

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## 富国生命保険相互会社（証券コード：－）

### 【見直し変更】

長期発行体格付	AA-	
格付の見直し	安定的	→ ポジティブ
保険金支払能力格付	AA-	
格付の見直し	安定的	→ ポジティブ

## フコクしんらい生命保険株式会社（証券コード：－）

### 【見直し変更】

長期発行体格付	AA-	
格付の見直し	安定的	→ ポジティブ
保険金支払能力格付	AA-	
格付の見直し	安定的	→ ポジティブ

### ■ 格付事由

- （1）フコク生命グループは、中核の富国生命保険、同社の連結子会社で主に金融機関窓販事業を担うフコクしんらい生命保険のほか、投資顧問会社などを擁する生命保険グループ。保有契約などでみた事業規模は大手生保グループに比べると小さいものの、中長期的な視点に立った独自の経営方針のもと、事業環境が変化するなかでも業績は安定的に推移している。フコク生命グループのグループ信用力は、安定した顧客基盤と収益力、機動的な財務運営方針に基づくリスクと資本のバランスなどを反映し「AA-」相当とみている。JCRは、富国生命とフコクしんらい生命の発行体格付の見直しを「ポジティブ」に変更した。低金利環境の常態化に加えてコロナ禍における営業面の制約など相当程度ストレスのかかった外部環境の影響を受けながらも、商品展開や営業体制の見直しへの柔軟な対応が奏功し、契約業績は堅調に推移している。JCRは、生保の抱える金利リスクについて、格付における比較的大きな制約要素としてみてきたが、フコク生命グループでは、中期的にみて金利リスクが適切にコントロールされており、負債構造の変化などによるリスク削減が継続的に進められると JCR はみている。リスク削減を通じた経済価値ベースの指標の感応度の抑制は、グループ信用力にポジティブにはたらくと JCR は考える。
- （2）コロナ禍における対面営業の制約は営業スタイルの工夫を迫るものであったが、契約業績への影響は総じて限定的であった。同感染症に関連する保険金・給付金の支払いもきわめて限定的である。ここ数年でみたフコク生命グループの新契約業績は、貯蓄性商品の販売動向や新商品の発売効果、コロナ禍の影響などによって変動がみられたが、富国生命では、営業職員チャンネルを通じた平準払の個人保険商品の販売が安定的に推移している。フコクしんらい生命では、金融環境の影響で商品供給が限定的となり、契約業績が落ち込んだ時期があったものの、足元では保障性商品の販売が堅調なほか、新商品の投入により貯蓄性商品の契約業績も回復しつつある。2 社合算でみた 22/3 期上半期の新契約年換算保険料は、コロナ禍前を上回る水準まで回復している。
- （3）2 社合算でみた基礎利益は厚みのある危険差益を背景に安定的に推移している。注力する第三分野商品の保有契約が積み上がっており利益を下支えしている。低金利環境の常態化により商品設計や資産運用戦略が制約されるなどストレスのかかった外部環境ではあるが、保障性商品の販売強化などによる商品ポートフォリオの分散や資産運用の多様化などを通じて、収益基盤の安定性を維持できるか中期的な視点からみていきたい。

- (4) 厚みのある自己資本を背景にリスクテイクの余力が大きい点がフコク生命グループの強みである。各種準備金の積み立てを含む内部留保の蓄積などにより、連結ベースの中核的な自己資本は増加基調で推移しており、定期的なハイブリッド資本の調達を通じてリスクバッファの確保にも取り組んでいる。内部管理による経済価値ベースの資本水準も相応に高く、相当程度のストレスがかかる事業環境下においても財務の健全性を維持することができる。JCR はみている。富国生命ではサープラス型 ALM を推進している。資産デュレーションのコントロールや負債構造の変化などにより、デュレーションギャップは徐々に縮小していく見通しであり、中期的にもこのトレンドは継続すると JCR はみている。もっとも、リスクテイクの余力が大きい一方で資産運用リスクの構成比が大きく市場変動の影響を受けやすいため、株式の価格変動リスクや為替リスクを含めた適切な管理が引き続き求められよう。グループは ERM の高度化を通じて、リスク管理を基軸とした収益や資本の一体的な管理態勢を構築している。独自の収益管理指標を取り入れて事業戦略に反映させるなどリスク・リターンのバランスの管理が浸透している。

#### 発行体：富国生命保険相互会社

- (1) フコク生命グループの中核をなす生命保険会社。営業職員をメインチャネルとし、官公庁や大企業等の職域マーケットにおける直接販売に強みを有する。保有契約などでみた事業規模は大手生保と比べると小さいながらも、手堅い新契約業績と機動的な財務運営方針を背景に高い健全性を誇る。富国生命の発行体格付は、グループ信用力と同水準としている。
- (2) 顧客ニーズに基づいた良質な契約獲得とアフターフォローの徹底に注力してきたことなどから顧客基盤は堅固である。貯蓄性商品の販売鈍化に伴い新契約年換算保険料はヒストリカルにみて低い水準で推移してきたが、死亡保障に介護保障、障害保障、就業不能保障、医療保障を加えた主力の特約組立型商品などの保障性商品の販売は安定している。また、営業職員数は1万人を超えており、報酬体系の見直しや育成プログラムの見直しなどもあって基幹職員数が増加している。保有契約高は長らく減少が続いてきたが、商品ポートフォリオを分散させつつ減少に歯止めをかけることができるか注目していく。
- (3) 契約業績はコロナ禍における営業活動の制約の影響もあって 21/3 期第 1 四半期こそ大きく落ち込んだものの、22/3 期上半期はコロナ禍前の水準を確保できている。WEB 面談を含む非接触ツールの活用などの工夫が取り入れられているが、富国生命が得意とする職域マーケットでは、引き続き営業面での制約が大きいとみられる。損益をみると、基礎利益は厚みのある危険差益を背景に安定的に推移している。比較的良好な収益力と規律ある資本政策などにより当面は利益蓄積が進むと JCR はみている。
- (4) 厚みのある自己資本を背景としたリスクテイクの余力は大きく、外貨建資産への戦略的な投資などを通じて一定以上の利回りを確保している。為替リスクについては、ERM において許容されるリスク量に収まるようヘッジ等の活用を通じたコントロールがなされている。短期間で資産運用ポートフォリオが大きく変化することは想定していないが、今後のリスクテイクの動向に注目していく。

#### 発行体：フコクしんらい生命保険株式会社

- (1) フコク生命グループにおいて金融機関窓販事業をはじめとする代理店チャネルの開拓を担う生命保険会社。富国生命が議決権比率の約 90%を有するほか、設立の経緯などから共栄火災海上保険、信金中央金庫が株主となっている。グループ全体でみたフコクしんらい生命の規模は、総資産で約 2 割、保有契約年換算保険料で約 3 割と相応の割合を占めている。設立の背景や富国生命から商品開発や顧客サービス、リスク管理など有形無形のサポートを受けている点、適時適切な資本支援が行われてきた点などを踏まえると、グループの一体性はきわめて強いと JCR はみている。
- (2) 信用金庫業界との結びつきが強く、新契約業績の大部分を金融機関窓販チャネルが占めている。信金の顧客ニーズに対応した商品の提供に加えて、販売を担う信金職員への研修の徹底など、支援体制の充実に努めている。販売スキルを浸透させるには一定の時間を要すると考えられるが、WEB 会議ツールの活用による研修など、本社営業部門における業務推進・営業支援面での効率化が図られている。ここ数年でみると、金利

環境から一部商品の販売を停止するなど商品供給が限定的になっていた期間もあるが、18年に発売した利率更改型一時払終身保険の販売が堅調に推移している。保障商品では、認知症や介護のニーズをカバーした特約の充実のほか、21年7月には特定感染症などをカバーする特約を複数発売し、医療保険分野における競争力を強化している。富国生命の営業職員による利率更改型一時払終身保険の販売などグループシナジーの発揮に向けた取り組みも進められている。保障商品に注力しつつ、貯蓄性商品をバランスよく販売することで商品ポートフォリオの多様化を進め、収益基盤を安定化させることができるかがポイントとなる。

- (3) 運用資産のほとんどを国内公社債が占めており、株式や為替など比較的高い資産のエクスポージャーは非常に小さい。資産と負債のデュレーションはおおむねマッチングしており、デュレーションギャップに起因する金利リスクは抑制されている。また、金利上昇時の動的解約リスクへの対応として、一定の流動性を確保している。
- (4) 事業規模の拡大や環境変化に伴う資本ニーズに対しては、富国生命のほか株主でありビジネスパートナーでもある共栄火災や信金中金が一部を出資するかたちで11年と17年に資本増強が行われた。グループ業績への貢献度は、商品面の制約やシステムの償却負担などから小さいものの、グループにおける位置付けや重要性に変化はない。現状、フコクしんらい生命は一定の資本余力を確保しており、必要資本額が急激に増加する状況にはないが、今後も資本増強が必要になる場合には、これまでと同様に富国生命などによる適時適切な支援が行われるとJCRはみている。

(担当) 宮尾 知浩・松澤 弘太

#### ■ 格付対象

発行体：富国生命保険相互会社

##### 【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA-p	ポジティブ
保険金支払能力	AA-p	ポジティブ

発行体：フコクしんらい生命保険株式会社

##### 【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA-	ポジティブ
保険金支払能力	AA-	ポジティブ

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2022年1月20日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：松村 省三  
主任格付アナリスト：宮尾 知浩
3. 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「生命保険」(2013年7月1日)、「金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法」(2019年3月29日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 富国生命保険相互会社  
フコクしんらい生命保険株式会社
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表  
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 非依頼格付について：  
富国生命保険相互会社にかかる信用格付は格付関係者からの依頼に基づかない信用格付である。国に対する信用格付である場合を除き、依頼に基づく格付と区別するため格付記号の後に「p」を表示している。格付関係者からは、信用評価に重要な影響を及ぼす非公表情報を入手している。
10. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

### ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

### ■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

### ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル