

# 基礎研 レター

## 日本の生命保険業績動向 ざっくり 30 年史(5) 資産運用関係収支の推移

保険研究部 主任研究員 安井 義浩  
(03)3512-1833 yyasui@nli-research.co.jp

生命保険会社の損益計算書は、一般の事業会社のものとは、ずいぶん異なっている。下図の通り、一般事業会社の場合は、売上高から始まって、営業利益、営業外利益等とあつて経常利益となるのだが、生命保険会社の場合は、保険料・保険金・事業費等が大項目としてあり、資産運用収益・費用も明示されているのが特徴といえる。

### 【生命保険会社】

経常収益	・・・
保険料等収入	・・・
資産運用収益	・・・
その他経常収益	・・・
経常費用	・・・
保険金等支払金	・・・
責任準備金等繰入額	・・・
資産運用費用	・・・
事業費	・・・
その他経常費用	・・・
経常利益	・・・
特別利益	・・・
特別損失	・・・
税引前当期利益	・・・
法人税等	・・・
当期利益	・・・

### 【一般の事業会社】

売上高	・・・
売上原価	・・・
売上総利益	・・・
販売費及び一般管理費	・・・
営業利益	・・・
営業外収益	・・・
営業外費用	・・・
経常利益	・・・
特別利益	・・・
特別損失	・・・
税引前当期利益	・・・
法人税等	・・・
当期利益	・・・

この 30 年史では第 3 回において保険料・保険金支払等、保険そのものに関わる収支の推移について、第 4 回において資産構成について述べた。今回はその結果、資産運用収益・資産運用費用の中身がどのようなようになっていたかをみることにしたい。

損益計算書の大項目としては、上記の通り、「資産運用収益」「資産運用費用」とあり、その中身はさらに細分化されて以下のようになっている。

【資産運用に係る損益計算書上の主要科目】

資産運用収益

利息配当金等収入  
 金銭の信託運用益  
 有価証券償還益  
 貸倒引当金戻入額

その他運用収益

有価証券売却益

金融派生商品収益  
 為替差益  
 特別勘定資産運用益

特別利益

固定資産処分益

保険業法第112条評価益

資産運用費用

支払利息  
 金銭の信託運用損  
 有価証券償還損  
 貸倒引当金繰入額  
 貸付金償却  
 賃貸用不動産等減価償却費  
 その他運用費用

有価証券売却損  
 有価証券評価損  
 金融派生商品費用  
 為替差損  
 特別勘定資産運用損

特別損失

固定資産処分損  
 減損損失

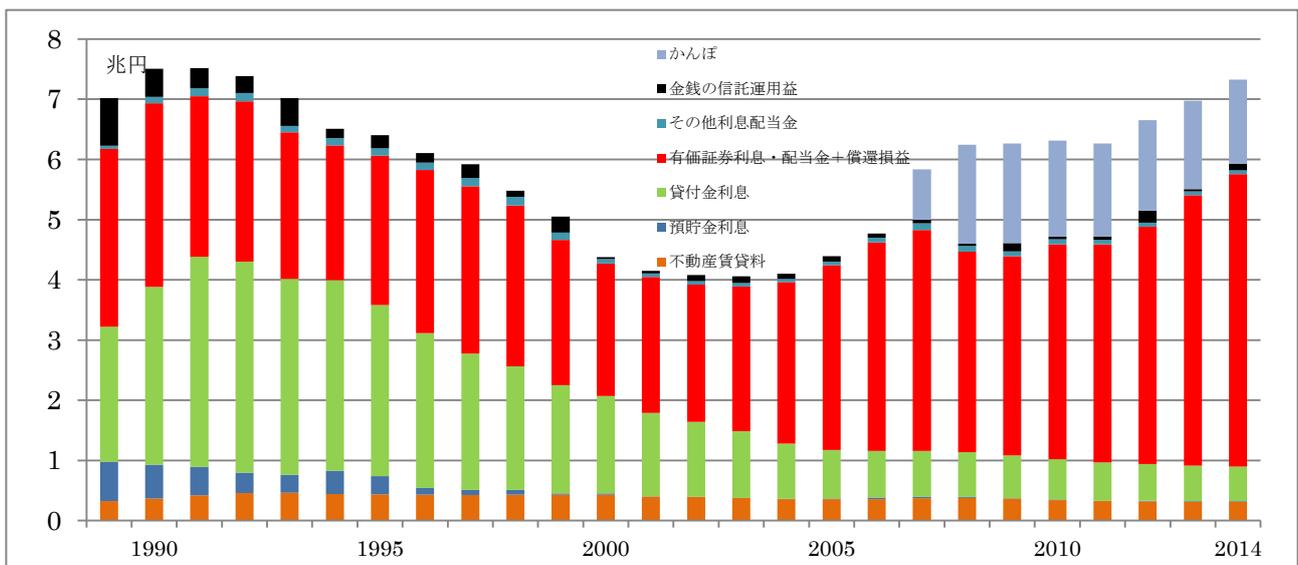
生命保険会社の損益計算書、特に資産運用項目が、現在のような書式になったのは1989年度からである。それまでは特別利益（損失）に「財産売却益（損）」というのがあり、有価証券も不動産も合算で入れられていた。よく言われるように、生命保険会社にとって、保険そのものの販売・管理とともに、資産運用は主要な業務であり、特に有価証券の売買などはますます「経常的」になってきたことが反映されたものだろう。一方、不動産売買は頻度高くできる性質のものではないので、特別利益・損失に残されたということかと思われる。

以下で、これらを利息配当金関係とキャピタル関係に分けてみていこう。

1— 利息配当金等の基礎収支の推移

利息配当金とそれに近い収支は、毎年比較的安定したものとされ、インカム収支と呼んだり、また近年のディスクロージャーでは、「基礎利益」に含まれる資産運用項目である。

【利息配当金等、インカム性収支の推移】



前回、資産構成のところで述べたように、貸付金の構成比が低下していることに対応して、以前は

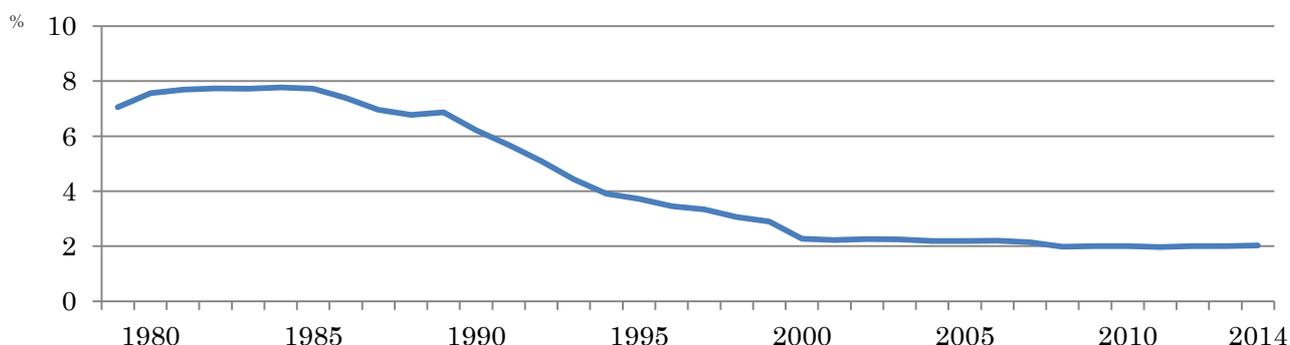
主流だった貸付金利息が減少し、有価証券の利息・配当が主流になってきた。有価証券については各社ごとにみていけば、さらなる内訳、すなわち国内外の債券利息、国内外の株式配当金なども開示されているのだが、ここでは省略する。(おそらく、資産構成でもみたように、金額としては国債利息が最も大きく、株式配当金は構成比の減少に伴い減少する中、景気動向による増減が比較的大きいのではないかと想像する。)

不動産賃貸料も、構成比は小さいながら比較的安定した規模で推移している。

金利が高かった頃は、預貯金利息も一定の規模で存在していたが、いまはほとんどないといってもいい。金銭の信託は、以前はよく利用されていた。金銭の信託の運用益は、インカム性の収支にカウントされるのが一般的であるが、中身まで見にいくと、実態は有価証券の売買益だったりする。従って、キャピタルをインカム化し、利差配当を大きくする目的で利用価値もある(あった?)のだが、株価の低迷、逆ざやの時を経て、利差配当に期待できなくなった現在はそれほど使われていない。また金融商品会計上も「売買目的有価証券」とされ、その規定より、時価の増減がダイレクトに損益計算書に表示されるので、使いにくい面もあろう。

国債を中心とした国内債券の構成比が上昇してきたことや、一部の株式構成比の大きい会社で株式配当金収入が復活してきたこともあって、金額規模としては、利息配当金は一時の減少傾向を脱して増加に転じてきたが、利回りベースで見るとそうでもなく、以下のようなになる。

【公表資産運用利回り (=利息配当金等+金銭の信託運用益/一般勘定資産) の推移】



世の中の金利動向に沿ってずっと低下してきているのは、やむをえないところであるが、それに較べると、2000年ごろから2%程度の水準で下げ止まっている。

利息・配当金の増収策としては、いくつか考えられるし、資産運用担当者を常に悩ませる問題であろう。例えば、同じ国債を保有するにしても、20年債など長いものにすれば、通常利回りは稼げる。ただし、金利が上がると時価が大きく下がるなど、変動リスクが大きい。またALMの観点からは、負債の規模・期間とマッチさせる必要もあろう。社債を増加させたら?これは信用リスクをとることの裏返しである。では、利回りの高い外国債券にしたらどうか?これには為替変動のリスクがついてまわる。それぞれ、より高度なリスク管理がセットで必要となってくる。

また、株式は増やせない中でも、投資信託といったかたちで、実質的な売買益を利息配当金に含め

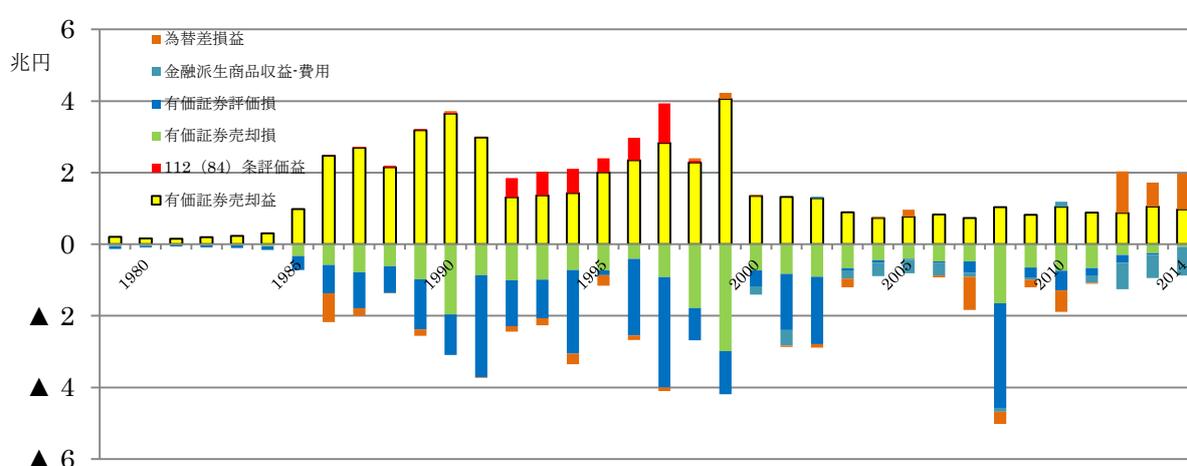
たらどうか?・・とまでくると、だんだん安定した利息配当の増収という本質からずれてくるのだが、それはともかく、利回りの下げ止まりは各社の資産運用努力・工夫が反映しているものと思いたい。

## 2—キャピタル収支の推移

生命保険会社の収支で最も目立つために、決算発表の際、これまでも何かあるとすぐ新聞の大きな見出しになってしまう、のが有価証券売却損・評価損そして為替差損であろう。

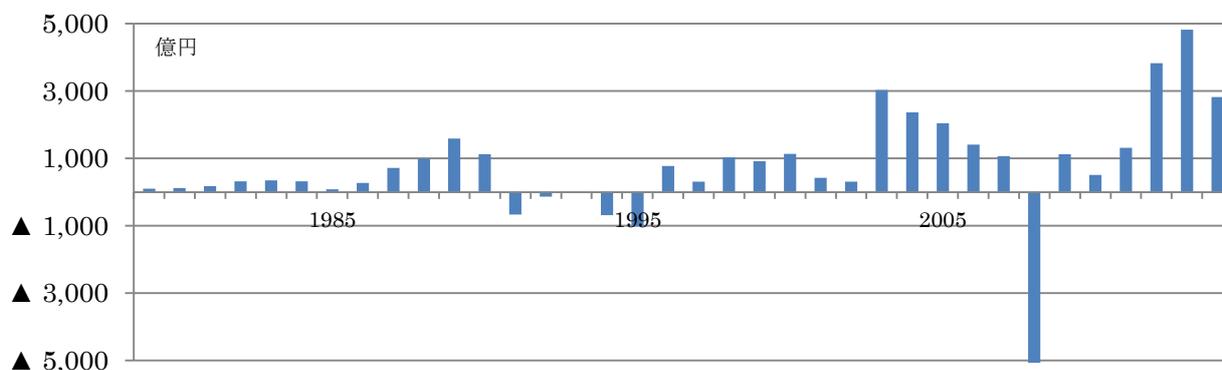
生命保険会社は有価証券（主に株式）の含み益をもっていたために、そうした大規模な評価損や為替差損が生じて、別の銘柄の株式売却益を得ることによって、その損失をカバーできていた。またいちいち売却によらねば益を確保できないのかといえば、そうではなく、112条評価益をたてることもできた。

【キャピタル損益の内訳】



ところで、こうした一部資産の価格変動による損失に備えるため、保険業法上で「価格変動準備金」の積み立てが義務付けられている。これは、通常時は、国内外株式、国内外債券などの資産残高に比例して、価格変動リスクの程度に応じた率を掛けた金額を積み立ててゆく。しかし、キャピタル損失が多額になった年度には、規定の範囲内で取り崩すことによって、損失を埋める役割がある。（これも含めた内部留保については、次回以降改めて触れる予定ではある。）

【価格変動準備金（1996以前は86条準備金）の増減の推移】



例えば、近年では、2008年度決算において、大きなキャピタル損失が発生しているのに伴い、価格変動準備金の取崩額が極端に大きいことがわかる。これはリーマンショックの年度である。

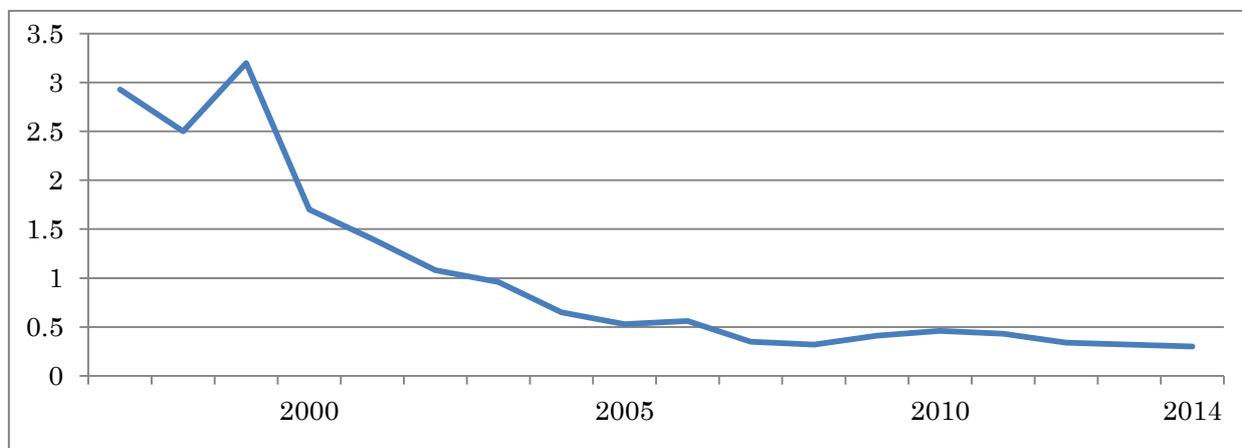
### 3—その他の特徴的な状況～不良債権と不動産

利息配当金の規模が大きいので、全体収支の中では隠れてしまうが、当期利益の規模からすると、深刻な課題となった項目がある。主に不良債権問題への対応と不動産処分である。

1980年代までは、不動産価格が右肩上がりであることを前提に、不動産を担保として貸付を行なうことは、普通の話だったのだが、その後、不動産価格が下落し、担保としての価値がなくなった。そして貸し金が返済できなくなった。特に、いわゆる住専問題発覚（1995）以来、こうした実態が明るみにでて、銀行や保険会社などに対し、どのくらいの不良債権があるのか、どう処理しているのかという問題が注目された。不良債権の開示としてよく使われているのが、「リスク管理債権」である。これは、貸付金の返済状況に応じて、「貸出条件緩和債権」「3ヶ月以上延滞債権」「延滞債権」「破綻先債権」を集めたものである。

つまりこの見方では、「貸付金のうち、返済状況になんらかの問題があるものはどのくらいあるか」をみることになる。生命保険会社計では下のグラフのような状況である。最大で3%をこえる時期もあったが、次第に減って現在では0.5%以下になっている。

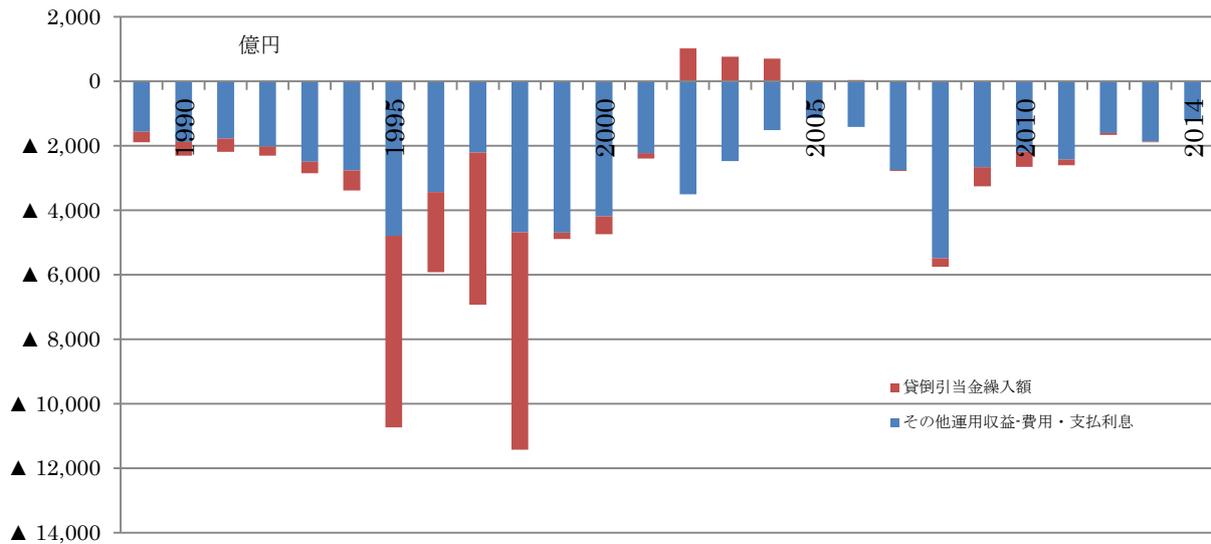
【リスク管理債権（1997～）（対貸付金残高（%））】



こういう状況なので、近年あまり問題にならなくなり、保険会社側も、リスク管理債権の少なさをあえて強調することもなくなったようである。

ちなみに銀行・信用金庫などの業態では、ピーク時には貸付金の6%を超えるような状況もあったので、それに較べると生命保険会社のほうは、もともとそれほど痛手ではなかったともいえる。しかしその処理のため、1995～2000年度頃には相当の損失が出ていた。それは主として、「貸倒引当金繰入・戻入」と、「貸付金償却」の推移にあらわれている。

【貸倒引当金繰入額とその他運用費用（貸付金償却を含む）（1989～）】



（貸倒引当金は、繰入額（マイナス）、戻入額（プラス）の差額を表示）

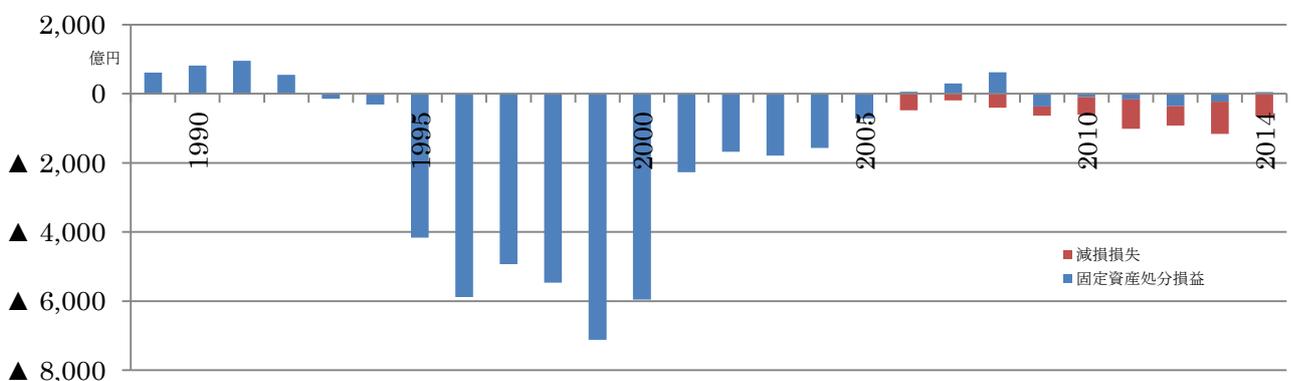
貸付金をそのまま資産として認識しておく一方で、万一回収不能になった場合の損失額を見積もって、それを積み立てておくのが貸倒引当金である。これは、貸付先の倒産などにいたる前に、それに備えて財源を準備しておくことにあたる。

また、実際に貸付先が倒産してもはや回収不能となった場合等には、貸付金はや資産とみなさず（＝貸借対照表にも載せず）、「貸付金償却」という損失となる。

一般には、突然企業が倒産することはめったにないし、担保・保証の有無もからんで、貸付金の回収額や時期、その表示方法は非常に複雑なものとなり、この2科目だけ単純に足し算すれば不良債権処理金額になるわけでもないが、当時の雰囲気は表していると思われる。

そもそも不良債権問題のきっかけとなった（？）、不動産価格の下落に関しての損失等について、現在でいう「固定資産処分損・益」（これらは今でも特別利益・損失である。）の推移でみる。

【固定資産処分損益・減損損失（1989～）】



これも1995～2000年度の間に売却による損失が大きくふくらんでいた。

また、2005年度から減損会計が導入され、「減損損失」という、いわば「不動産の評価損」が（売却せずとも）立てられることとなった。

不動産関係のこうした損失は、新規に参入した外資系・損保系の会社にはあまり関わりのないことで、従来より存在する国内大手社が、過去から不動産投資を積極的に行なっていたことから、価格下落の影響を受けたものである。減損会計が導入される以前にも、有価証券同様、不動産の含み損益が、例えばソルベンシーマージン比率の計算など、健全性評価に影響していた事情もあり、含み損を抱える不動産は早めに売却して損失を出したということであろう。<sup>1</sup>

以上、資産運用関係の収支を見てきた。特に1995～2000年あたりは、株価や不動産価格の下落、不良債権の増加とその処理などに追われ、生命保険業界も苦しい状況を経験してきた。しかし、だからこそ各種リスク管理が発展し、契約者の関心も高まってディスクロージャーも充実してきて、そうした分野については、ある意味、「鍛えられてきた」ともいえる。今後も、株式や不動産の価格変動は避けられないものとしても、対応力は高まってきたことだろう。また、各種準備金など、いざというときの財源準備も、各社において計画的に行なわれていると思われる。（これについては、次回以降触れる予定である。）

ただ、金利の状況については、一貫して低下し続け、ついには10年国債利回りがマイナスにまでなってきた。こうした中では、利息配当金の安定的な確保が、さらに難しい状況となっている。保険商品の予定利率の設定など、ALM的な側面もからんで、なお鍛えられていくことになる、のだろうか。

---

<sup>1</sup> 全体を通して、文中のグラフは、インシュアランス生命保険統計号（各年度版）（保険研究所）に基づくものである。グラフ化は筆者。なお、破綻や合併がある年度などにおいて、一部データに不明点や不整合がある箇所もある。

また資産運用については、会計ルールの変更が何度かあり、必ずしも継続性がない項目もあるが、業界全体の長期のトレンドは表していると筆者が判断して、特に修正や注釈をしていない。この点ご容赦頂きたい。