

REPORT I

2005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

本年度決算の特徴は、主として日本経済の回復に伴う運用環境の改善により利差損が縮小したこと、また株価上昇を主因に、ストックベースの諸指標でも改善が見られたことである。しかし、その一方で、引き続き保有契約は減少しており、手放して喜ぶような状況ではないものと考えられる。

2. 保険業績（全社）

生保38社を、伝統的生保（11社） 外資系生保（15社） 損保系生保（10社） 異業種系（2社）に分類し、それらの業績を見たのが図表-1である。

伝統的生保の新契約高（保険金額）は引き続き減少した（対前年度 13.6%。以下、数値は大宗を占める9社数値で表示）。一方、解約失効高は対前年度 9.6%の改善となったものの、保有契約高は 4.7%の減少となった。前年度の 4.4%減少に続き、96年度以来の減少が本年も続いた。

外資系生保についてみると、収入保険料のベースでは、対前年度7.3%と増加したものの、シェアは27.9%で、前年の27.3%からほぼ横這いと

図表 - 1 主要指標の動向

	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	59.7	13.6%	66.7%	943.4	4.7%	82.0%	18.06	0.8%	61.8%	165.0	7.0%	78.6%	22,051	5.5%	81.8%
伝統的生保(11社)	60.0	13.7%	67.0%	947.2	4.7%	82.3%	18.31	1.2%	62.6%	166.2	7.1%	79.2%	22,030	6.0%	81.8%
外資系生保(15社)	16.6	1.7%	18.6%	129.0	3.9%	11.2%	8.16	7.3%	27.9%	33.1	17.8%	15.8%	4,572	29.5%	17.0%
損保系生保(10社)	8.8	14.8%	9.8%	41.7	15.1%	3.6%	2.07	39.5%	7.1%	6.8	37.4%	3.3%	17	81.9%	0.1%
異業種系生保(2社)	4.2	10.7%	4.6%	33.1	4.7%	2.9%	0.71	3.7%	2.4%	3.7	14.0%	1.7%	325	54.0%	1.2%
生保合計(38社)	89.5	9.3%	100.0%	1,151.0	3.0%	100.0%	29.24	5.0%	100.0%	209.9	9.6%	100.0%	26,944	9.4%	100.0%
(参考)簡易保険	8.6	14.6%	(9.6%)	170.0	6.1%	(14.8%)	11.23	3.7%	(38.4%)	120.0	1.1%	(57.2%)	697	-	-
(参考)JA共済	9.8	14.1%	(10.9%)	205.6	4.2%	(17.9%)	3.29	1.3%	(11.3%)	43.6	2.0%	(20.8%)	2,304	31.1%	-

(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、太陽、大同、朝日、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15社

アリコジャパン、アメリカンファミリー、アクサ、ハートフォード、ジブラルタ、AIGエジソン、アイエヌジー、ブルデンシャル、AIGスター、マニユライフ、マスマューチュアル、ウィンタートウル・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、三井住友海上メットライフ、損保ジャパンひまわり、三井住友海上きらめき、東京海上日動フィナンシャル、日本興亜、あいおい、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) 簡易保険の新契約高・保有契約高、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38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は、生命総合共済と年金共済(年金年額で計算)の合計。総資産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が作成

なった。ここ数年のシェア拡大の勢いは一呼吸おくこととなったが、3割近い外資系企業のシェアは他の金融業態では見られないものである。

損保系生保は年金の拡販に成功した結果、収入保険料は4割増となり、収入保険料シェアを5.3%から7.1%に伸ばした。

前々年度から開示されてきた「年換算保険料」指標を、今年度は全社が開示した。個人保険、個人年金、うち第三分野のそれぞれの区分で、新契約年換算保険料および保有契約年換算保険料が開示された。

新契約年換算保険料は図表-2のとおりで、外資系生保のプレゼンスの高さが見てとれる。第三分野商品では4割強を占め、また、銀行チャネルを活用した変額年金の拡販により、個人年金でのシェアは6割弱に達している。

なお、近年、各社が重点を置いている第三分野商品の新契約年換算保険料は5,758億円で、個人保険(15,512億円)の37%に相当する。

図表-2 新契約年換算保険料

(単位: 億円)

	個人保険	個人年金	合計	うち第三分野
大手中堅9社	8,446	1,586	10,032	2,751
伝統的生保11社	8,485	1,712	10,197	2,758
外資系生保15社	4,798	4,041	8,839	2,459
損保系生保10社	1,404	1,212	2,616	335
異業種系生保2社	825	14	839	206
生保38社合計	15,512	6,979	22,491	5,758
(構成比)				
大手中堅9社	54.4%	22.7%	44.6%	47.8%
伝統的生保11社	54.7%	24.5%	45.3%	47.9%
外資系生保15社	30.9%	57.9%	39.3%	42.7%
損保系生保10社	9.1%	17.4%	11.6%	5.8%
異業種系生保2社	5.3%	0.2%	3.7%	3.6%
生保38社合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 各社公表資料より作成(以下同じ)

3. 大手中堅9社の損益状況

まず、大手中堅9社について言及する。

(1) 減少した逆ざや

逆ざやは基礎利回り(インカムベースの利回

り)が予定利率を下回ることから生ずる。図表-3のとおり、逆ざや額は7,694億円と対前年2,101億円減少した。これは、基礎利回りが0.14%上昇したことによるものである。

図表-3 逆ざやの状況

	2005年度	2004年度	差
平均予定利率	3.18%	3.21%	0.03%
基礎利回り(*)	2.55%	2.41%	0.14%
逆ざや率(-)	0.63%	0.80%	0.17%
責任準備金	124.1兆円	124.0兆円	-
逆ざや額(x)	7,694億円	9,795億円	2,101億円

(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。

団体年金の保証利率引き下げ(2002年度年央)の影響も完全に消え、平均予定利率は平年ベースとなり、0.03%の低下となった。今後も、極めて緩慢な低下しか期待できないだろう。

今年度の基礎利回りの上昇要因は、企業収益の回復を背景とした株式配当の増加、デュレーションの長期化を伴った債券の入れ替え効果、外債への継続的な投資、が挙げられる。さらに、今年度の特徴的な要因として、株価上昇(3月月中平均の日経平均は11,809円から16,312円に38%上昇)に伴い、投信への投資から得られるリターンの増加も基礎利回りの上昇に貢献したものと考えられる。

今後の利差損益の動向は、金利上昇のスピードに依存する。生保の多くは、利回り向上を狙って債券投資を長期化させつつある。加えて、今後金利が一定水準以上に達したタイミングをとらえて長期債へ投資することになるだろう。(なお、銀行業は金利上昇に伴う資産減価を緩和・軽減するため、債券投資を短期化させているが、保険業にあっては「責任準備金対応債券」と呼ばれる、一定の条件のもとで、時価評価を求められない売買可能な資産区分が設けられているために、デュレーションの長期化が可能になっている側面がある。)

(2) 利差益を除く基礎利益は引き続き減少

基礎利益は生保会社の基本的な収益力を示すフロー指標である。基礎利益は22,056億円と対前年度5.5%の増加となった。

図表 - 4 基礎利益の動向

(単位: 億円、%)

	2005年度	2004年度	前年比
A 基礎利益	22,056	20,899	5.5
B. 逆ざや(利差損)	7,694	9,795	21.4
C. 費差益・死差益	29,750	30,694	3.1
B / C (%)	25.9	31.9	6.0

この増加は、一言で言えば逆ざや(利差損)の減少による。利差損を除いた基礎利益額はほぼ費差益・死差益に相当する(注1)が、3.1%減少している(この減少率は昨年度の1.5%から加速しており、今後とも、保有契約減少の影響が懸念される)。

ところで、今年度から大手中堅社を中心に3利源数値を開示した。個社数値に触れないが、多くの社で、費差益が減少、死差益が増加する傾向にある。

公表されている業界全体の3利源の数値は図表 - 5のとおり(2005年度は未公表)で、同じく費差益減少・死差益増加傾向を示している。費差益の長期逓減傾向は、各社の経営効率化努力を上回る付加保険料の減収の結果である。

図表 - 5 3利源の状況

	2004年度	99年度に対する指数	2002年度	2001年度	1999年度
3利源計	25,784	(114)	20,967	19,767	22,617
費差損益	6,384	(56)	7,039	7,897	11,433
死差損益	28,144	(112)	26,906	27,067	25,177
利差損益	-8,744	(62)	-12,978	-15,198	-13,993
その他の損益	n.a		n.a	-13,291	-4,633
剰余金	n.a		n.a	6,476	17,984

(注1) 2001年度までの数値は金融庁資料(2003.5.13)による。

(注2) 2002年度数値は日経新聞(2003.7.18)による。

(注3) 2004年度数値は日経ビジネス(2005.10.31号)による。

さて、最近の危険差益(死亡のみに限定しない趣旨から死差益に代えてこの用語が使用される)の増加要因として、死亡率の低下に加え、

第三分野商品の拡販が指摘されている。その一方で、第三分野商品は死亡保険以上に給付発生率の不確実性が高いものと想定され、将来の支払不能を避けるため、適切な責任準備金を積み必要があるとされる。

こうした観点から、2006年度決算以降、第三分野商品につき保険収支状況の開示を行うとともに、2007年度からは将来10年間の将来収支分析を実施することが求められることとなった。

なお、生保会社が最新の契約(の責任準備金評価)に使用している生命表「生保標準生命表1996」は、1989年から1991年までの3年間のデータに基づくものであり、その後の死亡率低下を反映したものにすべく改訂が検討されてきたが、このほど生命表(死亡表)の改定案(注2)が示された。これが保険料の改定に反映されれば契約者の実質負担の軽減につながる。

(3) 当期利益とその使用状況

さて、当期利益を構成する要素として、上述の基礎利益のほか、キャピタル損益と特別損益がある。

図表 - 6 当期利益の要素とその使途

(単位: 億円)

	2005年度	2004年度	増加率
基礎利益	22,060	20,900	5.5%
キャピタル収益	7,370	6,770	8.8%
キャピタル費用	7,990	8,020	0.3%
基礎利益+キャピタル損益	21,430	19,650	9.0%
不動産処分損益	3,170	2,280	39.3%
不良債権償却	70	710	-
法人税および住民税	3,880	3,270	18.5%
税効果調整額	2,070	1,560	32.7%
退職給付費用(特別損失分)	0	630	-
その他	140	100	-
A. 「当期利益」(*) (から 合計)			
危険準備金の増加	6,490	5,690	13.9%
価格変動準備金の増加	1,490	2,250	33.7%
資本の増加	2,430	2,750	11.5%
B. 内部留保の増加	10,410	10,690	2.6%
(B/A)	64%	68%	4%
C. 社員配当準備金繰入	5,830	4,940	18.1%
(C/A)	36%	32%	4%

(注1) (*) 危険準備金及び価格変動準備金の繰入(または戻入)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。

当期利益（ここでは、危険準備金、価格変動準備金の繰入・戻入を行う前の数値を使用。以下同じ）の状況と、これらを内部留保と契約者還元によどのように使用したかを示したのが、図表 - 6 である。

- ・株価の急上昇を背景に、キャピタル収益が 8.8%増加したため、基礎利益 + キャピタル損益では、対前年度9.0%の増加となった。
- ・不動産処分損益には、固定資産にかかわる減損会計の本適用による2,200億円を含む（昨年度の早期適用は630億円）。このため不動産処分損は39%の増加となった。
- ・法人税および住民税は利益増を背景に18.5%の増加となったが、税効果調整（利益を危険準備金や価格変動準備金など有税の準備金に留保したため、将来、これらを取り崩した際には所得と減殺しうる能力を有すものと認識され、税効果の調整が適用（費用の減少）される）との合計では100億円の増加となっている。
- ・以上の結果、当期利益(危険準備金や価格変動準備金への繰り入れ前の額)は16,200億円、対前年610億円の増益となった。
- ・当期利益のうち64%を危険準備金などに内部留保し、36%を配当による契約者還元にて充てた。
- ・なお、昨年に引き続き増配した社も見られるが、利差、死差、費差のどの利源に重点をおいて還元するかは、各社の政策により差異が見られる。

(4) ソルベンシー・マージンの状況

9社を合算したベースのソルベンシー・マージン比率は前年度の889%から1114%へと、225%ポイントも上昇した。その上昇要因を見たものが、図表 - 7 である。

図表 - 7 ソルベンシー・マージン比率

(単位：%ポイント)

	2005年度	2004年度
ソルベンシー・マージン比率の上昇		
889% 1,114%	225 上昇	84 上昇
分子 (ソルベンシー・マージンの増加)	+ 434	+ 100
オンバランス自己資本	+ 39	+ 35
その他有価証券の含み益 × 90%	+ 360	+ 57
うち国内株式	+ 337	+ 47
うち債券、外国株式	+ 23	+ 11
土地の含み損益 × 85%	+ 20	+ 2
その他	+ 15	+ 6
分母 (リスクの増加)	209	16

これによれば、

- ・株価上昇（前述のとおり、3月月中平均ベースの日経平均は38%上昇）による要因（337%ポイント）が最大の押し上げ要因である。
- ・また、オンバランス自己資本の充実による要因（39%ポイント）も次に大きい。

2006年度に入り株価は調整局面を迎えている。わが国生保の支払能力は依然として株価水準の影響を少なからず受ける環境下にあると言っよいだらう。

一方、分母（リスク額）については資産運用リスクが増大した。これは、株式のリスク額（時価の10%）の増大による。なお、今年度から、変額年金の最低保証にかかるリスク評価を行っている（年度末株価の水準が高かったこともあり、9社計で600億円と資産運用リスクの2%弱であった。）

4. 簡保の状況

簡保の保険業績を大手中堅9社計との比較で見ると、以下のとおりである。

図表 - 8 簡保の業績動向（対前年増加率）

	簡保	9社計
新契約	14.6%	15.3%
保有契約	6.0%	5.1%

(個人保険に限定)

新契約業績では9社計と同程度の減少率であった。また、保有契約ベースでは少なくともこ

この10年間ではじめて民間保険を上回る減少率となったが、これは満期契約が前年度よりも多かった（（死亡を含む）保険金支払額は16%増）いわば自然減であり、解約・失効が増加したわけではない。民間よりも低い解約・失効率を依然として維持している。

主として10年満期養老などの貯蓄性商品を販売する簡保にとって、長期に継続する低金利は強い逆風である。にもかかわらず民間生保以上に縮小しないのは、やはり、簡保が政府保証されている^(注3)ことへの安心感があるものと見られる。

次に利益状況を見ると、民間の基礎利益に相当するベースの数値は以下のとおりである。

図表 - 9 簡保の利益状況

	(単位: 億円)		
	2005年度	2004年度	増加額
死差益	7,800	7,800	0
費差益	7,300	7,300	0
利差益	15,800	17,400	+ 1,600
計	697	2,239	+ 1,542

(注) 日本郵政公社発表資料 (2006.5.24) による。

逆ざやが1,600億円減少したが、これは運用環境の改善のほか、大量の満期到来による平均予定利率の低下も影響しているものとみられる。一方、死差益、費差益は保有契約の減少にも拘わらず横ばいとなっている。

3利源合計 697億円で、追加責任準備金の戻入額4,200億円およびキャピタル益8,459億円などを加え、1兆821億円（前年度は6,790億円）の処分可能額を計上した。

なお、簡保の運用利回りを民間と比較すると貸付金は大手中堅9社よりも高く、公社債は逆に低い傾向がある。前者は相対的にレートの高い地方公共団体への貸付が多いことによる。また、後者の理由の一つとして、公社成立時の会計処理の影響があるものと考えられる。というのは、公社成立時に、満期保有目的以外の債券（オーバーパーであった）を時価評価し、その

後の年度に定期的に発生する償却額を利息配当金収入にマイナス反映しているからである。

ストック面の特徴は手厚い追加責任準備金の計上である。これは、契約の予定利率にかかわらず、より実勢に近い金利で現在価値評価した額と、予定利率に基づく責任準備金との差額であり、2005年度末で約8.0兆円、総資産120兆の6.6%に相当する。（一部の民間生保が有税で追加責任準備金を積み立てている例があるが、簡保は法人税負担を負うことなく計画的に積み立ててきた。現在はその取り崩し時期にあたってている。）

5. 開示進む新たな利益指標

今決算で、相互会社として初めて「保有契約価値」指標を開示する会社が現われた。これは単年度の利益指標（基礎利益およびその内訳）では不十分であるとして、より長期の利益動向を示すものとして開示したものである。その留意点は以下のとおりである。

1点目は相互会社が保有契約価値を開示する意味合いに注意を要することである。

わが国の生保株式会社のうち数社は、Embedded Value（潜在価値、以下EV）と呼ばれる同様の指標を既に開示している。株式会社におけるEVとは、保有契約価値（契約者配当を控除し、株主に還元されるべき利益を評価）と修正純資産（負債価値を超える資産価値に含まれる株主利益）を合計したものである。

これは株主にとっての価値を表わすもので、その限りで意味は明確である。実際、欧州を中心に、EVは企業の収益力を示すストック的な指標として投資家から評価を受けており、当該企業の株価水準の形成にも貢献している。しかし、相互会社にとってのEVの意味が必ずしも明確でないこともあって、EVを開示している

相互会社例は見られないようだ。

こうしたなか、今回の開示は、生命保険相互会社がE Vの一部分である保有契約価値に重点を置いて開示した点に工夫がある。

2点目は、1点目とも関連するが、配当還元政策の開示の必要性がより高まったことである。というのは、今回開示された数値は、契約者に対する配当を控除した後の数値のようである。とすれば、保有契約価値は、誰に帰属するのかという議論を惹起するだろう。つまり、これらの金額はどこに帰属し、どのような用途になるのだろうか。一部はリスクに対応するためのバッファとして留保され、一部は、今後、増配していくための原資ということなのだろうか。いたずらな儲け過ぎ論を助長しないよう、配当政策を含めた次のステップの開示が求められよう。

3点目は、算出方法の共通化が望まれることである。例えば、将来の利益を現在価値評価するにあたって使用する評価利率は、各社によってまちまちである。概ね、信用リスクのない金利に、リスクプレミアムを加算したものとの考え方は共通するが、水準は6%から8%と幅があり、保有契約価値への影響は大きい。

今回の「保有契約価値」の開示は長期利益指標を開示する試みであり、今後の動向が注目される。当指標がさらに普及するかは現時点では不明であるが、欧州で見られるように、算出基準を共通化する^(注4)ことで横断比較性を高めること、保有契約価値の変動の要因分析情報を充実させることが必要と考えられる。

6. おわりに

2005年度決算の特徴は、企業業績の改善で保有株式の配当金収入などが増えたことに象徴されるように、生保経営の足かせとなってきた

「逆ざや額」に一定の減少が見られ、基礎利益を押し上げたところにある。また、株価も4割近い上昇を見せ、生保のストック面の指標は大きく改善した。

2006年3月に量的緩和政策が解除され、さらに7月にはゼロ金利政策の解除が決定された。長期金利への波及スピードは不透明であるものの、金融機能の正常化への過程と呼ぶべきものであり、今後、生保の運用環境が一層改善されることはもちろん歓迎される。

ただ、環境要因の改善を手放しで喜んでいるわけにはいかない。保障中核層人口の減少に伴う保障性市場の縮小をカバーすべく、医療・介護保障など幅広いニーズに一層応えていく必要がある。

生保を取り巻く環境として今後注目されるのは、銀行チャネルなど販売チャネルの多様化の動向、郵政民営化におけるイコール・フットィングの確保などである。企業努力に加え、運用環境の改善がもたらした企業体力の回復を、生保のビジネス・モデルの再構築に向けて活用する努力が求められている。

(注1) なお、基礎利益は3利源(費差、死差、利差)の合計に等しいとされるが、厳密には両者に差異がある。一例を挙げれば、解約時に発生する、解約返戻金と責任準備金の差額からなる利益は解約差益と呼ばれ、基礎利益を構成する。しかし、利源分析上の内訳では、責任準備金差益として3利源とは別の区分に属する。説明の分かりやすさを優先させ、こうした部分も3区分にあえて切り分けていることに注意を要する(ちなみに、上記の解約差益は、主として新契約費の事後徴収に相当するため、費差益に含めているものと考えられる)。

(注2) 社団法人日本アクチュアリー会から死亡表の改訂案が公表された(2006年8月1日)。男女とも30歳代前半で5パーセント前後上昇している箇所があるものの、全体としては死亡率実績の低下を反映したものとなっている。

(注3) 2007年10月の民営化以降の契約には政府保証はなくなるが、政府が持株会社に出資することによる、いわゆる「暗黙の政府保証」が今後も継続するため、保険販売にはプラスに働こう。

(注4) CFOフォーラム(欧州の大手生保・再保険会社20社のCFOからなるグループ)が共通基準であるEEV(European Embedded Value)を策定し、2005年度決算からこれに準拠することを推奨している動きはわが国にとって参考になる。