

低金利下における生命保険会社経営について

調査研究部 次長 小塚 英夫

目次	
1.	収支の状況
2.	資産構成
3.	準備金・自己資本等
4.	まとめ

日本銀行は、平成25年1月に消費者物価前年比2%という「物価安定の目標」を定め、同4月から「量的・質的金融緩和」を導入した。その後、平成26年10月に「量的・質的金融緩和」を拡大し、平成28年1月からは「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」、平成28年9月からは「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に移行している。この日本銀行の金融緩和政策を受け、運用環境は大きく変化し、生命保険会社の経営に影響したと想定される。そこで、この間の各社の財務諸表の変化を観察し、生命保険会社の経営の推移を振り返ってみたい。

なお、生命保険の保険料の設定については、既に共済総研レポート2017年2月号(No. 149)で「予定利率ゼロで生命保険を設計してみると」で分析し、平成28年度生保決算については、今号「生命保険会社の平成28年度決算に

ついて」で報告しているのでご一読願いたい。

観察期間は、現在採用されているソルベンシー・マージン基準の適用が開始された平成23年度から平成28年度までとし、個別会社ではなく保険会社を4グループに分け、個社(単体)ごとの損益計算書、貸借対照表の数値をそれぞれ足し上げ、年度ごとの推移を確認することとする。

「大手保険会社」は巨大かつ歴史の長い生命保険会社4社、「国内保険会社の子会社」は

表1 4グループの分類

グループ名	保険会社
大手保険会社	日本生命 第一生命 明治安田生命 住友生命
国内保険会社	太陽生命 三井生命 富国生命 大同生命 朝日生命
国内保険会社の子会社	東京海上あんしん生命 第一フロンティア生命 三井住友海上プライマリー生命 三井住友海上あいおい生命
外資系保険会社	ジブラルタル生命 アフラック生命 メットライフ生命 アクサ生命 ブルデンシャル生命

(注) 観察期間内に、個別の保険会社では合併、資本供給、ホールディングカンパニー制化等発生しているが、データの補正は行わず、各グループの貸借対照表、損益計算書にそのまま影響させた。

なお、4グループの特徴を明確化するため、今回のグループ分類からソニー生命とかんば生命を除外している。

表2 各グループの概要

(単位: 億円、%)

		平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	(参考)
大手 保険会社	資産規模	1,360,985	1,474,201	1,516,146	1,629,918	1,635,670	1,680,891	23.5
	保険料収入	161,957	150,620	138,075	145,854	153,205	131,194	△ 19.0
国内 保険会社	資産規模	301,455	309,315	316,772	328,727	323,463	325,462	8.0
	保険料収入	32,998	34,275	29,211	32,500	29,728	28,832	△ 12.6
国内保険会 社の子会社	資産規模	112,370	126,275	149,530	196,259	215,525	235,343	109.4
	保険料収入	14,233	19,163	30,254	39,763	42,430	32,637	129.3
外資系 保険会社	資産規模	326,317	373,055	396,040	421,374	428,171	441,921	35.4
	保険料収入	51,387	63,559	55,055	54,553	54,358	52,646	2.4

(出所) 各社決算発表資料より作成

(注) 参考: 28年度/平成23年度 %表示

表3 収支の推移

生損保大手保険会社の子会社、「外資系保険会社」は国内に定着している外資系保険会社とし、「国内保険会社」はそれ以外の国内保険会社とした(表1参照)。

4グループの観察期間内における資産規模と保険料収入の推移を(表2)にまとめたのでご参照いただきたい。

1. 収支の状況(表3参照)

「大手保険会社」「国内保険会社」とも保険料収入の減少に伴い、経常収益は減少している。

保険料収入は「大手保険会社」が平成26・27年度、「国内保険会社」が平成24年度と平成26年度において前年度より増加したものの平成23年度から平成28年度までの観察期間内では減少した。一方、平成25年4月以降の日本銀行の異次元金融緩和の導入・拡大はあったものの、「大手保険会社」「国内保険会社」とも運用収益は小幅ではあるが増加した。これらから、経常収益は平成28年度で平成23年度比「大手保険会社」が13.4%減、「国内保険会社」が8.3%減となった。

また、この期間内で、「大手保険会社」が責任準備金繰入額の減少、「国内保険会社」が保険金支払額の減少により、経常費用は平成28年度で平成23年度比「大手保険会社」が14.2%減、「国内保険会社」が10.0%減となった。この結果、平成28年度で平成23年度比「大手保険会社」が平成23年度比136億円減の1兆2,875億円、「国内保険会社」が平成23年度比500億円増の3,004億円の経常利益を確

(単位:億円、%)

大手保険会社	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	(参考)
経常収益	208,926	202,393	192,715	202,022	199,413	180,948	△ 13.4
保険料収入	161,957	150,620	138,075	145,854	153,205	131,194	△ 14.7
利息及び配当金収入	29,622	30,422	32,843	34,262	34,576	34,494	2.3
その他資産運用収益	7,802	13,773	13,618	14,318	4,757	8,446	0.3
その他経常収益	9,474	7,509	8,112	7,526	6,805	6,744	△ 1.3
経常費用	195,914	190,515	177,860	185,758	185,211	168,073	△ 14.2
保険金等支払額	105,676	103,138	107,071	115,492	112,099	100,599	△ 2.6
責任準備金繰入額	50,041	49,099	36,157	36,136	36,580	30,872	△ 9.8
支払備金等繰入額	376	452	552	1,094	2,289	635	0.1
資産運用費用	11,022	9,791	7,044	5,707	7,587	10,229	△ 0.4
その他経常費用	28,797	28,032	27,034	27,327	26,654	25,736	△ 1.6
経常利益	13,011	11,878	14,855	16,263	14,201	12,875	△ 136
特別損益	△ 915	△ 3,519	△ 4,335	△ 2,589	△ 3,973	△ 3,933	△ 3,018
配当準備金繰入	690	860	940	1,122	975	850	160
税引前当期純利益	11,406	7,498	9,579	12,552	9,252	8,091	△ 3,315

国内保険会社	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	(参考)
経常収益	44,023	45,734	41,226	43,796	41,917	40,391	△ 8.3
保険料収入	32,998	34,275	29,211	32,500	29,728	28,832	△ 9.5
利息及び配当金収入	5,981	6,180	6,494	6,587	6,568	6,329	0.8
その他資産運用収益	2,223	3,226	3,207	2,860	2,111	2,464	0.5
その他経常収益	2,799	2,034	2,295	1,825	3,479	2,732	△ 0.2
経常費用	41,519	43,292	37,958	40,163	39,053	37,387	△ 10.0
保険金等支払額	30,399	28,752	26,745	25,678	28,397	25,324	△ 12.2
責任準備金繰入額	2,137	4,711	2,418	6,521	2,303	3,516	3.3
支払備金等繰入額	5	36	15	16	4	23	0.0
資産運用費用	2,522	3,458	2,813	1,959	2,270	2,499	△ 0.1
その他経常費用	6,453	6,333	5,966	5,986	6,077	6,023	△ 1.0
経常利益	2,504	2,441	3,267	3,632	2,864	3,004	500
特別損益	△ 697	△ 293	△ 460	△ 334	△ 164	△ 534	163
配当準備金繰入	446	461	477	496	487	435	△ 11
税引前当期純利益	1,360	1,686	2,329	2,801	2,212	2,034	674

国内保険会社の子会社	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	(参考)
経常収益	17,591	29,364	38,433	52,512	49,009	39,918	126.9
保険料収入	14,233	19,163	30,254	39,763	42,430	32,637	104.6
利息及び配当金収入	1,010	1,188	1,470	2,180	2,621	3,043	11.6
その他資産運用収益	1,630	8,115	5,259	8,466	559	2,553	5.2
その他経常収益	103	97	117	114	1,278	123	0.1
経常費用	17,467	28,819	37,770	52,063	47,795	38,368	119.7
保険金等支払額	7,348	10,528	15,266	24,170	21,387	18,875	66.0
責任準備金繰入額	7,677	15,308	18,967	22,986	17,873	15,227	43.2
支払備金等繰入額	39	68	54	77	91	177	0.8
資産運用費用	350	449	406	896	4,162	538	1.1
その他経常費用	2,051	2,464	3,075	3,932	4,280	3,549	8.6
経常利益	124	545	662	448	1,213	1,550	1,426
特別損益	△ 122	△ 233	△ 187	△ 55	△ 176	△ 339	△ 217
配当準備金繰入	98	199	122	175	130	131	33
税引前当期純利益	△ 96	113	352	217	906	1,079	1,175

外資系保険会社	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	(参考)
経常収益	65,385	90,212	79,124	85,233	72,258	76,269	16.6
保険料収入	51,387	63,559	55,055	54,553	54,358	52,646	1.9
利息及び配当金収入	7,673	9,241	10,439	11,004	10,834	10,429	4.2
その他資産運用収益	2,628	13,515	8,938	14,289	2,634	2,467	△ 0.2
その他経常収益	435	386	460	542	684	494	0.1
経常費用	61,315	86,313	73,851	77,663	67,538	70,905	15.6
保険金等支払額	27,961	34,450	42,268	44,607	38,470	37,868	16.2
責任準備金繰入額	20,765	38,096	18,148	17,587	9,559	19,178	△ 2.6
支払備金等繰入額	29	230	79	72	29	69	0.1
資産運用費用	2,822	2,463	2,363	4,144	7,823	2,092	△ 1.2
その他経常費用	9,736	11,072	10,992	11,251	11,654	11,696	3.2
経常利益	4,070	3,898	5,272	7,569	4,720	5,364	1,294
特別損益	△ 917	△ 456	△ 494	△ 2,508	△ 396	△ 490	427
配当準備金繰入	209	282	305	380	364	354	145
税引前当期純利益	1,791	1,703	1,457	214	1,618	2,280	489

(出所) 各社決算発表 損益計算書(単体)より作成

(注) 参考: 「経常収益」「経常費用」欄は平成28年度末の平成23年度末比伸長率 %表示。

経常収益の内訳項目、経常費用の内訳項目の欄はそれぞれ「経常収益」「経常費用」の伸長率の内訳(寄与度) %表示。

「経常利益」「特別損益」「配当準備金繰入」「税引前当期純利益」は(平成28年度末-平成23年度末) 億円表示。

保している。

一方、「国内保険会社の子会社」「外資系保険会社」とも保険料収入の増加に伴い、経常収益は平成28年度で平成23年度比「国内保険会社の子会社」が126.9%増、「外資系保険会社」が16.6%増となった。また同期間で、

「国内保険会社の子会社」は保険金支払額と責任準備金繰入額の増加、「外資系保険会社」は保険金支払額の増加により、経常費用は平成28年度で平成23年度比「国内保険会社の子会社」が119.7%増、「外資系保険会社」が15.6%増となった。この結果、「国内保険会社の子会社」の経常利益は平成23年度124億円から平成28年度1,550億円と大幅に増加した。

「外資系保険会社」も平成28年度5,364億円と平成23年度より1,294億円の増加と順調に経常利益を拡大した。

一般企業でいうと、売上高の減少を売上原価の減少でカバーし安定した経常利益を確保した「大手保険会社」「国内保険会社」、売上高の伸長により経常利益が大幅に伸長した「国内保険会社の子会社」「外資系保険会社」となる。

なお、平成28年度、「大手保険会社」「国内保険会社」「国内保険会社の子会社」「外資系保険会社」とも、保険料収入が減少している。マイナス金利導入に対応した保険商品の絞込みの影響があったと見受けられる。

2. 資産構成（表4参照）

「大手保険会社」は、平成23年度から平成28年度までの観察期間で資産の部が23.5%拡大した。この間、有価証券の構成比が76.4%から82.8%に上昇、現預金・コールローン等も微増したが、それ以外は構成比を低下させた。有価証券では、外国証券、その他証券および株式の構成比が上昇し、国債、地方債、社債の構成比は低下した。

「国内保険会社」は、観察期間で資産の部

が8.0%増加した。この間、有価証券の構成比は69.8%から77.5%まで上昇、現預金・コールローン等も微増したが、それ以外は構成比を低下させた。有価証券では、外国証券、株式の構成比が上昇した。

「国内保険会社の子会社」は、観察期間で資産の部が109.4%拡大した。平成23年度から有価証券中心の運用であるが、平成28年度でその構成比は86.3%となった。国債およびその他証券中心の運用は継続しているものの、外国証券の構成比が大幅に引き上げられた。

「大手保険会社」「国内保険会社」と異なり、地方債、株式、貸付金の構成比が著しく低い。

「外資系保険会社」は、観察期間で資産の部が35.4%拡大した。平成23年度から有価証券中心の運用であるが、平成28年度でその構成比は86.7%となった。国債と外国証券中心の運用を継続している。地方債と株式の構成比が著しく低い。

また、一般勘定については有価証券の残存期間別残高をディスクロージャーで公開しているため、平成23年度と平成27年度の構成比の変化を、寄与度分析より観察する（48頁 表5参照）。

4グループ共通して、日本銀行の量的金融緩和政策の影響から、残存年限の短い国債は総じて減少している。

また、10年超の国債については残高を増やしている。

外国証券の公社債は4グループとも寄与度が高いが、「大手保険会社」が10年超の寄与度が高いのに対し、「国内保険会社」「国内保険会社の子会社」「外資系保険会社」とも7年超10年以下の年限の寄与度が高い。

特に、「国内保険会社の子会社」では、観察期間内で一般勘定の有価証券を114.1%と急拡大させたが、その内訳は、国債の10年超ゾーンを45.1%、外国証券公社債の7年超10年以下のゾーンを42.9%、10年超のゾーンを

表4 資産構成の推移

(単位:億円, %)

大手保険会社	平成23年度		平成24年度		平成25年度		平成26年度		平成27年度		平成28年度		(参考)
	計上額	構成比											
現預金・コールローン等	21,336	1.6	26,440	1.8	27,055	1.8	32,782	2.0	26,851	1.6	32,196	1.9	0.8
買入金銭債権等	20,328	1.5	17,896	1.2	15,637	1.0	13,175	0.8	11,378	0.7	10,226	0.6	-0.7
有価証券	1,039,217	76.4	1,166,847	79.2	1,216,129	80.2	1,329,589	81.6	1,347,159	82.4	1,391,187	82.8	25.9
国債	491,045	36.1	550,788	37.4	570,752	37.6	585,744	35.9	597,835	36.5	584,391	34.8	6.9
地方債	32,361	2.4	31,081	2.1	28,032	1.8	24,282	1.5	22,060	1.3	18,220	1.1	-1.0
社債	99,012	7.3	96,246	6.5	93,401	6.2	88,310	5.4	93,239	5.7	95,352	5.7	-0.3
株式	128,472	9.4	145,189	9.8	156,804	10.3	198,285	12.2	173,314	10.6	187,370	11.1	4.3
外国証券	271,181	19.9	322,603	21.9	344,842	22.7	407,909	25.0	429,025	26.2	468,437	27.9	14.5
その他の証券	17,143	1.3	20,937	1.4	22,296	1.5	25,057	1.5	31,684	1.9	37,415	2.2	1.5
貸付金	199,890	14.7	195,830	13.3	191,544	12.6	187,618	11.5	180,938	11.1	180,620	10.7	-1.4
有形固定資産	48,879	3.6	46,989	3.2	45,853	3.0	45,051	2.8	43,721	2.7	42,316	2.5	-0.5
その他	31,333	2.3	20,197	1.4	19,925	1.3	21,700	1.3	25,621	1.6	24,343	1.4	-0.5
資産の部合計	1,360,985		1,474,201		1,516,146		1,629,918		1,635,670		1,680,891		23.5

国内保険会社	平成23年度		平成24年度		平成25年度		平成26年度		平成27年度		平成28年度		(参考)
	計上額	構成比											
現預金・コールローン等	9,013	3.0	12,754	4.1	11,957	3.8	14,295	4.3	16,518	5.1	13,851	4.3	1.6
買入金銭債権等	5,614	1.9	4,477	1.4	8,501	2.7	4,512	1.4	4,003	1.2	2,051	0.6	-1.2
有価証券	210,299	69.8	223,132	72.1	230,229	72.7	246,441	75.0	242,185	74.9	252,165	77.5	13.9
国債	91,453	30.3	96,336	31.1	96,959	30.6	95,359	29.0	90,967	28.1	95,100	29.2	1.2
地方債	12,497	4.1	11,866	3.8	10,713	3.4	9,161	2.8	8,541	2.6	7,942	2.4	-1.5
社債	40,982	13.6	39,038	12.6	38,381	12.1	39,747	12.1	40,515	12.5	43,288	13.3	0.8
株式	15,165	5.0	17,482	5.7	18,363	5.8	21,884	6.7	19,467	6.0	21,786	6.7	2.2
外国証券	43,080	14.3	51,896	16.8	59,418	18.8	73,120	22.2	76,626	23.7	77,845	23.9	11.5
その他の証券	7,119	2.4	6,511	2.1	6,393	2.0	7,167	2.2	6,067	1.9	6,201	1.9	-0.3
貸付金	55,383	18.4	52,197	16.9	50,203	15.8	47,783	14.5	43,946	13.6	40,810	12.5	-4.8
有形固定資産	12,883	4.3	12,628	4.1	12,194	3.8	11,984	3.6	12,052	3.7	11,997	3.7	-0.3
その他	8,261	2.7	4,123	1.3	3,685	1.2	3,710	1.1	4,756	1.5	4,586	1.4	-1.2
資産の部合計	301,455		309,315		316,772		328,727		323,463		325,462		8.0

国内保険会社の子会社	平成23年度		平成24年度		平成25年度		平成26年度		平成27年度		平成28年度		(参考)
	計上額	構成比											
現預金・コールローン等	3,300	2.9	4,862	3.9	4,935	3.3	9,989	5.1	8,820	4.1	10,013	4.3	6.0
買入金銭債権等	10,535	9.4	6,434	5.1	9,625	6.4	8,923	4.5	11,416	5.3	14,565	6.2	3.6
有価証券	95,723	85.2	112,440	89.0	131,140	87.7	171,723	87.5	187,252	86.9	203,049	86.3	95.5
国債	45,733	40.7	54,288	43.0	58,838	39.3	64,725	33.0	73,054	33.9	82,068	34.9	32.3
地方債	861	0.8	1,047	0.8	1,258	0.8	1,368	0.7	1,506	0.7	1,664	0.7	0.7
社債	8,281	7.4	9,464	7.5	11,073	7.4	11,904	6.1	12,833	6.0	14,275	6.1	5.3
株式	8	0.0	10	0.0	12	0.0	18	0.0	15	0.0	15	0.0	0.0
外国証券	3,772	3.4	5,727	4.5	15,886	10.6	29,666	15.1	41,977	19.5	52,025	22.1	42.9
その他の証券	37,065	33.0	41,900	33.2	44,071	29.5	64,040	32.6	57,864	26.8	53,000	22.5	14.2
貸付金	1,082	1.0	731	0.6	1,199	0.8	1,281	0.7	2,930	1.4	3,485	1.5	2.1
有形固定資産	47	0.0	42	0.0	41	0.0	76	0.0	69	0.0	67	0.0	0.0
その他	1,682	1.5	1,762	1.4	2,587	1.7	4,264	2.2	5,036	2.3	4,162	1.8	2.2
資産の部合計	112,370		126,275		149,530		196,259		215,525		235,343		109.4

外資系保険会社	平成23年度		平成24年度		平成25年度		平成26年度		平成27年度		平成28年度		(参考)
	計上額	構成比											
現預金・コールローン等	5,597	1.7	6,217	1.7	7,073	1.8	6,150	1.5	6,843	1.6	7,007	1.6	0.4
買入金銭債権等	8,130	2.5	5,643	1.5	4,905	1.2	4,459	1.1	3,386	0.8	2,834	0.6	-1.6
有価証券	276,592	84.8	324,442	87.0	346,863	87.6	368,368	87.4	371,413	86.7	383,166	86.7	32.7
国債	103,284	31.7	125,539	33.7	140,308	35.4	147,498	35.0	158,005	36.9	170,847	38.7	20.7
地方債	3,064	0.9	2,988	0.8	2,925	0.7	2,679	0.6	2,756	0.6	3,009	0.7	0.0
社債	25,369	7.8	23,788	6.4	23,137	5.8	22,893	5.4	22,611	5.3	22,389	5.1	-0.9
株式	2,769	0.8	3,429	0.9	3,859	1.0	4,320	1.0	3,914	0.9	4,059	0.9	0.4
外国証券	133,047	40.8	156,665	42.0	164,724	41.6	178,684	42.4	172,117	40.2	169,872	38.4	11.3
その他の証券	9,056	2.8	12,031	3.2	11,907	3.0	12,290	2.9	12,008	2.8	12,987	2.9	1.2
貸付金	23,297	7.1	23,617	6.3	25,099	6.3	28,859	6.8	29,424	6.9	32,234	7.3	2.7
有形固定資産	1,811	0.6	2,059	0.6	2,228	0.6	2,624	0.6	2,917	0.7	3,290	0.7	0.5
その他	10,887	3.3	11,076	3.0	9,868	2.5	10,911	2.6	14,187	3.3	13,387	3.0	0.8
資産の部合計	326,317		373,055		396,040		421,374		428,171		441,921		35.4

(出所) 各社決算発表 貸借対照表 (単体) より作成

(注) 1 「現預金・コールローン等」欄には現預金、コールローン、債券貸借取引支払保証金の合計を計上している。

2 「買入金銭債権等」には買入金銭債権と金銭の信託との合計を計上している。

3 (参考)欄のうち資産の部合計は平成28年度の平成23年度比伸長率、「現預金・コールローン等」から「その他」までは資産の部合計の伸長率の内訳(寄与度) %表示。

共済・保険

表5 一般勘定における有価証券のうち主な運用種目の残存期間別残高構成の変化
平成23年度末に対する平成27年度末伸長率

(単位:%)

大手保険会社	1年以下	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年	10年超	計
国債	△ 0.2	△ 0.2	△ 0.6	1.5	1.4	8.9	10.8
地方債	0.2	△ 0.3	△ 0.5	△ 0.5	△ 0.2	0.3	△ 1.0
社債	0.2	△ 0.7	△ 1.1	△ 0.7	0.4	1.4	△ 0.4
株式	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.8	4.8
外国証券 公社債	1.2	1.1	2.2	2.5	0.9	4.9	12.7
外国証券 株式	0.0	0.0	0.0	0.0	△ 0.0	3.0	3.1
その他証券	△ 0.0	0.1	0.2	0.1	0.5	1.0	1.9
計	2.2	△ 0.1	0.2	2.9	3.1	23.7	32.0

国内保険会社	1年以下	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年	10年超	計
国債	△ 1.1	△ 1.1	△ 0.1	1.2	△ 4.0	5.1	△ 0.0
地方債	0.1	△ 1.0	△ 0.4	△ 0.6	0.0	△ 0.0	△ 1.9
社債	0.4	0.4	△ 0.6	△ 1.8	1.0	0.4	△ 0.2
株式	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	2.1
外国証券 公社債	1.0	△ 0.4	1.9	4.5	6.8	1.8	15.7
外国証券 株式	0.4	0.3	△ 0.1	0.1	0.0	△ 0.3	0.4
その他証券	△ 0.0	0.0	0.2	0.0	△ 0.0	0.3	0.5
計	0.9	△ 1.8	1.0	3.3	3.8	8.8	16.0

国内保険会社の子会社	1年以下	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年	10年超	計
国債	△ 1.8	1.3	△ 2.2	△ 2.0	0.3	45.1	40.6
地方債	△ 0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.4	1.0
社債	△ 0.5	2.6	△ 0.2	0.0	1.2	3.6	6.8
株式	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外国証券 公社債	0.5	0.4	0.1	3.1	42.9	9.5	56.5
外国証券 株式	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
その他証券	0.1	0.0	0.0	0.2	3.7	0.0	4.0
計	0.6	3.4	△ 3.2	1.3	53.4	58.6	114.1

外資系保険会社	1年以下	1～3年	3～5年	5～7年	7～10年	10年超	計
国債	△ 1.0	0.0	1.6	0.7	1.6	11.0	13.9
地方債	△ 0.0	△ 0.1	△ 0.0	0.0	0.1	△ 0.1	△ 0.1
社債	0.0	△ 0.4	△ 0.1	0.2	△ 0.1	△ 0.5	△ 1.0
株式	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3
外国証券 公社債	0.3	0.5	△ 0.1	1.1	3.6	1.5	6.9
外国証券 株式	0.0	△ 0.0	△ 0.1	△ 0.0	△ 0.1	0.1	△ 0.0
その他証券	△ 0.0	△ 0.0	△ 0.0	0.0	△ 0.0	0.5	0.4
計	△ 0.7	△ 0.0	1.3	2.0	5.2	12.5	20.3

(出所) 各社ディスクロージャー資料から作成

- (注) 1 各運用種目の貸借対照表計上額のうち一般勘定分が対象となり特別勘定分は除外。
2 10年超には期間の定めのないものを含む。
3 平成27年度における合計額を平成23年度の同合計額対比で伸長率を算出し%表示。
年限別及び運用種目別の各欄は合計額の伸長率の内訳(寄与度) %表示。

9.5%、と残存期間の長い債券の寄与度が高い。

「大手保険会社」「国内保険会社」「外資系保険会社」は、既に保険契約を踏まえた債券ポートフォリオを構築しているため、追加・調整的に有価証券を購入している。一方、「国内保険会社の子会社」は、保険料等収入の大幅な増加に対応し、急激に債券ポートフォリオを構築しているイメージとなる。4グループとも債券ポートフォリオ構築において外国

証券公社債を活用していると見受けられる。

3. 準備金・自己資本等

保険会社における自己資本とは貸借対照表の純資産の部であり、相互会社において基金、基金償却積立金、剰余金、その他有価証券評価差額金等が、株式会社において資本金、資本剰余金、利益剰余金、その他有価証券評価差額金等で構成される。しかし、保険会社の

表6 ソルベンシー・マージン基準 ソルベンシー総額（分子項目）の推移

大手保険会社	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度	(参考)
ソルベンシー・マージン比率	626.5	767.3	827.0	952.1	903.2	889.5	42.0
ソルベンシー・マージン総額	149,719	198,588	225,231	313,100	290,473	295,704	97.5
資本金等	34,254	37,628	40,650	45,915	47,226	42,364	5.4
価格変動準備金	8,206	10,860	14,520	16,559	19,696	23,611	10.3
危険準備金	19,572	20,844	24,985	27,907	29,748	31,327	7.9
一般貸倒引当金	3,336	3,223	3,037	2,836	2,659	2,565	△ 0.5
(その他有価証券評価差額金(税効果控除前)・繰延ヘッジ比率)×90%	31,986	72,746	87,351	154,340	118,993	121,233	59.6
土地の含み益×85%	1,024	1,218	1,900	3,159	4,812	6,482	3.6
全期チルメル式責任準備金相当額超過額	45,529	46,452	46,744	49,769	49,995	50,637	3.4
負債性資本調達手段等	8,872	8,911	8,865	11,847	16,373	23,078	9.5
その他	△ 3,280	△ 3,455	△ 2,939	698	920	△ 5,642	△ 1.6
国内保険会社	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度	(参考)
ソルベンシー・マージン比率	566.4	688.8	761.1	861.6	867.7	867.5	53.2
ソルベンシー・マージン総額	28,363	36,146	40,933	50,416	48,149	48,802	72.1
資本金等	11,227	11,949	13,094	14,334	14,659	15,126	13.7
価格変動準備金	1,948	2,183	2,480	2,594	2,940	3,417	5.2
危険準備金	3,577	3,002	3,172	3,389	3,391	3,587	0.0
一般貸倒引当金	72	71	44	35	26	25	△ 0.2
(その他有価証券評価差額金(税効果控除前)・繰延ヘッジ比率)×90%	2,735	8,832	10,267	17,581	13,214	11,267	30.1
土地の含み益×85%	△ 632	△ 594	△ 374	109	474	902	5.4
全期チルメル式責任準備金相当額超過額	4,643	5,360	5,593	5,928	6,720	6,960	8.2
負債性資本調達手段等	2,938	3,232	3,769	3,709	4,338	5,205	8.0
その他	1,853	2,108	2,885	2,731	2,384	2,310	1.6
国内保険会社の子会社	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度	(参考)
ソルベンシー・マージン比率	1232.8	3854.2	3828.9	3943.6	3082.0	2800.6	127.2
ソルベンシー・マージン総額	10,079	36,146	40,933	50,416	48,149	48,802	384.2
資本金等	3,067	2,854	2,930	3,307	3,675	5,319	22.3
価格変動準備金	92	322	504	552	728	1,066	9.7
危険準備金	1,319	1,883	2,253	2,649	2,620	2,683	13.5
一般貸倒引当金	4	5	4	5	4	5	0.0
(その他有価証券評価差額金(税効果控除前)・繰延ヘッジ比率)×90%	926	1,919	1,631	3,081	5,065	3,299	23.5
土地の含み益×85%	0	0	0	0	0	0	0.0
全期チルメル式責任準備金相当額超過額	4,253	4,839	5,598	6,004	7,876	9,106	48.1
負債性資本調達手段等	0	0	0	0	0	1,000	9.9
その他	415	24,320	28,009	34,815	28,178	26,321	257.0
外資系保険会社	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度	(参考)
ソルベンシー・マージン比率	639.3	716.1	727.2	746.0	726.2	767.4	20.0
ソルベンシー・マージン総額	31,550	38,746	40,926	46,419	44,962	47,062	49.2
資本金等	5,902	8,170	7,859	7,271	6,464	6,736	2.6
価格変動準備金	1,582	2,181	2,735	3,296	3,709	4,185	8.3
危険準備金	2,358	2,648	2,868	3,099	3,239	3,398	3.3
一般貸倒引当金	111	166	113	59	42	28	△ 0.3
(その他有価証券評価差額金(税効果控除前)・繰延ヘッジ比率)×90%	3,345	8,836	7,051	11,686	9,612	8,724	17.0
土地の含み益×85%	30	16	82	134	280	368	1.1
全期チルメル式責任準備金相当額超過額	11,282	12,260	14,710	15,114	17,099	19,851	27.2
負債性資本調達手段等	1,799	1,486	1,419	1,266	1,166	455	△ 4.3
その他	5,137	2,979	4,082	4,491	3,346	3,312	△ 5.8

(出所) 各社決算資料より作成

(注) 1 ソルベンシー・マージン比率は加重平均。

2 (参考) 欄のうち、ソルベンシー・マージン比率およびソルベンシー・マージン総額は平成28年度の平成23年度末比伸長率、「資本金等」から「その他」まではソルベンシー・マージン総額の伸長率の内訳(寄与度) %表示。

経営および保険リスク等諸リスクを担保するものとして、負債の部に計上される価格変動準備金、危険準備金、貸倒引当金なども広い意味での自己資本であり、「広義の自己資本」とみなされる。「広義の自己資本」は、ソルベンシー・マージン基準における分子に計上される項目が該当するため、観察期間内の分子計上項目の推移を観察する（前頁表6参照）。

観察期間内の合成ソルベンシー・マージンは4グループとも上昇している。その内訳（寄与度）は有価証券の評価差額金の増加である。それに比べると内訳（寄与度）は小さいが、全期チルメル式責任準備金相当額超過額、価格変動準備金等も観察期間内で継続して増加させており、観察期間内では4グループとも自己資本の拡充に努めたと見受けられる。

4. まとめ

これまで、財務諸表から保険会社の経営の推移を観察してきたが、超低金利下において保険料等収入などが減少しても過度な経常収益確保に向けた対応を行わず、保険契約の長期性を踏まえ保有債券の償還構成を考慮した

超長期債券の購入と責任準備金、価格変動準備金などの拡充とに取り組んでいることが確認できた。

その背景として、保険会社が統合的リスク管理（ERM）の高度化に向け対応を進めていることがあげられる。

統合的リスク管理に当たっては保険リスクの経済価値評価（現在価値割引）が必要となるが、現在でも内部のリスク管理で活用している保険会社も多く、一部はエンベディッド・バリューとして公表されている（表7参照）。

金融庁の保険会社向けの監督指針において「統合的リスク管理の標準的な枠組みはまだ確立されていないが、保険会社においては、リスク管理の更なる高度化に向けて不断の取り組みが必要である。」と記載されているため、生命保険会社は、これまでと同様、長期に亘る保険契約に対応した資産ポートフォリオの構築と自己資本および諸準備金等（広義の自己資本）の充実とを主眼とした取り組みを継続すると考えられる。

表7 エンベディッド・バリューを公表している保険会社

ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー	市場整合的エンベディッド・バリュー
第一生命 明治安田生命 住友生命 三井生命 第一フロンティア生命 三井住友プライマリー生命 三井住友あいおい生命	太陽生命 大同生命 ソニー生命 東京海上あんしん生命

- (注) 1 ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー
当初のエンベディッド・バリューは、保険会社の内部モデルで計算されていたが、2004年 保険契約価値の算出方法について標準化を図るべく規定
- 2 市場整合的エンベディッド・バリュー
ヨーロッパ・エンベディッド・バリューで規定されなかった割引率を2008年にリスクフリーレートと規定

(参考) エンベディッド・バリュー

保険会社が公表しているエンベディッド・バリューは、保有契約から発生が見込まれる将来の利益の現在価値である「保有契約価値」と貸借対照表の純資産の部に資産の含み損益や負債中の内部留保等を加えた「修正純資産」とを合計したものである。言い換えると、保有する保険の全保険期間を通じた損益を現在価値で評価したものであり、また、保有する資産と負債の双方を時価評価したいわゆる時価会計ベースの純資産に相当する。