

2015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：2014年11月14日 17:30～18:30

回答者：執行役員 経営企画部長 稲垣精二

<販売動向>

Q1: プレゼンテーション資料 8P での、営業職員の一人当たり新契約価値が上昇しているが、新契約件数が著しく伸びている訳ではない。生産性の向上は商品ミックスの改善によるものか、それとも他の要因によるものか教えてほしい。

A1: 新契約件数は前年同期比で若干のプラスにとどまるため、生産性の向上は商品ミックスとマージンの影響があると考えられる。2014年1月に発売した新商品のうち、とりわけ介護保障商品の Crest Way を筆頭に成長分野の販売が好調であった。加えて、事業費等のユニットコストの改善が着実に収益性を押し上げている。

<資産運用>

Q2: 上半期の利息配当金等収入のうち、オルタナティブ投資等のキャピタル性のものの貢献度を教えてほしい。

A2: オルタナティブ投資を含む、キャピタル性の利息配当金等収入は 300 億円程度である。

Q3: プレゼンテーション資料 10P によると、ヘッジ外債を積み増した一方で、国内債の内訳のうち残存 10 年超の割合が増えている。ヘッジ外債についても 10 年超の年限の債券を取得したのか教えてほしい。

A3: ヘッジ外債への投資に際しては、外貨建債券のインデックスをカスタマイズしたものをベンチマークにしており、期間 10 年超の債券も一定程度含まれている。

Q4: 下半期もキャピタル性の利息配当金等収入を一定程度見込むのか教えてほしい。

A4: 金融環境の前提を横ばいで置いており、下半期でもキャピタル性の収益が必ず見込まれるとは限らない。例えば、ファンド形態で保有している銘柄の売買に伴い填補損が発生した場合には、基礎利益中の運用損益を押し下げる形になる。

Q5: キャピタル性の利息配当金等収入約 300 億円のうち、第 1 四半期・第 2 四半期の内訳、及び前年同期比の傾向を教えてほしい。

A5: キャピタル性の利息配当金等収入は、第 1 四半期に集中している。なお、前年同期比で

は微減となっている。

Q6: 順ぎやは第1四半期単独が69億円であったのに対して、第2四半期単独では157億円と増加している。第2四半期の伸びはどういった要因によるものか教えてほしい。

A6: 第2四半期の順ぎやの伸びは、主に外貨建債券の利息及び外国株式の配当の増加によるものである。

Q7: 当上半期は、法人税減税に伴う繰延税金資産の取崩しを意識してキャピタル益を計上したのか教えてほしい。あるいは下半期においてキャピタル益を計上し、繰延税金資産の取崩しに充当する可能性があるのか聞かせてほしい。

A7: 現在、全ての資産が含み益となっており、リバランスを行うだけでもキャピタル益が生じる。従って、上半期のキャピタル益も自然体で生じたものである。下半期においても同様であり、繰延税金資産取崩しの規模が未確定な中、意図的にキャピタル益を計上することはない。

#### <コスト削減>

Q8: 新契約費は増加したものの、固定費の削減により事業費が減少したと思われるが、この傾向が下半期も継続する見通しか聞かせてほしい。

A8: 上半期において、物件費・減価償却費など固定的なコストを30億円強削減できた。上半期の事業費が減少しているのは、それ以外の変動費が減少していることもある。固定的コストの削減は、上半期で目標を達成したと考えるが、下半期もハードルを上げて更なる削減を目指す。

#### <第一フロンティア>

Q9: 第一フロンティア(DFL)の新契約価値が著しく改善した要因は、主に新契約が大きく伸びたことによるものか教えてほしい。その場合、今後新契約が減少した場合には、新契約価値が従来の水準程度まで下落することも考えておくべきか聞かせてほしい。

A9: DFLの新契約価値改善は、販売ボリュームの増加によるところが大きいですが、昨年度下半期からの好調な外貨建定額商品の販売による商品ミックス変化の影響も含まれている。投資商品に近い保険を販売しているため、金融環境に応じた商品ミックスの変化や、競争環境の変化の中で外貨建商品の販売が減速することも考えられるため、今後の見通しは何とも言えない。ただ、新契約価値が将来的に大きく増減することは想定していない。

Q10: 今後も、外貨建定額商品の販売に引き続き注力するなど、現在の商品ミックスは維持する方向性なのか教えてほしい。

A10: 第 2 四半期単独では、好調な株式市場を受けて変額年金の販売も好調であったことを踏まえると、商品ミックスは、今後の金融環境により変化する可能性がある。

Q11: プレゼンテーション資料 12P では、DFL の 9 月末の保有契約高が 4.2 兆円弱となっている。9 月のアナリストデーでのプレゼンテーション資料では、当期の保有契約高の計画は 4.2 兆円となっており、上半期末で既に目標達成が見えているが、通期ではどの程度を見込むか教えてほしい。また、DFL の単年度黒字化は 2016 年 3 月期の見込みとのことだが、上半期の業績を踏まえると、2015 年 3 月期でも単年度黒字が視野に入ると考えてよいか聞かせてほしい。

A11: DFL の販売は非常に好調に推移しており、期初の目標を上半期で達成したため、保険料収入の目標も 1 兆 4 千億円に上方修正した。基礎的収益力も確実に向上しているが、通期で黒字となるかはマーケットのボラティリティに左右される。下半期のマーケット環境に関しては、株式のボラティリティの高まりやヘッジエラー等を勘案すると、2015 年 3 月期における黒字化が確実に視野に入ったとはまだ言えないと考えている。今後ボラティリティが安定し、相場が緩やかに上昇すれば、通期での黒字も視野に入ってくると思われる。

Q12: 円安局面の場合、DFL の預り資産から外貨建資産の為替換算損が発生すると思われるが、どのように考えればよいか教えてほしい。

A12: DFL が販売する外貨建商品は、為替リスクが契約者に帰属するため円安による影響はない。

#### <アセットマネジメント事業>

Q13: ジャナスはピムコからのファンドマネジャーの異動もあり資金フローは増加したと思われるが、今後ジャナスの債券ファンドにシードマネーを供給するなど、大きな資金配分を行う可能性はあるか聞かせてほしい。加えて、ジャナスと DIAM の連結利益貢献度を教えてほしい。

A13: ご指摘のとおり、ジャナスについてはファンドマネジャーの異動もありポジティブな影響が資金フローにも出ていると聞いている。ただし、シードマネーや外部委託に関する基本的な考え方は変わらない。なお、ジャナスへの投資についてミックスを調整することはあり得る。また、ジャナスと DIAM の連結純利益への貢献は、両社合計で 20~30 億円程度である。

#### <TAL>

Q14: TAL 社の経営者が交代する予定とのことだが、TAL 社の経営方針について何らかの動きがあるのか教えて欲しい。

A14: 9月にTAL社の経営者がミント社長からクラーク氏に交代することを発表した。クラーク氏は、既にTAL社の保険部門のトップを長年務めており、経営方針の変更はない。

Q15: TAL社について、インオーガニックな成長機会を捉える可能性はあるのか教えてほしい。

A15: TAL社はオーストラリア市場においてオンラインブローカー等への投資を行っているが、現時点では更なるインオーガニックな成長は想定していない。

#### <プロテクトティブ社買収関連>

Q16: 2015年初頭にプロテクトティブ社が新しいグループ会社として加わり、状況も変化すると思われるが、プロテクトティブ社連結が中期経営計画へどのように織り込まれるのか聞かせてほしい。

A16: プロテクトティブ社の買収は2014年12月～2015年1月のクロージングに向け順調に進んでいる。その場合、プロテクトティブ社の2015年1月～12月の利益が当社の2015年4月～2016年3月に連結される。Action Dの目標修正については現在検討中であり、また改めてご説明する。

#### <2015年3月期業績予想>

Q17: 今回連結経常利益の通期予想を2,460億円から3,180億円に上方修正したが、上半期の連結経常利益の進捗率は70%を超えているため、予想上は下半期の経常利益は上半期と比べて減少する計算となっている。この背景について教えてほしい。

A17: 上半期はキャピタル益を好調に積み上げられたと認識している一方、下半期の利益をやや保守的に見積もっていることが影響している。デリバティブによる外貨建資産のヘッジに伴い、円安が進行した場合の金融派生商品費用等も考慮し、下半期の利益水準は上半期よりも小さくなる見通しである。なお、金融経済環境の前提は、9月末から横ばいを想定しており、10月以降の相場変動による影響は織り込んでいない。

Q18: 連結当期純利益は、従来予想を据え置いているが、法人税減税の影響をどの程度織り込んでいるのか教えてほしい。

A18: 法人税減税の影響は試算しているが、現行の予想には織り込んでいない。減税幅を始め着地点が現時点では不透明なことを踏まえ、据え置きとした。

Q19: プレゼンテーション資料14Pで、第一生命単体の基礎利益の予想を3,400億円から4,000億円に大きく上方修正している。現在の為替水準が継続した場合、2016年3月期の基礎利益も同様、円安効果等により600億円程度切り上がるのか、それとも一過性の上昇か聞かせてほしい。

A19: 円安は基礎利益にはポジティブだが、為替水準よりもキャピタル性の利息配当金等収入が一過性であるか否かの方が、より大きく影響すると思われる。なお、為替水準が円安基調で推移した場合、利息配当金等収入の円貨額は増加することになるが、来期の水準については保守的な予想になると考えている。

Q20: 今回の連結経常利益の上方修正(2,460億円→3,180億円)には、危険準備金取崩しが織り込まれていないのか。仮に取り崩された場合は、経常利益の押上げ要因になると考えて良いか聞かせてほしい。

A20: ご指摘のとおり、今般の上方修正に危険準備金の取崩しは含まれていない。仮に取り崩した場合は経常利益の押上げ要因になるが、繰延税金資産の取崩しに対し利益の上ぶれで対応することが第一義である。その上で、必要となれば負債性内部留保の取崩しも検討することになる。

Q21: 経常利益・基礎利益の上ぶれ要因は為替要因かキャピタル益によるものか教えてほしい。

A21: 円安の効果は移動平均で影響するものであり、上半期の基礎利益にさほど大きなインパクトはない。当初想定との主な違いは利息配当金等収入で、ヘッジ外債への投資など機動的に資金配分を行った結果、基礎利益は数百億円上ぶれた。なお、事業費が改善しているため、保険関係損益も若干当初の想定を上回る。

Q22: 連結純利益予想 800 億円は達成したいと意識している数字であるか教えてほしい。加えて、高い利益進捗を踏まえると、中期目標を達成できる見通しだが、現在の中期経営計画と足元の利益進捗との関係について聞かせてほしい。

A22: 業績予想として開示した数値は一株当たり配当 25 円を含め、これらの達成を意識しているものであるが、最終的なボトムラインは法人税減税の動向など変動要素に左右されるとご理解頂きたい。また、中期経営計画の目標のうち、修正純利益 1,000 億円という3年目の目標は、この上半期で十分超えおり、基礎的な収益力改善については、3年間の計画を前倒しで達成できているとの手応えを感じている。

#### <株主還元>

Q23: 前回法人税減税があった2012年3月期には危険準備金を取り崩したが、今回仮に減税が決定した場合には取崩しを考えているのか教えてほしい。また、法人税減税が見送りとなった場合には当期純利益が上ぶれし、EPSが切り上がることが予想されるが、その際に従来の配当方針を変更する可能性はあるのか聞かせてほしい。

A23: 法人税減税に伴い危険準備金を取り崩すかは減税幅による。法人税減税の影響は、1%の実効税率引下げが約200億円の利益押下げ要因になると以前お話したと思うが、

準備金の取崩しで対応するかは、減税の純利益に与える影響度合いに依存する。また、減税が見送りになった場合だが、中期的に総還元性向 30%を目処とするという従来からの配当方針を踏まえ、判断していくことになる。

Q24: 今期、法人減税が実施されなかった場合、利益は相当な上ぶれが予想される。仮に法人減税が来期に延期された場合は、プロテクト社が連結されることで減税による利益の下ぶれを幾分和らげられると思われる。安定配当を目指す観点から、今期・来期共に配当性向 30%を維持できる目処が立ったら、今期の増配もあり得るのか聞かせてほしい。

A24: 法人減税は中期的に実行する方向性のため、仮に今期減税が見送られて純利益が上ぶれたとしても、来期に法人税減税を行う可能性がある。来期にプロテクト社の利益が上乘せされる一方、将来の減税のインパクトも考慮する必要があると考えている。今後の株主還元については、従来から申し上げておおり、中期的に安定的な配当を目指しつつ、還元強化を図って行きたい。

---

(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。本資料及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。