

**2021年3月期第2四半期 決算・経営説明会  
質疑応答要旨**

日時 : 2020年11月20日 15:30~17:10

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
		常務執行役員	隅野 俊亮
	第一フロンティア生命保険株式会社	代表取締役社長	武富 正夫
	ネオファースト生命保険株式会社	代表取締役社長	徳岡 裕士

**【次期中期経営計画に向けて】**

**Q** 6ページに記載された資本充足率（ESR）の金融市場感応度は、国内金利が50ベースポイント低下したとしても、高いESRが維持されることを示している。市場関連リスクの削減が進むことで、資本政策について、ESRやROEに基づいて自己株式取得等の金額を機動的に決定するような枠組みへ次期中計の間に移行することは考えているか。

**A** ESRの水準を切り上げるとともに、ボラティリティの低下についても結果を出せ、手応えを感じている。株主還元の具体策は現時点では申し上げられないが、保険引受リスク中心のリスクプロファイルに変えていくために、資本投下のチャンスがあれば追求していきたいとも考えている。一方で、資本コストの認識を引き上げるため、投資機会については、より慎重に見ていかなければならない。結果として、ストレスシナリオの結果十分に健全であるという前提のもと、魅力的な資本再活用の機会がないのであれば、ESRが200%を超える水準では、株主還元を軸足を置くことも検討できると考えている。(稲垣)

**Q** 次期中計に向けた資本戦略について、自己認識する資本コストを10%近傍へと見直した背景を教えてください。その見直しは、中長期的に目指すROEVの水準を8%から10%に向上させることを意図しているのか、それとも、リスク削減を通じて資本コストを低下させることを意図しているのか。また、ROEVを向上させるにあたり、リターンの分子だけでなく、分母も自己株式の取得も含めて圧縮していくのか、考え方を教えてください。

**A** 現在のPBRあるいはE EV倍率を参考とした株価水準については、取締役会、経営執行陣ともに、強い問題意識を持っている。これまで分析を続けてきた結果として、当社の資本コストはこれまでよりも2%程度高まっていると改めて自己認識したため、8%から10%近傍に引き上げた。今後、市場関連リスクの削減による対市場βの低減により資本コストを低下させていくとともに、事業の効率化に取り組み資本の生産性を上げていくことで、資本効率と資本コストのバランスを改善するという、強

い意志を持った取組みである。時間軸に差はあるが、ROEVも同様に10%に揃えていく必要がある。その過程で余剰資本が発生した際に、資本コストを上回るような魅力的な投資機会がない場合は、株主還元により分母を圧縮していくことも選択肢として考えられる。(稲垣)

**Q** 保険引受リスク中心のリスクプロファイルを目指すとのことだが、新たな機会は、国内、海外、あるいは新しい保険リスクの引受等のどこにあると考えているか。引き続き海外へリスク資本を配賦していくのか。

**A** 成長市場として、国内では、第三分野商品や貯蓄性商品の市場を想定している。第三分野はDLとNFLで積み上げていく。DFLは資産承継・相続贈与に資する商品提供を活発に行い、海外保険事業でも引き続き事業拡大をして行きたいと考えている。国内海外の両面で保険引受リスクを増やしたい。また、既存・新規のマーケットでのM&Aは引き続きサーチしていく。成熟したエンティティであるDLは資本が解放されているフェーズであり、国内に投資機会がなければ、引き続き、海外に資本をシフトしていくことを想定している。(稲垣)

**Q** 13 ページに記載された負債構造改革のうちグループ内再保険について、ERMや会計上でどういった影響が考えられるか教えてほしい。オフショアでの会社設立を計画しているのか。

**A** 再保険を通じてグループ内でリスクを移転しても、経済価値の観点から資本とリスクの関係は変わらない。ただし、当社グループ会社はそれぞれの国の異なる資本規制に従う必要があるのが現状である。そのため、保険負債を経済価値ベースで評価できる国に再保険会社を設立し、そこでリスクを引き受けることで、実態にそった資本と負債を積むことができる点が、グループ内再保険のメリットである。その結果、より有効に資本を他の分野に投下することができ、資本の使途が広がる。会計上の影響等については、出再方法によって変わるため、詳細は具体的な取組みが実現した際にお伝えする。会社の設立国は、ご指摘の通りである。(隅野)

**Q** 以前から経済価値ベースの指標に基づく株主還元方針へ移行することを提案してきたが、グループ修正利益や経済価値指標の現在の状況を踏まえ、改めてどのように考えているか。

**A** 株主還元の考え方について、ESRの水準は当然参照するが、経済価値の変動は市場関連リスクからの影響が大きく、その増加分が直ちに株主還元原資となるとは認識していない。なお、保険会社は、保険期間に応じて利益を認識し、同時に契約者配当も保険期間に応じて利益を認識し、余剰分を契約者に配当することを長期にわたり続けていくビジネスモデルである。株主還元原資の利益として、将来利益を現時点で

認識するE E Vと毎期の会計利益というのは、見方の角度が違うだけで本質的には同じものであると考えている。(稲垣)

各種指標のテクニカルな部分について、投資家・アナリストの方々と積み上げてきた対話にも基づき、次期中計に向けて考え方を精査すべき要素が随所にあると認識しており、その一つが今回ご提示した資本コストの水準である。経済価値指標についても、U F Rの考え方は課題である基準日時点の金融環境の過度なブレを抑制する効果もあり、導入は妥当と考えている。一方、U F Rの水準の妥当性をはじめ、皆様からのご意見・ご批判も踏まえつつ、次期中計においては、各種指標の開示方法も含め、全体としてより高い透明度で応えられるよう、リスクプロファイルや目指す姿を提示していきたい。(隅野)

**Q 団体年金一般勘定の予定利率の引き下げにより、委託元企業との取引関係にはどのような影響が生じるか。**

A 予定利率の引き下げは来年10月を予定しているが、まだご案内を始めたばかりであり、お客さまの反応を現時点でお伝えできる状況ではない。これまでの1.25%という予定利率については、現在の世界的な低金利環境の中で維持していくことが厳しい水準であることは一定程度ご理解いただけると考えている。一方、これまで引受けを見合わせていた中、一般勘定の提案活動を再開出来ることはポジティブであり、1.25%のリターンを目指せる特別勘定とのフロアセットプランとともにお客さまのご理解を賜りたい。お客さまの中にはご理解いただけないことも当然あると思うが、全てのステークホルダーに対する正しい決断と認識している。(稲垣)

#### **【第一生命営業職員チャネルの目指す方向性】**

**Q 生涯設計デザイナーチャネルの構造改革については、重要な課題に取り組もうとしていると認識している。その上で、構造改革にかかる時間や今後の新契約年換算保険料への影響、また、なぜ今この経営課題に踏み切ろうとしているのか、教えてほしい。**

A 生涯設計デザイナーチャネルの構造改革は、新人層と中能率層を高能率層にシフトしていくことに取組んでいく。毎年加わる新人層の育成体制が基本的な変化となると考えており、高能率層にシフトする時間軸は10年等長い期間となると想定している。中能率層や高能率層においても、デジタルも活用しながらより高能率を目指していく。国内生保市場は、加入率も高く市場が大きくなる中、商品多様化が進んだ一方で同質化も見られ、営業職員チャネルというビジネスモデルも同質化している。従来から取り組んできたニーズに合わせた商品の差別化も継続することに加え、お客様に共感いただける新たな営業スタイルへ転換し、健康増進や地域コミュニティとのつながりといった我々ならではの価値提供することで、社会的課題を解決するパートナーとして形を変えていきたい。新契約が大きく落ち込むとは現時点で想定

していない。新人層の採用をより厳選することで短期的にはマーケット失うことがあっても、より既存の人員を高効率化する。構造改革は今行う必要がある、という想いである。(稲垣)

Q 19 ページのマルチブランド・マルチチャネル戦略、24 ページの生涯設計デザイナーチャネルの高効率化について、教えてほしい。ネット通販チャネルをどう加えていくのか、時間をかけるとはいえ、生涯設計デザイナーチャネルは収益を落とさずに高効率化できるのか。

A ネット通販チャネルについては既に取り組んでおり、今後は少額短期保険も合わせて更に加速していきたい。様々な指標はあるが、生命保険文化センターが実施した実態調査ではインターネットによる加入が市場全体の数%に留まっており、急速に加速することも考えられるものの、現時点では市場全体を牽引するものではないという認識である。商品が複雑な生命保険の販売では、営業職員チャネルは強みであり、生涯設計デザイナーが全国で活動していることは強みであると認識している。生涯設計デザイナーチャネルの構造を変えることで生産性を上げていく。(稲垣)

#### 【第一フロンティア生命の目指す方向性】

Q 米ドル建商品に対する社債運用を強化するにあたり、クレジットリスクを取ることのリスク対比でのリターンは十分にあると考えているか。また、外貨の保険負債を持ち外貨での運用ニーズがあるDFLが、グループ内で集中的にクレジットリスクを取っているとの理解でよいか。

A DFLの米ドル建商品は、社債運用のクレジットスプレッドがリターンの源泉である。資産運用は、グループの運用会社を活用して銘柄を分散させる等、商品ごとや個別の運用リスクのコントロールは多面的な側面から厳格に実施している。その前提下で魅力的な利回りをお客さまに提供していくことが課題であり、社債以外では、若干の流動性リスクを取りながら証券化商品等への投資も検討している。グループ内では米PLCがそのような資産運用に強みを持つので、うまく知見を活かしながら、運用の高度化・多様化を図っていく。(武富)

グループ内でのクレジットリスクテイクについて、基本的には地域ごとの保険会社各社が自社の保険負債に見合った資産運用を完結することが基本形であり、特定の会社にクレジットリスクを集約するような考え方は現時点ではない。DFL、DL、米PLCともに、個社の運用の一環として社債投資を行っている。一方、既にグループの運用会社を活用しているように、将来、そのようなシナジー効果の更なる発揮が検討される可能性はあるかもしれない。(隅野)

Q 2 ページの販売実績について、市場拡大が鈍化しているように見える中での成長方針

と、販売チャネルミックスの見通しを教えてください。

- A 市場の販売ボリュームはこれまで金融環境に左右されてきたが、DFLは柔軟に対応し、機動的に商品を提供してきた。今後、低金利がしばらく続く見込みの中では、利回りを中心に訴求する資産形成商品の成長は厳しくなると認識している。一方で、生命保険としての付加価値を發揮できる資産承継（相続・生前贈与）商品へのニーズは拡大しており、今後も成長を見込んでいる。当社としては、引き続きニーズにお応えする商品の開発・提供を進めていくとともに、金融機関等の販売代理店に対しては、コンサルティングやライフプランニング等のアドバイスに関するサポートをリアルとデジタルを活用してしっかりと行い、市場シェアを獲得していく。また、現在は金融機関窓販とDLによる販売が中心であるが、プロ代理店や来店型保険ショップの深耕等により、販売チャネルを多様化していきたい。（武富）

#### 【ネオファースト生命の目指す方向性】

- Q パーソナライズ化やWellness、ジャスト・イン・タイム等、今までになかったような新しい商品開発を進めていくとのことだが、NFLのこのような商品群を増やすにあたり、内部で開発するのか、またはM&A等外部のノウハウも活用して機能を強化するのか。また、商品開発に係るシステム投資はどの程度必要になるか。
- A 商品開発はグループだけの知見でできるものではなく、スタートアップを含めて、様々な企業との協業を検討している。また、商品バリエーションを増やすこと、増えることで、相応のシステム開発コストがかかることは想定しており、既に計画に織り込んでいる。オープンAPIを活用して外部と接続して対応することも検討していく。（徳岡）
- Q NFLにおける顧客との接点は、銀行や来店型保険ショップ等、自社の外部にあると認識しているが、どのように新しい保険商品や個別化したサービスといったユニークな取組みを拡大させていくのか。
- A NFLはDLのような専属の販売チャネルがないため、お客さまとの直接の接点がダイレクト販売を除き、限定的であるということをご指摘のとおりであり、課題として認識している。外部の協力会社と連携した消費者ヒアリングも始めており、今後、元受会社としてデータを集積・活用し、お客さまへ直接情報を提供するプラットフォームを構築していくことで、顧客体験（CX）を深めていただくサービスを検討していく。（徳岡）

(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。

[会社名略称] DL：第一生命、DFL：第一フロンティア生命、NFL：ネオファースト生命、PLC：米国プロテクティブ

#### 【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。