

保険各社、資本増強へ—2020年国際規制を見据えて

作成日 2016年9月30日

バーゼルⅢ対応の銀行に続き、国際規制を先取りする保険会社の劣後債発行が増えるかとみえています。

- 米連邦準備制度理事会 (FRB) 幹部は9月28日、議会証言し、米国の保険会社に適用する新たな資本規制の枠組みを説明しました。大手保険会社AIG等の信用不安がリーマンショックの引き金となった教訓を踏まえ、ドット・フランク法により米国の大半の保険会社に対する監督権限が銀行監督当局でもあるFRBに移管されたためです。銀行については、リーマンショックを受け、新たな国際規制のバーゼルⅢがすでにスタートしており、銀行各行は劣後債の発行も併用しつつ資本増強に取り組んでいますが、保険会社については国際的な規制の枠組みはまだありません。
- 各国当局等で構成される保険監督者国際機構 (IAIS) が、2020年を目途として国際的に活動する保険会社グループ (IAIGs) を対象に保険資本基準 (ICS) の導入作業を進めていますが、作業は難航している模様です。最大の争点は、健全性指標の算出数値を大きく左右する保険負債の評価手法を巡る欧州と米国の対立です。欧州連合 (EU) の資本規制「ソルベンシー II」(2016年1月導入) に対応した手法 (MAV) と、米国の会計制度に準拠した手法 (GAAP+) が対立し、統合できていません。かねてよりFRBは「ICSは最初の国際的な資本規制の枠組みになり得るが、作業の進捗は遅い」(FRBタルーロ理事、5月20日講演) との立場です。上述のFRB幹部の議会証言は「IAISでの協議は続けるものの、米国の保険会社に対しては、まずは自国の会計制度に準拠する手法で資本規制の導入を急ぐ」FRBの姿勢を改めて印象づけました。

- 日本では、新たな資本規制導入に向け、金融庁が生損保各社の取り組み状況を確認するアンケート調査形式のフィールドテストを続けています。2010年、2014年に続き3回目となる今年の調査では「計算方法はIAISで検討されているICSと基本的に整合的なものとしませんが、必ずしも我が国における方向性を示しているものではありません」(金融庁「経済価値ベースの評価・監督手法の検討に関するフィールドテストの実施について」6月24日) とされました。この間、「金融庁が、大手保険会社に対し、2020年を目途に国際的な資本規制を適用する方向で調整を進めている」との観測報道もあって、IAIGsに該当するとみられる生損保4社だけでなく、他の大手保険各社も、(自己資本に算入可能な) 劣後債の発行も併用して、資本増強に動き出している模様です(コラム参照)。

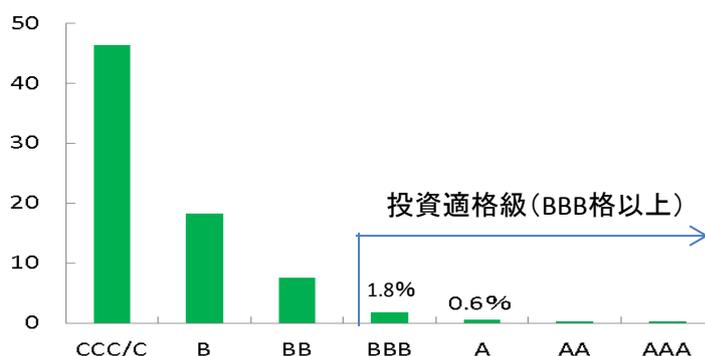
- 劣後債は、株式に近い性質ゆえのリスクに見合う(投資家が要求した) 高めのクーポンにより、普通社債より利回りが高いのが特徴です。しかも、株式に近い性質にもかかわらず「元利払いを受けられない蓋然性」(≒デフォルト確率) については株式よりはるかに低く(図表参照)、普通社債並みの投資適格級 (BBB格以上) の劣後債も少なくありません。低金利環境下で、比較的lowめの信用リスクで高めの利回りが期待できる魅力的な投資対象としての劣後債は、これまでの銀行セクターに代わって、今後は、保険セクターに投資家の注目が集まると考えられます。

【コラム】資本増強に向けた大手生保の取り組み

例えば、本年入り後も米ドル建や円建てで相次ぎ劣後債を発行した大手生保A社は、中長期的に達成目標とする自己資本の水準を公表し、資本増強に意欲を示しています(直近2015年度末4.8兆円→目標額6.5兆円、ディスクロージャー誌)。大手生保B社は、「グローバル規制の導入が見込まれる2020年」も意識しつつ劣後債の追加発行等を検討すると述べました(2015年度末決算説明会)。大手生保C社は、「経済価値ベースの保険負債の評価や資本規制の導入に備えて、追加の責任準備金を積み立てるとともに、2015年度には劣後債を発行。今後もさらに強固な財務基盤の構築に取り組む」姿勢を示しています(ディスクロージャー誌)。

【図表】

投資適格級 (BBB格以上) の5年経過後のデフォルト確率 (%)



出所: S&P 2015 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions (2016年5月2日)

担当: チーフストラテジスト 杉山 修司
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
 日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。