

2019年3月期第2四半期 決算・経営説明会 質疑応答要旨

日時：2018年11月22日 16:00～17:00

回答者： 第一生命ホールディングス 代表取締役社長	稲垣 精二
第一生命ホールディングス 常務執行役員	山本 辰三郎
第一生命ホールディングス 経営企画ユニット長	西村 泰介
第一生命保険 取締役常務執行役員	菊田 徹也
第一生命保険 運用企画部長	重本 和之

【質疑応答】

※回答の末尾に発言者名を記載

<中期経営計画>

Q1: グループ修正利益目標の達成に向けて、現時点での手応えや課題について教えて欲しい。

A1: 今年度上期において、国内生保3社の修正利益が前年同期比で増加したのは第一生命における責任準備金繰入れ負担の減少が主な要因である。また、2020年度に向けては一時的な利益の振れはあるかもしれないが、海外子会社が買収したリバティ・ライフやサンコープ・ライフの利益貢献も見込まれる中で、コアな収益力は確実に高まっていくと考えている。(山本)

<資本政策>

Q2: 2018年9月末の資本充足率は186%とあるが、ターゲットである170～200%のレンジを超過した場合の余剰資本の活用方法について教えて欲しい。

A2: 現時点では断定的なことは申し上げられない。株主資本コスト8%を上回る魅力的な案件があればリスクテイクに資本を投下することも検討するが、そうでない場合には株主還元を活用することも検討する。(稲垣)

Q3: 金利低下・円高・株価下落といった御社にとってネガティブなシナリオが実現してしまった場合には、資本充足率を維持するためにどのように対応するのか。

A3: 来年度以降に金融環境がグローバルに悪化することも想定し、資産のクオリティを上げてポートフォリオのリスクを削減するようなオペレーションを実施している。また、金融環境を見ながらヘッジを大幅に増やすことも考えられる。(菊田)

<国内生命保険事業>

Q4: 国内生命保険 3 社合算の新契約年換算保険料が前年同期比で 4 割以上増加しているが、今後の継続性や課題について教えて欲しい。

A4: 今年度上期は、国内生保 3 社による商品供給力と第一生命が歴史的に培ってきた強固なチャンネルが組み合わさることで販売を大きく伸ばすことができた。ただし、今期ニーズが高まったネオファースト生命の経営者向け商品が大きく販売を伸ばしたという背景があるため、今後この傾向はある程度落ち着くと考えている。なお、課題は新契約価値が前年同期比で減少した点だと考えている。新商品を投入した直後には、まずは長くお付き合いさせていただいているお客様にご案内する活動が定着しており、新しいお客さまからご契約をいただくよりは新契約価値が相対的に小さくなった。上半期にはこの傾向が顕著だったが、10 月からは若年層を中心に新規顧客に向けた販売活動も開始している。(稲垣)

<第一生命の資産運用>

Q5: 現在の資本規制のもとでリスク性資産を大きく削減するリスクについて説明があったが、もし仮に資本規制が変更された場合には、リスク性資産を削減する方針に変更する可能性はあるのか。それともフロー収益へのインパクトを鑑みると、仮に資本規制が変更された場合にも方針は変更しないのか教えて欲しい。

A5: 資本規制が変更された場合でも資産運用方針に大きな変更はない。第一生命の一般勘定において高い負債コストを抱えている現状に変わりはなく、現在の金融環境においては、確定利付資産だけで高い負債コストを上回る利益を獲得するのは難しいと考えている。(稲垣)

Q6: 現在の資産運用方針は、株主価値の最大化も考慮した上で策定されているのか。御社の株価 EV 倍率が低い要因についてどのように考えているのか教えて欲しい。

A6: 当社の株価 EV 倍率が低く、その要因はバランス型運用を採用していることに伴うボラティリティの高さだということは理解している。しかし、資産ポートフォリオを変更し、契約者に約束した利回りを守れなくなってしまった場合の方が企業価値に与える影響は大きいと考えており、現在の資産運用方針を採用している。(稲垣)

Q7: 今回、資産運用に関する説明を行った意図は何か。また、中期経営計画（以下、中計という）策定以降の約半年間で、資産運用方針に変更はあるか。

A7: 中計の 3 つの成長エンジンのうち、国内生命保険事業については今年 5 月の決算・経営説明会で営業企画担当からご説明し、海外生命保険事業については同 9 月のアナリスト・デーでプロテクティブと TAL についてご説明した。一方で、資産運用・アセットマネジメント事業については、3 つの成長エンジンの一つであるにも関わらず、

中計策定以降、このような場でのご説明はできていなかったため、本日も説明させていただきます。(稲垣)

中計策定以降、資産運用方針に特段の変更はない。(菊田)

Q8: 金利上昇局面において資産ポートフォリオを変更していくという説明があったが、中長期ポートフォリオシミュレーション上、ポートフォリオを変更するにあたってのトリガー水準はどのように設定されているのか。

A8: 負債コストを考慮した上で具体的なトリガーポイントを設定しており、そのトリガーに達した場合にポートフォリオを変更するものである。(菊田)

Q9: マーケットインパクトに鑑みても、金利上昇時におけるリスク性資産から確定利付資産へのシフトは実施可能なのか。また、金利上昇局面ではマーケットのボラティリティが相応に高まることが予想されるが、それを受け入れるだけの資本は十分にあるのか、資本の追加調達が必要になる可能性はないのか教えて欲しい。

A9: マーケットインパクトがどの程度あり、移行コストがどの程度かかるかについては必ずしも定量化できていないが、中長期ポートフォリオシミュレーションにおいては1万の様々なパスを生成しており、結果として資本調達を行う必要がないように考慮している。(稲垣)

Q10: 近年、国内株式の削減ペースは鈍化しているようだが、足元、比較的株価が高い局面を捉えて売却を加速させる余地はないのか。

A10: 国内株式の削減計画について具体的な数値はお示しできないが、今中計期間中に一部売却により利益を実現するという運用方針は当然ながらもっている。なお、ここ数年削減ペースが鈍化しているのは、金利の大幅な低下により、リスク性資産を維持せざるを得なかったためである。(菊田)

Q11: 金利上昇局面ではリスク性資産を削減するという説明があったが、その時に株価が下落していた場合にはどのように対応するのか。

A11: 当社の国内株式含み損益ゼロ水準(損益分岐点)は日経平均で1万円前後と非常に低い。また、リスクオフもしくは景気後退局面においては、国内株式の削減ペース加速や実効性の高いヘッジポジション組成など、機動的に対応していきたいと考えている。(菊田)

Q12: 中長期ポートフォリオシミュレーションについて、経済価値ベース資本が2017年度から10年間で3倍くらいになるという理解で良いか。そうであればどういう前提で増加していくのか教えてほしい。ある程度リスク量を削減しながら、経済価値ベース

の資本を積上げていくようなハイリスク・ハイリターンよりマイルドな戦略を取るのか。

A12: 新契約価値等も含めた期待値としてはご理解の通りである。足元の負債コストを勘案しつつ、経済価値ベース資本と規制資本を含めた総合的なバランスを見て、今の選択肢が今の環境下では妥当だと考えている。(菊田)

Q13: 資料 36 ページについて、財務会計や資本規制も世界的に見ると経済価値ベースに向かっており、株式を保有していない生命保険会社も多くある中で、財務会計を強く意識する理由を教えて欲しい。

A13: ビジネスを永続的に運営していかなければならないという立場から見ると、資本充足率の上昇はあくまで一時的なものであり、金利水準に応じてダイナミックにポートフォリオを変更していくことが中長期的にお客さま、株主の皆様にとってベストだと考えている。(稲垣)

<アセットマネジメント事業>

Q14: 現在出資している 2 社はいずれもマイノリティ出資であり利益貢献は大きくないが、今後、現在の戦略を変更する可能性はあるか。

A14: 今後の戦略については常々検討している。事業ポートフォリオの中にアセットマネジメント事業を有すること自体は資本効率の観点からも合理的だと考えており、中長期的にその比率を高めていくために、どのように管理・運営していくのが効果的なのかを議論している。なお、選択肢の一つとして、何らかのコントローラブルなエンティティを持つことも検討している。(菊田)

<その他>

Q15: 日本銀行の金融緩和政策に関して、日本銀行とはどのようなコミュニケーションをとっているのか。

A15: 超長期のイールドカーブについては、市場機能に任せた運用が妥当であるということを発言の機会を捉えて多方面で申し上げている。(菊田)

(注) 上記内容については、理解しやすいように、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、第一生命ホールディングス株式会社（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。