

# SCB

SHINKIN  
CENTRAL  
BANK

金融調査情報

19-5

(2007. 10. 10)



信金中央金庫

SCB

総合研究所

〒104-0031 東京都中央区京橋 3-8-1  
TEL. 03-3563-7541 FAX. 03-3563-7551  
URL <http://www.scbri.jp>

## 高齢者の貯蓄状況と金融機関の高齢者向け商品・サービス動向 —高リスク資産の保有とリバースモーゲージの商品性改善が課題—

### 視点

公的年金制度に対する不安感の高まりから、老後の生活に備えた貯蓄が活発化している。一方で、時代の変化から高齢者の健康状態や生活水準も向上し、特に70歳代前半までの高齢者が、そのライフスタイルを反映して活発な消費者層としても注目されている。そうした中、日本の人口動態上、人口の集中度が高い団塊世代の定年退職が迫っている。金融機関もその退職金や既存貯蓄の運用ニーズ、老後生活上の資金ニーズに応えるため、貯蓄・運用商品や融資商品に工夫を凝らしている。本稿では、高齢者の金融貯蓄・負債の他世代と比べた特徴を踏まえ、昨今の金融機関の団塊世代向け商品を類型化してその特徴を洗い出すとともに、同世代に望まれる金融商品・サービスについて考えてみたい。

### 要旨

- 高齢者世帯で老後の生活費のうち公的年金で賄えるのは現状でも半分に過ぎず、将来の公的年金制度への不安の高まりもあり、老後の生活資金目的の貯蓄は活発である。
- しかし、我が国では住宅ローンの負担もあって、30歳代、40歳代は貯蓄残高が増えても純貯蓄が増えず、株式・株式投信などの高リスク資産の保有が進まない。純貯蓄が急増する50歳代、60歳代では、大半は定期預金であるが、高リスク資産も少ないながら増えている。
- 団塊世代の退職金取込み戦略は、やはり定期預金が主となる一方、投信、年金など高リスク商品への関心の高まりにも応じていくべきである。金融機関も金利優遇や高齢者のライフスタイルを意識した情報提供などを付与した定期預金、別荘向け住宅ローン、公的年金給付のない月に分配する投信、投信ラップ口座の小口化などで取込みを図っている。
- 持ち家に住みながら、その価値を老後の生活費に転換していくリバースモーゲージも有効な手段であるが、利用者の死亡後の担保不動産処分による回収を前提とするため、長生きリスク、担保不動産価格下落リスクおよび金利上昇リスクの3大リスクがあるなど問題点が多く、普及の妨げになっている。リスク軽減の仕組みづくりが今後の普及のカギである。

### キーワード

公的年金不安 老後の資金準備 高リスク資産 リバースモーゲージ 三大リスク

目次

はじめに

1. 世帯主の年齢階層別にみた場合の高齢者世帯の家計貯蓄・負債の特徴
  - (1) 世帯主が40歳代から60歳代になるにつれて急増する純貯蓄
  - (2) 預貯金の構成比が高いものが高齢者層で厚み増す株式・株式投信
  - (3) 米国の退職資金の運用状況：株式関連投資比率のピークは30歳代
  - (4) 我が国における退職金囲込みへの示唆
2. 団塊世代の退職金の取込みを狙う金融機関の高齢者向け商品・サービス
  - (1) 定期預金：高齢者層取込みに優遇金利や懸賞品、情報提供などの限定サービス
  - (2) 融資商品：定年後のライフスタイルを想定した商品で個性化を図る
  - (3) 投資商品：分配時期や投資一任商品の小口化など高齢者のニーズを踏まえた工夫
  - (4) 個人年金保険：退職資金運用の典型商品の活用
  - (5) その他
3. リバースモーゲージの仕組みと今後の課題
  - (1) リバースモーゲージの仕組みと意義
  - (2) リバースモーゲージの問題点
  - (3) 今後の課題

おわりに

**はじめに**

国民の平均寿命の長期化と少子化に伴う高齢化社会の進展により、現行の公的年金制度の継続可能性に対する不安感が年々高まり、今後の公的年金の保険料引上げ、あるいは給付水準の引下げ等が現実味を帯びてきている。(社)生命保険文化センターが2004年に実施した「生活保障に関する調査」によると、自分の老後生活に「不安を感じる人」の割合は83.3%にのぼる。そのうち「非常に不安を感じる人」の割合だけで20.4%に達する。不安内容のトップは、「公的年金をあてにできない」の79.2%となっている。また、「自助努力による準備が不足する」も39.6%で3位となっている。

一方で、時代の変化から高齢者の健康状態や生活水準も向上し、そのライフスタイルを反映して、特に70歳代前半までの高齢者が、アクティブシニアと呼ばれて活発な消費者層としても注目されており、そのための資金も必要としている。

その結果、定年退職を控え、老後の生活準備のために独自に貯蓄を行う必要性が高まっていると考えている世代が増えてきている。

郵政総合研究所の調査によれば(図表1参照)、老後の生活費を公的年金の給付金で賄っている世帯は、約半分の50.4%に過ぎず、半分近くの世帯は、公的年金以外の蓄えや収入を必要としている。

(図表1) 老後の生活資金のうち公的年金で賄える比率別の世帯の割合 (2004年10月) (単位: %)

公的年金比率	世帯割合
10割以上	50.4
8割以上10割未満	10.6
6割以上8割未満	9.6
4割以上6割未満	10.2
2割以上4割未満	6.5
2割未満	2.1

(備考) 郵政総合研究所資料より作成

さらに、(社)生命保険文化センターの調査では(図表2参照)、平均世帯が考えている最低限の生活費とは、月24.2万円であるが、ゆとりある生活費は月37.9万円であり、ゆとりある生活を送るため

(図表2) 老後の1月あたり生活費(2004年10月)

(単位:万円)

	最低限の生活費	ゆとりある生活費	差額	
平均世帯	24.2	37.9	13.7	
年 収 別	100万円以上300万円未満	23.1	36.4	13.3
	300万円以上500万円未満	23.8	36.8	13.0
	500万円以上700万円未満	25.0	39.8	14.8
	700万円以上1,000万円未満	26.5	42.3	15.8
	1,000万円以上	31.7	52.9	21.2

(備考) (社)生命保険文化センター「生活保障に関する調査(平成16年)」より作成

には13.7万円上乗せする必要がある。公的年金や退職金以外に準備した資金を生活費として使い始める年齢を老後生活の開始時期とした場合、老後の税込み年収別平均で必要上乗せ額をみると、300万円未満の

平均13.3万円から年収が多い層になるとともに増加し、1,000万円未満までが平均15.8万円、1,000万円以上では平均21.2万円である。老後の年収300万円以上500万円未満の世帯の場合、最低限の生活費と考える年額約286万円は年収で賄えているものの、ゆとりある生活費と考える額は年額約442万円であり、年収では賄えない世帯も多いと考えられる。また、老後の年収100万円以上300万円未満の世帯の場合、ゆとりある生活費である437万円はもちろん、最低限の生活費である約277万円をも年収では賄えない世帯が少なくないと考えられる。退職後は無職となり、年収の大半を公的年金の給付に依存する世帯は、こうした世帯に属するため、金融資産その他の資産を取り崩していくことになると考えられる。

そうした中、日本の人口構成において、他の世代に比べて構成人数の多さが目立っている、いわゆる団塊世代の定年退職が始まった。彼らの退職金やこれまでの貯蓄を取り込むため、金融機関は、世代限定、退職金限定、用途限定などにより金利を優遇した預金、消費のための情報提供サービス、相談サービスを付与した各種金融商品や、アクティブシニアのライフスタイルを捉えた融資商品を開発し、その資金の取込みに注力している。

さらに、定年退職時の退職金の運用や年金給付だけでは老後の生活費に不十分である場合は、住居を活用して、死亡までの期間に徐々にそれを担保とする融資を受けることで金融資産に転換し、消費に回していくリバースモーゲージに対する社会的ニーズも、今後高まっていく可能性がある。

そこで、まず、第1章で世帯主の年齢階層別の家計の貯蓄・負債の残高と、その内容構成における年齢階層別の特徴を踏まえ、高齢者世帯の貯蓄の状況について考えてみたい。第2章では、各金融機関が団塊世代など高齢者をターゲットとした金融商品を類型化して、その特徴をみていく。第3章では、我が国におけるリバースモーゲージの概要を整理し、普及する上での問題点についても考察したい。

## 1. 世帯主の年齢階層別にみた場合の高齢者世帯の家計貯蓄・負債の特徴

### (1) 世帯主が40歳代から60歳代になるにつれて急増する純貯蓄

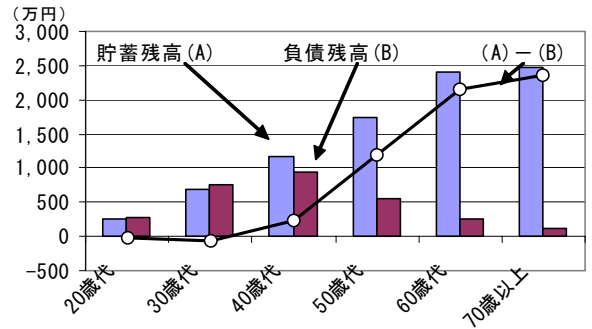
総務省の家計調査から、2006年平均の世帯当たり貯蓄・負債現在高を世帯主の年齢階層別にみると（図表3参照）、貯蓄残高は20歳代から70歳以上まで年齢階層が上がるほど大きい。しかし、40歳代までは負債残高にも同様の傾向がある。負債残高の大半を占めるのは、住宅・土地のための負債であり、40歳代までで9割前後、50歳代やそれ以上も7割超となっている。その結果、貯蓄残高から負債残高を引いた純貯蓄残高は、30歳代までの小幅マイナスから40歳代は小幅のプラスに転じ、そこから60歳代にかけて急増する動きとなっている。

一方、勤労者であれば定年を迎える60～65歳までが老後資金の想定運用期間である。前述の（社）生命保険文化センターの調査でも、公的年金と退職金以外の老後資金の使用開始年齢は、60歳（全体の26.1%）と65歳（同28.9%）に集中しており、平均で63.9歳となっている。そう考えると、世帯主が40歳代までの世帯は、想定運用期間が長く、時間分散効果を通じて運用リスクを取りやすいはずであるが、貯蓄残高自体も小さく、負債を差し引いた純貯蓄もマイナスからプラス200万円強にとどまるため、住宅ローンの心理的圧迫感もあり、実際には運用リスクを取りにくいようにうかがえる。

### (2) 預貯金の構成比が高いものが高齢者層で厚み増す株式・株式投信

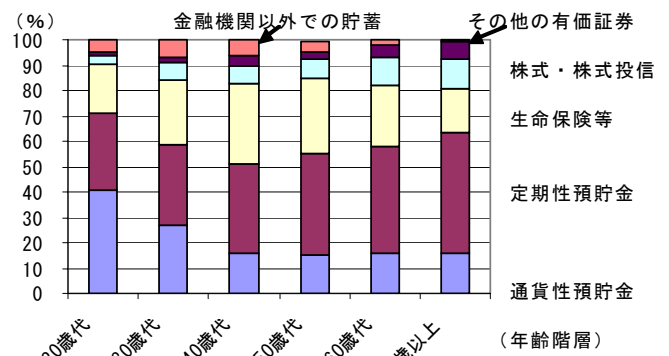
次に、世帯主の年齢階層別の金融商品別貯蓄構成をみると（図表4参照）、貯蓄残高の積上がりとともに20歳代から40歳代までに通貨性預貯金と定期性預貯金の構成比は合計で70%強から50%強まで低下し、そこから70歳以上の60%強まで上昇している。預貯金の内訳では、通貨性預貯金の構成比は20歳代から40歳代までに急速に低下している。定期性預貯金の構成比は20歳代から70歳以上にむけて一貫して上昇している。40歳代以降

(図表3) 世帯主の年齢階層別貯蓄・負債の一世帯当たり現在高（2006年平均）



(備考) 1. 全国・全世帯の2人以上世帯が対象で農林漁家を含む。  
2. 総務省「家計調査」より信金中金総合研究所作成

(図表4) 世帯主の年齢階層別の金融商品別貯蓄構成



(備考) 1. 通貨性預貯金とは、信用金庫や銀行等の普通預金、当座預金、通知預金、納税準備預金と郵便局の通常貯金  
2. 定期性預貯金とは、信用金庫や銀行等の各種定期預金、定期積金や郵便局の定額貯金、定期貯金および積立貯金  
3. 生命保険等とは、生命保険会社の積立型生命保険、損害保険会社の損害保険（火災・傷害保険のうち、満期時に満期返戻金が支払われる積立型のもの）、農業協同組合の養老生命共済、簡易保険（保険商品、年金商品）  
4. その他の有価証券とは、債券、公社債投信、貸付信託・金銭信託など  
5. 金融機関以外での預貯金とは、社内預金、勤め先の共済組合などへの預貯金など  
6. 総務省「家計調査」より信金中金総合研究所作成

70 歳以上において、安全資産としての預貯金の構成比が高年齢層になるにつれて高まっており、しだいに運用リスクを低下させる合理的な動きとなっている。この状況は、10 年前の 1996 年末時点とほぼ同じであるが、全年齢層で当時よりも定期性預貯金から通貨性預貯金にウエイトが移っている点が異なっている。

構成比の動きが預貯金の低下とともに上昇し、その上昇とともに低下しているのは生命保険等である。ここでは生命保険等は、積立型のものが対象となっているが、保険会社が予定利率を保証する定額型のものが多く、株式・株式投信などのように契約者個人が運用リスクを取る変額型は増えてはいるものの全体の中では少ない。したがって、30 歳代、40 歳代は、安全志向の強い資産構成となっている。

ただ、1996 年末と比べると、2006 年平均の生命保険等の構成比は、60 歳代（1996 年末の方は 60 歳以上）でやや上回る以外は、概ね若年層ほど下回っており、バブル崩壊後の生命保険会社の経営不安や予定利率の低下を受けて、保険貯蓄離れの傾向が表れていると考えられる。

それらよりリスクが高いとされる株式・株式投信の構成比は、20 歳代の 3.4%から 70 歳代の 11.6%と、高年齢層になるほど上昇する結果となっている。前述のとおり、想定運用期間を長く取れる 30 歳代、40 歳代の純貯蓄が少なく、長く取りにくい 50 歳代、60 歳代になってはじめて株式・株式投信に資金を回す余裕が出てくるからだと考えられる。また、ここには、純粋な証券投資としての株式ばかりでなく、個人経営者などの自社株式も含まれていよう。1996 年末も 20 歳代から 60 歳代以上に向けて高年齢層になるほど上昇しているが、20 歳代で 1.2%、60 歳代で 3.5%にとどまっている。ならして見て高年齢層になるほど 2006 年平均は 1996 年末を上回っており、各世代で株式・株式投信の保有が進んでいる。欧米先進国に比べて我が国は、個人金融資産残高に占める預貯金の構成比の水準が高い点はよく指摘されているものの、近年は、長く低金利の状況が続いたことに加え、政府も、投信や保険の銀行窓販規制の緩和や投資優遇税制などにより、個人資金をより資本市場に誘導する政策をとっていることが影響していると考えられる。

実際、金融広報中央委員会が行った「家計の金融資産に関する世論調査」によると（図表 5 参照）、2001 年も 2006 年も全年齢階層で安全性を基準とする世帯の比率が一番高く、流動性、収益性の順となるものの、2006 年は 2001 年に比べて収益性と流動性は 20 歳代を除く全年齢階層で同じか上回り、安全性は全年齢階層で下回っている。30 歳代から 60 歳代では、安全性で劣っても収益性と流動性の高い金融資産に対する選好度合いが 5 年前に比べて高まっている。

（図表 5）世帯主年齢階層別の金融商品の選択基準

	20歳代	30歳代	40歳代	50歳代	60歳代	70歳代
<b>収益性</b>						
2001年	19.5	15.9	16.7	15.5	14.0	13.9
2006年	8.6	21.3	17.0	18.1	17.5	13.9
<b>安全性</b>						
2001年	41.6	53.4	57.1	55.5	52.8	52.8
2006年	39.8	38.0	48.4	47.5	48.1	47.2
<b>流動性</b>						
2001年	33.8	23.7	22.6	24.9	29.4	27.8
2006年	32.3	29.6	26.8	28.5	31.2	31.6

- （備考）1. 各基準は複数回答可で単身世帯も対象に含む。  
 2. 「収益性」は「利回りが良い」と「将来の値上がり益が期待できる」の合計、「安全性」は「元本が保証されている」と「取扱金融機関が信用できて安心」の合計、「流動性」は「現金に換えやすい」と「少額でも預入れや引出しが自由」の合計  
 3. 金融広報中央委員会資料より作成

### (3) 米国の退職資金の運用状況：株式関連投資比率のピークは30歳代

一方、米国では、老後に備えた資金にどのような傾向がみられるであろうか。確定拠出型企業年金 401k の年齢階層別資産構成をみると(図表6参照)、401k の資産残高に占める株式と株式投信の割合は、合計で、20歳代の6割から30歳代の7割弱を経て、60歳代の5割弱に低下している。それに、株式と公社債を組み合わせて投資するバランス型投信も合わせると、40歳代までは8割、60歳代でも6割を株式関連投資資産が占めていることになる。

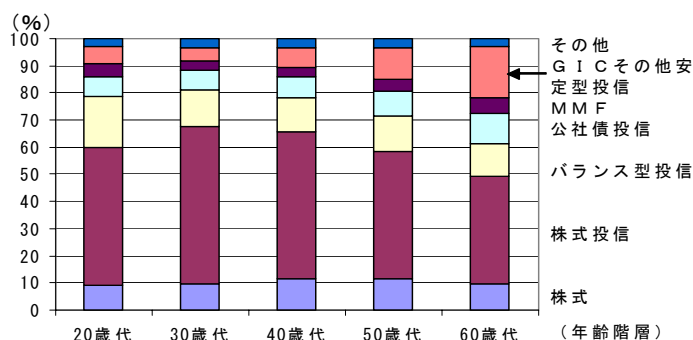
一方、年齢階層別の加入者平均の401k 資産残高をみると(図表7参照)、我が国の家計貯蓄残高と同様に高齢者層に近くなるほど増加している。むしろ、401k の枠外での貯蓄もあり、その分も含めた資産構成は分からない。しかし、米国の401k は我が国の企業型確定拠出年金と異なり、企業側ばかりでなく従業員側も所得税課税前の給与から拠出をすることができ、その法定年間拠出上限は2006年で1.5万ドル(ICI資料)とかなり大きく、個々の企業の401kプランの実際の従業員拠出枠もそれに近いと思われるため、401k 加入者は目一杯、拠出金と運用益への課税繰延効果を楽しむため、401k の制度内で貯蓄を行おうとすると推察されている。

そう考えると、家計貯蓄全体でも、米国では我が国より若いうちから株式などのリスク資産に長期投資を行い、取崩しが始まる高齢者層になるにつれて安全資産の比率を高め、残る期間の運用リスクを徐々に減らしていると推察される。

### (4) 我が国における退職金困込みへの示唆

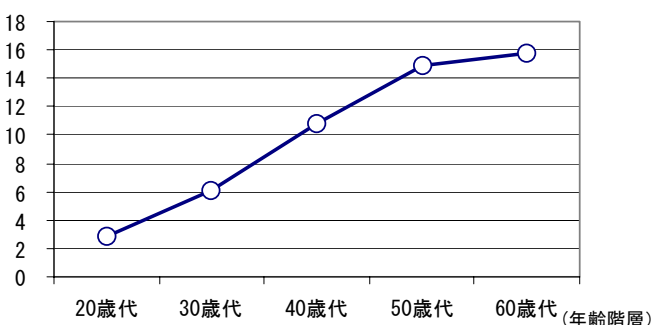
以上のように、我が国の家計貯蓄残高に占める預貯金の構成比は高く、世帯主が60歳代の家計で定期性預貯金は42.5%を占めている。そこで、平均的な60歳代の定年退職者の退職金の取込み戦略としては、まず、定期性預貯金で取り込み、そのうち半分を3か月物や6か月物など満期が短めのもので受け、これらを時間とともに投信、年金などの商品に誘導していくことになろう。それまで十分なリスク資産を保有してこなかつ

(図表6) 米国の確定拠出型企業年金 401k の年齢階層別資産構成



- (備考) 1. 株式投信はここではもっぱら株式に投資する投信、バランス型投信とは株式と公社債を組み合わせて投資する投信、GICとは米国生命保険会社が提供する利回り保証商品で、安定型投信も資産価値が安定的に増加する商品であるとみられる。  
 2. 投信以外にも信託銀行の金銭信託、生命保険会社の分離勘定なども含まれている。  
 3. 米国投信協会(ICI)資料より信金中金総合研究所作成

(図表7) 米国 401K の年齢階層別加入者平均資産残高(万ドル)



(備考) 米国投信協会(ICI)資料より信金中金総合研究所作成

た分、資金の余裕度や世帯主本人の知識・経験などに応じて、高齢者層はもう少し株式・株式投信や外国債券・外貨預金（家計貯蓄残高に占める構成比は50歳代で0.9%、60歳代で1.5%）といった、よりリスクの高い商品を保有できる余地があると考えられる。投信や年金の活用が期待される一方、リスク・リターンが定期預金と株式や外国証券ばかりの投信との中間に位置するような、ミドルリスク・ミドルリターン商品を加えることも一考である。

さらに、米国でも40歳代までの世代が住宅ローンを抱えていようことから、我が国の40歳代までの世代についても、今後は投資教育の普及によって、純貯蓄の余裕がないなりに株式投信などのリスク資産の保有比率をいくらかでも高めてくると考えられる。

## 2. 団塊世代の退職金の取込みを狙う金融機関の高齢者向け商品・サービス

### (1) 定期預金：高齢者層取込みに優遇金利や懸賞品、情報提供などの限定サービス

昨今の金融機関は、団塊世代の退職金を取り込むため、さまざまな高齢者向け商品・サービスの開発にしのぎを削っている。預金金融機関にとって、最も代表的な商品は定期預金であり、もっとも有力な退職金の受け皿ともなりうるものである。基本的に金融機関の信用リスク以外にリスクがないため、商品の性格も至ってシンプルなものである。そこで、各金融機関とも付随サービスで他社との差別化を図っている。

図表8のように、基本的なものは、導入時の優遇金利付き定期預金であるが、投信や公社債、外貨預金とのパック商品もある。さらには、顧客全員へのプレゼントや抽選による懸賞をつけているものもある。対象者に対する実年齢、誕生日による制限、利用ロットの制限を加える例、年金受取口座の利用（予定）者、退職日関連の期間限定や、ユニークなものとしては地域へのUターン移住者限定などを設けるものもある。

単純な定期預金との差別化を図るため、年金と類似の受取りになるような定期預金や、特定の旅行者の旅行商品の購入を目的とした商品もある。

富裕層を囲い込むための会員制サービスプランを提供するところもある。優遇金利預金のほか、会員情報誌、専用ホームページなどによる生活情報提供、資産運用や旅行に関する相談なども受け、アクティブシニアの生活を楽しむライフスタイルを意識したサービスを提供している。

(図表8) 高齢者向け定期預金商品の類型

優遇金利付き定期預金	
期間設定	当初3か月間優遇金利が主流 他に初回3か月更新金利も優遇するもの 6か月もの、1年もの、3年ものなど
パック型	投信、公社債、外貨預金とのパック型商品 さらに金利を優遇
特典付商品	プレゼント：ギフトカード、雑炊鍋セット、食事券など 懸賞品：地元魚介類、冬の味覚など
対象者制限	年齢：年齢で50歳以上、55歳以上、55歳～65歳、57歳以上、54歳～61歳、 55歳～58歳（満期は60歳の誕生日）、58歳以上60歳未満など 誕生日：1946年1月1日～1951年12月31日の人 ロット：上限1,000万円、300万円～3,000万円かつ退職金受取額までなど その他：年金受取口座の保有者や予約者 退職1年前の者、退職金受取り後6か月以内に1年定期預金を組んだ者、退職金受取り後1年以内の者、預金が退職金であること、 地域へのUターン移住者など
年金式定期預金	
満期まで据え置く部分と定期的に元利金を取り崩せる部分がある定期預金 (有期年金タイプ)	
旅行目的定期預金	
満期時に元本をJTB商品の購入に利用 金利分に加え、購入額の1.5%を上乗せ	
会員制サービスプラン	
会員向け優遇金利預金などのほか、会員情報誌、専用ホームページなどによる情報提供、資産運用相談、旅行相談、提携先福利厚生サービス施設の利用割引など	

(備考) 各種報道等より作成

## （２）融資商品：定年後のライフスタイルを想定した商品で個性化を図る

融資商品については、高齢期前半のアクティブシニア期に人生を謳歌するために、顧客の定年後のライフスタイルを想定し、そのための支援を行うような商品が工夫されている。たとえば、60歳以上の沖縄移住者が増えているのを受けて、そうした顧客に限定して、地元の保証会社と提携した融資商品が出てきた。また、地元のリゾートマンション・別荘物件に限定した住宅ローンを提供する金融機関もある。

## （３）投資商品：分配時期や投資一任商品の小口化など高齢者のニーズを踏まえた工夫

投資信託などを利用した投資商品についても、高齢者のニーズを踏まえた工夫を施したものが出てきた。例えば、以下の商品である。

### イ. 奇数月分配型投信

昨今、海外債券型や内外バランス型などを中心に頻繁に分配金を受け取れる毎月決算型や、3か月決算型が人気を集める中、公的年金の支払われない奇数月に分配金を出すタイプの同種の投信が販売されて好評を博している。

### ロ. 500万円から契約できる投信ラップ口座

一方、顧客と投資一任契約を結んで、顧客の資金で個々の顧客のニーズを反映して、予め定められた範囲の複数の投信でポートフォリオを構築し、その銘柄入替えや構成比の変更によって運用し、結果を定期的に報告する投信ラップ口座の推進も活発化している。契約時最低資産額を1,000万円にまで小口化する動きも広がり、500万円とする商品もでてきた。より多くの高齢者の、投資商品の運用を専門家に任せたいというニーズへの対応を可能としている。

### ハ. 沖縄への移住富裕層を狙ったプライベートバンキング契約

また、都市圏から沖縄への移住者を狙って、投資一任契約に基づくプライベートバンキングサービスを提供するため、不動産販売大手と提携して都市圏や沖縄で高額物件を売買した富裕層の紹介を受けることにした金融機関も現れている。

## （４）個人年金保険：老後資金運用の典型商品の活用

個人年金保険は、そもそも老後資金の運用と支払いを主な目的とした商品であり、高齢者向けだから特に変わるものではないが、20歳代、30歳代の若いうちからの購入ではなく、60歳以降受け取る退職金で購入する場合に、便利であると考えられる種類がある。以下では、購入時からの各段階で、こうした購入の場合に便利なタイプを考えてみたい。

### イ. 払込み

サラリーマンは、60歳以降の退職金受取り後は、公的年金等の受取り開始までは既存



の貯蓄の運用と取崩しで生活費等を賄う場合が多いと考えられる。したがって、個人年金保険の購入は、退職金等をあてた一時払い型が中心となろう。

## ロ. 年金受取り開始時期

すでに高齢者になってからの契約者のために、年金給付の開始時期を契約から10年後にするなど一定の運用期間を確保したタイプばかりでなく、契約の1年後や直後に開始するタイプもあるようである。しかし、後者のタイプはその分、保険料に比して年金受取額は小さくなるよう。

## ハ. 年金受取期間

長生きリスクをヘッジするために、終身型が望ましいが、高齢になってからの購入であるので、あまり年金を受け取れずに受取人が死亡する場合も想定される。一方、確定年金（あらかじめ年金支払い期間が定められており、受取人の死亡後は、残った期間、遺族に対して年金が支払われる）や、定期年金（年金支払い期間中に受取人が死亡した場合、遺族に残りの年金原資が一時金で支払われる）では長生きリスクをヘッジできない。そのため、そうした複数の商品を併用するほか、あらかじめ受取人の死亡後は、遺族に対して年金が支払われる保証期間のついた保証期間付終身個人年金もある。さらには、夫婦のいずれかが生存している限り年金を受け取れる夫婦年金もある。

## ニ. 受取年金額

受取年金額についても、毎年一定の定額型のほか、一定期間ごとに増えていく逡増型がある。定年退職後も若いうちは、貯蓄を運用しながら取り崩し、加齢とともに貯蓄残高が減少し、運用リスク許容度が低下したら、予め逡増するように設計されていた年金給付への依存度を増すとといったことが考えられる。

## ホ. 変額型個人年金

前述のとおり、定年を迎えてからだと、運用期間も長く取れないため、運用リスクの時間分散効果を享受しにくい。そこで、変額型個人年金は、定額型個人年金より利用しにくい面がある。ただ、最近では、変額型個人年金とはいっても、年金原資（将来の年金払いのために積み立てられる金額）や年金受取総額に最低保証があるものも出てきている。また、解約返戻金について、多くは最低保証がないものの、最低保証のあるものもある。そうした保証のついた商品の活用が考えられよう。

### (5) その他

アクティブシニアの旅行需要増を想定して、三大都市圏や成田空港にある航空会社のエグゼクティブラウンジなどに、外貨両替専門店を設置している金融機関がある。

### 3. リバースモーゲージの仕組みと今後の課題

以上の議論は、融資と外貨両替などを除けば貯蓄の運用手段の話であった。一方、持ち家を担保に年金払いで借入れを行い、老後の生活資金に充て、死亡後の持ち家売却によって返済を行うことで、持ち家という実物資産を金融資産に転換して流動化するリバースモーゲージという商品も、しだいに注目されつつある。戦後の核家族化や少子化の進展により、子供は別の場所ですでに持ち家を保有していたり、子供がいない高齢者世帯も増えてきているため、高齢者の死後に持ち家を残す必要性も低下してきたことも背景にある。そこで、ここでは、リバースモーゲージの仕組みと意義、問題点と課題についてみていくこととする。

#### (1) リバースモーゲージの仕組みと意義

リバースモーゲージとは、一般的な住宅ローンのことを指すフォワードモーゲージとは逆のものという意味である。

住宅ローンの場合のキャッシュフローを考えると（図表9参照）、持ち家を購入するために3,000万円の住宅ローンを20年元利均等払いで借入金利を固定4%の年複利として計算した場合、借り手は20年間にわたって年間221万円ずつ（計算上、月払いの場合の年間合計額とは異なる）返済していくことになる。

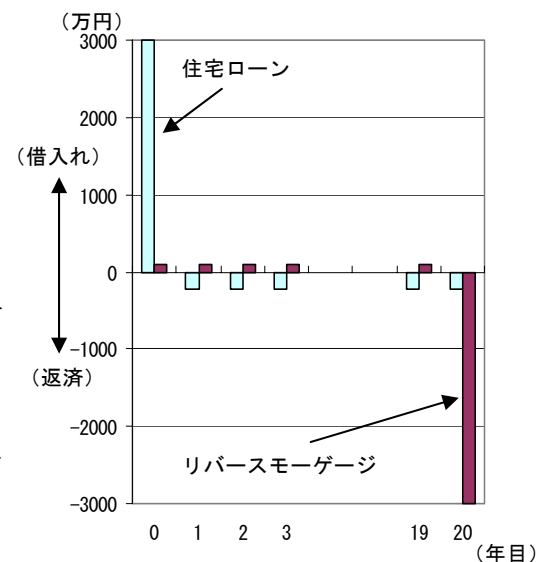
リバースモーゲージの場合、これとは逆に、借り手は持ち家を担保に先に毎年一定額ずつ借入れを行い、終身契約の場合、亡くなった後に担保不動産を処分して返済することになる。契約後の平均余命が20年で

あり、20年後の不動産の処分額が3,000万円だと見込まれる場合、この不動産の将来価値を現在価値に置き換えるため、利用者が負担する金利を固定年複利4%と考えると、毎年の借入可能額は96万円、月々8万円相当になる。ちなみに、2004年の厚生労働省の簡易生命表によれば、65歳の平均余命は男性で18.21年、女性で23.28年である。

このようなリバースモーゲージの活用に際しては、利用者に持ち家があることが前提となる。我が国の場合、前述の金融広報中央委員会の2006年の調査によれば、60歳代の持ち家比率は79.6%、70歳以上の持ち家比率は81.4%と、ともに8割前後にのぼり、リバースモーゲージの利用可能性のある世帯の割合は高いといえる。

また、総務省の2004年の調査によれば、高齢者の金融資産ばかりでなく実物資産も含む資産合計額のうち、現住居の比率が50歳代から70歳代まで総じて半分近くになっている。長期間にわたるリバースモーゲージの場合には住宅の評価額が残らないため、宅地部分のみでみても、4割前後を占めている。

(図表9) 住宅ローンとリバースモーゲージの資金の流れ



(備考) 信金中金総合研究所作成

したがって、老後の生活準備のための貯蓄が十分とはいえない世帯が、持ち家に住み続けながら老後の生活費を賄うためにそれを活用できれば助けとなる。

(図表 10) 世帯主の年齢階層別の家計資産合計額と現住居の割合

(単位：万円、%)

	50歳代	60歳代	70歳代
資産合計額	4,751	5,830	6,145
現住居の割合	48.3	45.3	46.7
うち住宅	10.4	7.6	6.1
うち宅地	37.9	37.8	40.7

(備考) 総務省「全国消費実態調査(2004)」より作成

## (2) リバースモーゲージの問題点

### イ. リバースモーゲージの3大リスク

金融機関等がリバースモーゲージを提供する際には、①長生きリスク、②担保不動産価格下落リスク、③金利上昇リスクの3大リスクがあるとされている。

①**長生きリスク**とは、リバースモーゲージが終身契約となっており、利用者が亡くなるまで定額の借入れを継続することとなっている場合に生じる。リバースモーゲージの契約時には、利用者の余命がいくばくかは知りえないからである。その結果、利用者がリバースモーゲージの契約時に想定した期間を超えて長生きした場合、金融機関等が想定どおりに担保不動産が処分できた場合でも、貸出を回収しきれない恐れがあるからである。そこで、金融機関等が定額貸出の継続期間を一定期間に限定したり、貸出限度額を設けた場合、それ以上に長生きすれば、利用者が貸出を打ち切られることになる。

②**担保不動産価格下落リスク**とは、利用者が亡くなって担保不動産を処分する際に、リバースモーゲージの契約時にその時点での担保不動産の実勢価格から想定した将来価格予測を下回る価格で処分せざるを得なかった場合である。そのリスクを軽減するために設ける担保掛目が保守的に過ぎると、利用者は、持ち家の価値を十分老後の生活費に活用できない。このため、持ち家を売却して低価格の物件に買い換えるか借り家住まいにかえて残った資金を老後の生活にあてるという選択もあろう。現状、貸出限度額が土地評価額の50%から70%に設定されていることが多い。貸出限度額があれば、利用者は、借入れを終身で受けることができなくなる場合が出てくるため、利用者が①のリスクを負っていることになる。

③**金利上昇リスク**とは、リバースモーゲージの契約期間中に金利が急上昇した場合、金融機関等が利用者に貸し出す資金とその調達コストを回収し切れなくなるリスクである。そのため、変動金利型で元利合計の貸出限度額を設ければ、利用者は予定より早期に貸出を打ち切られることになる。

これらのリスクは、長生きリスクを通じて契約期間が不確定でかつ長期化することでさらに増幅されるリスクだといえる。

上記のリスクのうち、①は、生命保険会社が終身年金を通じて通常から負担しているリスクである。これは、契約者数が多ければ多いほどその契約者全体の平均余命が社会全体の平均余命に近づき、そこからぶれるリスクが減るという大数の法則に従い、契約者を増やせば軽減できるリスクである。③は、金融機関がALMを通じて通常管理しているリスクといえるが、管理するためには平均契約期間もコントロールする必要があ

るため、結局、①の軽減も必要である。問題は、②であり、現状ではリスクヘッジするための取引ツールも存在しないと考えられる。つまり、生命保険会社との提携等の手段も用いて、端的には利用者への終身での貸出金のキャッシュフローを賄うために自らの調達資金で終身年金を購入するなどすれば、①や③のリスクを外部に移転することはできる。しかし、②のリスクを外部に移転するのは現状では難しい。そして、金融機関等が自らのリスクを軽減するために、一方的に担保掛目を低く抑えれば、仮に処分後の超過利潤の一定割合を相続人に還元したとしても、リバースモーゲージ本来の、利用者が持ち家の価値を老後の生活資金に生かすという意義は低下してしまうのである。

## ロ. その他の問題点

その他の問題点として、まず、中古住宅市場の不活発さが挙げられている。前述のとおり、建物は評価されず、もっぱら宅地のみでの評価となり、中古物件が過小評価され、流通市場は新築住宅中心となっている。その分、担保不動産からリバースモーゲージを通じて受けることのできる借入金も少額となる。戦後の我が国の住宅不足の状況において「質より量」を重視した住宅関連施策が採られ、我が国の住宅が欧米に比べて著しく耐用年数の短いものとなったことが背景にある。結果として、対象不動産が戸建に限られる場合や、その現在の宅地評価額の下限が4,000万円など高く設定されている場合もある。

また、リバースモーゲージの提供者が回収の手続きを進める上で必要な、相続人の協力を得にくいといった問題もある。リバースモーゲージを提供する金融機関等が担保不動産を処分して回収しようとする際、相続人に、自らは相続できない対象不動産の処分に対して所得税等の負担が発生するなど、デメリットが多い。このため、金融機関等は、推定相続人とのトラブルを回避するために、利用者に対し、推定相続人の連帯保証や同意を条件付けることが多い。しかし、そうした事情から、推定相続人は連帯保証や同意に応じようとせず、利用者は利用を断念するケースが多い。これが、リバースモーゲージの普及を妨げる要因の一つとなっている。

さらに、担保となる居住用不動産について、配偶者および両親以外の「同居」を認めないケースが多い点も普及を妨げる要因の一つとなっている。これはリバースモーゲージ独特の制約であり、担保不動産を処分して清算する際に、第三者に「居住権」を主張されたり、融資資金を第三者に不正使用されたりするのを防ぐのが目的である。しかし、利用者たる高齢者は、子供とその家族が介護上の理由から同居人となっている場合も少なくないため、そうした高齢者が利用できないこととなってしまう問題点がある。

### (3) 今後の課題

リバースモーゲージは、東京都武蔵野市が他に先駆けて1981年から実施して以来、厚生労働省、地方自治体、金融機関などが取り扱うようになった。武蔵野市の場合は、担保不動産の価格の下限を設定せず、推定相続人の連帯保証や同意を不要としている。厚生労働省は、融資額の上限は土地評価額の70%とするものの、その元本および利子の返済を利用者の死亡時まで繰り延べられることとしている。また、東京スター銀行の場合も、利用者や推定相続人の事前の十分な理解と同意を得られれば、契約時の法的な推定相続人の保証や同意を不要としている。加えて、同行は、融資額の上限は土地評価額の90%と高く設定され、担保不動産処分額が貸出金元利合計を超えていた場合、差額が相続人に返却される。このように、前述のような、利用者にとっての制約条件のいくつかは軽減されたリバースモーゲージが取り扱われているのは事実である。

しかし、80歳までといった有期契約を提供する場合があります。また、上記事例でも貸出限度額が設定されているなど、これまでに見てきた利用者にとっての制約条件が一切ない国内事例もまだみられない。制約条件は、金融機関等のリバースモーゲージ提供者が、3大リスクなどの諸リスクを負担し切れず、それを利用者に移転するために設けられていることを考えると、提供者サイドでのリスク軽減の工夫が、リバースモーゲージ普及のカギとなると考えられる。

極端な例としては、米国の連邦住宅都市開発省の提供しているホームエクイティコンバージョンモーゲージが挙げられる。これは、連邦住宅庁が3大リスクや利用者にとっての金融機関倒産リスクを100%カバーしていることが最大の特徴だとされている。また、前述のリバースモーゲージを提供する金融機関等が担保不動産を処分して回収しようとする際、相続人に発生する、自らは相続できない対象不動産の処分に対する所得税等の負担の問題などは、リバースモーゲージの利用に限った税制の特別措置などの検討余地があるのではないか。リバースモーゲージの普及の社会的重要性が高まってくれば、公的部門自身によるリスク分担や、不動産デリバティブ市場など民間サイドでのリスクの分担、再配分の仕組みを整備するなどの方策があろうかと考えられる。いずれにしても、3大リスク軽減の仕組みづくりが今後の課題となっていこう。

さらに、信用金庫や地域銀行がリバースモーゲージを取り扱う場合、担保不動産の地域集中リスクに晒される。その場合、仮に全国不動産価格指数先物市場があったとしても、それによるリスクヘッジには限界がある。そうすると、担保不動産の処分権そのものの流動化や証券化市場も必要となるかもしれない。ただ、不動産現物市場自体が証券市場とは異なり、流動性が低いため、そのデリバティブ市場も有効に機能するかどうか疑問視する向きがある。また、金融機関は必ずしも担保不動産の処分を回収の前提にしてこなかったため、担保不動産の評価や売却についてのノウハウが十分ではない場合がある点についても留意すべきであろう。

## おわりに

以上、高齢者の老後の生活資金準備の状況を見、その退職金取込みをめざして商品・サービスに工夫をこらす金融機関の動向についてみてきた。さらには、これまでの金融商品とは異なる性格をもつリバースモーゲージの商品性と問題点についても概観した。こうした、金融商品等の活用には、つねにリスクの問題が避けて通れない。運用商品の中では一般に、期待リターンが高いものほどリスクも高くなる傾向がある。また、リバースモーゲージにもさまざまなリスクがあり、金融機関が負いきれないリスクは、利用者への制約という形で利用者に転嫁されている。

したがって、金融機関が高齢者に対して、老後の生活資金に関するニーズに応えるために、各種金融商品を販売する際には、十分な説明を行い、適合性の原則に照らして、高齢者の資産状況、金融や資産運用に対する知識や判断能力からみてふさわしい提案を行わなければならないことはいままでもない。9月30日からは金融商品取引法も本格施行されており、今後も、金融機関には、顧客向け説明体制の整備・強化に努めていくことが求められている。

(間下 聡)

### <参考文献>

Holden, S., VanDerhei, J. & Copeland, C., "401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2006" Investment Company Institute Research Perspective, August 2007 Vol. 13, No. 1

小沢理一郎 (2000) 「リバースモーゲージの活用ニーズと普及促進の方向性」 価値総合研究所  
喜多村悦史ほか (2005) 『老後革命 高齢社会での「家」資産の生かし方「リバースモーゲージ」』 アース工房

倉田剛 (2006) 『団塊世代とリバースモーゲージ「住み替え」とライフスタイル』 住宅新報社

本レポートのうち、意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。投資・施策実施等についてはご自身の判断によってください。