

## 米国損害保険市場の動向 (2008 年の実績)

### 目次

- |                 |                |
|-----------------|----------------|
| I. はじめに         | III. 主要種目の成績概況 |
| II. 米国損害保険市場の動向 | IV. おわりに       |

研究員 池田 香織

### 要約

本稿では、米国損害保険市場の概況とトレンドを 2008 年のデータに基づいて整理する。2008 年には大規模な自然災害と、世界的な金融危機が発生し、米国損害保険業界では保険引受損益と運用損益の両方が悪化した。また、一部保険会社に引受けが集中しているモーゲージ担保保証保険・金融保証保険は、業界全体の正味計上保険料の 2% に満たないものの、巨額の損失により業界全体のコンバインド・レシオを 3 ポイント以上引き上げた。

個人保険分野では 2007 年、2008 年と 2 年連続で正味計上保険料が減少した。個人自動車保険やホームオーナーズ保険で緩やかな保険料率引き上げの動きが出てきており、また、近年ホームオーナーズ保険では、保険価額見直しの取り組みやプライシング技術の向上などによっても保険引受収益が改善してきている。しかし経済の悪化による住宅建築や自動車販売の低迷、失業率の増加などが、保険需要を弱めることとなり、正味計上保険料は 2009 年にも引き続き減少した。企業保険分野では、保険料率引き下げが続いている。モーゲージ担保保証保険・金融保証保険、および金融機関における役員賠償責任保険 (D&O) は金融危機の影響を直接的に受けることとなった。

### I. はじめに

当研究所では米国損害保険市場のトレンドを紹介する「米国損害保険市場の最新動向」を継続的に発表してきた<sup>1</sup>。本稿では、主として 2008 年のデータにもとづいた米国損害保険市場の状況について概観する。

本稿の第 II 章では米国損害保険市場の動向を

様々な財務指標に基づいて示し、第 III 章では個人保険分野と企業保険分野の概況を整理する。

なお、財務報告書ベースの数値は注記しない限り 2008 年のものを使用している。

### II. 米国損害保険市場の動向

スイス再保険会社 (Swiss Re) によれば、2008 年の米国損害保険および医療保険市場の保険料規模は 6,624 億ドルであり、2 位のドイツ (1,318 億ドル)、3 位のイギリス (1,074 億ド

<sup>1</sup> 過去の「損保ジャパン総研クォーター」は損保ジャパン総合研究所のホームページからダウンロード可能。  
<<http://www.sj-ri.co.jp/>>

ル)、4位の日本(1,060億ドル)を大幅に引き離して世界最大である<sup>2</sup>。

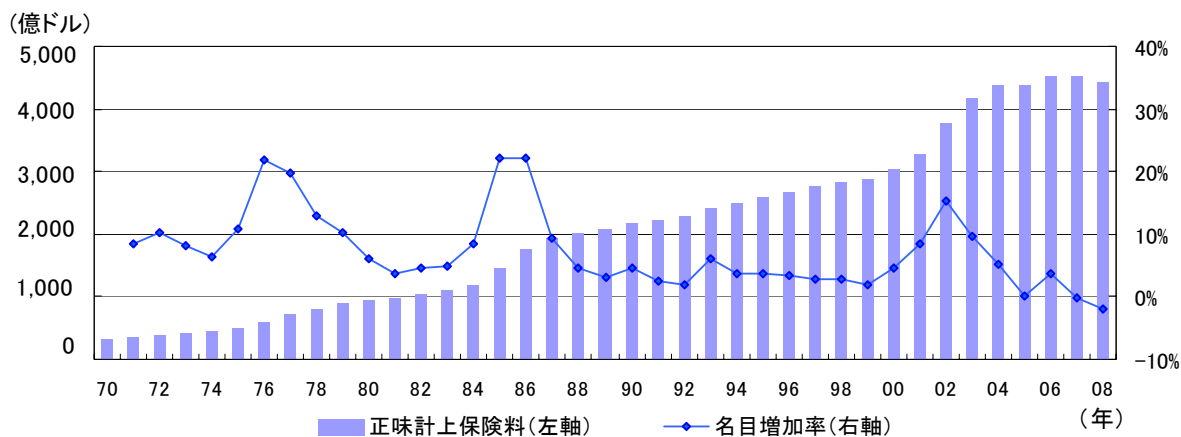
2008年の米国損害保険業界は、長引く保険料率引下げ競争を反映した2年連続の計上保険料減少に加え、複数の大規模な異常自然災害によってもたらされた史上4番目の規模の損害、一部保険会社におけるモーゲージ担保保証保険と金融保証保険の大きな損害により、2年ぶりに保険引受損失を記録した。また、2008年から2009年にかけての歴史的な金融市場低迷の中、米国損害保険業界の運用損益もダメージを被り、特にキャピタルロスが拡大した。しかし損害保険業界は、特有の資産運用方針として、潤沢な余剰資本や比較的保守的な資産配分、保険金支

払いに備えた高い流動性<sup>3</sup>を保っていた。その結果、2008年に財務状況等に問題があり、州の保険当局が何らかの措置を講じた保険会社<sup>4</sup>の数は、過去20年間でも2007年の5社に次いで少ない数である7社であった<sup>5</sup>。

### 1. 正味計上保険料

2008年の米国損害保険正味計上保険料は、4,441億ドルであり、2007年から2.3%の減少となった<sup>6</sup>。正味計上保険料のマイナス成長は、これで2年連続である(《図表1》参照)。保険料減少の主な原因は、企業保険分野における激しい競争に伴う保険料率の引き下げである。また、住宅市場の低迷や失業率の上昇、ガソリン

《図表1》正味計上保険料の推移



(出典) A.M.Best, “Best’s Aggregates & Averages – Property/Casualty”, 2009より  
 損保ジャパン総合研究所作成。

<sup>2</sup> Swiss Re, “World Insurance in 2008”, Sigma No.3, 2009, p.41. なお、米国の損害保険には、日本では公的制  
 度でカバーされる割合が大きい医療保険 (Health In-  
 surance) や労働者災害補償保険 (Worker’s Compensation)  
 も含まれている。

<sup>3</sup> A.M.Best, “Investment Trend Review”, Dec. 30, 2009,  
 p.1.

<sup>4</sup> 格付け会社 A.M.Best の定義による Financially Im-  
 paired Companies (FICs)。保険業務運営機能や財務状況  
 に問題があったり、資本金が法定水準に満たないなどの問  
 題が生じたため、州の保険当局が監督強化や再建、清算、  
 免許停止など何らかの措置を講じた保険会社を A.M.Best  
 は FICs としてカウントし、長年統計を取っている。  
 A.M.Best, “1969-2008 Impairment Review”, Apr. 6, 2009,  
 p.8.

<sup>5</sup> A.M.Best, “1969-2008 Impairment Review”, Apr. 6,  
 2009, p.2.

<sup>6</sup> A.M.Best, “Best’s Aggregates & Averages – Prop-  
 erty/Casualty”, 2009, p.80.

価格の高騰などのマクロ経済要因<sup>7</sup>も保険需要の減少に影響している。

## 2. コンバインド・レシオ

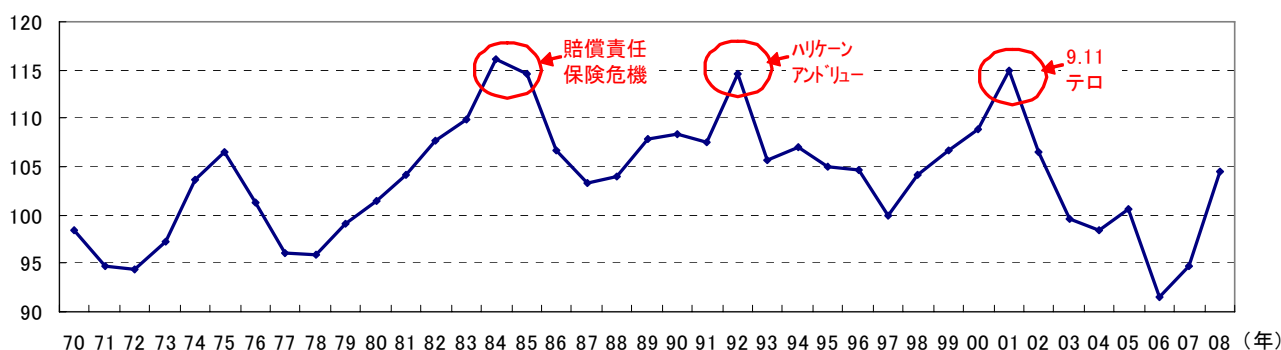
保険引受に関する収益性の指標であるコンバインド・レシオ（契約者配当前）<sup>8</sup>は 2007 年の 94.8 から 2008 年には 104.5 へと約 10 ポイント上昇した<sup>9</sup>（《図表 2》参照）。この上昇は主に損害・損害調査費率（Loss & LAE Ratio）の 9.3 ポイントの悪化<sup>10</sup>を反映したものである。損害・損害調査費率の悪化は保険料率の低下と、大規模な異常自然災害による損害、および一部保険会社におけるモーゲージ担保保証保険と金融保証保険（mortgage and financial guaranty）による損害によって引き起こされた<sup>11</sup>。

2008 年に発生した大規模な異常自然災害は 37 件であり、過去 10 年で最も高い頻度となった<sup>12</sup>。その中には、洪水、竜巻、アイクやグスタフといった大規模なハリケーンが含まれる。格付け会社 A.M.Best の試算では、これら大規模な異常自然災害による損害が、米国損害保険市場全体のコンバインド・レシオを 5.2 ポイント引き上げたという<sup>13</sup>。

モーゲージ担保保証保険と金融保証保険は、業界全体の正味計上保険料の 2%に満たないものの、この 2 分野の保険引受損失（underwriting loss）は 151 億ドルとなり、全体のコンバインド・レシオを 3 ポイント以上引き上げた<sup>14</sup>。

ただし、モーゲージ担保保証保険と金融保証保険の取扱いの一部の保険会社に集中している。

《図表 2》コンバインド・レシオ（契約者配当前）の推移



(注) 賠償責任保険危機とは、1980 年代半ばの賠償責任訴訟の急増と賠償額の高騰による多額の保険金支払いと、その結果としての賠償責任保険の入手困難、保険料高騰が発生した状況を言う。

(出典) 《図表 1》に同じ。

<sup>7</sup> A.M.Best, “2008 Financial Review”, Apr. 13, 2009, p.2.

<sup>8</sup> コンバインド・レシオ (combined ratio) は、通常、保険料に対する保険会社が支払った保険金および経費の割合を言う。契約者配当後のコンバインド・レシオ (combined ratio after dividend) の場合は、保険料に対する、保険会社が支払った保険金、経費および契約者配当金の割合を言う。コンバインド・レシオが 100 を下回っていれば、保険会社は保険引受利益を上げている。

<sup>9</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.368.

<sup>10</sup> *Ibid.*

<sup>11</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.3.

<sup>12</sup> Insurance Services Office (ISO), “Insurers to pay \$25.2 Billion in 2008 Catastrophe Claims, Says ISO’s Property Claim Services Unit”, (visited Apr. 1, 2010) [http://www.isopropertyresources.com/Press/2009-Press-Releases/-Insurers-to-Pay-\\$25.2-Billion-in-2008-Catastrophe-Claims-Says-ISOs-Property-Claim-Services-Unit.html](http://www.isopropertyresources.com/Press/2009-Press-Releases/-Insurers-to-Pay-$25.2-Billion-in-2008-Catastrophe-Claims-Says-ISOs-Property-Claim-Services-Unit.html)

<sup>13</sup> 1 災害あたりの付保損害額が 2,500 万ドル以上となり、多数の契約者や保険会社に影響を与えた異常自然災害には、ISO の財物保険クレーム・サービス部門が通し番号をつけている。

<sup>14</sup> *Ibid.*

<sup>14</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.3.

この2分野を除いた全体のコンバインド・レシオは、101.3となる<sup>15</sup>。

営業経費は2007年からおよそ12億ドル(対前年比1.0%)下がったため<sup>16</sup>、正味計上保険料の減少にもかかわらず、営業経費率(underwriting expense ratio)は2007年の27.1と同水準の27.4となった<sup>17</sup>。保険料率算出や保険に関するデータの提供・分析を行う団体である保険サービス事務所(Insurance Services Office)によると、2008年のコンバインド・レシオ(104.5ポイント)は、1999年から2008年までの平均コンバインド・レシオ(102.7ポイント)<sup>18</sup>をわずかに上回るに過ぎないが、現在の運用資産の利回りの低さと、資本に対する運用資産の割合が1970年代以降下がり続けていることを考慮すると、コンバインド・レシオは過去以上に低くしなければ、過去と同レベルの収益性を確保することはできないという<sup>19</sup>。

### 3. 資産運用状況

#### (1) 運用資産のポートフォリオ

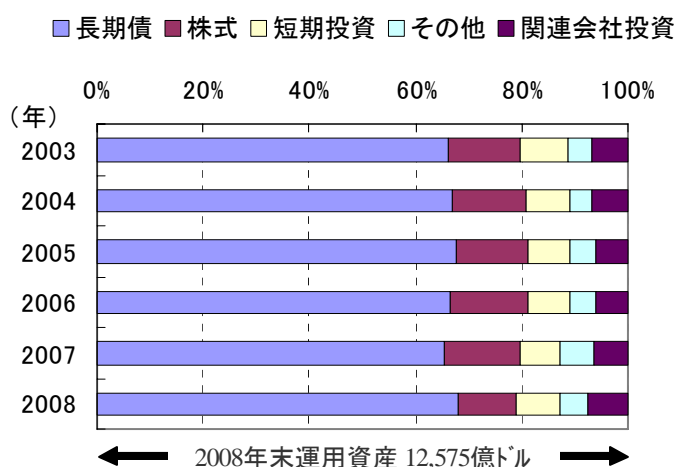
2008年末時点の米国損害保険業界の運用資産は1兆2,575億ドルであった<sup>20</sup>。

米国損害保険業界は、歴史的に保守的なアセット・アロケーション戦略をとっており、金融危機に先立つ数年間には、より高い利回りを追求する動きが多少あったものの、この基本的には保守的な戦略が近年の不安定な資本市場の影響を和らげる役割を果たした<sup>21</sup>。

2008年後半の世界的な株式市場の著しい悪化により、2008年末の運用資産に占める株式の割合は2007年の14.3%から11.0%に減少した<sup>22</sup>(《図表3》参照)。

株式の減少にともない、長期債の割合は2007年の65.5%から67.9%に増加した<sup>23</sup>。2008年から2009年の金融危機以前、長期債においては業界全体で国債よりも地方債や社債などのリスクの高い商品の保有割合が増加していた<sup>24</sup>。国

《図表3》 損害保険業界の運用資産構成の推移



(出典) 《図表1》に同じ。

<sup>15</sup> Ibid.

<sup>16</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.82.

<sup>17</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.368.

<sup>18</sup> Ibid.

<sup>19</sup> ISO, "Insurer Financial Results: 2008", 2009.

<sup>20</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.95.

<sup>21</sup> A.M.Best, *supra* note 3, p.1.

<sup>22</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.80.

<sup>23</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.80.

<sup>24</sup> A.M.Best, *supra* note 3, p.3.



債は、他の運用資産と比較して金利が低い状態が続いたため、2004年以降保有割合が減少してきた<sup>25</sup>。地方債はもともと長期債の中で最大の割合を占めているが、近年の強力な保険引受利益を背景に、損害保険業界が税引後収益を最大化しようとする中で、非課税のメリット<sup>26</sup>を利用するためにその割合がさらに増加してきている<sup>27</sup>。社債の割合は2001年をピークに2005年まで減少が続いたが、その後緩やかに増加してきている。中でも民間発行<sup>28</sup>の住宅ローン担保証券(RMBS)や、商業用不動産ローン担保証券(CMBS)、その他資産担保証券が増加しており、1999年には業界全体で306億ドルだった保有額は、2008年には749億ドルになった<sup>29</sup>。

なお、2008年後半から2009年前半にかけての不安定な資本市場をふまえ、損害保険業界は現金や短期投資、国債といった、より保守的な商品の投資割合を増やした。これに金利の低さと、運用資産の減少が重なり、2009年前半の正

味資産運用収益(net investment income)<sup>30</sup>はさらに減少した<sup>31</sup>。

## (2) 運用損益

2008年を通して、ダウ・ジョーンズ工業株価平均は33.8%、S&P500は38.5%、ナスダック総合指数は40.5%下落した<sup>32</sup>。また、多くの配当を出していた優良会社の多くが、2008年には乏しい収益しか計上できず、格付け会社のStandard & Poor'sによると2009年第一四半期には約7,000社のうち、1955年に統計を開始して以来最多となる367社が減配を報告したという<sup>33</sup>。連邦準備制度理事会(FRB)が、誘導金利であるフェデラル・ファンド金利を実質0%に引き下げたことによって、短期投資の利回りも大幅に下がった<sup>34</sup>。このような環境のもと、主に株式配当および債券の受取利息から成る2008年の損害保険会社の資産運用収益は、2007年の560億ドルから538億ドルへ4%減少した<sup>35</sup>。なお前述のとおり2007年末時点、損害保険業界の運用資産のうち株式が占める割合は14.3%に過ぎなかったが、2008年末にはその割合はさらに11.0%にまで低下している。

有価証券等の資産の売却に伴って生じた損失に、保有証券の「一時的でない減損<sup>36</sup>」による

<sup>25</sup> A.M.Best, *supra* note 3, p.4.

<sup>26</sup> 1986年税制改革法以前は、すべての地方債は連邦所得税が免除されており、さらに、多くの場合、少なくとも発行した州における州・地方所得税が事実上免除されていた。しかし、1986年法により、地方債は以下のとおり、大きく二つに分類された。(1)非課税で無制限に発行可能な公共目的債(Public Purpose Bonds)、(2)特別に許可されない限り課税対象となる非公共目的債(Private Purpose Bonds)。債券発行資金使途が民間業者にどの程度利益をもたらすかによって、公共目的債と非公共目的債の課税上の区別が決められる。「バロンズ金融用語辞典(第7版)」(日経BP、2009年) p.662.

<sup>27</sup> Fitch Ratings, "Property/Casualty Insurer Asset Risk", Nov. 4, 2008, p.2.

<sup>28</sup> 政府系金融機関である連邦政府抵当金庫(GNMA)、連邦住宅抵当金庫(FNMA)、連邦住宅金融抵当金庫

(FHLMC)が発行するモーゲージ担保証券(エージェンシー発行MBS)に対して、民間の金融機関が発行するモーゲージ担保証券のこと。民間発行MBSにはエージェンシー発行MBSのような連邦政府または政府系金融機関による保証がないため、優先劣後構造などによって信用補完を行う。また、民間発行MBSは通常、エージェンシー発行MBSでは適格とみなされないモーゲージローンを組み込んでいる。Nomura Securities International, "MBS Basics", Nomura Fixed Income Research, Mar. 31, 2006, p.5, p.20.

<sup>29</sup> A.M.Best, *supra* note 3, p.4.

<sup>30</sup> 配当金、利子、オプション・プレミアムなどの有価証券やその他事業に関係の無い投資からの収入と、ロイヤルティ、年金等の収入。「バロンズ金融用語辞典(第7版)」(日経BP、2009年)

<sup>31</sup> A.M.Best, *supra* note 3, p.4.

<sup>32</sup> *Ibid.*

<sup>33</sup> Standard & Poor's, "S&P: Q1 Worst Quarter for Dividends Since 1955: Companies Reduce Shareholder Payments by \$77 Billion", Press Release, Apr.7,2009.

<sup>34</sup> A.M.Best, *supra* note 3, p.4.

<sup>35</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.81.

<sup>36</sup> 「一時的でない減損」(Other Than Temporary Impairment: OTTI)とは米国会計基準における有価証券の価値の下落の認識・表示に関するガイダンスであるが、その基準および履行状況は損害保険会社によって異なる。また一般に認められた会計原則(GAAP)と、保険会社が州の保険庁に年次財務諸表を提出する際の法定会計原則

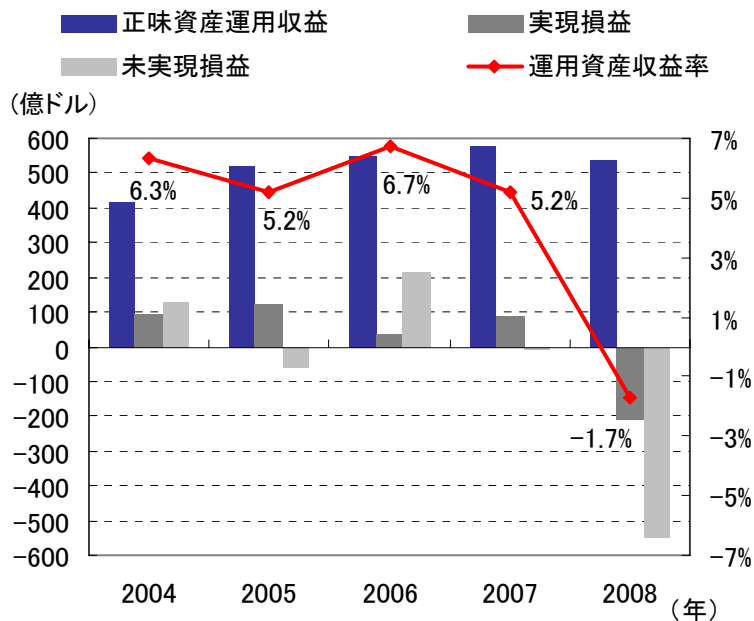
評価損を加えた 2008 年の実現損失 (realized capital loss) は、210 億ドル<sup>37</sup>となった。これに、未実現損失 (unrealized capital loss) 547 億ドルを加えると、2008 年のキャピタルロス<sup>38</sup>は 757 億ドルとなり、2007 年のキャピタルゲイン 82 億ドルから約 840 億ドルの悪化ということになる<sup>38</sup> (《図表 4》参照)。

2008 年には、損害保険業界が投資資産をこれまで以上に現金や短期投資資産という低金利または無利子の資産に移したこともあり、損害保険業界の運用資産の利回り (investment yield) も下がった<sup>39</sup>。

なお、2008 年下期には米国財務省による不良

資産救済プログラム (Troubled Asset Relief Program : TARP) の適用を受け、公的資金注入を求める保険会社も出てきた<sup>40</sup>。しかし 2008 年に公的資金を受けた多くの企業は、そのことにより様々な制約を受けることや、財務体質の弱さの表れとして捉えられることを理由として、2009 年になると公的資金の返還を望むようになった<sup>41</sup>。米国財務省は 2009 年 5 月 14 日、生命保険会社を含む保険会社 6 社を銀行持ち株会社であるとの理由から TARP の適用対象として承認したが<sup>42</sup>、そのうち 4 社は申請を取り下げ、最終的に 2008 年に運用損失と変額年金に対する元本保証のために 27 億 5,000 万ドルの損失

《図表 4》運用損益の推移



(出典) 《図表 1》に同じ。

(statutory accounting principles) でも「一時的でない減損」の扱いが異なり、法定会計基準においては、保険会社の保有債券の大多数を占めるクラス 1, 2 の債券について時価評価を求めている。そのため、(法定会計基準で見た場合) 損失が比較的穏やかに見えている可能性があるという。A.M.Best, "U.S. Property / Casualty Review & Preview", Feb. 9, 2009, p.7, p.16.

<sup>37</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.81.

<sup>38</sup> *Ibid.*

<sup>39</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.4.

<sup>40</sup> ロイター、「UPDATE1:一部生保は TARP の対象、新たな救済策意味せず=米財務省」(2009 年 4 月 9 日)

<sup>41</sup> Reuters, "Allstate Declines TARP Bailout Funds", May 19, 2009.

<sup>42</sup> ロイター、「TARP 対象に保険会社も、ハートフォードなど 4 社承認」(2009 年 5 月 15 日)

を計上した Hartford Financial Service Group<sup>43</sup>と主にキャピタルロスによって 2008 年第 4 四半期に 5 億 600 万ドルの損失を計上した Lincoln National<sup>44</sup>の 2 社のみが TARP の適用を受けた<sup>45</sup>。

#### 4. 収益と ROE

2008 年の米国損害保険業界では正味計上保険料の減少に加えて、主に大規模異常自然災害およびモーゲージ担保保証保険および金融保証保険における巨額の損失による保険引受損益 (underwriting income) の大幅な悪化を反映し、税引前営業損益 (pretax operating income) が 2007 年と比較して 763 億ドルから 324 億ドルへとほぼ半減した<sup>46</sup> (《図表 5》参照)。この税引前営業損益に、株式市場の悪化や信用危機によって損失が拡大した実現損益と法人税を反映した純利益 (net income) は 656 億ドルから 36 億ドルへと、約 95%の減少となった《図表

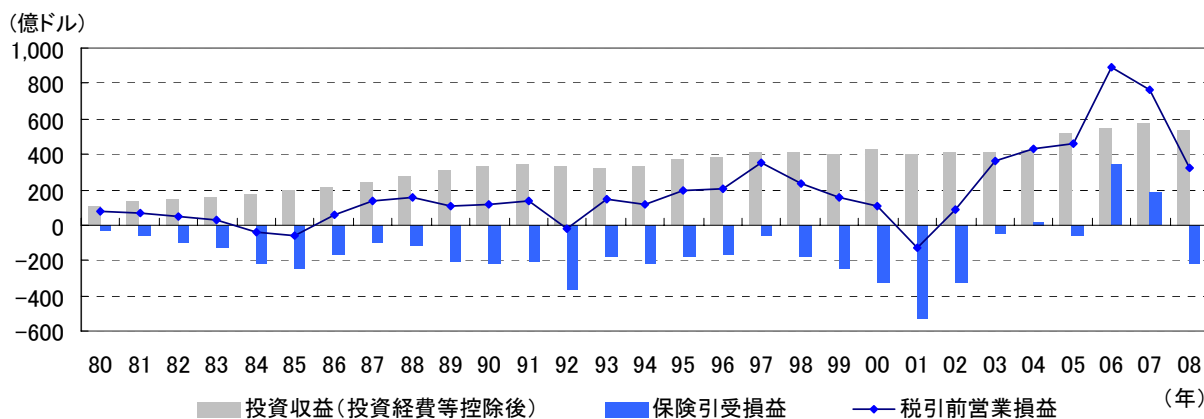
6》参照)<sup>47</sup>。

この純利益に未実現損益を加えたものを、当年末と前年末の契約者剰余金 (policyholders' surplus) の平均で割ると、保険引受および資産運用からの全体的な収益性を測定する指標である株主資本利益率 (Return on Equity、以下「ROE」という。) が算出される<sup>48</sup>。後述のとおり、分母に当たる契約者剰余金は 2008 年におよそ 640 億ドル減少したが、純利益の大幅な減少および未実現損失の拡大により、ROE は 2007 年の 12.4%から▲10.1%に大きく悪化した<sup>49</sup>。

#### 5. 契約者剰余金

保険会社における資本に相当し、支払い余力を測る指標となる契約者剰余金は、2007 年より約 95%減少した純利益から、548 億ドルの未実現損失と 250 億ドルの株主配当金を差し引いた結果、2008 年末にはおよそ 640 億ドル(11.8%)

《図表 5》 税引前営業損益の推移



(出典) 《図表 1》に同じ。

<sup>43</sup> Alyn AcKermann, "Ayer Stepping Down as Chief at Hartford Financial", BestWire, June 4, 2009.

<sup>44</sup> Fran Matso Lysiak, "Life Insurer Lincoln National Swings to Fourth-Quarter Net Loss", BestWire, Feb. 10, 2009.

<sup>45</sup> Reuters, "The Hartford Takes \$3.4 Billion in Bailout Funds", June 29, 2009.

<sup>46</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.81.

<sup>47</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.81.

<sup>48</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.70.

通常 ROE の分母は資本であるが、保険会社の場合は資本に相当する契約者剰余金を用いる。

<sup>49</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.81.

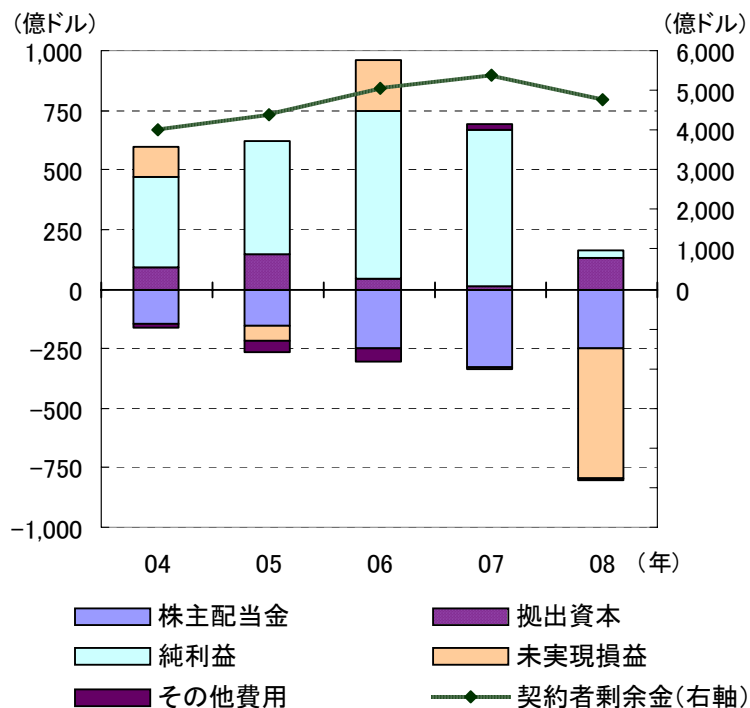
《図表6》米国損害保険会社の収益および契約者剰余金

		(百万ドル)		
		2007年	2008年	対前年比
Net Premium Written	正味計上保険料	454,372	444,059	
Net Premium Earned	正味既経過保険料	452,402	448,045	
<b>Loss &amp; LAE</b>	<b>損害・損害調査費</b>	<b>▲ 306,581</b>	<b>▲ 345,258</b>	
Underwriting Expenses	営業経費	▲ 122,920	▲ 121,705	
Policyholders Dividends	契約者配当金	▲ 3,240	▲ 2,692	
<b>Underwriting Income</b>	<b>保険引受損益</b>	<b>19,661</b>	<b>▲ 21,611</b>	<b>▲209.9%</b>
Net Investment Income (注)	正味資産運用収益	57,698	53,765	
Other Income	その他収益	▲ 998	225	
<b>Pretax Operating Income</b>	<b>税引前営業損益</b>	<b>76,361</b>	<b>32,380</b>	<b>▲57.6%</b>
Realized Capital Gains/(Losses)	実現損益	8,984	▲ 21,019	
Federal Income Taxes	法人税等	▲ 19,755	▲ 7,799	
<b>Net Income</b>	<b>純利益</b>	<b>65,590</b>	<b>3,562</b>	<b>▲94.6%</b>
Unrealized Capital Gains/(Losses)	未実現損益	▲ 834	▲ 54,738	
Contributed Capital	拠出資本	1,241	12,930	
Stockholder Dividends	株主配当金	▲ 32,514	▲ 24,909	
Other Charges	その他費用	2,084	▲ 597	
<b>Ending Policyholders' Surplus</b>	<b>年末契約者剰余金</b>	<b>538,932</b>	<b>475,181</b>	<b>▲11.8%</b>
Change in PHS from Prior Year End	前年からの契約者剰余金変化	35,567	▲ 63,752	

(注) 配当金、利子、オプション・プレミアムなどの有価証券やその他事業に関係の無い投資からの収入と、ロイヤルティー、年金等の収入。「バロンズ金融用語辞典(第7版)」(日経BP、2009年)

(出典)《図表1》に同じ。

《図表7》契約者剰余金とその増減要素の推移



(出典)《図表1》に同じ。



減少した<sup>50</sup>（《図表7》参照）。契約者剰余金の減少は2002年以来となる<sup>51</sup>。大幅な減少であったにもかかわらず、過去数年間にわたった好調な保険引受成績と運用収益による増加で、契約者剰余金に資本バッファが生じており、これが2008年の減少分のクッションとなった<sup>52</sup>。A.M.Bestは、米国損害保険業界は全体として、現在の保険引受環境や不安定な金融市場によって引き起こされた問題に対処できるだけの十分な資本を保持していると判断している<sup>53</sup>。

## 6. 営業キャッシュフロー

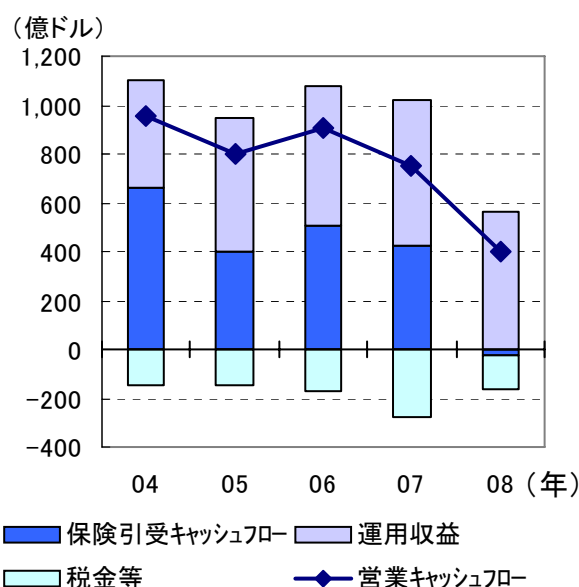
営業キャッシュフロー (operating cash flow) とは、保険引受および運用によって得られた、新規投資や配当金に充てることのできる資金を言う。損害保険業界の営業キャッシュフローは、保険引受に係るキャッシュフローが大幅に減少

したこと、さらに正味資産運用収益もわずかに減少したことにより<sup>54</sup>、2007年の750.2億ドルから2008年には403.5億ドル<sup>55</sup>となった。（《図表8》参照）。なお前述のとおり、損害保険業界の営業キャッシュフローは現金や短期投資、国債といった保守的な商品に投資されたため、2009年前半の正味資産運用収益はさらに減少した<sup>56</sup>。

## 7. 支払備金

米国損害保険業界全体では2008年末、2007年以前よりは減少したものの、10億ドルの支払備金戻し入れがあった。A.M.Bestによると2008年末、米国の損害保険会社の74%が支払備金の戻し入れを行い、このことが2008年のコンバインド・レシオを0.2ポイント引き下げたという<sup>57</sup>。しかし、大幅な支払備金不足となっ

《図表8》 営業キャッシュフローの推移



(出典) 《図表1》に同じ。

<sup>50</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.81.

<sup>51</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.366.

<sup>52</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.4.

<sup>53</sup> A.M.Best, *supra* note 7, pp.4-5.

<sup>54</sup> ISO, *supra* note 19.

<sup>55</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.86.

<sup>56</sup> A.M.Best, *supra* note 3, p.4.

<sup>57</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.5.

たモーゲージおよび金融保証保険会社においては、およそ 126 億ドルの支払備金が繰り入れられた<sup>58</sup>。

モーゲージおよび金融保証会社の影響を除くと、米国損害保険業界の支払備金は 135 億ドルの余剰となるが、<sup>59</sup>これは主に、保険料率が上昇局面にあった 2003 年から 2006 年（事故年ベース）における、保守的な見積もりに基づく繰り入れによるものである<sup>60</sup>。2007 年および 2008 年（事故年ベース）の支払備金の見積もりは 2006 年以前ほど保守的でなく、支払備金の余剰は徐々に減少しつつある<sup>61</sup>（《図表 9》参照）。A.M.Best は、低下している保険引受損益を押し上げるために、保険会社が 2007 年以降の事故年に対する支払備金を戻し入れていることについて、将来的な損害の見積もりが楽観的過ぎるのではないかという懸念を示している<sup>62</sup>。

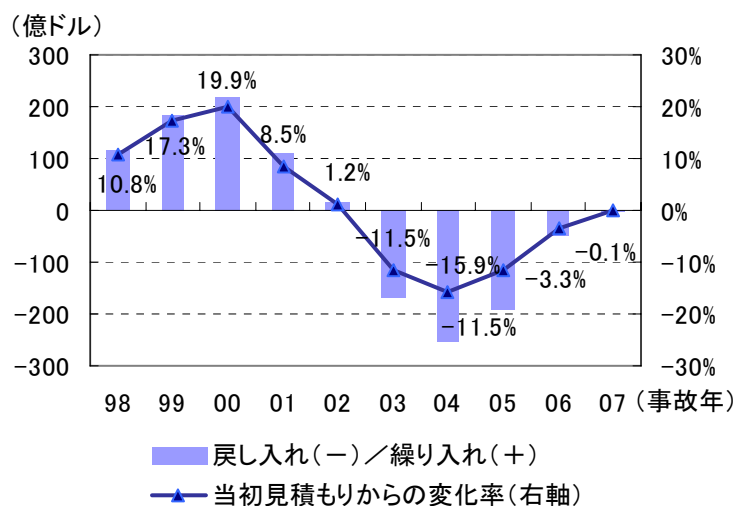
### Ⅲ. 主要種目の成績概況

米国損害保険市場は、個人保険分野の正味計上保険料が 2,135 億ドル、企業保険分野の正味計上保険料が 2,155 億ドルと、計上保険料ベースではほぼ半々である<sup>63</sup>。種目別内訳は《図表 10》のとおりである。

#### 1. 個人保険分野

個人保険分野の主な種目は個人自動車保険とホームオーナーズ保険である。2007 年に 0.1%の減少となった個人保険分野の正味計上保険料は、2008 年も 0.9%減少した<sup>64</sup>。しかし、A.M.Best によると、正味計上保険料の減少には一部の保険会社における出再割合の増加が影響しており、この影響を除いた場合は 1.2%の増加になるという。この増加は、緩やかではあるが個人自動車保険の料率が引き上げられた州が

《図表 9》 事故年ベースの支払備金の変化（2008年末時点）



(出典) 《図表 1》に同じ。

<sup>58</sup> Ibid.

<sup>59</sup> A.M.Best, *supra* note 7, pp.5-6.

<sup>60</sup> Fitch Ratings, "Property / Casualty Industry Loss Reserve Adequacy", Nov.2, 2009, p.1.

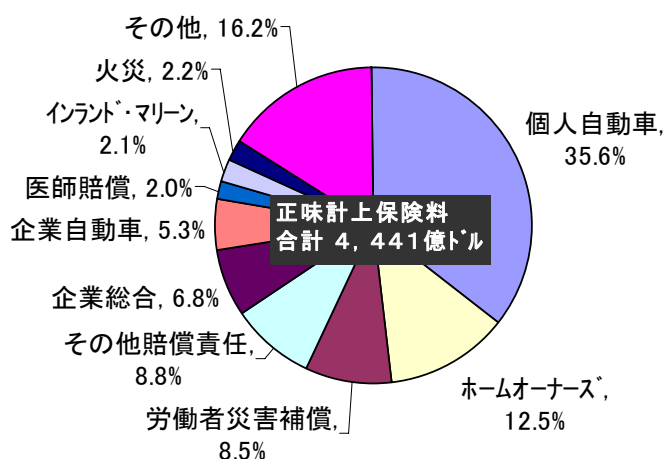
<sup>61</sup> Ibid.

<sup>62</sup> A.M.Best, "9-month Financial Review", Dec.24, 2009, p.6.

<sup>63</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.378.

<sup>64</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.6.

《図表10》 損害保険種目別保険料割合 (2008年)



(出典)《図表1》に同じ。

増えてきたこと、および異常自然災害の多発地域でホームオーナーズ保険の料率が引き上げられたことによるものである<sup>65</sup>。

一方、2008年に発生した大規模な異常自然災害によりホームオーナーズ保険の損害額が膨らんだことで、個人保険分野の保険引受損益は大幅に悪化し、コンバインド・レシオは2007年の96.2に対して、2008年は103.9となった<sup>66</sup>。

A.M.Bestによれば、個人保険分野の正味計上保険料は、個人自動車保険の料率引き上げおよび異常自然災害多発地域におけるホームオーナーズ保険の料率引き上げが進むことにより、2009年も緩やかに増加すると予想されていたが<sup>67</sup>、経済の悪化により住宅建築や自動車販売が低迷し保険需要が弱まったことや、顧客が保険コストに敏感になったことなどによって、2009年に入ると正味計上保険料は再度減少した<sup>68</sup>。

### (1) 自動車保険

医療費、自動車部品、労働コストの上昇によって個人自動車保険の損害の規模 (loss-severity) が高まり、個人自動車保険の保険金支払額が増加している。なお、個人自動車保険の事故発生頻度 (loss-frequency) は緩やかに減少を続けており、このことが損害の規模拡大の影響を一部相殺した<sup>69</sup>。

また国内経済が停滞する中、個人自動車保険市場の成長を抑制する料率引き下げ競争以外の要因として、Standard & Poor'sは以下の3点を挙げている<sup>70</sup>。

- ・消費マインドの冷え込みにより、新車購入とそれに伴う車両登録が徐々に減少していること。
- ・経済の停滞と失業者の増加により、自動車を保有する期間が通常よりも長くなったため、車両価値が下落し、免責条項や補償内容の見直しを行う保険契約者が増えたこと。
- ・被保険自動車に搭載された装置で計測した

<sup>65</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.6.

<sup>66</sup> *Ibid.*

<sup>67</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.7.

<sup>68</sup> A.M.Best, "U.S. P/C Industry's Profits Rebound: Challenges to Persist", Feb.8, 2010, p.11.

<sup>69</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.6.

<sup>70</sup> Standard & Poor's, "2009 U.S. Personal Lines Outlook: Stormy Skies Aren't The Only Worry", Dec.12, 2008, p.9.

走行距離に基づいて保険料率を決定する“PAYD” (pay-as-you-drive) のような新商品に象徴されるように、購買行動が変化したこと。

## (2) ホームオーナーズ保険

ホームオーナーズ保険は、大規模自然災害が発生した場合の損害が大きいボラティリティの高い種目であるが、その販売が自動車保険の販売につながるケースもあるため<sup>71</sup>、歴史的に、多くの保険会社が自動車保険を売るためにホームオーナーズ保険を安く提供してきた<sup>72</sup>。そのため、ホームオーナーズ保険の保険引受成績は芳しくなく、コンバインド・レシオが100を超える年がほとんどだった<sup>73</sup>。

またホームオーナーズ保険の損害の規模は、過去10年間で徐々に増加してきた。格付け会社のFitch Ratingsは、その理由として1995年から2006年まで続いた住宅価格の急騰、および建築資材の高騰を挙げている<sup>74</sup>。住宅所有者は、住宅価格の上昇によってホーム・エクイティ・ローン (home equity lines of credit) の活用が可能となり、そのローンを使って住宅の建て増しや改築などを行うことでさらに住宅価値を上昇させた。その結果リスクが増加し、支払い保険金増加の一因となってきた<sup>75</sup>。

この住宅価格の急騰に対し、保険会社による保険価額の見直しは遅れをとってきた<sup>76</sup>。保険会社は自社が引き受けている住宅の再評価を行うことにより、彼らが実際に引き受けている追

加リスクに見合った保険料を集める必要がある。この再調達価額と保険価額の差を縮めることに対する注目は近年高まってきており、実際の価値よりも保険価額が低い住宅の割合は2002年の73%から、2006年には58%まで減少してきた<sup>77</sup>。保険価額の見直しと、それに伴う保険料の再設定が、ホームオーナーズ保険における損害の規模の高まりによる損失を一部相殺してきたという<sup>78</sup>。

なお2002年以降、ハリケーン・カトリナが上陸した2005年に一時的に悪化したものの、ホームオーナーズ保険は単独で安定した保険引受利益を出せる種目になってきた<sup>79</sup>。この変化は自動車保険と同様のプライシング技術とリスク選別能力の向上によってもたらされた<sup>80</sup>。また、2004年および2005年の大規模自然災害発生の影響で保険料率が引き上げられたことも収益改善につながった<sup>81</sup>。

## 2. 企業保険分野

2008年、企業保険分野の正味計上保険料はほぼすべての種目で減少し、全体では3.6%減少した<sup>82</sup>。2008年も企業保険分野の料率引き下げは続いた。しかし引き下げの幅は縮小し、企業保険種目全体の四半期ごとの保険料率変化は、2007年第4四半期の前期比▲9.1%に対し、2008年第4四半期には前期比▲3.9%となった<sup>83</sup>。顧客である大手企業などのリスクマネージャー75人を対象にしたBarclays Capital証券によるヒアリング調査によると、企業保険市

<sup>71</sup> Fox-Pitt Kelton Cochran Caronia Waller (FPK), “Personal Lines 2009: Profitability During Recession”, Dec.22, 2008. p.28.

<sup>72</sup> Fitch Ratings, “Homeowners Insurance Market”, July.30, 2008. p.2.

<sup>73</sup> FPK, *supra* note 71, p.28.

<sup>74</sup> *Ibid.*, pp.5-6.

<sup>75</sup> *Ibid.*, p.5.

<sup>76</sup> Fitch Ratings, *supra* note 72, p.6.

<sup>77</sup> Fitch Ratings, *supra* note 72, p.5.

<sup>78</sup> *Ibid.*, pp.5-6.

<sup>79</sup> *Ibid.*, p.2.

<sup>80</sup> FPK, *supra* note 71, p.28.

<sup>81</sup> *Ibid.*

<sup>82</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.8.

<sup>83</sup> FPK, “3Q Book Value and Stocks Should Jump, But Buyer Beware”, Oct.8, 2009, p.22.

場について「ソフトマーケットである<sup>84</sup>」と回答した割合は、2008 年半ばの 77%から 2009 年前半には 18%に減少し、73%が「安定している」と回答している<sup>85</sup>。

企業保険分野において金融危機の影響を直接的に受けた種目として、モーゲージ担保保証保険、金融保証保険、および金融機関における役員賠償責任保険（D&O）が挙げられる。以下、それぞれの種目の 2008 年の状況を振り返る。

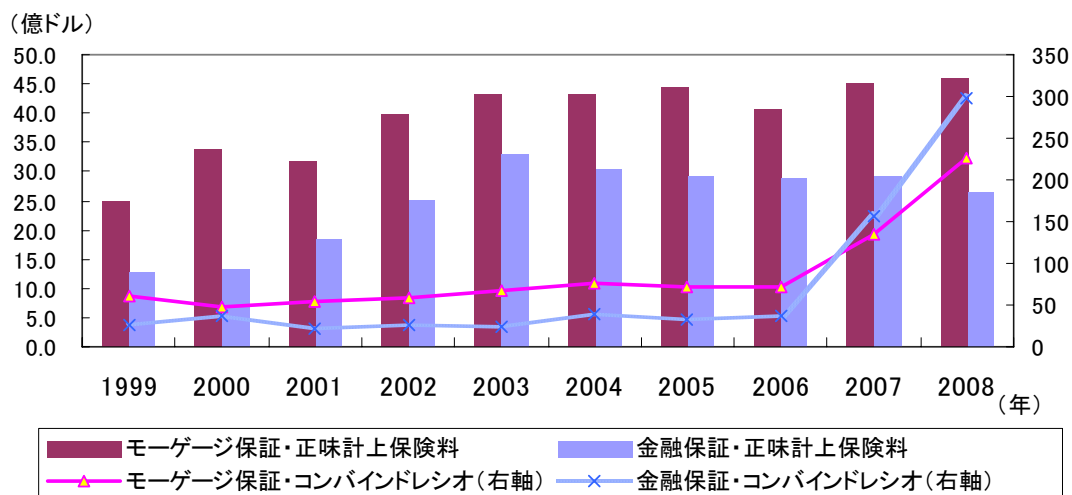
（1）モーゲージ担保保証保険、金融保証保険

企業保険分野では保険引受損益が好調な年が続いていたが、2008 年は 117 億ドルの保険引受損失となり、コンバインド・レシオは 2007 年の 94.0 から 106.1 に上昇した<sup>86</sup>。これは主にモーゲージ担保保証保険と金融保証保険におけ

る大規模な損害によって引き起こされたものである。モーゲージ担保保証保険と金融保証保険の保険引受損失は、2007 年の 20 億ドルから 2008 年は 151 億ドルに拡大した<sup>87</sup>。また 2008 年には、大幅な支払備金不足から、この両分野合計でおよそ 126 億ドルが繰り入れられた<sup>88</sup>。コンバインド・レシオはモーゲージ担保保証保険が 2006 年の 72.6 に対して 2007 年は 134.3、2008 年は 225.6 へ、金融保証保険は 2006 年の 37.1 に対して 2007 年は 156.2、2008 年は 297.9 まで、それぞれ上昇した<sup>89</sup>（《図表 11》参照）。この 2 種目によって米国損害保険業界全体のコンバインド・レシオは 3 ポイント以上悪化した<sup>90</sup>。

このように、モーゲージ担保保証保険と金融

《図表11》モーゲージ担保保証保険、金融保証保険の  
正味計上保険料、コンバインド・レシオの推移



(出典) 《図表 1》に同じ。

<sup>84</sup> ソフトマーケットとは、保険の供給が十分で廉価で販売されている環境をいい、買い手市場としても知られる。反対に保険料が高騰し、またカバーの供給が少ない、売り手市場はハードマーケットという。損保ジャパン総研ホームページ「米国保険用語の解説」より。(visited Apr. 13, 2010) <<http://www.sj-ri.co.jp/glossary/s.html>>。

<sup>85</sup> Barclays Capital, “July 2009 Commercial P&C Insurance Buyers’ Survey”, July 02, 2009, p.3.

<sup>86</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.7.

<sup>87</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.3.

<sup>88</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.3.

<sup>89</sup> A.M.Best, *supra* note 6, p.373.

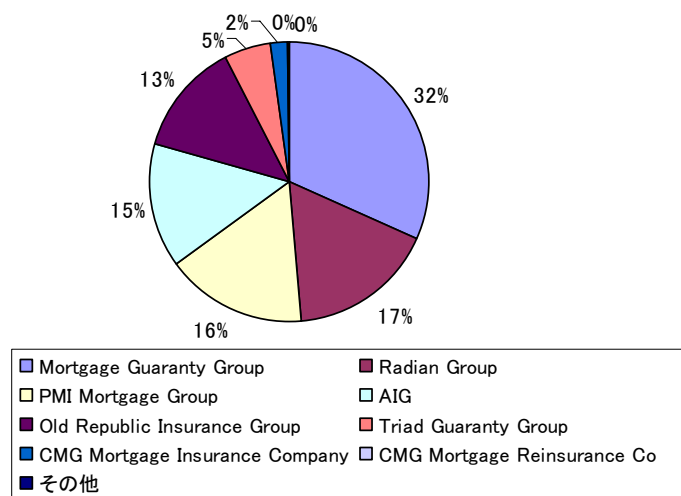
<sup>90</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.3.



保証保険は 2008 年の企業保険分野の保険引受成績に大きなインパクトをもたらしたが、この 2 種目の正味計上保険料は、企業保険分野全体の 3.8%に過ぎず<sup>91</sup>、取り扱う保険会社も限られている（《図表 12》《図表 13》参照）。モーゲージ担保保証保険と金融保証保険を販売している保険会社は、サブプライムローン市場の悪化や

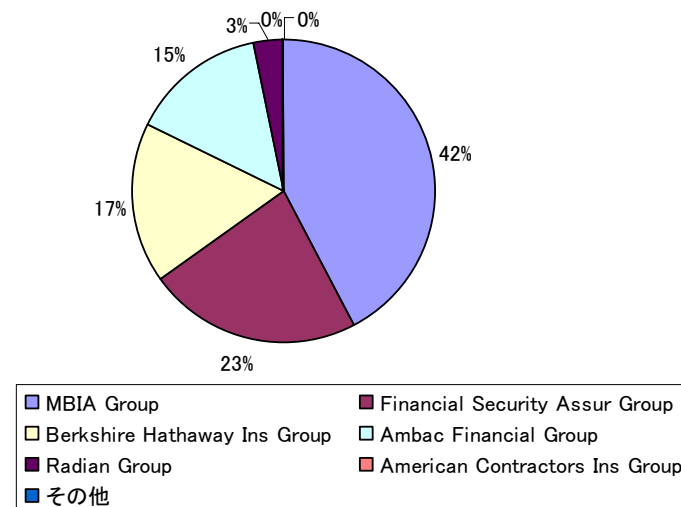
これらモーゲージ関連のデリバティブにかかわる極めて大きな保険引受損失を被ったが、それ以外の損害保険会社が抱える直接の保険引受リスクは少ない<sup>92</sup>。モーゲージ担保保証保険と金融保証保険の影響を除いた場合、企業保険分野のコンバインド・レシオは 98.7 となる<sup>93</sup>。

《図表12》モーゲージ担保保証保険  
保険会社（グループ）別正味計上保険料（2008年）



(出典) 《図表 1》に同じ。

《図表13》金融保証保険  
保険会社（グループ）別正味計上保険料（2008年）



(出典) 《図表 1》に同じ。

<sup>91</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.7.

<sup>92</sup> Fitch Ratings, *supra* note 27, p.4.

<sup>93</sup> A.M.Best, *supra* note 7, p.7.

## (2) 役員賠償責任保険 (D&O)

2008年、損害保険会社にとって、信用市場の悪化と結びついたもう一つの重大な保険引受リスクは、問題を抱えた金融機関における役員賠償責任保険 (D&O) であると見られていた<sup>94</sup>。サブプライムローン問題や信用危機によって<sup>95</sup>、金融機関における D&O のロス・レシオが 229 ポイント悪化するという予測もあった<sup>96</sup>。近年一部の保険会社は補償限度額の引き下げや、金融機関や上場株式会社の引受を減らすなどの対策によって引受リスクを調整してきたものの<sup>97</sup>、D&O 保険市場全体では 2007 年および 2008 年にも競争が続き、保険料率の低下

傾向が続いた<sup>98</sup>。しかし、金融機関向けの D&O に関しては 2008 年に入って料率引き上げが起こり、大手ブローカーの Aon によると 2008 年第 4 四半期には 50.45% 上昇したという<sup>99</sup>。なお、連邦証券法にもとづく集団訴訟の件数は 2007 年の 177 件から 2008 年には 223 件に増加したものの、2009 年には 178 件に減少した。これは 1997 年から 2008 年の平均である 197 件よりも 14% 少ない件数である。またそのうち金融機関に対する訴訟の割合 (会社数) は、記録的な高さとなった 2008 年の 32.6% から 2009 年は 11.5% に下がり<sup>100</sup>、金融機関向け D&O の保険料率も 2009 年には徐々に引き下げられた<sup>101</sup>。

### 《BOX. 1》AIG 経営危機の影響はあったのか？

米国保険業界における 2008 年最大の事件は米国最大の保険会社の 1 つである American Insurance Group (AIG) が、住宅ローン市場の悪化に伴い、傘下の AIG Financial Products Corp. (AIGFP) が販売していたクレジット・デフォルト・スワップで多額の未実現損失を計上したことなどから経営危機に陥り、米国政府の管理下に入ったことであった。米国損害保険市場に AIG 問題はどのような影響を及ぼしたのだろうか。

2007 年の AIG の企業保険分野のマーケットシェアは 14%、賠償保険分野では 25% 近かった<sup>102</sup>。2008 年後半から 2009 年前半にかけて、AIG から他社へ、特に保険金支払いが完了するまでに長期間かかることが多い商品である賠償保険分野の契約を移す顧客が増加することで、同分野の保険料率に上方圧力が生じる可能性があると考えられていた<sup>103</sup>。Barclays Capital 証券が 2009 年 7 月の調査で、AIG の企業保険部門である American International Underwriters (AIU) に保険契約のある企業 (全体の 93%) のリスクマネージャーに今後の契約についての考えを聞いたところ、回答は以下のとおりであった(( ))

<sup>94</sup> Fitch Ratings, *supra* note 27, p.4.

<sup>95</sup> A.M.Best, "U.S. Property/Casualty Review & Preview", Feb.9, 2009, pp.21-22.

<sup>96</sup> Advisen, "Financial Crisis to Cost D&O and E&O Insurers \$9.6B", Nov.5, 2008.

<sup>97</sup> A.M.Best, "2008 Special Report: U.S. Directors & Officers – Market Review", Dec.8, 2008, p.1.

<sup>98</sup> *Ibid*, pp.21-22.

<sup>99</sup> Aon, "Quarterly D&O Pricing Index Third Quarter 2009", 2009, p.2.

<sup>100</sup> The Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse, Cornerstone Research, "Securities Class Action Filings 2009: A Year in Review", 2010, p.12.

<sup>101</sup> Aon *supra* note 99, p.2.

<sup>102</sup> FPK, "US Property & Casualty Commercial Insurance 2009: From Turmoil Comes Opportunity", Jan. 5, 2009, p.10.

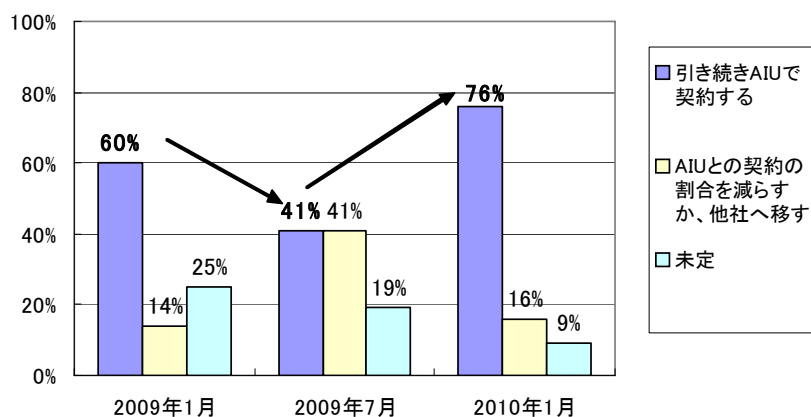
<sup>103</sup> *Ibid*.

内は 2009 年 1 月調査時の回答) <sup>104</sup>。

- ・引き続き AIU で契約する …………… 41% (60%)
- ・AIU との契約の割合を減らすか、他社へ移す …… 41% (14%)
- ・未定 …………… 14% (25%)

これに対して AIU は保険料引き下げで対抗した<sup>105</sup>。また保険料の安さだけでなく、AIU が持つ大きな引受キャパシティを必要とする大手企業顧客も AIU で契約を継続すると回答している<sup>106</sup>。結果的に、マーケットシェアの変動は予想されたよりも小さかった。2009 年 6 月末の段階で、AIU (現在の Chartis<sup>107</sup>) は企業保険分野のマーケットシェアを 19%失ったが、2008 年第 4 四半期よりも減少は緩やかになった<sup>108</sup>。UBS 証券のアナリストによると彼らの当初の予想は 25%から 30%の減少であったが、この予想を 17%から 22%の減少に引き下げたという<sup>109</sup>。なお、この AIG のマーケットシェア減少の恩恵をもっとも被ったのは Travelers であった。他にも Chubb、Arch Capital、Ace、Axis Capital、WR Berkley などがシェアを拡大したが、拡大の規模は当初の予想よりは小さかった<sup>110</sup>。前述の Barclays Capital 証券による 2010 年 1 月の調査では、回答者のうち AIU に保険契約を保有している企業の割合は 2009 年 7 月の 93%から 81%に減少したものの、「引き続き AIU (Chartis) で契約する」と回答した企業の割合は、41%から 76%に大きく改善した (《図表 14 参照》)。

《図表14》 AIU (Chartis) 利用に対する顧客の意向



(出典) Barclays Capital, “July 2009 Commercial P&C Insurance Buyers’ Survey”, July 2, 2009, pp.15-16.  
 Barclays Capital, “January 2010 Commercial P&C Insurance Buyers’ Survey”, Jan. 6, 2010, p.17.  
 より損保ジャパン総合研究所作成。

<sup>104</sup> Barclays Capital, *supra* note 85, p.15.

<sup>105</sup> FPK, *supra* note 102, p.10.

<sup>106</sup> Barclays Capital, *supra* note 85, p.15.

<sup>107</sup> 2009 年 7 月に、AIG は特別目的会社を設立し、そのブランド名を Chartis とした。将来的に AIU Holdings, Inc.および AIU Holdings LLC は Chartis へ株式移管を行う予定。Chartis は AIG の損害保険事業 (企業保険分野、北米外事業、プライベート・クライアント・グループ) から構成される。AIU Holdings Inc.の 2009 年 7 月 27 日付プレスリリースより。

<sup>108</sup> Alistair Barr, “AIG losing less commercial insurance business, UBS says”, Market Watch, Oct.14, 2009.

<sup>109</sup> *Ibid.*

<sup>110</sup> *Ibid.*

## IV.おわりに

2008年には大規模な異常自然災害と、100年に一度とも言われる世界的金融危機が発生した。米国損害保険市場全体の保険引受収支は2年ぶりの損失を記録し、コンバインド・レシオ（契約者配当前）は前年から約10ポイント上昇し、104.5となった。金融市場が低迷する中、運用損益も悪化し、特にキャピタルロスが拡大した。

しかし、米国損害保険業界全体のコンバインド・レシオを3ポイント以上引き上げたと見られるモーゲージ担保保証保険や金融保証保険の保険引受損失は、一部の会社に偏っていた。また保険会社における保守的な運用戦略が、不安定な金融市場の影響を和らげる役割を果たした。なお、2009年後半になると米国損害保険業界の収益は回復してきた。2009年にはハリケーンが少なく、大規模自然災害による損害が2008年の230億ドルから140億ドルに減少した<sup>111</sup>。

モーゲージ担保保証保険・金融保証保険の保険引受損失も減少したため、保険引受損失は大幅に縮小した<sup>112</sup>。金融市場が立ち直るにつれ、運用損益も改善し、損害保険業界の純利益は2007年のレベルには及ばないものの、2008年の10倍近くまで回復している<sup>113</sup>。

ただし、損害保険業界のトップライン縮小という根本的な問題には歯止めがかかっていない<sup>114</sup>。長引く保険料率引き下げ競争に加え、保険会社は市場の消費や企業の労働者の減少、消費者の購買行動の変化など幅広い経済的影響に

直面している<sup>115</sup>。さらに支払備金の余剰も減少する中、保険会社において保険料率や支払備金を慎重にコントロールすることの重要性が増している<sup>116</sup>。

<sup>111</sup> A.M.Best, *supra* note 68, p.6.

<sup>112</sup> A.M.Best, *supra* note 68, p.1,3.

<sup>113</sup> A.M.Best, *supra* note 68, p.3.

<sup>114</sup> A.M.Best, *supra* note 68, p.3.

<sup>115</sup> A.M.Best, *supra* note 68, p.3.

<sup>116</sup> A.M.Best, *supra* note 68, p.3.