

第一生命の運用戦略

代表取締役副社長執行役員
堤 悟

一生涯のパートナー

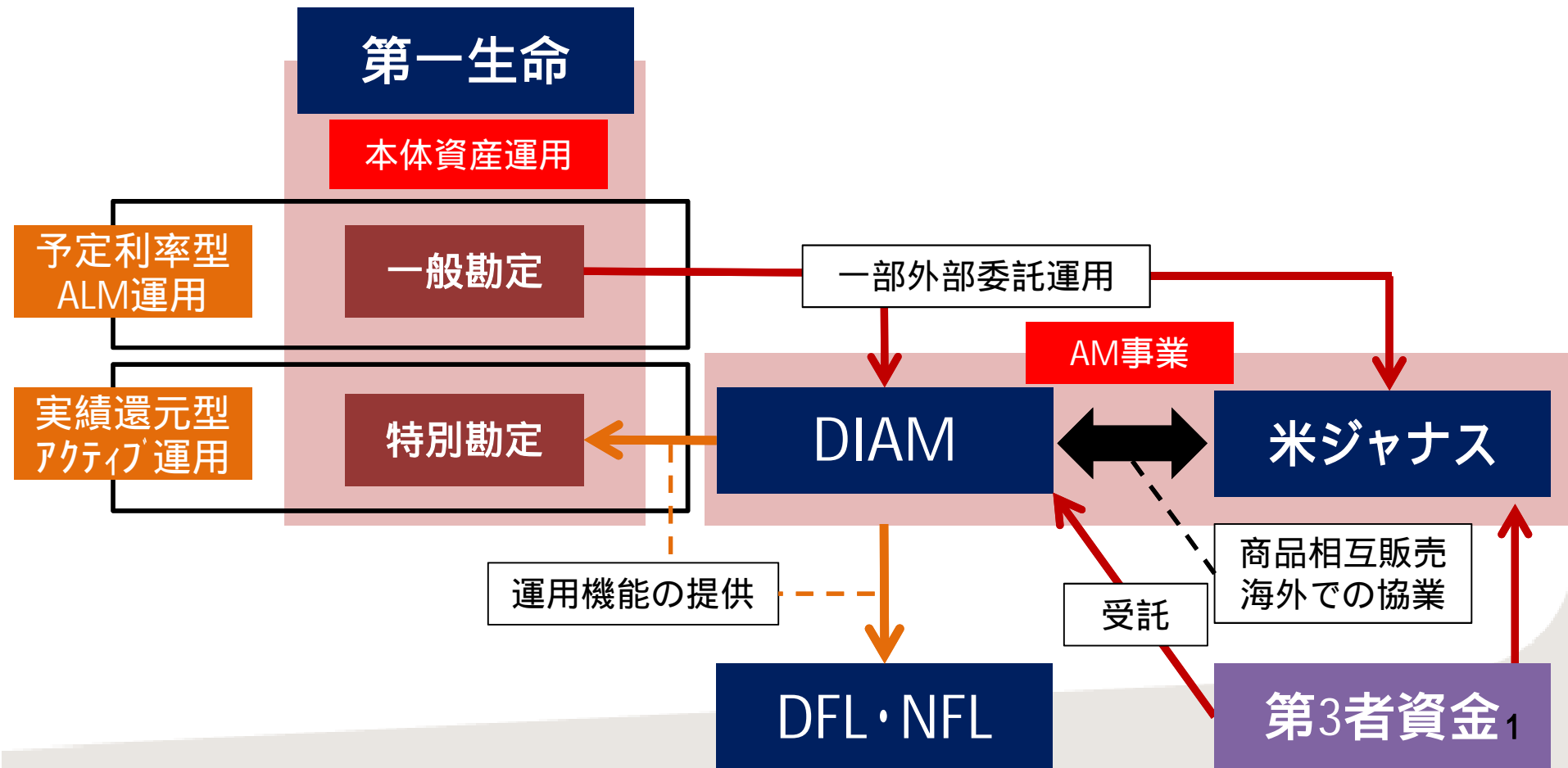
第一生命

第一生命グループの資産運用体制

一生涯のパートナー

第一生命

- 第一生命本体の資産運用は「予定利率型ALM運用」と「実績還元型アクティブ運用」に大別
- 予定利率型のALM運用(一般勘定)は、インハウス運用を基本としつつ、グループ運用会社リソース活用により一部外部委託を実施。一方、実績還元型のアクティブ運用(特別勘定)は、DIAMの助言に基づく運用を実施
- アセマネ事業では、専門スキルを有するグループ運用会社として、第3者資金も獲得



< D-Ambitious計数目標の達成 >

部門
ミッション

安定的な順ざや・健全性の確保

持続的な連結利益貢献の拡大

取組
方針

資産運用の更なる高度化

- ALM高度化と商品開発への貢献
- 低金利下での収益力強化
- 将来的な金利上昇への対応
- 機関投資家機能の発揮
- 人財育成、グループリソースの活用

連携

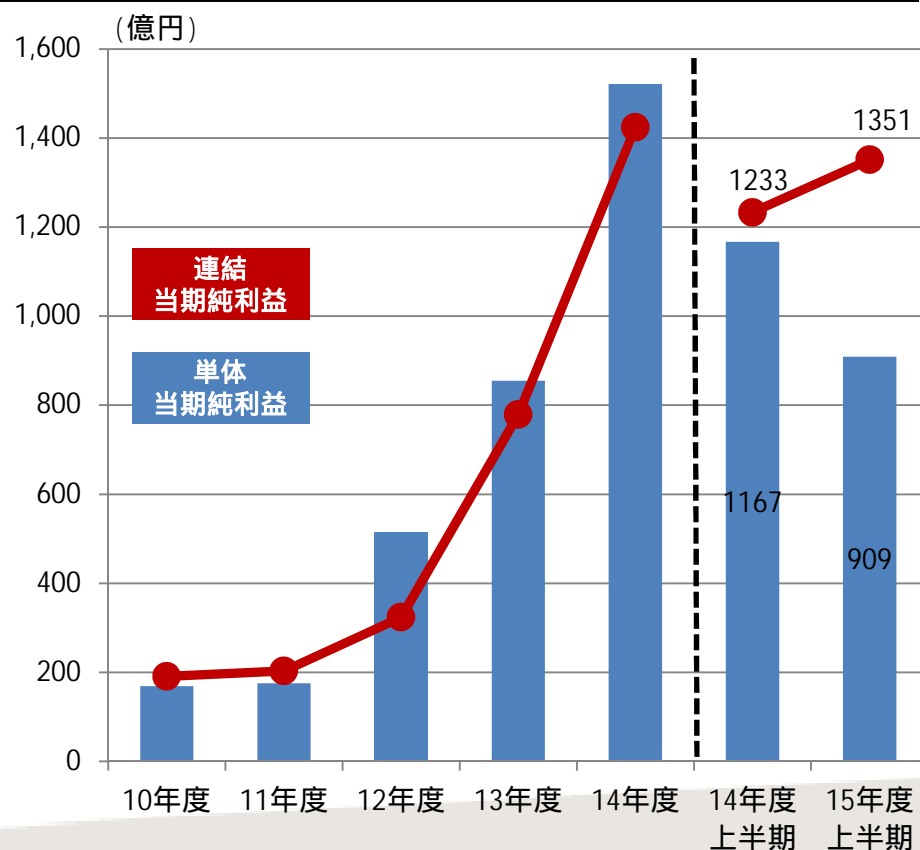
アセマネ事業の取組強化

- DIAM再編を含めた運用力・商品力の強化

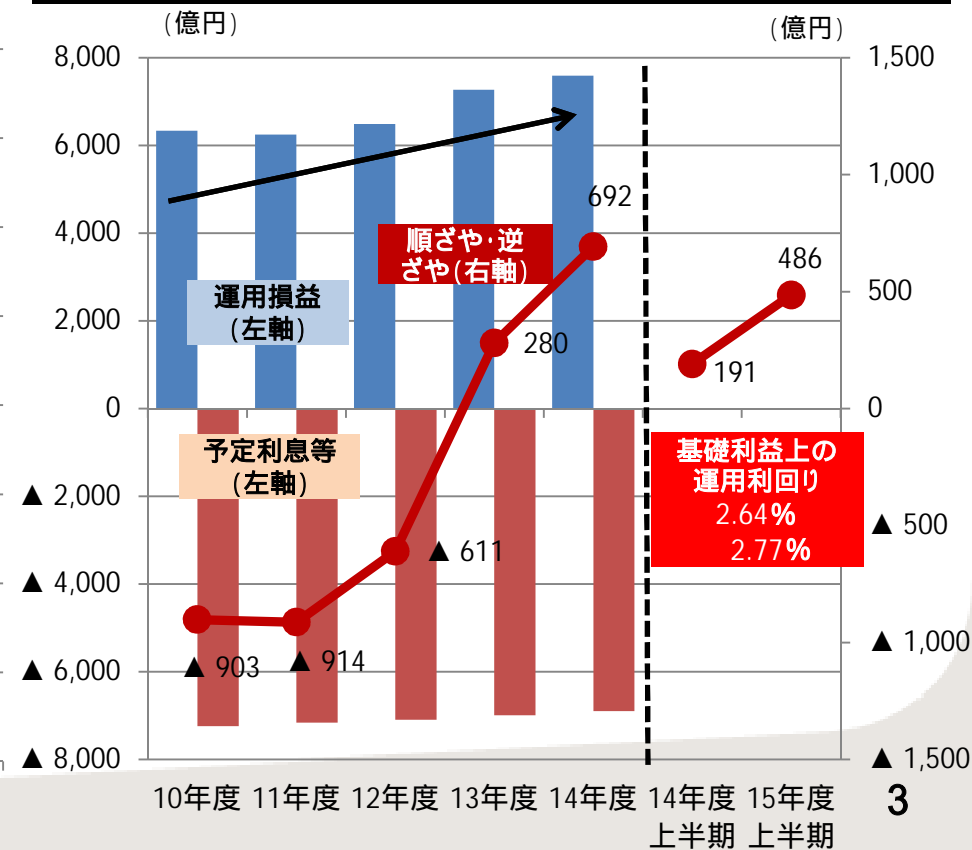
過去実績の振り返り

- 前中計期間において当期純利益は順調に拡大
- 資産運用部門としては、低金利環境において利息配当金収入の拡大を企図した収益力強化取組を実行し、順ざやを拡大させることで全社業績に貢献

当期純利益の推移



順(逆)ざや推移



2015年度上半期の振り返り

- 確定利付資産・リスク性資産とも、収益力の強化・付加収益の獲得を企図し、相場動向に応じ機動的に資金配分を実施

上半期の相場動向と資金配分のタイミング



主な投資行動

確定利付資産

ヘッジ外債の積み増し

+ 約4,000億円

クレジット投資拡大

+ 約1,500億円

リスク性資産

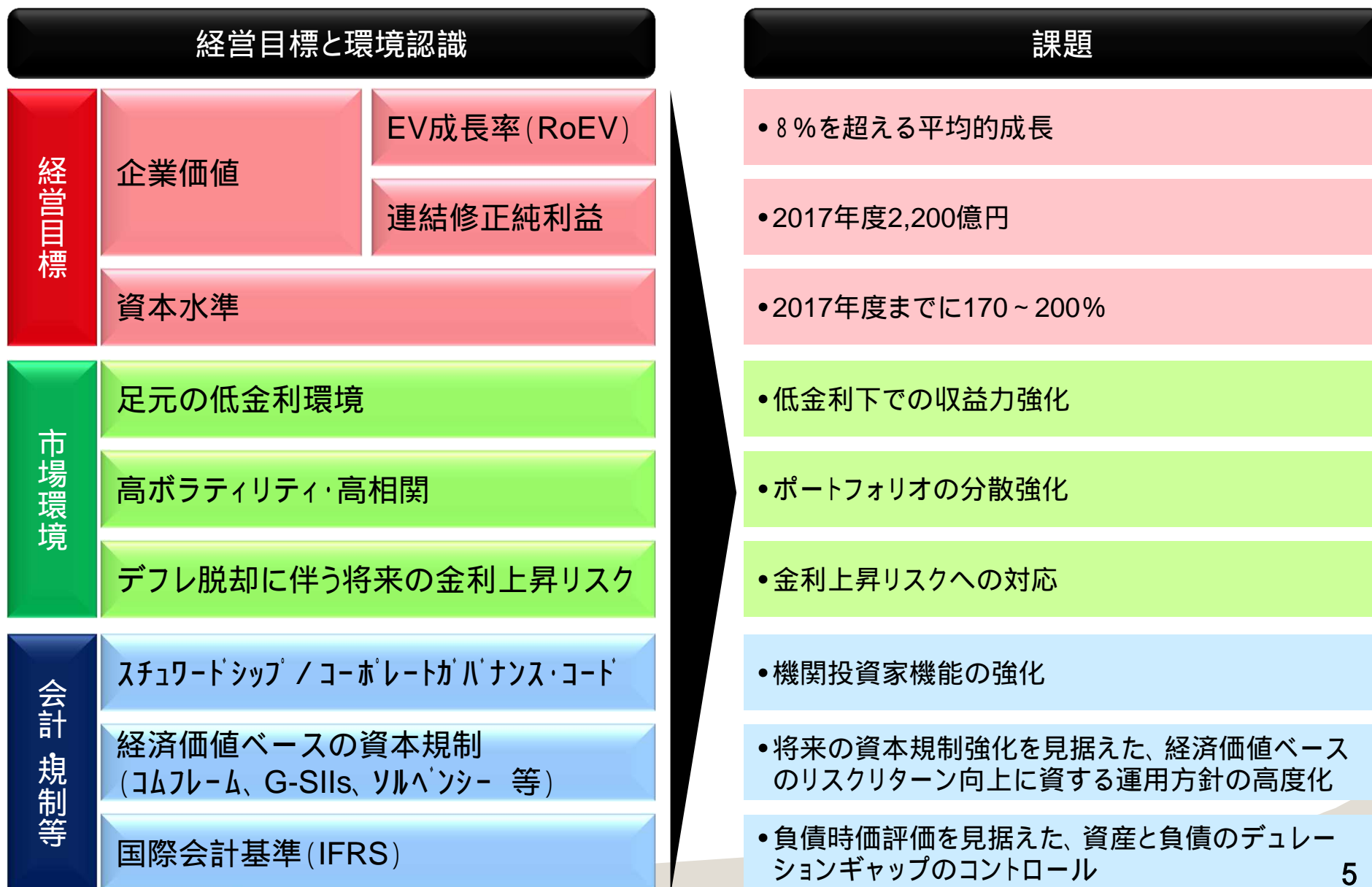
内外株式の積み増し

+ 約1,500億円

オープン外債残高調整

約1,500億円

足元の資産運用を取り巻く環境認識と課題



資産運用方針の概要

戦略

ALM高度化と
商品開発への貢献

中長期運用方針策定
プロセスの高度化

顧客ニーズ・運用環境に応じた
保険・貯蓄性商品開発への貢献

戦略

低金利下での
収益力強化

外債やリスク性資産への
機動的な資金配分

新規分野に対する
投融資拡大

戦略

将来的な金利上昇
への対応

デリバティブを活用した
内外金利上昇ヘッジ

金利上昇予兆管理の実施

戦略

機関投資家機能の発揮

成長投資の拡大

スチュワードシップ活動の推進

戦略 人財育成やグループリソースの活用
により上記取組の高度化を進展

保険・貯蓄性商品開発への貢献

- 顧客ニーズ・運用環境を踏まえ、DIAMのノウハウを活用し商品の共同開発を継続
- 2016年1月～新商品の販売を開始

顧客ニーズを捉えたDIAMとの商品共同開発

運用成果の下振れ抑制や
安定的な収益確保へのニーズの高まり

DIAMの
ノウハウ活用

「第2総合口」の開発・販売
(2014年4月～)

- < 商品の特徴 >
- ・中長期的に年3%の安定的なプラス収益を確保
 - ・国内債券と同程度のリスク量を前提
 - ・定量分析に基づく「動的資産配分」を実施
 - ・ボラティリティなどをシグナルに金利急騰や株価急落を回避

「低金利環境の長期化」や「将来の金利上昇リスク」を背景とした
国内債券の代替資産ニーズの高まり

DIAMの
ノウハウ活用

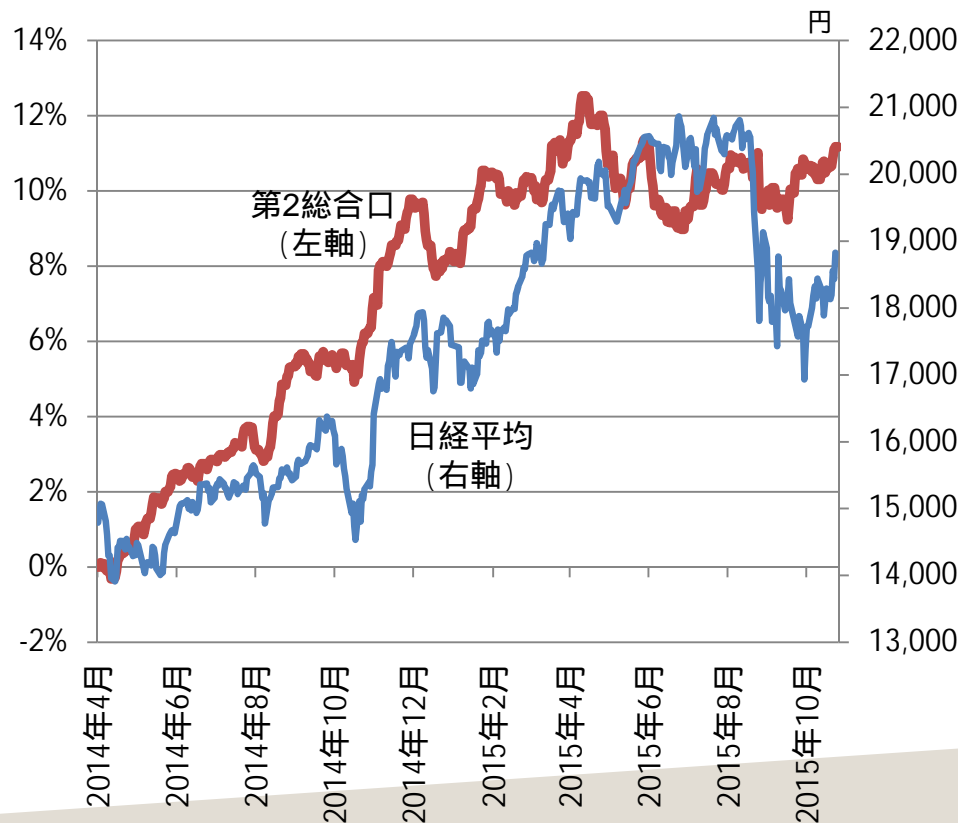
「債券総合口」の開発・販売
(2016年1月～)

- < 商品の特徴 >
- ・国内短期金利 + 2.0～2.5%のリターン目標
 - ・国内債券・ヘッジ外債と同程度のリスク量を前提
 - ・国内金利上昇局面においてもプラスリターンの確保を目指す
 - ・定量判断を中心とした安定的な収益確保、非ベンチマーク運用

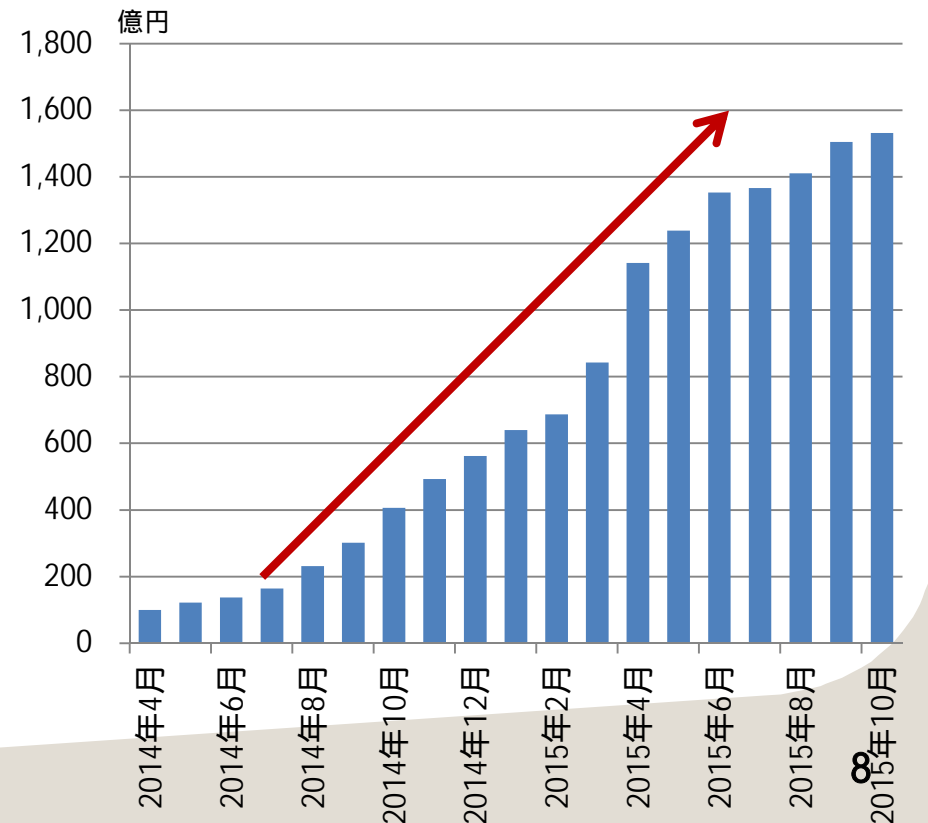
保険・貯蓄性商品開発への貢献

- シグナルモデルを活用することで、相場急落時においても安定的なパフォーマンスを実現
- 安定的なリターン獲得に対する顧客ニーズを捉え、第2総合口の残高は順調に増加

第2総合口パフォーマンス



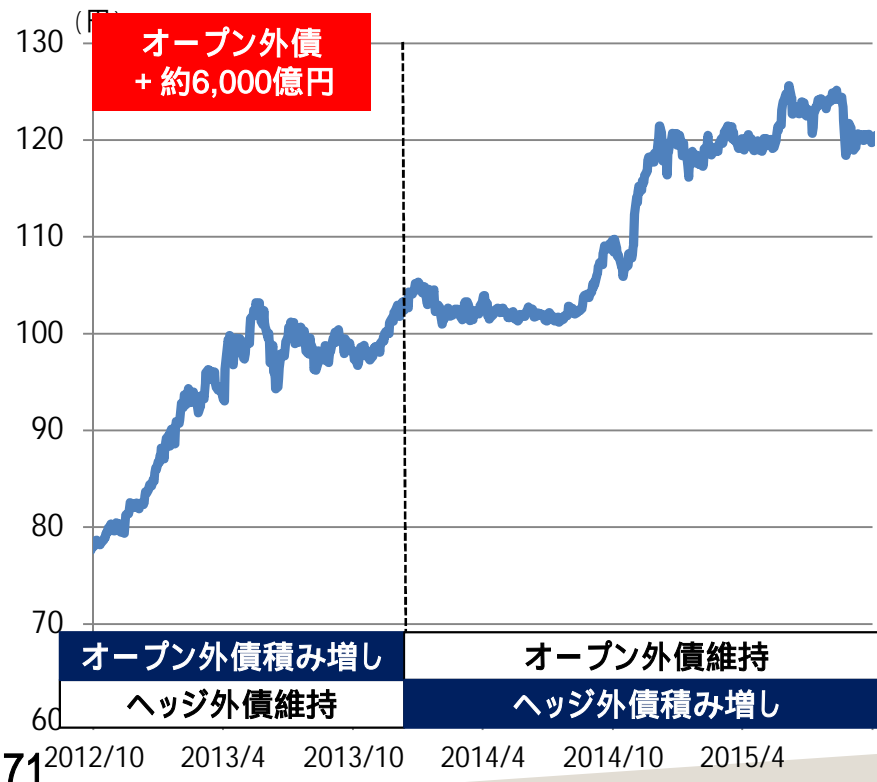
第2総合口受託実績



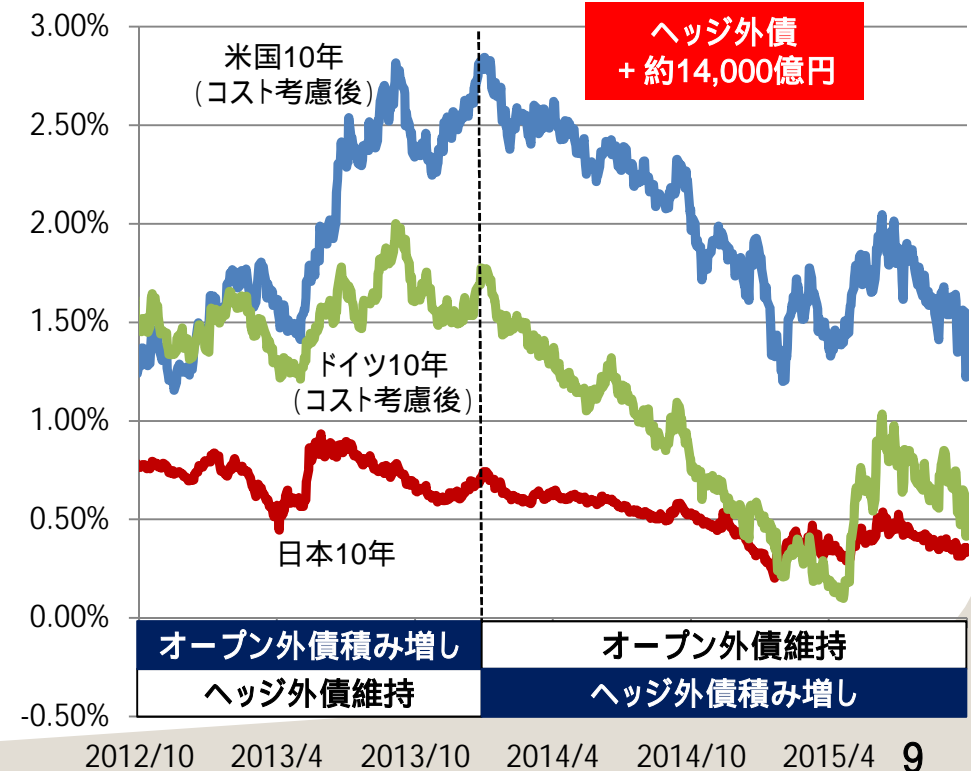
外債やリスク性資産への機動的な資金配分

- 2012年度後半～2013年度半ばは過度な円高是正を背景にオープン外債投資を積極化
- 2013年度後半以降は、為替ヘッジコストが低位で推移していることで、円金利対比でのヘッジ外債の投資妙味が向上したことから、積極的にヘッジ外債への投資を実施

ドル円推移



ヘッジコスト考慮後国債利回り



ヘッジコスト: 3Mヘッジコストを年率換算して使用

投資対象の拡大

- リーマンショック以降の新興国中心の景気回復局面において、収益向上・リスク分散の観点から、投資対象国・通貨の拡大を加速
- 今後は分散効果の獲得等を目的に新規投資分野の拡大を志向。特にインフラ分野は、需要の高い伸びを背景に今後更なる規模拡大が期待されることから、取組余地高い

投資対象拡大実績

投資 対象国	株式	2009年 20ヶ国	2015年9月末時点 28ヶ国
	債券	2009年 19ヶ国	2015年9月末時点 29ヶ国

通貨	非主要通貨占率()	2009年 3.5%	2015年9月末時点 11.5%
	投資対象通貨数	2009年 13通貨	2015年9月末時点 24通貨

今後の新規投資分野の市場規模

		市場規模
実物 資産	インフラ株	28兆円 ファンドによる インフラ資産投資額
	インフラデット	
	航空機・船舶	16兆円
企業 活動等	ハイブリッド証券	34兆円 銀行・事業会社合計
	ハイイールド債券	180兆円 ドル/ユーロ建
	海外バンクローン	154兆円 ドル/ユーロ建
	LBOローン	17兆円

将来的な金利上昇への対応

- 金利上昇は債券の入替を実施することで、終利の改善やDurギャップの縮小が期待されるものの、入替に伴う売却損計上による修正純利益の悪化が懸念される
- 低金利環境時に将来の金利上昇に向けた各種対応を実施し、金利上昇耐性を強化

金利局面別の当社への影響

	低金利局面	金利上昇局面
想定される投資行動	・バランス運用継続 ・確利資産の含み益温存	・確利資産のDur長期化入替
利差損益(基礎利益)	× 新規予定利率 V 市場金利	終利改善
連結修正純利益	資産含み益の実現	× 債券入替損(売却損)計上
経済価値リスク削減	× Durギャップ残存	Durギャップ縮小

金利上昇対応

金利上昇予兆管理の実施

定量・定性分析により日々予兆管理

金利上昇ヘッジポジションの構築

円金利上昇ヘッジポジションを積み増し
海外金利上昇ヘッジポジションを構築開始

投資通貨分散の推進

個別国の金利動向による影響を抑制

アンコンストレインド債券運用の導入

外部委託運用を活用しノウハウの蓄積
↓
15年度上半期よりインハウスでの運用を一部開始

成長投資の拡大

- 付加収益と分散効果の獲得、および金融仲介機能発揮を目的として成長分野への投資に着手
- 2013-2015年度の投融資予定額(2,000億円)は前倒しでほぼ達成
- 今後は、インフラ、実物資産等を中心としたミドルリスク分野の開拓に取り組み、ポートフォリオのリスク分散を強化するとともに、リスクマネー供給による機関投資家機能の発揮を目指す

分野	2015年度の投資活動	今後の取組み							
環境・インフラ	✓ 海外インフラ案件()や航空機リース案件などへの投資を加速 <small>米国火力発電事業に対するプロジェクトファイナンスへの参加(2015/4公表)</small>	✓ ミドルリスク分野は、以下の3分野を中心に取り組み、ポートフォリオのリスク分散を強化 <table border="1" data-bbox="1464 799 2033 1015"> <tr> <td rowspan="3" style="background-color: black; color: white; text-align: center; vertical-align: middle;">ミドルリスク分野</td> <td style="text-align: center;">インフラ</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">実物資産</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">プライベートデット</td> </tr> </table> ✓ グループ一体となって運用力向上を図ることで、取組みを加速 <div style="border: 1px dashed black; padding: 10px; margin-top: 10px;"> <table style="width: 100%; text-align: center;"> <tr> <td style="background-color: red; color: white; padding: 5px;">人財育成・投資ノウハウ蓄積</td> </tr> <tr> <td style="font-size: 2em; color: gray;">+</td> </tr> <tr> <td style="background-color: red; color: white; padding: 5px;">グループリソース・外部委託の活用</td> </tr> </table> </div>	ミドルリスク分野	インフラ	実物資産	プライベートデット	人財育成・投資ノウハウ蓄積	+	グループリソース・外部委託の活用
ミドルリスク分野	インフラ								
	実物資産								
	プライベートデット								
人財育成・投資ノウハウ蓄積									
+									
グループリソース・外部委託の活用									
国内成長株	✓ インハウスにおける成長企業への投資は順調に進捗								
新興国	✓ 新興国の投資対象拡大は着実に進展。 (投資対象国数は、外債・外株ともに約30ヶ国まで拡大) ✓ 一方、市場動向を勘案し機動的に残高をコントロールした結果、インハウスの残高は減少。								

成長分野への投融資予定額(2,000億円)は前倒しでほぼ達成

スチュワードシップ活動の推進

- 当社のスチュワードシップ活動方針に基づき、これまで「ガバナンス向上」、「ROEの持続的向上」、「株主還元充実」を主な目的とした投資先企業との対話を実践
- 投資先の企業価値向上および投資リターン拡大に向け、中長期的な視点での企業との対話を強化していくことが今後の課題

投資先の企業価値向上 → 中長期的な投資リターン拡大

企業と投資家の協創

中長期的な視点に基づく企業との対話・サポート

投資先との対話

- 専担組織の新設
(=スチュワードシップ活動推進チーム)
- 対話取組結果の公表
- コーポレートガバナンス・コードを踏まえた対話内容の見直し

投資家としての能力向上

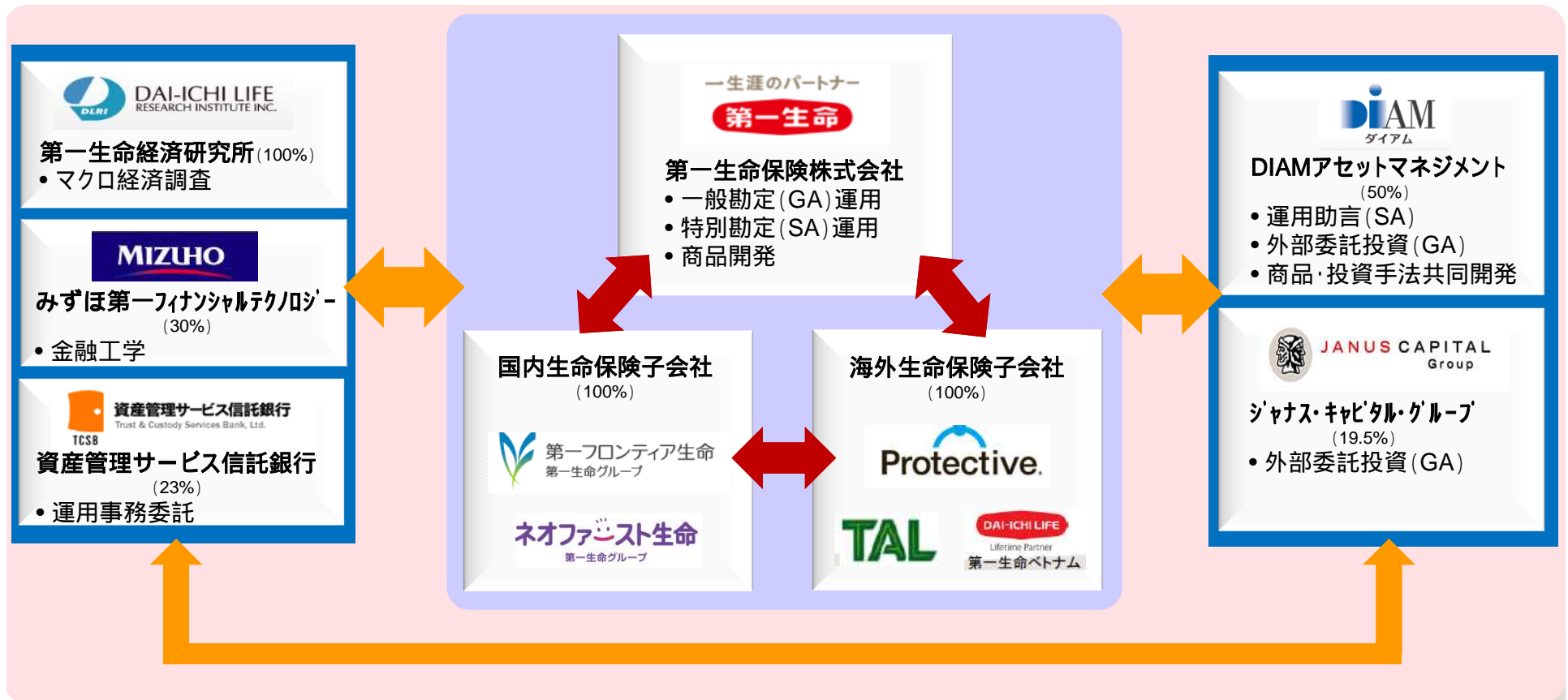
- 日常的な企業情報の収集・分析
- 経営企画部 (IR室) との連携
(投資される立場の理解)

議決権行使

- 対話結果を踏まえた議決権行使
- 議決権行使結果の公表
(2014年度より開始)
- 議決権行使基準の見直し
(2015年度 社外役員の独立性に係る基準の導入等)

グループリソースの相互活用による運用の高度化推進

- 内外保険子会社間の投資ノウハウ共有化やアセマネ会社等のグループリソースを活用することにより運用手法の多様化・高度化を推進



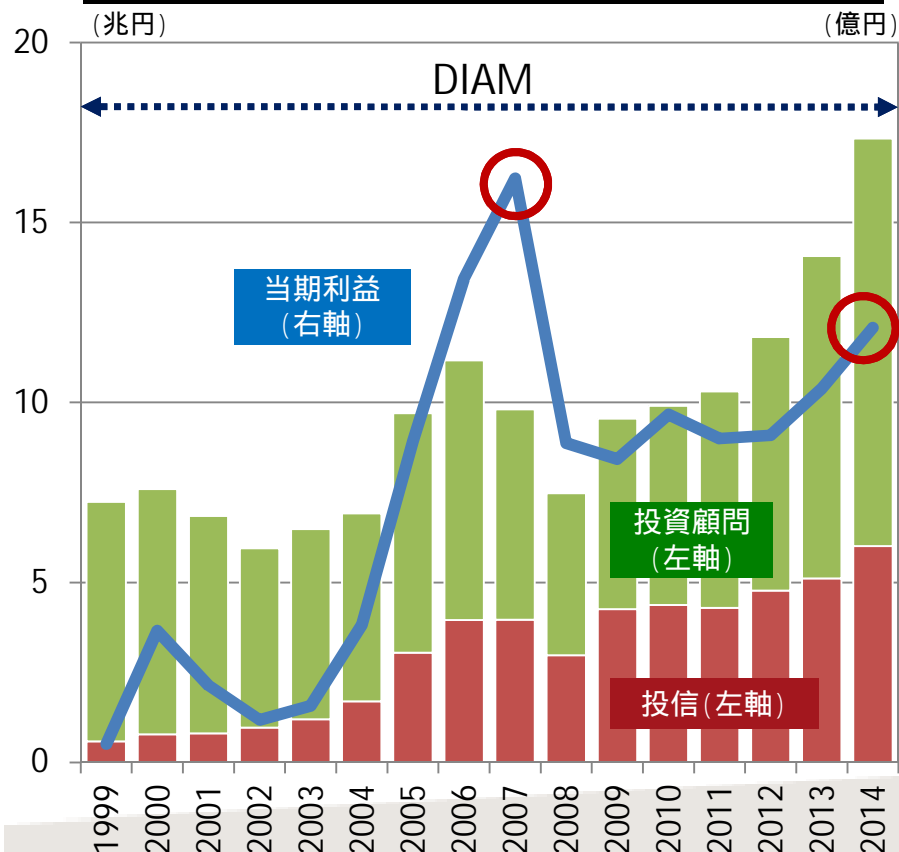
*括弧内は当社およびグループ会社の出資比率

グループリソースの更なる活用により、運用手法の多様化・高度化を推進

当社アセットマネジメント事業の現状と課題

- 当社は1985年に第一生命投資顧問を設立し、アセットマネジメント(以下アセマネ)事業に進出、1999年に全面業務提携に基づく日本興業銀行の系列運用会社との合併によりDIAM設立
- DIAMは、設立来、当社とみずほFGの共同運営により着実な成長を実現
- 近年、運用資産残高は順調に拡大も、純利益の増加ペースは緩やかであり、リーマンショック前の水準を回復せず 報酬率が高い公募投信の残高が伸び悩んでいることが要因

当期利益と運用資産残高(AUM)の推移



運用資産残高の構成推移

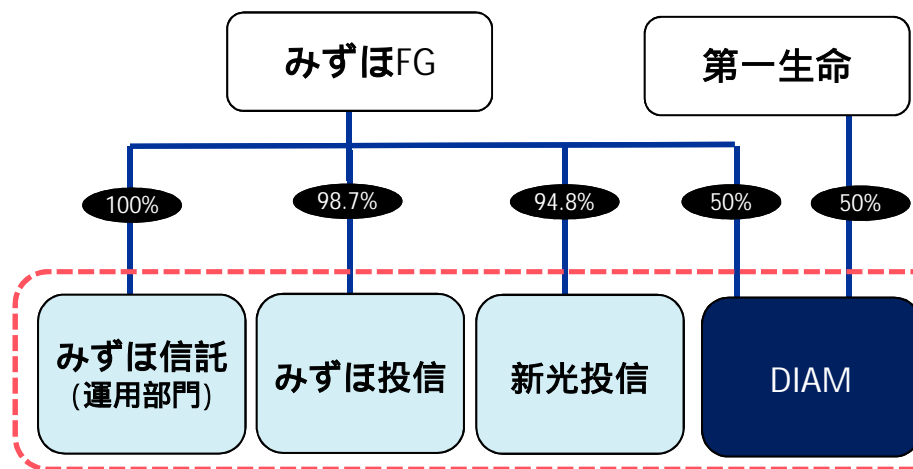
(兆円)	2007年度		2014年度		増減		報酬率
	残高	占率	残高	占率	残高	占率	
投信	4.0	40%	6.0	35%	+2.0	5.8%	高
投資顧問	5.8	60%	11.3	65%	+5.5	+5.8%	低
合計	9.8	100%	17.3	100%	+7.5	-	

投資顧問の競争力を維持しつつ、
投信販売の競争力を強化

当社アセットマネジメント事業の強化の方向性

- DIAMの更なる成長に向け、みずほFGと共同で質・量ともに国内トップの運用会社を構築し、グローバル運用会社への飛躍を目指すという方向性で一致
 - 各社の強み・リソースの結集による運用力・商品供給力・販売力の強化を通じ、国内外金融資産を攻略
 - 資産運用の担い手として受託者責任を全うし、独立性を重視したガバナンス態勢を構築

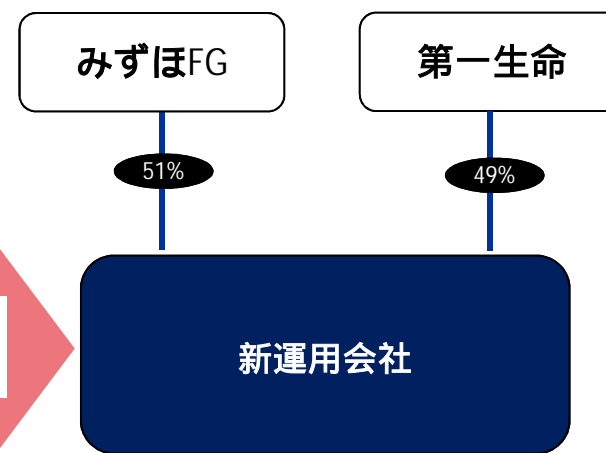
統合対象の資産運用会社4社の状況



AUM	26.8兆円	5.2兆円	4.4兆円	17.7兆円
-----	--------	-------	-------	--------

持分は2014年度末、AUMは2015年6月末

新運用会社のイメージ



AUM	54.2兆円
-----	--------

持分は議決権ベース、AUMは単純合算

両親会社対等の精神に基づく共同運営により、業界のリーディングカンパニーを目指す

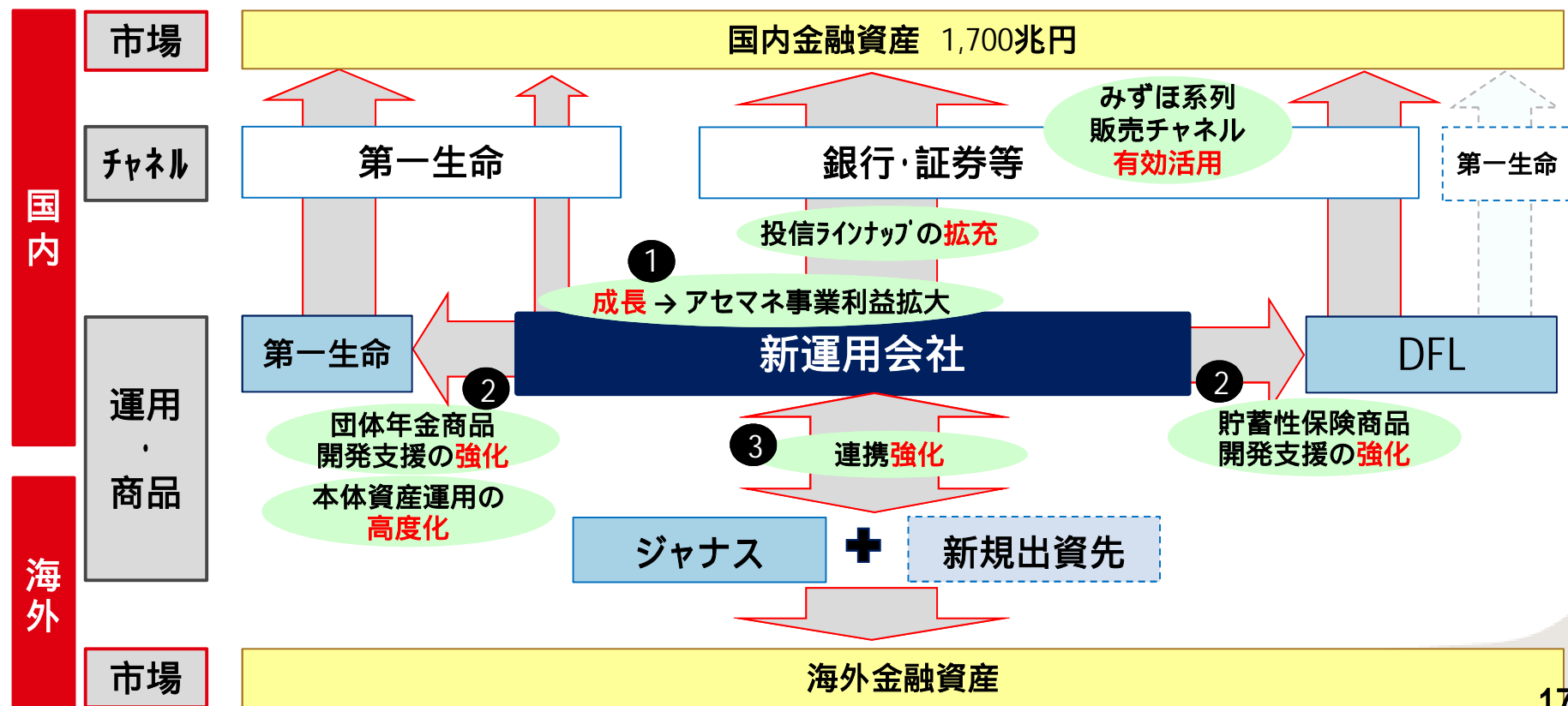
第一生命グループにおける新アセマネ会社の戦略的意義

■ 本統合により、当社資産運用・アセマネ事業の強化・拡大を実現

各社の強み・リソースの結集による運用力・商品供給力・販売力の強化を通じた新運用会社の成長

新運用会社の運用ノウハウ活用による貯蓄性商品開発(DFL・第一生命特別勘定等)の強化、および本体資産運用の高度化

「国内トップ」としてのブランド力を活用した海外アセマネ会社(ジャナス+新規)との連携強化



本資料の問い合わせ先

第一生命保険株式会社

経営企画部 IR室

電話:050 - 3780 - 6930

免責事項

本プレゼンテーション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。本プレゼンテーション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。本プレゼンテーション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プレゼンテーション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、これに限りますが「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、様々なり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。