

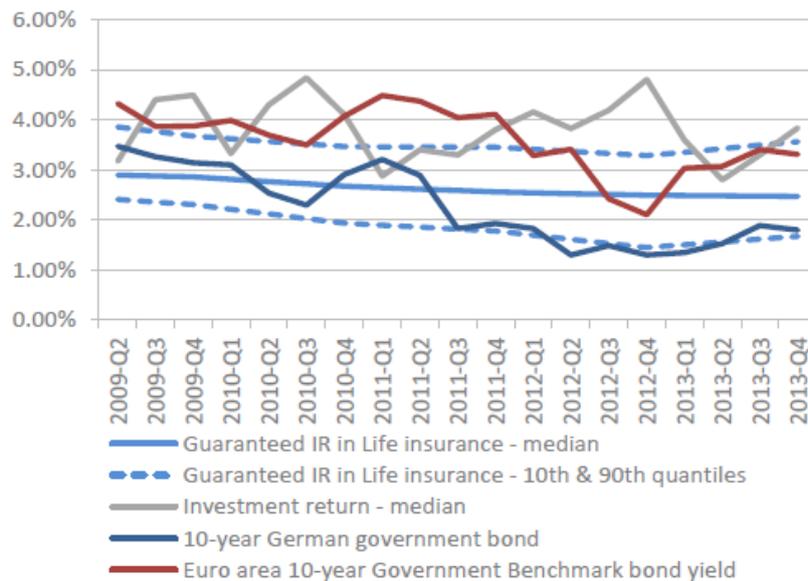
保険・年金 フォーカス

低金利環境の影響を試算する EU 保険業界の第三回ストレ テストの実施

保険研究部 主席研究員 荻原 邦男
(03)3512-1777 ogihara@nli-research.co.jp

1—はじめに

ソルベンシーⅡの実施を2016年に予定しているEUにとって、Delegated Actと呼ばれるEU指令を受けた法律の制定を始め、その準備が大きな課題であることは間違いない。その一方で、長引く低金利が保険会社に与える影響も懸念されている。例えば、EIOPA（欧州保険年金監督機構）が2014年5月に公表した金融安定レポートによれば、（下記グラフのとおり）ドイツ国債金利は保証利率を下回る状態にあり、「長期化する低金利環境は引き続き多くの国で主要リスクとなっている」と述べている。



（出典：EIOPA: Financial Stability Report(2014/5)）

低金利の継続が保険会社経営に及ぼす影響を評価する観点から、EIOPAが主導して、ストレステストを実施することが予定されている（7月に各国当局に報告、EIOPAがとりまとめ調整の上、11月に結果公表の予定）。当レポートでは、今回のストレステストを巡る状況を紹介する。

2— ストレストテストの概要

EIOPA によるストレステストは、保険会社を取り巻く状況の変化に対して、どれだけの復元力、耐久力を持つかを検証し、脆弱性の度合いを確認することを目的としている。EU 全体のリスク状況をウォッチし適切な対応をとることは、EIOPA Regulation と呼ばれる法令により義務づけられており、今回が3回目になる。前回の状況については、松岡 [「債務危機下の欧州生命保険会社」](#) が詳しい。

1| 実施内容

ストレステストは、2013年12月末時点を想定して実施される。

ストレステストを実施する際には、2016年に導入予定のソルベンシーIIをベースにすることとしている。このため、EIOPAはストレステストの実施時期を合わせて、「予備的段階におけるソルベンシーIIのテクニカル仕様書」を公表した。これは最終決定ではないが、現在策定中の各種の規定と平仄がとられた現時点の手法を網羅的に解説したものである。これに従って、資産負債の評価が行われ、SCR（ソルベンシー資本要件）、MCR（最低資本要件）などのリスク指標や保有している自己資本水準が定められる。なお、ストレステストへの参加企業は、各国で生保損保それぞれ50%以上のシェアをカバーすることと規定されている。

2| 今後の予定

- ・ 各国当局は2014年7月までに結果をとりまとめ、EUレベルで集計する前に情報の正当性を評価する。
- ・ 8月から9月にかけて、EIOPAと各国当局が整合性確保の検証を行う。
- ・ 最終的な結果の公表は、2014年11月を予定。

3| シナリオ

今回のシナリオは大きく二つに分かれる。

I. コアモジュール
A. マーケットストレスシナリオ
B. 保険業独自の保険関連のストレスシナリオ
II. 低金利影響調査モジュール（4節で詳述）

I. コアモジュールの A は、市場環境の悪化についてのシナリオを定めたもので、国債（EU 諸国のみならず日本、米国などを含む）、社債、株式などの金融資産へのショックのほか、不動産価格へのショックと、金利へのストレスを含む。これは欧州システミックリスク理事会と連携して開発したもので、銀行業界と共通のシナリオである。内容的には、①株価下落を発生源とする一連のシナリオと、②金融機関以外の発行する社債の価格下落を発生源とする一連のシナリオの二つがある。なお、様々な資産のストレスの結果は相関行列を用いて統合する必要はないものとされている。

I. コアモジュールの B は、A にさらに保険業独自のストレスを加味するもので、A とは独立に、死亡率、長寿化などへのショックや自然災害に関するショックなどが追加されている。

生保	寿命リスク	平均余命が 10% 伸長および 18% 伸長
	死亡率	0.6 パーミル上昇および 2 パーミル上昇 ¹

¹ パンデミックのインパクトに関するスイス・リー社の研究を使用したものとされている。

	解約失効率	20%および35%上昇するシナリオ
損保	自然災害リスク	100年に一度、および200年に一度のイベントを考慮
	各種給付	発生率が1%および3%増加するシナリオ

4| II. 低金利影響調査モジュールの概要

II. 低金利影響調査モジュールは、低金利環境の継続に伴う影響調査を目的としたもので、2013年3月にEIOPAから公表された「長引く低金利環境への監督上の対応に関するEIOPA意見」のフォローアップと位置づけられている。

低金利継続問題に関して、EIOPAは、各国当局が連携して、監督対応を行うことを推奨している。特に、①問題点・課題を探索すること、②個別のセクター（各社）の解決策を促進すること、③監督行動、を求めている。①の具体的な方策の一環として、低金利継続がもたらすリスクの規模、範囲、タイミングを計量化し、これを各国当局にフィードバックすることを予定している。

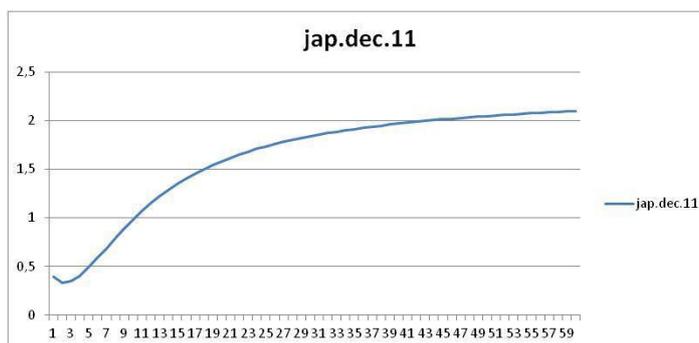
具体的なイメージは、将来60年間にわたるキャッシュフローを予測し、これを想定しているイールドカーブを用いて割り引いた額を算出し、これと手元の資産を比較することになる²。低金利であればあるほど現在価値評価額が大きくなり、現有資産を上回るリスクが高まることになる。

イールドカーブについては次の二つの前提を置き、EIOPAが定めたシナリオに基づき算出する。

①日本の2011年12月の金利

【EUが低金利環境の想定に用いたわが国の金利】

EUは上記レポートに見られるように、わが国の過去の経験をつぶさに分析しており、低金利シナリオとしてわが国のものを使用することとした。（EUの役に立つとはいえ、複雑な心境ではある。）



②逆イールドシナリオ

これは、短期のところでは金利が上昇し、逆に中長期のところでは金利が低下するシ

ョックである。ただし、最近の経験では明瞭に逆イールドになったケースは乏しく、こうした傾向を持ついくつかの時点を候補に選んで検討した。結果として2012年6月のものから算出した。

低金利影響調査モジュールは、最初に、各社が上記シナリオに基づき負債評価額と資産を比較する（「ボトムアップアプローチ」と呼ぶ）。その後、EIOPAは、これらの計数値をもとに、各種の前提に基づく金利リスクの分析を独自に行う（「トップダウンアプローチ」）こととしている。

3— おわりに

今回の試算は、ソルベンシーIIの実行を前にした予備的計算の意味もありそうである。いわばQIS6（6回目の事前影響度調査）とでも呼べるものかもしれない。今後の実行フェーズでの課題有無や、得られた結果の分析等に注目していきたい。

² 将来60年を対象に将来収支予測を実行することとも言え、わが国にとっても大変参考になるだろう。