

2025年3月期中間決算・経営方針説明会

質疑応答要旨

日 時： 2024年11月28日(木) 15:00-16:30

※内容については、理解しやすいよう、部分的に加筆・修正しています。

<資本政策>

問 今回開示した「時価総額2兆円」の目標は、取締役会の議論を経て確定したもののか。また、金額の根拠と達成可能性はいかがか。足元の営業状況等を踏まえ、今後の利益見通しが立ったことから、株価に対する意識が高まったのか。

- 今回、当面の目安としてお示しした「時価総額2兆円」については、取締役会で議論を行ってきた。
- 資料P6のとおり、資本コストを6%とした場合の適正な株価は5,000円を上回ると考えているが、当社の株価は3,000円程度にとどまっている。
- これは当社の利益の持続性に対して市場の完全な信頼を得られていないことに起因することから、当社の4つの強みを活かしながら、成長戦略を実行していくことで、市場が求める資本コストを押し下げ、株価の向上を目指す。
- 当社は本来、時価総額数兆円規模に相応しいと認識している。今期においては、良好なマーケット環境に加え、営業力が強化され、社員のエンゲージメントスコアも上昇しており、明るい兆しが見えたと実感している。今後は次の成長ステージに当社を乗せていく。

問 資本コストについて、御社と市場とで認識に乖離があると思料。時価総額2兆円の水準は、PER16倍程度に相当し、ハードルが高いのではないか。また、足許の株価水準が低く今後の上昇余地が大きいという見方に基づいて、自己株式取得を検討することはないか。

- 資本コスト6%については、CAPMに基づき算出したものであり、市場の期待は更に高く7~8%程度と認識している。そのため、たとえば今後の成長投資の基準等について、当社においても7~8%という目線を意識する必要があると考えている。

- 一方、足許の株価は割安な水準で推移していると認識しており、自己株式取得も選択肢の一つであるが、様々な施策によって、修正利益・修正 ROE を引き上げる、あるいは資本コストに係る市場の認識を改めてもらう努力を行うことで、株価と時価総額を上げていきたい。

問 毎年の再再保険の実施規模は。

- 2024 年 3 月に実施した再再保険と同規模（責任準備金ベースで 6,500 億円程度）を数年間にわたって複数回実施したいと考えている。

問 旧区分における内部留保の活用方法はいかがか。新区分の価格変動準備金が減少しているが、今後どのようにコントロールしていくのか。また、収益追求資産の積み上げ等、新旧区分別の内部留保の状況も踏まえたリスクテイクの方針は。

- 旧区分については、クローズドブックで収益性の低い負債を抱えている。金利状況等により、負債の評価も変動することから、状況を見極めながら、内部留保の積立・取崩を行っている。また、旧区分の負債管理の高度化のため、金利スワップや再再保険を活用している。
- 新区分の価格変動準備金の残高が 1,200 億円程度となっている点については課題認識を持っている。これは近年のヘッジコストを価格変動準備金により中立化した影響によるものが大きいですが、これに対してはヘッジ付き外債の残高縮小等適切なオペレーションを実施してきた。これに加え、引き続き超過繰入も実施することで、残高の増加を目指していく。
- クローズドブックの旧区分は総資産が減少し、新区分も資産規模は当面伸び悩むと思うが、収益追求資産については、資産規模にかかわらず、資本規模に対応するリスク許容度の範囲内で投資を行っていく前提であり、総資産に対する割合は増加していくと見込む。

<ESR>

問 ESR 適正水準の上限を超過した場合の経営行動の優先順位はいかがか。

- 9 月末の ESR は 216% であり、再再保険の実施により更に数%の引き上げ効果が期待できることから、他の前提が変わらなければ、適正水準の上限である 220%が見えて

きた状況。

- 上限を超過した場合については、資本効率を高めて企業価値向上につなげる施策を優先して実施する予定であり、具体的には、市場が求める資本コストを踏まえながら、更なるリスクテイクとしての収益追求資産への投資や成長投資、または追加の株主還元の実施をその都度検討していく。

<株主還元>

問 旧区分における負債マネジメントの高度化等を踏まえ、修正利益（株主還元原資）の定義を更に見直す余地はあるか。

- 修正利益については、これまで議論を重ねてきており、今回大和 AM への出資を完了したことから、当期純利益で控除されているのれん償却額を足し戻す調整を実施するよう定義を変更した。
- 今後も、利益創出に向けた努力を継続していくとともに、必要に応じて修正利益の定義の見直しも検討することで、株主還元を力を入れていきたい。

<業績>

問 来期以降の利益の持続性はいかがか。

- まず、25.3 期上期の利益の上振れは、主に資産運用が好調であったことに起因する。
- 順ぎやが増加した背景には、国内株式の増配基調の想定以上の高まりや円安、円金利の上昇、一時払終身保険の好調による影響がある。なお、今期は投資信託の一部について、解約した結果、円安の影響もあり想定以上の利益を計上することとなったが、これについては、一時的な損益と認識している。
- 来期以降については、国内企業の増配基調の継続可能性や、オルタナティブ資産について、収益回収期を迎えていること等を総合的に判断すると、当期と同程度もしくはそれを上回る順ぎやが期待できると考えているが、来期の運用計画を立てる際に足元の環境を踏まえ、精査していく。
- そのほか、商品魅力の向上や大和 AM への出資、継続的なコスト削減の取り組み等により、収益向上効果を期待している。

問 御社のガイダンスは保守的に感じるが、ガイダンスの策定方法の見直しは検討しないのか。

- ガイダンスの公表の仕方については、工夫の余地があると思料。
- 説明能力や予見可能性の向上という観点で、継続的に改善を図りたいと考えている。

<資産運用>

問 今期、投資信託の解約益が想定を上回った要因は何か。また、下期以降も投信の解約益として、含み益を実現する可能性はあるか。

- 今期の投信の解約益の上振れは、円安のピークに当たる7月上旬に解約を早めて実施したため、期初想定よりも大幅に上振れる結果となった。
- 投信の解約については、今後の運用環境を踏まえて、可否を判断していく。

問 プライベートクレジットへの投資は検討しているか。資産運用強化に向けた今後の方針はいかがか。

- プライベートクレジットについて、ビジネスとして有望な分野であり、投資対象としても将来有望な分野になると考えている。
- 直近で提携を開始した大和AMを通じた同分野への参入等も含めて、今後取り組んでいく可能性はあるものの、現時点では投資を行っていない。

<営業>

問 保有契約について、底打ち反転のタイミングはいつか。2,000万件以上への増加を目指すのか。

- 営業自粛の後、これまで新契約は緩やかな増加にとどまってきたものの、足元では営業活動の活性化により、新契約が倍増している。
- それにより、新区分の保有契約件数については、今中期経営計画期間中の底打ち反転

の確度が高まったと考えている。

- 引き続き営業力の強化と持続性の確保に取り組むことで、次期中期経営計画期間中に
おいて個人保険全体の保有契約件数の底打ち反転を目指していく。

<商品>

問 金利上昇を踏まえた商品の改善に当たり、懸念事項はあるか。

- 新商品開発については、保険業法上の審査やシステム改正の関係上、年に1、2回の
ローンチとなるという点で制約はあるが、郵政民営化法の上乗せ規制は認可制から届
出制へ緩和されている。
- 予定利率の改定は、郵政民営化法の上乗せ規制の対象外であり、足元の国内金利の推
移を踏まえると、改定の余地が十分にあると考えている。なお、標準利率と比較して
予定利率を高くした場合に生じる標準責任準備金の積増負担については、株主還元
の原資となる修正利益の調整対象としている。

問 一時払終身保険の予定利率を改定した場合、現在の予定利率で加入した契約者が解約
する可能性は高いと想定しているか。解約への対応はいかがか。

- 当社の一時払終身保険は資産承継ニーズに沿った商品であり、平均加入年齢は70歳
程度、負債のデュレーションは14年程度である。
- 当該商品は資産承継を念頭にご加入いただいていることから解約リスクは高くないと
見込んでいるが、今後もストレステストを実施し、検証していく。

<提携・出資>

問 大和AMへの出資について、持分法を適用することから、同社の利益の20%を取り込
むことが可能と見込。今期における同社からの利益をどの程度見込んでいるか。

- 大和AMへの出資については、10月に払込手続きを完了しており、ご認識のとおり、
今後は持分相当の利益を計上する。のれんの償却については、会計監査人と調整中であ
るが、今期の利益への影響は数億程度を見込んでいる。

- 今後、2年間で1兆円超の運用委託を予定しているほか、同社が投資顧問ビジネスに本格参入することで、更なる利益の上振れが期待でき、当社の利益への貢献が見込まれる。

<議決権比率>

問 今後の日本郵政の議決権比率について、どうお考えか。足元、ESRが向上しているが、議決権比率引き下げのために余剰資本を活用する可能性はあるか。

- 日本郵政による今後の当社株式の処分方針については、当社は申し上げる立場になく、現時点で確たることを申し上げられない。

<免責事項>

本資料は、当社およびその連結子会社の企業情報等の提供のために作成されたものであり、国内外を問わず、日本郵政グループ各社の発行する株式その他の有価証券への勧誘を構成するものではありません、

本資料に記載されている業績予想等の将来に関する記述は、当社が現時点で合理的であると判断する一定の前提に基づいており、将来の業績は、経営環境に関する前提条件の変化等に伴い、予想と異なる可能性があることにご留意ください。