

SPECTRUM
Asset Management

本資料は、スペクトラム・アセット・マネジメント（スペクトラム）が発表したレポート「Los Angeles Area Blazes Continue - Commentary on the California Insurance Market」（2025年1月13日発表）を基に、プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が翻訳したものです。

ロサンゼルスの山火事による損失額は保険会社にとって対処可能な範囲

カリフォルニア州の保険市場に関するコメント

2025年1月13日

山火事による被害は、様々な気候要因や人為的要因を背景により深刻化しています。例えば、山火事のリスクの高い地域における人口や不動産物件の増加のほか、山火事の発生・拡大を人為的に抑えてきた措置により燃え広がりがしやすい低木が生え広がってしまったことなどがあります。また、米カリフォルニア州ロサンゼルス近郊で発生した山火事の原因は現在も調査中ですが、「サンタ・アナ風」と呼ばれるカリフォルニア州南部に吹く乾燥した強風による影響で山火事の勢いが強まっているとみられ、延焼範囲は数千エーカーにまで広がっているほか、最大風速約45メートルに達した強風だけでなく、水不足も相まって消火活動は難航しています。ロサンゼルス内のマリブ、パシフィック・パリセーズ、アルタデナといった地区では、住宅や商業施設など12,000棟以上の建物がすでに焼失しました。パシフィック・パリセーズ地区およびイトン地区の山火事については、現時点でほとんど鎮火されていません。今回のロサンゼルスの山火事による損失額は、再保険会社を含む大手保険会社にとって対処可能な範囲であるとは言え、山火事被害として被害総額および保険請求額は過去最大になる可能性が出てきています。現在、保険請求額は100～300億ドル以上になると推定されており、被害総額については1,500億ドルを超えると推定されています。バイデン米大統領は、連邦政府として被災地を支援することを表明しています。

カリフォルニア州の大手保険会社は、保険料の改定に関する規制上の制約を理由に、山火事のリスクが高い地域から撤退または事業を縮小しています。例えば、カリフォルニア州最大の住宅保険会社であるステート・ファームは、昨年、パシフィック・パリセーズ地区において多くの保険契約の更新を行いませんでした。そういったなかで、カリフォルニア州で提供されているFAIR（Fair Access to Insurance Requirements）プランの保険の契約者数が急速に伸びており、2024年9月までの1年間で約40%増加、2020年9月比では120%以上の増加となっています。なお、FAIRプランは一般の保険市場では保険に加入できない米国各州の高リスクの契約者に保険を提供するものであり、各地域で保険事業免許を得ているすべての保険会社が市場シェアに応じて参加するシンジケートの形態をとった保険です。既存の保険会社とは異なり、FAIRプランの資本基盤は盤石ではなく、今回のロサンゼルスの山火事によってカリフォルニア州のFAIRプランの資金が枯渇する可能性があります。FAIRプランは税金によって運営費用を賄っているわけではないことから、カリフォルニア州の保険会社に対して課徴金が課される可能性があります。ただし、大手保険会社は課徴金によって増えたコストを保険料の引き上げを通じて保険契約者に転嫁できるため、課徴金が課された場合のリスクは対処可能な範囲のものだと考えています。加えて、カリフォルニア州において行われている規制改革により、保険会社が補償範囲の拡大と引き換えに保険料を引き上げる柔軟性を得られるようになっていることから、これが市場の安定化につながる可能性があります。

ロサンゼルスの山火事による損失は、FAIRプラン、保険会社、資本市場、その他の関連機関に分散されると予想されます。これにより、スペクトラム社がポートフォリオで保有している大手保険会社の1社あたりのリスクは限定的になると想定されます。具体的には、一般的な保険会社が賠償責任、財産、事業の中断に関連する保険金の支払いを行います。同時に、保険会社からのリスク移転の受け皿となっている再保険会社や資本市場が、保険金請求額によるコストの多くを負担することになると予想されます。ただし、2025年の再保険契約更改時には再保険料が引き下げられる可能性が高いものの、2023年から2024年にかけて再保険料が引き上げられていることや、再保険会社がリスク保有量の削減などの構造的な要因の改善に努めてきたことが奏功し、再保険会社の損失吸収能力は依然として高いと考えています。なお、こういった市場環境において、非標準的な保険市場に特化して事業を展開し、保険料や補償範囲においてより柔軟な決定力を持っているスペシャリスト型の保険会社が、引き続きカリフォルニア州の高所得者層の住宅に保険を提供し、より大きな市場シェアを獲得する可能性があると考えられます。

過去のスペクトラム社のレポートでも触れていますが、大手保険会社および再保険会社は、現代において過去最大規模のものを上回る規模の自然災害を想定したモデルに基づいた分析においても、損害額は対処可能な範囲であることを開示しています。そのため、今回のロサンゼルスの山火事による損失についても、大手保険会社および再保険会社にとっては対処可能な範囲のものであるとスペクトラム社では考えています。スペクトラム社のポートフォリオで保有している保険会社は、健全な収益性、分散された事業ポートフォリオ、堅牢な自己資本といった特徴を引き続き有しています。

Chad Stogel、シニア・ヴァイス・プレジデント
Joe Urciuoli、リサーチ部門ヘッド
スペクトラム・アセット・マネジメント

以上

当資料中の意見、予測および運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こりうる事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なる場合があります。

■ リスクおよび費用について

【リスク】

下記は投資一任契約に基づく外国債券運用に伴う一般的なリスクを記載したものであり、すべてのリスクを網羅するものではありません。また、これらリスクにより元本に欠損が生じる恐れがあります。

- 金利リスク：一般的に金利が上昇すれば値下がりし、金利が低下すれば値上がりするというように、金利変動の影響を受け価格が下落する可能性があります。
- 信用リスク：発行体の業績等の影響により、デフォルトもしくは利払いや償還金の支払が遅延し、これに伴い価格が下落する可能性があります。
- 流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できない可能性があります。
- 期限前償還リスク：優先証券には繰上げ償還条項が設定されているものがあります。当初の期限前償還禁止期間を経過すると、金利情勢や発行体の財務状況等により、満期前であっても償還される可能性があります。金利低下局面で期限前償還された場合には、当該金利低下による優先証券の価格上昇を享受できないことがあります。また、組入銘柄が期限前償還された場合、償還された元本を再投資することになりますが、市場動向によっては再投資した利回りが償還まで持ち続けられた場合の利回りより低くなる可能性があります。
- 為替変動リスク：外貨建資産については、外国為替相場が変動することにより損失が発生し、投資資産が下落することがあります。
- デリバティブリスク：金融商品取引契約に基づくデリバティブとよばれる金融派生商品を用いることがあり、その価値は基礎となる原資産 価値や指標などに依存して変動し、デリバティブの種類によっては、基礎となる原資産や指標の価値以上に変動する可能性があります。また、取引相手の倒産などにより、当初の契約通りの取引を実行できず損失を被る可能性、取引を決済する場合に反対売買が出来なくなる可能性、理論価格よりも大幅に不利な条件でしか反対売買ができなくなる可能性などがあります。
- カントリーリスク：組入資産の価格は、発行または取引する国の政策、税制、法制、事業規制、投資規制などの影響を受けて変動し、価格が低下する可能性があります。

優先証券固有の投資リスク

- 法律制度上のリスク：優先証券に関する法律及び税制、その他制度上の変更等により、優先証券市場や運用方針に影響を及ぼす可能性があります。
- 利息/配当支払遅延（停止）リスク：優先証券には利息/配当の支払繰延（停止）条項がついている場合があります。但し、実際に繰延べ（停止）されても発行体の倒産に直結するものではありません。
- 弁済順位リスク：優先証券の弁済順位は、一般的に発行体の株式に優先し、普通社債には劣後します。また、優先証券の中には、一定の条件を下回った場合に元本の一部または全部が償還されないまたは株式に転換されるリスクを持つものがあります。
- 偶発転換社債(CoCo 債)等に関するリスク：偶発転換社債（CoCo 債）等には、監督当局が発行体を実質破たん状態にあると判断した場合や発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合等に一定の条件を満たした場合、CoCo 債の元本の一部またはすべてが削減される、または発行体の株式に転換されるリスク等があります。この場合、CoCo 債等の価格が大きく下落する場合があります。株式への転換条項が付された CoCo 債が一定の条件を満たし、株式への転換が行われることになった場合、CoCo 債の価格が大きく値下がりをしたうえで、株価変動リスクを負うこととなります。

本資料に記載の主なリスクは一般的な説明です。各投資対象や手法によっては固有のリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【費用について】

直投スキームを採用する場合

当戦略の投資一任契約における運用報酬については、弊社が定める標準報酬を基準に、契約資産残高、投資対象、運用制限、ご提供するサービス内容等についてお客様と協議の上で個別に決定しますため、現時点では料率や上限について記載することができません。運用報酬のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、同様にそれらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

なお、標準報酬については、ご要望に応じてご提供いたします。

ファンド組入れスキームを採用する場合

当戦略は、投資一任契約資産からスペクトラム・アセット・マネジメントが運用する外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬（消費税10%を含む）	年率最大0.11%または年間110万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率0.40%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大0.022% ただし、年間最低受託報酬額は1万5千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます。

本資料に記載の運用報酬等の費用は一般的な説明です。弊社との投資一任契約の締結をご検討頂く際に、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【インデックスについて】

ICE BofAはICE BofA指数を現状有姿の状態ライセンス供与しており、同インデックスに関し保証したり、同インデックスおよびそこに反映され、関連している、あるいはそこから派生しているいかなるデータに関して、その適切性、品質、正確性、適時性、完全性を保証するものではありません。また ICE BofAは、それらの利用に際し責任を負うものではなく、弊社商品やサービスにつき、スポンサー提供、支持、もしくは推奨するものではありません。

■重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく当社の戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成された英文の訳文です。本資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

東京都千代田区有楽町一丁目5番2号 東宝日比谷プロムナードビル 10階

お問合せ先：営業部 03-3519-7880(代表) / pgij.marketing@principal.com

ホームページ：<https://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 462 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

一般社団法人 投資信託協会

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会