

RGA *Global Financial Solutions Seminar 2021*

GFSセミナー2021 第2部 『バンカシュアランス・貯蓄性商品』

新野 豊太郎

シニアマネージャー

グローバル・ファイナンシャル・ソリューション開発部

July 15, 2021



Agenda

01 日本市場における課題とチャレンジ

02 海外市場トレンドのご紹介 － 米国個人年金商品の動向

03 海外市場から得られる知見 － FIAのパフォーマンス概観

04 RGAによるソリューションの概要

05 Q&A

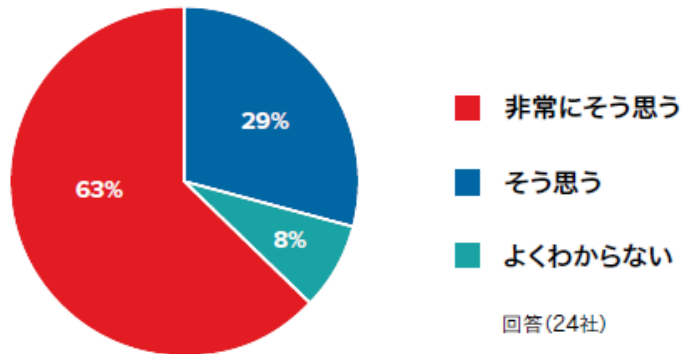


1. 日本市場における課題 とチャレンジ

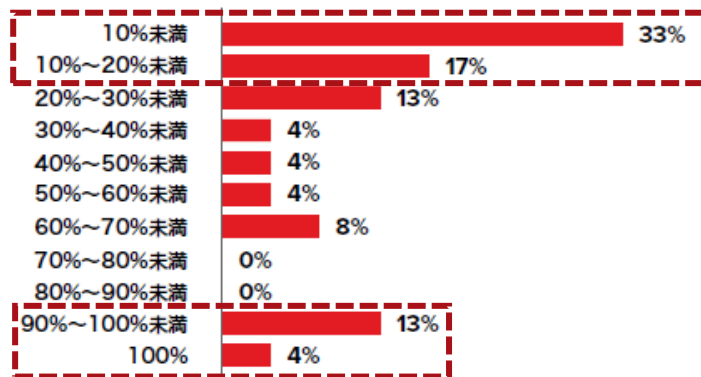


日本における銀行窓販チャネルの状況

銀行は自社にとって重要な販売チャネルであると思いますか？

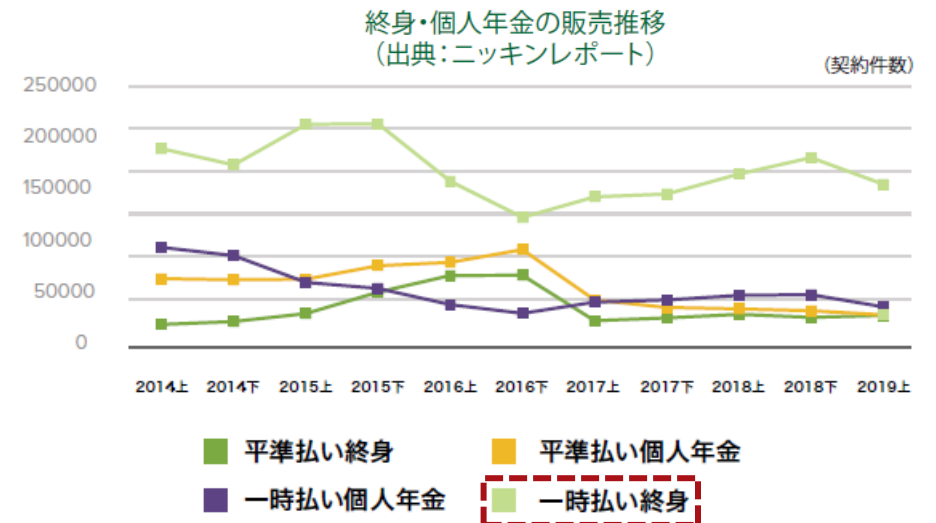
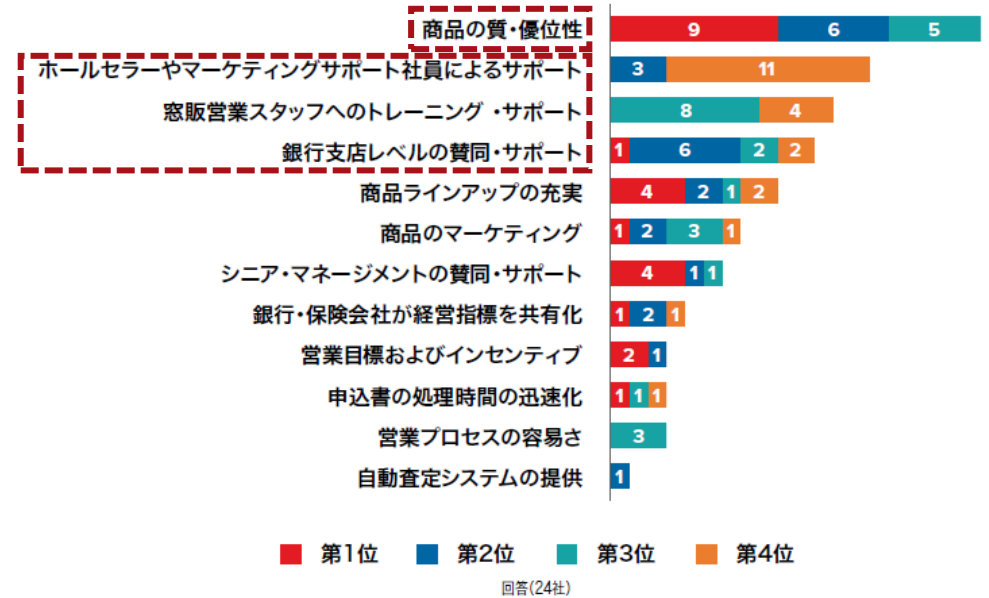


保険会社において新契約年換算保険料のうち銀行窓販が占める割合(2019年3月期)



出典: RGA日本支店 2019銀行窓販調査

保険会社から見た銀行窓販の成功要因

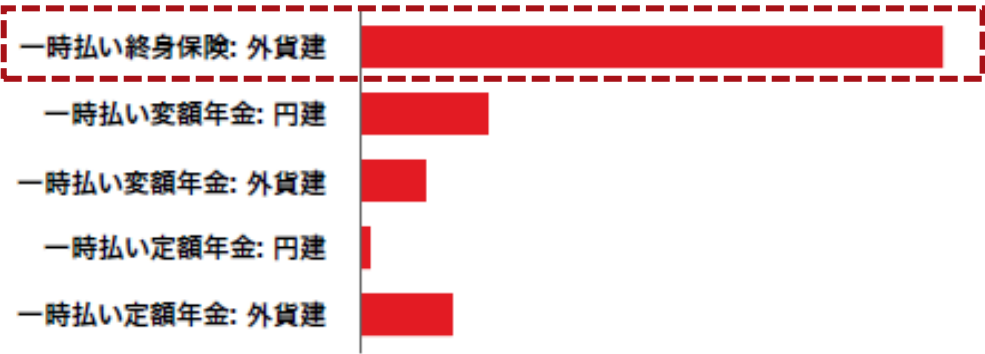


銀行窓販における一時払い商品

一時払い商品：保険会社の年換算保険料の合計

保険会社の回答では、銀行窓販で販売実績の高かった一時払い保険商品（年換算保険料）は、1位が一時払い終身保険（外貨建）、2位が一時払の変額年金（円建）、3位が一時払い定額年金（外貨建）となりました。

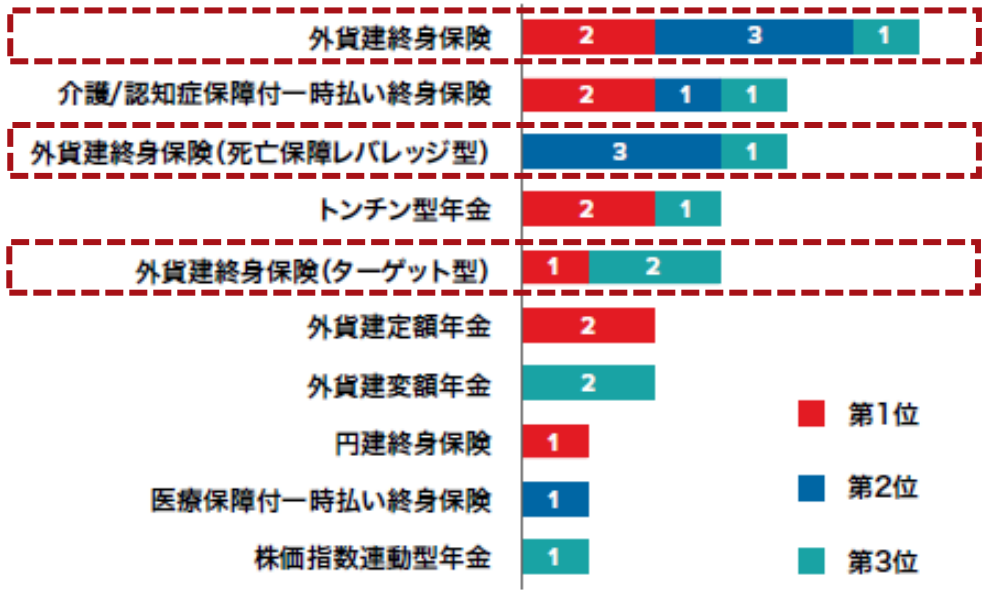
一時払い保険商品の年換算保険料



回答(11社)

出典: RGA日本支店 2019銀行窓販調査

新商品開発で保険会社が重視する窓販商品（一時払い商品）



銀行が保険会社に期待する商品分野

銀行は、銀行窓販向けの商品開発で重視すべき商品分野として以下を挙げました。

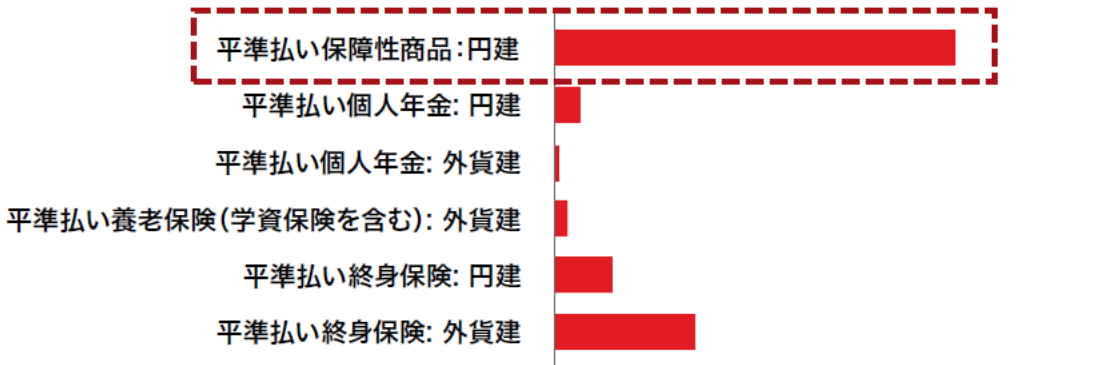
一時払い商品（貯蓄性）	回答した銀行数
円建貯蓄性商品（年金、長寿対応）	15
外貨建貯蓄性商品（年金、長寿対応）	15
介護保険（貯蓄性商品に特約付加）	11
円建貯蓄性商品（相続）	10
外貨建貯蓄性商品（相続）	9
インデックス連動型商品（年金、資産運用）	4
特定疾病保険（貯蓄性商品に特約付加）	4
医療保険（貯蓄性商品に特約付加）	3

銀行窓販における平準払い商品

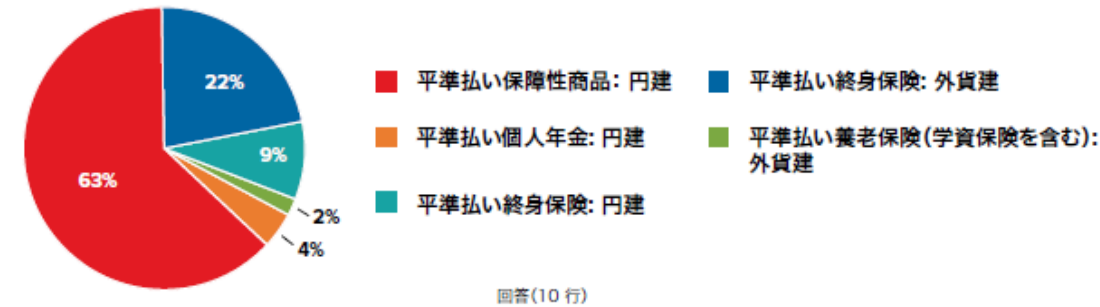
平準払い商品: 保険会社の年換算保険料の合計

回答者の銀行窓販における平準払い商品の年換算保険料は、平準払い保障型商品が最も大きく、次いで平準払い終身保険（外貨建）、平準払い終身保険（円建）となりました。

平準払い商品の年換算保険料の合計



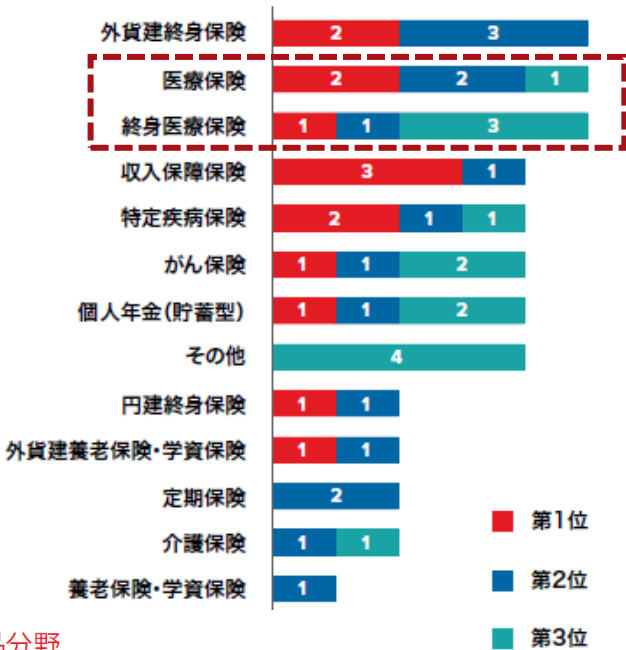
回答(14社)



回答(10行)

出典: RGA日本支店 2019銀行窓販調査

新商品開発で保険会社が重視する窓販商品(平準払い商品)



銀行が保険会社に期待する商品分野

銀行は、銀行窓販向けの商品開発で重視すべき商品分野として以下を挙げました。

平準払い商品(保障型)	回答した銀行数
新たな保障型商品(例:就業不能保険、介護保険)	11
若年層向け貯蓄性商品(年金保険、養老保険、ユニットリンク商品、ユニバーサルライフ)	11
介護保険	10
就業不能保険	7
外貨建終身保険	6
円建終身保険	6
保障型商品(医療保険/がん保険)	6
終身医療保険	5
保障型商品(死亡保障)	5
特定疾病保険	4
がん保険	4
定期医療保険	2

近年の銀行窓販・貯蓄性保険をめぐる課題・環境変化

1. 運用環境

- 米債券等、外貨建て保険の運用利回りの低下
- コロナショックによる利回りの急落(ボラティリティ上昇)

2. 規制環境

- 外貨建て保険の標準責任準備金対象化
- 外貨建て保険に関する新たな販売ガイドライン・販売資格試験

3. 販売環境

- コロナ禍で対面販売が困難に(新規販売の減少)
- 非対面募集へのシフト(窓口からオンラインへ&コロナ禍)
- 競合他社の類似商品との競争激化による収益性低下



「標準責任準備金制度にかかる告示の一部改正(案)」等の公表について

金融庁では、「保険業法施行規則第六十八条第二項第四号及び第三項第四号並びに第四百四十九条第二項第四号及び第三項第四号の規定に基づく保険業法第一百六条第二項に規定する責任準備金の計算の基礎となるべき水準について必要な定めをすることが適当でない保険契約(平成13年金融庁告示第24号)」等の標準責任準備金制度にかかる告示改正案等を別紙のとおり取りまとめましたので、公表します。

1. 改正の概要

現在、標準責任準備金制度の対象外となっている外貨建保険について、ここ数年における保有契約高の増加を踏まえ、健全な競争環境を整備する観点から、標準責任準備金制度の対象契約の範囲を見直すものです。

2. 主な改正内容

令和4年4月1日以降に契約を締結するアメリカ合衆国通貨建保険契約及びオーストラリア通貨建保険契約について、標準責任準備金の対象とするとともに、当該契約にかかる責任準備金の計算の基礎となるべき標準利率の算定方法等について定めるものです。

なお、邦貨建保険契約を対象とする規定についても、上記との整合性の観点から、一部改正を行います。

Q. 銀行窓販における貯蓄性商品（外貨建て保険等）の課題は？

A. 選択肢（複数選択可）

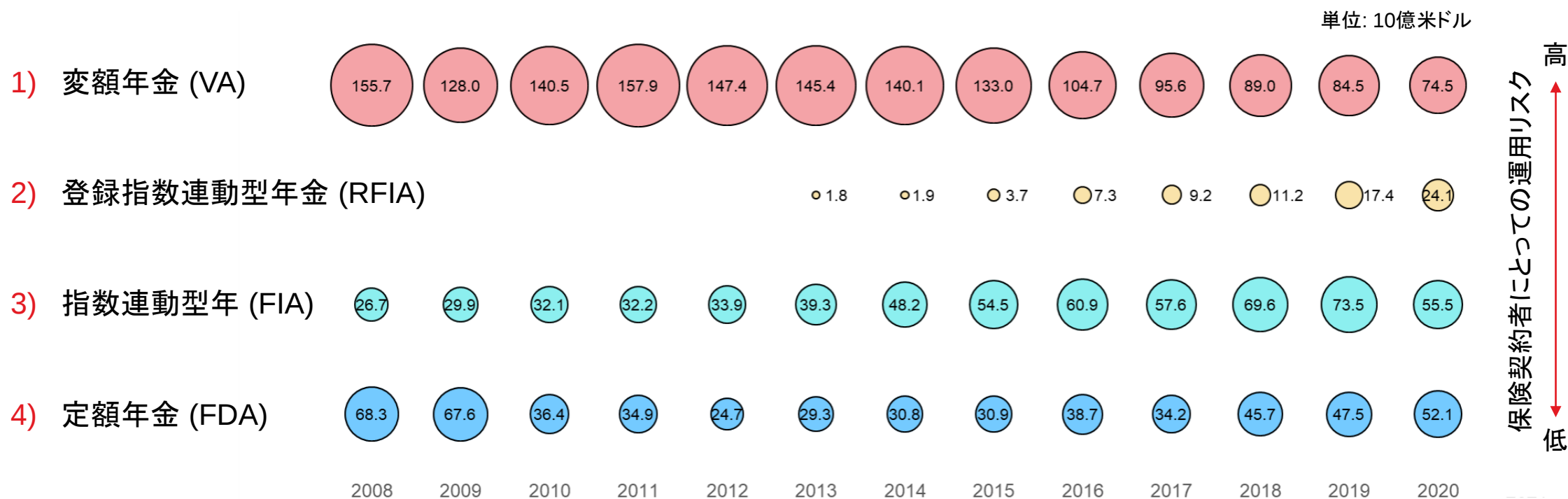
- 1) 米債券運用利回りの低下等、運用環境の悪化
- 2) 競合他社（もしくは近接業界）の類似商品との競争激化による収益性低下
- 3) 外貨建て保険の標準責任準備金の対象化
- 4) コロナ禍で対面販売が困難になったことによる新規販売の減少
- 5) 販売チャネルへのサポート負担増（非対面募集、新販売ガイドライン、新販売資格試験など）
- 6) その他
- 7) 所属会社で商品の取り扱いがないので回答できない

2. 海外市場トレンドのご紹介 － 米国個人年金商品の動向



米国個人年金商品の契約高推移（2008～2020年）

マーケット全体の年間新契約販売高の95%を占めるトップ4商品



出典: LIMRA

- ・ (伝統的な) 変額年金保険の契約高は、2011年前後がピークで、近年は減少傾向
- ・ FIA(指数連動型年金)、RFIA(登録指数連動型年金)の販売が好調。FDA(定額年金)を超え、近年はVA(変額年金)に代わる人気商品となりつつある

FIA（指数連動型年金）の基本的な仕組み

- FIA(指数連動型年金)では、据置期間中に特定指数の上昇率に積立金が連動する
- 米債券運用利回りから、新契約費・維持費・保険会社利益等を控除した予算で株価指数オプション等を購入（定額年金(FDA)では積立利率として積立金額増加に使う運用収益をオプション購入に充てる）
- 選択指数とオプションの組合せによって据置期間における市場のボラティリティを抑制可能

■ FIAの主な変数と具体例（右図）

1) 参照指数（インデックス）

2) Participation Rate（連動率）

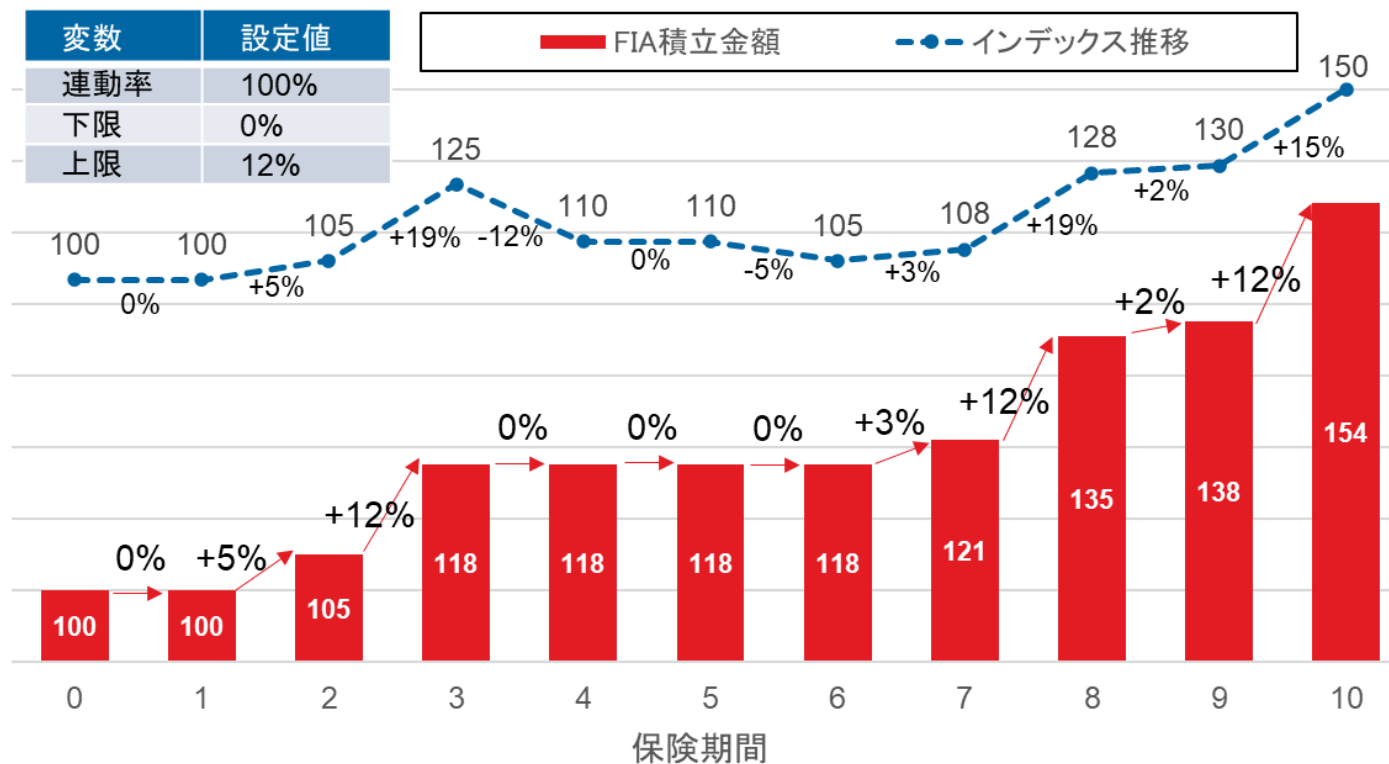
指数変動に対して積立金は連動率（追随率）だけ変動する

3) Floor（下限）

指数が下落した場合でも、積立金の減少はFloor（通常0%）が下限になる

4) Cap（上限）

指数が上昇した場合、Capを上限として積立金が増加

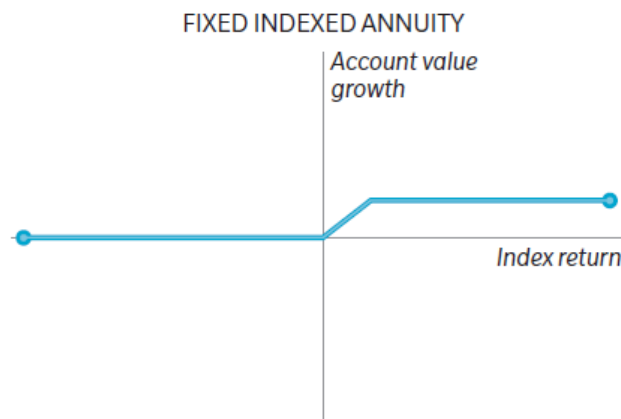


各種年金のリターンとリスクヘッジの基本構造

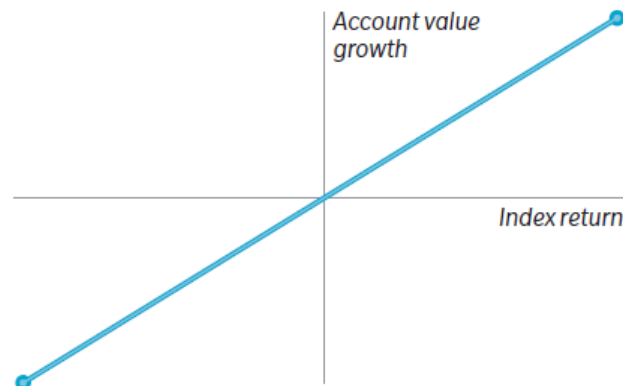
VA, FIA, RFIAのイメージ図

■ FIA

- 元本割れリスク回避
- 限定的なリターン
(連動率・Cap)
- オプション組成例;
 - 100% ATM Callの買い
 - 104% OTM Callの売り



VARIABLE ANNUITY

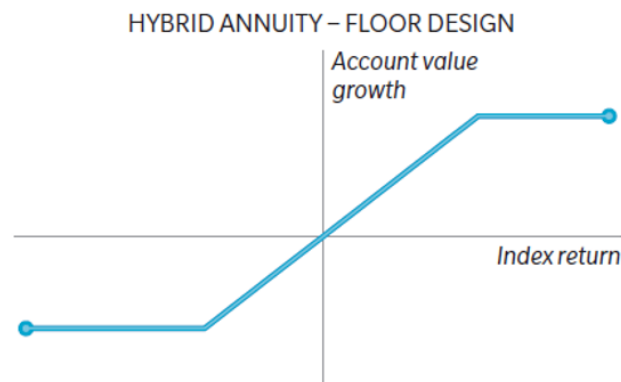


■ VA

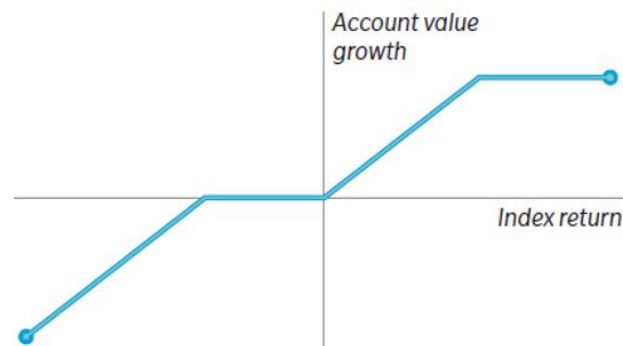
- 運用が好調な場合、最大リターンを還元
- 損失リスクも最大

■ RFIA(フロアー型)

- 最大損失が一定水準に抑制される
- FIAより高いリターンまで確保できる
- オプション組成例;
 - ATM Callの買い + 110% OTM Callの売り
 - ATM Putの売り + 90% OTM Putの買い



HYBRID ANNUITY – BUFFER DESIGN



■ RFIA(バッファ型)

- 一定の元本割れリスク回避構造を有する
- FIAより高いリターンまで確保できる
- オプション組成例;
 - ATM Callの買い + 110% OTM Callの売り
 - 90% OTM Putの売り

出典: Oliver Wyman Research

米国で指数連動型年金(FIA)が成功した背景

顧客ニーズ

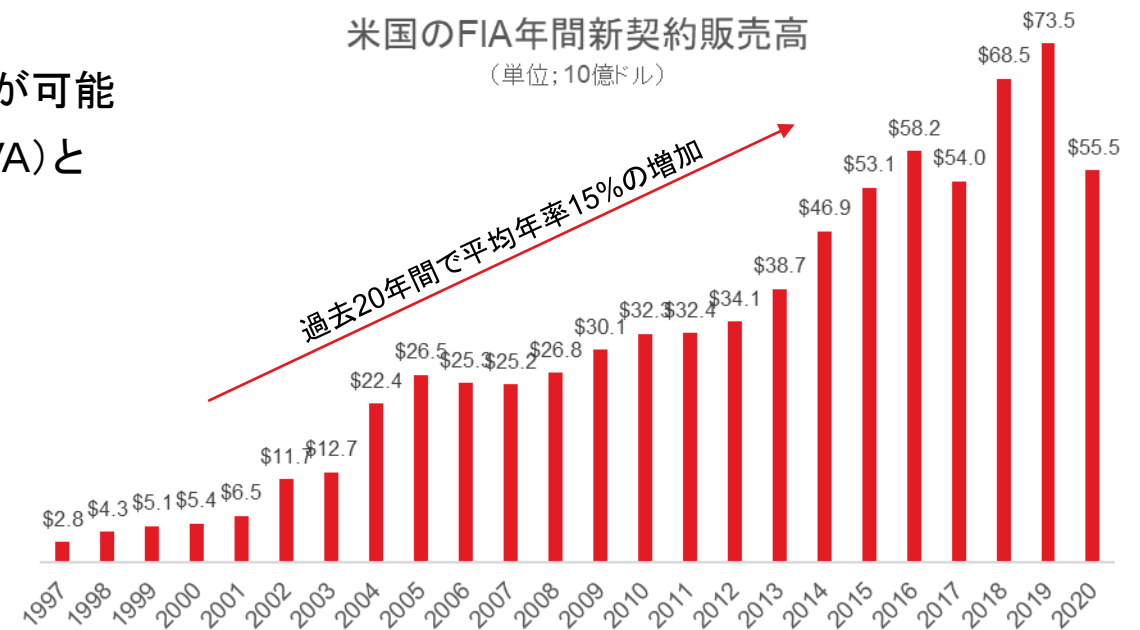
- 変額年金保険(VA)との比較において、FIAは運用のダウンサイド・リスクに対する保護を提供(コールオプション等によって、株価指数下落の影響を回避(0%Floorを下限)しているものが一般的)
- 定額年金(FDA)との比較において、FIAは株価指数等の増加に連動した積立金額増加の可能性を享受できる

保険会社にとってのメリット

- FIAはコンセプトが複雑でないため、比較的簡単に商品開発が可能
- 元受保険会社の運用ノウハウ向上に伴い、変額年金保険(VA)との比較において、資産をコントロール可能な商品性が魅力

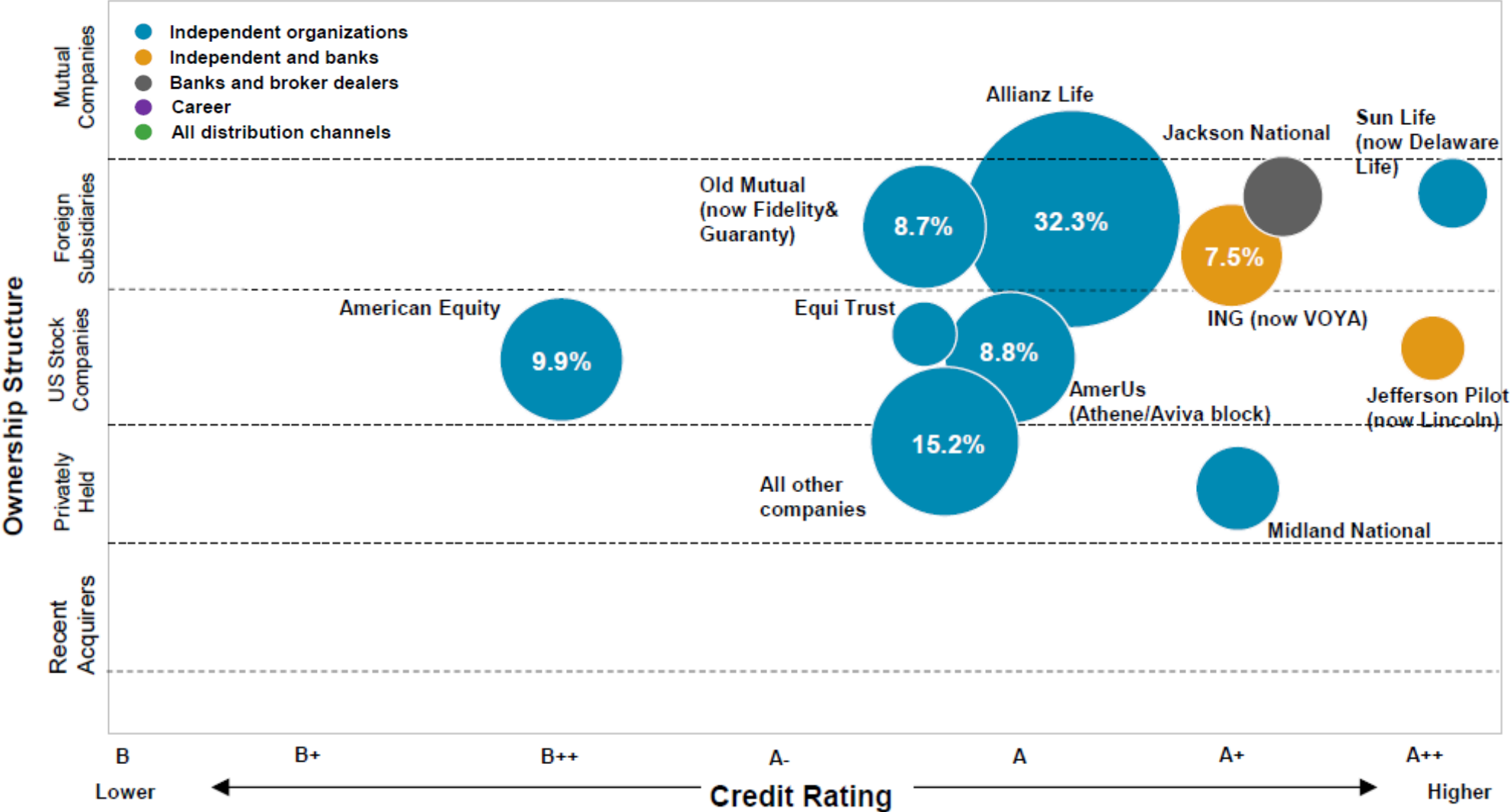
多様な販売チャネルでの取り扱い

- 発売開始直後は、商品性を理解した独立保険代理店(日本での乗合代理店)が主な販売チャネル
- 銀行窓販チャネル、ブローカー、専属代理店等の多様なチャネルが取り扱う様になり、販売量が大幅に増加
- FDAと比較して、高い手数料設定(解約控除も高い)



出典: Winks Sales Report Annuity, LIMRA

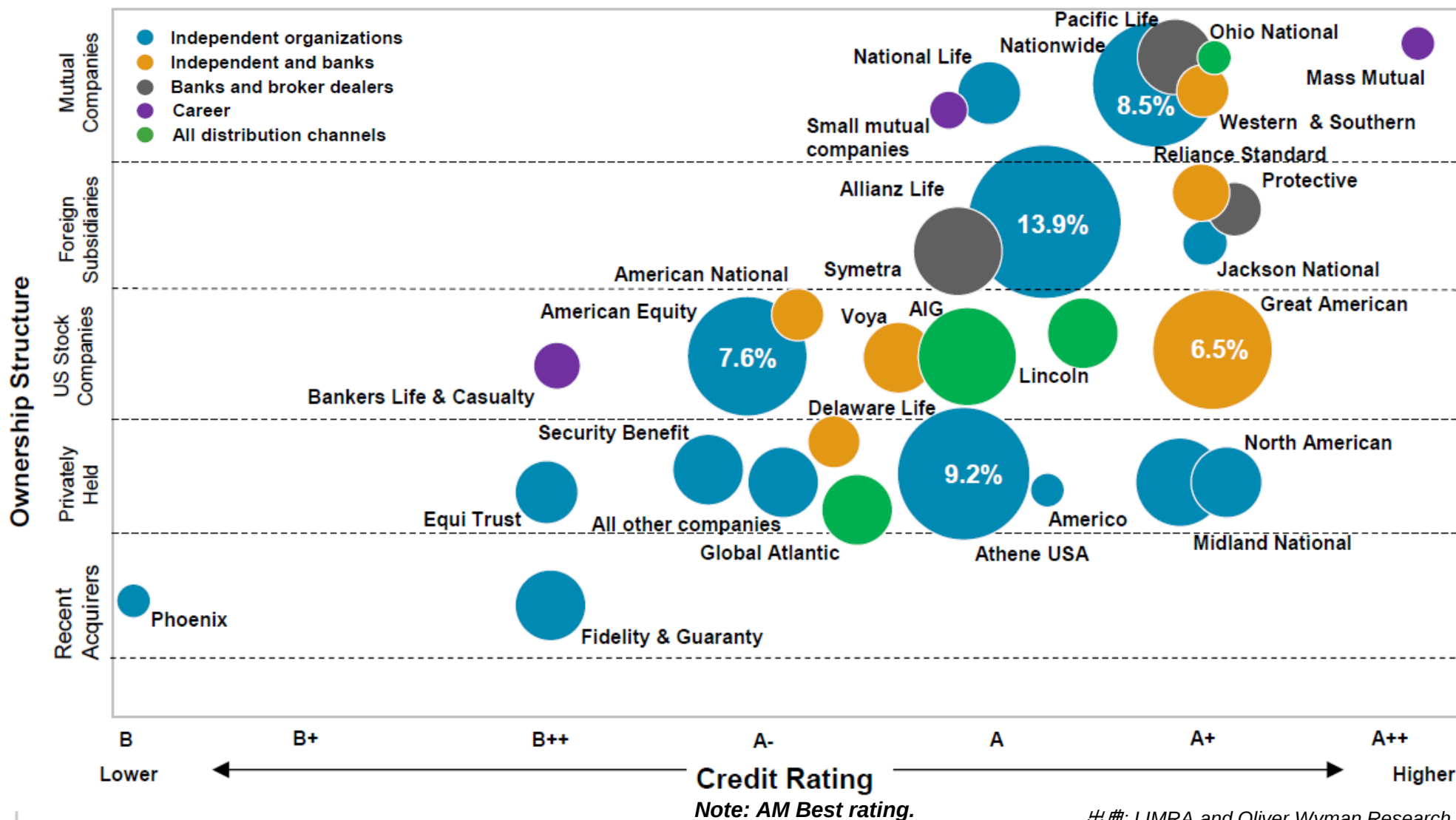
米国FIAマーケットのプレイヤー・シェア・チャネルの変遷；2005



Note: AM Best rating.

出典: LIMRA and Oliver Wyman Research

米国FIAマーケットのプレイヤー・シェア・チャネルの変遷；2017



米国FIA商品の代表的なインデックス

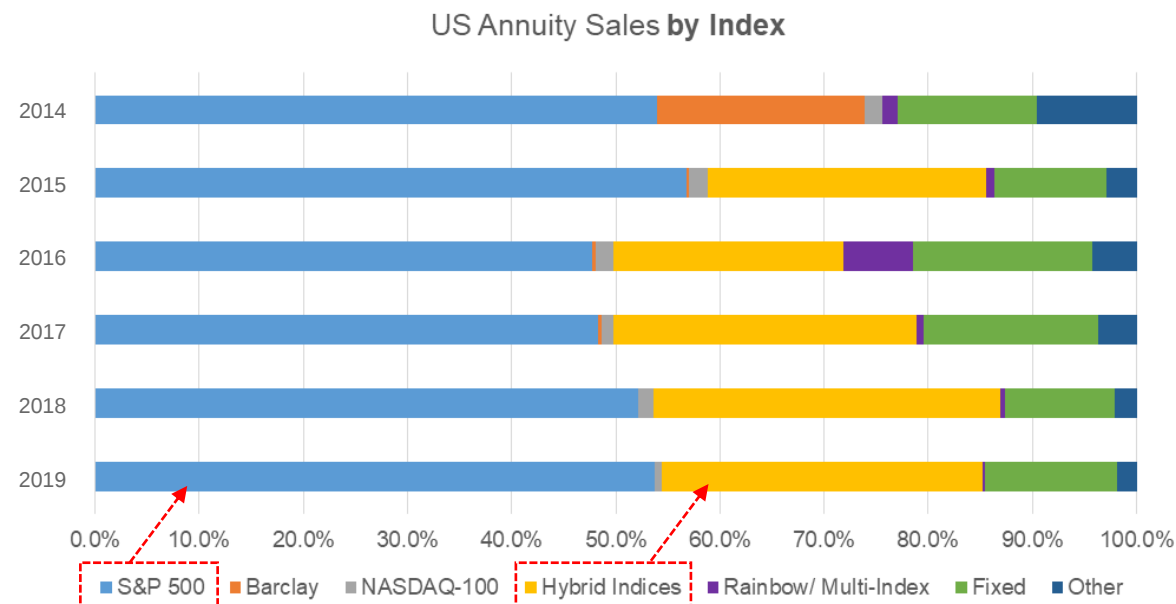
1. 株価指数インデックス

- S&P500インデックス（全体の50%程度が採用）
- 他には、NASDAQ、Russell、Dow Jones、等

2. ハイブリッド・インデックス

(ボラティリティ・コントロール / ダイナミック・インデックス)

- 投資銀行インデックス等、様々な種類が存在する
- S&P500を基にしたインデックスの例；
 - a. S&P500 Low Volatility Daily Risk Control 5% (ER) Index
 - 変動性を約5%に抑えるために現金とS&P500指数をリバランス
 - b. S&P MARC 5% Index
 - 変動性を5%程度に抑えるために現金、金、S&P500指数ををリバランス
 - c. PIMCO Tactical Balanced Index
 - 変動性を約4.5%に抑えるために現金、債券、S&P500指数をリバランス
 - 金利リスクをコントロールするため、債券は米国投資適格社債と米国債で構成
 - d. Bloomberg US Dynamic Balance Index
 - 変動性を6%程度に抑えるためにS&P500指数とバークレイズ米国債券インデックスをリバランス



出典: Winks Sales Report Annuity

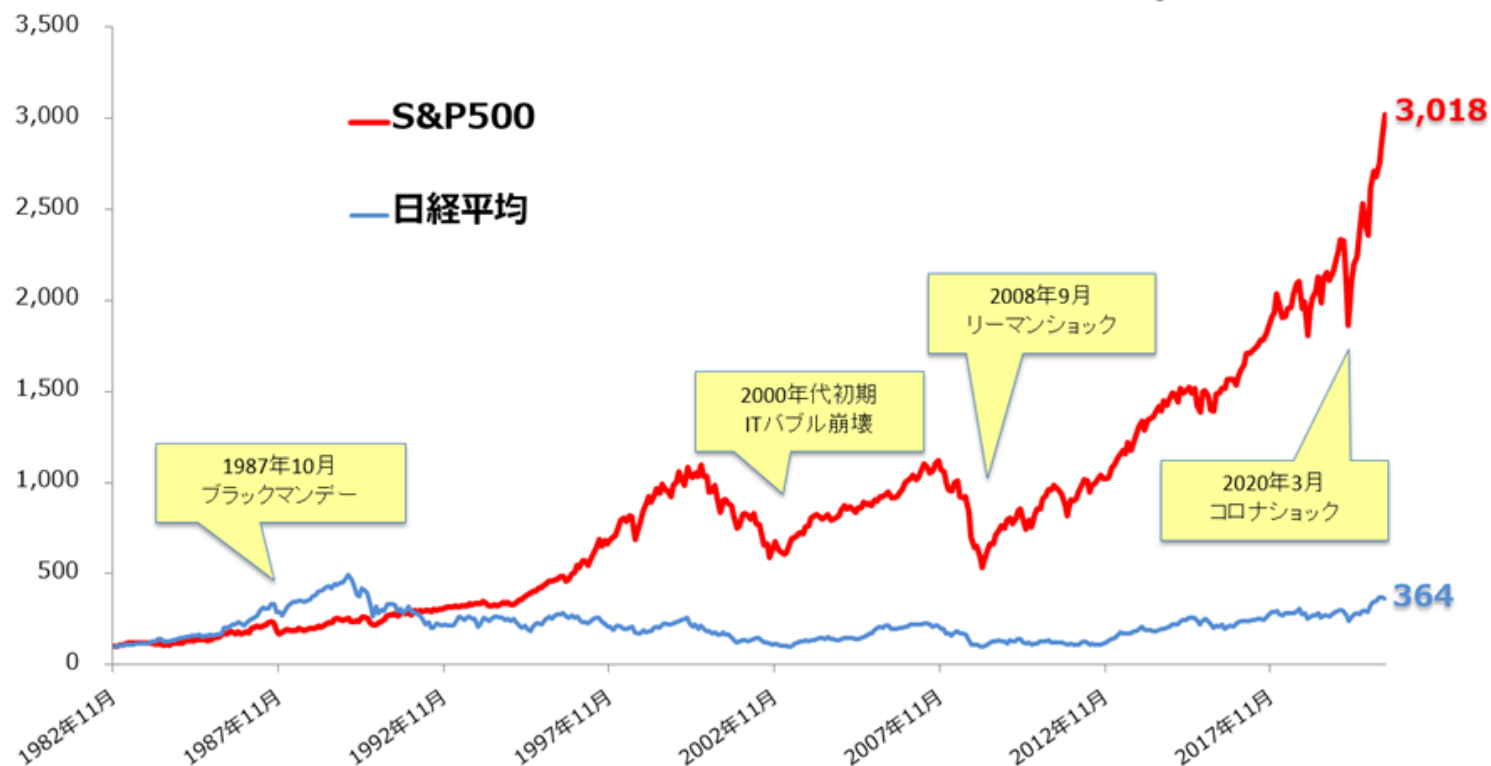
3. 海外市場から得られる知見 － FIAのパフォーマンス概観



FIAのポイント；① インデックス運用

- 複数の株価や債券価格などを指数化したポートフォリオ全体の値動きに連動した運用。日本でもDCやiDeCo等の普及に伴い、資産運用手法の一つとして一般化
- 代表的な、S&P500は米国の主要500銘柄（GAFAM等）の時価総額加重平均株価指数（現代ポートフォリオ理論で最も効率的なポートフォリオとされる）

パフォーマンスの推移（1982年11月～2021年4月）



出典: マネックス証券
期間: 1982年11月～2021年4月
(1982年11月末を100として指数化)

FIAのポイント；① インデックス運用

- 過去の様々な経済危機等で株価指数が急落した実績から、パフォーマンス(1年間の増減率)は不安定
- 債券運用によって(特に一時払商品に)安定的な利回りを提供できる定額年金(FDA)とは対照的

S&P500インデックス推移(左軸)と年間増減率(右軸)



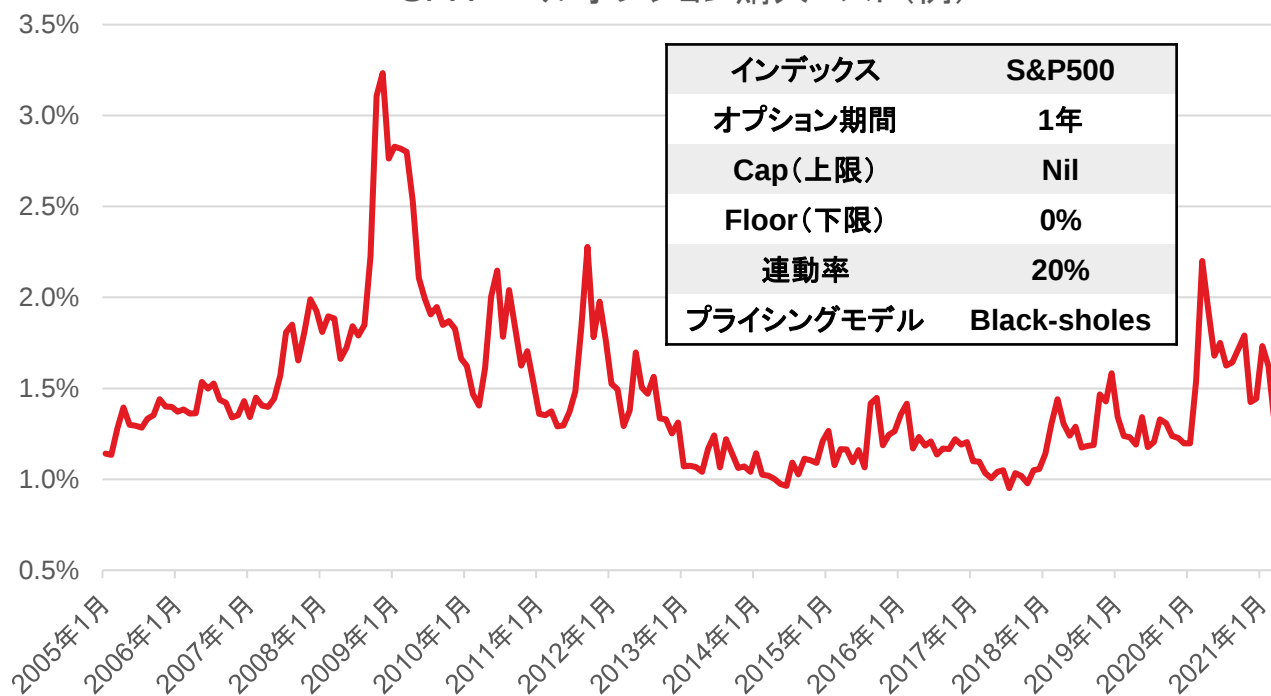
10年米国債利回り(%)



FIAのポイント；② 元本割れリスクの回避

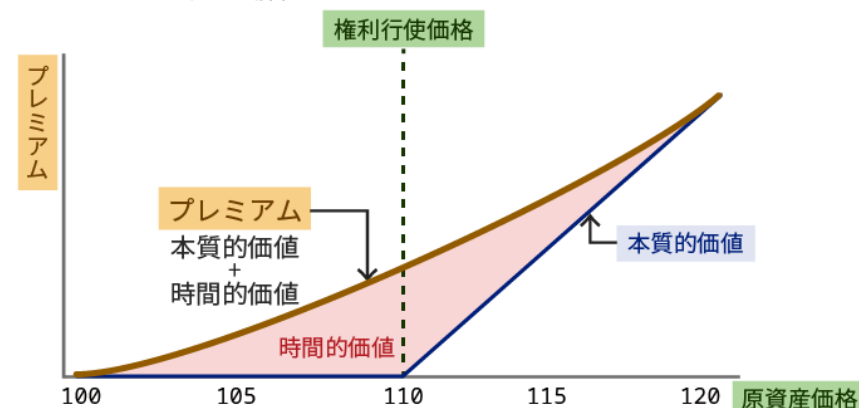
- FIAでは、通常0%をFloorとするコールオプションを購入することで元本割れリスクを回避
- オプション期間(通常1年)毎にロールオーバーし、最長で据置期間(10年等)までオプションを購入
- コールオプションの購入コストは、主に参照指数のボラティリティに依存して増減する

SPXコールオプション購入コスト(例)



(注) 上記はあくまでBlack-sholesモデルを使用した理論価格を示したグラフで、実際にFIA商品において購入可能なオプションのコストを示すものではありません。次頁以降のグラフも同様で、その他に近似計算を含むものであるため、参考値としてご参照下さい。

※コールオプションの場合



$$C = e^{-qt}SN(d_1) - e^{-rt}KN(d_2)$$

出典: SBI証券

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{K}\right) + (r - q + \frac{1}{2}\sigma^2)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

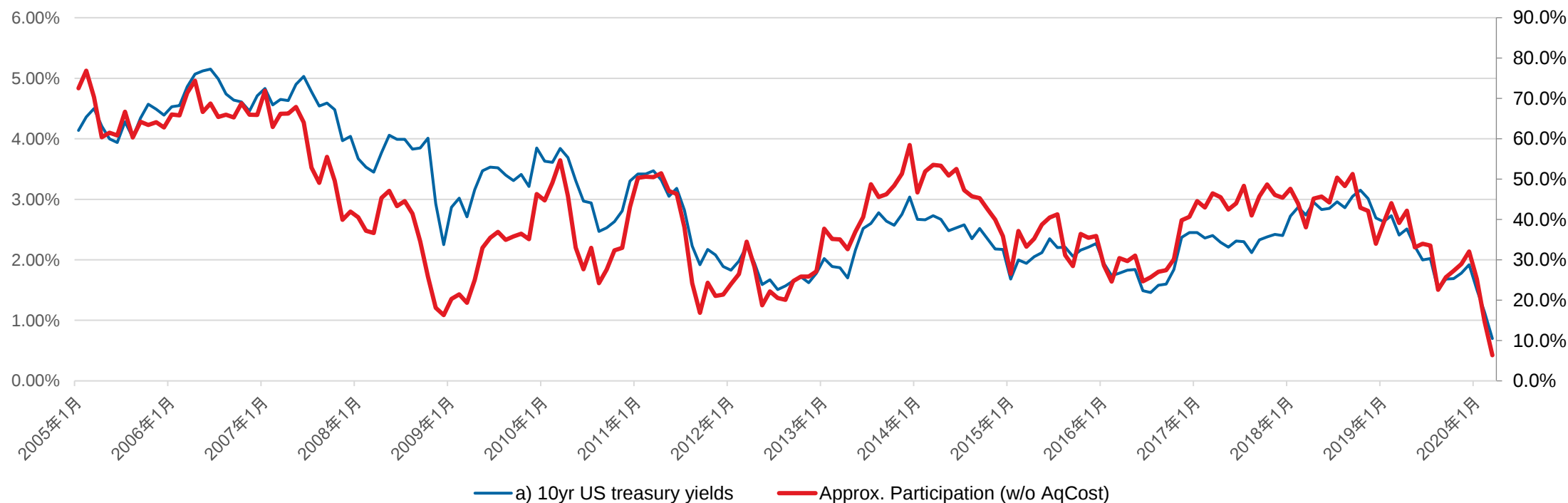
C: コールオプション価格
e: 自然対数
q: 原資産利回り
t: 期間
S: 原資産価格

N(d): 標準正規分布の
累積確率密度関数
r: 無リスク金利
K: 行使価格
 σ : ボラティリティ(予想変動率)

FIAのポイント；② 元本割れリスクの回避

- コールオプションの購入コストの変動は、一般的に連動率とCap(上限)で調整（以下の例では連動率のみ）
- 債券運用利回りによって、保険契約者には10年米国債利回りを予定利率として提供する(オプション購入予算)と仮定した場合、予定利率とオプション購入コスト(株価指数ボラティリティ)に応じて、連動率が変動する

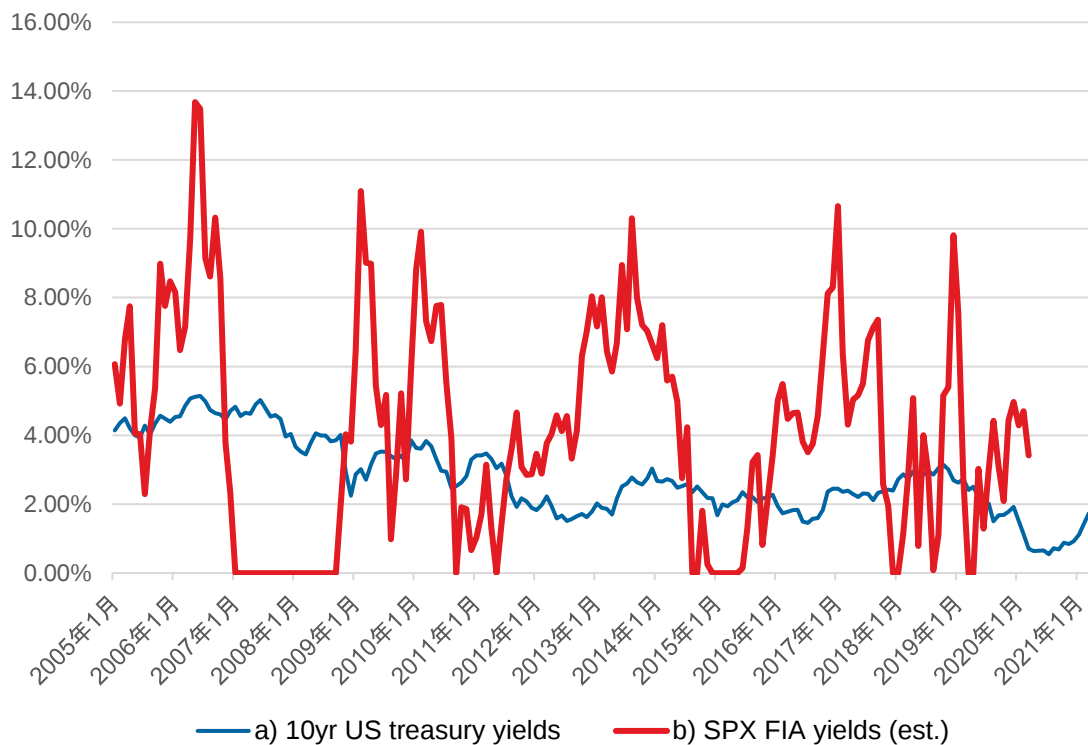
予定利率(例; 10年米国債利回り)(左軸)とSPX連動率(右軸)



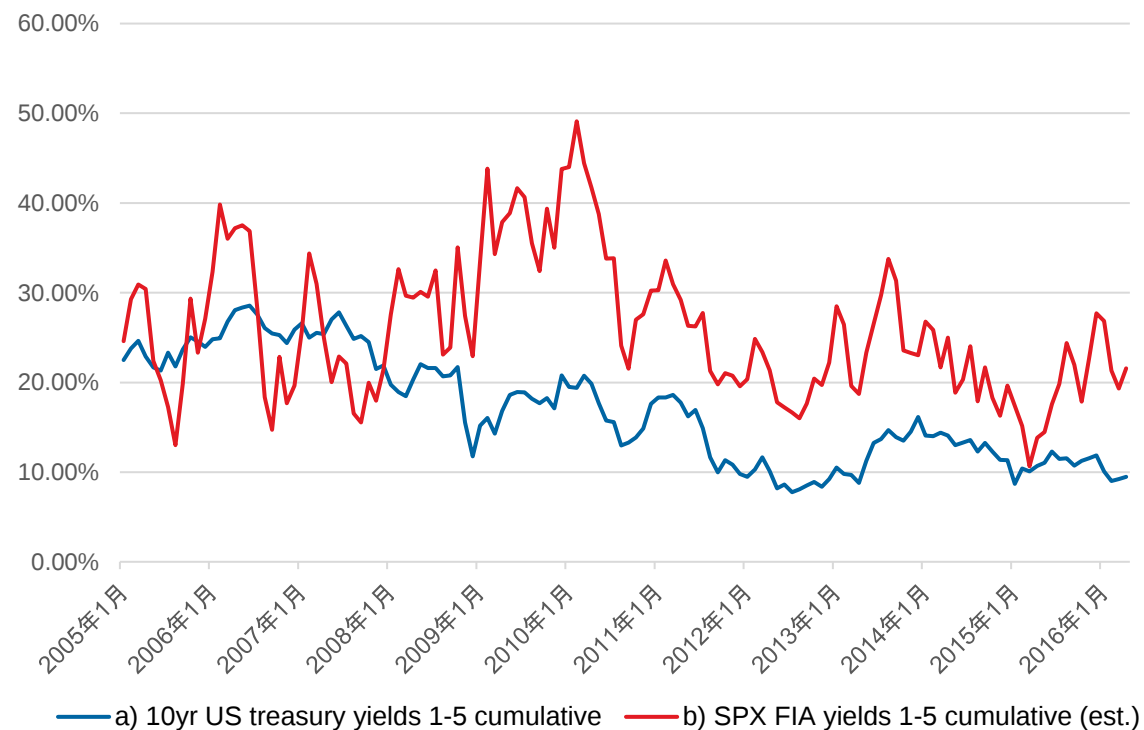
S&P500連動FIAのパフォーマンス検証；定額年金(FDA)との比較

- S&P500連動率を考慮したFIAのパフォーマンスは、1年間では当り年・外れ年があるため、FDAほど安定しない
- 5年間累積で見ると、2008～2016年の契約では、FDAとの比較で安定して高いパフォーマンスを発揮
(予定利率一定として、1年毎にコールオプションをロールオーバーし、連動率を見直す前提)

【単年度】10年米国債利回り v.s. S&P500連動FIA利回り



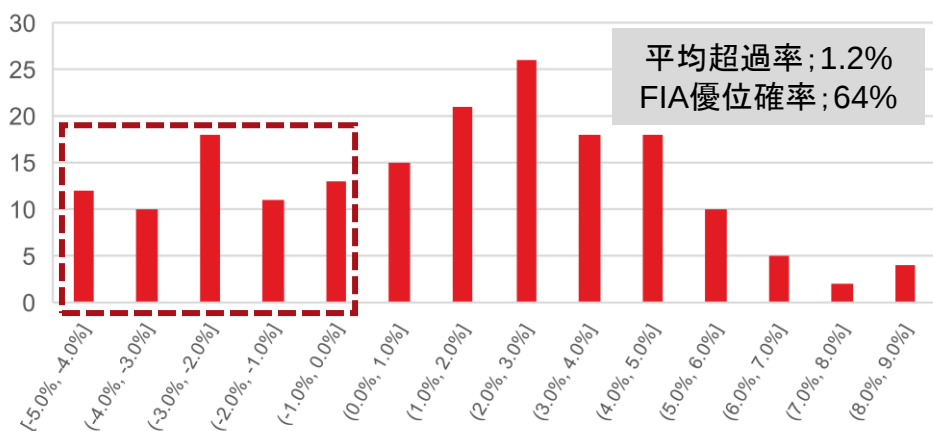
【5年累計】10年米国債利回り v.s. S&P500連動FIA利回り



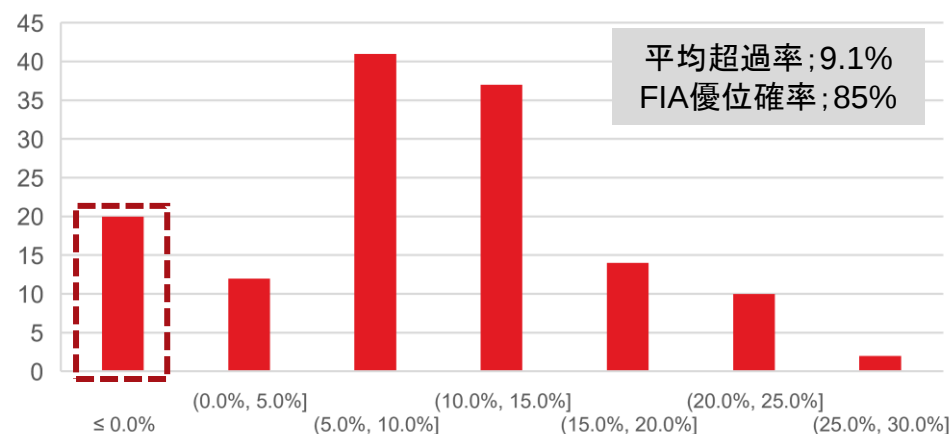
S&P500連動FIAのパフォーマンス検証：定額年金(FDA)との比較

- FDA(10年米国債利回り)と比較したS&P500連動FIAの超過利回りを、頻度分布で確認
- 1年実績ではFIAのパフォーマンスが低い可能性(年)があるが、5年間累積で見るとFIAが高い優位性を示す

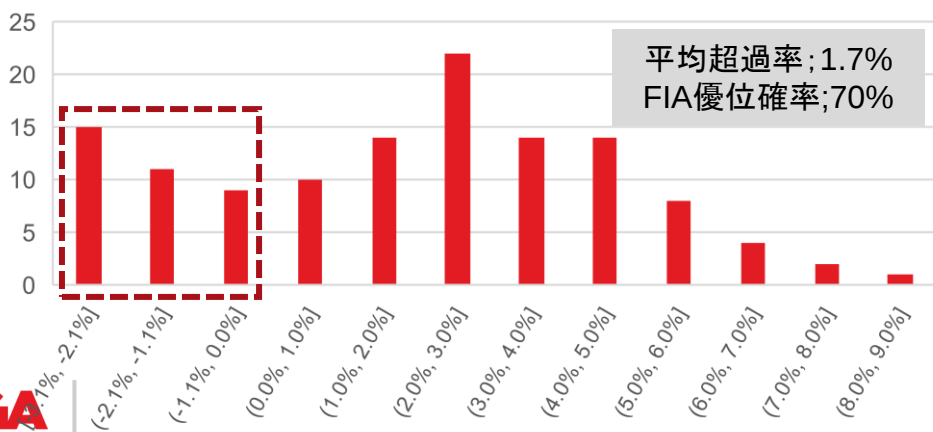
【単年度】S&P500連動FIA超過利回り(2005年～2020年)



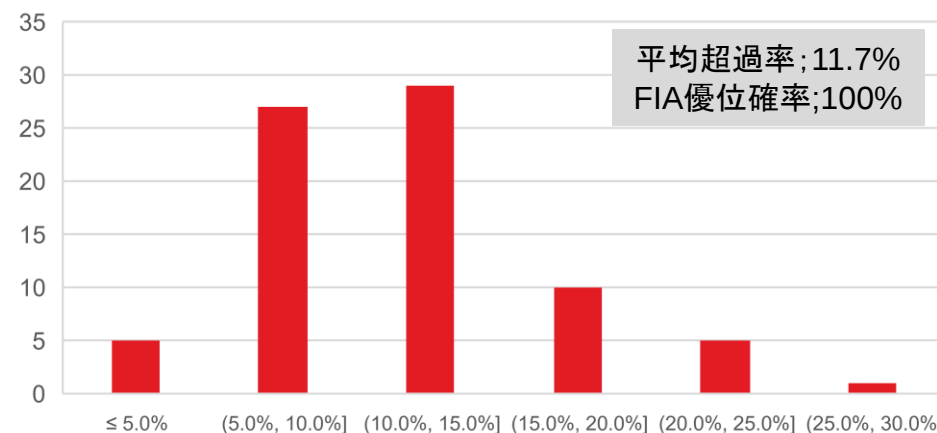
【5年累計】S&P500連動FIA超過利回り(2005年～2016年)



【単年度】S&P500連動FIA超過利回り(2010年～2020年)



【5年累計】S&P500連動FIA超過利回り(2010年～2016年)



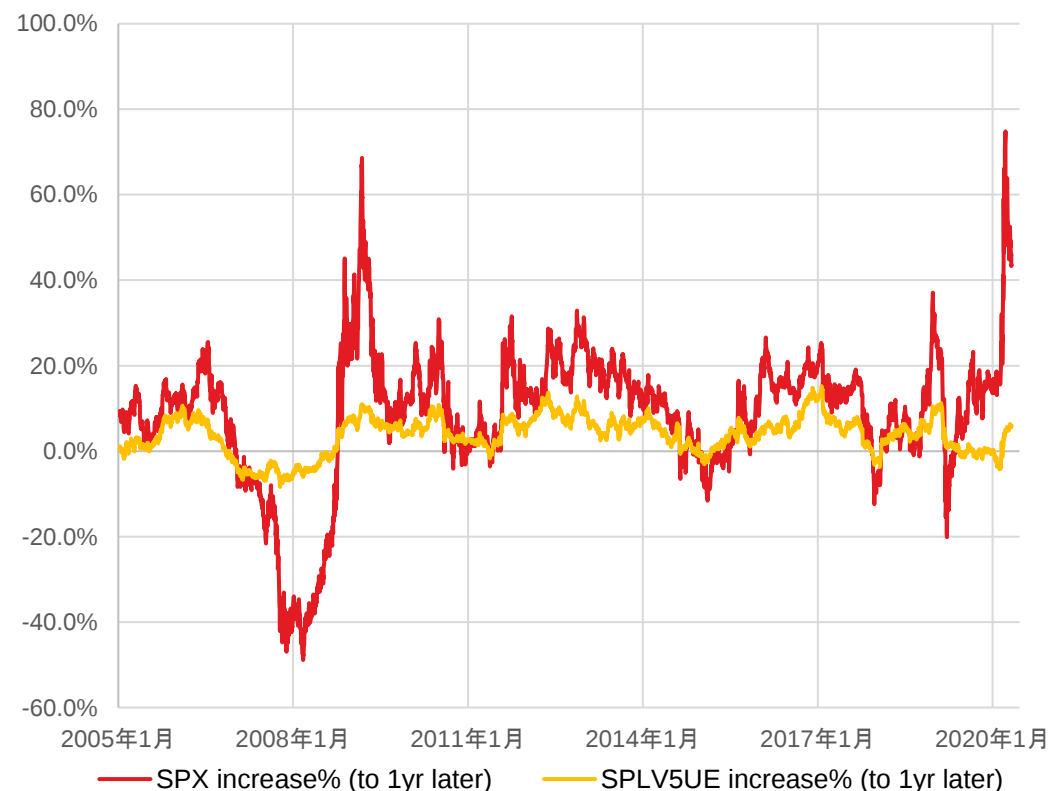
ボラティリティ・コントロール・インデックスの検討

- S&P500の低ボラティリティ・リスクコントロール・インデックスを参照指数にした場合
(この例示では、変動性を約5%に抑えるために現金とS&P500指数をリバランスする、SPLV5UEを採用する)
- Vol Control IndexはS&P500と比較して明らかに安定したパフォーマンス

S&P500(左軸)とSPLV5UE(右軸)インデックス推移



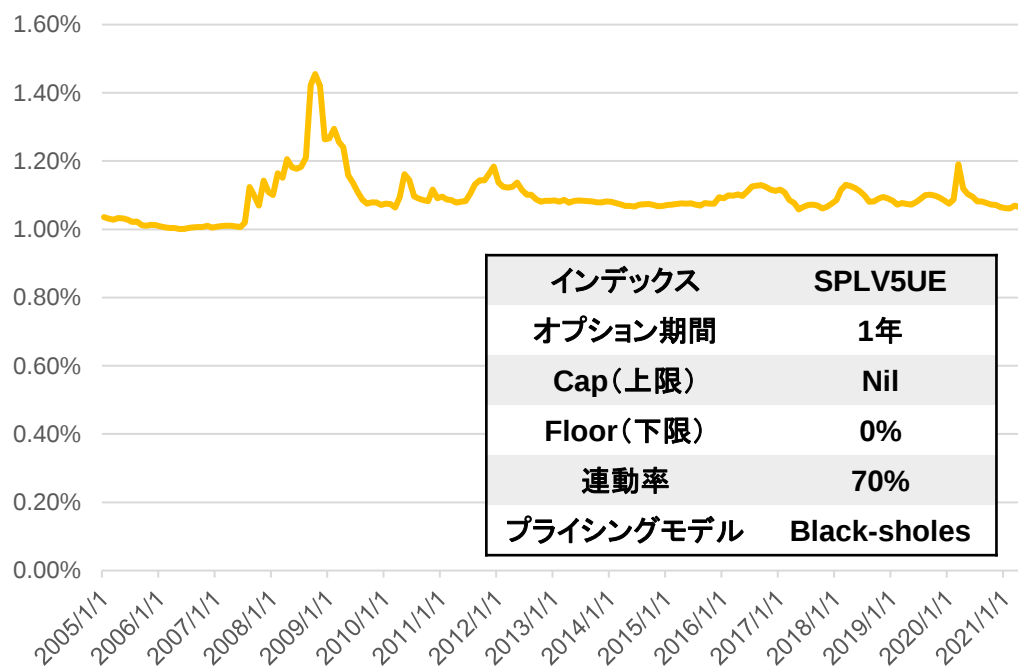
S&P500とSPLV5UEインデックス年間増減率



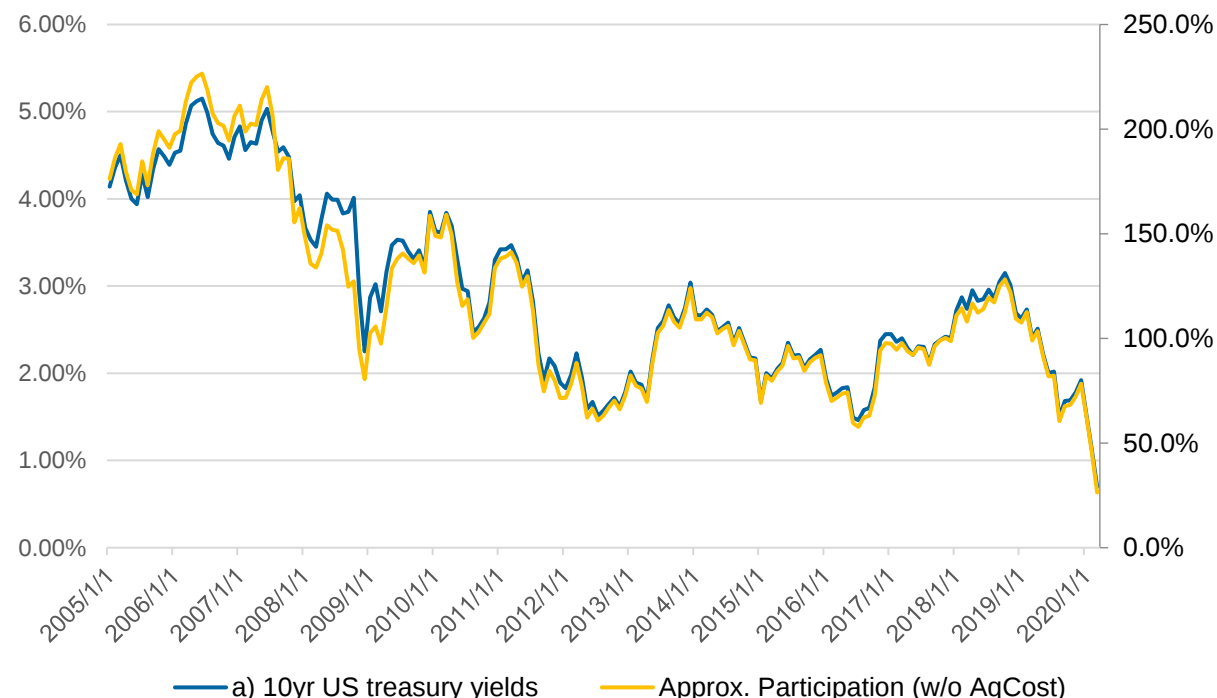
ボラティリティ・コントロール・インデックスの検討

- SPLV5UEでは、ボラティリティが抑えられているためコールオプションの購入コストも安定して低水準
- 保険期間中の予定利率(下表では10年米国債利回りで例示)が一定であれば、毎年見直すオプション連動率(および、Cap)の変動が抑えられ、保険契約の安定的な構築が見込まれる

SPLV5UEコールオプション購入コスト(例)



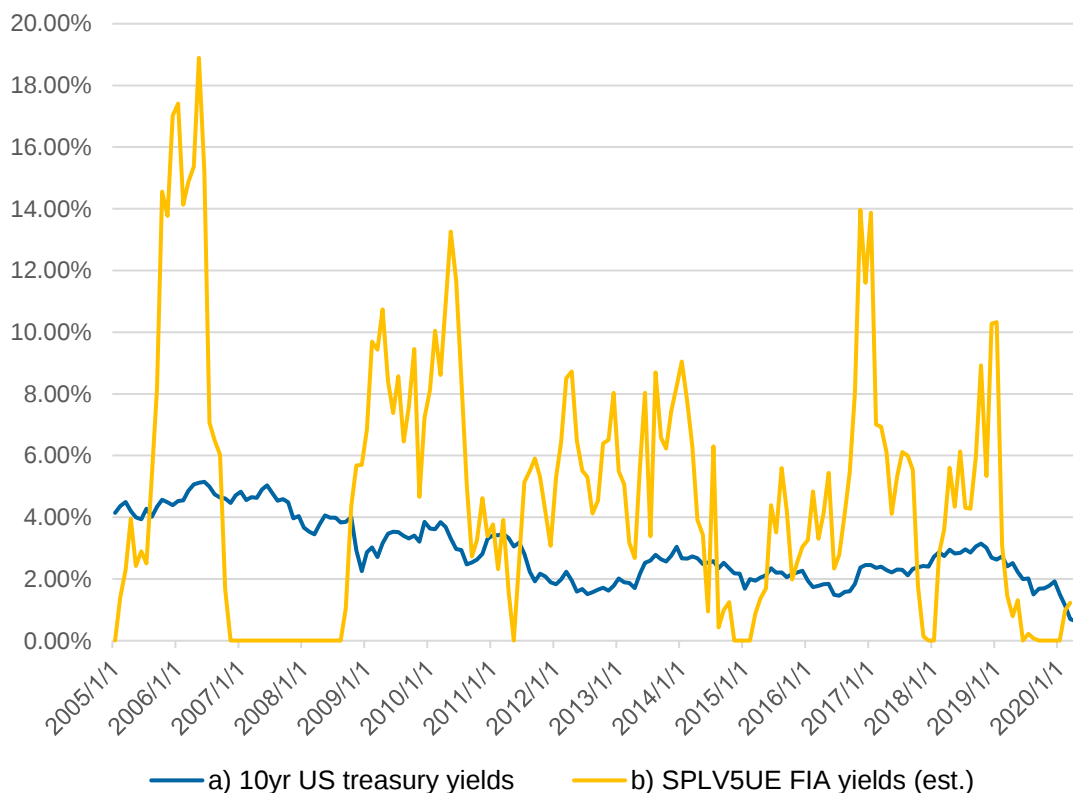
予定利率(例; 10年米国債利回り)とSPLV5UE連動率



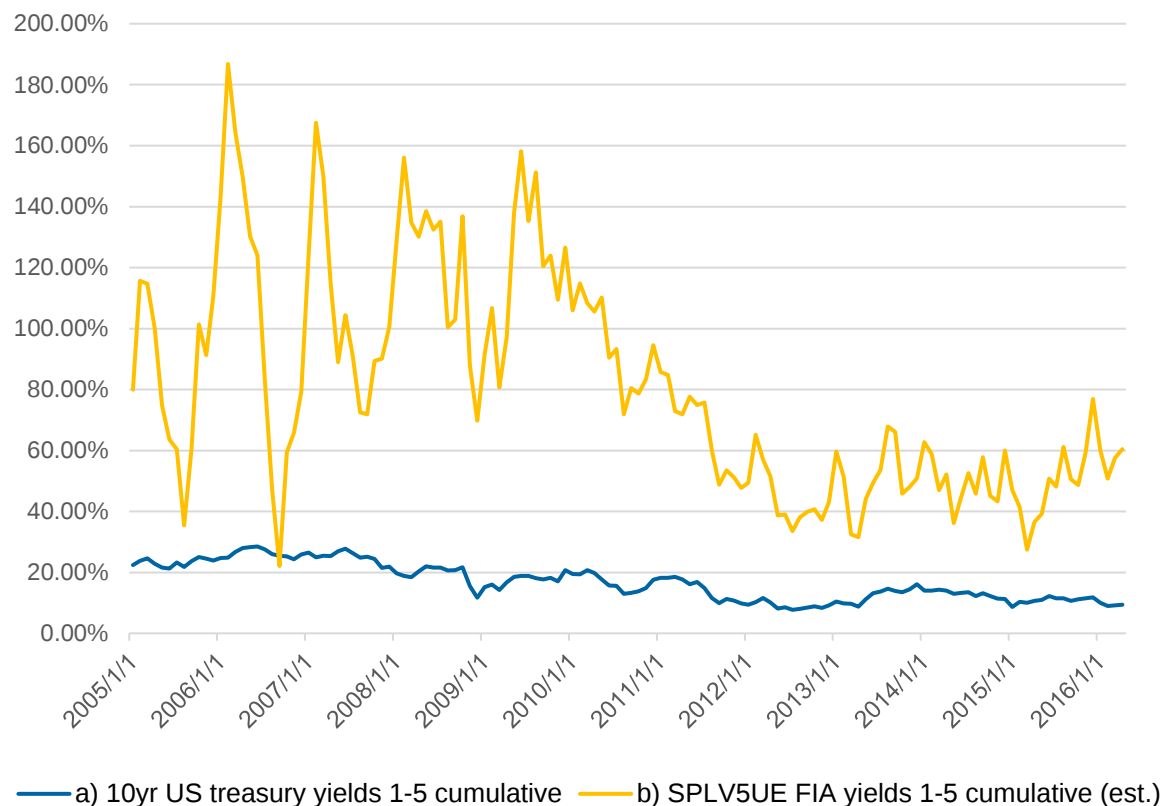
SPLV5UE連動FIAのパフォーマンス検証；定額年金(FDA)との比較

- SPLV5UE連動率を考慮したFIAのパフォーマンスは、S&P500連動FIAと比較して安定性が向上
- 5年間累積で見ると、FDAとの比較では、安定した高いパフォーマンスを発揮
(予定利率一定として、1年毎にコールオプションをロールオーバーし、連動率を見直す前提)

【単年度】10年米国債利回り v.s. SPLV5UE連動FIA利回り



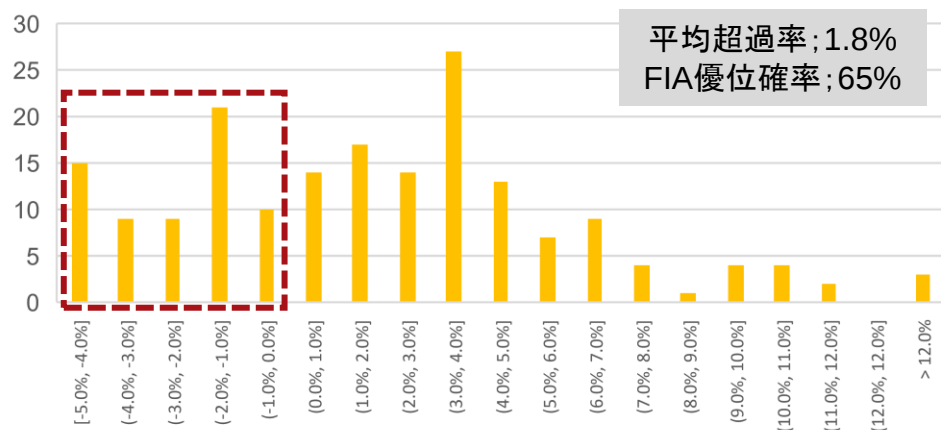
【5年累計】10年米国債利回り v.s. SPLV5UE連動FIA利回り



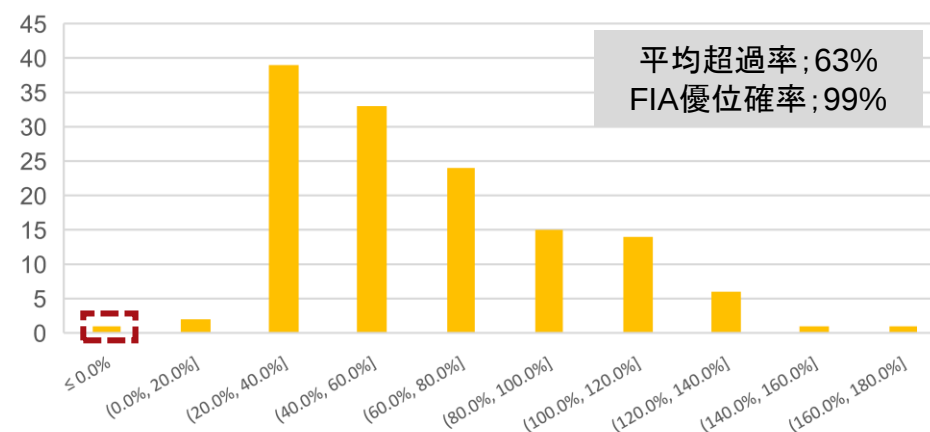
SPLV5UE連動FIAのパフォーマンス検証；定額年金(FDA)との比較

- FDA (10年米国債利回り)と比較したSPLV5UE連動FIAの超過利回りを、頻度分布で確認
- 1年実績ではFIAのパフォーマンスが低い可能性(年)があるが、5年間累積で見るとFIAの優位性が非常に高い

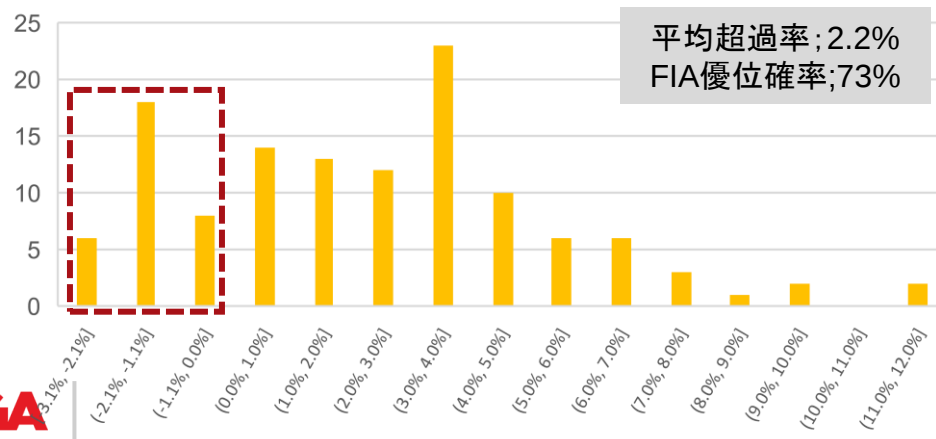
【単年度】SPLV5UE連動FIA超過利回り(2005年～2020年)



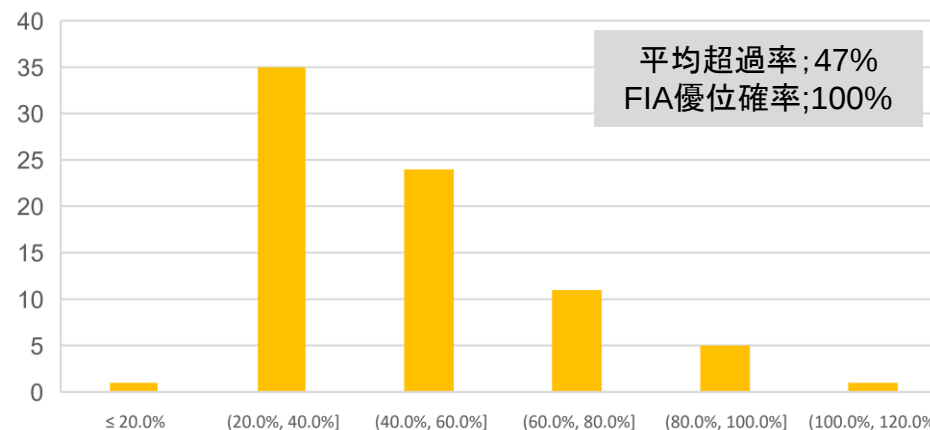
【5年累計】SPLV5UE連動FIA超過利回り(2005年～2016年)



【単年度】SPLV5UE連動FIA超過利回り(2010年～2020年)



【5年累計】SPLV5UE連動FIA超過利回り(2010年～2016年)



日本における指数連動型年金(FIA)

1. 日本でFIAが普及していない背景

- 複雑な商品性
- 商品説明の難しさ
- インデックス運用等への馴染み不足
- 変額年金保険の過去の損失経験

2. 今後、日本でFIAが販売拡大する可能性

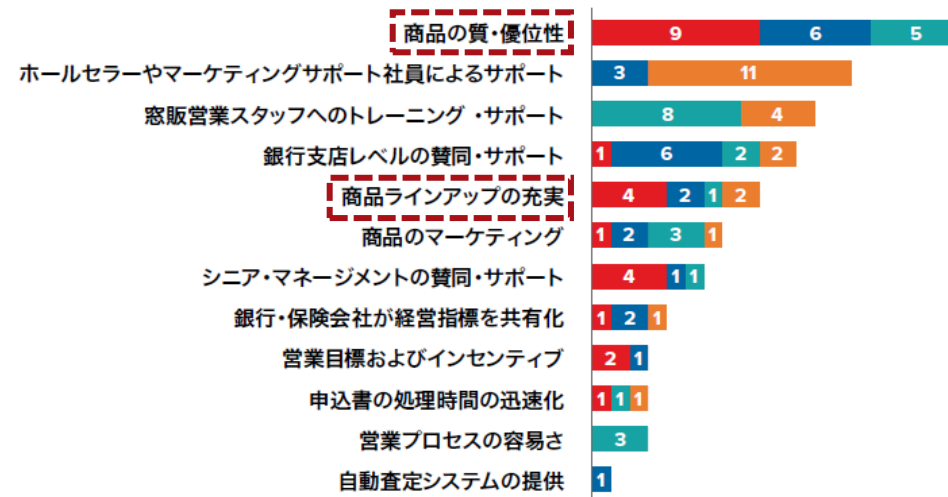
- 定額年金と比べて平均的に高いリターンと、元本割れリスクを回避できる商品魅力
- 年金商品の商品開発への期待(販売チャネル)
- RGAのインデックス選定・手配等のFIA商品開発サポートと再保険引き受け

銀行が保険会社に期待する商品分野

銀行は、銀行窓販向けの商品開発で重視すべき商品分野として以下を挙げました。

一時払い商品(貯蓄性)	回答した銀行数
円建貯蓄性商品(年金、長寿対応)	15
外貨建貯蓄性商品(年金、長寿対応)	15
介護保険(貯蓄性商品に特約付加)	11
円建貯蓄性商品(相続)	10
外貨建貯蓄性商品(相続)	9
インデックス連動型商品(年金、資産運用)	4
特定疾病保険(貯蓄性商品に特約付加)	4
医療保険(貯蓄性商品に特約付加)	3

保険会社から見た銀行窓販の成功要因



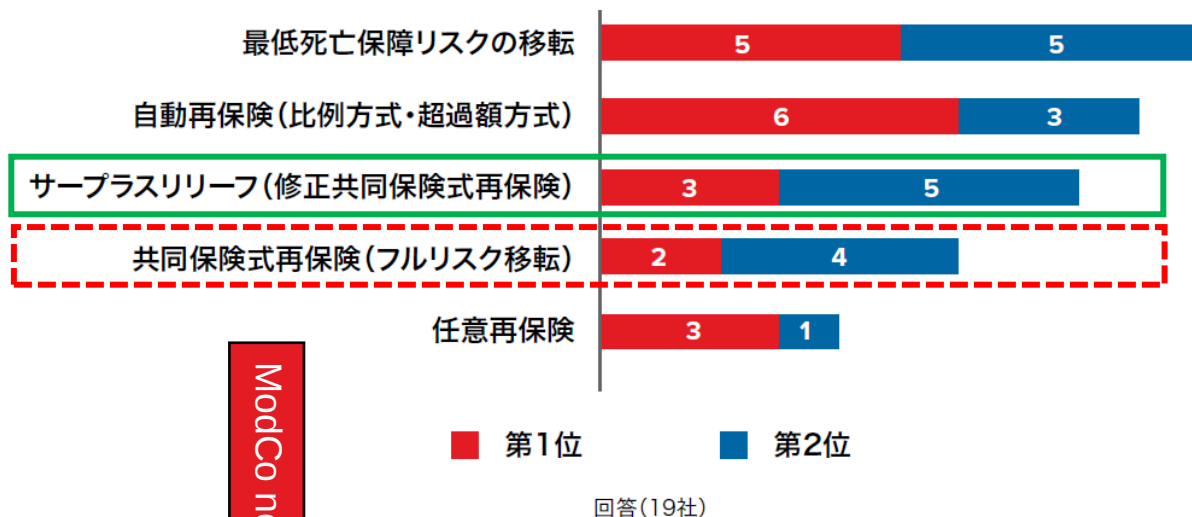
RGA

4. RGAによるソリューション の概要



銀行窓販ビジネスにおける再保険ニーズ

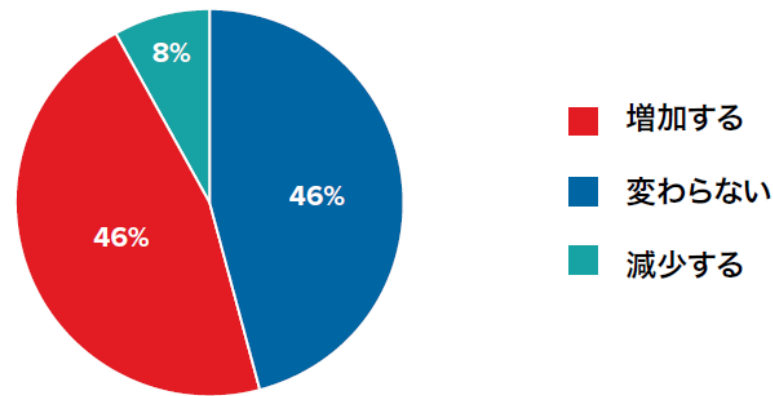
再保険を活用する理由(上位2位)



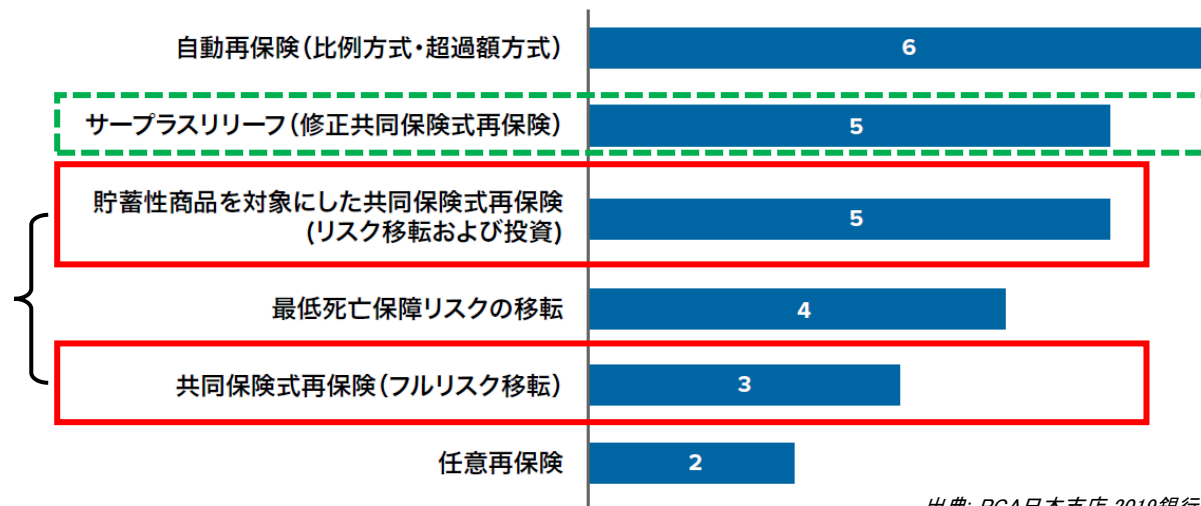
ModCo needs shrinking

Coinsurance needs growing

再保険に対する今後のニーズ



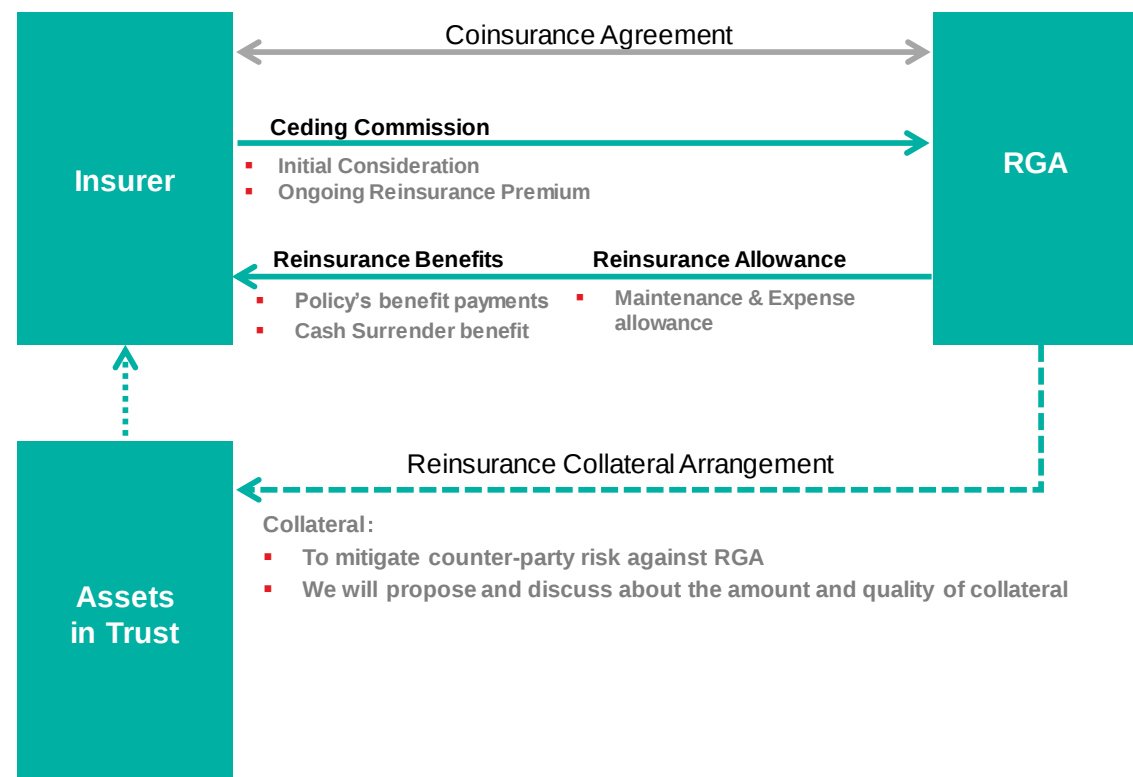
再保険サポートのニーズが高まる分野



共同保険式再保険の基本構造

フルリスクの移転を伴う再保険

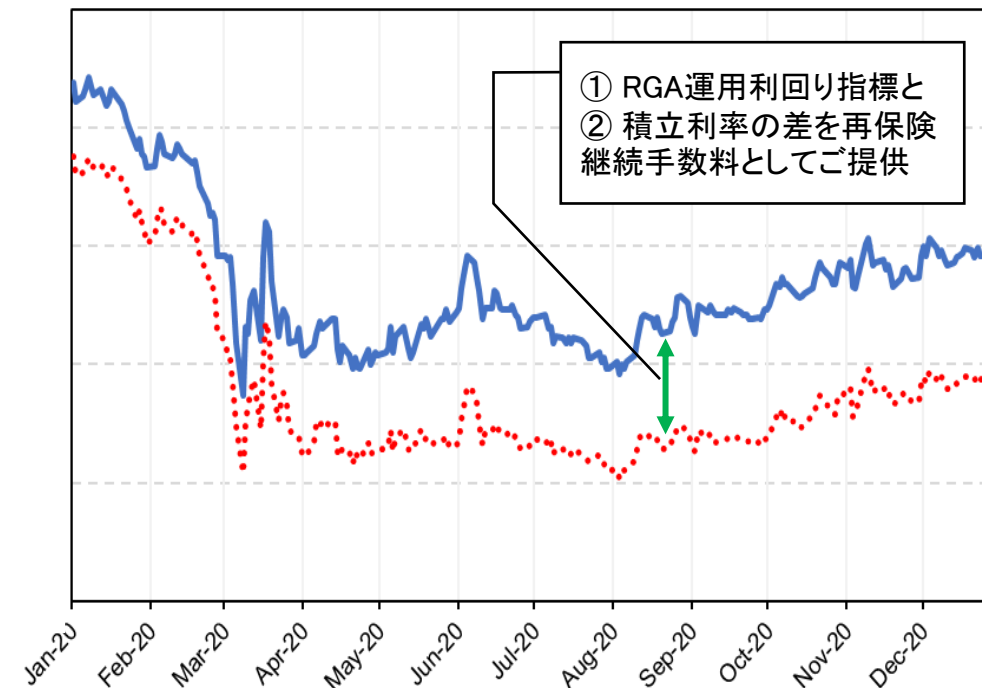
- 共同保険式再保険は、RGAが日本で多数の取引実績のある、確立した再保険スキーム。保有契約（円建および外貨建）および新契約の両方に適用可能な取引形態で、フルリスク移転が主な特徴。
- 通常、取引規模が大きく、RGAへのカウンターパーティ・リスク集中を回避するための担保を設定
- 共同保険式再保険によって得られるメリット例；
 - ✓ 法定責任準備金の負担軽減
 - ✓ 再保険会社の運用能力を出再会社に還元（再保険料割引・手数料）することで出再ブロックの経済価値、商品収益等を改善
 - ✓ 特定の経営戦略に基づき、法定会計および経済価値ベース資本収益率（ESR等）を改善



一時払い商品に対する共同保険式再保険(外貨建終身・年金・FIA等向け)

新契約を対象とする場合、積立利率の改定に合わせた継続手数料をご提供

- 共同保険式再保険を新契約に適用する場合、元受保険契約の積立利率改定に連動した、算式に基づく再保険継続手数料をご提供。この方式を採用するメリットは、
 - ✓ 元受会社による積立利率の柔軟な設定を確保
 - ✓ 将来の新契約に対する合理的な見込みが可能
- 共同保険式再保険の主な活用目的;
 - ✓ 再保険継続手数料による商品収益改善(EV等)
 - ✓ 積立利率向上による商品競争力の向上
 - ✓ 責任準備金控除による会計負担軽減(含む、MVA変動)
 - ✓ 資本負担の軽減
 - ✓ 新責任準備金制度への対応、等
- 再保険料の一部を信託に預け入れることでRGAに対するカウンター・パーティ・リスクに対応



(注) 上記はあくまで例示であり、具体的な条件は再保険見積りと合わせてご提案させていただきますが、上記内容と異なる条件となる場合がございますので、予めご了承ください。

RGA

Q&A



RG&A

©2021 RGA. All rights reserved.

No part of this publication may be reproduced in any form without the prior permission of RGA.

The information in this publication is for the exclusive, internal use of the recipient and may not be relied upon by any other party other than the recipient and its affiliates, or published, quoted or disseminated to any party other than the recipient without the prior written consent of RGA.