



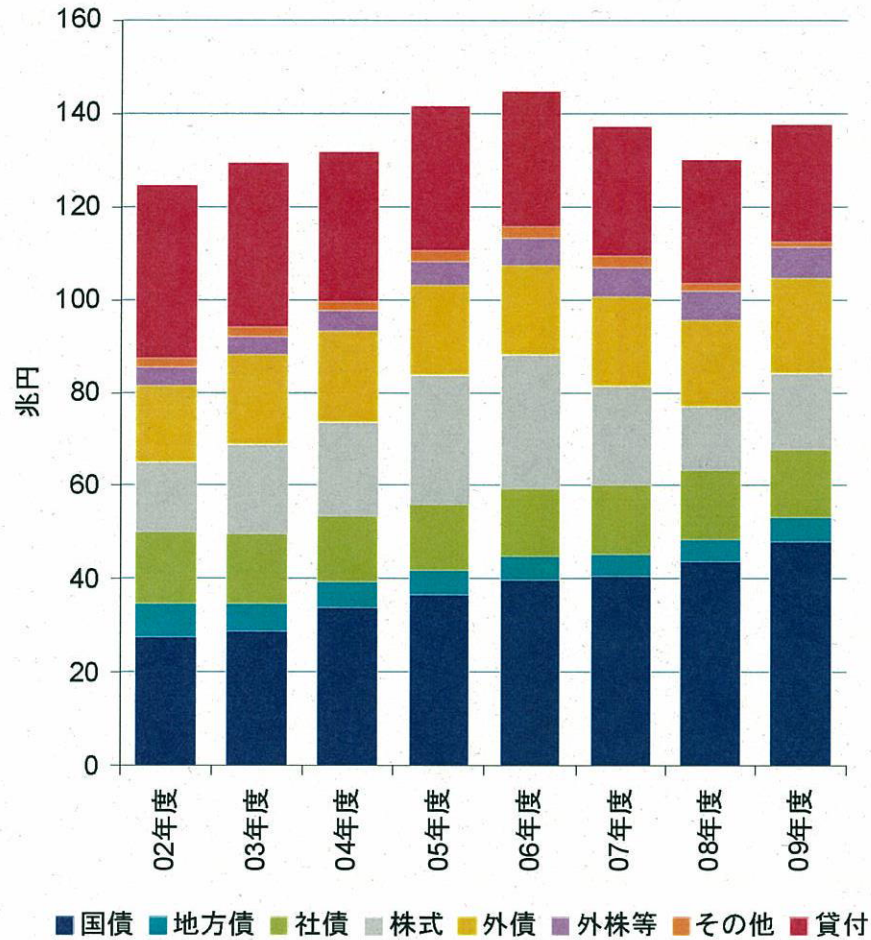
# 生命保険会社の現状

---

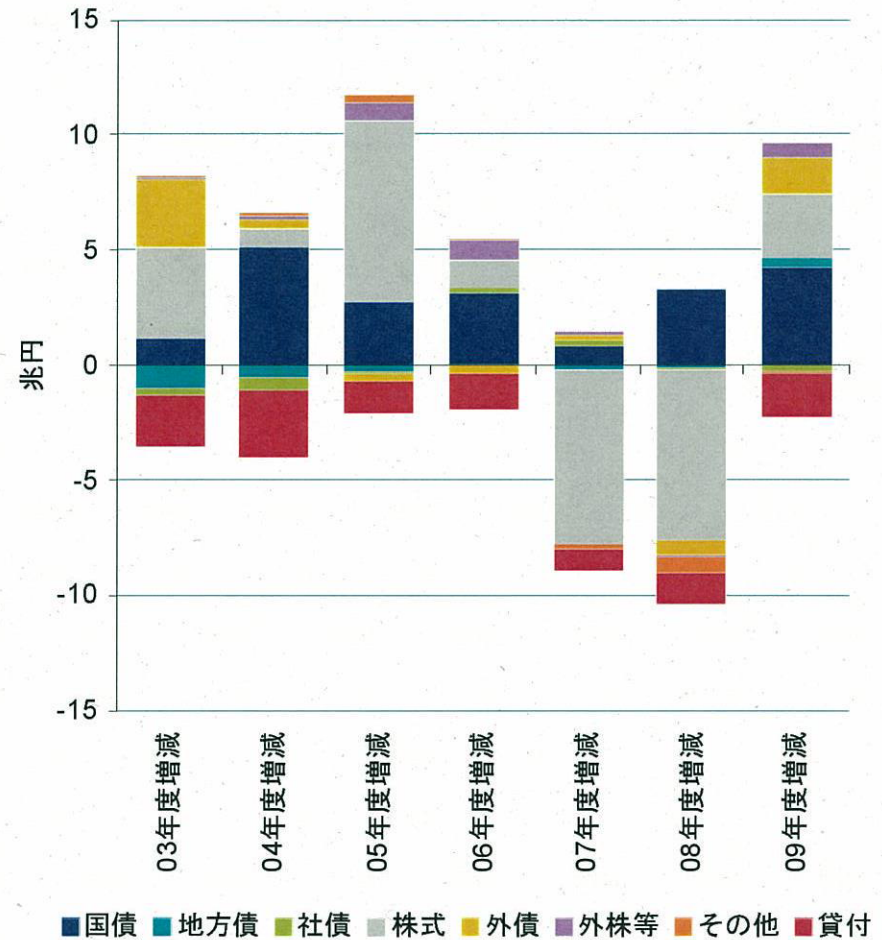
# アセット・アロケーションの推移

年平均3兆円程度の資金が国債市場に流入

## 国内生保11社の資産クラス別残高の推移



## 各資産の残高増減

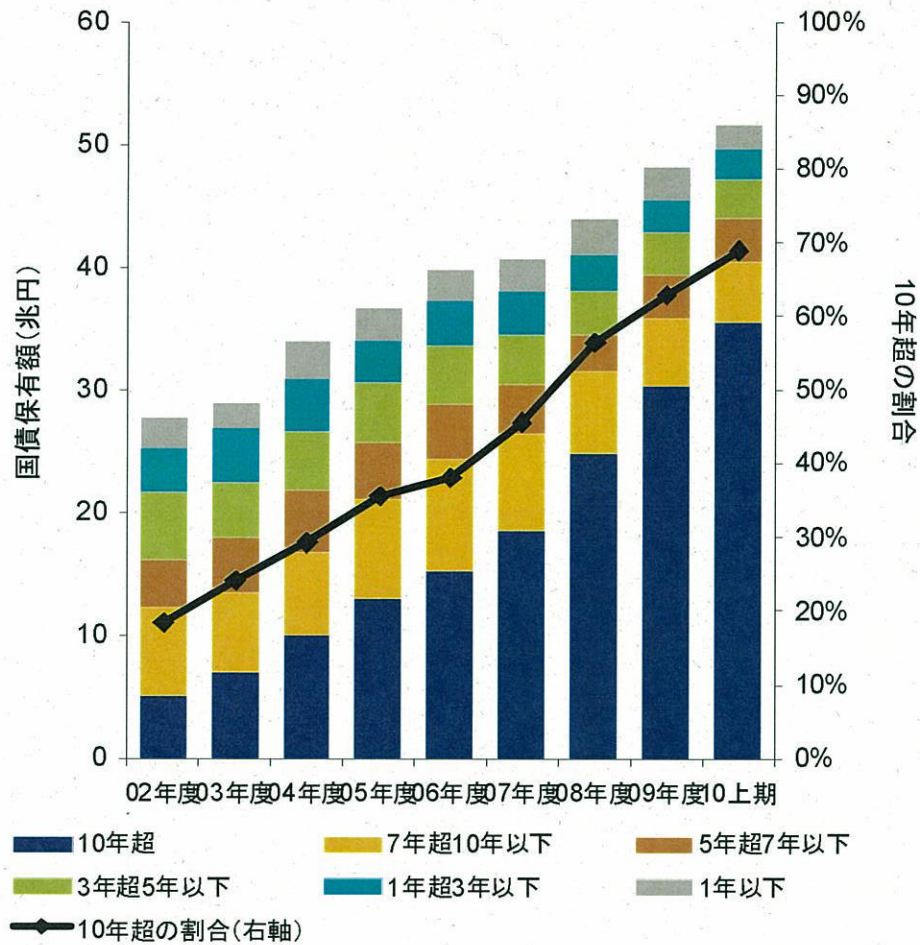


出所: 生保11社、RBS証券

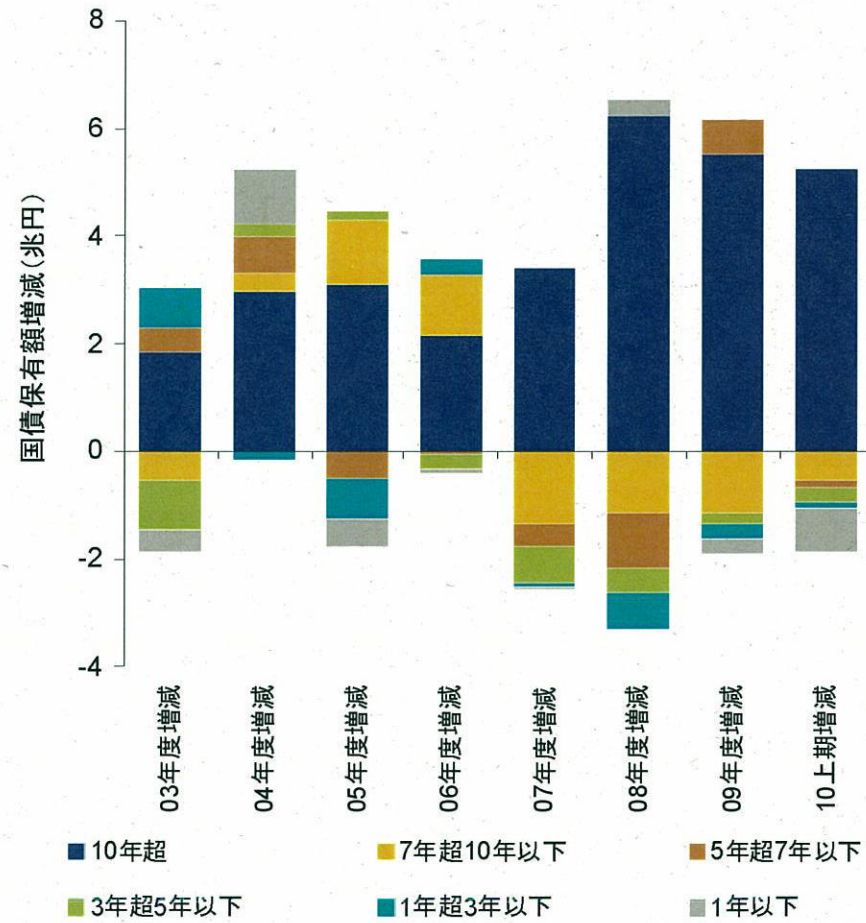
# 保有国債の長期化

リーマン・ショック後に長期化は加速、既に保有国債の7割が超長期に

## 国内生保11社の年限別の国債保有額の推移



## 年限別の残高増減

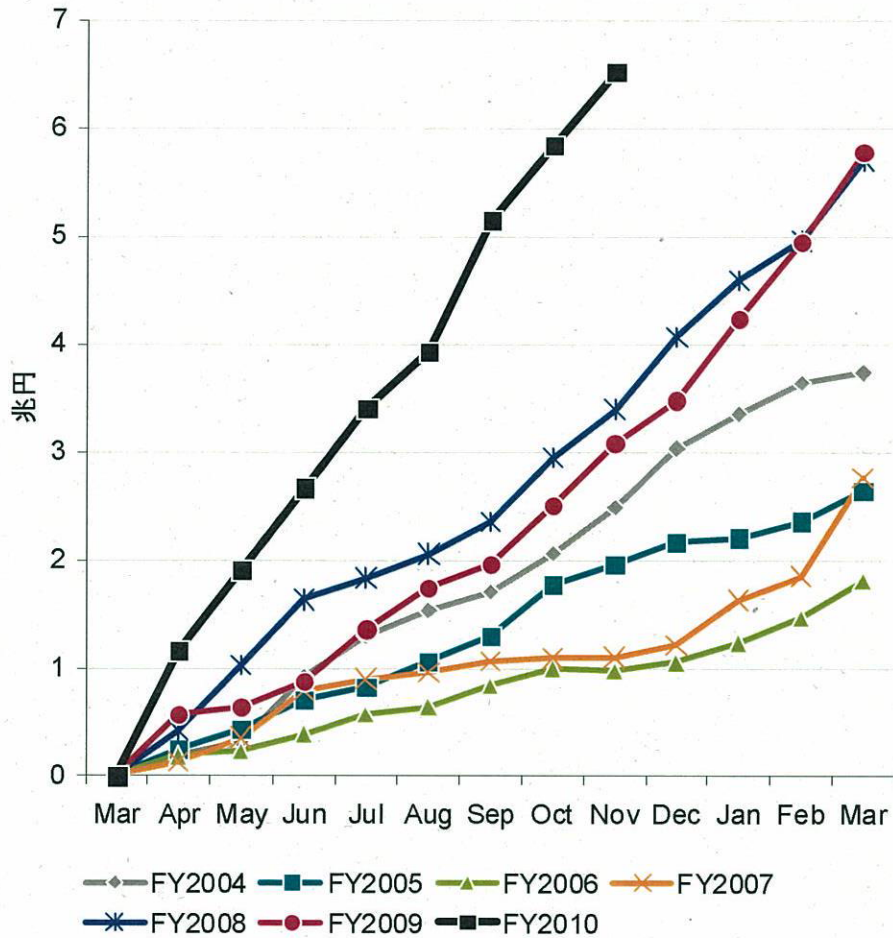


出所: 生保11社、RBS証券

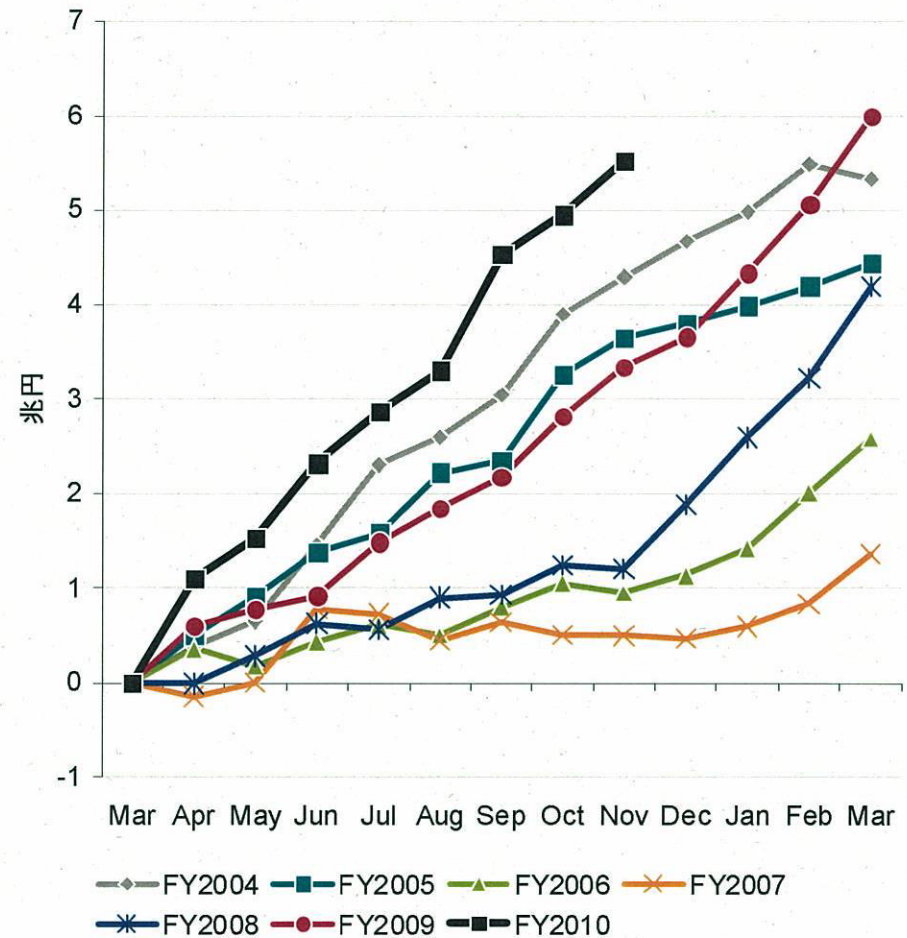
# 今年度は更に国債買い需要が大きい

短い年限からの入れ替えではなく、銀行窓販による保険料収入の増加が要因

## 月次の超長期国債投資状況



## 月次の国債投資状況



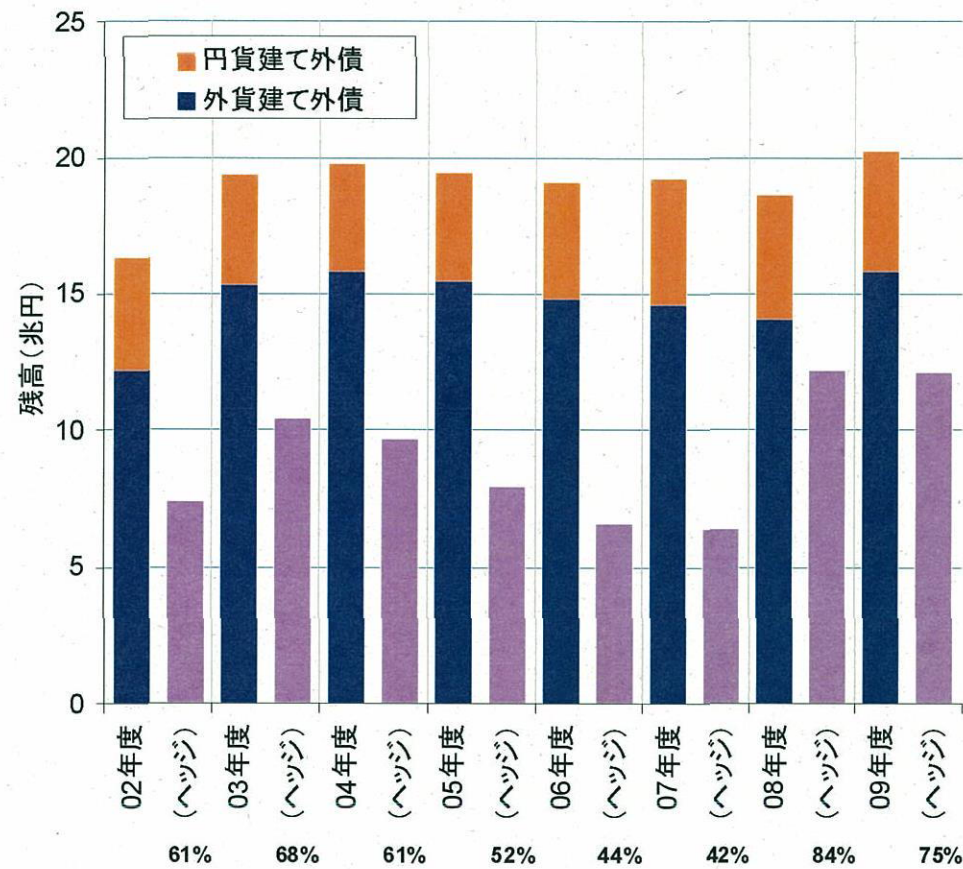
出所: JSDA、RBS証券

# 外債保有

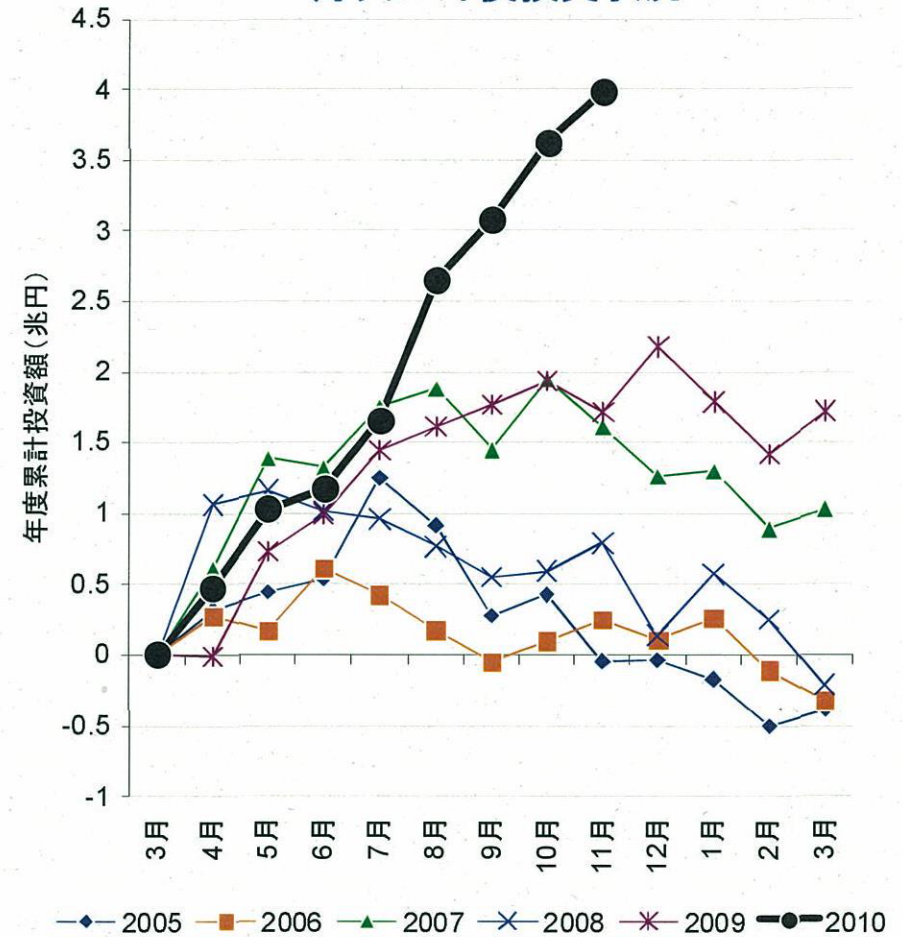
外貨建ての外債の75%は為替ヘッジ

今年度の買いは例年に増して多い

## 国内生保11社の保有外債の円貨/外貨区分



## 月次の外債投資状況



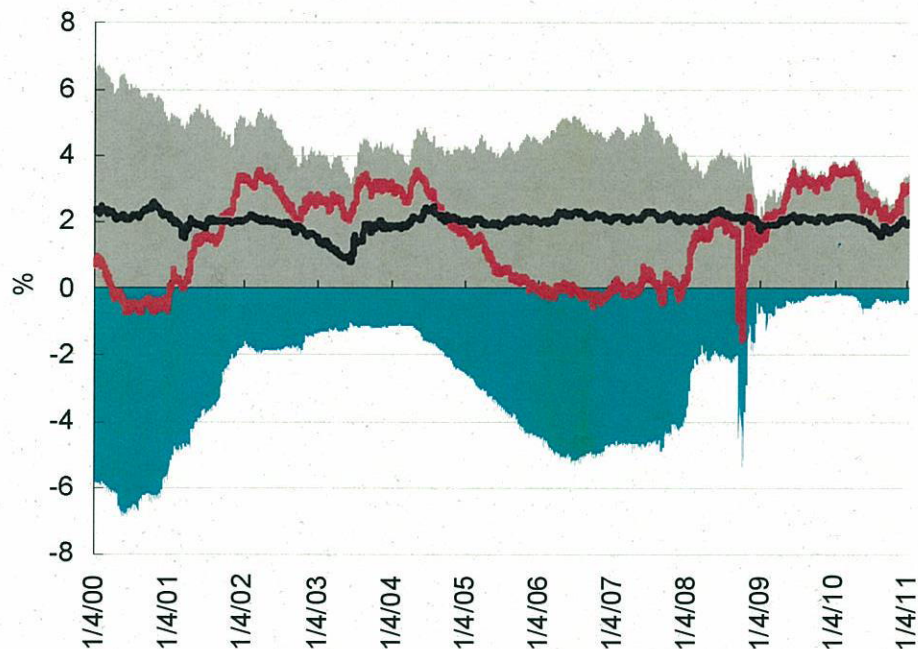
出所:財務省、生保11社、RBS証券

# ヘッジ外債

海外の相対的な長短金利差の大きさ(イールドカーブのステープさ)を活用して対円債超過リターンを享受

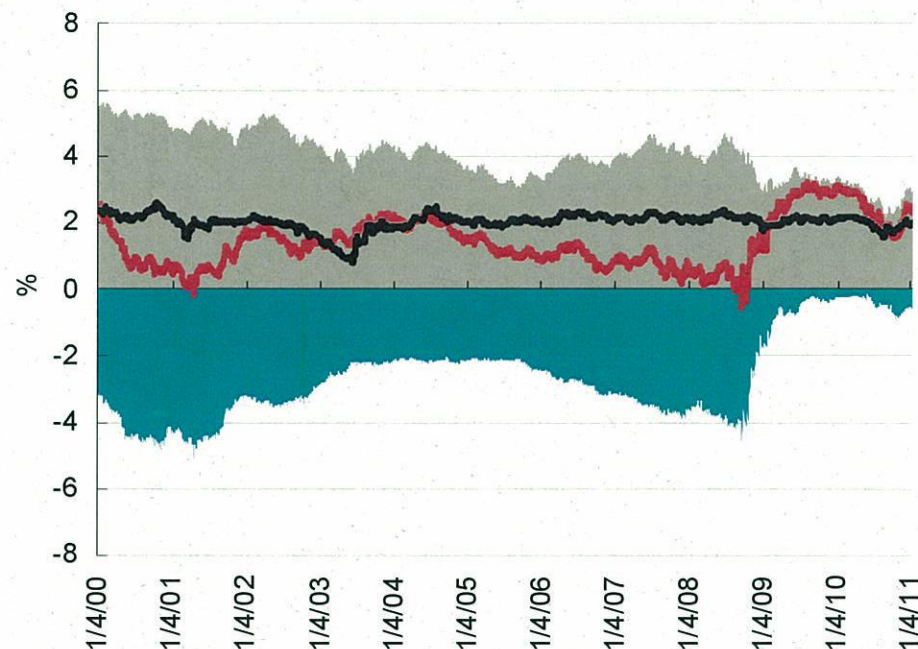
- ヘッジ外債利回り = 海外長期金利 - ヘッジコスト
- ヘッジコスト = (スポット為替レート - フォワード為替レート) / スポット為替レート  $\times$  海外短期金利 - 日本短期金利
- ヘッジ外債の超過利回り = ヘッジ外債利回り - 国内長期債利回り = 海外長短金利差 - 日本長短金利差

## ヘッジコスト控除後の米国債利回り



米国債10年利回り  
 ヘッジコスト  
 ヘッジ外債利回り  
 JGB20年利回り

## ヘッジコスト控除後の独国債利回り



独国債10年利回り  
 ヘッジコスト  
 ヘッジ外債利回り  
 JGB20年利回り

出所: Bloomberg、RBS証券

# ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー (EEV) の開示

多くの生保株式会社では、既に自社のALMギャップを開示している

(億円)

	第一生命		住友生命		三井生命		ソニー生命		太陽生命		大同生命		T&Dフィナンシャル	
2010年3月末EEV	28,363	100.0%	19,702	100.0%	5,176	100.0%	8,940	100.0%	4,757	100.0%	8,184	100.0%	808	100.0%
リスク・センシビティ														
リスク・フリー・レート50bp上昇	3,459	12.2%	2,321	11.8%	836	16.2%	123	1.4%	178	3.7%	980	12.0%	57	7.1%
リスク・フリー・レート50bp低下	-4,242	-15.0%	-2,746	-13.9%	-1,070	-20.7%	-556	-6.2%	-289	-6.1%	-1,231	-15.0%	-78	-9.7%
株式・不動産価値10%下落	-3,208	-11.3%	-1,771	-9.0%	-436	-8.4%	-158	-1.8%	-331	-7.0%	-534	-6.5%	-36	-4.5%
事業費率(維持費)10%減少	1,374	4.8%	763	3.9%	383	7.4%	108	1.2%	193	4.1%	185	2.3%	14	1.7%
解約失効率10%減少	1,379	4.9%	1,412	7.2%	287	5.5%	258	2.9%	121	2.5%	478	5.8%	2	0.2%
保険事故発生率(死亡保険)5%低下	1,221	4.3%	1,632	8.3%	385	7.4%	578	6.5%	185	3.9%	516	6.3%	17	2.1%
保険事故発生率(年金保険)5%低下	-73	-0.3%	-18	-0.1%			-31	-0.3%	0	0.0%	-23	-0.3%	0	0.0%
必要資本を法定最低水準に変更	377	1.3%	1,005	5.1%	81	1.6%		0.0%	125	2.6%	146	1.8%	12	1.5%
株式・不動産のボラティリティ25%上昇	-286	-1.0%	-142	-0.7%			-41	-0.5%	-7	-0.1%	-128	-1.6%	21	2.6%
スワップションのボラティリティ25%上昇	-113	-0.4%	-272	-1.4%			-55	-0.6%	-145	-3.0%	-130	-1.6%	-18	-2.2%
(修正純資産のセンシビティ)														
リスク・フリー・レート50bp上昇	-6,200	-21.9%	-3,842	-19.5%			-1,632	-18.2%	-1,133	-23.8%	-437	-5.3%	-82	-10.1%
リスク・フリー・レート50bp低下	5,844	20.6%	3,517	17.9%			1,955	21.9%	1,185	24.9%	401	4.9%	83	10.3%
株式・不動産価値10%下落	-3,292	-11.6%	-1,690	-8.6%			-133	-1.5%	-331	-7.0%	-534	-6.5%	62	7.7%
(新契約価値のセンシビティ)														
リスク・フリー・レート50bp上昇	302		103				73		18		95		14	
リスク・フリー・レート50bp低下	-341		-107				-149		-20		-110		-15	

・金利変動に対するセンシビティをゼロにするには、7社合計で30年スワップ換算14兆円程度の金利リスクを増やす必要がある

・業界全体では30-40兆円程度の潜在的な需要がある

\*民間生保各社の資産/負債構成が同じと仮定して、総資産比例で計算

・マッチング終了後を想定すると、新契約価値のみのALMが毎年必要

- 開示されている6社合計で30年スワップ換算1兆円程度、業界全体で3兆円程度か(ただし今後の窓販などの動向に大きく依存する)

出所: 生保6社、RBS証券

---

## 参考：保険会社のソルベンシー規制の動向

### ソルベンシー規制の変更は2段階に分けて進行中

#### 1. リスク係数の精緻化

- 2012年3月期から開始
- 負債の金利リスクを意識する制度ではない：資産の金利リスク増大のインセンティブにならない
- リスク資産圧縮のインセンティブにはなる

#### 2. 経済価値ベースの規制へ変更

- 現在検討中
- 2010年6月にフィールドテスト通知、2011年3月までに結果公表予定
- 最終基準は2015年3月期頃のイメージか
- 負債の金利リスクを意識する制度：資産の金利リスク増大のインセンティブになる