

基礎研 レポート

2013 年度生保決算の概要

保険研究部 主任研究員 安井 義浩

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

1—保険業績(全社)

2013 年度の全社の保険業績を概観する。

生命保険協会加盟 43 社全社(昨年度から変更なし)が決算を公表したが、43 社合計では、新契約高は▲6.4%減少、保有契約高は▲1.4%減少となった。これらを、伝統的生保(13社)、外資系生保(16社)、損保系生保(7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	32.7	▲ 7.1%	48.2%	643.4	▲ 3.3%	69.6%	16.74	▲ 9.5%	56.0%	183.0	2.6%	69.5%	21,993	10.5%	71.8%
伝統的生保(13社)	34.3	▲ 5.2%	50.7%	651.0	▲ 3.2%	70.4%	18.37	▲ 5.8%	61.5%	189.6	3.1%	71.9%	22,543	9.8%	73.6%
外資系生保(16社)	17.8	▲ 8.1%	26.2%	149.7	3.7%	16.2%	7.97	▲ 12.3%	26.7%	50.3	3.7%	19.1%	6,493	30.9%	21.2%
損保系生保(7社)	9.8	▲ 11.0%	14.5%	74.0	5.8%	8.0%	2.39	24.9%	8.0%	16.3	5.2%	6.2%	1,123	53.5%	3.7%
異業種系生保等(6社)	5.8	▲ 6.1%	8.6%	49.4	5.1%	5.4%	1.15	4.9%	3.9%	7.4	11.2%	2.8%	473	▲ 30.4%	1.5%
小計(42社)	67.8	▲ 6.9%	100.0%	924.1	▲ 1.0%	100.0%	29.87	▲ 5.4%	100.0%	263.5	3.5%	100.0%	30,631	13.9%	100.0%
かんぽ生命	7.1	▲ 0.9%	(10.5%)	101.8	▲ 5.0%	(11.0%)	5.91	▲ 8.8%	(19.8%)	87.1	▲ 3.7%	(33.1%)	4,821	▲ 15.4%	(15.7%)
生保計(43社)	74.8	▲ 6.4%	-	1,025.9	▲ 1.4%	-	35.78	▲ 6.0%	-	350.6	1.6%	-	35,452	8.7%	-

(注1) 生保の会社区分は以下の通り。(総資産順。名称は原則として決算発表時点のもの)

- (大手中堅9社) 日本、第一、明治安田、住友、三井、太陽、富国、朝日、大同
- ・伝統的生保13社 大手中堅9社、第一フロンティア、T&Dフィナンシャル、フコクしんらい、メディケア
- ・外資系生保16社 ジブラルタ、アメリカンファミリー、メットライフアリコ、アクサ、アイエヌジー、ハートフォード
- ブルデンシャル、マヌライフ、マスマューチュアル、アリアンツ、PGF、ビーシーイー、ソニーライフ・エイゴン、カーディフ、クレディ・アグリコル、チューリッヒ
- ・損保系生保7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、東京海上日動フィナンシャル
- NKSJひまわり、AIG富士、損保ジャパン・ディー・アイ・ワイ
- ・異業種系生保等6社 ソニー、オリックス、楽天、ライフネット、みどり、アクサダイレクト

(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42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▲7.1%の減少(前年度は2.8%の増加)と、マイナスに転じた。2013年4月の標準利率引き下げを契機とした保険料の値上げにより、2013年度は、主として貯蓄性商品の優位性が失われ、販売の減少につながった面が大きいと考えられる。また利回りの低下により、商品としての魅力がうすれたために、自発的に一部の貯蓄性商品を、一時販売停止にした会社もあるようだ。

一方、保有契約高は▲3.3%(前年度は▲3.5%)と引き続き減少した。図表にはないが、各社とも解約・失効の防止により契約継続に努めており、大手中堅9社計で見ると年度始の保有契約に対する解約失効高の比率は前期の5.1%から4.9%へと引き続き低下していることは、好ましい点であろう。

「外資系生保」は、新契約増加率が▲8.1%と前年の20.1%から一気に減少に転じた。こちらは、個人年金は増加したものの、個人保険分野で大きく落ち込んだことによる。保有契約は、引き続き3.7%と(前年度は7.1%)引き続き増加した。

「損保系生保」は、新契約が▲11.0%減少、保有契約は5.8%増加となっている。

「異業種系生保等」は新契約が▲6.1%減少、保有契約5.1%増加となっている。

損保系・異業種系も全体としては、個人年金保険は増加した一方で、個人保険で減少しているが、医療保険の販売動向も考慮する必要があり、それは次に述べる。

基礎利益については、異業種系の大幅な減少が目立つが、これは各社それぞれの要因による。例えば、ある会社は事業費負担の増加(会社設立後一定期間経って、設立初期の事業費負担の繰延期間が切れたことによる。)が要因である。

また別の会社では標準利率の引き下げに伴う責任準備金負担の増加の影響が大きい。

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(この指標は、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、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大きさを表示したものである)。42社

(かんぽ生命を除く)合計で、個人保険は対前年▲4.8%と減少に転じた。(前年度は3.4%の増加)

また、個人年金は▲1.4%の減少となった。伝統的生保では年金は減少している一方で、外資系・

【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	7,021	2,014	9,041	2,012
伝統的生保13社	7,791	2,711	10,508	2,052
外資系生保16社	5,373	1,697	7,070	2,481
損保系生保7社	2,005	1,425	3,432	511
異業種系生保等6社	965	27	993	362
生保42社合計	16,135	5,860	22,002	5,405

(対前年増加率)

大手中堅	▲ 8.2%	▲ 25.3%	▲ 12.6%	5.9%
伝統的生保	▲ 2.6%	▲ 18.8%	▲ 7.4%	5.4%
外資系生保	▲ 12.2%	11.2%	▲ 7.5%	28.9%
損保系生保	10.0%	34.9%	19.2%	15.0%
異業種系生保等	▲ 3.7%	24.2%	▲ 3.1%	▲ 2.4%
42社合計	▲ 4.8%	▲ 1.4%	▲ 3.9%	15.3%

(シェア)

大手中堅	43.5%	34.4%	41.1%	37.2%
伝統的生保	48.3%	46.3%	47.8%	38.0%
外資系生保	33.3%	29.0%	32.1%	45.9%
損保系生保	12.4%	24.3%	15.6%	9.5%
異業種系生保等	6.0%	0.5%	4.5%	6.7%
42社合計	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)

(シェアの増減)

大手中堅	-1.6%	-11.0%	-4.1%	-3.3%
伝統的生保	1.1%	-9.9%	-1.8%	-3.6%
外資系生保	-2.8%	3.3%	-1.3%	4.8%
損保系生保	1.7%	6.5%	3.0%	0.0%
異業種系生保等	0.1%	0.1%	0.0%	-1.2%
42社合計	-	-	-	-

かんぽ生命	4,391	1,799	6,190	492
増加率	1.7%	-19.3%	-5.4%	20.3%

損保系では増加している。損保系では、先に述べた通り、新契約高は減少したが医療保険など第3分野商品が好調であったことで、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る。)なお、外資系・損保系の会社は外貨建年金を取り扱う会社も多く、その場合には円換算した表示では、円安により、金額が増加してみえる要素もあると考えられる。

第三分野については、外資系を中心として、ほぼ全般的に、引き続き進展しており、15.3%の増加となった。

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 | 増加した基礎利益

2013年度の資産運用環境は図表-3の通りであり、2012年度に引き続き株高・円安という、生命保険会社の資産運用にとっては、好ましい状況であったといえる。それを最も象徴的に示すものとして、図表4に有価証券のいわゆる含み益を示したが、9社合計で1.1兆円増加した。内訳は、国内株式で1.6兆円および外国証券で0.5兆円増加する一方で、国内債券については、金利がわずかではあるが上昇したために、▲1.1兆円減少した。有価証券含み益の増加は、全体としては、あとで触れるソルベンシー・マージン比率の上昇にも寄与した。

【図表-3】運用環境

	2011.3末	2012.3末	2013.3末	2014.3末
日経平均株価	9,755	10,083	12,397	14,827
TOPIX	869	854	1,034	1,202
10年国債利回り	1.250	0.985	0.560	0.640
為替 対米ドル	83.15	82.19	94.05	102.92
対ユーロ	117.57	109.80	120.73	141.65

【図表-4】有価証券含み益（大手中堅9社計）

	2011.3末	2012.3末	2013.3末	2014.3末	増減
国内債券	1.9	3.9	7.7	6.6	▲1.1
国内株式	2.4	2.1	4.5	6.1	1.6
外国証券	▲0.3	0.8	2.8	3.3	0.5
その他とも合計	4.0	6.9	15.2	16.4	1.1

そうした中、2013年度の基礎利益は21,993億円、対前年度10.5%の増益となった。(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、利息・配当金等、資産運用損益のうち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めない。)2013年度の大きな特徴は、9社合計では逆ざやが解消し、利差益となったことであろう。(これも後述する。)危険差益・費差益は、▲6.1%減少となっている。

【図表-5】基礎利益の状況

	2011年度	2012年度	2013年度	増加率
A 基礎利益	18,174	19,905	21,993	10.5%
B. 利差益(マイナスは逆ざや)	▲2,717	▲1,669	1,740	-
C. 費差益・危険差益等	20,891	21,574	20,253	▲6.1%

【図表-6】3利源の状況（開示7社計）

	2011年度	2012年度	2013年度	増加率
基礎利益	16,773	18,386	20,160	9.6%
利差益(逆ざや)	▲2,542	▲1,713	1,379	-
危険差益	17,090	16,677	15,802	▲5.2%
費差益	2,193	2,269	2,392	5.4%

危険差益は変額年金最低保証に係る損益を控除したベースを記載したので、合計は基礎利益に一致しない。

3利源とも数値を公表している7社の数値を見たものが図表-6である(変額年金関係要因は、公表されている会社のみ、危険差益から除外する修正を施した。)危険差益は前年度に引き続き、▲5.2%の減少となっている。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増加基調にあると推測されるが、内訳が開示されないため、定性的な推測である。一方、費差益については、5.4%の増加となった。これは意外な状況に思われる。費差益とは、簡単に言えば付加保険料収入と事業費支出の差であるが、当初、保有契約の減少が付加保険料収入の減少を招き、費差益も相当苦しくなる傾向かと考えていた。大手中堅9社においては、事業費そのものは大きく減少しているため、各社とも、保有契約の減少という厳しい認識を持ったうえで、経費節減に努めているものと思われる。

2 | 解消した逆ざや

逆ざやについて、さらに詳しく分析してみた。用語の混乱を避けるため、

「基礎利回り」－「平均予定利率」、

(あるいはこれに責任準備金を乗じた金額)を計算し、それがプラスのとき「利益」、マイナスのとき「逆ざや」と呼ぶことにしておく。

「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。

前述のとおり、逆ざや額は前年度▲1,669億円であったものが、利益益1,740億円へと転じ、さしあたって逆ざやは解消した。(図表-7、8 また図表-5も参照)

「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、毎年0.1%程度の緩やかな低下を続けており、今後しばらくこの傾向は続くだろう。

一方、「基礎利回り」は、0.15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が各社とも増加しているが、株式配当金の増加や外国証券の利息や配当金が円安のおかげで円ベースでも順調に収入されたことによるものであろう。一方で、金利は若干上昇したとはいえ、依然として低水準

であるため、国内債券利息については、金額は増加しても、利回りは低下したものと思われる。こうした詳細は今の段階では開示されていないため、状況からの推測である。なお、キャピタルゲインとインカムゲインの区分、即ち基礎利回りに何が含まれるかという点は、各社の投資対象とその会計上

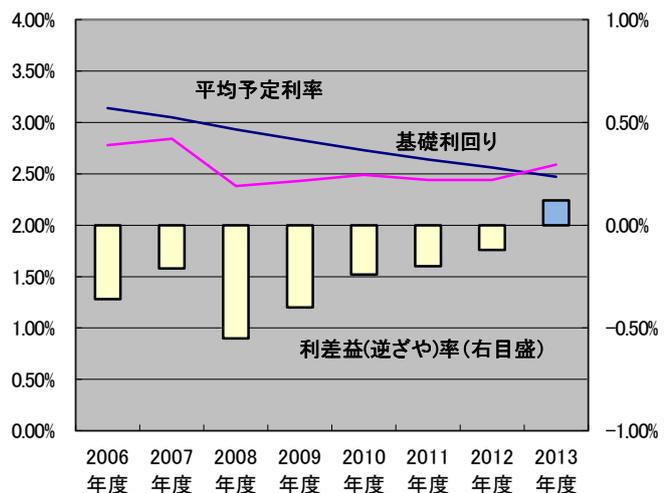
【図表-7】利益益(逆ざや)の状況

	2011年度	2012年度	2013年度	差異
① 平均予定利率	2.64%	2.56%	2.47%	▲0.09%
② 基礎利回り(*)	2.44%	2.44%	2.59%	+0.15%
③ = ②-①	▲0.20%	▲0.12%	+0.12%	+0.24%
④ 責任準備金	138.3兆円	143.2兆円	146.8兆円	-
⑤ 利益益(逆ざや)(③×④)	▲2,717億円	▲1,669億円	1,740億円	+3,409億円

(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年度は逆ざやは解消し、利益益(順ざや)となっている。

【図表-8】利益益(逆ざや)状況の推移



の取扱いによって、異なることもあるようなので、金額が大きい場合など、場合によっては注意が必要である。例えば投資信託の解約損益などの取り扱いなどがそれに当たる。こうしたキャピタルゲインに近い性質のものがインカムに多く含まれていると、今後もさほど安定は期待できないことになるが、どうだろうか。

3 | 増加した当期利益とその使用状況

次に当期利益の動きである。基礎利益、当期利益ともに大幅に増加した。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、当期利益の用途を見る。(図表-9)

キャピタル損益(②+③)は、大きく増加し、基礎利益とキャピタル損益の合計額は24,480億円と対前年度+6,731億円の増益となった。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いる。)の繰入額である。

危険準備金や価格変動準備金の繰入・戻入は、基本的には全社統一の積立ルールに沿っている

とはいえ、ルールの範囲内での政策判断の余地はあるため、繰入・戻入する前のベースで見ると(表中(A))、利益は対前年度倍増して18,815億円となっている。さらに同じく政策要素の強い追加責任準備金を積み立てる前の状態を想像すれば、20,846億円(A')である。

さてこうした利益の用途であるが、危険準備金については、2社を除き残高は増加している。価格変動準備金については9社全社が残高を増加させている。(内部留保の増加(B))、さらにこれに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')は14,333億円と、前年に比べさらに増加した。

一方、配当であるが、運用関係部分を中心に増配とした会社もあられ(大手中堅9社中4社)、そうでなくても将来の配当財源を今回の剰余から確保する方針とした会社(同、2社)もあり、6,513億円が還元(株式会社の契約者配当を含む)されることとなった。今年度は利益の69%が内部留保にまわっているとみることができ、内部留保の充実に重点がおかれていることは確かだが、利益が比較的潤沢であることから、配当還元も、金額としては、対前年1,115億円増加しており、良好な運用環境を背景に、契約者の期待に応える努力も感じられる。

【図表-9】 当期利益とその用途

(単位: 億円)

		2012年度	2013年度	増加額
①	基礎利益	19,905	21,993	2,089
②	キャピタル収益	8,151	9,557	1,406
③	キャピタル費用	▲ 10,304	▲ 7,068	3,236
基礎利益+キャピタル損益		17,752	24,483	6,731
0				
④	不動産処分損益	▲ 894	▲ 1,213	▲ 318
⑤	不良債権償却	▲ 2	26	28
⑥	法人税および住民税	▲ 3,297	▲ 5,102	▲ 1,805
⑦	税効果調整額	1,489	2,333	844
⑧	その他	▲ 2,768	▲ 1,660	1,108
A. 「当期利益」(*) (①から⑧合計)		12,284	18,815	6,531
(a)	うち、追加責任準備金繰入額	2,738	2,032	▲ 706
A' (a)を除いた場合の当期利益		15,022	20,846	5,825
0				
危険準備金の増加		697	4,311	3,614
価格変動準備金の増加		2,889	3,957	1,069
資本の増加		3,300	4,033	733
B. 内部留保の増加(▲は取り崩し)		6,886	12,302	5,416
(B' 広義の内部留保の増減(B+(a)))		9,623	14,333	4,710
(B'/A')		64%	69%	0
0				
C. 契約者配当準備金繰入		5,398	6,513	1,115
(C/A')		36%	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。

4 | 上昇したソルベンシー・マージン比率

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（本来各社合計に意味はないのだが）9社計で算出した比率は前年度の767.3%から833.6%へと上昇した。これは、その他有価証券に分類される株式の含み益の増加が大きき要因である。

なお、国内債券の含み益の減少については、必ずしもダイレクトに悪影響を与えないことがある。（本稿最後の保有目的区分の説明を参照頂きたい。）

また、当期利益が増加し、オンバランス自己資本（貸借対照表の資本に加えて、危険準備金、価格変動準備金など）を積み増すことができたことも大きい。

【図表-10】 ソルベンシー・マージン比率

	2012年度		2013年度	
	実額	対リスク額	実額	対リスク額
(1)ソルベンシー・マージン	23.5兆円	767.3%	26.6兆円	833.6%
うち オンバランス自己資本	9.0	294%	10.2	320%
うち その他有価証券評価差額	8.2	267%	9.8	306%
うち 土地の含み損益	0.1	2%	0.2	5%
うち 負債性資本調達	1.3	42%	1.4	44%
うち 解約返戻金相当額超過額等	5.0	162%	5.1	160%
(2)リスク総額	6.1		6.4	

(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. 「対リスク額」の項目は、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、別途簡単に概観する。

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、▲0.9%の減少となったが、大手中堅9社の減少ほどではない。（前年度はかんぽ生命5.3%、9社計▲1.2%）。なお、保有契約は、民営化前の旧簡易保険契約（別に「郵便貯金・簡易生命保険管理機構」で管理）を含めると、9社計と比較して減少率は大きかった。

【図表-11】 2013年度 かんぽ生命の業績

	かんぽ生命	9社計
新契約	-0.9%	-7.1%
保有契約	-5.0%	-3.3%

(注) かんぽ生命の保有契約には、独立法人郵便貯金・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。

基礎利益の状況は次のとおりである。（図表-12）

逆ざやは解消し、542億円の利差益となった。平均予定利率の低下と運用利回りの上昇による。危険差益は、減少した。費差益は1,373億円となり、引き続き減少した。

かんぽ生命の資産運用は、有価証券については、

【図表-12】 かんぽ生命の基礎利益

(単位: 億円、%)

	2012年度	2013年度
利差益	▲ 47	542
危険差益	3,852	2,904
費差益	1,895	1,373
合計(基礎利益)	5,700	4,821

平均予定利率	1.88	1.84
基礎利回り	1.87	1.91

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76%となっている。株式への投資はほとんどない。このように他の大手中堅生保とは異なる運用ポートフォリオが特徴となっている。

そうしたこともあり、ソルベンシー・マージン比率は、もともと高いのだが、さらに1,623.4%へと上昇した。(前年度は1,467.9%) 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2.6兆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42社の合計額が、ここ2年増加してきても3.6兆円であることから、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も累計で6.1兆円という厚い水準である。

4—[トピックス]

生命保険会社の今後の収支動向に関わるトピックスを挙げてみる。

1 | 逆ざやの解消について

2013年度の決算では、資産運用環境が良好だったことから、逆ざやが解消されたことが大きく取上げられた。もちろん望ましいことである。だからといって、以後はずっと安泰というわけにはいかないことには留意しておく必要がある。図表7からも察せられるとおり、平均予定利率は今後もしばらくは低下を続けるとしても、基礎利回りのほうは、資産運用環境次第で今後も当然変動する。

実際、一部の会社が公表した今後の見通しの中では、2014年度もこれほど好環境が続くとは期待できず、一時的には逆ざやに戻る可能性もあると冷静に分析しているものもある。また逆ざやに苦しんでいたのは古くからある大手中堅9社であるが、改善してきたとはいえ、まだ逆ざやの会社も一部あるし、会社全体として解消した会社でも、契約ごとに見れば、過去の4~5%台の高い予定利率の契約をまだ保有している。顧客サイドからみると、これは現在の低金利という環境の中では相当に「いい商品」であり、通常は解約が進むとは思えず、満期時・死亡時に消滅するとみるものだろう。これら契約毎にみれば、逆ざやのままであることにも注意する必要がある。

2 | 各社の配当政策について

2年連続で、資産運用環境が良好だったことで、契約者配当についても増配をする会社が現れ始めた。大手中堅9社でいえば、利差関係を中心に増配する会社が4社、将来の増配に備えて、配当平衡積立金といった財源を剰余金から確保した会社が2社ある。これらの判断が分かれたのは、まずは今後の運用環境ひいては運用収支の見込みがどうか、今増配すべきか、またこの良好な環境の今、増配に対する契約者の期待にどう応えるか、といった事情に対する判断の違いが現れていると思われる。

また、さきの標準利率の引き下げに際し、生命保険各社は保険料をそれぞれ改定した(しない会社もあった。)が、その時期や、どの要素で(例えば、予定利率の引き下げ、付加保険料の上げ下げ、さらにまた保障性商品、貯蓄性超品、第三分野商品のどれで改定したか)改定したかとの兼ね合いで、今回増配するか、あるいは近い将来保険料の引き下げで対応する選択肢を残すか、といった状況判断もある。

また、配当を充実させる一方で、今後さらに健全性規制が強まる傾向に感じられる中では、内部留保を充実させることも引き続き重要であり、両者のバランスをとっていく総合的な判断が求められているようだ。

(補足) | 国内債券等の「保有目的区分」について

相当に技術的なことであるため、あくまで補足としてだが、主に有価証券の「保有目的区分」というものにふれておく。

これは新たに買い入れた有価証券を「売買目的」「責任準備金対応債券」「満期保有債券」「その他有価証券」に分類して管理するもので、どの区分に入れるかによって貸借対照表・損益計算書の取扱い、またはソルベンシー・マージン比率の計算上の取扱い、さらに、この稿では触れなかったが実質純資産（時価ベースの資産から、負債（危険準備金など資本性の高い負債を除く）を差し引いたもの）の取扱いが、図表-13 のように異なる。

これをみると、これまでのように金利が下降する状況では「その他有価証券」が多い会社は含み益の増加がソルベンシー・マージン比率の上昇という形で現れる。一方、金利上昇の場面では、「責任準備金対応債券」を多く保有することにした会社は含み益の減少の影響をあまり受けないことになり、有利である。

【図表-13】 国内債券等の取扱い

	BS表示	ソルベンシー・マージン比率		実質純資産
		分母(リスク)	分子(マージン)	
満期保有目的債券	簿価	0	0	時価
責任準備金対応債券		1%		
その他有価証券	時価	2%	含み益の90%	

用語としては簡単に、時価 = 簿価 + 含み益 とみなしている。

この点は、各社の政策に大きな違いがある。図表-14 にみる通り、A社では国内債券の90%以上を責任準備金対応債券としてきているのに対し、B社では2010年度には見向きもしなかった責任準備金対応債券を2013年度には28%にまで組み込んできている。ここ2~3年は金利がいよいよ上昇することを見込んでなのか、全体としても責任準備金対応債券に組み入れる割合が多くなっているようである。

【図表-14】 保有目的区分の例

【A社】

	2010	2013
満期保有目的	0%	0%
責任準備金対応	92%	91%
その他有価証券	8%	9%

【B社】

	2010	2013
満期保有目的	29%	25%
責任準備金対応	0%	28%
その他有価証券	71%	47%

【9社合計】

	2010	2013
満期保有目的	15%	12%
責任準備金対応	55%	67%
その他有価証券	30%	20%