

## 2026年3月期 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5月15日(金) 16:55~17:40

回答者：常務執行役員 グループCFO 西村 泰介

Q ESRのターゲットレンジについて、3月末でESRは約220%になっているが、過去の説明の中ではターゲットレンジの170~200%が低すぎるという発言があった。現状の資本水準の認識としては余剰があるという認識で良いのか。また、HDキャッシュも上振れていると思うが、投資パイプラインや株価は、自己株式取得を考慮する上で制約になるのかを教えて欲しい。

A 自己株式取得や戦略投資を実施するにあたっては、ESR比率が十分かという点に加えて、HDのキャッシュポジションを踏まえて決定する。特に、自己株式取得は、株価の水準も加味した上で、意思決定をしていく。

ESRの上限の考え方について、5月27日の決算・経営説明会の中で、説明させていただく。ご指摘の通り、ESRの220%という水準について、資本が十分ではないから自己株式取得をしないと  
いった状況にはないと考えており、十分な水準を維持していると理解していただきたい。

Q 資料(P-9)のALMに関して、2026年度も1兆円を目処にJGBを入れ替える想定について説明があったが、2026年度は1兆円ではなく、2025年度と同じ1.3兆円を入れ替える想定なのか確認したい。また、ダラーデュレーション比率が2025年12月末より低下している。この水準について、90%よりも上を目指すという話が過去にあったと思うが、アップデートしてほしい。

A 本日も金利が大きく変動しているが、マーケットを見ながら機動的に債券の入替えをしていきたいと考えている。そのような背景で、今回の開示では、国内債券の入替え想定額は1.0~1.3兆円として、2025年度と概ね同程度と敢えて記載している。

ダラーデュレーション比率については、金利上昇トレンドの中で一定のバッファを持ちつつ、オーバーヘッジに留意してコントロールしたい。90%を切る水準でコントロールするという意図はないが、ダラーデュレーション比率について保守的にコントロールしながら入替えを進めている。

Q 2026年1月の金利上昇局面においても、JGBについては50%の減損ラインに接近するものは無いという説明だったと認識している。その後、更に入替えが進んでいるため、減損ラインに接近しているJGBはなく、余裕のある状態とあって良いか。

A 具体的な水準を申し上げることはできないが、計画的に入替えを行っている中で、一定の距離を保ってコントロールできている状況にある。満期保有宣言を行うことは、現時点では想定していない。

Q 資料(P-11)の修正利益の通期予想について、オセアニアが 250 億円増えている要因について教えて欲しい。

A 増加幅の主な要因は TAL の支払いの減少であり、保険料引き上げの影響と、既に発生した分について 2025 年度に支払準備金 (IBNR) を積んでいるため、2026 年度以降はノーマライズベースの利益水準に戻ることから差分が大きく出ている。チャレンジャーの利益の貢献について、当社持分を考慮して、およそ 2 桁億円後半程度の利益が含まれている。

Q チャレンジャーの配当は 2025 年度の修正利益に既に含まれていて、また、2026 年度は1年分の貢献になるか。

A チャレンジャーについて、2025 年度は下半期分が持分法適用会社として含まれている。また、2026 年度はご認識の通りである。

Q PLC の LDTI 導入の影響について、過去、3Qのアンロッキングの影響により利益が下押しされてきたこともあり、利益見通しに関して補足して欲しい。

A PLCについて、2025 年度 3Q までは旧基準であったが、新たな会計基準LDTIが年度末に導入され、一気に年度分洗い替えを行った。また昨年度分も遡及適用し再表示している。

アンロッキングの影響も、今回初めて適用される商品については、初回対応として過去分から累積的に変更する影響が出ているものもあり、大きな変動になっている。

ただし、PLCの持続的な利益貢献度には何ら変更はない。修正利益ベースでは今期の実績以上に来期は成長していく見通しであり、会計基準の変更による影響がキャッシュベースに及ばないようにレミッタンスも考慮するなど、グループベースでは影響をコントロールしていきたい。

Q 資料(P-24)に記載の解約率に関して、足元、若干その他の商品に関しても上がっているように見える。絶対水準感としては低いですが、解約率の変動要因が金利によるものなのかどうか、どのように分析しているのか。

A その他商品の解約率について、大きな増加、上昇トレンド等があるということは認識していない。現状の解約率の水準として、四半期単位で 1%を下回る水準であり、低位で継続していると理解している。

Q 資料(P-43)に記載のプライベートクレジットのエクスポージャーについて、前回の開示から再整理されたことで、3Q開示時点の 6,300 億円から 4,000 億円に減少している。整理の過程で何

を除いたか、また 3 カ月前と比べて、プライベートクレジットに対するリスク認識に変化があれば教えてほしい。

A プライベートクレジットについて、前回は広義のクレジット資産を開示していたが、今回から市場における一般的な定義や投資家の関心等を踏まえ、開示対象をダイレクトレンディングと Private ABS・ABF の 2 点に絞って開示している。

つまり、インフラデッドやバンクローン等の、伝統的なプライベート資産については開示からは除いた。他社等やご質問を踏まえて今回、改めて整理している。

プライベートクレジットへの投資スタンスについて、資料にも若干記載しているが、規律ある投資を徹底していくということや、流動性が低いことも踏まえた上で、裏付資産等を踏まえつつ、厳格な投資委託先を選定していく。なお、その委託先ファンドの中の資産構成、リスクの予兆等も管理しながら、リスク管理の強化をしていく想定であり、プライベートクレジットへの投資については今後、一定増加させていく方針である。

現時点で、保有するプライベートクレジットに関して、懸念となるようなものは特にはない。

Q プライベートクレジットのリスクアパタイトに関して、3 カ月前と比較して、例えば逆張りでリスクテイクを狙う、もしくは、変化なし、あるいはリスクが増えたことで、より規律を強めていく方向、の三つで言うと、どれにあてはまるか。

A 比較的 3 番目に近いと考えている。我々は、アクティブ投資というよりは ALM の観点で、フローに対応する形で資産を積み増す。今後も一定の残高増加は見込んでいるが、特に新規に委託して去る場合などには、リスク管理等を留意しながら厳選して投資しており、慎重に投資を進めていく方針である。

Q 海外事業について、今期 PLC と TAL 以外でも利益成長を見込んでいるが、アジアにおいて具体的にどこが伸びる見込みなのか。

A DLVN が前期比で利益が増加する見通しである。同社では、過去に銀行に対して支払った独占販売契約手数料に関して、直近の状況を踏まえ、2025 年度にその一部を減損している。この一時的な損失の剥落が前期比で増益となる要因である。

Q 2025 年度の海外事業の利益が、2 月の修正予想から上振れた理由は何か。

A TAL が要因である。TAL については、4Q までの支払い実績の悪化が想定よりも緩やかにとどまったことから、2 月の修正予想を上回った。

Q 資料(P-11)の DL の順ざやに関して、2025 年度はオルタナの収益貢献が大きかったと説明があったが、2026年度の見通しを教えてください。

A オルタナからの利配収入については、2025年度にヘッジファンド等好調だった部分については、ノーマライズしたベースで2026年度は見込んでいる。

Q 2026年度の順ざや+320 億円のうち、利配収入+180 億円と予定利息+160 億円とあるが、その差分の△20 億円ぐらいが前期対比で悪化を見込んでいる部分なのか。

A 資料(P-11)に記載していない要因で、マイナス 20 億円がある。

Q 資料(P-11)の 2026 年度見通しにおいて、M&G はどのように織り込まれているか。持分法適用はこれからだと思うが、修正利益への反映は配当と持分法利益のどちらで行うのか。また、2 月修正予想からの上振れで最も大きいのが HD・その他であるが、コストが計画を下回った要因と、今期 200 億円増加する要因について教えてください。

A M&G については、出資プロセスの途中であること、また上場会社であるため、利益に関して具体的に明記できないことをご理解いただきたい。いずれ持分法適用会社になっていく予定であるが、それまでは受取配当として計上される。

HD・その他について、増加要因は、主に HD の物件費、人件費の上昇や、利払いコストの上昇である。金利上昇により借入コストが上昇していることに加えて、サイバーセキュリティやグループのリブランディング等のコストの増加を見込んでいる。

Q 2 月修正予想では、HD・その他は△435 億円であった一方、実績が△254 億円となったが、実績が計画から大きく乖離した要因は何か。

A 事業費について、予算の未執行が一定規模あったこと、また海外での税支払に関する国内での外税控除を繰延税金資産として計上することとなったこと等が要因である。

Q DL の一時払商品の解約率に関して、金利変動による影響は想定範囲内であるのか、それとも少し警戒を高める状況であるのか。また、解約が想定を超えて急増するリスクについて、どのように見ているのか。

A DL の一時払貯蓄性商品のうち、解約控除がついておらず、非常に低い予定利率で過去に売っていた商品については、一定程度スイッチングが起こる可能性はある。そうしたリスクに備えて、ALMにおけるダラーデュレーションの管理やヘッジポジション等の構築によって、リスクや収益への影響をコントロールしている。解約が急増するようなリスクは現時点で想定していない。

一時払貯蓄性商品の解約率は若干上昇しており、お客さまニーズによって、利回りの高い商品への移行は一定発生している可能性はある。ただし、当社として、そうした移行を積極的に推進していくことは考えていない。

Q グループ新契約価値について、資料(P-15)の今期の見通しにおいて、金利上昇の影響を受けにくい形に評価方法が見直されたとのことであったが、補足説明をしてもらいたい。基本的には、金利の上昇が新契約価値にポジティブに影響するものと理解していたが、その認識で正しくないのか。

A 円金利の上昇は、DLの平準払の個人年金やDFLの一時払円建て商品にとってポジティブである。お客さまにとって商品魅力度が増すことから販売量の増加が見込め、また利ザヤが大きくなることから会社の収益性が増していく。

DFLについては、必ずしもVNBという定義の中では商品の収益性が表せない特性がある。具体的には、一定のスプレッドが獲得できるオルタナ資産等で運用している部分について、VNBでは獲得時点では評価せず、毎年リスクの解放ないしは収益の貢献で顕在化する。今後、EVの詳細な情報等を開示していく中で、DFLを評価するうえでは、VNBではなく、毎年のAUMの積み上がりの中でしっかり運用益が稼げているか、という点に注目いただきたい。

一方で、DLについては個人年金保険のモデルの変更を行った。具体的には、金利、スポットレート、フォワードレートが上がっていく中で、それにつれて将来の価値を単純に上げるのではなく、より商品の細かい仕組みを反映した上で、一定の保守性も入れた形にモデルを変更している。そうしたことから、金利の上昇がストレートにそのまま全てEVの価値の上昇につながるのではなく、収益が実現したタイミングで価値が認識されることになる。

Q 資料(P-14)のESRについて、今回220%ということで、前期末からの上昇の要因が株価上昇であることは理解できる。一方で、直近3カ月で株価も概ね横ばいの中で、3Q時点の213%から7%ポイント上昇しているのはどのような理由であるのか。

A EVについては、今回暫定値の開示であり、増減要因については今後お示していくが、4Qでは為替相場の変動やモデルの変更が影響していると言える。先ほど申し上げた、J-ICSの規制が導入されることに伴う監査を受けていく中で、モデルについて見直しを行っており、それがプラスに作用している部分もある。

Q 資料(P-9)の平均予定利率のグラフについて、31年3期以降も下がっていくような推移となっている。31年3期にもなれば、平準払い商品の予定利率も相当上がっていくと推測されるのだが、それをもってしても平均予定利率はずっと下がる想定なのか。

A      こちらのグラフは今後の予定利率や標準利率が変更することは織り込んでいない。標準利率は、かなり遅行性があり、なかなか上がりづらい構造である。

Q      資料(P-24)の DL の貯蓄性商品の解約率について、グループ内の商品にスイッチングされているのか。解約した資金がどこに行っているか教えて欲しい。

A      DL の貯蓄性商品の解約率は低位に推移しており、解約資金がどこに向かっているのかトレースしていない。DL の営業チャネルにおいて、DL商品とDFL商品を両方売っており、資料(P-24)の海外金利上昇時の解約ピークと記載されている部分については、お客様のニーズに合わせて、DFL商品への移行が一定程度発生した。

Q      大きな資金流出が起きているわけではないということか。

A      全くない。

Q      資料(P-8)について、2025年度は8,000億円の国内株を売却し、2026年度も8,000億円程度売却を予定しているということだが、2027年度以降の4年間の売却額は、おそらく8,000億円の半分ぐらいになるとの理解で良いか。その場合、PLへの影響について教えて欲しい。

A      従前から申し上げていたのは、株式売却については、2030年度の残高1.5兆円以下に向けて、イープンペースを原則として売却を進めていくということで、特に株価が上昇した年度においては、より多く売却することになる。そのため、2025年度と2026年度については売却金額が多くなっている。2027年度以降の株式売却について、現時点で具体的な計画は決まっていないが、株価や金利等の状況も踏まえながら、ALMの観点で每期決定していく。

(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: 株式会社第一ライフグループ、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、DLVN: 第一ライフ・ベトナム

#### 【免責事項】

本資料の作成にあたり、株式会社第一ライフグループ(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。