

**2011年3月期 第1四半期決算 機関投資家・アナリスト向け電話会議
質疑応答要旨**

日時 : 2010年8月11日 18:30~19:30

回答者 : 執行役員 経営企画部長 寺本秀雄

< 契約業績について >

Q1. 第一生命単体の新契約高は前年同期比で大きく増加しているが、この傾向は第2四半期以降も続くか見てよいか。

A1. 第2四半期については、7月の販売業績も好調に推移しており、第1四半期と同様に増加が期待できると見ている。下半期もこの流れを出来るだけ持続させて行きたいと考えている。

Q2. 今年度中に保有契約高について純増に転じる可能性はあるか？

A2. 近年に比べて、保有契約高の減少についてはかなり改善が図れると見込んでいるものの、保有契約高の減少には満期や死亡等の要因も含まれており、今年度中に純増に転じるのは難しいと考えている。

Q3. 解約失効が低下している要因として、上場に伴うお客さま訪問活動といった直接的アクセスを挙げているが、実際にこうした活動がどのように解約失効の低下に繋がったのか。

A3. 昨年8月頃から、株式会社化に伴う各種の手続き案内訪問を行っており、当社のお客さま約800万人に対する接触率は90%以上と、高い数値となっている。こうしたお客さまとの接点は一回限りではなく、株式会社化に伴う現金送金が完了するまでの間、継続的に高い頻度で行われた効果が大きいと考える。従来から取り組んできた営業職員チャネルの質の改善による効果とあわせて、昨年8~9月辺りから、解約失効率が従来以上に改善している。この傾向は今年度に入ってから継続しており、足元の7月でも続いている。

< 6月末のEEV >

Q4. 6月末時点のEEVについて、教えて欲しい。

A4. 6月末時点の保有契約および経済前提を元にしたEEVの簡易試算を今回行っている。なお、保険関係の前提条件は3月末から変えていない。EEV試算結果は、グループで2兆1,000億円強(修正純資産が約1兆9,000億円、保有契約価値が約2,300億円)となり、3月末に比べて約7,000億円の減少。

新契約価値はグループの概算値で200億円強の水準。なお、新契約価値について200億円を単純に4倍すると800億円台と、昨年度の1,100億円台よりも低下して見えるが、第1四半期は、金利低下に加え、販売計画に係る季節性の影響を受けている。

<資産運用関連>

Q5. 20年国債利回りが足元で1.6%台といった低金利環境下で、どのような運用方針を持っているのか、教えて欲しい。

A5. EEVの金利への感応度が高いという認識のもと、大きな方向感として、資産と負債のデュレーションギャップを縮めていく考えには変わらない。ただし、金利が非常に低下している状況もあり、絶対金利の動きも見ながら、長期債への入れ替えを行っていく。第1四半期については、数千億円単位で責任準備金対応債券への入れ替えや長期化を行っており、年度内についても、一定の金額は入れ替えや長期化のオペレーションを進める予定。

Q6. 金利・為替・株価の動向が非常に混沌としている中で、期初に考えていた株式売却・超長期債購入といった運用方針について、今後見直すタイミングが出てくるのか。

A6. 株式売却については、大幅に株価下落が進むような局面では再検討する事態もあり得るが、現状程度の市場水準であれば期初の計画を着実に実行していく予定。第1四半期の株式エクスポージャー削減はスローペースに見えるが、6月からオペレーションに着手しており、下半期に本格化する予定。超長期債購入については、基本的には、金利水準を見ながら一定の金額を組み入れていく方向。なお、この位の金利水準になったら超長期債を積極的に組み入れる、といったターゲットは持っている。

Q7. [電話会議資料](#)の8ページで一般勘定資産の構成に触れているが、国内株式及び外貨建資産について、ヘッジ調整後のエクスポージャーの状況を教えて欲しい。

A7. 国内株については、6月末時点で約1,700億円のショートポジションがあった。これをもとに計算すると、ヘッジ調整後のエクスポージャーは約2兆8,600億円、一般勘定資産比率は約9.7%。外貨建資産については、外貨建公社債の約7割が為替ヘッジ付き外債であり、それ以外に為替に係るヘッジポジションが1,000億円弱ある。また、外国株式の一般勘定資産比率は5.1%だが、このうち過半は邦銀が発行している円建の優先出資証券のため、外貨建エクスポージャーはその分少なくなる。

Q8. [電話会議資料](#)の9ページによると、外国証券の含み損益が947億円減少している。一方で金融派生商品損益が197億円のプラスとのことだが、損益計算書上、外国証券のヘッジに係る損益はどのような形で現れているか教えて欲しい。

A8. 金融派生商品収益197億円の内訳は、包括的な為替ヘッジ・通貨オプションで160億円強の益、国内株ヘッジで60億円強の益。一方で内外債券については金利上昇に備えたオプションを保有していたことから20億円強の損となっている。なお、ヘッジ外債についてはヘッジ会計を適用しているため、ヘッジに関わるネット損益を為替差損益として計上している。第1四半期では62億円の為替差損を計上しており、これはヘッジ外債に係るヘッジコストと考えて頂きたい。

- Q9. [「平成 22 年度第 1 四半期報告」](#)の 4 ページ「[有価証券の時価情報](#)」に記載されている株式の時価について、3 月末の約 2.93 兆に対し 6 月末は約 2.71 兆となっており、下落率は 7.6% 程度。一方で同期間の TOPIX の下落率は 14% だが、マーケットの下落ほど保有株式の時価が下落しなかった背景について教えて欲しい。
- A9. 当社の国内株式ポートフォリオは、ベータ値で 1 を切っていることもあり、第 1 四半期では TOPIX ほど下落していない。ただし、ご指摘の下落率の違いは、決算期末の直前 1 ヶ月の平均株価に基づいて評価している当社の保有株式時価の下落率と月末ベースの TOPIX の下落率を比べているためである (TOPIX の下落率は、3 月末から 6 月末では約 14% だが、3 月平均と 6 月平均での比較では 7% 弱)。

< 基礎利益の変動要因 >

- Q10. [電話会議資料](#)の 7 ページに記載の、[基礎利益 \(調整後\)](#)の変動要因は、[通期](#)で考える場合はこれらの要因を単純に 4 倍すれば良いのか。
- A10. 通期の基礎利益を考えるうえでは、単純に 4 倍すれば良いというものではない。例えば、株式会社化費用については、第 1 四半期まででほぼ計上が終わっている。また、「その他」項目にも一時的要因 (具体的には、積立利率変動型個人年金の責任準備金繰入に係る負担) が含まれている。

< 海外戦略 >

- Q11. 現在の円高傾向を機会と捉えて、海外での M&A 等への取組みを積極化することを考えているか、教えて欲しい。
- A11. 足元の為替の状況を捉えて海外戦略を大きく見直すことは、考えていない。アジアパシフィックで展開している取組みは開始後まだ 3 年程度であり、現状は、既存ビジネスにおける内部成長をしっかりと実現することをベースに置きつつ、まだ具体化できていない中国本土への進出について検討を進めている状況。

< 資本政策関連 >

- Q12. 希薄化を伴わないハイブリッド資本の調達について、現在の検討状況を教えて欲しい。
- A12. 約 3,600 億円の既存劣後債務につき、可能な限り、今年中にその一部再構築を実施したいと考えている。基本的には、国内市場において、資本性の強い劣後債務への切り替えを現在検討している。ある程度進捗が図れた段階で開示していきたい。
- Q13. Moody's や S&P が、劣後債務の資本認定要件を相当程度厳しく見直すことに言及し始めているが、こうした格付機関の基準見直しが調達方針に影響を与えるのか、教えて欲しい。
- A13. Moody's や S&P が資本認定要件の見直しを検討しているのは認識しているが、厳格化によ

って再構築に係る方針が大きく変わるとは考えていない。国内基準を満たす所から着手し、加えて格付機関の要件を睨みつつ内外市場での調達を模索していく方向で考えている。

Q14. 6 月末以降も金利低下・株価下落が続いており、EV および経済価値ベースの資本についても更に減少していると考えられる。このような局面で、リスク削減を更に加速するような対応を考えているのか、教えて欲しい。

A14. 足元の金融環境に合わせて、例えば、株式の売却や超長期債の購入を大きく増やすといった対応を行うことは、経営の行動としては短期的に振れ過ぎではないかと考える。一方で、こうした環境が長引くことも想定されるので、より中長期的な時間軸で、今後の対応を考えていきたい。

(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】

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、これに限りませんが「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を含みます。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。