

REPORT III

2001年度生保決算点描

保険研究部門 荻原 邦男
ogihara@nli-research.co.jp

1. 業績の動向

生保42社の主要指標を見たものが図表 - 1 である。大手中堅10社の新契約高は対前年 2.5%減少し、保有契約高も対前年 3.9%と5年連続の減少となった。

外資系生保の保有契約高は大手中堅10社の減少を上回る減少(5.4%)となっているが、これは更生手続きを終えた2社で解約が多発した影響が大きい。外資系生保は第3分野の商品を主

力とするところが多いので、保険金額よりも収入保険料で比較することが適切である。破綻生保を買収した影響もあって、外資系生保の収入保険料シェアは、前年度の10.1%から13.3%に高まった。

損保系生保は、今年度は新契約が対前年 17.9%となったこともあり、保有契約高シェアは1.7%から1.9%に、収入保険料シェアは2.4%から2.7%とそれぞれシェアを伸ばしたものの、そのスピードは鈍化している。

図表 - 1 主要指標の状況

	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)			収入保険料			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10社	106.3	-2.5%	81.8%	1,145.7	-3.9%	86.5%	21.29	-3.2%	81.0%	158.35	-3.9%	86.5%	20,743	-0.8%	91.8%
伝統的生保13社	106.8	-2.2%	82.1%	1,150.7	-4.0%	86.8%	21.37	-3.2%	81.3%	159.30	-4.0%	86.8%	20,764	-0.7%	91.9%
外資系生保17社	13.5	7.8%	10.4%	120.7	-5.4%	9.1%	3.50	33.4%	13.3%	20.28	-5.4%	9.1%	1,332	38.0%	5.9%
損保系生保9社	4.9	-17.9%	3.8%	24.6	9.9%	1.9%	0.70	15.7%	2.7%	1.92	9.9%	1.9%	221	64.9%	1.0%
異業種系生保3社	4.8	-9.4%	3.7%	29.2	7.0%	2.2%	0.70	8.3%	2.7%	2.87	7.0%	2.2%	286	72.3%	1.3%
生保42社合計	130.0	-2.3%	100.0%	1,325.2	-3.7%	100.0%	26.27	1.3%	100.0%	184.37	-3.7%	100.0%	22,603	2.0%	100.0%
(参考) 簡易保険	15.1	-1.2%	(11.6%)	204.5	-1.7%	(15.4%)	(15.20)	(-1.3%)	(57.9%)	(126.68)	(3.3%)	(68.7%)	-		
(参考) JA共済	15.7	7.2%	(12.1%)	236.0	-1.8%	(17.8%)	(5.18)	(-2.4%)	(19.7%)	(39.13)	(4.8%)	(21.2%)	-		

(注1) 生保の会社区分は以下の通り。(総資産順。名称は原則として年度末時点による)

- ・大手中堅10社 日本、第一、住友、明治、安田、三井、朝日、太陽、大同、富国
- ・伝統的生保13社 大手中堅10社、T & Dフィナンシャル、大和、あざみ
- ・外資系生保17社 ジブラルタ、AFLAC、アクサグループ、GEエジソン、エイアイジー・スター、アリコジャパン、マニユライフ、あおば、ブルデンシャル、マスマニユチュアル、アイエヌジー、アクサ、ピーシーイー、クレディスイス、ハートフォード、スカンディア、カーディフ
- ・損保系生保9社 東京海上あんしん、安田火災ひまわり、三井住友海上きらめき、あいおい、日本興亜、日動、富士、共栄火災しんらい、ディーアイワイ
- ・異業種系生保3社 ソニー、オリックス、セゾン

(注2) 簡易保険の新契約高・保有契約高、個人年金は年金年額で計算(生保は年金原資)、シェアは生保42社計に対する割合を示す。

(注3) JA共済の新契約と保有契約には、個人年金を含まない。収入保険料、総資産には損保相当分を含む。

(資料) 各社公表資料からニッセイ基礎研究所作成

2. 逆ざやの状況

以下、大手中堅10社について分析を行う。逆ざや額は10社合計で12,497億円、対前年 4.9%の減少となった。平均予定利率の低下はゆるやかで、逆ざやが早期に解消するメドは立ちにくい。

今年度から逆ざやの計算方式が「(基礎利回り - 平均予定利率) × 責任準備金」の形に統一され、利差損にほぼ相当する額が開示されることとなった。このレポートでは個社数値には触れないが、各社間比較が可能になっている。比較にあたっては団体年金の影響に留意する必要がある。団体年金の負債(多くの会社が1.5%を保証。個人保険の平均予定利率が4%台であるのに比べて低率)の構成比率が高いほど逆ざやは小さくなる。というのは、現在の基礎利回り(インカムベースの利回り)は1.5%を上回っているため、団体年金は順ざやで、これが個人保険の逆ざやを相殺するためである。

焦点は個人保険・年金の逆ざや負担である。公表された平均予定利率から個人保険・年金の予定利率を推定すると、短満期の貯蓄商品が主体の会社を除けば、各社とも0.1%程度のゆるやかな低下となっている。高い予定利率の契約は利息自体が負債残高を増やす要因であること、また多くの伝統的生保は転換価格を終身保険または養老保険の一時払保険料に充当する形式の契約転換方式を採っており、高い予定利率が長期にわたって固定される要因となっている。

図表 - 2 基礎利益の動向

	2001年度	前年度との差	対前年増加率
A. 基礎利益	20,740	-170	-0.8%
B. 利差益	-12,500	650	-4.9%
(B1) 団体年金利差益(推定)	3,440	-30	-1.0%
(B2) 個人・個人年金利差益(=B-B1)	-15,940	680	-4.1%
C. 費差益・死差益(=A-B)	33,240	-810	-2.4%
(C1) 団体保険死差益(推定)	3,880	380	10.7%
(C2) = C - C1	129,360	-1,190	-3.9%

(注) 10億円単位にまるめている。

保有債券のクーポンレートの低下を主因に運用利回りも下がってきており、個人保険・年金の逆ざや額が早期に解消するメドは立ちにくい。

3. 基礎利益の現状

「基礎利益」は2000年度から生保に導入された利益指標で、銀行の「業務純益」と同様に、1年間の保険本業の収益力を示す指標の一つである。10社計の基礎利益は20,743億円、対前年 0.8%の微減となった。

基礎利益は3利源(利差益、費差益、死差益)の合計額にほぼ等しい。これから逆ざや(利差損)を差し引けば、費差益と死差益の合計額が得られる。10社計の数値を見ると、図表 - 2のとおり利差損の減少650億円を上回る費差益・死差益の減少810億円があり、合計で微減となっている。

今年度の運用ポートフォリオの特徴は、株式への投資を縮小、外債(とりわけヘッジ外債)を拡大した会社が多く見られた点である(10社計で株式の構成割合は15.7% 13.1%、外債は6.6% 9.1%)。外債のヘッジコストは短期金利差に依存するが、年度後半は日米の短期金利差が縮小し、ヘッジコストが軽減されたことも拡大の一因であろう。

ヘッジ外債の運用成果については、利息収入は基礎利益を構成するものの、ヘッジコストは金融派生商品費用ないし為替差損に計上され、キャピタルロスであるとして基礎利益に算入されない仕組みである。このためヘッジ外債投資は基礎利益を押し上げる結果となる。今後可能であれば当該投資にかかるヘッジコストを開示するなどの方策が望ましいのではないかと。

4. 基礎利益の今後の動向

団体保険の死差益（推定）を控除したベースの費差益・死差益（図表 - 2 の（C2））の伸びは 3.9%と、保有契約の減少 3.9%と同程度となった。これをどのように評価すべきであろうか。費差益・死差益の内訳は公表されておらず、推測によらざるを得ないが、費差益や死差益のおおまかな動向、これに影響を与える要因についてコメントしたい。

まず費差益については、各社とも効率化に向けて経費節減努力を重ねている。10社合計ベースの事業費支出額を見ると、1996年度を100として2001年度は84の水準にある。

しかし、こうした経費削減を上回る付加保険料（保険料のうち経費支出に充てるための部分）の減少が発生している懸念がある。1990年以降予定利率が段階的に引き下げられるなかで、保険料上昇をできるだけ緩和するために付加保険料水準が切りつめられてきたし、契約者の実質負担を引き下げるべく各社が独自に工夫してきた部分もある。これらが、今後の付加保険料の減収要因であることは間違いない。今後は、現在の新規加入者に適用される付加保険料レベルを前提として、これに耐えうるよう経営のあらゆる面で効率化を徹底するしか途は残されていない。

一方、死差益の状況はどうか。まず、新規契約の減少による減収要因がある。選択効果が乏しくなった古い契約が相対的に増加することで、保有契約高の減少以上に死差益が減少する要因となるという見方がある。一方、高齢化が増収要因となるという見方がある。わが国の人口高齢化と相まって、生保の新規契約の年齢構成もやや高齢化してきている（生命保険文化センター「ファクトブック」によれば、保険金額

で見た20歳代までの加入者の割合は1997年度が51%であったのに対し、2000年度は42%に減少している）。死亡率に関する安全割増は死亡率にほぼ比例するので、予定死亡率の範囲に納まっていれば、高齢ほど安全割増部分の収益は大きくなる面がある。

これらの要因を考えあわせると、短期的には個人保険の死差益が大きく減少するとは思われない。収益の源泉として今後も一定の位置を占め続けるだろう。

なお、基礎利益の源泉である保有契約高の長期的な動向を考えるうえで注目されるのは、更新契約の到来が今後本格化する点である。更新契約とは、当初契約時に（10年、15年といった）特定期間の保障を購入し、その期間が満了する時点で改めて更新手続きをとるといった仕組みの保険である。従前方式に比べ保険料水準が割安であるところに魅力があり、1985年前後に開発されて以降、主力商品となったきた。この更新型が今後本格的に更新時期を迎えることになるが、更新時には保険料が上昇するところから必ずしも全額が更新されるわけではなく、保有契約の減少を促進する可能性がある。加えて、死亡リスクが高いと自己判断した契約者のほうが更新を希望しやすいので、死差益を悪化させる要因となりやすい。

5. 当期利益とその用途

さて、前節では基礎利益に焦点をあてたが、キャピタル損益や特別損益の状況を見てみる。10社ベースの数値をまとめたものが次ページの図表 - 3 である。

- ・ キャピタル費用が2倍以上となっている点が目立つ。これは、株式の減損処理が主因である。とりわけ銀行株の影響が大きいと想像される。10社の銀行株保有割合は相対的に大

図表 - 3 大手中堅10社の収益構造

(単位: 億円)			
	10社計	前年度	増加率
基礎利益	20,743	20,911	-0.8%
キャピタル収益	13,455	12,712	5.8%
キャピタル費用	-27,185	-12,138	124.0%
キャピタル含み 基礎利益	7,013	21,486	-67.4%
不動産処分損益	-2,106	-6,116	-65.6%
不良債権償却	-899	239	-
法人税および住民税	-1,453	-3,160	-54.0%
税効果調整額	1,431	1,335	7.2%
退職給付費用(特別損失)	-1,209	-1,918	-37.0%
その他	-2,241	437	-
A. (= (~) 当期利益)(*1) 対年度末総資産	536	12,302	-95.6%
	0.03%	0.74%	-0.71%
B. 危険準備金の増加	-1,340	3,409	-
価格変動準備金の増加	-1,765	1,095	-
資本の増加(*2)	-510	1,996	-
内部留保の増減	-3,614	6,500	-
C. 社員配当準備金繰入	4,150	5,802	-28.5%

(注*1) 当期利益は危険準備金および価格変動準備金の繰入・戻入を行う前に修正している。

(注*2) 基金償却積立金など

(資料) 各社資料に基づき、ニッセイ基礎研究所作成

きく(TOPIX時価総額に占める金融・保険業の割合が2000年度末で14%程度であるのに対し、生保10社保有株における同比率は20.1%)、銀行の業種別株価指数は対前年度末35.6%低下と大きく下落している。

- ・ 不動産処分損は、対前年4,000億程度減少した。
- ・ は一社の株式売却損(特別損失計上分)の影響が大きい。
- ・ この結果、危険準備金、価格変動準備金の繰入・戻入を行う前のベースの「当期利益」は前年度の12,000億円から500億円に大きく減少した。
- ・ このため(個別には内部留保を行った生保があるものの)10社計ベースでは、危険準備金、価格変動準備金などを3,600億円取り崩して、4,100億円の配当財源を捻出したことになる。
- ・ 配当準備金繰入は4,100億円と対前年3割弱の減少となった。1999年度の繰入額(1兆円強)に比べ、4割程度の水準に低下している。

6. ストックの状況

次にストックの状況を見てみる。資産をすべて時価評価し、保険負債を解約返戻金で評価した「実質純資産」(公表値)は、10社計で13兆6,600億円と、対前年3兆7,200億円の減少となった。これは株価の下落が主因である。

近年、生保の支払能力に注目が集まるなか、リスク対応力を高めるために生保がとった対応策は、まず株式保有そのものを減少させ、資産運用リスクを減少させることであった(10社の株式保有額(帳簿価格ベース)は21.8兆円から18.5兆円と15%減少させている)この部分はソルベンシー・マージン比率の引き上げ要因となったが、株式保有割合は減少したものの、株価下落の影響を受ける構造は残っている。

また、基金を募集する動きも目立った(10社計で3,950億円)。2002年度も10社中4社が合計3,000億円程度の募集を予定している。なお、劣後ローンから基金へ振り替える動きも見られた。これは、劣後ローンが「実質純資産」には算入されないのに対し、基金であれば算入されるメリットを考慮したものであろう。

このように、当期利益による内部留保が困難となっているなかで、劣後ローンや基金により資本に準ずる資金を取り入れることが、当面のソルベンシー充実策となっているようである。

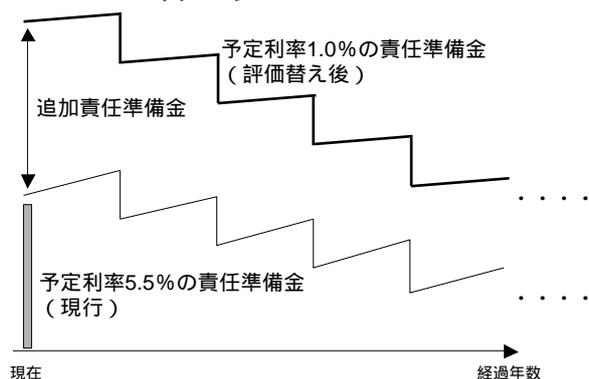
なお、資産評価に関連する話題をあげると、保有債券の評価方法として保険業にのみ認められた「責任準備金対応債券」は、昨年度は1社のみが適用したが、今年度は10社中7社が適用した。また、2001年度は「土地の再評価」が適用できる最終年度にあっていたが、3社が実施した。(10社のうち5社は2000年度までに実施済み、残り2社は最終的に適用しなかった。)

7. トピック1 (追加責任準備金の計上)

以下、今年度のトピックを二つ紹介する。

まず、1点目は責任準備金を再評価する生保が現れたことである。太陽生命は、年金支払が開始された契約について、評価利率を5%前後から一律1%に引き下げた。これによって必要となる責任準備金を575億円積み増した。これは当該区分の将来の運用収益が予定利息を賄えないとの判断に基づき、評価利率を1%に引き下げるとともに、この結果必要となる責任準備金を一挙に積み増したものである。なお、契約者の受取額には一切影響がない。

図表 - 4 年金開始契約の責任準備金積増しのイメージ



一方で、予定利率リスク（運用リターンが予定利率を下回るリスク）に備えるための危険準備金を526億円取り崩している。

なお、簡保ではすでに予定利率2.85%以上の契約については2.85%に評価替えし、総額9兆円の追加責任準備金を積み立てている旨、公表している。

さて、この評価利率引き下げによる効果であるが、来期以降は平均予定利率が低下するので、逆ざや額が減少、基礎利益は増加することになる。いわば、将来の逆ざや分の累計額を今期前倒し計上するかたちになる。

こうした追加責任準備金の積立は、前向きな

対応として評価できる。すなわち、ほぼ確実に起こる将来の損失に対して明確に負債認識した点で、危険準備金という偶発的な損失に充てるための科目に計上することと比較して妥当な取扱である。会計の健全性・透明性を高め、企業に対する信頼感を高める方向に働いているのではないだろうか。

なお、税務上の取扱であるが、この積み増し部分は保険料計算基礎による純保険料式責任準備金を超えた積立であるため、現行の法人税法上、損金と認められていない。危険準備金が有税であるのと同様であり、今回の措置は税の面ではニュートラルである。今後の課題は、税制上の手当である。簡保が9兆円積立てられたのも無税であるところが大きい。今回の積み増した責任準備金も将来の給付を行うための必要財源であること、国の超低金利政策のいわば犠牲であることから、一定の条件のもとで損金計上を認容することが望まれる。

8. トピック2 (Embedded Value)

Embedded Value (潜在価値、以下EVと略称) という利益指標が注目を浴びている。これは、「株式生保会社の純資産 + 保有契約から将来生ずる利益の現在価値」を示したもので、特に欧州の生保株式会社が財務諸表を補完する情報としてアニュアル・レポートなどで開示している。

ここにきて利益指標EVが注目されているのは二つの側面がある。ひとつは、東京海上あんしん生命が金額を公表(2002.6.25日経金融新聞)し、また株式会社化した大同生命がこの指標について検討中であると報じられた点である。

もう一つの注目理由は、わが国ではあまり報道されていないが、国際会計基準の保険会計ブ

プロジェクトとの関係である。同プロジェクトは、2005年度実施を目標に保険契約の会計基準を検討しているが、「2005年度までに完成させ適用を開始することは不可能であることがはっきりした」(JICPAジャーナル2002年8月号のIASB会議報告による)としており、実施時期を先送りするとともに、当面の対応として、現行の会計基準を踏襲することを認めつつ、開示面で、なんらかのルールに基づく「より詳細な情報提供を求める」としている。その共通のルールの選択肢としてEVが取り沙汰されている。

さて、生保株式に投資する投資家の立場からすれば、企業の利益予想に類似した生保の将来利益の動向を知りたいというニーズは自然なものだろう。ただし、以下の点に留意が必要である。生保商品の長期性により、利益は各種の前提の置き方で大きく変動するので、信頼性や比較可能性を確保するために、前提の標準化が求められよう(現時点では、海外でも共通の前提が使用されているわけではない)。また、そもそも株式会社の利益指標として考案されたEV(これは、契約者への配当を控除し、株主への利益還元部分が対象となっている)を相互会社にそのまま適用することの妥当性について検討が必要だろう。また、将来の利益の割引現在価値よりも、5年後、10年後の利益予想そのものを開示することのほうが優先事項であり、また有益な情報になりうる、との考え方もある。いずれにしても拙速によらず十分な議論が望まれる。

大手中堅10社の決算を概観すれば、今年度も引き続き保有契約が減少し、低金利の継続、株価の下落とあいまって、収益構造が改善していく見通しは残念ながら持てない、ということになる。今後を展望すれば、利差損が解消するにはある程度の時間を要する一方で、付加保険料の減収による費差益の縮小が進行するのではないかと懸念される。唯一の頼みの綱である死差益や医療関係給付の発生差益については、短期的には貢献するだろうが、これとて保障中核層の人口減や、更新時期の本格的な到来などを考えると、永続的なものとは考えにくい。

加えて、逆ざやとその補填に伴う契約者間の不公平取扱の問題がある。説明に多くを割けないが、高い予定利率の契約の利息に充てるために、費差益・死差益を生む契約が犠牲となっており、外部環境の変化による事態の改善は当面期待できない。

こうしたなかで、経営の一層の効率化が求められていることはもちろんであるが、保険の原点に立ち戻って、保険機能を公平に果たすためのなんらかの改善策が求められているのではなからうか。