

資本の好循環を通じた市場評価と 企業価値の一層の向上を目指して

資本コストや株価を意識した経営の下、適切な資本管理を行い、創出した利益を成長投資と株主還元バランスよく振り向けることで「資本の好循環」を実現し、持続的な企業価値の向上を目指します。

常務執行役 杉 信博



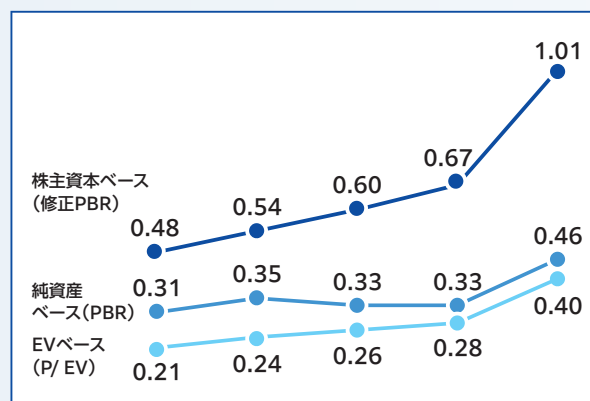
当社はプライム市場上場企業として、「資本コストや株価を意識した経営」の実現に向け、資本効率の向上と企業価値の持続的向上が極めて重要であると認識しています。2024年5月には内外環境の変化を踏まえ前中計を見直し、成長戦略をアップグレードするとともに、新たに「修正利益」^(※1)および「修正ROE」^(※2)という定義を導入しました。同年11月には、会社として目指すべき当面の目安として「時価総額2兆円」を掲げ、その達成に向けて取り組んできました。

前中計期間中は、成長戦略の3本柱と経営の効率化を推進した結果、前中計初年度の年度平均株価と比較して、最終年度末の株価は2倍超となるなど、成長に向けた明るい兆しが見えています。

2026年5月に公表した新中計では、適切な資本管理の下、成長戦略を着実に実行し、その過程で創出される利益を、将来の成長に向けた戦略投資と株主還元バランスよく配賦することで、「資本の好循環」の実現と企業価値の一層の向上を目指します。

新中計では2028年度の修正利益を1,900億円、修正ROEを10%程度と高い目標を掲げつつ、株主還元の充実（総還元性向55%への引き上げ・株主配当の引き上げ）を行っていきます。引き続き、保有契約件数の底打ち・反転、収益性の向上、適切な資本政策や株主還元に取り組むことで、株主資本コストを上回る修正ROEの継続的な実現を目指していきます。

	修正PBR ^(※3) およびP/EVの状況				
	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
当社株価 ^(※4)	2,015円	2,194円	2,482円	2,900円	4,725円
利益水準 ^(※5)	1,580億円	976億円	870億円	1,457億円	1,715億円



修正ROE	9.4%	6.3%	5.5%	8.8%	10.1%
修正PER ^(※6)	5.1	8.6	10.9	7.6	10.0
株式益利回り	19.6%	11.6%	9.2%	13.2%	10.0%

※1 修正利益＝当期純利益＋責任準備金の調整＋のれん償却額

※2 修正ROE＝修正利益÷(株主資本－のれん未償却残高)

※3 修正PBR＝時価総額÷(株主資本－のれん未償却残高)

※4 株価は2021～2024年度については年度平均株価。

2025年度は2026年3月末時点終値を使用(以下指標の算出に用いた株価も同様)

※5 各指標は利益の実績値に基づき算出(2023年度以前は当期純利益、2024年度以降は修正利益)

※6 修正PER＝時価総額÷修正利益

現状認識と市場評価の更なる改善に向けた取り組み

当社はPBRが1倍を下回っており、同業他社対比でも低水準にあるなど、市場からの評価を得られていないことや、新契約の低迷や保有契約の減少を要因として、ROEは株主資本コストを下回っていることを真摯に受け止め、市場評価の改善に向けて、収益性の強化や資本のコントロールに取り組んできました。前中計期間中は、2024年1月に販売を開始した一時払終身保険が好調であり、販売開始から約1年で累計50万件超を記録するなど新契約が大幅に増加しました。これにより、営業の好調に伴う新契約の増加が短期的に当期純利益を

押し下げる生命保険会社特有の影響を一部調整するため、当該影響を一部調整した「修正利益」を2024年度に導入しました。

また、2025年度は運用環境等の好転等により利益水準が向上し、修正ROEは10%に到達しました。修正PBRは直近1倍に近い水準で推移しており、市場評価は着実に向上していると認識しています。

一方で修正PERおよびP/EVは依然割安な水準に留まっているため、改善の余地があると考えています。引き続き、市場価値の更なる向上を目指していきます。

財務・資本政策の基本的な考え方

当社はリスク選好ステートメントの下で、ERM^(※1)に基づき、事業運営における健全性を維持しつつ、経営資源の適切な配分により収益性を確保することで、持続的な成長や中長期的な企業価値の向上を実現すべく、財務・資本政策を検討し、推進しています。

また、当社は株主に対する利益の還元を経営上の重要な施策の一つとして位置付けています。新中計に掲げ

る成長戦略の実行によって、新中計最終年度の2028年度には過去最高水準の修正利益の創出を目指し、当該利益を将来に向けた成長投資と株主還元配賦していきます。そして、総還元性向をこれまでの「中期平均40～50%」から「中期平均55%程度」へ、一株当たり配当は2028年度に62円以上を目指していきます。

■ 資本の好循環



※1 Enterprise Risk Managementの略語で、「統合リスク管理」のこと

※2 2028年度の修正利益目標の達成を前提とする

ERM

適切な資本管理

2026年3月末より、日本国内において経済価値ベースのソルベンシー・マージン規制が導入されました。当社は新資本規制の下でも、ESRのターゲットレンジおよび水準に応じた経営行動を継続しており、適正水準は従来どおり150%～220%と、変更はありません。

2026年3月末のESRは、金利の上昇に伴う大量解約リスクの影響により181%^(※)と、2025年3月末から15ポイント低下したものの、適正水準の範囲内にあることを確認しています。大量解約リスクを除いた場合の2026年3月末のESRは220%と適正水準の上限水準にあり、足元での解約率の増加は見られておりません。引き続き、適切な資本管理を通じて、適正水準の安定的な確保と中長期的なESR水準の向上に取り組んでいきます。

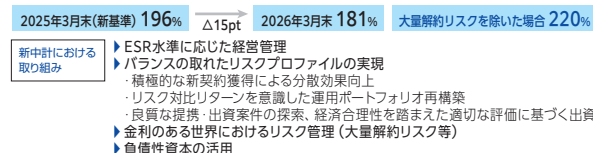
また、金利上昇局面における大量解約リスクに伴うESRへの影響についても注視し、リスクの実態を慎重に見極めながら、適切な対応を実施していきます。当社の主力商品は、純粋な貯蓄性商品ではなく保障ニーズに訴求するものであり、金利上昇等に伴う解約は限定的であると考えています。一時払終身保険についても、契約者の平均年齢が70歳程

度と高く、解約は限定的と想定しているものの、貯蓄性の高い商品であるため、金利上昇時の大量解約の影響が相対的に大きいことから、今後も適切な管理を行っていきます。加えて、当社は資本配賦についても留意しています。所要資本の内訳（リスクプロファイル）については、新資本規制の導入に伴い計測方法を変更した場合であっても、大量解約リスクの影響による解約・失効リスクの割合が大きい点や、資産運用関係リスクが所要資本の過半を占めている点に変更はありません。当社は、リスク対比リターンを意識した運用ポートフォリオの再構築と、新契約の獲得による保険リスクの占率向上に取り組むことで、バランスの取れたリスクプロファイルの実現を図っていきます。さらに、ERMに基づき、事業運営の健全性を維持しつつ、各リスク領域に適切に資本を配賦し、資本コストを上回る収益性の確保に努めていきます。なお、ESRが適正水準を超過した場合には、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、具体的には更なるリスクテイクや株主還元等を検討し、資本効率と財務健全性の両立を図っていきます。

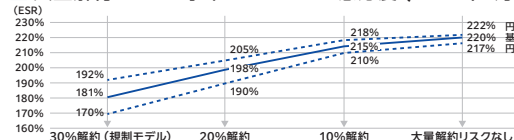
※ 2026年3月末のESRは監査未済の経済価値ベースのバランスシートに基づく暫定値

ESRの状況

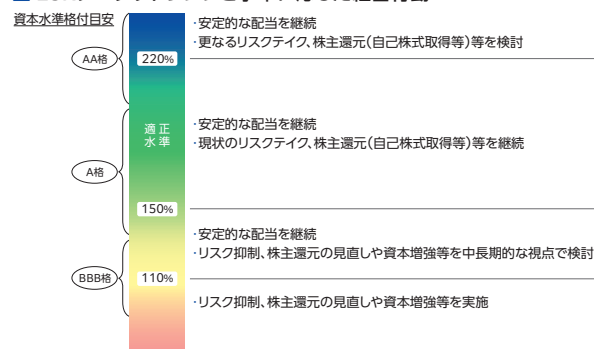
ESRの推移と水準向上への取り組み 大量解約リスクの影響による低下



大量解約リスクの水準によるESRの感応度（2026年3月末）



ESRターゲットレンジと水準に応じた経営行動



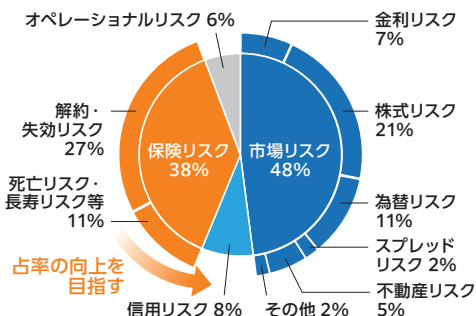
バランスの取れたリスクプロファイルの実現

所要資本の内訳（2026年3月末）

保険引受

分散効果上のメリットが大きく、積極的な獲得により占率を高めることを目指す

- 保障性商品で収益性、貯蓄性商品でボリュームを確保し、新契約全体で利益の率と量の両面を確保
- 25年度新契約の収益性は、平準払単独でもIRR^(※1)は12%、BEY^(※2)8年、一時払を含めた新契約全体のIRRは20%を上回る水準となる
- 引き続き高収益性を維持し、新契約価値1,700億円以上を目指す



資産運用

ALMを基本とした上でリスク対比リターンを意識した運用ポートフォリオ再構築

- 金利のある世界を背景に、ポートフォリオ再構築を推進し、過去最高の運用関係損益の持続的更新を目指す
- EV成長率を達成するために必要な水準を意識したRoRを追求

戦略投資

戦略提携や出資を通じ、収益源を多様化、経営基盤を強化

- 自己株式取得と比較しEPS成長に寄与する良質な案件を探索
- 経済合理性を踏まえた適切な評価に基づき出資・撤退を行う

(注) 占率は、リスク間の分散効果等を考慮していない

※1 初期投資額を新契約費（初年度責任準備金負担を含む）とした場合に、初期投資額が将来キャッシュフロー（確実性等価利益）と等しくなる割引率

※2 初期投資額を新契約費（初年度責任準備金負担を含む）とした場合に、初期投資額が将来キャッシュフロー（確実性等価利益）によって回収されるために必要な年数

リスク選好ステートメント

リスク選好ステートメントは、当社のリスクテイクの方針（目標収益達成を果たす上で、どのようなリスクを取るか）を定めたものです。当社では、「定性的なリスク選好」と「定量的なリスク選好」に分けて設定しています。

リスク区分	ステートメント
定性的な リスク選好	全体方針 ■ 郵便局ネットワークを通じ、ユニバーサルサービスの一翼を担うとともに、会社の持続的な成長の基盤として、社員一人ひとりがやりがいを感じながら、会社と共に成長できる企業風土に改革し、お客さま本位を徹底した業務運営を追求する。 ■ ERMにに基づき、事業運営の健全性を維持しつつ、経営資源の適切な配分により収益性を確保することで、持続的な成長を実現する。
	保険引受リスク ■ 募集品質を伴った適切な営業活動に基づく保険商品の引き受けを行うとともに、保険ニーズの多様化に対応する。
	資産運用リスク ■ 解約リスクや収益性を考慮の上、資産と負債のマッチングを推進することを基本とする。 ■ 世界有数の機関投資家を目指し、市場制約や健全性に配慮しつつ、運用収益の向上を図る。
	戦略投資リスク ■ 戦略提携や出資により、収益源の多様化や経営基盤の強化を図る。 ■ 経済合理性を踏まえた適切な評価に基づき、当社の経営戦略に沿った出資・撤退の判断を行う。
定量的な リスク選好	オペレーショナル・リスク ■ 内部管理態勢を強化するとともに、引き受けから支払いまで、あらゆる業務を簡易・迅速・正確に行う態勢を整備することにより、オペレーショナル・リスクの顕在化を抑制する。 ■ 経営陣と社員のコミュニケーションの活性化、多様なキャリア形成へのサポートおよびマネジメント力の強化等により人的リスクの顕在化を抑制する。 ■ 高いリスク感度をもってリスク情報を検知するとともに、社員一人ひとりに社会の期待に応える行動を定着させ、コンプライアンス・リスクの顕在化を抑制する。
	■ 財務健全性の適正水準を設定し、指標が中長期的にこの水準の範囲内になるよう適正な管理体制を整備する。 ・ 適正水準 ソルベンシー・マージン比率(ESR) 150～220%

経営の効率化

業務効率化等による必要経費の最適配分

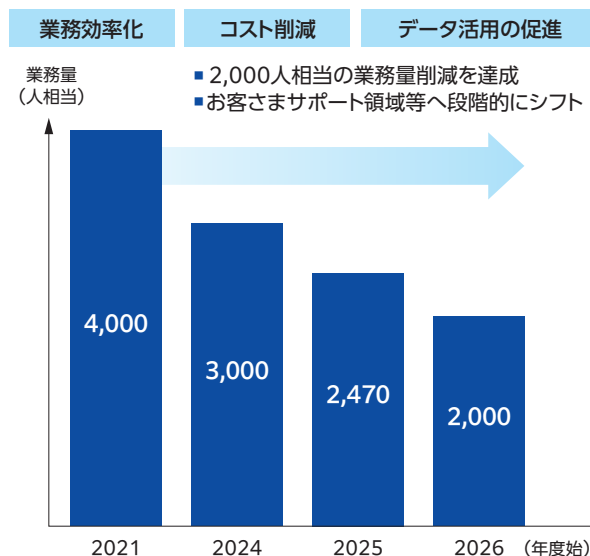
当社は前中計において、2025年度までに必要経費を5,020億円まで削減するという目標を掲げていましたが、業務効率化等に着実に取り組み、必要経費全体の低減を進めた結果、目標を達成しました。

2026年度以降は、AI・デジタル等を駆使した便利で手厚いサービスの提供等に向けて、AI投資等の新中計における強化領域に必要な投資を行う一方、業務量を削減しながら、社員をより付加価値の高い業務へシフトすることなどにより、必要経費の最適配分を行い、経営の効率化を目指していきます。

あわせて、当社はサービスセンターの業務効率化も進め、2026年度始の目標であった約2,000人相当の業務量の削減を達成しました。新中計においても、AI・デジタル等を活用し、業務フローを見直すことで、更なる業務量の削減を図っていきます。

業務効率化の推進

保険業務のデジタル化等



再再保険の実施

当社は資本効率を高めることを目的として、契約者配当比率が高い民営化前契約のうち、リスク対比リターン効率が低い契約を対象として、2023年度以降、3回にわたり共同保険式再保険^(※1)の形式で再再保険を実施してきました。これらの取り組みや、足元の金利上昇により、金利リスクに係る対応の必要性は低下しているものの、引き続き適切な資本管理の観点から、民営化前契約に係るリスク管理を行うために、2026年7月10日にSCOR

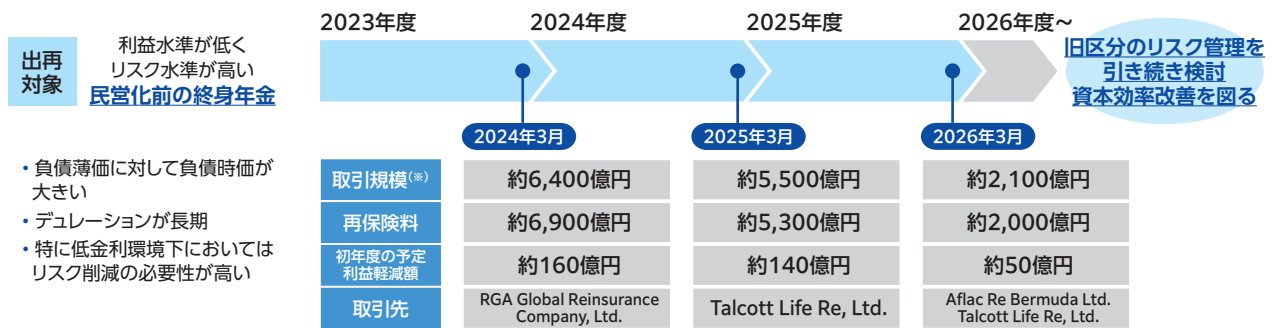
SE社（以下「SCOR」）と以下の1～3を検討する覚書を締結することをそれぞれ決定しました。

今後は、再保険取引および再保険ビークルへの出資に関する詳細等についての協議を継続し、これらの事項について最終合意および必要な許認可の取得を条件に、かんぽ生命およびSCORは、再保険取引および再保険ビークルへの出資を開始することを想定しています。

1. 民営化前契約の保険引受リスクを対象とした再保険取引を実施すること
2. SCORがリスク管理を目的とする再保険ビークルを設立・出資・運営を行うこと。再保険ビークルでは、かんぽ生命からの当該保険引受リスクとSCORからの保険引受リスクを受再し、リスク分散を図る想定であること
3. 再保険ビークルの財務健全性を確保する目的でかんぽ生命が再保険ビークルに出資^(※2)すること。これにより、出再した再保険契約が受再元において適切に管理されることを確保する想定であること

※1 保険引受リスクと金利リスクを出再する再保険形式をいう。当該再保険に当たっては、カウンターパーティリスクに配慮し、担保条件を含めた総合的な再保険条件を設定
※2 かんぽ生命が保有する再保険ビークルの議決権は50%未満とすることを予定

再再保険の活用状況



※ 責任準備金ベース、再保険料との差額については危険準備金で中立化(修正利益に影響なし)

株主還元

株主還元の状況

当社は、2024年度から株主還元原資として導入した修正利益が向上したことを踏まえ、前中計期間において株主還元を強化してきました。2025年度の配当については、当初予想通り一株当たり124円を実施し、配当総額は過去最高となる454億円を計上しました。その結果、総還元性向は、株主還元方針として掲げていた中期平均40～50%

の中央値を超える47%程度まで上昇しました。

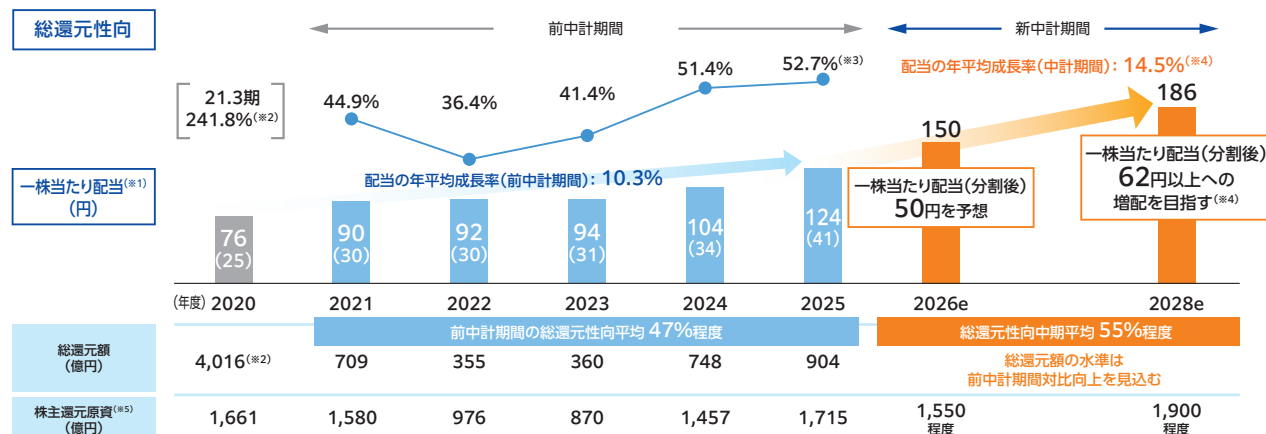
また、当社は、投資単位当たりの金額を引き下げ、より投資しやすい環境を整えるとともに、当社普通株式の流動性向上および投資家層の拡大を図ることを目的として、当社普通株式を一株につき三株の割合で分割しています(効力発生日:2026年4月1日)。

株主還元方針

当社は、市場からの期待に応え市場評価を向上させるべく、前中計期間において株主還元の充実に積極的に取り組んできました。新中計期間では株主還元の予見性の向上を意図し、適切な資本管理を行いつつ、利益水

準の向上と安定性を背景に、総還元性向の目標を中期平均55%程度へ引き上げることとしました。2028年度の配当については、一株当たり62円以上を目指していきます。

株主還元の推移と方針



※1 グラフ中の一株当たり配当額は、2026年4月1日を効力発生日とする株式分割(一株→三株)考慮前の金額(2027年3月期以降については換算額)。括弧内に分割考慮後の金額を記載(1円未満切り捨て)
 ※2 2021年3月期利益に係る総還元額には、2021年5月に実施した日本郵政からの自己株式取得(3,588億円)が含まれる
 ※3 2026年3月期の修正利益が上振れたことに対する追加還元は、2027年3月期以降に実施する自己株式取得と合わせて別途検討
 ※4 2029年3月期修正利益目標(1,900億円程度)の達成を前提とする
 ※5 株主還元原資は、2024年3月期以前は当期純利益、2025年3月期以降は修正利益

企業価値向上に向けて

当社が、持続的な企業価値の向上を実現する上で、幅広いステークホルダーの皆さまとの対話等を一層推進し、当社の戦略に対するご理解を深めていただくことに加え、相互の信頼関係を深めていくことが必要不可欠であると考えています。当社は、生命保険事業という特性や当社固有の会計上の取り扱いや規制によって一部業務に制限があることなど、いくつかの特殊性を有しています。そのため、丁寧なIR活動や統合報告書

をはじめとした資料での分かりやすい開示を通じて、的確な情報提供に努めています。これまで、ステークホルダーの皆さまとの対話で得られたご意見等を財務・資本政策への反映に努めてきました。新中計における財務・資本政策や株主還元の充実にしても、ステークホルダーの皆さまとの対話も踏まえて決定しました。今後とも、皆さまから頂戴するご意見を真摯に受け止め、適切に経営に反映するよう努めていきます。

市場評価向上へのロジックツリー図と2028年度の主な目標等

新中計の取り組み

