

# 保険・年金 フォーカス

## 保険と年金基金における各種リスクと今後の状況(欧州)

EIOPA が公表した報告書(2024年5月)の紹介

保険研究部 主任研究員 安井 義浩

(03)3512-1833 [yyasui@nli-research.co.jp](mailto:yyasui@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

EIOPA (欧州保険・企業年金監督機構) から、ほぼ四半期に一度のペースでリスクダッシュボードが発表されている。2024年5月2日に年金基金分野、5月14日に保険分野についてそれぞれ公表された<sup>1</sup>。これはその時々々のソルベンシーII関連データに基づいて、EU内の年金基金と保険それぞれにおける主なリスク<sup>2</sup>と脆弱性を要約したものである。

### 2—各リスクの状況

#### 1 | 保険分野

- マクロリスクは、GDP 成長率の予測が改善を示しているが、低成長環境が依然として主な懸念事項であり、保険料収入の減少や保険金支払の増加などにおいて保険会社に悪影響を与える可能性は残っている。
- 信用リスクに関しては中程度のレベルで、引き続き安定している。
- 市場リスクは、債券市場のボラティリティが低下傾向とはいえ引き続き高い。商業用不動産価格が下落しており、その悪影響が懸念される。
- 流動性と資金調達リスクは引き続き安定している。
- 収益性と支払能力のリスクは、引き続き安定している。2023年最終四半期はプラスの利益であり、

<sup>1</sup> Occupational Pensions risk dashboard (2024.5.2 EIOPA)  
[https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/occupational-pensions-risk-dashboard\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/occupational-pensions-risk-dashboard_en)  
Insurance Risk Dashboard February 2024 (2024.5.14 EIOPA)  
[https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/insurance-risk-dashboard\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/insurance-risk-dashboard_en)

(報告書の翻訳や内容の説明は、筆者の解釈や理解に基づいている。)  
<sup>2</sup> 各リスクの内容は、その名称からほぼ直感的に想像はつくと思われるが、具体的な説明については、前回の報告(下記)を参照頂きたい。

保険分野 「保険分野における各種リスクと今後の動向(欧州2024.2)」(ニッセイ基礎研究所 2024.2.29)








[https://www.nli-research.co.jp/files/topics/77763\\_ext\\_18\\_0.pdf?site=nli](https://www.nli-research.co.jp/files/topics/77763_ext_18_0.pdf?site=nli)

年金基金分野 「年金基金を取り巻く各種リスクと今後の見通し(欧州2024.2)」(ニッセイ基礎研究所 2024.3.12)

[https://www.nli-research.co.jp/files/topics/77855\\_ext\\_18\\_0.pdf?site=nli](https://www.nli-research.co.jp/files/topics/77855_ext_18_0.pdf?site=nli)

ソルベンシーポジションに大きな変化はない。

- 相互関連と不均衡リスクは、引き続き安定している。保険会社の銀行に対するエクスポージャーは引き続き安定しているが、他の金融機関に対するエクスポージャーはわずかに増加している。
- 保険引受リスクは、生命保険。損害保険とも保険料増加率はプラスであることなど、中程度で安定している。
- 市場受容リスクは、2023年第4四半期との比較では、損害保険会社の株式は低迷しており、生命保険会社のCDSスプレッドは減少するものと見込まれている。外部格付けとその見通しはおおむね安定している。
- ESGリスクも中程度で安定している。保険会社の気候関連資産へのエクスポージャーの中央値はわずかに増加し、保険会社はグリーンボンド発行残高の約6.8%の投資で安定して推移している。
- デジタル化とサイバーリスクは、サイバー攻撃の件数がわずかに減少していることから、現時点では中程度のレベルにとどまっているとするが、サイバー攻撃への懸念は増大しており、今後リスクが増大する方向にあると考えられる。

	レベル	傾向(過去3か月)	予想(今後12か月)
マクロリスク	中		
信用リスク	中		
市場リスク	高		
流動性と資金調達のリスク	中		
収益性と支払能力のリスク	中		
相互関連と不均衡リスク	中		
保険引受リスク	中		
市場受容リスク	中		
ESG関連リスク	中		
デジタル化とサイバーリスク	中		

(報告書内にある図を、改めて筆者作成)

## 2 | 年金基金分野

年金基金分野のリスクは保険分野とほぼ同じではあるが、貯蓄性が強いことや、特に確定給付年金においては、責任準備金を対応する資産でカバーできていることが重視されるなど、異なる視点があるので、多少違いがある。

- マクロリスクは、これまで中程度の水準で低下傾向にあった。インフレ率の予測は第4四半期も

2.4%と前四半期（2.5%）に比べてわずかに低下した。GDP 成長率は 2023 年第 4 四半期 0.7%に続き、2024 年第 1 四半期は 1.2%と予想されている。

- 信用リスクに関しては中程度のレベルで、重大な変化の兆候は見られない。
- 市場と資産の収益リスクは、債券市場のボラティリティが高いため引き続き高いが、2024 年第 1 四半期は低下傾向にある。株式のボラティリティは安定しており、不動産価格は下落傾向にある。
- 流動性（資金調達）リスクは中程度であり、デリバティブポジションの好調な展開により減少傾向にある。
- 準備金と資金調達のリスクは中程度である。確定拠出型年金基金の財務状況は引き続き堅調な範囲にあるが、金利の低下により若干悪化したともいえる。特に負債（責任準備金）の方が長期なので、負債時価のほうが対応資産よりも増加度合いが大きい。
- 集中リスクは中程度であるが、特に国別集中度を表す指標はわずかに増加傾向にある。
- ESG リスクも中程度で安定している。株式・社債のうち気候関連資産のエクスポージャーの中央値は若干低下（0.67%→0.59%）、加重平均は 7.3%とわずかに低下した。グリーンボンドへの投資は 2023 年第 3 四半期の 5.5%から第 4 四半期 6.1%へとわずかに増加した。
- デジタル化とサイバーリスクは中程度で安定しているが、保険分野と同じく、引き続き主要な懸念事項ではありつづけると考えられる。

	レベル	傾向(過去3か月)	予想(今後12か月)
マクロリスク	中	↓	→
信用リスク	中	→	→
市場と資産の収益リスク	高	→	→
流動性リスク	中	↓	→
準備金と資金調達のリスク(DB)	中	→	→
集中リスク	中	↗	→
ESG関連リスク	中	→	→
デジタル化とサイバーリスク	中	→	↗

(報告書内にある図を、改めて筆者作成)

### 3—おわりに

今回は特段大きな変化もなく、緊急に対応を要するような事態はないようだが、地政学的な状況の変化など急激な変化もありうる項目がある。あるいはサイバーリスクのように、今後の動向が不透明で常に懸念事項としてあり続けるような項目もあり、今後も継続してみていく必要がある。