

2021年06月07日

R&I格付アウトLOOK——生命保険

1. 決算状況と事業環境

生命保険各社の2020年度決算では新契約年換算保険料(ANP)が減少した。緊急事態宣言のもとで第一四半期を中心に対面営業の自粛が広がった影響が大きかった。もっとも、営業活動の正常化に伴って新契約は回復傾向にあり、解約・失効も減少している。特に需要の高まった医療保険で先行した生保や非対面募集に優れるネット生保は新契約を伸ばした。新型コロナウイルスの感染収束が遅れたとしても、新契約の大幅な落ち込みは避けられ、ニーズの強い第三分野を中心に保有契約ANPは維持できそうだ。

会計ベースの利益は増加基調を保っている。コロナ影響による保険金の支払いは限定的で、むしろ外出控えや通院の見送りにより通常の支払いは減少している。運用面は金利の低下や投資先の減配で利息配当金収入の減収圧力が強かったが、運用の高度化や予定利息の減少、ヘッジコストの低下で補った。

経済価値ベースの企業価値を示すEV(エンベディッド・バリュー)は増加した。新契約価値は減少しており、長期金利や株価の好転という側面が強い。ESR(経済価値ベースのソルベンシー比率)も同様の要因があったほか、ハイブリッド資本の積み増し効果もあって上昇した。

2. 格付上の注目点

営業職員チャネルの陣容は営業自粛に応じた給与補償の実施による退職減や良好な採用環境を背景に拡大しており、今後は質の向上が課題になる。コンサルティング能力の強化とともに、非対面・非接触のツールを活用した効率性の改善も必要だ。顧客本位の業務運営を追求する中で、営業職員チャネルの給与制度や管理手法を見直す動きもみられる。営業職員の定着率や生産性に与える影響を注視していく。

中長期的には、職域市場へのアクセスの厳格化や複数社の商品を比較したいニーズの高まりを受け、営業職員と顧客との接点が縮小していく可能性がある。大手生保を中心に代理店市場向けの生保子会社や少額短期保険の設立が進み、競争環境は激化している。顧客基盤や代理店基盤でみた市場地位の変化や商品・サービスの収益性に注目していく。

2025年に経済価値ベースの健全性規制の導入が予定され、資産運用リスクの削減が進むかも注目点だ。多くの生保はESRの変動性が非常に大きく、運用収益に配慮しつつ超長期債投資や株式削減に努めている。特に上場会社は資本効率を意識し、商品設計の見直しやレポを活用した超長期債の購入加速など、より踏み込んだリスク削減を進める方向にある。業界に先行して市場感応度の抑制が進む可能性が高い。

3. 個別企業の動向と信用力の方向性

生保各社の信用力は安定的に推移する見通しだ。大手生保は資産運用リスクが非常に大きいリスクプロフィールを変えられれば信用力にプラスに働く。日本生命保険(保険金支払能力=AA)は格付水準を踏まえてもその重要性が高い。第一生命保険(AA-)は大手唯一の上場持株会社グループとして資本効率の向上を図っており、リスクプロフィールの改善が進むとともにM&A(合併・買収)など成長戦略の展開力が高まる見通し。明治安田生命保険(AA-)も将来的なIFRS導入を掲げるなど経済価値ベースをより重視した経営にシフトする方向にある。住友生命保険(AA-)は主力商品とする健康増進型保険の拡販により新たなマーケットを開拓していければ営業基盤の評価が高まる。

かんぽ生命保険(証券コード=7181、AA-)は2021年4月に営業活動を再開したが、本格的な展開にはなお時間を要する。立て直しの公算が高まれば、郵便局チャネルを含めた日米の保険販売の回復を注視するAflacグループ(中核会社の保険金支払能力=AA-、ポジティブ)の信用力にもプラスに働く。朝日生命保険(BBB、ポジティブ)は代理店チャネル向けの子会社なないろ生命保険を新設した。収益性の高い保障性商品を中心に新契約価値を積み上げ、リスク耐久力の改善が進めば格上げする。

シニアアナリスト：肝付 卓也

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。