

2025 年3月期 第1四半期 機関投資家・アナリスト向け電話会議 質疑応答要旨

日時：2024 年 8 月 9 日(金) 16:55~17:40

説明者：執行役員CFO 西村 泰介

執行役員 甲斐 章文

【ESR・新契約価値】

Q 実際に解約が大きく増加しているわけではないが、資料(P9)に記載されているとおり、大量解約リスクの増加が ESR 悪化要因となっている。従前より、J-ICS 基準における大量解約リスクについて、実態に即しているかという点で疑問を呈されていたが、その認識に変化はあるか。

また、ヘッジ活用や商品戦略の一部変更を示唆する記載について、今後の方向性を含めて考え方を教えてほしい。

A 現在示されている J-ICS 基準における大量解約リスクは、個人契約の 30%、法人契約の 50%が即時解約された場合のリスク量であり、これが実態に即しているかということ、当社の実態とはやや離れたリスクシナリオと認識している。内部モデルについても社内で様々な議論を行っているが、リスクシナリオにおける個人契約の即時解約率の置き方一つを取っても 30%でなければ 20%ならいいのかなど、一意に結論を導き出すのは難しいと考えている。

また、商品戦略については、従来の戦略から大幅に変更することは現時点で想定していない。一時払商品のうち、解約控除が十分でない貯蓄性商品について、金利上昇時に大量解約リスクが増加することは認識しているが、商品戦略を大きく変えるものではないと考えている。

一方で、仮に現時点の J-ICS 基準がそのまま施行された場合、当社として大量解約リスクをどのようにコントロールするべきかという問題についても検討を続けている。一例として、CAT(カタストロフィー)リスク再保険に類するものを活用するアイデアも考えたが、マーケット全体を考えた際にはプロテクションギャップの観点から難しいだろう。

なお、現時点の良好な ESR の水準であれば、ESR の水準よりも HD キャッシュが資本政策上の制約になっている状況である。したがって、大量解約リスクを考慮しても、それが株主還元や戦略投資に対して直ちに影響を与えるものではない。引き続き、大量解約リスクの取扱いをどのように整理し、どのようなリスクアペタイトにしていけるかは議論を続けていく。

Q 国内の新契約価値について、1Q までで通期予想の約 4 割の進捗となった。通期においても新契約価値の回復を期待できるか。

A DL の新契約価値は、現時点において順調に回復していると評価している。今後も、魅力ある商品の投入や各種営業施策を通じた活動量の維持・向上による販売モメンタムの維持等、一層の業績回復に向けた検討を社内を進める。

Q DL の新契約価値の通期予想 350 億円に対して、1Q の約 200 億円という結果は想定通りか。

A 概ね想定通り。

Q DL 単体の新契約価値の対通期予想進捗率が、1Q で 50%を超えている。新商品の「ステップジャンプ」は新契約マージンが低いと聞いていたが、4 月以降、新契約価値が大きく増加した背景は何か。

A 新契約価値は収益からコストを引いて算出し、貯蓄性商品であれば金利水準の影響を加味する。「ステップジャンプ」は年金商品であり、販売開始時と足元の金利が変わったことが収益性に影響した。また「ステップジャンプ」だけではなく、その後にリリースした保障性商品や商品仕様を改定した経営者保険も販売が好調であり、新契約価値の増加に寄与している。

Q DL の新契約価値約 200 億円のうち、「ステップジャンプ」からの貢献はどの程度か。

A 新契約件数が大きく伸びたことによるコスト配賦効果等も含め、概算で約 50 億円程度。

【海外保障事業】

Q 米金利が低下した場合、PLC の修正利益は、評価益等を通じた影響を受けるか。

A 2023 年度までの PLC の修正利益は US-GAAP 上の当期純利益(NPAT)としており、会計上の評価損益の影響を受けたことで、修正利益における金利感応度は非常に高かった。2024 年度から PLC の修正利益の定義をアップデートしており、会計上の評価損益は除外して修正利益を計算している。営業活動上の金利変動影響は一部あるものの、新定義によって、会計上の評価損益が影響して修正利益が大きく変動することはなくなった。
また、TAL、パートナーズ・ライフも同様な観点で修正利益の定義を変更している。

- Q プロテクティブの決算について、商業用不動産ローンの状況を含め5月の通期見通し開示時点からアップデートがあれば教えてほしい。
- A 商業用不動産ローンについては、以前説明会で開示していたスライドを今回から決算資料内で掲載している。貸倒引当金(CECL)は、マクロ経済情報等を基にした一般引当金と物件毎に見積もる個別引当金があり、後者はライトオフされると引当金が減少するため、1Q は減少した。商業用不動産ローンのマーケットは引き続き注視していくが、DSCR の水準感や、その他の米国市場の状況を踏まえても、現時点で大きな懸念材料はないと考えている。
- Q 年度毎のアンロッキングを見据えた際、現在の市場変動等によるネガティブな影響を特に心配しなくても良いか。
- A PLC では、毎期第3 四半期決算のタイミングでアンロッキングの影響を開示するため、現時点で 2024 年度の影響を答えることはできない。過去の金利上昇時には、乗換えに伴って解約率が増加することで一定程度影響が出たケースはあったが、現時点で特に懸念される要因は認識していない。

【DL 資産運用】

- Q 国内株式の売却に関して、2024 年 3 月末時点の保有時価(約 4 兆円)の 30% にあたる約 1.2 兆円の株式を 3 年間で売却する場合、平均すると年 4,000 億円の売却となる。現時点の売却ペースは計画対比前倒しで進んでいるのか。また、国内株式の削減に対する考え方として、1.2 兆円の株式売却額と、30%という削減割合のどちらに重きを置いているのか。株価下落時における対応と合わせて教えてほしい。
- A 株式売却は、時価の変動や資本の状況、資金使途等を考慮して実行する。そのため、売却額はデジタルには決まらず、柔軟に対応していく方針としている。同方針の下で、1Q は株式売却が前倒しで進捗している。
- Q 1Q の有価証券売却損益が対予算で約 400 億円上振れている。この上振れは通期計画内で前倒し計上されただけか、あるいは通期計画を上振れさせるものか。また、1Q の国内株式の売却額はどの程度か。
- A 1Q における国内株式の売却額は約 1,000 億円程度である。有価証券売却損益に関しては、今年度の売却計画内における前倒し分が 1Q に含まれており、年度末に向けて徐々に上振れ分は縮小していく見込み。

Q 資料(P8)で今後の株式リスク削減に関する説明があった。同内容に関する検討状況を今回説明した理由について教えてほしい。

A 次期中計以降における残高削減を織り込んだ国内株式の最終的な残高水準に関して5月の説明会で説明して以来、投資家の皆さまから多くのご質問やご意見を頂いたことを受け、足元の検討状況について説明したもの。

Q DLの為替ヘッジ付外債の残高はかなり削減されている。今後、ヘッジコストが低下した場合、改めて残高を増やすことはあるのか。

A 過去数年、ヘッジコストの急増に対応するため、ヘッジ外債の運用残高を急速に減らしてきた。一方、ヘッジコストが低下しても、ヘッジ外債の運用残高を過去のように大きく増やすことは現状考えていない。

Q DLのキャピタル損益の上振れには投信解約益が相応に寄与しているのか。

A 投信解約益も計画比で若干上振れているが、主な上振れ要因は国内株式の売却前倒しである。

【DFL】

Q DFLの利益進捗が計画対比で上振れた理由について教えてほしい。

A DFLではAUM増加によってコアな利益が増加した。昨年度対比では減少しているものの、今期についても相応の規模で新契約を獲得しており、新契約費用の計上に伴う利益の下押しはある。ただし、2023年度下期より実施している出再等により、新契約獲得に伴う初年度費用は一定程度抑制できており、その効果もあって利益進捗は計画対比で順調である。なお、為替や金利水準次第で解約が増加する局面もあるが、資本は円建て、資産・負債は主に外貨建てという構造も影響し、必ずしも為替相場次第で利益が直線的に増減するわけではない。

Q DFLの米ドル建て保険商品は、米金利の低下に伴い販売件数が減少することが想定されるが、EVに影響は出るのか。

A DFLでは新商品の予定利率を決定する際に、基準となる金利に加えて投資利回りや社債のスプレッド等を勘案して利率を決定している。そのため、米金利低下による影響は一定程度あるものの、金利低下が直接的に影響しているわけではない。また、米金利が下がり、円金利が上がった場合には、販売される商品構成として、円建て商品の比率が上がっていくこと等の影響も考えられる。そのため、米金利低下がEVに直接的に影響を与えるよりも、新契約価値の変動を通じて影響を及ぼすことが考えられる。

(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、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

【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、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。