

生保会社の2023年度決算～生保一般勘定の配当率と健全性の状況

企業年金向け生保一般勘定の2023年度のリターン水準を「予定利率+配当率」の6社平均で見ると上昇しました。要因としては、金利上昇によるインカム収益の改善、株価上昇によるキャピタルリターンが考えられます。実質純資産は金利上昇による債券の含み損が発生したものの、株価の上昇などにより総じて増加しており、ソルベンシー・マージン比率も引き続き高い水準にあります。

企業年金向け一般勘定の2023年度配当率

生命保険会社が企業年金向けに提供している一般勘定商品(以下、「生保一般勘定」という)では、予定利率が保証されており、さらに決算実績によって配当が還元されます。

図表1は企業年金向けに生保一般勘定を提供している6社の2023年度配当率をまとめたものです。なお、最上段には2024年度始の予定利率を記載しています。

第一生命が2021年10月から、日本生命が

2023年4月から予定利率を下げましたので、各社の配当率だけを比較しても意味がありません。そこで図表1の「予定利率+配当率」、すなわちトータルでのリターンの欄に注目してみましょう。

2023年度の数値が赤字で表示されているのは、2022年度よりも「予定利率+配当率」が減少したことを意味しています。一方、青字で表示しているのは「予定利率+配当率」が増加したことを意味しています。ご覧のように第一生命が減少していますが、日本生命、富国生命が増加し、それ

図表 1 生保各社の 2023 年度一般勘定(団体年金区分)配当率タイトル

		日本	第一	明治安田	住友	富国	太陽	10年国債応募者利回り (年末)
予定利率 (2024年4月1日時点)		0.50	0.25	1.25	1.25	1.30	1.25	
2018年度	配当率	0.25	0.19	0.36	0.06	0.50	0.15	0.07
	予定利率+配当率	1.50	1.44	1.61	1.31	1.80	1.40	
2019年度	配当率	0.29	0.14	0.00	0.02	0.30	0.10	-0.04
	予定利率+配当率	1.54	1.39	1.25	1.27	1.60	1.35	
2020年度	配当率	1.24	0.00	0.30	0.08	0.60	0.10	0.02
	予定利率+配当率	2.49	1.25	1.55	1.33	1.90	1.35	
2021年度	配当率	0.25	0.75	0.00	0.18	0.30	0.10	0.06
	予定利率+配当率	1.50	1.00	1.25	1.43	1.60	1.35	
2022年度	配当率	0.00	0.69	0.00	0.00	0.30	0.10	0.25
	予定利率+配当率	1.25	0.94	1.25	1.25	1.60	1.35	
2023年度	配当率	0.85	0.67	0.00	0.00	0.50	0.10	0.70
	予定利率+配当率	1.35	0.92	1.25	1.25	1.80	1.35	

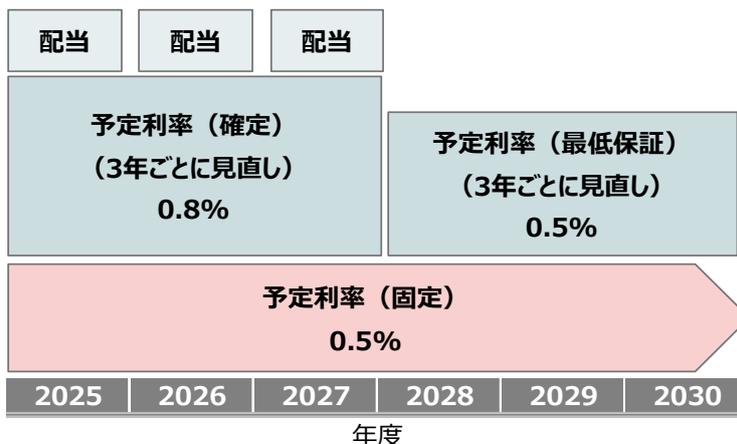
(注 1) 解約控除型一般勘定についての配当率。第一生命は「解約控除が市中金利連動方式」の配当率。

(注 2) 赤字は 2023 年度の「予定利率+配当率」が前年よりも減少、青字は前年よりも増加を意味する。

(出所) 各社の資料より NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供する方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表 2 明治安田生命の予定利率・配当率の考え方



(出所) 明治安田生命の開示資料、提供資料より NFRC 作成

以外は横ばいとなっています。

日本生命は予定利率を引き下げたものの、配当率が高く、6社の中で2番目に高いリターンとなりました。

配当率は、資産運用収益から一定の還元率・支払率などを利用して算出されますが、リスクバッファが一定以上でない限りは0%で計算することができます(レンジの中での設定は保険会社の経営方針などによります)。2023年度は好調な市場環境を受けて、資産運用収益は好調でし

たが、配当率については各社の経営方針などが反映されているものと考えられます。

なお、2025年4月から明治安田生命が予定利率、配当率を見直すことを発表しました。

図表2のように2025年4からは予定利率は2階建ての仕組みになり、2025年4月から3年間は1.3%、その後は1階部分0.5%+3年ごとに見直される2階部分により予定利率が構成されることとなります。

図表 3 生保各社のソルベンシー・マージン比率

(単位：億円)

		日本	第一	明治安田	住友	富国	太陽
2023年度	ソルベンシーマージン比率②/①	980.0%	865.0%	994.5%	717.6%	1,147.0%	716.2%
	リスクの合計額①	44,109	15,163	22,547	14,933	3,950	2,242
	うち予定利率リスク相当額	2,493	1,468	1,302	1,819	200	97
	うち資産運用リスク相当額	40,620	13,212	20,614	12,711	3,653	2,086
	ソルベンシーマージン総額②	216,150	65,587	112,117	53,582	22,652	8,031
2022年度	ソルベンシーマージン比率④/③	1,019.9%	865.4%	980.8%	812.8%	1,133.8%	580.9%
	リスクの合計額③	33,960	12,761	17,469	10,475	3,240	1,983
	うち予定利率リスク相当額	2,485	1,562	1,162	1,758	211	98
	うち資産運用リスク相当額	30,659	10,691	15,741	8,375	2,944	1,827
	ソルベンシーマージン総額④	173,191	55,223	85,675	42,573	18,366	5,759
2023年度-2022年度の差	ソルベンシーマージン比率	▲ 39.9%	▲ 0.4%	13.7%	▲ 95.2%	13.2%	135.3%
	リスクの合計額 (増減率)	29.9%	18.8%	29.1%	42.6%	21.9%	13.1%
	うち予定利率リスク相当額	0.3%	▲ 6.0%	12.0%	3.5%	▲ 4.9%	▲ 0.7%
	うち資産運用リスク相当額	32.5%	23.6%	31.0%	51.8%	24.1%	14.1%
	ソルベンシーマージン総額 (増減率)	24.8%	18.8%	30.9%	25.9%	23.3%	39.4%

(出所) 各社の資料より NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

ソルベンシー・マージン比率

次に、生保各社の健全性の状況をみてみましょう。新規制導入までは、現行のソルベンシー・マージン比率と実質純資産(および含み益)が、生保会社の健全性指標になります。

まず、ソルベンシー・マージン比率の状況を確認します。図表3は2023年度末と2022年度末の各社の状況です。

この表を見ると、2023年度末のソルベンシー・マージン比率は、各社とも健全性の目安とされる200%を大きく超過していることが分かります。最も低い太陽生命でも716.2%ですから、現行規制を前提にすると、概ね健全性には問題がないと言えそうです。最も高いのは富国生命で1,147.0%もあります。

2022年度末と比較すると、日本生命、住友生命ではソルベンシー・マージン比率は減少しています。すべての会社が好調な市場環境を背景にマージン(支払余力)自体は増加しているものの、この2社に関しては、資産運用リスクが増加しているためです。なお、資産運用リスクには子会社等リスクも含まれるため、積極的な買収などによ

り資産運用リスクが増加することもあります。

実質純資産と有価証券含み益

生保会社の健全性を見るための指標としては、ソルベンシー・マージン比率の他に実質純資産があります。

実質純資産とは、時価ベースの総資産から実質的な負債を差し引いたものを指します。例えば、劣後債のような負債性資本調達手段とされるものはソルベンシー・マージン比率の算定上はマージンに含めませんが、実質純資産には含まれません。実質純資産がマイナスになると、ソルベンシー・マージン比率のレベルに関わらず、金融庁による業務停止命令等の対象になることがあります。

図表4は、各社の実質純資産およびその構成要素の一つである有価証券含み損益をまとめたものです。2023年度末の実質純資産は、各社とも2022年度末よりも増加しています。内訳を見ると、各社とも公社債含み損益が減少し、マイナスとなっています。内外金利の上昇によるものと考えられます。一方で株式含み益、外国証券含み

図表 4 生保各社の実質純資産・有価証券含み益の状況

		(単位: 億円)					
		日本	第一	明治安田	住友	富国	太陽
2023年度	実質純資産残高①	201,549	66,258	107,058	49,909	21,991	7,394
	うち公社債含み損益	-10,116	-4,777	-1,614	-4,001	-90	-841
	うち株式含み損益	95,778	28,441	50,076	17,495	5,815	2,655
	うち外国証券含み損益	33,482	2,560	5,414	-1,155	3,283	677
	一般勘定残高②	823,232	346,705	468,232	373,813	75,101	73,076
	①/②	24.5%	19.1%	22.9%	13.4%	29.3%	10.1%
2022年度	実質純資産残高③	168,053	66,083	86,148	45,022	17,770	6,178
	うち公社債含み損益	7,512	6,627	7,527	3,675	882	479
	うち株式含み損益	56,155	19,474	29,582	10,530	3,873	1,306
	うち外国証券含み損益	17,253	-208	-703	-4,468	1,014	-341
	一般勘定残高④	744,574	331,038	436,718	345,511	71,074	73,545
	③/④	22.6%	20.0%	19.7%	13.0%	25.0%	8.4%
2023年度-2022年度の差	実質純資産残高	-	175	20,910	4,887	4,221	1,216
	うち公社債含み損益	▲ 17,628	▲ 11,404	▲ 9,141	▲ 7,676	▲ 972	▲ 1,320
	うち株式含み損益	39,623	8,966	20,493	6,965	1,942	1,349
	うち外国証券含み損益	16,229	2,768	6,117	3,314	2,269	1,019

(出所) 各社の資料より NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表 5 ESR と連結ソルベンシー・マージン比率の比較(例示)

	日本生命	第一生命HD	明治安田	住友	T&DHD
2023年度					
ESR比率 (%)	224.0%	224%(概算値)	220%程度	173.0%	252.0%
連結ソルベンシー・マージン比率	1025.7%	692.6%	1048.9%	639.5%	995.7%
2022年度					
ESR比率 (%)	244.0%	226.0%	205.0%	209.9%	230.0%
連結ソルベンシー・マージン比率	1078.1%	704.1%	1010.7%	679.0%	920.1%
2023年度-2022年度の差					
ESR比率 (%)	▲ 20.0%	▲ 2.0%	15.0%	▲ 36.9%	22.0%
連結ソルベンシー・マージン比率	▲ 52.4%	▲ 11.5%	38.2%	▲ 39.5%	75.6%

(注) 一部、速報値を含む。

(出所) 各社公表資料より NFRC 作成

損益は増加しています。円安や株価上昇によるものと言えるでしょう。

なお、資産規模の影響を加味するために、図表4には一般勘定資産残高と実質純資産の比率を載せました。この比率については富国生命が最も高くなっています。他の各社についても依然として高水準を維持しており、太陽生命を除いて10%を超える水準にあります。

ここまでみてきたことをまとめると、2023年度末時点での生保各社の健全性は、現行指標でみると十分に高い水準にあり、特段の不安はないと言えます。

新ソルベンシー規制の影響

保険会社向けの新資本規制(新ソルベンシー規制)が、2025年から導入されます。新規制の特徴は、資産・負債を経済価値で評価することです。特に負債の経済価値評価(時価評価)により、現行規制よりもソルベンシー・マージンが減少しリスクが増加することが予想されます。

図表5は、新規制におけるソルベンシー・マージン比率(ESR¹)と連結ソルベンシー・マージン比率(連結SM比率)を共に公表している生保グループの資料を基に作成したものです。日本生命は2022年度分から開示を行っています。

これを見ると、現行の連結SM比率と比較すると、ESRは大きく減少することが分かります。例えば日本生命では、2024年3月末の連結SM比率1,025.7%に対してESRは224%と4分の1以下の水準になっています。他の生保グループでも大きな差があります。

生保各社は、新規制におけるソルベンシー・マージン比率についても、健全性を示せるような水準を確保する必要がある²と考えられ、それは経営行動にも影響を及ぼすだろうと予想しています。

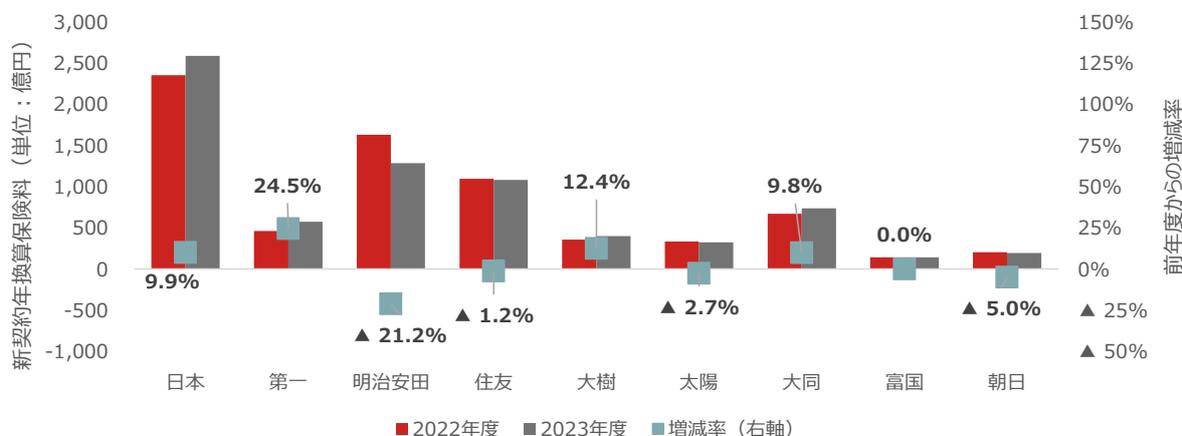
実際、第一生命や日本生命が生保一般勘定の予定利率引下げを行ったのは、新ソルベンシー規制への対応という意味合いがあると思われる。

¹ Economic Solvency Ratioの略

² なお、現行のソルベンシー・マージン比率では200%が健全性の目安となる水準だが、新規制では100%が基準になる予定である。

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表6 主要生保の新契約年換算保険料の実績



(出所) 各社の決算資料より NFRC 作成

新契約などのその他業績に関して

最後にコロナ禍から経済再開の生保会社の業績面への影響を確認してみます。図表6は、主要生保の個人保険・個人年金新契約年換算保険料およびその対前年増加率をグラフにしたものです。

全体としては、一時払商品や海外子会社の販売増加などの影響を受け、前年度よりも増加しています。新契約年換算保険料は、コロナ禍以前の水準に戻りつつあります。しかし、主に金融機

関の窓販を経由した貯蓄商品が中心で、保証性商品については必ずしも元の水準まで回復していないケースもあるようです。

なお、コロナ関連の支払い保険金、費用の方は2023年度に総じて大きく低下しており、結果的に各社基礎利益は改善しています。

そのような環境の中、日本生命がニチイ学館を買収、第一生命がベネフィット・ワンを買収するなどサービスの多角化を目指す動きもあるようです。

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

^(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。

- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<https://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F
TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com