

調査分析ノート

米国損害保険業界の損益構造に関する考察ノート

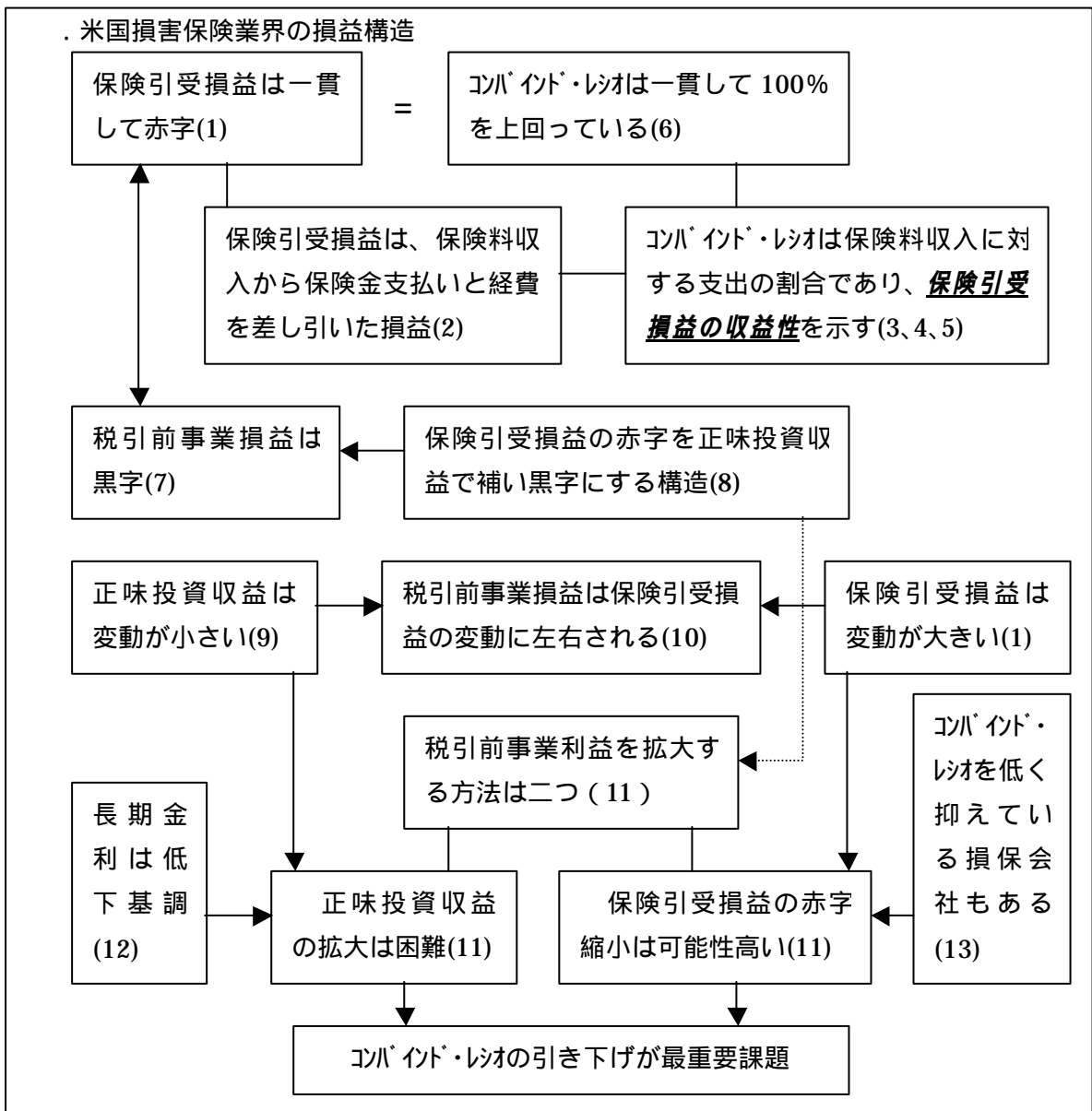
研究員 牛窪賢一

<このノートで取り上げる問題>

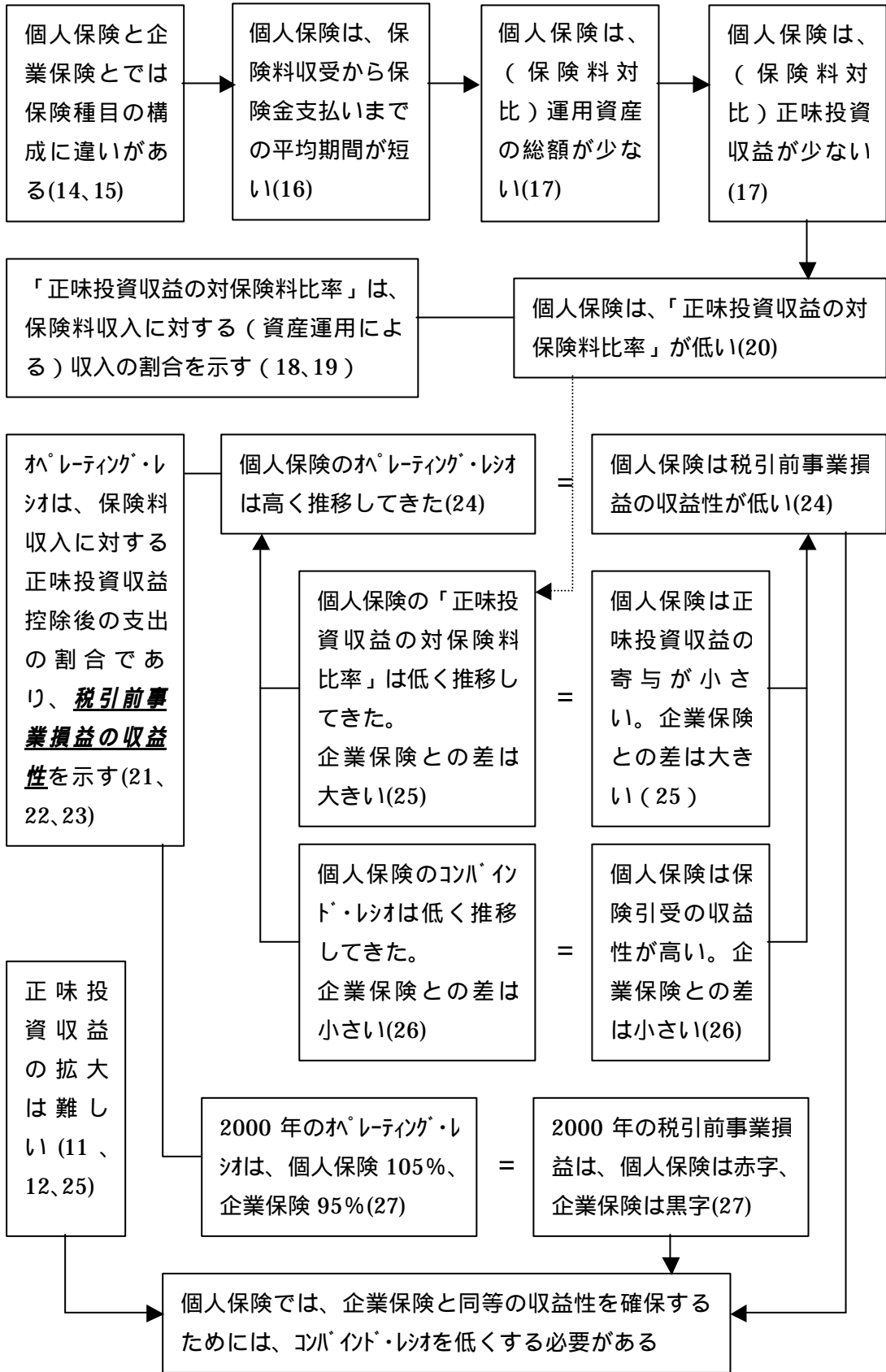
- ・ 米国損害保険業界の損益構造
米国損害保険業界の保険引受損益は1990年代は一貫して赤字だった。にもかかわらず、税引前事業損益は黒字だった。このメカニズムにおいて、重要な経営課題は何か？
- ・ 個人保険分野と企業保険分野との損益構造の違い
上記 . の構造は、個人保険分野と企業保険分野とでどのような違いがあるか。オペレーティング・レシオを使って検討する。

<問題に対するひとつの見方の概要>

() 内の数字は図表番号を示す



・個人保険分野と企業保険分野との損益構造の違い



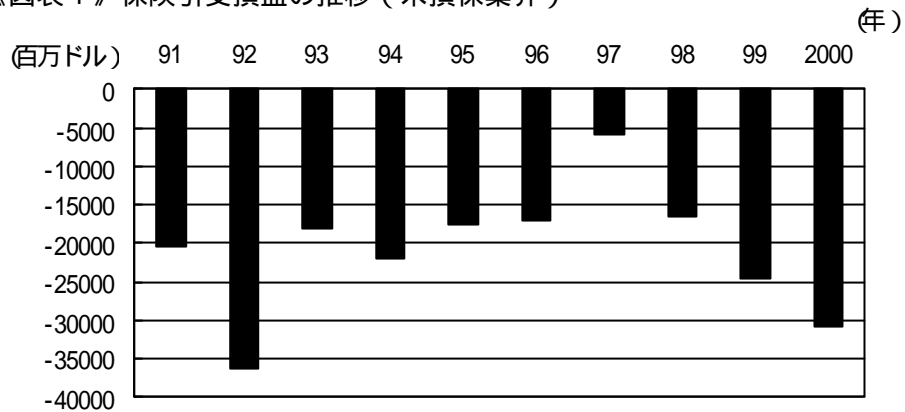
・ 米国損害保険業界の損益構造

1. 保険引受損益

(1) 保険引受損益は一貫して赤字

- ・ 米国損害保険業界の保険引受損益²は、1990年代は一貫して赤字である。
- ・ 赤字の基調のなかでも、赤字幅は年により大きく変動している³。

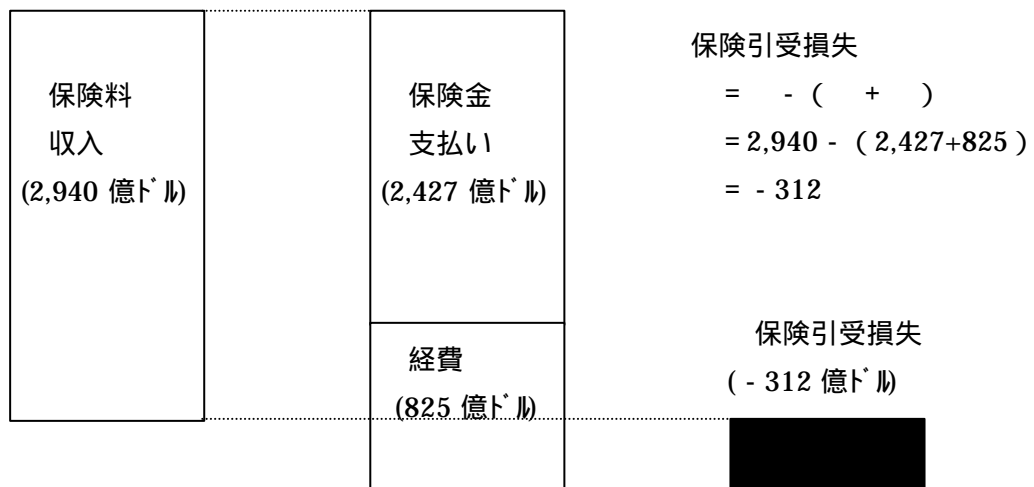
《図表1》 保険引受損益の推移（米損保業界）



(2) 保険引受損益の意味

- ・ 保険引受損益（ ）は、保険料収入（ ）から、支出すなわち、保険金支払い（ ）と経費（ ）を差し引いた損益である。
- ・ 赤字（保険引受損失）は、保険金支払い（ ）と経費（ ）の合計が、保険料収入（ ）を上回る部分。

《図表2》 保険引受損益（米損保業界 2000年の例）



2. コンバインド・レシオ

(1) コンバインド・レシオの意味

- ・コンバインド・レシオ⁴は、保険引受損益の収益性を示す指標である。
- ・保険料収入 100(%) に対して、支出(保険金支払いと経費)の大きさが何%かを表す。
- ・すなわち、保険料収入(売上高)に対する支出の割合を示す。

《図表3》コンバインド・レシオの意味

- ・保険引受損益の収益性を示す。
- ・保険料収入 100(%) に対し、支出が何%か。
- ・すなわち、保険料収入(売上高)に対する支出の割合を示す。

(2) コンバインド・レシオの計算方法と見方

- ・支出(保険金支払いと経費)を保険料収入で割って計算する。
- ・コンバインド・レシオが 100% を下回っていれば、保険引受損益は黒字。
- ・コンバインド・レシオが 100% を上回っていれば、保険引受損益は赤字。

《図表4》コンバインド・レシオの計算方法と見方

〔コンバインド・レシオの計算方法〕

$$\text{コンバインド・レシオ} = \frac{\text{支出}}{\text{収入}} (\%) = \frac{\text{保険金支払い}}{\text{保険料収入}} + \frac{\text{経費}}{\text{保険料収入}} (\%)$$

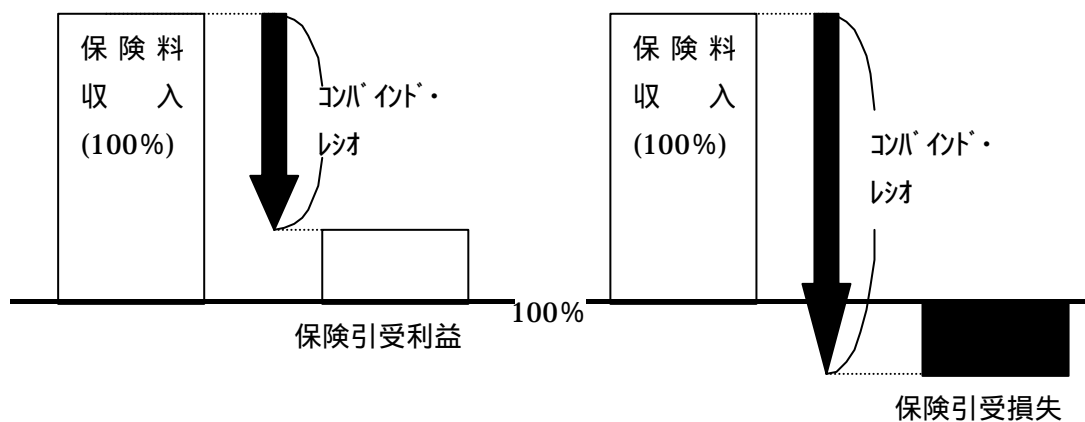
〔コンバインド・レシオの見方〕

コンバインド・レシオ < 100%

保険引受利益

コンバインド・レシオ > 100%

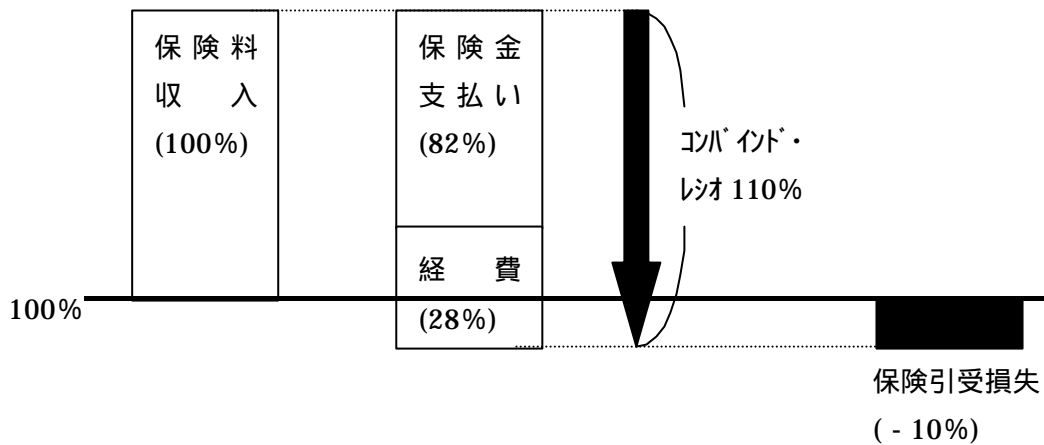
保険引受損失



(3) コンバインド・レシオ (2000年の例)

- ・米国損害保険業界は、2000年にコンバインド・レシオが110%であり、保険引受損益は、保険料対比 - 10%の赤字であった。

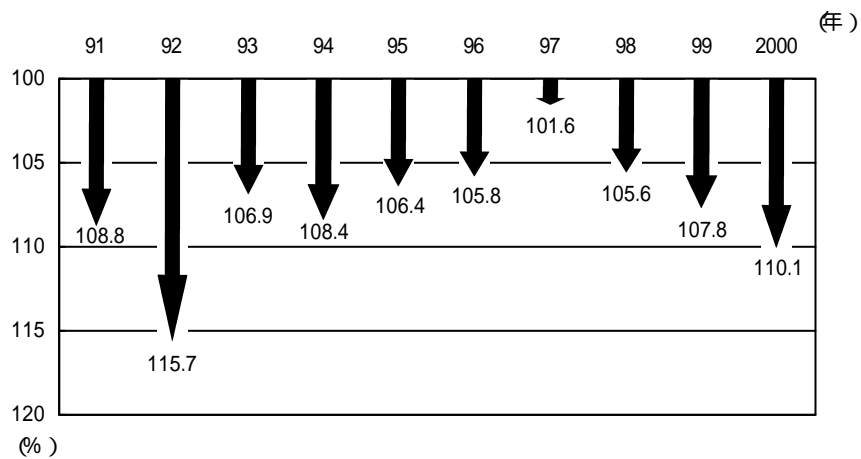
《図表5》コンバインド・レシオ (米損保業界 2000年の例)



(4) コンバインド・レシオは一貫して100%を上回っている

- ・保険引受損益が一貫して赤字であることをコンバインド・レシオで示すと、《図表6》のとおり。コンバインド・レシオは一貫して100%を上回っている。

《図表6》コンバインド・レシオの推移 (米損保業界)

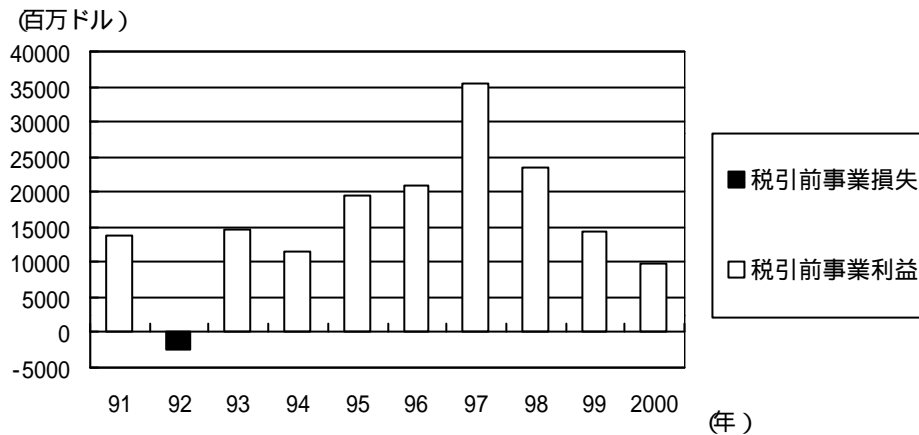


3. 保険引受損益の赤字を正味投資収益で補う構造

(1) 税引前事業損益は黒字

- ・ 税引前事業損益⁵は基本的に黒字で推移している（ただし 1992 年⁶は例外）
- ・ 税引前事業損益は、年により大きく変動している。

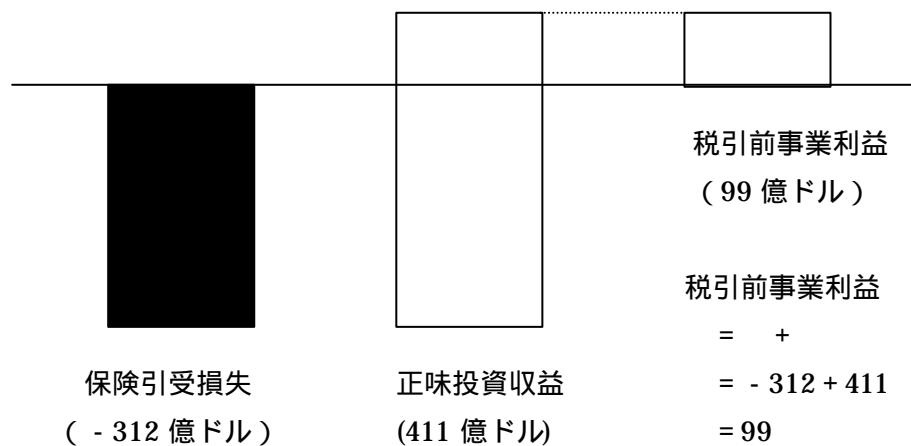
《図表 7》税引前事業損益の推移（米損保業界）



(2) 税引前事業損益が黒字なのは正味投資収益で補っているから

- ・ 税引前事業損益（ ）が黒字になっているのは、保険引受損益の赤字（ ）を、正味投資収益⁷（ ）で補っている⁸から。
- ・ 正味投資収益（ ）は、保険会社が収受した保険料を運用して得た収入であり、主に債券の利息と株式の配当金である。

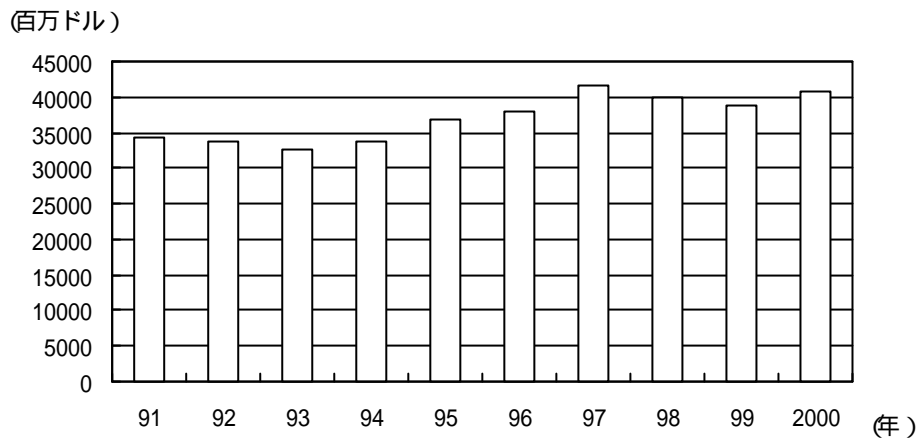
《図表 8》米国損害保険業界の損益構造（米損保業界 2000 年の例）



(3) 正味投資収益は変動が小さい

- ・正味投資収益は、保険引受損益に比べ、年による変動が小さい。
- ・米国損害保険業界の資産運用は、債券中心⁹⁾である。このため、正味投資収益は、概ね、運用資産の額と金利の動向によって決まる。

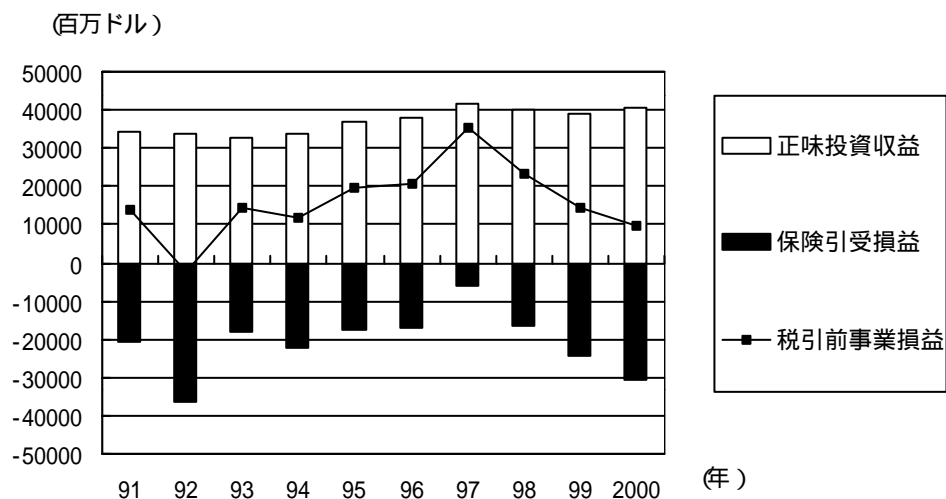
《図表9》正味投資収益の推移（米損保業界）



(4) 税引前事業損益は保険引受損益の変動に左右される

- ・正味投資収益 (□) は年による変動が小さいが、一方、保険引受損益 (■) は年による変動が大きい。
- ・このため、税引前事業損益 (—) は、保険引受損益の変動に大きく左右される。

《図表10》正味投資収益、保険引受損益、税引前事業損益の推移（米損保業界）



4. 税引前事業利益を拡大する方法

(1) 税引前事業利益を拡大する方法には二つある

税引前事業利益を拡大する方法は以下の二つ。

正味投資収益を拡大する。

保険引受損益の赤字を縮小、あるいは黒字化する（コンバインド・レシオの改善）。可能性があるのは、コンバインド・レシオの改善。

- ・ 正味投資収益は、債券中心の運用で安定しており、拡大は難しい。
- ・ 一方、コンバインド・レシオの改善によって、保険引受損益の赤字を縮小できる可能性は高い。

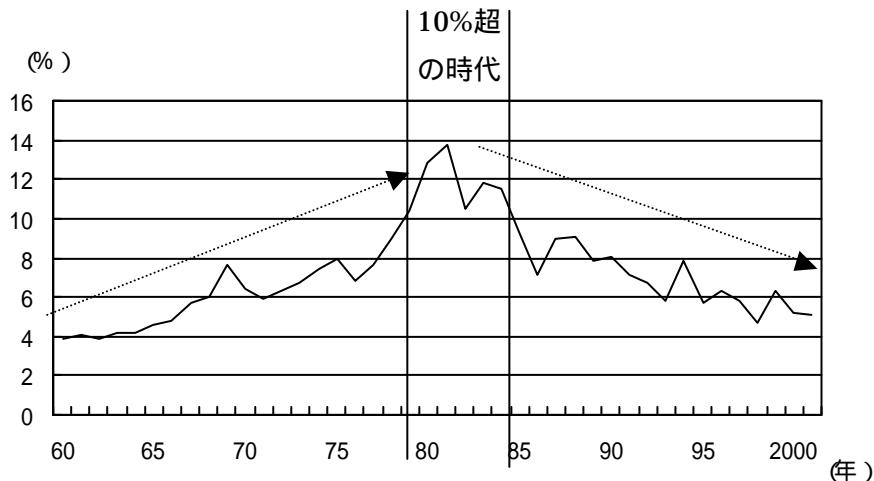
《図表 11》 税引前事業利益を拡大する方法

	変動の大きさ	可能性
正味投資収益を拡大する	正味投資収益は、年による変動が小さい（債券中心の運用で安定的）	困難
保険引受損益の赤字を縮小、あるいは黒字化する （コンバインド・レシオの改善）	保険引受損益は、年による変動が大きい	可能性高い

(2) 正味投資収益の拡大は困難

- ・ 1960年代以降で見ると、現在の長期金利は相対的に低水準（1980年代前半の10%超に対し、現在は5%程度）。長期金利は低下基調で推移している。
- ・ 仮に長期金利の低下基調が続くとすれば、正味投資収益は減少する可能性すらある。
- ・ さらに、仮に長期金利が2~3%の水準にまで低下するようなことがあれば、正味投資収益の減少は避けられない。

《図表 12》 長期金利（米10年国債利回り）の推移

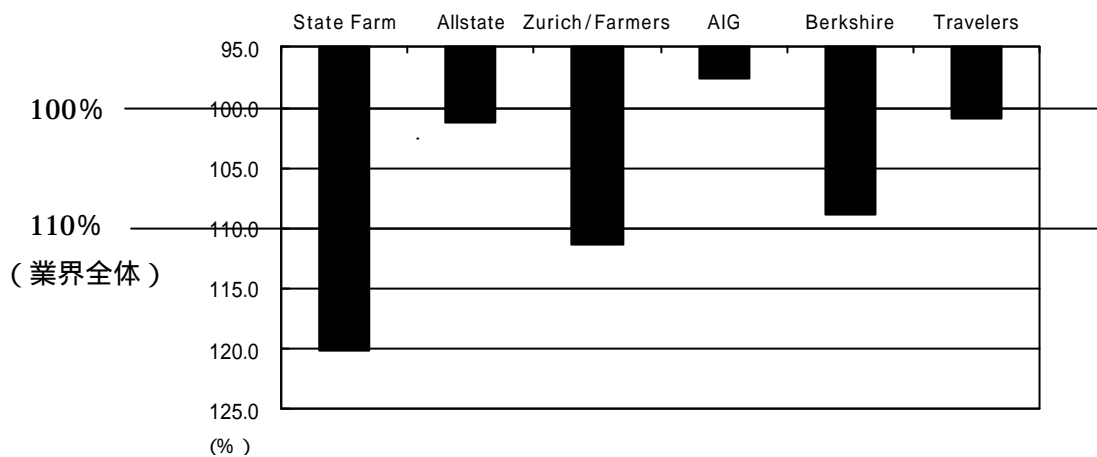


(3) コンバインド・レシオを低く抑えている損保会社もある

- ・業界全体のコンバインド・レシオは、100%を大幅に上回る 110%であっても、コンバインド・レシオを 100%以下に抑え、保険引受損益を黒字にしている損保会社や、コンバインド・レシオが 100%をわずかに上回る水準に抑え、保険引受損益の赤字を最小限にしている損保会社もある。

《図表 13》米損保会社のコンバインド・レシオ比較

(保険料収入上位 6 社、2000 年の例)



(4) コンバインド・レシオの引き下げが最重要課題

- ・正味投資収益は、債券中心の運用で変動が小さく、また現在の米国は金利低下基調にあるため、拡大は難しい。
- ・従って、米損保会社にとっては、保険引受損益の赤字をいかに削減するかが最も重要な課題である。すなわち、コンバインド・レシオの引き下げが最重要課題になっている。

- ・ 個人保険分野と企業保険分野とでは損益構造にどのような違いがあるか
- ・ 損害保険事業は、個人保険分野と企業保険分野とに大きく二分できる（以下、それぞれ「個人保険」、「企業保険」と記載）
- ・ 個人保険と企業保険とでは損益構造にどのような違いがあるかについて、以下で取り上げる。

1. 個人保険と企業保険との違い

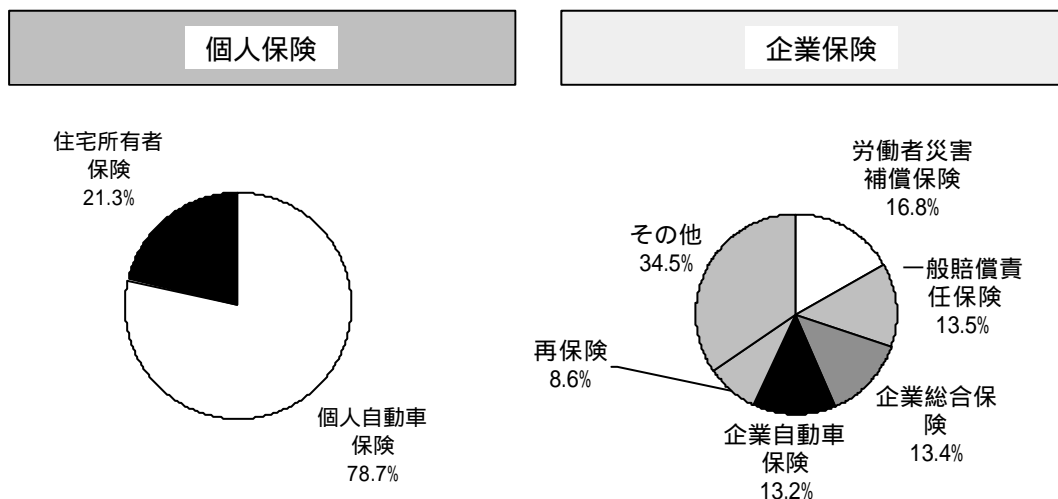
(1) 保険種目の構成に違い

- ・ 個人保険と企業保険とでは、保険種目の構成に以下の違いがある。

《図表 14》個人保険と企業保険との違い

	個人保険	企業保険
顧客	個人	企業
保険種目	<ul style="list-style-type: none"> ・ 基本的に個人自動車保険と住宅所有者保険の2種類¹⁰。 ・ 保険料収入の8割弱を個人自動車保険が占める。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 労働者災害補償保険、一般賠償責任保険、企業総合保険、企業自動車保険等を中心とし、多岐にわたる。

《図表 15》保険種目の構成（米損保業界、2000年）；個人保険と企業保険



(2) 個人保険は企業保険より「保険料収受から保険金支払いまでの平均期間」が短い

《図表 16》 保険料収受から保険金支払いまでの平均期間；個人保険と企業保険

	個人保険	企業保険
保険料収受から保険金支払いまでの平均期間	短い	長い

一般賠償責任保険等の企業保険種目では、個人保険種目に比べ、保険料収受後何年も経過してから保険金を支払うケースが多いため。

(3) 個人保険は企業保険より正味投資収益が少ない

- ・個人保険では、同一規模の保険料収入を得たとき、企業保険に比べ正味投資収益¹¹が少なくなる。
- ・これは、個人保険では、企業保険よりも保険料収受から保険金支払いまでの平均期間が短いため、運用資産¹²の総額が少なくなるからである。

《図表 17》 正味投資収益に差が生じる理由；個人保険と企業保険

	個人保険	企業保険
保険料収受から保険金支払いまでの平均期間	短い ↓	長い ↓
運用資産の総額（同一規模の保険料収入を得たとき）	少ない ↓	多い ↓
正味投資収益（同一規模の保険料収入を得たとき）	少ない	多い

< 同一規模の保険料収入を得たとき >

保険料の収受から、保険金支払いまでの期間が長い場合、この滞留資金が運用資産となり、運用資産の総額を拡大させるため、そこから得られる正味投資収益の額も大きくなる。

2. 「正味投資収益の対保険料比率」

(1) 「正味投資収益の対保険料比率」の意味

- ・「正味投資収益の対保険料比率」は、保険料収入 100 (%) に対して、正味投資収益の大きさが何%かを示す。
- ・すなわち、保険料収入（売上高）に対する（資産運用による）収入の割合を示す。
- ・正味投資収益は、保険引受損益とともに税引前事業損益を構成しているため、税引前事業損益の収益性を見る上で、この比率は重要な要素になる。

《図表 18》「正味投資収益の対保険料比率」の計算方法

$\text{「正味投資収益の対保険料比率」} = \frac{\text{正味投資収益}}{\text{保険料収入}} \quad (\%)$
--

(2) コンバインド・レシオと「正味投資収益の対保険料比率」との違い

- ・コンバインド・レシオが、保険料収入に対する支出の割合を示すのに対し、「正味投資収益の対保険料比率」は、保険料収入に対する（資産運用による）収入の割合を示す。

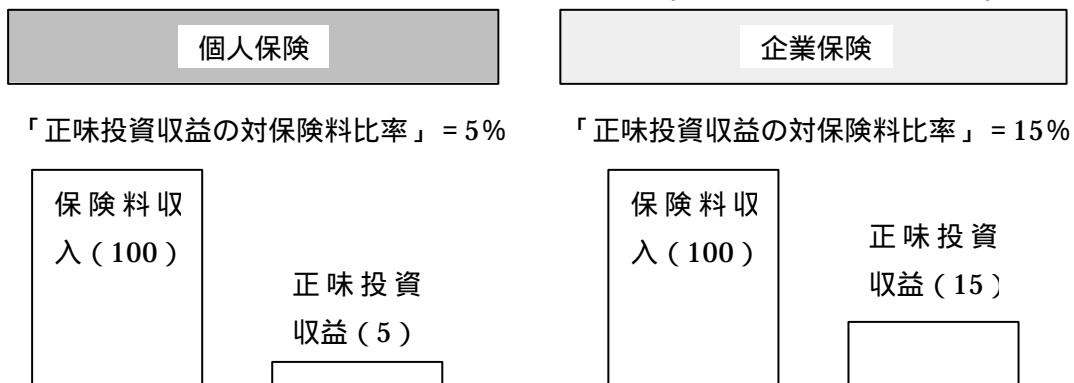
《図表 19》コンバインド・レシオと「正味投資収益の対保険料比率」との違い

	コンバインド・レシオ	正味投資収益の対保険料比率
分母	保険料収入	
分子	支出	（資産運用による）収入
指標の意味	支出の割合	収入の割合
対応する損益	保険引受損益	正味投資収益

(3) 個人保険は企業保険より「正味投資収益の対保険料比率」が低い

- ・「正味投資収益の対保険料比率」は、個人保険 5%、企業保険 15%（2000 年実績）であり、個人保険の方が低い。

《図表 20》「正味投資収益の対保険料比率」の違い（米損保業界 2000 年の例）



3. オペレーティング・レシオ

(1) オペレーティング・レシオの意味

- ・オペレーティング・レシオ¹³は、税引前事業損益の収益性を概ね判断できるようにした指標である。先に記したように、米国の損害保険事業は、保険引受損益の赤字を正味投資収益で補い、税引前事業損益では黒字となる構造である。
- ・すなわち、オペレーティング・レシオは、保険料収入に対する支出の割合から、保険料収入に対する（資産運用による）収入の割合を差し引いて、**（正味投資収益控除後の）支出の割合を示す**ものである。

《図表 21》オペレーティング・レシオの意味

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ・税引前事業損益の収益性を示す。 ・保険料収入 100（％）に対し、正味投資収益控除後の支出が何％か。 ・すなわち、保険料収入（売上高）に対する <u>（正味投資収益控除後の）支出の割合</u>を示す。 |
|--|

- ・したがって、この指標を使うことで、正味投資収益のプラス効果を加味して、保険料収入に対して税引前事業損益がどの程度かを概ね判断することができる。

(2) コンバインド・レシオとオペレーティング・レシオとの違い

- ・コンバインド・レシオが、正味投資収益控除前の支出の割合を示すのに対し、オペレーティング・レシオは、正味投資収益控除後の支出の割合を示す。
- ・コンバインド・レシオが、保険引受損益の収益性を示すのに対し、オペレーティング・レシオは、税引前事業損益の収益性を示す。

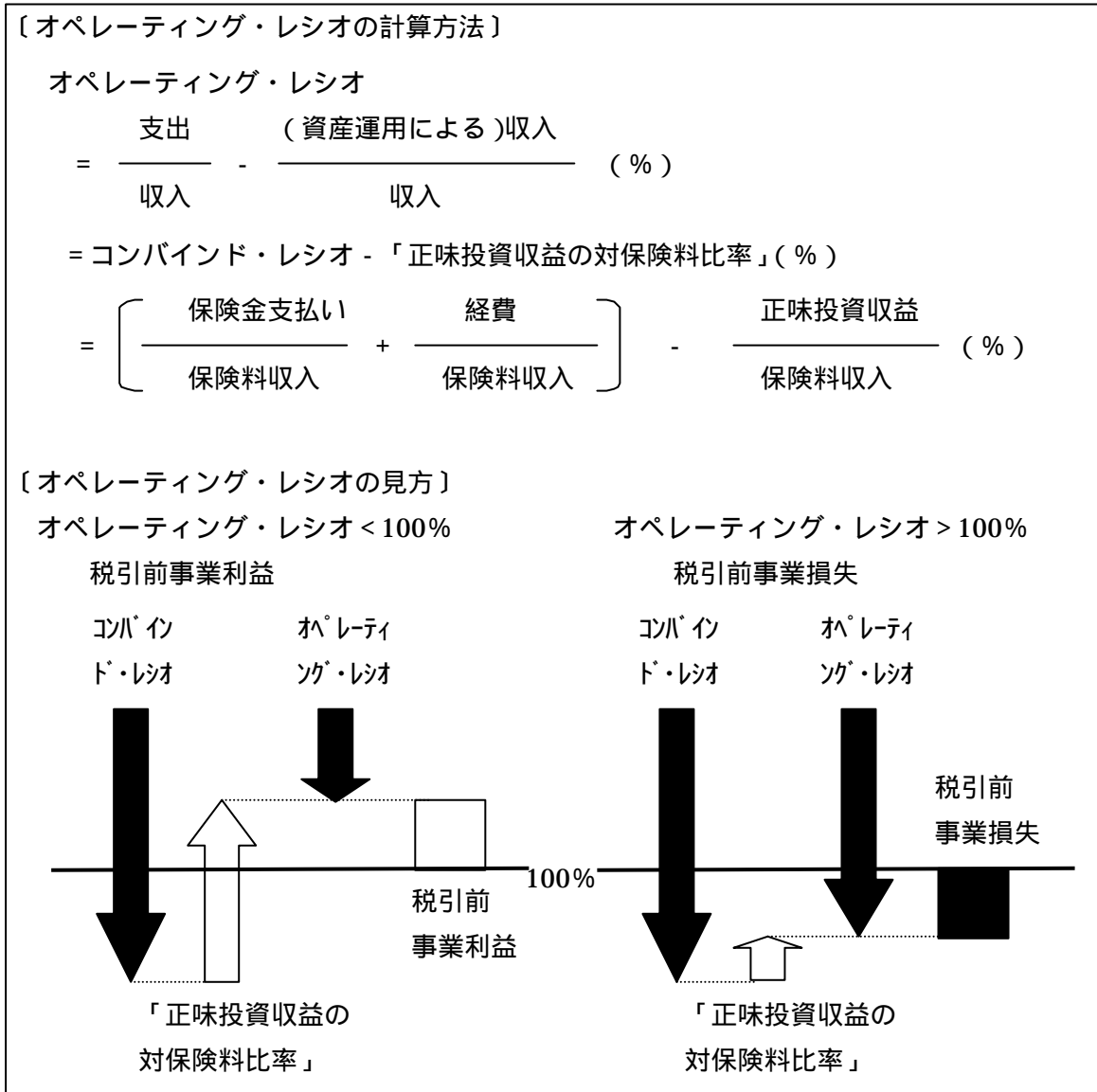
《図表 22》コンバインド・レシオとオペレーティング・レシオとの違い

	コンバインド・レシオ	オペレーティング・レシオ
分母	保険料収入	
分子	<u>（正味投資収益控除前の）支出</u>	<u>（正味投資収益控除後の）支出</u>
指標の意味	<u>（正味投資収益控除前の）支出の割合</u>	<u>（正味投資収益控除後の）支出の割合</u>
対応する損益	<u>保険引受損益</u>	<u>税引前事業損益</u>

(3) オペレーティング・レシオの計算方法と見方

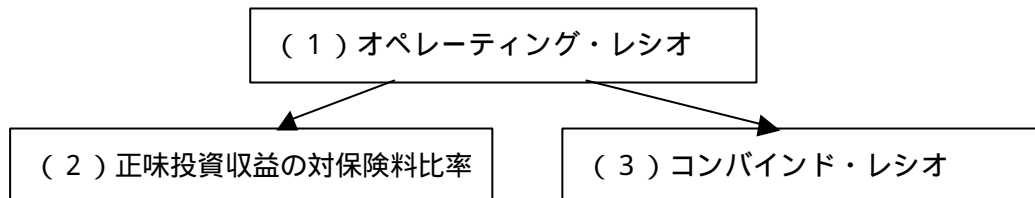
- ・コンバインド・レシオから、「正味投資収益の対保険料比率」を引いて計算する。
- ・オペレーティング・レシオが 100% を下回ってれば、税引前事業損益は黒字。
- ・オペレーティング・レシオが 100% を上回ってれば、税引前事業損益は赤字。

《図表 23》オペレーティング・レシオの計算方法と見方



4. オペレーティング・レシオを利用して比較

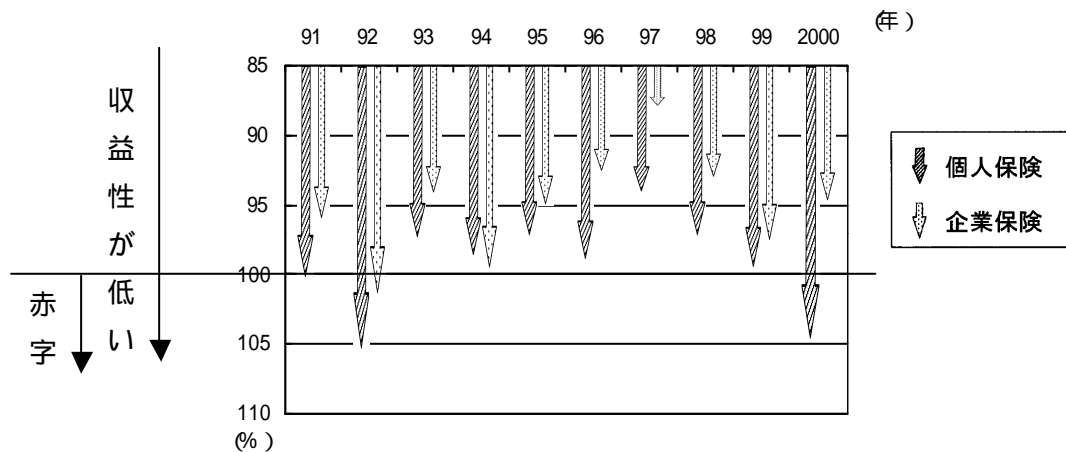
- ・オペレーティング・レシオは、税引前事業損益の収益性を判断する材料となるので、まずそれを使って、個人保険と企業保険との収益性を比較する(1)。
- ・次に、オペレーティング・レシオを構成する要素である「正味投資収益の対保険料比率」(2)と、コンバインド・レシオ(3)とに分けて比較する。



(1) 個人保険の税引前事業損益の収益性は、企業保険より低い

- ・個人保険のオペレーティング・レシオは、概ね企業保険よりも高く推移してきた¹⁴(ただし1994年は例外)。
 - ・これは、個人保険は税引前事業損益の収益性が低いことを意味する。
- (なお、2000年の個人保険のオペレーティング・レシオは、1992年以来8年ぶりに100%を上回り、税引前事業損益は赤字となった¹⁵。)

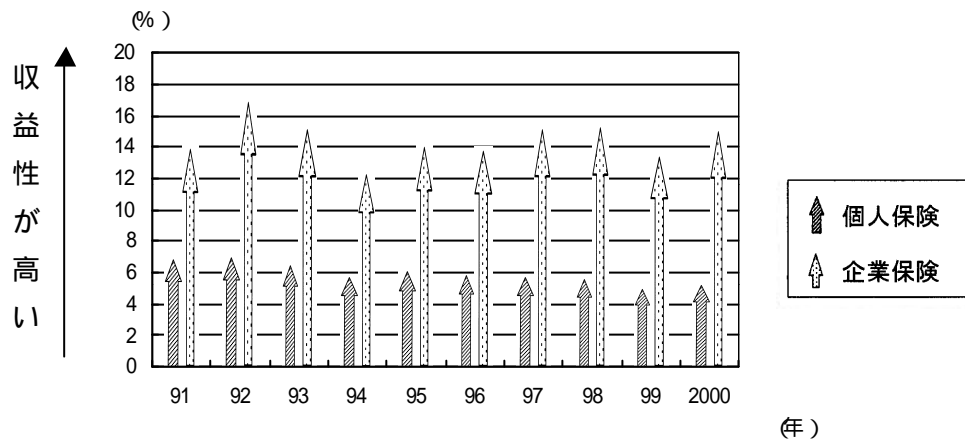
《図表 24》オペレーティング・レシオ(米損保業界); 個人保険と企業保険



(2) 個人保険の「正味投資収益の対保険料比率」は、企業保険より低い

- ・個人保険の「正味投資収益の対保険料比率」は、企業保険より低く推移してきた。
- ・これは、個人保険は税引前事業損益に対する投資収益の寄与が小さいことを意味する。
- ・個人保険と企業保険との差は大きい(概ね7~10%ポイントの範囲)。
- ・個人保険の「正味投資収益の対保険料比率」は、低下傾向で推移している。

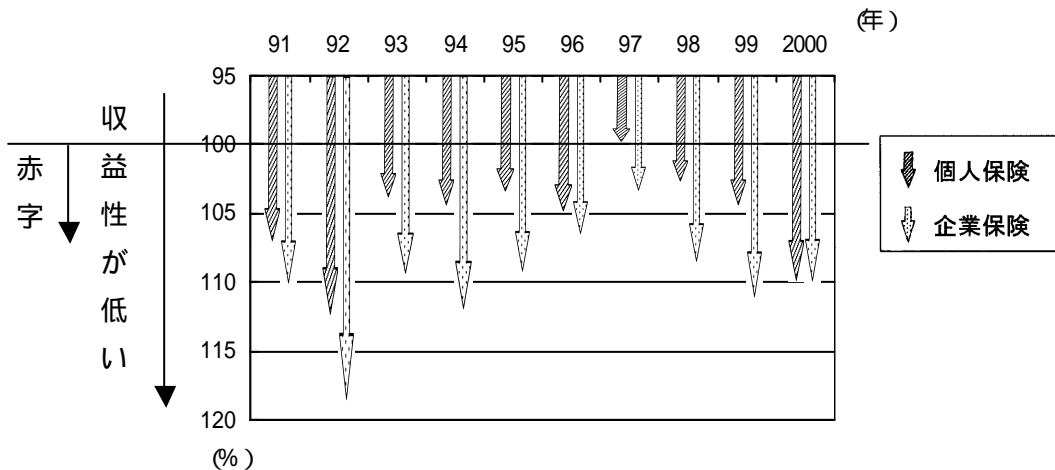
《図表 25》「正味投資収益の対保険料比率」(米損保業界)
; 個人保険と企業保険



(3) 個人保険の保険引受損益の収益性は、企業保険より高い

- ・個人保険のコンバインド・レシオは、企業保険よりも低く推移してきた。
- ・これは、個人保険は保険引受損益の収益性が高い(赤字が少ない)ことを意味する。
- ・個人保険と企業保険との差は小さい(コンバインド・レシオの差は概ね0~7%ポイントで、「正味投資収益の対保険料比率」の差である7~10%ポイントに比べ小さい)。(なお、2000年のコンバインド・レシオは、個人保険、企業保険とも110%で同水準。)

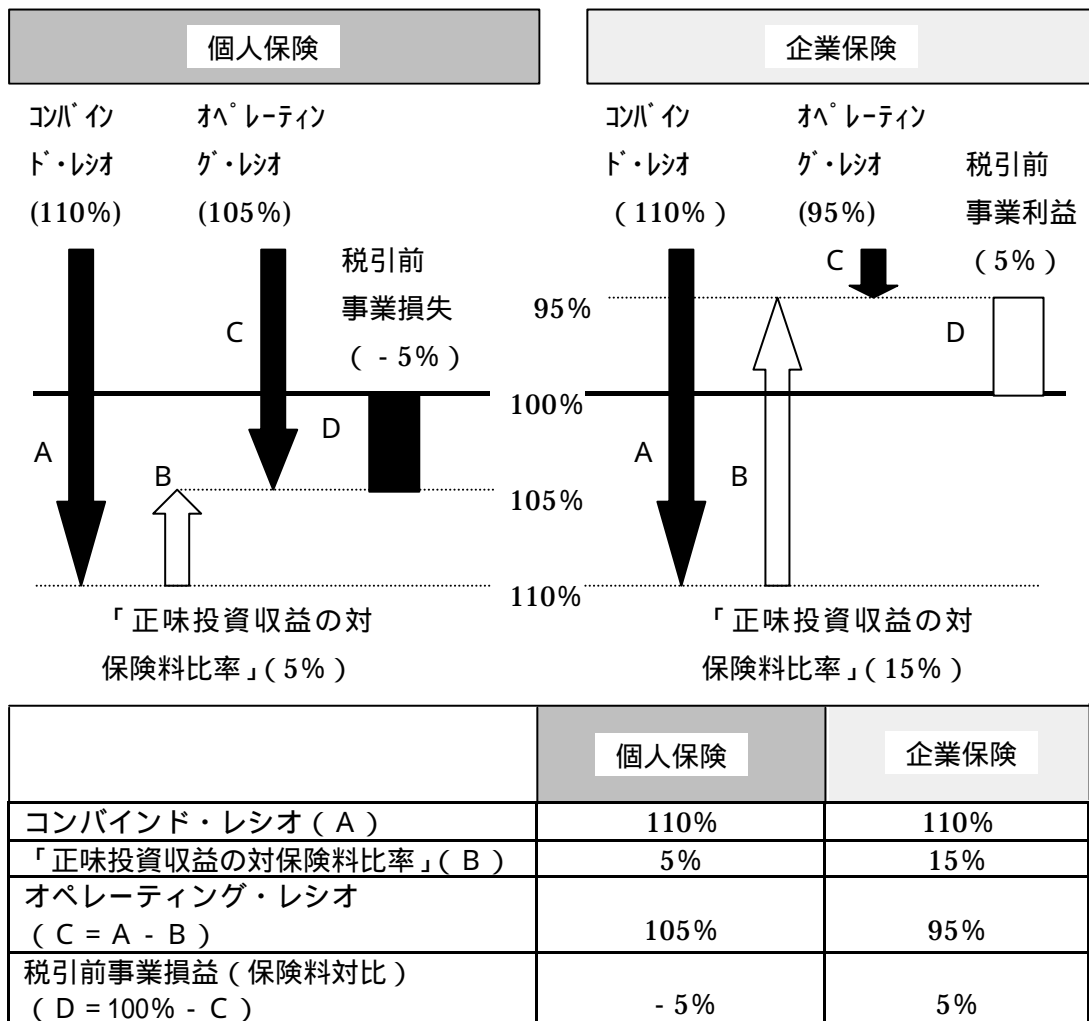
《図表 26》コンバインド・レシオ(米損保業界); 個人保険と企業保険



5. 米損保業界 2000 年の状況：個人保険と企業保険とのオペレーティング・レシオの差が開き、個人保険の低収益性が示された

- ・ 2000 年のコンバインド・レシオは、個人保険、企業保険とも 110% で同水準。
- ・ しかし、オペレーティング・レシオは、個人保険 105%、企業保険 95%。税引前事業損益は、個人保険は赤字（保険料対比 - 5%）で、企業保険は黒字（同 5%）だった。
- ・ これは、「正味投資収益の対保険料比率」に、個人保険 5%、企業保険 15% という大きな差があることによる。

《図表 27》税引前事業損益の収益性の違い（米損保業界 2000 年）；個人保険と企業保険



6. 従来の傾向および 2000 年の状況から、次の課題があることがよりはっきりした。すなわち、個人保険ではコンバインド・レシオを引き下げる必要がある。

- ・ 個人保険では、企業保険よりも正味投資収益の寄与が小さく、また正味投資収益を拡大することは難しいため、同等の収益性を確保するためには、コンバインド・レシオを引き下げる必要がある。

<このノートのまとめ>

・最重要課題はコンバインド・レシオの引き下げ

米国損害保険業界の保険引受損益は一貫して赤字である。

保険引受損益では赤字だが、税引前事業損益は黒字。そのメカニズムは、保険引受損益の赤字を正味投資収益で補い、黒字となる損益構造だから。

正味投資収益は、債券中心の運用で変動が小さく、また現在の米国は金利低下基調にあるため、拡大は難しい。従って、米損保会社にとっては、保険引受損益の赤字をいかに削減するかが最も重要な課題である。すなわち、コンバインド・レシオの引き下げが最重要課題になっている。

・個人保険では、企業保険よりも正味投資収益の寄与が小さく、コンバインド・レシオを引き下げる必要がある

オペレーティング・レシオで見ると、個人保険は、企業保険より税引前事業損益の収益性が低く推移してきた。

特に個人保険のオペレーティング・レシオは、2000年には8年ぶりに100%を上回る（税引前事業損益が赤字になる）水準にまで悪化した。

個人保険では、企業保険よりも正味投資収益の寄与が小さく、また正味投資収益を拡大することは難しいため、同等の収益性を確保するためには、コンバインド・レシオを引き下げる必要がある。

< 図表データの出典 >

図表 1 ~ 2、5 ~ 10、13 ~ 15、20、24 ~ 27

(出典) 安田総合研究所作成。データは、A.M.BEST "BEST'S AGGREGATES & AVERAGES PROPERTY-CASUALTY UNITED STATES", 2001 による。

図表 3 ~ 4、11、16 ~ 19、21 ~ 23

(出典) 安田総合研究所作成。

図表 12

(出典) 安田総合研究所作成。データは、FRB "Federal Reserve Economic Data" による。

¹ 安田総合研究所では、米国損害保険市場に関する調査研究を継続的に行っており、本ノートもこの一環である。保険種目別の動向・収益性等の詳細については、牛窪賢一、西村徹「米国損害保険市場の最新動向 - 2000 年の実績とトレンド変化 -」(安田総研クォーターリー38号)を参照。米国損害保険業界の収益性(ROE)と株価等については、牛窪賢一「米国損害保険業界の株価に関する考察ノート」(安田総研クォーターリー35号)を参照。なお、本ノートで扱っている米国損害保険業界のデータは、SAP(法定会計)ベースの数値である。

² 正確には、「保険引受損益(Net Underwriting Income) = 既経過保険料 - (既発生損害 + 損害査定費用 + 既発生引受費用 + 契約者配当金)」。なお、既経過保険料とは、保険期間のうち既に経過した期間に対応する保険料を指す。

³ 1992 年の赤字額が大きかったのは、異常災害ハリケーン・アンドリュー発生による影響。

⁴ 正確には、「コンバインド・レシオ(Combined Ratio After Dividends) = 損害率 + 経費率 + 契約者配当金の対保険料比率」。

「損害率(Loss Ratio) = (既発生損害 + 損害査定費用) / 既経過保険料」。

「経費率(Expense Ratio) = 既発生引受費用 / 正味計上保険料」。

「契約者配当金の対保険料比率 = 契約者配当金 / 既経過保険料」。

なお、コンバインド・レシオには、契約者配当金を含む契約者配当後コンバインド・レシオと、これを含まないものがあるが、本ノートでは契約者配当後のコンバインド・レシオを使用している。同様に、保険引受損益についても契約者配当後の数値を使用している。

⁵ 正確には、「税引前事業損益(Pretax Operating Income) = 保険引受損益 + 正味投資収益 + その他の事業収益 - その他の事業費用」。

⁶ 1992 年に赤字となったのは、異常災害ハリケーン・アンドリュー発生による影響。

⁷ 「正味投資収益(Net Investment Income) = 受取配当金 + 受取利息 - 投資費用」。ここでの正味投資収益には、契約者剰余金(自己資本)の運用収益も含まれる。

⁸ 最終的な損益は、税引前事業損益を、さらに実現資産売却益(Realized Capital Gains)で補う構造になっている(「税引前損益 = 税引前事業損益 + 実現資産売却損益」)。なお、米国損害保険業界の税引前利益に占める実現資産売却益の割合は、ここ数年上昇傾向にあり、2000 年には 60% を上回った。実現資産売却益の中心は、値上がりした保有株式の売却によるものであり、2000 年初以降の米株式相場の低迷は、実現資産売却益に依存し続けることが困難になることを意味する。

⁹ 運用資産の約 64% を債券が占めている。

¹⁰ その他の個人保険種目としては、ヨット・モーターボート保険、個人アンブレラ保険等があるが、ウェイトはごくわずか。A.M.BEST の資料では、統計処理上、個人保険は個人自動車保険と住宅所有者保険の合計で算出され、その他の個人保険種目については企業保険に算入されている。

¹¹ 本ノートでの個人保険と企業保険との比較に際し、正味投資収益には、契約者剰余金(自己資本)の運用収益は含まない。

12 保険会社の貸借対照表上で、この運用資産に対応する負債は、主に未経過保険料と支払備金である。未経過保険料は、保険期間のうち未だ経過していない期間に対応する保険料を指す。支払備金は、将来支払わなければならない保険金の額を保険会社が極力正確に見積もった金額であり、既に発生した事故、および発生したと推定される事故に対してのみ積み立てることができる。

13 「オペレーティング・レシオ＝コンバインド・レシオ - 「正味投資収益の対保険料比率」」。

「「正味投資収益の対保険料比率」＝正味投資収益／既経過保険料」。

オペレーティング・レシオは、コンバインド・レシオに正味投資収益の要素を加味した、より総合的な収益性を示す指標である。ただし、オペレーティング・レシオは、支払備金が適正に積み立てられているかどうかにかかわらず左右されることに加え、過年度に積み立てられた支払備金による投資収益を反映する等、必ずしも単年度の収益性を正確に反映するものではない。

14 2001年9月11日に発生した米同時多発テロ事件は、個人保険よりも企業保険の保険金支払いに、より深刻な影響を与えており、企業保険の収益性は、2001年には前年比大幅に悪化した見込み。

15 2000年は、個人自動車保険、住宅所有者保険とも収益性が悪化した。特に、個人保険分野の8割弱を占める個人自動車保険の収益性が悪化した影響が大きい。個人自動車保険分野では、医療費の上昇、自動車修理費の上昇、自動車事故件数の増加等に伴う保険金支払いの増加に対し、保険料率の引き上げが追いつかなかった。