

顧客の資産寿命延長提案とサービスの考察

人生100年時代といわれる昨今、リタイア後30年以上にわたり、限られた資産を蓄財するだけでなく、運用する必要があるとされている。また、長寿化に伴う認知機能の低下も踏まえたサービスの対応も求められる。そこで、本稿では、退職後の顧客の資産運用事例などもあげ、解説を行った。

森 駿介

1 「長生きリスク」への不安が高まっている

(1) 「長寿化」の進展と資産枯渇リスクの高まり

2018年を振り返ると、金融業界における流行語は「人生100年時代」だったのではないかと、というほどの言葉をよく耳にした。それだけ近年は、長寿社会に対する関心が高まったと同時に、想定した以上に長生きすることでの生活費や医療費等の負担により資産が枯渇してしまう「長生きリスク」への不安も高くなっていると言えるだろう。実際、金融広報中央委員会が実施する「家計の金融行動に関する世論調査」でも、老後の生活について「心配である」という回答の比率が約8割と高い水準にある。

「長生きリスク」への不安が高い水準となっている理由

はいくつか考えられる。例えば、公的年金は十分に受け取ることができず、このままでは、という社会保険制度の持続可能性への不安が高まっていることとがある。可処分所得が伸び悩む中で、退職金も減少傾向にあるということも理由として挙げられる。

また、長寿化の進展自体も「長生きリスク」への不安を高めている要因だろう。国立社会保障・人口問題研究所の推計によれば、1995年時点では60歳だった人が90歳まで生存する割合は約3割という推計だったが、2015年時点ではこの割合は5割近くまで上昇している（図表1参照）。長寿化が進んだこと自体は喜ばしいことであるが、

図表1 60歳の人のうち各年齢まで生存する人の割合

	2015年推計	1995年推計
80歳	78.1%	67.7%
85歳	64.9%	50.0%
90歳	46.4%	30.6%
95歳	25.3%	14.1%
100歳	8.8%	—

(注) 割合は、推計時点の60歳の人口と推計による将来人口との比較。1995年推計では、100歳のみの将来人口は公表されていない

(出典) 国立社会保障・人口問題研究所「将来人口推計」（中位推計）より、金融庁作成

(出所) 金融庁（2018）「高齢社会における金融サービスのあり方（中間的なとりまとめ）」

(2) 「認知機能の低下」も金融の重大リスクに

長寿化などに伴い、認知症への関心も高まっている。認

知症有病者数は2015年時点で約550万人と推計されており、今後も増加が予想されている^(注1)。認知症の一手前の軽度認知障害(MCI)の有病者数も認知症と同程度という推計もある^(注2)。このような、認知機能の低下も「長生きリスク」に影響を与えるかもしれない。

加齢現象と金融行動の関係を研究する領域である「フィナンシャル・ジェロントロジー」研究によると、認知機能の低下した高齢者は金融詐欺に遭いやすいようである。また、認知機能の低下は、自分の金融リテラシーの水準や金融知識に対する自信は低下させるものの、自身の資産管理能力に対する自信はあまり低下させないことが分かっている。高齢者の認知機能の低下は、金融詐欺の被害に遭うことや適切な投資判断ができなくなることを通じて資産枯渇

リスクをより高める可能性がある。

これらの研究も踏まえ、金融庁は高齢社会における金融サービスのあり方に関して、「金融業界が取り組むべき方向性と顧客が留意すべき事項についての原則等」を今後取りまとめる方針を示している。高齢顧客を意識した金融サービスの提供が金融機関に今後より求められる可能性が高い。以下では、多岐にわたる金融サービスの中でも、資産寿命の延長を図るために金融機関として何ができるかを検討していきたい。

2 「顧客の資産寿命延長」に資する金融商品・サービス

(1) トンチン年金と普及度

「顧客の資産寿命延長」に資する金融商品として第一に挙げられるのは、「トンチン

年金」といった私的年金における終身年金の活用だろう。「トンチン年金」とは、年金保険の加入者が亡くなった際に遺族に対して保険金などを支払わない、もしくは解約返戻金・死亡給付金の支払いを抑え、その代わりに確保した年金原資の残高を生きている加入者に配分する仕組みである。そのため、加入者は長生きするほど多くの年金を受け取れるため、「長生きリスク」の回避に寄与する商品と言える。

しかし、トンチン年金を含む終身年金の普及率は他の先進国でもそうだが日本でも高くない。生命保険文化センター「平成30年度 生命保険に関する全国実態調査」速報版Ⅴによると、個人年金保険の世帯加入率は約22%であるが、そのうち終身年金の加入率は世帯主が約18%、配偶者が約13%であり、低い水準と

言える。普及率が低い背景としては、長生きしなかった場合に払い込んだ保険料が一部掛け捨てになるリスクを忌避する意識が人々の間で強いことがある。

トンチン年金の普及率を高める方法としては、表現・説明の仕方を工夫することが重要だと考えられる。行動経済学の研究では、終身年金を貯蓄（投資）商品と説明されるよりも、資産枯渇リスクを回避するための保険商品として説明される方が選好する人が多いことや、終身年金に関する基本的な機能や加入しなかった場合に資産が枯渇した事例などの情報が提供された場合には加入する意向が高くなることなどが分かっている^(注3)。日本でもあえてトンチン年金をトンチン「保険」と呼び、商品の保険機能を強調している生命保険会社もあり、トンチン年金を含む終身年金

を普及させるための参考になるかもしれない。

(2) 「運用しながら取り崩す」段階でのリスクと対応

① 保有資産残高の「負」

ここまで見たように、終身年金は資産枯渇リスクを回避するにあたって有用な商品と考えられるものの、普及度が高まらないのであれば、退職後でも「運用しながら取り崩す」ことが高齢者には求められるだろう。

しかし、資産形成時に有効な手段として「ドルコスト平均法」や「国際分散投資」などの考え方が定着する一方で、退職後にいかに「運用しながら取り崩すか」という点の方法論などが、わが国ではあまり定着していない。他方、米国ではベビーブーマー世代の殆どが退職世代となっていることを背景に、「資産運用と取り崩し」に関する議論が相

対的に進んでいる。

米国においては、「運用しながら取り崩す」段階において注意すべきリスクの一つが、「(収益率の) 順序リスク」であると言われている。これは、ある一定期間の平均収益率が同じでも、収益率の変動パターンの違いにより、保有資産残高が大きく異なってしまうリスクである。一般的には、退職直後に収益率が低い、もしくはマイナスになるほど、保有資産残高に対する負のショックがより大きくなると考えられている。

② 退職者資産運用ケーススタディ

ここでは、「順序リスク」を説明するために、運用開始時の保有資産残高が3000万円、収益率の変動パターンや資産の取り崩し方法が異なる退職者の4ケースを想定する(図表2参照)。まず、毎

年で取り崩す退職者(ケース1・ケース2)を比べると、ケース1の収益率は運用開始1年目から20%、15%、5%、10%、▲20%という順序になっているが、ケース2の収益率は1年目から▲20%、▲10%、5%、15%、20%とケース1と逆の順序となっている。2つのケースで資産を取り崩しながら運用を行うと、5年間の平均収益率は同じ(2%)であるものの、運用開始5年後の期末残高は約300万円の違いが生じている。

(フロア)があるようなポートフォリオを組むであろう。先に見たように、「運用しながら取り崩す」段階において、投資開始直後に収益率が悪い場合のダウンサイド・リスクが非常に大きいのである。例えば、日本で提供されている投資信託の中には、一定の基準価額を下回ると繰り上げ償還するような「損失限定型」の商品が存在する。また、フロアは設定されていないものの、市場環境が大きく変化した場合に短期金融資産等の比率を高めることで基準価額の変動を抑制するバランス型の投資信託もある。これらの商品は「順序リスク」を一定程度回避しつつ運用収益を確保したいというニーズに応えるものかもしれない。

第一の対処法は、資産価格が大きく下落した場合に下限

ではなく、「定率」での取り崩しを行うことである。これは、運用資金の一定割合を引

図表2 収益率の順序別・取り崩し方法が保有資産の期末残高などに与える影響

前提① 運用開始時の保有資産残高は3,000万円

前提② 取り崩し方法：「定額」は年初に150万円ずつ、「定率」は年初に前年末の残高の5%ずつ
資産を取り崩す

取り崩し方法		定 額		定 率	
年		ケース 1	ケース 2	ケース 3	ケース 4
収 益 率	1	20%	−20%	20%	−20%
	2	15%	−10%	15%	−10%
	3	5%	5%	5%	5%
	4	−10%	15%	−10%	15%
	5	−20%	20%	−20%	20%
5年間の平均収益率		2%	2%	2%	2%
標準偏差		16.8%	16.8%	16.8%	16.8%
5年後の期末残高（万円）		2,502	2,173	2,422	2,422
取り崩し額合計（万円）		750	750	853	565

（出所） 大和総研作成

き出していく手法である。図表2のケース4は、収益率の順序がケース2と同じである一方で、前年末の保有資産残高から定率での取り崩しを行ったケースである。運用開始5年後の期末残高は2,422万円となっており、ケース2ほど落ち込んでいないことが分かる。これは、運用開始直後に収益率がマイナスになり保有資産残高が減少しても、定率での取り崩しのため、取り崩し額の減少で調整されるためである。

さらに、ケース4を同じく定率での取り崩しを行って、ケース3と比較すると、収益率の順序はそれぞれ異なるが、5年間の平均収益率が等しいため、運用開始5年後の期末残高は等しくなる。つまり、運用期間の平均収益率や収益率のバラツキ（標準偏差）が同じなら、定率取り崩しによる運用・取り崩し期間の最

終期末の保有資産残高も等しくなり、「順序リスク」は回避できる。実際、日本においても、基準価額に対する分配率の目安（目標分配率）が設定されているような、「定率」での取り崩しに近い投資信託が出てきている。

ただし、「定率」での取り崩しは、保有資産残高が少なくなった際に、取り崩し額も小さくなり、日々の消費を抑える形で調整しなければならぬという点は留意点だろう。例えば、運用開始後の収益率が低いケース4においては、資産枯渇リスクが一定程度回避できる一方で、取り崩し額合計は収益率の順序が同じケース2（定額取り崩し）より少なくなっている。日本では普及度が高い「定額」での分配型投信は、「順序リスク」には晒されるものの一定額の取り崩しであるため、資産が枯渇しない限りは一定の

購買力が確保できる利点がある。そのため、取り崩し方法には、それぞれ一長一短があることが分かる。

退職前後には老後の生活への不安が特に高まり、慌てて資産運用を検討する人も少なくないように思われるが、一般的に退職前後はライフサイクルで保有資産残高が最も高い時期でもあり、「順序リスク」も大きい。以上をもとに顧客の資産寿命延長策を考えるならば、このような退職前後の顧客への「順序リスク」の周知がまずは重要だろう。また、「定率取り崩し」型の商品のさらなる普及など、取り崩し方法における商品の多様化も必要と考えられる。

(3) 認知機能の低下と資産運用

先に触れた「フィナンシャル・ジェントロジー」の分野では、認知機能の低い投資

家は高い投資家に比べて運用成績が低い傾向にあり、保有資産の規模が大きくなるほど、その傾向が強くなることも分かっている。

そのため、ラップ口座などによる運用サービスは、資産運用を金融機関に一任することを通じて、認知機能の低下した高齢者が誤った投資判断を行うことや、認知症になり資産運用や資産管理に携われなくなることを回避することができ有効かもしれない。

また、ラップ口座には預かり資産から指定した人に対して生前贈与できる仕組みや信託の機能を組み込んだ商品も提供されている。資産運用をしつつ、子や孫への資産移転をスムーズに行いたいというニーズを持つ高齢者は少なくないと思われることから、超高齢社会の運用サービスとして有効かもしれない。

ラップ口座の契約件数・残

高は2018年9月末時点ですれぞれ約80万件・約8・7兆円となっており、増加傾向が続いている。

3 老後の収支や金融商品の「見える化」

(1) 老後の収支の「見える化」

先に見たように、「顧客の資産寿命延長」に資する金融商品はいくつが存在するが、それぞれの高齢顧客のニーズに即した商品を提案するには、老後の収支の「見える化」が不可欠だと考えられる。

なぜなら、退職前後の資産運用や取り崩しをどのように行うかの意思決定にあたっては、健康状態や想定される余命、子孫へ遺産を相続する動機、退職時点での保有資産、年金や相続による将来の期待キャッシュフローなど顧客固有の要因が影響を与えるためである。

これらに加えて、今後の市場動向や物価動向なども資産運用・取り崩し行動に影響を与えると思われる。市場動向については、保有資産の収益率にも大きな影響を与えると考えられる上に、物価が上昇すると保有資産額が一定だとしても購買力が低下してしまうためである。

上記を高齢顧客だけで検討して「見える化」することは非常に困難だと思われるため、金融機関としてはこれらの要因を把握しつつ、「見える化」をサポートすることが求められるだろう。

これにより、想定よりも老後に使えるお金が少なくと判明すれば、どのような資産運用をすべきであろうかという選択にも、変化が生じると考えられる。

年金の支給開始を遅らせることで年金額を増額させ、資産枯渇リスクを軽減させるこ

とまでできる。退職前の高齢者であれば、退職時期を遅らせて労働所得により資産寿命を延伸させるといふ選択も採れるかもしれない。

また、老後の収支の「見える化」にあたっては、そもそも顧客との信頼関係構築が重要になってくる。なぜなら、資産運用や取り崩し行動に影響を与える顧客の選好や各種個人情報（遺産動機や保有資産など）を把握することが第一となるためである。老後の収支の「見える化」を図るといふ観点からも、顧客本位の取り組みによる信頼の確立を図る意義は大きい。

(2) 金融商品の「見える化」も重要

このような老後の収支の「見える化」に加えて、それぞれの金融商品が高齢顧客の抱えるどのリスクをどのような低減させる機能を持つのか

を分かりやすく提示する、金融商品の「見える化」も今後には必要かもしれない。

運用商品に関しては、分配型投信の「見える化」がまずは求められるのではないだろうか。

分配型投信に対しては、原資を分配金として払い戻す「タコ足」配当だという批判もある一方で、「運用しながら取り崩す」ことが前提の退職世代にとっては「タコ足」だから駄目だと一概には言えないという見方もある（注4）。

ただし、元本を取り崩す可能性があることを知らずに投資する退職世代がいることは問題であり、商品の機能の「見える化」は必要だろう。最近では、分配型投信でも元本の取り崩しの可能性を目論見書に明記した商品も出てきており、これは運用商品の「見える化」の一例と言える。また、終身年金に関しては、先に挙

げた普及策のように当該商品が「長生きリスク」を回避する保険機能を持つことを分かりやすく説明することなども金融商品の「見える化」に当てはまるだろう。

ここまで見てきた老後の収支や金融商品の「見える化」に関しては、金融庁が金融審議会「市場ワーキング・グループ」などで重要性を指摘しており、「見える化」も含めた金融業界が取り組むべき方向性等の原則を今後策定する方針も示されている。このような金融庁の動向のみならず、金融機関の顧客には退職世代が多いことを踏まえると、高齢顧客の金融行動や抱える課題・リスクなどへの深い理解を通じて、どのようにに金融商品・サービスなどの「見える化」を行うと顧客のより良い意思決定に繋がるか等の検討が今後は重要になってくるだろう。

※ ※ ※

（注1）二宮利治、2015年「日本における認知症の高齢者人口の将来推計に関する研究」、厚生労働科学研究費補助金

厚生労働科学特別研究事業

（注2）朝田隆、2013年「都市部における認知症有病率と認知症の生活機能障害への対応」、厚生労働科学研究費補助金 認知症対策総合研究事業

（注3）臼杵政治、2014年「終身年金はなぜ普及しないのかーアニユイティパズルとその解決策」『季刊 個人金融』2014夏号、一般社団法人ゆうちょ財団

（注4）野尻哲史著『定年後のお金』（2018年、講談社＋α新書）

（大和総研 金融調査部 研究員）