

基礎研
レポート

2024 年度生命保険決算の概要

利差益増により基礎利益は増加、国内債券は含み損だがほぼ問題なし

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)

生命保険協会加盟会社は、2025 年 4 月 1 日現在 41 社あり、それを、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、2024 年度の業績を概観する（図表-1）。

【図表-1】 主要業績（2024 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	7,495	2.4%	31.4%	12.7	▲ 0.9%	48.9%	15.16	▲ 4.9%	38.0%	234.5	▲ 2.9%	65.3%	25,166	21.0%	61.8%
伝統的生保（17社）	13,628	▲ 3.8%	57.0%	15.3	0.8%	58.9%	21.71	▲ 6.1%	54.5%	254.6	▲ 2.4%	70.9%	26,586	26.2%	65.3%
外資系生保（12社）	5,795	9.0%	24.2%	6.5	▲ 0.7%	25.0%	12.37	5.1%	31.0%	59.4	▲ 2.8%	16.5%	10,981	▲ 3.8%	27.0%
損保系生保（4社）	2,255	▲ 6.0%	9.4%	2.4	▲ 0.1%	9.3%	3.07	▲ 5.8%	7.7%	24.5	▲ 4.5%	6.8%	1,720	▲ 8.6%	4.2%
異業種系生保等（7社）	2,225	13.9%	9.3%	1.8	5.9%	6.8%	2.71	16.1%	6.8%	20.4	2.3%	5.7%	1,455	▲ 28.4%	3.6%
小計	23,903	0.3%	100.0%	26.0	0.7%	100.0%	39.87	▲ 1.5%	100.0%	359.0	▲ 2.4%	100.0%	40,741	11.9%	100.0%
かんぽ生命	1,751	49.8%	(7.3%)	3.0	▲ 5.5%	(11.6%)	3.15	27.0%	(7.9%)	59.6	▲ 2.1%	(16.6%)	2,422	8.1%	(5.9%)
生保計(41社)	25,654	2.6%	-	29.0	▲ 0.0%	-	43.03	0.1%	-	418.5	▲ 2.4%	-	43,163	11.7%	-

(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、大同、大樹、富国、太陽、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、フコクしんらい、T&Dフィナンシャル、メディケア、ネオファースト、はななく、なないろ |
| ・外資系生保12社 | メットライフ、アフラック、ジブラルタ、アクサ、ブルデンシャル、エヌエヌ、マニウライフ、PGF、FWD、クレディア・アグリコル、チュールッヒ、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、みどり、楽天、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 2.6%増加しており、うち規模の大きいかんぽ生命では大幅に増加していることを考慮すると、金融機関窓販の増減などで各社バラツキはあるものの、全体としてはほぼ横ばいと言える。保有契約年換算保険料は 0.0%増加となった。

「伝統的生保」の新契約年換算保険料は、▲3.8%減少（前年度 19.2%増加）となった。保有契約年換算保険料は 0.8%増加（前年度 2.5%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 9.0%増加（前年度 6.0%増加）し、保有契約は ▲0.7%減少（前年度 2.4%増加）した。

「損保系生保」は、新契約が▲6.0%減少（前年度 1.0%増加）で、保有契約は▲0.1%減少（前年度 3.1%増加）となった。

「異業種系生保等」は新契約が 13.9%増加（前年度 17.1%増加）、保有契約は 6.1%増加（前年度 5.5%増加）となった。

【図表-2】新契約年換算保険料（2024 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	6,488	1,005	7,495	2,277
	伝統的生保17社	9,367	4,258	13,628	2,986
	外資系生保12社	5,454	342	5,795	1,785
	損保系生保4社	1,782	472	2,255	482
	異業種系生保等7社	1,293	933	2,225	226
	かんぽ以外40社合計	17,895	6,005	23,903	5,478

（対前年増加率）

	大手中堅	▲ 0.4%	24.7%	2.4%	6.2%
	伝統的生保	0.2%	▲ 11.6%	▲ 3.8%	6.4%
	外資系生保	6.5%	74.2%	9.0%	9.1%
	損保系生保	▲ 6.6%	▲ 3.7%	▲ 6.0%	▲ 11.9%
	異業種系生保等	13.7%	14.1%	13.9%	▲ 13.2%
	かんぽ以外40社合計	2.2%	▲ 5.0%	0.3%	4.4%

（シェア）

	大手中堅	36.3%	16.7%	31.4%	41.6%
	伝統的生保	52.3%	70.9%	57.0%	54.5%
	外資系生保	30.5%	5.7%	24.2%	32.6%
	損保系生保	10.0%	7.9%	9.4%	8.8%
	異業種系生保等	7.2%	15.5%	9.3%	4.1%
	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	-0.9%	4.0%	0.6%	0.7%
	伝統的生保	-1.0%	-5.3%	-2.4%	1.0%
	外資系生保	1.2%	2.6%	1.9%	1.4%
	損保系生保	-0.9%	0.1%	-0.6%	-1.6%
	異業種系生保等	0.7%	2.6%	1.1%	-0.8%
	かんぽ以外40社合計	-	-	-	-

かんぽ生命	1,750	0	1,751	71
増加率	49.9%	▲ 41.5%	49.8%	▲ 31.1%

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 2.2%増加した（前年度 3.8%増加）。個人年金は、▲5.0%減少（前年度 56.7%増加）となった。個人保険は全体として微増だが、個人年金については、2023 年度に一時払個人年金が好調であったことの反動減が大きい。第 3 分野は 4.4%増加となった。

基礎利益（再び、図表-1 を参照）は、全体では対前年度 11.7%増加した。規模の大きい伝統的生保における資産運用収支が増加していることが、その他のグループにおける減少を上回っている。基礎利益が増加した会社数は、41 社のうち 27 社である。

2——大手中堅 9 社の収支状況

以下では、シェアが大きい大手中堅 9 社に焦点を当て、その収支状況を詳細にみていく。

なお、大手においては、グループ内に複数の保険会社があつて、例えば、伝統的な保障・医療保険・金融機関窓販などと役割の分担がなされているようなので、収支の方も、本来はグループ連結でみるべきと考えられるが、今のところ、基礎利益をはじめとして、ほとんどの収支項目においては、グループ内の保険子会社の占める割合が小さいことや、従来からある 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

2024 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、%)			
	2023.3末	2024.3末	2025.3末
日経平均株価	28,041	40,369	35,617
TOPIX	2,004	2,769	2,658
10年国債利回り	0.389	0.750	1.497
米国10年国債利回り	3.553	4.206	4.156
為替 対米ドル	133.53	151.41	149.52
対ユーロ	145.72	163.24	162.08
対豪ドル	89.69	98.61	93.97

国内株価については、企業業績の好調さへの期待などから、最高値を更新するような時期もあったが、関税の問題など米国の状況の不透明感から年度末にかけて下落した。日経平均株価でいうと、前年度末 40,369 円から、年度末 35,617 円へと下落した。

国内金利については、日銀の政策金利の段階的引き上げなどから、代表的な 10 年国債利回りで見ると、2025.3 月末には 1.497%へと、上昇してきた。

為替については、欧米の政策金利の引き下げと日本の政策金利の引き上げにより、円高ドル（およびユーロ）安の方向となり、対米ドルでは 2025.3 月末には 149.52 円/ドル、対ユーロでは 162.08 円

/ユーロとなった。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同様であった。

【図表-4】 有価証券含み益（大手中堅 9 社計）

(兆円)				
	2022年度末	2023年度末	2024年度末	増減
国内債券	2.7	▲ 2.7	▲ 10.4	▲ 7.7
国内株式	12.7	21.0	17.7	▲ 3.3
外国証券	1.0	4.4	3.7	▲ 0.6
外国債券	▲ 0.3	1.5	0.9	▲ 0.6
外国株式	1.3	2.9	2.8	▲ 0.0
その他とも合計	16.5	23.2	11.3	▲ 11.8

こうした状況を反映して、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▲7.7 兆円減少、国内株式の含み益が▲3.3 兆円減少、外国証券含み益は債券・株式とも減少し合計では▲0.6 兆円減少した。その結果、有価証券合計では▲11.8 兆円と大幅な減少となった。

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 社すべてが多額の含み損を抱える状況となっている。なお大手中堅 9 社に限らず、国内債券を保有する会社は全て国内債券は含み損となっている模様で、その規模は全体では約▲20 兆円（2023 年度末は約▲5 兆円）となっている。

一方で、生命保険会社の場合、こうして資産側の債券だけみると含み損となっていて、対応する長期負債（責任準備金）の時価評価額の方が、それ以上に減少していると考えられるため、全体としては、財務状況に問題はないと思われる。（その対応状況を、定量的に評価することを試みているのが、後述する「経済価値ベースのソルベンシー指標（ESR）」であるといえる。）

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)				
	2022年度	2023年度	2024年度	増加率
A 基礎利益	15,414	20,802	25,166	21.0%
B.利差益	6,991	7,269	13,238	82.1%
C(=A-B).費差益・危険差益等	8,422	13,533	11,928	▲ 11.9%

そうした中、2024 年度の基礎利益は 25,166 億円、対前年度 21.0%増加となった(図表-5)。うち利差益は 13,238 億円で、前年度比 82.1%増加した。危険差益・費差益等からなる保険関係収支は 11,928 億円、▲11.9%の減少となった。

【図表-6】基礎利益の状況（費差も分けた3利源の状況（開示6社（大同 大樹 太陽以外）計）

（億円）

		2022年度	2023年度	2024年度	
					増加率
基礎利益		14,246	19,357	23,347	20.6%
	利 差 益	6,685	7,265	12,606	73.5%
	危 険 差 益	6,539	10,842	10,536	▲ 2.8%
	費 差 益	1,020	1,248	201	▲ 83.9%

3利源とも一定程度公表（一部推定）している6社のみの合計金額を見たものが図表-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、▲2.8%減少（前年度65.8%増加）となった。危険差は、2022年度に新型コロナによる給付金支払いの増加により大幅減少したが、2023年度にはそれがなくなって急増し、2024年度の増加率は、通常ベースに戻ったと考えられる。

ここでいう通常ベースとは、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）の影響が、危険差益の減少として現れているという動向のことである。

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）と考えられるが、詳細は非開示のため、明確な分析は難しい。

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、過去の予定利率の引下げ、すなわち保険料の値上げを緩和するために、逆に引き下げた会社が多く、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

利差益について、さらに詳しく見てみる。（図表-7、8）

【図表-7】利差益の状況（大手中堅（利回り非公開の大樹除く）8社計）

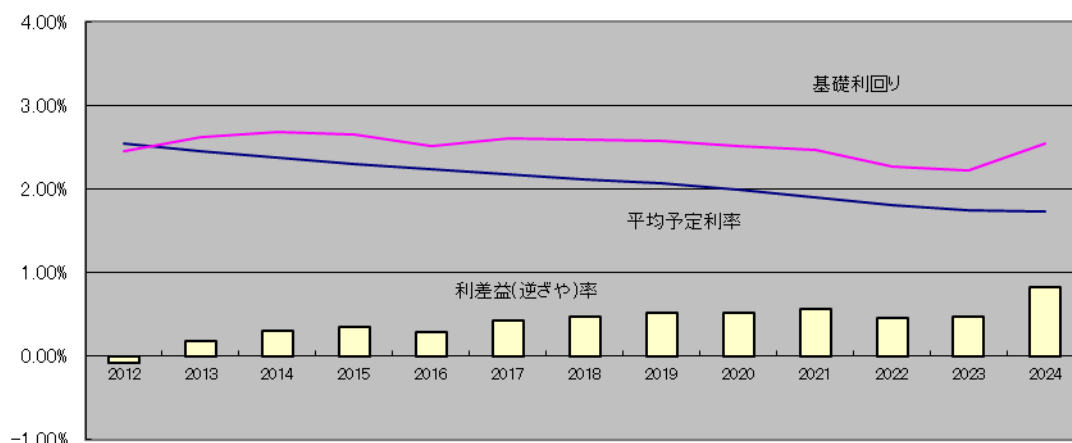
		2022年度	2023年度	2024年度	
					差異
① 平均予定利率		1.81%	1.75%	1.73%	▲0.02%
	② 基礎利回り(*)	2.26%	2.22%	2.55%	+0.33%
	③ = ②－①	0.45%	0.47%	0.82%	+0.35%
④ 責任準備金		164.4兆円	165.8兆円	165.7兆円	▲0.1兆円
⑤ 利差益(③×④)		7,262億円	7,669億円	13,490億円	+5,821億円

（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、2022年度および2023年度については、判明後修正した。

【図表-8】 利差益（逆ざや）状況の推移（大手中堅（利回り非公開の大樹除く）8社計）



これらの表の中の「基礎利回り」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、下回る場合は逆ざや（または利差損）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、2024年度は大樹を除く8社合計で13,490億円へと増加した（なお、一部の会社ではまだ逆ざや）。

多くの会社で、比較的高い金利と円安により、外国債券利息が増加したこと、あるいは国内の株式配当金が増加したことによるものと推測される。

運用資産の中核である国内債券に関しては、金利がそのまま徐々にでも上がってくれば、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。

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、低下していくと考えられるが、何社かはわずかに上昇し始めており、下げ止まりかもしれない。あるいは今までと逆に、金利の上昇に応じて一部商品では予定利率を引き上げる会社もでてくることが考えられる。

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、利差益の動向次第となっているのが現状だが、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。2025年度の予想としては、利差益が増加すると予想する会社、減少すると考える会社は、ほぼ同数であることをみても、正確な予想は難しいだろう。

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

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23,839億円と対前年度+2,361億円の増加となった。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。

これは逆ざやに備えるため、責任準備金の評価に用いる利率を予定利率よりも低く設定することで、責任準備金を高めに評価したことによる積み増し分である。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▲8,696億円減少して7,157億円となっている。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、23,115億円(A')と前年度より+4,240億円増加している。

【図表-9】当期利益とその使途(大手中堅9社計)

(単位:億円)

	2022年度	2023年度	2024年度	増加額
① 基礎利益	15,414	20,802	25,166	4,364
② キャピタル収益	36,415	33,851	30,133	▲ 3,718
③ キャピタル費用	▲ 33,982	▲ 33,175	▲ 31,460	1,715
基礎利益+キャピタル損益	17,827	21,478	23,839	2,361
④ 不動産処分損益	▲ 392	▲ 182	▲ 318	▲ 136
⑤ 不良債権償却	▲ 377	▲ 170	▲ 248	▲ 78
⑥ 法人税および住民税	▲ 1,453	▲ 2,140	▲ 3,402	▲ 1,261
⑦ 法人税等調整額	245	▲ 32	3,390	3,422
⑧ その他	▲ 4,494	▲ 3,100	▲ 16,105	▲ 13,005
A. 「当期利益」(※)(①から⑧合計)	11,356	15,853	7,157	▲ 8,696
(a) うち、追加責任準備金繰入額	▲ 4,311	▲ 3,022	▲ 15,958	▲ 12,936
A' (a)を除いた場合の当期利益	15,667	18,875	23,115	4,240
危険準備金の増加	1,848	2,182	▲ 7,848	▲ 10,029
価格変動準備金の増加	881	1,835	1,584	▲ 251
資本の増加	3,199	5,454	6,402	948
B. 内部留保の増加(▲は取り崩し)	5,929	9,471	38	▲ 9,433
B' 広義の内部留保の増減(B+(a))	10,240	12,492	15,996	3,504
(B'/A')	65%	66%	69%	+3
C. 契約者配当準備金繰入	5,427	6,382	7,119	737
(C/A')	35%	34%	31%	▲ 3

(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。

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微増にとどまっている（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15,996億円と、これも前年度より+3,504億円増加している。

一方、配当であるが、7,119億円が還元（株式会社の契約者配当を含む）されることとなり、対前年737億円増加している。

このような見方をすれば、2024年度は「実質的な利益」の69%が内部留保に、残り31%が契約者への配当にまわっているとみることができる。

（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

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934.4%から887.0%へと下がってはいるが、引き続き高水準にある。

【図表-10】 ソルベンシー・マージン比率（大手中堅9社計）

	2022年度		2023年度		2024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	41.2兆円	955.0%	51.6兆円	934.4%	47.3兆円	887.0%
うち オンバランス自己資本	14.8	343%	15.5	280%	14.9	279%
うち その他有価証券 評価差額	12.5	289%	22.0	399%	17.5	328%
うち 土地の含み損益	2.0	45%	2.1	38%	2.3	43%
うち 負債性資本調達	5.0	116%	5.3	96%	6.2	116%
うち 解約返戻金相当額 超過額等	7.0	161%	6.7	122%	6.5	121%
(2)リスク総額	8.6兆円		11.0兆円		10.7兆円	

（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。

2024年度は、当期利益の使途でも述べたように、これまで増加していた内部留保の増加は2024年度には鈍化し、ほぼ横ばいとなった。さらに、マージンについてはのちに社外流出する配当金を差し引いて算出するので、オンバランス自己資本（貸借対照表上の資本の一部、危険準備金、価格変動準備金の合計）が減少し、その他有価証券の含み益も減少したことで、マージン全体（＝分子）は減少した。

一方、リスク（＝分母）の方では、資産運用リスクが減少している（さらなる詳細は不明だが、有

価証券の時価下落によるリスク対象資産額の減少によるものか)。こうしてマージンとリスクがともに減少して、ソルベンシー・マージン比率は、若干低下したものの、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、それに加えて、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%～220%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 年度分からとされている。

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。

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、49.8%の増加となった。また、保有契約年換算保険料の減少率は▲5.5%と、近年、大手中堅 9 社計より減少幅が大きい傾向がある。

【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	49.8%	2.4%
保有契約	▲ 5.5%	▲ 0.9%

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。

【図表-12】かんぽ生命の基礎利益

（単位：億円、%）

	2022年度	2023年度	2024年度
利差益	941	918	1,425
危険差益	983	1,322	996
費差益			
合計（基礎利益）	1,923	2,240	2,422
平均予定利率	1.67	1.66	1.61
基礎利回り	1.85	1.84	1.91

基礎利益の状況は、図表-12 のとおりである。

利差益については、平均予定利率は低下、基礎利回りは上昇しており、利差益は 1,425 億円と大幅増加となった。一方、危険差と費差の合計は減少しており、これらを合計した基礎利益は 2,422 億円

に増加した。

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（前年度も76%）。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社合計では、有価証券中の国債の構成比は近年平均40%強程度）。

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、2024年度は893.40%と低下したが、引き続き高水準である（前年度は1,016.8%）。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1.2兆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5.3兆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5.0兆円と、引き続き厚い水準にある。

4——トピックス 国内債券の状況と今後の各社運用方針など

もう少し詳しく詳しく国内債券の保有状況と売却損益などの関連状況について、みておくことにする。

【図表-13】有価証券売却損益の資産別内訳（大手中堅9社計）

(億円)			
	9社計		
	2022	2023	2024
有価証券売却益	25,175	15,217	19,478
国内債券	3,846	1,618	938
国内株式	7,799	5,682	10,644
外国証券	13,473	7,907	7,876
有価証券売却損	18,456	9,432	15,762
国内債券	2,351	2,548	9,928
国内株式	1,392	1,330	998
外国証券	14,709	5,549	4,826
NET損益(評価損も含む)	6,485	5,544	3,438
国内債券	1,487	▲ 937	▲ 8,994
国内株式	6,258	4,249	9,566
外国証券	▲ 1,310	2,232	2,876
(兆円)			
国内債券「簿価」残高	96.91	97.47	99.04

キャピタル損益をさらに内訳をみると、図表-13 の通りである。

2024 年度には国内債券の売却損が急増している。これは価格が下落（金利が上昇）した債券を売却したことによるものだが、その損失については、国内大手社の場合、全般的には好調な株式等の売却益を得ることにより、バランスを保っているようだ。また売却しただけ、国内債券の保有残高が減少しているわけではないことも図表-13 でわかる。つまり、国内債券については、低い金利のものを、高い金利のものに入れ替えたということで、残高水準については維持または増加させている。

2024 年度末時点では、ほぼすべての生命保険会社において、保有する国内債券は含み損の状況にある。しかしこのことが、各社の決算説明でもあまりとりあげられていないのは、特段の問題はないとされているからだろう。これはどういうことなのか、先の「運用環境と有価証券含み益」の項でも既に触れたが、もう少し詳しく確認しておこう。

まずは、会計上は現れないが、金利が上昇するにつれて、対応する保険負債（責任準備金）の時価ベースの評価額の方も下落しているはずなので、準備金積立の負担が実質的には小さくなっている。この保険負債と債券の対応関係は、経済価値ベースのソルベンシーでみるようになれば、問題ないことが確認できる。

負債の時価評価まで見なくとも、債券の含み損は満期まで保有すれば解消する性質のものであるから問題ないとも言える。この場合心配なのは、金利がさらに上昇して、競合する金融商品の利回りが高くなってきた時に、生命保険を解約してそちらに大量に移っていくことである。資金確保のため、満期まで債券を持てないことになるからである。

それにしても、大手の場合、株式の保有も一定程度あるので、その含み益、売却益で損失をカバーすることが可能であろう（例えば図表-4 参照）。株式をほとんど持たない会社でも、これまでの各種の準備金などの内部留保でカバーできると考えられる。

といったそもそもの仕組みや準備金により、債券の含み損があってもまず問題はないといえそうである。

現在、超長期債は金利が上がってはいるが、これは生命保険会社が購入しないから価格が下がっている、という事情も考えられる。経済価値ベースのソルベンシー規制に対応するために、生命保険会社は長期の負債を考慮して、それに規模や年限が見合うような、ある程度長期の国債を保有する必要がある。2025 年度に入り、すでに規制に対応する準備は終えているということかもしれない。2025 年以降も債券と負債をマッチさせるための投資方針は、会社の負債の状況、すなわち保証利率の水準や保険期間によって、超長期債を必要とするかどうかにもよると考えられ、結果として各社により異なってくるかもしれない。

また、金利上昇を受けて、他の金融商品との競合に備えて、保険商品の予定利率が引き上げられていくこととも考えられ、すでに一部にそうした動きも現れている。