

最近の生命保険会社をめぐる環境の変化と資産運用動向

要 約

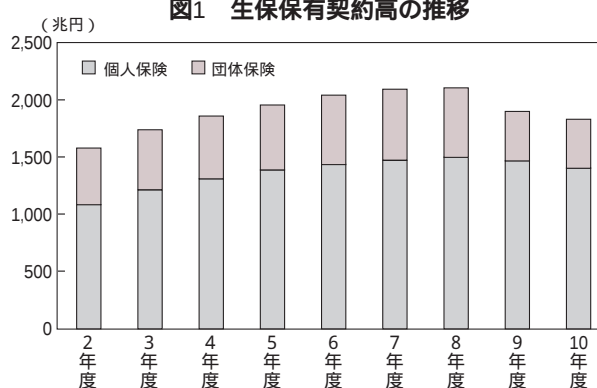
国内生命保険会社の業績が低迷している。その背景には、契約高の伸び悩みや高コストの負債に対する運用難を原因とする逆鞘の問題等の中・長期的な構造要因があるといえる。最近では生保の破綻や経営難が顕在化しており、生保業界の健全化に向けたセーフティネット整備等の政策が進められている。

契約高の推移

国内生保業界では、保険契約高の低迷が続いている。99年度中間決算の数値でみると、まず契約高の約7割を占める個人保険の減少が目立つ(図1)。この背景には、長期化する景気低迷による家計所得の伸び悩み、急速に進む少子高齢化によるマーケットの縮小、他金融資産との競合、などの中・長期的に持続する構造要因がある。さらに、日産生命の破綻以来、生保の破綻・経営悪化が注目されており、業界全体への信頼感低下による解約の増加も一因となっているといえよう。一方、団体年金保険(注1)については予定利率引下げの影響もあるものの、大手生保では運用力強化のために、運用部門のアウトソーシング化を進行させており、一部の生保で系列投資顧問への移管を積極的に進めたという背景があるため、実質的にはマイナス幅は大きいとはいえない。

個社別に見てみると、特に中堅生保が厳しい

図1 生保有契約高の推移



状況にある中、新規参入組の外資系、損保系、異業種系の生保は、順調に契約高を伸ばしている(表1)。ただし、国内生保市場では寡占状態にある大手・中堅各社が低迷しているため、全体での伸びを押し上げるには至っていない。

(注1) 団体年金保険：一般的に、団体がその所属員に年金を支給するために、生命保険会社と締結する団体生命保険契約のこと。統計における団体年金保険という分類には、団体年金保険の他に、企業年金保険、厚生年金保険等が含まれる。

表1 個人保険契約高の増加率上位10社と下位10社(あおば、第百を除く44社ベース)

(億円)

会 社 名	個人保険	増加率(%)	総資産	会 社 名	個人保険	増加率(%)	総資産
チューリッヒ	1,023	300.1	30	大 和	13,970	▲ 9.3	2,861
スカンディア	782	142.4	133	千代田	339,542	▲ 9.2	40,480
GEエジソン	22,917	127.6	3,417	協 栄	428,252	▲ 6.7	48,211
東京海上あんしん	38,313	64.8	2,221	朝 日	823,244	▲ 6.0	116,451
日本火災パートナー	6,274	61.1	239	明 治	1,237,245	▲ 5.7	171,239
アクサ	7,035	57.8	306	三 井	691,192	▲ 5.6	97,905
千代田火災エビス	6,737	52.7	290	東 京	61,933	▲ 5.5	11,943
共栄火災しんらい	4,041	52.5	213	大 正	7,080	▲ 5.4	2,262
三井みらい	13,117	46.6	810	日 本	3,157,221	▲ 4.6	429,061
興亜火災まごころ	6,800	43.7	262	セゾン	27,545	▲ 4.3	5,446

資料 エコノミスト

資産運用の状況

前述のとおり日本の生保市場は、上位7社の寡占状態にあり、総資産ベースでは、46社を合計したうちの77%、有価証券は76.5%（株式は86.9%、外国証券は71.4%）を占めているため、ここでは大手・中堅各社の動きを中心に運用状況を見てみたい。

近年、生保の破綻・経営悪化が表面化してきた理由としては、高い負債コストに見合った高利回りでの運用が困難であるという「逆鞘」（文末資料）の問題が指摘されている。

大手・中堅各社はバブル期において、新規契約獲得による資産拡大を目標とした営業活動を行なってきており、最高で6.25%もの高い予定利率商品を投入していた。

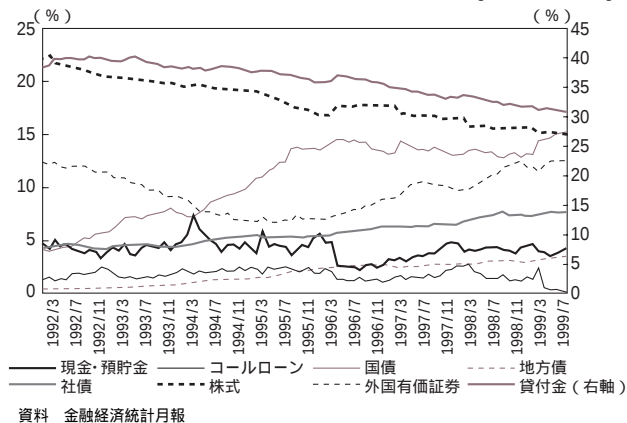
その後、低金利状態が持続する中、過去の高コストで固定された長期負債を抱えた生保は、株式や外国証券等、相対的にリスクの高い資産での運用による利回り引上げを余儀なくされた。しかしその後の円高は、外貨建資産での損失を拡大させることとなった。

また、大手生保は、ポートフォリオに占める株式の比率が高く、株式持合いの都合上、銀行や製造業など直近の株価上昇の恩恵を受けていない業種への偏りが大きい。保有株式に占める割合の高い銀行株（日本生命で約2割）の下落は、バランス・シートを悪化させるとともに、最近では破綻金融機関への劣後ローンの出し手としても注目された。

最近3年間の特色については、97年に円高が進行した際と、ユーロ発足にともなう外国証券積み増しが目立っている。また、長期金利の低下により、国債から社債・地方債へのシフトがみられている（図2、3）。

平成11年度に入ってから具体的な資産運用に関する動きについては、次のように説明で

図2 運用資産に占める各資産項目のシェア（国内生保計）



きる。（カッコ内は、運用資産に占めるシェア。データは99年8月末時点。）

貸出金（31%）

銀行とは営業体制が異なっており、貸出金は減少を続けている。生保は限界的な貸し手であり、大手行への公的資金導入以降の貸し渋り緩和とともに、貸出金の減少幅は拡大しており、この1年間で62兆円から57兆円まで縮小した。

国債（15%）社債（8%）

貸出が伸び悩む中、国債が消去法で買われやすく、また時価会計導入を控えていることで、特に直近は価格変動リスクの小さい中・短期債への投資意欲も強い。社債は、固定利回りかつ信用リスクによる収益拡大が狙えるということで、ここ2～3年残高を急拡大させてきたが、11年度に入ってから供給量が減少したことも一因となり、伸びは一段落している。

外国証券（13%）

かつてのような急増ぶりではないが、資産に占めるシェアは95年の7%から直近では13%と徐々に拡大してきており、外債が生保にとって重要な運用手段であることがわかる。しかし、11年度中間決算では、上位7社の含み損益が前年中間期の1兆3千億円のプラスから▲4千億円（市場性の無いものも含めると▲7千億円）

まで悪化しており、今後とも為替リスクを取っていくことには、限界があると思われる。

株式（15%）

持合（片持ち）の解消売りや、時価会計を控えての動きから、当面残高圧縮傾向は続くと思われる。中間決算では、直近の株式相場上昇にもかかわらず、中堅生保では含み損が残っているところも見られる。

短期資金（5%）

ゼロ金利の下、コールローンから銀行預金へのシフトが顕著となっている。

先行きについては、2001年3月より導入され

があり今まで一社も実現していなかった。しかし7月に発表された「保険相互会社の株式会社化に関するレポート」における原案では、端株の処理等を簡略化した手続きが提案されており、より現実味を増している。

生保にとり自己資本の充実は最重要であるが、国内では劣後ローンの出し手は不在とも言われる一方で、多くの外資系生保が収入保険料で世界最大のマーケットである国内市場への参入を目指している。相互会社の東邦生命はGEキャピタルによる再建が困難であったが、日本団体生命や平和生命は株式会社であるため、外資導入が比較的容易であったと言われている。

最近では、アクサ傘下入りした日本団体生命の外債処分が話題となったように、株式会社化により外資等第三者の資本が導入されることで、生保のバランス・シートは一層の健全化を迫られることとなる。また、株式会社化は安田生命と富国生命のような業態内での統合を容易にするとともに、業態

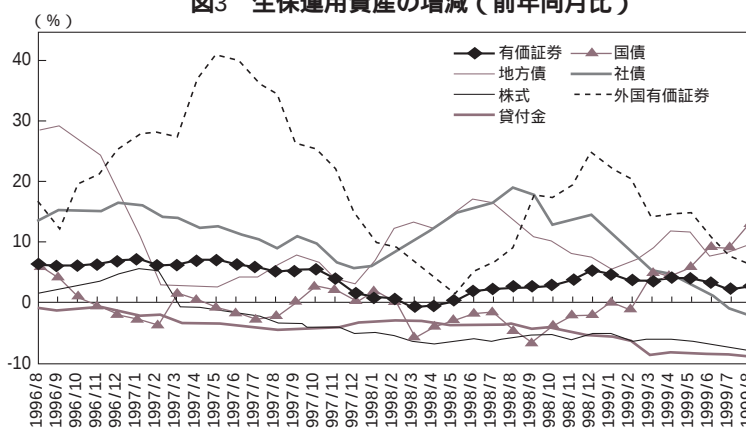
や国籍を超えた生保の再編も一気に進展させることとなるだろう。

生保破綻処理の枠組み整備

日産生命に続いて東邦生命も破綻したことで、「生命保険契約者保護機構」の資金面での限界が明らかになっている。国民的コストを最小にするためにも、問題生保の早期発見・処理が求められている。このような状況の下、大蔵省は同保護機構に対し4,000億円の公的資金を投入する案を公表しており、生保業界も1,000億円の追加負担への合意を表明している。

金融審議会では、昨年「保険の基本問題に関

図3 生保運用資産の増減（前年同月比）



る時価会計に備え、株式流動化の加速、国債の年限短期化、外債への投資困難化など、生保の有価証券運用方針は当面保守化傾向が続くものと思われる。

生保相互会社の株式会社化

次に、生保をとりまく環境の変化を政府当局の施策を中心として述べてみたい。

金融審議会では、保険相互会社の株式会社化についてのワーキング・グループを11年1月に設置し、現行制度の見直しに向けた検討を開始した。96年の新保険業法でも株式会社化規定は盛り込まれていたが、制度上・実務上の課題

するワーキング・グループ」を設置、保険会社のリスク管理と倒産法制の整備について検討を行ってきた。この12月には、「保険会社のリスク管理と倒産法制の整備・中間とりまとめ」を公表しており、次期通常国会に出される生保版会社更生法案と合わせて、破綻・再編の枠組みは整いつつあるといえよう。

一方、金融監督庁は、生命保険相互会社が契約者に支払う配当金の水準を弾力的に引き下げること認める方針であり、2000年3月期決算からの適用を予定している。現行の保険業法では、保険相互会社は年間の利益（剰余金）の80%以上を配当に回さなければならないため、財務内容の悪化に歯止めがかからないという問題がある。配当水準見直しによりソルベンシー・マージン(文末資料)は改善するが、他方では配当格差が顕著となることで、契約者の保険会社に対する選別がさらに強まる可能性もある。

財務面での監督上の見直し

銀行が80年代よりBIS規制を意識したALM管理を行っていたのに対し、生保では96年4月に施行された新保険業法によるソルベンシー・マージン比率の導入が、ようやくそれまで不十分だったリスク管理体制の整備を大きく進展させることとなった。99年4月からは、ソルベンシー・マージンによる早期是正措置が導入されたこともあり、一層の資産内容健全化が求められている。

昨年12月、金融監督庁は、保険契約者の保護を図る観点から、保険会社の財務面の監督上の措置について保険業法の改正を検討している旨発表した。本件は、3月31日の施行が予定されており、その内容は主に次の3つに分かれている。

ソルベンシー・マージン比率算出方法の見直し
ソルベンシー・マージンへの劣後債務の参入限度額を銀行の自己資本規制並みに厳格化する。さらに生・損保間のダブルギアリング(文末資料)や、デリバティブを用いたソルベンシー・マージン比率のかさ上げを規制する。

標準責任準備金制度の見直し

標準予定利率の算定方式を詳細に設定する新算定方式を告示で定めることとし、標準責任準備金の対象商品の範囲を拡大する。

保険契約者配当規制の見直し

剰余金から配当準備金に充当する割合の下限規制を見直し、剰余金の一部を基金償却準備金積立額として控除可能とする。

以上のように、保険業界を取り巻く環境は、ここにきて当局の動きも含め急激な変化をみせている。国内における生保という業態の存続可能性については、商品性（貯蓄性、保険機能）や販売体制への課題は残るものの、破綻処理・公的資金導入の枠組みは、大手行への資本注入と同様、生命保険業界全体への不信感を一旦は軽減させるであろう。

損保、銀行等を始めとする他業態との相互参入など、業態を超えての再編が加速する中、銀行に比べ遅れていたリスク管理体制充実の重要性は明白である。その中で自己資本の増強に成功した生保は、体力に見合ったリスク資産の運用を再開し、生き残りをはかることとなるであろう。

（萩尾 美帆）

資 料

逆 鞘

逆鞘状態とは、予定利息を運用収益などで賄っていけない状態のことである。

逆鞘額は、決算書へのディスクロースはなされておらず、P/Lから読み取ることもできない。

一般的に平均予定利率と資産運用収益から試算することが可能であり、マスコミ報道等によれば今年度の大手7社の逆鞘額は1兆2千億円程度となる見込みである。

ソルベンシー・マージン

ソルベンシー・マージンとは支払い余力という意味であり、広義の自己資本に該当すると考えられる。ソルベンシー・マージン比率の算出方法は、通常予想できる範囲を超える諸リスクを数値化した「リスクの合計額」と、基金（資本金）・価格変動準備金・危険準備金・貸倒引当金・土地株式含み益・劣後ローンなどの「ソルベンシー・マージン総額」を用いて以下のように算出する。

$$\text{ソルベンシー・マージン比率} = \frac{\text{ソルベンシー・マージン総額}}{\text{リスク合計額}} \times 100$$

リスクの内訳：

保険リスク.....a

予定利率リスク...b

資産運用リスク...c

経営管理リスク...d

リスクの合計額は、

$$\frac{\sqrt{a^2 + (b + c)^2 + d^2}}{2}$$

の算式により計算する。

なお、11年4月より早期是正措置が導入されており、生命保険会社のソルベンシー・マージン比率が200%を下回った場合には、金融監督庁により早期に経営の健全性の回復を図るための措置がとられることとなった。

生・損保間のダブルギアリング規制

生・損保間で意図的に持合っている基金や劣後債の自己資本への算入を認めないこと。これまでは、同じ業態間のみが規制の対象となっていた。

最近では、協栄生命と第一火災の相互出資が話題となったが、今後は生・損保の共倒れを防ぐ狙いから、同様の手段による資本の持合い、ソルベンシー・マージンのかさ上げは認められなくなる。