

# 基礎研 レポート

## 米国における法定責任準備金 評価利率を巡る動向

—金利の上昇を受けて、10年ぶりに  
2025年から0.5%引き上げられる—

客員研究員 中村 亮一

E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

米国の監督会計においては、2017年1月から、原則主義アプローチの責任準備金評価であるPBR (Principle Based reserving) 制度が導入されている。ただし、PBR導入前の既契約については、これまでの細則主義アプローチの責任準備金評価が引き続き適用され、PBR導入後の新契約についても、これまでの細則主義アプローチの責任準備金との大小チェックが行われていくことになる。

細則主義アプローチでは、最低限会社が積み立てなければならない金額としての「標準責任準備金」が規定され、その標準責任準備金の積立方式や評価のために使用される予定死亡率や予定利率等の前提については、「標準生命表」や「法定責任準備金評価利率」として、法令等に規定されている。

このうちの、例えば終身保険等の20年超の保証期間を有する生命保険に対する「法定責任準備金評価利率」の水準については、過去の1986年をピークにして、40年近くにわたって低下してきていたが、ここ数年の金利の上昇を受けて、2025年から0.50%引き上げられることになった。

今回のレポートでは、この米国における「法定責任準備金評価利率」を巡る動向について、その設定ルールとともに、今回の引き上げの概要について報告する。

### 2—法定責任準備金評価利率の設定方法—生命保険・年金保険—

米国の法定責任準備金の評価方法については、NAIC (全米保険監督官協会) が定めるモデル標準責任準備金法に基づいて各州の州法において規定されている。その責任準備金評価方式については、生命保険及び養老保険給付の場合には「CRVM (監督官式責任準備金評価方式: Commissioners' Reserve Valuation Method)」、年金及び生存保険給付の場合には「CARVM (監督官式年金責任準備金評価方式: Commissioners' Annuity Reserve Valuation Method)」と呼ばれるが、さらにその責任準備金評価に使用される予定死亡率や予定利率等の前提についても、法令等に規定され、加えてこれらの細部については各種のガイドラインや実務基準等が作成されている。

このうちの予定利率に相当する法定責任準備金評価利率<sup>1</sup>については、以下のプロセスを経て決定される。なお、2018年1月1日以降に発行される所得年金（一時払即時年金及びその他の類似の契約又は補足契約）については、NAICが策定するVM（責任準備金評価マニュアル）のVM-22（所得年金の法定最高責任準備金評価利率）<sup>2</sup>に規定されているので、これについては「4－法定最高責任準備金評価利率の設定－所得年金－」で説明する。

## 1 | 参照利率の決定

法定責任準備金評価利率は、「参照利率（reference interest rate）」に基づいて決定される。

この参照利率は、「参照金利」である「Moody's公表の月次平均社債利回り（the monthly average of the composite yield on seasoned corporate bonds, as published by Moody's Investors Service, Inc.）」に基づいて、「(A) Moody'sの月次平均社債利回りの12ヶ月平均と36ヶ月平均のうちの小さいほう」ないしは「(B) Moody'sの月次平均社債利回りの12ヶ月平均」として算出される。

## 2 | 参照金利（Moody's社公表の月次平均社債利回り）の詳細

(1) Moody'sの月次平均社債利回りの算出対象は、残存期間が少なくとも20年以上の約90の投資適格債券（Moody'sの格付でBaa以上）で構成される。それぞれの債券の残存残高は1億ドル以上、できる限り30年に近い満期を有するものが対象となる。

もし、残存期間が20年未満になったり、格付が変更されたりした場合には、リストから落とされる。高割引債やプレミアム債券は一般的に除外される。

全ての利回りは、半年複利ベースで満期までの利回りで算出される。

なお、年次データは1919年から、月次データは1919年1月から、日次データは1997年8月1日から入手可能となっている。

日々の値は、毎営業日のEST（東部標準時刻）の11時に更新される。

## 3 | 「責任準備金評価利率」基礎数値の算出

### (1)概要

こうして決定される「参照金利」に基づいて算出される「参照利率」を下記に述べる算式に当てはめて、「暦年責任準備金評価利率」を算出する。算出結果については、端数処理を行い、最も近い0.25%単位の利率にする。なお、0.125%の倍数となった場合には切り捨てないで切り上げる。

下記に述べるように、生命保険か年金保険か、さらにはそれぞれの保証期間に基づいて、生命保険の場合3つ、年金保険の場合は4つのパターンが存在し、年金保険の場合にはさらに契約タイプによっても異なってくるため、結局、(形式上は)生命保険で3、年金保険で53の合計56もの「責任準備金評価利率」が存在（結果的な利率水準が同一な場合や該当するケースが無い場合もあるが）することになる。

<sup>1</sup> 標準責任準備金評価法等の法令の用語「statutory valuation interest rate」の日本語訳に従って「法定責任準備金評価利率」としている。実質的には、標準責任準備金の最低水準を決定するための予定利率という意味においては、「最高」あるいは「上限」に相当するものである。

<sup>2</sup> ここでは、VM-22の用語「statutory maximum valuation interest rate」に従って「法定最高責任準備金評価利率」としている。

## (2) 暦年責任準備金評価利率 (I) の算出

まずは、暦年責任準備金評価利率 (I) が保険契約の種類ごとに以下の算式で算出される。

### (2-1) 生命保険の場合

生命保険の場合の算式は以下の通りとなる。

$$I = 3\% + W \times (R1 - 3\%) + W/2 \times (R2 - 9\%)$$

ここに、

W : 加重係数

R : 参照利率

R1 = min ( R, 9%)

R2 = max ( R, 9%)

生命保険の場合、R としては「(A) Moody's の月次平均社債利回りの 12 ヶ月平均と 36 ヶ月平均のうち小さいほう」が用いられる。

「加重係数 (W)」は保証期間によって決定される。ここで、「保証期間」は「生命保険が原契約の保障している保険料率や不没収価格を変更して契約を転換する選択権のもとで保証された、有効でありうる最長の年数」として定義される。結果として、以下の水準となっている。

保証期間	加重係数
10年以下	0.50
10年超20年以下	0.45
20年超	0.35

### (2-2) 年金保険の場合<sup>3</sup>

以下の要件を満たす年金（以下、このレポートでは、これらの年金を「年金保険」と称する）

- ・ 一時払即時年金 (SPIA)
- ・ SPIA 以外の保険金額一括受取選択権付年金及び保険金額一括受取選択権付 GIC による生存要件付年金給付
- ・ SPIA 以外の保険金額一括受取選択権付年金及び保険金額一括受取選択権付 GIC で、契約年度ベースで評価される場合で保証期間 10 年以下のケース
- ・ SPIA 以外の保険金額一括受取選択権を持たない年金と保険金額一括受取選択権を持たない GIC
- ・ SPIA 以外の保険金額一括受取選択権付年金及び保険金額一括受取選択権付 GIC で、基金変更方式で評価される場合

については、以下の算式で算出する（なお、「SPIA 以外の保険金額一括受取選択権付年金及び保険金額一括受取選択権付 GIC で、生存要件付年金給付を含まず、契約年度ベースで評価される場合で保証期間 10 年超のケース」では、生命保険と同じルールが適用される）。

$$I = 3\% + W \times (R - 3\%)$$

ただし、ここでの参照利率 R については、10 年超の保証期間を有する場合には「(A) Moody's の

<sup>3</sup> 先に述べたように、2018 年 1 月 1 日以降に発行される所得年金（一時払即時年金及びその他の類似の契約又は補足契約）については、後述の「4—法定最高責任準備金評価利率の設定—所得年金—」で述べる VM-22 に従って、算出される。

月次平均社債利回りの12ヶ月平均と36ヶ月平均のうちの小さいほう」、一時払や10年以下の保証期間しか有しない場合や基金増額方式の場合には「(B)Moody'sの月次平均社債利回りの12ヶ月平均」が使用されることになる。

従って、これらの年金保険の法定責任準備金評価利率については<sup>4</sup>、(2-1)の生命保険の場合に比べて、より頻繁に変更されることになる。

さらに、これらの年金保険の場合の加重係数Wは、「保証期間」だけでなく、「年金種類」によっても変わる。なお、1980年改正法により、従前の個人年金と団体年金の区別が撤廃されて、同一の率を用いることになっている。加えて、年金保険については、以下の「契約タイプ」ごとに法定責任準備金評価利率が異なってくる。

#### 年金契約のタイプ

年金契約については、以下の3つのタイプ(A、B、C)に分けられる。

A 保険契約者が年金を引き出すことができるのが

- (1)保険会社から基金を受け取った後に、利率又は資産価値の変更を反映するための調整を行うとき
- (2)そのような調整はないが、5年以上の分割払によるとき
- (3)即時開始生命年金として受け取るとき
- (4)(1)から(3)以外では引き出しが許されていない。

B 保険契約者が利率の保証の終了する前に基金を引き出すことができるのが

- (1)保険会社から基金を受け取った後に、利率又は資産価値の変更を反映するための調整を行うとき
- (2)そのような調整はないが、5年以上の分割払によるとき
- (3)(1)(2)以外では引き出しは許されていない。

利率の保証が終了するとき、上の調整なしで一時金又は5年以下の分割払で基金を引き出すことができる。

C 利率の保証期間終了前に保険契約者が一時金又は5年以下の分割払で基金を引き出す場合には

- (1)保険会社から基金を受け取った後に、利率又は資産価値の変更を反映するための調整を行わない。
- (2)契約に基金の何%と明示されている、固定した解約控除のみを控除した金額を受ける。

#### 契約年度方式又は基金変更方式

年金保険については、(i)契約年度ベースで評価する場合と(ii)年金基金の増額ベースで評価する場合がある。前者の場合は、契約の全期間中に対する責任準備金評価の最低基準を決定するのに用いられる利率は、その契約の契約年度に対する法定責任準備金評価利率となる。一方で、後者の場合には、各年金基金の増額時に対して適用される責任準備金評価の最低基準を決定するのに用いられる利率は、基金増額の暦年に対する法定責任準備金評価利率となる。

以上の定義を踏まえた上で、年金保険の加重係数等の具体的な水準については、以下の通りとなる。

---

<sup>4</sup> 「fund」の日本語訳として、「基金」としているが、「ファンド」や「積立金」との意味合いである。

### 年金保険の加重係数

契約種類	参照利率	加重係数		
一時払即時年金	(B)	0.80		
据置年金及びGIC(利率保証契約)		契約タイプ		
		A	B	C
(i) 契約年度ベースで評価する場合				
保証期間				
5年以下	(B)	0.800	0.600	0.500
5年超10年以下	(B)	0.750	0.600	0.500
10年超20年以下	(A)	0.650	0.500	0.450
20年超	(A)	0.450	0.350	0.350
(ii) 年金基金の増額ベースで評価する場合				
上記の率に加えて、以下をプラスオン				
	(B)	0.150	0.250	0.050
(iii) 契約年度ベースで評価された年金及びGIC契約(ただし、保険金額一括受取選択権を持たないもの)で、契約または購入後1年以上経過してから受け取った年金保険料に対する利率を保証しないもの、ならびに基金の変更に基づいて評価された年金及びGIC契約で、評価日から数えて12ヶ月以上経過してから受け取った年金保険料に対する利率を保証しないものについては、(i)または(ii)に示された係数が0.05だけ割り増される。				

以上、SPIA 以外の年金保険の法定責任準備金評価利率の分類は、以下の通りとなる。

- ① 保険金額一括受取選択権 (有か無か)
- ② 評価 (契約年度又は基金増額年度)
- ③ 1年以上経過後の年金保険料の利率保証 (有か無か)

①	②	③	保証期間	契約タイプ	利率のパターン
有	契約年度	有	4パターン	3パターン	12種類
有	契約年度	無	4パターン	3パターン	12種類
有	基金増額年度	有	4パターン	3パターン	12種類
有	基金増額年度	無	4パターン	3パターン	12種類
無	契約年度	有無とも	4パターン	1(Aタイプのみ)	4種類

#### 4 | 「法定責任準備金評価利率」の決定

年金保険の場合は、上記の3(2)で求めた「暦年責任準備金評価利率」の値がそのまま新しい暦年の法定責任準備金評価利率になる。

生命保険の場合は、上記の3(2)で求めた「暦年責任準備金評価利率」の値と、以前の暦年で使用している「法定責任準備金評価利率」との比較を行い、0.5%未満の変化しかない場合には、以前の数値をそのまま使用し、水準の変更は行わない。

なお、VM-20 (生命保険商品のPBR要件)により、純保険料責任準備金(NPR)の額がセクション3.B.4(定期保険)又はセクション3.B.6(2次保証期間内のユニバーサル生命保険)に従って計算される生命保険の場合、NPR算出のために使用される「暦年純保険料式責任準備金評価利率(calendar year NPR interest rate)」(法定責任準備金評価利率に相当)については、1.50%を追加して調整(ただし、追加の1.50%が加算される前の適用利率の125%を0.25%単位に丸めた数値が限度)される。

#### 5 | 適用時期

生命保険の場合、契約年度の前年度の6月30日における参照利率で決定される(従って、2024年6月末時点で、2025年の終身保険等の適用利率が決定される)。

一方で、年金保険の場合、契約年度あるいは年金基金の増額年度の6月30日における参照利率で決定される（従って、2025年6月末時点になって初めて、2025年の年金保険の適用利率が決定されることになる）。

## 6 | 「不没収価格評価利率」の決定

「不没収価格評価利率（nonforfeiture interest rate）」については、「法定責任準備金評価利率」に1.25を乗じた値を最も近い0.25%単位の利率にすることで決定する<sup>5</sup>。

なお、「不没収価格評価利率」の適用については1年間の猶予期間が認められており、新しい評価利率の適用については、翌年はオプションでその翌年から強制的になる。

## 7 | ルールの例外規定

基本的には上記のルールに従って、「法定責任準備金評価利率」が決定されるが、以下の場合には、NAICが採択し、かつ各州の保険監督官により公布された州保険法で承認された、参照利率を決定する「代替方法」が使用される、こととなっている。

(1) Moody'sが月次平均社債利回りを公表しない場合

(2) その利回りが参照利率を決定するのに適切でないとNAICが判断した場合

ただし、この規定に基づいた具体的な適用事例はない<sup>6</sup>。

## 8 | 「税務上の評価利率」

法人税法上の非課税限度額を算出するための「税務上の評価利率」については、1987年歳入法による内国歳入法（IRC）の第807条(d)(2)(B)条の改正によって、1987年12月31日以降に開始する課税年度に発行された契約に対して、契約時の「法定責任準備金評価利率」と「適用連邦利率（Applicable Federal Interest Rate）」の大きい率と定められていた。ここに、「適用連邦利率」は毎年財務長官によって決定され、これは「適用年の期初以前の直近60ヶ月間の中期（3年超9年以下）の連邦債券」に基づいて算出されていた。

ところが、減税・雇用法第13517条で、2017年12月31日以降に開始する課税年度について、第807条(d)に基づいて計算される準備金の要件が改正され、適用連邦利率と現行の州の評価利率のいずれか大きい方を使用して準備金を計算する必要がなくなった。改正後の第807条(d)では、2017年12月31日以降に開始する課税年度の所得を決定するための生命保険準備金は、基本的に準備金が決定された時点でNAICの要件に従って計算された準備金に基づいて決定される<sup>7</sup>ことになり、法定責任準備金評価に使用される利率の使用が義務付けられることになっている。

<sup>5</sup> 「不没収価格評価利率」については、内国歳入法第7702条（生命保険契約の定義）に基づくキャッシュバリュー累積テストの適用累積テスト最低利率を下回ることはできず、これは、「①4%と②契約発行時の保証期間20年超の生命保険の責任準備金評価利率、との小さいほう」となっている。

<sup>6</sup> Moody'sの月次平均社債利回りについては、1919年から公表されているが、過去において、1929年のウォール街の大暴落を契機とした世界大恐慌（The Great Depression）時、1980年以降の各種経済恐慌発生時、1997年のブラック・マンデーを中心とする株価大暴落時及び2008年のリーマンショック時、2020年の新型コロナウイルス（COVID-19）ショック時等においても、公表が継続され、水準自体の大きな変動等は見られたが、この規定が適用されることはなかった。

<sup>7</sup> 「正味解約返戻金（net surrender value：NSV）」と「法定責任準備金」のいずれか大きい額、に基づいているが、後者が前者を上回る金額の一部（7.19%）はヘアカットされる。

## (参考)法定責任準備金評価利率の設定ルールの考え方

1980年標準責任準備金法改正検討時のSOA(米国アクチュアリー会)の「RECORD OF SOCIETY OF ACTUARIES 1979 VOL.5 NO」等によれば、現行の設定ルールの考え方等は、以下の通りとなっている。商品特性とそれに対応した実際の運用方針に適合する形で、参照利率の設定や加重係数が定められている。

基本的な考え方は、保証期間の長いものほど、より保守的な参照利率((B)ではなくて(A))を採用し、加重係数も高い安全割引を行った低い係数を使用している。

なお、こうしたルールの作成については、ACLI(米国生命保険協会)の小委員会(Subcommittee)において検討されていたが、検討期間が1年半と限られていたことから、理論的な追求に多くの時間を費やしている余裕はなかった、とされている。

### 1 | Moody's の社債利回りの使用

Moody's の社債利回りについては、当時から、指標金利として幅広く使用されており、投資適格債レベルということで、保守的な指標になっていると考えられた。

当時の他の候補としては10年国債等も考えられたが、生命保険会社の実際の運用実態をより反映するものとしては適切ではなく、債券の期間及びスプレッドの存在という観点から考えて、「Moody's 社公表の月次平均社債利回り」の方がより適切であると考えられた。

さらには、むしろ会社の実際の運用利回りに基づいた数値を採用すべきではないか、との意見もあったが、業界平均の数値が必ずしも各社の数値を適切に表してはならず、一部の大手保険会社の数値に引きずられる形になることや、過去の実績数値等の把握にかなりタイムラグがあることから、将来適用される評価利率の算出に使用する数値として適当ではない等の意見もあり、採用されなかった。

なお、実際の債券での運用等は必ずしも20年以上の超長期債だけで行っているわけではないが、こうした実態を踏まえた調整については、加重係数等で反映される形になっている。

### 2 | 参照利率の選定

より金利感応性が求められる商品等については、「(A)Moody's の月次平均社債利回りの12ヶ月平均と36ヶ月平均のうちの小さいほう」ではなくて、「(B)Moody's の月次平均社債利回りの12ヶ月平均」を使用する考え方を採用している。

なお、Moody's の月次平均社債利回りの12ヶ月平均と36ヶ月平均のうちの小さいほうを使用する方式は保守的に機能する。即ち、金利上昇局面では、36ヶ月平均が遅効的に作用し、適用されるのに対して、金利低下局面では12ヶ月平均が先行的に作用し、適用されることになる。

### 3 | 利率水準について

算式が示すとおり、3%が下限で9%が上限ということではなく、金利状況によってはこれを下回るあるいは上回る利率になることもある。

なお、「3%」という水準については、「理想的な経済状況における基本的な資本コスト(a basic cost of capital under ideal economic conditions)」として設定されている。

「9%」という水準については、検討当時の金利を考えて、「現実的な水準とはそうかけ離れていない水準」

として設定されている。

## 4 | 加重平均

### (1) 基本的な考え方

商品特性との関係で対応する資産の運用パターン等を考慮した形で、加重平均を決定しており、一時払商品については高い加重係数を、平準払の長期保証性商品については低い加重係数(高い安全割引)を使用している。

なお、改正前に区分されていた個人と団体の区分けに関しては、合理的な理屈がなく、むしろ商品特性から生まれるリスクの程度と期間がより重要なファクターであるとの理由から区分していない。さらには、年金に関して、税制適格性の有無による差異も設けていない。

### (2) 具体的な水準の決定

加重平均の具体的な水準については、「将来のインフレ期待に対する信頼性の程度」を反映する形で決定されている。

例えば、参照利率が 9%の場合に、3%を超える 6%部分がインフレーション・プレミアムを表していると仮定し、6%に加重係数の 0.35 をかけた 2.1%と基本資本コストの 3%の合計である 5.1%が信頼性をもって還元できるものとする。

この水準については、将来の金利に対する見通しや特定商品の期待キャッシュ・フローのパターンを仮定することで、保守性も加味して決定される。結果的に得られる水準が各商品における予定利率水準の信頼性要素を示していることになる。

こうした様々な加重水準を検証する手法については、あくまでも、加重係数の水準を「検証」することにより、その水準「決定」の妥当性を一定程度確認するためのものである、と整理されている。そもその水準「決定」は、改正前の概念的な枠組みを維持しつつ、限られたタイム・スケジュールの中で定められたものなので、その理論的根拠付け等にも一定の制約等があることを踏まえておく必要がある、と説明されている。

### (3) 加重水準を検証する手法 (SOA の RECORD による)

基本的な考え方としては、

「将来の資産や負債から発生するキャッシュ・フローを想定するために、一定の前提をおいて、その前提の下で、資産の収益等からまかなえる責任準備金の予定利率水準を算出する。これらの予定利率水準から、必要な加重係数を逆算する。」

ということになる。

ここで、一定の前提については、(A) 商品に関する前提 (保険料、給付、事業費、予定評価利率、責任準備金額等)、(B) 運用に関する前提 (参照利率の推移、参照利率の実効利回りへの変換率、信用損失発生率、運用コスト、資産の償還率等)、等が挙げられる。

これらの前提の結果得られる将来の毎年における「資産から得られる運用利息」と「責任準備金に要求される予定利息」を比較する。ここで、(資産十分性分析とは異なり)あくまでも、両者の保険期間全体での上記数値の平均値に基づいて結果を比較する (さらには、運用利息以外の収益要素やサープラスからの運用利息等も考慮しない)。これにより、それぞれのモデル・シナリオにおいて、全

保険期間における経過責任準備金額に対する利息不足総額の割合として、「平均利息不足率」が算出される形になる。

悲観的な金利シナリオを含むいくつかの前提のセットに対して、こうした算出を行うことで、資産と負債の利息コストが等しくなる均衡責任準備金評価利率を決定する。この責任準備金評価利率に基づいて、加重係数を逆算することになる。

様々な商品タイプに対して、こうしたモデルに基づく検証（テスト）が行われる。

運用に関する前提については様々であり、ある商品については金利が低下するシナリオが厳しい場合もあれば、別の商品では金利が上昇するシナリオが厳しい場合もある。

ただし、以下のシナリオは、全ての商品の検証において共通に使用される。

#### 運用に関する前提（商品共通）

##### ① 参照利率

9%からスタートして、毎年0.25%ずつ低下し、2000年以降は4%

##### ② 参照利率の実効利回りへの変換のための調整

- ・初年度は会社の投資利回りと Moody's 社の AA utilities との平均のマーヅンを反映するために0.45%プラス
- ・名目から実効への転換で0.20%プラス
- ・投資コスト 0.20%マイナス
- ・クレジットリスク 0.10%のマイナス

##### ③ 投資資産の償還

(a) 予定された償還（業界の経験に基づく）

年度	年始残存率	年度	年始残存率
1年	100.0%	16年	25.5%
6年	85.0%	21年	9.0%
11年	53.0%	26年	0.0%

(b) 予定されていない償還（任意償還）

利回り低下	残存率	利回り低下	残存率
1%	95%	3%	15%
2%	70%	4%	0%

(c) 償還に伴うペナルティー

半年分のクーポン

## 5 | 利率の変更幅、適用時期

より金利感応性が求められる商品等については、参照利率の決定時期と適用時期とのタイムラグが少なく、さらには0.25%単位での変更を行う等、頻度の高い変更を要求する仕組みとなっている。

### 3—今回の法定責任準備金評価利率の変更—生命保険・年金保険—

#### 1 | 概要

2024年の法定責任準備金評価利率の決定期間は2024年6月30日に終了し、2024年の年金保険の評価利率と2025年の生命保険の評価利率及び不没収価格評価利率が確定した。

これによると、過去2年間の大幅な金利上昇により、生命保険の評価利率と不没収価格評価利率は2025年には5年ぶりに2013年から2020年までの水準に戻る。また、年金保険（据置年金）の評価利率は2023年に、契約タイプ等によっても異なるが、0.25%～1.25%と大きく上昇したが、2024年もさらに上昇している。

#### 2 | 生命保険・年金保険の評価利率

2025年の生命保険の法定責任準備金評価利率は、2024年の水準から0.50%引き上げられる。具体的には、20年超の保証期間の場合、これまでの3.00%から0.50%引き上げられて3.50%となる。

また、2025年の生命保険の不没収価格評価利率は、2024年の水準から0.75%引き上げられる。具体的には、20年超の保証期間の場合、これまでの3.75%から0.75%引き上げられて4.50%となる（ただし、不没収価格評価利率については、会社は2025年12月31日までに4.50%に引き上げればよい）。

2024年の一時払据置年金（SPDA）の評価利率は、契約タイプ等によって異なるが、2023年に比較して、0.25%～0.75%引き上げられて、3.75%～5.25%の水準となる。また、自在型保険料払込据置年金の評価利率についても、契約タイプ等によって異なるが、2023年に比較して、0.25%～0.75%引き上げられて、3.50%～5.00%の水準となる。

#### 3 | 過去からの推移

代表的なケースでの過去からの推移は、普通生命保険（定期保険及びULSG（2次保証付ユニバーサル生命保険）以外）の場合の法定責任準備金評価利率と不没収価格評価利率、一時払据置年金及び自在型保険料払込据置年金の評価利率の場合、以下の図表の通りとなっている。

法定責任準備金評価利率の推移（普通生命保険）

契約年	保証期間		
	10年以下	10年超20年以下	20年超
1979年～1981年	4.50%	4.50%	4.50%
1982年	6.75%	6.25%	5.50%
1983年～1986年	7.25%	6.75%	6.00%
1987年	6.50%	6.00%	5.50%
1988年～1992年	6.00%	6.00%	5.50%
1993年	6.00%	6.00%	5.00%
1994年	5.50%	5.25%	5.00%
1995年～1998年	5.50%	5.25%	4.50%
1999年～2005年	5.00%	4.75%	4.50%
2006年～2012年	4.50%	4.25%	4.00%
2013年～2020年	3.75%	3.75%	3.50%
2021年～2024年	3.25%	3.25%	3.00%
2025年	3.75%	3.75%	3.50%

### 不没収価格評価利率の推移(普通生命保険)

契約年	保証期間		
	10年以下	10年超20年以下	20年超
1983年～1986年	9.00%	8.50%	7.50%
1987年	8.25%	7.50%	7.00%
1988年～1992年	7.50%	7.50%	7.00%
1993年	7.50%	7.50%	6.25%
1994年	7.00%	6.50%	6.25%
1995年～1998年	7.00%	6.50%	5.75%
1999年～2005年	6.25%	6.00%	5.75%
2006年～2012年	5.75%	5.25%	5.00%
2013年～2020年	4.75%	4.75%	4.50%
2021年～2024年	4.00%	4.00%	3.75%
2025年	4.75%	4.75%	4.50%

### 一時払据置年金(契約年度ベース)の評価利率の推移

保証期間	2021年				2022年			
	参照利率	契約タイプ			参照利率	契約タイプ		
		A	B	C		A	B	C
5年以下	2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.51%	3.50%	3.25%	3.25%
5年超10年以下	2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.51%	3.50%	3.25%	3.25%
10年超20年以下	2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.27%	3.25%	3.25%	3.25%
20年超	2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.27%	3.25%	3.00%	3.00%

保証期間	2023年				2024年			
	参照利率	契約タイプ			参照利率	契約タイプ		
		A	B	C		A	B	C
5年以下	5.16%	4.75%	4.50%	4.25%	5.58%	5.25%	4.75%	4.50%
5年超10年以下	5.16%	4.75%	4.50%	4.25%	5.58%	5.00%	4.75%	4.50%
10年超20年以下	3.88%	3.50%	3.50%	3.50%	4.75%	4.25%	4.00%	3.75%
20年超	3.88%	3.50%	3.25%	3.25%	4.75%	3.75%	3.75%	3.75%

(※) 保険金額一括受取請求権付で契約後1年を超えての保険料の利率保証をしていないケースとしている。

### 自在型保険料払込据置年金(契約年度ベース)の評価利率の推移

保証期間	2021年				2022年			
	参照利率	契約タイプ			参照利率	契約タイプ		
		A	B	C		A	B	C
5年以下	2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.51%	3.50%	3.25%	3.25%
5年超10年以下	2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.51%	3.50%	3.25%	3.25%
10年超20年以下	2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.27%	3.25%	3.25%	3.00%
20年超	2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.27%	3.00%	3.00%	3.00%

保証期間	2023年				2024年			
	参照利率	契約タイプ			参照利率	契約タイプ		
		A	B	C		A	B	C
5年以下	5.16%	4.75%	4.25%	4.00%	5.58%	5.00%	4.50%	4.25%
5年超10年以下	5.16%	4.50%	4.25%	4.00%	5.58%	5.00%	4.50%	4.25%
10年超20年以下	3.88%	3.50%	3.50%	3.50%	4.75%	4.25%	3.75%	3.75%
20年超	3.88%	3.50%	3.25%	3.25%	4.75%	3.75%	3.50%	3.50%

(※) 保険金額一括受取請求権付で契約後1年を超えての保険料の利率保証をしているケースとしている。

## 4 | 2026年の評価利率の動向

Moody'sの月次平均社債利回り（MACYR）について、2024年6月末現在において、12か月平均と36か月平均は、以下の通りとなっている。

2024年の12か月平均（2023年7月から2024年6月）	5.58%
2023年の12か月平均（2022年7月から2023年6月）	5.16%
2022年の12か月平均（2021年7月から2022年6月）	3.51%
2022年～2024年の36か月平均	4.75%

これにより、2026年の評価利率の動向については、概ね以下の通りとなる。

- 2025年のMACYRの12か月平均がMACYRの36か月平均との関係でどの程度の水準になるのかが問題となる。
- 評価利率が引き下げとなるためには、2025年のMACYRの12か月平均が3.8%程度を下回る必要があるが、現在のMACYRの水準が5%台の水準で推移していることから、この可能性は低いと想定される。
- 一方で、評価利率が引き上げとなるためには、MACYRの36か月平均の水準との関係もあり、2025年のMACYRの12か月平均が5.5%程度を上回る必要があるが、その可能性は否定できないものと想定される。

### 4—法定最高責任準備金評価利率の設定—所得年金—

所得年金（Income Annuity）と呼ばれる一時払即時年金等の法定最高責任準備金評価利率（以下、ここでは「評価利率」という）については、2018年1月1日に発行した所得年金の評価を規定するVM-22<sup>8</sup>の導入により、評価利率のタイミングと決定が大幅に変更されている。

ここでは、その概要について報告する。

#### 1 | 評価バケット

VM-22の対象契約は、①生存要件（生命に関する偶発事象）（Life Contingencies）の有無、②参照期間の長さ、③年金受給者の開始年齢、に基づいて、4つの評価利率バケット（A、B、C、D）に割り当てられる（これにより、より堅牢な期間マッチングが可能となる）。

評価利率バケットの割当

生存要件	開始年齢	参照期間			
		5年以下	6年～10年	11年～15年	16年以上
無し	—	A	B	C	D
有り	90歳以上	A	B	C	D
	80歳～89歳	B	B	C	D
	70歳～79歳	C	C	C	D
	70歳未満	D	D	D	D

<sup>8</sup> VM22については、導入以来、多くの変更が行われてきており、今後もさらなる改定が予定されている。

ここで、「参照期間」は、①生存要件が有る契約の場合、保険料決定日から、最後の生存要件が無い支払いの日と最初の生存要件に基づく支払いの日のいずれか早い日までの期間、を最も近い整数年に丸めたもの、②生存要件が無い契約の場合、最後の生存要件が無い支払いの日までの期間を最も近い整数年に丸めたもの、等となる。

## 2 | ジャンボ契約と非ジャンボ契約

契約当初の年金保険料の規模に基づいて、「ジャンボ契約（2億5,000万ドル以上）」と「非ジャンボ契約（2億5,000万ドル未満）」に区分される。

ジャンボ契約の評価利率は毎日決定され、非ジャンボ契約の評価利率は四半期ごとに決定される<sup>9</sup>。

## 3 | 評価利率の決定

評価利率は、米国債と様々な信用度の債券を組み合わせた所定のポートフォリオの簿価利回りに基づいて決定される。また、各評価利率バケットは異なる満期の資産で構成されている。

所定のポートフォリオの信用力分布は、米国債 5%、AA 債 15%、A 債 40%、BBB 債 40% による。

### (1)非ジャンボ契約の四半期の評価利率

$$I_q = R + S + D - E$$

ここで、

R：評価利率バケットの参照利率

S：スプレッド

D：デフォルトコスト

E：スプレッド控除（0.25%と定義される）

この評価利率は、最も近い0.25%単位の数字に丸められる。

### (2)ジャンボ契約の日々の評価利率

$$I_d = I_q + C_{d-1} - C_q$$

ここで、

I<sub>q</sub>：上記(1)で算出される四半期の評価利率

C<sub>d-1</sub>：保険料決定日の直前営業日の日次コーポレートレート<sup>10</sup>

C<sub>q</sub>：上記(1)の作成に使用された同じ期間に対応する平均日次均コーポレートレート

この評価利率は、0.01%単位の数字に四捨五入される。

## 4 | 評価利率の開示

評価利率については、以下のNAICのHPで公表されている。

[pbr-2024-vm22-nonjumbo-jumbo-valuation-rates.xlsx \(live.com\)](https://www.naic.com/pbr-2024-vm22-nonjumbo-jumbo-valuation-rates.xlsx)

ジャンボ契約の評価利率は毎営業日に、非ジャンボ契約の四半期ごとの評価利率は四半期の第3営

<sup>9</sup> ジャンボ契約は、殆ど年金リスク移転（pension risk transfer）で構成され、日次で利率が更新されるものの、これらの利率の算出や適用は、各評価時においてのみ行われるため、多くの会社にとっての影響は大きくないと考えられている。

<sup>10</sup> セントルイス連邦銀行のWebサイトからダウンロードできる年限ごとのBank of America Merrill Lynchの米国コーポレート実効利回りをVM-22に定められた表にしたがって加重平均することで算出される。

業日までに公表される。

## 5 | 直近の状況

### (1) 「非ジャンボ」契約の評価利率

2024年の四半期の評価利率は以下の通りとなっている。

これによると、2024年第3四半期（2024年7月1日から9月30日まで）に発行された契約の評価利率は、全てのバケットで、2024年第2四半期の値から0.25%上昇して、5.00%となっていたが、2024年第4四半期（2024年10月1日から12月31日まで）に発行される契約の評価利率は、第3四半期に比べて25~75bp（バケットによって異なる）低下している。

#### 非ジャンボ契約の法定最高責任準備金評価利率

保険料決定日	評価利率バケット			
	A	B	C	D
1/1/2024 - 3/31/2024	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%
4/1/2024 - 6/30/2024	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%
7/1/2024 - 9/30/2024	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
10/1/2024 - 12/31/2024	4.25%	4.50%	4.50%	4.75%

### (2) 「ジャンボ」契約の評価利率

たとえば、2024年9月の日次の評価利率は、以下のとおりとなっている。

#### ジャンボ契約の法定最高責任準備金評価利率（2024年9月の日次）

保険料決定日	評価利率バケット				保険料決定日	評価利率バケット			
	A	B	C	D		A	B	C	D
2024/9/1	4.18%	4.32%	4.44%	4.57%	2024/9/16	3.92%	4.09%	4.22%	4.35%
2024/9/2	4.18%	4.32%	4.44%	4.57%	2024/9/17	3.88%	4.04%	4.16%	4.29%
2024/9/3	4.18%	4.32%	4.44%	4.57%	2024/9/18	3.89%	4.05%	4.17%	4.30%
2024/9/4	4.14%	4.28%	4.41%	4.53%	2024/9/19	3.93%	4.09%	4.22%	4.34%
2024/9/5	4.06%	4.22%	4.34%	4.47%	2024/9/20	3.90%	4.07%	4.20%	4.33%
2024/9/6	4.03%	4.18%	4.30%	4.43%	2024/9/21	3.89%	4.07%	4.21%	4.34%
2024/9/7	3.99%	4.16%	4.29%	4.42%	2024/9/22	3.89%	4.07%	4.21%	4.34%
2024/9/8	3.99%	4.16%	4.29%	4.42%	2024/9/23	3.89%	4.07%	4.21%	4.34%
2024/9/9	3.99%	4.16%	4.29%	4.42%	2024/9/24	3.89%	4.07%	4.21%	4.34%
2024/9/10	3.99%	4.15%	4.27%	4.40%	2024/9/25	3.86%	4.05%	4.19%	4.32%
2024/9/11	3.94%	4.10%	4.23%	4.36%	2024/9/26	3.91%	4.10%	4.24%	4.38%
2024/9/12	3.96%	4.12%	4.25%	4.37%	2024/9/27	3.94%	4.12%	4.25%	4.38%
2024/9/13	3.97%	4.13%	4.26%	4.38%	2024/9/28	3.88%	4.07%	4.21%	4.35%
2024/9/14	3.92%	4.09%	4.22%	4.35%	2024/9/29	3.88%	4.07%	4.21%	4.35%
2024/9/15	3.92%	4.09%	4.22%	4.35%	2024/9/30	3.88%	4.07%	4.21%	4.35%

## 5—まとめ

以上、今回のレポートでは、米国における「法定責任準備金評価利率」を巡る動向について、報告してきた。米国の標準責任準備金制度は、日本の標準責任準備金制度導入時に参考としたものであり、具体的な制度内容は必ずしも同じものではないが、その基本的な考え方等は同様なものとなっている。

日本においては、2025 年度から新たな経済価値ベースのソルベンシー規制が導入され、さらには財務会計においては新たな保険会計の基準である IFRS 第 17 号(保険会計)を適用する会社も何社か出てきている。これらの資本規制や財務会計上の責任準備金評価(保険負債評価)においては、評価時の市場価格と整合的な経済価値ベースの評価が行われていくことになる。一方で、監督会計上の責任準備金評価については、これまでの標準責任準備金制度が引き続き維持されていくことが想定されている。その意味では、標準利率の設定の在り方やその水準の動向等については、今後も必要に応じて見直し等(の検討)が行われていくことも想定されていくことになる。

日本と米国では、金利を巡る市場環境等も異なっているものの、低金利環境下からの金利の上昇に伴う「法定責任準備金評価利率」を巡る動向及びそれを受けての保険会社等の対応等については、日本の保険会社等にとっても参考になるものが多く、関係者の関心も高いものと思われる。

今後も、これら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