

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング

フィデューシャリー・マネジメント部

春日 俊介

生保各社の2025年度上期決算状況～生保一般勘定の配当率と健全性の状況

生命保険会社が提供する一般勘定(団体年金区分)について、リターン水準を「予定利率+配当率」で見ると、2022年度以降は上昇傾向にあります。また、2025年度上期決算から、生命保険会社の健全性についても概ね問題はない状況といえます。

生保一般勘定の配当率の推移

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は生保各社の2024年度までの配当率をまとめたものです。

2024年度の「予定利率+配当率」を見ると、日

本生命、第一生命、富国生命の3社が前年度より増加しています。富国生命は、1.3%の予定利率に0.6%の配当率が上乗せになり、「予定利率+配当率」は昨年に引き続き最も高い水準になりました。第一生命は配当率を大きく引上げ、日本生命と同水準になりました。

明治安田は2025年4月に商品性を見直し、予

図表1 生保各社の一般勘定(団体年金区分)配当率

		日本	第一	明治安田	住友	富国	(単位：%) 10年国債 応募者利回り (年末)
予定利率 (2024年度)		0.50	0.25	1.25	1.25	1.30	
2019年度	配当率	0.29	0.14	0.00	0.02	0.30	-0.04
	予定利率+配当率	1.54	1.39	1.25	1.27	1.60	
2020年度	配当率	1.24	0.00	0.30	0.08	0.60	0.02
	予定利率+配当率	2.49	1.25	1.55	1.33	1.90	
2021年度	配当率	0.25	0.75	0.00	0.18	0.30	0.06
	予定利率+配当率	1.50	1.00	1.25	1.43	1.60	
2022年度	配当率	0.00	0.69	0.00	0.00	0.30	0.25
	予定利率+配当率	1.25	0.94	1.25	1.25	1.60	
2023年度	配当率	0.85	0.67	0.00	0.00	0.50	0.70
	予定利率+配当率	1.35	0.92	1.25	1.25	1.80	
2024年度	配当率	0.90	1.15	0.00	0.00	0.60	1.08
	予定利率+配当率	1.40	1.40	1.25	1.25	1.90	

(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) 2024年度の「予定利率+配当率」が前年度よりも増加した場合は青字で表示

(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。

定利率を0.5%に引き下げるとともに、上乗せ利率(有期保証)と配当率を加える3階建て構造となっています。また、日本生命も2026年4月以降は3階建ての仕組みになります。

これまで、生保一般勘定の「予定利率+配当率」の水準が10年国債利回りを上回っていましたが、2025年12月以降は10年国債利回りが2%を超える水準になっていることから、足元では関係が逆転しています。

ソルベンシー・マージン比率

図表2は、2025年度上期末と2024年度末の生保各社のソルベンシー・マージン比率の状況です。2025年度上期末のソルベンシー・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ます。5社の中では最も低い住友生命も733.8%となっており、健全性は概ね問題ないといえます。最も高いのは富国生命で、1182.8%となっています。

一方で、2024年度末と比較すると、日本生命、

第一生命、住友生命のソルベンシー・マージン比率が減少しています。表のソルベンシー・マージン総額をみると3社の数値は上昇していますが、それ以上にリスクの合計額、特に資産運用リスク相当額が上昇した結果、ソルベンシー・マージン比率が低下したといえます。

新ソルベンシー規制について

2026年3月期決算から新ソルベンシー規制が適用されます。新規制では健全性指標として、経済価値ベースのソルベンシー比率(ESR¹)が使われます。図表3は、ESRと現行のソルベンシー・マージン比率を比較したものです。ESRはソルベンシー・マージン比率と比べると低い水準にあります。ただし、2025年上期末のESRはすべての生保グループで2024年度末の水準を上回るとともに、新規制における基準値(健全性の目安)である100%を超えています。したがって、新ソルベンシー規制でも生保各社の健全性は概ね問題がない状況といえます。

図表2 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
2025年度上期末	ソルベンシー・マージン比率 ②/①	845.4%	831.3%	996.0%	733.8%	1182.8%
	リスクの合計額 ①	48,009	15,327	24,259	16,383	4,032
	うち予定利率リスク相当額	1,361	1,337	1,271	1,828	186
	資産運用リスク相当額	45,581	13,534	22,339	14,131	3,750
	ソルベンシー・マージン総額 ②	202,950	63,713	120,818	60,114	23,848
2024年度末	ソルベンシー・マージン比率	861.9%	852.9%	990.9%	743.2%	1108.0%
	リスクの合計額	43,464	13,548	22,383	14,100	3,876
	うち予定利率リスク相当額	1,433	1,372	1,284	1,827	190
	資産運用リスク相当額	41,050	11,735	20,479	11,884	3,592
	ソルベンシー・マージン総額	187,321	57,784	110,908	52,402	21,476
2025年度上期末 - 2024年度末	ソルベンシー・マージン比率	-16.5%	-21.6%	5.1%	-9.4%	74.8%
	リスクの合計額	4,545	1,779	1,876	2,283	156
	うち予定利率リスク相当額	-71	-34	-13	1	-4
	資産運用リスク相当額	4,532	1,799	1,860	2,247	158
	ソルベンシー・マージン総額	15,628	5,929	9,910	7,712	2,372

(出所) 各社の資料より NFRC 作成

¹ Economic Solvency Ratio の略

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。

新契約などの業績について

最後に生保各社の業績面の状況を確認します。図表4は、個人保険・個人年金合計の新契約年換算保険料の実績です。生保各社の2025年度上期の新契約年換算保険料を2024年度上期と

比較すると、第一生命を除き増加しています。特に明治安田はプラス31.6%と大きく上昇しています。増加の主な要因として、円貨建一時払保険の販売が好調だったことが挙げられます。

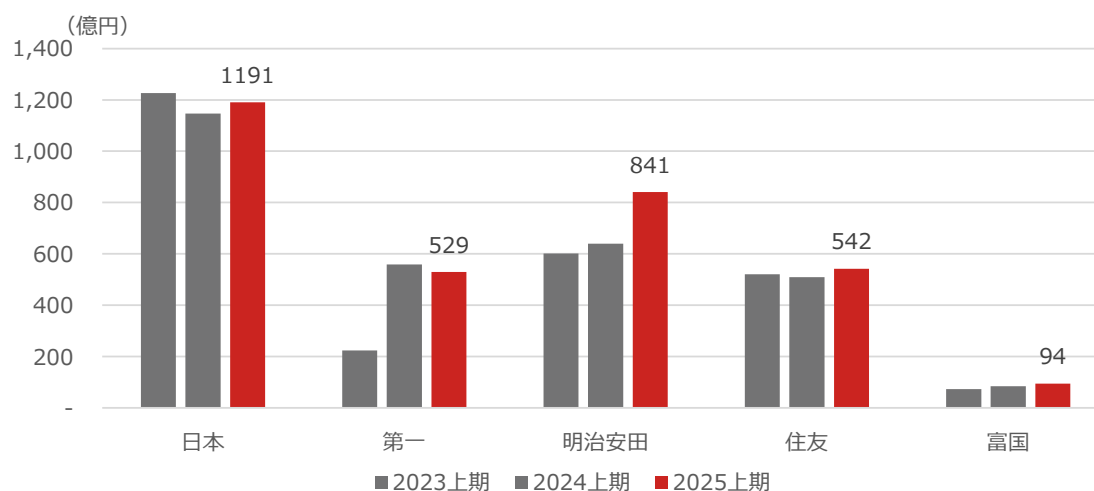
図表3 生保各社のESRとソルベンシー・マージン比率(連結ベース)

(単位：%)

		日本	第一	明治安田	住友	富国
2025年度上期末	連結ESR	228	217	221	184	261
	連結ソルベンシー・マージン比率	865	685	1,057	669	1,215
2024年度末	連結ESR	222	210	216	178	247
	連結ソルベンシー・マージン比率	889	643	1,064	635	1,147
2025年度上期末 － 2024年度末	連結ESR	6.0	7.0	5.0	6.0	13.7
	連結ソルベンシー・マージン比率	▲ 23.8	41.4	▲ 6.5	33.7	67.9

(出所) 各社公表資料より NFRC 作成

図表4 生保各社の新契約年換算保険料の実績



(出所) 各社公表資料より 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、野村證券、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。

《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