

保険・年金 フォーカス

米国の個人年金商品

— 指数連動化が進む米国生保の個人年金 —

保険研究部 主任研究員 松岡 博司

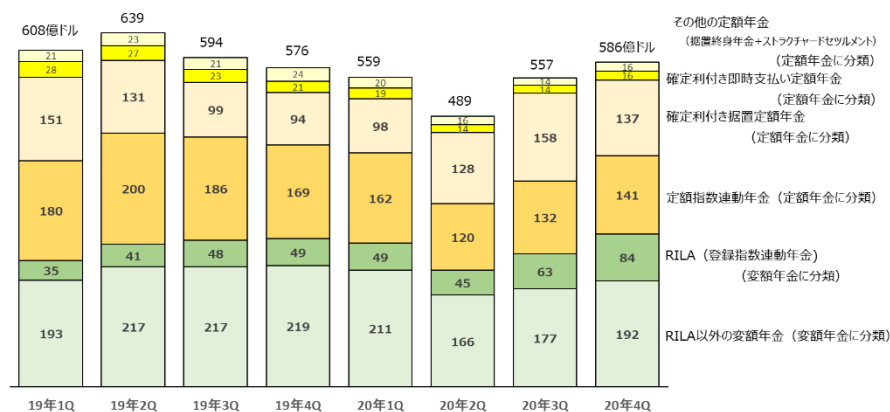
(03)3512-1782 matsuo@nli-research.co.jp

1— 新型コロナ渦中の米国における個人年金販売額の推移

グラフ1は、2019年と2020年の米国における個人年金の販売額の推移を、四半期単位で商品種類にも着目しながらまとめたものである。各棒グラフの上にある個人年金合計の数値を見ると、新型コロナのパンデミックに襲われ自粛を余儀なくされた2020年の第2四半期に大きな落ち込みを経験した後、第3四半期、第4四半期と、時が経つにつれて再び増勢に転じ、第4四半期には2019年の第4四半期を若干上回るまでに、個人年金の販売額が持ち直したことがわかる。

2020年第4四半期と2019年第4四半期の対比で見ると、販売額が増えているのは、確定利付き据置定額年金とRILA（登録指数連動年金）の2つである。パンデミックの中では、これらがそれぞれ定額年金、変額年金の落ち込みを下支えしていた。特にRILA（登録指数連動年金）については、パンデミックで販売活動さえまなならず、ほとんどの個人年金商品が対前年同期比マイナスを抜け出せない中、ほとんどマイナスすることなく進展を示し続けたことが特筆される。

グラフ1 米国 個人年金販売額の推移（2019年と2020年の四半期単位）



(資料) LIMRA, Secure Retirement Institute “GLIMPSE-U.S. Individual Annuities (2020, 4th Quarter)” および” U.S. Variable Annuity Market (2020, 4th Quarter)”等より作成

グラフ1は、一般的な変額年金、定額年金という2大区分ではなく、それぞれを構成する具体的な商品種類を積み上げる形をとっている。今回は、これら米国における個人年金の商品を見ていく。

なお、使用するデータは、米国における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）とその下部機関である安全退職研究所（Secure Retirement Institute：以下、SRI）がとりまとめた数値である。

2——米国における個人年金商品の概要

1 | 定額年金に分類される商品

グラフ1でわかりにくいのが、どの商品が定額年金で、どの商品が変額年金かという点であろう。

グラフ1で見ると、上4つの商品、「定額指数連動年金」、「確定利付き据置定額年金」、「確定利付き即時支払定額年金」「その他の定額年金」が定額年金に分類される商品である。「その他の定額年金」には「据置終身年金(いわゆる長寿年金)」と「ストラクチャードセツルメント(賠償金年金払決済方式)」が含まれている。

「定額指数連動年金」は、保険料に付与される利率がS&P500などの証券関連指数に一部リンクして定められる年金である。定額年金と言いつつも、指数に積立金が連動して変動する。元本を保証しつつ証券市場のパフォーマンスを所定の方式に従って顧客に還元する効果を持つ。性格的には変額年金と伝統的定額年金の中間的な位置づけにある。

「確定利付き据置定額年金」は、契約であらかじめ定めた年金の支払いが行われる純粋の定額年金であり、わが国の定額年金のイメージにもっとも近い商品である。ただし、一定の利率保証期間(たとえば3年間)の途中で解約した場合には、その時点の金融情勢に応じて解約払戻金が調整(減額)される市場価額調整型の商品の占率が高まっている点はわが国とは異なっている。

また上述の通り、販売額は小さいものの、確定利付き即時支払定額年金、据置終身年金(いわゆる長寿年金)、ストラクチャードセツルメント(賠償金を年金払決済方式で支払うもの)も定額年金に含まれている。

2 | 変額年金に分類される商品

グラフ1の下2つの商品、「RILA(登録指数連動年金)」と「RILA以外の変額年金」が変額年金に分類される商品である。

RINA(登録指数連動年金)は、2010年に初めて登場した新しい商品で、2020年末現在でも提供している生保会社は12社しかない。株式運用等の実績に応じて積立金が変動する従来の変額年金とは異なり、株価指数等の動きによって変動する。この点では定額年金中の定額指数連動年金とよく似ているが、契約者のリスク負担の態様が異なっている。

一方、「RILA以外の変額年金」とは、従来型の変額年金ということである。わが国の変額年金と基本の作りは同じである。ただしわが国における以上に最低保証のあり方が複雑で、必ずしも変額年金

＝高リスクとも言い切れない状況ともなっていた。

米国でもわが国と同様、定額年金が生保会社の一般勘定商品であるのに対して、変額年金は生保会社の特別勘定（米国では分離勘定という）で運用される商品である。一般勘定商品である定額年金には何らかの保証があるが、特別勘定商品である変額年金には保証がないのが原則である。運用成果はプラスもマイナスも変額年金の積立金に反映される。こうした特徴から、変額年金の販売には、通常の保険販売よりも厳格な規制が課される。変額年金の販売を行うエージェントは証券監督当局であるSECに登録しなければならない。これはRINAも同様である。

ただし実際には、顧客の安全志向に対応するため、変額年金においても最低年金原資保証、最低終身年金保証等、各種の生存給付保証特約を付加して販売することが一般化していた。これにより変額年金が実質的な定額の終身年金のような機能を果たす場合もあった。

しかし2008年の金融危機を境に、最低保証が生保会社にとって大きなリスクであることが認識されるようになり、生保会社は生存給付保証の提供に躊躇するようになった。とはいえ、商品魅力を高めるためには生存給付保証が必要でもあり、悩ましい状況が続いている。

歴史的に、株価等のインデックスに連動して契約者価額が増減する定額年金である定額指数連動年金を巡っては、変額年金と同様の規制を課すべきではないか等の疑問が呈されてきた。

3 | 指数連動型の個人年金 2 種について

上記で見た、それぞれ定額年金、変額年金に分類される2つの指数連動型の商品は、顧客が負担するリスクの有り様を異にしている。

定額年金中の定額指数連動年金

S&P500等の指数が上昇すると上昇率のうち契約者が享受可能な追従率と呼ばれる取得割合に基づき契約価額が上積みされる。ただし享受できる利率の上限（キャップ）が設定されている。定額年金に分類され、元本保証がある。

変額年金中のRILA（登録インデックス連動年金）

定額指数連動年金と同様、S&P500等の指数の変動に応じて契約価額が変動する。指数が上昇した時に契約者が受け取るリターンは、定額指数連動年金におけるよりも大きい。逆に指数が下落したときの元本保証はない。ただし元本割れとなったとしても従来型の変額年金のように全てのリスクを契約者が負うわけではない。例えば、許容できる損失の最大額を決めるフロア方式と呼ばれる方式で、フロアを10%に設定しておく、インデックスが15%下落した場合でも10%の損失で済む。その見返りとして、インデックスが15%上昇しても10%しか受け取れない¹。

¹ RILA（登録インデックス連動年金）の詳細内容については、篠原 拓也「構造化年金のアメリカでの普及－第4の年金は、どういう特徴を持っているのか?」を参照ください。なおRILA（登録インデックス連動年金）については、まだ定まった名称がなく、構造化年金とも呼ばれています。<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=64693?site=nli>

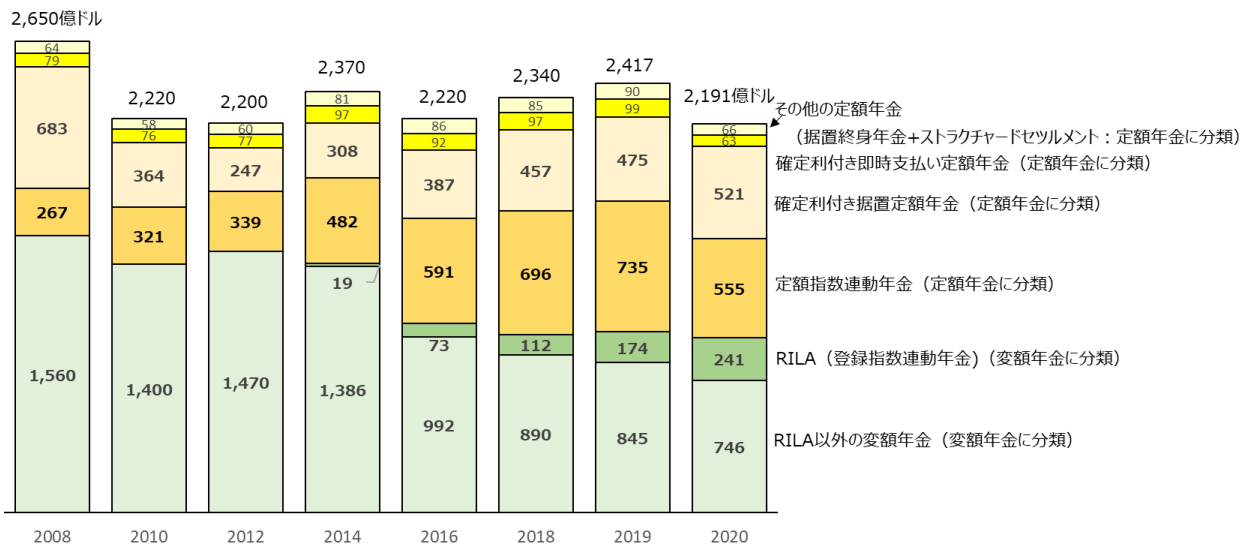
3—米国における個人年金販売における商品構成の変化

米国における個人年金販売における各商品の動向を少し長い期間で見たものがグラフ2である。金融危機の2008年から隔年で2020年まで、毎年の販売額を商品単位で積み上げてある。

各年の棒グラフの最上位にある数値は個人年金の合計販売額である。新型コロナに悩まされた2020年は2,191億ドルで、2019年の2,417億ドルから9.4%のマイナスとなった。

リムラは、2022年になってようやく個人年金の販売額が2019年の水準に回復すると予測している。その中で、リムラが期待しているのが、変額年金の1種として2010年に登場して以来、着実に成長を遂げてきたRILA（登録指数連動年金）である。RILA（登録指数連動年金）は、一般的な変額年金がコロナ禍で落ち込む中、174億ドル（2019年）から240億ドル（2020年）へと拡大し、変額年金の業績を下支えした。

グラフ2 米国個人年金販売額の推移（2008年～2020年隔年、年単位）



(資料) LIMRA, Secure Retirement Institute” U.S. Individual Annuity Yearbook 各年号”、“GLIMPSE-U.S. Individual Annuities (2020, 4th Quarter)” および” U.S. Variable Annuity Market (2020, 4th Quarter)”等より作成

この10年余りの間に、従来型の変額年金である「RILA以外の変額年金」の販売額が大きく落ち込んだ。2019年、2020年は、「RILA以外の変額年金」の落ち込みを「RILA（登録指数連動年金）」の伸びが補って変額年金全体の落ち込みが最小限になる形が見られた。

定額年金においては、従来型の定額年金である「確定利付き据置定額年金」の販売額が減少ないし伸び悩み、代わって定額指数連動年金が伸びる構図が定着し、2019年には定額指数連動年金は過去最大の販売額を記録した。しかしコロナパンデミックの中で株価が変動し、低金利が定着するに伴い、顧客に魅力的なレートを提示することができず、元本保証商品であることをもってしても、顧客を惹きつけることができず、販売が低迷した。

一方、「RILA（登録指数連動年金）」は指数に連動するという点では定額指数連動年金と同様であるが、顧客に魅力的なレートを提示できつつ、一定の下方リスクへの保証もある点が受けて、販売額を

伸ばし続けている。

また過去、減少が顕著であった従来型の定額年金である「確定利付き据置定額年金」は、低金利局面が定着する中、CD レート対比でのレートの有利さと安全性が見直され、2020 年には対 2019 年で増加した。

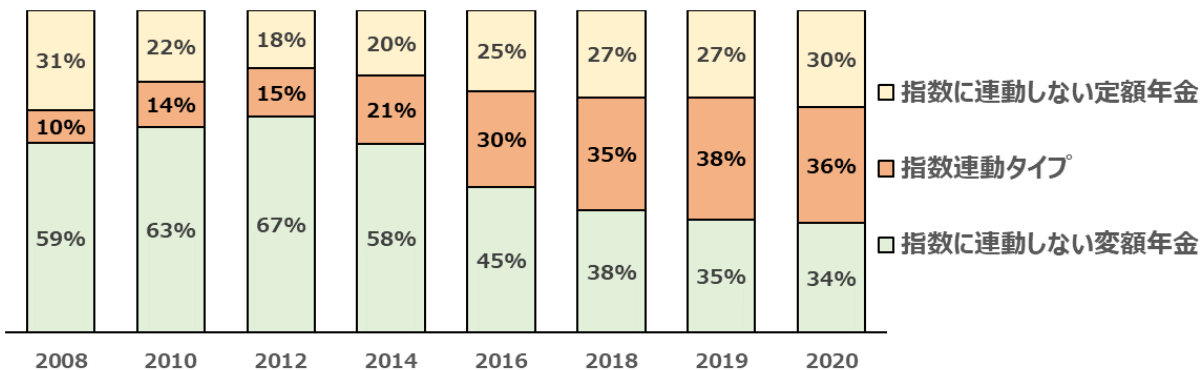
4—指数連動商品のウエイト増と RILA の拡大予想

近年、定額年金中の定額指数連動年金と変額年金中の RILA（登録指数連動年金）を合わせた指数連動タイプの年金のウエイトが、個人年金販売全体の 3 分の 1 を超えるまでに高まってきた。

指数連動の個人年金は、金利が低く、株価動向も不明瞭という状況下で、できるだけリスクを避けつつ、株価等の上昇があった場合には一定の果実を得られる商品として、消費者に受け入れられたようだ。指数連動タイプの商品の運用は、デリバティブを使って行われることが多いと思われるが、多くの個別銘柄を投資方針に従って選ぶよりも、運用しやすく、顧客への説明もしやすいだろう。また販売の際の説明も簡明であろう。生保会社の側から見ても、指数連動型の個人年金はメリットがあるように見える。

2020 年に低迷した定額年金中の定額指数連動年金も環境が整うとともにまた増加に転じることが期待される。

グラフ 3 ウエイトが高まってきた指数連動タイプの個人年金



(資料) LIMRA, Secure Retirement Institute” U.S. Individual Annuity Yearbook 各年号”、“GLIMPSE-U.S. Individual Annuities (2020, 4th Quarter)” および” U.S. Variable Annuity Market (2020, 4th Quarter)”等より作成

参入が本格化した RILA（登録指数連動年金）の拡大予想

2020 年末時点では、12 の保険会社が RILA（登録指数連動年金）を提供しているが、このうち 7 社は 2018 年以降に参入した生保会社である。成長が著しい RILA（登録指数連動年金）市場には、今後も参入が相次ぐことが予想されている。これに伴って、従来型の変額年金から RILA（登録指数連動年金）への移行も進むことが予想される。

【RINA 以外の変額年金、RILA（登録指数連動年金）、定額指数連動年金の販売額上位 20 社】

RINA 以外の変額年金の販売額上位 20 社

ランク	会社名	百万ドル	シェア
1	ジャクソン・ナショナル・ライフ	16,519	22.2%
2	TIAA	8,619	11.6%
3	AIGカンパニー	5,994	8.0%
4	エクイタブル・ファイナンシャル	5,583	7.5%
5	リンカーン・ファイナンシャル・グループ	5,023	6.7%
6	ネーションワイド	4,222	5.7%
7	ニューヨーク・ライフ	3,850	5.2%
8	ブルデンシャル・アニュイティーズ	3,722	5.0%
9	パシフィック・ライフ	3,656	4.9%
10	リバーソース・ライフ・インシュアランス	3,088	4.1%
11	トランスアメリカ	2,560	3.4%
12	スライベント・ファイナンシャル・フォー・ルズランズ	2,270	3.0%
13	ブライトハウス・ファイナンシャル	1,665	2.2%
14	フィデリティ・インベストメンツ・ライフ	1,498	2.0%
15	ノースウェスタン・ミューチュアル・ライフ	985	1.3%
16	プリンシパル・ファイナンシャル・グループ	414	0.6%
17	マサチューセッツ・ミューチュアル・ライフ	363	0.5%
18	ホラス・マン・ライフ・インシュアランス・カンパニー	335	0.4%
19	プロテクティブ・ライフ	292	0.4%
20	ベン・ミューチュアル	292	0.4%
上位20社		70,953	95.2%
業界全体		74,530	100.0%

RINA（登録指数連動年金）の販売額上位 12 社

順位	会社名	百万ドル	シェア
1	リンカーン・ファイナンシャル・グループ	5,016	20.8%
2	エクイタブル・ファイナンシャル	4,891	20.3%
3	アリアンツ・ライフ・オブ・ノース・アメリカ	4,803	20.0%
4	ブライトハウス・ファイナンシャル	4,347	18.1%
5	ブルデンシャル・アニュイティーズ	1,955	8.1%
6	リバーソース・ライフ・インシュアランス	1,268	5.3%
7	CMFG・ライフ・インシュアランス・カンパニー	1,167	4.8%
8	シメトラ・ファイナンシャル	190	0.8%
9	アテネ・アニュイティ&ライフ・インシュアランス・カンパニー	187	0.8%
10	グレート・アメリカン	136	0.6%
11	ネーションワイド	48	0.2%
12	プロテクティブ・ライフ	24	0.1%
上位12社		24,032	99.8%
業界全体		24,070	100.0%

定額指数連動年金の販売額上位 20 社

ランク	会社名	百万ドル	シェア
1	アテネ・アニュイティ&ライフ・インシュアランス・カンパニー	5,846	10.5%
2	アリアンツ・ライフ・オブ・ノース・アメリカ	5,017	9.0%
3	AIGカンパニー	4,543	8.2%
4	サモンズ・ファイナンシャル・カンパニー	3,744	6.7%
5	フィデリティ&ギャランティ・ライフ	3,458	6.2%
6	グローバル・アトランティック・ファイナンシャル・グループ	3,071	5.5%
7	ネーションワイド	2,936	5.3%
8	セキュリティ・ベネフィット・ライフ	2,882	5.2%
9	グレート・アメリカン	2,348	4.2%
10	アメリカン・エクイティ・インベストメント・ライフ	2,338	4.2%
11	エクイトラスト・ライフ	1,624	2.9%
12	デラウェア・ライフ	1,602	2.9%
13	リンカーン・ファイナンシャル・グループ	1,450	2.6%
14	ナショナル・ライフ・グループ	1,309	2.4%
15	プロテクティブ・ライフ	1,280	2.3%
16	バンカース・ライフ&カジュアリティー	1,109	2.0%
17	シメトラ・ファイナンシャル	1,092	2.0%
18	パシフィック・ライフ	1,013	1.8%
19	ジャクソン・ナショナル・ライフ	1,001	1.8%
20	ブルデンシャル・アニュイティーズ	838	1.5%
上位20社		48,500	87.4%
業界全体		55,500	100.0%

確定利付き据置定額年金の販売額上位 20 社

順位	会社名	百万ドル	シェア
1	ニューヨーク・ライフ	6,788	13.0%
2	マサチューセッツ・ミューチュアル・ライフ	5,393	10.4%
3	サモンズ・ファイナンシャル・カンパニー	4,272	8.2%
4	AIGカンパニー	3,565	6.8%
5	グローバル・アトランティック・ファイナンシャル・グループ	3,433	6.6%
6	ウェスタン・サウザン・グループ	2,036	3.9%
7	ブライトハウス・ファイナンシャル	2,011	3.9%
8	シメトラ・ファイナンシャル	1,932	3.7%
9	アテネ・アニュイティ&ライフ・インシュアランス・カンパニー	1,798	3.5%
10	セキュリティ・ベネフィット・ライフ	1,314	2.5%
11	アメリカン・エクイティ・インベストメント・ライフ	1,311	2.5%
12	パシフィック・ライフ	1,184	2.3%
13	デラウェア・ライフ	1,070	2.1%
14	グレート・アメリカン	996	1.9%
15	プロテクティブ・ライフ	938	1.8%
16	リライアンス・スタンダード・ライフ・インシュアランス・カンパニー	912	1.8%
17	USAAライフ	858	1.6%
18	フィデリティ&ギャランティ・ライフ	775	1.5%
19	プリンシパル・ファイナンシャル・グループ	511	1.0%
20	ナイト・オブ・コロラド	385	0.7%
上位20社		41,483	79.6%
業界全体		52,100	100.0%

（資料）LIMRA, Secure Retirement Institute” U.S. Individual Fixed Annuity Sales Breakout 2020 FIA FRD Payout Rankings”等より”

さいごに

以上、商品構成に着目しながら、米国における個人年金の販売動向を見てきたが、グラフ 2 で 2016 年に個人年金の販売が落ち込んだ背景には、当時のオバマ政権が進めていたフィデューシャリーデューティールールの改定が成立すれば、変額年金とインデックス連動年金の販売に厳しい規制がかけられるであろうとの思惑があった。同じ民主党のバイデン大統領が就任した今、再び、規制強化の動きがないとは言い切れない。今後の動向に留意していきたいものである。