

保険・年金 フォーカス

ドイツの責任準備金評価用最高 予定利率を巡る最近の動き

—DAV(ドイツ・アクチュアリー会)が 2025 年からの
0.25%から 1.00%への引き上げを推奨—

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

1—はじめに

ドイツの責任準備金評価用の最高予定利率（Höchstrechnungszinses：HRZ）を巡る動向については、これまで何回かの保険年金フォーカスで報告してきたが、直近では、保険年金フォーカス「[ドイツの責任準備金評価用最高予定利率が 2022 年から 0.25%に—BMF（財務省）の決定内容と関係団体の反応—](#)」（2021.6.1）において、財務省が 0.9%から 0.25%への引き下げを決定したことを報告した。これを受けて、2022 年 1 月 1 日からの最高予定利率が 0.25%に引き下げられたが、その後はこの水準が維持された形になっている。

その後、2022 年に入ってから、欧米でのインフレ率の高まり等を受けての金利の上昇により、現在のドイツ 10 年国債の利回りは 2%を超える水準にある。今回のレポートでは、こうした状況下での、ドイツの責任準備金評価用の最高予定利率を巡る最近の動きについて、報告する。

2—責任準備金評価用最高予定利率設定ルール等の現状

1 | 責任準備金評価用最高予定利率

責任準備金評価用の最高予定利率については、これまで通常の生命保険契約に対しては「(ECB (欧州中央銀行) によって公表される欧州の AAA 格付けの) 10 年国債利回りの過去の平均の 60%」等をベースとして決定されてきた。ただし、米国の標準責任準備金法が定める最高予定利率の場合には、利率設定ルールが明確に定められており、基本的に自動的に利率水準が決定されるが、ドイツの場合、自動的に利率水準が決定されるわけではない。

ドイツの保険監督官庁である BaFin は専門家団体である DAV (ドイツ・アクチュアリー会) の推奨等も参考にしながら、改定の必要性の有無や改定する場合の水準等について、独自の評価を行い、最終的には BMF (財務省) が決定し、改定する場合には責任準備金命令の改正を行っている。

この意味で、その時々監督当局の意図や判断等がより反映される形で水準が決定されている。改定日については、保険会社の事情等も考慮して、最近は毎年 1 月 1 日からになっているが、これもル

ールとして決まっているわけではない。

(参考)「責任準備金命令 (DeckRV)」における最高予定利率に関する規定
(2024年1月1日時点)

- a. ユーロ建契約 2022年1月1日以降については0.25%
- b. 保険期間8年以下の一時払契約：残存期間が保険期間に対応する国債利回りの前月値の85%
- c. 解約返戻金のない年金保険契約：年金開始後8年間について、及び責任準備金のうち継続的な年金支払いに割り当てられる部分については、残存期間が1年から8年の国債利回りの前月平均値の85%

(参考) 最高予定利率の推移 (ユーロ建契約の場合)

契約時期	最高予定利率
～1986	3.00%
1987～1994/7/28	3.50%
1994/7/29～2000/6/30	4.00%
2000/7/1～2003/12/31	3.25%
2004/1/1～2006/12/31	2.75%
2007/1/1～2011/12/31	2.25%
2012/1/1～2014/12/31	1.75%
2015/1/1～2016/12/31	1.25%
2017/1/1～2021/12/31	0.90%
2022/1/1～	0.25%

2 | 責任準備金評価用最高予定利率の意味合い

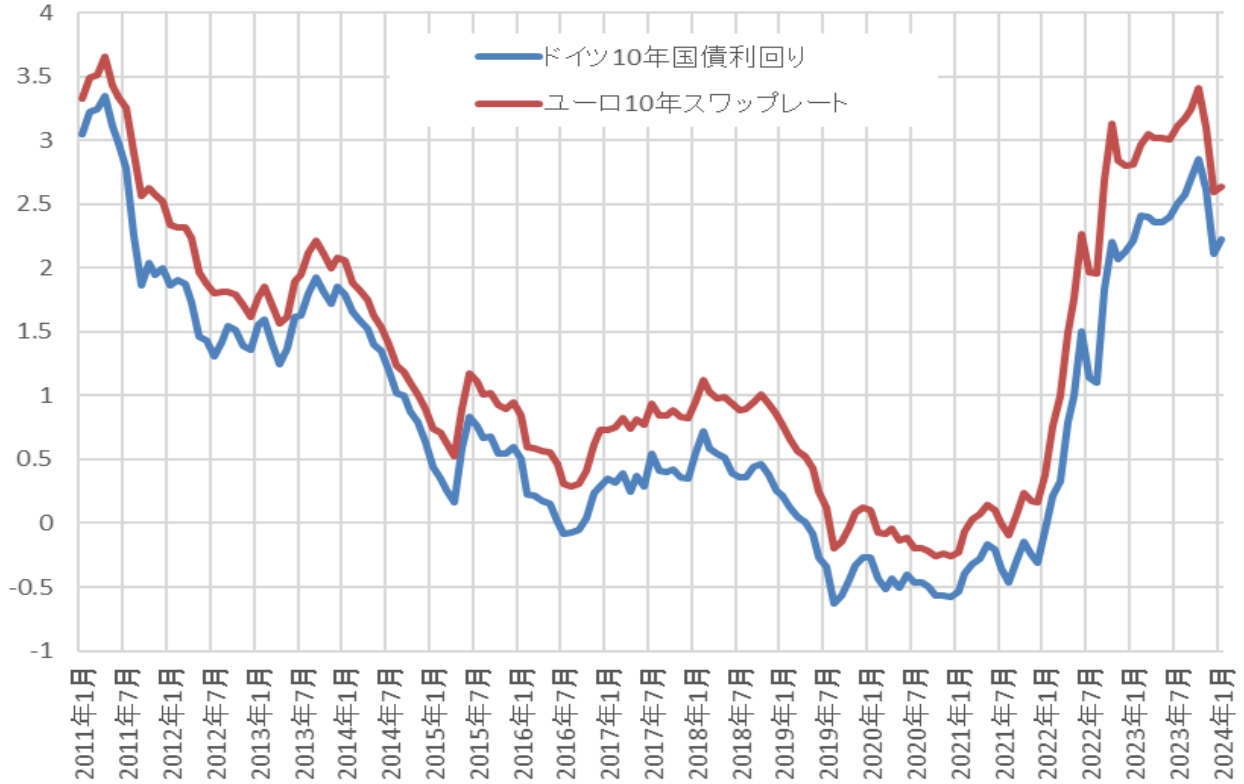
この責任準備金評価用最高予定利率は、追加責任準備金であるZZR (Zinszusatzreserve) とは異なり、その変更は既契約に対して適用はされず、あくまでも (日本における標準利率と同様に) 変更後の新契約から適用されていくことになる。全ての保険会社は、この最高予定利率という規制要件の枠内で、各社の評価利率等を個別に決定していくことになる。

3 | 直近の金利の状況

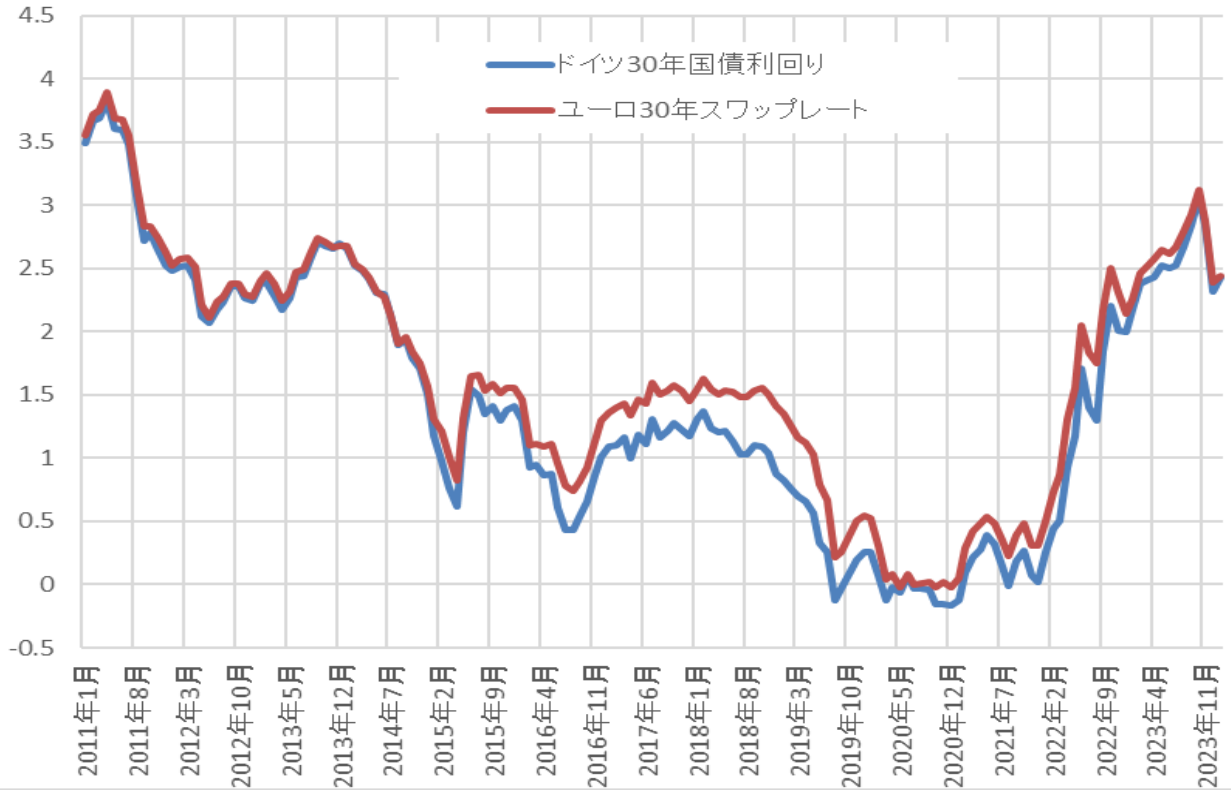
直近の「ドイツ国債の利回り」や「ユーロスワップレート」の推移は、次ページの図表の通りとなっている。長期にわたって金利低下傾向にあり、2019年以降、2年間程度、10年の国債利回りやユーロスワップレートはマイナス領域で推移していたが、2022年に入ってから、金利が急激に反転して、現在は2%を超える水準を維持している。

これによれば、先の最高予定利率の推移の図表が示しているように、単純に金利水準との関係で見た場合には、現在の2%程度の金利水準では、過去における最高予定利率の水準は0.90%から1.75%の水準だったことになる。

ドイツ国債利回り・ユーロスワップレート(10年)の推移(%)



ドイツ国債利回り・ユーロスワップレート(30年)の推移(%)



(出典) Bloomberg のデータに基づく。

3-DAV(ドイツ・アクチュアリー会)の対応

1 | DAV の推奨

こうした状況下で、DAV(ドイツ・アクチュアリー会)は、2023年11月30日にポジション・ペーパーを公表¹して、最高予定利率の水準を引き上げることを推奨した。

DAVは、2022年12月5日にも、最高予定利率水準に関する推奨を行っている²が、この時の推奨では、2024年においても最高予定利率水準を0.25%に維持することを主張し、この推奨をBMFとBaFinに提出していた。

今回のDAVの2023年の推奨では、この2年間の金利上昇環境を反映して、(2025年からの)1.00%への引き上げを主張している。これは、BMFが設定する上限金利が1994年以来初めて引き上げられることを意味している。

DAV会長のMax Happacher博士は、インフレ圧力は少なくとも中期的には継続すると予想されるとの観測から、「これは、2021年までの期間と比較して、中長期的に金利の上昇に反映されるだろう。現時点では長期国債利回りもECBのインフレ目標である2.0%を上回る水準にとどまると考えられる。」と述べている。

また、DAVは、現在のモデル結果と経済見通しを考慮すると、新契約に対して提案されている最高予定利率が中期的に安定的に維持できると想定される、と述べている。

2 | DAV の最高予定利率の設定方法

以前の保険年金フォーカス「[ドイツの責任準備金評価用最高予定利率を巡る最近の動き-DAV\(ドイツ・アクチュアリー会\)が0.9%から0.25%への引き下げを推奨](#)」(2021.2.12)で説明したように、DAVが推奨する最高予定利率の設定方法については、2019年の推奨から、以下の通りとなっている。

① 生命保険会社の将来の現実的に達成可能なリターンを考慮

DAVは、2019年の推奨から、変化する状況を考慮してその方法論を適応させている。過去においては、推奨金利は、主に欧州のAAA格付け国債の過去の利回りに基づくものだったが、現在のDAV勧告は、資本市場で新たに締結される契約について、生命保険会社の将来の現実的に達成可能なリターンを考慮に入れている。

② 保守的な投資戦略を持つ生命保険会社の代表的な新しい投資ポートフォリオをモデル化

これを計算するために、保守的な投資戦略を持つ生命保険会社の代表的な新しい投資ポートフォリオがモデル化されている。これは基本的に、国債、政府保証債、担保付債券、社債、及び株式や不動産などのバリューストックの一部で構成されている。

③ 将来の5年間の平均リターンの予測に対して、40%の割引を適用

様々な金利の動向を想定して、この投資ポートフォリオから得られる平均リターンは将来に向けて予測される。平滑化の目的で、これらのリターンの算術平均が5年間にわたって計算される。

¹ <https://aktuar.de/politik-und-presse/pressemeldungen/Seiten/Pressemeldung.aspx?FilterField1=ID&FilterValue1=166>

² <https://aktuar.de/politik-und-presse/pressemeldungen/Seiten/Pressemeldung.aspx?FilterField1=ID&FilterValue1=146>

さらに、「欧州の保険監督制度であるソルベンシーⅡが導入されるまで、立法者の要求に応じて、安全バッファとして 40%の割引が含まれていた。」ことから、最高予定利率に関するこの要件が適用されなくなった場合でも、DAV は分析でこの安全割引を引き続き適用している。

④ 少なくとも 0.4%ポイントの安全割引を適用

十分な安全性水準を確保するために、低金利の段階でも安全割引は常に少なくとも 0.4%ポイントでなければならない。

DAV プレスリリース

2023 年 11 月 30 日 ケルン

DAV は新規契約の上限金利を 2025 年から 1.0%に引き上げることを推奨

金利の大幅な上昇、現在の経済予測、インフレの進展を考慮して、DAV は、2025 年からの新規生命保険契約の上限金利を 1.0%とすることが適切であると考えている。これは、連邦財務省が設定する上限金利が 1994 年以来初めて引き上げられることを意味する。

DAV 会長の Max Happacher 博士は、「2021 年と 2022 年には、いくつかの主要国では、供給ショックと拡張的な財政政策によりインフレ率が上昇した。主要中央銀行は昨年、大幅な金利引き上げでこれに対応した。」と説明する。これに伴い、債券市場の利回りが急激に上昇した。この傾向は 2023 年まで続き、金利はこの高水準で安定した。

近年、脱グローバル化や進行中の人口動態の傾向など、マクロ経済環境に永続的な影響を与える要因がいくつか観察されている。新型コロナウイルス感染症のパンデミック、エネルギー価格危機、あるいはほぼ 2 年続いているロシアのウクライナ侵略戦争などの外生ショックの増加が観察されていることから、インフレ圧力は少なくとも中期的には継続すると予想される。「これは、2021 年までの期間と比較して、中長期的に金利の上昇に反映されるだろう。現時点では長期国債利回りも ECB のインフレ目標である 2.0%を上回る水準にとどまると考えられる。」と Max Happacher 博士は述べている。

現在のモデル結果と経済見通しを考慮すると、新契約に対して提案されている最高予定利率は中期的には安定的に維持できると想定される。そこで、DAV は、最高予定利率を 2025 年から 1.0%に引き上げることを推奨している。2016 年から 2021 年までの予定利率の上限は 0.9%だったが、2022 年以降は当時の低金利水準の長期化の影響で 0.25%となっている。

推奨最高予定利率の導出背景

様々な金利の動向を想定して、代表的な投資ポートフォリオから得られる平均収益が将来に予測された。平滑化の目的で、これらの収益の加重平均が 5 年間にわたって計算された。「さらに、安全バッファとして 40%の割引が含まれている。1990 年代半ばから欧州の保険監督制度であるソルベンシーⅡが導入されるまで、議会はこれを義務付けていた。」と Max Happacher 博士は手順を説明する。この最高予定利率要件については、現在は削除されているが、DAV は引き続きこの安全マージンを分析に使用している。また、十分なレベルの安全性を確保するために、低金利局面であっても、安全性のヘアカットは常に少なくとも 0.4%ポイントでなければならないことも決定された。

4—保険業界団体 GDV の反応

この DAV の推奨を受けて、ドイツの保険会社の業界団体である GDV(ドイツ保険協会)は、DAV による最高予定利率の引き上げの推奨について、適切なもので、歓迎すると述べている³。

GDV マネージングディレクターの Jörg Asmussen 氏は「我々の見解では、推奨される利上げは金利の一般的な上昇に対する適切な対応である。これは生命保険商品の設計にプラスの影響を与え、消費者に利益をもたらすだろう。」と述べている。

また、「調整に関する決定は連邦財務省にある。この提案が受け入れられれば、最高予定利率は 30 年ぶりに引き上げられることになる。最高予定利率が調整されることで、保険会社は顧客に対し、より高い保証金利を提供できるようになり、保証される年金給付額も増加する可能性がある。さらに、予定利率の上昇は定期生命保険や就業不能保険の保険料にもプラスの影響を及ぼす。」としている。

5—まとめ

以上、最近の金利上昇の影響を受ける形での、ドイツの責任準備金評価用の最高予定利率を巡る動きについて、報告してきた⁴。

以前の保険年金フォーカスで述べたように、「監督ツールとしての最高予定利率については、当分の間 (for the time being)、維持される。」が、「2018 年の生命保険改革法のレビューの中で、監督手段としての最高予定利率の必要性等については検討されることになる。」となっていたが、2024 年時点においても、引き続き最高予定利率が維持される形になっている。

今回の DAV の提案を受けて、今後 BMF(財務省)がどのような動きを見せていくのかが注目されていくことになる。

また、仮に今回の DAV の推奨を受けて、BMF が 1.0%への引き上げを決定した場合、伝統的な保険商品への回帰等、保険会社の商品戦略等にどのような影響を与えるのかについて、関心が及ぶところとなる。仮に 1%という水準に引き上げられたとしても、他の金融商品との関係等で、この程度の水準が顧客の意識や行動に大きな影響を与えるのかについては疑問視している意見も多いようである。

今後も、金利の反転状況下での、ドイツの責任準備金制度を巡る動向やそれを受けての保険会社の対応等については眼を離せない。引き続き注視していくこととしたい。

以上

³ <https://www.gdv.de/gdv/medien/medieninformationen/versicherer-befuerworten-anhebung-des-hochstrechnungszinss-157548>

⁴ 日本においては、2024 年 4 月 1 日契約から、米ドル建ての平準払の標準利率は 2.25%から 2.75%に、豪ドル建ての平準払の標準利率は 2.25%から 3.25%に引き上げられることになっている。また、米国においては、2025 年から「保険期間が 20 年超」契約の評価利率が 3.00%から 3.50%に上昇することが想定されている。