

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（21-D-1151～21-D-1154）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、グループ信用力が「AA-」相当の第一生命グループ、明治安田生命グループ、住友生命グループについて発行体格付を据え置きとし、格付の見直しを「安定的」から「ポジティブ」に変更した。グループ信用力が「AA+」相当と高い水準にある日本生命グループについては、格付の見直しを引き続き「安定的」とした。これらの見直しには主に、各社の金利リスクやコロナ禍の影響に対するJCRの現在の見方が反映されている。JCRはこれまで生保各社が抱える、資産と負債のデュレーションギャップに起因す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織り込んできた。経済価値ベースの新たなソルベンシー規制の導入が迫る中、各社でERMに意を用いた経営が浸透するとともに金利リスクの削減・抑制に向けた施策の方向性が明確に示されている。各社は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を進めており、金利リスクの総量は着実に減少しているとみられる。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の抑制が進むことは、グループ信用力にポジティブにはたらくとJCRは考える。一方、コロナ禍の長期化は生保業界に少なからずネガティブな影響を及ぼすとみていたが、営業活動面の制約、契約業績の落ち込み、保険金・給付金の支払い動向、金融市場の動揺などについて、総じて影響は限定的であったと言えよう。相当程度ストレスのかかった事業環境下ではあるが、大手生保グループはこれまで培ってきた総合力を発揮しつつ、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。
- (2) JCRはコロナ禍の影響の「深さ」と「長さ」について動向を慎重にみていくとしていたが、インパクトは限定的であり、格付を制約する要素になるとは考えていない。大手生保グループをはじめとする多くの国内生保は営業職員による対面募集を基本とし、積極的に顧客との対面機会を増やすことを重視してきた。コロナ禍はこの営業スタイルに見直しを迫るものであったが、各社はWEB会議やビデオ通話アプリなどの非接触ツールの活用、契約・保全にかかる手続方法の改定などを実施し、感染拡大防止に配慮した新たな営業スタイルを推進してきた。各社の契約業績は、1回目の緊急事態宣言下の実質的な営業自粛期間を含む21/3期第1四半期こそ大きく落ち込んだものの、第2四半期以降は徐々に回復の動きがみられ、足元ではコロナ禍前の水準に戻りつつある。消費者の健康意識の変化から保険加入や保障見直しのニーズが高まる側面もみられる。海外事業にかかるコロナ禍の影響についても、グループ全体の収益に占める割合などを勘案すれば限定的なものとなる。
- (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重点を置いている。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、保険負債の特性を踏まえた経済価値ベースでみた資本の十分性（ESR）も勘案する必要があり、格付が上位レンジになるほど経済価値ベースの評価ウェイトを高めている。併せ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。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。一方、事業の性格上一定の超長期の保険負債を抱えることが避けられず、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ことから、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

て大きく変動する。そのため、ESRについては、その水準だけではなく、金利リスクの削減などを通じた感応度の抑制も重要なポイントとなる。この点、会計ベースの利益の確保と経済価値ベースの金利リスクの削減のバランスを勘案した場合、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てきたが、終局金利の導入をはじめとする算出前提変更の影響を除いてもリスク量の削減は着実に進捗しており、このトレンドは中長期的に継続すると JCR はみている。

- (4) 資産運用面では、超長期国債への投資を含めてデュレーションを長期化する動きがみられる一方、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いる。もっとも、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、短期間での極端なポートフォリオの変動はみられない。
- (5) 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。契約業績は、ここ3年でみると料率改定の影響、経営者向け保険の税務取扱い変更の影響、コロナ禍の影響などによって変動の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。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、チャネルの複線化・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から多様化が進み、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。各チャネルによって販売される商品のリスク・リターンバランスを確保し、新契約価値など「営業活動の成果に伴う 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。
- (6) 大手生保グループでは、比較的大きい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などがポイントとなり、JCR はその成果に注目している。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最も大きく、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、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。コロナ禍の影響は、事業展開する地域や商品ポートフォリオによって異なるため、その影響度合いと回復の見通しについて確認していく。
- (7) 大手生保グループは ERM の整備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が、大手生保グループでは事業環境が大きく変化する中においても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一体的な ERM の重要性がより増している。

(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：ポジティブ

発行体：第一生命保険株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：ポジティブ

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：ポジティブ

発行体：住友生命保険相互会社

長期発行体格付：AA- 見通し：ポジティブ

■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