

保険・年金 フォーカス

米国の個人年金販売に異変？

変額年金販売額が縮小

—生保会社のリスク回避と規制改定の影響—

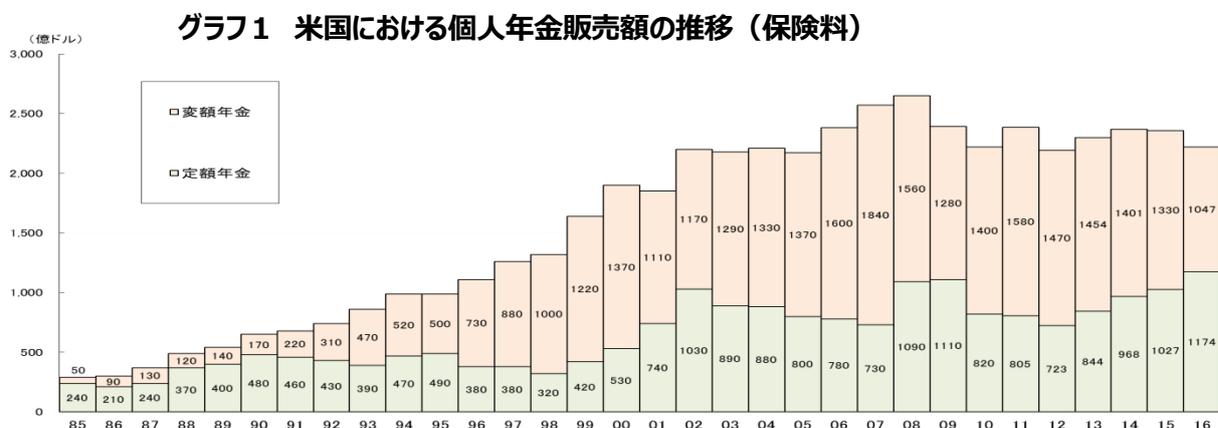
保険研究部 主任研究員 松岡 博司
(03)3512-1782 matsuo@nli-research.co.jp

米国ではここ 20 年来、変額年金が生保会社の経営を支える重要な収益源となってきた。しかし、ここ数年、変額年金の販売に変調が生じている。本稿では、米国の生命保険マーケティングの調査・教育機関であるリムラ (LIMRA international) およびリムラの退職商品部門であるセキュアリタイアメントインスティテュート (LIMRA Secure Retirement Institute) のデータを主な情報源として、2016 年の米国生保市場における個人年金販売の状況を見る。

1—米国の個人年金販売状況 (2016 年)

(1) 個人年金総合

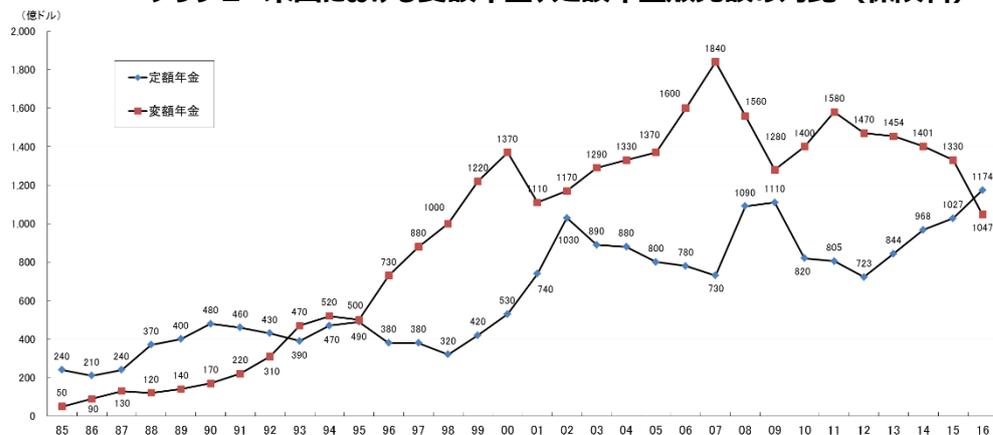
2016 年の米国の個人年金販売総額は対 2015 年で 5.8% 減少した。主な原因は、変額年金の売上が対 2015 で 20% 以上の減少と不振に陥っていることである。一方、定額年金は、歴史的な低金利状況にあったにもかかわらず、対 2015 年 14% の増加と好調で、過去最高の売上を記録、変額年金の大幅な減少をある程度相殺した。



(資料) LIMRA Secure Retirement Institute” U.S. Individual Annuity Yearbook” 2016 Data および過去年分より作成

その結果、2016年は定額年金の販売額が変額年金の販売額を上回ることとなった。定額年金の販売額が変額年金の販売額を上回るのは実に24年ぶりのことである。

グラフ2 米国における変額年金、定額年金販売額の対比（保険料）



(資料) LIMRA Secure Retirement Institute” U.S. Individual Annuity Yearbook” 2016 Data および過去年分より作成

(2) 変額年金

変額年金の販売高は2012年以降5年連続で減少、2016年は減少幅が大幅に拡大した。対2015年約300億ドルの減少額は、2008年の金融危機時に発生した減少額に匹敵するものである。従来は、変額年金の販売額の動向は株式市場の動向と相関があったが、今回の不振は株価動向との連動性が見られない。

これは、株価下落による変額年金パフォーマンスの低下が変額年金の商品魅力を減じたこれまでの販売不振とは異なって、今回の不振は、多くの生保会社が経営判断として生存給付保証付きの変額年金販売に慎重に転じたこと、米国労働省(DOL)が2016年4月に発出したフィデューシャリー・デューティ・ルール(以下、FDルール)の改正案が変額年金と指数連動型年金に不利な内容であったため、生保業界に混乱をもたらし、特に変額年金の販売に慎重になる生保会社が多かったことを主たる原因とするものであるからである。

2016年の変額年金の販売額は1998年以来の最低水準にまで低下した。

(3) 定額年金

① 概況

2016年は歴史的な低金利状況であったにもかかわらず、定額年金の販売は好調で1,174億ドルに達し過去最高の販売額を記録した。

米国の定額年金は、純粋な定額年金である確定利率据置型定額年金と、定額年金と言いつつも株価指数等の指数に積立金が連動して変動する指数連動型年金を主な構成要素とする。また販売額は小さいものの、即時支払型定額年金、据置型終身年金(いわゆる長寿年金)、ストラクチャード・セツルメ

ント（賠償年金払決済方式）¹も定額年金の中に含まれる（表1参照）。

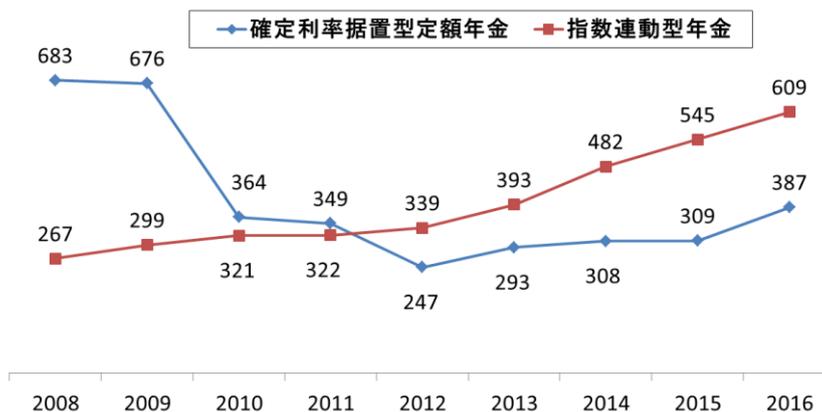
表1 定額年金販売の商品区分別内訳

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
確定利率据置型定額年金	683	676	364	349	247	293	308	309	387
指数連動型年金	267	299	321	322	339	393	482	545	609
据置型定額年金合計	950	975	685	671	586	686	790	854	996
即時支払型定額年金	79	75	76	81	77	83	97	91	92
据置型終身年金（長寿年金）	*	*	*	2	10	22	27	27	28
ストラクチャードセツルメント（賠償年金払決済方式）	64	56	58	51	50	53	54	55	58
定額年金合計	1093	1106	819	805	723	844	968	1027	1174

（資料）LIMRA Secure Retirement Institute” U.S. Individual Annuity Yearbook” 2016 Data および過去年分より作成

2016年の定額年金の好調は、それぞれ独自の要因による、確定利率据置型定額年金、指数連動型年金の好業績によりもたらされた。

グラフ3 確定利率据置型定額年金と指数連動型年金の販売額の推移（保険料）



（資料）LIMRA Secure Retirement Institute” U.S. Individual Annuity Yearbook” 2016 Data および過去年分より作成

② 確定利率据置型定額年金の好業績

金利が過去最低水準まで下がったにもかかわらず、確定利率据置型定額年金の販売額は特に2016年上期中に急増し、その結果、2016年通年でも対前年79億ドルの販売増を達成した。

この上期中の販売増は、金融危機中の2008年に大量に販売された確定利率据置型定額年金の契約が優遇利率保証期間（＝解約時に解約返礼金から解約控除金をマイナスされる期間でもある）を経過して、保証利率が下がった（それとともに解約控除がなくなって解約しやすくなった）ことを契機に、その契約を解約して、新たに何年間かの保証利率優遇を受けられる同種商品に加入し直そうと

¹ ストラクチャード・セツルメント（賠償年金払決済方式）は、原告側（損害賠償請求側）が和解金の一部を年金の形で受け取るもの。原告側と被告側（賠償側）の間の和解に伴う自発的な合意として、被告側が生保会社から年金を購入する形で実施される。原告側が受取る年金は非課税扱い。

する動きが大量に発生したという特殊要因によるものであった。こうした特殊要因が過ぎ去った下期、確定利付据置型定額年金の販売は、低金利環境を前提として予想されていた水準に落ち込むこととなった。ただし上期の販売増は下期の不振を補うに十分で、2016年通年でのプラス進展が実現された。

③ 指数連動型年金の好業績

2016年の指数連動型年金の販売額は609億ドル、9年連続での過去最高の更新を達成した。

指数連動型年金の販売動向は、労働省のFDルールの改訂の状況に敏感に反応した。

2015年に公開されたFDルール改定案の初回版では、変額年金が厳しいルールの適用を受ける商品に分類されたのと異なって、指数連動型年金は厳しいルールの適用を免除される扱いになっていた。そのため、2015年第2四半期以降、生保会社は指数連動型年金への取り組みを強化し、指数連動型年金の成長が加速した。それまで変額年金を中心事業としていた生保会社も指数連動型年金に積極的に取り組み、販売実績を上げるようになった。この動きは2016年上期も持続した。

しかし2016年下期になると、労働省が指数連動型年金も変額年金と同様にFDルール上、厳しいルール適用の対象とする方向に改定案を変更するという予期せぬ出来事が起こった。この変更は生保会社を混乱に陥らせ、指数連動型年金の販売にネガティブに働いた。指数連動型年金の販売に急ブレーキがかかった。

このような形で下期を終えたにもかかわらず、指数連動型年金も確定利率据置型定額年金と同じく、上期の貯金が大きかったため、2016年通年の指数連動型年金販売額は対2015年60億ドルの増加を達成した。

2—2017年の個人年金販売状況

2017年に入ってから、個人年金販売の変調は続いている。LIMRA Secure Retirement Instituteの”U.S. Individual Annuities Sales Second Quarter 2017”によると、2017年上期の個人年金の総販売額は1,058億ドルであった。これは2016年上期と比較して10%減少しており、上期中の個人年金の販売額としては2001年以来の低水準であった。四半期ベースで見ると、個人年金の総販売額は、2016年第2四半期から2017年第2四半期まで、5四半期連続で対前年同期比マイナスとなっている。

変額年金、定額年金で区分してみると、特に変額年金の苦境は深刻である。変額年金の販売額は、2017年第2四半期まで14四半期連続で対前年同期比マイナスの状況が続いている。

2017年第2四半期は、変額年金だけでなく、定額年金も、対前年同期比マイナスに沈んだが、定額年金販売額が変額年金販売額を上回る状況は6四半期連続で続いている。

FDルールの改定が進行し、規制強化が迫ってくるという規制環境が、個人年金市場を変えつつある。FDルールに抵触する可能性のある、販売者が販売のつど、生保会社から手数料(コミッション)を受け取るという形態ではなく、販売者が顧客から報酬(フィー)を受け取る形を取る変額年金も登場した。いまだ2017年第2四半期でも、当該商品の販売額が変額年金全体の販売額に占める割合はいまだ2%にすぎないが、こうしたフィーベースの変額年金商品は増加の兆しが見られるという。

さいごに

労働省の FD ルールの改定については、オバマ政権時代に長い時間をかけて検討が行われてきたものであるが、トランプ政権への移行に伴い、見直し機運も高まり、関連業界団体からの訴訟提起やロビー活動等、揺り戻しを図る動きも盛んに行われた。

そうした中、労働省は 2017 年 1 月に予定されていたルール改定の部分施行は約半年遅れの 6 月に施行にこぎつけたが、2017 年 8 月になって、2018 年 1 月予定の完全施行については、2019 年 7 月 1 日まで 18 か月間延期することを決定した。また規則内容が見直されることも確実視されている。

変額年金、指数連動型年金の販売を取り巻く環境は、こうしてまた変化し、懸念されていた程には規制強化が行われない可能性も出てきた訳だが、それでも、約 2 年にわたって不安定な規制環境が続くこととなる。

こうした状況を受け、LIMRA Secure Retirement Institute が発表した、「個人年金市場は FD ルールの延期の恩恵を受けると予測される」とする、「2017 年と 2018 年の個人年金販売予想 (Annuity Sales Forecast for 2017 and 2018)」は、以下のように述べている。

- 2017 年の個人年金販売額は減少すると見込まれるが、2018 年には横ばいになり成長する可能性もある
- FD ルールの延期にかかわらず、変額年金の販売額は減少する
- 指数連動型年金の販売は、FD ルールの実施による混乱の到来が遅れることにより回復する
- FD ルールの実施が遅れることにより確定利付据置型定額年金の販売額は低成長が予想される
- 2018 年の個人年金市場は FD ルール延期の恩恵を受ける

以上見てきたように、米国の個人年金市場は、規制強化の動きと、その不透明さから、大きな影響を受けた。個人年金と FD 規制の今後についてはいまだ流動的な部分が多い。

米国の状況は、同様の個人年金商品を有するわが国生保市場から見ても、示唆に富んでいる。今後とも欠かすことなく動向フォローに努めたい。

【参考】米国の変額年金、指数連動型年金の上位生保グループ

変額年金上位20グループ

(億ドル)

2013年			2016年		
1	ジャクソンナショナル	209	1	ジャクソンナショナル	172
2	リンカーンファイナンシャル	143	2	TIAA	130
3	TIAA-CREF	139	3	アクサ	104
4	AIGグループ	123	4	ブルデンシャル	80
5	ブルデンシャル	114	5	AIGグループ	79
6	メットライフ	106	6	リンカーンファイナンシャル	67
7	アクサ	97	7	ネーションワイド	46
8	トランサメリカ	84	8	リバーソースライフインシュアランス	46
9	ネーションワイドファイナンシャル	57	9	トランサメリカ	43
10	リバーソースライフインシュアランス	52	10	メットライフ	43
11	パシフィックライフ	45	11	スライベントファイナンシャル	30
12	スライベントファイナンシャル	32	12	ニューヨークライフ	29
13	ニューヨークライフ	32	13	パシフィックライフ	26
14	アリアンツ	30	14	アリアンツ	20
15	オハイオナショナル	24	15	フィデリティインベストメントライフ	14
16	フィデリティインベストメントライフ	21	16	オハイオナショナル	13
17	プロテクティブライフ	19	17	ノースウエスタンミューチュアル	12
18	ノースウエスタンミューチュアル	16	18	プリンシパル	7
19	プリンシパル	11	19	マスマューチュアル	7
20	マスマューチュアル	9	20	C M F G ライフ	7

指数連動型年金上位20グループ

(億ドル)

2013年			2016年		
1	アリアンツ	60	1	アリアンツ	101
2	セキュリティベネフィットライフ	45	2	アメリカンエクイティインベストメントライフ	57
3	アメリカンエクイティインベストメントライフ	39	3	アセネアニューイティ&ライフ	45
4	グレートアメリカン	31	4	グレートアメリカン	38
5	アビバ	20	5	AIGグループ	36
6	エクイトラストライフ	20	6	ミッドランドナショナル	29
7	ミッドランドナショナル	18	7	ネーションワイド	27
8	ジャクソンナショナル	14	8	グローバルアトランティックファイナンシャル	22
9	シメトラファイナンシャル	13	9	ノースアメリカン コ フォー ライフアンドヘルス	20
10	ING	12	10	シメトラファイナンシャル	20
11	パシフィックライフ	11	11	フィデリティ&ギャランティーライフ	19
12	フィデリティ&ギャランティーライフ	11	12	セキュリティベネフィットライフ	19
13	ノースアメリカン コ フォー ライフアンドヘルス	10	13	メットライフ	18
14	ナショナルライフ	8	14	V o y a ファイナンシャル	18
15	リンカーンファイナンシャル	8	15	リンカーンファイナンシャル	17
16	ナショナルウエスタン	7	16	エクイトラストライフ	14
17	ゲンウォース	7	17	パシフィックライフ	14
18	アセネアニューイティ&ライフ	7	18	ナショナルライフ	11
19	フェニックスライフ	6	19	バンカースライフ&カジュアルティ	9
20	バンカースライフ&カジュアルティ	6	20	ウエスタンサウザン	9

(資料) LIMRA Secure Retirement Institute” U. S. Individual Annuity Yearbook” 2016 Data および 2013 年分より作成