

# 景気後退下の米国生保業界

—米国生保市場のトレンドは変化したか—



保険・年金研究部門 主任研究員 松岡博司

matsuoka@nli-research.co.jp

## [要旨]

- 1** 米国生保市場は世界最大の生保マーケットである。90年代初頭からソルベンシー危機や不正販売危機に見舞われたが、90年代後半以降は、米国経済の成長と株式市況の活況、投資ブーム等を受け、持続的・安定的な成長を続けてきた。しかし、今般の金融危機と、それに続く景気後退の下、米国生保を取り巻く環境は様変わりした。米国生保業界が、景気後退を一時的な停滞期として乗り越え、再び安定的な成長軌道へ戻るのか、それとも新しいステージに入るのか、現在は、その分岐点にある。
- 2** 景気後退下、個人生命保険、個人年金の両分野で、米国生保の保険販売業績は落ち込みをみせている。個人生命保険では、従来の牽引役であった変額ユニバーサル保険、ユニバーサル保険にかげりが見え、伝統的な生命保険商品である終身保険、定期保険に脚光があたってきている。個人年金では、投資ブームの中で米国生保市場の成長をもたらしてきた変額年金の人气が衰え、定額年金の販売が増加している。変額年金は米国生保の成功を象徴する商品であったが、金融危機を境に、収益の圧迫要因、リスク要因と見られるようになってきている。
- 3** 景気後退は、保有資産の価格低下による投資損失を発生させ、資産運用面に直接的な影響をもたらした。金融危機のさなかには、資本が減少した生保会社が資本市場の機能麻痺の中で、資本調達に困難に直面し流動性危機に陥るのではないかとの観測も出て、特に上場会社が苦しんだ。
- 4** 大統領の指示により行われている金融監督全般の見直しの中では、州が担当してきた保険監督に連邦がどのように関与するかが注目されていたが、6月に財務省が提出した報告書では、保険会社の状況をモニタリングする連邦機関を作るという案となっている。
- 5** 株価連動の変額年金や変額ユニバーサル保険を主力商品に、高い成長を遂げ、資本市場における好評価を得て資本調達を実施、M&Aでさらなる拡大を果たす、というエクイティ連動型の成長モデルは大きな分岐点にさしかかっている。一方、従来型の地道な生保経営が見直されている。新しい米国生保の経営軸が現れることが期待される。

# 目次

1—はじめに	22
1   世界最大の規模を誇る米国生保市場	22
2   米国生保の20年	23
(1) ソルベンシー危機	23
(2) 不正販売危機	23
(3) 発展・競争激化期	24
3   金融危機・景気後退と米国生保	25
2—米国生保市場の構造	26
1   保険会社数	26
2   事業構成	27
3   生命保険分野の成長	28
(1) 保有契約高の推移	28
(2) 生命保険の世帯加入率	29
3—個人生命保険事業の状況	30
1   業績の推移	30
(1) 減少する新契約件数、堅調な新契約年換算保険料	30
(2) 一時払いのウエイト	31
(3) 新契約の平均保険金額と保険料の推移	31
2   販売商品のトレンド	32
3   販売チャネルの状況	34
(1) エージェントチャネルの種類	34
(a) 専属エージェント	34
i) エージェンシービルディング	35
ii) ホームサービス	35
iii) MLEA (マルチプルライン専属エージェント)	35
(b) 独立(乗合)エージェント	35
i) ブローカー	35
ii) PPGA (Personal Producing General Agent)	36
(2) 専属エージェントの減少と独立エージェントの増加	36
(3) エージェント種類ごとの個人生命保険の販売傾向(得意分野)	37
(a) 販売商品種類の特徴	37
(b) 販売契約の大きさの特徴	38
(4) 個人生命保険販売のチャネル別販売シェア	38
4   景気後退下での最近の状況	39

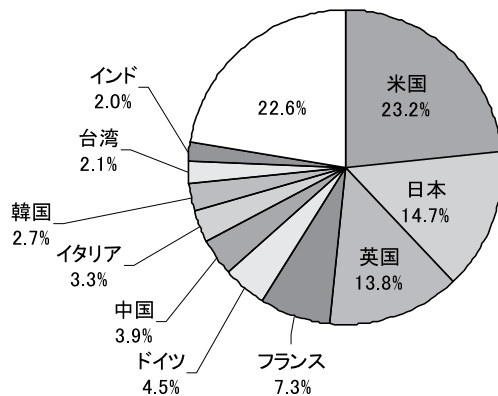
(1) 販売額は対前年のマイナス	39
(2) 終身保険が復権	39
(3) 会社形態別、エージェント種類別の動向	40
4—個人年金事業の状況	41
1   急速に拡大した個人年金事業	41
2   個人年金の販売チャネル	42
(1) 変額年金のチャネル別販売シェア	42
(2) 定額年金のチャネル別販売シェア	42
3   景気後退下の個人年金事業 変額年金事業による収益圧迫	42
(1) 個人年金の業績動向	42
(2) 収益圧迫要因となった変額年金	43
5—資産、財務面の状況	45
1   総資産の推移	45
(1) 総資産の推移	45
(2) 分離勘定の拡大	46
2   ポートフォリオの状況	47
(1) 一般勘定	47
(2) 分離勘定	48
3   景気後退下の状況 投資損失の発生と資本・剰余水準への影響	48
(1) 投資損失の発生	48
(2) 自己資本の減少	49
(3) 資本調達が不可能となることによる流動性への懸念	50
6—米国生保の監督を巡る動き	50
1   州による保険監督と連邦による保険監督をめぐるこれまでの経緯	50
2   金融危機を受けた財務省の金融システム改革案における取り扱い	51
7—さいごに	52

# 1—はじめに

## 1 | 世界最大の規模を誇る米国生保市場

米国の生保市場は世界最大の生保マーケットである。生命保険料収入（生命保険・年金保険料）の国別シェアにおいて、米国は常にトップの座を堅持してきた。

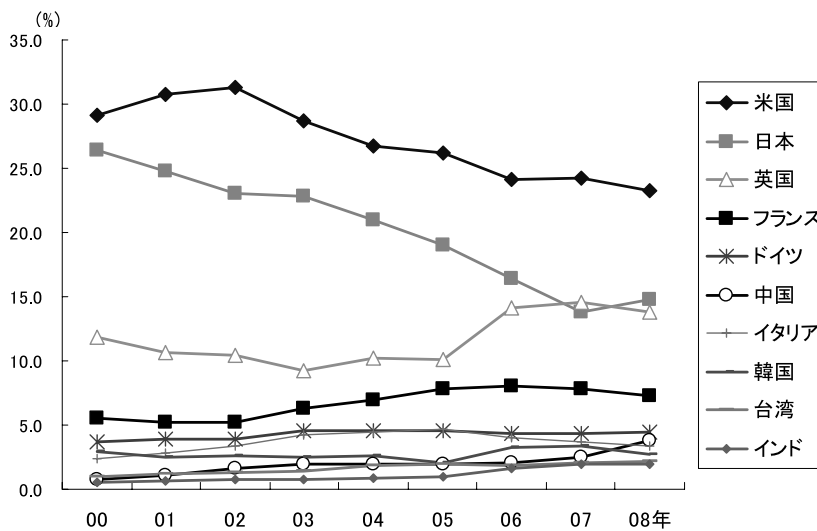
表-1 保険料収入の国別シェア (08年)



(資料) スイス再保険 "sigma No.3/2009" より作成

ただし、米国の世界シェアは近年低下傾向にある。生命保険料の世界シェア上位2カ国である米国とわが国の世界シェアは、近年、低下傾向にある。

表-2 生命保険料世界シェアの推移



(資料) スイス再保険 "sigma" 各号より作成

同様に世界シェアを落としてきた米国と日本であるが、その実情には大きな違いがある。90年代以降、国全体の経済不振の中で苦しんできた日本とは異なり、米国の世界シェア低下は、大きく成長している欧州やアジアの新興生保市場の成長スピードについて行けていない結果にすぎない側面がある。

## 2 | 米国生保の20年

90年代初頭のソルベンシー危機と、それに続く不正販売危機を乗り越えた米国生保市場は、90年代後半以降、安定的な成長を謳歌してきた。

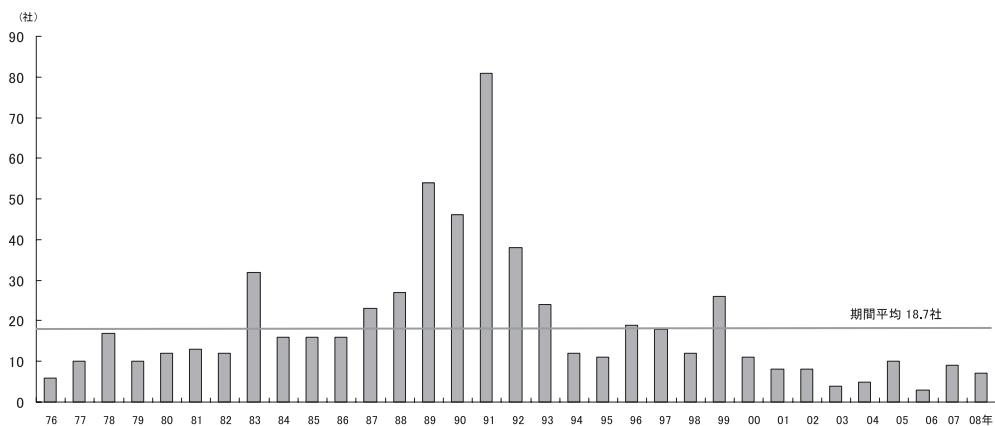
### (1) ソルベンシー危機

70年代の高金利、高インフレの時期に、解約や契約者貸付を通じた資金流出を経験した米国生保は、80年代に入ると、ユニバーサル保険、変額保険といったニューウェーブ商品を投入して、証券、銀行の自由金利商品であるMMF(マネーマーケットファンド)、MMA(マネーマーケットデポジットアカウント)等との資金獲得競争に対応した。

80年代後半には、金利選好の強い企業顧客に対応すべく、生保会社は、高い予定利率を付してGIC (Guaranteed Interest Contract 確定拠出型年金の投資オプションとして販売された利率保証契約)を販売するようになった。高い予定利率をクリアするため、生保会社は資産運用面で、利回りの高い不動産やモーゲージ(不動産担保貸付)、低格付けの社債(ジャンク債)等への投資を増加させることとなった。その後、不動産市況の下落、ジャンク債マーケットの崩壊等が起こり、生保会社の経営状態は悪化、91年にはエグゼクティブ(第33位)、ミューチュアルベネフィット(第21位)等の準大手・中堅会社が相次いで経営破綻することとなった。生保業界第3位の大手生保相互会社エクイタブルも経営危機に陥り、92年に株式会社化を実施して、フランスのアクサに買収された。

表3は76年から08年までの各年における、破綻処理された生保・医療保険会社数の推移であるが、89年から92年にかけて、大きな山ができていることが見て取れる。

表-3 米国における生保・医療保険会社破綻数の推移



(資料) AM ベスト “2009 Special Report : U.S. Life Health 1976-2008 Impairment Review. LH Insurers Grow More Vulnerable to Financial Impairment Due to Losses” より

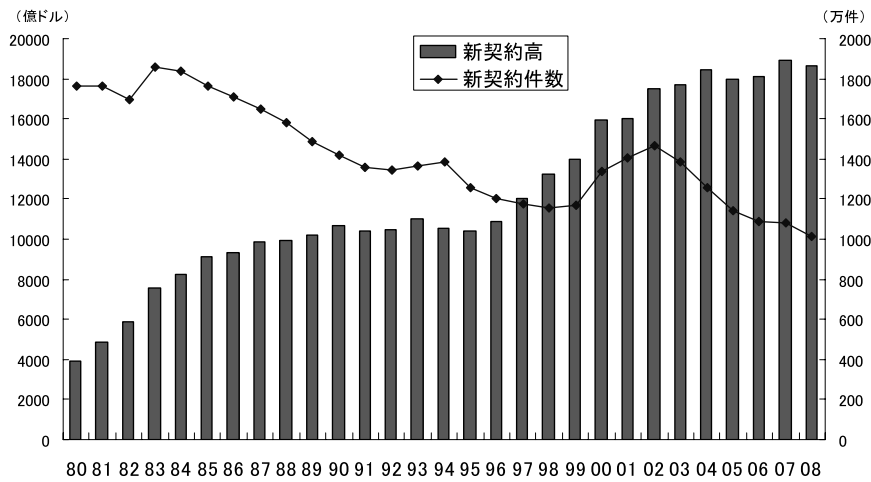
### (2) 不正販売危機

米国経済が持ち直すと共に、ソルベンシー危機は沈静化したが、今度は米国生保業界を不正販売問題が襲うこととなった。80年代の金利低下局面に行われた、「高金利が継続すれば、将来は配当金で保険料が賄えるようになり保険料の負担がなくなる」というセールストーク(消滅保険料話法)による販売が話法相違であるとして批判を招き、93～94年には、苦情、訴訟が殺到することとなった。プルデンシャル(第1

位)、メトロポリタン(第2位)をはじめとする上位生保会社がこれら不正販売の存在を指摘され、米国生保業界全体を信用失墜と販売不振が襲った。

わかりにくいのが、表4の新契約高(新契約の保険金額)の推移で94年、95年にかけて販売業績が横ばいになっている時期が不正販売危機の時期である。米国経済が活況を博し、銀行、証券等の競合業界が快調に業績を伸ばす中、生保業界は、ひとり停滞を余儀なくされた。

表-4 米国生保業界の個人生命保険新契約の件数と契約高の推移



(資料) 米国生命保険協会ファクトブックより作成

### (3) 発展・競争激化期

90年代半ばを過ぎ、不正販売問題が一定の解決を見ると、米国生保業界は、折からの米国経済の好調、株式市場の好況等を受け、安定的な成長路線に乗り、以降10年以上にわたる安定的な成長を享受してきた。01年のITバブル崩壊による株価下落時に、投資ブームに乗って業容を拡大してきた米国生保を成長鈍化の危機が襲ったが、その後の株価回復とともに持ち直すことができた。

この時期は、同時に、業界内外からの激しい競合にさらされる競争激化期でもあった。損害保険グループの会社や外資系生保会社が参入し、上位会社として定着していった。これら新興勢力の基本戦略は、資本市場から資本を取り入れ、M&Aを通じて、規模を拡大することであった。また新興勢力には、90年代半ば以降に、成長領域である変額年金を主力商品と位置づけ、銀行窓販を梃子として規模を拡大した会社も多い。投資ブームの中、株価に連動した変額ユニバーサル保険、変額年金といった投資性の高い商品が事業ウエイトを高めていった。

93年以降の上位会社の顔ぶれの変化(表5)を見ると、外国勢、損保系等、新興勢力の順位が着々と上昇していることがわかる。93年末では、前年にアクサに買収されたエクイタブルだけが外資系という状況であったが、98年末では、エクイタブル(外資系)の他に、損保会社をグループの中核とするハートフォード、ネーションワイドが登場してきている。08年末では、マニユライフがカナダを本国とし、エイゴンUSA、INGの2つがオランダを本国とする外資系、AIG、ハートフォードが損保事業を本籍とする会社となり、新興勢力が着々と上位に定着してきている。



表-5 米国生保市場における大手グループ(上位10グループ)の推移

93年末会社総資産順位	98年末会社総資産順位	08年末 グループ総資産順位
プルデンシャル	プルデンシャル	メトロポリタン
メトロポリタン	メトロポリタン	プルデンシャル
エトナ	T I A A	A I G
ニューヨークライフ	エクイタブル	ハートフォード
エクイタブル	ノースウェスタン	T I A A - C R E F
シグナ	ハートフォード	ニューヨークライフ
ジョンハンコック	リンカーンナショナル	マニユライフ
ノースウェスタン	プリンシパル	エイゴンUSA
プリンシパル	コネチカットジェネラル	I N G
トラベラーズ	ネーションワイド	ノースウェスタン

(資料) 93年末、98年末はBEST'S AGGREGATE & AVERAGE L/H 各年号 08年末はBEST'S WEEKより作成

### 3 | 金融危機・景気後退と米国生保

07年から08年の春先まで、世界の金融業界を揺るがせていたのは、サブプライム住宅ローンと、それを組み込んだ証券化商品の問題としてのサブプライム問題であった。しかしサブプライム問題は、9月のリーマンブラザーズの経営破綻、AIGへの公的支援を経て、シティグループ等、米国のフラッグシップともいえるべき金融機関の経営不安へと燃え広がり、続いて資産価格や株価の下落、極端な消費不振等を誘発し实体经济を襲った。経済のうねりの中、GMやクライスラーのようなエクセレントカンパニーですら、盤石でない姿をさらすこととなった。人員の削減も急増、米国発の景気後退は、世界各地へと波及した。

サブプライム問題の下では、証券化ビジネスへの関与がグループとして突出していたAIGだけが大きなインパクトを受けるのみと見られていた米国生保業界も、实体经济の悪化とともに、多額の投資損失の発生、保険販売の不振、資本不足など、深刻な打撃を受けることとなった。

サブプライム問題に端を発し、金融危機を経て景気後退へと続いた環境変化は、米国生保業界の状況を一変させた。こうした変化は一過性のものとして過ぎ去り、また旧来のトレンドに戻るのだろうか、あるいは新たなステージの始まりであるのだろうか。

以下、米国生保市場の諸様相をできるだけ長い局面で見るとともに、昨年来の景気後退の中、米国生保業界がどのような状態にあるのかを探ってみたい。なお、本稿では、米国生命保険協会の資料の他、代表的な生命保険マーケティングの調査・研究機関であるリムライントーナショナル、米国の主要な保険格付け機関であるとともに保険情報誌の発行機関でもあるAMベスト社のデータ等を使用するが、これらのデータはそれぞれが対象とする会社の範囲や基準等を異にしているため、各社が提供する数値は必ずしも一致していないことにご留意いただきたい。

## 2—— 米国生保市場の構造

### 1 | 保険会社数

米国では、保険監督は州単位で行われており、生保会社への事業免許も州単位で出される。こうした事情もあって、米国の生保市場は、主要国との対比において、会社数が多い市場となっている。ただし、グループ化が進行している。合併・買収が進み、90年に2,195社であった会社数が、08年には848社へと、半数以下に減少している（表6）。848社のうち、705社が株式会社、135社が相互会社である。また、この848社以外に、生命保険を提供するフラターナル組合という事業者が94組合存在する。フラターナル組合は、構成員の友愛を旨とする組織で、その一環として生命保険契約や医療保険契約を販売している。友愛のために構成員どうしが集う機会が設けられるなど、相互会社のサークル的な色彩をより色濃く残した組織である。加入資格に厳密な要件を求めないフラターナル組合もあるが、多くのフラターナル組合では、宗教や出身国、職業などの加入資格が設けられている。

表-6 米国の生保会社数

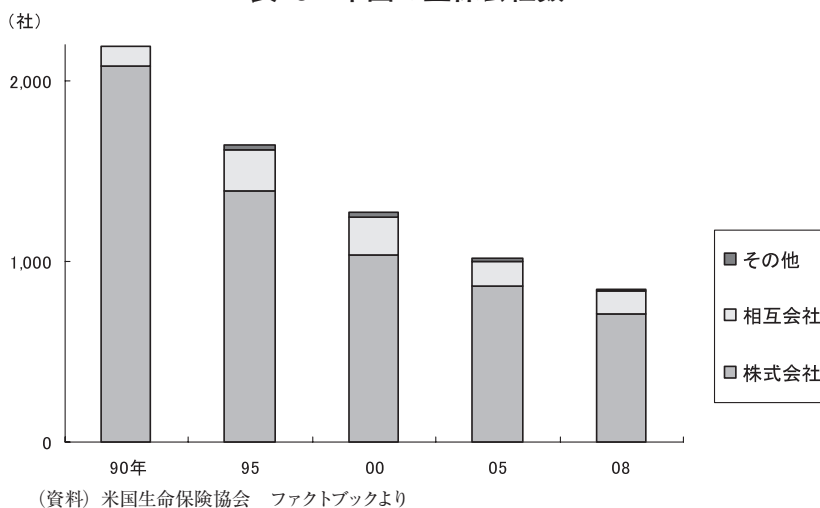
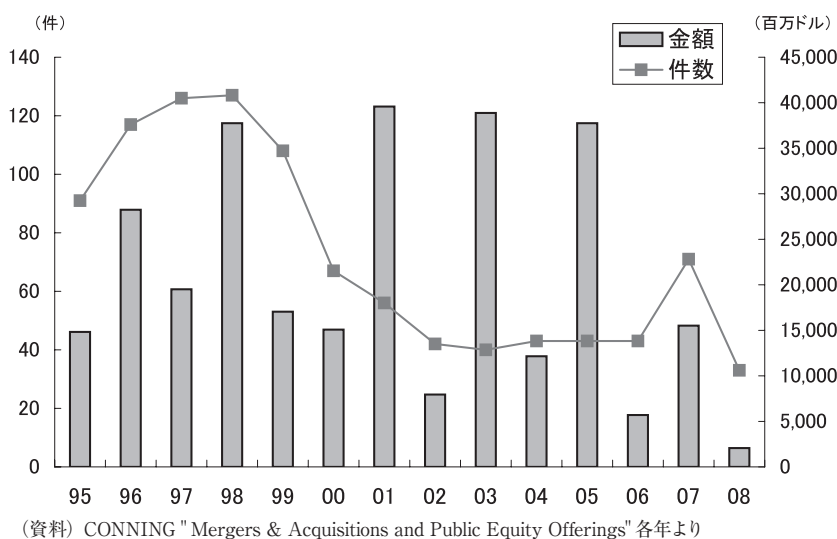


表-7 米国生保・医療保険会社のM&A



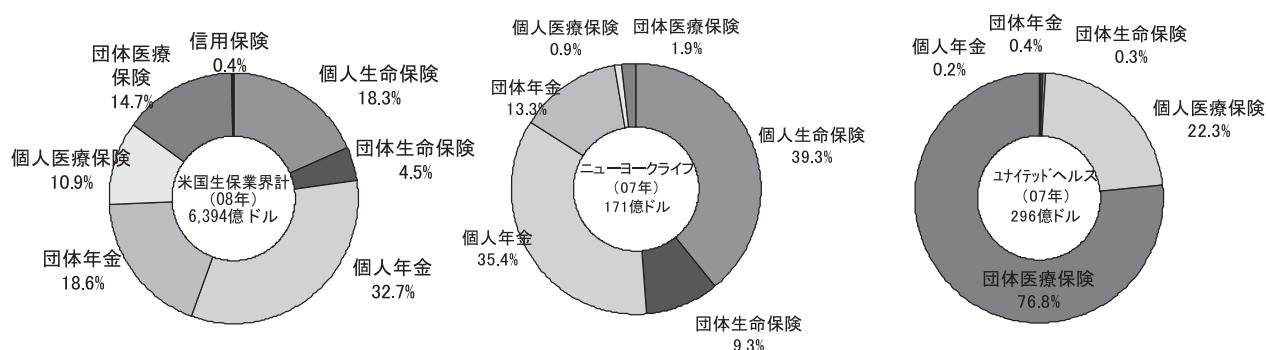


## 2 | 事業構成

米国の生保市場では、個人生命保険、団体生命保険、個人年金、団体年金、団体医療保険、個人医療保険という形で事業領域が認識されている(表8の左のグラフを参照)。基本的には、わが国生保市場におけると同様であるが、医療保険事業だけは、わが国におけると様相を異にしている。わが国の国民皆保険的な健保制度に該当するものがない米国では、民間保険会社が医療保険の主な提供者となっており、08年では、生保会社の総収入保険料の25%を医療保険が集めている。ただし医療保険分野は、医者とのネットワークとのアクセス確保等が重要な分野で、独特の経営が必要とされるため、生保会社全般が医療保険に取り組んでいるというよりは、ヘルスケアに強い特定の保険会社が、寡占的に提供している商品という側面が強い。その他の生保会社は、大手の会社であっても、医療保険分野では、歯科保険等ニッチに特化した商品を提供している程度であることが多い。

このため、表8中央のニューヨークライフのように、医療保険の割合が小さく、生命保険と年金を中心に経営している姿が、米国の一般的な生保会社の形であるように思われる。ちなみに右側のユナイテッドヘルスは、医療、ヘルスケア分野に特化したグループの例である。

表-8 米国生保の保険料収入事業分野別構成



(資料) 生保業界計は米国生保協会ファクトブックより、個別会社はAMベスト“インシュアランスレポート”より作成

なお、最近のクライスラーやゼネラルモーターズの経営問題で話題になったように、米国では大手企業が自家保険を設立して、従業員向けに団体医療保険を提供する形態も多い。この場合、保険会社は契約の管理業務だけを提供する。

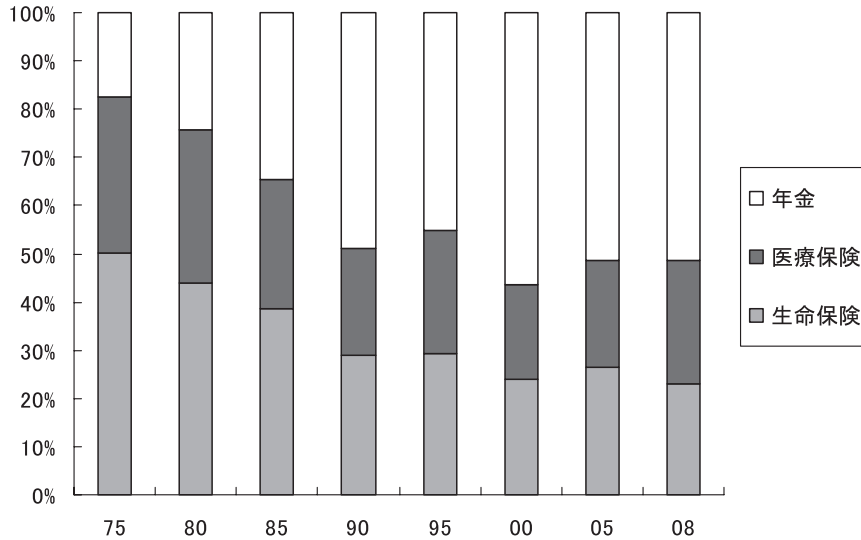
米国の生保市場では、事業の年金化が進行している。08年では、団体年金保険料と個人年金保険料をあわせた年金が、収入保険料全体の51.3%を集めている。

医療保険、年金事業の拡大を背景に、死亡保障を提供する生命保険事業による収入保険料が全体収入保険料に占める割合は、75年の50%から08年の23%へと縮小している。

生命保険会社の負債項目である責任準備金の構成比を見ると、年金化は一層顕著である。全責任準備金の61.5%を、個人年金(41%)と団体年金(21%)が占める。

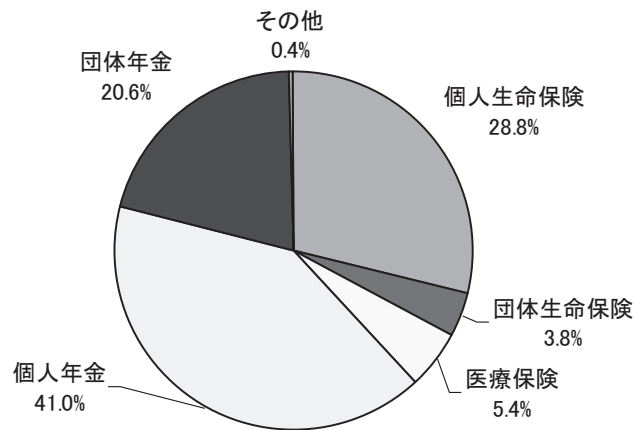
米国生保業界の90年から08年までの18年間の保険料収入の伸びを事業区分毎に見ると、個人医療保険が4.9倍、個人年金が3.9倍に増加しており、特に伸びが大きい。規模・伸びの両面で見れば、個人年金が

表-9 米国生保会社の保険料収入事業分野別構成の推移



(資料) 米国生保協会ファクトブックより

表-10 米国生保会社の責任準備金の構成 (08年末)



(資料) 米国生命保険協会 ファクトブックより

米国生保業界の成長エンジンであったということが出来る。一方、団体年金の伸びは1.6倍、個人生命保険の伸びは1.9倍にとどまっている。団体医療保険は2.2倍、団体生命保険は2.0倍の伸びである。

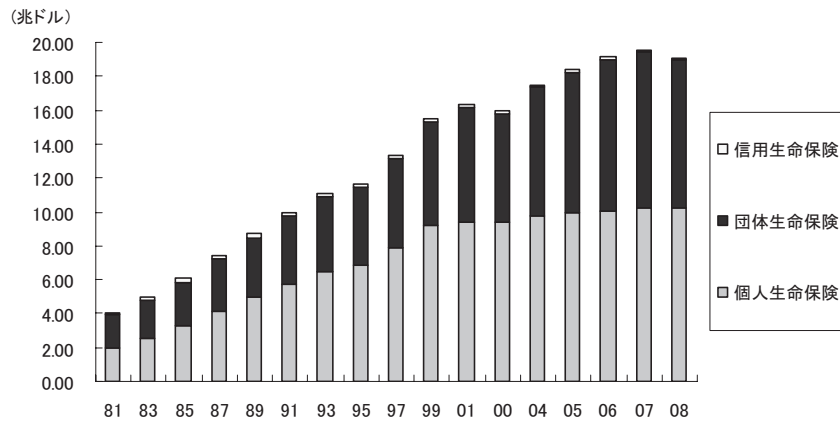
### 3 | 生命保険分野の成長

年金や医療保険の高成長に比べれば目立たないが、生保会社の伝統的な事業領域である死亡保障を中心とする生命保険分野も、安定的・持続的に成長を続けてきた。

#### (1) 保有契約高の推移

米国の生保市場では、生命保険分野の保有契約高(死亡保障額)も、多少のぶれはあるものの、ほぼ一貫して増加してきた(08年は減少)。

表 -11 米国生保の生命保険保有契約高(死亡保障額)の推移



(資料) 米国生命保険協会 ファクトブックより

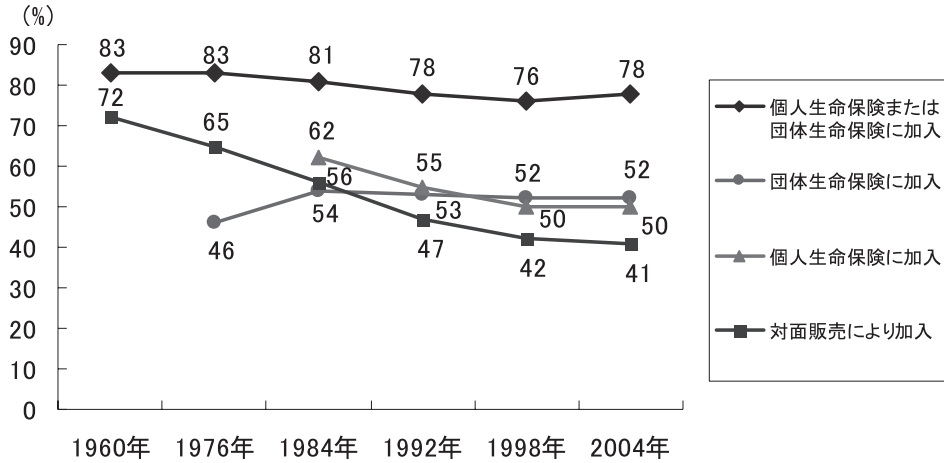
なお、表 11 でもわかるように、生命保険分野で団体生命保険が大きなウェイトを占めていることが米国生保市場の特徴の一つである。08年末の保有契約高で見ると、個人生命保険と団体生命保険の比率は54:46と、両者は拮抗している。

## (2) 生命保険の世帯加入率

生命保険全般（個人生命保険、団体生命保険のいずれかまたは両方に加入している世帯）の世帯加入率は04年現在で78%である。60年、76年には83%あった世帯加入率が、その後、減少傾向となり、04年には78%になった。これに対し、わが国の世帯加入率は、87.5%（生命保険文化センター「生命保険に関する全国実態調査」06年による）で、米国とは10%のひらきがある。

米国の世帯普及率の内訳を見ると、84年に62%あった個人生命保険への加入率が50%に減少する一方で、76年には46%であった団体生命保険への加入率が52%に上昇し、個人生命保険を上回る加入率となっている。前述の通り、米国では団体生命保険による死亡保障が大きなウェイトを持っている。エージェン等との対面での販売プロセスを経て加入した対面販売による加入率は60年の72%から04年の41%へと劇的に低下している。対面販売により加入した契約の多くは個人生命保険であると考えられるので、60年の対面販売により加入した契約の加入率72%と全体世帯加入率83%という数値の関係からは、当時の生命保険は個人生命保険が中心であったことが想像される。その後団体生命保険が普及するにつれ個人生命保険の加入率は低下していった。一方、日本の世帯普及率87.5%は、個人の生活感覚からして、そのかなりの部分が個人生命保険によるものであると考えられる。

表 -12 米国の生命保険世帯普及率の推移



(資料) LIMRA INTERNATIONAL "Trends in Life Insurance Ownership Among U.S. Households" より

次に、米国生保の個人向け事業の状況を、主に死亡保障を提供する個人生命保険と老後保障を提供する個人年金に分けて、見てみたい。

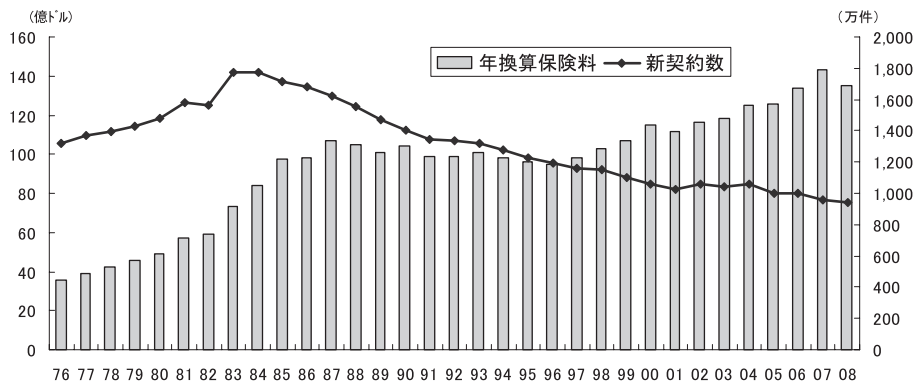
### 3—— 個人生命保険事業の状況

#### 1 | 業績の推移

##### (1) 減少する新契約件数、堅調な新契約年換算保険料

表 13 は個人生命保険の新契約販売状況を、新契約年換算保険料（一時払い保険料は10分の1倍して計算したもの）と新契約件数から見たものである。個人生命保険の販売件数は80年代以降、趨勢的に減少傾向が続いている。しかし年換算保険料は増加傾向にある。

表 -13 個人生命保険新契約件数と新契約年換算保険料の推移

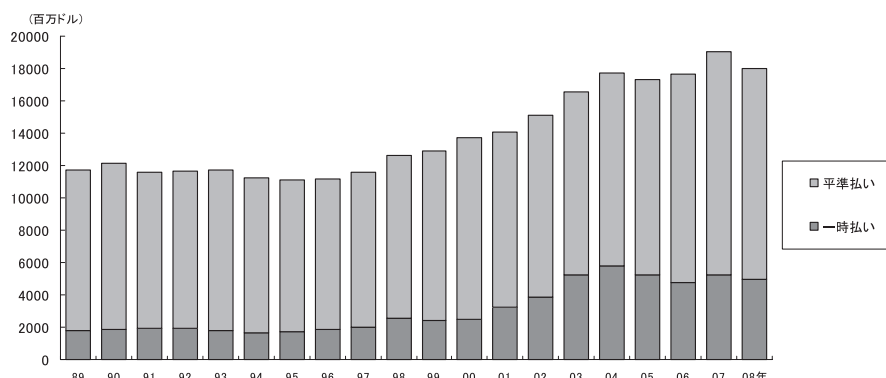


(資料) LIMRA INTERNATIONAL "U.S. Individual Life Insurance Sales Trends, 1975 - 2008"

## (2) 一時払いのウエイト

年換算保険料の増加の一要因は、一時払い商品の販売が増加したことである。表 14 は、89年から08年までの毎年の一時払保険料と平準払いの初年度保険料の推移である。この間、一時払保険料が2.8倍に増加しているのに対し、平準払いの保険料は1.3倍に増加しているにすぎない。

表 -14 個人生命保険新契約販売における一時払い保険料と平準払い保険料の推移



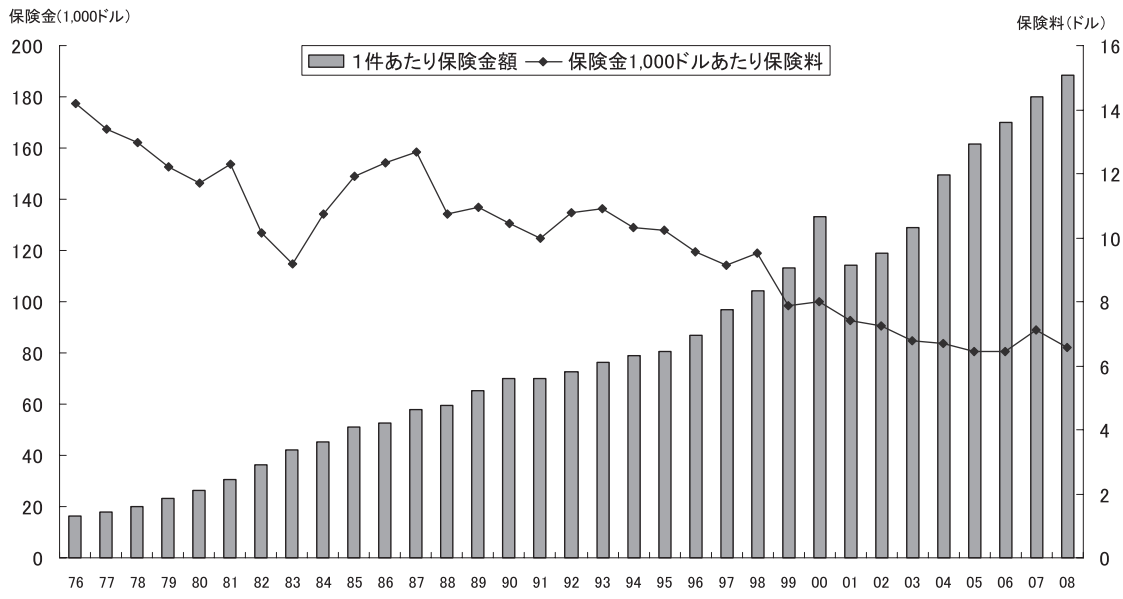
(資料) LIMRA INTERNATIONAL "U.S. Individual Life Insurance Sales Trends, 1975 - 2008"

米国生保関係者の中には、平準払い保険料の伸びが今ひとつであることに懸念を持つ者もいる。たとえばコニング社は、99年から05年の間に、一時払保険料が年率10.2%で増加しているのに対して、平準払いの次年度以降保険料は3.55%、平準払いの初年度保険料は1.82%で増加しているにすぎないとして、特にこの間のインフレ率の平均値2.69%を下回った平準払いの初年度保険料の伸びを問題視している。年換算保険料で伸びているからいいのではないかという見解が多いことに対して、コニング社は、年換算保険料の伸びを牽引しているのは一時払商品であるが、一時払商品は保障商品ではなく資産形成商品であり、その販売の多くは財産プランニングの一環として行われている、生保業界が安定的な成長をとげるために対象とすべき中流市場の消費者は一時払いの商品を買わない、と批判的である。

## (3) 新契約の平均保険金額と保険料の推移

新契約件数は減少傾向にある反面、新契約1件あたりの保険金額は増加傾向にある(表15)。この結果、米国生保業界の新契約高は増加基調を保ってきた。背景には、一時払い契約の増加の他、販売商品の變化、保険料の低価格化などがある。90年代の後半には、定期保険において、タームウォー(定期保険の英語名であるタームライフから来た造語)と言われるほどの、保険料値下げ競争が行われた。

表-15 個人生命保険新契約販売状況  
販売1件あたり保険金額と保険金額1,000ドルあたり保険料の推移



(資料) AM ベスト "2009 Special Report : U.S. Life Health 1976-2008 Impairment Review. LH Insurers Grow More Vulnerable to Financial Impairment Due to Losses" より

## 2 | 販売商品のトレンド

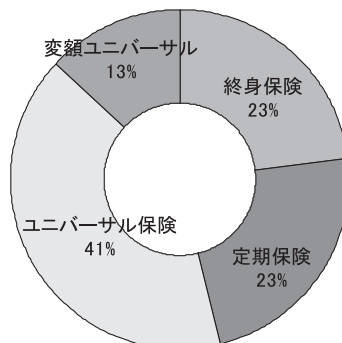
販売契約大型化の背景には商品構成の変化もある。次に商品面のトレンドを見る。

表 16は、08年の新契約年換算保険料の商品別構成比である。ユニバーサル保険が最大の41%を占め、次いで、定期保険と終身保険それぞれが23%、変額ユニバーサル保険が13%となっている。

定期保険と終身保険は、わが国で販売されている同名の商品と同様の商品である。

定期保険は、一定の契約期間を定めておいて、その期間内に被保険者が死亡した場合にだけ保険金が支払われる、もっともシンプルな生命保険商品である。契約期間内に被保険者が死亡しなかった場合には、保険金は支払われない。その分、保険料は割安である。

表-16 個人生命保険新契約種類別構成比 (08年)



(資料) LIMRA INTERNATIONAL "U.S. Individual Life Insurance Sales Fourth Quarter 2008" より



一方、終身保険は、定期保険と異なり、被保険者が死亡するまで保険契約が継続され、被保険者が亡くなると保険金が支払われる商品である。契約期間は長期で、いずれは確実に保険金が支払われるものであるため、保険金支払いに備えた準備金が蓄積されていく。このため期間途中で解約時にも返戻金が支払われることが通例で、キャッシュバリュー性があると言える。こうした商品仕組みの相違から、終身保険の保険料は定期保険の保険料よりも高い。

定期保険、終身保険は、生命保険事業が誕生した当初からある伝統的な商品であるが、ユニバーサル保険、変額保険は、米国で80年代に登場した新しい商品である。変額保険は、わが国にも同様の商品がある。一方、ユニバーサル保険は、わが国のいくつかの会社が販売しているアカウント型保険のモデルとされる商品ではあるが、両者は全く同じ商品ではない。ユニバーサル保険の変形である変額ユニバーサル保険は、わが国ではまだ販売事例がない。

長期的な販売商品のトレンド(表18)で見れば、80年までは新契約のほとんどを終身保険が占め、残りが定期保険という状況であった。しかし先述のように、70年代後半の金利上昇期、高インフレ期に、生命保険商品の金利面、資産形成面での魅力が薄くなった。消費者の間に、定期保険を買って保障にあてておき、余ったお金で他の金融商品を買って投資に回そうという指向が強まり、生保業界は資金流出に悩まされることとなった。そこでニューウェーブ商品といわれる変額保険、ユニバーサル保険が開発され、資金獲得競争への対応が図られた。

ユニバーサル保険は、先に述べたように、わが国のアカウント型保険のモデルとも言える商品で、競合する銀行預金や投信商品に負けないだけの金利を貯蓄部分(保険料積立金)に保証し、その貯蓄部分から契約管理経費や死亡保障の保険料(死亡保障コスト)を払い出す、定期預金つき定期保険とも言うべき商品である。貯蓄部分の途中引出しも可能である。契約者は、貯蓄部分が保険契約の維持管理経費と死亡保障コストを賄える限り、保険料の払込時期や払込金額を自由に決めることができる(途中払込中断も可能)。情報開示の充実も訴求ポイントとされた。ユニバーサル保険は消費者に受け入れられ、80年代半ば以降、個人生命保険分野における一大商品となった。

一方、変額保険は保険料を分離勘定に組み入れ、分離勘定の運用成果が契約者の保険金額や解約価額に直接的に反映することを基本コンセプトとする商品であったが、商品占率では大きくは伸びず、むしろそのコンセプトは、変額ユニバーサル保険や個人年金分野における変額年金として発展していった。

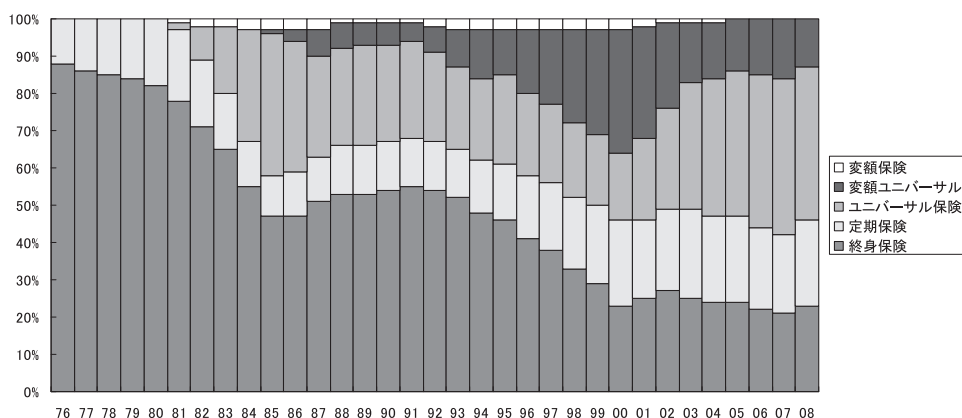
変額ユニバーサル保険は、80年代の後半に開発された、ユニバーサル保険と変額保険をハイブリッドした商品で、ユニバーサル保険の基本となる貯蓄部分が変額するタイプのものである。貯蓄部分が、定期預金的なものではなく、分離勘定の投資成果に応じて変動する投信的な形になっている商品をイメージすればわかりやすい。変額ユニバーサル保険は90年代半ば以降の好調な米国株式市場の下、消費者の投資マインドが高まるにつれて個人生命保険分野における占率を上昇させ、00年には3分の1を占めるまでになった。95年以降00年までの米国個人生命保険の成長は、変額ユニバーサル保険の伸びによるところが大きい。しかし、2000年代初頭の世界的な株式市況の悪化を境に変額ユニバーサル保険の占率は低下しはじめ、その占率低下分をユニバーサル保険が吸収する形で08年に至っている。

ユニバーサル保険、変額ユニバーサル保険の占率が上昇する中で、かつての主力商品である終身保険は

減少傾向にあった。その背景としては、高齢化により、消費者の関心が保険による保障から貯蓄・投資へ向かったこと、低金利と株式市場の活況が終身保険の魅力を薄いものにしたこと、90年代半ばの不正販売が主に終身保険を中心に行われたため、終身保険に対する拒絶感が強くなったこと等があげられる。しかし、終身保険の占率低下には00年ごろから歯止めがかかり始め、金融危機を経た08年には、その安定した商品性が見直されつつある。一方、定期保険は常に一定のシェアを占めてきたが、00年以降はシェアが増加傾向にある。

一時払商品の増加、貯蓄投資部分が明確な商品性を持つユニバーサル保険や変額ユニバーサル保険の増加などを見ると、米国の個人生命保険においては、死亡保障とともに、一定の投資性・貯蓄性を重要な訴求点として、規模の拡大が果たされてきたことがわかる。とはいえ、ユニバーサル保険も変額ユニバーサル保険も、死亡保障部分については定期保険と同様のものを提供する商品であり、米国の個人生命保険分野では投資性をアピールしながら、できるだけ大きな死亡保障の提供を目指す、というトレンドが定着していたという見方もできる。こうした商品構成の変化が米国個人生命保険分野の契約高拡大の背景にある。

表-17 個人生命保険新契約の商品種類別構成比の長期トレンド（新契約年換算保険料による）



(資料) LIMRA INTERNATIONAL "U.S. Individual Life Insurance Sales Trends, 1975 - 2008"

### 3 | 販売チャネルの状況

#### (1) エージェントチャネルの種類

米国の個人生命保険市場では、わが国の営業職員や代理店に相当するエージェントが中心的な販売チャネルとなっている。エージェントは以下の通り、分類される（リムラの定義に従う）。なお、個人生命保険の販売においては、エージェントの他に銀行、証券会社、ダイレクトレスポンス（通信販売）等が活用されている。

##### (a) 専属エージェント

専属エージェントは、生保会社とフルタイムの契約を結び、主として単一の会社の保険商品を販売する販売者で、以下の条件の一部または全部を満たす者をいう。

- 主たる所属会社の商品の販売・サービスに時間の75パーセント以上を費やす
- 会社の営業拠点に席を有し、会社から資金、教育、管理、社会保障を提供される
- エージェント契約を維持するための最低販売要件がある
- 会社が提供(サポート)する年金制度、会議、表彰の資格を有する
- 個人的販売に関し上乗せ手数料を受け取らない

フルタイムとは自らの時間の75%以上を費やすことであると定義されるため、ある会社の専属エージェントが、他の生保会社の商品を販売することがまったく認められないわけではない。所属会社が顧客の望む種類の商品を扱っていないような場合には、他の生保会社の商品を販売することが認められることが多い(アウトブローカレジ)。

専属エージェントの形態としては、以下の3種類がある。

i) エージェンシービルディング

専属チャンネルにおける中核的な存在で、特定の販売地区を持たずに販売を行うフルタイムの専属エージェントである。エージェントは損保商品を扱わない。保険会社は販売拠点たるエージェンシーを設け、エージェントに事務所を提供する。

ii) ホームサービス

エージェントは保険会社から割り当てられた地区(デビット)の中で販売を行う。歴史的には小口集金扱い(週払いが多かった)の簡易保険を中心的に扱う制度として発展した。現在では幅広い商品が扱われており、損保商品を販売する場合もある。エージェントが保険料集金に責任を持つ場合もある。

iii) MLEA (マルチプルライン専属エージェント)

同一グループ内の関係保険会社の損保商品と生保商品を販売する。専属チャンネルによる販売を行う損保会社グループの生損保併売型販売者であることが多い。エージェンシービルディング、ホームサービスエージェンシーを設けてエージェントの拠点とするのと異なり、MLEAでは各エージェントが事務所に一同に会することはない。各エージェントは自らのオフィスを持って、保険会社から顧客サービスに関する事務サポートや販売サポートを受ける。

(b) 独立(乗合)エージェント

主たる販売者はブローカーとPPGAである。

i) ブローカー

保険契約を持ち込む主な先としての特定の関係にある主要保険会社を持たず、複数の保険会社と販売契約(ブローカー契約)を締結する販売者である。

ブローカーへの報酬は、手数料のみまたは手数料+経費補助+ボーナスの形で支払われる。ブローカーを活用する保険会社は、販売者の主たる保険会社としての地位を獲得しようとはしない。ブローカー契約を維持するための最低販売額要件なども課されない。

もともと、ブローカーという仕組みは、ある保険会社の専属エージェントに対して、その主たる保険会社の標準外の契約や主たる保険会社が有していない商品種類を販売するよう働きかけることから始まったとされる。

ii) PPGA (Personal Producing General Agent)

自らが保険販売を行う販売者であるとともに、エージェントを採用・監督する拠点長(ゼネラルエージェント)的な機能をあわせ持つ販売者である。ただし実態的にはエージェントの採用・育成義務を負わず販売に専心する。

複数の保険会社とPPGA契約を締結するが、ブローカーとは異なり、結びつきの強い主たる保険会社を持つことが通例である。損保の販売は行わない。エージェントを採用してサブエージェントとすることもあがるが、その割合は低い。

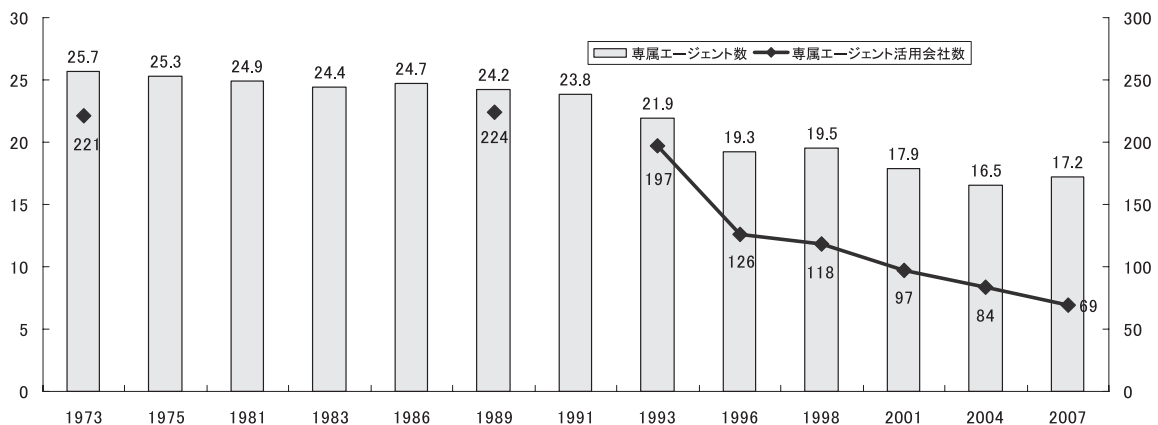
報酬体系面では、ブローカーが販売実績に応じた手数料のみを原則とするのに対し、PPGAにはゼネラルエージェントの報酬要素である一定の上乗せ手数料がある。手数料率も高い。また、PPGA契約を維持するための最低販売要件が課される。十分な販売経験を積んだ他社の専属エージェントを、高い手数料率を提示してスカウトしてきたことからPPGA制度が始まったとされ、上乗せ手数料の提供や高い手数料率はそのなごりであるとされる。

(2) 専属エージェントの減少と独立エージェントの増加

リムラのデータによれば、07年の専属エージェント、独立エージェントを含めた米国の生保エージェント総数は、約32万2,516人である。04年のリムラの資料では、31万5,967人、01年では33万841人となっているので、対04年では8,000人の増加、対01年では6,000人の減少である。

エージェントの内訳を見ると、専属エージェントが減少傾向にある。89年に24.9万人いた専属エージェン

表-18 米国の専属エージェント数と専属エージェント活用会社数の推移

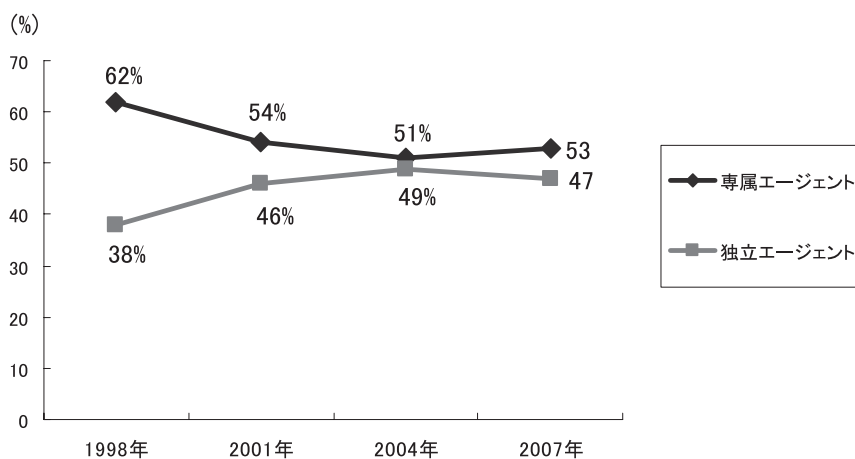


(資料) LIMRA INTERNATIONAL "Census of U.S. Sales Personnel"

トは07年には17.2万人となった。専属エージェント制度を活用して生命保険を販売している生保会社の数も、減少してきている。

一方で、独立エージェントの数が増加してきており、07年には15.1万人になった。この結果、専属エージェントと独立エージェントの数はほぼ拮抗することとなった。

表-19 専属エージェント、独立エージェント構成比率の推移



(資料) LIMRA INTERNATIONAL "Census of U.S. Sales Personnel"

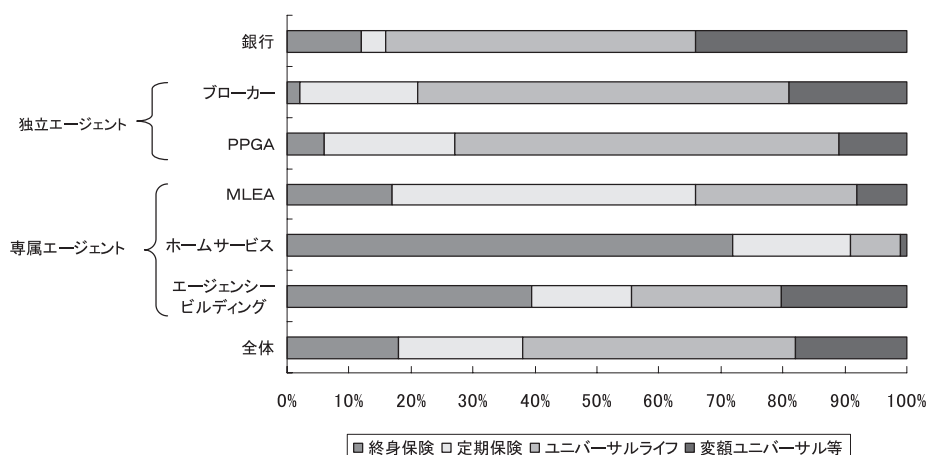
### (3) エージェント種類ごとの個人生命保険の販売傾向 (得意分野)

#### (a) 販売商品種類の特徴

新契約年換算保険料で、エージェント種類ごとの販売商品の構成を見る。(表 20)

独立エージェントであるブローカー、PPGAは、ユニバーサル保険、変額ユニバーサル保険の販売割合が大きい。一方、専属エージェントは終身保険販売の割合が高い。いずれのエージェントも定期保険は一定割合の販売を行っている。エージェンシービルディングは各商品をまんべんなく販売している印象がある。

表-20 米国個人生命保険 チャンネル別販売商品占率 (07年 新契約年換算保険料による)



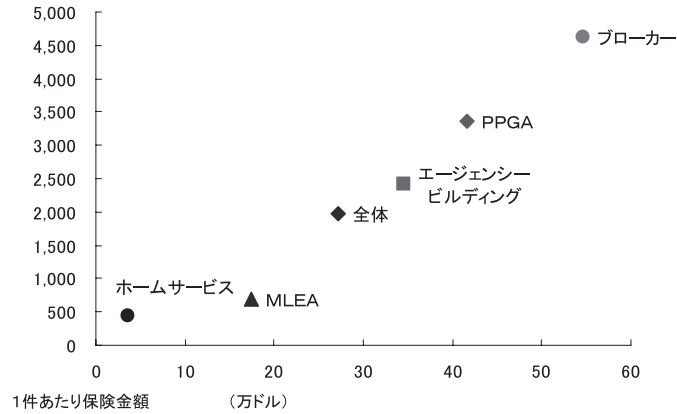
(資料) LIMRA INTERNATIONAL "U.S. Individual Life Insurance Sales Fourth Quarter 2007" より



(b) 販売契約の大きさの特徴

販売契約1件あたりの保険料と保険金額の大きさで各エージェント種類ごとの販売契約の大きさを見たものが表 21 である。独立エージェントであるブローカーとPPGAは保険料、保険金ともに大きな契約を販売している。これはユニバーサル保険、変額ユニバーサルを主体に販売していることを反映している。専属エージェント中のホームサービスとMLEAは小口の契約を販売している。エージェンシービルディングの販売契約は全体の平均的な位置づけにある。

表 -21 米国個人生命保険 チャンネル別販売商品の大きさ (07年)



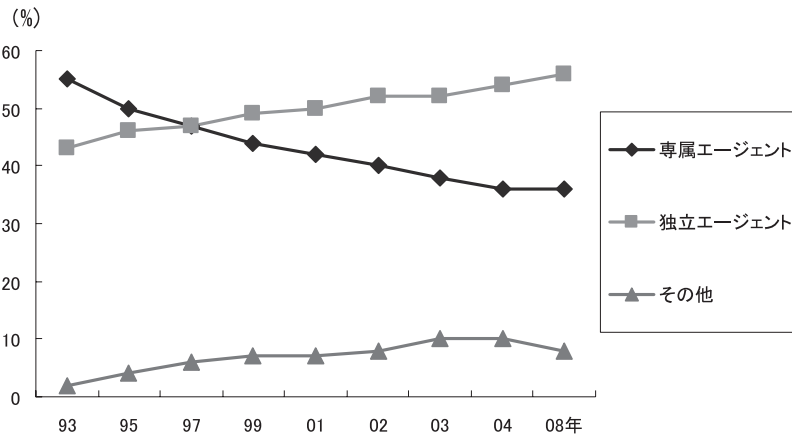
(資料) LIMRA INTERNATIONAL "U.S. Individual Life Insurance Sales Fourth Quarter 2007" より

(4) 個人生命保険販売のチャンネル別販売シェア

個人生命保険の販売はエージェントによる販売が主体で、専属エージェント (36%) と独立エージェント (56%) で個人生命保険の 92% が販売されている。その他のチャンネルとしては株式ブローカー、金融機関、ダイレクトレスポンス (通販、ネット販売等) があるが、これらはあわせても 8% のシェアにすぎない。

専属エージェントと独立エージェントの販売シェアに絞って見てみると、専属エージェントの販売シェアが一貫して低下しており、代わって独立エージェントのシェアが上昇している。01 年以降は独立エージェントが 5 割を超える販売シェアを有するようになった。

表 -22 個人生命保険のチャンネル別販売シェアの推移



(資料) LIMRA International 各種資料より作成



## 4 | 景気後退下での最近の状況

### (1) 販売額は対前年のマイナス

米国生保業界は08年上期まで好業績を維持していた、しかし金融危機に直撃された08年秋以降、多くの会社が販売不振に見舞われた。

リムラによれば、08年10～12月期の個人生命保険販売額は対前年同期比マイナス14%と、1951年以来最大のマイナス幅を記録した。この流れは09年になっても変わらず、09年1～3月四半期は、対前年同期比26%のマイナスで、1943年以来最大の落ち込みとなった。

表-23 四半期単位で見た個人保険商品別販売額(新契約年換算保険料)対前年伸び率の推移(%)

	2006年				2007年				2008年				2009年
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
ユニバーサル保険	26	12	1	2	▲3	8	23	17	8	0	12	▲23	▲33
変額保険	▲14	▲6	7	0	7	2	▲5	3	▲26	▲21	▲41	▲41	▲62
変額ユニバーサル保険	15	17	▲1	2	▲5	▲10	55	12	▲6	▲8	▲33	▲18	▲61
定期保険	5	2	2	10	5	10	6	0	▲3	▲1	0	▲3	▲4
終身保険	3	▲2	4	1	1	9	0	0	▲1	1	7	2	▲5
全体	15	8	1	3	▲1	5	20	9	1	▲2	▲11	▲14	▲26

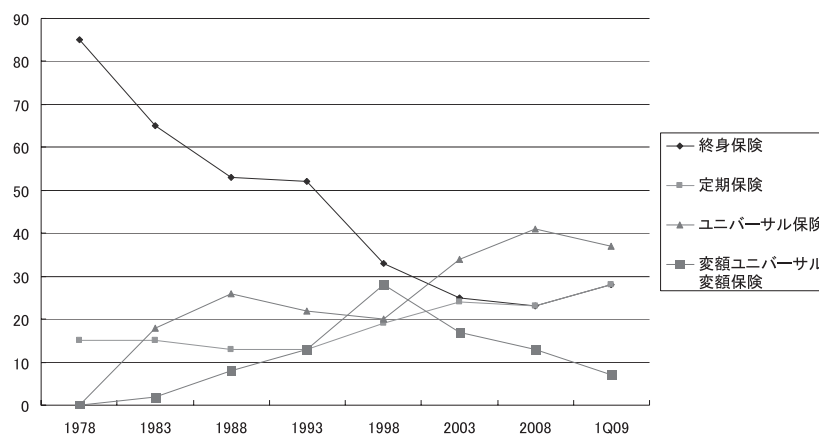
(資料) LIMRA International "U.S. Individual Life Insurance Sales First Quarter 2009" より

### (2) 終身保険が復権

販売商品面でも、これまでと異なった動きが見られる。09年に入ってから、変額商品の落ち込みが続く中、終身保険、定期保険といった伝統的商品の構成比が増加した。特に趨勢的に販売ウエイトが減少傾向にあった終身保険の復権ぶりが目立つ。

ナショナルアンダーライター社は、昨今の金融危機を受けた顧客はより安全性の高い保険商品を求めているとして、財務内容のよい格付の高い保険会社の商品が選ばれ、商品面においても何らかの最低保障がある商品が好まれていると分析している。

表-24 販売商品構成比の推移



(資料) LIMRA INTERNATIONAL "U.S. Individual Life Insurance Sales First Quarter 2009" より

### (3) 会社形態別、エージェント種類別の動向

売れ筋商品の変化は、生保会社の会社形態別に見た業績やエージェントの種類別に見た業績にも影響を与えている。

生保会社の形態別では、終身保険を主力商品と位置づけることが多い相互会社の方が、ユニバーサル保険や変額ユニバーサル保険を主力商品と位置づけることの多い株式会社と比べ、販売の落ち込みが小さいものになっている。また、契約者との人的な関係が強いフラタernal組合が、対前年で大きなプラスを獲得している。

表 -25 2009年1～3月期の個人生命保険販売状況

	販売額のシェア	対前年増加率
株式会社	76%	-31%
相互会社	22%	-7%
フラタernal	2%	26%

(資料) LIMRA INTERNATIONAL "U.S. Individual Life Insurance Sales First Quarter 2009" より

一方、販売チャンネル毎の販売額の対前年増加率(表26)を見ると、ほぼ各チャンネルとも時間が経過するほどマイナス幅が大きくなってきているが、中でも、ブローカー、PPGA、株式ブローカー、銀行等、複数の生保会社の商品を販売する独立(乗合)形態のチャンネルの落ち込みが激しく、専属エージェントに位置づけられるエージェンシービルディング、MLEA、ホームサービスの落ち込みが少ない。

これは、独立(乗合)形態のチャンネルが、変額ユニバーサル保険やユニバーサル保険を主力商品として、大口商品の販売を狙う傾向が強い一方、専属チャンネルは、終身保険や定期保険を主力商品として販売を行う傾向が強いという事情とも密接に関連している。09年1～3月期の販売実績では、変額ユニバーサル保険の販売が芳しくないため、独立チャンネルは、ユニバーサル保険と定期保険を主力とする形に変わってしまった(表27)。

表 -26 販売チャンネル毎の個人生命保険対前年増加率の推移(%)

(%)

	2008年				2009年
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
ブローカレジ	2	0	▲14	▲16	▲38
PPGA	16	▲5	▲23	▲24	▲31
エージェンシービルディング	▲4	▲3	▲6	▲10	▲15
MLEA	▲6	▲1	0	▲7	▲6
ホームサービス	▲3	4	11	3	1
ダイレクトレスポンス	2	13	19	8	▲5
株式ブローカー	1	▲18	▲22	▲31	▲38
銀行	▲9	▲25	▲15	▲40	▲20
職域	34	7	11	▲13	▲9

(資料) LIMRA INTERNATIONAL "U.S. Individual Life Insurance Sales First Quarter 2009" より

表-27 専属チャネル、独立チャネル別に見た販売商品の構成比  
09年1～3月実績（新契約年換算保険料による）

	専属チャネル	独立チャネル
ユニバーサル保険	26%	56%
変額保険		
変額ユニバーサル	7%	11%
定期保険	27%	29%
終身保険	40%	4%

（資料）LIMRA International "U.S. Individual Life Insurance Sales First Quarter 2009" より

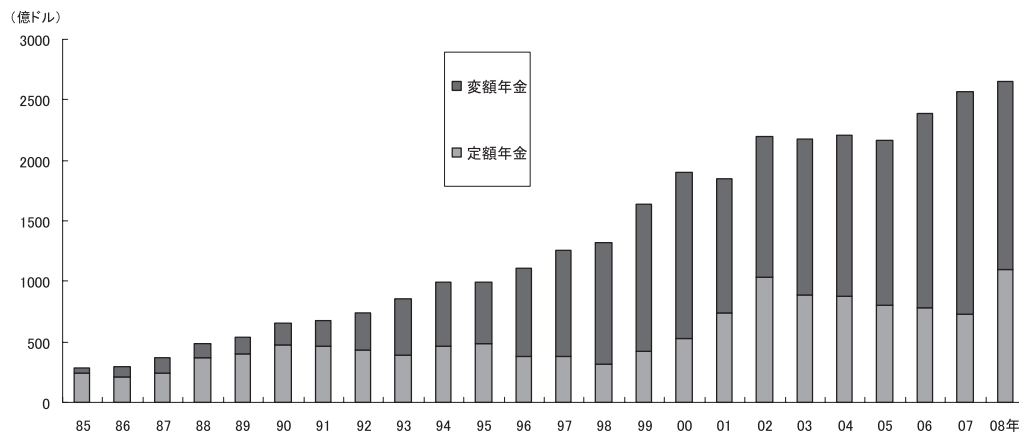
## 4—— 個人年金事業の状況

### 1 | 急速に拡大した個人年金事業

米国における個人年金の販売額（収入保険料）は、株式市況が好況な中、変額年金が大きく伸びたこともあって、90年代半ば以降、急増した。株価の変動で変額年金の成長が鈍化した01年、02年には、変額年金に代わって定額年金が急増する形でトータルとしての個人年金販売額が維持されるなど、変額と定額のウエイトを変えながらも、個人年金の販売額は堅調に増加してきた。

個人年金の高位安定的な成長の背景には、銀行等、新しいチャネルでの販売に積極的に取り組む等、個人生命保険事業におけるとは異なった態度で取組を行ってきた、米国生保の努力がある。ただし、当初から新しい販売チャネルの開拓等に積極的であったのは、一部の中小会社や、損保系、外資系の新興勢力であった。従来からの大手生保会社は、当初は個人年金事業そのものや銀行販売導入等に及び腰であったが、変額年金の急発展と、それを梃子とした新興勢力の急拡大に押し出される形で、変額年金事業への取組を本格化させた。

表-28 個人年金販売額（収入保険料）の推移



（資料）LIMRA International "The 2008 Individual Annuity Market, Sales and Assets (2009)" より

## 2 | 個人年金の販売チャンネル

個人年金の販売チャンネル別販売シェアは、個人生命保険におけるシェアとは、様相を異にしている。個人年金では、個人生命保険の販売シェアをほとんどもたない株式ブローカーや銀行が有力なチャンネルとして定着している。

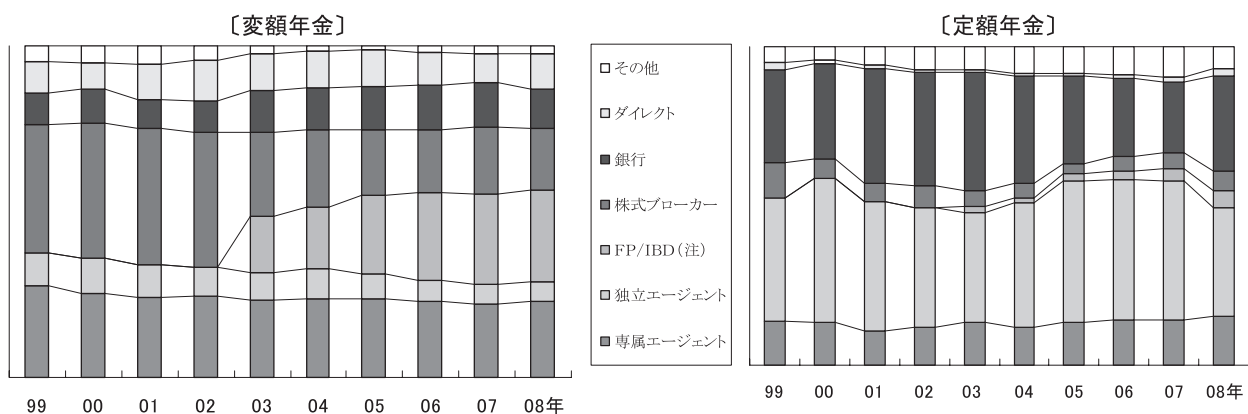
### (1) 変額年金の販売チャンネル別販売シェア

変額年金販売においては、専属エージェントは2番手チャンネルの位置付けにあるが、独立エージェントはさほどのシェアを有していない。代わって、投信や株式等、投資商品の販売に長けた株式ブローカーやFP/独立証券ブローカー、銀行、ダイレクト販売(TIAAなどがダイレクト販売を実施している)など、多様な販売者が、おのおの一定の販売シェアを有している。

### (2) 定額年金の販売チャンネル別販売シェア

定額年金の販売では、定期預金やCDとの類似性もあって、銀行が一大販売勢力として定着している。銀行と独立エージェントが定額年金販売の2大チャンネルである。

表-29 変額年金と定額年金販売における販売チャンネルシェアの推移



(資料) LIMRA International "The 2008 Individual Annuity Market, Sales and Assets (各年)"より

(注) FPはファイナンシャルプランナー、IBDは独立証券ブローカーの任命代理人

## 3 | 景気後退下の個人年金事業 変額年金事業による収益圧迫

変額年金事業は、90年代半ば以降の米国生保会社にとって、高い成長を達成する上で必須のキーとなる事業であったが、昨今の金融危機、景気後退の中では、生保会社のアキレス腱とも言える存在になってしまった感がある。今回の金融危機では、変額年金への取組に積極的であった会社ほど、マーケットから厳しい評価を受けることとなった。

### (1) 個人年金の業績動向

拠り所となる株式市場が落ち込んだため、変額年金の販売額は減少したが、これを補うように、定額年金の販売が増加し、個人年金全体では08年も対前年でプラスの業績をあげている。09年1~3月期も、個人年金全体では08年の各四半期と遜色のない業績をあげている。

ただし変額年金の販売は急速に冷え込んだ。また変額年金の販売額の中でも、変動アカウント（分離勘定）への投資額が特に落ち込んだ。

表 -30 最近の個人年金販売状況（四半期単位）

(10億ドル)

	2006年				2007年				2008年				2009年
	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月
変額年金	39.0	42.8	37.7	41.3	41.8	47.8	46.4	48.1	41.9	42.2	37.8	33.8	30.7
うち変額アカウント	30.9	35.1	30.6	34.1	34.9	38.7	37.4	38.6	32.5	32.2	26.8	22.3	20.7
うち確定アカウント	8.1	7.7	7.1	7.2	6.9	9.1	8.9	9.5	9.4	10.0	11.0	11.5	10.0
定額年金	18.0	20.0	21.4	18.3	16.3	17.9	19.5	19.5	20.5	25.8	28.2	34.8	35.6
うちインデックス年金	6.4	6.5	6.7	5.9	5.7	6.5	6.4	6.3	5.8	6.9	6.8	7.2	7.0
個人年金合計	57.0	62.8	59.1	59.6	58.1	65.7	65.9	67.6	62.4	68.0	66.0	68.6	66.3

(資料) Limra International "U.S. Individual Annuities (各四半期版)" より

09年1~3月期の販売チャンネル毎の販売増減実績を見ても、各チャンネルとも定額年金の販売額が増加している一方、変額年金の販売額が落ち込んでいる。

表 -31 2009年1~3月期の対前年増減

(%)

	変額年金	定額年金	個人年金計
銀行	▲ 51	54	5
専属エージェント	▲ 20	176	23
ダイレクトレスポンス	10	86	22
FP・独立ブローカーディーラー	▲ 21	229	▲ 7
独立エージェント	▲ 46	40	17
株式ブローカー	▲ 29	267	1
その他	▲ 83	▲ 15	▲ 41
全体業績	▲ 27	74	6

(資料) Limra International "U.S. Individual Annuities (2009, 1st quarter)" より

## (2) 収益圧迫要因となった変額年金

変額年金は、新規参入してきた新興生保会社の業容を一気に拡大した戦略商品であったが、販売業績、収益動向等の面で、生保会社の経営を株価に連動させる効果をもたらすものでもあった。

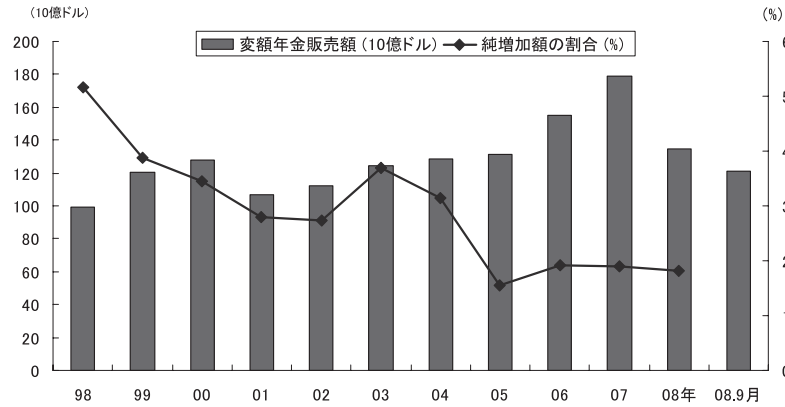
株価等の下落により分離勘定資産が減少したことと変額年金の販売額が落ち込んだことを理由に、変額年金の預かり資産額が減少した。変額年金の手数料体系においては、預かり資産残高が基準となるので、預かり資産が減少した会社は手数料収入の落ち込みに瀕することとなり、変額年金の収益性が低下した。

なお、もともと変額年金事業においては、資金流入額のかかなりの部分が、変額年金全体の中での振り代わり資金であり、販売額からそうした振り代わり額や解約額等を控除した純増加額はあまりないことが問題とされていた。

また、米国の財務会計では当初の販売手数料などの新契約コストを、繰り延べ新契約費として資産計上し、次年以降に償却していくこととされているが、運用環境の悪化でその償却を前倒ししなければならなくなった。これも生保会社の収益を圧迫することとなった。

さらに、生保各社が、変額年金に、最低死亡保証、最低生存給付保証（最低年金支払額保証）等、さまざまな保証を付して販売競争してきたことも、株価が下落するとともに収益を圧迫する要因となった。

表 -32 変額年金販売額と変額年金純増加率の推移



(資料)AMベストbest's 2009 Special Report: U.S. Life Annuity Review & Preview U.S. Life Insurers Hunker Down as Market Turmoil Continues”より

表 -33 最低生存給付保証の類型

GMAB	Guaranteed Minimum Accumulation Benefit = 最低年金原資保証	特定の日 (満期日等) に、払込保険料の一定割合 (%) から引出額を控除した額に等しい額を最低額とする金額を受け取ることができる
GMIB	Guaranteed Minimum Income Benefit = 最低年金保証	満期日以降に、契約で定められた保証金額と保証利回りに基づく終身年金を受け取ることができる。契約者は、満期後にこの保証給付をうけるために年金化することを選択しなければならない。
GMWB	Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit = 最低解約額保証	毎年所定の上限割合の範囲内 (既払い保険料総額から引き出し累計額を控除した金額等の最低保証額あり) で引き出しが可能。この保証では、終身の引き出しの権利は保証されない。
GLWB	Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit = 終身解約額保証	毎年所定の上限割合の範囲内 (既払い保険料総額から引き出し累計額を控除した金額等の最低保証額あり) での引き出しまたは終身にわたっての引出しが可能。契約者は、年金化することを要件とはされない。
Hybrid	Hybrid GLB = ハイブリッド	単一の手数料またはコストで、上記の各 GLB の 2 つまたは 3 つを結合した保証 (たとえば GMIB/GMAB など)。

(資料) Limra International “Variable Annuity Guaranteed Living Benefit Election Tracking Survey (2008, 4th quarter) より

これらの最低保証は、株価が低下すると、最低保証コストを生保会社が担わねばなくなるリスクを内包していた。最低保証については、再保険やヘッジ取引によるリスクヘッジが可能であるが、AMベスト社の調べでは、これらのヘッジ手段をなんら講じておらず、最終的には自社で保証を全うすると考えている会社が相当程度存在する (表 34、表 35)。

近時の株価低迷やボラティリティの増加により、最低保証のヘッジに関するコストが上昇し、変額年金事業の収益性をいっそう苦しいものとした。

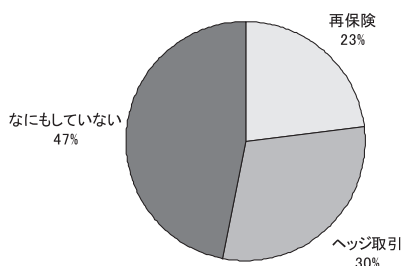
ただし、最近の変額年金販売においては、これら最低保証が付加された商品が人気となっている。リムラ



の調査によれば生前給付保証の選択が可能な据置型変額年金の販売において、なんらかの生前給付保証の付加を選択している割合は、08年10～12月期では89%に達したが、これはリムラが統計を取り始めた06年以来最高の付加率であるということである。

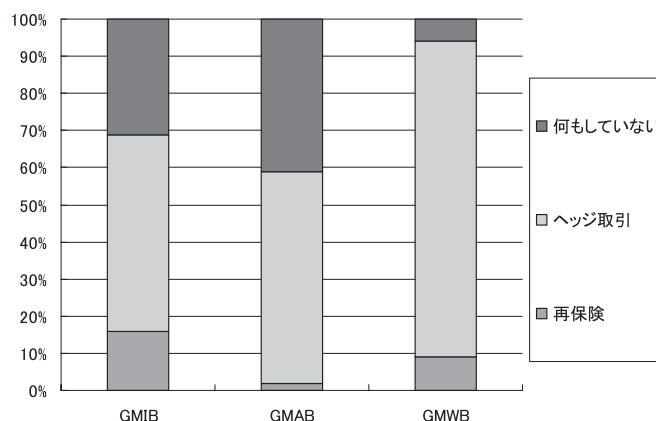
最低保証のリスク管理が難しいことが明白になりつつある今日、生保会社にとっては、痛し痒しというところであろうか。生保各社は最低保証に関する商品内容を変更したり、手数料を上げるなどの修正を実施して、変額年金事業の立て直しを図っている。

表-34 最低死亡給付保証を提供するためにやっているヘッジ手段



(資料) AM ベスト "best's 2009 Special Report : U.S. Life Annuity Review & Preview  
U.S. Life Insurers Hunker Down as Market Turmoil Continues" より

表-35 最低生存給付保証を提供するためにやっているヘッジ手段



(資料) AM ベスト "best's 2009 Special Report : U.S. Life Annuity Review & Preview  
U.S. Life Insurers Hunker Down as Market Turmoil Continues" より

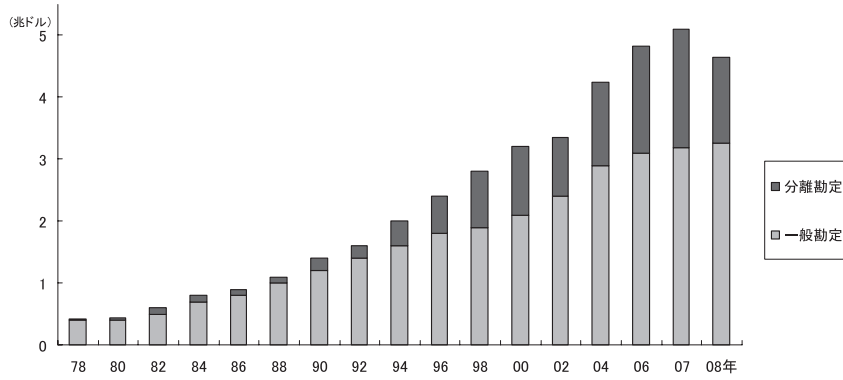
## 5—— 資産、財務面の状況

### 1 | 総資産の推移

#### (1) 総資産の推移

米国生保会社の総資産は、80年代以降、一貫して増加基調を維持してきた。90年代初頭のソルベンシー危機、90年代半ばの不正販売危機を経ても、07年までの米国生保の総資産は対前年プラスの成長を続けてきた(表36)。

表 -36 米国生保総資産の推移



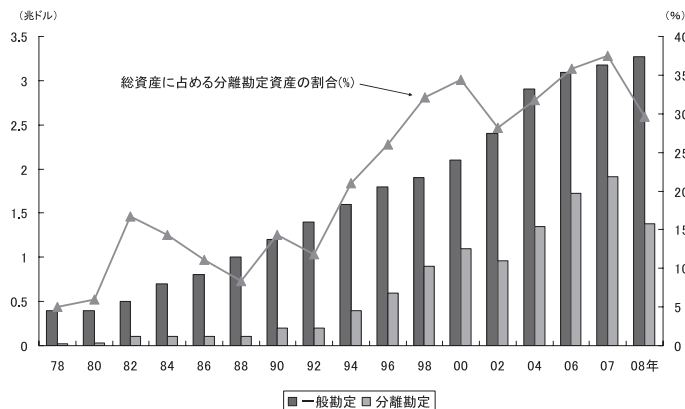
(資料) 米国生保協会 ファクトブックより

## (2) 分離勘定の急拡大

こうした増加基調を可能とした一因は、変額年金、変額ユニバーサル保険といった変額商品の販売増による分離勘定資産の増加であった。分離勘定（わが国生保市場では特別勘定）は、当該商品種類に関する保険料・資産を、他の商品に関する保険料・資産から切り離して別個に運用するために設けられる勘定である。分離勘定を活用すれば運用の成果を契約者の保険価格に直接的に反映させることができ、変額商品を提供することができる。分離勘定の運用規制は原則自由であり、かつ分離勘定の運用リスクは生保会社が負わない（契約者の自己責任が原則）。そのため分離勘定資産は、自己資本比率規制（米国生保市場ではリスクベースドキャピタル=RBC比率規制）において、比率計算の分母である生保会社の資産としてカウントされない。

投資ブームの中で変額商品がよく売れたこと、規制上の優位さが生保会社の側から見ても有利で、生保会社が分離勘定商品の販売に力を注いだこと、もあって、分離勘定資産は、総資産の3分の1を占めるまでに拡大した（表 37）。

表 -37 一般勘定資産と分離勘定資産の推移



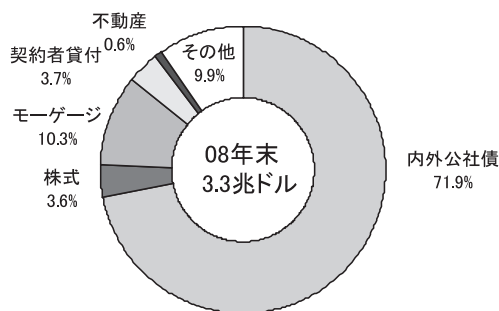
(資料) 米国生保協会 ファクトブックより

## 2 | ポートフォリオの状況

### (1) 一般勘定

一般勘定では、一定の給付を保証する保険商品の資産が運用されている。こうした負債特性に対応し、一般勘定では安定性の強い資産運用が目指され、公社債中心で価格変動リスクの少ないポートフォリオが構成されている。株式の占率は3.6%と極めて低い。

表 -38 米国生保 一般勘定の資産構成比



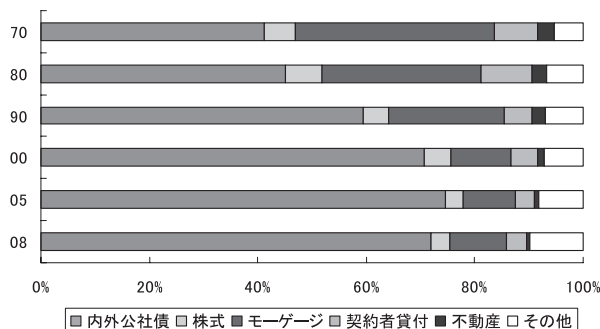
(資料) 米国生保協会 ファクトブックより

モーゲージや格付の低いジャンク債への投資が90年代初頭のソルベンシー危機の原因となった経験から、米国生保の一般勘定のポートフォリオでは、趨勢的に、高格付の内外公社債への投資比率が上昇し、モーゲージ、不動産投資、低格付債券への投資比率は減少してきた。しかし、05年から08年にかけては、公社債比率が減少し、代わりに、その他資産が増加した。その他資産には、各種のヘッジファンドやジョイントベンチャー方式の投資など、様々な投資が含まれる。

また、内外公社債投資の4分の1近くは、MBS（モーゲージ担保証券）への投資となっている。MBSの約半分は、ジニーメイやジーマックの発行する証券、約半分がその他の民間発行の証券である。その一部には、サブプライム問題から金融危機の過程において問題となったCMO等を含んでいる。

金利低下傾向の中、米国生保は、投資資産の格付の高さを維持しつつ、利回りを追求できるCMO等MBSへの投資を増やしてきたが、金融危機とその後の証券化商品全般の価格低下を受け、これらの商品が損失を発生させることとなった。

表 -39 米国生保 一般勘定資産構成比の推移

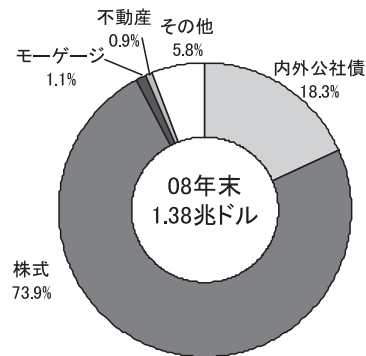


(資料) 米国生保協会 ファクトブックより

## (2) 分離勘定

分離勘定では運用成果を保険価額の変動の形で契約者に即時還元する変額商品の資産が運用されている。こうした変額商品の特性にあわせ、分離勘定のポートフォリオは株式投資中心の収益性を狙ったポートフォリオとなっている。流動性の乏しい不動産やモーゲージの構成比は極めて低い。

表 -40 米国生保 分離勘定の資産構成比



(資料) 米国生保協会 ファクトブックより

## 3 | 景気後退下の状況 投資損失の発生と資本・剰余水準への影響

### (1) 投資損失の発生

景気後退の中、資産運用で投資していた株式や証券化商品等の価格が下落し、生保会社は多額の投資損失の発生を余儀なくされた。保有資産の含み損も膨らんだ。

AMベスト社の調査によれば、08年、生保・医療保険業界計の保険料収入は対前年2.3%のプラスを確保したが、投資実現損が513億ドル発生し、全体としての営業利益はマイナスとなった。また、その他に含み損が合計で516億ドル存在する。保険販売が大きくはふるわず、投資損失も計上した結果、総資産は対前年8.7%のマイナスとなった。

ただし、業界計の投資実現損513億ドルの、およそ半分はAIGグループが計上したものである。

表 -41 上位 25グループの08年業績

(百万ドル、%)

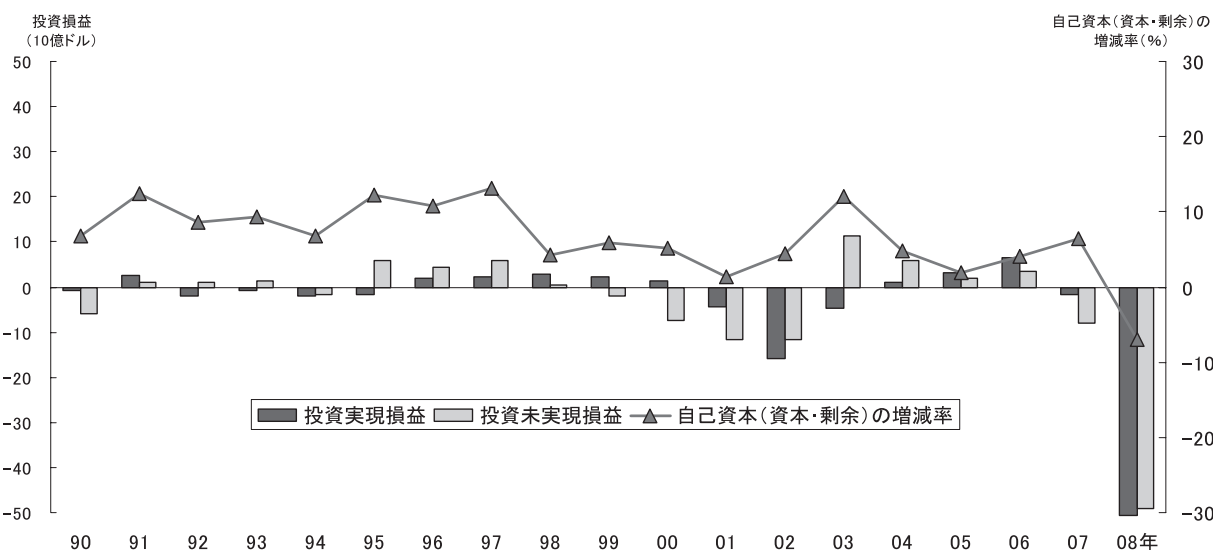
グループ名	総資産		保険料収入		投資実現損益	投資未実現損益	自己資本	
	金額	対前年末	金額	対前年	金額	金額	金額	対前年
メトロポリタン	422,630	▲ 7.1	48,087	18.5	▲ 156	181	22,797	▲ 4.0
ブルデンシヤル	348,172	▲ 10.0	27,254	▲ 2.1	▲ 1,476	▲ 992	8,612	▲ 15.1
AIG	309,689	▲ 14.9	52,997	3.4	▲ 25,430	▲ 30,779	16,746	▲ 33.2
ハートフォード	208,216	▲ 21.0	22,732	▲ 25.9	256	▲ 1,443	6,099	▲ 4.2
TIAA-CREF	197,874	▲ 0.7	13,545	40.7	▲ 4,524	▲ 2,266	18,087	▲ 18.8
ニューヨークライフ	188,805	▲ 2.1	21,998	28.6	▲ 1,256	▲ 3,527	12,826	▲ 12.6
マニユライフ	187,016	▲ 14.1	13,609	▲ 34.0	▲ 571	▲ 331	5,403	▲ 26.5
エイゴンUSA	175,369	▲ 9.4	16,037	▲ 3.1	245	▲ 724	5,175	▲ 3.8
ING	168,871	▲ 11.4	25,648	8.4	▲ 775	▲ 291	6,807	▲ 14.0
ノースウエスタンミューチュアル	155,174	▲ 0.9	13,496	2.3	▲ 666	▲ 3,202	13,424	▲ 15.0
リンカーン	129,389	▲ 16.4	19,418	▲ 9.3	▲ 781	▲ 284	5,073	▲ 14.6
アクサ	125,997	▲ 20.6	15,340	▲ 23.8	1,573	▲ 3,145	4,221	▲ 53.3
マスマューチュアル	125,111	▲ 4.9	14,062	4.8	▲ 1,299	▲ 45	8,876	▲ 7.6
プリンシパル	115,444	▲ 14.9	8,673	4.2	▲ 568	▲ 48	4,999	12.5
ネーションワイド	87,060	▲ 21.7	10,217	▲ 8.5	▲ 338	482	3,117	▲ 12.1
パンフィックライフ	85,868	▲ 12.9	8,380	▲ 15.8	▲ 299	802	3,543	▲ 14.0
オールステート	78,205	▲ 12.3	5,832	4.5	▲ 860	▲ 345	3,684	6.5
アフラック	71,990	28.9	15,331	15.3	▲ 583	▲ 20	4,623	3.6
アメリブライズ	71,888	▲ 15.0	10,425	▲ 15.9	▲ 221	1,030	2,722	▲ 9.8
ジャクソンナショナル	71,298	▲ 7.5	11,030	▲ 4.8	▲ 363	▲ 846	2,466	▲ 16.9
アリアンツ	67,232	▲ 3.3	8,587	▲ 6.6	▲ 1,161	▲ 189	2,095	▲ 20.0
ゲンウォース	65,544	▲ 4.4	4,915	4.4	▲ 928	▲ 354	3,647	2.2
サンライフ	58,038	▲ 6.6	5,811	▲ 36.3	▲ 415	▲ 161	2,549	10.8
スライベントファイナンシャル	49,470	▲ 7.5	3,606	12.2	▲ 417	▲ 409	4,129	▲ 18.2
ステートファーム	46,292	3.2	4,792	23.5	▲ 146	▲ 542	5,710	▲ 11.6
上位25グループ計	3,610,642	▲ 10.1	402,820	▲ 1.6	▲ 41,162	▲ 47,448	177,431	▲ 15.2
米国生保・医療保険業界計	4,613,203	▲ 8.7	597,672	2.3	▲ 51,264	▲ 51,558	273,424	▲ 13.0

(資料) AM ベスト “2009 Statistical Study : U.S. Life Health 2008 Financial Results” より

(2) 自己資本の減少

投資損失と変額年金に関する収益減等は、各社の利益を損なうとともに、自己資本（資本・剰余）を毀損し、財務健全性に悪影響を与えることとなった。表 41 では、08年末の自己資本は 07 年末に比べ、13% のマイナスとなっている。生保・医療保険会社の自己資本の対前年増加率が対前年でマイナスとなったのは、90 年以降ではじめてのことである（表 42）。

表 -42 実現・未実現キャピタルゲイン・ロスと資本・剰余増減率の推移



(資料) AM ベスト “2009 Special Report : U.S. Life Health 1976-2008 Impairment Review. LH Insurers Grow More Vulnerable to Financial Impairment Due to Losses” より

### (3) 資本調達が不可能となることによる流動性への懸念

金融危機のさなか、資本市場の冷え込みが強く、生保各社による資本市場からの資金調達が困難になっていた点も、特に上場保険会社の株価評価面において、ネガティブ視されることになった。

こうした見方は、08年9月16日に、AIGに対する政府支援が発表されてから、厳しくなった。それまで、銀行等、他の金融機関に比べて、保険業界はサブプライム問題による影響が低いと考えられ、AIGのみが例外であると見られていたが、AIGへの支援が開始されると、こうした見方が一変し、保険業界の投資損失と資本不足が大きな注目を浴びることとなった。格付機関は、相次いで米国生保業界の見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げた。

自力での資本調達が限られた生保各社の中には、主に銀行を対象に実施されていた公的資金の注入策である、不良資産救済プログラム (Troubled Asset Relief Program、以下 TARP) に基づく資本注入計画 (Capital Purchase Program、以下 CPP) に参加することを望む者も現れた。

CPP への参加には、「連邦銀行監督機関の監督を受ける金融機関」という要件が課されたため、銀行等を買収して連邦銀行監督機関の規制を受ける金融機関となり、CPP への参加申請を行った会社もある。

また、米国生保協会は、資本不足の問題をクリアしようと全米保険監督官協会 (NAIC) に対して、責任準備金の算出基準緩和等、決算の自由度を高めることを求める要望書を提出した。NAICは要望を却下したが、個々の州当局の中には、独自に緩和を認めた州が現れた。こうした緩和が適用された生保会社は80社以上あり、これによる資本増加は約88億ドルであったとNAICは公表している。

## 6—— 米国生保の監督を巡る動き

### 1 | 州による保険監督と連邦による保険監督をめぐるこれまでの経緯

米国では、保険業は州の監督に服することとなっている。全米55の州・自治領等に保険監督長官がいるが、このうち、カリフォルニア、デラウェア、ジョージア等、12の保険監督長官は選挙に当選することによって就任する。残る43の保険監督長官は知事により任命される。各州の監督局には、全米で総勢13,632名

表-43 各州の保険監督局(職員数上位10州)

数値は06年のもの

	監督局職員数	州内保険料総額	当該州を本拠とする保険会社数	他州を本拠とし、州内で活動する保険会社
フロリダ	2,813	104,356	569	1,597
テキサス	1,598.1	88,984	466	1,572
カリフォルニア	1,337.5	123,730	183	1,202
ニューヨーク	934	125,601	576	1,000
ペンシルバニア	414	75,341	300	1,511
ウエストバージニア	404	7,027	25	1,342
ノースカロライナ	395	34,528	86	1,289
ニュージャージー	362.5	62,257	109	1,219
オハイオ	293.5	49,126	264	1,507
メリーランド	283	25,102	77	1,446
全米合計	13,632.4	1,408,801	7,660	—

(資料) NAIC (National Association of Insurance Commissioners) "2006 Insurance Department Resource Report" より

(注) 職員数は、フルタイムの職員のみが対象。  
保険料および保険会社数は、生保・損保・医療保険等、あらゆる保険種類が対象



(06年現在)の職員がいる。州当局は、監督官として州民の保護を図るとともに、産業政策的な立場から州における保険産業の保護・育成にも意を注ぐ。例えば、自州の保険会社が他州の保険会社を買収される場合、州当局は公聴会を開いた後、認可をおろすことが通例であるが、その条件として、州における雇用維持等を求めることが多い。

州による監督は、1945年に制定されたマッカランファーガソン法 (McCarran-Ferguson Act of 1945) を根拠とするが、大きな存在感を有する金融業態でありながら、連邦の監督下でない生保業界を連邦監督下に取り込むべきであるという主張が、これまで何度も連邦サイドから寄せられてきた。例えば90年代初頭のソルベンシー危機時には、連邦機関や連邦議会から、連邦規制の導入に関する調査や提言が行われ、議会は「希望的観測」という表題の報告書を提出し、州当局と生保業界の、もう少し待てば事態は改善するのではないかと、甘い態度を批判した。従前はこうした連邦監督導入の動きに対しては、州当局と生保業界が一体となって反対し、導入を阻止することが通例であった。しかし競争条件が変化し、銀行や投信等との競合にも堪えなければならなくなった米国生保業界の中には、特に大手生保を中心に、州による監督では、微妙に規制内容を異にする55の監督局から個々に免許を受け、個々に商品認可を受けなければならないというような非合理が生じ、速やかに全米レベルで商品開発を行い、全米レベルで活動する競合業態との競争に勝ち残れないという焦りが強まっていった。こうした事情を背景に、生保協会は、00年ごろから、州連邦監督選択制の実現に向けた主張を行うようになった。その主張の基本線は、財務省の傘下に連邦保険庁を設置するとともに、各生保会社は連邦による規制に服する生保会社となるか州による規制に服する生保会社となるかを選択することができるようにするというものである。

こうした生保協会の働きかけに呼応して、連邦議会や連邦機関である財務省等から、いくつかの報告書が提出された。例えば財務省が08年3月に公表した金融規制の抜本的な改革に関する報告書は、財務省の中に連邦保険庁を設立し、保険会社が連邦規制に服することを選択できるようにする、という生保協会の主張に沿った提案を含んでいる。06年、07年の連邦議会では、生保協会の主張に沿った連邦保険会社法案が提出された。

## 2 | 金融危機を受けた財務省の金融システム改革案における取り扱い

金融危機を受け、オバマ政権は、金融システム全体の監督、規制強化に着手した。金融危機の震源の一つとなったAIGは、保険業務がグループの中核業務であったが、その経営危機を引き起こしたクレジットデリバティブ取引は、持株会社傘下の金融サービス会社が実施していた。AIGのクレジットデリバティブ業務は、州が監督する保険業務でないため州当局の監督に服しておらず、「保険会社は州による監督」との建て前の下、連邦監督当局も監督していなかった。こうした規制空白地帯での取引が金融システム全体に影響を与えたという反省から、今回の金融システム監督に関する報告書が、連邦当局による保険監督への取組について、どのような提言を行うかが、一つの注目ポイントであった。

財務省は09年3月に、①市場の安定性維持を担う規制機関、②金融機関の健全性を担う規制機関、③業務行為を監督する規制機関、の3つに監督機関を分けることを提案する報告書を提出した。そして6月17日には、新たな金融規制改革案を公表した。

6月の提案は、財務長官、FRB議長、商品先物取引委員会(CFTC)議長、消費者金融保護局(CFPA、新設)議長等、主要な連邦規制監督当局の長で構成される「金融サービス監視委員会」を設置することや、証券、保険等の非銀行金融機関であっても、その破綻が金融市場に多大な影響を及ぼすと考えられる一定の金融機関(Tier1金融持株会社)については、業態を問わず、FRBの監督・規制を受けるべきだ、との提言を行った。

また保険会社については、財務省内に連邦保険庁(The Office of National Insurance: ONI)を設置することを提言した。報告書は、連邦保険庁は保険業界にかかわる事柄を全面的にモニターする責任を負うものとし、Tier1金融持株会社に該当すると考えられる保険会社をFRBに連携するものとされた。その後、7月22日に、連邦保険庁の設立に関する法案が議会に提出されたが、同法案は、連邦保険庁を、保険業界をシステミックリスクの観点から監視し、また国際交流を行う機関と位置づけ、システミックリスクがあると認定した保険会社に各種情報を提出させる権限、Tier1金融持株会社とすべき保険会社を指定する権限、保険に関する国際的な事項についての連邦法を制定する権限(ただし料率、保険料、引受実務、商品内容等についての規制は不可)、保険監督者国際機構(IAIS)で米国を代表する権限、等を与えることとしている。

今回の財務省の提案では、連邦保険庁は、生保協会が主張するような、連邦保険会社の監督機関という位置づけまでは与えられておらず、選択的連邦規制の採用にまでは踏み込んでいない。しかし米国生保協会は、監督体制移行への重要な第1ステップであるとして、財務省案の支持を表明している。

なお、報告書の中で、財務省は保険規制に関し、以下六つの方向で支援していくと述べているが、その4番目の「連邦免許であれ、州の有効な行為によるものであれ、国内の実質的な基準を統一する。」という事項は、将来の連邦規制導入に含みを持たせたものであると見られている。

- i) 保険に関するシステミックリスクの効果的な規制
- ii) 全保険会社に関して、強力な自己資本基準を定め、資本の割り当てと負債とを適切にマッチさせること
- iii) 保険商品と、保険の取引慣行に関して、十分で首尾一貫した消費者保護を図ること
- iv) 連邦免許であれ、州の有効な行為によるものであれ、国内の実質的な基準を統一すること
- v) 保険会社と、連結ベースの関連会社の規制を強化し、拡大すること。これは伝統的な保険業務の外部に属する関連会社も含む
- vi) 国際協力を強化すること

## 7——— さいごに

昨秋、フィッチ、ムーディーズ、S&P等の主要格付機関は、米国生保業界の見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げ、今日までその見通しを維持してきた。

AMベスト社の生保・医療保険会社格付は、07年には格上げ39社、格下げ23社と格上げ超過であったが、08年には格上げ14社、格下げ43社と、格下げされた会社の数が格上げされた会社の数を大きく上回る状況となった。フィッチ社は今年7月に発表した文章の中で、格下げ数が格上げ数を上回る状況は、

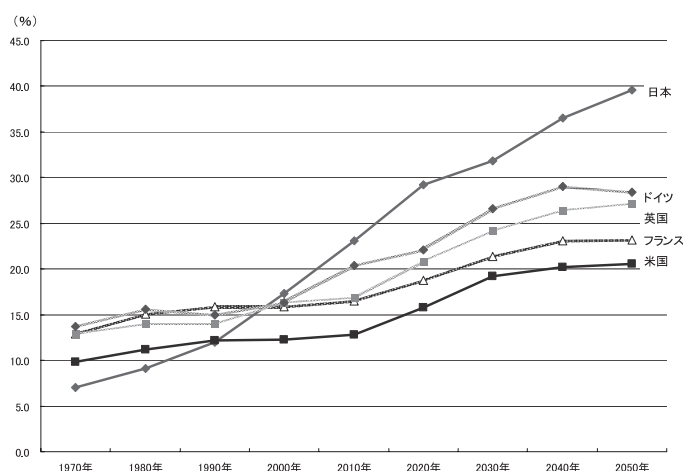
09 年下期以降 10 年まで継続するだろうとしている。

ただし、米国生保業界の中で経営破綻が頻発し、業界全体がソルベンシー危機に沈んだ 90 年代当時のような暗い時代が再来するということはなさそうである。08 年に米国生保・医療保険業界で破綻した会社は 7 社である (表 4) が、このうち、金融危機を原因として破綻したのは 2 社のみであって、残る 5 社は価格設定の失敗が原因で破綻した医療保険会社であった。

本稿の書き出し部分でも触れたように、米国生保市場は、わが国生保市場を上回る長い歴史を持ちながらも、いまだに若々しさを保っている市場である。米国における高齢化の進展は先進諸国の中で最も遅く、米国生保は、若いマーケットを市場として事業を行っていくことができる。また、わが国に比べて低い生命保険世帯普及率も、今後の開拓余地の存在を意識させる。こうした市場性も、米国生保の今後に期待を持たせてくれる。

最近発表された各社の 09 年 4～6 月期の業績は米国株価の持ち直しとともに、改善傾向が見られ、いく分明るいものとなってきた。このまま株価が回復すれば、米国生保は労せずして元の状態に戻れるという希望もないわけではない。

表 -44 主要国の 65 歳以上人口比率の推移



(資料) 総務省統計局「世界の統計 2007」より作成

しかし、80 年代以降ではじめて総資産が減少し、何十年ぶりかの新契約販売のマイナスを記録した様子を見ていると、景気後退が一時的な停滞期であるとして大過なく乗り越えると考えるのは気楽すぎるように思われる。特に変額年金事業に軸足を置いて成長を続けてきた一部の会社等にとっては、昨今の状況は大変厳しいものであった。株式市場に連動したエクイティタイプの変額年金や変額ユニバーサル保険を主力商品に高い成長を遂げ、資本市場における高評価を得て資本調達を実施、資本力を活用した M&A でさらなる拡大を果たす、というエクイティ連動型のサイクルを描く成長戦略が、米国生保業界でもはやされた時期もあるが、今後ともそうした経営戦略が王道として脚光を浴び続けられるということはなさそうである。株価に過度に連動した経営はリスクが大きい。

今般の金融危機と景気後退下では、投資性に極端に偏った商品戦略をとることなく、バランスの取れた

事業運営を行ってきた保守的な生保会社が、相対的に損害を最小にし、安定した評価を受けることができた。安定を重視し伝統的な生保商品を評価する消費者行動も見られる。これが本業回帰ともいえる動きにつながることはあるのか。現在は、米国生保業界が、苦境を糧にいつその発展ステージに乗るのか、停滞ステージに乗ってしまうのかの、分岐点にあるように思われる。わが国に参入している米国生保の数が増加するとともに、米国生保市場とわが国生保市場の結びつきや相互関連性は強まっている。今後、米国生保の経営軸が、どのように動いていくのか注視していく必要があるだろう。

## 【参考文献】

- 志茂 謙 「米国生保会社の金融危機への対応」生命保険経営学会 生命保険経営第 77 巻第 4 号
- 小田 直人 「米国の州別監督規制見直しの動向」生命保険経営学会 生命保険経営第 77 巻第 3 号
- 宮本佐知子 「米国個人生命保険市場の現状と今後」野村資本市場研究所 資本市場クォーターリー  
2009 Vol.12-4 spring
- 宮本佐知子 「米国個人年金保険市場の現状と今後」野村資本市場研究所 資本市場クォーターリー  
2009 Vol.12-4 spring
- 田中健司、後藤愛 「米国における健康保険市場と保険会社のヘルスケア事業」  
損保ジャパン総研クォーターリー Vol.52
- 金田 幸二 「金融危機と金融・保険グループ規制の動向」財団法人損害保険事業総合研究所  
損保総研レポート 第 87 号