

2012年3月期第2四半期決算 機関投資家・アナリスト向け決算・経営説明会 質疑応答要旨

日時 : 2011年11月22日 10:00~11:00

回答者 : 代表取締役社長 渡邊光一郎

<ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー (EEV) >

Q1. 経済前提の変化が第一生命のEEVに及ぼす影響について、教えて欲しい。第一生命の負債のデュレーションを約20年、資産を約10年と仮定し、金利感応度に基づいて9月末時点のEEVを予想していたところ、今回発表されたEEVの実績と乖離が生じた。これは、負債の年限をもう少し長めとして仮定したほうが良いということか？

A1. 金利変化によるEEVへの影響は、資産と負債のキャッシュフローの特徴に左右される。3月末から9月末の予想として、負債については20年より少し長めの年限も考慮して仮定した方が、実績との乖離は小さくなったのではないかと思う。

<海外事業:中国>

Q2. 中国の生保市場は、収益性の低い貯蓄性商品の販売が中心となっている。現時点で保障性商品に対するニーズが低いのは、文化的なものなのか、それとも人口動態などのステージの違いと捉えているのか？また、現時点では外資規制もあり外資系シェアは極めて低いが、今後どのような時間軸で外資規制が緩和されていくと見ているのか？

A2. ご指摘のとおり、中国における外資系生保の市場シェアは低い状況だが、これは外資によるマイナー出資のケースが多いことが一因と考えている。当社の中国進出については、外資にとって上限である50%出資を予定しており、当社の得意とする保障性商品のノウハウを生かしていきたい。なお、外資規制の緩和については現時点では明らかではない。

また、中国における保障性商品に対するニーズについては、プレゼンテーション資料24ページのとおり、当社のビジネスモデルを適用しやすい状況に変化していると考えている。中国の行政当局も保障性商品をより普及させたいと考えているようであり、当社の戦略とも一致している。現時点では会社設立準備の段階ではあるが、当初は貯蓄性商品も販売しつつ、将来的に保障性商品の比率を増やしていく方向で準備を進めていきたい。

<海外事業:豪 TAL 社>

Q3. オーストラリアのTAL社について、団体保険の成長が鈍化したようだが、その影響もあつてか、TAL社の上半期の新契約価値と新契約マージンは昨年度から改善している。こうした動向は、第一生命が経営により関与した結果なのか？

A3. 完全子会社化したTAL社については、現在の強みを生かすべく事業戦略を最適化するという視点から、経営レベルも含めて方向感の擦り合わせをしっかりと行っているが、ご指摘のような団体保険の状況については具体的な関与に基づくものではない。

<資産運用>

Q4. 資産運用の方針として、ヘッジ外債(為替変動リスクをヘッジした外貨建債券)や貸付金の残高は、今後どうしていくのか？

A4. ご質問は、資産のデュレーションの長期化を図る上で、デュレーションの短いヘッジ外債や貸付金の残高を減らす必要はないのか、という趣旨だと理解している。プレゼンテーション資料 30 ページのとおり、9 月末時点で国内債券残高の約 10%が「1 年超～3 年以下」の待機資金的なものであり、ヘッジ外債や貸付金の残高を動かさなくても、国内債券の入替えによって当面は資産のデュレーションの長期化を図ることが可能である。

<資本政策>

Q5. 国内ソルベンシー規制の経済価値ベースへの移行(プレゼンテーション資料 32 ページ)を見据え、内部留保による資本の積増しを進めるということだが、市場環境が改善しない場合、資本調達手段はどのように考えているのか？

A5. 現在のソルベンシー規制では資本政策上の問題は生じないが、経済価値ベースでのソルベンシー規制への移行を見据えて、内部留保による資本の蓄積、リスク性資産の削減、ALM 推進などの施策を遂行していく。経済価値ベースへの移行時期については、欧州の動きや国際会計基準の動向を踏まえて検討されることから、最短でも 2015 年以降になると見ている。当社としては、そうした時間軸の中で必要な施策を着実に遂行し、安易な外部調達に頼ることなく必要資本を確保できるよう、最大限努力してゆく。

Q6. 増資を想定しない中で、今後、新規案件に投資できる金額は？

A6. 中期経営計画で想定しているアジア太平洋地域での保険事業やアセットマネジメント事業に対する新規投資については、現在の資本水準で十分対応可能である。具体的な金額については、回答を差し控えさせて頂く。

Q7. 海外や銀行業界の資本規制に比べて、日本のソルベンシー・マージン規制は、外債のソブリン・リスクの評価という観点において、厳格化の余地があると考えている。第一生命の内部的な資本管理上では、デュレーション等の外国債券に係る諸リスクをどのように管理しているのか？

A7. リスク管理の枠組みとして、会計ベースと経済価値ベースの両方で管理を行って、資本政策との関係を考慮しつつ経営レベルでチェックしているが、その枠組みには、ソブリン・リスクの把握と管理も含まれている。具体的には、円建ての確定利付資産とは異なり、外国債券についてはデュレーションを短めにコントロールしている。その中でも、外国債券のソブリンについては、ポジションの変化も考慮した上で一定の目処を持ってデュレーションをコントロールしている。また、欧州周辺国の債券については、平時では外国債券ポートフォリオの全体の一部として管理しているが、昨今のように異常な動きをする場合は、通常と異なるリスクのコントロールを行うこととしている。

Q8. 欧州では、解約失効リスクの評価が厳格化されている一方で、日本のソルベンシー・マージン規制では現在まで考慮されてこなかった。第一生命としては、解約失効リスクを、どのように定量化・管理しているのか？

A8. 同じ保険商品であっても、販売チャネルや販売手法によって解約失効リスクは異なることもあり定量的な分析だけでは不十分と考える。そこで当社では、例えば、銀行窓販商品などの解約失効リスクの表れ方が保障性商品と異なるものに関して、過去の経験をもとに定量・定性両面から管理を行っている。なお、仮に欧州の規制を日本に導入する場合でも、商品性などの違いを考慮しなければならないと考えている。欧州の保険市場は日本とは異なり、金融市場の動向に連動して解約が増加する金融商品としての性格が強い貯蓄性商品が中心である。ただし、日本でも銀行窓販の貯蓄性商品や団体年金などの金融商品としての性格が強い分野では、保障性の個人保険分野とは区別して解約失効リスクを管理していくべきである。今後、これらの規制が日本に導入される場合には商品の特性毎に適切にリスクを定量化できるような議論が必要である。

<格付け>

Q9. 先般、格付会社が、リスク性資産をより厳しく評価するよう自己資本の評価モデルの変更を行い、それを一因として大手生保の格付けを見直したと認識している。この自己資本の評価モデルの見直しが投資家に与える影響を教えて欲しい。また、もし、第一生命が格下げされた場合、国内の営業面と海外における影響を教えて欲しい。

A9. 格付会社の格付手法や他の生保会社の状況についてコメントすべき立場にはないが、格付会社が公開している評価手法を見ても、必ずしも自己資本の評価モデルの結果だけで格付けは決定されていないと理解している。また、当社の格付けが見直しされた場合の国内営業面への影響については、現在の水準近辺であれば何ら影響を及ぼすものではなく、また、海外投資家についても、事業戦略を適切に説明していることから影響はないと考えている。いずれにしても、格付会社に当社の戦略やリスク性資産の削減等の取組みについてしっかりと説明し、十分な理解を得ていきたい。

(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。