益の状況と、これを内部留保と契約者への配当還元にとどのように使ったかを示したのが図表 - 5 である。

図表 - 5 当期利益の要素とその使途

		(単位：億円)		
		2003年度	2002年度	増加率
A.	基礎利益	20,590	19,990	3.0%
	キャピタル収益	8,340	13,110	-36.4%
	キャピタル費用	10,810	30,070	-64.0%
	基礎利益+キャピタル損益	18,110	3,030	497.2%
B.	不動産処分損益	2,620	1,560	68.3%
	不良債権償却	750	780	-4.2%
	法人税および住民税	2,360	980	140.6%
	税効果調整額	590	830	-29.0%
	退職給付費用(特別損失分)	650	1,210	-46.1%
	その他	170	210	-19.3%
	「当期利益」(*)	14,000	1,110	1,160.1%
B.	危険準備金の増加	4,210	1,440	-
	価格変動準備金の増加	2,870	1,370	-
	資本の増加	2,250	30	-
C.	内部留保の増加	9,330	2,840	-
	社員配当準備金繰入	4,660	3,950	17.9%

(注1) (\*)危険準備金及び価格変動準備金の繰入(または取崩)前の数値である。

(注2) 数値は10億円未満を四捨五入して表示。

2002年度は株価低下による評価損、売却損が大きかったが、2003年度は株価回復によりキャピタル損が大幅に減少した。

この結果、当期利益（ここでは、実質的な内部留保である危険準備金と価格変動準備金の繰入額を除いたベース）は、14,000億円と対前年大幅増となった。これらを財源に、前年度取り崩しを余儀なくされた危険準備金、価格変動準備金、資本項目などの内部留保の充実を優先したことが分かる。

なお、来年度の配当支払財源として4,700億円を繰り入れたが、このうち約3,600億円（推定）は団体保険の配当であり、個人向け配当は基本的に据え置いた会社が多い。

#### 4. 中期的視点から

ここで、基礎利益指標が導入された2000年度以降4年間の動向を振り返ることとしたい。

##### (1) 業績概要

死亡保険金額で表示した業績をみると、新契約高、保有契約ともに減少した。生産年齢人口（15～64歳人口）は、1995年をピークに減少に転じている。生保の死亡保障機能の提供は引き続き重要であるが、マクロ的にこうした人口構造の制約下にあることは否めない。医療・介護など第3分野商品により重点を置くことは合理的な選択肢であるし、適正な競争が行われるならば、契約者の利便性向上につながるだろう。

図表 - 6 大手中堅9社の業績推移

	(単位 兆円)			
	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度
新契約	109.0 (100)	106.3 (98)	99.3 (91)	79.0 (72)
保有契約	1192.5 (100)	1145.7 (96)	1097.7 (92)	1036.0 (87)
収入保険料	21.99 (100)	21.29 (97)	19.52 (89)	18.61 (85)
事業費	2.71 (100)	2.67 (99)	2.50 (92)	2.36 (87)
総資産	165.99 (100)	158.35 (95)	151.77 (91)	152.77 (92)

##### (2) 利益状況

図表 - 7 大手中堅9社の利益推移

	(単位 億円)			
	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度
基礎利益	20,910 (100)	20,740 (99)	19,990 (96)	20,590 (98)
逆ざや(利差損)	-13,220 (100)	-12,500 (95)	-11,670 (88)	-10,580 (80)
費差益・死差益	34,130 (100)	33,240 (97)	31,660 (93)	31,170 (91)
キャピタル収益	12,710	13,460	13,110	8,340
キャピタル損失	12,140	27,190	30,070	10,810
特別損益等	-9,180	-6,480	-1,920	-4,120
当期利益	12,300	540	1,110	14,000
内部留保の増加	6,500	-3,610	-2,840	9,340
配当繰入	5,800	4,150	3,950	4,660

逆ざやは、団体年金の保証利率引き下げもあって減少しているが、この要因を除いた個人保険・個人年金の逆ざやはゆるやかな減少にとどまっている。

費差益・死差益は保有契約の減少とほぼ平行に減少してきている。もちろん事業費の削減を行い効率化に努めているが、利益の減少を食い止めるには至らず、費差益の縮小が継続しているものと推測される。今や、生保の利益は、各種特約発生益を含む死差益が支えていると言ってよいだろう。

2001年度、2002年度のキャピタル損失は主として株価の低下を主因としており、平年ベースの1兆円に比して3兆円前後と膨大なロスを生じさせた。

これを受けて当期利益は2001,2002の両年度で大きく減少し、危険準備金、価格変動準備金などを取り崩さざるを得なかった。

2003年度は、2000年度を上回る当期利益を確保し、この間の内部留保の減少を補填できた。しかし、今後のリスクに対して十分な備えがあるかは別途の検証が必要である。

こうしてみると、ここ数年の生保は、超低金利に加え株価の変動に翻弄された印象が強い。金融機関が価格変動率の大きい株式資産を多額

に持つことのリスクが具現化したわけだが、この間、総じて生保は株価保有比率を落とす（リスクの圧縮）ことで対応してきた。2003年度の株価回復はソルベンシー・マージン比率を改善させ、当面の危機は遠のいた。なお、この間の株価回復期において値上がり益を十分に享受できなかったとする意見もありうるが、それはリスクを回避することの一方の帰結であり、甘受すべきだろう。

資産運用面のもう一つの課題は逆ざやの克服である。長らく継続してきた超低金利も終焉に近づきつつあるようだ。長期金利の上昇について、企業や家計の利払負担の増加を通じて、景気回復やデフレ脱却の制約要因となる、国債の利払負担増加により、財政の一層の悪化をもたらす、保有債券の価格下落に伴い、金融機関などにキャピタルロスが発生する、といった指摘がある。しかし、生保にとって金利上昇は基本的に歓迎である。インカム・リターンの増加をもたらす一方、一般的には利益圧迫要因とされる保有債券の時価下落が生保の場合には大きな影響を及ぼさない仕組み<sup>(注1)</sup>となっているからである。つまり、長期保有を前提とすれば償却原価法が適用され、時価変動の影響を緩和できるのである。

## 5. 簡保の状況

### (1) 民保9社とほぼ同様な新契約の減少

昨年度の分析でも触れたとおり、超低金利のもとで、簡保の主力である養老保険など貯蓄性商品の魅力が乏しくなっていることもあり、新契約高の増加率は19.3%と、民保9社の20.4%と同様な低水準となった。

なお、業績回復の手だてと想像されるが、保障性を強めた定期付終身保険（2倍型、5倍型）の販売を2004年1月から開始した。3ヶ月間の

新契約件数は8.4万件、契約高は2,314億円であった。（平均保険金額275万円は、新契約全体の平均284万円を下回っており、業績回復の大きな牽引力になったわけではない。しかし、この商品に付保できる入院医療給付は、下記のとおり、民保とまさに競合するものとなっており、民間の補完としての域を超えているとの指摘がなされている。つまり、死亡保険金を上限である1,000万円に設定した場合、定期特約の保証がなくなった後も15,000円と高い入院日額が継続できるため、医療給付に重点を置いた商品ではないか、との見方がされている。）

保有契約（個人保険）も4.6%と民保9社の5.8%とほぼ同程度の減少となった。

### (2) 急増した逆ざや

簡保の利益状況は以下のとおりである。

図表 - 8 簡保の利益状況

	(単位：億円)		
	2003年度	2002年度	増加額
死差益	8,000	7,900	100
費差益	7,500	8,900	1,400
利差益	20,100	14,100	5,900
計	4,389	2,700	7,189

(注) 日本郵政公社発表資料(2004.6.30)による。

民保の基礎利益に相当する3利源の合計は4,400億円の赤字となった。しかし、追加責任準備金の戻入(1,799億円)とキャピタル・ゲイン(5,024億円)を実現し、処分可能額として1,699億円を計上した。

注目されるのは、簡保の逆ざやが急増したことで、民保9社の逆ざやが団体年金の要素を除いて微減となっているのと対照的である。

急増の要因は、高クーポン債券が償還を迎えたこと、公社発足時の時価評価に関連した特殊要因、が考えられる。以下、後者を説明する。公社発足時に債券の含み益3兆円弱を時価評価し、簿価を引き上げたのであるが、この債券の多くを「責任準備金対応債券」に計上した。

このため、オーバーパー債券のアモチゼーション（減額償却）が多額に上り、これが利息配当金収入を減少させたものであろう。（影響額は5,000億円前後と推定される。）

なお、簡保は逆ざやのピークを2003年度と公表しているものの、民保同様、短期間で解消は困難であろう。簡保は法人税が課されないこともあり、逆ざやに備えるため、8.8兆円の追加責任準備金（2.65%を超える予定利率の契約はすべて2.65%で責任準備金を再評価し、その差額を追加責任準備金として積立てていた。2003年度は評価利率を2.59%に引き下げた。）を保有している点に留意する必要がある。

## 6. おわりに

今後、生保の経理面では、固定資産の減損会計<sup>(注2)</sup>への対応(2005年度) ならびに中期的には保険会計を含む国際会計基準への対応が予定されている。これらは経営に大きな影響を与えるものではないし、そうあってはならない性格のものであろう。

生保事業に変動を与える要因として、金利・株価・為替などの市場要因がある。しかし、これらはある意味で環境要因として受け入れざるを得ない面が大きい。結局のところ、生保会社が主体的に対応しうるのは、保障市場の縮小、生存・医療・介護領域のニーズ増大を受け、販売制度を効率化しつつ、こうしたニーズにいかに対応していくか、という課題だろう。これと関連する制度的課題として、銀行チャネル問題、日本郵政公社のいわゆる民営化問題、といった重要課題も迫っている。生保ビジネスモデルの再構築が急がれる。

### ----- (注1) [金利上昇と実質純資産]

有価証券は保有目的に応じて評価方法が異なっている。満期保有目的債券（大手中堅9社計で18%を占める）と、保険業に特有の「責任準備金対応債券」（同45%）については償却原価法が適用され、その他有価証券は時価評価が適用される。以上は財務会計上の取扱であるが、監督上の規制である「実質純資産」においては、保有目的によらず時価評価が求められる。今後、金利が上昇した際に、保有債券の時価下落に伴い実質純資産が大きく減少し、場合によってはこれが負となり、破綻認定される懸念があった。こうした事情に配慮して、金融庁は「金利上昇の結果、実質純資産額が負の値となった場合には、実質純資産額から満期保有目的債券及び責任準備金対応債券の含み損を除いた額が正の値となり、かつ、ALMを維持するに十分な流動性資産が確保されている場合には、原則として業務停止命令は発出しない」（2003年12月）ことを明らかにした。

(注2) 固定資産の減損会計は2005年度から本格適用される。2003年度決算で早期適用を実施した損保会社の例があるが、多くの保険会社は早期適用を実施していない。大手中堅9社が保有する土地（借地権含む）の含み損の状況を見ると、ここ数年の地価下落を受けて含み損が拡大している。（2003年度も、前年度の5,370億円から6,610億円へ23%増加）減損会計の影響であるが、土地の再評価制度を既に実施済みの会社は簿価と時価の乖離が小さいので、減損処理の対象になる可能性は低いだろう。ただし、土地の再評価を適用し、その後さらに価格が下落して減損の対象となった場合には、再評価時点での再評価差額も遡って費用化されるので、減損額としては大きなものとなる可能性がある。