

基礎研 レポート

2019年度生命保険会社決算の 概要

外貨建保険と外貨建資産にいつまで頼れるか

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)

2019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社であり、新型コロナウイルスの感染拡大による決算業務への影響から例年に比べ多少の発表時期の遅れはあったものの、42社全社の決算が6月中旬までに出揃った。42社合計では、年換算保険料ベースで新契約は▲35.1%減少、保有契約は▲1.8%減少となった。これらを、伝統的生保(16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)

【図表-1】 主要業績 (2019年度)

	新契約年換算保険料 (個人保険・個人年金)			保有契約年換算保険料 (個人保険・個人年金)			保険料等収入			総資産			基礎利益		
	億円	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	7,061	▲24.2%	39.4%	13.2	▲0.9%	53.6%	14.70	▲5.2%	49.4%	212.4	1.2%	66.2%	23,519	▲3.8%	72.0%
伝統的生保(16社)	9,982	▲30.0%	55.7%	14.8	▲0.9%	59.9%	16.98	▲6.0%	57.1%	228.4	1.5%	71.1%	23,719	▲5.2%	72.6%
外資系生保(15社)	4,679	▲39.7%	26.1%	6.3	▲1.2%	25.6%	8.19	▲5.8%	27.5%	55.4	1.3%	17.3%	7,589	2.0%	23.2%
損保系生保(4社)	1,928	▲33.4%	10.8%	2.3	0.5%	9.2%	2.81	▲6.4%	9.4%	23.7	10.4%	7.4%	625	▲21.4%	1.9%
異業種系生保等(6社)	1,320	▲9.1%	7.4%	1.3	4.0%	5.4%	1.79	16.7%	6.0%	13.5	7.7%	4.2%	745	9.1%	2.3%
小計(41社)	17,909	▲32.0%	100.0%	24.7	▲0.6%	100.0%	29.77	▲4.9%	100.0%	321.1	2.3%	100.0%	32,677	▲3.7%	100.0%
かんぽ生命	1,472	▲58.1%	(8.2%)	4.7	▲7.8%	(19.2%)	3.25	▲18.0%	(10.9%)	71.7	▲3.0%	(22.3%)	4,006	6.2%	(12.3%)
生保計(42社)	19,381	▲35.1%	-	29.4	▲1.8%	-	33.01	▲6.4%	-	392.7	1.3%	-	36,683	▲2.7%	-

(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。)

- (大手中堅9社) 日本、明治安田、第一、住友、太陽、大樹、大同、富国、朝日
- ・伝統的生保16社 (大手中堅9社)、第一フロンティア、ニッセイ・ウェルス、フコクしんらい、T&Dフィナンシャル、ネオファースト、メディケア、はなさく
- ・外資系生保15社 アフック、メットライフ、ジブラルタ、アクサ、ブルデンシャル、エヌエヌ、マニライフ、FWD富士
- ・損保系生保4社 ソニーライフ・ウィズ、PGF、クレディ・アグリコル、イオン・アリアンツ、チューリッヒ、カーディフ、アクサダイレクト
- ・異業種系生保等6社 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、SOMPOみわ
- 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年換算保険料には、郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの個人保険受再分(旧契約分)を含む。
また、かんぽ生命のシェア欄は、41社小計に対する比率である。

(資料) 各社公表資料(当レポート全体を通じて、過年度分修正あり)から、ニッセイ基礎研究所作成

「伝統的生保」(16社)の新契約年換算保険料は、▲30.0%減少(前年度+16.2%増加)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減少したことによる。保有契約年換算保険料は▲0.9%と減少した(前年度+2.5%増加)。なお、保険金額ベースでの新契約高、保有契約高は第三分野商品の増加を反映していないこともあり、近年減少している。以下同様に保険料ベースでの増減を示す。「外資系生保」は、新契約が▲39.7%減少(前年度19.3%増加)し、保有契約は▲1.2%減少(前年度4.7%増加)した。「損保系生保」は、新契約が▲33.4%減少(前年度7.0%増加)で、保有契約は+0.5%増加(前年度5.7%増加)となった。「異業種系生保等」は新契約が▲9.1%減少(前年度15.6%増加)、保有契約は4.0%増加(前年度5.5%増加)となった。

基礎利益は、全体では▲2.7%と減少(前年度5.2%増加)した。基礎利益が増加したのは42社中16社にとどまる。

【図表-2】新契約年換算保険料(2019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		5,653	1,407	7,061	2,595
伝統的生保16社		6,955	3,024	9,982	2,785
外資系生保15社		4,280	399	4,679	1,612
損保系生保4社		1,615	313	1,928	547
異業種系生保等6社		1,133	187	1,320	465
かんぽ以外41社合計		13,984	3,923	17,909	5,409
(対前年増加率)					
大手中堅		▲ 30.2%	16.3%	▲ 24.2%	▲ 14.0%
伝統的生保		▲ 34.2%	▲ 17.8%	▲ 30.0%	▲ 11.2%
外資系生保		▲ 40.5%	▲ 29.3%	▲ 39.7%	▲ 45.4%
損保系生保		▲ 28.5%	▲ 50.9%	▲ 33.4%	▲ 0.3%
異業種系生保等		▲ 14.1%	41.0%	▲ 9.1%	▲ 12.5%
41社合計		▲ 34.5%	▲ 21.7%	▲ 32.0%	▲ 24.5%
(シェア)					
大手中堅		40.4%	35.9%	39.4%	48.0%
伝統的生保		49.7%	77.1%	55.7%	51.5%
外資系生保		30.6%	10.2%	26.1%	29.8%
損保系生保		11.5%	8.0%	10.8%	10.1%
異業種系生保等		8.1%	4.8%	7.4%	8.6%
41社合計		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
(シェアの増減)					
大手中堅		2.4%	11.7%	4.1%	5.9%
伝統的生保		0.2%	3.7%	1.7%	7.7%
外資系生保		-3.1%	-1.1%	-3.3%	-11.4%
損保系生保		1.0%	-4.7%	-0.2%	2.5%
異業種系生保等		1.9%	2.1%	1.9%	1.2%
41社合計		-	-	-	-
かんぽ生命		1,469	3	1,472	221
増加率		▲ 58.2%	83.6%	▲ 58.1%	▲ 64.1%

次に、新契約年換算保険料の個人保険、個人年金保険および第三分野の内訳を見たものが図表-2で

ある。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。この指標は、これらを反映する目的で、1年間に支払う保険料の金額（年換算保険料）で新契約の規模を表示したものである。41社（かんぽ生命を除く。）合計で、個人保険は対前年▲34.5%。減少した（前年度15.3%増加）。また個人年金は、▲21.7%減少（前年度18.4%増加）となった。各社が注力している分野にもよるが、法人向け定期保険等の税制取扱いの整備に伴う販売減少や外貨建保険の販売減少により、販売業績は全体として減少傾向となった。外貨建保険については、海外金利の低下により国内外の金利差が縮小し、貯蓄面でのメリットが小さくなったことが響いている。

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。

なお、大手グループでは、グループ内の会社で第三分野や金融機関窓販などに特化していることが多いので、収支の方もグループ連結でみるべき時期がいずれ来ると考えられるが、グループ内の保険子会社は、まだ収支に占める割合が小さいこと、もともとある9社単体の開示項目が多いこと、から従来通り9社でみることにしたものである。

1 | 基礎利益は減少

2019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、%)

	2018.3末	2019.3末	2020.3末
日経平均株価	21,454	21,206	18,917
TOPIX	1,716	1,592	1,403
10年国債利回り	0.040	-0.095	0.005
米国10年国債利回り	2.739	2.405	0.670
為替 対米ドル	106.24	110.99	108.83
対ユーロ	130.52	124.56	119.55
対豪ドル	81.66	78.64	66.09

国内の株価については、日経平均株価21,206円で始まったあと、米中貿易摩擦を受けた下落などもあり、それが一定落ち着いたあとは、一時24,000円を超える水準まで上昇していた。しかし新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気悪化を背景に、世界的に株価は下落し、一時16,000円台まで下落、その後若干回復したものの年度末には18,917円となり、年間では結局▲10.8%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、2019年度末には、+0.005%と、辛うじてマイナ

スからは脱した。為替については、対米ドルでは、米国の政策金利の引き下げにより一時期 105 円台の円高もあり、また新型コロナウイルスの感染拡大を受けた乱高下もあったが、3月末には 108.83 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 119.55 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かなり円高の方向に進んでいる。

【図表-4】 有価証券含み益（大手中堅 9 社計）

(兆円)

	2017年度末	2018年度末	2019年度末	増減
国内債券	13.6	14.9	13.7	▲ 1.3
国内株式	11.5	10.0	7.3	▲ 2.7
外国証券	2.9	4.3	5.1	0.7
外国債券	1.9	3.2	4.7	1.5
外国株式	1.1	1.1	0.3	▲ 0.8
その他とも合計	28.4	29.7	26.3	▲ 3.4

こうした状況を反映して、有価証券含み益は図表-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▲1.3 兆円減少した。外国証券含み益は債券で増加、株式で減少し合計では 0.7 兆円増加した。国内株式の含み益が▲2.7 兆円減少し、有価証券合計では▲3.4 兆円減少した。

【図表-5】 基礎利益の状況（大手中堅 9 社計）

(億円)

	2017年度	2018年度	2019年度	増加率
A 基礎利益	23,332	24,439	23,519	▲ 3.8%
B. 利差益	6,150	7,191	7,707	7.2%
C (=A-B). 費差益・危険差益等	17,182	17,248	15,812	▲ 8.3%

【図表-6】 3利源の状況（開示 7 社計）

(単位: 億円)

	2017年度	2018年度	2019年度	増加率
基礎利益	21,838	22,928	21,806	▲ 4.9%
利差益	5,700	6,628	7,070	6.7%
危険差益	14,634	15,055	13,867	▲ 7.9%
費差益	1,500	1,238	866	▲ 30.1%

そうした中、2019年度の基礎利益は 23,519 億円、対前年度▲3.8%の減少となった。(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。) 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、2019年度は、逆ざや解消後最高水準をさらに更新し7,707億円、7.2%増加となった。危険差益・費差益等の保険関係収支は15,812億円、▲8.3%の減少となった。

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。危険差益は、▲6.7%減少（前年度は2.9%増加）となった。先に述べた保有契約の減少や、2017年の死亡表の改定（保険料の引き下げ）によるものと考えられる。一方で近年第三分野商品の保有が増加してきたことは、選択効果もあり、まだ給付金等の支払いも大きくないことから、危険差の拡大方向に寄与していると思われる（と、外部からは定性的にそう推測するしかない。）

費差益については、▲30.1%と大きく減少した（前年度は▲17.4%減少）。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。また退職給付費用（これは人件費の一種なので費差でみることは自然ではあるが）の会計処理が大きく影響する仕組みとなっていて、毎年大きく増減するので直感的な理解が及びにくい面もある。

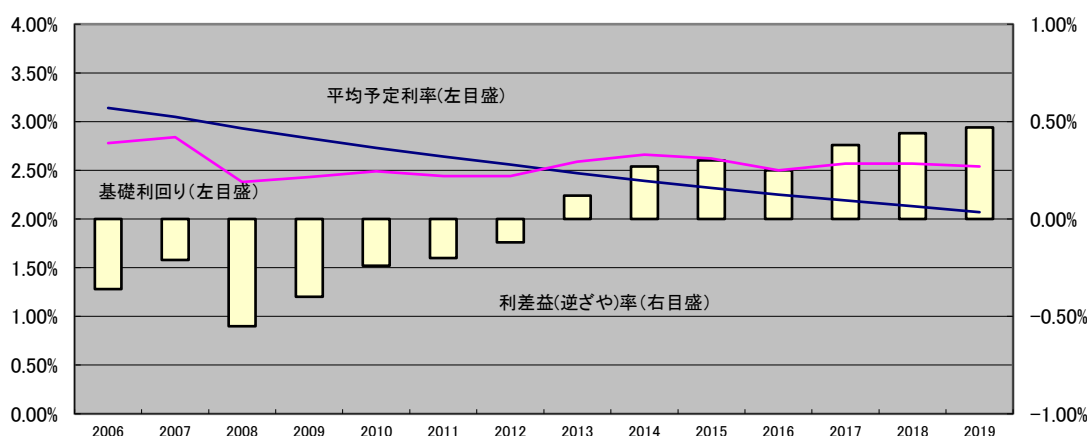
2 | 利差益は逆ざや解消以降最高水準

【図表-7】利差益の状況（大手中堅9社計）

	2017年度	2018年度	2019年度	差異
① 平均予定利率	2.19%	2.12%	2.07%	▲0.05%
② 基礎利回り(*)	2.57%	2.57%	2.54%	▲0.03%
③ = ② - ①	+0.38%	+0.44%	+0.47%	+0.03%
④ 責任準備金	161.7兆円	164.1兆円	167.1兆円	+2.9兆円
⑤ 利差益(③ × ④)	6,150億円	7,192億円	7,707億円	+515億円

(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）



利差益について、さらに詳しく見てみる（図表-7、8）。

用語の混乱を避けるため、「基礎利回り」－「平均予定利率」、を計算した時、プラスのとき「利差益」、マイナスのとき「逆ざや」と呼ぶ。（あるいはこれに責任準備金を乗じて、金額に直したのも、そう呼ぶ。）

「基礎利回り」とは、基礎利益のうち資産運用損益にかかわる部分であり、主に利息配当金収入から成る。これが契約者に保証している利率（予定利率）を上回っていれば利差益、下回っていれば逆ざやと呼んでいる。

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、2019年度は7,707億円と2017年度から3年連続で最高水準を更新した（一部の会社はまだ逆ざやであるが、そのマイナス額は横ばいまたは減少傾向にある。）。

「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、より緩やかになってはいるが、今後も低下傾向は続くだろう。

一方、「基礎利回り」は、わずかながら低下した。主要な構成要素である利息配当金収入自体は多くの会社で増加してはいるが、運用資産の中で中心となる国内債券に関して、超低水準の金利が続いており（保有債券の年限などにもよるが、）利回りの方は低下傾向にあると思われる。今後も利息収入に徐々に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、近年、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ものと考えられる。

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。

基礎利益の動向は、危険差益や費差益では大幅な好転が見込めない中、利差益の動向に大きく依存しているのが現状だが、経済環境に大きく左右されることもあり、将来にむけて決して楽観はできない。実際、そうした見方を公表している会社が多い。

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である。基礎利益が減少するとともに、キャピタル損も増加するなど、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。（図表-9）

基礎利益（①）は減少、キャピタル損益（②+③）も減少し、その合計額は19,563億円と対前年度▲1,401億円の減少となった。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、

その水準は再び増加し、引き続き高水準である。

【図表-9】 当期利益とその使途（大手中堅9社計）

（単位：億円）

		2017年度	2018年度	2019年度	増加額
①	基礎利益	23,332	24,439	23,519	▲ 920
②	キャピタル収益	8,531	8,162	11,887	3,725
③	キャピタル費用	▲ 9,455	▲ 11,637	▲ 15,843	▲ 4,206
基礎利益+キャピタル損益		22,408	20,964	19,563	▲ 1,401
④	不動産処分損益	▲ 121	▲ 276	▲ 253	22
⑤	不良債権償却	6	▲ 52	▲ 5	47
⑥	法人税および住民税	▲ 3,696	▲ 3,345	▲ 3,803	▲ 458
⑦	法人税等調整額	2,412	1,878	2,502	623
⑧	その他	▲ 3,518	▲ 3,707	▲ 4,893	▲ 1,186
A. 「当期利益」(※)(①から⑧合計)		17,491	15,463	13,111	▲ 2,351
(a) うち、追加責任準備金繰入額		▲ 3,442	▲ 3,306	▲ 4,036	▲ 730
A' (a)を除いた場合の当期利益		20,932	18,769	17,147	▲ 1,622
危険準備金の増加		2,048	1,764	2,783	1,019
価格変動準備金の増加		5,187	3,711	1,671	▲ 2,040
資本の増加		3,855	3,978	3,276	▲ 702
B.内部留保の増加(▲は取り崩し)		11,090	9,452	7,730	▲ 1,722
B' 広義の内部留保の増減(B+(a))		14,531	12,759	11,766	▲ 993
(B'/A')		69%	68%	69%	0
C.契約者配当準備金繰入		6,401	6,010	5,381	▲ 629
(C/A')		31%	32%	31%	

（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。

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▲2,351億円減少して13,111億円となっている。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、17,147億円(A')と前年度より減少した。

さてこうした利益の使途であるが、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11,766億円と、前年度より減少している。

一方、配当であるが、5,381億円が還元(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、2019年度は「実質的な利益」の69%が内部留保に、残り31%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て、この傾向は近年比較的安定している。(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。)

配当還元金額は、対前年▲629億円減少している。9社中4社が、危険差益関係で増配する予定である。一方利差益関係では2社が減配する予定であり、運用環境の先行きに不安があることを反映している。

4 | ソルベンシー・マージン比率～高水準を維持

【図表-10】 ソルベンシー・マージン比率（大手中堅9社計）

	2017年度		2018年度		2019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	37.0兆円	922.0%	38.4兆円	966.9%	37.5兆円	1000.3%
うち オンバランス自己資本	13.0	323%	13.5	340%	14.0	373%
うち その他有価証券 評価差額	14.1	352%	14.2	357%	11.9	318%
うち 土地の含み損益	1.0	24%	1.2	31%	1.5	41%
うち 負債性資本調達	3.4	83%	3.7	93%	4.1	108%
うち 解約返戻金相当額 超過額等	5.6	140%	5.8	145%	6.0	160%
(2)リスク総額	8.0兆円		7.9兆円		7.5兆円	

(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。

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966.9%から1000.3%へと上昇し、引き続き高水準にある。

2019年度は、国内株式を中心としたその他有価証券の含み益は減少し、また当期利益の使途でふれたように、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、外貨建資産の増加にも関わらず、資産運用リスクが減少した（詳細は不明だが、国内株式の時価下落によるリスク対象資産額の減少や、外貨建保険対応資産の増加で実質的には為替リスクが増えていないことなどによるものであろうか。）ことでリスク総額も減少している。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。

なお、経済価値ベースのソルベンシーの検討は、引き続き検討が進められており、2025年の導入と言われている。それまでは現在の方式でみていくことになるが、比率の水準そのものとはともかく、内容をみればリスクとその対応状況の一端がうかがえるものともいえる。

3—かんぽ生命の状況

【図表-11】 かんぽ生命の業績 (2019年度)

年換算保険料		
	かんぽ生命	大手中堅9社計
新契約	▲ 58.1%	▲ 24.2%
保有契約	▲ 7.8%	▲ 0.9%

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個人保険保有契約分を含めている。

【図表-12】 かんぽ生命の基礎利益 (単位: 億円、%)

	2017年度	2018年度	2019年度
利差益	658	585	805
危険差益			
費差益	3,204	3,187	3,201
合計(基礎利益)	3,862	3,772	4,006
平均予定利率	1.71	1.70	1.69
基礎利回り	1.81	1.79	1.82

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。個人保険の新契約年換算保険料は、▲58.1%の減少となった。2019年7月以降の積極的な営業活動の自粛や2020年1月以降の業務停止等が影響した(前年度はかんぽ生命▲6.6%減少、9社計4.2%増加)。また、保有契約年換算保険料の減少率は▲6.8%と国内大手中堅9社計よりやや大きい傾向がある。

基礎利益の状況は次のとおりである。(図表-12)

利差益については、平均予定利率が順当に低下し、かつ基礎利回りが若干上昇したため、805億円へと増加している。危険差と費差の内訳は開示されなくなっているが、両者合計では増加している。ただしこれは業務改善命令などによる新契約の減少により販売報酬などの事業費が一時的に減少したことが収益の一時的な増加になっているということであり、長期的には必ずしも好ましい状況ではないようだ。

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66%となっている(前年度は65%)。株式への投資は近年増加はしているようだが、もともとほとんどない。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(一方、9社計では、有価証券中の国債の構成比は40%程度)。

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。2019年度は1,068.9%へと若干上昇した(前年度は1,188.0%)。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(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1.7兆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4.9兆円程度であることから、水準の厚さがうかがえる。また逆ざやに備えるための追加責任準備金が累計で5.8兆円と、引き続き厚い水準にある。

4—トピックス

1 | 外貨建保険と外貨建資産

最初に業績のところでもふれたように、2019年の販売業績が減少した大きな要因は、外貨建保険の販売減少ということになる。このあたりの事情をもう少し詳しく見ておく。

もともと外貨建保険の販売が量的に大きくなるきっかけは、日本国内の超低金利であったと考えられる。一方、資産運用面から言っても、本来は国債などの比較的安全な資産で、保険負債を支えているのが基本的な方針ということはわかっていたはずだが、さすがにゼロ金利ではどうしようもないので、よりリスクは高まることはわかった上で外国債券など利回りの高い資産への投資を高めてきたわけである。この時点では保険金支払のほうが円建であるため、為替リスクは保険会社が負った状態である。

一方、保険商品の方に目を向けると、貯蓄性の高いもの、例えば終身保険や養老保険で、特に一時払のものが国内金利の低下に応じた予定利率の引き下げによって、顧客からみた利回り面での魅力が低下してしまった。とはいうものの、保険会社の方で、むやみに外貨建資産を多く保有するのは、利回り面では魅力を保つことができたとしても、為替リスクの面で不安がある。

ここで、為替リスクが顧客にある外貨建保険とすれば、保険会社にリスクはなくなる。これで利回りが高いままで、為替も安定してくれれば、保険会社にとっても顧客にとっても好ましい状況が続くわけである。(本来は、国内の金利が正常に高くなってくれれば最も好ましいのだが。)

外貨建資産の推移は図表13に示した通り、ここ数年、その金額と資産全体に対する構成比が高まっている。(なお、図表13は外貨建保険に対応したものだけに限らない、外貨建資産全体である。)

【図表-13】外貨建資産の金額と構成比の推移 (2014~2019)

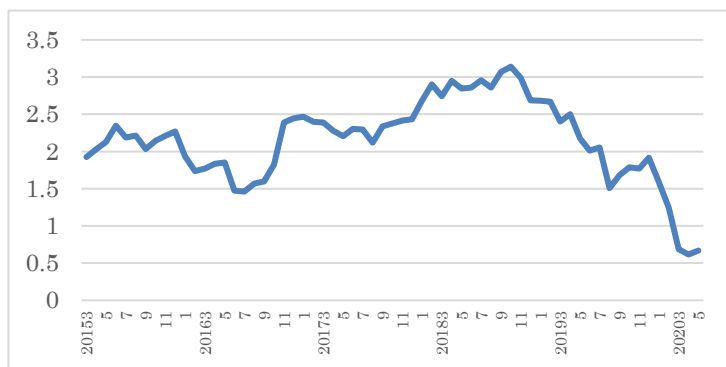
		(兆円、%)						
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	対2014
大手中堅9社	金額	39.4	43.2	48.8	53.4	57.6	60.8	154.6%
	対一般勘定資産構成比	20.7	22.6	24.9	26.5	28.0	29.2	8.4
伝統的生保(16社)	金額	41.6	46.7	53.2	58.6	64.5	68.3	163.9%
	対一般勘定資産構成比	21.1	23.3	25.7	27.5	29.4	30.5	9.5
外資系生保(15社)	金額	13.9	13.8	14.3	14.9	16.6	16.9	121.6%
	対一般勘定資産構成比	31.4	30.4	29.0	30.3	32.1	32.1	0.7
損保系生保(4社)	金額	2.1	2.7	3.4	3.8	4.5	4.5	213.9%
	対一般勘定資産構成比	16.5	19.1	21.0	21.7	23.6	20.9	4.4
異業種系生保等(6社)	金額	0.2	0.3	0.6	0.6	0.9	1.4	695.8%
	対一般勘定資産構成比	2.6	3.7	6.1	6.2	8.0	11.6	8.9
小計(41社)	金額	57.8	63.5	71.5	78.0	86.4	91.0	157.4%
	対一般勘定資産構成比	22.0	23.7	25.6	26.9	28.7	29.4	7.4
かんぽ生命	金額	2.2	3.9	4.8	4.7	5.5	5.0	226.7%
	対一般勘定資産構成比	2.6	4.8	5.9	6.2	7.5	6.9	4.4
生保計(42社)	金額	60.0	67.5	76.2	82.7	91.9	96.0	159.9%
	対一般勘定資産構成比	17.3	19.3	21.2	22.5	24.5	25.2	7.9

上段: 金額(兆円)

下段: 対一般勘定資産構成比(%) 会社の分類・社数は2019年度決算時点のもの。また未公表の会社についての推定値を含む

さて2019年度に起こったことは、海外金利も低下して、外貨建保険の貯蓄の魅力が薄れたことである。例えば米国10年債利回りの推移をみると、図表14のような様相である。

【図表-14】 米国 10 年債利回りの推移（2015.3～2020.5）



これが今後も続くと販売業績面でも苦しい上に、資産運用面でも有利な投資先がなくなってしまう。現状では海外の高い利回りを獲得すべく、図表 13 のように外貨建資産を増やしてきたことによる利差益の拡大に多くを負っていることを思い出そう。とはいえこれは古くからある国内大手の話かもしれない。外資系や損保系など比較的新興の会社は、バブル期の教訓を生かして、債券を中心とした資産運用を柱としており、価格変動の大きな株式などには慎重な面がある。国内大手社ですら、今後の厳しい資本規制などに対応して資産運用リスクはなるべくとらず、リターンの源泉としては保険そのもののリスクの比重を高めてコントロールするという方向にあるようだ。

外貨建保険が実際にどのくらい販売・保有されているのかというのは、実ははっきりした金額が公表されているわけではない。各社が業績動向の定性的説明に使っているだけで、決算発表のあとで公表されるアニュアルレポート（統合報告書とも称する会社もある）などですら、明示的に公表しているとも限らない状況であり、定量的には実績を捉えにくいのが現状である。とはいえ、今後どこまで外貨建保険への注力が続くのか、あるいは一時の傾向にすぎなかったということになるのか、興味深いところではある。もちろん「経済状況に応じて機動的に」となるだろうが、資産運用面ではそれが当然としても、保険販売面でも機動的に運営できるだろうか。

2 | 新型コロナウイルス感染拡大の影響など

どうしてもこの話題にはふれざるを得ない。といっても 2019 年度の業績に限った影響としては、株価の下落程度しか、まだ表に現れては来ていない。感染の拡大は、2019 年度終盤の 2020 年 1 月以降の話であるので、生命保険会社の収支面への影響がでるとすれば、2020 年度からであろう。

生命保険会社は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、販売面、保険金等支払面、医療機関等への支援など様々な取り組みをおこなっており、全部紹介するのがここでの目的ではないが、差し当たって直接収支上に影響を及ぼすものとしては、

- ・新型コロナを直接の原因とした死亡・高度障害に対して「災害割増」保険金を支払うこと
- ・新型コロナに起因して医療機関に入院した場合はもちろんのこと、医療機関の事情などにより臨時施設に宿泊、自宅療養した場合などにも、入院給付金を支払うこと

がある。現時点での感染者数や死亡者数をみる限りにおいては、こうした保険金・給付金支払の増加が収支に与える影響は限定的と思われるが、今後の動向は未知の世界である。2020 年度あるいはそれ

以降への影響として思いつくのは以下のような事柄であろう。

- ・販売活動の制限や景気の悪化に伴う新規契約の減少、保険加入時の制限（販売業績の悪化）
- ・保険金・入院給付金などの支払増加（保険関係収支の悪化）
- ・資産運用面では、既に2019年度にも影響がでているように、金融市場の悪化や投融資先企業の業績悪化の懸念からくる株価の下落、不良債権の増加など（資産運用収支の悪化）
- ・長期的には、死亡率あるいは疾病発生率全体の変動など何らかの悪影響（平均寿命などへの長期的な影響による保険料率のアップ）

いずれにせよ、医療保障に対する支払金の増加というよりは、経済活動へのダメージからくる販売業績面や資産運用面のほうの影響がさしあたって大きいように思われるが、実際に人の健康状態や死亡率にまで、国内外問わず影響するようなことになるなら、長期的には大きな影響となりそうである。しかしそれは、しばらく様子を見て、統計データが判明するのを待たねばならないだろう。