

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（19-D-0941～19-D-0944）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た。日本生命保険については、長期発行体格付を1ノッチ引き上げ、格付の見通しを「安定的」とした。第一生命ホールディングスと第一生命保険、明治安田生命保険、住友生命保険については、長期発行体格付を据え置き、格付の見通しを引き続き「安定的」とした。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。ここ数年における大手生保グループの格付の変更もしくは見通しの変更は、いずれも上向きのものであるが、これは金利低下をはじめとした厳しい事業環境を経る中での大手生保グループの資本の充実度に対する JCR の評価を主に反映している。
- (2) JCR は、環境変化のなかでも特に急激な金利水準の低下、それに伴う資本充実度への影響度合いを注視してきたが、各社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。また、商品戦略においても環境変化に柔軟に対応している。足元で金利水準が再び低下するなど業界を取り巻く環境は厳しいという JCR の認識はこれまでと同様であるが、販売チャネル、商品戦略、資産運用などの面において、あるいは海外を含む事業展開において一定の対応力が示されている点は評価できよう。
- (3) 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。したがって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。国内外で経済価値ベースのソルベンシー規制に関する議論が進んでおり、議論の方向性やその影響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。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る。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 EEV の増加額」を安定的に積み上げていくか注目していく。
- (5) 大手生保グループは、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。

- (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。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。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。国内では低金利環境が常態化し、足元で金利水準がさらに低下するなか、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。エンベディッド・バリュー (EV) は、経済前提と実績との差異を主因にここ数年で大きく変動した。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一体的な 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なるものを問わず、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