

# 保険・年金 フォーカス

## 米国個人年金の長期的動向 成長顕著な変額年金・指数連動型年金

保険研究部 主任研究員 小松原 章  
(03)3512-1823 komatsu@nli-research.co.jp

### 1—米国生保の個人年金の市場規模推移—急速に拡大する個人年金分野

世界最大の生保市場である米国生保の2011年の収入保険料合計（個人・団体計）は、6,340億ドル（第二位である日本の2011年度の収入保険料は1ドル100円換算で3,629億ドル）であり、このうち主力の個人保険は3,994億ドルと約63%を占めている。

この個人保険の構成内容について見ると、表1のとおり、2011年段階では個人年金が2,178億ドルと55%の占率となっており、個人分野の最大事業を構成している。

従来、米国生保会社は文字通り「生命保険」が主力であり、1980年当時は71%の占率であったが、この30年間でその地位は大きく入れ替わり、個人年金が最大のウェートを占めるに至って久しい状況になっている。

以下で紹介するように個人年金市場もこの30年間で大きな変化が見られ、成長する中での多様化が一層進行していると見ることができる。

個人年金は、今後においても高齢化の進展の中での自助努力型商品の代表的積立手段としてなおいっそうの成長が期待されている。

表1：個人保険収入保険料推移（単位：億ドル、カッコ内は占率%）

	1980年	1990年	2000年	2010年	2011年
生保	307(71)	606(47)	1,025(38)	795(23)	1,008 (25)
年金	63(14)	537(42)	1,397(51)	1,899(54)	2,178 (55)
医療	64(15)	141(11)	300(11)	812(23)	808 (20)
合計	434	1,284	2,722	3,506	3,994

(出典)ACLI,2012 *Life Insurance Fact Book*,2012等より作成。

## 2——個人年金の内容と商品販売推移——成長著しい変額年金

一般的に個人年金は販売統計上の大区分として、表 2 のとおり代表的な生保リサーチ機関であるリムラが示すように定額年金と変額年金に分類される。

この 2 分類の商品の概要を示すと次のとおりとなる。

### (i) 定額年金

これは通常、顧客が在職中（積立期間）に一時払いまたは分割払い（定期・不定期払いを含む）で保険料を生保会社に払い込んだ後、生保会社が所定の経費を徴収した上で、これらを契約上所定の利率で運用し、将来の特定時点（たとえば、65 歳到達時）から生保会社の約定の年金支給を受ける（年金支給期間）形の商品である。

積立期間および年金支給期間中顧客は、約定の利率が確保され投資リスク（投資元本の欠損）を負わないのが特徴である。

### (ii) 変額年金

これに対して変額年金は、顧客が払い込んだ保険料を生保会社の分離勘定で受け入れた後、この中の種々の投資オプション（投資目的に対応したミューチュアル・ファンド）で運用し、顧客の保険料積立金を積極的に増やすように努め、将来時点から生保会社の年金支給を受ける格好の商品である。

この商品は、顧客が投資リスクを負うという意味で、単に保険の一形態として捉えられるだけでなく、連邦法上の「証券」としても捉えられ、州の保険法と連邦の証券法双方の規制を受ける商品である。

従来米国では、個人年金といえば定額年金を指していたが、1990 年代以降変額年金の伸びが著しく、表 2 に見られるように、1985 年において変額年金の個人年金内占率が 17%であったところ、2000 年には 72%に達し、直近の 2012 年においても 67%と圧倒的に優位な勢いを見せている。

このように変額年金の過去 20 年における急成長は特筆すべきものが見られるが、この主たる背景は、1990 年以降の株式相場の急速な上昇（たとえば、1990 年代 10 年間で株価は約 4 倍になった）と生保各社の積極的な商品開発・販売努力によるところが大である。

表 2：個人年金商品別占率推移（保険料ベース）

（単位：％）

	1985 年	1990 年	2000 年	2010 年	2011 年	2012 年
定額年金	83	74	28	37	34	33
変額年金	17	26	72	63	66	67

（出典）LIMRA, “U.S. Individual Annuity Yearbook-2011” および “U.S. Individual Annuities:Fourth Quarter 2012” より作成。

変額年金の成長は株式市場の成長にリンクすることは良く知られており、1990 代以降の米国株式相場の堅調さは同じく周知のとおりである。

成長を支えたもう一方の商品開発要因としては、変額年金固有の投資リスクを軽減するための各種特約(生存給付保証、Guaranteed Living Benefits)の開発を通じ商品の多様化を進め、顧客のニーズに対応してきたことが挙げられる。

以下で説明する特約(主たる例)はすでに一般化し、リムラ調査では 2011 年の販売において約 90%の変額年金に何らかの特約が付され、顧客のリスク・ヘッジ(保険会社による「保証」機能の付与)が行われていると見られている。

( i )最低積立給付保証(Guaranteed Minimum Accumulation Benefits、GMAB)

この特約(保証)は、顧客が将来時点(たとえば、65 歳)で、既払い保険料相当額(またはその一定比率)を受け取る権利を付与するものである。いわゆる満期保証が得られる。

( ii )最低年金保証(Guaranteed Minimum Income Benefits、GMIB)

この特約は、将来(たとえば、65 歳)の年金支給の際に、顧客の運用実績にかかわらず契約所定の終身年金(最低年金額)を保証するものである。

( iii )一定額の終身引出保証(Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefits、GLWB)

この特約は、顧客が契約要件にしたがい、積立金額の一定率(たとえば、毎年 5%)を終身にわたって引き出すことを認めるものである。顧客の積立額がゼロになるかどうかを問わず引出を行うことができる。

これらの特約には当然フィー(特約保険料)がかかるが、投資リスク回避のニーズも根強いものがあり、特約の付加が定着し、変額年金販売の促進機能を果たしている。

### 3——多様化する定額年金市場——指数連動型年金の躍進

既述のとおり、個人年金市場は変額年金の趨勢的な増加によって、その一方の分野である定額年金市場は占率を大きく低下させている。

このような状況下にあつて、定額年金市場もまた多様化が進む中にあつて、商品販売構成は大きく変化している。

まず、定額年金は、リムラ統計によると概ね三つのタイプに分類される。

( i )伝統的定額年金(簿価保証型)

これは保険料を所定の利率で積み立てるとともに将来約定年金を所定期間(終身等)支払う型の通常の年金で、中途解約した場合も契約所定の解約払戻金が支払われる。

( ii )市場価額調整型年金(Market-Value-Adjusted Annuity、MVA)

これは、保険料を所定の利率で積み立てるが、一定の利率保証期間(たとえば 3 年間)の途中で解約した場合には、そのときの金融情勢に応じて解約払戻金が調整(減額)される型の商品である。生保会社の金利変動リスクが一部顧客に転嫁される効果がある。

( iii )指数連動型年金(Fixed Indexed Annuity)

これは、保険料に付与する利率が S&P500 などの証券関連指数に一部リンクして定められる年金で、元本を保証しつつ証券市場のパフォーマンスを所定の方式に従って顧客に還元する効果を持つ。性格的には変額

年金と伝統的定額年金の中間的な位置づけを持った商品である。

表3：定額年金(据置型)の種類別占率推移 (単位：%)

	2001年	2005年	2010年	2011年	2012年
一般型(簿価保証型)	73	54	44	44	35
市場価額調整型(MVA)	16	6	9	8	8
指数連動型	11	40	47	48	57

(出典) *Ibid.*

表3のとおり、定額年金といえば従来一般の定額年金(簿価保証型)を指していたが、この10年間を見ても構成内容には大きな変化が見られる。

すなわち、一般型の定額年金の占率が2001年の73%から2012年の35%へと大きく下げているのに対して、指数連動型年金の占率が同じ期間において11%から57%へと大幅な上昇を示している。

指数連動型年金の急速な拡大は、相対的な低金利傾向とかつてのような大幅な株価上昇が期待しがたくなった情勢下にあつて、元本欠損や低金利を避けつつ証券相場の上昇に一定程度期待を抱く顧客のニーズに合致した商品として指数連動年金が市場に受け入れられたことを示唆するものと考えられる。

以上のように生保会社の個人年金市場の長期的動向を見ると、その特徴を次のように整理することができるように思われる。

(i) 変額年金が急速に普及する中で、変額年金固有の投資リスクを軽減するための各種生存保証特約が開発された結果、商品内容も多様化し、顧客の幅広いニーズに対応できるようになった。

(ii) 定額年金分野においても、従来、元利保証型が中心であったところ、元本確保と市場時勢の反映という高度なニーズに対応するために、ハイブリッド型の指数連動型年金が開発(1995年)され、低金利と証券市場の実勢(相対的にハイリスク・ハイリターン)のバランスの中でこの商品が受け入れられることになった。

今後米国はわが国ほど急速ではないにしても高齢化が着実に進行する中で、とりわけベビーブーマー(1946年から1964年生まれ)層がここへきて大量に退職時期を迎えつつあることもあつて、個人年金への関心が高まっている。

そこで、こうした情勢に対応するため、業界関係者等が商品開発・販売面においてどのような対応を見せていくのか今後一段と注目されることである。

以上