

# 基礎研 レポート

## インドの生命保険会社の状況 －2021年度の決算数値を踏まえての 成長性・効率性・収益性・健全性等の動向－

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ーはじめに

インドの生命保険会社を巡る状況等については、これまでもいくつかのレポート<sup>1</sup>で定期的に報告してきている。

生命保険会社各社は、Public Disclosure として、四半期毎に決算数値の公表を行っている。また、インドの保険監督当局である IRDAI (Insurance Regulatory and Development Authority of India: インド保険規則開発局) は、毎年 12 月から翌年の 1 月にかけて、Annual Report を作成して、前年度の決算に基づく業界全体の数値等を報告している。

今回のレポートでは、国営生命保険会社である LIC<sup>2</sup>と規模で上位の民間外資系生命保険会社の 5 社について、2021 年度決算ベースの各社の Public Disclosures 資料の数値に基づいて、その成長性・効率性・収益性・健全性等の状況について報告する。

なお、現段階においては、IRDAI の 2021 年度の Annual Report は未公表のため、業界全体の最新数値は 2020 年度となっている。さらに、最後にインドでの新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) の感染拡大による影響について簡単に触れておく。

### 2ー収入保険料の状況

2021 年度の 6 社の収入保険料の払方別の内訳は、次ページの図表の通りである。

これらの 6 社全体の収入保険料の対前年増加率は 8.9% (2020 年度は 9.1%、2019 年度は 12.8%、2018 年度は 9.6%、以下同様) となっている。また、民間 5 社のうち ICICI Prudential 以外は 2 桁

<sup>1</sup> 基礎研レター「インドの生命保険市場(1)～(6)」(2015.11.30～2016.1.18)、保険年金フォーカス「[インドの生命保険会社の状況－2018年度の決算数値を踏まえての成長性・効率性・収益性・健全性等の動向－](#)」(2019.11.19)、「[インドの保険監督当局 IRDAI が D-SII として 3 社を特定等](#)」(2020.10.1)、「[インドの生命保険会社の状況－2019年度の決算数値を踏まえての成長性・効率性・収益性・健全性等の動向－](#)」(2020.11.17)、「[インドの生命保険会社の状況－2020年度の決算数値を踏まえての成長性・効率性・収益性・健全性等の動向－](#)」(2021.11.16)等

<sup>2</sup> インド政府は 2022 年 5 月に LIC の保有株式の 3.5% を売却して、LIC を新規上場 (IPO) している。

進展で、民間5社全体でも16.1%（17.3%、13.9%、21.3%）と引き続き高い進展となっている。一方で、LICは6.1%（6.3%、12.4%、6.1%）の進展だったが、そのシェアについては、2017年度に7割を切って以降も引き続き低下傾向にある。

払方別の内訳では、一時払の割合が、LIC、HDFC Standard、Bajaj Allianzでは3割を超えて高くなっているが、ICICI Prudential、SBI Lifeでは2割程度、Max Lifeでは1割程度となっており、この状況は2020年度と同様である。

収入保険料の内訳(2021年度、初年度(一時払・一時払以外)・次年度別) (単位:千万ルピー)

保険会社	収入保険料(払方別)				合計 (③+④)	対前年 増加率
	①一時払 以外	②一時払	③初年度 (①+②)	④次年度 以降		
LIC	36,649.34	162,282.82	198,932.16	229,092.79	428,024.97	6.1%
ICICI Prudential	5,965.51	9,536.74	15,502.25	21,955.75	37,458.00	4.8%
HDFC Standard	8,054.37	16,100.45	24,154.82	21,808.01	45,962.83	19.1%
SBI Life	12,941.54	12,515.81	25,457.35	33,302.29	58,759.64	16.9%
Max Life	5,317.49	2,587.43	7,904.92	14,509.25	22,414.17	17.9%
Bajaj Allianz	3,655.55	5,480.89	9,136.44	6,990.61	16,127.05	34.1%
合計	72,583.80	208,504.14	281,087.94	327,658.70	608,746.66	8.9%
上記民間5社合計	35,934.46	46,221.32	82,155.78	98,565.91	180,721.69	16.1%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

### 3—経営効率の状況

以下の図表における数値において、会社によっては算出基準等の変更により、これまでの数値との比較ができなくなっているため、( )内に、参考として前年度公表数値を掲載している。

#### 1 | 継続率

保険契約の13月目と25月目の継続率(年換算保険料ベース)の過去5年間の推移は、以下の図表の通りとなっている。継続率は、商品・販売チャネル等によっても、大きく異なるが、これらの合計数値として、各社の数値が示されている。なお、各社の算出ベースは必ずしも統一されているとは限らないので、会社間で水準を比較する場合には注意が必要となる。

LICとBajaj Allianzを除く民間4社の13月目継続率は84%以上、ICICI Prudential、HDFC Standard、SBI Lifeの25月目継続率は75%以上となっている。なお、LICの13月目及び25月目継続率は、(Max Lifeの25月目継続率を除けば)民間5社に比べて、低い水準となっている。

各社とも、継続率の改善は大きな課題であり、監督当局であるIRDAIも注視している。これまで、基本的には、各社とも着実に継続率水準の向上を図ってきている。

継続率(13月目)年換算保険料ベース

会社名	2017	2018	2019	2020	2021
LIC	76%	77%	72%	75.59%	79.00%
ICICI Prudential	86.8%	86.2%	86.8%	84.9%(87.1%)	84.6%
HDFC Standard	87.10%	87.24%	90.06%	84.86%(91.74%)	87.46%
SBI Life	81.27%	83.90%	83.67%	85.61%(85.39%)	85.13%
Max Life	81%	83%	87%	83%(84%)	84%
Bajaj Allianz	77.2%	80.4%	79.2%	80.3%(79.8%)	81.7%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。( )内は前年度公表数値。

## 継続率(25月目)年換算保険料ベース

会社名	2017	2018	2019	2020	2021
LIC	68%	71%	67%	70.02%	73.47%
ICICI Prudential	78.3%	77.4%	78.3%	72.9%(76.1%)	77.3%
HDFC Standard	77.44%	80.47%	80.22%	71.27(84.18%)	78.82%
SBI Life	70.82%	74.25%	76.86%	74.97%(75.83%)	78.23%
Max Life	72.0%	71%	73%	66%(68%)	67%
Bajaj Allianz	58.2%	68.4%	71.4%	69.6%(71.3%)	74.4%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。( )内は前年度公表数値。

## 2 | 事業費効率

事業費効率の推移は、以下の図表の通りである。

基本的には、民間保険会社については、規模の拡大に伴い、事業費率が低下していくことが期待されているが、2021年度については、Max Lifeを除いては、上昇している。

手数料(コミッション)率については、LICとHDFC Standardの水準が低下している。

### 総事業費率(対保険料)

会社名	2017	2018	2019	2020	2021
全体	16.17%	15.53%	15.63%	15.02%	-
LIC	15.21%	14.38%	14.74%	14.17%	14.50%
LIC以外	18.33%	17.80%	17.84%	16.52%	-
ICICI Prudential	12.7%	13.4%	13.3%	11.7%	14.3%
HDFC Standard	17.97%	16.90%	17.61%	16.32%	16.43%
SBI Life	11.20%	10.52%	9.94%	8.34%	8.74%
Max Life	20%	20%	21%	21%	20%
Bajaj Allianz	18.7%	21.0%	22.4%	20.9%	23.0%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料により、筆者が作成。

### 事業費率(対保険料)

会社名	2017	2018	2019	2020	2021
全体	10.64%	10.06%	10.49%	9.77%	-
LIC	9.47%	8.65%	9.11%	8.68%	-
LIC以外	13.29%	12.86%	13.20%	11.72%	-

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料による。

### 手数料(コミッション)率(対保険料)

会社名	2017	2018	2019	2020	2021
全体	5.53%	5.47%	5.44%	5.25%	-
LIC	5.74%	5.73%	5.63%	5.50%	5.41%
LIC以外	5.04%	4.94%	5.07%	4.80%	-
ICICI Prudential	5.2%	5.2%	4.7%	4.2%	4.5%
HDFC Standard	4.56%	3.88%	4.56%	4.43%	4.22%
SBI Life	4.42%	4.17%	4.00%	3.54%	3.67%
Max Life	7%	7%	6%	6%	6%
Bajaj Allianz	2.7%	3.7%	4.3%	4.8%	5.2%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料による。

## 3 | 運用利回り

各社の運用利回りの推移を示したのが、次ページの図表である。これは、基本的に、契約者ファンドのうちのノン・リンク型・有配当に対するものである。LICは2020年度までは、契約者ファンド全体の平均に対する数値を開示していたが、2021年度から他社と同じベースになっている。

これによれば、2021年度は、LICとHDFC Standard及びSBI Lifeの3社が運用利回りを上昇させている。

#### 運用利回り

会社名	2017	2018	2019	2020	2021
LIC	7.71%	7.59%	7.54%	8.82%(7.42%)	8.89%
ICICI Prudential	11.0%	8.3%	7.2%	10.8%	8.3%
HDFC Standard	8.94%	7.42%	6.96%	8.51%	8.70%
SBI Life	8.86%	8.96%	8.76%	8.73%	9.32%
Max Life	9%	8%	8%	10%	9%
Bajaj Allianz	8.5%	8.6%	7.7%	11.1%	7.5%

(※) 各社のPublic Disclosures資料による。( )内は前年度公表数値。

(参考) インドにおける金利の推移

右図が、インドの10年国債の利回りの推移を示している。

最近ではインドの金利も低下してきていたが、先進諸国とは異なり、異常な低金利に悩まされているという状況ではなかった。2022年は金利が反転している。

なお、このような金利水準を背景に、各社は着実な運用収益を挙げるとともに、その成果を配当として、契約者に還元してきている。

インドの10年国債利回りの推移 (%)



(※) Bloomberg のデータに基づく。

## 4—収益性の状況

### 1 | 会社全体の収益状況

LICと民間5社の収益状況を比較した場合、商品や販売チャネルの違い等から、保険料との比較での収益性は大きく異なる状況となっている。なお、利益水準は、責任準備金評価のための計算基礎の設定によっても影響を受ける形になっている。

2021年は、LICとSBI Lifeの利益(税引後)は増加したが、その他の会社の利益は減少している。なお、民間5社の合計数値も減少し、結果として、LICとほぼ同じ水準となっている。

#### LICと民間5社の利益(税引後)の状況

(単位:十億ルピー)

会社名	2019		2020		2021	
	保険料	利益(税引後)	保険料	利益(税引後)	保険料	利益(税引後)
LIC	3,793.89	27.12	4,032.86	29.00	4,280.24	40.43
ICICI Prudential	334.30	10.66	357.32	9.56	374.58	7.59
HDFC Standard	327.06	12.95	385.83	13.60	459.62	12.07
SBI Life	406.34	14.22	502.54	14.55	587.59	15.06
Max Life	161.83	5.39	190.17	5.22	224.14	3.86
Bajaj Allianz	97.52	4.49	120.24	5.80	161.27	3.24
上記民間5社合計	1,327.05	47.71	1,556.10	48.73	1,807.20	41.82

(※) 各社のPublic Disclosures資料から作成。

## 2 | 商品種類別の収益状況

ICICI Prudential は、商品種類別の収益状況も開示しており、以下の図表の通りとなっている。

これによると、以前は、生命保険(有配当)が高い収益を上げる形になっていたが、最近は、生命保険(リンク型)の収益が、実額及びウェイトともかなり大きくなって、全体の半分程度を占めている。

ICICI Prudentialの剰余(Total Surplus)の商品種類別内訳 (単位:十億ルピー)

会社名	2020		2021	
	保険料	剰余	保険料	剰余
生命保険(有配当)	43.27	8.32	43.80	9.74
年金保険(有配当)	2.69	0.93	3.74	0.51
生命保険(無配当)	60.44	0.97	90.91	2.13
年金保険(無配当)	23.20	-	32.20	2.15
医療保険(無配当)	0.41	0.32	0.40	0.05
変額保険	0.63	0.07	1.19	0.14
生命保険(リンク型)	217.75	15.79	194.44	14.77
年金保険(リンク型)	8.16	1.48	7.19	1.34
医療保険(リンク型)	0.74	0.39	0.68	-
会社全体(その他含む)	357.32	28.29	374.58	30.87

(※)ICICI PrudentialのPublic Disclosures資料による。

## 5 健全性等の状況

### 1 | 責任準備金の計算基礎

インドの生命保険会社の責任準備金の計算基礎については、全社統一の計算基礎率が定められているわけではない。毎年度末決算において、それぞれの会社の状況を踏まえて決定されるため、各社毎に異なっている。ロック・フリー方式<sup>3</sup>で定められるため、契約毎に毎年の計算基礎率が変化することにもなる。以下では、代表的な計算基礎率である予定利率と予定死亡率の状況について、報告する(なお、以下の各図表において、前年度から変更が行われた部分に網掛けをしている)。

#### (1) 予定利率

個人生命保険(有配当)契約の場合の水準について、各社の状況を見てみると、次ページの図表の通りとなっており、Bajaj Allianzを除く民間4社に比べて、LICは相対的に高い予定利率を採用してきている。

なお、最高利率と最低利率は、商品ごとに異なる幅の上限と下限を示している。

2018年度は、ICICI Prudentialが予定利率を引き下げたが、Max Lifeは予定利率を引き上げた。2019年度はICICI PrudentialとHDFC Standardが予定利率を引き下げたが、2020年度はこれらの2社に加えて、LICも予定利率を引き下げている。

これに対して、2021年度には、LICは予定利率を引き下げたが、ICICI Prudential、HDFC Standard、Max Lifeの3社は予定利率を引き上げている。

<sup>3</sup> 責任準備金評価において用いる計算基礎率について、契約時に使用したものを固定(ロック・イン)するのではなく、評価時毎にその時々適正と考えられる計算基礎率等で評価する方式

責任準備金計算基礎(予定利率)  
—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	2018		2019		2020		2021	
	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率
LIC	7.60%	6.90%	7.60%	6.90%	7.40%	6.90%	7.30%	6.60%
ICICI Prudential	5.37%	4.44%	5.43%	4.33%	4.74%	4.40%	5.08%	4.52%
HDFC Standard	7.00%	5.80%	6.50%	5.80%	5.80%	5.70%	6.10%	5.80%
SBI Life	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%
Max Life	5.45%	5.45%	5.45%	5.45%	5.45%	5.45%	6.15%	5.45%
Bajaj Allianz	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

LIC の予定利率については、商品毎に異なっており、無配当商品では有配当商品よりも低い予定利率を採用しているケースもある。これは、一般的に、有配当と無配当のファンドの期待利回りや配当によるバッファ要素を反映したもの、と説明されている。

LIC は 2017 年度に幅広い商品の予定利率を引き下げているが、2018 年度は個人年金(有配当)を除けば、前年と同水準に留めていた。2019 年度は再び幅広く各商品の予定利率を引き下げたが、2020 年度も個人生命(有配当)と医療ノン・リンク型以外は 2 年連続で引き下げている。

これに対して、2021 年度は、医療を除く商品で予定利率を引き下げている。

責任準備金計算基礎(予定利率)  
—LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	2018		2019		2020		2021	
	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率
個人生命(有配当)	7.60%	6.90%	7.40%	6.90%	7.40%	6.90%	7.30%	6.60%
個人生命(無配当)	6.90%	6.90%	6.80%	6.80%	6.50%	6.50%	6.35%	5.65%
個人年金(有配当)	7.50%	6.90%	6.30%	6.30%	6.20%	6.20%	7.30%	6.60%
個人年金(無配当)	6.90%	6.90%	6.80%	6.80%	6.50%	6.30%	6.35%	5.65%
個人ユニット・リンク	6.90%	6.90%	6.80%	6.80%	6.50%	6.50%	6.35%	5.65%
医療リンク型	6.90%	6.90%	6.80%	6.80%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%
医療ノン・リンク型	6.10%	6.10%	6.10%	6.10%	6.10%	6.10%	6.10%	6.10%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。

事業年度毎の予定利率の変化については、LIC の場合、個人年金保険(有配当)では、次ページの図表のようになっている。

個人年金保険(有配当)では、2013 年度から 2016 年度までの 4 年間は同水準で推移していたが、最高利率について、2017 年度は 0.1%の引き下げを行い、2018 年度は 1.0%の引き下げを行った。2019 年度は再び 1.2%の大幅な引き下げを行い、さらに最低利率も 0.6%引き下げている。2020 年度は、最高利率、最低利率ともさらに 0.1%引き下げ、4 年連続での引き下げとなっていた。

個人年金保険(有配当)については、2019 年度と 2020 年度に、個人生命保険(有配当)に比べて大幅な引き下げを行っていたが、2021 年度は、予定利率を大幅に引き上げて、個人生命保険(有配当)と同じ水準としている。

### 責任準備金計算基礎(予定利率)

—LICの個人年金保険(有配当)の場合(事業年度毎)—

会社名	最高利率	最低利率
2011年度末	9.10%	7.10%
2012年度末	8.80%	7.10%
2013年度末	8.60%	6.90%
2014年度末	8.60%	6.90%
2015年度末	8.60%	6.90%
2016年度末	8.60%	6.90%
2017年度末	8.50%	6.90%
2018年度末	7.50%	6.90%
2019年度末	6.30%	6.30%
2020年度末	6.20%	6.20%
2021年度末	7.30%	6.60%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。

### (2) 予定死亡率

予定死亡率については、各社とも、2018年度までは、従前の標準生命表である「IALM(2006-08)Ult.」をベースにしていたが、2019年度は新しい標準生命表である「IALM(2012-14)」<sup>4</sup>をベースにしている。ただし、この生命表をそのまま使用しているわけではなく、商品毎、性別、年齢別、対象市場毎に異なる調整を行った死亡率を採用している。さらに、その水準や方式についても、各社毎に異なっている。

なお、IALM(2012-14)等への調整率については、2020年度において、4社が2019年度から見直している。また、2021年度においては、ICICI Prudential、HDFC Standard、SBI Lifeの3社が調整率の見直しを行っている。

### 責任準備金計算基礎(予定死亡率)2021年度末

—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	予定死亡率
LIC	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%
ICICI Prudential	IALM(2012-14)の102.5%~145%(ただし、男性は+1歳、女性は▲1歳)(定期保険) ※ IALM(2012-14)の283.25%(地方向け商品)
HDFC Standard	IALM(2012-14)(男性)の45%~168%
SBI Life	IALM(2012-14)Ult. の95%~220%
Max Life	IALM(2012-14)の39%~608%
Bajaj Allianz	IALM(2012-14)の90%~350%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

### (参考)責任準備金計算基礎(予定死亡率)2020年度末

—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	予定死亡率
LIC	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%
ICICI Prudential	IALM(2012-14)の102.5%~145%(ただし、男性は+1歳、女性は▲1歳)(定期保険) ※ IALM(2012-14)の200%(地方向け商品)
HDFC Standard	IALM(2012-14)(男性)の48%~198%
SBI Life	IALM(2012-14)Ult. の75%~220%
Max Life	IALM(2012-14)の39%~608%
Bajaj Allianz	IALM(2012-14)の90%~350%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

<sup>4</sup> 生命保険会社24社の調査機関(2012年4月1日~2014年3月31日)のデータに基づいて作成された。標準表は、有診査の男性被保険者の2年以上の段階的終局死亡率で構成されている。なお、2019年4月1日より適用されている。

また、LICにおける商品毎の予定死亡率は、以下の図表の通りである。

生存保障要素の高い商品等については、低めの割増率や年齢のセットバックによる割引を行っている。

死亡保障性の高い商品では、相対的に高い割増率を採用している。2019年度に全ての保障系商品について、最新の標準生命表ベースに変更した後は、2020年度、2021年度とも見直しを行っていない。

また、個人年金保険契約の年金受給後の予定死亡率については、2015年度末にセットバック年齢を3歳から4歳に引き上げ、2016年度末にはさらに5歳に引き上げ、2017年度末には6歳に引き上げるという変更を行っていたが、2018年度以降は変更していなかった。ただし、2021年度はセットバック年齢を再び3歳に引き下げている。

#### 責任準備金計算基礎(予定死亡率)

—LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	2020	2021
個人生命(有配当)	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%
個人生命(無配当)		
個人年金(有配当)	年金受給前 IALM(2012-14)Ult. の115%	年金受給前 IALM(2012-14)Ult. の115%
個人年金(無配当)	年金受給後 LIC a(1996-98)Ult.(ただし、▲6歳)	年金受給後 LIC a(1996-98)Ult.(ただし、▲3歳)
個人ユニット・リンク	IALM(2012-14)Ult. の145%	IALM(2012-14)Ult. の145%
医療リンク型		
医療ノン・リンク型	IALM(2012-14)Ult. の115%	IALM(2012-14)Ult. の115%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。LIC a(1996-98)Ult.は、現在のIALM(2012-14)Ult. の前の前の経験生命表

以上のように、予定死亡率については、各社の経験データ等に基づいて、対象とする市場における経験発生率の状況等も勘案する中で、各社が合理的・妥当と考える水準に設定されてきている。

## 2 | ソルベンシー比率(Solvency Ratio)

6社のソルベンシー比率の推移は、以下の図表の通りである。各社毎に絶対水準は大きく異なっているが、各社ともIRDAIが最低基準としている1.5(150%)の水準を上回っている。

#### 大手各社のソルベンシー比率(Solvency Ratio)

会社名	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
LIC	1.54	1.54	1.55	1.55	1.58	1.58	1.60	1.55	1.76	1.85
ICICI Prudential	3.96	3.72	3.37	3.20	2.80	2.52	2.15	1.94	2.168	2.045
HDFC Standard	2.17	1.94	1.96	1.98	1.92	1.92	1.88	1.84	2.01	1.76
SBI Life	2.15	2.23	2.16	2.12	2.04	2.06	2.13	1.95	2.15	2.05
Max Life	2.07	4.85	4.25	3.43	3.09	2.75	2.42	2.07	2.02	2.01
Bajaj Allianz	6.34	7.34	7.61	7.93	5.82	5.92	8.04	7.45	6.66	5.81

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

LICのソルベンシー比率は安定的に推移してきていたが、2020年度は2019年度に比べて0.21上昇して1.76となり、2021年度もさらに0.09上昇して1.85となった。

一方で、民間の5社は基本的には規模の拡大に合わせて絶対水準は低下傾向にあるが、2020年度に民間3社のソルベンシー比率が上昇していたものの、2021年度は5社とも低下した。

## 3 | 剰余の分配(契約者配当)の状況

保険契約者に対する配当としては、保険金増額式配当(Reversionary Bonus)と消滅時配当(Terminal Bonus)がある。このうち、例えば、2021年度決算に基づいて、個人生命保険(有配当)契約に対して、2022年度に割り当てられる、2021年度の保険金増額式配当率については、次ページの図表の通りとなっている。



2020年度は、ICICI Prudential と SBI Life が水準引き上げを行っていたが、2021年度は ICICI Prudential と HDFC Standard は見直しを行っていないようである。

因みに、2021年度には、各社の Public Disclosure 資料の様式が変更されたため、2020年度との単純な比較が難しくなっている。

#### 契約者配当率

— 個人生命保険(有配当)契約の場合(保険金増額式配当率) —

会社名	2020	2021
LIC (保険金額10万超の場合)	終身保険の場合 6.6% 養老保険の場合(保険期間により) 11年未満 3.0% 11年以上15年以下 3.4% 16年以上20年以下 3.8% 20年超 4.4%	N.A.
ICICI Prudential	終身保険の場合(保険料払込期間により) 15年以下 3.25% 16年以上20年以下 3.65% 21年以上25年以下 4.45% 26年超 4.85%	終身保険の場合(保険料払込期間により) 15年以下 3.25% 16年以上20年以下 3.65% 21年以上25年以下 4.45% 26年超 4.85%
HDFC Standard	1.49%	1.49%
SBI Life	商品・保険期間等による 2.2%~4.75%(平準払の場合)	商品・保険期間等による 2.2%~5.05%(平準払の場合)
Max Life	加入年齢と保険期間等で定まるとして、具体例を記載	範囲で記載
Bajaj Allianz	0.9%~6.98%	1.13%~6.69%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

## 6—EV(Embedded Value)

EV については、これまで、主として民間の生命保険会社が公表してきており、次ページの図表の通りとなっている。

算出方式は、ICICI Prudential と SBI Life が IEV(Indian Embedded Value)という方式で、HDFC Standard 等が MCEV(市場整合的 EV)となっている。ここで、IEV(Indian Embedded Value)というのは、インド・アクチュアリー会が作成しているアクチュアリー実務基準に基づいており、基本的には資産と負債の市場整合的な評価を行う MCEV と調和している方式である。

EV や新契約マージンは、会社の成長性や収益性を示す1つの指標となっている。

これによれば、民間 5 社の 2021 年度の新契約マージンは(非公表の Bajaj Allianz を除いて)25%~28%の範囲にあり、2020 年度に比べて各社とも水準を上げている。このように、引き続き新契約における高い収益性を確保している。

EV については、2015 年度に増加率が低下していたが、2016 年度から 2021 年度においては、Bajaj Allianz を除けば、各社とも毎年 2 桁近い進展を見せており、会社の価値を着実に高めてきている。

なお、近年は LIC も IEV での EV を公表してきており、2022 年 3 月末で 5,414.92 十億ルピーとなっている。この数値は 2021 年 3 月末の 956.05 十億ルピーに比して大幅に増加している。因みに、2021 年 9 月末において、5,396.86 十億ルピーと(2021 年 3 月末に比べて)大幅に増加しており、これは 2021~22 年

度の LIC 法の変更に従って LIC によって実行された資金の分岐(bifurcation)のため、と説明されている。

また、LIC の新契約マージン(NET)は、2021 年が 15.1%、2020 年が 9.9%となっている。

インドの民間生命保険会社5社のEVの推移

(単位:十億ルピー)

		ICICI Prudential	HDFC Standard	SBI Life	Max Life	Bajaj Allianz
計算手法		IEV	MCEV	IEV	MCEV	MCEV
2021年	EV	316.25	300.4	396.3	141.74	172.49
	新契約マージン	28.0%	27.4%	25.9%	27.4%	N.A. (14.2%)
2020年	EV	291.06	266.2	333.9	118.34	155.34
	新契約マージン	25.1%	26.1%	20.4%	25.2%	23%(12.3%)
2019年	EV	230.30	206.5	262.9	100.77	134.38
	新契約マージン	21.7%	25.9%	18.7%	21.0%	19.0%
2018年	EV	216.23	183.0	224.0	89.38	129.89
	新契約マージン	17.0%	24.6%	17.7%	21.7%	15.6%
2017年	EV	187.88	152.16	190.70	75.09	118.58
	新契約マージン	16.5%	23.2%	16.2%	20.2%	12.5%
2016年	EV	161.84	124.70	165.37	65.90	112.65
	新契約マージン	10.1%	22.0%	15.4%	18.8%	13.0%
2015年度末 EV		139.39	102.05	129.99	56.17	98.76
2014年度末 EV		137.21	88.10	-	52.32	93.02
2013年度末 EV		117.75	69.92	-	39.53	76.01

(※)各社のAnnual Report等による。ただし、Bajaj Allianzの新契約マージンの( )内はNETベースの数値。

MAX Lifeの2019年は第3四半期末数値、SBI Lifeの2015年度末EVはMCEV

## 7—新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の感染拡大による影響

インドは、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の感染拡大による影響を大きく受けた。

ジョンズ・ホプキンス大学の発表データによれば、2021年3月末の時点で、インドにおけるCOVID-19による感染者数と死亡者数はそれぞれ、約1,214万人、約16万人であったが、その後の2021年4月から6月にかけての第2波の到来等により、感染者数と死亡者数が大幅に増加して、2022年3月末時点では、感染者数と死亡者数はそれぞれ、約4,300万人、約52万人となっていた。ただし、WHO(世界保健機構)によれば、インドにおけるCOVID-19による死亡者数は既に500万人を超えていると推計されている。

また、入院に伴う医療給付金や団体生命保険における保険金請求等を始めとして、2021年度には生命保険会社に対する保険金等請求が大幅に増加した。

生命保険会社の統括団体である生命保険協議会が Business Today に提供したデータによると、生命保険会社は少なくとも1,692億ルピーに相当する21.8万件のCOVID保険金請求を受けている、とのことである。

なお、生命保険会社各社は、将来のCOVID-19に伴う請求支払いに備えるために、コロナ特別準備金の積立等を行ってきている。

因みに、LICは、決算報告の中で、COVID-19について、以下の記載を行っている。

COVID-19は、2020年3月11日にWHO(世界保健機関)によって宣言された進行中の世界的なパンデミックである。インドを含む世界中に広がり、世界やインドの経済環境に大きな影響を与えている。パンデミックの発生以来、LICは、COVID19パンデミックに起因する請求を含む死亡請求の増加を経験している。したがって、COVID19パンデミックによる追加的な死亡負荷と、それが契約負債とソルベンシーに与える影響は、注意深く監視され、準備金として考慮される。パブリックドメ

インで入手可能な情報は、COVID 19 のために予想される将来の死亡率の経験に長期的な変更が必要であることを決定的に示唆しているわけではない。しかし、長期的な死亡率の仮定を変更する必要がなく、別の準備金を COVID-19 準備金として維持することが賢明であると考えられる。インドの人口に関するインド政府の統計資料から入手可能な国の統計を考慮し、LIC のデータと経験を適切に調整して適用し、慎重さのためのマージンを加えた後、COVID 19 関連の死亡に対する別の準備金が推定され、個人保険と団体保険の両方の契約に対して、準備される。

この COVID 19 準備金は、契約債務を決定し、準備する際に毎年提供される長期死亡率引当金に追加される。

なお、COVID-19 の感染拡大に伴うロックダウン等は、販売活動を制約し、エージェンツ数の減少や新契約の大幅な減少等につながったが、一方で、顧客の生命保険や医療保険による保障の必要性を認識させる機会となったことから、今後の市場の拡大へのプラスの影響も期待されている。

## 8—まとめ

以上ここまで、2021 年度決算に関する各社の Public Disclosures 資料等に基づいて、インドの主要な生命保険会社各社の成長性・効率性・収益性・健全性等の状況及び新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) の感染拡大による影響について報告してきた。

インドの生命保険市場は、大きな潜在力を有し、今後さらなる成長が期待できる市場であるが、市場の変化に対応して、これまで各種の保険監督規制の改革等が行われてきている。こうした環境下で、生命保険会社は、商品開発とチャネルの改革、リスク管理体制の充実等の課題に取り組み、経営効率化を進めてきている。

成長性が高く、健全性を維持しつつ、一定の収益性が期待できる市場だからこそ、日本の保険会社も含めて、欧米の主要保険グループが、この市場に魅力を感じて、外資規制の緩和等に対して積極的に注力してきている。

インドにおける生命保険各社の状況については引き続き注視していくこととしたい。

以上