

基礎研
レポート2023 年度 生命保険会社決算の
概要

(全社集計確報と、トピックス追加版)

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)

2023 年度の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、2024 年 4 月 1 日現在 41 社あり、6 月中に全ての会社の 2023 年度決算の発表があった。これらを、伝統的生保（17 社）、外資系生保（12 社）、損保系生保（4 社）、異業種系生保等（7 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（2023 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	7,321	1.1%	30.7%	12.8	▲ 0.5%	49.7%	15.93	2.1%	39.3%	241.4	7.6%	65.6%	20,802	35.0%	57.1%
伝統的生保（17社）	14,172	19.2%	59.4%	15.2	2.5%	58.8%	23.12	14.9%	57.1%	261.0	8.1%	71.0%	21,074	48.9%	57.9%
外資系生保（13社）	5,317	6.0%	22.3%	6.6	2.4%	25.4%	11.77	11.5%	29.1%	61.1	1.8%	16.6%	11,416	29.5%	31.4%
損保系生保（4社）	2,398	1.0%	10.1%	2.4	3.1%	9.4%	3.26	5.7%	8.1%	25.7	4.8%	7.0%	1,881	37.7%	5.2%
異業種系生保等（7社）	1,954	17.2%	8.2%	1.7	5.5%	6.4%	2.34	14.4%	5.8%	20.0	10.0%	5.4%	2,031	92.9%	5.6%
小計	23,842	13.8%	100.0%	25.8	2.7%	100.0%	40.49	13.0%	100.0%	367.8	6.9%	100.0%	36,402	43.4%	100.0%
かんぽ生命	1,169	77.4%	(4.9%)	3.2	▲ 8.1%	(12.3%)	2.48	12.9%	(6.1%)	60.9	▲ 2.9%	(16.5%)	2,240	16.5%	(6.2%)
生保計(41社)	25,011	15.8%	-	29.0	1.4%	-	42.98	13.0%	-	428.6	5.4%	-	38,642	41.5%	-

(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、住友、第一、太陽、大樹、大同、富国、朝日 |
| ・伝統的生保17社 | （大手中堅9社）、第一フロンティア、ニッセイ・ウェルス、T&Dフィナンシャル、フコク生命、ネオファースト、メディケア、はなさく、なないろ |
| ・外資系生保13社 | メットライフ、アフラック、ジブラルタ、アクサ(旧アクサダイレクトを含む)、ブルデンシャル、エヌエヌ、マニユライフ、FWD |
| | PGF、クレディ・アグリコル、チュールピ、カーディフ、 |
| ・損保系生保4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ひまわり |
| ・異業種系生保等7社 | ソニー、オリックス、SBI、ライフネット、楽天、みどり、イオン・アリアンツ |

(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

41 社合計では、年換算保険料ベースで新契約は 15.8%増加しており、個々の会社や商品にもよる

が、全体としては、新型コロナ前の 2019 年度業績の規模を昨年度上回ったのに続き、さらに増加したが、その前の 2018 年度業績が好調だったため、まだそこまでは回復していない。保有契約年換算保険料は 1.4%増加となった。

「伝統的生保」の新契約年換算保険料は、19.2%増加（前年度 19.3%増加）となった。保有契約年換算保険料は 2.5%増加（前年度 0.3%増加）。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 6.0%増加（前年度 10.0%増加）し、保有契約は 2.4%増加（前年度 ▲0.2%減少）した。

「損保系生保」は、新契約が 1.0%増加（前年度 21.8%増加）で、保有契約は 3.1%増加（前年度 1.5%増加）となった。

「異業種系生保等」は新契約が 17.2%増加（前年度 13.8%増加）、保有契約は 5.5%増加（前年度 4.5%増加）となった。

【図表-2】新契約年換算保険料（2023 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	6,511	806	7,321	2,144
伝統的生保17社	9,349	4,818	14,172	2,807
外資系生保12社	5,121	196	5,317	1,636
損保系生保4社	1,908	491	2,398	547
異業種系生保等7社	1,137	817	1,954	260
かんぽ以外40社合計	17,514	6,322	23,842	5,250

（対前年増加率）

大手中堅	▲ 1.8%	31.3%	1.1%	▲ 5.9%
伝統的生保	3.6%	68.5%	19.2%	▲ 0.5%
外資系生保	4.9%	47.6%	6.0%	0.3%
損保系生保	0.1%	4.5%	1.0%	▲ 9.6%
異業種系生保等	3.9%	42.5%	17.2%	▲ 22.4%
かんぽ以外40社合計	3.6%	56.7%	13.8%	▲ 2.6%

（シェア）

大手中堅	37.2%	12.7%	30.7%	40.8%
伝統的生保	53.4%	76.2%	59.4%	53.5%
外資系生保	29.2%	3.1%	22.3%	31.2%
損保系生保	10.9%	7.8%	10.1%	10.4%
異業種系生保等	6.5%	12.9%	8.2%	5.0%
かんぽ以外40社合計	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)

（シェアの増減）

大手中堅	-2.0%	-2.5%	-3.9%	-1.4%
伝統的生保	0.0%	5.4%	2.7%	1.1%
外資系生保	0.4%	-0.2%	-1.6%	0.9%
損保系生保	-0.4%	-3.9%	-1.3%	-0.8%
異業種系生保等	0.0%	-1.3%	0.2%	-1.3%
かんぽ以外40社合計	-	-	-	-

かんぽ生命	1,168	1	1,169	103
増加率	77.5%	-	77.4%	60.9%

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。40 社（かんぽ生命を除く）合計で、個人保険は対前年 3.6%増加した（前年度 15.0%増加）。また個人年金は、56.7%増加（前年度 24.4%増加）となった。各社が注力している分野にもよるが、全体としては、コロナ下の落ち込みから回復し、特に金融機関窓販による外貨建商品や円建てでも一時払個人年金商品などの貯蓄性商品が好調であったようだ。第三分野は▲2.6%減少となった。

基礎利益（再び図表-1）は、全体では対前年度 41.5%と大幅に増加した。主に 2022 年度に急増していた新型コロナウィルス関連の給付金支払いが減少したことが増加の要因である。基礎利益が増加した会社数は、41 社のうち 36 社にのぼる。

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、大手グループにおいては、複数の保険会社があって、保険販売面で医療保険・金融機関窓販などに役割の分担がなされている面があるので、収支の方もグループ連結でみるべきと考えられるが、今のところ基礎利益など収支面のほとんどの項目においては、グループ内の保険子会社の占める割合が小さいことや、もともとある 9 社単体の開示情報が比較的多いこと、からここでは従来通りそれぞれ単体 9 社でみることにしている。

1 | 資産運用環境と有価証券含み益

2023 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、%)			
	2022.3末	2023.3末	2024.3末
日経平均株価	27,821	28,041	40,369
TOPIX	1,946	2,004	2,769
10年国債利回り	0.218	0.389	0.750
米国10年国債利回り	2.338	3.553	4.206
為替 対米ドル	122.39	133.53	151.41
対ユーロ	136.70	145.72	163.24
対豪ドル	92.00	89.69	98.61

国内株価については、日本経済のデフレからの脱却期待や、円安を背景にした国内企業が好決算であったことから、日経平均株価が前年度末 28,041 円から、年度末 40,369 円と、歴史歴な大幅上昇となった。

国内金利については、マイナス金利の解除など日銀の金融政策が修正される中、代表的な 10 年国債利回りでみると、2024.3 月末には 0.750%となり、依然として低金利とはいえ、徐々に戻ってきた。

為替については、欧米の金融引締め政策の中で、内外金利差が拡大したことなどにより、対米ドルでは2024.3月末には151.41円/ドル、対ユーロでは163.24円/ユーロと、引き続き円安、ドル高・ユーロ高の方向に進んだ。他の通貨では、従来から外貨建保険で比較的良好に使われる豪ドルについても円安の方向に動いてきた。

【図表-4】 有価証券含み益（大手中堅9社計）

(兆円)				
	2021年度末	2022年度末	2023年度末	増減
国内債券	7.5	2.7	▲ 2.7	▲ 5.4
国内株式	12.8	12.7	21.0	8.3
外国証券	4.4	1.0	4.4	3.3
外国債券	2.3	▲ 0.3	1.5	1.8
外国株式	2.1	1.3	2.9	1.6
その他とも合計	25.1	16.5	23.2	6.6

こうした状況を反映して、国内大手中堅9社の有価証券含み益は、図表-4に示す通りとなった。国内債券の含み益が▲5.4兆円減少、国内株式の含み益が8.3兆円増加、外国証券含み益は債券・株式とも増加し合計では3.3兆円増加した。その結果、有価証券合計では6.6兆円増加と大幅な増加となった。

多くの生保は、従来、国内債券中心の資産運用をしてきたため、国内金利が上昇する中で、9社すべてが含み損を抱える状況となっている。また外国債券も金利上昇の影響により価格が下落しているところではあるが、円安がそれを緩和する状況となっており、総合すると含み益が増加した、2022年度あたりから、米国では債券含み損を抱えた銀行の破綻も報道されており、その後それほど大きな悪影響はないようだが、引き続きわが国においても金融機関の財務状況への悪影響が懸念される。

生命保険会社の場合は、資産だけでみると含み損ではあっても、対応する長期負債（責任準備金）もそれ以上に負担が軽くなっているため、全体としては財務状況に問題はないと思われる。（そのあたりの対応状況をきちんと評価しようとするのが、経済価値ベースのソルベンシー指標である。）

2 | 基礎利益は大きく増加

【図表-5】 基礎利益の状況（大手中堅9社計）

(億円)				
	2021年度	2022年度	2023年度	増加率
A 基礎利益	22,970	15,414	20,802	35.0%
B. 利差益	8,685	6,991	7,269	4.0%
C(=A-B). 費差益・危険差益等	14,284	8,422	13,533	60.7%

そうした中、2023年度の基礎利益は20,802億円、対前年度35.0%増加となった。（図表-5）

うち利差益は 7,269 億円、4.0%増加となった。

危険差益・費差益等からなる保険関係収支は 13,533 億円、60.7%の大幅増加となった。

3 利源とも一定程度公表している 7 社のみの合計金額を見た（一部推定）ものが図表-6 である。これで保険関係収支のうち危険差益と費差益の内訳がわかる。

危険差益は、63.7%増加（前年度は▲45.7%減少）となった。2023 年度の増加は、2022 年度の新型コロナによる給付金支払いがなくなったことによるもので、これで平年ベースに戻ったと考えられる。

【図表-6】 3 利源の状況（開示 7 社計）

(単位: 億円)

	2021年度	2022年度	2023年度	
				増加率
基礎利益	21,209	14,450	19,529	35.1%
利 差 益	7,822	6,414	6,865	7.0%
危 険 差 益	12,798	6,956	11,387	63.7%
費 差 益	596	1,078	1,274	18.2%

基礎利益のうち、利差益、費差益以外は全て危険差益とした。

一部の会社の危険差と費差内訳は、開示資料より推定

平年ベースの一般的な動向としては、保有契約の減少傾向や、2017 年の死亡表の改定（保険料の値下げ）の影響は、危険差益の減少として現れるものと考えられる。一方、第三分野商品（医療保険）についても、新契約や保有契約の増加も落ち着いてきており、販売当初の選択効果が次第に薄れてくるのではないかと（＝危険差益の減少）とも考えられるが、詳細は開示されておらず推測の域をでない。

費差益については、2023 年度にはわずかに増加したものの、かつての規模や危険差・利差の水準からすると、費差はほぼないといっている水準である。費差益は、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。付加保険料については、過去予定利率の引下げ、すなわち保険料の値上げを緩和するために逆にセットで引き下げられた会社が多く、その影響で費差益が減少傾向にあると考えられる。

3 | うち利差益も増加

【図表-7】 利差益の状況（大手中堅 9 社計）

		2021年度	2022年度	2023年度	差異
①	平均予定利率	1.92%	1.82%	1.78%	▲0.04%
②	基礎利回り(*)	2.44%	2.24%	2.20%	▲0.04%
③	= ②－①	+0.52%	+0.42%	+0.42%	0.00%
④	責任準備金	169.2兆円	170.6兆円	173.8兆円	+ 3.2兆円
⑤	利差益(③×④)	8,685億円	6,991億円	7,269億円	+ 278億円

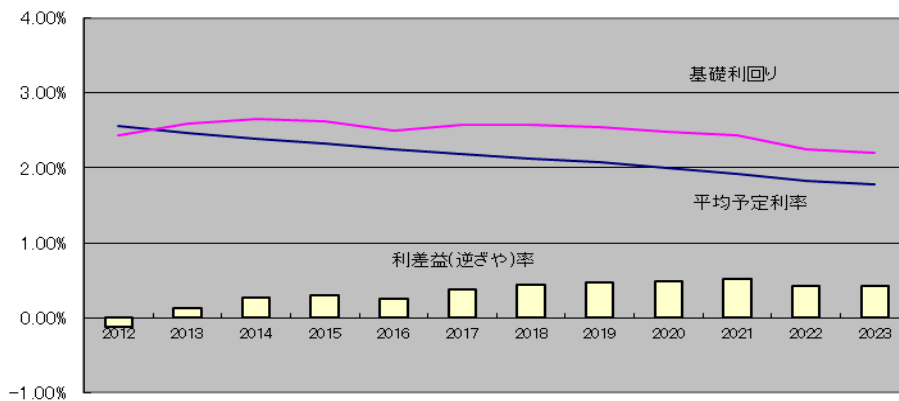
(注) 基礎利回りは、基礎利益中の運用収益・費用のほぼ責任準備金に対する比率となるので

①②は各社責任準備金の加重平均とした。

責任準備金は、一部の会社については推定値とし、後に判明次第修正した。

基礎利回りと利差益は、2021年度からヘッジコストを除く等の新基準としている。

【図表-8】 利差益（逆ざや） 状況の推移（大手中堅 9 社計）



利差益について、さらに詳しく見てみる。(図表-7、8)

これらの表の中の「基本利回り」とは、基礎利益のうち、資産運用損益が貢献する部分の利回り換算であり、主に債券利息や株式配当金などの収入からなる（ヘッジコストもここで控除する算出ルールとなっている。）。これを、契約者に保証している利率（予定利率）と比べて、上回る場合に利差益と呼び、下回る場合は利差損といってもいいが、一般には逆ざやと呼ぶ。

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、2023 年度は 7,269 億円へと増加した（なお、一部の会社ではまだ逆ざや）。

多くの会社で円安の恩恵をうけるなどして、利息配当金収入は増加したが、ヘッジコストが高止まりしているようで、基本利回りはむしろ低下している。

運用資産の中核である国内債券に関しては、金利がこのまま徐々にも上がってくれば、負債に適した投資対象として復活してくるので、今後期待が持てるところだろう。

その一方で、新型コロナ禍からの経済環境の回復もあって、株式配当金や投資信託の分配金などの増加は、基本利回りを支える有力な収入となっていると推測される。

一方、「平均予定利率」は、過去に契約した高予定利率契約が減少していくことにより、毎年緩やかな低下が続けている。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。

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、利差益の増加に依存しているのがここ数年の現状だが、経済環境に大きく左右されることもあり、将来にむけて楽観はできない。2024 年度の予想としては、危険差も、利差も減少ないし横ばいとしている会社が多い。

4 | 当期利益は増加～引き続き内部留保の割合は高いが、配当金額も増加

【図表-9】 当期利益とその使途（大手中堅 9 社計）

（単位：億円）

	2021年度	2022年度	2023年度	増加額
① 基礎利益	22,970	15,414	20,802	5,388
② キャピタル収益	19,589	36,415	33,851	▲ 2,563
③ キャピタル費用	▲ 13,987	▲ 33,982	▲ 33,175	806
基礎利益＋キャピタル損益	28,571	17,827	21,478	3,651
④ 不動産処分損益	▲ 382	▲ 392	▲ 182	210
⑤ 不良債権償却	▲ 250	▲ 377	▲ 170	207
⑥ 法人税および住民税	▲ 3,732	▲ 1,453	▲ 2,140	▲ 687
⑦ 法人税等調整額	2,098	245	▲ 32	▲ 277
⑧ その他	▲ 11,829	▲ 4,494	▲ 3,100	1,394
A. 「当期利益」(※)(①から⑧合計)	14,476	11,356	15,853	4,497
(a) うち、追加責任準備金繰入額	▲ 9,497	▲ 4,311	▲ 3,022	1,290
A' (a)を除いた場合の当期利益	23,974	15,667	18,875	3,208
危険準備金の増加	2,578	1,848	2,182	334
価格変動準備金の増加	2,102	881	1,835	954
資本の増加	4,125	3,199	5,454	2,255
B. 内部留保の増加(▲は取り崩し)	8,805	5,929	9,471	3,542
B' 広義の内部留保の増減(B+(a))	18,303	10,240	12,492	2,253
(B'/A')	76%	65%	66%	0
C. 契約者配当準備金繰入	5,671	5,427	6,382	955
(C/A')	24%	35%	34%	▲ 0

（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。

次に当期利益の動きをみる(図表-9)。

基礎利益（①）は大幅に増加、キャピタル損益（②＋③）は合計で減少し、その合計で 21,478 億円と対前年度+3,651 億円の増加となった。また、「⑧その他」のほとんどを占めるのが、追加責任準備金の繰入額であり、9 社中 8 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いる。

これは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積み増し分である。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。

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的な積み増しの判断の余地はある。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+4,497 億円増加

して 15,853 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、18,875 億円(A')と前年度より+3,208 億円増加している。

さてこうした利益の使途であるが、上記の危険準備金、価格変動準備金などの合計である内部留保は増加している（内部留保の増加（B））。これに、追加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'）は 12,492 億円と、これも前年度より+2,253 億円増加している。

一方、配当であるが、6,382 億円が還元（株式会社の契約者配当を含む）されることとなり、対前年 955 億円増加している。

このような見方をすれば、2023 年度は「実質的な利益」の 66%が内部留保に、残り 34%が契約者への配当にまわっているとみることができ、利益が増加した分、引き続き内部留保の充実も着実に行われている一方で、配当も増加し例年並みには配当へも配分されている。（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、こうした表においては無視した。）

5 | ソルベンシー・マージン比率～高水準を維持、一部の会社の ESR も開示され、大きな変動なし

【図表-10】 ソルベンシー・マージン比率（大手中堅 9 社計）

	2021年度		2022年度		2023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	44.6兆円	999.1%	41.2兆円	955.0%	51.6兆円	934.4%
うち オンバランス自己資本	14.7	329%	14.8	343%	15.5	280%
うち その他有価証券 評価差額	16.0	358%	12.5	289%	22.0	399%
うち 土地の含み損益	1.8	41%	2.0	45%	2.1	38%
うち 負債性資本調達	5.0	112%	5.0	116%	5.3	96%
うち 解約返戻金相当額 超過額等	7.1	160%	7.0	161%	6.7	122%
(2)リスク総額	8.9兆円		8.6兆円		11.0兆円	

（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。

健全性の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 955.0%から 934.4%と下がってはいるが、引き続き高水準にある。

2023 年度は、また当期利益の使途でもふれたように、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）が増加した。さらにそれ以上にその他有価証券の含み益が大きく増加したことで、マージン（＝分子）は増加した。

一方、リスク（＝分母）の方では、資産運用リスクが増加している（さらなる詳細は不明だが、有価証券の時価上昇によるリスク対象資産額の増加によるものか）。こうしてマージンとリスクがともに増加して、ソルベンシー・マージン比率は、ほぼ横ばいで高水準を維持している。

これまで現行方式によるソルベンシー・マージン比率の内訳をみることにより、保有リスクとそれに対する準備金等の対応状況は、ある程度窺い知ることができていたが、前回 2022 年度の決算発表から、経済価値ベースのソルベンシー指標（ESR:Economic Solvency Ratio）を、大手4社グループなど一部の会社が開示し始めている。

これは新たな算出方法（例えば資産、負債とも経済価値、いわば時価ベースで評価するなど）による、会社のリスク量に対する自己資本の率である。開示された大手社の数値はおよそ 200%～250% 程度で前年度から大きな変動はみられない。全社が開示するのは 2025 年度とされている。

3——かんぽ生命の状況

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。

【図表-11】かんぽ生命の業績

年換算保険料

	かんぽ生命	大手中堅9社計
新契約	77.4%	1.1%
保有契約	▲ 8.1%	▲ 0.5%

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。

個人保険・個人年金保険の業績動向を見たものが図表-11 である。新契約年換算保険料は、77.4%の増加となった。また、保有契約年換算保険料の減少率は▲8.1%と、近年、国内大手中堅9社計より減少幅が大きい傾向がある。

基礎利益の状況は次のとおりである。（図表-12）

【図表-12】かんぽ生命の基礎利益等

（単位：億円、%）

	2021年度	2022年度	2023年度
利差益	1,334	941	918
危険差益	2,964	983	1,322
費差益			
合計（基礎利益）	4,298	1,923	2,240
平均予定利率	1.68	1.67	1.66
基礎利回り	1.92	1.85	1.84

利差益については、平均予定利率、基礎利回りともにわずかに低下しており、利差益は 918 億円と微減となった。危険差と費差の合計は増加しているが、これらを合計した基礎利益は 2,240 億円と増加した。

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 76%となっている（前年度は 74%）。株式への投資は、もともとほぼゼロであったものが、近年構成比を高めているが、まだ小さい。こうした点は、他の伝統的な大手中堅生保とは異なっており、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近年 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・マージン比率については、2021 年度は 1,016.80%と若干上昇し、高水準である（前年度は 1,003.7%）。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）を含め約 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約 40 社の合計額が、ここ数年増加してきてはいても 6.0 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 4.9 兆円と、引き続き厚い水準にある。

4——トピックス

1 | 保険料等収入の動向について

先に述べた通り、2023 年度決算においては、損益計算書のトップラインとして「保険料等収入が、全社計で 13.0%増加となり、好調であった。」とした。この「保険料等収入」とは、「保険料」と「再保険収入」の合計であり、近年、生命保険においても再保険利用の規模が大きくなって「再保険収入」の金額が増加してきたことに関連して、注釈を加えておきたい。

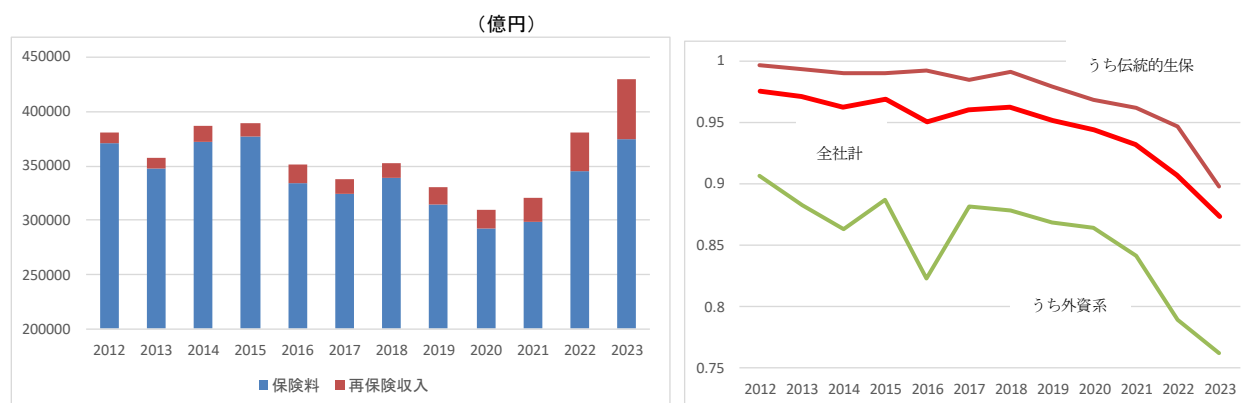
再保険収入とは、再保険契約に基づく、再保険会社からの再保険金受取りのことである（他に配当金や契約に付随する雑収入も、ここに含まれる）。

さて、保険料収入の金額を、一般事業会社における「売上高」として見たり、あるいは保険販売業績を表す一項目と見たりすることは、自然である。実際、販売業績として、「年換算保険料」が開示されている。しかし、再保険金の受取りというのは、これらとは少々異なるものであろう。

とはいえ、これまでは日本の生命保険会社における再保険の利用規模は、会社全体の収支項目の中では、ほぼ無視してもいい程度だったので、目につきやすい大項目であることから、再保険収入も含めた「保険料等収入」を、売上高や販売業績を見る場合にも使っていたのである（各社の決算説明でもそうすることは普通だし、このレポートもそうである）。

ところが近年、生命保険においても再保険の利用規模が大きくなってきたようなので、実際に金額をみて、いつまでもそうした見方でいいのか、確認しておこう。（図表-13）

【図表-13】 保険料等収入の内訳と構成比の推移



10年ほど前まで、全社計で保険料等収入の98%程度が保険料であったのに、近年では88%程度まで低下するほどまでに、内訳としての再保険収入の規模が大きくなってきている。

では、増加率などをみるとき、見え方が変わってくるだろうか。

以下に、「保険料等収入」と「保険料のみ」の近年の増加率の推移を示した(図表-14)。それとともに、再保険の利用規模が恒常的に比較的大きい日本の損害保険会社におけるトップラインを示す次に挙げる「正味保険料」という見方で、生命保険の方も試算して比較してみる。

正味保険料 = 元受保険料 + 受再保険料 - 出再保険料

である(なお、他に積立型保険の積立保険料というものもあるが、損害保険会社における表示においてもそれは別途表示される。また生命保険会社においては「受再保険」の保険料収入は保険料の中に既に含まれている)。

【図表-14】 保険料等収入、保険料のみ、損保方式の正味保険料(試算)の増加率の推移

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
保険料等収入	▲ 6.0	8.1	0.7	▲ 9.7	▲ 4.0	4.4	▲ 6.4	▲ 6.3	3.5	18.8	13.0
うち保険料	▲ 6.5	7.2	1.4	▲ 11.4	▲ 3.0	4.5	▲ 7.4	▲ 7.0	2.1	15.7	8.8
損保方式	▲ 6.2	7.3	0.7	▲ 10.0	▲ 8.5	3.4	▲ 10.6	▲ 5.7	▲ 0.0	9.6	4.2

このように、概略でトップラインが増収か減収かというだけならば、どの方式でみても問題ないかもしれないが、例えば2022、2023年度実績のような時、保険料等収入をみて「10%を超える大幅増収」とまで言ってしまうと、業績としての保険料収入に対しては、過大な評価(表現)かもしれない。

生命保険業界において、これまで再保険を利用するのは、危険選択上、保険引受リスクが高い場合(医的審査の結果が思わしくない場合や、高額保険金契約の引受など)のリスク分散や、海外の大手再保険会社への出再による密な連携と情報交換の目的などに限られていた。近年では、金利リスクの分散のため、過去に引き受けた高い予定利率契約群団を出再する、といった使い方が、国内大手会社

でも大規模に行われるようになった。また外資系の会社では（詳細は見えないが）本国の親会社との間のリスク移転に少し以前から利用されているようで、もともと保険料等収入の中の再保険収入の割合が高い傾向にある（これも図表-13）。

今後の動向は不明だが、リスク管理の高度化のひとつの有力手段として、生命保険でも再保険の規模が増加することが考えられる。販売業績について、より精密な評価が必要なケースでは、「保険料等収入」ではなく、「保険料」あるいは出再保険料支払いも控除する損保方式、を見ていく必要があるかもしれない。

あるいは、会社によって、再保険関係収支の構成比が小さい会社（例えば国内大手社の一部）においてはどれを指標としてみてもよいが、外資系などでは無視できない、といった注意点もあるだろう。

2 | 金利の上昇と債券の含み損、そして経済価値ベースのソルベンシーについて

先般の報道によれば、農林中金が 2023 年度決算において多額の外債含み損を抱えることとなり、それらの売却処分や資本増強策を打ち出すとのことである。都市銀行や地方銀行も規模の差はあるにせよ、国内外の債券において含み損が発生している状況も見かける。

さて、生命保険の 2023 年度決算においても、国内金利の上昇を受けて、国内大手社もふくめ多くの会社において、国内債券が含み損となっている。こちらの方を問題視する声はあまり聞かないし、各社決算発表や説明会でも触れられすらしなないことが多いが、大丈夫なのか。

債券に関しては、仮に満期日まで保有して償還を迎えるのであれば、途中でどう時価が変動しようが最終的な収支に無関係なので問題ないという見方もできる（株式のように満期がない資産と比べてみるとよい）。あるいは、銀行の場合は他の事業体よりも債券を多く保有しているとは言え、資産中の構成比が小さいので大きな影響はない、ともいえる。

生命保険会社の場合には、以下のような事情となろう。

生命保険会社は、負債の大部分が保険契約の責任準備金である。通常これには予定利率という「ハードル」があって、毎年それを超える運用収益を（主に債券で）上げていく必要がある。それが満たされないと「逆ざや」というのは先にも述べた通りである。

ところが、責任準備金については資産サイドの債券と異なり、これまで時価算定の統一的な方法の取り決めが困難だった。簡単に言うと責任準備金を時価評価する方法は「計算に使用している固定された予定利率を、その時点の市場金利に置き換えて計算する」、あるいは言い方を変えるだけだが、「保険契約から生じるキャッシュフロー全体の現在価値を、その時点の市場金利を用いて求める」ということになる。その結果、「金利が下がると負債は増大する（負担が重くのしかかる）」「金利が上がると負債は減少する（負担が軽減する）」という性質になる。これは金利の変動に対しては債券価格と同様の動きである。

生命保険会社の場合、このように責任準備金負債と債券の金額の増減が、時価ベースでは「つりあっている（べきである）」。ただし現在の会計ルールでは、負債は時価評価されていないので、つりあ

っている様子は実際には見えない¹。だから、金利が上がると債券価格が下落する様子だけが貸借対照表に現れ、今回のように含み損があると認識され、健全性に問題はないのかと不安になることもあろう。

しかし実際にはこのように負債の負担も軽くなっている。これを収支面でいうと「金利が上がれば、債券利息収入によって、予定利率を楽にクリアすることができる。」となる。生命保険会社では、たとえば債券に含み損が増えようと、金利がもっと上がってくれたほうがよい、と基本的には考えるはずで、同時に、今後そうした高い利回りの債券に徐々に入れ替えていけばいいと思われる。

さてこれまでの話は、債券と負債の増減がつりあっている簡単な状態を念頭に置いたのだが、実際にはそんなに精密に対応しているわけではない。金利と予定利率はずれているし、何よりも現状としては負債の方が一般に残存期間が長い。こうしたズレは将来問題にならないのか？あるいはどのくらいズレがあるのだろうか？

これをみるようにするのが、「経済価値ベースのソルベンシー」である（と筆者は認識している）。イメージとしては以下のように考える。

マージンとしては、「債券価格－責任準備金価格」をとるのは、言葉のうえでは現行のソルベンシー・マージン比率と同じである。しかし経済価値ベースでは責任準備金も時価評価されたものを用いる。

これまでのように超低金利のもとでは、高い予定利率を持つ責任準備金の時価は大きくなるので、マージンは現行方式より減少し、厳しい評価となる。

逆に直近のように金利が上がってくると、責任準備金時価が減少し、マージンが増加する。今はこの状況なので、債券側だけ見たとき含み損であっても問題ない。

一方、リスクとしては、一定の金利変動の下で、債券時価、責任準備金時価を両方増減させ、その差額の変動とする。

実情としては、より残存期間の長い責任準備金側の変動率の方が大きいので、金利が上がると責任準備金の方が大きく減少するので、健全性の面では余裕ができる方向になる。

ということで、負債と資産がほぼつりあっている（あるいは、そうなるように金利リスクを管理したい）生命保険会社では、債券の含み損状態だけでは大きな問題にはならない。ただしその「つり合い具合」については、経済価値ベースのソルベンシーでみていくようになる（外部にどこまで開示されるかはさておき）。

¹ つりあっていることが示せるならば、時価で見ようと「簿価」でみようとかわらないと考えて、逆に、つりあっている部分は債券を時価せず簿価で表示する、というのが「責任準備金対応債券」という、日本で認められた会計方式である。