

生命保険会社の投資動向について

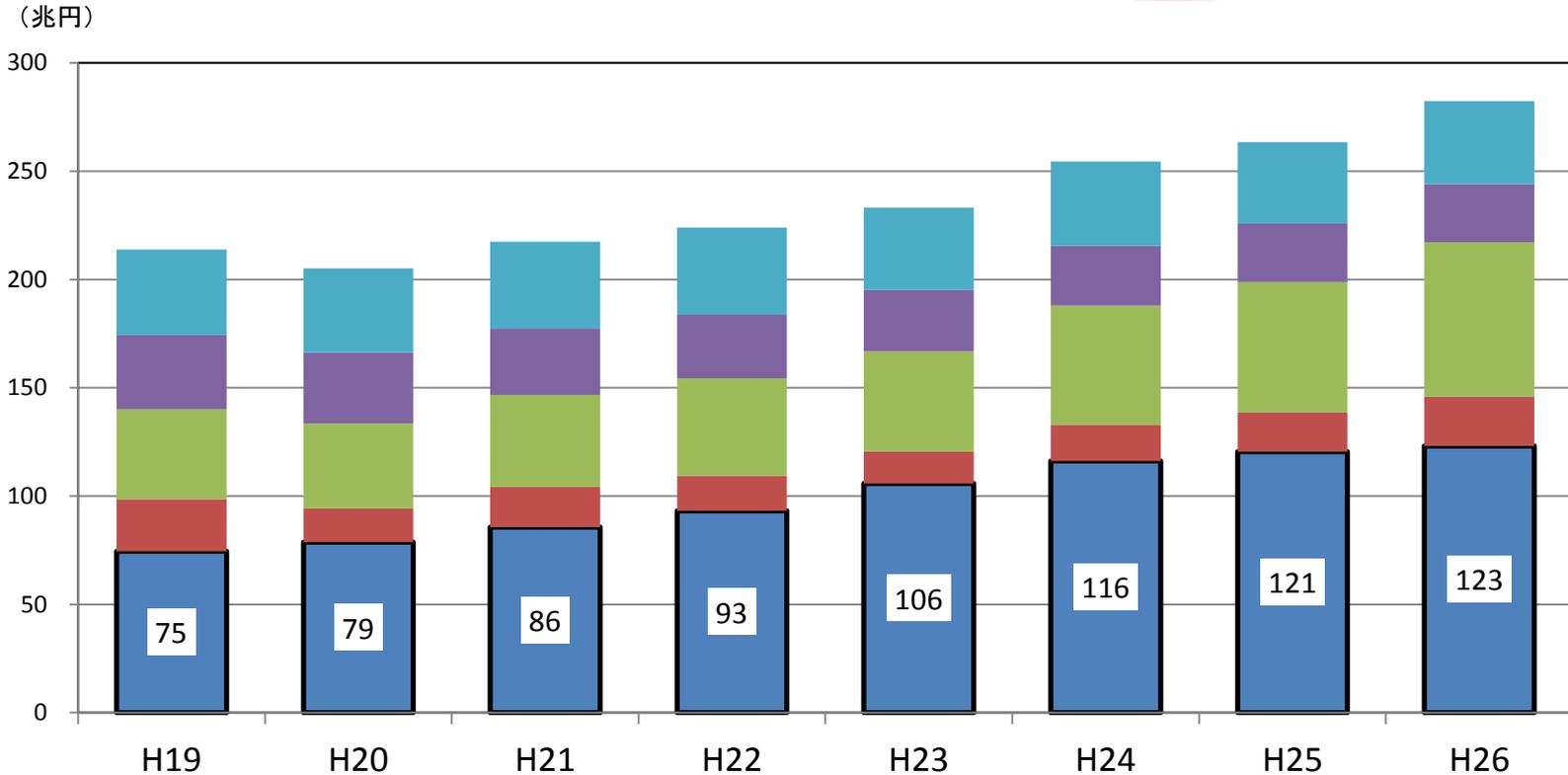
あなたの未来を強くする



平成27年10月21日

①生命保険会社の資産構成の変遷

～公社債投資によりALMを推進～



<構成比>

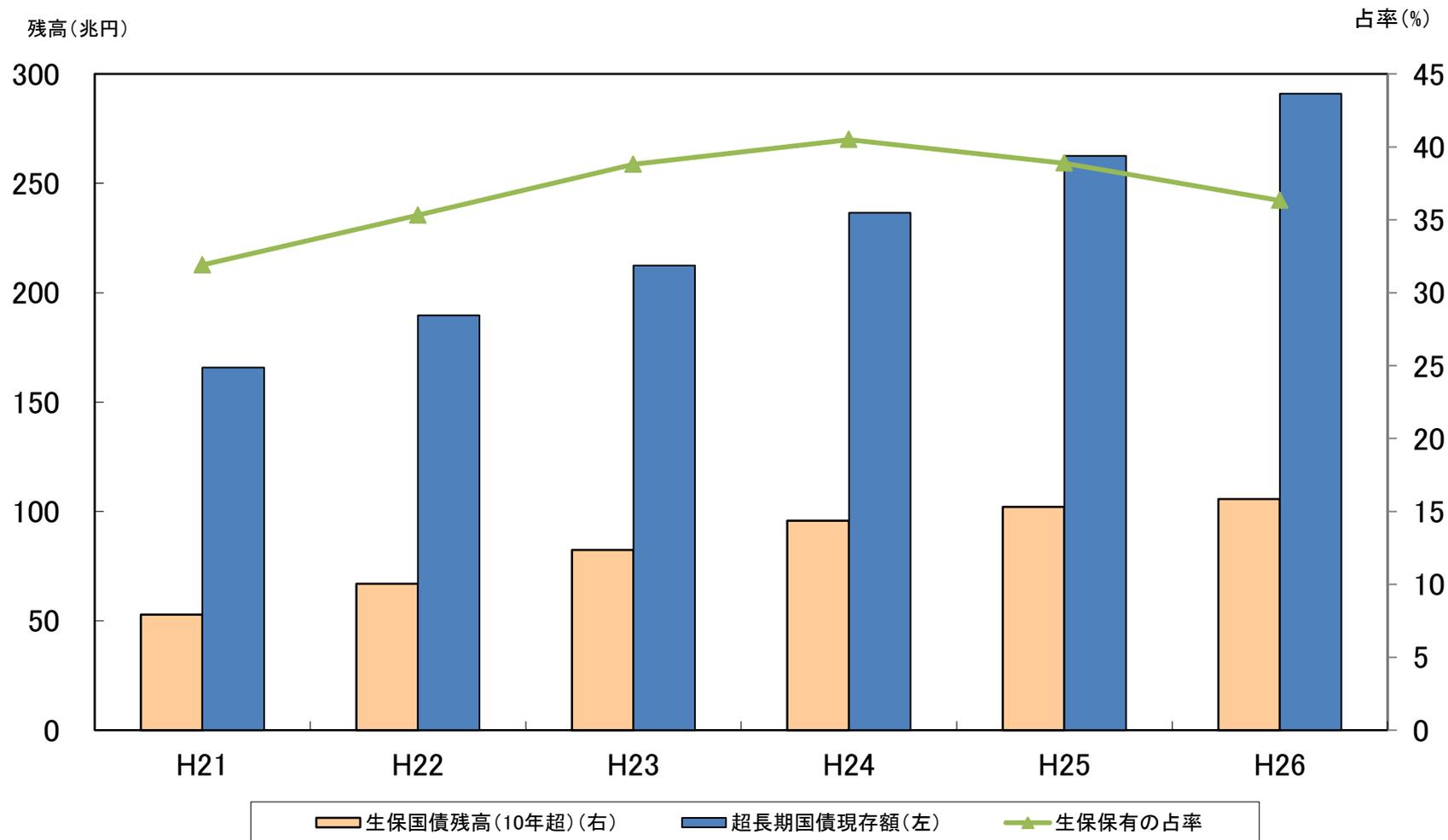
	(%)							
	H19	H20	H21	H22	H23	H24	H25	H26
公社債	35	38	39	42	45	46	46	44
株式	11	8	9	7	6	7	7	8
外国証券	19	19	19	20	20	22	23	25
貸付金	16	16	14	13	12	11	10	10
その他	19	19	18	18	16	15	14	14

(出所)生命保険協会資料「主要業績年次推移」より (かんぽ生命除く)

あなたの未来を強くする

②生命保険会社の超長期国債保有残高と超長期国債現存額

～超長期国債市場の発展が生命保険会社のALM推進に大きく貢献～



(出所)生命保険協会 有価証券の残存期間別残高、財務省より

※超長期国債現存額・・・20年・30年・40年債の合計

③生命保険会社の金利リスク

～生命保険会社は潜在的な超長期国債の買いニーズを抱えている～

【市場金利が0.5%変動した場合の経済価値の増減額】

※第一・明治安田・住友の3社の単純合算数値(H27/3末時点)

± 35,498億円
(負債)

± 24,965億円
(資産)

増減額の差 =
金利リスク
10,534億円

生命保険会社の負債の大部分は、残存期間が非常に長い保険契約準備金である。

この超長期の保険契約準備金に対して、超長期国債等の買入れによるALMを進めてきてきたものの、依然として、資産と負債の年限およびボリュームのミスマッチは残っており、これが、市場金利変動時の経済価値の増減額の差 (=金利リスク) となっている。

(金利リスクがもたらす影響)

<市場金利低下時>

… 負債の経済価値の増加額 > 資産の経済価値の増加額
⇒会社トータルの経済価値は減少 (不利に働く)

<市場金利上昇時>

… 負債の経済価値の減少額 > 資産の経済価値の減少額
⇒会社トータルの経済価値は増加 (有利に働く)

上記の3社の金利リスク合計を全て解消すると仮定した場合、
20年国債を約17兆円買入れる必要がある。

(20年国債換算の計算方法)

OEV上の金利リスクは法人税控除後の数値のため税控除前に戻す
 $= 10,534 \text{億円} / (1 - 30\%) = 15,048 \text{億円}$

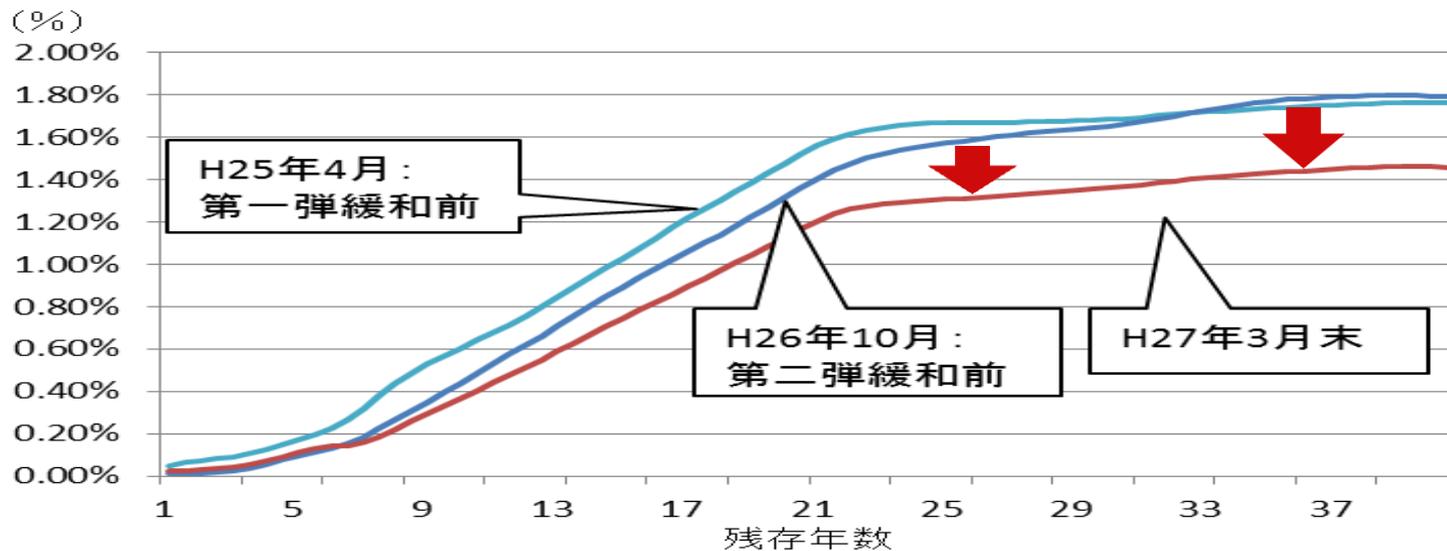
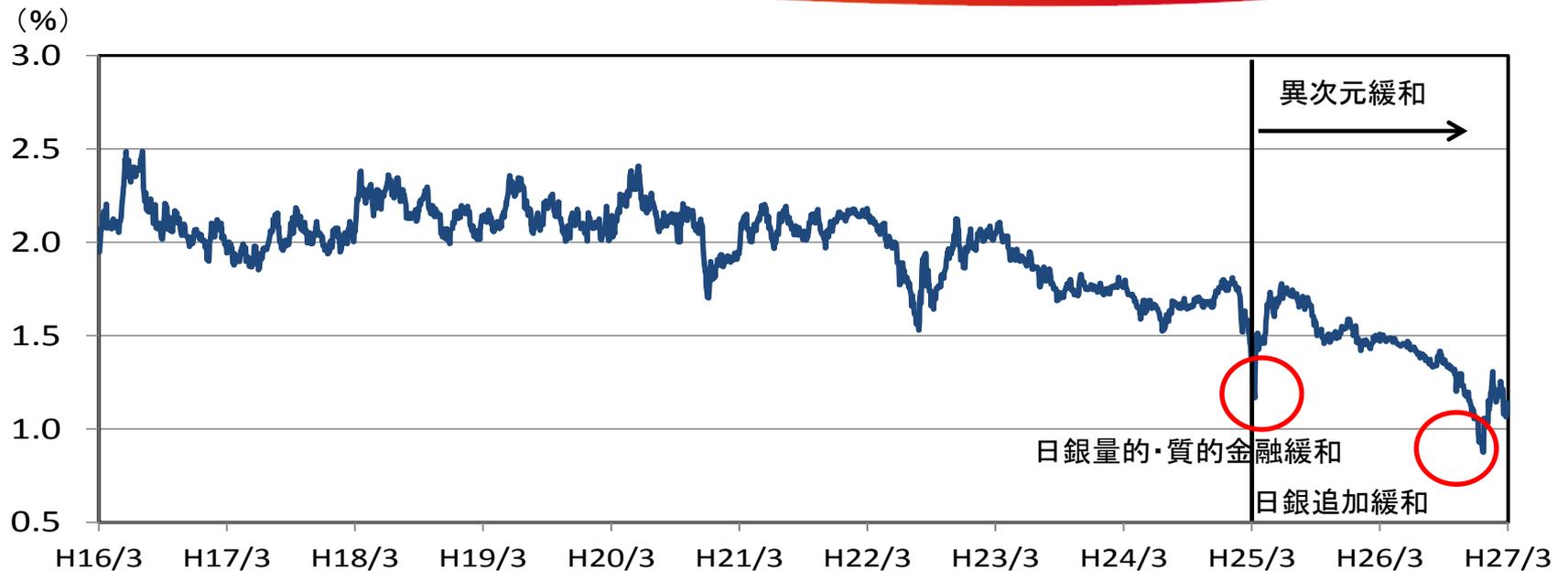
○上記を、20年債の0.5%あたりの金利変動率で割って投資額に換算する
 $= 15,048 \text{億円} / (17.7 \times 0.5\%) = 170,033 \text{億円}$

潜在的な超長期国債の買いニーズ

(出所) 各社リリースの「ヨーロッパ・エンベディッド・バリューの開示について」より

④量的質的金融緩和後の20年金利・イールドカーブの変化

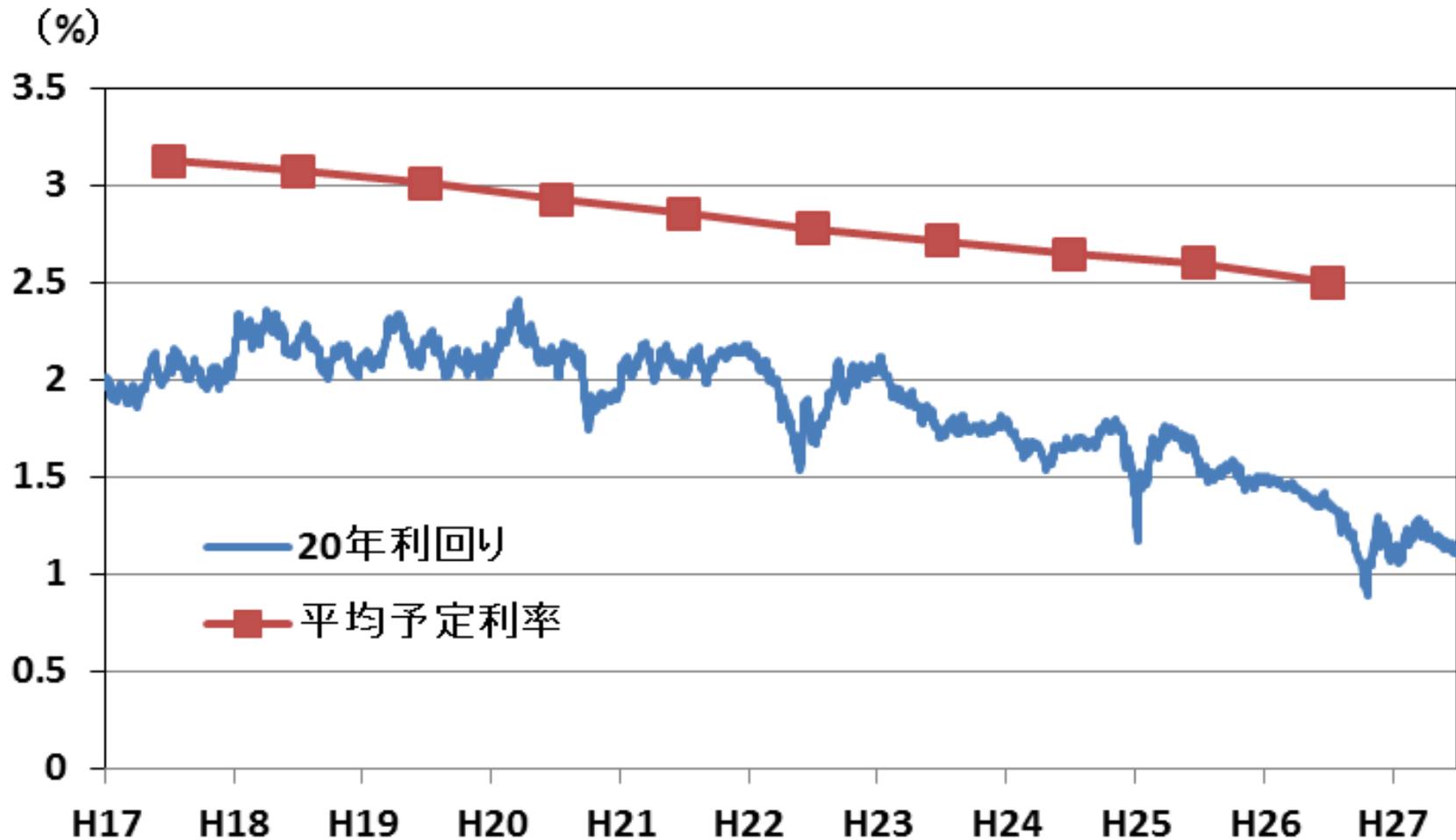
～超長期金利は大きく低下～



あなたの未来を強くする

⑤保有する保険契約の平均予定利率 VS 20年国債利回り

～超長期国債の買入だけでは収益要請を満たせなくなっている～



※(出所)各社ディスクロージャー資料より

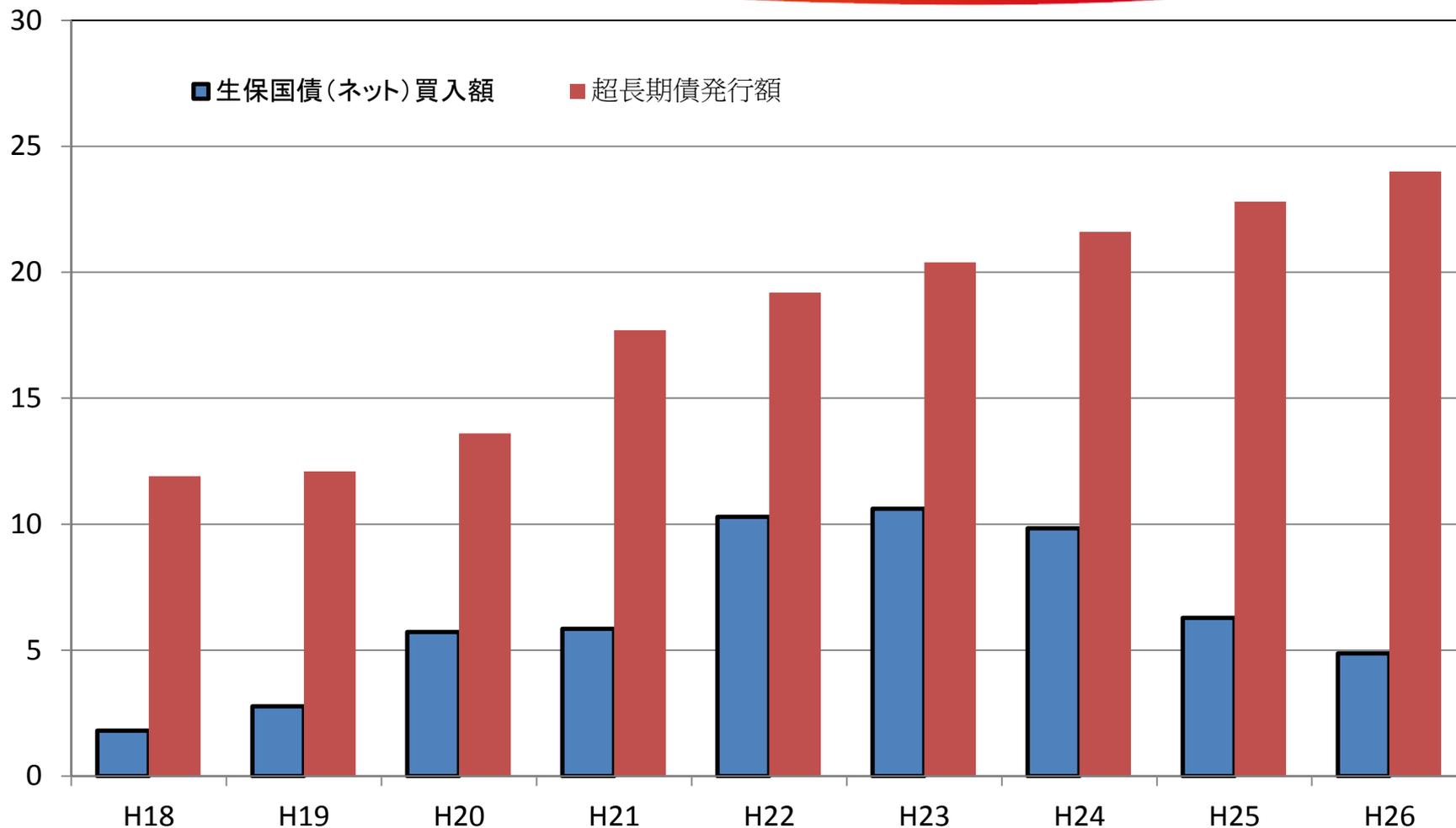
平均予定利率は、日本、第一、明治安田、住友、太陽、三井、富国、大同、朝日の9社の単純平均

あなたの未来を強くする

⑥年度別の超長期国債発行額と生命保険会社の超長期国債買入額

～量的質的金融緩和以降、生命保険会社は超長期国債への投資を抑制している～

(兆円)



(出所)財務省、日本証券業協会 国債投資家別売買動向より
※超長期債発行額は20年債、30年債、40年債の合計値

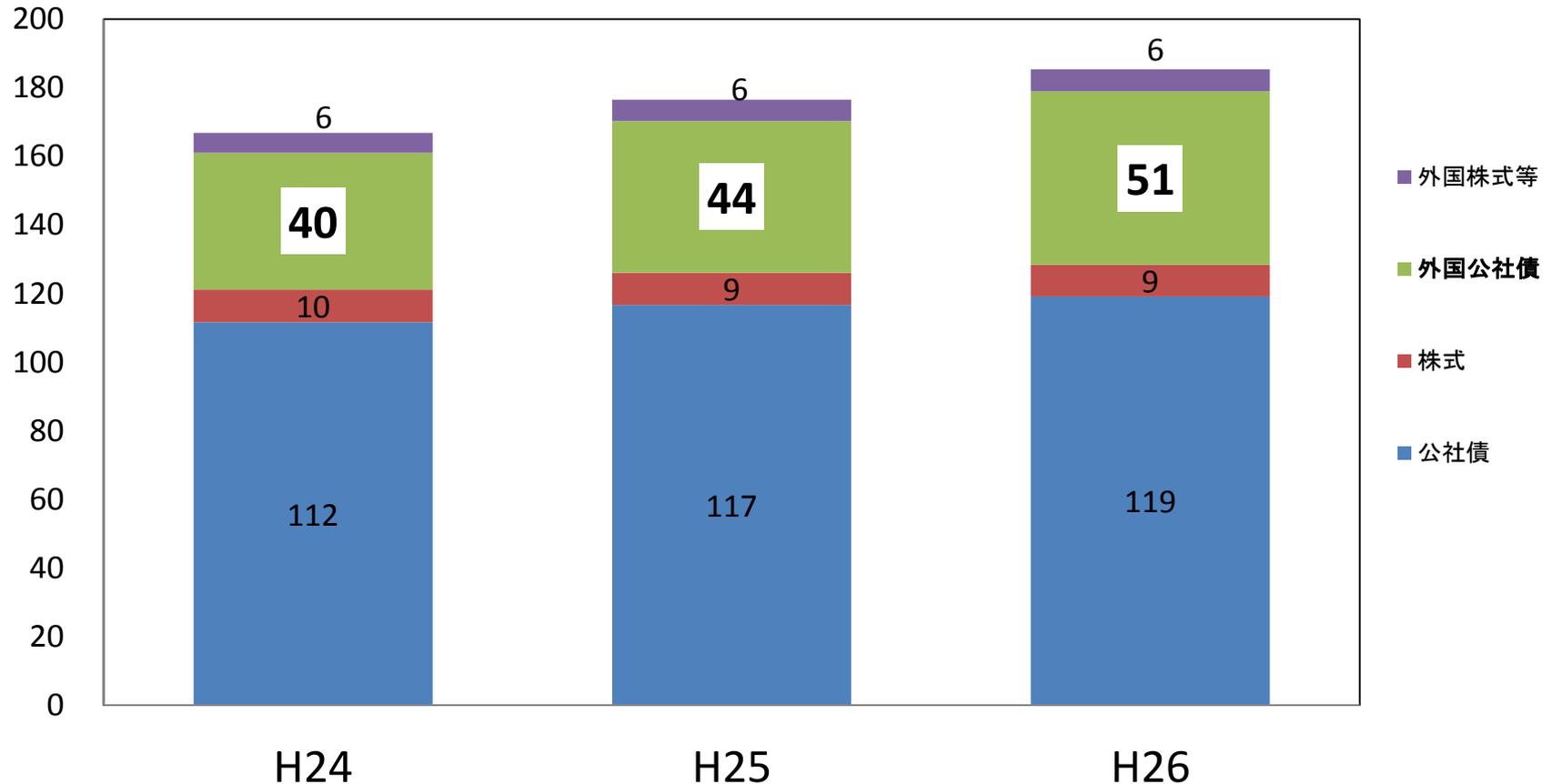
あなたの未来を強くする

⑦量的質的金融緩和後の生命保険会社の有価証券の残高推移

～公社債から外国証券投資へ～

【有価証券の残高推移(帳簿価額ベース)】

(兆円)



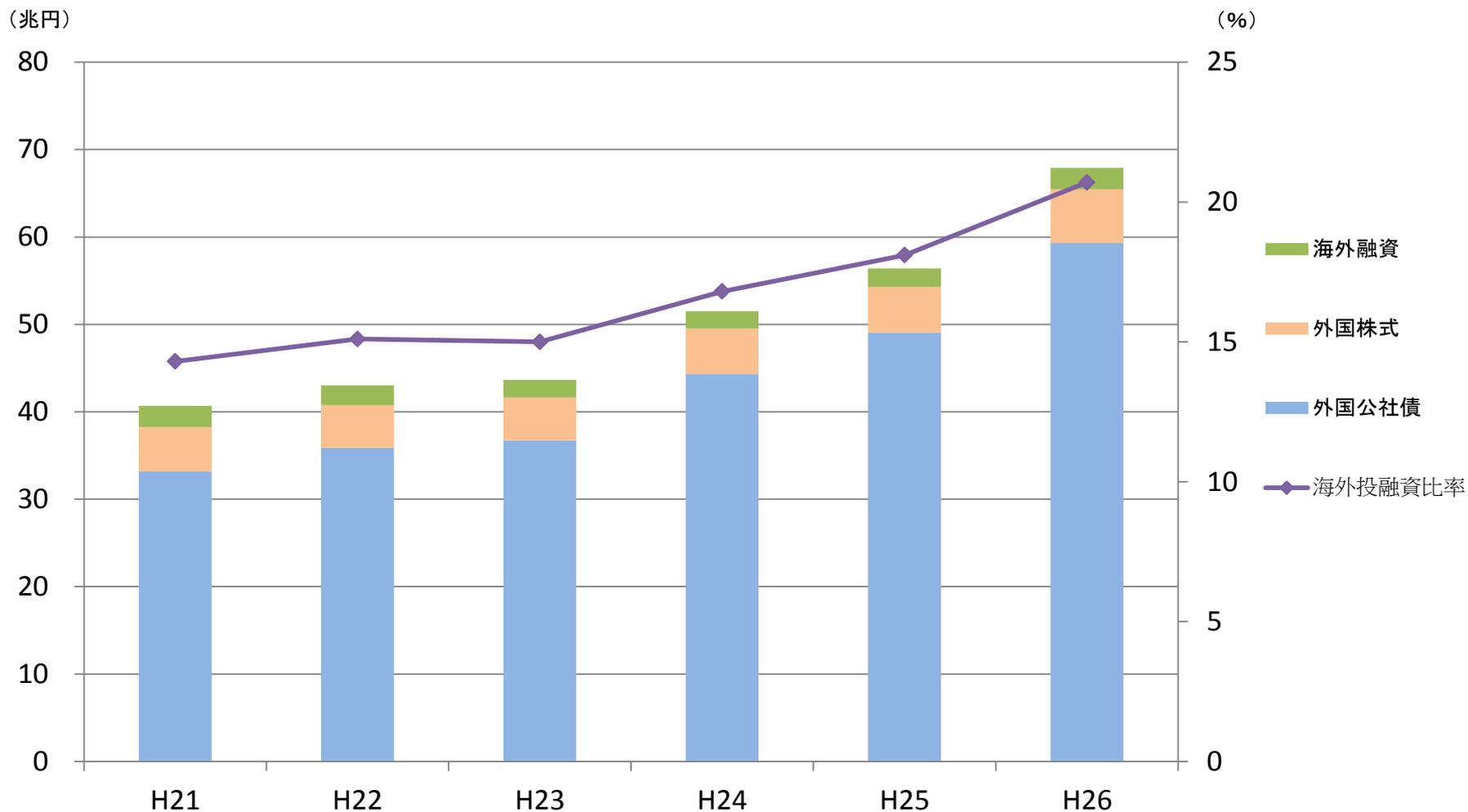
(出所)生命保険協会資料「時価のある有価証券」より (かんぽ生命除く)

あなたの未来を強くする



⑧海外投融資の状況

～生命保険会社の足元の投資動向～

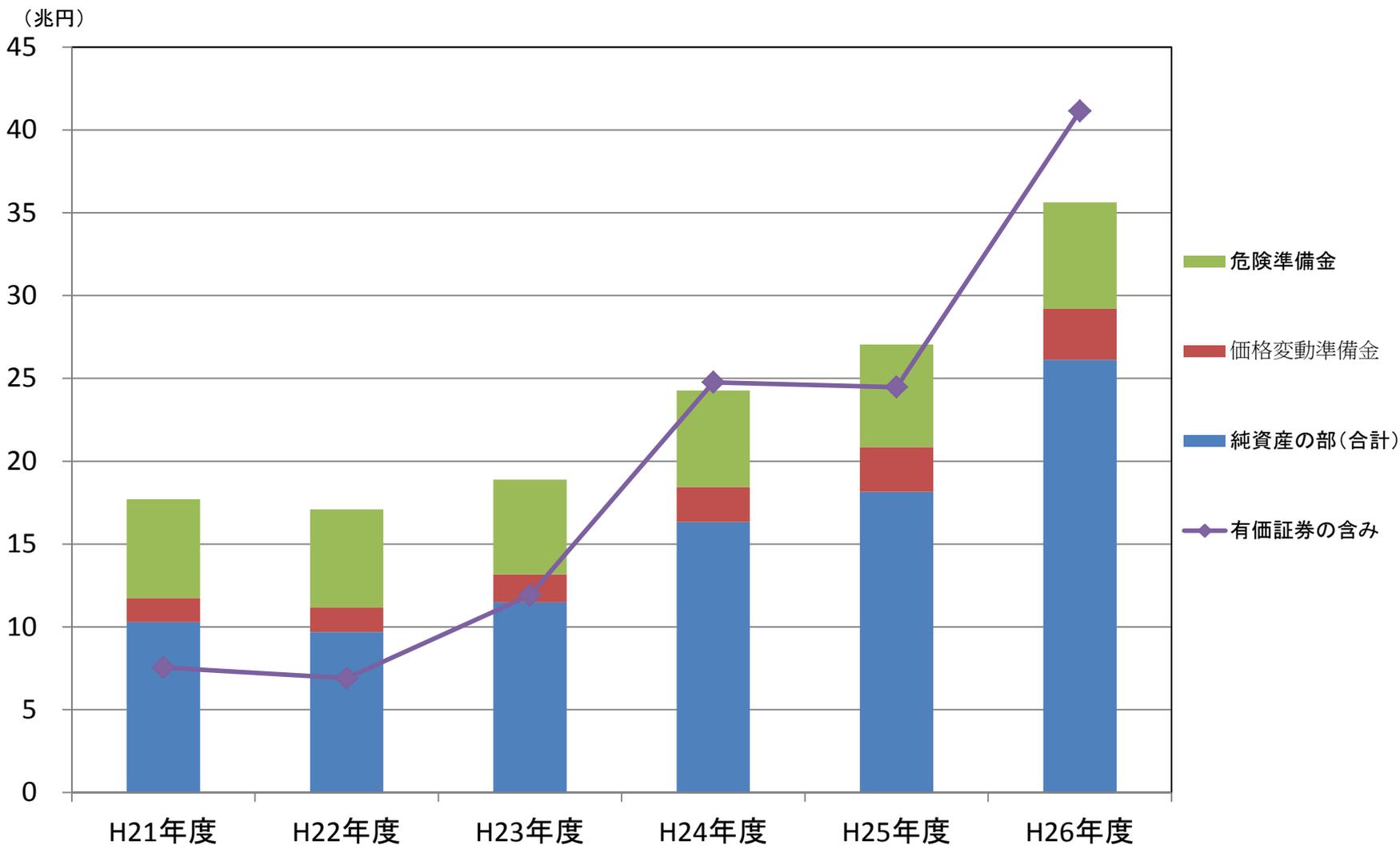


(出所) 生命保険協会資料「主要業績年次推移」より

あなたの未来を強くする

⑨生命保険会社の自己資本等の状況

～生命保険会社はリスクに対するバッファの積上げを行ってきた～



(出所)生命保険協会資料「主要業績年次推移」、「時価のある有価証券」より

あなたの未来を強くする

⑩生命保険会社の投資動向のまとめ

- 超長期国債市場の発展に沿う形で、超長期国債投資を中心に「資産・負債の総合管理(ALM)」を推進してきたが、依然として金利リスク(資産と負債の金利感応度ギャップ)を抱えており、潜在的には超長期国債への投資ニーズがある。
- 一方で、配当を通じたお客さま(保険契約者)への還元のためには収益水準の維持・向上も保険会社にとって重要な責務であり、足元の低い金利水準では、ALM推進目的のみで超長期国債へ投資することは躊躇される状況にある。
- 生命保険会社は、「ALM推進」と「収益力向上」のジレンマに悩む中、これまで積み上げてきたリスクに対するバッファー(自己資本等)を背景に、超長期国債への投資を抑制しつつ、外国証券投資を中心に資産運用の多様化を図っている。

⑪今後の生命保険会社の投資動向について

～“異次元緩和”脱出後～

日本銀行が目指す2%の物価安定目標に到達するまでの距離は遠く、現在の低金利環境は当面継続



ALM上の金利リスクは残るものの、資産運用の多様化、高度化を促進し運用収益の維持向上を図っていく



しかしながら、量的質的金融緩和から脱出可能な経済環境になった場合には、金利は上昇



(金利上昇時の生命保険会社への影響)

【会計・監督基準】

保有する債券の大半が、金利変動による時価変動の影響を受けない区分(※1)であり、現行の会計および現行の監督基準(ソルベンシーマージン)への影響は軽微。

【経済価値ベース資本】

金利上昇により、経済価値ベースで評価した資本は増加し、リスクバッファは拡大する。(更に、負債の価値減少により、金利リスク自体も縮小する)(※2)



- 収益を確保しながら、ALMを推進するチャンスであり、再び超長期国債の投資ニーズが顕在化する。
- お客さまの金利選好度が高まり保有契約の解約が進む可能性があり、資産の流動性の確保がより重要となる。
- 少子高齢化が進み、貯蓄型の保険商品へのニーズが高まることが予想される中、より魅力ある商品をお客さまに提供することで社会的使命を果たすべく、資産運用面でも一層の収益力向上が必要となる。

(※1)償却原価で貸借対照表に計上する「満期保有目的」および「責任準備金対応債券」区分での保有が公社債全体の約8割を占めている。

(※2)金利リスクは、時価×年限で計算でき、時価の減少は金利リスクの減少にもつながることになる。

金利上昇時の国債市場の正常な機能の確保

量的質的金融緩和から脱する(金利上昇の)際には、価格発見機能や十分な流動性のある正常な国債市場でなければ、投資家は安心して国債投資を行うことはできない。“国の債務管理の貴重なインフラ”である国債市場を守る意味でも、慎重な運営をお願いしたい。

⑬国債の投資家別保有シェア推移

～日本銀行保有シェアの拡大～

■国債保有主体のシェア推移

(%)

	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度
日本銀行	9.2	8.2	7.5	8.3	9.5	11.6	18.7	25.5
国内銀行	10.0	11.8	11.6	13.9	15.6	15.2	12.2	12.2
中小企業金融機関等 (ゆうちょ銀行等)	25.0	24.4	25.8	24.2	21.9	20.6	18.9	15.6
生命保険	15.6	17.1	18.3	17.8	18.3	18.7	17.9	17.3
公的年金	11.3	11.8	11.2	10.0	9.1	8.5	7.9	6.1
海外	5.8	4.9	3.7	4.1	4.1	4.4	3.7	4.9

(出所)日本銀行 資金循環統計より(国債には財融債含む)

■日本銀行の国債買入シミュレーション

① MB:80兆円増加、②国債新規発行額:130兆円、③年間償還額103兆円(④うち日銀保有分30兆円)を前提とした場合、日銀以外の投資家が、年間で購入可能な国債の額は**20兆円**となる。

(兆円)

	H26年12月末	
	金額	比率
国債残高	838	-
日銀保有	198	24%
日銀以外保有	640	76%



H27年12月末	比率	H27年増減		
		償還額	発行・買入	差
865	-	+27	③ ▲103	② +130
278	32%	① +80	④ ▲30	+111
587	68%	▲53	▲73	+20

(出所)日本銀行 財務省より、すべて額面ベースで計算。日銀乗換は考慮せず。

あなたの未来を強くする

少子化対策(人口減少対策)の強力な推進

少子化対策(人口減少対策)は、国にとっても生命保険業界にとっても重要な課題である。アベノミクス新3本の矢にも掲げられているが、少子化対策(人口減少対策)および子育て支援に対しては思いきって国費投入を検討してはどうか。例えば、そのための財源として使途を明確にした国債を発行されるなら、投資対象として広く受け入れられるのではないか。