

基礎研 レター

欧米生保市場定点観測(毎月第二火曜日発行) EU域内の生命保険会社の状況 —揺れる欧州、生保会社の経営はだいじょうぶなのか—

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

はじめに

EU（欧州連合）の動揺に注目が集まっている。ギリシャ支援問題は記憶に新しい。総選挙を終えた英国では2017年までにEUに残留するか離脱するかを問う国民投票の実施が予定されている。

こうした中、EU域内の生命保険業界はどのような状況にあるのだろうか。

本稿では、EUの保険・企業年金セクターの監督機関であるEIOPA（欧州保険年金監督機構：European Insurance and Occupational Pensions Authority）が本年5月に発表した“Financial Stability Report(金融安定性レポート)”の直近版、スイス再保険会社が本年6月に発表した世界の保険料収入の動向に関するレポートである“World insurance in 2014: back to life”(sigmaNo. 4/2015)等を使って、最近のEU域内生保会社の動向を見る。

なお、現在のEU加盟国数は28である。保険先進市場である西欧諸国から保険新興市場である中欧・東欧の諸国まで、EU各加盟国の生命保険市場としての発展度合いはまちまちである。

EU加盟国の分布(シャドーが付された国が加盟国)



【EU加盟国一覧】

ベルギー、ブルガリア、チェコ、デンマーク、ドイツ、エストニア、アイルランド、ギリシャ、スペイン、フランス、クロアチア、イタリア、キプロス、ラトビア、リトアニア、ルクセンブルク、ハンガリー、マルタ、オランダ、オーストリア、ポーランド、ポルトガル、ルーマニア、スロベニア、スロバキア、フィンランド、スウェーデン、英国

(資料)外務省ホームページ <http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/eu/index.html> より

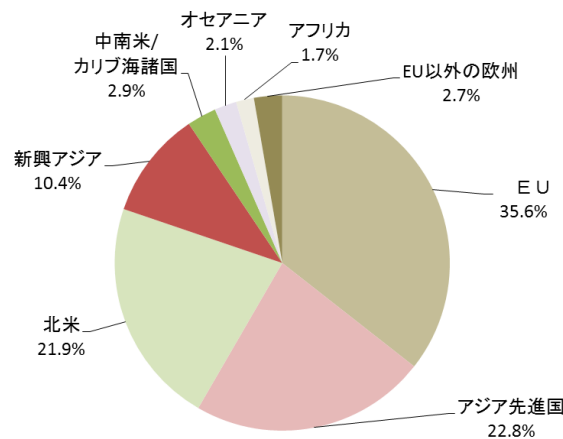
1—EU域内の生命保険市場の概要

1 | 生命保険料収入の世界シェアで見ると、EUは世界最大のボリュームゾーン

1つの生命保険市場の単位としてEUを見ると、35.6%のシェアを有するEUは、アジア（アジア先進国+新興アジア）市場（33.2%）や北米市場（21.9%）を凌ぐ世界最大の生保マーケットである。

保険制度が発生したイタリア、近代生命保険事業が勃興したイギリスを含む伝統ある生保市場として、その地位は確固たるものがある。

グラフ1 地域単位別に見た生命保険料収入額の世界シェア(2014年)



(資料) スイス再保険 sigmaNo.4/2015 “World insurance in 2014: back to life” より作成

2 | EU域内の生保会社は約 800 社

EU加盟 28ヶ国の当局が監督している生保事業体の総数は 775 社である (表 1)。EU域内のいずれかの国で生命保険業の免許を受けた会社は域内他国でも営業することができる。

これらの会社は、国際的に展開する一部の大規模保険グループと、EU内だけあるいは地場で活動するその他大多数の保険グループに分けることができる。表 2 で見られるように、EU域内の大国には、その国を代表するような保険グループがあり、これらが世界各国に進出し多国籍企業として活動している。

表1 EU域内各国の生保会社数

イギリス	ドイツ	スペイン	フランス	アイルランド
118	93	83	59	53
イタリア	ルクセンブルグ	オランダ	スウェーデン	デンマーク
50	43	40	39	38
ポーランド	ベルギー	ブルガリア	ポルトガル	フィンランド
27	16	16	14	13
ギリシャ	ハンガリー	ルーマニア	クロアチア	マルタ
11	10	10	7	7
キプロス	スロバキア	リトアニア	エストニア	オーストリア
7	5	5	4	3
ラトビア	チェコ	スロベニア		
2	2	n.a.		

(資料) E I O P A ホームページ記載の統計データから作成

表2 非銀行部門総資産で見た保険グループの世界順位(2013年末)

順位	会社名	本拠国	億ドル
1	アクサ	仏	9,823
2	アリアンツ	独	9,246
3	メットライフ	米	8,853
4	かんぽ生命	日	8,472
5	ブルデンシヤル	米	7,318
6	ゼネラル	伊	6,191
7	リーガル&ジェネラル	英	5,989
8	日本生命	日	5,554
9	AIG	米	5,413
10	ブルデンシヤル	英	5,375

(資料) AMベスト “BEST” S REVIEW” july 2015 から作成

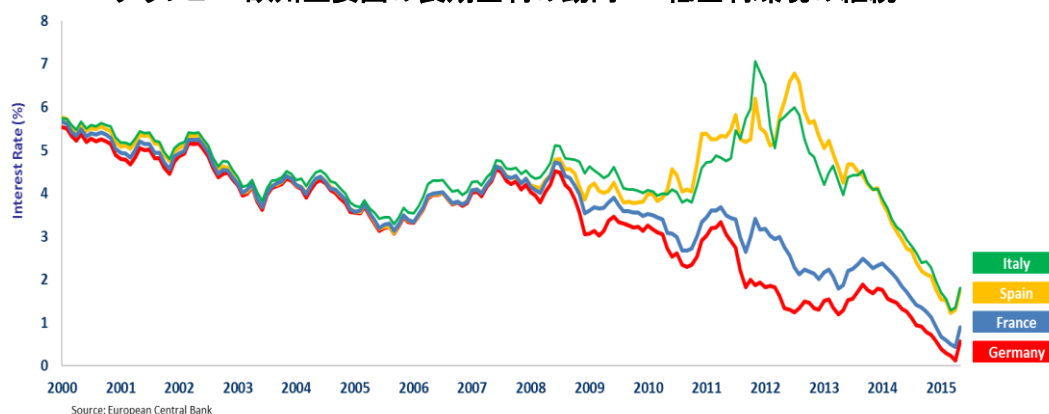
2—EU域内の生保会社の経営動向 —EIOPA の“Financial Stability Report”を主な情報源に—

1 | EU 域内の生保会社を取り巻く悪環境

EU域内の生保会社は、芳しくないマクロ経済状況、低金利環境の継続という、厳しい環境の中で経営の舵取りを行っている。史上最低水準の低金利状況の中、生保会社は保険契約者にアピールできるだけの訴求力のある魅力的なレートを提供することができなくなっている。

ギリシャ問題、ロシア・ウクライナ問題により拡大する地政学上のリスクも、生保会社に厳しい負の影響をもたらすシナリオの引き金になるかもしれない¹。

グラフ2 欧州主要国の長期金利の動向 —低金利環境の継続—



(資料) AMベスト “Special Report : Low Interest Rate Environment Creates Potential European Insurance Solvency Pressure” より

2 | 保険料収入の状況

スイス再保険の地域毎の生命保険料収入の対前年増加率のデータ²によれば、EUの2013年の増加率は2.3%、2014年の増加率は5.8%である。この数値は、世界全体の生命保険料の増加率▲1.8% (2013年)、4.3% (2014年)、アジア先進国の▲6.4% (2013年)、4.5% (2014年)、北米の▲6.8% (2013年)、▲2.0% (2014年)を上回っている。ここ2年間、生命保険料収入の増減率で見ると、EUの生保市場は安定的であったように見える。

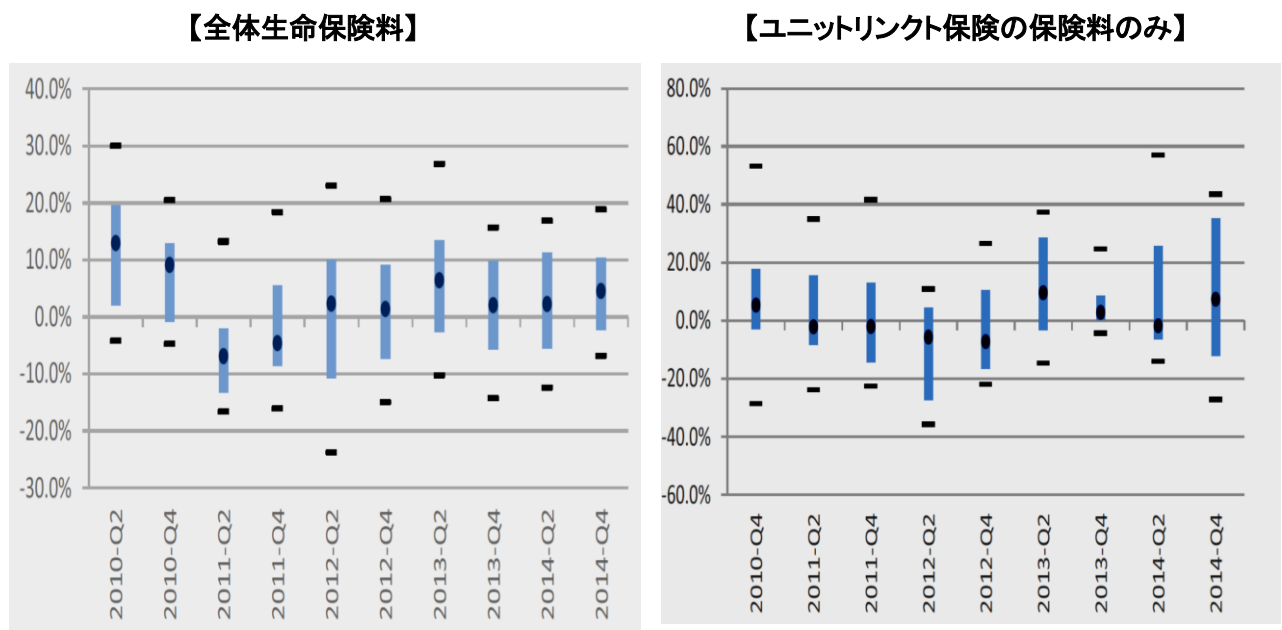
一方、EIOPAは“Financial Stability Report”の中で、「全般的に見て、生命保険料の成長は限定的なものに留まっている」としている。次のページのグラフ3は、EIOPAが届けを受けている32の大手保険グループの実績数値の分布であるが、EIOPAは、このうち左のグラフにつき、「中央値に分類される会社の生命保険料増加率は2013年対比で回復を見せたが、これらの会社の成長率は厳しい範囲内に留まっている。またいくつかの会社は保険料の減少に見舞われた。2014年、調査対

¹ ただし、これらの国への保険会社の直接的な関与は極めて小さなものである。EU域内保険会社（損保会社を含む）の、銀行・ソブリン向け投資合計値の0.2%がロシアの銀行・ソブリン向け、0.05%がウクライナの銀行・ソブリン向けのものである。また欧州のギリシャ以外の国の保険会社のギリシャの銀行・ソブリン向けの投資比率は、総資産の0.02%である（以上、EIOPA “Financial Stability Report” より）。

² スイス再保険 sigmaNo.4/2015 “World insurance in 2014: back to life” より

象の会社のうち低位 10%に該当する会社の増加率は▲6.8%であった。」と記載している。E I O P A はまた、いくつかの加盟国では伝統的な生保商品がフェイドアウトしつつあり、代わってユニットリンクト事業(変額保険・変額年金)が成長しつつあるとしてユニットリンクト保険に焦点をあてている。グラフ2の右側は、ユニットリンクト保険の保険料収入の増加率の状況であるが、左側のグラフよりも増加も減少も振れ幅の大きなグラフとなっている。

グラフ3 大手 32 保険グループの生命保険料の対前年増加率
 -中位数(●)、四分位範囲(青の棒グラフ、低位 25%から低位 75%の間に位置する会社の数値)、
 低位 10%に位置する会社(下の■)、低位 90%(高位 10%)に位置する会社(上の■) -



(資料)EIOPA “Financial Stability Report” p20、p21 から転載

3 | 収益率の状況

長引く低金利環境はEU域内生保会社の収益にマイナスの影響を与えており、総資産利益率(Return on assets=ROA)も低水準に留まっている。E I O P Aが届け出を受けている大手 32 保険グループのうち、2014年の中央値企業のROAは0.4%であった。

ただしE I O P Aによると、生保会社のROAは、損保会社に比べれば安定しているとのことである。2014年は株式市場が好調であったこと、高金利時代に投資した債券が大量に残っていることで、新たに購入する債券の利回り低下の影響がROAの著しい低下という状況として現れるほどではなかったこと、がその主な理由である。

4 | 資産と負債のミスマッチ

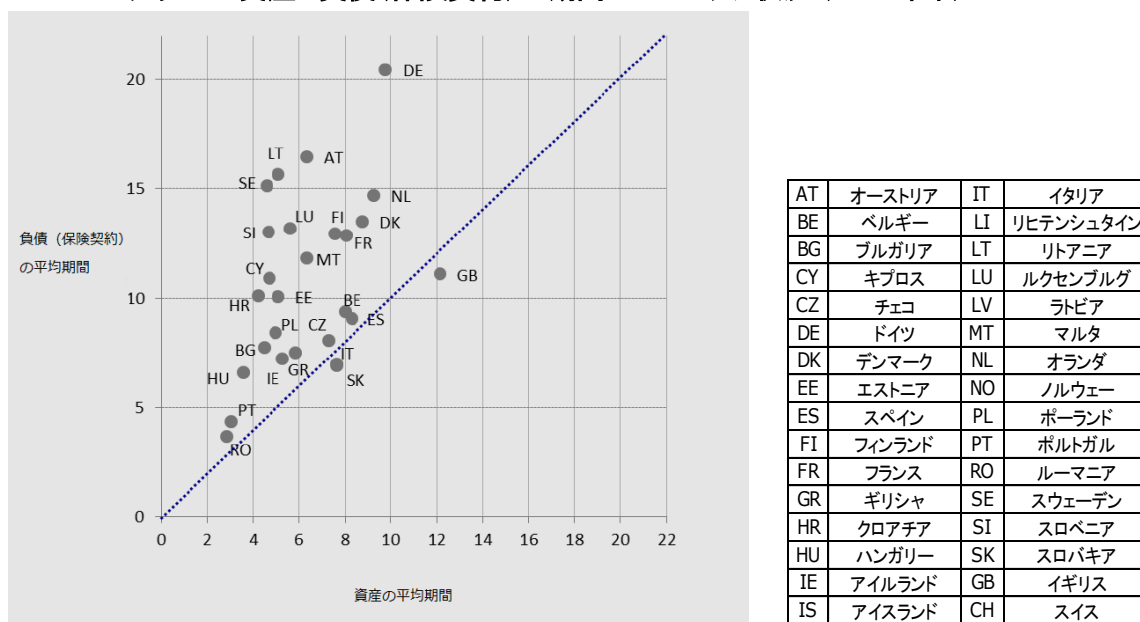
EIOPAは2016年から予定されている新しい健全性規制であるソルベンシーIIの導入に向け、2014年にEU域内および周辺欧州国の保険会社を対象とするストレステストを実施した。

このテストの中で、ほとんどの国の生保会社の負債（保険契約）の平均期間の方が資産の平均期間よりも長いことが明らかになった（グラフ4参照）。

グラフ4からは、例えばドイツ（DE）は資産の平均期間が約10年であるのに対し負債の平均期間は20年超となっており、圧倒的に負債の平均期間の方が長いことが見て取れる。

現時点で負債側の保証レートを裏付けることができるだけの利回りの資産に投資していたとしても、その資産は負債（保険商品）よりも早く満期を迎えてしまう。その場合、その時点で新たな投資先を探さなければならなくなる。もしその時点が低金利環境であれば、まだ満期を迎えていない高い保証レートを付した保険商品を裏付ける資産を確保することができないことになる。

グラフ4 資産と負債（保険契約）の期間のミスマッチ状況（2013年末）



(資料)EIOPA “Financial Stability Report” p25 から転載

ストレステストでは、さらに、多くの国で、負債（保険商品）の保証レートを裏付けるべき資産の平均利率の方が、保険商品で保証しているレートの平均値よりも低いことが明らかになった。

次のページのグラフ5は、横軸に「資産の平均利率が負債（保険商品）の平均保証レートをどれだけ上回って（下回って）いるか」、縦軸に「資産の平均期間が負債（保険商品）の平均期間をどれだけ上回って（下回って）いるか」をプロットしたものである。グラフの右上の頂点部分が、「資産の平均利率が負債（保険商品）の平均保証レートを上回っており（裏付けられており）」、「資産の平均期間が負債（保険商品）の平均期間を上回っている（保険商品が満期を迎えることによりコストとしての保証レートが引き下がる可能性がある。また低い利率の資産に投資し直す必要がない）」状態を示している。これが生保会社にとって一番健全な状態である。グラフの左下の頂点は、その正反対の、「資産の

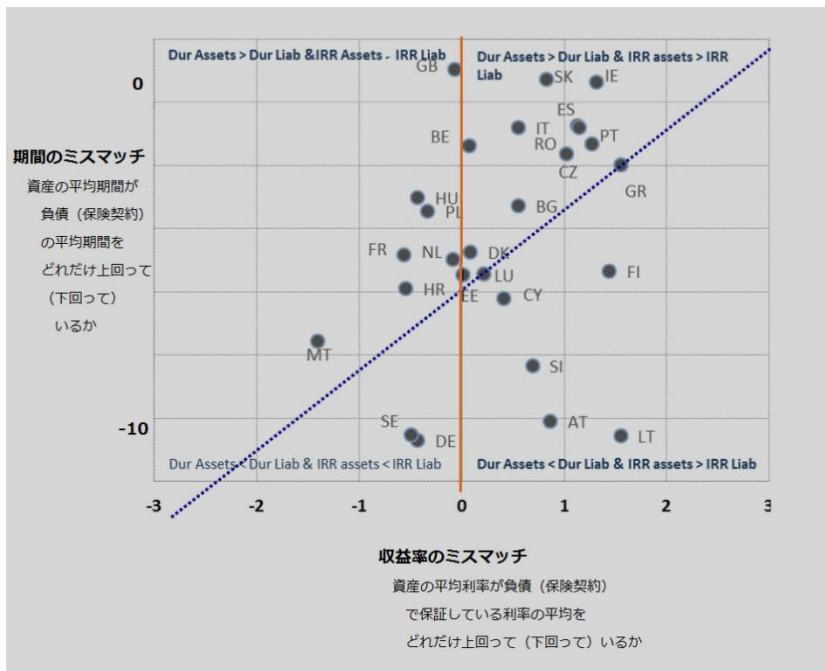
平均利率が負債（保険商品）の平均保証レートを下回っており（まかなえておらず）、「資産の平均期間が負債（保険商品）の平均期間を下回っている（高率保証の保険商品が存続する一方、低い利回りの資産に投資し直さねばならなくなる可能性がある）」、生保会社にとって望ましくない状態を表す。

このグラフからは、半数以上の国では現在の所、資産の平均利率が負債で保証している利率の平均値を上回っており、低金利環境の影響がどの程度及ぶかは今後の資産の再投資状況しだいという状況であることがわかる。

しかし、それでも、ハンガリー（HU）、ポーランド（PL）、フランス（FR）、クロアチア（HR）、マルタ（MT）、ドイツ（DE）、スウェーデン（SE）では、負債の平均保証レートの方が資産の平均利率を上回ってしまっており、1990年代後半以降、日本の生保会社が苦しんできた逆ざや状態に陥っていることが見て取れる。

日本の生保会社の経験から考えても、今後、低金利環境が長く居座ることとなれば、これらの国の生保会社は厳しい経営を余儀なくされることになるだろう。

グラフ5 資産と負債(保険契約)の期間のミスマッチと収益率のミスマッチの状況 (2013 年末)



AT	オーストリア	IT	イタリア
BE	ベルギー	LI	リヒテンシュタイン
BG	ブルガリア	LT	リトアニア
CY	キプロス	LU	ルクセンブルグ
CZ	チェコ	LV	ラトビア
DE	ドイツ	MT	マルタ
DK	デンマーク	NL	オランダ
EE	エストニア	NO	ノルウェー
ES	スペイン	PL	ポーランド
FI	フィンランド	PT	ポルトガル
FR	フランス	RO	ルーマニア
GR	ギリシャ	SE	スウェーデン
HR	クロアチア	SI	スロベニア
HU	ハンガリー	SK	スロバキア
IE	アイルランド	GB	イギリス
IS	アイスランド	CH	スイス

(資料)EIOPA “Financial Stability Report” p25 から転載

さいごに

米国の保険格付機関・保険調査機関であるAMベスト社は、長引く低金利が欧州の保険会社の支払余力を傷つける可能性があるとして警鐘を鳴らしている。来る2016年には、新たな健全性監督手法であるソルベンシーⅡ³が実施に移される。ソルベンシーⅡは、EU内の保険規制を現代化しハーモナイズさせる上で避けては通れない大きなステップと位置づけられているが、この時点でのスタートがふさわしかったのかどうかは、後年の判断を待たねばならないように思われる。

³ 中村 亮一「EU ソルベンシーⅡの動向—各国の保険監督制度の同等性評価の現状はどうなっているのか—」基礎研レター 2015-08-10 <http://www.nli-research.co.jp/report/letter/2015/letter150810-3.pdf>