

# 高齢社会における金融サービスのあり方について ～個人の投資はどう変わるべきか



2019年2月2日  
株式会社資本市場研究所きずな

## 高齢社会における金融資産

現在60歳以上の方の約4分の1が95歳まで生きると言われているなど日本社会の長寿化が進んでいる。また、家計金融資産の約3分の2を60歳以上の世帯が保有するなど資産の高齢化も進展している。この様な我が国の社会の変化に合わせた金融サービスのあり方について、金融審議会における検討が昨年10月より始まっている。この検討に当たって、事前に有識者から指摘された事項を以下の4点として纏めてある。

◆長寿化が進行する中、就労の継続による勤労収入の確保とともに、それまでに蓄積した資産を有効活用し、財産収入を確保していくこと(つみたてNISAの投資期間(20年)の確保、DC等の拠出可能年齢や拠出上限額等の引上げ、老後資金の「見える化」、退職金・企業年金の投資資金としての活用など)

◆退職後は年金受給と資産の取崩し等によって生活を賄うこととなるが、単に取崩すのではなく、効果的に運用

しながら取崩すことや、住宅資産の活用も含めて考えること(資産を効果的に運用しながら取り崩す金融商品・サービス、住み替えや住宅資産の有効活用 )

◆退職世代について、予想以上に長生きした場合の備え、次世代への資産移転、事業承継に係るサービスの充実(資産の円滑な世代間等の移転、円滑な事業承継)

◆高齢者が資産の有効活用を行うため、きめ細かな投資家保護の枠組み、高齢者の立場に立ちアドバイス等ができる担い手のあり方、成年後見人による資産管理等のあり方の検討(認知能力や判断能力に応じた対応や、リスクが高く、複雑な商品の提供を抑制する一方で、リスクが低く、簡素な商品については説明内容を軽減するなど、商品のリスクや複雑さに応じた対応をより徹底することなど)

これらの検討事項の背景には、高齢社会に向けたリスク認識がある。米国では、退職口座(IRA、401k等)、投資信託を中心として、退職後も含め現役時代から資産形成を継続し、退職世代等の金融資産は過去20年で約3倍(75

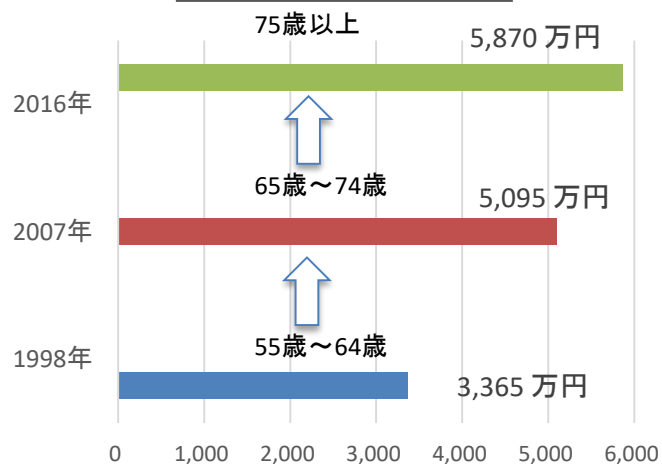
歳以上：1,952万円→5,870万円)に増加したが、日本での退職世代の金融資産(70歳以上：2,060万円→2,059万円)は過去20年間伸びておらず、直近では米国の半分以下となっている。また日本では、2035年には有価証券保有者のうち70歳以上の割合が50%となり、65歳以上の認知症患者の割合も最大で3人に1人となる可能性が指摘されている。(なお、下図は現高齢者層の日米の一世帯あたりの金融資産が10年毎に推移した動向を比較したものだが、日本では直近10年間で減少している。)

高齢社会における金融サービスのあり方については、①預貯金偏重から資産形成(長期・分散・積立投資)への流れの推進、②長寿化の進展に応じた資産寿命の延伸、③「公助」から「自助」の流れに沿う金融環境の実現・提供、④個々の家計の資産配分の効率化を通じた、経済全体の資金循環の質の改善などを目指すとされたている。

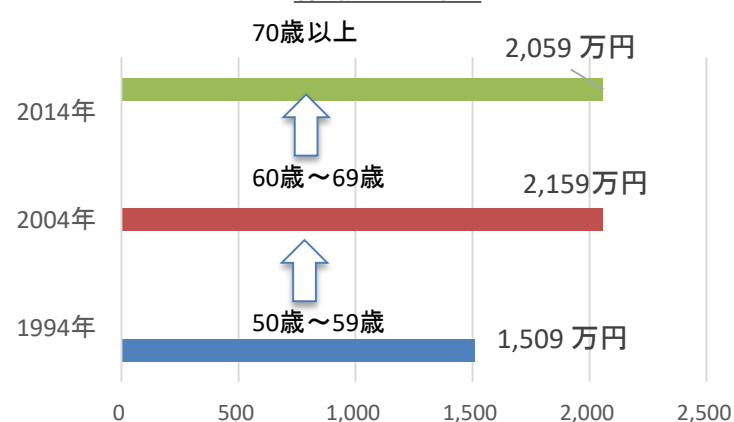
①については、今までの“貯蓄から投資へ”政策の一層の推進として、現役世代に対する税制や実効性のある投資教育が必要だし、②では退職世代に対するそれぞれのライフプランを踏まえた新しい金融商品が求められ、③に

については、年金制度と老後金融資産の利用に関する「見える化」が必要ではないかと思われる。いずれにしても、高齢社会進展を踏まえた金融サービスが求められており、その中でも個々に合わせや投資サービスの重要性は増している。

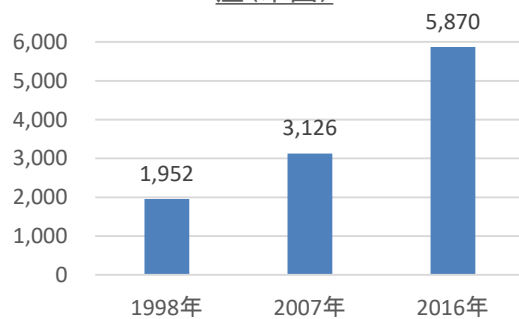
### 現高齢者層の一世帯あたり 金融資産推移(米国)



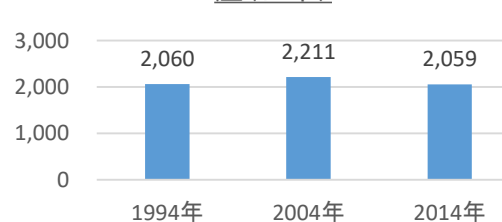
### 現高齢者層の一世帯あたり金融資産 推移(日本)



### 75歳以上の一世帯あたり金融資産(米国)



### 70歳以上の一世帯あたり金融資産(日本)



※金融審議会資料より作成

## 高齢社会における金融サービスと金融資産のあり方

高齢社会に向けて金融サービスの提供の仕方でも変わっていかねばならないが、金融業界の取組むべき方向性については次の様なイメージが金融庁より示されている。

◆B to C からC to B のビジネスモデルへの転換＝金融サービスを今までの様に供給側からでなく、利用者である個人（高齢者を含む）の視点で見直し、個々の顧客に合わせた顧客起点のきめ細かなサービスの提供が求められるが、デジタル化（AIやビッグデータの活用を含む）により、顧客ごとの対応を容易化することが可能となることが予想される。

◆金融・非金融の垣根を越えた連携＝フィナンシャル・ジェロントロジー（金融老年学）といった知見の活用し、金融ニーズに加えて、非金融ニーズの増加（例・家事代行、見守りサービス等）を踏まえたグループ内外

の金融サービス主体や金融以外も含めた地域のサービス主体との連携することが必要になってくる。

◆「見える化」を通じたより良い商品・サービスの選択への支援＝老後の収入や自らの人生設計における支出の「見える化」を通じた計画的な資産の活用を支援するサービスが必要になる。金融機関が提供している商品・サービスは、退職世代等の其々のニーズにどの様に応えるかについての「見える化」が進み、そのニーズに合った商品・サービスが選択されるメカニズムの実現が求められる。

金融資産イメージについては、下図に示したが、今後は個人の定年延長や退職金・保有資産の運用が加わることで実線部分へと変化することが期待されている。また、各ステージにおける課題などは次の様なものだ。

①就労・積立・運用の継続による資産形成＝投資による資産形成は、NISAや確定拠出年金制度（DC）だが、NISAの制度設計が主な資産形成目的（学費、住宅取得、老後資金確保等）にあわせて十分か。また、DCに関しては、我が国の60代の就業率は世界的に高い水準にある一方、企業型DCは65歳、iDeCoは60歳以降拠出できない。拠出上限額は、例えば、企業型DCでは最大で年66万円に止まる。また、退職金の金額の把握が退職間際に集中しており、

老後の運用を検討する時間が十分に確保されていない。

②資産の有効活用・取崩し＝、既存の金融商品・サービスに関して退職世代等のだのような属性の人に望ましい商品・サービスなのかという情報が「見える化」されるような環境整備を図ることが重要。また、公的保証による民間金融機関のバックアップなどによりリバースモーゲージの普及を図り、高齢者の住み替え等の住生活関連資金を確保することが望まれるが、リバースモーゲージの取扱金融機関は限られている。

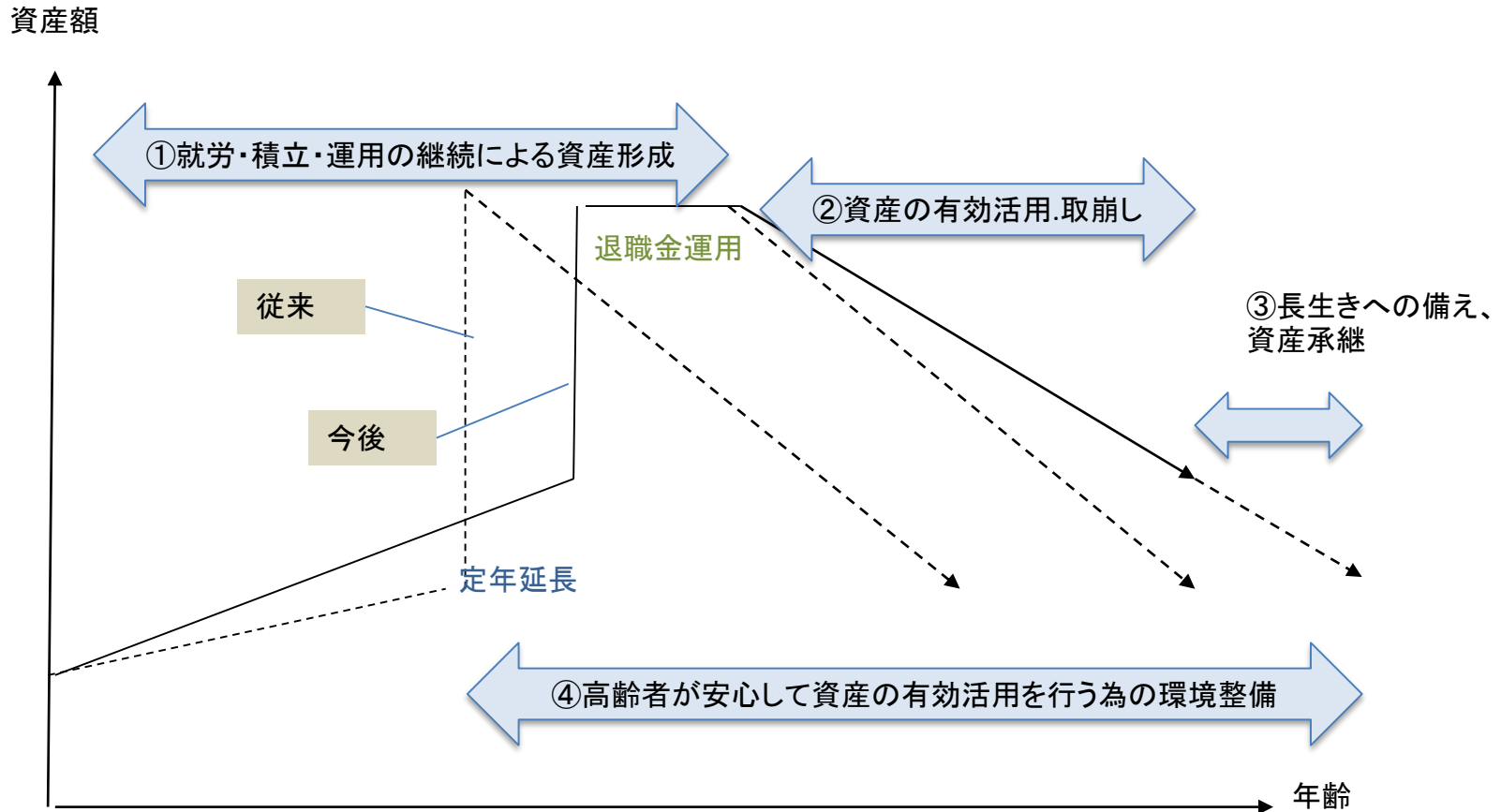
③長生きへの備え、資産承継＝NISAなど非課税投資制度において、夫婦間で相続が発生した場合などの非課税相続枠などの相続によって資産形成が途切れることのないような制度の検討や、教育資金贈与信託（時限措置）などの恒久化、有価証券での相続が行い易い仕組みが望まれる。また、今後10年間で200万人を超える中小企業等の経営者が引退時期を迎える中、地域の金融機関が提供するサービスを充実させることが重要になっている。

④高齢者が安心して資産の有効活用を行うための環境

整備＝日本証券業協会の高齢顧客投資勧誘ガイドラインなど高齢投資家保護規定は既にあるが、認知能力や判断能力に応じた対応など、よりきめ細かな投資家保護のあり方や、高齢者の立場に立ってアドバイスできる担い手の充実を図ることが必要になっている。また後見制度支援信託では、その資産管理において元本保証が求められているが、被後見人の生活水準の維持・向上のため、一定の要件の下、運用対象を広げることの検討。

以上の事を実現していく為には、税制・年金制度や住宅対策など金融政策以外の行政課題との協働推進が必要だが、金融行政として、金融業界の取り組むべき方向性、顧客の留意すべき事項など纏め、原則・プリンシプルの設定を試みるようだ。

# 高齢社会における金融資産イメージ



## 高齢社会に向けた税制と金融サービスの現状

高齢社会に向けて、資産形成や資産の有効活用・相続などについて実際の税制や金融機関などの取組みがどの様になっているか見直してみたい。

先ず税制だが、平成31年税制改正大綱(昨年12月公表)において、NISA制度の恒久化(現状は、一般NISAが2023年まで、つみたてNISAは2037年まで)は見送られている。特に昨年から始まった積立期間20年のつみたてNISAを今年始める者は、利用が19年となってしまう可能性がある。また、教育資金贈与信託については、時限措置が2年間延長(2021年3月まで)されたが、23歳以上の利用や相続財産への加算は一部厳格化された。高齢社会に向けた投資に関する税制要望では、上記以外に日本証券業協会は以下の項目を平成31年度税制改正要望として上げている。(※高齢社会に向けた投資関連税制のみ記載)

○確定拠出年金制度関連＝確定拠出年金に係る特別法人税(毎年、1.173%、平成32年3月末まで課税凍結措置)を撤廃すること。企業型DC及びiDeCoの年間拠出額

の大幅引き上げ等や、中途引出要件の緩和、マッチング拠出額上限の月間ベースから年間ベースへの弾力化、加入者資格喪失年齢の60歳未満から65歳までの引上げること。

○上場株式等の相続税評価等の見直し＝上場株式及び公募株式投資信託について、相続税評価額を見直すことや、相続発生から相続税の申告までの間に著しく価格が下落した場合には、下落後の価格を相続税評価額とする救済措置を講じること。世代を通じた上場株式及び公募株式投資信託への投資に対する相続税等の優遇措置として、被相続人が3年以上保有した場合、当該上場株式等に係る相続税の一部の納税を猶予したりNISA口座で保有した上場株式等には相続税を課さないこと、またこれらを相続人が3年以上保有した場合は、猶予した相続税の納税を免除すること。くわえて、相続財産を譲渡した場合の相続税を取得費に加算し課税対象所得を圧縮する特例について、相続税の申告期限の翌日以後3年を経過する日までとされている適用要件を撤廃することなど。

一方、個人投資支援の中核的位置にある証券会社など



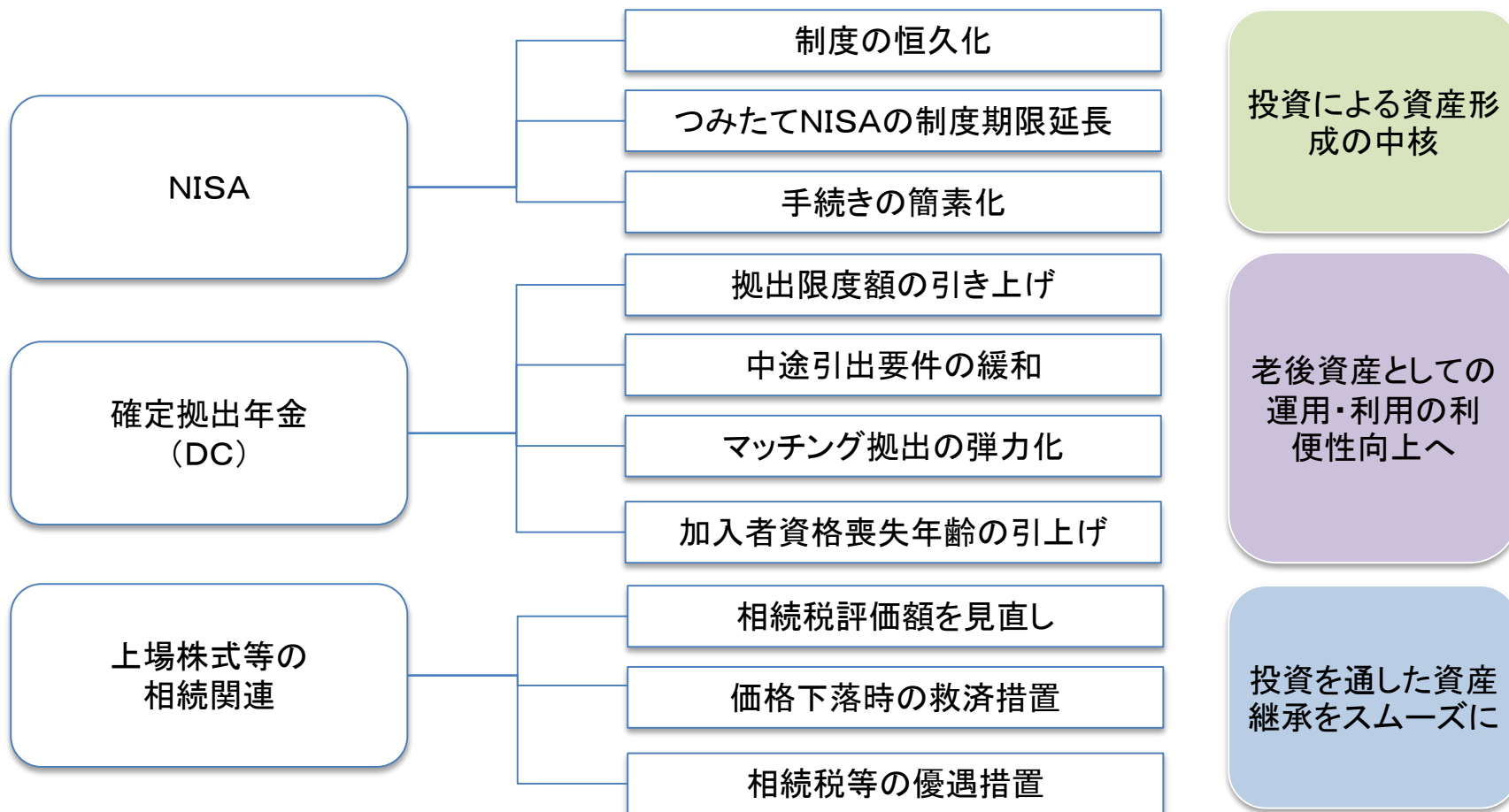
の高齢社会に向けた取組みでは、大和証券の事例として次の様なものがある。

・資産形成層向け商品・サービスと外部チャネルの活用＝つみたてNISAやiDeCoは勿論、月1万円からの積立てに対応するファンドラップオンライン・サービスを同社は始めている。投資家を診断する為に、ライフプランニング、資産運用プランニングを行い、リスク許容度も診断した上でロボアドバイザーによる国際分散投資を行っていくサービスだ。また、KDDIと資本業務提携を行い、auユーザー（約2500万人）を顧客ターゲットとして合弁の運用会社でiDeCoを取り込んだり、大和証券への証券仲介サービスも行う。

・付帯サービスにより様々な高齢者ニーズに対応するラップ口座＝ラップ口座での運用資産の取り崩しニーズに対応な、1年間で6種類の受取パターン（毎月など）を1万円単位で指定できる「定期受取サービス」や、暦年贈与に関する煩雑な手続きをサポートする「暦年贈与サービス」、相続が発生した時に運用資産の受取人をあらかじめ決めておき現金で受け取る「相続時受取サービス」の提供を始めた。

・相続関連サービスと高齢者向け口座管理サービス及び高齢者専門担当者設置＝相続対策から相続発生時の手続きまでワンストップでサポートする「相続トータルサービス」や指定した口座管理人（家族）に資産管理を任せる「ファミリーサポートサービス」を提供。また、70代後半以降の顧客を対象に、非金融サービスも包括的に行う「安心プランナー」も新設。

# 高齢社会に向けて期待される投資に関する税制措置



## 高齢社会での新たな投資サービスの可能性について

高齢社会におけるフィナンシャルジェントロジーの進展により、全く新しい投資サービスが生まれるかも知れないが、投資による資産形成・退職後の資産運用、そしてその資産の利用に直接携わるのは金融機関であることに変わりはない。そして、今後は高齢者向けサービスとして金融商品・サービスは資産利用の方向に比重が移っていくことが予想される。また、金融業界に従来からあった投資スキームや運用ノウハウを、AIなどの利用や他の非金融サービスと連動することで、小口化・多様化することも予想される。

例えば、毎月分配型の投資信託だが、資産形成の為の商品としては批判を浴びることがあったが、資産利用商品としては、高齢者が必要とする毎月の資金を配分するスキームとしては有効だ。問題は、配分した資金が投資収益によるものか資産取崩しか明確にすること、投資対象が投資家の目的に合っていることなどだが、分配金も投資家の必要とする額に設定できるなら高齢者に有効な金融商品ではないかと考える。これを前章の大和証券の様にラップ

口座(投資一任契約)で行っても良いし、同様の投資契約の信託を設定するという考え方もある。また、投資信託を組成する投資運用会社の方で分配金の支払いをいくつかパターン化した商品を提供し、高齢者の選択に委ねるという方法もある。これら個々のニーズに適した毎月分配型投資信託が、高齢者のライフプランニングの中で利用されるように支援する金融サービスが望ましい。

また、高齢者と住居及び住居資産の問題に関しては、リバースモーゲージに一部公的保証を加えて金融機関の取扱いを増加させていくというのも良いが、資産流動化スキームを利用していけば高齢者住居と不動産資産利用の問題は別の角度から取組み可能ではないかと考える。例えば、上場されているヘルスケア・リートでは、出資口の保有者にはサービス付高齢者向け住宅利用の優待がつくケースもあるし、高齢者の保有する投資資産としては、比較的分配率高く運営も安定している。上場されていない私募のヘルスケア・リートにおいても、施設の利用者が一部を資産として保有していくという考え方があってもよく、対象とする物件には地元金融機関などのノンリコース・ローンが入っていれば、投資レバレッジを確保しながら施設

運用の透明性も利用者が投資家として確認することが可能となる。一方、高齢者が保有する不動産の利用については、例えば個々の不動産を纏めてファンドで買い取って、個々の物件の再利用やタイミングを見ての売却をファンドに任せる方法もある。

CLO( Collateralized Loan Obligation )の様に、一旦物件をリバースモーゲージ・ローンに対応して、このローンを集めてファンド化する方法もあるし、物件を小ファンド化してマザーファンドが多くの小ファンドを集めるファンドオブファンズ方式も考えられる。ここで重要なことは、高齢者の不動産資産を流動化させ、必要な資金を確保させることと、不動産の利用収益や売却損益の一部に所有者を関与させる仕組みがあることだ。この為、このファンドは優先劣後構造を使って、優先部分を公的資金や金融機関、劣後部分を個々の所有者に持たせるスキームなどが考えられる。

高齢者の資産が運用から利用に変わっていくに従い、高齢者への金融サービスにおいては、老後の収支を前提にしたライフプランに沿った金融商品の選択が必要になってくるが、これに対応するコンサルタント業務が求められるようになる。投資による資産形成や資産運用の拡大の為

には、投資教育とともに投資助言が今後重要度を増していくが、高齢者への投資助言及び資産利用助言もより重要になってきており、今後、金融サービスにおける投資助言業務の比重が増していくと思われる。

証券会社や金融機関にとって既存投資家の高齢化対策は、新たな金融サービスを生むチャンスでもあるが、その為にはデジタルトランスフォーメーション(DX)の進展を前提にした分業と協働(特に他業種)との事業戦略が必要になっている。

# 高齢社会での新たな投資サービス

