



保険セクターの国際的な 規制の動向

(Vol. 66, 2025 年 12 月～2026 年 1 月)

※本資料において示されている見解は、執筆者の私見であり、合同会社デロイト トーマツの公式見解ではありません。



保険セクターの国際的な規制の動向（2025 年 12 月～2026 年 1 月）

内容

A: IAIS、グローバルの保険市場の動向にかかるレポートを公表（12 月 2 日）	3
B: 英 BoE、プライベート・マーケットを対象とするシナリオ分析を開始（12 月 4 日）	4
C: 英 FCA、企業向け保険にかかる規制を簡素化（12 月 9 日）	5
D: EIOPA、保険会社の再建および破綻処理にかかるガイドライン（案）を公表（12 月 9 日）	7
E: BCBS、サードパーティ・リスクの管理にかかる原則を公表（12 月 10 日）	9
F: 米 FSOC、2025 年の金融安定報告書を公表（12 月 11 日）	10
G: EIOPA、2025 年下半期の金融安定レポートを公表（12 月 15 日）	12
H: 米 NAIC、AI にかかる大統領令に対する懸念を表明（12 月 16 日）	14
I: バミューダ BMA、サイバー保険の引受にかかるレポートを公表（12 月 22 日）	15

A: IAIS、グローバルの保険市場の動向にかかるレポートを公表（12月2日）

- 保険監督者国際機構は、2025年下半期のグローバル保険マーケット・レポート（GIMAR）を公表した。同レポートは、保険セクターにおけるテーマとして、①保険会社の資産および負債の管理にかかる地経学上の（geoeconomic）分断、②保険会社によるプライベート・クレジットへの投資の増加、③保険会社によるAIの利用とガバナンス、の3つを取り上げている。それぞれのテーマの主な内容は以下のとおり。

<p>資産および負債の管理にかかる地経学上の分断</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 背景 <ul style="list-style-type: none"> - 地経学上の分断によって生じ得る混乱は、信用リスク、市場リスク、流動性リスク等の高まりなど、マクロ経済や金融安定にも影響を与え得る。そのようなリスクは、保険会社に対して、資産および負債のポートフォリオを戦略的に再配賦することを求め得る。 • 地経学上の分断から生じ得るリスク <ul style="list-style-type: none"> - 金融市場のリスク：地経学上の分断は、すべての資産クラス（資産クラス間の分散効果を含む。）に影響を与え得る。他方で、保険会社はもっぱら高格付の資産で運用を行っており、そのことは市場の下落に対するバッファとなる。 - 金利リスク：複数の国・地域にわたる金利リスクへのエクスポージャーは、潜在的なリスクのソースとなる。資産と負債のデュレーション・ギャップが大きいほど、その影響は大きくなり得る。 - 為替リスク：保険会社は、デリバティブを利用してポジションをヘッジすることなどにより、為替リスクに対応している。他方で、為替市場のボラティリティが高まることとなれば、ヘッジ・コストが増加し、そのことは、保険会社の収益性にネガティブな影響を生じさせ得る。 - 保険引受リスク：保険会社は、変化する市場の状況に柔軟に対応し得るものと考えられるものの、取引信用保険はその例外となり得る。グローバル経済の相互依存性は弱まっており、信用リスクの評価やプライシングを正確に行う能力がより複雑なものとなっているほか、サイバー犯罪の増加等も、保険引受リスクの増加に寄与し得る。 • リスクへの対応 <ul style="list-style-type: none"> - 監督当局の対応には、より高い粒度での資産レベルのデータの分析、ストレス・テストの実施、ソルベンシーおよびリスク管理にかかる規制の遵守の徹底が含まれる。 - 保険会社の対応には、保険引受基準の改訂、約款の調整、提供する商品の多様化、新たなマーケットの開拓、資産の再配賦、ガバナンスの枠組みの継続的な見直しなどが含まれる。
<p>プライベート・クレジットへの投資の増加</p>	<ul style="list-style-type: none"> • プライベート・クレジットへの投資のベネフィットとリスク <ul style="list-style-type: none"> - プライベート・クレジットは、オルタナティブ資産のサブセットとして、非流動性プレミアム、ポートフォリオの分散、コベナント等によるリスクの低減、安定的で長期のキャッシュフローの提供など、保険会社に様々なベネフィットを提供する。 - 他方で、信用リスク、流動性の制約、複雑さ、評価の不確実性、隠れたレバレッジなど

	<p>の課題もある。</p> <ul style="list-style-type: none"> 金融安定の観点 <ul style="list-style-type: none"> 現状、プライベート・クレジットへの投資が保険会社のポートフォリオに占める割合は小さい。他方で、直接的な投資だけでなく、資産集約型再保険を通じたオフバランスシートのエクスポージャーも勘案する必要がある。 今後、保険会社によるプライベート・クレジットへのエクスポージャーが高まることとなれば、そのことは、集中リスク、隠れたレバレッジ、プロシクリカルな行動の惹起等を通じて、金融安定にも影響を及ぼし得る。
AIの利用とガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> AIの利用にかかるリスク <ul style="list-style-type: none"> 保険会社によるAIの利用にかかるリスクについて、監督当局が注視しているリスクには、アルゴリズム・バイアス、違法な差別、サイバーセキュリティ、データ・プライバシー、モデル・リスク、説明可能性の欠如、サードパーティへの依存、などがある。 バランスシートリスク <ul style="list-style-type: none"> AIの賠償責任リスクにかかるマーケットが進展している。いくつかの保険会社は、標準的なプロテクションを提供しており、他のいくつかの保険会社は、AIにかかるプロテクションを含む保険ラッパー（insurance wrapper）を提供している。 保険会社の中には、AIリスクを考慮に入れて、免責にかかる条項の追加など、既存の保険商品を見直すことを検討している会社もある。

インプリケーション：保険セクターにおける大きなテーマの一つとして「保険会社によるプライベート・クレジットへの投資の増加」が取り上げられていることは言及に値する。国際基準の策定も念頭に置いて、引き続き、生命保険会社の資産集約型再保険やオルタナティブ資産への投資にかかる分析や議論が行われることが期待される。また、AIの賠償責任リスクに対するプロテクションの提供が進展していることも注目に値する。

（参考）IAIS ‘IAIS Global Insurance Market Report 2025 highlights growth of investments in private credit, geoeconomic fragmentation and AI adoption as key supervisory priorities’

B: 英 BoE、プライベート・マーケットを対象とするシナリオ分析を開始（12月4日）

- イングランド中央銀行（BoE）は、第2回目のシステム全体の探索的なシナリオ（system-wide exploratory scenario：SWES）分析（exercise）を開始した。同シナリオ分析は、ストレス時のプライベート・マーケットのエコシステムの動きが英国の金融安定と実態経済にもたらす影響に焦点を当てるものである。同分析の概要は以下のとおり。

背景	<ul style="list-style-type: none"> プライベート・マーケットは、例えば、プライベート・エクイティ（PE）やプライベート・クレジット（PC）を通じて、ビジネスに主として長期の資金を提供するという広範なエコシステムを構成している。グローバルで見ると、プライベート・マーケット・ファンドの運用資産の総額は160兆米ドルに達している。中でも、グローバルなPEやPCは、過去10年で、3兆米ドルから11兆米ドルと、その規模を大きく拡大させている。英国では、PEがスポンサーとなっているビジネスの規模は、企業債務の総額の15%、プライベート・セクターの雇用の10%を占めるに至っている。
----	---

	<ul style="list-style-type: none"> プライベート・マーケットの急速な成長は、経済成長を支える長期の資本の提供の多様性などのベネフィットをもたらしている。他方で、プライベート・マーケットのレジリエンスは、未だテストされていない。BoEの金融政策委員会は、かねてより、銀行、保険会社、レバレッジド・ファイナンス・マーケットとの相互関連性、レバレッジの利用、時価評価の難しさ、信用格付機関への依存の程度に関連する潜在的な脆弱性を指摘していた。
目的	<ul style="list-style-type: none"> 第2回目のSWES分析は、プライベート・マーケット・ファイナンスに関連する重要なデータ・ギャップを特定し、また、潜在的なリスクやダイナミクスを探索することを目的とする。加えて、プライベート・マーケットにおける銀行やノンバンクの活動が、グローバルなストレス・シナリオ（severe but plausible global downturn）に対応するか、また、それらの相互作用は、金融システムにおけるストレスを増幅させ、英国の金融安定や英国の実態経済に対する資金の提供にリスクをもたらし得るか、について理解を深めることもその目的となる。
参加者	<ul style="list-style-type: none"> 第2回目のSWES分析への参加者は、プライベート・マーケットのエコシステムにおける主要な企業である。それには、伝統的なアセット・マネジャー、オルタナティブ資産のマネジャー、プライベート・マーケット・ファンドやPEがスポンサーとなっている企業に資金を提供している大規模な銀行、および、プライベート・マーケットや関連するパブリック・マーケットに資本を提供している機関投資家が含まれる。
スケジュール	<ul style="list-style-type: none"> SWES分析の大半は2026年中に完了し、2027年初頭に最終報告が公表される。

インプリケーション：マーケットのプライベート化に対する懸念が徐々に高まりつつある中、今回のSWES分析を契機として、プライベート・マーケットの透明性の向上（必要な規制の導入を含む。）に向けた議論が進展することが期待される。

（参考）BoE ‘Bank of England launches system-wide exploratory scenario exercise focused on private markets’

C: 英 FCA、企業向け保険にかかる規制を簡素化（12 月 9 日）

- 英国金融行為規制機構（FCA）は、企業向け保険にかかる規制や商品ガバナンスにかかる規制を簡素化する方向で、監督上のハンドブック（FCA Handbook）を改正した。主な改正の内容は以下のとおり。なお、改正後のハンドブックは、2025年12月9日から施行される。

背景等 （※2025年5月に公表された市中協議文書の記載より）	<ul style="list-style-type: none"> 英国の保険市場は、多様な消費者に対して、商品やサービスを提供している。そのうち、企業向け保険（commercial insurance）市場の総収入保険料は約950億ポンドの規模となっている。企業向け保険がグローバルな特性を有することを勘案すると、企業向け保険に対する規制が「英国経済の国際的な競争力と成長を促す」というFCAの第二の目的をどのように達成できるかを検討することは重要である。 個人向け保険（personal lines）と企業向け保険とを分けて考えることは、市場における共通のプラクティスである。他方で、FCAの規制は、企業向け保険の顧客の一部にも「契約者の保護」を提供するものとなっている。その他、企業向け保険は、小規模な企業等向けの標準的な商品から、大規模な企業向けのテーラーメイド型の商品まで、多様であるという要素もある。
定義	<ul style="list-style-type: none"> 大規模な企業顧客（larger commercial customer）を以下のとおり定義する。

	<ul style="list-style-type: none"> - 以下のいずれか一つのカテゴリーに該当する企業顧客：（a）年間の収入が650万ポンド超の慈善事業、（b）純資産の額が500万ポンド超の信託の受託者、（c）零細企業や小規模事業者ではない企業 • 専門的なリスクにかかる契約（specialist risks contracts）を以下のとおり定義する。 <ul style="list-style-type: none"> - 以下のカテゴリーに含まれるリスクをカバーする保険の契約：（a）鉄道車両、航空機、船舶、輸送中の貨物、航空機および船舶の賠償責任（aircraft liability and liability of ships）、もしくは、（b）専門業務賠償責任（credit and suretyship） • リテール市場ビジネスを以下のとおり定義する。 <ul style="list-style-type: none"> - ディストリビューション・チェーン（保険商品の製造者と販売者を含む。）における会社が行う、被規制活動およびそれらの活動に付随する活動、支払いサービス、電子マネーの発行、支払いサービスや電子マネーの発行に関係する活動で、リテール顧客が関係するもの。
知識と能力	<ul style="list-style-type: none"> • 保険会社は、すべての非投資保険職員（non-investment insurance employees。非投資保険商品の募集に直接関与している者、その活動に責任を有する者、もしくは、それらの募集人の監督に責任を有する者を言う。）、および、長期保険職員（long-term insurance employees。長期の保険商品（純粋な保障性商品を除く。）もしくは介護保険商品等の募集に直接関与している者、その活動に責任を有する者、もしくは、それらの募集人の監督に責任を有する者を言う。）がその職責を果たすために、適切な知識と能力を有していることを確保しなければならない。 • 保険会社は、長期保険職員や非投資保険職員が必要な研修や教育を受けていることを確保しなければならない。
商品ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> • 商品ガバナンスに関し、商品ガバナンスにかかるルール（PROD Product governance: IDD and pathway investments。PROD 4）は、以下の保険商品には適用されない。 <ul style="list-style-type: none"> - 専門的なリスクにかかる契約、もしくは、（専門的なリスクにかかる契約を除く）損害保険契約で大規模な企業顧客に販売されるもの - 再保険契約 - 非投資保険契約でテーラーメイド型の（bespoke）保険契約（テーラーメイド型の保険商品とは、非投資保険商品であり、かつ、顧客の要望に応じる形で、ある保険会社の既存の保険商品の内容を変更したもの、もしくは、あらたに開発された保険商品であるものであり、その他の顧客に販売されないものを言う。） • 保険商品の共同開発に関し、一つの非投資保険商品の製造に関与している者が複数存在する場合であって、以下の条件が満たされる場合、それらの者は、保険商品の製造にかかる商品ガバナンスの要件（PROD 4.2）を遵守すべき単一の者を選択することができる。 <ul style="list-style-type: none"> - それらの者が、保険会社もしくはマネージング・エージェントであること。 - 主たる者（lead firm）が商品の製造に十分に深く関与していることを示すことができること。

	<ul style="list-style-type: none"> - 主たる者が商品の製造にかかる商品ガバナンスの要件を遵守することについて、関係する者の間で文書によって合意されていること。 • 保険商品のモニタリングとレビューに関し、その製造者は、非投資保険商品の継続的なレビューの頻度を定めなければならない。消費者を害する可能性が高い場合には、12か月に一度以上の頻度で、商品のレビューを行わなければならない。
--	---

インプリケーション：本改正は、大規模な企業向けの保険にかかる商品ガバナンス等の規制を一部緩和するものである。大規模な企業が保険やリスク管理にかかる専門的な知見を有しているとの前提を置くことは適当であると考えられることから、こうした規制の緩和は適当なものであると思料される。

（参考）FCA ‘PS25/21: Simplifying the insurance rules’

D: EIOPA、保険会社の再建および破綻処理にかかるガイドライン（案）を公表（12月9日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、2026年3月20日を期限として、保険会社の再建および破綻処理にかかる指令（IRRД）の実施のためのガイドライン（案）7つを市中協議に付した。それらのガイドライン（案）は、それぞれ、①シナリオ、②指標、③情報の提供（守秘義務等）、④簡素化された要件、⑤資産・負債の評価者（valuers）の独立性、⑥破綻処理におけるステイの権限の契約上の認識、⑦デリバティブから生じる債務の評価、にかかるものである。7つのうち、①および②の概要は以下のとおり。

予防的な（pre-emptive）再建計画におけるシナリオにかかるガイドライン（案）	
シナリオの範囲	<ul style="list-style-type: none"> • 甚大なマクロ経済および金融ストレスのシナリオの範囲は、以下を含むものであるべきである。 <ul style="list-style-type: none"> - システム全体のイベント（system-wide event） - 特異なイベント（idiosyncratic event） - 上記二つの組合せ • 上記のシナリオは、シナリオにおけるイベントが、保険会社の財務の健全性等に①緩やかに影響を与えるもの（slow-moving）であるか、②急激な影響を与えるもの（fast-moving）であるか、の別を示すものであるべきである。
シナリオの設計の原則	<ul style="list-style-type: none"> • 予防的な再建計画のためのシナリオは、ORSAにおけるシナリオと比べ、より広範な、もしくは、より厳しいものであるべきである。 • それぞれのシナリオは、以下の要件を満たすべきである。 <ul style="list-style-type: none"> - シナリオは、甚大なマクロ経済および金融ストレスにかかるイベントに基づくものである - シナリオにおいて予見されるイベントは、保険会社もしくはグループの生存可能性を脅かすものである - シナリオは、生じ得る（plausible）イベントに基づくものである
システム全体のイベント	<ul style="list-style-type: none"> • システム全体のイベントに基づくシナリオの設計に際しては、少なくとも、以下の事項を考慮に入れるべきである。 <ul style="list-style-type: none"> - 金利環境の大きな変化など、国内の市場の大勢に影響を与えるショックに対するエク

	<p>ポージャー</p> <ul style="list-style-type: none"> - 地政学リスクや巨大自然災害などによるマクロ経済の低迷 - 金融安定に影響を与える重要なカウンターパーティの破綻 等
特異なイベント	<ul style="list-style-type: none"> • 特異なイベントに基づくシナリオの設計に際しては、少なくとも、以下の事項を考慮に入れるべきである。 <ul style="list-style-type: none"> - 保険引受における重大な損失や責任準備金の大きな積立不足 - エクスポージャーを有する資産の価格の下落 - マージン・コール、保険の解約の急増、大規模な保険金の支払い請求などによる、甚大な流動性のアウトフロー 等
定性的および定量的な指標の設定にかかるガイドライン（案）	
指標の較正にかかる要件	<ul style="list-style-type: none"> • 予防的な再建計画の指標の較正（calibration）は、保険会社やグループに対して十分に早期に警告を発し、また、危機時に迅速かつ実効的に対応することができる水準に設定されていることを確保すべきである。
資本にかかる指標	<ul style="list-style-type: none"> • 資本にかかる指標は、資本要件のカバレッジや適格自己資本の量や質における重大な悪化を特定すべきである。 • 資本にかかる指標は、少なくとも、ソルベンシー資本要件（SCR）への抵触を含むべきである。
流動性にかかる指標	<ul style="list-style-type: none"> • 流動性にかかる指標は、保険会社もしくはグループが、現在もしくは将来の流動性や調達ニーズを満たすためのキャパシティの悪化を特定するものであるべきである。 • 保険会社もしくはグループは、流動性資産比率（資産の総額の〇％）など、自らのビジネスに最も適した流動性の指標を検討すべきである。
資産の質にかかる指標	<ul style="list-style-type: none"> • 資産の質にかかる指標は、保険会社もしくはグループの資産のポートフォリオ全体における資産の質の悪化を特定するものであるべきである。 • 資産の質にかかる指標は、再保険回収可能額（reinsurance recoverables）や再保険受取債権（reinsurance receivables）をカバーすべきである。
収益性にかかる指標	<ul style="list-style-type: none"> • 収益性にかかる指標は、保険や投資関連の損失を理由とする保険会社もしくはグループの財政状態の悪化を特定するものであるべきである。保険引受の成績を測定する指標として、損害率が含まれるべきである。 • 責任準備金にかかる指標は、その積立の適切性の悪化を特定するものであるべきである。それには、責任準備金の積立にかかる主要な前提条件における変更などが含まれ得る。 • 投資関連の指標には、国債や社債、デリバティブの価格の変動が含まれ得る。
その他の指標	<ul style="list-style-type: none"> • 市況（market conditions）にかかる指標、マクロ経済の状況にかかる指標、および、オペレーショナル・イベントにかかる指標についても、自らのビジネスに最も適した指標を選定すべきで

	ある。
--	-----

インプリケーション：欧州では、保険会社の再建および破綻処理にかかる規制の整備が進展している。欧州における規制との同等性を確保する観点からも、日本においても、同様の規制が適切に整備されることが期待される。

（参考）EIOPA ‘EIOPA launches a new set of consultation papers in relation to the implementation of EU’s insurance recovery and resolution framework’

E: BCBS、サードパーティ・リスクの管理にかかる原則を公表（12月10日）

- バゼル銀行監督委員会（BCBS）は、サードパーティ・リスクの健全な管理にかかる原則を公表した。同原則の主な内容は以下のとおり。

定義	<ul style="list-style-type: none"> サードパーティ・サービス・プロバイダ（TPSP）の取決め：一以上のサービス等の銀行への提供にかかる、銀行とTPSPの間における公式な取決め。 TPSP：銀行にサービス等を提供する企業もしくは個人。 重要な（critical）サービス：銀行に提供されるサービスで、その中断が銀行の生存可能性や重要なオペレーション、もしくは、主要な法規制上の義務の遵守を大きく損ない得るもの。 重要な（critical）TPSPの取決め：銀行に対して提供される一以上の重要なサービスを実質的にサポートする、もしくは、それに影響を与えるTPSPの取決め。
銀行向けの原則	
ガバナンス、リスク管理および戦略	<ul style="list-style-type: none"> 原則1：取締役会は、銀行のサードパーティ・リスクの監視（oversight）に最終的な責任を有し、また、明確な戦略を承認し、事業の中断に対する銀行のリスク・アパタイトや関連する許容度（tolerance）を定義すべきである。 原則2：取締役会は、上級経営陣が、銀行のサードパーティ戦略に沿って、サードパーティ・リスク管理の枠組み（TPRMF）にかかる方針やプロセス（TPSPのパフォーマンスやTPSPの取決めに関連するリスクや対応策の取締役会への報告を含む。）を実践することを確保すべきである。
リスクの評価	<ul style="list-style-type: none"> 原則3：銀行は、TPSPの取決めを締結する前、および、そのライフサイクルにわたって、特定されたリスクや潜在的なリスクを評価し、管理するため、TPRMFに基づき、包括的なリスクの評価を行うべきである。
デュー・ディリジェンス	<ul style="list-style-type: none"> 原則4：銀行は、取決めを締結する前に、TPSPにかかる適切なデュー・ディリジェンスを実施すべきである。
契約	<ul style="list-style-type: none"> 原則5：TPSPの取決めは、その取決めにおけるすべての関係者の権利、義務、責任および期待を明確に記述した、法的拘束力のある文書化された契約によって統制されるべきである。
オンボーディングと継続的なモニタリング	<ul style="list-style-type: none"> 原則6：銀行は、新たなTPSPのスムーズなオンボーディング（デュー・ディリジェンスにおいて特定された課題の解消や契約条項の解釈を含む。）をサポートするため、十分なリソースを配賦すべきである。

	<ul style="list-style-type: none"> 原則7：銀行は、継続的に、TPSPの取決めのパフォーマンス、リスクや重要性における変化を評価し、モニターし、また、それらについて取締役会や上級経営陣に報告すべきである。銀行は、必要に応じて、課題に対応すべきである。 原則8：銀行は、TPSPのサービスの中断が生じた際においても事業を継続する能力を確保するため、強固な事業継続の管理を維持すべきである。
契約の終了	<ul style="list-style-type: none"> 原則9：銀行は、予定された契約の終了（planned termination）のための退出計画や予定されないTPSPの取決めの終了のための退出戦略を維持すべきである。
監督当局向けの原則	
監督当局の役割	<ul style="list-style-type: none"> 原則10：監督当局は、継続的な銀行の評価の重要な構成要素の一つとして、サードパーティ・リスクの管理を評価すべきである。 原則11：監督当局は、潜在的なシステムリスク（一以上のTPSPsへの集中によってもたらされるリスクを含む。）を特定するため、利用可能な情報を分析すべきである。 原則12：監督当局は、重要なTPSPsによってもたらされるシステムリスクをモニターするため、セクター間やクロスボーダーでの協力や対話を促進すべきである。

インプリケーション：保険セクターにおいては、サードパーティ・リスクの管理にかかるグローバルな規制は存在しない。保険セクターにおいても、銀行セクターにおける動きや一部の国・地域における取組みを踏まえ、サードパーティ・リスクの管理にかかる規制が整備されるとともに、保険会社が必要なリソースを配賦してサードパーティ・リスクの管理を行うことが期待される。

（参考）BCBS ‘Principles for the sound management of third-party risk’

F: 米 FSOC、2025 年の金融安定報告書を公表（12 月 11 日）

- 米国金融安定監督評議会（FSOC）は、2025年の年次報告書を公表した。FSOCは、その中で、①米国債市場のレジリエンスの強化、②サイバー・リスクへの対応、③銀行の規制・監督の枠組みの強化、④金融安定を促進するAIの利用、の4つを特に注視すべき領域として取り上げている。同報告書の主な内容は以下のとおり。

米国債市場のレジリエンスの強化	<ul style="list-style-type: none"> 米国債市場は、世界で最も深度があり、流動性が高い市場であるにも関わらず、近年、混乱の期間（bouts of disruption）を経験している。そのことは、将来のショックに対する米国債市場のレジリエンスを強化することの重要性を示している。 FSOCは、①米国債市場の監視にかかる政府間ワーキング・グループ（Inter-Agency Working Group on Treasury Market Surveillance：IAWG）による継続的な検討、②関係する政府機関による、米国債市場をモニターし、分析する会合である、新たな市場レジリエンス・ワーキング・グループの活用、③米国証券取引委員会（SEC）による米国債取引の中央清算の義務化に向けた取組み、④銀行監督当局による厳格な補完的レバレッジ比率（enhanced supplementary leverage ratio：eSLR）の改正、⑤新たな中央清算機関の市場への参入や包括的なステーブルコイン規制法（GENIUS Act）の実施などの市場の動向のモニタリング等を支持・奨励する。
サイバー・リスク	<ul style="list-style-type: none"> サイバーのインシデントは、今のところ、金融安定に大きな影響を与えるに至っていないもの

への対応	<p>の、金融システムの高い相互関連性、テクノロジーの急速な発展、サードパーティ・サービス・プロバイダが提供するいくつかの重要なサービスの限定的な代替可能性などから、金融安定に大きなリスクをもたらしている。</p> <ul style="list-style-type: none"> 官民の両セクターは、サイバーの脅威の検知やそれに対する準備に特に焦点を当てており、したがって、金融機関は、強固なサイバー・インシデントへの対応のためのプログラムを開発し、AIなどの技術を用い、また、適切な場合には、サイバー保険を活用することなどによって、オペレーショナル・リスクやサードパーティ・リスクを管理している。パブリック・セクターと金融機関は、テーブルトップ・エクササイズ（TTXs）を準備とレジリエンスを構築するための重要なツールとして利用している。 FSOCは、①関係する政府機関による共同モニタリングや情報交換の取組みの継続、②連邦の銀行監督当局によるサードパーティ・サービス・プロバイダの検査（examinations）、③パブリック・セクターと金融サービス・セクターによる量子コンピュータの暗号リスクの検討や耐量子暗号技術の導入に向けた取組み、等を支持・奨励する。
銀行の規制・監督の枠組みの強化	<ul style="list-style-type: none"> グローバルな金融危機後の金融改革について、いくつかの改革は銀行システムをショックに対してより強固なものとしている一方、ベネフィットよりもコストが上回っている改革もある、という認識が共通化している。 現在、資本規制を現代化し、簡素化し、監督・規制の枠組みをリスクに応じたものとし、重要なリスクによりフォーカスするために銀行監督を刷新することに焦点をあて、規制・監督の包括的なレビューが行われている。 FSOCは、銀行の監督・規制の枠組みをさらに現代化し、透明性を高め、不要な規制上の負担を軽減し、市場の混乱を回避するために規制上の取扱いにかかる一貫性を確保するための新たな提案やガイダンスの検討を奨励する。
金融安定を促進するAIの利用	<ul style="list-style-type: none"> 米国のAIアクション計画を踏まえ、公的セクターは、連邦政府におけるAIの利用を加速するための取組みを進めている。また、米国財務省は、ユース・ケースを模索し、責任ある情報共有やベスト・プラクティスを促進するため、官民セクターと連携している。 FSOCは、AIが金融システムのレジリエンスを促進するための機会を模索し、また、AIの利用が金融安定にもたらし得るリスクをモニターするため、関係機関がAIワーキング・グループを利用することを奨励する。
その他（保険セクターの動向）	<ul style="list-style-type: none"> 保険会社は各州の規制に服していることから、FSOCは、各州の保険監督当局が、オフショア再保険の利用の増加、非伝統的な資産への投資の増加、プライベート・クレジットの役割の高まりなど、構造的な変化が金融安定にもたらし得る影響をモニターし、評価する取組みを行うことを支持する。 生命保険会社は、オルタナティブ資産やその他の非伝統的な資産クラスへの投資を増やしており、プライベート・クレジット・ローンや資産担保証券（ミドル・マーケット向けCLOを含む。）を自身のバランスシートで保有しているほか、プライベート・エクイティやプライベート・クレジット・ファンドに投資している。生命保険会社によるこのような資産の保有は、2016年以降、継続的に増

	<p>加してきている。</p> <ul style="list-style-type: none"> 生命保険会社は、また、機関投資家向けに発行される、ファンディングの取決めの裏付けがある証券（funding agreement backed notes：FABNs）の様なスプレッド・ベースの商品など、非伝統的な資金調達ソースに引き続き依拠している。これらの商品は、法定会計上は負債として取り扱われることがなく、生命保険会社に対して追加的なレバレッジの機会をもたらすものとなる。また、連邦住宅貸付銀行（Federal Home Loan Bank：FHLB）からの前受金（advances）も、保険会社にとって非伝統的な資金調達ソースとなる。 生命保険会社による再保険（特に、オフショア国の再保険）の利用は、引き続き増加している。米国の生命保険会社が再保険会社に出再した責任準備金の額は、2019年から70%超増加しており、そのうち、オフショア国に対して出再された責任準備金の額は2倍超となっている。現在、米国の多くの生命保険会社がバミューダの再保険会社に出再しており、また、ケイマン諸島の再保険会社への出再も増加している。加えて、オフショア国に出再されている生命保険および年金保険にかかる責任準備金の70%近くが再保険子会社に向けられており、また、そうしたオフショア国の再保険子会社に対して出再される責任準備金の46%は、アセット・マネジャーやPEファンドをスポンサーとする保険会社に対するものである。 損害保険セクターでは、住宅保険への注目が高まっている。2024年において、保険会社は、損害填補額の増加等に対応するため、引き続き、特定の地域における保険料を引き上げ、もしくは、それらの地域における保険の引受を取り止めている。全米平均では、住宅保険の保険料が2024年の1年間で10.4%上昇している。
--	---

インプリケーション：生命保険会社による資産集約型再保険の利用やオルタナティブ資産への投資の増加、生命保険会社による新たな資金調達手法の利用、損害保険セクターにおけるプロテクション・ギャップなどの重要な課題に対し、今後、米国の保険監督当局がどのように対応していくか、また、他の金融セクターへの伝播やグローバルな金融安定にかかる議論とどのようにリンクしていくか、その動向は注目に値する。

（参考）FSOC ‘FSOC 2025 Annual Report’

G: EIOPA、2025 年下半期の金融安定レポートを公表（12 月 15 日）

- 欧州保険・年金監督局（EIOPA）は、2025年下半期の金融安定レポートを公表した。同レポートは、①保険会社および年金基金によるプライベート・クレジット投資、②米ドルの減価（depreciation）、③欧州の保険セクターとグローバル・マーケットとの相互関連性、④サイバー・リスク、⑤AIが金融安定に与える影響、の5つをフォーカス・テーマとして取り上げている。同レポートの主な内容は以下のとおり。

最近の市場の動向	<ul style="list-style-type: none"> 保険セクターにおける財務の健全性の水準は、引き続き堅調である。2025年第2四半期末におけるソルベンシー・カバレッジ比率（SCR）は、生命保険会社で235%、損害保険会社で214%、再保険会社で239%（※いずれも中央値）と、ほぼ前年と同様の水準であった。 市場のトレンドや経済の状況等に関し、控え目な（subdued）経済成長は、リスク・プレミアムのリプライシングや異なる資産のクラス（貸付金を含む。）のデフォルトを惹起させる可能性がある。また、混乱した（hectic）米国の政治的および経済的なアクション、金融政策における不確実性、中央銀行の独立性に対する脅威は、価格の揺れ動きを引き起こしている。さら
----------	--

	<p>に、欧州経済領域（EEA）とそれ以外の国の間の相互関連性は、（すでに保険会社のリスク・ポートフォリオの一部として組み込まれている）リスクを増幅し得る。</p>
<p>プライベート・クレジット投資</p>	<ul style="list-style-type: none"> 保険会社のプライベート・クレジットに対するエクスポージャーは、2024年末時点で5,140億ユーロ（総資産の5.1%）であり、その内の約7割が、直接的もしくは間接的な住宅ローン（mortgages）と貸付金（loans）であり、非上場の社債や信用リスクを有する担保付証券がそれに続く。プライベート・クレジット市場は、保険会社のエクスポージャーの72%がドイツ、オランダおよびフランスに対するものであるように、いくつかの国に集中している。 長期の投資家にとって、プライベート・クレジット投資は、非流動性リスク・プレミアムへのアクセスや安定した長期的なキャッシュフローなどのベネフィットをもたらす、それらは、特に、生命保険会社にとって魅力的である。他方で、プライベート・クレジット投資には、例えば、クロスボーダーでの分散効果が働かないなど、集中リスクがより関係する。 今後の動向について、欧州の保険会社のプライベート・クレジット投資が引き続き拡大するという見方がある一方、市場の不確実性を勘案すると、必ずしもそうは言えないという見方もある。監督当局としては、引き続き、プライベート・クレジット投資の動向を注視していく必要がある。
<p>米ドルの減価</p>	<ul style="list-style-type: none"> EEA内の保険会社は、2024年末時点で、米ドル建ての資産に対して約1兆ユーロのエクスポージャーを有している。生命保険会社の場合、ユニットリンク型の保険商品の存在などにより、為替リスクは一定程度低減できる。損害保険会社の場合、米ドル建てで引き受けた保険を出再することにより、為替リスクを移転し得る。また、米国に子会社を設立することによっても、為替レートの変動に対応することができる。 米ドルの減価は、米ドル建てのビジネスを多く行っている再保険会社や損害保険会社の収益性にネガティブな影響を与える。 保険会社は、また、デリバティブを用いたヘッジ取引によって為替リスクに対応し得る。他方で、それによって流動性リスクが高まること、ヘッジ取引自体が為替レートに大きな影響を及ぼし得ること、などから、監督当局が欧州の個々の保険会社のヘッジ取引の動向をモニターしていくことが重要となる。
<p>グローバル・マーケットとの相互関連性</p>	<ul style="list-style-type: none"> グローバル・マーケットとの結びつきは、ポートフォリオの分散や収益の拡大、保険の引受の機会の増大、資本の効率化など、欧州の保険会社にとって重要なベネフィットをもたらす得る。 EEA域内の保険会社の非EEAマーケットへのエクスポージャーは、モデレートであると言える。他方で、地政学的な緊張や生命保険会社の資産集約型再保険の活用を鑑みると、クロスボーダーの相互関連性から生じ得る脆弱性を十分に理解し、実効的に管理していくことが重要である。
<p>サイバー・リスク</p>	<ul style="list-style-type: none"> 重大なサイバーのインシデントが金融システムの安定性に影響を及ぼす伝播チャネルの一つが相互関連性である。テクノロジーの相互関連性は、セクターの境界を超えるものである。悪意の無いインシデントは、高度に相互に関連した経済においては、悪意のあるインシデントと同様に、重大な影響を与え得る。

	<ul style="list-style-type: none"> EEAにおけるサイバー保険の引受市場は、2024年末時点では保険料および責任準備金ベースで損害保険ビジネスの1%未満であり、その規模は大きくないものの、金融安定の観点から、その動向をモニターしていくことは重要である。
AI	<ul style="list-style-type: none"> 保険セクターでは、現状、AIは、顧客サービスや保険金支払い請求の管理にもっぱら使われている。他方で、不正検知におけるAIの利用への関心も高まっている。 保険の引受や保険料の設定においてAIが利用されるようになれば、そのことは、保険会社にとって、システミック・リスクの最も大きな潜在的なソースの一つとなる。それには、例えば、類似のAIベースのモデルを利用することによって生じ得る、プライシングのサイクルや解約・更新のパターン、資産運用戦略の同期的な動き、また、保険金の支払い請求の評価における共通のバイアスなどが含まれ得る。さらに、より長期的には、AIの利用によって可能となるリスク・セグメントの細分化による「非相互化（demutualisation）」、また、その結果として生じ得る保険の金融安定機能の脆弱化なども想定され得る。 監督当局は、AI関連のリスクに対応するため、既存の規制上の枠組みに依拠し得る。他方で、適応やケイパビリティの開発が必要となる。

インプリケーション：プライベート・クレジットを含むオルタナティブ資産への投資や資産集約型再保険の利用、サイバー・リスクの一因となり得るサードパーティへの集中リスクなど、クロスボーダーやクロスセクターでの相互関連性にかかる分析がより進展することが期待される。

（参考）EIOPA ‘Financial Stability Report December 2025’

H: 米 NAIC、AI にかかる大統領令に対する懸念を表明（12 月 16 日）

- 全米保険監督官協会（NAIC）は、12月11日に署名された「AIのための国家的な政策の枠組みの確保」と題する大統領令に対する懸念を表明した。同大統領令およびNAICが表明した懸念の主な内容は以下のとおり。

大統領令	
第1条：目的	<ul style="list-style-type: none"> 米国のAI分野におけるリーダーシップは、国家および経済の安全保障、ならびに、多くの分野における優位性を促進する。 勝利のためには、米国のAI企業が煩雑な規制に縛られることなく、自由にイノベーションを推進できる必要がある。しかしながら、過度な州規制は、この目標を妨げるものとなる。第一に、州ごとに規制が異なることで、特に、スタートアップ企業にとっては、コンプライアンスが困難なものとなる。第二に、州法は、モデルにイデオロギー的なバイアスを組み込むことを求めるようになっている。例えば、アルゴリズムの差別を禁止するコロラド州の新しい法律は、保護されたグループに対する「差別的な取扱いまたは影響」を避けるため、AIモデルに誤った結果を生成することを強いる可能性さえある。第三に、州法は、時に州境を超えて規制を及ぼし、州際通商に干渉することもある。 現政権は、負担の少ない国家的な基準を確立しなければならない。その結果としての枠組みは、本命令で定められた政策と矛盾する州法を禁止する必要がある。

第2条：政策	<ul style="list-style-type: none"> 米国の政策は、AIに関する負担の少ない国家的政策枠組みを通じて、米国の世界的なAIの優位性を維持し、強化すること。
第3条：AI訴訟タスクフォース	<ul style="list-style-type: none"> 本命令の日付から30日以内に、司法長官は、AI訴訟タスクフォースを設置しなければならない。同タスクフォースの唯一の責務は、本命令第2条に定める政策と一致しない州のAI関連法に対して異議を申し立てることである。
第4条：州のAI法の評価	<ul style="list-style-type: none"> 本命令の日付から90日以内、商務長官は、関係者と協議の上、本命令第2条に掲げる目的等に反する各州の既存のAI法の評価を公表しなければならない。
第5条：州に対する資金提供の制限	<ul style="list-style-type: none"> 本命令の日付から90日以内に、商務長官は、「ブロードバンド公平性・アクセス・配備プログラム」に基づいて州が資金の受給資格を得るための条件を規定する政策通知（policy notice）を発出しなければならない。同通知には、過度なAI法を有する州は、非展開資金（non-deployment funds）の受給資格がないことを明記しなければならない。
NAICの懸念	
NAICの主な主張	<ul style="list-style-type: none"> AIは、保険会社や保険契約者にとって、効率性の改善や顧客体験の向上など、変革的な機会を提供する。他方で、上記の大統領令は、重大な予期せぬ結果をもたらすものとなる。これによって、保険会社が日常的に使用している分析ツールまでもが規制の対象となり、また、保険料の設定、保険の引受、保険金の支払い請求の処理などの分野で、実際にAIが関与していない場合であっても、規制当局がリスクに対応することができなくなる可能性がある。 同大統領令は、保険市場における公平性と透明性を確保し、消費者を不公正または差別的な慣行から守るために確立されているプロセスを混乱させる恐れがある。また、法的な不確実性を生み出し、ビジネスの判断の遅延や投資の抑制、重要な消費者保護の遅延を引き起こすことで、保険市場を弱体化させる可能性がある。 州当局は、重大な不確実性を回避するため、現政権に対し、同大統領令を再考し、また、少なくとも、保険業におけるAIの州規制を確認するよう強く求める。NAICは、保険会社によるAIの利用を監督する州規制当局を引き続き支援し、また、政策立案者のための情報源としての役割を果たすことに尽力する。NAICは、消費者を保護し、安定的かつ競争力のある保険市場を維持しつつ、責任あるAIのイノベーションを促進するため、連邦と州の規制当局による協力の再強化を求める。

インプリケーション：大統領令「AIのための国家的な政策の枠組みの確保」が、一部の州の保険セクターにおいて先行しているAIの利用にかかる規制やその他の規制にどのような影響を与えることとなるのか、まずは、AI訴訟タスクフォースがどのような評価を行うのか、その動向は注目に値する。

（参考）NAIC ‘Statement from the National Association of Insurance Commissioners (NAIC) on AI Executive Order’

I: バミューダ BMA、サイバー保険の引受にかかるレポートを公表（12月22日）

- バミューダ金融管理局（BMA）は、サイバー保険の引受にかかるレポートを公表した。同レポートの概要は以下のとおり。

バミューダのサイ	<ul style="list-style-type: none"> 2024年には、世界で引き受けられたサイバー（再）保険の保険料は約150億米ドルであっ
----------	---

<p>バー保険市場の概要</p>	<p>た。バミューダの保険会社が引き受けたサイバー保険の総収入保険料は約110億米ドル（※15の商業保険会社がその約8割のシェアを占める。）、これに、バミューダのキャプティブ・セクターが引き受けた1.9億米ドルを加えると、保険料ベースで世界のサイバー保険市場の約73%をバミューダが占めることとなる。</p> <ul style="list-style-type: none"> • また、2024年のバミューダ・ベースのCATボンドや保険リンク証券は、約8億米ドルのプロテクションに相当するものとなっており、このことは、世界のサイバー保険市場におけるバミューダの主導的な役割をさらに補強するものとなる。 • バミューダの保険会社が引き受けたサイバー保険を国別で見ると、米国が49%、カナダが15%、英国および欧州大陸が9%、全世界（複数の地域をカバーするもの）が21%（いずれも2024年）となっている。
<p>市場参加者に対する期待</p>	<ul style="list-style-type: none"> • バミューダの市場の規律に基づく引受、再保険の戦略的な利用、能動的な規制の高度化は、バミューダを、サイバー・リスクの管理のためのグローバルなベンチマークとして位置づけている。こうした位置づけを維持し、強化するため、市場参加者やステークホルダーには、以下の監督上のガイドラインを遵守することが求められる。 <ul style="list-style-type: none"> - パッケージ型の保険契約から脱却し、スタンドアロンなサイバー保険に注力すること - ストレス・テストの実施を継続し、資本の十分性を強化すること - ノン・アファーマティブ保険において明確なサイバーの免責条項を設けるとともに、約款も文言を定期的に見直すこと - より精緻なリスク管理、コスト効率化、保険金の支払い請求やカバレッジに対する統制の高度化のため、キャプティブ・セクターを戦略的に利用すること - ディスクロージャーにおける透明性を高め、また、サイバーの保険リンク証券のストラクチャーのためのシームレスな取引フローに適應すること - 2028年3月までに、2025年9月に策定されたオペレーショナル・レジリエンスとアウトソーシングにかかる規制を完全に順守すること

インプリケーション：バミューダがサイバー保険の引受においてグローバルでも重要な役割を担っていることが分かるレポートである。サイバー・リスクがバミューダに集まる要因、バミューダの保険会社が引き受けたサイバー・リスクの管理（第三者への移転を含む。）、また、同国の保険監督の質的な十分性などについて、より透明性が高まることが期待される。

（参考）BMA ‘Cyber Underwriting Report – 2025’

執筆者

小林 晋也／Shinya Kobayashi

マネージングディレクター

ファイナンシャルサービシーズ

合同会社デロイトトーマツ

Deloitte.

デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーである合同会社デロイト トーマツ グループならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、合同会社デロイト トーマツ、デロイト トーマツ税理士法人および DT 弁護士法人を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従いプロフェッショナルサービスを提供しています。また、国内 30 都市以上に 2 万人超の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト、www.deloitte.com/jp をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（“Deloitte Global”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。Deloitte Global ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。Deloitte Global およびその各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。Deloitte Global はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは保証有限責任会社であり、Deloitte Global のメンバーファームです。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、最先端のプロフェッショナルサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促進することで、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 180 年の歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をバース（存在理由）として標榜するデロイトの約 46 万人の人材の活動の詳細については、www.deloitte.com をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（“Deloitte Global”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また Deloitte Global、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生し得る損失および損害に対しても責任を負いません。Deloitte Global ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of

Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2026. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001



BCMS 764479 / ISO 22301

IS/BCMS それぞれの認証範囲はこちらをご覧ください
<https://www.bsigroup.com/clientDirectory>