

# 基礎研 レポート

## 欧州大手保険 G の 2020 年の 生命保険新契約業績 —商品タイプ別・地域別の販売動向・収益性の状況—

取締役 保険研究部 研究理事 中村 亮一  
TEL: (03)3512-1777 E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

欧州大手保険グループの 2020 年決算数値が、2 月から 4 月にかけて、投資家向けのプレゼンテーション資料や Annual Report の形で公表された。

[前回のレポート](#)<sup>1</sup>では、生命保険事業を中心とした地域別の事業展開の状況について報告した。

新たな規制・低金利環境下で、各社とも貯蓄・年金商品等の伝統的な利率保証付商品から、ユニットリンク型商品や保障・医療商品へのシフトを志向している。こうした状況は、グループ全体として基本的には同じ方向に向かっているが、その実態は地域毎に若干異なっている。これらは、各地域の保険市場や運用市場の状況やそれらを反映した保険商品の収益性等に関係している。

今回のレポートでは、2020 年の生命保険事業の新契約業績について、商品タイプ別、地域別の販売動向及び新契約マージン等の数値を通じて、欧州大手保険グループの商品シフトの現状及び収益性の状況を報告する。

なお、2020 年は、COVID-19(新型コロナウイルス)の感染拡大等が、地域・商品・販売チャネル等によっては、新契約業績に少なからぬ影響を与えている。このレポートではその詳細については触れていないが、各社の説明の概要の中で述べられているものを簡単に報告している。また、COVID-19 が会社全体の財務状況や収益状況に与えた影響については、保険年金フォーカス「[新型コロナウイルスの感染拡大が保険会社に与える影響\(2\)－欧州大手保険 G の 2020 年決算発表による－](#)」(2021.4.30)で報告しているので、こちらも参考にさせていただきたい。

### 2—欧州大手保険グループ各社の新契約業績動向等

この章では、欧州大手保険グループ各社の生命保険事業について、新契約の年換算保険料(Annual Premium Equivalent :APE)や新契約保険料現在価値(Present Value of New Business Premium: PVNBP)及び新契約価値(New Business Value:NBV)や新契約マージン(New Business Margin)の状

<sup>1</sup> 基礎研レポート「[欧州大手保険グループの地域別の事業展開状況－2020 年決算数値等に基づく現状分析－](#)」(2021.5.12)

況等について、商品タイプ別、地域別に報告する。

なお、新契約マージン等の定義は、その分母及び分子の考え方等について各社各様であるが、ここでは各社の公表数値に基づいて報告する<sup>2</sup>。また、以下の図表は、会社が公表している数値に基づいて、筆者が作成したものである。

## 1 | AXA

### (1)全体の状況<sup>3</sup>

2020年の**新契約価値(NBV)**は、2019年に比べて2.4%減少(為替レートや範囲等を同一とした「比較ベース」では、4%増加、以下同様)して、24.80億ユーロとなった。主として Equitable Holdings Inc. や中東欧の会社の売却に伴う影響が1.75億ユーロあった。

**新契約マージン(NBV Margin<sup>4</sup>)**(=新契約価値/新契約保険料現在価値(PVNB))は、2019年に比べて横ばい(0.4%ポイント低下)で、3.7%となった。

**新契約マージン(NBV Margin)**(=新契約価値/新契約年換算保険料(APE))は、2019年に比べて4.3%ポイント(1.1%ポイント)増加して、46.5%となった。Equitable Holdings Inc.の非連結化の修正等を行った比較ベースでの1.1%ポイントの増加は、主に、(i)アジアでの良好な商品構成を反映した貯蓄付保障におけるプラスの影響が、(ii)主にフランスのグループ契約の売上高の増加による商品構成の不利な変化によって引き起こされたG/A貯蓄における悪影響によって、一部相殺されたことによる。

また、2019年に比べて、**新契約保険料現在価値(PVNB)**は、1.3%減少(15%増加)して、677.15億ユーロとなり、**新契約年換算保険料(APE)**は、11.4%減少(1.4%増加)して、53.36億ユーロとなった。これは、主に(i)国際契約の増加を反映したフランスの純保障、(ii)特にスイスにおけるG/A貯蓄付保障、及び(iii)フランスにおけるユニットリンク、の好調な売上が、(iv)G/A貯蓄へのエクスポージャーを減らすための戦略に沿って、COVID-19危機に関連して、特にフランス、中国、イタリアでのG/A貯蓄の売上減少により一部相殺された結果による。比較ベースでのPVNBの15%の増加は、主として割引率の低下による。

なお、**新契約IRR(内部収益率)**は、(4)で述べるような地域別の状況を反映して、0.7%ポイント増加して、16.5%となった。

#### 生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ユーロ)

	NBV	新契約マージン (対PVNB)	新契約マージン (対APE)	PVNB	APE	新契約IRR (内部収益率)
①2020年	2,480	3.7%	46.5%	67,715	5,336	16.5%
②2019年	2,542	3.7%	42.2%	68,599	6,029	15.8%
③ ①/②-1	▲2.4% (4%)	0.0%ポイント (▲0.4%ポイント)	4.3%ポイント (1.1%ポイント)	▲1.3% (15%)	▲11.4% (1.4%)	0.7%ポイント

(※)③の( )内は、為替レートや範囲等を同一とした比較ベース(comparable basis)の数値

### (2)新契約年換算保険料(APE)の商品タイプ別、地域別内訳

<sup>2</sup> 新契約価値(NBV)について、Allianz、Generali、Aviva、Aegon、ZurichはMCEV、AXA、PrudentialはEEVベースである。なお、新契約価値の地域別状況等については、[前回のレポート](#)を適宜参照していただきたい。

<sup>3</sup> ここでの具体的な数値は、(2)以下の図表等も参照していただきたい(以下、同様)。

<sup>4</sup> これをそのまま翻訳すると「新契約価値マージン」となるが、ここでは他社に合わせて「新契約マージン」と翻訳している。

新契約年換算保険料(APE)の商品タイプ別、地域別内訳は、次ページの図表の通りとなっている。

商品タイプ別の内訳は、グループ全体では、保障が46%、医療が18%、一般勘定貯蓄が20%、ユニットリンクが14%、ミューチュアルファンド等が1%であった。

これらの商品タイプ別の構成比は、地域別に大きく異なっており、欧州では保障が4割を占め、医療、一般勘定貯蓄、ユニットリンクがそれぞれ2割程度となっているが、アジアではユニットリンクの構成比は低く、保障、医療及び一般勘定貯蓄が中心になっている。

これをさらに各国別で見ると、欧州やアジア諸国間でも状況は一律ではなく、それぞれの国の保険市場の特徴が反映された形になっている。

2020年の新契約年換算保険料(APE)の商品タイプ別、地域別内訳 (単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		アジア		国際	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保障	2,444	46%	1,506	40%	834	62%	103	57%
医療	981	18%	754	20%	217	16%	11	6%
一般勘定貯蓄	1,091	20%	829	22%	255	19%	8	4%
ユニットリンク	766	14%	684	18%	40	3%	42	23%
ミューチュアルファンド等	54	1%	37	1%	-	-	17	-
合計	5,336	100%	3,809	100%	1,345	100%	181	100%

2020年の新契約年換算保険料(APE)の商品タイプ別、各国・地域別内訳(欧州) (単位:百万ユーロ)

	フランス	ドイツ	スイス	ベルギー	イタリア	スペイン
保障	610	86	715	22	38	35
医療	643	110	1	-	-	-
一般勘定貯蓄	487	138	0	35	157	12
ユニットリンク	411	28	2	52	152	38
ミューチュアルファンド等	3	19	5	-	-	11
合計	2,153	381	722	109	347	97

2020年の新契約年換算保険料(APE)の商品タイプ別、各国・地域別内訳(アジア) (単位:百万ユーロ)

	日本	香港	アジア高成長
保障	394	205	236
医療	116	37	64
一般勘定貯蓄	12	20	223
ユニットリンク	-	16	24
ミューチュアルファンド等	-	-	-
合計	521	277	547

### (3)新契約マージン(対 APE)の商品タイプ別状況

新契約マージン(対 APE)の商品タイプ別状況は、次ページの図表の通りとなっている。

新契約年換算保険料について、2010年から2020年にかけては、保障・医療の構成比が31%から64%へと33%ポイントと大きく上昇したが、一般勘定貯蓄の構成比は25%から20%へ5%ポイント低下し、ユニットリンクの構成比は31%から14%へと17%ポイント低下した。

このような商品シフトを反映して、現在のような低金利下においても、販売や収益への影響を相対的に軽減できる対策を講じてきた結果として、全体の新しい契約マージン(対 APE)は2010年の22%から、2020年の46.5%へと大きく上昇している。

#### 新契約マージン(対APE)の商品タイプ別状況

		全体	保障・医療	一般勘定貯蓄	ユニットリンク	ミューチュアル・ファンド等
2020年	APE構成比	100%	64%	20%	14%	1%
	新契約マージン(対APE)	46.5%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
2019年	APE構成比	100%	54%	23%	18%	6%
	新契約マージン(対APE)	42.2%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
2018年	APE構成比	100%	52%	19%	21%	8%
	新契約マージン(対APE)	39.3%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
2017年	APE構成比	100%	45%	20%	25%	10%
	新契約マージン(対APE)	43.1%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
2016年	APE構成比	100%	45%	22%	23%	10%
	新契約マージン(対APE)	39.7%	61%	18%	31%	12%
2015年	APE構成比	100%	36%	13%	38%	13%
	新契約マージン(対APE)	34%	52%	19%	31%	6%
2010年	APE構成比	100%	31%	25%	31%	13%
	新契約マージン(対APE)	22%	47%	-1%	23%	5%

#### (4)新契約マージン(対APE)及びIRR(内部収益率)の地域別状況

新契約マージン(対APE)及びIRR(内部収益率)の地域別状況は、以下の図表の通りである。

これによれば、新契約マージン(対APE)について、欧州では、ドイツとスイスが高い水準となっているが、フランスの水準はグループ全体の水準を下回っている。アジアでは日本の水準が高いものとなっているが、2019年との比較では、日本の水準がさらに高くなっている。

なお、IRRについては、フランスは、グループ保障に関する国際協定の強力な貢献により、+2.1%ポイント、欧州(フランス以外)は、主にイタリアでIRRが低いG/A貯蓄の売上が減少したことにより、+4.6%ポイントとなったが、アジアは、主に(i)日本における税制の変更に伴う保障のシェア減少が、(ii)香港における法定準備金の減少によって、一部相殺されて、▲0.7%ポイント、国際は、主にシンガポールとポーランドでの販売量の減少により、▲2.8%ポイントとなった。

#### 新契約マージン(対APE)及びIRR(内部収益率)の地域別状況

		全体	フランス	欧州(フランス以外)	米国	アジア	国際
2020年	NBV構成比	100%	26%	32%	-	40%	3%
	新契約マージン(対APE)	46.5%	29.5%	48.0%	-	73.1%	36.2%
	IRR	16.5%	19.9%	30.1%	-	12.6%	17.4%
2019年	NBV構成比	100%	26%	23%	6%	40%	4%
	新契約マージン(対APE)	42.2%	31.5%	46.9%	19.8%	63.1%	43.9%
	IRR	15.8%	17.8%	25.5%	14.4%	13.3%	20.1%
2018年	NBV構成比	100%	25%	22%	15%	36%	4%
	新契約マージン(対APE)	39.3%	29.5%	49.6%	23.0%	62.2%	36.5%
	IRR	18.7%	24.8%	21.4%	15.0%	16.9%	19.6%
2017年	NBV構成比	100%	23%	21%	15%	38%	38%
	新契約マージン(対APE)	43.1%	34.5%	56.6%	28.0%	70.6%	70.6%
	IRR	16.3%	22.0%	20.0%	15.2%	15.1%	6.2%
2016年	NBV構成比	100%	22%	20%	14%	41%	41%
	新契約マージン(対APE)	39.7%	31.0%	N.A.	21.8%	65.3%	65.3%
	IRR	17.8%	21.1%	21.7%	15.7%	18.6%	18.6%

※ IRR(内部収益率)は、全保険期間における配当可能利益が契約引受けのために投資された資本と等しくなる割引率

新契約マージン(対APE)及びIRR(内部収益率)の各国・地域別状況(欧州)

		フランス	ドイツ	スイス	ベルギー	イタリア	スペイン
2020年	NBV構成比	26%	9%	15%	2%	5%	2%
	新契約マージン(対APE)	29.5%	59.3%	50.9%	37.3%	35.2%	39.9%
	IRR	17.8%	30.1%(フランス以外の欧州)				
2019年	NBV構成比	26%	8%	6%	2%	5%	2%
	新契約マージン(対APE)	31.5%	55.5%	46.7%	52.4%	33.2%	60.3%
	IRR	17.8%	25.5%(フランス以外の欧州)				
2018年	NBV構成比	25%	7%	7%	2%	4%	3%
	新契約マージン(対APE)	29.5%	53.0%	53.0%	66.5%	30.7%	79.5%
	IRR	24.8%	21.4%(フランス以外の欧州)				
2017年	NBV構成比	23%	8%	6%	2%	4%	2%
	新契約マージン(対APE)	34.5%	58.2%	66.4%	75.4%	34.9%	84.3%
	IRR	22.0%	20.0%(フランス以外の欧州)				
2016年	NBV構成比	22%	6%	7%	1%	4%	2%
	新契約マージン(対APE)	31.0%	43.0%	57.9%	57.9%	35.7%	75.0%
	IRR	20.2%	20.4%	10.7%	14.0%	34.0%	31.9%

※ IRR(内部収益率)は、全保険期間における配当可能利益が契約引受けのために投資された資本と等しくなる割引率

新契約マージン(対APE)及びIRR(内部収益率)の各国・地域別状況(アジア)

		日本	香港	アジア高成長
2020年	NBV構成比	28%	5%	6%
	新契約マージン(対APE)	133.1%	46.5%	29.4%
	IRR	N.A.	N.A.	N.A.
2019年	NBV構成比	25%	8%	6%
	新契約マージン(対APE)	120.3%	44.4%	27.5%
	IRR	N.A.	N.A.	N.A.
2018年	NBV構成比	20%	8%	8%
	新契約マージン(対APE)	97.8%	47.2%	37.9%
	IRR	N.A.	N.A.	N.A.
2017年	NBV構成比	18%	10%	10%
	新契約マージン(対APE)	112.1%	63.8%	45.8%
	IRR	N.A.	N.A.	N.A.
2016年	NBV構成比	19%	15%	8%
	新契約マージン(対APE)	98.2%	74.9%	28.6%
	IRR	13.4%	23.0%	18.7%

※ IRR(内部収益率)は、全保険期間における配当可能利益が契約引受けのために投資された資本と等しくなる割引率

## 2 | Allianz

### (1)全体の状況

2020年の新契約価値(NBV)は、2019年に比べて19.6%減少して、17,43億ユーロとなった。2019年との差額▲4.24億ユーロの内訳について、為替の変化▲0.33億ユーロ、スペイン事業の売却▲14億ユーロ、ドイツの高効率資本商品の販売低迷等の規模による影響▲1.99億ユーロ、米国における保証を引き下げた商品変更や高効率商品への商品シフト等の商品構成の改善+4.07億ユーロ、低金利下での経済環境の悪化が米国と欧州のポートフォリオに与えた影響▲5.85億ユーロ、としている。

新契約マージン(New Business Margin) (=新契約価値/新契約保険料現在価値(PVNB))は、商品構成の改善、商品の価格見直しや継続的な優先商品へのシフトによる相殺はあったものの、金利の強力な低下により、2019年に比べて0.4%ポイント低下して、2.8%となった。

新契約マージン(New Business Margin) (=新契約価値/新契約年換算保険料(APE))は、2019年に比べて2.5%ポイント低下して、20.2%となった。

また、新契約保険料現在価値(PVNBP)は、COVID-19による制限の影響を受けて、ドイツと米国において大きく減少したため、全体でも8.2%減少して614.97億ユーロとなった。新契約年換算保険料(APE)は、一時払保険料が主として米国における固定インデックス年金の減少により、また継続保険料がイタリアにおける2019年の良好な一時的影響の反動によって減少したことにより、9.9%減少して、86.16億ユーロとなった。

#### 生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ユーロ)

	NBV	新契約マージン (対PVNBP)	新契約マージン (対APE)	PVNBP	APE
①2020年	1,743	2.8%	20.2%	61,497	8,616
②2019年	2,167	3.2%	22.7%	67,046	9,562
③ ①/②-1	▲19.6%	▲0.4%ポイント	▲2.5%ポイント	▲8.3%	▲9.9%

#### (2)新契約マージン(対PVNBP)の商品タイプ別状況

新契約保険料現在価値(PVNBP)及び新契約マージン(対PVNBP)の商品タイプ別状況は、以下の図表の通りとなっている。

なお、Allianzは、超低金利環境下で、商品面等で以下の調整を行ってきたと述べている。

- ・高資本効率商品へのシフト
- ・新契約保証利率を0.6%に引き下げること、平均保証利率を2019年の1.93%から2020年に1.85%に引き下げ
- ・市場金利依存度の低い商品の導入により、金利感応度を低水準に
- ・価格機動性の向上
- ・ALMの改善

新契約保険料現在価値(PVNBP)の構成比は、保証付貯蓄&年金が13.6%(2019年は18.9%、以下同様)、高資本効率商品が44.6%(45.5%)、ユニットリンクが24.4%(20.2%)、保障&医療が17.4%(15.4%)、となっている。これにより、(保証付貯蓄・年金以外の)高資本効率商品等の会社の優先商品のシェアは、2015年の64%から2020年の86%に上昇した。

一方で、2020年の新契約マージン(対PVNBP)は、2019年と同様に、ほぼ横ばいだった保障・医療を除く他の商品タイプで低下した。

#### 新契約マージン(対PVNBP)の商品タイプ別状況

		全体	保証付 貯蓄・年金	高資本 効率商品	ユニットリンク	保障・医療
2020年	PVNBP構成比	100%	13.6%	44.6%	24.4%	17.4%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.8%	1.1%	2.6%	2.2%	5.5%
2019年	PVNBP構成比	100%	18.9%	45.5%	20.2%	15.4%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.2%	2.3%	3.2%	2.4%	5.4%
2018年	PVNBP構成比	100%	18.0%	41.5%	25.8%	14.7%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.6%	2.7%	3.8%	2.5%	5.4%
2017年	PVNBP構成比	100%	24%	36%	26%	14%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.4%	2.6%	3.6%	2.4%	5.6%
2016年	PVNBP構成比	100%	28%	39%	18%	15%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.7%	1.5%	2.9%	2.6%	4.7%
2015年	PVNBP構成比	100%	36%	30%	22%	13%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.2%	0.9%	2.6%	2.1%	4.9%

#### (3)新契約マージン(対PVNBP)の地域別状況

新契約価値(NBV)、新契約保険料現在価値(PVNBP)及び新契約年換算保険料(APE)の地域別内訳は、以下の図表の通りとなっている。

2020年のNBV、PVNBP、APEの地域別内訳 (単位:百万ユーロ)

	全体	ドイツ 生命保険	ドイツ語圏 その他	米国	アジア 太平洋
NBV	1,743	672	96	240	297
PVNBP	61,497	22,281	3,362	9,869	5,150
APE	8,616	1,854	416	1,198	824

  

	イタリア	フランス	イベリア &中南米	中東欧	その他
NBV	145	55	68	40	52
PVNBP	8,650	6,921	1,641	907	323
APE	980	2,294	266	324	114

新契約マージン等の地域別状況は、以下の図表の通りとなっている。

新契約マージンは、アジア・太平洋で高く、フランス、スイス等では相対的に低くなっている。

2019年との比較では、欧米各国では主として低金利の影響を受けて、低下しており、特にフランスやイタリアは商品構成の悪化もあり、それぞれ1.4%から0.8%、2.4%から1.7%へとさらに水準を低下させた。これに対して、アジアは商品構成の改善もあり、5.7%から5.8%へと若干上昇した。

新契約マージンの地域別状況

		全体	ドイツ語圏	ドイツ 生命保険	西欧 南欧	フランス	イタリア
2020年	新契約価値構成比	100%	44%	39%	16%	3%	8%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.8%	3.0%	3.0%	1.5%	0.8%	1.7%
	新契約マージン(対APE)	20.2%	33.9%	36.2%	7.7%	2.4%	14.8%
2019年	新契約価値構成比	100%	44%	40%	18%	5%	9%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.2%	3.4%	3.5%	2.1%	1.4%	2.4%
	新契約マージン(対APE)	22.7%	42.2%	41.7%	9.0%	4.5%	12.8%
2018年	新契約価値構成比	100%	40%	37%	22%	9%	10%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.6%	4.0%	4.1%	2.5%	2.3%	2.4%
	新契約マージン(対APE)	24.9%	48.1%	47.7%	11.8%	7.5%	17.4%
2017年	新契約価値構成比	100%	39%	34%	23%	8%	10%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.4%	3.7%	3.8%	2.3%	1.9%	2.2%
	新契約マージン(対APE)	23.2%	45.6%	44.6%	10.9%	6.5%	16.1%
2016年	新契約価値構成比	100%	41%	37%	19%	4%	9%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.7%	3.1%	3.4%	1.6%	0.8%	1.9%
	新契約マージン(対APE)	18.9%	38.9%	40.8%	7.2%	2.6%	13.2%

		イベリア 中南米	中欧 東欧	アジア 太平洋	米国	その他
2020年	新契約価値構成比	4%	2%	17%	14%	3%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.1%	4.4%	5.8%	2.4%	16.2%
	新契約マージン(対APE)	25.4%	12.4%	36.0%	20.0%	45.8%
2019年	新契約価値構成比	4%	2%	13%	16%	3%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.4%	5.4%	5.7%	2.8%	8.8%
	新契約マージン(対APE)	27.2%	15.6%	32.4%	24.9%	13.8%
2018年	新契約価値構成比	4%	2%	12%	18%	1%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.9%	5.8%	4.8%	3.5%	15.6%
	新契約マージン(対APE)	31.3%	15.4%	26.8%	31.7%	43.7%
2017年	新契約価値構成比	6%	2%	12%	17%	1%
	新契約マージン(対PVNBP)	5.2%	6.4%	4.5%	3.4%	N.A.
	新契約マージン(対APE)	32.5%	13.8%	25.8%	30.7%	N.A.
2016年	新契約価値構成比	6%	2%	12%	19%	1%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.4%	6.0%	4.7%	2.4%	N.A.
	新契約マージン(対APE)	33.2%	13.5%	27.1%	21.5%	N.A.

		イタリア	フランス	スペイン	ベネルクス	スイス
2020年	NBV構成比	9%	5%	2%	2%	1%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.4%	1.4%	3.5%	1.9%	1.5%
	新契約マージン(対APE)	12.8%	4.5%	N.A.	N.A.	N.A.
2019年	NBV構成比	9%	5%	2%	2%	1%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.4%	1.4%	3.5%	1.9%	1.5%
	新契約マージン(対APE)	12.8%	4.5%	N.A.	N.A.	N.A.
2018年	NBV構成比	10%	9%	2%	2%	1%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.4%	2.3%	4.5%	2.3%	2.3%
	新契約マージン(対APE)	17.4%	7.5%	N.A.	N.A.	N.A.
2017年	NBV構成比	10%	8%	3%	2%	2%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.2%	1.9%	5.4%	2.3%	3.4%
	新契約マージン(対APE)	16.1%	6.5%	N.A.	N.A.	N.A.
2016年	NBV構成比	9%	4%	4%	1%	1%
	新契約マージン(対PVNBP)	1.9%	0.8%	4.3%	1.2%	0.8%
	新契約マージン(対APE)	13.2%	2.6%	N.A.	N.A.	N.A.
2015年	NBV構成比	9%	3%	3%	1%	2%
	新契約マージン(対PVNBP)	1.2%	0.5%	2.4%	0.5%	1.7%
	新契約マージン(対APE)	9.0%	4.7%	N.A.	N.A.	N.A.

(参考)営業利益の商品タイプ別内訳

営業利益の商品タイプ別内訳は、以下の図表の通りで、保有ベースでは引き続き、保証付貯蓄・年金の構成比が5割程度となっている。

生命保険事業の営業利益の商品タイプ別内訳

(単位:百万ユーロ)

	全体		保証付貯蓄・年金		高資本効率商品		ユニットリンク		保障・医療	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
2020年	4,359	100%	2,003	46%	781	18%	488	11%	1,087	25%
2019年	4,708	100%	2,421	51%	883	19%	552	12%	851	18%
2018年	4,152	100%	1,995	49%	823	19%	449	11%	885	21%
2017年	4,412	100%	2,375	54%	743	17%	367	8%	927	21%
2016年	4,277	100%	2,365	55%	913	21%	351	8%	730	17%

### 3 | Generali

#### (1)全体の状況

2020年の新契約価値(NBV)は、2019年に比べて4.4%(比較ベースでは、4.9%、以下同様)増加して、18.56億ユーロとなった。これは収益性の高い保障やユニットリンク商品のウェイト増加と耐性力のある貯蓄商品の収益性との複合効果による。

新契約マージン(New Business Margin)(=新契約価値/新契約保険料現在価値(PVNBP))は、2019年に比べてのさらなる低金利下にも関わらず、0.05%ポイント(0.06%ポイント)増加して、3.94%となった。これは、(保障及びユニットリンク契約のさらなる成長を伴う)商品構成の改善と、金利の急激な低下による影響を相殺する貯蓄契約の新商品の機能の継続的な強化との組み合わせが成功したことによる。

新契約マージン(New Business Margin)(=新契約価値/新契約年換算保険料(APE))は、0.8%ポイント(0.8%ポイント)増加して、39.7%となった。

2019年に比べて、新契約保険料現在価値(PVNBP)は3.1%(3.3%)増加して470.91億ユーロとなり、新契約年換算保険料(APE)は2.2%(2.7%)増加して46.71億ユーロとなった。これは主として、ドイツとイタリアの好調がフランスにおける低迷をカバーし、保障とユニットリンクの成長によって大きく支えられた結果に

よる。

なお、新契約IRR(内部収益率)は、2.1%ポイント増加して22.3%となった。これは、初年度経費負担の低下が算出のためのリアルワールドの金融前提の低下を上回ったことによる。

生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ユーロ)

	NBV	新契約マージン (対PVNBP)	新契約マージン (対APE)	PVNBP	APE	新契約IRR (内部収益率)
①2020年	1,856	3.94%	39.7%	47,091	4,671	22.3%
②2019年	1,777	3.89%	38.9%	45,664	4,569	20.2%
③ ①/②-1	4.4% (4.9%)	0.05%ポイント (0.06%ポイント)	0.8%ポイント (0.8%ポイント)	3.1% (3.3%)	2.2% (2.7%)	2.1%ポイント

(※)③の( )内は、為替レートや範囲等を同一とした比較ベース(comparable basis)の数値

(2)新契約の商品タイプ別、地域別の構成比

Generali は、欧州において金利低下が進む中で、イタリアやドイツを中心に、保証利率の引き下げに加えて、無保証等の低資本集約商品のウェイトを高めてきている。

新契約の商品タイプ別、地域別の構成比については、以下の図表の通りとなっている。

グループ全体での商品タイプ別の内訳は、貯蓄が44%(2019年は52%、以下同様)、保障が24%(20%)、ユニットリンクが31%(26%)となり、2019年に比べて貯蓄のウェイトが大きく低下した。

新契約APEの地域別構成比及び地域毎のPVNBPによる商品タイプ別構成比

		全体	イタリア	フランス	ドイツ	中東欧	国際	
2020年	APE構成比	100%	48%	20%	14%	4%	14%	
	商品タイプ別の 構成比 (各国毎)	貯蓄	44%	64%	25%	33%	17%	33%
		保障	24%	4%	37%	39%	53%	46%
		ユニットリンク	31%	33%	37%	28%	31%	21%
2019年	APE構成比	100%	45%	23%	14%	4%	13%	
	商品タイプ別の 構成比 (各国毎)	貯蓄	52%	75%	41%	33%	21%	36%
		保障	22%	3%	29%	36%	51%	45%
		ユニットリンク	26%	22%	31%	30%	28%	19%
2018年	APE構成比	100%	44%	22%	14%	4%	17%	
	商品タイプ別の 構成比 (各国毎)	貯蓄	49%	68%	40%	31%	23%	37%
		保障	20%	3%	29%	38%	47%	31%
		ユニットリンク	31%	30%	32%	31%	30%	33%
2017年	APE構成比	100%	43%	20%	14%	4%	19%	
	商品タイプ別の 構成比 (各国毎)	貯蓄	45%	69%	40%	19%	23%	26%
		保障	20%	2%	28%	38%	47%	29%
		ユニットリンク	35%	29%	31%	43%	30%	45%
2016年	APE構成比	100%	44%	19%	15%	3%	20%	
	商品タイプ別の 構成比 (各国毎)	貯蓄	57%	82%	43%	30%	14%	57%
		保障	19%	2%	37%	33%	57%	30%
		ユニットリンク	24%	16%	20%	37%	29%	13%
2015年	APE構成比	100%	45%	18%	16%	3%	18%	
	商品タイプ別の 構成比 (各国毎)	貯蓄	59%	80%	48%	39%	17%	58%
		保障	16%	2%	30%	29%	49%	27%
		ユニットリンク	25%	18%	21%	31%	34%	15%

(※)商品タイプ別の構成比はPVNBPによる。

(3)新契約マージン(対PVNBP)の商品タイプ別状況

新契約保険料現在価値(PVNBP)、新契約価値(NBV)及びその比率としての新契約マージン(対PVNBP)の商品タイプ別状況は、次ページの図表の通りとなっている。

新契約保険料現在価値(PVNBP)、新契約価値(NBV)については、ユニットリンクが大きく進展したが、

貯蓄はマイナス進展だった。

新契約マージン(対PVNBP)については、保障が7.47%と高く、ユニットリンクが3.49%で続き、貯蓄は2.33%となっている。2019年との比較では、貯蓄で上昇したが、保障とユニットリンクでは低下した。

PVNBP、NBV及び新契約マージン(対PVNBP)の商品タイプ別状況

(単位:百万ユーロ)

		全体	貯蓄	保障	ユニットリンク
①2020年	PVNBP	47,091	20,918	11,436	14,737
	NBV	1,858	487	854	515
	新契約マージン(対PVNBP)	3.94%	2.33%	7.47%	3.49%
②2019年	PVNBP	45,664	23,901	9,965	11,797
	NBV	1,777	539	816	423
	新契約マージン(対PVNBP)	3.89%	2.25%	8.19%	3.58%
③ 2019年から 2020年への変化	PVNBP	3.3%	▲12.0%	13.7%	25.1%
	NBV	4.9%	▲9.0%	5.2%	21.9%
	新契約マージン(対PVNBP)	0.06%ポイント	0.08%ポイント	▲0.06%ポイント	▲0.09%ポイント

※ 変化は、比較ベース(comparable basis)の数値

#### (4)新契約マージンの地域別状況

新契約マージンとIRR(内部収益率)の地域別状況は、以下の図表の通りとなっている。

構成比は低いものの、中東欧の新契約マージンが高くなっている。親会社国イタリアの水準がグループ全体より高い一方で、フランスのマージンやIRRは他の国・地域に比べて低い水準となっている。フランスにおいては、COVID-19の影響による医療保障の請求の増加も影響している。

新契約マージン等の地域別状況

		全体	イタリア	フランス	ドイツ	中東欧	国際
2020年	PVNBP構成比	100%	44%	20%	23%	4%	8%
	新契約マージン(対APE)	39.7%	41.5%	20.6%	45.1%	74.7%	46.6%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.94%	4.46%	2.06%	2.75%	6.86%	7.60%
	IRR	22.3%	30.1%	10.7%	32.9%	15.9%	23.1%
2019年	PVNBP構成比	100%	43%	23%	21%	5%	9%
	新契約マージン(対APE)	38.9%	44.6%	17.6%	40.6%	72.8%	43.9%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.89%	4.71%	1.78%	2.73%	6.97%	6.65%
	IRR	20.2%	26.5%	10.1%	46.6%	16.8%	16.4%
2018年	PVNBP構成比	100%	43%	22%	19%	5%	12%
	新契約マージン(対APE)	41.6%	49.4%	22.5%	37.3%	72.6%	41.2%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.35%	5.30%	2.29%	2.83%	7.03%	6.05%
	IRR	23.6%	28.4%	12.8%	32.6%	20.3%	22.3%
2017年	PVNBP構成比	100%	42%	20%	19%	2%	17%
	新契約マージン(対APE)	39.2%	45.1%	22.2%	38.6%	73.8%	36.6%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.01%	4.72%	2.26%	2.85%	7.36%	4.89%
	IRR	19.4%	20.5%	10.5%	34.8%	22.7%	23.2%
2016年	PVNBP構成比	100%	46%	7%	22%	4%	17%
	新契約マージン(対APE)	24.8%	27.2%	9.6%	38.8%	34.8%	23.9%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.56%	2.93%	0.33%	2.89%	9.05%	2.91%
	IRR	14.5%	18.1%	5.0%	30.1%	11.8%	16.6%
2015年	PVNBP構成比	100%	54%	6%	17%	4%	-
	新契約マージン(対APE)	21.0%	25.4%	6.5%	23.1%	23.7%	-
	新契約マージン(対PVNBP)	2.3%	2.8%	0.8%	1.8%	4.3%	-
	IRR	12.1%	15.6%	4.9%	9.7%	8.0%	-

(※)地域 of 所属国の組替え等に伴い、過去の数値の修正等も行われているので、可能な限り、最新公表ベースの数値に置き換えている。

#### (参考)元受保険料の商品タイプ別内訳

元受保険料の商品タイプ別内訳は、次ページの図表の通りで、保有ベースでは引き続き、貯蓄・年金の構成比が5割以上となっている。2019年から2020年にかけては、ユニットリンクの構成比が上昇して、貯蓄・年金の構成比が低下した。

なお、低資本商品の責任準備金の比率は2018年の56.7%、2019年の60.5%に対して、さらに上昇して

62.7%となった。

生命保険事業の元受保険料(Gross direct premiums)の商品タイプ別内訳 (単位:百万ユーロ)

	全体		貯蓄・年金		保障		ユニットリンク	
		構成比		構成比		構成比		構成比
① 2020年	46,353	100%	23,965	52%	9,840	21%	12,548	27%
② 2019年	46,873	100%	26,842	57%	9,725	21%	10,305	22%
③ ①-②	(520)	—	(2,877)	▲5%p	115	0%p	2,243	5%p

#### 4 | Aviva

##### (1)全体の状況

2020年の新契約価値(NBV)は、2019年に比べて2.9%増加して、12.60億ポンドとなった。これは、主として英国における年金・エクイティリリースの販売好調による。

新契約マージン(New Business Margin) (=新契約価値/新契約保険料現在価値(PVNB))は、商品構成の改善等を反映して、2019年から0.2%ポイント上昇して2.9%となった。

新契約保険料現在価値(PVNB)は、2019年に比べて5.1%減少して、433.58億ポンドとなった。いくつかの市場からの撤退やCOVID-19によって引き起こされた市場変動等の不確実性の影響を受けて、貯蓄・退職商品の販売が影響を受けたこと等による。

生命保険事業の新契約の状況 (単位:百万ポンド)

	NBV	新契約マージン (対PVNB)	PVNB
①2020年	1,260	2.9%	43,358
②2019年	1,224	2.7%	45,665
③ ①/②-1	2.9%	0.2%ポイント	▲5.1%

##### (2)新契約マージン(対PVNB)の商品タイプ別内訳(英国)

英国とアイルランドにおける生命保険事業の新契約価値(NBV)、新契約保険料現在価値(PVNB)及び新契約マージン(対PVNB)の商品タイプ別内訳は、以下の図表の通りとなっている。

新契約価値(NBV)は、貯蓄・退職や保障・医療ではほぼ横ばいだったが、年金・エクイティリリースが大きく増加(その構成比も53%に上昇)したことから、全体でも増加した。

新契約保険料現在価値(PVNB)も、貯蓄・退職で減少し、年金・エクイティリリースで大きく増加したが、全体ではほぼ横ばいだった。

新契約マージン(対PVNB)は、年金・エクイティリリースが4.6%から4.7%に上昇したことから、全体でも2.1%から0.2%ポイント上昇して、2.3%となった。保障・医療等は6.8%で引き続き相対的に高い新契約マージン(対PVNB)を維持している。

英国&アイルランドの生命保険事業の新契約マージン(対PVNB)等の商品タイプ別状況 (単位:百万ポンド)

		全体	貯蓄・退職 その他	年金・エクイ ティリリース	保障・医療	アイルランド 生保
2020年	NBV	675	140	356	167	12
	PVNB	29,258	17,777	7,508	2,439	1,534
	新契約マージン(対PVNB)	2.3%	0.8%	4.7%	6.8%	0.8%
2019年	NBV	600	140	284	168	8
	PVNB	29,659	19,006	6,182	2,382	1,589
	新契約マージン(対PVNB)	2.1%	0.7%	4.6%	7.1%	0.5%

以下は、英国生命保険事業の数値

		全体	長期貯蓄	年金・エクイ ティリリース	保障	医療その他
2018年	NBV	481	111	196	140	34
	PVNBP	23,946	16,829	4,784	1,799	534
	新契約マージン(対PVNBP)	2.0%	0.7%	4.1%	7.8%	6.4%
2017年	NBV	527	153	157	183	34
	PVNBP	23,764	16,813	4,287	1,964	700
	新契約マージン(対PVNBP)	2.2%	0.9%	3.7%	9.3%	4.9%

※ 年金はannuities

### (3)新契約マージン(対 PVNBP)の地域別状況

新契約価値(NBV)及び新契約保険料現在価値(PVNBP)の地域別内訳は、以下の図表の通りとなっている。

英国&アイルランドでは進展しているが、Manage-for-value では市場からの撤退の動きを反映して大きく減少している。

2020年のNBV及びPVNBPの地域別内訳 (単位:百万ポンド)

		全体	英国& アイルランド	Aviva Investors	Manage- for-value	その他
2020年	NBV	1,260	675	9	576	-
	PVNBP	43,358	29,258	-	12,834	1,266
2019年	NBV	1,224	600	12	612	-
	PVNBP	45,665	29,159	-	15,240	1,266

		フランス	ポーランド	イタリア	その他	非継続事業
2020年	NBV	164	61	100	44	207
	PVNBP	4,477	548	4,645	922	2,242
2019年	NBV	168	64	147	8	27
	PVNBP	5,702	624	5,537	1,100	2,277

新契約マージン(対 PVNBP)の地域別状況は、以下の図表の通りとなっている。

地域別では、ポーランド等の新興国での新契約マージン(対 PVNBP)が高くなっている。一方で、英国&アイルランドの水準は、欧州(英国以外)と比較しても低い。

### 新契約マージンの地域別状況

		全体	英国& アイルランド	Aviva Investors	Manage- for-value
2020年	NBV構成比	100%	54%	1%	46%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.9%	2.3%	-	4.5%
2019年	NBV構成比	100%	49%	1%	50%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.7%	2.1%	-	4.0%

※ 新契約マージンは、PVNBP(新契約保険料現在価値)に対する新契約価値MCVNB(market consistent value of new business)の比率

### 新契約マージンの「欧州(英国以外)」の国別状況

		フランス	ポーランド	イタリア	その他	非継続事業
2020年	NBV構成比	13%	5%	8%	3%	16%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.7%	11.1%	2.2%	4.8%	9.2%
2019年	NBV構成比	14%	5%	12%	5%	14%
	新契約マージン(対PVNBP)	2.9%	10.3%	2.7%	5.4%	7.6%

※ 新契約マージンは、PVNBP(新契約保険料現在価値)に対する新契約価値MCVNB(market consistent value of new business)の比率

(参考)営業利益の商品タイプ別内訳

英国生命保険事業の営業利益の商品タイプ別内訳は、以下の図表の通りとなっている。

新契約価値とは異なり、2020年は貯蓄&退職が大きく増加したが、年金・エクイティリリースや保障&医療は減少した。

なお、2020年のグループ全体の営業利益のうち、年金・エクイティリリースが43%を占めている。

英国生命保険事業の営業利益の商品別内訳

(単位:百万ポンド)

	全体	貯蓄&退職	年金・エクイティリリース	保障&医療	レガシー	その他
① 2020年	1,913	119	815	189	321	469
② 2019年	1,915	88	866	201	389	371
③ 増加率(②/①-1)	▲0%	35%	▲6%	▲6%	▲17%	26%

※「レガシー」は、有配当契約やBonds等のもはや積極的に販売されていない商品、「その他」には、医療及び前提やモデルの変更の影響を含む。

## 5 | Aegon

### (1)全体の状況

2020年の新契約価値(MCVNB:Market consistent value of new business)は、2019年に比べて43.5%と大きく減少して、2.62億ユーロとなった。

2020年上半期は、主に米国の変額年金が、金利が大幅に低下し、マージンがマイナスになったことから、2019年上半期に比較して60%減少して1.07億ユーロになった。

2020年下半期は、2019年下半期と比較して20%減少して1.55億ユーロになった。これは主に、COVID-19のパンデミックに一部起因する英国での販売量の減少によるものである。米国の変額年金は、価格改定後に改善し、規模と商品構成の変更につながった。これは、健康及び退職金制度事業における販売量の減少及び更新された仮定によって部分的に相殺された。

新契約マージン(New Business Margin)(=新契約価値/新契約保険料現在価値(PVNB))は、2019年に比べて0.2%ポイント低下して、0.8%となった。

新契約マージン(New Business Margin)(=新契約価値/新契約年換算保険料(APE))は、2019年に比べて3.7%ポイント低下して、9.9%となった。

新契約保険料現在価値(PVNB)は、2019年の大幅増加の反動もあり、2019年に比べて29.6%と大幅に減少して335.85億ポンドとなった。新契約年換算保険料(APE)も、2019年に比べて22.0%と大幅に減少して26.59億ユーロとなった。

生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ユーロ)

	NBV	新契約マージン (対PVNB)	新契約マージン (対APE)	PVNB	APE
① 2020年	262	0.8%	9.9%	33,585	2,659
② 2019年	464	1.0%	13.6%	47,720	3,410
③ ①/②-1	▲43.5%	▲0.2%ポイント	▲3.7%ポイント	▲29.6%	▲22.0%

(※)数値は預託金(Deposit)を除いた保険料(Premium)事業に対する数値、ただし、新契約価値の( )内数値は預託金含みの会社全体数値

### (2)新契約価値(NBV)及び新契約年換算保険料(APE)の地域別状況

新契約価値(NBV)、新契約年換算保険料(APE)の地域別状況は、次ページの図表の通りとなっている。

新契約年換算保険料(APE)の7割超は欧州であるが、新契約価値(NBV)では、米州(北米・中南米)が5割超を占めている。

新契約年換算保険料(APE)が大きく増加したが、新契約価値(NBV)は米州の影響で全体でもマイナス進展となった。

NBV及びAPEの地域別状況

(単位:百万ユーロ)

		全体	オランダ	英国	米州	国際
2020年	NBV	262	(5)	47	134	86
	APE	2,659	94	1,533	668	364
2019年	NBV	464	2	89	244	128
	APE	3,410	204	2,086	739	381

		全体	欧州	米州	アジア・新興市場
2019年	NBV	465	190	244	30
	APE	3,410	2,532	739	139
2018年	NBV	540	130	366	43
	APE	2,394	1,624	639	131
2017年	NBV	409	62	293	54
	APE	2,396	1,320	912	164

### (3)新契約マージン(対PVNBP)の地域別状況

新契約マージン(対PVNBP)の地域別状況は、以下の図表の通りとなっている。

新契約マージン(対PVNBP)については、2019年に比べて、全ての地域で低下した。

新契約マージン等の地域別状況

		全体	オランダ	英国	米州	国際
2020年	NBV構成比	100%	▲2%	18%	51%	33%
	新契約マージン(対APE)	9.9%	-	-	-	-
	新契約マージン(対PVNBP)	0.8%	▲0.3%	0.4%	0.6%	5.0%
2019年	NBV構成比	100%	0%	19%	52%	28%
	新契約マージン(対APE)	13.6%	-	-	-	-
	新契約マージン(対PVNBP)	0.8%	0.1%	0.7%	0.8%	6.0%

		全体	欧州	米州	アジア・新興市場
2019年	NBV構成比	100%	41%	52%	6%
	新契約マージン(対APE)	13.6%	-	-	-
	新契約マージン(対PVNBP)	1.6%	3.4%	0.8%	2.9%
2018年	NBV構成比	100%	24%	68%	8%
	新契約マージン(対APE)	22.6%	-	-	-
	新契約マージン(対PVNBP)	1.0%	1.2%	1.7%	3.9%
2017年	NBV構成比	100%	15%	72%	13%
	新契約マージン(対APE)	17.1%	-	-	-
	新契約マージン(対PVNBP)	-	0.6%	1.1%	3.5%

※ 新契約マージンは、APE(年換算保険料)及びPVNBP(新契約保険料現在価値)に対する新契約価値MCVNB(market consistent value of new business)の比率(ただし、預託契約を除いたベース)

## 6 | Zurich

### (1)全体の状況

生命保険事業の2020年の新契約価値(NBV)は、2019年に比べて19.3%減少(為替や買収や売却の調整を行った「同一条件ベース」では16%減少、以下同様)して、7.88億ドルとなった。これは、新契約の

規模低下、EMEA(欧州・中東・アフリカ)での利回りの低下による不利な経済的仮定の変更及び主にオーストラリアと日本に影響を与える営業上の仮定の変更による。

新契約マージン(New Business Margin) (= 新契約価値 / 新契約保険料現在価値)は、2019年に比べて0.2%ポイント低下して、2.8%となった。

新契約マージン(New Business Margin) (= 新契約価値 / 新契約年換算保険料)は、2019年に比べて0.7%ポイント(0.9%ポイント)低下して、25.1%となった。

新契約保険料現在価値(PVNB)は、13.5%減少(現地通貨ベースでは10.6%減少、以下同様)して、315.10億ドルとなり、新契約年換算保険料(APE)は、2019年に比べて16.3%(11.7%)減少して、36.25億ドルとなった。これは主に、COVID-19の発生に関連する政府による制限と、2019年の例外的なレベルからのいくつかの市場での予想される減少によるものだった。

#### 生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ドル)

	NBV	新契約マージン (対PVNB)	新契約マージン (対APE)	PVNB	APE
①2020年	788	2.8%	25.1%	31,510	3,625
②2019年	976	3.0%	25.8%	36,443	4,331
③ ①/②-1	▲19.3% (▲16%)	▲0.2%ポイント	▲0.7%ポイント (▲0.9%ポイント)	▲13.5% (▲10.6%)	▲16.3% (▲7%)

(※)③の( )内は、新契約価値については、現地通貨ベースで買収や売却の調整後、PVNBとAPEについては、現地通貨ベースの数値

#### (2)新契約マージン等の商品タイプ別状況

新契約マージン等の商品タイプ別状況は、以下の図表の通りとなっている。

新契約年換算保険料は、保障、企業年金、ユニットリンクを合わせた軽資本商品の構成比が88%(残りの12%が貯蓄・年金)となった。

新契約価値の構成比では、保障が80%と圧倒的に高くなっている。なお、貯蓄・年金の新契約価値は5年連続でマイナスとなっている。

#### 新契約のAPE、NBV及び新契約マージン(対APE)の商品タイプ別状況

(単位:百万ドル)

		全体	保障	企業年金	ユニットリンク	貯蓄・年金
2020年	APE構成比	100%	38%	20%	30%	12%
	NBV構成比	100%	80%	9%	18%	-7%
2019年	APE	4,331	1,622	778	1,285	646
	NBV	976	803	67	154	(49)
	NBV構成比	100%	82%	7%	16%	-5%
2018年	新契約マージン(対APE)	25.8%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
	APE	4,639	1,996	726	1,277	640
	NBV	981	737	82	164	(1)
	NBV構成比	100%	75%	8%	17%	0%
2017年	新契約マージン(対APE)	24.1%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
	APE	4,868	1,698	1,399	1,252	519
	NBV	999	736	108	167	(12)
	NBV構成比	100%	74%	11%	17%	-1%
2016年	新契約マージン(対APE)	23.3%	54.3%	7.8%	14.6%	-3.0%
	APE	4,686	1,645	1,186	1,024	831
	NBV	782	615	124	97	(54)
	NBV構成比	100%	79%	16%	12%	-7%
	新契約マージン(対APE)	19.4%	45.9%	10.5%	10.5%	-9.4%

新契約年換算保険料(APE)と新契約マージン(対 APE)の地域別内訳は、以下の図表の通りとなっている。

新契約マージン(対 APE)については、アジア・太平洋が 47.9%で高い水準となっている。2019 年との比較では、アジア・太平洋以外の地域では上昇した。

APE については、2019 年と比較して同様の基準で、EMEA では 12%減少した。これは主に、前年の例外的な売上高に続くスイスの企業年金契約の減少と、一部は年間を通じての COVID-19 によるロックダウンの結果として、イタリア、ポルトガル及びスペインの Banco Sabadell との合弁事業における貯蓄契約の減少による。ラテンアメリカでは、Zurich Santander でのユニットリンク及び個人保障契約の売上高の増加が、チリでの販売量の減少及び地域全体の企業保障契約によって部分的に相殺された結果として、8%増加した。アジア・太平洋地域では、主に COVID-19 の発生により、日本、マレーシア、インドネシアでの販売量が減少したことを反映して、21%減少した。北米では、企業保障契約の売上が減少し、個人保障契約の売上が減少したため、8%減少した。

新契約のAPE、NBV及び新契約マージン(対APE)の地域別状況 (単位:百万ドル)

		全体	欧州・中東・ アフリカ	北米	中南米	アジア 太平洋
2020年	APE	3,625	2,300	108	1,005	213
	NBV	788	500	44	142	101
	NBV構成比	100%	63%	6%	18%	13%
	新契約マージン(対APE)	25.1%	22.7%	41.0%	23.0%	47.9%
2019年	APE	4,332	2,760	139	1,164	268
	NBV	976	576	49	140	211
	NBV構成比	100%	59%	5%	14%	22%
	新契約マージン(対APE)	25.8%	21.9%	35.2%	18.9%	79.9%
2018年	APE	4,639	2,890	82	1,437	231
	NBV	981	619	15	161	186
	NBV構成比	100%	63%	2%	16%	19%
	新契約マージン(対APE)	24.1%	22.8%	18.3%	15.3%	82.2%
2017年	APE	4,868	3,333	224	1,117	195
	NBV	999	605	66	164	165
	NBV構成比	100%	61%	7%	16%	17%
	新契約マージン(対APE)	23.3%	19.1%	29.3%	23.7%	85.8%
2016年	APE	4,686	3,238	62	155	1,231
	NBV	782	541	25	88	126
	NBV構成比	100%	69%	3%	16%	11%
	新契約マージン(対APE)	19.4%	18.3%	40.8%	14.7%	57.8%

## (参考) Prudential plc<sup>5</sup>

### (1)全体の状況

Prudential にとって、新契約利益とエンベディッドバリューにおいて、最も重要な市場は香港で、2020 年業績は、香港の中国本土の個人への販売が中国本土との国境の閉鎖により大幅に削減されたことから、大きな影響を受けている。

2020 年の新契約利益(New Business Profit: NBP)は、2019 年に比べて 36.4% (比較ベースで 36.5%、

<sup>5</sup> Prudential については、2019 年 10 月に、アジアと米国で保険事業を展開する Prudential plc と欧州で保険事業と投資管理事業を展開する M&G plc に分割されている。その意味で、Prudential plc は欧州の保険会社ではないが、米国やアジアにおいて重要な位置付けを有している会社であることから、(参考) として、その数値を掲載している。

以下同様)と大きく減少して、28.02 億ドルとなった。

新契約マージン(New Business Margin) (=新契約利益/新契約保険料現在価値(PVNB))は、2019年に比べて2%ポイント低下して、7%となった。また、新契約マージン(対APE)は、2019年に比べて10%ポイント低下して、50%となった。

2019年に比べて、新契約保険料現在価値(PVNB)は20.7%(20.8%)減少して408.16 億ドルとなり、新契約年換算保険料(APE)は、23.9%(24.0%)減少して、56.19 億ドルとなった。

#### 生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ドル)

	NBP	新契約マージン (対PVNB)	新契約マージン (対APE)	PVNB	APE
①2020年	2,802	7%	50%	40,816	5,619
②2019年	4,405	9%	60%	51,475	7,384
③ ①/②-1	▲36.4% (▲36.5%)	▲2%ポイント	▲10%ポイント	▲20.7% (▲20.8%)	▲23.9% (▲24.0%)

(※)③の( )内は、為替レートや範囲等を同一とした比較ベース(comparable basis)の数値

会社は、市場全体での COVID-19 パンデミックの継続的な影響にもかかわらず、新契約利益と APE に関して比較的回復力のある業績を達成した、としている。香港以外では、APE が 6%減少して、新契約利益も 4%減少した。香港では、主に COVID-19 関連の規制が国境を越えた販売に影響を与えた結果、新契約利益は 62%減少し、APE は 63%減少した。

#### (2)新契約年換算保険料(APE)の地域別内訳

新契約年換算保険料(APE)は、米国が1/3、アジアが2/3の構成比となっている。

#### 新契約APEの地域別内訳

(単位:百万ドル)

	全体		米国		アジア	
		構成比		構成比		構成比
2020年	5,619	100%	1,923	34%	3,696	66%
2019年	7,384	100%	2,223	30%	5,161	70%
2018年	7,058	100%	2,059	29%	4,999	71%

Prudential は、アジアの主要各国・地域において、有意な APE を計上してきている。

これまで、中国、シンガポール、台湾、インドネシア、フィリピン、タイ、ベトナム等の各国・地域で高い成長率を確保してきたが、2020 年は、台湾、タイ、ベトナム以外ではマイナス進展となっている。特に香港が大幅に減少して 2019 年の 4 割未満となっている。これにより、2019 年と比較してアジアの APE は 28%減少した。ただし、APE で 3 番目に大きい中国市場では、バンカシュアランスによる APE が 2019 年と比較して 34%増加した。制限が解除されたため、エージェンシーの APE は、第 2 四半期には 15%リバウンドし、下半期の APE は前年同期と比較して 4%増加した。

#### 新契約APEの地域別内訳(アジアの主要国)

(単位:百万ドル)

	香港		インドネシア		シンガポール		マレーシア		フィリピン	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
2020年	758	13%	267	5%	610	11%	346	6%	139	2%
2019年	2,016	27%	390	5%	660	9%	355	5%	158	2%
2018年	2,266	32%	315	4%	617	9%	335	5%	117	2%

	タイ		ベトナム		中国		台湾		インド	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
2020年	183	3%	236	4%	582	10%	387	7%	177	3%
2019年	159	2%	217	3%	590	8%	332	4%	260	4%
2018年	156	2%	195	3%	403	6%	282	4%	287	4%

### (3)新契約利益(NBP)の地域別内訳

新契約利益(NBP)の地域別内訳は、以下の図表の通りである。

COVID-19の影響による販売の低迷でアジアが38%のマイナス進展、販売低下と低金利の影響で米国が32%のマイナス進展となったことから、全体でも36%の大幅なマイナス進展となった。構成比では、香港のシェアが大幅に低下したが、その他のアジアの国々のシェアは上昇している。

中国の新契約利益は3%増加して2.69億ドルになり、新契約利益率が向上した。これは、エージェンシーチャンネルにおいて売上の53%を占める保障商品へのフォーカスによって主導され、その結果、エージェンシーチャンネルのマージンは2019年の74%から85%に上昇した。

なお、Prudentialは、2020年の第2四半期以降、アジアでの売上高は四半期ごとに増加しているが、全ての市場での継続的な成功は、COVID-19の症例数と種類の変化及びワクチンロールに対する政府の反応に一部依存している、と述べている。

#### 新契約利益(NBP)の地域別内訳 (単位:百万ドル)

	全体		米国		アジア	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
2020年	2,802	▲36%	601	▲32%	2,201	▲38%
2019年	4,405	▲6%	883	▲28%	3,522	1%
2018年	4,707	-	1,230	-	3,477	-

#### 新契約利益(NBP)の地域別内訳(アジアの内訳) (単位:百万ドル)

	香港		インドネシア		中国	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
2020年	787	28%	155	6%	269	10%
2019年	2,042	46%	227	5%	262	6%
2018年	2,309	49%	163	3%	199	4%

	マレーシア		シンガポール		その他アジア	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
2020年	209	7%	341	12%	440	16%
2019年	210	5%	387	9%	394	9%

#### IFRS営業利益の地域別内訳(アジアの主要国) (単位:百万ドル)

	2018年	2019年	進展率	2020年	進展率
	金額	金額		金額	
中国	191	219	15%	251	15%
香港	591	734	24%	891	21%
インドネシア	555	540	-3%	519	-4%
マレーシア	259	276	7%	309	12%
フィリピン	57	73	28%	95	30%
シンガポール	439	493	12%	574	16%
台湾	68	74	9%	85	15%
タイ	151	170	13%	210	24%
ベトナム	199	237	19%	270	14%
その他	68	70	3%	73	4%
上記合計	2,578	2,886	12%	3,277	14%

#### (4)新契約マージンの地域別状況

新契約マージンの地域別状況は、次ページの図表の通りである。

新契約マージン(対 PVNBP)は、米国では 3%だが、アジアで 10%と高水準となっている。2019 年との比較では両地域で水準が低下した。

##### 新契約マージンの地域別状況

		全体	米国	アジア
2020年	新契約利益構成比	100%	21%	79%
	新契約マージン(対APE)	50%	31%	60%
	新契約マージン(対PVNBP)	7%	3%	10%
2019年	新契約利益構成比	100%	20%	80%
	新契約マージン(対APE)	60%	40%	68%
	新契約マージン(対PVNBP)	8.6%	4.0%	12.0%
2018年	新契約利益構成比	100%	26%	74%
	新契約マージン(対APE)	67%	60%	70%
	新契約マージン(対PVNBP)	9.7%	6.0%	12.5%

### 3—まとめ

以上、欧州大手保険グループの 2020 年の生命保険事業の新契約業績について、商品タイプ別、地域別の販売動向及び新契約マージン等の収益性の状況を中心に報告してきた。

#### 1 | 2020 年実績のまとめ

これまで報告してきたように、各社の新契約の収益性評価のための指標は必ずしも統一されていない。ただし、各社とも、新契約マージン、新契約価値マージン、新契約利益等の名称の数値を用いて、商品タイプ別さらには地域別の数値を公表しているのので、まずはこれらの数値をまとめておく。

##### (1)新契約マージンのグループ全体及び地域別状況

新契約マージンのグループ全体及び地域別の状況は、以下の図表の通りとなっている。

グループ全体の数値については、Aviva を除けば、一応 PVNBP 及び APE の 2 つの指標に対する新契約マージンの数値を開示している。

地域別では、欧州・米国に比較して、相対的にアジアが高くなっており、さらに欧州主要国の中でも、状況は必ずしも一律ではない。なお、Allianz や Generali は自国の水準が他国に比べて高くなっているが、AXA の場合には必ずしもそのような状況にはない。

また、地域別の新契約マージンの水準を評価する上では、各市場における主要な商品タイプとの関係にも注意する必要がある。

新契約マージン(NBV/PVNBP)の地域別状況の各社比較(2020年)

グループ	名称	分子	分母	全体	フランス	ドイツ	イタリア	英国	スペイン	米国	アジア
AXA	新契約価値マージン	NBV	PVNBP	3.7%	-	-	-	-	-	-	-
Allianz	新契約マージン	NBV	PVNBP	2.8%	0.8%	3.0%	1.7%	-	-	2.4%	5.8%
Generali	新契約マージン	NBV	PVNBP	3.94%	2.06%	2.75%	4.46%	-	-	-	-
Aviva	新契約マージン	NBV	PVNBP	2.9%	3.7%	-	2.2%	2.3%	-	-	-
Aegon	新契約マージン	NBV	PVNBP	0.8%	-	-	-	0.4%	-	0.6%	-
Zurich	新契約マージン	NBV	PVNBP	2.8%	-	-	-	-	-	-	-
Prudential	新契約利益	NBV	PVNBP	7%	-	-	-	-	-	3%	10%

(※) AXAのアジアは日本、Allianzのドイツは生命保険、AllianzとZurichのアジアはアジア・太平洋、Aegonの米国は米州、Zurichの米国は北米に対する数値

新契約マージン(NBP/APE)の地域別状況の各社比較(2020年)

グループ	名称	分子	分母	全体	フランス	ドイツ	イタリア	英国	スペイン	米国	アジア
AXA	新契約価値マージン	NBV	APE	46.5%	29.5%	59.3%	50.9%	-	39.9%	-	73.1%
Allianz	新契約マージン	NBV	APE	22.7%	4.5%	41.7%	12.8%	-	N.A.	24.9%	32.4%
Generali	新契約マージン	NBV	APE	38.9%	17.6%	40.6%	44.6%	-	-	-	-
Aegon	新契約マージン	NBV	APE	9.9%	-	-	-	-	-	-	-
Zurich	新契約マージン	NBV	APE	25.1%	22.7%(EMEA)					23.0%	47.9%
Prudential	新契約利益	NBV	APE	50%	-					31%	60%

(※) AXAのアジアは日本、Allianzのドイツは生命保険、AllianzとZurichのアジアはアジア・太平洋、Aegonの米国は米州、Zurichの米国は北米に対する数値

(2)新契約マージンの商品タイプ別状況

新契約マージンの商品タイプ別状況を開示している会社は、地域別状況を開示している会社に比べて限定されており、グループ全体に対する開示は、Allianz と Generali の 2 社のみとなっている。さらに、その開示内容も、地域別状況の場合とは異なり、Allianz と Generali は PVNBP に対するもののみとなっている。

なお、Aviva は英国&アイルランドの生命保険事業についてのみ商品タイプ別の状況を開示している。また、AXA と Zurich は 2017 年までは商品タイプ別の状況を開示していたが、2018 年以降は開示していない。

3 社の開示数値からは、各グループの状況の中でも報告してきたように、新契約マージンは、保障・医療が最も高く、次がユニットリンクとなっている。これに対して、貯蓄・年金の新契約マージンは低水準となっている。

新契約マージンの商品タイプ別状況の各社比較(2020年)

グループ	名称	分子	分母	全体	保障	医療	貯蓄	年金	ユニットリンク
Allianz	新契約マージン	NBV	PVNBP	2.8%	5.5%	-	1.1%	-	2.2%
Generali	新契約マージン	NBV	PVNBP	3.94%	7.47%	-	2.33%	-	3.49%
Aviva	新契約マージン	NBV	PVNBP	2.3%	6.8%	-	0.8%	4.7%	-

(※) Avivaは、英国&アイルランドの生命保険事業に対する数値(貯蓄は貯蓄・退職等、年金は年金・エクイティリリースに対するもの)

(3)評価

以上の図表をみてもわかるように、公表された数値から、新契約の収益性をグループ各社間で比較することは、その算出のための考え方や前提等が必ずしも統一されているわけではないことから、単純なことではない。

各社の開示内容は異なっており、特に商品タイプ別の新契約マージンについては、開示している会

社は限定されている。また、地域別の新契約マージンについても、国毎ではなく欧州全体としての数値の開示にとどまっている会社もある。加えて、これらの分析の基礎となるデータの開示のレベルもグループ毎に大きく異なっている。

これらの数値は、基本的には、各社がグループ内で、商品タイプ間や地域間の新契約の収益性等の比較を通じて、戦略的な判断を行っていくための基礎数値としてワークしている形になっており、その意味で有益な情報を与えている。一方で、投資家等の財務情報の利用者の観点からは、あくまでも参考情報に留まっているというのが現状のように思われる。

## 2 | 2020年実績を踏まえて

2020年は、COVID-19の影響で、世界の各国において、ロックダウン等が行われ、販売活動が制限されたことから、国や地域によっては新契約業績に大きな影響を受けた。一方で、多くの地域で医療保険商品等へのニーズが健在化したことから、そのプラスの影響もみられた。さらには、市場の急激な変動等を受けてのユニットリンクの販売に与える影響も各国の状況によって異なっていた。

一方で、「1. はじめに」で述べたように、新たな規制・低金利環境下で、欧州大手保険グループ各社は、基本的には、伝統的な保証付の貯蓄・年金商品等から、ユニットリンク商品や保障・医療商品へのシフトを志向してきている。即ち、市場の動向等に収益水準が大きく左右される金融リスクの高い商品から、保険関係リスク中心の商品へのシフトを進めてきている。この動きは、COVID-19の影響を受けても基本的には変わっておらず、むしろ加速する方向に動いているといえるかもしれない。

また、低金利環境下で、高い運用利回り実績を挙げることが容易ではなくなってきた中であって、各社とも、新契約の保証利率の引き下げや、伝統的な保証商品に比べて保証を限定した商品（満期時保証、年金総額保証等）へのシフトを図ることで、負債コストの引き下げを図ってきている。

さらには、ソルベンシーⅡ等の新たな資本規制の導入に対応すべく、各種商品ポートフォリオを見直して、ユニットリンク商品や保証水準を低めた商品等のリスクが抑制された資本負担の少ない商品へのシフトを図ってきている。

保証利率の引き下げにより、従来の保証付商品の魅力が低下してきていることから、顧客サイドの選択肢の観点からも、ユニットリンク商品等に向かうインセンティブが喚起される形になっている。

各社とも、従前の投資関係損益への大きな依存から脱却していくことが求められてきており、①市場に左右されない保障や医療商品にシフトすることで、保険本来のリスクの引受けによる損益の位置付けを高めていくことや、②着実に資産の積み上げを図ることで手数料収入の確保ができる商品の拡販を目指す、運営を進めてきている。

いずれにしても、こうした運営を通じて、適正な資本水準を効率的に確保しつつ、高い収益を目指す経営を追求してきている。

各社とも、市場環境の変化や市場動向等を踏まえた上で、それぞれが置かれている状況に応じて、必要な対応策を講じていくことが求められてきており、実際にそのような方向で対応してきている。

日本の保険会社も、これまでの長期にわたる超低金利環境下で、継続的に所要の対応を行ってきたが、今後は経済価値ベースのソルベンシー規制導入の動きや国際的な保険契約の会計基準である

IFRS 第 17 号の導入等の動き等を見据える中で、さらなる対応が求められてくることにもなってくると考えられる。

欧州の大手保険グループの取組みについては、日本の保険会社にとっても参考になるものが多いと思われることから、今後とも、その動向については引き続き注視していくこととしたい。

以 上