



2023年4月28日

「保険会社の新たな健全性規制の導入に係る 市場への影響度調査」 最終報告書 概要資料

有限責任 あずさ監査法人

重要事項

- 有限責任 あずさ監査法人（以下、「あずさ監査法人」という。）は、2023年1月30日付業務委託契約書（以下、「本契約書」という。）調査項目について、調査報告書（以下、「本報告書」という。）を作成した。本契約書における調査手続（以下、「本調査手続」という。）の内容は、本報告書のP8「2. 調査概要」に記載している。
- あずさ監査法人は、本調査手続を2023年1月30日より開始し、本調査手続を2023年4月28日に終了した。したがって、その後に発生した事象は本報告書には反映されていない。
- 本報告書の作成にあたり基礎とした情報は、2022年度の経済価値ベースの評価・監督手法に関するフィールドテスト（以下、「国内FT」という。）の情報をグルーピングのうえ金融庁（以下、「貴庁」という。）が抽出・集計してあずさ監査法人に提供された情報であり、あずさ監査法人は保険会社ごとの情報は受領していない。
- また、貴庁から提供を受けた情報について、あずさ監査法人はその正確性、網羅性あるいは妥当性等に関する一切の責任を負わない。本報告書の作成において基礎とした主要な情報の出処は、本報告書において明記したとおりである。特段の記載がない限り、本報告書に提示した情報は、本調査手続の過程において提供されたその他の情報と整合性があるものと考えているが、あずさ監査法人は当該情報の出処に関する信頼性の検証は行っていない。また、本調査手続は監査とは異なるため、あずさ監査法人はこれら情報の正確性、網羅性あるいは妥当性等について何らの証明を行うものではない。
- 本報告書において「あずさ監査法人分析」との注釈を付した部分は、基礎情報に対してあずさ監査法人が何らかの分析を行った結果が提示されている。ただしあずさ監査法人は、当該基礎情報に対する責任を負わない。
- 本報告書は委託者である貴庁に対してのみ提出したものであり、本報告書を閲覧あるいは本報告書のコピーを入手閲覧した第三者の本報告書の利用に対して、あずさ監査法人は直接ないしは間接の責任を負わない。

目次

第1章 エグゼクティブサマリー	4
エグゼクティブサマリー	5
第2章 本調査の概要	6
1. 本調査の背景と目的	7
2. 調査概要	8
3. 調査アプローチの概要	9
第3章 調査結果の詳細	10
1. ステップA) 前提確認	11
2. ステップB) ESRターゲット水準の設定と国内ワーストシナリオの設定	12
3. ステップC) リバランスシナリオの作成	14
4. ステップD) 金融市場への影響分析	15

第1章

エグゼクティブサマリー

エグゼクティブサマリー

本調査では、経済価値ベースのソルベンシー規制（以下、「経済価値規制」という。）の導入に伴う保険会社の経営行動の変化と金融市場への影響を分析した。具体的には、次の①～③のシナリオの下で、各グループ^{(*)1}のESRの水準、ESRターゲット水準に向けての株式売却等による金融市場のリバランス規模^{(*)2}、それらのリバランスが相場へ影響を与えることなく実行できる期間（リバランス期間）^{(*)3}を調査した。

#	シナリオ 分析の目的	分析の概要		結果の要約	
		経済前提	ESRターゲット水準	各グループのESR	リバランス期間
①	基本シナリオ 経済価値規制の導入に伴う金融市場への影響を分析する	・2022年3月末における経済環境	・平常時 ^{(*)4} の目標水準 ^{(*)5}	・一部のグループで平常時の目標水準を下回った	・平常時の目標水準に対し1ヵ月以内
②	金融危機シナリオ 経済価値規制導入後にリーマンショック級の金融危機が発生した場合の金融市場への影響を分析する	・リーマンショック級の金融危機が発生した状況 ^{(*)6}	・ストレス下の目標水準 ^{(*)5}	・一部のグループでストレス下の目標水準を下回った	・ストレス下の目標水準に対し3ヵ月以内
			・PCR ^{(*)5}	・PCRを下回ったグループはなかった	・不要
③	国内ワーストシナリオ 経済価値規制導入後に一部の保険会社がPCRに抵触する規模の②以上の金融危機が発生した場合の金融市場への影響を分析する	・国内の経済指標のワーストケースが発生した状況 ^{(*)7}	・ストレス下の目標水準 ^{(*)5}	・一部のグループでストレス下の目標水準を下回った	・ストレス下の目標水準に対し金融市場におけるリバランスのみでは回復困難
			・PCR ^{(*)5}	・一部のグループでPCRを下回った	・PCRに対し6ヵ月以内

(*)1 グルーピングされた国内FTのデータに基づき実施 (*2) ESRターゲット水準に向けたリバランス（リスク削減手法）の詳細はP14参照

(*)3 金融市場において一定の市場流動性が確保され、そのうち一定割合の取引の執行であれば金融市場に影響を与えないことを仮定

(*)4 2022年3月末における経済環境が継続している状況下を指す

(*)5 平常時の目標水準およびストレス下の目標水準は保険会社が公表している目標水準のレンジおよび国内FTのデータを参考に設定
ESRターゲット水準は各グループで、平常時の目標水準 > ストレス下の目標水準 > PCR、の関係にある。

(*)6 国内FTにおける金融市場へのストレスによる影響度分析のストレスシナリオ（詳細はP8参照） (*7) 具体的なストレスシナリオはP12～13参照

第2章

本調査の概要

1. 本調査の背景と目的

本調査の背景と目的

保険会社に対する経済価値規制の検討を進めているところであるが、その検討を行った「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議」（以下、「有識者会議」という。）では、規制導入に伴う影響も指摘された。

（参考）有識者会議報告書抜粋

ESRが規制として導入されると、金利・株価の急激な下落等があった場合に、一時的にでも規制上の最低水準（例えば100%）の抵触が許容されない（早期是正措置の中で強い監督措置が発動される）と保険会社が考える場合は、経営の選択肢を過度に狭め、結果として副作用（注）がもたらされる可能性があるのではないか、との意見があった。

（注）その例として、資産運用手段の変更により運用収益が大幅に低下し、債務の確実な履行や配当還元に影響する可能性、ストレス時の資産の投げ売り等を引き起こす可能性、長期の保障性商品の販売を過度に抑制せざるを得なくなる可能性、等が挙げられた。

出典：金融庁「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議 報告書（2020年6月26日）」（https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200626_hoken/01.pdf）

こうした影響のうち、株式売却等による金融市場への影響を分析するため、貴庁があずさ監査法人に委託し、あずさ監査法人がその委託調査を行ったものである。

2. 調査概要

調査概要

本調査は、貴庁より示された仕様書に基づき以下の分析を実施した。

保険会社の経営行動の変化と金融市場への影響を分析するため、以下の①～③のシナリオとその分析の目的に照らし、各グループ^{(*)1}のESRの水準、ESRターゲット水準に向けての株式売却等による金融市場のリバランス規模^{(*)2}、それらのリバランスが相場へ影響を与えることなく実行できる期間（リバランス期間）^{(*)3}を調査した^{(*)4}。

- ① 基本シナリオ : 経済価値規制の導入に伴う金融市場への影響を分析することを目的とする。
- ② 経済危機シナリオ : 経済価値規制導入後にリーマンショック級の金融危機^{(*)5}が発生した場合の金融市場への影響を分析することを目的とする。
- ③ 国内 Worst シナリオ : 経済価値規制導入後に②以上の金融危機^{(*)6}が発生した場合の金融市場への影響を分析することを目的とする。

(*1) グルーピングされた国内FTのデータに基づき実施

(*2) ESRターゲット水準に向けたリバランス（リスク削減手法）の詳細はP14参照

(*3) 金融市場において一定の市場流動性が確保され、そのうち一定割合の取引の執行であれば金融市場に影響を与えないことを仮定

(*4) 本調査において必要となる仮定は貴庁と協議のうえで設定

(*5) リーマンショック級の金融危機については、国内FTのストレスシナリオのとおり、以下の事象が同時に起きたと仮定

- ・ 円金利のイールドカーブを42bps下降
- ・ 米ドル金利のイールドカーブを130bps下降
- ・ 株式・不動産の時価を53%下落
- ・ 米ドルの為替レートを25%円高

(*6) 一部の保険会社がPCRに抵触する規模の②以上の金融危機が発生した場合のストレスシナリオとして設定（具体的なストレスシナリオはP12～13参照）

3. 調査アプローチの概要

あずさ監査法人による調査は以下の4つのステップにより実施した。

ステップ	シナリオ①（基本シナリオ）	シナリオ②（金融危機シナリオ）	シナリオ③（国内ワーストシナリオ）
A 前提確認	<ul style="list-style-type: none"> • 保険会社のグルーピング • 提供データの確認 		
B ESRターゲット水準および国内ワーストシナリオの設定ならびに経営行動の変化を起こすグループの特定	-	-	<ul style="list-style-type: none"> • 国内ワーストシナリオの設定 • 国内ワーストシナリオ下でのグループごとのESRの推定
C リバランスシナリオの作成	<ul style="list-style-type: none"> • 経営行動の変化を起こすグループの特定 	<ul style="list-style-type: none"> • ESRターゲット水準のパターンそれぞれにおける経営行動の変化を起こすグループの特定 	<ul style="list-style-type: none"> • ESRターゲット水準のパターンそれぞれにおける経営行動の変化を起こすグループの特定
D 金融市場への影響分析	<ul style="list-style-type: none"> • ステップCのリバランスシナリオを前提とした金融市場への影響分析 	<ul style="list-style-type: none"> • ESRターゲット水準のパターンそれぞれにおける、ステップCのリバランスシナリオを前提とした金融市場への影響分析 	<ul style="list-style-type: none"> • ESRターゲット水準のパターンそれぞれにおける、ステップCのリバランスシナリオを前提とした金融市場への影響分析

第3章

調査結果の詳細

1. ステップA) 前提確認

保険会社のグルーピング

生命保険会社グルーピング		
大手生命保険会社		
外資系生命保険会社		
大手・外資系以外の 生命保険会社	ESR200%以上	円金利上昇に対する ESRの感応度が非負 円金利上昇に対する ESRの感応度が負
	ESR200%未満	円金利上昇に対する ESRの感応度が非負 円金利上昇に対する ESRの感応度が負

損害保険会社グルーピング	
大手損害保険会社	
外資系損害保険会社	
大手・外資系以外の 損害保険会社	ESR200%以上
	ESR200%未満

提供データ

- 本調査にあたり上記グルーピングを前提として、あずさ監査法人は貴庁より国内FTの情報の提供を受けた。
- データは主として上記のグルーピングの単位に集約された形式で受領し、保険会社ごとの情報は受領していない。
- 提供データは匿名性に配慮のうえ受領したため、分析手法は提供データの粒度に応じて設定した。

2. ステップB) ESRターゲット水準の設定と国内ワーストシナリオの設定

ESRターゲット水準

- ・ シナリオ①～③の下での保険会社の経営行動の変化を分析するため、各グループのESRがある一定水準（ESRターゲット水準）を下回った場合に経営行動を起こし、ESRターゲット水準まで回復させようとするとして仮定した。
- ・ ESRターゲット水準は以下のとおり設定した。
 - ・ シナリオ①：平常時の目標水準（保険会社が公表しているESRの目標水準のレンジを参考）
 - ・ シナリオ②および③：ストレス下の目標水準（国内FTのデータを参考）およびPCR

国内ワーストシナリオ

2022年3月31日時点の各指標に対し、以下の水準まで指標が下落した場合として設定した。

- ・ 円金利 : 10年国債の実勢金利が過去最低水準である-0.297%（2016年7月27日）
- ・ 米国金利 : 円金利と同水準のストレスである1.23倍を加えた0.70%
- ・ 株価 : 日経平均株価終値のリーマンショック後最安値である7,055円（2009年3月10日）
- ・ 米ドル為替 : ギリシャ危機時の最円高値である75円32銭（2011年10月31日）

出典：財務省「国債金利情報」（https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm）、
Yahoo!ファイナンス「日経平均株価」（<https://finance.yahoo.co.jp/quote/998407.O/history>）およびBloombergより取得したデータに基づきあずさ監査法人分析

経営行動の変化を起こすグループ

シナリオ①～③のそれぞれの下でのESRがESRターゲット水準を下回ったグループを特定した。(*)

(*) シナリオ②および③ではストレス下の目標水準とPCRのそれぞれと比較

2. ステップB) ESRターゲット水準の設定と国内ワーストシナリオの設定

各シナリオの指標値／ストレス

ストレスの対象	指標	指標値			ストレス	
		シナリオ① 基本シナリオ	シナリオ② 金融危機シナリオ	シナリオ③ 国内ワーストシナリオ	シナリオ② 金融危機シナリオ	シナリオ③ 国内ワーストシナリオ
円金利の イールドカーブ	10年国債利回り	0.22%	-0.20%	-0.297%	42bp下落	51.7bp下落
米ドル金利の イールドカーブ	10年国債利回り	2.30%	1.00%	0.70%	130bp下落	160bp下落
株式・不動産の 時価	日経平均株価	27,821円	13,076円	7,055円	53%下落	74.6%下落
米ドルの 為替レート	米ドル為替	122円	91.50円	75.32円	25%円高	38.3%円高

出典：財務省「国債金利情報」(https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm)、
Yahoo!ファイナンス「日経平均株価」(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/998407.O/history>) およびBloombergより取得したデータに基づきあずさ監査法人分析

3. ステップC) リバランスシナリオの作成

リバランスシナリオの作成前提

- 本調査の目的に照らし、保険会社の経営行動は金融市場における取引を中心に分析を行うものとした。すなわち、再保険による保険リスクの削減といった経営行動については本調査の対象外とした。
- 国内FTにおけるESRの回復手段への保険会社の回答を参考とした。
- 国内FTの情報は匿名性に配慮のうえ受領したため、分析手法は提供データの粒度に応じて設定した。
- リスク削減手段の対象資産の金融市場でのデータの取得可能性について考慮した。

対象	リバランスシナリオにおける主な回復手段
株式リスク	<ul style="list-style-type: none"> • 国内株式の売却および米国株式指数先物のショート
為替リスク	<ul style="list-style-type: none"> • 為替予約（米ドルのショート）
不動産リスク	<ul style="list-style-type: none"> • 不動産（自己使用目的を除く）の売却
適格資本	<ul style="list-style-type: none"> • 契約者配当の抑制 • 事業費の削減

4. ステップD) 金融市場への影響分析

市場への影響分析

- 金融市場において一定の市場流動性が確保され、そのうち一定の割合（取引可能割合）の取引の執行であれば金融市場に影響を与えないことを仮定し、ESRターゲット水準に向けての株式売却等による金融市場におけるリバランスを実施しようとした場合に、それらのリバランスが相場に影響を与えることなく実行できる期間（リバランス期間）を以下の要領で分析した。
 - ステップCを踏まえ、リバランス対象となる金融市場および代替的なリバランス手段となる市場流動性の高い関連する指数や先物を決定した。
 - 決定した市場・指標について、取引規模に係るデータを取得し、リバランスにおける取引可能金額を推定した。
 - 以上を基に、リバランスに必要となる期間（リバランス期間）を分析した。

リバランスにおける取引可能金額

- リバランスにおける取引可能金額は、市場における平均取引金額（データソースは下表参照）に取引可能割合を乗じることで推定した。
- 取引可能割合は、上記仮定の下で保険会社のリバランスが相場に影響を与えないと見込む金融市場の取引総量に対する保険会社のリバランスにおける取引金額の割合である。これは国内株式の取引金額の推移や国内保険会社の株式保有比率などを参考に設定した。

対象 ^(*)	リバランスシナリオにおける主な回復手段	市場における平均取引金額のデータソース
株式リスク	・ 国内株式の売却	・ 日本取引所グループ公表の「月間売買代金」
	・ 米国株式指数先物のショート	・ Bloomberg
為替リスク	・ 為替予約（米ドルのショート）	・ 日本銀行公表の「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ」

出典：日本取引所グループ「月間売買代金」(<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/misc/index.html>)、
日本銀行「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ」(<https://www.boj.or.jp/statistics/bis/deri/index.htm>)

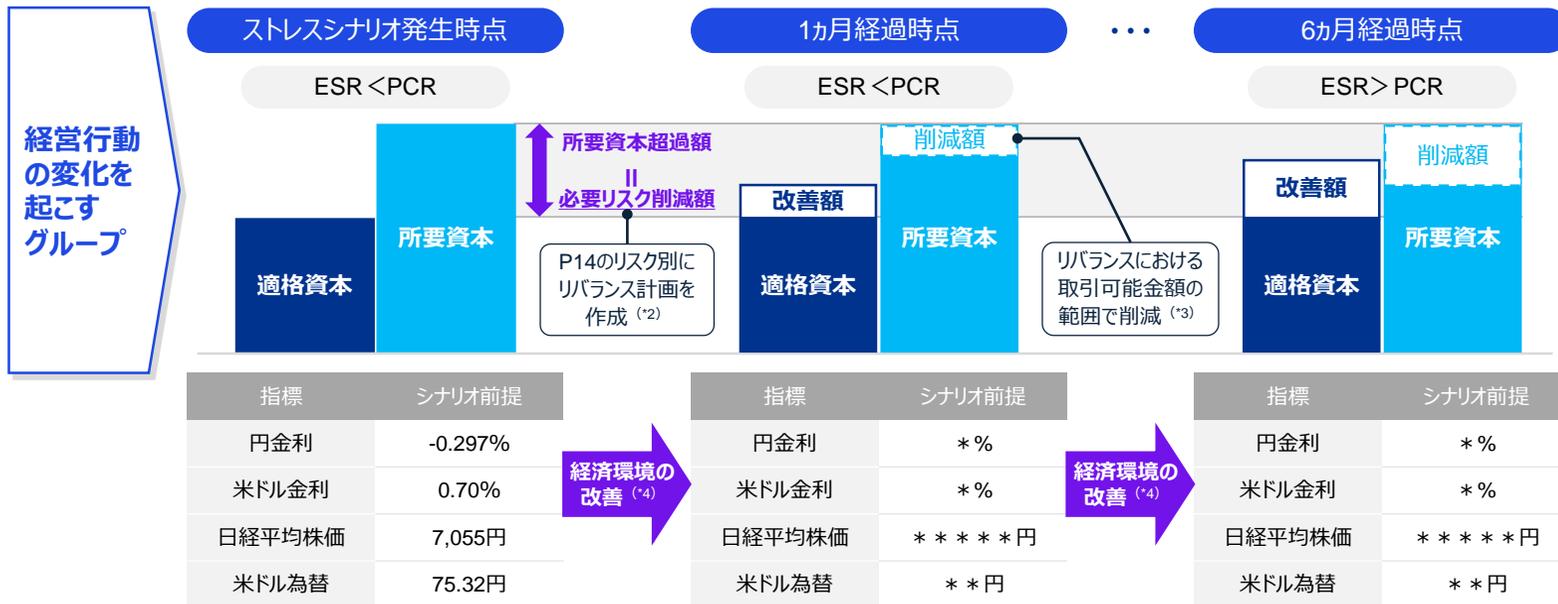
(*) 不動産リスクについては国内FTのデータに基づいており、市場データは使用していない。

4. ステップD) 金融市場への影響分析

リバランス期間の分析イメージ

- シナリオ①～③のそれぞれについて、経営行動の変化を起こすグループがESR回復手段をリバランスにおける取引可能金額の範囲内で実施することで、ESRをESRターゲット水準まで回復させようとするとの仮定の下、リバランスに必要な期間（リバランス期間）を分析した。

イメージ図：シナリオ③（国内ワーストシナリオ） | ESRターゲット水準 = PCRの場合 (*1)



(*1) 本イメージ図においてはPCRを便宜的にESR100%（適格資本 = 所要資本）として図示しているが、PCRの具体的な水準は貴庁において検討中である。
 (*2) 効率的なリバランスの観点から、経営行動を起こすグループ全体での取引金額がリバランスにおける取引可能金額の範囲内となるように、各グループの削減額を設定した。
 (*3) 各グループの削減額は、経営行動の変化を起こすグループとして特定されたグループ全体での取引金額の合計がリバランスにおける取引可能金額の範囲内とした。
 (*4) ストレスシナリオ発生時点から一定期間経過後における経済指標を、過去の各指標の変動に基づき推定した。

4. ステップD) 金融市場への影響分析

分析結果

- ①～③のシナリオの下で、各グループのESRの水準からESRターゲット水準に向けての株式売却等による金融市場のリバランス規模、それらのリバランスが相場へ影響を与えることなく実行できる期間（リバランス期間）^(*)を調査した。
- ①～③のシナリオの下での各グループのESRターゲット水準に対するESRの水準およびリバランス期間の分析結果は以下のとおり。

シナリオ	ESRターゲット水準	分析結果
シナリオ① 基本シナリオ	平常時の目標水準	<ul style="list-style-type: none"> 一部のグループでESRが平常時の目標水準を下回った。 平常時の目標水準に対するリバランス期間は1ヵ月以内と見積もられた。
シナリオ② 金融危機シナリオ	ストレス下の目標水準	<ul style="list-style-type: none"> 一部のグループでESRがストレス下の目標水準を下回った。 ストレス下の目標水準に対するリバランス期間は3ヵ月以内と見積もられた。
	PCR	<ul style="list-style-type: none"> PCRを下回ったグループはなかった。
シナリオ③ 国内ワーストシナリオ	ストレス下の目標水準	<ul style="list-style-type: none"> 一部のグループでESRがストレス下の目標水準を下回った。 ストレス下の目標水準に対し金融市場におけるリバランスのみでは回復困難と見積もられた。
	PCR	<ul style="list-style-type: none"> 一部のグループでPCRを下回った。 PCRに対してのリバランス期間は6ヵ月以内と見積もられた。

出典：貴庁からの提供データに基づきあくさ監査法人分析

(*) 金融市場において一定の市場流動性が確保され、そのうち一定割合の取引の執行であれば金融市場に影響を与えないことを仮定



ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点およびそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2023 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.