

# 米国生保業界の最近の動向

## — 商品を中心として —

### I はじめに

周知のとおり、米国生保業界では、'79年より販売されたユニバーサル保険が、市場金利並みの利回りが確保できることから急成長を続け、新契約保険料に占めるそのシェアは、'82年の9%から、'85年には38%にまで拡大している。しかし、実際には、伝統的終身保険からの乗替えを招き、乗替えが急増する結果となった。このため、ユニバーサル保険の好調な販売にもかかわらず、生保の金融機関における資金量のシェアは、低下の一途をたどり、生保会社の経営を大きく圧迫するに至った。

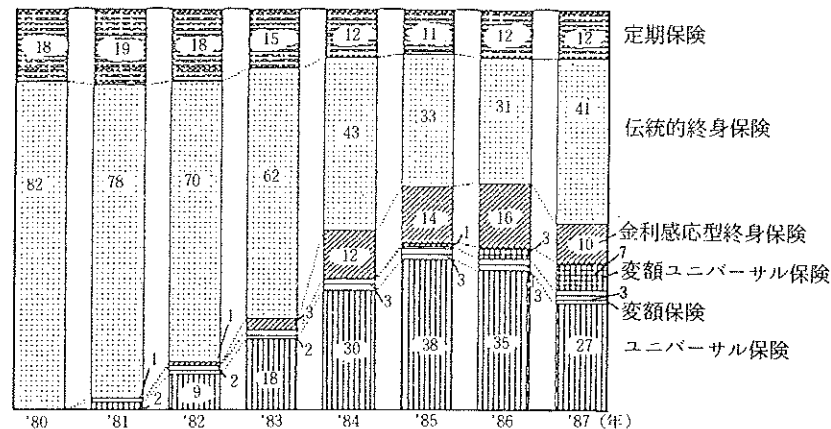
しかしながら、この1～2年を見ると、ユニバーサルの成長に歯止めがかかり、代わって伝統的終身保険や変額ユニバーサル保険がシェアを拡大する等、商品ポートフォリオに変化が生じている。本稿では、商品面を中心に、米国生保業界の最近の動きについて述べてみたい。

### II 商品の販売動向

#### 1. ユニバーサル保険の販売にかげり

ユニバーサル保険は、MMF (Money Market Fund)、MMC (Money Market Certificate) などの高金利ないし市場金利連動型商品に対抗するため、開発された商品であり、保険料のうち、貯蓄部分が短期金融商品を中心に、高い利回りで運用され、かつ、保険料の払込時期、払込額を自由に設定できるという、自在性に富んだ商品である。'79年に、E.F.ハットン・ライフが発売して以来、爆発的な売行きを示してきた。

図－1 商品構成の推移 (新契約保険料ベース)



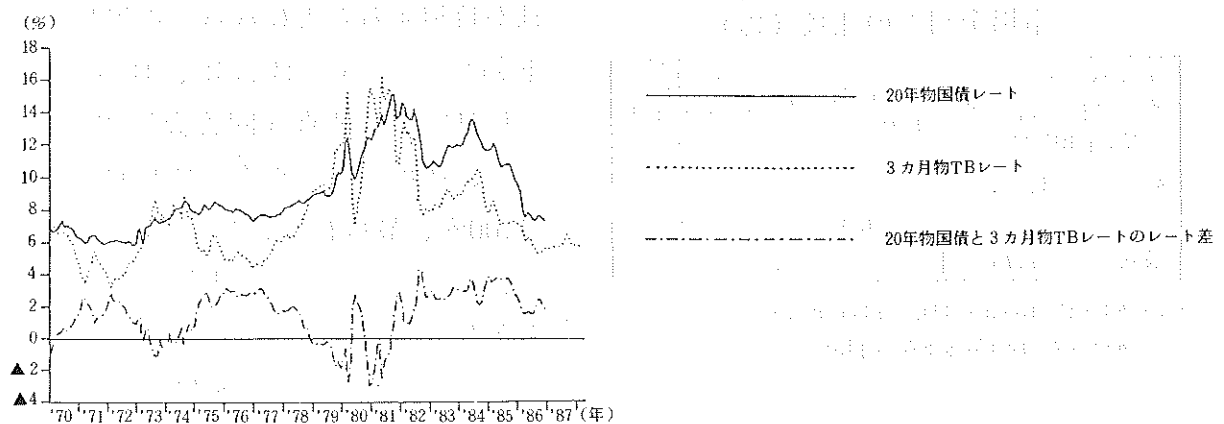
これを新契約保険料の商品別割合の推移で見ると図-1のとおり、'81年の2%から、'85年の38%まで伸び、この年をピークに、'86年35%、'87年27%と2年連続して低下傾向にある。

ユニバーサル保険の販売低迷の要因としては、以下の3点が考えられよう。

#### (1) 市場金利の低下

最も大きな要因は、市場金利の低下である。図-2のとおり、'80年から'81年にかけて、一時期16%台にまでなった短期金利（3ヶ月物TBレート）は、この6月14日現在で、6.35%まで低下している。

図-2 20年物国債と3ヶ月物TBレートの推移



'79年から'82年まで、あるいは、'82年から'84年までのような金利の上昇局面においては、長期の資産にポートフォリオを固定しておくより、短期の資産を買い替えていく方が有利なので、伝統的終身保険からユニバーサル保険へのシフトが起こった、と考えられる。

逆に、金利が反転して、低下局面になったときは、当初（'84年から'85年にかけて）は、低下局面に変わったことに気付かずに、短期の資産が売れるが、次第に長期の資産が売れるようになる。このため、'86年以降ユニバーサル保険から伝統的終身保険へのシフトが起こったと思われる。

#### (2) 過当競争になったユニバーサルの市場

ユニバーサル保険の販売会社数は、'82年には137社であったが、5年後の'87年には、300社以上に及んでいる。販売が開始された当初は、販売会社数の増加が、そのままユニバーサル保険の業績の向上につながっていた。しかしながら、ユニバーサルは、伝統的終身保険からの乗替により、その業績を拡大してきたこともあり、乗替がほぼ一巡したと言われている今日においては、ユニバーサル保険の市場が飽和状態に達しており、その販売が難しくなってきたと考えられる。

(3) 保険会社自体の販売姿勢の変化

その他、ユニバーサル保険の販売を縮小、ないし、中止する等、最近になって、保険会社の販売姿勢にも消極的な動きが出てきた。

中堅生保UNUM（旧ユニオン・ミューチュアルが株式会社化したもの）は、ユニバーサル保険の販売を、'87年末をもって停止する旨、発表した。同社は、その理由として、個人保険部門、とりわけユニバーサル保険の非採算性をあげている。

ユニバーサル保険による収益性悪化の要因の一つは、市場金利と乖離した利回りの付与にある。ユニバーサル保険は、後述する変額保険や変額ユニバーサル保険と異なり、その貯蓄部分が一般勘定で運用される。そのため、運用実績が適用利率を下回っ

表-1 ユニバーサル保険の適用利率と市場金利との比較（%）

ユニバーサル保険適用利率 （'87年10月時点）	3カ月物 T Bレート	6カ月物 コマーシャル ペーパー
最高 11.00	6.13	7.96
平均 9.00		
最低 7.75		

(注) • Best's Review (December 1987)  
• 経済企画庁「海外経済動向指標」

た場合のリスク（運用リスク）は、保険会社が負担することになる。適用利率は、低下傾向にあるとは言え、Best's社の'87年11月時点の調査（回答会社184社）によると、適用利率の平均値は9.00%（最高は11.00%、最低は7.75%）という状況であり、表-1のとおり、市場金利と比較してもかなり高水準と言えよう。

さらに、ユニバーサル保険の新契約業績のかなりの部分が、伝統的終身保険からの乗替であることが、採算性の悪化に拍車をかけている。

表-2 自社契約の乗替による割合の高い商品  
（対象：米国生保147社）

	専属外務員制度 を採用している会社		ブローカー・独立代理店制度を採用している会社	
	回答会社数	占 率	回答会社数	占 率
	社	%	社	%
ユニバーサル保険	64	66	40	80
金利選好型終身保険	16	17	5	10
終 身 保 険	13	13	3	2
そ の 他	4	4	2	4
計	97	100	50	100

(注) LIMRA資料

表-2は、「新契約のうち、自社契約からの乗替によって成立する割合が、最も高い商品は何か」とのLIMRA（Life Insurance Marketing & Reseach Associa-

tion) の調査に対する保険会社の回答であるが、販売形態(外務員制度、ブローカー制度)を問わず、大半の会社がユニバーサル保険を筆頭に挙げている。他社契約からの乗替えにより、自社のユニバーサル保険が成立した場合には、ユニバーサル保険の新契約保険料がそのままプラスオンされるわけだが、自社契約(たとえば終身保険)からの乗替えによって、ユニバーサル保険が挙績された場合には、状況は異なる。乗替前の終身保険と乗替後のユニバーサルの保険料が同額であったとしても、ユニバーサルの場合は、払込まれた保険料は、死亡保障部分と貯蓄部分(この部分は契約者の持ち分となる)に分類されるため、危険保険料の収入は、実質的に減少する。

また、契約者は、高い利回りを付与する会社のユニバーサル保険へと乗替えるため、低い利回りしか計上できない会社へは、他社から加入を拒絶された健康上問題のある契約が取り残される、といった問題も生じている。

## 2. ユニバーサル保険に代わる商品

### (1) 金利感応型終身保険

伝統的終身保険は、'70年代後半から'80年代はじめにかけての金利高騰期に、保険料が高く、かつ、市中金利に比して低利回りであることから敬遠され、解約や契貸が相次ぎ、また、終身保険から定期保険へのシフトが生じるなど、生命保険業界は、大きな打撃を被った。金利感応型終身保険は、こうした事態に対応し、伝統的終身保険の利殖性を高め、市中金利を反映させる観点から開発された改良版である。中でも、主力となっているのは、カレント・アサンプション終身保険(Current Assumption Whole Life)である。

伝統的終身保険では、保険料算定の基礎率(予定利率、死亡率、事業費率)が、実勢と乖離した場合には、保険料は変えずに配当により調整を行うが、カレント・アサンプション終身保険は、3年ないし5年ごとに基礎率を見直し、保険料、あるいは保険金、積立金を修正するものである。その際、契約者には、選択の余地が与えられており、たとえば、再計算した保険料が従来の保険料を下回った(安くなった)場合には、契約者は、次の3つの方法のうち、一つを選択することができる。

ア 従来より安い新保険料を支払う。

イ 従来どおりの保険料を支払い、死亡保障額は、そのままにして、旧と新の保険料の差額を積立金の増加に充てる。

ウ 従来どおりの保険料を支払い、旧と新の保険料の差額を、死亡保障額の増額に充てる。

また、多くの会社は、前記3つのオプションのうち、イとウを勧奨することにより、払込保険料の定額化を図るとともに、定期的に一定額の払込がなされるように誘導を

行っている。ユニバーサル保険の場合は、保険料の払込時期、払込額が自由に決められるため、保険会社としては、契約の管理が難しく、また、資金運用計画も立てにくかったが、上記の方策により、このような問題を回避することができるなど、会社側のメリットも大きい。

金利感応型終身保険には、カレント・アサンプション終身保険のほか、契約当初の一定期間は、保険料を低く設定し、その後逡増させるタイプや、積立金に対し、TBレート等のインデックスに連動した利息が付されるタイプもあり、新契約保険料におけるシェアは、図-1のとおり、'82年の1%から'86年16%へと、急速に拡大している。

しかし、その後、'87年に至って、その割合は、10%にまで減ってしまった。これは、3年ないし5年ごとに行われる基礎率の見直しによって、金利が低下局面にあったため、予定利率が下がり、長期の運用としての魅力が減ったことによると思われる。

## (2) 伝統的終身保険

ユニバーサル保険の業績が頭打ちとなる反面、最近好調な業績を示しているのが、伝統的終身保険である。

伝統的終身保険の新契約保険料に占める割合は、図-1のとおり'80年の82%から'86年の31%まで毎年低下していった。'87年には、一転して41%と前年に比べ10ポイントも、シェアを拡大させている。

これは、今まで述べてきたとおり、'86年までは、ユニバーサル保険や金利感応型終身保険にそのシェアを奪われ、'87年になって復活してきたものである。殊に注目しなければならないのは、一時払終身保険の販売が好調なことである。一時払商品は、終身保険に限らず、変額保険、ユニバーサル保険でも人気を博しており、一時払の収入保険料は、表-3のとおり、'84年から'86年にかけて、4倍以上に膨らんでいる。そのうち、約5割を一時払終身保険が占めている。'87年の一時払保険料は上半期（1月～6月）だけで、すでに前年の年間実績を上回っており、年間で見れば、恐らく'86年の倍以上の規模となると予想されている。

一時払保険が好調な実績を示している理由としては、保険料を契約時に一括して払うことによって、年払や半年払よりも高い利回りが得られることに加えて、商品面で改良がなされたことがあげられる。とりわけ一時払終身保険については、

- 販売手数料（sales load, 外務員にコミッションを支払うための財源）を、従来契約時に払込まれる保険料から控除していたが、これを解約時に解約払戻金から控除する方式に改め、利殖性を高めた
- 市場金利並みの利回りを付与した

等の改訂がなされ、それらが商品の魅力を高め、今日の好調な販売実績につながった

表-3 一時払保険の商品別販売実績（収入保険料ベース）

年度 商品	1984		1985		1986		1987 (1月 ~6月) 百万ドル
	百万ドル	占率	百万ドル	伸率 占率	百万ドル	伸率 占率	
一時払終身	328	31.8	1,400	326.8% 56.7%	2,100	50.0% 48.7%	—
一時払変額	304	29.5	520	71.0 21.1	1,300	150 30.1	—
一時払変額 ユニバーサル	—	—	—	— —	116	— 2.7	—
一時払ユニ バーサルほか	400	38.8	550	37.5 22.3	800	45.4 18.5	—
合計	1,032	100	2,470	139.3 100	4,316	74.7 100	4,400 (推)

(注) LIMRA資料

ものと考えられる。

### (3) エクィティ商品

#### ①変額保険

変額保険は、保険料のうち、貯蓄部分を他の資産と切り離し、分離勘定で管理し、主に株式で運用する。そのため、運用実績が直接保険金額等に反映されるものであり、運用の成果もリスクも共に契約者に帰属する。

変額保険は、'76年にエクイタブルの子会社エブリコが販売を開始したが、ユニバーサル保険と対照的に、実績は振るわず、図-1からも判るように新契約保険料に占める割合は2~3%にとどまっている。その背景としては、

- i) '70年代は、株価が低迷し、特に'70年、'74年には株価が暴落するなど、普通株を主たる投資対象とする変額保険にとっては、不利な環境にあった
- ii) 販売面では、商品の複雑性に加え、外務員は、NASD（全国証券業協会）のライセンスを取得しなければならないといった制約があったこと。

があげられる。

しかしながら、市場金利が低下する中で、株式を中心とした運用を行う変額保険の魅力が高まり、'87年に入り、急激な伸びを示した。

表-4 ニューウェーブ商品の販売動向

('87年1月対前年比)

	ユニバーサル	金利感応型 終身保険	変額保険	変額 ユニバーサル
新契約保険料	▲26%	▲30%	128%	312%
新契約保険金	▲21%	▲30%	157%	223%
新契約件数	▲20%	▲23%	19%	72%

(注) LIMRA資料

プルデンシャルの変額保険の投資オプション

- |           |                |
|-----------|----------------|
| ①マネーマーケット | ⑤ミックスファンド(積極型) |
| ②普通株      | ⑥ " (保守型)      |
| ③債券       | ⑦不動産ファンド       |
| ④高利回り債券   |                |

変額保険が好調な理由としては、このような経済環境の変化のほかに、分離勘定の投資オプションの数を増やし、顧客の投資選択の幅を拡げる等、商品面での改良もあげられる。たとえば、プルデンシャル生命

では、上記のような7つの投資オプションを設けており、顧客は投資環境に応じて、各オプションの投資割合を自由に決めることができる。

②変額ユニバーサル保険

変額保険の投資面での自在性に、ユニバーサル保険の持つ払込みの自在性を加味したものが、変額ユニバーサル保険である。この保険は、'84年にアカシア・ナショナル生命が開発したものだが、変額保険と同様、販売にあたっては、NASDのライセンスが必要であり、また、ソフト・ウェアの導入コストもかさむことから、販売会社数は、'87年時点でも19社に過ぎず、新契約保険料に占める割合も図-1のとおり、長いこと1%程度の低迷状態が続いてきた。しかし、最近では、変額保険と同様の理由から急速に業績が伸び、'87年には、7%にまで至った。

このようにエクイティ商品へのシフトが生じた理由としては、最近の経済環境の変化、すなわち図-3のように、'85年以降市中金利が低下する反面、株価が上昇傾向に転じたことによるところが大きいものと思われる。

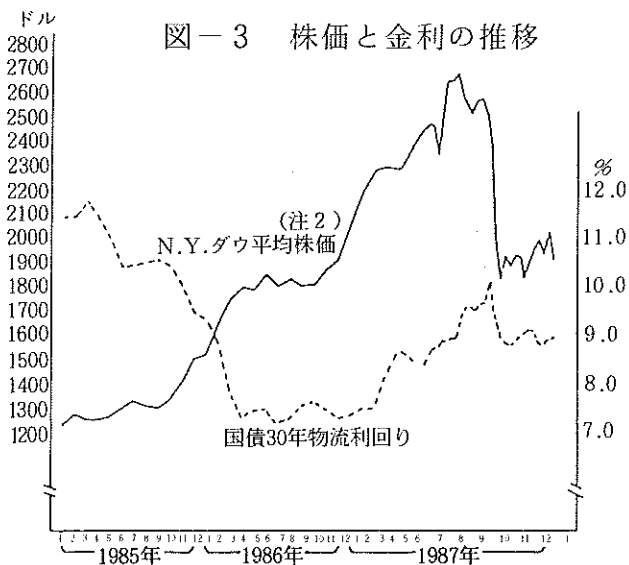


図-3 株価と金利の推移

加えて、既に述べたユニバーサル保険の収益面での問題 — 運用実績を無視した利回りの付与、乗替の多発 — を解消するため、各社が路線を修正していることも考えられよう。また、変額保険、変額ユニバーサル保険は、分離勘定で運用されるため、運用リスクは、契約者が負うことになる。従って、会社としては、少なくともユニバーサル保険のもつ運用面の問題は、解消することができることも挙げられる。

③ブラックマンデーとエクイティ商品

(注) 1. 1987年6月までは月中平均、それ以降は週央(水曜)レート  
2. 終値ベース

ところで、'83年以降上昇を続けてきたアメリカの株価であるが、昨年10月19日、ニューヨーク証券取引所のダウ工業株30種平均は、508ドルもの暴落を示し、'29年の大恐慌の再来とも言われた。エクイティ商品への影響が気になるところであるが、米国の有力保険誌ナショナル・アンダーライター誌('87.11.2)は、変額保険、変額

ユニバーサル保険の販売会社に対して行った調査結果をまとめているが、それによると以下のことが明らかとなっている。

- i) 分離勘定の利回りは、株式相場ほどには下落していない。たとえば、プルコ・ライフの場合、利回りの下げ幅は、ミックス型ファンドで7%、積極型ファンドで11%、最も影響を受けた株式ファンドでも18%にとどまった。総じて言えることは、成長株の組入れ比率が高い積極型ファンドほど下げ幅が大きいものの、株式相場の下げ幅よりは小さい。また、債券、不動産、短期金融市場等に分散投資しているミックス型ファンド、管理型ファンドでは、10%以下の下げにとどまっている。
- ii) ファンド間の資金移転について、当初は、株式中心のファンドから、ミックス型、管理型のファンドへの大量の資金移転が予想された。しかし、今回の調査では、各社とも、資金移転はほとんどなかったと回答している。従来から、変額保険の契約者は、ファンド間の資金移転をほとんど行わない傾向があったが、今回の株価暴落を経験しても、傾向は、変わっていない。
- iii) 最も懸念されていた分離勘定からの資金流出については、ハートフォード・バリアブル・アニュイティ・ライフの分離勘定資産が10%減少した程度で、その他の会社では、ほとんど影響がみられない。

以上のとおり、各社とも、株価暴落のインパクトは、比較的軽微であった旨述べているが、販売実績にはかなりの影響が生じている。表-5は、変額保険の株価暴落直後の販売実績を前年と比較したものであるが、11月、12月は、新契約保険料、新契約高、新契約件数ともに、前年同月を大きく下回っている。

表-5 変額保険の販売実績（'87年11・12月）

	'87年11月	対前年 増加率	'87年12月	対前年 増加率
新契約保険料	19,700千ドル	▲23%	24,600千ドル	▲37%
新契約高	929,000千ドル	▲9%	1,197,000千ドル	▲25%
新契約件数	13,435件	▲16%	15,300件	▲31%

(資料) 「National Underwriter March 7, 1988」

しかしながら、

- 変額保険、変額ユニバーサル保険には、多数のオプションが用意されており、顧客は、自らのニーズに応じたポートフォリオを組むことができ、株式は、そのひとつに過ぎない
- 顧客も、変額保険に関する知識を深めており、長期的視点から分離勘定の運用利回りを評価している



ことなどから、株価暴落直後の販売実績のダウンは、一時的現象であり、変額保険の成長は、今後とも続く、との見方が保険会社、外務員の間では一般的である。

プルデンシャルは、変額ユニバーサルに確定利回りオプション（Fixed Interest Rate Account）を設けており、株価が不安定となり、顧客の投資姿勢が保守的になっても、ニーズを満たすことができるとして、今後とも、同社の販売戦略の核とする姿勢を明確にしている。

以上、最近の米国生保の動向を商品面を中心に見てきた。

今後の商品動向は、金利が上昇傾向にあり、また、株価が不安定な動きを示しつつある昨今の経済状態を見ると、不透明な部分が多いが、重要なことは、金利や株価の動きに伴い、商品の販売動向がドラスティックに変化する可能性が高いということである。このため、生保各社は、商品ポートフォリオの変化に伴い、運用方針の変更を機敏に行い、また、資産と負債の総合管理（ALM）を強化することを、従来以上に求められていると言えよう。

（生活研究部：倉田 久）