

挑戦、その先へ。



2026 年 5 月 15 日

各 位

株式会社 T & D ホールディングス
(コード番号 : 8795 東証プライム)
太 陽 生 命 保 険 株 式 会 社
大 同 生 命 保 険 株 式 会 社
T & D フィナンシャル生命保険株式会社

2026 年 3 月末グループ E V の開示について

T & D 保険グループの株式会社 T & D ホールディングス (社長 森山 昌彦)、太陽生命保険株式会社 (社長 田村 泰朗)、大同生命保険株式会社 (社長 藤田 広行)、T & D フィナンシャル生命保険株式会社 (社長 森中 哉也) は、これまで「The European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value Principles^① (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) を公表してきました。このたび、経済価値ベースのソルベンシー規制 (以下、新規制) 導入を踏まえ、2026 年 3 月末決算より当グループの企業価値を表わす指標として、新規制に沿った計算手法を反映した E V を開示します。

(注) 2025 年 3 月末の当グループおよび生命保険会社 3 社の数値は遡及変更しておらず、Group MCEV および各社の MCEV をそれぞれ記載しております。

要約

2026 年 3 月末グループ EV は、以下のとおりです。

(億円)

	2025 年 3 月末	2026 年 3 月末	増減
グループ EV	39,457	42,386	2,929
修正純資産	9,888	7,777	▲2,110
保有契約価値	29,569	34,608	5,039
新契約価値	1,661	1,690	29

^① Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

目次

1. EV 計算結果
2. EV 変動要因
3. 生命保険会社 3 社の EV
4. 前提条件を変更した場合の影響（感応度）
5. EV の計算方法
6. EV 計算における主要な前提条件
7. ご使用にあたっての注意事項

記

1. EV 計算結果

(1) グループ EV

2026 年 3 月末のグループ EV は、新契約の獲得および内外株価上昇等により 2,929 億円増加し、4 兆 2,386 億円となりました。修正純資産は内外株価上昇による増加要因があったものの、国内金利上昇等による影響がこれを上回り減少しました。保有契約価値は新契約の獲得および国内金利上昇等により増加しました。

	(億円)		
	2025 年 3 月末	2026 年 3 月末	増減
グループ EV	39,457	42,386	2,929
修正純資産	9,888	7,777	▲2,110
保有契約価値	29,569	34,608	5,039

(2) 新契約価値

新契約価値は、2025 年度中に販売した新契約の 2026 年 3 月末における価値を表したもので、2026 年 3 月末における EV と同一の前提を使用して計算しています。新契約価値は、将来獲得する新契約の価値を含みません。新契約マージンは、新契約価値の収入保険料現価に対する比率です。

当年度の新契約価値は 29 億円増加し、1,690 億円となりました。

	(億円)		
	2024 年度	2025 年度	増減
新契約価値	1,661	1,690	29
収入保険料現価	21,216	19,363	▲1,853
新契約マージン	7.8%	8.7%	0.9 ポイント

2. EV 変動要因

2026 年 3 月末グループ EV の変動要因は以下のとおりです。

	(億円) グループ EV
2025 年 3 月末グループ EV	39,457
(1) 2025 年 3 月末グループ EV の調整	▲1,914
2025 年 3 月末グループ EV (調整後)	37,542
(2) 2025 年度新契約価値	1,690
(3) 期待された保有契約からの貢献 (参照金利部分)	596
(4) 期待された保有契約からの貢献 (参照金利超過部分)	1,219
(5) 保険関係の前提条件と実績の差異	▲243
(6) 保険関係の前提条件変更	▲1,663
(7) 経済変動および経済的前提変更の影響	2,898
(8) 対象事業以外の純資産の変動	345
(9) その他の要因による変動	—
2026 年 3 月末グループ EV	42,386

(1) 2025 年 3 月末グループ EV の調整

2025 年度に T & D ホールディングスが株主に支払った配当金、市場買付により取得した自己株式、新規制に沿った計算手法を反映したことによる影響額および米国会計基準の変更 (LDTI) による影響額の合計額です。

(2) 2025 年度新契約価値

2025 年度中に販売した新契約 (転換契約を含む) の 2026 年 3 月末における価値を表したものです。

(3) 期待された保有契約からの貢献 (参照金利部分)

修正純資産に相当する資産を期間 1 年の参照金利で運用した場合の期待運用収益 (税引後)、2025 年 3 月末の保有契約から生じる将来価値を参照金利で割り戻した 1 年分の利息相当額および 2025 年度分のオプションと保証の時間価値およびヘッジ不能リスクに係る費用の合計です。

(4) 期待された保有契約からの貢献 (参照金利超過部分)

各資産の 1 年間の期待運用収益 (税引後) のうち、参照金利を超えて期待される超過収益です。

(5) 保険関係の前提条件と実績の差異

2026 年 3 月末の EV 算出における保険関係の前提条件と 2025 年度実績との差異による影響です。

(6) 保険関係の前提条件変更

保険事故発生率、解約失効率、事業費率等の保険関係の前提条件を 2025 年度期始において変更したことによる影響です。

(7) 経済変動および経済的前提変更の影響

期待運用収益と運用実績との差異および経済的前提を 2026 年 3 月末時点に変更したことによる将来価値への影響です。インフレ率変更による影響を含みます。

(8) 対象事業以外の純資産の変動

当グループの対象事業以外に係る獲得利益および保有する資産・負債の含み損益額の変動等の合計額です。なお、対象事業とは、T & Dホールディングスが株式を 100%保有する生命保険子会社（太陽生命、大同生命、T & Dフィナンシャル生命）ならびにこれらの子会社および関連会社をいいます。

(9) その他の要因による変動

上記（1）～（8）に含まれない要因による変動です。

3. 生命保険会社3社のEV

(1) 太陽生命

(億円)

	2025 年 3 月末	2026 年 3 月末	増減
EV	11,332	11,594	262
修正純資産	3,747	2,949	▲798
保有契約価値	7,584	8,645	1,061
新契約価値	272	274	1

(2) 大同生命

(億円)

	2025 年 3 月末	2026 年 3 月末	増減
EV	27,319	28,457	1,138
修正純資産	6,947	4,799	▲2,148
保有契約価値	20,371	23,658	3,287
新契約価値	1,300	1,326	26

(3) T&Dフィナンシャル生命

(億円)

	2025 年 3 月末	2026 年 3 月末	増減
EV	1,717	1,846	128
修正純資産	104	▲457	▲562
保有契約価値	1,613	2,304	690
新契約価値	88	89	1

(4) 生命保険会社3社のEV変動要因

(億円)

	太陽生命	大同生命	T & D フィナンシャル 生命
2025 年 3 月末 EV	11,332	27,319	1,717
(1) 2025 年 3 月末 EV の調整	▲504	▲2,436	▲27
2025 年 3 月末 EV (調整後)	10,827	24,882	1,689
(2) 2025 年度新契約価値	274	1,326	89
(3) 期待された保有契約からの貢献 (参照金利部分)	141	414	41
(4) 期待された保有契約からの貢献 (参照金利超過部分)	441	779	▲1
(5) 保険関係の前提条件と実績の差異	▲82	▲129	▲31
(6) 保険関係の前提条件変更	▲774	▲870	▲19
(7) 経済変動および経済的前提変更の影響	766	2,054	77
(8) 対象事業以外の純資産の変動	—	—	—
(9) その他の要因による変動	—	—	—
2026 年 3 月末 EV	11,594	28,457	1,846

4. 前提条件を変更した場合の影響（感応度）

前提条件を変更した場合のグループ EV への影響は以下のとおりです。なお、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感応度の影響は、それぞれの感応度を合計した影響と結果が異なる可能性があることに留意ください。

(億円)

	グループ EV	新契約価値
2026 年 3 月末	42,386	1,690
感応度 1：金利 50bp 上昇	▲254	2
感応度 2：金利 50bp 低下	187	▲6
感応度 3：株式・不動産価値 10%下落	▲2,040	0
感応度 4：解約失効率 10%低下	2,217	217
感応度 5：事業費率(契約維持に関する事業費)10%減少	589	58
感応度 6：生命保険の保険事故発生率 5%低下	789	69

○感応度 1：金利が 50bp 上昇、感応度 2：金利が 50bp 低下

- ・債券・貸付金等、金利の変動により時価が変動する資産を再評価するとともに、運用利回りおよび割引率を変動させて保有契約価値を再計算します。契約者行動は、これらの状況に対応して調整します。なお、金利の補外においては、終局金利の水準は変動させておりません。また、感応度 2 においては、低下後の金利に下限を設けておりません。

○感応度 3：評価日現在の株式および不動産の価値が 10%下落

- ・株式および不動産の評価日現在の時価を 10%下落させます。

○感応度 4：解約失効率の 10%低下

- ・前提となる解約失効率に 0.9 を乗じたものを使用します。

○感応度 5：事業費率（契約維持に関する事業費）の 10%減少

- ・前提となる事業費率（契約維持に関する事業費）に 0.9 を乗じたものを使用します。

○感応度 6：生命保険における保険事故発生率の 5%低下

- ・前提となる保険事故発生率（死亡率・罹患率）に 0.95 を乗じたものを使用します。なお、保険事故発生率の変動に対応して料率改定する等の経営行動は反映していません。

生命保険会社３社の感応度は以下のとおりです。

○太陽生命

(億円)

	EV	新契約価値
2026 年 3 月末	11,594	274
感応度 1 : 金利 50bp 上昇	▲325	▲20
感応度 2 : 金利 50bp 低下	324	22
感応度 3 : 株式・不動産価値 10%下落	▲800	—
感応度 4 : 解約失効率 10%低下	416	59
感応度 5 : 事業費率(契約維持に関する事業費)10%減少	177	16
感応度 6 : 生命保険の保険事故発生率 5 %低下	210	27

○大同生命

(億円)

	EV	新契約価値
2026 年 3 月末	28,457	1,326
感応度 1 : 金利 50bp 上昇	58	23
感応度 2 : 金利 50bp 低下	▲119	▲30
感応度 3 : 株式・不動産価値 10%下落	▲1,243	—
感応度 4 : 解約失効率 10%低下	1,774	156
感応度 5 : 事業費率(契約維持に関する事業費)10%減少	372	36
感応度 6 : 生命保険の保険事故発生率 5 %低下	530	39

○T&Dフィナンシャル生命

(億円)

	EV	新契約価値
2026 年 3 月末	1,846	89
感応度 1 : 金利 50bp 上昇	12	▲0
感応度 2 : 金利 50bp 低下	▲17	1
感応度 3 : 株式・不動産価値 10%下落	2	0
感応度 4 : 解約失効率 10%低下	26	1
感応度 5 : 事業費率(契約維持に関する事業費)10%減少	39	5
感応度 6 : 生命保険の保険事故発生率 5 %低下	48	1

5. EV の計算方法

(1) EV

EV（エンベディッド・バリュー）は、株主に帰属する企業価値を表す指標のひとつであり、将来の新契約から生じる価値は含みません。EV は、修正純資産と保有契約価値から構成されています。

(2) 修正純資産

修正純資産は、貸借対照表の純資産の部の金額に対して、以下の調整を加えて算出します。

- ・貸借対照表上では時価評価となっていない資産・負債（保険契約負債を除く）についても原則として時価評価を行い、これらの含み損益を税引後で加算します。時価評価を行う資産・負債としては、満期保有目的債券、責任準備金対応債券、貸付金、土地、建物、借入金等が挙げられます。生保子会社が保有する子会社・関連会社の株式については、時価評価を行った上で含み損益を反映しています。なお、退職年金債務は退職給付に係る会計基準に従って評価した数値を財務諸表に計上しており、これをそのまま使用しています。
- ・価格変動準備金、危険準備金、配当準備金中の未割当額および一般貸倒引当金を税引後で加算します。

(3) 保有契約価値

保有契約価値は、対象事業各社の将来利益現価に相当する指標で、確実性等価将来利益現価から、オプションと保証の時間価値、およびヘッジ不能リスクに係る費用を控除した額として計算されます。

(4) 確実性等価将来利益現価

確実性等価将来利益現価は、将来キャッシュフローを決定論的手法により算定したもので、将来の税引後利益を参照金利で割り引いた現在価値です。資産運用に係るキャッシュフローについては、全ての資産の運用利回りが参照金利に等しいとして計算しています。

(5) オプションと保証の時間価値

保険契約には、様々なオプションと保証が内包されており、経済前提が変動することにより将来利益の影響が非対称になることがあります。このため、オプションと保証の時間価値の計算には、市場で取引されているオプション価格と整合的な前提に基づく確率論的手法を用います。具体的には、市場整合的な前提により確率論的に計算された将来の税引後利益現価の平均値から、確実性等価将来利益現価を控除することにより計算します。

(6) 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は、将来期間における経済要因以外のエコノミック・キャピタルベースのリスク量に資本コスト率を乗じ、それらを参照金利で割り引いた現在価値の合計額として計算しています。

(7) 新契約価値の算定方法

新契約価値は、2025 年 4 月 1 日から 2026 年 3 月 31 日までの 1 年間に販売した新契約の 2026 年 3 月末における価値を表したもので、2026 年 3 月末における EV と同一の前提を使用しています。

ただし、T & D フィナンシャル生命の一時払貯蓄性商品は契約獲得時点における価値にて計上しており、経済前提は四半期ごとの前提を使用しております。

新契約価値の計算対象は、決算に基づく新契約および転換契約（純増加分のみ）としており、既契約の更新は含めていません。

6. EV 計算における主要な前提条件

(1) 参照金利

確実性等価将来利益現価の計算において使用する参照金利（割引率および運用利回り）は、評価日の国債の金利を使用しています。計算に使用した参照金利（スポットレート換算）は以下のとおりです。なお、超長期ゾーンの流動性を考慮し、終局金利を用いた方法としております。

具体的には、日本円の終局金利として 2.9%（米ドルおよび豪ドルは 3.8%）を仮定し、補外開始年度を 40 年目（米ドルおよび豪ドルは 30 年目）としました。補外開始年度を超えるフォワードレートは 30 年間で終局金利の水準に収束するように Smith-Wilson 法により補外しています。

期間	日本国債	
	2025 年 3 月末	2026 年 3 月末
1 年	0.641%	1.105%
2 年	0.857%	1.382%
3 年	0.893%	1.511%
4 年	1.023%	1.689%
5 年	1.114%	1.822%
10 年	1.521%	2.426%
15 年	1.957%	2.983%
20 年	2.322%	3.540%
25 年	2.413%	3.751%
30 年	2.688%	4.082%
35 年	2.873%	4.193%
40 年	2.970%	4.106%
45 年	3.016%	4.007%
50 年	3.029%	3.913%

（データ：財務省（補正後））

期間	米ドル国債		豪ドル国債	
	2025 年 3 月末	2026 年 3 月末	2025 年 3 月末	2026 年 3 月末
1 年	4.018%	3.669%	3.781%	4.610%
2 年	3.890%	3.787%	3.682%	4.654%
3 年	3.875%	3.816%	3.698%	4.648%
4 年	3.915%	3.885%	3.757%	4.657%
5 年	3.963%	3.953%	3.858%	4.693%
10 年	4.256%	4.399%	4.468%	5.011%
15 年	4.515%	4.854%	4.763%	5.207%
20 年	4.756%	5.124%	5.002%	5.407%
25 年	4.746%	5.133%	5.155%	5.490%
30 年	4.639%	5.037%	5.254%	5.537%
35 年	4.541%	4.924%	5.230%	5.472%
40 年	4.460%	4.811%	5.118%	5.330%
45 年	4.393%	4.711%	4.996%	5.184%
50 年	4.337%	4.625%	4.884%	5.054%

(データ：Bloomberg (補正後))

(2) 確率論的経済シナリオ

・金利モデル

金利モデルは、各基準日の市場にカ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。

・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カリブレーションを行っています。

・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、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。資産構成比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ました。

(3) その他の前提

保険料、事業費、保険金・給付金、解約返戻金、税金等のキャッシュフローは、生保子会社ごとに、契約消滅までの期間にわたり、保険種類別に、過去、現在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。なお、保険事故発生率の前提については、自社データ等によるトレンドを慎重に評価した上で、死亡率の改善トレンドを織り込んでいます。

実効税率

・実効税率は各社の直近の財務諸表に使用された税率に基づき設定しました。設定した実効税率は以下のとおりです。

	2025 年度	2026 年度以降
太陽生命	28.00%	28.90%
大同生命	27.90%	28.90%
T & D フィナンシャル生命	27.97%	28.90%

事業費

・事業費の前提は、各生保子会社の事業費実績に基づいて設定しました。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等の調整をしています。

インフレ率

・当初 40 年間のインフレ率は、物価連動国債に織り込まれたブレーク・イーブン・インフレ率を参考に 1.4%としました。41 年目以降のインフレ率については、リスク・フリー・レート
の超長期部分の補外方法との整合性を考慮し、70 年目に 2 %（終局金利に反映されているインフレ率）となるように徐々に上昇することとしました。

契約者配当

・各社の契約者配当方針に基づき、契約者配当率の前提を設定しています。

7. ご使用にあたっての注意事項

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、EV は生命保険会社の企業価値を評価する一つの指標ですが、実際の株式の市場価値は EV から著しく乖離することがあります。

以 上

【お問合せ先】 株式会社 T & D ホールディングス 広報課 (tdhd.kouhou@td-holdings.co.jp)

 T&Dホールディングス

 太陽生命

 大同生命

 T&Dフィナンシャル生命

 ペット&ファミリー
損害保険株式会社

 All Right

 T&D ユナイテッドキャピタル

 T&Dアセットマネジメント

 TDIMNA T&D情報システム

 TRY&DISCOVER