

# 基礎研 レポート

## 2012 年度生保決算の概要

保険研究部 主任研究員 安井 義浩  
(03)3512-1833 [nyasui@nli-research.co.jp](mailto:nyasui@nli-research.co.jp)

### 1—保険業績(全社)

2012 年度の全社の保険業績を概観する。生命保険協会加盟 43 社全社が決算を公表し、一部名称変更はあったものの社数は前年度と変わらない。43 社合計では、新契約高は 8.7%増加、保有契約高は ▲1.1%減少となった。これらを、伝統的生保 (13 社)、外資系生保 (16 社)、損保系生保 (7 社)、異業種系生保等 (6 社)、かんぽ生命に分類し、業績を概観した。(図表・1)

「伝統的生保」(以下、大手中堅 9 社数値で表示) の新契約高は 2.8%の増加 (前年度 2.3%) となり、前期に続く増加となった。2012 年度は主として銀行窓販など定額年金の増加によるところが大きい。一方、保有契約は▲3.5% (前年度▲3.9%) と引き続き減少した。図表にはないが、各社とも解約・失効の防止をはじめ契約の継続に努めており、9 社計で見ると年度始の保有契約に対する解約・失効高の比率は前期の 5.3%から 5.1%に低下した。

【図表-1】 主要業績

	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)			保険料等収入			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	35.2	2.8%	48.4%	665.7	▲ 3.5%	71.3%	18.50	▲ 5.2%	58.6%	178.4	7.3%	70.1%	19,905	9.5%	74.0%
伝統的生保 (13社)	36.2	3.2%	49.7%	672.2	▲ 3.3%	72.0%	19.50	▲ 4.1%	61.7%	183.9	7.6%	72.3%	20,531	11.5%	76.3%
外資系生保 (16社)	19.3	20.1%	26.6%	144.3	7.1%	15.5%	9.08	24.6%	28.7%	48.5	12.9%	19.1%	4,959	▲ 12.9%	18.4%
損保系生保 (7社)	11.0	15.7%	15.2%	70.0	9.2%	7.5%	1.91	20.9%	6.0%	15.5	14.4%	6.1%	731	28.1%	2.7%
異業種系生保等 (6社)	6.2	6.3%	8.5%	47.0	6.1%	5.0%	1.10	13.0%	3.5%	6.6	13.8%	2.6%	679	17.3%	2.5%
小計 (42社)	72.8	9.3%	100.0%	933.5	▲ 0.5%	100.0%	31.59	4.7%	100.0%	254.5	9.1%	100.0%	26,900	6.5%	100.0%
かんぽ生命	7.1	3.1%	(9.8%)	107.1	▲ 5.5%	(11.5%)	6.48	▲ 5.5%	(20.5%)	90.5	▲ 3.4%	(35.5%)	5,700	▲ 0.3%	(21.2%)
生保計 (43社)	79.9	8.7%	-	1,040.6	▲ 1.1%	-	38.07	2.8%	-	345.0	5.5%	-	32,600	5.3%	-
(参考) JA 共済	(公表後、追記予定)														

(注1) 生保の会社区分は以下の通り。(総資産順。名称は原則として決算発表時点のもの)  
 (大手中堅9社) 日本、第一、明治安田、住友、三井、太陽、富国、朝日、大同  
 ・伝統的生保13社 大手中堅9社、第一フロンティア、T&Dフィナンシャル、フコクしんらい、メディケア  
 ・外資系生保16社 ジブラルタ、アメリカンファミリー、メットライフアリコ、アクサ、アイエヌジー、ハートフォード  
 ブルデンシャル、マニユライフ、マスマニユチュアル、アリアンツ、ブルデンシャル、ジブラルタ、ピーシーエー、  
 ソニーライフ・エイゴン、カーディフ、クレディ・アグリコル、チューリッヒ  
 ・損保系生保7社 東京海上日動あんしん、三井住友海上プライマリー、三井住友海上あいおい、東京海上日動フィナンシャル  
 NKSJひまわり、AIG富士、損保ジャパン・ディー・アイ・ワイ  
 ・異業種系生保等6社 ソニー、オリックス、楽天、ライフネット、みどり、アクサダイレクト

(注2) かんぽ生命の保有契約高等には郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの受再分(旧契約分)を含む。  
 ただし、受再分の個人年金は年金年額で計算(受再以外分および生保は年金原資)。  
 また、かんぽ生命のシェア欄は42社小計に対する比率である。

(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。収入保険料、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作成

「外資系生保」は、新契約増加率が20.1%と前年の7.5%から大幅に増加した。こちらは、個人年金は減少しているが、個人保険分野で好調であったことによる。保有契約も7.1%の増加（前年度3.0%）となっている。「損保系生保」は、新契約増加率が15.7%、保有契約は9.2%の増加となっている。一方、「異業種系生保等」は新契約増加率が6.3%、保有契約6.1%増加となっている。損保系・異業種系も全体としては、個人年金保険は減少ないし横ばいの一方で、個人保険が大きく伸びているようだ。

次に、新契約年換算保険料の状況を見たものが図表-2である。（この指標は、保険のニーズが死亡保障のみならず、医療や年金分野にも拡大しているところから、これらを反映する目的で、年払いに換算した保険料の額で新契約の大きさを表示したものである）42社合計で、個人保険は対前年3.4%増と、前期の8.1%ほどではないが、特に一部の損保系会社の外貨建定額終身保険や医療系商品の発売により全体として好調を維持している。

また、個人年金は▲2.3%の減少となった。個々の会社によっても販売方針が異なるようであり、伝統的生保では年金は増加しているものの、外資系・損保系での減少が全体の減少に反映している。第三分野の新契約年換算保険料については、▲10.5%の減少となった。伝統的生保では金額、シェアとも増加しているのに対し、これまで第三分野では比較的高いシェアをもつ外資系生保で大きく減少しており、シェアも41.1%(前年度49.3%)と、昨年までに比べ落ちている。

## 2——大手中堅9社の損益状況

以下で、特に収支上のシェアが大きい大手中堅9社合計の収支状況をみていくことにする。

### 1 | 増加した基礎利益

2012年度の運用環境は図表-3の通りであり、特に年度末近くには、いわゆるアベノミクスの効果により、株高・円安といった状況になり、特に生命保険会社の資産運用にとっては、好ましい状況であったといえる。有価証券のいわゆる含み益は9社合計で8.4兆円増加した。内訳は国内株式で2.4兆円、外国証券で2.0

【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	7,646	2,696	10,345	1,900
伝統的生保13社	8,002	3,336	11,342	1,946
外資系生保16社	6,118	1,526	7,645	1,925
損保系生保7社	1,823	1,057	2,880	445
異業種系生保等6社	1,002	22	1,024	371
生保42社合計	16,945	5,941	22,890	4,686

(対前年増加率)

大手中堅	▲ 3.4%	12.1%	0.2%	4.2%
伝統的生保	▲ 0.9%	7.8%	1.5%	6.0%
外資系生保	2.3%	▲ 11.7%	▲ 0.8%	▲ 25.3%
損保系生保	36.8%	▲ 14.7%	11.9%	4.2%
異業種系生保等	0.1%	▲ 0.5%	0.1%	▲ 6.9%
42社合計	3.4%	▲ 2.3%	1.8%	▲ 10.5%

(シェア)

大手中堅	45.1%	45.4%	45.2%	40.5%
伝統的生保	47.2%	56.2%	49.5%	41.5%
外資系生保	36.1%	25.7%	33.4%	41.1%
損保系生保	10.8%	17.8%	12.6%	9.5%
異業種系生保等	5.9%	0.4%	4.5%	7.9%
42社合計	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)

(個人保険を100とした指数)

大手中堅	(100.0)	35.3	135.3	24.8
伝統的生保	(100.0)	41.7	141.7	24.3
外資系生保	(100.0)	24.9	125.0	31.5
損保系生保	(100.0)	58.0	158.0	24.4
異業種系生保等	(100.0)	2.2	102.2	37.0
42社合計	(100.0)	35.1	135.1	27.7

かんぽ生命	4,317	2,228	6,544	409
	(100.0)	51.6	151.6	9.5

個人保険・個人年金の増加率は一部推定を含む

【図表-3】運用環境

(円、円外、%)

	2010.3末	2011.3末	2012.3末	2013.3末
日経平均株価	11,089	9,755	10,083	12,397
TOPIX	978	869	854	1,034
10年国債利回り	1.390	1.250	0.985	0.560
為替 対米ドル	93.04	83.15	82.19	94.05
対ユーロ	124.92	117.57	109.80	120.73

兆円、国内債券で3.8兆円といずれも大幅な増加を示しており、のちに触れるソルベンシー・マージン比率も上昇にも寄与した。ただし国内債券については、金利が引き続き低下傾向にあることを反映したもので、利息収入は苦しい状況にある。

(2013年度に入ってから幾分乱高下を示すが、今回の決算には反映しない。)

そうした中、2012年度の基礎利益は19,905億円、対前年度9.5%の増益となった。(図表-4) 基礎利益は、生保会社の基

本的な収益力を表わす利益指標で、銀行の業務純益に相当する。内訳をみると、逆ざや(38.6%縮小)、それ以外(3.3%増加)、ともに増益となっている。

3利源とも数値を公表している7社の数値を見たものが図表-5である(変額年金関係要因は、公表されている会社のみ、危険差益から除外する修正を施した。)危険差益は前年度の8.0%の増益から▲2.5%の減益に転じた。前年度は東日本大震災に対応した支払備金の戻入れにより増加率が高かったが、今回は、保有契約の減少による影響がそのまま現れたものと考えられる。一方で危険差益のうち保有契約高に表れない第三分野商品の利益は増加基調にあると推測され、それらの量的な兼ね合いが今後も効いてくるものと考えられる。一方、費差益については、ここ数年の減少傾向から一転し、3.5%の増加となった。増加要因として事業費そのものが減少している一方で、減少要因として保有契約の減少や、付加保険料率が全体として低下しており、それらに加えて、銀行窓販による一時払保険料の多寡など、今後も一時的に大きく増減することがあると推測される。依然として大手会社であっても楽観できない状況にあることには変わりないと考えられる。

【図表-4】 基礎利益の状況

(億円)

	2010年度	2011年度	2012年度	増加率
A 基礎利益	15,807	18,174	19,905	9.5%
B.逆ざや(利差損)	▲ 3,089	▲ 2,717	▲ 1,669	△ 38.6%
C.費差益・危険差益等	18,896	20,891	21,574	3.3%
B. / C.	16.3%	13.0%	7.7%	

(注)Cは AからBを控除して作成。

【図表-5】 3利源の状況 (開示7社計)

(単位:億円)

	2010年度	2011年度	2012年度	増加率
基礎利益	14,681	16,773	18,386	9.6%
逆ざや(利差損)	▲ 2,827	▲ 2,542	▲ 1,713	△ 32.6%
危険差益	16,195	17,490	17,054	▲ 2.5%
費差益	2,211	2,193	2,269	3.5%

危険差益は変額年金最低保証に係る損益を控除したベースのため、合計は基礎利益に一致しない。

## 2 | 逆ざやの状況

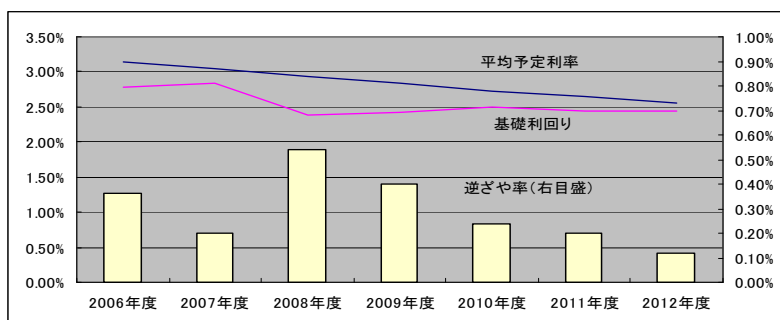
逆ざやとは、運用利回り(インカムベースでの利回りである「基礎利回り」を指す)が、契約者に保証している利率(予定利率)を下回る状態を言う。前述のとおり、逆ざや額は前年度の2,717億円から1,669億円に減少した。(図表-6 7、また図表-4も参照) 保有している保険契約の負債コストを表す「平均予定利率」は、毎年0.1%程度の緩やかな低下を続けており、今後しばらくこの傾向は続くだろう。一方、インカ

【図表-6】 逆ざやの状況

	2010年度	2011年度	差異	2012年度	差異
① 平均予定利率	2.73%	2.64%	▲ 0.08%	2.56%	▲ 0.08%
② 基礎利回り(*)	2.49%	2.44%	▲ 0.05%	2.44%	0.00%
③ 逆ざや率(②-①)	▲ 0.24%	▲ 0.20%	△ 0.04%	▲ 0.12%	△ 0.08%
④ 責任準備金	132.9兆円	138.3兆円	-	143.2兆円	-
⑤ 逆ざや額(③×④)	3,089億円	2,717億円	△ 372億円	1,669億円	△ 1,048億円

(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。

【図表-7】 逆ざや状況の推移



ムベースの利回りである「基礎利回り」は、前年横ばいとなった。有価証券の積増しなどにより、利息・配当金の金額自体は増加しているものの、利回りは低下ないし横ばいの状況である。(なお、キャピタルゲインとインカムゲインの区分、即ち基礎利回りに何が含まれるかという点は、各社の会計上の取扱いによって異なることもあるようなので、金額が大きい場合など、場合によっては注意が必要である。例えば投資信託の解約損益などの取り扱いなどがそれに当たる。)

なお、各社は、ALMの観点から、長期の負債デュレーションに合わせるべく、資産側のデュレーションを長期化させてきている。現在の低金利では、長期にわたって固定するには十分な水準とは言えないとの議論もあるが、国債の発行量の増加や、リスク性資産圧縮の必要性を考慮すれば、よほど極端に低金利となる状況下を除いては、(超)長期国債への配分割合を高めていくのが現実的と各社が判断しているようだ。

【図表-8】 国債保有の状況

	2008年度	2010年度	2011年度	2012年度
国債残高	42.0	47.7	56.6	62.9 兆円
(対一般勘定残高)	29%	31%	35%	37%
推定デュレーション(*)	9.4年	10.8年	11.2年	11.3年

(注\*) 有価証券残存期間別残高表から推定

### 3 | 当期利益とその使用状況

次に当期利益の動きである。基礎利益、当期利益ともは大幅に増加した。以下、当期利益を構成する、基礎利益、キャピタル損益、特別損益の状況を概観し、当期利益の用途を見る。(図表-9)

キャピタル損益は、ほぼ例年通りの水準となり、基礎利益とキャピタル損益の合計額は 17,750 億円と 13.4%の増益となった。前年度は、法人税率引き下げの影響により、繰延税金資産・負債を洗い替え評価することが求められ、この結果、⑦税効果調整額(費用項目)が一時的に大幅増加となったが、2012年度はこの要因が剥落し、例年並みとなった。また、「⑧その他」はほとんどが、追加責任準備金(逆ざや負担に備えるため、予定利率よりも低い評価利率を用いて責任準備金を高めに評価したことによる差額分)の繰入額である。

【図表-9】 当期利益とその用途

(単位:億円)

	2011年度	2012年度	増加率
① 基礎利益	18,170	19,900	9.5%
② キャピタル収益	8,140	8,150	0.1%
③ キャピタル費用	▲ 10,660	▲ 10,300	▲ 3.3%
基礎利益+キャピタル損益	15,660	17,750	13.4%
④ 不動産処分損益	▲ 1,000	▲ 890	▲ 10.8%
⑤ 不良債権償却	▲ 140	0	▲ 98.7%
⑥ 法人税および住民税	▲ 1,320	▲ 3,300	149.4%
⑦ 税効果調整額	▲ 5,420	1,490	—
⑧ その他	▲ 1,700	▲ 2,770	62.9%
A. 「当期利益」(*) (①から⑧合計)	6,360	12,280	93.2%
(a) うち、追加的責任準備金繰入額	1,630	2,740	68.1%
A' (a)を除いた場合の当期利益	7,990	15,020	88.1%

危険準備金の増加	▲ 1,350	700	—
価格変動準備金の増加	540	2,890	434.8%
資本の増加	2,130	3,300	54.9%
B. 内部留保の増加(▲は取り崩し)	1,320	6,890	420.4%
(B' 広義の内部留保の増減(B+(a)))	2,950	9,620	226.0%
(B'/A')	37%	64%	—
C. 契約者配当準備金繰入	5,030	5,400	7.2%
(C'/A')	63%	36%	—

(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) 10億円未満を四捨五入して表示。

危険準備金や価格変動準備金の繰入・戻入は、基本的には全社統一の積立ルールに沿っているとはいえ、ある意味で政策判断を含んでいるため、繰入・戻入する前のベースで見ると(表中(A))、利益は対前年度倍増して



12,280 億円となっている。さらに同じく政策要素の強い追加責任準備金を積み立てなければ、15,020 億円(A')である。

さてこうした利益の使途であるが、危険準備金については、一社を除き残高は増加している。価格変動準備金については全社残高を増加させている。(内部留保の増加 (B))、さらにこれに追加的責任準備金繰入を加算した実質的な内部留保の増加額 (B') は 9,620 億円と、前年に比べ大きく増加した。

一方、契約者に対しては 5,400 億円を還元 (株式会社の契約者配当を含む) し、契約者の付託に応えた。今年度は利益の 64%が内部留保にまわっているとみることができ、こちらのほうに重点がおかれているように見えるが、利益が比較的潤沢であることから、契約者還元の金額も、対前年 7.2%増加している。

#### 4 | 債券・株式の含み益増加により上昇したソルベンシー・マージン比率

ストックベースの健全性指標であるソルベンシー・マージン比率 (9 社合計ベース) をみたものが図表-10 である。ソルベンシー・マージン総額と保有リスクとの関係を見るため、形式的に (本来意味はない) 9 社計で算出した比率は 767.3%と前年度の 626.9%から上昇した。これは、その他有価証券に分類される株式の価格上昇による株式の含み益相当額の増加や、債券の含み益相当額が低金利により増加したことによる。また、当期利益が増加し、オンバランス自己資本を積み増すことができたことも大きい。

【図表-10】 ソルベンシー・マージン比率

	2011年度		2012年度	
	実額	対リスク額	実額	対リスク額
(1)ソルベンシー・マージン	17.8兆円	626.9%	23.5兆円	767.3%
うち オンバランス自己資本	8.2	290%	9.0	294%
うち その他有価証券評価差額	3.5	122%	8.2	267%
うち 土地の含み損益	0.0	1%	0.1	2%
うち 負債性資本調達	1.3	44%	1.3	42%
うち 解約返戻金相当額超過額等	4.8	169%	5.0	162%
(2)リスク総額	5.7		6.1	

(注)

1. SM比率 =ソルベンシー・マージン/リスク総額/2)

2. 「対リスク額」の項目は、SM比率に合わせ、「リスク総額/2」に対する比率とした。

#### 3——かんぽ生命の状況

かんぽ生命は規模が大きいので、別途概観する。

個人保険の業績動向を見たものが図表-11 である。個人保険の新契約高は、4.8%の増加となり、9 社計で減少しているのと対照的であることは前年度と同様である。

(前年度はかんぽ生命 5.3%、9 社計▲1.2%)。なお、

保有契約は9 社計と比較して減少率は大きかった。

ただ、かんぽ生命の商品は 10 年満期の貯蓄性商品の割合が多いことから、減少契約に占める満期契約のウェイトが高く、解約失効高は大きくない。このため、満期契約に対する新規契約の割合が相対的に小さくなってい

【図表-11】 かんぽ生命の業績動向

	かんぽ生命	9 社計
新契約	4.8%	▲ 1.2%
保有契約	▲ 5.9%	▲ 4.3%

(注)かんぽ生命の保有契約には、独立法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構から受再している民営化以前の保有契約を含む。

【図表-12】 かんぽ生命の基礎利益

(単位:億円)

	2011年度	2012年度
利差益	▲ 615	▲ 47
危険差益	3,819	3,852
費差益	2,512	1,895
合計(基礎利益)	5,716	5,700
平均予定利率	1.91%	1.88%
基礎利回り	1.83%	1.87%

ることを意味している。

基礎利益の状況は次のとおりである。(図表-12)

逆ざやは前年度からさらに改善し、会社規模からすれば、わずか(▲47億円)となった。平均予定利率から運用利回りを引いた逆ざや率は、昨年度の0.07%(1.91%－1.83%)から0.01%(1.88%－1.87%)に低下している。危険差益は、入院関係の利益の増加が引き続き貢献しているものと推測され、増加した。費差益は1,895億円となり、引き続き減少した。

かんぽ生命の資産運用は国債が62%を占め、地方債、社債等を含む国内債券運用で79%となっている。株式への投資はほとんどない。このように他の大手中堅生保とは異なる運用ポートフォリオが特徴となっている。

また、ソルベンシー・マージン比率(新基準)は1,336.1%から1,467.9%に上昇した。こうした高水準は、リスク性資産の構成割合が従来から低いことに加え、内部留保が厚いことに起因する。例えば、郵便貯金・簡易生命保険管理機構から受再しているものを含め2.7兆円の危険準備金を保有しているが、これは、2012年度のかんぽ生命を除く民間生保42社の合計額3.1兆円にほぼ匹敵する水準である。(ちなみに、ソルベンシー・マージン比率の分子には6.5兆円の追加責任準備金は反映されていない模様であり、実質的な内部留保はさらに手厚いようだ。)

#### 4——【トピックス】

2012年度の決算にはまだ直接関係しないが、生命保険会社の今後の収支動向に関わるトピックスを挙げてみる。

##### 1 | 標準利率の改定・その後

まず、昨年度の決算分析でも触れた「標準利率」について取り上げる。

標準利率とは、1996年度に導入された標準責任準備金制度(法定の死亡率や利率を用いた責任準備金積立を全社に義務づけるもの)に基づく、責任準備金積立に用いる利率のことで、2001年以降の契約には1.5%が適用されている。これが近年の低金利の継続により、2013年度以降の契約については1.0%に引き下げられた。

標準利率は、保険料計算とはもともと関係がなく、責任準備金評価にだけ用いられるものであるが、実際には、保険料計算に使用する予定利率の決定にも影響することが従来は多かった。保険料を変えずに、より高い水準の責任準備金を積むことは、経営上負担になるからである。

さて今般の標準利率引き下げに対しては、各社の対応は区々となった。自社の商品ポートフォリオでは影響が小さいとして、予定利率を改定しなかった会社もあれば、予定利率以外の保険料の計算基礎率(例えば付加保険料率)を同時に見直すことで、保険料の値上げを最小限にとどめたところもある。さらには逆に値下げした会社すらある。予定利率以外の要素の値下げで保険料値上げをある程度回避した会社は今後(何も手をうたなければ)「費差益の減少」「危険差益の減少」などの収支上の影響が現れてくるはずであり、何らかの経営努力が画策されていることであろう。

## 2 | 今後の資産運用

毎年、生命保険会社の決算を巡っては何らかの大きな影響を及ぼす状況が出現することが多い。例えば国内外の金融情勢の悪化による巨額の株式評価損、為替差損計上。あるいは大震災の影響。また会計制度の変更でいうと、2011年は法人税率の引き下げが、繰延税資産の減少という形で、一時的に相当大きなマイナスの影響をもたらした。(長期的にはもちろん収支上プラスだが)。

ところが今回は、決算そのものは、特段大きなマイナス要素はなかったといえる。内部留保も充実させつつ、配当還元も増加するなど、決算時点では何事もなく平穏にみえる。では今後も順風満帆かと言うと、保有契約の減少傾向ひとつをとってみてもわかる通り、そうはいかない。その中のひとつとして、今後の資産運用の難しさというテーマがあろう。

たしかに決算時点では、国内の超低金利という状況は変わらないものの、株高により保有株式の含み益は増加し、為替も円安傾向であり、外国証券の含み益の増加とともに、利息・配当金も増加する方向に働いており、近年になく好ましいものであったことは間違いない。

一般に、生命保険会社は長期の保険契約からの収入保険料を原資とした資金を、予定利率を長期保証しつつ資産運用にあてる、ということで、配分の中心は資金特性が近い国債となるわけだが、その国債はこれまで超低金利が続いてきた。これでは予定利率を上回る収益が得られない、ということで、国債でなく、社債、または外債・株式へと収益性を高めていければいいのだが、そうした価格の変動しやすい資産のウェイトを高めることは、リスク管理の面から必ずしも適当ではない。時期は未定だが、ソルベンシー・マージン規制の強化も将来控えている。これまで予定利率に対する収益率の低さは「逆ざや」として、価格変動の激しさは、評価損、為替差損などとして、現れてきた。

新聞報道などにより、各社の資産運用計画をみると、株価が上昇してきた今でも(いや、今だからこそ、か)株式への投資を増やそうとする会社はほとんどない。超低金利の中でも、耐えられるところまでは長期国債を今後とも増加させていくようである。その国債については、4月以降日銀が大量に購入するなどの状況下で長期金利は大きく変動している。ならば、外債へシフトするのかといえば、ここには為替リスクがあり、過去に巨額の損失を被った経緯もある。収益性を上げることと価格変動の影響を避けることのバランスをとることは、いつでも難しい問題である。

結局、生命保険会社にとっては、経済の成長をともなって、ゆるやかに長期金利が上昇してくれば、保有債券の価格下落のデメリットより、利息収入が増加するメリットが高いということになる。はたしてそううまくいくものかどうか。今回、好業績の決算を発表しても悩みはつきないといったところだろうか。