

人生90年時代の 労働者の資産形成

ーファイナンシャル・ウェルビーイングの視点からー

慶応義塾大学 経済研究所ファイナンシャル・ジェロントロジー研究センター長
駒村 康平

1 人生90年社会の到来

2023年4月に国立社会保障・人口問題研究所から公表された「日本の将来推計人口」によると、今後も寿命の伸長は続いていくと推計されている。生涯にわたって資産形成を考える際には、ゼロ歳時点の余命である平均寿命ではなく、50%の人が何歳以上生きているのかという寿命中位、そして実際に何歳で多くの人が亡くなっているのかという最頻寿命(死亡年齢の最頻年齢)(表1)に注目する必要がある。

表1から読み取れるように、現在の中高年代は人生90年となっていることから、退職後20-30年の老後期間を想定し、長期にわたって資産計画を立てる必要がある。本稿では、長寿社会における資産形成について考えていきたい。

2 ファイナンシャル・ ウェルビーイングの重要性

1) 資産寿命の伸長

90年以上の長期にわたる人生の様々なイベント、

リスクに対応するためには資産形成が重要になる。寿命の伸長に合わせて資産形成を行っていくことを、「資産寿命」の伸長と呼ぶこともある。その際に、むやみに多額の投資をすればいいというわけではない。ファイナンシャル・ウェルビーイングを高める視点が重要である。ファイナンシャル・ウェルビーイングとは、生涯にわたって自分の経済力、資産を有効に使い、幸福度・ウェルビーイングを高めるという考えである。

90年及び人生設計と資産形成とは一体である。就職して経済的に自立すると、結婚、出産、住宅、学費準備等、まず人生の前半の人生設計に基づいて資産計画を立て、40歳代後半から50歳頃には老後の準備に取りかかる。その過程では、資産形成のみならず奨学金返済、住宅ローンなどの債務管理も重要になる。

また計画外の「リスク」への対応も重要であるが、若年期と中高年期では準備すべきリスクも異なってくる。一般的には、健康面のリスク、すなわち医療費・介護費が増加するリスクは年齢とともに高くなるが、失業などで収入が途絶するリスクは若年期で深刻である。また被用者を想定すると、自営業と異なり、必ずしも自ら離職、転職、退職のタイミングを自由に選

表1 寿命の伸長

	2020年		2040年		2070年	
	男性	女性	男性	女性	男性	女性
平均寿命	81.58歳	87.72歳	83.57歳	89.53歳	85.89歳	91.94歳
中位寿命	84.54歳	90.51歳	86.4歳	92.23歳	88.61歳	94.41歳
最頻寿命	89歳	93歳	90歳	94歳	92歳	96歳

出所：国立社会保障・人口問題研究所(2023)より筆者作成
出典：駒村(2023)

扱できないという問題もある。他にも中高年が直面するリスクとしては、親の介護を支えるための負担が発生するリスクもある。

2) 若年期の課題としての債務管理の重要性

このように人生設計に基づいて資産形成が行われていくが、収入が低い若年期には支出が収入を上回り、マイナスの資産形成すなわち「債務」が発生することもある。債務の発生は様々ある。計画的なものもあれば衝動的・短期的な支出増によるものもある。また負債の返済期間、負債の大きさ(負債額)、所得に対する負債の比率などの期間やインパクトも異なる。合理的、計画的に負債を持つケースとしては、長期的で金額が大きい住宅ローンがある。ただし、住宅ローンの場合、住宅という不動産資産が手元に残る。

このほか自動車や大型家電などの高額な耐久消費財の購入、日々の資金のやりくりのなかで発生するクレジット債務がある。他方で、事業の失敗や失業、収入不足による債務、疾病の治療費などの予期しない支出、合理的・計画的に欠けた衝動的・過剰な消費、ギャンブル依存症など精神的問題が起因する債務もある。

債務はウェルビーイングに影響を与えるが、債務の目的、金額、期間によりその影響は異なる。これまでの先行研究を整理すると、1) 債務の大きさそのものよりも、資産や収入に対する比率が上昇すると、メンタルに悪影響を与え、肥満や糖尿病の罹患率を引き上げる、2) 返済負担の上昇が、寿命を短くする、3) 長期債務は、健康状態を悪化させる、4) 債務が「強い羞恥心や罪悪感」につながり、そのストレスが鬱、将来不安など精神衛生上の問題を引き起こす、5) さらにこれらが、生活習慣の悪化、過剰労働、運動不足、アルコール・薬物依存などを誘発し、代謝異常、心疾患、自己免疫疾患に繋がる、という研究もある。まさに債務の管理はファイナンシャル・ウェルビーイングを左右することになる。

3) 年齢とともに変化する資産運用能力

経済学のライフサイクル仮説によると、合理的な人は、寿命から逆算して人生の収入・消費計画、貯蓄を行い、リスク選好度に応じた資産投資を行っていく。その能力を支えるのが、金融リテラシーである。

金融リテラシーについては、国際比較研究で、1) 国民の数学能力が高いほうが高い、2) 一人あたりGDPが高い国ほど高い、ということが確認されている。他方、日本は数学能力、一人あたりGDPが高い割には金融リテラシーが低いと指摘されている。また属性的にみると、金融リテラシーは男性、高学歴、高齢者、

高資産、高所得ほど高い金融リテラシーをもっていることが確認されている。

では、金融リテラシーがあれば、合理的な資産形成が可能なかということではない。経済学が想定しているほど、人間は合理的ではなく、また寿命という不確実性への対応も困難である。主観的な寿命形成に関する研究では、人間は80歳の生存率は生命表より低めに予測し、それ以降の生存率は高めに予測するというバイアスがあることが確認されている。

合理的な人間像からはなれ、心理的な側面に着目し、経済行動を研究する分野として行動経済学がある。行動経済学では、人間の合理的な選択には限界があり、先送りや様々なバイアスが存在することが指摘されていることから、様々な「ナッジ(人々の行動を突っつく仕組み)」が資産形成にも有効とされる。

他方、認知機能など脳・神経や内分泌が経済行動に与える研究分野としては神経経済学(ニューロエコノミクス)がある。神経経済学の研究では、時間選好やリスク選好度は極めて不安定であり、年齢とともに変化する認知機能も資産形成に大きな影響を与えている。

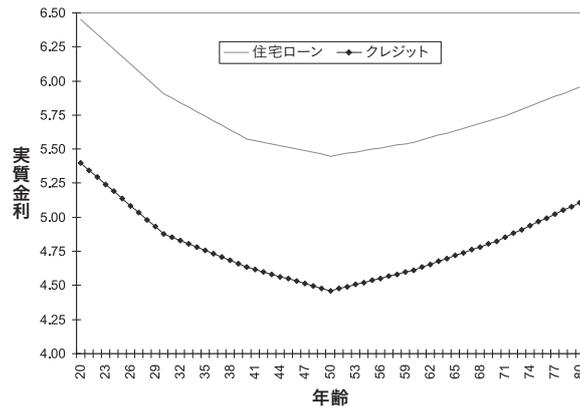
では、資産管理・運用能力は年齢とともにどのように変化するのだろうか。日本ではこの実証研究はないが、Agarwal et al. (2009)は、2000年~2002年にかけて、金融機関から個人の住宅ローンの実質金利(APR=Annual Percentage Rate)とクレジットヒストリー(信用履歴)に関する14800程度の個票データを収集し、様々な要因をコントロールした上で、年齢によって住宅ローン実質金利やクレジットの金利がどのように変化するかを分析した。資産の管理が悪いほど金利が上昇することになる。その結果、図1のように年齢と実質の金利の関係は逆U字型になり、実質金利は50歳前半あたりで最も低くなることから、金融資産の管理能力は50代でピークになるとしている。

3 高齢期の課題となる 認知機能の変化

1) 加齢と資産管理・運用能力

金融リテラシーに比較して、これまであまり言及されていない要素としては、加齢に伴う認知機能の変化があり、高齢化社会では重要な問題になるであろう。認知機能の低下とは必ずしも認知症のみを意味していない。早ければ40歳以降から発生する正常加齢による認知機能の低下の影響も含む。そして、加齢が資産管理・運用能力に与える影響を研究する領域とし

図1 加齢と実質金利 (APR) の変化



出典：Agarwal et al. (2009) より引用

て金融ジェロントロジー(ファイナンシャル・ジェロントロジー)という学際的な研究領域がある¹。これら加齢や認知機能と金融資産の管理・運用能力に関する研究をいくつか紹介すると、1)認知症にならなくとも、加齢による白質の萎縮は時間割引率を高くし、金融意思決定の質を下げる、2)認知症まで至らなくても、認知機能の低下により、リスク回避度が低下し、時間割引率が上昇する傾向が強まるが、これは特に投資額が大きい場合に顕著になる、3)アルツハイマー型認知症になると利他的になり、他人に資産を安易にわたす傾向が強まり、詐欺にあうリスクが上昇する、4)50歳以上の孤独(対人機能障害)は詐欺にあうリスクを高める、5)軽度認知障害におけるエピソード記憶と知覚速度能力のパフォーマンスの低下は、詐欺にあうリスクを高めるといったことが確認されている。

2) 認知症と資産管理能力

正常加齢に伴う認知機能の低下を超えて、軽度認知障害や認知症が進むと資産の管理・運用能力はどうなるだろうか。現在の金融資産の保有状況を見ると、約2000兆円ある金融資産の半分以上が65歳以上の高齢者によって保有されており、さらに75歳以上が30%、すなわち600兆円を保有していると推計される。そこで、認知症、軽度認知障害の発症率から推計すると200兆円程度の金融資産が軽度認知障害、認知症の人に保有されていることになる。今後、この「資産の高齢化」が社会に大きな影響を与えることになる²。

この際、認知症特有の問題にも理解が必要になる。例えば、軽度のアルツハイマー病の場合、高齢者は自らの尊厳を守るために、相手の説明がわからなくてもわかったふりをするとされ、認知機能の変化は外部から確認することはなかなか難しい。加えて人は、軽度の認知機能の低下は認識できるが、一定以下に認知機能が下がると自らの認知機能の状態が把握で

きなくなるという主観的な認知機能の把握の問題も重要である。つまり認知機能の低下が進むと自分が認知症になっているという認識ができなくなってしまう。

認知症の進行と金融に関する認知機能の関係であるが、金融に関する認知機能の低下速度は、最初にゆっくりであるが、次第に大きく放物線を描き低下していくとされている。このように認知症が進むと資産管理はできなくなり、家族などが代わりに務めることになるが、認知機能の低下前に代理人の選定や信託を進めておかないと、金融口座などは凍結され、資産が使えなくなる場合もある。

3) 資産管理・運用の不都合な逆台形

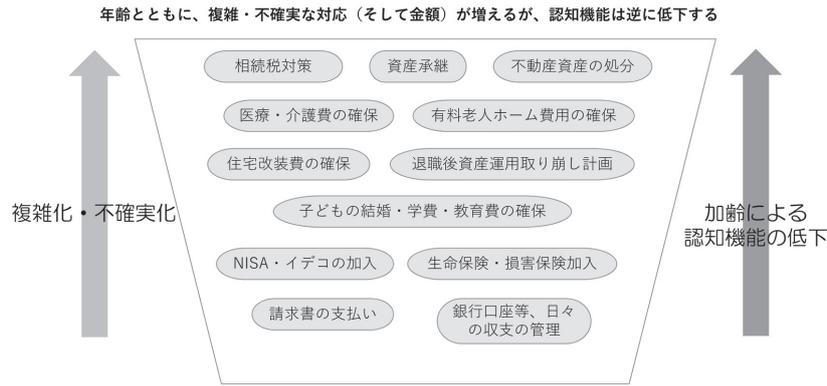
人生にわたる資産形成の課題は、図2のように「不都合な逆台形」と表現できるとされる。すなわち、若年期は、資産管理・運用の経験は不十分であるが、資産もそれほど多くなく、運用の対象も限られている。認知機能面では、資産管理・運用の課題はあまりない。しかし、年齢とともに金融資産は増え、管理・運用の複雑性が増す。一方で、50代をピークに、加齢に伴う認知機能の低下により資産の管理・運用能力が低下を始め、増大し複雑化する金融資産・管理が難しくなるというのが「不都合な逆台形」である。この「不都合な逆台形」の問題を克服するためにも金融機関は顧客本位のサービスを提供する責任がある。

4 まとめ

一ファイナンシャル・ウェルビーイングの向上と資産形成

寿命の伸長による資産形成が重要になるだけではない。今後も予定されている社会保障制度改革を考慮すると、資産運用の重要性はますます高まること

図2 年齢と資産管理・運用に関する不都合な台形



出典：駒村（2023）

になる。公的年金については、2019年財政検証によるとマクロ経済スライドにより2040年半ばまで公的年金の所得代替率が大きく低下する。加えて医療保険制度と介護保険制度の改革も続くであろう。例えば、2022年10月から後期高齢者医療の窓口負担において2割負担が導入されたように、医療保険、介護保険、共に今後も保険料及び窓口負担も引き上げられる可能性が高い。公的年金から天引きされる後期高齢者医療や介護保険の保険料の上昇は手取り年金水準の低下を意味する。さらに窓口負担の上昇も老後の生活の余裕を奪うことになる。

年金へのマクロ経済スライドの効果も相まって、2040年前後に退職を迎える団塊ジュニア世代の手取り年金水準は、現在の高齢世代に比較すると大幅に低下するであろう。したがって、団塊ジュニア世代とそれより若い世代は十分な資産形成が必要になり、企業年金や個人年金といった私的年金の加入とその運用により、社会保障給付水準の低下を補う必要が出てくる。

実際に2019年に公私一体的な年金改革が行われ、私的年金制度の拡充(加入年齢の拡大、税制上の優遇等)が行われている。しかし、普及しつつあるDC(確定拠出年金)でも、運用面では元本保証型商品を選択する加入者も多いことから十分な資産形成が行われていない。本来は年齢に応じたリスクを取る運用(ターゲットデートファンドのように若い時期にはリスクを取るような資産構成)に誘導するような仕組みも検討すべきである。また、この際には、労働組合も、企業型確定拠出年金の商品構成が、企業都合で加入者に不利になっていないかチェックしたり、継続教育についてなど、従業員の資産形成をサポートする役割も果たす必要がある。

さらに個人にとっての公的年金と私的年金を統合し、老後資産の「見える化」も重要である。資産運用に消極的なのは、運用の目標がわからないからである。

厚生労働省は現在、公的年金シミュレーターを公開し、さらにこのシステムを民間サービスと連携させようとしている。多くの先進国(英国、ドイツ、フランス、スウェーデン、デンマーク)では、公・私年金の見通し、資産運用の目標を「見える化」するための「年金ダッシュボード」の開発を政府関連機関が進めており、すでに公開、運用の段階に来ている。人々は手がかりや目標を明確に持てば、資産形成に積極的になるであろう。

その上で、65歳の公的年金の受給タイミング、私的年金などの個人資産の活用については熟慮すべきである。公的年金が「長生き保険」であるという特徴と、資産管理・運用を支える認知機能は年齢とともに低下し、特に75歳以降は軽度認知症か認知症のいずれかになる確率は加速度的に上昇するという認知機能低下リスクを考慮しておく必要がある。

まとめると、現役時代からなるべく早く積極的に資産形成を行い、65歳以降もなるべく就労を継続する。そして、認知機能があるうちに資産を運用、活用し、認知機能が低下した後は、繰り下げ受給により増額した公的年金で長寿リスクに対応するというようにできれば、ファイナンシャル・ウェルビーイングを高めることができるであろう。

- 1 慶応義塾大学経済研究所ファイナンシャル・ジェロントロジー研究センターは2023年8月から内閣府よりSIPの委託を受け、金融庁、厚生労働省、消費者庁と連携し、金融ジェロントロジーで研究し、認知機能が低下しても経済活動ができるための制度・技術の社会実装を進めている。
- 2 駒村（2023）参照

参考文献

駒村康平（2023）「第1章金融ジェロントロジー概論」駒村康平編（2023）『エッセンシャル金融ジェロントロジー（第2版）』慶応義塾大学出版会。
Agarwal, S., et al. (2009) "The Age of Reason : Financial Decisions over the Lifecycle with Implications for Regulation", Brookings Papers on Economic Activity : 1-76