

2013年3月期第1四半期 機関投資家・アナリスト向け電話会議 質疑応答要旨

日時： 2012年8月10日 18:00～19:00

回答者： 取締役常務執行役員 経営企画部長 寺本秀雄

<契約業績>

Q1: 新契約年換算保険料はこのところ伸び続けているが、年換算保険料に貢献していると思われる第三分野の新契約件数が足元で落ち気味との説明もあった。年換算保険料のトレンドについて教えて欲しい。

A1: 今年度に入り、「順風ライフ」などパッケージ型の主力商品の販売を従来と比べ若干強化しており、その反面、単品の第三分野商品であるメディカルエール等の販売は若干ペースダウンしている。全体としては主力商品の販売が伸びていることから、新契約年換算保険料は増加傾向にある。

Q2: 新契約年換算保険料が増加傾向ということは、単価の高い新契約の効果が出始めているということか？

A2: 個人保険・個人年金の新契約件数が前年同期比で若干減少している中、新契約年換算保険料が増加しているため、ご指摘の見方通りと思われる。

Q3: 個人年金保険の新契約年換算保険料の前年同期比の伸びが大きいですが、何故か？

A3: 今年度から営業職員のコミッション制度を経済価値ベースの収益性により連動したものへ改定した。これに伴い一部の個人年金保険で経済価値ベースの収益貢献に応じて従来よりもコミッションが上がった商品もあり、販売が増加した。

<ジャナス社への出資・提携>

Q4: ジャナス社への出資に関連して、第一生命の資金を同社に一部運用委託することも考えていくのか、またアセットマネジメント事業を強化する中で、ジャナス社以外のアセットマネジメント会社への出資も今後あり得るのか？

A4: ジャナス社への出資に当たっては、同社の中長期戦略の当社によるサポートを通じて、同社の企業価値の増大も図っていきたいと考えており、当社からジャナス社への運用委託も行うつもりである。特に、日本市場では社債市場の流動性が限定的ということもあり、ジャナス社のノウハウを活かして、海外でのクレジットリスクを的確に取り、リターンを向上させていきたいというのが運用委託の主眼である。

他のアセットマネジメント会社への出資は長期的には模索していくつもりだが、短期的には今

回の案件を結実させることが最優先である。当社としては、海外の一流アセットマネジメント会社へのアクセスは今回が初めてなので、経営体制等を整備した上でノウハウを蓄積し、次の展開を考えて行きたい。

Q5: ジャナス社株を 15%まで購入していくとすると、株価の値上がりも考慮すれば同社株の購入には最大で 250 億円～300 億円位必要になると考えられるが、アセットマネジメント会社はそれ程リスクの高い業態ではないことから、第一生命全体のリスク量には投資額ほどの影響はないと見てよいか？

A5: 足元のジャナス社の株価は 7 ドル強/株だが、マーケットで購入する過程で一定のプレミアムを上乗せすることになると考えており、購入額のイメージはご推測の通りである。

ジャナス社自体の経済価値ベースのリスクを厳密に把握している訳ではないが、ご指摘の通り、生保事業への直接投資などよりは、投下資本額と比べてリスク量は小さいと考えている。

Q6: ジャナス社に運用委託する 20 億ドルの一般勘定資産は、既存の外国株・外債ポートフォリオを一部移管するのか、あるいは投資枠を新規に設定するのか？

A6: ジャナス社関連の 20 億ドルのファンドは、外国株を含むというよりは外債のアロケーションを想定している。同社のボトムアップアプローチに基づく、クレジットリスクを取っていく社債運用につき、少し時間はかかると思うがノウハウを得ていきたいと考えている。

アロケーションについては、20 億ドル全てが新規のアロケーションという訳ではない。配分先・配分方法は今後検討していくが、短期間に全額を委託するということでもない。ジャナス社のファンド開発の状況、当社のアセットアロケーション方針も踏まえつつ決定していくが、一部は新規ファンド、あるいは場合によっては既存の外部委託ファンドからの入替えもあり得る。

Q7: 現在の金利・株式市場・内部で算出している資本を前提とした場合、追加の M&A に振り向ける投資余力は現状でまだ残っているという認識か？

A7: 今の経済環境下における当社の資本管理の中では、ジャナス社への投資後も、まだ若干の年間新規投資枠は残っている状況にある。もちろん大きな M&A になればその範囲を超えることになるが、現状はこの枠を意識しつつ様々な投資を行っていく考えである。

Q8: 複数の選択肢の中からジャナス社をパートナーとして選んだのか、それとも何らかのリレーションシップが過去からあった同社へ最初からアプローチしたのか、経緯を教えてください。

A8: ジャナス社については接触を始めてから 3 年越しになる。当社は株式会社化に際し、生保以外のビジネスドメインとしては親近性の高いアセットマネジメントでも成長機会を取りに行く計画を策定してきたが、それとタイミングを合わせながら当該事業分野について、米国市場における既存企業に対して詳細な分析を行ってきた。その過程で、サイズや競争優位性といっ

た観点から複数の候補を選定する中、ジャナス社も含まれており現在に至る。

Q9: ジャナス社株の取得だが、市場からどの位株を購入して、新株をどの位購入する予定なのか？また、今回投入する金額と比較して、直接的に第一生命が得る部分が少ない印象を受けるが、基本的にはノウハウを取得したいという認識なのか？どのような利益を期待しているのか、ジャナス社への投資の意味合いについて教えて欲しい。

A9: ジャナス社株は基本的には市場から買って行きたい。新株オプションについても購入することになっているが、これは想定を超えるような株価の上昇時に、株価上昇を抑える補完策として考えている。

投資の意味合いだが、足元で年間約100億円の純利益を上げているジャナス社を持分法会社化すれば、20%の持分利益が連結に貢献するため、まずはこの部分を確実に当社の連結利益に取り込んでいく。

その上で、一定のプレミアムを払い市場から株を買っていく以上、きちんと付加価値をつける必要があると考えている。ジャナス社はこれまで米国株のボトムアップリサーチを中心に、米国のリテール向け販売を長年行ってきたが、数年前にピムコから新しいCEOを迎え入れ、債券等の運用資産の多様化、機関投資家向け販売の強化、アジアなど新興国も含む海外への展開等の顧客・販売地域の多様化といった成長戦略を描き、その実現に向けた取組みを進めている。

ジャナス社のそれぞれの成長戦略のうち、債券分野では当社からジャナス社への運用委託、海外へのアクセス面では、DIAM社(=みずほフィナンシャルグループと第一生命が折半で出資する資産運用会社)を含む当社グループの顧客基盤のシナジー効果により、付加価値を加えられると考えている。

なお、我々としての海外アセットマネジメント事業のノウハウ取得も目的の一つである。

Q10: ジャナス社への出資を決めたということは、INGのアジアのオペレーションについては取得する意思が無くなったと考えて良いか？

A10: 個別の案件についてはコメントを差し控えさせていただきます。

Q11: 仮に債券運用やアジアへの展開であれば、債券のプティック系運用会社やアジアのマネージャーをパートナーとして選ぶ方が展開がスムーズに進む印象を受けたが、そういった選択肢は検討しなかったのか？

A11: 当社がアジアでの成長機会を直接取りに行くというよりも、ジャナス社の利益を当社の持分利益として獲得する上で同社の戦略を後押しするという観点から、当社のリソースを活用して同社にアジアの顧客基盤を提供するというものである。当社自身でアジアのプティック系のファンドへ直接アクセスするかは、本件とは別の話である。

Q12: ジャナス社への出資及び業務提携に関連して、株式取得の上限を 20%までとしているが、100%取得でも良いのではないかと思う。20%とした背景にある考え方を教えて欲しい。

A12: 株式取得を 20%に留めておきたいと考える理由は以下の通り。

- a) 生命保険事業と違いポートフォリオマネジャーなど人材そのものが経営資源となっている側面が格段に強く、経営主体が変わることに伴う人材流出リスクが高いと思っている。人材流出を避け、同社が本来持っている企業価値を壊さないためにも、マイノリティー出資に留めたいというのが基本的な考え方である。
- b) 米国のアセットマネジメント事業を経営しコントロールするだけの人材とノウハウが第一生命にはまだ備わっていないので、足元を固めて取り組むという点でもマイノリティー出資が相応と考えている。

Q13: 今回のジャナス社に係る取組みに伴い、DIAM 社の位置付けについて考え方に変化はあるのか？

A13: 考え方は基本的にこれまでと変わらない。例えば、DIAM 社に対する運用委託は特別勘定に係るものが中心であり、ジャナス社に対し運用委託を行ってもバッティングは起こらない。顧客層についても、シナジーこそあれ、両社が顧客を奪い合うということはないと考える。事業運営の観点から、DIAM 社との関係が変わるとは考えていない。

<資産運用>

Q14: プレゼンテーション 9 ページでの国内株式簿価の減少は評価損によるものが大半を占めるなど、この第1四半期では株式をあまり売却していないと思われる。その分デュレーションの長期化に軸足を移しているとのことだが、リスク削減には従来と同様に年間 2,000 億円～3,000 億円といった、大規模な株式売却が一番効果的と考えられる。一方で、デュレーションの長期化は相当な規模でない限り、効果は限定的と思われる。長期化に軸足を移すとは、どの程度の規模をイメージしているのか？

A14: 株式売却は昨年度までの取組みで全て終わった訳ではない。これまでの年間 3,000 億円前後の売却と比べれば少しペースダウンするが、今後も数年は株式売却を続けていきたい。

また、20 兆円を超える個人保険・個人年金の資産においてデュレーションの長期化を進めるには、確かに相当なボリュームで超長期債を積み増す必要がある。大まかには、超長期債を 1 兆円積み増すと 0.5 年程度資産デュレーションが長くなると想定される。今年度は年間で 2 兆円強の超長期債の積み増しを行って行きたい。

積み増しには一定の時間を活用し、また金利の状況も踏まえてタイミングが分散することもあり得るが、従来よりもペースアップしてデュレーション長期化を図って行く。

Q15: 今後 5 年程度続けて、年間 1 年ずつ程度デュレーションを長期化出来れば良いと考えてい

るのか？ そうなると現状の金利リスクはどの程度減少するのか？

A15: 金利リスクの減少度合いを定量的に捉えるのは難しいが、個人保険・個人年金においては、負債のデュレーションが18年弱である一方、確定利付資産全体のデュレーションが13年半ばなので、両者の間には4年強のギャップがある。年間2兆円の超長期債積み増しを進めれば、計算上はギャップ縮小に4年強を要するイメージである。一旦は年間2兆円程度のペースを想定しているが、株とのミックスを含め、具体的にどのように長期化を進めていくかは、来年度からの新しい中期経営計画を策定する際に再度検討していく。

Q16: 責任準備金対応債券の第1四半期の買い増し額は6,000億円弱と思われる。第1四半期に金利が低かった割には、年間2兆円の買入れ予定に対して25%以上進捗しているように見えるが、第1四半期と同程度の低金利水準であっても、第2四半期以降も5,000億円を超える規模で超長期債の買い増しを進めるのか？

A16: 責任準備金対応債券は、ご指摘の通り、第1四半期では6,000億円弱積み増している。年間の積み増し額は第1四半期の4倍弱、計画では2兆円強と考えている。残り3四半期に平準的に積み増すのであれば5,000億円ずつとなる想定である。

確かに、足元の金利水準は低い状況ではあるが、金利水準を意識しつつ、平準的に積み増して行きたいと考えている。金利水準次第で買入れのスピードを調整することはあり得るが、基本的には粛々とデュレーションの長期化を進めていきたい。

Q17: 第1四半期で有価証券売却益がかなり高水準になっているが、そのうち国内公社債の売却益はどの程度か？ 通期の売却益を予測する際に、第1四半期の売却益の4倍を想定しても良いのか？

A17: 約700億円の売却益のうち、国内公社債に係るものが全体の6割近くを占める。国内公社債の売却益は基本的にはデュレーションの短いその他有価証券区分からデュレーションの長い責任準備金対応債券区分への入替えに伴い発生するが、売却益がこれまでと同様に出るかは金利次第となる。

Q18: 有価証券売却益が高水準な一方、利息配当金は基礎利益に対して引き続き減少要因となっているが、会社の計画と比べて利息配当金の減少度合いが大きくなっているということはないか？

A18: プレゼンテーション7ページの基礎利益の変動要因に記載の通り、運用損益の悪化等▲65億円のうち、当社が▲82億円、第一フロンティア生命が+16億円で、当社の減少額の大半が利息配当金収入の減少である。そのうち、会社側として当初の業績予想に織り込んだのは、昨年ユーロ建てを中心に外債残高を圧縮したことに伴う利回り低下効果など、約▲50億円となる。残りの約▲30億円が、今年度に入って円高が進行したことに伴う外債の利配の減少で、会社予想よりも下振れしている部分と理解頂きたい。

<2013年3月期業績予想>

Q19: 今期の業績予想を変更しない理由として、通期の運用収支が改善する見込みとあるが、具体的にはどういった要因か？

A19: 第2四半期以降も様々な入替えオペレーションを想定しており、その中で現在の金融環境が激変しない限りは、オペレーションの過程で継続的に一定のキャピタルゲインが生じると予想されるためである。

<TAL>

Q20: TAL社の足元の状況および今後の見通しについて教えて欲しい。

A20: TAL社は3つの事業ラインで構成され、個人保険では独立アドバイザーによる販売とコールセンターによるダイレクト販売、団体保険ではホールセール販売を行っている。豪州経済はまだ調整中で競争環境も相応に厳しいものの、いずれの事業もトップライン、ボトムラインともに成長している。昨年までシクリカルに悪化していた解約も、やや高めの水準にはあるものの、悪化傾向に歯止めがかかり落ち着いてきた。また保険金の支払査定プロセスについても少しずつ精緻化を図っており、利益にも貢献している。

(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。