

2025 年3月期 機関投資家・アナリスト向け電話会議 質疑応答要旨

日時：2025 年 5 月 15 日(木) 16:55～17:40

回答者：執行役員 グループCFO 西村 泰介

【業績見通し】

Q 2025 年度の債券の入れ替え規模や売却損益及び株式の売却額、売却損益の見込みを教えてください。

A 資産と負債のデュレーション差は縮まりマッチングしつつある。引き続きキャッシュフローのマッチングを目指して ALM の観点で対応を進める。超長期債(30 年債、40 年債)は数千億円規模で買い入れを行う想定であり、利息配当金収入の増加を見込む。一方、デュレーションの観点でオーバーヘッジになる可能性に留意しつつ、年限が比較的短い債券を売却することで入れ替えを進める。金利上昇が進む中で 800 億円程度の売却損を想定する。リスク削減を目的とした株式売却は均等配分ペースで実施していく方針に変更はなく、追加で銘柄入替等に伴う利益も見込んでいる。

Q 株式の売却益は、時価ベースでは 2024 年度より下がる見込みか。

A 2024 年度は株式の売却が前倒しで進んだが、2025 年度は均等配分ペースで進むため一定程度売却益は減る見込み。

Q DL 単体の基礎利益について、保険関係損益の減少傾向が続いているが、今期はどういう想定か。また、ヘッジコスト、臨時損益の見通しについて教えてください。

A ヘッジ外債の残高縮減に伴うヘッジコストの減少が順ざやの増加に寄与する。一方で、2024 年度好調だった PE の分配金が反動減となることで一部相殺される見込み。保有契約の減少に伴い、保険関係損益は減少トレンドである他、2024 年度、2025 年度と人的資本投資に取り組んだことでコストが増加、保険関係損益の下押し要因となっている。なお、人件費について、2024 年度実施したセカンドキャリア特別支援制度と賃上げが概ね相殺する関係となっている。臨時損益は、金利上昇に伴い出再取引から利益が計上できる状況になっている。

Q 臨時損益のマイナス幅は、2024 年度(△115 億円)より小さくならず、2023 年度(△430 億円)より大きくならない理解で良いか。

A ご理解の通りである。

Q 2025 年度ののれん償却について、国内および海外でそれぞれどの程度見込むか。

A VIF(Value of in-force business)を含む総額で 450 億円程度である。海外・国内の内訳は非開示としている。

Q 2025 年度のグループ修正利益予想 4,100 億円に対する為替感応度を教えてほしい。

A DL の外貨建運用から生まれる利息配当金収入について、円高 1 円につき約 15 億円の減少、海外事業全体では、円高 1 円あたり約 10 億円程度の減少を見込む。

Q 円高による利益減少に対して対策しているか。

A 海外事業の利益に対して為替ヘッジは行っていない。一方で、DL の外貨建運用には為替ヘッジを一部設定している。補足として、株式売却に関して、株価下落リスクに対するヘッジは予算に織り込んでいる。

Q 2025 年度の業績予想には不安定な経済環境が織り込まれているとのことだが、2025年3月末の前提と比べて、マイナス方向に見込まれる具体的なリスクがあれば教えてほしい。

A 2025 年 3 月末以降の経済環境の変動で不透明感が増しており、見通しは慎重に設定した。為替変動や株式下落への対応は上述のとおりだが、それ以外の具体的なリスクは特段計画には織り込んでいない。

【ESR・株主還元・戦略投資】

Q ESR の概算値が約 211%となっている。ESR は 200%を下回る当初の想定から上振れたのか。

A 2024 年度末より海外子会社を含む ESR の新基準に移行することで、主に PLC の影響により 20~30%pt 程度 ESR が低下すると想定していたが、オーガニック成長や劣後債による調達等の効果もあり、211%程度になる見通し。

Q 戦略投資の予算は 3,000 億円であったが、英 Capula 社への追加出資を踏まえると、2,000 億円程度残っている認識でよいか。

A 戦略案件の中には取引相手との取り決めで出資額を開示できない Capula 社のような案件もあるが、戦略案件の予算は 2,000 億円程度残っている認識である。米 Canyon 社や PLC による ShelterPoint 社の買収、成長分野である DLKH、DLMM、SUD の他 DLRe 等に対して数百億円程度の投資を行った。Challenger 社への出資は 800 億円と開示したが、全て TAL の手元資金で対応。TAL の資本開放を織り込む等、グループベースで資本管理を行っている。利益の上振れに伴い、レミッタンスの増加が見込まれる他、OLI の株式売却によっても資本が開放されている。

総合すると1,000億円程度資本を使っており、2,000億円程度残っているという認識に相違はない。

Q ESRやキャッシュフローの観点から、1,000億円以上の自己株式取得はできなかったのか。資金を使う想定があるので自己株式取得を増やしていないのか。

A 修正利益 6,000億円や時価総額 10兆円といった目標に向けて、資本効率が引き上がる案件やEPS成長が高まる案件、例えば資産形成・承継事業のような注力分野において投資機会を模索している。2024年度は好決算でESRも予想を上回る結果となった。資本効率も目標とする10%を超え、2025年度も10%を捉える見通しである。資本効率が安定的に資本コストを上回る状態になれば、株主還元は現金配当を強化し、自己株式取得は機動的に行う方向性で考えている。今回はその方針に沿って配当性向を45%に引き上げた。配当性向の引き上げにより総還元性向を今後引き上げていきたい。資本の使い方は投資リターンを踏まえて丁寧に説明をしていきたい。

Q 配当や成長投資を重視して、自己株式取得の規模は減らしていく方向性だと理解しているが、1,000億円の水準を維持した背景を改めて教えてほしい。

A 現中期経営計画の中で、修正ROE10%の達成を確実なものにするために自己株式取得を行っており、その観点で1,000億円の金額を決定した。また、現在の株価や戦略投資案件等と比較分析したうえで1,000億円は合理的であると判断している。

Q ROEの目線を上げていくために、年間1,000億円水準の自己株式取得は今後も期待して良いのか。

A 今後の考え方は適宜ご説明していきたい。資本効率が資本コストを下回っていたので自己株式取得等により改善を図ってきたが、次の中期経営計画では、資本効率が資本コストを上回れば戦略投資を進めていきたい。

Q 2025年度に10%を超えるROEを見込んでいる一方で、配当性向を50%以上にしていない背景として、どのような点が不足していると考えているのか。

A DLでは現在の利益水準を維持する必要があると認識しており、2024年度は順ぎやの増加が追い風となったが、キャピタル益は不確実性があった。2025年度は予定利息の引き下げや円債の積増しと共に、商品販売が伸びれば、確度は高まると考えている。

Q 2025年度の株主還元を考える際、修正利益の3カ年平均は約3,900億円と予想されるが、その半分为還元原資になるとすれば、配当総額を差し引いた後、自己株式

取得分は 200～300 億円程度になると考えるが、この考え方は正しいか。また、以前の説明で言及されていた「還元方針の見直し」は配当性向引き上げのみを指すのか、それとも他にも検討中の項目があるのか。

A 配当性向の 45%への引き上げと自己株式取得 1,000 億円が決定事項であり、将来の還元方針については別途ご説明していきたい。

Q ESR の概算値 211%は、自己株式取得 1,000 億円が反映されているのか。また、投資案件をすべて考慮した場合、この水準からどの程度変動する可能性があるのか。

A ESR211%は、自己株式取得や追加投資等の将来的な資本施策を織り込んだ数値ではなく、今回発表した自己株式取得 1,000 億円は反映されていない。

【商品・営業戦略】

Q DL で新契約価値の拡大を見込んでいるが、どのような新商品の投入を予定しているか。

A DL では年金商品の販売増が寄与して 2024 年度は新契約価値が向上した。今期は、年金商品の販売に加えて、ベネフィット・ワンの提案と組み合わせることで、中小法人向けの経営者保険の販売を強化、新契約価値の拡大を目指す。

Q 経営者保険で DL 新契約価値 +408 億円を実現する想定か。

A 保障性商品の主力商品である「ジャスト」を中小法人向けも含めて販売することで、DL での新契約価値を高めていく。

【海外事業】

Q 2025 年度の海外事業からの利益貢献の見込み 1,200 億円と、中期経営計画最終年度における海外事業修正利益目標 1,600 億円との距離感をどのように捉えているか。

A 中期経営計画の最終年度に掲げている海外事業の修正利益目標 1,600 億円については、当初よりオーガニック成長だけでの達成は想定していないが、今期は PLC や TAL が順調に利益を確保する見込みである。PLC は ShelterPoint 社の買収や債券入れ替え、コスト削減の取組み、再保険などによって更なる利益成長を見込んでいる。TAL も Challenger 社との協業を通じて利益増加を期待している。

Q 計画通りの進捗という理解でよいか。

A PLC および TAL は順調に推移している。一方でアジアでは、経済環境および規制の要因により当初想定より若干下振れしているが、全体としては計画通りの進捗である。

Q トランプ大統領が米国内での薬価引き下げを発表した。この政策によってアメリカの死亡率が低下するという期待はあるか。

A 死亡率への影響については、医療用オピオイド(鎮痛剤)の処方過剰とそれに伴う乱用・依存症による死亡者数の急増やコロナ禍による死亡率上昇といった要因を含め、死亡率動向を継続的に分析している。現在の見通しとしては、コロナ禍による死亡率の上昇は一定期間続くとしている。薬価引き下げについては、現時点では死亡率に影響を与える要因としては想定していない。

【代理店出向】

Q 損保業界で代理店への出向者を引き上げる動きがあり、生保他社でも出向者を引き上げる報道がある。当社はグループ全体で現在何名の出向者がいるのか。また、出向者数を減らした場合、販売面への影響はどう見ているか。

A 2025 年 4 月末時点で 101 名。金融機関や代理店に対する出向者の配置については、より適正な運営を目的として見直しを進めている。営業業績への影響は限定的であると見込んでいる。全体としては縮減方向で対応を進めている。

(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。

[会社名略称] DL:第一生命、PLC:米国プロテクティブ、DLKH:第一生命カンボジア、
DLMM:第一生命ミャンマー、SUD:スター・ユニオン・第一ライフ、OLI:オーシャン・ラ
イフ、DLRe:Dai-ichi Re

【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。