

基礎研 レポート

欧州大手保険グループの 2024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—

客員研究員 中村 亮一
E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

欧州大手保険グループの2024年決算数値が、2025年2月下旬から3月中旬にかけてプレスリリースされて、投資家向けのプレゼンテーション資料等の形で公表され、その後4月上旬までにはAnnual Reportも公表されている。

[前回のレポート](#)¹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。

ここ数年における新たな規制への対応や金利環境下で、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きた。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た。これらは、各地域の保険市場や金融資本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、2024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、これまでの欧州大手保険グループの2024年決算に関するレポートで述べてきたように、2023年からは新たな保険契約会計基準であるIFRS第17号が適用されており、これに伴い、開示情報の見直し等が行われ、2022年まで公表されていた数値が公表されなくなったり、また公表された場合も2022年数値の再計算等も行われていたり、しているので、これまでのこのレポートで報告してきた数値の継続性は必ずしも維持されていないことには注意を要する。ただし、過去からの傾向を見る上では参考になることから、2021年以前の数値も過去のベースでそのまま掲載している(以下の図表では、例えば二重線を境に計算基準等が変更されている)場合もある。

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(医療保険を含む)について、新契約の年換算保険料(Annual Premium Equivalent : APE)、新契約保険料現在価値(Present Value of New

¹ 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—2024年決算数値等に基づく現状分析—](#)」(2025.4.14)

Business Premiums:PVNBP 又は **Present Value of Expected Premiums:PVEP**)、**新契約価値(New Business Value:NBV** 又は **Value of New Business:VNB**)や**新契約利益(New Business Profit:NBP)**及び**新契約マージン(New Business Margin** 又は **New Business Value Margin**)等の状況について、地域別、商品タイプ別に報告する。なお、これらの用語の定義や名称等は、その分母及び分子の考え方等を含めて各社各様である。このレポートにおいては、各社が公表している資料に基づいて、これらの数値やその説明等の内容について、筆者の解釈に従って報告している²。また、各社によって、開示情報の内容等がかなり異なっていることから、以下のレポートで各社に割かれているページ数にはかなりの差異があることを述べておく。

1 | AXA

(1)全体の状況³

2024年の**新契約価値(NBV)**⁴は、2023年に比べて0.7%減少(為替レートや範囲等を同一とした「比較ベース」では2.0%増加、以下同様)、金額で17百万ユーロ減少して、2,264百万ユーロとなった。生命保険がフランスを中心としたユニットリンク型貯蓄商品の販売が好調で比較ベースで2%増加、医療がフランスでの販売増加と前提条件変更の好影響により比較ベースで1%増加したが、フランスでのビジネスミックスの悪化により一部相殺された。

新契約マージン(NBV Margin)⁵(=新契約価値/新契約保険料現在価値(PVEP))は、主にビジネスミックスの悪化による影響で、2023年に比べて0.6%ポイント低下(0.5%ポイント低下)して、4.4%となった。

新契約保険料現在価値(PVEP)⁶は、2023年に比べて11.0%増加(13.6%増加)して、50,896百万ユーロとなった。これは、生命保険がフランス、日本、イタリアでの販売増加により比較ベースで12%増加、医療がフランスでのグループ事業の販売増加を反映して比較ベースで17%増加したことによる。

生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ユーロ)

	NBV(新契約価値)	新契約マージン (対PVNBP)	PVNBP(PVEP)
①2024年	2,264	4.4%	50,896
②2023年	2,281	5.0%	45,856
③ ①/②-1	▲0.7% (2.0%)	▲0.6%ポイント (▲0.5%ポイント)	11.0% (13.6%)

(※)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

なお、2024年の新契約CSM⁷は2,169百万ユーロで、NBVの2,264百万ユーロへの調整は、その他の契約(短期契約や投資契約等)のNBVで+824百万ユーロ、税で▲729百万ユーロ、となっている。

² 新契約価値の地域別状況等については、[前回のレポート](#)も適宜参照していただきたい。

³ 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)。

⁴ AXAは、NBVについて、以下のように説明している。

「NBVは、当年中に新たに発行された契約の価値を表しており、これは、(i)新契約のCSM、(ii)予想される更新を考慮した、生命保険会社が保有する期間中に新規に発行された短期契約の将来利益の現在価値、(iii)IFRS第9号に基づいて会計処理された純粋な投資契約の将来利益の現在価値、の合計から、(iv)再保険費用、(v)税金、(vi)少数株主利益を控除したもので構成される。」

⁵ これを翻訳すると「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」としている。

⁶ AXAは、PVNBPではなく、「予想保険料現在価値(Present Value of Expected premium:PVEP)」と称している。

⁷ CSM(Contractual Service Margin)は「契約上のサービスマージン」で、将来利益の現在価値に相当している。

(2)新契約マージン(対 PVNBP)等の地域別状況

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

これによれば、構成比は、PVNBP(PVEP)では自国のフランスが 50%を占めているが、NBV ではフランスは 30%で、アジア・国際が 44%を占めている。この結果として、新契約マージンについては、グループ全体では 4.4%だが、アジア・国際が 7.2%と高く、フランス以外の欧州が 5.0%であるのに対して、フランスは 2.7%と低い水準になっている。なお、図表には示されていないが、新契約マージンを生命保険と医療保険に分けた場合、グループ全体で、生命保険 4.9%、医療 3.4%となっている。

新契約マージン(対PVNBP)等の地域別状況

		全体	フランス	欧州(フランス以外)	アジア	国際
2024年	PVNBP(PVEP)	50,896	25,370	11,831	13,695	
	PVNBP構成比	100%	50%	23%	27%	
	NBV(新契約価値)	2,264	682	597	986	
	NBV構成比	100%	30%	26%	44%	
	新契約マージン(対PVNBP)	4.4%	2.7%	5.0%	7.2%	
2023年	PVNBP(PVEP)	45,856	21,628	10,430	13,798	
	PVNBP構成比	100%	47%	23%	30%	
	NBV(新契約価値)	2,281	658	566	1,057	
	NBV構成比	100%	29%	25%	46%	
	新契約マージン(対PVNBP)	5.0%	3.0%	5.4%	7.7%	
2022年	PVNBP(PVEP)	43,320	19,809	10,079	13,432	
	PVNBP構成比	100%	46%	23%	31%	
	NBV(新契約価値)	2,288	605	559	1,124	
	NBV構成比	100%	26%	24%	49%	
	新契約マージン(対PVNBP)	5.3%	3.1%	5.5%	8.4%	
2021年	APE	5,911	2,586	1,439	1,713	172
	APE構成比	100%	44%	24%	29%	3%
	NBV(新契約価値)	2,593	753	657	1,121	62
	NBV構成比	100%	29%	25%	43%	2%
	新契約マージン(対APE)	43.9%	29.1%	45.7%	65.4%	35.8%
	IRR	17.9%	17.9%	26.7%	16.3%	9.6%
2020年	APE	5,336	2,153	1,656	1,345	181
	APE構成比	100%	40%	31%	25%	3%
	NBV(新契約価値)	2,480	635	795	984	65
	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%

※ 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

(3)PVNBP の商品タイプ別状況

PVNBP の商品タイプ別の内訳については、次ページの図表が示しているように、2024 年にグループ全体では、保障と医療が 65%、ユニットリンクが 14%、軽資本一般勘定が 17%等となっている。

なお、2022 年まで公表されてきた数値によれば、商品タイプ別の構成比は、地域別に大きく異なっている。欧州では保障と医療がそれぞれ 3 割程度、一般勘定貯蓄、ユニットリンクがそれぞれ 2 割程度となっていたが、アジアではユニットリンクの構成比は低く、保障が 6 割以上で、その他に医療及び一般勘定貯蓄が一定割合を占めていた。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た。

因みに、保有ベースの保険料等 (Gross Written Premiums and other Revenue) での内訳については、2024 年の生命保険の保険料等 34,497 百万ユーロのうち、保障が 46%、ユニットリンクが 23%、軽資本一般勘定が 25%、伝統的一般勘定が 6%となっている。

PVNB(PVEP)の商品タイプ別構成比

	全体	保障	医療	ユニットリンク	軽資本一般勘定	伝統的一般勘定
2024年	100%	65%		14%	17%	4%
2023年	100%	66%		14%	16%	4%
	全体	保障	医療	ユニットリンク	一般勘定貯蓄	ミューチュアル・ファンド等
2022年	100%	39%	29%	13%	19%	0%
2021年	100%	40%	23%	17%	20%	0%
2020年	100%	46%	18%	14%	20%	1%
2010年	100%	31%		31%	25%	13%

2 | Allianz

(1)全体の状況

2024 年の新契約価値 (VNB)⁸は、2023 年に比べて 17.8%増加して 4,694 百万ユーロとなった。これは販売実績が好調だったことと新契約マージンが 5%台の高水準を維持したことによる。

新契約マージン (New Business Margin) (=新契約価値 / 新契約保険料現在価値 (PVNB))は、2023 年に比べて 0.2%ポイント低下して 5.7%となったが、目標水準の 5%を大きく上回っている。

また、新契約保険料現在価値 (PVNB)は、全ての主要事業体で二桁の売上高成長を達成したことにより、21.6%増加して 81,827 百万ユーロとなった。売上高の増加は、ドイツ生命保険 (+47 億ユーロ)、米国 (+35 億ユーロ)、イタリア (+21 億ユーロ)、アジア・太平洋地域 (+14 億ユーロ) が牽引した。

生命保険事業の新契約の状況

(単位: 百万ユーロ)

	VNB (新契約価値)	新契約マージン (対PVNB)	PVNB
①2024年	4,694	5.7%	81,827
②2023年	3,985	5.9%	67,281
③ ① / ② - 1	17.8%	▲0.2%ポイント	21.6%

なお、2024 年の新契約 CSM は 5,237 百万ユーロで、VNB の 4,694 百万ユーロへの調整は、対象契約⁹で +150 百万ユーロ、(保険契約の履行に帰属しない) 非帰属費用で ▲693 百万ユーロ、となっている。

(2)新契約マージン(対 PVNB)等の地域別状況

PVNB、VNB 及び新契約マージン (NBM) (対 PVNB) の地域別状況は、次ページの図表の通りとなっている。

⁸ Allianz は、VNB について、以下のように説明している。

「VNB は、新契約の引受けによって生じる株主への追加価値であり、新契約費用のオーバーラン又はアンダーラン及び非帰属費用を調整した税引前の将来利益の現在価値からリスク調整を引いたものとして決定される。」

⁹ PAA (保険料配分アプローチ) が適用される短期契約や IFRS 第 9 号が適用される投資契約

新契約マージンは、アジア・太平洋、中東欧で高く、フランス、イタリア等では相対的に低くなっている。

2021年には2020年と比較して多くの国で水準を回復ないしは上昇させていたが、2022年には金利の上昇の影響により、アジア・太平洋を除く各国・地域で上昇していた。2023年は、ドイツの生命保険で横ばい、ドイツの医療保険で6.6%から5.5%に1.1%ポイント低下、ベネルクス、スペイン、米国等で低下したものの、その他の地域では上昇し、グループ全体では横ばいの5.9%だった。これに対して、2024年は、ドイツ医療保険、中東欧、ベネルクス、アジア・太平洋で増加し、トルコ、米国で横ばいだったものの、ドイツ生命保険やイタリアで低下したことの影響により、グループ全体では0.2%ポイント低下して5.7%となった。

ドイツ生命保険は、短期契約や大口法人契約への旺盛な需要に支えられ、売上が好調だったことから、PVNBPが大きく進展した。ドイツ医療保険は、全商品ラインで新契約が好調に伸び、全ての販売チャンネルが貢献した。

フランスでは、新契約マージンの上昇と保険・医療事業がVNBの成長を牽引した。

イタリアでは、主にファイナンシャルアドバイザーと代理店によるユニットリンクの販売が24.2%進展と好調で、ユニットリンクの販売シェアが65%に拡大するとともに、VNBの成長を牽引した。

米国では、第3四半期のFIA(固定指標年金)販売促進策に支えられ、全商品ラインで好調な販売実績を達成した。また新契約マージンは6.1%と高い水準を維持している。

アジア・太平洋は、VNB全体への貢献度において、米国、ドイツ生命保険に次ぐ第3位で、ほぼ全ての事業体で販売が好調に推移し、非常に魅力的な利益率を達成したことが、VNBの31.5%増加につながった。全商品ラインで新契約マージンが6%以上となっている。

新契約マージン(対PVNBP)等の地域別状況

(単位:百万ユーロ)

		全体	ドイツ 生命保険	ドイツ 医療保険	フランス	イタリア	中東欧
2024年	PVNBP	81,827	18,614	3,609	6,665	14,099	1,633
	PVNBP構成比	100%	23%	4%	8%	17%	2%
	VNB(新契約価値)	4,694	884	206	305	513	162
	新契約価値構成比	100%	19%	4%	6%	11%	3%
	新契約マージン(対PVNBP)	5.7%	4.7%	5.7%	4.6%	3.6%	9.9%
2023年	PVNBP	67,281	13,944	2,683	5,912	12,039	1,489
	PVNBP構成比	100%	21%	4%	9%	18%	2%
	VNB(新契約価値)	3,985	762	147	289	458	142
	新契約価値構成比	100%	19%	4%	7%	11%	4%
	新契約マージン(対PVNBP)	5.9%	5.5%	5.5%	4.9%	3.8%	9.6%
2022年	PVNBP	66,216	16,610	2,951	5,949	12,200	1,489
	PVNBP構成比	100%	25%	4%	9%	18%	2%
	VNB(新契約価値)	3,898	910	194	155	393	133
	新契約価値構成比	100%	23%	5%	4%	10%	3%
	新契約マージン(対PVNBP)	5.9%	5.5%	6.6%	2.6%	3.2%	8.9%
2021年	PVNBP	78,650	21,841	3,466	9,865	13,447	N.A.
	PVNBP構成比	100%	28%	4%	13%	17%	N.A.
	VNB(新契約価値)	2,527	631	150	192	264	56
	新契約価値構成比	100%	25%	6%	8%	10%	2%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.2%	2.9%	4.3%	1.9%	2.0%	4.8%
2020年	PVNBP	61,497	22,281	2,361	6,921	8,650	N.A.
	PVNBP構成比	100%	36%	4%	11%	14%	N.A.
	VNB(新契約価値)	1,743	672	84	55	145	40
	新契約価値構成比	100%	25%	6%	8%	10%	2%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.2%	2.9%	4.3%	1.9%	2.0%	4.8%

		ベネルクス	スペイン	スイス	トルコ	米国	アジア 太平洋
2024年	PVNB	2,164	574	840	1,696	21,843	7,185
	PVNB構成比	3%	1%	1%	2%	27%	9%
	VNB(新契約価値)	90	20	40	118	1,337	707
	新契約価値構成比	2%	0%	1%	3%	28%	15%
	新契約マージン(対PVNB)	4.2%	3.6%	4.8%	7.0%	6.1%	9.8%
2023年	PVNB	1,699	411	823	1,174	18,323	5,818
	PVNB構成比	3%	1%	1%	2%	27%	9%
	VNB(新契約価値)	58	20	43	82	1,125	538
	新契約価値構成比	1%	1%	1%	2%	28%	14%
	新契約マージン(対PVNB)	3.4%	4.9%	5.2%	7.0%	6.1%	9.2%
2022年	PVNB	1,607	474	1,009	839	15,795	5,989
	PVNB構成比	2%	1%	2%	1%	24%	9%
	VNB(新契約価値)	66	28	41	60	1,251	485
	新契約価値構成比	2%	1%	1%	2%	32%	12%
	新契約マージン(対PVNB)	4.1%	6.0%	4.0%	7.1%	7.9%	8.1%
2021年	PVNB	1,691	N.A.	N.A.	N.A.	13,443	5,953
	PVNB構成比	2%	N.A.	N.A.	N.A.	17%	8%
	VNB(新契約価値)	45	31	17	39	530	338
	新契約価値構成比	2%	1%	1%	2%	21%	13%
	新契約マージン(対PVNB)	2.6%	2.7%	1.7%	6.7%	3.9%	5.7%
2020年	PVNB	1,953	N.A.	N.A.	N.A.	12,115	5,056
	PVNB構成比	3%	N.A.	N.A.	N.A.	20%	8%
	VNB(新契約価値)	37	24	13	39	240	297
	新契約価値構成比	2%	1%	1%	2%	14%	17%
	新契約マージン(対PVNB)	2.2%	2.6%	1.3%	6.1%	2.4%	5.8%

(3)新契約マージン(対 PVNB)等の商品タイプ別状況

PVNB、VNB 及び新契約マージン(対 PVNB)の商品タイプ別状況は、以下の図表の通りとなっている。

新契約マージン(対PVNB)等の商品タイプ別状況

(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
2024年	PVNB	81,827	5,874	40,403	19,478	16,072
	PVNB構成比	100%	7.2%	49.4%	23.8%	19.6%
	VNB(新契約価値)	4,694	297	2,112	813	1,472
	新契約価値構成比	100%	6.3%	45.0%	17.3%	31.4%
	新契約マージン(対PVNB)	5.7%	5.1%	5.2%	4.2%	9.2%
2023年	PVNB	67,281	5,277	30,702	16,806	14,496
	PVNB構成比	100%	7.8%	45.6%	25.0%	21.5%
	VNB(新契約価値)	3,985	306	1,775	743	1,161
	新契約価値構成比	100%	7.7%	44.5%	18.6%	29.1%
	新契約マージン(対PVNB)	5.9%	5.8%	5.8%	4.4%	8.0%
2022年	PVNB	69,616	6,663	33,112	17,000	12,841
	PVNB構成比	100%	9.6%	47.6%	24.4%	18.4%
	新契約マージン(対PVNB)	3.8%	1.8%	3.9%	2.7%	6.0%
2021年	PVNB	82,565	10,088	34,564	20,778	17,135
	PVNB構成比	100%	12.2%	41.9%	25.2%	20.8%
	新契約マージン(対PVNB)	3.2%	1.1%	3.2%	2.5%	5.4%
2020年	PVNB	65,448	8,894	29,184	15,971	11,399
	PVNB構成比	100%	13.6%	44.6%	24.4%	17.4%
	新契約マージン(対PVNB)	2.8%	1.1%	2.6%	2.2%	5.5%

PVNBP の構成比は、保証付貯蓄・年金が 7.2% (2023 年は 7.8%、以下同様)、高資本効率商品が 49.4% (45.6%)、ユニットリンクが 23.8% (25.0%)、保障&医療が 19.6% (21.5%)、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、2017 年の 76%から 2024 年の 92.8%へとさらに上昇している。

(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、ほぼ、保証付貯蓄・年金の構成比が低下し、高資本効率商品やユニットリンクの構成比が上昇してきている。

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
2024年	5,505	100%	1,604	29%	1,567	28%	952	17%	1,382	25%
2023年	5,191	100%	1,553	30%	1,562	30%	770	15%	1,307	25%
2022年	5,282	100%	2,070	39%	1,112	21%	651	12%	1,450	27%
2021年	5,011	100%	2,071	41%	910	18%	578	12%	1,452	29%
2020年	4,359	100%	2,003	46%	781	18%	488	11%	1,087	25%

3 | Generali

(1)全体の状況

2024 年の新契約価値(NBV)¹⁰は、販売量の増加により、2023 年に比べて 2.2%増加(比較ベースでは、2.3%増加、以下同様)して、2,383 百万ユーロとなった。

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(PVNBP))は、2023 年に比べて 1.18%ポイント低下(1.19%ポイント低下)して、4.60%となった。これは、主に、①フランスの団体保障契約に関する IFRS 第 17 号の特殊な会計処理¹¹による約▲0.3%ポイント、イタリアの保障商品の新商品機能と資金流入を支援するために実施された営業施策(commercial initiatives)による▲0.5%ポイント、そして市場要因(主に金利)による▲0.3%ポイントに起因している。

新契約保険料現在価値(PVNBP)は、2023 年に比べて 28.6%増加(28.8%増加)して 51,832 百万ユーロとなった。これは、①イタリアでの、特に貯蓄型保険への純流入(net inflow)を維持するという営業戦略の有効性を反映、②フランスでは、ハイブリッド販売の市場モメンタムの恩恵を受け、③中国では、2024 年に貯蓄型保険の販売量が異例の伸びを記録、④グループ全体の保障事業では、フランスの団体契約に関する IFRS 第 17 号の会計処理の影響、による。

¹⁰ Generali は、NBV について、以下のように説明している。

「NBV は、①新契約 CSM (損失契約も含む)、②CSM に含まれない短期契約の価値と IFRS 第 9 号の下での投資契約の価値、③生命保険セグメントの範囲外で発生するルックスルー利益 (主として内部資産管理者に支払われる手数料関連) の合計 (ただし、税、少数持分、外部再保険コストを控除後)」、「なお、年間の NBV は、各四半期始における事業・経済前提に基づいて算出される四半期ごとの数値の合計として算出されている。」

¹¹ 2023 年第 4 四半期に引き受け、2024 年に補償開始となるフランスの団体保障契約は収益性が高いとみなされ、IFRS 第 17 号の要件に従い、2024 年第 1 四半期に全額認識された。2022 年第 4 四半期に引き受け、2023 年に補償開始となる契約の大部分は不利だとみなされたため、2022 年第 4 四半期に早期に認識された。この会計効果を相殺、つまり 2023 年にもまた新契約を保険補償開始時に配分すると、グループ全体の PVNBP 増加率は比較ベースで 23.2%となる。

生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ユーロ)

	NBV(新契約価値)	新契約マージン (対PVNBP)	PVNBP
①2024年	2,383	4.60%	51,832
②2023年	2,331	5.78%	40,300
③ ①/②-1	2.2% (2.3%)	▲1.18%ポイント (▲1.19%ポイント)	28.6% (28.8%)

(※)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

なお、2024年の新契約CSMは2,827百万ユーロで、NBVの2,383百万ユーロへの調整は、対象契約⁹で+192百万ユーロ、ルックスルー利益(Look-through profits)¹²で531百万ユーロ、税・少数株主持分・その他で▲1,167百万ユーロ、となっている。

Generaliは4月22日に、NBVの定義を見直し、事業ラインを変更する旨のプレスリリースを行っている。これによると、2025年第1四半期より、NBVの定義から、税金、少数株主利益及びルックスルー利益の影響を除外するとしている。新しいNBVの定義は、新契約CSMに近づき、既に税金や少数株主利益控除前で開示されている他のIFRSテクニカル業績指標との整合性が向上し、競合他社が報告するNBV数値との比較可能性が向上すると述べている。新しい定義によると、NBVは2,977百万ユーロ、新契約マージンは5.40%、PVNBPは55,098百万ユーロ、となる。事業ラインは、リスク要素ではなく、商品カテゴリーに基づき、CSMのように商品タイプで収益性を監視するIFRS第17号とより整合的なものになると述べている。

(2)新契約マージン(対PVNBP)等の地域別状況

PVNBP、NBV及び新契約マージン(NBM)(対PVNBP)の地域別状況は、次ページの図表の通りとなっている。

イタリアにおける新契約マージンは、主に純流入を維持するための営業施策、NBVはプラスだが利幅は薄い新規団体年金契約の発行、そして保障事業における新商品の特徴の影響を受けた。イタリアのNBVは、売上高の増加(PVNBPは2024年で32.5%増加)により0.6%増加した。新契約マージンは2024年末で5.01%だった。

フランスでは新契約マージンが減少したが、これは、主に団体保障の比率上昇(PVNBPにはプラスの影響を与えた)と、ハイブリッド商品に関連した商品構成の変化、そしてモデリングの改善による。NBVは対前年同期で6.5%減少した。

ドイツでは、費用に関する前提の見直しとルックスルー利益の減少により、新契約マージンが減少した。PVNBPは保障とユニットリンク型保険の好調な業績によりプラス成長を記録したが、NBVは2.3%減少した。

中東欧では、主に保障事業の好調な業績によりPVNBPが増加した。新契約マージンは、事業前提の改善、割引カーブの低下、そして経費インフレ率の低下により上昇した。NBVは対前年同期で46.4%増加した。

アジアでは、主に中国での貯蓄型保険の好調によりPVNBPが30%超と大幅に増加した。新契約マージンは、商品構成の改善と中国での貯蓄型保険の販売増加に比べての新契約費の発生が低かったことにより

¹² 一般的には「受取配当額に内部留保利益を加えた額から配当金に対する税金を差し引いて算出される額」を意味しているが、ここでは主として内部資産管理者に支払われる手数料等の生命保険セグメントの外部から発生する収益が該当している。

上昇した。NBVはPVNBPの大幅増加と新契約マージンの上昇により、対前年同期で50%増加した。

新契約マージン(対PVNBP)等の地域別状況

		全体	イタリア	フランス	ドイツ	オーストリア	スイス
2024年	PVNBP	51,832	20,691	13,881	8,656	1,238	537
	PVNBP構成比	100%	40%	27%	17%	2%	1%
	NBV(新契約価値)	2,383	1,036	469	352	65	44
	NBV構成比	100%	43%	20%	15%	3%	2%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.60%	5.01%	5.38%	4.07%	5.24%	8.17%
2023年	PVNBP	40,300	15,617	9,199	8,607	1,020	489
	PVNBP構成比	100%	39%	23%	21%	3%	1%
	NBV(新契約価値)	2,331	1,030	502	361	62	39
	NBV構成比	100%	44%	22%	15%	3%	2%
	新契約マージン(対PVNBP)	5.78%	6.60%	5.45%	4.19%	6.12%	7.98%
2022年	PVNBP	44,449	16,539	12,665	8,822	1,009	550
	PVNBP構成比	100%	37%	28%	20%	2%	1%
	NBV(新契約価値)	2,528	1,140	565	383	67	44
	NBV構成比	100%	45%	22%	15%	3%	2%
	新契約マージン(対PVNBP)	5.69%	6.89%	4.46%	4.34%	6.62%	8.08%

		全体	イタリア	フランス	ドイツ	中東欧 オーストリア	国際
2021年	PVNBP	51,192	19,334	12,588	12,154	2,305	4,511
	PVNBP構成比	100%	38%	25%	24%	5%	9%
	NBV(新契約価値)	2,313	1,065	361	362	157	368
	新契約マージン構成比	100%	46%	16%	16%	7%	16%
	新契約マージン(対APE)	46.2%	51.8%	27.7%	50.5%	74.5%	50.9%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.52%	5.51%	2.87%	2.91%	6.79%	8.16%
	IRR	24.3%	26.3%	15.9%	40.4%	13.1%	39.3%
2020年	PVNBP	47,091	20,754	9,472	10,867	2,073	3,925
	PVNBP構成比	100%	44%	20%	23%	4%	8%
	NBV(新契約価値)	1,856	926	196	298	142	294
	新契約マージン構成比	100%	50%	11%	16%	8%	16%
	新契約マージン(対APE)	39.7%	41.5%	20.5%	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%

		中東欧	スペイン	ポルトガル	アジア	その他
2024年	PVNBP	1,159	723	236	4,070	642
	PVNBP構成比	2%	1%	0%	8%	1%
	NBV(新契約価値)	133	76	17	188	3
	NBV構成比	6%	3%	1%	8%	0%
	新契約マージン(対PVNBP)	11.48%	10.53%	7.37%	4.62%	0.41%
2023年	PVNBP	965	610	233	3,027	534
	PVNBP構成比	2%	2%	1%	8%	1%
	NBV(新契約価値)	93	70	44	126	4
	NBV構成比	4%	3%	2%	5%	0%
	新契約マージン(対PVNBP)	9.68%	11.54%	18.84%	4.16%	0.74%
2022年	PVNBP	966	N.A.	N.A.	2,624	N.A.
	PVNBP構成比	2%	N.A.	N.A.	6%	N.A.
	NBV(新契約価値)	90	N.A.	N.A.	113	N.A.
	NBV構成比	4%	N.A.	N.A.	4%	N.A.
	新契約マージン(対PVNBP)	9.27%	N.A.	N.A.	4.32%	N.A.

(※)地域の所属国の紐替え等に伴い、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。

(3)新契約マージン(対 PVNBP)等の商品タイプ別状況

PVNBP、NBV 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。

グループ全体での商品タイプ別の内訳は、PVNBP では、貯蓄が 45%(2023 年は 43%、以下同様)、保障が 24%(23%)、ユニットリンクが 31%(34%)、NBV では、貯蓄が 34%(33%)、保障が 40%(40%)、ユニットリンクが 26%(27%)となり、2023 年に比べて貯蓄のウェイトが上昇し、ユニットリンクのウェイトが低下した。また、保障の構成比は PVNBP では若干上昇したが、NBV では横ばいだった。

新契約マージンについては、保障が 7.60%と高く、ユニットリンクは 3.94%、貯蓄は 3.43%となっている。2023 年との比較では、全ての商品タイプで低下した。

新契約マージン(対PVNBP)等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
2024年	PVNBP	51,832	23,369	12,563	15,900
	PVNBP構成比	100%	45%	24%	31%
	NBV(新契約価値)	2,383	802	954	627
	NBV構成比	100%	34%	40%	26%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.60%	3.43%	7.60%	3.94%
2023年	PVNBP	40,300	17,459	9,166	13,676
	PVNBP構成比	100%	43%	23%	34%
	NBV(新契約価値)	2,331	764	931	636
	NBV構成比	100%	33%	40%	27%
	新契約マージン(対PVNBP)	5.78%	4.38%	10.16%	4.65%
2022年	PVNBP	44,449	17,190	10,493	16,767
	NBV(新契約価値)	100%	39%	24%	38%
	NBV	2,528	716	880	931
	NBV構成比	100%	28%	35%	37%
	新契約マージン(対PVNBP)	5.69%	4.17%	8.39%	5.55%
2021年	PVNBP	51,192	20,945	12,647	17,599
	PVNBP構成比	100%	41%	25%	34%
	NBV(新契約価値)	2,313	487	989	837
	NBV構成比	100%	21%	43%	36%
	新契約マージン(対PVNBP)	4.52%	2.32%	7.82%	4.75%
2020年	PVNBP	47,091	20,918	11,436	14,737
	PVNBP構成比	100%	44%	24%	31%
	NBV(新契約価値)	1,858	487	854	515
	NBV構成比	100%	26%	46%	28%
	新契約マージン(対PVNBP)	3.94%	2.33%	7.47%	3.49%

PVNBP を商品タイプ別にみると、貯蓄が、イタリアにおける顕著な進展とフランスにおける有意な貯蓄要素を有するハイブリッド商品の強力な販売及び中国における PVNBP の異例な貢献により、33.9%と高成長した。

保障も、主としてフランスに牽引され、殆ど全ての国々からのポジティブな貢献もあって 37.8%と顕著に増加した。この傾向は、フランスの団体保障事業の会計の影響を相殺後も一貫性を保ち、保障の PVNBP の 14.8%の成長につながった。

ユニットリンクは、主としてイタリアとフランスにおけるハイブリッド商品の販売好調により 16.2%増加した。

商品タイプ別の構成比を保険料で見た場合、イタリアでは、貯蓄が 73%と高く、ユニットリンクが 23%であるのに対して、保障はわずか 4%となっている。一方で、中東欧では、保障が 57%と高く、ユニットリンクが 29%であるのに対して、貯蓄は 14%となっている。また、アジアでは貯蓄の構成比が高くなっている。

地域別・商品タイプ別構成比(2023年まではPVNBP、2024年は元受保険料)

		全体	イタリア	フランス	ドイツ	オーストリア	スイス
2024年	貯蓄	51%	73%	38%	23%	32%	15%
	保障	22%	4%	23%	45%	42%	12%
	ユニットリンク	27%	23%	38%	32%	25%	73%
2023年 (元受保険料)	貯蓄	50%	75%	32%	28%	35%	15%
	保障	23%	4%	27%	44%	41%	12%
	ユニットリンク	27%	21%	42%	29%	24%	73%
2023年 (PVNBP)	貯蓄	43%	69%	29%	18%	15%	4%
	保障	23%	6%	18%	40%	58%	12%
	ユニットリンク	34%	25%	52%	42%	27%	84%
2022年	貯蓄	39%	62%	22%	26%	14%	3%
	保障	24%	6%	26%	39%	54%	12%
	ユニットリンク	38%	32%	52%	36%	32%	86%

		全体	イタリア	フランス	ドイツ	中東欧	国際
2021年	貯蓄	41%	61%	26%	32%	13%	33%
	保障	25%	5%	29%	39%	57%	44%
	ユニットリンク	34%	34%	45%	29%	30%	24%
2020年	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%

		中東欧	スペイン	ポルトガル	アジア
2024年	貯蓄	14%	36%	8%	72%
	保障	57%	39%	35%	24%
	ユニットリンク	29%	26%	56%	3%
2023年 (元受保険料)	貯蓄	15%	30%	12%	71%
	保障	54%	41%	52%	24%
	ユニットリンク	31%	29%	35%	5%

因みに、収入保険料の商品タイプ別内訳は、以下の図表の通りとなっている。

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	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
① 2024年	59,034	100%	30,027	51%	12,838	22%	16,169	27%
② 2023年	49,003	100%	24,448	50%	11,420	23%	13,095	27%
③ ①-②	10,031	—	5,579	+1%p	1,418	▲1%p	3,074	0%p

4 | Aviva

(1)全体の状況

2024年の新契約価値(VNB)¹³は、2023年に比べて1.8%増加して、890百万ポンドとなった。

¹³ Avivaは、VNBについて、以下のように説明している。

「VNBは、期間中に新契約の計上を通じて生み出された株主への付加価値であり、ソルベンシーIIの前提とリスク許容量を反映しており、保有契約と新契約の間の相互作用の影響を含む、当期に計上された生命保険契約から生じるソルベンシーIIの自己資本の増加として定義され、以下のように調整される。

- ・ソルベンシーIIに基づく契約境界制限の影響を取り除く。
- ・ソルベンシーIIの自己資本の範囲内にはない契約を含める(例:英国の損保リテール契約及び英国のエクイティリリース)。
- ・税総額、非支配持分ベース及びその他の差異を反映する。」

なお、年金については、VNBの手法が2023年に変更され、目標価格資産構成と目標再保険(実際の再保険が実施されていない場合、実際の資産構成と再保険ではなく)を使用するようになった。改訂されたAPM(Alternative

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、2023年に比べて0.3%ポイント低下して、2.0%となった。

新契約保険料現在価値(PVNB)は、個人年金の販売が好調だったこと等から、2023年に比べて19.8%増加して、44,962百万ポンドとなった。

生命保険事業の新契約の状況 (単位:百万ポンド)

	VNB(新契約価値)	新契約マージン (対PVNB)	PVNB
①2024年	890	2.0%	44,962
②2023年	874	2.3%	37,546
③ ①/②-1	1.8%	▲0.3%ポイント	19.8%

なお、2024年の新契約によるソルベンシーIIの自己資本への影響額は475百万ポンドで、VNBの890百万ユーロとの差異は、契約境界制限(新契約、既存契約の更新・追加)で+47百万ポンド、ソルベンシーIIの自己資本の範囲内にはない契約で▲210百万ポンド、税金その他で▲252百万ポンドとなっている。

(2)新契約マージン(対PVNB)の商品タイプ別状況

PVNB、VNB及び新契約マージン(対PVNB)の商品タイプ別状況は、以下の図表の通りとなっている。

PVNBは、国際部門を除く、全ての商品タイプで増加し、全体でも19.8%と大幅に増加した。特に、年金・エクイティリリースが32.7%、アイルランド生保が35.2%増加した。

VNBも、国際部門を除く、全ての商品タイプで増加し、全体でも1.8%増加した。特に、保障・医療で16.8%増加した。

新契約マージンは、全ての商品タイプで低下し、全体でも2.3%から2.0%に0.3%ポイント低下した。特に年金・エクイティリリース、アイルランド生保、国際での低下幅が大きかった。

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	国際
2024年	PVNB	44,962	27,847	9,408	3,586	2,614	1,507
	VNB(新契約価値)	890	245	302	250	44	51
	新契約マージン(対PVNB)	2.0%	0.9%	3.2%	7.0%	1.7%	3.4%
2023年	PVNB	37,546	23,470	7,088	3,006	1,934	2,048
	VNB(新契約価値)	874	239	286	214	42	93
	新契約マージン(対PVNB)	2.3%	1.0%	4.0%	7.1%	2.2%	4.5%
2022年	PVNB	34,451	22,877	6,238	2,507	1,657	1,172
	VNB(新契約価値)	834	229	264	221	36	84
	新契約マージン(対PVNB)	2.4%	1.0%	4.2%	8.8%	2.2%	7.2%
2021年	PVNB	35,625	23,718	7,887	2,374	1,646	1,646
	VNB(新契約価値)	668	178	280	188	22	22
	新契約マージン(対PVNB)	1.9%	0.8%	3.6%	7.9%	1.3%	1.3%
2020年	PVNB	29,258	17,777	7,508	2,439	1,534	1,534
	VNB(新契約価値)	675	140	356	167	12	12
	新契約マージン(対PVNB)	2.3%	0.8%	4.7%	6.8%	0.8%	0.8%

Performance Measure : 代替評価指標)は、資産形成のタイミングの違いや一時的な再保険ギャップによる新契約価値の歪みを回避できるため、より有用であると考えられている。

なお、営業利益等の商品タイプ別内訳は、以下の通りとなっている。

IWG(保険・ウェルス・退職)の営業利益等の内訳

(単位:百万ポンド)

	営業利益		営業CSM変動		営業付加価値	
	2023年	2024年	2023年	2024年	2023年	2024年
全体	994	1071	855	197	1,849	1,268
ウェルス	100	129	-	-	100	129
保障&医療	118	133	43	94	161	227
退職	655	746	984	225	1,639	971

(※)全体には、その他の数値も含まれる。

5 | Aegon

(1)全体の状況

2024年の新契約価値(NBV)¹⁴は、2023年に比べて、9.8%増加して、638百万ユーロとなった。このうち、IFRS新契約価値は20.1%増加して394百万ユーロ、MCVNB(Market consistent value of new business)は3.6%減少して244百万ユーロとなった。

生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ユーロ)

	NBV(新契約価値)	IFRS新契約価値	MCVNB
①2024年	638	394	244
②2023年	581	328	253
③ ①/②-1	9.8%	20.1%	▲3.6%

なお、2024年の新契約CSMは556百万ユーロとなっている。

(2)新契約価値(NBV)の地域別状況

新契約価値(NBV)の地域別状況は、次ページの図表の通りとなっている。

NBVは、英国では減少したものの、米州と国際では二桁進展した。NBVでは米州が7割超を占めており、その位置付けが極めて高くなっているが、米国の個人向け生命保険商品の収益性の向上が貢献している。

米国では、上期に対前年同期で5%減少したが、下期に32%増加したため、年間でも13%増加した。上期の減少は、退職年金のMCVNBが期末の費用想定の変更により減少したことの影響が大きい。保障ソリューションが、インデックスユニバーサル商品の売上増加と伝統的生命保険商品等の収益性改善により、上期・下期とも増加した。

英国では、前提の更新の影響等もあり、上期・下期とも対前年同期で減少した。

国際では、上期はほぼ横ばいだったものの、下期にスペインの消費者ローン関連の売上高の増加とTLB(Transamerica Life Bermuda)の売上高の増加、商品構成の改善等により増加したことで、年間でも増加した。

¹⁴ Aegonは、NBVについて、以下のように説明している。

「NBVは、IFRS新契約価値とMCVNBの合計。IFRS新契約価値は、再保険及び税引後の、新契約CSMと新たな不利な契約の損失の合計として計算される。」

NBV(新契約価値)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
2024年	NBV(新契約価値)	638	-	45	477	116
	上期	290		29	211	50
	下期	347		17	266	66
	IFRS新契約価値	394	-	15	372	8
	上期	182		6	173	3
	下期	212		9	199	5
	MCVNB	244	-	30	105	108
	上期	108		23	38	47
	下期	135		8	67	61
2023年	NBV(新契約価値)	581	-	59	424	98
	上期	315		41	223	52
	下期	265		18	201	46
	IFRS新契約価値	328	-	16	315	▲3
	上期	163		7	156	0
	下期	165		9	159	▲3
	MCVNB	253	-	43	109	101
	上期	152		34	67	52
	下期	100		9	42	49
2022年	NBV(新契約価値)	537	19	57	380	80
	上期	266	12	28	185	41
	下期	271	8	29	195	40
	IFRS新契約価値	369	19	16	326	8
	上期	180	12	5	158	5
	下期	190	8	11	168	3
	MCVNB	167	N.A.	41	54	73
	上期	86	N.A.	23	27	36
	下期	81	N.A.	18	27	37

6 | Zurich

(1)全体の状況

2024年の新契約CSM(NB CSM)¹⁵は、2023年に比べて5%増加(為替や買収や売却の調整を行った「同一ベース」では5%増加、以下、同様)して、1,094百万ドルとなった。

新契約マージン(New Business Margin)(=新契約CSM/新契約年換算保険料)は、より望ましいビジネスミックスにより、2023年に比べて0.2%ポイント増加(0.1%ポイント増加)して、6.5%となった。

新契約保険料現在価値(PVNB)は、EMEA(欧州、中東、アフリカ)、アジア・太平洋、中南米における成長により、2023年に比べて3%(5%)増加して、16,891百万ドルとなった。

生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ドル)

	新契約CSM	新契約マージン (対PVNB)	PVNB
①2024年	1,094	6.5%	16,891
②2023年	1,037	6.3%	16,384
③ ①/②-1	5% (5%)	0.2%ポイント (0.1%ポイント)	3% (5%)

(※)③の()内は、為替や買収や売却の調整を行った「同一ベース」(like-for-like basis)の数値

¹⁵ 新契約CSMは、外部再保険控除後で非支配持分の影響前の数値(PAA(保険料配分アプローチ)が適用される短期契約やIFRS第9号が適用される投資契約は含まれていない)。

(2)新契約マージン(対 PVNBP)等の地域別状況

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

PVNBP は、EMEA において、3%減少(同一ベース、以下同様)した。前年のスペインにおける例外的な販売量の反動でリテールの貯蓄の売上が減少したことによる。これは、保障とユニットリンク商品の販売好調でかなり相殺された。北米では、大規模法人契約の影響で(前年の低い数値から)倍増以上となった。アジア・太平洋では、前年においてオーストラリアで法人契約の増加の恩恵を受けて大幅に増加したことにより、2%減少した。中南米では、ユニットリンク年金商品の販売好調により 19%増加した。

新契約マージンは、2023 年に比べて、中南米を除く各地域で上昇した。なお、アジア・太平洋では 11.5%と引き続き高い水準を維持しているが、北米では(前年のマイナスから改善したとはいえ)2.5%、中南米では 2.3%と低水準になっている。

新契約 CSM は、販売量の増加と新契約マージンの上昇により、5%増加した。

なお、PVNBP や新契約 CSM には、PAA(保険料配分アプローチ)が適用される短期契約や IFRS 第 9 号が適用される投資契約は含まれていない。短期契約からの保険収益は、主として中南米での保障契約に関連しているが、2023 年の 2,311 百万ドルから 21%(7%)増加して、2,804 百万ドルとなった。また、投資契約の手数料収益は、主として EMEA からで、管理資産残高の増加により、2023 年の 648 百万ドルから 11%(10%)増加して、717 百万ドルとなった。

新契約マージン(対PVNBP)等の地域別状況

(単位:百万ドル)

		全体	EMEA(欧州・ 中東・アフリカ)	北米	中南米	アジア 太平洋
2024年	PVNBP	16,891	8,605	694	4,828	2,779
	新契約CSM	1,094	643	19	112	319
	新契約CSM構成比	100%	62%	2%	11%	31%
	新契約マージン(対PVNBP)	6.5%	7.5%	2.5%	2.3%	11.5%
2023年	PVNBP	16,384	8,818	333	4,296	2,939
	新契約CSM	1,037	600	7	105	326
	新契約CSM構成比	100%	58%	1%	10%	31%
	新契約マージン(対PVNBP)	6.3%	6.8%	▲1.1%	2.4%	11.1%
2022年	PVNBP	13,241	7,660	521	2,931	2,129
	新契約CSM	987	643	8	87	253
	新契約CSM構成比	100%	65%	1%	9%	26%
	新契約マージン(対PVNBP)	7.5%	8.4%	1.5%	3.0%	11.9%
2022年	APE	3,555	2,130	108	1,111	206
	NBV(新契約価値)	761	557	9	146	49
	NBV構成比	100%	73%	1%	19%	6%
	新契約マージン(対APE)	24.8%	27.1%	8.4%	20.7%	24.1%
2021年	APE	3,824	2,465	120	1,041	198
	NBV(新契約価値)	959	668	24	164	103
	NBV構成比	100%	64%	3%	27%	5%
	新契約マージン(対APE)	29.1%	28.6%	19.8%	25.5%	52.7%
2020年	APE	3,625	2,300	108	1,005	213
	NBV(新契約価値)	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%

(3)新契約マージン(対 PVNBP)等の商品タイプ別状況

CSM の商品タイプ別の構成比については、残高 11,657 百万ドルのうち、保障が 33%、ユニットリンクが

45%、貯蓄・年金が 22%となっており、新契約 CSM 1,094 百万ドルのうち、保障が 66%、ユニットリンクが 28%、貯蓄・年金が 6%となっている。

新契約のPVNBP、新契約CSM及び新契約マージン(対PVNBP)の商品タイプ別状況 (単位:百万ドル)

		全体	保障	ユニットリンク	貯蓄・年金
2024年	PVNBP	16,891	5,738	9,359	1,793
	新契約CSM	1,094	721	301	71
	新契約CSM構成比	100%	66%	28%	6%
	新契約マージン(対PVNBP)	6.5%	12.6%	3.2%	4.0%
2023年	PVNBP	16,384	5,552	8,144	2,688
	新契約CSM	1,037	687	227	123
	新契約CSM構成比	100%	66%	22%	12%
	新契約マージン(対PVNBP)	6.3%	12.4%	2.8%	4.6%
2022年	PVNBP	13,241	5,253	8,923	1,066
	新契約CSM	987	692	242	54
	新契約CSM構成比	100%	70%	25%	5%
	新契約マージン(対PVNBP)	7.5%	13.2%	3.5%	5.1%

(参考) Prudential plc¹⁶

(1)全体の状況

2024年の新契約利益(New Business Profit:NBP)は、2023年に比べて2%減少(為替固定ベースでは11%増加)して、3,078百万ドルとなった。

新契約マージン(New Business Margin)(対PVNBP)(=新契約利益/新契約保険料現在価値(PVNBP))は、2023年に比べて1%ポイント低下(1%ポイント低下)して10%となった。また、新契約マージン(対APE)は、2023年に比べて3%ポイント低下(2%ポイント低下)して、50%となった。

新契約保険料現在価値(PVNBP)は、2023年に比べて7%増加(8%増加)して30,612百万ドルとなり、新契約年換算保険料(APE)は、6%増加(7%増加)して、6,202百万ドルとなった。

生命保険事業の新契約の状況

(単位:百万ドル)

	NBP(新契約利益)	新契約マージン (対PVNBP)	新契約マージン (対APE)	PVNBP	APE
①2024年	3,078	10%	50%	30,612	6,202
②2023年	3,125	11%	53%	28,737	5,876
③ ①/②-1	▲2% (11%)	▲1%ポイント (▲1%ポイント)	▲3%ポイント (▲2%ポイント)	7% (8%)	6% (7%)

(※)③の()内は、為替固定ベースの数値。ただし、NBPIについては、金利やその他経済変動除きのベース。

(参考)新契約利益とIFRS第17号新契約CSMとの調整

新契約利益は、EEV(European embedded value)原則に従って計算され、その年に販売された契約につき、税引後ベースで表示されている。新契約利益とIFRS新契約CSMとの調整については、以下のよう

①EEVは、リスク割引率でリスクを考慮した上で保有される実際の資産の期待収益に基づく「リアルワールド」

¹⁶ 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、さらに、Prudential plc は、2021年9月に米国事業である Jackson Financial Inc. をグループから分離した。その意味で、Prudential plc は欧州の保険会社ではないが、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。

の経済前提を使用して計算される。IFRS 第 17 号では、「リスクニュートラル」の経済前提を適用して、資産は収益を得ることが想定され、キャッシュ・フローはリスクフリー＋流動性プレミアム(該当する場合)で割り引かれる。どちらの指標も、現在の金利に基づいて期末ごとにこれらの前提を更新する。

②EEV では、既存契約に付随する追加又は新規特約、商品アップグレード及び追加から生じる新契約利益は、当期の新契約利益として報告される。IFRS 第 17 号では、そのような特約の販売やアップグレードによる新契約利益は、既存契約の経験差異として扱うことが求められている。

③IFRS 第 17 号の新契約 CSM は税引前、EEV の新契約利益は税引後。したがって、IFRS 第 17 号の新契約 CSM にかかる関連税が再度追加される。以下の図表の他の全ての調整項目は、関連税を除いて表示されている。

新契約利益とIFRS新契約CSMとの調整 (単位: 百万ドル)

	2022年	2023年	2024年
EEV新契約利益	2,184	3,125	3,078
経済その他	(424)	(1,006)	(749)
新規特約販売	(66)	(94)	(79)
IFRS新契約CSMにかかる関連税	370	323	346
IFRS新契約CSM	2,064	2,348	2,596

(2)新契約年換算保険料(APE)の地域別内訳

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。2024 年は、APE が為替固定ベースで 7%増加して、6,202 百万ドルとなった。

Prudential にとって、新契約利益と EV(エンベディッドバリュー)で、過去において最も重要な市場は香港だったが、2020 年の業績が、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減少したことから、大きな影響を受けた。地域別の APE では、2021 年からは中国に抜かれ、2022 年において香港はシンガポールに次いで第 3 位となっていた。ところが、2023 年には香港での業績が、パンデミック関連の制限が全て解除されたこと、特に中国本土との国境が再開されたことを受けて、地域や中国本土からの需要を推進力として、大幅に向上したことから、再びトップに返り咲いた。2024 年も引き続き全体の 3 分の 1 を占めてトップとなっている。

なお、各地域における市場シェアやランキングの状況については、前回のレポートで報告している。

2023 年との比較では、香港において、2023 年に、多様なチャネルと商品を通じて、2022 年の 4 倍近くの新契約 APE となっていたが、2024 年も引き続き 5%弱の進展となっている。また、台湾では 2023 年に大幅に進展したが、2024 年も 2 割を超える成長となり、その他に、シンガポール、タイ、インドでも二桁成長した。一方で、ベトナムにおいては大幅なマイナス進展となり、インドネシアやフィリピンでも前年を下回った。

なお、中国本土での事業は、中国国営のリーディング・コングロマリットである CITIC との 50/50 のジョイント・ベンチャーである CPL で行われている。2023 年の銀行窓販チャネルの経費管理に関する規制改革の影響を引き続き受けていることもあり、APE は 7%減少した。

新契約APEの地域別内訳

(単位:百万ドル)

	全体		アジア		アフリカ	
		構成比		構成比		構成比
2024年	6,202	100%	6,056	98%	146	2%
2023年	5,876	100%	5,718	97%	158	3%
2022年	4,393	100%	4,244	97%	149	3%
2021年	4,194	100%	4,060	97%	134	3%
2020年	3,808	100%	3,696	97%	112	3%

新契約APEの主要地域別内訳(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
2024年	2,063	33%	262	4%	870	14%	406	7%	164	3%
2023年	1,966	33%	277	5%	787	13%	384	7%	175	3%
2022年	522	12%	247	6%	770	18%	359	8%	182	4%
2021年	550	13%	252	6%	743	18%	461	11%	177	4%
2020年	758	20%	267	7%	610	16%	346	9%	139	4%
2019年	2,016	27%	390	5%	660	9%	355	5%	158	2%

	タイ		ベトナム		中国		台湾		インド	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
2024年	308	5%	121	2%	464	7%	1,092	18%	276	4%
2023年	246	4%	197	3%	534	9%	895	15%	233	4%
2022年	235	5%	298	7%	884	20%	503	11%	223	5%
2021年	218	5%	242	6%	776	19%	397	9%	228	5%
2020年	183	5%	236	6%	582	15%	387	10%	177	5%
2019年	159	2%	217	3%	590	8%	332	4%	260	4%

(3) 新契約マージン等の地域別状況

新契約利益(NBP)、APE、PVNBP、新契約マージン(対 APE)及び新契約マージン(対 PVNBP)の地域別状況は、次ページの図表の通りである。

NBP では、香港がトップで、第 2 位がシンガポール、第 3 位がマレーシアとなっている。2023 年に比べて、香港では若干増加、シンガポールでは二桁進展したのに対して、2023 年まではトップ 3 に入っていた中国は前年の半分となって、インドネシアに次ぐ第 5 位となっている。

香港では、2024 年に販売の勢いが加速したこと、保障及び医療事業の割合が増加したことによる利益率の向上が貢献している。香港では引き続き質の高い成長が見られ、中国国内及び中国本土からの訪問者からの需要の潜在的な原動力が継続している。中国本土のマクロ経済環境、特に長期国債利回りの大幅な低下は、2024 年に中国本土の生命保険産業にとって重要な課題となり、この状況は 2025 年まで続く予想されている。なお、マレーシアでは、APE が 6%増加したにもかかわらず、チャネルミックスの変化が利益率の低下につながったため、NBP は 4%減少した。ベトナムでは逆風が続いているが、その他は、インド、タイ、台湾、アフリカでの力強い成長に牽引されて、大きく進展している。

なお、Prudential は、中国(持株会社 CPL を通じて)、香港(マカオ支店を含む)、台湾の中華圏(Greater China region)において、大きなプレゼンスを有しているが、保険料収入が 13,970 百万ドルでグループ全体 28,265 百万ドルの 49%、NBP が 1,844 百万ドルでグループ全体 3,078 百万ドルの 60%を占めており、グループ内での中華圏の位置付けが極めて高くなっている。

新契約マージン等の地域別状況

(単位:百万ドル)

		全体	中国	香港	インドネシア	マレーシア	シンガポール	その他
2024年	PVNBP	30,612	1,584	11,502	1,136	1,918	5,846	8,626
	APE	6,202	464	2,063	262	406	870	2,137
	NBP(新契約利益)	3,078	111	1,438	145	160	557	667
	新契約マージン(対PVNBP)	10%	7%	13%	13%	8%	10%	8%
	新契約マージン(対APE)	50%	24%	70%	55%	39%	64%	31%
2023年	PVNBP	28,737	2,020	10,444	1,136	1,977	5,354	7,806
	APE	5,876	534	1,966	277	384	787	1,928
	NBP(新契約利益)	3,125	222	1,411	142	167	484	699
	新契約マージン(対PVNBP)	11%	11%	14%	13%	8%	9%	9%
	新契約マージン(対APE)	53%	42%	72%	51%	43%	61%	36%
2022年	PVNBP	22,406	3,521	3,295	1,040	1,879	6,091	6,580
	APE	4,393	884	522	247	359	770	1,611
	NBP(新契約利益)	2,184	387	384	125	159	499	630
	新契約マージン(対PVNBP)	10%	11%	12%	12%	8%	8%	10%
	新契約マージン(対APE)	50%	44%	74%	51%	44%	65%	39%
2021年	PVNBP	24,153	3,761	4,847	1,067	2,137	6,214	6,127
	APE	4,194	776	550	252	461	743	1,412
	NBP(新契約利益)	2,526	352	736	125	232	523	558
	新契約マージン(対PVNBP)	10%	9%	15%	12%	11%	8%	9%
	新契約マージン(対APE)	60%	45%	134%	50%	50%	70%	40%

(※)地域の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。

3—まとめ

以上、欧州大手保険グループの2024年の生命保険事業の新契約業績について、地域別、商品タイプ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 | 2024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(対外的に公表されている)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、新契約価値等の名称の数値を用いて、商品タイプ別や地域別の数値を公表しているため、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、次ページ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、2022年においては、Aegon以外がPVNBPに対する新契約マージンの数値を、Aviva以外がAPEに対する新契約マージンの数値を開示していたが、2023年からはPrudentialを除けば各社ともAPEに対する数値を開示しなくなっている。結果として、現在入手可能な新契約マージンの値は、図表の通りとなっている。

これによると、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いる。ただし、欧州主要国の中での状況は必ずしも一律ではない。また、AXAやAllianzは自国の水準がグループ

全体の水準に比べて低くなっているが、Generaliは自国の水準がグループ全体の水準に比べて高くなっている。なお、(先に示したように) Prudentialは主要なアジア市場で各国・地域別の数値を開示しているが、いずれの国でも8%~13%の高い水準となっている。

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(2024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	4.4%	2.7%	5.0%(フランス以外の欧州)				-	7.2%
Allianz	新契約マージン	VNB	PVNBP	5.7%	4.6%	4.7%	3.6%	-	3.6%	6.1%	9.8%
Generali	新契約マージン	NBV	PVNBP	4.60%	5.38%	4.07%	5.01%	-	-	-	4.62%
Aviva	新契約マージン	VNB	PVNBP	2.0%	-	-	-	2.3%	-	-	-
Zurich	新契約マージン	新契約CSM	PVNBP	6.5%	7.5%(EMEA)					2.5%	11.5%
Prudential	新契約利益	NBV	PVNBP	10%	-	-	-	-	-	-	-

(※) AXAのアジアはアジア・国際、Allianzのドイツは生命保険、アジアはアジア・太平洋、Avivaの英国は英国・アイルランド等、Zurichの米国は北米、アジアはアジア・太平洋、Prudentialはアジアの主要国別の数値を開示している。

新契約マージン(NBV/PVNBP)の地域別状況の各社比較(2023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	5.0%	3.0%	5.4%(フランス以外の欧州)				-	7.7%
Allianz	新契約マージン	VNB	PVNBP	5.9%	4.9%	5.5%	3.8%	-	4.9%	6.1%	9.2%
Generali	新契約マージン	NBV	PVNBP	5.78%	5.45%	4.19%	6.60%	-	-	-	4.16%
Aviva	新契約マージン	VNB	PVNBP	2.3%	-	-	-	2.3%	-	-	-
Zurich	新契約マージン	新契約CSM	PVNBP	6.3%	6.8%(EMEA)					▲1.1%	11.1%
Prudential	新契約利益	NBV	PVNBP	11%	-	-	-	-	-	-	-

(※) AXAのアジアはアジア・国際、Allianzのドイツは生命保険、アジアはアジア・太平洋、Avivaの英国は英国・アイルランド等、Zurichの米国は北米、アジアはアジア・太平洋、Prudentialはアジアの主要国別の数値を開示している。

新契約マージン(NBV/PVNBP)の地域別状況の各社比較(2022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	5.3%	3.1%	5.5%(フランス以外の欧州)				-	8.4%
Allianz	新契約マージン	VNB	PVNBP	5.9%	2.6%	5.5%	3.2%	-	6.0%	7.9%	8.1%
Generali	新契約マージン	NBV	PVNBP	5.69%	4.46%	4.34%	6.89%	-	-	-	4.32%
Aviva	新契約マージン	VNB	PVNBP	2.4%	-	-	-	2.3%	-	-	-
Zurich	新契約マージン	新契約CSM	PVNBP	7.5%	8.4%(EMEA)					1.5%	11.9%
Prudential	新契約利益	NBV	PVNBP	10%	-	-	-	-	-	-	-

(※) AXAのアジアはアジア・国際、Allianzのドイツは生命保険、アジアはアジア・太平洋、Avivaの英国は英国・アイルランド等、Zurichの米国は北米、アジアはアジア・太平洋、Prudentialはアジアの主要国別の数値を開示している。

(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、Allianz、Generali、Avivaの3社のみで、地域別状況を開示している会社に比べて限定されている。また3社は、PVNBPに対する数値のみを開示している。因みに、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(2024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	その他
Allianz	新契約マージン	VNB	PVNB	5.7%	9.2%	-	6.3%	-	4.2%	5.2%
Generali	新契約マージン	NBV	PVNB	4.60%	7.60%	-	3.43%	-	3.94%	-
Aviva	新契約マージン	VNB	PVNB	2.3%	7.0%	-	0.9%	3.2%	-	-

(※) Allianzの「その他」は高資本効率商品に対する数値、Avivaの「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数値。

新契約マージンの商品タイプ別状況の各社比較(2023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	その他
Allianz	新契約マージン	VNB	PVNB	5.9%	8.0%	-	5.8%	-	4.4%	5.8%
Generali	新契約マージン	NBV	PVNB	5.78%	10.16%	-	4.38%	-	4.65%	-
Aviva	新契約マージン	VNB	PVNB	2.3%	7.1%	-	1.0%	4.0%	-	-

(※) Allianzの「その他」は高資本効率商品に対する数値、Avivaの「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数値。

新契約マージンの商品タイプ別状況の各社比較(2022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	その他
Allianz	新契約マージン	VNB	PVNB	5.9%	-	-	-	-	-	-
Generali	新契約マージン	NBV	PVNB	5.69%	8.39%	-	4.17%	-	5.55%	-
Aviva	新契約マージン	VNB	PVNB	2.4%	8.8%	-	1.0%	4.2%	-	-

(※) Allianzの「その他」は高資本効率商品に対する数値、Avivaの「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数値。

(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留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 | 2024年実績を踏まえて

2020年は、COVID-19（新型コロナウイルス感染症）の感染拡大の影響で、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。

2021年は、COVID-19の影響も一定収束したことから、グループや地域、商品等によっても状況は異なるが、2020年の反動があつて新契約を大きく進展させているケースも多くみられた。

2022年以降は、市中金利の上昇や株価の変動等の金融市場環境の大きな変化を受けて、貯蓄・年

金やユニットリンク等の保険商品の販売状況やその解約動向への影響も観測される形になっている。

ただし、「1. はじめに」で述べたように、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、保障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の影響や市場の急激な変動等の影響を受けても基本的には変わっていないものと思われる。

また、長く続いた低金利環境下で、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た。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た。保証利率の引き下げ等により、従来を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一定程度喚起される形になっていた。

昨今の金利の上昇やインフレリスクの高まり等の環境変化にも関わらず、これまでのこうした動きに基本的に大きな変化はないものと想定される。

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金融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、等の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。

なお、2023年決算からのIFRS第17号の適用に伴い、新契約のCSMとの関係で新契約価値の設定や説明を行う等の評価指標の見直し等も行われており、これに伴い、これまでの数値の改定等も行われている。絶対水準自体の変動はあるが、地域間や商品間のバランス等には大きな変化は見られていないようである。

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、今後は金利反転の動きもある中、また経済価値ベースのソルベンシー規制の導入や欧州保険グループ等のIFRS第17号の適用動向等を見据える中で、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大変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

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。