

2026年3月期 決算・経営説明会 質疑応答要旨

日時:2026年5月27日(水) 15:00~16:20

回答者:代表取締役社長 グループ CEO 菊田 徹也

常務執行役員 グループCFO 西村 泰介

Q 資料(P-17)に記載のある5年で1.5兆円の戦略投資について、具体的に買収対象となる分野、時間軸、環境、価格、ESR影響等について教えてほしい。

リスクアパタイトやのれんなどによって変わると思うが、仮に1.5兆円の全額を適格資本から控除すると、ESRは30%ptぐらい下がる認識で、まだ190%程度と資本は厚い。これらの想定について教えてほしい。

A (菊田)

2030年度のグループ修正利益の目標として7,000億円を掲げているが、オーガニック成長だけでは概ね1,000億円程度ショートする認識。足りない部分を1.5兆円のインオーガニックの戦略投資で埋めていきたい。

1.5兆円について、これから入ってくるキャッシュを想定しており、分散して取り組んでいくことになる。なお、1.5兆円の内数として、概ね5,000億円程度の規模の案件を2件ぐらい入れたいと考えており、5年間の前半と後半に1件ずつ実行するイメージ。その他は、小規模な投資も入ってくる。

領域の観点では、基本的にはキャッシュ創出力の高い事業に重点的に配分させていくということ。先進国市場に7割程度、新興市場と新規事業に3割程度のイメージで考えている。

当然ながら財務規律をしっかりと守っていく前提であり、もし投資機会がなければ、キャッシュについては、自己株式取得も含めて株主還元も考えていく。

ESRの水準については、投資先にもよるが、1.5兆円の投資を行うとESRが30%~40%程度下がる可能性があるという認識している。現在のESRの水準を基準に見ると、全額投資した場合には200%を下回る水準になってくるが、170%は維持する。

Q 資料(P-17)に記載の利益見通しについて、2030年度に向けて7,000億円まで増益する必要があり、そのうち1,000億円程度を新たなM&Aで上乗せするという説明があった。残りの部分に関して、税前の順ざやで1,000億円ぐらい増加させると電話会議資料に記載があり、JGBの入替えが主な増益ドライバーである一方で、キャピタル損益や、コストや事業費の増加などがあるが、オーガニックの部分での増益あるいは減益ファクターはどのように考えているのか。

A (菊田)

オーガニック成長の最大の増益ファクターは、海外事業である。国内事業に関しては、単年度にまとめてJGBを入れ替えるのは難しいため、一定の期間をかけて継続的にやっていく。DLにおける

JGBの入替えによる順ざやの拡大が国内事業における最も大きな増益ファクターになっていく。そうしたオペレーションの結果として、オーガニック成長は一定程度確実にやっていると考えている。減益ファクターについて、海外事業ではほとんどないと認識している。オーストラリアにおける保険金支払いの増加は、昨年度まで起きていたが、今年度以降は改善していく。国内事業では、インフレを含めた人件費やITコストの上昇、およびAIや、特にサイバーセキュリティといった領域での必要な投資が減益のファクターになりうる。生産性の向上や順ざやの増加に向けた取組みを着実に実行していくことで、減益ファクターによるマイナスを補っていきたい。

Q 資料(P-4)のESRに関して、今回ターゲットの上限を撤廃された。従前から、競合のESRの目線が上がっているとの認識だったと思うが、今回、上限の引き上げではなく撤廃とした要因は何か。また、自己株式取得の意思決定において、ESR170%以上であれば制約にならないと考えてよいか。

A (菊田)

ESRについて、現状は220%あるが、今後、成長投資を行っていくと30~40%ポイント下がる可能性がある。そういう意味では、現在の数字がずっと維持される想定ではないことを踏まえ、上限については撤廃させていただいた。

170%というのは絶対守っていききたいと思っており、逆に170%を超えていけば、ご指摘のとおり自己株式取得の制約にはならない。

Q グループコア利益という指標を新たに設定されたが、株主還元の基準は引き続きグループ修正利益という理解でよいか。また、前回の説明会ではキャッシュフローレミッタンスに関する新しいKPIの設定を検討しているという説明があった。アップデートがあれば教えてほしい。

A (菊田)

ご指摘のとおり、還元については、従来どおりキャピタル損益を含めたグループ修正利益をベースに実行する考えである。

予定している国内株式の売却が終わった後の利益水準について、不安を払拭していくため、グループコア利益も併せてモニタリングしていく。

(西村)

グループコア利益について、昨今、我々が他社と比較される上で、特に日本においても損保各社がIFRSを導入したことで、キャピタル損益等を除いた基準で開示されている。

今後、国内株式の集中売却期間が終わることを見据え、IFRSを適用するわけではないが、キャピタル損益等の影響を除いた、比較可能でかつ比較的IFRSに近いものとして、コア利益をお示しし、比較可能性も高めつつ、当社グループのコアな持続的な利益成長にコミットしていきたい。

一方で、キャッシュとは一定の乖離が生じてくると想定しており、それを補う意味で、子会社からの

キャッシュレミッタンスとしてどの程度受け取り、どの程度使って、どれくらいのキャッシュが創出されたのか、ということについて別途関心が高い項目になると考えており、今後、そうしたものも重要な指標として、KPI 化も含めて検討していきたい。

Q 資料(P-18)の補足で、グループコア利益の水準は、今年度の計画を前提にするとどれくらいか。DL 単体では、今年もキャピタル損益が税前で 3,000 億円強ぐらいと想定されているので、それを単純に差し引くとすると 2,000 億円以上が控除されるように見える。別途細かな調整もあるかと思うが、実力値を把握したいので教えてほしい。

また、その実力値に関して、菊田 G-CEO から見た時に、当初の見込みどおりの利益創出力に至っていると評価できるか。グループ修正利益ベースでは、上方修正もあり、十分満足されている水準かと思うが、コア利益ベースでも評価をいただきたい。

A (菊田)

2026 年度のグループコア利益の見通しについては、別途西村グループ CFO からご回答する。水準について、私のほうでどの程度評価しているのかということについては、昨今の金利上昇は、基礎的な収益力を高める非常に重要な好機だと考えており、その意味では、金利上昇がない前提を置いていた頃と比較した場合に、非常に強い追い風になっていて、ポジティブに評価している。一方で、インフレによるコスト増はある。また保有契約の減少がまだ続いている影響で、保険関係損益の減少と順ざやの増加がほぼ均衡している状態であり、私としては、保険関係損益の減少分を順ざやで埋めて、なおプラスになるような状態を目指していきたい。

(西村)

数字のイメージ感を補足すると、現状、グループ修正利益が 5,500 億円である中で、当社が考えるコア利益としては概ね 4,000 億円程度と認識している。

内訳として、DL については約 2,000 億円になる。株式売却益や債券リバランスなどのキャピタル損益を除くことが最大の要因だが、その他持続的な利益を表す指標として調整した結果、2,000 億円の水準になる。海外については、概ね今の修正利益とイコールの関係になり、特に IFRS を適応している会社は、そのままそれをコア利益と定義している。

Q グループ修正利益 7,000 億円、時価総額 10 兆円を目指すにあたり、資本コストのさらなる低減を期待する場合に、資本コスト低減の次のドライバーはどのように考えているか。

今回、5,500~5,600 億円程度の修正利益で 6 兆円に到達した。2030 年度の利益および時価総額のターゲットから逆算すると、もう一段のバリエーション改善と資本コストの低減が必要と思われる。従来自己株式取得を中心としたコスト低減からフェーズも移る中で、こういった要素がバリエーション改善に資すると期待されているか教えてほしい。

A (菊田)

現在開示している想定資本コストは、9%だが、内部的に、ベータ値等を使って計算している数字でいうと、足元では9%を切っている認識。

ただ、更に資本コストが下がるかという点、リスクフリーレートが上がりベースが上がっているため、ここから更に引き下げていくのはなかなか難しいと思う。引下げに寄与するファクターとして、事業の分散が最も効果があると思っている。そのため、事業ポートフォリオを入れ替えていくことにより、資本コストを下がらないまでも上がらないようにすることが非常に重要と考えている。

Q 国内の保険関係損益について、年間 200~300 億円程度減る状況が続いているが、減少ペースはどこかでスローダウンするのか。

A (西村)

保険関係損益の減少要因の分解も以前にご説明しているが、特に保有契約の変化は比較的長い時間軸で起きてくるため継続していく。

一方、最近のインフレによってコストが上がってくる点については、本日お示したように、AI を活用しシンプル化を図ることによってコスト削減をしていく。DL のコア利益で概ね 2,000 億円と申し上げた水準から下がらないように取り組んでいく。

Q これから海外で行う戦略投資について、海外生保は本当に魅力的なのか。最近、PLC において損保に近い、デュレーションの短いビジネスを戦略投資として取り組んでいるが、今後も損保に近い案件に注力していくのか。

A (菊田)

海外の生保事業については引き続き魅力的だと考えている。特に先進国の保有契約ブロックや保険会社については、キャッシュの創出が非常に早く立ち上がる場所があり、また当社はキャッシュフローの将来予測がかなり確度高くできるためボラティリティが低く、引き続き魅力的だと考えている。

PLCが損保等の領域に取り組んでいるのはかなり例外的で、今後グループ全体で損保領域を拡大していく考えは持っていない。PLC は、現地の資本規制(RBC 規制)ベースでは十分な数値に達しているものの、ESR ベースでは相対的に数字が低い。規制基準の泣き別れによるものだが、PLC については一定の期間の中で ESR 値を改善する方向で取り組みを進めてもらっている。PLC は、ESR を改善するという観点もあり、キャピタルライトな M&A を志向している。そうした背景から、グループ全体として損保領域の拡大をリスクテイク方針として持っているということではない。

Q グループ修正利益が 7,000 億円に到達するタイミングで、ベネフィット・ワンはどんな姿を想像しているか。のれんの減損は修正利益には影響しないだろうが、一方で、早いタイミングで利益改善を加速しないといけないのではないか。お考えを伺いたい。

- A (菊田)
ベネフィット・ワンについては、2024 年度・2025 年度とトップラインで 20%以上成長しており、福利厚生市場の急拡大の恩恵をかなり受けている。
一方、システム投資の費用投下はまだ継続しており、2026 年度まで投資が続くため、利益についてはまだ市場期待に応えられていない状況。2030 年度には 200 億円を超える水準まで成長すると見ており、現時点において減損等の心配はしていない。
- Q 15%への修正 ROE 目標引き上げについて、トントン拍子で目標が引き上がっているわけだが、あえてこのタイミングで 15%という目線感を改めて出した経営としての意図や、経営環境としての変化について教えてほしい。
また、外部調達について、資料で解説されているがどのような意識の変化があったのか、教えてほしい。
- A (西村)
修正 ROE については、常に引き上げていきたいというのが根底にあった上で、従来は修正利益 6,000 億円、修正 ROE14%という水準をお示してきた中で、特に円金利上昇等の外部環境や各事業の進捗状況などを踏まえ、利益目標について、先行する形で 7,000 億円以上に引き上げを行った。
その際に、修正 ROE については 14%から引き上げなかったわけだが、お示したような外部調達の資本政策も含めて、余剰資本の使い道についても議論した上で、余剰資本を一定使うことを前提に、修正 ROE についても 15%以上十分達成可能であるということを社内で議論した。その上で今回の目標引き上げとなった。
- Q DL の生産性向上取組みについて、今後 1,000 億円の AI・デジタル投資を行うということだが、どのような時間軸でピークアウトするか教えてほしい。
今年度、80 億円程度、生産性向上取組みの費用として利益の押下げ要因に記載されているが、今後、どのような時間軸で国内事業の改善を、外部から確認できるのか。
- A (菊田)
約 1,000 億円のコスト上乘せ規模は每期均等に計上するのではなく、今年度でいうと 300 億円程度という想定を持っている。前倒しで消化するため、ピークが今年度から始まり、2028 年ぐらいまでまとまった投資が続く想定。
- (西村)
300 億円についてはキャッシュベースであり、実際に P/L ベースでいうと 5 年程度資産計上されていく部分がある。特に今年度は期中で投資されるため、今年度は、P/L 上の影響としては 80 億円程度と少なくなっている。

Q シンガポールの某保険会社の売却に関して、3月ぐらいに報道があり、御社も入札に参加をしたあるいは、関心を示したという記事があったが、それを踏まえて、シンガポールは資料(P-17)で言う先進国・新興国のどちらに入るのか。戦略投資に関して、先進国・新興国という括りに関係なく入札される方針なのか教えてほしい。

A (菊田)
個別案件についてはコメントを差し控える。その上で一般的に、新興国市場、特にアジア市場の場合には、マネタイズが後ろに倒れる傾向があり、当社としても、一定の短期的なマネタイズが可能などころにできるだけ多くの資金を投資したいと考えている。その観点で、市場に出てきた案件について全てを検討するという事ではない。

Q DLの不動産について、地方の駅前に多く不動産を保有していると思うが、人口減少に加え、地方の場合、郊外に街が形成されている傾向から駅周辺がかなり寂れている。こうした状況で、今後地方の不動産がコストとして認識される局面はあるのか。

A (菊田)
地方では、典型的に言うとだいたい県庁所在地に支社がある。そこにオフィスビルを保有しており、ビルの1~3フロア程度を自社使用し、残りを投資用不動産として賃貸しているのが一般的なパターンである。

そうした地方のオフィスビルは、築40年ぐらいのものが大半になっており、建替期に差し掛かっている。東京や大阪、もしくは地方の中核都市においては賃料の上昇が起きているが、一般的な県庁所在地においては賃料の上昇が起きていない一方で、建築費は日本全国均等に上昇している。その観点で、現状、地方においてオフィスビルを建替えても、ハードルレートを超えない。

そうしたことから、建て替えか売却かを、すべての物件において個別に精査しているが、結果として売却するケースも多い。

Q 売却の際に売却損が出るのか。

A (菊田)売却損は出ていない。簿価が低いいため、多くの場合、売却益になる。

Q 資料(P-17)に関して、どういう会社だとどのようなシナジーが期待しやすいか、例があれば伺いたい。併せて、新興市場・新規事業の中に日本が入りうるのかどうか、このあたりの考え方について、もしヒントがあれば伺いたい。

A (菊田)
生命保険市場は、国によってマーケットやチャネル、規制、商品が違っており、グローバルで見るとシナジーが非常に出しにくい。ただ、例えばオーストラリアとニュージーランドは規制やマーケットが非常に似ていて、シナジーが出る。また、ベトナム、カンボジア、ミャンマーといったメコンはステー

ジが近く、そういうところではシナジーが出る。日本とアメリカや、アメリカとオーストラリアとなると、そういう距離感ではなかなかシナジーは出にくい。

一方で、シナジーが出やすいのは、保険とアセットマネジメントの領域で、グローバルでもいろいろな統合が進んでおり、非常にシナジーが出やすい。例えば、当社が出資しているキャニオン・パートナーズは、すでにPLCからオルタナティブ資産の運用を受託しており、そうした領域は非常にシナジーが出やすいと考えている。

日本はどこに入るのかという点については、日本での生命保険市場への追加的な戦略投資はあまり想定していない。国内における投資については、新規事業やベネフィット・ワンのボルトオン案件を考えており、それらについては成長市場と位置づけている。

Q 資料(P-3)に記載されている ESR の金利感応度について、50bpt 上昇時に $\Delta 4\%$ pt となっているが、従前の資料では $\Delta 7\%$ pt 程度だった。金利感応度のマイナス幅が下がったのはヘッジ比率やマッチング比率の低下などが影響していると思うが、解説いただきたい。

A (西村)

今後 ESR の金利感応度が大きく低下することは見込んでいないが、 $\Delta 7\%$ pt から $\Delta 4\%$ pt への変化はご認識のとおりダラーデュレーション比率の低下が影響している。ダラーデュレーション比率については、オーバーヘッジに気をつけつつ、金利上昇見通しや解約に対する一定のバッファを持って運営している。

Q 今後の戦略投資に関して、アセットマネジメントについては、従前と同じように、基本的にはマイノリティで投資をされるお考えか。もしくはリスクアパタイトが増し、グローバルでアセットマネジメントとして競争力のあるような会社を買収にしていこう意向を持っているのか。加えて、ヨーロッパの生命保険の引受事業もスコープに入っているのか教えてほしい。

A (菊田)

アセットマネジメントについては、今はかなりバリュエーションが高い状態になっており、一方でアセットマネジメントは、スケールも競争上重要である。

その意味で、競争力がある有力なアセットマネージャーで、スケールも伴っている会社ということになると、マジョリティを取ろうとした場合、当社の戦略投資資金を全額振り向けても買えないぐらいの規模感になる。つまり、クオリティと規模を両立したアセットマネジメント会社のマジョリティ取得は、当社で見るとアフォーダブルではないという状態になっているのが実態。

特定の領域で非常に高い評価を得ており、強い運用力を持っているような会社であり、かつ、当社が買える財源の範囲内に収まっていれば、マジョリティも取りにいくという選択肢もあるが、足元、大規模なアセットマネジメントへの戦略的投資は、バリュエーションやオポチュニティのアベイラビリティを考えると可能性は高くない。

一方で、2025年度はアセットマネジメント領域の修正利益で200億円を超えてきた。今後のオー

ガニック成長を見据えても、2030 年において 400～500 億円に成長すると見ており、オーガニック成長だけでも、アセットマネジメント領域は収益の柱に十分に育てていけると考えている。もし良いもので上乗せできるような案件があれば、アセットマネジメントについてはオポチュニティステイックに M&A を検討していきたい。

ヨーロッパの保険市場は、一部の国においては非常に魅力のある部分はある一方で、先進国ということであると、基本的には当社の場合は米国とオセアニア地域を優先していくという考え。

Q 資料(P-22)のりそな HD・JCB との協業について、新しいエコシステムはなにが魅力的なのか。例えば外から見る KPI や利益について、何を期待しておけばいいのか。併せて資本提携までいかなかった理由もあれば教えてほしい。

A (菊田)

りそな HD のりそなプラスという銀行アプリの競争力をさらに高めるという戦略に、当社と JCB で支援し、協業させていただくものになるが、基本的な主体はりそな HD である。

ベネフィット・ワンはベネフィットステーションを福利厚生サービスとして各企業様に提供しているだけでなく、一般的な集団・グループに対して、ベネフィットステーションとは少し異なるも、近いコンセプトのサービスを提供する事業も行っており、CRM 事業と呼んでいる。その CRM 事業の一環としてサービスを提供させていただき、ベネフィット・ワンは見合いの収益を得られるという仕組み。今回のりそなプラスは、当初でも加入者数が 600 万人という規模になり、ベネフィット・ワンとしては大きなアップサイドの収入となる。従来より、当社はりそな HD と業務資本提携を結んでいる。

Q 2030 年度にグローバルトップティアに伍するという目標があったかと思う。時価総額と利益を見て、まだ少し遠い。利益や ROE の目線の上方修正は勇気づけられるものの、トップティアグループもがんばっているので、この差をどう埋めていくのか。

A (菊田)

ご指摘のとおりである。2030 年に 10 兆円の時価総額で、グローバルトップテンに入るかということ、わからない。

上位のプレーヤーも、当然皆さん、企業価値を増やしており、ついていけないかもしれない。ただし、そこに伍していくというアスピレーションとコミットメントを持ってやっていく。

その意味では、現行の中期経営計画は 2030 年の姿からバックキャストिंगして、2026 年度のマイルストーンとしてどうかたち・姿になっていきたいかという中計を作った経緯がある。

今年度末に発表させていただく次の中計については、2030 年度までの 4 年間の計画を原則で考えている。2030 年の姿だけを断面として目するのではなく、2035 年になりたい姿をもう 1 回設定し、そこからバックキャストिंगして 2030 年に目指す姿を設定したいと思っている。

(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: 株式会社第一ライフグループ、DL: 第一生命、PLC: 米国プロテクティブ

【免責事項】

本資料の作成にあたり、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。