

# 基礎研 レポート

## 2015 年度生保決算の概要

円高・マイナス金利下で減益、今後さらに難しい状況へ

保険研究部 主任研究員 安井 義浩

(03)3512-1833 yyasui@nli-research.co.jp

### 1——保険業績の状況(全社)

2015 年度の全社の保険業績を概観する。

生命保険協会加盟 41 社全社(昨年度から 1 社減少)が決算を公表したが、41 社合計では、新契約高は 2.1%増加、保有契約高は▲0.8%減少となった。これらを、伝統的生保 (14 社)、外資系生保 (15 社)、損保系生保 (5 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)

【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	29.5	▲ 2.2%	42.0%	604.5	▲ 2.9%	66.1%	18.30	2.6%	54.6%	195.9	0.1%	68.6%	22,402	▲ 7.1%	78.0%
伝統的生保 (14社)	32.1	▲ 1.5%	45.7%	616.1	▲ 2.6%	67.4%	20.54	1.6%	61.2%	205.5	0.7%	71.9%	22,326	▲ 7.3%	77.7%
外資系生保 (15社)	21.1	10.5%	30.0%	161.3	2.9%	17.6%	8.60	0.4%	25.6%	51.6	▲ 1.9%	18.1%	5,374	▲ 34.1%	18.7%
損保系生保 (5社)	9.9	▲ 1.2%	14.0%	80.3	4.1%	8.8%	3.13	11.7%	9.3%	18.3	5.3%	6.4%	701	139.0%	2.4%
異業種系生保等 (6社)	7.2	4.7%	10.3%	56.6	8.1%	6.2%	1.28	12.3%	3.8%	10.2	23.2%	3.6%	326	▲ 43.4%	1.1%
小計 (40社)	70.3	2.5%	100.0%	914.3	▲ 0.5%	100.0%	33.55	2.5%	100.0%	285.6	1.2%	100.0%	28,727	▲ 13.2%	100.0%
かんぽ生命	7.4	▲ 1.4%	(10.5%)	94.9	▲ 3.3%	(10.4%)	5.41	▲ 9.1%	(16.1%)	81.5	▲ 4.0%	(28.5%)	4,643	▲ 9.9%	(16.2%)
生保計 (41社)	77.7	2.1%	-	1,009.2	▲ 0.8%	-	38.96	0.7%	-	367.2	▲ 0.0%	-	33,370	▲ 12.8%	-

(注1) 生保の会社区分は以下の通りとした。(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、明治安田、第一、住友、三井、太陽、富国、大同、朝日
- ・伝統的生保14社 大手中堅9社、第一フロンティア、フコクしんらい、T&Dフィナンシャル、メディケア、ネオファースト
- ・外資系生保15社 ジブラルタ、アメリカンファミリー、メットライフ、アクサ、ブルデンシャル、エヌエス、マスマニエチュアル、マニエライフ、ソニーライフ・エイゴン、PGF、クレディ・アグリコル、アリアンツ、カーディフ、チューリッヒ、アクサダイレクト、ハートフォード第 I 四半期分
- ・損保系生保5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、損保ジャパン日本興亜ひまわり、AIG富士
- ・異業種系生保等6社 ソニー、オリックス、SBI、楽天、ライフネット、みどり、

(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40社小計に対する比率である。

(資料) 各社公表資料からニッセイ基礎研究所作成

「伝統的生保」(以下、大手中堅9社数値で表示)の新契約高は▲2.2%の減少(前年度は▲7.7%の減少)と、引き続きマイナスとなった。

保有契約高も▲2.9%(前年度は▲3.2%)と引き続き減少した。各社とも解約・失効の防止によって契約継続に努めており、大手中堅9社計の解約失効率(対年度始保有契約高)は前期の4.7%から4.6%へと改善しているものの、保有契約高に対する新契約の割合も低いことにより、保有減少となっている。

「外資系生保」は、新契約高が10.4%増加(前年度は6.9%増加)と引き続き増加した。保有契約も2.8%増と(前年度は4.6%)引き続き増加した。

「損保系生保」は、新契約が▲1.2%と減少(前年度は2.0%増加)、保有契約は4.1%増加(前年度は5.1%増加)となった。

「異業種系生保等」は新契約が5.1%増加(前年度は19.5%増加)、保有契約は8.2%増加(前年度は6.4%増加)となった。

外資系・損保系・異業種系とも、一部の会社における動向(個人年金の急増・急減など。販売方針の変更によるものか)がそのカテゴリ全体の増減を左右しており、共通の傾向があるわけではなさそうだ。

基礎利益は41社中14社が増加したにとどまり、全体としては▲12.8%減少(前年度は7.9%増加)した。極端に大きく減少している会社もあり、詳細は今後調査する必要があるが、名称とは裏腹に、臨時的な要素が強く反映しているようだ。基礎利益のそうした圧迫要因としては、変額年金最低保証コストの増加、退職給付費用の会計処理上の一時的な増加、標準責任準備金積増し、などが考えられ、事情は各社それぞれであろう。

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。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、保険契約高のみでは保険業績を把握しづらくなってきた。この指標は、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規模を表示したものである。40社(かんぽ生命を

【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	7,975	2,249	10,227	2,401
伝統的生保14社	8,909	3,208	12,119	2,441
外資系生保15社	6,281	3,577	9,859	2,163
損保系生保5社	2,826	1,216	4,043	650
異業種系生保等6社	1,173	87	1,259	407
かんぽ以外40社合計	19,188	8,087	27,281	5,662
(対前年増加率)				
大手中堅	8.2%	3.7%	7.1%	14.0%
伝統的生保	7.6%	▲4.3%	4.2%	13.8%
外資系生保	8.2%	48.4%	20.0%	4.8%
損保系生保	15.5%	▲13.1%	5.1%	10.7%
異業種系生保等	5.4%	80.3%	8.5%	4.7%
40社合計	8.8%	12.2%	9.7%	9.2%
(シェア)				
大手中堅	41.6%	27.8%	37.5%	42.4%
伝統的生保	46.4%	39.7%	44.4%	43.1%
外資系生保	32.7%	44.2%	36.1%	38.2%
損保系生保	14.7%	15.0%	14.8%	11.5%
異業種系生保等	6.1%	1.1%	4.6%	7.2%
40社合計	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
(シェアの増減)				
大手中堅	-0.2%	-2.3%	-0.9%	1.8%
伝統的生保	-0.5%	-6.8%	-2.4%	1.7%
外資系生保	-0.2%	10.8%	3.1%	-1.6%
損保系生保	0.9%	-4.4%	-0.7%	0.2%
異業種系生保等	-0.2%	0.4%	-0.1%	-0.3%
40社合計	-	-	-	-
かんぽ生命	4,853	1,051	5,904	495
増加率	6.0%	▲35.3%	-4.8%	20.4%

除く)合計で、個人保険は対前年 8.8%増加した。(前年度は 9.4%増加)

また、個人年金は 12.2%の増加(前年度は 23.0%増加)となった。

伝統的生保では、新契約高が保障金額ベースでは減少となる一方で年換算保険料ベースでは増加している。これが年換算保険料という指標の効能であり、特に第三分野の状況をみるのに便利である。第三分野については、引き続き損保系を中心として進展しており、9.2%の増加(前年度は 7.5%増加)となった。

## 2——大手中堅9社の収支状況

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 | 減少した基礎利益

2015年度の資産運用環境は図表-3の通りであり、特に年度後半で株価が下落し、円高が進んだ。といっても、ここ数年の中ではさほど深刻とはいえない程度と考えられる。国内金利については、10年国債利回りがついにマイナスにまで低下した。図表-4に示した通り、株価低下を受け国内株式の含み益が▲2.9兆円減少し、円高を反映して外国証券の含み益も▲1.8兆円減少した。しかし国内債券の含み益が7.3兆円増加したため、有価証券合計では2.6兆円増加した。

そうした中、図表-5のように、2015年度の基礎利益は22,402億円、対前年度▲7.1%の減少となった。基礎利益とは、生命保険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。保険契約から生みだされる収支や、資産運用損益のうちの利息・配当金等、比較的安定的なものだけを含めており、有価証券の売却損益等は含まない。逆ざやについては、9社合計で見ると、2013年度に利差益に転じた後、2年続けて拡大した。危険差益・費差益は減少しており、保有契約の減少に伴うものと考えられる。

3利源を公表している7社だけの合計金額を見たものが図表-6である。危険差益は、▲8.3%(前年度 2.0%増加)と減少傾向に

【図表-3】運用環境

(円、ポイント、%)

	2014.3末	2015.3末	2016.3末
日経平均株価	14,827	19,206	16,758
TOPIX	1,202	1,543	1,347
10年国債利回り	0.64	0.40	▲ 0.05
為替 対米ドル	102.92	120.17	112.68
対ユーロ	141.65	130.32	127.70

【図表-4】有価証券含み益(大手中堅9社計)

(兆円)

	2014.3末	2015.3末	2016.3末	増減
国内債券	6.6	10.1	17.4	7.3
国内株式	6.1	11.0	8.0	▲ 2.9
外国証券	3.3	6.4	4.7	▲ 1.8
その他とも合計	16.3	27.9	30.5	2.6

【図表-5】基礎利益の状況(大手中堅9社計)

(億円)

	2013年度	2014年度	2015年度	増加率
A 基礎利益	21,993	24,102	22,402	▲ 7.1%
B.利差益(マイナスは逆ざや)	1,740	3,841	4,607	19.9%
C.費差益・危険差益等	20,253	20,261	17,795	▲ 12.2%

(注)Cは AからBを控除して作成。

【図表-6】3利源の状況(開示7社計)

(単位:億円)

	2013年度	2014年度	2015年度	増加率
基礎利益	20,160	22,344	20,816	▲ 6.8%
利差益(逆ざや)	1,379	3,463	4,173	20.5%
危険差益	16,393	16,715	15,332	▲ 8.3%
費差益	2,383	2,162	1,306	▲ 39.6%

基礎利益のうち、利差益、費差益以外は全て危険差益とした。

ある。先に述べた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、現時点では増加基調にあると推測される（そうした内訳は開示されないので、推測にすぎないが）。また危険差益の増減そのものは、変額年金の最低保証に係る責任準備金の増減など、保険事故発生率とは関係のうすい事象にも左右されるので注意が必要である。

一方、費差益については、▲39.6%（前年度は▲9.3%減少）と大きく減少した。費差益を簡単に言えば、収入保険料のうち事業費を賄う付加保険料と、実際の事業費支出の差である。従って、保有契約の減少が付加保険料収入の減少を招き、このままでは費差益も年々減少する傾向にあると考えられる。また、退職給付会計に伴う退職年金費用の一部が、費差に含まれており、年度によって大きく増減することがある。2015年度も一部の会社でそのために大きく減少していることなどもあり、こうしたことは、今後どの会社にも起こりうる事象であろう。

## 2 | 利差益は拡大、だが今後は？

逆ざや、利差益について、さらに詳しく分析してみた。（図表-7、8）

用語の混乱を避けるため、

「基礎利回り」－「平均予定利率」、

を計算し、それがプラスのとき「利差益率」、マイナスのとき「逆ざや率」と呼ぶことにしておく。そして、これに責任準備金を乗じた金額のことを「利差益」「逆ざや」と呼ぶ。

「基礎利回り」とは、基礎利益のうち資産運用損益にかかわる部分であり、これが契約者に保証している利率（予定利率）を下回る状態を逆ざやと言っていたのであった。

2012年度に▲1,669億円の逆ざやであったものが、年々改善し、2015年度には4,607億円の利差益となった。（一部の会社はまだ逆ざやである。）

「平均予定利率」は、保有している保険契約の負債コストを表すことになるが、過去に契

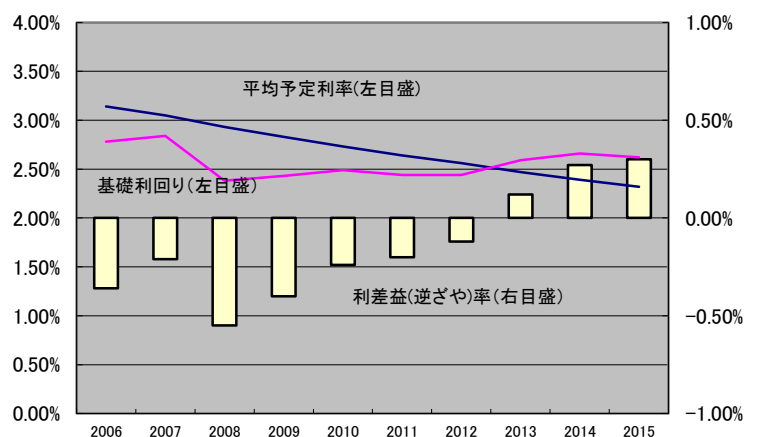
約した高予定利率の契約が減少していくことにより、毎年約▲0.1%の緩やかな低下を続けており、現在の新規契約の予定利率が1%程度であることから、今後も低下傾向は続くだろう。

一方、「基礎利回り」は、▲0.04ポイント低下した。主要な構成要素である利息配当金収入合計は年間では増加しているが、2015年度の後半には多くの会社で減少しており、外国証券の利息・配当金が円高の影響により円ベースでみて減少したことが影響していると考えられる。国内金利は、超低水準が続いているので、保有債券の年限などにもよるが、利回りは低下傾向にあると思われる。現在の超

【図表-7】利差益（逆ざや）の状況（大手中堅9社計）

	2013年度	2014年度	2015年度	差異
① 平均予定利率	2.47%	2.39%	2.32%	▲0.08%
② 基礎利回り(*)	2.59%	2.66%	2.62%	▲0.04%
③ = ②-①	+0.12%	+0.27%	+0.30%	+0.03%
④ 責任準備金	146.9兆円	151.2兆円	155.5兆円	+4.3兆円
⑤ 利差益(逆ざや)(③×④)	1.740億円	3.841億円	4.607億円	+766億円

【図表-8】利差益（逆ざや）状況の推移（9社計）



低金利状況は、一時的に債券含み益を増加させる一方で、こうして将来の利息収入にじわじわと悪影響をもたらすことになるだろう。実際、何社かは来年度の利差益ひいては基礎利益を減少傾向とみており、逆ざやが復活する事態をも懸念している。

### 3 | 減少した当期利益～内部留保増加額も減少するがなお拡大方向

次に当期利益の動きである。基礎利益とともに当期利益も減少した。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、その後、当期利益の使途を見る。(図表-9)

基礎利益(①)、キャピタル損益(②+③)とも減少し、その合計額は 21,785 億円と対前年度▲5,542 億円の減少となった。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。これが平均予定利率を下げる効果を発揮し、逆ざや解消の早期化に貢献してきた。)の繰入額であり、9社中6社が行なっている。

危険準備金や価格変動準備金の繰入・戻入は、基本的には保険業法に基づく統一の積立ルールに沿っているとはいえ、そのルールの範囲内での政策判断の余地はある。それを見るため、これらを繰入・戻入する前のベースに修正した「当期利益」(表中 A)は前年度から若干減少して 15,585 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繰り入れる前の状態に戻せば、18,477 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・価格変動準備金とも、残高は増加している(内部留保の増加(B))。これに追加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')も 12,192 億円と、前年度ほどではないが積み増しの方向にある。

一方、配当であるが、6,286 億円が還元(株式会社の契約者配当を含む)されることとなった。2015 年度は「実質的な利益」の 66%が内部留保に、残り 34%が配当にまわっているとみることができ、内部留保の充実により重点がおかれていることは確かである。

配当還元の金額は、対前年▲883 億円減少している。9社中5社が、利差または医療関係で個人保険・個人年金保険を対象に増配してはいるのだが、資産運用関係の配当を中心とする団体年金保険に

【図表-9】 当期利益とその使途 (大手中堅 9 社計)

(単位: 億円)

		2013年度	2014年度	2015年度	増加額
①	基礎利益	21,993	24,102	22,402	▲ 1,700
②	キャピタル収益	9,557	8,231	5,224	▲ 3,007
③	キャピタル費用	▲ 7,068	▲ 5,006	▲ 5,841	▲ 834
基礎利益+キャピタル損益		24,483	27,327	21,785	▲ 5,542
④	不動産処分損益	▲ 1,213	▲ 658	▲ 658	▲ 1
⑤	不良債権償却	▲ 16	▲ 7	20	26
⑥	法人税および住民税	▲ 5,102	▲ 5,379	▲ 3,883	1,496
⑦	法人税等調整額	2,333	543	1,216	672
⑧	その他	▲ 1,660	▲ 4,398	▲ 2,894	1,504
A. 「当期利益」(①から⑧合計)		18,826	17,429	15,585	▲ 1,844
(a) うち、追加責任準備金繰入額		▲ 2,032	▲ 4,286	▲ 2,892	1,393
A' (a)を除いた場合の当期利益		20,857	21,715	18,477	▲ 3,238
危険準備金の増加		4,311	3,140	1,842	▲ 1,298
価格変動準備金の増加		3,957	2,153	3,483	1,330
資本の増加		4,044	4,968	3,975	▲ 994
B. 内部留保の増加(▲は取り崩し)		12,312	10,261	9,299	▲ 961
B' 広義の内部留保の増減(B+(a))		10,281	5,975	6,407	432
(B'/A)		49%	28%	35%	
C. 契約者配当準備金繰入		6,513	7,168	6,286	▲ 883
(C/A)		31%	33%	34%	

において、環境の悪化を受けて金額が減少していることが影響しているようである。

#### 4 | ソルベンシー・マージン比率～若干低下したが高水準を維持

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、形式的なソルベンシーマージン比率を算出してみると、前年度の957.2%から917.5%へと若干低下したものの、引き続き高水準にある。

2015年度は、その他有価証券に分類される株式や外国証券の含み益の減少が当該比率を100ポイント近く低下させたものの、一方で資産運用リスクも同時に減少したこと、また当期利益の使途でふれたように、オンバランス自己資本（貸借対照表の資本、危険準備金、価格変動準備金などの合計）を積み増すことができたことにより、さらなる低下は食い止められたということであろう。

なお、現在のソルベンシー・マージン比率は、会計制度変更への対応や算出方法の厳格化など、多くの変更を重ねながら、20年近く機能している。目下、責任準備金の時価評価を取り入れるなど経済価値ベースのソルベンシー規制の検討が進められているところであり、近い将来、大きく見方が変わるものと考えられる。

【図表-10】 ソルベンシー・マージン比率（大手中堅9社計）

	2013年度		2014年度		2015年度	
	実額	対リスク比率	実額	対リスク比率	実額	対リスク比率
(1)ソルベンシー・マージン	26.6兆円	833.6%	36.4兆円	957.2%	33.9兆円	917.5%
うち オンバランス自己資本	10.2	320%	11.4	299%	12.0	326%
うち その他有価証券評価差額	9.8	306%	17.2	453%	13.2	358%
うち 土地の含み損益	0.2	5%	0.3	9%	0.5	14%
うち 負債性資本調達	1.4	44%	1.6	43%	2.1	57%
うち 解約返戻金相当額超過額等	5.1	160%	5.8	154%	6.0	162%
(2)リスク総額	6.4兆円		7.6兆円		7.4兆円	

(注)

1. ソルベンシー・マージン比率 = ソルベンシー・マージン / (リスク総額 / 2)

2. 「対リスク比率」の各項目は、ソルベンシー・マージン比率に合わせ、「リスク総額/2」に対する比率とした。

### 3——かんぽ生命の状況

かんぽ生命は歴史的な経緯も異なり、規模も大きいので、もうしばらくの間、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、▲1.4%の減少となった。主に個人年金の新契約高が減少したためである。(前年度はかんぽ生命 5.8%、9社計▲7.7%)。なお、保有契約の減少率は▲3.3%と9社計とほぼ同程度である。

(別途「郵便貯金・簡易生命保険管理機構」で管理される、民営化前の旧簡易保険契約を含む)

基礎利益の状況は、図表-12 のとおりである。

利差益は、基礎利回りがほぼ横ばいであったことと、平均予定利率の低下により、さらに拡大し、974

【図表-11】 2015年度 かんぽ生命の業績

	かんぽ生命	9社計
新契約高	▲1.4%	▲2.2%
保有契約高	▲3.3%	▲2.9%

(注)かんぽ生命の保有契約には、独立行政法人郵便貯金・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めている。

【図表-12】 かんぽ生命の基礎利益

(単位: 億円、%)

	2013年度	2014年度	2015年度
利差益	542	670	974
危険差益	2,904	3,420	3,669
費差益	1,373	1,063	
合計(基礎利益)	4,821	5,154	4,643

平均予定利率	1.84	1.80	1.76
基礎利回り	1.91	1.89	1.90

億円となった。数年前から EV（エンベディッド・バリュー）の開示を始めたことが関係してか、危険差と費差の内訳は開示されなくなったが、両者合計では減少した。

かんぽ生命の資産運用は、有価証券については、国債・地方債・社債がほとんどを占めており、中でも国債の構成比が有価証券全体の 69%となっている。株式への投資はほとんどない。この点は他の伝統的な大手中堅生保とは異なる運用ポートフォリオとなっている。（9社計で有価証券中国債の構成比は 44%）

そうしたこともあり、ソルベンシー・マージン比率は、もともと高い。2015 年度は 1,568.1%と若干低下した（前年度は 1,641.4%）。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、民営化前の旧簡易保険契約（貯金・簡易生命保険管理機構からかんぽ生命が受再している形態）を含め 2.4 兆円の危険準備金を保有している。かんぽ生命を除く民間生保 41 社の合計額が、ここ 3 年増加してきても 4.1 兆円であることから、水準の厚さがうかがえる。また逆さやに備えるための追加責任準備金も累計で 6.0 兆円という厚い水準にある。

#### 4—トピックス～マイナス金利下での運用難と貯蓄性商品の取扱い

国内では、10 年国債利回りがついにマイナスとなるような状況となった。どの生命保険会社も、国内債券を運用資産の中核に据えているが、このような状況でも国債等に投資し続けるのだろうか。この疑問への一通りの正解はないかもしれないが、年度末決算に関連して、今後の保険会社の資産運用方針について、追記しておく。

ここ数年の資産運用環境は、株高・円安といった比較的良好な状況が続いていた。しかし、先に見たとおり、2015 年度末においては久しぶりの株価下落・円高への動きとなり、さらにその後、このレポートを書いている 6 月下旬には、英国の EU 離脱問題により、一気に株価が下落し円高が進んだ状況も一時出現した。その後大きな混乱はないようだが、いつになく先行が不透明な状況である。国内金利は、年度末時点よりもさらに低下し、10 年物だけでなく 15 年物もマイナスとなり、20 年物でも 6 月下旬現在で 0.05%程度といった極めて低い利回りである。

こうした中、主な国内大手中堅社が公表している今後の資産運用方針を見てみる。

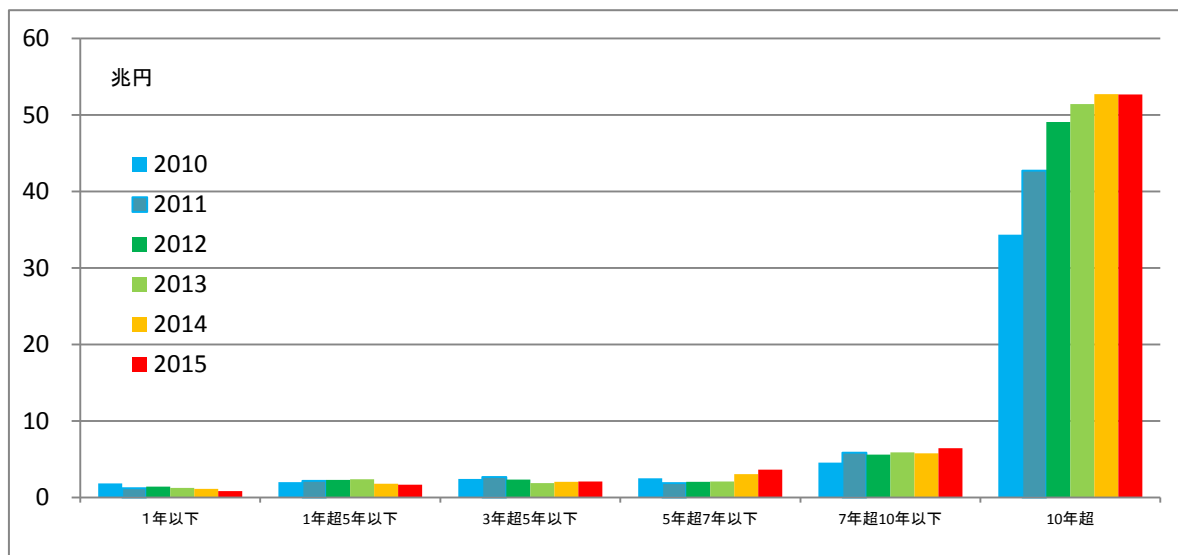
国内外の株式については、横ばいないしは増加という会社が多い。どちらかというとな国よりも外国株式のほうを増加させる方針の会社が多いようだ。

どの会社も挙げているのが、外国債券は増加、という点である。どの国でも金利低下傾向であり、すでにドイツでは 10 年ものでマイナスとなっているが、米国、カナダは 10 年物で 1%台、オーストラリアでは 2%台の利回りはある。さらに長期物をみればより高い利回りである。もちろん為替変動リスク等は当然あるので、そのヘッジについては、その場の見通しに応じて機動的に対応するということのようなのである。収益力向上のため、国内の超低金利を避け外国債券へシフト、という方針は昨年と変わっていないのだが、2015 年度末にかけて若干の円高、また先日の EU 関連での急激な円高など、時に大きな為替差損を生じる可能性のある場面を実際にみると、為替リスクをとりに行くのは決断に苦慮するところではあろう。

【図表-13】 大手中堅 9 社の国債保有残高

	(兆円)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
国債残高	47.7	56.6	62.9	65.0	66.5	67.4
(対有価証券残高)	48%	47%	47%	47%	44%	44%
(対一般勘定残高)	31%	35%	37%	37%	35%	35%

【図表-14】 大手中堅 9 社の国債保有～残存期間別残高



(各社の有価証券残存期間別残高表より作成)

さて、国内債券についてであるが、大手中堅 9 社のここ数年の国債保有状況は、図表-13 のように推移してきた。この間ずっと金利は低下し続けているのだが、その中で国債残高は減ってはいない。会計上、国債の保有目的区分が満期保有債券や責任準備金対応債券の場合には、取得価格で評価され、その他有価証券の場合には時価評価される。そのため、貸借対照表上金額の増加の中には、金利低下による時価増加分も含まれており、会社の資金配分としては増えてはいないともいえる。また有価証券中の構成比も少し低下していることから、外国証券等にシフトしているようにもみえる。しかし、明確に国債離れが起きているというイメージではない。また残存期間をみると、10年超のゾーンが増加してきており、長期化してきていることがわかる。

今後については各社の方針は様々である。「日本国債は運用対象として機能しない」と明言する会社もある一方、負債とのマッチングをしていく中で、購入額やデュレーションを調整しながら機動的に対応するという方針の会社もある。

資金規模からいうと国内大手中堅各社の投資方針と実際の行動が、各市場にも少なからず影響するということが注目されるのだが、外資系・損保系など全体をみると、やはり国内債券が大きなウェイトを占めている会社が大多数である。通貨が決まっ（もちろん円建が主だが、最近は外貨建一時払終身なども増加している。）、固定利率を保証するという、ごく普通の保険負債の性質からみて、マイナス金利だからといって、債券投資額を急激に減少させるということは、想像しにくい。結局は、



金利の状況に応じ、負債の状況を勘案しながら機動的に対応するということは共通なのだろう。

といった関連性により、保険商品サイドの予定利率や貯蓄性の維持についても検討の余地がある。

一般的に、運用利回りが低下するのに対応して、予定利率を下げる（保険料を値上げする）のは自然な発想である。しかし、たとえ貯蓄目的の保険商品であっても、保険料の中には幾らか死亡保障に充てる部分、事業運営経費、銀行窓販手数料、等が含まれている以上、満期時の保険金額または年金総額が払込保険料に満たないケースも生じてくる場合がある。このことは貯蓄目的の加入者の期待に沿うことではないので、たとえ商品設計上可能ではあっても、保険料値上げではなく、そういった保険商品を販売停止にする選択肢もある。

実際、昨年から今年にかけて、一時払終身保険など一部の保険商品につき、保険料を値上げするだけでなく、販売そのもの（特に銀行窓販）を停止としたりする会社も多くみられる。

資産運用方針と、保険商品の価格や販売政策とは、このような点で密接に関連しているものである。

なお、このままの金利状況が続くと、2017年度には標準利率（現在1%、ただし一部の一時払商品などを除く）が引き下げられるであろうことはほぼ確実である。標準利率は直接には責任準備金の計算に使用され、十分な水準の積立を行なうための利率であり、保険料を直接規制するものではないが、これまでの例では、標準利率の引き下げに対応して保険料も変更されてきた。単純な値上げを回避するための経費率や事故発生率も合わせて検討されるかもしれない。そうした点も踏まえ、決算業績だけでなく、保険商品の価格・販売動向にも引き続き注目していきたい。