

基礎研 レポート

2018 年度 生命保険会社決算の概要

外貨建資産、外貨建保険が引き続き増加

保険研究部 主任研究員 安井 義浩

(03)3512-1833 yyasui@nli-research.co.jp

1—保険業績(全社)

2018年度の全生命保険会社の業績を概観する。生命保険協会加盟会社は、4月1日現在42社¹であるが、うち2018年度までに販売業績のある41社全社が、6月初旬までに決算を公表した。

【図表-1】 主要業績²

	新契約高 (個人保険・個人年金)			保有契約高 (個人保険・個人年金)			保険料等収入			総資産			基礎利益		
	兆円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	億円	増加率	シェア
大手中堅9社	21.5	15.9%	32.4%	543.8 ▲	3.8%	60.6%	15.50	3.4%	49.5%	209.8	1.8%	66.8%	24,439	4.7%	72.0%
伝統的生保(15社)	24.6	15.2%	37.0%	562.7 ▲	3.4%	62.7%	18.07	5.7%	57.7%	225.1	2.4%	71.7%	25,025	3.8%	73.7%
外資系生保(15社)	20.9	10.8%	31.4%	181.9	3.9%	20.3%	8.70	7.0%	27.8%	54.7	3.6%	17.4%	7,439	10.1%	21.9%
損保系生保(4社)	11.9	31.0%	17.9%	86.4	4.1%	9.6%	3.00	3.5%	9.6%	21.5	7.1%	6.9%	795	13.9%	2.3%
異業種系生保等(6社)	9.1	22.7%	13.7%	66.8	5.9%	7.4%	1.53	7.6%	4.9%	12.5	7.5%	4.0%	683	71.5%	2.0%
小計(40社)	66.5	17.3%	100.0%	897.7 ▲	0.6%	100.0%	31.29	5.9%	100.0%	313.9	3.1%	100.0%	33,941	6.2%	100.0%
かんぽ生命	5.6	1.8%	(8.4%)	85.1 ▲	4.3%	(9.5%)	3.96 ▲	6.5%	(12.7%)	73.9 ▲	3.8%	(23.5%)	3,772 ▲	2.3%	(11.1%)
生保計(41社)	72.0	15.9%	-	982.8 ▲	0.9%	-	35.25	4.4%	-	387.8	1.7%	-	37,713	5.2%	-

(注1) 生保の会社区分は、以下の通りとした。(各区分ごとに総資産順。昨年度分から、ニッセイ・ウェルス(旧マスマチュアル)を損保系から伝統的生保に区分し直した。)

- ・大手中堅9社 日本、明治安田、第一、住友、大樹(旧三井)、太陽、富国、大同、朝日
- ・伝統的生保15社 (大手中堅9社)、第一フロンティア、ニッセイ・ウェルス(旧マスマチュアル)、フコクしんらい、T&Dフィナンシャル、メディケア、ネオファースト
- ・外資系生保15社 アフラック、メットライフ、ジブラルタ、アクサ、プルデンシャル、エヌエヌ、マニユライフ、FWD富士
- ・損保系生保4社 ソニーライフ・エイゴン、PGF、クレディ・アグリコル、アリアンツ、カーディフ、チューリッヒ、アクサダイレクト
- ・東京海上日動あんしん、三井住友海上プライマリー、三井住友海上あいおい、損保ジャパン日本興亜ひまわり
- ・異業種系生保等6社 ソニー、オリックス、SBI、楽天、みどり、ライフネット

(注2) かんぽ生命の保有契約高等には、郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの受再分(旧契約分)を含む。この際、受再分の個人年金は、年金年額で計算(受再以外分および生保は年金原資)。また、かんぽ生命のシェア欄は、40社小計に対する比率である。

¹ うち、はなさく生命は、2019年7月より販売を開始したところなので、2018年度決算時点の業績はない。

² 当レポート全体を通じて、記載数値等は、各社公表資料(過年度修正も含め)をもとに、筆者が作成したものである。

41 社合計では、新契約高は 15.9%増加、保有契約高は▲0.9%減少となった。これらを、伝統的生保 (15 社)、外資系生保 (15 社)、損保系生保 (4 社)、異業種系生保等 (6 社)、かんぽ生命に分類し、業績を概観した。(図表-1)

「伝統的生保」(以下、大手中堅 9 社数値で表示) の新契約高は、15.9%増加 (前年度▲38.5%減少) となった。全般的には、金融機関窓販による外貨建保険や、個人定期保険の新契約が増加したことによる。

保有契約高は▲3.8%と引き続き減少した (前年度▲4.2%減少)。詳細については省くが、保険料ベースの保有契約高は逆に増加しており、第三分野商品の保有増加による効果と考えられる。

「外資系生保」は、新契約高が 10.8%増加 (前年度▲12.5%減少) し、保有契約高は 3.9%と (前年度 2.5%増加) 引き続き増加した。

「損保系生保」は、新契約が 31.0%増加 (前年度 ▲9.6%減少) で、保有契約は 4.1%増加 (前年度 2.9%増加) となった。「異業種系生保等」は新契約が 22.7%増加 (前年度 ▲2.4%減少)、保有契約は 5.9%増加 (前年度 4.7%増加) となった。

基礎利益は、全体では 5.2%と引き続き増加 (前年度 6.6%増加) した。しかし 41 社中基礎利益が増加したのは 19 社にとどまる。

次に、新契約年換算保険料の状況を見たものが図表-2 である。

【図表-2】新契約年換算保険料 (2018 年度)

(単位: 億円)

	個人保険	個人年金	合計	うち第三分野
大手中堅9社	8,103	1,210	9,315	3,018
伝統的生保15社	10,568	3,678	14,250	3,136
外資系生保15社	7,190	564	7,754	2,952
損保系生保4社	2,257	638	2,895	549
異業種系生保等6社	1,319	132	1,451	532
かんぽ以外40社合計	21,334	5,012	26,350	7,169
(対前年増加率)				
大手中堅	3.9%	6.0%	4.2%	6.6%
伝統的生保	17.9%	11.4%	16.2%	6.8%
外資系生保	20.7%	3.3%	19.3%	18.6%
損保系生保	▲ 6.5%	117.5%	7.0%	8.1%
異業種系生保等	13.4%	43.6%	15.6%	23.6%
40社合計	15.3%	18.4%	15.9%	12.7%
(シェア)				
大手中堅	38.0%	24.1%	35.4%	42.1%
伝統的生保	49.5%	73.4%	54.1%	43.8%
外資系生保	33.7%	11.3%	29.4%	41.2%
損保系生保	10.6%	12.7%	11.0%	7.7%
異業種系生保等	6.2%	2.6%	5.5%	7.4%
40社合計	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
(シェアの増減)				
大手中堅	-4.2%	-2.8%	-4.0%	-2.4%
伝統的生保	1.1%	-4.6%	0.1%	-2.4%
外資系生保	1.5%	-1.6%	0.8%	2.1%
損保系生保	-2.5%	5.8%	-0.9%	-0.3%
異業種系生保等	-0.1%	0.5%	0.0%	0.7%
40社合計	-	-	-	-
かんぽ生命	3,513	1	3,515	616
増加率	▲ 6.6%	▲ 50.0%	▲ 6.6%	4.1%

保険のニーズが死亡保障のみならず、医療や年金分野にも拡大しているところから、保険契約高のみでは保険業績を把握しづらくなってきた。年換算保険料という指標は、これらを反映する目的で、年払いに換算した保険料の額で新契約の規模を表示したものである。

40社（かんぽ生命を除く。）合計で、個人保険は対前年15.3%増加した（前年度▲3.0%減少）。

また個人年金は、18.4%増加（前年度▲51.3%減少）となった。さきの2017年度は低金利下で貯蓄型の保険の販売を停止する会社があったり、保険料の値上げにより貯蓄効果の魅力がなくなったりしたことで大幅な減少であったが、2018年度は主に外貨建年金の金融機関窓販により増加に転じたものと考えられる。また、死亡保障・解約返戻金を小さくして、その分年金額を確保する長寿年金（トンチン年金との表示もある）が好調な会社も見られる。

第三分野は引き続き進展しており、かんぽ以外12.7%の増加（前年度3.0%増加）、かんぽ生命も4.1%増加（前年度6.3%増加）となった。

2——大手中堅9社の収支状況

以下で、特に収支上のシェアが大きい大手中堅9社合計の収支状況をみていくことにする。

1 | 基礎利益は増加

2018年度までの資産運用環境は図表-3の通りである。

【図表-3】運用環境

(円、ポイント、%)

	2017.3末	2018.3末	2019.3末
日経平均株価	18,909	21,454	21,206
TOPIX	1,512	1,716	1,592
10年国債利回り	0.065	0.040	-0.095
米国10年国債利回り	2.387	2.739	2.405
為替 対米ドル	112.19	106.24	110.99
対ユーロ	119.79	130.52	124.56
対豪ドル	85.84	81.66	78.64

国内の株価については、日経平均株価21,454円で始まったあと、前半は堅調に推移し、米中貿易摩擦などによる経済減速懸念の高まりを受け、2万円を切る水準もあったが、その後回復して3月末には21,206円と年間で▲1.2%の下落となった。

国内金利は、引き続きゼロに近いところで推移し、2018年度末には、-0.095%と、マイナスとなった。

為替については、対米ドルでは、一時期円安方向で推移し、その後上下動があって結局3月末には110.99円となった。対ユーロでは政治リスクとの関連で時期によって上下したが、年度末には124.56円と、やや円高の方向に進んだ。

また、外貨建保険で比較的良好に使われる豪ドルについてはやや円高の方向に進んでいる。

こうした状況を反映して、図表-4に示した通り、国内大手中堅9社で見ると、国内債券の含み益が1.4兆円増加し、外国証券含み益も債券を中心に1.4兆円増加したものの、国内株式の含み益が▲1.5兆円減少し、有価証券合計では1.3兆円増加した。

【図表-4】有価証券含み益（大手中堅9社計）

(兆円)

	2016年度末	2017年度末	2018年度末	増減
国内債券	13.6	13.6	14.9	1.4
国内株式	10.0	11.5	10.0	▲1.5
外国証券	3.5	2.9	4.3	1.4
外国債券	2.5	1.9	3.2	1.3
外国株式	1.0	1.1	1.1	0.0
その他とも合計	27.5	28.4	29.7	1.3

そうした中、2018年度の基礎利益は24,439億円、対前年度4.7%増加となった。(図表-5)

(基礎利益とは、生命保険会社の基本的な収益力を表わす利益指標で、銀行の業務純益に相当する。保険契約から生みだされる収支や、資産運用損益のうちの利息・配当金等、比較的安定的なものだけを含めており、有価証券の売却損益等は含まない。)

【図表-5】基礎利益の状況（大手中堅9社計）

(億円)

	2016年度	2017年度	2018年度	増加率
A 基礎利益	21,592	23,332	24,439	4.7%
B. 利差益	4,035	6,150	7,192	16.9%
C (=A-B). 費差益・危険差益等	17,557	17,182	17,247	0.4%

利差益（逆ざや）については、振り返ると2013年度に9社合計で利差益に転じた後、拡大傾向にあり、ほぼゼロ金利の状況にあっても、外債利息や内外株式配当の増加により、2018年度は、逆ざや解消後最高水準を更新し7,192億円となった。危険差益・費差益等の保険関係収支はほぼ横ばいである。

3利源を公表している7社だけの合計金額を見たものが図表-6である。

【図表-6】3利源の状況（開示7社計）

(単位: 億円)

	2016年度	2017年度	2018年度	増加率
基礎利益	20,001	21,838	22,928	5.0%
利差益(逆ざや)	3,707	5,700	6,629	16.3%
危険差益	15,329	14,634	15,055	2.9%
費差益	966	1,500	1,238	▲17.4%

基礎利益のうち、利差益、費差益以外は全て危険差益とした。

危険差益は、2.9%増加（前年度は▲4.5%減少）と2017年度に比べて若干持ち直した。先に述べた保有契約の減少や、昨年の死亡表の改定（保険料の引き下げ）は危険差益を圧迫する要素であるが、

一方で定期保険や、第三分野商品の新契約の増加は、選択効果も含めて危険差を拡大させる働きがある。そうした諸要素の組み合わせによるものとは推測される。

一方、費差益については、▲17.4%と減少した（前年度は 55.2%増加）。費差益とは、簡単に言えば、収入保険料のうち事業費を賄うための付加保険料と、実際の事業費支出の差である。金額の大きさで見ると、近年は危険差に比べて小さくなってしまったものの、それだけに年度により大きく増減する傾向が見られる。大手9社の事業費支出そのものはほぼ 2017 年度から横ばいで、増減は会社によっても異なる。費差益は他の利源に比べて規模が小さいので、付加保険料収入のわずかな変動で大きく動くこともあろうが、今のところ、公開されたデータから詳細な分析は困難である。

2 | 利差益は逆ざや解消以降最高水準

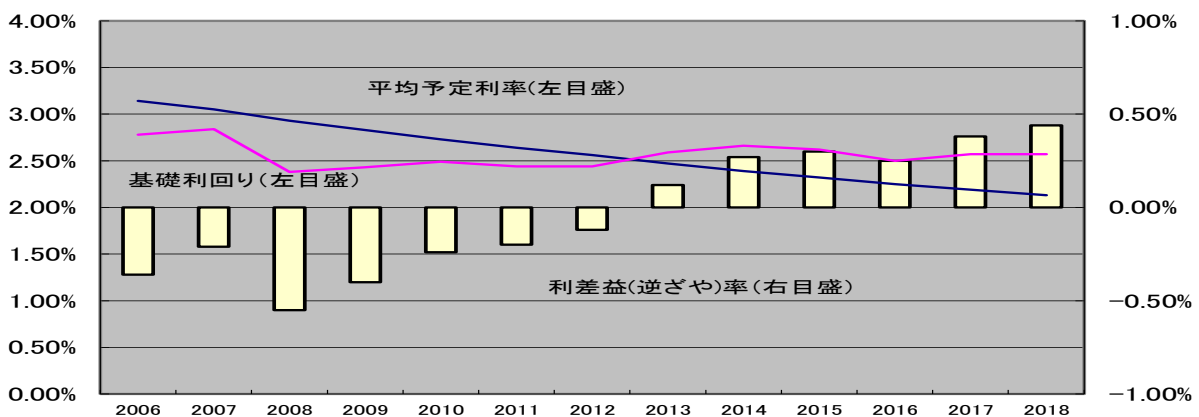
利差益について、さらに詳しく分析してみた。（図表-7、8）

【図表-7】 利差益の状況（大手中堅9社計）

	2016年度	2017年度	2018年度	差異
① 平均予定利率	2.25%	2.19%	2.13%	▲0.06%
② 基礎利回り(*)	2.50%	2.57%	2.57%	+0.00%
③ = ②-①	+0.25%	+0.38%	+0.44%	+0.06%
④ 責任準備金	159.2兆円	161.7兆円	163.8兆円	+2.1兆円
⑤ 利差益(③×④)	4,035億円	6,150億円	7,192億円	+1,042億円

(注) 基礎利回りとは、基礎利益中の運用収益・費用の責任準備金に対する比率である。
責任準備金は、一部の会社につき推定値を含み、後に判明次第修正した。

【図表-8】 利差益（逆ざや）状況の推移（9社計）



用語の混乱を避けるため、「基礎利回り」－「平均予定利率」が、プラスのとき「利差益」、マイナスのとき「逆ざや」と呼ぶ（あるいは、責任準備金を乗じて金額で表示したのもそう呼ぶ）。

「基礎利回り」は、基礎利益のうち資産運用損益にかかわる部分の利回りで、利息配当金収入が主たる構成要素である。これが契約者に保証している利率（予定利率または予定利息）を下回る金額を逆ざやと言っていたのであった。

2008 年度を底として、2012 年度まで逆ざやであったものが、2013 年度から利差益に回復し、2018 年度は 7,192 億円と 2017 年度に引き続き最高水準を更新した（一部の会社はまだ逆ざやであるが、

そのマイナス額は減少傾向にある。)

「平均予定利率」は、保有している保険契約の負債コストを表すことになるが、過去に契約した高予定利率の契約が減少していくことにより、毎年緩やかな低下を続けている。現在の新規契約の予定利率は、1%未満であるものが主流であることから、そこに向けて、より緩やかになるとしても、今後も低下傾向は続くだろう。

一方、「基礎利回り」は、横ばいであった。主要な構成要素である利息配当金収入合計は多くの会社で増加した。運用資産の中でも中心となる国内債券に関しては、超低水準の金利が続いているので、保有債券の年限などにもよるが、利回りは低下傾向にあると思われる。今後も利息収入にじわじわと悪影響をもたらすことになるだろう。そうした状況に対し、外貨建債券などへのシフトが進んでいることと、国内大手社においては株式の保有も比較的多いことから、株式配当の増加もあり、債券の利回り低下を補っている。

なお、ヘッジ付外債については、「利息収入は基礎利益としてカウントする一方、ヘッジコストはキャピタル損益に含める」のが一般的な計上ルールになっていることから、基礎利益だけが大きくみえる表示になっているので、注意が必要ではある（これについては後述）。

また、次年度の利差益については基礎利益については、(昨年もそうだったが) 何社かは今後減少傾向にあると予想しているようであり、将来にむけて決して楽観はできないようである。

3 | 当期利益は実質減少～しかし引き続き内部留保、配当とも安定的な水準

次に当期利益の動きを示したのが図表-9である。

【図表-9】 当期利益とその使途 (大手中堅 9 社計)

(単位: 億円)

	2016年度	2017年度	2018年度	増加額
① 基礎利益	21,592	23,332	24,439	1,107
② キャピタル収益	7,872	8,531	8,162	▲ 369
③ キャピタル費用	▲ 9,700	▲ 9,455	▲ 11,637	▲ 2,182
基礎利益+キャピタル損益	19,764	22,408	20,964	▲ 1,444
④ 不動産処分損益	▲ 26	▲ 121	▲ 276	▲ 154
⑤ 不良債権償却	3	6	▲ 52	▲ 59
⑥ 法人税および住民税	▲ 2,840	▲ 3,696	▲ 3,345	351
⑦ 法人税等調整額	1,453	2,412	1,878	▲ 534
⑧ その他	▲ 2,163	▲ 3,518	▲ 3,707	▲ 189
A. 「当期利益」(※)(①から⑧合計)	16,192	17,491	15,463	▲ 2,028
(a) うち、追加責任準備金繰入額	▲ 1,861	▲ 3,442	▲ 3,306	135
A' (a)を除いた場合の当期利益	18,052	20,932	18,769	▲ 2,163
危険準備金の増加	1,775	2,048	1,764	▲ 284
価格変動準備金の増加	4,392	5,187	3,711	▲ 1,476
資本の増加	4,323	3,855	3,999	144
B. 内部留保の増加(▲は取り崩し)	10,489	11,090	9,474	▲ 1,616
B' 広義の内部留保の増減(B+(a))	12,350	14,531	12,780	▲ 1,751
(B'/A')	68%	69%	68%	
C. 契約者配当準備金繰入	5,703	6,401	5,988	▲ 412
(C/A')	32%	31%	32%	

(注1) (※)通常の損益計算書とは異なり、危険準備金及び価格変動準備金の繰入(または戻入)前の数値となる。

基礎利益は増加したが、キャピタル損の増加や不動産関係損や法人税負担の増加により、実質的な当期利益は減少した。以下、当期利益を構成する、基礎利益、キャピタル損益、特別損益の状況を概観し、その後、当期利益の用途を見る。

基礎利益(①)は増加、キャピタル損益(②+③)は減少し、その合計額は20,964億円と対前年度▲1,444億円の減少となった。また、「⑧その他」のほとんどを占めるのが、追加責任準備金(逆ざや負担に備えるため、予定利率よりも低い評価利率を用いて責任準備金を高めに評価したことによる差額分。これが平均予定利率を下げる効果を発揮し、逆ざや解消の早期化に貢献してきた。)の繰入額である。9社中7社が、個人年金や終身保険など貯蓄性の高い商品を対象として繰入を行っており、その水準は2017年度より若干減少したとはいえ、引き続き高水準である。

危険準備金や価格変動準備金の繰入・戻入は、基本的には保険業法に基づく統一の積立ルールに沿っているとはいえ、そのルールの範囲内での政策判断の余地はある。それを見るため、これらを繰入・戻入する前のベースに修正した「当期利益」(表中(A))は前年度より減少して15,463億円となっている。同じく政策要素の強い追加責任準備金を積み立てる前の状態に、さらに戻せば、18,769億円(A')と、前年度より減少した。

さてこうした利益の用途であるが、上記の危険準備金、価格変動準備金は残高を増やしてはいるものの、昨年よりは増加幅は減少した。(内部留保の増加(B))。これに、前年度と同程度の追加的責任準備金繰入を加算した実質的な内部留保の増加額(B')も12,780億円と、前年度より減少している。

一方、配当であるが、5,988億円が還元(株式会社の契約者配当を含む)されることとなった。

このような見方をすれば、2018年度は「実質的な利益」の68%が内部留保に、残り32%が契約者への配当にまわっているとみることができ、引き続き内部留保の充実により重点がおかれている。配当還元の金額自体は対前年▲412億円減少しているものの、9社中4社が、危険差益関係で増配する予定である(加えて、配当をこれまで見送っていた大樹生命が11年ぶりに個人保険・個人年金保険の配当を実施)。(なお、ここで算出した「内部留保」からは、いずれ株主配当も支出されることも、剰余の使い方としては区別する必要があるが、持ち株会社形態の場合どう評価するかなどの考慮が必要なので、現時点では省略する。)

4 | ソルベンシー・マージン比率～高水準を維持

ストックベースの健全性指標であるソルベンシー・マージン比率(9社合計ベース)をみたものが図表-10である。

ソルベンシー・マージン総額と保有リスクとの関係を見るため、形式的に9社計で算出した比率は前年度の922.0%から966.9%へと上昇し、引き続き高水準にある。

2018年度は、国内債券を中心としたその他有価証券の含み益は増加し、また当期利益の用途でふれたように、オンバランス自己資本(貸借対照表の資本、危険準備金、価格変動準備金などの合計)が引き続き増加した。また、外貨建資産の増加(後述)にも関わらず、資産運用リスクが減少したこと

でリスク総額も少し減少している。その理由の詳細は不明だが、国内株式の時価下落や、為替ヘッジ率を高めたことなどによるものであろうか。あるいは、外貨建保険については、そもそも仕組上会社の為替リスクはないものであることから、リスク算出上は、外貨建保険の保険料の運用先としての外債等を対象外としていることも考えられる。こうしたことが、各社ソルベンシー・マージン比率の上昇要因となっている。

【図表-10】 ソルベンシー・マージン比率（大手中堅9社計）

	2016年度		2017年度		2018年度	
	実額	対リスク比率	実額	対リスク比率	実額	対リスク比率
(1)ソルベンシー・マージン	34.5兆円	903.4%	37.0兆円	922.0%	38.4兆円	966.9%
うち オンバランス自己資本	12.2	320%	13.0	323%	13.5	340%
うち その他有価証券評価差額	13.3	347%	14.1	352%	14.2	357%
うち 土地の含み損益	0.7	19%	1.0	24%	1.2	31%
うち 負債性資本調達	2.9	75%	3.4	83%	3.7	93%
うち 解約返戻金相当額超過額等	5.4	141%	5.6	140%	5.8	145%
(2)リスク総額	7.6兆円		8.0兆円		7.9兆円	

(注)

1. ソルベンシー・マージン比率 = ソルベンシー・マージン / (リスク総額 / 2)
2. 「対リスク比率」の各項目は、ソルベンシー・マージン比率に合わせ、「リスク総額 / 2」に対する比率とした。

なお、現在、経済価値ベースのソルベンシーの検討が進められているところであり、新聞報道によれば、2025年をめどに新規制が導入される見込みのようである。新規制では、責任準備金を時価評価するなど、主に金利リスクの評価がより適切になされることを中心に、算出方法が大きく変わる（進化する）。

従って、現ソルベンシー・マージンの数値・比率そのものを評価する意味は薄れてきているが、それでも上記のような内容を見れば、リスクとその対応状況の一端がうかがえるものであるといえる。

また保険会社サイドも、低金利の継続による金利リスクの増大や規制強化の方向性は、当然認識しており、上記の表にある「オンバランス自己資本」のさらなる積み増し（先の当期利益の使い道も参照のこと）や、各種保有リスクの削減などに従来から取り組んできている。

3—かんぽ生命の状況

かんぽ生命は他の国内大手の生命保険会社とは歴史的な経緯も異なり、規模も大きいので、別途概観しておく。個人保険の業績動向を見たものが図表-11である。

【図表-11】 かんぽ生命の業績（2018年度）

	かんぽ生命	大手中堅9社計
新契約高	1.8%	15.9%
保有契約高	▲4.3%	▲3.8%

(注) かんぽ生命の保有契約には、独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構から受再している民営化以前の保有契約を含めている。

【図表-12】 かんぽ生命の基礎利益

(単位: 億円、%)

	2016年度	2017年度	2018年度
利差益	786	658	584
危険差益	3,115	3,204	3,188
費差益			
合計(基礎利益)	3,901	3,862	3,772
平均予定利率	1.73	1.71	1.70
基礎利回り	1.84	1.81	1.79

個人保険の新契約高は、1.8%の増加となった。(前年度はかんぽ生命▲30.7%減少、9社計▲38.5%減少)。なお、保有契約の減少率は▲4.3%と国内大手中堅9社計と同様の傾向であるともいえる。(別途「郵便貯金・簡易生命保険管理機構」で管理される、民営化前の旧簡易保険契約を含む。)

基礎利益の状況は次のとおりである。(図表-12)

利差益が584億円へと減少している。平均予定利率が低下し、一方で基礎利回りも若干ながら低下している。危険差と費差の内訳は開示されなくなっているが、保有契約の減少を反映したものか、両者合計では減少した。

かんぽ生命の資産運用は、有価証券については、国債・地方債・社債がほとんどを占めており、中でも国債の構成比が有価証券全体の65%となっている(前年度は66%)。株式への投資はほとんどない。この点は他の伝統的な大手中堅生保とは異なる、より安全性を重視した運用ポートフォリオとなっている(9社計で有価証券中、国債の構成比は40%)。

そうしたこともあり、基礎利回りが低い反面、ソルベンシー・マージン比率は高い。2017年度は1,188.0%へと若干上昇した(前年度は1,130.5%)。こうした高水準は、リスク性資産の構成割合が従来から低いことに加え、内部留保が厚いことに起因する。例えば、民営化前の旧簡易保険契約(郵便貯金・簡易生命保険管理機構からかんぽ生命が受再している形態)を含め1.9兆円の危険準備金を保有している。かんぽ生命を除く民間生保40社の合計額が、ここ数年増加してきてはいても4.8兆円であることから、水準の厚さがうかがえる。また逆ぎやに備えるための追加責任準備金が累計で5.9兆円と、引き続き厚い水準にある。

4—トピックス

2018年度決算のキーワードは、「外貨建資産」に「外貨建保険」といったものになる。これは2017年度に引き続いての状況であり、その背景等については昨年版のこのレポート³でも述べているので、ぜひご参照頂きたいが、そうはいつてもまる1年経ったこともあり、重複することもあるかもしれないが、状況を述べてみる。

1 | 外貨建資産の増加～為替変動リスクの増加?

まずは、外貨建資産だが、図表-13で見ると、ここ5年間で残高・資産中の構成比とも急激に高まってきている。

³ 「2017年度生命保険決算の概要 低金利から始まる貯蓄性商品の減少と外債へのシフト」(2018.7.10 基礎研レポート)
<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=59030?site=nli>

【図表-13】 外貨建資産の金額と構成比

(兆円、%)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	対2013
大手中堅9社		31.5	39.4	43.2	48.8	53.4	57.6	182.6%
		17.9	20.7	22.6	24.9	26.5	28.0	10.1
伝統的生保(14社)		32.6	41.6	46.7	53.2	58.6	64.5	197.6%
		17.9	21.1	23.3	25.7	27.5	29.4	11.5
外資系生保(15社)		11.9	13.9	13.8	14.3	14.9	16.6	139.1%
		28.8	31.4	30.4	29.0	30.3	32.1	3.3
損保系生保(5社)		1.6	2.1	2.7	3.4	3.8	4.5	277.7%
		14.4	16.5	19.1	21.0	21.7	23.6	9.1
異業種系生保等(6社)		0.1	0.2	0.3	0.6	0.6	0.9	1212.5%
		1.1	2.6	3.7	6.1	6.2	8.0	6.9
小計(40社)		46.2	57.8	63.5	71.5	78.0	86.4	186.9%
		19.1	22.0	23.7	25.6	26.9	28.7	9.6
かんぽ生命		1.1	2.2	3.9	4.8	4.7	5.5	488.4%
		1.3	2.6	4.8	5.9	6.2	7.5	6.2
生保計(41社)		47.4	60.0	67.5	76.2	82.7	91.9	194.1%
		13.6	17.3	19.3	21.2	22.5	24.5	10.9

上段:金額(兆円)

下段:対一般勘定資産構成比(%) 未公表の会社についての推定値を含む

5年前の2013年には約47兆円だった外貨建資産が2018年には約92兆円となっている。また一般勘定資産に占める構成比も、約14%から25%へと上昇している。上のような分類でも、規模や自己資本の比較的小さい業態、国債運用中心で安全資産の割合が高いかんぽ生命、いずれにおいても同様の傾向にあることがわかる。

決算資料のなかでは、「海外投融資」全体を、「外貨建資産」、「円貨額が確定した外貨建資産」(=為替予約が付されて円貨額が確定したもの)、「円貨建資産」(外国の発行体による円建外債など)の3つに分類して表示している。上の表は、そうした定義における外貨建資産なので、本来は為替リスクを含むものであり、つまり為替リスクも急増していると、まずは解釈できる。

ところが、こうした状況に対して為替ヘッジを行うなどして、為替リスクを軽減することはありうるが、これはここだけではわからない。

また、外貨建保険については、対象となる外貨で運用してこそ為替リスクがないといえるわけであるが、この表では資産サイドのみを見ており、裏に控えている保険種類までは考慮されていない。

このような事情から、外貨建資産の増加=為替リスクの増大、と直接結びつくわけではない。外貨建保険の占める割合や、ヘッジ割合にも左右される。とはいえ全体で見れば従来からある国内の円建ての保険に対する予定利率を賄い、あるいは利益を確保し、配当を引き上げるための外債投資も増加していること、その部分に関しては為替リスクも高まっていることには、十分注意しなければならない状況にあるものと考えられる。

2 | 基礎利益の理解に関して～ヘッジコストを考慮した試算～

先に述べたように、外債投資に関して、ヘッジ付外債については、「利息収入は基礎利益としてカウントする一方、ヘッジコストはキャピタル損益に含める」のが一般的な計上ルールになっていることから、基礎利益だけが大きくみえる表示になっているので、注意が必要ではある。ここ数年の動きについて、それを具体的にみてみよう（図表-14）。

【図表-14】 基礎利益に金融派生商品関係収支を加味した収支（試算）

国内9社計	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
基礎利益(①)	21,993	24,102	22,402	21,592	23,332	24,439
増加率		9.6	▲ 7.1	▲ 3.6	8.1	4.7
キャピタル収益	9,557	8,231	5,224	7,872	8,531	8,162
うち金融派生商品収益(②)	0	94	400	117	0	140
キャピタル費用	7,068	5,006	5,841	9,700	9,455	11,637
うち金融派生商品費用(③)	4,433	3,880	2,653	3,929	4,382	4,674
基礎利益＋金融派生商品収支 ①＋②－③	17,560	20,316	20,148	17,781	18,949	19,906
増加率		15.7	▲ 0.8	▲ 11.8	6.6	5.0

全社計	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
基礎利益(①)	35,408	38,258	33,370	33,600	35,834	37,713
増加率		8.0	▲ 12.8	0.7	6.6	5.2
キャピタル収益	18,477	23,434	17,214	13,443	22,199	16,040
うち金融派生商品収益(②)	2	225	2,357	138	1,309	163
キャピタル費用	15,190	18,216	16,872	15,476	22,997	20,423
うち金融派生商品費用(③)	6,470	8,050	2,824	5,523	5,378	7,682
基礎利益＋金融派生商品収支 ①＋②－③	28,940	30,433	32,902	28,215	31,765	30,194
増加率		5.2	8.1	▲ 14.2	12.6	▲ 4.9

利息は基礎利益に、ヘッジコストはキャピタル収益・費用の一部である金融派生商品費用に含まれる。「金融派生商品収益・費用」は、デリバティブに係る会計上の収益・費用全般が含まれるため、他の金利関係・株式関係のヘッジもあり、必ずしも為替ヘッジのコストだけではない。それを承知の上で、先に掲げた基礎利益にヘッジコストを加味した収益（表中①＋②－③）を見てみる。すると図表-14のように、表面上の基礎利益が好調でも実質は逆に減少している年度もある。保険会社側も基礎利益が増加したときだけそれを強調することが多いので、今後もこうした見方が有効な場面があるかもしれない。

ただし、ヘッジ付外債については、特に2018年度後半には米国金利の上昇により、米国債についてはヘッジコストが高くなったため、実質的な利回りはゼロ近くにまで下がり、投資先としては魅力的とはいえない状況であったことから、それほど重点的な投資の対象ではなかったとみられている。

このため、こうした表示上の注意点が、大きな問題となる年ではなかった。

3 | 今後販売業績を支える(かもしれない)注目の保険商品など

上記に挙げたのはいずれも資産サイドそれも外貨建資産に関するトピックスといえるだろう。一方の負債サイドあるいは保険商品・販売サイドについて述べる。

外貨建保険については、2018年度に特に急増したのであるが、意外なことに、それを明確に示す公表データは見当たらない。新聞報道によれば「国内大手5社で4~5割増」。「(ある会社では)保険料収入の約3割が外貨建保険のもの」などの記載が見られる。各社決算資料には記載がないので、個々に確認はできないが、そうした水準の大幅増加であることは、間違いないのだろう。今後国内の金利が上がっていく状況にないと、円建ての保険商品には貯蓄としての魅力が出てこないで、引き続き外貨建保険が業績を牽引することになる雰囲気である。これまでの主流であった一時払タイプに加え、今後は、月払いなどの平準払タイプの取り扱いにつき、各社が注力する予定との報道もある。

ただしこのところ、外貨建保険に関する苦情も増加している。生命保険協会の統計によれば、外貨建保険・年金に係る苦情受付件数は2014年度の約900件から2018年度には約2500件と2.8倍となったとのことである⁴。ただし対象となる保有件数も増えているので、保有件数に対する発生率自体は横ばい(約0.1%)ではある。苦情は元本割れや為替リスクの説明を受けなかったとの内容が多いようだ。保険金の変動(特に元本割れ)の説明がいかに大事かということは、かつての変額保険の事例以来、生命保険会社は十分に経験してきているので、募集文書や話法に不備があることは考えにくい。とはいえ、銀行が間に入って販売していることや、保険のことばかり考えているわけではない顧客側からみると説明が不十分なこと等、トラブルの種はつきないようだ。

もう一つは利回りの表示の仕方についてである。顧客が望む表示は、支払保険料に対する受取保険金の利回りであるが、生命保険会社は「保険料一手数料」に対する利回りを表示することが多かったようである。これだと当然利回りは高く表示される。しいていえば後者の利回りには「生保の資産運用能力」という意味があるとも言えるが、顧客が、投資信託など他の運用商品と比較できる利回りではない。こうした表示は、生命保険協会から改善要請がでて、2019年度からは是正されることになった。これにより顧客の理解も進み、さらに発展することを期待したい。

次に、経営者向けの保険であるが、多くの会社で2018年度の販売業績を押し上げた主役商品であったことには間違いない。この種の保険に関しては、この半年ほど税務上の取り扱いにつき検討されていたが、6月下旬に国税庁より改正通達⁵が公表され、新しい取扱いが明らかとなった。これまで税務上の取扱いが明らかになるまで販売を中断していた会社もあったが、今後は改正通達のもとで適正

⁴ 「外貨建て保険・年金に係る苦情受付件数について」(生命保険協会 2019.7.5時点)

⁵ 「法人税基本通達等の一部改正について(法令解釈通達)(定期保険及び第三分野に係る保険料の取扱い)」国税庁 2019.6.28

<https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/hojin/kaisei/190613/index.htm>

な販売が再開されることになりそうだ。

もうひとつ、今後さらに注目されそうな商品は、「個人年金保険」かもしれない。

「長寿化で老後生活資金がさらに多く必要になる。」とは、その不足額が「2000万円」というインパクトがあつて注目されている話題である。つまり、より豊かな老後の生活のためには、各人でもある程度の貯蓄・投資をしておく必要があることが、再認識された状況である。

これまでも老後生活資金の形成目的も含めて、個人の貯蓄や投資に対しては、主に税制優遇策として国の支援がなされてきており、「少額投資非課税制度（NISA）」や、「個人型確定拠出年金（iDeCo）」などが実施されてきている。

さて、生命保険会社も、従来から個人年金保険を取り扱っており、老後生活資金のための一定の条件を満たせば、所得税が減額される「個人年金保険料控除制度」がある。また年金のタイプにも様々なものがあり、株式投資や変額年金など資産の目減りの可能性を嫌う場合には、給付額が保証された定額年金といった安全なタイプもあり、こうした様々なニーズに対応して早い時期から必要資金を準備するための、一定の役割が果たせる商品と考えられる。

また、長生きリスクに備えるためには、終身年金（生きている限り、年金が受け取れるタイプ）も用意されている。この運用難の中で少しでも年金額を高くすべく、年金以外の死亡・解約時の給付をなくすかあるいは抑えたタイプ（これが「トンチン年金」あるいは「長寿年金」）については、数年前から取扱いが増えてきており、これも今後さらに注目されるのではないか。

ただし、もともと保険料が高いこと、加入できるのが高齢者に限られていること、保険会社が定期的に生存を確認する手間・コストが高いことなど、さらなる拡販にあたってはいくつか問題はあつた。またそもそも早く亡くなった人には損となる仕組みなので、それがいくら顧客の納得の上とはいえども、あまり脚光を浴びすぎると、問題が大きくなるかもしれない。