

2022年06月17日

R&I格付アウトLOOK——損害保険

1. 決算状況と事業環境

3メガ損保グループの2021年度決算は、正味収入保険料が堅調に増加した一方、発生保険金の減少などや事業費の削減・抑制で保険引受事業を中心に増益となった。正味収入保険料の増加は国内火災保険の大幅な料率引き上げの累積効果に加え、海外を中心とした料率の上昇の効果も大きい。アンダーライティング・サイクル（保険料率の上昇と低下のサイクル）を生かした保険引受の拡大も寄与している。

発生保険金は国内自動車保険におけるコロナ影響の反動増や海外自然災害ロスの増加があったが、国内自然災害ロスの減少や海外における事業中断・興行中止保険などのコロナ影響の反動減が上回った。資産運用事業も実現ベースの会計基準の下でインカム収益の拡大などから増益となった。ただ有価証券の含み益が減少したため、時価ベースの有価証券運用のパフォーマンスは悪化した。

2022年度は資産運用事業の減益を想定する一方、保険引受事業は大規模自然災害ロスがないことを前提に増益基調が続くと見込んでいる。ロシア・ウクライナ紛争の影響は限定的なエクスポージャーや免責条項の存在などから大きなロスイベントにはならず、インフレによる保険金の高騰の影響も中期的には保険料率への反映で吸収可能と各グループはみている。

2. 格付上の注目点

各グループとも地域や事業、リスク、種目の分散を図ることで、国内自然災害や政策保有株式のリスクの影響度を小さくし、新たな収益源を獲得・育成し着実な利益成長を実現している。海外のM&A（合併・買収）に付随する様々なリスクや、保有するリスクが地理的・種目的に多様化・複雑化している点には注意が必要だが、総じて経営のレジリエンス（復元力）が高まっている点は評価できる。

自然災害増加の影響などから収支の低迷が続く火災保険はまだ赤字とはいえ、改善している。今後もしばらく過年度の料率引き上げの累積効果が続くほか、10月にも追加の引き上げを見込む。段階的に短縮化してきた保険の最長期間も現行の10年から5年にする予定で、気候変動リスクに対応したプライシングの適正化がこれまでよりも損益に速やかに反映されやすくなる。アンダーライティングの適正化も含め、火災保険の収支の黒字化及び資本コストを上回る収益性の確保が着実に進むか注目していく。

ロシア・ウクライナ紛争の影響で航空機関連やポリティカルリスク保険などで保険金支払いが発生する可能性があるが、収益対比で限定的な規模にとどまるとみている。ただ、免責条項の解釈について保険者と被保険者の間で見解の相違があり裁判の判決等を待つ必要がある。最終決着には時間を要しよう。

3. 個別企業の動向と信用力の方向性

各グループの信用力は非常に高く、安定している。大規模な自然災害ロスの発生と大幅な株価下落・信用市場の悪化の同時発生や大型M&Aの失敗がなければ、信用力はさらに向上する可能性もある。鍵は気候変動リスクに対するレジリエンスのさらなる向上に加え、海外事業や非保険事業の利益成長、長期的には市場縮小や抜本的な構造変化が見込まれる自動車保険への対応、政策保有株式の大幅削減だろう。

東京海上グループ（証券コード:8766、中核会社の発行体格付=AA+）はM&A戦略で先行して海外事業の利益貢献が大きく、地域・事業やリスクの分散が最も進んでいる。MS&ADグループ（8725、AA）は買収先の事業再構築に時間を要したが、ようやく本格的に利益貢献し始める局面にきた。SOMPOグループ

（8630、AA）は買収先が着実に成長し2021年度から利益貢献度が大幅に高まっている。各グループとも海外事業はアンダーライティング・サイクルを追い風に保険引受を大きく拡大する傾向にあり、大型M&Aへの意欲も強い。アンダーライティングやM&Aの規律、及びサイクルの転換点を見守っていく。

チーフアナリスト：久保 太郎

■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

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。