

**2026 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：2025 年 8 月 8 日(金) 16:55～17:40

回答者：執行役員 グループCFO 西村 泰介

【業績関連】

Q DL の基礎利益の進捗率が低い理由は株式の配当が1Q・3Q は少額にとどまるため順ざやが少ないという季節性の理由が考えられるが、他に原因はあるか。

A 利息配当金の季節性によるものが主な要因である。元来、計画上も1Q は利配収入を多くは見込んでおらず、想定内の推移である。

Q 昨年に比べて利息配当金の増加に貢献するものは減っているか。ヘッジコストは下がっているため、順ざやに対して大きな影響はないか。

A 投信等からの利配収入は減少しているが、一方でヘッジ外債の残高減少等によりヘッジコストも減少しているため、順ざやの減少を一部相殺している。

Q DL の新契約年換算保険料は、前期に販売好調だったステップジャンプの反動で減少と資料 P.9 に記載されているが、現時点の主力販売商品と今後投入予定の新商品があれば教えてほしい。

A 前年同期比では、新商品の投入効果が一巡したことにより販売業績は悪化している。一方で、資料 P.15 に記載の通り、低下傾向にあった営業収益価値は足元で回復基調にあり、現在は中小企業向け経営者保険の販売に注力している。今後、新商品の投入に加え、教育体制の強化や資源の最適な配分を通じて更なる営業業績の改善を図っていく。

Q 新契約業績についての受け止め方を教えてほしい。前年同期比での減少要因について、販売量によるところが大きいのか、それとも事業費増加や金利上昇といった前提条件の影響が大きいのか。

A 販売好調だったステップジャンプの反動が大きい。一方で、社内では営業業績について野心的な計画を持って取り組んでおり、販売量は更に引き上げたいと思っている。

Q 通期計画に対して、何が上振れし、何が下振れしたのかを解説してほしい。

A DL は計画通りに推移しており、国内株式の売却量次第では上振れ余地がある。DFL は円建商品の販売量増加による新契約費と円高の影響で下振れ、DLRB は修正利益ベースで数十億円程度の下振れとなっている。海外事業では、PLC が上振れ、TAL が主に保険金支払いの増加により下振れとなっている。

Q 純利益の水準が低いことについて、DL で債券入替損が前倒しで出たことが影響していると理解している。一方で、DFL の会計利益が上振れた理由について教えてほしい。

A まず、修正利益において DFL は想定より下振れている。その要因は、米ドル建の保有契約が大きく、円高の際に外貨資産からの利息配当金収入の減少等によるマイナス寄与があるためである。ま

た円建商品が好調に売れているが、出再している外貨建保険と比較して、出再していない円建商品は初期コストが大きく出る。純利益は MVA(市場価格調整)の影響もあり上振れたが、修正利益ベースでは販売コスト増加の影響等により下振れとなった。

Q MVA について、会計規制が変わるなかで出再コスト見直し等ポジティブな影響も期待してよいか。

A どういったポートフォリオを組んで新契約ブロックを運用していくかが重要であるが、DFL の会計上の見え方が大きく変わるものではない。

Q 修正 ROE の通期見通しについて、今期も資本コストを上回ると期待してよいか。

A 修正 ROE の通期見通しについては、5月にお示したものから変更はない。

Q DLRB のグループ修正利益への貢献額は具体的にいくらか。

A 純利益はボラティリティが高いものの、修正利益予算は約 200 億円で、現時点で約 50 億円下振れ見込みである。

Q DLRB の 1Q の実績はいくらだったのか。

A 約 15 億円の赤字である。

Q 資料 P.5 に記載の、DLRB△114 億円は、修正利益上の貢献額ではないということか。

A DLRB の△114 億円は前年同期比数値である。

【DL 資産運用】

Q DL の債券リバランスに関して、債券の売却を先行して行い、その後買い入れを実施する理解。資料 P.16 を見ると、約 1,200 億円の責任準備金対応債券が削減されているが、今後どのタイミングで買い入れを行うつもりか。

A 債券のダラーデュレーションについては、現時点で約 100%であり、より精緻なキャッシュフロー・マッチングを志向した運用を行っている。超長期債(30・40 年債)を買い入れる一方で、残存デュレーションが相対的に短い債券を売却してキャッシュフローの調整を行っている。1Qでは売却が中心となったが、今後は買い入れも順次実施していく

Q 国内株式の売却について、御社は時価ベースでの削減をコミットしているため、株価水準が切り上がると、上昇した分削減額を増やす必要があると理解している。その前提において単年度で考える際に、いつ時点の株価を基準として、どの程度株価が上振れたら売却量を増やすのか。また、売却益が増えた際に円債のリバランス額の増額が示唆されているが、リバランス額の予定について教えてほしい。

A 中期経営計画において、株式リスクの削減目標を設定しており、特に ROE の分母としての資本には株式の含み益も算入されるため、その水準も株式の売却における判断材料として考慮している。株価は日々変動するため、機械的なルールで取引するのではなく、一定の判断を加えながら売却を進めていく。足元では、金利の上昇を踏まえて、株式売却益を活用して債券のリバランスを加速

させることも含め検討している。現時点において、売却水準の明確な回答はないが、時価上昇分に
応じた売却額の調整は常に検討している。

Q 責任準備金対応債券は、保有契約(負債)の減少に連動して、今後簿価ベースで減少して
いくのか。

A 過去に予定利率の高い負債も多く含まれているため急激には減少しないが、徐々に減
少していく。

Q 株式売却額は 929 億円(売却益 629 億円)と、年間目標約 3,800 億円に対して概ね1/4の進
捗であり、今後、時価上昇に伴う追加の売却を検討することだが、一方で債券売却損が 400
億円程度発生しており、有価証券売却損益でみると1Qの着地は 325 億円となっている。年間の
見通しでは有価証券売却損益 2,000 億円程度とされているが、残り 3 四半期で株式売却益を
600 億円ずつ積み上げ 2,000 億円に到達するのか、それとも更に債券売却損を出し、キャピタル
損益の通期見通しに届かなくなる可能性や株式売却益で調整する可能性はあるのか。

A 有価証券売却益に関して、想定していた株式売却益で通期見通しに達しないために更に売却額を
増やすということは考えていない。一方、保有株式の時価上昇により ESR におけるリスク量や、
ROE という観点においては売却益の上乗せをすることはあり得る。仮に売却額を増額すれば株式
売却益は上振れるが、増えた売却益部分を原資として債券のリバランスを増額することも考えられ
る。利益目標を達成することを前提とした上で、債券リバランスを中心とした円債ポートフォリオの
改善オペレーションの実施も想定しており、これによる債券利回りの改善効果も見込まれる。

Q P6 図表「[DL]順ざやと資産別利回り・平均予定利率の推移と見通し」について、利回りの将来見
通しは実態に沿ったものなのか、それともあくまでイメージであり定量的に見るべきものではな
いのか。

A 一定の前提を置いた上であるが、一定程度実態に即す形で描いている。

Q 確定利付資産の利回りが平均予定利率を大きく上回ることができるのであれば、リスク
資産を全て売ってレバレッジをかけ、全体のリターンを上げるようなことは考えられる
か。

A オーバーヘッジに留意しつつ、ALM 上のキャッシュフロー・マッチングを進めていく必要
があり、その中で一定のリスク性資産を保持した上で国内株の割合を減らし、オルタナを
増やす方針に変わりはない。順ざや拡大のためには確定利付資産の利回り向上にも積
極的に取り組んでいく。

Q 図表から)基礎利回りは必ず確定利付資産利回りの上に位置すると考えて良いか。

A その方針である。

【事業効率・コスト改善】

Q 資料 P.7に記載されている「事業効率向上に向けた取組み」について、具体的にどのような取組
みを検討しているのか。

- A DL の保険関係損益は、過去に販売した予定利率の高い契約群が減少していくフェーズにある一方で、インフレ等の影響もあり、足元で事業費は増加傾向にある。DL の保有契約規模が大きく、その契約保全業務を担うバックオフィスのコスト改善は必要と考えている。減少傾向にある保有契約の規模に応じて必要なコストおよび抑制すべき水準を逆算する施策を検討中である。AI 等のデジタル技術の活用も含め、具体策は今後説明していく。

【ESR】

- Q 今後予定している出資案件および自己株式取得による出金等を加味した ESR の水準はどの程度か。また、大量解約リスク計測手法の見直しに関して、現状どのような議論がなされているか教えてほしい。
- A 出資案件等の反映後も、レンジの上限水準付近に収まる見込みである。ESR 低下の要因の一つとして、金利上昇時の大量解約リスクが挙げられるが、DL では一時払いの貯蓄性商品の販売を抑制しているため、リスクは限定的である。また、DFL では MVA 機能を付加した貯蓄性商品の販売により、動的解約リスクをコントロールしている。グループ全体としても MVA を付加した商品が多く、当社モデル上では大きな動的解約リスクは抱えていないと認識している。なお、業界全体や当局による見直しの議論については、現時点では把握していない。

【代理店等出向】

- Q 他社で発生した情報漏洩事案を踏まえ、金融機関を含めた代理店への出向者派遣に関して、御社における方針の見直しや具体的な対応があれば教えてほしい。
- A 他社事案についてのコメントは差し控える。
銀行窓販においては、募集品質を保った上で販売を継続していく。出向者については長期的にはゼロとする方針である。

【その他】

- Q 資料 P.8 の DLRB における資産・負債のスプレッドミスマッチによる評価性損失について、過去に PLC でも類似の事例があった。その後、会計方針を変更してミスマッチが発生しないようにしたと認識している。DLRB はそうした会計方針の変更を採用していなかったという理解で良いか。
- A PLC では、かつて純利益を基準としていた部分について修正利益を再定義し、純利益の下に位置付けられる項目を調整対象とした。DLRB の事例は、純利益と修正利益間のミスマッチであり、P/L 上での認識の差によるものである。PLC の事例と全く同じものではないものの、US-GAAP 上、類似の現象である。

(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、DLRB:Dai-ichi Re Bermuda

【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。