

保険・年金 フォーカス

ドイツの責任準備金評価用最高 予定利率を巡る最近の動き —財務省が 1.25%から 0.9%への引き下げを提案—

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

ドイツの責任準備金評価用の最高予定利率制度については、2015年の10月から12月にかけて、財務省（BMF：Bundesministerium der Finanz：Federal Ministry of Finance）からの撤廃提案、それに対する保険業界等からの反対意見を受けての制度継続と、めまぐるしい動きが見られた。結果的に、2016年1月からの新契約に対する責任準備金評価用の最高予定利率についても、それまでの1.25%の水準が据え置かれて、現在に至っている。こうした動きについては、これまで2回の基礎研レター¹で報告した。

前回の報告時に、2016年1月からの最高予定利率の水準は、とりあえず1.25%の水準に据え置かれたが、2017年1月以降の水準の引き下げ等の可能性についても触れておいた。その後、財務省から、2017年1月以降、最高予定利率を0.9%に引き下げる案が提示されており、これを受けて、保険業界やドイツ・アクチュアリー会等からの意見表明も行われている。

今回のレポートでは、こうしたドイツの責任準備金評価用の最高予定利率を巡る最近の動きについて、報告する。

2—財務省からの提案

ドイツの財務省は、生命保険会社の責任準備金評価に使用される最高予定利率の水準を法令で規定しているが、2017年1月1日から、現行の1.25%の最高予定利率を0.9%に引き下げる、ことを提案している。

ドイツの最高予定利率水準については、米国や日本における標準利率のように算式に基づいて定められているものではなく、今回の0.9%の根拠についても、明示的には開示されていない。ただし、

¹ 基礎研レター「[ドイツ財務省が責任準備金評価用の最高予定利率の撤廃を提案—EU ソルベンシー II 導入に伴う監督規制の見直しの動きに対して、関係者の反応はいかに—](#)」（2015.10.14）
基礎研レター「[ドイツ財務省が責任準備金評価用の最高予定利率の撤廃提案を撤回](#)」（2015.12.28）

基準金利とされている「ドイツ 10 年国債の利回り」や「ユーロの 10 年スワップレート」の過去の平均数値は、以下の表の通りとなっており、これらに基づいて、決定されているものと想定される。

なお、この表に基づけば、本来的には、2016 年 1 月 1 日からの引き下げも考えられたと思われるが、1 で述べたような動きがあった中で、それは見送られている。

ドイツの各種参照利回りの過去平均の推移

(単位: %)

	ドイツ10年国債利回り					ユーロ10年スワップレート			責任準備金 最高予定利率 (1/1時点)
	各年平均	10年平均	10年平均 の60%	5年平均	5年平均 の60%	各年平均	5年平均	5年平均 の60%	
2005	3.361	4.725	2.835	4.221	2.532	3.466	4.418	2.651	2.75
2006	3.792	4.485	2.691	4.013	2.408	4.010	4.172	2.503	↓
2007	4.238	4.344	2.606	3.908	2.345	4.568	4.087	2.452	2.25
2008	3.960	4.287	2.572	3.881	2.329	4.497	4.142	2.485	↓
2009	3.259	4.158	2.495	3.722	2.233	3.517	4.011	2.407	↓
2010	2.738	3.909	2.345	3.597	2.158	3.004	3.919	2.351	↓
2011	2.645	3.690	2.214	3.368	2.021	3.077	3.732	2.239	↓
2012	1.506	3.365	2.019	2.822	1.693	1.907	3.200	1.920	1.75
2013	1.623	3.118	1.871	2.354	1.413	1.906	2.682	1.609	↓
2014	1.166	2.829	1.697	1.936	1.161	1.382	2.255	1.353	↓
2015	0.506	2.543	1.526	1.489	0.894	0.863	1.827	1.096	1.25

(※) Bloombergのデータに基づく。

下記の表が、過去の最高予定利率の推移を示しているが、直近 1 年間の 10 年国債利回りとの関係では、現在の 1.25% という水準がかなり高いことは言うまでもない。

最高予定利率の推移 (ユーロ建契約の場合)

契約時期	最高予定利率	ドイツ10年国債利回り (直近1年間の月末値平均/ 改定6ヶ月前月末値) (※)
～1986	3.00%	7.08%/7.13%
1987～1994/7/28	3.50%	6.06%/6.12%
1994/7/29～2000/6/30	4.00%	6.23%/5.64%
2000/7/1～2003/12/31	3.25%	5.18%/5.15%
2004/1/1～2006/12/31	2.75%	4.08%/3.64%
2007/1/1～2011/12/31	2.25%	3.77%/3.98%
2012/1/1～2014/12/31	1.75%	2.65%/2.97%
2015/1/1～	1.25%	1.24%/1.35%

(※) フィナンシャル・タイムズ紙のデータに基づいて筆者が作成
例えば、「2007/1/1～2011/12/31」の欄は、「2006年1月～2006年12月の月末値平均」及び「2006年6月末値」
後者は、監督当局の利率決定時期前後の数値に相当する、と考えられる。

なお、ドイツにおいては、最近数年間において市場金利が急速に低下したことから、上記の過去 5 年平均等の数値では、こうした状況が十分には反映できず、さらには、現在の金利環境が続けば、さらなる予定利率水準の引き下げも想定される状況になっているものと思われる。こうした状況を見るために、直近 3 年間の月別の市場金利の動向を見てみると、以下の通りとなっている。

仮に、これに基づいて、日本の標準利率設定ルールに従った場合の数値を試算してみると、①過去 3 年平均も使用する形になることから、基準となる利率は低下するが、②一方で、1%以下での安全率係数が 0.9 と高くなり、「×60%」というような大きな安全割引がなされないため、結果として、ユーロの 10 年スワップレートを使用して、6 月末で判断した場合には、ほぼ 0.9% 程度水準となるものと想定されることになる。

ただし、この場合でも、現在の金利が継続するとした場合には、1 年後には 0.6% 程度、2 年後には 0.5% 程度水準に低下していかざるを得なくなる。

直近3年間のドイツ10年国債利回り、ユーロ10年スワップレートの月別推移 (単位:%)

	ドイツ10年国債利回り				ユーロ10年スワップレート			
	2013年	2014年	2015年	2016年	2013年	2014年	2015年	2016年
1月	1.68	1.659	0.302	0.325	1.913	1.88	0.67	0.6695
2月	1.454	1.624	0.328	0.107	1.75	1.839	0.682	0.501
3月	1.289	1.566	0.18	0.153	1.671	1.781	0.556	0.5591
4月	1.216	1.469	0.366	0.257	1.474	1.706	0.654	0.635
5月	1.505	1.358	0.487	0.139	1.7428	1.55	0.851	0.539
6月	1.728	1.245	0.764		2.0158	1.44	1.15	
7月	1.67	1.155	0.644		1.961	1.372	0.984	
8月	1.856	0.89	0.798		2.192	1.09	1.108	
9月	1.779	0.947	0.587		2.061	1.139	0.96	
10月	1.674	0.841	0.517		1.969	1.0663	0.901	
11月	1.693	0.7	0.473		1.968	0.908	0.843	
12月	1.929	0.541	0.629		2.154	0.812	1.001	
各年平均	1.623	1.166	0.506	0.196	1.906	1.382	0.863	0.581

(※) Bloombergのデータに基づく。2016年の平均は5ヶ月平均

3—ドイツ・アクチュアリー会の反応

DAV(ドイツ・アクチュアリー会)は、5月9日にポジション・ペーパーを公表²している。これによると以下の通りとなっている。また、ポイントとなる点に、筆者の判断で下線を付している(以下、同様)。

まずは、財務省が、伝統的な生命保険契約に対するHRZ(Höchstrechnungszinses:最高責任準備金評価利率)の概念を維持したことについて、歓迎する。

商品価格設定に伴い、かなりの保険数理業務が必要になる。特に、補助金付年金商品については、特にコスト・モデルにおける調整が重要になってくる。加えて、2016年における年金商品の情報提供に関する業務があり、再認証が必要になってくる。タイトなスケジュールは高いリスクであり、ランキングが間に合うように入手できず、消費者に対する透明性確保の目標が危険にさらされることになる。従って、規制の発効日を再検討し、2017年7月1日以降にすることを推奨する。

DAVは2月にHRZの適切な水準評価に関する分析を行い、保守性の水準の程度による2017年と2018年のHRZの水準を算出したが、これによると、2017年は1.12%~1.64%、2018年は0.81%~1.57%となっている。

こうした観点から、DAVは、財務省が注意深く先を見据えて、HRZを0.9%に引き下げることについては歓迎するが、アクチュアリー会の観点からは時間的なプレッシャーが見て取れる。

法令によるHRZの特定の定義に関わらず、商品の特性や会社の財政的な実行可能性から適切な割引率を決定するのは、レスポンシブル・アクチュアリー会の役割である。

要約すると、現在の金利水準から、財務省がHRZを0.9%に引き下げることは、保険数理的には適当であり、DAVによって決定された範囲の中にも収まっている。ただし、特に、認定積立型年金商品に対する高い反応時間プレッシャーが誰にとっても重要なチャレンジであるため、発効日の先送りが考慮されるべきである。

² DAV のポジション・ペーパー

<https://aktuar.de/politik-und-presse/positionen-und-stellungnahmen/Stellungnahmen/2016-05-10-DAV-Stellungnahme-DeckRV-final.pdf>

なお、DAV は、今後の最高予定利率制度について、これまで 2 段階方式を提案³してきているが、今回、財務省はこの方式を採用していない。これについて、今回 DAV はコメントしていない。

4—ドイツ保険協会の反応

GDV(ドイツ保険協会)も、5月11日にポジション・ペーパーを公表⁴しているが、これによると以下の通りとなっている。

最高予定利率を 0.9%に引き下げる場合には、早くても 2017 年 7 月 1 日での変更を、緊急に嘆願する。同時に、認定年金商品⁵に対する新しい商品情報シートの導入も延期されるべきである。

金利環境が近年、劇的に悪化してきたとしても、財務省によって提案された 2017 年 1 月 1 日からの 0.9%への最高予定利率の引き下げは、あまりにも突然すぎる。割引率の変更による保険料率の大幅な改定や PRIIP 規制に基づく新たに作成された重要情報文書 (KID) と認定年金商品に対する新商品情報シートとの同時進行的導入のため、7ヶ月よりも長いリードタイムが必要となる。

GDV のデータによれば、生命保険会社は、現在の低金利においても、最高の信用力を有する国債の利回りを大きく上回る新規の顧客資金に対するリターンを達成している。そのため、2017 年 1 月 1 日から急いで引き下げる必要性もない。

GDV は、さらに 5 月 31 日にも声明を公表しており、これによれば、再び「今回の引き下げがショート・ノティス (急な話) である。」ことを指摘し、「保険料の改定とリースター年金等に対する商品情報シートを同時進行的に導入しなければならないが、後者についての明確なガイドラインがいまだ示されていない。」としている。GDV 常務理事 (Geschäftsführer) の Peter Schwark 氏は、財務省に対して、「できる限り早く、新しい商品情報シートのデザインと申請のルールを作成する。」ことを要求している。

5—被保険者団体等からの反応

1 | BdV (被保険者連盟)

BdV(被保険者連盟)は、5月12日に意見書を公表⁶している。Web サイトからの概要説明によれば、以下の通りとなっている。

³ DAV の提案する 2 段階方式については、基礎研レター「[ドイツ財務省が責任準備金評価用の最高予定利率の撤廃提案を撤回](#)」(2015.12.28)を参照のこと。

⁴ GDV のポジション・ペーパー
<http://www.gdv.de/2016/05/gdv-position-zum-hoehchstrechnungszins-2017/>

⁵ リースター年金、リュールupp年金

⁶ BdV の Web サイトからの概要説明
<https://www.bunderversicherten.de/Pressemitteilungen/Senkung-des-Hoehchstrechnungszinses-gefaehrdet-Vorsorge>
BdV の意見書
https://www.bunderversicherten.de/downloads/stellungnahmen/2016/1263_BdV-Stellungnahme_H%C3%B6chstrechnungszinssenkung.pdf

BdV は、2017 年から最高予定利率を 1.25%から 0.9%に引き下げるという提案に対して反対する意見を財務省に対する意見の中で確認した。

BdV の CEO の Axel Kleinlein 氏は「最高予定利率のさらなる引き下げは、多くの新契約にとって、超過分のない保証部分だけでは、マイナスの収益率になることを意味している。」これは、個人生命保険や年金保険だけでなく、退職のための政府支援保険契約⁷にも当てはまる。就業不能や定期保険のようなヘッジが存在するリスクはより高価になる。

保険顧客にとって、年金契約は喪失の提案に発展していくことになるかもしれない。「多くのケースで、保証された金額は、将来、契約で支払う保険料より低くなるだろう。」と Kleinlein 氏は警告した。割引率の引き下げは、保証利率を有する伝統的な契約に加えて、多くの新料率にマイナスの影響を与えることになる。

引き下げによって、社会政策や社会的混乱が懸念されることになる。「個人的準備に対するやる気や可能性が大きく弱められる。」と Kleinlein 氏は述べている。財務省は先を見て代替策を考慮すべきである。保険会社の負担を除去することなくしての、個別の症状の治療は、保険顧客（に対する状況）をさらに悪化させるだけである。

さらに、意見書の中では、「保険会社の負担を軽減する手段として、現在の強制的な追加責任準備金制度である ZZR (Zinszusatzreserve) を見直す(負担軽減を図る)こと」を提案している。

このように、BdV の意見は、その消費者代表団体的な位置付けから、DAV や GDV とは異なり、引き下げ自体に強く反対している。さらに、他の 2 団体とは異なり、ZZR の見直しについても触れているのが特徴的である。

2 | 保険雑誌 (versicherungsmagazin) よりの記事

「保証利率の引き下げは意味をなさない」とのタイトルで、以下の記載（抜粋）がなされている。この記事では、BdV の CEO の Axel Kleinlein 氏の発言が多く引用されている。

新たに 2017 年に締結される生命保険契約の保証は、0.9 パーセントまで引き下げられる。これは古典的な商品が販売できないものになりつつあることを示している。保証は費用を控除した後に支払われる拠出金にのみ適用される。既存契約は可能性のある引き下げの影響を受けない。

財務省により、要求される引き下げは、10 年満期の欧州 AAA 格固定国債利回りの進展に続いている。2017 年において、現在の最高予定利率の維持を支持しているドイツ・アクチュアリー会とは異なり、財務省は異なる結論になってきたように思われる。「0.9%より低い提案は、新規顧客の大半のケースでマイナスのリターンにつながる。」と BdV の CEO の Kleinlein 氏は述べている。

長期間継続し、非常に低コストの契約のみが、保証された金額が支払われた保険料をわずかに契約の満期を迎える前に超える可能性がある。「プラスの保証リターンはその後であるが、例外的である。」と Kleinlein 氏は述べている。さらに「保証利率の引き下げにより、会社の負担は殆ど軽減されない」と Kleinlein 氏は強調した。保険料率再計算のコストが新たな負担になる。消費者支持団体と保険業界は保証利率引き下

⁷ リースター年金、リユールップ年金

げに対する拒絶では一致している。ドイツ保険協会（GDV）によると、保険会社は、現在の低金利にもかかわらず、新規資金に対して、平均2%以上のリターンを達成した。

消費者支持団体は、異なる責任準備金政策を要求している。「それは顧客と生命保険会社を助けるだろう。」と Kleinlein 氏は述べた。保険会社は現在、BdV の推定によれば、高すぎる準備金を積み立てる必要がある。ここでも、保険会社と消費者支持団体は明らかに一致している。いわゆる追加責任準備金の規定は、積立のための余剰金を確保するために、既契約顧客を逃している。

「有効な年金制度は、現在、殆ど不可能である」。生命保険会社が提供する新商品について警告して、「保証が弱くなれば、より高いリターンの可能性がある、とは見ていない。」と Kleinlein 氏は述べた。インデックス契約などの新商品は、投資が非常に不透明である。

6—まとめ

以上、ドイツの責任準備金評価用の最高予定利率を巡る最近の動きについて、述べてきた。

今回の財務省の提案に対して、被保険者団体である BdV は引き下げ自体に対して、強く反対しているが、一方で、保険業界側の団体である GDV や DAV は、引き下げの実施及びその水準である0.9%自体については、反対していないようである。ただし、実施時期については、財務省が2017年1月からとしているのに対して、GDV も DAV も早くても2017年7月以降の実施を要望している。

過去の例では、こうした引き下げ時期については、保険料率の改定準備負荷等も考慮する中で、一定程度、業界側の要望が受け入れられてきた模様である。ただし、今回の場合、現在の金利が続けば、来年以降もさらなる引き下げが必要になってくる可能性も高い、という状況にある。「2017年1月～」とした場合と「2017年7月～」とした場合では、その次の引き下げが必要になった場合の実施時期にも影響を与えることになりかねない。業界側の主張に基づけば、水準見直しの決定から、実際の実施までに、かなりのリードタイムが必要になることから、監督官庁としては、こうした点も考慮して、将来の金利動向も見据えた上での水準決定が求められることになる。

いずれにしても、責任準備金評価用の最高予定利率については、この1年間いろいろな動きが見られたが、とりあえずは、現行制度に基づく改定(引き下げ)が行われることになる模様である。ただし、前回の基礎研レターで述べたように、「監督ツールとしての最高予定利率は、当分の間(for the time being)、維持される。」が、「2018年の生命保険改革法のレビューの中で、監督手段としての最高予定利率の必要性等については検討されることになる。」模様である、とされている。

さらには、低金利環境が継続する中で、強制的な追加責任準備金積立制度であるZZRも、今後どのようになってしまうのかも関心が高い事項である。

従って、今後も、ドイツの責任準備金制度を巡る動向には眼を離せない。引き続き注視していくこととした。

以上