

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 7 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

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 7 月 29 日に年金基金分野、7 月 31 日に保険分野についてそれぞれ公表された¹。これはその時々のソルベンシー 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²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 1.3%（前四半期 0.9%）と改善を示しており、世界のインフレ率予測も 2.2%（同 2.3%）と若干低下した。各国の政策金利は平均でわずかに低下するなど金融政策は緩和の方向にある。主要国の財政収支は悪化し、信用対 GDP ギャップが拡大している一方、失業率は安定している。（これらにより、前回の「悪化傾向」から安定に変更）
- 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、依然として高い水準にある。保険会社の債券と株式のボラティリティは増加し、

¹ Institutions for occupational retirement provision(IORPs) risk dashboard (2024.7.29 EIOPA)
<https://www.eiopa.europa.eu/assets/iorps-risk-dashboard/July%202024%20IORP%20Risk%20Dashboard.html>

Insurance Risk Dashboard July 2024 (2024.7.31 EIOPA)
<https://www.eiopa.europa.eu/assets/insurance-risk-dashboard/July-2024-EIOPA-Insurance-Risk-dashboard.html>

（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。）

² 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

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

保険会社のエクスポージャーは増加している。2023 年の投資収益と保証金利の差は、市場収益率の上昇により、プラスとなっている。

○流動性と資金調達リスクは引き続き安定している。

○収益性と支払能力リスクは、引き続き安定している。ソルベンシーマージン比率はわずかに低下している（保険グループ平均 227%→214%）が、生命保険会社の投資収益率は、市場収益の好調により、改善している。

○相互関連と不均衡リスクは、引き続き安定している。

○保険引受リスクは、中程度レベルで安定している。生命保険、損害保険とも、指標の一つである保険料増加率はプラスである。

○市場受容リスクは、中程度で安定している。株価の上昇率をみると、生命保険会社全体では市場平均を下回り、損害保険会社全体では上回っている。外部格付けとその見通しはおおむね安定しており、プラス方向の要素もある。

○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 6.2%の投資で安定して推移している。エクスポージャーに関して、洪水は変化ないが、暴風のリスクエクスポージャーが高くなっている（これらにより、今後 12 か月はリスク上昇予想に変更）

○デジタル化とサイバーリスクは、サイバー攻撃の件数が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	⇒	⇒
流動性と資金調達リスク	中	⇒	⇒
収益性と支払能力リスク	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 黄色は今回変更された箇所)

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、中程度の水準で GDP 成長率はプラス方向に動いている。年金基金の主要地域の平均 GDP 成長率は、2024 年第 2 四半期は 1.5%（前四半期 1.2%）と予想されている。賃金上昇率が上昇し、失業率は安定している（これらにより、傾向を「横這い」に変更する）
- 信用リスクに関しては中程度のレベルにとどまっている。
- 市場と資産の収益リスクは、債券・株式市場のボラティリティが高いため、引き続き高水準のままである。
- 流動性（資金調達）リスクは中程度である。また、拠出金流入が給付金支払いの約 1.1 倍あり、今後も安定することが予想される（これらにより、傾向の認識を、低下から横這いに変更）
- 準備金と資金調達のリスク（確定給付型）は中程度である。確定給付型基金の財務状況は、金利の上昇により、資産（債券）より負債の価値が大幅に低下した（負債（責任準備金）の方が長期なことによる）。
- 集中リスクは中程度であるが、地理的集中度の低下により減少傾向にある（と認識を変更する）。
- 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上昇（0.6%→0.8%）、加重平均は 8%（前四半期 7.3%）とわずかに上昇した。グリーンボンドへの投資は 2023 年第 4 四半期の 6.1%から 2024 年第 1 四半期 6.6%へと増加した。
- 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。年金基金分野では唯一、今後 12 か月に増加傾向と予想されるリスクである。

	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 黄色は今回変更された箇所）

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、現在のところは常に懸念事項としてあり続けるような項目もあるようだ。