

2020年3月期第2四半期 決算・経営説明会  
質疑応答要旨

日時 : 2019年11月21日 13:00~15:00

回答者:	第一生命ホールディングス	代表取締役社長	稲垣 精二
	第一生命ホールディングス	常務執行役員	山本 辰三郎
	第一生命ホールディングス	常務執行役員	川原 則光
	DLアジアパシフィック	会長	藤井 隆
	Protective Life Corporation		
	Executive Vice President 兼 CFO		Steven Walker
	Senior Vice President		Lance P. Black

**【質疑応答】**

**<HD・経営戦略等>**

**Q1:** 第一生命単体（DL）について、上半期に金利リスクの削減を追加で行ったとある。上半期は金利がかなり低下している状況であったが、通常は金利低下時には金利リスク削減は見合わせたくなる。そのような相場環境でも金利リスク削減を続けているのはなぜか。また、ICSのモニタリングが来年度開始されることや相互会社も金利リスク削減に取り組んでいるような開示も見られる等、外部要因は影響しているのか。

**A1:** 今年はアメリカが再び金融緩和に動くなど、日本においても低金利が長期化する蓋然性が高まった年と認識している。  
その中、現物債だけでデュレーションを長期化させることは難しい環境と考えており、アウトオブ・ザ・マネーのスワップションや仕組債等を用いて、更なる金利低下時におけるテールリスクを抑制する取組みを行っている。例えば30年債が更に数十ベース下がった場合にイン・ザ・マネーとなり金利リスクを最小化するようなものを今回組み込んだ。金利感応度には反映されていると認識している。  
まとめると、金利リスクの削減を行っているのは金利を巡る環境が変わったためであり、その手段として現物中心で取り組んできたものについて、デリバティブを活用して取り組んだということが大きなポイントと考えている。（稲垣）

**Q2:** デリバティブを活用した金利リスクの削減について、今後も継続的にやっていくのか。また株式について1Qに売却益が計上されており、資料上も売却を行っている記載があった。足元大きく残高が減少しているようには見えないが、今後今までの削減方針以上に踏み込んだ取組みを検討しているのか。

**A2:** 金利リスク削減については具体的な金額は開示していないが、1兆円弱くらい長期化を行うアクションプランを実行している。今後はこれらの資産サイドでの取組みに加えて

昨年度実施した再保険を用いた負債サイドでの取組み等も用いながら、資産・負債の両サイドのリスクを落としていきたい。株式の売却については、既定の売却プログラムがあり計画に沿った売却を行っている。(稲垣)

**Q3:** 株式リスクについて、報道では9月に「米中貿易摩擦の状況も見ながら、株式リスク削減の方向」との話があった。社長コメント上にプラン継続とあったが、売却ペースの加速という話ではないのか。また売却ペースの加速が難しい事情というものはあるのか教えてほしい。

**A3:** 株式の削減について、今中計期間の売却計画は進行中であり引き続き実施する。また、次期中計の策定に向けて、資産運用のあるべき姿やポートフォリオを1から見直す検討も社内で行っている。個人的見解であるが、今後の金利上昇リスクを見据えるとバランス型のポートフォリオの維持は必要と思うが、ポートフォリオについては再検討中であり、検討結果は次期中計に織り込まれる見通しである。株式については過去に売却した実績もあり、売るべきという状況においては、時間をかけることはあるかもしれないが、ヘッジ等の手段を用いながらあるべきポートフォリオの維持に向けて取り組んでいく方針が変わりはない。結論として売れない株式はないものと認識している。(稲垣)

**Q4:** DLの新契約価値を今後どのように増やしていくのか。昨年12月に認知症保険が発売され、もう少し数字として乗るものと期待していたが、落ち着いた数字に止まっている。認知症保険の販売は一巡したということか。今後どのような計画で新契約価値を増やしていくか教えて欲しい。

**A4:** 新契約価値の低下については金利低下の影響が大きい。特に上半期では20年債で14bp程度金利が低下しており、金利が低下するとEVが低下する影響が大きかった。また、経営者保険のマーケットが大きく縮小した。

新商品発売効果は発売直後が一番活発化されると考えている。一方、高齢者の認知症保険に対するニーズは引き続き強いものがあると認識しており、足元は一旦一巡したような状況にあるが、引き続き拡販の余地はある。

また若年層に向けた就業不能保険について、よいスタートを切ったと考えている。新商品として若年層に向けて積極的に拡販し、金利低下の影響を払拭していきたい。またネオファースト生命(NFL)の医療保険の販売が好調であり、グループとしての成果を押し上げていきたい。(稲垣・山本)

**Q5:** グループ修正利益の進捗を実質ベースで開示しているが、今後出再のスキームを活用して発生するコストは、この実質ベースには含むのか。総還元性向40%を適用する際に実質ベースの数値を使うのか。2割程度計画比から上振れている状況で、出再スキームを活用した結果として株主還元が減ることはあるのか。再保険の数字はそれほど大きなものにはならないという理解でよいか。

A5: 実質ベースのグループ修正利益にて除いているのは、デリバティブ等、市場変動がある中で未実現の利益のみであり、出再は除かれるものではない。出再については、金利環境及びプライシング等の状況次第でもあり、具体的にどの程度行うという目標が決まっているわけではないが、目途感として昨年度実施した際の規模は一定の目安として考えられる。グループ修正利益の今期予想 2,400 億円や来期予想 2,500 億円について、現時点において変更はない。(山本)

Q6: グループ会社の大型投資の優先順位に関して、PLC を通じた買収やその他保険関連の買収、テクノロジーや資産運用等その他の投資の 3 点について、向こう 5 年くらいで優先順位をつけるとするとどのような順位付けになるのか。

A6: 低金利環境下で国内における利益成長が難しい中、PLC による買収は利益貢献が早く出てくる効果がある。ご紹介したグレートウェストやリバティーなどについても利益貢献は早い。厳しい低金利環境下において PLC による買収事業の優先順位は相対的に高いものと考えている。ただし、新しいグリーンフィールドの開拓も重要である。今後の中長期的な利益成長には必要な種まきであると考えており、一定程度押えていきたい。加えてそれらの機会にどれだけ巡り合うかも重要である。早めに効果が出るもの、中長期で利益が出るものをどのように組み合わせていくか。これまででもバランスよく組み合わせてきているが、そのバランスについて上記のような価値観で判断している。一方、大きな規模の会社買収は想定していない。(稲垣)

Q7: 海外事業の修正利益について、中計上は 2021 年 3 月期に 800 億円を目標として掲げていた。豪州 TAL 社 (TAL) では規制強化の影響も出ているが、現在の進捗評価についてお伺いしたい。800 億円の水準感に対してどのように評価しているのか。

A7: TAL については規制強化による業界全体の縮小があり、流れは若干ビハインドと認識している。PLC については計画どおりである。第一生命ベトナムについては利益を生む構図へフェーズが進みつつある。このベトナムも含めてアジア事業についても計画どおりである。中計策定時の想定になかった部分として、ミャンマー等の新市場に資本を投下しビジネスを開始することになっている。全体としては計画の 800 億円に対して若干ビハインドと認識している。(山本)

Q8: DL 単体の危険差益が 11% 程減少した理由について教えてほしい。

A8: 団体保険分野で昨年度実施した料率改定による減少がある他、死亡支払の増加も影響しているが、これは一時的な要因と認識している。なお順ざやも、キャピタル性利配収入の減少に加え、国内金利低下の影響でやや減少しているが、基礎利益は予算対比で計画どおりの進捗である。(山本)

**Q9:** 来年のオリンピック以降、日本の世帯数が減り始めるという環境下にあつて、国内生命保険会社の数は増えつつある。国内市場について次期中計に向けての見通しを教えてください。

**A9:** 世帯数のピークアウトがあつたとしても、シンクタンクの予測では収入保険料ベースで継続して成長すると予想している。現在グループでシェア 10%前後であるが、今後もシェアを上げていくことが重要であると認識している。多様なニーズにマッチした商品を提供していくことやリアルチャネルの強みを発揮するような付加価値提供を通じて、マーケットの拡大が望めない中でもシェアの拡大によって、国内生保事業においても引き続き利益成長はできると考えている。(稲垣)

#### <プロテクティブ社関連>

**Q10:** PLC について、2016 年以降 3 つの中規模買収を行っている。今後に向けて具体的な新しい展開はあるのか。低金利・低インフレ・長期契約に関する会計基準の変更等を受けて、影響があるものがあれば教えてください。

**A10:** 一般的に米国の保険会社は資本効率を引き上げるため非コア部門を売却し、創出された資本を別のセグメントへ再配賦することを常に考えている。そのため、M&A の機会は継続的に巡ってくる。足元の低金利環境により、将来の期待収益が見込めないことで、売却スピードはやや落ちるかもしれないが、2022 年に導入される US-GAAP における新しい会計基準の適用日を意識しながら M&A 市場は活発化していくことになると考えている。(Walker)

#### <アジアパシフィック関連>

**Q11:** アジアパシフィック内において新たな市場への展開を進めているが、ミャンマー進出に関してノウハウを生かしてという話はあつたが、アジアパシフィック内でのシナジーの定量的、定性的な話があれば教えてください。

**A11:** 12 年前のベトナム進出から積み重ねてきた経験があり、その経験を現在新たに進出しているカンボジアやミャンマーに適用することでシナジーが得られると認識しており、それを実践している。現地当局への説明等についても、ベトナムでの経験があるからこそ、生命保険とは何かを現地の当局に理解させることができる。また足元においてアジアの新興国では、営業員チャネル以外に、銀行窓販が伸びたため、パートナーとなる銀行を増やすことに注力している。その中で営業戦略をサポートできるようなシステムを構築しつつ、様々なジャンルの商品ラインナップを揃える場面においては、第一生命ベトナムあるいは DLI アジアパシフィックからの適切なサポートが必要でとなっている。さらに、保険数理についてもミャンマーには専門家がいいため、サポートが必須となっている。(藤井)

**Q12:** 各地域での外資出資規制について上限が上がれば、出資を増やしていく方針なのか。現時点で中国本土への再エントリーの方針はあるか教えてほしい。

**A12:** 基本的には、マーケットの成長性、収益性、提携パートナーを考慮して検討していく必要がある。例えばインドでは、外資出資規制の緩和検討が報じられているが、インドの保険マーケットの成長性や合弁パートナーとの親和性等を勘案して判断することになる。中国についても政治的リスク、規制の域外適用等の諸々リスクを考慮することになるが、中国市場の場合にはマーケットが大きく、成熟しているため競争環境として簡単な市場ではない。それらを十分踏まえた上で中国市場については検討していくこととなる。(川原)

(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、第一生命ホールディングス株式会社（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。