

2017年3月期 第1四半期決算 電話会議
質疑応答要旨

日 時： 2016年8月12日 18:00-18:50

※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。

【商品・業績】

問 新契約が増加したのは、保険料改定に伴う駆け込み需要が影響しているか。

- 保険料改定を公表したのは6月1日なので、保険料改定前のニーズの顕在化は一部にあるだろうが、マイナス金利環境下における金融商品全体の中で、相対的に保険商品の魅力が高まっていることもあると考えられる。
- 今期については、外部要因としてのマイナス金利と内部要因としての保険料改定とが複雑に絡み合っているため、第1四半期の傾向が単純に第2四半期以降も続くとは考え難く、年間を通して見て判断・評価しなければならないと考えている。

問 4～7月の月次での営業推進状況を教えて欲しい。

- 月別の詳細は申し上げることはできない。第2四半期の状況は、11月の中間決算発表時に説明させていただく。

問 第三分野の新契約年換算保険料が減少した理由は何か。8月の保険料改定の影響があるのか。

- 第三分野の新契約年換算保険料は、前年同期比で僅かに減少したが、民営化後の最高水準に近い実績で推移している。
- 第1四半期は、加入後4年経過後の死亡保障の限度額が引き上げられた直後であったことから、既存のお客さまの死亡保障ニーズが相対的に先行して顕在化したものと思われる。今後も、従来どおり、保障ニーズを訴求して医療特約を付加した販売に注力することにより、第三分野においても前年以上の契約獲得を目指していきたい。

問 来年4月の標準利率改定の際、今回8月に死亡率を変更したように、予定利率以外の要素を組み合わせることで保険料を改定する余地はあるか。

- 8月の保険料改定では、直近の死亡率の状況を一部反映している。来年4月の標準利率改定のタイミングでは、更なる保険料改定を前提に、様々なバリエーションの検討を行っているが、競争戦略に関わることであり、具体的に申し上げることはできない。

問 日本郵便への委託手数料が増加しているが、新契約実績が伸びているとは言え、この水準は妥当なのか。新契約価値で見れば、手数料を払い過ぎではないか。

- 委託手数料については、上場時から説明させていただいているとおり、新契約獲得やアフターサービスに対して実績に見合った手数料体系となっており、アームズ・レンジス・ルール等を遵守する上でも、当社・日本郵便のどちらか一方に有利となるような設定はできない。
- 新契約価値で測った際に手数料が妥当な水準なのかという点に関しては、その時々的前提条件によって変動するEVを手数料体系に直接反映するのは、実態上難しいと考えている。
- 商品・販売戦略としては、保険料の改定等を行っても収益性の改善が十分に見込めない商品については、販売抑制や停止を行っている。リスク性資産の拡大方針とも合わせて、医療特約を付加した販売強化等を日本郵便と協力して行っていけば、現在の手数料水準についても長期的にペイできるものと考えている。

問 ゆうちょ銀行が外貨建て変額年金の販売に注力した場合、郵便局チャンネルにおいて、かんぽ生命の商品との間でカニバリゼーションが発生することはないか。

- 郵便局における変額年金保険の販売は、主に運用・貯蓄ニーズを対象としているため、むしろ投資信託等との間で競合度合いが高いと考えられる。
- 一方、当社の保険商品の場合は、死亡・医療保障ニーズに対応した販売に注力している。第1四半期の新契約実績が伸びているのは、このようなお客さまニーズの表れと見ており、変額年金保険とのカニバリゼーションは見込んでいない。

問 税引前利益について、前年同期比▲59 億円減少している要因を教えてください。

- 基礎利益の段階で、主に保有契約の減少が影響して、前年同期比で減少している。経常利益では減損損失等の影響を受けているが、特別利益の価格変動準備金戻入額でほぼ相殺しており、税引前利益としては見込みに近い水準となっている。

【資産運用】

問 リスク性資産について、新旧区別の外貨建債券・株式のエクスポージャーを教えてください。

- 新旧区別の数値について詳細な開示は控えさせていただきたいが、国内株式は旧区分の残高が多く、リスク性資産 5.5 兆円の新旧比率は概ね 5 : 5 となっている。

問 順ぎやの減少要因を教えてください。

- 季節的な要因として、第 1 四半期は、株式の配当金収入の計上が少ないことから、利回りが比較的低位に出る傾向にある。また、市場環境の要因として、円高が進行したことにより外国証券の利息配当金収入が減少していること、過去の利回りの高い資産が償還を迎えることで主に円債の利息収入が減少していること等があげられる。
- 第 1 四半期の順ぎやは 87 億円と前期（1Q : 129 億円）に比べ減少しているが、平均予定利率はコンスタントに低下していく一方、利子利回りは期末にかけて徐々に回復していくと見込まれることから、通期で見れば、第 1 四半期のペースを上回る順ぎやを確保できると見込んでいる。

問 減損損失の計上は、いわゆる為替の 15%ルールによるものか。減損の対象となった通貨は。

- 15%ルールを適用したものが大半であり、通貨は主に米ドルである。

問 減損損失は価格変動準備金の取崩しにより 100%カバーしていると考えて良いか。キャピタル益が発生した場合、価格変動準備金の取崩額にどのような影響があるか。

- 第 1 四半期においては、先月開示した減損損失 658 億円を計上する一方、外国債券のポートフォリオ調整や国内株式の銘柄入替えに伴い 300 億円強のキャピタル益が発生しており、これらの差額が 351 億円のキャピタル損となっている。
- 価格変動準備金の取崩しについては、ネットのキャピタル損益額に対して取崩しを行っているため、ボトムの当期純利益に与える影響はほぼ中立となる。

問 第 2 四半期以降に為替水準が戻った場合、価格変動準備金の取崩額も減少するため、当期純利益に影響はないか。

- 減損損失は第 2 四半期に再評価されることとなり、その時点のキャピタル損益に応じて価格変動準備金の取崩しを検討するため、ボトムの当期純利益に与える影響はほぼ中立となる。

問 新区分の価格変動準備金の戻入額は、旧区分の倍近い水準となっている。減損損失は新区分の方が多かったということか。

- 減損損失の新旧区分別の内訳は開示していない。価格変動準備金の取崩しについては、ネットのキャピタル損益額に対して行っているため、減損損失だけでなく、キャピタル益の発生も関係している。
- キャピタル益が 300 億円強発生しているが、この要因の一つが外国債券のポートフォリオ調整によるものであり、主に旧区分で発生している。もう一つの要因として国内株式の銘柄入替えがあり、こちらは主に新区分で発生している。
- 減損損失は新旧双方で発生しているが、キャピタル益とトータルして、ネットのキャピタル損益額に対して価格変動準備金の戻入額が計算される。

問 当期の減損損失に関しては、価格変動準備金の取崩しにより当期純利益への影響は相殺されるとのことだが、このままリスク性資産の積み増しを続けていく方針か。リスク性資産の積み増しが企業価値の向上に寄与しているか。

- 基本的にこれまでの運用方針を維持する方針である。今期は、人材育成、業務提携等を通じた運用態勢の強化、オルタナティブ分野等への投資拡大の 2 点で運用収益の向上を目指していく。
- 昨今の金融市場のボラティリティの高まりを受け、今期の運用方針は機動的に対応する予定であるが、現状の金利水準では、円金利資産については必要最低限の運用とし、ヘッジ付外債等のリスク性資産で運用する可能性が高い。
- リスク性資産については、引き続きヘッジ付外債が中心となるが、株式・オルタナティブといった分散効果の期待できる投資を拡大することで、ポートフォリオ全体の収益安定性を確保していきたい。

【EV・ESR】

問 EVの減少幅が大きいですが、どの年限の金利を見るのが適切か。

- EVは、計測基準日時点のイールドカーブによるインプライド・フォワードレートが時価利回りとして実現するという前提で計測している。6月末EVの金利前提をフォワードレートで見た場合、大きく低下しており、3月末との比較では、20年目のフォワードレートで73.5bpの低下、30年目のフォワードレートで30.5bpの低下となっている（電話会議資料P.16参照）。
- 3月末基準のEVにおいて、50bp低下の感応度分析として▲4,183億円低下することを開示しているが、この感応度は金利ゼロを下限とし、また、既に金利がマイナスの場合はその値を下限として計算している。したがって、感応度分析における50bp低下では、30年目のフォワードレートで21.9bpの低下幅となり、3月末から6月末の低下幅は、この感応度分析における低下幅を相当程度上回っており、結果として金利要因で約6,000億円の低下となった。

問 EVの金利感応度について、例えば全年限10bpの平行シフトの感応度はあるか。

- 平行シフトでの感応度は計測していない。今後の開示については、金利水準等を踏まえ検討していきたい。

問 第1四半期の新契約価値はどの程度か。

- 新契約価値に適用する金利は、期中に獲得した新契約に見合う適切な金利を使うことを基本的な考え方とし、昨年度の年間の新契約価値では9月末の金利を適用していた。
- 第1四半期のEVは、第三者の検証を受けておらず、EVレポートも作成していないが、内部的に3月末の金利前提で新契約価値を試算した結果、100億円程度となっている。
- ただし、4～6月の期中の金利が3月末の一時点と乖離している点や、第三者の検証を受けていない試算である点を踏まえ、今回の決算資料には新契約価値を記載していない。なお、中間期においては、第三者の検証を受けた上で、開示する予定である。

問 リスク量を前期末一定とした場合、ESRは110%台に低下していると考えられるが、資本十分性と自己株式取得に対する考え方に変化はあるか。

- 金利低下により ESR が相当程度低下していることは間違いないが、3月末・9月末以外の水準については、開示できるレベルのものはない。
- ESR が将来どのような形で資本規制として利用されるかは、今後の検討によるところが大きいため、2020年度以降とされる資本規制の見直しに向けて、適正な資本水準を見極めていきたい。したがって、当社では、ESRについて期限を区切った目標値は設定しておらず、仮に瞬間的に100%を下回っても、株主還元や運用方針を直ちに変更することは考えていない。
- 自己株式取得については、株主還元の一環として考えるものであり、現時点で決定した事実はないが、可能性として否定するものではない。

<免責事項>

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。