

2026年5月28日

各 位

会社名 株式会社かんぽ生命保険  
代表者名 取締役兼代表執行役社長 谷垣邦夫  
(コード番号：7181 東証プライム)  
問合せ先 コーポレートコミュニケーション部  
(TEL.03-3477-2357)

2026年3月末エンベディッド・バリュ어의開示について

株式会社かんぽ生命保険（東京都千代田区、取締役兼代表執行役社長 谷垣邦夫、以下「かんぽ生命」）は、かんぽ生命の現状をよりご理解いただくために、2026年3月末におけるかんぽ生命のエンベディッド・バリュー（以下「EV」）をお知らせいたします。

## 目次

1. EV の概要 .....	3
(1) EV について.....	3
(2) 計算方法の変更について.....	3
2. 旧簡易生命保険契約について .....	4
3. EV の計算結果.....	5
(1) EV .....	5
(2) 新契約価値.....	5
4. 前年度末 EV からの変動要因.....	6
5. 感応度（センシティブティ） .....	8
6. 注意事項.....	10
付録 A EV の計算手法.....	11
付録 B EV 計算における主な前提条件 .....	12
(参考資料) 用語に関する説明・補足 .....	15

## 1. EV の概要

### (1) EV について

EV は対象事業に割り当てられた、資産および負債から生じる株主への分配可能な利益の価値の見積りです。ただし、将来の新契約から生じる価値は含みません。

生命保険契約は、一般に販売時に多くのコストが発生するため、一時的には損失が発生するものの、契約が継続することで、将来にわたり生み出される利益によりそのコストを回収することが期待される収支構造となっています。現行の法定会計では、このような収支構造をそのまま各年度の損益として把握していますが、EV は、全保険期間を通じた損益を現在価値で評価することとなるため、現行の法定会計による財務情報では不足する情報を補うことができる指標の一つと考えています。

### (2) 計算方法の変更について

かんぽ生命では、2025 年 3 月末まで、ヨーロピアン・エンベディッド・バリュー原則に則り、市場整合的手法を用いた計算方法（以下「旧基準」）により計算したヨーロピアン・エンベディッド・バリューを開示しています。

このたび、2025 年度末の経済価値ベースのソルベンシー規制導入を踏まえ、2026 年 3 月末の EV については、経済価値ベースのバランスシートにおける純資産から、株主に帰属しない要素を控除したものとして計算する方法（以下「新基準」）に変更しています。

旧基準と新基準の計算方法の違いが EV に与える影響は、主に、保険負債の割引率としてリスク・フリー・レートに調整後スプレッドを上乗せすることによる差や、旧基準ではリスク・コストとしてヘッジ不能リスクに係る費用という形で反映していたものを、経済価値ベースのバランスシートにおける MOCE を反映する手法に変更したことによる差です。これらの影響による EV の変動については「4. 前年度末 EV からの変動要因」をご参照ください。

## 2. 旧簡易生命保険契約について

かんぽ生命は、郵政民営化法（2005年10月21日法律第97号）に基づき、2007年10月1日に発足しました。また、旧日本郵政公社において2007年9月末までに契約された簡易生命保険契約（以下「旧簡易生命保険契約」）は、独立行政法人郵便貯金簡易生命保険管理・郵便局ネットワーク支援機構（以下「支援機構」）に承継されるとともに、支援機構が負う保険責任のすべてについて、かんぽ生命が受再しています。

かんぽ生命は、支援機構との再保険契約において、旧簡易生命保険契約を他の保険契約と区分して管理すること（旧簡易生命保険契約に係る危険準備金および価格変動準備金も区分して管理すること。）、旧簡易生命保険契約から生じた利益（危険準備金および価格変動準備金の戻入による利益も含まれます。）も区分して管理すること、および支援機構が旧簡易生命保険契約に対して既に約款で約束している確定配当所要額と再保険損益（確定配当所要額および法人税などを除いたこの区分における利益）の8割の合計額を、支援機構へ再保険配当として支払うことを定めています。EVの計算においては、この支援機構への再保険配当を差し引いた後の利益を反映しています。

### 3. EV の計算結果

#### (1) EV

2026年3月末におけるかんぽ生命のEVは、国内株価上昇による国内株式の含み益の増加などにより、2025年3月末から3,155億円増加し、4兆2,565億円となりました。

(単位：億円)

	2025年 3月末 <sup>(注1)</sup>	2026年 3月末	増減
EV	39,409	42,565	3,155
修正純資産相当額 <sup>(注2、3)</sup>	20,063	19,996	△67
保有契約価値相当額 <sup>(注2、4)</sup>	19,345	22,569	3,223

(注1) 2025年3月末は旧基準の数値です。

(注2) 保険契約に係る有価証券、貸付金および不動産の含み損益、ならびに旧簡易生命保険契約に係る危険準備金および価格変動準備金は、修正純資産相当額には含めず、保有契約価値相当額に含めています。

(注3) 2025年3月末については、2025年3月31日に取得(約定)した自己株式330億円を控除しています。

(注4) 保有契約価値相当額は、保有契約の評価日時点における価値を表したもので、保有契約および保有契約に係る資産から将来発生すると見込まれる株主への分配可能な利益を現在価値に割り引いています。

#### (2) 新契約価値

新契約価値は、当期間に獲得した新契約(更新特則による加入契約を含む。また、条件付解約による加入契約および転換契約については正味増加分のみ)の契約獲得時点における価値を表したものです。

新契約価値および新契約マージン(新契約価値の保険料収入現価に対する比率)は以下のとおりです。

(単位：億円)

	2024年度 <sup>(注1)</sup>	2025年度	増減
新契約価値	679	615	△63
保険料収入現価 <sup>(注2)</sup>	19,707	10,375	△9,332
新契約マージン	3.45%	5.93%	2.48ポイント

(注1) 2024年度は旧基準の数値です。

(注2) 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。

#### 4. 前年度末 EV からの変動要因

(単位：億円)

	EV
2025 年 3 月末 EV (旧基準)	39,409
(1) 旧基準から新基準への調整	617
2025 年 3 月末 EV (新基準)	40,027
(2) 2025 年 3 月末 EV の調整	△899
2025 年 3 月末 EV (調整後)	39,127
(3) 2025 年度新契約価値	615
(4) 期待収益 (割引率解放分)	603
(5) 期待収益 (超過収益分)	1,789
(6) 前提条件 (非経済前提) と実績の差異	△49
(7) 前提条件 (非経済前提) の変更	703
(8) 前提条件 (経済前提) と実績の差異	△223
2026 年 3 月末 EV	42,565

##### (1) 旧基準から新基準への調整

旧基準と新基準の計算方法の違いによる差を表したものです。旧基準と新基準の計算方法の違いについては「1. EV の概要 (2) 計算方法の変更について」をご参照ください。

##### (2) 2025 年 3 月末 EV の調整

かんぽ生命は 2025 年度において 429 億円の株主配当金を支払っており、EV がその分減少します。また、2025 年度において 469 億円の自己株式の取得 (約定) を行っており、EV がその分減少します。

##### (3) 2025 年度新契約価値

新契約価値は、2025 年度に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が反映されています。

##### (4) 期待収益 (割引率解放分)

EV の計算にあたっては、将来の期待収益を割引率で割り引いていますので、時間の経過とともに割引の影響が解放されます。調整後スプレッドに相当する割引率の解放ならびに保証とオプションの時間価値および MOCE のうち 2025 年度分の解放を含みます。

##### (5) 期待収益 (超過収益分)

EV の計算にあたっては、将来の期待収益としてリスク・フリー・レートを用いますが、実際の会社はリスク・フリー・レートを超過する利回りを期待します。この項目は、その期待される超過収益を表します。2025 年度の超過収益を計算するために使用した期待収益率は、「付録 B EV 計算における主な前提条件」をご参照ください。

なお、期待収益率のうちの調整後スプレッド分に相当する期待収益は「(4) 期待収益 (割引率解放分)」に含めており、この項目で表される期待収益には調整後スプレッド分は含まれていません。

(6) 前提条件（非経済前提）と実績の差異

2025年3月末の計算に用いた前提条件（非経済前提）と、2025年度の実績の差額です。

(7) 前提条件（非経済前提）の変更

前提条件（非経済前提）を更新したことにより、2026年3月末以降の収支等が変化することによる影響です。

(8) 前提条件（経済前提）と実績の差異

市場金利やインプライド・ボラティリティなどの経済前提が、2025年3月末EV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、2025年度の実績および2026年3月末以降の見積りの変更を含みます。

国内金利上昇の影響による含み益の減少などにより、EVは223億円減少しました。

## 5. 感応度（センシティブティ）

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。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。

(単位：億円)

前提条件	EV	増減額
2026年3月末EV	42,565	—
感応度1：国内金利50bp上昇	41,479	△1,085
感応度2：国内金利50bp低下	43,554	989
感応度3：米ドル金利50bp上昇	42,163	△401
感応度4：米ドル金利50bp低下	42,988	423
感応度5：株式・不動産価値10%下落	40,035	△2,529
感応度6：為替10%円高	41,533	△1,031
感応度7：事業費率（維持費）10%減少	43,973	1,407
感応度8：解約失効率10%減少	43,068	503

前提条件を変更した場合の新契約価値の感応度は以下のとおりです。

(単位：億円)

前提条件	新契約価値	増減額
2025年度新契約価値	615	—
感応度1：国内金利50bp上昇	793	178
感応度2：国内金利50bp低下	412	△203
感応度7：事業費率（維持費）10%減少	669	53
感応度8：解約失効率10%減少	647	32

- 感応度1：国内金利50bp上昇
  - ・ 日本円の市場金利（フォワード・レート換算後）が各年限とも50bp上昇した場合の影響を表しています。金利の変動により時価が変動する債券・貸付金などを再評価するとともに、将来の運用利回りや割引率を変動させてEVを再計算します。
  - ・ イールド・カーブについて、補外開始年度以降は終局金利（フォワード・レート）を変えずに補外しています。
- 感応度2：国内金利50bp低下
  - ・ 日本円の市場金利（フォワード・レート換算後）が各年限とも50bp低下した場合の影響を表しています。
  - ・ なお、金利の正負を判定せず、下限を設けずに50bp低下させます。
  - ・ イールド・カーブについて、補外開始年度以降は終局金利（フォワード・レート）を変えずに補外しています。
- 感応度3：米ドル金利50bp上昇
  - ・ アメリカ合衆国通貨の市場金利（フォワード・レート換算後）が各年限とも50bp上昇した場合の影響を表しています。

- ・ イールド・カーブについて、補外開始年度以降は終局金利（フォワード・レート）を変えずに補外しています。
  
- 感応度 4：米ドル金利 50bp 低下
  - ・ アメリカ合衆国通貨の市場金利（フォワード・レート換算後）が各年限とも 50bp 低下した場合の影響を表しています。  
なお、金利の正負を判定せず、下限を設けずに 50bp 低下させます。
  - ・ イールド・カーブについて、補外開始年度以降は終局金利（フォワード・レート）を変えずに補外しています。
  
- 感応度 5：株式・不動産価値 10% 下落
  - ・ 株式および不動産の評価日時点の価格が 10% 下落した場合の影響を表しています。
  
- 感応度 6：為替 10% 円高
  - ・ 日本円の評価日時点の為替レートが 10% 上昇した場合の影響を表しています。
  
- 感応度 7：事業費率（維持費）10% 減少
  - ・ 事業費率（契約維持に係るもの）が 10% 減少した場合の影響を表しています。
  
- 感応度 8：解約失効率 10% 減少
  - ・ 解約失効率が 10% 減少（基本となる解約失効率に 90% を乗じた水準）した場合の影響を表しています。

## 6. 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多くの前提条件を使用し、それらの多くは個別会社の管理能力を超えた領域に属するものです。また、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もあり得ます。

これらの理由により、本 EV 開示は、EV 計算に用いられた将来の税引後利益が達成されることを表明するものではなく、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。

## 付録 A EV の計算手法

### 1. 対象事業

計算の対象範囲は、かんぽ生命およびその子会社の取り扱う生命保険事業です。

なお、かんぽ生命は生命保険事業のみを取り扱っています。

また、かんぽ生命は日本郵政グループの一員ですが、本計算はかんぽ生命単独の計算となっています。

### 2. 新契約価値の計算方法

2025 年度の新契約価値は、当期間に獲得した新契約の獲得時点における価値です。

計算対象は、新契約、特約の中途付加および更新特則による加入契約を対象としています。なお、将来時点における更新特則による加入契約については、EV および新契約価値には反映していません。また、条件付解約による加入契約および転換契約の新契約価値としては、旧契約の価値からの正味増加分を反映しています。また、経済前提は四半期毎の新契約に対してそれぞれ当該四半期末時点のもの、その他の前提は EV と同一の期末時点のものを用いています。

新契約価値の評価について、かんぽ生命では、実際の契約者配当の水準を、保有契約全体の損益に基づいて決定していることを踏まえ、新契約を獲得した場合の保有契約全体の損益に基づいて計算した EV と、新契約を獲得しなかった場合の保有契約全体の損益に基づいて計算した EV の差とするマージナル方式としています。マージナル方式では、新契約獲得に伴う分散効果によるリスクの軽減の影響なども新契約価値として評価されます。

## 付録 B EV 計算における主な前提条件

### 1. 経済前提

#### (1) 金利

保険負債の評価に用いる金利は、金融庁が提示する経済価値ベースのソルベンシー規制におけるリスク・フリー・レートを基礎とし、調整後スプレッドを反映した金利を使用しています。

計算に使用したリスク・フリー・レート（スポット・レート換算）の年限別数値は以下のとおりです。

EV の計算に用いるリスク・フリー・レート

期間	2025 年 3 月 31 日	2026 年 3 月 31 日
1 年	0.641%	1.116%
2 年	0.857%	1.353%
3 年	0.893%	1.482%
4 年	1.023%	1.653%
5 年	1.114%	1.795%
10 年	1.521%	2.396%
15 年	1.957%	2.919%
20 年	2.323%	3.485%
25 年	2.412%	3.817%
30 年	2.685%	3.973%
40 年	3.043%	4.000%
50 年	3.210%	3.967%
60 年	3.312%	3.939%

(注) 2025 年 3 月 31 日については、旧基準の EV の計算に使用したリスク・フリー・レートを記載しています。

#### (2) 経済シナリオ（リスク中立シナリオ）

##### ① 金利モデル

金利モデルとして、日本円、米ドル、ユーロ、豪ドルを通貨とする確率論的  $\alpha \beta \rho$ -LIBOR マーケットモデルを構築しました。各金利変動の相関を考慮するとともに、日本円を基準通貨とするリスク中立アプローチに基づきモデルを調整しています。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。保証とオプションの時間価値を算出するための確率論的手法では 5,000 シナリオを使用しています。これらのシナリオはウイリス・タワーズワトソンにより生成されたものを使用しています。

##### ② 株式・通貨のインプライド・ボラティリティ

主要な株式のインデックスおよび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。なお、かんぽ生命が実際に使用する国内株式インデックスは、主に TOPIX をベンチマークとした運用がなされていることを踏まえ、TOPIX の日経 225 に対するヒストリカル・ボラティリティ比を日経 225 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。

##### ③ 相関係数

前述のインプライド・ボラティリティに加え、相関係数を元にかんぽ生命の資産構成を反

映させたインプライド・ボラティリティを計算しています。

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。このため、評価日時点の直近10年間の市場データから計算した値を使用しています。

### (3) 将来の資産構成

かんぽ生命の評価日時点の資産構成の実態を考慮するとともに、将来の新規購入資産は、負債特性を踏まえた年限での運用を想定しています。

また、かんぽ生命の外貨建資産の通貨別構成を踏まえ、すべての外貨建資産は米ドル建、ユーロ建および豪ドル建から構成されるとみなしています。

### (4) 期待収益計算上の期待収益率

「前年度末EVからの変動要因」の期待収益（超過収益分）の計算に用いた主な資産の期待収益率（割引率解放分と超過収益分の合計）は以下のとおりです。

国債	0.742%：リスク・フリー・レート（1年）＋調整後スプレッド
短資	0.742%：リスク・フリー・レート（1年）＋調整後スプレッド
地方債	0.942%：リスク・フリー・レート（1年）＋調整後スプレッド ＋信用スプレッド（0.200%）
政府保証債	0.942%：リスク・フリー・レート（1年）＋調整後スプレッド ＋信用スプレッド（0.200%）
普通社債など	1.292%：リスク・フリー・レート（1年）＋調整後スプレッド ＋信用スプレッド（0.550%）
外国国債（ヘッジ）	2.242%：リスク・フリー・レート（1年）＋調整後スプレッド ＋リスク・プレミアム（1.500%）
外国国債（オープン）	3.742%：リスク・フリー・レート（1年）＋調整後スプレッド ＋リスク・プレミアム（3.000%）
国内株式	5.742%：リスク・フリー・レート（1年）＋調整後スプレッド ＋リスク・プレミアム（5.000%）

期待収益（超過収益分）の計算に用いる期待収益率は、2025年3月末における資産占率に上記の期待収益率を乗じることにより算出しています。会社全体における資産占率考慮後の期待収益率は、1.700%です。

## 2. その他の前提

保険料、事業費、保険金・給付金、解約返戻金、税金などのキャッシュ・フローは、契約消滅までの期間にわたり、保険種類別に、直近までの経験値および期待される将来の実績を勘案して予測しています。

### ○ 事業費

- ・ 事業費の前提は、事業費実績を基に算出し、子会社に係るルック・スルー調整を行っています。また、将来、経常的に発生しないと考えられる一時費用（将来の業務効率化に資する施策の経費）を控除する一方、追加的に発生すると考えられる費用を加算する調整を行っています。
- ・ 消費税については、10%としています。

- ・ 将来のインフレ率は、リスク・フリー・レートの補外開始年度（経過 30 年）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 1.42%としています。なお、インフレ率の適用にあたっては、当社の事業費構造を考慮して調整を行っています。リスク・フリー・レートの補外開始年度を超える期間についてはフォワード・レートの上昇に応じてインフレ率が上昇し、終局水準を 2%としています。

○ 契約者配当

- ・ 現行の配当実務に基づき、配当率の前提を設定しました。  
なお、支援機構への再保険配当については、支援機構との再保険契約に基づく額を支払うこととしています。

○ 実効税率

- ・ 直近の実効税率に基づき、以下の実効税率を用いています。  
2025 年度：28.00%  
2026 年度以降：28.93%

(参考資料) 用語に関する説明・補足

用語	説明・補足
独立行政法人郵便貯金簡易生命保険管理・郵便局ネットワーク支援機構	<p>旧日本郵政公社において 2007 年 9 月末までに契約された簡易生命保険の契約を引き継ぎ、これらの契約を管理し、債務を確実に履行するために独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構が 2007 年 10 月に設立されました。</p> <p>2019 年 4 月に独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構法の一部を改正する法律（平成 30 年法律第 41 号）が施行されたことで、独立行政法人郵便貯金簡易生命保険管理・郵便局ネットワーク支援機構へと名称を変更し、支援機構が日本郵便株式会社に対して、郵便局ネットワークの維持に要する費用の一部に充てるために交付金を交付することになりました。かんぽ生命は、交付金の財源として、支援機構への拠出金を拠出することになりました。</p> <p>かんぽ生命は、旧簡易生命保険契約に係る保険責任のすべてを受再しています。</p>
郵政民営化	<p>2007 年 10 月 1 日、郵政民営化関連法により、日本郵政株式会社と 4 つの事業会社（郵便事業株式会社、郵便局株式会社、株式会社ゆうちょ銀行、株式会社かんぽ生命保険）に分かれ、民営化されました。</p> <p>その後、郵政民営化法等の一部を改正する等の法律が公布されたことにより、2012 年 10 月 1 日から郵便事業株式会社と郵便局株式会社が統合され、日本郵便株式会社となりました。</p> <p>さらに、2015 年 11 月 4 日に、日本郵政株式会社、株式会社ゆうちょ銀行および株式会社かんぽ生命保険は、東京証券取引所に株式上場しています。</p>
ルック・スルー調整	<p>グループ内の子会社・関連会社と対象契約の管理などに関する取引をしている場合に、その取引によりグループ内の会社に発生する実績および将来の損益を EV に反映するという考え方です。</p>