

## 大手生保グループの格付見直し結果

JCRは、国内の大手生命保険グループの格付を見直しました。今回の見直しにおける格付の視点は以下の通りです。個社の格付事由については、本日付のニュースリリース（23-D-1417～23-D-1420）を参照ください。

### ■格付の視点

- (1) JCRは、大手生保グループの中核会社と保険持株会社の格付を見直し、いずれのグループについても格付を据え置き、見通しを「安定的」とした。相当程度ストレスのかかった事業環境ではあるが、各グループとも堅調な契約業績を確保している。財務の健全性も維持している。経済価値ベースのソルベンシー規制の導入が目前に迫る中、ERMに意を用いた経営が浸透するとともに市場関連リスクの削減、特に資産デュレーションの長期化や負債構造の見直しといった取り組みの成果により、金利リスクの削減が着実に進捗している。リスク量の削減を通じて経済価値ベースの指標における感応度が抑制される方向で推移している点はJCRが想定していた通りである。
- (2) コロナ禍の影響は、営業推進の制約、保険金・給付金の支払いの面ともに解消されたと言えよう。むしろ対面と非対面を融合させた営業スタイルの推進は、営業面での効率化や生産性の向上に結び付いている側面もある。消費者ニーズの多様化に応じた販売チャネルの複線化・専門会社化が定着しており、商品ラインナップの拡充も進んでいる。国内の金利環境は転換点を迎えており、今後、商品設計の柔軟性が増すことも期待できる。
- (3) 資産運用では、オープン外債を含む外貨建公社債やオルタナティブ投資の割合を高めることで一定の収益を確保してきた。短期間での極端なポートフォリオの変動はなく、一般勘定資産における円金利資産の割合は比較的高い水準が維持されており、国内金利の上昇を受けてさらに円債にシフトする動きがみられる。海外金利の上昇によって、ヘッジ付外債にかかるヘッジコストが損益を下押ししている。外国証券の評価損益が悪化し、国内の長期金利も上昇傾向にあるため、生保各社が保有する債券の評価益は減少傾向にある。
- (4) 海外生保の買収や出資の引き上げなど、海外展開を加速させる動きは継続している。グループ連結利益における海外事業の貢献度合いは、第一生命グループが最も大きく、収益源の地域分散が進んでいる一方、その他のグループにおいては、依然として海外事業の利益貢献に拡大の余地があるとみている。また、国内ではM&Aなどを通じて介護・福祉関連サービスなど生保事業との親和性が高い周辺領域を強化する動きがみられ、これらの取り組みは、事業基盤や収益源の多様化、顧客接点の拡大などに資するとJCRはみている。グループシナジーの創出には相応の時間を要すると考えられるが、中期的な視点で見守っていく。
- (5) 資本充実度の評価については、規制資本に対する充足度にとどまらず、経済価値ベースでみた資本の十分性を勘案し、格付が上位レンジになるほどその評価ウェートを高めている。各グループとも内部管理による経済価値ベースの評価を実施しており、資本充実度は総じてAAレンジとして十分な水準にある。海外金利の上昇により有価証券評価損益が減少したことで、現行規制ベースのソルベンシー・マージン比率では変動がみられたが、ESRはおおむね横ばい圏で推移しており、財務の健全性に変化はないとJCRはみている。
- (6) 事業環境が変化の中で企業価値の向上を実現していくには、経済価値ベースの考え方に基づくリスク・リターンのバランスの管理が重要であり、海外事業の拡大に伴ってグローバルかつグループ一体的なERMの推進が求められている。各グループともリスクを基軸に収益や資本との一体的な管理態勢を構築し、リスクアペタイトを起点とした事業計画や資本政策との連携、商品戦略や資産運用戦略などにおける経済価値ベースの評価の活用など、ERMと経営とを密接に結びつける取り組みを進めている。JCRは、ERMについて定

性面を考慮して格付に織り込んでいるが、大手生保グループでは機動的かつ適切な対応がなされていると評価している。

(担当) 杉浦 輝一・宮尾 知浩・松澤 弘太

## 【参考】

### 発行体：日本生命保険相互会社

長期発行体格付：AA+ 見通し：安定的

### 発行体：第一生命ホールディングス株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

### 発行体：第一生命保険株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

### 発行体：明治安田生命保険相互会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

### 発行体：住友生命保険相互会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

## ■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。

## ■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