

保険・年金 フォーカス

米国生保市場定点観測(11)

米国生保の資産運用(2012年)

—分離勘定の成長が再燃、利回り低下懸念にも光明—

保険研究部 主任研究員 松岡 博司
(03)3512-1782 matsuo@nli-research.co.jp

集めた保険料を将来の保険金や年金の支払いに備えて運用する資産運用は、生保会社にとり、保険の販売、引受に匹敵する重要な基本業務である。米国生保市場定点観測の第11回は資産運用を取り上げることにしたい。

1——米国生保の資産運用(2012年) 業界合計の数値

1 | 一般勘定と分離勘定

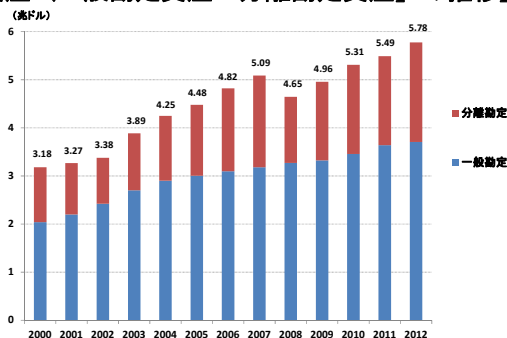
(1) 年末資産残高の状況

2012年末、米国生保会社の合計総資産は5兆7780億ドルとなった。これは米国生保協会の統計史上、最大の数値である。金融危機の2008年に4,000億ドルのマイナスを経験した米国生保業界の総資産は、明らかに増加基調に復帰した。

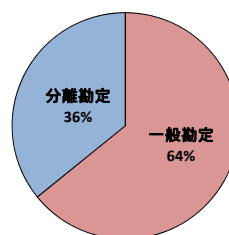
なお、米国生保の資産運用は、一般勘定と複数の分離勘定(変額年金、変額ユニバーサル保険といった変額商品や顧客の資産を特定する必要性の高い団体年金等の資産を運用する勘定)で行われている。変額商品の販売が伸びたこともあって、米国生保の総資産に占める分離勘定資産の割合は大きい。2012年末総資産中の一般勘定対分離勘定の割合は64%対36%である。

グラフ1 米国生保会社の総資産の推移

【総資産(一般勘定資産+分離勘定資産)の推移】



【2012年末総資産の構成】



(資料) 米国生保協会 ファクトブックより

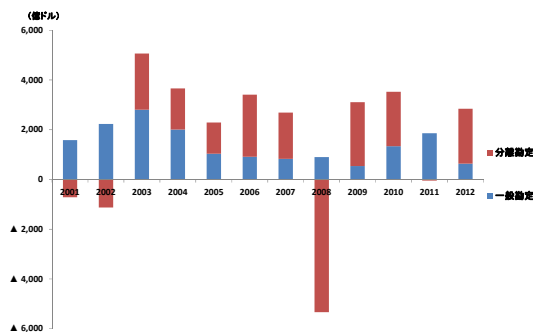
(2) 増加資産（資産の増加分）の状況

グラフ2から、2000年代の毎年の米国生保会社の総資産の増加分の内訳を見ると、増加の半分以上を分離勘定の増加が占めている年が多いことがわかる。ただし分離勘定は、変額年金等、資産変動性があり、販売額や解約額にも波がある商品の運用勘定であるため、年によっては減少に転ずることもある。2000年代、分離勘定は2001年、2002年、2008年の3回、マイナスを経験している。

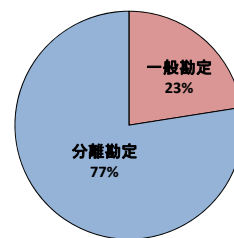
右側の円グラフから2012年の増加資産の構成を見ると、77%が分離勘定資産の増加によるものとなっており、2000年代の平均的な通常年の姿にもどっていることが見て取れる。

グラフ2 米国生命保険会社の年間増加資産の分解（一般勘定と分離勘定）

【各年の増加資産の状況】



【2012年増加資産の構成】



(資料) 米国生保協会 ファクトブックより

2 | 資産構成の状況

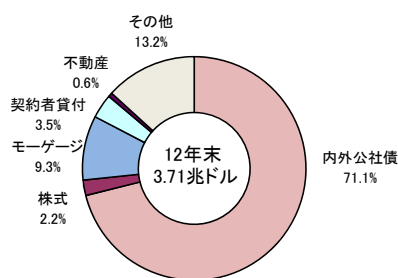
運用資産の構成には、一般勘定、分離勘定の特性がよく現れる。

(1) 一般勘定

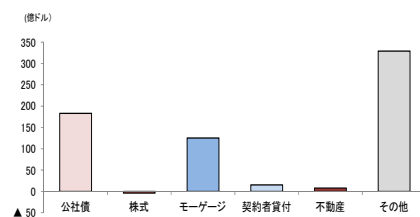
一般勘定では、一定の給付を保証する変動性のない保険商品の資産が運用されている。そうした保険商品の特性に対応するため、一般勘定では、一定の利回りを確実にとれる確定利付の資産を中心とする運用が行われている。これを2012年末の資産構成比で見ると、公社債71.1%、モーゲージ（不動産担保貸付）9.3%と、2つの確定利付資産で8割を占めている。

グラフ3 一般勘定の資産構成

【2012年末資産構成比】



【2012年中の資産増加状況】



(資料) 米国生保協会 ファクトブックより

価格変動性の強い株式や不動産への投資は、リスクを取れる許容範囲内で行われることとなるため、2012年末では、株式2.2%、不動産0.6%と、投資割合はたいへん小さいものとなる。

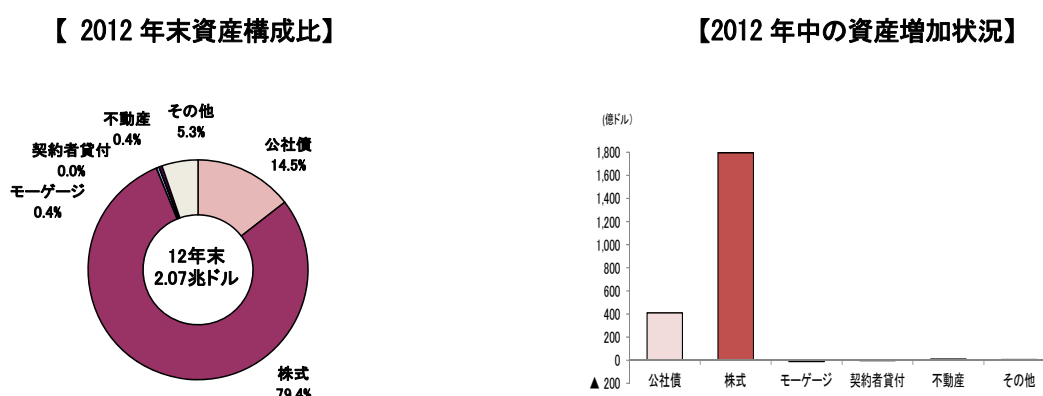
2012年中の資産増加状況（グラフ3の右側のグラフ）を見ても、公社債とモーゲージへの投資が増加し、株式はわずかに減少、不動産はわずかに増加となっている。

なお近年、米国生保の資産構成において「その他資産」の割合が高まっており（2012年末では13.2%）、2012年単年の増加額では「その他資産」の増加額が公社債やモーゲージの増加額を上回っていることが目を引くが、2012年の「その他資産」の内訳項目を見ると、「非運用資産」が5%、「短期投資」が1.9%、「現預金」が1.1%、リスクヘッジ目的の「デリバティブ」が1.1%、「純然たるその他資産」が4.1%となっている。次の投資機会に備えた「短期投資」や「現預金」が増加したこと、低金利状況の中で運用利回りの向上を目指して、オイル・ガス等への投資やジョイントベンチャーへの出資等、「純然たるその他資産」も増加傾向にあることが、近年の「その他資産」増加の背景のようである。

（2）分離勘定

分離勘定で運用される変額性の保険商品では運用リスクは顧客が負担し、それだけ生保会社には、ある程度の利回りをあげることが求められる。この商品特性を受けて、分離勘定においては、株式への運用割合が高くなる。2012年末の資産構成では、株式への投資割合が79.4%、安定的な公社債への投資割合が14.5%で、モーゲージや不動産への投資はほとんどない。2012年中の増加資産の内訳（右側のグラフ）でも、増加額は株式中心で、公社債の増加額がそれに次いでいる。

グラフ4 分離勘定の資産構成



（資料）米国生保協会 ファクトブックより

2——グループ・会社ごとに異なる資産運用

以上、米国生保業界全体の資産運用動向を見てきたが、これは総体としての姿であって、個々の生保グループでは、もう少し個性的な姿が見られる。

次ページ以降の表1～3は、米国の保険格付・調査機関であるAMベスト社の調査レポートの数値を使って、2012年末の総資産ランキング第1位から第15位、第31位から第45位、第86位から第100位の生保グループにつき、総資産の一般勘定対分離勘定の構成割合、一般勘定の資産構成割合を

計算してみたものである。

表1からは、変額年金等の変額商品に注力する会社が多い大規模生保グループには、総資産に占める分離勘定の割合が高いグループが多いことがわかる。ただし大規模グループの中にも分離勘定の割合が低い会社も散見される。こちらのグループは変額商品への過度の傾斜を避け、安定的な保証のある保険商品の提供に力を注いでいる。

一方、表2（資産規模第31位から第45位グループ）になると、一般勘定の割合が高いグループの方が多くなり、分離勘定への特化会社が散見される状況となる。表3（資産規模第86位から第100位グループ）では、一般勘定100%というグループが多数派になる。

一般勘定資産の構成比では、公社債が運用の主力である点はこのグループも変わらないが、公社債への投資割合においては、上位15グループの間でも、上は80.0%から下は53.8%まで、それなりの開きが見られる。表1、表2、表3を比べると、全般的には、資産規模が小さくなるほど、公社債への投資割合は高くなるようである。

表1 生命保険会社ごとの資産運用の相違(2012年末総資産上位15グループの状況)

順位	グループ名	一般勘定:分離勘定(%)		一般勘定資産の構成比(%)						
		一般勘定	分離勘定	公社債	普通株式 +優先株式	モーゲージ	不動産	契約者向け 貸付	現金 +短期投資	その他資産
1	メットライフ	59.3	40.7	62.2	3.2	14.9	1.3	3.0	3.3	12.1
2	ブルデンシャル	39.4	60.6	64.1	3.5	14.5	0.2	4.2	3.0	10.5
3	マニユライフ	43.0	57.0	53.8	1.2	12.3	4.4	4.9	4.8	18.6
4	AIGライフ&リタイアメント	76.8	23.2	78.4	0.7	7.1	0.2	1.4	1.5	10.7
5	TIAA	91.7	8.3	80.0	1.4	5.8	0.7	0.6	0.8	10.6
6	ニューヨークライフ	84.3	15.7	65.1	2.2	9.4	0.3	4.6	1.1	17.3
7	ハートフォード	28.6	71.4	72.4	1.8	6.9	0.3	3.2	5.4	10.1
8	ノースウエスタンミューチュアル	89.4	10.6	63.2	2.4	13.5	0.7	8.7	1.3	10.2
9	リンカーンファイナンシャル	48.9	51.1	74.8	2.1	7.4	0.1	2.7	3.9	8.9
10	ING	46.7	53.3	73.1	0.3	9.7	0.1	2.6	6.3	7.9
11	エイゴン	49.6	50.4	66.4	2.0	9.2	0.2	2.7	7.3	12.2
12	マスミューチュアル	65.3	34.7	56.3	5.5	13.5	1.1	9.4	3.1	11.1
13	アクサファイナンシャル	37.2	62.8	64.3	2.3	10.9	0.0	8.1	4.0	10.4
14	ジャクソンナショナル	44.1	55.9	75.3	0.5	8.7	0.2	6.8	0.9	7.7
15	プリンシパル	46.2	53.8	67.9	1.0	15.8	0.5	1.4	3.1	10.4

表2 生命保険会社ごとの資産運用の相違(2012年末総資産31位~45位グループの状況)

順位	グループ名	一般勘定:分離勘定(%)		一般勘定資産の構成比(%)						
		一般勘定	分離勘定	公社債	普通株式 +優先株式	モーゲージ	不動産	契約者向け 貸付	現金 +短期投資	その他資産
31	ユナム	100.0	0.0	84.7	0.5	4.5	0.6	0.6	0.9	8.2
32	ウエスタン&サウザンファイナンシャル	84.1	15.9	77.7	5.2	4.0	0.2	2.5	1.2	9.2
33	シグナ	71.9	28.1	52.7	1.2	12.0	0.6	6.7	0.4	26.4
34	GEキャピタル	100.0	0.0	88.2	0.3	5.1	0.0	0.1	1.7	4.5
35	セキュリアン	46.8	53.2	71.7	2.3	11.5	0.1	2.6	1.2	10.7
36	アメリカンエクイティインバスターズ	100.0	0.0	79.9	0.3	10.4	0.0	0.0	4.5	4.8
37	シメトラライフ	81.2	18.8	79.1	2.8	14.0	0.0	0.3	0.2	3.7
38	CNO	99.9	0.1	87.6	0.9	4.8	0.2	1.1	1.7	3.8
39	オハイオナショナル	38.6	61.4	67.0	1.9	13.1	0.0	3.7	3.8	10.4
40	ワンアメリカ	60.3	39.7	81.5	0.6	11.2	0.4	1.8	1.2	3.2
41	エトナライフ	77.8	22.2	62.6	0.2	9.0	1.9	0.0	0.4	25.8
42	RGA	100.0	0.0	49.6	0.4	10.0	0.1	5.5	2.6	31.8
43	グッゲンハイム	92.7	7.3	43.4	2.1	9.2	0.0	4.6	15.5	25.2
44	ミューチュアルオブオマハ	88.3	11.7	68.9	3.8	11.2	0.5	1.1	3.9	10.6
45	フィデリティベストメンツ	3.6	96.4	86.9	0.0	0.0	0.0	0.1	4.6	8.4

表3 生命保険会社ごとの資産運用の相違(2012年末総資産86位~100位グループの状況)

順位	グループ名	一般勘定:分離勘定(%)		一般勘定資産の構成比(%)						
		一般勘定	分離勘定	公社債	普通株式 +優先株式	モーゲージ	不動産	契約者向け 貸付	現金 ・短期投資	その他資産
86	フィラデルフィアフィナンシャルライフ	2.9	97.1	12.6	0.3	0.0	0.0	81.6	2.9	2.5
87	ケンバーライフ&ヘルス	100.0	0.0	73.3	3.2	0.0	4.2	6.6	2.1	10.7
88	ヘリテイジライフ	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.9	96.1
89	カンザスシティライフ	91.2	8.8	71.0	0.5	19.2	2.0	2.2	0.7	4.6
90	シンシナティライフ	81.3	18.7	88.9	0.4	0.0	0.0	1.2	1.7	7.7
91	オートオーナーズライフ	92.2	7.8	83.4	1.9	5.7	4.7	0.4	1.1	2.9
92	コンチネンタルアシュアランス	70.8	29.2	93.1	2.2	0.0	-0.2	0.0	1.6	3.3
93	ベネフィシアルライフ	100.0	0.0	91.2	0.4	0.0	0.0	3.4	1.4	3.6
94	シニアヘルスインシュアランス	100.0	0.0	90.2	2.7	3.4	0.0	0.0	1.2	2.6
95	フィジシャンズミューチュアル	100.0	0.0	90.1	3.9	0.0	0.3	0.9	2.2	2.5
96	ウリコライフ	12.9	87.1	83.0	0.0	3.7	0.0	0.0	3.1	10.1
97	NGLインシュアランス	100.0	0.0	81.5	3.1	3.4	0.4	1.5	5.3	5.0
98	ヘルスケアライフ	100.0	0.0	89.9	0.1	0.0	0.0	0.3	5.4	4.3
99	インデペンダントオーダーオブフォレストーズ	100.0	0.0	86.8	2.4	0.2	0.0	4.9	1.4	4.3
100	セキリティミューチュアル	98.4	1.6	75.8	0.3	6.4	0.2	11.5	1.2	4.6

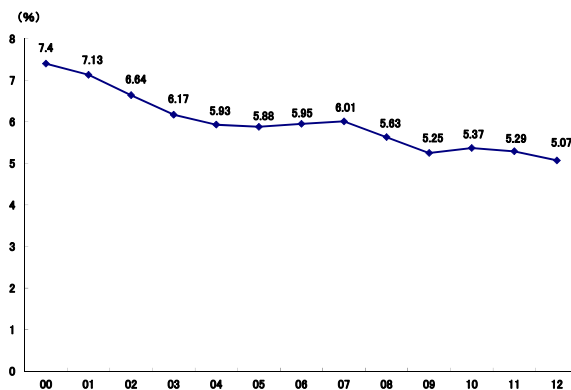
(資料) 表1~3は、AMベスト社“U.S. Life/Health - 2012 Asset Distribution”より作成

3—さいごに

グラフ5は、米国生保の一般勘定の運用利回りの推移を見たものである。近年、米国でも金利低下が進行したこともあり、米国生保の一般勘定運用利回りも緩やかに低下してきており、2012年も2011年の5.29%から5.07%へと、わずかに低下した。

米国生保の運用利回りが市場金利ほど激しく下がらないのは、保有している公社債等が投資期間が長いものが多く、金利が高かった時代に投資した資産から得られる利息等で、運用利回りが支えられるからである。このまま低金利が持続すれば、しだいに高利回りの保有資産が満期を迎えていくので運用利回りの低下に歯止めがかからなくなることが懸念されていた¹が、最近、米国の低金利状態に改善傾向が見えてきて、米国生保業界はほっと一息をついているところである。

グラフ5 米国生保の一般勘定資産運用利回りの推移



(資料) 米国生保協会 ファクトブックより

¹ 金利低下の影響が懸念されていた時期の米国生保の運用状況については、拙著「米国生保の経営は日本化するか—金融危機後、低金利進行下の米国生保会社の資産運用—」基礎研レポート2012年12月27日 http://www.nli-research.co.jp/report/nlri_report/2012/report121227.pdf を参照ください。