

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 2025.1)

EIOPA が公表した報告書(2025年1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。2025年1月30日に年金基金分野、1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成長率予測が1.2% (前四半期 1.3%) と中程度のレベルで安定している。世界のインフレ率予測も2.1%と横這いである。地政学的緊張が世界情勢を変えつつあり、今後12か月の予想レベルは横ばいとするが、数年間のうちに国際協力が弱体化することによる、リスクの増大懸念が高まっている。

¹ (年金分野) Institutions for occupational retirement provision(IORPs) risk dashboard (2025.1.30 EIOPA)
<https://www.eiopa.europa.eu/assets/iorps-risk-dashboard/January-2025-IORPs-Risk-Dashboard.html>

(保険分野) Insurance Risk Dashboard (2024.1.31 EIOPA)
<https://www.eiopa.europa.eu/assets/insurance-risk-dashboard/January-2025-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

- 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である。保険会社の債券と株式のボラティリティは落ち着いており、2024年第3四半期末の保険会社の資産構成比は、債券51.8%、株式6.0%で安定している。不動産価格には回復の兆しがあり（2024 第一四半期 -7%、第二四半期-5%）、保険会社における資産構成比は3.1%と規模としては限定的である。2023年の投資収益と保証金利の差は、好ましい市場環境によりプラスである。デュレーションミスマッチの程度も安定している。

	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 黄色は今回変更された箇所)

- 流動性と資金調達のリスクは中程度レベルではあるが、増加傾向にある。(前回報告「横ばい」から変更する。) 過去1年間で関連する各種指標が徐々に悪化し、2024年第4四半期には、保険契約の失効率が上昇するなど、資金調達状況がさらに悪化したことによる。
- 収益性と支払能力のリスクは、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改善している(2024 第3四半期末の保険グループ平均200.3%→206.3%)。保険会社の投資収益率などの指標は、良好なまま、おおむね変化していない。
- 相互関連と不均衡リスクは、引き続き安定している。
- 保険引受リスクは、中程度レベルで安定している。指標の一つである保険料増加率は、生命保険+12.1%、損害保険+7.4%とプラスである。損害率はわずかに上昇し64.6%であった。
- 市場受容リスクは、中程度で安定している。
- ESGリスクはこれまで中程度で安定していたが、今後12か月の見通しは、上昇傾向であることには変わらない。保険会社の気候関連資産へのエクスポージャーはわずかに減少し、保険会社のグリーンボンド発行残高は社債残高の約6.5%の投資で安定して推移している。気候変動の物理的リスクに関する指標としてのリスクエクスポージャーをみると、洪水に関しては変化ないが、暴風

に関するエクスポージャーが高くなっている。環境に関する国際的な協定などを巡る政治的な動向の変化により、長期的な目標に向けた進歩が困難になってきている。

○デジタル化とサイバーリスクは、現時点では中程度のレベルにとどまっている。

2 | 年金基金分野

年金基金分野のリスクカテゴリー分類は、保険分野とほぼ同じではあるが、年金基金の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。

	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)

○マクロリスクは中程度の水準で、GDP 成長率予測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 成長率予測は、2024 年第 4 四半期は 1.5% (前四半期も 1.5%)、インフレ率の予測は 2.2%と、全体的に安定している。保険分野と同じく、地政学的緊張が世界情勢を変えつつあり、今後 12 か月の予想レベルは横ばいとするが、数年間のうちに国際協力が弱体化することによる、リスクの増大懸念が高まっている。

○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、引き続き高水準のままである。債券のボラティリティが 2024 年第 4 四半期末時点で、安定してはいるが、過去の水準と比べて依然として高い。債券・株式へのエクスポージャーはそれぞれ 54.4%と 25.9%でほぼ変化はない。不動産価格は下落しているが、年金基金の不動産エクスポージャーは小さい (1%未満) ので影響は限定的である。

○流動性 (資金調達) リスクは中程度で、デリバティブポジションの好調な展開により、低下傾向にある (今回変更)。

○確定給付型基金の準備金と資金調達のリスクは中程度である。財務状況は引き続き好調である。

2024 年第 3 四半期の資産の負債超過率は 20.4% (前四半期 21.1%) (中央値) である。

○集中リスクは中程度である。

○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については、中央値は若干低下 (0.8%→0.6%)、加重平均は8% (前四半期 8.3%) とわずかに低下した (大規模基金は気候関連のエクスポージャーが高い)。グリーンボンドへの投資は2024年第2四半期の7.2%から2024年第3四半期8%へと上昇した。保険分野と同様に、環境に関する国際的な協定などを巡る政治的な動向の変化により、長期的な目標に向けた進歩が困難になってきている。

○デジタル化とサイバーリスクは、1年前から増加したが、このところ中程度で安定している。

3—おわりに

今回も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。