

2017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：2016年8月9日 18:00~19:00

回答者：取締役常務執行役員 経営企画部長 稲垣精二

<業績予想>

Q1: 期初と比べて経済環境が下振れしているが、通期の利益予想を据え置いている背景についてお聞きしたい。今後、金融環境の改善を見込んでいるのか、或いは何かプラス要因を見込んでいるのか。

A1: 第1四半期では円高が進行したが、第一生命において為替ヘッジ益を計上するなど、相場下落に対して一定の下方抵抗力があったことから、決算は概ね通期予想に沿った内容であり、利益進捗が弱いわけではない。金融環境の改善は見込まずとも、利益計画を下方修正する必要はないと判断している。

なお、円安が進行する場合には、単年度で見れば連結の利益が上振れると考えている。円金利の変動は、向こう1年で大きく利益に影響しないと考えている。

<第一生命単体業績>

Q2: 第1四半期における順ぎやは、利息配当金等収入と償還益の減少が影響して前年同期比で減少したが、利益計画との対比ではどうだったのか。また、第2四半期には国内株式からの配当金収入が見込まれるが、それ以外に投資信託からの分配益など、第1四半期と比べて利息配当金等収入が増えうるのか教えてほしい。

A2: 利息配当金等収入は、前年同期比で約185億円減少した。投資信託からの分配益など市況の影響を受けたものがあるが、それも含め、円高要因で殆ど説明できると考えてほしい。業績予想は前期末の為替レートを前提に策定しているので、円高の進行により想定よりも下振れしたと言える。なお、足元で為替レートは少し円安に戻しており、今後の動向を見極めたい。

Q3: 第1四半期における有価証券売却益の水準は昨年度の平均程度であったが、第2四半期以降も一定程度の売却益を見込めるのか。また、金融派生商品損益について、為替要因と金利要因の内訳を教えてほしい。

A3: 当四半期については、ポートフォリオのリバランスを行った結果として、国内外の債券で売却益を計上した。有価証券売却損益は売買のタイミングや市況にもよるため、第2四半期以降においてどの程度の水準となるか、具体的な数字は伝えられないが、四半期ごとに大きくぶれることはないと考えている。

また、金融派生商品損益で一番影響が大きいのは、為替ヘッジポジションからのプラスの影響である。なお、国内金利のヘッジポジションからも利益を計上している。

Q4: 第2四半期に入って国内金利が上がっているが、国債投資の代替として組成している金融派生商品に関する損益をどのように見込めば良いのか教えてほしい。

A4: 昨年度までは、金利上昇対応ポジションを保有しており、金利低下に伴い損失を計上していたが、現在はこのポジションを手仕舞う一方で、金利低下対応ポジションを保有している。第1四半期は金利低下に伴い金融派生商品益を計上したが、その後の金利上昇で損益の状況は変わってくる。なお、損益のシミュレーション等を行っており、このポジションに関する損益は年間の収支で吸収できるようにしている。

Q5: 国内公社債の簿価残高は前期末とあまり変化がないようだが、第1四半期にどのようなオペレーションを行ったのか教えてほしい。

A5: 当社はマイナス金利環境下での新規の国債投資は行わないのが基本思想である。なお、当社のALM対応としては、金利低下リスクをヘッジするために、デリバティブを用いて金利リスクを調整している。

Q6: ヘッジ外債の残高が増加しているが、現在の内外金利・為替水準の下、どの程度積み増しの余地があるのか教えてほしい。

A6: ヘッジ外債の残高は、確定利付資産という枠組みの中で、内外金利の裁定という観点で変動するものであり、比率に上限は設けていないが、一方で、闇雲に残高を積み増すことはない。当面はマイナス金利への投資よりも、相応なリターンを確保できるヘッジ外債を増加させる運用方針を取っている。

Q7: 営業職員数が前年度末比で増加に転じているが、今後も増加基調を辿るのか、見込みを教えてほしい。

A7: 営業職員数は第2四半期以降も引き続き増加する見込みであり、単年度の損益計算書への影響として人件費の増加につながるが、陣容の強化は先行投資として行っている。営業職員チャネルは第一生命の販売チャネルの中核であり、規模を確保することは中長期的な販売量の増加につながる。

Q8: 第一生命単体において契約者配当準備金繰入額が増加している理由と、連結税引前利益に対して税金の比率が高くなっている理由を教えてほしい。

A8: 契約者配当準備金繰入額は、団体保険に係る危険差益が拡大したことの見合いで増加したものである。また、当社では連結納税は行っておらず、各グループ会社ごとに納税している。連結ベースで税金の税引前利益に対する比率が高く見えるのは、第一

ロンティアが赤字となったことによるものである。

Q9: 基礎利益から順ざやを引いた保険関係損益が前年同期比で減少した主な理由として、退職給付費用の増加と国内の成長投資関連の増加と記載があるが、それぞれの程度だったのか。また、これらの費用増加は第2四半期以降も同じくらい影響するのか。

A9: 参考までに、通期予想を説明した際の資料を26ページに再掲している。退職給付費用の増加や成長投資は、予算の約4分の1が第1四半期に影響していると考えて頂きたい。それ以外には、持株会社体制への移行に関連して、一時的な負担増が第1四半期から発生しており、保険関係損益を下押ししている。

Q10: 第1四半期の追加責任準備金新規繰入額は約160億円だったが、この数値を4倍すると、私が想定する通期の繰入額より少ない印象である。第2四半期以降に新規繰入額が増加する見通しなのか。

A10: 追加責任準備金の新規繰入額には季節性がある。2017年3月期通期での繰入は800億円程度を見込む。前年度と比較すると、600億円程度繰入が減少する見通しである。

<資本充足率（経済価値ベース）>

Q11: 資本充足率（経済価値ベース）について、2016年6月末と足下の水準の試算値があれば教えてほしい。

A11: 資本充足率（経済価値ベース）は半期ごとの開示としているため、具体的な数値へのコメントは差し控える。なお、3月末から6月末にかけてEVが約9,000億円減少しているため、経済価値ベースの資本も同程度の感応度で減少していると仮定すれば、2016年6月末の資本充足率は、3月末の98%よりは低下していると試算される。また、足下の水準については、イーロードカーブが6月末と比べスティーピングしていることや、7月に永久劣後債を調達していることを踏まえると、6月末から改善しており、3月末を若干下回る水準と思われる。

<ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー（EEV）>

Q12: 第1四半期における新契約価値について何らかのガイダンスを頂きたい。

A12: 第1・第3四半期のEVは簡易計算であり、第三者意見も得ていないため、新契約価値の数値は開示していないが、当四半期は昨年度通期の4分の1よりかなり下の水準と見ている。理由は、第一生命単体で商品ポートフォリオが悪化しているためである。個人年金の販売が大きく増加したこと、主力商品の販売も弱かったことに加え、金利の低下も影響している。また、第一ロンティアも販売量が大幅に低下していることも一因だ。

Q13: 一時払商品の販売をコントロールしたとのことだが、個人年金の販売が大幅に増えている理由はなぜか。販売を抑制すべきではなかったのか。

A13: 平準払の個人年金については、キャッシュ・インフローが将来にわたり発生するものであり、一時払商品のように販売抑制はしていない。ただし、EVベースの新契約価値の計算上は、将来のキャッシュ・インフローも含めて現時点のイールドカーブに基づき評価するため、新契約価値に下押し圧力がかかる。なお、将来の保険料を一括で支払う形態での販売は抑制している。

<米ドル建永久劣後特約付社債の発行>

Q14: 永久劣後債について、発行総額が約2,600億円程度と決まった背景および損益への影響について教えてほしい。また、これで劣後債務の残高が7~8,000億円程度となったと思うが、現在の格付けを維持できる範囲で、どの程度追加の調達が可能か。

A14: 当社グループは十分な健全性を維持しているが、今般の調達では保守的に考えて、調達額の最大化を追求した。米ドル建てで4%のクーポンは円にスワップしており、ドル円ベースの動きが有利に働き、円ベースでのコストは合理的な水準となっている。また、ご指摘の通り劣後債務の残高は7,000億円台となった。格付会社の具体的な目線は申し上げられないが、A+の格付けを維持しつつ、レバレッジを拡大する余地はあると考えている。ただ、資本充足率の水準によっては追加の調達をする必要はなくなるとも考えている。

<第一フロンティア生命>

Q15: 第一フロンティア生命におけるMVAと最低保証に係る責任準備金の繰入額が前年同期比で増加した。第2四半期ではマーケットが動いているが、見通しについて教えてほしい。

A15: 第一フロンティアのMVAに係る責任準備金は、円金利と豪ドル金利が低下したため繰入れとなったが、今後金利が上昇すれば戻入れは発生し得る。円金利については商品の仕組み上、繰入れの上限に達しているため今後の繰入れは発生しないが、豪ドル金利は低下の可能性がある、その場合は繰入れが発生する。経済価値上の影響はニュートラルではあるが、会計利益の安定化に向けてどのような手当てが出来るか、方策を考えたい。

なお、株式相場変動の影響は、以前よりヘッジを行っており、損益への影響を緩和しているが、相場が回復した場合には戻入益を計上する可能性がある。

<プロテクティブ>

Q16: 米国の他生保の決算を見ると、通常6月末と12月末に保険関連の前提の見直しを行うと理解しており、2016年6月期決算ではEPSが低下している米国生保が見受けら

れる。プロテクティブの第2四半期決算をどのように予想すれば良いか。

A16: プロテクティブは、繰延新契約費など、保険関連の前提見直しを通常第3四半期に行うため、第2四半期決算には前提見直しの影響はない。

Q17: プロテクティブのステーブルバリュー事業の実績は予算を上回っており、良好な利ざやを確保できたとのことだが、具体的に説明してほしい。

A17: 昨年度に比べると、市場環境が安定する中、利ざやの大きい商品が売れるようになったと考えている。ただし、市場環境次第でボラティリティがあるため、第1四半期実績の4倍で通期の利ざやを見積もるのはやや強気すぎると思っている。

(注) 上記内容については、理解しやすいように、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。