

**2026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：2026年2月13日(金) 16:55～17:40

回答者：執行役員 グループCFO 西村 泰介

Q マッチング比率に関して資料(P-10)記載のとおり 12 月末現在 91%まで抑えられているが、ターゲット水準があれば教えてほしい。加えて資料(P-9)に 1.2 兆円の債券入替えに対して 3,500 億円の売却損を出す計画が記載されているが、マッチング比率引下げに供するオペレーションからの売却規模を教えてほしい。

A 12 月末で 91%という水準は、若干売却が先行している状況にあるため、4Q には買いが入るためにマッチング比率は上がる認識。なお、社内のターゲットは、資料記載のとおり 100%以内にコントロールすることを考えており、現状の水準からさらに低くなることは想定していない。負債デュレーションの変動も考慮しつつ、一定のバッファを持って、オーバーデュレーションにならないようにコントロールしていく。

今期の売却損拡大については、ダラーデュレーション比率をコントロールするためにオペレーションしているということではなく、今期、特に 3Q に金利が大きく上昇した影響が大きい。そうした環境下で、売却損が広がった要因については、これまで説明してきたキャッシュフローマッチングに向けた入替えオペレーションを行った結果である。

Q キャッシュフローマッチングに向けて、来期の入替えに伴う売却損の水準はどれくらいと考えるとよいのか。

A 今期については、期初想定で 800 億円という計画を立てていたが金利上昇等もあり大幅に売却損が増え、結果的に約 3,500 億円程度と見積もっている。来期については、これよりは小さい金額を想定しているが、一方で金利上昇も考慮すると 800 億円よりは大きな水準となる。

Q ESR について、来期株式をさらに売却すると更に上がることになるが、200%を超えている状態をどのように考えているか。

A ESR の目指すべき水準について、現在は 170%から 200%のレンジでお示ししている。今後、仮に 200%を常態的に超えている場合、どのような考え方に基づいて 200%を超えているかについて、説明が必要と考えている。

一方で、まず 3 月末に J-ICS が適用開始になる上で、今後、日本の保険会社各社が数値を開示することになる。また、当社が 170%から 200%のレンジを設定した時点と比較して、グローバルな水準が全体感として引き上がっている肌感覚もある。現時点で決定したことはないが、こうした部分も踏まえつつ、今後検討の上、お示ししたい。

Q 今回、修正利益の通期見通しについて 300 億円上方修正しているが、上方修正するにあたり、来期の利益水準の目線も 300 億円引き上げられるように思う。

そして、債券入替えに伴う利ざやの改善効果について、従前の 70 億円(税前)程度という水準から、来期の寄与分が、約 170 億円で 100 億円ぐらい上がっている。今回の 300 億円の上方修正について、どのような増益ファクターがあるのか、また来期も同額程度の増益は可能なのか。

A まず、来期の見通しについては、現時点では正確に認識していないが、順ざやについては今期の債券入替えのオペレーションの効果により来期 170 億円増益となる見込みという点についてご認識のとおりである。

加えて、キャピタル損益に関しては国内株価の上昇がベースとして寄与している。基礎的な収益力という意味において、DL であれば予定利息が下がっていくことや、PLC において、増益基調が期待される。TAL についても、今期は支払増の影響が増加しているが、今期準備金等を手当てすることで来期の回復を見通している。こうした要素に加え、新たに投資を実行した先からの利益貢献拡大もあり、来期の増益についても一定の確度を持って見込んでいる。

Q 来期の PLC の増益について、当初から増益が見込まれていた中で、それ以上にできているという感覚があるのか。

A 3Q 同士で YoY の比較を行った際に、伸びている部分は、DL の運用関連と PLC である。2Q から 3Q に至る過程で、国内では円金利が上昇したが、海外に関して外部環境に大きな変化があったわけではなく、確度が大きく変わったわけではないが、増益基調は 2 社による部分が大きいと認識している。

Q 国債の入替えについて、前提として生保各社で行われていると認識している。責任準備金対応債券については、様々な ALM のロジック等を考慮しつつ売買されているわけだが、売ってから買うまでどの程度のラグがあるのか。当社以外に、多くの生保が同様の行動をしているように見える。金利が低いタイミングで売って、金利上昇後に買戻すようなオペレーションが行われているように見えるが、これらの取引について整理してほしい。

A 国債の入替えに関して、具体的なオペレーションの説明については差し控えるが、あくまで責任準備金対応債券であり、保険負債の動向を見つつ、デュレーションがマッチングする方向に絶えず資

産のオペレーションを行っている状況。ご指摘のとおり、過去と比較して、単純な買いより入替えの比率が高まっている。

Q 資料(P-15)で為替リスクの分析が開示されているが、海外 M&A に関して、為替リスクを踏まえて今後、慎重になる可能性はあるか。

A 海外 M&A については、海外利益の成長加速に向けたアパタイトが強く、為替リスクが増加することでアパタイトが弱くなることはない。

特に海外事業に関する為替リスクについては、事業活動に起因する為替リスクであり、純資産もしくは EV に対してフルヘッジすることを投資の前提とすることは現実的ではなく、現時点ではその必要はないと考えている。外貨調達も可能であり、全体戦略の中で為替リスクに関してできることがあれば一定検討する余地はあると考えており、研究は行っているが、現状、大きく方針を変えることは想定していない。

Q 資料(P-42)でプライベートクレジットの残高について開示されているが、HD でのモニタリングを通じて、見えてきたリスクや、今後の対応策等について新たなものがあれば教えてほしい。

A プライベートクレジットに関するメッセージとして、各社運用資産に占める構成比でみると PLC がグループ内では相対的に高いが、米国内の競合他生保と比較するとまだ小さく、保守的なポートフォリオで運用していると認識している。一方で、プライベートクレジットについては、生保のビジネスモデル上、流動性リスクを取ることができるため、積み増しの意味はあると考えている。実行に当たっては、J-ICS 上のリスク量や本源的なクレジットに関するモニタリング等の体制を整えた上で、慎重に進めていく。

Q DL 単体の修正利益の上方修正 210 億円をもう少し要素分解してほしい。説明のトーンを聞く限り、2Q 同様、株式売却益が上振れたという印象を受ける。具体的に国内株の売却益がどの程度増え、それに対して債券の入替えに伴う売却損が 1,500 億円増額、順ざやも上振れている。基礎利益の上振れ等も含めて 210 億円ということだが、内訳を教えてほしい。

A DL の上方修正 210 億円の内訳に関しては、順ざやの上振れが税前で約 150 億円あり、また保険関係損益についても、物件費の減少等で数十億円のプラスを見込んでいる。国内株式の売却益については、税前で 1,000 億円程度増える一方で、円債の入替え損は、約 1,500 億円程度売却損が増える想定。キャピタル損益の残りについては、金利スワップション等の金利関連のデリバティブや為替差損益等のプラスが出ているものも含めており、全体として税後で 210 億円の上方修正となる。

Q ESR に関して、ターゲットレンジについては、グローバル他社の状況も見ながらという説明があったが、本邦上場損保 2 社が同様にグローバル他社の状況を見た上で、ターゲットレンジの上限を外すことを決めている。御社も、レンジ上限を設けないという選択肢はあり得るのか。

A ターゲットレンジについて、当社では例年 3 月の取締役会でリスクテイク全般を決定した上で、5 月に開示させていただいており、現時点で回答するに当たって十分な材料はない。個人的な意見も含めて申し上げますと、例えば、劣後債等を発行した場合に、ESR を条件にしている。また、J-ICS 規制が導入される中で、当局から、業界における一般的なレンジについて示されており、データもある。

そうした中で、グローバルな水準も当然意識しており、我々が現在の 170%から 200%というレンジを設定した当初より、全体的にレンジの中央値が引き上がっている印象を受けている。そうしたことも踏まえ、今後、検討を進めていくが、現時点で確定的なことは申し上げられない。

Q DL の順ざやに関して、資料の中で、株売りと債券入替え以外にも貢献したということだが、もう少し補足説明してもらいたい。来期に向けて、オルタナティブ資産からの収益を強く含む見通しなのか、あるいは今期は想定より出来すぎなのか。

A 順ざやについては、まず債券については金利上昇によって、今期と来期を比べると利配収入は引き上がることになる。オルタナに関してはボラティリティ等もあるので、来期が今期比でどうなるかについての見通しは現時点では持っていない。

Q ESR に関して、一般的な中央値が引き上がることと御社が中央値を引き上げることの関連性、すなわちこういった背景で、他社の水準を意識しなくてはいけないのか、現時点の考え方を教えてほしい。

A ESR に関しては、個人的な見解も含めてお話ししているが、他の保険会社の事例を見ても、ソルベンシー・マージン比率や米国の RBC 規制等をとっても、各社がオペレーションしていく中で必要とされる資本水準については目線が切り上がっている印象を持っている。

その上で、健全性に関しては、当然様々なショック等を想定し、オペレーション上問題ないかという目線に加えて、相対的な関係として競合他社と遜色ない資本水準を持っているかという目線の双方が必要だと思っている。そうした相対的な部分が若干切り上がっていると認識している。

Q 株式売却について、資料(P-8)に記載のあるとおり、27 年 3 月期末に国内株式残高を 2.8 兆円以下に目指す上で、来期も今期並みの売却を想定されているということだが、これは足元の株価の継続を前提としているという理解でよいか。仮に、今後さらに株価が上昇する場合には、2.8 兆円達成のために、必要となる株式売却額が増えることもあり得るという理解でよいか。

A 株式売却について、直近の株価が継続した場合に今期同様の売却額の水準になる想定であり、ご認識のとおり。今後の株価の状況によって変動する。株価がさらに上昇した際に、さらに売却額を増やすことも可能性としてはあるが、具体的な売却額については今後、検討を進める。

Q インフォマートとの資本業務提携に関して、基本的にはインフォマートの顧客網等を使って、法人向け保険の拡販を目指すという方向感と理解してよいか。シナジーに関して追加があれば教えてほしい。

A インフォマートは資料に記載のとおり、飲食店等のデジタル受発注の分野や、請求書のデジタル化等でマーケットリーダーのポジションにある会社であり、ベネフィット・ワンのプラットフォームとの相性が良い。

中小企業向けにベネフィット・ワン等をおすすめしていく中で、こうした新たな付加価値が、各企業の効率化に繋がるという観点で、非常に有用だと考えている。ベネフィット・ワンも含めた形で、中小企業に対して価値提供を行っていく上で、企業保険や団体保険もメニューの一環として入ってくることになり、法人向け保険の販売にも副次的に繋がっていくことになる。

Q DFL の資本の解放について、年度末に減資が実行された場合、今後、株主還元や HD の投資余力に対して、プラスの効果を期待してよいか。

A DFL の減資に関して、経済価値規制の導入を契機として、今後、DFL は、HD へ配当を再開できる想定である。加えて、規制変更により今回減資した資本余剰については、基本的に HD への配当に上乘せになるということが原則であると考えている。年度末の財務や健全性の状況を見極めた上で利益配当も含めて、HD への配当については決めていく。

Q 情報漏洩事案に関して、足下で様々な報道がある。本件が、例えば団体保険や団体年金等との関係において、株式の保有スタンスに何か影響を及ぼす可能性があるのか、もしくは、独立した事案であるのか。

A 全く独立した事案であり、株式の保有スタンスに影響は一切ない。

Q 修正利益の通期見通しの上方修正について、PLC は会計利益ベースの見通しは下方修正になっている一方で、修正利益ベースでは上方修正になっている理由を教えてください。また影響額についても教えてください。

A 資料(P-29)にも記載しているが LDTI の影響がある。PLC について、今期 4Q から会計基準の変更として、保険負債における長期契約について、これまで基本的に契約時にロックインして管理していた保障性商品等について、年金商品と同様、每期前提変更を行う LDTI と呼ばれる基準の変

更があった。

LDTI において、保障性商品のうち特に経過年数が長い商品等も含めて、今回全体を洗い替えることになり会計基準変更の影響として PL を通る。LDTI の影響について、一時的に会計上の純利益が減少するというので今回の予想にもそれを反映している。

今回の変更は、あくまで US-GAAP の基準変更による影響であり、期中の基準変更による今期の影響額は修正利益の定義上除外している。

なお、キャッシュでは、GAAP 利益が下がったことが HD への配当額減少に直接的につながるわけではなく、修正利益ベースでの HD 送金を想定している。

当期の修正利益の除外額について、最終的には 4Q 開示時点でお示しするものの、現時点では 200M ドル程度を見込んでいる。

(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] 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。