



2025 年 6 月 25 日

各位

会 社 名 第一生命ホールディングス株式会社
代 表 者 名 代表取締役社長 グループ CEO 菊田 徹也
(コード番号:8750 東証プライム)
問 合 せ 先 経営企画ユニット IRグループ
(TEL 03-3216-1222(代))

2025年3月末エンベディッド・バリューの 開示について

第一生命ホールディングス株式会社(以下「第一生命ホールディングス」)は、2025 年度末に導入される新経済価値規制(J-ICS)の計測手法に沿った第一生命グループ(以下、「グループ」)のエンベディッド・バリュー(以下「新基準 EV」)を以下のとおり開示します。

今年度より、2024 年3月末より適用している国内3社(第一生命保険株式会社(以下「第一生命」)、第一フロンティア生命保険株式会社(以下「第一フロンティア生命」)、ネオファースト生命保険株式会社(以下「ネオファースト生命」))に加えて、海外各社(Protective Life Corporation(以下「プロテクトティブ」)、TAL Dai-ichi Life Australia Pty Limited(以下「TAL」)、Dai-ichi Life Insurance Company of Vietnam, Limited(以下「第一生命ベトナム」)、Partners Group Holdings Limited(以下「パートナーズ・ライフ」))につきましても新基準 EV を適用し、グループ連結手法も変更しております。

(注1)グループ各社から Dai-ichi Life Reinsurance Bermuda Ltd.(以下「Dai-ichi Re」)への出再分は元受会社を含めています。

(注2)2024 年3月末グループ EV につきましては、新基準をベースとした測定結果に遡及変更しております。

目次

1. 概要	3
2. EV計算結果	3
2-1 グループEV	3
2-2 新契約価値	4
2-3 第一生命のEV	4
3. 2024 年3月末EVからの変動要因	5
3-1 グループEVの変動要因	5
3-2 第一生命のEVの変動要因	7
4. 感応度(センシティビティ)	8
4-1 グループEVの感応度	8
4-2 第一生命のEVの感応度	9
5. 注意事項	9
付録A EVの計算手法	10
1. 対象事業(covered business)	10
2. 新契約価値の算定手法	10
付録B EV計算における主な前提条件	11
1. 経済前提および割引率	11
2. 非経済前提	14

1. 概要

エンベディッド・バリュー (EV) とは、株主に帰属する生命保険会社の企業価値を表す指標のひとつです。

国際的な保険の資本基準に関する動向としては、保険監督者国際機構 (IAIS) が検討・開発を進めてきた、IAIG と呼ばれる国際的に活動している保険グループに対する資本規制である ICS (国際資本基準) を採択しました。また、日本においても経済価値ベースのソルベンシー規制が 2025 年度末に導入されます。

新基準 EV は、上記の規制動向を踏まえた経済価値ベースのバランスシートにおける純資産を基に計算しています。新基準 EV は既契約の継続企業としての株主価値、経済価値ベースの自己資本は清算時の損失吸収能力と定義され、両者の利用目的が相違していることに鑑みた諸調整を行っています。

今回のグループ EV は、経済価値バランスシートの純資産に株主に帰属する価値測定の観点で適当な調整を行い、株主に帰属する企業価値として計測する新基準 EV へと変更しております。

2. EV計算結果

2-1 グループEV

2025 年3月末におけるグループEVは以下のとおりです。買収やインフレに伴う費用増を主な要因として、グループEVは 2024 年3月末より減少しました。

(億円)

	2024 年3月末	2025 年3月末	増減
グループEV	85,106	81,646	▲ 3,461
修正純資産相当額	36,708	17,864	▲ 18,844
保有契約価値相当額	48,398	63,782	+ 15,383

(注) 保有契約価値相当額は、対象事業各社の将来利益現価に相当する指標として、法定責任準備金から現在推計を控除し税後換算した金額です。

2-2 新契約価値

新契約価値は、当年度に獲得した新契約（保障見直し契約については正味分のみ）の契約獲得時点における価値（契約獲得に係る費用を控除した後の金額）を表したものです。

（億円）

	2023 年度	2024 年度	増減
新契約価値 ^(注1)	1,068	1,724	+ 656
収入保険料現価 ^{(注2) (注3)}	63,337	63,618	+ 281
新契約マージン	1.69%	2.71%	+ 1.02 ポイント

（注1）2023 年度および 2024 年度の第一生命グループの新契約価値には、2023 年1月1日から2023 年12 月 31 日および 2024 年1月1日から 2024 年 12 月 31 日までのプロテクティブおよび第一生命ベトナムの新契約価値を含めています。

（注2）将来の収入保険料（プロテクティブについては法定会計ベース）を、新契約価値の計算に用いた割引率で割り引いています。

（注3）第一生命グループ内の再保険取引に関する連結調整を行っています。

2-3 第一生命のEV

（億円）

	2024 年3月末	2025 年3月末	増減
EV	61,145	57,050	▲ 4,095

（億円）

	2023 年度	2024 年度	増減
新契約価値	▲ 55	542	+ 597
収入保険料現価 ^(注1)	11,792	15,785	+ 3,994
新契約マージン	▲0.47%	3.44%	+3.90 ポイント

（注1） 将来の収入保険料を、新契約価値の計算に用いた割引率で割り引いています。

3. 2024 年3月末EVからの変動要因

3-1 グループEVの変動要因

	(億円)
	グループEV
2024 年3月末EV	85,106
(1) 2024 年3月末EVの調整	▲ 1,499
2024 年3月末EV(調整後)	83,607
(2) 2024 年度新契約価値	+ 1,724
(3) 対象事業各社による買収に伴うEVの変動	▲ 774
(4) 期待収益	+ 6,653
(5) 前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 1,606
(6) 前提条件(非経済前提)の変更	▲ 4,149
(7) 前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 1,196
(8) 対象事業以外における事業活動および経済変動に伴う増減	▲ 2,883
(9) その他の要因に基づく差異	+ 833
(10) 2025 年3月末EVの調整	▲ 564
2025 年3月末EV	81,646

(1) 2024 年3月末EVの調整

2024 年3月末EVの調整は、以下の項目の合計です。

- ① 2024 年度において第一生命ホールディングスは株主配当金を支払っており、グループ EV がその分減少します。
- ② 2024 年度において第一生命ホールディングスは自己株式を取得しており、グループ EV がその分減少します。
- ③ 2024 年度において生命保険事業を行う子会社は第一生命ホールディングスに株主配当金を支払っていますが、グループ内の取引であるため、グループEVへの影響はありません。
- ④ プロテクトティブ、TAL、第一生命ベトナム、およびパートナーズ・ライフの EV を円換算していることから、為替変動による調整を行っています。
- ⑤ 2024 年度において第一生命ホールディングスは生命保険事業を行う子会社に増資を行っていますが、グループ内の取引であるため、グループEVへの影響はありません。

(2) 2024 年度新契約価値

新契約価値は、2024 年度に対象事業各社が新契約を獲得したことによる契約獲得時点における価値を表したものであり、契約獲得に係る費用を控除した後の金額を反映しています。

(3) 対象事業各社による買収に伴うEVの変動

対象事業各社の行う買収事業に関連し、期中に買収があった場合に、当該買収に伴うEVの変動額を計上します。当該項目には、プロテクトティブによる個人保険・年金既契約ブロック等の買収

に伴うグループEVの増加額を計上しています。

(4) 期待収益

対象事業各社の期待収益を本項目に含めています。

(5) 前提条件(非経済前提)と実績の差異

対象事業各社の2024年3月末の計算に用いた前提条件(非経済前提)と、2024年度の実績との差額です。

(6) 前提条件(非経済前提)の変更

対象事業各社の前提条件(非経済前提)を更新したことにより、2024年度以降の収支が変化することによる影響です。

(7) 前提条件(経済前提)と実績の差異

対象事業各社の市場金利やインプライド・ボラティリティ等の経済前提が、2024年3月末EVの計算に用いたものと異なることによる影響です。当該影響は、2024年度の実績および2024年度以降の見積もりの変更を含みます。

(8) 対象事業以外の事業活動および経済変動に伴う増減

本項目には、第一生命ホールディングスの子会社・関連会社(生命保険事業を行う子会社を除く)の獲得利益および第一生命ホールディングスの保有する資産・負債の含み損益額の変動を含みます。また、連結財務諸表上の修正後発事象を含みます。

(9) その他の要因に基づく差異

上記の項目以外にEVを変動させた要因による影響です。なお、この項目にはグループレベルで再計算を行うMOCEや税効果の影響を含みます。

(10) 2025年3月末EVの調整

2024年度において第一生命ホールディングスは中間株主配当金を支払っており、グループEVがその分減少します。

3-2 第一生命のEVの変動要因

(億円)

	EV
2024 年3月末EV	61,145
2024 年3月末EVの調整	▲ 2,039
2024 年3月末EV(調整後)	59,106
2024 年度新契約価値	+ 542
期待収益	+ 4,992
前提条件(非経済前提)と実績の差異	▲ 742
前提条件(非経済前提)の変更	▲ 4,225
前提条件(経済前提)と実績の差異	▲ 2,124
その他の要因に基づく差異	0
2025 年3月末EVの調整	▲ 500
2025 年3月末EV	57,050

4. 感応度(センシティビティ)

4-1 グループEVの感応度

前提条件を変更した場合のEVの感応度は以下のとおりです(増減額を記載しています)。感応度は、一度に1つの前提のみを変化させることとしており、同時に2つの前提を変化させた場合の感応度は、それぞれの感応度の合計とはならないことにご注意ください。

なお、いずれの感応度においても、保険会社の経営行動の前提は基本シナリオと同様としています(基本シナリオの内容については、付録Bをご覧ください)。

(億円)	
	グループEV
2025年3月末グループEV	81,646
感応度1:リスク・フリー・レート 50bp 上昇	▲ 1,299
感応度2:リスク・フリー・レート 50bp 低下	+ 1,243
感応度3:株式・不動産価値 10%下落	▲ 6,162
感応度4:解約失効率 10%低下	+ 2,658

(注) 新基準EVの感応度は、リスク・マージンを変動させています。

○感応度1

リスク・フリー・レート(フォワード・レート)が 50bp 上昇した場合の影響を表しています。

変化させている資産は日本円、米ドル、豪ドル、ニュージーランドドルおよびベトナムドンになります(感応度2も同様)。

50bp 上昇時の金利の補外においては、終局金利を基本シナリオから変えずに補外しています(感応度2も同様)。

○感応度2

リスク・フリー・レート(フォワード・レート)が 50bp 低下した場合の影響を表しています。なお、リスク・フリー・レートを低下させる際には下限を設定していません。

○感応度3

株式(国内株式および外国株式)および不動産の価格が 10%下落した場合の影響を表しています。

○感応度4

解約失効率が 10%低下(ベースとなる解約失効率×0.9)した場合の影響を表しています。

4-2 第一生命のEVの感応度

(億円)

	EV
2025 年3月末EV	57,050
感応度1: リスク・フリー・レート 50bp 上昇 ^(注)	▲ 654
感応度2: リスク・フリー・レート 50bp 低下 ^(注)	+ 957
感応度3: 株式・不動産価値 10%下落	▲ 5,785
感応度4: 解約失効率 10%低下	+ 1,563

(注) 変化させている資産は日本円、米ドルおよび豪ドルです。

5. 注意事項

第一生命グループのEV計算においては、当グループの事業に関し、業界の実績、経営・経済環境あるいはその他の要素に関する多くの前提条件(付録Bをご参照ください)が求められ、それらの多くは個別会社の管理能力を超えた領域に属します。

使用した前提条件は、EV報告の目的に照らし適切であると第一生命グループが考えるものでありますが、将来の経営環境は、EV計算に用いられた前提条件と大きく異なることもあり得ます。

そのため、本EV開示は、EV計算に用いられた将来収支が達成されることを表明するものではありません。

以上

付録A EVの計算手法

1. 対象事業(covered business)

第一生命グループでは、生命保険事業を行う子会社(第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命、プロテクティブ、TAL、第一生命ベトナム、パートナーズ・ライフ、Dai-ichi Re およびこれらの子会社)を対象事業(covered business)としています。

グループおよび対象事業各社の EV は、経済価値ベースのバランスシートの純資産を基に算出されています。ただし、無形資産のうちその回収が将来利益によって賄われるもの(例えば繰延新契約費やのれんなど)は含まれません。計算方法や計算前提については、付録Bに記載しています。

2. 新契約価値の算定手法

新契約価値は、4月1日から3月 31 日まで(プロテクティブおよび第一生命ベトナムは1月1日から12月31日まで)の1年間に獲得した新契約の契約獲得時点における価値であり、年度末時点の経済前提および非経済前提に基づいて計算されます。プロテクティブは1月から6月および7月から12月の新契約につきそれぞれ計算を行っており、非経済前提は契約獲得時点のものを用いています。ただし、第一フロンティア生命およびプロテクティブが販売する、評価上金利の影響を強く受ける一部商品は、重要性に鑑み、毎月の経済前提を使用しています。

新契約価値の計算対象は、決算に基づく新契約、保障見直し契約(正味部分のみ)および特約の中途付加であり、既契約の更新は含めていません。ただし、契約の境界の外側となり、当初の新契約価値計算に含めなかった契約の更新については、営業活動の実態に応じて新契約価値として取り扱います。なお、第一生命の企業体保険は、シェア・アップと被保険者の中途加入・中途増額を含めています。

新基準 EV における新契約価値は、リスク・マージンとして現在推計を超えるマージン(MOCE)を考慮しています。

付録B EV計算における主な前提条件

1. 経済前提および割引率

(1) リスク・フリー・レート

リスク・フリー・レートの設定方法は以下のとおりです。

① 参照金利

参照金利として、評価日時点の国債利回りを使用しています。ただし、ニュージーランドドルは金利スワップを参照しています。

② 主な通貨の超長期金利の補外手法(日本円・米ドル・豪ドル)

市場データの無い超長期部分の補外については、終局金利を用いた方法としています。補外開始年度以降のフォワード・レートは終局金利の水準に収束するように Smith-Willson 法により補外しています。

主な通貨における、終局金利、補外開始年度、補外期間は以下のとおりです。

	日本円	米ドル	豪ドル
終局金利	2.5%	3.8%	3.8%
補外開始年度	40 年目	30 年目	30 年目
補外期間	30 年	30 年	30 年

(注) ネオファースト生命については、日本円を、終局金利 3.8%、補外開始年度 30 年目としています。

(2) 割引率

割引率はリスク・フリー・レートにスプレッドを上乗せしたものを使用しています。

実際に使用した主な通貨のリスク・フリー・レート(スポット・レート換算)(抜粋)は以下のとおりです。

	日本円		米ドル				豪ドル	
期間	2024 年 3 月末	2025 年 3 月末	2023 年 12 月末	2024 年 12 月末	2024 年 3 月末	2025 年 3 月末	2024 年 3 月末	2025 年 3 月末
1 年	0.06%	0.64%	4.70%	4.11%	4.95%	3.98%	3.86%	3.75%
5 年	0.36%	1.12%	3.79%	4.34%	4.15%	3.92%	3.62%	3.82%
10 年	0.76%	1.53%	3.83%	4.55%	4.15%	4.21%	3.98%	4.42%
20 年	1.55%	2.33%	4.26%	4.89%	4.46%	4.70%	4.34%	4.94%
30 年	1.89%	2.68%	3.92%	4.74%	4.26%	4.59%	4.42%	5.19%
40 年	2.04%	3.01%	3.81%	4.53%	4.13%	4.41%	4.32%	4.96%
50 年	2.13%	2.99%	3.80%	4.39%	4.06%	4.29%	4.22%	4.74%

(データ: 財務省および Bloomberg (補整後))

(3)保証とオプションのコスト

第一生命、第一フロンティア生命およびプロテクティブの変額年金事業は確率論的手法を用いて保証とオプションのコストを計算しています。確率論的手法では以下の前提を用いた経済シナリオを使用しています。プロテクティブの変額年金事業以外および第一生命ベトナムは決定論的手法を用いて保証とオプションのコストを計算しています。ネオファースト生命、TAL、パートナーズ・ライフは保証とオプションのコストを計算していません。

①金利モデル

金利モデルは、評価日時点の市場にキャリブレートされており、パラメータはイールド・カーブと期間の異なる複数の金利スワップションのインプライド・ボラティリティから推計しています。

②株式・通貨のインプライド・ボラティリティ

伝統的な株式インデックス・通貨のボラティリティについては、市場で取引されているオプションのインプライド・ボラティリティのデータに基づいてキャリブレーションを行っています。

③不動産・その他資産種類のボラティリティ

不動産については、市場整合的なインプライド・ボラティリティが観測されません。そこで不動産のボラティリティは、東証REIT指数の日経 225(日経平均株価指数)に対するヒストリカル・ボラティリティ比(76.9%)を、日本株のインプライド・ボラティリティに乗じて算出しています。

④相関係数

前述のインプライド・ボラティリティに加え、相関係数に基づき、第一生命、第一フロンティア生命およびプロテクティブ各社の資産を反映させたインプライド・ボラティリティを算出しました。資産占率は、将来にわたって横ばいとしています。

相関係数については、十分な流動性を有するエキゾチック・オプションに基づく市場整合的なデータが存在しません。そのため、直近 10 年間の市場データから計算した値を使用しています。

(4)為替レート

為替レートは以下のとおりです。

	2023 年 12 月末	2024 年 12 月末	2024 年3月末	2025 年3月末
米ドル	141.83 円	158.18 円	151.41 円	149.52 円

	2024 年3月末	2025 年3月末
豪ドル	98.61 円	93.97 円

	2023 年 12 月末	2024 年 12 月末
ベトナムドン	0.005837 円	0.006206 円

	2024 年3月末	2025 年3月末
ニュージーランド ドル	90.50 円	85.26 円

2. 非経済前提

保険料、事業費、保険金・給付金、解約返還金、税金等のキャッシュフローは、契約消滅までの期間にわたり、保険種類別に、直近までの経験および期待される将来の実績を勘案したベース（ベスト・エスティメイト前提）で予測しています。

(1) 事業費率

- ・ 第一生命グループ各社の事業費実績に基づき設定しました。なお、第一生命グループにおける保険事業の事業費率という観点から、グループとしての事業費を捉えるルック・スルーを適用しています。また、第一生命グループ各社が第一生命ホールディングスに支払う経営管理料を、事業費率の前提に織り込んでいます。
- ・ 主要各社の将来のインフレ率は以下の通り設定しました。国内 3 社については、補外開始年度までは物価連動国債に織り込まれたブレイク・イーブン・インフレ率を参考に 1.60%、補外開始年度以降の超長期については、リスク・フリー・レート of 超長期部分の補外方法との整合性を考慮し、補外期間後に終局金利に反映されているインフレ率 2.00%となるように設定しています。また、プロテクティブについては 2.50%、TALについては 2.50%としています。

(2) 契約者配当

有配当商品の配当率については各社の配当実務に基づき、配当率の前提を設定しました。

(3) 実効税率

設定した実効税率は以下のとおりです。各社の直近の実効税率に基づき設定しました。

	実効税率
第一生命ホールディングス(連結)	27.24%
第一生命	27.93%
第一フロンティア生命 ネオファースト生命	28.00%
プロテクティブ	21.00%
TAL	30.00%
第一生命ベトナム	20.00%
パートナーズ・ライフ	28.00%

以上