

2026年5月22日
東京海上日動あんしん生命保険株式会社

2026年3月末エンベディッド・バリューの開示

東京海上日動あんしん生命保険株式会社（社長 浅野 收二^{あきの しゅうじ}）は、東京海上グループの国内生命保険事業の企業価値評価のひとつとして、2015年3月末より、European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value Principles^{©1}（以下「MCEV原則」）に準拠した市場整合的エンベディッド・バリュー（以下「MCEV」）を開示してまいりました。

今般、2026年3月末の東京海上グループにおけるIFRS（国際財務報告基準）導入を踏まえ、経済価値ベースで評価したエンベディッド・バリュー（以下「EV」）を開示することとします。

なお、本EVにおける前提条件の考え方および計算方法につきましてはフリクショナル・コストの取り扱い²を除き、MCEVから変更はありません。

¹ Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

² 本EVではフリクショナル・コスト（将来各時点における必要資本に対応する資産の運用から生じる税金の現在価値）の金額は簡便的にゼロとしております。

目次

| | |
|--------------------------|--------|
| 1. はじめに | - 3 - |
| 1. 1 EVについて | - 3 - |
| 2. EV計算結果 | - 4 - |
| 2. 1 EV計算結果 | - 4 - |
| 2. 2 純資産価値 | - 4 - |
| 2. 3 保有契約価値 | - 4 - |
| 2. 4 新契約価値 | - 5 - |
| 2. 5 前年度末からの変動要因分析 | - 5 - |
| 2. 6 感応度分析 | - 7 - |
| 3. 主要な前提条件 | - 9 - |
| 3. 1 経済前提条件 | - 9 - |
| 3. 2 その他の前提条件 | - 10 - |
| 4. 注意事項 | - 11 - |

1. はじめに

1. 1 EVについて

現在の日本の財務会計（以下「JGAAP」）は保守性に重点を置いていることから、生命保険事業の価値評価・業績評価を行うという観点から見ると、特に契約当初には利益が過小に評価されやすいという限界があります。

今般開示するEVは、「純資産価値」と「保有契約価値」の2つの価値の合計額で計算されますが、MCEVと同様、JGAAP上の限界をある程度修正し、事業実績の実態を反映して適切に価値評価・業績評価を行うことができると考えます。

2. EV計算結果

2.1 EV計算結果

当年度末（2026年3月末）のEVは、12,684億円で、その内訳は、純資産価値が△8,160億円、保有契約価値が20,844億円となりました。また、新契約価値は354億円となりました。

当年度末のEVは、経済前提条件と実績の差異などにより、前年度末（2025年3月末）対比で300億円減少しました。

なお、前年度末分はMCEVの結果を記載しております。

（単位：億円）

| | 2025年3月末 | 2026年3月末 | 前年比増減 |
|--------|----------|----------|--------|
| 年度末EV | 12,984 | 12,684 | △300 |
| 純資産価値 | △6,958 | △8,160 | △1,201 |
| 保有契約価値 | 19,943 | 20,844 | 901 |

| | 2024年度 | 2025年度 | 前年比増減 |
|-------|--------|--------|-------|
| 新契約価値 | 485 | 354 | △131 |

2.2 純資産価値

純資産価値は、計算基準日において対象事業に割り当てられた資産時価が法定責任準備金およびその他の負債を超過する額です。具体的には、貸借対照表の純資産の部合計（注1）に、価格変動準備金、危険準備金、一般貸倒引当金、契約者配当準備金中の未割当額、有価証券等の含み損益（注2）、貸付金の含み損益等を加え、退職給付の未積立債務、無形固定資産等を控除した後、これら前8項目の税効果相当額を差し引いたものです。

当年度は、金利上昇に伴い、保有契約価値が増加した一方で、債券の含み損拡大により純資産価値は減少しております。純資産価値のマイナスは拡大しましたが、当社は金利リスクを経済価値ベースで適切にコントロールしており、前者の増加により後者の減少は概ね相殺されるため、健全性に問題はありません。

（注1）評価・換算差額等合計を除いた額を計上しています。

（注2）満期保有目的の債券、責任準備金対応債券等のオフバランスの含み損益を反映しています。また、評価・換算差額等合計のうち、関連会社株式の為替換算損益相当額を調整しています。

2.3 保有契約価値

保有契約価値は、計算基準日の保有契約から将来生ずる株主への分配可能利益を計算基準日における現在価値に換算したもので、その内訳は以下のとおりです。

（単位：億円）

| | 2025年3月末 | 2026年3月末 | 前年比増減 |
|----------------|----------|----------|-------|
| 保有契約価値 | 19,943 | 20,844 | 901 |
| 確実性等価利益現価 | 23,463 | 23,728 | 264 |
| オプションと保証の時間価値 | △1,257 | △917 | 339 |
| ヘッジ不能リスクに係る費用等 | △2,263 | △1,966 | 296 |

（1）確実性等価利益現価

確実性等価利益現価は、資産運用利回りおよび割引率をリスクフリーレートとして、単一シナリオでの決定論的手法に基づいて計算された将来利益の現在価値です。なお、保険契約に内在するオプションと保証の価値のうち本源的価値が含まれています。

(2) オプションと保証の時間価値

保険契約者の権利により、金利や株価等の上昇・低下で将来利益現価が非対称に変化する場合があり、その権利のことをオプションと保証といいます。オプションと保証の時間価値の具体的な計算は、1,000本のリスク中立シナリオ毎に計算した将来利益現価の平均値から確実性等価利益現価を控除することにより計算しています。

(3) ヘッジ不能リスクに係る費用

ヘッジ不能リスクに係る費用として、非経済前提条件の不確実性に係る費用および経済前提条件のうちヘッジ不能な不確実性に係る費用を反映しています。

費用の算出には資本コスト法を使用しており、その際のリスク量は内部モデルを用いています。

(4) 資本コスト率

当社は東京海上ホールディングスから99.95%バリュエーション・アット・リスクのリスク量に対して6%の資本コスト（リスクフリーレート込み）を求められています。ここからリスクフリーレート相当分を調整し、99.5%バリュエーション・アット・リスク対比に換算すると5.75%となります。

2.4 新契約価値

新契約価値は、当年度に成立した新契約の当年度末における価値を表したもので、対象契約は当社が開示している決算情報と整合的です。新契約価値は将来成立すると見込まれる新契約の価値を含んでいません。

(単位：億円)

| | 2024年度 | 2025年度 | 前年比増減 |
|---------|--------|--------|-------|
| 新契約価値 | 485 | 354 | △131 |
| 新契約マージン | 8.9% | 7.1% | △1.9% |

2.5 前年度末からの変動要因分析

前年度末から当年度末へのEVの変動要因は以下のとおりです。

(単位：億円)

| | EV |
|---------------------|--------|
| 2025年3月末EV | 12,984 |
| (1) 前年度末EVの調整 | - |
| 2025年3月末EV(調整後) | 12,984 |
| (2) 当年度新契約価値 | 354 |
| (3) 保有契約価値からの貢献 | 298 |
| (4) 保険関係の前提条件と実績の差異 | △158 |
| (5) 保険関係の前提条件の変更 | △479 |
| (6) 経済前提条件と実績の差異 | △1,346 |
| (7) その他の要因に基づく差異 | 1,031 |
| EV増減総計 | △300 |
| (8) 当年度末EVの調整 | - |
| 2026年3月末EV | 12,684 |

(1) 前年度末E Vの調整

株主配当支払による減少額です。

(2) 当年度新契約価値

当年度に成立した新契約による増加額です。

(3) 保有契約価値からの貢献

外国証券等のリスク性資産の保有による当年度の期待運用収益やヘッジ不能リスクに係る費用の当年度の解放分等を含めております。

(4) 保険関係の前提条件と実績の差異

前年度末E V計算で当年度に実現することが期待されていた利益と実績との差異のうち保険関係の前提条件に係る額です。

(5) 保険関係の前提条件の変更

保険事故発生率、解約失効率、事業費等の保険関係の前提条件を変更したことによる影響額です。当年度は特に直近の解約失効実績に基づき解約失効率を引き上げたことを主因としてE Vが減少しております。

(6) 経済前提条件と実績の差異

リスクフリーレート、株価、インプライド・ボラティリティやインフレ率等の経済前提条件を前年度末時点から当年度末時点のものに変更したことによる影響、当年度の期待資産運用収益と実績との差異、およびオプションと保証の時間価値の当年度の解放分の合計額です。

当年度は、円金利の上昇に加え、インフレ率や金利ボラティリティが上昇したことにより、E Vは減少しております。

(7) その他の要因に基づく差異

(2)～(6)に含まれないその他の影響を反映しています。当年度はリスクコントロール手法の多様化を目的とした共同保険式再保険を実施しており、その影響でE Vは増加しております。

(8) 当年度末E Vの調整

当年度は対象がありません。

2. 6 感応度分析

前提条件を変更した場合のE Vおよび新契約価値の変化額は以下のとおりです。

| E Vの変化額 | | (単位：億円) |
|----------------------------------|---------------|---------|
| 前提条件 | 前提条件等 の変化 | 変化額 |
| 2026年3月末E V | — | 12,684 |
| (1) 金利 | 50bp 低下 | 317 |
| | 50bp 上昇 | △441 |
| (2) 株式・不動産の時価 | 10%下落 | △52 |
| (3) 金利スワップションの インプライド・ボラティリティ | 25%上昇 | △286 |
| (4) 維持費 | 10%減少 | 260 |
| (5) 解約失効率 | ×1.1 | △400 |
| (6) 死亡率 | 死亡保険：×0.95 | 139 |
| | 第三分野・年金：×0.95 | △51 |
| (7) 罹患率 | ×0.95 | 364 |
| (8) 為替レート | 10%円高 | 1 |

(1) 金利

当年度末の各国のリスクフリーレートが直ちにパラレルシフトした場合の変化額を表しています。保有債券等の時価が変動して純資産価値が変化するとともに、割引率および将来の資産運用利回りが変化することにより保有契約価値も変化します。なお、マイナス金利に関してゼロ止めの調整は行っていません。

(2) 株式・不動産の時価

当年度末の株式および不動産の時価が直ちに下落した場合の変化額を表しています。株式および不動産の時価が変動して純資産価値が変化すると同時に、変額商品の負債額が変化することにより保有契約価値も変化します。

(3) 金利スワップションのインプライド・ボラティリティ

オプションと保証の時間価値の算出に使用する金利スワップションのインプライド・ボラティリティが直ちに上昇した場合の変化額を表しています。オプションと保証の時間価値等が変化すると同時に、保有している金利スワップションの時価が変動することにより純資産価値も変化します。

(4) 維持費

維持費が減少した場合の変化額を表しています。変化させる維持費には、保有契約に関して将来支払う代理店手数料およびライフパートナー社員手数料は含めていません。

(5) 解約失効率

解約失効率が上昇した場合の変化額を表しています。

(6) 死亡率

死亡率が低下した場合の変化額を表しています。死亡保険と第三分野・年金について異なる傾向が見られると想定されるため、個別に開示しています。第三分野・年金としては、災害死

亡、疾病、がん等に関する給付を主たる給付とする主契約・特約、および個人年金を対象としています。なお、マネジメント・アクションの反映は行っていません。

(7) 罹患率

第三分野商品の災害・疾病等の罹患率が低下した場合の変化額を表しています。なお、マネジメント・アクションの反映は行っていません。

(8) 為替レート

当年度末の為替レートが直ちに円高となった場合の変化額を表しています。外国証券等の時価が変動して純資産価値が変化すると同時に、外貨建て負債や変額商品の負債額が変化することにより保有契約価値も変化します。

(9) その他

感応度分析に関する注意事項は以下のとおりです。

- ・ 同時に複数の前提条件を変更した場合の変化額はそれぞれの項目の変化額の合計額とはなりません。

3. 主要な前提条件

3. 1 経済前提条件

(1) リスクフリーレート

確実性等価利益現価の計算におけるリスクフリーレートとして、2026年3月末における国債金利を使用しています。日本円の41年目以降の1年フォワードレートは40年スポットレートに過去の金利変動を踏まえた調整を行ったものとして設定しています。データはブルームバーグの国債金利を補正したものです。主な期間の国債金利（スポット・レート換算）は以下のとおりです。

| 期間 | 日本円 | |
|-----|----------|----------|
| | 2025年3月末 | 2026年3月末 |
| 1年 | 0.65% | 1.15% |
| 5年 | 1.11% | 1.83% |
| 10年 | 1.52% | 2.43% |
| 20年 | 2.29% | 3.44% |
| 30年 | 2.62% | 3.92% |
| 40年 | 2.79% | 3.83% |
| 50年 | 2.87% | 3.91% |

なお、リスクフリーレートに流動性プレミアムは加算していません。

(2) 金利モデル

金利モデルは2026年3月末の市場にキャリブレーションさせており、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。オプションと保証の時間価値の計算にあたっては、Hull-Whiteモデルを使用しています。これらのシナリオは、当社にて作成したものを使用しています。

(3) 為替・株価モデル

為替および株価については対数正規モデルを使用し、2026年3月末の市場にキャリブレーションしました。パラメータは期間の異なる複数のオ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。

(4) 相関係数

相関係数は市場整合的なデータが存在しないため、過去10年間における各指数の月次リターンに基づき算定しています。

(5) 為替

外貨建て資産の評価額は、期末の為替レート（TTM）により日本円に換算しています。主要通貨の為替レートは以下のとおりです。

| 通貨 | 2025年3月末 | 2026年3月末 |
|-----|----------|----------|
| 米ドル | 149.52円 | 159.88円 |

3. 2 その他の前提条件

保険事故発生率、解約失効率、事業費率等の主要な前提条件は以下のとおりです。

| 前提条件 | 設定方法 |
|---------|--|
| 保険事故発生率 | 保障種類別・保険年度別・到達年齢別等の原則直近3年の保険金支払実績に基づき設定しています。なお、第三分野発生率については新型コロナウイルス感染症拡大による一時的な影響を除外しています。 死亡率については改善トレンドを、第三分野発生率については一部給付について改善トレンドまたは悪化トレンドを反映しています。 なお、トレンドの反映期間は5年としています。 |
| 解約失効率 | 保険種類・払込方法・保険年度別の原則直近1～3年の解約失効実績に基づき設定しています。 |
| 更新率 | 過去の更新実績に基づき設定しています。なお、対象契約は有期の保有契約数が多く影響が大きい第三分野の保険種類を更新計算対象としています。ただし、一部の特約については、簡便的に更新率を0としています。 |
| 事業費率 | 直近年度の事業費支出見込みおよび契約件数・保険料に対する比率（ユニット・コスト）に基づき新契約費、維持費毎に設定しています。一部の事業費率の前提は、将来、経常的に発生しないと考えられる一時費用を除く調整をしています。 |
| 実効税率 | 下記のとおり設定しています。 28.9% |
| 消費税率 | 下記のとおり設定しています。 10% |
| インフレ率 | 最も直近に発行された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下記のとおり設定しています。 ・1～10年目：1.792% ・11～20年目：10年目と21年目の間を線形補間 ・21年目以降：1.810% |
| 契約者配当 | 5年ごと利差配当付商品について、直近の配当実績決定手法と整合的な方法により、将来の金利水準に応じた配当率を設定しています。 |
| 再保険 | 死亡保障商品の死亡リスク、第三分野商品の第三分野リスク、および変額商品の最低保証リスクの一部についてリスクを出再しているため、計算において再保険料を費用、再保険金等を収益として計上しています。再保険料および再保険金の水準は再保険協約に基づき設定しています。リスクコントロール手法の多様化を目的とした共同保険式再保険についても同様です。 |

4. 注意事項

EVの計算においては、リスクと不確実性を伴う将来の見通しを含んだ前提条件を使用するため、将来の実績がEVの計算に使用した前提条件と大きく異なる場合があります。また、実際の市場価値は、投資家がさまざまな情報に基づいて下した判断により決定されるため、EVから著しく乖離することがあります。したがって、EVの使用にあたっては、十分な注意を払っていただく必要があります。

以上