

基礎研 レポート

欧州大手保険グループの 2015 年 決算状況について

—低金利環境下での各社の生命保険事業の
地域別の業績や収益状況はどうだったのか—

取締役 保険研究部 研究理事

年金総合リサーチセンター長

中村 亮一

TEL: (03)3512-1777

E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

欧州大手保険グループの 2015 年決算数値が、2 月から 4 月にかけて、投資家向けのプレゼンテーション資料や Annual Report の形で公表されている。欧州大手保険グループを巡る経営環境は、世界的な金融緩和の長期化に伴う低金利環境の継続に加えて、2016 年 1 月にスタートしたソルベンシー II をはじめとした各種の規制の厳格化への対応等、困難な課題を抱えている状況にある。今回の基礎研レポートでは、こうした環境下での、各社の 2015 年の生命保険事業について、地域別の業績や投資関係損益を巡る状況等に焦点を当てて報告する。

なお、以前の基礎研レター「[欧米大手保険グループの海外事業展開とその収益状況について—欧米大手保険グループの海外における生命保険事業展開はどのような状況\(規模・収益\)にあるのか—](#)」(2015. 9.29)において、欧米大手保険グループ各社の地域別の保険料や営業利益等の実態がどのような状況にあるのかについて、2014 年末の Annual Report 等に基づいて報告した。今回の基礎研レポートでは、欧州大手保険グループのみに焦点を当てて、その 2015 年ベースへの更新を行うとともに、2014 年との比較に加えて、低金利環境下での投資関係損益を巡る状況及び各社毎のトピック項目について報告する¹。

前回のレターでも述べたが、以下の報告においては、例えば、保険料の地域別内訳のベースが各社毎に異なっていたり、地域区分の考え方も各社独自の方式によっている等、各社の公表データのベースが必ずしも統一されていない。このため、厳密な意味での各社間の比較等を行うことはできないが、筆者の判断で一定の前提をおいて、比較可能な数値を作成して分析を行っている。

2—欧州大手保険グループの各社間比較

欧州大手保険グループとしては、欧州の主要国を代表する保険グループとして、AXA(フランス)、Allianz(ドイツ)、Generali(イタリア)、Prudential(英国)、Zurich(スイス)、Aegon(オランダ)の 6 社を選んで

¹ なお、2015 年末のソルベンシーの状況については、筆者による、保険・年金フォーカス「[欧州大手保険グループの 2015 年末 SCR 比率の状況について—ソルベンシー II に基づく数値結果報告—](#)」(2016.4.12)を参照していただきたい。

いる。このうち、AXA、Allianz、Prudential、Aegonの4社はFSB(Financial Stability Board:金融安定理事会)が選定するG-SIIs(Global Systemically Important Insurers:システム上重要なグローバルな保険会社)に指定されている。Generaliも2015年11月まではG-SIIsに指定されていた。

以下の図表の数値は、特に断りがない限り、各社の公表資料に基づいている。

1 | 会社全体の業績

欧州大手保険グループは、生命保険事業だけでなく、損害保険事業も行っており、さらには、資産管理事業²も会社によっては大きな位置付けを占めてきている。

まずは、保険料と営業損益について、生命保険事業と損害保険事業の内訳を示しておく。下記の図表からわかるように、会社全体における生命保険事業の位置付けは、会社毎に異なっているが、PrudentialとAegonの2社以外は、損害保険事業も大きな位置付けを有している。

前年との比較では、会社全体の業績としては、(損害保険事業で多額の損失を計上した)Zurich³を除けば、各社ともほぼ順調に進展している。

このうち、生命保険事業については、各国において低金利の影響を受けて、厳しい経営環境下にあったが、ほぼ前年並みか前年を上回る営業利益を確保している。損害保険事業については、生命保険事業と比較して、収益が安定しない傾向があるが、2015年については、Zurichを除けばほぼ増収・増益となっている。

欧州大手保険グループの生命保険・損害保険事業別内訳

(単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	保険料		生命保険		損害保険		営業利益		生命保険		損害保険	
			進展率	進展率	進展率	進展率	進展率	進展率	進展率	進展率				
AXA	仏	ユーロ	91,938	7%	57,501	7%	31,448	6%	7,879	11%	4,518	10%	3,224	4%
Allianz	独	ユーロ	76,723	4%	25,237	-2%	51,597	7%	10,735	3%	3,796	14%	5,603	4%
Generali	伊	ユーロ	74,165	5%	53,297	7%	20,868	1%	4,785	6%	2,965	0%	1,987	9%
Prudential	英	ポンド	36,663	12%	-	-	-	-	4,007	26%	4,067	27%	28	17%
Zurich	スイス	米ドル	48,490	-7%	12,220	0%	34,020	-6%	2,916	-37%	1,300	2%	864	-71%
Aegon	蘭	ユーロ	20,311	2%	16,969	0%	3,342	13%	1,939	4%	1,891	4%	17	-63%

(※)保険料及び営業損益の全体数値には「その他」も含まれるため、生命保険と損害保険の合計とは必ずしも一致しない。

特に、営業利益の全体数値には、資産管理事業等が含まれてくるため、生命保険と損害保険の各進展率を上(下)回る進展率になるケースも発生している。

AXA : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「operating income gross of tax expense」

Allianz : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「operating profit」

Generali : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「operating results」

Prudential : 保険料は「Gross premiums earned」、営業利益は「IFRS operating profit based on long-term investment returns」

Zurich : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「Business operating profit」

Aegon : 保険料は「Gross premiums」、営業利益は、基礎利益「underlying earnings before tax」

Allianzの資産管理事業の営業利益は2,297と大きな位置付けを占めている。Prudentialの保険料の内訳はないが、殆どが生命保険料である。

Zurichにおいては、「Farmers」が保険料で2,145、営業利益で1,421と大きな位置付けを占めている。

2 | 生命保険事業の地域別業績

以下の分析では、各社のセグメント情報に基づいて、生命保険事業に関する数値の比較を行っている。具体的には、保険料と営業利益の地域別内訳を見ている⁴⁵⁶。

² 2015年の資産管理事業の営業損益は、AXA 952百万ユーロ、Allianz 2,297百万ユーロ、Prudential 587百万ポンド、Aegon 170百万ユーロ、またGeneraliの金融セグメントの営業損益は434百万ユーロ等、各社とも大きな位置付けを占めてきている。

³ 後に述べるように、Zurichの生命保険事業の業績数値は、米ドル高による米ドル建の報告数値へのマイナスの影響を大きく受けているが、損害保険事業の業績数値への影響は、現地通貨ベースの進展率でみても、保険料3%、営業利益▲34%となり、特に利益への影響は小さい。

⁴ 地域区分は、基本的に引受会社の所属国に基づいている。

2-1. 保険料の状況

まずは、保険料の地域別内訳を見てみる。ここでの保険料の数値には、ユニット・リンク等の投資型保険からの収入が反映されていないが、各社の地域間の分布等を比較するための1つの基準として採用している。

(1)2015年の結果

これによれば、各社毎に状況は異なっているが、各社とも自国（親会社国）以外からの保険料が一定の規模を有しており、自国以外での事業が大きな意味を有している。

AXAは米国の構成比が22%、アジア・太平洋での構成比が12%で、欧州以外で全体の1/3を占めている。

Allianzは自国のドイツでの構成比が高いが、ドイツ以外の欧州が26%の構成比を占めており、米国やアジア・太平洋等の構成比も有意な水準を確保している（なお、3-2 | で述べるように、法定保険料ベースでは、米国の構成比は16%と高いものとなっている）。

Generaliはイタリアの構成比は36%であるが、イタリア以外の欧州での構成比が57%と高くなっている。

Prudentialは米国の構成比が49%、アジアの構成比が23%と高く、自国の構成比は28%でしかない。

Zurichは自国の構成比は11%で、スイス以外の欧州での構成比が61%と高くなっているが、中南米を含むその他での構成比も18%と高くなっている。

欧州大手保険グループの生命保険料の地域別内訳(2015年)

(単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	生命保険料	欧州			親会社国			米国		アジア・太平洋		その他(中南米等)	
				構成比	親会社国	構成比	以外	構成比	構成比	構成比	構成比	構成比			
AXA	仏	ユーロ	57,501	37,788	66%	16,073	28%	21,715	38%	12,412	22%	7,168	12%	134	0%
Allianz	独	ユーロ	24,215	20,067	83%	13,777	57%	6,290	26%	1,193	5%	2,170	9%	785	3%
Generali	伊	ユーロ	53,297	49,975	94%	19,400	36%	30,575	57%	0	0%	1,895	4%	1,427	3%
Prudential	英	ポンド	34,175	9,692	28%	9,692	28%	0	0%	16,699	49%	7,784	23%	0	0%
Zurich	スイス	米ドル	12,220	8,821	72%	1,382	11%	7,439	61%	592	5%	559	5%	2,248	18%

※ 各社のAnnual Report等より、筆者が作成。「その他」には、Prudentialを除いて、地域間の調整や再保険・国際部門等の地域区分が行われていないもの含まれる。

AXAの保険料のうち、「MLAR(地中海・中南米)」の数値 5,572は、全て「欧州」に含めている。

Allianzの生命保険料及びその内訳は、正味経過保険料(Premiums earned(net))による。

Generaliの保険料のうち、「EMEA(欧州・中東・アフリカ)」のうち国が特定されていない数値 3,089は、全て「欧州」に含めている。

Prudentialの生命保険料及びその内訳は、保険料(Premiums)による。

Zurichの保険料のうち「その他欧州・中東・アフリカ」168は、全て「欧州」に含めている。

(2)2014年との比較

2014年との比較では、欧州での進展率が低く、アジア・太平洋を中心としたその他の地域での進展率が高くなっている。2015年については、米国での進展率が高いものとなっているが、これは米ドルがユーロやポンドに対して強くなったという為替レートによる影響が大きい。

⁵ なお、Aegonについては、損害保険事業の保険料が一定割合を占めているが、生命保険事業のみの地域別内訳数値が得られないこと等の理由から、この表からは除外している。

⁶ また、2015年の数値については、会社によっては、地域別のセグメントの変更や算出方法等の変更を行っているケースもあり、必ずしも前回の基礎研レターで報告した2014年の数値とベースが一致していない、ことには注意を要する。

欧州大手保険グループの生命保険料の地域別内訳(2014年から2015年に向けての増加額と進展率) (単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	生命 保険料	欧州			親会社国 以外			米国	進展率	アジア・ 太平洋		その他 (中南米 等)	
				進展率	親会社国	進展率	進展率	進展率	進展率			進展率			
AXA	仏	ユーロ	3,629	593	2%	928	6%	(335)	-2%	1,942	19%	1,118	18%	(23)	-15%
Allianz	独	ユーロ	(299)	(874)	-4%	(935)	-6%	61	1%	209	21%	261	14%	103	15%
Generali	伊	ユーロ	3,484	2,063	-4%	2,007	12%	56	0%	0	-	846	81%	575	67%
Prudential	英	ポンド	3,723	1,790	23%	1,790	23%	0	-	1,207	8%	726	10%	0	-
Zurich	スイス	米ドル	35	660	8%	(174)	-11%	834	-	28	5%	(25)	-4%	(629)	-

このように、会社全体の数値を前年と比較する場合においては、為替レートの変化による影響も小さくないことに注意が必要になる。因みに、主要通貨間の為替レートは、以下の通りとなっている。

為替換算レートの変化

	各通貨→ユーロ					
	米ドル	ポンド	スイスフラン	日本円	中国元	ブラジルリアル
①2014年末	0.8264	1.2874	0.8315	0.00690	0.13309	0.31100
②2015年末	0.9203	1.3559	0.9202	0.00766	0.14184	0.23234
③変化率(②/①-1)	11.4%	5.3%	10.7%	11.0%	6.6%	-25.3%

	各通貨→米ドル				各通貨→ポンド		
	ユーロ	ポンド	スイスフラン	日本円	米ドル	ユーロ	中国元
①2014年末	1.2100	1.5581	1.0063	0.008347	0.6419	0.77659	0.1034
②2015年末	1.0866	1.4734	1.0003	0.008319	0.6787	0.73749	0.14184
③変化率(②/①-1)	-10.2%	-5.4%	-0.6%	-0.3%	5.7%	-5.0%	37.2%

(※) Bloombergが発表するロンドン引けベースの数値

これにより、例えば、AXA、Allianzの米国事業の進展率は、現地通貨の米ドルベースでみるよりも、1割程度高くなっている等、ユーロ建の会社の報告数値にはプラスになっている。一方で、米ドルが主要通貨、特に中南米の通貨に対して強くなっていることから、米ドル建のZurichの報告数値が他社に比べてあまり芳しくないようにみえる要因になっている。

2-2. 営業利益の状況

次に、営業利益の地域別内訳を見てみる。地域別の利益配分等にも各社毎の考え方が反映されている要素もあるが、各国における子会社毎や各社間の収益状況の差異等を一定程度比較できるものと考えられる。

(1)2015年の結果

大きくは、保険料と傾向は変わらないが、営業利益ベースでは、AXAにおいて、米国とアジアの構成比がさらに高くなっており、これら2つの地域で45%を占めている。Allianzにおいても、米国の構成比が22%と高くなっているが、一方でアジアの営業利益はマイナスとなっている。Prudentialにおいては、アジアの構成比が30%となり、極めて高い位置付けを有する形になっている。

このように営業利益ベースでみると、米国事業を有する各社においては、そのグループ内での位置付けがさらに高いものとなっている。アジア・太平洋については、保険料規模の大きいAXAやPrudentialと、AllianzやGeneraliとは状況が異なっている。いずれにしても、営業利益においても、各社とも、自国以外での営業利益の構成比が6割から8割となり、重要な位置付けを占めてきている。

欧州大手保険グループの生命保険事業の営業利益の地域別内訳(2015年)

(単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	生命保険 事業 営業利益	欧州			米国			アジア・太平洋		その他 (中南米等)			
				構成比	親会社国	親会社国 以外	構成比	構成比	構成比	構成比	構成比				
AXA	仏	ユーロ	4,518	2,513	56%	1,207	27%	1,306	29%	921	20%	1,119	25%	(35)	-1%
Allianz	独	ユーロ	3,796	2,924	77%	1,471	39%	1,453	38%	841	22%	(49)	-1%	79	2%
Generali	伊	ユーロ	2,965	2,820	95%	1,207	41%	1,613	54%	0	0%	95	3%	51	2%
Prudential	英	ポンド	4,067	1,167	29%	1,167	29%	0	0%	1,691	42%	1,209	30%	0	0%
Zurich	スイス	米ドル	1,273	841	66%	241	19%	600	47%	141	11%	131	10%	159	12%

※ 各社のAnnual Report等より、筆者が作成。「その他」には、地域間の調整や再保険・国際部門等の地域区分が行われていないものが含まれる。

各社の以下の数値を使用、AXA「operating income gross of tax expense」、Allianz「operating profit」、Generali「operating results」、

Prudential「operating profit before tax for long-term business」、Zurich「Business operating profit」

AXAの「MLAR(地中海・南米)」の数値 338は、全て「欧州」に含めている。Generaliの「EMEA(欧州・中東・アフリカ)」の数値 379は、全て「欧州」に含めている。

Zurichの「その他欧州・中東・アフリカ」の数値 50は、全て「欧州」に含めている。

(2)2014年との比較

2014年との比較では、ほぼ各社とも各地域で営業利益を伸ばしているが、Allianzのアジア・太平洋とGeneraliのイタリアが対前年でマイナスとなっている。この理由については、3で説明する。

なお、営業利益の前年との比較を見る上においても、保険料の項目で述べたように、為替レートの影響を考慮する必要がある。

欧州大手保険グループの生命保険事業の営業利益の地域別内訳(2014年から2015年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	生命保険 事業 営業利益	欧州		親会社国		親会社国 以外		米国		アジア・太平洋		その他 (中南米等)	
				進捗率	進捗率	進捗率	進捗率	進捗率	進捗率	進捗率	進捗率	進捗率	進捗率		
AXA	仏	ユーロ	413	173	7%	109	10%	64	5%	79	9%	132	13%	29	—
Allianz	独	ユーロ	469	398	16%	183	14%	216	17%	185	28%	(153)	—	35	80%
Generali	伊	ユーロ	(13)	(76)	-3%	(139)	-10%	63	4%	0	—	46	94%	17	50%
Prudential	英	ポンド	834	415	55%	415	55%	0	—	260	18%	159	15%	0	—
Zurich	スイス	米ドル	0	0	0%	0	0%	0	—	0	0%	0	0%	0	—

3—欧州大手保険グループの決算状況—各社別—

ここでは、欧州大手保険グループ各社の生命保険事業について、保険料、営業利益に加えて、資産、EV (Embedded Value)⁷及び新契約価値の状況を地域別に報告する。

さらに、低金利環境下での投資関係損益を巡る状況や新契約の収益率等の状況を、各社毎に得られる情報に基づいて、報告する。

1 | AXA

(1)地域別の業績—2015年の結果—

AXAの営業利益は、①自国のフランス、②自国以外の欧州、③米国、④日本を含むアジア、の4地域でそれぞれほぼ1/4程度を占めている。

Annual Reportによれば、収入保険料や新契約保険料等の規模で、自国のフランスでのシェアは8.9%で第3位であるものの、最大の米国市場では、AXAの子会社グループは、2015年末の認容資産ベースで、

⁷ 欧州大手保険グループは、EEV (ヨーロッパEV) とMCEV (市場整合的EV) のいずれかに基づくEV (Embedded Value: エンベデッド・バリュー) を公表している。

生命保険・健康保険グループで第13位となっている⁸。さらに、スイスやベルギーに加えてインドネシアやタイ等で10%程度及び10%を超えるシェアを有して、トップ3の会社となっている。

なお、新契約価値ベースでみると、日本を含むアジアが4割を超える構成比となっている。

生命保険事業(Life&Savings)の地域別内訳(2015年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米国		日本		アジア (除く日本)		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
収入保険料	57,501	100%	37,788	66%	12,412	22%	4,194	7%	2,974	5%	134	0%
営業利益	4,518	100%	2,513	56%	921	20%	597	13%	522	12%	(35)	-1%
投資資産	653,756	100%	423,988	65%	163,619	25%	48,577	7%	16,483	3%	1,088	0%
EEV	54,169	100%	35,700	66%	6,430	12%	4,813	9%	7,137	13%	*	*
新契約価値	2,490	100%	1,000	40%	423	17%	434	17%	632	25%	*	*

※「MLAR(地中海・中南米)」の数値に関しては、スペイン、イタリア、ポルトガル、ギリシャ、モロッコ、メキシコ、コロンビアを含むが、南欧諸国が中心となると考えられることから、全て「欧州」に含めている。

うち 欧州の主要国別内訳

(単位:百万ユーロ)

	英国		フランス		ドイツ		スイス		ベルギー		中東欧		地中海 ・中南米	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
収入保険料	441	1%	16,073	28%	6,627	12%	7,147	12%	1,716	3%	212	0%	5,572	10%
営業利益	30	1%	1,207	27%	249	6%	408	9%	241	5%	40	1%	338	7%
投資資産	29,604	5%	159,211	24%	75,486	12%	77,021	12%	38,884	6%	1,621	0%	42,161	6%
EEV	1,448	3%	12,289	23%	5,483	10%	10,187	19%	3,329	6%	751	1%	2,213	4%
新契約価値	13	1%	463	19%	131	5%	124	5%	40	2%	26	1%	203	8%

(2)地域別の業績－2014年との比較－

2014年との比較では、全体でも増収増益であるだけでなく、各地域において営業利益や新契約価値を順調に増加させている。特にアジアにおいては、各項目で2割程度の高い進展率となっている。

グループ全体として、会社の戦略に対応する形で、一般勘定の貯蓄性商品の販売は芳しくなかったが、ユニットリンク型商品や保障・医療商品の販売が主要各国において好調だったことから、新契約が進展している。こうしたプロダクト・ミックスの推進により、低金利の影響を受けながらも、ユーロ安の効果もあって、営業収益は10%の進展を達成している。

生命保険事業(Life&Savings)の地域別内訳(2014年から2015年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米国		日本		アジア (除く日本)		その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
収入保険料	3,629	7%	593	2%	1,942	19%	393	10%	725	32%	(23)	-15%
営業利益	413	10%	173	7%	79	9%	41	7%	91	21%	29	—
投資資産	37,382	6%	14,310	3%	15,199	10%	5,346	12%	2,480	18%	46	4%
EEV	4,634	9%	4,325	14%	(715)	-10%	(18)	0%	1,096	18%	*	*
新契約価値	270	12%	76	8%	45	12%	65	18%	104	20%	*	*

(3)投資関係損益を巡る状況

AXAは、投資スプレッドの状況を、会社全体及び主要国別に、保有・新契約ベースで開示している。

金利低下で保有資産利回りは低下してきているが、一方で新契約の保証利率も低下させてきているため、その差額としての保有契約のスプレッドについては、グループ全体で160bps(2014年は160bp、以下同様)と高い水準を確保している。これから経費等を差し引いた投資マージンは79bps(80bps)となっている。

⁸ AM Best社のデータに基づく(以下、同様)。

なお、AXA の固定利付資産のデュレーションは 8.0 年で、長期化を進めてきたことから、この 5 年間での保有利回りの低下は 40bps(4.0%→3.6%)に止まっている、としている。

一方で、新契約ベースでは、再投資利回りの低下により、スプレッドは 160bps(230bps)に低下している。

国別に見た場合、例えば、本国のフランスでは、1998 年に長期保証付一般勘定貯蓄性商品の新契約販売を停止しており、さらに、貯蓄性商品については、一般勘定における貯蓄性商品から、高い新契約価値を有するユニットリンク型商品へシフトさせてきているため、新契約の平均保証利率は 0.0%となっている。この結果として、保有ベースで 320bps(310bps)、新契約ベースで 200bps(240bps)と、引き続き高いスプレッドを確保している。

一方で、ドイツについては、平均保証利率が 3.3%と高いことから、保有契約のスプレッドは 40bps(40bps)と他の国に比べて、低い水準となっている。ただし、新契約ベースでは、保証水準を低下させた商品を販売してきていることから、130bps(120bps)のスプレッドを確保している。

生命保険事業の主要国別投資スプレッドの状況(2015年)

(単位:%)

	保有契約			新契約(再投資)			一般勘定 平均資産残高 (十億ユーロ)
	①資産利回り	②平均 保証利率	③スプレッド (①-②)	①資産利回り	②平均 保証利率	③スプレッド (①-②)	
会社全体	3.6	2.0	1.6	2.1	0.5	1.6	352
フランス	3.9	0.7	3.2	2.0	0.0	2.0	102
ドイツ	3.7	3.3	0.4	2.4	1.1	1.3	59
スイス	2.3	1.4	0.9	1.5	0.8	0.7	58
ベルギー	4.2	3.0	1.2	2.0	1.2	0.8	25

なお、AXA のグループ全体の商品ポートフォリオの推移と新契約価値マージンは、以下の通りとなっている。このような商品シフトにより、現在のような低金利下においても、販売や収益への影響を相対的に軽減できる対策を講じてきている。

商品ポートフォリオの推移

		一般勘定 保障・医療	一般勘定 貯蓄	ユニットリンク	ミューチュアル・ ファンド
2015年	年換算保険料構成比	36% ↑	13% ↓	38% ↑	13%
	新契約価値マージン	52%	19%	31%	6%
2010年	年換算保険料構成比	31%	25%	31%	13%
	新契約価値マージン	47%	-1%	23%	5%

(4) 資本収益率(ROE)の状況

AXA は、EV レポートの中で資本収益率(ROE)を開示しているが、その地域別の状況は以下の通りである。これによれば、アジアや中南米等の新興地域での資本収益率が相対的に高くなっている。

生命保険事業のROE(資本収益率)の状況

	全体	米国	日本	香港	その他アジア	地中海・中南米
2015年	13%	19%	13%	18%	22%	18%
2014年	13%	18%	12%	20%	23%	24%
2013年	11%	12%	9%	17%	25%	23%

	英国	フランス	ドイツ	スイス	ベルギー	中東欧
2015年	3%	14%	12%	5%	12%	5%
2014年	4%	9%	11%	13%	8%	11%
2013年	4%	11%	7%	8%	16%	8%

2 | Allianz

(1)地域別の業績－2015年の結果－

Allianzの営業利益は、自国のドイツが4割弱を占めているが、フランス、スペイン、イタリア等の主要国からも有意な収益を上げており、欧州全体で77%の構成比となっている。

米国の子会社グループは、2015年末の認容資産ベースで、生命保険・健康保険グループで第17位となっており、その構成比は22%となっている。

アジア・太平洋は、新契約価値では16%を占めており、高い位置付けを有してきているが、営業利益やMCEVでは、韓国や台湾での事業が低金利環境の影響を受けていることにより、マイナス(韓国での営業利益が▲244百万ユーロ)となっている。この点、アジア全体において、着実に収益も進展させているAXAのケースとは、若干異なる状況となっている⁹。

ただし、こうした結果を受けて、Allianzは2016年4月6日に、韓国の生命保険事業等を安邦保険グループに売却することに合意した、と公表している。

生命保険事業(Life/Health insurance)の地域別内訳(2015年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米国		中南米		アジア・太平洋		中東・アフリカ		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
正味経過保険料	24,215	100%	20,067	83%	1,193	5%	127	1%	2,170	9%	199	1%	459	2%
法定保険料	66,903	100%	49,063	73%	10,475	16%	380	1%	6,769	10%	283	0%	(67)	0%
営業利益	3,796	100%	2,924	77%	841	22%	14	0%	(49)	-1%	37	1%	28	1%
保険負債	577,883	100%	N.A.	N.A.	106,505	18%	N.A.	N.A.	29,432	5%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
MCEV	28,737	100%	23,437	82%	5,332	19%	*	*	(324)	-1%	*	*	292	1%
新契約価値	1,196	100%	658	55%	318	27%	*	*	194	16%	*	*	27	2%

※ 収入保険料(Gross written premiums)の地域別数値が公表されていないため、正味経過保険料(Premiums earned(net))の数値を用いている。

また、会社は法定保険料(Statutory Premiums)に基づく分析を開示しているため、この数値も掲載している。

アジア・太平洋における欧州子会社の営業利益34については、「アジア・太平洋」に含めている。

会社のセグメントによる「保険負債」の内訳は、ドイツ語圏 263,577 (46%)、西欧・南欧・中東・アフリカ・インド 170,233 (29%)、イベリア & 中南米 9,813 (2%)、米国 106,505 (18%)、

アジア 29,432 (5%) となっている。

「Iberia & Latin America」のMCEV 1,131、新契約価値 60については、その構成国のうちスペインの営業利益が太宗を占めていることから、「欧州」に含めている。

また、「その他数値」には、Holdingの数値等が含まれている。

うち 欧州の主要国別内訳

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		スイス		スペイン		イタリア		中東欧		欧州その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
正味経過保険料	3,183	13%	13,777	57%	501	2%	440	2%	449	2%	558	2%	1,159	5%
法定保険料	8,053	12%	20,999	31%	1,842	3%	1,375	2%	11,936	18%	857	1%	4,001	6%
営業利益	550	14%	1,471	39%	75	2%	196	5%	268	7%	138	4%	226	6%
保険負債	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
MCEV	5,816	20%	11,188	39%	*	*	1,131	4%	2,610	9%	777	3%	1,915	7%
新契約価値	35	3%	361	30%	*	*	60	5%	111	9%	32	3%	59	5%

※ 「欧州その他」にはオーストリア、ベネクス、ギリシャ、ポルトガル、トルコ等が含まれる。ただし、MCEV、新契約価値については、「ドイツ」の数値がドイツ語圏のオーストリアとスイスを含んでいる。「スペイン」の数値はポルトガル、南米、「中東欧」はロシアを含んでいる。

(2)地域別の業績－2014年との比較－

2014年との比較では、全体では減収増益となっている。

これは、低金利環境下で、自国のドイツやイタリアにおいて、保証を制限した低資本コスト商品へのシフトを進め、伝統的な保証付商品の販売を抑制したことによる影響である。イタリアやアジア・太平洋等ではユニットリンク型商品の販売が好調であった。(3)で述べるように、キャピタル・ゲインの実現により、投資関係の損益が

⁹ AXAは世界各国で事業展開しているが、韓国事業はAXA Direct、台湾での保険事業はない等、Allianzとは異なる地域展開となっている。

増加したことから、営業利益では 14%の進展を確保している。新契約価値は、前年に比べて減少しているが、これは金利低下によるものである。

なお、アジアでの営業利益やMCEVが、特に韓国事業が低金利環境の影響を受けていることから、大きく減少している。なお、韓国を除けば、アジア・太平洋のMCEVは10億ユーロのプラスで、2014年に比べても2億ユーロ増加していた、としている。

生命保険事業(Life/Health insurance)の地域別内訳(2014年から2015年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米国		中南米		アジア・太平洋		中東・アフリカ		その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
正味経過保険料	(299)	-1%	(874)	-4%	209	21%	4	3%	261	14%	39	24%	60	15%
法定保険料	(428)	-1%	(704)	-1%	(1,365)	-12%	42	12%	1,037	18%	50	21%	512	-
営業利益	469	14%	398	16%	185	28%	(2)	-13%	(153)	-	7	23%	30	-1500%
保険負債	34,057	6%	-	-	13,725	15%	-	-	3,337	13%	-	-	-	-
MCEV	1,941	7%	2,815	14%	(618)	-10%	-	-	(982)	-	-	-	726	-167%
新契約価値	(182)	-13%	(250)	-28%	(88)	-22%	-	-	30	18%	-	-	127	-127%

※ MCEV、新契約価値については、あくまでも2014年公表数値との比較を行っており、必ずしもベースは完全には一致していない。

(3)投資関係損益を巡る状況

営業利益が 14%増加した要因は、投資マージン(キャピタル・ゲインを含む投資収益から、保証利率や契約者配当等の投資関係経費を控除したもの)の率が98bpsと前年に比べて18bpsプラスになったことにより、投資マージンの絶対額が942百万ユーロ増加したことによるものである。ただし、これはネット・キャピタル・ゲインがプラス63bpsと大きく改善したことによるものである。なお、保険負債の平均保証利率は2.3%となり、対前年0.1%ポイント(説明資料によれば、6bps)低下している。

生命保険事業の投資マージン (単位:%、百万ユーロ)

	①直接利回り (資産ベース)	②直接利回り (責任準備金ベース)	③キャピタル・ ゲイン等	④総利回り (②+③)	⑤保証利率	⑥配当分配等	⑦投資マージン (④-⑤-⑥)	⑧投資マージン (実額)
① 2015年	3.8	4.6	0.5	5.1	2.3	1.8	0.98	3,915
② 2014年	3.9	4.6	0.1	4.7	2.4	1.5	0.80	2,973
③ ①-②	▲0.1	0	0.4	0.4	▲0.1	0.3	0.18	942

(※)「直接利回り」は「Current yield」の訳、「投資マージン」は平均責任準備金残高に対する率

(4)デュレーション・マッチングの状況

Allianzは、資産と負債のデュレーション・マッチングを進めてきており、2015年末の生命保険事業においては、資産8.8年、負債9.4年と、デュレーション・ギャップはわずか0.6年となっている。この点、他のドイツの生命保険会社が大きなデュレーション・ギャップを抱えているのとは異なっている。

生命保険事業における資産と負債のデュレーション・マッチングの推移 (単位:年)

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
①資産のデュレーション	6.8	7.6	7.6	8.3	8.8
②負債のデュレーション	8.9	8.6	7.9	8.9	9.4
③デュレーション・ギャップ(②-①)	2.1	1.0	0.3	0.6	0.6

3 | Generali

(1)地域別の業績－2015年の結果－

Generaliは欧州中心に事業展開をしている。各種の指標において、自国のイタリアに加えて、ドイツとフランスで高い構成比を有しているが、さらにその他の欧州における構成比も高いものとなっている。

一方で、他の欧州大手保険グループとは異なり、欧州域外でのプレゼンスは高くない。なお、Generaliは、

過去に保有していた米国の生命保険事業等を売却している。

さらに、2014年7月には、スイスのプライベート・バンキング・ユニットのBSIを売却する等して、資本ポジションを高めるとともに、非伝統的非保険事業(non-traditional and non-insurance activities)の規模を引き下げてきている。こうした動き等を受けて、Generaliは、2015年11月3日にFSBが公表したG-SIIsのリストから外されている。

生命保険事業(Life Segment)の地域別内訳(2015年) (単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		中南米		アジア		その他	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
収入保険料	53,297	100%	49,975	94%	310	1%	1,895	4%	1,117	2%
営業利益	2,965	100%	2,820	95%	50	2%	95	3%	1	0%
投資資産	407,082	100%	397,264	98%	110	0%	7,705	2%	2,003	0%
MCEV	30,133	100%	29,362	97%	*	*	772	3%	0	0%
新契約価値	1,097	100%	1,055	96%	*	*	42	4%	0	0%

※「EMEA(欧州・中東・アフリカ)」は、オーストリア、ベルギー、ギリシャ、ガーンジー、アイルランド、オランダ、ポルトガル、スペイン、スイス、チュニジア、トルコ、ドバイから構成されているが、この表では全て「欧州」に含めている。
「その他」には、部門間調整等が含まれる(収入保険料のうち受再保険料 1,003)。
MCEVと新契約価値の「アジア」には「中南米」も含まれている。

うち 欧州の主要国別内訳 (単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		イタリア		中東欧		欧州・中東 アフリカ	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
収入保険料	8,326	16%	14,146	27%	19,400	36%	1,603	3%	6,500	12%
営業利益	567	19%	439	15%	1,207	41%	228	8%	379	13%
投資資産	97,636	24%	118,656	29%	116,671	29%	8,766	2%	55,535	14%
MCEV	6,499	22%	5,439	18%	10,341	34%	1,644	5%	5,439	18%
新契約価値	62	6%	191	17%	589	54%	39	4%	174	16%

※「EMEA(欧州・中東・アフリカ)」の収入保険料の内訳は、オーストリア、スイス、スペイン、その他

(2)地域別の業績－2014年との比較－

2014年との比較では、全体では、増収ではあるものの、営業利益はほぼ横ばいとなっている。

主力の欧州は増収減益となっている。これは、自国のイタリアにおいて、一時払商品の販売が好調であったものの、低金利の影響を受けて、営業利益が10%減少したことによる。さらには、フランスでのユニットリンク商品等の販売が好調であったものの、新契約費の増加の影響を受けて、営業利益は伸び悩んだ形になっている。

一方で、いまだ規模は小さいものの、中国を中心としたアジアやアルゼンチンを中心とした中南米での進展率が高く、これらの地域では増収増益となっている。

生命保険事業(Life Segment)の地域別内訳(2014年から2015年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		中南米		アジア		その他	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
収入保険料	3,484	7%	2,063	4%	56	22%	846	81%	519	87%
営業利益	(13)	0%	(76)	-3%	46	1150%	46	94%	(29)	-97%
投資資産	18,792	5%	16,799	4%	104	1733%	1,644	27%	244	14%
MCEV	5,051	20%	5,106	21%	-	-	(53)	-6%	-	-
新契約価値	(142)	-11%	(166)	-14%	-	-	23	121%	-	-

(3)投資関係損益を巡る状況

2015年末の平均予定利率は1.80%であり、2010年の2.30%から50bps低下している。これに対して、投資利回りは2015年に3.40%で、2010年の4.30%から90bps低下しており、両者の差額としてのスプレッドは1.60%と、この5年間で40bps低下している。

生命保険事業における現行利回りと保険負債保証利率の推移 (単位:年)

	2010年	2012年	2013年	2014年	2015年
①現行利回り	4.30	N.A.	N.A.	N.A.	3.40
②保険負債保証利率	2.30	N.A.	2.04	2.02	1.80
③ ①-②	2.00	-	-	-	1.60

一方で、2015年の新契約の保証利率は0.51%であるのに対して、再投資リターンは2.50%となっており、両者の差額は2%程度を確保している、としている。

新契約保証利率の推移 (単位:%)

	2010年	2012年	2013年	2014年	2015年
年換算保険料ベース	1.58	1.38	1.23	1.00	0.76
保険料ベース	1.23	N.A.	0.86	0.65	0.51

(4)低金利環境への対応

Generali は、欧州において金利低下が進む中で、イタリアやドイツを中心に、保証利率の引き下げに加えて、無保証等の低資本集約保証商品のウェイトを高めてきており、2015年においては新契約保険料の8割、保有責任準備金の6割弱を占める形になっている。

低資本集約保証商品(Low capital intensity guarantee)の構成比の推移

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
新契約(年換算保険料ベース)	67%	66%	70.2%	78.0%	81.1%
責任準備金	46.9%	47.8%	51.1%	52.7%	57.4%

(※)低資本集約保証とは、無保証、マッチ型、満期保証、毎年0%保証

なお、Generali の 2015 年末の債券のデュレーションは 8.0 年で、固定利付資産と負債とのデュレーション・ギャップは▲1.0 年(負債が長い)と、着実に mismatches の解消を図ってきている。

資産と負債のデュレーション・ギャップ (単位:年)

	2012年	2013年	2014年	2015年
①債券のデュレーション	6.7	7.2	8.2	8.0
②デュレーション・ギャップ	▲2.1	▲1.5	▲1.0	▲1.0

(※)デュレーション・ギャップ=固定金利資産のデュレーション
-負債のデュレーション×(最良推計負債/固定利付資産の市場価格)
過去の数値は対象の決算時点で公表されたものを使用

4 | Prudential

(1)地域別の業績-2015年の結果-

Prudential は、自国の英国に加えて、米国及びアジアにおいて積極的に事業展開している。

米国子会社の Jackson National Group は、2015 年末の認容資産ベースで、生命保険・健康保険グループで第 11 位となっている。収入保険料や営業利益は米国でのウェイトが最も高いが、将来の利益に基づく EEV や新契約価値ベースではアジアの位置付けが最も高いものとなっている。

生命保険事業(Long-Term Business Operation)の地域別内訳(2015年) (単位:百万ポンド)

	全体		英国		米国		アジア	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	34,175	100%	9,692	28%	16,699	49%	7,784	23%
営業利益	4,067	100%	1,167	29%	1,691	42%	1,209	30%
保険負債・未割当剰余	340,584	100%	152,893	45%	138,913	41%	48,778	14%
EEV	32,777	100%	9,647	29%	9,487	29%	13,643	42%
新契約価値	2,617	100%	318	12%	809	31%	1,490	57%

※ Prudentialはポーランドやアフリカにも生保子会社を有しているが規模は小さい。

(2)地域別の業績－2014年との比較－

2014年との比較では、全体でも増収増益で、地域別にみても、ほぼ全ての項目でバランスよく増加した形になっている。

その中でも、英国が、貯蓄や退職向け商品が好調だったことに加えて、一時的な特殊要因もあり、高い進展を示している。米国も変額年金を中心に好調に推移した。アジアについては、エージェンシーや銀行窓販を通じて、成長する中間所得層向けに保障・貯蓄性商品の販売が好調だった。

生命保険事業(Long-Term Business Operation)の地域別内訳(2014年から2015年に向けての増加額と進展率)
(単位:百万ポンド)

	全体		英国		米国		アジア	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
保険料	3,723	12%	1,790	23%	1,207	8%	726	10%
営業利益	857	27%	438	60%	260	18%	159	15%
保険負債・未割当剰余	14,380	4%	(1,543)	-1%	12,167	10%	3,756	8%
EEV	3,653	13%	1,214	14%	1,108	13%	1,331	11%
新契約価値	502	24%	59	23%	115	17%	328	28%

(3)投資関係損益を巡る状況

低金利環境下での利回り低下に伴い、会社全体のスプレッドは、2014年の168bpsから2015年に157bpsに低下している。このうち、米国の年金事業については、平均保証利率が3%程度であるのに対して、スプレッドは、2015年に241bpsに低下し、今後2～3年でさらに200bps程度に低下するとしている。このように、Prudentialも金利低下の影響を受けているが、それでも問題が発生するような状況にはなっていない。

また、Prudentialは、資産や負債の平均デュレーションを公表していないが、Annual Reportの中で、「両者は完全にはマッチしていないが、両者のミスマッチをできる限り小さくし、ポジションを定期的に監視している」と説明している。

(4)新契約の状況

新契約価値や新契約の年換算保険料では、アジアがほぼ5割を占め、アジアの主要各国で有意な水準を計上している。特に、最近では、中国・香港で高い成長率を確保している。香港では対前年で7割を超える高成長を確保したが、これは、①エージェンシーの数と生産性の向上、②ブローカー・ネットワークへの進出に加えて、③中国本土をベースとした顧客への対応に積極的に取り組んだ、ことが理由として挙げられている。

新契約年換算保険料の地域別内訳 (単位:百万ポンド)

	全体		英国		米国		アジア	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
2015年	5,607	100%	1,025	18%	1,729	31%	2,853	51%
2014年	4,627	100%	834	18%	1,556	34%	2,237	48%
2013年	4,423	100%	725	16%	1,573	36%	2,125	48%

うち アジアの主要国別内訳

	香港		インドネシア		シンガポール		マレーシア	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
2015年	1,213	22%	326	6%	309	6%	211	4%
2014年	645	14%	385	8%	357	8%	201	4%
2013年	487	11%	477	11%	361	8%	208	5%

	中国		台湾		韓国		インド	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
2015年	142	3%	131	2%	141	3%	135	2%
2014年	105	2%	124	3%	113	2%	109	2%
2013年	83	2%	117	3%	113	3%	103	2%

なお、保険料に対する新契約マージンについても、アジアが高くなっている。

生命保険事業の新契約マージン(対保険料比率)の状況

	全体	英国	米国	アジア
2015年	6.3%	3.5%	4.7%	9.8%
2014年	6.0%	3.5%	4.5%	9.4%
2013年	6.3%	4.0%	4.5%	10.0%

5 | Zurich

(1)地域別の業績－2015年の結果－

Zurichも、AXA同様に幅広く海外展開を進めている。

欧州では、自国のスイス以外に、ドイツや英国から高い営業利益を上げている他、スペイン、イタリア、アイルランド等からの営業利益も有意なものとなっている。ただし、こうした欧州からの構成比は全体の7割弱であり、残りの3割は米国¹⁰、中南米、アジア・太平洋等が占めている。

特に、他社との比較では、アルゼンチン、ブラジル、チリ、メキシコ等の中南米の位置付けが高いのが特徴的である。Banco Santanderとの提携によるZurich Santanderにおける販売が貢献している。

生命保険事業(Global Life)の地域別内訳(2015年)

(単位:百万ドル)

	全体		欧州・中東・ アフリカ		米国		中南米		アジア・太 平洋		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
収入保険料	12,220	100%	8,821	72%	592	5%	2,051	17%	559	5%	197	2%
営業利益	1,300	100%	892	69%	178	14%	195	15%	43	3%	(8)	-1%
準備金と負債	207,542	100%	184,042	89%	7,015	3%	12,139	6%	4,074	2%	272	0%
MCEV	17,637	100%	12,798	73%	2,507	14%	790	4%	1,495	8%	48	0%
新契約価値	912	100%	525	58%	100	11%	125	14%	112	12%	49	5%

※ 営業利益(税引後)は「Business operating profit」

うち 欧州の主要国別内訳

(単位:百万ドル)

	英国		アイルランド		ドイツ		スイス		スペイン		イタリア		欧州 その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
収入保険料	819	7%	347	3%	2,360	19%	1,382	11%	3,243	27%	426	3%	244	2%
営業利益	173	13%	58	4%	220	17%	229	18%	50	4%	41	3%	120	9%
準備金と負債	63,769	31%	19,346	9%	49,948	24%	18,855	9%	8,534	4%	8,787	4%	14,803	7%
MCEV	3,815	22%	1,363	8%	2,147	12%	2,876	16%	600	3%	594	3%	1,403	8%
新契約価値	200	22%	57	6%	19	2%	70	8%	90	10%	0	0%	89	10%

※「欧州その他」には、中東・アフリカ及びZurich Internationalを含む

(2)地域別の業績－2014年との比較－

Zurichの決算数値は米ドル建てで報告されているため、2014年との比較を見る上では、2015年に米ドルが主要通貨に対して強い状況で推移していたことを考慮しておく必要がある。

報告数値だけをみれば、全体的に多くの項目でマイナス進展となっており、特に中南米とアジア・太平洋でのマイナスが大きくなっている。ただし、これらは、基本的には米ドル高によるものであり、現地通貨ベース¹¹で見れば、順調に進展している、としている。

¹⁰ Zurichの米国子会社グループは、他の米国事業を有する4社の米国子会社グループの規模とは異なり、2014年末の認容資産ベースで、生命保険・健康保険グループで第68位である。

¹¹ 為替レートが変化しなかったとした場合の合計数値でみた場合

生命保険事業(Global Life)の地域別内訳(2014年から2015年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ドル)

	全体		欧州・中東・アフリカ		米国		中南米		アジア・太平洋		その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
収入保険料	35	0%	660	8%	28	5%	(625)	-23%	(25)	-4%	(4)	-2%
営業利益	27	2%	(25)	-3%	37	26%	(27)	-12%	(9)	-17%	51	-
準備金と負債	(14,384)	-6%	(10,913)	-6%	361	5%	(3,010)	-20%	(768)	-16%	(55)	-17%
MCEV	(1,186)	-6%	(857)	-6%	(319)	-11%	(264)	-25%	(56)	-4%	309	-118%
新契約価値	(53)	-5%	(21)	-4%	(11)	-10%	(39)	-24%	24	27%	(7)	-13%

※ MCEV及び新契約価値については、2014年公表数値から、手法の変更で、それぞれ 467及び57減少している。

具体的には、Zurich の説明資料によれば、現地通貨ベースで見た場合、保険料に手数料や預託金や含めた金額はイタリアやスペインでの貯蓄性商品や南米での保障性商品が好調だったことから、6%増加している。さらに、営業利益の進展率については、全体 16%(米ドルベースで 2%、以下同様)、欧州・中東・アフリカ 10%(▲3%)、中南米 13%(▲12%)、となっている。会社全体の契約価値も、現地通貨ベースでは7%(▲5%)増加している、としている。

(3)投資関係損益を巡る状況

2015年の投資マージン(現地通貨ベースで一時的要因除き)は、前年に比べて、欧州・中東・アフリカにおいて、若干低下した。イタリアやスペインが成長したが、ドイツやスイスの低金利の影響を相殺できなかった。米国やアジア・太平洋においても金利低下の影響を受けて低下した。ただし、中南米において高い投資マージンが確保されたため、グループ全体では若干(6%)増加した。

投資マージンの水準自体は、中南米やアジア・太平洋が高い水準を維持している。

投資マージンの地域別状況

	全体 (上半期)	全体 (下半期)	欧州・中 東・アフリカ	米国	中南米	アジア・太 平洋
2015年	0.7%	0.8%	0.5%	0.5%	3.8%	1.8%
2014年	0.7%	0.7%	0.6%	0.8%	3.2%	2.1%

(※)投資マージンは、平均責任準備金に対する率

なお、Zurich の投資利回り(ネット)は、3.43%(2013年)、3.38%(2014年)、3.09%(2015年)と低下してきている。

Zurichも、資産の負債のデュレーション・ギャップに関する数値は公表していない。

(4)年金事業リスクの移転

Zurich は 2005 年に新たな年金契約を積極的に獲得することを止めて、2007 年にはその年金契約の一部を Windsor Life に移転する等してきたが、2015 年には英国の年金事業を Rothesay Life に売却することとし、結果的にその殆どの年金契約を再保険に出すか、売却することで、年金事業のリスクを軽減してきた。現在進行中の年金事業の移転により、毎年の営業利益が約 3%改善するとしている。

6 | Aegon

(1)地域別の業績－2015年の結果－

Aegon も、保険料、基礎利益及び資産で見ると、自国のオランダの構成比が 3 割程度で、英国も 2 割程度を占めているが、米国を中心とした北米・中南米の構成比が 5 割程度と高くなっている。

自国のオランダでは、企業年金では第1位だが、個人生命保険では第5位となっている。Transamericaのブランドを中心とする米国子会社グループは、2015年末の認容資産ベースで、生命保険・健康保険グループで第10位となっている。その他地域には、ハンガリー等の中東欧やスペイン・ポルトガル等の南欧に加えて、香港・シンガポール・中国・インド・日本等のアジアが含まれている。これらの地域での構成比も一定水準に達してきている。

なお、Aegonは、2015年11月3日にFSB(金融安定理事会)が公表したG-SIIsのリストに、Generaliに代わって、新たに加えられている。

保険事業の地域別内訳(2015年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		オランダ		英国		北米 中南米		その他 地域		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	20,311	100%	2,947	15%	5,697	28%	9,312	46%	2,979	15%	(623)	-3%
基礎利益	1,908	100%	537	28%	91	5%	1,200	63%	66	3%	14	1%
資産	417,489	100%	97,956	23%	85,341	20%	216,621	52%	18,207	4%	(635)	0%
新契約価値	597	100%	154	26%	(1)	0%	354	59%	89	15%	-	-

※ 数値は損害保険を含んだものである。全体数値の内訳は、以下の通り。

保険料は「Gross premium」で、うち 生命保険 16,969、損害保険 3,342

基礎利益は「Underlying earnings before tax」で、うち 生命保険 1,891、損害保険 17、「オランダ」の基礎利益のうち、損害保険は ▲21

「その他地域」には、フランス、スペイン、中東欧、アジアの他、アイルランドの子会社による変額年金事業が含まれている。

「北米・中南米」の営業利益の内訳は、米国が 1,199、中南米 1、「その他地域」の営業利益の内訳は、欧州 46、アジア 20

「その他」には、Holdingやその他の事業及び調整分等が含まれている。

(2)地域別の業績－2014年との比較－

2014年との比較では、全体では増収増益となっている。

自国のオランダの保険料が大幅に減少したのは、一時払保険料の減少によるものであり、一方で(表にはない)預託金がオンライン銀行のKnabを通じて48%と大幅に増加した。営業損益は、損害保険事業が前年の13百万ユーロの利益から、21百万ユーロの損失に転じたことによる影響で、マイナス進展となっている。

他の地域は、為替レートがプラスに寄与している要素も大きく、報告数値はプラスを確保している。

ただし、英国では市場環境やソルベンシーIIに対応した投資ポートフォリオの組み替えが投資関係損益にマイナスに働いており、米国でも責任準備金の評価替えやモデルの更新がマイナスの影響を与えているとしている。

さらに、北米・中南米の新契約価値が大きくマイナスな理由として、①低金利によって米国での変額年金の販売が低迷したこと、②カナダ事業からの撤退による影響、が挙げられている。

その他地域での新契約価値のマイナス進展も、販売低迷と低金利によるものである。

保険事業の地域別内訳(2014年から2015年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ユーロ)

	全体		オランダ		英国		北米 中南米		その他 地域		その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
保険料	447	2%	(1,769)	-38%	781	16%	978	12%	577	24%	(120)	-
基礎利益	35	2%	(21)	-4%	(1)	-1%	66	6%	(15)	-19%	6	75%
資産	(7,413)	-2%	(18,696)	-16%	1,843	2%	8,813	4%	1,688	10%	(1,059)	-
新契約価値	(235)	-28%	80	108%	10	-	(200)	-36%	(26)	-23%	-	-

(3)投資関係損益を巡る状況

米国における運用利回りと保証利率の関係を見ても、運用利回りの低下を理由として、両者の差額としてのスプレッドは毎年低下してきている。ただし、依然1.5%程度の水準を確保している。

米国における運用利回りと保証利率の関係

	個人繰延年金			ユニバーサル保険		
	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
①平均投資利回り	4.53%	4.23%	4.20%	5.70%	5.67%	5.66%
②平均保証利率	2.53%	2.56%	2.65%	4.13%	4.12%	4.12%
③ ①-②	2.00%	1.67%	1.55%	1.57%	1.55%	1.54%

(4)その他のトピック

(4-1)資本収益率(ROE)の状況

Aegon は、資本収益率(ROE)を開示しているが、その地域別の状況は以下の通りである。これによれば、AXA とは異なり、アジアの ROE は高くなく、オランダが最も高くなっている。

生命保険事業のROE(資本収益率)の状況

	全体	北米 中南米	オランダ	英国	中東欧	アジア
2015年	6.8%	6.4%	11.1%	4.1%	6.6%	-0.6%
2014年	6.9%	6.2%	13.4%	4.2%	12.5%	-6.6%
2013年	6.8%	7.0%	7.1%	5.3%	9.6%	5.0%

(4-2)ノンコア事業の売却等によるコア事業への集中

英国の年金事業の2/3をRothesay Lifeへ売却、オランダの企業物件損害保険事業のAllianzへの売却(2016年第3四半期に終了予定)、米国のランオフ事業への資本投下のさらなる減額等を通じて、コア事業への資本の割当の増加を図ろうとしている。

4—まとめ

以上、欧州大手保険グループの2015年の生命保険事業について、地域毎の業績及び低金利環境下での投資関係損益を巡る状況等について報告してきた。ここで、今一度欧州大手保険グループの状況を総括するとともに、日本の生命保険会社への示唆について考えてみる。

1 | 地域別の事業展開及び業績状況

各社の自国以外の地域への事業展開の方針等は必ずしも一律ではなく、さらには、各社毎に、重点を置く事業種類等も考慮した上で、地域選定等に特徴を有した形になっている。その中には、積極的に海外進出するだけでなく、一旦進出した地域からの事業撤退等を行うケースも含まれている。

ただし、各社とも、自国以外の保険先進国や新興国への進出を通じて、自国以外でも一定規模の収益を確保してきている。特に、ここで取り上げた欧州大手保険グループでは、Generaliを除いて、各社とも米国において一定のプレゼンスを有し、高い収益を上げてきている。さらには、これらの地域に加えて、アジアや中南米等での展開を積極的に進めることで、収益機会を拡げてきている。

前年からの地域別の進展率等については、各社毎の異なる地域展開の方針及び地域毎の市場環境の違い等を反映して、必ずしも一律ではない。ただし、これらを合算した会社全体の数値は、分散効果も一定程度見られる中で、比較的安定した形になっている。自国以外の地域への事業展開は、こうした点での意味合いも有する形になっている。

2 | 低金利環境下での投資関係損益を巡る状況

低金利環境下で、各社は、新契約の保証利率の引き下げや、伝統的な保証商品に比べて保証を限定

した商品（満期時保証、年金総額保証等）への代替を図ることで、負債コストの引き下げを図ってきている。一方で、今回のレポートの中では触れなかったが、リスク対応も図りつつ、安定的に高い運用利回りを確保するために、新たな分野での投資の拡大等の資産運用面での取組みも積極的に行ってきている。その結果として、再投資利回りと負債コストとのスプレッドを確保し、投資収益の減少をできる限り抑制するポートフォリオを構築してきている。欧州の多くの生命保険会社においては、投資関係損益が重要な収益源となっていることから、適正なマージンを確保すべく、各種の対応を図ってきている。

一方で、金利リスクに対するエクスポージャーを低下させ、その耐性度を高めるために、デュレーション・ギャップの解消等も図ってきている。これらを通じて、新たなソルベンシーⅡという資本規制下で、適正な資本水準を効率的に確保しつつ、高い収益を目指す経営を追求してきている。

3 | 日本の生命保険会社への示唆

(1) 海外事業展開

昨今、日本の生命保険会社も、アジアでの事業展開に加えて、米国や豪州の会社の買収等を通じて、先進国も含めた海外での保険事業の展開を積極化させてきている。ただし、欧州大手保険グループが以前からより積極的に海外事業展開に取り組んできたことに比べれば、日本の生命保険会社の海外事業展開やそのグループの中におけるプレゼンスは、まだまだ高いといえる状況にはない。日本の大手各社が公表している経営計画等によれば、今後海外事業からの収益を拡大する方向性が示されてきているが、この際に、欧州大手保険グループのケースから学ぶことは多いものと思われる。

例えば、昨今の欧州大手保険グループの海外事業戦略においては、一方的に事業地域の拡大を図るだけではなく、各国の保険市場の特性等を分析する中で、収益状況や成長可能性等を見極めながら、コア事業となりうるものに集中する等の方針が示されてきている。

(2) 低金利環境への対応

低金利環境については、日本の生命保険会社が先行的に長期にわたって経験している状況であるが、欧州大手保険グループは、日本における先例も参考にしながら、そうした環境への対応を進めてきている。

ソルベンシーⅡという新たな規制への対応という観点も踏まえて、総合的なリスク管理を推進する中で、利率保証を限定した商品へのシフトやデュレーション・マッチングを推進することにより、逆ざやリスクや金利リスクの抑制を行い、必要資本の効率化への対応を着実に図ってきている。

これにより、少なくとも欧州の大手保険グループについては、現在のような低金利環境下においても、適正な投資マージンを確保できる資産・負債ポートフォリオを構築してきているようである。

以上のように、欧州大手保険グループの海外事業展開や低金利環境への対応は、日本の保険会社にとっても大変参考になるものがあると思われる。今後とも、その動向については引き続き注視していくこととしたい。

以上