

# 基礎研 レター

## インドの生命保険市場(6)

—インドの生命保険会社の経営効率や収益性・健全性等の状況はどのようになっているのか—

取締役 保険研究部 研究理事 中村 亮一

TEL: (03)3512-1777 E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

これまでのレターで、インドの生命保険市場全体の一般的な状況、昨今のインドにおける保険監督規制を巡る状況、財務関係を中心とした保険監督規制の動向等について、報告してきた。

今回のレターでは、国営の LIC (Life Insurance Corporation of India) 及び収入保険料で上位の外資系生命保険会社の、経営効率や収益性・健全性等の状況について、報告する。

### 2—経営効率の状況

以下においては、国営で最大の生命保険会社である LIC と、民間の外資系生命保険会社のうち収入保険料で上位の4社について、2014年度決算(2015年3月末)ベースの各社の Public Disclosures 資料の数値に基づいて報告する(直近では、2015年度上半期(2015年9月末)の数値も報告されているが、会社の状況を見る上では、大きな差異はないことから、より豊富なデータが入手可能な年度末決算ベースの数値に基づくこととする。なお、各社の報告数値のベースが、必ずしも統一されていないことや、例えば、有効数字の取り方も会社によって異なっている(小数点以下の有効数字について、0桁、1桁、2桁の会社が混在している)点は、ご理解いただきたい)。

#### 1 | 継続率

保険契約の13月目と25月目の継続率(年換算保険料ベース)の過去5年間の推移は、次ページの図表の通りである。継続率は、商品・販売チャネル等によっても、大きく異なるが、これらの合計数値として、会社全体の数値が示されている。さらには、各社の算出ベースも、必ずしも統一されているとは限らない。従って、会社間で水準を比較する場合には注意が必要となる。ただし、これらを考慮した上でも、全体数値としては、概ね13月目継続率が70%~80%、25月目継続率が60%~70%の水準となっている。

各社とも、継続率の改善は大きな課題であり、監督当局である IRDAI(Insurance Regulatory and Development Authority of India)も注視しているが、これらの全体数値を見る限りにおいては、未だ大きな改善が見られる状況にはなっていない模様である。

継続率(13月目)年換算保険料ベース

会社名	2010	2011	2012	2013	2014
LIC	73%	83%	78%	76%	77%
ICICI Prudential	72.7%	77.0%	71.4%	71.5%	79.0%
HDFC Standard	81.17%	84.04%	78.13%	69.00%	73.26%
Max Life	70%	75%	76%	76%	77%
Bajaj Allianz	56.31%	62.03%	60.22%	61.6%	67.6%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

継続率(25月目)年換算保険料ベース

会社名	2010	2011	2012	2013	2014
LIC	68%	70%	73%	71%	68%
ICICI Prudential	87.2%	86.7%	90.0%	68.4%	65.9%
HDFC Standard	64.26%	74.13%	78.18%	68.97%	64.01%
Max Life	60%	62%	64%	66%	64%
Bajaj Allianz	80.96%	58.65%	50.48%	48.5%	48.8%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

## 2 | 事業費効率

事業費効率の推移は、以下の図表の通りである。基本的には、民間の保険会社については、規模の拡大に伴い、事業費率が低下していくことが期待されている。

総事業費率(対保険料)

会社名	2010	2011	2012	2013	2014
全体	17.60%	16.79%	17.70%	17.79%	N.A.
LIC	14.89%	14.27%	15.07%	17.10%	15.65%
LIC以外	23.75%	22.83%	24.63%	24.38%	N.A.
ICICI Prudential	19.2%	18.6%	20.7%	18.1%	14.4%
HDFC Standard	21.90%	18.11%	17.97%	14.88%	14.24%
Max Life	34%	29%	28%	27%	25%
Bajaj Allianz	22%	22%	25%	25.7%	22.1%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料により、筆者が作成。

手数料(コミッション)率(対保険料)

会社名	2010	2011	2012	2013	2014
全体	6.28%	6.45%	6.71%	6.63%	N.A.
LIC	6.56%	6.93%	7.08%	7.07%	6.31%
LIC以外	5.65%	5.30%	5.70%	5.28%	N.A.
ICICI Prudential	3.6%	4.3%	5.7%	5.0%	3.6%
HDFC Standard	5.30%	5.66%	5.72%	4.26%	4.20%
Max Life	9%	9%	9%	9%	9%
Bajaj Allianz	7%	5%	4%	2.6%	3.5%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料による。

事業費率(対保険料)

会社名	2010	2011	2012	2013
全体	11.30%	10.34%	10.99%	11.15%
LIC	8.35%	7.35%	8.00%	8.56%
LIC以外	18.10%	17.53%	18.93%	19.10%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料による。

## 3 | 運用利回り

各社の運用利回りの推移を示したのが下の図表である。これは、基本的に、契約者ファンド(ノン・リンク型・有配当)に対するものであり、LICの数値のみが、契約者ファンド平均数値となっている。

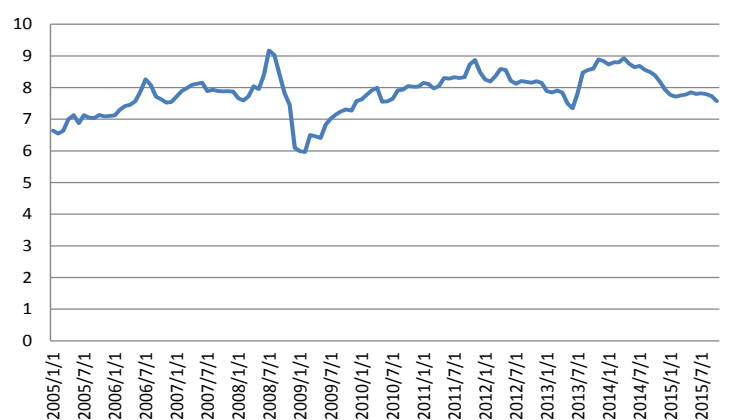
これによれば、金利水準を反映して、各社とも引き続き高い運用利回りが確保されている状況にある。

運用利回り

会社名	2010	2011	2012	2013	2014
LIC	7.39%	7.70%	7.95%	8.08%	8.22%
ICICI Prudential	16.7%	8.2%	9.5%	8.5%	9.3%
HDFC Standard	8.84%	11.21%	9.23%	8.83%	13.22%
Max Life	9%	3%	8%	8%	10%
Bajaj Allianz	8.75%	9.10%	9.25%	9.2%	8.8%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

インドの10年国債利回りの推移(%)



(参考) インドにおける金利の推移

右図が、インドの10年国債の利回りの推移を示している。

他の先進諸国とは異なり、引き続き 7%台の利回りを確保しており、現状では低金利に悩まされているという状況ではない。

### 3—収益性の状況

#### 1 | 会社全体の収益状況

2014 年度決算では、23 の民間保険会社のうち 19 の保険会社が利益を計上している。

LIC と民間の 4 社の収益状況を比較した場合、商品や販売チャネルの違い等から、保険料との比較での収益性は大きく異なる状況となっている。さらには、責任準備金評価のための計算基礎の設定によっても、利益水準は影響を受ける形になっている。

#### 利益(税引後)の状況 (単位:十億ルピー)

会社名	2013		2014	
	保険料	利益(税引後)	保険料	利益(税引後)
LIC	2,369.42	16.57	2,396.68	18.24
ICICI Prudential	124.29	15.66	153.07	16.34
HDFC Standard	120.63	7.25	148.30	7.86
Max Life	72.79	4.36	81.72	4.14
Bajaj Allianz	58.43	10.25	60.17	8.76

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

#### 2 | 商品種類別の収益状況

なお、例えば ICICI Prudential は、商品種類別の収益状況も開示しており、それが以下の図表である。これによると、年金保険(リンク型)が高い収益を上げる形になっている。

#### ICICI Prudentialの剰余の商品種類別内訳 (単位:十億ルピー)

会社名	2013		2014	
	保険料	剰余	保険料	剰余
生命保険(有配当)	12.18	1.04	16.40	3.56
年金保険(有配当)	1.59	0.53	0.39	1.35
生命保険等(無配当)	24.43	0.95	22.27	2.67
生命保険(リンク型)	62.69	1.70	92.52	1.14
年金保険(リンク型)	14.00	7.44	10.14	5.94
医療保険(リンク型)	1.67	0.43	1.99	0.30
団体保険(リンク型)	4.93	0.30	7.31	0.36
会社全体	124.29	12.60	153.07	15.64

(※)ICICI PrudentialのPublic Disclosures資料による。

### 4—健全性等の状況

#### 1 | 責任準備金の計算基礎

責任準備金の計算基礎については、全社統一の計算基礎率が定められているわけではない。毎年度末決算において、それぞれの会社の状況を踏まえて決定されるため、各社毎に異なっている。ロック・フリー方式<sup>1</sup>で定められるため、契約毎に毎年の計算基礎率が変化することにもなる。以下では、代表的な計算基礎

<sup>1</sup> 責任準備金評価において用いる計算基礎について、契約時に使用したものを固定(ロック・イン)するのではなく、評価時毎にその時々適正と考えられる計算基礎等で評価する方式

である、予定利率と予定死亡率の状況について、報告する。

(1) 予定利率

個人生命保険(有配当)契約の場合の水準について、各社の状況を見てみると、民間の4社に比較して、LICが相対的に高い予定利率を採用している。

LICの予定利率については、商品毎に異なっており、無配当商品では有配当商品よりも低い予定利率を採用している。これは、一般的に、有配当と無配当のファンドの期待利回りや配当によるバッファ要素を反映したもの、と説明されているようである。

責任準備金計算基礎(予定利率)2014年度末  
—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	最高利率	最低利率
LIC	8.50%	6.90%
ICICI Prudential	5.61%	5.07%
HDFC Standard	5.80%	5.80%
Max Life	5.75%	5.75%
Bajaj Allianz	7.50%	6.25%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

責任準備金計算基礎(予定利率)2014年度末  
—LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	最高利率	最低利率
個人生命(有配当)	8.50%	6.90%
個人生命(無配当)	7.00%	7.00%
個人年金(有配当)	8.60%	6.90%
個人年金(無配当)	7.10%	7.10%
個人ユニット・リンク	7.00%	7.00%
医療リンク型	7.00%	7.00%
医療ノン・リンク型	6.50%	6.50%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。

なお、事業年度毎の予定利率の変化については、LICの場合、個人生命保険(有配当)では、ここ5年間同水準で推移しているが、個人年金保険(有配当)では、以下のように引き下げられてきている。

責任準備金計算基礎(予定利率)

—LICの個人年金保険(有配当)の場合(事業年度毎)—

会社名	最高利率	最低利率
2010年度末	9.10%	7.10%
2011年度末	9.10%	7.10%
2012年度末	8.80%	7.10%
2013年度末	8.60%	6.90%
2014年度末	8.60%	6.90%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。

(2) 予定死亡率

予定死亡率についても、基本的には、最新の標準生命表である「IALM(2006-08)Ult.」をベースにしているが、これをそのまま使用しているわけではなく、商品毎、性別、年齢別、対象市場毎に異なる調整を行った死亡率を採用している。

その水準や方式についても、各社毎に異なっている。

責任準備金計算基礎(予定死亡率)2014年度末

—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	予定死亡率
LIC	IALM(2006-08)Ult. の135%
ICICI Prudential	IALM(2006-08)Ult. の80%(ただし、男性は+1歳、女性は▲1歳)(定期保険) ※ IALM(2006-08)Ult. の330%(地方向け商品)
HDFC Standard	IALM(2006-08)Ult. の24%~186%
Max Life	IALM(2006-08)Ult. の95%~330%(初年度)、70%~175%(次年度以降)
Bajaj Allianz	IALM(2006-08)Ult. の90%~300%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

なお、LIC における商品毎の予定死亡率は、下記の図表の通りである。生存保障要素の高い商品等については、低めの割増率や年齢のセット・バックによる割引を行い、死亡保障性の高い商品では、相対的に高い割増率を採用している。

責任準備金計算基礎(予定死亡率)2014年度末  
—LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	予定死亡率
個人生命(有配当)	IALM(2006-08)Ult. の135%
個人生命(無配当)	
個人年金(有配当)	年金受給前 IALM(2006-08)Ult. の110%
個人年金(無配当)	年金受給後 LIC a(1996-98)Ult.(ただし、▲3歳)
個人ユニット・リンク	IALM(2006-08)Ult. の135%
医療リンク型	IALM(2006-08)Ult. の110%
医療ノン・リンク型	

(※)LICのPublic Disclosures資料による。LIC a(1996-98)Ult.は、現在のIALM(2006-08)Ult.の前の経験生命表

以上のように、予定死亡率については、各社の経験データ等に基づいて、対象とする市場の状況も勘案する中で、各社が合理的・妥当と考える方式で設定されている。

## 2 | ソルベンシー比率(Solvency Ratio)

5社のソルベンシー比率の推移は、以下の通りである。各社毎に絶対水準は大きく異なっているが、各社とも IRDAI が最低基準としている 1.5 (150%) の水準を上回っている。

### ソルベンシー比率(Solvency Ratio)

会社名	2010	2011	2012	2013	2014
LIC	1.54	1.54	1.54	1.54	1.55
ICICI Prudential	3.27	3.71	3.96	3.72	3.37
HDFC Standard	1.72	1.88	2.17	1.94	1.96
Max Life	3.65	5.34	2.07	4.85	4.25
Bajaj Allianz	2.86	5.15	6.34	7.34	7.61

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

## 3 | 剰余の分配(契約者配当)の状況

保険契約者に対する配当としては、保険金増額式配当(Reversionary Bonus)と消滅時配当(Terminal Bonus)がある。このうち、2014年度決算に基づいて、2015年度に割り当てられる、保険金増額式配当率については、以下の通りとなっている。

### 契約者配当率(2014年度決算)

#### —個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	保険金増額式配当率
LIC	終身保険の場合 7%
	養老保険の場合(保険期間により)
	11年未満 3.4% 11年以上15年以下 3.8%
	16年以上20年以下 4.2% 20年超 4.8%
ICICI Prudential	終身保険の場合(保険料払込期間により)
	15年以下 3.5% 16年以上20年以下 3.9%
	21年以上25年以下 4.7% 26年超 5.1%
HDFC Standard	2%~5%
Max Life	加入年齢と保険期間等で定まるとして、具体例を記載
Bajaj Allianz	0.85%~3.5%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

なお、この配当率について、LIC の養老保険や終身保険(有配当)の場合、ここ 5 年間は同水準であり、安定的な配当が行われている形になっている。

## 5—EV(Embedded Value)の公表

EV については、ICICI Prudential、HDFC Standard、Max Life、Bajaj Allianz 等の生命保険会社が公表している。算出方式は、ICICI Prudential と Bajaj Allianz が IEV (Indian Embedded Value) という方式で、HDFC Standard が MCEV (市場整合的 EV)、Max Life が社内で開発した MCEV である。

ここで IEV (Indian Embedded Value)、というのは、インド・アクチュアリー会が作成しているアクチュアリー実務基準に基づいており、基本的には資産と負債の市場整合的な評価を行う MCEV と調和している方式である。

これによれば、各社の新契約マージンは 13%~24% の範囲にある。

インド生命保険会社のEV(2015年3月末) (単位:十億ルピー)

	ICICI Prudential	HDFC Standard	Max Life	Bajaj Allianz
EV	137.21	88.1	52.32	93.02
資本	12.11	21.6	19.87	48.16
対資本EV比率	11.3	4.1	2.6	1.9
新契約マージン	13.6%	22.5%	23.4%	18.1%
計算手法	IEV	MCEV	社内MCEV	IEV

(※)各社の投資家向けリリース資料及びPublic Disclosures資料による。

## 6—まとめ

これまで、6 回のレターで、インドの生命保険市場を巡る各種の状況を報告してきた。

インドの生命保険市場は、大きな潜在力を有し、今後さらなる成長が期待できる市場であるが、市場の変化に対応して、これまで、各種の保険監督規制の改革等が行われてきている。現在も、2015 年 4 月の保険法の改正を受けて、各種の監督規制の改正が進められている。さらには、国際的な監督規制や会計基準の動向も踏まえて、財務の健全性に関する改革も検討されている。これらについては、その内容が固まった段階等適当な時期に別途報告することとしたい。

いずれにしても、こうした環境下で、生命保険会社は、商品開発とチャネルの改革、リスク管理体制の充実等の課題に取り組み、経営効率化を進めてきている。外資出資規制の改正や再保険会社の規制緩和を通じて、外資系保険会社の進出が促進されることで、さらなる生命保険市場の充実が図られ、競争が激化していくことも想定されている。

このようにインドの生命保険市場については、今後もダイナミックに変化していくことが想定されており、その動向は極めて注目されるものであることから、引き続き注視していくこととしたい。

以上