

生命保険会社の投資動向

あなたの未来を強くする



2019年3月8日

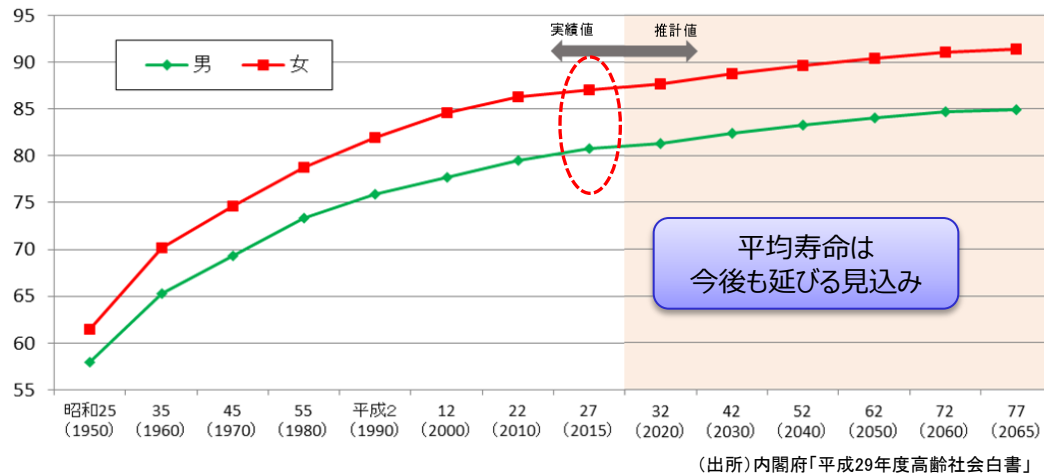
目次

1. 人生100年時代における貯蓄性保険へのニーズ	
1-1. 人生100年時代の到来	..... P 2
1-2. ライフステージの多様化	..... P 3
1-3. セカンドライフの収支状況および資産形成の必要性	..... P 4
1-4. 個人年金保険の保険契約キャッシュフローを踏まえた投資	..... P 5
2. 経済価値ベース資本規制と国内生命保険会社の取組み状況	
2-1. 経済価値ベース資本規制の国内導入スケジュール	..... P 6
2-2. 経済価値ベース資本規制の概要	..... P 7
2-3. 国内生命保険会社の取組み状況	..... P 8
2-4. 推計金利リスクから見た超長期債の必要投資金額	..... P 9
3. 超長期債発行市場の現状	
3-1. 国債発行額の推移と超長期債の市中発行額	..... P 11
3-2. 超長期債の市中流通額	..... P 12
3-3. 諸外国の超長期債発行状況	..... P 13
4. まとめ	..... P 14

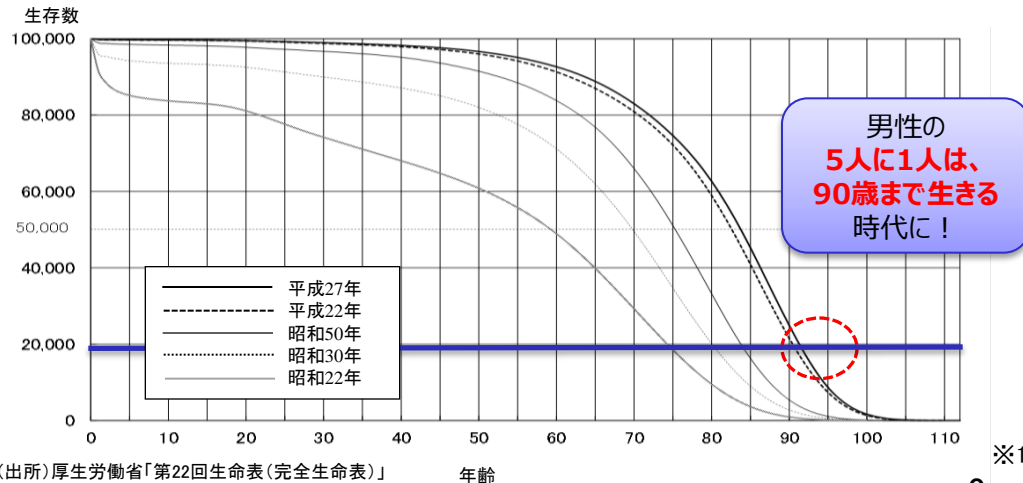
1-1. 人生100年時代の到来

- 日本人の平均寿命は男性81.0歳、女性87.1歳で今後も延びていくことが見込まれる。
- 日本は世界に先駆けて高齢化が進んでおり、諸外国のモデルとされるような「長生きリスク」への対応が求められている。

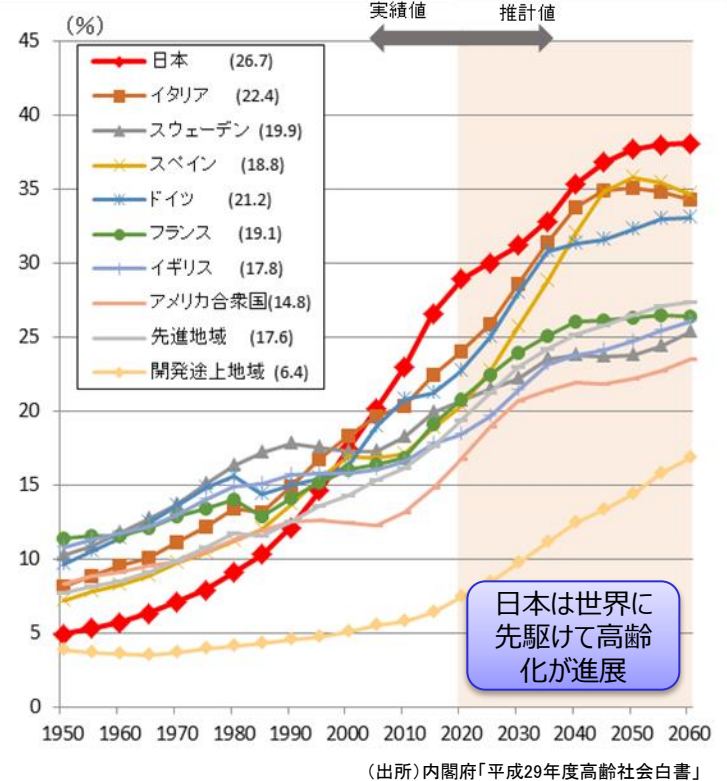
■ 平均寿命の推移と将来推計



■ 生存数※1の推移(男性)



■ 世界の高齢化率※2の推移



※2 高齢化率: 65歳以上人口が総人口に占める割合。

※1 生存数: 0歳を100,000とした場合の、各年齢ごとの生存数。

あなたの未来を強くする

1-2. ライフステージの多様化

- ▶ 平均寿命が延びるにつれて、退職後の人生は長くなる。
- ▶ 最近では、健康的に生活できる期間(=健康寿命)はセカンドライフ、何らかの形で他者の支援や介助が必要な期間はサードライフと呼ばれるようになってきた。
- ▶ サードライフでは、何らかの形で他者の支援・介助サービスが必要となることや資産を取り崩すニーズがあると考えられ、今後、かかるサードライフに備えるニーズは高まっていくことが予想される。

現役	ファーストライフ	現役世代	20代～60代
退職後	セカンドライフ	退職後～「健康寿命」の終わり	60代～70代
	サードライフ	「健康寿命」の終わり～	70代～90代

現役世代(ファーストライフ)

退職後(セカンドライフ)

生活が制限される期間(サードライフ)

【健康寿命とは？】

- ▶ 心身ともに自立し、健康的に生活できる期間。
- ▶ 2000年にWHOが健康寿命を提唱して以来、寿命を延ばすだけでなく、いかに健康に生活できる期間を延ばすかに関心が高まっている。
- ▶ 平均寿命が延びるにつれて健康寿命との差が拡大すれば、健康上の問題だけではなく、医療費や介護費の増加により家計への影響が大きくなる。

<男性>

	2007年	2010年	2013年	2016年
平均寿命	79.2歳	79.6歳	80.2歳	81.0歳
健康寿命	70.3歳	70.4歳	71.2歳	72.1歳
サードライフ期間	8.9年	9.2年	9.0年	8.9年

<女性>

	2007年	2010年	2013年	2016年
平均寿命	86.0歳	86.3歳	86.6歳	87.1歳
健康寿命	73.4歳	73.6歳	74.2歳	74.8歳
サードライフ期間	12.6年	12.7年	12.4年	12.3年

(出所)平成29年版厚生労働白書、厚生労働科学研究費補助金「健康寿命の全国推移の算定・評価に関する研究-全国と都道府県の推移-」

あなたの未来を強くする

1-3. セカンドライフの収支状況および資産形成の必要性

➤ 公的年金(老齢年金)だけでは、消費支出やゆとりある生活への出費は賄いきれず、個人年金等の自助努力による老後の資産形成が必要となる。

夫婦高齢者無職世帯(世帯人員2人)1カ月間の支出

ゆとりある生活を送るための生活費用は、月額34万円とも※2

消費支出26.3万円※1
 (食費64,083円、交通・通信24,007円、光熱・水道18,849円、社会保険料16,846円など)

ゆとりや将来への備え
7~8万円

老齢年金(夫65歳~)※3
月額約21.4万円(年間2,563,700円)

不足分

娯楽費・予備資金など

(老齢年金の前提)
 夫: 現在33歳。20歳国民年金加入。22歳厚生年金加入(平均標準報酬額 55.8万円・加入期間38年)
 妻: 現在29歳。20歳国民年金加入。

入院・介護費用など
 サードライフに向けた備え

老後の資産形成に対するニーズ

【ニーズに応じた様々な資産形成の在り方】

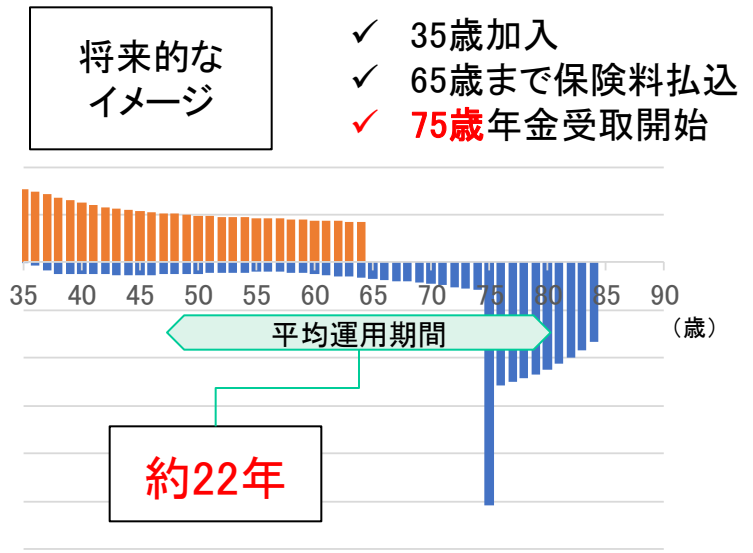
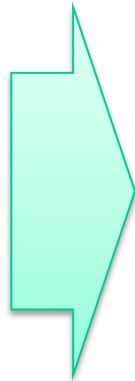
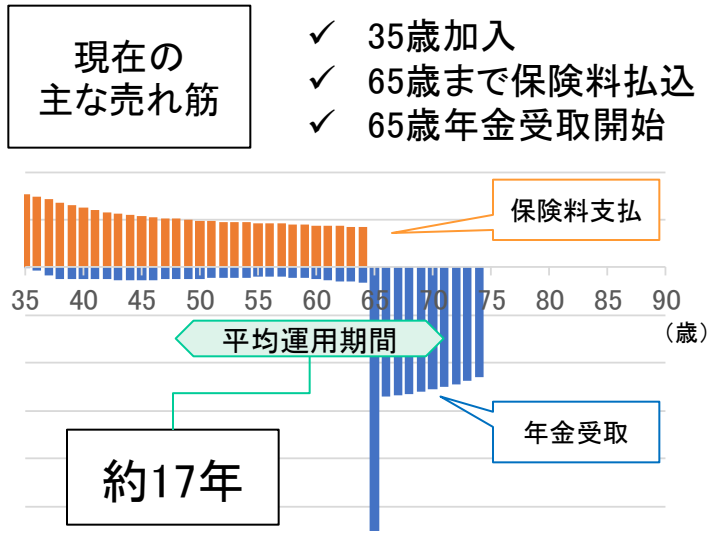
ニーズ	ニーズに応じた運用商品
日常生活資金の計画的な取り崩し	個人年金保険
海外旅行などの豊かな人生	外貨建て保険
「資産寿命」※4の長寿化	投資信託等
Etc...	

※1 (出所)総務省統計局 2016年「家計調査報告(家計収支編)」
 ※2 (出所)公共財団法人生命保険文化センター 2016年「生活保障に関する調査」
 ※3 記載の内容(金額)は平成29年10月現在の制度によるもので(平成29年度価格)、制度の変更に伴い変わることがある。
 ※4 資産寿命……お金の寿命。保有する金融資産等が無くなるまでの期間。

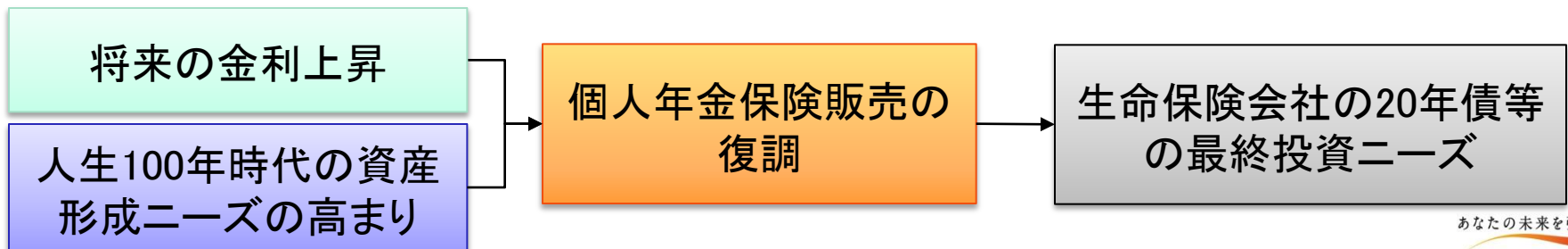
1-4. 個人年金保険の保険契約キャッシュフローを踏まえた投資

- 月払いなど定期的に保険料を支払う個人年金保険は、35歳で加入して30年間保険料を支払った後、65歳から年金受取るパターンを中心に売れている。このモデル契約での平均運用期間(デュレーション)は17年程度となる。
- 今後、人生100年時代を見据えると、サードライフへの備えとして年金開始年齢をより遅らせた個人年金が活用されることや、より魅力ある利回りでの資産形成ニーズが高まることが考えられ、一層の長期の資産運用が見込まれる。

【個人年金保険のモデル契約】

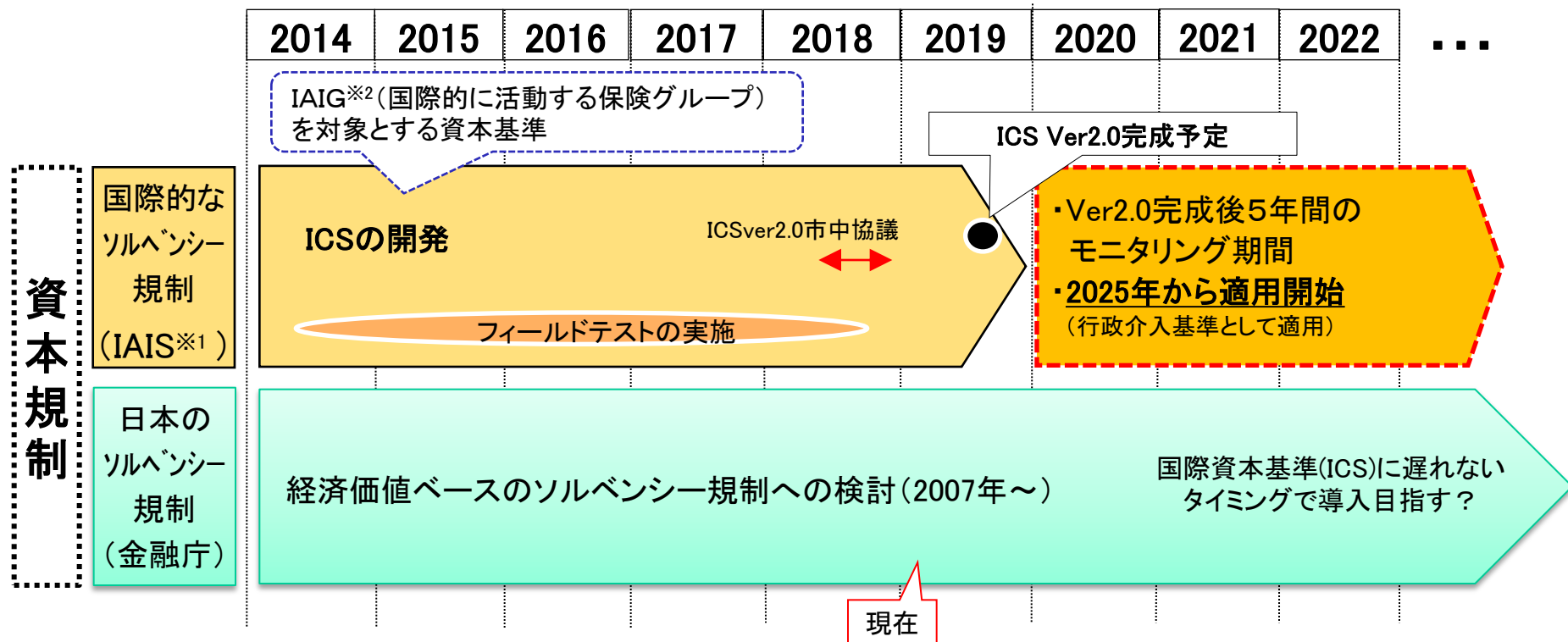


【まとめ】



2-1. 経済価値ベース資本規制の国内導入スケジュール

▶ 2025年から、保険の国際資本基準(ICS)が適用開始される予定。



【国際的なソルベンシー規制の対象となる保険会社】

対象となる保険会社は、IAIG (国際的に活動する保険グループ) となっており、次の2つの条件を満たす保険会社が日本でも対象となる。ただし、2つの条件を満たさない場合でも監督当局にはIAIGとみなす裁量がある。

条件: ①総資産500億ドル以上または総収入100億ドル以上、②3ヶ国以上から保険料収入があり、かつ海外事業の保険料収入が全体の10%以上

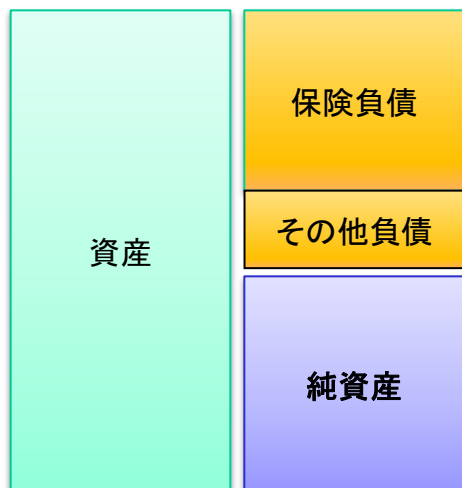
※1 International Association of Insurance Supervisors (保険監督者国際機構)

※2 Internationally Active Insurance Group (国際的に活動する保険グループ)

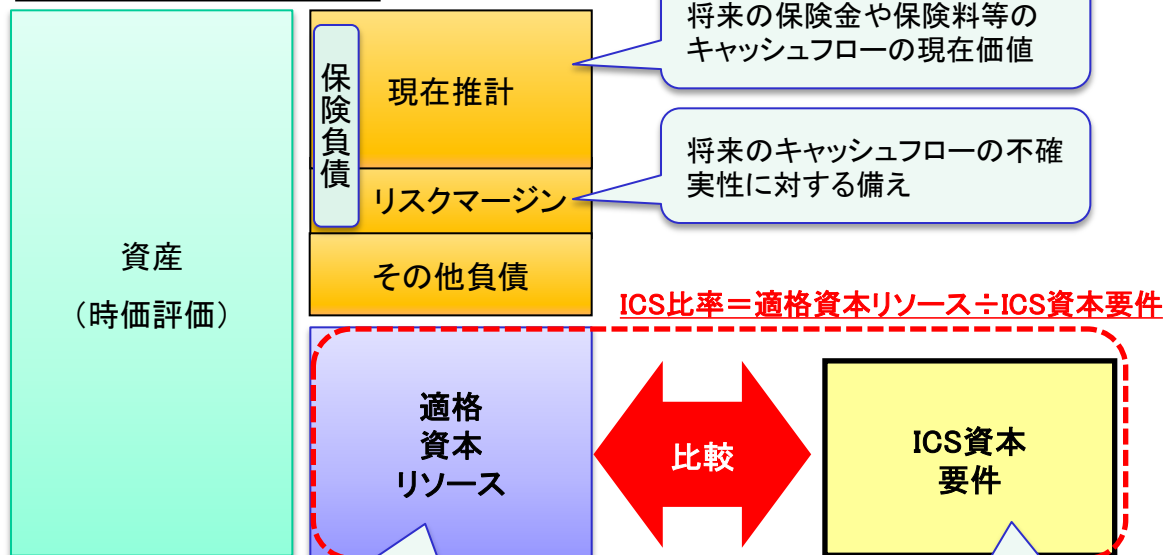
2-2. 経済価値ベース資本規制の概要

- 資産負債ともに経済価値で評価し、その差額を経済価値ベースの自己資本とする考え方(トータル・バランス・アプローチ)となっている。
- ICSでは、**ICS比率(適格資本リソース÷ICS資本要件)**が少なくとも100%以上必要とされる。
- 日本における規制導入時期に関しては、ICSに遅れないタイミングでの導入が検討されており、国内生命保険会社の内部管理においても経済価値ベースの導入に向けた準備が進められている。

現行のバランスシート(イメージ図)



資本規制導入後(イメージ図)



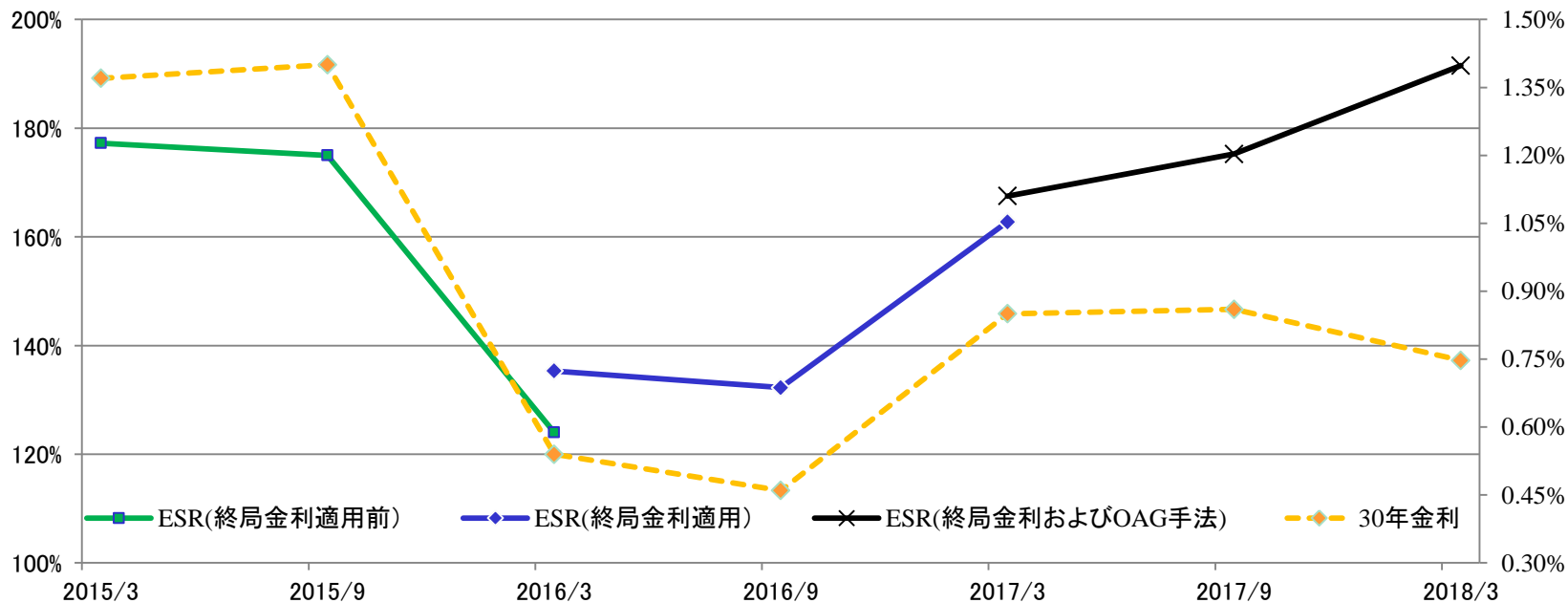
資産・負債の再評価を行って計算された純資産に対して、劣後債を加算、のれんを減算といった調整を行い、危機時の資本の利用可能性を評価。

リスクベースの手法によって算出され、VaR99.5%の統計尺度で指定された損失をカバーする資本リソースの額。

2-3. 国内生命保険会社の取組み状況

- ICS導入前ではあるが、一部の生命保険会社では自社の内部モデルに基づいてESR(ICS比率に近い数値)が開示されている。
- 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り、こ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を進めてきたものの、依然として資産と負債の年限および金額のミスマッチ(=金利リスク)が残っている。
- 金利リスクは生命保険会社の主要なリスクであり、安定的で良好なESRの確保には金利リスクを抑制していく必要がある。

【ESRと30年金利の推移】



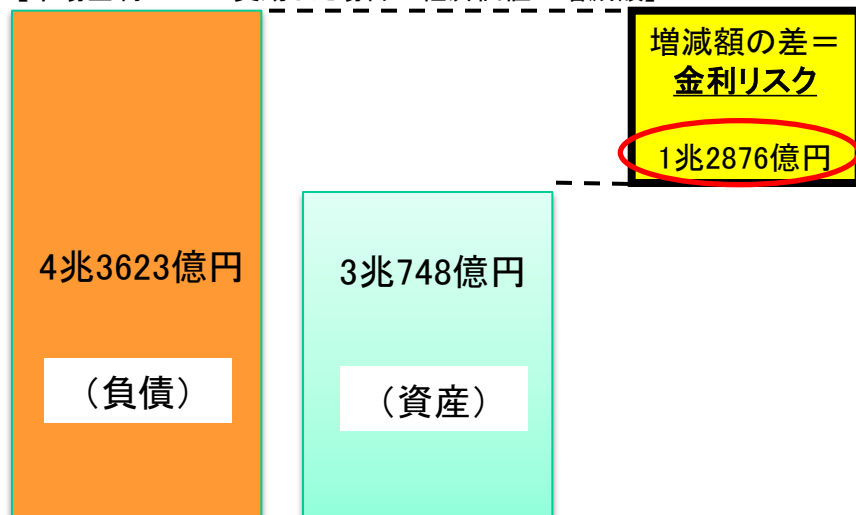
※開示会社の単純平均(総資産規模等に応じた調整は行っていない。)

※各社の開示するESRは、各社の内部モデル(=内部管理で用いているモデル)によって計算されており、将来的に導入されるICS比率とは異なる点は注意が必要。

2-4. 推計金利リスクから見た超長期債の必要投資金額

- 第一・明治安田・住友の3社の開示情報から、市場金利が0.5%変動した場合の経済価値の増減額に基づいて、3社の金利リスクを推計すると、約1兆2,800億円となる。
- この3社のみの金利リスクをすべて解消すると仮定した場合でも、概算で30年国債を約14兆円、40年国債を約11兆円買う必要がある。

【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社のみの単純合算数値(2018/3末時点)

(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年国債では約19兆円
 - ・ 30年国債では約14兆円
 - ・ 40年国債では約11兆円
- 買う必要がある。

(国債換算の計算方法)

○EV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。
(ここでは、法人税率は簡易的に30%とした。)

$$= 1兆2876億円 / (1 - 30\%) = 1兆8394億円$$

○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
= 1兆8394億円 / (19.0 × 0.5%) = 19兆3,621億円

↑
20年債のデュレーション(30年債は27.0、40年債は33.5)

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・バリュウの開示について」

あなたの未来を強くする

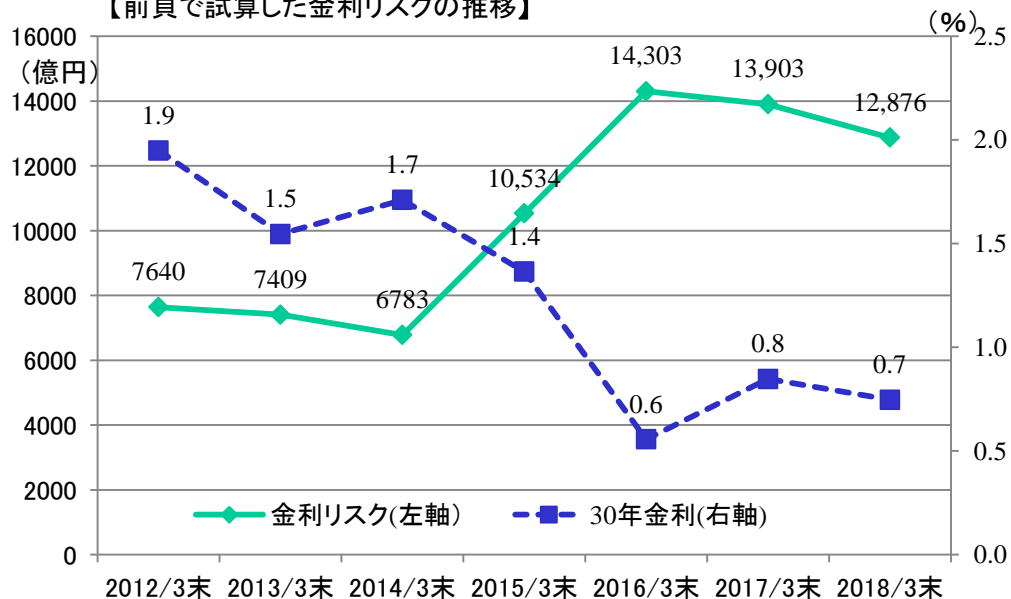
2-4. 推計金利リスクから見た超長期債の必要投資金額(続き)

- 3社の金利リスク量の合計額推移を見ると、ここ数年間では金利リスク量の削減は進んでおらず、経済価値ベース資本規制の導入が近づくなか、超長期債に対する潜在的な買い需要がある。

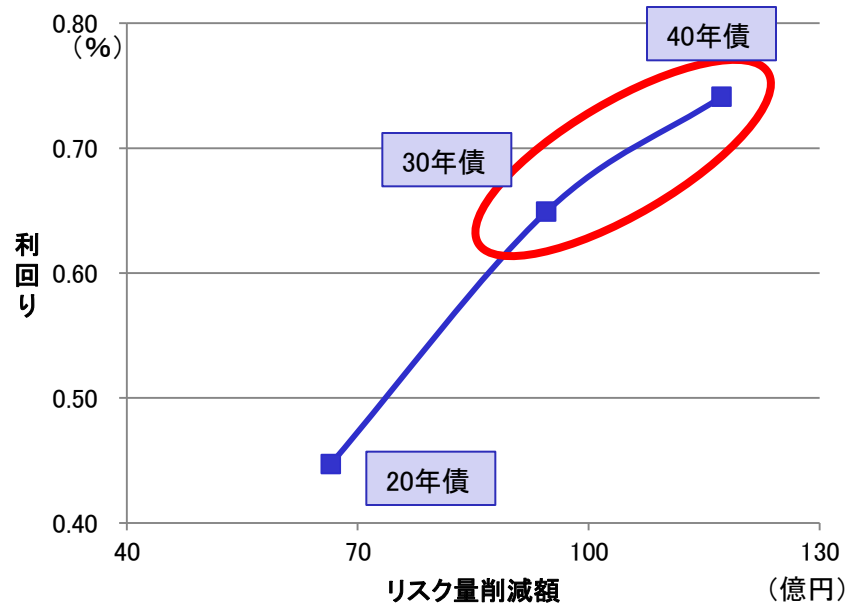
(計測したリスク量は3社の合計であり、3社の総資産残高合計が生保協会全体(41社)の3割弱であることを考慮すると、生保協会全体のリスク量としては、推計値を大幅に上回ると考えらえる。)

- 利回りを確保しながら、リスク量削減を進めるためには、30年・40年債への投資ニーズがあると考えられる。

【前頁で試算した金利リスクの推移】



【買入れ1,000億円あたりのリスク量削減額と債券利回りイメージ】



※利回りは、2019年1月末時点の利回り(複利)

【まとめ】

差し迫る経済価値ベース
資本規制の導入

依然として残る
金利リスク量

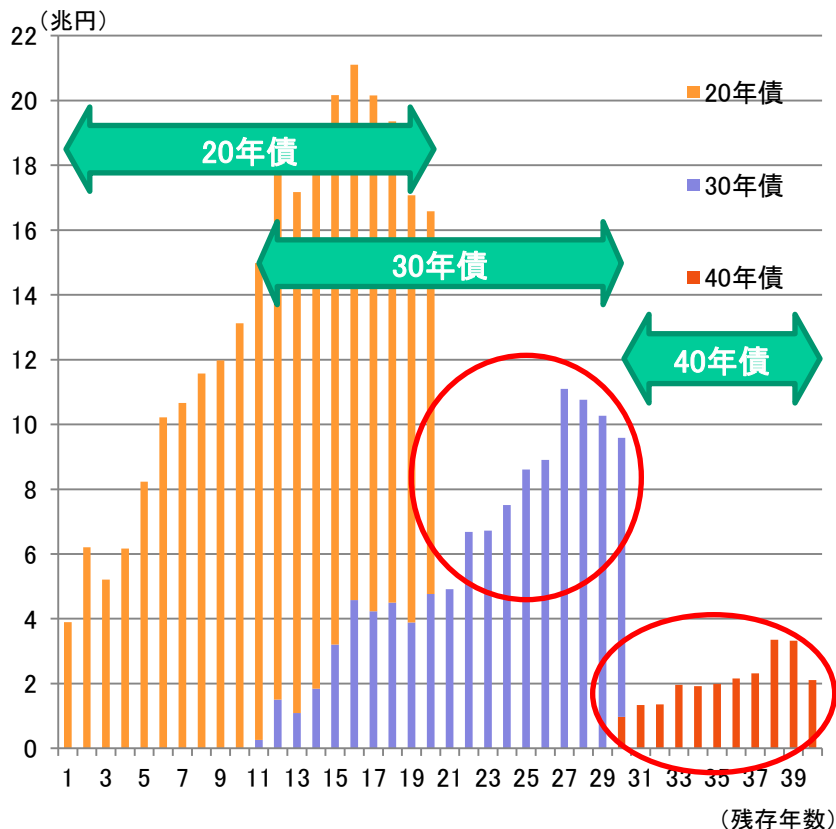
生命保険会社の30年・40年債
への投資ニーズ

あなたの未来を強くする

3-1. 国債発行額の推移と超長期債の市中発行額

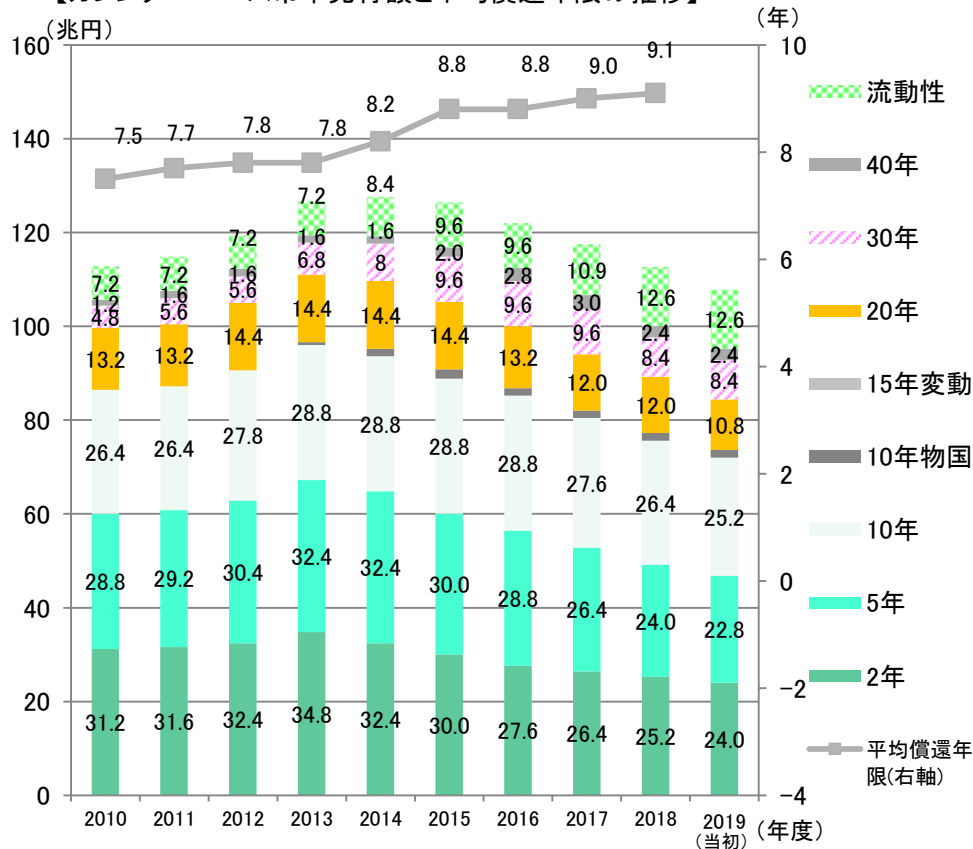
▶ 超長期債の国債発行は20年債中心となっていたことから、相対的には、残存15年～20年の国債の市場流動性は高い一方で、20年超の発行残高は少なく市場流動性は低い。

【超長期債の残存年数ごとの発行残高】



※2019年1月末時点

【カレンダーベース市中発行額と平均償還年限の推移】



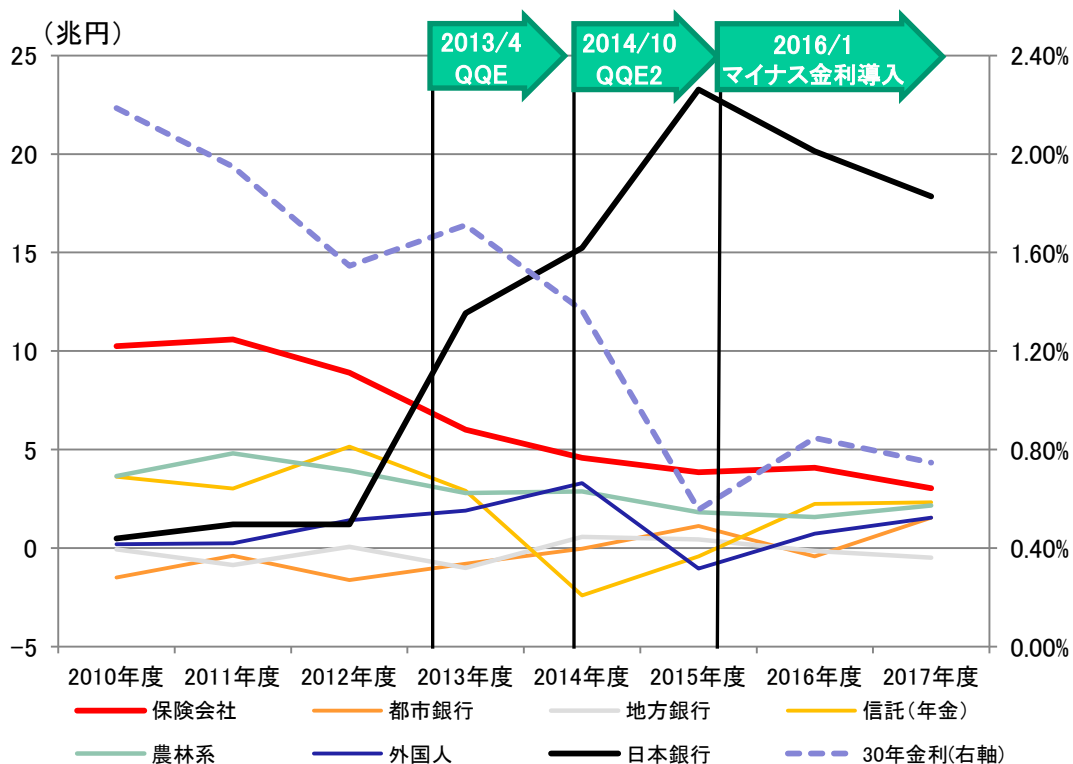
※1年割引短期国債除く

あなたの未来を強くする

3-2. 超長期債の市中流通額

- ▶ 生命保険会社は、超長期債市場において、日本銀行を除く民間では最大かつ安定的な投資家となっている。
- ▶ 10年超の国債は、日本銀行や生命保険会社の既保有分を控除した市中残高が約89兆円と**発行残高の約3割に止まり、残存20年超に限定すると、市中流通額は更に少なくなる見込み**(仮に発行残高の約3割とすると約33兆円)。
- ▶ その他の長期投資家(公的年金や農林系金融機関等)も考慮すれば、生命保険会社が流通市場から超長期債を買うことには限界がある。

【超長期債ネット買入れ額の推移】



(出所)日本証券業協会、日本銀行

【日銀保有額を除いた超長期債市中発行残高※1】

(単位:兆円)

	市中発行額①	日銀※2保有額②	【A】市中残高①-②
残存10~20年弱	183	59	124
残存20~30年弱	106 { 85	26	58
残存30~40年弱	21	6	15
合計	290	92	197

市中残高うち生保協会既保有額【B】 ※3	108
----------------------	-----

更なる買入れ余地【A-B】	89
---------------	----

※1 2019年1月末時点

※2 (出所)日本銀行

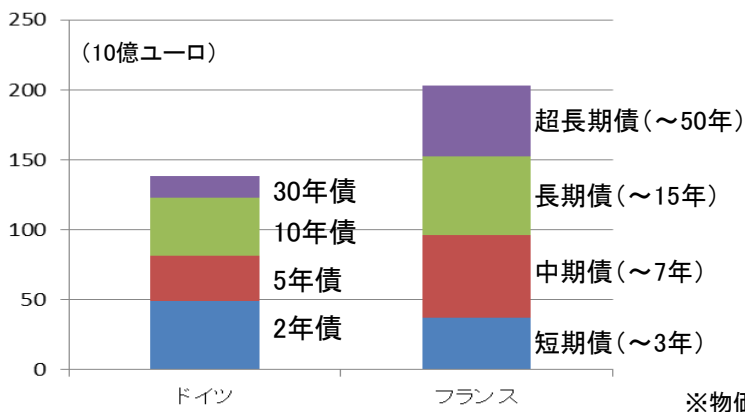
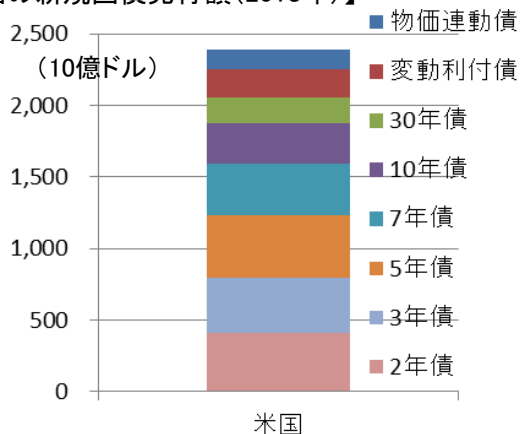
※3 (出所)生命保険協会 2018年3月末 残存10年超の国債保有額

あなたの未来を強くする

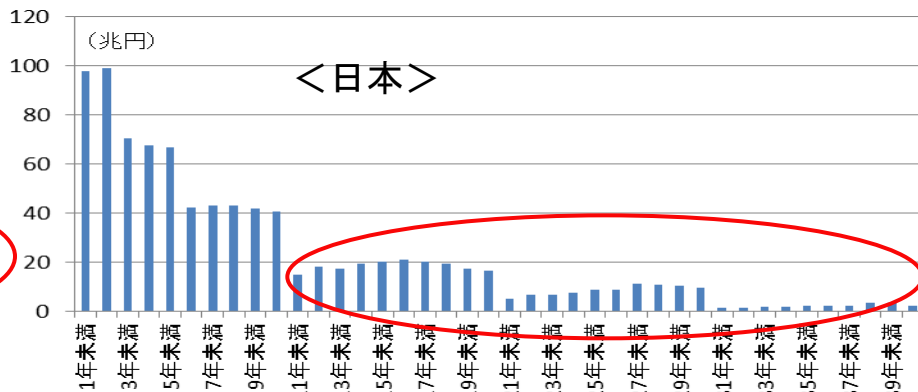
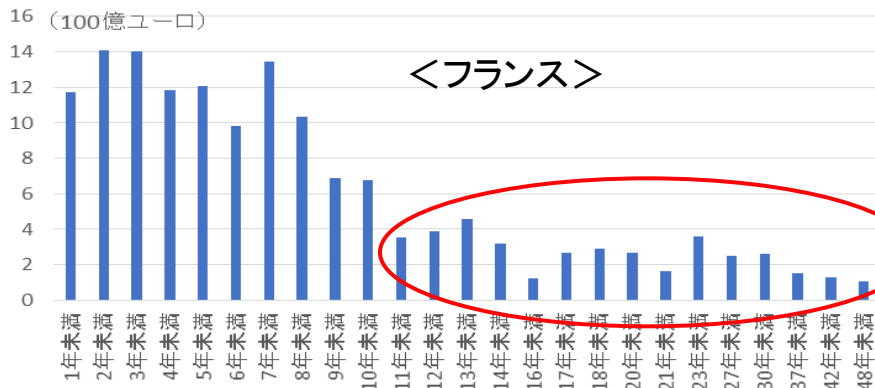
3-3. 諸外国の超長期債発行状況

- ▶ 米国やドイツでは、20年債の新規発行は無く、30年債が超長期債の中心となっている。
- ▶ フランスでは、日本が40年までの国債発行であるのに対して40年超の発行もしており、また10年超の超長期債の年限ごとの発行額が比較的平坦化している。

【各国の新規国債発行額(2018年)】



【フランスと日本の国債発行額(市中流通額)】



(出所)各国の債務管理当局の入札データ等

あなたの未来を強くする

4. まとめ

- 生命保険会社は、経済価値ベースでの資本規制導入を控えるなか、金利リスク抑制が必要な状況にある。
- また、平均寿命や健康寿命の長期化やライフステージの多様化により、将来的には貯蓄性保険商品の販売拡大が想定される。
- このような環境のもと、生命保険会社は、引き続き20年超の国債投資が必要な状況であり、今後も超長期債の民間最大かつ安定的な投資家としての役割が期待できる。
- 日本の超長期国債市場は20年債に発行残高が偏っており、20年超の市場流動性が依然として低い状況にある。20年以上の国債市場について、発行額の平坦化等を通じた市場の育成を引き続き期待している。