

第一生命の運用戦略

執行役員

山本 辰三郎

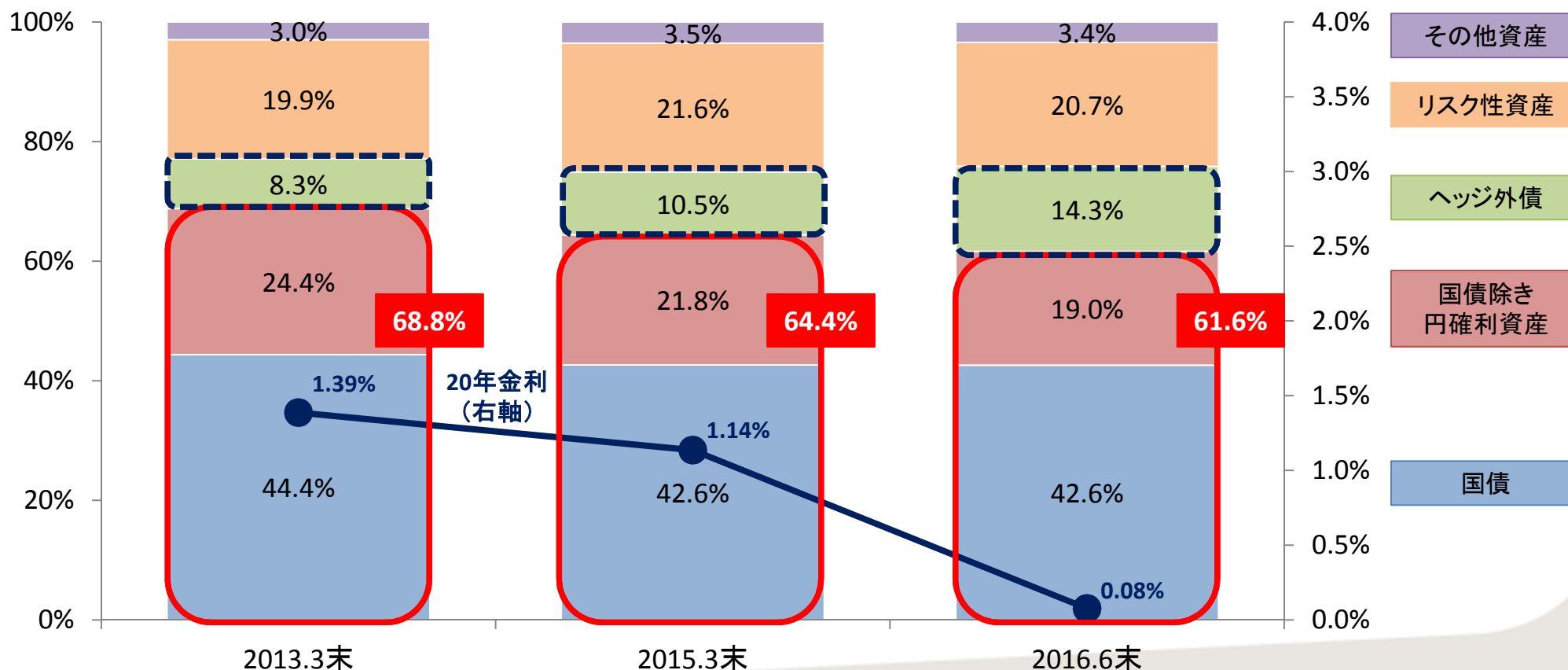
一生涯のパートナー

第一生命

過去実績の振り返り(資金配分の状況)

- 国内金利の低下を考慮し、国債等の円確利資産への投資を抑制しつつ、ヘッジ後利回りが国内債券よりも魅力的なヘッジ外債や、選別的なクレジット投資を実施。

一般勘定資産占率(左軸)

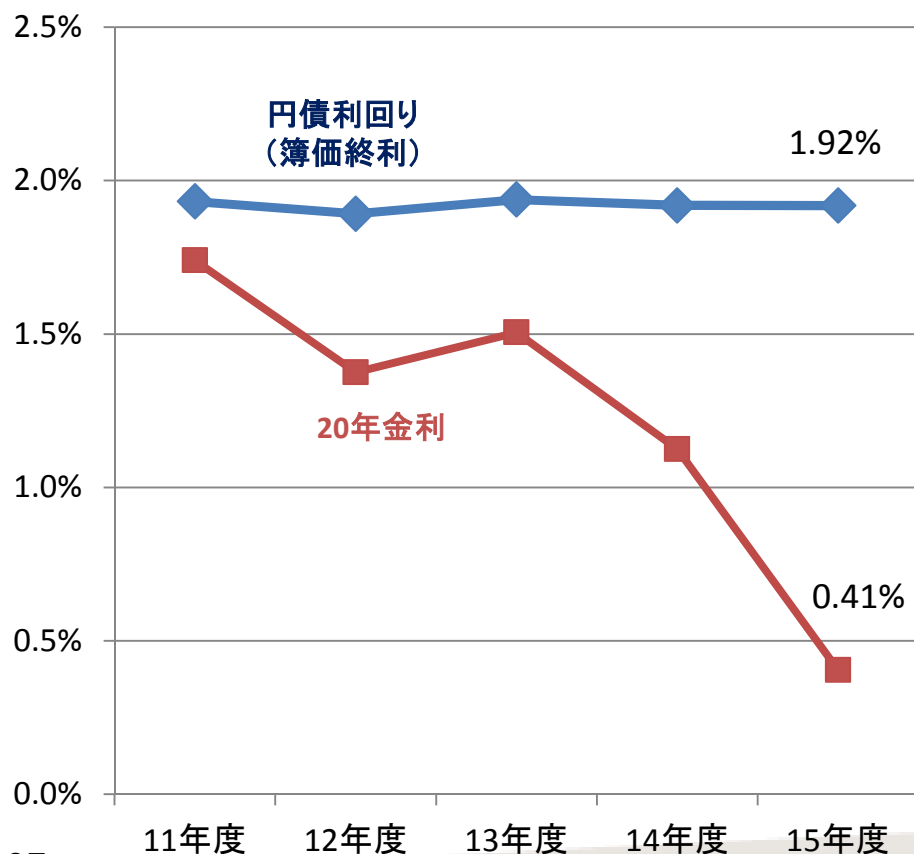


※占率は社内資金配分基準(簿価基準)

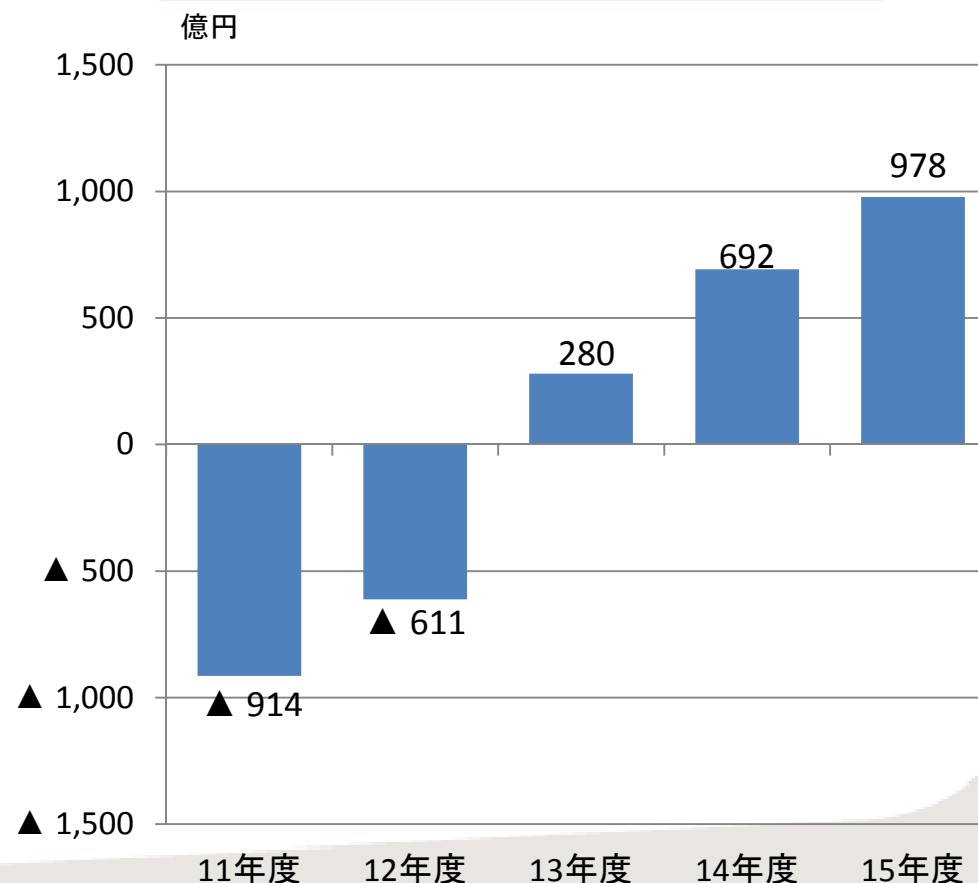
過去実績の振り返り(損益の状況)

- 低金利環境を考慮し、円建債券への投資を抑制した結果、円債利回りの低下を軽減。
- ヘッジ外債やリスク性資産に機動的な資金配分を実施したことや市況の回復(円安の進展)等の結果、順ざやが拡大。

円債利回り(簿価終利)の推移



順(逆)ざやの推移



2016年度 1Q 投資行動の振り返り

- 相場見通しやリスク許容度を勘案し、確定利付資産ではヘッジ外債を積み増し、リスク性資産では現物の残高調整やデリバティブの活用により内外株式・オープン外債の残高を機動的に調整。
- 結果、円高が進展した1Q決算において順ざやを確保、金融派生商品益を計上。

1Qの主な投資行動

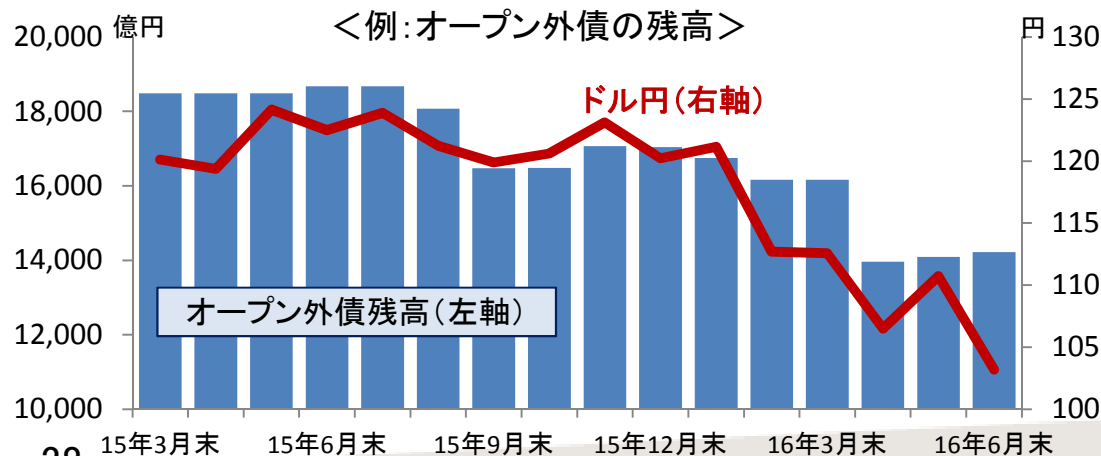
確定利付資産

ヘッジ外債の積み増し ▶ +約8,000億円

リスク性資産(デリバティブ含む)

内外株式の残高調整 ▶ ▲約2,000億円

オープン外債残高調整 ▶ ▲約2,000億円



38

※残高は社内資金配分基準(簿価基準)、デリバティブ込み

1Q決算概要

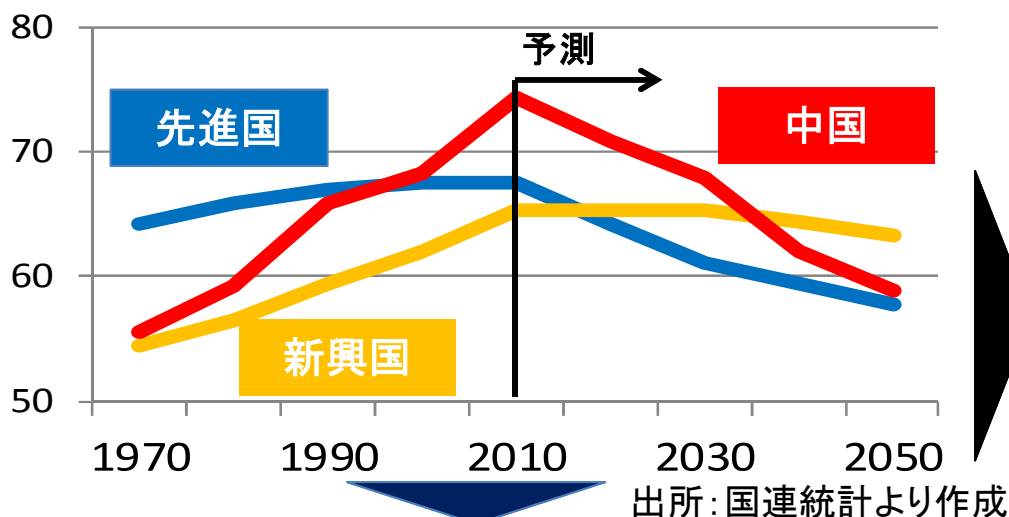
(億円)	2016年度 1Q実績
基礎利益	864
うち順ざや	40
キャピタル損益	545
うち有価証券売却損益	369
うち金融派生商品損益	555
経常利益	1,202
当期純利益	593

中長期市場見通し概念図

構造要因

世界的な生産年齢人口のピークアウト

生産人口年齢比率(%)



(先進国)
外需低迷

(新興国)
人口増による
成長期待剥落

資源価格
の低迷

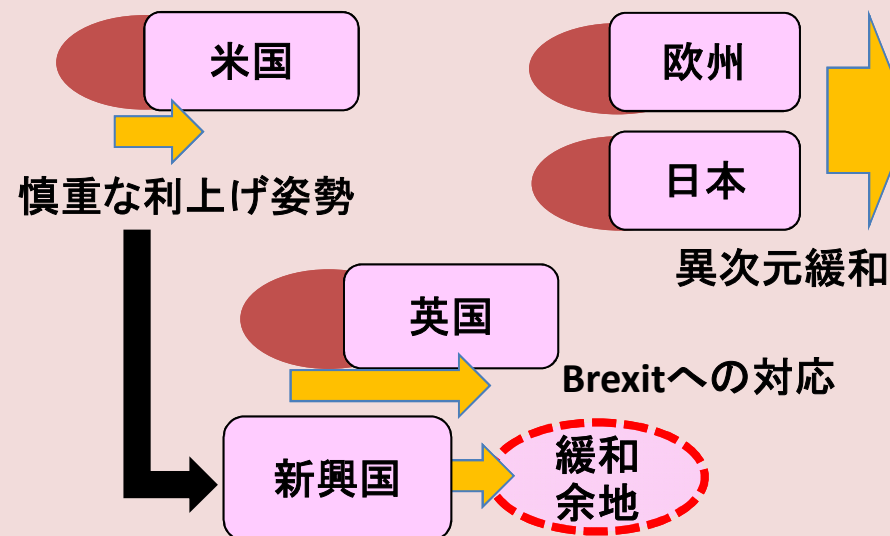
構造的な要因により
中期的に低成長・低インフレ環境が想定

金融政策

グローバルでの金融緩和の強化

金融引き締め

金融緩和



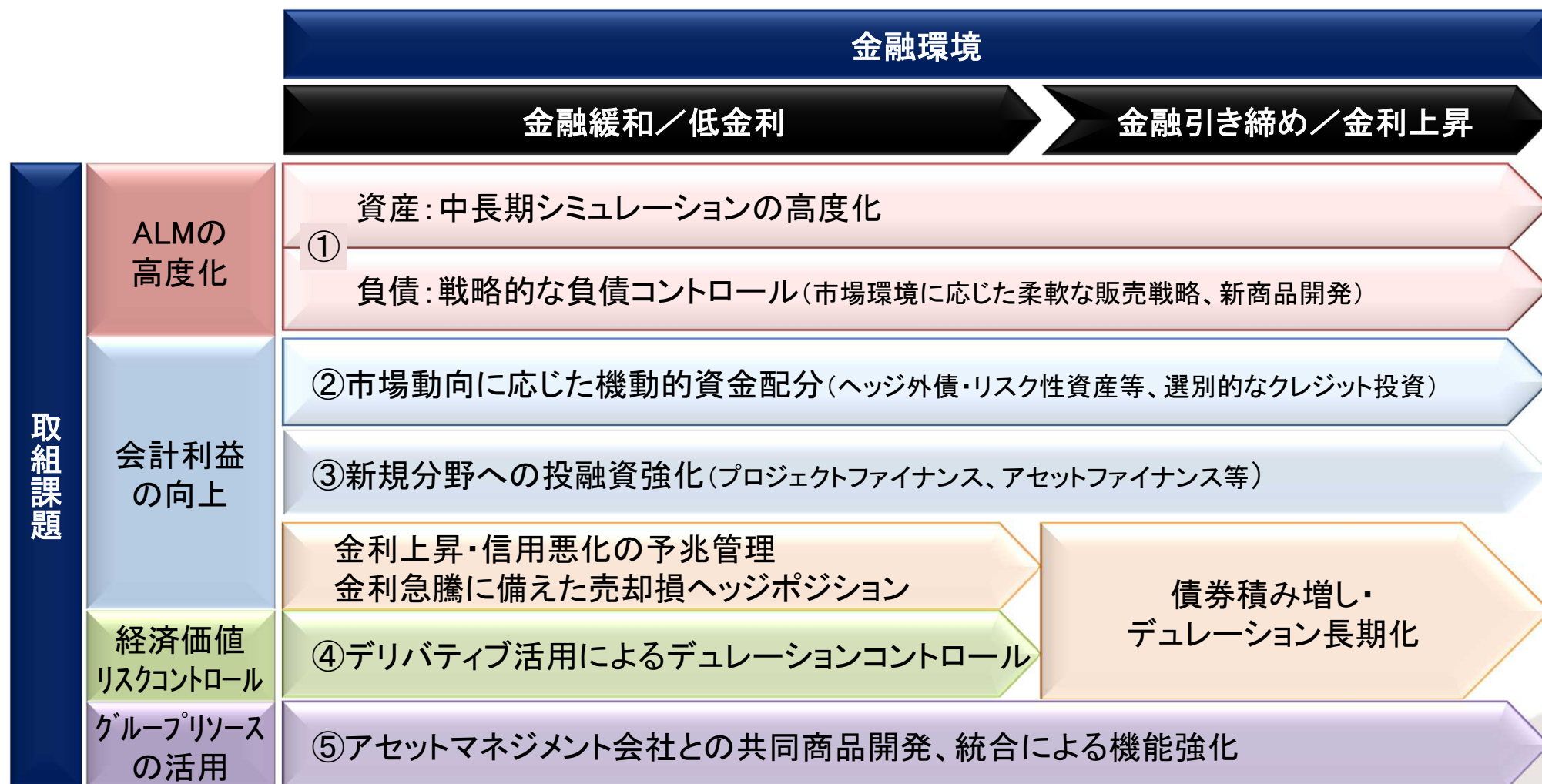
金融市場

低金利環境の
長期化

ボラティリティ
の高まり

中長期的資産運用方針概要

- 環境変化に対応しつつ、会計利益向上・経済価値リスクコントロールにより安定的な収益拡大を目指す。



区分経理によるALM推進と資産・負債における高度化取組

- 区分経理を実施することや資産・負債両面で各種取組を高度化することでALM運用を強化。
- 資産サイドにおいては、国内マイナス金利環境の長期継続を前提とした中長期シミュレーションを実施しポートフォリオを構築。負債サイドでは、市場環境に応じた柔軟な販売戦略や新商品開発を実施。

区分経理の実施によるALM推進

区分経理の実施により、各商品特性に応じた適正なポートフォリオを構築

個人保険・個人年金

バランス型運用
(確利資産・リスク性資産)

団体年金

バランス型運用
(確利資産・リスク性資産)

一時払終身保険

デュレーション
マッチング運用
(原則、確利資産)

資産サイドにおける高度化取組

中長期ポートフォリオ
シミュレーションの高度化

経済環境生成モデルを高度化し、国内マイナス金利環境の長期継続を前提とした中長期ポートフォリオシミュレーションを実施

負債サイドにおける高度化取組

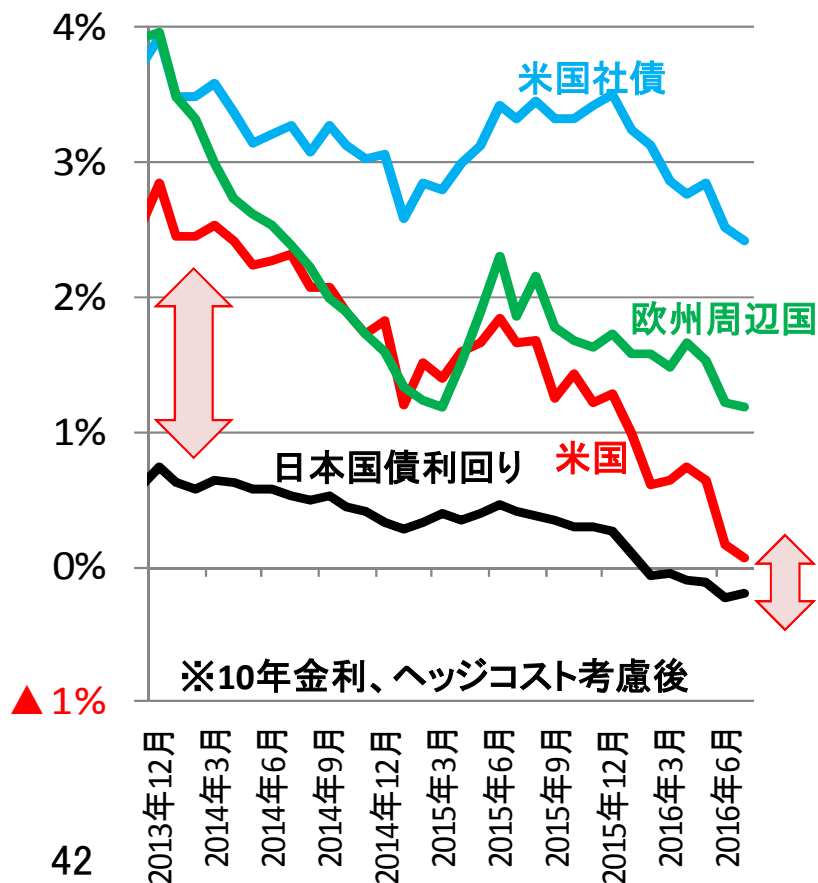
市場環境に応じた
柔軟な販売戦略、新商品開発

個人貯蓄・・・一時払終身保険の予定利率調整を加速等
団体年金・・・一般勘定商品の新規受託停止等
特別勘定・・・新商品開発・投入による積極的受託

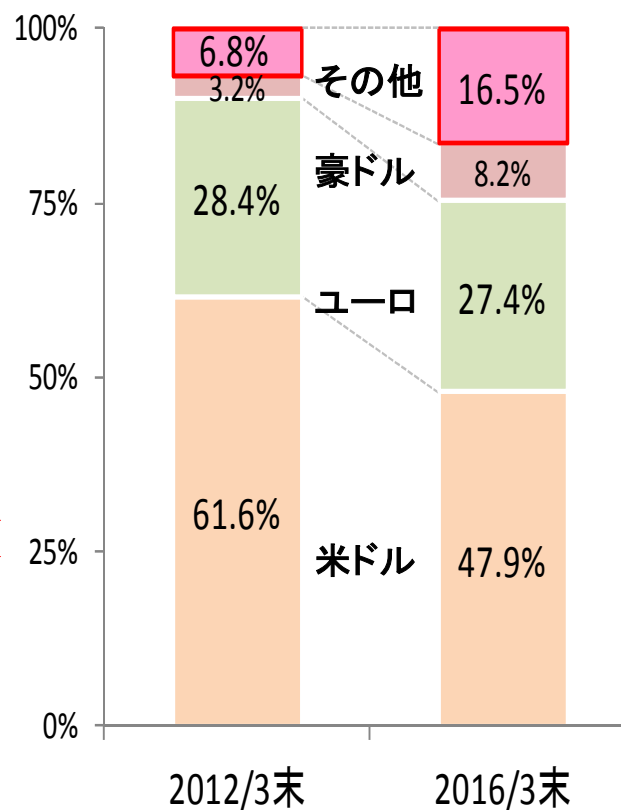
②市場動向に応じた機動的資金配分による付加収益獲得 内外金利差に着目した選別的な外債投資

- 2013年度後半以降、円金利対比での投資妙味を勘案し、為替ヘッジ外債への投資を拡大。
- 収益向上・リスク分散の観点から投資対象国・通貨を拡大(32カ国22通貨)。
- また、選別的なクレジットリスクテイクを実施し収益性を維持・向上。

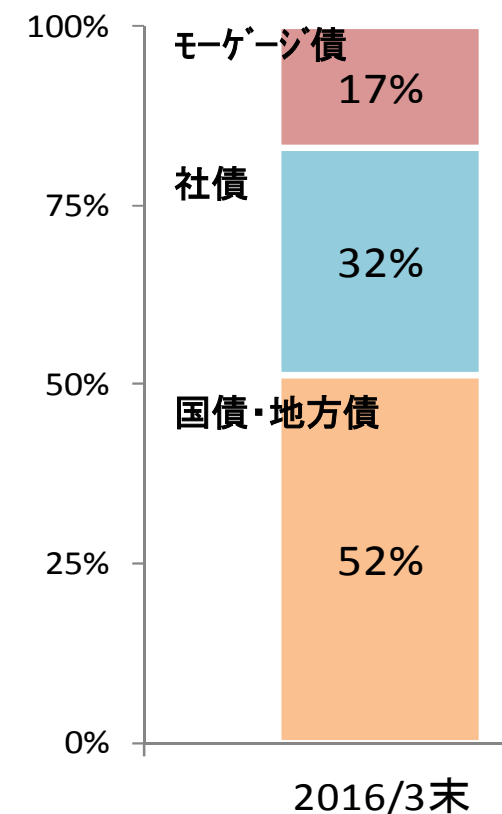
日米利回り(ヘッジコスト考慮後)推移



通貨構成



セクター構成



③新規分野への投融資強化によるリスクリターン改善 新規分野に対する投資推進

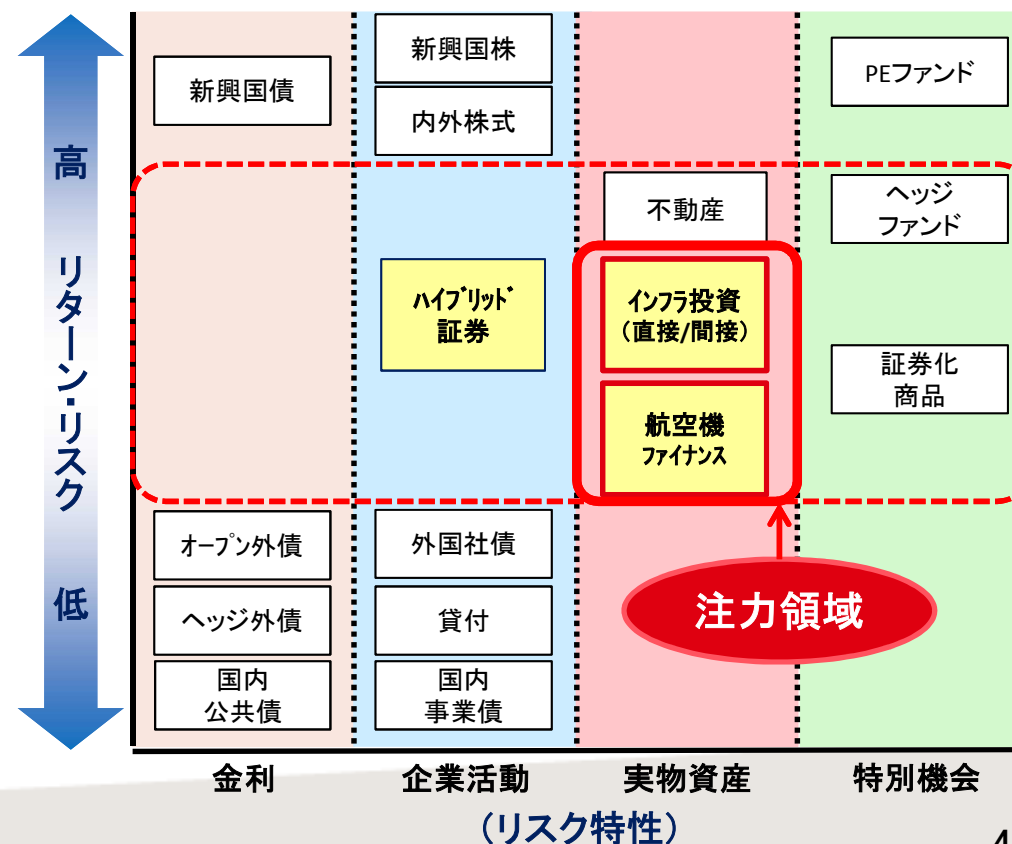
■ 低金利環境の下、「会計利益の獲得」と「経済価値ベースのリスクコントロール」の同時実現に向けた対応策の一環として、伝統的資産とはリスク特性が異なる新規分野への投資を推進。

⇒特にインフラをはじめとした実物資産領域を新規分野投資の注力対象と定め、投資を推進

新規分野の取組意義

収益力強化	新たな資金需要を捉え 成長分野で利回りを追求
リスク分散	収益源泉の分散を図り 強固なポートフォリオを構築
先行者メリット享受	競合他社に先駆けた取組で 優良案件確保の好循環確立

取組の注力領域



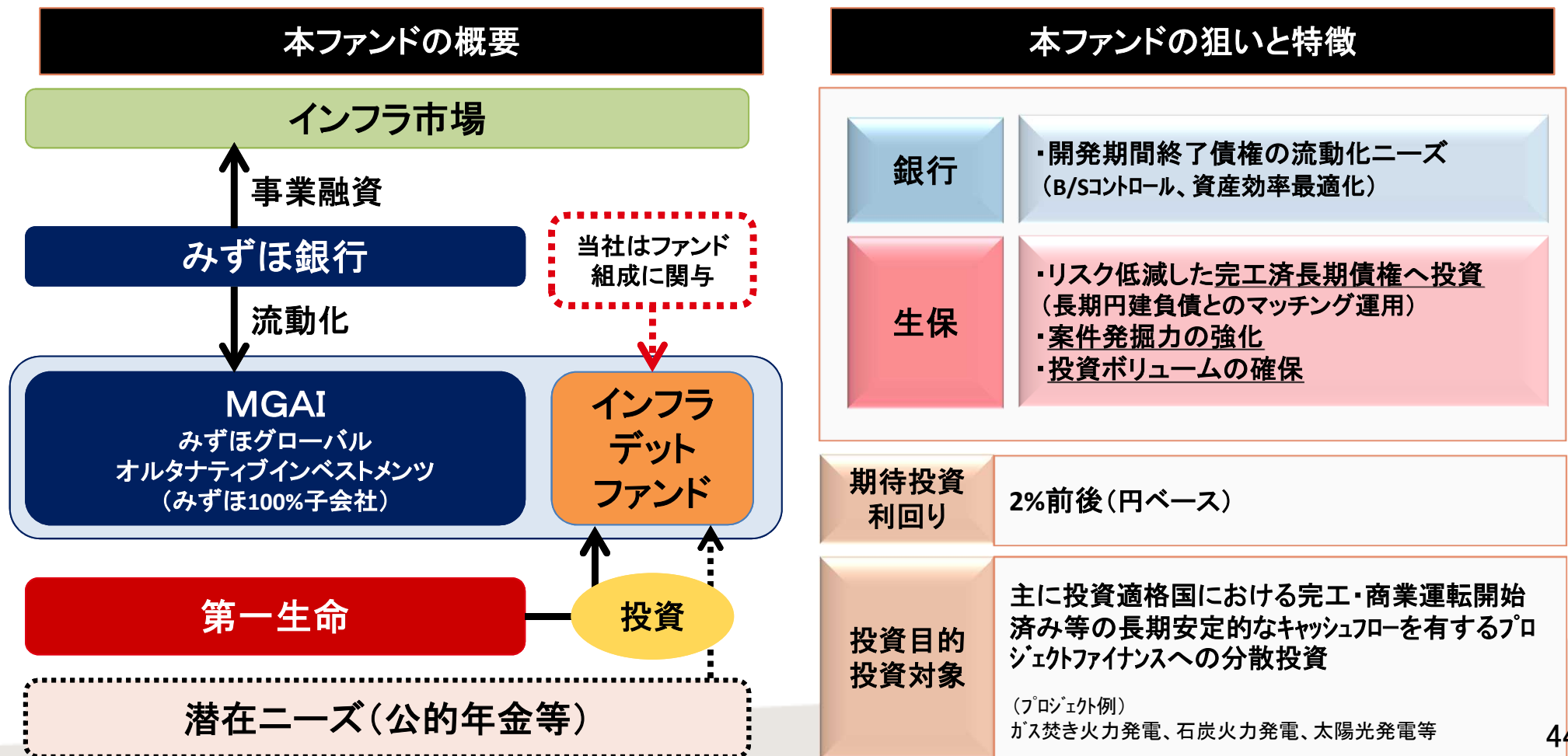
③新規分野への投融資強化によるリスクリターン改善

本邦初の本格的な海外インフラデットファンドの立ち上げ

- 長期安定的なキャッシュフローを有する投資適格国の海外プロジェクトファイナンス案件に対して、円建での投資を可能とするインフラデットファンド設立を主導。

⇒ 今後、公的年金等の投資家からの投資を募り、ファンド規模は1,000億円までの拡大を目指す。

低金利環境下で注目の集まるインフラデット市場の発展・拡大に貢献。



③新規分野への投融資強化によるリスクリターン改善

【参考】新規分野における新たな投資スキーム開発の狙い

- 自社による直接投資とファンド投資手法の確立による相乗効果により、投資分野の拡大、ノウハウ蓄積、人材育成、を推進。

⇒「質」(優良案件の選別)と「量」(投資対象分野の拡大)を強化し、同分野への投融資を更に加速

＜新規分野の中核領域＞

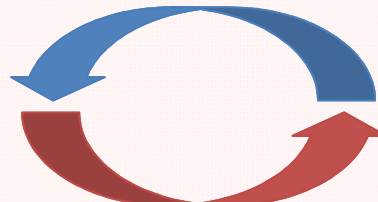
世界のプロジェクトファイナンス市場 年間組成額 約3,000億米ドル(約30兆円)

投資の「質」・「量」両面からの効果的な新たな市場へのアクセス

「信託投資スキーム」

- 個別案件への直接投資を通じた、
- ✓ 投資・管理ノウハウの蓄積
- ✓ 専門人材の育成

投資ノウハウ共有



ファンド評価

「インフラファンド」

- ファンド活用による、
- ✓ 投資ボリューム・分散効果の獲得
- ✓ 投資ノウハウの共有

第一生命 資産運用部門

Win-Winの関係となる新たな投資スキームの共同開発

他金融機関(銀行・信託銀行)

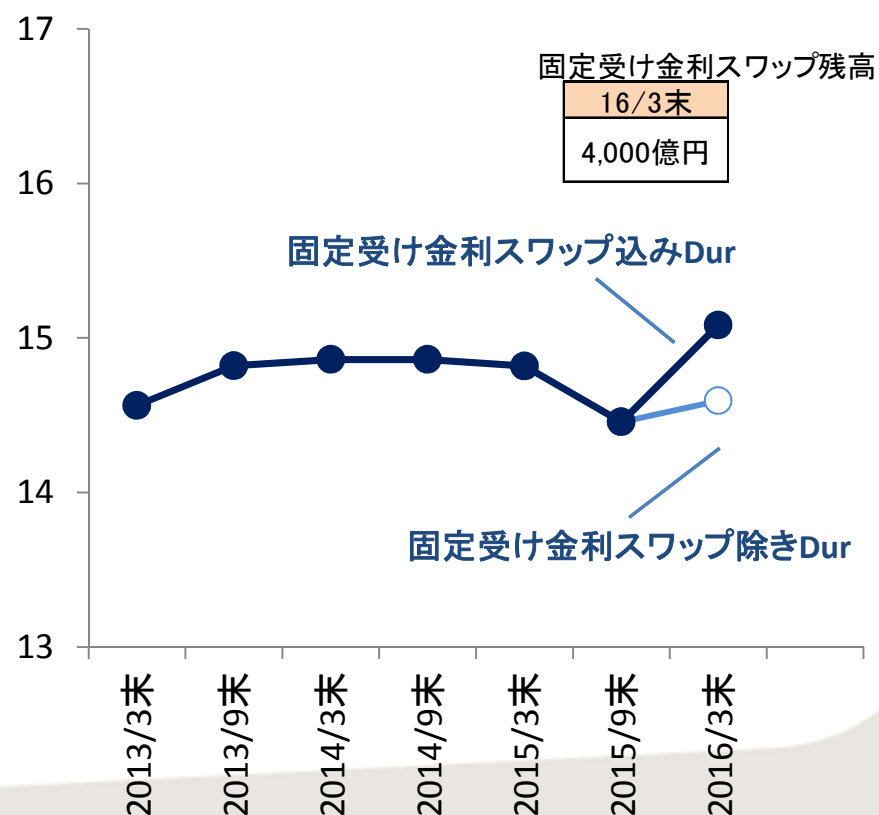
④ デリバティブ活用によるデュレーションコントロール

- デュレーションコントロールは会計利益・経済価値に与える影響や市場流動性を考慮し、デリバティブを活用し実施。
- 固定金利受け金利スワップを構築したことで、円確定利付資産のデュレーションは2015年9月末対比約1年長期化。

デュレーションコントロール方針

		金利スワップレシーブ (固定金利受け)	現物債入替による デュレーション長期化
会計利益	インカム	○	× (現物債ポートフォリオは利回り低下)
	キャピタル	△ (負債ヘッジ会計適用、 但し損益は資本計上)	× (利益の先食い、 金利上昇時の含み損リスク)
経済価値	金利リスク コントロール	○	○
市場流動性		○ (現物債券市場より 相対的に高い)	△

参考：資産デュレーション推移



※金利スワップの残高はディープインザマネーのスワップション含む

⑤アセットマネジメント会社との共同商品開発、統合による機能強化

グループリソースを活用した商品開発(第2総合口、債券総合口)

一生涯のパートナー

第一生命

- 環境変化を踏まえつつ、DIAM等のグループリソースを活用し顧客ニーズを捉えた商品を共同開発。「第2総合口」の受託実績は約2,000億円まで順調に拡大。
- 今後も「債券総合口」とともに企業向け団体年金へのソリューション提案を通じた受託拡大を目指すとともに、新商品の共同開発を継続。

グループ内リソースを活用した商品開発

顧客ニーズの把握

DIAMのノウハウ活用

2014年4月 「第2総合口」の開発・販売

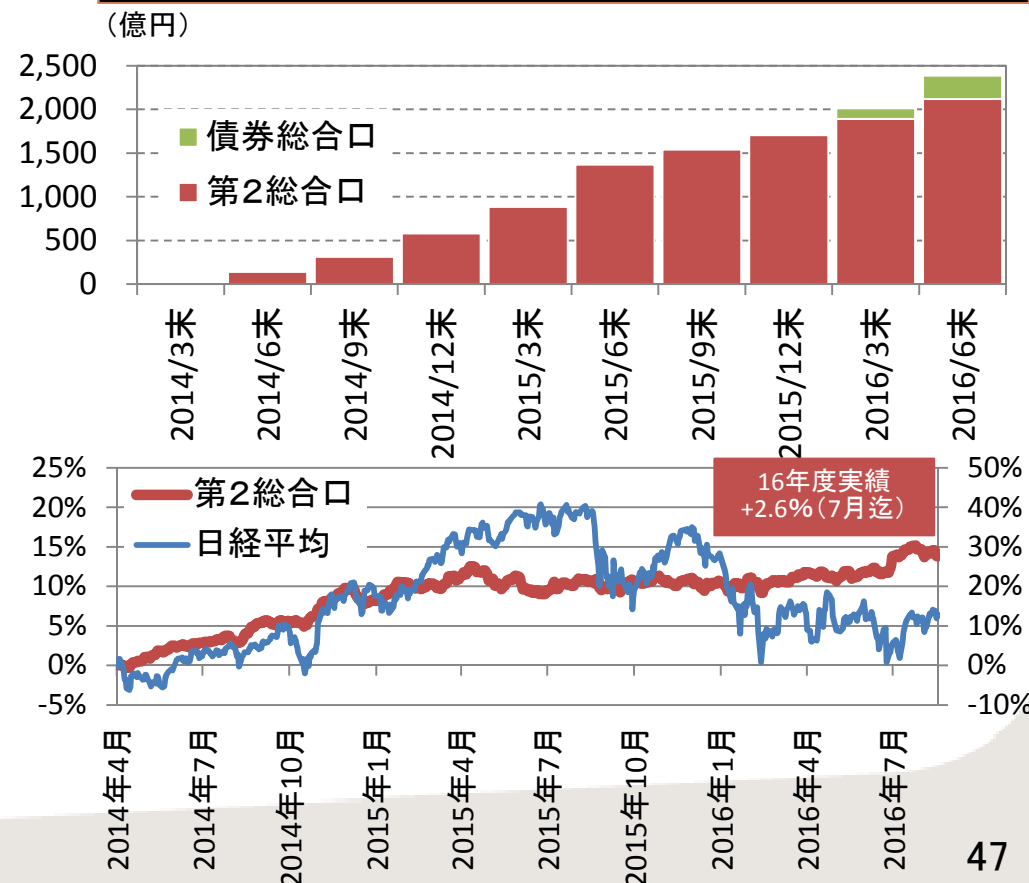
・ボラティリティ等をシグナルに金利急騰や株価急落を回避

2016年1月 「債券総合口」の開発・販売

・定量判断を中心とした安定的な収益確保

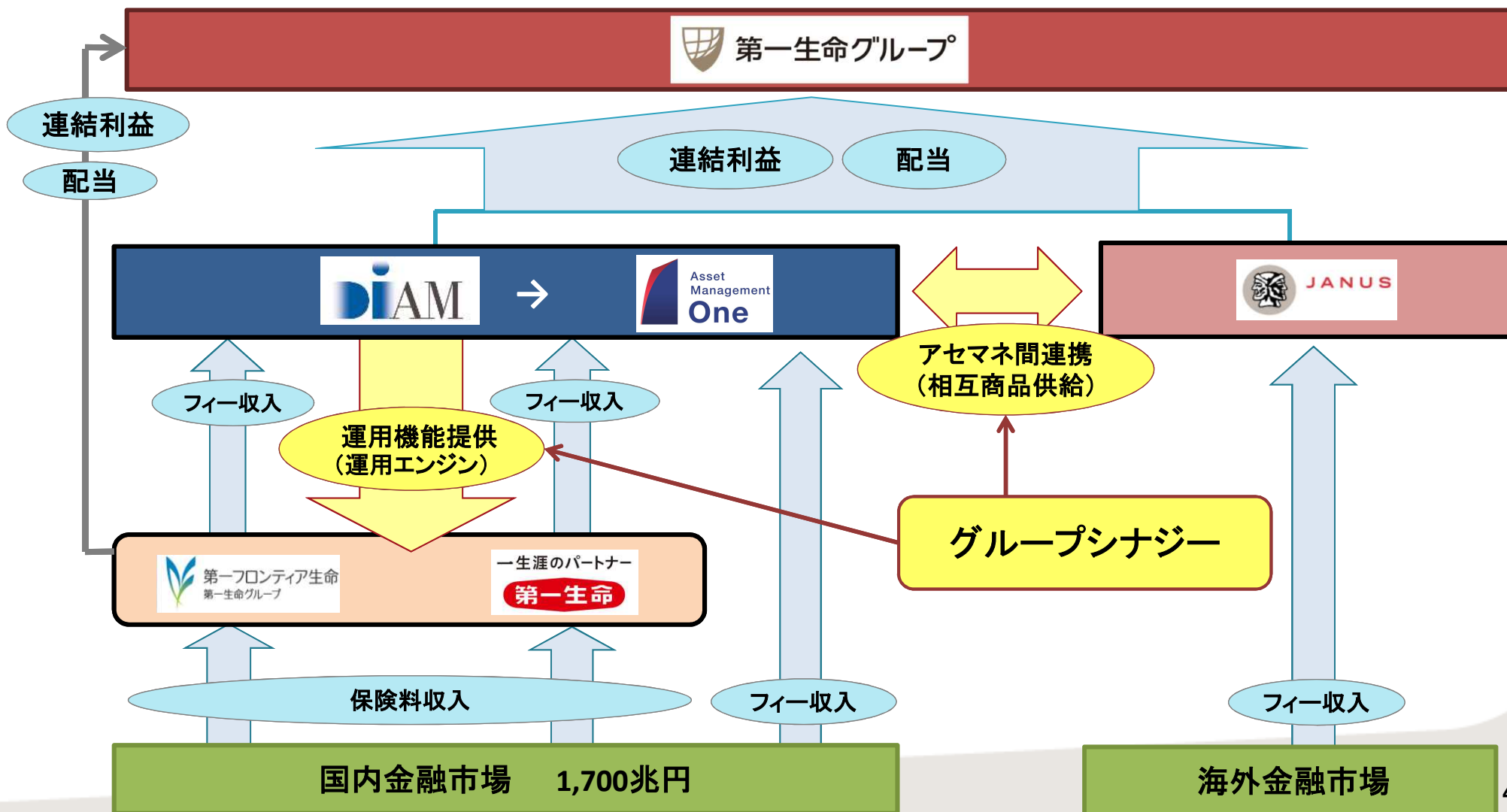
今後も市場環境や顧客ニーズに沿った
新商品開発を継続

参考: 受託実績とパフォーマンス



⑤アセットマネジメント会社との共同商品開発、統合による機能強化
アセットマネジメント(アセマネ)事業の取組全体像

- DIAM・ジャンスの成長に加え、グループ生命保険会社への運用機能提供を通じ連結利益拡大。

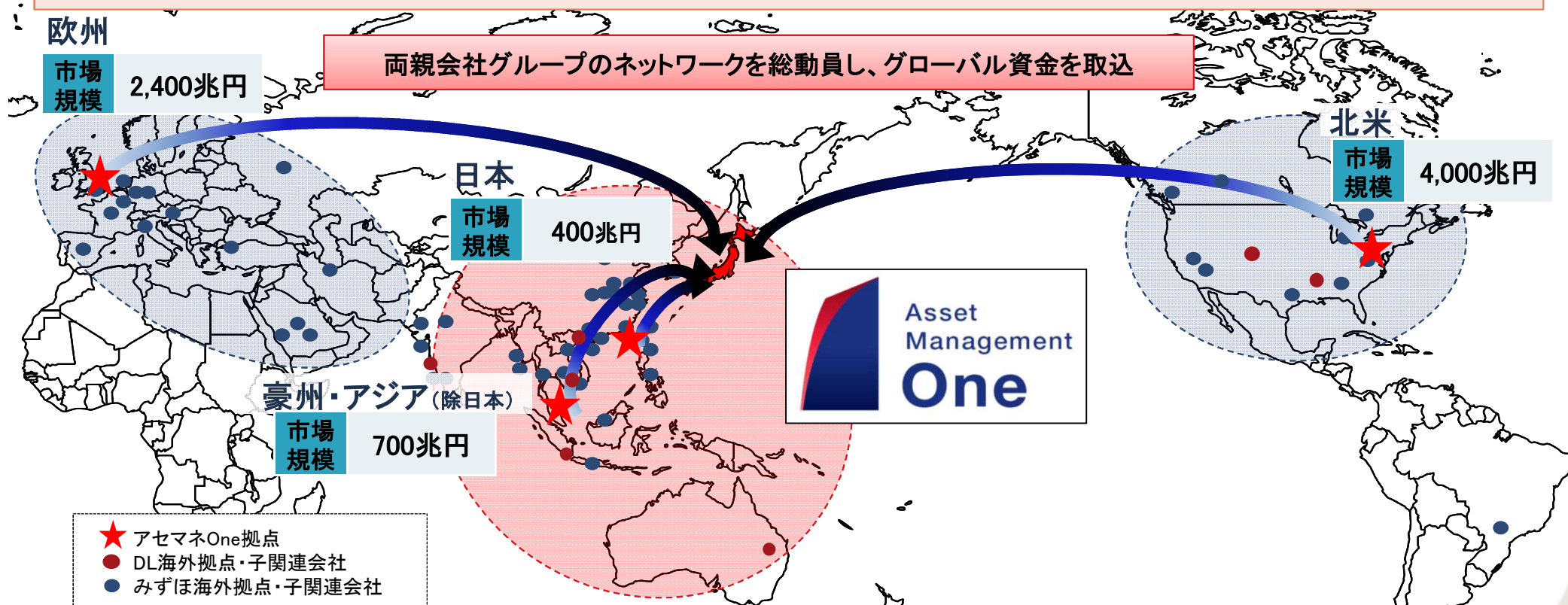


⑤アセットマネジメント会社との共同商品開発、統合による機能強化 アセットマネジメントOneのビジョン(10月1日設立)

一生涯のパートナー

第一生命

- 日本・アジア資産の運用力を活かしあらゆるお客さまのニーズ・課題へのソリューションを提供するグローバル運用会社を目指す。
 - ー 最高水準のフィデューシャリーデューティーを果たし、お客さまの資産形成に貢献
 - ー 運用資産残高 53兆円 → 100兆円 (Asia No.1からGlobal Top 20への飛躍)



コア
コンピタンス

- ◆ 外部評価を有する国内資産運用力(今後アジア資産へ拡大)
- ◆ クオンツを活用したソリューション提供力
- ◆ スケーラビリティを活かしたパッシブ運用のコスト競争力

⑤アセットマネジメント会社との共同商品開発、統合による機能強化 アセットマネジメントOneの成長戦略

一生涯のパートナー

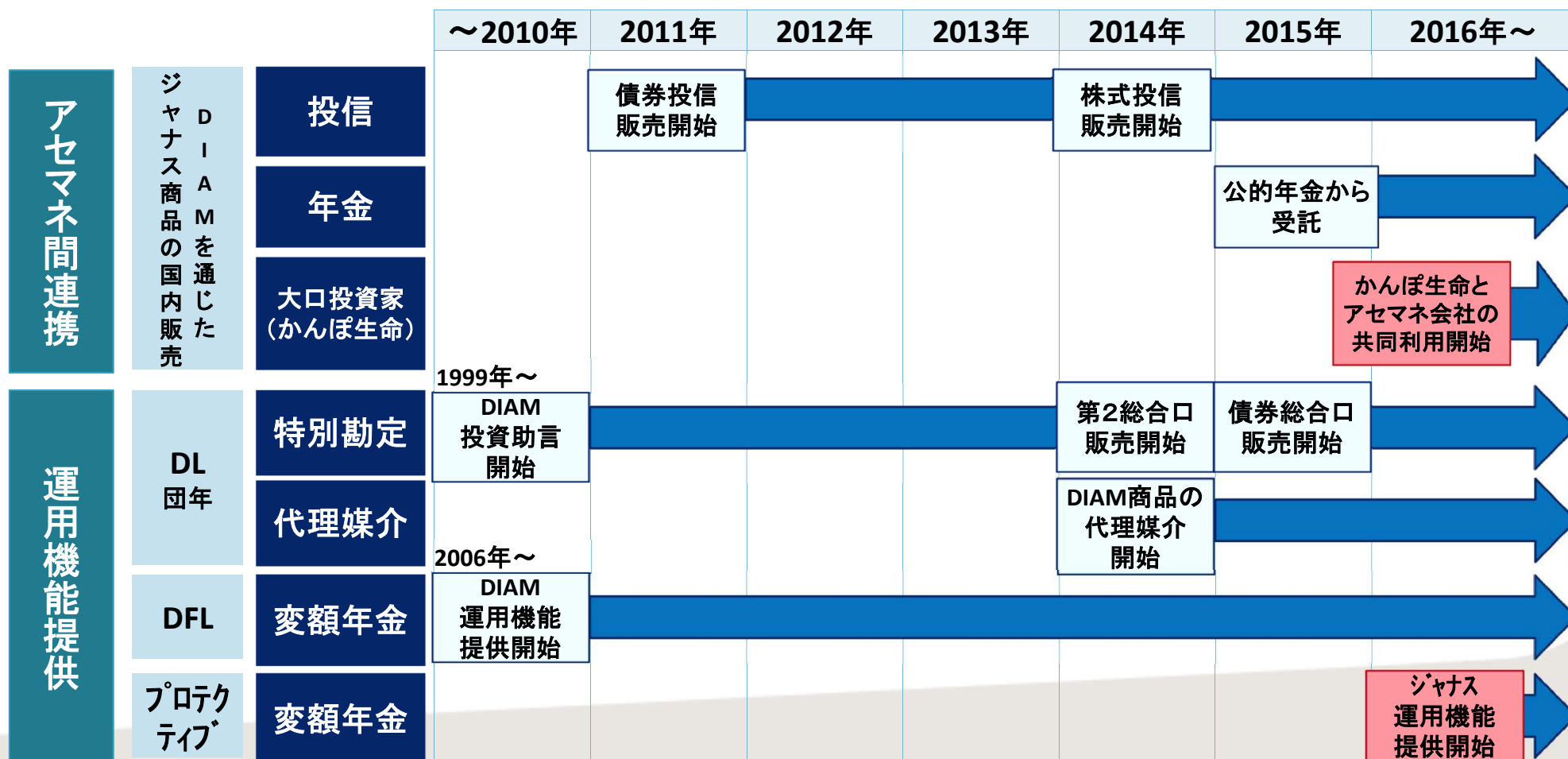
第一生命

- 統合から3年間を統合ステージと位置付け、収入拡大に向けた取組を各分野で実施しつつ、コスト効率化を進めることにより、長期的な成長加速へ繋げる。

		2016年下期 ~ 2018年 (統合ステージ)	2019年以降
収入拡大 取組	リテール (公募投信)	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>公募投信シェア拡大</u> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 商品戦略一本化による旗艦商品の育成強化 ✓ 「貯蓄から投資へ」の受け皿商品(預金代替・DC向け)の逐次投入 ✓ 業界最大級の営業体制の活用による営業の強化 	成長加速へ
	機関 投資家 (私募投信・年金)	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>機関投資家向け商品供給力強化</u> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 統合4社商品の既存顧客へのクロス展開 ✓ オルタナ等高付加価値商品供給力の強化 	
	海外	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>海外市場からの受託拡大</u> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 海外投資家向け商品(日本株・アジア株・スマートβ等)拡充 ✓ 親会社ネットワークを活用した海外受託取組の拡大 	
コスト効率向上取組	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>重複商品統合による事務費用効率化</u> ● <u>システム統廃合によるIT費用効率化</u> 		

⑤アセットマネジメント会社との共同商品開発、統合による機能強化 グループシナジーの取組

- アセマネ間の連携は、これまで順調に顧客層を拡大。足下では、かんぽ生命とDIAM・ジャナスの共同利用を開始するなど、更なる連携・収益機会の拡大へ
- グループ生保への運用機能提供は国内を中心に取組を開始し、足下海外アセマネ・生保間まで拡大
- 結果としてグループシナジーは、DIAM収入の約2割・ジャナス海外収入の約1割強に寄与し、当社グループ連結利益にも貢献



かんぽ生命との業務提携の意義・取組内容

・ 資産運用機能の高度化に向けて以下の取組を実施。提携成果は適宜プレスリリースする予定。

共通する 課題	□ マイナス金利環境下の資産運用難・収益性の維持
共通する 対応策	□ 新規分野投資・外部委託活用などによる投資対象資産・手段の多様化



類似する負債を抱え、共通する課題を有する上場生保として、
業務提携を通じた課題解決により、両社の更なる資産運用機能の高度化を実現

フロント	国内外インフラ事業への共同投資 自社運用を補完する外部委託の共同利用	収益性補完およびリスク分散に加え、 優良案件へのアクセス強化
ミドル	業務トレーニー等を通じた人財交流 格付手法・運用審査ノウハウの共有化	新規分野への投融資を支える 人財の高度化・審査態勢の強化
バック	資産管理会社への共同出資 本体資産運用事務ノウハウの共有化	環境変化に柔軟かつ機動的に 対応できる高度な事務基盤の共通化