

人生 100 年時代の個人金融 — もうひとつの金融ジェロントロジー



青山学院大学法務研究科教授・金融技術研究所長 大垣 尚司

～要旨～

人生 100 年時代における個人金融を考える場合、総合的・創造的・世代別のアプローチをとる必要がある。具体的には、①貯蓄・決済分野では、適正な手元流動額の見積り、HAS・HCL、担保付融資枠、金融包摂の視点からのスマホ決済推進と認知能力減退への対応、②金融投資分野では、年金商品の年金部分と積立運用部分へのアンバンドリング、新たなゲートウェイの確保、少額ハイリスク投資の推進、③保障分野では年金商品のトンチン性強化、代替商品多様化、FinTech との協働による loss mitigation、終身保険の資産価値活用等が考えられる。また、④ 60 代世帯の総資産の過半を占める住宅については、高齢層について住み替える場合も含めた資産価値活用を進める一方、中間層・若年層については住宅ローン長期化に伴う負担対応が問題となり、それぞれのニーズに即した新たなリバースモーゲージを開発する必要がある。最後に、複線の就労形態が進む中では、自分自身への投資が何よりも重要である。

1 人生 100 年時代とマルチステージライフ

本特集の表題にある「人生 100 年時代」という言葉がわが国で使われるきっかけとなった Gratton=Scott (2016) は、①長寿化の進展により、人生を教育期・就労期・引退期という 3 つに分ける 3 ステージライフが妥当しなくなり、人生のあり方や働き方が複線化するマルチステージライフの時代になっていること、②それにもかかわらず今日の年金制度や金融商品・サービスや働き方を含むさまざまな社会制度が 3 ステージライフを前提に引退時期を一律に想定していること、③このため、ただ待っていると「金切れ」に陥るか、死ぬまで働き続けるしか無い「オ

ンディーズの呪い」に陥ること、④このため、国や企業が働き方やそれを支える教育のあり方を大きく変革すると同時に、各個人が生き方を主体的に変革していく必要があること、⑤その場合、現時点での世代ごとに置かれた状況やとりうる選択肢が大きく異なること、⑥そして人生 100 年時代における「高齢期への対応」は、現時点における高齢層の問題であると同時に、あるいはそれ以上に若年層や中間層にとっても「今考えるべき現在の問題」であること、を指摘する。

女史の主張は、安倍総理大臣を議長とする内閣府の人生 100 年構想会議における議論の出発

点となった（首相官邸（2018））。本稿では、こうした主張を踏まえ、人生100年時代に高齢・若年・中間の各世代が「高齢期に向けた資産形成・管理」に向けて有する新たな金融ニーズと、それに応える商品・サービスについて考えてみることにしたい（法的な視点から概観したものとして大垣（2019a））。なお、紙面の制約から個々の記述が希薄にならざるをえないことをご容赦いただきたい。

2 総論：4つの視点

人生100年時代の個人金融を考える場合、以下の4つの視点が重要である。

（1）総合的アプローチ

高齢期の家計の状況を統計から一律に論ずることには慎重さが必要であるが、夫65歳以上・妻60歳以上の夫婦のみ無職世帯の社会保障給付を主とした平均月收入が209,198円なのに対し実支出は263,718円であり、不足額にはそれまでの貯蓄等が充てられている（2017年総務省「家計調査」）。そうした中、平成2年から平成29年にかけて、90歳まで生存する男女の割合は男が11.6%から25.8%、女が26.3%から50.2%と、ほぼ倍増しているのに対し（2017年「簡易生命表の概況」）、同時期における65歳以上の就労率は24.1%から23.0%とほとんど変化していない（2018年「労働力調査」）。一方、資産形成のための経済環境をみると、GDP成長率が1%未満の状況が続いており、経済の成熟化に伴い今後大きく改善することは期待できない。金利水準もゼロもしくはマイナスの状態が続いている（以下、「低収益環境」という）。

こうした中、高齢期の家計に対する不安に対応するには、単に投資商品のみならず、金融商品・サービスの全ての分野においてさまざまな

工夫を積み上げる必要がある。さらに、世帯主が60代の世帯の資産構成を見ると、金融資産の割合は28.2%に過ぎず、64.2%を占める不動産、特に、51.7%を占める居住中の住宅の資産価値をいかに活用するかが個人金融の選択肢を広げる観点から重要となる（金融庁（2018）p.8）。一方、後述のように住宅ローンの期間長期化により住宅が資産とは言い難い状況が今後増える可能性があることにどう対応するかも個人金融の重要な課題となる。

こうした総合的取組みの過程では、従来の業態の仕切りを破る新たなアンバンドリングの動きが起こる可能性が高い。

（2）コンプライアンスからイノベーションへ

高齢期の金融というと、ともすれば既存の金融商品・サービスを高齢者に提供する場合の問題をいかに回避するかという弊害防止の議論に焦点があたりがちである。しかし、人生100年時代の個人金融は、高齢期の家計特有の難しい問題を、顧客目線に立って新たな金融技術や工夫を駆使していかに解決するかというイノベーション・広義のマーケティングの問題でもある。そして、そうした努力がなされれば弊害は自ずと解消される。

（3）世代別分析の必要性

すでに高齢期を迎えた者と（以下、「S層」とする）、これから資産形成を始める若年層（「Y層」とする）、その中間層（「M層」とする）とでは、ニーズが大きく異なる（Gratton=Scott（2016）pp.39 - 66）。

まずS層については、アルツハイマー等の認知症疾患・自然な老化による認知能力低下が問題となる（本特集駒村・尾川論文参照）。ここでは、商品・サービスの設計にあたり、2014年に

批准された障害者の権利に関する条約を貫く自己決定の尊重・ノーマライゼーション（単なる金融包摂（financial inclusion）から一歩進んで、金融との関連においてそれまでの生活を可及的に維持できるようにすること）という2つの大原則を踏まえることがきわめて重要である。特にその12条が、「障害者が財産を所有し、又は相続し、自己の会計を管理し、及び銀行貸付け、抵当その他の形態の金融上の信用を利用する均等な機会を有することについての平等の権利を確保するための全ての適当かつ効果的な措置をとり、障害者がその財産を恣意的に奪われないことを確保する」と規定していることの意味を、単なる弊害防止ではなく、積極的な商品・サービス差別化の要素ととらえることが「顧客本位」のビジネス展開を図る上で重要となる。

M層については、就労時期がバブル崩壊前後からそれ以降の時期と重なるため、金融投資が報われるという実感が希薄な世代であること、また、住宅ローンの借入期間が25年であった2000年前後までに借りた者と、退職後まで返済が続く35年が標準となった、それ以降に借りた者とで高齢期における家計の状況が大きく異なりうる点に注意が必要である。

Y層については遠い将来である高齢期に備えるといっても具体的な行動につながりにくいことから、リテラシーの水準にかかわらず長期的な資産形成を自然と図ることができる枠組みを工夫する必要がある。この点、わが国ではいわゆる「職域」「職域団体」が資産形成・保障の両面できわめて重要な役割を果たしている。しかし、今後終身雇用が崩れ、就労形態の複線化が進むことを考えると、特定の職域や職域団体に代わるポータビリティの高いゲートウェイ（gateway）の確立が急務である。また、この層については期間35年の住宅ローンが標準と

なったため、住宅を住宅ローンとセットでみる視点がより重要になること、さらに、住宅金融支援機構が2019年10月から80歳まで返済が続く50年ローンの9割融資を開始し、民間銀行がこれに追随する動きが見られることに注意が必要である。

（4）金融機関の職員リテラシーの向上

人生100年時代を前提にすると、S層はもちろんM・Y層においても、高齢期のさまざまな問題を熟知し、顧客ごとに適切な対応を行い、的確なアドバイスを提供できるよう、職員のリテラシーを向上・再構築する必要がある（リテラシーの中身について、Vitt=Siegenthaler, ed. (1996) や American Institute of Financial Gerontology のホームページ（<http://www.aifg.org/index.cfm>）等）。近時、わが国でも資格創設の動きがある（慶應義塾大学他（2018））。

3 各論1：貯蓄・決済性商品

（1）手元流動性確保の必要性

高齢期においては、生活費等の不足を金融資産の取崩で賄う必要があることに加え、医療費等万が一の支出に備えておく必要も増すため、資産運用以上に流動性の確保が重要となるが、世帯主が60代の世帯の資産構成に占める預貯金の割合は17.6%（金融庁（2018）p.8）に過ぎず決して高すぎる水準ではない。このため、これを投資に振り向けるにあたっては、必要な手元流動性の水準を確保するための工夫が欠かせない。

① 適正な手元流動性額の計算サービス

適切な資産形成・取崩しを可能にするためには、年齢や家計の状況に即して適正な金融資産の総額と手元流動性の水準を示す情報サービスを、投資商品の勧誘に関与しない中立的な主体

が提供する必要がある。例えば、FinTech 企業の主たるビジネスモデルは投資仲介ではなく決済・為替を軸とすることから、そうしたサービスとの整合性が高いと考えられる。

② HSA (Health Savings Account)

米国では医療保険について高めの自己負担を選択する者について HSA と呼ばれる、引出しが医療費に限定された預金や投資信託への積立てに対して所得控除を認める制度がある (26USC § 223)。わが国とは前提となる医療保険の事情が異なるが、今後自己負担率の引上げが議論される折には検討の余地がある。仮に税メリットがなくても、引出しが限定されるため長期安定運用が可能なこと等から高めの利回りを提供できる可能性があり、高齢期の医療費や介護費用への備えとして医療保険の代替的な商品となりうる。米国では FinTech との連携も見られるところである。

③ HCL (Health Credit Line)

一方、銀行等が損害保険会社等と提携して、借入事由を医療費等に限定したクレジットライン（カードローン等）を提供し、顧客から保険料に相当する手数料を受け取る代わりに金利を一定期間保険金を用いて減免するような商品も考えられる (Health Credit Line、HCL)。医療保険の保障対象は元本そのものだが、これを一定期間（例えば 1 年間）の金利のみとすれば手数料（実質的な保険料）を大幅に縮減できる。HCL を医療保険の代替やそれとの組合せ商品として設定しておけば、枠金額に見合う預金については投資信託等の資産運用に回すことで、万が一の流動性と投資リターンの双方を狙いうる。

④ 担保付融資枠

高齢期には、医療費等万が一の場合の出費に対する不安が高まる一方で、借入れは現役時より難しくなる。また、高齢期には事故率が高ま

るため、医療保険等の保険料が高率となり保障性が低下する。このため、住宅や終身生命保険（以下、終身保険）のような高価値だが流動性の低い資産に根担保を設定して、万が一の場合に資金を得ることのできる融資枠が保険の代替的役割を果たしうる (5 (4)・6 (2) ①)。HCL との組み合わせも考えられる。

(2) 現金決済からスマホ等の電子決済へ

収益の悪化とスマホバンキングの普及から銀行は ATM の廃止・設置場所見直しを進めている。しかし、身体能力が減退する高齢期には、身近に ATM がないだけで、金融排除 (financial exclusion) が生じる。電子決済の普及は単に利便性の観点以外にこうした金融ジェロントロジーからの視点が欠かせない。

(3) 認知能力減退にかかるアレンジメントの支援

成年後見人の濫用防止については、後見制度支援信託・預金といった制度が不十分ながら普及しつつある（詳細は大垣 (2018a) 参照。また、米国における高齢投資家保護について大垣 (2017) および本特集野村論文参照）。しかし、2020 年における要介護 4-5 の認知症有病者の推計数が 83 - 87 万人 (二宮 (2015) p.10) であるのに対して、2018 年末における成年後見制度の利用者総数は 218,142 人にすぎない (最高裁 (2019) p.12)。また、認知能力の減退は 100 からゼロといったデジタル的な現象ではなく、時間をかけてアナログ的に進行する。このため、後見制度利用前における高齢者の金融活動をいかに支援するかがより重要な問題となる。

この場合、ノーマライゼーションの原則に基づき、高齢者保護の名の下に本人自身のサービス利用を過度に制限することがないように配慮す

る必要がある。一方、認知能力の減退は程度の差はあれ老化に伴い全ての者に生ずる問題なので、自己決定の原則からすれば、能力減退・喪失の後ではなく、あらかじめ、そうした状況になった場合の財産管理に関する意思を、法的に保護されるかたちで表明し、その意思を第三者が確保する枠組みを普及させることが重要である。この観点からは、民事信託・家族信託といった私人間の信託を普及させると同時に（本特集遠藤論文、大垣（2014a）参照）、その実行をさまざまな側面から金融機関が支援する民事信託支援サービス（それ自身は信託業務ではないからすべての金融機関が行うことができる）を強化することが望ましい。

4 各論 2：金融投資商品

(1) 年金保険のアンバンドリング

これまでの年金保険商品は、経済的にみると、年金原資を積み立てる長期積立ないし投資信託の部分と、一括で払い込んで年金を受け取る本来の年金（annuity）との組合せとみることができ、後者のみを独立させた商品は限られている。しかし、年金原資の積立については年金保険以外にもさまざまな選択肢がある。一方、本来の年金部分については、単に longevity リスクを保障するだけでなく、老後の資産取崩し（asset decumulation）ニーズに応えるさまざまな商品性の工夫を促す必要がある。特に、後者については AI の活用が有効な分野と考えられ、FinTech 企業の参入も見込まれる。そこで、原資積立と本来の年金とを分離し、特に後者の部分については法的な「年金」概念にとらわれず、多様な担い手がさまざまな枠組みでサービスを提供出来るよう、商品のアンバンドリングを進める必要がある。

年金原資を投資信託等への長期運用で積み立

てた上、新たに登場する多様な年金商品に移行する場合、つみたて NISA のような非課税の恩典がないと、移行時に運用収益に一括して課税がなされてしまう。老後資金にかかる国民の自助努力を支援する観点から、長期運用した資金を年金商品に移管する場合、運用収益に対する課税を年金を受取時まで繰り延べる措置（いわゆる deferred annuity 税制）を認めてはどうか。この点に関連し、金融審議会市場ワーキンググループ（2019）は NISA の恒久化を示唆しているが（p.30）、同措置はもともと経済対策のための限定的措置として導入された経緯があるため、恒久化にあたっては、国民の老後資産形成支援に焦点を当て、一定条件を満たす長期投資を年金に引き継ぐ場合に課税を繰り延べる仕組みにすることが考えられる。また、導入の経緯から金融庁と厚生労働省が別々に所管している資産形成や年金的な商品については、国民からみると何をどのように活用すればよいのかが分かりにくいため、制度横断的な整理が必要である。

(2) 新たなゲートウェイの必要性

Y 層の老後資産形成については長期的な資産形成を促す必要がある。S 層・M 層についても所要資金のタイミングを意識しつつ、不要不急の資金は中長期に運用しつつ、融資枠や保険等で万が一の場合の流動性に備えるといった戦略に合理性がある。最近投資信託についても長期運用をあらかじめ想定した商品や ETF 等が増えているところであるが、投資信託は元来年金のように超長期の運用を想定した商品ではないため、おびただしい数のファンドの中から「何を買えばよいのか」が一般投資家からみて明瞭ではない。言うまでもなく、短期間の実績を狙うファンドに長期投資しても所期の成果が得られる保証はないわけである。

また、販売の実態もさまざまな特性のある多くの新規ファンドを次々と設定して必ずしも顧客ニーズに即した形ではなく一律に販売する従来のやり方が今も残っている。長期投資ということを突き詰めれば、手数料率の低いインデックス型投資信託やETFに行き着くが、それは収益性という観点からすると痛し痒しである。事業者「顧客本位」の対応を求めることは必要だが、その実現はもともと容易ではないということができる。

こうしてみると、S・M・Y層がそれぞれのニーズに沿って適切な投資対象を選択するためには、事業者とは別に、投資家のために適切な商品を「仕分け」し、適切な投資判断ができるようフォローをする中立的な仕組みが不可欠である。この場合、長期の資産形成については天引きのように自動的に定期・定額、かつ、目先の実績に拘泥せず継続的に投資をすることが良い成果に結びつくと言われており、投資を指南するアドバイザーよりは、これまで職域が果たしてきたようなゲートウェイの役割が重要である(2(3))。今後職域の役割が相対的に低下することを考えると、財形や確定拠出年金等職域制度のポータビリティを強化すると同時に、FinTech型のサービスや、非営利の団体等、職域に変わるゲートウェイの役割を果たす枠組みの登場を促す必要がある。

(3) 少額ハイリスク投資

行動経済学によれば、人は投資収益よりは投資損失に対してより強いバイアスを感じる。このため、低収益環境下では投資のダウンサイドを限定することが商品・サービスの差別化につながる。この場合、マルコヴィッツ的な標準偏差によるリスク概念ではなく、上述の適正手元流動性金額(3(1)①)から決まる許容最大損失

額(つまり投資総額)をリスクと考え、投資後に適正な手元流動性の額を確保できるよう投資額を限定する一方、その金額の範囲内では騰落率からみてむしろ高いリスクの商品に投資してリターンを狙うことに合理性がある。具体的には、損失限定型投信といった仕組みに依存するものに加え、クラウドファンディングを通じた少額・ハイリスクのスタートアップ投資のように、次の社会を担うビジネスの創出に直接関わる投資等を促進することが望ましい。

5 各論3：保障(主として生保分野)

(1) 年金商品におけるトンチン性の強化

公的年金はもともと早く死んだ者に帰属する責任財産を生き残った者が享有するトンチン性が当然に組み込まれている。一方、私的年金については最近になって解禁されたものの、金融庁は商品認可においてトンチン性を一定以下に抑制する指導を行なっている(金融庁監督局保険課(2019)p.2におけるトンチン年金の定義参照)。しかし、低収益環境の下、老後保障を強化するにはトンチン性を高めることが有力な手段となる。保険はもともと相互扶助の枠組みなのだから、商品の透明性を高めてトンチン性の内容について顧客にしっかりと開示・説明することを前提に、トンチン性の強度を極力自由化して顧客の選択肢を増やすべきではないか。

なお、本来トンチン年金とは一括払込型の終身年金を想定としたものだが、わが国のそれは、被保険者が受取年齢に達する以前の投資期間において死亡した場合に死亡保障を制限することにより年金原資が大きくなるようにしたもので、受取開始後はむしろ保証期間を設ける(トンチン性を制約する)ものが主体であることもあって、商品の思想が多少分りにくいものになっている。契約者が「長寿化のリスク」を相互に

負担するという本来の趣旨からすれば、むしろ受取開始後の保証期間をなくしてトンチン性を強化するほうが自然に思われる（この点に現在認可上の制約はない）一方、民間の保険商品について原資積立期間中にトンチン性を組み込むことについては、顧客にその趣旨を十分に理解させる必要があるように思われる。

(2) 保障性の低下と代替商品多様化の必要性

S 層が新規に購入する死亡保障・医療保障は、若年期に比べて事故率が高く相互扶助というよりは、万が一の場合に備えた積立+融資枠の性質を有することから、保険以外の金融技術でよりきめ細かな代替的商品・サービスを開発できる可能性が高い。上述 HCL (3 (1) ③) はその一例だが、この他にもさまざまな仕組みが考えられる。

(3) ロスミティゲーションの重要性

同様の理由で S・M 層については、健康寿命の伸長につながるような付帯的な健康管理アプリ・サービスや、それにより健康が維持されることを保険料とより具体的に結びつけるといった、損失削減手法が、保障内容以上に差別化の鍵となる。この結果、保険会社による外部のサービスプロバイダーとの提携が進むことに加え、後者がむしろ主体となって複数の保険会社に保険機能を提供させる主客逆転型の商品開発が進む可能性もある。

(4) 終身保険の資産価値活用

特に大手生保を中心に従来定期付終身保険が主力商品であったことや、近時相続税の非課税枠活用を意識した一時払終身保険の販売が活発なこと等から、S 層の多くが保険料払込みの完了した終身保険を保有している。2019 年 3 月末

の定期付終身契約を除く終身保険契約保有高は 188 兆円であり（生命保険協会「生命保険事業概況」）、このうちかなりの金額が S・M 層を契約者とするものと考えられ、終身保険を生前に資金化できる仕組みは老後の資金不安解消の有力な手段となりうる。米国では生命保険を買い取って資金化する life settlement が広く普及している（Bhuyan (2009) 参照）。わが国でも、解約や契約者貸付けとは別に、将来の保険金債権を現在の低い金利水準で割り引いて第三者に売却したり、担保として活用する工夫があれば、その資産価値をより有効に活用できる可能性が高まる。しかし、わが国では、生命保険約款上、契約上の地位の譲渡について保険会社の同意が必要とされており、この同意について生命保険会社は、保険制度の社会的信頼を損なう危険が当該事案に関係のない抽象的なものであっても、なおこれを拒みうるとの立場をとる。判例も一般論としてはこの立場を支持する（東京高判平成 18・3・22 判タ 1218 - 298）。しかし、高齢者の保有する払済・一時払の終身保険は保険料支払い中の契約と異なり保険会社に対する金銭債権的な色合いが濃いこと、弊害の抽象的危険よりは資産活用のメリットが大きいことを考えると、少なくとも終身保険に関する限り、同意権の行使は個別具体の事案で濫用リスクが認められる場合に限定すべきであり、少なくとも、金融庁がそうした指導を行うことが望まれる。なお、受取人の設定については保険者の同意が不要なことや、質権設定については同意をすることが実務的に通例になってきていることから、譲渡以外の方法で換価を可能とする仕組みを工夫することも考えられる（大垣 (2012) pp.118 - 158)。

6 各論 4：住宅の資産活用

(1) 資産から負担・負債へ

① 資産活用が必要な層（S 層と M 層の一部）

住宅ローンを借り入れて住宅と土地を購入することは、高度成長期からバブル期までのように地価の上昇率が高い場合、一種のレバレッジ投資としてきわめて有利な資産形成の手法であった。その後は地価の上昇こそ見込めないが、低利環境が続いているため、住宅ローンを借りて定年・引退ごろまでに完済すれば、老後の住まいと、少なくとも土地価格程度の資産価値を低コストで確保することができる。

S 層と M 層で、期間が 25 年の住宅ローンを借りた者は、このような文脈で住宅取得を通じた資産形成を行うことができた世代といえることができる。これらの層向けには、住み続けたまま資産価値を金融的に活用する方法と、住み替える場合に住まなくなった住宅を最も効率よく換価する工夫が必要になる。

② 住宅が負担となる層（M 層の一部と Y 層）

一方、期間 35 年の住宅ローンが標準となった 2001 年頃以降に住宅ローンを借りた者は事情がかなり異なる。例えば、35 歳において金利 2% で 2,500 万円を借り入れた場合、60 歳時点のローン残高は約 900 万円、65 歳時点は約 472 万円である。この金額は家を売却すれば何とか完済できる水準ではあるが、その場合、老後に住むところがなくなる。一方、住み続けると、60 歳から 10 年間 82,800 円程度（平準払の場合）の返済が続くため生活費が圧迫される。2025 年頃からこの層が 60 歳に達するので、今後、定年・引退後の返済負担を軽減する工夫が不可欠となる。

③ 住宅が負担かつ負債となる層（Y 層の一部）

上述のように 2019 年 10 月から住宅金融支援機構のフラット 50 の 9 割融資が始まり、民間金融機関の多くもこれに追随する可能性がある。

30 歳において金利 2% で 2,500 万円を借り入れた場合、月返済額は 66,000 円程度と、35 年ローンより大幅に減少するが、返済は 80 歳まで続く。60 歳時点のローン残高は約 1,300 万円、65 歳時点でもなお約 1,025 万円であり、地方都市や首都圏・大都市の遠郊外の場合には、家を処分しても完済できない可能性が残る。

この層については、より抜本的に「住宅に縛られない人生」を可能にする金融の工夫が必須であり、そうした工夫を怠ると将来において住宅が負債となってこの層の高齢期における家計を大きく圧迫することになる。

④ 住替先の取得ニーズ

政府の地方創生政策もあって、首都圏・大都市部から地方への移住・住み替える者がそれに増えている。また、高齢期には子供と同居、高齢者施設等に入居といった別の事情からの住替えも増える。こうした場合に、住替先の住まいを確保するために、保有している住宅の価値をいかに活用するか、あるいは、住替前に住宅ローンを借りている場合には、それが次の住宅取得の足かせにならないようにする工夫が必要になる。

(2) リバースモーゲージ改善の 3 つの視点

住み続けたまま資産価値を活用する代表的な工夫としてはリバースモーゲージ（以下、RM）があるが必ずしも普及していない。しかし、顧客ニーズや住宅の資産価値のあり方を十分に検討すればその可能性は決して小さくない（詳細は、大垣（2018b）・大垣（2016））。

① 代替年金から万が一のクレジットラインへ

土地の価値が非常に高い地域を除けば、年金代替として RM を位置付けるには住宅の担保価値が十分に大きくない。しかし、高齢期の流動性ニーズに対応するための融資枠を裏付ける担

保として位置付ければ、さまざまな広がりが見られる (3 (1) ④)。

② 土地の処分価値から住宅の賃貸価値へ

住宅の資産価値を活用する場合、地価が非常に高い首都圏・大都市部を除けば処分価値よりはこれを賃貸して得られる収入と terminal value としての地価の割引現在価値 (以下、「賃貸価値」) のほうが高いことが多い。このため、住み替えた場合にはその時点から賃貸運用してその家賃で返済する家賃返済型リバースモーゲージに合理性がある。また、住み続ける場合にも借入れ可能額を増やす観点から、死亡時に抵当権を実行して得られる価値 (主として土地の競売価値) と、死亡時または生前に住み替える時点からの賃貸価値とを比較し、より有利なほうを選択できるようにすべきである。特に、首都圏と大都市中心部以外の地方では、後者が前者を上回る場合が非常に多い。この場合、全国で個人所有住宅の借上げを政府基金の債務保証を得て実施している一般社団法人移住・住みかえ支援機構 (以下、JTI) による公的借上げ制度を活用することが考えられる (大垣 (2012) pp.159 - 290、大垣 (2014b))。

③ 借換型リバースモーゲージ

定年後における住宅ローンの返済負担を軽減するには、これを RM に借り換えられるようにすればよいが、このためにも処分価値から賃貸価値に依存した仕組みの導入が重要である (詳細は、大垣 (2018c))。

(3) 人生 100 年時代を踏まえた住宅金融革命の必要性

Y 層については住宅取得や住宅ローンの持つ意味が今後大きく変わるため、住宅金融のあり方そのものを革新する必要がある。

50 年ローンを借りて住宅を取得した場合、自

宅を賃貸利用しているのと実態は変わらないが、賃貸住宅よりも広くて質の高い住宅に低い返済負担で住める上に、団体信用生命保険があるから万が一の場合には居住の保障が得られる。そこで、定年・引退時期以降において担保住宅と土地の残存価値をローン残高に一致するように保証する残価設定型ローンや最初からリース形態とするマイホームリースといった新たな手法を構築することが考えられる。住宅の資産価値に依存した仕組みを構築する場合、住宅の長寿命化を図ることが必須となることから、国が推進する認定長期優良住宅の普及を側面支援することができる上、地球環境問題にも資する。この点については、筆者が 2006 年よりデータ蓄積と技術開発を進めてきた JTI の仕組みを活用した仕組みが実用段階に入っている (基本的な考え方について大垣 (2019b))。

7 最後に：自分への投資

最後に最も重要だが意外と軽視されがちなパーソナルファイナンスの手段について述べる。自分自身や家計の「稼ぐ力」の高度化 (specialization) と多様化 (diversification) である。

(1) 複線的就労形態

S 層に属する元金融パーソンが自宅でネットを活用して個人の財務アドバイスを提供して月に 10 人から 1,000 円ずつ 1 万円の収入を得たとしても年収は 12 万円にすぎず申告不要な公的年金外所得 (所得税法 121 条 3 項) にも満たない。しかし、同じ税前収益を金利 0.01% の定期預金金利で得ようとすれば 12 億円の元本が必要となる。また、高齢期に自分のペースでできる仕事を続けることは、健康寿命の伸長につながる。このように「生き活きと自分なりのペースで働き続けることのできる自分自身」は高齢期にお

ける最大の金融資産だといってもよいだろう。

一方、Y・M層にとっては、特定の職場に過剰適応せずに、ライフステージの変化に応じて就労のあり方を弾力的に変更したり、副業を通じて収入源を分散したり、あるいは、夫婦がお互いに無理なく収入を補完し合ったり（共働きから夫婦協業へ）といった、複線的な就労形態を主体的にとることが重要となる（Gratton=Scott (2016) pp.304 - 322）。

(2) 自己投資とリカレント教育

米国ではよく収入の2%を自分への投資(教育)に充てなさいと言われる。複線就労形態を実現するには、戦略的な自己投資が欠かせない。このためには、受け皿となるリカレント教育を充実させると同時に、全国の誰でも欲しいプログラムにアクセスできるようインフラを充実させる必要がある(Gratton=Scott (2016) pp.339 - 344)。ただし、現在の補助金・助成を通じたリカレント教育の公的支援は、価値が多様化する時代に的外れ、あるいは、機動性を欠くことになるリスクがある。むしろ、内容を問わず大学等高等教育機関の提供するリカレントプログラムを通じた自己投資を一定金額まで非課税とすることで、受講する側の主体性を促す一方で、教育機関同士の競争原理を通じたプログラムの充実を図ってはどうか。

【参考文献】

- Lois A. Vitt=Jurg K. Siegenthaler, ed. (1996) , *Encyclopecia of Financial Gerontology*
- Lynda Gratton=Andrew Scott (2016) , *The 100-Year Life - Living and Working in an Age of Longevity* .
引用頁は paperback ed. (2017) による。邦訳：
池村千秋訳『ライフシフト』東洋経済新報社
- Vishaal B. Bhuyan (2009) , *Life Markets - Trading*

Mortality and Longevity Risk with Life Settlements and Linked Securities

- 大垣尚司 (2012) 『49歳からのお金－住宅・保険をキャッシュに換える』日本経済新聞出版社
- 大垣尚司 (2014a) 「ファミリーヴィアジェの設計－終身定期金契約を利用した扶養・相続の取引法的構成」『立命館法学』335, pp.67 - 120
- 大垣尚司 (2014b) 「長寿化社会における定期借家制度の新たな位置づけ－公的定額借上げ制度を活用したマイホームリースの可能性－」『立命館法学』355, pp.124 - 162
- 大垣尚司 (2016) 「リバースモーゲージと代替的住宅資産価値活用スキーム (Alternative Equity Release Scheme) について」『土地総合研究』24 (3) , pp.3 - 27
- 大垣尚司 (2017) 「意思能力の減退と本人の保護」成年後見法研究 14, pp.181 - 193
- 大垣尚司 (2018a) 「後見制度支援預金と不正防止策の展望」『実践成年後見』No.74, pp.69 - 79
- 大垣尚司 (2018b) 「金融ジェロントロジーと住宅の資産活用 (特集 金融ジェロントロジー)」『証券アナリストジャーナル』56 (8) , pp.29 - 38
- 大垣尚司 (2018c) 「定年等後の住宅ローン負担とリバースモーゲージ」『日本不動産学会誌』32 (1) , pp. 56 - 63
- 大垣尚司 (2018d) 「収益還元価値を利用した新しい住宅金融の可能性」不動産政策研究会編『不動産政策研究 各論Ⅰ 不動産取引法務』東洋経済新報社 pp.102 - 114
- 大垣尚司 (2019a) 「金融ジェロントロジーと法 (新春特集 金融取引におけるジェロントロジーの進展)」『金融法務事情』67 (1) , pp.10 - 16
- 大垣尚司 (2019b) 「金融システムのデザインによる中古住宅の使用価値の実体化」住総研住まい手からみた住宅の使用価値研究委員会編『住宅の世代間循環システム－明日の社会経済への提言』

pp.194 - 223

駒村康平 (2018)「長寿社会の課題と金融ジェロントロジー」『証券アナリストジャーナル』56 (8)

金融審議会市場ワーキンググループ (2019)「高齢社会における資産形成・管理」(案)

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)」

金融庁監督局保険課 (2019)「保険商品審査事例集」
慶應義塾大学・野村ホールディングス株式会社・三菱 UFJ 信託銀行株式会社 (2018)「ファイナンス・ジェロントロジーに関する知識普及のための新組織設立に向けた共同研究会の発足について」

(<https://www.keio.ac.jp/ja/press-releases/2018/10/18/28-48901/>。最終閲覧日 2019 年 6 月 22 日)

最高裁判所事務総局家庭局 (2019)「成年後見関係事件の概況—平成 30 年 1 月～12 月—」

首相官邸 (2018)「人生 100 年時代構想会議」(<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/jinsei100nen/index.html>。最終閲覧日 2019 年 6 月 24 日)

二宮利治 (研究代表者) (2015)「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 平成 26 年度 総括・分担研究報告書」

おおがき ひさし

青山学院大学法科大学院教授・金融技術研究所長。
京都市生まれ。1982 年東京大学法学部卒、1985 年米国コロンビア大学 LL.M、2011 年博士 (法学)。
日本興業銀行、興銀フィナンシャルテクノロジー株式会社取締役、アクサ生命保険専務執行役員、日本住宅ローン代表執行役社長、立命館大学教授を経て 2017 年より現職。

一般社団法人移住・住みかえ支援機構代表理事、日本モーゲージバンカー協議会代表理事、立命館大学客員教授 (金融ジェロントロジー / 金融・法教育研究センター長) 等を兼務。

文化放送「大垣尚司と残間里江子の大人ファンクラブ」パーソナリティー。

【著書】

『金融と法』有斐閣、2010 年

『49 歳からのお金』日本経済新聞出版社、2010 年

『ストラクチャードファイナンス入門』同、1997 年

『金融アンバドリング戦略』同、2004 年

『電子債権』同、2005 年 等。

関連論文は本文文末参考文献参照。
