

2026 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：2025 年 11 月 14 日(金) 16:55～17:40

回答者：執行役員 グループCFO 西村 泰介

Q 国内株式の売却額の上方修正が 3,200 億円だとすると、売却益が 2,600 億円程度上振れとなり、JGB の売却損は 1,200 億円程度上振れという理解だが、それ以外の要素を含めて DL 単体の通期予想について、期初予想対比で何が変わったかを説明いただきたい。

A 資料 P.11 に個社別の修正額とその要因を示しており、今回 DL では、期初予想対比で 800 億円の増益を見込んでいる。増益要因は、国内株式売却額を増額させたことと、国内株の時価が上昇したことで売却益自体が増えたということにある。資料 P.8に記載しているとおり、9月末時点の経済環境を前提に、売却額・売却益ともに増額を見込んでいる。

一方、債券ポートフォリオのリバランスについて、期初予想対比でリバランス額の増加と、それに伴うリバランス損の増加や金利上昇も合わせて改めて織り込んでいる。これらをネットして、トータルのキャピタル損益として、今回おおむね 800 億円の増加を見込んでいる。

Q 国内株の売却益はどの程度増える想定か。2,600 億円程度と考えてよいか。

A ご認識のとおり。順ざやの見通し等も引き上げており、基礎利益でも 100 億円程度の上振れを見込んでいることから、正確にはこれらを合算して 800 億円の増益を見込んでいるということになる。

Q 余剰資本の考え方について教えてほしい。資料 P.13 に記載のとおり、ESR が上昇しており、米 PLC における Portfolio 社の買収により 4～5%pt 程度落ちるが、それを踏まえると現時点での余剰資本はどの程度あると考えられるか。

加えて、国内株価の上昇による、この中期経営計画(以下、中計)開始時点で想定していないようなキャピタルリリースとキャッシュ創出も DL で発生するが、中計期間内で今後大きい M&A がないとすると、中計期間中に、どの程度余剰資本が積み上がる想定か教えてほしい。

A HD キャッシュの異動については、レバレッジの変動等と合わせて、11 月 27 日の決算経営説明会でご説明したい。

ESR の上振れ部分の見通しに関して、今回、ESR が 7%pt 上昇したが、PLC のアセットプロテクション事業における買収や M&G 等の公表済みの関連会社化案件に関する今後の出金予定も織り込んだ上で、現在実行中の自己株式取得に関してもまだ未実行分が半分程度残っており、これを含めると、ESR は 210%近辺に低下すると見込んでいる。

期初時点では ESR が 200%程度まで低下する見込みと申し上げたが、国内の株価上昇で、先ほど申し上げた国内株式からの資本創出が税後換算で約 3,500 億円増加しており、それが期初時点の想定と現在での資本余力の差となっている。

Q 今回国内株式の売却額を修正し、さらに多くの株式を売る計画となったことで、より一層資本の解放が可能となるが、これらは全額戦略投資に回すのか。

A 還元と投資のスタンスに関して、昨年度の利益に基づく今年度の自己株式取得は既に公表し、現在実行中である。来期に向けて、従前よりご説明差し上げているとおり、株主還元について、自己株式取得を資本量の調整として株価や余剰資本等を踏まえて機動的に実施していく方向に移行しつつ、配当性向の引き上げを優先していくという考え方は現時点で変わっていない。一方で、今後、株価上昇によって生まれた資本の使い道についても説明したいと考えている。

Q PLC では事業計画に沿ってコスト削減を行っている認識であるが、目標に対してその進捗はどうか。今回の PLC の上方修正は想定どおりなのか教えてほしい。

A コスト削減の具体的な金額は申し上げられないが、数千万米ドル単位で効果が出ている。

PLC で行っている事業効率改善に向けた取組みに関しては、単純なコスト削減ではなく、オペレーション全体の見直しを行った上で、結果としてコストも下がるような形でリエンジニアリングしており、その効果が今期および来期以降、継続的に効いてくる。基礎的な収益力の持ち上げとして織り込まれている。

Q PLC の上方修正額のうち、内訳として来年なくなる部分や出再の効果等(出再の効果は元々期初に入っているのだと思うが)について教えてほしい。

A 来期の見通しとして剥落するものは、今期発生している傘下代理店子会社の売却益 40 百万米ドル程度がある。これは今期の一時益で来期には続かない。

一方で、その他の運用利回り改善やコスト低下等の部分については、来期以降も同様に増益要因として続いていくことになる。

Q 3カ月前の説明会において、国内事業の事業効率向上の取組みに関して前振りがあったが、アップデートがあれば教えてほしい。また、今回の業績見直しの内数として、この事業効率向上の取組みに影響している部分がもしあれば教えてほしい

A 事業効率向上に向けた取組みについては、一定程度長い時間軸の中で、AI 等も活用しながら、事業オペレーションの抜本的なリエンジニアリングのようなものを社内で議論している。プロセスや組織をシンプル化する方向で事業効率を向上させる取組みについて、現在検討を行っている。

今回の見通しの修正に関して、事業費要因も新契約の動向等に合わせてプラス要因・マイナス要因はそれぞれあるが、現在検討している事業効率向上に向けた取組みによる影響は現時点で見通しに織り込んでいない。

Q 削減効果の定量的な影響額は、足元では試算できていないという理解でよいか。

A ご認識のとおり。具体的な実施策も含めて現在検討中である。

Q 自己株式取得に関して、10月の買付額は0円であった。その背景について解説いただきたい。

A 自己株式取得の実施タイミングは、当該取得の決定時点において、年度の予定等も考慮しつつ証券会社等を使って実施していくが、予定上実行できる部分、出来ない部分を考慮した上で計画を策定している。結果として10月がゼロとなったが、全体の進捗としては半分程度が完了したということで、残りの部分について、今後、年度末にかけて実行していく予定。

Q 何らかの重要情報があって10月は買えなかったということか。

A 重要事実の有無についてコメントは差し控える。

Q DL単体の上方修正額について、経常利益の上方修正幅で1,160億円上げられている。そのうち240億円が基礎利益の増額だが、残りが900億円程度ある。資料に記載されている国内株の売却増額と債券の売却損の増額以外の内訳について、臨時損益等も含めて確認させてほしい。

A 国内株の売却益については、期初想定対比で売却増額も含めて約2,000億円台後半程度の増益を税前ベースで見込んでいる。

債券リバランスについて、売却額を6,000億円から1兆円に増やすとともに、金利水準も反映した上で売却損について1,200億円程度増額した約2,000億円程度の売却損を見込んでおり、それらが主な変動要因となる。

残りの数百億円の部分については、直近の見込み等を反映している。

Q 残りの部分は臨時損益か売却損以外のデリバティブ関連だと思うが、その理解でよいか。

A 大きなアイテムがあるわけではない。

Q 2026年度のグループ修正利益4,500億円の見通しに向けて、今回の上方修正の背景である国内株売却の追加や、債券リバランスの拡大以外の上振れ要素があれば教えてほしい。4,500億円に対して上振れが期待できる状況なのか確認したい。

A 来期の利益水準については、今後精緻化するが、例えば債券リバランスの積み増し等については増益要因として乗ってくる。

国内株の売却額上振れについても、減少する利配収入を打ち返すリスク性資産のうち特にオルタナ等の積増し等でカバーしていく方針。順ぎやの積上げペースについては、足元の経済環境を踏まえ、期初想定よりやや加速できている認識。

加えて、PLC 等による買収の積み上げ等についても、買収初年度のコスト等もあり来年度に全て利益貢献するというわけではないが、過去の買収案件も含めて利益貢献してくる部分があり、さらに PLC に関しては運用利回り改善も利益の上積みに貢献する。

TAL は、保険に関する支払いが増えており今期の見通しを下方修正しているが、リプライシングにより来期は利益水準について V 字で回復させていく方向で現在取り組んでいる。これらの見通しも含めて、来期の 4,500 億円の利益見通しについては今後アップデートさせていただく。

Q 国内株の売却増額と債券リバランスの考え方を教えていただきたい。国内株の売却益が増えた分、全額を債券のリバランスに充当することも可能だったと思うが、今回敢えてこのようなバランスになった部分について、どのような戦略に基づくものか教えてほしい。

また、修正 ROE が年換算で 11%を超えたということだが、国内株の売却益も一定程度貢献している。現時点で、実力値としての ROE は高まっているという評価か。期初にも伺った気がするが、10%を超えている状況であれば配当性向の引上げのタイミングも早まっている理解だが、その距離感について現時点でのトーンを教えていただきたい。

A 最終的な決算の出来上がりについて、株式売却と債券リバランスのバランスは一定目配りをしている部分はあるが、オペレーションについては個別に判断している。

国内株の売却は、2030 年度に向けた株式残高の削減を見据えて、一定の時間分散を考慮して実行している中、特に 2026 年度末に 2.8 兆円という水準はお示ししているものであり、それらを意識しながら、時価が上昇した分、売却額を増やす形でスピード調整を図ることが基本的な考え方である。

一方、責任準備金対応債券のリバランスについては、もう少しアローワンスがあり、過去から取り組んできた金利リスク削減については、デュレーションがほぼ一致してきているということで、終着点に近いところまで来ている。むしろキャッシュフローマッチングの観点で、年限毎のリバランスを適宜実施するような状況であり、金利上昇トレンドであることも踏まえてリバランスのオペレーションを実施している。

当初より債券リバランスの規模と国内株の売却額のそれぞれで計画を持っていたが、金利上昇も踏まえ、計画自体を引き上げるとともに、各オペレーションの規模についても、今申し上げたような観点で上乘せした。

配当性向について、次のアクションを将来の方向としては示しているが、それがいつかということについて、現状、着実に進捗できていると認識しているが、実際の見直しのタイミングについては適切なタイミングでご説明したい。

Q 資料 P.4に記載されているとおり、今回グループ修正利益の通期見通しについて 4,700 億円に上方修正され、ROE が 11%前後ぐらいになる。一方、来年度 4,500 億円の目標で 12%の ROE という目標を掲げていたが、今期の水準に関して、想定よりも ROE が上がらないと思えばいいのか、それとも何か別の要因があるのか。ROE の水準感について、認識を伺いたい。

仮に、ROE をもっと引き上げるというモチベーションがあるとすれば、余剰資本も大きくなってきたことを踏まえ、分母を削減するようなオペレーションを今まで以上に考える状況かどうかについても教えてほしい。

A ROEについて、2030 年度の目標として掲げている 14%に向けて、12%は通過点と考えており、今回の 11%台の ROE はオントラックな進捗と捉えている。

分子としての利益が上振れる一方で、分母に関しても、国内株式の含み益については資本の構成要素として上振れる余地があり、上振れ部分についても調整しつつ、14%に向けてオントラックに進んでいると認識している。

Q 2026 年度の修正 ROE が 12%に届かないとしても、2030 年度の 14%に向けては計画どおりだという評価をされることもあり得るのか。

A 12%については来年度の目標として定めており、12%に届かない場合には目標は未達ということになる。ROE については、利益だけではなく分母要素も若干あり、分母の調整はしつつ達成を目指していく。

Q 確認だが、ESR の説明で、210%前後が現状の認識かと思うが、このレンジの上限である 200%と 210%の間の 10%ポイントは、資本調整をする対象になるか、それとも誤差の範囲か。

A 数パーセントポイント単位での ESR のコントロールは難しいと考えているが、ROE の 12%については目標として設定しており、説明責任は果たしていきたい。

ESR のレンジについて、完全なコントロールは難しく上下の幅について、多少の柔軟性は運営上考慮しているが、高い資本効率を実現するために、投資なのか、還元なのかという部分については今後もしっかり検討していく。

Q 債券ポートフォリオのリバランスについて現在行っているリバランスは、あくまでキャッシュフローのマッチングが目的であり、個別銘柄毎の収益性の観点でのリバランスではないということでしょうか。

A 売却損が出ているのは JGB であるため、何らか資産価格が著しく悪い銘柄だから売却して損出ししているというものではない。あくまで国債を中心とした債券ポートフォリオの中で、負債と資産のキャッシュフローの調整の観点でリバランスを実施している。

Q 2Q で DFL の円建商品の販売が回復したと説明があったが、円建商品の一時払終身保険は取り扱っていないと思う。DL の通期見通しの修正利益の修正理由のうち、販売コストの低下という理由が示されているが、円建商品の販売が回復している一方で、通期の修正利益は増額修正されているという関係性を教えてほしい。

A DFL では、足元の販売動向を踏まえて、利益を下方修正している。ただし、下方修正については、販売量増加に伴うコスト増という前向きな下方修正と理解している。販売している円建商品について、DFL の場合、いわゆる昔、DL でたくさん売っていたような MVA を付与していないシンプルな一時払終身を売っているのではなく、MVA も付与した資産形成型の商品を販売しており、それらの商品が円金利上昇による商品競争力の向上等もあって、販売量が増加している。

これらの円建商品について、外貨建商品と異なり、出再せずに DFL の中でブックしているため、日本の法令に則って準備金等を積み立てる中で、販売時点において損失が出る部分を新契約コストと表現している。つまり DFL の円建商品の販売が増加すると、それら初期コストが増加するため、今回、利益を下方修正している。

Q 新契約価値について、資料 P.12 で、金利上昇の影響により増加と示されている。新商品による販売量の観点での増加や、1 人当たりの生産性向上等というものの寄与はあまり大きくなく、金利上昇が新契約価値増加のメインのドライバーと理解してよいか。

A 新契約価値の増加については、DL が大きく寄与している。資料 P.20 にも、金利の上昇による VNB のマージンの増加とは関係ない営業現場の生涯設計デザイナーチャネルの生産性の推移について、指数化した四半期ごとの実績をお示ししている。そちらをご覧くださいと、営業収益価値について、昨年度 1Q は新商品効果で非常に好調だったが、今期の 1Q、2Q について、例えば前期 4Q と比較しても、新商品効果は剥落する中でも着実に上昇してきており、生産性は増加してきている。

そうした生産性向上に加えて、VNB はマージンとしての金利上昇がプラスで効いており、増加する結果になった。

(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:米国プロテクトティブ

【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」)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。