

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
権代 紘志

生保各社の2025年度決算 ～生保一般勘定の配当率と健全性の状況～

生保各社が企業年金に提供している一般勘定(団体年金区分)のリターン実績(予定利率+配当率)は、株高等を背景とする配当率の増加により国内金利上昇にある程度追随する結果となりました。健全性(ESR)については各社ともに十分な水準を確保しています。

生保一般勘定(団体年金区分)の配当率

生命保険会社が企業年金向けに提供している一般勘定は、予定利率(保証利率)が設定された安定収益資産と位置付けられ、生保決算時には運用実績に基づいて配当が上乘せされます。

生保各社の一般勘定の予定利率と配当率の過去実績は以下の通りです(図表1)。

2025年度は各社とも前年度対比で合計(予定利率+配当率)が増加しています。国内金利が上昇(債券価格は下落)する一方、株高が進み、配当率を決める要因のうち「時価変動部分」由来のプラス寄与が高まったと考えられます。

明治安田生命は2025年度に商品改定を行い、予定利率が2階建て(無期と有期)となりました。

図表1 生保各社の一般勘定(団体年金区分)の予定利率と配当率

単位：%	日本		第一		明治安田	住友	富国	国内金利			
	新一般勘定	一般勘定プラス	市中金利変動	定率				時点	政策金利	10年金利	
2020年度	合計	2.49	-	1.25	1.25	1.55	1.33	1.90	6月末	-0.10	0.04
	配当率	1.24	-	0.00	0.00	0.30	0.08	0.60	12月末	-0.10	0.04
	予定利率	1.25	-	1.25	1.25	1.25	1.25	1.30			
2021年度	合計	1.50	-	1.25/1.00	1.25/0.62	1.25	1.43	1.60	6月末	-0.10	0.07
	配当率	0.25	-	0.00/0.75	0.00/0.37	0.00	0.18	0.30	12月末	-0.10	0.09
	予定利率	1.25	-	1.25/0.25	1.25/0.25	1.25	1.25	1.30			
2022年度	合計	1.25	0.70	0.94	0.59	1.25	1.25	1.60	6月末	-0.10	0.24
	配当率	0.00	0.20	0.69	0.34	0.00	0.00	0.30	12月末	-0.10	0.45
	予定利率	1.25	0.50	0.25	0.25	1.25	1.25	1.30			
2023年度	合計	1.35	1.15	0.92	0.59	1.25	1.25	1.80	6月末	-0.10	0.43
	配当率	0.85	0.65	0.67	0.34	0.00	0.00	0.50	12月末	-0.10	0.65
	予定利率	0.50	0.50	0.25	0.25	1.25	1.25	1.30			
2024年度	合計	1.40	1.55	1.40	0.82	1.25	1.25	1.90	6月末	0.10	1.06
	配当率	0.90	1.05	1.15	0.57	0.00	0.00	0.60	12月末	0.25	1.11
	予定利率	0.50	0.50	0.25	0.25	1.25	1.25	1.30			
2025年度	合計	1.68	1.83	1.80	1.02	1.49	1.34	2.40	6月末	0.50	1.46
	配当率	1.18	1.33	1.55	0.77	0.19	0.09	1.10	12月末	0.75	2.07
	予定利率	-	-	-	-	0.80	-	-			
	2階(有期)	-	-	-	-	-	-	-			
1階(無期)	0.50	0.50	0.25	0.25	0.50	1.25	1.30				

(注) 解約控除型の一般勘定の予定利率・配当率を掲載。第一生命は2021年度中に予定利率を引き下げたため、左側に引き下げ前(2021年9月以前)、右側に引き下げ後(2021年10月以降)の値を掲載。

(出所) 生保各社、財務省の資料をもとに 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。

配当率は低い(0.19%)ですが、これは予定利率の2階(有期)に部分的に吸収されたため、と見ることができます。

国内金利上昇に追随するリターンを引き続き提供できるかどうか、が一般勘定の投資妙味を測る上で重要です。一部の生保では、国内金利上昇で含み損となった国内債券を売却しており、より高クーポンの銘柄に入れ替えることで今後の利息収入の拡大を図っていると考えられます。

生保一般勘定(団体年金区分)の残高推移

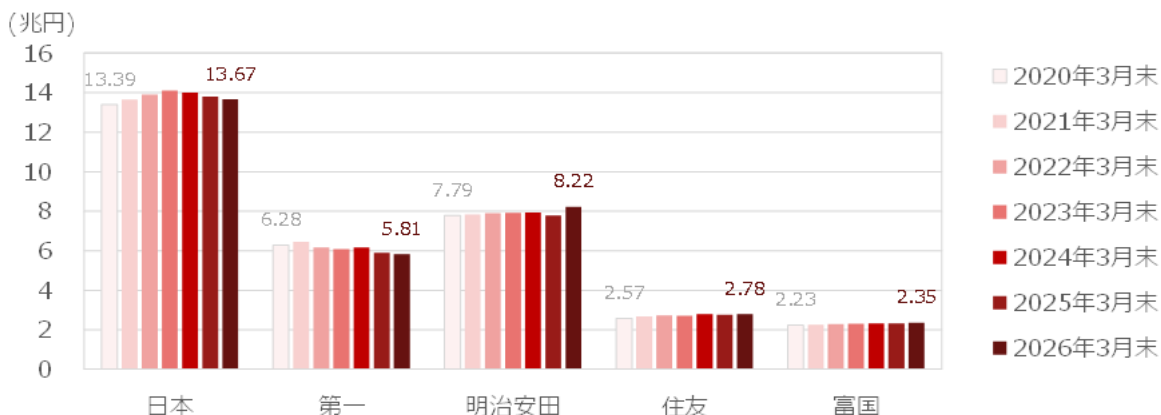
図表2は、各社の団体年金保険の保有契約高の推移を示しています。予定利率を引き下げて以降、日本生命(2023年度~)と第一生命(2021年度~)の残高は低下傾向となっています。

国内金利上昇を見据えて2025年度から商品改定(予定利率の階層化)を実施した明治安田生命の残高は増加しています。日本生命も2026年度から類似の商品改定を実施しており、残高減少の歯止めになると想定されます。

ソルベンシー・マージン比率(ESR)の状況

2026年3月末から国内保険会社に対して経済価値ベースのソルベンシー・マージン規制(ESR規制)が新たに適用されます。図表3に健全性の指標である経済価値ベースのソルベンシー・マージン比率(ESR)を掲載しています。各社のESRは、監督介入水準である100%を上回る水準を確保しています。

図表2 生保各社の団体年金保険の保有契約高の推移



(注) 生保各社(単体ベース)の団体年金保険の保有契約高(責任準備金額)を掲載。

(出所) 生保各社の資料をもとに NFRC 作成

図表3 生保各社の経済価値ベースのソルベンシー・マージン比率(ESR)の状況

		日本		第一		明治安田		住友		富国	
		連結	単体	連結	単体	連結	単体	連結	単体	連結	単体
2025年3月末	ESR (=①/②)	222%	-	210%	-	216%	-	178%	-	247%	242%
	①資本(リスクバツファー)	16.7兆円	-	9.2兆円	-	11.2兆円	-	-	-	2.2兆円	2.0兆円
	②リスク量	7.5兆円	-	4.4兆円	-	5.2兆円	-	-	-	0.9兆円	0.8兆円
2025年9月末	ESR (=①/②)	228%	-	218%	-	221%	-	184%	-	261%	-
	①資本(リスクバツファー)	19.1兆円	-	10.1兆円	-	-	-	-	-	2.4兆円	-
	②リスク量	8.3兆円	-	4.6兆円	-	-	-	-	-	0.9兆円	-
2026年3月末	ESR (=①/②)	195%	204%	220%	-	208%	-	197%	-	245%	249%
	①資本(リスクバツファー)	21.0兆円	-	10.7兆円	-	-	-	-	-	2.4兆円	2.3兆円
	②リスク量	10.8兆円	-	4.9兆円	-	-	-	-	-	1.0兆円	0.9兆円

(注) 執筆時点で各社の公表資料をもとに確認できた数値を記載。確認できなかった項目はハイフン(-)で表示。

(出所) 生保各社の資料をもとに 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。

《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 資産運用業協会 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