

基礎研 レター

欧米生保市場定点観測(毎月第二火曜日発行)

米国の個人年金

—変額年金の販売縮小と指数連動型年金の増大—

保険研究部 主任研究員 松岡 博司
(03)3512-1782 matsuo@nli-research.co.jp

- 2015年3月まで毎月第二火曜日に発行してきた保険・年金フォーカス「欧米生保市場定点観測」シリーズを引き継ぎ、毎月第二火曜日に基礎研レターとして「欧米生保市場定点観測」を発行いたします。
- 初回は、米国における個人年金市場の最新動向、変額年金と指数連動型年金の関係について。
- なお、米国の個人年金市場につきましては、弊社ではこれまでも何回か報告を行っております。当レポートの基礎的情報として、小松原章「[米国個人年金の長期的動向 — 成長顕著な変額年金・指数連動型年金](#)」をご一読いただくと、よりわかりやすく読んでいただけたと思います。¹

1——個人年金の販売近況 —変額年金と定額年金の補完関係—

1 | 販売額の概況

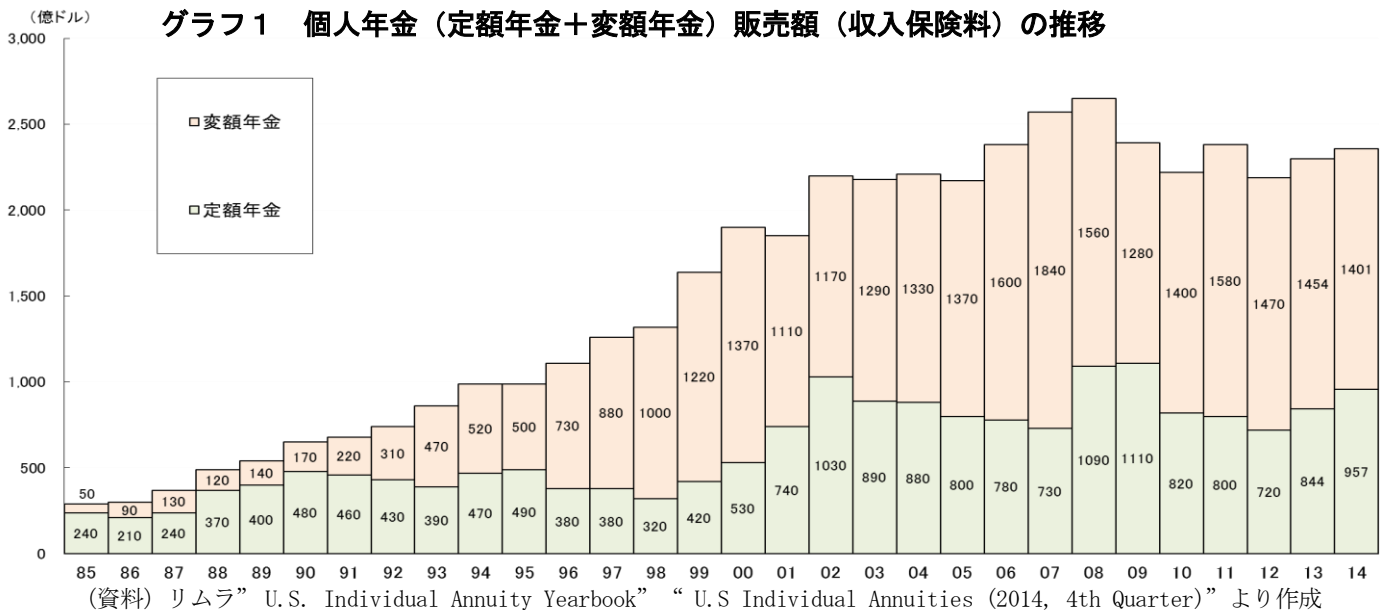
次ページのグラフ1は、米国の生保マーケティング調査・教育機関であるリムラがまとめた、収入保険料ベースで見た米国における個人年金（定額年金、変額年金）の販売実績である。

米国における個人年金の販売額は、株式市況が好況な中、変額年金が大きく伸びたこともあって、90年代半ば以降、急増した。2001年に株価に変調が見られたこともあって、いったん変額年金の成長は鈍化するかに見えたが、その後持ち直し、2008年まで拡大基調を続け、2008年には金融危機にもかかわらず史上最高の販売額を達成した。しかし金融危機において変額年金のリスク管理が問題になったことを境に、生保会社が以前ほどの積極的な販売スタンスを取らなくなったこともあって、変額年金販売は勢いを失い、2012年～2014年は連続して対前年マイナスの業績となっている。

一方、2008年、2009年に変額年金の不振を補った定額年金販売においても、2010年から2012年までは金利の低下を主因に伸び悩み状況が続いた。しかしその後、2013年、2014年と、対前年増加基調に入っている。

¹ <http://www.nli-research.co.jp/report/focus/2013/focus130709.pdf> 参照

変額年金、定額年金を合わせた個人年金全体の販売額はここ3年、定額年金の好調を背景に増加基調にあるが、いまだに2008年のピークを上回れない状況が続いている。



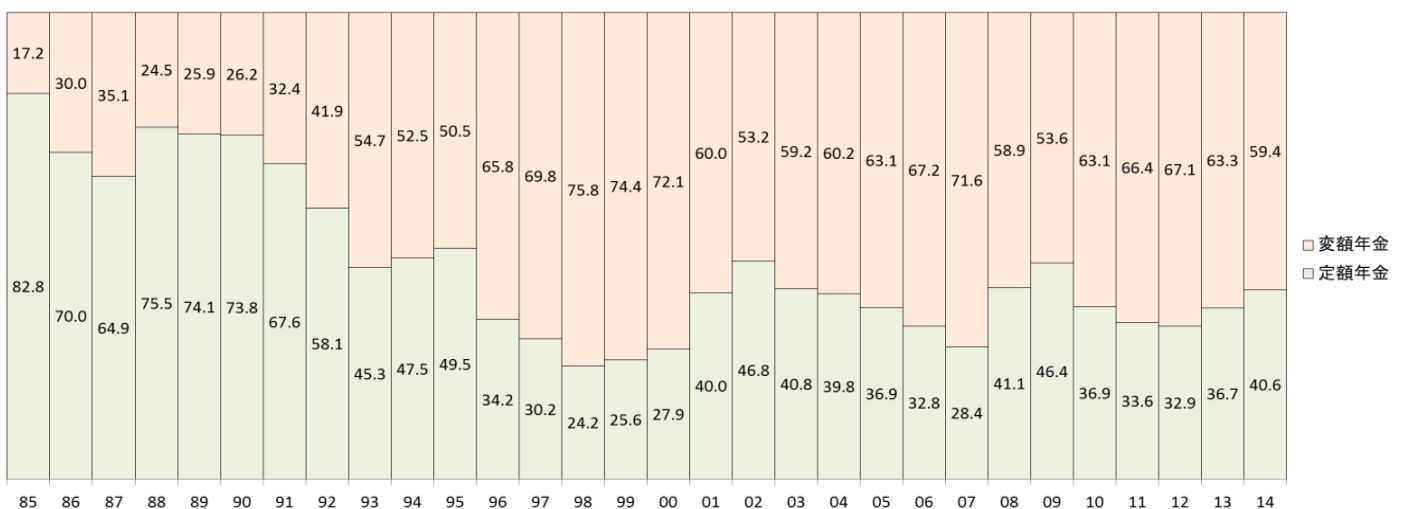
2 | 変額年金販売と定額年金販売の補完性

グラフ2は個人年金販売額中の定額年金と変額年金の構成比の推移をまとめたものである。

1980年代は、先行した定額年金が個人年金販売の7割を占めていた。しかし1990年代に入ると、株式市場の堅調や生保会社の積極的な商品開発を受けて変額年金が急成長、1993年以降は変額年金の構成比が定額年金の構成比を上回るようになり、近年、その大小関係は固定的なものになっている。

具体的に見ると、1985年に変額年金：定額年金の比率は17:83であったが、1993年には55:45と変額と定額の立場が逆転、1998年には最大差の76:24にまで開いた。その後は差が縮小、2014年には59:41となっている。

グラフ2 個人年金販売額中の変額年金：定額年金構成比の推移



(資料) リムラ” U.S. Individual Annuity Yearbook” “ U.S Individual Annuities (2014, 4th Quarter)” より作成

米国では、例えば IT 危機が発生した 01 年から 02 年や金融危機の 08 年から 09 年にかけて、販売が落ち込んだ変額年金に代わって定額年金が急増する形で全体としての個人年金販売額が維持されるなど、変額年金と定額年金の販売には補完関係が見られる。

しかし、2010 年と 2011 年には、変額年金においては生保会社のリスク削減（デリスキング）指向にともなう販売抑制、定額年金においては低金利環境、という悪環境が重なって、こうした補完的な関係は見られなくなっていた。

これが再び、2012 年～2014 年にかけて、減少する変額年金、増加する定額年金として現れた。

ただし最近の補完関係は、変額年金と疑似変額年金としての指数連動型年金（定額年金の一類型）の間で発生している。

2—変額年金の販売近況 —生保会社のリスク回避指向で販売額は微減—

米国における変額年金急成長の要因の 1 つは 1990 年以降の米国株式相場の急速な上昇であり、もう 1 つの要因は生前給付保証特約に代表される生保各社の積極的な商品開発・販売努力である。

米国では変額年金固有の投資に伴うリスクを軽減し顧客の安全志向に対応するため、最低年金原資保証、最低終身年金保証等、各種の生存給付保証（GLB：Guaranteed Living Benefits）特約が開発され、変額年金購入にあたっては生存給付保証特約を付して購入することが一般化している。

表 1 は 2013 年の変額年金販売実績を生存給付保証特約の付加状況をベースに分類したものである。2013 年には総額 1,078 億ドルの変額年金が販売されたが、このうち 947 億ドルは契約条件として何らかの生存給付保証特約を付加することができる契約で、残り 131 億ドルが生存給付保証特約を付加することを認めない契約であった。生存給付保証特約を付加できる変額年金契約の販売額 947 億ドルのうち、770 億ドルが生存給付保証特約を付加した状態で販売された（＝顧客が生存給付保証特約の付加を選択した）。

表 1 変額年金販売実績の生存給付保証特約に着目した分類（2013 年）

契約条件からの分類			付加することができる商品を購入した顧客の選択結果			全体中の構成比
商品契約上付加することができる	947億ドル	88%	付加することを選択	770億ドル	81%	71%
			付加することを選択せず	177億ドル	19%	17%
商品契約上付加することはできない	131億ドル	12%	---			12%
(全体) 据置型変額年金販売額	1,078億ドル	100%				

（資料）リムラ ” U.S. Individual Annuity Yearbook - 2013 ” より

リムラは契約条件上生存給付特約付加が可能な契約中の実際に生存給付特約が付加された契約の割合（上の例では、947 億ドル中の 770 億ドル）を GLB 選択率と称して観察している。

2012 年と 2013 年各四半期の GLB 選択率は、2012 年第 1 四半期の 90%を最高値に趨勢的に低下し、

2013年第4四半期には79%になった。

こうした状況の背景には、金融危機時に、生存給付保証特約のリスク管理に不備があったことが問題化したため、以降、生保会社の販売スタンスに変化があったことがある。生保会社はリスク管理と販売志向のバランスの中で慎重な態度を保持したため、2012年～2014年の各年、株式市況回復にもかかわらず変額年金の販売が微減するという状況を引き起こした。

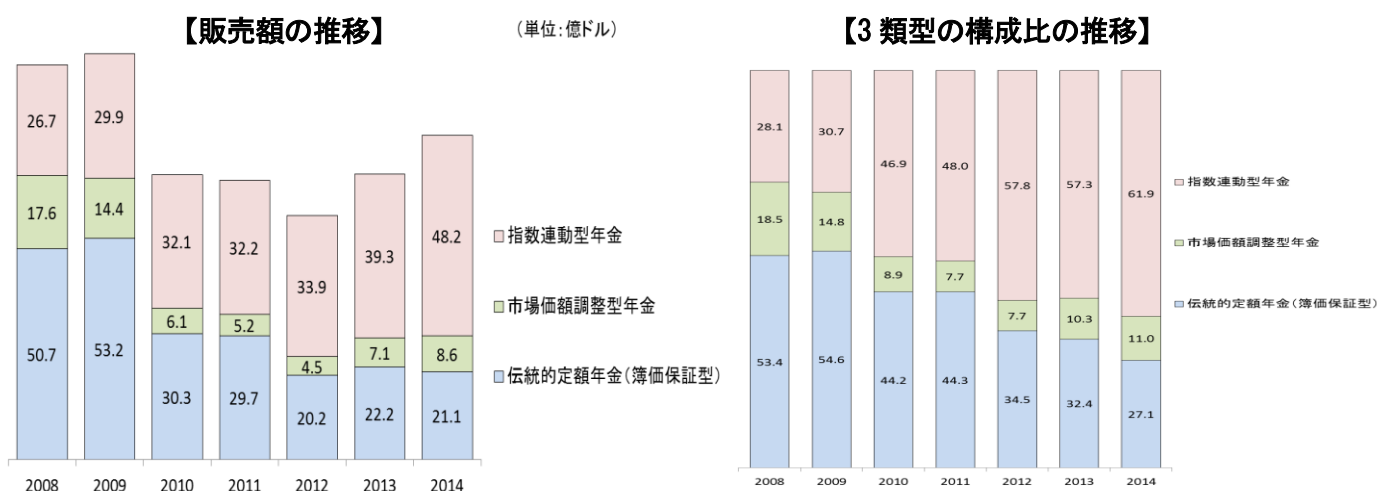
3——定額年金の販売近況 —いまや定額年金販売の主力に躍り出た指数連動型年金—

一方、2012年～2013年、減少する変額年金に代わって増加を見せた定額年金においては、その一類型に分類される指数連動型年金のウエイトが大きくなっている。

グラフ3は2008年から2014年にかけての定額年金中の主力商品類型である、伝統的定額年金（簿価保証型）、市場価額調整型、指数連動型の販売額（左側）、構成比（右側）の推移を見たものである。

2012年から2014年の各年、指数連動型年金の販売額、構成比が大きく増加し、他の2類型を超える主力商品としての地位に躍り出ていることがわかる。各商品類型の概要はグラフ下の枠囲いを参照のこと。

グラフ3 定額年金中の主力3類型年金の販売状況の推移



(資料) リムラ” U.S. Individual Annuity Yearbook” “ U.S Individual Annuities (2014, 4th Quarter)” より作成

- ・ **伝統的定額年金 (簿価保証型)**・・・保険料を所定の利率で積み立てるとともに将来約定通りの年金を所定期間（終身等）支払う形の通常の年金。中途解約した場合は契約所定の解約払戻金が支払われる。
- ・ **市場価額調整型**・・・基本的な機能は簿価保証型と同様であるが、一定の利率保証期間（たとえば3年間）の途中で解約した場合には、その時点の金融情勢に応じて解約払戻金が調整（減額）される。
- ・ **指数連動型**・・・保険料に付与する利率が S&P500 などの証券関連指数に一部リンクして定められる年金。元本を保証しつつ証券市場のパフォーマンスを所定の方式に従って顧客に還元する効果を持つ。性格的には変額年金と伝統的定額年金の中間的な位置づけの商品。

近年の指数連動型年金の販売好調を後押ししているのは、変額年金におけるものと類似の生存給付保証特約の存在である。多くの消費者が生存給付保証特約を魅力と感じて指数連動型年金を購入している。この状況からは、指数連動型年金が変額年金の代替年金としての地位を担うようになってきていることが想像される。

指数連動型年金における生存給付保証特約付加可能契約の割合は変額年金における割合よりは低い。また生存給付保証特約付加可能契約中の生存給付保証特約付加契約の割合（GLB 選択率）も変額年金における割合よりは低いが、7割近辺の高水準を維持している。

さいごに

指数連動型年金は、金利が低く、株価動向も不明瞭という状況下で、元本割れを避けつつ、株価の上昇があった場合には一定の果実を得られる商品として、消費者に受け入れられたようだ。

また近時の指数連動型年金の好調ぶりからは、変額年金の主たる提供者である大手生保会社が過大なリスクを取ることを怖れて変額年金の提供を抑制している状況下、これに代わって外資等の新興勢力が生存給付保証特約付指数連動型年金を提供して、好調な株式市況の成果を享受したいという消費者ニーズを積極的に吸収しているという構図も見えてくる。

現在の変額年金大手会社の中には、かつては変額年金事業に消極的であったが、その後の変額年金の急拡大を目の当たりにして、遅ればせながら M&A を通じて事業を拡大しランキングを上げてきた伝統的な大手生保会社もいる。今再び、指数連動型年金においても同様のことが繰り返されるのか、あるいは、指数連動型年金に積極的な新興勢力がリスクを過大に負っているだけということになるのか、今後が注目される。

表2 変額年金事業、指数連動型年金事業の上位グループ（2013年）

変額年金上位には伝統的生保会社が多く、指数連動型年金上位には外資系会社や新興勢力が多い。

変額年金販売額上位20グループ		指数連動型年金販売額上位20グループ	
1	ジャクソンナショナル	1	アリアンツ
2	リンカーンファイナンシャル	2	セキュリティベネフィットライフ
3	TIAA-CREF	3	アメリカンエクイティインベストメントライフ
4	AIGグループ	4	グレートアメリカン
5	プルデンシャル	5	アビバ
6	メットライフ	6	エクイトラストライフ
7	アクサ	7	ミッドランドナショナル
8	トランサメリカ	8	ジャクソンナショナル
9	ネーションワイドファイナンシャル	9	シメトラファイナンシャル
10	リバーソースライフインシュアランス	10	ING
11	パシフィックライフ	11	パシフィックライフ
12	スライメントファイナンシャル	12	フィデリティ&ギャランティーライフ
13	ニューヨークライフ	13	ノースアメリカン コ フォー ライフアンドヘルス
14	アリアンツ	14	ナショナルライフ
15	オハイオナショナル	15	リンカーンファイナンシャル
16	フィデリティインベストメントツライフ	16	ナショナルウェスタン
17	プロテクティブライフ	17	ゲンウォース
18	ノースウエスタンミューチュアル	18	アセネアニューイティ&ライフ
19	プリンシパル	19	フェニックスライフ
20	マスマューチュアル	20	バンカースライフ&カジュアルティ

（資料）リムラ ” U.S. Individual Annuity Yearbook - 2013” より。 ※シャドーを付した会社は外資系会社