

98年度のわが国主要生命保険会社の決算分析

資産運用環境の低迷や新契約の不振など、昨年度の生命保険業界を取り巻く環境も依然として厳しいものであった。決算発表を6日後に控えた1999年6月4日、公認会計士の適正意見を得られなかった東邦生命が破綻した。

このことは、1997年に日産生命が破綻して以降、生命保険業界が抱える根本的な問題点が依然として未解決であることを象徴したものといえよう。今年度からは、早期是正措置も導入され、生命保険業界の抱える問題点に対して本格的な対策がとられることも予想され、生命保険各社の現状を把握することの重要性が一段と高まってきている。

1. 加速化する保有契約の減少

98年度は、最大手の日本生命が、個人保険の新契約の伸び率で最大の減少幅を示すなど、昨年まで一部の中堅生保に集中していた契約不振の波が、98年度は大手生保にまで拡大した。主要15社のうち個人保険の保有契約高の伸び率がプラスとなったのは富国生命一社のみであり、大手については減少率が97年度を大きく上回った。

個人保険の新契約は、保険料が割安となる健康体保険や非喫煙者向け保険を新たに導入した大同生命と第百生命以外の会社で前年度比マイナスとなっている。

表1 個人保険・個人年金の契約状況

(単位: 億円、%)

	個人保険						個人年金						解約失効率		
	保有契約高		新契約高		新契約(転換純増込)	保有契約高		新契約高		新契約(転換純増込)					
	98年度伸び率	97年度伸び率	98年度伸び率	97年度伸び率		98年度伸び率	97年度伸び率	98年度伸び率	97年度伸び率						
日本	3,206,022	-5.3	-1.3	199,752	-24.7	226,044	-29.0	167,800	-0.7	-0.9	14,626	-5.8	14,448	-4.6	8.7
第一	2,309,700	-3.4	-1.5	145,624	-8.6	200,749	-11.3	78,016	0.1	-1.6	6,609	18.8	6,098	22.9	8.6
住友	2,092,486	-4.1	-2.2	154,508	-5.6	192,205	-10.3	119,178	0.6	-1.0	9,951	7.0	9,946	12.1	9.1
明治	1,274,826	-5.1	-1.9	77,801	-19.9	99,300	-22.8	86,951	-1.5	-0.6	4,666	-19.2	4,691	-18.8	9.1
朝日	846,681	-6.0	-3.9	50,090	-13.6	63,792	-19.6	77,000	-5.4	-6.8	3,164	5.2	2,105	-2.9	8.3
三井	709,054	-6.0	-4.2	47,771	-20.5	59,811	-19.4	28,553	2.8	3.7	3,803	-2.6	3,772	-2.2	9.8
安田	735,646	-3.9	-2.5	54,077	-5.4	71,037	-9.0	48,798	-0.5	-3.2	4,119	23.9	4,127	24.7	9.7
太陽	101,867	-2.5	-0.1	13,398	-18.8	13,398	-18.8	49,423	5.7	1.0	5,171	52.8	5,171	52.8	6.1
大同	381,052	-0.1	1.4	46,630	1.7	47,052	1.3	11,786	-2.6	-2.5	680	-8.2	680	-8.4	9.9
協栄	445,927	-5.4	-5.5	43,448	-8.1	48,227	-10.8	17,834	3.8	-2.4	1,993	38.8	1,990	38.7	11.4
千代田	356,895	-9.0	-12.1	30,752	-7.4	33,598	-12.6	17,538	-2.2	-14.6	2,371	25.8	2,332	27.1	13.5
富国	336,766	0.7	2.1	25,549	-2.6	33,265	-5.3	25,795	0.5	-1.2	1,822	17.7	1,822	17.7	6.1
日本団体	128,210	-3.1	-4.3	13,987	-14.3	14,917	-10.9	29,148	-9.8	-14.0	816	-8.2	-72	-108.9	10.8
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第百	182,340	-9.5	-10.0	22,256	15.1	24,750	3.8	13,767	-5.1	-8.3	1,782	-2.9	1,782	-1.2	17.9
東京	63,698	-6.1	-5.6	5,756	-16.4	6,829	-20.9	5,771	-16.8	-16.3	132	-8.3	104	-9.6	12.7
合計	13,171,170	-4.6	-2.5	931,399	-13.1	1,134,974	-16.5	777,358	-1.0	-2.8	61,705	5.9	58,996	5.8	9.2

(注)解約失効率=(個人保険・個人年金の解約・失効高)÷(個人保険・個人年金年始保有契約高)×100

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

さらに保険の普及率の高いわが国で有力な販売手法となっている転換¹を含めた新契約高がより大きなマイナスとなっており、これまでのような販売方法が、もはや通用しなくなってきたことを暗示しているといえよう。

解約失効率を比べてみると、経営不安が取り沙汰されている会社の比率が高く出ており、既契約の解約、新契約の失効といった逆選別の問題が生じていることがうかがえる。

団体年金については、一昨年度に比べて残高が大幅な減少となった。昨年末、15社のうち10社が今年度から予定利率を引き下げる発表を行ったことが要因として考えられる。こうした中で、各社は、一般勘定から流出する資金を特別勘定や系列の投資顧問で受けとめる戦略を採っている。三井生命や大同生命のように、系列投資顧問を利用した年金資産の受託を強化させている会社もある。三井生命は98年度の決算資料の中で、同社の特別勘定資産のうち6,500億円を系列投資顧問での運用に切り替えたと公表した。

しかし、一般勘定の減少額以上に特別勘定を増加させている会社は、日本生命、第一生命、安田生命の3社だけであり、生命保険会社は企業年金資産の運用対象としての競争力を失ってきていることがうかがえる。なお、三井生命は、一般勘定資産の減少額を上回って特別勘定と投資顧問の受託残高を拡大させている。

結果的に、この2年間で総資産の1割以上に相当する団体年金資産が流出した会社が3分の1に上っており、年金資産の流出が資産運用に与える影響も無視できないものとなっている。

表2 団体保険・団体年金の契約状況

(単位:億円、%)

	団体保険			団体年金											予定利率
	保有契約高			保有契約											
	98年度伸び率	97年度伸び率	98年度伸び率	97年度伸び率	98年度増減額	97年度増減額	一般勘定		特別勘定		98年度増減額	97年度増減額			
日本	617,332	1.4	-38.2	110,028	1.8	5.9	1,956	6,045	78,300	-9,107	-911	31,728	11,063	6,956	1.5
第一	463,137	0.2	-33.4	81,417	0.0	3.0	39	2,375	59,828	-8,208	-1,842	21,589	8,247	4,217	1.5
住友	377,448	-3.4	-35.6	53,734	-4.4	-1.6	-2,501	-935	39,559	-6,689	-2,528	14,175	4,188	1,593	1.5
明治	455,678	3.8	-35.6	54,264	-2.6	4.9	-1,455	2,599	45,368	-3,801	1,619	8,896	2,346	980	1.5
朝日	231,244	-1.4	-33.3	30,554	-6.2	-0.4	-2,010	-147	23,567	-2,709	-1,150	6,987	699	1,003	1.5
三井	265,395	-5.4	-26.9	30,372	-16.3	5.1	-5,902	1,768	25,420	-1,512	-961	4,952	-4,390	2,729	1.5
安田	657,180	2.6	-3.5	37,910	1.3	6.3	477	2,233	33,014	-578	1,227	4,896	1,055	1,006	1.5
太陽	96,897	6.0	-16.4	7,395	-0.7	6.3	-51	438	6,616	-280	652	779	229	-214	1.75
大同	115,709	-5.8	-31.8	24,249	0.5	3.7	130	854	22,829	1,156	505	1,420	-1,026	349	2.5
協栄	152,150	-1.9	-20.0	6,134	-8.9	-28.2	-597	-2,645	6,046	-564	-2,032	88	-33	-613	1.5
千代田	153,664	-5.1	-29.3	12,200	-24.6	-31.4	-3,975	-7,398	11,130	-3,267	-5,978	1,070	-708	-1,420	1.5
富国	109,306	-0.1	-12.6	17,136	4.0	8.8	658	1,339	15,487	410	1,118	1,649	248	221	1.75
日本団体	167,814	-12.3	-12.3	11,169	-9.0	-16.6	-1,103	-2,440	11,074	-1,101	-2,428	95	-2	-12	2.5
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.5
第百	51,309	-10.9	-34.9	2,540	-31.9	-47.7	-1,189	-3,402	2,351	-1,259	-2,368	189	70	-1,034	*2.5
東京	71,112	-10.1	-13.4	3,122	-5.7	-32.0	-190	-1,559	2,916	-265	-1,140	206	75	-419	2.5
合計	3,985,375	-1.0	-28.2	482,224	-3.2	-0.2	-15,713	-875	383,505	-37,774	-16,218	98,719	22,061	15,343	-

(注)1. 三井生命、大同生命は98年度中に団体年金資産の一部を系列の投資顧問に移管。同年度中に三井グローバルアセットマネジメントの年金受託残高は7,303億円増加。

2. 第百は7月より団体年金一般勘定の予定利率を1.75%に引き下げ。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

1 転換とは既存契約を解約し、新契約に乗り換えるというもの。既存契約の責任準備金(積立している保険料)は新契約に引き継がれる。

2. キャッシュ・バランスの悪化と業務純益の減少

保険料収入は新契約の低迷や解約の影響により、15社合計でマイナス6.6%となった。保険金等の支払いは、中堅会社の一部で減少が見られたが、依然として高水準であり、保険収支割合（保険金等の支払額を保険料収入で除した数値）が100%を上回る会社は一昨年度より増加し、15社中10社となった。資産運用関連の収入のうち利息配当収入は高利回りの資産の償還や長期利回りの低下などにより、三井生命を除く14社で減少した。今回注目されるのは、減少率について各社で大きな差が出ていることである。要因の一つは資産の減少幅の差違にあると考えられるが、一部の会社では、今期から不良債権について未収利息を計上しなくなったことや益出しによる影響も相当あるものと考えられる。安定的なインカム・ゲイン収入の減少により逆ざや問題がより深刻化することが懸念される。

資産運用関連の費用については、新たに大手3社（住友、朝日、三井）が株式の評価方法に原価法を採用した影響もあり、15社全体で一昨年と比べて2割以上の減少となった。年度末株価の下落と円高の影響²により、低価法を採用している会社や直近で外国証券への投資を拡大させていた会社、不良債権の償却を進めている会社の資産運用費用が増加した。資産運用収益から資産運用費用を控除した資産運用収支のバランスを見ると、マニュアルフとの提携により営業譲渡収益など³が見込まれた第百以外はプラスの数値となったが、株式の評価損を考慮した場合はマイナスとなるなど、相当厳しい状況の会社も存在する。

表3 保険収支の状況

	保険料収入		保険金等支払金				保険収支割合	
	前年比	前年比	前年比	解約返戻金・その他返戻金		前年比	前年比	
				前年比	前年比			
日本	58,216	-7.2	52,732	6.5	18,452	7.5	90.6	11.6
第一	39,892	-0.6	36,931	6.6	12,431	4.0	92.6	6.2
住友	33,278	-2.5	35,056	2.2	12,171	2.2	105.3	4.9
明治	25,255	-8.0	25,489	9.0	9,067	12.2	100.9	15.8
朝日	15,828	-7.5	17,902	1.0	6,210	2.6	113.1	9.5
三井	15,745	-10.8	21,652	33.9	12,041	81.9	137.5	46.0
安田	15,222	-10.5	13,492	1.1	4,326	-5.1	88.6	10.1
太陽	12,346	-7.1	13,098	-0.3	2,500	-15.9	106.1	7.2
大同	11,914	2.1	9,690	12.9	3,865	43.3	81.3	7.8
協栄	6,846	-8.3	9,320	-27.1	3,172	-54.6	136.1	-35.1
千代田	5,984	-23.3	11,263	-42.1	6,012	-52.7	188.2	-61.3
富国	7,280	-8.7	5,765	0.8	1,681	-12.0	79.2	7.4
日本団体	5,862	-11.1	6,732	-39.2	3,243	-56.0	114.8	-53.1
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-
第百	3,528	-19.2	6,984	-35.2	3,053	-56.4	197.9	-48.9
東京	2,070	-1.3	2,879	-37.8	1,612	-50.8	139.1	-81.6
合計	259,264	-6.6	268,984	-2.3	99,837	-10.3	103.7	4.5

(注) 三井生命は、三井グローバルアセットマネジメントへ特別勘定契約6,500億円を移管。

この影響を除いた場合、保険金等支払金の伸び率は-6.3%、保険収支割合は96.2%となる。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

² 99年3月末の日経平均株価は前年度比691円下落。円ドル相場は、各社が外貨建投資を積極化させた上半期中が1ドル140円前後であったのに対して、年度末は1ドル120円。

³ 営業権譲渡収益534億円、財務再保険400億円。

■資本市場クォータリー 1999年夏

経常利益についても第百以外の会社でプラスとなった。経常利益と公表ベースの数値から業務純益を試算すると、貯蓄性商品の比率が高く、平均予定利率が高い会社の業務純益が小さくなっている。業務純益は10社で減少しており、利益に対する逆ざやの負担度（表5の逆ざや負担率）が5割を超す会社が6社に上っている。過去に契約された高利回りの保険が満期を迎えつつあるにもかかわらず、逆ざや額はほとんどの会社で増加もしくは横這いとなっている。含み益依存の経営からの脱却をうたっている会社も多いが、今後しばらくの間は、含み益に依存せざるを得ない状況が継続しよう。

表4 資産運用収支の状況

(単位: 億円、%)

	資産運用収益				資産運用費用							資産運用収支 バランス	株式の		特別損失	
	増減率		増減率		前年比		増減額		増減額		増減額		評価法	株式評価損		
	増減率	増減率	前年比	増減額	増減額	増減額										
日本	18,672	-3.2	14,053	-1.4	11,669	2.7	5,078	3,495	1,405	-4,448	1,844	1,280	7,003	低価格法	0	1,838
第一	11,030	-15.0	8,468	-4.1	6,352	-28.0	2,117	1,115	1,909	-3,984	523	400	4,678	低価格法	-84	1,317
住友	10,537	-18.3	6,383	-5.8	3,738	-56.9	2,103	515	170	-4,267	98	-1,116	6,800	原価法	-1,798	2,968
明治	6,581	-4.5	4,981	-1.8	3,320	-25.0	657	266	901	-1,739	362	251	3,255	低価格法	-43	1,361
朝日	5,424	-27.5	3,310	-8.1	2,392	-56.4	1,156	756	134	-4,057	672	346	3,031	原価法	-1,653	408
三井	5,961	2.1	3,104	0.1	3,815	0.2	2,209	1,546	324	-1,738	745	372	2,146	原価法	-696	629
安田	4,593	-17.5	2,893	-2.7	2,968	-26.7	1,112	665	983	-2,138	270	177	1,624	低価格法	-24	112
太陽	3,483	11.1	2,040	-4.0	1,342	34.1	414	269	332	-234	356	270	2,142	低価格法	-0	30
大同	2,768	6.0	1,882	-1.0	1,480	32.5	405	247	520	26	107	35	1,288	低価格法	-26	109
協栄	1,981	-22.1	1,340	-17.4	954	-0.4	538	8	31	26	112	57	1,028	原価法	-709	27
千代田	2,430	-23.1	1,209	-23.5	1,627	-5.8	625	101	71	50	741	-217	803	原価法	-1,335	229
富国	1,881	-7.8	1,185	-7.5	959	-20.7	187	-55	338	-454	89	73	922	低価格法	-30	114
日本団体	2,193	-10.1	1,066	-18.2	713	-31.3	334	235	206	-334	2	-126	1,481	低価格法	-25	428
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第百	1,129	-34.8	636	-34.4	1,150	49.3	355	-11	171	169	432	154	-21	原価法	-1,043	348
東京	649	-22.6	346	-18.0	252	-15.2	118	27	51	13	22	-72	397	原価法	-552	36
合計	79,313	-11.3	52,905	-5.2	42,738	-21.9	17,408	9,179	7,546	-23,108	6,375	1,885	36,576	-	-8,020	9,953

(注)1. 特別損失の主な内訳は、日生(貸倒引当金繰入880億円、関連会社支援損120億円、店頭株式の評価損436億円)、第一(退職給付引当601億円、店頭株式の評価損246億円)、住友(関連会社支援損1,535億円)、明治(海外現法の株式評価損545億円)、朝日(価格変動準備金繰入160億円)、三井(不良債権売却損190億円)、千代田(不良債権売却損106億円)、第百(不良債権売却損140億円)。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

表5 経常利益及び業務純益(推計)の状況

(単位: 億円、%)

	経常利益			試算臨時損益		試算業務純益		逆ざや額		逆ざや負担率	平均予定利率
	前年比増減額	前年比増減率	前年比増減額	前年比増減額	前年比増減額	97年度	98年度				
日本	1,991	-25.5	-11.4	-4,420	113	6,411	-368	3,300	3,600	36.0	4.1
第一	1,133	805	245.0	-2,440	1,346	3,573	-541	2,100	2,400	40.2	4.1
住友	4,236	1,881	79.9	636	2,796	3,601	-915	2,200	2,300	39.0	4.1
明治	1,240	928	297.1	-668	1,459	1,909	-531	1,300	1,500	44.0	3.8
朝日	1,032	849	463.2	-242	1,503	1,275	-654	1,100	1,300	50.5	4.1
三井	433	305	239.6	-1,014	582	1,447	-277	834	867	37.5	4.03
安田	799	110	17.5	-1,211	571	2,010	-452	670	790	28.2	3.84
太陽	95	-263	-73.4	38	-83	57	-180	860	900	94.0	4.4
大同	711	-137	-16.2	-431	-63	1,141	-74	99	121	9.6	3.57
協栄	210	-60	-22.3	-254	-440	464	379	700	700	60.1	4.3
千代田	422	-35	-7.6	-528	-159	950	124	410	440	31.7	3.9
富国	254	-12	-4.7	-98	335	352	-347	300	350	49.9	3.8
日本団体	613	371	153.6	433	280	180	91	110	250	58.2	4.0
東邦	-	-	-	0	-	-	-	500	-	-	-
第百	-387	-456	-664.4	-608	-517	221	62	250	350	61.3	4.4
東京	60	45	284.2	53	-73	7	117	130	120	94.2	4.3
合計	12,842	4,085	46.6	-10,755	7,650	23,597	-3,566	14,363	15,988	40.4	4.05

(注) 業務純益=経常利益-臨時損益
臨時損益=-一般勘定有価証券関係損益(有価証券売却益-有価証券売却損-有価証券評価損)-貸倒引当金繰入額-貸付金償却-危険準備金増
逆ざや負担率=逆ざや額/(逆ざや額+業務純益)

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

3. 資産の成長の鈍化と外国証券投資の拡大

99年3月末の総資産は、前年3月末に比べて15社中7社がマイナスとなった。今年度から、不良債権の直接減額⁴や税効果会計を採用している会社が多く、総資産の増減額に大きな影響をもたらしている。これらの影響と、負債性資金の調達（含むレポ取引）による資産増加の影響を取り除いた場合、資産がマイナスになる会社は2社増加し、15社中9社、すなわち半数以上の会社において、純粋な生命保険業務からの資産の成長が達成できなかったということになる。

資産ポートフォリオの状況を一般勘定について見てみると、98年度中は、損失を抱えた不良資産の処理も含めて、貸付金、不動産、金銭の信託、株式を減少させた会社が多く、一方で、前年度に引き続いて外国証券を増加させた会社が多くなっている。貸付金については、不良債権の直接減額の影響が大きく、15社合計で約3.9兆円の減少となった。外国証券もしくは外貨建資産については、年度前半の1ドル140円前後の円安水準で、残高を増加させた会社が多く、ヘッジの度合いにもよるが、年度後半のドル安や今年度に入ってからユーロ安により、為替による損失を相当の規模で抱え込んでいることが懸念される。

表6 資産増減状況

(単位: 億円, %)

	総資産				(参考) 資産増加額への影響は正負が逆						
	前年比増減率	増減額①	増減額②	債券貸借取引受入担保金増	支払承諾増減	劣後債務増減	未償却基金増減	不良債権直接減額	繰延税金資産		
日本	426,823	1.1	4,726	6,843	-2,598	-19	0	-2,990	-1,164	4,654	
第一	297,414	3.7	10,717	3,297	4,145	-0	1,000	-230	-615	3,121	
住友	241,653	1.9	4,494	-3,327	4,756	38	1,700	-550	-19	1,896	
明治	172,816	1.4	2,360	-2,184	2,727	-0	0	10	-179	1,987	
朝日	121,483	-0.2	-277	-1,709	50	-0	730	-300	-243	1,195	
三井	101,146	-7.2	-7,870	-6,459	-2,063	-0	500	-102	-684	939	
安田	97,451	2.9	2,702	612	310	0	1,000	-161	-199	1,139	
太陽	69,694	2.1	1,437	445	-439	0	850	0	-256	837	
大同	54,826	2.5	1,362	1,581	-2	0	0	-68	-149	0	
協栄	50,803	-3.2	-1,655	n.a.	0	-0	80	528	n.a.	272	
千代田	43,599	-13.3	-6,684	-6,250	-270	-88	596	-50	-1,044	423	
富国	44,687	3.9	1,661	1,162	0	0	325	0	-194	368	
日本団体	36,574	0.0	-10	-1,098	713	0	40	222	0	113	
東邦	-	-	-	-	0	0	0	-100	0	0	
第百	24,671	-10.7	-2,953	-3,293	0	0	200	0	-110	250	
東京	12,399	-6.7	-889	-930	-98	0	140	0	0	0	
合計	1,796,037	0.5	9,123	-13,846	7,230	-70	7,161	-3,691	-4,856	17,194	

- (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、劣後債務、未償却基金の増減及び不良債権の直接減額、税効果会計の採用の影響を除いたものである。
 2. 三井生命は、三井グローバルアセットマネジメントへ特別勘定契約6,500億円を移管。
 3. 協栄は、不良債権の直接減額について非開示。また、財務再保険により400億円、増資により270億円を調達。
 4. 日本団体は、増資により約200億円を調達。
 5. 第百は、財務再保険により400億円、営業権譲渡により534億円を調達。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

⁴ 不良債権のうち、担保や保証でカバーされていないが、100%引当金を積み立てている取立不能見込額について、直接、債権残高から減額（同時に引当金も減額）している。

4. 資産の含み損益の状況

先述のように、外貨建資産については、全社で含み益が減少し、15社中9社がネットで含み損の状況となっている。この影響で、有価証券全体で含み損となっている会社は、一昨年度から2社増加して6社となった。外国証券については、時価を開示していないものも多く、評価損はさらに拡大しているものと思われる。表9は時価非開示の有価証券について、各社の自己評価の状況を見たものであるが、特に外国債券については、時価評価が十分なされているのか疑問視される会社もある。

また、土地については、含み益が大幅に減少している会社もあり、15社中6社で含み損の状況となっている。株式と同様に土地についても、もはや含み益を期待できる資産とは

表7 一般勘定ポートフォリオの状況

(単位: 億円, %)

	現預金・コールローン			貸付金			公社債						金銭の信託					
							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	3.7	-1.2	-5,207	35.7	-1.1	-6,616	23.9	-0.2	-2,397	14.4	0.3	377	9.5	-0.5	-2,774	1.0	-0.2	-757
第一	6.2	-0.2	-490	29.1	-2.0	-4,611	26.3	2.4	7,138	13.2	0.9	2,898	13.1	1.4	4,240	0.6	-1.2	-3,353
住友	6.9	-0.8	-1,862	29.6	-0.2	-302	28.6	-0.8	-1,687	17.8	-3.7	-8,240	10.8	2.9	6,553	0.2	-1.6	-3,521
明治	7.2	2.9	4,650	37.0	-1.9	-3,016	23.1	1.3	2,105	14.6	2.6	4,183	8.5	-1.3	-2,078	1.1	-1.5	-2,471
朝日	10.0	2.1	2,295	37.3	-0.2	-572	18.7	0.4	286	13.3	-1.1	-1,338	5.3	1.5	1,624	0.9	-0.9	-1,060
三井	14.9	4.7	4,126	34.3	-4.0	-5,094	13.6	1.4	889	9.2	1.5	1,149	4.3	-0.1	-260	0.8	-1.6	-1,578
安田	4.3	1.7	1,593	37.9	-2.2	-1,412	14.0	-1.6	-1,221	8.5	-1.6	-1,329	5.4	0.0	108	6.5	-0.1	14
太陽	5.1	-3.7	-2,449	36.8	-3.9	-2,222	32.6	8.3	5,981	18.5	6.2	4,433	14.1	2.0	1,548	1.6	-0.6	-381
大同	8.6	1.7	1,083	23.3	-2.8	-867	44.6	-0.3	894	13.8	1.8	1,243	30.8	-2.2	-348	3.7	0.7	438
協栄	14.8	-7.0	-3,913	37.3	-2.6	-1,966	17.5	0.5	-2	10.2	1.7	731	7.3	-1.2	-733	2.0	0.2	84
千代田	8.5	-1.2	-1,083	41.2	-7.6	-6,122	7.1	0.4	-246	6.8	0.4	-230	0.3	0.0	-16	0.5	-0.7	-348
富国	7.7	-5.9	-2,346	33.7	-1.7	-244	24.4	5.4	2,601	12.5	5.2	2,327	11.9	0.3	273	4.6	-0.8	-260
日本団体	8.8	-3.3	-1,190	31.1	-6.1	-2,237	14.9	0.5	188	10.7	0.2	83	4.1	0.3	104	1.9	-0.2	-77
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第百	8.9	0.3	-193	31.7	-7.4	-2,979	9.5	-0.7	-491	9.2	0.1	-251	0.3	-0.8	-240	4.3	1.5	284
東京	6.6	-2.5	-389	31.4	-2.3	-605	8.3	0.2	-55	6.8	2.8	295	1.9	-2.5	-350	1.5	-0.9	-132
合計	6.9	-0.3	-5,375	33.7	-2.0	-38,864	23.3	1.0	13,983	13.6	0.5	6,332	9.7	0.5	7,651	1.4	-0.8	-13,118

	不動産			株式			外国証券			その他有価証券			一般勘定資産合計					
										うち外貨建資産								
	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	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	5.6	-0.0	-371	15.2	-1.0	-4,943	10.6	1.8	6,571	0.3	-0.1	-320	9.6	2.3	8,694	392,575	-6,158	
第一	6.6	-0.2	-426	16.7	-1.8	-4,571	9.7	1.1	3,327	0.5	0.5	1,463	7.6	1.0	2,896	275,099	2,583	
住友	6.1	0.0	55	13.6	-0.4	-855	7.5	0.9	2,025	2.3	0.8	1,750	2.5	-0.4	-878	226,389	314	
明治	6.0	-0.1	-144	18.2	-1.0	-1,556	4.2	-1.1	-1,715	0.2	-0.0	-17	3.6	-1.3	-2,075	162,352	91	
朝日	4.9	0.0	-12	16.5	-2.5	-3,047	5.9	-2.8	-3,259	2.2	2.1	2,387	5.5	-3.0	-3,508	113,826	-930	
三井	5.4	-0.4	-538	15.9	-0.3	-805	12.1	-1.4	-1,778	0.4	0.3	312	11.0	-1.8	-2,180	94,550	-3,377	
安田	5.0	-0.1	-50	12.3	-1.3	-1,018	14.9	0.3	521	0.2	0.2	144	12.2	1.0	1,103	92,281	1,523	
太陽	3.5	0.0	48	8.0	-2.2	-1,371	8.0	1.6	1,165	2.1	0.0	47	4.6	1.2	849	68,750	1,201	
大同	3.7	-0.1	54	6.1	-0.8	-249	6.9	0.2	267	1.1	1.0	545	5.6	-0.3	4	52,994	2,403	
協栄	2.9	0.2	55	6.0	-0.4	-310	14.2	8.6	4,265	3.7	0.1	-1	12.4	8.1	4,050	50,654	-1,617	
千代田	7.7	0.9	-10	18.7	1.1	-598	11.3	6.1	2,274	0.6	-0.0	-59	9.1	4.6	1,688	42,313	-5,959	
富国	3.6	0.0	71	10.6	-1.0	-259	6.6	-0.5	-99	1.5	0.3	126	3.7	-0.7	-254	43,099	1,409	
日本団体	2.9	0.0	1	8.8	-1.2	-428	26.7	8.7	3,183	1.4	0.1	22	22.8	10.4	3,770	36,429	-7	
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第百	6.9	0.7	-11	17.4	0.6	-347	15.4	3.1	398	2.2	-0.2	-125	11.6	3.7	673	24,362	-3,009	
東京	8.5	0.6	-5	20.4	0.9	-80	18.3	4.3	392	1.4	0.2	7	13.4	3.8	372	12,144	-960	
合計	5.5	-0.0	-1,283	14.5	-1.1	-20,437	9.7	1.1	17,536	1.0	0.4	6,281	7.6	1.0	15,205	1,687,817	-12,494	

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

98年度のわが国主要生命保険会社の決算分析

いえない状況となってきたといえよう。こうした中、前掲の表7に見るように、資産の減少の影響もあって、不動産の総資産に占めるシェアが高くなってきているところがあり、経営に与える不動産価格の下落リスクの増大が懸念される。

株式については、各社ともポートフォリオの見直しを進めたこともあり、平均株価が下落する環境下で、15社中9社が含み益を増加させた。公表ベースでは、有価証券の含みが消滅する株価水準が、15社中10社で引き下がっている。

不良債権については、先述のように直接減額の影響により、表面上は11社で減少している。この影響を取り除いた場合、不良債権が減少している会社数は、表10に示すように特別損失などで償却を進めた6社に留まる。

表8 有価証券・土地の含み損益の状況

	有価証券の含み損益											土地の含み益					
	増減額			株式		含み0の株価水準		公社債		外国証券		その他		99年3月末		98年3月末	
	増減額	対総資産比	増減額	99年3月	98年3月	増減額	増減額	増減額	増減額	増減額	増減額	増減額	増減額	増減額	増減額	増減額	
日本	40,188	1,129	9.4	30,243	4,920	10,500	11,800	5,272	-434	4,659	-3,399	1	47	2,827		4,257	-
第一	13,320	1,393	4.5	10,787	2,540	12,800	13,700	2,226	-33	315	-1,145	-10	30	-566		749	-
住友	2,231	-215	0.9	1,518	1,112	15,100	16,300	750	-1,044	-19	-268	-19	-15	-1,624		-954	-
明治	10,002	-26	5.8	7,266	1,036	12,100	13,800	1,652	18	1,084	-1,080	-0	1	585		1,238	-
朝日	-843	-1,505	-0.7	127	-95	15,700	15,800	-234	-417	-735	-994	-0	0	2,230		2,800	1,950
三井	675	-1,161	0.7	903	251	14,800	15,200	32	-206	-260	-1,206	0	0	-268		-226	-
安田	1,576	-44	1.6	1,329	699	14,200	15,000後半	212	38	34	-781	1	1	108		682	-
太陽	2,649	-1,326	3.8	1,934	-908	11,600	11,500	532	-391	188	-121	-5	95	-25		-	-180
大同	1,750	-58	3.2	748	347	12,700	14,700	956	-168	46	-237	0	0	75		-	54
協栄	-1,230	-154	-2.4	-586	-20	18,000後半	18,000後半	43	4	-103	-128	-584	-10	307		-	220
千代田	-1,411	-228	-3.2	-1,122	-41	18,000	18,000後半	-28	-61	-173	-185	-88	59	-66		-220	-
富国	927	113	2.1	877	131	13,300	14,000	300	59	-1	-32	-249	-45	1,112		-	814
日本団体	-478	-904	-1.3	309	64	14,300	14,900	-65	-110	-607	-867	-114	10	-120		-	-170
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-
第百	-1,297	-187	-5.3	-965	-44	19,500	18,900	-1	-16	-167	-194	-164	66	44		-	-50
東京	-714	-401	-5.8	-468	-150	18,800	18,000	-53	-61	-135	-189	-59	0	787		597	-
合計	67,345	-3,573	3.7	52,903	9,842			11,593	-2,823	4,126	-10,826	-1,291	238				

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

表9 時価非開示有価証券の残高と自己評価の状況

	国内債券				国内株式				外国証券						その他		
	増減額		自己評価損益	増減額		自己評価損益	債券		株式		債券		株式		増減額	自己評価損益	
	増減額	対総資産比		増減額	対総資産比		増減額	自己評価損益	増減額	自己評価損益	増減額	自己評価損益	増減額	自己評価損益			
日本	14,955	-1,103	1,285	1,499	21	0	3,103	0.7	212	91	3,877	0.9	837	-223	859	-793	3
第一	17,855	-749	1,509	1,223	-55	0	5,045	1.7	-75	140	5,078	1.7	-239	-88	992	-793	4
住友	10,369	2,304	190	826	-129	-25	6,470	2.7	267	-36	3,450	1.4	1,186	-555	5,349	1,471	-2
明治	8,741	1,420	247	1,291	478	0	943	0.5	156	36	1,515	0.9	12	-183	966	20	1
朝日	11,327	8,390	37	276	-43	0	637	0.5	7	13	457	0.4	-319	-78	89	16	0
三井	932	-73	12	441	-69	0	504	0.5	-640	0	1,211	1.2	262	-41	386	279	0
安田	975	486	14	575	22	0	1,515	1.6	0	0	424	0.4	-803	-37	173	142	0
太陽	4,207	652	142	58	-11	0	645	0.9	51	-1	663	1.0	593	-66	1,000	536	0
大同	10,041	1,458	652	126	23	0	241	0.4	-91	7	382	0.7	300	6	150	121	0
協栄	944	411	-5	38	-7	0	2,305	4.5	980	12	572	1.1	-11	-149	132	-102	0
千代田	211	-19	3	101	-11	0	955	2.2	538	-18	723	1.7	0	-182	657	209	0
富国	2,498	357	64	60	-16	0	1,920	4.3	99	77	83	0.2	-72	-39	440	74	0
日本団体	2,570	126	-1	35	-8	0	2,366	6.5	332	-146	1,553	4.2	442	-126	28	-1	0
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第百	541	213	2	144	66	0	768	3.1	-564	1	666	2.7	310	-175	322	-314	0
東京	0	-73	0	62	-2	0	-	-	-	-	84	0.7	-7	-20	302	63	0
合計	86,165	13,801	4,151	6,755	259	-25	27,415	1.5	1,272	174	20,739	1.2	2,492	-1,955	11,845	928	6

(注) 自己評価損益は非開示有価証券のうち、価格算定が可能なものについて各社が評価を行ったもの。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

また、98年度決算より、各社、金融再生法施行規則による資産査定結果についても公表を行っているが、「破産更正債権及びこれらに準じる債権」と「危険債権」の合計額が、リスク管理債権の分類の「破綻先債権」と「延滞債権」の合計額の2.7倍となっている。この違いは、計上基準が債権単位なのか債務者単位なのか、未収利息を計上するかしなかなどに要因があると思われるが、従来までの基準がやや甘かったことも否定できない。

さらに、98年度決算より、各社とも、連結情報を開示しているが、連結のリスク管理債権額が単体に比べて200億円以上増加する会社もあった。今後、子会社・関連会社の不良債権処理が負担となる会社も出てこよう。

5. ソルベンシー・マージン比率と資産負債バランス

99年4月から生命保険会社に対しても早期是正措置が導入された⁵。ソルベンシー・マージン比率200%未満の会社、資産負債バランスがマイナス（実質債務超過）となっている会社に対して是正命令や業務停止が発動される。99年3月末の15社のソルベンシー・マージン比率は、是正命令発動の対象となる200%未満を全社上回った。

表10 不良債権の状況

(単位:億円、%、倍)

	リスク管理債権合計				金融再生法施行規則による資産査定							引当率
	対一般 貸付比 率	対総資 産比率	増減額	対リスク 債権額	破産更 正債権 及びこ れらに 準じる債 権	危険債権	小計		要管理 債権			
							破綻先・ 延滞債 権との 差額					
日本	2.72	2.2	0.6	1,994	3,204	1.2	801	2,188	2,989	1,211	215	89.7
第一	1.573	2.2	0.5	491	1,704	1.1	317	921	1,237	931	467	45.0
住友	956	1.6	0.4	-979	1,061	1.1	94	389	483	427	578	75.8
明治	837	1.5	0.5	324	871	1.0	65	515	580	558	291	84.4
朝日	1,221	3.2	1.0	327	1,472	1.2	245	1,075	1,320	1,131	152	58.8
三井	969	3.2	1.0	330	1,177	1.2	132	772	904	654	273	60.2
安田	242	0.7	0.2	61	319	1.3	95	202	297	277	22	95.4
太陽	805	3.4	1.2	190	815	1.0	135	11	146	57	670	30.3
大同	300	2.5	0.5	-154	359	1.2	68	155	224	171	135	53.5
協栄	642	3.5	1.3	232	713	1.1	414	222	636	242	77	57.1
千代田	1,104	6.6	2.5	-350	1,301	1.2	818	298	1,116	429	185	23.8
富国	329	2.4	0.7	136	338	1.0	37	86	123	88	215	30.0
日本団体	382	3.5	1.0	-112	433	1.1	167	98	266	164	167	48.4
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第百	522	7.3	2.1	-212	693	1.3	241	441	682	593	11	60.5
東京	107	3.0	0.9	-81	107	1.0	51	35	85	15	22	46.7
合計	12,708	2.4	0.7	2,196	14,566	1.1	3,679	7,408	11,087	6,946	3,479	61.7

- (注) 1. 前年比増減額は取立不能見込額を債権額から減額する前の数値を利用(協栄生命は非開示)。
 2. 引当率①=(貸倒引当金+債権売却損失引当金+特定債務者支援引当金)/(破産更正債権及びこれらに準じる債権+危険債権+要管理債権)×100
 3. 担保、保証も含めた債権の保全率について、第一は74.7%(金融再生法)、太陽118.5%(リスク管理債権)、大同100.1%(リスク管理債権)、千代田84.6%(金融再生法)、セゾン109.0%(リスク管理債権)。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

⁵ 井上武「わが国生命保険会社に対する早期是正措置」『資本市場クォーターリー』99年春号参照。

しかし、比率の分子であるソルベンシー・マージンの内容をしてみると、劣後性債務や含み益に大きく依存している会社もある（表 11）。中には劣後性債務への依存率が 50%に達している会社も見受けられる。ソルベンシー・マージン比率自体は、これらを利用して高水準を維持できるが、例えば格付け機関からの評価においては、特に負債性の自己資本については、自己資本として余り高い評価は受けていない。したがって、実質的に信用力を強化するためには、価格変動準備金、危険準備金、といった各種準備金や、基金償却積立金（もしくは基金償却準備金）といった内部留保を厚くすることが必要となろう。

この点は、資産負債バランス（実質債務超過判定）においても同様である。特に資産負債バランスでは劣後債務が自己資本として扱われない。開示ベースの資料から資産負債バランスを推計すると、ほとんどの会社が資産超過となるが（図 1 参照）、日産生命や東邦生命の破綻のケースでは、開示ベースを大きく上回る資産価値の減価が露呈したように、資産評価に対する信憑性は低いといわざるを得ない。ゆえに、総資産に対して資産超過額が少ないところは、容易に債務超過に陥る状況にあるといえ、早急な自己資本の強化が必要となろう。

おわりに

生命保険会社を取り巻く環境は、低金利継続による逆鞘拡大、契約純減に伴う死差益・費差益の減少、資産デフレに伴う含み益の減少と、一段と厳しい。

東邦生命保険の破綻を契機として、生命保険のセイフティ・ネットの強化という課題が

表 11 ソルベンシー・マージンの内訳

	ソルベンシー・マージン比率		劣後債務残高			未償却基金残高			株式含み損益(*)		土地の含み損益(*)		負債性資金と含み益を除いた場合(含み損はマイナス)	
	前年比増減ポイント	増減額	増減額	ソルベンシー・マージンに占める比率	増減額	ソルベンシー・マージンに占める比率	増減額	ソルベンシー・マージンに占める比率	増減額	ソルベンシー・マージンに占める比率	増減額	ソルベンシー・マージンに占める比率	増減額	ソルベンシー・マージンに占める比率
日本	849.9	-90.0	0	0	0.0	0	-1,990	0.0	27,219	48.4	2,403	4.3	26,596	402.1
第一	662.1	30.0	1,000	1,000	3.5	0	-230	0.0	9,700	33.6	-566	-2.0	18,181	416.7
住友	589.5	63.3	3,950	1,700	20.7	1,140	-250	6.0	1,360	7.2	-1,624	-8.5	14,231	440.1
明治	706.1	-13.8	0	0	0.0	600	404	3.3	6,540	35.7	497	2.7	10,705	412.1
朝日	688.8	34.0	2,730	730	20.6	190	-100	1.4	114	0.9	1,896	14.3	8,296	432.0
三井	519.6	28.0	1,450	500	20.6	238	-34	3.4	813	11.5	-268	-3.8	4,543	335.1
安田	727.2	79.1	1,000	1,000	10.1	0	-73	0.0	1,196	12.1	92	0.9	7,575	558.5
太陽	869.1	-3.9	850	850	10.0	0	0	0.0	1,741	20.5	-25	-0.3	5,906	605.9
大同	998.0	-18.8	0	0	0.0	136	-68	2.1	673	10.6	63	1.0	5,453	860.3
協栄	343.2	42.5	455	80	19.2	0	0	0.0	-586	-24.7	261	11.0	1,655	239.6
千代田	396.1	81.9	1,371	596	46.7	400	-50	13.6	-1,122	-38.2	-66	-2.2	1,163	157.0
富国	820.6	98.2	325	325	7.1	0	0	0.0	789	17.2	945	20.6	2,525	452.0
日本団体	377.5	68.9	240	40	13.1	0	0	0.0	278	15.2	-120	-6.6	1,431	295.4
東邦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第百	304.6	10.0	580	200	52.0	190	0	17.0	-965	-86.5	37	3.4	308	84.1
東京	478.7	47.1	400	140	33.3	140	0	11.7	-468	-39.0	669	55.7	-9	-3.5
合計	694.2	694.2	14,351	7,161	7.9	3,034	-2,481	1.7	47,298	26.1	4,195	2.3	112,600	430.7

(注)株式の含み損益は、含み益×90%、含み損×100%、土地の含み損益は、含み益×85%、含み損×100%。

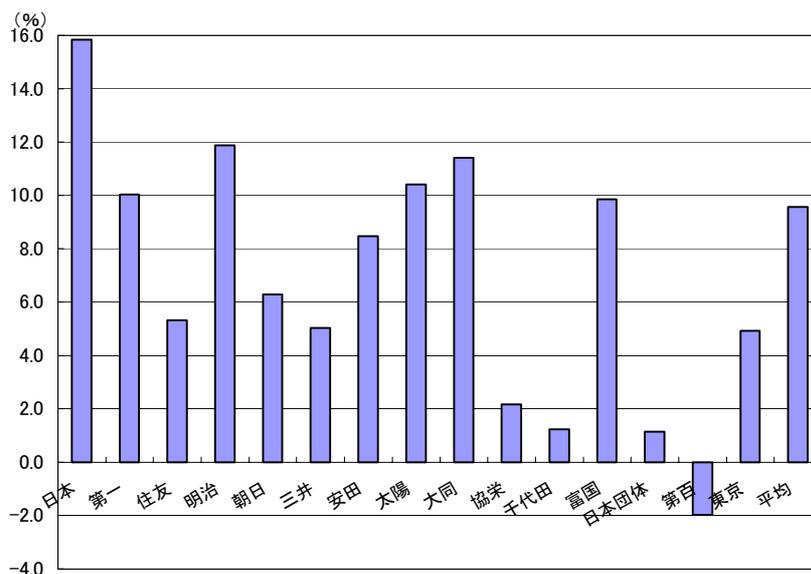
(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

浮上して来よう。生命保険のセイフティ・ネットとしては、1998年12月に設置された生命保険契約者保護機構（以下保護機構）とソルベンシー・マージン比率を基準とする早期是正措置が確保されている。前者がいわば事後的措置としての支払保証機能を備えた破綻処理制度であり、後者が事前的措置としての健全化規制である。

ところが、今後、新たな破綻が発生した場合には、保護機構の少ない財源（10年で4,000億円の積立）では対応できないと指摘されており、破綻前における既契約の予定利率の引き下げ（生命保険協会）を求める声や公的資金投入は必至であるという声が次第に強まっている。こうした意見に対して、監督当局は現在までのところ否定的な立場にある。ソルベンシー・マージン比率が200%を切った時点で予定利率を引き下げれば、逆に破綻の可能性を強めかねないこと、公的資金の注入が責任準備金の補填のみならず将来の2次損までも考慮する必要があるという負担の大きさといった実務上の困難さ故である。

しかし、ここへ来て、生命保険業界の窮状からして国民経済に与える影響は徐々に大きくなると想定されることから、銀行システムにおける早期健全化法と金融再生法に準じたなんらかの立法措置が必要であると指摘されるに至っている。確かに、預金への支払保証と生命保険・個人年金等の受給権へのそれとは、基本的には同様の性格を持っている。しかし、前者が、大規模銀行の破綻とインソルベンシーの連鎖によって引き起こされる金融システムの不安定化に向けられているのに対し、後者は、そのような”too big too fail”問題が

図1 資産負債バランス（試算額）の総資産に対する比率



- (注) 1. 資産負債バランスは以下の式により算出

$$\text{資産負債バランス} = \text{資産} + \text{有価証券含み損益} + \text{デリバティブ含み損益} + \text{金銭の信託含み損益} + \text{土地の含み損益} - (\text{負債} - \text{価格変動準備金} - \text{危険準備金} - \text{解約返戻金超過額} - \text{未割当契約者配当準備金})$$
2. 有価証券の含み損益は、各社が理論価格等を利用して算出した値を利用。
 3. 解約返戻金超過額は各社責任準備金の2%と仮定して推計。
 4. 配当準備金中の未割当額は、98年3月末の配当準備金と積立配当金の差額の70%と仮定。
 5. 富国の土地の含み損益は路線価ベース。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

原理的には発生しないというのが相違点である。

つまり、生保システムにおいては取り付けの連鎖によるシステムック・リスクは発生しないと考えられてきたことから、必ずしも銀行システムと同様なセイフティ・ネットが必要であるとは考えられてこなかった。

従って、生保システムにおいて、公的資金の注入あるいは公的な支払保証制度を整備することが正当化されるためには、どのような場合なら公的保証の枠組みを作っても良いかということが具体的に明示される必要がある。

こうした検討のない安易な公的資金注入は、システムック・リスクの懸念がない分、銀行システムで論議を呼んだ以上に「生保救済」として世の批判を避けられなくなる。仮に、公的資金注入は問題生保の救済のためではなく契約者の保護を目的としたものであると主張しても、結果として問題生保の契約者を保護するだけという不平等が指摘される可能性も捨てきれない。結局、公的資金注入の決断は、再び政治問題化する可能性が高まることとなる。銀行システムへの公的資金注入論議が難航し続けた経緯があっただけに（例えば1995年の住専問題以降、1998年10月の金融再生法立法化に至る論議過程）、ルールなき公的資金注入として同じ轍を踏む可能性が高まるのである。

このように考えてくれば、生保システムにおけるセイフティ・ネットの強化は、「費用最小化の原則」を重視する限り、まず業界内での最大限の負担、次に予定利率引き下げを通じた社員（契約者）への応分の負担、最終的な公的資金注入の可否といった順序で、現行の保護機構の機能強化という線を原則とせざるを得ない。

その意味では、生保各社の自己責任原則をどう確立していくかということがまずは優先される課題である。すなわち、ディスクロージャーと市場規律に立脚したガバナンスの確実な推進である。生命保険会社の場合、相互会社形態ゆえ、株式会社のようなステーク・ホルダーからのガバナンス要求が相対的に低いと指摘されている。その意味では、相互会社形態であっても、一般株式会社と同様、社外取締役の選任や監査役とアクチュアリーへの役割強化、総代会の充実といった経営監視機能の改善が求められるべきであろう。あるいは、破綻を回避しつつ生保業界における統合・再編を考えた場合、「株式会社化」⁶が資本調達力の向上、事業展開の自由度とともに有力な選択肢となつてこよう。相互会社体質からの脱却を図り、新たなステーク・ホルダーとの対話を重視した企業体質への転換を図っていくことが求められる。

ビッグバン後の21世紀の我が国金融システムを自己責任原則と市場競争原理により規律付けられる世界とするためにも、生保システムの改革は、銀行システムの改革と共に極めて重要な時期にさしかかってきたと言えよう。

(飯村 慎一・井上 武)

⁶ 井上武「生命保険相互会社の株式会社化」『資本市場クォーターリー』98年春号参照。