

2025 年3月期 第3 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：2025 年 2 月 14 日(金) 16:55～17:40

回答者：執行役員CFO 西村 泰介

【第 3 四半期業績・業績見通し】

Q 上期に引き続き、3Q でも相応の国内株式売却益を計上しているが、その背景を教えてください。

A 今年度より開始した現中期経営計画の3年間では、時価で 1.2 兆円の国内株式を売却する方針であり、均等なペースあるいはそれ以上のペースで売却していくと説明していた。今年度3Q までに 4,000 億円強の売却を実施できたのは、TOB が実施されて売却時価が上振れた銘柄があったこと等も要因となった。

Q 円建債券のリバランス等を踏まえて国内株式の売却スピードを加速させたわけではないということか。

A 国内株式売却は、リスク削減の一環として実施しており、売却益は資本循環に回していくことが基本的なスタンス。一方で、左記の他に、ALM 運用としてリスク性資産を入れ替えることによる売却益が発生しており、それが円建債券のリバランス損を一定相殺し、全体としてキャピタル損益が上振れた。

Q 通期予想を元にとすると DL の 4Q 単体の利益が少ないように見えるが、出再の規模拡大や円建債券のリバランスを追加で行う計画はあるのか。

A 円建債券のリバランスや出再といったオペレーションは一定の損失計上を伴うが、大規模な取引を追加する想定はない。4Q の利益が少なくなる要因としては、セカンドキャリア特別支援制度に伴う特別損失を計上することに加えて、国内株式の売却額が 3Q までに偏っていることに伴う売却益の減少が挙げられる。その他の業績要因については、概ね巡航速度で推移している。

Q 来期の DL 基礎利益は、今期と比較してどのように見ているのか教えてください。来期のプラスマイナス要因としては、既に報道されている 7%の賃上げによる人件費増やセカンドキャリア特別支援制度による人件費減、株式報酬制度の費用減、円建債券のリバランスによる順ざや増などがあると思う。

A 現時点で解像度の高い数値を持ち合わせていないが、ご指摘の要因について補足する。セカンドキャリア特別支援制度については、今期に特別損失が発生する一方で、来期は、税前 150 億円程度の費用減を想定している。ただし、その一部が賃上げにより

相殺される。順ざやについては、円建債券のリバランス・積増し等により 190 億円程度のプラスを見込んでいる。その他、リブランディングに係る費用や、保険関係損益の減少傾向を考慮すると、来期の DL 基礎利益は、今期と同水準程度と想定している。

Q 上期に超長期円建債券のリバランス損を計上する一方、国内株式売却益で相殺しつつ、順ざやを確保したが、来年度も同様の売買をオポチュニスティックに行う予定はあるか。

A 円建債券ポートフォリオのリバランスは、オポチュニスティックに行うのではなく、金利リスク削減に向けて保険負債に合わせてデュレーションを調整する ALM 運用が基本であり、金利上昇局面での入替えでは損失が発生する。上期は、特に保有が集中していた 40 年国債について金利上昇も受けて売却を進めたが、リスク性資産の入替等、リスク削減計画に伴う売却以外のキャピタルゲインが相殺した。今後も ALM ポートフォリオ内でのリバランスを図り、金利上昇時に資産側がオーバーヘッジとならないよう計画的に調整していく方針。

Q 上期の 30~40 年国債の入替はイレギュラーだったということか。

A キャッシュ・フローマッチングを進めるにあたり、ミスマッチが生じていた部分をやや大規模に調整したオペレーションであり、例外的なものである。

Q 2026 年 3 月期は今期並みの利益を確保できるとの発言があったが、今期の業績が想定以上に好調であったため、来期も同程度の利益になるということか。また、今期の修正 ROE の見通しも教えてほしい。

A 今期の修正利益は 4,150 億円程度を見込んでいるが、修正 ROE はわずかに 10% に達しない状況と認識している。利益の上振れ要因は、良好なマーケット環境による DL の順ざやおよびキャピタル損益であり、来期もこの環境がある程度継続することを見込んでいるため、今期以上の利益を目指していきたいという意味である。

Q 遅くとも 5 月の決算経営説明会において中期経営計画の最終年度の数値目標を見直すとの言及があったが、3 月末にアップデートする可能性はあるのか。

A 5 月に来期の利益目標や配当性向等を開示するのが基本的なスケジュールである。今年度の通期利益見通しは中期経営計画の最終年度の目標を超える水準となっており、ESR については海外子会社も含めた基準見直しの検討を行うが、事業戦略目標等を含めた中期経営企画全体に関して大きくアップデートする計画は現時点ではない。社内で検討が進んだ段階で、適宜公表していく。

【株主還元・戦略投資】

Q 5 月までに利益見通しと株主還元を見直すという説明があったが、株主還元につい

ては具体的に何を見直すのか。

- A 来期の株主還元方針は適切なタイミングで開示していく。株主還元については、資本効率が安定的に資本コストを上回るまでは、現状の大規模な自己株式取得を継続する方針である一方、資本コストを安定的に上回る資本効率の実現後は、自己株式取得から現金配当へシフトし、戦略投資も強化していきたいと説明している。資本効率の改善が安定的に達成された後、仮に資本に余剰があった場合には自己株式取得を機動的に実施することを想定している。こうした点について、5 月にアップデートすべきことあればお伝えしたい。また、現金配当については、グループ修正利益の直近 3 年平均を基準として計算しているが、新型コロナによる入院給付金支払いによって 1,000 億円ほど下振れした 2022 年度分が来期より対象から外れる。その影響を含め、5 月に還元方針を説明する予定である。

- Q 今期や中期経営計画期間中の修正利益が上振れる中で、HD キャッシュも一定程度上振れると想定されるが、戦略投資枠も増額するのか。

- A 時価総額 6 兆円・10 兆円に向けて、EPS 成長や ROE 向上等に繋がるような戦略投資を実行していくため、パイプラインも多く確保している。戦略投資の重点領域が、海外領域であることは従前説明の通りだが、その中でも特にリタイアメント事業やアセットマネジメント事業等の成長領域において検討している。国内では、大型案件は想定していないものの、健康・医療領域や新規事業領域等で多岐にわたる案件を模索している。戦略投資に関しては財務規律を持って実行していきたいと考えている。

- Q 日本の生命保険会社が世界の中でも目立った買収プレーヤーとなってきたが、投資銀行から御社への持ち込み案件も増えているのか。

- A 株式会社である当社と相互会社では、必ずしも狙いが重複しているわけではなく、特にそのような認識はない。

【グループ ESR】

- Q 大量解約リスクの計測モデルを今年度末から一部変更することを検討しているとのことだが、ESR の絶対水準への影響はどの程度を見込んでいるか。海外子会社の新基準導入に伴い期末時点ではターゲットレンジ内まで低下するとの見解を示しているが、見通しに変更はあるか。

- A 海外子会社の新基準導入に伴い、現時点で 20%pt 程度の減少を見込んでいるが、詳細については 5 月に説明する予定である。大量解約リスクについて、引き続き調査を進めていくものの、現時点では ESR が 3%pt 程度上振れる変更を検討している。大量解約リスクの想定は即時に 30%の個人契約が解約されるという強いストレスを前提としているが、経済価値ベースの純資産が減少する一方で、リスクマージン(MOCE)は比例して減少しないモデルとなっている。それに対して、内部モデルでは

リスクマージン(MOCE)を比例的に減少させるような変更を考えており、その結果 ESR が 3%pt 程度上昇すると見込んでいる。

【国内新契約業績】

Q 国内 3 社の新契約価値は、1Q・2Q と比較して 3Q 区間の積み上げが少ないように見える。特に DL において、国内金利が上昇したにも関わらず低い背景を教えてください。

A DL の 3Q 区間の新契約価値は、上半期と比較すると、「ステップジャンプ」の販売減速や 10 月の新商品発売に伴う転換の増加等が影響して減速している。今後、経営者保険や第三分野における新商品の投入などで新契約価値の向上を図っていく。

Q 新商品は転換が多いとのことだが、ネットでは EV 増加に寄与しているのか。

A 1 件当たりの新契約価値は、「ステップジャンプ」の販売と比較すると少ないものの、プラスである。

【セカンドキャリア特別支援制度】

Q セカンドキャリア特別支援制度で想定以上の 1,830 名の応募があったが、オペレーション上の影響はないのか。中途採用などでカバーする場合、コスト削減効果が目減りする可能性はあるか。

A 円滑な業務遂行を担保するため、必要に応じて退職時期の調整する予定。加えて、一部の業務については外部委託などを活用し、固定費を増やさずに補う想定であり、付随して生じる事業費についても適切に管理していく。

(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、

【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。