

厳しい環境の続く我が国生命保険業界

— 98年度上半期決算分析 —

98年度も依然として我が国の生命保険会社は厳しい状況にある。個人保険、個人年金、団体保険、団体年金の主要保険4種は、97年度に引き続いて新契約高、保有契約高ともに減少する厳しいものとなった。各社の運用利回りは低下し、株価の下落から資産内容も大きく悪化した。さらに、逆ざやや不良債権等の処理へ充てる費用は減少していない。来年度からはソルベンシー・マージン比率による早期是正措置の適用も開始され、下期へ向け自己資本の充実が急がれている。

1. マーケットシェア変化の兆し

1) 個人保険の保有契約高の減少

97年度、生命保険業界は戦後初めて個人保険の保有契約の減少を経験した。98年度上半期においても、保有契約高は引き続き3月末比で1.6%の減少を示しており、マーケットの縮小が続いている。

国内主要生命保険会社16社について、個人保険の保有契約高の増減率をみると、富国生命が0.4%増となったほかは、各社軒並み減少し、特に大手では減少傾向がしだいに強まっていることがうかがえる(表1)。

表1 個人保険・個人年金の保有契約高、新契約高、解約失効高の状況(98年度上半期)

(単位: 億円、%)

	個人保険			個人年金		個人保険・個人年金					
	保有契約高	増減率 (3月末比)	97年度下期 97.9→98.3	97年度上期 97.3→97.9	保有契約高	増減率 (3月末比)	新契約高		解約・失効高		解約失効率
							新契約高	増減率(前年同期比)	解約・失効高	増減率(前年同期比)	
日本	3,311,085	-2.2	-1.4	0.1	167,094	-1.1	120,920	-32.3	154,069	7.7	4.3
第一	2,353,573	-1.6	-1.0	-0.5	76,910	-1.3	101,319	-13.5	107,890	2.7	4.4
住友	2,151,418	-1.4	-2.1	-0.1	117,037	-1.2	107,195	-11.5	103,883	7.5	4.5
明治	1,312,266	-2.3	-1.6	-0.4	86,797	-1.6	52,323	-26.6	66,226	8.0	4.6
朝日	875,379	-2.8	-2.7	-1.3	78,548	-3.5	33,593	-23.4	41,709	1.4	4.2
三井	732,132	-2.9	-2.7	-1.5	27,925	0.6	30,893	-22.9	39,729	-1.0	5.1
安田	754,049	-1.5	-2.3	-0.2	48,359	-1.4	40,379	-10.4	40,182	6.5	4.9
太陽	103,340	-1.1	-0.9	0.8	48,068	2.8	9,303	-14.5	4,662	-3.6	3.1
大同	378,353	-0.8	0.1	1.3	11,911	-1.6	21,584	-15.0	20,237	13.7	5.1
協栄	459,243	-2.5	-4.4	-1.2	17,352	1.0	25,018	-18.0	28,679	-0.6	5.9
千代田	374,012	-4.6	-8.0	-4.5	17,542	-2.2	18,101	-17.1	30,289	-17.7	7.4
富国	335,899	0.4	0.6	1.5	25,407	-1.1	16,926	-11.2	11,202	6.0	3.1
日本団体	128,486	-2.9	-3.1	-1.3	30,532	-5.5	7,035	-24.7	9,550	-19.8	5.8
東邦	177,366	-9.1	-11.7	-5.5	19,681	-5.0	-	-	18,613	8.7	8.6
第百	194,180	-3.6	-7.5	-2.7	14,168	-2.3	14,777	5.9	20,751	10.9	9.6
東京	65,536	-3.4	-4.0	-1.7	6,429	-7.3	3,253	-28.3	4,821	-5.1	6.4
合計	13,706,317	-2.1	-2.1	-0.6	793,760	-1.5	602,619	-	702,492	-	4.7

(注) 解約失効率は、以下の式により算出している。

解約失効率 = 解約・失効高 ÷ 年度始め保有契約高

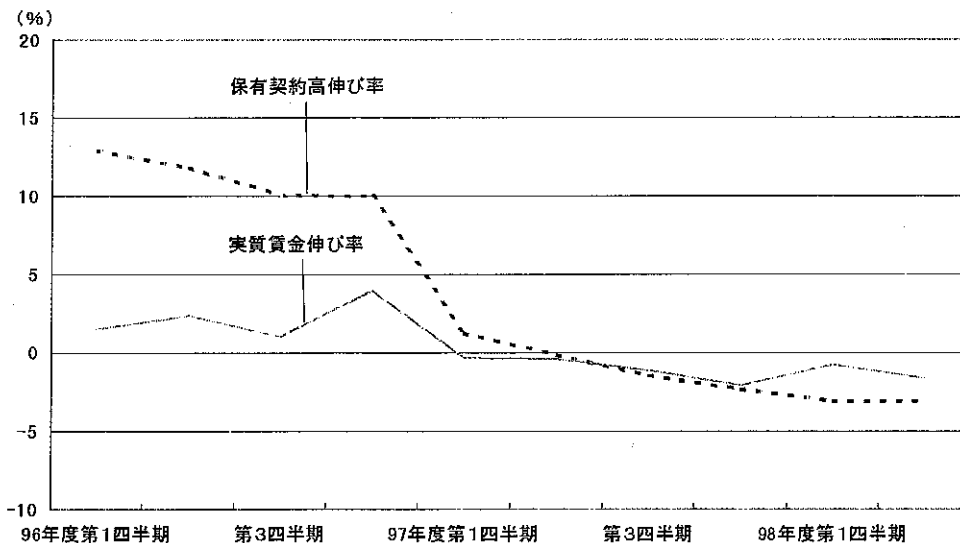
(出所) 各社資料

保有契約高が減少している背景には、新契約が低迷していることに加え、既存契約の見直しなどに伴って解約失効高が増加していること、バブル期に大量に販売された一時払い養老保険の満期のピークが続いていること、がある。個別会社の実績をみると、解約失効高が減少しているケースもあるが、これらは昨年度、急激に増加した解約が落ち着いた結果とみられる。個人保険の解約失効率は、16社平均で4.7%に達しており、依然として高い水準にある。

このような保有契約高の減少には、長期化する景気の低迷が大きく影を落としている。個人保険保有契約高の伸びと実質賃金の伸びは密接な関係にあり、家計所得の伸び悩みや将来の雇用不安などが、既に加算率の高い生命保険への新規加入を止まらせ、また、既契約の見直し・縮小に向かわせているものと考えられる(図1)。

こうした中で、第百生命が、新契約の募集を行っている15社の中で唯一、新契約高を伸ばした。これは98年度に発売した新商品のノンスモーカー保険の販売が好調であった結果であり、マーケット全体が縮小傾向にあるとはいえ、商品開発における創意工夫が新たな需要の掘り起こしにつながることを示したものと言えよう。

図1 個人保険の保有契約高伸び率と実質賃金伸び率の関係



(注)保有契約高、実質賃金ともに前年同期比の伸び率。
(出所)生命保険協会「生命保険事業概況」、野村総合研究所

2) 選別が進む団体年金資金

98年度上半期において、団体年金の保有契約高は、わが国の生命保険会社全体で1,225億円、3月末に比べて0.24%減少した。期中の新契約高は、前年同期比で47.6%と大幅に減少した。主要16社ベースでは、保有契約高はほぼ横這いとなったものの、6社は昨年度に

引き続き今期も保有契約高を増加させた(表2)。会社間の格差が強まり、厳しい環境の中でも契約を集める会社と流出が続く会社との二極化が進んでいる。

団体年金の内訳をみると、16社合計では一般勘定の契約高が1兆3,193億円減少したのに対し、特別勘定が1兆3,157億円増加している。これは、一般勘定の予定利率が2.5%と低い水準に据え置かれていたため、年金資金が一般勘定から、リスクはあるものの高利回りも期待できる特別勘定へと委託先を変更したためと見られる。ここにも、会社間の格差が現れており、団体年金全体の保有契約高を減少させている会社の多くは、一般勘定の減少を特別勘定の増加で補うことができていない。

表2 団体保険・団体年金の契約の状況(98年9月末)

(単位:億円、%)

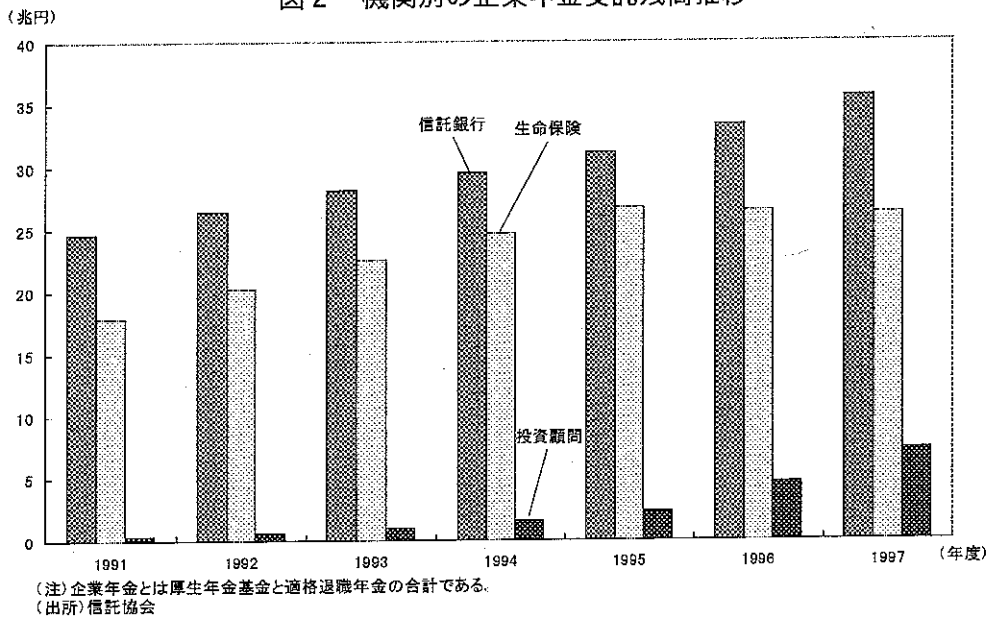
	団体保険		団体年金					99年4月からの一般勘定予定利率
	増減率 (3月末比)	増減率 (3月末比)	増減額 (3月末比)	うち一般勘定	うち特別勘定			
日本	618,964	1.7	110,817	2.5	2,745	-3,025	5,770	1.5
第一	466,152	0.9	82,566	1.5	1,188	-2,820	4,008	1.5
住友	385,632	-1.3	55,591	-1.1	-644	-2,064	1,420	1.5
明治	453,294	3.2	54,837	-1.6	-882	-1,816	934	1.5
朝日	232,874	-0.7	31,909	-2.0	-655	-931	276	1.5
三井	263,810	-6.0	37,539	3.5	1,265	713	552	1.5
安田	646,660	0.9	37,867	1.2	434	132	302	1.5
太陽	93,815	2.7	7,391	-0.7	-55	-109	54	1.75
大同	119,071	-3.1	24,845	3.0	726	604	122	2.5
協栄	153,216	-1.2	6,500	-3.4	-231	-242	11	1.5
千代田	158,401	-2.2	14,204	-12.2	-1,971	-1,520	-451	1.5
富国	108,801	-0.5	16,990	3.1	512	403	109	1.75
日本団体	180,484	-5.7	11,469	-6.5	-803	-810	7	2.5
東邦	31,982	-71.4	3,045	-19.8	-751	-717	-34	2.5
第百	52,999	-7.9	3,149	-15.6	-580	-636	56	2.5
東京	73,356	-7.3	2,978	-10.1	-334	-357	23	2.5
合計	4,039,511	-2.4	501,697	-0.0	-36	-13,193	13,157	-

(出所)各社資料

生命保険会社から流出した年金資金は、投資顧問一任業者、信託銀行へ流入している。生命保険会社の企業年金受託残高は95年度がピークであり、その後は減少を続けている。規制緩和の影響もあって、近年は投資顧問業者の台頭が著しく、95年度から97年度にかけて受託残高を約5兆円も積み増している(図2)。

このような状況の中で、大手の生命保険会社が99年4月から団体年金保険における一般勘定の予定利率を引き下げるという発表を10月に行った。96年に4.5%から2.5%への引き下げが行われた際は、各社一律2%の引き下げであったが、今回は下げ幅が会社によって異なっており、来年度からは団体年金の一般勘定の予定利率に初めて会社間の格差が生じることになる。大手7社と中堅の2社が現行の2.5%から1.5%に引き下げ、2社が1.75%に引き下げ、5社が2.5%を維持する。

図2 機関別の企業年金受託残高推移



このような予定利率の格差は各社の団体年金商品に対する取り組みの違いを表しているといえる。大手各社は、予定利率を引き下げて逆ざやの縮小を図りつつ、運用実績を基に一般勘定から特別勘定への資金の移動を促そうとしている。一方、中堅生保は、財務内容が健全で、ある程度の逆ざやに耐えられると判断して引き下げ幅を大手より小さく留める会社と、団体年金の流出に歯止めをかけるために予定利率を据え置く会社とに大きく対応が分かれた。予定利率を据え置いた会社は、運用実績次第ではあるが、今後、逆ざや負担の解消が一層遅れることも予想される。

3) 堅調な損保系、外資・異業種系生保

主要生命保険各社が契約高の減少に苦しむ一方で、損保系、外資・異業種系の生命保険会社は契約高を伸ばしている(表3)。損保系各社は、親会社の販売網と顧客基盤を活用して個人保険、個人年金保険、団体保険の保有契約高をそれぞれほぼ倍増させた。また、外資・異業種系各社は個人保険、個人年金保険を堅調に伸ばし、団体保険は減少させたものの、総資産、保険料収入では二桁の伸び率を示した。こうした損保系、外資・異業種系各社の堅調ぶりは、生命保険業界全体におけるマーケットシェアの変化をもたらし、大手・中堅各社の業績低迷の一因となっている。

表3 損保系、外資・異業種系生保の状況 (98年度上半期)

	保有契約高								総資産		保険料収入		保険金等支払金	
	個人保険		個人年金		団体保険		団体年金							
	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)	増減率(前年同期比)
東京海上あんしん生命	23,242	109.3	921	62.4	8,400	89.0	200	124.7	1,432	101.0	498	71.9	34	368.4
三井みらい生命	8,945	130.4	99	-	2,320	140.7	-	-	514	142.8	104	48.9	6	414.2
住友海上ゆづり	11,134	81.0	88	-	2,752	69.0	-	-	477	103.5	207	93.6	14	156.1
日興生命	6,263	77.1	185	83.2	1,498	102.4	-	-	306	88.4	115	122.8	7	345.1
千代田火災エース生命	4,411	133.9	93	52.5	480	74.5	-	-	224	47.5	64	162.7	3	140.5
同和生命	4,281	90.9	226	83.7	585	56.0	-	-	224	46.9	56	48.9	7	1,009.7
大東京あわせ生命	8,387	84.9	402	94.2	614	250.9	-	-	197	36.3	59	43.9	8	499.2
興亜火災三郷生命	4,733	98.4	139	59.8	1,039	98.3	-	-	187	47.0	53	130.8	5	601.5
日本火災ニトナー生命	3,893	106.4	15	-	1,529	227.4	-	-	185	24.2	35	-1.0	5	317.7
共栄火災人ぶら生命	2,649	111.4	205	9.6	1,070	161.6	-	-	181	28.2	27	23.7	3	182.5
富士生命	6,537	87.4	106	60.6	651	248.1	-	-	177	40.3	57	91.6	6	429.8
合計	84,475	99.5	2,479	77.2	20,938	105.5	200	124.7	4,104	77.4	1,274	74.5	97	332.0
AFLAC	38,724	2.7	-	-	-	-	-	-	23,842	12.6	3,091	6.9	1,352	11.4
アリコ	98,549	9.3	19	5.6	14,610	-12.2	-	-	8,678	4.6	1,379	14.3	782	17.9
ソニー	148,009	21.5	232	373.5	5,381	13.4	171	-40.2	7,806	23.4	1,695	33.9	450	25.4
オックス	20,551	23.0	-	-	4,667	-10.7	-	-	3,121	68.0	1,087	141.4	217	35.3
ING	26,260	5.8	19	0.0	2,219	1.3	-	-	2,886	8.9	463	12.1	358	70.4
ブルデシヤル	96,782	17.2	21	40.0	87	8.7	-	-	2,803	35.0	622	19.9	156	53.4
INAひまわり	35,255	28.0	220	165.1	8,140	141.9	-	-	2,569	12.1	508	30.6	251	5.8
ニコス	11,948	3.9	0	49.9	12,162	-0.8	-	-	960	-1.5	127	6.7	98	28.6
オロコ	4,391	4.9	-	-	2,679	-1.5	-	-	869	6.8	121	-10.8	67	41.5
AXA	1,132	40.1	-	-	-	-	-	-	213	35.7	52	75.2	7	269.7
スカディア	323	343.6	-	-	-	-	-	-	113	81.0	9	309.3	2	-
合計	481,924	15.3	511	177.7	49,945	5.8	171	-40.2	53,862	15.4	9,154	23.3	3,742	21.8

(出所)各社資料

2. キャッシュフローの流出と収益の悪化

1) 保険収支の悪化と総資産の伸び悩み

保有契約高の減少を受けて、98年度上半期における生命保険業界全体の保険料収入は昨年同期に比べて0.8%、575億円減少した。主要16社ベースでは、2.7%減と昨年同期の1%減よりも更に減少幅が拡大している(表4)。中でも、個人保険と団体年金の保有契約高をいずれも減少させた会社の中には、4%以上の減少を示した会社もある。

他方、団体年金の解約による資金の急激な流出は一段落したものの、既に触れたように、バブル期に大量に販売された一時払い養老保険の満期のピークが続き、多額の保険金支払いが行われていることから、解約返戻金を含む保険金等支払金は、わずかに減少するだけにとどまった。

保険料収入が減少し、保険金等支払金が微減であったため、後者を前者で除した保険収支割合をみると、9社で100を超えた(資金が流出していることを示す)。前年同期には、100を超えた会社は8社であり、依然として収支的に厳しい状況に置かれていることが分かる。

保険収支の悪化は、収益に直結するばかりでなく、資産の質と運用効率の低下にもつな

がる。すなわち、満期となったり解約・失効した保険契約に対応する責任準備金を取り崩すために優良資産が売却され不良資産の割合が増加する上、保険金等の支払いに充てる資金を手元に厚く持たなければならぬため効率的な運用が困難になるのである。

表4 保険収支の状況(98年度上半期)

(単位:億円、%)

	保険料収入		保険金等支払金			保険収支割合		
		増減率 (前年同期比)		増減率 (前年同期比)	解約返戻金 増減率 (前年同期比)		増減 (前年同期比)	
日本	28,844	-1.7	25,140	5.0	5,619	-10.3	87.2	5.6
第一	19,979	3.1	17,729	6.5	3,826	-17.2	88.7	2.9
住友	16,569	-0.0	17,230	7.0	3,517	-4.2	104.0	6.8
明治	11,813	-4.0	12,570	13.3	2,367	13.5	106.4	16.2
朝日	8,021	-4.2	8,867	1.7	1,849	-17.4	110.5	6.4
三井	8,656	-4.3	7,382	-0.7	1,768	-23.4	85.3	3.1
安田	7,978	3.5	6,978	8.2	1,472	-10.8	87.5	3.8
太陽	6,342	2.8	6,244	-3.4	1,086	-12.2	98.5	-6.3
大同	5,943	8.4	4,123	-7.1	992	-12.6	69.4	-11.6
協栄	3,608	-8.9	4,660	-9.3	1,198	-32.9	129.2	-0.5
千代田	3,003	-29.1	5,628	-12.3	1,583	-30.3	187.4	36.0
富国	3,736	5.0	2,848	-0.8	554	-27.9	76.2	-4.4
日本団体	2,835	-10.3	3,700	-18.3	946	-48.7	130.5	-12.8
東邦	1,477	-43.7	3,540	-40.4	868	-71.2	239.6	13.1
第百	1,785	-22.0	3,082	-16.0	669	-60.7	172.7	12.3
東京	822	-3.0	1,462	-0.0	404	-16.9	177.8	5.3
合計	131,410	-2.7	131,183	-0.1	28,717	-22.6	99.8	2.6

(注)1 保険収支割合は、次の式で算出している。

$$\text{保険収支割合} = \text{保険金等支払金} \div \text{保険料収入}$$

(出所)各社資料

2) 有価証券売却益の増加と債券・外国証券への傾斜

98年度上期も、生命保険会社の資産運用環境は引き続き厳しいものとなった。長引く景気低迷から企業業績は悪化し、国債指標銘柄の金利が年度初めから1.5%を下回り一時は1%を割り込むといった低金利が続いた。その結果、16社の資産運用収益の状況をみると、前年同期比で利息配当収入と金銭の信託運用益はそれぞれ3.4%、26.4%減少し、合わせて1,252億円に達した(表5)。各社は、この減少を有価証券の売却益で埋め合わせており、有価証券売却益は16社合計で前年同期と比べ25.3%も増加した。結果として、資産運用収益は、2.1%の増加となった。

一方、資産運用費用も前年同期比で47.2%増加している。その主な原因は、有価証券評価損と特別勘定評価損の増加である。98年度上半期は日経平均株価が前年度末の16,527円から13,406円(9月末)に下落するなど株価の下落が著しく、各社の株式含み損が拡大し、余力のある会社は上半期に評価損を計上するに至ったのである。

表5 資産運用収益・費用の状況(98年度上半期)

(単位:億円、%)

	資産運用収益				資産運用費用										
	利息前当収入・金銭の 信託運用益合計		有価証券売却益		有価証券売却損		有価証券評価損		特別勘定評価損						
	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)					
日本	9,488	9.7	7,264	-78	1,965	881	813	2,833	43.7	628	195	0	0	552	49.7
第一	5,174	0.2	4,333	-44	712	93	151	1,706	25.2	254	-8	0	0	256	238
住友	5,676	-18.5	3,445	-259	2,082	-879	-29.7	1,778	-26.2	781	64	0	0	251	209
明治	3,206	10.0	2,578	-35	494	337	214.3	1,093	86.8	114	40	0	0	205	149
朝日	2,533	8.7	1,764	-2	722	208	40.6	789	121.5	133	49	65	65	213	194
三井	2,577	15.2	1,667	-23	791	369	87.5	1,769	189.2	381	255	0	0	444	406
安田	2,376	17.5	1,701	159	577	145	33.7	1,007	222.8	380	253	0	0	100	94
太陽	1,599	16.4	1,067	-9	529	243	85.2	454	324.3	52	44	3	3	29	6
大同	1,624	37.3	1,090	92	501	357	248.0	1,511	134.8	49	9	1,043	688	151	121
協栄	896	-27.5	654	-194	240	-138	-36.5	327	-42.1	56	-335	31	31	3	-1
千代田	1,021	-7.6	624	-183	347	74	27.3	579	120.0	165	-33	21	21	14	9
富国	1,002	31.9	686	-20	306	264	619.8	146	52.3	29	-15	0	0	11	11
日本団体	1,092	5.6	584	-111	381	46	13.4	634	26.7	25	-25	364	244	10	4
東邦	568	-40.8	411	-333	156	-46	-22.9	143	-27.6	31	-22	2	2	4	3
第百	569	-16.0	347	-157	191	24	14.7	362	26.3	187	61	0	0	8	4
東京	344	2.5	183	-53	157	69	77.4	113	35.6	61	22	0	0	4	2
合計	39,746	2.1	28,396	-1,252	10,150	2,047	25.3	15,234	47.2	3,325	555	1,529	1,055	2,255	1,945

(出所)各社資料

さらに、一般勘定資産の有価証券売却損益の内訳をみると、株式売却益が減少し、債券と外国証券の売却益が増加している(表6)。各社は含み益が減少している国内株式の代わりに、債券や外国債券・株式による益出しを進めている。特に外国証券の売却益は前年同期比で16社合計約2,000億円も増加している。

また、16社合計で株式の売却損は前年同期比721億円増加した。売却損が増加したのは、銀行等との持ち合いの解消や増加した解約返戻金に当てる手元資金捻出のために、損切りを行ったことが主な原因である。

表6 有価証券売却損益(一般勘定、98年度上半期)の状況

(単位:億円、%)

	有価証券売却益(一般勘定)						有価証券売却損(一般勘定)					
	株式		債券		外国証券		株式		債券		外国証券	
	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)	増減率(前 年同期比)	増減額(前 年同期比)
日本	1,333	78.9	174	-120	489	378	669	330	281	12.4	95	66
第一	432	40.3	225	121	120	15	87	-12	150	-4.8	50	17
住友	1,824	-36.2	217	-205	1,212	-1,015	396	185	638	4.2	283	247
明治	362	440.3	47	-12	15	12	298	294	51	155.0	21	6
朝日	529	28.9	39	-283	474	398	17	4	36	-17.5	34	30
三井	530	133.5	244	135	86	47	199	121	260	300.0	70	53
安田	484	25.1	210	38	79	-36	194	95	346	239.2	260	253
太陽	495	83.8	215	99	172	48	108	80	39	2,324.2	28	28
大同	444	434.9	-	0	113	41	330	319	4	-66.7	3	-1
協栄	234	-32.7	25	-253	54	33	155	107	51	-86.5	8	-84
千代田	278	46.3	108	26	122	32	47	30	134	-10.1	117	92
富国	284	787.5	1	1	266	245	16	6	19	-51.3	7	-2
日本団体	375	13.6	47	-137	90	16	237	166	22	-55.1	2	-2
東邦	142	-22.3	57	-83	10	-12	75	55	26	-40.0	14	-6
第百	184	36.3	54	-27	38	22	91	55	183	61.9	39	28
東京	150	102.7	7	-38	56	35	87	80	58	65.7	26	-4
合計	8,080	21.5	1,669	-738	3,395	257	3,005	1,915	2,298	10.9	1,057	721

(出所)各社資料

3) 減少する業務純益

98年度上半期の主要生命保険会社16社の経常収支の状況を見ると、経常収支残高を前年同期に比べて増加させたのは4社のみで、その他は二桁の割合で減少させている(表7)。

この経常収支残高には有価証券の売却損益や貸付金・不良債権償却のための資金など、臨時的な費用が含まれており、生命保険会社にとっての基礎的な収益源である費差益、死差益、利差益がどの程度であるか、また、利差損である逆ざやを、費差益、死差益でどの程度までカバーできているかまでは明らかにならない。保険事業そのものが、どの程度の収益をあげているかを把握するためには、経常収支残高から有価証券関係損益、貸付金償却や債権償却特別勘定純繰入額などの臨時的な損益を除いた業務純益をみる必要がある。各社の業務純益を試算してみると、多くの会社が前年同期に比べて減益となっている。

中でも4社(太陽、千代田、東邦、東京)の業務純益は、マイナスの数字となっており、逆ざやが費差益、死差益では埋められず、有価証券売却益によって補っていることがうかがわれる。一方、業務純益がプラスで臨時損益がマイナスとなった会社は、費差益と死差益で逆ざやをカバーした上で、含み損を抱えた株式の売却や貸付金・不良債権の償却を積極的に行っているものとみられ、他社に比べて収益力に余裕があると考えられる。

今後、有価証券売却益をどれだけ計上する必要が生じるかは、業務純益の動向次第である。しかし、当面は、運用環境の急速な好転は見込めず、各社発表によれば逆ざや額もほぼ横這いとなる見通しである。従って、不良債権の償却を進めつつ、社員配当も継続するとすれば、有価証券売却益に頼る収益構造は変化しないであろう。

表7 経常収支残高と業務純益(98年度上半期)

	経常収支残高			*業務純益		*臨時損益		逆ざや額		債権償却特別勘定純繰入額
	増減額		増減率 (前年同期比)	増減額		増減額		98年3月末	99年3月末	
	前年同期比	前年同期比		前年同期比	前年同期比					
日本	4,102	563	15.9	3,111	-20	991	583	3,300	増加	346
第一	1,789	-199	-10.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,100	横這い	n.a.
住友	2,797	-428	-13.3	1,651	-434	1,147	5	2,200	増加	155
明治	1,194	-270	-18.4	1,149	-278	45	8	1,300	n.a.	334
朝日	701	-103	-12.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,100	1,000	n.a.
三井	365	-700	-65.7	403	n.a.	-38	n.a.	834	700	448
安田	1,084	-254	-19.0	1,151	n.a.	-68	n.a.	670	600	264
太陽	222	-117	-34.6	-45	-106	267	-11	860	横這い	206
大同	66	-239	-78.5	701	n.a.	-636	n.a.	99	横這い	45
協栄	112	-64	-36.2	111	-77	1	13	700	横這い	152
千代田	163	-194	-54.2	-406	-688	569	494	410	350	-408
富国	579	179	44.6	345	-56	234	235	300	260	43
日本団体	156	24	18.0	317	225	-162	-201	110	横這いか増加	153
東邦	32	-53	-62.3	-61	-55	93	2	500	400	30
第百	66	-126	-65.8	156	-76	-91	-50	250	横這い	94
東京	47	11	29.3	-35	-22	82	33	130	120	14
合計	13,476	-1,970	-12.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	14,863	n.a.	1,878

(注)1 業務純益と臨時損益は以下の式により算出される。このレポートでは、臨時損益を求める際に、貸付金償却と危険準備金繰入額を考慮していない。
 業務純益 = 経常収支残高 - 臨時損益

臨時損益 = 有価証券関係損益(有価証券売却益 - 有価証券売却損 - 有価証券評価損)

- 債権償却特別勘定純繰入額 - 特定海外債券引当勘定繰入額 - 貸付金償却 - 危険準備金繰入額

2 逆ざや額の99年度の値は各社発表の予測値である。

(出所)各社資料

3. 資産増加ペースの鈍化と資産配分動向

1) 契約の流出により抑えられる資産の伸び

生命保険会社の収入が伸び悩み、支出・費用が高い水準に止まっている結果、98年9月末の3月末と比べた総資産の伸び率は、生命保険会社全体で1.7%であった。主要16社ベースでは、1.1%、約2兆円の伸びとなっている(表8)。

しかし、個別の会社をみると、中堅生命保険会社6社が総資産を減少させた。さらに、レポ取引や支払承諾といった両建てでバランスシートを膨らませる項目や、劣後ローン、未償却基金といった契約者以外に対する負債の増減による影響を除いてみると(表8の増減額②)、大手の中にも資産が実質的に減少している会社があり、16社合計でみた総資産の実質的な増加額は5,700億円程度にとどまっていることが分かる。

表8 総資産の増減の状況(98年9月末)

(単位:億円、%)

	総資産			
	増減率 (3月末比)	増減額① (3月末比)	増減額② (3月末比)	
日本	432,188	2.4	10,091	5,187
第一	295,254	3.0	8,558	4,383
住友	241,196	1.7	4,038	1,035
明治	171,609	0.7	1,154	n.a.
朝日	122,395	0.5	635	-703
三井	110,126	1.0	1,111	1,149
安田	95,861	1.2	1,112	1,112
太陽	69,039	1.1	782	695
大同	54,550	2.0	1,086	662
協栄	51,347	-2.1	-1,111	-1,111
千代田	46,353	-7.8	-3,930	-3,503
富国	44,236	2.8	1,210	1,210
日本団体	36,489	-0.3	-94	-94
東邦	28,047	-6.6	-1,968	-1,968
第百	25,844	-6.4	-1,780	-1,780
東京	12,601	-5.2	-687	-617
合計	1,837,135	1.1	20,207	5,657

(注)1 増減額②は、総資産の増減額①から、債券貸借取引受入担保金、支払承諾、劣後ローン、未償却基金の増減額を除いたものである。
 2 98年3月末の未償却基金残高の算出においては、剰余金処分案中の基金償却積立金繰入額、基金償却準備金繰入額を、償却済み基金として基金残高から控除している。
 3 日本団体生命の増減額②は、上半期に行われた200億円の増資を含んだ額である。

(出所)各社資料

2) 増加する海外投資

98年9月末における主要生命保険会社16社の資産構成をみると、現預金・コールローンの割合が前年同期に比べて増加している(表9)。これは、既に触れたように、保険金支払いや解約返戻金に対応する目的で手持ちの資金を厚くしているためである。一方、貸付金

の割合が1.1%減少しており、不良債権の償却や益出しを目的とした貸付金債権の流動化による影響が表れているものと考えられる。

有価証券については、公社債の保有額が前年同期比0.5%増加し、低金利下で価格が上昇している国債を売却し、より利回りの高い社債や地方債へ買い換える動きが目立った。国内株式は株価の下落から積極的に売却された。これに対して、外国証券の残高が増加し、特に内外金利差を反映して外国債券の保有割合が増加した。

また、98年度上半期は、生命保険会社が外貨建資産の割合を大幅に高めたことが注目される。近年、年度半ばに向けて外貨建資産の割合を高め、年度末にかけて売却するという傾向がみられるが、今上半期は円安傾向が続いたこともあって、16社合計では前年に比べて3兆4,715億円増加し、総額15兆円に達した。

表9 一般勘定資産の状況(98年9月末)

(単位:億円)

	現金・コールローン			貸付金			公社債						その他		
	シェア	シェアの増減 (前年同期比)	増減額 (3月末比)	シェア	シェアの増減 (前年同期比)	増減額 (3月末比)	シェア	シェアの増減 (前年同期比)	増減額 (3月末比)	シェア	シェアの増減 (前年同期比)	増減額 (3月末比)	シェア	シェアの増減 (前年同期比)	増減額 (3月末比)
日本	5.5	1.2	2,507	35.8	-1.1	-2,517	23.8	0.4	-160	13.3	-0.3	-2,442	10.5	0.7	2,282
第一	6.3	2.3	44	29.3	-2.1	-3,487	24.3	0.4	2,246	12.0	-1.1	28	12.3	1.5	2,219
住友	6.1	-2.1	-3,393	29.2	-0.9	-500	28.9	0.5	-450	18.5	-3.7	-6,307	10.4	4.2	5,857
明治	2.9	0.2	-2,290	38.8	0.4	-94	22.0	0.7	450	12.4	-0.7	568	9.7	1.4	-118
朝日	7.2	0.5	-784	36.1	-0.1	-1,415	18.8	3.2	673	13.1	0.6	-1,446	5.7	2.6	2,119
三井	10.9	2.9	831	36.1	-4.2	-1,917	12.2	0.9	63	7.7	0.5	51	4.4	0.4	12
安田	4.8	3.1	2,024	39.6	-0.7	-98	14.1	-0.6	-1,217	8.0	-1.7	-1,896	6.1	1.0	679
太陽	7.4	-2.3	-921	39.8	-0.2	-393	26.7	2.4	1,761	10.1	-0.9	-1,419	16.6	3.4	3,180
大同	7.3	1.5	259	25.3	-1.8	-152	44.7	0.2	347	10.7	-1.7	-526	34.0	1.8	874
協栄	13.4	6.1	-4,527	40.3	0.0	-228	13.7	-8.5	-1,894	7.7	-4.5	-509	6.0	-3.9	-1,381
千代田	6.0	1.8	-2,001	45.9	-0.1	-2,998	6.8	-3.6	-207	5.3	-4.7	-708	1.5	1.1	501
富国	5.7	-2.1	-3,242	34.4	-1.1	-26	29.8	7.9	4,838	19.0	11.2	5,061	10.8	-3.3	-223
日本団体	9.6	4.4	-927	35.2	-3.2	-747	10.4	1.4	-1,441	6.8	0.7	-1,349	3.6	0.8	-93
東邦	5.5	-0.8	-1,486	38.7	4.6	-1,573	4.2	-8.3	-980	1.7	-1.9	-676	2.5	-6.4	-104
第百	6.8	4.9	-605	36.3	-3.6	-1,417	10.7	-6.2	-74	10.1	-4.3	69	0.6	-1.9	-143
東京	3.7	-0.2	-733	33.3	0.2	-280	9.1	-1.0	15	6.6	-1.0	283	2.5	-0.0	-267
合計	6.3	1.0	-15,244	34.6	-1.1	-17,841	22.1	0.5	3,982	12.2	-0.9	-11,412	9.9	1.4	15,393

	株式			外国証券			*外貨建資産			一般勘定資産合計		
	シェア	シェアの増減 (前年同期比)	増減額 (3月末比)	シェア	シェアの増減 (前年同期比)	増減額 (3月末比)	シェア	シェアの増減 (前年同期比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	
日本	16.0	-1.7	-925	10.2	1.6	5,832	8.6	2.1	18.5	5,942	403,296	4,563
第一	17.9	-0.9	-920	9.9	0.6	4,152	8.1	1.1	44.9	4,351	277,153	4,636
住友	13.7	-0.8	-308	8.4	1.0	4,154	4.4	0.0	89.8	3,632	228,794	2,719
明治	19.0	-1.0	-179	5.9	0.3	995	5.7	0.8	6.1	1,257	162,615	354
朝日	18.3	-3.8	-685	9.8	0.5	1,309	9.6	0.5	16.8	1,324	115,198	442
三井	15.5	-2.7	-516	15.8	6.4	2,361	15.2	5.9	93.9	2,440	98,654	727
安田	12.0	-4.4	-1,363	14.5	1.5	38	12.7	1.8	29.3	1,414	91,452	694
太陽	9.4	-1.9	-462	8.6	2.7	1,520	5.9	2.9	45.3	1,676	68,270	720
大同	5.2	-2.4	-785	8.5	1.7	986	8.1	2.6	0.0	1,197	51,598	1,007
協栄	6.5	0.0	10	13.9	-0.0	4,211	12.1	-0.9	85.5	3,946	51,156	-1,115
千代田	17.8	1.1	-540	10.9	2.1	2,353	9.6	1.6	55.5	2,126	44,818	-3,454
富国	11.3	-1.7	33	7.4	-1.4	206	5.0	-1.0	3.7	277	42,793	1,103
日本団体	10.0	1.0	11	25.6	-3.9	2,767	20.2	-5.3	148.8	2,778	36,339	-97
東邦	13.2	2.1	36	18.8	2.0	1,578	17.6	1.9	10.8	1,599	27,846	-1,931
第百	17.4	1.2	-147	13.2	1.7	21	10.2	-0.2	13.6	468	25,550	-1,821
東京	19.8	1.2	-102	17.6	-1.1	343	12.4	-2.1	8.6	288	12,401	-703
合計	15.1	-1.4	-6,241	10.5	1.1	32,825	8.7	1.1	44.0	34,715	1,737,932	7,843

(注)ヘッジ等は次の式により算出している。

ヘッジ率 = (外貨先渡し残高 + 通貨オプションのネット買取額) ÷ 外貨建資産額

(出所)各社資料

しかしながら、各社の円安期待に反して、9月末時点で1ドル=135円であった為替レートが10月初めに約20円急騰し、その後も120円前後で推移している。つまり、単純に計算すれば外貨建資産の円価額が約15%減少したことになる。各社が為替リスクをヘッジしている程度を試算してみると、ヘッジ比率には会社ごとに差がみられ、今後の為替レート次第では為替差損が発生する懸念もある。

3) 資産の含み益の減少と含み損の拡大

98年度上半期は、株価が大幅に下落した影響で、生命保険各社の資産内容が大きく損なわれた。主要16社ベースでみると、8社が有価証券の含み益を維持しているものの、株式の含み益があるのは日生、太陽、大同の3社のみとなるなど、各社とも含み益が減少した(表10)。また、株式の含み益がゼロになる株価水準をみると、銘柄の売却や入れ替えによって、今年度上半期は前年度末に比べて水準を引き下げた会社が6社ある。

このほか、中堅生保を中心に保有するその他の有価証券の含み損の額が膨らんでいることが注目される。また、土地の含み益も売却による益出しや地価の下落により3月末に比べて更に減少した。このように、資産の含み益が全般に減少しており、益出しにかかるコストの上昇や、自己資本の減少によるソルベンシー・マージン比率の低下が懸念される。

表10 有価証券の含み益(一般勘定、98年9月末)の状況

	有価証券の含み益											土地の含み益					
	増減額 (3月末比)		対総資産 比	株式		含み損の残高水準		公債		外国証券		その他		98年9月末		98年3月末	
	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)		98年9月	98年3月	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	
日本	28,279	-10,780	65	11,688	-13,665	11,300	11,800	9,386	3,680	7,289	-769	-69	-23	4,000	-	4,257	
第一	4,616	-7,312	1.6	-885	-9,132	13,600	13,700	3,981	1,722	1,560	100	-70	-30	819	-	749	
住友	455	-1,990	0.2	-4,658	-5,064	15,800	16,300	4,799	3,005	318	69	-4	0	-1,129	-	-954	
明治	2,581	-7,446	1.5	-1,192	-7,423	13,800	13,800	2,462	828	1,312	-852	-1	1	615	-	1,238	
朝日	-1,844	-2,506	-1.5	-3,713	-3,936	16,200	15,800	1,523	1,341	349	91	-3	-2	2,800	-	2,800	
三井	-100	-1,937	-0.1	-1,821	-2,473	15,200	15,200	658	420	1,062	116	0	0	-310	-	-226	
安田	-213	-1,832	-0.2	-1,744	-2,375	15,000	15,000	542	369	990	175	-0	-1	410	-	682	
太陽	1,452	-2,523	2.1	111	-2,731	13,100	11,500	1,158	235	292	-17	-109	-10	-20	-	-180	
大同	2,210	402	4.1	360	-42	11,700	14,700	1,516	392	333	50	0	0	209	-	54	
協栄	-1,533	-457	-3.0	-1,110	-543	18,000	18,000	179	141	154	129	-757	-183	-	159	-	220
千代田	-2,043	-861	-4.4	-2,077	-996	18,300	18,000	98	64	100	88	-164	-17	-217	-	-220	
富国	188	-626	0.4	-539	-1,285	14,400	14,000	964	723	34	3	-271	-68	-	789	-	814
日本生命	564	138	1.5	-80	-325	13,600	14,900	186	141	594	324	-125	-1	-	-200	-	-170
東邦	-748	-287	-2.7	-653	-365	18,500	18,700	26	22	71	67	-192	-11	400	-	400	
第百	-1,794	-694	-6.9	-1,563	-642	19,200	18,900	31	16	7	-20	-268	-38	-	-	-	-50
東京	-634	-321	-5.0	-665	-348	18,300	18,000	31	22	67	12	-66	-7	556	-	597	
合計	31,406	-39,020	1.7	-8,572	-51,344	-	-	27,541	13,121	14,522	-433	-2,093	-389	-	-	-	

(出所:各社資料)

4) 金融機関破綻の影響

生命保険各社は、9月に破綻が確定した日本長期信用銀行のノンバンク子会社に対する融資や山一証券に対する劣後ローンが不良債権化したことで、不良債権（リスク管理債権）の大幅な増加に見舞われた。主要16社ベースで、不良債権額は、3月末に比べて769億円増加した（表11）。

その内訳をみると、破綻先債権が1,385億円の増加と最も増加額が大きく、16社の残高合計で5,699億円に達している。これに対して、16社合計で450億円以上の債権償却特別勘定を新たに積む一方、不良債権の一部を外資系金融機関などに売却することで、各社は償却を進めている。

表11 リスク管理債権の状況（98年9月末）

	リスク管理債権合計												引当率①		引当率②	
	対一般債			対劣後債			破綻先債権		延滞債権		3か月以上延滞債権		貸出条件緩和債権		増減 (3月末比)	増減 (3月末比)
	対一般債 付比率	対劣後債 比率	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)	増減額 (3月末比)					
日本	1,987	1.5	0.5	102	698	59	546	11	323	11	418	20	113.9	-0.9	64.8	-0.4
第一	2,200	3.0	0.7	504	918	404	494	9	424	96	365	-4	116.8	-26.2	67.1	-12.4
住友	1,821	3.1	0.8	-132	187	-43	176	-40	79	-110	1,377	61	210.7	27.6	88.4	9.7
明治	1,064	1.8	0.6	364	339	262	162	3	269	89	285	13	139.8	7.8	72.2	10.3
朝日	970	2.6	0.8	-140	282	-152	262	-1	221	41	205	-26	132.9	6.4	72.6	0.6
三井	1,398	4.2	1.3	88	567	49	331	-61	238	99	261	2	118.3	-0.6	68.0	-2.4
安田	574	1.6	0.6	203	285	113	171	112	52	-10	66	-9	122.4	-5.4	76.9	4.7
太陽	955	3.8	1.4	102	242	119	33	0	99	2	581	-18	74.5	15.0	33.6	9.0
大同	522	4.1	1.0	-81	233	24	141	-56	43	4	106	-53	105.8	-6.9	63.6	-2.4
協栄	706	3.6	1.4	296	493	285	75	-22	58	-10	80	42	96.0	-14.4	60.6	-6.7
千代田	1,953	9.8	4.2	-474	388	26	1,136	-93	172	-222	256	-184	70.8	-19.5	44.1	-8.2
富国	390	2.8	0.9	5	116	21	112	42	21	-35	140	-24	112.3	8.7	62.3	10.5
日本興林	649	5.2	1.8	155	285	132	60	-7	59	33	245	-1	115.2	15.8	61.8	11.6
東邦	1,164	11.6	4.2	-109	324	92	149	-114	320	2	370	-88	33.5	-11.1	16.5	-5.2
第一	700	8.0	2.7	-143	211	-34	201	-134	117	78	172	-51	90.0	-13.1	50.0	-10.8
東京	217	5.6	1.7	29	132	30	67	21	8	-7	11	-15	95.6	-10.5	64.1	-2.5
合計	17,260	3.1	0.9	769	5,699	1,385	4,116	-329	2,504	62	4,936	-336	110.8	-3.0	60.8	-0.1

(注1) 引当率以下の式により算出している。

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

引当率②=債権償却特別勘定÷リスク管理債権合計

(出所)各社資料

4. わが国生命保険会社の課題

1) 資産運用力の強化

以上みてきたように、わが国の生命保険会社にとっては、資産運用能力の強化が、喫緊の課題となっている。大手、中堅生保の中には、運用部門の分社化や、系列投資顧問会社への人員や資産の移動を通じて運用の効率化を図る動きもある（表12）。

更に、「金融ビッグバン」が本格化し、投資顧問業者や投信委託業者などを含めた資産運用ビジネスにおける競争が激化する中で、投資信託の開発・販売や今後導入が予想され

る確定拠出型年金制度（日本版 401(k)）への対応を進めるため、グループ内や外資系の金融機関との提携を図る動きも現れている（表 13）。

また、99年1月17日には、太陽生命と大同生命が持株会社を利用して、将来的に同一の保険会社グループを形成することなどを目標にして、全面的な業務提携に合意した。このように、国内生命保険会社間においても、提携の動きが現れてきつつある。

表 12 資産運用の強化と金融ビッグバンに向けた各社の取り組み①

自社の運用体制強化

会社	内容	時期
日本	社内分社の一部門として運用部門を強化	98年4月
住友	系列投資顧問を資本増強、運用部門を移動	99年1月(予定)
三井	系列投資顧問へ特別勘定の運用部門を移動	99年1月
安田	系列投資顧問へ特別勘定の運用部門を移動	99年度4月(予定)
太陽・大同	資産運用の集中化、投資顧問会社の活用等	未定
大同	系列投資顧問に運用部門を移動	98年3月
千代田	系列投資顧問に運用部門を移動	98年4月

(出所)野村総合研究所

表 13 資産運用の強化と金融ビッグバンに向けた各社の取り組み②

投信・確定拠出年金を巡る提携

会社	提携先	内容
日本	ドイツ銀行	欧州で資産運用会社を設立 日欧で投信の相互販売
	米パトナム	米国での運用委託 日本生命の投信子会社と投信商品を共同開発・販売
第一	興銀	系列の投資顧問の開発した投信を共同販売 金融商品の共同開発 系列投資顧問会社の合併 融資分野での協調
	キャピタル・グループ	投信販売
	デラウェア・インターナショナル	投信販売
住友	住友グループ	確定拠出型年金の共同研究 電子金融取引事業など
	日商岩井、東洋証券	海外金融商品に関連した商品開発
	太平洋証券	太平洋投信の子会社化
明治	三菱グループ	投信評価会社の設立 金融商品の開発・販売など 確定拠出型年金の共同研究
	独ドレスナー	日本での投信子会社合併 確定拠出型年金の共同研究
安田	芙蓉グループ	確定拠出型年金の共同研究
	ペインウェパー	合併投信会社の設立 確定拠出型年金の運用
太陽・大同		確定拠出型年金の共同研究 金融商品の開発・販売など 投資顧問会社の活用
千代田	インドスエズ投資顧問	運用委託

(出所)野村総合研究所

2) 急がれる早期是正措置への対応

一方、来年度から、経営の健全性が損なわれた生命保険会社を早期に察知して業務を改

善させ、経営破綻に至った場合でもその影響を小さくすることなどを目的とした早期是正措置が導入される。99年1月13日に公布された省令によれば、ソルベンシー・マージン比率が100%以上200%未満の会社に対しては経営改善計画の提出とその実行が命じられ、0%以上100%未満の会社に対しては、保険金等の支払い能力の充実に関する計画の提出と実行、配当や役員賞与の禁止または抑制、新規保険契約の予定利率引き下げ、営業所や子会社の業務の縮小などが命令される。また、0%未満の会社に対しては、業務の一部停止、または全部の停止が命令されることになる。なお、97年度には、主要16社では東邦生命のみが154.3%と、200%を下回った。

98年9月末は株価が大きく下落したため、各社のソルベンシー・マージン比率は前年度末に比べて低下しているものと考えられる。同比率の分母に当たるリスク相当額を97年度末時点と同額と仮定し、分子のソルベンシー・マージンから98年度上半期中に減少した株式含み益を除けば、ソルベンシー・マージン比率が100ポイントから270ポイントほど減少する会社もあるものと推測される。とりわけ、大手各社は、多額の株式含み益によって高いソルベンシー・マージン比率を維持していたため、株価下落による影響を大きく受けることになる。

このような株式含み益の減少と早期是正措置導入を控え、各社は基金や劣後ローンの調達、あるいは増資による自己資本対策を進めている(表14)。98年7月には第一が1,500億円、明治が600億円の基金を調達し、三井が500億円、東京が140億円の劣後ローンを調達した。また、株式会社形態をとる日本団体が9月に第三者割当増資により200億円を調達した。今後も、数社が劣後ローンや増資を計画している。これらに加えて、10月に明らかとなった第百生命とカナダの最大手保険会社マニユライフ・フィナンシャルの提携交渉も早期是正措置をにらんだものと考えられ、合意に達すれば第百生命は営業権の売却により数百億円の資金を調達することになる。株価や金利、為替レートの動向にもよるが、下期にかけて自己資本水準の低い生命保険会社による調達ラッシュも予想される。

表14 生保各社の基金・劣後ローンの調達と増資の状況

(単位:億円)

会社	時期	種類	金額	調達先
第一生命	1998年7月	基金	1,500	不明
明治生命	1998年7月	基金	600	不明
日本団体	1998年9月	第三者割当増資	200	不明
三井生命	1998年9月30日	永久劣後ローン	500	さくら銀、三井海上、三井信託銀行、三井物産、三井不動産
東京生命	1998年11月25日	劣後ローン	140	大和銀行等
		(内訳) 永久劣後ローン: 100 期限付き劣後ローン: 40		大和銀行 親密な地銀
太陽生命	1998年12月	劣後ローン	850	さくら銀行等
		(内訳) 永久劣後ローン: 350 期限付き劣後ローン: 500		
	1999年7月	基金	300	さくら銀行等
第一生命	1999年1月下旬から2月	劣後ローン	1,000	興銀
協栄生命	98年度中	増資・劣後ローン	約200	不明

(出所)野村総合研究所

(岡田 公現・井上 武)