

基礎研 レポート

2017 年度生命保険決算の概要 低金利から始まる貯蓄性商品の減少と外債へのシフト

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(全社)

2017 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 月中に決算を公表した。41 社合計では、新契約高は▲21.9%減少、保有契約高は▲1.8%減少となった。これらを、伝統的生保（14 社）、外資系生保（16 社）、損保系生保（4 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	18.6	▲ 38.5%	32.8%	565.0	▲ 4.2%	62.5%	14.99	▲ 6.4%	50.7%	206.1	2.7%	67.7%	23,332	8.1%	73.0%
伝統的生保 (14社)	21.0	▲ 34.6%	37.0%	579.2	▲ 3.9%	64.1%	16.86	▲ 1.9%	57.1%	217.1	3.0%	71.3%	23,822	8.0%	74.5%
外資系生保 (16社)	19.2	▲ 12.5%	33.9%	178.1	2.5%	19.7%	8.36	▲ 5.2%	28.3%	55.6	3.0%	18.2%	7,055	19.1%	22.1%
損保系生保 (4社)	9.1	▲ 9.6%	16.0%	83.0	2.9%	9.2%	2.90	1.7%	9.8%	20.1	3.6%	6.6%	698	▲ 36.7%	2.2%
異業種系生保等 (6社)	7.4	▲ 2.4%	13.1%	63.0	4.7%	7.0%	1.42	11.4%	4.8%	11.7	5.9%	3.8%	398	▲ 35.6%	1.2%
小計 (40社)	56.7	▲ 20.9%	100.0%	903.3	▲ 1.5%	100.0%	29.54	▲ 2.0%	100.0%	304.4	3.1%	100.0%	31,972	7.7%	100.0%
かんぽ生命	5.5	▲ 30.7%	(9.6%)	88.9	▲ 4.1%	(9.8%)	4.24	▲ 16.0%	(14.3%)	76.8	▲ 4.4%	(25.2%)	3,862	▲ 1.0%	(12.1%)
生保計 (41社)	62.2	▲ 21.9%	-	992.2	▲ 1.8%	-	33.78	▲ 4.0%	-	381.3	1.5%	-	35,834	6.6%	-

(注1) 生保の会社区分は、以下の通りとした。(各区分ごとに総資産順。昨年度分より、FWD富士を損保系から外資系に区分し直した。)

(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16社 アフラック、ジブラルタ、メットライフ、アクサ、ブルデンシヤル、マスマニエチュアル、エヌエヌ、マニエライフ、FWD富士
 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4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
 ・異業種系生保等6社 ソニー、オリックス、SBI、楽天、みどり、ライフネット

(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(過年度分修正あり)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▲38.5%の減少(前年度は2.3%増加)となった。2017年度は年初に予定利率の引き下げによる保険料の値上げあるいは、そもそも低金利の中で貯蓄性商品の販売停止などがあり、終身保険・個人年金などの貯蓄性商品の販売が大幅に減少した会社が多かったことによる。

保有契約高は▲4.2%と引き続き減少した(前年度は▲2.4%減少)。これに関連して新契約高とともに解約・失効の動きも気になるが、これについては開示しない会社が多くなってきたので詳細は不明だが、今のところ特段問題はないものと思われる。

また第三分野商品の増加で、従来の保険金額ベースの保有契約高に含まれない契約も増えているのであろう(今回は、詳細については省くが、保険料ベースでの保有契約高は微増)。

「外資系生保」は、新契約高が▲12.5%減少(前年度は▲0.8%減少)となったが、保有契約のほうは2.5%と(前年度は5.1%増加)引き続き増加した。

「損保系生保」は、新契約が▲9.6%減少(前年度は12.6%増加)で、保有契約は2.9%増加(前年度は5.7%増加)となった。

「異業種系生保等」は新契約が▲2.4%減少(前年度5.0%増加)、保有契約は4.7%増加(前年度は6.4%増加)となった。

基礎利益は、6.6%増加(前年度は1.7%増加)した。ただし2016年度に、再保険収支・準備金積増の影響により大幅に増加し、2017年度は反動で大きく減少している会社がいくつかある。41社のうちでは27社で基礎利益は増加している。

【図表-2】新契約年換算保険料(2017年度)

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▲3.0%減少した(前年

(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	7,801	1,141	8,943	2,831
	伝統的生保14社	8,828	2,427	11,256	2,936
	外資系生保15社	6,093	1,420	7,513	2,489
	損保系生保5社	2,413	293	2,706	507
	異業種系生保等6社	1,163	92	1,255	431
	かんぽ以外40社合計	18,498	4,232	22,731	6,363

(対前年増加率)

	大手中堅	▲ 0.9%	▲ 72.2%	▲ 25.3%	8.7%
	伝統的生保	5.7%	▲ 56.5%	▲ 19.2%	9.7%
	外資系生保	▲ 8.0%	▲ 31.7%	▲ 13.6%	0.7%
	損保系生保	▲ 14.9%	▲ 70.1%	▲ 29.1%	▲ 11.4%
	異業種系生保等	▲ 8.0%	71.9%	▲ 4.8%	▲ 5.7%
	40社合計	▲ 3.0%	▲ 51.3%	▲ 18.1%	3.0%

(シェア)

	大手中堅	42.2%	27.0%	39.3%	44.5%
	伝統的生保	47.7%	57.3%	49.5%	46.1%
	外資系生保	32.9%	33.5%	33.1%	39.1%
	損保系生保	13.0%	6.9%	11.9%	8.0%
	異業種系生保等	6.3%	2.2%	5.5%	6.8%
	40社合計	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)

(シェアの増減)

	大手中堅	0.9%	-20.2%	-3.8%	2.3%
	伝統的生保	3.9%	-6.9%	-0.7%	2.8%
	外資系生保	-1.8%	9.6%	1.7%	-0.9%
	損保系生保	-1.8%	-4.3%	-1.8%	-1.3%
	異業種系生保等	-0.3%	1.6%	0.8%	-0.6%
	40社合計	-	-	-	-

度は▲0.6%減少)。

また個人年金は、▲51.3%減少(前年度は7.5%増加)となった。低金利下で貯蓄型の保険の販売を停止する会社があったり、保険料の値上げにより貯蓄効果の魅力がなくなったりしたことによるものと考えられる。

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、引き続き進展しており、3.0%の増加(前年度は9.1%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 | 基礎利益は増加

2017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、日経平均株価 18,909 円で始まったあと、海外の政治情勢などで不安定な時期も経て、2018年1月には24000円を超えるなど、年度を通しては好調で、年度末にかけては若干下がったが21,454円と13.5%の上昇となった。

国内金利については、引き続きゼロに近いところで推移し、2017年度末は0.04%となった。

為替については、対米ドルでは、年度末にかけて円高・ドル安が進み、106.24円となった。対ユーロでは政治リスクとの関連で時期によって上下したが、年度末には130.52円と、年間通してみると結局は円安の方向に進んだ。

【図表-3】運用環境

(円、ポイント、%)

	2016.3末	2017.3末	2018.3末
日経平均株価	16,758	18,909	21,454
TOPIX	1,347	1,512	1,716
10年国債利回り	▲0.05	0.065	0.040
米国10年国債利回り	1.769	2.387	2.739
為替 対米ドル	112.68	112.19	106.24
対ユーロ	127.17	119.79	130.52
対豪ドル	86.25	85.84	81.66

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1.5兆円増加したものの、国内債券の含み益が▲0.1兆円減少し、外国証券含み益も▲0.6兆円減少した。有価証券合計では0.9兆円増加した。

【図表-4】有価証券含み益(大手中堅9社計)

(兆円)

	2015年度末	2016年度末	2017年度末	増減
国内債券	17.4	14.0	13.9	▲0.1
国内株式	8.0	10.0	11.5	1.5
外国証券	4.7	3.1	2.5	▲0.6
その他とも合計	30.5	27.5	28.4	0.9

そうした中、2017年度の基礎利益は23,332億円、対前年度8.1%増加となった。(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

【図表-5】基礎利益の状況(大手中堅9社計)

(億円)

	2015年度	2016年度	2017年度	増加率
A 基礎利益	22,402	21,592	23,332	8.1%
B. 利差益	4,607	4,035	6,150	52.4%
C(=A-B). 費差益・危険差益等	17,795	17,557	17,182	▲2.1%

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年度はいったん減少に転じた。しかし、2017年度は再び増加して、逆ざや解消後最高水準となった。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、▲4.5%減少(前年度は▲0.0%減少)と引き続き減少し苦しい状況にある。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。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)。

【図表-6】 3利源の状況 (開示7社計)

	2015年度	2016年度	2017年度	増加率
基礎利益	20,816	20,001	21,838	9.2%
利差益(逆ざや)	4,173	3,707	5,700	53.8%
危険差益	15,332	15,329	14,634	▲4.5%
費差益	1,306	966	1,500	55.2%

(単位: 億円)

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、費差益については、55.2%(前年度は▲26.0%減少)と大きく増加した。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。金額の大きさで見ると、近年は危険差に比べて小さくなってしまったものの、それだけに年度により大きく増減する傾向が見られる。事業費そのものは、ほぼ横ばいで、会社によっては費差損にもなっているような状況では、付加保険料収入のちょっとした変動などで費差益が大きく動いているとも考えられるが、今のところこれ以上詳細な分析は困難である。

2 | 利差益は逆ざや解消以降最高水準

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」と呼んでいたものである。(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。

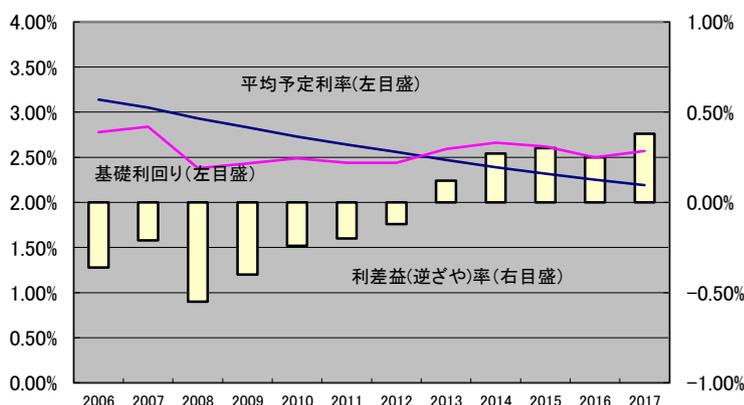
2008年度を底として、2012年度まで逆ざ

【図表-7】 利差益の状況 (大手中堅9社計)

	2015年度	2016年度	2017年度	差異
① 平均予定利率	2.32%	2.25%	2.19%	▲0.06%
② 基礎利回り(*)	2.62%	2.50%	2.57%	+0.07%
③ = ②-①	+0.30%	+0.25%	+0.38%	+0.13%
④ 責任準備金	155.6兆円	159.2兆円	162.2兆円	+3.0兆円
⑤ 利差益(③×④)	4.607億円	4.035億円	6.150億円	+2.115億円

(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。責任準備金は、一部の会社につき推定値を含み、後に判明次第修正した。

【図表-8】 利差益(逆ざや)状況の推移(9社計)



やであったものが、2013年度から利差益に回復し、2017年度は6,150億円と回復後最高水準となった（一部の会社はまだ逆ざやであるが、それも減少傾向にある。）。

「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、毎年緩やかな低下を続けている。現在の新規契約の予定利率は、1%未満であるものが主流であることから、今後もしばらく低下傾向は続くだろう。

一方、「基礎利回り」は、0.07ポイント上昇した。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増加した。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、利息減少を補って余りあるものとなっている。

なお、ヘッジ付外債については「利息収入は基礎利益としてカウントする一方、ヘッジコストはキャピタル損益に含める」のが一般的な計上ルールとなっていることから、基礎利益だけが大きくみえる表示となっているので、注意が必要ではある。

また、次年度の利差益につ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、将来にむけて決して楽観はできないようである。

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、当期利益ともに増加した。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)とも増加し、その合計額は22,408億円と対前年度+2,643億円の増加となった。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。9社中7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っており、その水準は前年度以上である。

【図表-9】 当期利益とその使途（大手中堅9社計）

(単位: 億円)

	2015年度	2016年度	2017年度	増加額
① 基礎利益	22,402	21,592	23,332	1,739
② キャピタル収益	5,224	7,872	8,531	659
③ キャピタル費用	▲ 5,841	▲ 9,700	▲ 9,455	245
基礎利益+キャピタル損益	21,785	19,764	22,408	2,643
④ 不動産処分損益	▲ 658	▲ 26	▲ 121	▲ 95
⑤ 不良債権償却	20	3	6	3
⑥ 法人税および住民税	▲ 3,883	▲ 2,840	▲ 3,696	▲ 856
⑦ 法人税等調整額	1,216	1,453	2,412	959
⑧ その他	▲ 2,894	▲ 2,163	▲ 3,518	▲ 1,356
A. 「当期利益」(①から⑧合計)	15,585	16,192	17,491	1,299
(a) うち、追加責任準備金繰入額	▲ 2,892	▲ 1,861	▲ 3,442	▲ 1,581
A' (a)を除いた場合の当期利益	18,477	18,052	20,932	2,880
危険準備金の増加	1,842	1,775	2,048	273
価格変動準備金の増加	3,483	4,392	5,187	795
資本の増加	3,957	4,313	3,859	▲ 454
B. 内部留保の増加 (▲は取り崩し)	9,282	10,480	11,094	614
B' 広義の内部留保の増減 (B+(a))	12,174	12,340	14,536	2,196
(B'/A)	66%	68%	69%	
C. 契約者配当準備金繰入	6,303	5,712	6,397	684
(C/A)	34%	32%	31%	

(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。

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17,491億円となっている。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、20,932億円(A')と、前年度より増加している実態といえる。

さてこうした利益の使途であるが、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14,536億円と、前年度以上の積み増しとなった。

一方、配当であるが、6,397億円が還元(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、2017年度は「実質的な利益」の69%が内部留保に、残り31%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684億円増加している。9社中7社が、危険差益関係で増配する一方で、1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～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903.4%から922.0%へと上昇し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)

	2015年度		2016年度		2017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	33.9兆円	916.8%	34.5兆円	903.4%	37.0兆円	922.0%
うち オンバランス自己資本	12.0	326%	12.2	320%	13.0	323%
うち その他有価証券評価差額	13.2	358%	13.3	347%	14.1	352%
うち 土地の含み損益	0.5	14%	0.7	19%	1.0	24%
うち 負債性資本調達	2.1	57%	2.9	75%	3.4	83%
うち 解約返戻金相当額超過額等	6.0	162%	5.4	141%	5.6	140%
(2)リスク総額	7.4兆円		7.6兆円		8.0兆円	

(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。

2017年度は、その他有価証券の含み益(のうち株式)は増加したが、一方で資産運用リスクも増加している。これは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、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。しばらくの間、表面的な動きはないのだが、近い将来、責任準備金の時価評価や、金利リスクの評価方法の変更を中心に、算出方法が大きく変わる(進化する)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。

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、▲30.7%の減少となった。(前年度はかんぽ生命 6.8%増加、大手中堅 9 社計 2.3%増加)。なお、保有契約の減少率は▲4.1%と国内大手中堅 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 658 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きい。危険差と費差の内訳は開示されなくなっているが、両者合計では微増となっている。

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 66%となっている(前年度は 67%)。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 41%)。

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。2017 年度は 1,130.5%へと低下した(前年度は 1,289.1%)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 2.1 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 4.6 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-11】かんぽ生命の業績(2017 年度)

	かんぽ生命	大手中堅9社計
新契約	▲30.7%	▲38.5%
保有契約	▲4.1%	▲4.2%

(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、%)

	2015年度	2016年度	2017年度
利差益	974	786	658
危険差益			
費差益	3,669	3,115	3,204
合計(基礎利益)	4,643	3,901	3,862

平均予定利率	1.76	1.73	1.71
基礎利回り	1.90	1.84	1.81

4—(トピックス)低金利がもたらす各方面への影響

1 | 標準利率、死亡率の改定の影響

2017 年 4 月に、昨今の金利水準を踏まえて、標準利率が 1%から 0.25%に引き下げられ、1 年後の 2018 年 4 月には、標準死亡率が国民の長寿化にあわせて 11 年ぶりに引き下げられた。これらは直接には、責任準備金の積立水準を規制するものである。すなわち「責任準備金だけ(標準利率という低い予定利率で計算した)高い水準を積み立てること。それをクリアできるなら、少々高い予定利率の(=保険料が安い)保険を販売してもいい(実際には無理だろうけど)」という趣旨のものである。

というように、実際には保険料水準も間接的に規制されている。要求される準備金を積み立てる財

源は、保険料収入を差し置いては見当たらないからである。(ただし、標準利率については、そう簡単には引き上げられない現行算出ルールであるため、今後金利が上昇したとき、十分な運用利益によって、責任準備金を積み立てられる状況があり得るかもしれない。)

この改定を受けて、2017年前後から、各社各様の対応が、改定時期・対象商品・内容においてなされてきている。

まず、標準利率の引き下げに対応しては、多くの会社が予定利率を引き下げて保険料を値上げした。その結果、特に貯蓄性商品は顧客からみて魅力ないものになった。あるいはそれでも保険会社の資産運用が追いつかないために、一時的に売り止め、という対応も標準利率引き下げの前後から目立つようになった。このことが2017年度決算においては新契約・保険料収入の大幅減少というかたちで現れた。一般には、新契約・保有契約の増加は、保険料収入の増加をもたらすという望ましいことで、逆に販売業績の不振は忌むべきことという見方は普通だが、この場合は下手に販売業績がいいことより、よほど健全なことだといえる。(=できもしない運用利回りを約束する契約が増加するのは大問題。そうやって何社も破綻した苦い過去がある。)

その際、一昔前であれば、すべての販売商品一律に予定利率を引き下げたところだろうが、現在はシステム上の対応も可能になったからというような事情も含め、ひとつの会社の中でも、ある商品は影響が大きい(例えば個人年金)ので引き下げるが、別のある商品(例えば定期保険)はあまり影響しないので予定利率を変えないなどの措置もとられた。これは翌年(2018.4)に死亡率の引き下げも既に視野に入っていたからそうしたのかもしれない。

次の標準死亡率の改定への対応は、まだ全社の状況がみえていない、現在進行形の話である。一部の会社は、これまでの死亡率引き下げ時と同様に、2018年4月の新契約から保険料を値下げした。その際4月からの保険料値下げがわかっていると、それまで加入を控えるなど販売業績に響くので、3月から既に引き下げた会社もあるようだ。

国内大手のいくつかの会社は、まだ保険料引き下げを発表していない。こうした会社は2018~2019の新商品の発売などに、初めて改定後の低い死亡率を適用するようである。こうした新商品のキーワードは「健康増進」ということのように、健康診断の結果や運動などの健康への取り組み状況を、新契約時や契約途中で反映した保険料や還元を行うものになりそうだ。(なお、これは新聞報道などによる推測であって、まだ正式な発表はない。)

従って、「料率改定」ではなく、「新商品の発表」という形になりそうなので、料率引き下げとしては目立たない。これも各社横並びの保険料だった一昔前ならば、到底とりえない(自分の会社だけ値下げしないと受けとられては、販売上大きなマイナスだ!)やり方ではあるが、現在は、保障内容の違いもあって、厳密な保険料の比較などなしえない状況になっているので、とりうる政策であろう。

ところで、今回の死亡率の引き下げは、「長生きする」ことの反映なので、死亡保険の保険料は安くなるが、第3分野(医療保険)は、「長生きするが、病気にはなる」状況が反映されるので、そうなる医療保険の保険料は高くなるはずである。実際いくつかの会社の保険料改定例を眺めてみると、医療保険はわずかに値上げになっている例がある。実際には、もっと大幅に値上げになるべきところを、現状においては医療保険は右肩上がりの成長をしている分野であるので、値上げ水準を相当手控えた、

ということも想像に難くない。

いずれにせよ、今後「健康増進型」保険の新発売があれば、それが標準死亡率引き下げへの対応のひとつになっている可能性は高く、留意しておく必要があり、そうした意味で現在進行形と考えられる。

2 | 外債投資、外貨建保険へのシフト

国内の金利がゼロ付近で推移するようになってからの生保業績、2017年度もそうだが、のキーワードのひとつは「外債」ということだろう。

現在の状況を一言でいえば、
資産運用面では、低金利の継続→資産運用対象としての国債の魅力減→外債投資へのシフト。
保険販売面でも、低金利の継続→貯蓄性商品の魅力減→利回りの高い外貨建て保険の好調。
ということになる。

まずは各社の資産運用計画を見てみると、2018年度は、引き続き外債投資は増加の方向にあるといえる。国債などがほぼゼロに近い利回りの状況では、そのくらいしか運用先はない。

外債については、例えば米国の利上げによる米国債の価格そのもの下落や、為替変動による下落などいくつかのリスクがある。これまでも生命保険会社は巨額の為替差損を計上するなどの環境も何年かに一度はあったし、これからも多少の覚悟は必要であろうが、リスク管理への経営層の関心も従来に比べ高まり、管理手法も高度化していることに加え、先に見たとおり実質的な自己資本（資本、基金に加え、各種の準備金など）も充実しているのが、過去よりも進化している点であろう。

外貨建保険については、例えばオーストラリアドル建ての保険という点、オーストラリア国債の利回りも日本の国債に比べれば高く、為替レートについても比較的安定しているため、顧客側からも貯蓄目的にかなっているし、保険会社にとっても、負債が外貨建てであるため、為替リスクは負わない分、むしろ「責任準備金対応債券」として取り扱うなど、安全性も今のところ問題はなさそうである。

ただしこの種の保険（例えば以前の変額保険と同様に）は、いくら契約募集時に顧客に説明をしたとしても、必ずといっていいほど、為替変動などによる受取金が思っていたより小さいなどの重苦情がでてくる。現在は好調な販売状況に脚光が当たっているが、いずれ満期あるいは年金開始など、保険金等受取の場面が増えてきた時、どうだろうか。為替変動リスクを顧客が負っていることが悪い形で顕在化しなければいいのだが。

3 | 株式投資も徐々に増加のきざし？

外債のほか、国内の株式が好調な推移をみせているので、好機と判断すれば配分を増やそうとする会社も見られる。

従来、日本の生命保険会社は株式に比較的多くの資金を投資していたが、バブルの崩壊などで直接手痛い損失を受けたことや、将来の経済価値ベースのソルベンシー規制で大きなリスクと評価されることを嫌って、株式の構成比は減少傾向となっていた。しかし一方で、株式が好調ならば、株式配当金の増加による基礎利益の増加が見込めることに着目してのことだと思われるが、このところは機動

的に配分する（＝増やす局面もありうる？）という資産配分方針の会社もある。この際、資産運用リスクが増加はするものの、収益性を高めることを優先することになるかもしれない。