

高齢化社会における信託・金融サービスのあり方(2)

東京大学大学院経済学研究科教授 柳川 範之



— 目 次 —

はじめに

1. 高齢化の意味するもの
2. アクティブ期間の拡大

3. 不確実性の増大

4. 判断のサポート

はじめに

多少予想されたことではあるが、やはり本日は暗い話になった。だんだん認知症が進んでいき、割り算の計算ができなくなるという、駒村先生のお話は結構衝撃的で、なかなか大変なことだと思う。あるいは吉野先生のお話では、高齢化というより日本の場合は少子高齢化で、財政・金融政策も利かなくなる。ある意味ではプラスもあるが、なかなか厳しい局面もあるということだと思う。

そのような中でできるだけ日本経済を良くしていくにはどうしたらよいか。それから、金融サービスや信託サービスをどのような形で回していくのが、経済にとってもプラスであり、あるいは皆様にとっても有意義なビジネスチャンスが出てくるのか。本日はそのようなことでお話があったと思っている。

1. 高齢化の意味するもの

かなりまとめに近いが、「高齢化の意味するもの」として、「加齢による認知能力の低下」、「寿命の不確実性の増大」、「新しい金融サービスニーズの高まり」、「元氣な期間が長くなる」、「アクティブに活動する資産ニーズの高まり」の五つを挙げた。前半の二つはどちらかと言えば暗い話だが、後半の三つは少し明るい話を書いておいた。

ずいぶん議論があったので改めて申しあげないが、認知能力が加齢化によって低下してくる。これにどのように対応するか。もう一つは、長く生きるということは結局、寿命の不確実性が大きくなる。ここをどうするか。皆様のビジネスからすればここに新しい金融サービスのニーズが出てきていると考え、どのように対応していくかが大事なのだと思う。

後で少しお話するが、長生きリスクが延

びているということは、本当は保険のニーズがある。長く生きた人には、残念ながら早く亡くなった人からその分を得てお金を渡していく。そのようなニーズは大きくなっていくはずで、それを純粋な生命保険だけで対応するのかというと、恐らくもっと色々なチャンスがある。様々な信託商品の中で、結果的には、ある種の長生きリスクが保険になっている。そのようなものに対するニーズは確実に大きくなっていくのだろうと思う。

明るい方で見れば、寿命が伸びていることで元気に長く働ける期間が圧倒的に伸びている。これをどのようにプラスに働かせていくかということ言えば、働く期間を伸ばしていくことである。これはプラスもマイナスもあるが、元気に働ける機会を増やしていく。そこで定年延長の議論が出てきているが、政策的に言えば、いわゆる定年を単純に延長するのではなく、もう少し他の場所で有意義に働けるようにした方がよいと個人的には思っている。

それから、吉野先生からも話があったが、いわゆる健康寿命を伸ばしていく。健康寿命の話は、シミュレーションをするときはどうしても一定程度の年限で切るが、これは内生変数であり、長くしていけば、寿命が伸びていくと同時に元気な期間も長くなる。そうすると、本人にとってもプラスであるし、マクロ経済にとってもプラスになる。したがってここは、経済産業省の検討会でも健康寿命を伸ばすための色々な施策をやろうとしていて、先ほど挙がっていたナッジのような政策手段も使いながら取り組んでいこうという話が進んでいるところである。

資産ニーズという話でいけば、元気な期間が長くなっていくので、最近の言葉で言うと

「アクティブシニア」といった人たちの資産ニーズが今までとは違う形で出てきているのだと思う。先程の話でもあったように、高齢者でも資産を積み立てていきながらある程度使っていく。このようなニーズに対応した金融商品はあるようで、なかなかない。このようにどこにどのように取り組んでいくか。本日のお話では、その辺りの大きなポイントが幾つかあったのではないかと。

このような話は個人にとってはよいのだが、マクロ的にはどのようなインパクトがあるのかを多少整理しておきたい。皆様が色々な金融サービスを提供する、あるいは信託サービスを提供するときのルートとして、マクロ的には恐らく三つぐらいのプラスのルートがあると思う。

一つは、金融だけではなく、元気な期間が伸びていって、いわゆる生産年齢の期間が長くなれば、当然その部分は労働人口の上乗せになることから、マクロ的にはGDPが増える要因になる。その一方で社会保障費等も増えていくので、ネットでどのくらいプラスのインパクトがあるのかは色々な試算を試みなければいけないが、少なくとも元気に働けることをプラスに持っていくことは、マクロ的には大きなプラスだろう。

2番目に、ある種のリスクの低下によるマクロインパクトというものがある。例えば高齢者になるのはものすごく不安だとなると、消費においても、貯蓄においても、どうしてもかなり保守的な行動になる。そうすると、これはマクロ的にはネガティブなインパクトになる。だから、高齢者になっても、あるいはかなりの年齢になっても、生活は安心で、あるいは元気に働ける期間が長いというふう国民全体に思わせることは、マクロ的には

非常にプラスのインパクトがある。

2. アクティブ期間の拡大

3番目に、本日の話の主なポイントとして私が重要だと思うのは、やはりアクティブに動く資金の流れを作っていかなければいけないということである。アクティブに動く資金の流れを作っていくことによって、それが経済全体にとってより有効な設備投資に回り、より有効な会社に資金が回っていくことになる。本来的に言えば、いわゆる株式にお金が回ることはアクティブな投資に回ることではないはずで、銀行預金をして、その資金が有意義なところに回っていけば、アクティブなお金の使い方になる。

ただ、重要なのは、その部分にどんどん制約が出てきてしまうと、重要な選択肢があってもそちらには投資ができなくなり、日本全体としては本当に有意義なところにお金が回らなくなるということである。これをどうやって活性化していくかが本日のお話のかなりのポイントだったと思う。

他の方からも少しお話があったが、大事なポイントは、高齢化していると、財産を相続する側も高齢者ということである。90歳以上で亡くなると、子どもの世代が70歳を超えているような状況である。そうすると、先ほどのカテゴリーでいくと、既に認知症、あるいは認知症リスクの高い人たちであり、例えばアクティブな投資ができない。そのような人がずっと資産を抱えて、また相続がある。相続した人たちもアクティブな投資ができない。先ほど成年後見制度の話があったが、成年後見人が入ると、どうしても資産運用のカテゴリーが制約される。そのようなことでい

くと、かなりのお金がずっと安全資産のみで回り続けることになってしまう。ただでさえ少子高齢化が進んでいくとすると、お金の有効活用が必要になる。したがって、ここをどうしていくかは非常に重要なことだと思う。

3. 不確実性の増大

それから、貯蓄期間が長くなるということは、アキュミュレーションの期間が長くなる。これは高齢者から高齢者にお金が行ってしまうというネガティブな面もあるが、この期間はかなり資産運用や貯蓄活用の期間である。そうすると皆様としては、ここをどうターゲットとして狙うのか。特に20～30歳代の人たちには、長いライフスタイルの中でどういうふうにお金を蓄積するかというメッセージを与える。それから、アクティブシニアの話になると、60歳代だがまだまだ元気でもう少し頑張って資産運用もしていきたいという人達に、どのような商品を提供するか。その辺りが、金融ビジネス・信託ビジネスとしての大きなチャンスなのではないか。

もう一つが認知症になる手前の人であり、そのような人たちにどうやって準備をしていただき、認知症になってしまったときに、できる限り有効な使われ方がされるようにするにはどうしたらよいか。本日、色々なお話を伺っているとなかなか難しい話だが、可能性があると思ったのは、認知症になったら、とにかく安全、健全な保全が大事になってしまっただけで、お金が動かなくなる。それ自体は安心なことなのだが、マクロ的にいうと、そのような人たちばかりになってしまうとお金は回らない。かつ本人にとっても、認知症でもかなりの期間を生きるわけで、資産を取崩すだ

けで亡くなるまでの期間、お金が持つのかという課題が出てくる。

安全にしながら健全な形でお金をある程度運用していくことが必要なはずで、このようなことをどうやっていくのか。これは制度の面もあるが、やはり金融ビジネスの考えるべきポイントになるのではないかと。その意味では信託という制度は、少なくとも制度的には健全な形で、かつ安心できる形で信託し、それを増やし、育てていくといったことができるハコになっているはずだから、どうやって認知症手前の人たちのニーズに伝えていくかも重要なところかと思っている。

先程述べたように、将来、長生きリスクが高まっていくとすると、長生きリスク保険的な商品が必要になる。もう一つは、どうしても長生きの先には遺産を残すという話があるから、相続財産と自分が使っていく財産の分配みたいなことも重要な話になってくる。リバースモーゲージの活用も含めて、この種のところをもう少し信託でうまくできないか。これはお話を伺っていて気付いたことである。

3番目は、この後の判断能力の低下の話にも関わってくるのだが、先ほど駒村先生から、そもそも十分な選択肢が与えられても、認知能力が低下してくると、なかなか適切なものを選べなくなるという話があった。ただ、この話は認知能力が低下したからそうなのかというと、実は必ずしもそうではないと思う。若い世代でもあまりたくさんの選択肢があると、その中から自分に最適なものを選ぶことができないという傾向がある。

講義などでよくする話は、例えば我々が海外に留学すると、まず戸惑うのは昼食を食べるときである。サンドイッチを買いに行くと、「パンは何にする?」、「レタスは付けるのか」、

「マヨネーズはどうする?」、「トマトは要るか」といっぱい聞かれ、面倒である。しかも、英語が分からなかったりするとかなり戸惑うことになる。そうすると、我々としてはどうしてもセットメニューのほうがよいという感じになってくる。例えば、「サブウェイ」というサンドイッチ・ショップは選択肢がいっぱいあることを売りに伸びてきた会社らしいのだが、日本ではほとんどそのパターンを採っておらず、幾つかのバリエーションの中から選んでもらっている。この話は、選択肢がたくさんありすぎると、うまく選ぶのに心理的なコストも含めてコストがかかるという例である。適切なパッケージ商品を用意してほしいということに対するニーズが高いことを示している。少なくとも日本ではそのニーズがすごく高い。そのような意味では、選択肢をたくさん見せて、その中から選べるような情報提供を十分にすることも大事だが、あまり選ぶことに負担をかけずに済むような商品設計をする。それは若者にとっても重要であるし、認知能力が低下している人たちに対しても非常に大事になっているのではないかと。

4. 判断のサポート

認知能力の低下に関して言うと、かなり重要なメッセージなのだが、一つは十分な情報提供をすることである。しかし、十分な情報提供をするということは本人が選択をきちんとできることが前提になっている。認知能力が低下すると、それがだんだん難しくなっていくが、そのときには大きく二つのやり方があると思う。

一つは、選択肢の幅を狭めて、「正しい選択」ができるようにすることである。「あなたは

高齢者なのでこの中から選んでください」というような方向に誘導していくやり方である。

もう一つのやり方は、第三者になんらかの形で委託することである。第三者に任せる形の方が選択肢の幅が広く、自由度は高まるが、任せ方の問題がある。変な人に任せてしまうと詐欺に遭ったような形になる。そうすると、第三者に任せるとして、より適切な形で任せられる場所なり、組織なり、商品なりがこれから必要になってくると思う。

前者のやり方も使っていかなければいけないのだが、広い意味で考えたときには、少しお話があったリバタリアン・パターナリズムをどこまで行使してよいのか、「あなたはこれ」といったような強制をどこまでしてよいのかという話がある。だから、できるだけ広げていくことを考えなければいけないだろう。そのときに第三者に委託するパターンとして、信託が重要になってくるのではないか。

本当を言うと、実は第三者に委託するという意味では、公的年金がそのようなパターンになっている。認知能力がなくて考えられなくても、公的年金は運用してくれる。そのような意味でいくと、認知能力が低くて資産運用をしないぐらいなら、強制的に全部、公的年金に任せてしまえばどうかという議論もある。

ただ、そのときの難点は、個々のニーズに合った形での資産運用ができないことである。やはり各人の立場、状況に合った運用をしたいということになる。そうすると、ある種コンサルティング的なサービスも含めた意味での信託の役割が重要になってくるように思う。

それから、資産形成という観点からいくと、「収益率が高まることが重要である。」という

話があった。そこで国内バイアスがあるのだとすると、国内によい会社を呼んでくるか、収益力の高い会社を国内で育てるか、グローバル分散投資がもっとできるようにするかである。グローバル分散投資もできなくはないが、実際にやろうとすると、現行制度では結構面倒くさく、ハードルは高い。したがって、グローバルな分散投資をもっとやっていけるようにするにはどうしたらよいのかというのは、金融ビジネスにとっては重要だと思う。

もう一つは、途中でも申しあげたが、重要だと思うのは、長生きしていく中でどこまで使い、どこから遺産として残すかといった、遺産や相続との関係での全体のライフプランニングである。リバースモーゲージや事業承継の話は相続ありきの話である。リバースモーゲージは非常に期待しているが、だいぶ前にこの研究会で色々考えたときに、やはり大きな課題になってくるのが相続との関係で、相続人が納得してくれるかどうかといったところが、どうしても法的に残るといった話があった。

この辺りは高齢者に対する有効な形での金融ビジネスの活用ということからすると、その先には恐らく相続の問題や、本人あるいは相続人が遺産をどのような形で使えるようにするかという問題がある。この辺りは皆様のビジネスというよりは法制度的な課題だが、そこをうまく解消しながらやっていくビジネスチャンスが色々な形ではないか。

いずれにしてもマクロ的にはかなりポジティブなインパクトがあるので、ぜひ皆様のお知恵を色々活用していただき、マクロ的にもポジティブな方向に持っていければと思っている。

(やながわ・のりゆき)

【質疑応答】

(吉野直行氏)

一つだけコメントさせていただきたい。先程からの議論で、国内のパフォーマンスが良くなければ海外に投資すればよいということなのだが、完全な資本移動で為替が自由化されていれば Interest Rate Parity (利子率平価) が成り立つので、為替が連動してしまう。だから、為替まで考えれば、そういう完全な世界であればどこでやっても収益率は同じになるという議論になる。必ずしも海外投資すれば収益が上がるというわけではないので、この点はコメントさせていただく。

(安田洋祐氏)

本日、私はかなり伝統的なファイナンス理論の擁護派に回っている。ファイナンス理論では、ポートフォリオを広げていくときにどういった資産を増やしていけばよいかについては、まず、できるだけ相関の低い、理想的

には負の相関の資産を組み合わせなさいということに勉強する。先ほど日本人は持ち家比率が高いというお話があった。当たり前だが、日本の不動産価格と日本の株価はかなり強い相関がある。

そのようなことから言うと、日本で家を購入したうえで、日本株を中心に持つというのは、基本的なポートフォリオ理論からしてもかなりリスクなことである。さらに日本企業で働いていれば、日本企業のパフォーマンス、すなわち報酬と日本の株価とも強い相関があると思う。だから、ベーシックなファイナンス理論の伝え方を少し変えると、ある程度、海外で相関の低いものを持たないとまずいということは伝わると思う。単に期待リターンだけではなく、自分が持っている家や報酬との関連を考えることなど、シンプルなアイデアだけでも結構運用の仕方が変えられるのではないかということ最後に一言、付言したい。