

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：－）

【変更】

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

フコクしんらい生命保険株式会社（証券コード：－）

【変更】

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

■ 格付事由

- 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。JCRは、生保が抱える金利リスクを格付における比較的大きな制約要素とみてきたが、フコク生命グループは、金利リスクを適切にコントロールしつつ、リスク量の削減を着実に進めてきた。リスク削減を通じて経済価値ベースの指標における感応度が低下しており、JCRは今後も同様の動きが継続するとみている。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いたリスクと資本のバランスの評価などを踏まえ、フコク生命グループのグループ信用力を「AA」相当とし、富国生命とフコクしんらい生命の発行体格付をいずれも1ノッチ引き上げた。
- 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、営業職員チャネルを通じた平準払い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、保障性商品の販売が安定しているうえ、新商品の投入などにより貯蓄性商品の販売が回復してきた。2社合算でみた新契約年換算保険料は、22/3期でコロナ禍前の水準まで回復し、23/3期上半期も前年同期比で増加している。
- 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り利益を下支えしている。足元でコロナ関連の保険金・給付金の支払いが急増しているが、「みなし入院」にかかる特別取扱いはすでに見直されており、損益の下押しは23/3期にとどまるとみられる。相当程度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注目している。
- JCRは、生保各社の信用力を評価するにあたって、事業基盤や財務基盤、リスク管理態勢などに着目しているが、定量面では資本の充実度に重点を置いている。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。フコク生命グループの強みは、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にある。各種準備金の積み立てを含む内部留保の蓄積に加え、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おり、リスク対比でみた資本の充実度はAAレンジ相応の水準にある。内部管理による経済価値

ベースの資本水準も高く、相当程度のストレスがかかる状況においても健全性を維持できると JCR はみている。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。リスク管理における前提条件などは保守的であり、独自の収益管理指標を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。富国生命では資本充実度をより重視したサープラス型 ALM を推進してきた。負債構造の変化や資産デュレーションのコントロールなどによりデュレーションギャップは着実に縮小しており、中期的にもこのトレンドは継続すると JCR はみている。もともと、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いことから、株式の価格変動リスクや為替リスクなどの適切な管理が求められよう。

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ンネルとし、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、フコク生命グループのグループ信用力と同等としている。
- (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、ここ数年の新契約年換算保険料は過年度より低い水準で推移してきたが、死亡保障に介護、障害、就業不能、医療の保障を加えた主力の特約組立型商品の販売が堅調である。営業職員数は 1 万人を超えており、基幹職員数が増加傾向にある。報酬体系や育成プログラムの見直し、デジタルツールを組み合わせた働き方改革などが寄与し、生産性が向上している。保有契約高は長らく減少が続いてきたが、そのペースは緩やかになっている。商品ポートフォリオを分散させるとともに、減少傾向に歯止めをかけることができるか注目していく。
- (3) コロナ禍においても契約業績は堅調で、22/3 期、23/3 期上半期ともに前年同期を上回っている。得意とする職域営業においては、立ち入り制限の継続やリモートワークの浸透などで一定の影響が残るものの、セミナーの開催など、顧客接点を増やす取り組みを進めている。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。コロナ関連の保険金・給付金の支払いによる損益の下押しは 23/3 期にとどまるとみられ、比較的良好的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が大きく、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。海外金利上昇など金融市場の変化を受けて、一部の外貨建資産を円建資産へとシフトしている。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、市場環境が変化するなかで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ンネルの開拓を担う生命保険会社。富国生命が議決権の約 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。グループ全体における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。
- (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ンネルが占めている。顧客ニーズに対応した商品の提供、販売を担う信金職員への研修など支援体制の充実に努めている。信金職員への販売スキルの浸透には一定の時間を要すると考えられるが、対面と非対面を使い分けることなどで業務推進・営業支援面での効率化が図られている。低金利環境の常態化を受けて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好調で、契約業績に寄与している。保障性商品では、認知症や介護のニーズをカバーした特約のほか、特定感染症などをカバーする特約など商品ラインナップを充実させ、医療保険分野での競争力を高めてきた。富国生命への商品供給などグループシナジーに資する取り組みも進められている。金利の上昇傾向を受けて商品設計の柔軟性が増すことも期待できる。保障性商品に注力しつつ、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さらに進め、収益基盤を安定化できるか注目している。

- (3) 運用資産の大宗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。金利上昇時の動的解約リスクに対応する流動性も確保している。
- (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と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小さいものの、金融機関窓販チャネルを担う戦略的な重要性、グループにおける位置付けに変化はない。健全性は高く必要資本額が急激に増加する状況にはないが、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

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AAp	安定的
保険金支払能力	AAp	安定的

発行体：フコクしんらい生命保険株式会社

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的
保険金支払能力	AA	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2023年1月25日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：宮尾 知浩
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」(2022年9月1日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行者・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. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
11. 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