

# 基礎研 レポート

## 2016年度 生命保険会社決算の 概要

保険研究部 主任研究員 安井 義浩

(03)3512-1833 [yyasui@nli-research.co.jp](mailto:yyasui@nli-research.co.jp)

### 1—保険業績(全社)

2016年度の全社の保険業績を概観する。

生命保険協会加盟 41 社全社が、5月までに決算公表したが、41 社合計では、新契約高は 2.4%増加、保有契約高は 0.1%増加となった。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	30.2	2.3%	42.2%	589.9	▲ 2.4%	64.3%	16.01	▲ 12.5%	53.1%	200.6	2.4%	68.0%	21,598	▲ 3.6%	71.9%
伝統的生保 (14社)	32.1	▲ 0.2%	44.8%	602.8	▲ 2.2%	65.7%	17.19	▲ 16.3%	57.0%	210.8	2.6%	71.4%	22,352	0.1%	74.4%
外資系生保 (15社)	20.9	▲ 0.8%	29.2%	169.6	5.1%	18.5%	8.63	0.4%	28.6%	53.3	3.4%	18.1%	6,056	12.7%	20.2%
損保系生保 (5社)	11.1	12.6%	15.5%	84.9	5.7%	9.3%	3.04	▲ 2.6%	10.1%	20.0	9.1%	6.8%	1,000	42.6%	3.3%
異業種系生保等 (6社)	7.6	5.0%	10.6%	60.2	6.4%	6.6%	1.28	▲ 0.4%	4.2%	11.0	7.5%	3.7%	618	89.7%	2.1%
小計 (40社)	71.7	2.0%	100.0%	917.5	0.4%	100.0%	30.14	▲ 10.2%	100.0%	295.2	3.3%	100.0%	30,026	4.5%	100.0%
かんぽ生命	7.9	6.8%	(11.0%)	92.6	▲ 2.4%	(10.1%)	5.04	▲ 6.9%	(16.7%)	80.3	▲ 1.5%	(27.2%)	3,901	▲ 16.0%	(13.0%)
生保計 (41社)	79.5	2.4%	-	1,010.2	0.1%	-	35.18	▲ 9.7%	-	375.5	2.3%	-	33,927	1.7%	-

(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)

(昨年度分より、SBIを外資系から異業種系に、アフラゲルを外資系から外資系に区分し直している。)

- (大手中堅9社) 日本、明治安田、第一、住友、太陽、三井、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、メディアア、ネオファースト
- ・外資系生保15社 ジブラルタ、アフラック、メットライフ、アクサ、ブルデンシヤル、エヌエヌ、マスマチュアル、マニユライフ、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
- ・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2.3%の増加(前年度は▲2.2%減少)と、2012年度以来4年ぶりにプラスに転じた。

保有契約高は▲2.4%(前年度は▲2.9%)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社でも、年度始保有契約高に対する解約失効率は、引き続き改善しているところが多いものの、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▲0.8%減少(前年度10.5%増加)となったが、保有契約のほうは5.1%と(前年度2.9%)引き続き増加した。

「損保系生保」は、新契約が12.6%増加と好調(前年度▲1.2%減少)で、保有契約は5.7%増加(前年度4.1%増加)となった。

「異業種系生保等」は新契約が5.0%増加(前年度4.7%増加)、保有契約は6.4%増加(前年度8.1%増加)となった。

基礎利益は、1.7%増加(前年度は▲12.8%減少)した。ただし外資系・損保系の会社のうち、再保険収支・準備金積増の影響により、大幅に増加している会社も含めてのこの増加率であり、41社のうち23社は減少している。

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(かんぽ生命を除く)合計で、個人保険は対前年▲0.6%減少した。(前年度は8.8%増加)

また、個人年金は7.5%の増加(前年度は12.2%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

【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
<b>大手中堅9社</b>	7,874	4,098	11,975	2,605
伝統的生保14社	8,351	5,581	13,935	2,675
外資系生保15社	6,310	2,078	8,389	2,381
損保系生保5社	3,147	979	4,128	662
異業種系生保等6社	1,264	54	1,318	457
<b>かんぽ以外40社合計</b>	<b>19,073</b>	<b>8,692</b>	<b>27,769</b>	<b>6,176</b>
(対前年増加率)				
<b>大手中堅</b>	▲ 1.3%	82.2%	17.1%	8.5%
伝統的生保	▲ 6.3%	74.0%	15.0%	9.6%
外資系生保	0.4%	▲ 41.9%	▲ 15.0%	9.9%
損保系生保	11.4%	▲ 19.5%	2.1%	1.9%
異業種系生保等	8.5%	▲ 38.5%	5.2%	13.1%
<b>40社合計</b>	<b>▲ 0.6%</b>	<b>7.5%</b>	<b>1.8%</b>	<b>9.1%</b>
(シェア)				
<b>大手中堅</b>	41.3%	47.1%	43.1%	42.2%
伝統的生保	43.8%	64.2%	50.2%	43.3%
外資系生保	33.1%	23.9%	30.2%	38.6%
損保系生保	16.5%	11.3%	14.9%	10.7%
異業種系生保等	6.6%	0.6%	4.7%	7.4%
<b>40社合計</b>	<b>(100.0%)</b>	<b>(100.0%)</b>	<b>(100.0%)</b>	<b>(100.0%)</b>
(シェアの増減)				
<b>大手中堅</b>	-0.3%	19.3%	5.6%	-0.2%
伝統的生保	-2.6%	24.5%	5.8%	0.2%
外資系生保	0.3%	-20.3%	-6.0%	0.3%
損保系生保	1.8%	-3.8%	0.0%	-0.8%
異業種系生保等	0.6%	-0.5%	0.2%	0.3%
<b>40社合計</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>かんぽ生命</b>	5,079	194	5,274	557
<b>増加率</b>	4.7%	▲ 81.5%	▲ 10.7%	12.5%

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、引き続き進展しており、9.1%の増加（前年度は9.2%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

2016年度までの資産運用環境は図表-3の通りである。国内の株価については、英国のEU離脱問題や、米国大統領選挙などを受けて、一時的に株価が大きく変動することもあったが、終わってみれば日経平均株価で18,909円と前年度末より1割強の上昇となった。

国内金利については、2016年はじめから10年国債利回りがマイナスまで低下し、6月頃までさらにマイナス幅が大きくなっていった。その後プラスに転じたが、ほとんど金利ゼロとっていい状況は続いている。

為替については、対米ドルでは、一時期円高が進んでいたものの、ほぼ1年前と同水準で終わった。対ユーロでは欧州政治への警戒感などから、円高に推移した。

こうした状況を反映して、図表-4に示した通り、国内大手中堅9社で見ると、国内株式の含み益が1.9兆円増加したものの、国内債券の含み益が▲3.4兆円減少し、外国証券含み益も▲1.6兆円減少した。有価証券合計では▲3.1兆円減少した。

そうした中、2014年度の基礎利益は21,598億円、対前年度▲3.6%減少となった。（図表-5）（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、2013年度に9社合計で利差益に転じた後、拡大し続けていたが、ほぼゼロ金利の状況が長引いている影響もあり、2016年度は減少に転じた。危険差益・費差益は、引き続き減少しており、これは保有契約の減少に

【図表-3】運用環境

	(円、ポイント、%)		
	2014年度末	2015年度末	2016年度末
日経平均株価	19,206	16,758	18,909
TOPIX	1,543	1,347	1,512
10年国債利回り	0.400	▲0.05	0.065
米国10年国債利回り	1.920	1.769	2.387
為替 対米ドル	120.17	112.68	112.19
対ユーロ	130.32	127.17	119.79
対豪ドル	92.06	86.25	85.84

【図表-4】有価証券含み益（大手中堅9社計）

	(兆円)			
	2014年度末	2015年度末	2016年度末	増減
国内債券	10.1	17.4	14.0	▲ 3.4
国内株式	11.0	8.0	10.0	1.9
外国証券	6.4	4.7	3.1	▲ 1.6
その他とも合計	27.9	30.5	27.5	▲ 3.1

【図表-5】基礎利益の状況（大手中堅9社計）

	(億円)			
	2014年度	2015年度	2016年度	増加率
A 基礎利益	24,102	22,402	21,598	▲ 3.6%
B.利差益(マイナスは逆ざや)	3,841	4,607	4,035	▲ 12.4%
C.費差益・危険差益等	20,261	17,795	17,563	▲ 1.3%

(注)Cは AからBを控除して作成。

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、ほぼ横ばい(前年度 ▲8.3%減少)と下げ止まっているものの苦しい状況にある。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。

【図表-6】 3利源の状況 (開示7社計)

	2014年度	2015年度	2016年度	増加率
基礎利益	22,344	20,816	20,007	▲ 3.9%
利差益(逆ざや)	3,463	4,173	3,707	▲ 11.2%
危険差益	16,715	15,332	15,329	▲ 0.0%
費差益	2,162	1,306	966	▲ 26.0%

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。

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、推測にすぎないが)。

一方、費差益については、▲26.0%(前年度は▲39.6%減少)と引き続き大きく減少した。費差益とは、簡単に言えば、収入保険料のうち事業費を賄うための付加保険料と、実際の事業費支出の差である。このうち事業費の方は、ほぼ横ばい傾向にあるので、保有契約の減少に伴う付加保険料収入の減少が費差益の減少傾向につながっていると考えられる。

## 2 | 減少に転じた利差益

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」、マイナスのとき「逆ざや」と呼ぶことにしておく。(あるいはこれに責任準備金を乗じた金額のこともそう呼ぶ。)

「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。

2008年度を底として、2012年度まで逆ざやであったものが、2013年度から利差益に回復し、2015年度には4,607億円の利差益となったが、2016年度は4,035億円へと減少に転じた(なお、個々にみると、一部の会社はまだ逆ざやである。)

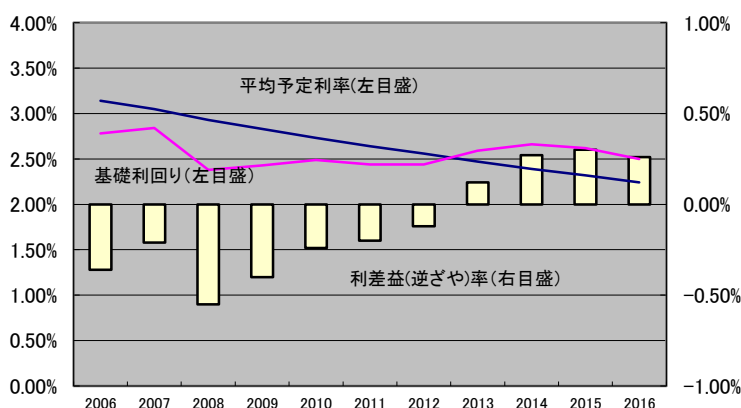
「平均予定利率」は、保有している保険契約の負債コストを表すことになるが、過去に契約した高予定利率の契約が減少していくことにより、毎年約▲0.1%の緩やかな低下を続けており、現在の新規契約の予定利率が1%程度であることから、今後もしばらく低下傾向は続くだろう。

【図表-7】 利差益(逆ざや)の状況(大手中堅9社計)

	2014年度	2015年度	2016年度	差異
① 平均予定利率	2.39%	2.32%	2.24%	▲0.08%
② 基礎利回り(*)	2.66%	2.62%	2.50%	▲0.12%
③ = ②-①	+0.27%	+0.30%	+0.26%	▲0.04%
④ 責任準備金	151.2兆円	155.6兆円	159.4兆円	+3.7兆円
⑤ 利差益(逆ざや)(③×④)	3,841億円	4,607億円	4,035億円	▲571億円

(注) 基礎利回りとは、基礎利益中の運用収益・費用の責任準備金に対する比率である。2013年度に逆ざやは解消し、利差益(順ざや)となっている。(図表-6も参照) 責任準備金は、一部の会社につき推定値を含む。

【図表-8】 利差益(逆ざや)状況の推移(9社計)



一方、「基礎利回り」は、▲0.12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多くの会社で減少した。運用資産の中でも中心となる国内債券に関しては、超低水準の金利が続いているので、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。今後も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。そうした状況に対し、外貨建債券などへのシフトもすすんでおり、利息減少を緩和していると思われる。

しかし、次年度の利差益ひいては基礎利益については、何社かは今後減少傾向にあると予想しているようであり、逆ざやが復活する事態をも懸念している。

### 3 | 当期利益は増加～引き続き内部留保に重点をおくが、配当も安定的な水準

次に当期利益の動きである。基礎利益、当期利益ともに減少した。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、当期利益の用途を見る。(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19,764億円と対前年度▲2,021億円の減少となった。また、「⑧その他」のほとんどを占めるのが、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。)の繰入額である。前年度同様9社中6社が、個人年金など貯蓄性の高い商品を対象として繰入を行なっているが、金額自体は前年度ほどではなかった。

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))は前年度より増加して16,192億円となっている。同じく政策要素の強い追加責任準備金を積み立てる前の状態に、さらに戻せば、18,052億円(A')と、前年度より若干減少しているのが実態といえるだろう。

さてこうした利益の用途であるが、ここ数年は価格変動準備金を中心に増加している(内部留保の

【図表-9】 当期利益とその用途 (大手中堅9社計)

(単位: 億円)

	2014年度	2015年度	2016年度	増加額
① 基礎利益	24,102	22,402	21,598	▲ 804
② キャピタル収益	8,231	5,224	7,866	2,643
③ キャピタル費用	▲ 5,006	▲ 5,841	▲ 9,700	▲ 3,859
基礎利益+キャピタル損益	27,327	21,785	19,764	▲ 2,021
④ 不動産処分損益	▲ 658	▲ 658	▲ 26	632
⑤ 不良債権償却	▲ 7	20	3	▲ 17
⑥ 法人税および住民税	▲ 5,379	▲ 3,883	▲ 2,840	1,043
⑦ 法人税等調整額	543	1,216	1,453	237
⑧ その他	▲ 4,398	▲ 2,894	▲ 2,163	731
A. 「当期利益」(①から⑧合計)	17,429	15,585	16,192	607
(a) うち、追加責任準備金繰入額	▲ 4,286	▲ 2,892	▲ 1,861	1,032
A' (a)を除いた場合の当期利益	21,715	18,477	18,052	▲ 425
危険準備金の増加	3,140	1,842	1,775	▲ 67
価格変動準備金の増加	2,153	3,483	4,392	909
資本の増加	4,968	3,975	4,313	338
B. 内部留保の増加(▲は取り崩し)	10,261	9,299	10,480	1,180
B' 広義の内部留保の増減(B+(a))	14,547	12,192	12,340	148
(B'/A')	67%	66%	68%	
C. 契約者配当準備金繰入	7,168	6,286	5,712	▲ 573
(C/A')	33%	34%	32%	

(注1) (\*)危険準備金及び価格変動準備金の繰入(または戻入)前の数値である。

増加 (B))。これに、前年度ほどではないとはいえ、先に述べた追加的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 12,340 億円と、前年度並みの積み増しとなった。

一方、配当であるが、5,712 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。

このような見方をすれば、2016 年度は「実質的な利益」の 68% が内部留保に、残り 32% が配当にまわっているとみることができ、引き続き内部留保の充実により重点がおかれている。

配当還元の金額は、対前年▲573 億円減少している。9 社中 3 社が、危険差益関係で増配する一方で、2 社が利差関係の配当を減配する予定となっている。

#### 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 (9 社合計ベース) 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、形式的に 9 社計で算出した比率は前年度の 916.8% から 903.4% へと若干低下したが引き続き高水準にある。

【図表-10】 ソルベンシー・マージン比率 (大手中堅 9 社計)

	2014年度		2015年度		2016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	36.4兆円	957.2%	33.9兆円	916.8%	34.5兆円	903.4%
うち オンバランス自己資本	11.4	299%	12.0	326%	12.2	320%
うち その他有価証券評価差額	17.2	453%	13.2	358%	13.3	347%
うち 土地の含み損益	0.3	9%	0.5	14%	0.7	19%
うち 負債性資本調達	1.6	43%	2.1	57%	2.9	75%
うち 解約返戻金相当額超過額等	5.8	154%	6.0	162%	5.4	141%
(2)リスク総額	7.6兆円		7.4兆円		7.6兆円	

(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。

2016 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はほぼ横ばいの方で、資産運用リスクは増加しており、外貨建て資産へのシフトによるものと思われる。

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) は積み増されてはいるが、リスクの増加とほぼ均衡したような水準になっている。

なお、昨年度も触れたが、現在、経済価値ベースのソルベンシーの検討が進められているところである。ここ 1 年は表面的な動きはなかったが、近い将来、責任準備金を時価評価することや、金利リスクの評価方法を中心に、算出方法が大きく変わると考えられる。

### 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。

【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	6.8%	2.3%
保有契約	▲2.4%	▲2.4%

(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。

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、6.8%の増加となった。(前年度はかんぽ生命▲1.4%、9社計▲2.2%)。なお、保有契約の減少率は▲2.4%と9社計と同程度である。

(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。)

基礎利益の状況は次のとおりである。(図表-12)

利差益が786億円へと減少している。平均予定利率は低下したものの、基礎利回りの低下幅のほうが大いにより減少しているのは他の国内大手社などと同様である。危険差と費差の内訳は開示されなくなっているが、保有契約の減少を反映したものか、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67%となっている。(前年度は69%)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、より安全性を重視した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42%)

そうしたこともあり、基礎利回りが低い反面、ソルベンシー・マージン比率は高い。2016年度は1,289.1%へと低下した(前年度は1,568.10%)ものの、もともと高い水準にある。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2.2兆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4.3兆円であることから、水準の厚さがうかがえる。また逆ざやに備えるための追加責任準備金が累計で5.9兆円と、引き続き厚い水準にある。

【図表-12】 かんぽ生命の基礎利益

(単位: 億円、%)

	2014年度	2015年度	2016年度
利差益	670	974	786
危険差益	3,420	3,669	3,115
費差益	1,063		
合計(基礎利益)	5,154	4,643	3,901
平均予定利率	1.80	1.76	1.73
基礎利回り	1.89	1.90	1.84

## 4—2017年度以降への展望

### 1 | 資産運用方針

低金利(あるいはマイナス金利)下における資産運用の困難さや、特に貯蓄性商品の取扱については、昨年から状況がほぼ変わっていない。詳細については昨年のレポートがそのまま通用すると思われるのでここでは省略する<sup>1</sup>。

国内大手社が公表した2017年度の資産運用方針をみると、やはり国内債券については減少させる方向のようである。逆に外国株式・債券を横ばいまたは増加させる方針となっている。また国内株式は一時期リスク管理の観点から減少させる傾向もあったが、今回は全体としてはやや増加させる方向にあるようである。これは値上がり益を期待するのではなく、債券の利息が低い現状では相対的に高い

<sup>1</sup> [「2015年度生保決算の概要」\(2016.7.7 ニッセイ基礎研究所\)](#)

水準にある株式配当金の収入に期待していると考えられる。となると、不動産投資についても横ばい  
ないしは増加という方針が多く、これは不動産賃貸収入に期待するところが大きいということで同じ  
意義をもつものと想像される。債券の利息収入だけではなく、株式配当金や不動産賃貸収入も基礎利  
益（より具体的には利差益）の収入要素である。

また、資産運用単独の話ではなく、保険負債とセットでみる話であるが、2017年度中に新しい外貨  
建保険の発売を始める、あるいはさらに注力していくという会社がいくつか見られる。外貨建保険は  
例えば「最初からオーストラリアドルで保険料を頂き、その資金をオーストラリア国債で運用する。  
満期保険金もオーストラリアドルで支払う」といった仕組になる。日本のお客様が円からオーストラ  
リアドルに両替するとき、満期保険金をオーストラリアドルから円に換えるときに為替変動の影響  
を受ける。実際には通貨間の両替は生命保険会社が行うようだが、生命保険会社が為替変動リスクを  
抱えることはない。顧客も正確に認識しているのかどうかはわからないが、仕組とリスクをきちんと  
理解さえすれば、リスクを回避したい保険会社、高利回りを求める顧客、双方にとって望ましいもの  
になるかもしれない。ここであげたオーストラリア国債の利回りは現在 2.5%前後を動いている。日  
本よりはるかに高い。(経済の理屈としては、その金利差は為替レートの動きで相殺されるのだろうが、  
現実にはさほど厳密に動いているわけではあるまい。)

## 2 | 標準死亡率の改定

さて、資産運用の話と対比して、保険商品の設計・販売政策に関して注目される動きは、2018年4  
月からと、新聞報道等でも予想されている標準生命表の改定（標準死亡率の引下げ）であろう。

保険会社の責任準備金を十分に確保することで健全性を維持させるため、「標準責任準備金」を積立  
てるよう法令上義務付けられている。これを具体的に算出するときに、各社共通に用いるパラメータ  
が標準利率であり、標準死亡率である。

2017年4月には標準利率が1%から0.25%へと引き下げられた。

標準利率は決算時の責任準備金を律するものであって、これが引き下げられたからといって、同時  
に保険料計算に使用する予定利率までも引き下げる（すなわち保険料を値上げする）義務はないのだ  
が、他に財源もないので、実施時期のずれは多少あるとしても、保険料も値上げされることが多く、  
多くの会社で、一時払終身や年金などの貯蓄性商品を中心に保険料は値上げされた。

そして、2018年4月には11年ぶりの標準死亡率の引下げが予定されている、とのことである。  
これに対して、生命保険各社がどのような対応をするのか。それはまだわからないが、まずは普通に  
考えられるのは、定期保険など死亡保障商品における保険料値下げである。これは危険差益が小さく  
なる方向である。さきに見たとおり、危険差益は「潤沢ではあるが、減少傾向」、費差益は「水準も低  
く、かつ減少傾向」という状況にある。この潤沢さが、標準死亡率の引下げの裏返しなので、いわば  
近年の状況を反映した適性水準に戻すだけ、といえはその通りなのだが、いよいよ、3利源とも苦し  
い状況になってくる。さらに有配当保険の場合、新規契約における保険料値下げ分を、既存契約に対  
しては配当を支払うことで一部調整し、実質的には公平な負担とするのが普通である。そうしたこと



から、利益が減少することに加え、それを財源とした配当も増加するかもしれない、という意味で、利益が圧迫される。(もちろん、今まで安全幅をとり過ぎていたのだ、と見ることもできる。)

それなら、保険料引下げは行わない、という手も残されてはいる。この場合、他社との競争上不利になることと、風評リスクに耐えられるのかを慎重に検討することになるだろう。

医療保険については、今までより長生きして病気になる分を見込むようになることから、他に何も変えなければ、保険料は逆に値上げになるようだ。その分必要な責任準備金負担も増加する。

また、こうした保険料改定の影響を、2017, 2018 の販売業績についてみると、どんな内容の保険料改定をいつ発表し、その後どんな販売をするかということも「買い控え」あるいは「駆け込み需要」が起こることから、悩ましい問題になるかもしれない。2017年業績にはこうしたことも影響するのだということを踏まえて、今後の動向を見ていくことにしたい。