

東京海上HD

損保の経済性、成長力、金利感応度と現在価値

客観分析スライド | 2026年7月15日

8766

TOKIO MARINE HOLDINGS

東京海上は、国内損保からグローバル専門保険会社へ変貌した

海外が利益の中心

2026年度は海外保険6,340億円。調整後利益の約67%を占める。

質に対するプレミアム

PER17.6倍、PBR1.84倍。MS&AD、SOMPOを上回る市場評価。

バークシャーと三位一体

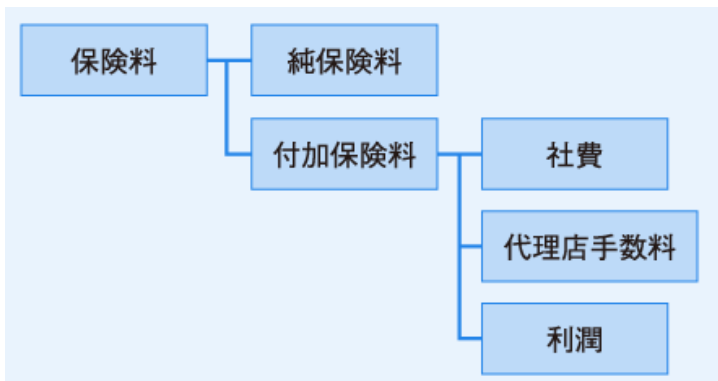
2.49%出資、WAQS再保険、M&A等の共同投資。直接増益より資本効率が焦点。

結論

企業の質は高い。ただし現在値は成長・ROEを織り込んでいる。

損保の利益は『引受・運用・再保険』で決まる

01 保険引受



02 フロート運用

先に受け取った保険料を、保険金支払いまで債券等で運用。

フロートは契約者への負債であり、自由な自己資金ではない。

03 再保険

保険料の一部を渡し、巨大損害の一部を移転。利益率と引き換えに安定性と引受余力を得る。

保険引受利益

= 既経過保険料 - 発生保険金・損害調査費 - 事業費 ± 責任準備金等の変動 - 再保険コスト

最終利益

= 保険引受利益 + 資産運用収益 + その他収益 - 税金等

損保と生保の違いは『負債の長さ』と『約束する利率』にある

損害保険

生命保険

給付	実際の損害額が基本	死亡・生存等に応じた定額給付が中心
期間	1年更新が多い	10年～終身など長期
主要リスク	災害・事故・損害額インフレ・準備金	死亡率・長寿・解約・予定利率・ALM
価格改定	更新時に比較的早く反映	既契約の保証条件は長く固定
金利感応度	再投資利回りの効果が比較的早い	資産と負債の期間差が経済価値を左右

ただし、金利上昇の原因がインフレであれば、損害率も同時に悪化する。自動車の部品・修理費、建築費、医療費、米国の賠償額が上昇すれば、利息収入の増加以上に保険金が増える可能性がある。したがって損保では、金利単独よりも「再投資利回りの上昇－保険金インフレ－信用損失」の差を見るべきである。

成長の歴史は、国内資本を海外の専門保険へ移す過程

1879–2002

国内基盤を構築

日本初の損保として創業。2002年に持株会社体制へ。

2008–2015

専門保険を獲得

Kiln、Philadelphia、Delphi、HCCを買収。北米が柱に。

2018–2026

分散と資本提携

タイ・南ア・PUREへ拡大。2026年、バークシャー傘下NICOと提携。

会社開示：大型M&Aの投資利益率 21.2% / 資本コスト 7%

2026年度利益の約3分の2を海外が稼ぐ

2026年度会社計画（IFRS・新定義）

9,500

億円 | 調整後純利益
+8%

67%

海外保険の利益構成比
| 6,340億円

13.0%

ROE | 前年 12.9%

245円

年間配当 | 15期連続増配

海外：+10%成長

成長の主役

国内：ほぼ横ばい

資本・顧客基盤

ソリューション：170億円

まだ利益の約2%

競争優位は、専門性を守る分権型の資本配分

専門保険

一般的な価格競争から距離を置くニッチ領域と、優れた引受人材を買収で獲得。

分権型経営

買収先のブランド・経営陣・引受規律を残し、グループ資本とネットワークを提供。

政策株式ゼロ

2029年度末までにゼロ。会社は約7,000億円のリスク解放余地を示す。

次の成長

北米の低い市場シェア、ソリューション、バークシャーとの共同投資がオプション。

東京海上は同業3社で明確な評価プレミアム

東京海上HD

PER 17.6× PBR 1.84×

配当利回り 3.15%

北米スペシャルティ
実績あるM&A
バークシャー提携

MS&AD

PER 15.6× PBR 1.03×

配当利回り 3.72%

国内最大級の基盤
2027年に中核2社合併
統合シナジーが焦点

SOMPO HD

PER 12.1× PBR 1.15×

配当利回り 3.01%

介護・ウェルビーイング
Aspenを約35億ドルで買収
統合効果が焦点

強みは収益性、弱点は北米集中とテールリスク

Strengths

- 北米スペシャルティの引受力
- 分権型M&Aと資本配分実績
- 強いESRと国内顧客基盤

Weaknesses

- 海外利益の約8割が北米
- 調整後利益・IFRSで比較が複雑
- ガバナンス再構築の途上

Opportunities

- 政策株式ゼロとROE改善
- Berkshireの再保険能力
- 北米、サイバー、ソリューション

Threats

- 巨大災害・ソーシャルインフレ
- 準備金不足・料率軟化
- M&A過払い・信用損失

バークシャー提携の本質は、リスクキャパシティの共同運用にある

01

資本参加

NICOが2.49%を取得
総額2,874億円
無承認で9.9%超は不可

02

WAQS再保険

幅広いポートフォリオの
保険料・保険金を共有
損益安定と引受余力を得る

03

共同投資

M&A等の機会で協働
東京海上の実行力と
Berkshireの資本力を結合

価値創造の条件：出再した利益を上回る収益率で、空いたキャパシティを再投資できるか

現在値は『優良だが指標は高い』——PERは5年上限近く

7,772円

株価

17.6倍

予想PER | 5年 8.8–17.8倍

1.84倍

実績PBR | 5年 0.94–2.84倍

3.15%

予想配当利回り

織り込まれているもの

- 利益成長率7～8%以上
- ROE13%以上の維持・改善
- 規律あるM&Aと還元

下振れの経路

- 米国料率の軟化と準備金積増し
- 巨大災害・信用損失
- 同業並みPERへの収れん

投資判断は、品質に対して払う価格で決まる

継続的に確認する5項目

- 海外コンバインド・レシオと料率
- 米国の過年度準備金とソーシャルインフレ
- 政策株式売却後の資本配分・ESR
- WAQSの条件とキャパシティ再配分先
- 円・ドル金利、信用スプレッド、生保MCEV

現時点の見方

事業の質	国内損保トップクラス
株価水準	割安感は乏しい
期待リターン	利益成長 + 配当 + 買戻し

結論：押し目で検討したい高品質銘柄

グローバル保険会社のPER・PBR比較

東京海上と主要損保のバリュエーション比較（2026年7月16日時点）

会社名	主な事業	予想PER	PBR	ROE	コメント
東京海上HD	日本損保＋海外保険	約15.2倍	約2.0倍	修正ROE 13.0%予想	割安ではなく、成長・還元を 織り込んだ評価
Chubb	グローバル損保	12.27倍	1.78倍	15.43%	東京海上よりやや割安
Travelers	米国中心の損保	11.59倍	2.19倍	25.27%	PERは低いがPBRは 東京海上並み
Progressive	米国自動車保険	12.67倍	3.48倍	34.94%	高ROEのため高PBR



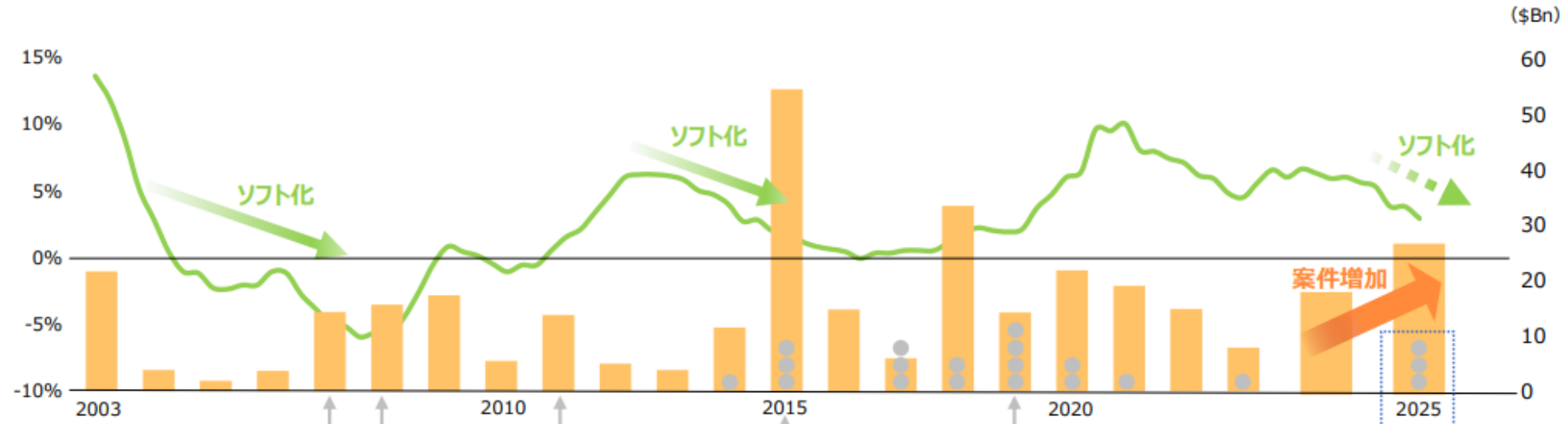
ポイント

- 東京海上の予想PERは約15倍で、海外大手損保より低くはない
- PBRは約2倍で、Chubbより高く、Travelersと近い
- 東京海上は“割安”というより、成長期待と株主還元を反映した評価

レートサイクルとM&A機会

足元、レートサイクルはソフト化の入口にあり、市場のM&A件数および当社のアクティビティは増加傾向。

■ レートサイクル*1（左軸） ■ 市場全体の案件総額*2（右軸） ● 当社ボルトオンM&A件数



(参考)
当社の
大型M&A*3
(買収金額*4)

2007/12 Kiln (941億円)	2008/7 PHILADELPHIA INSURANCE COMPANIES (4,735億円)	2011/12 DELPHI A member of the Tokio Marine Group (2,150億円)	2015/6 HCC (8,980億円)	2019/10 pure INSURANCE (3,567億円)
-----------------------------------	---	---	-----------------------------------	--

直近の主な当社ボルトオンM&A実績

公表日	社名（主な事業）	買収金額*4
2025年10月	Ignyte (コレクターカー向け保険)	947億円
2025年11月	Agrihedge (家畜保険)	1,500億円

*1: 米国コマーシャル市場（出典）WTW "Commercial Lines Insurance Pricing Survey"

*2: 2003年から2025年までに公表された案件金額\$100M以上かつ対象会社が損保セクターのグローバル案件を集計（出典）Dealogic.

*3: 日付は公表日 *4: 公表当時の為替レートを適用

主要参照資料

東京海上HD 2025年度決算説明資料

<https://www.tokiomarinehd.com/ir/event/presentation/2025/>

東京海上HD 統合レポート2025／補足資料

https://www.tokiomarinehd.com/ir/download/annual_report.html

東京海上HD CFO Letter

<https://www.tokiomarinehd.com/en/ir/cfomessage/>

東京海上HD Group History

<https://www.tokiomarinehd.com/en/company/history/>

東京海上HD・NICO戦略的提携（JPX）

<https://www2.jpx.co.jp/disc/87660/140120260323586640.pdf>

東京海上HD Risk Factors

<https://www.tokiomarinehd.com/ir/financial/risk.html>

日本損害保険協会 損害保険Q&A

https://soudanguide.sonpo.or.jp/basic/2_1.html

生命保険協会 保険料の仕組み

<https://www.seiho.or.jp/data/billboard/introduction/content07/>

金融庁 保険会社向け総合的監督指針

<https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/ins/04.html>

MS&AD 中核損保の合併について

https://www.ms-ad-hd.com/ja/ir/ir_event/event/event2024/

SOMPO Aspen買収完了

<https://www.sompo-hd.com/ir/news/2026/>

マネックス証券 銘柄スカウター

<https://monex.ifis.co.jp/>

金融セクター全体を改めて見た所感

『金融は経済の血液』である

見方が変わった

これまでは、収益性が低く独自性も乏しいため、面白みに欠けると考えていた。

しかし金融は、経済を回すために不可欠であり、経済が好調なら金融にも果実が回る。

価値の源泉

金融機関に求められるのは、当たり前のことを失敗せずにやり抜くこと。その積み重ねが価値を増やす。三菱UFJが時価総額トップに躍り出たことは象徴的だ。

インデックス投資と相性が良く、悪い局面で『潰れない企業』を選ぶ意味は大きい。

一方で景気循環と突発リスクは避けられない。最後にものを言うのはリスク管理である。

今すぐ買う必要はない。状況が悪いときこそ、盤石な企業をリバーサル期待で長期保有する。