

**2014年3月期第2四半期 機関投資家・アナリスト向け電話会議
質疑応答要旨**

日時：2013年11月14日 19:00～20:00

回答者：執行役員 経営企画部長 稲垣精二

<業績予想>

Q1: この度上方修正した通期の業績予想において、第一生命単体の当期純利益予想の引上げ幅が少ないように思える。これは、契約者配当の増額や価格変動準備金の繰入れ等を見込んでいるためなのか。

A1: 復興増税が1年前倒しで廃止されることを想定し、今年度下半期に約40～50億円の繰延税金資産の取崩しを見込んでいる。また、好調なキャピタル損益等を背景に、今年度下半期には、上半期と比較して契約者配当準備金繰入額が増加することを織り込んでいる。ただし、価格変動準備金は当初の計画通りであり、下半期における更なる積み増しは見込んでいない。

Q2: 業績予想上の純利益を上方修正したにもかかわらず、配当予想を据え置いた背景を教えてください。

A2: 本年5月に公表した3ヵ年の中期経営計画のなかで中長期的な目標としての総還元性向を修正純利益の30%としている。また、同時に公表した今年度の業績予想のなかで、一株あたり配当を昨年度の16円から20円に引き上げた。この20円は5月予想の修正純利益の30%を超えていた。しかし、本日上方修正した純利益等を踏まえた修正純利益から配当性向を計算すると約30%にあり、目標圏内にあることから配当予想を据え置いている。

Q3: 今回修正した業績予想によると、第一生命の下半期でのキャピタル損益はほぼゼロと推測されるが、その認識でよいか教えて欲しい。

A3: 上半期において、その他有価証券区分から責任準備金対応債券区分への入替えを行ってきたが、長期金利がやや低水準で推移している現状では、上半期と同程度の入替えを進めるのは難しいと認識している。そのため、今回の業績予想の策定時に、下半期のキャピタル損益を保守的に見積もった。ただし、キャピタル損益はゼロにはならないだろうと考える。

Q4: 2014年3月期の経常利益予想は相当に大きな水準だが、経常利益も当期純利益と同様に持続的な成長を期待できるのか教えてください。

A4: 基本的には修正純利益ベースで利益計画を策定しているが、2016年3月期の修正純利益1,000億円の目標に向け、経常利益も同じトレンドで増加が見込まれると考える。

<販売動向>

Q5: プレゼンテーション資料 19 ページによると営業職員一人当たり新契約件数は低下傾向である一方で、8 ページの一人当たり新契約価値は増加している背景を教えてください。

A5: 料率改定前の駆け込み需要から、昨年度第4四半期(2013年1~3月)に新契約件数が大きく増加した。その分の反動から、今年度上半期は一人当たり新契約件数が減少している。一方で、解約失効率の改善や料率改定による新契約マージンの改善から、新契約価値ベースでの生産性は上がっている。

Q6: 新契約価値ベースでの生産性向上は、商品ミックスの劇的な変化といった要因によるものか教えてください。また、プレゼンテーション資料 19 ページのグラフでは継続率が改善しているが、これは解約失効率の低下と表裏一体なのか確認させてほしい。

A6: 若年層向けの保険販売が以前と比べ若干増加傾向にあるものの、生産性の向上は商品ミックスの大きな変化というよりも、解約失効率や料率改定の効果によるところが大きい。継続率改善の要因はご指摘の通りである。

<基礎利益・逆ざや>

Q7: 逆ざやが前年同期比で低い水準に収まっている理由を利息配当金等収入の面から教えてください。また、第1四半期では投資信託の分配金が前年同期比でプラスに作用したと認識しているが、第2四半期ではどのように作用したのか教えてください。

A7: 円安に伴う外債からの利息収入の増加や国内株式の増配などの要因が挙げられる。そのうち、国内株式の増配による効果は前年同期比で約 30 億円である。ご指摘の通り、第1四半期においては、投資信託の分配金が前年同期比で増加したことによるプラス効果があったが、第2四半期においては、第1四半期ほど大きくは効いてはいない。

Q8: 通期の逆ざやの見通しを教えてください。

A8: 逆ざやの見通しは、期初予想では「前期の▲611 億円から拡大の見込み」としていたが、今回「縮小の見込み」に修正した。期初予想対比での逆ざやの改善幅は、基礎利益見通しの増加幅(期初予想の 2,800 億円から 3,300 億円に引上げ)に近い。上半期の逆ざや実績から考えると、当社が想定している逆ざや額が過度に保守的なのではないかという指摘もあるだろうが、当社は今回の業績予想の上方修正に際して 9 月末の経済環境を前提としており、その前提が継続すると仮定すると過度に保守的であるとは考えていない。ただし、逆ざやは今後の金利水準や為替相場の動向にも影響を受けることをご理解頂きたい。

Q9: 通期の逆ざやには、上半期に計上したような(キャピタル益に近い性質の)投信からの分配金等のプラス要因がどの程度織り込まれているのか教えてください。

A9: 下半期には、投信からの大口の分配金等は特に見込んでいない。

Q10: 利息配当金等収入の改善のうち、大部分は円安による外債からのクーポンの増加であるため、足元の為替水準が続けば、来年度以降も逆ざや改善のトレンドは続くともてよいか教えてほしい。

A10: 足元の円安傾向が続いた場合は利息配当金等収入が大きく減少する可能性が低いこと、及び追加責任準備金の繰入れによる予定利息の減少効果等を考慮すれば、ご指摘の通り逆ざやの改善傾向は継続できると考える。

<資産運用>

Q11: 低金利環境が続いた場合、超長期債への投資については下半期も引き続き抑制する方針となるのか教えてほしい。

A11: 足元の金利水準では超長期債の買入れペースを抑えているが、必ずしも今後の運用方針はそれに縛られるものではないと考えており、金融市場動向を踏まえつつ機動的に対応していく。

<ERM>

Q12: 2013年9月末の、信頼水準99.5%での経済価値ベースの資本水準の状況について聞かせてほしい。

A12: 詳細は11月22日の決算・経営説明会で詳しく説明する予定だが、2013年3月末の107%より若干の改善を見込んでいる。主に新契約価値の積み上げや、デュレーションマッチングによる金利リスクの削減が寄与している。

<第一フロンティア生命>

Q13: 第一フロンティアは通期の販売見通しを上方修正したが、足元の販売状況について聞かせてほしい。

A13: 第一フロンティアの保険販売は、年間1兆円に向けて好調なペースを維持している。

<海外事業>

Q14: 海外でのM&A等の新規投資案件に対する現時点のスタンスを教えてほしい。

A14: 3,000億円の新規資本投下枠に対して、パニンライフへ約300億円を出資したことは既に開示している通りである。この新規資本投下の残枠を使用して、中長期的な利益貢献という観点から、投資先としては、アジア太平洋の未進出地域を基本としながらも、より早い段階での利益貢献という観点から、先進国への進出についても検討を進める方針に変更はない。

Q15: オーストラリアのTAL社の支払状況が悪化しているとのことだが、どのような保険において

悪化しているのか教えてほしい。

A15: TAL では、主に死亡保障、所得保障、高度障害などの保障性商品を販売しており、今般支払状況が悪化しているのは主に所得保障保険である。この所得保障保険は疾病や事故により就業不能状態になった場合に保険金をお支払いするもので、当社が日本で販売している第三分野商品(医療保険、介護保険)とは性格が異なるものである。

Q16: TAL の純利益予想は、上半期実績の 29 百万豪ドルに対して下半期は 41 百万豪ドルへの改善を見込んでいる。今年度下半期における TAL の利益水準は、2014 年度以降も継続すると見てよいか教えてほしい。

A16: オーストラリアの失業率は高止まりする一方、景気は底入れの兆しも見られる。足元の支払請求環境も考慮しつつ必要な責任準備金を繰り入れており、経済環境が一段と悪化しない限り、今年度下半期の利益水準は達成可能と考える。ただし、オーストラリア景気が回復に向かうかは不透明感もあり、今後の動向を見極めたい。

<ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー (EEV) >

Q17: 第2四半期の3ヶ月で金利は低下しているにも関わらず、同期間で保有契約価値はあまり減少していない。保有契約価値に大きな影響をあたえるような計算モデルの変更を行っているかどうかを教えてほしい。

A17: 大きな影響をあたえるような計算モデルの変更は行っていない。ご指摘の通り第2四半期の3ヶ月で金利は低下しているが、短期～中期金利の低下に比べて長期金利の低下は小幅にとどまり、イールドカーブはスティープ化したことになる。それに対して開示している金利に対する感応度は、イールドカーブの平行シフトを想定していることから、感応度から試算できる保有契約価値よりも実際の数値のほうが大きくなったのではないかと推測できる。

Q18: TALの保有契約価値が3月末比で増加しているのは、料率を引き上げたからであり、一方で、新契約価値が前年同期比で減少しているのは、足元の支払請求の増加を前提として織り込んだためと理解している。新契約の料率改定はどれくらいの頻度で実施できるのか。

A18: TALにおいては様々な非経済前提を1年ないし6ヶ月で変更しており、今年度上半期の新契約価値の対前年同期での減少は、一部事業ラインにおける支払請求の増加を織り込んだ結果である。保有契約価値では、同要因に伴う悪化を団体保険の料率改定で相殺している。料率改定のタイミングは団体ごとに異なり、また料率の引上げは交渉次第となる。

Q19: 解約失効率の改善・事業費削減による新契約マージンの改善傾向は、下半期も持続すると見てよいか教えてほしい。

A19: 通期の新契約価値は3月末の金利水準に最も影響を受けるが、解約失効率の改善や固定費の削減といった非経済前提の改善も一定程度プラスに寄与すると考える。ただし、既に

大幅な解約失効率の改善やコスト削減を実現していることから、非経済前提の改善によるプラス効果は過去数年間の改善効果と比べると限定的ではないかと思われる。

(注)上記内容については、理解し易いように、部分的に加筆・修正しています。

【免責事項】

本資料の作成にあたり、第一生命保険株式会社(以下「当社」という。)は当社が入手可能なあらゆる情報の正確性や完全性に依拠し、それを前提としていますが、その正確性または完全性について、当社は何ら表明または保証するものではありません。本資料に記載された情報は、事前に通知することなく変更されることがあります。本資料およびその記載内容について、当社の書面による事前の同意なしに、第三者が公開または利用することはできません。

将来の業績に関して本資料に記載された記述は、将来予想に関する記述です。将来予想に関する記述には、これに限らず、「信じる」、「予期する」、「計画」、「戦略」、「期待する」、「予想する」、「予測する」または「可能性」や将来の事業活動、業績、出来事や状況を説明するその他類似した表現が含まれます。将来予想に関する記述は、現在入手可能な情報をもとにした当社の経営陣の判断に基づいています。そのため、これらの将来に関する記述は、様々なリスクや不確定要素に左右され、実際の業績は将来に関する記述に明示または黙示された予想とは大幅に異なる場合があります。したがって、将来予想に関する記述に依拠することのないようご注意ください。新たな情報、将来の出来事やその他の発見に照らして、将来予想に関する記述を変更または訂正する一切の義務を当社は負いません。