

保険・年金 フォーカス

欧米の責任準備金計算利率

欧米では、低金利下で保険負債評価をどのように行っているのか？

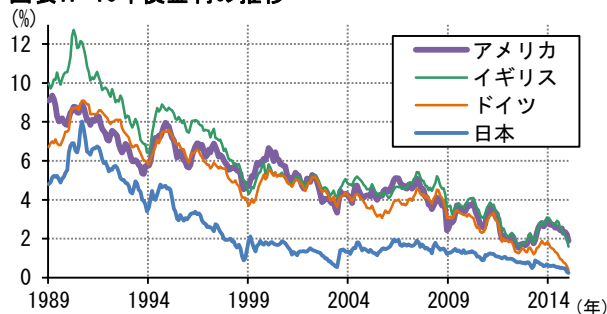
保険研究部 主任研究員 篠原 拓也

(03)3512-1823 tshino@nli-research.co.jp

1—はじめに

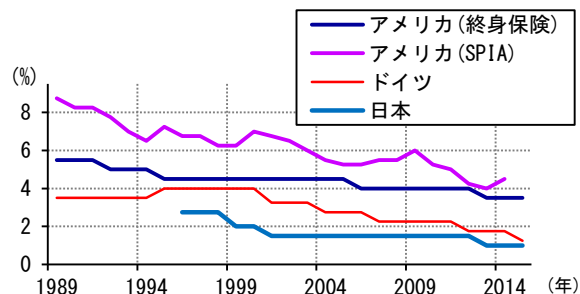
日本では、生命保険契約の責任準備金の計算基礎である標準利率が、長期金利の低下を受けて、2013年4月より1.5%から1%に引き下げられた。2015年4月からは、標準利率のルールが細分化され、一時払養老等¹の標準利率が別途設定されて0.5%となる。欧米でも、責任準備金の計算利率が、金利低下の影響で引き下げられている。本稿では、アメリカ、ヨーロッパ(ドイツ、イギリス、フランス)²の計算利率の設定方法を確認し、低金利下での保険負債評価の取り組みの状況を概観することとしたい³。

図表1. 10年債金利の推移



※OECD Monthly Monetary and Financial Statistics より、筆者作成

図表2. 責任準備金の計算利率の推移



※欄外に注記している文献より、筆者作成

2—欧米の責任準備金計算利率

1 | アメリカ

アメリカでは、Standard Valuation Law(SVL)により、責任準備金の計算基礎として、最高評価利率が法定されている。契約時に設定された最高評価利率は満期まで固定される。2012年にNAIC⁴で、SVL

¹ 一時払の養老保険、年金保険、学資保険。ただし、保険期間が20年以上または被保険者の死亡のときまでの保険については、一時払終身と同じ(2015年4月時点では、1%)とすることもできる。

² 各国の生保市場規模は2013年の年間保険料ベースで、アメリカ5,331億ドル(1位)、日本3,835億ドル(2位)、イギリス2,190億ドル(3位)、フランス1,573億ドル(4位)、ドイツ1,146億ドル(7位) (“World insurance in 2013: steering towards recovery? - Statistical appendix, update” (Sigma No 3/2014, Swiss Re, Jan 2015) より)

³ アメリカ、ドイツ、イギリスについて、“Maximum Technical Interest Rates in Life Insurance: An International Overview” Martin Eling, Stefan Holder (Working Papers on Risk Management and Insurance No.121, University of St.Gallen, Oct 2012)を参考にしている。

⁴ NAICは、National Association of Insurance Commissionersの略で、全米保険監督官協会を指す。

を包含してそれを発展させた Valuation Manual が採択され、各州で適用の審議を行っている。そこでは、商品の多様化・複雑化に対応すべく、従来の単一の計算式によるルール・ベースから、一定の原則の下で、各社の独自要素を反映して、必要な準備金を積み立てるプリンシプル・ベースへと、負債評価の枠組みを移行しつつある⁵。

法定の最高評価利率は、保険種類ごとに生命保険、保険料一時払即時開始年金(SPIA⁶)など、6種類のルール⁷に分かれている。ここでは、生命保険と、SPIA について述べる。

①生命保険 Moody's Investors Service, Inc. (Moody's 社) 公表の月次平均社債利回りの毎年6月30日までの過去36ヵ月間と12ヵ月間の平均のいずれか低い方を、基準利率⁸とする。基準利率に加重要素を乗じて計算した最高評価利率(0.25%刻みで最も近い水準)が、それまで適用していた最高評価利率と0.5%以上乖離しているときに、これを新たな最高評価利率とする。新たな最高評価利率は、翌年1月1日以降に締結する契約より適用される。なお、加重要素は、生命保険では、契約の保証期間に応じて3つ(10年以下、10年超20年以下、20年超)に分かれており、保証期間が長いほど低い利率が設定されるよう、保守的な仕組みとなっている。

② SPIA Moody's 社公表の月次平均社債利回りの毎年6月30日までの過去12ヵ月間の平均を、基準利率とする。基準利率に加重要素(保証期間によらず一律の値)を乗じて計算した利率(0.25%刻みで最も近い水準)を、新たな最高評価利率とする。新たな最高評価利率は、当年1月1日以降に締結した契約に適用される。

これまで、アメリカの最高評価利率は、生命保険については数年～10 数年に1度、SPIA についてはほぼ毎年改定されてきている。生命保険では、「それまで適用していた最高評価利率と0.5%以上乖離しているときに改定」との規定が一定の歯止めとなって頻繁な改定が抑えられた一方、SPIA ではこの規定がなく、0.25%刻みで頻繁な改定が生じたものと考えられる。これは、保険種類ごとの資金特性に応じた、金利リスクの違いに対応するために、ルールを細分化したものと言える。

2 | ヨーロッパ

ヨーロッパ経済共同体(EEC)の加盟国は、1996年の指令⁹において、次の2つの方法のどちらかを用いて準備金の計算に用いる計算利率の上限¹⁰を設定することとされている。

[1] 契約と同じ通貨の、過去の国債利回りの平均の60% (いくつかの例外あり¹¹)

[2] 逆偏差に対するマージンを考慮して、保険会社の現在および将来の収益から定まる利率

⁵ 詳細は、「[米国生保の支払能力規制—原則主義アプローチ採用による改革で指導的立場を保持しうるか](#)」荻原邦男(ニッセイ基礎研究所報 Vol. 56, ニッセイ基礎研究所, 2009. 11. 25)を参照。

⁶ SPIA は、Single Premium Immediate Annuity の略。

⁷ (1) 生命保険、(2) SPIA および、SPIA 以外の保険金額一括受取選択権付年金、保険金額一括受取選択権付 GIC (以下、「SPIA 以外の年金等」) による生存要件付年金給付、(3) SPIA 以外の年金等で締結年度に基づき評価される場合で保証期間10年超のケース((2)以外)、(4) SPIA 以外の年金等で締結年度に基づき評価される場合で保証期間10年以下のケース((2)以外)、(5) SPIA 以外の保険金額一括受取選択権を持たない年金と保険金額一括受取選択権を持たない GIC、(6) SPIA 以外の年金等でファンドの変更に基づき評価される場合((2)以外)

⁸ Moody's 社が月次平均社債利回りを公表しない場合や、その利回りが基準利率を決定するのに適切でないと NAIC が判断した場合、NAIC により採択され、かつ保険監督官により公布された州保険法で承認された、基準利率を決定する代替方法が使用されることもあり得る。

⁹ Council Directive 92/96/EEC の Article.18

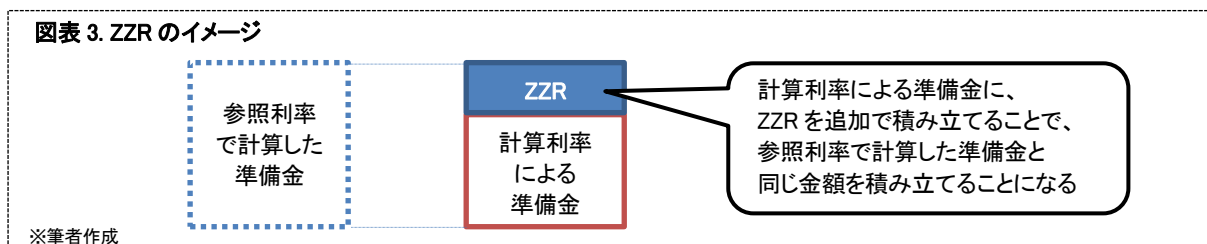
¹⁰ Maximum technical interest rate を指す。

¹¹ ユニットリンク契約、保険期間8年以下の保険料一時払契約、無配当契約、解約返戻金のない年金契約に対しては適用しないことも可能。

(1) ドイツ

ドイツでは、準備金の計算に用いる計算利率の設定にあたり、EEC 基準[1]を用いている。この規定に関して、かつては、過去 10 年間の国債利回りの平均を用いていた。しかし、最近では、低金利環境を反映して、増大する金利変動に対応するために、過去 5 年間の平均を用いるよう変更された。契約時に設定された計算利率は満期まで固定される。責任準備金の具体的な計算については、財務省が発出する命令(DeckRV¹²)で定められている。その中で、計算利率も定められており、2015 年より 1.75%から 1.25%¹³に引き下げられた¹⁴。

最近の計算利率の低下に伴い、生保会社のリスク耐性を高めるための措置が必要となってきた。そこで、財務省は 2011 年に、参照利率という新たな基準を打ち出して、DeckRV に責任準備金の追加積立(ZZR¹⁵)を導入した。具体的には、参照利率を残存期間 10 年の公債利回り¹⁶の直近 10 年間の平均として、参照利率が計算利率を下回る場合、今後 15 年間の計算利率を参照利率に置き換えて計算した準備金に評価替えをする。そのために、ZZR を積み立てることが求められる¹⁷。



1994 年半ば～2000 年半ばに締結した契約には 4%の計算利率が適用されている¹⁸。参照利率は 2011 年 3.92%、12 年 3.64%、13 年 3.41%と徐々に低下し、2014 年には 3.15%にまで下がった。この結果、2014 年の ZZR 積立は、全体で 200 億ユーロ (2 兆 6,000 億円¹⁹)に上るとの見積もりが格付機関から公表されている²⁰。ZZR は、今後も増加すると見られている。保険会社は、契約者配当の抑制等により、ZZR の積立財源を捻出する必要がある。ドイツでは、このような規制に対し、一部から、過度の安全基準であるとして、見直しを求める声も上がっている²¹。

(2) イギリス

イギリスは、EEC 基準[2]を用いている。計算利率を決める原則は INSPRU²²の第 3 章に規定されている。計算利率は商品によって異なるが、伝統的な長期生命保険の場合、(負債に対応する)資産の運用によって想定されるリスク調整済利回りの 97.5%を超えてはならない。株式や不動産のリスク調整済利回りは実質利回り²³、それ以外の資産運用のリスク調整済利回りは内部収益率²⁴とする。全体のリス

¹² ドイツ語では、Deckungstrückstellungsverordnung (責任準備金命令)。

¹³ ユーロ建契約の場合。他の通貨建の契約も規定されており、例えば、米ドル建は 3%、英ポンド建は 3.25%、円建は 1%とされている。

¹⁴ 保険期間8年以下の保険料一時払契約や、解約返戻金のない年金契約では、残存期間が契約期間に対応する国債利回りの85%とするなど、別の定めが適用される。

¹⁵ ドイツ語では、Zinszusatzreserve (追加金利準備金)。

¹⁶ ユーロ圏のトリプル A 格の国債で、欧州中央銀行が公表している。

¹⁷ 詳細は、「ドイツ生保の低金利環境への対応について」荻原邦男(保険・年金フォーカス、ニッセイ基礎研究所、2013. 12. 24)を参照。

¹⁸ 注記 3 の資料の “Figure 2: Maximum technical interest rate for all countries since 1994” より。

¹⁹ 1 ユーロ=130 円で換算。

²⁰ “Rekordstärkung der Zinszusatzreserve zeigt Wirkung” (Pressemitteilung, Assekurata) (Feb 4, 2015)

²¹ “German insurers respond to ZZR reserve squeeze” (Risk.net, Nov 22, 2013) などに掲載。

²² INSPRU は、Prudential sourcebook for Insurers の略で、イギリスの保険会社の健全性ハンドブックを表す。

²³ 株式の場合、配当利回りが株式益利回りを超えるときは配当利回り、それ以外のときは両者の平均とする。不動産の場合、過去1年間に生じた賃料収入を不動産の市場価値で除した率とする。

ク調整済利回りは、各資産分類のリスク調整済利回りを資産の市場価値により加重平均した値とする。リスク調整済利回りは、逆偏差や信用リスクに対するマージンを十分に含むように定められる。その設定にあたって、図表4に示す上限が、設けられている²⁵。イギリスでは、負債に対応する資産の運用利回りをもとに計算利率を設定している。

なお、有配当契約の負債を

図表 4. リスク調整済利回りの上限 (INSRU 3.1.45-46)

【現実的評価の対象である保険会社の有配当契約の場合】

・リスク調整済利回りは、金利フォワード、金利フォワード・スワップのうち、利率が高いものを超えてはならない。

【現実的評価の対象ではない保険会社、もしくは有配当契約以外の場合】

・評価日から3年を超える運用に対し、① 長期の国債(ギルト債)の利回り(現物債、金利フォワード、金利フォワード・スワップのうち、最も利率が高いもの)、② ①が3%を超過している場合は、超過分の2/3と3%を足した率、③ 6.5% の3つの中で、一番低い率を上限とする。

・評価日から3年以内の運用については、3年を超える運用に対する上限を超えてはならない。

※筆者作成

5億ポンド(900億円²⁶)以上、有する保険会社は、規制ベースの他に、将来の最終配当(契約消滅時に支払う配当)などの債務も考慮した現実ベースでの負債評価を行うこととされている²⁷。2つのベースで求められるサープラスの差は「有配当資本要素」という資本項目に計上する。計算は、適切な理由がない場合は年度ごとに変更せずに一貫して行うことや、会社が定める「財務管理における原則と実務に関する基準書(PPFM²⁸)」に従って実施することなどが定められている²⁹。

(3) フランス

フランスは、EEC 基準[1]を用いている。計算利率については、保険法典中のアレテの部³⁰に規定されている。生命保険契約の準備金は、保険料率設定に用いた予定利率以下とすることとされている。保険料率設定に用いる予定利率については、過去6ヵ月間の国債利回りの平均の75%を上限と定められている。ただし、保険期間8年超、もしくは保険料平準払契約や変額保険契約に対しては、3.5%と、国債利回りの60%のいずれか低い率を上限とすることとされている³¹。

以上のとおり、ヨーロッパの3ヵ国では、それぞれ計算利率のルールが異なっている。このうち、特に、イギリスでは、責任準備金の計算利率は、各保険会社の保有資産に応じた設定とされている。実際にイギリスの保険会社の年次報告書を見ると、毎年、計算利率を変更しているケースもある³²。保険会社に、計算利率設定に関する一定の裁量があるものと考えられる。

3——今後の論点

今後、責任準備金の積み立てにあたり、経済価値ベース導入に向けた議論、状況に適応した保険負債評価への見直し、金利低下への対応、の3つが論点になるものと考えられる。

1 | 経済価値ベース導入に向けた議論

欧米では、経済価値ベースを前提とした、保険負債評価の検討が進められている。

アメリカでは、経済価値ベースの導入にあたり、一定の原則の下で、各社の独自要素を反映して、

²⁴ 将来の収入と元金の現在価値の和が市場価格と等しい額となる年換算利率を言う。

²⁵ 詳細は、「生命保険事業における各国の監督規制 - イギリス」(社団法人 生命保険協会 調査部, 2012年3月)を参照。

²⁶ 1ポンド=180円で換算。

²⁷ 規制ベースと現実ベースの2つの観点から評価を行うため、ツイン・ピークス・アプローチと呼ばれる。

²⁸ PPFMは、Principles and Practices of Financial Managementの略。有配当契約の管理や配当政策を契約者等に開示するもの。

²⁹ 詳細は、「諸外国における生命保険負債評価の変貌(その1)」荻原邦男(ニッセイ基礎研究所報 Vol. 40, ニッセイ基礎研究所, 2006. 1. 26)を参照。

³⁰ 日本の省令に近い概念。

³¹ 詳細は、「生命保険事業における各国の監督規制 - フランス」(社団法人 生命保険協会 調査部, 2013年3月)を参照。

³² 例えば、イギリスのAVIVA社の伝統的無配当生命保険のValuation discount rateは、2.8%~3.5%(2010)→1.8%~1.9%(2011)→1.8%(2012)→2.5%(2013)と変更されてきている(同社Annual Reportによる)。

必要な準備金を積み立てるプリンシプル・ベースの責任準備金計算の検討が進んでいる。

一方、ヨーロッパでも、経済価値導入の検討が進んでいる。2014年3月には、経済価値を踏まえた議論を盛り込んだソルベンシーⅡが議会で可決³³され、2016年1月から施行されることとなっている。しかし、信用リスク調整や金利の補外方法など、細部の修正についての議論が続くものと考えられる。併せて、多くの経過措置も設けられる見通しであり、今後の動向からは目が離せない。

2 | 状況に適応した保険負債評価への見直し

アメリカでは、以前から保険種類に応じて6種類の最高評価利率を用いており、ルールを細分化してきた。日本でも、2015年4月に一時払契約での細分化が行われる。このような計算利率のルールの細分化は、保険種類ごとに異なる資金特性を負債評価に反映するための取り組みと見ることができる。

一方、ドイツでは、金利低下を受けて、計算利率の基準を過去10年間の国債利回りの平均から過去5年間の平均に変更した。これは、より実勢に近い金利をもとに評価するもので、財務面で大きな影響をもたらすものとなっている。

このように、各国で様々な見直しが進められつつある。しかし、一般的には、保険負債評価のルールを微修正することはできても、ルール全体を抜本的に見直すことは容易ではないと考えられる。

3 | 金利低下への対応

保険会社の資産運用や取扱商品を見直すことも考えられるが、これも簡単ではない。

まず、短期的に採りうる対応策は限られる。例えば、金利デリバティブや再保険を活用してリスクをヘッジすることが考えられるが、そのために必要となるオプションプレミアムや再保険料の負担は大きいものとなろう。

そこで、長期的に、保有契約のポートフォリオを入れ替えることで、金利リスクを減らすことが考えられる。例えば、貯蓄性商品の中で、保険会社が金利リスクを負いにくい商品(利率変動型保険や変額年金等)の販売を促進することが考えられる。また、利差収支よりも危険差収支に重点を置いた収支構造に変えるために、貯蓄性商品よりも保障性商品の販売に注力することも考えられる。しかし、いずれも、そもそもの顧客ニーズを十分に踏まえながら行うことが前提となり、簡単には実行できない。

4——おわりに(私見)

低金利の状況は、日本のみならず欧米先進国でも続いており、生命保険の負債評価に大きな影響を及ぼしている。更に、保険会社は責任準備金の追加積立や将来の金利リスク軽減のために様々な対策を模索しているところでもある。

今後の金利の見通しは、専門家の間でも意見が分かれるが、現在(2015年3月)の低金利の状況がただちに解消するという見方は少ないであろう。現代社会は、経験したことのない低金利の時代に踏み込みつつあり、従来の経験だけをもとに対応策を検討するのでは不十分である。今後は、先進諸国の負債評価の事例等に注意しつつ、幅広い検討を行う必要が出てこよう。そのためにも、引き続き、各国の動向を確認していくことが重要と考えられる。

³³ 詳細は、「[「ソルベンシーⅡ」が議会で可決—保険会社の健全性規制—欧州](#)」安井義浩(保険・年金フォーカス、ニッセイ基礎研究所、2014.3.25)を参照。