

大手生保各社の格付見直し結果

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。各社の格付事由については、本日付のニュースリリース（22-D-1316～22-D-1319）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と保険持株会社の格付を見直し、第一生命グループ、明治安田生命グループ、住友生命グループのグループ信用力を「AA」相当とし、格付を1ノッチ引き上げた。日本生命グループについては、グループ信用力を従来と同様「AA+」相当として格付を据え置いた。格付の見直しはいずれも「安定的」である。コロナ禍の影響を含めて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これまで培ってきた総合力を発揮し、堅調な契約業績を確保している。財務の健全性も維持している。経済価値ベースのソルベンシー規制の導入が迫る中、各グループでERMに意を用いた経営が浸透するとともに、経営計画などにおいて資産運用リスクの削減、特に資産と負債のデュレーションギャップなどに起因する金利リスクの削減・抑制の方向性が明確に示されている。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通じて金利リスクの総量は着実に減少しており、このトレンドは中長期的に継続するとJCRはみている。リスク量の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、各グループの信用力にポジティブにはたらく。JCRは、これまで生保が抱える金利リスクを格付の比較的大きな制約要素として織り込んできたが、大手生保グループ全てについてその必要はなくなると判断した。
- (2) JCRは、生保各社の信用力を評価するにあたって、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、経済価値ベースでみた資本の十分性を勘案し、格付が上位レンジになるほどそ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んでおり、中核的な自己資本が増加基調で推移している。また、各グループとも内部管理による経済価値ベースの評価を実施しており、資本の充実度は総じてAAレンジとして十分な水準にあるとJCRはみている。
- (3) コロナ禍の影響は限定的である。感染拡大当初は、行動制限への対応から非接触ツールの活用、契約や保単にかかる手続方法の改定など、新たな営業スタイルを推進してきた。これらの取り組みは営業職員チャネルの効率化や生産性の向上に結び付いている面もあり、各グループの契約業績はコロナ禍前の水準に戻りつつある。大手生保が得意とする職域営業においては、立ち入り制限の継続やリモートワークの浸透などで一定の影響が残っている一方、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というプラスの側面もみられる。コロナ関連の保険金・給付金の支払いが足元で急増しているが、その大半を占める「みなし入院」にかかる特別取扱いはすでに見直されており、損益の下押しは23/3期にとどまるとみられる。消費者ニーズの多様化に応じた販売チャネルの複線化・専門化が定着しており、商品ラインナップの拡充も進んでいる。金利の上昇傾向を受けて商品設計の柔軟性が増すことも期待できる。
- (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、短期間で極端なポートフォリオの変動はみられない。海外金利の短期間での上昇によって、ヘッジ付外債にかかるヘッジコストが上昇している。

外国証券の評価損益が悪化し、国内の長期金利も上昇傾向にあるため、生保各社が保有する債券の評価損益は減少傾向にある。足元で現行規制ベースのソルベンシー・マージン比率が比較的大きく低下した生保、実質資産負債差額が大きく減少した生保がみられるが、経済価値ベースでみた ESR はおおむね横ばい圏で推移しており、財務の健全性に変化はないと JCR は考える。

- (5) 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背景に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、収益源の地域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。
- (6) 事業環境が変化の中で企業価値の向上を実現していくには、経済価値ベースの考え方に基づくリスク・リターンのバランスの管理が重要である。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高度化している。リスクアペタイトを起点とした事業計画との連携、商品戦略や資産運用戦略、資本政策などに経済価値ベースの考え方を取り入るなど ERM と経営とを密接に結びつける取り組みを進めている。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。JCR 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機動的かつ適切な対応がなされている。

(担当) 杉浦 輝一・宮尾 知浩・松澤 弘太

【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：AA- 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が定める 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