

## 2024年3月期 第2四半期 決算経営説明会 説明要旨

日時：2023年11月28日(火) 10:00~11:40

説明者：第一生命ホールディングス 代表取締役 CEO 菊田 徹也  
同 執行役員CFO 西村 泰介

### <表紙>

- CFOの西村です。
- 私からは、まず中期経営計画の主要KPIの状況についてお話しします。
- 4ページをご覧ください。

### <4ページ>

- こちらでは資本・財務面に関する取組みの23年9月末時点での振返りを示しております。
- まず、リスクコントロールについて、市場関連リスクの削減は、引き続き順調に進捗しております。中期経営計画において掲げる3か年の目標について、金利リスクの削減が進んだこと等を背景に23年9月末時点で達成率116%となり目標を超過いたしました。一方で、当社の市場関連リスクの改善は道半ばと認識しており、引き続きリスク削減を続けてまいります。資本充足率は、株高、円金利の上昇を受け増加したものの、インフレ率の上昇や円安による海外のリスク量増加から、ESRは、前期末比で3%低下の223%となりました。引き続き適切にリスクをコントロールし、リスクプロファイルの改善と安定的な財務健全性の確保に努めてまいります。
- 続いて、資本・キャッシュ創出についてですが、グループ修正利益の23年度通期予想は2,700億円と変更はなく、5月にお示した内容から変更はありません。現時点においては、当初想定どおり、修正利益の90%を超える2,500億円程度が持株会社に送金される見通しです。引き続き、子会社からの配当強化によるHDキャッシュ確保により、株主還元の充実と成長に向けた戦略的投資の両立を目指してまいります。
- 最後に、資本・キャッシュ配賦についてです。14日の電話会議でもお伝えしましたが、上限1,200億円の自己株式取得について、今期中に実行する見通しに変更はありません。
- 次のページをご覧ください。

### <5ページ>

- 今期の業績および市場評価(TSR)を示しています。
- 相対TSRは、前期末から変わらず第4位となっております。
- グループ修正利益は、第一フロンティア生命や米国プロテクトティブで前年同期を下回る水準となったものの、主に、第一生命における前年同期の新型コロナ関連の入院給付金負担がなくなったこと

から、前期を上回る水準を確保し、通期見通しの2,700億円に向けてインラインの進捗と考えています。

- 新契約価値は、第一生命による誤計上の影響や、第一フロンティア生命・米国プロテクティブでの超過利回りが計算上反映しない影響等を考慮し、通期見通しを引き下げています。
- 次のページをご覧ください。

#### <6ページ>

- ここでは市場関連リスク削減について詳細を記載しています。
- リスク削減取組み計画に基づき、超長期債の購入を着実に実施し、金利リスク削減を進めた結果、中計策定時に設定した5,600億円の市場関連リスクの目標を達成しました。株式リスクの削減については、株式リスクに含まれるオルタナティブ投資に関するリスク量等の増加によりリスク削減量としては低い水準となっていますが、今期の国内株式売却計画に対しての進捗はインラインです。
- なお、市場関連リスク削減については、中計当初にご説明したとおり、当中計における目標はあくまで通過点と考えています。5,600億円の目標達成をもって歩みを止めることはなく、今期の目標についても、次期中計の前倒しとして、目標額を上積みする形で、下期も取組みを継続していきます。
- 続いて、ESRについてご説明いたします。ESRについては、前期末比で3%減少の223%となりました。市場リスク削減によるリスク量の減少や、株高や円金利上昇による自己資本の増加がESRの増加要因として寄与した一方で、インフレ率の上昇やユニットコスト前提の見直し等による将来の事業費負担の増加がサープラスの減少を通じて下押し要因となり、トータルで3%の減少となりました。
- 次のページをご覧ください。

#### <7ページ>

- 続いてグループのリスクプロファイルについてお示ししています。
- リスクプロファイルは先ほどご説明した通り、市場関連リスク削減取組みの進捗が順調な事に加え、国内金利が上昇傾向にあること等から金利リスクについては改善が見られましたが、一方で株式リスクや為替リスクについては、それぞれ株高や円安といった市場環境変動等の影響を受け、リスク量が増加しています。結果、9月末時点のリスクプロファイルは、市場関連リスクが61%、保険リスクが36%と3月時点と同水準です。
- ESRの金融市場に対する感応度についても、金利項目の感応度は継続的に改善しておりますが、株式に関する感応度は3月末対比で上昇する結果となりました。
- 次のページをご覧ください。

#### <8ページ>

- 先ほどご説明したとおり、今中計で掲げた市場関連リスクの削減については削減額の目標を達成し

ましたが、当社グループでは次期中計期間において、修正 ROE が資本コストを上回る状態を目指し、引き続き市場関連リスクの削減を継続し、資本効率の改善に努めてまいります。次期中計においても金利リスクの削減は継続する方針に変わりはありません。また株式リスクについても特に国内株式リスクについて削減を進めるとともに、運用効率の向上を企図した付加収益ポートフォリオについて、あるべき姿を見定めたいうで、ポートフォリオの改善に努めます。

- 次のページをご覧ください。

#### <9ページ>

- グループ修正利益についてです。
- グループ修正利益は前年同期比 24%増の 1,732 億円となりました。第一フロンティア生命で販売好調の反動により新契約費用の負担が膨らみ伸び悩みましたが、第一生命・TAL が高い進捗となり相殺し、グループ全体で前年同期を上回り、順調な進捗と認識しています。一株当たり修正利益については、今後実施予定のものも含めた 3 期連続での大型自己株式取得を受け、順調に回復、コロナ影響が大きかった 2022 年度を例外として増加の基調を継続し、着実な利益成長と財務戦略の実行で引き続き EPS を引き上げてまいります。
- また、近年、海外子会社において金利影響をはじめとする経済環境変動の影響等により、修正利益にノイズが発生していました。これらの変動についてはキャッシュ生成力と定義する修正利益の主旨から外れる要素であり、次期中計に向けてこうした一部の評価性損益については修正利益から除外することを検討しております。詳細は今後改めてご説明いたします。
- 次のページをご覧ください。

#### <10ページ>

- 新契約関連業績についてです。
- 上期の実績は新契約年換算保険料が大幅な増収となった反面、新契約価値は大幅な減少となりました。新契約年換算保険料については DFL の好調な販売がグループを引き続き牽引しているものです。
- 新契約価値については、大幅な減少となり通期の見通しも 850 億円から 250 億円に引き下げました。
- こちらについては次のページにて詳しくご説明いたします。
- 次のページをご覧ください。

#### <11ページ>

- 要因は大きく3つとなります。
- 1 点目は販売量の減少です。第一生命・第一生命ベトナムの 2 社で販売量が当初の見通しより低位に推移していることを織り込み、2 社合計で 240 億円下方修正いたしました。第一生命ベトナムに

については、同国国内市場全体における販売モメンタムの一時的な低下が影響しておりますが、同社の販売量低下は競合他社比で少ない減少幅に留まっており、相対的優位と認識しております。

- 2点目はEV計算上の差異です。まず、第一フロンティア生命では、足元の国内貯蓄性市場の加熱に対応するべく競争力のある商品開発に機動的に取り組んでおります。より優位性のある商品提供を可能とするべく、より高い運用利回りを企図した裏付資産の高度化を進めております。結果としてEV計算上反映されない超過収益を含む資産の割合が増えています。結果としてEV計算上の新契約価値は低下しておりますが、超過収益を含めた社内の新契約管理指標は好調な販売量に比例し順調です。
- 同じくプロテクティブでも計算上の差異が発生しております。米国においても金利上昇の影響もあり、商品競争が激化しており、プロテクティブ社においてもお客さまにより魅力ある商品を提供すべく、運用利回りの向上に取り組んでいます。一方、EV計算上は、一部の商品はリスクフリーレートでの評価を行うことから、商品に付与している最低保証利回りを含めた各種利率との差異が拡大しており、EV計算上は逆ザヤとなることでマイナス寄与した影響が出ています。こちらについても、実際の運用利回りは順ざやであり、超過収益考慮後の社内管理指標では予算を超過する等、販売は好調に推移しております。
- そして、3点目は金利上昇の影響となります。プロテクティブの保障性事業において、金利上昇に伴う割引率の上昇がマイナス寄与した他、ステーブルバリュー事業においては短期金利上昇の影響が下押し影響となっております。
- 保障性事業の販売トレンドは概ね例年並みであります。またステーブルバリュー事業については、一部資金調達手段として活用していることもあり、今年初頭の米国金融不安時にCash確保の観点から新規発行を増加させたものの、残高は適切にコントロールされております。
- 次のページをご覧ください。

#### <12ページ>

- グループEEVは前期末比で大きく増加しました。
- コスト前提の見直しによる低下要因はありましたが、期待収益の解放と、株高・金利上昇による前提と実績の差異による増加要因が寄与して、7.9兆円となりました。
- 14ページをご覧ください。

#### <14ページ>

- 2025年の経済価値ソルベンシー規制に向けた対応についてご説明いたします。
- 2025年度にJ-ICSが導入されることを見据え、グループおよび国内3社については、今年度末より、現行基準での数値測定を収束し、前倒してJ-ICSを見据えた新基準の数値測定を開始いたします。
- 海外各社については、新経済価値規制に一本化されるDLと異なり、各国資本規制との2基準計測を要することになるため、最短で1年後の2024年度末より新基準での計測を開始するべく現在

準備を進めております。

- 新たな規制では、特に国内において、現行のソルベンシー規制における、経済価値ベースでの管理との差異が発生している部分の解消が見込まれます。
- 新基準においては、原則として J-ICS 基準に準拠した方式で計測を行うこととなる影響や、EV 計算上も、原則として J-ICS 基準に準拠した方式に変更する影響等により、新基準での ESR 値については数値が低下することが見込まれておりますが、その数値は現時点の試算として、海外子会社も含めた結果として、最終的に 170-200%のレンジ内に収まる見通しであり、現行のグループ資本政策には変更はございません。
- 次のページをご覧ください。

#### <15 ページ>

- こちらではプロテクティブの商業用不動産ローンの状況についてお示しております。
- 5 月にお示した内容から大きな変化はなく、ローンの状況については引き続き安定を保っていることを確認しております。
- 18ページをご覧ください。

#### <18ページ>

- ホールディングスのキャッシュポジションについては、5 月のご説明の状況から大きな変化はございません。今期利益に対する来期の子会社からの送金見通しについても、約 2,500 億円を想定しております。
- 20ページをご覧ください。

#### <20ページ>

- 最後に相対 TSR の状況についてですが、5 月時点の 4 位から変動はございません。
- また当社の株価に関して、中期経営計画から 2 年半が経過しておりますが、3 年  $\beta$  を見ても着実に低下していることが確認できております。引き続き市場リスク削減等、各種取組みを着実に進めてまいります。
- ご清聴ありがとうございました。私からの説明は以上です。

#### <22 ページ>

- CEO の菊田です。
- 改めまして、本日は当社の説明会にご参加いただき、誠にありがとうございます。
- 私からは、来年度から始まります次期中期経営計画につきまして、その検討の方向性をご説明いた

します。

- 次のページをご覧ください。

### <23 ページ>

- 現中期経営計画は、2021 年度から開始し、当期が最終年度となります。
- コロナを始めとした社会変化によって断絶された社会のつながり、そして、不正事案により失った信頼を取り戻すために、ステークホルダーと「再度、より良い形でつながり直す」ことを目標として掲げ、そして持続的な成長基盤の確保を目指して策定したものが、現中期経営計画「Re-connect 2023」でした。
- 現中期経営計画が開始して2年が経過し、最終年度を迎え、次の中期経営計画の検討を始める段階で、私は当社の CEO に就任し、そして新たな経営チームが発足しました。
- 就任にあたり、私が目指す当社グループの未来は、既に折に触れてお話させて頂いておりますが、「グローバルトップティアの保険グループに伍する存在になること」、そして、「保険業の未来を先導する存在になること」、これらを 2030 年を目途に目指したいと考えています。
- その目指す未来からバックキャストして、2024 年度から 2026 年度にわたる3年間、すなわち次期中期経営計画の期間において、やるべきこと、達成すべきものを策定すべく、現在検討を重ねております。
- 大枠としては、商品・サービスの革新性、お客さま満足度、従業員満足度を向上させ、次期中期経営計画の終わり、2026 年度末までには、国内の保険グループにおいてトップレベルの企業価値、すなわち時価総額を実現したいと考えています。
- そのためには、当社グループは様々な変革が必要であり、困難な壁にも立ち向かっていかなければならないと考えています。
- 強い意志を持って、不退転の覚悟でスピード感とマグニチュードを伴う変革に果敢に挑む3年間として次期中期経営計画を位置付け、目指す未来の実現に向けて、戦略を実行に移してまいります。
- この次期中期経営計画について、現在どのような方向性で検討を進めているのか、その方向感について本日お話ししたいと思います。
- 次のページをご覧ください。

### <24 ページ>

- まずは、次期中期経営計画の前提となる事業環境の認識についてご説明します。
- 現中期経営計画は、既に開始から2年半以上が経過し、残り半年を切る段階になりました。
- その間にも、様々な事業環境の変化が起きました。
- デジタル技術の急速な進化は目を見張るものがあり、ChatGPT を始めとした生成 AI が、様々な会社の業務においても実装されつつあります。
- このような技術をどのように事業に活用していくか、その巧拙が、今後の企業の競争力を左右する時代が到来してきたと考えています。

- 国内の少子高齢化については、現中期経営計画策定時点で見通していたペースと比較して、より加速しつつあると言えます。
- 2022年の出生数は初めて80万人を割り込み、今後の人口動態や経済成長の下振れリスクを孕むとともに、労働市場の逼迫を引き起こしています。
- 海外では、ロシア・ウクライナ問題やイスラエル・パレスチナ問題など、世界各地で地政学リスクが高まるとともに、それによる金融・経済への影響を含めた不確実性が大きく増大しています。
- 私たちの生活に大きな影響をもたらしたコロナ禍は、保険の価値が見直され、保障ニーズの高まりにつながった側面がありました。
- 一方で、リモートワークやオンライン・サービスの拡大など、新しい働き方、新しい価値観に基づくニューノーマルの暮らしへの移行を促し、それが定着してきたと言えます。
- 我々保険会社を含め、多くの企業が、ニューノーマルの新たな生活様式に合わせた変化を求められています。
- 企業においては、コーポレート・ガバナンスの進展や投資家とのエンゲージメントに加え、PBR1倍を下回る場合には改善に向けた取組みを東京証券取引所から求められるなど、資本コスト・資本効率を意識した経営、企業価値向上に対する取組みが、市場からより強く求められるようになってきました。
- 当社における不正事案は、企業風土を刷新するための多くの取組みにつながり、改めてお客さま本位の事業運営というものを考え、向き合いながら、生涯設計デザイナーチャネルの変革に向けた取組みを現在進めており、お客さま本位の運営は定着が進んでおります。
- 金融・経済情勢としては、昨今の金利上昇・物価高騰といった、これまで長らく経験してこなかった大きなうねりや変化が起きています。
- 日本においては2千兆円の個人金融資産の半分以上が預貯金として眠っていますが、足元のインフレ率の上昇は、退職後の資産の枯渇に対する懸念などを通じて、資産運用の必要性を意識させるものとなりつつあります。
- 日本政府も、NISAやiDeCoなど、Tax incentiveのある制度の構築、利用の促進を通じて、貯蓄から投資への流れを強力に後押ししています。
- 海外金利の上昇や、日銀のイールドカーブ・コントロールの柔軟化を受けて、金利のある世界に回帰しつつある中、お客さまの資産形成に対するニーズはこれまで以上に高まっていると感じています。
- このように、当社を取り巻く事業環境は様々な側面で変化が見られます。
- このような環境認識の中で、目指す未来の実現につながる事業戦略、財務戦略、そしてコーポレートガバナンス・組織・人材といった経営基盤について、現在検討を進めております。
- 次のページをご覧ください。

## <25 ページ>

- まずは事業戦略についてです。
- 国内の事業戦略として、第一生命においては、先ほどの環境変化の認識に基づき、ニーズが高まりつつある資産形成・承継に係る商品・サービスを、保障領域と一体的にご提案し、お客さまのライフ

サイクルを複層的・包括的に見守り、支える存在になるべく、商品ラインアップやチャネルの在り方を見直していきます。

- ご心配をお掛けしている DL の新契約については、来年に予定している新商品の投入や採用プロセスの更なる定着をもって、来年度からの本格回復を見込んでいます。年間 4000 名の上限を定めている新たな採用方法についても、定着しつつあると考えています。
- 加えて、国内の人口動態の将来的な見通しを踏まえ、伝統的な既存事業においては、抜本的な生産性・効率性の向上を追求してまいります。
- お客さまの価値観・ニーズの環境変化に機動的に対応した商品やサービスのご提供、それを圧倒的な生産性・効率性をもって実現することで、足元で低調に推移している新契約業績を、次期中計期間中に、コロナ前の水準に回復させることを目指していきます。
- 第一生命以外を含めた国内グループ全体としては、保険にとどまらない事業領域の拡大を通じて、保険業を超えた保険サービス業のような業態を目指して、事業を進化させていきたいと考えています。
- そのために、デジタルを活用した新たなビジネスモデル、それを通じたエコシステムの構築を目指してまいります。
- また、そのような非保険領域についてはただの周辺分野という位置づけではなく、しっかりと事業スケールを獲得できるように、ビジネスを育成していきたいと考えています。
- 特に非保険分野においては、健康医療・アセマネ・デジタル領域に注力してまいりたいと考えております。
- 海外事業戦略としては、当社グループの成長ドライバーとして、これまで9ヶ国に展開してきた事業基盤をベースに、オーガニック・インオーガニック双方の視点から、利益規模の拡大を図っていききたいと考えています。
- 次期中期経営計画期間の 2026 年度末までにグループ修正利益の 40%、2030 年には 50%を占める水準まで、海外事業の利益貢献額を引き上げていくことを目標とします。
- 事業ポートフォリオの適正化、そして進出地域間、およびグループ横断的なシナジーの創出・発現に向けた取組みを進め、各事業の単純な足し算ではなく、プラスアルファの成長を最大化するためにあらゆる施策を講じていきたいと思っております。
- 次のページをご覧ください。

## <26 ページ>

- 先ほどご説明したような事業戦略をしっかりと実現していくために、事業戦略と両輪で機能するべき財務戦略について、その方向性をご説明します。
- 特に企業価値、すなわち時価総額の観点で、2026 年度末に国内トップレベルの水準、2030 年にグローバルトップティアの水準を達成するために、株価バリュエーションの改善は最も注力すべき課題と認識しています。
- 保険会社の企業価値として参照される EV と比較すると、当社の時価総額はディスカウントされた状態にあると認識しており、それを解消するためには、資本コストを上回る資本効率、すなわち



ROE を達成することが絶対的に必要であると考えています。

- 昨年度においては、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うみなし入院に対する給付金の急増や、マクロ環境の急変に伴う損失によって ROE が大きく下振れる結果となりましたが、それらの要因を除いたとしても、依然として ROE が資本コストを下回る状況にあるものと認識しております。
- この状況を、次期中期経営計画期間中、すなわち 2026 年度末までに解消させたいと考えています。
- そのために、ROE が資本コストを上回るまでは、株主還元重視の方針を継続します。
- 事業会社からのキャッシュ創出から、株主還元と戦略投資にキャッシュが配賦される形になりますが、そのうち戦略投資については、3年間で約 3,000 億円の規模を想定しています。
- このような資本、キャッシュの使途の透明性をさらに改善させていくために、利益と余剰資本の安定化、そしてそれに基づく株主還元水準の予見性を向上させていきたいと考えています。
- また、ROE が資本コストを上回る状況を達成するために、資本コストの低減にも引き続き努めてまいります。
- リスク対比のリターンの最適化に向けて、取るべきリスクの取捨選択はしながらも、第一生命における金利リスク、国内株式リスクについては削減を継続していく方針です。
- また、先ほどの西村からのご説明にもありましたが、現状の ESR について、経済価値ベースの新資本規制の導入を見据えた見直しを検討しており、規制ベースと社内ベースの指標のアラインメントを実現させた上で、経済価値ベースの健全性マネジメントやその信頼性を向上させていきたいと考えています。
- これらの取組みを通じて、ステークホルダーの目線に即した資本循環経営を推進する財務戦略を遂行し、資本コストを上回る ROE の達成にコミットしてまいります。
- 次のページをご覧ください。

## <27 ページ>

- これまでにご説明した事業戦略と財務戦略の両輪による好循環を着実に推進するために、盤石なコーポレートガバナンス・組織・人財、といった経営基盤を確立し、変革と進化の加速に向けた企業改革を進めてまいります。
- そのために、HD のコーポレート機能を強化し、CXO ポジションや事業オーナー制のさらなる拡充を図っていきます。
- 他社で知見を培い優れた実績を挙げてきた人財のさらなる登用を含めて、ダイバーシティの推進を通じた同質性の打破、伝統的な制約の殻を破ることを目指すとともに、グループ横断的な経営機能の強化を通じてグローバルガバナンスを前進させていきます。
- また、上場企業の従業員としてのやりがい・満足度の引き上げを通じた生産性の向上を実現させます。
- ホールディングスの人事制度のジョブ型化を検討するとともに、一人ひとりの従業員に資本市場のステークホルダーの皆さまの目線を共有し、企業価値向上の対価・インセンティブを受け取って頂くために、国内グループの全従業員を対象とした株式報酬制度を来年度より導入する計画です。

- 合わせて、実力主義・抜擢主義をさらに推進していくことで、企業風土を含めた改革を強力に押し進めてまいります。
- また、環境変化の認識としてお話しした通り、ますます重要になってくるデジタル領域のケイパビリティ強化に向けて、外部の知見を活用しながら、グループの事業戦略への実装を進めていきます。
- これらの取組みを通じて、事業戦略・財務戦略の着実な推進、それを実現するためのコーポレートガバナンス・組織・人財といった経営基盤の確立を実現し、企業価値の向上につなげていくことをコミットする、それが次期中期経営計画の方向性となります。
- 次のページをご覧ください。

## <28 ページ>

- 最後に、次期中期経営計画において、当社グループが目指す「変革」について、これまでご説明してきた内容から要点をまとめます。
- まずは「事業」について、保険業から保険サービス業への進化、エコシステムの構築に向けた「変革」を実現させていきます。
- 次に、「商品・サービス・プロセス」について、デジタルを通じた利便性・効率性を抜本的に向上させる「変革」を実現します。
- また、「人財」について、上場企業の役職員としてのやりがい・満足度を引き上げることができる制度の導入、それによる生産性向上を実現するための企業風土改革を通じた「変革」を進めてまいります。
- これらを有機的に結合させ、保険グループとしての成長を確かなものとするために、企業価値へのコミット、そして全役職員へのステークホルダー目線の浸透による「成長への変革」をスピード感を持ってスケールを伴いながら、実現していきます。
- これらの「変革」に向けて、揺るぎない決意、不退転の覚悟の元で、果敢に挑んでいく3年間を、次期中期経営計画として私は考えています。
- ご清聴ありがとうございました。私からの説明は以上です。

(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・修正しております。

[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、NFL:ネオファースト生命、PLC:米国プロテクティブ、TAL:豪州 TAL、DLVN:第一生命ベトナム

### 【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。