

2022年06月06日

R&I格付アウトLOOK——生命保険

1. 決算状況と事業環境

2021年度は営業活動が徐々に正常化し、新契約年換算保険料は前年度比で増加した。だが感染拡大期を中心に対面営業への制約が残るなど、コロナ以前の2019年度の水準までは戻り切っていない。死亡保険金・入院給付金の支払いも増加しており、引き続き感染状況には注意を払う必要がある。健康への不安が高まる中で解約率は低位で安定し、保有契約年換算保険料は堅調に推移している。

会計ベースの利益は増加した。コロナ問題も響き保険関係差益は下押しされたものの、企業業績の回復を受けた増配などによる利ざやの拡大が上回った。EV（エンベディッド・バリュー）などで示される経済価値ベースの企業価値は、新契約価値の回復や国内金利の上昇がプラスに働いた一方で、外国金利の上昇に伴う保有資産の価格下落により相殺され、小幅な増加にとどまった。資産運用や外貨建て保険の販売といった点で、生保にとって外国金利の上昇はプラス面が大きいとみている。総資産に占める外貨建て資産の割合が高まっているだけに、金利水準や為替レートの急変には警戒が必要だ。

2. 格付上の注目点

経済価値ベースの新資本規制は2025年の導入に向けた準備が進んでおり、2022年に基本的な内容が暫定的に決定される見通しだ。各社のESR（経済価値ベースのソルベンシー比率）は一定の水準にあるものの、金利や株価変動の影響を受けやすいという課題がある。金利リスクや株式リスクが大きいリスクプロフィールを改善し、リスク耐久力の安定性を高められるかに注目している。国内の超長期金利が上昇するようならALM（資産・負債の総合管理）の推進に追い風となろう。他方、超過収益の源泉としてクレジット商品や低流動性資産を増やす傾向にある。資産運用リスクの変容に応じたリスク管理体制の高度化や、金融資本市場の変動性が高まる中でのリスクコントロールの状況を確認していく。

営業面では大手生保を中心に、主力チャネルとする営業職員の採用・育成や給与・評価制度を抜本的に見直す動きがみられ、いわゆる大量採用・大量脱落構造や営業活動に与える影響が注目される。顧客のライフスタイルが多様化してニーズの細分化も進む中では、損害保険や非保険領域も含めた商品・サービスの拡充や、オフライン・オンラインを問わないマルチチャネル化、外部パートナーとの連携など、総合的な展開力が問われる。

3. 個別企業の動向と信用力の方向性

第一生命保険（保険金支払能力=AA-/ポジティブ）は保険引受リスクと資産運用リスクを同程度とすることを目指しており、リスク耐久力の安定感が高まれば格上げする。企業年金の予定利率の見直しに踏み込んだ日本生命保険（AA）をはじめ、住友生命保険（AA-）、明治安田生命保険（AA-）といった大手相互会社もリスクプロフィールやリスク耐久力が改善し、信用力は高まる方向にある。

米Aflacグループ（中核会社の保険金支払能力=AA）および米Prudentialグループ（同=AA-）は日本および米国事業のオペレーションが大きい。日本の健全性規制が経済価値ベースを志向する中で日米が異なる規制体系になっても、経済価値と規制のバランスを保ちつつ、市場変動の影響を受けにくい事業ポートフォリオを構築していれば信用力にプラスとなる。

T&D保険グループ（同=AA-）は強化しているクローズドブック事業などにより営業基盤をもう一段拡充することが重要だ。富国生命（保険金支払能力=AA-）は国内市場の深耕に注力しており、営業職員や代理店チャネルの強化が欠かせない。朝日生命（BBB+/ポジティブ）は新契約獲得を通じた資本蓄積やリスクプロフィールが改善し、リスク耐久力が向上すれば格上げする。

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> をご覧下さい。