

# 老後資産のマネジメントに関する包括的・多角的な検討



帝京大学経済学部経営学科教授 上田 憲一郎

## ～要旨～

従来、個人の資産については、高齢期に向けての資産形成がもっぱら議論されてきたが、伸び続ける平均寿命や平均余命に合わせ、今後は「資産寿命も伸ばすこと」や高齢期の資産の効率的な取り崩しも検討する必要がある。

但し、資産寿命を延ばすためには高齢期のリスク許容度の再検討が必要であり、また、効率的な取り崩しにおいても多くの事項の多面的な検討が必要となる。

また、高齢期には特有の配慮すべき事項（健康面や介護の問題など）があり、また、資産状況など個々の事情も千差万別であるため、それぞれの事情に配慮した対応が求められる。

ライフプランは定期的な見直しが指摘されているが、高齢期においても、平均寿命の伸びや個々人の健康面での変化などをとらえて、定期的に見直す必要があるだろう。

## 1 課題認識

(1) 我が国の高齢化は国際的にみても高い水準にあり、平均寿命・平均余命は世界でトップクラスにある。令和4年平均寿命は男性81.05歳、女性87.09歳<sup>1)</sup>、2023年版WHO世界保健統計によると、男性は世界2位、女性は世界1位である。平均寿命は、コロナ禍により2年連続で縮んだとのことであるが、その後の鎮静化により、今後は再び、伸びが予想されると報じられている<sup>2)</sup>。

長寿は素晴らしいことであり喜ばしいことであるが、問題は高齢期の生活、健康、そしてこれを経済面で支える所得や資産をどのように確保していくのか、という点である。従来から、生活面や健康面では介護や医療など、高齢期の課題が度々、取

り上げられてきた。一方、老後の所得確保のベースが公的年金制度であることは疑いの余地がないものの、老後生活を支える資産のマネジメントについては、今後の検討が待たれているようである。そこで本稿では、老後の資産に関するマネジメントについて、包括的、かつ多角的な検討を行いたい<sup>3)</sup>。

(2) さて老後の生活健康所得資産などを考える際、重要なポイントは「平均余命」、つまり「あと何年生きられるのか」であろう。たとえば、令和4年簡易生命表では、65歳の平均余命は男性で19.4年、女性で24.3年である。この数値は何を意味するのか。例えば、企業勤務者を想定すると、65歳定年時から男性で19年超、女性では24年超、生活し

ていくことになり、この間の老後生活の経済面での支えをどうするか、或いは、それまで積み上げてきた資産をどのように取り崩していくかを真剣に考えなくてはならない。そして、この平均余命も、伸長する傾向（直近はコロナの影響で伸びていないが）にあり、老後期間は長くなりつつある。一方、老後の所得確保のベースである公的年金については、マクロ経済スライドにより支給水準の低下傾向が認識されており、公的年金のみで老後生活を支えるには十分な水準でないケースも考えられる。このため、老後期間においても資産の効率的な運用を意識しつつ、計画的な資産の取り崩しを検討する時期に来ているといえるだろう。

(3) このような状況を踏まえると、平均余命の伸びに伴い「資産の寿命」も伸ばしていく必要が生じていると考えられる。つまり、想定以上に長生きした場合、現在のような安全資産を中心とした老後期間における資産運用・管理では、積み上げた老後のための資産を、当初の想定より長くなった平均余命の期間が到来する前に使い切ってしまう恐れが出てくるからである。今後は、より長く資産を維持・管理しながら効率的に取り崩していく必要が出てくると考えられるのである。

さらに、資産寿命を延ばし、長くなった高齢期に対応するためには、中・高齢期のリスク許容度について、再考する必要があると考えられる。昨今のエネルギー価格や食料品価格の上昇を勘案すると、老後生活の水準を維持するためには、インフレを考慮した資産の実質的な価値の維持も視野に入れるべきであろう。

また、資産全体を整理し「見える化」することによって、資産状況の把握と効率的な管理が容易となり、高齢者に老後生活の経済面での安心をもたらすことが可能となるだろう。

(4) ところで、2022年11月28日、新しい資本主義実現会議にて、資産所得倍増プランが決定した。その目指す方向は「我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金を投資に繋げることで、持続的な企業価値向上の恩恵が資産所得の拡大という形で家計にも及ぶ‘成長と資産所得の好循環’を実現させる」としている<sup>4)</sup>そして、具体的な施策として、新NISAの設定などが提示された。しかし、このプランの中では、「何のために資産所得を倍増するのか」－つまり国民一人一人にとって、資産を形成し所得を倍増する「目的」あるいは「資産所得倍増で得られるもの」が明確に示されていない印象を受ける。言い換えれば、日本経済全体（或いは企業や資産運用業）というマクロの視点はあっても、国民一人一人（個人）の生活に密着したミクロの視点には欠けるような印象がある。そもそも、個人にとって資産所得倍増は手段であって目的ではないはずだ。では、「目的」は何か？例えば、老後のための資産を形成して長くなる傾向にある老後生活を支える収入を得ること、そして充実した老後生活の「質」を確保し高齢者に安心感を与えること、これを目的の一つと捉えることも可能ではないだろうか<sup>5)</sup>。(図1参照)。

(5) 一方、老後資産のマネジメントに関しては、高齢期特有の課題についても十分に配慮する必要がある。高齢期には健康寿命の到来、判断能力の減退、認知機能の低下など、高齢期に特有の考慮すべき要素があるからだ。さらに、高齢期を支える地域ケアや介護、医療との連携も必要となる場面も想定される。具体的には、判断能力が減退した高齢者への支援として、高齢者の資産の管理・支援をどの時点で開始するのか、支援する範囲はどこまで拡大するのか－などの点が課題となってくる。

また、高齢期には資産状況や年金・勤労による収入のレベル、健康状態、家族の状況など、個々

図1 家計金融資産 金融資産の保有目的

○ 家計の金融資産の保有目的としては老後の生活資金の目的が各世代において大きな割合を占めるが、40代まではこどもの教育資金も多い。また、病気や不時の災害などへの備えとしても金融資産を保有。

家計の金融資産保有目的

(3つまで複数回答、数値は%)

(世帯主の年齢)	病気や不時の災害への備え	こどもの教育資金	こどもの結婚資金	住宅の取得または増改築などの資金	老後の生活資金	耐久消費財の購入資金	旅行、レジャーの資金	納税資金	遺産として子孫に残す	とくに目的はないが、金融資産を保有していれば安心	その他
20代	40.2	30.8	7.5	22.4	41.1	13.1	17.8	3.7	1.9	24.3	3.7
30代	44.1	50	7.9	17.5	53.7	11.8	18.4	1.8	2.6	17.3	3.3
40代	42.9	42.6	5.6	10.2	59.4	12.2	12.1	2.3	3.3	15.3	4.5
50代	50.7	18.8	6.3	8.9	70.8	11.8	16.9	2.3	3.9	14.1	4.2
60代	54.8	2.9	4.2	7.0	80.4	14.1	25.8	2.7	8.5	12.4	3.9
70代	60.9	1.1	0.8	6.7	75.1	12.3	23.2	2.4	13.7	17.7	3.9
合計	50.9	20.9	4.8	9.8	68.5	12.6	19.6	2.4	6.6	15.3	4.0

(注) 全国5,000世帯(世帯主が20歳以上80歳未満で、かつ世帯員が2名以上)が対象。3つまでの複数回答  
 (出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査〔二人以上世帯調査〕(令和3年)」  
 (出典) 「資産取得倍増に関する基礎資料集」令和4年10月内閣官房

の高齢者の状況は千差万別であり、それぞれの状況に応じた資産の維持・管理や資産取り崩しをカスタマイズしていく必要があるだろう。本稿では、以上のような課題認識の下、次章の各項目にて、より掘り下げた検討を行う。

## 2 検討

### (1) 資産形成から、高齢期における包括的な資産管理・運用と取り崩しへ

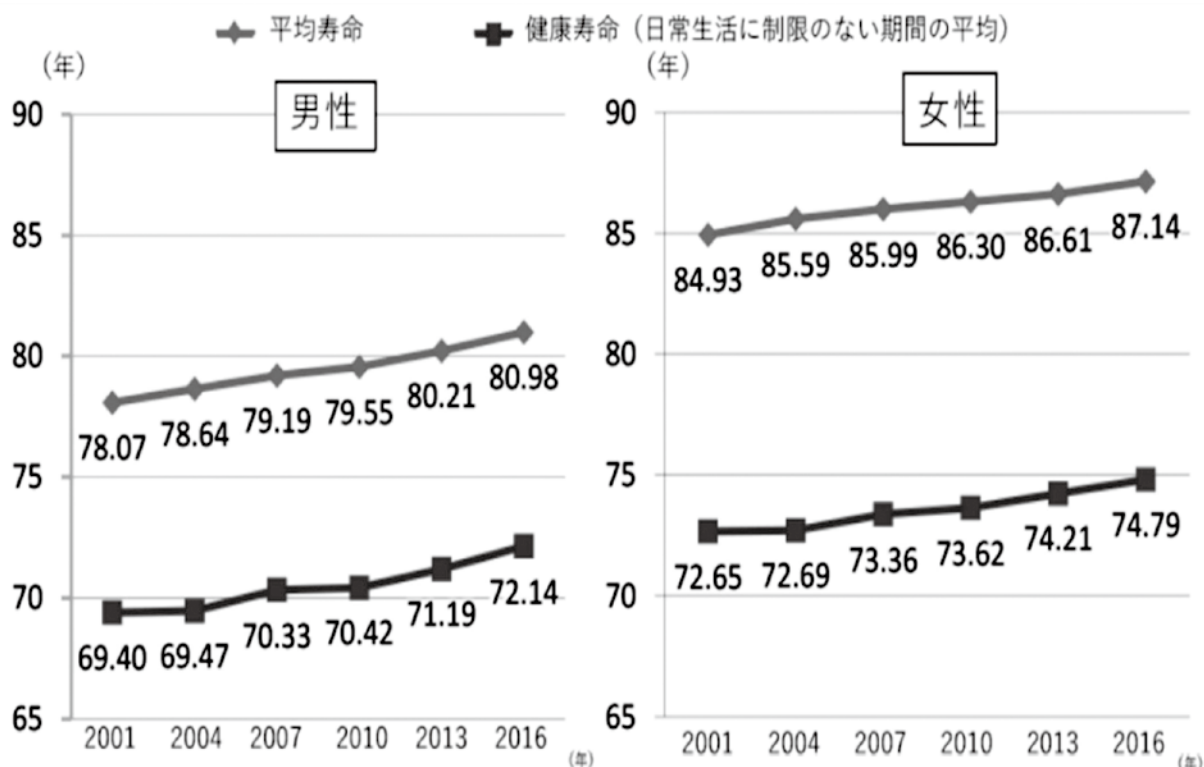
従来、老後資産形成という概念の中では、65歳の公的年金受給開始年齢へ向けて(或いは、確定拠出年金(DC)においては受給開始が可能な年齢である60歳へ向けて)、老後資産形成の目標がおかれてきた。たとえば、DCにおいては、制度導入時の投資教育や継続教育の主眼とされてきたのは、DC制度の理解と運用の基本的な知識の習得、そ

して60歳に向けて資産形成に取り組むことであったと思われる。

しかし、日本老年学会・日本老年医学会の提言<sup>6)</sup>や平均寿命の伸延(図2)、働き方改革により2021年4月から企業に課された70歳までの就業機会の確保措置の努力義務とこれに平仄を合わせた公的年金の受給開始時期の選択肢の拡大、DCへの加入年齢や受け取り開始時期の選択肢の拡大などを受けて、高齢期の定義、働くこと、資産などに関しては、現在、大きな転換点を迎つつある。

今後は65歳(或いは、60歳)以降、平均寿命までの長い期間(或いは平均余命の期間)における、資産の運用と実質的価値の維持、効率的な資産取り崩しが重要なテーマとなる。但し、高齢期においては、資産状況や健康状態など、高齢期特有の留意点に配慮が必要であり、資産形成期とはまた異

図2 平均寿命と健康寿命の推移



(出典) 令和2年度厚生労働白書

なるポイントを確認しておく必要があるだろう。

さて、次項では、長年にわたり資産を積み立ててきてある程度の老後資産を形成したケースを念頭に検討を進めよう。まず、高齢期の資産取り崩しに関しては、比較的早い時期からいくつかの有益な研究がなされているものの<sup>7)</sup>、現在まで、大きな注目を集めていなかったようである。また、改めて、老後資産の取り崩しを考える際、関連事項を書き出してみると、非常に多岐にわたり、一面的な切り口では全貌を掴むことは困難と感じてきていた。

そこで、老後資産全体を俯瞰して資産の取り崩しに関連する事項を洗い出すとともに、各事項について、先行研究を踏まえつつ、百科事典的に整理し、老後資産の取り崩し・管理・運用について考えていく<sup>8)</sup>。

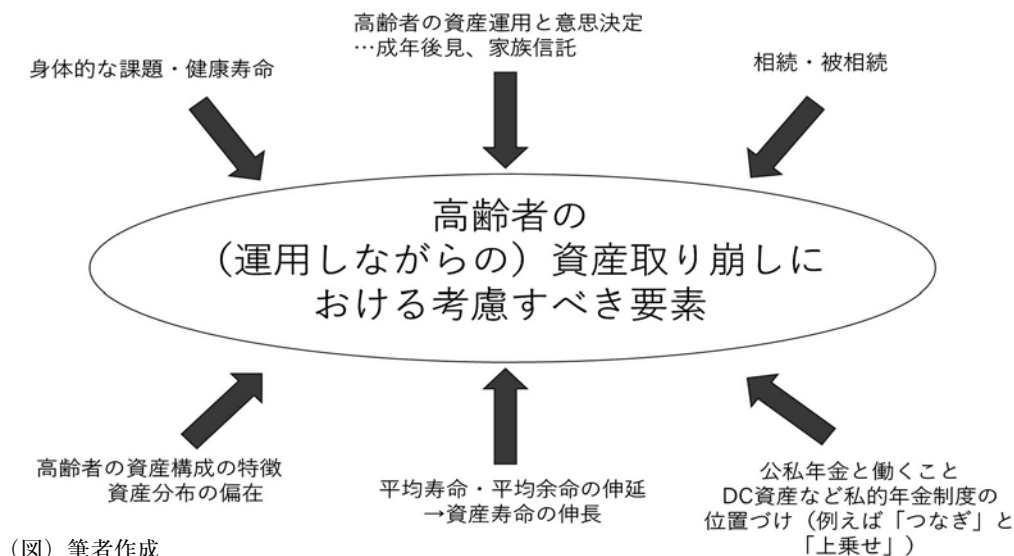
## (2) 多面的事項の洗い出し (図3)

### —前提条件となる各事象を考えてみる—

さて、前述のように、老後資産の維持・管理や取り崩しに影響を与えられられる事項は複数あって、かつ多岐にわたり、その要素は様々に関連している。例えば、取り崩しの金額やスピード・資産を維持すべき期間も、これらの複数の要素に関連する可能性が大きい。また、老後生活のベースとなる公的年金の受給開始年齢と給付額、企業年金の加入状況や給付額と有期・終身の相違、年金の受給開始年齢にも深い関連がある「何歳まで働くか(働けるか)」という点、そして老後生活における日常の支出額も取り崩しに影響を与える。更に、その他資産の状況、老後生活の住居をどうするのか、等も関係してくるだろう。

ところで、働くことに深く関連してくるのが健康

図3 高齢者の資産取り崩しに関する多面的事項の洗い出し



(図) 筆者作成

面の課題である。そもそも、健康を維持できなければ働くことにも制約が出てくる。また、資産運用や住居に関する事項には、高齢者に特有の「認知症」など意思決定に影響を及ぼす問題もある。

このように、老後資産の取り崩しに際しては、一面の切り口のみではなく、これらの複数の要素を考慮した対応が必要であろう。

### (3) 各項目を確認すべき順番に整理する(図4)

以上、見てきた老後資産の取り崩しに影響を与えらると思われる複数の事項を、確認すべき順番に整理したのが(図4)である。

まず、何歳まで働くか(働けるか)という点と、公的年金や企業年金の受給額や受給開始年齢の2点が大前提としてベースにある。そして働くことには健康寿命(身体的な面のみならず、意思決定や判断などの能力的な面も含めて)が大きくかわる。また、家族の有無や本人の意思決定・判断能力のレベルにより、住居や生活支援、及びこれらにかかる費用の多寡も関連してくる<sup>9)</sup>。

これらの前提や基礎的な条件を確認した上で、資産状況を把握することになる。(なお、資産状況

には、相続による資産の増加や、逆に子供へ資産をどの程度、残していくのかという点も考慮の範囲になりうる)。

これらの諸条件を確認した後、資産取り崩しの期間や金額の問題に取り掛かれることになる。

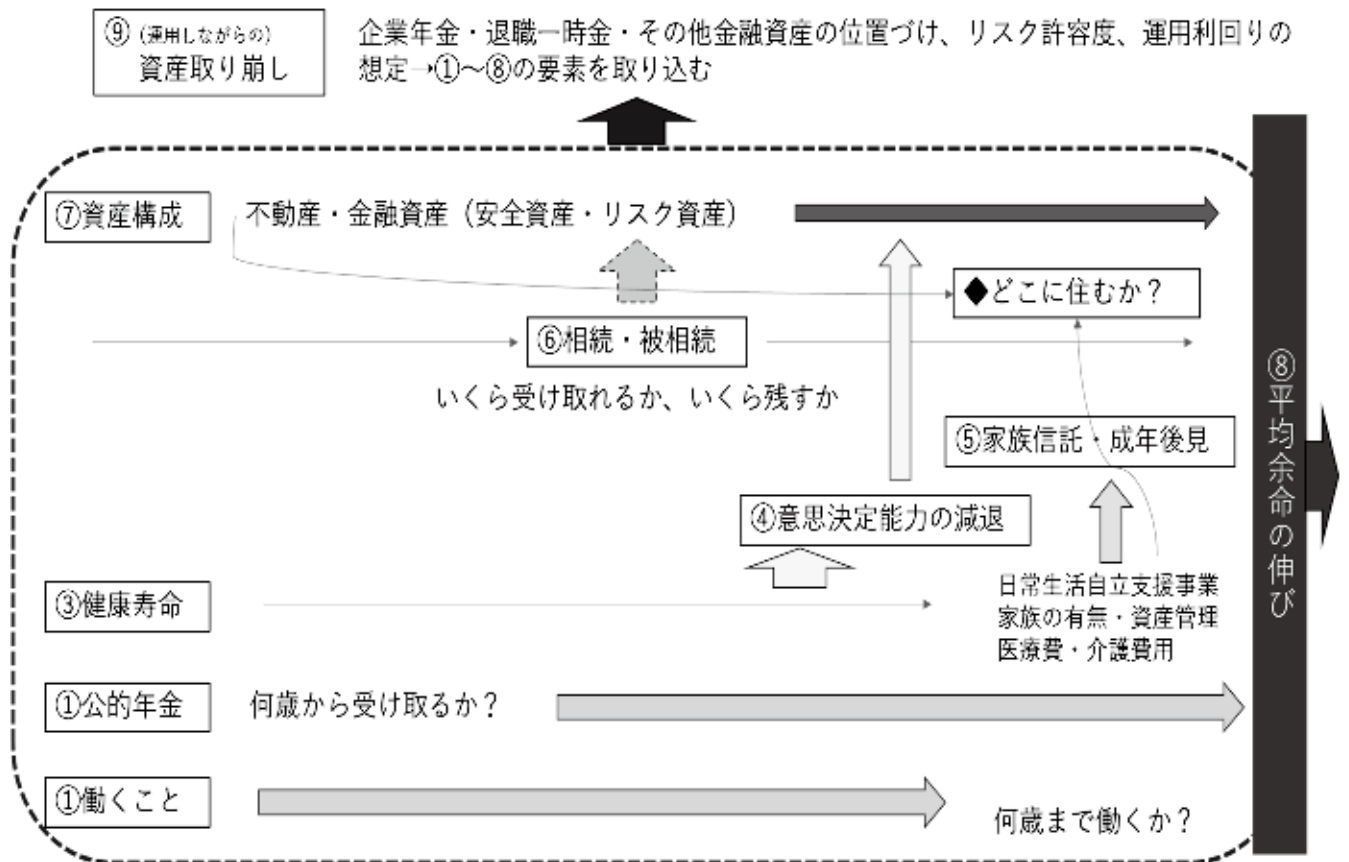
### (4) 図4の各事象に関する簡単なコメント

#### ①公的年金と②働くこと<sup>10)</sup>

公的年金は老後所得保障の柱として老後生活を経済面で支えるベースであるが(図5参照)、これと関連する「働くこと」…つまり、何歳まで働くか(働けるか)も老後所得を考える上で重要なポイントである<sup>11)</sup>。

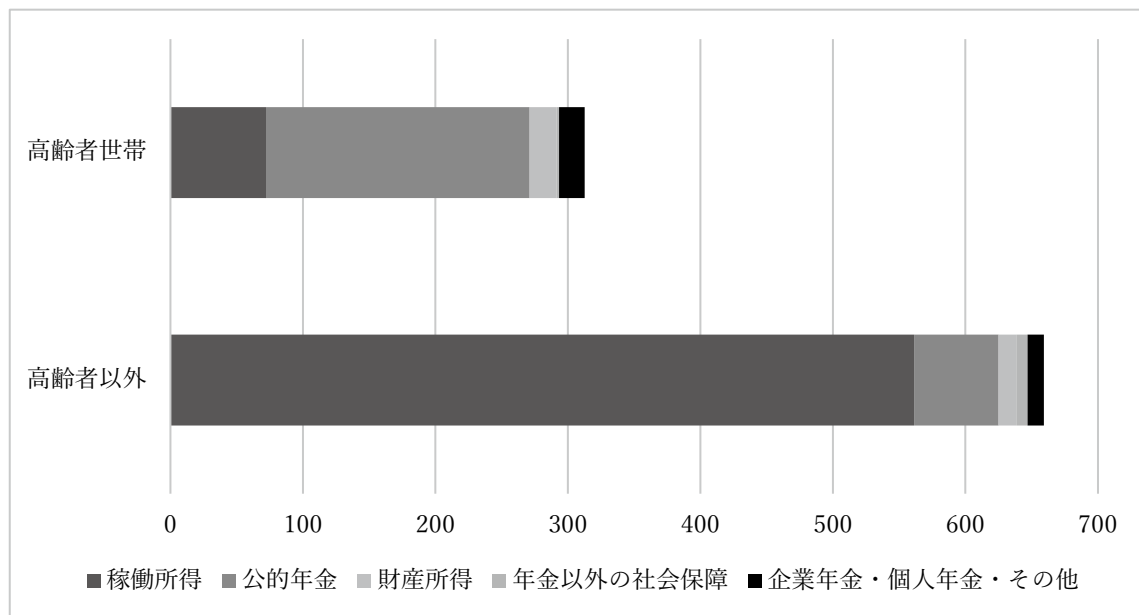
公的年金の受給額と老後生活に必要な金額との差額…不足額により、取り崩しが必要となる金額は変化する。また、働くことによる勤労収入がある期間は勤労収入分が取り崩し不要(または該当金額分の取り崩しを減額)となり、あわせて、取り崩しを始める時期も遅くできる可能性がある(この動きは、資産寿命を伸延する方向へ働き、かつ、運用する期間も長くなるという影響を与える)。

図4 高齢者の資産管理・運用・取り崩しに関する各項目を確認すべき順番に整理する



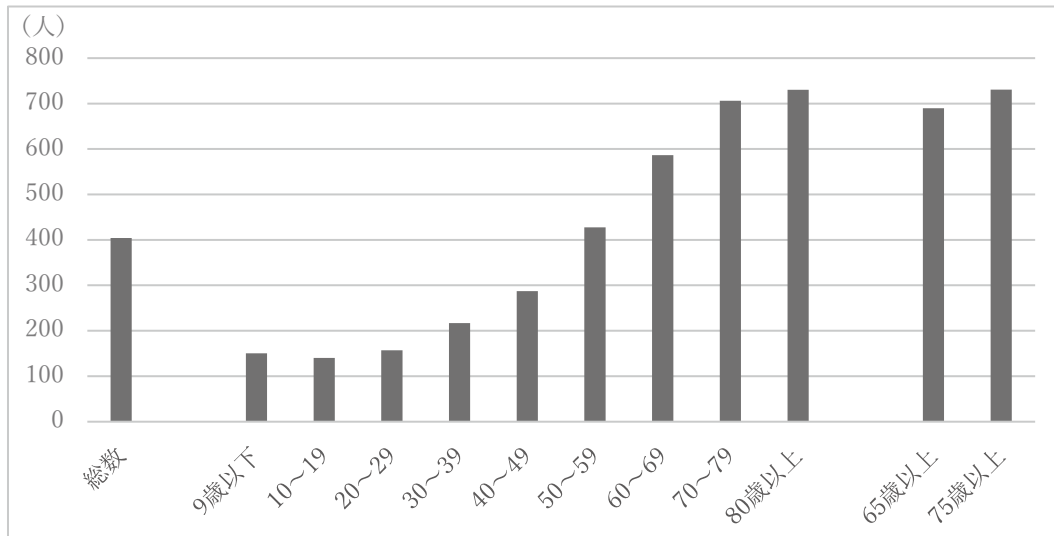
(出所) 筆者作成

図5 世帯別の平均所得及び構成割合(2019年)



(出所) 厚生労働省「2019年 国民生活基礎調査の概況」より筆者作成

図6 年齢別に見た通院率（人口千人対）2019年



（出所）厚生労働省「2019年 国民生活基礎調査の概況」より筆者作成

③健康寿命と④意思決定<sup>12)</sup>、そして必要な場合は⑤成年後見又は家族信託など

健康寿命は医療費の必要額や、資産運用、或いは資産の取り崩しにかかわる際の意思決定の能力維持に関係してくる<sup>13)</sup>。（参考として、高齢者の通院率については図6を参照）。また、意思決定能力が減退する場合には、これへの支援として、金融サイドからの支援や、成年後見、或いは家族信託のような制度的な支援の手段が必要となってくる<sup>14)</sup>。金融機関の現場では、この点、既に現実の問題として認識されていると思われる。

なお、資産の管理・運用に関しては、成年後見、家族信託ともに「本人のため」とは何か、という命題を、再度、十分に検討する必要があるだろう。成年後見における資産管理・運用の制約、家族信託における受託者の注意義務、或いは忠実義務という観点から考えると、どのような管理・運用が最適であるのかという点は、老後の資産管理・運用を考える上で、取り扱いがかなり難しい問題であると思われる<sup>15)</sup>。

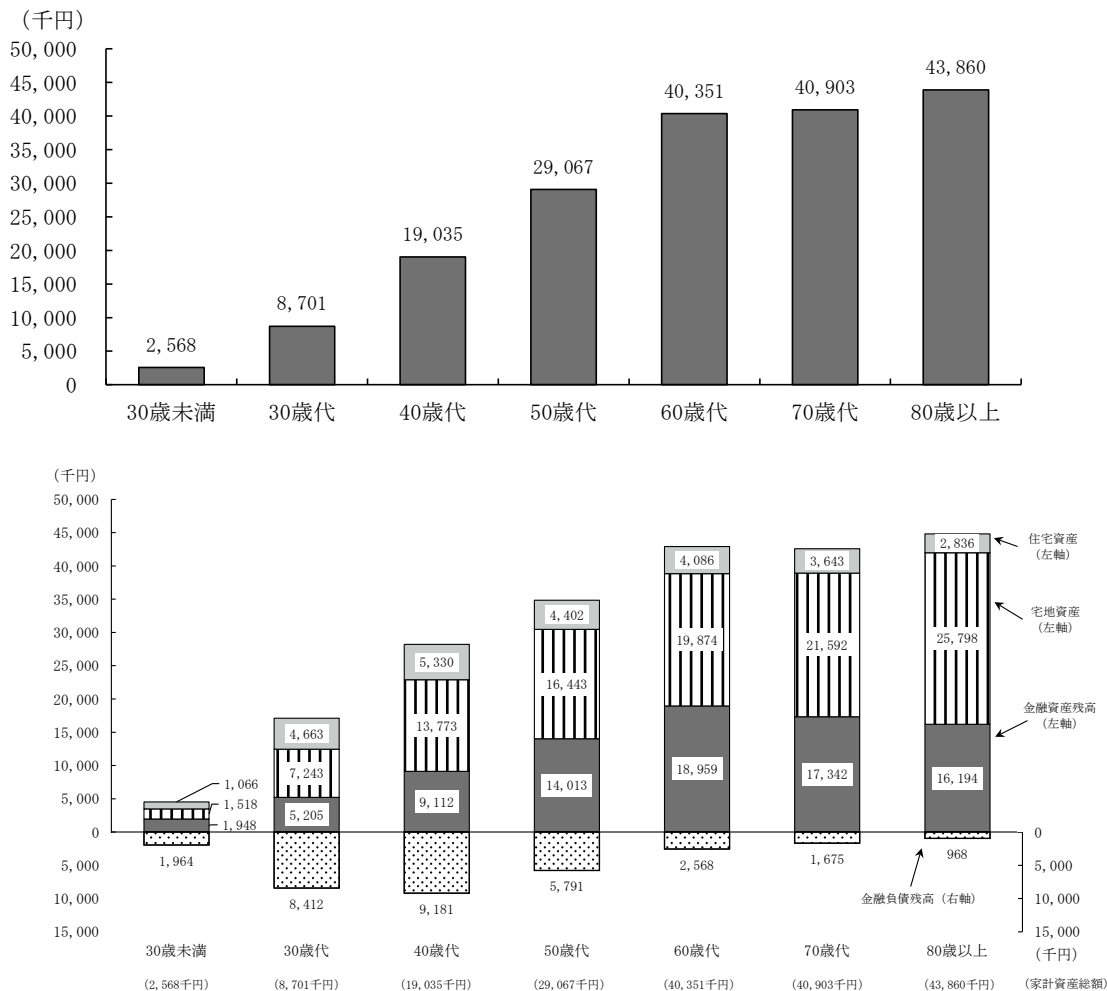
(5) ⑥相続・被相続と⑦資産構成（図7.8参照）

日本の高齢者の資産構成の特色は、資産全体の中では、不動産の占める比率が高いことであり<sup>16)</sup>、そして金融資産の中では預貯金の比率が高い（これは全世代にも言えるが）ことである<sup>17)</sup>。

資産に占める不動産の比率が高いことは、老後における不動産資産の活用（現金化、或いは流動化）が大きな課題であることを示している。対応策の選択肢の一つと考えられるのが「リバース・モーゲージ」である<sup>18)</sup>。但し、不動産に関しては、高齢期の住居をどうするか、身体能力の減退による介護の必要性や高齢者施設への入居、資産の相続などの課題が絡んでおり<sup>19)</sup>、金利動向や不動産価格の動向なども含めて、同資産の活用には複数の考慮すべき要素が存在すると考えられる<sup>20) 21)</sup>。

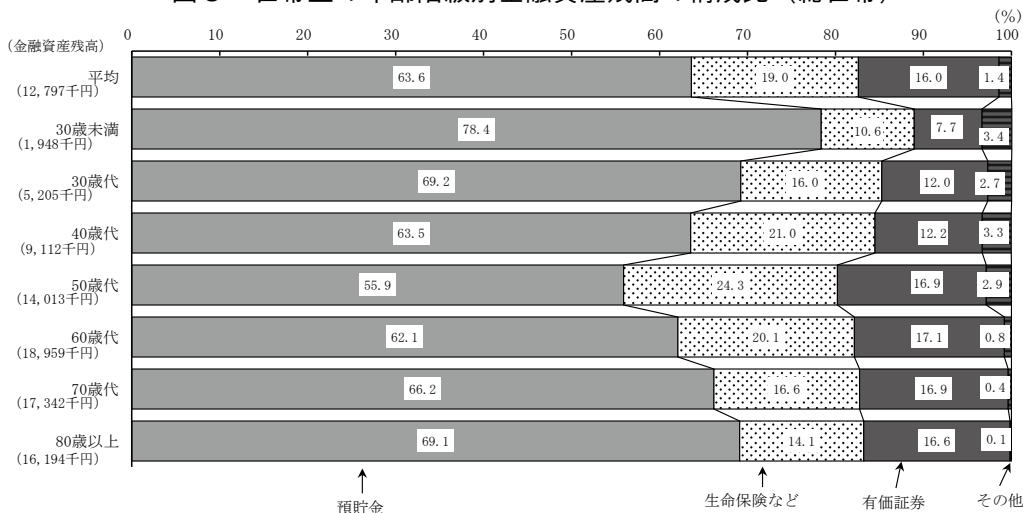
金融資産に関しては、資産全体をとらえたうえでリスク資産の比率を考えることも求められる。もちろん、高齢期ではリスク許容度の制約から、ある程度、リスクを抑制した運用となるケースが多いと思われるが、昨今のエネルギー価格や食料品価格の上昇などのインフレ要因を踏まえると、様々な状

図7 世帯主の年齢階級別家計資産総額（総世帯）



(出所) 2019年全国家計構造調査

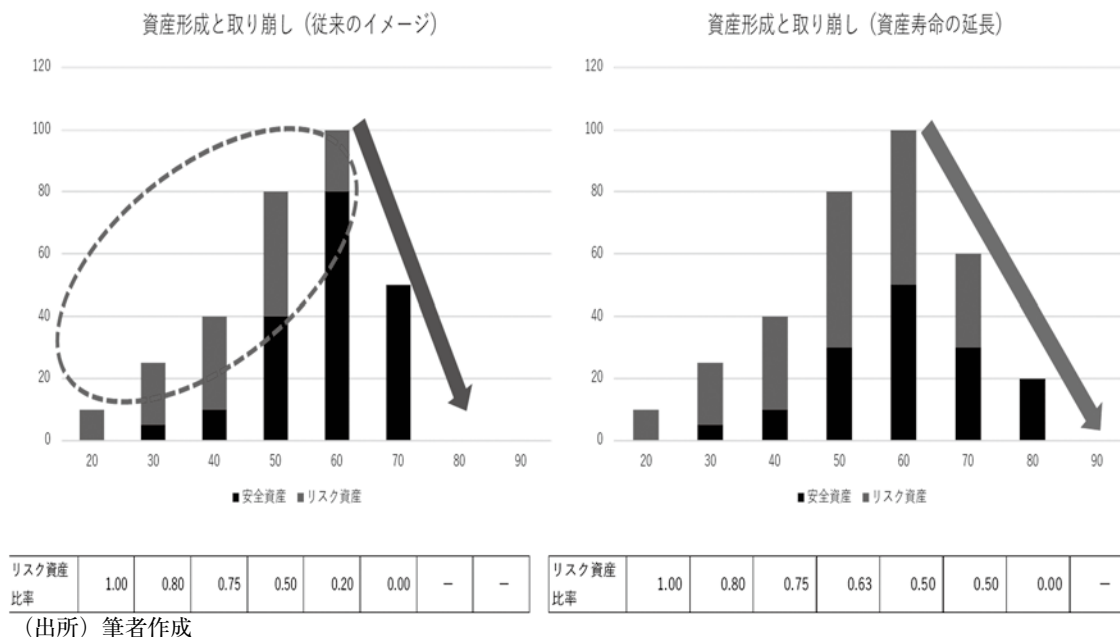
図8 世帯主の年齢階級別金融資産残高の構成比（総世帯）



(出所) 2019年全国家計構造調査



図9 資産形成と取り崩しのイメージ



況や制約条件を勘案したうえで、資産の実質的価値の維持のための資産構成やリスク資産比率を考えるべきであろう。また、後掲⑧で指摘する通り、老後資産の管理・運用において、従来よりもリスク資産比率を低減していくタイミングを遅らせることも検討課題になると思われる。(図9参照)。

### ⑧平均寿命の伸び

前述の①～⑦の各項目は、平均寿命(或いは平均余命)の伸延に伴い、見直しを迫られる。例えば、DC制度がスタートする前年の2000年には平均寿命が77.72歳(男性)、60歳時点の平均余命が21.44(男性)であったが、2022年では各々81.05歳、23.59年となっていて、各々約3.3年、約2.2年程度、伸びている。また、65歳時点での平均余命も男性17.54年・女性22.42年から、男性19.44年・女性24.3年と各々約2年ほど伸延している。(図11-1参照)。

注目すべきなのは、90歳まで生存する者の割合で、男性25.5%、女性49.8%となっており、実に男性の4分の1、女性の約半数が90歳まで生存す

る。

(図11-2参照)。老後の所得確保を考えるうえでこの点を考慮に入れると、資産寿命も同程度の年数以上に確保すると同時に、さらなる伸延にも備える必要があるということの意味している。(図9参照)。

そして、ライフプランが年代に応じて見直しが必要と言われるように、老後のプランも、このような寿命・余命の伸延に合わせて、定期的な見直しが必要と求められると思われる<sup>22)</sup>。

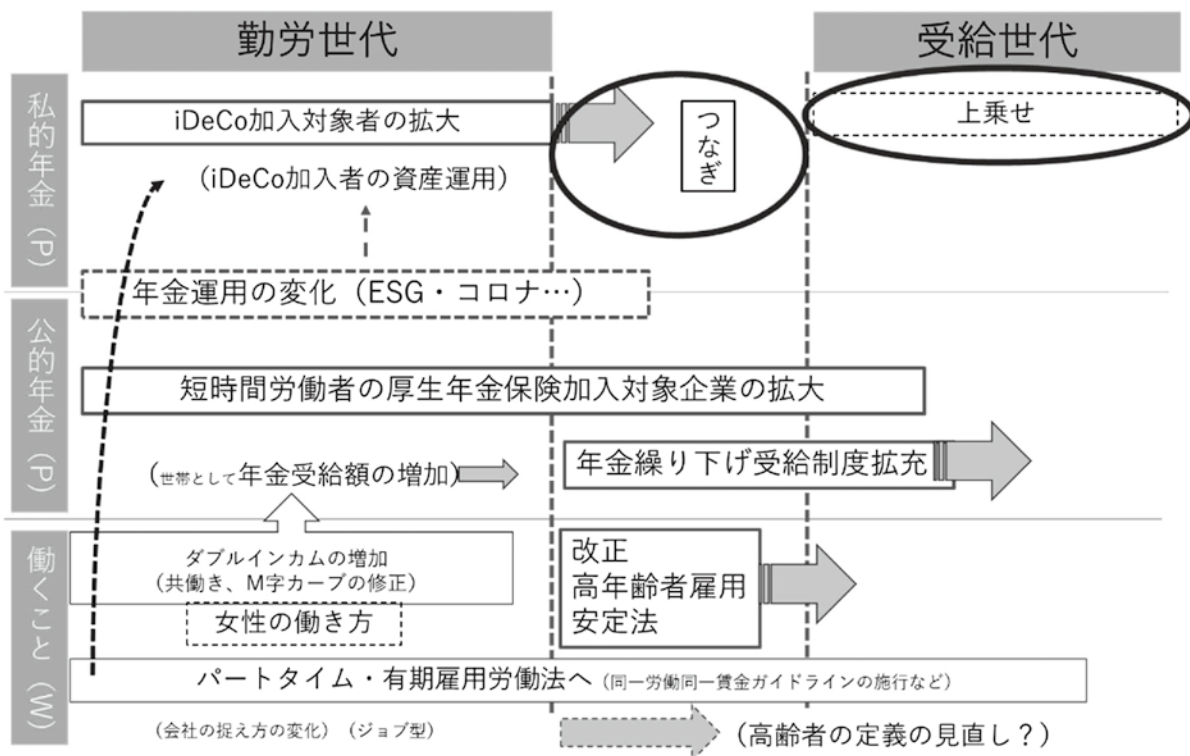
### ⑨(運用しながらの)資産取り崩し

#### (ア)資産の取り崩し

以上のような各項目を勘案したのち、老後資産における65歳以降(或いは60歳以降)の資産運用と資産取り崩しの補助線が決まってくる。さらに、平均余命の伸びに伴い、資産寿命を伸延させるためには、高齢期におけるリスク資産の比率についても(意思決定能力の維持や資産状況に留意しつつ)、今後、検討課題とすべきであることが分かる<sup>23)</sup>。

なお、もう1点、DC制度(企業型、個人型iDeCo)

図10 資産形成と取り崩しのイメージ



(出所) 筆者作成：第40回日本年金学会発表資料

図11-1

主な年齢の平均余命

(単位：年)

年齢	男			女		
	令和4年	令和3年	前年との差	令和4年	令和3年	前年との差
0歳	81.05	81.47	△ 0.42	87.09	87.57	△ 0.49
5	76.25	76.67	△ 0.42	82.28	82.76	△ 0.48
10	71.28	71.70	△ 0.42	77.30	77.78	△ 0.48
15	66.31	66.73	△ 0.42	72.33	72.81	△ 0.48
20	61.39	61.81	△ 0.42	67.39	67.87	△ 0.48
25	56.53	56.95	△ 0.42	62.48	62.95	△ 0.47
30	51.66	52.09	△ 0.43	57.56	58.03	△ 0.47
35	46.80	47.23	△ 0.43	52.65	53.13	△ 0.47
40	41.97	42.40	△ 0.43	47.77	48.24	△ 0.46
45	37.20	37.62	△ 0.42	42.93	43.39	△ 0.46
50	32.51	32.93	△ 0.42	38.16	38.61	△ 0.45
55	27.97	28.39	△ 0.43	33.46	33.91	△ 0.45
60	23.59	24.02	△ 0.43	28.84	29.28	△ 0.45
65	19.44	19.85	△ 0.41	24.30	24.73	△ 0.43
70	15.56	15.96	△ 0.41	19.89	20.31	△ 0.42
75	12.04	12.42	△ 0.38	15.67	16.08	△ 0.41
80	8.89	9.22	△ 0.33	11.74	12.12	△ 0.38
85	6.20	6.48	△ 0.29	8.28	8.60	△ 0.32
90	4.14	4.38	△ 0.24	5.47	5.74	△ 0.27

(出所) 厚生労働省「令和4年簡易生命表」

平均寿命の年次推移

(単位：年)

和暦	男	女	男女差
昭和22年	50.06	53.96	3.90
25-27	59.57	62.97	3.40
30	63.60	67.75	4.15
35	65.32	70.19	4.87
40	67.74	72.92	5.18
45	69.31	74.66	5.35
50	71.73	76.89	5.16
55	73.35	78.76	5.41
60	74.78	80.48	5.70
平成2	75.92	81.90	5.98
7	76.38	82.85	6.47
12	77.72	84.60	6.88
17	78.56	85.52	6.96
22	79.55	86.30	6.75
27	80.75	86.99	6.24
令和2	81.56	87.71	6.15
3	81.47	87.57	6.10
4	81.05	87.09	6.03

図11-2 生命表上の特定年齢まで生存する者の割合の年次推移

(単位: %)

和暦	男					女				
	40歳	65歳	75歳	90歳	95歳	40歳	65歳	75歳	90歳	95歳
昭和22年	68.0	39.8	18.5	0.9	0.1	70.9	49.1	29.0	2.0	0.2
25-27	81.8	55.1	29.4	2.0	0.3	83.2	62.8	40.5	4.0	0.6
30	87.0	61.8	34.6	2.7	0.5	89.0	70.6	47.6	6.2	1.3
35	89.7	64.8	36.1	2.3	0.4	92.2	75.2	51.5	6.0	1.2
40	92.6	69.1	39.9	2.3	0.3	95.0	80.0	57.1	6.5	1.2
45	93.7	72.1	43.5	3.5	0.6	96.1	82.6	61.2	8.6	1.9
50	95.1	76.8	51.0	5.4	1.1	96.9	86.1	67.8	12.0	2.9
55	96.1	79.4	55.7	7.1	1.5	97.6	88.5	72.7	16.0	4.2
60	96.7	81.1	60.2	9.4	2.2	98.0	90.1	76.9	21.2	6.4
平成2	97.1	82.6	63.0	11.6	3.0	98.3	91.3	79.8	26.3	9.0
7	97.2	83.3	63.8	12.8	3.4	98.4	91.6	81.2	30.9	11.9
12	97.5	84.7	66.7	17.3	5.7	98.6	92.6	83.7	38.8	17.7
17	97.7	85.7	69.3	19.3	6.5	98.7	93.1	85.1	42.7	20.8
22	97.9	87.0	72.2	21.5	7.3	98.8	93.6	86.5	46.2	22.8
27	98.2	88.8	74.6	24.9	8.6	99.0	94.2	87.7	49.1	24.5
令和2	98.4	89.7	76.0	28.1	10.5	99.0	94.6	88.4	52.6	27.9
3	98.4	89.8	76.0	27.5	10.1	99.0	94.6	88.3	52.0	27.1
4	98.4	89.6	75.3	25.5	8.7	98.9	94.4	87.9	49.8	25.0

(注1) 令和2年以前は完全生命表による。  
 (注2) 昭和45年以前は、沖縄県を除く値である。  
 (出所) 厚生労働省「令和4年簡易生命表」

令和4年簡易生命表によると、男女それぞれ10万人の出生に対して65歳の生存数は、男 89,573 人、女 94,362人となっている。これは65歳まで生存する者の割合が男は 89.6%、女は 94.4%であることを示している。同様に 75 歳まで生存する者の割合は男 75.3%、女 87.9%、90歳まで生存する者の割合は男 25.5%、女 49.8%となっている。

に加入してる場合には、別の観点に留意する必要がある。それは、この制度の資産を「つなぎ」として使うのか、それとも「上乗せ」として使うのか、このどちらの役割であるかにより、毎年の取り崩し額や取り崩しのスピードが全く異なってくる。「つなぎ」とは、企業の被雇用者で60歳定年の場合、60歳以降の継続雇用で低下した所得を補填し、65歳以降の公的年金受給までの5年間の「つなぎ」としてDC資産を取り崩すという使い方である。一方、「上乗せ」とは、65歳までは働いて得た所得で生活を支え、65歳以降の公的年金の受給の際、DC資産を公的年金の支給に「上乗せ」して所得を補うという使い方である。(図10参照)。

なお、資産取り崩しについての具体的な研究としては、野尻(2021)、高岡(2021)、加藤(2018)、などをあげることが出来る。また、取り崩しの手法としては、定率と定額を組み合わせた手法も提案されており、今後、本稿で指摘した様々な「補助線」も利用していただき、更なる研究を期待したいと思っている<sup>24)</sup>。

#### (イ) 資産の管理・運用・取り崩しについて

さて、高齢期においては、以上見てきたように「取り崩しをしながらの運用(運用しながらの取り崩し)」が求められる。そしてその期間は本稿で前述してきたような複数の要因により、年々、長くなっている。さらに、老後資産の運用・取り崩しが、資産形成期の運用(取り敢えずのゴール・目標地点は60～65歳、或いは定年退職年齢など)と異なる点は「終期が未確定(分からない)」という点である。このような特色を持つ高齢期の資産の運用・取り崩しにおいては、投資判断における意思決定能力が徐々に減退していく可能性が高いと考えられるため、投資信託のような専門家へ投資判断を一任された運用商品が有力な選択肢となると思われる。また、これらの取り崩しながらの運用を考える際には、従来の確定給付型の企業年金を長年にわたって取り扱ってきた金融機関、或いは企業年金基金の知見を大いに生かす場面も考えられるだろう。

### (ウ) 総合的・包括的、かつ、個々の事情に配慮した老後の資産管理の必要性

ここまで検討してきたように、老後資産の取り崩し（及び運用しながらの取り崩し）に関しては、多様な要素が関連することを示してきた。また、各要素に関しても、多くの検討すべき事項を含んでいる。これらの多様な要素を勘案しつつ、総合的かつ包括的な老後資産の管理・運用、そして（運用しながらの）取り崩しに取り組むことになる。

一方、忘れてはならないことは、高齢期においては、資産状況、収入状況、健康状況や家族の状況、住居などの多くの点において、個々の事情が大きく異なっている点だ。高齢期の資産運用しながらの資産取り崩しに関しては、このような個々の事情に配慮した、きめ細かい（カスタマイズされた）対応が求められることになるだろう。

（例えば、地域ケアや医療・介護との連携、金融機関との協力などが想定される。）

## 3 まとめと提言

### (1) 老後資産取り崩しの中での資産の運用

以上、様々な角度から検討してきたように、老後資産の運用と取り崩し<sup>25)</sup>、そしてこの中での資産寿命を延ばすことは、今後、老後生活にとって重要な課題となる。従来は高齢期までの資産形成に主眼が置かれてきたが、今後は、有効かつ効果的な取り崩しの検討が必要だと考えられる。

なお、具体的な資産の取り崩しについては、老後資産全体を俯瞰したうえで、本稿で指摘してきたような様々な要素に留意が求められる。

### (2) 65歳からのライフプラン

さて、包括的な資産の管理や取り崩しを提案したが、高齢期には健康面や資産状況などに個人差が大きくなっているため、個々の状況に合わせてカスタマイズするようなスタンスも求められる。いわば、

老後の「生き方」、そして「資産の管理」をマネジメントする、新たな「老後のライフプラン」（生活と資産の管理）が必要となってくると思われる。そして、これらのマネジメントは老後生活の質の向上に貢献し、「Well Being」を達成するために有益なツールとなるだろう。

もちろん、これはコストとの関りもあるだろうが、しかし、金融界が新たな分野で成長するための投資としてとらえる姿勢も求められる。（SDG'S、或いは ESG 投資への対応という感覚も必要となる。）

何よりも、高齢化の進展の中、社会貢献もさることながら、市場が求めているものということもできる。金融商品の開発のサイドからも、コストという感覚ではなく、「攻め」の感覚や新たなマーケット開拓のスタンスで取り組む必要があるだろう。

### 【参考文献】（本文中、及び注記以外のもの）

- 新井誠（2014）『信託法（第4版）』有斐閣  
 新井誠編（2000）『成年後見』有斐閣  
 遠藤英嗣（2019）『新しい家族信託』日本加除出版  
 駒村康平編（2019）『エッセンシャル金融ジェロントロジー』慶應義塾出版会  
 清家篤編（2018）『金融ジェロントロジー』東洋経済新報社  
 田山輝明編（2005）『成年後見の最前線』中央法規  
 同（2007）『成年後見読本』三省堂  
 野尻哲史（2018）『定年後のお金』講談社＋α新書

- 1) 厚生労働省「令和4年簡易生命表の概況」。
- 2) 日本経済新聞 2023年7月28日記事「平均寿命、2年連続縮む 女性87.09歳・男性81.05歳」。
- 3) なお、本稿については、年金シニアプラン総合研究機構で2022年に行われた「日本における老後のための資産形成に向けた基礎的条件に関する研究」を参考とし、同研究に参画し執筆した拙稿「老後資産取り崩しに関する包括的・多角

的な検討－確定拠出年金の検討を契機として－」(掲載誌：年金研究 No.17 pp. 18 - 32 ISSN 2189 - 969X オンライン掲載日：2022年2月25日 掲載ホームページ：<https://www.nensoken.or.jp/publication/nenkinkenkyu>)を基に加筆修正したものである。

4) 「資産所得倍増に関する基礎資料集」5頁参照(令和4年10月内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局)。

5) 「資産所得倍増プランについて」8頁(2023年1月19日 QUICK 資産運用討論会。

資産所得倍増プラン始動へ～金融ビジネスの今後～)。なお、金融庁資料では、資産所得倍増計画について、「家計の安定的な資産形成を実現することを図るとしているが、より充実した生活のため、そして将来のより良い老後生活のため、安心をもたらすため、などが考えられる。この点で、参考になるのがウェルビーイングという概念、そしてこの考えを金融面から支えるのがフィナンシャル・ウェルビーイングである。

6) 「高齢者の定義と区分に関する、日本老年学会・日本老年医学会 高齢者に関する定義検討ワーキンググループからの提言」2017年1月5日([https://www.jpn-geriat-soc.or.jp/proposal/pdf/definition\\_01.pdf](https://www.jpn-geriat-soc.or.jp/proposal/pdf/definition_01.pdf))

7) 例えば、野尻哲史「資産形成の先にある資産取り崩しのあり方」年金と経済157号(2021年4月)17頁～、高岡和佳子「資産取り崩し期における夫婦二人世帯の適正支出」証券アナリストジャーナル2021年7月号25頁以下、加藤康之「退職後の資産運用の枠組み」証券アナリストジャーナル2018年8月号19頁以下など。また、日本経済新聞でも度々、取り上げられている(2015年1月24日「60歳以降も低リスクで運用」、2018年10月27日「老後資金取り崩しの公式」、2020年11月7日「老後資金長持ちの心得」など)。

8) なお、早くも平成30年高齢社会対策大綱では老後資産の有効活用の中で「資産の取り崩し」について言及があり、同年の高齢社会白書にも同様の記述がなされている(同白書175頁)。しかし、その後の同白書では、残念ながら同様の記述はなされていないようである。

9) この点に関しては、吉野隆之「75歳以上の高齢者をめぐる状況について」年金と経済149号3頁以下を参照、後期高齢者の健康面、家計や社会保障にかかる費用などについて分析している。

10) 年金と働くことに関しては、権丈英子「働き方の変化と年金制度、そしてライフプラン」日本年金学会誌第40号42頁～及び同号74頁～パネルディスカッション「社会・経済の変化と年金制度」を参照。

11) 第40回日本年金学会共通論題を参照(日本年金学会誌第40号74ページ以下)。

12) 駒村康平「認知能力低下および認知症高齢者の増加が社会経済にもたらす影響について」年金と経済136号3頁～、同「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2018年8月号6頁～、同「加齢が意思決定に与える影響」証券アナリストジャーナル2021年7月号35頁～、祝迫昭彦「高齢化社会と家計の金融経済行動」証券アナリストジャーナル2021年7月号6頁～を参照。

13) 吉野・前掲注(9)参照。

14) 成年後見と家族信託に関しては、上山泰「高齢者の財産管理に関する司法上の問題」年金と経済136号12頁～、小林徹「高齢者財産管理のための信託制度と成年後見制度」年金と経済136号18頁～、日本経済新聞2020年9月2日「親の判断力が衰えたら(上)成年後見制度」、同2020年9月9日「親の判断力が衰えたら(下)家族信託」、同2021年3月13日「認知症、家族信託で備え」を参照。

15) この点に関しては、例えば、米国の信託法リステイトメント（第三次）におけるブルーデント・インベスタールールや、フィデューシアリー・ルールを巡る議論が参考になるのではないかと（木村仁「投資運用に関する信託行為の定めと受託者の注意義務」法と経済 62 巻 2 号 154 頁～、佐藤智晶「第三次信託法リステイトメントの展開」信託研究奨励金論集第 38 号 91 頁～）。また、日本におけるフィデューシアリー・デューティーを考える上では、金融庁森（元）長官の講演（「日本の資産運用業界への期待」2017 年 4 月 17 日日本証券アナリスト協会 第 8 回国際セミナー）での「顧客本位の業務運営」も参照（勿論、上記の講演は「資産運用業界に向けてのもの」であるが）。要は、安全資産のみの極めて慎重な運用が求められるのか（最適であるのか）、それとも、資産構成やリスク許容度等を勘案のうえ、ポートフォリオとして対応が求められるのか（最適であるのか）、という問いである。この他にも制度的な面などで多くの論点が考えられ、高齢化を取り巻く諸般の事情や、現実の高齢者対応の現場の状況を勘案しつつ、本来の意味での「本人のため」の意味を再度検討するような議論が、今後必要であろうと考えられる。

16) 橋木俊詔『日本の経済格差』124 頁以下では、日本人の持ち家志向が高い理由を①就業構造と産業構造の特色（農業と商業で親から土地と家を受け継ぐ）、②土地神話の影響（子供に遺産を残す場合も土地神話の影響が大きい）、③相続税制が金融資産よりも土地資産の方が有利、④帰属家賃所得への課税が無いこと、⑤郊外の持ち家が日本人の「夢」だったこと、⑥借地借家法の制約や住宅提供の影響などが指摘されている。

17) この点に関しては、橋木・前掲注（16）127～134 頁を参照。橋木は日本人の貯蓄率の高さを、安全志向の高さや社会保障制度への信頼の低さ、様々な歴史的な背景を理由として挙げている。

18) 高齢期における住宅資産の活用に関しては、大垣尚司「金融ジェロントロジーと住宅資産の活用」証券アナリストジャーナル 2018 年 8 月号 29 頁～、園田真理子「高齢者の住まいと年金との関係」年金と経済 148 号 2 頁を参照。また、直近の令和 3 年度高齢社会白書では、「資産の有効活用のための環境整備」の項目では、リバース・モーゲージへの言及があり、居住用不動産による資産の有効活用に言及している（同白書 145 頁）。

19) 橋木・前掲注（16）142～150 頁を参照。遺産の役割について分析している。

20) 高齢期における住宅資産の活用に関しては、大垣尚司「金融ジェロントロジーと住宅資産の活用」証券アナリストジャーナル 2018 年 8 月号 29 頁～、園田真理子「高齢者の住まいと年金との関係」年金  
 高齢期の住居の課題に関しては、年金と経済 148 号を参照。（特に、清水信広「年金給付水準と住居費用について」同誌 31 頁を参照）。

21) リバースモーゲージのリスクについては、日経新聞 2023 年 10 月 14 日記事「リバースモーゲージ利用増に潜むリスク」を参照。

22) 高齢期におけるライフプランの見直しについては、FP の立場からも指摘されている。  
 例えば、座談会「現場から見た後期高齢期の生活課題」年金と経済 149 号 54 頁での石川智のコメント「90 年くらい生きるとしたら、75 歳から 15 年です。ということは、60 歳リタイアしたとしても、中間地点で 1 回整理しないと」と、75 歳で行うライフプランの再設計を提案している。  
 また、高齢期における家計管理に関しては、丸山桂「高齢者世帯における家計管理」年金と経済 149 号 26 頁を参照。

23) 高齢者定義の見直しの提言（65 歳以上→75 歳以上）や平均余命の伸び、DC の加入可能期間の延長や受給開始期間の拡大などの状況の変化を勘

案すれば、従来の DC 投資教育で語られてきたような、60 歳に向けてのリスク資産の比率低下の推移は、少なくとも 3～5 年程度、先送りすべきとの考えも検討に値するのではないだろうか。(図 9 参照)。

24) 日本経済新聞 2018 年 10 月 27 日「老後資金取り崩しの公式」では、高年齢期の前半は定率で、後半は定額での取り崩しを提案している。また、投資信託の定期売却サービスも有力な老後の金融商品として紹介している(日本経済新聞 2020 年 11 月 7 日「老後資産 長持ちの心得」)。

25) 一般的な資産の取り崩し自体については、既に効果的な手法が研究されており、いくつかの有効な研究結果が出ているようである。

また、実際に金融機関の Web でも資産取り崩しのツールが提供されている。

例として、大和アセットマネジメント「資産取り崩しシミュレーション」

(<https://www.daiwa-am.co.jp/special/100years/simulation.html>)

三井住友銀行「資産寿命シミュレーション」

(<https://www.smbc.co.jp/kojin/special/lifetime/simulation/simulation.html>)

三井住友 DC アセットマネジメント「人生 100 年時代の資産設計」

([https://www.smd-am.co.jp/learning/100years\\_simulator/index.html](https://www.smd-am.co.jp/learning/100years_simulator/index.html)) などを参照。

---

うえだ けんいちろう

帝京大学経済学部経営学科 教授

1984 年北海道大学法学部卒業 2014 年筑波大学大学院ビジネス科学研究科企業科学専攻企業法コース(博士課程)単位取得後退学

1984 年株式会社三井銀行(現:三井住友銀行)入行、その後ジャパン・ペンション・ナビゲーター株式会社執行役員等を経て、2016 年より現職。

現在、厚生労働省年金広報検討会座長、国民年金基金連合会規約策定委員会委員長、年金シニアプラン総合研究機構評議員。

---