

# 日銀マイナス金利政策下の保険会社

-生命保険会社の資産運用と経営・販売戦略の変化に注目して-

研究代表者 築田優(和歌山大学・准教授)

共同研究者 野間口隆郎(和歌山大学・教授)

## 目次

はじめに	2
第1章 日本の生命保険業界	3
(1) 生命保険業界の規模と生保加入状況	3
(2) 生命保険業界の競争状況分析	4
第2章 日銀のマイナス金利政策導入と保険会社の資産運用	10
(1) 「量的・質的金融緩和」政策の導入	10
(2) 「量的・質的金融緩和」の拡大	12
(3) 「量的・質的金融緩和を補完するための措置」導入	12
(4) 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入	14
第3章 生命保険会社の資産運用と販売戦略の変化	17
(1) 生命保険会社の資金運用と変化	17
(2) 生命保険会社の販売戦略の変化	21
おわりに	24
参考文献	25

## はじめに

2016年1月29日、日本銀行の黒田東彦総裁は「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を発表した。マイナス金利政策の導入が発表されると、これにより日本国内の金融市場は大きく影響を受けたが、なかでも日本の国債市場では利回りの大幅な低下(一部はマイナス化)などが生じた。このような国債利回りの著しい低下は、これに積極的に投資していた保険会社も含む機関投資家等の資産運用に影響を与えた。また、保険会社においては商品販売面でも強く影響を受けることとなった。

このような状況は現在でも続いており、これがいつまで続くのかは現時点では判断が困難である。しかし、保険会社の資産運用状況や商品販売状況は、国民の資産形成や将来所得の保障、そして資本市場の活性化にも強く関連することもあり、この状況を注意深く見守る必要があるだろう。

そこで本稿では、量的・質的金融緩和政策やマイナス金利政策など日銀の非伝統的金融政策下で、金融市場、主に国債市場がどのように変化し、それにより保険会社の資産運用と経営・販売戦略がどのように変化したのかについて考察を行うこととする。

考察は、まず第1章で日本の生命保険業界について、大きくまとめる。つぎに第2章で、日銀のマイナス金利政策の導入が金融市場とくに日本国債の取引状況に与えた影響について検討する。そして第3章では、生命保険会社の資産運用面にマイナス金利政策の導入がどのような影響を与えたのかについて検討する。また第4章では、マイナス金利政策導入により生命保険会社の販売戦略がどのように変化したのかについて検討する。最後にこれらの検討をまとめて本稿の結びとする。

## 第1章 日本の生命保険業界

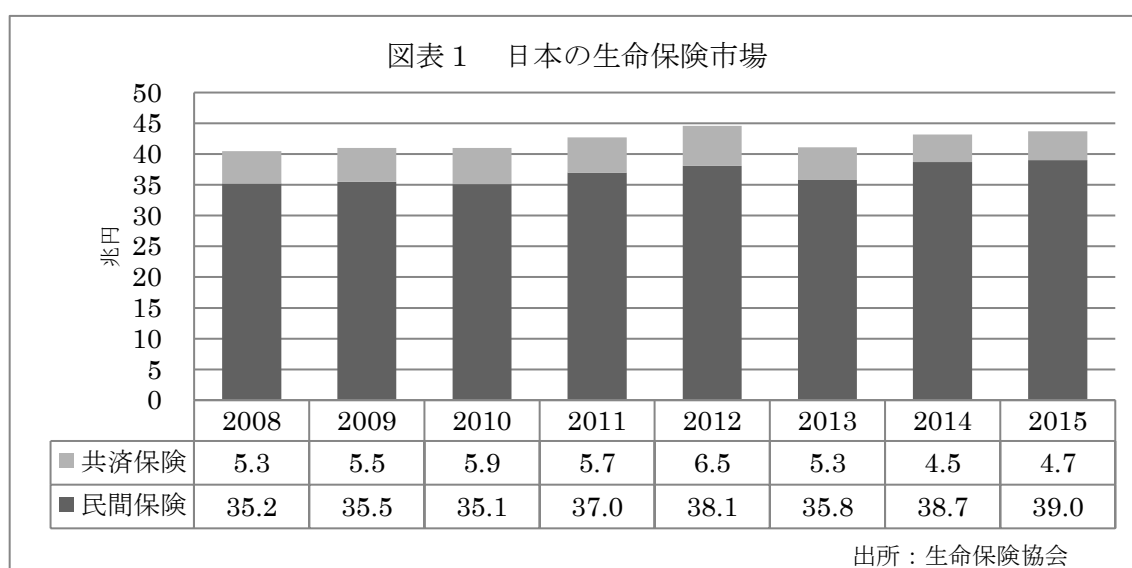
マイナス金利政策の導入で大きな影響を受けた生命保険業界であるが、そもそも業界の競争状況はどのような形になっているのであろうか。この点を把握しておくことは、マイナス金利政策導入後の変化を分析するうえで重要なことである。

そこで、まずは生命保険業界の市場規模、産業組織、そして各社の競争状況についてみていく。なお、競争状況の分析はマイケル・ポーターによるファイブフォース分析を分析ツールとして利用する。

### (1)生命保険業界の規模と生保加入状況

日本における生命保険業界の概要について把握したい。国内で保険業を営むためには金融庁の免許を必要とし、現在では国内に41社の生命保険会社がある。そのうち3社が外国生命保険会社となっており、また2社がオンライン専門の生命保険会社となっている。

日本の生命保険市場の規模(契約額ベース)は、2015年度時点では43.7兆円である(図表1)。この規模は、世界最大の市場であるアメリカに次いで世界第2位と非常に大きな規模となっている。また、多くが民間保険会社であり、共済保険の規模は全体の1割程度となっている。市場規模の推移という観点で見れば、近年は拡大傾向がそれほど見られない状況となっている。さらに世帯加入状況について見ると<sup>1)</sup>、生命保険文化センター(2015)よれば、調査対象の生命保険加入率が89.2%、民間生保だけで見れば78.6%となっている。一見すると、生命保険の世帯加入率は高いように見える。しかし、加入率がピークであった1994年には全生保で95.0%、民間生保で82.5%となっていたこと



1) 生命保険文化センター(2015)P.4を参考とした。

から、近年は(減少はしていないものの)停滞傾向にあると言える。この背景には、長引く不況下で可処分所得が減少しており、可処分所得のうち保険料の払い込み当てることの出来る金額が減少している可能性が挙げられよう。なお個人年金保険の加入率は21.4%となっている。

## (2)生命保険業界の競争状況分析

生命保険業界の競争状況について、マイケル・ポーターにより提唱されたファイブフォース分析により把握する。なおここでの分析は、先行研究や各種調査資料から得られる情報にくわえ、筆者の実施した生命保険会社の調査部門、生命保険会社系シンクタンク、および営業職員へのインタビュー結果も基礎としながら進める。ただし、インタビュー相手の名前や所属先については、所属企業を代表して意見を述べる立場にはないことを理由に、本人から掲載を拒否されたため未掲載とする。

ファイブフォース分析とは、周知の通り企業が業界および市場で競争優位性を見出すことを目的に、業界の競争状況を把握し事業戦略(競争戦略)を練るための分析フレームワークである。具体的には、ある市場(業界)における競争状態を、①既存の同業他社とのライバル関係、②新規参入企業の脅威、③代替品の脅威、④売手の交渉力、⑤買手の交渉力、といった5つの競争要因に分けて把握し、状況に応じて戦略を立てるためのツールである。これに基づいて分析を行えば、生命保険業界は以下のような競争状態にあると分析できる。

### ①既存の同業他社とのライバル関係

すでに述べた通り、現在の日本生命保険業界には41社の生命保険会社がある。したがって、各社は市場において他の40社と競合関係にある。他の業界と比べライバル企業数は少ないものの、すべての保険会社は保険法のもと免許を得た企業であることから業界の競争関係は厳しいと言えよう。また、保険業界または保険商品の特質として他社の保険商品との差別化が困難なことは、競争戦略策定において最も大きな問題のひとつと言えるだろう。すなわち、これもマイケル・ポーターの戦略論に基づけば、差別化戦略による競争優位の確立が困難であるということに他ならない。要因を探れば様々であるが、例えば生命保険商品およびサービスには法律上および金融行政上の規制監督が強くなされることもあり、著しく特徴的な商品設計が難しいことが挙げられる。

くわえて、契約者の金融リテラシーが必ずしも高いとは言えないこともライバルに勝つための競争戦略を策定するうえでの困難性となりうる。すなわち、生命保険においては例え商品特性などで差別化が実現したとしても、一方で契

約者が商品特性を適切に判断して商品選択を行うかどうかは不透明なのである。

これについて具体的にみていくと、例えば生命保険文化センターの調査では、直近の生命保険契約の契約理由として「営業職員や代理店の人が親身になって説明してくれた」および「営業職員や代理店の人が知り合いだったので」という理由を挙げた契約者の割合が合わせて 38.1%となっている(図表 2)。これは「希望に合った生命保険だったので」の割合である 35.6%を上回っている。ここから、契約者は必ずしも積極的に情報を自ら入手し能動的に保険契約に至ったわけではなく、人的なつながりで契約商品を決める割合が高いことが分かる。すなわち、生命保険市場(業界)は、一般的な財の市場と比べてマーケットメカニズムの働きにくい業界となっているのである。

もちろん、これは保険会社の伝統的販売スタイル(訪問販売、ネットワーキングなど)がそもそも人的ネットワークや人間関係を通じたマルチレベル・マーケティング的な要素を含んでいることも背景にあらう。いずれにしても、生命保険業界では競合他社との競争は厳しいものの、競争を勝ち抜く戦略として最も選択され得る戦略のひとつである差別化戦略が効果を発揮しない可能性もあるのである。このことも、競合他社との競争をより難しいものにしていく要因であると言えよう。

また、とくにインターネットを利用して商品選択および契約をするケースの少ない年配の契約者は、商品性や価格の比較より保険会社または営業担当者との付き合いの深さ(長さ)を選択の根拠とする<sup>2)</sup>ケースが多い。そうすると非価格競争の側面が強くなる。ただし、先にも述べたが、日本国内には生命保険を取り扱っている保険会社が 41 社であり、また法規制という参入障壁があることから、競合他社の数または次に述べるように新規参入企業の脅威という点では他業界よりは緩やかであると言える。

さらに価格競争(コストパフォーマンス戦略)の面においても、近年の生命保険市場は過当競争状態に陥っていることから現状以上の価格競争は困難である。そもそも保険商品は値引きなどを行って販売するようなものではないが、保険範囲拡大や特約付帯などで実質的な値引きをすることは不可能ではない。しかし、現時点では保険会社も運用難に陥っていることから価格競争を押し進めることは収益悪化を招くため困難である。

なお、数の面でインターネット専門の保険会社の増加、そして Fintech や Insuretech と呼ばれる情報技術と金融サービスの融合した事業主体が保険業界に参入するケースが増えている。このような事業主体は人件費の抑制が可能のため低い保険料設定が可能となっており、また近年の若者の情報リテ

---

2) 筆者による保険営業職員へのインタビュー調査による。

図表 2 民間生命保険への直近加入契約の理由(2015 年度、複数回答) %

希望にあった生命保険だったので	35.6
営業職員や代理店の人が親身になって説明してくれたので	20.6
営業職員や代理店の人が知り合いだったので	17.5
掛金が安かったので	17.1
以前から加入していた営業職員や代理店の人にすすめられたので	14.2
家族、友人、知人などにすすめられたので	12.5
以前加入したことのある会社だったので	6.4
従来なかったような新しい生命保険だったので	6.1
健全な経営をしている会社だったので	4.1
民間の生命保険会社の生命保険個人年金保険は利回りがいいから	3.8
営業職員がFPの資格を持つなど、専門性を有していたので	3.1
テレビ、新聞、雑誌などで、しばしば見聞きしている会社なので	3.0
加入後のサービスがよいと思ったので	2.8
通信販売やインターネットなどに そより、手続きが簡単にできたので	1.1
その他	4.9
不明	0.7

出所：生命保険文化センター(2015)P41

ラシーの高まりで若い世代に利用されるケースが増加している。現在のところは強い脅威とはなっていないが、今後の生命保険業界の競合関係に影響を与える可能性はある。

## ②新規参入企業の脅威

新規参入業者の脅威は、他業界よりは弱いと考えられる。その理由は、すでに生命保険業界では少数の大手生命保険会社が著しく強いプレゼンスを示していることもあり、新規参入企業が入り込む余地は限られていると考えられるからである。そもそも生命保険業界で既存のライバル企業と競争が可能なのは、多くの場合、資本力のある他業種企業が保険子会社を作って参入する場合か、日本国外の大手保険会社に限られているのが現実である。そして、実際に生命保険会社数を見ても(M&Aの影響もあり)2000年の49社をピークに以降は漸減となっている。また、すでに述べた通り日本において保険業は免許事業であるため、保険業界への自由な参入は不可能となっていることも新規参入を困難にさせている要因のひとつである。このように生命保険業界における新規参入業者の脅威は強いとは言えないのである。

ただし、近年では規制緩和の影響もあり、損害保険会社の生命保険業界への参入や、異業種からの生命保険業界参入が増えている。例えば、ソニーやSBIホールディングスは生命保険業界に参入し一定のシェアを獲得し始め

ているし、もともとは自動車損保のアクサダイレクトがインターネット専業での生命保険に参入している。また、保険会社としてではなく保険ショップ（代理店）をニトリやイオン、またNTTドコモやヤマダ電機などの店舗型他業種企業が展開するようになっている。したがって、既存の生命保険会社も新しい事業主体との協力関係構築を積極的に進める戦略を採るなど時代の流れを意識した戦略を採らない場合には、他の生命保険会社やインターネット専業生命保険会社との競争にくわえ、保険ショップの参入脅威にも直面することとなるだろう。

また、最近ではインターネット専業の生命保険会社の参入も見られるようになってきていることは述べた通りで、これも既存の生命保険会社にとっては脅威となりうる存在という事もできる。ただし、生命保険契約者は現在でも人的ネットワークによる契約先および商品選択をする傾向が強いため、若者世代などインターネットを使って積極的に情報を探し契約商品を見つける者が増加して来ない限りは、インターネット専業生命保険会社の市場参入は大きな脅威とはならないと考えられる。

### ③代替品の脅威

代替品の脅威については評価が難しいが、他の市場と比べれば脅威として大きくはないと考えられる。すなわち、一般的な財の場合、より良い商品が開発されたり、品質が同等にもかかわらず価格がより低い商品が登場したりすることは頻繁に起こり、それは既存の商品および企業の競争上の脅威となる。このようなことは当然ながら生命保険商品においても起こり、新たな保険商品は次々と開発され販売が行われる。しかし、他の財市場とは異なり保険商品市場では代替品への切り替えは起こりにくい。

すなわち、生命保険では、ひとたび自社商品との契約が行われると途中解約をみずから申し出ない限り他社の保険商品への切り替えが行われない。また先述のように、保険契約は人的関係で行われることも多いため解約を申し出ることにより心理的抵抗があり、これも販売員の戦略次第では自社商品との契約解消における一定の障壁となり得る。もちろん、インターネットを介しての保険契約が増加している現在では、人的関係が希薄であるため上記のような障壁は以前に比べ低下しているし、またインターネット契約ではなくても解約依頼を受けた保険会社は正当な理由なしに引き留めを行ってはいけない。そのため、以前ほど人的関係が障壁となつての自社商品の解約を思いとどまるケースは減っているであろう。しかし、保険契約が長期にわたることは当初契約時点で顧客に説明がされているであろうし、そもそも保険料に関しても一般的に毎月自動的に銀行口座から引き落とされる状況下では、顧客は契約済みの保険商品を毎月引き落としのたびに他社の新商品と比較するといった精査を行うことは少ない。換言すれば、ひとたび自社との契約が成立すれば、何か

しら問題が生じない限りはあらかじめ設定された保険契約満了時まで契約が継続する。

さらに、いわゆる掛け捨て型の保険ではない終身保険の多くでは、途中解約時に払込み済み保険料(解約返戻金)が全額返ってくることはほぼ無く一部は控除される。すなわち、途中解約時には払込み済み保険料の一部は放棄せざるを得ない。これは、金銭的な高い切り替えコストとして他社製品(代替品)の脅威から既存の契約を守る仕組みとなる。くわえて、生命保険は細かく見れば商品ごとに特徴や違いはあるものの、先にも述べたように顧客がそのような違いを正確に判断して契約する商品を選択しているとは言い難い。とくに金融リテラシーが他の先進諸国など比べ高くはない日本においては強く当てはまる傾向だろう。このような商品特性の相違への意識(差別化への認知度)が低いことも、代替品の脅威を弱めることとなる。

ただし、これらの点は裏を返せば他社製品から自社製品への切り替えを図る際には当然ながら自らの戦略上の障壁となり得る。このように、生命保険業界においては、代替品の脅威は自社から見た場合と他社から見た場合が表裏一体となっていることから、評価が難しいと言えよう。

#### ④買い手の交渉力

生命保険業界において「買い手」が何を指すのか、これは判断が困難であるが、ここでは契約者または顧客であると考える。

まず契約者になり得る対象の数という点からみていくと、国内居住で一定の年齢以上の者と考えれば、対象は数多く存在している。もちろん、自社商品または他社商品を問わず既に生命保険に加入している者は一定数存在するため、そのような者を顧客となり得る者から除外すれば対象は大きく減少する。しかし、先にも述べたように生命保険業界の競争状態では他社保険契約者を自社商品に乗り換えさせることは障壁が高いものの可能である。そのため、ここでは既にいずれかの企業との契約関係がある者も顧客になり得る者とみなせるだろう。そのように考えれば、顧客になり得る者の数は多く存在すると言える。一方で、生命保険は免許事業でもあることから、企業そのものが多く存在しているわけでもない。したがって、保険業界においては多くの顧客と少数の企業が存在する形となっている。この状態は買い手のパワーが強い状況であるとは言えず、したがって生命保険業界における買い手の交渉力は強くはないと言えよう。別の観点から考えれば、生命保険の価格である保険料は顧客の属性や年齢、そして既往歴などに基づき保険会社によって決められる。そのため、通常の場合、顧客は値下げ交渉などの価格交渉ができない。このことも、(他業界には無いような特殊な要因ではあるが)買い手の交渉力を弱める要因となるだろう。



つぎに、スイッチングコストの面について見ると、③の代替品の脅威でも触れたように、生命保険業界において顧客が負うスイッチングコストは大きい。ここでは詳しくは述べないが、スイッチングコスト面からみれば生命保険業界は生命保険会社にとって有利な業界であると言える。すなわち、解約返戻金が支払い済み保険料の全額ではないことがスイッチングコストになり、また人的関係から契約先を選択することから心理的コストとなり契約者が他社の保険商品に移ることが困難だからである。また、生命保険業界における価格競争は、他の業界とは大きく異なる。通常であれば、顧客の需要が一定の状況下で財の供給が増えると、顧客交渉力の高まりから値下げ圧力が強まり、その結果として自社の利益が圧迫されることとなる。しかし、生命保険業界においては確かに供給過剰とはなっている可能性も指摘できるものの、契約時に保険料の値下げが行われることは通常は無い。有り得るとしたら、保険内容の見直しによる保険料の引下げである。もちろん、生命保険各社は保険内容と保険料のバランスにおいて他社よりも有利な商品となるように工夫をし、それが実質的な値下げとなっている面は否定できない。ただし一般的な保険契約の場面では自動車やマンションなどの売買契約の際に行われるような価格競争は行われない。しかも商品に関連する情報の非対称性は、他業界よりも大きく顧客が不利となっている。このように、生命保険業界の競争要因として買手の交渉力の脅威は強いとは言えないだろう。

#### ⑤売り手の交渉力

保険業界において「売り手」は何を指すのだろうか。ファイブフォース分析では、売り手とは、通常は部品や原材料の供給者を指し、したがって売り手の交渉力が高ければコストが上がり利益率が低くなる。この点について、保険業界では保険商品が販売商品となることもあり部品や原材料は存在しない。そのため、売り手の交渉力が脅威になることは無い。

以上、マイケル・ポーターのファイブフォース分析のスキームに基づいて生命保険業界を分析した。ここから明らかとなったこととして再確認すべきことは、生命保険業界においては契約に向けた商品選択を消費者である契約者が積極的に行っているというより、人的ネットワークを通じて契約がなされることが多いという事である。また、価格競争も生じないという点についても、生命保険業界の特殊性として特筆すべきことであろう。

いずれにせよ、生命保険会社はこのような特殊性を抱えた市場において顧客獲得競争をしている。そのため、通常の財市場における戦略とは異なる形での販売戦略を立案する必要がある。

## 第 2 章 日銀のマイナス金利政策導入と保険会社の資産運用

2008 年のリーマンショック以降、世界各国の中央銀行は「非伝統的金融政策」と呼ばれる新たな金融緩和政策を採用している(日本は以前より採用してきた)。これは、伝統的金融政策における金融緩和手段が、主にオペを通じて短期金利を刺激し、それを通じて市中銀行の貸出態度を改善させるものであるのとは大きく異なり、中央銀行が市中銀行の保有する特定の金融資産を購入して市中銀行に資金を供給し、それにより融資に積極的にさせるものである。この背景には、リーマンショック直後より、各国・地域の中央銀行が政策金利を歴史的低水準まで引き下げ、それ以上の引き下げ余地がない水準にまで達していたことも有る。このような状況は日本も同様であり、日本も先述のように以前から積極的に非伝統的金融政策を採用してきた。

2016 年 1 月、日本銀行は「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」(マイナス金利付き QQE)を導入した。さらに 2016 年 9 月には「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」(イールドカーブ・コントロール付き QQE)と呼ばれる金融政策を導入したが、これにおいてもマイナス金利政策は維持され、現在でも続けられている。さらに、イールドカーブ・コントロール付き QQE では長期金利の指標である 10 年物国債金利がゼロ近傍で推移するよう長期国債の買い入れを行うというイールドカーブ・コントロールも行われることとなった。非伝統的金融政策と呼ばれる一連の金融政策の導入は、金融市場のさまざまな部分に影響を与えたが、とりわけ国債市場には大きな影響が生じた。そして、それにより生命保険会社の資産運用状況や販売戦略にも変化が生じている。

そこで、マイナス金利政策導入後の生命保険会社における変化を考察する準備として、マイナス金利政策が導入されるに至るまでの過程について、2013 年 4 月の黒田総裁就任以降を中心に確認したい<sup>3)</sup>。

### (1)「量的・質的金融緩和」政策の導入

日本銀行が量的質的金融緩和(QQE1)を導入したのは 2013 年 4 月 4 日であった。新たに日本銀行総裁に就任した黒田東彦総裁は、金融政策決定会合で決定された QQE 1 の導入を記者会見において発表した。黒田総裁によると、QQE1 は、前年比 2%の物価上昇という「物価安定の目標」を 2 年程度の期間を念頭に早期に達成するために導入するもので、具体的には「マネタリー・ベースおよび長期国債・ETF の保有額を 2 年間で 2 倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を 2 倍以上に延長するなど、量・質ともに次元の違う金融緩和を行う」<sup>4)</sup>という政策であった。

3) 詳しくは築田(2016a)を参照。

4) 日本銀行(2013)p. 1.。

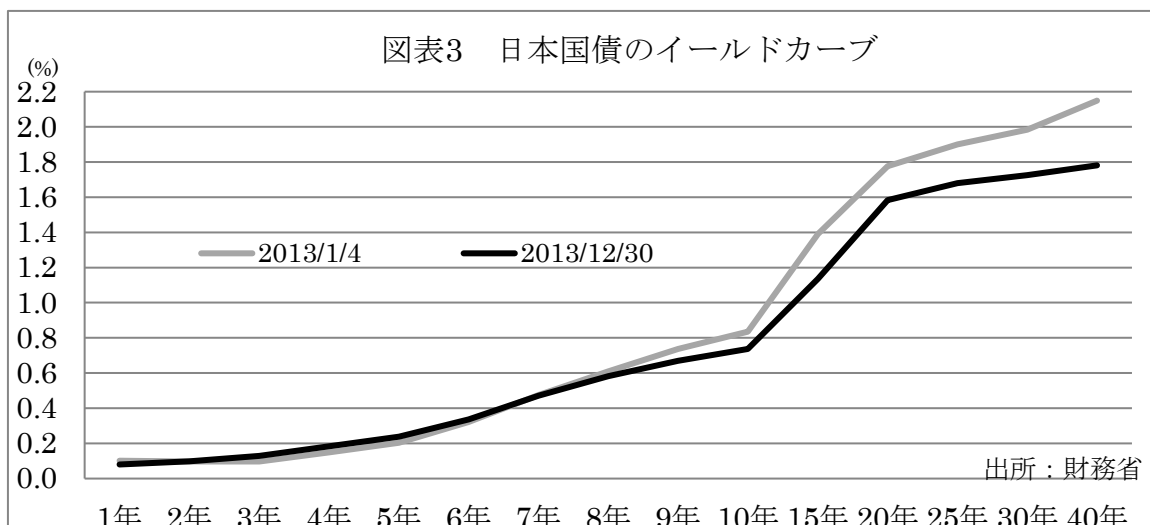
QQE1 について全てを述べることは避けるが、ポイントをまとめるならばつぎの 4 点であった<sup>5)</sup>。すなわち、①マネタリーベース・コントロールの採用、②長期国債買入れの拡大と年限長期化、③ETF および J-REIT の買入れの拡大、④「量的・質的金融緩和」の継続、の 4 点である。

それぞれについて簡単に確認すると、①のマネタリーベース・コントロールは、量的・質的金融緩和政策のうち最も中心的な“量”に関する政策であり、マネタリー・ベースが年間約 60 兆円から 70 兆円に相当するペースで増加するよう、国債買取りオペを中心とした金融市場調節を行うというものであった。

つぎに、②の長期国債買入れの拡大と年限長期化も、QQE1 における最も中心的な“質”に関する政策である。すなわち過去の買いオペで行われていた短期国債の買いオペを中心としたものではなく、長期国債の買取りを行うというオペである。具体的には、イールドカーブ全体の低下を促すことを目的に、長期国債の保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うものであった。また、長期国債の買入れ対象としては 40 年債を含む全ゾーンの国債としたうえで、買入れの平均残存期間を現状の 3 年弱から国債発行残高の平均並みの 7 年程度に延長するというものであった。

そして、③の ETF および J-REIT の買入れの拡大は、ETF および J-REIT の保有残高がそれぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うというものである。これは、株価の買支えと不動産価格の刺激を狙って行われたものと考えられる。

最後に、④の「量的・質的金融緩和」の継続については、同金融緩和は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続するというものであった。このように中央銀行が目標達成に対して力強いコミットメントを発表することで、市場は政策の変更に備えることをせず安心して同政策のもとで活動を続けることが可能となり、それが政策効



5) 日本銀行(2013)より引用。一部は筆者により編集。

果発言を強く後押しするという理論が背景にあった。

さらに日本銀行は、QQE 1 の導入と同時に各種政策手段を実行した。すなわち、この直後から“黒田バズーカ”と呼ばれることとなった国債を中心とする大規模長期模資産買入れが行われたのである。その結果、イールドカーブは長期ゾーンにおいて確かに低下し(図表 3)、市場金利も低下し、さらに株価は急上昇することとなった。

## (2)「量的・質的金融緩和」の拡大

続いて日本銀行は 2014 年 10 月 31 日、「量的・質的金融緩和の拡大」を決定した(QQE2)。QQE2 では、①マネタリー・ベース増加額の拡大、②資産買入れ額の拡大および買入れる国債の平均残存年限の長期化、の 2 点が確認された。

それぞれについて確認すると<sup>6)</sup>、①のマネタリー・ベース増加額の拡大については、マネタリー・ベースが、年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行うこととされた。また、②の資産買入れ額の拡大および長期国債買入れの平均残存年限の長期化については、長期国債について、保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこととされた。また、買入れの平均残存期間を 7 年から 10 年程度に延長するとされた。さらに、ETF および J-REIT の保有残高が、それぞれ年間約 3 兆円、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うとされた。くわえて、新たに JPX 日経 400 に連動する ETF を買入れの対象にくわえられた。そして、QQE 2 についての公式発表資料である日本銀行(2014a)においても、日銀による政策結果へのコミットに関する文言が明記された。

このときの金融緩和の拡大にあたり、黒田総裁は記者会見のなかで、再び物価上昇率について言及した。すなわち、アメリカなどは予想物価上昇率がすでに 2%程度にアンカーされているが、日本の場合は長らく続いたデフレによりデフレマインドが残存していることから実際の物価上昇率をみて予想物価上昇率が形成されていく、したがって消費増税や原油価格の下落等により QQE1 のもとで進んできたデフレマインドの転換が逆戻りする可能性がある。そのため、これへの予防的措置として QQE2 を行う、とのことであった。

## (3)「量的・質的金融緩和政策を補完するための措置」導入

QQE2に続き、日銀は2015年12月21日に「量的・質的金融緩和政策を補完するための措置」(QQE3)を導入した。これにおいて日本銀行は、企業へのサポートとQQE2の円滑な遂行のための措置を発表した。QQE3は、「1.設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業に対するサポート」および「2.「量

---

6) 日本銀行(2014)より引用・編集。

的・質的金融緩和」の円滑な遂行のための措置」からなるが、注目すべきは2点目であろう。このなかでは以下の①から③までが確認された。すなわち①日本銀行適格担保の拡充、②長期国債買入れの平均残存期間の長期化、③J-REITの買入限度額の引き上げである。

それぞれについて確認すると<sup>7)</sup>、①については、「量的・質的金融緩和」のもとでの長期国債買入れにともなって金融機関が保有する適格担保が減少していることを踏まえ、外貨建て証券貸付債権を適格担保とするほか、金融機関の住宅ローン債権を信託等の手法を用いて一括して担保として受け入れることを可能とする制度を導入する、とされた

また②の長期国債買入れの平均残存期間の長期化の日本銀行適格担保の拡充については、長期国債のグロスベースでの買入れ額が増大することが見込まれることから、買入れを柔軟かつ円滑に実施するため、平均残存期間をそれまでの7年から10年程度から改め7年から12年程度に長期化することが掲げられ、また国債の市場流動性を確保する観点から国債補完供給(SLF)の連続利用日数に関する要件を緩和し、これはいずれも2016年1月から実施する、とされた。

そして③のJ-REITの買入限度額の引き上げについては、それまでJ-REITは銘柄別の買入限度額を当該銘柄の発行済投資口の総数の「5%以内」としていたが、市場における発行残高との対比でみた日本銀行の保有残高が増加していることから、これを「10%以内」に引き上げる、とされた。

QQE3で重要なことは、QQEを推し進めるための措置としてオペにおける適格担保の幅を広げること、QQE2のもとで買い入れる長期国債の平均残存期間を延長すること、国債補完供給制度の下で品借りした銘柄の利用条件を延長すること、J-REITの買入限度額の比率を拡大すること、が実施された点であろう。これらの措置を導入した背景には、買入可能資産が市場から姿を消しつつあるなどの、いわゆるQQEの限界が認識されていたことも指摘できよう。

さらに懸念事項としては、先述のとおりQQE3の発表2日前にアメリカで政策金利(FFレート)が引き上げられたことで日本でも金融市場が大きく混乱していたこと、日本銀行にもこれへの対応が求められる可能性が出てきていたこと、などもあった。ところが、QQE3の発表は金融市場の不安を払拭するに至らず、株価はいっそう下落し円高もさらに進むこととなった。この時点までには、黒田総裁および日本銀行は、既存のQQEの枠組みのもとで金融市場の不安定化と物価安定目標を達成することが困難であることが認識されていた可能性は高い。その結果として、翌月の2016年1月にはマイナス金利政策導入へとつながったと考えられる。

---

7) 日本銀行(2015)より引用・編集。

#### (4)。「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入

日本銀行は2016年1月29日、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和策(新 QEE)」の導入を発表した。マイナス金利導入によりイールドカーブの起点を引き下げ、大規模な長期国債買入れも継続して行うことで金利全般を押し下げ、最終目標である2%の物価安定目標を達成するというものである。

マイナス金利付き QEE の仕組み、とくにマイナス金利政策の仕組みについて、日本銀行(2016)より具体的にみていく。マイナス金利が適用されるのは、市中銀行が日本銀行に保有する日本銀行当座預金にたいしてである。ただし日本銀行当座預金残高全てにマイナス金利を適用するのではなく、全体を基礎残高、マクロ加算残高、政策金利残高、という3段階の階層構造に分割し、各階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利が適用となる。日本銀行の説明によれば、同政策はヨーロッパ(スイスなど)で採用されている階層構造方式としている。

具体的にはつぎのとおりである。すなわち、マイナス金利に関しては以下のような3段階の階層構造とするというものであった。

##### ①基礎残高(+0.1%)

「量的・質的金融緩和」のもとですでに各金融機関に日銀当預に積み上げられてきた既往の残高については、従来の扱いを維持する。

##### ②マクロ加算残高(0%)

所要準備額、貸出支援基金、被災地金融機関支援オペに相当する当預残高については引き続きゼロ金利となる。ただし、マクロ加算残高は日銀が適宜加算することができる。

##### ③政策金利残高(-0.1%を適用)

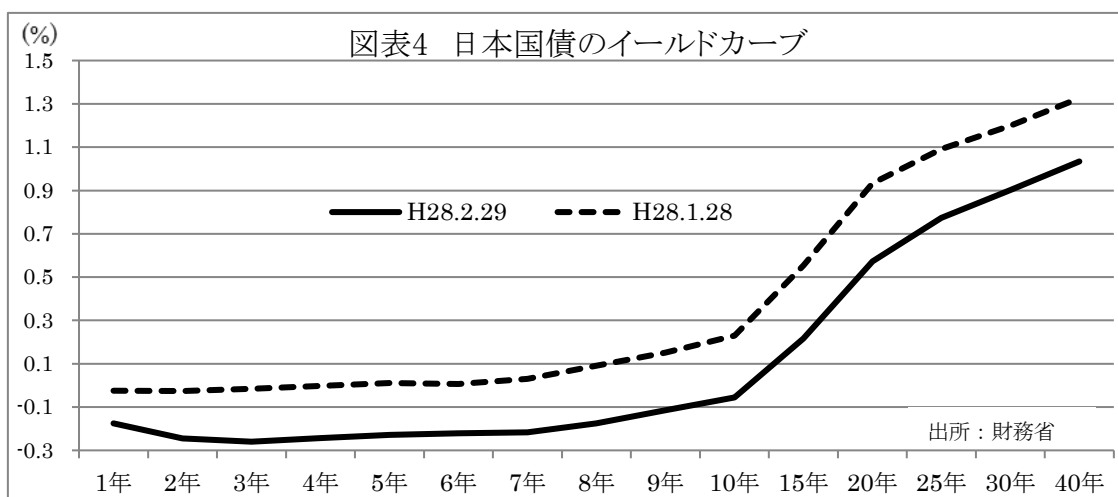
各金融機関の当座預金残高のうち、①と②を上回る部分に、-0.1%のマイナス金利を適用する。

このマイナス金利政策のスキームでは、導入以後に日本銀行当座預金を積み上げた場合、その資金にはマイナス金利が適用される。そのため、銀行は一定以上の金額を市中に貸し出すことを期待されている。一方で、貸し出さないまでもマイナス金利適用を避けるために銀行は現金保有額を大きく増加させるという選択肢もとりうる。その際には、「金融機関の現金保有によってマイナス金利の効果が減殺されることを防止する観点から、金融機関の現金保有額が基準期間から大きく増加した場合には、その増加額をマクロ加算残高から、それを上回る場合には基礎残高)から控除する」<sup>8)</sup>としている。

また、マイナス金利政策導入にあたり、日本銀行は①マイナス金利を導入しても大規模な長期国債買入れは継続すること、②マイナス金利導入が金融機関収益を悪化させる可能性があること、③マイナス金利が適用される政策

---

8) 日本銀行(2016)より。



金利残高は当初 10 兆円程度であること、などの見解を示している。

なお、現時点では物価安定にどのような効果があったのか、また銀行は貸出額を増加させたのか、為替や株価は(中長期的に)どのように動いたのか、などといったことについて検討が可能とは言えない。ただし、日本銀行が意図していたようにマイナス金利政策導入後はイールドカーブも低下し(図表 4)、住宅ローンなどの市場金利も低下している。このことが、物価安定目標の達成につながるかどうかは今後に明らかになるだろうが、2017 年 6 月末時点では未だにその効果は発言していないと言えよう。

このマイナス金利政策の導入以降、国債市場では大きな変化が生じた。具体的には、国債の利回りの低下が顕著となったのである。もちろんマイナス金利導入以前より金融緩和政策は実施されていたため、イールドカーブは著しく低い水準となっていた。例えば 2015 年 12 月時点では、1 年物から 3 年物までの国債金利はマイナスとなっていた。しかし、マイナス金利の導入以降はより一層の低下が生じたのである。しかも短期ゾーンのみならず中期ゾーンまでがマイナスとなった。このような国債利回りの大幅な低下は、資産運用の多くの部分を日本国債に投資していた主体に大きな影響を与え、それは生命保険会社も例外ではなかった。

なお、マイナス金利政策の導入後にはメガバンクの三菱東京 UFJ 銀行が、国債利回りの低下から 2016 年 7 月 15 日に三菱東京 UFJ 銀行は国債市場特別参加者制度(いわゆる日本版プライマリー・ディーラー制度、以下 PD 制度)への参加者資格を返上した。PD 制度は、シ団引受方式に代わる国債安定消化のための仕組みとして、2004 年に導入された制度である。同制度参加者(現在 21 社)は、発行予定額の 4%以上の応札責任を負うこと等と引き換えに、国債市場特別参加者会合に参加し、財務省や他プライマリー・ディーラーと直接情報交換する特別資格等が与えられる。この責任と特別資格の関係において、これまではプライマリー・ディーラーにとつ



てメリットの方が大きいとされてきた。しかし、異例の金融政策と国債市場、そして世界的な金融規制強化のもと、プライマリー・ディーラーにとって負担の方が大きくなりつつあるということであろう(図表 5)。これは、長期金利の推移を見れば明らかである。このように、金融緩和でメリットを受けるはずである銀行のうち、とくに大手行である三菱東京 UFJ 銀行が国債市場から距離を取るという事態も、国債を取り巻く環境が急速に悪化しているという事を示していると言えよう。



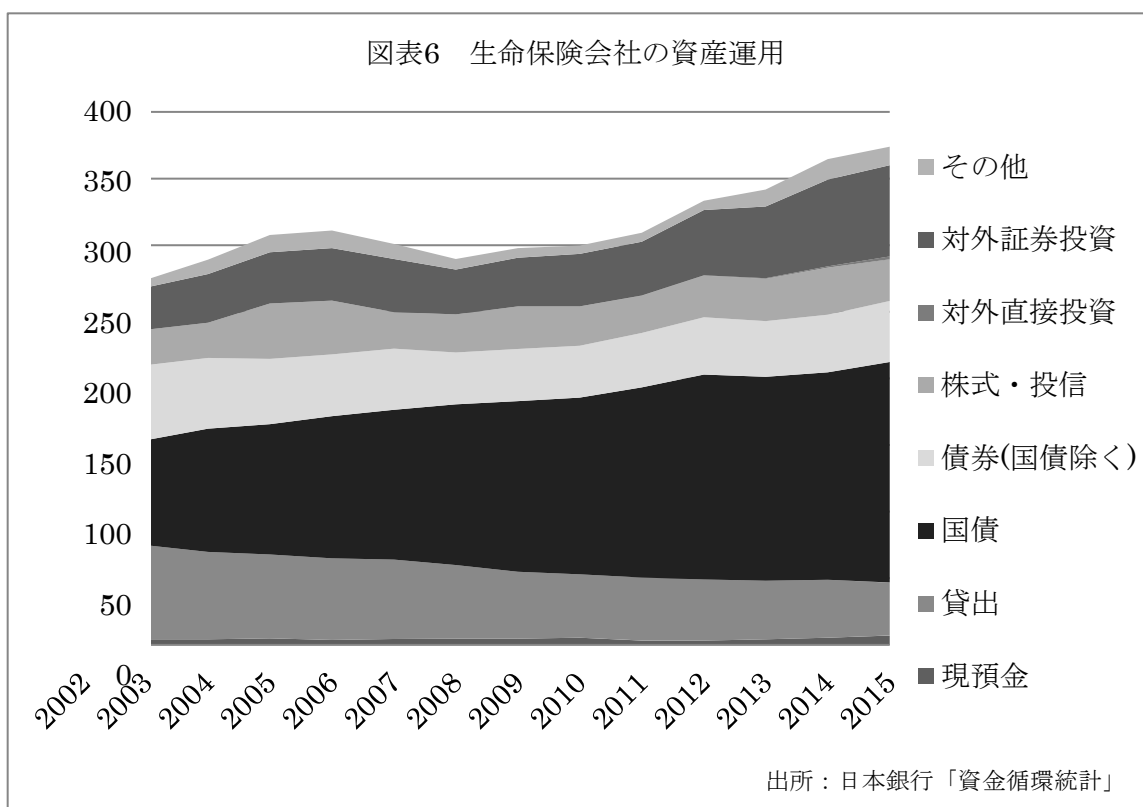
### 第3章 生命保険会社の資産運用と販売戦略の変化

保険会社の資産運用および商品販売戦略は、量的・質的金融緩和政策の導入、そしてマイナス金利政策の導入以降、どのように変化したのだろうか。これについてデータをもとに詳しく見ていきたい。

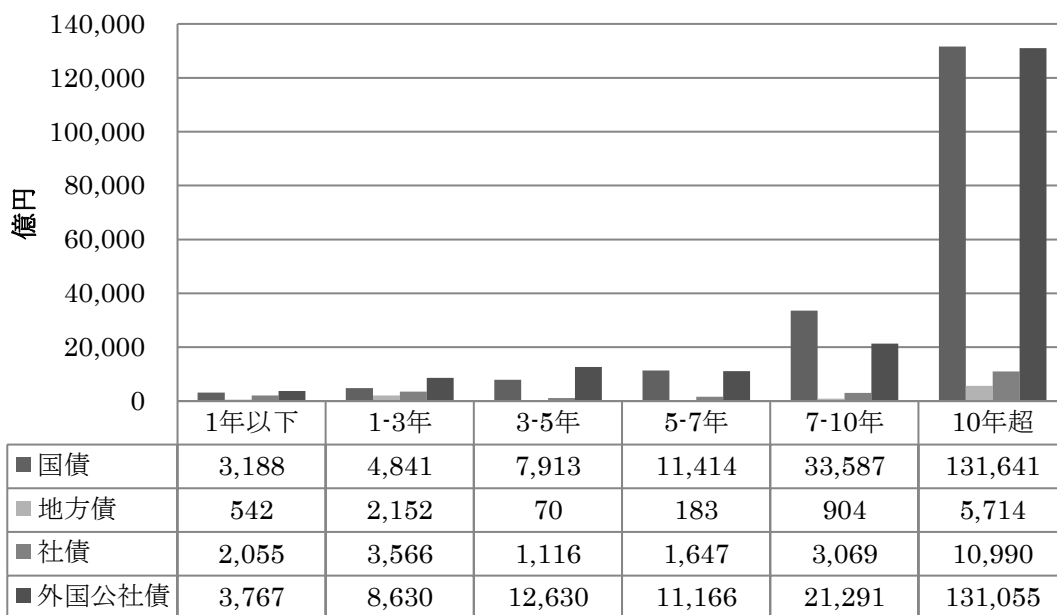
#### (1) 生命保険会社の資金運用と変化

図表6は、日本銀行の公表する資金循環統計からデータを集め作成した、日本の民間生命保険会社における2002年から2015年の資産構成(資産運用先構成)を示したものである。もちろん、先述の通りマイナス金利政策が導入されたのは2016年初のことであり、本来ならば2016年以降のデータも同時に取得して比較検討すべきではあろう。しかし、これについては本稿執筆時点でデータが取得できなかったため、やむを得ず2015年末までとしたい。ただ、アベノミクスにおいて“3本の矢”が示され、その“1本目”が大胆な金融緩和であることも示された時期が2012年末から2013年初にかけてであること、また黒田日銀総裁のもとで量的・質的金融緩和が開始されたのが2013年4月からであることから、2013年から2015年の状況を比較検討することには十分な意義はあろう。

この図表をみると、生命保険会社では資産運用額全体のうち国債の占める割合が著しく大きいことが分かる。ここで国債の項目に含まれるの



図表7 日本生命の残存年限別保有債券残高(2016年度)



出所：日本生命(2016)p.2.

は国債と国庫短期証券、そして財政投融资債であるが、金額で見れば 2015 年末時点で国債保有残高は 165 兆 5,341 億円となっており、資産全体(373 兆 8,860 億円)の約 44%を占めている。またこの割合は年々増加していることも分かる。さらに 2002 年時点の国債保有残高が 76 兆 6344 億円だったことと比較すれば、2015 年までの 13 年間で実に 2 倍以上の増額となっている。通常、生命保険会社の資産運用は「超長期調達・超長期運用」と言われるが、それは周知のように保険契約者に 20 年から 30 年超と超長期の保障を提供しており、そのため運用も超長期で行う必要となるからである。したがって、上記のような大規模な国債保有額のうち、超長期国債が占める割合は高いだろう。

また、図表 7 は日本生命の 2016 年度末時点における残存年限別債券保有残高である。これを見ても、残存年限が長くなればなるほど保有額も大きくなっていることが分かる。国債で見れば、残存年限 1 年以下の国債保有額が 3,188 億円である一方で、同 10 年超の国債保有額が 13 兆 1,641 億円となっており著しく保有額が異なる。また保有額としては日本国債と同等の水準にある外国公社債においても、1 年以下が 3,767 億円であるのに対し 10 年超が 13 兆 1,055 億円となっている。

なお、生命保険会社が国債保有額を著しく増加させたのは 1990 年代後半、もしくは 2000 年代に入ってからで、それまでは貸付(いわゆる生命保険貸付)が中心であった。最も貸付が多かった時期は 1995 年であり、金額は約 94 兆円であった。この時、国債保有額が 25 兆円であったことを考えると、貸付が急速に減少する一方で国債保有割合の増額が著しいと言える。さらに、図表

図表 8 2013 年以降の保険会社のバランスシート構成比(金額ベース、%)

	2013	2014	2015	2016
現金及び預貯金	1.3	1.5	2.0	2.0
現金	0.0	0.0	0.0	0.0
預貯金	1.3	1.5	2.0	2.0
コールローン	0.8	1.0	0.3	0.3
買現先勘定	0.0	0.0	0.0	0.0
債券貸借取引支払保証金	0.9	0.8	0.9	1.0
買入金銭債権	0.7	0.8	0.7	0.4
商品有価証券	0.0	0.0	0.0	0.0
金銭の信託	0.7	0.9	1.0	1.2
有価証券	81.3	81.5	81.8	82.5
国債	42.7	40.5	40.5	39.6
地方債	4.0	3.8	3.7	3.5
社債	7.1	6.8	6.9	6.9
株式	5.1	6.2	5.4	5.7
外国証券	17.5	20.0	21.4	22.7
その他の証券	4.8	4.3	4.0	4.2
貸付金	10.9	10.0	9.5	9.1
保険約款貸付	0.9	0.8	0.8	0.8
一般貸付	10.0	9.2	8.7	8.3
有形固定資産	1.8	1.7	1.7	1.6
無形固定資産	0.2	0.2	0.3	0.3
代理店貸	0.0	0.0	0.0	0.0
再保険貸	0.2	0.2	0.1	0.1
その他資産	0.8	1.0	1.2	1.0
前払年金費用	0.0	0.0	0.0	0.0
繰延税金資産	0.3	0.2	0.3	0.3
再評価に係る繰延税金資産	0.0	0.0	0.0	0.0
支払承諾見返	0.0	0.0	0.0	0.0
貸倒引当金	0.0	0.0	0.0	0.0
投資損失引当金	0.0	0.0	0.0	0.0
本支店勘定	0.0	0.0	0.0	0.0

出所:生命保険協会

8 は生命保険協会の発表する統計資料より取得した、2013 年度から 2016 年

度末までの保険会社 41 社におけるバランスシートの推移(金額ベース構成比)を示したものである。これをみると、2013 年から 2016 年にかけて、やはり国債(前掲の図表 6 とは異なり、ここにおける国債とは国庫短期証券等は含まず国債のみである)の占める割合が 42.7%から 39.6%まで減少している。一方で増加したのは外国証券である。これについては後述するが、いずれにしても最近の保険会社における資産運用としては国債保有額を減らし、外国証券保有を増やしていることが分かる。

このように大規模かつ投資資金の大部分を国債に投資している生命保険会社にとっては、国債市場が安定し、一定水準の利回りが獲得できることが重要である。国債は国が発行する債券であるため最も安全な金融資産のひとつであると言われ、その背景には国家は破綻しないという国家に対する信用があって成り立っている。もちろん、過去にはアルゼンチンやロシア、近年ではギリシャなどが国債償還に大きな問題を生じさせ、グローバルな金融市場の混乱を引き起こした例はあった。そのため、このような国の国債を投資家は好んで保有することは(少なくとも混乱の生じている時期には)なかった。そして、これまで(戦後混乱期以降は)日本国債においても大きな問題が生じたことはほぼ無かったため、日本の国債は日本の生命保険会社のみならず海外の投資家にも保有されるようになってきている。

つぎに注目すべきは、対外証券投資及び対外直接投資の増加である。2015 年末時点での両投資額は 70 兆 5281 億円で、全体の約 20%弱を占めている。この割合は、2002 年時点で 10%であったことと比較すれば 2 倍以上の数字となっている。また対外証券投資の増加が特に拡大しているのは 2012 年以降のことである。2012 年は、12 月に第 2 次安倍晋三内閣が誕生した年で、それとともに掲げられた“アベノミクス”において大胆な金融緩和政策の導入が示された年である。そして、翌 2013 年には日銀総裁に黒田東彦氏が就き、量的質的金融緩和を導入した年でもある。それ以降は、黒田バズーカと呼ばれる大規模資金供給が複数回行われ、そして 2016 年 1 月にはマイナス金利政策の導入も行われた。さらに言えば、2016 年 9 月には長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策が導入された。このような一連の日銀による金融緩和政策のもと、国債の利回りは著しく低下した。そのため、生命保険会社は少しでも売買益を積み増すために、国債投資額の増額とともに利回りのより高い外国債券(主に外国国債)への投資を増やしていると考えられる。

なお、対外証券投資について再び図表 7 から見ると、日本生命においては既に日本国債と同等額の水準まで保有されている。また、むしろ 5 年ゾーンまでは外国公社債の占める割合は日本国債の占める割合より多くなっている。さらに日本生命(2016)からは、2016 年度末時点での外国株式保有

残高が 4 兆 3,255 億円となっており、日本株式の保有残高 8 億 6,952 億円と比較しても半分程度まで増加させている。

## (2)生命保険会社の販売戦略の変化

生命保険業界の競争状況については先に示したが、販売面について確認すれば、生命保険は人的ネットワークを通じて価格面以外の要因で競争が行われる。そして顧客は自ら情報を取得する意思は高くなく、主に販売員からの情報を参考に契約に至っている。したがって、生命保険会社の販売戦略については新規の契約状況を観察すればおのずと判断できよう。また本稿の執筆にあたり筆者が行ったインタビュー調査の結果も交えながら検討する。

図表は、生命保険協会の公表している保険新規契約種別構成比(金額ベース)の統計データであるが、これによれば、黒田日銀総裁のもとで金融緩和が行われる前 9 の 2011 年と比べ大きく変わったのは終身保険が減少していることと定期保険が減少していることである。

終身保険が減少した理由について述べるには、契約者の観点と生命保険会社の観点に分けて述べる必要がある。まず契約者側の観点からについてであるが、終身保険は貯蓄型の保険であり掛捨て型ではないため、一生涯保険金が保障される。しかも、解約金も払込保険料を超える解約金を受け取れ

図表 9 保険会社の新契約種別割合(金額ベース)

保 険 種 類	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. 死 亡 保 険	82.2	83.9	82.9	85.2	83.3	83.0
終身保険	22.4	23.9	21.5	21.8	21.2	19.5
定期付終身保険	12.0	5.3	3.6	2.4	1.6	1.2
利率変動型積立終身保険	4.4	3.6	5.4	4.3	3.4	1.9
定期保険	35.9	42.9	43.0	44.5	43.5	48.9
変額保険（終身型）	0.3	0.3	0.4	0.9	2.3	1.0
変額保険（定期型）	0.0	0.0	0.0	—	—	—
その他の保険	7.2	7.8	9.1	11.5	11.2	10.5
（うち 定期特約）	4.0	3.4	3.6	5.3	5.3	4.6
2. 生 死 混 合 保 険	16.8	15.5	16.1	12.1	14.5	14.9
養老保険	8.5	7.7	7.9	6.7	6.8	7.1
定期付養老保険	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
変額保険（有期型）	0.4	0.4	0.5	0.7	1.1	1.1
その他の保険	7.7	7.2	7.5	4.7	6.6	6.7
3. 生 存 保 険	1.0	0.7	1.0	2.6	2.3	2.1

る場合がある。そのため、保険料は掛捨て型である定期保険よりずっと高く(数倍)なる。しかも、生命保険会社では、終身保険は相続対策として販売される場合も多く、そのため一定の資産または所得があるものに販売を推奨している。したがって、一定の安定所得がないと終身保険を契約することは難しい。しかし2008年以降の世界的な不景気のなか、国民の給与所得は低下している。しかも、社会保険料の値上げなどもあって可処分所得の減少があるなかでは終身保険の契約が伸びないという要因が考えられよう。なお、この点については筆者による保険会社販売員(生命保険協会ファイナンシャル・プランナー)へのインタビュー調査でも同様の回答を多く得たことから、理論と現実の整合性があることが裏付けられよう。

一方で生命保険会社の観点から述べれば、上記のように終身保険は掛捨てではないため生命保険会社は契約者が支払った保険掛け金を運用して将来の支払いに備える。このとき、契約者が払込み終了後も長く生存してから解約した場合、払込保険料より多くの解約返戻金を支払わなければならない。しかも、死亡して保険金を支払わねばならない場合でも、払込保険料より多くの保険金を支払わなければならない。もちろん、その場合には払込み済み保険料を大きく超える金額の支払いが必要になることも珍しくない。また、途中解約時には全額ではないものの一定額の払戻しが必要であり、それに応じた資金を一定額保有しておく必要がある(責任準備金)。しかし、日銀の量的・質的金融緩和政策にくわえマイナス金利政策の導入で国債利回りは大幅に低下し、中期ゾーンまでもがマイナス化している。そのようななかでは終身保険を積極的に販売することは困難であろう。そのため、生命保険会社の側から見ても終身保険の販売を積極化させられないという要因があると考えられる。むしろ、実際に相次ぎ終身保険は売り止めになってもいる。この点についても、筆者によるインタビューでも同様の回答を得ている。

また、図表からは定期保険が2011年の35.9%から48.9%まで大きく上昇していることが分かる。これについても、契約者側の観点と生命保険会社側の観点に分けて述べたい。すると、定期保険は終身保険減少の受け皿となっていたと考えられる。契約者側の観点から見ると、基本的に掛捨てである定期保険は保険掛け金が終身保険に比べてずっと低く、しかも掛捨てであることが前提のため途中契約解除における抵抗が終身保険に比べて少ない。もちろん、払込み済みの保険掛け金の一部または全額以上が戻ってくる終身保険と比較すれば掛け金の全額がコストとなると考えられなくもないが、定期保険は掛捨てが前提であるため、これをもって契約者が大きな解約コストと感ずることはほぼ無いであろう。

一方で、生命保険会社においても掛捨ての定期保険は好ましい商品とな

ったといえよう。すなわち、ここ最近の運用難では将来的に必ず保険料を返済する必要のない定期保険は(運用資金獲得額が減少するというデメリットはあるものの)生命保険会社にとっては販売を推進するメリットの大きなものであったと考えられるのである。

このようにマイナス金利政策の導入で国債金利が低下し、それにより生命保険会社も資産運用や販売戦略に変更を強いられた。上記のように数字で見えること以上に、生命保険販売の現場ではより多くの辺が起こっているであろう。ただし、それは必ずしもネガティブな変更だけではなかった。すなわち、マイナス金利政策の導入を機に新たな販売戦略を導入したことで、結果的に生命保険会社にメリットとなったことがある。具体的には、たとえば保険金額ベースでは近年上昇しており、また契約数も純増している。さらに、低金利下で銀行預金が一時的に終身保険に移ってきている。その背景には、低金利で預金金利が付かないことがあるが、それに加えて50万円以下の受け取り金利には源泉徴収がされる一方で、保険の場合はそれが無いからである。

なお、本節で詳しくは触れなかったものの、定期付終身保険の割合も12%から1.2%へと大きく割合を減らしている。ただし、これについては金融緩和や販売戦略の変化とは無関係であろう。定期付終身保険とは終身保険に特約として定期保険がついているような保険商品であるが、これは一定期間後に掛捨ての定期保険部分の保険料が上がる仕組みとなっているものが多かった。この仕組みが、消費者にとって著しく不透明な条件であると社会的にも批判を受けたこともあり、これを積極的に売る生命保険会社または保険営業員が減った。そのため、新契約における定期付終身保険の占める割合が低下したということである。

## おわりに

ここまで、生命保険業界の構造、マイナス金利政策導入に関連する生命保険会社の資産運用の変化、そしてビジネスモデルの変化について検討を行ってきた。以下では、これまでの検討から導き出すことのできる今後に向けたインプリケーションをまとめることで結びとしたい。

生命保険会社の資産運用環境は、大きく変化したことは間違いないだろう。2008年秋以降の金融市場の混乱のもと、生命保険会社の資産運用として中心的な投資先であった日本の国債は著しい利回り低下が生じており、とくにマイナス化しているものがあるなかで十分なリターンを得ることは困難であろう。そのために外国証券や債券などに投資を振り向けている現状はみられるが、しかし金融政策の効果によっては対ドルレートを中心に外国為替市場がボラタイル化する可能性もある。そのような際に、為替差益が出るような方向に進めば良いものの、為替差損が出る方向に為替が動いた場合には運用利回りに問題が生じよう。

また、現在とくに2016年11月のトランプ政権発足以降は将来への期待から世界的な株価上昇がみられる。しかし、現時点ではトランプ政権が選挙時に掲げていた政策課題の多くは実現していない。これが続くようであれば、いずれ株価の下落が生じることが考えられる。その場合にも、積み増していた外国株式投資において損失が出る可能性もあり、注意が必要であろう。

保険販売戦略の面で言うと、現時点では利益率は高いとは言えないものの掛捨ての定期保険契約が伸びている。さらに、現在は銀行預金金利が著しく低いことも有り、本来は定期預金として銀行に預け入れられているはずの資金が、相続対策という要因とも合わさり生命保険市場に流入している。運用環境は厳しいものの、このような資金流入を積極的に取り込めるよう、生命保険各社は競争力を高める必要があるだろう。競争力という点では、生命保険業界においては人的ネットワークの構築または非価格競争としての顧客との関係深化が最も重要な競争戦略となろう。この点を高めることにより、既存の生命保険会社は、近年になり増加している店舗型保険ショップやインターネット専門保険会社との競争を勝ち抜くことが出来るだろう。逆のことを言えば、インターネット専門生命保険会社は、人的なつながりを構築することを前提としない以上、価格競争や宣伝広告に力を入れることで既存の生命保険会社との競争に伍していけるだろう。また、保険ショップなどは、自ら訪問することを想定していないのであれば、例えば電話での勧誘などアナログな顧客開拓を進める必要があるのかもしれない。

今後も厳しい運用・競争環境が続く生命保険業界であるが、国民生活の保障を提供する企業が集う業界でもあり、安定的な発展を期待する。



## 参考文献

- 金融庁(2017) , 「主要生命保険会社の平成 29 年 3 月期決算の概要」, 2017 年 6 月。(http://www.fsa.go.jp/news/29/hoken/20170602-1/01.pdf)
- 島津洋隆(2013) , 「生命保険会社の資産運用の現状と課題—国際的な規制強化の潮流と「量的・質的金融緩和」が生保の資産運用にもたらしつつある影響—」, 2013 年 7 月大和総研。(http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130712\_007428.pdf)
- 生命保険文化センター(2015), 「平成 27 年度 生命保険に関する全国実態調査〈速報版〉」, 2015 年 9 月, 生命保険文化センター。(http://www.jili.or.jp/press/2015/pdf/h27\_zenkoku.pdf)
- 日本銀行(2016), 「「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入」, 2016 年 1 月 29 日, 日本銀行。
- (2015), 「「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入」(別添), 2015 年 12 月 18 日, 日本銀行。
  - (2014), 「「量的・質的金融緩和」の拡大」, 2014 年 10 月 31 日, 日本銀行。
  - (2013), 「「量的・質的金融緩和」の導入について」, 2013 年 4 月 4 日, 日本銀行。
- 日本生命(2016), 「Ⅱ.216 年度決算(案)補足資料」, 2017 年 5 月 25 日, (https://www.nissay.co.jp/kaisha/annai/gyoseki/pdf/h28\_4\_nihon\_c.pdf)
- 築田優(2016a), 「日銀のマイナス金利政策とヨーロッパ諸国の先行事例」, 『研究年報』 20 号, pp.65-110, 和歌山大学経済学会。
- (2016b), 「国債市場特別参加者制度と最近の国債市場 —三菱東京UFJ銀行の特別資格返上に関連して—」, 『証研レポート』 1697 号, pp.44-59, 日本証券経済研究所大阪研究所。