

**2023 年 3 月期 第 2 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 : 2022 年 11 月 14 日 (月) 16:50~17:40

回答者: 財務企画ユニット長 西村 泰介

経営企画ユニット長 甲斐 章文

【第 2 四半期業績・業績見通し】

Q 来期の中計最終年度に向けて、グループ修正利益の想定 2,500-2,800 億円から目線は変わらないか。

A 現時点で大きな変更はない。修正 ROE が資本コストを上回る資本効率を実現していく方針は不変であり、グループ修正利益の想定レンジに変更はない。

Q DL と DFL 合計の新契約価値が低下している。第 1 四半期の電話会議でコンサルティング手法等の営業体系を見直すとの説明があったが、手応えはあるか。

A DFL は海外金利上昇で販売が伸びており新契約価値も好調であるが、DL は伸び悩んでいる。質を重視した生涯設計デザイナーの厳選採用を継続しており、採用数は前年比で減少している。また、医療保険の保障見直しが前年に好調であったことの反動もある。7 月よりコンサルティング手法や商品体系を見直し、営業プロセスの再構築を図っているが、コロナ禍も相まって定着に時間を要している状況である。

Q ヘッジコストと新型コロナの影響で当初計画から 1,000 億円程度コストが増える一方、グループ修正利益の減額幅は 300 億円に留まる見込みとなっている。何が相殺するのか。有価証券売却益の上振れや、外部への出再スケジュールの変更による費用減少か。

A DL では基礎利益の減少をキャピタル・臨時損益の改善が相殺する。ご指摘の通り、コロナ関連のお支払い約 600 億円やヘッジコストの増加約 400 億円が悪化要因となる一方で、デリバティブ損益の改善や、今期に新規出再を実施しないこと等がプラス要因となり、修正利益の減少は一定程度に収まる見込みである。

Q 新型コロナ関連の支払いやヘッジコストの増加は、キャピタル損益等でどのようにカバーされたのか。金融派生商品損益や為替差損の上振れは確認できたが、株式売却による利益計上は大きくないように見え、その認識で正しいか。外債の含み損が拡大しており、大規模な益出しは難しいと判断したのか。

A DL の第 2 四半期業績の内訳を詳しく説明すると、基礎利益では新型コロナ関連のお支払いの増加による保険関係損益の悪化を円安等による順ざやの増加が一部相殺し

た。キャピタル損益では、有価証券売却益が前年同期比約 300 億円、投信解約益が約 80 億円減少したのに対し、金融派生商品損益が約 300 億円、為替差損益が約 170 億円増加し相殺されている。有価証券売却益は前期から減少しているが、国内株式はリスク削減プログラムの中で継続的に売却しており、一定の売却益が発生している。円建債券の入替えに伴う益もあるが、一方でヘッジ外債の売却に伴う損も生じている。オープン外債や外国株式も含め、有価証券売却損益全体では 580 億円程度となっている。

Q **新型コロナ関連の支払いに対する危険準備金の取崩しは考えているのか。今回の業績予想の修正に織り込まれているのか。**

A 現時点で業績予想に織り込んでいない。危険準備金の取崩しは、法令や指針に則り、また今後のお支払いの状況等を踏まえて必要に応じて判断する。

Q **危険準備金の取崩しを実施される場合、グループ修正利益の上振れ要因にはならず、他の損失の補填となる可能性が高いのか。**

A 任意の危険準備金の取崩しは、グループ修正利益の定義上では除外され、上振れ要因とはならない。財務会計上の当期純利益が上振れることになる。必要がある場合には法令等に基づき取崩しを検討する。

【ヘッジ外債】

Q **資産運用プロセス等を見直し、過去に運用資産の約 20%を占めていたヘッジ外債を 10%程度までダイナミックに削減している。今後も更なる残高削減を進めるとのことだが、ヘッジ外債の位置づけにどのような変化が起きているのか。**

A DL は ALM を基本として、保険負債のコスト対比でのトータルリターン観点から資産運用を行っている。ヘッジ外債は、円建債券対比でリターンが急速に悪化している状況を踏まえ、大幅に残高を削減した。今後も円建債券の積増しによる金利リスク削減を実施していく中で、ヘッジ外債は削減方針で進めていく。

Q **計画値から下半期のヘッジコストは 670 億円程度と想定され、通期で順ざやを確保するものの下半期は逆ざや予想となっている。来期以降は順ざやを確保可能か。**

A 下半期が逆ざやに見えることは事実だが、来期以降は順ざやの確保が可能と考えている。ヘッジ外債の残高削減によるヘッジコストの抑制、金利上昇等による利配収入の増加や予定利息の自然減等で一定の順ざやを確保する見込みである。

Q **ヘッジ外債に対する年間ヘッジコストの想定について、6 月末時点の想定から 9 月末時点においても 900 億円から変更はないか。**

A ヘッジコスト率は上昇しているが残高を削減しているため、結果としてヘッジコストは 900 億円程度の見通しを維持している。

Q 運用資産構成の開示から一般勘定資産が減少していることが確認できる。外債を削減して得たキャッシュは何に投資されているのか。

A 外債を売却して得たキャッシュの一部はレポ取引の解消に充てている。

Q 下半期のヘッジ外債の削減は、流動性に問題なく実施可能か。また、ヘッジコスト考慮後の利回りがマイナスの外債を売却し、超長期国債を購入した場合、その分収益性が改善するのか。

A 今後もヘッジ外債は基本的に削減方針である。現在 3.5 兆円程度ある残高を今後も一定程度削減していく。ほとんどが国債であり、流動性の観点からも売却に問題はないと認識している。ヘッジコスト考慮後の利回りが低いものから売却し、利回りの維持・向上を図る。なお収益性の改善について、利回りの観点からはご認識のとおりだが、残高を減少させているため、絶対額は小さくなる見込みである。

Q ヘッジ外債に対する為替予約のロールについて、上半期と比較して下半期に多くなるのか。また、ヘッジを外してオープン外債として保有するという選択肢はあるか。

A 為替予約のロールのタイミングはできる限り分散している。ただし、将来的なヘッジコストの上昇を見通す中で長めに取引期間を設定していたため、上半期は大きなコスト上昇が発生しなかった。下半期には一定程度ロールのタイミングが来るため、ヘッジコストは相対的に大きくなる見込みである。リスクテイク方針の中で市場関連リスクは抑制することとしており、オープン外債を増やすことは考えていない。ヘッジ外債の残高をコントロールしながら、金利リスク削減の観点から円建債券を増やしていく。

Q ヘッジ外債の残高を減らした後でも、上半期・下半期で為替予約のロールが集中する時期があるのか。

A 為替予約のロールのタイミングは市場動向等を見ながら決定するため、必ずしも下期に集中するということではない。米 FRB の方針やマーケットコンセンサスも考慮しながら分散させていく。

Q ヘッジ外債の残高が減少する一方でヘッジコスト率が上昇することを考慮すると、来期のヘッジコストの実額はどうか。

A 来期のヘッジコスト予想は現時点で開示していない。

【株主還元・子会社配当】

- Q 既に公表済みの自己株式取得 1,200 億円の原資に問題がないか確認したい。また、子会社から HD への今期業績からの送金額（レミッタンス）の見込みは、約 2,400 億円の想定から変更ないとのことだが、今後の 1,000 億円規模の自己株式取得の継続性について教えてほしい。今期 3 件の投資を既に実施しているが、今後の戦略的な投資の見通しを教えてほしい。
- A 昨年度の 2,000 億円に続き、今期も公表している通り、1,200 億円を上限とする自己株式取得を実施する考えに変わりはない。現中計において当社は、資本効率が資本コストを安定的に上回る状況を目指している。そこに至るまでは、相応の規模の自己株式取得は戦略上の優先事項である。キャッシュの観点では、修正利益は下方修正となったものの、グループ各社との協議の結果、2,400 億円のレミッタンスの確保が可能であることを確認している。なお、事業ポートフォリオの分散や成長性回帰を実現するため、相応の規模の自己株式取得を継続しながら、将来を見据えて案件を吟味した戦略的な投資も規律を持って継続する。今期は HD で 3 件 1,400 億円程度の投資を決定したが、子会社が実施する場合も同様に規律を持って実行する。資本使途については、戦略的な投資を含め、引き続き透明度高く説明していく。
- Q 今期のグループ修正利益の下振れ圧力が高まる中でも 2,400 億円のレミッタンスを維持した理由は、来期以降も同程度を下限として確保したいと考えているためか。
- A そのとおりである。レミッタンスは主に DL、DFL、PLC、TAL が貢献している。DL は比較的安定した利益が想定される中で、市場関連リスクの削減も進めながら水準を維持することで協議している。DFL は多少ボラタイルだが、PLC、TAL の安定成長に加え、その他海外子会社からの配当も積み上げていくことで一定規模のレミッタンスは確保可能と考えている。
- Q 自己株式取得が現時点で開始されていないが TOB が開示されたため、今後遠からず取得が始まると考えている。現在も年度内に取得を完了する想定か。
- A TOB が自己株式取得開始の制約のひとつとなっていたことは事実である。自己株式取得について上限 1,200 億円を実施する決定に変わりはなく、適宜適切に開始し進捗を公表する。なお、関連して、重要事実の一類型に新株発行があるが、「株式報酬制度に関する新株発行について」(払込期日 12 月 2 日)も本日決議し開示している。
- Q 単年度のグループ修正利益の減少は株主配当の計算に影響する。マネジメントとして単年度の利益の下振れをどのように考えているか。今回は 2,400 億円と、中計で想定するレンジより若干下振れているが、現在の環境ではやむを得ないとの認識か。
- A 現中計では利益規模の拡大よりも資本効率にコミットする方針である。現金配当に

よる株主還元は、グループ修正利益の過去3年平均をベースに30%以上としている。そのような中、今期業績からのレミッタンスはグループ各社と協議し、現時点で当初想定の水準を維持できると考えている。余剰資本は株主還元や成長に向けた戦略的な投資に活用していく。

【アイペット社買収】

- Q アイペット社について、2026年度当期純利益の見通しが約20億円と記載されている。アイペット社はこれまでシェア獲得を優先してきた印象だが、今後は利益成長も意識するのか。また、彼らは未経過保険料方式の責任準備金による、異常危険準備金の影響を除外した調整後利益を使っている。修正利益として取り込む際の基準を教えてください。
- A 子会社化直後から利益貢献を求めるわけではなく、国内でのペット事業における成長やDLとのシナジーを期待しており、これまでの経営方針が大きく変わるものではない。当社グループの資本や人的サポートを含め、アイペット社がこれまでに実現してきた成長を更に支えていく。その結果として、利益やキャッシュの観点からも早期に貢献してくれることを期待している。修正利益における取扱いは今後検討中であり、通期決算でお伝えする予定である。

(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。

[会社名略称] HD：第一生命ホールディングス、DL：第一生命、DFL：第一フロンティア生命、PLC：米国プロテクティブ、TAL：豪州TAL、アイペット：アイペットホールディングス

【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。