

大手生保各社の格付見直しについて

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（20-D-1083～20-D-1086）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、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とし、格付の見通しを「安定的」とした。低金利環境の常態化など生保業界を取り巻く事業環境は厳しいという JCR の認識はこれまでと同様であり、さらに足元ではコロナ禍というかつて経験したことのない環境変化への対応を余儀なくされている。相当程度ストレスのかかった事業環境ではあるが、大手生保グループはそれぞれの強みを発揮しつつ、消費者のニーズや行動様式の変化などに柔軟に対応している。財務の健全性も維持されている。チャネル戦略、商品戦略、資産運用戦略などの各面において、あるいは海外への事業展開を含めた収益源の多様化において一定の対応力が示されている点は、これまでのさまざまな環境変化のなかで培ってきた各グループの総合力が発揮された成果と評価できよう。
- (2) 新型コロナウイルスの感染拡大は生保業界に少なからずネガティブな影響を及ぼしているものの、現段階で各社の格付や格付の見通しを変更するほどのインパクトはないと JCR は考えている。国内における同感染症に関連する保険金・給付金の支払いによる各社の損益への影響は今のところきわめて限定的である。感染リスクの回避から不急の診察や治療が控えられることで支払いが通常より減少しているという側面もみられる。前期末にかけての金融市場の混乱は、有価証券評価損の拡大などのかたちで影響がみられたが、各社の財務基盤を揺るがすほどではなかった。一方、生保各社の営業面における影響は大きく営業現場はかなり混乱した。特に緊急事態宣言の期間中は、多くの生保が営業拠点の一時休業やテレワーク（在宅勤務）の導入などによって実質的に営業を自粛し、併せて営業職員の資格保証、給与補償などの措置を講じた。今期については拠点の営業目標や営業職員の資格査定基準を設定しない、募集強化の期間や奨励策を実施しないといった対応もみられる。多くの国内生保は、メインチャネルの営業職員による対面募集を基本としており、積極的に顧客との接点をつくり対面の機会を増やしていくことを重視してきた。コロナ禍はこの営業スタイルに対して見直しを迫るものであり、各社は WEB 会議やビデオ通話アプリなどの非接触（対面・非対面）ツールの活用、契約・保全手続きの改定などを通じて「新しい生活様式」に適応した営業スタイルを模索している。各社の契約業績について、第1四半期は実質的に営業が自粛されていた期間を含むため大きく落ち込んだ。第2四半期以降は、徐々に通常営業を再開したことに加え、消費者の健康に対する意識の変化から保険加入や保障見直しニーズの高まりがみられる面もあり、契約業績は元の水準に戻りつつある。ただし、その回復度合いについては、各社のスタンスの違いによって濃淡がみられる。JCR ではパンデミックにかかるストレスシナリオにおいて、保険金・給付金の支払いが急増するリスクは認識していたが、営業スタイルそのものへの影響が、中長期的に継続する事態に至るまでは想定していなかった。現状、感染拡大の収束は見通しにくく、JCR はこれらの影響の「深さ」と「長さ」について今後の動向を慎重にみていく。
- (3) JCR では、生保の格付において、事業の特性を踏まえた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かかる評価にウェイトを置いている。大手生保グループでは、各種準備金の積み立てを含む内部留保の蓄積が進み、中核的な自己資本が増加基調で推移している。また、内部管理による経済価値ベースの評価も実施しており、資本の充実度は総じて AA レンジ相応の水準にある。各グループとも相当程度ストレスのかかった事業環境下でも財務の健全性を維持している。生保の資

本の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、保険負債の特性を踏まえた経済価値ベースでみた十分性も勘案する必要がある。経済価値ベースの資本は金利環境などの前提が変化することによって大きく変動するが、超長期の保険負債を抱える生保にとって、こうした変動の全てが、自らが抱えるリスクとは言い難い。生保の資本充実度の評価にあたっては、時系列の変化を分析し、また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として構築された ERM を通じて経営がいかに資本の充実に向けて関与したのかを、一定の時間の経過の中で確認している。経済価値ベースの新たなソルベンシー規制の導入に向けた議論が進んでおり、その方向性や影響度合いなどにも留意したい。

- (4) 大手生保グループの基礎利益は、厚みのある危険差益を背景に安定的に推移している。ここ3年でみると料率改定の影響や経営者向け保険の税務取扱い変更への対応などによって新契約業績の変動が大きいグループもあったが、おおむね堅調に推移しているといえる。販売チャネルをみると、営業職員をメインチャネルとしつつ複線化・専門化が定着しつつある。商品ラインナップは収益性の観点や消費者ニーズに沿って多様化が進み、貯蓄性商品の販売抑制、第三分野商品や健康増進型商品への注力によって保有契約の商品ミックスが徐々に変化している。死亡、医療、介護などの保障性商品の販売強化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がポイントとなろう。足元はコロナ禍の影響から契約業績は減速を余儀なくされている。国内の生保会計では、新契約の落ち込みは費用負担の軽減につながることに加え、既契約由来の利益の厚みから短期的な利益水準への影響はほとんどないが、中長期的にみれば、保有契約の減少などを通じてマイナスの影響を及ぼす。各チャネルによって販売される商品のリスク・リターンのバランスを確保し、新契約価値など「営業活動の成果に伴うエンベディッド・バリュー (EV) の増加額」を安定的に積み上げていけるかが注目点である。新しい営業スタイルの定着と契約業績の動向について中期的な視点から見守っていく。
- (5) 大手生保グループは、比較的大きな規模の海外生保の買収などを進めて海外展開を加速させてきた。海外事業に関しては、グループシナジーの成果などがポイントであり、JCR はその進捗に注目している。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もっとも大きく、収益源の分散が進んでいる。一方、その他のグループにおいては、利益貢献の拡大余地があるとみており、格付への織り込みは限定的なレベルにとどめている。海外事業にかかる新型コロナウイルス感染拡大の影響については、地域や商品ポートフォリオによって状況が異なるため、影響度合いについて引き続き確認していく。
- (6) 資産運用面では、各グループとも収益性が低下している円貨建公社債への再投資を抑制しつつ、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。ただ、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、短期間に極端なポートフォリオの変動は起こっていない。前期末にかけての金融市場の混乱による影響についても経営体力で十分に吸収できた。今後、資産運用におけるリスクテイクが過度に大きくなる場合は、格付にネガティブな影響を及ぼす可能性があるものの、現在のところそのような状況にはないと JCR はみている。
- (7) 大手生保グループは、資産と負債のデュレーションギャップから生じる金利リスクを抱えている。一方で経済価値ベースの新たなソルベンシー規制の導入に向けた議論が進んでおり、金利リスク削減の機運が高まりつつある。国内で低金利環境が常態化しており、海外金利も低下傾向にあるなか、経済価値ベースの金利リスクを削減する動きには相当の時間を要するとみられる。EV をみると経済前提と実績との差異を主因にここ数年は比較的大きく動いている。経済価値ベースの規制導入に向けた議論が進むなか、超長期の保険負債を抱える生保の負債特性を踏まえて、中長期的な視点から EV の変動を抑制する取り組みが求められる。
- (8) 大手生保グループは、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として ERM を導入している。リスクアペタイトを起点とした事業計画との連携、収益指標の設定などにおける経済価値ベースの評価の活用など、管理の高度化が進められるとともに、リスク・リターンの概念が浸透しつつある。JCR では、ERM について定性面を考慮して格付に織り込んでいる。PDCA サイクルが適切に機能せず、経営戦略の結果として企業価値の毀損につながる場合は、格付にネガティブな要素となり得るが、大手生保グル

ープではいずれも事業環境が大きく変化する中、機動的かつ適切な対応がなされている。海外事業の拡大に伴い、グローバルかつグループ体系的な ERM の重要性が増している。引き続き ERM にかかる体制整備とその活用状況などに注目していく。

(担当) 杉浦 輝一・宮尾 知浩

【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：A+ 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ことを問わず、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ことを問わず、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行っており、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