

大手生保各社の格付見直しについて

株式会社日本格付研究所（JCR）は、国内大手の生命保険会社（生保）グループの中核会社である第一生命保険株式会社、明治安田生命保険相互会社、住友生命保険相互会社の3社の格付を見直しました。日本生命保険相互会社の格付は本年8月に見直しており（新規に依頼格付を付与しており）、これを含めた格付の視点は以下の通りです。3社の格付事由については、本日付のニュースリリース18-D-0859～18-D-0861を、日本生命保険相互会社については、18年8月20日付の18-D-0439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について、以下の通り格付を見直した。第一生命保険、住友生命保険については、長期発行体格付と保険金支払能力格付をいずれも1ノッチ引き上げ、見通しを「安定的」とした。明治安田生命保険については、長期発行体格付と保険金支払能力格付を据え置き、見通しを引き続き「安定的」とした。8月に見直した日本生命保険については、長期発行体格付と保険金支払能力格付の見通しを「ポジティブ」に変更した。大手生保グループの見直しに伴う格付の変更もしくは見通しの変更は、ここ数年の環境変化を経て、資本の充実度について一定の確認がなされたことなどを反映している。
- (2) JCRは、大手生保グループを含む生保の格付について、事業の特性など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の評価ウェイトが大きい。大手生保グループでは、ここ数年で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レンジとして相応の水準にあるとJCRはみている。
- (3) JCRは、近年の環境変化のなかでも特にマイナス金利政策の導入に伴う急激な金利の低下、資本充実度への影響度合いを注視してきたが、各社とも相当程度の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きた。また、低金利環境の長期化に応じた商品戦略にも柔軟に対応できている。生保業界を取り巻く事業環境は厳しいというJCRの認識に変化はないが、商品、チャネル、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を通じ、環境変化に対して一定の対応力が示された。
- (4) 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における十分性を加える必要がある。一方で、経済価値ベースの資本については、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した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評価している。
- (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。予定利率の引き下げや一部商品の販売停止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、貯蓄性商品の業績はもともと金利環境に左右されやすい側面があり、資本負荷が大きいうえ収益性が低い。貯蓄性商品の抑制と第三分野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注目点である。
- (6) 大手生保グループは、ここ数年で海外生保の買収などにより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を見極めていく必要があると、JCRは各社にかかるPMI（Post Merger Integration）の進捗に注目している。グループ連結利益への貢献度合いは、第一生命グループがもっとも

大きく、収益源の多様化が進んでいる。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。

- (7) 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。足元では超長期債の金利水準につき、さらなる低下の可能性が後退するなか、一部で超長期債の購入を再開する動きがみられる。もっとも、今のところは超長期債を本格的に積み上げてデュレーションギャップを積極的に短縮させる動きには至っていないと JCR はみている。今後、金利水準が変化していくなかでの各社の対応が注目される。
- (8) 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。経済価値ベースの企業価値を示すエンベディッド・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。金利水準はマイナス金利政策導入以降の急速な低下トレンドから、足元では幾分かの上昇傾向がみられる。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。
- (9) 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。グループによって濃淡はあるものの、リスクアパ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、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とみている。

(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：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：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で行っており、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