

転換期を迎えた生命保険業界

97年度の生命保険会社の決算は、日産生命の破綻や年末にかけての大手金融機関の破綻に象徴される金融システム不安、経済状況の悪化と株価の低迷により、96年度に引き続いて非常に厳しいものとなった。また、昨年度の決算の状況から、我が国の生命保険市場が、現在、大きな転換期を迎えつつあることが明らかとなる。

1. 保険マーケットの縮小

1) 全ての保険商品の残高が減少

97年度の決算において、生命保険業界全体が保有する個人保険の契約残高が、戦後初めて前年比マイナスとなった。96年度には、既に、個人年金、団体保険、団体年金の保有契約金額がマイナスとなっており、また、個人保険についても件数についてはマイナスとなっていた。個人保険の保有契約残高が減少したことにより、生命保険会社を取り扱う主要な保険商品全てにおいて保有契約がマイナスとなる状況となった（表1）。

我が国の生命保険市場については、70年代後半に既に世帯の加入率が90%以上に達するなど、以前より飽和の状況にあることが指摘されていた。こうした中でも、所得の拡大に併せて既契約の保証額の見直しを勧めたり、特約などの新商品を開発すること、企業年金や第3分野（介護、医療分野）といった新規分野の開拓により、生命保険業界は成長を維持してきた。しかし、90年代に入ってから長期に渡る経済の低迷によって、個人所得が伸び悩み、また、企業による年金等の福利厚生に対する支出も抑制され、生命保険市場の成長は徐々に鈍化してきていた。

日産生命の経営破綻以降、新聞や雑誌等でも生命保険に関する特集が多く生まれ、生命保険に対する関心が社会的に高まった。もともと、我が国は「保険大国」と称されるように、人口一人当たりの平均保険金額、経済規模（国民所得）に対する保険金額、いずれをとっても主要国と比較して非常に大きく¹、過剰保険の状況にあったともいえる。こうした状況の中で、保険会社が経営破綻により、契約者の加入保険の見直しの動きが広がったのである。昨年、11月に発表された生命保険文化センターによるアンケート調査においても、

¹ 人口一人当たり平均保険金額は、1,660万円。国民所得に対する保険契約金額の比率は561%。ちなみに米国は、458万円、191%、フランスは、286万円、141%、ドイツは196万円、101%。いずれも94年の数値。

世帯主、世帯主の妻、子供の全てにおいて保険加入率が低下する結果となっている²(図1)。

表1 生命保険業界全体の保有契約高と総資産額の推移

(単位：百万件、兆円、%)

	個人保険				個人年金				団体保険		団体年金			総資産額		
	件数	前年比	金額	前年比	件数	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額	増減額	前年比	金額	増減額	前年比
89	116	4.3	992	13.3	5.8	26.8	31	32.7	418	14.5	25	6.2	32.7	117	19.4	19.8
90	118	1.9	1,092	10.1	7.5	29.5	42	34.5	471	12.7	31	6.3	25.3	132	14.3	12.2
91	120	1.7	1,215	11.3	9.2	22.8	53	27.3	519	10.2	38	6.5	20.6	143	11.6	8.8
92	123	2.4	1,311	7.9	11.0	19.5	65	23.1	542	4.4	44	6.1	16.2	156	12.8	8.9
93	126	2.7	1,381	5.4	12.9	16.7	77	18.2	563	3.8	50	6.4	14.6	169	13.1	8.4
94	129	2.0	1,434	3.8	13.7	6.4	81	5.1	582	3.5	55	4.7	9.4	178	8.8	5.2
95	131	1.5	1,469	2.4	15.0	9.8	88	8.7	596	2.3	57	2.0	3.6	187	9.5	5.4
96	130	-0.5	1,496	1.8	14.7	-2.1	87	-1.4	592	-0.7	52	-5.5	-9.7	189	1.2	0.6
97	124	-4.4	1,463	-2.2	14.3	-2.8	83	-5.1	423	-28.5	51	-1.0	-1.9	190	1.5	0.8

(出所) 生命保険協会

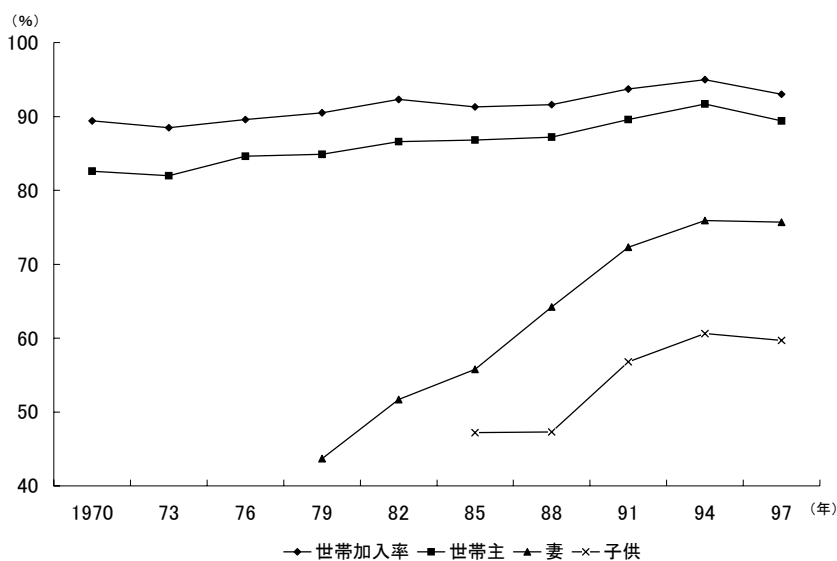


図1 保険の加入率の推移

(出所) 生命保険文化センター

2) 保険会社の選別の波

一方、契約者による保険会社の選別の動きも広がっている。表2は国内大手16社の98年3月末の保有契約高の状況をみたものである。団体保険については、商品性の見直しにより³、どの会社においても軒並み大幅な減少となっているが、個人保険、個人年金、団体

² 3年に一度実施されるアンケート調査。

³ 企業が従業員を被保険者として契約し保険料を支払う保険(Aグループ保険)について、被保険者(従

年金については、大手の会社と中堅の会社や、含み益が十分にあり財務内容が健全な会社とそうでない会社との間に、大きな乖離が生じている⁴。

特に団体年金については、96年度に引き続いて、大量の契約（＝資産）が流出したところもあり、会社によって大きく明暗が分かれる結果となった。日産生命の破綻処理では、早期解約に際しては、最大15%解約金が減額される措置がとられ、分離勘定である特別勘定についても同様の措置がとられた。こうしたことも、資産の含み益が少ないなど財務内容が相対的に見劣りする会社について、一般勘定だけでなく特別勘定についても資金流出が生じた背景の一つとして指摘できる。

表2 主要生命保険会社の商品別保有契約高の状況

(単位:億円、%)

	個人保険		個人年金		団体保険		団体年金				
	前年比	前年比	前年比	前年比	増減額	うち一般勘定	うち特別勘定	前年比	前年比		
日本	3,385,117	-1.3	169,030	-0.9	608,831	-38.2	108,072	6,045	-911	6,956	5.9
第一	2,391,333	-1.5	77,944	-1.6	461,986	-33.4	81,378	2,375	-1,842	4,217	3.0
住友	2,180,885	-2.2	118,446	-1.0	390,613	-35.6	56,235	-935	-2,528	1,593	-1.6
明治	1,343,516	-1.9	88,248	-0.6	439,144	-35.6	55,719	2,599	1,619	980	4.9
朝日	900,378	-3.9	81,437	-6.8	234,409	-33.3	32,564	-147	-1,150	1,003	-0.4
三井	754,104	-4.2	27,771	3.7	280,617	-26.9	36,274	1,768	-961	2,729	5.1
安田	765,463	-2.5	49,041	-3.2	640,708	-3.5	37,433	2,233	1,227	1,006	6.3
太陽	104,481	-0.1	46,779	1.0	91,391	-16.4	7,446	438	652	-214	6.3
大同	381,298	1.4	12,101	-2.5	122,822	-31.8	24,119	854	505	349	3.7
協栄	471,241	-5.5	17,179	-2.4	155,121	-20.0	6,731	-2,645	-2,032	-613	-28.2
千代田	391,985	-12.1	17,928	-14.6	161,969	-29.3	16,175	-7,398	-5,978	-1,420	-31.4
富国	334,560	2.1	25,677	-1.2	109,366	-12.6	16,478	1,339	1,118	221	8.8
日本団体	132,346	-4.3	32,318	-14.0	191,423	-12.3	12,272	-2,440	-2,428	-12	-16.6
東邦	195,129	-16.6	20,724	-25.6	111,678	-18.8	3,796	-8,219	-7,392	-827	-68.4
第百	201,491	-10.0	14,502	-8.3	57,569	-34.9	3,729	-3,402	-2,368	-1,034	-47.7
東京	67,827	-5.6	6,935	-16.3	79,109	-13.4	3,312	-1,559	-1,140	-419	-32.0
合計	14,001,154	-2.7	806,060	-3.6	4,136,756	-27.9	501,733	-9,094	-23,610	14,516	-1.8

(出所) 各社資料

保有契約高の低迷は、当然ながら、保険料収入の低迷や保険金等の支払いの増加といった形で、資金の収支にも影響を及ぼしている。保険料収入については、先述した団体保険の商品性の見直しや、96年度、団体年金資産が一般勘定から特別勘定に移ったことの反動⁵がマイナスの要因としてあげられる。しかし、これらの要因を除いたベースの数値の伸び率の方が、より小さくなる会社が大部分を占める(表3)。すなわち、主力分野ともいえる個人分野の保険料収入の落ち込みが相対的に大きく、保険マーケットがより深刻な状況にあることがうかがわれる。

業員)の遺族に対して保険金が全額が支払われず、会社が保険金の一部を受け取ることが問題となり、全額従業員遺族が受け取れるように、保険商品の見直しが実施された。

⁴ 個人保険及び団体年金における保険会社の選別の状況については、井上武「生命保険会社97年度上半期業績動向」『資本市場クォーターリー』1998年冬号P73を参照。

⁵ 手続上、一旦解約返戻金が支払われ、再度保険料収入があったものとして処理される。

保険金等の支払いについては、96年度の団体年金資産の大量解約の反動により大手の会社では軒並み前年に比べて減少しているが、中堅以下の保険会社については団体年金資産の流出が引き続いたため、大幅増加となったところが多い。

表3 主要生命保険会社の保険料収入と保険金等支払いの状況

(単位: 億円、%)

	①保険料収入				②保険金等支払金		②/①
	前年比		除く団体保険・団体年 前年比		前年比		
日本	62,746	6.5	42,710	4.1	45,708	-3.0	72.8
第一	40,115	3.3	27,028	2.0	31,013	-5.9	77.3
住友	34,129	-0.5	25,519	-0.3	31,287	-1.3	91.7
明治	27,462	9.0	16,693	1.1	21,525	-10.0	78.4
朝日	17,114	-0.1	11,631	-2.0	15,859	-15.8	92.7
三井	17,658	11.3	9,748	-1.5	14,005	-7.5	79.3
安田	17,003	13.3	8,383	-1.3	11,348	-9.2	66.7
太陽	13,288	3.8	11,049	-2.9	12,210	15.0	91.9
大同	11,669	5.6	7,268	3.7	7,793	-18.1	66.8
協栄	7,466	-8.2	5,747	-6.7	11,201	47.4	150.0
千代田	7,801	-9.3	4,307	-14.9	15,601	28.7	200.0
富国	7,971	-7.1	4,378	1.1	4,914	-6.6	61.6
日本団体	6,595	-1.5	3,740	-5.4	9,273	55.3	140.6
東邦	4,699	-21.4	3,464	-20.8	20,160	96.2	429.0
第百	4,367	-12.7	3,416	-10.1	9,056	55.1	207.4
東京	2,098	-0.7	1,060	-10.3	3,832	67.8	182.7
合計	282,184	2.9	186,142	-0.5	264,785	5.4	106.6

(出所) 各社資料

このように、保険料収入に対して保険金等の支払いが多い会社については、当然ではあるが、総資産も大きく減少している。生命保険会社は、他の金融機関と比べて市場からの資金調達は少なく、また、毎月、契約者からの保険料収入もある。したがって、短期の資金が調達できないことにより資金繰りが行き詰まる、いわゆる流動性危機の問題は発生しにくい。但し、総資産の一割もの資産が減少する状況においては、ある程度、資産に流動性を持たせる必要があり、その分、資産運用利回りが低下することが懸念される。

上位16社合計の資産の増加額は、1.3兆円であるが、債券貸借取引における担保金の受入⁶、支払い承諾といった両建てでバランスシートを膨らませている部分を除くと、0.6兆円のマイナスとなる。さらに、劣後ローンや基金（未償却部分）といった契約者以外に対する負債を除いた場合は、1.7兆円のマイナスとなる。すなわち、生命保険業からの資産の成長は、全体ではマイナスとなっている状況にある（表4）。

⁶ 債券貸借取引では、貸し出した債券はバランスシート上に残るため、受入担保金の分だけ資産及び負債が増加する。

表 4 主要生命保険会社の総資産の増減状況

(単位:億円、%)

	総資産		増減額①	増減額②	増減額③
		増減率			
日本	422,097	5.4	21,714	14,669	13,169
第一	286,697	2.3	6,372	5,327	5,327
住友	237,159	1.4	3,258	258	-2,992
明治	170,456	2.0	3,364	3,856	3,856
朝日	121,760	1.3	1,620	1,017	-983
三井	109,015	6.8	6,930	1,645	695
安田	94,749	2.6	2,414	2,363	2,363
太陽	68,257	1.8	1,222	1,252	1,252
大同	53,464	5.7	2,872	2,554	2,554
協栄	52,458	-8.4	-4,792	-4,792	-5,167
千代田	50,283	-13.5	-7,880	-10,249	-11,524
富国	43,026	4.2	1,742	1,742	1,742
日本団体	36,584	-9.6	-3,889	-3,889	-4,089
東邦	30,014	-33.4	-15,081	-15,081	-15,181
第百	27,624	-16.8	-5,562	-5,562	-6,132
東京	13,287	-9.5	-1,398	-1,398	-1,798
合計	1,816,928	0.7	12,906	-6,288	-16,908

(注) 1. 増減額②は資産の増減額から債券貸借取引受入担保金と支払承諾の増加による影響を除いた値。

2. 増減額③は増減額②から更に基金及び劣後ローンによる調達の影響を除いた値。

(出所) 各社資料

2. 横並び崩れる資産運用

1) 資産ポートフォリオと運用利回りのバラツキ

昨年は、経済状況の一段の悪化により、資産運用環境については、株価は下落、国内金利は低下、為替は円安ドル高の基調となった。株式については評価損の計上もあって各社で残高が減少した。また、債券については、一段の金利低下により、国債からより流動性の低い利回りの高い債券への投資シフトが進んだ。大手 16 社合計では、国債の残高は 1.5 兆円減少する一方で、その他の公社債への投資は 1.8 兆円増加している。

外貨建て資産への投資は、円安ドル高、内外金利差の拡大により、年度の半ばにかけて、残高を増加させた会社も多いが、3 月末にかけては、利益確定の売却を進めた。しかし、ポートフォリオに占める外貨建て資産の割合については、数%のところから 10%を超すところもあるなど会社によってまちまちである。一方で、各社は、先物為替予約や通貨オプション等のデリバティブを利用したヘッジを行っており、このヘッジの度合いについても大きなバラツキがある。各社がどれくらい為替リスクをとった運用を行っているかを見る場合には、こうしたヘッジ取引の状況も見る必要がある (表 5)。

さらに、最近では、外貨建て資産だけではなく、その他の資産への投資割合についても大きなバラツキが見られるようになってきている。一昔前までは、生命保険会社の資産運用については、大手・中堅の各社では、ほとんど差が無く、一様であった。しかし、バブル経済崩壊以降、資産ポートフォリオの見直しにいち早く着手し、株式や外国証券の残高を減らす会社が出るなど、最近では、各社の資産構成に大きな違いができてきている。

近年では、定期保険等の伝統的な保険市場が飽和した後は、販売力だけではなく、資産運用能力が生命保険会社の競争にとって重要となるとの認識が広まり、各社、運用力の強化に経営の重点を移してきている。こうした中で、各社独自色を出した運用を行うようになった結果が、資産ポートフォリオに現れてきつつあると考えられる（図2）。

表5 主要生命保険会社の97年度中の資産運用状況（一般勘定資産）

(単位: 億円、%)

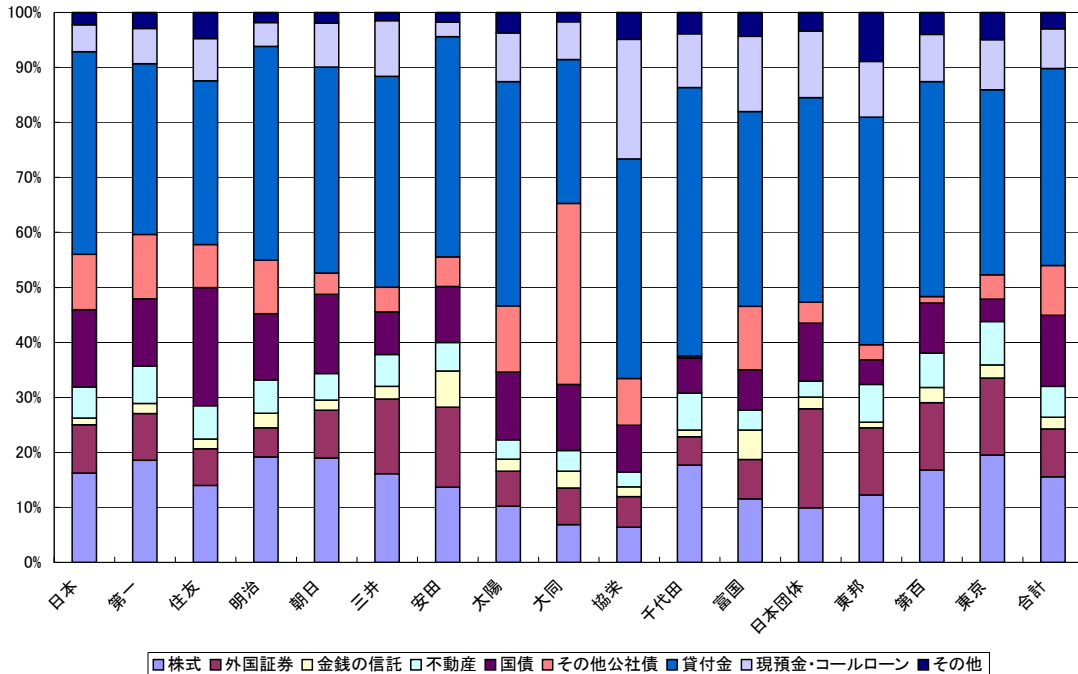
	現預金・コールローン			公社債						貸付金					
							国債			その他					
	シェア	シェアの増減	増減額	シェア	シェアの増減	増減額	シェア	シェアの増減	増減額	シェア	シェアの増減	増減額	シェア	シェアの増減	増減額
日本	4.9	-0.0	680	24.1	1.7	10,367	14.1	1.3	7,009	10.0	0.5	3,358	36.9	-0.4	4,061
第一	6.4	3.4	9,452	23.9	0.7	2,535	12.2	-1.1	-2,713	11.7	1.8	5,249	31.1	-2.1	-4,982
住友	7.7	2.0	4,556	29.4	-0.4	-407	21.5	-2.4	-4,961	7.8	1.8	4,247	29.7	-2.0	-4,087
明治	4.3	-1.1	-1,700	21.8	1.3	2,542	12.0	-2.0	-2,917	9.7	3.3	5,462	38.9	0.7	2,014
朝日	7.9	2.1	2,436	18.3	0.1	238	14.4	-1.9	-2,087	3.9	2.0	2,325	37.4	0.4	692
三井	10.1	4.6	4,779	12.2	-2.6	-1,873	7.7	-1.5	-1,050	4.5	-1.1	-823	38.3	-4.1	-2,214
安田	2.6	-1.6	-1,373	15.6	-0.3	12	10.2	-1.0	-708	5.4	0.7	720	40.1	-0.8	-97
太陽	8.9	-1.3	-701	24.3	0.1	417	12.3	-0.7	-298	12.0	0.8	715	40.8	-0.6	184
大同	6.9	0.5	396	44.9	0.2	1,263	12.0	-2.6	-938	32.9	2.8	2,201	26.1	-1.5	-59
協栄	21.8	13.5	6,709	17.0	-4.8	-3,415	8.5	-2.6	-1,929	8.5	-2.0	-1,486	39.9	-0.3	-1,797
千代田	9.7	4.9	2,045	6.7	-3.5	-2,338	6.4	-3.5	-2,338	0.3	0.0	0	48.8	1.2	-2,451
富国	13.6	4.7	2,095	19.0	0.1	340	7.4	2.4	1,064	11.6	-2.2	-725	35.4	-0.1	482
日本団体	12.1	4.8	1,481	14.3	2.3	376	10.5	3.2	872	3.8	-0.9	-496	37.2	-2.1	-2,273
東邦	10.1	5.5	995	7.2	-6.6	-3,933	4.5	-1.6	-1,325	2.7	-5.1	-2,608	41.4	6.0	-3,273
第百	8.6	4.0	875	10.3	-7.0	-2,687	9.1	-5.0	-2,010	1.1	-2.0	-678	39.1	-0.7	-1,988
東京	9.0	1.8	164	8.5	-1.3	-262	4.1	-4.0	-607	4.4	2.8	345	33.7	-1.2	-495
合計	7.2	1.9	32,889	22.0	0.2	3,176	12.9	-0.9	-14,936	9.0	1.0	17,808	35.8	-0.9	-16,283

	株式			外国証券			一般勘定資産合計							
							うち外貨建て資産							
	シェア	シェアの増減	増減額	シェア	シェアの増減	増減額	シェア	シェアの増減	ヘッジ比率	97.3-97.9	97.9-98.3	合計	増減額	
日本	16.2	-1.8	-4,394	8.8	0.3	2,609	7.2	0.9	13.8	1,249	3,120	4,369	398,733	15,265
第一	18.5	-0.7	-1,369	8.6	-0.1	-188	6.6	-0.5	37.7	239	-1,329	-1,090	272,516	2,275
住友	14.0	-1.2	-2,499	6.7	-0.9	-1,902	2.9	-2.3	44.0	-1,499	-3,577	-5,076	226,075	1,716
明治	19.2	-1.1	-1,226	5.3	1.7	2,837	4.9	1.6	0.0	2,460	184	2,644	162,261	2,490
朝日	19.0	-3.0	-3,302	8.7	-0.1	-21	8.5	-0.1	0.0	639	-701	-62	114,756	671
三井	16.1	-3.2	-2,320	13.5	8.7	8,688	12.8	8.1	91.0	4,511	3,632	8,143	97,927	4,324
安田	13.6	-3.1	-2,577	14.6	4.2	3,987	11.2	3.2	33.7	2,593	415	3,008	90,758	1,570
太陽	10.2	-1.1	-569	6.4	1.3	938	3.4	1.2	47.1	502	337	839	67,550	1,432
大同	6.8	-1.5	-528	6.7	1.2	728	5.9	2.2	0.0	912	283	1,195	50,591	2,567
協栄	6.4	0.2	-131	5.6	-9.6	-5,625	4.3	-10.2	76.9	-1,016	-4,919	-5,935	52,271	-4,125
千代田	17.6	0.6	-777	5.2	-2.4	-1,620	4.5	-2.4	50.7	586	-2,196	-1,610	48,272	-6,408
富国	11.6	-1.6	-464	7.1	-2.0	-700	4.5	-1.1	2.4	212	-571	-359	41,690	1,528
日本団体	9.9	0.3	-259	18.0	-4.9	-2,655	12.5	-6.8	77.5	2,282	-5,528	-3,245	36,436	-3,875
東邦	12.3	0.8	-1,387	12.2	-3.1	-3,115	11.1	-2.6	72.1	434	-3,163	-2,729	29,777	-14,241
第百	16.8	1.6	-254	12.2	2.2	150	7.9	-1.5	48.5	206	-1,030	-824	27,371	-4,499
東京	19.5	0.3	-143	14.0	-0.0	-143	9.5	-1.5	32.9	426	-736	-309	13,104	-972
合計	15.6	-1.3	-22,200	8.7	0.2	3,966	6.7	-0.1	34.1	14,736	-15,779	-1,042	1,730,089	-281

(注) 外貨建て資産のヘッジ比率は、先物為替予約取引における売建額及び通貨オプション取引におけるプット・オプションの買建額より算出。

(出所) 各社資料

図2 主要生命保険会社の資産ポートフォリオ（一般勘定）の状況



(出所) 各社資料

各社の運用力強化の取り組みは、最終的に資産の運用利回りの差へとつながっている。表6は、一般勘定資産の運用利回りについて資産別に見たものである。一般勘定合計では平均で2.7%の利回りとなっており、半数の会社において団体年金の予定利率2.5%を上回ってはいるものの、総負債コスト(4%前後)に対しては逆ざやの状況である。また、有価証券の含み益を考慮した時価ベースの利回りを見ると、団体年金の予定利率を確保できるのは3社(三井、大同、日本団体)で、個人保険などの新契約に対する保証利率(1.5~1.75%)をも確保できないところがほとんどとなる。

個別の資産では、株式の運用利回り、特に時価ベースの利回りが、資産全体の運用利回りを引き下げる要因となった。各社で利回りに大きな格差があるのは、保有銘柄の違いによる影響が現れていると考えられる。昨年は、金融システム不安の深化もあって、生命保険会社の株式ポートフォリオに占めるウェイトが高い金融関連株式について、銘柄間の格差が広がり、この影響がそのまま各社の利回りの差となって現れたと考えられる。一般勘定全体の利回りが高い会社については、株式の残高を減少させ、より利回りの高い資産へ投資をシフトさせたことや保有銘柄を分散させていたことが功を奏したものと考えられる。

表6 主要生命保険会社の資産運用利回りの状況

(単位:%)

	現預金・ コール	金銭の 信託	公社債		株式		外国証券		貸付金	不動産	海外 投融資	一般勘定計	
			時価 ベース	時価 ベース	時価 ベース	時価 ベース	時価 ベース	時価 ベース					
日本	0.65	0.28	4.47	5.21	-3.74	-8.32	6.99	14.06	3.18	2.01	5.12	2.24	1.74
第一	0.73	-1.49	4.15	4.25	-1.30	-8.30	6.42	6.29	3.51	0.75	5.38	2.45	0.84
住友	0.79	4.32	7.09	5.14	-5.88	-8.07	5.97	3.78	2.03	0.95	5.43	2.38	1.39
明治	0.92	2.96	3.48	3.65	-1.49	-14.31	15.06	21.41	3.14	1.40	6.95	2.66	0.52
朝日	0.84	-3.26	5.74	5.72	-6.36	-13.25	7.41	13.98	3.15	2.60	7.47	1.54	0.49
三井	0.63	7.95	4.23	4.15	-3.72	-4.30	7.49	12.92	2.65	0.58	7.64	2.18	2.61
安田	0.54	4.34	5.73	4.72	-15.49	-19.37	14.61	14.04	3.59	1.63	11.81	1.99	1.03
太陽	0.66	1.21	4.78	4.54	0.37	-19.09	6.42	9.54	3.47	1.16	4.32	3.16	0.03
大同	0.83	-0.44	4.45	4.38	-10.72	-12.89	8.24	12.08	2.65	1.32	6.77	2.50	2.49
協栄	0.87	1.96	2.44	2.56	7.14	-11.83	1.36	1.64	3.99	0.61	3.22	2.89	1.60
千代田	0.62	4.17	7.53	7.57	5.22	-8.58	8.86	8.07	0.24	0.64	8.48	2.31	-0.05
富国	0.65	-3.49	6.74	6.49	-7.09	-16.36	6.31	6.04	3.62	3.54	6.74	2.29	0.59
日本団体	1.01	-1.78	4.83	5.14	-0.07	-0.35	8.53	9.03	3.47	-0.60	7.43	3.96	4.12
東邦	0.61	-1.02	8.07	6.38	-1.53	-12.82	9.70	9.56	3.02	0.41	8.87	3.23	1.72
第百	0.61	5.50	3.16	2.43	4.48	-18.00	6.86	7.36	2.14	1.91	7.34	2.99	-0.49
東京	0.37	-3.48	5.48	5.96	6.28	-6.60	9.71	12.76	1.96	1.70	9.52	3.84	1.05
平均	0.71	1.11	5.15	4.89	-2.12	-11.40	8.12	10.16	2.86	1.29	7.03	2.66	1.23

(注)1. 資産運用利回り=(資産運用収益-資産運用費+112条評価益)÷日々平均残高

2. 時価ベース資産運用利回り=(資産運用収益-資産運用費+(98年3月末含み益-97年3月末含み益)+112条评价益)÷
[日々平均残高+(98年3月末含み益-97年3月末含み益)/2]

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

2) 株価の下落による評価損の拡大の影響

昨年度は、株価が下落する中で、生命保険会社と銀行に対して、株式の評価方法をこれまでの低価法（取得価額と時価との低い方で評価）から原価法（取得価額で評価）に変更できるとする措置がとられた。

最終的に、生命保険会社では、大手16社のうち5社が原価法を採用した。これらの5社においては、株式の評価損を埋め合わせるために、有価証券等を売却して益出しを行う必要がなくなり、資産運用収益は前年度比でマイナスとなっている（表7）。しかし、一方で、これらの会社の有価証券の含み益の状況を見ると、いずれも底をついている状況にあり、実際には益出しを行うことが不可能な状況にあったものとうかがわれる（表8）。

また、原価法を採用した各社は、選択の理由として、①生命保険会社の株式投資が本来長期投資であることから、一時的な相場の上下により期間損益が影響を受けることを無くすため、②不良債権の処理を優先させるため、といった理由を掲げている。確かに、株式については相場の回復により含み損失を解消する可能性があり、損失の確定の度合いがより強い不良債権の処理を優先させることは望ましいことと考えられる。しかし、経済状況の悪化、金融システム不安の深化により、下落した株式の中には、将来的に価格の回復や配当が期待できない銘柄もあると考えられる。原価法の採用により、こうした銘柄の処理が遅れ、最終的に収益性の低い資産を抱え込んでしまうリスクも懸念される。

表7 主要生命保険会社の資産運用収益と費用の状況

(単位:億円、%)

	株式評価基準	資産運用収益				資産運用費用						
		前年同期比		増減額		前年比		増減額		有価証券評価損	貸付金関連費用	
日本	低価	19,284	7.8	4,040	533	11,361	56.8	1,583	522	5,853	564	89
第一	低価	12,969	6.4	3,574	811	8,818	52.6	1,002	517	5,893	123	-419
住友	低価	12,893	18.7	5,238	2,138	8,675	59.6	1,588	1,145	4,438	1,214	948
明治	低価	6,889	-1.7	1,176	-448	4,438	31.3	391	298	2,639	112	-63
朝日	低価	7,483	20.9	3,268	1,030	5,481	61.8	400	204	4,191	326	152
三井	低価	5,837	9.5	1,682	-82	3,806	6.5	663	429	2,062	372	39
安田	低価	5,569	24.5	1,954	722	4,051	98.1	448	336	3,121	93	-23
太陽	低価	3,136	23.6	928	687	1,001	103.0	145	138	567	86	-47
大同	低価	2,611	13.5	396	69	1,116	15.0	158	57	494	72	-37
協栄	原価	2,545	-18.9	787	-515	958	-4.7	530	336	5	55	-25
千代田	原価	3,160	-0.6	1,284	-151	1,728	-16.7	524	271	21	958	613
富国	低価	2,041	20.9	637	416	1,209	98.2	241	205	792	16	-84
日本団体	低価	2,441	0.4	927	124	1,037	-1.5	99	-181	540	128	-28
東邦	原価	2,179	-11.0	831	-74	858	-22.8	493	335	13	191	139
第百	原価	1,732	-7.8	593	-127	770	-21.1	366	251	2	278	216
東京	原価	838	-15.9	361	-68	298	-55.5	90	29	37	94	78
合計		91,608	8.4	27,674	5,066	55,605	39.6	8,722	4,889	30,667	4,681	1,547

(注)「貸付金関連費用」は「貸付金償却」と「貸倒引当金繰入額」の合計。

(出所) 各社資料

表8 主要生命保険会社の有価証券の含み益の状況

(単位:億円、%)

	有価証券の含み損益																			
	増減額				株式				債券				外国証券				その他			
	増減額	含み率	対総資産比	増減額	含み率	増減額	含み率	増減額	含み率	増減額	含み率	増減額	含み率	増減額	含み率					
日本	39,059	-1,262	22.7	9.3	25,323	-5,492	40.0	5,722	954	7.1	8,058	3,289	28.6	-46	-14	-6.0				
第一	11,927	-4,272	10.9	4.2	8,247	-4,489	16.8	2,260	159	4.8	1,460	56	11.3	-40	2	-26.9				
住友	2,445	-2,291	2.6	1.0	406	-803	1.3	1,794	-1,112	3.1	248	-373	4.0	-3	-2	-3.1				
明治	10,027	-3,377	15.7	5.9	6,231	-5,395	17.3	1,634	116	7.1	2,164	903	38.7	-2	-1	-3.4				
朝日	663	-1,187	1.4	0.5	222	-1,864	1.0	182	7	1.0	258	671	3.0	-1	-0	-3.4				
三井	1,836	445	4.9	1.7	652	-132	4.3	238	1	2.2	946	576	8.5	0	0	0.0				
安田	1,620	-844	4.5	1.7	631	-768	5.3	174	-124	1.3	815	46	7.8	0	2	1.0				
太陽	3,975	-2,085	16.4	5.8	2,842	-2,218	41.8	923	3	7.2	309	145	9.6	-100	-15	-7.1				
大同	1,808	40	8.8	3.4	402	-147	12.0	1,124	32	7.9	283	154	9.5	0	0	0.0				
協栄	-1,076	-711	-7.5	-2.1	-566	-642	-17.3	39	13	0.5	26	20	3.3	-574	-102	-31.1				
千代田	-1,183	-1,232	-9.3	-2.4	-1,081	-1,194	-12.9	33	4	0.3	12	-34	1.2	-147	-9	-51.0				
富国	814	-687	7.0	1.9	746	-664	15.7	241	-5	4.2	31	-8	4.5	-203	-11	-44.2				
日本団体	428	77	4.2	1.2	245	-11	6.9	45	13	1.6	260	69	7.6	-124	5	-26.4				
東邦	-462	-600	-9.3	-1.5	-289	-496	-10.8	4	-73	0.7	4	-8	0.3	-180	-24	-37.6				
第百	-1,110	-1,044	-12.8	-4.0	-921	-1,022	-20.4	15	-33	0.6	27	18	2.5	-230	-7	-36.0				
東京	-314	-378	-6.0	-2.4	-318	-324	-12.8	9	6	0.8	55	66	3.5	-59	3	-54.6				
合計	70,456	-19,410	10.4	3.9	42,772	-25,660	15.9	14,436	-39	4.6	14,955	5,591	15.1	-1,708	-173	-25.3				

(出所) 各社資料

3) 経常利益は実質赤字

上位16社の最終的な経常収益は、全社において黒字となった。原価法を採用した会社については、低価法を継続採用したところと比較して、株式の評価損を計上しなくてもよいことため経常利益の計算上は有利となる。原価法を採用した5社の経常収益から株式の評価損

(含み益と含み損のネットの額⁷⁾)を控除した場合、5社全てにおいて経常収益は赤字となる。また、有価証券の益出しによる収益を控除した場合には、大同生命1社だけが経常利益が黒字となる。つまり、有価証券の益出しに頼らなければ、ほとんどの会社が経常収益が赤字の状況であり、契約者への配当原資の確保も厳しい状況にあるといえよう。実際、大手の会社においても、特別利益として資産の評価益(112条評価益)⁸を計上して配当原資を確保しなければならない状況であった。

表9 主要生命保険会社の経常利益の状況

(単位: 億円)

	経常利益①		経常利益②		経常利益②－ 有価証券売却損益		特別利益				特別損失	
	増減額		増減額		増減額		増減額		うち112条評価益		増減額	
日本	2,246	-2,670	2,246	-2,670	-211	-2,681	2,025	1,854	1,965	1,965	656	645
第一	328	-3,106	328	-3,106	-2,244	-3,400	3,376	3,286	3,300	2,600	1,199	-256
住友	2,355	-682	2,355	-682	-1,295	-1,676	2,077	-2,945	1,800	-1,175	2,892	-2,622
明治	312	-1,763	312	-1,763	-473	-1,018	2,191	2,177	2,174	2,174	764	604
朝日	183	-594	183	-594	-2,684	-1,419	1,250	1,181	139	-504	698	668
三井	127	-228	127	-228	-891	282	878	-627	864	-640	200	119
安田	679	-1,137	679	-1,137	-827	-1,522	551	540	540	540	92	-34
太陽	358	130	358	130	-425	-418	4	-0	-	-	83	48
大同	848	-121	848	-121	610	-133	2	-5	-	-	101	-31
協栄	271	-115	-295	-680	-551	170	1	1	-	-	17	-16
千代田	456	288	-603	-772	-1,363	-350	170	-107	-	-269	465	267
富国	266	-148	266	-148	-129	-359	179	178	118	118	136	118
日本団体	242	93	242	93	-586	-212	139	-6	138	-6	16	-3
東邦	1	-66	-286	-354	-625	55	710	586	-	-89	459	395
第百	69	43	-849	-875	-1,076	-497	72	-74	-	-	86	77
東京	16	-3	-257	-276	-528	-179	64	-28	-	-4	10	-7
合計	9,260	-10,078	5,655	-13,181	-13,297	-13,358	13,688	6,011	11,039	4,709	7,876	-26

(注) 経常利益①は公表ベースの経常利益。経常利益②は、株式の評価基準として原価法を採用した会社の経常利益から株式の含み損失(含み益と含み損のネット額)を控除したもの。

(出所) 各社資料

3. 進展するディスクロージャー

1) 新基準の不良債権

97年度決算報告では、いくつかの項目が新しく開示された。まず、不良債権について銀行と同様に、新基準での開示が行われた⁹。96年度までは、破産などにより元金回収が困難である「破綻先債権」、6ヶ月以上利払いが滞っている「延滞債権」、公定歩合以下にま

⁷ 評価損を計上しなければならない場合には、益出しも行われると考えられるためネットの含み損の額を使用。

⁸ 商法では通常、資産の評価益の計上は認められないが、保険会社に対しては特例として上場株式の評価益を計上することが認められている(行政の認可が必要)。

⁹ 呼称についてもリスク管理債権という言い方に改められたが、ここでは、従来からの不良債権を利用する。

で金利を引き下げている「金利減免等債権」、税務当局の認定を受けて債権放棄等を行っている「経営支援先に対する債権」の4分類で不良債権を開示していたが、97年度決算からは不良債権の範囲をより拡大する方向での開示がなされた。具体的には、「破綻先債権」と「延滞債権」については変わらず、他の二つを「3ヶ月以上延滞債権」、「貸出条件緩和債権」とし、利払い延滞の期間がより短いものや、債務者について一定の譲歩（金利の減免、元本の返済猶予、債権放棄など）を行っている債権をより広範囲に含むものとなった。

大手16社平均では、旧基準の不良債権額に対して、新基準の不良債権の額は約4割増となった。損失処理の為の引当金（債権償却特別勘定）については、不良債権の全額まで積み立てを実施しているところはなく、平均で約6割の積み立てとなっている。不良債権の額が大きな会社は、引当金の積み立てを積極化させてはいるものの、他と比べて相対的に処理が進んでいないところも多い¹⁰。

また、いくつかの会社では、貸出債権の自己査定結果を公表した。回収に注意を要する債権（いわゆる第2分類）を含めた額（第2～4分類の合計）の公表不良債権に対する比率は、2倍以上となるところや1倍弱にとどまるところなど様々となっている。銀行では同比率は4倍であることから、自己査定の基準は各社によって大きく異なると考えられる。

表10 主要生命保険会社の不良債権の状況

(単位:億円、%)

	不良債権合計(新基準)			新基準不良債権÷旧基準不良債権(倍)	破綻先債権		延滞債権		3ヶ月以上延滞債権	貸出条件緩和債権	債権償却特別勘定		引当率①	引当率②
	対一般貸付比率	対総資産比率	増減額		増減額	増減額	増減額							
日本	1,885	1.4	0.4	1.47	639	412	535	-14	312	398	1,228	530	114.7	65.1
第一	1,696	2.2	0.6	1.27	514	142	485	190	328	369	1,349	524	143.0	79.5
住友	1,953	3.3	0.8	1.32	230	-260	216	-152	189	1,316	1,536	774	183.1	78.6
明治	690	1.2	0.4	2.45	77	-32	159	-5	180	272	426	100	131.7	61.7
朝日	1,110	2.8	0.9	1.34	434	265	263	86	180	231	799	539	126.5	72.0
三井	1,310	3.7	1.2	1.35	518	-256	392	90	139	259	923	0	118.9	70.5
安田	371	1.1	0.4	1.39	172	109	59	-2	62	75	268	98	127.8	72.2
太陽	853	3.3	1.2	1.18	123	106	33	2	97	599	210	83	59.5	24.6
大同	603	4.7	1.1	1.24	209	43	197	-41	39	158	398	51	112.7	66.0
協栄	410	2.0	0.8	1.31	208	-27	96	32	68	38	276	90	110.4	67.3
千代田	2,427	10.6	4.8	1.48	362	-60	1,229	-48	394	440	1,268	773	90.2	52.2
富国	385	2.8	0.9	1.59	95	80	70	12	56	164	200	92	103.9	51.9
日本団体	494	3.8	1.4	1.69	166	-15	67	28	26	246	248	145	96.0	50.2
東邦	1,273	11.0	4.2	1.52	232	190	263	120	318	458	275	207	44.5	21.6
第百	843	8.3	3.1	1.19	245	64	335	-9	39	223	513	260	103.1	60.9
東京	188	4.5	1.4	1.28	102	69	46	24	15	26	125	91	106.0	66.5
合計	16,491	2.9	0.9	1.39	4,326	830	4,445	314	2,442	5,272	10,042	4,358	113.6	58.9

(注)1. 引当率①=債権償却特別勘定÷[(破綻先債権+延滞債権+3ヶ月以上延滞債権の2分の1+貸出条件緩和債権の2分の1)×0.7]

2. 引当率②=債権償却特別勘定÷不良債権合計

(出所) 各社資料

一方、生命保険会社が大量に保有している金融機関に対する劣後ローンについても、今後、注意が必要となろう。劣後ローンの一部には満期を迎えつつあるものもあり、昨年度

¹⁰ 不良債権の一部には保証が付いていることなどから、会計的に引当金を計上することが困難なものもある。太陽生命の引当率が極端に低いのもこの理由による。

は各社で軒並み残高を減少させてはいるものの、一部の会社では依然として総資産の1割近くの残高を保有しているところもある。劣後ローンについては、契約内容が様々であり一律に論ずることはできないが、今後の金融機関の破綻処理での取扱いによっては生命保険会社にとって新たな負担が発生することも考えられる。また、一部の会社では、自己資本を強化するために、劣後ローンでの資金調達も行っており、その中には金融機関と劣後ローンの持ち合いを行っているものもあるといわれている。こうした取引を行っている場合、相手金融機関が経営破綻に陥る事態となれば、投資資産と資本調達双方に影響がでることが懸念される。

表 11 主要生命保険会社の劣後ローンの状況

(単位: 億円, %)

	劣後ローン投資残高				劣後ローン 調達残高
	増減額	対一般 貸付比	対総資 産比		
日本	13,197	-656	9.9	3.1	
第一	9,516	-313	12.4	3.3	
住友	7,483	-240	12.6	3.2	2,250
明治	10,380	-48	17.5	6.1	
朝日	7,189	-151	18.3	5.9	2,000
三井	4,685	-265	13.2	4.3	950
安田	5,783	-90	16.4	6.1	
太陽	3,741	-15	14.5	5.5	
大同	2,132	-60	16.5	4.0	
協栄	3,591	23	17.9	6.8	375
千代田	3,940	125	17.2	7.8	775
富国	1,799	-53	12.9	4.2	
日本団体	3,765	-211	28.7	10.3	200
東邦	2,388	-63	20.6	8.0	
第百	2,695	-35	26.6	9.8	380
東京	1,025	-100	24.7	7.7	260
合計	83,307	-2,156	14.5	4.6	7,190

(出所) 各社資料

2) ソルベンシー・マージン比率

新規開示項目でもう一つ注目されるのは、生命保険会社の自己資本比率に相当するソルベンシー・マージン比率である。ソルベンシー・マージン比率とは、保険会社が抱えるリスクのうち、予測を超える部分に対して、どれくらい余裕資金（これをソルベンシー・マージンという）を保有しているかを計る指標である¹¹。来年度から導入される予定である保険会社に対する早期是正措置では、200%を監督機関介入の一応の目安としており、大手16社の中では、東邦生命だけがこの数値を下回った。

¹¹ 予測可能なリスクの部分については、基本的には契約者の保険料に反映され、責任準備金という形で資金の積み立てがなされている。予測不可能なリスクとして、比率の分母を構成するものには、保険リスク、予定利率リスク、資産運用リスク、経営管理リスクがある。また、分子（ソルベンシー・マージン）を構成するものとしては、基金や株式といった自己資本、各種準備金、土地や株式などの資産の含み益、将来利益、劣後ローンなどがある。

各社が公表したソルベンシー・マージン比率をみると、高いところでは1,000%以上もあり、その水準についてはバラツキが見られる。ソルベンシー・マージン比率の高低が直ちに、会社の評価にはつながるわけではないが、比率の分子となっているソルベンシー・マージン（広義の自己資本）については、今後、不良債権や逆ざやといった負担を処理できる体力がどれくらいその会社にあるかを示しているともいえよう。さらに、こうした、ソルベンシー・マージンの大小は、将来、利益から配当（一般勘定）にどれくらいの資金を当てることができるかを左右することにもつながっていきう。

表 12 主要生命保険会社のソルベンシー・マージン比率

	(単位: 億円、%)						(単位: 億円)				
	ソルベンシー・マージン	リスク相当額	ソルベンシー・マージン比率	Tier1ソルベンシー・マージン	Tier1ソルベンシー・マージン比率	増減率	株式の含み益(一般勘定)	土地の含み益(注)	劣後ローン	未償却基金	社員配当
日本第一	54,739	5,824	939.9	26,200	449.9	-52.1	25,323	1,447		1,990	2,528
住友	26,315	4,163	632.1	16,832	404.3	-36.0	8,247	-996		230	1,831
明治	15,806	3,003	526.2	9,980	332.3	-36.8	406	-1,959	2,250	1,390	1,821
朝日	18,518	2,572	720.0	11,206	435.6	-39.5	5,231	105		196	1,420
三井	12,210	1,865	654.8	7,238	388.2	-40.7	222	1,950	2,000	290	824
安田	6,418	1,306	491.6	3,877	297.0	-39.6	652	-749	950	272	732
太陽	8,762	1,352	648.1	6,902	510.5	-21.2	631	130		73	1,109
大同	7,906	906	873.0	5,215	575.8	-34.0	2,842	-180			134
協栄	5,717	562	1,016.8	4,664	829.4	-18.4	402	54		204	443
千代田	2,203	733	300.7	1,306	178.3	-40.7	-566	220	375		335
富国	2,615	832	314.2	1,107	133.0	-57.7	-1,081	-507	775	450	283
日本団体	3,928	544	722.4	2,272	417.9	-42.1	746	814			293
東邦	1,388	450	308.6	716	159.2	-48.4	245	-170	200		252
第百	874	566	154.3	476	84.1	-45.5	-289	187		90	149
東京	906	308	295.0	248	80.6	-72.7	-921	-50	380	190	88
合計	1,007	233	431.6	134	57.5	-86.7	-318	449	260	140	92
合計	169,312	25,218.2	9,029.3	98,374	390.1	-41.9	41,772	743	7,190	5,515	12,330

(注)1. Tier1ソルベンシー・マージン=ソルベンシー・マージン-株式の含み益×0.9-土地の含み益×0.85-劣後借入額-未償却基金-社員配当準備金(5年)
 2. 株式及び土地の含み益がマイナスの場合、Tier1ソルベンシー・マージンの計算上ではゼロで計算。
 3. 土地の含み益は、路線価ベース。公示価格ベースのみを発表している会社については、路線価格を公示価格の約85%として計算。

(出所) 各社資料

また、銀行の自己資本比率の算定においては、自己資本を資本金や資本準備金、利益準備金といった基本的項目（Tier1）と有価証券の含み益や劣後ローン、劣後債といった補完的項目（Tier2）に分類して、補完的項目の算入に制限を設けている。生命保険会社のソルベンシー・マージン比率の算定においても、劣後ローンの自己資本への算入に制限を設けるなど、同様な考え方が取り入れられている。公表されたソルベンシー・マージンから、銀行でいう補完的項目に近いものとして、①株式の含み益、②土地の含み益、③将来利益（5年平均社員配当準備金）、④劣後ローン、⑤基金のうちの未償却部分、を控除したソルベンシー・マージン比率（仮にTier1ソルベンシー・マージン比率とする）を試算すると、16社平均では約4割比率が低下する（表12）。個別の会社をみると、補完的項目への依存率が高いところもあり、日本生命のように、基金の償却を積極化させ、オンバランスの自己資本の強化を経営目標の一つとしている会社もある。

ソルベンシー・マージン比率は、もともと、不測の事態が生じたときの保険会社の経営

耐久度を示す指標であるため、保険会社の保険金支払い能力をみる格付けと何らかの関係があると考えられる。表 13 はソルベンシー・マージン比率と格付けとの関係を見たものであるが、格付け機関が格付けにあたって、低位の格付けほどソルベンシー・マージンの水準を考慮していること、さらには、補完的項目を除いたソルベンシー・マージンの方をより重視していることが推測される。

	ソルベンシー・マージン比率	S&P	Moody's		Tier1ソルベンシー・マージン	S&P	Moody's
大同	1,016.8	A+	A3	大同	829.4	A+	A3
日本	939.9	AA+	Aa3	太陽	575.8	A	A3
太陽	873.0	A	A3	安田	510.5	A+	A2
富国	722.4		A3	日本	449.9	AA+	Aa3
明治	720.0	AA-	A1	明治	435.6	AA-	A1
朝日	654.8	BBB(pi)	Baa3	富国	417.9		A3
安田	648.1	A+	A2	第一	404.3	A(pi)	A1
第一	632.1	A(pi)	A1	朝日	388.2	BBB(pi)	Baa3
住友	526.2	BBB(pi)	Baa1	住友	332.3	BBB(pi)	Baa1
三井	491.6	BBB	Baa2	三井	297.0	BBB	Baa2
東京	431.6		B1	協栄	178.3	B(pi)	B3
千代田	314.2	B(pi)	B3	日本団体	159.2	B(pi)	
日本団体	308.6	B(pi)		千代田	133.0	B(pi)	B3
協栄	300.7	B(pi)	B3	東邦	84.1	B(pi)	Caa1
第百	295.0		B3	第百	80.6		B3
東邦	154.3	B(pi)	Caa1	東京	57.5		B1
合計	671.4			合計	390.1		

(注) piの付いた格付けは公表資料をベースとした格付け。

表 13 ソルベンシー・マージン比率と格付けの関係

(出所) 各社資料、Moody's 社、S&P 社

おわりに

生命保険市場の成長にかげりが見えてきていることから、今後は、市場シェアの争奪に競争の焦点が移ることも考えられ、生命保険業界での寡占化が一気に進むことも予想される。今年度に入ってから、大手の生命保険会社の一部には、これまでのセールス・レディを中心とした販売だけでなく、ソニー生命や外資系の会社の躍進の原動力となっているコンサルティング・セールスを導入する動きも出てきている。

こうした中で、特に、中小の生命保険会社にとっては、保険業界及び金融業界全体で今後進む再編の波に乗るのか、独自の商品やマーケット、さらには、運用力の強化などにより、自らの力によって道を切り開いていくのか、選択を迫られる時期が早晚、訪れることとなろう。相互会社の株式会社化といった組織形態の変更についても、こうした経営上の選択の中で考えられていくこととなろう。

(井上 武)