

老後資産形成に関する継続研究会報告書

令和5年度 研究報告書

令和 6 (2024) 年 1 月

公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構

〒108-0074 東京都港区高輪 1 丁目 3 番 13 号 NBF 高輪ビル

TEL : 03-5793-9411

FAX : 03-5793-9413

URL : <https://www.nensoken.or.jp>

老後資産形成に関する継続研究会のまとめ

ー長寿とファイナンシャル・ウェルビーイングの視点からー

駒村康平

慶應義塾大学経済学部 教授

(老後資産形成に関する継続研究会 座長)

継続的な寿命の伸長により男女とも中位寿命は90歳に接近している。長寿に加え、マクロ経済スライドによる年金の所得代替率の低下や社会保障改革による医療費・介護費負担の上昇を考慮すると資産形成とその管理、資産寿命の延伸はますます重要になっている。しかし、単にひたすら資産を運用し、増やせばよいということではない。資産管理・運用の最終的な目的は、資産を使いこなし、幸福度を高める「ファイナンシャル・ウェルビーイング」である。そのためには運用においては、資産の「見える化」が極めて重要である。さらに長寿社会で考慮すべき新たなリスクとして、認知機能の低下、認知症に罹患するリスクであり、これに対応するためには、金融ジェロントロジーの知見の活用やこれまで進んでいなかった金融と福祉の連携（金福連携）が重要になる。

このような幅広い視点から、本研究会は、従来の資産形成、運用の枠にとどまらず、よりユニークで、深い議論を行ったと自負している。

報告書の構成は、第1部はDCの資産運用に関わる課題について、第2部は資産寿命の伸長と運用・取り崩しをより効果的に管理するための「見える化」について、第3部は資産形成・管理にかかる知識・理解の向上や加齢の影響について研究した。

以下、簡単に各部を概観してみよう。

第1部「長期分散・ポートフォリオ投資の促進の観点から効率的な老後資産形成への後押しのための方策の研究」では、企業型確定拠出年金の加入者の運用状況を中心に、元本確保型の選択者、未指図者・指定運用と運用者の実態分析、指定運用に関する現行制度の課題、資産運用の背景にあるinertia（慣性）とそれに対応するためのデフォルトオプションとしての元本確保以外の商品設定、関わるセーフ・ハーバールールの必要性の検討、米国で確認されている年齢共に資産比率を変えるターゲットデートファンドの有効性、さらにカスタマイズされたガイドパスの設計の意義、実証研究に基づく事業主による運管評価の問題、商品選定・商品数に関わる課題について、従来の研究にはない踏み込んだ分析を行っている。

第2部の「資産取り崩し・資産寿命の伸延」「老後資産の見える化」では、資産運用を効果的に行うためのツール「見える化」、年金ダッシュボードの重要性が認識されているが、一方で、年金ダッシュボードを巡る基盤設計、民間の金融サービスの連携、システムの維持・管理の費用などの課題も確認された。

第3部の「資産形成・管理にかかる知識・理解の向上」では、資産形成・管理に不可欠な金融リテラシーの重要性が確認されている。加えて長寿社会では、老後は加齢に伴う認知機能の変化も資産管理・運用に重要な影響を与える。この視点から、ニューロサイエンスにおける脳・神経機能と資産管理・運用に関する意思決定研究（FDM: financial decision-making）では興味深い知見が多数発表されている¹。加齢に伴う認知機能の低下というリスクを考えると、認知機能が維持されている時点で、予防・準備としての信託などの活用の重要性は高まってくる。さらに軽度認知障害や認知症になった場合は、金融機関は地域の自治体や社会福祉協議会と連携して、お金の見守り（資産の見守り）にも関わるサービスも創設する必要がある。

最後に研究会全体を通じて、長寿社会・高齢化社会においては、これまでに以上により踏み込んだ資産形成・管理の支援とその制度設計が重要になるということがわかる。確定拠出年金を巡る金融サービスとそれに関わる制度において多くの改革、見直しの必要がある。また長い人生のなかで重要になる金融リテラシー教育、「見える化」、お金の相談、お金の見守りという点に政府がどのように関わるのか。従来の社会保障制度は、もっぱら給付の設計であり、給付をどのように使い、その他の準備は国民任せであった。しかし、長寿社会で国民のウェルビーイングを高めるためには、給付だけではなく、国民の将来不安や老後準備を促す領域（見える化や年金ダッシュボードのコストの負担）まで、政府は踏み込む必要があるのではないかと考えるが、こうした問題は今後の課題としたい。

参考文献

駒村康平（2024）「社会保障制度と資産運用」『金融ジャーナル 2024年1月号』

¹ 簡単なレビューは駒村（2024）参照。

老後資産形成に関する継続研究会の概要

1. 老後資産形成に関する継続研究会について

公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構（東京都港区，理事長高山憲之）は、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社（東京都千代田区，代表取締役社長兼最高経営責任者本田直之）の協賛のもと、令和3年1月より「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会」（座長 慶応義塾大学経済学部 駒村康平教授）において研究を進め、令和4年2月に報告書を公表した。

令和4年11月14日、当該研究事業を継続するための新たに「老後資産形成に関する継続研究会」を立ち上げ、引き続き、同社の協賛のもと、研究を行っていくこととした。

老後資産形成に関する継続研究会では、これまでの研究で得られた考察をもとに、（1）長期分散・ポートフォリオ投資の促進の観点から効率的な老後資産形成への後押しのための方策の研究、（2）資産の「見える化」と「長寿化」に対応した情報プラットフォームの拡充やリスク資産の取崩しを含む金融ニーズへの支援のための研究、（3）資産形成・管理にかかる知識・理解の向上についての研究を行った。

2. 研究分担

【第1部】

長期分散・ポートフォリオ投資の促進の観点から効率的な老後資産形成への後押しのための方策の研究

【第2部】

資産の「見える化」と「長寿化」に対応した情報プラットフォームの拡充やリスク資産の取崩しを含む金融ニーズへの支援のための研究

【第3部】

資産形成・管理にかかる知識・理解の向上

- (1) 生涯を通じた教育・相談体制の充実
- (2) 地域における金融機関と福祉機関の連携の可能性

3. 構成員名簿

氏 名 所 属 ・ 役 職

(座長)

駒村康平 慶応義塾大学ファイナンシャル・ジェロントロジー
研究センター長／経済学部教授

【第1部】

(副座長)

島村暁代 立教大学法学部国際ビジネス法学科教授

(委員、五十音順)

青木大介 マーサー・ジャパン 資産運用部門 プリンシパル

今福明子 株式会社大和ファンド・コンサルティング リサーチフェロー、
部長

大江加代 株式会社オフィス・リベリタス 代表取締役
特定非営利活動法人 確定拠出年金教育協会 理事

岡田功太 野村資本市場研究所ニューヨーク 主任研究員

瀧川一 ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社 ソリューションズ・
ストラテジスト マルチ・アセット運用部 共同部長

野村亜紀子 野村資本市場研究所研究部長

浜野健一 日本インベスター・ソリューション・アンド・テクノロジー
株式会社 理事

本間智克 NEC企業年金基金 常務理事兼事務局長

【第2部】

(副座長)

上田憲一郎 帝京大学経済学部経営学科教授

(委員、五十音順)

井戸照喜 三井住友信託銀行株式会社 上席理事

宇張前ゆみ子 第一生命保険株式会社 DC・投信推進部長

清永遼太郎 三井住友信託銀行株式会社 調査役

三井住友トラスト・資産のミライ研究所 研究員

【第3部】

(副座長)

中嶋邦夫 株式会社ニッセイ基礎研究所 上席研究員

(委員、五十音順)

井戸美枝 ファイナンシャルプランナー・社会保険労務士

菅谷和宏 三菱 UFJ 信託銀行株式会社年金コンサルティング部
上席研究員

(オブザーバー)

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

厚生労働省

金融庁

企業年金連合会

(事務局)

板谷英彦 年金シニアプラン総合研究機構専務理事

仲津留隆 年金シニアプラン総合研究機構審議役

宮田晴美 年金シニアプラン総合研究機構総務企画部長

矢部信 年金シニアプラン総合研究機構特任研究員

長野誠治 年金シニアプラン総合研究機構主任研究員

(令和6年1月31日現在、敬称略)

4. 開催経過

【第1部】

第1回 令和4年12月9日（金）10:00～11:30

- 議事 1. 企業型運営管理機関変更 現物移換に関して（浜野委員）
2. 各委員の関心のあるテーマについて

第2回 令和5年2月1日（水）9:30～11:00

- 議事 1. わが国の企業型 DC の状況（指定運用方法・運営管理機関の評価）
（1）企業型 DC の実態～指定運用方法と運営評価を中心に～
（大江委員）
（2）「確定拠出年金実態調査結果」から見た指定運用方法と運営管理機関評価の現状
（企業年金連合会 日向様（オブザーバー））
（3）2022 年日経企業年金実態調査（確定拠出関連分）（事務局）
2. 今後の進め方

第3回 令和5年3月2日（木）9:00～10:30

- 議事 1. 米国の確定拠出年金業界を巡る動向（岡田委員）
2. その他

第4回 令和5年6月13日（火）9:00～11:00

- 議事 1. DB ・ DC 資産運用状況の比較（青木委員）
2. 運営管理機関評価に関するフィールドワーク概要（今福委員）
3. その他

第5回 令和5年8月2日（水）13:00～14:30

- 議事 1. 我が国勤労者および個別企業のデモグラフィック特性を考慮した年齢別資産配分（ガイドパス）設計の比較について（暫定版）（瀧川委員）
2. 老後資産形成に関する継続研究 第1部 報告書作成に向けて（島村副座長）
3. その他

第6回 令和5年10月12日(木) 13:00~14:30

議事1. 中間報告に係る意見交換会(前半)

- ① DC加入者のパフォーマンスと今後の課題(青木委員)
- ② 運営管理機関評価に関する分析(今福委員)
- ③ DC加入者の利回りと指定運用方法適用状況(浜野委員)

2. その他

第7回 令和5年10月17日(火) 9:30~11:00

議事1. 中間報告に係る意見交換会(後半)

- ① 米国401(k)プランの資産運用の中核を成すターゲット・デット・ファンド(岡田委員)
- ② 企業型DC年金加入者に推奨される資産配分の研究(日本の個別企業ケース・スタディ)(瀧川委員)
- ③ 効率的な老後資産形成への後押し(指定運用方法に関する検討)(島村副座長)

2. その他

【第2部】

第1回 令和4年11月14日(月) 16:00~17:30

議事1. 「見える化」「長寿化」に関する現在の取組みについて

- (1) 三井住友信託銀行 清永委員
- (2) 第一生命保険 宇張前委員

2. 今後の進め方

第2回 令和5年3月24日(金) 13:30~15:00

※第3部第4回研究会との合同研究会

議事1. 報告

- ・「イギリス・スウェーデンにおける老後資産の見える化・アドバイスなどの状況」(厚生労働省 年金局総務課年金広報企画室 菊地 英明 様)

2. 今後の進め方

第3回 令和5年5月17日 15:00~16:30

議事1. 井戸照喜委員からのご報告

- (1) 「FINANCIAL WELL-BEING」に着眼した取組み
～ 三井住友信託銀行の取組状況、今後の課題・展望 ～
 - (2) 重要性が高まる「金融経済教育」で、今後、注力すべき分野
～ 「FINANCIAL WELL-BEING」の観点を取り込んだ推進～
2. 金融機関向け実態調査の進捗状況について
 3. 今後の進め方

第4回 令和5年8月3日（木）15:00～16:30

- 議事 1. 老後資産形成に関する継続研究～第2部のまとめについて（案）
2. 今後の予定
 3. その他

金融機関に対する実態調査に関する意見交換会 令和5年8月30日（水）
10:00～11:30

第5回 令和5年10月18日（水）12:30～14:30

- 議事 1. 中間報告に係る意見交換会
- ① 「老後資産形成・資産活用の“見える化”」と「ファイナンシャル・ウェルビーイング」（井戸照喜委員）
 - ② ファイナンシャル ウェルビーイング実現に向けた、老後資産形成・資産活用の包括的な金融サービスの必要性（清永委員）
 - ③ 「年金ダッシュボード」導入を通じて見えてきた「見える化」の課題と今後の展望（宇張前委員）
 - ④ 「資産取り崩し・資産寿命の伸延」と「老後資産の見える化」について（上田副座長）
2. その他

【第3部】

第1回① 令和4年11月28日（月）9:30～11:00

議事 1. ヒアリング

- (1) 京都府立医科大学大学院医学研究科精神機能病態学
教授 成本 迅 様
- (2) 弁護士法人太閤法律事務所代表弁護士
靱倉 了胤 様

第1回② 令和4年11月29日(火) 10:00~11:30

議事1. ヒアリング

(1) 社会福祉法人全国社会福祉協議会地域福祉部長
高橋 良太 様

2. 意見交換

第2回 令和4年12月21日(水) 10:00~11:30

議事1. 委員からの報告

(1) 「金融経済教育の現状と課題 ~投資教育・PLP セミナー~」(菅谷委員)

(2) 「ライフプランにおける医療介護費用」(井戸美枝委員)

第3回 令和5年2月10日(金) 14:00~15:30

議事1. 報告

(1) 「地域における金福(金融機関、福祉機関)連携の可能性について 研究の Scope・目指すべき着地点・現状の課題等」

(2) 「認知症神戸モデル」(事務局 西岡 隆)

2. 提案

(1) 判断能力低下者に必要な財産(金銭)管理支援に対する需要調査(案)(中嶋副座長)

3. 今後の進め方

第4回 令和5年3月24日(金) 13:30~15:00

※第2部第2回研究会との合同研究会

議事1. 報告

「イギリス・スウェーデンにおける老後資産の見える化・アドバイスなどの状況」(厚生労働省 年金局総務課年金広報企画室 菊地 英明 様)

2. 今後の進め方

第5回 令和5年8月7日(月) 9:00~10:30

議事1. 研究レポートの概要(菅谷委員)

2. 中間報告(井戸美枝委員)

3. 判断能力低下者に必要な金銭・財産管理支援に対する需要調査の要約(仮)(中嶋副座長)

4. その他

第6回 令和5年10月18日（水）10:00～11:30

議事1. 中間報告に係る意見交換会

① 井戸からの報告（仮称）（井戸美枝委員）

② 金融経済教育の課題と対応策

～学校教育から投資教育・PLP セミナーまで～

『生涯を通じた金融経済教育・相談体制の充実について』

（菅谷委員）

③ 金融資産管理能力の低下者に必要な支援策（中嶋副座長）

2. その他

【合同研究会】

令和5年11月22日（水）12:15～13:45

議事1. 今後の進め方

2. 最終報告書（案）について

3. その他

老後資産形成に関する継続研究報告書 目次

(ページ)

| | |
|---|-----|
| 総論 (老後資産形成に関する継続研究会のまとめー長寿とファイナンシャル・ウェルビーイングの視点からー) | 1 |
| 慶応義塾大学経済学部 教授 駒村康平 | |
| 老後資産形成に関する継続研究会の概要 | 3 |
| 目次 | 1 2 |
| 第1部 長期分散・ポートフォリオ投資の促進の観点から効率的な老後資産形成への後押しのための方策の研究 | 1 6 |
| 第1部総括 | 1 7 |
| 立教大学法学部国際ビジネス法学科 教授 島村 暁代 | |
| 企業型 DC 加入者の運用状況環境 | 1 9 |
| (株) オフィス・リベルタス 代表取締役 特定非営利活動法人 確定拠出年金教育協会 理事 大江 加代 | |
| DC 加入者の利回りと指定運用方法適用状況 | 2 7 |
| 日本インベスター・ソリューション・アンド・テクノロジー株式会社 理事 浜野 健一 | |
| DC 加入者のパフォーマンスと今後の課題 | 4 5 |
| マーサージャパン 資産運用部門 プリンシパル 青木 大介 | |
| 米国 401(k) プランの資産運用の中核を成すターゲット・デート・ファンド5 7 | |
| 野村資本市場研究所ニューヨーク 主任研究員 岡田 功太 | |

| | |
|---|------------|
| 指定運用方法に関する一考察 | 68 |
| 立教大学法学部国際ビジネス法学科 教授 島村 暁代 | |
| 企業型 DC 年金加入者に推奨される資産配分の研究（日本の個別企業ケース・スタディ） | 81 |
| ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社 ソリューションズ・ストラテジスト マルチ・アセット運用部 共同部長 瀧川 一 | |
| 運営管理機関評価に関する分析 | 100 |
| 株式会社大和ファンド・コンサルティング リサーチフェロー、部長 今福 明子 | |
| 第2部 資産の「見える化」と「長寿化」に対応した情報プラットフォームの 拡充やリスク資産の取崩しを含む金融ニーズへの支援のための研究 | 126 |
| 第2部総括（第2部解題） | 127 |
| 帝京大学経済学部経営学科 教授 上田 憲一郎 | |
| 「老後資産形成・資産活用の“見える化”と「ファイナンシャル・ウェルビー イング」 | 130 |
| ウェルビーイング学会 ファイナンシャル・ウェルビーイング準備学習会 代表 三井住友信託銀行 上席理事 井戸 照喜 | |
| ファイナンシャル・ウェルビーイング実現に向けた、老後資産形成・資産活用の 包括的なファイナンシャルアドバイスの必要性 | 194 |
| 三井住友信託銀行 調査役 清永 遼太郎 | |
| 年金ダッシュボード導入を通じて見えてきた「見える化」の課題と今後の展 望 | 224 |
| 第一生命保険株式会社 DC・投信推進部長 宇張前 ゆみ子 | |

第2部研究の意義—「資産取り崩し・資産寿命の伸延」「老後資産の見える化」とウェルビーイング— 238

帝京大学経済学部経営学科 教授

上田 憲一郎

(コラム)

欧州におけるペンションダッシュボード政策の動向 260

厚生労働省 年金局総務課年金広報企画室

菊地 英明

第3部 資産形成・管理にかかる知識・理解の向上 267

第3部総括 268

ニッセイ基礎研究所 上席研究員

中嶋 邦夫

(1) 生涯を通じた教育・相談体制の充実 271

金融経済教育の現状と今後の在り方

～学校教育から投資教育・PLP セミナーまで～

『生涯を通じた金融経済教育の充実について』 272

三菱 UFJ 信託銀行株式会社 年金コンサルティング部 上席研究員

菅谷 和宏

老後資産形成にかかる「長期的」視点の必要性と情報通信技術の活用

— デジタルインフラ活用の方向性 — 301

ファイナンシャルプランナー・社会保険労務士

井戸 美枝

(2) 地域における金融機関と福祉機関の連携の可能性 310

高齢期における金融商品の在り方について

～金融と社会福祉の連携を考える～

『高齢期のフィナンシャル・ウェルビーイングの向上』 311

三菱 UFJ 信託銀行株式会社 年金コンサルティング部 上席研究員

菅谷 和宏

金融資産管理能力の低下者に必要な支援策 3 3 2

ニッセイ基礎研究所 上席研究員

中嶋 邦夫

判断能力低下者に必要な金銭・財産管理支援に対する需要調査（定性調査）の要約 3 4 5

ニッセイ基礎研究所 上席研究員

中嶋 邦夫

【第 1 部】

長期分散・ポートフォリオ投資の促進の観点から効率的な老後資産形成への後押しのための方策の研究

第 1 部総括

島村暁代

立教大学法学部国際ビジネス法学科教授

(老後資産形成に関する継続研究会 第 1 部 副座長)

第 1 部では、「長期分散・ポートフォリオ投資の促進の観点から効率的な老後資産形成への後押しのための方策の研究」をテーマとして、確定拠出年金 DC における資産形成期に焦点をあてて検討してきた。特に、①加入者が運用商品を指図しない場合に機能する指定運用方法、②個別企業向け最適資産配分が全国向けの最適資産配分と異なる可能性（専用ガイドパスの設計）、そして③事業主による運管評価という 3 つの観点から計 7 本の論文を掲載している。

①の指定運用方法に関しては 5 本の論文を掲載している。DC 制度では拠出された掛金の運用方法が重要であるが、事業主へのアンケート調査の結果等も含めて、企業型 DC の現状を報告するのが大江論文である（大江加代「企業型 DC 加入者の運用状況環境」）。次に DC 加入者の実際の利回りの状況を、年齢、保有資産、預け替え（スイッチング）の有無の観点から分析し、指定運用方法の適用者についても深掘したものが浜野論文である（浜野健一「DC 加入者の利回りと指定運用方法適用状況」）。青木論文は DC を確定給付企業年金 DB のパフォーマンスと比較することで分析し、過去 10 年では DB に下回るものの、今後は上回るリターンを得る可能性があるとする。ただし、元本確保型のみで運用する加入者が現状約 3 割程度存在する等、DC の資産運用において改善すべきいくつかの課題について言及している（青木大介「DC 加入者のパフォーマンスと今後の課題」）。続く岡田論文では DC 制度の先進国、アメリカの最新状況を報告する（岡田功太「米国 401(k)プランの資産運用の中核を成すターゲット・デート・ファンド」）。特に主流となるターゲット・デート・ファンドを概観した上でその普及を後押しした 2006 年の年金保護法や適格デフォルト投資選択肢に係る規則の概要を紹介する。浜野論文・青木論文・岡田論文はいずれも現行の指定運用方法に課題があることを指摘するところ、指定運用方法の改善に向けた論点整理を試みたのが島村論文である（島村暁代「指定運用方法に関する一考察」）。第 1 部メンバー全員で合意をとったわけではないが、指定運用方法の設定が義務化されていない現状については義務化に向けて積極的な意見が多くみられた点は指摘できるであろう。

②として大手製造業企業のデータを基に具体的なガイドパスを設計したのが瀧川論文である（瀧川一「企業型 DC 年金加入者に推奨される資産配分の研究

(日本の個別企業ケース・スタディ))。公的年金制度の内容や現役時代の収入状況、また企業が DC 以外で用意する DB や退職一時金等の福利厚生制度、高齢期の働き方に関する制度の内容等によっても、ガイドパスの描き方は変わってきて、企業に合う具体的なガイドパスの設計が商品ラインナップや指定運用方法の選定、加入者教育の充実化に役立つことを示唆している。

③2016 年改正にて事業主の努力義務となった運管評価については今福論文が DC 関係者（運管、事業主、公的機関、調査会社等）への調査結果を踏まえて分析している（今福明子「運営管理機関評価に関する分析」）。事業主にノウハウがなく、DC 関連人材も十分でないこと、運管とのコミュニケーション不足により十分な情報を有していないこと等の問題があり、効率的・効果的な運管評価に向けては、運管事業へのコミットメントや運用商品の定性評価や定量評価等の項目が重要としてガイドライン案を提示している。加えて運管が自己分析をした結果を事業主が評価する方法等、評価の具体的な進め方についても提案している。運管評価を考察した論文ではあるが、調査結果は評価に限られず、多様な関係機関からの多様な声を掲載したものであり、広く参考になると思われる。

このように第 1 部では DC の資産形成期に関わる課題に取り組んでおり、資産寿命の伸長と運用・取り崩しをより効果的に管理するための「見える化」についてテーマとする第 2 部、そして資産形成・管理にかかる知識・理解の向上や加齢の影響について検討する第 3 部の議論へとつなげている。

企業型 DC 加入者の運用状況環境

大江 加代

(株) オフィス・リベルタス 代表取締役

特定非営利活動法人 確定拠出年金教育協会 理事

要旨

加入者の運用環境については 2016 年の確定拠出年金法改正にて「指定運用方法」「商品数の上限設定」「運営管理機関の定期的な評価」について規定がなされ、好調な株式市場、つみたて投資の認知向上が相まって「元本確保型」のみでの運用者は減っている。第 1 部での議論のスタートにあたり各種データを用いて現状報告をしたものから、報告論文にも関連する 5 つのデータをまとめた。

加入者の運用環境は多くの点で改善がみられるが、より一層の改善のためには、加入者本位の商品選定、継続的な加入者教育、指定運用方法の効果的な活用といったことが望まれる。

1 加入者が運用する資産額

企業型 DC 加入者の運用とは、掛金や資産の運用先として事業主により提示されている運用商品の中から一つまたは複数の商品を選び、その配分を決めることを指す。

導入企業の制度設計により加入者の掛金は大きく異なるが、運営管理機関連絡協議会 2022 年 3 月末のデータによれば、一人当たりの掛金額は 1.7 万円（事業主掛金、マッチング拠出を含む）、資産額は 20 代で 29 万円、30 代で 102 万円、40 代で 229 万円、50 代で 415 万円、60 歳以上は 463 万円となっている。

若年層では勤続期間が短いことから掛金が少額であることが多く、遠い老後への効用とともに、関心をもって資産配分を行うことはなかなか困難を伴う作業となる。

2 加入者の商品選択状況

現在の企業型 DC における商品選択状況について述べる。

表1 元本確保型のみで運用している者の割合

| | 2020.3末 | 2021.3末 | 2022.3末 |
|----------------------------|---------|---------|---------|
| 元本確保型（預貯金・保険）のみで運用している者の割合 | 34.1% | 32.1% | 29.1% |

出所：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」2022年3月末

元本確保型のみを選択している加入者は3割に満たず（表1）、投資信託を含む運用が増加している（図1-2）。これは、投資信託を活用した資産運用への理解・関心が高まっていることを示唆している。

図1-1
商品選択割合

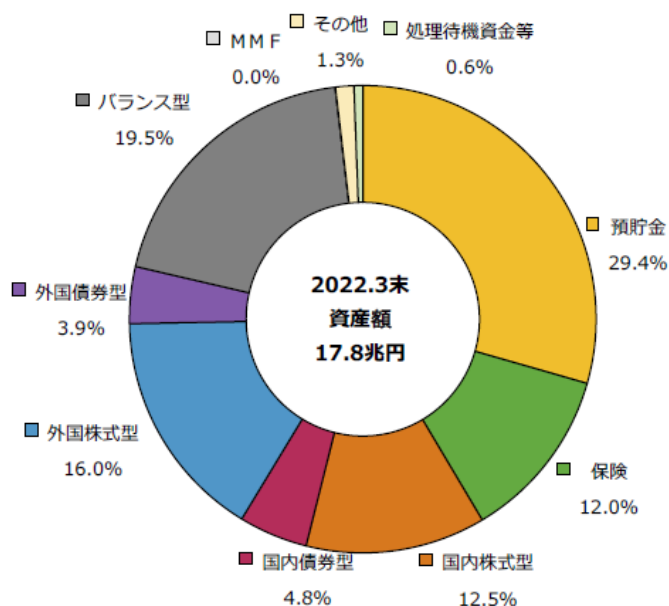
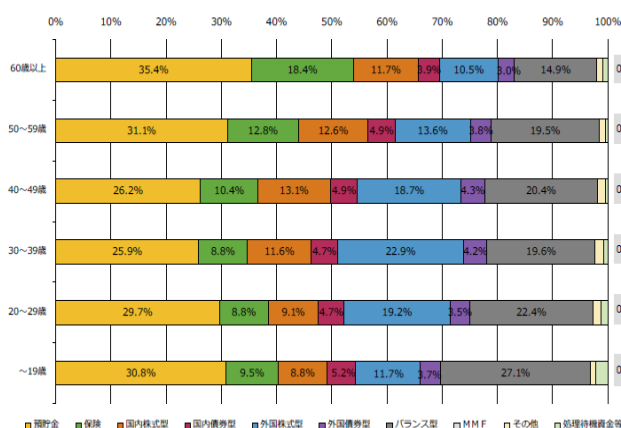
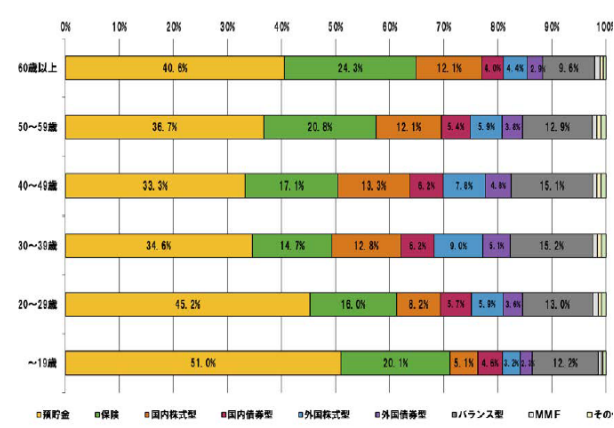


図1-2

年代別商品選択割合（残高基準）（2022.3末）



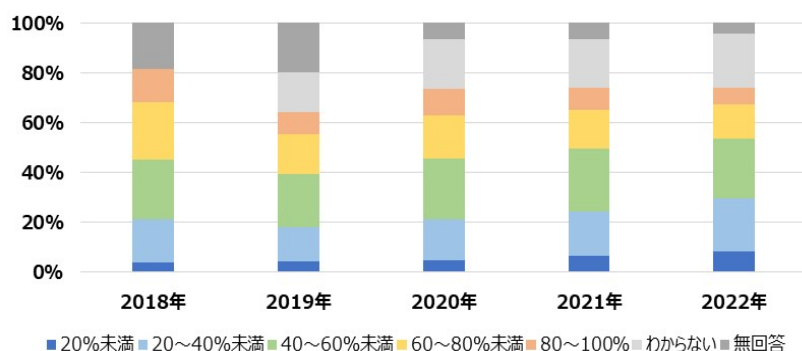
年代別商品選択割合（残高基準）（2016.3末）



出所：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」2022年3月末と2016年3月末 その他、処理待機資金部分は割愛している

年代別の残高内訳の変化を見ると、年齢が上がるにつれて保守的な配分となる傾向は変わらない。しかし、預金、保険商品といった元本確保型の比率はどの年代でも減っている。特に10代・20代では元本確保型の比率は20%以上減り、投資信託の割合が著しく増えた。「つみたてNISA」の認知・普及とともに運用期間が長期となる若い世代では資産形成手段として積立投資の広がりが確認できる（図1-2）。

図 2 元本確保型の割合 (掛金基準)

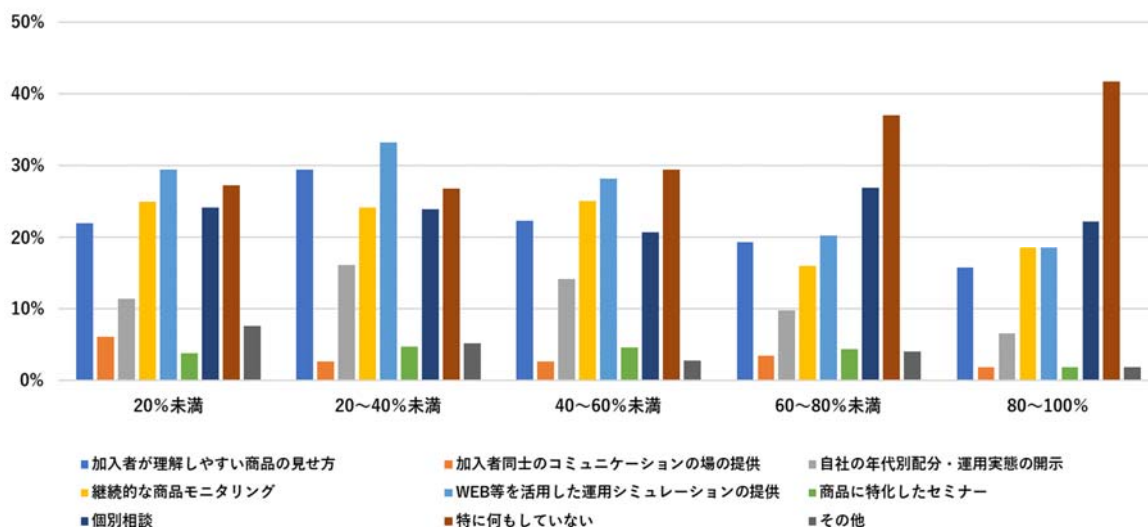


特定非営利活動法人 確定拠出年金教育協会「確定拠出年金の運用商品に関する調査」(企業型 DC 担当者の意識調査)より NPO 作成

残高では制度移行資金が大きいとその配分の影響を受ける。そこでその影響のない本人の資産配分の傾向をみるため掛金基準(規約単位)の元本確保型の割合を確認した。こちらでも元本確保型 60%未満の規約が年々増えている(図 2)。

特に、継続教育の中で加入者の商品選択支援に力を入れている規約では元本確保型の掛金割合が低い傾向がある。さらに、実際に実施した加入者の商品選択支援の方法を元本確保型の割合ごとに見ると、元本確保型の割合が 60%未満の規約では「WEB を活用した運用シミュレーションの提供」の実施率が高く、次に「加入者が理解しやすい商品の見せ方」「継続的な商品モニタリング」の実施割合が高かった(図 3)。「WEB を活用した運用シミュレーションの提供」は理論として学んだ「分散投資」「自分のリスク許容度に合わせた資産配分」を実行に移すためのガイドの役割を果たすことができるので、その活用方法を継続教育で行うことは効果的な方法である。また、「加入者が理解しやすい商品の見せ方」「継続的な商品モニタリング」は事業主が自社の従業員が自己責任で商品を選び運用することができる環境整備として商品の選定・提示に真摯に取り組んでいることが窺われる。

図 3 元本確保型の割合 (掛金基準・単一回答)×加入者への商品選択支援施策 (複数回答)



特定非営利活動法人『企業型確定拠出年金 (DC) 担当者の意識調査 2022』より NPO 作成

3 指定運用方法の現状

指定運用方法は2018年5月の施行令にて「指定運用方法」合わせて「未指図者」についての定義がなされ、以降、未指図者や指定運用方法の統計データが収集されるようになった。現在、指定運用方法の採用規約は増加し、2022年3月時点で約5%の加入者がその適用を受けている（表2）。

表2 指定運用方法導入状況

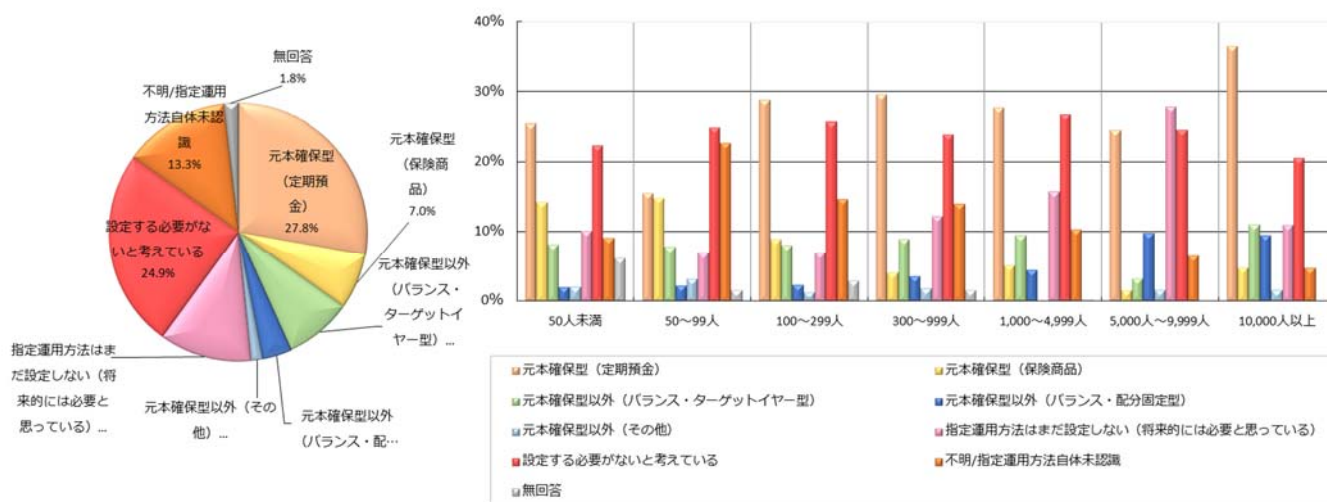
| | 2019年3月 | 2020年3月 | 2021年3月 | 2022年3月 |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 規約数 | 1,629 | 2,083 | 2,361 | 2,618 |
| | 26.7% | 32.6% | 35.8% | 38.5% |
| 適用人数 | 24,887 | 170,258 | 242,988 | 265,891 |
| | 0.4% | 2.3% | 3.2% | 4.7% |

出所：運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」を元に筆者作成

具体的な商品は、自社の加入者の特性を踏まえつつ労使合意を経て決めることとされており、インフレや想定利回りへの配慮、また投資信託に対する認知・理解とともにターゲットイヤー型などの投資信託の採用割合が徐々に増えている。

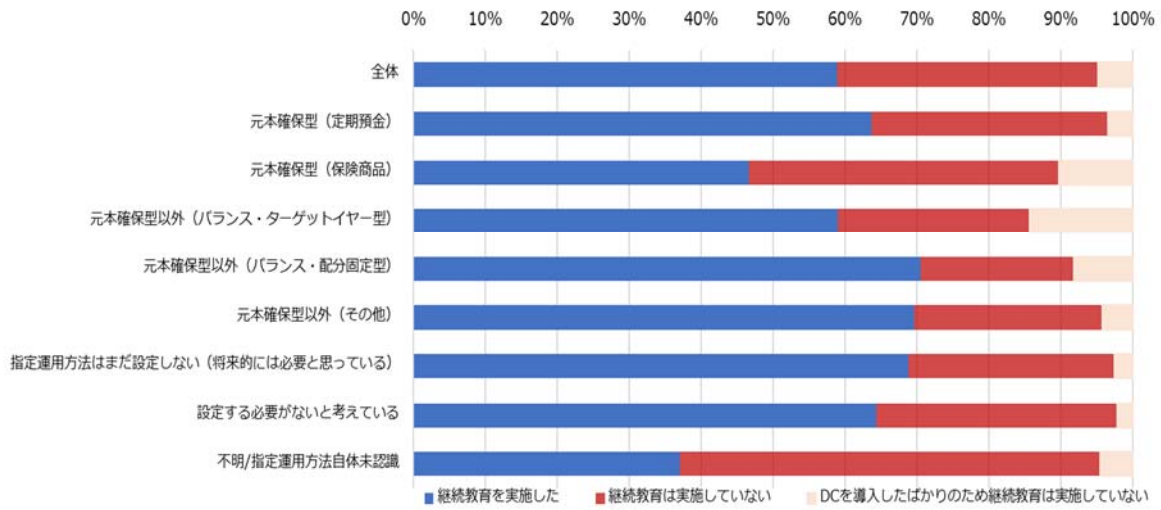
「指定運用方法」を加入者への資産配分、運用方法を提示することが商品選択・配分のガイドになると捉えて積極的に活用する事業主がある一方で、DCは加入者が自らの運用商品を自己責任で決める制度であり、加入時にしっかりと教育の時間を取り配分指定を徹底している規約などでは「指定運用方法」は不要、会社が資産配分を決めるのは適切ではないといった理由から、24.9%の事業主は「指定運用方法を設定する必要がない」と回答している（図4）。

図4 運用商品の採用状況／指定運用方法設定商品



出所：特定非営利活動法人 確定拠出年金教育協会『企業型確定拠出年金（DC）担当者の意識調査 2023』

図 5 指定運用方法設定商品×過去 3 年 (2020 年以降) の継続教育の実施状況



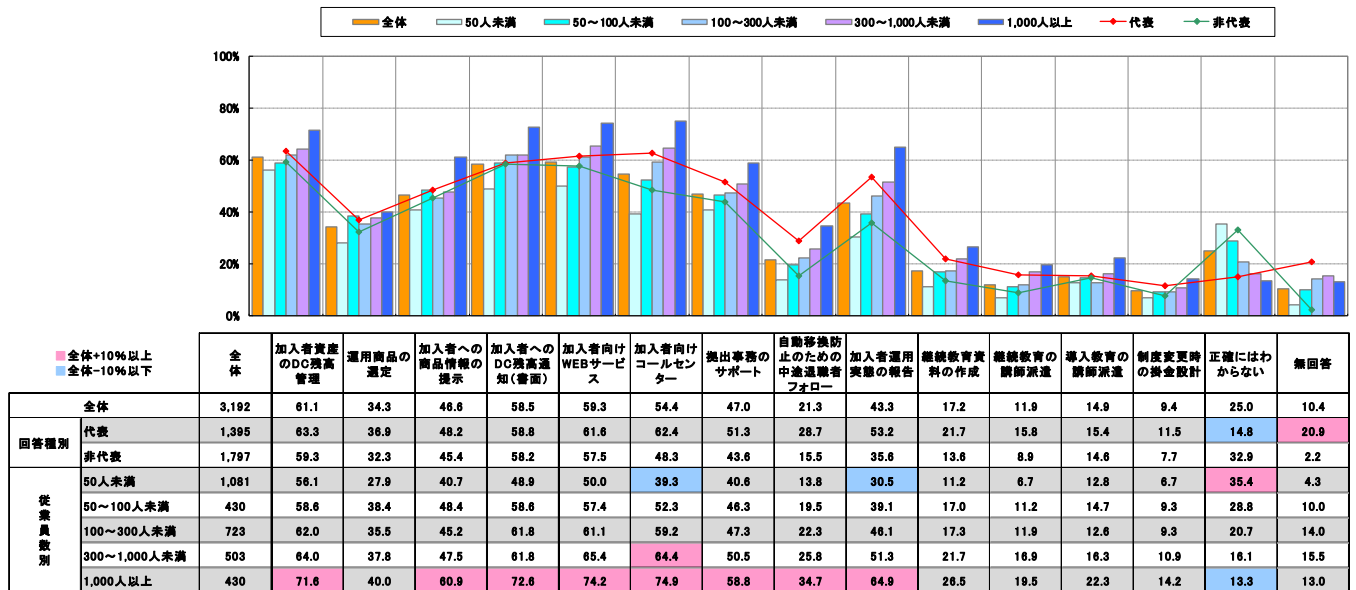
出所：特定非営利活動法人 確定拠出年金教育協会 『企業型確定拠出年金 (DC) 担当者の意識調査 2023』

4 事業主の商品選定に関する認識の変化

確定拠出年金法等の一部を改正する法律 (平成 28 年法律第 66 号) の一部が 2018 年 5 月 1 日から施行され、企業型年金を実施する事業主は、運営管理業務を運営管理機関に委託する場合は、少なくとも 5 年ごとに、運営管理機関が実施している運営管理業務について評価を行い、委託内容について検討を加え、必要に応じて、委託内容の変更や運営管理機関の変更などを行うよう努めることとされた。

運営管理機関のうち運用関連運営管理機関の法定業務は商品の選定提示であり、加入者が選択できる運用商品は提示されている商品に限られるにも関わらず、改正法施行前の事業主の「運用商品の選定」への関心は低く、運営管理費用の対価として提供されているサービスとしての認識も非常に低い状況であった (図 6)。

図6 運営管理費用の範囲内で提供を受けている業務



出 所 : 『企業型確定拠出年金制度運営実態に関する調査』 <https://mhlw-grants.niph.go.jp/project/26409>

調査対象 : 確定拠出年金企業型導入企業担当者

代表事業主 : 確定拠出年金企業型年金承認規約代表企業 5,371 社 (2017 年 4 月末現在) のうち、アンケート発送企業 5,316 社

非代表事業主 : 確定拠出年金企業型年金承認規約非代表企業 21,116 社 (2017 年 4 月末現在) のうち、アンケート発送企業 6,513 社

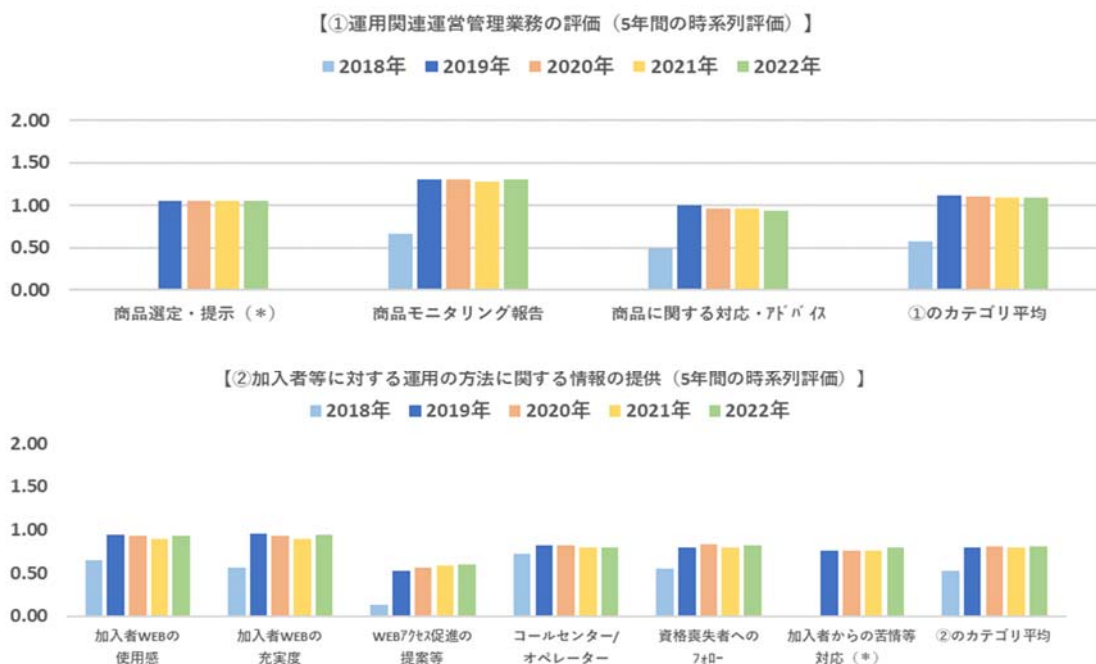
調査方法 : 郵送留置調査・インターネット調査、調査期間 : 2017 年 6 月下旬~8 月上旬

調査票回収数 : 3,208 票 (うち有効調査票回収数 : 3,192 票)

調査主体 : 特定非営利活動法人 確定拠出年金教育協会

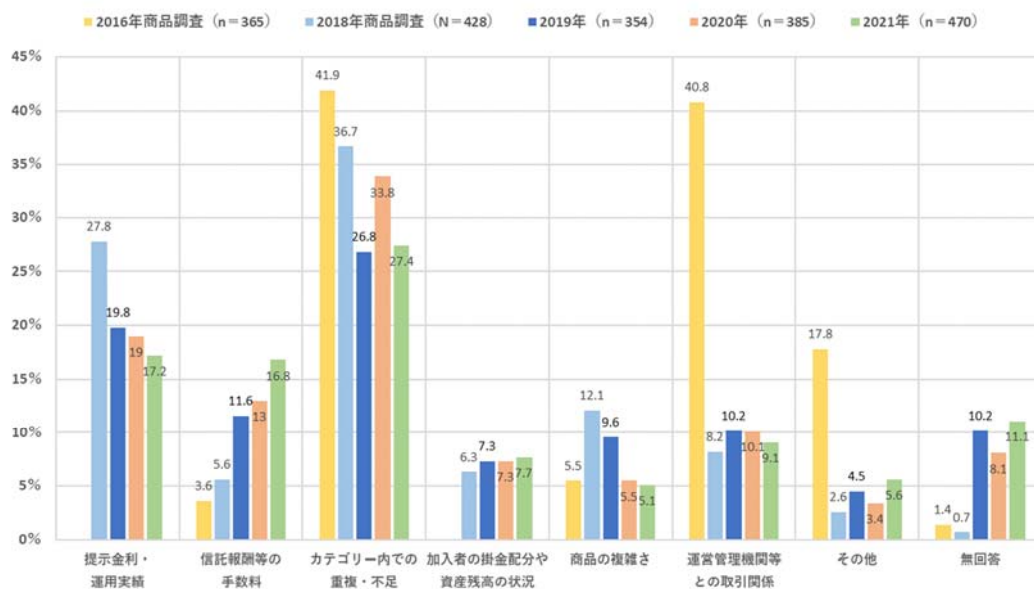
法令解釈通知等で商品選定について、加入者等の利益のみを考慮した商品選定ではない可能性がある例として提示された商品群の全て又は多くが、運営管理機関と同じ金融グループに属する商品提供機関又は運用会社のものである場合や、同種 (同一投資対象・同一投資手法など) の他の商品と比較して手数料や解約時の条件が良くない場合を挙げ、警鐘を鳴らしたことから、事業主ならびに運営管理機関の提示商品に対するモニタリング報告、今後の提示に関する対応やアドバイスへの関心が一気に高まった (図 7)。

図7 運用関連運営管理基幹業務の評価



出所：特定非営利活動法人 企業型確定拠出年金（DC）担当者の意識調査 2022年版（第18回）報告書〈サマリー〉

図8 商品ラインナップ見直しの判断基準（追加する場合）



※2016年商品調査は複数回答、2018年商品調査・2019年調査は単一回答

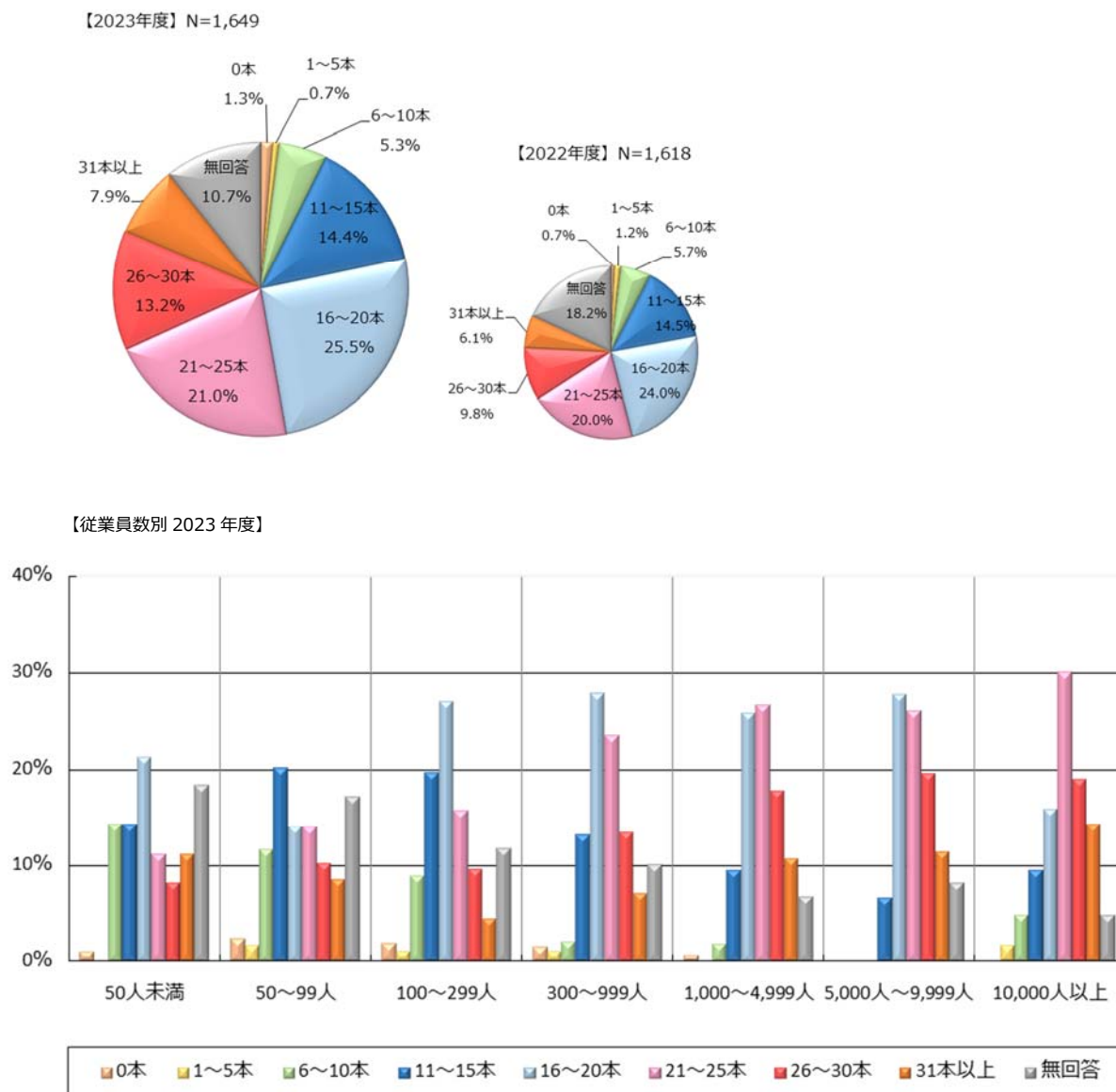
出所：特定非営利活動法人 確定拠出年金教育協会 企業型DC商品調査ならびに企業型DC担当者の意識調査

商品の見直しの判断基準についても「運営管理機関との取引関係」は鳴りを潜め、「信託報酬等の手数料」を判断基準とするプランが急速に増加した（図8）。

5 現状の提示商品数

法定上限の 35 本内ではあるが、提示商品数は年々増える傾向にある。また、大企業ほど多様な加入者のニーズに応えたいとの考えから、商品数が多くなる傾向がある(図 9)。一般の資産運用と異なり、企業型 DC の加入者の多くは、加入時教育ではじめて投資信託や「長期・積立・分散」といった資産運用の考え方を学び、商品選択・商品配分を迫られることになる。そのことを考えると、商品選択候補の多さは説明者にとっても加入者にとっても、自己責任に基づいた資産配分のハードルが高くなることが懸念される。

図 9 運用商品の採用状況/合計本数



特定非営利活動法人『企業型確定拠出年金 (DC) 担当者の意識調査 2022』より NPO 作成

DC 加入者の利回りと指定運用方法適用状況

浜野 健一

日本インベスター・ソリューション・アンド・テクノロジー株式会社（JIS&T）理事

要旨

記録関連運営管理機関（レコードキーパー：以下RK）である当社で管理している確定拠出年金（企業型／個人型）の加入者・運用指図者の初回入金来利回りについて、年齢、保有資産、預け替え（スイッチング）有無の観点から分析を試みた。また、指定運用方法の適用者については、「DC 制度に加入後、掛金の配分指定を行わず指定運用方法が適用された人」を抽出し、適用された商品と利回りの状況について分析を試みた。

その結果、「1%以下の利回り層で元本確保型商品のみ（投信保有0%）で運用し一度もSWをしていない層」を要注意群と位置付けた。特に企業型では指定運用方法を適用している規約においても、指定運用方法の適用者で要注意群に含まれる層が要注意群の9%に当たることから、以下を今後の課題として挙げた。

- ① 指定運用方法の未導入規約を減少させること
- ② 指定運用方法に定期預金を導入している先は、今後の金利と市場動向に気を配り適宜見直しを検討すること
- ③ 要注意群の特に若年層への投資教育を強化すること

1 はじめに

記録関連運営管理機関（レコードキーパー：以下RK）である当社で管理している確定拠出年金（企業型／個人型）の加入者／運用指図者数は2022年度末時点で下記、図1の通りである。

| | |
|-------------|-----------|
| 企業型年金加入者数 | 3,306,836 |
| 企業型年金運用指図者数 | 134,021 |
| 個人型年金加入者数 | 1,565,831 |
| 個人型年金運用指図者数 | 320,251 |
| 合計 | 5,326,939 |

【図1】JIS&T 管理人数

（JIS&T 運営管理機関業務報告書より抜粋）

運営管理機関連絡協議会他の「確定拠出年金（企業型）の統計概況（令和5年3月末現在、速報値）」によれば、企業型DCの加入者数は805万人であるた

め、企業型加入者の41%を占める。

また、国民年金基金連合会の「iDeCo（個人型確定拠出年金）の制度の概況 令和5年3月末現在」によれば、個人型DCの加入者290万人であるため、個人型加入者の54%を占める。

この管理している加入者等のデータを母集団として、2022 年度末時点の運用状況を今回分析したのでレポートする。

分析の観点としては、以下2点を念頭においた。

- ① 「効率的な老後資産形成への後押し（長期分散・ポートフォリオ投資の促進）」のため、加入者等の個々がどのような資産運用を行い、どの程度の運用実績（利回り）を上げているのか
- ② 「指定運用方法の在り方」においては、指定運用方法を適用された加入者の利回りが、きちんと運用（配分指定/スイッチング）している加入者とどの程度の乖離があるのか

2 分析に用いたデータに関して

2.1 加入者数等数

今回分析に用いた加入者等データの取得時期が、当社の運営管理機関業務報告書の作成時期より1か月ほど早い。そのため、過去遡及の届け出（4月以降に提出される3月末以前の資格取得・資格喪失届）が反映されていないため、分析に使用する母数に差異がある点をご了解頂きたい。

具体的には下記、図2-1の通りである。

1) 運営管理機関業務報告書数値

| | 企業型 | 個人型 | 合計 |
|-------|-----------|-----------|-----------|
| 加入者 | 3,306,836 | 1,565,831 | 4,872,667 |
| 運用指図者 | 134,021 | 320,251 | 454,272 |
| | 3,440,857 | 1,886,082 | 5,326,939 |

2) 分析に用いるデータ

| | 企業型 | 個人型 | 合計 |
|-------|-----------|-----------|-----------|
| 加入者 | 3,358,057 | 1,540,190 | 4,898,247 |
| 運用指図者 | 131,496 | 324,998 | 456,494 |
| | 3,489,553 | 1,865,188 | 5,354,741 |

3) 上記1と2の差異

| | 企業型 | 個人型 | 合計 |
|-----------------|--------|---------|--------|
| 加入者 | 51,221 | -25,641 | 25,580 |
| 運用指図者 | -2,525 | 4,747 | 2,222 |
| | 48,696 | -20,894 | 27,802 |
| 業務報告書との 差異割合 | 1.4% | -1.1% | 0.5% |

【図2-1】

2. 2 利回りデータ

2. 2. 1 利回り算出と母集団

加入者等の口座毎に算出した 2022 年度末（2023 年 3 月 31 日）時点の初回入金来利回り（年利）のデータを使用する。

当社の利回り計算は IRR（内部収益率：Internal Rate of Return）で計算しており、その過程でニュートン法による収束演算を行っている。計算途上で収束しなかった場合や異常値が発生する場合があります、その場合は「計算不可」として

いる。
2022 年度末の初回入金来利回りについて計算結果が正常、計算不可の状態を調べたものが図 2-2 になる。

以降の分析において利回り値を含む集計では母集団は図 2-2 に示す加入者等数になるため留意頂きたい。

| 初回入金来利回りの計算結果状況 | | 加入者等数 (Z) | 2022年度末の利回りが 計算された人(a) | 2022年度末に利回りが 計算できなかった人 | 2022年度末利回り計算 OKの割合 a/Z (%) |
|-----------------|-------|--------------|---------------------------|---------------------------|----------------------------------|
| 企業型 | 加入者 | 3,358,057 | 3,280,649 | 77,408 | 97.7% |
| | 運用指図者 | 131,496 | 112,492 | 19,004 | 85.5% |
| 個人型 | 加入者 | 1,540,190 | 1,480,953 | 59,237 | 96.2% |
| | 運用指図者 | 324,998 | 296,814 | 28,184 | 91.3% |
| 合計 | | 5,354,741 | 5,170,908 | 183,833 | 96.6% |

【図 2-2】

2. 2. 2 利回り計算と手数料の関係

IRR の計算式（一般式）は次の通り（入金開始来）

$$V = C_1 \times (1+r)^n + C_2 \times (1+r)^{n-1} + C_3 \times (1+r)^{n-2} + \dots + C_n \times (1+r)^1 \quad \dots(a)$$

r : 期間（月）当たりの利率

C : 投資元本

n : キャッシュフロー発生から評価時点までの期間の月数

V : 時価評価金額

C : 投資元本と V : 時価評価額、 n : 月数を与え、 r : 月当たりの利率を求めることになる。 r から年利を換算する。

(1) 投資元本と手数料

計算では投資元本に手数料（運営管理機関手数料（運用関連、記録関連）、資産管理機関手数料、国基連手数料）を差し引いた金額を用いている。

従って、例えば個人型で運管手数料や事務委託先金融機関手数料（資産管理機関手数料）を徴収していたとしても利回りには影響しない。

(2) 時価評価額と未収手数料

上記に関わらず、収納していない手数料（以下、未収手数料）が発生していると、 V ：時価評価額は、金融資産の評価額から未収手数料が差し引かれた金額が用いられる。従って、未収手数料が計上されている場合は利回りを小さくする方向に振れる。

(以下余白)

3 加入者等の利回り状況

3.1 企業型 DC

3.1.1 企業型全体観

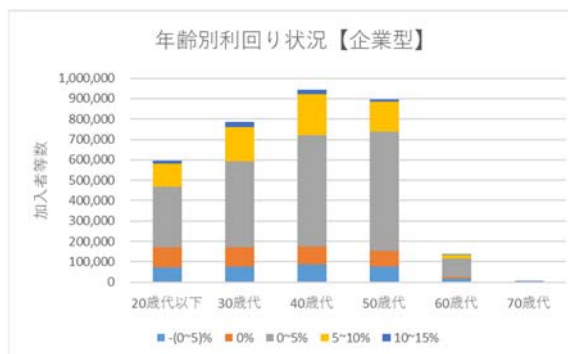
企業型加入者等全体の利回り状況を 5%刻みでレンジ化して集計したものを図 3-1-1 に示す。-5%~+15%（赤破線部分）に分布しており特に 0-5%レンジに集中している。

次項以降では-5%~+15%（赤破線部分）の加入者等数：3,359 千人（企業型加入者等数全体の 96%）を母集団として分析を行う。

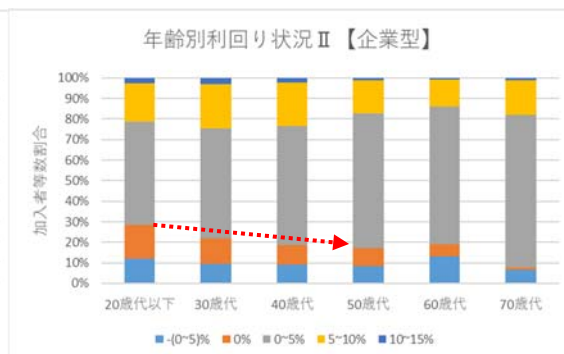


【図 3-1-1】

3.1.2 年齢別の状況



【図 3-1-2】



【図 3-1-3】

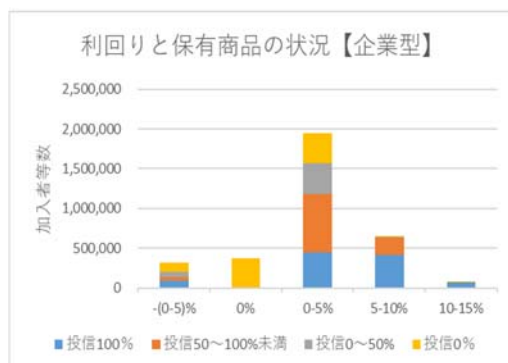
年齢¹を 10 歳刻みでレンジ化（以下、「年代」と表記）して集計したものを図 3-1-2 に、同グラフを年代別に割合表示したものを図 3-1-3 に示す。

割合で見ると年代によって顕著な差異はないが、-(0~5)%と 0%レンジの割合が 20 歳代から 50 歳代に行くにつれ 10%減少していることが観測できる。但し、60 歳代では-(0~5)%の割合が他の年代より高い。

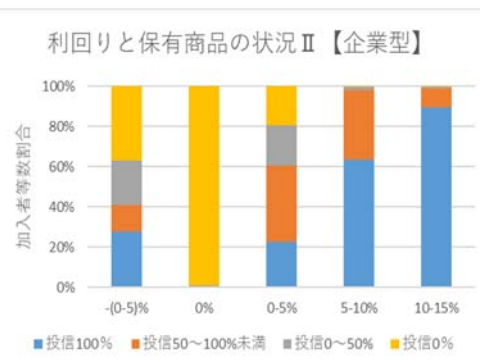
（以下余白）

¹ 2023 年 3 月 31 日時点での年齢を用いている

3.1.3 保有商品の状況



【図 3-1-4】



【図 3-1-5】

利回りレンジ別に加入者等の保有商品の状況を投信の保有割合別にグラフ化したものを図 3-1-4 に示す。投信の保有割合は投信 0%、0~50%、50~100%、100%の 4 レンジに分けた。また同グラフを割合表示したものを図 3-1-5 に示す。

このグラフからは以下が明確に観測できる。

- ・利回り 5%以上では、投信 50%以上の保有者がほとんどを占める
- ・利回り 0%では、投信 0%の保有者がほとんどを占める

一方、-(-0.5)%、0~5%レンジでは利回りと保有商品の傾向は判別できない。そこで後項において、利回り-5%~5%を 1%刻みで詳細分析する。

3.1.4 預け替え（スイッチング）の実施状況



【図 3-1-6】



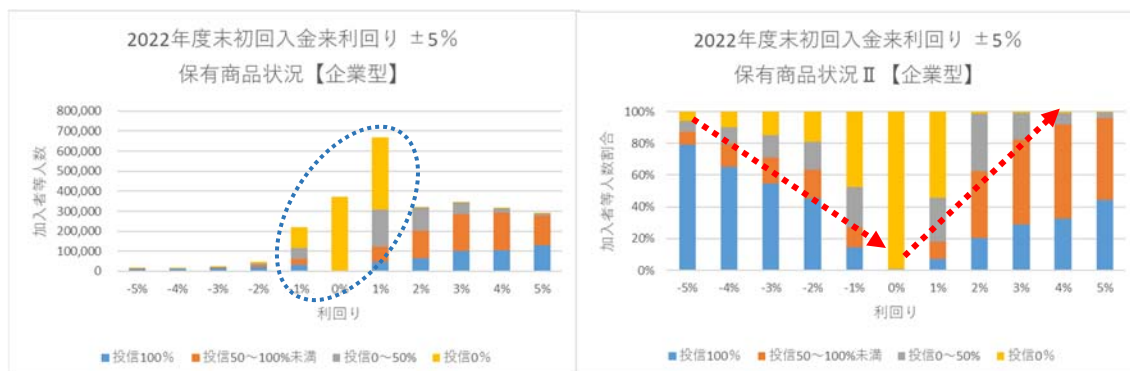
【図 3-1-7】

利回りレンジ別に、2018 年 1 月~2023 年 3 月末²までに一回以上預け替え（スイッチング：以下 SW と表記）をしているか、一回も SW を実施していないかをグラフ化したものを図 3-1-6 に示す。また同グラフを割合表示したものを図 3-1-7 に示す。このグラフからは以下が観測できる。

- ・利回り 0%では、SW 実施者がほとんどいない
- ・利回り 5%以上の加入者等の 20%強は SW を実施している
(企業型加入者等全体での SW 実施者の割合は 14%であった)

² 後述する指定運用方法の施行が開始された 2018 年以降を対象として調査

3.1.5 利回り-5%~5%の加入者等の状況



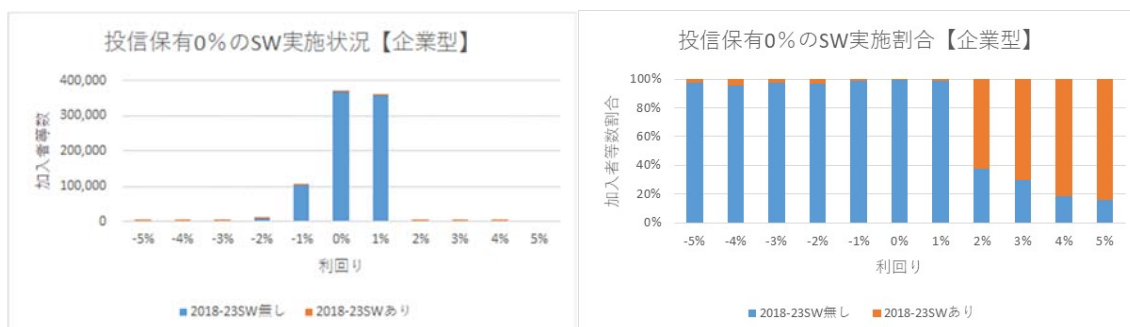
【図 3-1-8】

【図 3-1-9】

前項までは 5%刻みのレンジで集計したが、 $-(0\sim 5)\%$ 、 $0\sim 5\%$ レンジでは利回りと保有商品の傾向が判別できないことから、1%刻みで傾向を分析することとした。図 3-1-8 に 1%レンジでの加入者等数、図 3-1-9 にその割合を示す。

図 3-1-9 に赤破線で示すように、0%を軸に投信保有 0%と投信保有者の割合が谷になっている。これは投信時価のボラティリティの高さと元本確保型商品のボラティリティの低さを示していると考えられる。

注目したのは、図 3-1-8 の青破線部に投信保有 0%（全て元本確保型商品）の層が集中していることである。この層は初回入金以降の拠出金を元本確保型商品でのみ運用している可能性が高い。利回り-5%~5%かつ投信保有 0%の加入者等を母集団として SW に実施状況を調べた。



【図 3-1-10】

【図 3-1-11】

図 3-1-11 を見ると利回り 1%以下では SW 実施者はほとんどいない。利回り 2%以上になると SW 実施割合が大きくなる。利益確定のため資産を元本確保型商品に移している人達と考えられる。

初回入金以降の拠出金を元本確保型商品でのみ運用していると考えられる「利回り-5%~1%かつ投信保有 0%かつ SW 実施無し」の加入者等数は 853 千人であり、企業型加入者等の 24.5%にあたる。

3.2 個人型 DC(iDeCo)

3.2.1 個人型全体観

個人型加入者等全体の利回り状況を5%刻みでレンジ化して集計したものを図3-2-1に示す。企業型と同様に-5%~+15%（赤破線部分）に分布しているが企業型と異なり利回り0%の加入者等数が少ない。



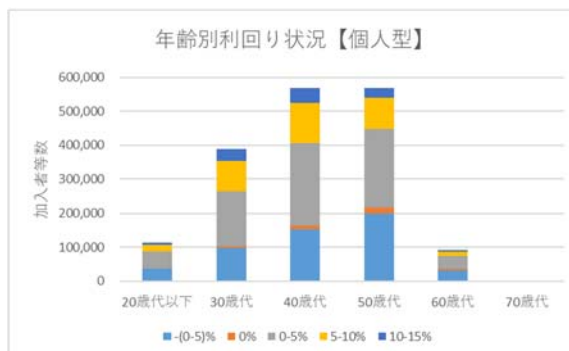
【図 3-2-1】

2章2節で説明した通り未収手数料が存在すると利回りが減少方向に計算される。

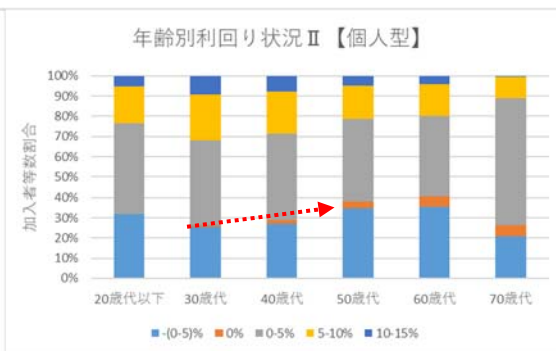
調査の結果、個人型加入者・運用指図者は口座開設から日が浅い口座以外は未収手数料が計上されており、事務委託先金融機関手数料（資産管理機関手数料）の月額66円が最低でも未収手数料として計上されている。これは、当月の未収手数料徴収後に事務委託先金融機関手数料が未収手数料として計上されるため月末時点では未収手数料が残るためである。この結果、未収手数料が0円であれば利回り0%の層が、利回り-1~0%の層にシフトしていると考えられる

次項以降では-5%~+15%（赤破線部分）の加入者等数：1,731千人（個人型加入者等数全体の93%）を母集団として分析を行う。

3.2.2 年齢別の状況



【図 3-2-2】

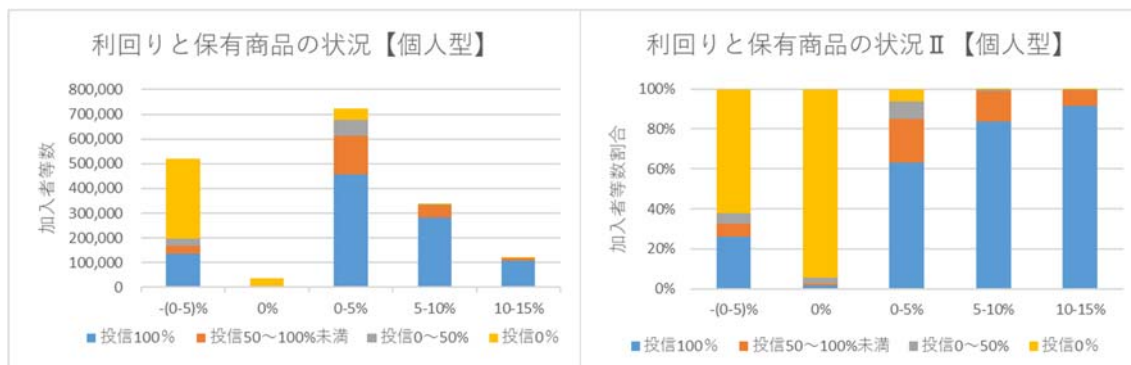


【図 3-2-3】

年代別に集計したものを図3-2-2に、同グラフを年代別に割合表示したものを図3-2-3に示す。

割合で見ると年代によって顕著な差異はないが、-(0~5)%の層が30歳代から50歳代に行くにつれ10%ほど増加傾向にある。

3.2.3 保有商品の状況



【図 3-2-4】

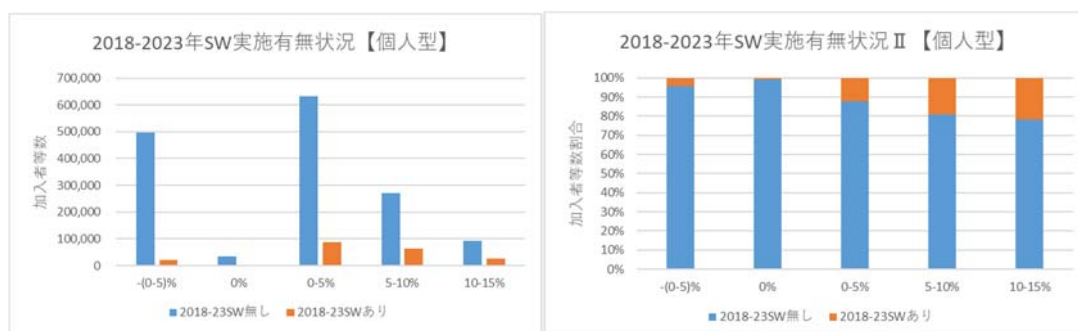
【図 3-2-5】

企業型と同様に、利回りレンジ別に加入者等の保有商品の状況を投信の保有割合別にグラフ化したものを図 3-2-4 に示す。また同グラフを割合表示したものを図 3-2-5 に示す。

このグラフからは以下が観測できる。

- ・利回りがプラスの層では企業型よりも投信保有 100%の割合が多い
 - ・利回りが 0%以下の層では、企業型よりも投信 0%の割合が多い
- 企業型と同様に後項において、利回り-5%~5%を 1%刻みで詳細分析する。

3.2.4 預け替え（スイッチング）の実施状況



【図 3-2-6】

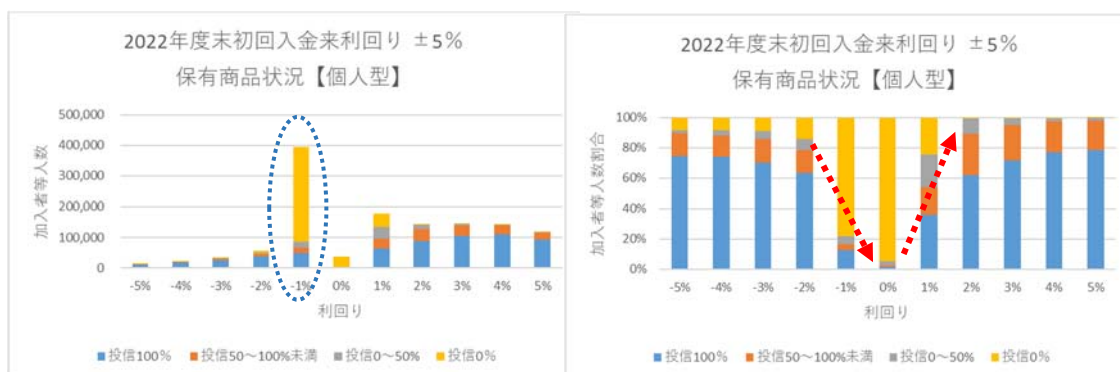
【図 3-2-7】

企業型と同様に、2018年1月~2023年3月末までに一回以上SWをしているか、一回もSWを実施していないかをグラフ化したものを図 3-2-6 に示す。また同グラフを割合表示したものを図 3-2-7 に示す。

企業型とほぼ同じ傾向であり、このグラフからは以下が観測できる。

- ・利回り 0%では、SW 実施者がほとんどいない（企業型と同じ）
- ・利回り 5%以上の加入者等の 20%強は SW を実施している（企業型と同じ）（個人型加入者等全体での SW 実施者の割合は 12%であった）

3.2.5 利回り-5%~5%の加入者等の状況



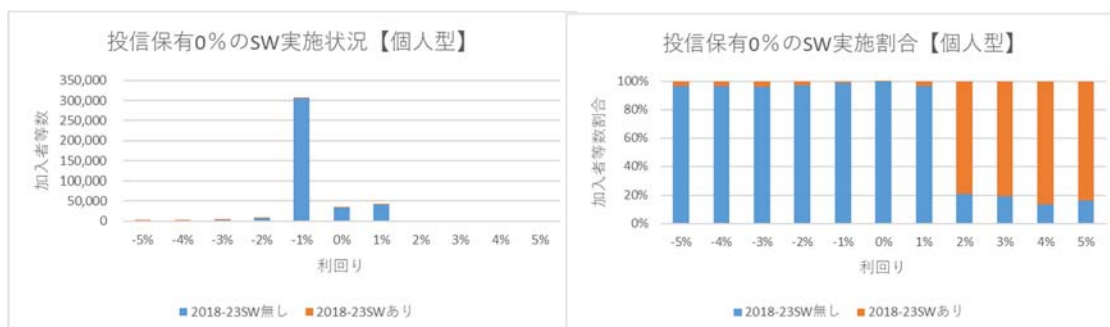
【図 3-2-8】

【図 3-2-9】

企業型と同様に図 3-2-8 に 1%レンジでの加入者等数、図 3-2-9 にその割合を示す。

企業型同様、図 3-2-9 に赤破線で示すように、0%を軸に投信保有 0%と投信保有者の割合が谷になっているが、企業型よりはマイナス利回りでも投信保有率が高い。

注目したのは、図 3-2-8 の青破線部に投信保有 0%（全て元本確保型商品）の層が集中していることである。この層は初回入金以降の拠出金を元本確保型商品でのみ運用している可能性が高い。利回り -5%~5%かつ投信保有 0%の加入者等を母集団として SW に実施状況を調べた。



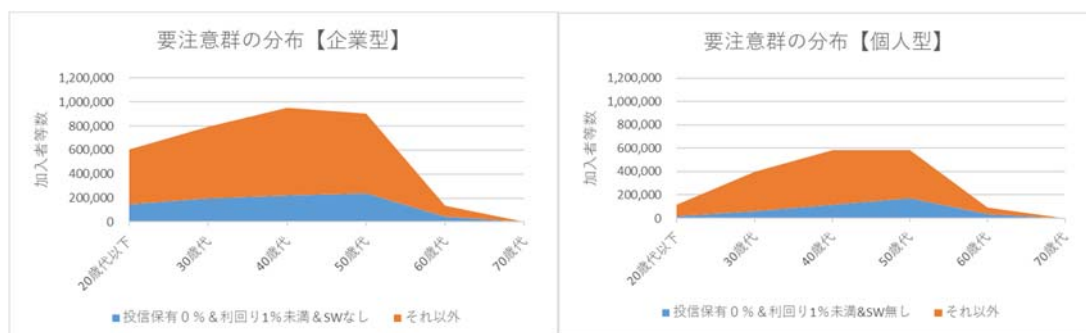
【図 3-2-10】

【図 3-2-11】

状況は企業型と同様であり、図 3-2-11 を見ると利回り 1%以下では SW 実施者はほとんどいない。利回り 2%以上になると SW 実施割合が大きくなる。利益確定のため資産を元本確保型商品に移している人達と考えられる。

初回入金以降の拠出金を元本確保型商品でのみ運用していると考えられる「利回り -5%~1%かつ投信保有 0%かつ SW 実施無し」の加入者等数は 394 千人であり、個人型加入者等の 21.2%にあたる。

3.3 利回り状況のまとめ



【図 3-3-1】

【図 3-3-2】

企業型 DC と個人型 DC 加入者等の利回り状況について見てきたが、一昔に比べ投信を組み入れた資産運用が主流になっており、一部利回りがマイナスの層もあるが、多くはプラスの利回りを得ている。特に、2%以上の利回り層はほぼ投信保有者で占められている。また、5%以上の利回り層の20%は積極的にSWを実施していることが分かった。

一方、1%以下の利回り層では、元本確保型商品のみ（投信保有0%）で運用し一度もSWをしていない層（以下、要注意群）が多くを占めており、この層が全体の20~25%存在する。年代別にこの層を示したグラフを図3-3-1、3-3-2に示す。

企業型では特に各年代に平均して存在しており、今後この層を減少させる施策が重要になる。

(以下余白)

4 指定運用方法の適用状況

4.1 加入者等への指定運用方法適用状況

指定運用方法適用状況

| | | 加入者等数(a) | 特定期間経過のお知らせ発送人数(b) | 指定運用方法を適用された人(c) | 指定運用方法の適用率 (c/b) | 全加入者等数に対する適用者の割合(%) |
|-----|-------|-----------|--------------------|------------------|------------------|---------------------|
| 企業型 | 加入者 | 3,358,057 | 278,726 | 250,836 | 90.0% | 7.5% |
| | 運用指図者 | 131,496 | 5,299 | 4,755 | 89.7% | 3.6% |
| 個人型 | 加入者 | 1,540,190 | 91,074 | 71,178 | 78.2% | 4.6% |
| | 運用指図者 | 324,998 | 2,867 | 2,283 | 79.6% | 0.7% |
| 合計 | | 5,354,741 | 377,966 | 329,052 | 87.1% | 6.1% |

【図 4-1-1】

2018年5月の制度施行から2022年度末までに指定運用方法が適用された、企業型/個人型の加入者/運用指図者³の状況について図 4-1-1 に示す。

- ・ 全加入者等の6%が今までに指定運用方法の適用を受けている。⁴
- ・ 「特定期間経過のお知らせ」を発送しても全体としては87%の人が能動的に運用指図を行っていない。(指定運用方法の適用率(c/b)の合計欄)
- ・ 企業型の方が個人型よりも指定運用方法の適用率が10%強高い

上記の指定運用方法の適用者(c)には、下記の様な人が混在している。

- ① 新規にDC制度に加入し、掛金の配分指定(以下、定時拠出配分指定)を行わなかった人
- ② その他の事由(既にDC制度に加入しており商品除外等)により未指図個人別管理資産が発生し未指図個人別管理資産を放置している人

この①、②を仕訳した表を図 4-1-2 に示す。

(以下余白)

³ 運用指図者は未指図個人別管理資産発生時には加入者であり、その後資格変動があったもの。次節以降では区分しない。

⁴ 2022年度末時点の加入者/運用指図者を母数とおり、指定運用方法の適用後に制度脱退した人を含んでいない。実際に適用を受けた累計人数は図 4-1-1 の(c)に+55千人存在する。

指定運用方法適用状況（内訳）

| | | 指定運用方法を適用された人(c) | ①定時拠出事由 | ②その他の事由 |
|-----|-------|------------------|---------|---------|
| 企業型 | 加入者 | 250,836 | 134,990 | 115,846 |
| | 運用指図者 | 4,755 | 1,459 | 3,296 |
| 個人型 | 加入者 | 71,178 | 66,401 | 4,777 |
| | 運用指図者 | 2,283 | 2,119 | 164 |
| 合計 | | 329,052 | 204,969 | 124,083 |
| 割合 | | | 62.3% | 37.7% |

【図 4-1-2】

定時拠出配分指定がなされていないことを事由に指定運用方法が適用された人（①定時拠出事由）が 60%強、商品除外等により未指図個人別管理資産が発生し指定運用方法が適用された人（②その他事由）が 40%弱を占めている。

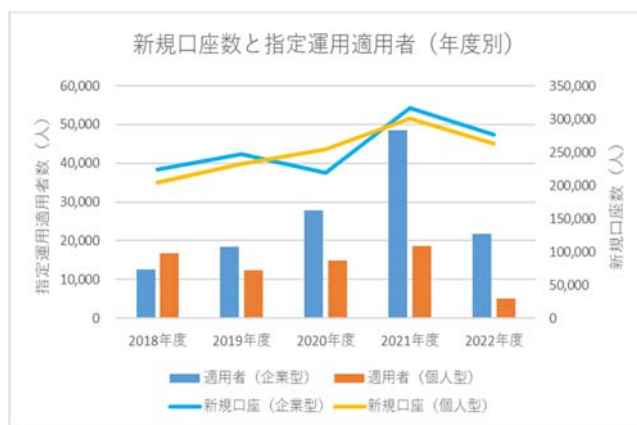
定時拠出事由で指定運用方法が適用された人は、「DC 制度に加入後、定時拠出配分指定を行わず指定運用方法が適用された人」であり、能動的に運用指図を行っていない人であるため、次節からはこの層（図 4-1-2 の① 赤破線部分）に着目して深堀する。

4. 2 定時拠出事由で指定運用方法を適用された人の分析

4. 2. 1 年度別の適用状況

年度別に新規口座数⁵と、そのうち定時拠出事由で指定運用方法を適用された人数を集計したものを図 4-2-1 に示す。また、その割合を図 4-2-2 に示す。

企業型で 2021 年度に指定運用方法の適用者が大きく増えているが、調査の結果 2021 年度から指定運用方法を導入した 3 企業で 19 千人を占めており個別要因によるものであった。この 3 企業は 2022 年度には 1,400 人に減少している。



【図 4-2-1】

新規口座に占める指定運用方法

| | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 企業型 | 5.6% | 7.4% | 12.7% | 15.3% | 7.9% |
| 個人型 | 8.2% | 5.3% | 5.8% | 6.2% | 1.9% |

【図 4-2-2】

企業型の方が個人型よりも指定運用方法が適用される比率が多い傾向にある。

⁵ 新規口座数を集計するため初回拠出日 5 月 1 日～4 月 30 日を年度として集計

4.2.2 指定運用方法と利回りの状況

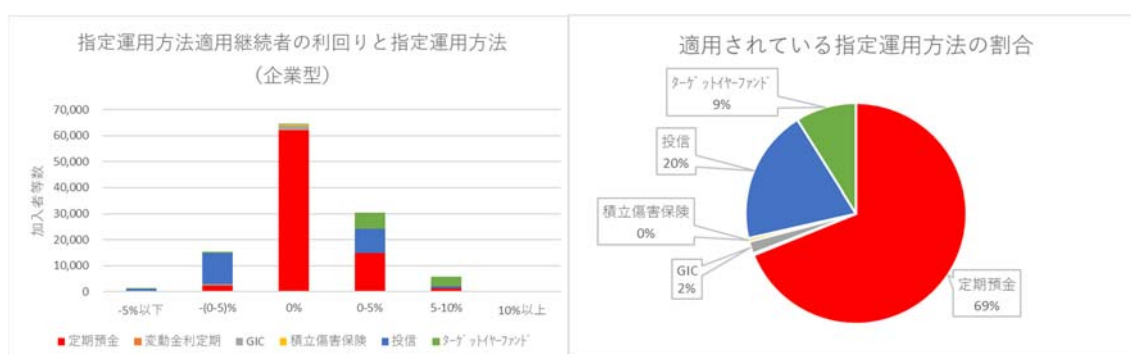
定時拠出事由で指定運用方法を適用され事由が継続中の人

| | ①定時拠出事由 | ①-1指定運用が継続中の人 | 利回り計算結果正常 |
|-----|---------|---------------|-----------|
| 企業型 | 136,449 | 117,682 | 117,497 |
| 個人型 | 68,520 | 59,945 | 59,726 |
| 合計 | 204,969 | 177,627 | 177,223 |

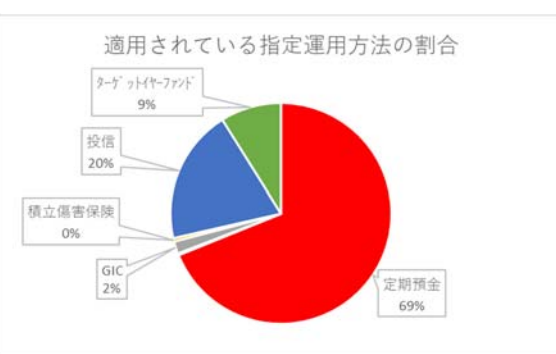
【図 4-2-3】

指定運用方法が適用後、加入者等が自ら定時拠出の配分指定を実施しなければ適用は継続される。2022 年度末時点で指定運用方法の適用が継続中の人数と利回り計算が正常に計算された人数を図 4-2-3 に示す。以降の分析母数は指定運用方法の適用が継続され、かつ利回り計算が正常に計算された人（図 4-2-3 の赤破線部分）で行った。

(1) 企業型



【図 4-2-4】



【図 4-2-5】

指定運用方法の適用継続者（以下、適用継続者）の利回り状況と、適用された指定運用方法の関係をグラフにしたものが図 4-2-4 に示す。利回りは全体感を見るため 5%刻みとした。一見して指定運用方法が定期預金（赤部分）の加入者が多い。

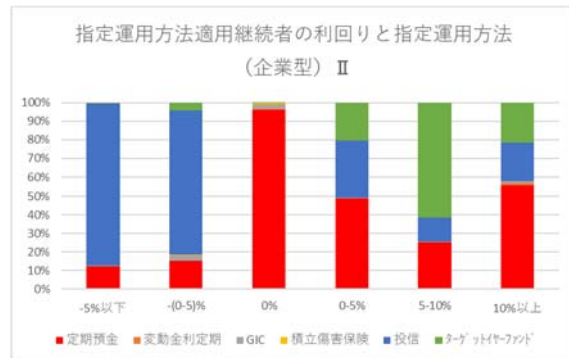
適用された指定運用方法の比率を図 4-2-5 に示したが、約 70%を定期預金が占めている。投信またはターゲットイヤーファンド（以下 TYF）が指定運用方法として適用されている人は 30%弱である。

(以下余白)

図 4-2-4 のデータをそれぞれの利回りレンジで割合表示したものを図 4-2-5 に示す。

利回り 5%以上や-5%以下にも指定運用方法が定期預金の加入者が存在していることが分かる。

適用継続中の人は初回拠出以降配分指定を行っていないことから、例えば定期預金が指定運用方法であればほぼ 0%近傍にいるはずである。

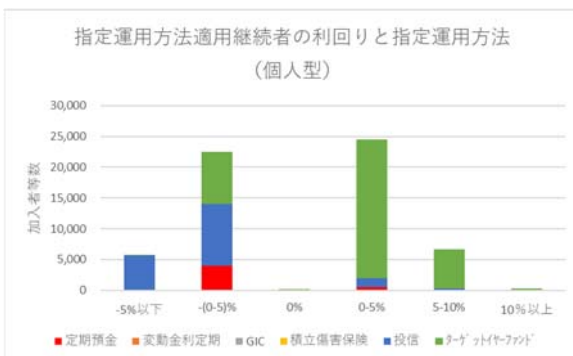


【図 4-2-6】

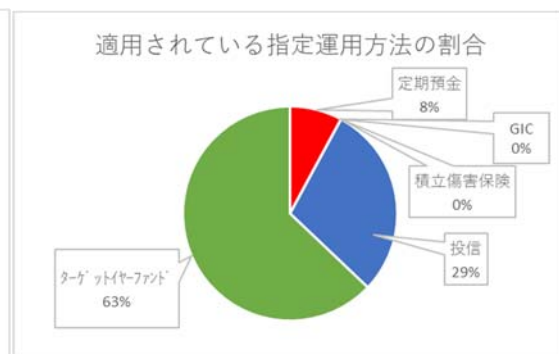
これらの人のデータを分析した結果、以下のことが判明した。

- ① 指定運用方法が定期預金の人で利回りプラスの人
 - ・定期預金保有 100% … 58% : 利回り平均 0.1%
 - ・定期預金以外の商品を保有 … 42% : 利回り平均 3.2%
 - ほとんどの人が投信を保有
- ② 定期預金以外の商品を保有している人をサンプル調査したところ、SW を実施しているケース、制度移行、受換があったケースが確認できた。

(2) 個人型



【図 4-2-7】



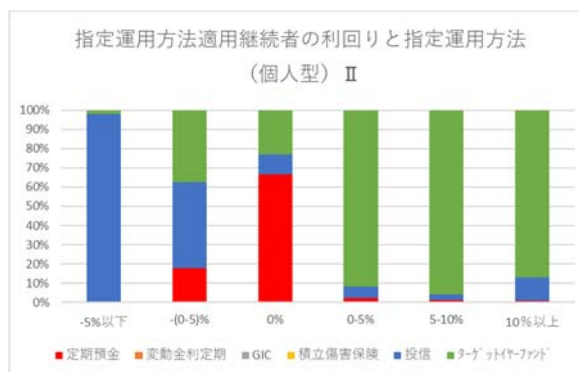
【図 4-2-8】

企業型と同様に適用継続者の利回り状況と、適用された指定運用方法の関係をグラフにしたものを図 4-2-7、図 4-2-8 に示す。

企業型と異なり個人型では定期預金は-5~0%レンジで目立つだけで、全体として適用されている指定運用方法は投信、ターゲットイヤーファンドが多い。これは、主要な個人型プランが投信、ターゲットイヤーファンドを指定運用方法に指定しているためである。

図 4-2-7 のデータをそれぞれの利回りレンジで割合表示したものを図 4-2-9 に示す。

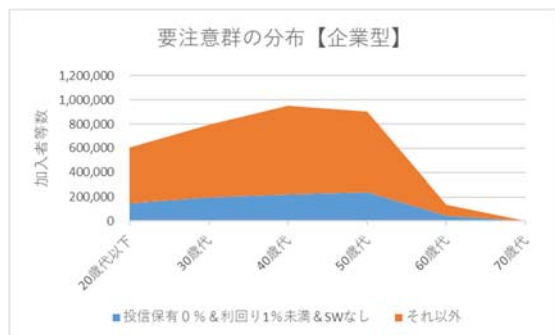
マイナス利回りの投信保有者が目立つが、2023/3/31 日経平均株価終値 28,041 円であり、現在の市場動向だと改善されている可能性が高い。対して、ターゲットイヤーファンドが健闘している様子が観測できる。



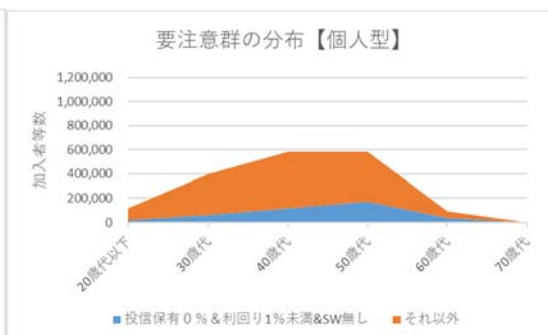
【図 4-2-9】

(以下余白)

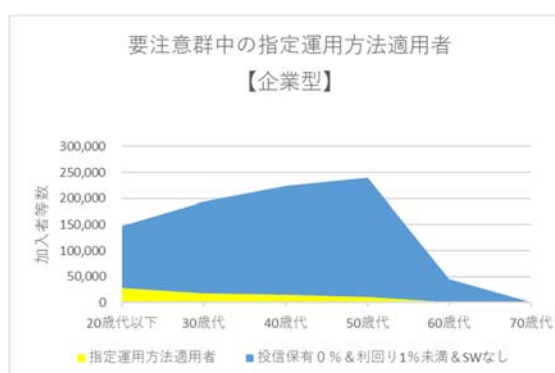
5 まとめ



【図 3-3-1】（再掲）



【図 3-3-2】（再掲）



【図 5-1】



【図 5-2】

3章の利回り分析の際に、要注意群（1%以下の利回り層で元本確保型商品のみ（投信保有0%）で運用し一度もSWをしていない層）は全体の20～25%に当たる、と記載した。（図 3-3-1 の青の部分）

企業型では指定運用方法を導入しても、適用継続者の70%が定期預金で運用されておりほとんどが要注意群に含まれてしまっている。要注意群に占める割合は9%であった。（図 5-1 参照）別の見方をすれば30%の適用継続者が要注意群から外れたということでもある。これを多いとみるか、少ないとみるかは微妙なところだ。

また、当社管理の企業型では規約の45%が指定運用方法を導入していない。指定運用方法を導入していない規約に所属する加入者で配分指定をしていない場合、未指図個人別管理資産が積みあがっていることになる。未指図個人別管理資産が保有資産の100%を占める加入者等を集計したところ、51千人存在した。2018年度以降に初回拠出があった加入者の4%を占める。

企業型の今後の課題は、次の通りと考える。

- ① 指定運用方法の未導入規約を減少させること
- ② 指定運用方法に定期預金を導入している先は、今後の金利と市場動向に気を配り適宜見直しを検討すること
- ③ 要注意群の特に若年層への投資教育を強化すること

個人型にも要注意群は存在するが、主要な個人型プランが投信、ターゲットイヤーファンドを指定運用方法に組み入れており、適用継続者はほぼ要注意群に含まれない。適用継続者の利回りプラス/マイナスが半々の状況にあったが、その中でターゲットイヤーファンドが利回りプラスを支えていることが観測された。

新たな要注意群を増やさないという点では個人型は制度趣旨にそった運営がなされていると考える。

参考文献

運営管理機関連絡協議会、一般社団法人信託協会、一般社団法人生命保険協会「NEWS RELEASE 令和5年5月30日 確定拠出年金（企業型）の統計概況（令和5年3月末現在、速報値）」

国民年金基金連合会「iDeCo（個人型確定拠出年金）の制度の概況（令和5年3月末現在）」 p1

https://www.idecokoushiki.jp/library/pdf/system_overview_0503.pdf

(2023. 9. 15)

DC加入者のパフォーマンスと今後の課題

青木 大介

マーサージャパン 資産運用部門 プリンシパル

要旨

確定拠出年金制度の特徴は、加入者等が自ら資産運用を行うことである。この加入者の資産運用を評価するためには、パフォーマンス¹データの分析が不可欠であるが、現状公表データからは、DC加入者全体のパフォーマンスデータは入手出来ない。よって本稿においては、DC加入者のパフォーマンスを推計し、これを同じ企業年金制度であるDBのパフォーマンスと比較することで評価することを試みた。

結果、DC加入者の資産運用のパフォーマンスは、2021年度までの過去10年ではDBのパフォーマンスを下回っているものの、コロナ禍以降株式への配分比率を大幅に増加させており、今後長期的にみると、DBを上回るリターンを獲得する可能性が高くなっていると言える。

しかしながら、DC加入者の資産運用には今後に向けていくつかの課題が存在している。具体的には、①元本確保型のみで運用する加入者の存在、②資産配分の合理性、③投資商品の進化といった課題を指摘しうる。こうした課題に対する対応策としてあげられるのは、今後日本においてもインフレが定着する可能性があることを踏まえると、専門家の知見を反映したデフォルトオプションの活用だと考えられる。

1 はじめに

確定拠出年金制度（以下DC）の特徴は、加入者が自ら資産運用を行うことにある。よって、DCの運営の成否は、その加入者の資産運用の成果にかかっている。

では、DCの加入者の資産運用に対して、どのような評価が可能なのであろうか。ここで資産運用を評価するにあたっては、そのパフォーマンスがどうなっているのかを調査することが不可欠であるが、DC加入者全体のパフォーマンスデータは残念ながら公表データからは入手できない。そこで本稿ではまずDC加入者全体のパフォーマンスは過去どうであったかを推計することを試みた。また、パフォーマンス評価を行うにあたっては、何らかの基準が必要である。本

¹ 本稿においては、「パフォーマンス」はリターンだけではなく、リスクを含んだ総合的な投資成果を示す意味で用いている。

稿では、その一つの方法として、確定給付企業年金（以下DB）のパフォーマンスとの比較を行っている。DCは運用主体が加入者個人、DBは年金基金という法人、という相違はあるものの、双方ともに企業年金制度であり、高齢期の所得確保を目的に長期視点で資産運用を行うという点では共通している。

上記のDCとDBの資産運用状況の比較を行うことで判明した事実を基に、DCの資産運用を改善するために今後どのような方策が考えられるのかを考察していくことが本稿の目的である。なお、本稿においては、特段の断りが無い限り、企業型DCを対象としている。

2 DC加入者のパフォーマンス推計

先に述べたように、DC全体のパフォーマンスについては、公表データからは取得できない。そこで入手できるデータを用いて、DCのパフォーマンスを推計することを試みる。DC制度全体に関する統計データとしては、運営管理機関連絡協議会が年に一回発行している『確定拠出年金統計資料』があるが、ここにはパフォーマンスデータは無いものの、制度全体の年度ごとの資産額及び掛金・給付額が示されている。これらのデータを用いて、以下の方法によってDCの期間リターンを推計することを試みた（方法①）。

$$\text{期間リターン}(r) = \frac{(A_t - A_{t-1}) + B - C}{(A_{t-1}) + 1/2(C - B)}$$

A_t : t 期末の資産残高 A_{t-1} : $t-1$ 期末の資産残高 B : t 期の給付金額 C : t 期の掛金金額

上記の式の意味するところは、資産の増加額からネットキャッシュフロー（掛金－給付）を除いた部分が、資産運用によって獲得した成果、すなわちリターンだと考える、というものである。

但し、上式によって推計したリターンには、上方へのバイアスがかかることとなる。というのは、資産額の中には、制度移行によって他制度から移換した金額が含まれることになり、その分資産が増加しているからである。しかしながら、この制度移行による移換額も、公表データからは入手することが出来ない。そこで、以下の算式によって各年度のDC移換額を推計し、資産額より控除した。ここで、最後の項で×0.35としているのは、厚生労働省『企業型年金の運用実態について』により、増加した加入者のうち約35%が過去分移換があると仮定していることによるものである²。

² 出所『企業年金に関する基礎資料（令和4年版）』。令和2年度末時点で他制度からの資産移換があった事業主数が約35%であり、その情報を用いている。

$$(\text{当年度加入者増加人数}) \times (\text{前年度末一人当たり資産額}) \times 0.35$$

上記のパフォーマンス推計値については、特に他制度からの移換額について、一定の前提を基に算定しているが、各年度の移換額は実際には大きく変動しており、これが推計値と実際の値との乖離を生む要因となっている可能性がある。

そこで、もう一つの算定方法として、入手可能なデータである加入者全体の各資産への年度末時点の配分を基に、ベンチマーク収益率を乗じてDC加入者全体のパフォーマンスを推計することを試みた（方法②）³。この方法については、加入者がスイッチング等で期中に資産配分を変更したことによる効果、及びアクティブ運用の効果が反映されない、といった点はあるものの、いずれも現在のDC加入者の資産運用においては無視しうる水準であると考えることが出来る。

3 DBとDCのパフォーマンス比較

前項の方法で推計したDC加入者のパフォーマンスデータ（2012～2021年度の過去10年間）を、DBのパフォーマンスと比較したのが、下記である（双方とも運用報酬控除前）。ここで、DBのパフォーマンスは、「確定給付企業年金」の加重平均値を用いている。

³ 各資産のパフォーマンス計算においては、以下のインデックスを用いた。

国内債券・・・NOMURA-BPI 総合、国内株式、その他・・・TOPIX（配当込み）、

外国債券・・・FTSE WGBI（除く日本）、外国株式・・・MSCI KOKUSAI、

バランス型・・・国内債券 40%、国内株式 30%、外国債券 10%、外国株式 20%の資産配分固定型と仮定し、上記で示したインデックスで加重平均

預金・・・三菱UFJ銀行確定拠出年金1年定期利回り、保険・・・ニッセイ利率保証年金（5年）利回り

【図表①（DCは方法①を使用）】

| (年度) | DB | DC① | 差異 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 2012 | 10.45% | 5.72% | 4.73% |
| 2013 | 7.75% | 5.71% | 2.04% |
| 2014 | 10.08% | 8.16% | 1.92% |
| 2015 | -0.50% | -3.16% | 2.66% |
| 2016 | 3.39% | 1.12% | 2.27% |
| 2017 | 4.44% | 1.95% | 2.49% |
| 2018 | 1.60% | -0.97% | 2.57% |
| 2019 | -1.26% | 0.59% | -1.85% |
| 2020 | 12.26% | 13.10% | -0.84% |
| 2021 | 2.88% | 1.38% | 1.50% |
| 通算（年率）① | 5.01% | 3.26% | 1.75% |
| 標準偏差（年率）② | 4.52% | 4.57% | -0.05% |
| 効率性（①/②） | 1.11 | 0.71 | 0.40 |

【図表②（DCは方法②を使用）】

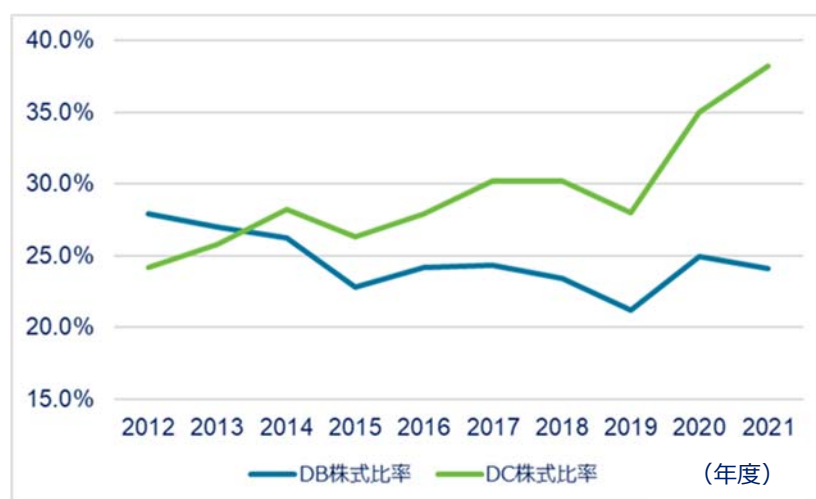
| (年度) | DB | DC② | 差異 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 2012 | 10.45% | 6.72% | 3.73% |
| 2013 | 7.75% | 6.70% | 1.05% |
| 2014 | 10.08% | 8.36% | 1.72% |
| 2015 | -0.50% | -2.47% | 1.97% |
| 2016 | 3.39% | 3.53% | -0.14% |
| 2017 | 4.44% | 4.10% | 0.34% |
| 2018 | 1.60% | 0.51% | 1.09% |
| 2019 | -1.26% | -3.08% | 1.82% |
| 2020 | 12.26% | 14.47% | -2.21% |
| 2021 | 2.88% | 4.08% | -1.20% |
| 通算（年率）① | 5.01% | 4.17% | 0.84% |
| 標準偏差（年率）② | 4.52% | 4.97% | -0.45% |
| 効率性（①/②） | 1.11 | 0.84 | 0.27 |

DCのパフォーマンスに関する方法①と②では、方法②の方がマーケット環境と整合的なものとなっていることから、以下ではDCに関しては方法②を用いて議論する。

【図表②】は、方法②を用いて過去 10 年間のリターンをDBとDCで比較したものである。これによると、DCのリターンはDBのリターンを年率で0.84%下回っており、効率性（リスクあたりリターン）においても下回っている⁴。但し直近の2020、2021年度のパフォーマンスはDCの方がDBを上回っており、パフォーマンスが劣化したのは、計測期間の前半（2012～2015年度）の影響が大きくなっている。

では、最近DCのリターンがDBを上回るようになったのはなぜであろうか。その最も大きな要因は、DCにおける株式配分比率の大幅な増加である（【図表③】）。特に外国株式については、2012年度末の8.64%から、2021年度末の19.91%に2倍以上に増加している。一方、DBではリスク抑制を図る目的で国内株式を中心に年々株式への配分比率を減少させており、ヘッジファンドや代替投資への移行が起こっている。

【図表③株式配分比率推移】



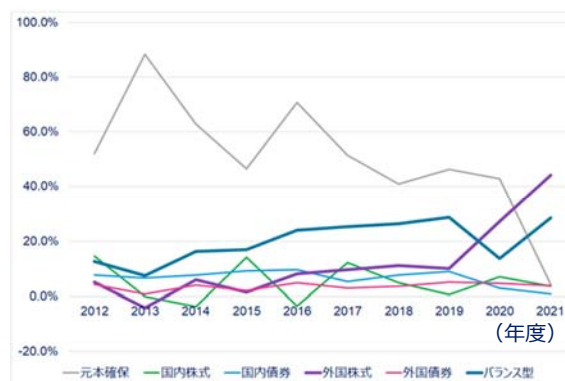
(注) DCの株式比率には、バランス型に含まれるものも含まれる（推計値）

(出所) 企業年金連合会『企業年金に関する基礎資料』、
運営管理機関連絡協議会『確定拠出年金統計資料』

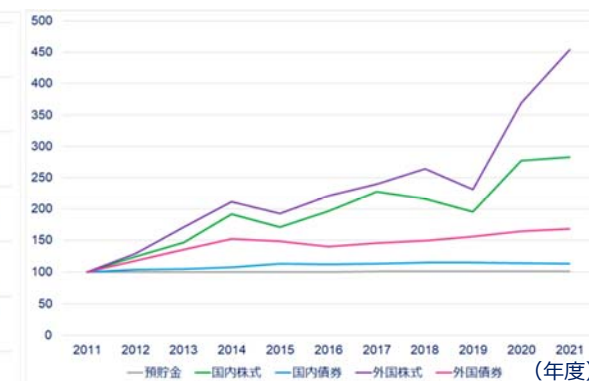
こうしたDCにおける株式比率の増加はどのような要因によって生じているのであろうか。もしこれが恒常的なものであれば、今後長期的にはDBを上回るリターンを獲得する可能性が高くなる。

⁴ 2021年度における平均目標利回りは、DB（予定利率）が2.21%、DC（想定利回り）が1.93%となっている（企業年金連合会『企業年金実態調査』）。若干DCの方が目標利回りは若干下回っているが、実際のリスクテイクはDCの方が大きくなっている。

【図表④】DC資産別拠出割合



【図表⑤】各資産の値動き (2012年3月末=100)



【図表④】は各資産の年度ごとの増加額から、それぞれの資産のベンチマーク収益率を差し引き、各資産への拠出額割合を推計したものである⁵。先に述べたように、2020、2021年度に外国株式の資産額が大幅に増加したことを示したが、外国株式市場全体の上昇に伴い自然に上昇しただけでなく、明らかに近年加入者が意図的に外国株式への拠出を増加させている様子が窺える。

では近年になって加入者が外国株式への拠出を大幅に増加させている要因は何なのであろうか。様々な要因があると思われるが、一つには外国株式のパフォーマンスが近年良好であったことがあげられるであろう【図表⑤】。国内株式のパフォーマンスも相対的に堅調である一方で拠出が増加していないが、この間為替相場の円安が進行したこともあり、円安メリットが享受可能であり、一層の分散効果が図れると加入者の多くが判断した結果、外国株式が選好されているということであろう。

このように近年DC加入者のリスクテイク姿勢が大きく変化していることは注目に値する点であり、DC加入者の資産運用は、DBと比較して今後長期的には遜色ないパフォーマンスが獲得できるようになっていると推定することができる。従前はDBからDCに制度移行をするにあたって、加入者はリスク回避的な特性を有することから十分なリターン獲得が困難であり、従業員にとって不利益となる可能性が高いとの論調もあったと思われるが、DCへの移行は全体としてみた場合には、必ずしも不利益では無くなっていると言える。

ではDC加入者の資産運用には問題が無いのかというと、決してそうではなく今後に向けては様々な改善余地がある。以降ではそうした点について議論していく。

⁵ ここでの計算は、ネットでの増加額を示していることに留意されたい。元本確保型への拠出割合は2021年度に大きく低下しているが、これは給付による減少が主に元本確保型の減少によって生じていることが要因と考えられる。

4 DC資産運用の課題① 元本確保型のみで運用する加入者の存在

前項では、DC加入者の資産運用は、DBと比較して今後長期的には遜色ないパフォーマンスが獲得できるようになっていると述べたが、これはあくまで全体として、あるいは平均的にはという意味においてである。DCのプラン運営においては、平均が良ければ問題が無い、ということではなく、出来るだけ多くの人が十分な老後資産の蓄積を図ることを目的とすべきである。

この視点で問題となるのは、現状元本確保型のみで運用する人が全体の29.1%（2022年3月末時点）と約3割も存在し、それ以外の人と将来の老後資産の蓄積といった点で大きな差が生じる可能性があることである。

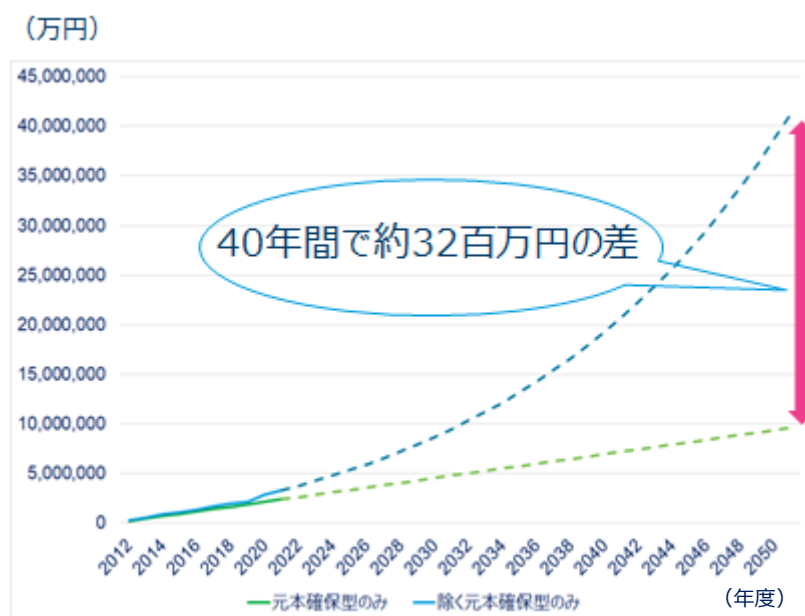
【図表⑥】は、先ほど示したDCのパフォーマンスを、元本確保型のみの人とそれ以外の人で分けて計測したものであるが、元本確保型のみの方のリターンは、過去10年間でほぼゼロ近辺となっているのに対し、それ以外の方のリターンは年率で6.23%となっている。すなわち年率で6%以上も差が生じていることになっている。年率で6%といってもピンと来ないかもしれないが、トータル金額で言うと、長期においては32百万円も老後受け取る金額が少なくなる、ということになる【図表⑦】。さらにいうと、ここで示したのは名目値なので、今後インフレが定着すれば、元本確保型のみで運用する人々の資産は目減りしてしまうということになるのである。

このように、元本確保型のみで運用する人の中には、定年間際等で自ら選択して意図的に元本確保型のみをしている人も含まれていると思われるが、運用について良くわからない、あるいは無関心であることから消去法的に元本確保型のみを選択している人も少なからずいると想定される。こうした層を如何に減らしていくか、というのがDC資産運用における最も重要な課題の一つだと考えられる。

【図表⑥元本確保型のみとそれ以外の人の運用成績の差異】

| (年度) | 元本確保型のみ | 左記以外 | 差異 |
|-----------|---------|--------|---------|
| 2012 | 0.03% | 10.20% | -10.17% |
| 2013 | 0.03% | 10.17% | -10.14% |
| 2014 | 0.03% | 12.69% | -12.67% |
| 2015 | 0.01% | -3.76% | 3.77% |
| 2016 | 0.01% | 5.34% | -5.33% |
| 2017 | 0.01% | 6.21% | -6.20% |
| 2018 | 0.01% | 0.77% | -0.76% |
| 2019 | 0.01% | -4.68% | 4.69% |
| 2020 | 0.00% | 21.99% | -21.99% |
| 2021 | 0.00% | 6.01% | -6.01% |
| 通算(年率)① | 0.01% | 6.23% | -6.22% |
| 標準偏差(年率)② | 0.01% | 7.55% | -7.54% |
| 効率性(①/②) | 1.52 | 0.83 | 0.70 |

【図表⑦将来資産額の予測】



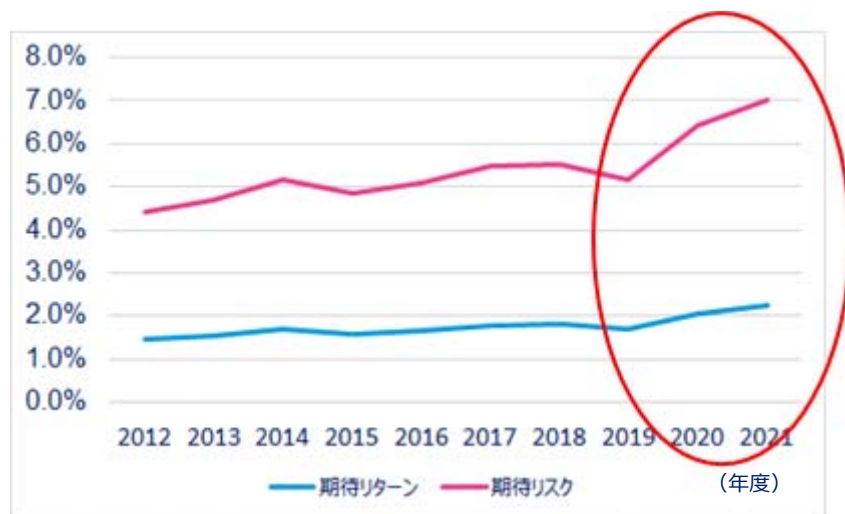
(注) 上記は、2011年度末を起点に、年24万円(年度初に入金)の拠出で40年間運用した場合、元本確保型のみで運用する人とそれ以外の人それぞれの将来資産額を推計したものの。

5 DC資産運用の課題② 合理的な資産配分の決定が出来ているか？

元本確保型以外で運用している人についてもいくつかの課題が存在する。【図

表⑧】は、DC加入者全体のポートフォリオの各年度末時点における期待リスク・リターンを筆者が推計したものであるが、株式への配分比率の上昇とともに近年リスクも大きく上昇している。DCではリターン源泉の殆どが株式に依拠しており、期待リターンを高めようとするすると株式比率を増やさざるを得ず、分散効果が限定的である。元本確保型のみ運用者と逆に、株式だけで運用している加入者も相応に存在しているとみられ、今後株式市場の大幅な調整等があった場合には大きな損失が発生し、老後資産が毀損する可能性がある。

【図表⑧DCポートフォリオの期待リターン及びリスク】



(注) 上記は、各年度末の資産配分及び各資産の前提条件（前提条件は2023年3月末時点のマーサー推計値による）に基づき、ポートフォリオの期待リターン及びリスクを推計したものである。

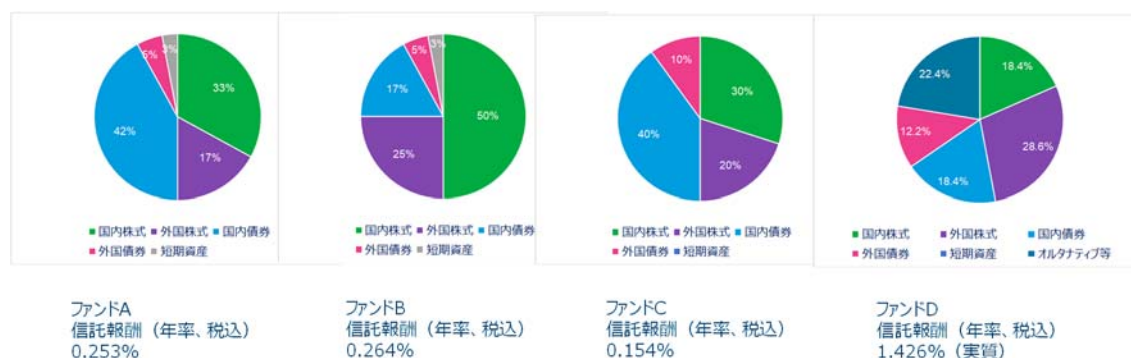
また、老後資産の中でDCで賄うべき金額はどの程度か、それを獲得するにはどの程度の拠出（マッチング拠出を含む）をし、どの程度リスクを取って（資産配分を決定して）運用するのかといった判断は、各個人の選択に委ねられているが、こうした意思決定を行うには相当高度な知識が必要であり、これを投資教育でカバーするのは困難だと考えられる。特に資産配分に関しては、個人が商品を選定するときは1/Nの戦略、すなわち適当に選んだ商品に均等に配分する傾向があることが知られている⁶。このように、元本確保型以外で運用する加入者の資産運用についてもほとんどの場合その合理性が担保されておらず、本来目指すべき運用目標から乖離した運用となっている可能性がある、という点についても課題として指摘できよう。

⁶ セイラー・サンスティーン（2009）

6 DC資産運用の課題③ 投資商品の進化

DCの資産運用で中核となる商品は、複数の資産を組み合わせたバランス型であるが、運営管理機関、事業主共にこれまで手数料のみにフォーカスしてきた印象があり、その商品の資産配分についてはあまり関心が向けられて来なかった。その結果、現在提供されているバランス型商品の多くについて課題が生じている。

【図表⑨DC専用ファンド純資産額上位のバランス型ファンド】



【図表⑨】は、DC専用ファンドで純資産額上位に位置するバランス型ファンドの資産配分を示したものであるが、ファンドDを除き、投資対象が伝統四資産（国内債券、国内株式、外国債券、外国株式）のみであり、国内株式>外国株式といったバイアス（ホームカントリー・バイアス）が生じている。すなわち、DCにおいて提供されている商品について、リスク・リターンの効率性という意味で改善の余地があると言えよう。

DC制度の創設当時である2001年時点では、DBでもポートフォリオのほとんどが伝統四資産で占められ、国内株式>外国株式というバイアスが存在した。しかしながら、その後オルタナティブ資産への分散化が進展し、今では国内株式への配分より外国株式への配分の方が大幅に多くなっている。さらには、現在ではDC加入者全体の資産配分においても、国内株式への配分比率18.31%に対し、外国株式が19.91%（2021年度末）と外国株式への配分の方が上回るようになってきている。このようにDCで提供されている商品の多くは、運用コストである信託報酬は廉価であるものの、特に資産配分については制度創設当初から進化が止まっている状況にある。

良く知られているように、資産運用においては、資産配分の影響が非常に大きい⁷。上記で示したバランス型ファンドA～Cについても、後知恵にはなるが、バイアスの存在がパフォーマンスの足を引っ張る結果となっている。このように

⁷ リターンの変動の約9割が資産配分によって説明される、という米国での実証研究が良く知られている（Brinson 他（1986））。

DCの商品について手数料のみがフォーカスされ、加入者にとってより利益となる商品への改善といった視点が十分で無いことは、DC資産運用の課題であると言えよう。

7 DC資産運用の改善に向けて

以上みてきたように、DC加入者の資産運用は全体としては今後DBを上回るリターンを獲得する可能性が高くなっていると言えるが、①元本確保型のみで運用する加入者の存在、②資産配分の合理性、③投資商品の進化、といった点で課題があることをみてきた。ではこうした課題を克服し、DC加入者の資産運用を改善に向かわせるには、どのような方策が考えられるであろうか。

ここで示した課題に対する対応策として最も有効だと考えられるのは、専門家の知見を活用したデフォルトオプション（指定運用方法）の一層の活用だと考えられる。勿論、投資教育の一層の充実を通じて加入者の資産運用に関する知見を向上させていくことは必要である。しかしながら、個人の目標設定とそれに応じた資産配分の決定を投資教育でカバーするのは困難だと考えられ、より当該領域を含めた専門家の知見を反映した商品の提供・活用、及びそれを後押しする仕組みが必要である。

米国のDCプランにおいては、加入者の掛金の増加及び投資行動の改善といった形で、行動ファイナンスの研究成果が制度の改善に大きく寄与してきた。特にDC制度加入者の行動特性として、“inertia”が強力な役割を果たしているという共通認識が制度設計に反映されている。ここで、“inertia”というのは、「行動意欲や興味の欠如、行動を起こす努力を怠る傾向」という意味であり、日本語では怠惰や惰性といった訳があてられる。DCの資産運用における文脈においては、例えば新たに信託報酬の安い商品が提示されたとしても加入者の多くが新たな商品へのスイッチングをしないなど、それが加入者にとって利益のある選択だったとしても、面倒くささが増えて現状を変更する行動を起こしてくれない特性のことを言う。こうした加入者の特性を逆手に取って、加入者が何も選択しないときに、最も望ましいと考えられる選択肢が自動的に選択されるようにすれば、加入者の厚生改善につながるようになる。

日本のDC制度においては、現状では加入者が自ら運用商品を選択することが原則となっており、デフォルトオプションを加入者が選択することはこの原則の例外に位置づけられている。しかしながら、これまで述べてきたことを踏まえると、加入者の選択に任せるよりも、専門家の知見を活用したデフォルトオプションを活用した方が加入者全体の厚生改善に寄与すると考えられる。特に今後日本においてもある程度のインフレが定着すれば、元本確保型での運用では確実に目減りすることから、元本確保型のみで運用する人の削減は急務である。

デフォルトオプションの選択を原則とし、それ以外の選択をしたい人はオプトアウトするようにすれば、元本確保型のみで運用する人の削減のみでなく、自ら運用商品を選択する人の運用成果の改善も図れることとなる。

また、デフォルトオプションとして元本確保型以外の商品の設定を促進するためには、セーフ・ハーバー・ルール⁸の明確化が求められる。デフォルトオプションとして、元本確保型以外の商品を設定して損失が生じた場合、運営管理機関及び事業主が加入者に対して責務を追う可能性があるのであれば、デフォルトオプションとして元本確保型以外の商品を設定するには躊躇することになる。そうした意味で、デフォルトオプションの一層の活用と、セーフ・ハーバー・ルールの明確化は密接不可分の関係にあるといえるであろう。

参考文献

運営管理機関連絡協議会『確定拠出年金統計資料』

企業年金連合会『企業年金に関する基礎資料』

企業年金連合会『企業年金実態調査』

リチャード・セイラー、キャス・サンスティーン（2009）『実践 経済行動学』、日経 BP 社

Brinson, G.P., Hood and G.L. Beebower (1986), “Determinants of Portfolio Performance”, *Financial Analysts Journal*, 42 (4)

Stacy L. Scaus and Ying Gao(2017), “Successful Defined Contribution Investment Design”, Wiley

⁸ セーフ・ハーバー・ルールとは、適格であると認められたデフォルト商品を設定している場合について、デフォルト商品の運用成果については、元本欠損時等に事業主や運営管理機関が法的責任を問われな
い旨の規定

米国 401 (k) プランの資産運用の中核を成す

ターゲット・デート・ファンド

岡田 功太

野村資本市場研究所ニューヨーク 主任研究員

要旨

米国の 401 (k) プラン加入者は、退職資産を形成するにあたって、ターゲット・デート・ファンドに資産を配分し、運用を行う傾向にある。ターゲット・デート・ファンドは、一般的なバランス型ファンドとは異なり、退職日（年）を目安に、ポートフォリオのリスクを低減させるよう、アセット・アロケーションを変更するという特徴を有している。

401 (k) プラン加入者向けの運用商品として、ターゲット・デート・ファンドが主流となった要因として、第一に、米労働省が策定した適格デフォルト投資選択肢に係る規則（QDIA 規則）が挙げられる。QDIA 規則は、デフォルト・ファンドから元本維持型商品を除き、ターゲット・デート・ファンド等が主流であることを明記した。第二に、ターゲット・デート・ファンドが、401 (k) プラン加入者のニーズを捉えている点である。同ファンドは、退職日（年）というゴールを目安に分散投資し、ライフサイクルにあわせて資産配分を変更するため、401 (k) プラン加入者に適した運用商品として位置づけられた。第三に、ターゲット・デート・ファンドは、投資理論と資産運用の実務において、長年の試行錯誤の末に開発された運用商品であるという点である。最適なアセット・アロケーション構築に関する試行錯誤の歴史が、ターゲット・デート・ファンドへの信頼を醸成している。

日本に目を転じると、確定拠出年金加入者の間では、元本確保型商品に資産配分することが依然として根強く、一般的な年金運用の観点から、必ずしも合理的に長期分散投資が実践されているとは言い難い。日本においても、確定拠出年金加入者に長期分散投資を促すにあたって、米国の QDIA 規則のように、指定運用方法に係る規制改革を行うことは検討に値するのではないだろうか。

1 はじめに

米国の 401 (k) プランは、米国民の退職資産形成を支援する企業型確定拠出年金制度である。401 (k) プランには 6,000 万人超の個人が加入しており、同プランの資産総額は約 6.6 兆ドルに達している（2022 年末時点）。401 (k) プラン加入者は、資産運用を行うにあたって、ターゲット・デート・ファンドに投資している

場合が多い¹。投資会社協会の調査によると、401(k)プラン加入者の約59%（加入者数ベース）は、同プランを通じて、ターゲット・デート・ファンドに投資しているという（2022年末時点）²。ターゲット・デート・ファンドは、退職日（年）を目安に、ポートフォリオのリスクを低減させるよう、アセット・アロケーションを変更するという特徴を有しているが、401(k)プラン加入者の運用対象として主流となっている。

本稿では、ターゲット・デート・ファンドの概要や、ターゲット・デート・ファンドの普及を後押しした2006年年金保護法及び適格デフォルト投資選択肢に係る規則の概要を紹介した上で、数多くの401(k)プラン加入者がターゲット・デート・ファンドに資産を配分した要因について考察する。その上で、日本への示唆に関する私見を述べて本稿を締めくくりにしたい。

2 ターゲット・デート・ファンドの概要

401(k)プラン加入者が、主たる運用対象として据えているターゲット・デート・ファンドは、一般的なバランス型ファンドとは異なり、ガイド・パスなど固有の特徴を有している。以下では、ターゲット・デート・ファンドの概要について紹介する。

2.1 一般的なバランス型ファンドとの差異

ターゲット・デート・ファンドとは、株式や債券等に分散投資をするバランス型ファンドの一種である。ただ、ターゲット・デート・ファンドは、一般的なバランス型ファンドとは異なり、投資家のライフサイクルにあわせて、動的にアセット・アロケーションを変更する。すなわち、投資家の退職日（ターゲット・デート）を目安に、年齢が若い時期には株式等の配分比率を高く設定し、投資家が年を重ねるにつれて徐々に同比率を低下させ、その代わりに債券等の配分比率を引き上げる、というアセット・アロケーションの変更をする。

ターゲット・デート・ファンドは、「2040年ファンド」、「2050年ファンド」、「2060年ファンド」といった具合に、ファンド名に退職日（年）が付けられており、投資家は自身の退職日（年）にあったシリーズに投資する。そのため、ターゲット・デート・ファンドは、ターゲット・イヤー・ファンド、またはライフサイクルファンドと呼ばれることもある

¹ ターゲット・デート・ファンドの形態には、1940年投資会社法に基づき投資顧問業者が運用するミューチュアル・ファンドと、銀行または信託会社が提供するコレクティブ・インベストメント・トラストがある。本稿では、ミューチュアル・ファンドを巡る動向について取り上げる。

² 2023 Investment Company Fact Book を参照。

一般的に、資産運用会社は、ターゲット・デート・ファンドを組成するにあたって、投資家の人的資本（残りの生涯を通じて得る労働所得の割引現在価値）と金融資本（将来の金融資産の割引現在価値）を算出し、それに基づいて、最適ポートフォリオを策定する。人的資本は、支出額、賃金、公的年金やその他の年金プランの給付額等のデータを用いて算出し、金融資本は、投資対象資産の期待リターンや貯蓄率等を用いて算出する。その上で、投資家のリスク回避度、人的資本と金融資本の相関等を算出し、リスク調整後リターンを最大化する形でポートフォリオの最適化を図り、投資家の年齢別の資産配分変更の推移を設定する。これをグライド・パスと呼称する。グライド・パスは、ターゲット・デート・ファンドの運用の根幹を成すものであり、一般的なバランス型ファンドには見られない仕組みである。

2.2 グライド・パス策定の理論的背景と実務的な対応

グライド・パスの策定は、学術的には多期間ポートフォリオの最適化問題と呼ばれ、その理論研究の歴史は古い。例えば、ロバート・マートン氏（マサチューセッツ工科大学教授、ノーベル経済学賞を受賞）が1973年に示したインターテンポラルCAPM（Capital Asset Pricing Model）は、多期間における意思決定問題に基づいて資産価格モデルを導出したものである。すなわち、人々が、時間を通じて、生涯にわたり財と余暇から得られる効用を最大化するように、リスク資産と安全資産を動的に配分するモデルであり、1期間のCAPM（証券の価格付けのための均衡モデルの一種）を動学的に拡張した。

ツヴィ・ボディ氏（ボストン大学教授）他は1992年に、インターテンポラルCAPMを発展させて、人的資本モデルを公表した。同モデルは、安全資産とリスク資産に加えて、個人が選択可能な労働量が第三の変数として追加された。この労働量の経済的価値が人的資本である。更に、ロジャー・イボットソン氏（エール大学教授）他は2006年に、人的資本モデルに生命保険を付け加えたモデルを提示し、より一層、人々の生活の実態に即した形で理論研究を進展させた。このように、個人の資産を金融資産と人的資産の合計であると捉え、その中で金融資産の配分を考えるのが、ライフサイクル投資の基本的な枠組みである。ボディ教授は、人々が金融資産を用いて株式に投資する比率は、一般的には加齢と共に減少させる必要があるという結論を導いており、現在の右肩下がりのグライド・パスの基礎となっている。

他方、インターテンポラルCAPM以降の理論モデルそのものが、直接、実務に活用されることは多いとは言い難い。多期間ポートフォリオの最適化問題は、一般に、解析的及び数値的にも最適解を導出することが困難であり、理論的には正

しい方法であるとわかっているものの、解を利用可能な形で得ることは難しい³。そのため、一般的に、資産運用会社は、前述の理論研究に基づきながらも、実務的に活用しやすい平均分散モデル等を用いて、人的資本と金融資本の配分の最適化を図り、グライド・パスを策定するが多い。

2.3 To型ファンドとThrough型ファンド

ターゲット・デート・ファンドは、グライド・パスの形状に応じて、To型ファンドとThrough型ファンドに大別される。To型ファンドは、退職日（年）において、アセット・アロケーションの変更を停止し、その後は、債券及び短期金融資産等を中心に投資することで安定的に運用する。Through型ファンドは、アセット・アロケーションの変更停止時点を退職日から数年後に設定する。To型ファンドとThrough型ファンドの差異は、退職日時点の株式配分比率に現れる。一般的に、To型ファンドよりも、Through型ファンドの方が、退職日（年）以降も積極的に運用するため、退職日（年）時点の株式配分比率は高くなる傾向にある。

ターゲット・デート・ファンドは、投資家が負っているリスクのうち、市場変動リスク、貯蓄不足リスク、長寿リスク、インフレリスク等への対応を行うおとする運用商品である。To型ファンドは、退職日までに株式配分比率を高めて運用すれば、退職日以降の貯蓄不足リスク、長寿リスク、インフレリスクに十分に対応できるという考え方に基づくものであり、Through型ファンドは、退職日以降も、一定程度、株式に資産を配分して運用しなければ、貯蓄不足リスク、長寿リスク、インフレリスクに十分に対応できないという考え方に基づいている。

なお、米国のターゲット・デート・ファンド市場の60%超のシェアを有するバンガード、フィデリティ、Tロウ・プライスは、主にThrough型ファンドの運用を行っている（2021年末時点）。

3 2006年年金保護法

ターゲット・デート・ファンドが、401(k)プラン加入者に幅広く提供される契機となったのは、2006年年金保護法（Pension Protection Act of 2006）の制定であった。以下では、2006年年金保護法の概要を紹介する。

3.1 「自動化」制度の整備

米国では1990年代から2000年代にかけて、401(k)プランの資産規模が、確

³ インターテンポラルCAPMについて、解析的な解を利用可能な形で得ることが難しい要因は、本多俊毅「投資機会が変動する場合の最適ポートフォリオについて」『現代ファイナンス』1999年を参照。

定給付年金プランの資産規模を抜いて主たる企業年金となり、401(k)プランの加入率の向上、十分な拠出率の設定、加入者による継続的な資産運用へのコミットメントなどをいかに実現するかが、重要課題として認識されるようになっていた。そうした中、ジョージ・W・ブッシュ政権下の2006年8月に、2006年年金保護法が制定された。同法は、1974年従業員退職後所得保障法（ERISA）以来の大規模な年金制度改革法であり、401(k)プランを含む確定拠出年金プラン及び確定給付年金プランに係る制度改正を主眼とするものであった。

2006年年金保護法が定めた数多くの規定の中でも、401(k)プラン加入者の資産運用に係る規定として、「自動化」の明確化が挙げられる。「自動化」とは、①加入者がオプトアウト（非加入の選択）しない限り、自動的に401(k)プランに加入する「自動加入」、②自動的に拠出率を引き上げる「拠出率自動引き上げ」、③加入者が自ら運用指図を行わない場合、企業年金を提供する事業主が選定した「デフォルト・ファンド」（初期設定の資産運用商品）に拠出金を投資し、損失を出した場合においても、米労働省の規定する要件（詳細は後述）を満たす限り、事業主は受託者として損失の責任を問われない、という3つの仕組みから成る。

従前、一部の州では、従業員の同意なしに賃金の一部を天引きすることは禁じられていたため、401(k)プランの自動加入は容認されていなかったが、2006年年金保護法は、同法が定める自動加入について、ERISAが州法に優先することなどを明記し、全米で自動化の実施を容認した。その上で、2006年年金保護法は、自動加入と自動的に拠出率の引き上げを組み合わせることで、401(k)プランの加入者数と拠出の増加を促した。

3.2 デフォルト・ファンドに係る制度の見直し

2006年年金保護法は、米労働省に対して、デフォルト・ファンドに係る制度の見直しを要請した。従前、デフォルト・ファンドの大半は、マネー・マーケット・ファンド（以下、MMF）や利回り保証契約型保険商品（以下、GIC）等の元本維持型商品であった。2006年年金保護法を制定するにあたって、特に自動加入者は、401(k)プランの運用への関心が相対的に低い可能性があると考えられ、デフォルト・ファンドが元本維持型商品のままだと十分な退職資産の形成に繋がらないことが懸念された。2006年年金保護法は、401(k)プラン加入者が十分に分散された運用商品に投資しやすくするよう、米労働省に対してデフォルト・ファンドに係る制度の見直しを求めた。

4 適格デフォルト投資選択肢に係る規則

米労働省は2007年10月に、2006年年金保護法の要請を踏まえ、適格デフォ

ルト投資選択肢 (QDIA: Qualified Default Investment Alternatives) に係る規則 (以下、QDIA 規則) を策定した。以下では、QDIA 規則の概要を紹介する。

4.1 適格デフォルト商品

QDIA 規則は、「長期的な資産の値上がり、または、長期的な維持と整合的と考える適切なデフォルト・ファンド (以下、適格デフォルト商品)」を規定する規則である。QDIA 規則は、適格デフォルト商品として、インベストメント・マネージャーにより運用される商品や 1940 年投資会社法上の登録投資会社などを規定した。インベストメント・マネージャーとは、ERISA 第 3 条 (38) 項に基づいて、401 (k) プラン加入者向けの運用商品の選定及び入れ替え、資産の管理、運用商品に関する定期的な報告等を行う投資顧問業者、銀行、保険会社である。その上で、QDIA 規則は、適格デフォルト商品として、以下の 3 つのタイプを例示した。

- ① 加入者の年齢、退職目標日、平均寿命に基づき、アセット・アロケーションが保守化する、株式や債券に分散投資された商品 (例えば、ターゲット・デット・ファンド)。
- ② 加入者全体にとって適切なリスク水準のアセット・アロケーションを維持する、株式や債券に分散投資する商品 (例えば、バランス型ファンド)。
- ③ 株式や債券への分散投資を通じて、加入者の年齢、退職目標日、平均寿命に基づき、アセット・アロケーションを保守化させる運用サービス (例えば、マネージド・アカウント)。

このように、QDIA 規則は、適格デフォルト商品として、ターゲット・デット・ファンド、バランス型ファンド、マネージド・アカウントを例示することで、自動加入者等の 401 (k) プラン加入者が、十分に分散された運用商品に投資し易い環境を整備した。

4.2 元本維持型商品の位置づけ

QDIA 規則は、元本維持型商品については、適格デフォルト商品から除外した。米労働省は、401 (k) プラン加入者が長期投資を前提とした退職資産形成を行うにあたって、元本維持型商品のみに投資することは望ましくないという見解を示したといえる。QDIA 規則は、元本維持型商品を適格デフォルト商品から除外した理由として、以下の 3 点を挙げた。

- ① 適格デフォルト商品は、長期投資を行う商品であることが想定されているが、それを踏まえると、元本維持型商品のリターンは、QDIA 規則で制約なしに適格デフォルト商品として含まれた商品と比べて低いと思われる。
- ② 元本維持型商品を適格デフォルト商品に含めると、元本維持型商品から他のタイプの商品へのシフトという、現在進行中のデフォルト・ファ

ンドの変化のトレンドを阻害する可能性がある。

- ③ 元本維持型商品を適格デフォルト商品に含めてしまうと、米国政府が、元本維持型商品は退職資産形成のための長期投資に適しているという見解を示したという誤解を、401(k)プラン加入者の間に生じさせる懸念がある。

なお、厳密には、QDIA 規則は、「401(k)プラン加入者による最初の資金拠出から120日以内に限って、元本維持型商品を適格デフォルト商品として認めるが、それ以降は不可」とした。

4.3 適格デフォルト商品への投資に係る受託者責任

QDIA 規則は、事業主などのプラン受託者は、401(k)プラン加入者から適格デフォルト商品運用時の損失に係る責任を問われない、ということを明確化した。

ERISA では、加入者が自身の口座資産に対しコントロールを行使できるのであれば、プラン受託者は口座の運用結果である損失についての責任を問われないとされている。この規定を踏まえると、401(k)プラン加入者によるデフォルト・ファンドへの投資は、同加入者による明示的な意思表示を伴わないため、事業主は同加入者からデフォルト・ファンド運用時の損失に係る責任を問われる可能性があった。この点を懸念する事業主は、元本割れの可能性が低い元本維持型商品をデフォルト・ファンドに指定していた。

QDIA 規則は、「加入者による口座資産へのコントロールの行使があったと見なす」ということを規定し、事業主が401(k)プラン加入者から適格デフォルト商品運用時の損失に係る責任を問われないよう制度を整備した。これにより、401(k)プラン加入者が、適格デフォルト商品への投資を通じて、退職資産形成を目的とした長期投資を行うことを促した。

5 デフォルト・ファンドとして据えられるターゲット・デート・ファンド

QDIA 規則の施行以降、ターゲット・デート・ファンドはより多くの事業主によってデフォルト・ファンドとして指定され、401(k)プラン加入者の主たる運用商品として普及した。以下では、QDIA 規則施行以降の事業主及び401(k)プラン加入者の動向について紹介する。

5.1 数多くの事業主が支持するターゲット・デート・ファンド

QDIA 規則の中で例示された適格デフォルト商品の中でも、ターゲット・デート・ファンドは、より多くの事業主に支持された。リタイアメント分野の専門誌であるプラン・スポンサーの調査によると、調査対象の事業主うち、ターゲット・デート・ファンドをデフォルト・ファンドに指定した事業主は、2014年時点

で約 61%であったが、2018 年末時点には約 73%に増加した⁴。

バンガードが自動加入 401(k)プランを対象に行った調査によると、調査対象の事業主うち、元本維持型商品をデフォルト・ファンドに指定した事業主は、2013 年末時点で約 15%であったが、2022 年末時点には約 5%に減少した。他方、調査対象の事業主うち、ターゲット・デート・ファンドをデフォルト・ファンドに指定した事業主は、2013 年末時点で約 71%であったが、2022 年末時点には約 90%に増加した⁵。QDIA 規則施行から約 10 年間で、数多くの事業主がターゲット・デート・ファンドをデフォルト・ファンドに指定したことが見てとれる。

QDIA 規則の施行以降、数多くの事業主は、①バランス型ファンドは、分散投資をしており、長期投資に適しているものの、加入者の加齢に伴うアセット・アロケーションの変更というニーズには対応していないこと、②マネージド・アカウントは、個々の投資家のリスク許容度や目標額等にきめ細やかに対応し得る点が、ターゲット・デート・ファンドよりも優れている反面、それに伴う追加的なコストがかかることなどを踏まえ、ターゲット・デート・ファンドを支持したといえる。

5.2 ターゲット・デート・ファンドへの資産配分の増加

ターゲット・デート・ファンドをデフォルト・ファンドに指定する事業主が増えたことを受けて、401(k)プラン加入者はターゲット・デート・ファンドへの資産配分を増加させた。バンガードの調査によると、同社サービス提供先事業主に所属する 401(k)プラン加入者の資産配分比率は、10 年前と比較して、株式ファンドが約 9%減少、バランス型ファンドが約 8%減少、現金同等物（元本維持型商品）が約 7%減少、自社株が約 5%減少、債券ファンドが約 3%減少したが、ターゲット・デート・ファンドについては約 32%増加した（図表 1）。

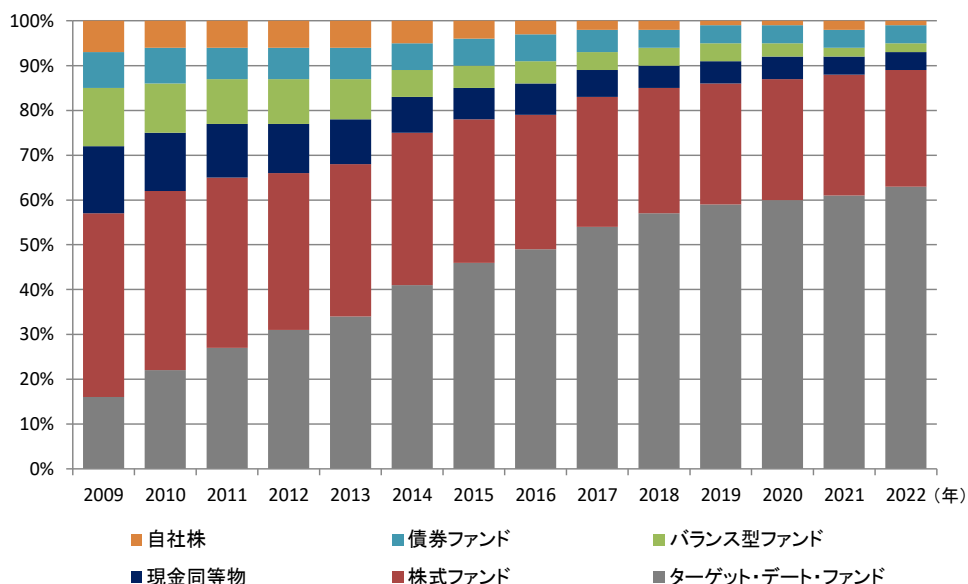
投資会社協会の調査によると、401(k)プラン加入者の資産総額全体に占めるバランス型ファンド（ターゲット・デート・ファンドを含む）の資産総額の割合は、2009 年末時点で約 17%、2014 年末時点で約 25%、2019 年末時点で約 34%と増加したが、MMF 及びステーブル・バリュアブル・ファンド（元本維持型商品）の資産総額の割合は、2009 年末時点で約 18%、2014 年末時点で約 10%、2019 年末時点で約 8%と減少傾向にあるという（図表 2）。つまり、401(k)プラン加入者は、運用対象を元本維持型商品からターゲット・デート・ファンドにシフトさせることで、長期投資に適した分散投資を実践したといえる。

⁴ プラン・スポンサーのウェブサイト (https://www.plansponsor.com/research/2019-target-date-fund-buyers-guide/?utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=Newsdash) を参照。

⁵ Vanguard, “How America Saves 2023,” June, 2023.

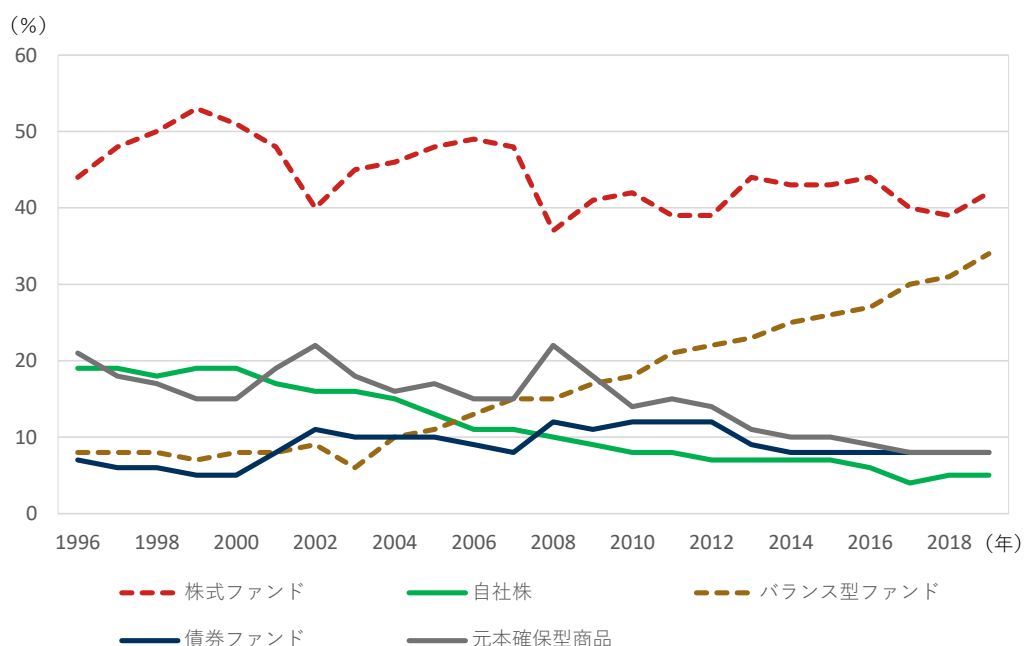
なお、ターゲット・デート・ファンドの資産総額は、過去15年間で約9.4倍となり、2022年末時点で約1.5兆ドルに達したが、そのうち約67%は、401(k)プラン加入者を經由した資金である。

図表1 バンガードがサービス提供する401(k)プラン加入者の資産配分比率の推移



出所：Vanguard, “How America Saves 2023,” June, 2023 より野村資本市場研究所作成

図表2 401(k)プラン加入者の資産配分比率の推移



出所：2023 Investment Company Fact Book より野村資本市場研究所作成

6 ターゲット・デート・ファンドへの資産配分増加要因に関する考察

米国において、数多くの 401(k) プラン加入者が、ターゲット・デート・ファンドに資産を配分した主な要因として、以下の 3 点が挙げられる。第一に、QDIA 規則である。米労働省は、適格デフォルト商品から、MMF や GIC などの元本維持型商品を除き、ターゲット・デート・ファンド等が主流であることを明記した。これは、規制当局者としては思い切った対応とも言えるが、根拠法である ERISA の受託者責任規定における分散投資義務に立脚しつつ、投資理論と資産運用の実務の実情を踏まえた措置だった理解できる。

第二に、ターゲット・デート・ファンドは、長期にわたって資産運用を行う 401(k) プラン加入者のニーズを捉えている点である。一般的に、投資家は、老後の資産形成を行う際、長期に渡って分散投資を行い、運用を開始する前に、運用に関するゴールを設定する必要があるが、ターゲット・デート・ファンドは、退職日(年)というゴールを目安に分散投資し、ライフサイクルにあわせて資産配分を変更する。そのため、ターゲット・デート・ファンドは、長期にわたって資産運用を行う 401(k) プラン加入者にとって利便性の高い商品であるといえる。

第三に、ターゲット・デート・ファンドは、投資理論と資産運用の実務において、長年の試行錯誤の末に開発された運用商品であるという点である。ターゲット・デート・ファンドは、CAPM、インターテンポラル CAPM、人的資本モデル、生命保険を含んだ人的資本モデル等、古くから開発・発展してきた投資理論に基づきながらも、実務的に対応しやすい形で工夫を施すことで、最適なポートフォリオを構築している。つまり、ターゲット・デート・ファンドは、長い年月の中で、理論家と実務家の双方が知恵を絞って組成した資産運用商品であるといえる。最適なアセット・アロケーションの構築に関する試行錯誤の歴史が、ターゲット・デート・ファンドに対する信頼を醸成している。

米国において、長年にわたって最適な退職資産形成手法が模索される中で、401(k) プランにおけるターゲット・デート・ファンドへの投資が主流となったが、このトレンドが今後も継続するのか注目に値する。

7 日本への示唆

日本に目を転じると、確定拠出年金加入者は、十分に分散されたポートフォリオを通じて、資産運用を行っているとは言い難い。運営管理機関連絡協議会の調査によると、企業型確定拠出年金の加入者数は、2018 年度の約 690 万人から 2022 年度には約 805 万人と約 1.2 倍となり、資産総額は 2018 年度の約 12.5 兆円から 2022 年度には約 18.8 兆円と約 1.5 倍になっているが、資産総額全体に占める元本確保型商品の資産総額の割合は約 40%であった。また、企業型確定拠出年金の加入者のうち、元本確保型商品のみで運用している者の割合は約 26.9%

となっている。

企業年金連合会が、企業型確定拠出年金の事業主 2,000 件に行った調査によると、元本確保型商品を指定運用方法として据えている事業主数は、調査対象の指定運用方法設定済み事業主の約 70%と大半を占めている。同調査対象の事業主のうち、元本確保型商品のみで運用する加入者数の割合が 60%以上の事業主の件数は約 13.5%となっている。

前述の運営管理機関連絡協議会の調査によると、個人型確定拠出年金（以下、iDeCo）の加入者数は、2018 年度の約 121 万人から 2023 年度には約 290 万人と約 2.4 倍となり、資産総額は 2018 年度の約 1.9 兆円から 2022 年度には約 4.4 兆円と約 2.3 倍になっているが、資産総額に占める元本確保型商品の資産総額の割合は約 34%である。

日本の企業型確定拠出年金及び iDeCo の加入者の間では、元本確保型商品に資産配分することが依然として根強く、一般的な年金運用の観点から、必ずしも合理的に長期運用されているとは言い難い。より多くの個人が確定拠出年金に加入し、長期に渡る資産形成を実践することを後押しする環境整備は急務である。効率的な資産運用を支援するにあたって、日本においても、米国の QDIA 規則のように、指定運用方法に係る規制改革を行うことは、その重要な第一歩となるのではないだろうか。

参考文献

野村亜紀子「米国の企業年金改革法について」『野村資本市場クォーターリー』2006 年秋号。

野村亜紀子「主たる企業年金となった米国 401(k) プランの課題と対応ー「自動化」の試みー」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号。

岡田功太「米国のターゲット・デート・ファンドを巡る動向」『野村資本市場クォーターリー』2019 年秋号。

指定運用方法に関する一考察

島村暁代

立教大学法学部国際ビジネス法学科教授

要旨

高齢期の資産形成を促す仕組みのひとつである企業型 DC では、加入者がどの商品で自らの資産を運用するかを選択する一運用指図が制度の肝として据えられる。その一方で加入者は運用に詳しくない場合もあり、運用指図に向けていかなる後押しを制度として用意するかは重要な観点である。

運用指図に向けた後押しには2つのルートがあり、第1には運営管理機関が運用商品に関する情報提供をした上で、事業主等が投資教育を継続的に行うことで加入者本人が運用指図できるようにするというルートである。第2には加入者本人が運用指図しない場合でもあらかじめ運管側が設定しておいた指定運用方法によって運用できるようにするルートである。しかし、現行の指定運用方法については設定が義務化されておらず、そのことも一因となって未指図管理資産は多いという問題がある。また最低でも3か月半は未指図となる期間が内包される等の問題もある。これらの問題への対応として、指定運用方法の設定の義務化をはじめ、見直しの方向性について検討している。それとともに継続的な投資教育によって本人が運用指図する第1のルートも依然重要であることを指摘している。

1 はじめに

高齢期の資産形成を促す仕組みのひとつである企業型 DC では、加入者がどの商品で自らの資産を運用するかを選択する一運用指図が制度の肝として据えられる。運用のリスクを負うのは加入者であり、加入者は主体的に運用に参画することが求められるが、ときにはどう運用すればよいか、資産運用には詳しくない人も加入者となりうる。いや、投資に関する文化がそこまで醸成されていない日本においては（注1）、企業型 DC に加入して初めて運用を経験するという人の割合も少なくなく、運用に詳しくない人に向けて、どのような後押しを制度として用意するかというのはとても重要な観点である。

投資に詳しくない人に向けては、第1に主体的な運用を行うことができるようになるために、情報提供や投資教育を十二分に行い、知識や経験の底上げをしていくことが考えられる。自らの才覚で自由に運用できる環境こそ重要であり、そのような環境を整備することは重要である。というのも企業型 DC においては、加入者本人が、自らの考え方や状況、希望に沿った形で主体的に運用商品を選択すること、運用指図することがあるべき姿と考えられているからである。つまり自己選択・自己責任が原則となっている。

その一方で、人によっては投資教育の成果を自らの運用指図に十分に生かせず、運用指図できない場合もありえよう。いくら投資教育されても運用に無頓着のままのケースや関心のないケース等、様々なケースが考えられる。そうすると運用に積極的でない人

に向けては第2として指定運用方法の仕組みを整備して、あらかじめ運管側が設定しておいた指定運用方法で運用することが考えられる。指定運用方法は、2016年改正で導入された比較的新しい仕組みである。

指定運用方法の設定は、資産運用を主体的に行うことができない層—運用指図できない人—に向けた積極的なアプローチである。しかし、指定運用方法という第2のルートは、既に述べた第1のルート、つまり制度のあるべき姿からはかけ離れるおそれや危険があることには注意が必要であろう。本来は、個々人の考え方や希望に沿って各加入者が自らの判断で主体的に運用商品を選択して運用指図すべきであるにもかかわらず、何もなくても制度が運用先を決めてくれるのであれば、任せればよくて自ら主体的に運用に関わろうとせず、制度の理想とはかけ離れるおそれがあるからである。

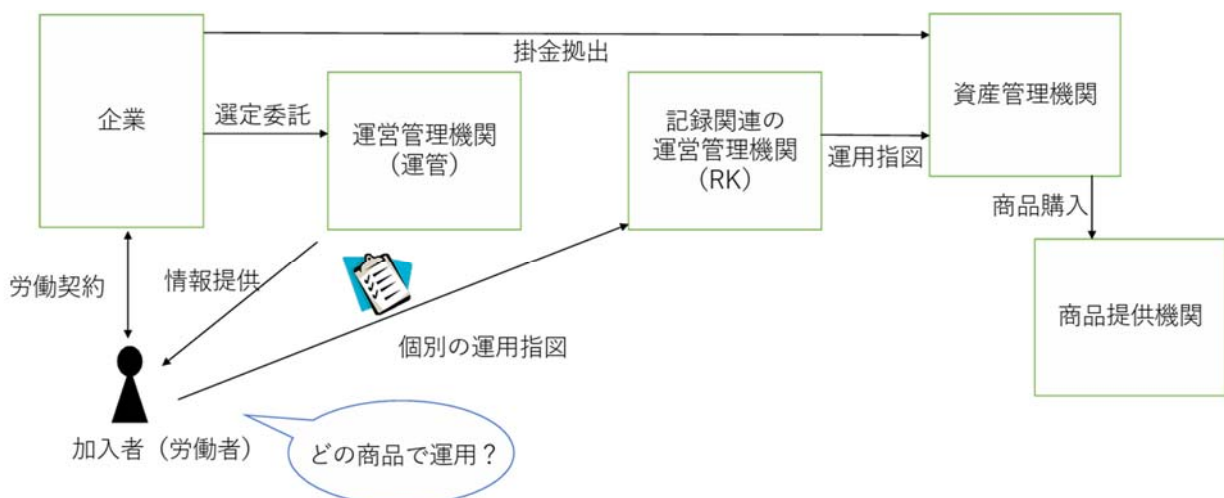
そうすると、指定運用方法に関する規制を強化するかという問題を検討するにあたっては、強化しないことにより生じる問題と強化することで得られる利益には何があるか、どこでバランスを取るのが好ましいかという点にも配慮しながら、慎重に検討する必要がある。ここでは、理想と現実の間でどのような加入者や事業主を典型的な加入者像や事業主像と捉えるのか、また、今後どのような人に制度に加入してもらいたいと考えるかも含めて検討していく必要があるだろう。

本稿はこうした問題意識に基づき、制度的な後押しのひとつとよいうる指定運用方法について改正に向けた論点を洗い出し、その方向性について検討しようとするものである。進め方としては、多様な主体が登場する企業型DCのおおまかな構造を改めて確認した上で、指定運用方法の問題を検討することにした。

2 企業型DCの構造

企業型DCは制度が複雑で複数の主体が登場するため、その構造を確認することから始めてみよう（図1参照）。

（図1）企業型DCの全体像



2.1 事業主の役割

労使協議を経て企業型DCの導入を決定した事業主は、制度の運営主体として加入者の

利益のために行動する（DC法2条2項）。具体的には運営管理業務を委託する運営管理機関（運営関連業務を行う運営管理機関を「運管」と呼ぶ）を選定することが、事業主に課された重要な役割である（なお、運管を選定せずに自ら運営管理業務を行うことも可能である）。

運管の選定後も、運管とは絶え間ない対話を続けることになる。そして、少なくとも5年ごとに運営管理業務の実施に関する評価を行い、運営管理業務の委託についての検討を加える。必要があると認めるときには、運営管理機関の変更その他必要な措置を講ずるという努力義務が事業主には課されている（DC法7条4項）。

また、企業型DCの運営にあたって事業主がルーティーンで果たす役割には、定期的に掛金を拠出すること（DC法19条1項）と投資教育を行うこと（DC法22条）がある。特に後者は重要なため、後で詳述しよう。

2.2 加入者の利益

企業型DCを導入した企業に就職した労働者は、入社するときから企業型DCに加入し、加入者となる（DC法9条1項、10条1号）。企業型DCを運営するにあたっては、事業主も、事業主から運営管理業務の委託を受ける運営管理機関等も、「加入者の利益」だけを考慮して忠実に業務を行う必要があるとの規律があり（法令解釈第5-3(1), 第9-1(1)②④, 2(1)②④, (5)①, 3参照)、加入者は、企業型DCにおける主役ともいえる存在である。

2.3 運用指図

加入者は、運管が選定して提示する複数の運用商品の中から、どの運用商品で自らの資産（事業主や自らが拠出した掛金—加入者によるマッチング拠出も可能である（DC法19条3項））を運用するかを選択する。

運用商品には、預金、投資信託商品、保険商品等、様々な商品が並び、商品提供機関には、預金商品等を提供する銀行、投資信託商品等を提供する信託会社・信託銀行・投資運用会社等、保険商品等を販売する生命保険会社や損害保険会社等が想定される（DC法23条1項）。運管によっては加入者の選びやすさに配慮し、提供する商品数を限定するところもあるが、現行法では35本が提供できる商品の上限であり、21年度決算では平均21.5本の運用商品が提供されている（第28回社会保障審議会企業年金・個人年金部会（資料1）84頁、企業年金連合会『確定拠出年金実態調査結果』（2023年3月））。

2.4 運用

加入者は、選択した商品を記録関連の運営管理機関（企業型記録関連運営管理機関（俗にレコードキーパーと呼ばれるため、以下「RK」という））に対して伝えることで、「運用指図」する（DC法25条）。運用指図を受けたRK（①加入者等に関する事項の記録、保存および通知、②加入者等が行った運用の指図の取りまとめおよびその内容の通知等、③給付を受ける権利の裁定を実施する（DC法2条7項1号））は、その情報を記録として管理するとともに、資産管理機関に伝え、資産管理機関が先に述べた商品提供機関と各種契約を締結する。資産管理機関の主たる任務は年金資金の管理であり（資産管理機関は、①掛

金の受入れ、②運用指図に基づく契約手続き（締結・変更・解除等）の執行、③給付金の支給、④他制度との資産の移受換等の業務を行う（DC法21条、25条4項、33条3項等）、一般には信託銀行が担い、事業主との間で特定運用信託契約が締結される（DC法8条1項1号）。そして、年金資産は個人ごとに管理される。

こうした流れを受けて事業主らが拠出した掛金が実際に運用されることになる。運用がうまくいけば拠出した掛金以上の額を給付として得られる一方、失敗すれば事業主が拠出した総掛金額を下回る給付になることもありえ、運用に関する責任は加入者が負うのがDC制度の大きな特徴である。

3 運用を後押しする仕組み

3.1 通常ルート

このように企業型DCは、事業主等が拠出した掛金をどう運用するか、加入者による運用指図が肝となって制度は設計される。しかし、既に述べた通り、加入者には資産運用の経験が豊富でない者も少なくない。そこで、加入者の知識を補い、運用指図できるようにするためのプロセスとして、法は運管による運用商品に関する情報提供（DC法23条、24条）と、事業主と運管による事業主や運管による投資教育（DC法22条）とを重要な仕組みとして用意する（尾崎（2002）148頁）。

（1）情報提供

運管は選定した運用商品について、加入者に提示し、そして個別の運用商品についての十分な情報提供をすることを主たる任務とする（DC法2条7項2号、23条、24条）。具体的には自ら提示する運用方法について、利益の見込み及び損失の可能性等、運用の指図を行うために必要な情報を加入者等に提供する。というのも、提示された運用商品の具体的な内容がわからなければ、加入者は適切に運用商品を選択できないからである。

個別の運用商品に係る情報提供については、加入者に提供すべき情報の内容を一義的に規定できること等から明確な義務とされる（尾崎（2002）149頁）。商品の内容や特性はもちろん、それだけではなく運用商品を提供する商品提供機関の業務や財産状況についても、加入者からの求めがあれば縦覧できるよう資料等を備え置くことが運管には求められる（DC法施行規則20条3項）。商品提供機関が破綻すれば各商品提供機関の業法に従って保護措置はとられるものの（預金の場合は預金保険制度、保険商品の場合は保険契約者保護機構による保護等）、すべてが保護されるとは限らず、加入者は重大な影響を被るおそれがあるからである。

（2）投資教育

その一方で、運管から運用商品についていくら詳しい情報が提供されたとしても、加入者の側にそれらの情報を咀嚼し、正確に理解できるだけの能力がなければ意味がない。そこで、加入者が運管による商品説明等の情報を理解できるように、加入者の投資に関するリテラシーを高めておくことが重要であり、そのために行われる投資教育も運用を後押しする重要な仕組みといえる。

そしてこの投資教育については、事業主は運管に委託することができるが、一次的な実施責任を負うのは事業主である点は重要であろう（努力義務、DC法22条）。労働者の性格

や特性、傾向等を熟知する事業主が積極的に投資教育にかかわることが期待される。特に従来の退職一時金等の制度を変更して企業型 DC を導入した等の経緯がある場合にはその経緯や、どのくらいの割合で企業型 DC に移行したのか、従前の退職給付水準を得るにはどのように運用していくことを想定しているのか（想定利回り）等、事業主は制度設計の背景を加入者に対して丁寧に説明することが重要であろう。企業型 DC は労働者の労働条件の一内容としての性格もあるからどういう趣旨や目的を持った労働条件なのか、事業主が説明責任を果たしていくことは不可欠である（注 2、労働基準法 15 条・労働契約法 4 条も参照）。

そして、投資教育が必要なのは加入者が制度に加入する段階だけではない。加入者の状況に合わせて、継続的に定期的に行われることが重要である。加入時には運用指図の経験がない場合も多く、その場合には運用指図の意味を理解させることや、資産配分を自ら決定できるようにすること、運用による収益状況を把握できるようにすることを目指した教育が必要となる。これに対して、いったん加入した後は加入者間で関心の違い等によって知識等の差も生じてくる。そのため、それぞれの加入者の関心や経験、レベルに応じた教育が求められる。加入者の知識や投資への慣れ具合等に応じて、制度に関する理解をより深めるとともに、各人のライフステージに応じた適切な運用ができるように投資教育を続けていくことが重要である（法令解釈第 3-2）。投資教育を積み重ねても一向に関心が薄い加入者に対しては、関心を喚起するために再教育の機会を提供することが重要となるし、一定の投資経験を積み関心が高まった段階では加入時には理解が難しかったような金融商品の特徴や運用等についても実績データ等を活用しながら、より実践的・効果的な知識を習得できるように教育することが考えられる。

さまざまな背景や関心を持った加入者に向けて、それぞれのライフステージに応じた適切な運用を続けられるように投資教育が行われ、加入者が主体的に運用に携われるように制度整備されている。

3.2 指定運用方法ルート

投資教育によって知識も関心も備えた加入者が情報提供された運用商品の中から自ら主体的に商品を選択して指図することで資産を運用する——これがこれまで見てきた通り、企業型 DC が目指す通常のルートで一種の理想形であろう。

しかし、実際には制度に加入はするものの、さまざまな理由から未指図のままの管理資産があることも事実である。本報告書における浜野論文によると、企業型 DC の加入者の 41% を管理する RK である JIS&T 社において、未指図個人別管理資産が保有資産の 100% を占める加入者等は 51 千人存在し、2018 年度以降初回拠出があった加入者の 4% とのことである（浜野（2024）43 頁）。その他の RK を含めれば、より多くの未指図管理資産が存在することがうかがわれる。せっかく企業型 DC に加入して事業主が定期的に掛金を拠出しているにもかかわらず、未指図のままではよいかという問題がある。こうした問題への解決策になりうるのが指定運用方法による運用というルートである。

現行の指定運用方法は、2016 年改正によって運用商品を選択しない人に対する支援として導入された。一定期間、運用商品を選択しなかった場合にあらかじめ指定しておいた

運用商品が指図されたとみなして運用が行われる。より正確に言えば、最初の掛金納付が行われた日（新たに指定のときにはその後掛金納付が行われた日）から、3か月以上で規約の定める「特定期間」を経過しても、加入者がRKに運用の指図をしないうちに、RKは加入者に対して当該企業型DCの「指定運用方法」は何かを通知する（DC法25条の2第1項）。RKから商品選択についてリマインドが行われるということであるが、特定期間を経過した日から2週間以上で規約の定める「猶予期間」を経過してもなお運用の指図が行われないときには通知に書かれていた指定運用方法を選択し、かつ、指定運用方法にその未指図個人別管理資産（猶予期間終了日までに指図されないものと同日後納付掛金等）の全額を充てる運用の指図が行われたとみなされることになる（同条2項）。

4 検討

4.1 問題の所在

以上のように、現行法では情報提供と投資教育を行うことで自ら運用商品を指図して運用していく通常のルートと、自ら指図しなくても指定運用方法が指図されたとみなされることで運用するルートの2つがある。しかしながら、現行の指定運用方法にはいくつかの課題があると思われるため、検討してみよう。

第1に指定運用方法を設定するか否かは、労使が自由に決定でき、設定する場合には規約で定める必要がある（DC法3条3項8号の2）。言い換えれば指定運用方法の設定は労使による任意の決定に委ねられ、義務化されていない。

資料（証券業協会第23回社会保障審議会企業年金・個人年金部会2023年6月12日（資料4-2）33頁）によれば、2021年3月現在で40.5%の企業型DCが設定しているが、59.5%は選定していない。つまり、6割近い企業型DCでは指定運用方法が設定されていない。指定運用方法が設定されず、加入者自らによる指図もされないことで、多くの資産が未指図管理資産となるが、これをそのまま放置してもよいかという問題がある。

第2に指定運用方法が設定された場合でも運用商品を何にするかという問題がある。すなわち、いかなる運用商品を指定運用方法にするかは運管が事業主の意見を聞きつつ、自由に決定できる。規制としては長期的な観点から物価その他の経済事情の変動により生ずる損失に備え、収益確保を図るためのものとして厚生労働省令で定める基準に適合するものでなければならず（DC法25条の2第2項）、資産の運用に関する専門的な知見に基づいて選定されなければならない（同条3項、23条3項）が、特に指定運用方法になることができない商品は存在しない。そして、指定運用方法を選定・提示した場合には利益の見込み及び損失の可能性、選定理由、その他省令事項を加入者に提供する必要がある（24条の2）。

こうした比較的緩い規制の下、実際に指定運用方法として選定される商品を見てみると75.7%が元本確保型商品で、10.6%が「ターゲットイヤー型」、6.1%が「配分固定型」、4.9%が「リスクコントロール型」である。75%以上が元本確保型商品で運用される現状があり、長期・分散投資の観点からは望ましい状況とは言い難いとの問題がある。

第3に指定運用方法による運用が実際に開始されるのは、規約の内容にもよるが、最短でも3か月半が過ぎた後である。現行の指定運用方法の仕組みは未指図のまま運用されな

い期間をそもそも内包する設計となっており、運用のないままに手数料だけが差し引かれる。また、本報告書における浜野論文によれば、特定期間経過のお知らせが発送された人のうち、90%の人たちにはそのまま指定運用方法が適用されるようであり（浜野（2024）38頁）、そうであるとするとならざるにリマインドは必要か、リマインドにかかるコストの方が大きいのではと懸念される。

4.2 解決策の検討

このように、現行の制度においては指定運用方法の設定が義務化されていないため、設定していない企業が数多く存在し、結果として未指図管理資産が多く存在するという問題がある。また、指定運用方法を設定した場合であっても元本確保型商品が多く選ばれたり、そもそも一定期間は運用されない期間として設計されたり、リマインドに手間がかかったりするという課題もある。こうした課題を踏まえると、現行の指定運用方法については、大きく見直すことも必要であるように思われる。具体的には指定運用方法の設定を義務化する等の方策をとることで未指図管理資産が生じないように制度変更していくことが考えられる。

（1）未指図管理資産が存在するという問題

そもそも未指図管理資産が存在することは問題なのだろうか。そこで考えてみるに、公的年金制度については、マクロ経済スライドの発動等の理由によって、実質的価値が下がっていくことが予想される状況がある。そうすると、公的年金給付と相まって加入者の高齢期を支える企業年金や個人年金の必要性や重要性は高まる一方である。せつかく企業型DCとして拠出された資産があるにもかかわらず、全く運用もされずに手数料だけが抜かれる現状を放置してよいかという問題意識がある。

理論的には未指図であることも含めて自己責任と割り切ることも考えられるが、それでよいか非常に悩ましい。未指図のまま放置されては、「国民の自主的な努力」が支援されているとはいえず、「公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与」というDC法1条が掲げる目的にそぐわないのではないだろうか。企業型DCとしてその資産が本来の役割を果たしていくためには未指図とならないように、運管の側で指定運用方法をあらかじめ決定しておく必要性は高いのではないだろうか。多くの人が高齢期にどれくらいの資産を形成できるかに直結する問題であるため、最低限の運用はされるように制度を組み立てておくことが望ましいように思われる。

（2）義務化

改正の方向性としては指定運用方法の設定を義務化することが考えられる。義務化にあたって検討すべきと思われるのは、義務化することでこれまで制度が大事にしてきた運用指図に関する自己選択や自己責任の原則を脅かすことにならないかという問題である。本報告書における大江論文によれば、加入者が自らの運用商品を自己責任で決める制度であり、会社が資産配分を決めるのは適切でないとの理由から、今後も指定運用方法を採用するつもりはないと回答する事業主が一定数存在する（大江（2024）22頁）とのことであり、そのような事業主の声にも配慮する必要性は高そうである。

この点に関して最初に確認すべきことは、たとえ義務化したとしても、自己責任・自己

選択の原則自体については何も変更がないということである。変更するのはあくまでも未指図の場合の対応に限られる。また、いったん指定運用方法による運用を始めたとしても、自ら指図することでいつでも運用商品を変更でき、自己責任・自己選択の原則は守られる。

最初は運用に関心がなくても、指定運用方法による運用によって運用の成果が数値として現れれば運用に関心を寄せるようになることも想定される。そのような場合を上手に拾い上げて主体的な運用指図につなげるように、制度を整えておくことが「自主的な努力」を後押しすることにつながり、重要といえるのではないだろうか。

自己責任・自己選択の原則が脅かされるかという問題を考える上では、少ないながらも既に指定運用方法を設定している企業における運用実態がどうなっているかというデータは参考になりそうである。漠然とした不安ではなく、実態として指定運用方法ばかりが利用されているか、それとも指定運用方法はあまり利用されずに加入者自らが指図する通常のルートがよく利用されるのか。指定運用方法を設定した先行企業の状況は、この問題を検討する上でのヒントを提供してくれるように思われる。

また、他にも義務化に消極的な意見として、加入者が制度に加入した段階で全員が商品を選択するように指導しているから、指定運用方法の設定は必要ないと主張も考えられる。しかしながら、指定運用方法が役立つ場面は加入時に限られるわけではない。加入者が選択していた運用商品が商品除外の対象になる場面においても機能するのであり（本報告書における浜野論文によると、企業型と個人型あわせて 37.7%がその他の事由で指定運用方法が適用されている（浜野（2024）39 頁））、その意味は大きいと考えられる。

さらに、義務化にあたってもう一つ検討しておくべきと思われるのは、各事業主がこれまで加入者のために創意工夫して頑張ってきた努力（例えば、加入者が選択しやすい環境を整えるように商品数を大幅に限定するなどした試行錯誤）を踏みにじることにならないか、そして事業主が今後も加入者のために制度を改善しようと頑張る姿勢に水を差すのではないかという問題である。

繰り返しになるが、義務化しても投資教育をした上での加入者本人が運用指図するという通常ルートは修正されない。そのため、加入者が商品選択をしやすいように事業主の側で取り組んできた創意工夫や努力が無駄になることはないし、今後もますます求められることは強調しておく必要があるだろう。義務化によって対応するのはあくまで加入者が指図しなかった例外的な場合だけであり、本人による運用指図・それに向けた選択環境の整備というルートは今後も重要なものであり続ける。

また、語弊を恐れずに言えば、加入者のために努力を惜しまない優秀な事業主であっても、そこで働くすべての労働者が運用商品を選択しているとは限らないため、運用に向けたセーフティネットを制度として最低限用意しておくことは、なお意味のある作業であるように思われる。

なお、社会保障審議会企業年金・個人年金部会において実施した関係機関に関するヒアリングにおいても、義務化に関する意見が多くあった（第 23 回：全銀業、投信協会・日証協・全国証券取引所協議会、第 24 回：信託協会）。

この点、冒頭でも少し述べたが、指定運用方法の設定が義務化されると、自分で運用商品を選択しなかったとしても制度が決めた運用方法で運用されることから、「選択しなく

てよい」という誤ったメッセージを発することにもなりかねないのではという危惧はありえ、この点には慎重な対応が求められよう。すなわち、今なお投資教育によって自ら運用指図するルートが通常のルートであるという制度に対する正しい理解がより広く浸透していくように、制度周知していくことが重要である。

(3) 指定運用方法たりうる商品

次に、指定運用方法たりうる商品については、現行の制度では特に制限されていない。実際に指定運用方法に選定される商品の 75.7%は元本確保型商品とのことであるが、元本確保型商品では積立投資効果は小さく、実質的な購買力が低下するなど、インフレリスクに弱い。そうすると、指定運用方法たりうる商品についても規制を加えることが考えられる。例えば原則として長期的な資産形成に適した商品に限定し、それ以外の商品を選択する場合には理由の提示を求めるなどの措置をとることが考えられる。このような内容で DC 法 25 条の 2 第 2 項に基づいて規定される厚生労働省令の基準を見直してはどうだろうか。

本報告書における岡田論文が詳述する通り、アメリカの QDIA 規則では元本維持型商品が適格デフォルト商品から除外されている。そして、その理由としては①元本維持型商品のリターンはその他の商品と比べて低いこと、②元本維持型商品から他のタイプの商品へとシフトするトレンドを阻害すること、③元本維持型商品が退職資産形成のための長期投資に適しているという誤解を生じさせる懸念があることの 3 点が説明される(岡田(2024) 62-63 頁)。

そもそもの制度や社会的背景等、日本とアメリカとでは大きな違いがあるので、一足飛びにアメリカの制度に右へ倣えと主張するつもりはないが、これら 3 つの理由はいずれも日本でもあてはまるだろう。元本確保型商品のリターンが低いことは周知の事実で(本報告書における浜野論文によれば定期預金保有 100%の場合の利回り平均は 0.1%であるのに対し、定期預金以外の商品を保有(ほとんどの人が投信を保有)の場合の利回り平均は 3.2%である(浜野(2024) 41 頁)、本報告書における青木論文においても元本型のみで運用する人がそれ以外の人と将来の老後資産の蓄積といった点で大きな差が生じる点が問題視され、年率で 6%以上の差が既に生じていることを指摘している(青木(2024) 51 頁)、長期分散投資には適さない。日本においても一昔前に比べれば、若年層を中心に投信での資産運用が主流となってきた。また、そもそも元本確保型商品にはインフレリスクに弱いという問題もあり、インフレ対応という意味でも選択できる商品に制限をかけることは正当化されるように思われる。

(4) 未指図期間やリマインドの要否

既に述べた通り、指定運用方法が実際に適用されるためには一定期間、運用指図が行われないと、RK がリマインドをし、それでも返答がない場合に初めて指定運用方法による運用が始まる。しかし、最短でも 3 か月強が未指図のままでよいのだろうか。また、ほとんどの人がリマインドに返答していないのであれば、そのリマインドにどれほどの意味はあるのか、見直しが必要なのではないかと思われる。そこで、リマインドはなくすとともに、制度自体が内包する 3 か月強の未指図期間についてもできるだけ短縮することで、運用されない期間が短くなるように制度設計自体を見直すことも必要であろう。

(5) 副次的な効果

以上のように、本稿では運管による指定運用方法の設定を義務化するとともに、設定する商品や制度の内容についても一部修正していくことを検討してみた。こうした見直しをすることによって、未指図管理資産が減り、企業型 DC の資産が多くの人の高齢期の一助となっていくことが期待される。

他にも、これらの見直しをすることは次のような積極的な効果をもたらすのではないだろうか。すなわち、指定運用方法の設定を義務化すると、運管は事業主のニーズや加入者の状況を踏まえて用意した複数の運用商品の中から、指定運用方法を選択しないといけなくなる。そのように設計しておくことによって、運管と事業主との対話がより活発化されるのではないだろうか。

DC 制度の裾野をこれからますます広げていくのであれば、今よりも制度等への関心が低い事業主が制度に参画していくことが予想される。そのような場合でも自らが雇う労働者のために運管によってどういう商品が用意されるのか、その中でもどの商品を指定運用方法として設定するのかを、事業主が運管と対話しながら決めていくというプロセスを制度にビルトインしておくことは、事業主が制度において果たすべき役割をより明確化することにもつながり、その点でも意味があるように思われる。

また、2016 年の制度改正の結果、事業主は少なくとも 5 年ごとに運管を評価することが努力義務化された (DC 法 7 条 4 項)。しかし、本報告書における今福論文が示す通り、実際に運管評価を行った事業主は少なく、事業主には運管評価を行うノウハウや人的リソースが不足し、運管評価のポイントや方法には大きな課題が指摘されるのが現状である (今福 (2024) 116 頁以下)。指定運用方法の義務化等の見直しを行うことで、運管と事業主との積極的な対話が実現し、これによって事業主が運管の姿勢や取組みをよく知ることができ、以前より運管を評価しやすくなるのではないだろうか。指定運用方法の設定の義務化は、これらの副次的な効果も生みださうるものであるように思われる。

(6) 推奨禁止規定との関係

現行制度では企業や運管は特定の商品を「推奨してはいけない」と規制されるが、指定運用方法を設定することはその規定に反さないかという点についても触れておきたい。

まず規制内容を確認すると、DC 法では自己又は加入者等以外の第三者の利益を図る目的で特定の運用の方法を提示することも、特定の指図を行うことや行わないことを勧めることも禁止される (DC 法 100 条 5 号・6 号)。ここで禁止される推奨とは、当該運用商品进行评估し、当該運用商品への運用の指図を行うことは良いことまたは好ましいことであるということ加入者に伝えることであり (尾崎 (2002) 265 頁)「〇〇会社の△△投資信託は、将来値上がり確実で良いものであるので、当該投資信託で運用する方が良い」と言うことはできない。また、助言とは、当該金融商品への運用の指図を行うよう加入者に伝えることであり (尾崎 (2002) 265 頁)、例えば「××会社の◇◇投資信託で運用すべきである」と述べることは禁止される。

こうした規制が設けられたのは、運管は加入者の利益のみを考慮して中立な立場で運営管理業務を行うものと位置づけられるからである (尾崎 (2002) 266 頁)。加入者が自己選択・自己責任で運用するのが DC であり、加入者の運用の権利・利益を不当に侵害する行

為は行われてはならない（尾崎（2002）260頁）。

そうすると、事業主・運管の側が、数ある運用商品の中から、想定利回りに叶う等の理由によってより良いと判断した運用商品を指定運用方法にあらかじめ設定することも、加入者の利益を図るものである限り許され、推奨禁止規定との抵触はないと整理できるように思われる。推奨商品としての指定運用方法を決めておくことは、加入者の利益にこそなれ、利益に反することにはならないのではないかと。

重要なことは、運管が加入者の利益に資する商品をラインナップとして揃えることであり、揃える過程においては加入者である労働者のことをよく理解した事業主がしっかり携わること、そしてその上で、加入者のための No. 1 が指定運用方法として設定されることである。加入者の利益が不当に害されることのないよう、事業主が運管の取組みを監督することも重要である。

実際問題としても加入者は個別の投資方法に関するアドバイスが欲しいのに、現行制度下では上記規定の存在からアドバイスできないという実務上の問題があり、指定運用方法を設定しておくことは運管・事業主側からのメッセージとなりうる。実務上の問題を若干ではあるが、解消することにつながるのではないだろうか。

（7）セーフ・ハーバー・ルールについて

アメリカでは米労働省が規定する要件を満たす適格デフォルト商品で運用した際に損失が生じたとしても、受託者としての責任は問われないといういわゆるセーフ・ハーバー・ルールが設定され（岡田（2024）61頁、63頁）、日本においてもセーフ・ハーバー・ルールを明確化すべきとの主張がある（例えば青木（2024）56頁）。

そこで日米の条文を比較してみると、アメリカでは「加入者による口座資産へのコントロールの行使があったと見なす」（訳語については岡田（2024）63頁より）と規定されるどころ、日本でも加入者が「運用の指図を行ったものとみなす」という規定である（DC法25条の2）。つまり加入者自らが指図したと整理することによって、アメリカ同様、受託者としての責任を事業主や運管等は問われない設計に既になっているといえるのではないだろうか。もっとも、この点についての制度理解が十分にはいきわたっていないという問題はありうるところであり、ここでも正確な制度理解が進むことが求められる。

5 おわりに

企業型 DC においては、加入者を中心に据えながら、事業主、運管、RK、資産管理機関、商品提供機関というように、複数の主体がそれぞれの役割を果たすことによって、加入者の資産形成に寄与している。加入者が運用指図するためには、運管による運用商品に関する情報提供と事業主等による投資教育が重要であり、それらが加入者を支える車の両輪のように設計されている（尾崎（2002）148頁）。その一方で、運用を後押しするための制度として用意される指定運用方法については課題も多く、本稿では、今後の改正の方向性を雑駁ながら検討してみた。

せっかく企業型 DC に資金が投入されたにもかかわらず、その資産が全く運用されずに手数料だけが控除されるのは本末転倒であり、最低限の運用がなされるように制度設計を変更する必要があるように思われる。指定運用方法に関する規制を強化すれば、未指図資

産が増大するという現状に歯止めをかけることができ、最低限の運用はされるようになる。それまで運用に関心がなかった加入者が関心を抱く契機になるかもしれないし、また、このような規制を整備しておくことは、事業主と運管との対話をより充実したものへと誘導する一助にもなりえよう。今後 DC 制度等に明るくない事業主にも制度を導入してもらうように働きかけていくのであれば、事業主としてすべきことをより明確化しておくことは有益であり、このことは、現状模索が続く運管評価との関係でも一定の効果を期待できるようなにも思われる。これらの点に鑑みれば、指定運用方法に関する規制を強化することは、多くの利益があるといえ、必要な見直しなのではないかと考えられる。

それとともに、改めて強調しておきたいことは、あくまでも原則は加入者本人が運用指図することなので、継続的な投資教育という通常のルートは依然重要であるということである。制度に加入したばかりのときは運用に興味がなかったとしても、実際に運用の成果を目の当たりにすることによって、また、時を刻み、ライフステージに変化がある中で、老後の資産形成の重要性を確認することで、運用指図に対する意識が変わることも大いに考えられる。そうすると、加入者が折に触れて運用に関心を持ったときに、そのニーズに寄り添えるような仕掛けを至るところに散りばめておくことが重要である。その意味で継続教育の果たすべき役割は今なお大きいということである。

折しも岸田政権では、持続的成長に貢献する「資産運用立国」の実現に向けた議論が舵を切った。そのための取組みにおいては、運用セクターを世界レベルにするように、投資の拡大等に向けて必要な対応が検討されることとなった。資産運用立国が目指すものはまだ漠然としているが、個々人の資産運用にかかわる企業型 DC も無関係ではない。現行の指定運用方法を見直すことで未指図資産をなくし、継続的な資産運用がなされるように制度の整備と拡充を図っていくことは、資産運用立国の実現にも資するも考えられ、検討に値する改正内容であるように思われる。

注：

1. 証券投資に関する世論調査によると、証券投資を「現在、行っている」と答える人の割合は 9.8%、「以前行っていたが、現在は行っていない」と答えた者の割合が 8.8%、「行った経験はない」と答えた者の割合は 79.7% である（<https://survey.gov-online.go.jp/h14/h14-shouken/2-1.html>（2024 年 1 月 17 日閲覧））。
2. 森戸英幸「企業型 DC における「投資教育」のあり方を考える」
<https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/insights/column/investment-education.html>（2024 年 1 月 17 日閲覧）

参考文献

- 青木大介（2024）「DC 加入者のパフォーマンスと今後の課題」本報告書 45 頁。
今福明子（2024）「運営管理機関評価に関する分析」本報告書 100 頁。
大江加代（2024）「企業型 DC 加入者の運用状況環境」本報告書 19 頁。

岡田功太 (2024) 「米国 401(k) プランの資産運用の中核を成すターゲット・デット・ファンド」 本報告書 57 頁.

尾崎俊雄(2002) 『日本版 401k 導入・運営・活用のすべて』 東洋経済新報社.

年金シニアプラン総合研究機構(2021) 『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会報告書』.

島村暁代 「企業型 DC における制度的対応に関する一考察 高齢期の資産形成を後押しする仕組みの拡充に向けて」 年金研究 No. 17 (2022 年) pp. 61-83.

https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/NKEN17_61.pdf

浜野健一 「DC 加入者の利回りと指定運用方法適用状況」 本報告書 27 頁.

森戸英幸(2003) 『企業年金の法と政策』 有斐閣.

その他、本文で引用したもの

企業型 DC 年金加入者に推奨される資産配分の研究

(日本の個別企業ケース・スタディ)

瀧川 一

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社
ソリューションズ・ストラテジスト
マルチ・アセット運用部 共同部長

要旨

企業型 DC 年金において、ある日本の大手企業の従業員向けに最適な資産配分を推定するケース・スタディを行うとともに、DC 実務担当者との意見交換の機会を得て研究成果の実務的な活用法や疑問点の解消、将来の課題発見という成果を得た。企業型 DC 年金では、その企業ごとに異なる経緯や成り立ちの複数の年金・退職一時金制度があり、また働く従業員の職種等が業態に応じて大きく異なる場合があることから、望ましい資産配分にも企業の特徴が反映される可能性がある。実際に今回のケース・スタディの結果では、その企業向けの最適資産配分が日本全国の従業員向けとは大きく異なるという結果を得た。このことから、企業の加入者属性を考慮してカスタマイズした資産配分の算出は重要性が高く、企業型 DC 年金にとってターゲット・デート型商品などの商品ラインナップや適格デフォルト商品の選定、加入者教育の充実化等に資することが示唆された。

1 はじめに

日本の確定拠出型 (DC) 年金が始まってから 20 年が経過し、政府・民間の努力もあって近年は加入者数が急速に増加するなど、老後の生活水準確保に向けた自助努力の柱の一つに成長しつつある。DC 年金では自分の事情に応じて投資商品を選択できるなどの高い柔軟性が得られる一方、他の老後の資産形成手段に比べて自発的な判断や行動が求められることも特徴である。

DC 年金においては、加入者が自身の状況や目標に応じて自発的な投資先の選定や投資配分の決定を行うことが期待される。企業型 DC 年金や iDeCo の加入者は、退職後に受け取る公的年金や退職一時金などの見通しと、年齢や家族構成など自身の状況を勘案して、自分に合った投資対象の選定や資産配分を決定し変更してゆくことが求められる。一方で、数十年先という長期の将来像を想像し、それに合った資産配分を白紙から立案して適切に変更し続けるのは、運用経験のある人にとっても容易ではない。また、働き盛りの現役世代の加入者が、自分の DC 投資の内容について定期的に再検討の時間を確保できるとは限らないという現実的な事情も勘案する必要もあるだろう。かといって、預貯金や元本確保型商品では利回りがゼロに近く、日銀が目標とする 2% 程度のインフレ率のもとでは、資産額

が実質的に毎年2%ずつ目減りし続けることになる。そうすると現役時代の生活水準に比べて退職後に大きな落差に直面する懸念は強まり、また従来の確定給付型との比較においても大幅に見劣りする受取額となりかねない。DC年金制度の趣旨からいっても、加入者には超長期の時間軸を活かした適切なリスクをとって退職後に向けた資産所得の拡大を目指すことが望ましい。

DC年金制度の開始で先行する米国でも、そのような課題に対する取り組みは容易ではなかったが、長い期間を経て一定の対応方法を導入してきた(Lee, Banerjee, 瀧川(2024))。最終的には加入者個人ごとに適切なポートフォリオ構築を目指す前提で、その指針となるような世代別標準ファンドである「ターゲット・デート・ファンド(TDF)」が開発され、多くの企業型DCプランにおいて適格デフォルト商品として採用されることとなったのである。一般にTDFでは、年齢の経過に応じて資産配分を自動的に変更してゆく機能が内包されており、その世代に合った標準的な資産配分や資産別ファンドの選定ができるように設計されている。もちろん、同世代であっても加入者ごとに収入や家族構成、将来設計などの事情が異なることから、TDFに加えて適切な商品を追加することが望まれるものの、TDFに投資することで少なくとも同期・同世代に標準的に必要な程度のリスク・リターンを確保することが期待できる。

2 DCにおける資産配分の考え方

DCでは、ファンドなど運用商品に積み立てた資産・掛金を投資する形で長期的な資産形成を図る。老後に向けた数十年に渡る運用であるから、長期の国際分散投資が運用の中核であり、グローバル・バランス型の運用商品が選択肢の出発点となるだろう。最終的には、加入者個人の事情にフィットした最適ポートフォリオを構築するのがDCの目指すところである。その最終目標に向けたアプローチを3段階で考えてみたい。

図表1：個人に最適なDC資産配分算出への3段階アプローチ

| 商品に反映できる事情 | 国の差 | 世代差 | 企業差 | 個人差 |
|------------|-----|-----|-----|-----|
| (参考) バランス型 | ○ | × | × | × |
| ① 全国向けTDF | ○ | ○ | × | × |
| ② 企業カスタマイズ | ○ | ○ | ○ | × |
| ③ パーソナライズ | ○ | ○ | ○ | ○ |

人は0歳で生まれ、多くの人は20歳前後で社会人となり、日本の場合は65歳を目途に引退し、ばらつきはあるが80代後半で天寿を迎える。まずはそのような日本の老若男女の誰にでも共通しやすい事情を踏まえて、経済合理性のある長期の退職資産運用の投資原則から入るのは自然であろう。具体的には、引退までの期間の長い若手のうちは株式を

中心に高リターンを狙い、徐々に債券など安定運用の比率を高めてゆくグライドパス運用が軸となるだろう。まずは幅広い国民を想定して、日本の社会・制度に適した合理的な全国ポートフォリオに世代ごとの適切な資産配分を見出すところが第1ステップになる。

次に、全国ポートフォリオをベースに、所属企業など加入者の所属する集団の特徴を資産運用に反映させるのが自然な第2ステップとなるだろう。企業ごとに、福利厚生制度が異なるだけでなく、過去の制度変更や合併買収などによってさまざまな企業ごとの事情が考えられる。企業型DC年金であれば、DB年金や退職一時金制度が併存しているか、企業の各種福利厚生制度、定年制度、定年延長や再雇用の状況などが典型例と言えよう。そのような企業ごとに従業員に共通する要因と企業内の多様性を計算に組み入れてゆくことで、加入者の属する集団の環境・事情をポートフォリオに適切に反映させることができる。つまり、第2ステップは企業向けカスタマイズ・ポートフォリオであると言えよう。ここが当研究の主題である。

最後に、個人の事情を反映させたポートフォリオが第3ステップである。もし白紙の状態からDC資産の運用を始めようとする、最適な資産配分を見出すのはプロの運用担当者でも容易ではないが、すでに日本の社会・制度や加入者の企業・集団の特徴を反映したポートフォリオが用意されていれば、それをベースに調整することで運用立案のハードルはかなり下がるだろう。平均的な日本の従業員との比較、あるいは所属企業の同僚との比較で自分の事情を勘案して、資産配分を調整するのは、ゼロからポートフォリオを検討するよりはやりやすくなることが見込まれる。この第3のステップのより詳しい研究は別の機会に譲るが、このような個人の事情を反映したパーソナライズ・ポートフォリオの構築支援はDCの精神に一層即したアプローチであろう。

一つ注意すべき点がある。老後の生活を支える資産形成には、公的年金や退職一時金、確定給付年金などの幅広い制度がある。ある人がDC年金の中だけで最善の資産配分や商品選択を目指しても、その人の他の資産を考えると、全体としてその人にとって最適にならないという「合成の誤謬」が懸念される。

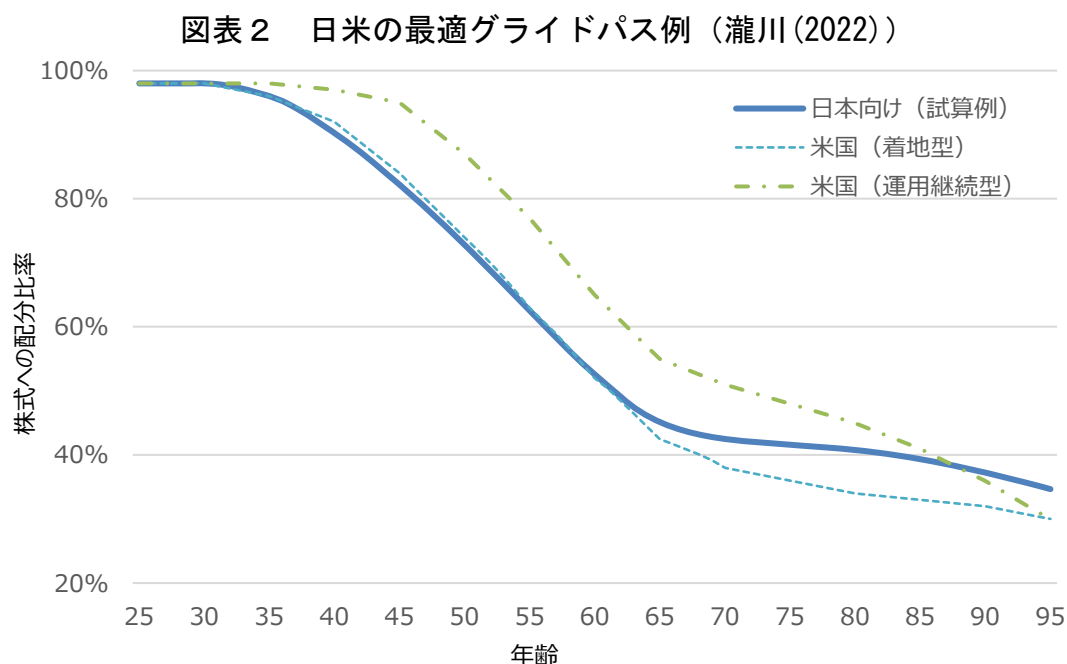
例えば企業や公的機関の従業員であれば、公的年金として多くの場合は厚生年金に加入するだろう。これは長生きをしても実質的に安定した金額の年金を生涯受給できることを意味することから、債券の利息収入を引退以降生涯に渡って受け取るイメージに近い。退職一時金や、一時金受け取りの確定給付(DB)型企業年金が別途ある企業の従業員にとっては、これらは退職時を満期とする固定利回りの債券に近い性格の資産と言える。こういった債券類似型の制度があるため、そのままでは加入者の金融資産全体で見ると債券偏重のポートフォリオになりがちである。DC運用を検討する場合、他の制度との共存を勘案して、株式などリターン追求型の資産を適切に配分することが重要である。

3 先行研究：日米の第1ステップ、米国での第2ステップのケース・スタディ

資産配分は、分散投資ポートフォリオのリスク・リターンに最も大きな影響を与える要

因とされ、特にリスク資産の代表である株式の比率が最も注目される。老後に向けた資産形成は長期投資の代表格であるが、リスクとリターンの比較を行う場合、投資期間を考慮することが重要である。ボラティリティが時間の平方根に比例しリターンが時間に比例するとすれば、同じ投資でも投資期間が長いほうがリスク・リターン比率は高くなり、逆に投資期間が短いほどリスクを取りにくくなる。つまり、老後までの期間が長い若手は株式比率を高くする方が有利で、資産を取り崩す時期が近づくにつれて株式比率を低くすることが合理的であり、実際の商品設計にも活用されている(ターゲット・デート型商品など)。

このような考え方に基づき老後に向けた資産形成を検討すると、株式比率は年齢の経過に応じて右下がりのカーブを描く。これはライダーが徐々に高度を下げる経路(パス)に類似することから「グライドパス」と呼ばれる。ただし、グライドパスの高さや傾きなどの形状は必要なリターンやとれるリスクの水準次第であり、条件によって大きく異なる可能性がある。例えば国によって異なる社会的条件として、公的・私的年金制度の手厚さや、平均寿命に代表される高齢化の進み具合、賃金カーブ、リスク許容度の違いなどが挙げられよう。先行研究(瀧川(2022))では、その観点から日米のグライドパスを試算しているが、次に示すように株式比率には年齢によって最大20%近い大きな差異が生じている。



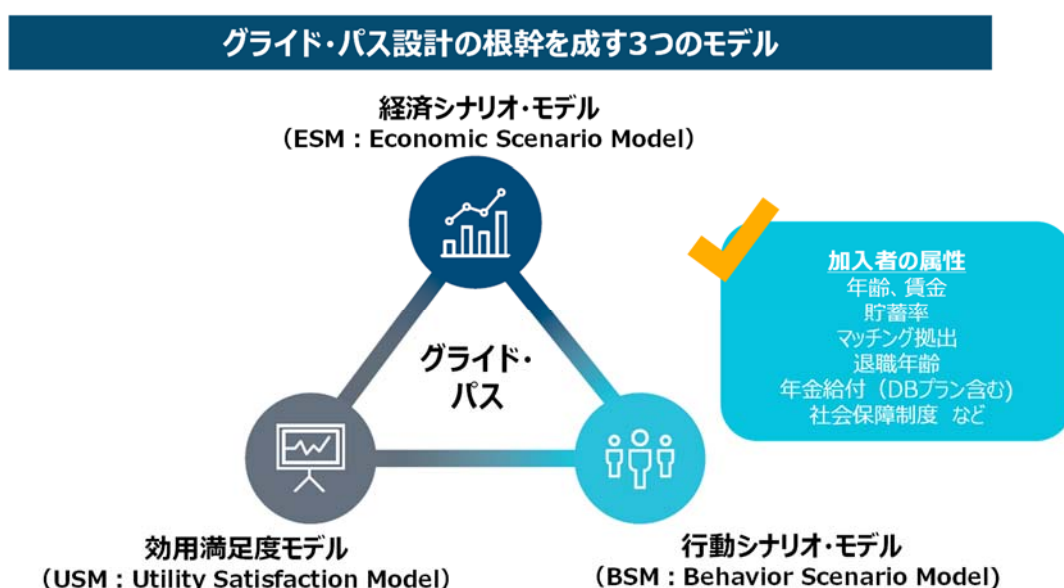
出所：ティー・ロウ・プライス社、2021年11月時点の試算

グライドパスを適切な形で算出する方法には、色々なアプローチが考えられる。短期的な投資であれば、直感や判断に重きを置いて機動的にポートフォリオを組み替えていくこともあるだろう。人は直感や判断に基づき複雑な問題を解決することに長けているとも言われる。一方で、こうしたスキルを数十年という長期にわたって、ぶれることなく一貫し

て、あるいは幅広い資本市場全体を見渡し、間断なく適用し続けるのは容易ではないであろう。そのため、非常に長期の投資の設計図であるガイドパスを適切に算出するには、一貫した投資哲学に基づき経済・社会的な条件を合理的に反映する仕組みが必要と考えられる。

筆者の属するティー・ロウ・プライス社のガイドパス設計では、状況変化に強い堅実な設計を目指している。具体的には、経済環境や加入者の属性、年金プラン・スポンサーと加入者の選好を現実に即してモデル化し、最も厳しいシナリオが発生した場合でも底堅い運用成果実現の蓋然性を高める設計に努めている。

図表3 最適ガイドパスの算出プロセス（ティー・ロウ・プライス社）



ガイドパスの計算に必要なインプット項目は、先行研究に詳しいが、図表3にあるように経済・社会・行動嗜好といった幅広い分野にわたっている。中でも重要なのが、DC年金であれば加入者の集団に関する属性データである。同じ国、同じ企業の従業員であっても、個人個人で年齢や収入などの条件は千差万別であることから、インプットする属性データは単なる平均値であってはならず、かならず幅広い加入者の分布を考慮に入れることが求められ、国別モデルのような大規模集団向けの設計であっても、可能な限り加入者個人レベルまで掘り下げたデータを利用してモデル化することが重要である。

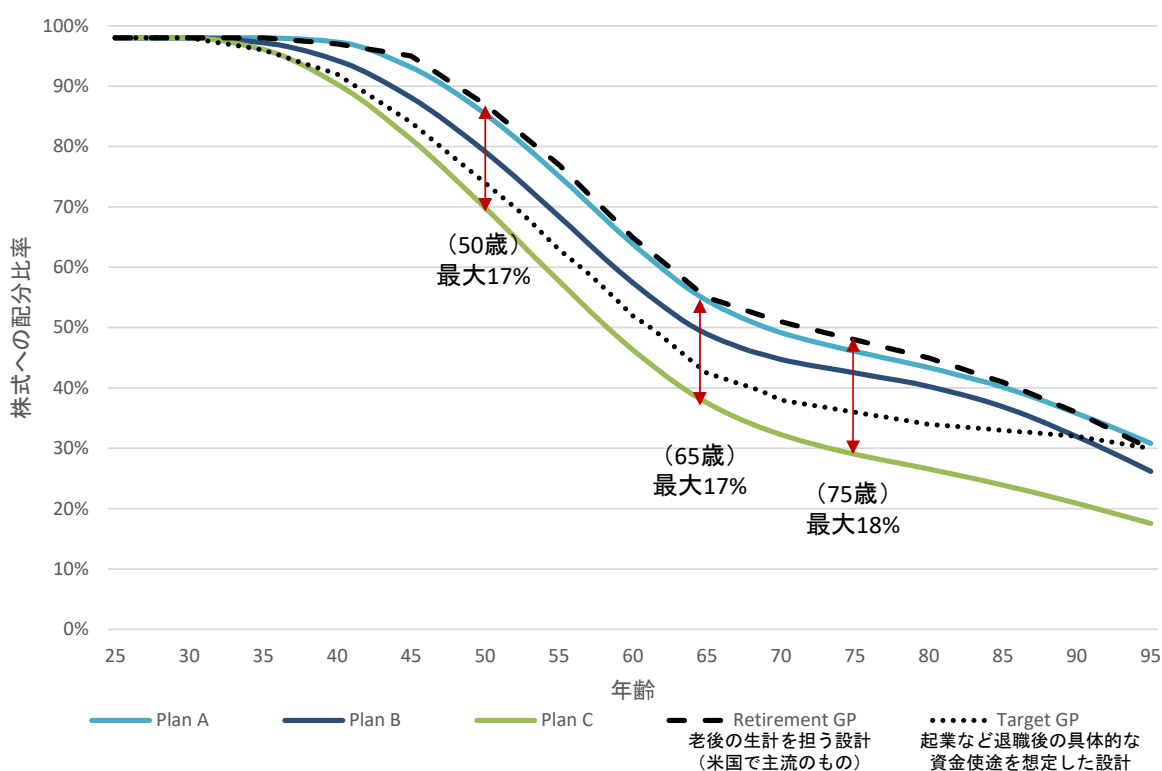
第2ステップ（企業カスタマイズ）の先行事例

先ほどの第1ステップでは、国ごとに異なる社会・年金制度がガイドパスに及ぼす影響についての先行研究を紹介した。次のステップとしては、企業別など所属する集団ごとの共通要因をガイドパス設計に反映させることが考えられる。企業ごとの違いは重要で、

DC 以外にも DB 年金や退職一時金、その他の充実した福利厚生制度がある場合もあり、また給与体系や定年・定年延長・再雇用などの仕組みも企業ごとに特徴が異なる。企業別の要因を反映するカスタマイズは、しばしばガイドパスに大きな影響があり、国別の汎用モデル利用に比べて、その企業の加入者の実情にさらに寄り添った投資を目指すことができよう。

米国の企業型 DC や地方公務員 DC においては、近年そのようなニーズが高まってきており、筆者の属するティー・ロウ・プライス社でもカスタマイズしたガイドパスを算出するリクエストが増えてきている。次の図表 4 では、そのようなカスタマイズ事例を紹介している。

図表 4 米国企業等におけるカスタマイズ・ポートフォリオ設計の事例研究



出所：ティー・ロウ・プライス マルチ・アセット運用部門 研究開発チーム

Plan A: 幅広い病院・診療所を網羅するヘルスケア・グループ向け DC

- 高い給与水準（・株式比率は上方へ）
- 雇用主の手厚いマッチング拠出で、平均を上回る積立（・株式比率は下方へ）
- 閉鎖型年金基金の受給権者は比較的少ない（・株式比率は下方へ）

Plan B: グローバルサービス企業（接客系）の企業 DC

- DC プラン加入者の大部分は相当低水準の給与（・株式比率は下方へ）
- 雇用主のマッチングは手薄で積立水準も低い（・株式比率は上方へ）

Plan C: 大都市の市職員向け DC (公務員)

- 職域・公的年金が老後のニーズを大部分満たせる手厚さ（・ 株式比率は下方へ）
- 高い給与水準（・ 株式比率は上方へ）
- DC が補完的という位置づけから DC の積立水準は平均以下で、雇用主はマッチング拠出を提供しない（・ 株式比率は上方へ）

ガイドパスのカスタマイズにおいて、結果に影響が表れやすいインプットデータについては、次の図表 5 にまとめている。

図表 5 最適資産配分を増減させる主な要因

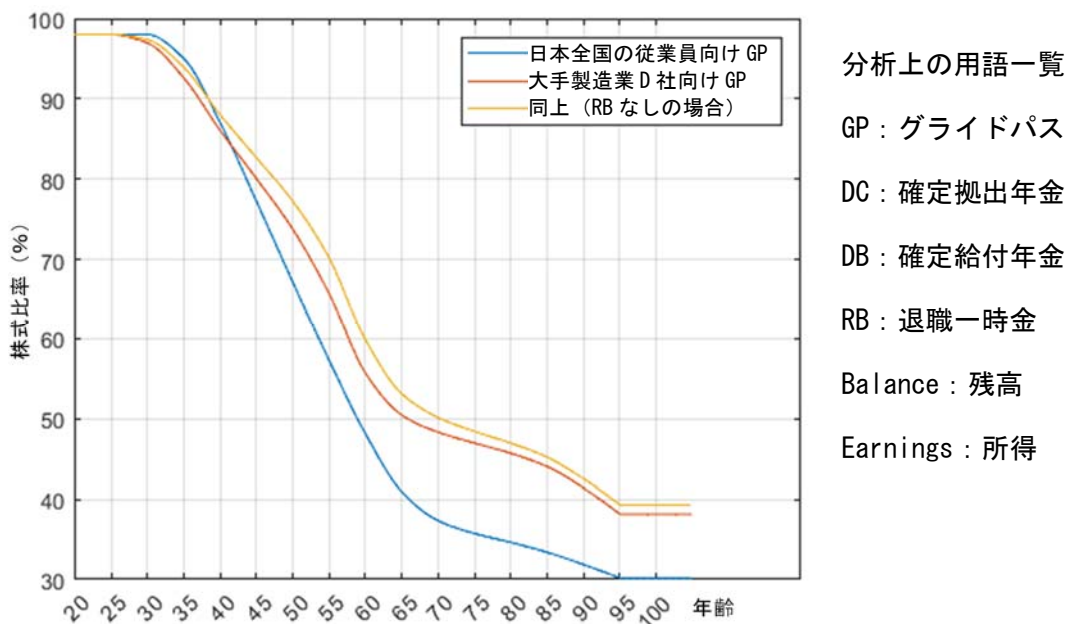


4 事例研究：日本の大手企業型 DC のカスタマイズ・ポートフォリオ算出

前章までに、老後に向けた資産形成における、年齢に応じた合理的な株式比率を設計した「ガイドパス」について、最終的には個人個人に最適なガイドパスを求めるため、最初は国別といった大きな母集団から段階を踏んで細かく見てゆくアプローチを検討した。そのうえで、第1ステップとしては汎用である国別ガイドパスの設計における日米比較という先行研究、第2ステップとしてガイドパスの企業・組織別カスタマイズに関する米国での事例研究を紹介した。そこでは、加入者の属する集団と多様性を適切に考慮することで、母集団によってガイドパスの形状が大きく異なることが示唆された。

この第4章では、日本企業のカスタマイズのケース・スタディの結果を報告する。ここでは、ある大手製造業 D 社の協力を得て、ガイドパスのカスタマイズ計算を実施し、汎用の国別モデルと比較を行ったものである。

図表6 日本版ガイドパスと個別企業のガイドパス（暫定版）の比較



(ここでは、D 社の規定に沿って 60 歳定年で引退すると想定した場合の計算結果。60 歳以降も何らかの雇用が継続することを想定したモデルについては後述する。)

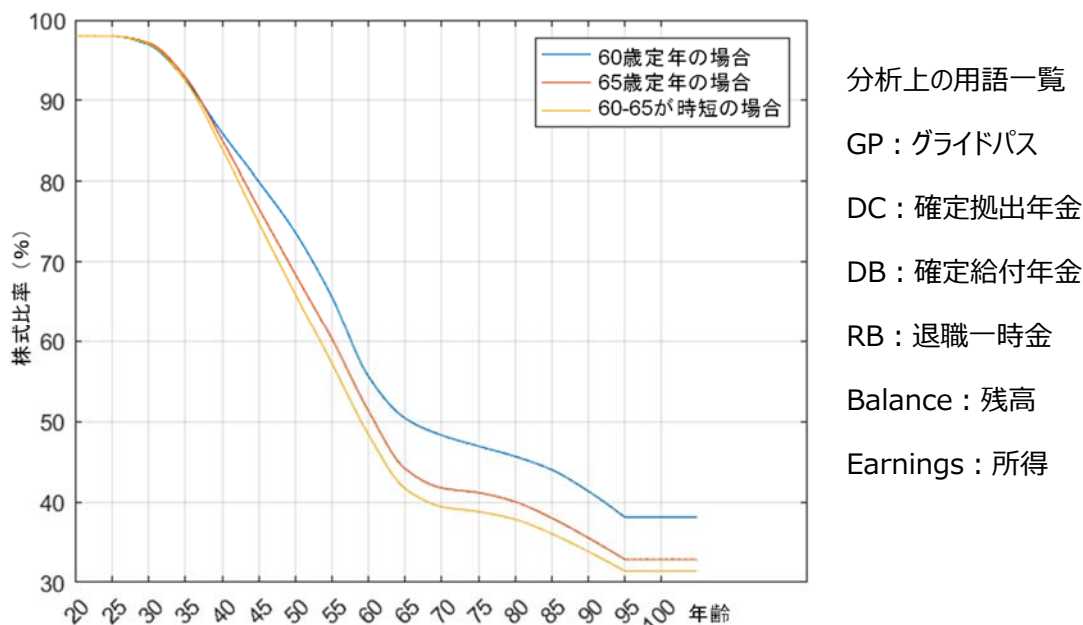
出所：ティー・ロウ・プライス マルチ・アセット運用部門 研究開発チーム

- 分析対象の D 社向けガイドパスの株式水準は、日本全国版よりも高い。これは、D 社の加入者の所得が高く、退職年齢が早いことを反映した結果である。
- 具体的には、以下の分析対象企業固有の要因を考慮した：
 - ✓ 従業員は全国データよりも高収入である。

- ✓ 雇用者（会社側）拠出額は、全国レベルの雇用者拠出金モデルでキャリブレーションされたものよりも手厚い。
- ✓ 同社の退職一時金の追加拠出も老後の資産形成に有効である。対照的に、従業員のマッチング拠出の水準は、D社の加入者では低い。
- ✓ 全般に合計貯蓄率（雇用者拠出 DC+従業員マッチング拠出 DC+退職一時金ポイント）は対象企業D社の方が高い。他の条件がすべて同じであれば、これは最適グライドパスを押し下げる（株式を減らす）効果がある。
- ✓ 対象企業の加入者は20歳でDC制度に入り、60歳で退職し、65歳で公的年金を受給開始すると仮定した。一般に、早期の退職は退職負債を増加させ、最適化グライドパスを押し上げる。

定年に関する取扱いもカスタマイズでは重要である。当該企業では定年が60歳となっており、それ以降のデータ取得が難しかったものの、近年の国の施策などを考慮すると何らかの形でその後も雇用を継続し収入を得ると実務上は想定する必要がある。企業によっては役職定年などの制度もある場合もあろう。次の図表7は、同社の担当者の協力を得て、定年後の雇用や給与に関する一定の仮定を加え、グライドパスを再計算したものである。

図表7 60歳定年後の雇用継続の想定パターン別モデル比較（D社向け）



分析上の用語一覧

GP：グライドパス

DC：確定拠出年金

DB：確定給付年金

RB：退職一時金

Balance：残高

Earnings：所得

出所：ティー・ロウ・プライス マルチ・アセット運用部門 研究開発チーム

暫定的に、加入者が仕事を辞め退職貯蓄を取り崩し始めるケース毎に想定を試みた(※1)。

- ケース1：現状の、60歳定年で65歳から公的年金を受給すると想定した基本グライドパス。

- ケース2：企業の加入者は、60歳時点の実質給与水準を維持したまま65歳まで働き続けると想定。このシナリオでは、名目給与は依然として景気とインフレに伴った変動はあるが、「キャリア所得」の増減はない、すなわち、経験や勤続年数に対する追加的なプレミアムはない。この結果、定年が後ずれする分だけ貯蓄できる期間が延びて老後の備えが向上するため、最適化されたGPのエクイティは低くなる。
- ケース3：企業の加入者は、60～65歳の期間はそれまでに比べ限定的な就業時間や役割の雇用形態に移ると想定し、60歳時点給与の60%に固定された一律の実質給与水準で働き続けると仮定した。ケース2と同様に、景気とインフレに伴った変動については名目給与に反映する。なお、代替率の計算上で退職後の生活水準と比較する基準収入は、主要な現役期間末の60歳時点(※2)。

※1 上記のケース別分析では、65歳までのデータがないため、いずれも貯蓄率の想定を60歳時点と同じとしている。

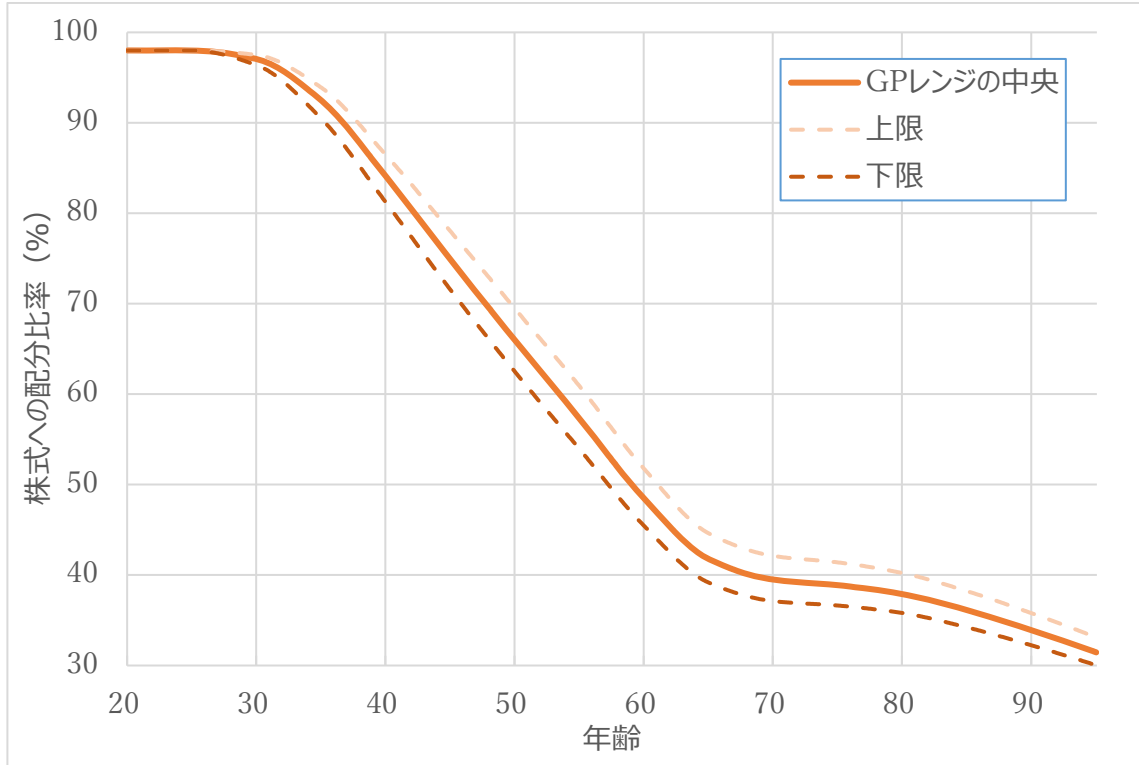
※2 最終退職の65歳時点を基準にすると、60歳で所得が4割減となったあと65歳の最終定年でさらに4割減といった極端な想定となってしまうため、ケース2のままでは老後の収入が加入者の期待を大きく下回る可能性があるという指摘が研究チーム内で挙がり、ケース3のガイドパスを準備した。

ここまでのカスタマイズにおいては、D社の年金や給与体系、定年制度など企業固有の制度要因をガイドパスの算出に反映させてきた。このような制度要因は具体的であり、モデルに基づいてカスタマイズしやすい要因である。

しかし、長年リタイアメント・ソリューションを提供してきた経験から、企業など加入者の母集団には、全国の従業員とはリスク許容度の傾向が異なる場合があると認識している。その違いは、組織文化や構成員の社会的背景といった非数値的な要因がしばしば影響しているため、実際の企業向けのカスタマイズにおいて、リスク許容度のような運用モデルのパラメータを事前に数値化して直接入力することはあまり現実的ではない。

そのため、個別企業へのカスタマイズを実施する場合には、推奨ガイドパスを単なる1本の線とせず、しばしばガイドパスがとりうる許容幅「レンジ」を持たせて紹介することがある。次の図表8のグラフでは、上記の「ケース3」を中心的な推奨ガイドパスとした場合の、具体的なレンジの例である。

図表8 個別企業のガイドパス（暫定版）
リスク許容度の幅に応じたガイドパス（GP）のとりうる幅の例



出所：ティー・ロウ・プライス マルチ・アセット運用部門 研究開発チーム

5 実務家の視点：当事例研究に対する企業型 DC 担当者との実務的検討

ここまでの個別企業向けカスタマイズ・ポートフォリオの研究結果に対して、データ提供企業の許可を得て、当継続研究会の研究委員であり企業型 DC・DB 年金の実務に精通する、NEC 企業年金基金常務理事の本間智克委員と、研究結果につき実務的な観点から議論を行う機会を得た。その内容は、当研究の解釈と実務的応用に極めて有益であると考え、ここに記録を残す。

本間委員： 報酬水準が高いと、会社掛金も多くなり、マッチング拠出も多くすることが可能であり、それはガイドパスにおいてリスクを抑える要因になり得るかと思いましたが、実際に提示のモデルだとよりリスクをとったモデルとなっています。現役時代の生活レベルを落とさないためにとのことですが、その構造について詳しく説明願います。

筆者： ご指摘の部分は、落とし穴になりがちなポイントです。老後に必要な額を考慮に入れた場合は、むしろ報酬水準が高いほうがリスクの高いガイドパスが必要です。図表4を見ても、ヘルスケア・グループの DC プラン向けカスタマイズの事例では、給与水準が高いはずなのにむしろ株式比率は最も高く、リスクをとってリターンを追求するガイドパスが必要という計算結果となります。ここを理解するカギは、老後に必要な生活費を決

める「代替率」と、弱者に手厚い設計の「公的年金」の2点です。支出水準は退職してもそれほど急激には下げにくいものですが、公的年金は弱者に手厚い分だけ収入の高い人には手薄なので、端的に言えば現役時の給料の何割を代替できるかが心もとないということです。このため、リスクをとる自助努力が求められます。

本間委員： つまり、現役時代の生活水準が高い場合、老後に生活水準を下げるのが難しくなるため、必要な額が高くなるという構造なのですね。となると、老後に必要な金額は現役時代の所得に比例すると考えてよろしいでしょうか。

筆者： イメージとしてはおっしゃる通りです。退職後は、現役時代に比べれば交際費や被服費、外食費など減少しそうな支出項目も多くありますが、住居費や光熱費、食費など減らない項目もあり、また老後に出費が増える項目もあることから、消費水準を極端に落とすのは困難を伴うと言われています。消費や所得については現役時代にある程度比例した水準を目指すのが現実的で、例えば米国では、老後の消費支出の水準は現役時代の7割程度を目標にすることが望ましいとされています。つまり、固定的な「必要金額」ではなく、現役の7割程度の生活を維持することを目標にするというわけです。この7割といった目標値は先ほども触れましたが、「代替率 (Replacement Rate)」と呼ばれています。日本では、老後の蓄えとして例えば2000万円といった分かりやすい「必要金額」が議論されがちです。年収が高ければそういう金額目標の達成は容易ですが、実際には架空の議論にすぎません。そのような国民共通の固定金額は個人の状況を反映しない全国民の平均値に過ぎず、またインフレによって実際に老後を迎えるまでに必要金額も増減してしまうため、単純な目標金額は現実には即していないことがほとんどです。個人の事情だけでなく、例えば首都圏など生活費の高い地域に住む人と、物価の安い地域では必要な生活費が違います。そのような横比較より、個人別に現役と老後の落差を抑えるといった縦比較の方がはるかに現実的であり、代替率とはそのための指標です。

本間委員： 今、代替率の話が出ましたが、国が示している標準的な国の年金モデルは、手取り月収の6割だったかと思います。支給年齢の繰り下げなどを駆使すれば、代替率7割が国の年金だけで達成できてもおかしくないのではと思うのですが、そうはならないのですか。

筆者： この代替率を考えるうえでは、老後の収入の柱である「公的年金」を理解することが重要です。日本の企業や政府・自治体などの従業員の場合、固定額の基礎年金と現役時の所得に概ね比例する厚生年金の2階建てとなり、老齢厚生年金の受給額は結果的に現役時代に低収入だった人を相対的に手厚くサポートし、高収入には自助努力を求める制度設計になっています。老後の生計に極端な落差が生じないためには、収入が高い人ほど企業年金を含めた自助努力が必要です。

本間委員： 給与・賞与が高ければそれだけDC年金等への拠出も増やすことができるのではと思うのですが、拠出を増やすだけでは賄えないということですね。日本の場合、DC年金には拠出限度額があり、それが制度設計の自由度を阻害していますが、ガイドパスを描くうえで、この拠出限度額は、どの程度影響するのでしょうか。

筆者： おっしゃる通り、所得相応に拠出を増やすだけでは賄えないと思います。また、ご指摘の通り日本では米国に比べて拠出限度額の上限が非常に厳しく、所得がある程度高い従業員はDC年金を通じた自助努力が困難な制度となっています。順調に昇格した従業員ほど掛金額上限に抵触してDC年金への拠出割合を減らさざるを得ないため、それ以外の方法による自助努力が必要となることが見込まれます。加えて、日本のDCの拠出限度額には物価変動の自動反映の仕組みがないため、上限拠出者にはインフレ時に物価や賃金相応に拠出を増やせず、老後の備えの実質的な目減りに不安があります。

今回、当研究にご協力いただいた企業様の場合、日本の中では相対的に年収が高めの従業員が多かったため、少なくない従業員のDC拠出月額が上限に張り付くという報酬比例に程遠いデータとなっており、ガイドパスの設計の難易度が跳ね上がりました。この企業様の場合、これらの制約による不足分を退職一時金ポイントなどの追加的な社内制度でおぎなう等従業員のサポートにご尽力されているものの、制度設計にはご苦労されています。我々運用設計者の立場から見ても、多くの従業員が拠出限度額の制約を受ける場合、ガイドパス設計の難易度は高く、より注意深い分析が必要になります。

本間委員： 現在、世界的なインフレが進行しており、遅ればせながら日本でもインフレを勘案して資産形成をすることが示唆されています。ガイドパスの設計にあたって、将来のインフレは勘案できるものなのでしょうか。

筆者： インフレは長期の運用においてはとても重要です。近年は経済がデフレからインフレへと転換の兆しが色濃くなっていますが、仮に日銀が目指す年率2%のインフレが実現した場合、現金や預金に引き続き金利がほとんど付かないとすると、実質価値は35年で半分に目減りしてしまいます。DBや退職一時金ポイントも、インフレ負けする恐れが高まる情勢になってきました。一方でDCは、インフレに負けない資産形成の担い手として有望です。ガイドパスの設計において、我々はインフレ圧力がさらに強まるシナリオも含めて数千通りのシナリオを考慮に入れてガイドパスを設計しています。また、インフレ率が上振れする局面で高いリターンを得る傾向のある、リアルアセット（実物資産）株式を組み入れるなどの対応を長年にわたって取り組んでいます。

本間委員： カスタマイズにあたっては、企業の属性をいろいろと反映できるとのことですが、以下の事項について反映は可能でしょうか。反映の難易度も含めて教えて欲しいです。

- ・企業によるDC年金のウェイトの差異。例えば、退職金年金の100%をDC年金というところもあれば、20%がDC年金というところもあること。

・一定収入以上の者は、会社掛金が拠出限度額を超過する。拠出限度額超過分は、退職一時金として積み立てる仕組みだが、それも反映されるのか。

・これまでは、新卒で入社して定年まで同一会社で働くことを前提としていたが、昨今は中途入社が当たり前となっている。こうした人へのガイドパスは、このモデルにのせてもいいのか。

筆者： ご指摘のような事項は、難易度は高いものの当社ではいずれも反映可能です。もともとターゲット・デート型商品の設計にあたっては、加入者の集団の単なる平均値ではなく多様性を計算に組み込むことが、ガイドパスの算出やその後の運用成績において決定的に重要であることが、今までの研究から明らかになっておりました（瀧川(2022)）。当研究にご協力いただいたD社でも、DC、閉鎖型DB、退職一時金という3つの制度があり、3制度の比率も従業員ごとに異なる配分でしたが、DC拠出限度額も含めて多様な従業員のデータを詳しく分析し、可能な限りガイドパス計算に反映させました。DC拠出限度額を超過した部分への退職一時金の利息、といった企業努力も反映しています。

中途入社は、米国では日本以上に普及しています。同じ年齢でも勤続年数が異なるケースも含めて、多様な従業員の現状を反映できる形で数万人規模の（匿名性を確保した）データを利用することで、会社に最適なガイドパスを提案することも増えています。

本間委員： ところで、当社の場合、2020年まではDB年金とDC年金を併用していたが、2020年にDB年金は閉鎖型へ移行しました。この結果、勤続年数が長い者ほど、DB年金の割合が大きくなっていますが、こうした事情はガイドパスに反映可能なのでしょうか

筆者： 貴社のようにDC年金と閉鎖型DB年金が共存し、勤続年数によって異なる割合となる場合であっても、モデル設計に必要な制度設計の情報やデータをお預かりできれば、カスタマイズしたガイドパスの算出は実行可能だと思われます。実際、今回の研究にご協力いただいた企業様でも類似の制度設計と経緯を聞いています。実務的にはもちろん様々な苦労はありましたが、過去の研究と経験の蓄積があり、モデル化の手法も必要に応じて開発して参りました（Justin Harveyほか（2021年2月）、同（2021年5月））。

本間委員： 現在厚生労働省から60歳以降のライフ設計としてWPP（WORK、PRIVATE PENSION、PUBLIC PENSION）の考え方が提示されています。この考えに従うとガイドパスの作り方はかわってくるのでしょうか

筆者： 日本の公的年金制度を考慮すると、人生のステージごとに収入の柱を映してゆくWPP型のライフ設計の考え方は、有力なアプローチの一つだと思います。個人的にも、自分のライフ設計への適用を積極的に検討したいと考えています。

その考え方を実際に適用するにあたっての注意点は、人生のステージの移行が必ずしもきれいに切り分けられるわけではないという点だと思います。退職年齢に関しても、早期退職や再雇用など、現役から老後に移行するまでの経路には色々なパターンがあります。また、私的年金から公的年金への主役交代についても様々な経路がありそうで、仮に公的年金を繰り下げ受給した場合には（最大75歳まで）、受給開始までと受給開始後の両方の期

間の不測の事態への対応を含めて、余裕を持った資金の事前準備が望ましいでしょう。WPPに沿ったライフ設計でも、公的年金の繰り下げ受給の開始までに私的年金などの蓄えを使い果たすようなプランは得策ではないように思います。

本間委員： グライドパスの話と直接関係しないかもしれませんが、公的年金の繰り下げ受給の話がでましたので教えてください。繰り下げ受給を選択すれば、報酬水準の高い層でも、満足できる水準の公的年金が受け取れるものなのでしょうか。

筆者： 公的年金だけで足りるのかというのは、色々なところで話題になります。日米比較で言えば、日本の公的年金制度は、米国の Social Security 制度に比べて総じて充実しています。2019年の政府の財政検証では、現在20歳の世代の従業員の場合、65歳を超えて66歳9カ月まで就労を延長し、なおかつそのタイミングまで受給を繰り下げれば、モデル年金で61.7%の所得代替率を確保することができると試算しています。

それでも以下に触れるように、公的年金だけで老後の生計を維持するのは容易ではない模様です。注意すべきポイントとしては、①公的年金の所得代替率の水準低下の可能性と、②高賃金層における低い所得代替率です。それに対して個人でできる主な対策は、企業型DC等の自助努力と、公的年金の繰り下げ受給による増額です。WPP的に自助努力による中継ぎに務める一方、その分だけ繰り下げ受給を選択して受給月額を増やすことで、長寿リスクに対応しつつ受給開始後の資金繰りも大幅に改善できます。

所得代替率の水準は、マクロ経済スライドにより徐々に低下することになります。今後の社会・経済情勢が政府の見込み通りに順調に推移すれば、所得代替率は50%程度を確保できる見込みですが、より一層少子化が進行するなど社会・経済情勢が想定以上に悪化するような場合には、モデル年金の所得代替率であっても45%を下回ることになるケースも想定されています。実際に2019年以降の少子高齢化の加速やインフレの進行といった社会・経済情勢を見るに、楽観的な予想は避けたほうがよさそうです。

賃金水準の違いによる公的年金の所得代替率の違いも注意点です。賃金水準が高い従業員であれば、所得代替率は現時点ですでに40%台後半です。今後の社会・経済情勢が政府の中心の見込み通りであっても、今後40%を割り込む水準まで低下する予定であり、下回る場合には30%台半ばまで悪化するケースも政府では想定されています。

これらのような場合でもWPP的に対応し、自助努力によって「中継ぎ」の資金を確保しつつ、公的年金の受給開始を繰り下げることができれば、状況は大幅に改善します。仮に所得代替率が35%程度まで低下した場合、そのままでは長寿リスクへの対応が相当に難しくなりますが、75歳まで受給開始を繰り下げ84%の増額とすれば単純計算で所得代替率は64.4%まで改善しますので、長寿リスク対応として有力です。

公的年金が老後の生計の重要な柱であることは変わりませんが、社会・経済財政を考えればWPPを含む何らかの対応をとる必要があります。当研究会の第2部のテーマにも関わりますが^(注1)、現役時代だけでなく長い老後の期間にかけても、認知能力に不安の少な

いうちは投資を継続し、資産寿命を延ばすアプローチは、老後の生計において一層重要になってくるものと考えます。

本間委員： 個人がそれぞれDC年金以外に資産を保持することを鑑みると、理想は、個人の事情を反映したグライドパスだと思いますが、それを現在の日本における企業型DC年金の商品ラインアップに組み込むことは可能なのでしょうか。また、実際に米国においては、こうしたニーズにどう対応しているのでしょうか。

筆者： ご指摘の点は、今まさに米国で最先端の話題です。コロナ直前のサーベイでも、加入者が個人それぞれのニーズや要望をいかに反映させるかが大きなテーマであることが伺えました（Sudipto Banerjee（2020年6月））。ご質問頂きましたので、米国向けサービスではありますがご参考までに概要を以下にご紹介いたします。

新たな「パーソナライズ」型投資の仕組みは、それまでご愛用頂いてきた当社ターゲット・デート型商品の構成部品をほぼそのままご利用しつつ、個人の事情に応じた最適なパーソナル・グライドパスをご利用いただくことを目指した仕組みです。当社ターゲット・デート型商品は、長期的にインデックスやパッシブ運用を上回る運用成績（報酬等控除後）を挙げてきましたが、構成部品などの良いところを残しつつ、グライドパスをパーソナライズしたい、というニーズに応えようというものです。

このサービス始めるきっかけとなったのは、お客様からの声でした。お客様の中には、当社のターゲット・デート型商品を気に入ってご利用を継続しているものの、特に退職後の人生が見えてくる50歳代頃からは、個別の事情を勘案すると株式比率が高すぎる（あるいは低すぎる）といった具体的なニーズが高まってくるのが判明してきました。このように、人生のステージに応じて世代単位のターゲット・デート型商品から、より個人の事情を反映させた投資アプローチに移行するのは自然な流れのように思います。

本間委員： 個人のニーズへの対応が、究極の商品設計ですよね、ご承知かもしれませんが、NECは2023年9月に独立系フィナンシャルアドバイザー（IFA）として活動しているJapan Asset Managementと資本提携をしました。

近い将来、この会社に、NECグループ社員への資産形成／運用の個別アドバイスなどを期待していますが、こうした独立系フィナンシャルアドバイザー（IFA）は、米国では一般的なサービスとして浸透しているのでしょうか。また、こうしたアドバイスに基づいて個人ごとのグライドパスのカスタマイズとかやっていただけるのでしょうか。

筆者： 貴社の資本提携のニュースは、私の周囲でも注目が集まりました。米国では具体的な投資対象および投資比率を加入者に提示するなど様々な金融サービスを提供する投資アドバイザーのニーズが以前から高く、法令の整備もアドバイザーの利用を後押しする形で普及が進んできたと聞きます。米国のIFAには資格やサービス内容に応じていくつかの種類がありますが、顧客資産額は業界全体で数十兆ドル規模に及んでいる模様です。IFAによりますが、近年は個人のニーズに応じた資産配分を提供するにあたっては有力な資産運用会社からモデルの提供を受けるケースも増えていると聞きます。パーソナライズのグラ

イドパスの提供には独自のノウハウが必要ですし、今後も IFA と運用会社は相互補完しながらサービス提供を進めていくのではないのでしょうか。

6 まとめと今後の課題

老後に向けた資産形成において、年齢に応じた適切な資産配分「ガイドパス」は投資立案の骨格と言える。最終的には個人に合ったガイドパスを一人一人が計算して投資することが求められるものの、一足飛びに到達するのは容易ではない。まず日本全体レベル、次に勤務先の企業レベル、そして個人レベルといった段階的アプローチというのは現実的な考え方の一つであろう。

その中で、企業ごとの特徴を反映したガイドパスを求めるのが「カスタマイズ」である。D社の事例では、複数の年金・退職一時金制度が共存し、また過去の経緯から従業員によって適用比率も異なる上に、定年や給与体系も日本全体の従業員とは異なることから、日本全国向けの設計とは異なる、特徴的なガイドパスが求められることが判明した。また、この研究を通じて、企業ごとの年金・福利厚生制度の手厚さや、定年年齢および雇用延長の取り扱いが、生涯を通じた資産配分の立案にも実際に大きな影響がありうることを確認できた。

本間委員との対談を通じて明確になったが、D社のような企業ごとの特徴は特段例外的とはいえず、むしろ大きな違いがあるのが当たり前である。日本の企業型 DC においては、自社の年金・福利厚生制度や従業員属性を具体的に考慮したガイドパスの利用は、雇用主も加入者も積極的に検討すべき事項であるように思われる。例えば企業型 DC における適切な商品選定においては、その企業の従業員にカスタマイズしたガイドパスは、ターゲット・デート型商品などの選定時の重要な基準となりうるであろう。

最後にパーソナライズであるが、DC における最終目標に近いあり方ともいえる一方、実現までには段階的なアプローチが適切と思われる。そこでは、単に資産配分アドバイスにとどまらず、カスタマイズまでに構成部品として培われた質の高い株式や債券商品が引き続き部品として利用可能となる仕組みが想定されている。最終的なパーソナライズを目指すにあたり、そのように段階を踏んで実現を目指してきた米国の事例は、日本にとってもよい参考となるであろう。

謝辞

当論文においては、分析に必要なデータ提供にご協力いただいた匿名 D 社に心より感謝申し上げたい。D 社におかれては、日本の DC 制度の発展に資するとして分析結果の一部の掲載をご快諾いただいた。

第 5 章の討論においては、当研究会本間委員の実務的かつ具体的な指摘や質問に深く感謝したい。この第 5 章では対話的な質疑のように整理して記載しているが、実際には研究

を進めるうえでの実務上の疑問点の発生と解決を繰り返しており、実務に精通した本間委員の協力は当論文全体にわたってこの成果を得るうえで不可欠であった。

また、当論文のカスタム・グライドパスは、筆者の所属するティー・ロウ・プライス・グループの幅広いチームから、多くの同僚たちの分析と考察に基づいて設計された。ここに深く謝意を表したい。とりわけ、Louisa Schafer, Ph.D.、Kobby Aboagye, Ph.D.、Jim Tzitzouris, Ph.D.、Wyatt Lee, CFA には当研究の当初から詳細かつ専門的な分析とモデル構築に基づきグライドパス設計を主導した。加えて、Peter Austin 並びに Thomas Poullaouec 両氏には、当研究の推進に多大な支援を受けた。

当論文はこれら幅広い協力の上に成り立つものではあるが、当論文の執筆におけるあらゆる過誤は筆者の責に帰するものである。

注記：

注 1. 退職後の取り崩し期間をどう考えるか、といった点については、当研究会の第 2 部『資産の「見える化」と「長寿化」に対応した情報プラットフォームの拡充やリスク資産の取崩しを含む金融ニーズへの支援のための研究』においても議論されている。

参考文献

瀧川 一 (2022 年 2 月)「日本の従業員の実態に即した資産形成手段の検討と内外比較」『年金研究』 No.17 pp. 84-136 ISSN 2189-969X

https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/NKEN17_84.pdf

瀧川 一 (2022 年 6 月)「日本の従業員の実態に即した資産形成手段の検討と内外比較」証券アナリストジャーナル 2022 年 6 月号 pp. 54-64

Justin Harvey ほか (2021 年 2 月)「第一回 リタイアメント・レポート DB と DC の相互作用に注目 グライド・パスの評価における確定給付年金プランの重要性」

<https://www.troweprice.com/financial-intermediary/jp/ja/thinking/articles/2021/q1/making-benefit-connection.html>

Justin Harvey ほか (2021 年 5 月)「第三回 リタイアメント・レポート - 三方よし：幅広い加入者に適した 単一のグライド・パスとは 閉鎖・凍結された DB プランがグライド・パスの設計に大きく影響」

<https://www.troweprice.com/financial-intermediary/jp/ja/thinking/articles/2021/q2/mixed-benefits-identifying-a-single-glide-path.html>

Sudipto Banerjee (2020 年 6 月)「退職を控えた人のリタイアメント・インカムの選択傾向を理解する (米国の事例)」

<https://www.troweprice.com/financial->

[intermediary/jp/ja/thinking/articles/2020/q2/understanding-retirement-income-preferences.html](https://www.intermediary.jp/ja/thinking/articles/2020/q2/understanding-retirement-income-preferences.html)

Wyatt Lee, Sudipto Banerjee, 瀧川 一(2024年1月) 「米国の退職年金制度におけるターゲット・デート・ファンドの役割」証券アナリストジャーナル1月号

【注記事項】

本稿における見通し等は筆者によるものであり、所属組織のものとは異なる場合があります。これらの見通し等については、今後の状況変化その他諸般の事情に応じて適切に見直しを行う必要があります。また、本稿の情報や見解は信頼できると思われる独自および非独自の情報源から得られたものですが、それらの情報源の正確さを保証するものではありません。

本稿は、いかなる有価証券の売買を目的とするものではなく、また、それらの投資助言を行おうとするものではありません。したがって、そのようなものとして扱われることを意図したものではありません。いかなる投資判断に際しても、税に関する助言を含め、独立した法律上および財務上の専門家の助言を得ることをお勧めします。過去の実績は将来の投資成果を保証するものではありません。

すべての投資にはリスクが伴います。本稿で示したグラフや表は、説明を目的として例示的に示したものです。シミュレーション分析は、重要な仮説に基づき事後の優位性の条件のもとで行ったものであり、本源的な限界があり、意思決定プロセスにおける経済や市場要因の影響のすべてを反映したものではありません。したがって、実際に投資した場合、その結果は表示されたシミュレーション結果と大きく異なる場合があります。

運営管理機関評価に関する分析

株式会社大和ファンド・コンサルティング リサーチフェロー、部長
今福明子

要旨

1. 平成 28 年（2016 年）の確定拠出年金法改正により、2018 年 7 月から、確定拠出年金（DC）を運営する事業主は、少なくとも 5 年に一度、運営管理機関（運営）の評価を行うことが努力義務化された。2018 年から 5 年経過した 2023 年、事業主にとって運営評価は重要課題である。ただ、実際に運営評価を行っている事業主は 40%以下、実施予定未定の事業主は 70%以上にのぼる（企業年金連合会、2021 年度調査）。多くの事業主はこれまで組織的に運営評価を行っておらず、ノウハウが不足し、DC 関連人材も十分でないことが背景であろう。事業主と運営とのコミュニケーション不足が関係している可能性もある。実務的な運営評価のポイントと効率的・効果的に評価を行う方法は課題である。

2. 課題を検討するため、DC 関係者（運営 3 機関、事業主 3 社、公的機関 2 機関、調査会社 2 社）にインタビュー形式でフィールドワークを行い、現状把握を行った。運営には、DC 商品の選定、モニタリング、事業主とのコミュニケーション、投資教育など、事業主には、運営サービスの満足度や課題をヒアリングした。その他機関には、DC と運営評価に関連する課題全般をヒアリングした。

3. フィールドワークの結果、事業主の視点から、運営評価に関し次の項目が重要と判断した。①運営事業へのコミットメント、②商品評価プロセス、③商品評価項目と利益相反管理、④運営の人材と体制、⑤情報開示、投資教育、事業主とのコミュニケーション、⑥運営のコスト、⑦運営が行う運用商品の定性評価と定量評価。これに対し、年金コンサルタント（資産運用コンサルタント）が行う運用評価手法を応用し、運営評価の項目と基準について整理し、ガイドライン案として提示した。

4. 実際に事業主が運営評価を独自で行うには、ノウハウやリソースの制約があり困難である。このため、事業主が運営に主要項目の開示と自己分析を依頼し、その結果をもとに評価することが現実的と考える。事業主が簡単に評価できるチェックシート案も提示した。なお、こうした評価活動を進めるには、運営に評価視点を共有し、事業主の意向を理解するよう促すことも重要と考える。さらに、評価結果を事業主が運営と議論し、運営業務が改善されるような対話活動も重要と考える。

1 はじめに

平成 28 年（2016 年）の確定拠出年金法改正により、2018 年 7 月から、DC を運営する事業主は、少なくとも 5 年に一度、運営管理機関（運管）の評価を行うことが努力義務化された。2018 年から 5 年が経過した 2023 年、事業主にとって運管評価は重要課題である。ただ、実際に運管評価を行っている事業主は 40% 以下にとどまり、今後の実施予定が未定の事業主は 70% 以上にのぼる（企業年金連合会、2021 年度調査）。

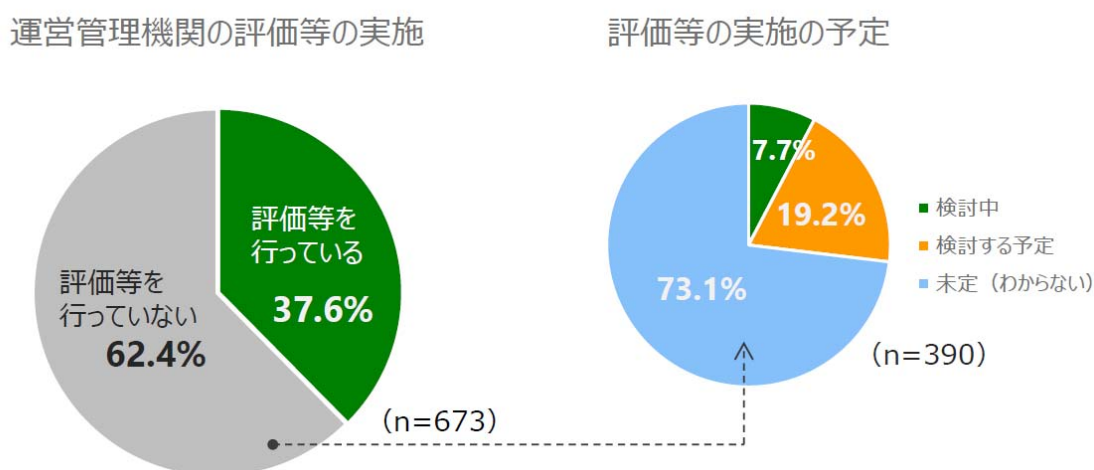
多くの事業主に、これまで運管評価を体系的・組織的に行うという意識はあまりなく、社内にノウハウなどが不足していると想定される。また、必ずしも DC 関連に豊富に人材を配置できている事業主ばかりではなく、運管評価にあたって評価体制がネックとなっている可能性もある。事業主と運管とのコミュニケーション不足で事業主が十分な情報を入手できていない可能性もある。

事業主には運管評価の重要ポイントは何か、効率的・効果的に運管評価を行うにはどうしたらよいか、というニーズがあると考える。実際、筆者の所属する年金コンサルティング会社（株式会社大和ファンド・コンサルティング、DFC）にも、運管評価としてどのような対応をすればよいのか、という相談が寄せられ始めている。

当レポートでは、事業主の視点に立ち、実践的な運管評価の重要ポイントを整理し、事業主が対応可能な運管評価の方法を提示していきたい。

なお、本レポートでの運管として「運用関連運営管理機関」を対象としている。

図表 1 運管評価実施の状況



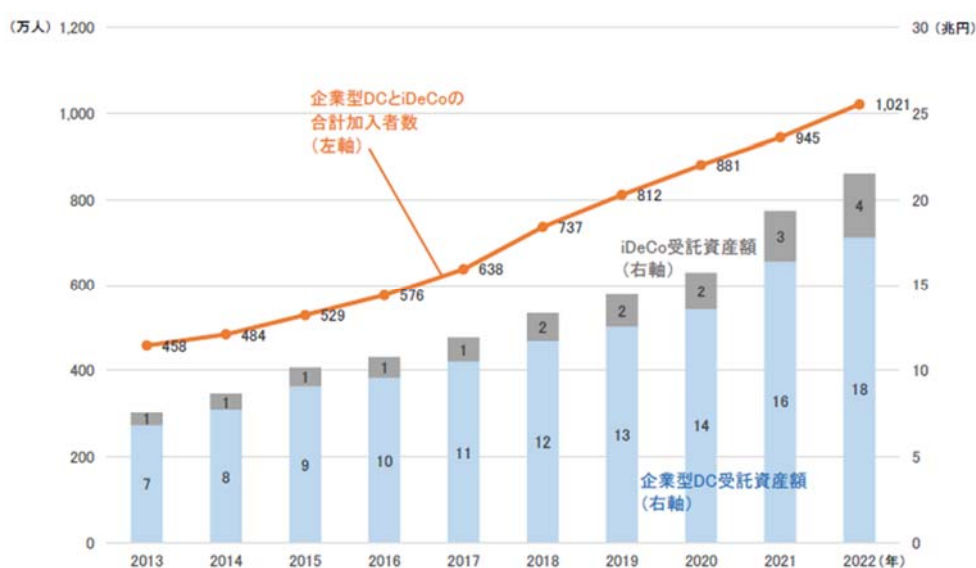
出所：企業年金連合『2021 年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要版）』

2 DC と運管の概要

最初に、日本の DC と運管の概要を整理する。

日本の DC 受託資産残高は企業型、個人型（iDeCo）の合計で 22 兆円、過去 10 年で 2.7 倍以上の伸びとなっている。加入者数も 1,021 万人と、過去 10 年で約 2.2 倍となっている。米国の DC が 10 兆ドル規模であることからすればまだ小さいものの、順調に成長している。

図表 2 DC 残高と加入者数



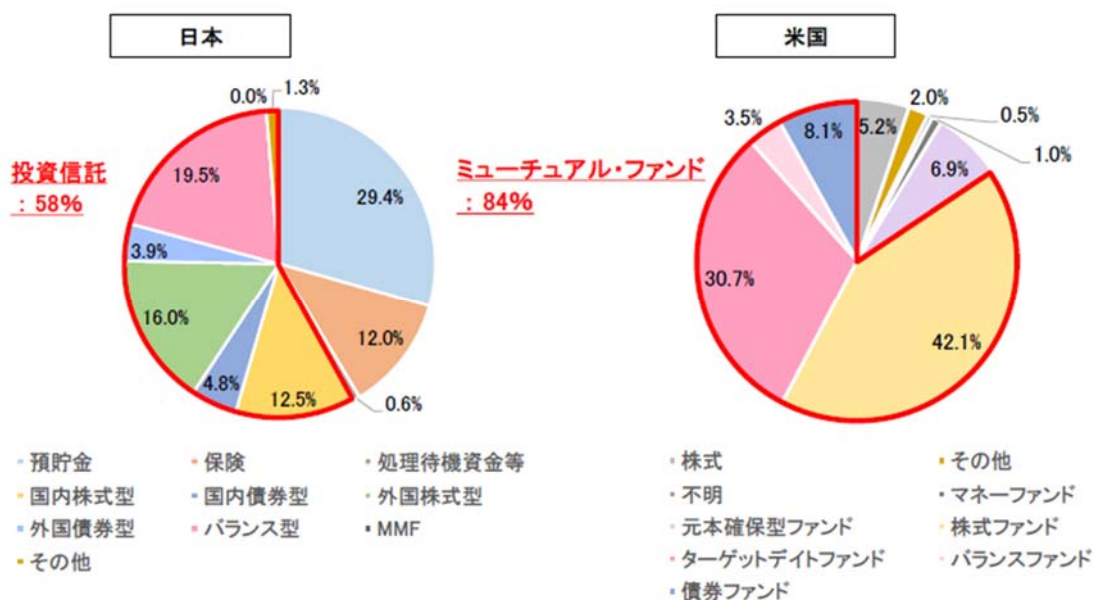
出所：金融庁『資産運用業高度化プログレスレポート 2023』

残高ベースの DC 商品では、投資信託（投信）比率が 58%（金融庁『資産運用業高度化プログレスレポート 2023』）である。投信比率はおよそ 3 年前に 50%以下であった（企業年金連合会『確定拠出年金実態調査』）。徐々に DC 加入者の意識が預貯金や保険などの元本確保型から「投信による運用」に変化している。ただ、ミューチュアルファンド（投信）比率が 84%の米国に比べればかなりの低水準にある。

投信の内訳では、バランス型が最大で 19.5%、次いで外国株式型 16.0%、国内株式型 12.5%、バランス型と株式型の比率が高い。一方、米国は株式型とターゲットデイトファンド（ターゲットデイトファンド：TDF/ターゲットイヤーファンド：TYF）に二分される。米国では「リスク性資産の株式型」と「年齢に応じてリスク性資産を調整する TDF/TYF」が主力といえる。日本では「リスク性資産の株式型」が一つの柱という点は米国と同様だが、バランス型に含まれる TDF/TYF は 1,122 億円、全バランス型 3.3 兆円の 3%程度である（2022 年 9 月末時点、DFC 調べ）。日本は「バランス型は伝統的な

「投信中心」で、米国ほど、年齢や加入年数に応じたアロケーションを行う状況にない。

図表 3 日米の DC 残高内訳

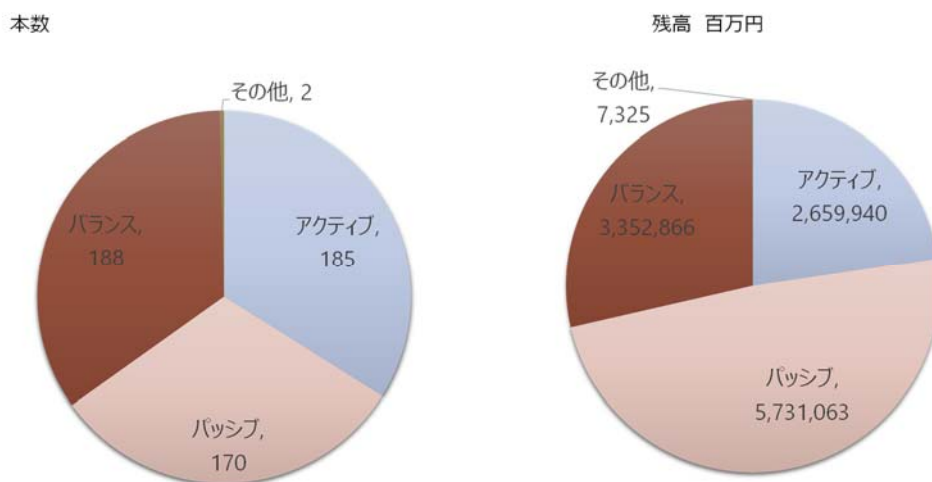


2022 年 3 月末 残高ベース

出所：金融庁『資産運用業高度化プロセスレポート 2023』

DFC 調査によれば、DC 商品（投信のみ）は 545 本、アクティブ投信、パッシブ投信、バランス型投信が約 1/3 ずつとなっている。残高は 11 兆円強、パッシブ投信が約 50%、残りをアクティブ投信とバランス型投信で分け合っている状況である。

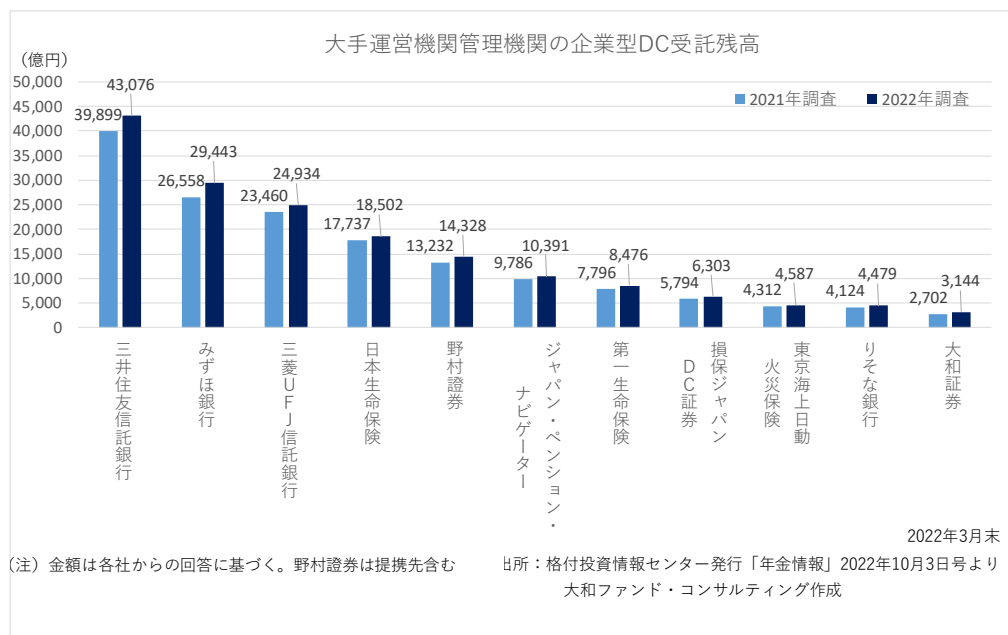
図表 4 DC 向け投信の残高と本数（2022 年 9 月末）



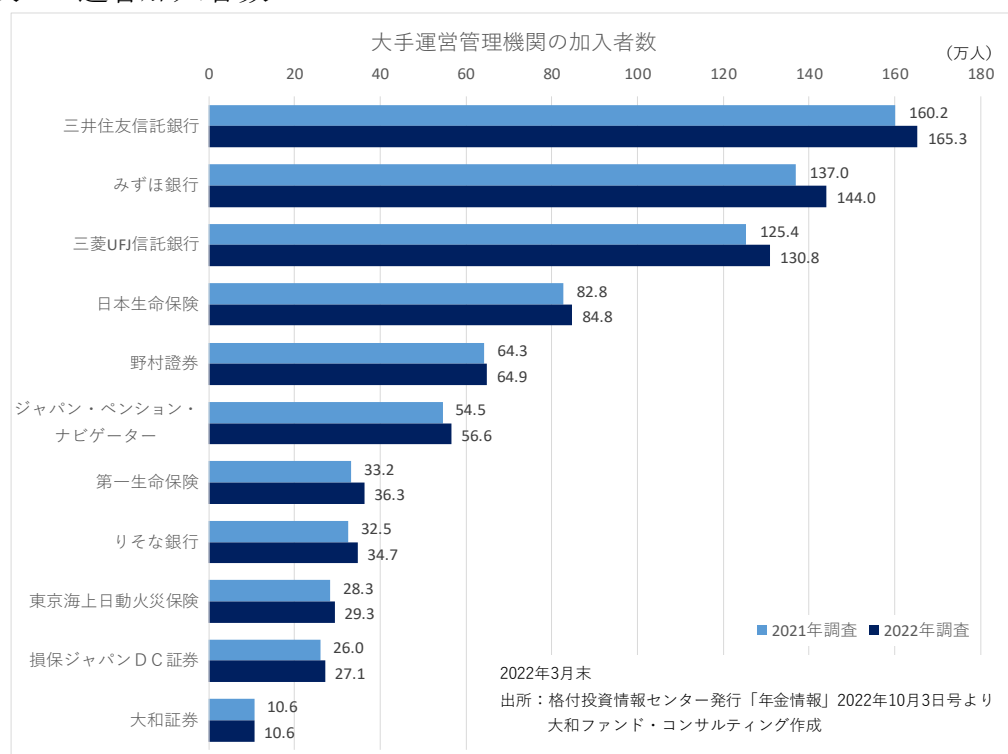
出所：DFC 作成

次に運営の状況を図表 5、6 に示す。残高、加入者数ともに上位 5 社数値が大きく、特に上位 3 社の集中度が高い。定義の差異があるものの、図表 1 の DC 残高 (iDeCo 含む) 22 兆円に対し、運営上位 3 社比率は 44%、上位 5 社比率は 59% で上位に集中している。加入者数も図表 1 の人数 (iDeCo 含む) 1,021 万人に対し、上位 3 社比率は 43%、上位 5 社比率は 58% で同じく上位に集中している。運営は上位集中市場といえる。

図表 5 運営受託残高



図表 6 運営加入者数



3 DC 関係者インタビューの概要

運営評価を考えるため、運営、事業主、公的機関、その他（調査機関）にインタビューを行った。図表7はインタビュー先の概要である。

図表7 インタビュー先と概要

| | タイプ | 対象 | 日付 | 方法 | 概要 |
|----|--------|------------------------------|-----------|--------|---|
| 1 | 運営管理機関 | 運営A社 | 2023/4/10 | インタビュー | 残高・加入者数等、所管部署、商品評価・採用除外、投資教育、指定運用方法、事業主との情報交換、事業主からの評価、課題・今後の取り組み |
| 2 | 運営管理機関 | 運営B社 | 2023/4/19 | インタビュー | 同上 |
| 3 | 運営管理機関 | 運営C社 | 2023/4/28 | インタビュー | 同上 |
| 4 | 事業主 | 事業主A社 | 2023/3/24 | インタビュー | 残高・加入者数・DC商品・指定運用方法・投信比率等、所管部署、商品評価・採用除外、投資教育、指定運用方法、運営管理機関との情報交換、評価、課題・今後の取り組み |
| 5 | 事業主 | 事業主イ社 | 2023/4/19 | インタビュー | 同上 |
| 6 | 事業主 | 事業主ウ社 | 2023/4/28 | インタビュー | 同上 |
| 7 | その他 | (株) 格付投資情報センター (R&I) | 2023/3/22 | インタビュー | 運営管理機関、DCに関する現状・課題・意見交換 |
| 8 | その他 | 一般社団法人 確定拠出年金・調査広報研究所 (DC広研) | 2023/4/6 | インタビュー | 同上 |
| 9 | 公的機関 | 厚生労働省 | 2023/3 | 書面回答 | 運営管理機関、DCに関する現状・課題 |
| 10 | 公的機関 | 企業年金連合会 | 2023/3 | 書面回答 | 運営管理機関、DCに関する現状・課題 |

出所：DFC 作成

4 DC 関係者インタビューと整理・分析 運営管理機関

運営 3 機関に事業主向けサービスに関連したインタビューを行った。主な質問項目は以下の通り。回答は図表8にまとめた。

- ・ DC 基本情報（加入者数、残高、顧客数、投信選択率、ラインナップ数）
- ・ DC 関連人材
- ・ DC 商品の選定・除外・モニタリング体制
- ・ DC 商品の評価項目、評価方法
- ・ DC 商品のモニタリング頻度
- ・ DC 商品の決定方法
- ・ 事業主とのコミュニケーション
- ・ 投資教育
- ・ 指定運用方法
- ・ 事業主からの運営評価

運管インタビューでは、以下が確認できた。

- ・ 投信選択率は 50～70%。業界平均程度にある。
- ・ DC ラインナップは 20～30 本に絞り込まれている。
- ・ DC 所管部署に 50 人以上配置、関連メンバー全体で 100 人以上の運管もある。
- ・ DC 商品の評価、選定、除外、モニタリングは外部評価（社外コンサルタント）を活用し、最終的には自社内で判断している。運管 A 社のように外部コンサルタントを利用しながら自社の独自調査をするケースや、運管 B 社のようにパフォーマンスの悪い運用商品に関する「対話」を行うケースもあった。
- ・ 商品評価の項目は元本確保型では安全性、投信では定量評価（リターン、超過収益、リスク、TE、SR、IR¹、これらのピア（類似ファンド）比較）と定性評価（運用会社の経営、運用哲学、運用プロセス、人材、体制、情報開示など）を組み合わせ、数値だけでなくその背景にある運用の再現性をバランスさせ評価している。モニタリングは年 1 回以上、より高頻度のケースもある。
- ・ 商品決定では、商品知識のあるメンバーだけでなく、コンプライアンス部署が同席（運管 B 社）、外部コンサルタント活用（運管 C 社）など、利益相反防止を意識している。また、DC 営業部門から独立した商品選定を意識している（運管 A 社、B 社）。
- ・ 事業主とは最低年 2 回コミュニケーションし、必要に応じ随時行う。
- ・ 投資教育ではセミナー、WEB 活用、その他（独自プラットフォームやクイズ）などがある。セミナーは年代別に行うなどの取り組みがみられる。
- ・ 指定運用方法は、保守的なバランス型ファンド（パッシブ運用の組み合わせや下値抑制付き）が中心だが、元本確保型も対象となっている。なお TDF/TYD については、指定運用方法に取り入れている運管、ニーズが増加しているとコメントする運管、今後の検討とする運管があり、一定の興味を感じられる。ただし、コストが高くなりやすいこと、自社の報酬体系や中途入社へのフィットの困難、年功序列の報酬体系の変化対応に課題を感じるという意見もある。

¹ 投資パフォーマンスを計測する代表的な指標は以下の通り。

リターン：投資に関する一定期間の収益率

超過収益：リターンが目標とするインデックス等を上回る（下回る）部分

リスク：リターンの標準偏差（リターンのばらつき）

TE：トラッキング・エラーの略語、超過収益の標準偏差（超過リターンのばらつき）

SR：シャープ・レシオ、単位当りのリスクに対するリターン（投資の効率性）

IR：インフォメーション・レシオ、単位当りの TE に対する超過収益（投資の効率性）

β ：ベータ、市場全体やインデックスに対する投資の連動性

- ・事業主から運管評価を明示的に聞いた運管はいなかった。ただ、事業主との意見交換や事業主へのアンケート結果をもとに、運管への評価に類似する情報を間接的に得ていた。中には、事業主から年金委員会を開催したいという要望がでており（運管C社）、運管の力量を評価している事業主がいることも感じた。
- ・運管事業の採算についてもインタビューした。短期的な採算性は高くはないが、長期視点で取り組んでいる運管が多い。

この結果から、次の判断ができる。

運管事業は直接的な採算性は高くないものの、運管はDCにかなりの人材・体制を割き、外部コンサルタントやコンプライアンスを巻き込んで、利益相反を排除した商品評価、選定、除外、モニタリングを行っている。また、商品選定・モニタリングは定量と定性をバランスさせ、妥当である。事業主とのコミュニケーションでは、積極的に統計情報等を提供し、対話や要望を引き出そうとしている。投資教育は、事業主、加入者両者にセミナー、WEB活用、クイズなど各種の工夫をしながらメニューを提供している。総じて運管の状況は整備されていた。

ただ、今回インタビューをした運管は上位運管なので、このような結果になった可能性が高い。下位の小規模運管はここまでの体制、サービスは困難と推測され、今後の課題として残る。

なお、運管からあがった課題として、「実務面でのDC商品除外の手間とコスト、今後想定されるインフレ環境での商品選定、中小事業主へのDC普及、DCへの無関心層へのアプローチ」があがった。これらは、運管評価と直結する内容ではないが、後述する他のインタビューでもあがり、業界全体の課題と考えられる。

図表 8 運管インタビューまとめ

| | 運管A社 | 運管B社 | 運管C社 |
|-------------------|--|--|--|
| DC基本情報 | 残高1兆円～、加入者50万人～、顧客1000～ 投信選択率～70%、ラインナップ～20本 | 残高1兆円～、加入者50万人～、顧客約1000 投信選択率約50%、ラインナップ約20本 | 残高～1兆円、加入者～50万人、顧客約1000 投信選択率約60%、ラインナップ約20～30本 |
| DC所管部署人数 | 約50人（その他含め100人～） | 約100人 | 約50人 |
| 商品評価・選定・除外・モニタリング | 資本関係のない機関による外部評価＋自社アンケート・面談で最終判断 | 外部評価＋自社アンケート・面談で最終判断 パフォーマンス悪い先には「対話」 | 外部評価を基に自社で最終判断 |
| 評価項目・方法 | 元本確保型：信用リスク 投信：定性（経営基盤・投資哲学、人材、運用プロセス・情報開示）、定量（ピア比、SR、TE、信託報酬率） | 元本確保型：定量、定性 投信：定性（運用会社ごと経営状況、運用体制、サポート体制）、定性・定量（運用商品ごと超過収益、TE等） | 元本確保型：定量、定性 投信：純資産、トラックレコード、定性（運用会社、運用方針、運用プロセス、運用体制、管理体制、ディスクロ、サポート）、定量（リターン、リスク、SR、IR、TE、 β ） |
| モニタリング頻度 | 年1回以上 | 月次定量チェック、商品ユニバースについては原則年1回更新 | 四半期 |
| 商品決定方法 | 商品知識あるメンバーによるチームで商品選定→DC担当者が顧客属性に応じ選定（DC営業と独立、利益相反防止） | 年次・週次の「商品選定会議（運管業務従事者とコンプライアンス専門部署同席）（DC営業と独立、利益相反防止）」 | 四半期の「運用商品会議（運用部門メンバー含む）」 外部コンサルタント、運用会社情報も利用 |
| 事業主とのコミュニケーション | 年2回＋適宜 | 年2回モニタリングレポート報告に加え随時訪問 | 随時 |
| 投資教育（事業主・加入者） | WEB、セミナー | WEB、セミナー、クイズ、資産見える化プラットフォーム | テーマ別セミナー（ロボアド活用セミナー、年代別等） |
| 指定運用方法・TYF | バランスファンド型多い、元本確保型も多い TYFは否定しないが課題も（ニーズは増加） | パッシブバランス、TFY、下値抑制バランス（バランス中TFY6割）、元本確保型30% | バランス型3タイプ、元本確保型入ることも TYFは中核にするか要検討 |
| 事業主の運管評価 | 年1回事業主に統計等の情報提供し対話、対話をベースにした提案・教育等 | 年1回程度の事業主アンケートから情報収集、サービスの期待向上、クイックレスポンス | 定期的な対話、事業主から年金委員会の開催などの要望が出てきた |
| 課題・取り組み | 商品除外の手間、制度の魅力が伝わらず関心ある人となりに格差、インプレ、担当者のレベル差 | 商品除外処理件数の拡大および事業主のコスト負担軽減 | ロボアド利用率、一任（自己判断できない人向け）、外国人対応、中小企業へのDC普及 |

注：リターン、超過収益、リスク、TE、SR、IR、 β は「4 DC 関係者インタビューと整理・分析(1) 運営管理機関」脚注参照
出所：DFC 作成

5 DC 関係者インタビューと整理・分析 事業主

事業主 3 社に、運管サービスに関連したインタビューを行った。主な質問項目は以下の通り。回答は図表 9 にまとめた。

- ・ DC 基本情報（加入者数、残高、顧客数、投信選択率、ラインナップ数）
- ・ DC 関連人材
- ・ DC 商品の選定・除外・モニタリング体制
- ・ DC 商品の評価項目、評価方法
- ・ DC 商品のモニタリング頻度
- ・ DC 商品の決定方法
- ・ 運管とのコミュニケーション
- ・ 投資教育
- ・ 指定運用方法
- ・ 運管評価

事業主インタビューでは、以下が確認できた。

- ・ 投信選択率は 70%超が 2 社、他の 1 社も新規加入者ベースでは投信選択率が 86%で、投信シフトがみられる。事業主の教育・啓発結果のほか、DC 導入時期が金融危機後の資産上昇局面で、加入者が成功体験を積んだことが後押しとなったケースがある。
- ・ DC ラインナップは「少数・シンプル・低コスト」を目指す事業主ア社で 10～15 本、他も 20 本ないし 25 本に絞り込まれている。
- ・ DC の直接の人員数は限られるが、DB（確定給付）年金基金を活用して人員を確保する（事業主ア社）、事務をグループ企業にアウトソースする（事業主イ社）というケースがあった。また、DB に比べ、残高の小さい DC に運用会社が力を入れてくれないということがないよう、あえて DB と切り離し、運用会社に DC 専用報告会をセットしてもらう工夫もあった。
- ・ DC 商品のモニタリング結果の経営説明は、DC 所管部署責任者（人事責任者）への報告、年金検討会議のような会議体での報告として行われている。ただ、経営への説明体制が課題のケースもある。
- ・ DC 商品の評価・選定・除外・モニタリングは、運管の情報をカスタマイズして活用しているほか、自社で情報を取得して行うケースもみられる。ただし、運管提供の情報が手薄であったり、系列運用会社の商品が多く、その背景が不透明、という課題をあげる事業主（事業主ウ社）もいた。
- ・ 商品評価の項目は元本確保型では信用力、投信では定量評価（リターン、超過

収益、リスク、TE、SR、IR、これらのピア（類似ファンド）比較、格付、残高、運用報酬）と定性評価（運用会社の経営・組織、運用哲学、運用プロセス、人材、体制、情報開示など）を組み合わせ、バランスさせている。

- ・商品決定は、労使委員会、有識者やコンサルタント、運管、DBメンバーなどを含めて多面的に行っている。ただし、ガバナンス体制が構築途上であるとの事業主もあった。

- ・運管とのコミュニケーションには事業主によって濃淡があった。毎週会議をしている事業主もいれば運管の説明やコミュニケーションが不十分との課題を持つ事業主もあった。

- ・事業主の行う投資教育は、入社時や中途入社時、毎年の継続教育、個別相談、セミナー、WEB活用（メルマガ・HP含む）、漫画、スマホアプリなどが利用されている。他に独自プラットフォームやクイズなどを提供し、加入者の満足度が高い事業主もあった。

- ・指定運用方法は、保守的なバランス型ファンドが多いが、インタビューした3社中2社は、事実上全員指図が原則で、DC本来の姿（加入者自らが運用指図）を目指している。なおTDF/TYDについては、前向きな事業主とそうでない事業主、検討中の事業主がわかれた。コストが引き下げられれば前向きな事業主がある一方、現状はコストが高くなりやすい、中途入社への対応が困難である等に課題を感じるという意見がみられた。

- ・運管評価については、半年ごとに運管のセルフチェック情報を受け、企業年金連合会の情報を参考に運管モニタリングや運管比較を行ったり、レコードキーパー（RK）やDCコールセンターの実査まで行う事業主があった。運管に会議体での説明を求め、運管の自浄作用を期待する事業主もあった。他方、運管に対し、レスポンス速度、情報開示、担当者の知識に課題を感じ、満足度の低い事業主もあった。とはいえ、運管入れ替えは事実上困難であり、現状のサービス改善に関する交渉も難しく、考えあぐねている事業主もあった。

この結果から、次のように判断できる。

事業主の運管に対する満足度には差異がある。事業主側は、運管からの情報の引き出し方や、コストやサービスを比較し評価する基準が乏しいことから、運管評価は手探りの状況にある。DC商品と加入者の情報を持っているのは運管であり、情報開示や商品選定の背景、コミュニケーションに関する責任は重い。事業主の規模により運管が得る報酬レベルが左右されてしまうというビジネス的な事実はあるものの、運管は事業主に妥当な商品選定・モニタリングの情報を提示する必要がある。

事業主側は自社で可能な体制の中、DC に対し人材を割いて、有識者やコンサルタントを利用しながら、運管の情報をもとに商品選定・除外・モニタリングを行っており、この点では一定の取り組みレベルを感じる。

ただ、さらに加えていえば、運管に対し事業主側も積極的に動き、対話を行うことも重要と考える。例えば、あえて運管比較をしないと、事業主は自社の運管のサービスや報酬が妥当か判断できない。このため、他の運管に相見積もりをとる、その結果、利用している運管との差異が大きければ運管にサービス改善の対話をする等は検討できるアクションであろう。DC 担当者個人では対応や交渉が困難なため、組織的に対応すること、経営層に DC の重要性と運管サービス改善が DC 加入者に重要であることを理解してもらい、バックアップを得る取り組みも重要といえる。

今回のインタビュー先は比較的大手の事業主であったが、それでも運管と十分対話できていないと感じるケースがあった。小規模事業主は、さらに運管との関係が希薄で、運管と交渉できないケースは多いと思われる。小規模事業主と運管の関係強化は課題として残る。

図表9 事業主インタビューまとめ（カッコ内はDC導入時期）

| | 事業主A社 (2014年-) | 事業主B社 (2007年-) | 事業主C社 (2003年-) |
|-----------------------|--|--|--|
| DC基本情報 | 残高～1000億円、加入者～5万人、投信選択率75% (残高)、ラインナップ10-15本、「少数シンプル低コスト」 | 残高1500億円～、加入者5万人～、投信選択率72% (掛金)、ラインナップ約25本 | 残高少額、加入者2万人～、投信選択率50%（新規加入者86%）、ラインナップ約20本 |
| DC所管部署人数 | DB年金基金30人（うち10人が相談担当）、 グループ人事部門 経営には人事責任者通じて報告 | DC担当3人（人事およびDB年金基金、双方兼務）、 DB年金福祉事業部が事務局、事務はグループ企業外注 経営には「年金検討会議」で年2回報告 | DB年金基金7人のうち4人DC兼務＋人事DC関連2人 経営報告は人事執行役員まで（改善したい） |
| 商品評価・選定・ 除外・モニタリング | 商品決定方法参照 | グループDC年金委員会 | DC関係メンバー、モニタリング結果はDB代議員会同日 に実施 |
| 評価項目・方法 | リスク、リターン、ユニバース比較、必要性評価、代替性 評価 定量：運用実績、超過収益、TE、SR、スタイル変化、 情報、残高、信用格付け 定性：FMや運用チームの変化、会社組織・方針の変 化、主要株主 その他：事業主コース変化、環境変化 | 運用の評価項目ベースにカスタマイズ 元本確保型：信用リスク アクティブファンド：リターン、定性（経営基盤・投資哲学・ 人材・運用プロセス・管理プロセス・情報開示・報酬率） パッシブファンド：リターン、TE バランス型：リターン・リスク | 運用から最終評価（○か×か）程度 事業主が運用会社や連合会、NPO等で情報を集めて 確認 商品提案に運用グループの商品が並び背景が不透明で ある点に不満 |
| モニタリング頻度 | 四半期 | 年1回 | 年1回 |
| 商品決定方法 | 労使委員会→有識者会議→コンサル会社→労使委員 会→運営 | 運営内部プロセス（運営とそのコンサル）→DC年金委員会 （労使）→加入者 | DB関係メンバー、ガバナンス体制構築中 |
| 運営との コミュニケーション | 年2回、その他月1回以上連絡 | 毎週のように実施 | 情報開示、説明、提案が不十分（商品提案、モニタリ ング内容・加入者情報不十分） |
| 投資教育 (加入者) | 年間20回以上（制度、手続き、オンライン、外部講師、 満足度80%以上）、HP、メルマガ | 入社時、月次、新卒（年2回）、年1回継続必須、年代 別、相談、オンライン等活用 | オンラインセミナー（リプレイあり）、個別相談、漫画、E ラーニング、スマホアプリ |
| 指定運用方法・ TYF | 超低リスクバランス型 TYF採用せず（コスト、中途入社に合わない等） | バランスファンド（全体の5%のみ、RKの事情で商品除外以 外利用されない） TYF前向（コスト引き下げ課題） | RKの事情で全員指図、ただし除外時に必要で検討中、 TYFも検討するが中途入社年齢が高いためフィットするか 考えている |
| 運営評価 | 半年ごと運営モニタリングシート、年1回運営セルフチェック （企業年金連合会の項目参考）、運営比較（HP掲 載）、RK・J-レポート実査 | DC年金委員会の運営を通して運営に説明責任と自浄作 用を促す | 運営の高コスト・低サービス・遅いレスポンスを感じるも変 更困難（RKのデータ連携問題）、事業主に加入者情 報が不足 |
| 課題・取り組み | 制度への希望（掛金上限、キャッチアップ拠出、拠出 生涯総額化）、運営必要性への疑問 | ジョブ型に即した積立、DB過去分のDC移行 | 掛金遡及変更不可、元本確保型本数削減と高報酬 ファンド除外、その他債券アクティブ可否、ESG・TYFの検討 |

注：リターン、超過収益、リスク、TE、SR、IR、 β は「4DC関係者インタビューと整理・分析(1)運営管理機関」脚注参照
出所：DFC作成

6 DC 関係者インタビューと整理・分析 その他（調査機関）

DC 関連の調査活動等を行う 2 社（株式会社格付投資情報センター（R&I）、一般社団法人確定拠出年金・調査広報研究所（DC 広研））に行ったインタビュー結果は以下の通りである。

株式会社格付投資情報センター（R&I）

事業主の感じる運管への不満

- ・制度導入時にサービスが手厚いが、その後フォローが低下する。
- ・担当者の知識レベルに差がある。レスポンスが遅い。報告が通り一遍。
- ・運管の系列運用会社商品が多い。バランス型からの脱却支援が足りない。
- ・DB に比べ DC への提案が薄い。

事業主の感じる運管への満足

- ・系列運用会社を利用した DC 教育（利益相反とのバランスは必要であるものの）。
- ・充実したスタッフが配置されている。

R&I 担当者の問題意識

- ・運管が中小事業をそれほど積極的に回っていない。
- ・運管事業の低採算性。
- ・DC に無関心な事業主の存在。
- ・事業主もショートスタッフやローテーション人事の結果、専門性不足（逆にいえば、運管への期待は大きい）。
- ・事業主による運管評価は困難（比較できない、基準がない）。不満はあっても面倒、または運管と事業主のグループ関係や株主関係の力学が課題。

なお、当コメントは R&I としての意見ではなく、インタビューの応じた担当者の個人的見解である。

一般社団法人確定拠出年金・調査広報研究所（DC 広研）

DC 広研の運管への問題意識

- ・運管は新規参入のない安定市場だが、イノベーションがなく、加入者目線が乏しい。
- ・一方、運管も収益等の面で多様なことをしにくい。
- ・運管の「良い事例」を取り上げ、参考にする必要がある。
- ・報告がカスタマイズされていない。加入者にわかりにくい。
- ・事業主や加入者の実態や要望の吸い上げ、分析、提供ができていない。
- ・運管に、DC と直結する「人事」に詳しい人がいない（運管が運用会社的な目線を持っているだけでは不十分）。

DC 広研の事業主への問題意識

- ・事業主は運管との関係が希薄、遠慮もある（業務繁忙、メインバンク等の取引関係、サービスを頼めなくなるのではと不安、担当者個人で抱え交渉できない）。
- ・人事政策の一環として考える必要がある（福利厚生と考え、コストがかかるなら不要と考える事業主もいる）。
- ・運管から報告を受けた後、事業主も自社なりの検討が必要である。

DC 広研の業界全体への問題意識

- ・投資教育のゴールは「投信比率拡大」ではない、「資産の不安解消」。
- ・指定運用方法は「(米国的な)TDF/TYF ありき」ではない。「指図できない人」がいなくなることが重要。
- ・昨今の情勢からはインフレ対応も要検討。
- ・商品除外について方法や運管により価格差がある。運管を超えた費用比較が必要。
- ・運管評価は「加入者が信頼できる、理解できる」が重要。
- ・事業主が運管に関する意見を所管省庁（厚生労働省）にあげられるような仕組みも検討すべき。

インタビューから、運管の情報提供が事業主の要望にマッチしていない、DC 商品が系列運用会社商品やバランス型に偏る、担当者の DC 知識が十分でない等の課題が確認できる。運管が上位に集中し、事業主には事実上の運管入れ替えが困難で、競争原理が働きにくい一方、運管の良い事例の情報は広がらず、参考情報が少ないことも課題である。また、DC 商品情報が、事業主だけでなく、加入者にもわかりにくいとの指摘もあった。運管にとってみれば、事業の低収益性等で、

十分なサービスが困難という可能性がある。ただ、事業主側も、DC に関する経営の理解不足や知識のある人材不足や、本業での取引関係等による遠慮で、運営と踏み込んだ対話ができていない可能性も感じる。

7 DC 関係者インタビューと整理・分析 公的機関（厚生労働省、企業年金連合会）

厚生労働省、企業年金連合会からはアンケートで、DC に関する問題意識や対応について回答を得た。

厚生労働省²

- ・元本確保型比率（41.4%に低下）：年齢によりリスク許容度が異なることも踏まえると必ずしも元本確保型が悪いわけではなく年齢別でも見ていく必要、長い運用期間が見込まれる若い世代で投資信託にシフトしつつあることは望ましい状況、まずは加入者本人の金融リテラシー向上に向けた取組を政府全体で進めていく必要。

- ・指定運用方法：未設定であることにより未指図者が増えることは望ましくなく未設定である理由などを精査の上議論が必要、内容は実施事業所における集団の属性等を踏まえ最終的には労使で決めるもの。

- ・運営選定：取引金融機関を選定することは実態としてはありうる、適正に評価を行う等により選任したものであることの確認が必要。

- ・運営評価：制度改正から時間が経過していないことや、評価の具体的な方法について知見がないことも理由か、企業年金連合会「確定拠出年金ガバナンスブック」を作成したり、地方厚生局から運用状況の報告を求めている。

- ・運営評価のリソース：年金委員会やPJ チーム設置は9.9%にとどまる、特に中小事業主はリソース不足のケースが多いと認識。

- ・事業主支援：「確定拠出年金ガバナンスブック」、厚労省 HP の投資教育のページを新設、中小企業の利用が多い総合型 DC の在り方や企業 DC 担当者が利用しやすい外部リソース活用可能性について今後議論。

企業年金連合会³

- ・DC サポートとして、企業型 DC 担当者向けの研修、セミナー、メールマガジン「DC FILE」等を提供。

² アンケート回答を原文のまま引用。

³ 企業型 DC 実施企業へのサポート、今後の施策に関してのみ回答。

- ・毎年の「確定拠出年金実態調査」結果フィードバック等による企業型 DC の制度運営とガバナンスについて情報提供・啓発。
- ・運用商品ラインナップに関する相談等の中立的な立場からコンサルティング。
- ・2023 年度に「運営管理機関の評価のポイント研修」を新たに実施。
- ・厚生労働省の社会保障審議会企業年金・個人年金部会で、中小企業を中心に企業型 DC のガバナンスが不十分な状況にある旨指摘があり、中小企業の事業主が活用できる「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」(2021 年 10 月)を作成。この他、企業型 DC の事業運営を支援するため、「企業型確定拠出年金制度運営ハンドブック」、「企業型確定拠出年金継続教育ハンドブック」、「企業型確定拠出年金投資教育ハンドブック」を作成。

<https://www.pfa.or.jp/jigyoo/jimushien/dc/index.html>

- ・事業主からの委託を受け、企業型 DC 加入者への投資教育を実施。

厚生労働省の回答からは、運営に取引金融機関を選定することは実態としてありうる、運営評価の具体的な方法について知見がない、運営評価のリソースが限られる（特に中小事業主）、という点が課題として浮かぶ。

企業年金連合会の回答からは、2023 年度から「運営管理機関の評価のポイント研修」の開始、「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」の作成と開示が注目できる。運営評価をどのように行うかを公的な視点で支援している。

8 運営評価の課題と評価方法の検討

インタビューを踏まえ、運営評価に直結する課題を以下のように抽出した。

- ・事業主：運営評価のノウハウ不足・人材不足、運営への遠慮、運営比較（サービス、報酬）の未実施
- ・運営：情報開示の不足、担当者による知識差、利益相反管理
- ・事業主と運営：コミュニケーション不足
- ・DC 商品：偏り（バランス型中心からの脱却が不足）、商品選定背景の不明瞭性、系列運用会社商品の多さ、インフレ対応

事業主にとっては、「運営そのもの」と取り扱う「DC 商品」に関する評価の項目、基準、方法が重要と考える。また、その内容に関し、運営とどのようにコミュニケーションするかという点も重要と考える。一方、事業主の人材不足を勘案すると、運営が事業主の視点を勘案して情報開示を行うよう、理解を促すことも重要と考える。

これらを実務的に行う手がかりとして、筆者の所属する年金コンサルタント

が行う「運用会社評価」「運用商品評価」「フィードバック」の標準的な手法を応用し、検討する。

コンサルタントが運用商品に関連して行う「運用会社評価」「運用商品評価」「フィードバック」の中で、特に重要な点は次の通りである。

- ・運用会社評価：組織の安定性、継続性、当局登録、コンプライアンス、利益相反管理体制、リスク管理体制、情報開示の質と体制、コストや投資条件等の妥当性、運用商品の公正な価額評価、運用商品の妥当な会計監査

- ・運用商品評価（定性評価）⁴：運用哲学の明確性・合理性・一貫性、運用プロセスの規律と一貫性、運用人材の能力、運用人材を支える体制の充実度

- ・運用商品評価（定量評価）：トラックレコード（運用期間とそのパフォーマンス）標ぼうする運用哲学とパフォーマンスの整合性・優位性、ピア商品と比較した場合の優位性

- ・フィードバック：コンサルタントが行った評価結果を顧客（投資家）だけでなく運用会社にもコミュニケーション、コンサルタントの意見や背景にある顧客の要望を伝えることで運用改善に関する議論を深化

コンサルタントの行う運用会社評価を「運管」、運用商品の定性評価を「運管による運用商品の選定・評価・モニタリング」、運用商品評価（定性評価）および（定量評価）を「事業主の取り扱う DC 商品評価」に置き換えて応用すると、運管評価の視点に近いものとして整理できる。図表 10、11 で関連部分をまとめた。

⁴ コンサルタントの運用商品評価は、過去パフォーマンスの定量評価ではなく、過去の良好なパフォーマンスを将来も再現する基盤である運用哲学、プロセス、人材、体制などを重視する定性評価が標準となっている。定性評価の重要性は参考文献記載の 今福明子（2021年）「資産形成の主役「投資信託」の評価を考える 定性評価の重要性と評価ポイント」に詳述している。

図表 10 コンサルタントの行う評価の運管評価への応用（運管部分）

| | コンサルタントの行う 運用評価 | 運管評価への応用 |
|----------------|---|--|
| 運用会社 | 組織の安定性、継続性 利益相反管理体制 情報開示の質と体制 ー コスト | 運管のDC事業に関する経営方針 商品選定での利益相反管理 事業主への情報開示の質と内容 投資教育やコールセンター等のサービスレベル 事業主の支払うコスト |
| 運用商品 (定性評価) | 運用哲学 | 運管の商品選定・評価・モニタリングの方針 |
| | 運用プロセス | 上記のプロセス |
| | 運用人材 | 上記を行う人材の知識、定着度 |
| | 運用体制 | 上記を行う体制の厚さ |
| フィードバック | コンサルタントと運用会社 | 事業主と運管のコミュニケーション、運管による要望への対応 |

出所：DFC 作成

図表 11 コンサルタントの行う評価の運管評価への応用（DC 運用商品部分）

| | コンサルタントの行う 運用商品評価 | DC運用商品評価への応用 |
|----------------|----------------------|-----------------------|
| 運用商品 (定性評価) | 運用哲学 | 運用哲学、運用目標の明確性、妥当性 |
| | 運用プロセス | 運用プロセスの整備度合 |
| | 運用人材 | 運用人材の経験・スキル |
| | 運用体制 | 運用人材をサポートする体制の厚さ |
| 運用商品 (定量評価) | 運用実績 | 運用実績の長さ（多様な相場サイクルの経験） |
| | 運用哲学との一貫性 | 運用実績と運用哲学との整合性 |
| | リターン（超過収益） | 運用実績と目標との整合性、優位性 |
| | リスク（TE） | 運用実績と目標との整合性、優位性 |
| | SR、IR | 運用実績と目標との整合性、優位性 |
| | ピア比較 | 上記定量面のピア比較による優位性 |

出所：DFC 作成

以上の整理と、インタビュー結果をベースに、運管評価の項目、基準に関する案を具体的に記載する。評価は、「運管関連」として①運管全体の評価、②運管による商品選定・評価・モニタリングに関する評価と、「DC 運用商品」の③定量評価、④定性評価、の4つに分けた。

① 運管全体

1. DC 事業への経営のコミット：所管部署、レポーティングライン、運管事業の経営方針での位置づけ（明確性、妥当性）
2. 利益相反管理：系列運用会社の運用商品を含む商品選定の利益相反管理体制、プロセス（妥当性）
3. 情報開示：年2回以上の開示、随時対応、その他対応、レスポンス（妥当性）
4. 投資教育：メニュー、教育結果の統計や分析提供、加入者の傾向等の提供（妥当性）
5. コールセンター：レスポンス、対応（妥当性）
6. コスト：サービス内容または他の運管との比較（妥当性）
7. フィードバック：運管による情報提供、自己分析（十分な開示、説明力、納得性）、事業主との建設的な対話の場（コミュニケーション）、運管のアクション（対応力）

② 運管による商品選定・評価・モニタリング

1. 方針：商品選定の方針、商品評価基準、商品モニタリングの頻度、項目、基準（妥当性、網羅性）
2. プロセス：方針に即した実施プロセス（妥当性）
3. 人材：担当メンバー、経験、定着、DC 関連教育（妥当性）
4. 体制：DC 全体の関与人数、経験、DC 関連教育（妥当性）

③ 運用商品評価（定性評価）に関する項目案と基準案

1. 運用哲学：運用目標（明確性、妥当性、DC 商品としての長期視点）
2. 運用プロセス：運用目標に即したプロセスの整備（妥当性）
3. 運用の人材：運用者のスキル、経験、多様な局面の対応（妥当性、優位性）
4. 運用の体制：運用者をサポートする体制（妥当性、優位性）

④ 運用商品評価（定量評価）に関する項目案と基準案

1. 運用期間：運用実績期間、シミュレーションのみの運用商品はインフレや金利上昇など逆風の相場期間を含むか（妥当性）
2. 実績リターン、超過収益：中長期実績⁵（運用哲学との整合性、優位性）、苦戦等の説明（情報開示、説明力、納得性）
3. 実績リスク、TE：同上

⁵ 相場サイクルは一般に3～5年とされる。

4. 実績 SR、IR：同上
5. ピア比較：実績値の類似ファンド比（ピア比）（妥当性、優位性、納得性）

実際に、この内容を事業主が行うには、非常に手間がかかる。また、投資教育結果の分析や加入者の傾向、ピア比較などは事業主では困難なものもある。このため、事業主が運管にこれらの項目を網羅した「自己分析」を依頼し、その結果を事業主としてチェックし、評価する方法が現実的と考える。

一例として、事業主が簡易にチェックできるようシート化したものが図表 12、13 である。さらに、その大項目をレーダーチャート化したものが図表 14 である。

事業主内で運管について議論し、評価結果を経営等への報告や、運管と対話する際のガイドラインとして利用できるのではないかと考える。

とはいえ、簡易であってもチェックシート、レーダーチャートを作るには時間も手間もかかり、事業主にとってハードルになる可能性もある。まずは、運管からの自己分析を聞く際、チェックシート項目に参考に論点を整理し、運管評価の第一歩を踏み出す、というきっかけ作りの利用でも良いと考える。

図表 12 チェックシート案（運管評価）

| | 評価概要 | 評価項目案 | 基準 | 評価結果 高3点・中2点・低1点 |
|----------------|-----------------------|---|--------------------------|---------------------|
| 運営管理機関 | DC事業へのコミット | <ul style="list-style-type: none"> 所管部署、レポートライン 経営での運営事業方針 | 明確性 妥当性 | 3・2・1 |
| | 利益相反管理 | <ul style="list-style-type: none"> 系列運用会社商品を含む商品選定の利益相反管理体制 プロセス | 妥当性 | 3・2・1 |
| | 事業主への情報開示 | <ul style="list-style-type: none"> 年2回以上 随時対応、その他対応（要望への対応等）があるか レスポンス | 妥当性 | 3・2・1 |
| | 投資教育・コールセンター等のサービスレベル | <ul style="list-style-type: none"> メニュー 教育結果の統計や分析提供、加入者の傾向等の提供 レスポンス 対応 | 妥当性 | 3・2・1 |
| | 事業主の支払うコスト | <ul style="list-style-type: none"> サービス内容比 他の運管比 | 妥当性 | 3・2・1 |
| | フィードバック | <ul style="list-style-type: none"> 運管の自己分析 事業主との対話 運管のアクション | 開示、説明力、納得性、コミュニケーション、対応力 | 3・2・1 |
| 商品選定・評価・モニタリング | 方針 | <ul style="list-style-type: none"> 商品選定の方針 商品評価基準 商品モニタリングの頻度、項目、基準 | 妥当性 網羅性 | 3・2・1 |
| | プロセス | <ul style="list-style-type: none"> 方針に即した実施プロセス | 妥当性 | 3・2・1 |
| | 人材 | <ul style="list-style-type: none"> 担当メンバー数 DC関連の平均経験年数 当該部署の平均経験年数 当該部署での教育内容 | 妥当性 | 3・2・1 |
| | 体制 | <ul style="list-style-type: none"> DC全体の関与人数 DC関連経験年数 当該部署経験年数 当該部署での教育内容 | 妥当性 | 3・2・1 |
| | | | 小計 | 30点満点 |

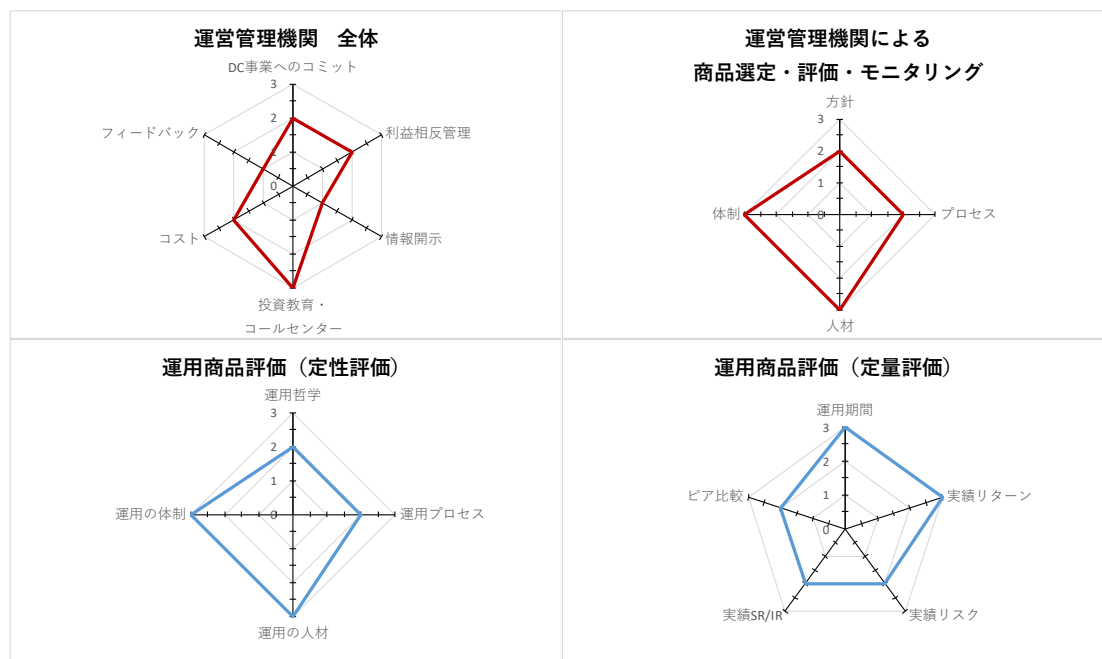
出所：DFC 作成

図表 13 チェックシート案（運用商品評価）

| | 評価概要 | 評価項目案 | 基準 | 評価結果 高3点・中2点・低1点 |
|----------------|-----------------|--|---------------------------------------|---------------------|
| 運用商品 (定性評価) | 運用哲学 | ・ 運用目標 | 明確性 妥当性 DC商品としての長期 視点 | 3・2・1 |
| | 運用プロセス | ・ 運用目標に即したプロセスの整備 | 妥当性 | 3・2・1 |
| | 運用の人材 | ・ 運用の人材のスキル ・ 経験 ・ 多様な相場局面での対応 | 妥当性 優位性 | 3・2・1 |
| | 運用の体制 | ・ 運用の人材をサポートする体制 | 妥当性 優位性 | 3・2・1 |
| | | | 小計 | 12点満点 |
| 運用商品 (定量評価) | 運用期間 | ・ 運用実績期間（3-5年以上） ・ シミュレーションのみの場合は景気悪化・インフレ・金利上昇・株価下落などのサイクルを含むか | 妥当性 | 3・2・1 |
| | 実績リターン（実績超過収益）① | ・ 中長期実績 ・ 苦戦時等の説明 | 運用哲学との整合性、 優位性 情報開示、説明力、 納得性 | 3・2・1 |
| | 実績リスク（実績TE）② | ・ 同上 | 同上 | 3・2・1 |
| | 実績SR、IR③ | ・ 同上 | 同上 | 3・2・1 |
| | ①-③のピア比較 | ・ ピア比較数値 | 妥当性、優位性、納 得性 | 3・2・1 |
| | | | | 小計 |

出所：DFC 作成

図表 14 レーダーチャート案（主要項目）



出所：DFC 作成

9 事業主に求められるアクション

事業主は運管評価にあたり、運管が提供する情報に頼る部分は大きい。ただ、事業主としてのアクションがあれば、より実践的に運管評価ができ、さらに運管にサービス改善の対話ができる。繰り返しとなるが、以下を意識することが重要である。

- ・ 運管のコスト、サービスを他の運管と比較する
- ・ 運管にコストの対価としてサービス内容の説明を求める
- ・ 事業主間のネットワーク作りを進め、企業年金連合会等の主催するセミナーなどの集まりで、他の運管と意見交換をし、運管の良い事例や運管との対話の事例を収集し、運管との対話の参考にする
- ・ 事業主内の個人ではなく関係メンバー、経営を巻き込み、運管に組織として対応、交渉する

10 おわりに

運管評価は、DC 業界として手探りの部分が多い。当レポートでは、ひとつの手がかりとして年金コンサルタントの手法を応用し、評価項目と評価基準を整理し、ガイドライン案を提示した。今後、DC 業界内で議論が高まり、より実務的で効果的な評価手法が完成していくことが強く期待される。公的機関のリードも重要であろうが、事業主間の議論の活発化と意見集約、運管の協力が、実務面ではより役立つと考える。

謝辞

当レポートはインタビューに応じていただいた各機関と、そのセッティングをサポートしていただいた公益社団法人年金シニアプラン総合研究機構の協力がなしには完成しなかった。最後に心からの感謝の意を伝えたい。

補足(1) TDF/TYF の評価

ターゲットデイトファンド、ターゲットイヤーファンド (TDF/TYF) は年齢に応じてリスク性資産の比率を調整する一種のバランスファンドだが、年齢が上がるにつれリスク性資産が減少するアロケーション変更を行う。このアロケーション変更をグライド・パスと呼ぶ。グライド・パスは TDF/TYF の運用商品それぞれに、背景となる理論や考え方がある。

TDF/TYF を評価する際、グライド・パスの背景を理解し、商品ごとに比較することは困難である。このため、「8 運管評価の課題と評価方法の検討」で記載した、定性評価、定量評価をベースにすることが現実的と考える。ただし、

TDF/TYF 特有のグライド・パスを考えると、以下を追加的に確認することが重要と考える。

- ・グライド・パスと自社の報酬体系のマッチ：リスク性資産の低下状況と自社の報酬体系の年齢による賃金変化がフィットしているかを確認する。
- ・残高、実績：残高が大きく、増加しており、運用実績の長い TDF/TYF は、運用会社が注力し、リソースを割いていると考えられる。将来的なメンテナンスも充実することが期待できる。
- ・体制：グライド・パスの決定や運用に関する体制が充実している TDF/TYF は、将来のメンテナンス、場合によっては最新の情報による改良等が期待できる。
- ・SR 比較：同じターゲット年限のピアファンドと比較し、SR が妥当な状況であるか確認する。これにより、リスクに対するリターン（投資効率）を計測できる。
- ・コスト比較：グライド・パスには運用会社のノウハウが反映されるので、単純なバランスファンドよりもコスト（運用報酬）は高くなりやすい。とはいえ、単純に低コストを追求するのではなく、ピアファンド比較内で、妥当なレンジに収まっていることを確認する。

補足（２）シミュレーションのみの運用商品の評価

実運用の数値がなく、シミュレーションのみの運用商品の評価は、慎重に行う必要がある。年金コンサルタントの間では、相場の 1 サイクル（景気、インフレ、金利、株価等の上昇・下落サイクル）を経験した運用商品でないと、どのような環境でどのような運用結果が出やすいのか、定量的に確認が困難とされる。また、定性評価でも、相場や経済環境のサイクルに応じた運用人材の投資行動の妥当性や優位性の確認が難しい。

このため、年金コンサルタントは一定期間の実運用がない運用商品については、暫定的な評価しか行わない場合がある。

ただ、DC 商品の場合は、事業主のリクエストや業界変化に応じて新商品をシミュレーションベースで組成、提供することもあり、バランス型ファンドなどで事例があるようだ。この場合、シミュレーション期間に景気、インフレ、金利、株価等の上昇・下落サイクルが十分含まれているかを確認することが必要と考える。現在、世界的に数十年ぶりのインフレ、金利上昇期を迎えているだけに、金融危機以降の低インフレ、金利低下、株価上昇という環境のみをシミュレーション期間としているだけでは不十分である。

なお、運用人材のスキルに依存するアクティブ投信の新商品の場合は、その人材による他の長期実績のある運用を確認し、局面別の行動とその結果のパフォーマンスを、定性、定量の両面で確認する必要がある。

補足（３）DC商品の多様化への課題

日本のDC商品はパッシブ投信が半分、残りがアクティブ投信とバランス型であり、パッシブ投信とバランス型が主力であることは「2 DCと運管の概要」で述べた。低コストのパッシブ運用、分散投資ができるバランス型は長期運用であるDCにフィットしているといえる一方、加入者にとって運用対象のバリエーションが少ないという課題も感じる。また、しっかりとしたアクティブ運用が行われないと、優良な企業等に資金が回り、それが実業に再投資されて企業や産業競争力が向上する、結果としてアクティブ運用の成果が出る、という好循環に結び付かない恐れもある。

実際、同様の課題を認識した英国では、2023年7月、PE投資（未上場株投資）という新分野へのDCの投資拡大を柱とする年金改革案を発表した。DCのデフォルト商品（初期設定商品）に占めるPE投資比率を現在の1%から2030年に5%に高める方針という。もちろん、運用リターン向上への寄与も期待されている。

日本のDCは発展途上であり、説明力、透明性、わかりやすさ、コストが重視され、PE投資やヘッジファンドのようなオルタナティブ商品を検討するには時期尚早かもしれない。ただ、DC商品の多様化は、分散投資を一層進めることができる、さらに投資先の成長による本質的な投資価値向上による運用リターンを得られる、という点で長期の課題として検討すべきと考える。

参考文献

- ・金融庁（2023年4月）『資産運用業高度化プログレスレポート2023-「信頼」と「透明性」の向上に向けて-』
- ・企業年金連合会（2021年10月）『企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック』
- ・企業年金連合会（2023年3月）『2021（令和3）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要版）』
- 一般社団法人 確定拠出年金・調査広報研究所（2022年8月）『第19回企業型確定拠出年金制度に関する調査報告書（制度運営編）』
- ・日野啓（2008年）「ファンド評価業務の実際」、日本証券アナリスト協会『証券アナリストジャーナル』2008年9月号
- ・ラッセル・オルソン『企業年金運用の成功条件』（2000年）東洋経済新報社
- ・格付投資情報センター年金事業部、浅野幸弘監修（2007年）『アクティブ運用

とマネジャー評価』、日本経済新聞社

・今福明子（2021年）「資産形成の主役「投資信託」の評価を考える 定性評価の重要性と評価ポイント」、『東洋経済新報社 TOKYO 金融カンファレンス 2021』寄稿（株式会社大和ファンド・コンサルティング HP
<https://www.daiwa-grp.jp/dfc/fundresearch/kiko1.pdf>

【第2部】

資産の「見える化」と「長寿化」に対応した情報プラットフォームの拡充やリスク資産の取崩しを含む金融ニーズへの支援のための研究

第2部 解題

上田 憲一郎

帝京大学経済学部経営学科 教授

(老後資産形成に関する継続研究会 第2部 副座長)

第2部では「資産取り崩し・資産寿命の伸延」「老後資産の見える化」について研究テーマとしている。これらは第1部での資産形成をうけ、リスク許容度の再検討を含む資産の有効な管理・活用により資産寿命の伸延を図るとともに、効率的な資産の取り崩しも検討した。また資産の「見える化」について整理し、課題を指摘するとともに、第3部で取り上げる地域ケアとの連携へつなげている。

なお、本研究会では、金融機関を対象としたアンケートを実施し、上記2テーマについて対応状況を調査している。第2部の論文も、このアンケート結果を参照している。

まず、見える化については、宇張前論文が「見える化」の目的を「現状把握をしたうえで、老後不安を解消していくこと」と規定した。そして、その範囲は、退職一時金から企業年金全般までを含むべきと指摘している。また、「見える化」を推進するメリットについて、企業と個人の切り口から整理している。

一方、「見える化」を推進する上での課題にも触れ、将来受給見込額の算出根拠や表示例について統一的なガイドラインの策定や、公共的な共通プラットフォームのデータ公開など、基盤整備の重要性を説くが、退職一時金・企業年金共に、企業ごとに異なる制度設計であるため、難しい一面もあることにも言及している。(これは、今後の見える化推進において認識すべき指摘であると言える)。

なお、「見える化」の具体例としては、第一生命の事例を紹介し、その活用事例にも触れている。

続いて、資産取り崩しと資産寿命の伸延については、井戸論文、清永論文が取り組んだ。この両論文は(上田論文が指摘している)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」という「大きな絵」として、ウェルビーイング、ファイナンシャル・ウェルビーイングという概念を底流におきながら、論を展開している。

井戸論文の研究は、第1部から第3部まで俯瞰する形で多岐にわたって論を展開しているが、第2部テーマとの関連でコメントすると、資産取り崩しのシミュレーション提供や見える化がファイナンシャル・ウェルビーイングにとって重要との認識が底流にあると言える。

まず、金融機関が提供する各種ツールと三井住友トラスト・資産のミライ研究所が実施した調査結果との乖離から、ツールが求められる内容をカバーしきれていない可能性を指摘し、中長期を見据えた老後資産形成や取り崩しのシミュレーションの実例を示しつつ、実施の際の基本ステップを整理した。

また、主に資産形成の過程でのリスク許容度に関する再考を行うとともに、積立・取崩しの両面において「計画通りにいかないリスク」にも配慮する必要性を指摘した。また、積立・取崩しの計画においては、企業年金での知見（年金数理や年金 ALM）を活用した成熟度指標を提案して、「積立投資の一括投資化が進むにしたがって、徐々に投資性資産の割合を低下させていくこと（ガイドバス運用）の合理性」を導き出すなど、一定の指針を示している。さらに、老後の取り崩し期のリスク許容度に関しても検討し、寿命の伸びに沿った資産寿命を伸ばすことの重要度を指摘している。

清永論文では Well-being の要素として重要な概念が「ファイナンシャル・ウェルビーイング」であること、そしてその実現には老後資金に対する不安が大きな障壁であると指摘する。この障壁への対応として、各個人に適したマネープランの必要性と資産取り崩しの計画策定について言及するとともに、高齢期の対応に留意すべき点についても触れている。

一方、三井住友トラスト・資産のミライ研究所が実施した調査結果からは、お金の不安の要素はどの年代に関しても「老後資金」が1位であり、この対応には老後収支の把握が重要としている。

また、取り崩す資産の運用戦略についても考える必要があり、その背景にあるのが、資産活用期における「長生きリスク」と「インフレ（物価上昇）リスク」であると指摘する。

具体的な資産取り崩し計画への取り込みに関しては、見える化とともに資産活用シミュレーションとして三井住友信託アプリの紹介を行った。

さらに、資産活用・承継のシミュレーションを行い、インフレを考慮した引出計画の策定と検証や前提を置いての試算結果をレポートしている。

また、インフレを考慮した目標額の設定、定額の積立目標ではなく所得倍率で積立目標を考えること、計画の定期的な見直しの重要性、取崩しは貯蓄からすべきとの提案、リスク性アセット比率の見直しやリスク性資産の保有も選択肢などの提案も行っている。（これらの指摘は資産寿命の伸延の検討の際には、意識すべき課題と言える）。

最後に、高齢期の認知能力低下による課題に関しては信託活用の提案を行い、第3部へと繋いでいる。

第2部の小括としての上田論文では、「資産取り崩し・資産寿命の伸延」「老後資産の見える化」というテーマが手段であり、目的はウェルビーイング（ファイナンシャル・ウェルビーイング）の達成であることを各種調査結果から導き出した。また、金融機関アンケートの結果を概括し、対応状況を踏まえたうえで、今後の上記2テーマにおける対応のポイントや課題を整理した。

「老後資産形成・資産活用の“見える化”」と 「ファイナンシャル・ウェルビーイング」

井戸 照喜

ウェルビーイング学会 ファイナンシャル・ウェルビーイング準備学習会 代表
三井住友信託銀行 上席理事

要旨

人生100年時代といわれる中、「老後資産形成・資産活用の“見える化”」による「将来不安」の解消は極めて重要なテーマであり、「公益財団法人年金シニアプラン研究機構の金融機関アンケート調査」では、多くの金融機関で様々なシミュレーションツールを装備していることが分かった。しかしながら、「三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査（2023）」によれば、「将来の生活設計・資金計画について検討したことはない」という回答が7割近くになっている。このような「金融機関の装備」と「アンケート結果」のギャップから、一人ひとりが求めている「老後資産形成・資産活用の“見える化”」に資するような「シミュレーション」が必ずしも提供されていないのではないかという問題意識が浮かび上がる。

そこで、本研究では「ウェルビーイング」に大きな影響を与える要素として「ファイナンシャル・ウェルビーイング」を取り上げ、「ファイナンシャル・ウェルビーイング向上」という文脈で、一人ひとりが求めている「老後資産形成・資産活用の“見える化”」や、その前提となる「金融経済教育」の在り方・今後の方向性などについて考察した。

その中で、公的年金等に上乘せする「自助」を念頭においた「積立計画・取崩計画」の実践にあたっては、「運用リスク」だけでなく「計画どおりにはならないリスク」も考慮することが必要であり、そのことから「積立投資の一括投資化が進むにしたがって、徐々に投資性資産の割合を低下させていくこと（ガイドパス運用）の合理性」を示した。

更に、「貯蓄から投資へ」を促進する取組み（iDeCo 制度の改革・NISA の抜本的拡充や恒久化、金融経済教育の推進など）が加速する中、本研究では、年金数理や年金 ALM などの知見をパーソナルファイナンス分野に応用して「積立計画・取崩計画」を策定する手法について考察するとともに、実践での活用も見据えた「シミュレーションツール」の概要を紹介した。

目次

1 はじめに

2 「ファイナンシャル・ウェルビーイング(FINANCIAL WELL-BEING)」とは？

- 2.1 ファイナンシャル・ウェルビーイングが日本で注目され出している背景
- 2.2 向上のカギは「長期」「多額」のキャッシュフローマネジメント
- 2.3 「長期」「多額」の「金融資産と支出のギャップ」の代表は「老後資産形成」

3 重要性が高まる職域における「金融経済教育」

- 3.1 職域における「金融経済教育」推進と「老後資産形成」サポート
- 3.2 社員に対する「金融経済教育」の取組み事例（三井住友信託銀行）
- 3.3 「自律型人材の育成」にも資する「金融経済教育」
- 3.4 「人的資本経営」の実践としての「ファイナンシャル・ウェルビーイング」向上策
- 3.5 従業員の「ファイナンシャル・ウェルビーイング」向上策
～ フレームワーク構築のアイデア ～

4 「老後資産形成」の理論と実践 ～「マネープランとしての投資」の見える化

- 4.1 「ヒト、モノ、お金」で捉える「資産形成の全体像」
- 4.2 「資産形成の全体像」から考える、「マネープランとしての投資」
- 4.3 「積立計画・取崩計画」と「万が一への備え」の関係
- 4.4 「老後資産形成」のための「マネープラン作成」の技法と「見える化」
 - 4.4.1 「取崩計画」から「積立計画」を策定する基本ステップ
 - 4.4.2 基本ステップに対応する現価計算（算出手順）
 - 4.4.3 「積立計画・取崩計画」の「見える化」（PPP ツール）
 - 4.4.3.1 「30歳、平均年収（手取り）が400万円」の場合の入力例
 - 4.4.3.2 「30歳、平均年収（手取り）が400万円」の場合の出力例
 - 4.4.3.3 「公的年金」の繰下げ受給を活用する事例
 - 4.4.4 「見える化」するツールは「複雑すぎず、簡単過ぎず」が重要
 - 4.4.5 「年収倍率」で考える「積立計画・取崩計画」の「見える化」

- 4.5 「積立計画・取崩計画」を踏まえた「投資資産割合」（個人版年金 ALM）
 - 4.5.1 「マネープランとしての投資」における「リスク許容度」の再考
 - 4.5.2 資産形成における“リスク”は、“運用リスク”と“計画どおりにはならないリスク”を考える
 - 4.5.3 積立投資の「一括投資化」
 - 4.5.4 積立投資の「一括投資化」に伴う「運用リスク拡大」と「リスク資産の投資割合の変更」
 - 4.5.5 予定積立額の増減（積立計画の成熟化）に伴う運用リスクの変化
 - 4.5.5.1 投資割合の設定方法
 - 4.5.5.2 制約条件の定式化
 - 4.5.5.3 予定積立額の増減（積立計画の成熟化）に伴う運用リスクの変化
 - 4.5.6 計算例による検証
 - 4.5.7 計算例に対する考察
 - 4.5.7.1 「投資性資産の適切な投資割合」の実践を促す仕組み ～若齢期から高齢期に至るまで～
 - 4.5.7.2 「成熟度指標 $m(t)$ 」を活用した「株式投資割合」の早見表
 - 4.5.7.3 「積立計画」における余裕資金の「株式投資割合」に対する影響
 - 4.5.8 「積立計画・取崩計画」の PDCA サイクル（定期診断）

5 今後の方向性

6 おわりに

<参考文献>

1 はじめに

国内外で「ウェルビーイング」に対する注目度が高まる一方で、我が国においては「資産所得倍増プラン」が打ち出され、「貯蓄から投資へ」を促進する取り組み（iDeCo 制度の改革・NISA 制度の抜本的拡充や恒久化、金融経済教育の推進など）が加速される流れにある。また、一足先に学校では学習指導要領が改訂され、金融教育の内容充実が図られている。これまでの「経済成長一辺倒」から「ウェルビーイング」を重視する社会への転換期において、これらの流れは一見矛盾するように思えるが、「ウェルビーイング」実現には「心身の健康（Physical Well-being）」だけではなく、様々な面で満たされた状態であることが重要だといわれている。例えば、米国ギャラップ社は「（心身の）健康」「キャリア」「コミュニティ」「ソーシャル」と並んで「ファイナンシャル」を構成要素として定義している。経済的基盤があることがウェルビーイングに繋がり、また逆に、経済的な不安を感じている人は他のウェルビーイングに悪い影響を及ぼすことが報告されている。

同社が調査・分析を行った「2023 年 日本版 Well-being Initiative - 第 2 四半期」報告で、我が国においても「生活評価指数（ウェルビーイング実感）」の最大影響要因は「所得に対する主観的感情」であるという分析結果が示されている。また、内閣府の「満足度・生活の質に関する調査報告書 2023 ～我が国の Well-being の動向～」によれば、分野別の満足度と将来不安度の相関関係の分析で「家計と資産の分野における満足度」が「将来不安度」と最も負の相関係数が大きいと報告されている。

「お金に関する不安」には様々なものがあるが、「三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査（2023）」によれば、全世代において「老後資金」がトップとなっている。

これらを考え合わせると、我が国における「生活評価指数（ウェルビーイング実感）」向上には、「老後資金」の不安解消に繋がる「お金の健康（ファイナンシャル・ウェルビーイング）」が極めて重要な要素であるということになる。

このような課題認識のもとで、本研究では、企業年金の分野で培われた「積立計画の策定と実践（PDCA サイクル）」の手法も活用して、個人の「老後資金」の不安解消に資するような「老後資産形成・資産活用の“見える化”」の在り方や今後の方向性について検討するとともに、実践での活用も見据えた「シミュレーションツール」の概要を紹介することで、理論と実践の「架け橋」となることを目指したい。

2 「ファイナンシャル・ウェルビーイング (FINANCIAL WELL-BEING)」とは？

2.1 ファイナンシャル・ウェルビーイングが日本で注目され出している背景

最近、「ファイナンシャル・ウェルビーイング」という言葉を耳にする機会が増えてきている。例えば、金融庁の「2023 事務年度 金融行政方針」では「金融経済教育の充実」に関する項目で「安定的な資産形成の重要性を広く浸透させるためには、金融経済教育の充実を通じて、国民の金融リテラシー向上に取り組むことが重要である。… 国民一人ひとりが描くファイナンシャル・ウェルビーイングを実現し、自立的で持続可能な生活を送ることのできる社会づくりに貢献していく。」と謳われており、「金融経済教育の充実」による「金融リテラシー向上」とともに「(国民一人ひとりが描く) ファイナンシャル・ウェルビーイングの実現」を目指す姿と位置付けている。このように「ファイナンシャル・ウェルビーイング」が注目され出している背景には「個人の生活設計の変化」と「企業を取り巻く環境の変化」があるのではないかと考える。

「個人の生活設計の変化」を、「昭和」「平成」「令和」という時間軸で眺めてみると、価値観やライフスタイルの多様化、ということが大きいと思える。「昭和」のライフスタイル（夫婦と子供2人、世帯主の夫と専業主婦が「標準家庭」）から、「平成」を経て「令和」となった現在では、夫婦で働くことが当たり前となる一方で、ずっとシングルの方、同性パートナーと過ごす方など、まさに多様なライフスタイルが一般的となってきている。

また、このような変化と同時に進行している「人生100年時代」ということも、大きな影響があると思える。少し脇道にそれるが、現在、50歳代以上の世代は、サザエさんに描かれた「波平は54歳、会社定年は55歳、平均寿命は60歳ぐらい、しかも3世代同居」というライフスタイルを見て育ってきたが、この設定のように「セカンドライフが5年ぐらいで3世代同居」ということならばセカンドライフを強く意識することもなかったのかもしれない。しかしながら、例えば、これから定年を迎える50歳代の会社員の場合、定年年齢は60歳か65歳ぐらいで、それに対して「人生100年時代」と考えると、セカンドライフは40年か35年となり、セカンドライフが30年以上も伸びているということであり、そういう時代の変わり目であるということ意識する必要があるように思える。

日本では、セカンドライフの期間が大きく伸びている一方で「(家庭内の)世代間の補完関係の希薄化」が顕著であり、更に「昭和」の標準家庭といったようなモデルパターンがなくなっていることも背景として、一人ひとりが自分自身の価値観やライフスタイルに応じて「将来のライフイベントを適切に把握し、賢い意思決定により、お金に関する不安を解消させ、未来に向けて自

律的に行動できる状態」(ファイナンシャル・ウェルビーイング)であることの重要性が高まってきているという側面がある。

「企業を取り巻く環境の変化」では、定年延長への対応が「待ったなし」となっており、その「定年延長」には「健保財政の悪化」という副作用に繋がる可能性が高まるという側面もある。最近では40～50代でのキャリアアップを伴う転職の増加が目立つなど、働く期間が長くなったゆえの「優秀な人材の確保」も喫緊の課題となってくるなど、生き生きと長く働いてもらえる環境整備が企業の大きな課題になってきている。

「投資家サイド」では、変化が激しい時代の中で、会社の「パーパス(存在意義)」を定め、そのパーパスを実現するための経営戦略と結びつくような「付加価値」を生み出す人材の育成に、経営としてどう取り組んでいるか、すなわち「人的資本経営」に関する注目度がアップしてきている。この「人的資本への投資」の状況を有価証券報告書や統合報告書などに詳しく掲載する企業も増えてきており、従業員の「ファイナンシャル・ウェルビーイング向上への取り組み」は、企業の人事ラインだけの問題ではなく「経営課題そのもの」へとクローズアップされてきているといえる。

2.2 向上のカギは「長期」「多額」のキャッシュフローマネジメント

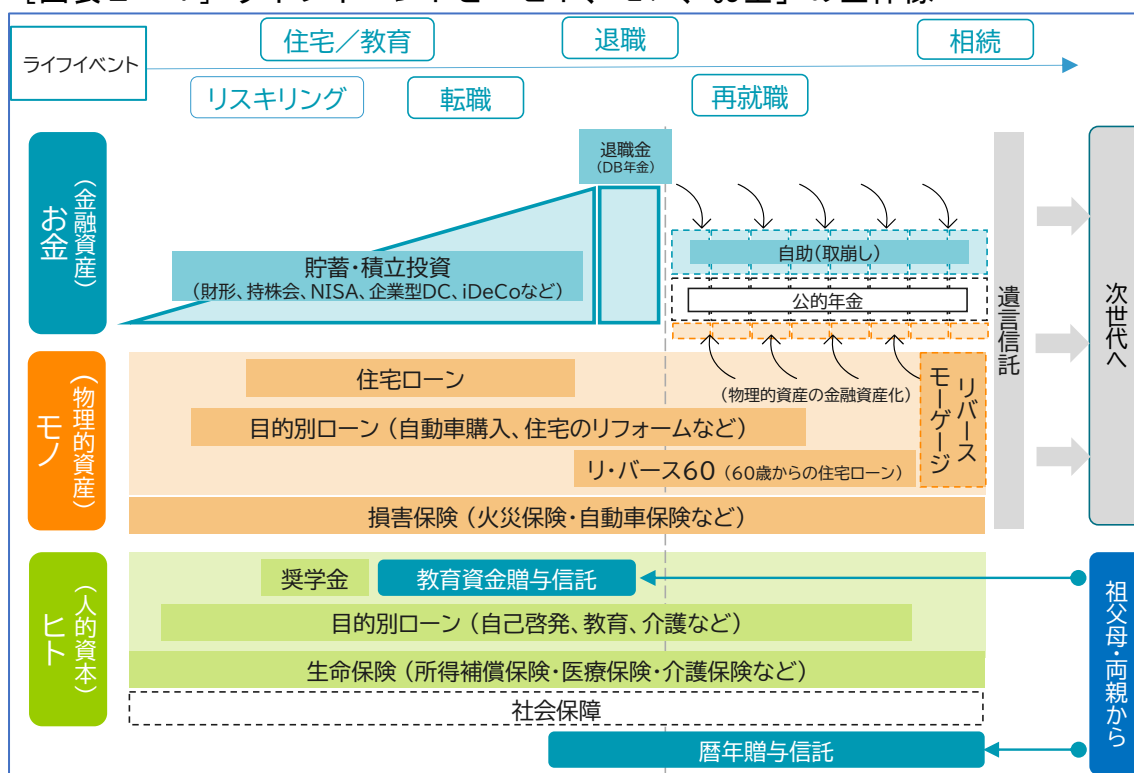
「ファイナンシャル・ウェルビーイング向上」や「金融経済教育」の充実という観点では、2022年度の「学習指導要領の改訂」で金融商品・サービスのメリットやデメリットも説明するようになったことは、極めて大きな意味を持つ。その一方で、個別の商品・サービスまで説明するとなると「貯める＝貯蓄」「増やす＝投資」「備える＝保険」と順番に説明していく必要があり、本来知っておくべき全体像はかえって分かりづらくなるという弊害もある。

ある一定の資産額がある顧客に対してプロダクトアウトで提案することが中心であった金融業界の経験者からすると、このような説明スタイルが自然なアプローチに感じられるかも知れないが、ライフプランに対応する「マネープラン」の策定に資するような「金融経済教育」では、人生100年時代を見据えた「全体像」の把握が極めて重要になると考える。

全体像を把握し易くする工夫として、ビジネスで「ヒト、モノ、お金」といわれるように、個人のライフプランも「ヒト、モノ、お金」の3つの要素で捉えて説明する方法がある。長い生涯を通じて「ヒト、モノ、お金」それぞれについて、進学や住宅取得といったような各ライフイベントが発生する時点で「金融資産」と「支出」のギャップが発生する。そのギャップを解消すること

が金融商品・サービスの役割だという全体像と、その中での個別の金融商品・サービスの位置関係を大まかに捉えた上で、個別に説明していくという流れの方が理解し易いと思われる（図表2-1）。例え話になるが、「金融経済教育」全体が「茶筒（円柱）」であるとするならば、全体像（円柱）を説明したうえで、横から眺めれば「長方形」、上から眺めれば「円」であるというように説明する方が理解し易いということである。

〔図表2-1〕 ライフイベントと「ヒト、モノ、お金」の全体像



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

「ヒト」の観点では、少額ですむ場合（書籍を購入して学習する、無料のセミナーに参加するなど）もあれば、大きな費用が必要となる場合（大学へ通う、海外へ留学するなど）もある。必要となるタイミングで十分な金融資産がなければ、奨学金や教育ローンを利用することができる。一時的に借入で費用を賄うことになるが、自分自身に「投資」することで、将来、働き甲斐のある仕事に就いたり、働いて得られるお金が増えたりすることが期待できる。自分自身に「投資」しても、予期せぬ出来事で大きく棄損してしまう可能性もある（若くして死亡する、病気を患うなど）が、そのような場合の金銭的な備えとしては生命保険を活用できる。

「モノ」の観点では、「金融資産と支出のギャップ」の中でも典型的なものとして、住宅購入時の住宅ローンと、その後のローン返済があげられる。持ち家派

の場合には、住宅ローン返済があるため、賃貸派よりも資産形成期の貯蓄や積立投資に充てられる資金が少なくなるかもしれないが、その一方で、持ち家を裏付け資産として、セカンドライフでキャッシュフローを創出する商品・サービスの活用（リバース・モーゲージ）も考えられる。住宅・家財といった「モノ」が火災や自然災害で喪失した場合に発生する「金融資産と支出のギャップ」に対する備えとしては損害保険を活用できる。

「お金」の観点では、金融資産の形成には「自身の収入からコツコツとお金を積み立てていくことが基本」であり、その場合には、収入から自動的に貯蓄や投資に回る仕組みを活用するという方法がある。例えば、「NISA制度（つみたて投資枠）」「個人型確定拠出年金（iDeCo）」「企業型確定拠出年金（DC）」「財形貯蓄制度」「持株会」などがある。人生100年時代、長くなったセカンドライフで公的年金だけでは不足が見込まれる「金融資産と支出のギャップ」に対しては、その不足分を賄うために「自助年金」としてどの程度が必要かを見積り、資産形成期から計画的に積み立てていくことで対応する方法が考えられる。

更に、金融資産である「お金」、住宅などの「モノ」に関しては、自身が活用するのみならず、自身の子・孫世代へ承継することも可能であり、例えば、教育資金贈与信託や暦年贈与信託といった「贈与機能を持ったサービス」を活用できる。また、自身の子孫へ承継するだけでなく、世の中へ承継する＝寄付をするという方法もある。

「ヒト」「モノ」に関するものも、金融商品・サービスを介して「お金」と密接に関係している。これらの全体像を把握し、長い生涯を見通して、この「ヒト、モノ、お金」に関して発生するお金の過不足、とくに「長期」「多額」の過不足を把握して、それぞれに相応しい金融商品・サービスをスマートに活用して、お金に関する不安を解消していくことがファイナンシャル・ウェルビーイングにとっては大切である。

ファイナンシャル・ウェルビーイング向上に資する「金融経済教育」の要諦は、個別の金融商品・サービスの知識や（こうすれば儲かるという）ノウハウの伝授に終始するのではなく、一人ひとりが自分自身の「人生の経営者」として、ビジネスと同様に「ヒト、モノ、お金」という3つの要素で、生涯を通じて発生する「金融資産と支出のギャップ」に対応していけるようになることで、「お金の不安」に振り回されることなく、自分自身のキャリア形成・人生の選択肢を拡大していけるという視点を持てるようにすることにあると思える。

2.3 「長期」「多額」の「金融資産と支出のギャップ」の代表は「老後資産形成」

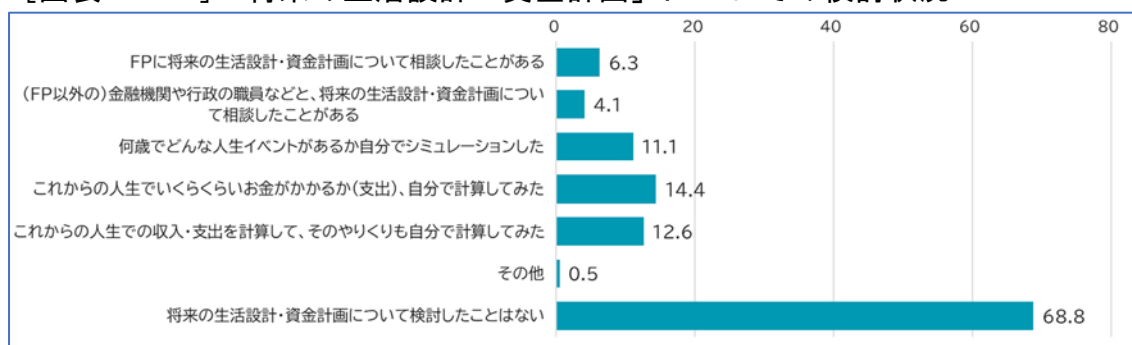
生涯を通じて発生する「金融資産と支出のギャップ」の中には「次の給料日までの遣り繰り」といった短期のものもあるが、「長期」で「多額」という観点では、公的年金だけでは不足が見込まれるセカンドライフに備えて、計画的に積み立てる「老後資産形成」が代表であろう。

そう考えると、この目的のため「積立計画」では、毎月どのぐらいを「貯蓄・積立投資」に振り向ければよいのかということがポイントとなる。当面の収入と支出の状況から、取り敢えず「毎月2万円」は「貯蓄・積立投資」に回すというのも資産形成であるが、やはりセカンドライフに向けた「貯蓄・積立投資」ということならば、セカンドライフで取り崩していく金額から逆算して「毎月●万円を積み立てる」というような計画を立てる必要があるということである。

「公益財団法人年金シニアプラン研究機構の金融機関アンケート調査」から、多くの金融機関で様々なシミュレーションツールが装備されていることが分かったが、その一方で、「三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査(2023)」によれば、「将来の生活設計・資金計画について検討したことはない」という回答が7割近くになっている(図表2-2)。

「金融機関の装備」と「アンケート結果」のギャップの背景には、一人ひとりが求めている「老後資産形成・資産活用の“見える化”に資するような「シミュレーション」が必ずしも提供されていないのではないかという問題意識がある。その在り方や今後の方向性については4章で取り上げたい。

〔図表2-2〕「将来の生活設計・資金計画」についての検討状況



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査(2023)

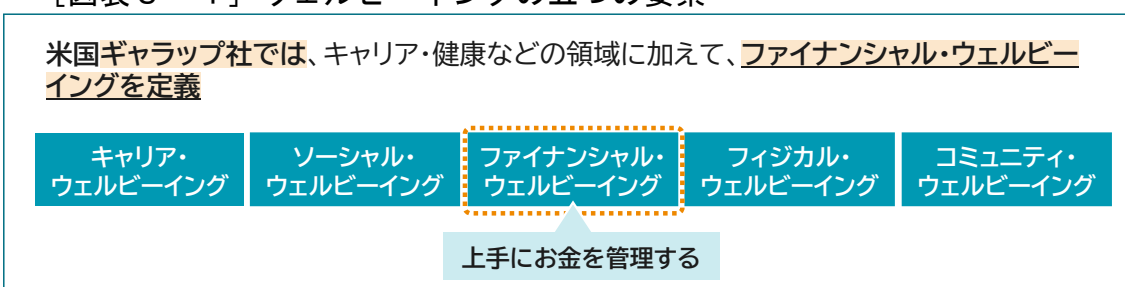
(※) 同研究所が実施している独自アンケート調査：
対象(全国の18~69歳の男女)、方法・時期(WEBアンケート調査・2023年1月)、サンプルサイズ(11,190)

3 重要性が高まる職域における「金融経済教育」

3.1 職域における「金融経済教育」推進と「老後資産形成」サポート

米国ギャラップ社によれば、ファイナンシャル・ウェルビーイング (FINANCIAL WELL-BEING) は、ウェルビーイングを5つの要素に分解したうちの1つとしている (図表3-1)。

〔図表3-1〕 ウェルビーイングの五つの要素



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

2022年6月に「OECD/INFE(International Network on Financial Education: 金融教育に関する国際ネットワーク)」が「職域における金融教育の実施手引」を公表したが、金融広報中央委員会が公表しているその要旨には「職域 (Workplace) における金融教育の重要性は、ますます高まっている。それは、従業員の多くが、足もとや長期の予期せぬ収入減への対応力 (financial resilience) と経済的な幸福度 (financial well-being) に影響する問題に直面しているからである」とある (図表3-2)。

〔図表3-2〕 職域における金融教育の実施手引 (OECD/INFE)

■ 2022年6月、OECD(INFE)は、「**職域における金融教育の実施手引**」を公表

職域における金融教育の重要性は、ますます高まっている。
それは、従業員の多くが、足もとや長期の予期せぬ収入減への対応力 (financial resilience) と**経済的な幸福度 (financial well-being)** に影響する問題に直面しているからである。
職域は、家計の意思決定者を含む成人人口の大部分に金融教育を届けることができるうってつけのチャンネルでもある。

職域における金融教育を開発・実施するための実践的アプローチの提案

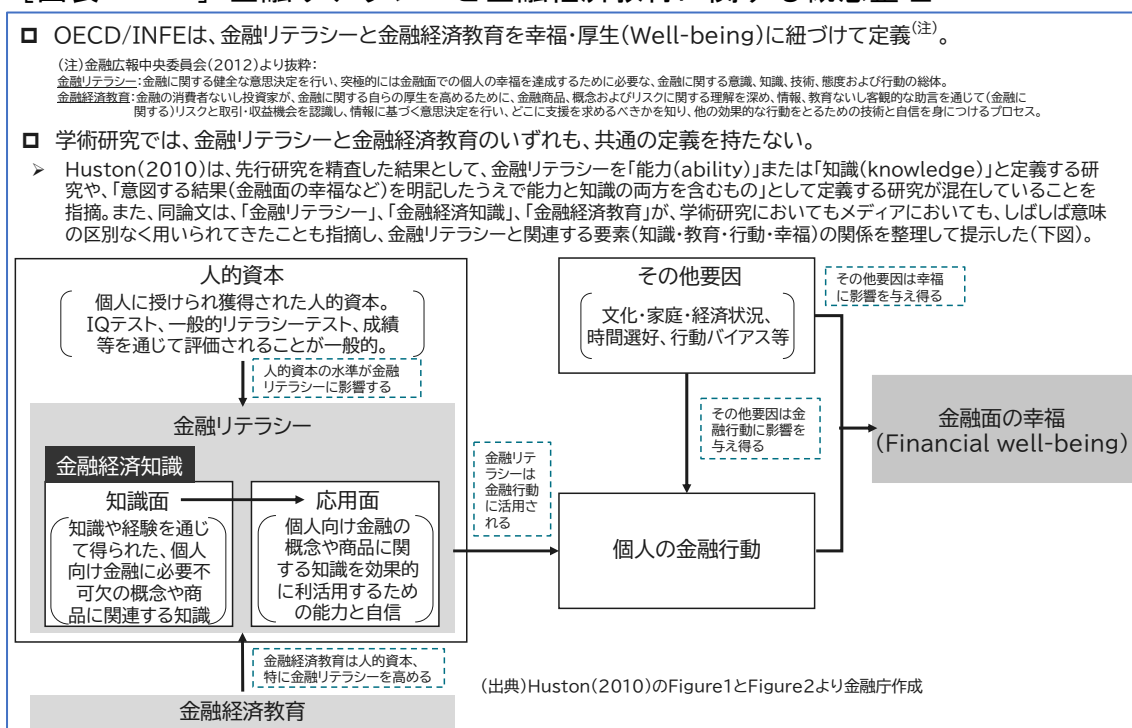
- 職域における金融教育への戦略的・協調的アプローチを促進する
- 雇用者の関与を支援する
- 従業員の参加を促す
- 金融教育プログラムの設計と実施

出所：金融広報中央委員会「知るぽると」

日本でも、当初、欧米に周回遅れだった「コロナワクチン接種」で「職域」が大きな役割を果たしたことは記憶に新しい。そう考えると、職域の重要性が高まっているという話には納得感があり、このような流れからも、従業員の資産形成支援が企業の社会的責任になってきているといえる。

また、「金融審議会顧客本位タスクフォース第2回資料」(2022年10月24日)から抜粋した(図表3-3)によれば、OECD/INFEは、金融リテラシーと金融経済教育を「幸福・厚生(Well-being)」に紐づけて定義している。また、知識面だけではなく応用面、そして「個人の金融行動」までいって、初めて「金融面の幸福(Financial Well-being)」に繋がると捉えている。

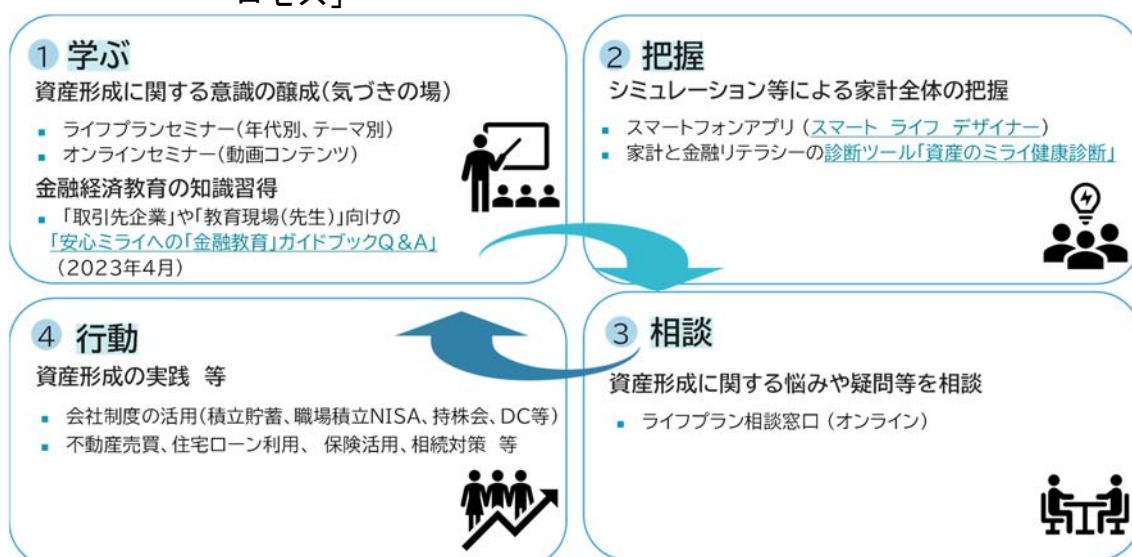
〔図表3-3〕金融リテラシーと金融経済教育に関する概念整理



出所：金融審議会顧客本位タスクフォース第2回資料(2022年10月24日)

三井住友信託銀行が「DC投資教育」や「職域ビジネス」で取り組んできた実感では、この「個人の金融行動」に繋げるといところが一筋縄ではいかない。従業員の福利厚生制度・資産形成をサポートするような会社制度を準備していても「ほとんどの従業員が存在すら意識していない」といった声も多い。そういった声を受けて「制度内容を周知するための説明会や資料配布などに注力することもあるが、それでも「行動」には結びつかない」ということも多い。従業員の「具体的な行動」を促すには「学ぶ—把握—相談—行動」という「4つのプロセス」が少なくとも必要だと考える(図表3-4)。

〔図表3-4〕ファイナンシャル・ウェルビーイング実現のための「4つのプロセス」



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

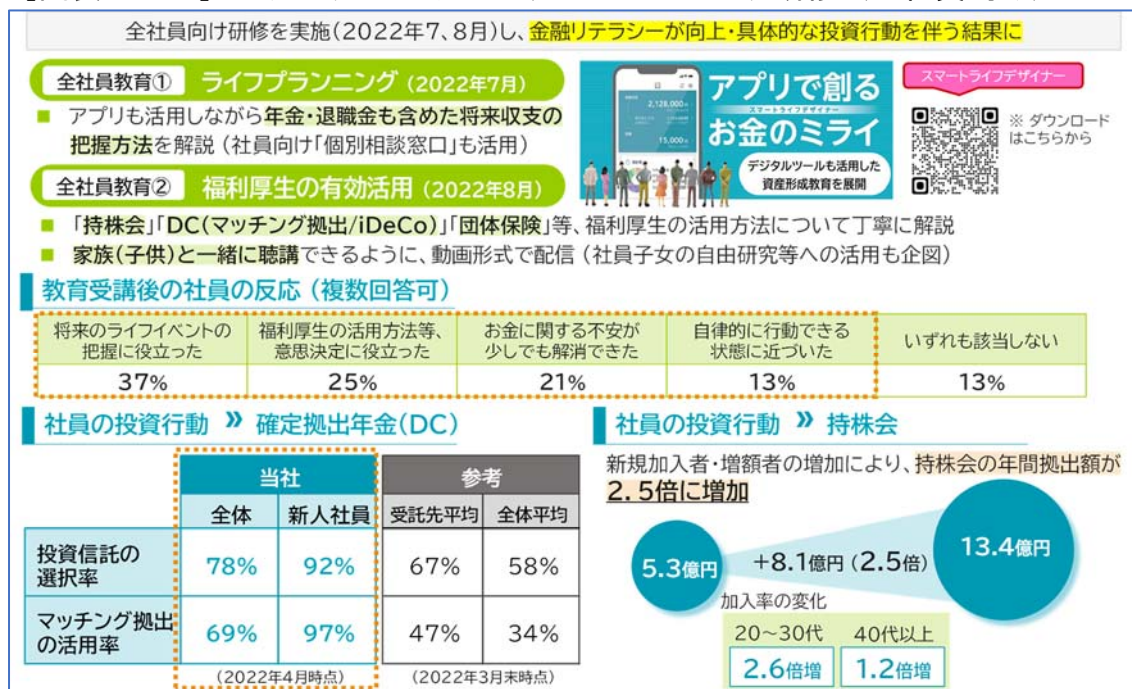
すなわち、金融知識を得る「学ぶ」に加えて、2つ目は、自身の状況を「見える化」する、つまり「把握」する仕組みである。3つ目としては、いざ具体的に検討してみようとする、「お金」の問題は個別性が強いので、疑問に答えてアドバイスしてくれる「相談」の仕組みも必要である。そのうえで、4つ目として、利用し易い手続き・インフラを備えた「会社制度の仕組み」で「行動」に結びつける、というステップが必要だと考える。

「老後資産形成」に資する会社制度としては、退職金制度、企業年金制度(DB年金、DC年金)、財形制度、融資制度(住宅、教育など)、持株会、iDeCo、職場つみたてNISA、団体保険、健保制度など多種多様なものがあり、そう考えると、「行動」に結びつき易い「職域」という“場”における「金融経済教育」推進が「老後資産形成」サポートとして如何に重要であるかが分かる。

3.2 社員に対する「金融経済教育」の取組み事例（三井住友信託銀行）

このような職域における「金融経済教育」高まりを受け、従業員の資産形成支援が企業の社会的責任になってきているという認識のもと、三井住友信託銀行では、2022年に全社員を対象とした「ファイナンシャル・ウェルビーイング」向上を目指した研修を実施した（図表3-5）。

〔図表3-5〕ファイナンシャル・ウェルビーイング研修（全社員向け）



出所：三井住友信託銀行

左上に記載のとおり、2022年7月には、財形やDC残高なども含めて確認できる「スマホ・アプリ（スマートライフデザイナー）」も活用しながら（「把握」のプロセス）、「企業年金・退職金」などを踏まえた将来収支の把握方法などを解説し（「学ぶ」のプロセス）、謝意向け「個別相談窓口」も設置した（「相談」のプロセス）。また、2022年8月の研修では、「持株会、DC、団体保険」などの福利厚生制度の活用方法についても丁寧に解説した（「学ぶ」&「行動」のプロセス）。更に、これらの研修は家族も一緒に聴講できるようにするなど対象者を広げる活動にも注力した。

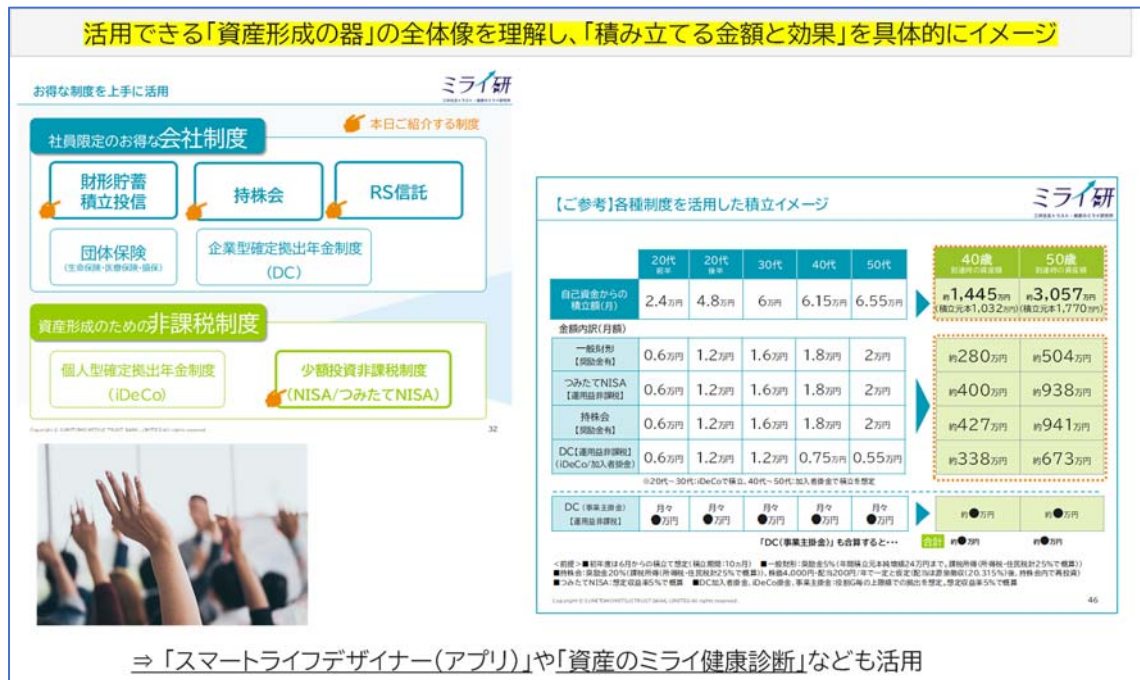
〔図表3-5〕中段がアンケート結果である。信託銀行の社員であれば「よく分かっているのでは」といった声をいただくこともあるが、実際には、この中段に記載のとおり、「ライフイベントの把握に役立った」「意思決定に役立った」といった声が思った以上に多かったというのが実感である。

このような社員研修を継続してきている結果、[図表3-5]の左下のとおり、DC年金で「投資信託を選択している割合」が社員全体で78%と、業界平均58%よりも高く、2022年の新人、約400名だけで見ると、この率が92%と更に高くなっている。

[図表3-6]は、人事部主催の階層別研修資料（2023年新人研修）からの抜粋である。左上に記載のとおり、新人研修においても、財形、持株会、RS信託、団体保険、DC年金、iDeCo、NISAと幅広く全体像を説明するようにしている。社員向けの制度という点、以前は「所管部署の担当者」や「関係会社」がバラバラに事務手続きも含めて説明するような方法であったが、制度の所管は違っても「利用する社員の財布」は1つであり、そのような説明方法では、結局、どれをどうすればよいのか分からず、結果的に殆ど取り組まないということになってしまっていた。

「全体像を踏まえたうえで、自分の価値観・考えに応じて取り組める」というようなストーリーで説明することが求められる時代になっており、このような社員意識の変化も踏まえて、ファイナンシャル・ウェルビーイング実現のための「4つのプロセス」に取り組んでいくことで、前述のような成果に繋がっていると考えている。

[図表3-6] 人事部主催の階層別研究資料（2023年 新人研修）



出所：三井住友信託銀行

3.3 「自律型人材の育成」にも資する「金融経済教育」

三井住友トラスト・資産のミライ研究所では「金融リテラシー度」を診断する「資産のミライ健康診断」というツールを作成している。「家計把握力、金融知識、行動力」の3つの切り口で診断するツールで、質問の中には、(図表3-7)の左下のQ20のとおり、「何のために働いているか」というものも含まれている。判定結果には影響しない質問項目であるが、「国民生活に関する世論調査」(内閣府)の質問と同じ内容である。

[図表3-7]「資産のミライ健康診断」(家計把握力、金融知識、行動力を診断)

金融リテラシー(“資産形成力”)をスコア化し、診断結果に応じた自主学習コンテンツを Recommend

■ 設問は「家計に関する設問」と「金融リテラシーに関する設問」(①家計の現在把握や将来への備え(家計把握力)、②金融関連の知識(金融知識)、③資産形成・活用に関する意識(行動力))

| | |
|-------|---|
| Q1 | 自分自身の(もしくはあなたの家計の)ライフプランを立てていますか。 |
| Q1-2 | 計画しているライフプランに応じた資金準備(もしくは資金準備の算段)をできていると感じますか。 |
| Q2 | あなたの家族において、世代間でお金についての会話がありますか。(例:子供とはお金に関すること、親とは資産管理・承継に関すること、など) |
| Q3 | 世帯の1ヶ月の収入額と支出額をしっかりと把握していると思いますか。 |
| Q4~14 | 一問一答リテラシークイズ |
| Q15 | 金融商品を選択する際に何らかの情報を活用しますか。※金融商品とは、預金、有価証券、保険など |
| Q15-2 | 情報を活用する場合には、どのようにして情報を得ますか。(複数回答可) |
| Q16 | 次の各種制度をご存じですか。(複数回答可) ※財形・DC・NISA・など |
| Q16-2 | (知っているものについて)その制度を利用していますか |
| Q17 | 同年代と比較して、ご自身の金融リテラシーは高いと思いますか |
| Q18 | 世帯主の事故や死亡など、一時的に収入が減少する場合に備えて、生活資金を準備できていると感じますか。 |
| Q19 | 自己実現(幸せ)に向けてお金の面で苦労はしていませんか。 |
| Q20 | 何のために働いているか、あなたに一番当てはまると感じるものをお選びください。 |

診断結果画面

資産形成力診断結果

家計把握力 11
知識と判断力 11.5
行動力 10

回答者の資産形成状況・金融リテラシーなどをスコア化

診断結果・レコメンド

資産のミライ健康診断：診断結果
あなたのステータスは
金融リテラシー摂取度
「良好」です。

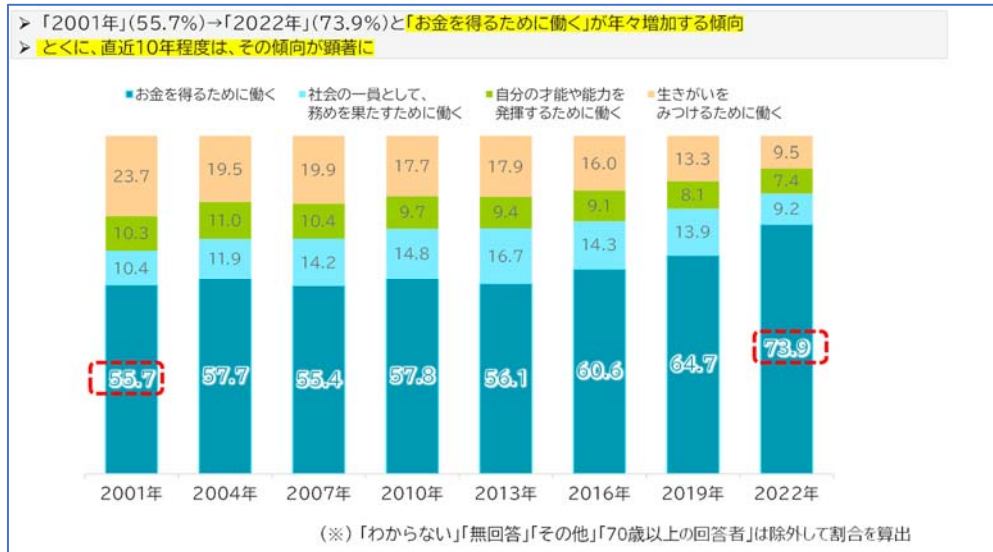
リテラシーの維持・向上に向け、以下コンテンツの視聴をお勧めします！

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

(図表3-8)として、「国民生活に関する世論調査」(内閣府)の結果を参考として掲載すると、この20年位で「お金を得るために働く」という回答が増加、特にこの10年ぐらいが顕著で、「働き甲斐」という点では悪化している状況のようにも思える。

足元の10年というところ、「老後資金2000万円」問題がクローズアップされたこともあり、50~60代にとっては「セカンドライフの資金準備」のためという考えが強くなったり、また、若い20代では、返済義務のある「奨学金」を持ったまま社会人になるケースが年々増加しているなど、何れのケースも「お金」に関わる問題であり、「お金のために働く」という人を増加させるように作用している面があるように思える。

[図表3-8]「国民生活に関する世論調査」(内閣府)～働く目的は何か～



出所：内閣府「国民生活に関する世論調査」(2001年9月～2022年10月)をもとに三井住友トラスト・資産のミライ研究所作成

(図表3-9)は、「資産のミライ健康診断」のスコアと「働き方」の関係について、三井住友トラスト・資産のミライ研究所が実施したアンケート調査から作成したものである。「金融リテラシー度」が良好なほど「お金のために働く」という回答が減少していることが分かる。しかしながら、このグラフだけでは、金銭的に余裕がある人ほど、金融機関との接触も多く「金融リテラシー度」が高くなりがちで、また、余裕がある人は、そもそも「お金を得るために働く」という回答が減るという解釈もできる。

[図表3-9]「金融リテラシー度」と「働き方」の関係

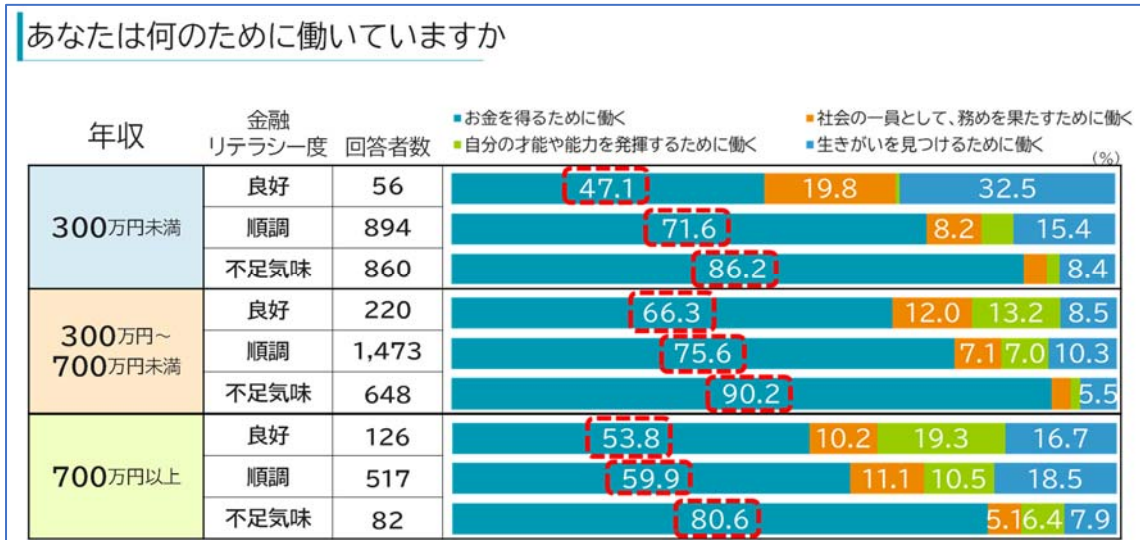


(注1)5.0%未満省略、(注2)「いずれにもあてはまらない、わからない」は除く、(注3)ウェイトバック集計(サンプルを実際の市場構成に合わせるように「住宅ローン有無×性別×年代」で重み付けをして集計)にて作成

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査(2023)

そこで、年収区分別の分析を行ったものが（図表3-10）である。このグラフから、年収区分によらず同様の傾向があることが分かる。これらに正の相関関係があるということならば、「働き甲斐」を感じて欲しい企業にとり、同じ年収水準でも従業員の「金融リテラシー度」を向上することができれば「働き甲斐」を感じる従業員の割合の増加が見込めることになる。

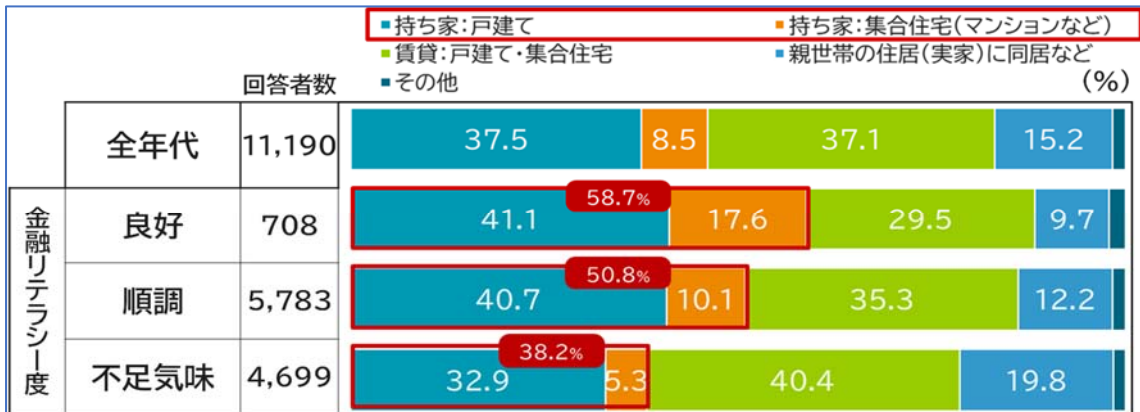
〔図表3-10〕「金融リテラシー度」と「働き方」の関係（年収区分別）



（注1）5.0%未満省略、（注2）「いずれにもあてはまらない、わからない」は除く、（注3）ウェイトバック集計（サンプルを実際の市場構成に合わせるように「住宅ローン有無×性別×年代」で重み付けをして集計）にて作成
出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査（2023）

この「働き方」に関する分析結果は「ヒト、モノ、お金」の要素で考えてみた場合には「ヒト」に関わるものとなるが、「モノ」に関わる項目として、（図表3-11）は「金融リテラシー度」と「住まいの選択」の関係をクロス分析したものである。このグラフからは「金融リテラシー度」が高いほど「住まいの選択」は「持ち家」の割合が高くなっていることが分かる。

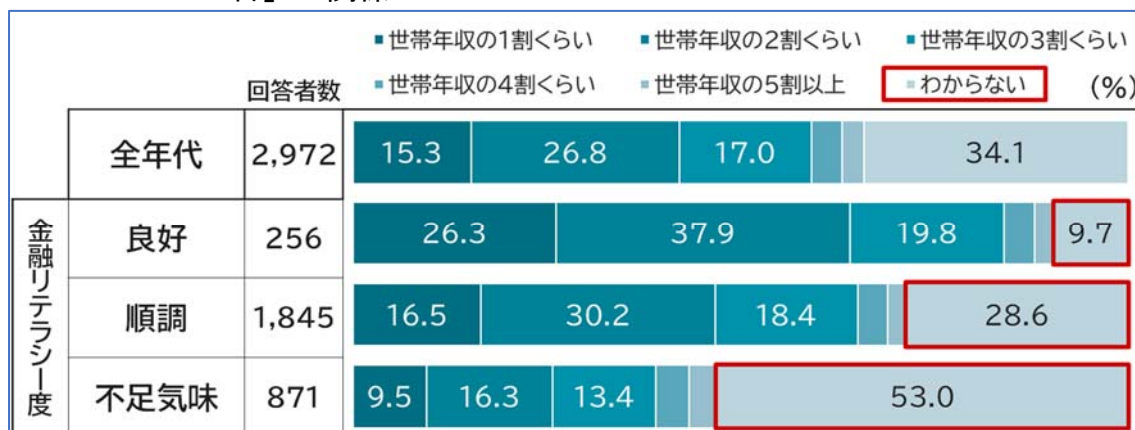
〔図表3-11〕「金融リテラシー度」と「住まいの選択」の関係



（注）5%未満はグラフ内の比率表示を省略
出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査（2023）

また、住宅ローン経験者について、「金融リテラシー度」と「年収に占める住宅ローン返済割合」の関係をクロス分析したものが（図表3-12）である。このグラフからは、「金融リテラシー度」が高いほど自身が組んだ住宅ローンの返済内容を正確に認識している傾向があることが分かる。

〔図表3-12〕「金融リテラシー度」と「年収に占める住宅ローン返済割合」の関係

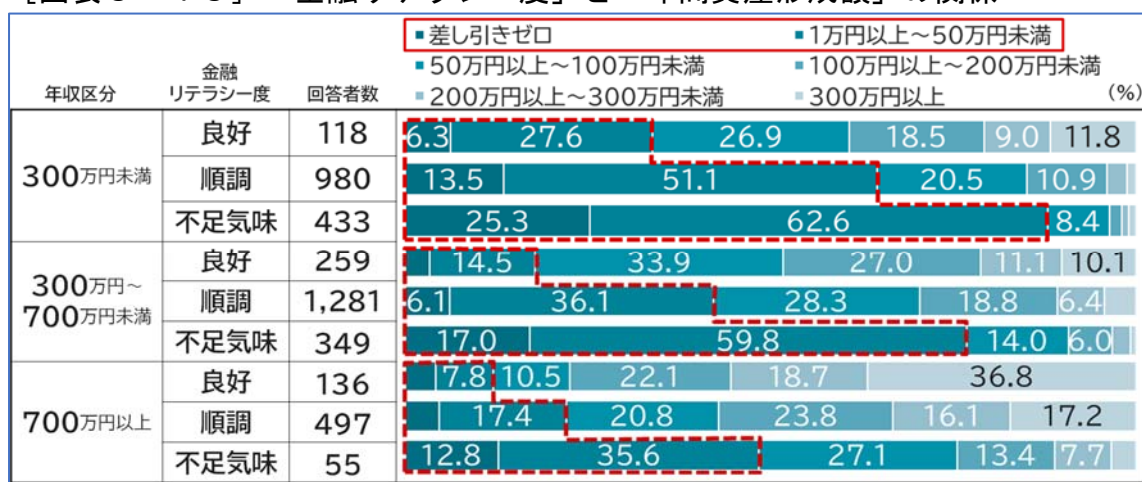


（注1）回答者：住宅ローン利用経験者、（注2）5%未満はグラフ内の比率表示を省略

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査（2023）

「お金」に関わる項目として、（図表3-13）は「金融リテラシー度」と「年間資産形成額」の関係をクロス分析したものである。このグラフからは、年収区分に関係なく「金融リテラシー度」が高いほど年間の資産形成額が多い傾向にあることが分かる。

〔図表3-13〕「金融リテラシー度」と「年間資産形成額」の関係



（注1）「無回答」、選択肢「わからない・答えたくない」を除く、（注2）5%未満はグラフ内の比率表示を省略

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査（2023）

これらの調査結果から、「金融リテラシー度」が高い人は、「モノ」（住まい）、「お金」（資産形成）のそれぞれに対して、ただ賃貸に住み続けるというよりも、あるいは、日常生活の遣り繰りだけに追われるというよりも、「住まい」にしても「資産形成」にしても、自らが状況を把握して「自律的に意思決定して実行している」という傾向があるように思える。

そう考えると、「ヒト」（働き方）の要素についても「金融リテラシー度」が高い人ほど主体的に意思決定して仕事をしている傾向が強いこととなり、「お金を得るために働く」よりも「働き甲斐」に繋がる回答（社会の一員として務めを果たすために働く、自分の才能や能力を発揮するために働く、生きがいを見つけるために働く）が多くなる傾向にあることにも納得感があるように思える。

「金融経済教育」が「自律型人材の育成」にも資するという点を別の視点で考察してみると、本来、一人ひとりには、「勤労者」という側面、「消費者」という側面、「投資家」という側面と、それら全体をマネージする「経営者」という側面があるように思える。もう少し具体的にいえば、一人ひとりのマネープランには、「勤労」収入や金融資産をベースに、日常生活としての消費を賄い、更に、住宅ローンを活用した住宅取得という（モノへの）「投資」、奨学金や教育ローンを活用した“学び”という（ヒトへの）「投資」、iDeCo や NISA を活用したセカンドライフへの“備え”という（お金の）「投資」というような側面があるということである。

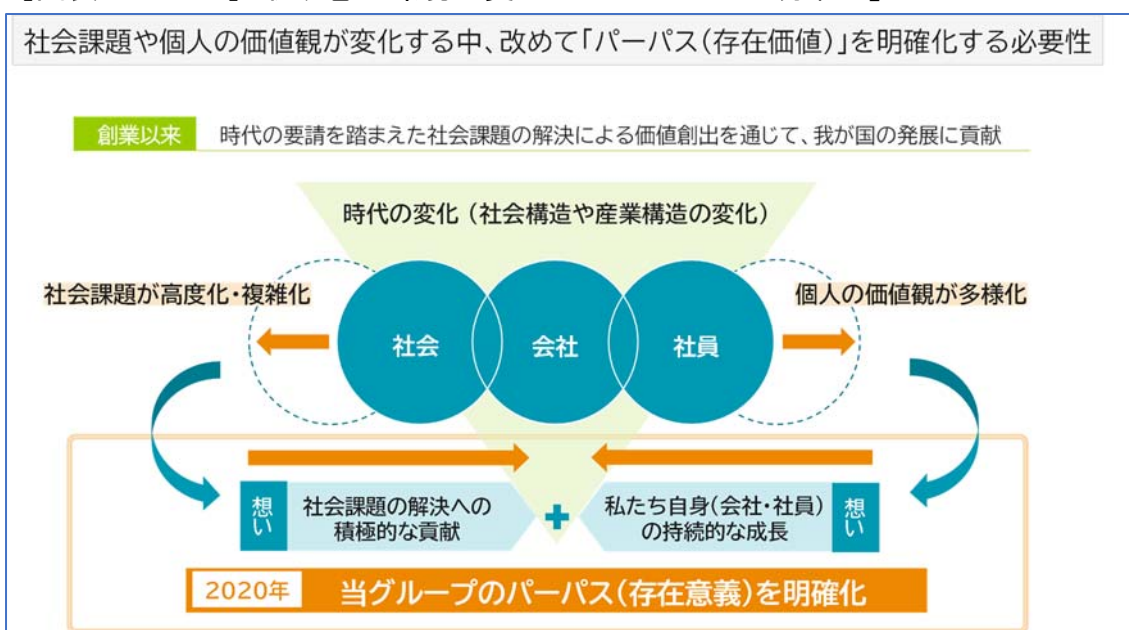
そう考えると、「金融経済教育」には、一人ひとりの「勤労者」「消費者」「投資家」という3つの側面全体をマネージしていく「人生の経営者」としての自分という意識（経営者マインド）を醸成する効果もあれば、職域における「金融経済教育」の推進は、「人的資本経営」で企業に求められる「自律型人材」の育成とも通底しているように思える。

3.4 「人的資本経営」の実践としての「ファイナンシャル・ウェルビーイング」向上策

変化が激しい時代の中で、会社の「パーパス（存在意義）」を定め、そのパーパスを実現するための経営戦略と結びつくような「付加価値」を生み出す人材の育成に、経営としてどう取り組んでいるか、すなわち「人的資本経営」に関する注目度がアップしてきている。

昭和の時代は「経済的な豊かさ」というシンプルな目標に向かって社会・会社・社員が連動することで、右肩上がりの経済成長を実現できたが、価値観の多様化が進み、社会や産業構造の変化・コロナを経て、人々の生活様式までもが大きく変化する「転換点」にある。こうした時代では、（図表3-14）のとおり、「社会・会社・社員」の重なる部分が小さくなるような「遠心力」が働きがちである。

〔図表3-14〕 取り巻く環境の変化と「パーパスの明確化」



出所：三井住友信託銀行

三井住友トラスト・グループでは、そのような構造変化も踏まえて、「社会・会社・社員」を繋ぐ共通価値としてパーパスを明確化している。「信託の力で、新たな価値を創造し、お客さまや社会の豊かな未来を花開かせる」というものである。

パーパスは各社各様であったとしても、パーパス実現には、社員の「内発的動機付け」が非常に重要であり、そのポイントは「ウェルビーイング」と「従業員エンゲージメント」の向上にある。

「ウェルビーイング」には「心身の健康（Physical Well-being）」だけでなく、様々な面で満たされた状態であることが重要だといわれている。例えば、米国ギャラップ社は「（心身の）健康」「キャリア」「コミュニティ」「ソーシャル」と並んで「ファイナンシャル」を構成要素として定義している（図表3-1）。経済的基盤があることがウェルビーイングに繋がり、また逆に、経済的な不安を感じている人は他のウェルビーイングに悪い影響を及ぼすことが報告されている。同社が調査・分析を行った「2023年 日本版 Well-being Initiative - 第2四半期」報告では、我が国においても「生活評価指数（ウェルビーイング実感）」の最大影響要因は（客観的な所得ではなく）「所得に対する主観的感情」であるという分析結果が示されている（図表3-15）。

〔図表3-15〕生活評価指標（ウェルビーイング実感）の影響度ランキング

| 現在の生活に対する影響要因 | 5年後の生活に対する影響要因 |
|-----------------|-----------------|
| 1. 所得に対する主観的感情 | 1. 所得に対する主観的感情 |
| 2. 人生における選択の自由 | 2. 人生における選択の自由 |
| 3. 最低生活費の有無 | 3. 年齢 |
| 4. 世帯規模 | 4. 困った時に頼れる人の有無 |
| 5. 困った時に頼れる人の有無 | 5. 地域性(都市部・地方部) |
| 6. 健康上の問題 | 6. 世帯規模 |
| 7. 最終学歴 | 7. 最終学歴 |
| 8. 婚姻状態 | 8. 健康上の問題 |
| 9. 地域性(都市部・地方部) | 9. 最低生活費の有無 |
| 10. 性別 | 10. 雇用状態 |
| 11. 雇用状態* | 11. 性別* |
| 12. 客観的な所得* | 12. 婚姻状態* |
| 13. 年齢* | 13. 客観的な所得* |

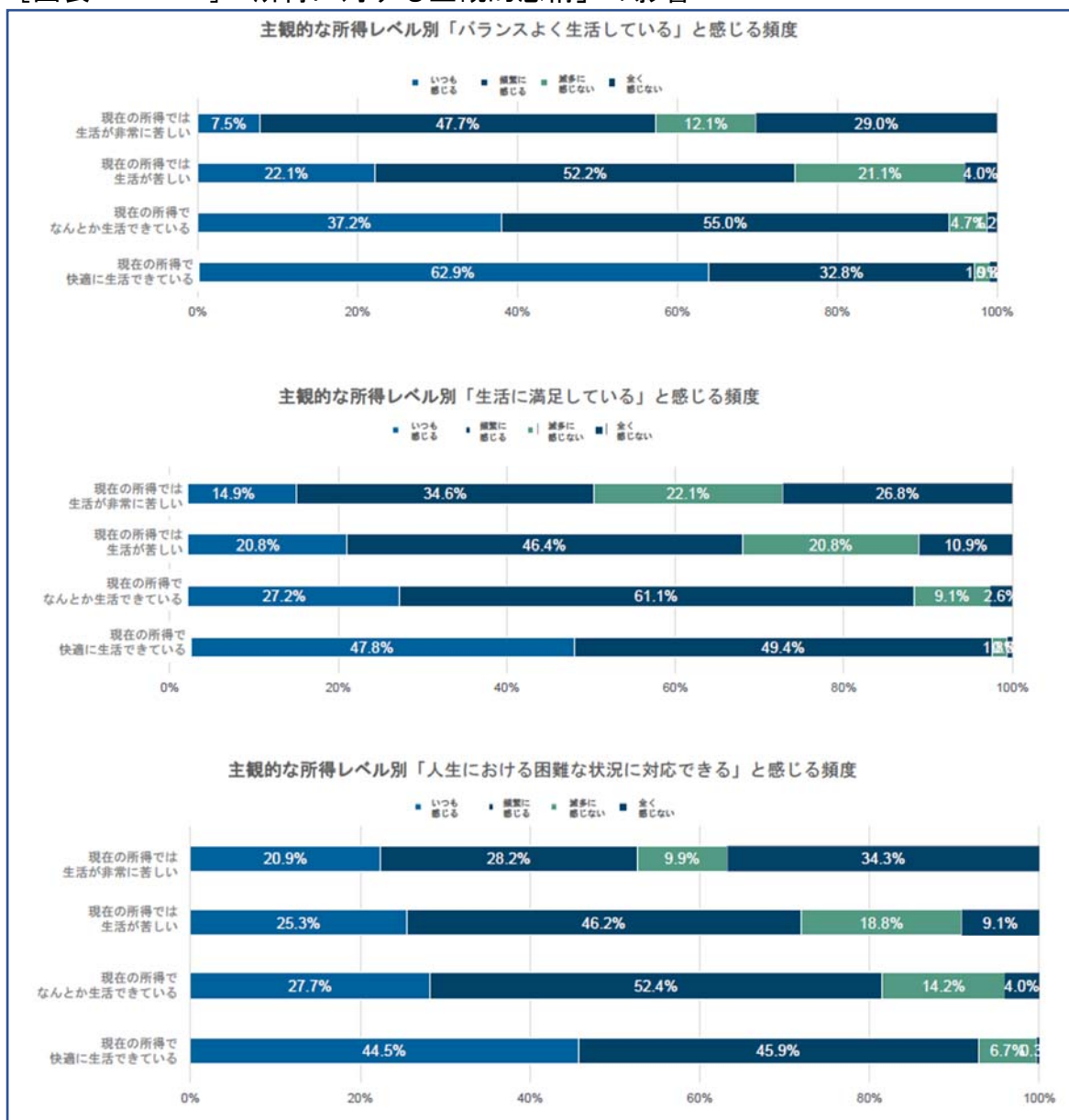
(注1) *の指標は、P値0.05以下であり、統計的に主観的ウェルビーイングの影響要因としての重要性が低い。

(注2)本ランキングは2023年ギャラップ社が日経のためにDatawrapperで作成

出所：日本版 Well-being Initiative（日本経済新聞社が公益財団法人 Well-being for Planet Earth、有志の企業や有識者・団体等と連携して発足した団体）

更に、「2023年 日本版 Well-being Initiative - 第3四半期」報告では、この「所得に対する主観的感情」が「生活におけるバランス」「生活に対する満足度」「困難な状況への対応」に対しても正の相関があることが示され、「客観的な所得」の水準だけではなく、同じ所得水準であっても「主観的な所得」を高められるような政策の重要性が示唆されている（図表3-16）。

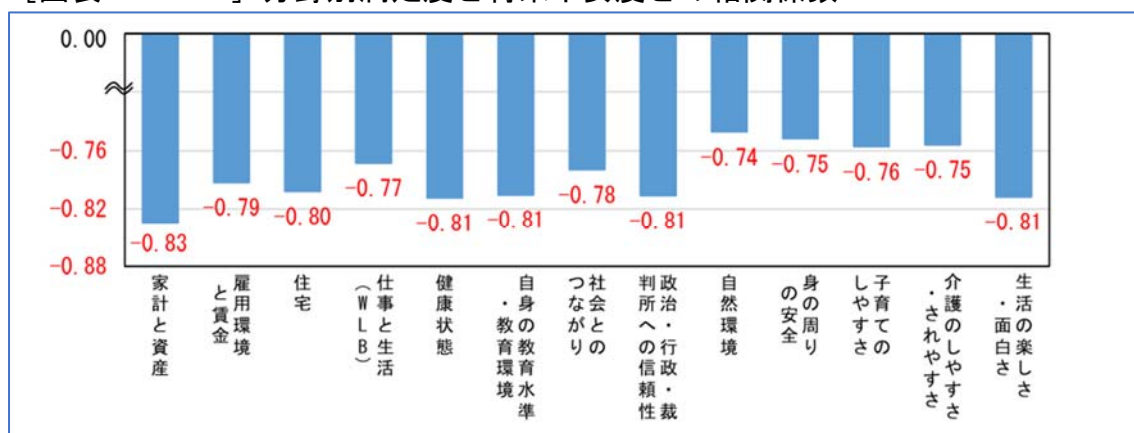
[図表3-16] 「所得に対する主観的感情」の影響



出所：日本版 Well-being Initiative（日本経済新聞社が公益財団法人 Well-being for Planet Earth、有志の企業や有識者・団体等と連携して発足した団体）

また、内閣府の「満足度・生活の質に関する調査報告書 2023 ～我が国の Well-being の動向～」によれば、分野別の満足度と将来不安度の相関関係の分析で「家計と資産の分野における満足度」が「将来不安度」と最も負の相関係数が大きいと報告されている（図表 3-17）。

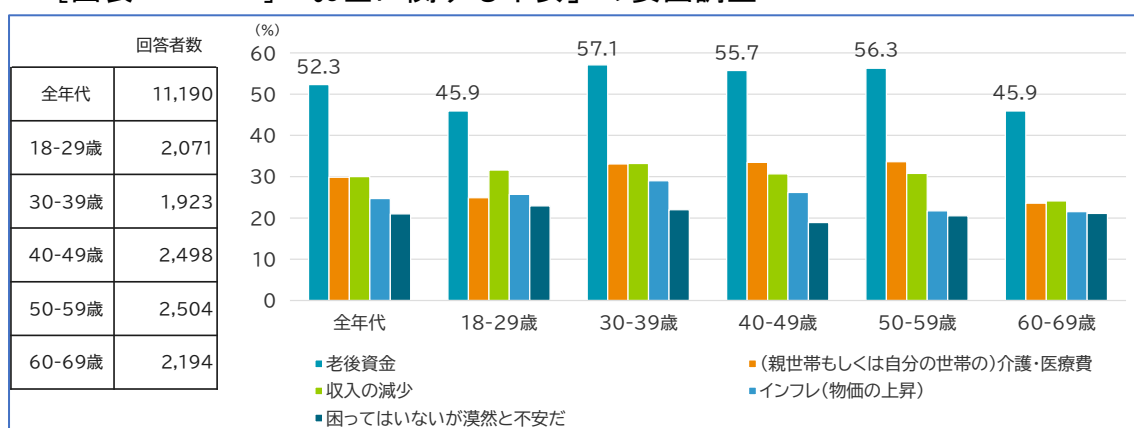
〔図表 3-17〕 分野別満足度と将来不安度との相関係数



出所：内閣府「満足度・生活の質に関する調査報告書 2023 ～我が国の Well-being の動向～」(2023年7月)

「お金に関する不安」には様々なものがあるが、「三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査 (2023)」によれば、全世代において「老後資金」がトップとなっている（図表 3-18）。

〔図表 3-18〕 「お金に関する不安」の要因調査



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査 (2023)

これらを考え合わせると、我が国における「生活評価指数（ウェルビーイング実感）」の向上には、「老後資金」の不安解消に繋がる「お金の健康（ファイナンシャル・ウェルビーイング）」が極めて重要な要素であるということになる。「ウェルビーイング向上」の重要な分野が「ファイナンシャル・ウェルビーイング」であると捉えると、企業が従業員に対して実施する「ファイナンス

「ファイナンシャル・ウェルビーイング向上への取組み」は、まさに「人的資本経営」の実践そのものである。

また、「老後資産形成」に資する会社制度としては、退職金制度、企業年金制度（DB年金、DC年金）、財形制度、融資制度（住宅、教育など）、持株会、iDeCo、職場つみたてNISA、団体保険、健保制度など多種多様なものがある。そう考えると、従業員に対する「ファイナンシャル・ウェルビーイング向上への取組み」として実践する「金融経済教育」では、公的年金などの社会保障制度の仕組みを踏まえたうえで、「会社制度」の周知と活用を促し、そのうえで不足する部分を各種金融商品・サービスで補完するという全体像を示すことが“肝”になるように思える。

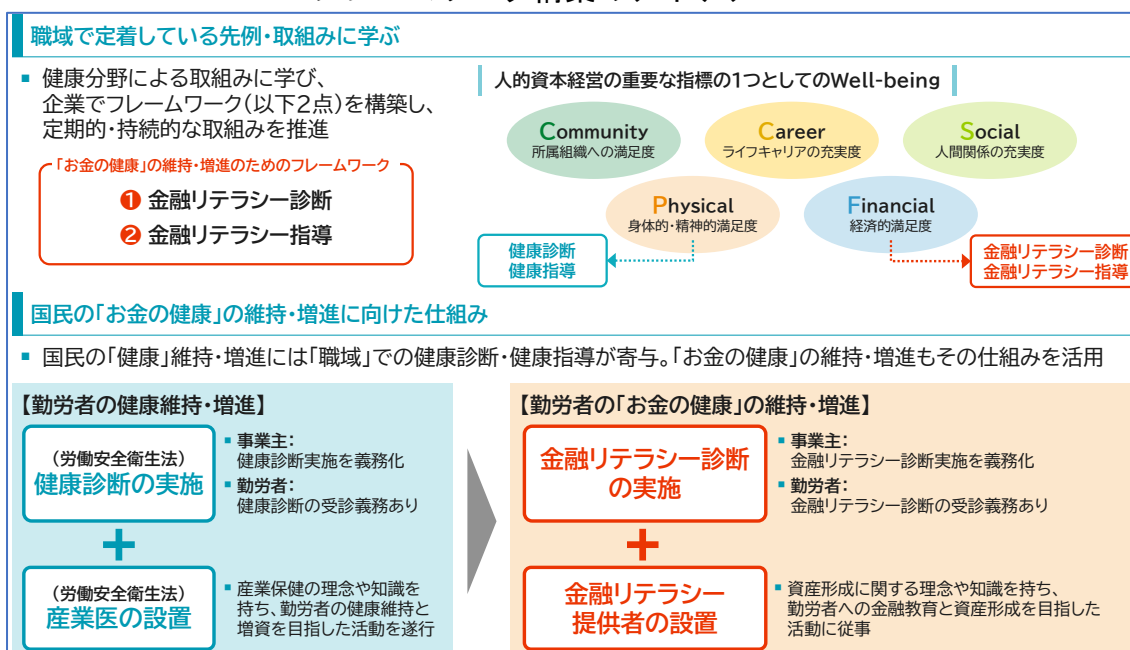
このような文脈で各種の「会社制度」を従業員が捉えるようになれば、従業員自身の「ウェルビーイング向上」に資する仕組みを、公的年金などの社会保障制度を補完する形で「会社制度」として準備してくれているという理解に繋がり、「従業員エンゲージメント向上」にも資するはずである。

3.5 従業員の「ファイナンシャル・ウェルビーイング」向上策 ～フレームワーク構築のアイデア～

従業員に対する「金融経済教育」の重要性について述べてきたが、欧米に対して取組みが遅れている「ファイナンシャル・ウェルビーイング」向上の取組みを、我が国においてはどのようなフレームワークで推進していけばよいのだろうか。ここで参考にすべきは、欧米よりもリードしているといわれる「健康経営」への取組みではないかと思える。ウェルビーイングの5つの要素の中には、「身体的・精神的満足度」があるが、この心身の健康をサポートする仕組みとして、我が国においては、労働安全衛生法に基づく「健康診断」や「産業医の設置」が定められている。

「ファイナンシャル・ウェルビーイング」を「お金の健康」と捉えると、定期的な「お金の健康診断」の仕組みや、診断結果や本人の「お金に関する悩み」の相談に応えられるような「お金の相談窓口」を設置するようなフレームワークをイメージすればよいのではないだろうか。（図表3-19）

[図表3-19] 従業員の「ファイナンシャル・ウェルビーイング」向上策
～ フレームワーク構築のアイデア ～



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

例えば、健康維持を考えると、刺激があつて病みつきになる「ジャンクフード」よりも、バランスのとれた「食事」の方がよいだろうし、バランスのとれた「食事」も、年齢とともに「カロリーの高い洋食」から「自然食中心の和食」に変更していった方がよいかもしれない。

同様に、お金の健康維持のためには、刺激があつて病みつきになる「投機」よりも、バランスのとれた「投資」の方が多くの人にとって望ましいし、その「投資」も、年齢とともに「リスク資産のウエイト」を低下させていった方がよいかもしれない。年齢とともにリスク資産のウエイトを調整していく考え方については4章で詳しく取り上げる。

このように考えると、「心身の健康」と「お金の健康」には類似性があり、どちらも従業員を支える“土台”になるものであり、これらが揃ったうえで、自分らしい「キャリア・ウェルビーイング」を選択していけることが「ウェルビーイング」にとって極めて重要である。

4 「老後資産形成」の理論と実践 ～「マネープランとしての投資」の見える化

金融庁の「顧客本位の業務運営に関する原則」では「顧客のライフプラン等を踏まえた目標資産額や安全資産と投資性資産の適切な割合を検討し、それに基づき、具体的な金融商品・サービスの提案を行うこと」とされているが、パーソナルファイナンスの分野で「安全資産と投資性資産の適切な割合」を検討する際の「リスク許容度」の考え方のフレームワークが十分に確立されていない状況で、例えば「ゴールベースアプローチ」といった言葉が独り歩きしてはいいのだろうか。証券投資理論、コーポレートファイナンス、機関投資家の資産運用などの研究と比較して、個人の資産形成・資産活用分野における研究面に遅れはないのか。という問題意識がある。

公的年金・企業年金の資産運用も、当初は理論的な研究が遅れていたものの、1980年代から1990年代にかけて理論面・実践面の骨格が形成され、年金ALM (Asset and Liability Management: 資産と負債の総合管理) による政策アセットミックスの策定 (資産配分の基本方針) ・PDCAサイクルの確立へと発展してきた経緯がある。

パーソナルファイナンスの分野で公的年金や企業年金を補完する「自助」による資産形成・資産活用の重要性が益々高まっていることを考え合わせると、年金運用が高度化してきた流れも踏まえて、個人の「ライフプランに応じたマネープラン」を体系的に研究し、その成果を「教育内容の改善」「より洗練された商品・サービスの開発」「個人向けのアドバイス業務」に活かしていくような体制整備が望まれるし、このことは「顧客本位の業務運営に関する原則」のよりよい実践にも繋がっていくはずである。4章では年金数理・年金ALMなどの知見をパーソナルファイナンス分野に応用する手法について考察する。

4.1 「ヒト、モノ、お金」で捉える「資産形成の全体像」

漠然と「資産形成」という場合の「資産」として、どのようなものが連想されるだろうか。預貯金、不動産、貴金属品などさまざまなものがイメージされるが、「ヒト、モノ、お金」の3つに大別する方法もある。

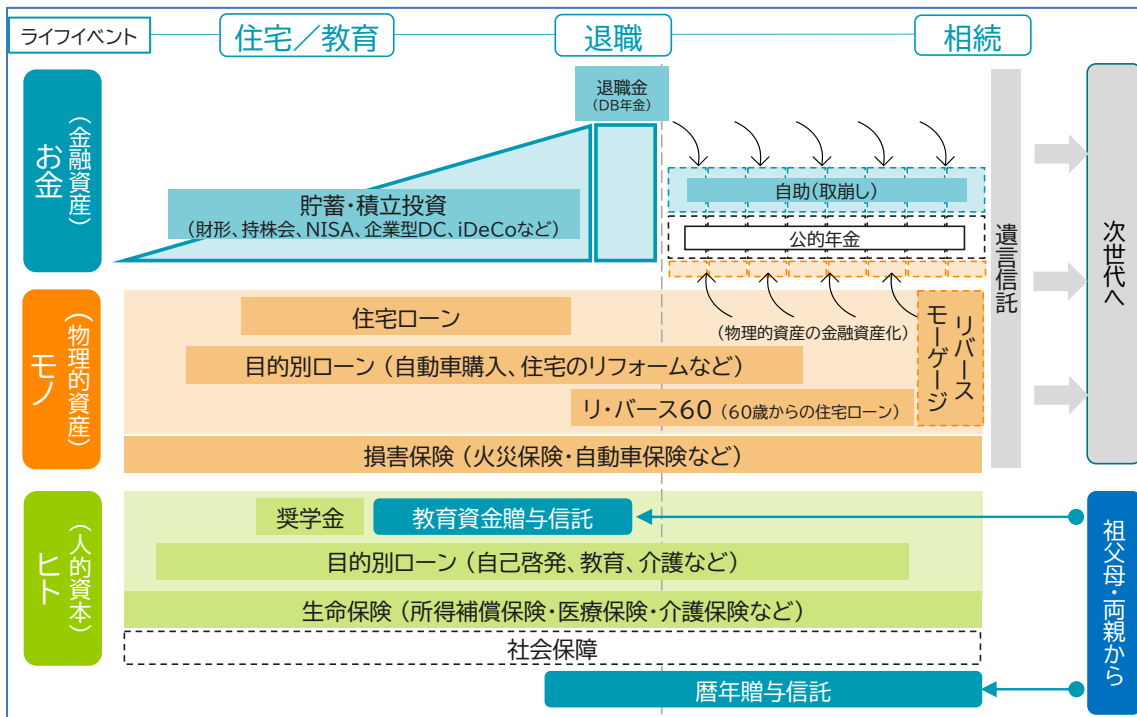
1つ目がヒト＝人的資本である。新たな知識を身に付けたり、学校へ通って新たな仲間と出会ったり、能力の開発に努めたりすることは人的資本を形成しているといえる。

2つ目がモノ＝物理的資産である。車や自宅といった形のあるもの（有形資産）を所有することはもちろんのこと、近年であれば、情報やデータといった形のないものもあるが、これらを所有することがすなわち、物理的資産を形成することである。

3つ目がお金＝金融資産である。「資産形成」という場合の資産として、真っ先にこの金融資産をイメージすることが多いのではないと思われる。

ライフイベントの実現に向けて、この「ヒト（人的資本）・モノ（物理的資産）・お金（金融資産）」をどのように形成していくのかの全体像をイメージすることが重要である（再掲 図表2-1）。

〔図表2-1〕ライフイベントと「ヒト、モノ、お金」の全体像



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

4.2 「資産形成の全体像」から考える、「マネープランとしての投資」

「資産形成の全体像」を捉えた上で、ライフイベントに備える「マネープランとしての投資」には、どのようなものが相応しいのかを考察する。一言に「投資」といってもその幅は広く奥も深いため、まず「投資」を大きく3つに分けてみる。

(1) 「プロフェッショナルとしての投資」

職業として「投資」に取り組むケースである。例えば、金融機関に就職をし、会社の資金運用担う業務の中で投資を行う場合や、信託銀行や生命保険会社などに就職をし、企業が従業員ために積み立てている企業年金を預かり運用を担う業務の中で投資する場合などである。個人で一日のうちに何度も株式等の売買を繰り返して利益を稼ごうとするデイトレーダーもここに該当する。何れの場合も、金融に関する高度な知識や専門性が必要であり、為替や株価といった金融市場に向き合って「投資」に取り組むことになる。

(2) 「趣味としての投資」

「音楽を聴くのが趣味」「映画鑑賞が趣味」と同じように、自分自身の趣味として「投資」に取り組むようなケースがある。投資する過程で、世の中や企業について調べたり、今後の動向を考えたりするのが楽しいから投資をしているというような場合もここに該当する。このような「投資」の場合には、自分自身の「資金的な余裕度」と価格の変動に対する「心理面での余裕度」にマッチするような投資対象・投資手法を選ぶことになる。金融資産が多いほど、投資経験が豊富なほど「余裕度」は大きくなり、「リスク許容度」が大きいといえる。

(3) 「マネープランとしての投資」

自身のライフプランに対応するマネープランを実践していけるように、積み立てたお金を「貯蓄」だけではなく「投資」にも取り組む場合である。自身のライフプランに対応するマネープラン、すなわち「積立計画・取崩計画」があったうえで、それを実践する手段の1つとして「投資」に取り組む場合が該当する。

4.3 「積立計画・取崩計画」と「万が一への備え」の関係

3つ目の「マネープランとしての投資」を実践する「積立計画・取崩計画」の場合に、「万が一への備え」も織り込むべきか、ということが論点の1つになる。その点を考察するにあたって、まず、「資産形成の全体像」における「生命保険・損害保険」の位置付けについて確認してみたい。

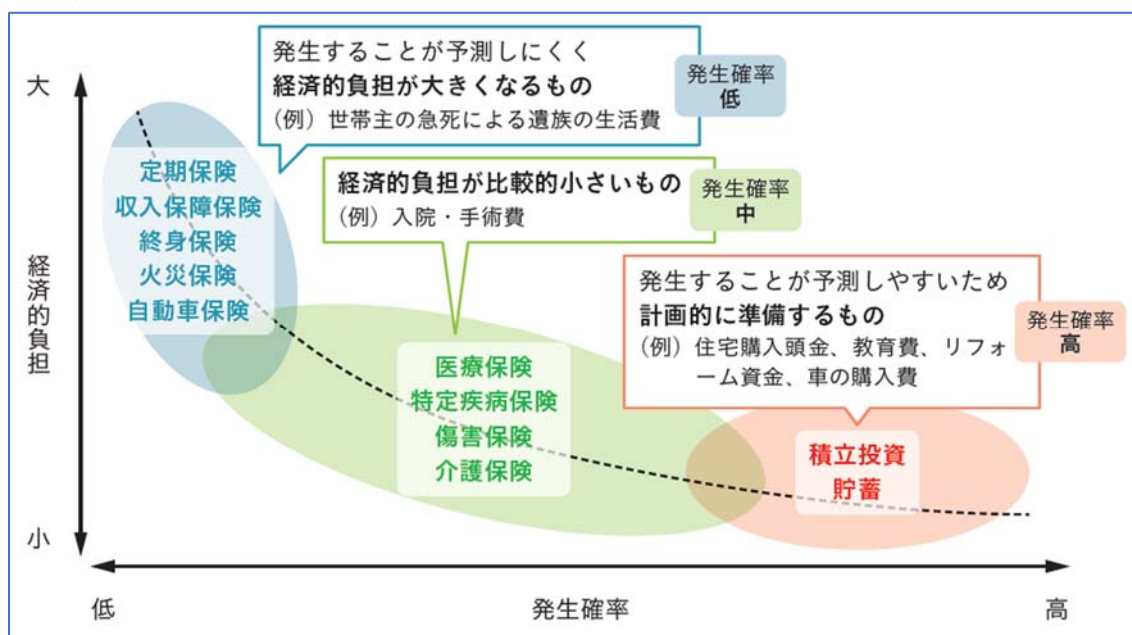
「貯蓄や積立投資」と「生命保険・損害保険」はまったく別物のように見られることもあるが、どちらも「ライフイベントに備える」ための手段という観点では「仲間」と捉えることもできる。そう捉えることで、「貯蓄や積立投資」と「生命保険・損害保険」のそれぞれの特長をふまえて、バランスよく使い分けていくことがイメージできる。

人生におけるライフイベントを経済的に安心したかたちで乗り切るためには、「予測しやすいライフイベント」に対しては「貯蓄や積立投資」で資産形成をして対応することが基本となる。

一方で、「予測しにくいライフイベント」つまり「発生確率が低いものの、起こると経済的負担が大きいイベント」をカバーするには、保険料を支払うことで、万が一、所定の事態が起こった場合には、大きな保障が得られる「保険」で備えることがマッチしている（図表4-1）。

このように、貯蓄や積立投資だけでなく、予期せぬことへの備えとしては保険も活用することで、より安心なマネープランを描くことができる。

[図表 4-1] 保険でカバーすべきリスク（予測しにくいライフイベント）



出所：三井住友トラスト・ライフパートナーズ

「マネープランとしての投資」における「積立計画・取崩計画」との関係で、この方が一への備えを考えてみると、「積立計画や取崩計画を作っているのに、病気になって計画通りの積立ができなくなるかも知れない、事故で入院することになるかも知れない」ということなどを、どう「積立計画・取崩計画」に取り込むかということが論点になる。

確定給付型企业年金であれば、沢山の加入者を群団として捉えて、病気も含めた生存脱退の割合や死亡の割合などを確率的に織り込み、制度全体としての収支が将来にわたって均衡するような「積立計画・取崩計画」を年金制度の専門家（アクチュアリーや年金数理人）が立てることとなる。

このことを個人の「積立計画・取崩計画」について考えてみると、それを確率的に織り込むことは得策ではない。というのは、発生しても影響が小さいようなものであれば、日常の収支などの変動の範囲内で吸収できるであろうし、影響が甚大なもの（例えば、若くして世帯主が死亡する、自動車事故にあう、家が火事になる、といったもの）は確率的に織り込んでも、発生した場合には大幅に不足するし、発生しなかった場合には、織り込んだ分だけ余ることになる。そうすると、何れにしても「帯に短し襷に長し」の状態にしかならない。

このようなライフイベントには、公的年金などの社会保障制度も考慮したうえで、不足する部分があれば、生命保険や損害保険で備えるという考え方が合理的である。

「積立計画・取崩計画」を立てる場合には、このような観点も踏まえたうえで、
「複雑になりすぎず、かといって汎用性が低すぎることもない」というように、
前提とするパラメータの範囲を設定することができるかということが「老後資
産形成・資産活用の“見える化”」のカギになると考える。

4.4 「老後資産形成」のための「マネープラン作成」の技法と「見える化」

企業年金の分野で培われた「年金数理や年金 ALM」「積立計画の策定と実践（PDCA サイクル）」の手法をパーソナルファイナンスの分野に応用して、個人の「老後資金」の不安解消に資する「老後資産形成・資産活用の“見える化”」を実践するツールの在り方や今後の方向性について、まず考察する。

4.4.1 「取崩計画」から「積立計画」を策定する基本ステップ

最初のステップでは、（図表 4-2）の「1. 「取崩計画」の策定」に記載のとおり、退職後の生活水準を踏まえて、公的年金等にプラスしたいキャッシュフローを「自助」で準備することを想定することである。

この水準を前提条件とすれば、（図表 4-2）の「2. 「取崩開始時」の必要資産額を評価」に記載のとおり、取崩開始時、すなわち、セカンドライフに入る時点で、どのぐらいの資産を積み立てておけばよいのか、その「必要資産額」を現価計算の手法により評価することができる。

「老後必要資金」を賄うための「必要資産額」を評価できれば、（図表 4-2）の「3. 「積立計画」の策定」に記載のとおり、その金額を積み立てるためには、何歳から何歳までいくら積み立てればよいかという「積立計画」を策定することができる。このような手順を踏めば、「取り敢えず毎月●万円で積立投資を始めてみる」というよりも、より納得感をもって「積立投資」を開始することができるように思える。

〔図表 4-2〕 「取崩計画」から「積立計画」を策定する基本ステップ

| 「取崩計画」から「積立計画」を策定する基本ステップ | |
|----------------------------|--|
| 1. 「取崩計画」の策定 | <ul style="list-style-type: none">✓ 「取崩計画」は、退職後の生活水準を想定し、公的年金等にプラスしたいキャッシュフローを自助で準備するイメージである✓ まず、何歳から何歳までどの程度の水準の年金を「自助」で準備するかを考える |
| 2. 「取崩開始時」の必要資産額を評価 | <ul style="list-style-type: none">✓ 「取崩計画」が策定できたら、その実行のために、取崩開始時に積み立てておくべき「必要資産額」を現価計算の手法で評価する |
| 3. 「積立計画」の策定 | <ul style="list-style-type: none">✓ 「必要資産額」を評価した後、その評価額を積み立てるための「積立計画」を策定する✓ 何歳から何歳まで毎月●万円を「資産形成(貯蓄や投資)」に振り向けることで「必要資産額」を積み立てる、その資産額が確保できたら、「自助」で年金を●●万円程度は準備できる、というように、この計画策定の手順を経ることで、「毎月●万円」の「資産形成(貯蓄や投資)」の意味を「具体的な数字」で確認できる |

出所：執筆者作成

4.4.2 基本ステップに対応する現価計算（算出手順）

公的年金等にプラスしたいキャッシュフローを「自助」で準備することを想定して、取崩開始時の「必要資産額」を現価計算する手法は（図表4-3）の「①式」のとおりである。この評価手順は、確定給付型企业年金における「給付現価」算定にあたるステップと同様のものである。

この退職時点の「必要資産額」から、「積立計画」に必要となる毎年の積立額を算出する方法は、（図表4-3）の「③式」のとおりである。この手順は、確定給付型企业年金における「掛金率算定」にあたるステップと同様のものである。

また、（図表4-3）の下段には、年齢「t」における「必要積立額L(t)」を評価する算式を記載している。この算式は、確定給付型企业年金でいえば、現在（X歳）から最終年齢（T歳）までの「責任準備金」の将来推移を評価する算式と同様のものといえる。

[図表4-3] 「取崩計画」から「積立計画」策定する基本ステップに対応する現価計算（算式）

| 「取崩計画」から「積立計画」を策定する基本ステップに対応する現価計算(算式) |
|---|
| <p>退職前の平均年収「N」、所得代替率「s」として、リタイア年齢「R」から最終年齢「T」まで、毎年「s×N」の年金額を取り崩す場合に、退職時の「必要資産額」を「L(R)」とする。 「マネープラン(積立計画・取崩計画)」における予定利率を「i」、割引率 $v = 1/(1+i)$ とする。</p> <p>◆ 「必要資産額」を「s×N」から導出すると</p> $L(R) = s \cdot N \cdot (v + v^2 + \dots + v^{(T-R)}) = s \cdot N \cdot v \cdot (1 - v^{(T-R)}) / (1 - v) = s \cdot N \cdot (1 - v^{(T-R)}) / i \quad \dots\dots ①$ |
| <p>退職前の平均年収「N」、資産形成比率「p」として、初期積立額「F₀」に加えて、現在年齢「X」から退職年齢「R」まで、毎年「p×N」を積み立てるとする。</p> <p>◆ 「必要資産額」を「F₀」と「p×N」から導出すると</p> $L(R) = p \cdot N \cdot \{1 + (1+i) + (1+i)^2 + \dots + (1+i)^{(R-X-1)}\} + F_0 \cdot (1+i)^{(R-X)}$ $= p \cdot N \cdot \{(1+i)^{(R-X)} - 1\} / i + F_0 \cdot (1+i)^{(R-X)} = p \cdot N \cdot (v^{(X-R)} - 1) / i + F_0 \cdot v^{(X-R)} \quad \dots\dots ②$ <p>→ ①=②から、$p = s \cdot (1 - v^{(T-R)}) / (v^{(X-R)} - 1) - F_0 / N \times i / (1 - v^{(R-X)}) \quad \dots\dots ③$</p> |
| <p>◆ 年齢「t」における「予定積立額L(t)」を、「p」「s」を用いて定式化すると</p> $L(t) = p \cdot N \cdot (v^{(X-t)} - 1) / i + F_0 \cdot v^{(X-t)} \quad \dots\dots (X \leq t \leq R) \Rightarrow \text{「積立計画」の評価式}$ $= s \cdot N \cdot (1 - v^{(T-t)}) / i \quad \dots\dots (R \leq t \leq T) \Rightarrow \text{「取崩計画」の評価式}$ |

出所：執筆者作成

4.4.3 「積立計画・取崩計画」の「見える化」(PPP ツール)

(図表4-4)に示したような「入力項目」とすることで、セカンドライフの「資産収入」を想定した「マネープランとしての投資」を実践する場合の「積立計画・取崩計画」を策定することができる。この「積立計画・取崩計画」を簡便に策定するオンライン・ツールとして、三井住友トラスト・資産のミライ研究所では「PLAY WITH PENSION PLAN[®]」(略称 PPP ツール)を開発している。(図表4-4)はその全体像で、左側が「入力領域」、右側が「出力領域」となっている。

左側の入力項目は、

- **年齢に関するもの** : 「積立開始年齢」「積立終了年齢」「最終年齢(=取崩終了年齢)」
- **利回りに関するもの** : 「積立中に期待する利回り」「取崩中に期待する利回り」
- **運用資金・取崩金額に関するもの** : 「現時点で準備している老後資金」「公的年金への自助での上乗せ(現役時代全期間の平均年収に対する割合 または 年間金額)」「現役時代全期間の平均年収(手取り)」

を設定できるようになっている。

右側の出力項目は、

- 「(積立終了時点での)必要資産額」(「老後資金2000万円」で話題となった金額が、入力した前提では「いくらぐらいになるのか」を表す金額)と「(必要資産額を積み立てるために必要な)年間積立額」
- 「積立計画・取崩計画」の全体像を表すグラフ
- 運用を行うことの効果として、「積立中に運用をすることで想定される収益」「取崩中に運用をすることで想定される収益」「運用により資産寿命を伸ばせる年数」

となっており、「積立計画・取崩計画の全体像」や「計画を立てて運用することの効果」を分かり易く把握できるように工夫されている。

〔図表4-4〕「積立計画・取崩計画」を「見える化」するツール（全体像）



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

4.4.3.1 「30歳、平均年収（手取り）が400万円」の場合の入力例

（図表4-5）の入力例では、

- **年齢に関する項目**：「積立開始年齢」を30歳、「積立終了年齢」を65歳、「最終年齢（＝取崩終了年齢）」は人生100年時代を想定して100歳
- **利回りに関する項目**：「積立中に期待する利回り」を3%、セカンドライフでは現役時代よりも保守的に「取崩中に期待する利回り」を2%
- **運用資金・取崩金額に関するもの**：「現時点で準備している老後資金」は0円、「公的年金への自助での上乗せ（現役時代全期間の平均年収に対する割合 または 年間金額）」は、セカンドライフで必要となる支出水準が「現役時代全期間の平均年収（手取り）」に対して7割程度で、そのうち5割程度は公的年金（国民年金＋厚生年金の報酬比例部分）で賄えると想定して、「現役時代全期間の平均年収（手取り）」に対して20%と設定し、「現役時代全期間の平均年収（手取り）」は400万円

これらの入力条件により、この事例では「現役時代全期間の平均年収（手取り）の400万円」×20%で、年間で80万円分を上乗せすることになるが、例えば、国民年金だけの場合なども想定して、実額として「公的年金への自助での上乗せ額」を実額で設定することもできるようになっている。

〔図表 4-5〕「積立計画・取崩計画」を「見える化」するツール（入力例）

PLAY WITH PENSION PLAN シート

～マネープランとしての年金計画を立ててみよう！シート～

このシートを使って、「私流の“年金つみたて”プラン」を作ってみてください！

シミュレーションの前提条件（※赤字を入力ください）

積立期間・取り崩し期間の設定

積立開始年齢 歳 積立終了年齢 歳
(=取崩開始年齢)

最終年齢 歳
(=取崩終了年齢)

運用利回りの設定

積立中に期待する利回り % 取崩中に期待する利回り %
(上乗せ20%) (上乗せ20%)

運用資金・取り崩し金額の設定

現時点で準備している老後資金 万円 公的年金への「自動」での上乗せ率 %
* 現役時代全期間の平均年収の

または 金額（年額） 万円

現役時代全期間の平均年収 万円

※経済生活の安定化における老後生活費は、一般的に「現役時代の年収の約7割程度」とも言われています。厚生年金保険（厚生年金+基礎年金）の場合は、将来にわたって「現役時代全期間の平均年収」の概ね50%程度を確保するように維持されていますので、自助での「上乗せ金額」に明確なイメージがない方は、自助で「上乗せする比率」として20%程度を目安に検討ください。また、自営業の皆様など国民年金（基礎年金）のみの場合には、満額で約78万円（年額）であるため、この金額に対する自助での「上乗せ金額」を検討ください。

試算する

計画策定

取崩計画は、退職後の生活水準を想定し、公的年金の年金等に、プラスしたいキャッシュフローを「自助」で準備するイメージを具体化するステップです

“何歳”から“何歳”まで？
（積立開始年齢）：あなたの現在の満年齢
（積立終了年齢）：あなたが想定するリタイア年齢（取崩開始年齢）
（最終年齢）：あなたが想定する取り崩し終了年齢

“どの程度の水準の年金”を『自助』で準備するか
（現役全期間の平均年収）
現役時代の全期間での平均年収
（所得代替率）
上記の平均年収にどのくらい上乗せするかを想定。
上乗せしたい「比率」もしくは「金額」を想定
（現在の老後資金準備額）
現時点で「老後資金」として準備している資金があれば入力

※65歳以降の家計における老後生活費用は、一般的に「現役時代の年収の約7割程度」とも言われています。
 厚生年金保険（厚生年金+基礎年金）の場合は、将来にわたって「現役時代全期間の平均年収」の概ね50%程度を確保するように維持されていますので、自助での「上乗せ金額」に明確なイメージがない方は、自助で「上乗せする比率」として20%程度を目安に検討ください。
 また、自営業の皆様など国民年金（基礎年金）のみの場合には、満額で約78万円（年額）であるため、この金額に対する自助での「上乗せ金額」を検討ください。

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

4.4.3.2 「30歳、平均年収（手取り）が400万円」の場合の出力例

（図表 4-6）が「（図表 4-5）の入力例」の出力結果である。65～100歳まで400万円の20%で年間80万円ずつ「上乗せ」しようとする、リタイア時点（65歳）での必要資産額が2000万円、年間33万円（毎月2.8万円、資産形成比率8.3%）を積み立てる必要があるという出力結果になっている。

運用を行うことの効果は、「積立中に運用をすることで想定される収益」が845万円、「取崩中に運用をすることで想定される収益」が800万円、積立投資による「資産形成」とセカンドライフでの「資産活用」で「運用により資産寿命を伸ばせる年数」は20.6年となっている。

30歳の時点でセカンドライフの備えが全くない状態で、リタイア時（この場合65歳時点）に2000万円の資産を確保するというのはハードルが高いように感じるかも知れないが、そのために必要な「毎月2.8万円」の積立額というのは、例えば、年金財形や iDeCo 制度で毎月1.8万円を積み立てるとしたら、残りの1万円を「NISA 制度（つみたて投資枠）」で取り組めば到達する水準ということである。

給与天引きの年金財形や、会社が拠出している確定拠出型企業年金の掛金による資産は、セカンドライフへの備えと考えることもできるため、既に、そういった制度を活用して、いくらかの資産を確保していれば、更に、必要な積立額は少なくなる。

〔図表 4－6〕「積立計画・取崩計画」を「見える化」するツール（出力例）



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

4.4.3.3 「公的年金」の繰下げ受給を活用する事例

(図表4-7)は「公的年金の繰下げ受給」を活用することをイメージした「積立計画・取崩計画」である。具体的には、公的年金の受給開始を70歳まで繰り下げることが念頭に、65歳から70歳になるまでを「自助」で準備することを想定している。

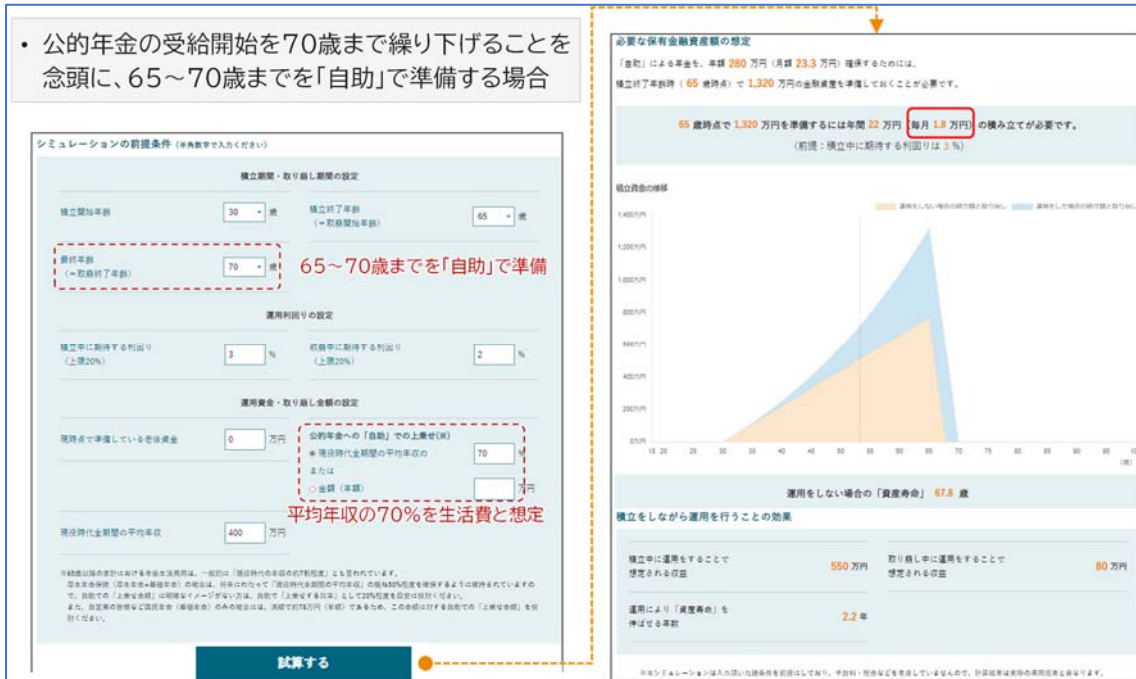
公的年金で「現役時代全期間の平均年収(手取り)」の5割程度が確保されるとして、受給開始年齢を65歳から70歳へ繰下げると、この5割程度が42%アップ(=0.7%×60か月)して、70歳以降は公的年金だけで7割程度を確保できることになる。そう考えると、「自助」では65歳から70歳になるまでの「5年分」だけ準備するという方法も合理的な選択肢の1つとなる。

この事例では、入力項目を以下のとおりとしている。

- **年齢に関する項目**：「積立開始年齢」が30歳、「積立終了年齢」が65歳、「最終年齢(=取崩終了年齢)」は70歳
- **利回りに関する項目**：「積立中に期待する利回り」を3%、「取崩中に期待する利回り」を2%と、(図表4-5)と同条件
- **運用資金・取崩金額に関するもの**：「現時点で準備している老後資金」は0円、「現役時代全期間の平均年収(手取り)」は400万円と、これらの項目も(図表4-5)と同条件。「公的年金への自助での上乗せ(現役時代全期間の平均年収(手取り)に対する割合 または 年間金額)」は、65歳から70歳になるまでの期間を全額賄えるように70%と設定

(図表4-7)の出力項目を確認すると、リタイア時点(65歳)での必要資産額が1320万円、65歳から70歳になるまでの期間、年間280万円(=400万円×70%)ずつ「上乗せ」しようとする、年間22万円(毎月1.8万円、資産形成比率5.5%)をリタイア時まで積み立てればよいということになっており、(図表4-6)の「年間33万円(毎月2.8万円)よりも少ない積立額ですむことが分かる。

【図表 4-7】「公的年金」の繰下げ受給を活用する事例（全体像）



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

4.4.4 「見える化」するツールは「複雑すぎず、簡単すぎず」が重要

このように PPP ツールは、「セカンドライフは完全にリタイアする」「一旦、仕事をストップした後、再度、働く」あるいは「70歳までは継続して働く」など、一人ひとりの考え方に応じて、公的年金の水準をイメージしながら、自身のパターンに合わせて必要となる「老後資産形成・資産活用の“見える化”」を「積立計画・取崩計画」の策定という形で実践できるようになっている。

金融機関やファイナンシャル・アドバイザーが装備しているライフプランシミュレーションは、極めて汎用性は高いが入力項目が多すぎるという場合もある。こういったツールは、例えば、50代~60代ぐらいで、自分自身や家族・親の健康状態、自宅の状況、相続なども含めて、ある程度、解像度を高く入力できる場合には有効なシミュレーションツールとなる。

しかしながら、20~40代ぐらいであれば、そもそも定年まで同じ会社に勤務するかは分からず、リタイア時の健康状態（自分自身や家族）なども分からない、相続・介護のことも分からない。そういう状況であれば、「公的年金」に上乗せする「自助」を想定して、それで自分自身のセカンドライフは何とかなりそうであるという目安が得られて安心感が持てるような「老後資産形成・資産活用の“見える化”」を「積立計画・取崩計画」の策定という形で実践できるようなツールの方が有効である。

実際に、このような“見える化”を念頭に置いて作成した PPP ツールを三井住友信託銀行の「社員向け研修」で活用してみると、「どれぐらい準備しておけば安心できるのか、その目安が分かった」「セカンドライフのマネープランが見える化できて、積立投資を始めようと思った」といった声などが多数あり、20～40代ぐらいの世代が求めるシミュレーションツールに近いものになっているのではないかと考えている。50～60代で詳細なシミュレーションを実施した後は、また、資産活用に対応する「取崩計画」を「見える化」するツールは、PPP ツールのようなシンプルなものに回帰すればよいように思える。

4.4.5 「年収倍率」で考える「積立計画・取崩計画」の「見える化」

(図表4-6)では、「自助」で「現役時代全期間の平均年収(手取り)」の20%、100歳になるまでの取り崩しを想定する場合、リタイア時(65歳)での「必要資産額」は2000万円となり、(図表4-7)の「自助」で「現役時代全期間の平均年収(手取り)」の70%、70歳になるまでの取り崩しを想定する場合のリタイア時(65歳)での「必要資産額」は1320万円となった。

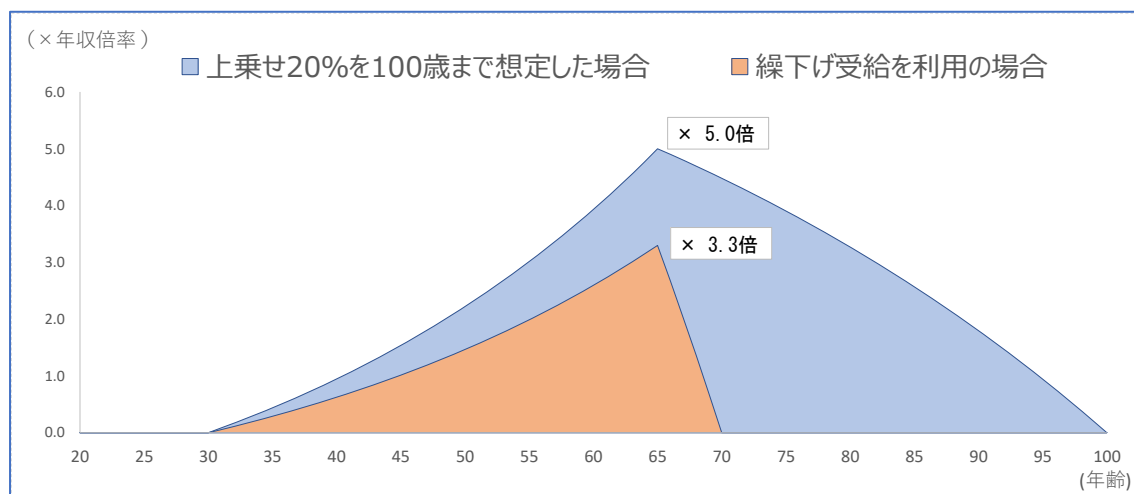
このようにそれぞれのケースで、実額の水準として確認できるようになっているが、今後、数十年先のことを想定した場合には、物価変動(インフレやデフレ)による実質的な「貨幣価値の変動」も気になるところである。ある前提をおけば、「物価変動」や「給与水準のカーブ」を織り込むことも不可能ではないが、シミュレーションの前提を複雑にしすぎると実践での使用が困難になる。

むしろ、「積立計画・取崩計画」を定期的に見直す際に、想定する「現役時代全期間の平均年収(手取り)」の水準見直しを検討する方が実践的であろうし、「積立計画・取崩計画」の目安として、「必要資産額」が「現役時代全期間の平均年収(手取り)」の何倍か(年収倍率)で捉える方法も実践的で分かり易い。

最近では耳にすることが少ないが、昭和の時代の「婚約指輪は給料の3か月分」というのと同じようなイメージである。

(図表4-8)は、(図表4-5、6)と(図表4-7)のそれぞれのケースの「必要資産額」の推移を年収倍率で表したものである。

[図表 4-8] 「年収倍率」で「見える化」した「必要資産額」の推移



出所：執筆者作成

(図表 4-9) は、30歳、40歳、50歳、60歳、リタイア時(65歳)において、(図表 4-5) と (図表 4-7) のそれぞれの前提で、「年収倍率」が何倍になるかを取り纏めたものである。

公的年金の繰下げ受給を行うかどうかを早い段階で決め打ちするのが困難であれば、例えば「40歳では0.6倍~0.9倍ぐらい」「50歳では1.5倍~2.2倍ぐらい」が「積立計画」の目安と考えて取り組むような方法も考えられる。この例では、「令和の時代」は「(リタイア時の)老後資産形成は年収の3~5倍分」が目安で、そのために、30歳から65歳になるまでの間に積み立てる必要がある「資産形成率は5.5%~8.3%程度」というイメージである。

[図表 4-9] 各年齢時点での「必要資産額」に対応する「年収倍率」

| | 30歳 | 40歳 | 50歳 | 60歳 | 65歳 |
|-------------------------------|-----|-------|-------|-------|-------|
| 上乗せ20%、100歳までの場合：(図表 4-5) の前提 | ×0倍 | ×0.9倍 | ×2.2倍 | ×3.9倍 | ×5.0倍 |
| 繰下げ受給を利用の場合：(図表 4-7) の前提 | ×0倍 | ×0.6倍 | ×1.5倍 | ×2.6倍 | ×3.3倍 |

出所：執筆者作成

4.5 「積立計画・取崩計画」を踏まえた「投資資産割合」（個人版年金 ALM）

ここまでは、「積立計画・取崩計画」の策定方法やその内容を検討することに主眼をおき、予定利率については「何の断りもなし」に、例えば、積立期間中は3%、取崩期間中は2%というように入力値を設定してきた。

しかしながら、本来は「この予定利率を大きな数字とすれば、より少ない積立額で「積立計画」を策定することができるし、その一方で、この予定利率を5%、10%と大きくしていくと、そのようなハイリターンを目指すためにはハイリスクの投資になる」というトレードオフの関係があり、それらがバランスするリスク／リターンの水準を見つけていく必要がある。

どの程度まで、ハイリスク／ハイリターンの投資を行うことができるのかは、「リスク性資産への投資割合」に依存するはずであり、この投資割合を定量的に定めていくためには、「マネープランとしての投資」の場合の「リスク許容度」を、実践的かつ納得感のある形で定義していく必要がある。以降では、「マネープランとしての投資」における「リスク許容度」の概念を再定義し、「安全資産と投資性資産の適切な割合」を評価していく方法（個人版年金 ALM）を中心に考察する。

4.5.1 「マネープランとしての投資」における「リスク許容度」の再考

「マネープランとしての投資」を定義した場合に、2つ目の「趣味としての投資」と同じような「リスク許容度」の考え方を適用できるかについて考察してみたい。

「金融商品の販売業者やファイナンシャル・アドバイザーは、一人ひとりのリスク許容度に応じて提案すべきである」ということに対しては誰もが異論がないように思える。投資教育の「リスク許容度」の説明で定説となっている項目に、「金融資産が多いほど、投資経験が豊富なほど、リスク許容度が大きい」というものがある。その一方で、つみたてNISAの導入以降は、20代、30代のNISA口座開設件数も増加し、積立投資を開始する人も着実に増加している。そのような投資の場合には、「積立投資はドル・コスト平均法で安心だから、株に投資し続ければよい」というような論調を耳にすることもあれば、「年齢に対して、株式投資割合の目安は（100－年齢）%であり、若いほどリスク許容度が高い」といわれることもある。

一般的には、若い人の方が「金融資産は少ないし、投資経験も乏しい」のではないだろうか。このことは「リスク許容度」の定説となっている「金融資産が多いほど、投資経験が豊富なほど、リスク許容度が大きい」と、「マネープランと

しての投資」で想定するような長期・積立投資における「リスク許容度」は、同一の概念で語るには無理があるということを示唆している。

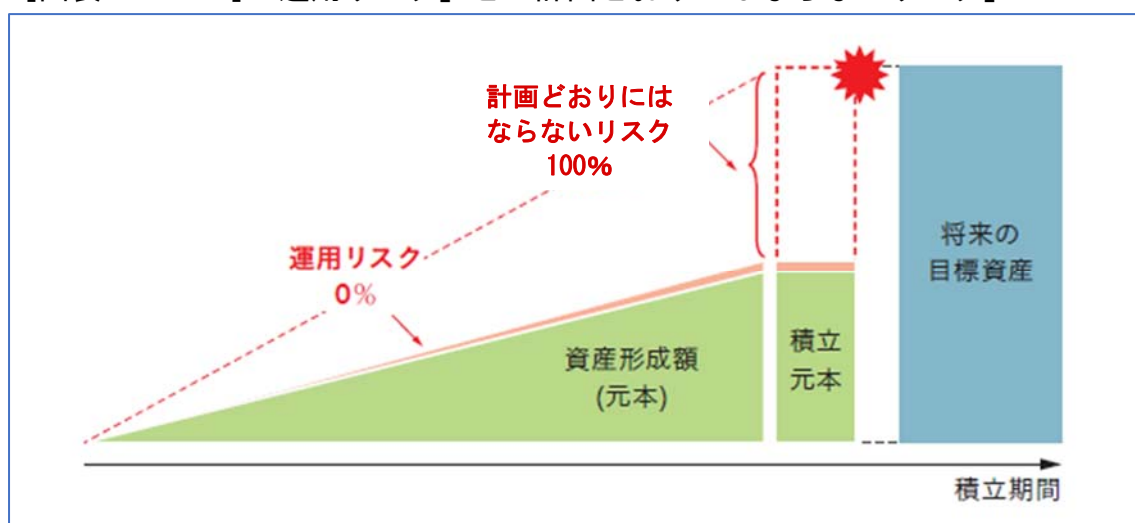
これら、一見、矛盾するように思える「リスク許容度」の概念を紐解くカギは、「マネープランとしての投資」における「積立計画・取崩計画」にある。投資理論での「リスク」は一般にいわれるリスクの概念とは違い、「下振れだけでなく上振れも含めてリスクと呼び、資産のブレ幅の大きさを表すものである」という説明を耳にすることは多いが、資産形成・資産活用において意識すべき「積立計画・取崩計画」があるということは「計画どおりにはならない」という、そのこと自体も「リスク」といえるはずである。

4.5.2 資産形成における“リスク”は、“運用リスク”と“計画どおりにはならないリスク”を考える

投資理論における「リスク」を「運用リスク」と呼ぶことにすると、“リターンのぶれ”（標準偏差）で定量的に評価できることとなる。投資対象や投資タイミングの分散などによって、“リターンのぶれ”具合は変わる。

「マネープランとしての投資」を想定する場合には「積立計画・取崩計画」があるということであり、「運用リスク」だけでなく、「計画どおりにはならないリスク」も考える必要がある。例えば、老後資産形成として想定する金額に対して、自身の積み立てられる金額を貯蓄するだけでは足りないにもかかわらず、貯蓄だけで準備する場合を想定すると、「運用リスク」はほぼ0%といえるが、「計画どおりにはならないリスク」は100%となる（図表4-10）。

[図表4-10] 「運用リスク」と「計画どおりにはならないリスク」



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

「一括投資」で、できれば儲けたいが、最悪、元本割れしなければよいという投資の場合であれば、ここでいう「運用リスク」に着目することが重要となるが、「マネープランとしての投資」の場合は、「積立計画・取崩計画」がどのような形状になるのか、また、その「積立投資」の段階から、年数の経過とともに、どのように「一括投資化」していくのかといった全体イメージを掴むことが重要である。

4.5.3 積立投資の「一括投資化」

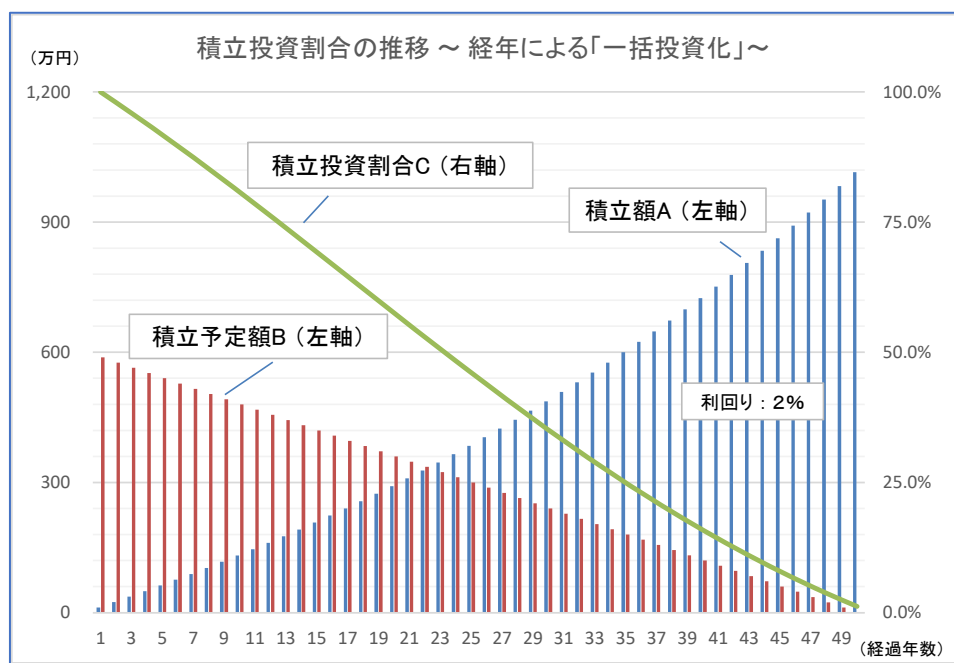
「積立投資」では、定期的に購入する部分は「単価が安いときに多く購入できて、単価が高いときには少なく購入すること」になる。その一方で、そのときまでに購入して積み上がっている資産については、その時点で「一括投資」したことと同じ状態になる。

例えば、年間12万円（1か月当たり1万円）の積立投資を50年間継続する場合、積立開始時は「積立額は0円、これからの積立予定額は600万円（＝12万円×50年）」となる。仮に、運用利回りが2%で10年間積立投資をしたとすると、10年後には積立額が約131万円、その後の積立予定額（元本ベース）は480万円（＝12万円×40年）」と見込まれる。これは見方を変えれば「10年後の時点で、約131万円の一括投資と、その後は毎年12万円の積立投資を40年計画していること」と同じこととなる。

このように考えると、初期投資額0円で開始した「積立投資」は、積立開始後は、ある時点までの積立額分だけの「一括投資」と、その後の「積立予定額」を組み合わせたものになることが分かる。当然、時間の経過とともに、「一括投資」部分が大きくなり、その後の「積立予定額」は小さくなっていき、50年後には「一括投資」部分のみになる。

ここで、仮に「積立額A+（その後の）積立予定額B」に対する「（その後の）積立予定額B」の割合を「積立投資割合C」と定義すると、積立開始前は「積立投資割合C」が100%、50年後の「積立投資割合C」は0%、つまり、50年後は積立額の100%を「一括投資」したことと同じことになる（図表4-11）。

[図表 4-11] 積立投資割合の推移 ～ 経年による「一括投資化」～



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

(図表 4-11) から、「積立投資割合 C」は徐々に低下していき、どんどん「一括投資」している状態に近づいていく様子を確認できる。

4.5.4 積立投資の「一括投資化」に伴う「運用リスク拡大」と「リスク資産の投資割合の変更」

積立投資が時間の経過とともに「一括投資化」していくことを確認したが、この「一括投資」部分のリスクを、シンプルな例で考察してみる。

仮に、「1年間の運用による損失として10万円までは我慢できる」というAさんがいた場合、「積立額」が100万円のときに1年間のリターンが▲5%となっても、損失額は5万円(=100万円×5%)で我慢できる範囲内ですむが、「積立額」が300万円のときには、損失額は15万円(=300万円×5%)となってしまう、我慢できる範囲を超えてしまうことが分かる。このように「一括投資」部分が大きくなっていくと、同じ損失割合(▲5%)でも、「一括投資」分の「積立額」が大きくなるほど運用損失額が大きくなる。更に、その運用損失額を補うために、その後の「積立予定額」を大きくするように積立計画を見直すことを考えると、その後の積立期間が短くなればなるほど、短期間で「積立予定額」を増加させることが必要となり、1年当たりの積立額の引き上げ割合も大きくなる。

このようなことから、積立予定額を定めて計画的に積み立てていく「マネープランとしての投資」である場合には、積立投資を開始した段階では、ハイリ

スク・ハイリターンの投資対象（例えば、株式投資）の割合を高め運用して計画以上の資産を積み上げることを狙いつつ、その後、順調に資産が積み上がって「目標とする金額」に早く近づいてくればくるほど、徐々にハイリスク・ハイリターンの投資対象（例えば、株式投資）の割合は低下させていった方がよいということになる。

パーソナルファイナンスの分野で、このような関係を定量的に評価して、「リスク許容度」に応じた「安全資産と投資性資産の適切な割合」を導出するようなフレームワークを構築するとともに、「老後資産形成・資産活用の“見える化”」を可能にするようなツールをコンサルティングの現場に実践配備していけるかが「老後資産形成・資産活用」推進のカギになる。

なお、企業年金の運用で「成熟度が高まるほど（年金資産額が大きくなるほど）リスクを低減させていくほうがよい」と一般的にいわれている背景には、同じような考え方があると思われる。

4.5.5 予定積立額の増減（積立計画の成熟化）に伴う運用リスクの変化

4.5.5.1 投資割合の設定方法

現在年齢(t)とすると、t時点での予定積立額(L(t))は、(図表4-3)の下段に記載のとおり定式化できる。

$$\begin{aligned} L(t) &= p \cdot N \cdot (v^{(X-t)} - 1) / i + F_0 \cdot v^{(X-t)} & (X \leq t \leq R) \\ L(t) &= s \cdot N \cdot (1 - v^{(T-t)}) / i & (R \leq t \leq T) \end{aligned} \quad (\text{式1})$$

(4.5.2)で「マネープランとしての投資」では「計画どおりにはならないリスク」を考慮する必要があると述べたが、(式1)の「積立計画・取崩計画」を実践していくにあたって、このリスクを「運用不芳であった場合、その後の年間積立額(p・N)を引き上げるように計画を見直す必要が出てくること」と読み替えると、「積立計画・取崩計画」を「ある一定規模以上の積立不足となった場合には、計画見直しが必要な仕組み(≒確定給付型企業年金の財政検証・財政再計算の仕組み)」と捉えることができる。

このことは「年金運用におけるリスクテイクは年金制度の積立状況(年金資産と債務の関係)を考慮して決定すべきである」という年金ALMの手法を活用できることを意味する。井戸照喜「ライフプラン等を踏まえた目標資産額と投資割合の設定・フォローアップについて 一年金ALM手法を活用した資産形成のフレームワーク構築に向けて」(日本証券アナリストジャーナル、2021.9)の主要部分を抜粋して検討を進める。積立中は「積立不足の可能性を限定する一方で、積立資産額の最大化を図る」と考えると、この制約条件は以下のように記述できる。

1年後の積立不足額が今後の積立額のb%以上となる確率をa%以下にする「投資割合」のうち、期待収益率が最も高くなるものを選択する。

(制約条件1)

例えば、b=20%、a=10%とすると、積立計画の見直しにあたって、40万円の年間積立額(p・N)の場合ならば、1年間の積立不足で、今後の年間積立額(p・N)を48万円(=40×1.2)に引上げなければならないような確率が10%以下になる「投資割合」を選択することになる。積立中の「投資割合」は、年間積立額(p・N)を安全資産と投資性資産に振り向ける場合の投資性資産の割合とする。

取崩中は、もはや積立不足をその後の年間積立額で埋め合わせることができないため、当初に想定した年齢まで取崩を継続する場合には、毎年の取崩額を減額する必要がある。そう考えると、この制約条件は以下のとおりとなる。

1年後の積立不足額が今後の取崩額のd%以上となる確率をc%以下にする「投資割合」のうち、期待収益率が最も高くなるものを選択する。

(制約条件2)

例えば、 $d = 5\%$ 、 $c = 10\%$ とすると、取崩計画の見直しにあたって、80万円の年間取崩額の場合ならば、1年間の運用不足で、今後の年間取崩額($s \cdot N$)を76万円($= 80 \times 0.95$)に引下げなければならないような確率が10%以下になる「投資割合」を選択するということになる。取崩中の「投資割合」は、積立資産額を安全資産と投資性資産に振り向けているとした場合の投資性資産の割合とする。

4.5.5.2 制約条件の定式化

現在年齢 t における積立資産額($F(t)$)、剰余金率($f(t) = F(t)/L(t) - 1$)、今後の積立額の現価($N(t)$)、投資ポートフォリオのリターンを確率変数(r)、期待収益率(μ)、標準偏差(σ)として、 $a\%$ に対応する偏差 Z_a を正規分布表から与えることにより、積立中の(制約条件1)を定式化すると以下のとおりとなる。

$$\Pr \{F(t) \cdot (1+r) - L(t) \cdot (1+i) \geq -(1+i) \cdot N(t) \cdot b\} \geq (100-a)\%$$

$$\Leftrightarrow \mu \geq Z_a \cdot \sigma + g(t) \quad (\text{式 2 a})$$

$$g(t) = \{i - b \cdot (1+i) \cdot N(t) / L(t) - f(t)\} / \{1+f(t)\}$$

取崩中の(制約条件2)は、今後の取崩額(現価)が $(1+i) \cdot L(t)$ であるから、以下のとおり定式化できる。

$$\Pr \{F(t) \cdot (1+r) - L(t) \cdot (1+i) \geq -(1+i) \cdot L(t) \cdot d\} \geq (100-c)\%$$

$$\Leftrightarrow \mu \geq Z_c \cdot \sigma + g(t) \quad (\text{式 3})$$

$$g(t) = \{i - (1+i) \cdot d - f(t)\} / \{1+f(t)\}$$

4.5.5.3 予定積立額の増減（積立計画の成熟化）に伴う運用リスクの変化

（4.5.5.2）で定式化した制約条件を用いて、積立計画の策定後、予定積立額の増減（積立計画の成熟化）に伴い投資割合がどのように変化するかについて検討する。

個人投資家の株式投資割合は（100－年齢）%といわれることがあるように、「年齢」を変数にして投資割合を変化させる考え方がある。（100－年齢）%というのは分かり易い関係ではあるが、同じ「年齢」であっても個々人の「リスク許容度」が異なること、あるいは「積立開始時の年齢」や「初期積立額の有無」によって運用リスクが変化することを、株式投資割合の違いとして反映することができない。また、例えば、20歳の株式投資割合を純粋な運用リスクだけから評価すれば100%であるかもしれないが、（100－年齢）%にしたがえば、個人投資家の株式投資割合は80%程度ということになる。（100－年齢）%という考え方には、純粋な運用リスクだけでなく、投資経験や投資商品の理解度などの要素も加味されているからかもしれないが、投資経験や投資商品に対する理解度などは、「年齢」だけでなく個々人の差が大きいため、適用にあたっては個々人の状況の違いを補正する必要がある。

そこで、予定積立額の増減（積立計画の成熟化）による運用リスクの変化を表す成熟度指標を「年齢」に代わるものとして定義して、その指標を用いて積立中の制約条件（式2）を定式化する。年金制度と同様に、個人投資家でも「取崩額は「（毎年の）積立額」と「予定積立額から発生する運用収益」で賄うことになる。ここで「予定積立額から発生する運用収益」が不足した場合には追加の積立額が必要となることを考慮すると、「（毎年の）積立額」と「予定積立額から発生する運用収益」の割合により「運用収益の変動」が「追加の積立額の変動」に与える影響度合いが異なることが分かる。そこで、予定積立額の増減（積立計画の成熟化）を表す成熟度指標として、以下の指標を定義することとする。

$$\begin{aligned} \text{成熟度指標 } m &= (\text{積立計画全体として予定されている収入}) \text{に占める} \\ &\quad (\text{予定利率による収入}) \text{の割合} \\ &= (\text{予定利率による収入} + \text{年間積立額}) \text{に占める} \\ &\quad (\text{予定利率による収入}) \text{の割合} \end{aligned}$$

この指標を変形していくと以下が得られる。

$$\begin{aligned} X \leq t < R \text{ では、成熟度指標 } m(t) \\ &= L(t) \cdot i / \{L(t) \cdot i + p \cdot N\} = i / \{i + p \cdot N / L(t)\} \\ \text{式 1 より } p \cdot N / L(t) &= \{(v^{(X-t)} - 1) / i + F_0 / (p \cdot N) \cdot v^{(X-t)}\}^{-1} \text{ を代入し整理すると} \\ &= 1 - v^{(t-X)} / \{1 + F_0 / (p \cdot N) \cdot i\} \quad \text{(式 4)} \\ \text{(なお、取崩中の } R \leq t \text{ では、} m(t) &= 1) \end{aligned}$$

このように予定積立額の増減（積立計画の成熟化）を表す成熟度指標 $m(t)$ を定義すると、 $v < 1$ であるため、「積立開始時の年齢 X と現在年齢 t の差」が大きくなるにしたがって、成熟度指標 $m(t)$ が増加することが分かる。また、同じ年齢 t においても、「初期積立額の年間積立額に対する割合 $F_0 / (p \cdot N)$ 」が大きいほど成熟度指標 $m(t)$ も大きくなることが分かる。

以上をまとめると、成熟度指標 $m(t)$ は、積立中は経過年数に従って単調に増加し、退職年齢 R で最大となる。 $m(t)$ の取り得る範囲は $0 \leq m(t) \leq 1$ となり、定性的にも分かり易い指標である。

一般的に、年金制度の成熟度を表す指標としては「加入者数に対する年金受給権者数の割合」や「年間掛金額に対する年間給付額の割合」などがあるが、いずれも制度発足からの経過期間が長くなり年金受給権者が増加すること、すなわち、年金受給権者の増加に見合うように年金制度全体の資産額が増加していくことにより大きくなっていく指標であり、成熟度指標 $m(t)$ が予定積立額の増加にしたがって大きくなっていくことと類似性がある。

日本年金数理人会編（2020）「年金数理概論 第3版 一年金アクチュアリー入門—」によれば「成熟度」という概念を利用する意義は、母体企業のリスク許容度（掛金負担余力）が同水準であったとしても「資産運用が年金財政に与える影響度は、年金制度の成熟化に伴って増加する。」と考えられる点にある」と述べているように、個人投資家の「積立計画」においても、リスク許容度（「制約条件1の a%や b%」）が同じ水準であったとして「運用リスクが今後の積立計画に与える影響度は、積立計画の成熟化に伴って増加する」はずである。

そこで、この成熟度指標 $m(t)$ を用いて、(式 2 a) の (制約条件 1) を変形すると、以下のとおりとなる。

$$\mu \geq Z_a \cdot \sigma + g(t)$$

$$g(t) = \left[\frac{1 - 1/m(t)}{m(t)} \right] \cdot (1 - v^{(R-t)}) \cdot (1+i) \cdot b - f(t) + i \quad (\text{式 2 b})$$

(\because 式 4 と $N(t) = p \cdot N \cdot (1 - v^{(R-t)}) / i$ より)

成熟度指標 $m(t)$ を新たに導入することで、(制約条件 1) を決定する $m(t)$ 以外の要素は「退職年齢 R と現在年齢 t の差」、予定利率 i 、剰余金率 $f(t)$ 、 Z_a 、 b のみとして、(制約条件 1) を(式 2 b)として定式化できたことになる。

4.5.6 計算例による検証

具体的な計算例を示し、「現在年齢 t 、成熟度指標 $m(t)$ 、投資割合の関係」の検証等を行う。

[図表 4-12] のケースの前提では、退職年齢 65 歳時の予定積立額は 2000 万円となり、2000 万円を積み立てるために必要な年間積立額は 28 万円となる。

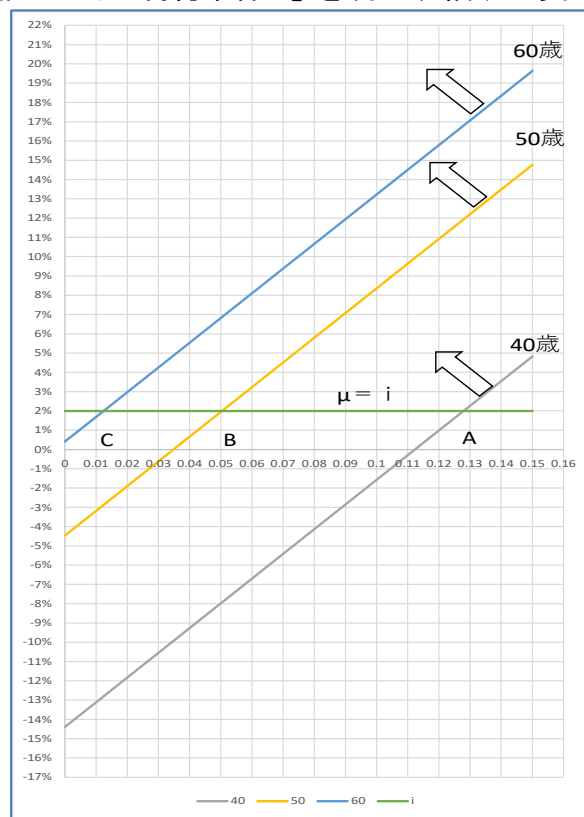
[図表 4-12] 計算例の前提

| 積立開始 年齢 | 積立終了 年齢 | 最終年齢 | 予定利率 | 平均年収 | 所得 代替率 | 制約条件 1 | 制約条件 2 |
|------------|------------|-------|------|-----------|-----------|--------------------|-------------------|
| 20 歳 | 65 歳 | 100 歳 | 2 % | 400 万円 | 20 % | a = 10% b = 20% | c = 10% d = 5% |

出所：執筆者作成

この「積立計画」に対して、(式 2 b) で示される積立中の (制約条件 1) がどのように変化するかを図示する (図表 4-13)。

[図表 4-13] 年齢による「制約条件 1」を満たす領域の変化 (縦軸 μ 、横軸 σ)



出所：執筆者作成

現在年齢 t が 40 歳、50 歳、60 歳の場合の (制約条件 1) が表す領域は (σ , μ) 平面上でそれぞれの直線の左上側である。

積立計画上の予定利率 i を示す直線 $\mu = i$ とそれぞれの直線の交点を A, B, C とし、「予定利率 i と同様の期待収益率 μ となるポートフォリオを選択する」とすると、(制約条件 1) を満たすためにはポートフォリオ全体の標準偏差 σ_p は点 A, B, C の σ 以下である必要がある。予定利率 i よりも高い期待収益率のポートフォリオであれば、より高いリスクをとることも可能であるが、期待収益率の水準を設定することの難易度の高さも考慮して、 $\mu = i$ として「株式投資比率 (上限)」を保守的に評価することとする。

株式投資の標準偏差 σ_s 、安全資産の標準偏差はゼロ、安全資産と株式の相関係数はゼロとすると、投資性資産への投資割合 w_s は以下のとおり算出できる。

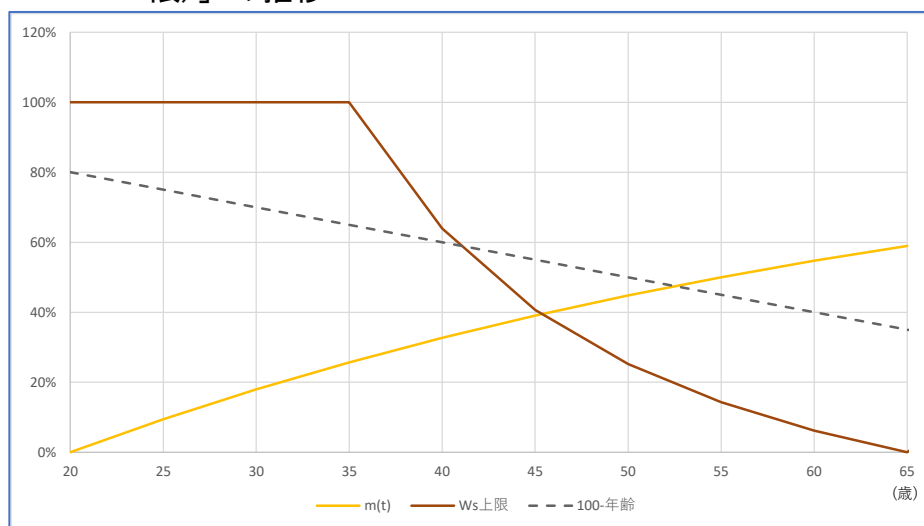
$$\sigma_p = w_s \times \sigma_s, \quad i \geq Z_a \cdot \sigma_p + g(t)$$

$$\Rightarrow w_s \leq \{i - g(t)\} / (Z_a \cdot \sigma_s) \quad (\text{式5})$$

(\because 式2 b を用いて変形)

株式投資の標準偏差 $\sigma_s = 20\%$ として現在年齢 t に対する「成熟度指標 $m(t)$ 」と (式5) で示される「株式投資比率(上限)」の関係を示す (図表4-14)。

(図表4-14) 現在年齢 t に対する「成熟度指標 $m(t)$ 」と「株式投資比率(上限)」の推移



出所：執筆者作成

(図表4-14) には、参考のため、(100-現在年齢 t) %のグラフも表示すると、このケースでは、40歳で「株式投資比率(上限)」と(100-現在年齢 t) %がほぼ同水準となる。現在年齢 t が40歳より若いときは「株式投資比率(上限)」の方が大きく、40歳を超えると逆に「株式投資比率(上限)」の方が小さくなっていることが分かる。

なお、取崩中は(制約条件2)を表す(式3)のとおり、 $f(t) = \text{ゼロ}$ の場合には $g(t)$ が年齢 t に依存せず一定の値となることから、「株式投資比率(上限)」も年齢によらず一定(20%)となる。

4.5.7 計算例に対する考察

4.5.7.1 「投資性資産の適切な投資割合」の実践を促す仕組み ～若齢期から高齢期に至るまで～

40歳で「株式投資比率(上限)」と $(100 - \text{現在年齢 } t) \%$ がほぼ同水準となり、現在年齢 t が40歳より若いときは「株式投資比率(上限)」の方が大きく、40歳を超えると逆に「株式投資比率(上限)」の方が小さくなっていることが分かる。更に、取崩中は(制約条件2)を表す(式3)から「株式投資比率(上限)」は20%と、年齢によらず一定となる。また、個人投資家の株式投資割合は $(100 - \text{年齢}) \%$ という考え方の中には、純粋な運用リスクだけでなく、投資経験や投資商品の理解度などの要素も加味されているようにも思える。

若齢期は、投資経験が乏しく、投資商品の理解度も低いと考えると、純粋な運用リスクから評価される「株式投資比率(上限)」よりも $(100 - \text{年齢}) \%$ の方が低くなることには、一定の合理性があるように思えるし、積立中でも、40～60歳代ぐらいになれば、投資経験が増えたり、金融資産の蓄積がある程度進んだりすることも考慮すると、逆に、純粋な運用リスクから評価される「株式投資比率(上限)」よりも $(100 - \text{年齢}) \%$ の方が大きくなることにも一定の合理性があるように思える。取崩中については、「高齢化社会における資産形成・管理(金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書、2019年6月3日)」(以下、金融庁レポート)でも触れられているとおり、高齢になる従い「認知・判断能力が低下してきたとすれば、顧客自身が自ら資産管理を行うには困難が伴い始める」ため、純粋な運用リスクから評価される「株式投資比率(上限)」が年齢に関わらず一定となっても、 $(100 - \text{年齢}) \%$ に示されるように年齢とともに「投資性資産の適切な投資割合」を減少させていく考え方にも合理性があるといえる。

このように、個人投資家の株式投資割合は $(100 - \text{年齢}) \%$ という考え方は、分かり易さと一定の合理性を兼ね備えているが、長寿化が進行する中、資産寿命を延ばすことがこれまで以上に求められることから、「本来、取り得るリスクを取らないというリスク」を極力排除することがより重要となってきた。

そう考えると、中長期的な観点で「積立計画・取崩計画」を策定したうえで、若齢期から高齢期に至るまで、純粋な「運用リスク」から判定される「投資性資産の投資割合」に実際の投資割合を近づけていくことが必要であり、若齢期の投資経験不足などを補完してくれる「信頼できるアドバイザー」の役割や、高齢期においては、「金融庁レポート」でも述べられているとおり「認知・判断能力が低下・喪失した後であっても、予め明らかにされた顧客本人の意思を最大限尊重しながら、適切な金融取引の選択を行える」ような商品・サービス(例えば、認

知症発症後も投資一任サービスによる運用を継続でき、解約時期は手続き代理人に委ねることが可能な信託契約) に対する期待が高まっているといえる。

4.5.7.2 「成熟度指標 $m(t)$ 」を活用した「株式投資割合」の早見表

個人投資家の株式投資割合は $(100 - \text{年齢})\%$ であるという考え方には、前述のとおり、同じ年齢であっても「積立開始時の年齢」や「初期積立額の有無」によって運用リスクが変化することを考慮することができないという難点がある。

積立中の(制約条件1)を定式化した(式2b)では、「積立開始時の年齢」「初期積立額の有無」「年間積立額」「予定利率」の要素を取り込んだ「成熟度指標 $m(t)$ 」を導入することで、これら要素を考慮した条件式になっていることが分かる。「成熟度指標 $m(t)$ 」と「今後の積立期間(=退職年齢 R -現在年齢 t)」をパラメータとして「株式投資比率(上限)」に関する早見表を(図表4-15)のように作成しておくことができる。

[図表4-15] 「成熟度指標 $m(t)$ 」と「今後の積立期間」による「株式投資比率(上限)」に関する早見表

| 「成熟度指標(m)」と「今後の積立期間」と「株式投資割合」の関係 | | | | | | | | | | |
|----------------------------------|-----|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| | | 今後の積立期間 (= 退職年齢 R - 現在年齢 t) | | | | | | | | |
| | | 45 | 40 | 35 | 30 | 25 | 20 | 15 | 10 | 5 |
| 成熟度指標 (m) | 0.1 | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 68% |
| | 0.2 | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 82% | 57% | 30% |
| | 0.3 | 100% | 100% | 93% | 83% | 73% | 61% | 48% | 33% | 18% |
| | 0.4 | 70% | 65% | 60% | 53% | 47% | 39% | 31% | 21% | 11% |
| | 0.5 | 47% | 44% | 40% | 36% | 31% | 26% | 20% | 14% | 8% |
| | 0.6 | 31% | 29% | 27% | 24% | 21% | 17% | 14% | 10% | 5% |
| | 0.7 | 20% | 19% | 17% | 15% | 13% | 11% | 9% | 6% | 3% |
| | 0.8 | 12% | 11% | 10% | 9% | 8% | 7% | 5% | 4% | 2% |
| | 0.9 | 5% | 5% | 4% | 4% | 3% | 3% | 2% | 2% | 1% |

(※) $i=2\%$, $a=10\%$, $b=10\%$, $f(t)=0$, $\sigma_s=20\%$ の場合

出所：執筆者作成

「成熟度指標 $m(t)$ 」は、定義式から、その時点の予定積立額、予定利率、年間積立額から算出できる簡便な指標であり、この指標と「今後の積立期間」から「株式投資比率(上限)」に読み替えることができるため、このような早見表を準備しておけば実務上も活用し易いと考える。

なお、(図表4-15)は、(制約条件1)で「 $a=10\%$ 、 $b=10\%$ 」とした場合を例示しているが、例えば、「より保守的なケース」では「 $a=10\%$ 、 $b=5\%$ 」、「より積極的なケース」では「 $a=10\%$ 、 $b=20\%$ 」とするなど、一人ひとりの「(定性的な)リスク許容度」のレベルの違いにマッチするように複数

の早見表を準備しておくこともできる。

また、このような早見表を活用して、そのリスク水準を満たすようなポートフォリオを構築する際には、この早見表の該当箇所にある「株式投資比率(上限)」 $\times \sigma_s$ (20%)を「ポートフォリオ全体」のリスク上限として、投資対象を分散させた効率的な資産配分(所謂、国際分散投資)も選択肢となる。

このように、ある一定の資産額があるときに、その資産全体でどの程度の「リスク/リターン水準」のポートフォリオを構築するかが分かっている際に、どんな運用商品・サービスを組み合わせて実現するかというステップは、確定給付型企業年金における「マネージャーセレクション」にあたる。この「マネージャーセレクション」の考え方の1つが「コア&サテライト運用戦略」である。

リテールビジネスでは、2010年前後から、それまでの「回転売買」や「相場売り」に代わって、「ストック収益重視」のビジネスモデルへの転換を図るものとして、(4.2)の3つの「投資」のタイプでいえば「趣味としての投資」へのアドバイスを中心に、確定給付型企業年金における「コア&サテライト運用戦略」をリテールビジネス向けにアレンジして活用するようになってきている。

この経緯については、例えば、井戸照喜(2018)「銀行ならではの“預り資産ビジネス戦略”現場を動かす理論と実践」(金融財政事情研究会)で詳しく解説している。

4.5.7.3 「積立計画」における余裕資金の「株式投資割合」に対する影響

ここまで $f(t) = 0$ のケースについて考察してきたが、「積立計画」に対して余裕資金があり、 $f(t) > 0$ の状態であればその分だけ、同じ「リスク許容度」でもリスクテイクできる割合が増えるはずである。すなわち、余裕資金をバッファとして、株式投資比率の上限を「●●%→●●%」というように引き上げることができるということになる。

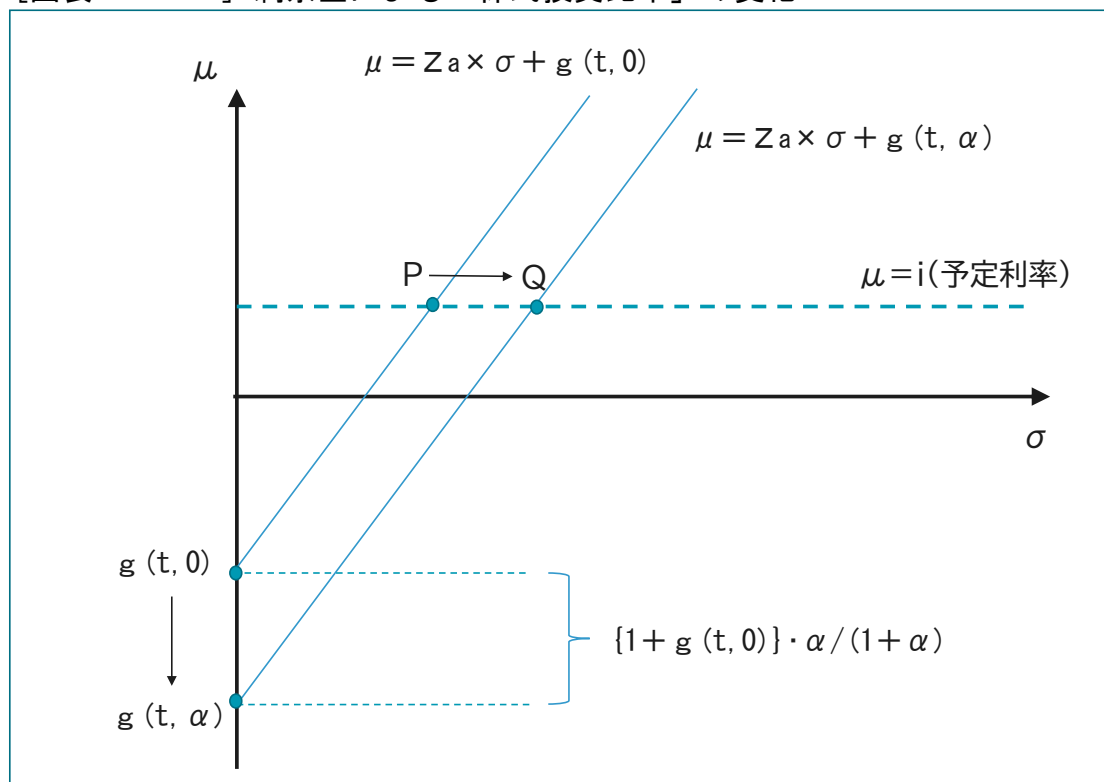
(式2b)で表される(制約条件1)が示す領域は、「傾きが Z_a 、切片が $g(t)$ の直線の線上または左上の領域」ということで、(図表4-13)は、(図表4-12)の前提(剰余金率 $f(t)$ はゼロ)のときに、制約条件が年齢に対して、どのように変化するかを示したものであるが、同一の年齢の場合でも、剰余金率 $f(t)$ が発生していれば、(成約条件1)が示す領域は変化するはずである。

ここで、(式2b)の切片 $g(t)$ を、剰余金率 $f(t) = \alpha$ とおいて、 t と α の関数と考え、剰余金率が α の場合とゼロの場合に切片がどれだけ下方にシフトするかを求めてみることにする。

$$\begin{aligned}
&g(t, 0) - g(t, \alpha) \\
&= g(t, 0) - \{g(t, 0) - \alpha\} / (1 + \alpha) \\
&= \{1 + g(t, 0)\} \cdot \alpha / (1 + \alpha) \quad (\alpha > 0)
\end{aligned}$$

(図表 4-16) のとおり、切片が下方シフトすることにより、成約条件を満たす領域の境界線を表す直線が右に平行移動して、「 $\mu = i$ (予定利率)」の直線との交点の X 座標が右側にシフト (交点 P → 交点 Q) することになる。この点 P と点 Q に対応する X 軸の値 (σ) を求めることにより、剰余金率の水準を定量的に「株式投資比率」の上昇可能幅に読み替えることができる。

[図表 4-16] 剰余金による「株式投資比率」の変化



出所：執筆者作成

予定利率は平準的な水準として設定しつつ、若齢期には（リスク許容度から示されるリスク上限までの中で）予定利率よりも大きい期待収益率で資産運用し、年齢の経過とともに剰余金を積み上げることができれば、この剰余金をバッファとして予定利率を上回る期待収益率を目指す運用を行うこともできるということである。

最近、確定給付型企业年金（DB 年金）で、「(中長期的に目指す予定利率は変更せずに) 別途積立金をバッファに投資対象資産のリスク水準を引き上げるこ

とを検討すべきではないのか」といった議論を耳にすることがあるが、上記の考え方は、個人の「積立計画・取崩計画」だけでなく、確定給付型企业年金（DB 年金）にも応用可能で、その手法は、井戸照喜「年金債務と資産配分について」（日本アクチュアリー会会報、第 47 号第 2 分冊、1994 年）で説明している。

4.5.8 「積立計画・取崩計画」の PDCA サイクル（定期診断）

「積立計画・取崩計画」の実践にあたっては、積立開始後、一定期間毎（例えば、年 1 回）に予定積立額 $L(t)$ と積立資産額 $F(t)$ の比較を行い、一定以上の乖離があれば、年間積立額、予定利率、目標資産額を見直すこととなる。これは、確定給付型企业年金における「財政検証」や「財政再計算」にあたるステップである。

その基本パターンは（図表 4-17）の一覧表のとおりで、「積立計画」の検証結果を踏まえて、今後の積立期間（＝退職年齢 R －現在年齢 t ）の延長、すなわち退職年齢 R を再考することも想定されるし、「(制約条件 1) の $a\%$ や $b\%$ 」（リスク許容度）の水準が何らかの理由で変化していないか、といったように各種パラメータの見直し可否を継続的にチェックしていく運営が合理的である。

[図表 4-17] 「積立計画」開始後、計画の再策定パターン

| 「積立計画」開始後、計画の再策定パターン | | | |
|----------------------|--------------------------|-----------------|-----------------|
| | 年間積立額 ($s \cdot N$) | 予定利率 (i) | 目標資産額 $L(R)$ |
| $F(t) > L(t)$ の場合 | ↓ | → | → |
| | → | ↓ | → |
| | → | → | ↑ |
| $F(t) = L(t)$ の場合 | → | → | → |
| $F(t) < L(t)$ の場合 | ↑ | → | → |
| | → | ↑ | → |
| | → | → | ↓ |

(※) →変更なし、↓引き下げ、↑引き上げ

出所：執筆者作成

乖離が一定以下の範囲に収まっていて各種パラメータを変更する必要がない場合でも、当初の積立計画で示唆されるとおり、予定積立額の増減（積立計画の成熟化）に従って投資性資産への投資割合は変化させていくこととなる。

更に「積立計画・取崩計画」の実践を担保するためには、運用リスクだけではなく、想定外の事由により「積立を継続できなくなる事」や「積立資産額を取り崩さなければならなくなる事」、例えば「働けなくなるリスク（病気や傷害等による就労不能など）」や「資産取崩を余儀なくされるリスク（風水害、地震・火災、事故、損害賠償など）」にも対応していく必要もある。ライフサイクルに応じた「積立計画・取崩計画」の策定・実践にあたっては、投資と保険を対立するものと捉えるのではなく、(4.3)で述べたとおり、それぞれの特性を把握して両方を活用していくことが大切で、「予測しやすいライフイベント」には「貯蓄や積立投資」で、「予測しにくいライフイベント」には「保険」で備えることがマッチしている。

このように視野を広げることで、例えば「予測しにくいライフイベント」の典型である長寿（長生きリスク）への対応では、PPP ツールの（図表4-7）でも取り上げたように、（長生きリスクへの保険機能を有する）「公的年金の繰下げ受給」を活用するという発想も出てきて、その手前の期間を「自助」で対応するというように、「貯蓄や積立投資」で実践していく「積立計画・取崩計画」の選択肢を増やしていくことができる。

なお、（図表4-7）のケースでは、予定収益が630万円（＝積立中550万円＋取崩中80万円）と（図表4-5、6）のケースの1645万円（＝積立中845万円＋取崩中800万円）に対して小さくなっているが、これは「公的年金の繰下げ受給」には、長生きリスクのみならず、「自助」の部分での運用リスクの「公的年金への移転」という側面もあることを意味すると考える。

以上のように、「積立計画・取崩計画」の実践状況を金融機関やファイナンシャル・アドバイザーが顧客と共有して、アフターフォローを実施していくようなフレームワークを構築できれば、「(明確な基準なしに積立投資を始めたために)上昇すれば利益確定してしまうとか、下落すれば嫌になってやめてしまう」といったことを回避して、必要に応じて計画見直しを実施しながら、より納得感・安心感を持って資産運用を継続していけるようになると考える。

セカンドライフにおける勤労収入を何歳まで見込むのかについては、例えば、谷内陽一「インフォームド・ディシジョンの基盤としての年金ダッシュボード—Decumulation および WPP モデルの可視化—」（WEB Journal 『年金研究』No. 17 2022）で「WPP モデルは、①まず働けるうちはなるべく長く働く、②次に私的年金等が野球でいうところのセットアップ（勝ちパターンでの中継ぎ）の役割を担う、③最後に終身給付たる公的年金が人生の終盤をリリースする、ことを基本形としている」と述べられている。本章で説明してきた「積立計画・取崩計画」で、

20～40代などの早い時期から「退職年齢 R」を仮置きしながら、先ほど述べた「今後の積立期間（＝退職年齢 R－現在年齢）の延長」も見直し要素の1つとして、PDCA サイクルで定期診断していくことで、WPP モデルにおける「退職年齢 R」も早い段階から意識して、セカンドライフの勤労収入をどのようにしていくのかを明示的に検討していくことができるようになると思う。

また、退職前までは DC 年金で資産運用を実践していても、退職時には、税制上のメリットが大きいこともあり、現状では、退職所得控除が適用できるように一時金を選択することが多い。しかしながら、これまで考察してきたように、資産形成期から「セカンドライフでの資産活用（適切なリスクテイク）」を想定した「積立計画」を策定し実践していれば、より自然な形で、セカンドライフにおいても資産活用する（「資産運用の継続」または（退職時に一時金を選択して現金化した場合は）「資産運用の再開）」という意識を醸成していくことに繋がるのではないかと考える。

5 今後の方向性

今後の方向性を考察するにあたって、まず、パーソナルファイナンス分野における「貯蓄から投資へ」の取組みのポイントを再確認してみたい。

確定給付型企业年金での知見をパーソナルファイナンス分野で積極的に活用した先例としては、ある程度まとまった資金の資産運用ニーズに対するコンサルティングを中心に展開されてきている「コア&サテライト運用戦略」がある。

これに対して、「マネープランとしての投資」に対するコンサルティングで一番大切なことは、本研究で述べてきたように「一人ひとりのライフプランに対応するマネープラン」における「積立計画・取崩計画」の策定と「そのアフターフォローによるPDCAサイクル」の確立にあると考える。これは、確定給付型企业年金における「年金 ALM による政策アセットミックスの構築」であり、その後の「財政検証や財政再計算によるPDCAサイクル」である。そう考えると、「マネープランとしての投資」の土台が、「積立計画・取崩計画」の策定（≒ゴールベースアプローチ）であり、その土台を実践する際には、ポートフォリオ構築のコンサルティング（≒コア&サテライト運用戦略）が重要であり、これらは「対立する概念」ではないことが分かる。

また、本研究で取り上げてきた「積立計画・取崩計画」を策定する手法の“肝”は、将来時点の「ありたい姿（バランスシート）」を想定し、現在時点のバランスシートから「ありたい姿（バランスシート）」に至る道筋をバックキャストで構築し、PDCA サイクルで実践を担保していくところにある。三井住友信託銀行では、このコンサルティング手法のエッセンスを「バランスシートコンサルティング®（B/S コンサルティング®）」と呼んでいるが、この考え方は、パーパス（存在意義）を定めたいうえで将来時点での「ありたい姿」を描き、バックキャストでそれを実現する「ビジネス戦略」を構築する手法とも通底している。職域での「金融経済教育」を通じて、この「B/S コンサルティング®」の考え方を自分自身のマネープラン策定に適用できるようになれば、そのことこそが「人生の経営者」としての自分という「マインド醸成」であり、企業の「自律型人材」の育成に資する取組みということになる。

ところで、個人金融資産（約2000兆円）の約半分が現預金に滞留したまま、その比率が殆ど変わっていないというのは事実であるが、その中身に目を向けると『金融資産の3分の2以上を占める「60代以上」は、徐々に認知機能の低下や死亡等で投資を終了していき、その一方で「つみたてNISA」などで、資産形成層を中心に（単価は小さいものの）継続投資が見込める投資家は着実に増加しており、これらの要因に（投資資産の）時価変動も加わった結果として、約半

分はあまり変わっていない』ということのように思える。今後は、「(日本国民の)運用資産」に占める「マネープランとしての投資(資産形成と資産活用の双方を含む)」の割合が増加していくと見込まれ、「老後資産形成・資産活用の“見える化”」や「積立計画・取崩計画」の策定手法の研究と、その理論と実践の「架け橋」となるコンテンツやツールの充実が、益々、重要になると考える。

更に、本研究では詳しく触れることはできなかったが、「老後資産形成・資産活用の“見える化”」や、それを実践するための「積立計画・取崩計画」を策定するということは、それだけ長期間の「資産運用計画」が存在するということである。この長期運用という特性を活かし、如何に「流動性リスクプレミアム」を個人投資家が享受できるようなフレームワークを構築できるか、個人投資家が安心して活用できるような商品・サービスの提供体制を整えていくことができるか、これらも官民一体となって取り組むべき「優先課題」になると考える。

パーソナルファイナンス分野における「積立計画・取崩計画」のフレームワークに、「流動性リスクプレミアム」の享受を検討するプロセスを明示的に組み込むことができれば、その文脈で「自宅不動産」を組み入れたり、更には、その不動産取得に必要な「住宅ローンという負債」も含めた「個人版年金 ALM の進化」という方向性もあると考える。この際にも、確定給付型企业年金において 2000 年代に「オルタナティブ投資」が導入されていった経緯が参考になるはずである。如何に「政策アセットミックス」に「オルタナティブ投資」を組み込んでいくかということが、当時、大きな論点となったが、例えば、「官民学」が一体となったコンソーシアム方式で論点整理を行った「リスク管理ガイドライン(オルタナティブ投資編)」（2006年、リスク管理フォーラム）が参考になると思われる。

このような方向性が、4章の冒頭で下記のように述べた真意である。

「公的年金・企業年金の資産運用も、当初は理論的な研究が遅れていたものの、1980年代から1990年代にかけて理論面・実践面の骨格が形成され、年金 ALM (Asset and Liability Management: 資産と負債の総合管理) による政策アセットミックスの策定(資産配分の基本方針)・PDCA サイクルの確立へと発展してきた経緯がある。

パーソナルファイナンスの分野で、公的年金や企業年金を補完する「自助」による資産形成・資産活用の重要性が益々高まっていることを考え合わせると、年金運用が高度化してきた流れも踏まえて、個人の「ライフプランに応じたマネープラン」を体系的に研究し、その成果を「教育内容の改善」「より洗練された商品・サービスの開発」「個人向けのアドバイス業務」に活かしていくような体制整備が望まれるし、このことは「顧客本位の業務運営に関する原則」のよりよい実践にも繋がっていくはずである。

6 おわりに

国内外で「ウェルビーイング」に対する注目度が高まる一方で、我が国においては「資産所得倍増プラン」が打ち出され、「貯蓄から投資へ」を促進する取り組み（iDeCo 制度の改革・NISA の抜本的拡充や恒久化、金融経済教育の推進など）が加速される流れにある。また、一足先に学校では学習指導要領が改訂され、金融教育の内容充実が図られている。

これまでの「経済成長一辺倒」から「ウェルビーイング」を重視する社会への転換期において、これらの流れは一見矛盾するように思えるが、人生100年時代といわれる中、「老後資産形成・資産活用の“見える化”」による「将来不安」の解消が重要なテーマであるということには誰もが異論がないと考える。

また、「公益財団法人年金シニアプラン研究機構の金融機関アンケート調査」から、多くの金融機関で様々なシミュレーションツールが装備されていることが分かったが、その一方で、「三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査（2023）」によれば、「将来の生活設計・資金計画について検討したことはない」という回答が7割近くになっている。このような「金融機関の装備」と「アンケート結果」のギャップから、一人ひとりが求めている「老後資産形成・資産活用の“見える化”」に資するような「シミュレーション」が必ずしも提供されていないのではないかという問題意識が浮かび上がる。

そこで、本研究では、「ウェルビーイング」に大きな影響を与える要素として「ファイナンシャル・ウェルビーイング」を取り上げ、「ファイナンシャル・ウェルビーイング向上」という文脈で、一人ひとりが求めている「老後資産形成・資産活用の“見える化”」や、その前提となる「金融経済教育」の在り方・今後の方向性などについて考察してみることとした。

例えば、DC 制度やつみたて NISA 制度で注目が高まっている「積立投資」について、「ドル・コスト平均法なので安心。株式に投資して放置すればよい」といった論調や「ファイナンス理論では、ドル・コスト平均法を狙った積立投資は合理的でなく、一括投資した方がよい」といった話を耳にすることがある。しかしながら、これらは何れもある一面を捉えた主張のように思える。

前者については、「マネープランとしての投資」では、「運用リスク」だけでなく「計画どおりにはならないリスク」も考慮することが必要であり、そのことから「積立投資の一括投資化が進むにしたがって、徐々に投資性資産の割合を低下させていくこと（グライドパス運用）の合理性」を示した。

後者については、「ドル・コスト平均法だから積立投資をする」のではなく「資

金制約があるため積立投資になる」のであり、資金制約があっても積立投資をするのは「何らかの目標」があるからのはずである。そこで、本研究では「マネープランとしての投資」で積立投資を行う際の「積立計画」の策定方法として、公的年金等に上乘せする「自助」を目標とするケースを取り上げて、確定給付型企業年金で培われたノウハウを活用する手法を一例として示した。

「貯蓄から投資へ」を促進する取組み（iDeCo 制度の改革・NISA の抜本的拡充や恒久化、金融経済教育の推進など）が加速する中、本研究では、年金数理や年金 ALM などの知見をパーソナルファイナンス分野に応用して「積立計画・取崩計画」を策定する手法について考察した。このような研究が契機となって、パーソナルファイナンス分野における研究充実の重要性が再認識され、「老後資産形成・資産活用の“見える化”と「ファイナンシャル・ウェルビーイング」に資する取組みを、アカデミアの世界も含め「官民学一体」となって推進していくことが望まれる。その理論と実践の「架け橋」として、本研究が少しでも役立つことができればと願いつつ、最後の言葉とさせていただきます。

（※）本研究の見解・意見に係る部分はすべて筆者個人のものであり、所属する組織の見解を示すものではない。

【謝辞】「老後資産形成に関する継続研究会」をご牽引いただいた駒村座長（慶応義塾大学）、第2部の会合の度に貴重なご示唆をいただいた上田副座長（帝京大学）、第2部メンバーの宇張前様（第一生命）、同じく第2部メンバーの清永様（三井住友信託銀行）、オブザーバーとして貴重なご意見や資料のご連携をいただいた宮島様・瀧川様（ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社）、年金シニアプラン総合研究機構の皆様をはじめとして、様々な場面で「老後資産形成」に関するディスカッションをさせていただいた皆様のお陰で、何とか本研究を取り纏めることができた。心より御礼申し上げます。

＜参考文献＞

- ◇ 「三井住友トラスト・資産のミライ研究所のアンケート調査（2023）」
- ◇ 内閣府「満足度・生活の質に関する調査報告書 2023 ～我が国の Well-being の動向～」（2023 年 7 月）
- ◇ 金融庁「2023 事務年度 金融行政方針」（2023 年 8 月）
- ◇ OECD/INFE「職域における金融教育の実施手引」（2022 年 6 月）
- ◇ 「金融審議会顧客本位タスクフォース第 2 回資料」（2022 年 10 月 24 日）
- ◇ 内閣府「国民生活に関する世論調査」（2001 年 9 月～2022 年 10 月）
- ◇ 井戸照喜「ライフプラン等を踏まえた目標資産額と投資割合の設定・フォローアップについて 一年金 ALM 手法を活用した資産形成のフレームワーク構築に向けて―」（日本証券アナリストジャーナル 2021. 9）
- ◇ 日本年金数理人会編（2020）「年金数理概論 第 3 版」（朝倉書店）
- ◇ 「高齢化社会における資産形成・管理」（金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書、2019 年 6 月 3 日）
- ◇ 井戸照喜（2018）「銀行ならではの“預り資産ビジネス戦略” 現場を動かす理論と実践」（金融財事情研究会）
- ◇ 井戸照喜「年金債務と資産配分について」（日本アクチュアリー会会報、第 47 号第 2 分冊、1994 年）
- ◇ 谷内陽一「インフォームド・ディシジョンの基盤としての年金ダッシュボード — Decumulation および WPP モデルの可視化 —」（WEB Journal 『年金研究』 No. 17 2022）
- ◇ 「リスク管理ガイドライン（オルタナティブ投資編）」（リスク管理フォーラム 2006 年）

ファイナンシャル・ウェルビーイング実現に向けた、 老後資産形成・資産活用の包括的な ファイナンシャルアドバイスの必要性

清永 遼太郎
三井住友信託銀行株式会社

要旨（簡記）

人生 100 年時代において、個人が多様なライフスタイル・価値観をもつ現在、生涯にわたる Well-being の要素として重要な概念が「ファイナンシャル・ウェルビーイング」である。このファイナンシャル・ウェルビーイングの実現に向けて、現状で一番の「お金の不安」の要因は老後資金という結果であることが分かった。

直近では iDeCo や NISA などの資産形成の器の活用が進み、資産運用実践をしている人口は増えている。一方で、最大の不安要因である老後資金の必要額を想定するための収入・支出に関する解像度が低く、年金に関する認知度も低い。それにも拘わらず、多くの情報発信は「老後 2000 万円を貯める」「新 NISA は株式インデックスファンドでコツコツ積み立て」「インフレに負けない資産運用」など、個人の事情や適合性を軽視した情報発信が多く、かつそれを支持する層も多いと想定される。パーソナライズされていない画一的な情報発信に踊らされることなく、自分事としてライフプランを組み立て、マネープランを策定し、それに向けたマネープランとしての運用戦略を考えることが重要といえる。

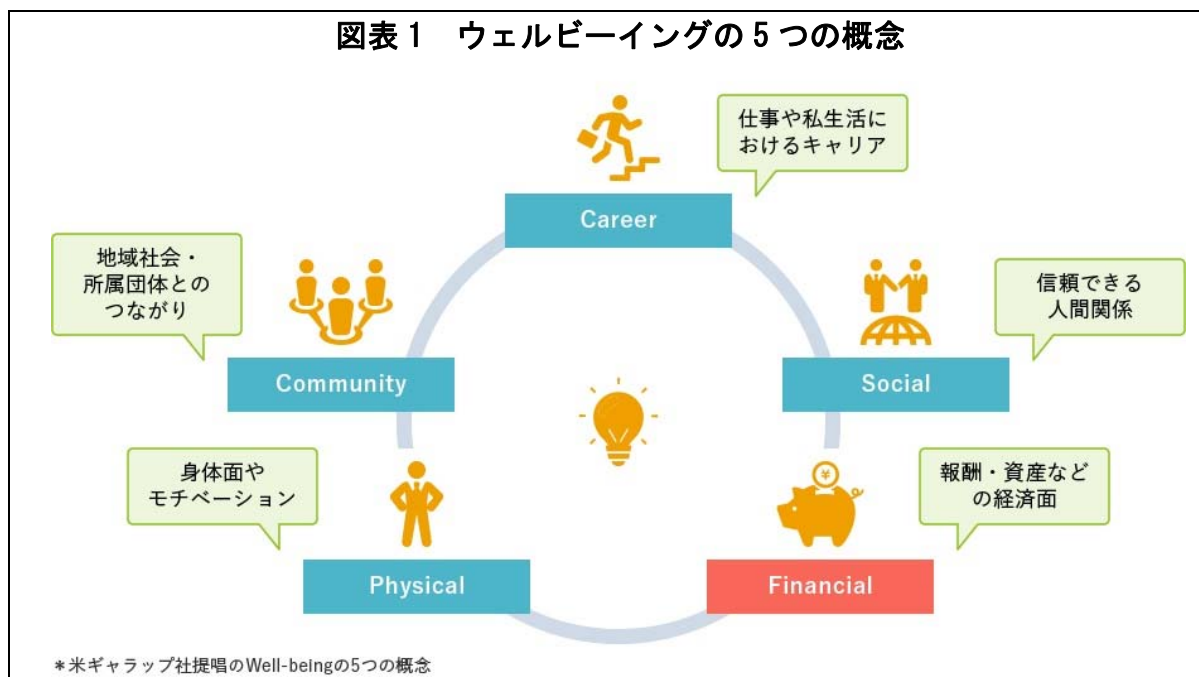
本研究では、第 3 章において自身の老後収支の把握のプロセスを考察し、各個人が想定するべき老後資産の取り崩しの計画策定ならびに見直しと、それに向けた現役時代の老後資産形成において必要なファイナンシャルアドバイスを考察する。また、老後を想定した場合に考慮しなければならない認知機能の低下に備える対応策についても触れる。

目次

1. はじめに ～ファイナンシャル・ウェルビーイングに向けた生涯の資金計画～
2. 生涯における経済的不安の最大要因について
3. 老後における資産活用の自分事化 ～老後収支の把握～
 - 3.1 収入面
 - 3.1.1 年金収入
 - 3.1.2 資産収入
 - 3.2 支出面
 - 3.3 資金面以外の要因 ～認知判断能力～
4. 生涯におけるファイナンシャル・ウェルビーイング実現のために
 - 4.1 資産の見える化と資産活用シミュレーション
 - 4.2 資産活用時・資産形成期におけるマネープラン
 - 4.2.1 資産活用期におけるインフレを考慮した引出計画の策定と検証
 - 4.2.2 資産形成期におけるインフレを考慮した目標額設定
 - 4.2.3 資産運用の器としての企業型 DC/iDeCo と新しい NISA 制度
 - 4.3 認知機能の低下に備える金融商品サービス
5. おわりに

1. はじめに

個人の生涯にわたる「ウェルビーイング」が注目されている。このウェルビーイングとは、簡単に言えば「個人の権利や自己実現が保証され、身体的、精神的、社会的に良好な状態にあること」とされている（厚生労働省 雇用政策研究会報告書 概要より）。世界幸福度ランキングのデータ元としても有名な米国調査会社ギャラップ社によると、Well-being は下記の5つで構成され、その中で最も重要な概念の一つとして Financial Well-being（ファイナンシャル・ウェルビーイング）がある。



2022年、日本版 Well-being Initiative の調査では、現在と、5年後の主観的ウェルビーイングの相関関係と「ドライバー（原動力）」、すなわち影響要因を特定した。性別、年齢、最終学歴、雇用状態、所得レベル、世帯規模、配偶者の有無、地域性（都会部・地方部の差）、最低生活費の有無、健康上の問題など、主観的ウェルビーイングに影響を与えると認識されている人口統計学的特性や態度、その他の関連条件を採用し、あらゆる特性の主観的ウェルビーイングに対する影響（つまり効果の大きさ）レベルのランクづけを実現した。それによると、「現在の生活」「5年後の生活」の評価の最大影響要因は、「所得に対する主観的感情」であったことが分かっている。特筆すべきは、自身の客観的な所得水準は主観的感情に比べてはるか低位に居ることである。自身の生活水準などに照らし、現在・将来の所得が満足かどうか、がウェルビーイング全体に影響している

ことが見て取れる。

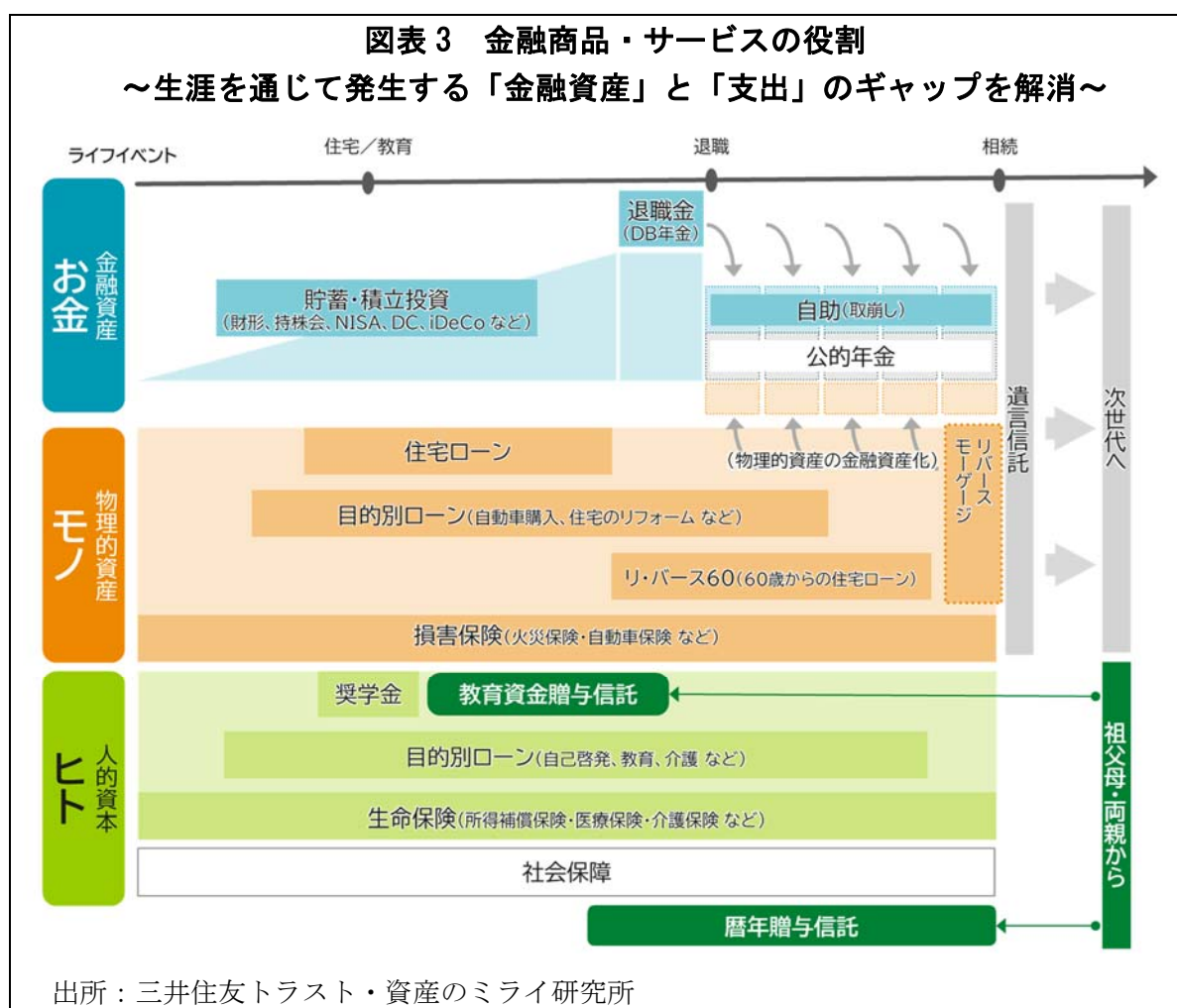


このファイナンシャル・ウェルビーイングは、ただ単純に所得や資産を増やすだけでは実現が困難である。第一生命経済研究所『「幸せ」視点のライフデザイン』によると、家計の金融資産額と幸福度得点の相関を調査したところ、金融資産額が増えると幸福度は上昇するものの、幸福度の上昇は逡減することを示している。一方で、「ライフデザインの状況」と幸福度を分析すると、自分自身のライフデザインを考えている人ほど、幸福度が高いことが分かっている。

ファイナンシャル・ウェルビーイングに向けては、その人自身がライフデザインを描き、「生涯のキャッシュフローをマネジメントできている」ことが有効と考える。具体的には、生涯においてヒト・モノ・お金の3つの資産をどのように形成するかがそれにあたりと考える。例えば、ヒト資産の形成については、キャリアアップのための自己投資や教育を受けること、モノ資産の形成の代表としては住宅の取得などを指す。その際に、生涯の支出のタイミングと手元資金のギャップが生じることがあるが、それを上手に埋めていくものが金融商品・サービスである。例えば、生涯の収支ギャップを解消するために、ヒト資本に関しては奨学金を借りること、モノ資産に関しては、住宅が必要なタイミングと手元資金のギャップを住宅ローンで埋めることが考えられる。また、借入だけでなく、老後生活をさせるお金については、一般的に退職後は、支出よりも年金収入の方が

少なくなることを想定すると、現役時代に資産を積み上げて、セカンドライフにおいて資産の取り崩しを行う「老後資産形成・資産活用」を行うことも、生涯のキャッシュフローをマネジメントに該当する。

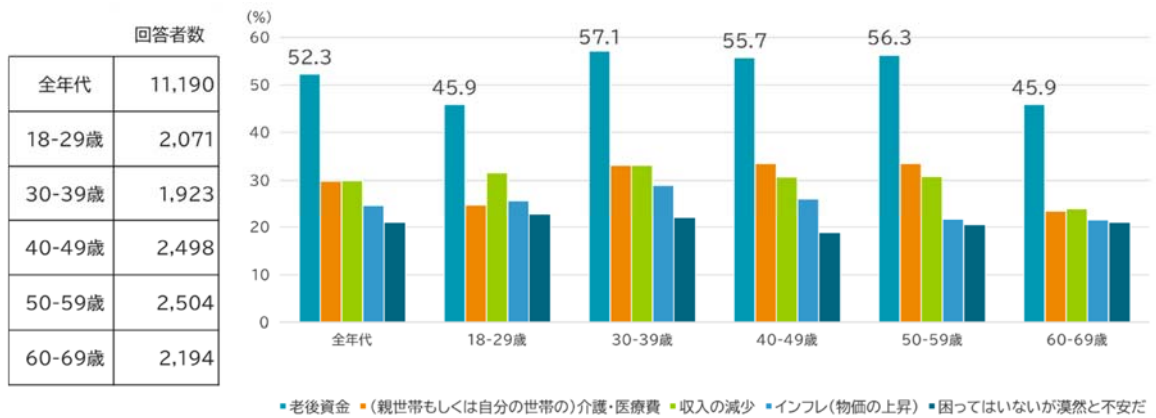
また、これら 3 つの資産は相互に作用しあう。一例としては自己投資によりキャリアアップすることで、自身がお金を稼ぐ力をつけることや、不動産を裏付け資産としてリバースモーゲージなどを活用することでモノ資産をお金に変換することも考えられる。



2. 生涯における経済的不安の最大要因について

ファイナンシャル・ウェルビーイング実現に向けて「経済的不安」を取り除くことを考えると、その最大要因を知るところから始まる。三井住友トラスト・資産のミライ研究所（以下、資産のミライ研究所）の調査によると、各年代におけるお金の不安の要素はどの年代に関しても「老後資金」が1位となっている（図表 4）。

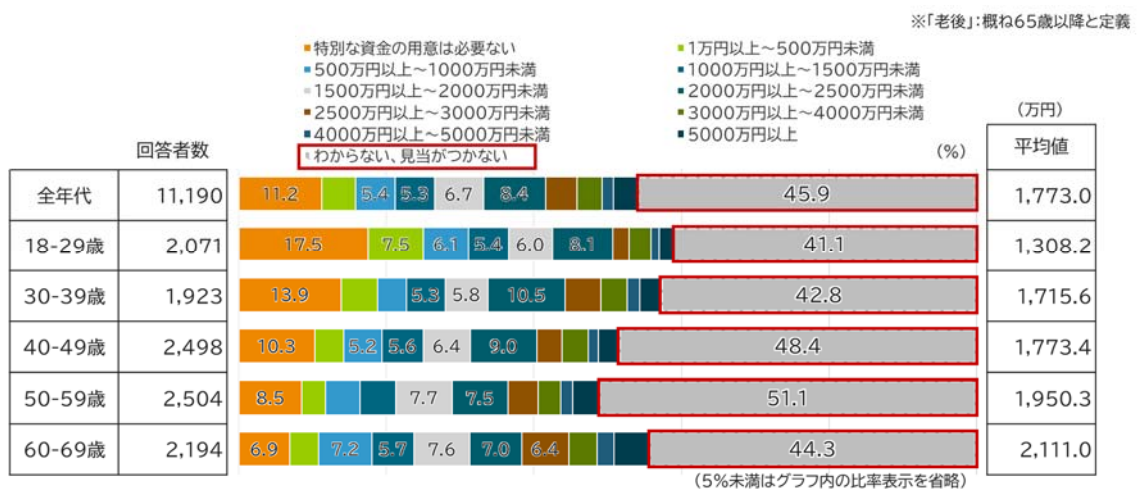
図表4 お金に関する不安（複数回答可）※上位5項目



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所「住まいと資産形成に関する意識と実態調査」(2023年)

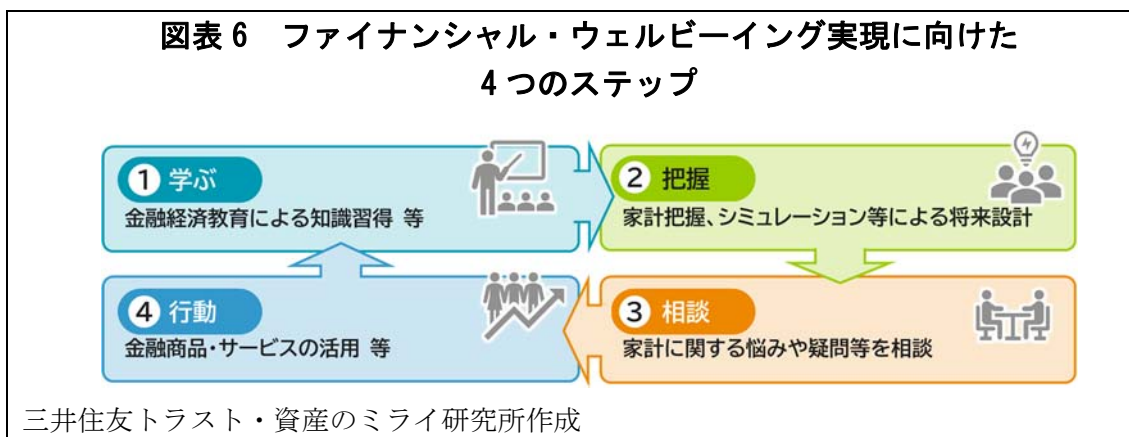
これは、老後における支出超過に関するキャッシュフローのギャップに対する不安と読み替えることもできる。事実、資産のミライ研究所では、「リタイア時に準備しておきたい老後資金」として必要な金額をたずねると、どの年代においても4割から5割の方が「わからない、見当がつかない」と回答している(図表5)。特に、50代・60代においてもこの割合が減少していないことは、キャッシュフローマネジメントに対する意識が不足していることが見て取れる。

図表5 「老後資金」(公的年金のほかに自分で準備しておく金額)として必要な金額



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所「住まいと資産形成に関する意識と実態調査」(2023年)

調査結果を踏まえて、「老後資金」がどの年代にとっても不安の第1位になっている背景として、老後資金をイメージするための「大切な数字」についての認識が十分ではないからではないか、という点が想起される。今後、国の重要な取り組みとして金融経済教育の普及・推進が期待されているが、金融経済知識を「学び」、そのうえで自身の家計状況やライフデザインを行うことで「把握」し、適宜専門家などに「相談」しつつ、自分自身のマネープランを計画し「行動」していくことが、老後不安を解消させ、ファイナンシャル・ウェルビーイングを向上させる有効な手段と考える。



直近では iDeCo や NISA などの資産形成の器の活用が進み、資産運用の実践をしている人口は増えている。書籍だけでなく WEB サイトや SNS、YouTube など数多くの資産運用に関する情報が得られる。しかしながら、多くの情報発信は「老後 2000 万円を貯める」「新 NISA は株式インデックスファンドでコツコツ積み立て」「インフレに負けない資産運用」など、個人の事情や適合性を軽視した情報発信が多い。画一的な情報発信に踊らされることなく、自分事としてライフデザインを行い、それに基づくマネープランを策定し、それに向けた「マネープラン実現のための運用戦略」を考えることが重要といえる。次章では、老後不安を払拭するための第一ステップとして、各個人が老後収支を把握するプロセスを考察する。

3. 老後における資産活用の自分事化 ～老後収支の把握～

セカンドライフを自分事としてプランニングするには、自身の資産活用期の重要な数字を踏まえることが必要である。前章ではその解像度が低いことを課題提起したが、本章では収入・支出における想定を考えてみたい。まず、野尻哲

史氏『60代からの「資産使い切り」法』によると、(図表7)のとおり収入と支出の関係が現役と退職後では変化するとしている。現役時代における収入は生活費と貯蓄・資産形成に分けられるが、退職後時代には老後生活費を賄うのが勤労収入・年金収入と、資産収入となる。このとき、勤労収入は一般的に年齢の限界があり、年金収入は受取方法を選べるものの選択後は金額が固定される。よって、資産収入の要素が一番柔軟性を持っており、資産寿命の伸長において考えるべき要素であることがいえる。一方で、老後における「資産収入」は資産を取り崩していることに他ならず、この資産収入の寿命、つまり資産寿命を次章で解説する。

図表7 収入と支出の等式 (現役時代と退職後時代の違い)

【現役時代】

$$\text{勤労収入} = \text{生活費} + \text{貯蓄・資産形成}$$

【退職後時代】

$$\text{生活費} = \text{勤労収入} + \text{年金収入} + \text{資産収入}$$

出所：野尻哲史氏『60代からの「資産使い切り」法』

3. 1 収入

老後の「収入」について見てみると、これは勤労収入と年金収入、資産収入に分けられる。勤労収入はここでは個人のキャリア志向や健康状態などにより選択肢が多岐にわたるため、ここでの考慮からは除外するが、勿論、人生100年時代において重要な収入の柱であることは間違いない。

3. 1. 1 年金収入

老後収入のなかで公的年金をどう位置付ければよいかは人それぞれ違うものの、前提としてこの公的年金の下記の特性を知っておく必要がある。

1つ目は、公的年金の受け取れる「水準感」である。公的年金は一般的に老後生活のすべてをカバーできるほどの金額で設計はされていない。公的年金の支給水準は現在、現役世代の所得平均の約6割程度である(図表8)。

図表8 公的年金の所得代替率

高齢世代の夫婦2人の公的年金額 22.0万円

= 61.7%

現役世帯の手取り収入 35.7万円

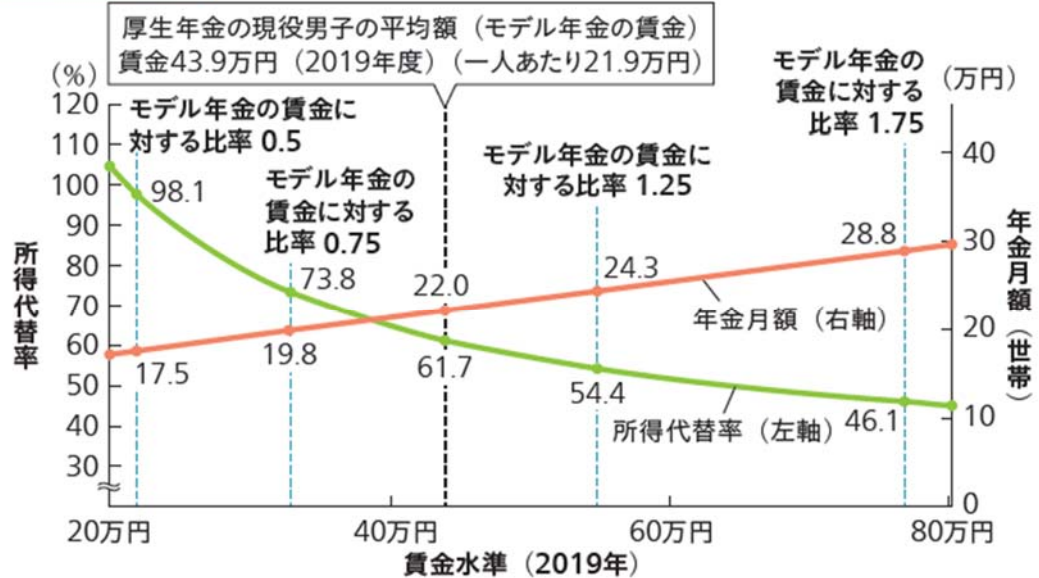
※夫：会社員＋妻：専業主婦 片働きの前提
※数値は令和元年度

出所：厚生労働省 2019（令和元）年財政検証レポートをもとに三井住友トラスト・資産のミライ研究所作成

また、この所得代替率の数値は全員に当てはまるものではない。（図表9）のとおり、所得が多い人ほど将来もらえる年金は多い（年金月額：オレンジ線）ものの、その年金額が現役時代の所得水準をカバーできる範囲（所得代替率：緑線）は下がることがわかる。

図表9 賃金水準（1人あたり）別の年金月額及び現役時の賃金比較

2019（令和元）年度



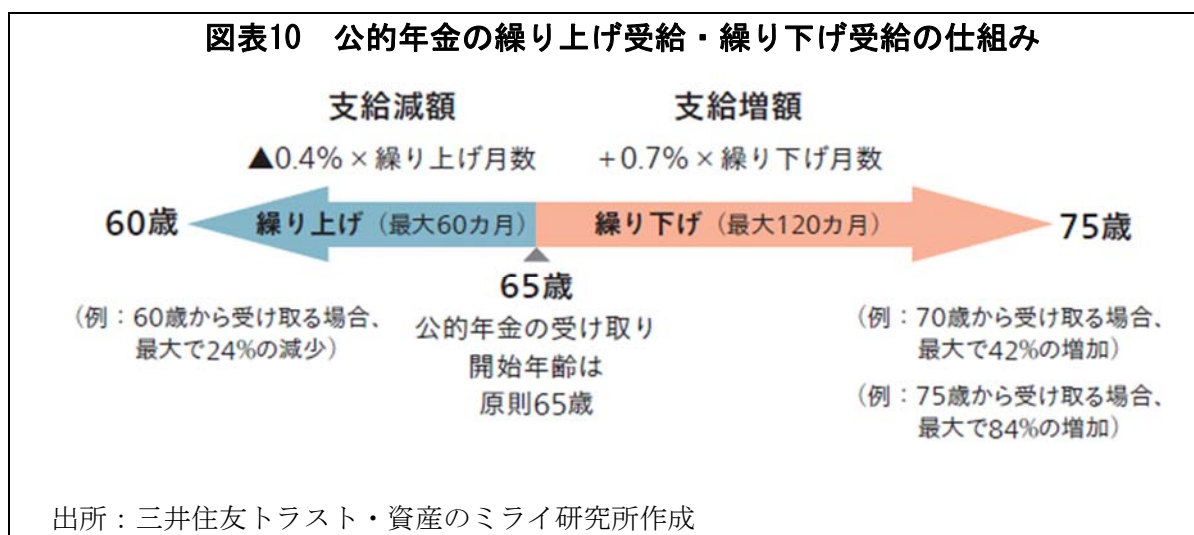
(注1) 年金月額は、新規裁定者の水準。

(注2) どの世帯類型も、可処分所得割合を0.814として所得代替率を計算している。

出所：厚生労働省 2019（令和元）年財政検証レポートをもとに三井住友トラスト・資産のミライ研究所作成

2つ目は、受け取れる「期間」が終身であることである。企業年金や個人の年金保険でも終身で受け取れるものはあるものの、退職金や大半の企業年金などは、一時金や有期年金での受け取りが相対的に多い。一方、公的年金は想定以上に長生きした場合でも終身で受け取り続けることができる。

3つ目は、「受給開始年齢」が選択可能であること。これは65歳が原則であるものの、60～75歳の間で受け取り開始時期を選ぶことが可能である。65歳よりも早く受け取る（つまり繰り上げ受給をする）と、繰り上げ月数×0.4%相当が、支給金額から減額される。65歳よりも遅く受け取る（つまり繰り下げ受給をする）と繰り下げ月数×0.7%相当が支給額に上乘せされる（図表10）。



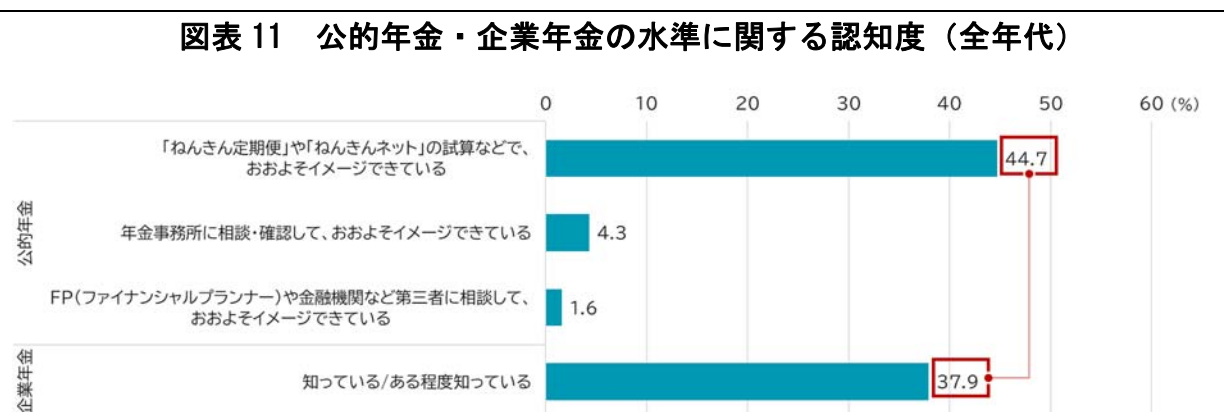
以上のことから、下記の3点を踏まえつつ、自身のライフスタイルや資金状況に応じた公的年金の受け取り戦略を考えることが必要となる。金融サービス提供者側に立つと、この観点を踏まえたセカンドライフプランニングのアドバイスが必要であると考えられる。

- 1 一般的に老後資金をすべて賄えるほどの水準ではない
- 2 終身年金であるため、長生きした場合でも受け取り続けられる
- 3 繰り上げ・繰り下げ受給を選ぶことができる

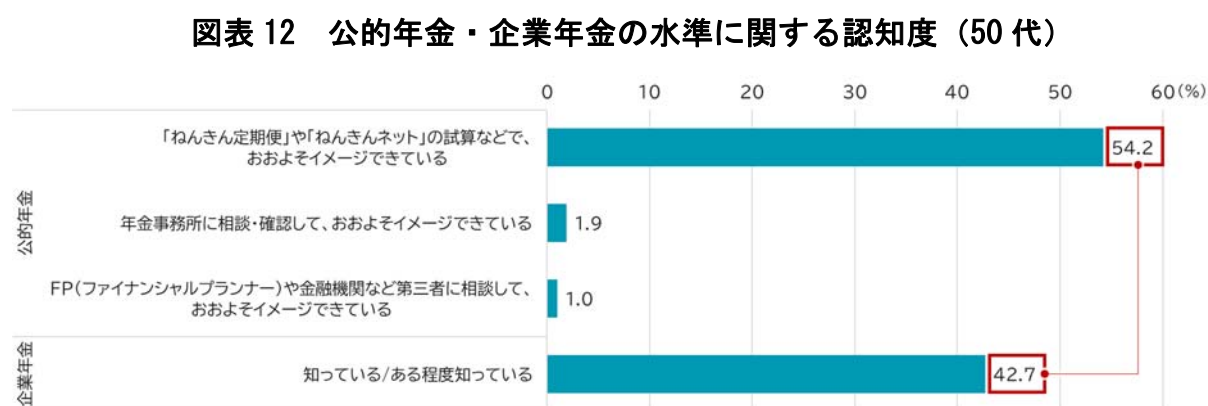
一方で、このように各個人が年金受給の戦略を考える必要があるものの、そもそも年金収入についての認知度にも課題があることが想定される。資産のミライ研究所では（図表11、図表12）のとおり、各年金の水準感に対する認知度を調査した。まず公的年金は、「ねんきん定期便」などで受給月額をイメージしている人が、全年代では44.7%、50代では54.2%を占めた。一方、企業・団体に

勤める方にとってリタイア後の収入を支える柱の1つである「退職金・企業年金」に関する支給水準のイメージは、全年代で37.9%、50代でも42.7%に留まる。50代においては公的年金に比べて企業年金の水準に関する認知が10ポイント以上開いている。公的年金は「ねんきん定期便」などで個人別に通知されるため、認知している割合が高いものの、退職金・企業年金に関しては支給水準を含めて企業が伝える取り組みが望まれる。

図表 11 公的年金・企業年金の水準に関する認知度（全年代）



図表 12 公的年金・企業年金の水準に関する認知度（50代）



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所「住まいと資産形成に関する意識と実態調査」(2023年)

制度や水準の認知に向けた取り組みとしては、公的年金については、ねんきん定期便の他、公的年金シミュレーターによるWEBでの試算やシミュレーションも可能である。一方、企業年金は、企業年金の運営を担っている各社において見える化の取り組みが実施されている。本研究会が2023年に実施した金融機関に対するアンケート結果によると、確定拠出年金(DC)の「見える化」ツールはアプリなどで実装している金融機関も少なくない。また、中には確定給付企業年金(DB)まで見える化できる企業も存在する。

図表 13 公的年金・企業年金の見える化に関する金融機関アンケートの事例

■A社

…（略）…企業年金保険のご契約をいただいている団体の一部においては、企業年金・公的年金・預貯金など各資産の積立見込を試算し、その上で資産取り崩し期における受け取り方に応じた収支を算出できるサービスを提供しています。

■B社

…（略）…アプリを通じて、公的年金や私的年金の将来見込額を踏まえた収入や支出計画に合わせた「ライフプランシミュレーション（以下、LPS）」を提供しています。…（略）…公的年金を自動で試算するだけでなく、確定拠出年金、企業年金、個人年金などの私的年金を利用者に入力いただくことで、将来の「資金収支グラフ」「キャッシュフロー表」「公的年金の試算グラフ」等を表示させることが可能です。

出所：公益財団法人年金シニアプラン研究機構の金融機関アンケート調査より

3. 1. 2 資産収入

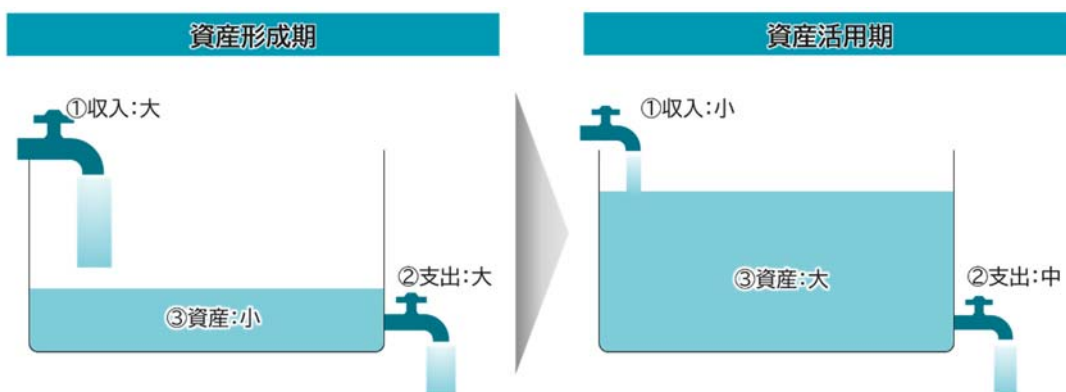
資産収入は、ここでは資産形成期に積み上げた資産や退職金・企業年金などを取り崩すことと定義する。この資産活用期における資産収入は、公的年金の受給戦略とも密接に関わってくる。具体的には、長生きリスクへの備えに対して公的年金を中心とした終身での収入源を確保しつつ、資産の取り崩しによる安定的な資産収入が必要である。

この時、取り崩す資産の運用戦略についても考える必要がある。その背景にあるのが、資産活用期における「長生きリスク」と「インフレ（物価上昇）リスク」である。「長生きリスク」は、資産活用期においては（図表 14）のとおり、①収入よりも②支出が多くなる状況で、長生きにより③資産が枯渇することが懸念されるため、終身での収入源を確保することなどが考えられる。特に公的年金は終身で受給できるため、繰り上げ・繰り下げなどを絡めた受取を考えることが有効な対応策といえる。加えて、企業年金において終身年金がある場合も該当するうえ、保険（トンチン年金・終身保険など）の活用も、長生きリスクに備えた金融商品として考えられる。

続いて「インフレリスク」の対応を検討する。日本においては 2000 年以降、デフレ（物価の下落）が継続してきたことで、インフレの影響は限定的であったものの、今後はインフレリスクへの備えも、特に資産活用期において考慮しなければならないファクターとなる。その理由は（図表 14）のとおり、資産活用期は資産形成期に比べて、相対的に①収入が小さく賃金の上昇の影響を受けづら

いこと、かつ③資産が多いため、③資産の目減りによる影響が相対的に大きくなる
ことが挙げられる。この点を資産の取り崩し計画にどのように織り込むべき
かについては、4. 2. 1で詳しく触れるとする。

図表 14 資産形成期と資産活用期のストック・フローの違い（イメージ）

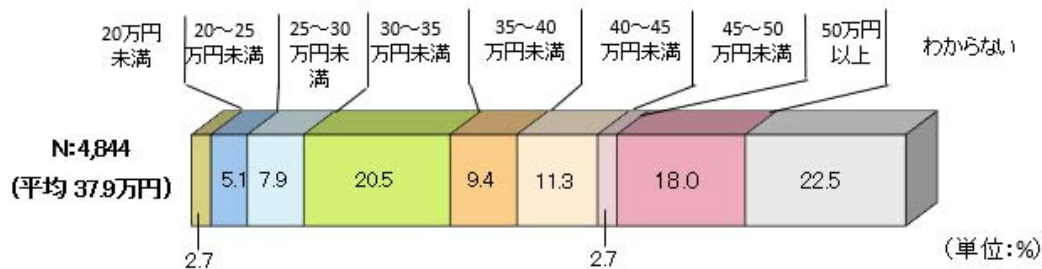


出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

3. 2 支出

老後の生活費に関しては、老後2000万円問題もあり、想定生活費を2000万円
と目標設定し資金準備をする術の情報発信も多々あるが、特に世帯構成・消費
性向などにより個人差が大きい部分である。若年層においては、具体的に想定
できるものではないが、退職前後層になるとより解像度を上げられる部分であ
るはずである。一方、ここは老後ゆとりある生活として生命保険文化センター
の統計値がありよく用いられているが、(図表15) のとおり金額にはばらつき
があり、当然ながら世帯の形態やライフスタイルによって大きく異なる。

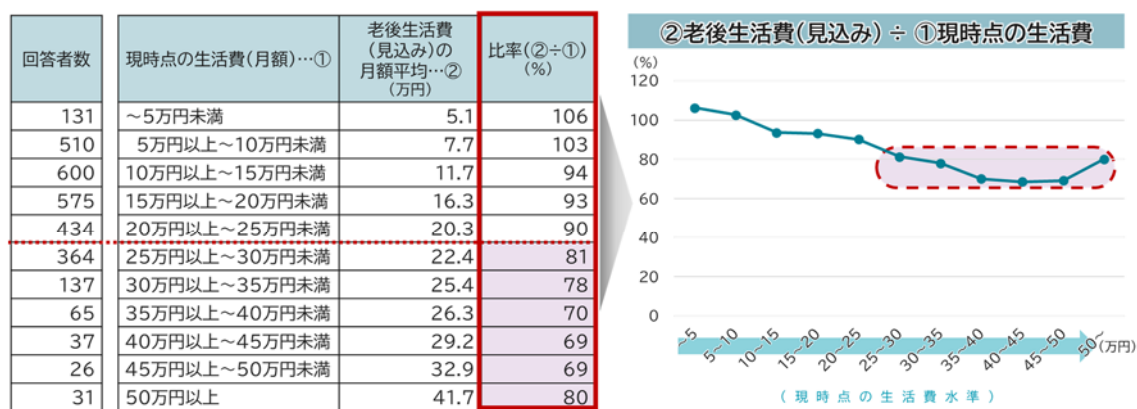
図表 15 ゆとりある老後生活費の推計



出所：生命保険文化センター「生活保障に関する調査」／2022（令和4）年度

自身のケースを考える一つの観点として、例えば、現役時代の暮らしぶりは参考になると考える。行動経済学においては、個人の所得水準が低下しても消費支出は一定の歯止めがかかり、それと同程度には低下しない現象を「ラチェット効果」と呼ぶが、退職前後の生活水準においても一定程度当てはまると想定する。資産のミライ研究所の調査によると、退職前後と想定される50代・60代の「現在の生活費」と「老後生活費の想定」を比較したところ、(図表16)のとおり、両者には正の相関がみてとれた。これはまさに、老後においても現役時代の生活水準を意識していることの表れだと考えられる。現在の生活費が毎月およそ25万円以上の方は、図表右の折線グラフのとおり、老後生活費を現在のおよそ7~8割と想定しているようである。

図表 16 50・60代の「現時点の生活費」と「老後生活費(見込み)」の比較



※比率の算出においては、老後生活費(見込み)の月額平均(②)を現時点の生活費月額(①)におけるレンジの中央値で除した。なお、「~5万円未満」は4.8万円、「50万円以上」は52万円で算出

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所「住まいと資産形成に関する意識と実態調査」(2023年)

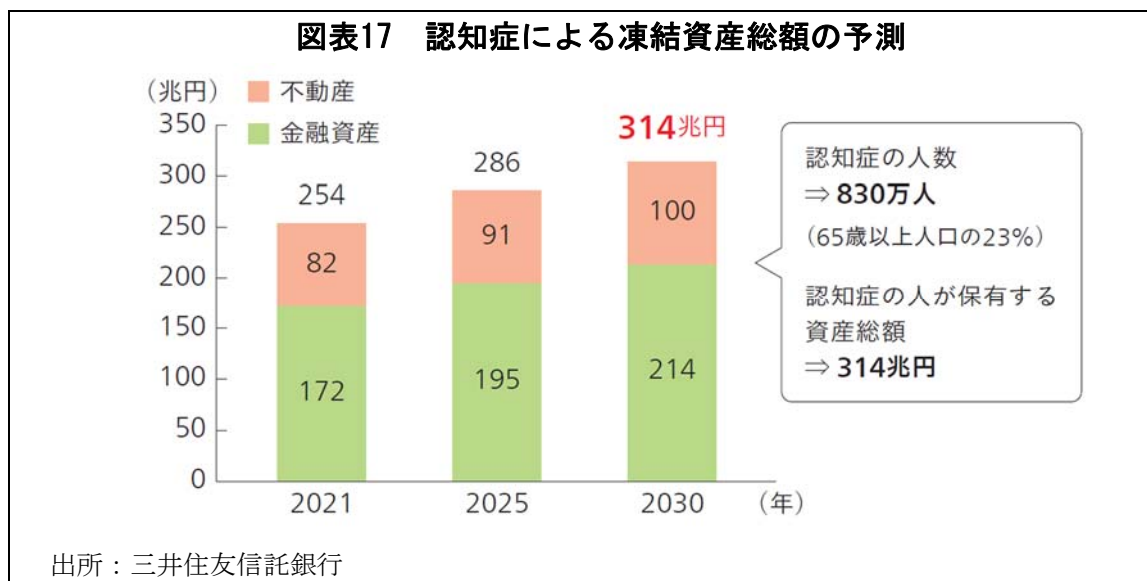
3. 3 資金面以外の要因

長寿社会における資産活用を想定する際、健康な状態で長生きをするケースばかりではないことにも留意が必要である。体力は加齢により低下し、介護のための費用などが必要になることもあり、これらも長寿時代の資産活用において考慮に入れる必要がある要素である。特に住まいは、健常な時と同じ空間では生活が困難になるケースもあり、その場合は住まいのバリアフリー化に向けたリフォームや、住み替えなどの選択も必要となる。

加えて考慮しなければならないのが、「認知判断能力の低下」である。認知症になると銀行の預金などは引き出せなくなり、凍結されることになる。認知

症の人口は年々増加しており、2030年には830万人に到達する見込みである。またそれに併って、凍結資産総額も増加し、2030年には314兆円に達する見込みである。凍結されると基本的には資産運用は行うことができず、資産収入を考えるうえでは障壁となる。

長生きリスクを考えるにあたっては、「認知判断能力の低下」は、誰もが考慮に入れなければならないリスクとして押さえておく必要があるといえる。

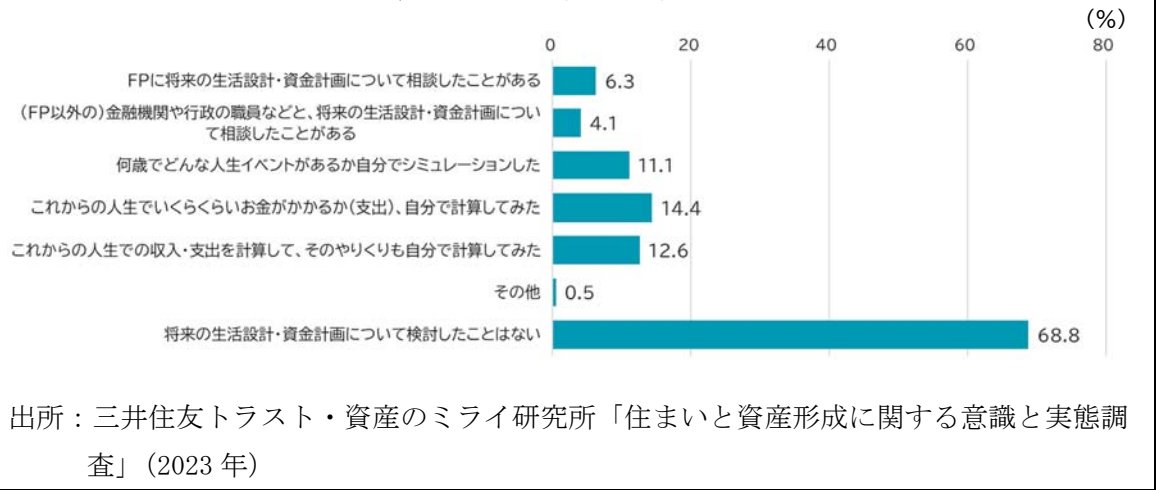


4. 生涯におけるファイナンシャル・ウェルビーイング実現のために

4. 1 資産の見える化と資産活用シミュレーション

生涯における安心な取り崩しに向けては、老後不安の原資である収入・支出並びに必要な資産額の各項目の解像度を上げることが必要であることは前述の通りである。各個人の解像度を上げるためには、資産の見える化を年金（公的年金・企業年金）や自身の資産まで包括的に把握し、将来シミュレーションができるツールが求められる。本研究会が実施した金融機関に対するアンケート結果によると、各社は取り崩しに向けた資産シミュレーションサービスを具備している。一方で、多数の金融機関がサービスを有しているものの、生活者側に立つと、実際に将来設計を立てている人はわずかであり、生活者とのギャップがみられる（図表 18）。

図表 18 将来設計の実施有無



例えば、三井住友信託銀行では、2022年4月にスマートフォンアプリ“Smart Life Designer”をリリースしており、家計把握と将来シミュレーションを1つのアプリで行えるサービスを提供している。家計把握は銀行・証券会社・カード・ローン等を自動反映するサービスを具備しており、不動産についても資産表示に入れることが可能となっている。また、確定拠出年金についても自動連携しており、老後資産形成に向けて資産の見える化をサポートする。

また、将来シミュレーションに関しては、初期設定においては簡単な質問に答えることで概算の資産シミュレーションを表示する。また、(図表 19) のとおり企業年金を詳細に入力し、その他の収支想定を作りこむことで、アプリ上で具体的なキャッシュフローシミュレーションを行うことが可能となっている。

図表 19 “Smart Life Designer” によるシミュレーション画面

ライフプランシミュレーションの入力画面

⚠️入力内容は定期的に見直しましょう
入力完成度：100%

家族・教育費 ✓ 収入 ✓
資産額 ✓ 支出 ✓
住宅 ✓ 年金 ✓

退職一時金・DB(一時金受取の場合)

収入
1年毎の年収を確認・入力する
年間のボーナスは月収の 0
退職金の予定額 0 万円
受け取る金額の合計額を入力

DC

年金
あなたの年金 参考情報を見る

確定拠出年金
受給開始年齢 歳
一時金での受取り 0 万円
年金での受取り
期間 年
年金額 0 万円 / 年

DB(年金受取の場合)

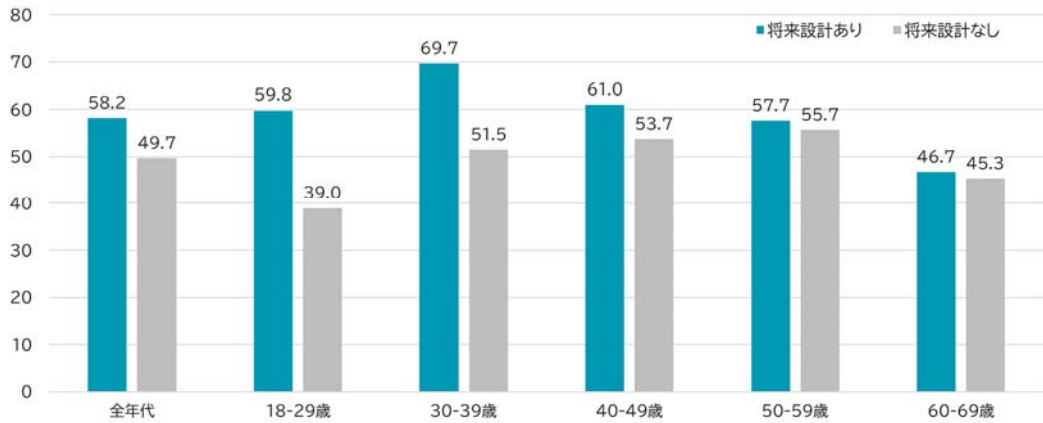
企業年金
開始年齢 年
期間 年
年金額 0 万円 / 年
+ 企業年金を追加で入力する

選択する年金の受取方法を入力

出所：三井住友信託銀行

ただし、これら見える化のツールは、「資産が見える」だけでは不十分といえる。事実、資産のミライ研究所の調査によると、上記（図表 18）の設問において「将来の生活設計・資金計画について検討したことはない」と回答した人とそうでない人（何かしらの将来設計をした）の、それぞれの「老後資金」不安の回答割合を算出したところ、将来設計ありと回答した人が老後不安を解消しているかということ、必ずしもそうではないことが読み取れる（図表 20）。

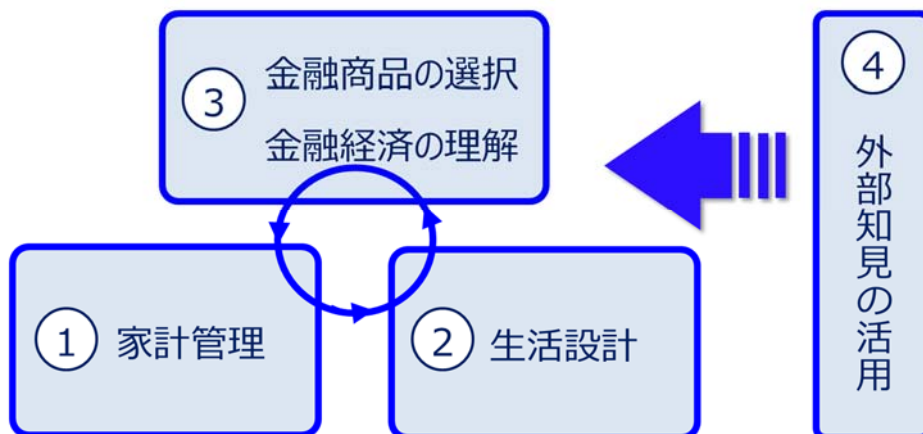
図表 20 将来設計のあり/なし毎の「老後資金不安あり」の回答割合



出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所「住まいと資産形成に関する意識と実態調査」(2023年)

金融庁によると、生きていくうえで必要な金融に関するリテラシーは①家計管理、②生活設計、③金融商品の選択・金融経済の理解、④外部知見の活用が必要であると説明している。資産の見える化は①家計管理ならびに②生活設計をサポートするサービスであるといえる。ここを終着点とするのではなく、見える化を実現したうえで、金融経済教育や家計のコンサルティングなどの外部知見の活用により、適切な金融商品・サービスを活用していくことが必要といえよう。

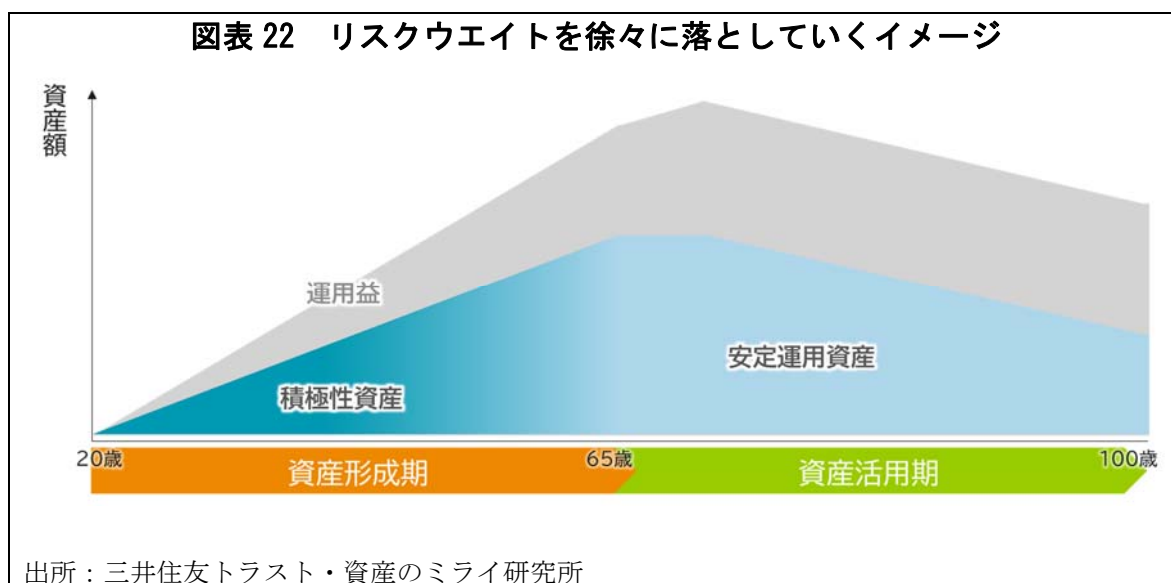
図表 21 生きていくうえで必要な金融に関するリテラシー



出所：金融庁金融研究センター「金融経済教育研究会報告書」

4. 2 資産活用時・資産形成期を包括的にとらえた生涯のマネープラン

資産活用期におけるプランニングの課題に向けては、資産形成期の段階から生涯のマネープラン（積み立て計画・取り崩し計画）のアドバイスも必要である。特に資産形成期においてはリスク資産を積み上げることに特化したアドバイスにのみ傾倒している傾向がある。資産活用期にどのようなアセットアロケーションを計画するのか、そこから逆算的にどのような資産形成期の運用計画を立てるのか、という包括的な資産運用アドバイスも求められているといえる。現役から老後における運用戦略に関しては、本研究会の井戸論文（2024）において詳細を実証しているが、年金 ALM の手法を用いると、個人家計の成熟度が高まる、つまり一般的に年齢が経過して積み立てが進んでくるに従い、リスクウェイトを落としていくことが有効と考えられる。

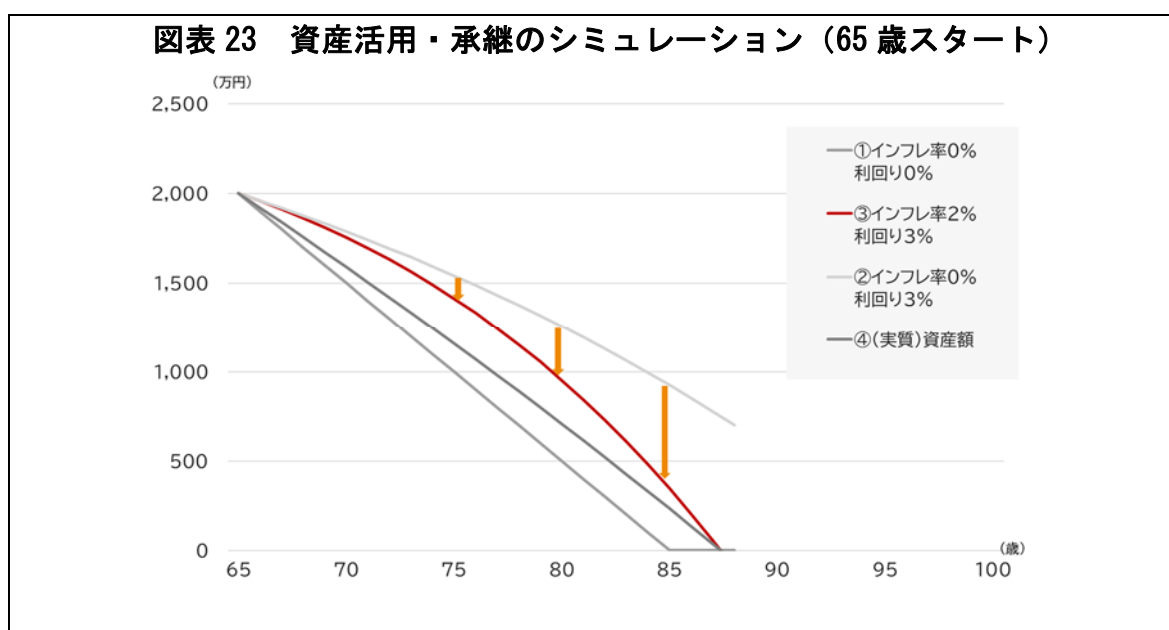


4. 2. 1 資産活用期におけるインフレを考慮した引出計画の策定と検証

一方で、3. 1. 2で触れたとおり、インフレによる資産の引出額が増加することに伴い、枯渇するスピードが早まるため、資産活用期にはインフレを織り込んだシミュレーションを実施しながら、運用計画を策定することが必要となる。例えば（図表 23）では、支給開始を65歳、受取り終了を男性の死亡年齢最頻値（令和3年）の88歳と設定した場合、現役時代の平均年収が500万円で、所得代替率20%をカバーする取り崩し計画を立てるとすると、「公的年金に毎年プラス100万円のキャッシュフロー」が必要になる。この前提で、今、65歳で老後資金として2,000万円保有している場合を想定し、老後資金の寿命をシミュレ

ーションした。

運用せずに取り崩していく場合では、資産寿命は85歳となるが、年3%運用を加味すると、88歳到達時点で702万円の資金余裕となる。このような形で自分の所得代替率の補完の観点で「老後資金の取崩し計画」を具体化してみることが第一段階である。一方で、この年率3%運用に、年2%インフレの影響を加味したケースでは、資産の減少スピードが上がることで、88歳到達時に0円になっていることが確認できる。このように、資産活用期には定期的に以下のようなシミュレーションを実施し、資産寿命がインフレ等に照らし問題ないかも確認することが必要といえる。

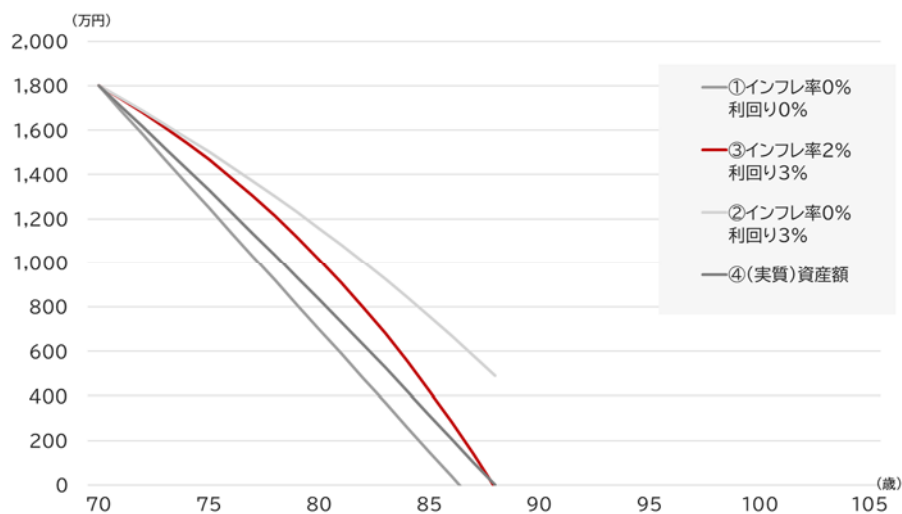


| | | | | | | |
|-------------|-------|----|-------------------|-------------------|-------------------|-----------|
| 現在年齢:X0 | 65 | 年齢 | ①インフレ率0% 利回り0% | ②インフレ率0% 利回り3% | ③インフレ率2% 利回り3% | ④(実質) 資産額 |
| 現在資産額:F(X0) | 2,000 | 65 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 支出額(年間):D | 100 | 66 | 1,900 | 1,960 | 1,958 | 1,920 |
| 支出開始年齢:X1 | 66 | 67 | 1,800 | 1,919 | 1,913 | 1,838 |
| 支始終了年齢:X2 | 88 | 68 | 1,700 | 1,876 | 1,864 | 1,756 |
| 予定利率:i | 3.0% | 69 | 1,600 | 1,833 | 1,812 | 1,674 |
| インフレ率:s | 2.0% | 70 | 1,500 | 1,788 | 1,756 | 1,590 |
| 承継時年齢:T | 88 | 71 | 1,400 | 1,741 | 1,696 | 1,506 |
| | | 72 | 1,300 | 1,694 | 1,632 | 1,420 |
| | | 73 | 1,200 | 1,644 | 1,563 | 1,334 |
| | | 74 | 1,100 | 1,594 | 1,491 | 1,247 |
| | | 75 | 1,000 | 1,541 | 1,414 | 1,160 |
| | | 76 | 900 | 1,488 | 1,332 | 1,071 |
| | | 77 | 800 | 1,432 | 1,245 | 982 |
| | | 78 | 700 | 1,375 | 1,153 | 891 |
| | | 79 | 600 | 1,317 | 1,055 | 800 |
| | | 80 | 500 | 1,256 | 953 | 708 |
| | | 81 | 400 | 1,194 | 844 | 615 |
| | | 82 | 300 | 1,130 | 729 | 521 |
| | | 83 | 200 | 1,063 | 608 | 426 |
| | | 84 | 100 | 995 | 481 | 330 |
| | | 85 | 0 | 925 | 347 | 233 |
| | | 86 | 0 | 853 | 205 | 136 |
| | | 87 | 0 | 779 | 57 | 37 |
| | | 88 | 0 | 702 | 0 | 0 |

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

現実には、インフレの進行や資産運用の成果は、想定との乖離が生まれる。そのため、定期的に自身の家計状況の検証をすることが望ましい。(図表 24)は、(図表 23) から5年が経過したところでの定点観測の仮定である。資産額が、当初65歳時点での想定では1756万円であったが、実際に70歳時点で1800万円であったこと、インフレは想定通りおおよそ2%であったため、現在の支出額は年額約110万円であることなどを考慮した場合を仮定している。この場合、引き続き年率2%のインフレ環境下で利回りを3%で考えると、下記のとおり88歳時点で0円になる想定で大きな変化はないことが確認できる。

図表 24 資産活用・承継のシミュレーション（70歳時点での定点観測）



現在年齢: X0 **70**
 現在資産額: F(X0) **1,800**
 支出額(年間): D **110**
 支出開始年齢: X1 **71**
 支終了年齢: X2 **88**
 予定利率: i 3.0%
 インフレ率: s 2.0%
 承継時年齢: T **88**

| 年齢 | インフレ率0% 利回り0% | インフレ率0% 利回り3% | インフレ率2% 利回り3% | (実質) 資産額 |
|----|------------------|------------------|------------------|----------|
| 70 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | 1,800 |
| 71 | 1,690 | 1,744 | 1,742 | 1,708 |
| 72 | 1,580 | 1,686 | 1,680 | 1,614 |
| 73 | 1,470 | 1,627 | 1,613 | 1,520 |
| 74 | 1,360 | 1,566 | 1,543 | 1,425 |
| 75 | 1,250 | 1,503 | 1,467 | 1,329 |
| 76 | 1,140 | 1,438 | 1,388 | 1,232 |
| 77 | 1,030 | 1,371 | 1,303 | 1,134 |
| 78 | 920 | 1,302 | 1,213 | 1,035 |
| 79 | 810 | 1,231 | 1,118 | 935 |
| 80 | 700 | 1,158 | 1,017 | 835 |
| 81 | 590 | 1,083 | 911 | 733 |
| 82 | 480 | 1,005 | 799 | 630 |
| 83 | 370 | 925 | 681 | 526 |
| 84 | 260 | 843 | 556 | 421 |
| 85 | 150 | 758 | 425 | 315 |
| 86 | 40 | 671 | 286 | 209 |
| 87 | 0 | 581 | 141 | 101 |
| 88 | 0 | 489 | 0 | 0 |

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

このように、実際の資産額や支出額の推移などのパラメータをアップデートし、計画を定期的に見直すことが考えられる。資産運用の成果は1年単位では相当程度ぶれることを考えると、企業年金の財政再計算のサイクルのように、3年から5年に1度程度のスパンで、下記のパラメータを見直すことが考えられる。

また、本シミュレーション上の変数としてはあえて登場していないが、家計に

おけるリスクアセット比率自体の見直しも考えられる。現実的には保有するすべての金融資産を投資に回すことはなく、取り崩し資産は主に「貯蓄」と「投資（＝リスクアセット）」から構成されるはずである。家計全体の資産寿命は、主にその内のリスクアセット部分から生まれる運用収益により、資産全体の予定利率を実現する、という構図になる。そのため、例えば予定利率の引き上げ対応をする際には、リスクアセット比率の引き上げも手段として存在する。これは、資産の取り崩しを「リスクアセットの売却によって行う」のではなく、「保有現預金によって行う」という選択も内包している。

図表 25 パラメータの修正方針イメージ

| パラメータ | 想定より 資産が多い | 想定より 資産が少ない |
|-----------|---------------|----------------|
| 支出額(年間):D | 上げる | 下げる |
| 予定利率:i | 下げる | 上げる |

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所

なお、見直し時にインフレ率が上がっていると仮定すると、差損が出る方向に作用するが、その一方でインフレに対応した株式・不動産などの投資対象はインフレ環境下で期待収益率が上がるため、差益が出る方向に作用する。このように、各種パラメータは関係しあっていることも補足しておく。また、想定よりも資産が下がっている場合、将来において支出を減らず計画をすることは、インフレ環境下で難易度が高いものの、総務省の家計調査によると、そもそもの生活コスト自体が年齢により一定ではなく、統計上は高年齢の方が消費支出額は少ない傾向であることにも触れておく。

図表 26 年齢ごとの消費支出額

| (単位:円) | | | | | |
|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| 世帯主の 年齢階級 29歳以下 | 世帯主の 年齢階級 30～39歳 | 世帯主の 年齢階級 40～49歳 | 世帯主の 年齢階級 50～59歳 | 世帯主の 年齢階級 60～69歳 | 世帯主の 年齢階級 70歳以上 |
| 163,629 | 240,511 | 291,318 | 305,258 | 257,876 | 201,388 |

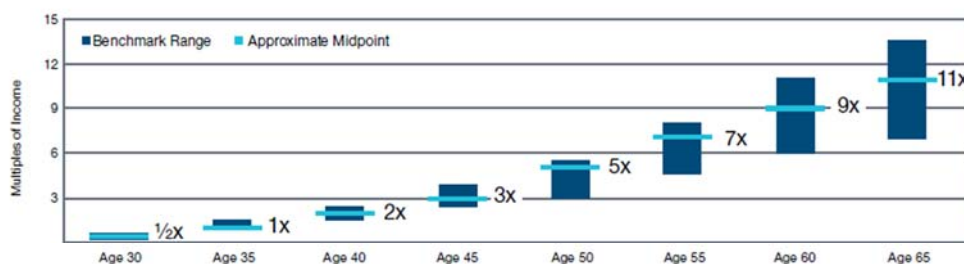
出所：総務省家計調査（2022年）世帯人員・世帯主の年齢階級別1世帯当たり1か月間の収入と支出

4. 2. 2 資産形成期におけるインフレを考慮した目標額設定

続いて、資産形成期における老後資産形成について考察する。老後資産収入の原資である現役時代における資産形成の目標額設定も、インフレを考慮した計画である必要がある。資産形成期から超長期の老後取り崩し時のインフレを見込んだ目標額を策定することは困難であるものの、米国の事例を取ると、ティール・ロウ・プライス社の調査によると、退職時の資産額のベンチマークを、各年代や年収・世帯構成などのセグメントごとに、所得に対する倍率で表現していることが特筆できる（図表 27）。これは、物価・賃金の上昇を前提とし、定額の積立目標ではなく所得倍率で積立目標を考えている例と考察できる。

図表 27 年収対比の貯蓄比率の指標（年代ならびに年収水準と世帯構成）

Savings Benchmarks by Age—As a Multiple of Income



| Investor's Age | Savings Benchmarks |
|----------------|---------------------------------|
| 30 | Half of salary saved today |
| 35 | 1x to 1.5x salary saved today |
| 40 | 1.5x to 2.5x salary saved today |
| 45 | 2.5x to 4x salary saved today |
| 50 | 3x to 5.5x salary saved today |
| 55 | 4.5x to 8x salary saved today |
| 60 | 6x to 11x salary saved today |
| 65 | 7x to 13.5x salary saved today |

A Closer Look at Savings Benchmarks Later in Your Career

| Current Household Income | Married, Dual Income | | | Married, Sole Earner | | | Single | | |
|--------------------------|----------------------|--------|--------|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Age 55 | Age 60 | Age 65 | Age 55 | Age 60 | Age 65 | Age 55 | Age 60 | Age 65 |
| \$75,000 | 5x | 7x | 8.5x | 4.5x | 6x | 7x | 6.5x | 8.5x | 10.5x |
| \$100,000 | 6x | 8x | 9.5x | 5x | 6.5x | 8x | 6.5x | 8.5x | 11x |
| \$150,000 | 6.5x | 8.5x | 10.5x | 6x | 8x | 9.5x | 7x | 9.5x | 11.5x |
| \$200,000 | 6.5x | 9x | 11x | 6.5x | 9x | 11x | 7.5x | 10.5x | 13x |
| \$250,000 | 7x | 9x | 11.5x | 7.5x | 10x | 12x | 8x | 11x | 13.5x |

Assumptions: See "Savings Benchmarks by Age—As a Multiple of Income" on page 2. "Dual income" means that one spouse generates 75% of the income that the other spouse earns.

出所：T. ROWE PRICE INSIGHTSON RETIREMENT SAVINGS

なお、日本においては、公的年金に加えて必要な年収倍率の算定について、本研究会の井戸論文（2024）にて触れている。年金の繰り下げ受給の選択などによる幅はあるが、現役時代の平均年収の3倍から5倍程度がおおよそその年収倍率となることを示している。

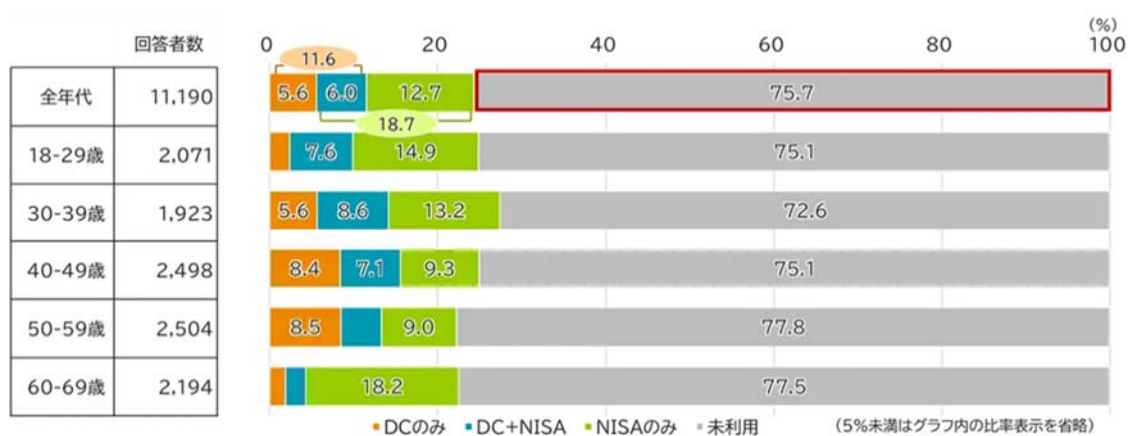
このように、資産形成の目標についても定額で「2000万円」などと決め打ちすることはあまり望ましくない。自身の収入状況（将来の収入想定を含む）や消費性向なども考慮しつつ、個人ごとの資産形成の目標を、年収倍率などの生活水準を反映した形での想定で持つことが望ましい。また、現在年収ならびに生活水準が高い個人は、将来の年金収入については（図表9）で示した通り、年収が高い方が所得代替率は低いこと、また（図表16）で示した通り、老後における生活水準は、現役時代の暮らしぶりに影響を受けることを想定すると、より自助による資産形成が必要となると言っても良い。

4. 2. 3 資産形成の器としての企業型 DC/iDeCo と新しい NISA 制度

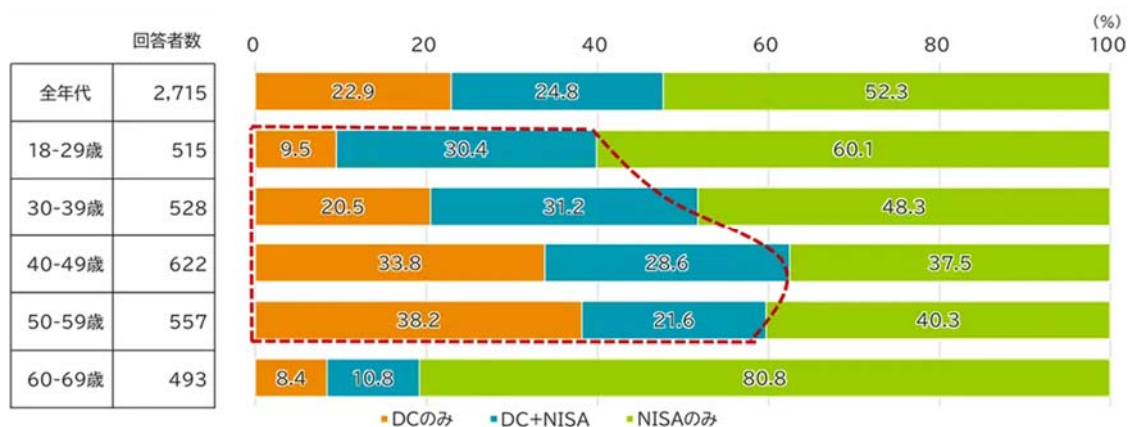
特に、老後資産の形成に向けては、税制優遇制度を活用することが望ましいが、企業型確定拠出年金（企業型 DC）のマッチング拠出制度や個人型確定拠出年金（iDeCo）の活用、ならびに 2024 年以降は制度が恒久化された「新しい NISA」が資産形成・資産活用の大きな役割を占める可能性がある。資産のミライ研究所では、これらの税制優遇制度の利用状況を1万人に対して調査した。すると（図表28）のとおり、制度の「未利用」が75.7%と最多であり、制度の普及・活用面で余地がありそうであることが分かった。相対的には30代が活用率としては最多の27.4%であった。

また、年代ごとの制度の利用状況を見てみると、（図表29）のとおり、若年層は NISA 制度中心であるものの、年齢が上がるに従い DC 制度の活用割合が上がっていることが分かった。また、両制度を併用している割合は、全年代では24.8%であるが、30代までの若年層では3割を超えていることが確認できた。特に若年層の老後資産形成に向けた意識は相対的にも高いこと、40代のミドル層以上からは DC が資産形成の器として活用が進んでいる状況が推察される。

図表 28 税制優遇制度の利用状況・両立状況



図表 29 税制優遇制度の利用状況・両立状況（未利用者を除く）



※

NISA：一般NISA・つみたてNISAの合計、DC：企業型DC・iDeCoの合計

出所：三井住友トラスト・資産のミライ研究所「住まいと資産形成に関する意識と実態調査」(2023年)

4. 3 認知機能の低下に備える金融商品サービス

上記4. 2を実現するにあたり、認知機能の低下に備えることの必要性は3. 3で触れた次第である。金融商品サービス面においても、認知機能の低下に備えたものが必要であると考えられるため、整理する。

まず、認知症に備える手段としては、(図表30)の左に記載しているような対応策が考えられる。例えば、手続き代理機能付信託(認知症発症後に、家族等が本人に代わって払出手続きできる信託)は、費用を抑えながら払出チェック機能も備えた手段として活用されている。

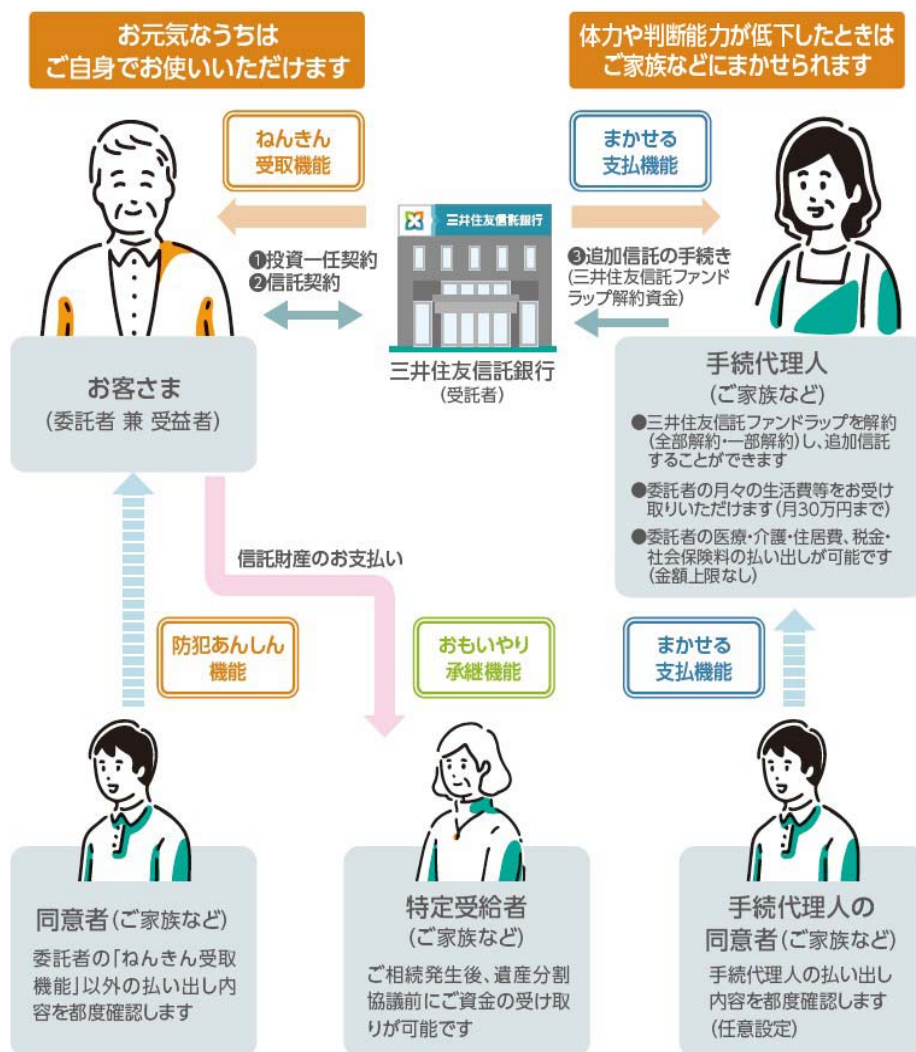
図表30 認知判断能力の低下に備える手段

| 発症前 | 発症 | 発症後 | 費用 | 保護範囲 | 払出フィク機能 |
|-----------|-----|--------|----|--------|---------|
| 何もしない | ▶ | 法定後見 | 高 | 広範 | 有 |
| 任意後見契約 | ▶ | 効力発生 | 高 | 広範 | 有 |
| 民事信託 | ▶▶▶ | | 中 | 特定財産のみ | 契約による |
| 任意代理 | ▶ | 代理機能発動 | 無 | 金銭のみ | 無 |
| 手続代理機能付信託 | ▶ | 代理機能発動 | 低 | 金銭のみ | 有 |

出所：三井住友信託銀行

また、認知症への備えにおいて、信託の機能は大変有効である。ここでは、老後の資産（ストック）を運用しながらも、認知症に備えることができるサービスで、三井住友信託銀行の取り扱っている「人生100年応援信託〈100年パスポートプラス〉」を例に説明する。これは、元気なうちは本人が資金の運用や受け取りをすることができ、体力や判断能力の低下時には、家族などの「手続代理人」が必要に応じて投資商品（三井住友信託ファンドラップ・投資信託）を解約、現金化し、ご本人の生活資金等として、払い出すことができる仕組みとなっている。万が一の認知判断能力低下にも備えつつ、長生きに備えた資産運用を行うことができるため、認知症に備えた新しい金融サービスとして社会実装がされている。これまでの取り崩し期の資産運用の必要性が増していることから、今後もこのような金融サービスの活用が広まることを期待する。

図表31 三井住友信託銀行の信託サービス
「人生100年応援信託〈100年パスポートプラス〉」の仕組み



出所：三井住友信託銀行

5. おわりに

最後に、個人のファイナンシャル・ウェルビーイング実現に向けた「生涯におけるキャッシュフローマネジメント」を総括する。

資産形成期においては2点押さえておきたい。

まずは、自身のライフデザインが重要であること。やみくもに資産形成・投資を始めるのではなく、将来のライフプランに照らしながら、自身にあった家計資産全体の政策アセットミックスを策定し、資産形成を実践することが肝要である。特に、収入水準や支出の水準は一人ひとり異なるため、年収倍率の考え方も

参考にしながら、資産活用期に向けて資産形成を進めたい。その際は、年金 ALM の考え方も参考に、徐々にポートフォリオのリスクを逡減させるなどの生涯を通じた運用戦略を検討したい。また、老後資産形成の有効な器としての DC/iDeCo や新しい NISA を活用することが望ましい。

2 点目は、雇用者に関して雇用主のサポートについて。上記の老後資産形成を実践するには、老後収入における年金収入や退職金/企業年金の把握、資産の見える化なども必要なピースとなる。岸田内閣の資産所得倍増プランの 7 つの柱の中には「雇用者に対する資産形成の強化」として「雇用主としての企業は雇用者からの信頼度が高く、世界では、人々の幸福を目指すうえで心身の健康のみならず、企業を通じた経済的な安定を支援する取組が広まりつつある。我が国においても雇用主による雇用者の経済的な安定の向上に向けた取り組みを推進することが求められている。」とある。この文脈においては、金融経済教育による「学び」の場の提供だけでなく、雇用者が「把握」するための「見える化」に関する情報提供を行うことが重要と考える。また、必要に応じて「相談」の場を提供し、家計の「行動」にまでつながることを支援することが真の資産形成支援といえよう。

資産活用期においては 3 点押さえておきたい。

まずは老後の収支把握である。人生 100 年時代において、個人の保有資産額、収入（勤労収入・年金収入・資産収入）、支出はそれぞれ異なる。老後資金 2000 万円などの、一定の仮定を置いた統計値に踊らされることなく、自身の資産の把握ならびに将来シミュレーションに取り組むことが重要である。

2 点目は、資産寿命を延ばすための資産運用計画を策定すること。特に、インフレを考慮した資産活用計画の策定、運用ならびに、その定期的な検証も必要となるはずである。

3 点目は、認知判断能力低下への対応である。資産寿命を考慮して資産運用を実践していても、現実問題として認知判断能力が低下した場合、運用停止となるリスクがある。信託サービスなどの活用により、それらに対応することを検討したい。

上記、資産形成期・資産活用期いずれにおいても、金融機関は個人のファイナンシャル・ウェルビーイング実現のために、商品サービス起点での金融商品販売ではなく、上述のような生涯にわたるキャッシュフローマネジメントにおいて必要な金融商品サービスを提供しつつ、顧客本位のファイナンシャルアドバイスが求められる。

(※) 本研究の見解・意見に係る部分はすべて筆者個人のものであり、所属する組織の見解を示すものではない。

参考文献

- 三井住友トラスト・資産のミライ研究所 <https://mirai.smtb.jp/>
「住まいと資産形成に関する意識と実態調査」(2023年)
『安心ミライへの「金融教育」ガイドブック Q&A』一般社団法人 金融財政事情研究会 (2023年)
- 日本版 Well-being Initiative (日本経済新聞社が公益財団法人 Well-being for Planet Earth、有志の企業や有識者・団体等と連携して発足した団体)
- 第一生命経済研究所『ウェルビーイングを実現するライフデザイン (ライフデザイン白書 2024)』東洋経済新報社 (2023年)
- 野尻哲史 『60代からの「資産使い切り」法』株式会社日経BP 日本経済新聞出版 (2023年)
- 厚生労働省 2019 (令和元) 年財政検証レポート
- 公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構 金融機関アンケート調査
- 生命保険文化センター「生活保障に関する調査」/2022 (令和4) 年度
- 金融庁 金融研究センター「金融経済教育研究会報告書」
- 総務省家計調査 (2022年) 世帯人員・世帯主の年齢階級別1世帯当たり1か月間の収入と支出
- 井戸 照喜『「老後資産形成・資産活用の“見える化”と「ファイナンシャル・ウェルビーイング」』(2024年)
- ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社
T. ROWE PRICE INSIGHTSON RETIREMENT SAVINGS “You’ re Age 35, 50, or 60:How Much Should You Have Saved for Retirement by Now?”
- 三井住友信託銀行株式会社
人生100年応援信託〈100年パスポートプラス〉商品概要
https://www.smtb.jp/personal/entrustment/passport_plus/service

年金ダッシュボード導入を通じて見えてきた

「見える化」の課題と今後の展望

宇張前 ゆみ子

第一生命保険株式会社 DC・投信推進部長

要旨

「人生 100 年時代」を迎える中、個々人が自助努力による老後資産形成を「自分ごと化」し、より具体的な将来設計をしていくためには、公的年金をベースとして、退職金、企業年金（確定給付年金(DB)・確定拠出年金(DC)）、iDeCo、NISA など個人の資産等の現状把握と将来の見通しを「見える化」していくことが重要である。企業年金を導入している企業にとっては、年金ダッシュボードを介して、自社制度の給付の十分性を認識し、従業員は定年時点の過不足額を認識できる仕組みを整えることが求められる。

本稿では、企業年金業務に従事している実務担当者である筆者の立場で、年金ダッシュボード導入を通して、みえてきた機能面、DB モデル化やビジネスモデル化の難しさ、コスト面の課題にふれる。

一方、ビジネスモデル化を目指しつつも、顧客志向と商品販売志向のバランスを保つ必要がある。その方策として、英国やスウェーデンの事例のように、将来受給見込額の算出根拠や表示例について、統一的なガイドライン化の策定や、公共的な共通プラットフォームのデータを事業者向けに公開していくことが考えられる。事業者である各金融機関は統一ガイドラインに則り、一定の中立性を確保しながらも、利便性の高い年金ダッシュボードを開発し、サービス展開していくことができる。スピード感を持ちながら、より信頼できる年金ダッシュボードとしていくために、官民一体の運営で、多くの国民の将来受取額の「見える化」の実現を期待したい。

1 はじめに

いわゆる、「人生 100 年時代」という言葉が定着し、老後期間が長期化していくことが想定される中、自助努力による老後資産形成や資産寿命の延伸に向けた取り組みは社会課題となっている。しかし、個々人にとっては、「人生 100 年を生き抜くには、自らの望む生活水準に必要な資産や収入は、どのくらい必要なのか」という点が不透明であるがゆえ、老後の生活に不安を抱えている人が多いというのが実情である。

個々人が自助努力による老後資産形成を「自分ごと化」し、より具体的な将来設計をしていくためには、公的年金をベースとして、退職金、企業年金（確定給付企業年金(DB)・企業型確定拠出年金(DC)）、個人型確定拠出年金(iDeCo)、NISAなど個人の資産等の現状把握と将来の見通しを「見える化」していくことが重要である。

また、高齢者雇用の活用・拡大が進んでいる中、高齢期における給与収入の増加も見込まれ、その働き方も多様化している。こうした一人ひとりの異なる状況を踏まえて、多様化するニーズにこたえられるよう「見える化」していく必要がある。

老後所得の「見える化」のあり方については、これまでも2019年12月25日付で公表された「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」および同月27日付で公表された「社会保障審議会年金部会における議論の整理」でも言及されており¹、「見える化」を推進するにあたり、標準的なフォーマットを用いて事業主が従業員に対して必要な情報を提供することをサポートすることや、制度全体の基盤・インフラとして仕組みを構築することの重要性が認識されている。

また、2023年12月11日の「社会保障審議会年金部会、社会保障審議会企業年金・個人年金部会合同開催」における「年金広報と年金教育の取り組みについて」の議論においても、諸外国における年金ダッシュボード¹による見える化は我が国においても進めるべきという意見が多数出ている。

これらの取り組みにおいて先行している英国、スウェーデン等欧米諸国では、自身の公的年金および私的年金を含めた、あらゆる年金制度の状況を一元的に把握できる年金ダッシュボードの開発を官民挙げて着手している。日本においても公的年金および私的年金を含めた、あらゆる年金制度の状況を一元的に把握することのできるプラットフォームの仕組みを導入し、年金ダッシュボードを介した老後所得の「見える化」を推進していくことが期待されている。

ただ、一口に「見える化」と言っても現状は様々である。金融機関向けに「見える化」の実施状況に関するアンケートを行ったところ、商品販売への展開を目的として老後の将来受取額に関するシミュレーションツールを提供している状況は揃っていることが確認できたが、公的年金および私的年金の状況を横断的に把握するプラットフォームの提供という点では、情報の範囲やインプット方法など、各社におけるツールの仕様はまちまちであり、試行錯誤のフェーズから抜け出せていないのが現状である。(図表1)

¹ 社会保障審議会企業年金・個人年金部会（2019）p.19 など。

図表1 公的年金・企業年金の将来を見据えた老後設計の「見える化」に資するツールに関する金融機関アンケートの事例（一部抜粋）

| A社 | B社 | C社 |
|--|---|---|
| <p>公的年金についてはお客さまが年金定期便等から転記することも可能だが、わからない場合は、収入と職歴から推計することも可能。私的年金については、お客さまが契約済の個人年金等の情報を入力することで、将来の収入を算出。</p> | <p>お客さまの家族構成や収入(年収や予想退職金等)、支出(予想生活費や居住費、教育費等)を入力したうえで、保有金融資産額を入力いただくと、お客さまの生涯収支や必要保障額が計算できます。</p> | <p>企業年金のご契約をいただいている団体の一部において、企業年金・公的年金・預貯金など各資産の積立見込を試算し、資産取崩し期における受け取り方に応じた収支算出サービスを提供します。</p> |

(出所) 公益財団法人年金シニアプラン研究機構 金融機関に対するアンケート調査より

本稿では、金融機関において企業年金業務に従事しつつ、年金ダッシュボードを開発・導入を進めてきた、実務者の立場で「見える化」を一層推進するための課題と展望について考察する。

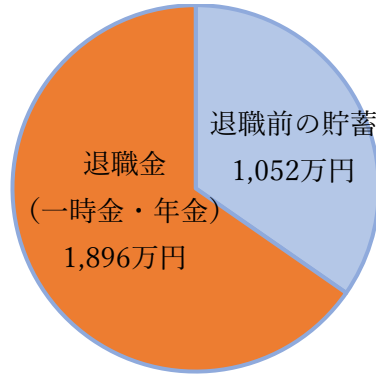
2 「見える化」の対応にあたって考慮すべきポイント

「見える化」の目的は現状把握をしたうえで、老後不安を解消していくことにある。企業年金を導入している企業にとっては、従業員が年金ダッシュボードを通じて自社制度の給付水準を認識し、定年時点の過不足額を認識できるような老後所得の「見える化」を通じて、「不足への気づき」を得られる仕組みを整えることが必要である。考慮すべきポイントとして以下、3点挙げる。

2.1 年金ダッシュボードにおける「見える化」の範囲

現状を把握するための「見える化」の範囲を整理する必要がある。年金ダッシュボードという名の通り、できる限り全ての年金制度（公的年金・企業年金・個人年金）を対象とすることが望ましいことから、DBおよびDCの資産残高データを連携させていくことが重要である。また、日本では企業年金よりも退職金（退職一時金）が先行して普及しており、退職時資産の大半は、退職金が占めることから（図表2）、退職一時金も「見える化」でカバーしておきたい範囲である。

図表2 退職時の資産（推計）



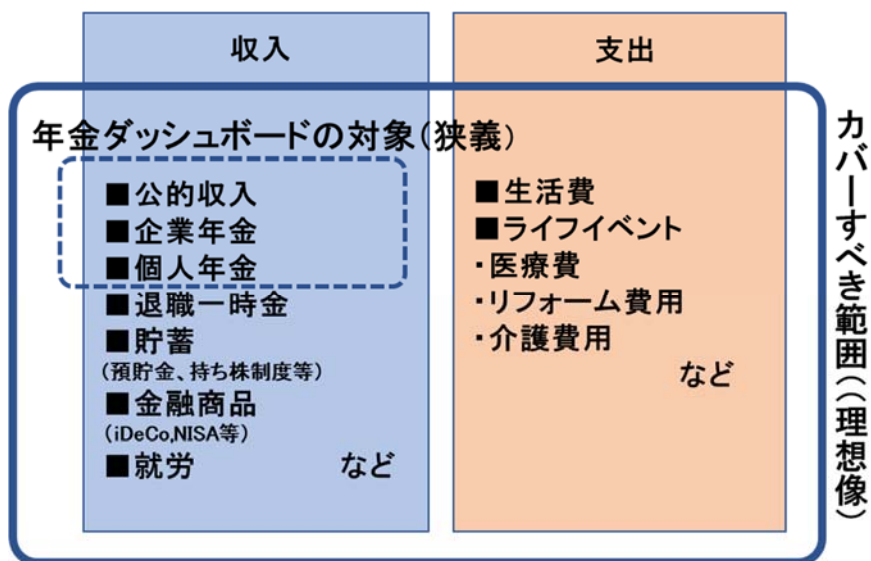
(注1) 退職前の貯蓄は、世帯主 50～59 歳の世帯平均における「貯蓄－負債」の金額。

(注2) 退職金は、大卒・大学院卒の平均額。

(出所) 総務省「家計調査報告（貯蓄・負債編）2019 年」および厚生労働省「令和 5 年就労条件総合調査」を基に筆者作成

加えて、新たな資産形成制度の拡充（iDeCo、NISA 等）や高年齢者雇用の推進による高齢期の給与収入増加など、近年多様化している老後収入もカバーしておきたい。このように、年金ダッシュボードという名前ではあるが、いわゆる年金だけではなく、年金以外の収入も含めた包括的な老後の収入・支出を把握するツールとして機能することが理想である。（図表3）

図表3 老後所得の「見える化」でカバーすべき範囲



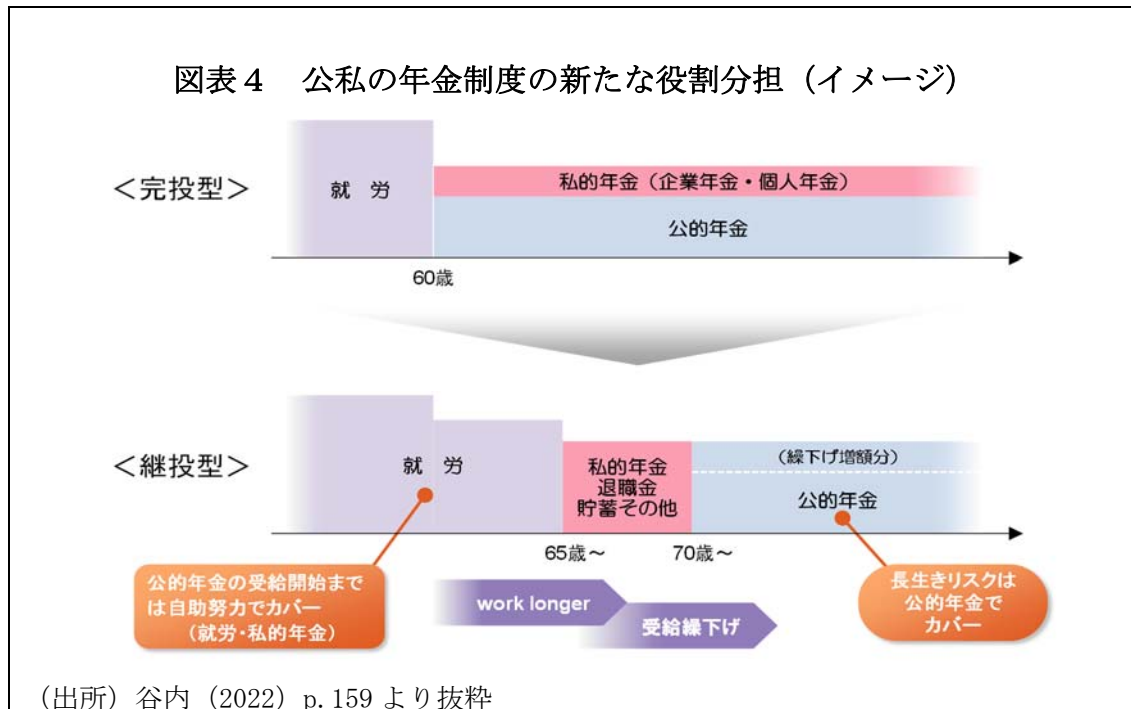
(出所) 谷内(2022)P150 を基に筆者加筆修正

2.2 「見える化」による老後不安の解消方法

年金ダッシュボードを通じて老後不安を解消するためには、「不足の気づき」に留まらず、「不足の解消方法」を導けるものが望ましい。

具体的には、公的年金の受け取り開始時期の工夫（繰り上げ・繰り下げ）、企業年金の受け取り方法の工夫（年金受取・一時金受取）、生活費の見直し、働けるうちはできるだけ長く働くこと、自助努力による資産形成、個人年金保険や終身保険の活用などが考えられる。

近年、資産を余らせることなく長生きリスクに備えるための公的年金と私的年金の新たな役割分担として、WPP（継投型）モデルが注目されている²。公的年金の終身年金性に着目したものであり、「就労延長（Work Longer）」と「私的年金（Private pensions）」を活用し、「公的年金（Public pensions）」の受け取り開始を最大限遅らせる手法である³。WPP モデルによる老後への備えを具体化するために、年金ダッシュボードを通じて「見える化」し、公的年金や私的年金の受給開始時期の組み合わせパターンを自由にシミュレーションすることで、利用者は自身のライフスタイルにあわせて解消方法を訴求することができる。（図表4）



² WPP モデルについては、谷内 (2022・2023) に詳しい。

³ 谷内 (2022) p.159

2.3 「見える化」後、備えへの行動をどう起こさせるか

年金ダッシュボードは、「見える化」による現状把握と不足解消方法の提示がなされた後は、ユーザーが「自分ごと化」し、実際に行動（積み立て・取崩し・保障）につなげる必要がある。「自分ごと化」するためには、情報が可能な限り精緻化され、「自分自身」の資産状況にカスタマイズされたものであることが理想ではある。

加えて、貯蓄や就労などあらゆる収入・支出を一元管理するアプリケーションや、多様なライフスタイルやニーズに応えることのできるシミュレーションを有すること、行動を促す情報発信、公的年金を含めた活用方法などの継続的な教育機会、専門家のアドバイス機能や窓口等により、「背中を押す」ことで、具体的行動へ移すことができる。

3 「見える化」することによる事業主・加入者のメリット

3.1 事業主側のメリット

事業主にとっては、従業員のために退職給付制度（DB・DC・退職一時金）を設けているにも関わらず、従業員に退職するまで意識されていないことや、従業員向けに退職金制度の研修を行っても、その理解がなかなか深まらないといった課題がある。「見える化」によって、従業員が年金・退職金の恩恵を実感できるようになることでエンゲージメント向上や資産形成支援の取り組みにつながることを期待できる。

3.2 従業員側のメリット

従業員にとっては、会社の退職金制度は複雑であり、積み上げている具体的なイメージが湧かない、老後の資産形成といっても備えるべき金額がどれくらいで、何をすればよいか分からないといった課題がある。

「見える化」の仕組みを導入することで、事業主と従業員の双方が抱える課題解決を目指していくことができる。

4 年金ダッシュボードの事例紹介

年金ダッシュボードの一例として、筆者が所属する第一生命保険株式会社が開発・提供している「未来設計ボード®」を紹介する。

4.1 機能面

公的年金については厚生労働省の統計データをもとにしたモデル数値がデフォルト設定として収録されているが、モデル数値を使わず、「ねんきん定期便」から利用者自身が手入力することで、情報を精緻化することも可能である。DB

や、退職一時金については企業別に退職金制度を反映させたモデル値を使用しており、DCについては記録関連運営管理機関（レコードキーパー）から連携される情報を収録している。その他の金融商品の入力も任意で可能である。試算精度が表示する仕組みを有しており、インプット情報を増やしてアウトプットの情報が高めることをユーザーに促す仕組みとなっている。（図表5）

図表5 年金ダッシュボード画面イメージ

- ・収支を何歳まで見込むか(100歳 or 85歳)を選択
- ・DB や退職一時金、金融商品を含めて老後のあらゆる収支対応



（出所）第一生命「未来設計ボード®」の画面より一部抜粋

また、不足額の解消方法に向けたアドバイス機能や、公的年金の受給開始時期の見直しに関して、65歳から70歳に受取時期の繰り下げ変更を選択すると、公的年金の受取総額がどのくらい増加するか、という試算機能を搭載している。

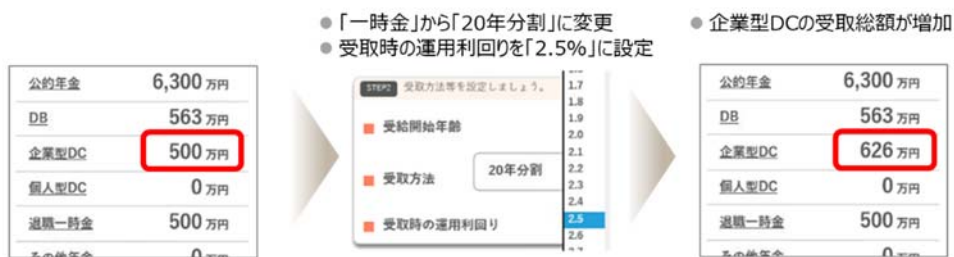
企業型DC、iDeCoについては、受取方法を一時金から、分割受取に見直すことで受取総額が増額することを試算する機能もある。（図表6）

図表6 年金ダッシュボードにおける不足額の解消方法の画面イメージ

■ 公的年金の受給開始時期の見直し



■ 企業型確定拠出年金（企業型DC）の受取方法の見直し



(出所) 第一生命「未来設計ボード®」の画面より一部抜粋

4.2 利用者の範囲

現時点では DB の幹事業務および DC 運営管理業務を受託している企業の加入者に対してサービスを提供している。DC の資産状況データを記録業務運営管理機関から自動連携するため、弊社が運営管理機関を受託していることは必須要件としている。DB や退職一時金のデータ表示については、モデルを企業から提供いただくことで対応可能な仕組みとしている。

4.3 想定される利用者層および利用企業の声

企業に勤める、あらゆる年齢層の利用を想定して提供している。「見える化」により、年齢のステージに応じた意識の醸成と、具体的な行動を促すことが可能になる。

20代～30代は、会社の制度（退職金・DB・DC）を把握することで、自助努力の負担軽減の訴求が可能である。40代は、老後生活に関心を高めていくことで、DC の拠出額、運用商品の見直しや自助努力による資産形成を本格的に開始する契機となる。リタイア期前後である 50～60代は、定年退職を具体的に意識し始め、最も資産形成に関心の高い年代となるが、公的年金・企業年金の受け取り方の工夫、生活費の工夫、不測の事態（介護など）に備えた保障など具体的に検討

する機会となる。

実際に、利用した事業主および加入者からは、「DB や退職一時金の将来受取額が簡単にわかるのはよい」という声が多い。事業主からは、「当初、退職を意識し始める年齢層が最も関心が高いと考えていたが、若手の離職率が経営課題になっており、若手に定年まで働いたら将来これくらいもらえるという利点を示すために使うのもよい」という声や、「従業員がキャリアパスを考える際、部門長だったらこれくらいの退職金、この役職だったらこのくらい、といった参考情報としての使い方もよいかもしいない」「企業年金セミナーなどと組み合わせたい」という声も寄せられた。

5 年金ダッシュボード導入を通じて見えてきた課題

年金ダッシュボードの導入を通じて、まだ道半ばであるが、みえてきた課題もある。利用促進するための機能面のレベルアップ、DB モデル化の難しさ、そして持続可能なサービスとして提供していくためのビジネスモデル化、コスト面の課題などである。

5.1 機能面の課題

冒頭述べたように、複数の金融機関で、公的年金の将来受取額の表示については、モデル値を使ったシミュレーション機能や、「ねんきんネット」の数値を手入力することでシミュレーションできるサービスが用意されている。今後、年金ダッシュボードをより利便性の高いサービスとしていくための手段として、厚生労働省が提供する公的年金シミュレーターと連携することで将来受け取る年金見込受給額を固定して表示するだけでなく、多様なライフコースに応じた様々なパターンの年金見込み受給額を簡単に試算できるようになる。

2022年4月に公的年金シミュレーターが公開され、さらに、2023年7月には民間サービスとの連携に向けてプログラムが公開されたことで、今後公的年金シミュレーターを民間企業でも活用するサービスが増えていくであろう。

一方、よりリアルに正確な年金見込み額を確認したいという利用者も多く、「ねんきんネット」の年金見込額試算機能と年金ダッシュボードのデータ連携も望まれる。将来的には、個人情報保護やシステムのセキュリティに配慮する必要はあるが、マイナンバーを活用していくことで、年金情報の一元管理の仕組が整っていくことを期待したい。

また、退職一時金、DB、DC など、それぞれの定年時の金額が年金ダッシュボードで把握できることから、いざ具体的に検討するにあたり、税理士の独占業務に抵触しないよう配慮する必要はあるが、税制面を踏まえた受け取り方の順番、年金受け取り方法、資産の取崩し方法などを比較できるアドバイス機能や中立

的な専門家によるアドバイザー窓口があるとよい。

5.2 モデル化の難しさ

多くのDBでは、従業員の毎年の評価や、それに基づくキャリアパスにより給付額が変動するため、年金ダッシュボードで、モデルの給付額を提示しても、実際の給付額とは異なることが多い。したがって、DBの将来給付額を表示する場合に、個々人のケースで異なることを前提として、表示する平均化モデルをどのように設定していくかが課題である。

将来給付額の見せ方については、最短で昇格するケースや、標準モデルで昇格していくケースなど、昇格ペースをどの程度保守的に設定するかで将来給付額が変わってくるため、キャリアパスの見せ方に関する事業主の考え方を踏まえた対応が求められる。

また、こうした平均化モデルを事業主側だけで作成できればよいが、現実はなかなか難しいため、事業主とサービス提供を担う実務担当者との会話を重ねながら、モデル化を進めている。

事業主としては、精度の低い情報提供は、従業員の混乱を招くため避けたいという意向もあるであろう。モデル化に向けては、従業員に誤認させないように、平均化モデルの前提を明確にしておくことが必要である。

また、精度向上のために退職金の基準となるデータを毎年更新していくことなども考えられるが、事業主側で追加事務が発生することになるため、導入のハードルにもなりうる。サービス提供にあたっては、過度に事業主側の事務負担を増やさないよう配慮したうえでの開発も必要である。

5.3 利用と行動促進の課題

年金ダッシュボードのうち、日々時価が変動するDC資産残高とは異なり、DBや退職一時金の情報は、頻繁にデータが変更するものではない中で、「ねんきん定期便」のタイミングでの定期的な見直し、ライフイベント時の資産状況の見直しなど継続的な利用を勧奨し、実際の行動にどのように促していくか課題である。アクセスしたくなる機能面の仕組みに加え、継続的な教育や情報提供、そして、実行にあたって中立的な立場での専門家への相談機能も求められる。

5.4 ビジネスモデル化の難しさコスト負担

従業員に「自分ごと化」してもらうためには、公的年金および企業年金のデータの精緻化は、大事な要素であると考えているが、前述5.2で延べたように、DBの平均モデル化は、各企業の属性や意向に沿いながら精緻化していくほど実務を担う事業者側の負担がかかる点も否めない。

一方で、あまりに概算値であると「自分ごと化」しにくくなるという反面もある。事業主側の意向を反映したモデルをどのように勘案しながら、汎用化していくかという難しさはある。

また、継続的に利用してもらうために、利用しやすいインターフェイスへと機能面をレベルアップしていく必要があるが、そのための開発コストの調達が必要となる。顧客志向と商品販売志向のバランスを保ちながら、年金事業に携わる者として、年金ダッシュボードのビジネスモデルを設計することが課題である。

6 年金ダッシュボードによる「見える化」のあり方、今後の展望

6.1 ビジネスモデル化に向けて

年金ダッシュボードによる「見える化」の取り組みを進めているものの、DC 運営管理機関を受託している一部の企業への導入にとどまっている。

今後、更に多くの企業に向けてサービス提供を拡大していくためには、一律のモデル提示が難しいDBにおいて、提示モデルのノウハウを積み上げ、企業意向のパターン別に汎用的な平均モデルを策定していくことで、広範囲な事業主へのサービス提供を可能としていく必要がある。より企業属性に応じて精緻にカスタマイズしてほしいという意向のある事業主向けには、有償提供としていくことも考えられる。

一方、ビジネスモデル化を前提としながら、今後各社で年金ダッシュボードの取り組みが進んでいくと思われるが、顧客志向と商品販売志向のバランスのとり方も、各社の戦略に応じて異なることが予想される。モデル前提の置き方や将来受取額の見せ方が各社によって大きく異なることは、多くの国民にとって混乱を招くことになりかねない。

顧客志向と商品販売志向のバランスを保ち、年金ダッシュボードの中立性を確保していくための方策として、2023年12月11日付で公表された「社会保障審議会年金部会、社会保障審議会企業年金・個人年金部会合同開催」における「年金広報と年金教育の取り組みについて」における英国やスウェーデンの事例のように（図7）、年金の将来受給見込額を算出する前提となる経済成長、インフレ、利回り等を統一的にガイドライン化し、提供モデル例を発信していくといった官民一体運営が求められる。

図表7 年金ダッシュボードにおける不足額の解消方法の画面イメージ

| | イギリス | フランス | ドイツ | スウェーデン | デンマーク |
|-----------------|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---|---|
| 担当組織 | Money & Pension Service (政府出資組織) | Union Retraite (政府出資組織) | ZfDR (政府出資組織) | minPension (政府民間共同出資) | F&P - Insurance & Pension Denmark (民間非営利団体) |
| 根拠法令 | Pension Schemes Act 2021年 | portant réforme des retraites 2003年 | Gesetz Digitale Rentenübersic 2021年 | 国と民間組織とのコンソーシアム契約 | Insurance & Pension Denmark への加盟契約 |
| 運営経費 | 官民共同出資 | Union Retraiteに加盟する年金団体による出資 | 官民共同出資 | 官民共同出資 | 民間出資 |
| 構築状況 | 開発中 | サービス提供中 | 試験運用中 | サービス提供中 | サービス提供中 |
| 表示範囲 | 公的年金 私的年金 | 公的年金 私的年金 (私的年金は契約状況の表示のみ) | 公的年金 私的年金 | 公的年金 私的年金 | 公的年金 私的年金 |
| 将来推計のための経済前提の規制 | ○ FRC(英国財務報告評議会)による規制 | × | × | ○ スウェーデン年金庁による規制 (一般的要因、インフレ、経済成長、積立期間中の資本利回り投資収益に対する課税表示等) | ○ 業界団体における自主規制 (様々な資産等級の期待収益、予想変動率、投資費用等) |

(出所) 第10回社会保障審議会年金部会、第30回社会保障審議会企業年金・個人年金部会(2023年12月11日合同開催)資料3「年金広報と年金教育の取り組みについて」P66より抜粋

また、上記部会での意見にもあったが、公共性の高い機関でつくられる、企業年金プラットフォームのような共通プラットフォームのデータを事業者が使いやすいように公開し、統一的なガイドラインに基づき、事業者が各サービスを展開していくことで、中立性を担保しながらもより多くの国民の将来受取額の「見える化」を実現できるのではないだろうか。

現在、企業年金に関わる事業者として、DC 運営管理機関受託企業向けに年金ダッシュボードを展開しているが、記録関連運営管理機関が共通であっても他社の運営管理機関であれば受託ができない。一部の加入者向けの「見える化」に留まらざるを得ない点で歯がゆさを感じる。

老後資産の「見える化」のスピードを早めていくためには、国主導で多くの金融機関を巻き込んでいく必要がある。国民にとって、より信頼できる年金ダッシュボードとしていくためにも、官民一体であるべき姿に向けて取り組んでいきたい。

6.2 年金ダッシュボード活用促進と高齢化社会を踏まえた利用者範囲

年金ダッシュボードを単なる情報閲覧サービスで終わらすことなく、老後所得の不足解消に向けた行動を促すために、「背中を押す」役割が必要である。継

続的に教育セミナーをセットし、リアルとデジタル両面で浸透を考えていきたい。受取期が近い年代向けには、一時金と年金受け取りの違いから資産の延伸を促す方法、資産の取崩し方法に関する受取方セミナー、専門家への個別相談サービスが求められる。

新たな課題としては、現在、年金ダッシュボードは、会社員の立場を前提として、資産を積み上げていく年代の利用にフォーカスした「見える化」を行っているが、一方で、資産の取崩し期に突入し、高齢化社会におけるサービス利用者を想定した検討までは十分にできてはいない。アクセスできる利用者の範囲は、本人のみとしているが、今後、高齢者の意思決定能力を踏まえてどこまでの「見える化」アクセスを可能としていくか、という点も今後の課題となるであろう。

7 おわりに

本稿では、企業年金業務に従事している実務担当者として、年金ダッシュボードを導入したことで見えてきた「見える化」の課題と展望について考察した。

昨今、年金政策議論の場で個々人の現在の資産状況を「見える化」する仕組みとして年金ダッシュボードの必要性議論が盛んにされており、社会的意義については誰しもが理解しているところである。

一方で、年金ダッシュボードをより多くの国民に提供していくためには解決しなければならない課題が多くある。各金融機関がそれぞれの立場で「見える化」の取り組みを開始しているが、スピード感を持って信頼できるものとしていくためには、年金ダッシュボードにおける「見せ方」を統一ガイドライン化し、公共性の高い機関が提供する、共通プラットフォームのデータを利用しやすい形で民間事業者に公開していくことで中立性を保ちながら推進していくことができると思う。

ただ、年金ダッシュボードは単なるインフラの提供ではない。老後資産の不足額に気づき、不足額の解消方法に向けて行動を促してこそ意味がある。そのためには、現在議論されている「金融経済教育推進機構」による顧客の立場にあった中立的立場であるアドバイザーを通じた相談機能との連携も期待できる。

本稿が、わが国における年金ダッシュボード導入の推進の一助となれば幸いです。

※本稿における見解は全て筆者個人に帰するものであり、筆者が所属する法人・団体の公式見解を示すものではありません。

参考文献

- ・ 社会保障審議会企業年金・個人年金部会（2019）「社会保障審議会企業年金・個人年金部会における議論の整理」（2019年12月25日開催）
- ・ 谷内陽一（2022）「インフォームド・ディシジョンの基盤としての年金ダッシュボード—Decumulation および WPP モデルの可視化—」『年金研究』No. 17
- ・ 公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構 金融機関に対するアンケート調査
- ・ 谷内陽一（2023）『WPP シン・年金受給戦略』中央経済社
- ・ 谷内陽一（2023）「英国における年金ダッシュボードの現状とわが国への示唆」『月刊企業年金』Vol. 42, No3

第2部研究の意義

—「資産取り崩し・資産寿命の伸延」「老後資産の見える化」とウェルビーイング—

上田 憲一郎

帝京大学経済学部経営学科 教授

要旨

第2部では「資産取り崩し・資産寿命の伸延」「老後資産の見える化」について研究テーマとしているが、これらは「ウェルビーイング」（或いは「ファイナンシャル」）を達成するための手段として捉えるべきである。老後資産形成がウェルビーイングの充足に有効であることは、OECD 指標や各種の調査・アンケート等から確認できる。

一方、これらの手段への対応について、我が国における金融機関の現状をアンケートで調査した結果からは一定の対応状況が確認できる。第1部での資産形成から、それらの効率的・有効な活用・利用を整理し、第3部へつなげていることが第2部の使命である

1. はじめに（本研究第2部の位置づけについて）

年金シニアプラン研究会では、老後資産に関して、資産形成、資産の管理と取り崩し・資産の見える化、地域ケアとの連携などの3部構成で課題に取り組んできた。第2部では上記のうち、老後の資産について、管理と取り崩し・資産の見える化を包括的、かつ多角的に検討を行った¹。本稿はその第2部の小括の位置づけである。

具体的には、第1部の「…効率的な老後資産形成…」の研究を受けて、形成された老後資産をいかに効率的に取り崩していくかを研究するものである。また、長寿化に伴う老後資産の枯渇を回避するために資産寿命の伸延も同時に研

¹ 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>）をベースとして発展的な考察を行っている。

究テーマとしている。一方、効率的な資産取り崩しのためには資産を「見える化」して、常に現状を把握可能にするとともに、将来の推移を見通せるベースを作っておくことが重要である。そして、この見える化の研究は、第3部の「…地域における金融と福祉の連携の可能性についての研究」に繋がって行き、個人の高齢に伴い生じてくる資産管理の問題や地域ケアと連携した支援、それと関連してくる金融機関の対応などに繋がっていくことになる。

以下、本稿では、分担する分野に加えて、第1部と第3部をつなぐ役割分担も踏まえながら稿を進めたい。

2. 課題認識と研究の意義

2.1 第2部の研究テーマである「資産の取り崩し」「資産寿命の伸延」と「見える化」は、今後の日本の高齢化・長寿化を踏まえると重要度が高いといえる。しかし、忘れてならないのは、これらの項目は 目的を達成するための「手段」であって「目的」そのものではないということだ。手段を目的化した議論は本末転倒である。それでは、これらの手段を使って目指すべき「目的」（目標と言ってもいいかもしれないが）とは、どのようなものだろうか。この点を考える際、参考となるのが、OECD「より良い暮らし指標(BLI: Better Life Index)」である。

2.2.1

2011年に発表された報告書「OECD ウェル・ビーイング指標の概論(Compendium of OECD well-being indicators)」では、「より良い暮らし指標(BLI: Better Life Index)」を提示している。この指標の発表に際し、OECD 事務総長は次のように述べている。

「この指標は OECD の創立 50 周年を記念するもので、知識と理解の境界線を先進的かつ革新的な方向に押し広げるものである。世界中の人々は、以前より、GDP 以上のものを求めていた。この指標はより良い暮らしのためのより良い政策を生み出す大きな可能性を持っている」²。

この指標は、具体的には、物質的生活状況(material living conditions)、生活の質(quality of life)の2分野からなっている。そして、物質的生活状況は1)住宅、2)所得と富、3)雇用と収入の3項目からなっており、「所得と富」の項目は家計収入と資産から構成されている³。(図1)。つまり、この構成からは、「ウェルビーイングより良い暮らし」の要素として家計収入と資産が組

² OECD 東京センター (<https://www.oecd.org/tokyo/newsroom/oecd-launches-your-better-life-index-2011-japanese-version.htm>)

³ 詳細は、OECD 「より良い暮らし指標(BLI: Better Life Index)」
https://www8.cao.go.jp/kodomonohinkon/chousa/h28_kaihatsu/2_02_4_1.html を参照。

み入れられていることが分かる。なお、物質的生活状況の構成要素に「雇用と収入」も組み入れられていることは、老後資産の形成を考える際にも重要なポイントである。もちろん、「人はパンのみにて生きるにあらず」ではあるものの、やはり物質的な豊かさもウェルビーイングの主要な構成要素であることが認識される⁴⁵。

図1 OECD 「より良い暮らし指標(BLI: Better Life Index) https://www8.cao.go.jp/kodomonohinon/chousa/h28_kaihatu/2_02_4_1.html

| 指標の分野 | | 具体的な指標項目 | |
|-----------------|--------|-----------|--|
| 物質的 生活状 況 | ①住宅 | 基本的衛生条件 | 世帯専用の屋内水洗トイレを有さない者の割合 |
| | | 家の価値感 | 調整世帯可処分所得 ²⁹³ に占める、家にかかる経費(家賃、水道、電気、ガス・燃料、管理修繕費)の割合の平均値 |
| | | 1人当たりの部屋数 | 住宅の部屋の数(台所、洗濯機置き場、風呂、トイレ、ガレージ、診察室、オフィス、店を除く)をその住宅の居住人数で除した値の平均値 |
| | ②所得と富 | 家計収入 | 1人当たりの家計調整純可処分所得(2005年基準の購買力平価によるドル換算額)の平均値 |
| | | 資産 | 一人当たり家計保有正味金融資産額(現金のほかに預金、保証(株式以外)、株式、ローン、保険金、その他受け取りや支払いが可能な口座を含む純資産。最新の購買力平価によるドル換算額。) |
| | ③雇用と収入 | 労働市場の不安定 | 調査前年の全就業者数に占める、調査時点で1年未満の開失業状態にある者の割合 |
| | | 就業率 | 15-64歳人口に占める就業者 ²⁹⁴ の割合 |
| | | 長期的失業率 | 労働力人口に占める1年以上失業状態が続いている失業者 ²⁹⁵ の割合 |
| | | 所得 | フルタイム労働者の平均年間報酬。国民経済計算での総賃金をフルタイム労働者数 ²⁹⁶ で割った値 |

*もう一つの指標の分野は「生活の質」となっている。

1

4 ウェルビーイングの概念については、World Health Organization. “Well-being”. Health Promotion Glossary of Terms 2021, 2021, 10p.を参照。同書によれば、次のような定義となる「Well-being (幸福)とは、個人や社会が経験するポジティブな状態のことである。健康と同様、日常生活の資源であり、社会的、経済的、環境的条件によって決定される」。さらに次のように解説する。

「Well-being (幸福)とは、生活の質、そして人や社会が意味や目的意識に従って世界に貢献する能力を意味する。well-being (幸福)に注目することは、資源の公平な配分、全体的な繁栄、そして持続可能性の追跡をサポートする。社会の well-being (幸福)は、社会がどの程度回復力があり、行動力を備え、課題を克服する準備ができていくかによって観察できる」。

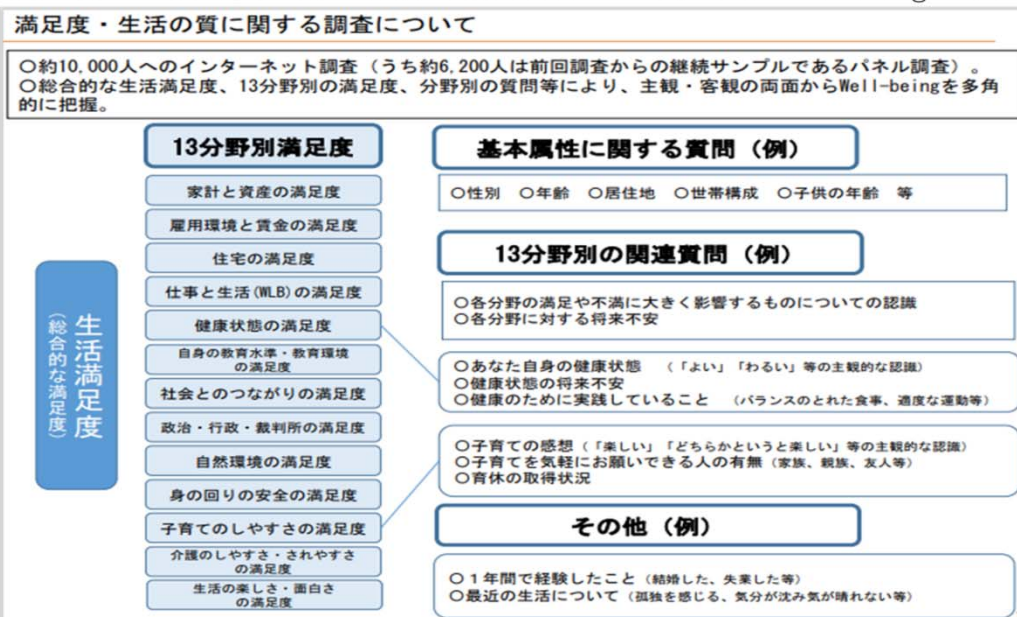
5 なお、ベネッセウェルビーイング Lab によれば、ウェルビーイングには「主観的ウェルビーイング」と「客観的ウェルビーイング」の2種あると分類されている。主観的とは人生の満足度や幸福感など個人の感覚で感じるもの、客観的とは平均寿命やGDP、失業率など統計的な数字で把握できるもの、と指摘している。(<https://www.benesse.co.jp/well-being/about/index.html>)。

2.2.2

一方、わが国でも、「満足度・生活の質に関する調査報告書 2023～我が国のWell-beingの動向～」において⁶、家計と資産の満足度が総合的な生活満足度を構成する13分野の一つとして記載されている。(図2)。

図2

満足度・生活の質に関する調査報告書2023～我が国のWell-beingの動向～



2023年7月内閣府「満足度・生活の質に関する調査報告書2023」

2

同報告書では、各分野別満足度と生活満足度との関係について、生活満足度を13の分野別満足度で重回帰分析している。これら13項目において、生活満足度の説明力が最も高いのは、「生活の楽しさ・面白さ」であるが、次いで、「家計と資産」となっており、同項目が生活満足度に与える影響の大きさが見て取れる。(図3)。

⁶ 内閣府「満足度・生活の質に関する調査報告書 2023」2023年7月。

総合的な生活満足度を13分野別の満足度、分野別の質問等により、主観・客観の両面からWell-beingの多角的に把握を試みている。

図表 3 各分野別満足度の説明力

被説明変数：生活満足度

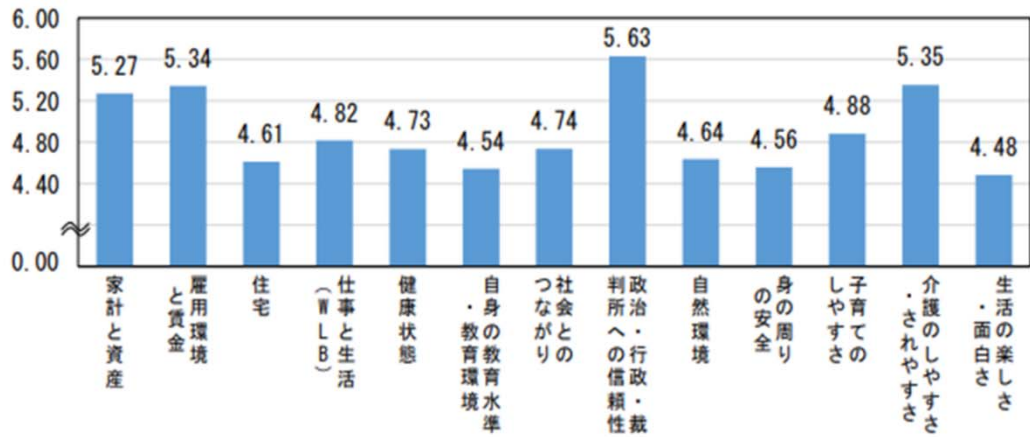
| | 全体 | 男性 | 女性 |
|-----------------------|------------|------------|------------|
| 家計と資産 | 0.220 *** | 0.204 *** | 0.237 *** |
| 雇用環境と賃金 | 0.042 *** | 0.049 *** | 0.040 ** |
| 住宅 | 0.092 *** | 0.093 *** | 0.091 *** |
| 仕事と生活（ワークライフバランス） | 0.116 *** | 0.135 *** | 0.095 *** |
| 健康状態 | 0.101 *** | 0.087 *** | 0.112 *** |
| 教育水準・教育環境 | 0.060 *** | 0.095 *** | 0.026 |
| 交友関係やコミュニティなど社会とのつながり | 0.039 *** | 0.061 *** | 0.011 |
| 政治・行政・裁判所への信頼性 | -0.018 * | -0.005 | -0.031 ** |
| 生活を取り巻く空気や水などの自然環境 | 0.014 | 0.027 | 0.001 |
| 身の周りの安全 | 0.005 | -0.010 | 0.025 |
| 子育てのしやすさ | -0.017 | -0.010 | -0.021 |
| 介護のしやすさ・されやすさ | -0.057 *** | -0.054 *** | -0.057 *** |
| 生活の楽しさ・面白さ | 0.397 *** | 0.353 *** | 0.429 *** |
| 定数項 | 0.368 *** | 0.136 | 0.624 *** |
| 修正済み決定係数 | 0.639 | 0.642 | 0.639 |
| サンプルサイズ | 10633 | 5289 | 5344 |

(備考)***、**、*はそれぞれ1%、5%、10%で有意

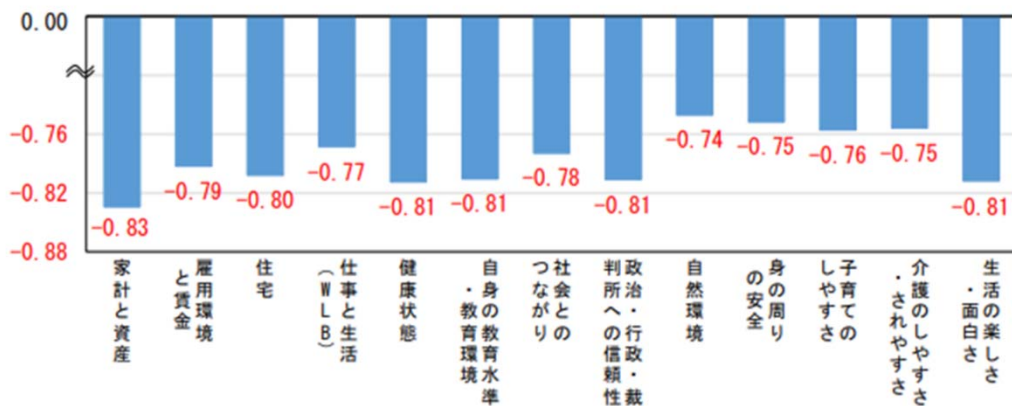
2023年7月内閣府「満足度・生活の質に関する調査報告書2023」

また、同報告書では分野別将来不安度の調査結果が掲載されているが、家計と資産の項目は将来不安の高さでは第4位である。しかし、分野別満足度と将来不安との関係（相関係数）の分析では、「家計と資産」の項目が最も大きなマイナス値が報告されている。これはつまり、家計と資産の満足度が高いほど将来不安が低いということを表しており、絶対値の数値が大きいということから、両者の間に強い相関関係があることがうかがえる。この結果から、将来不安の解消には、家計と資産の満足度が大きな役割を果たすであろうことが推測される。（図4-1、4-2）。

図表 4-1 分野別将来不安度



図表 4-2 分野別満足度と将来不安度との相関係数



さらに、「資産所得倍増に関する基礎資料集」によれば⁷、家計が金融資産を保有する目的に関し、全世代において、老後の資金がもっとも大きな割合を占めている。この調査結果からも、将来不安や老後不安の解消に資産形成への支援が重要な役割を果たすと考えられる。(図 5—1)。

⁷ 「資産所得倍増に関する基礎資料集」令和4年10月内閣官房

○ 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 |

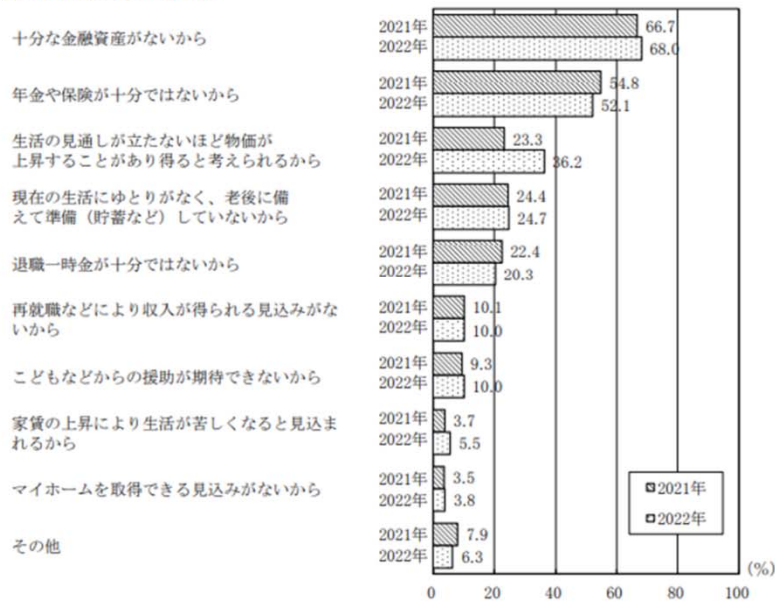
(注) 全国5,000世帯(世帯主が20歳以上80歳未満で、かつ世帯員が2名以上)が対象。3つまでの複数回答。
(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査【二人以上世帯調査】(令和3年)」

出典：「資産所得倍増に関する基礎資料集」令和4年10月内閣官房

一方、別の切り口では、経済的豊かさ、心の豊かさを実感する条件について調査した「家計の金融行動に関する世論調査2022年」(金融広報中央委員会)を見てみたい。この調査によれば、老後生活を心配している理由(複数回答)(同調査：問28)を問うたところ、トップの理由が「十分な金融資産がないから」(68.0%)、第2位が「年金や保険が十分でないから」(52.1%)であった。(図5-2)

図5-2 老後の生活を心配している理由（複数回答）〈問28〉

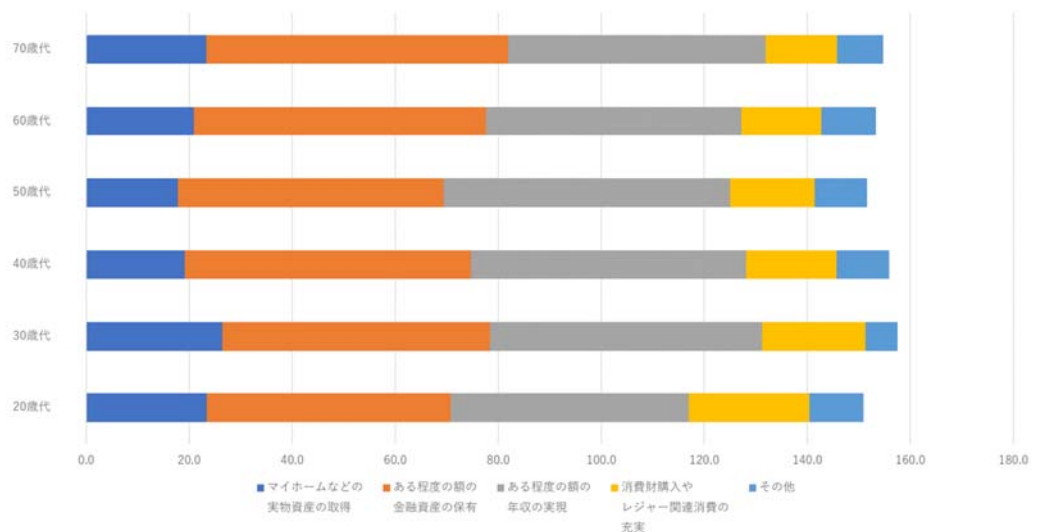
＜老後を心配している世帯＞



また、同調査では、経済的な豊かさの実感する条件として、「ある程度の金融資産の保有」が年収と共に多くの回答を集め、「マイホームなどの実物資産の取得」と合わせると比率はさらに大きくなる。一方、心の豊かさを実感する条件としても、経済的な豊かさが健康と共に多くの回答を集めている（但し、年代別では、高齢になるほど、健康との回答が増えて、経済的な豊かさを凌駕している）。（図5-3-1～4）。

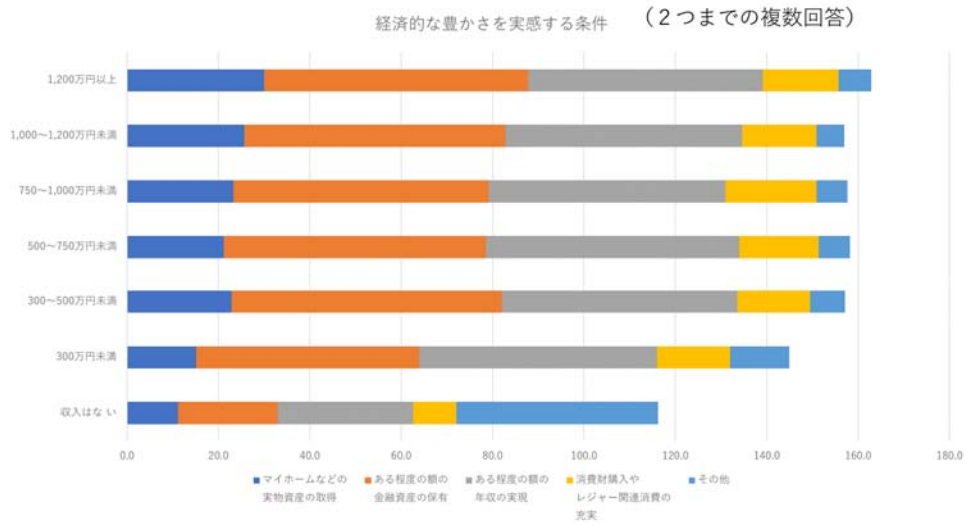
図5-3-1

経済的な豊かさを実感する条件（2つまでの複数回答）



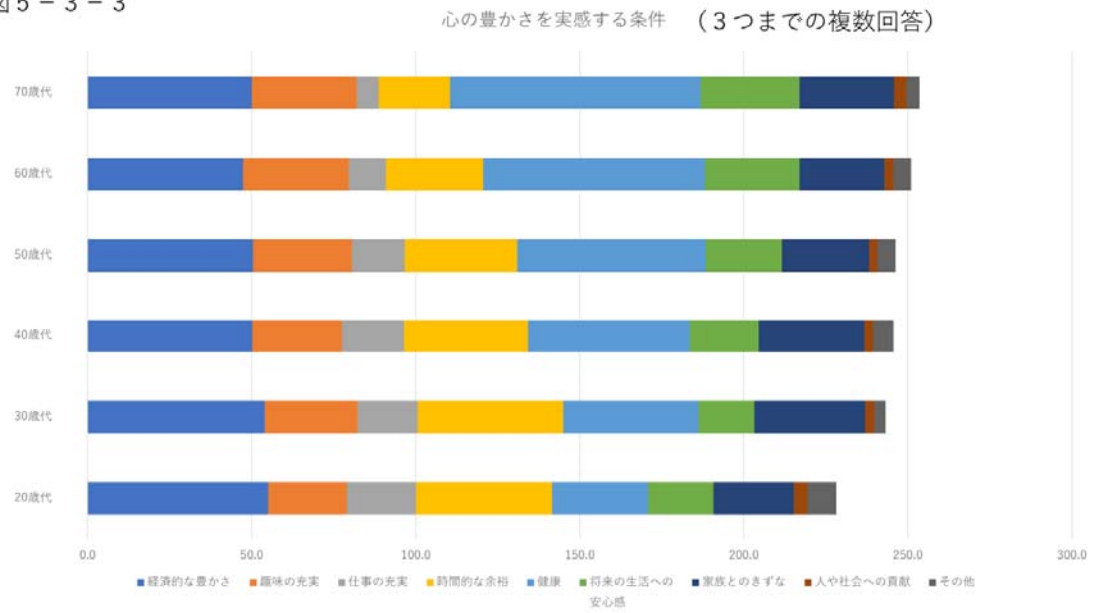
「家計の金融行動に関する世論調査 [二人以上世帯調査] (令和4年)」から筆者作成

図5-3-2



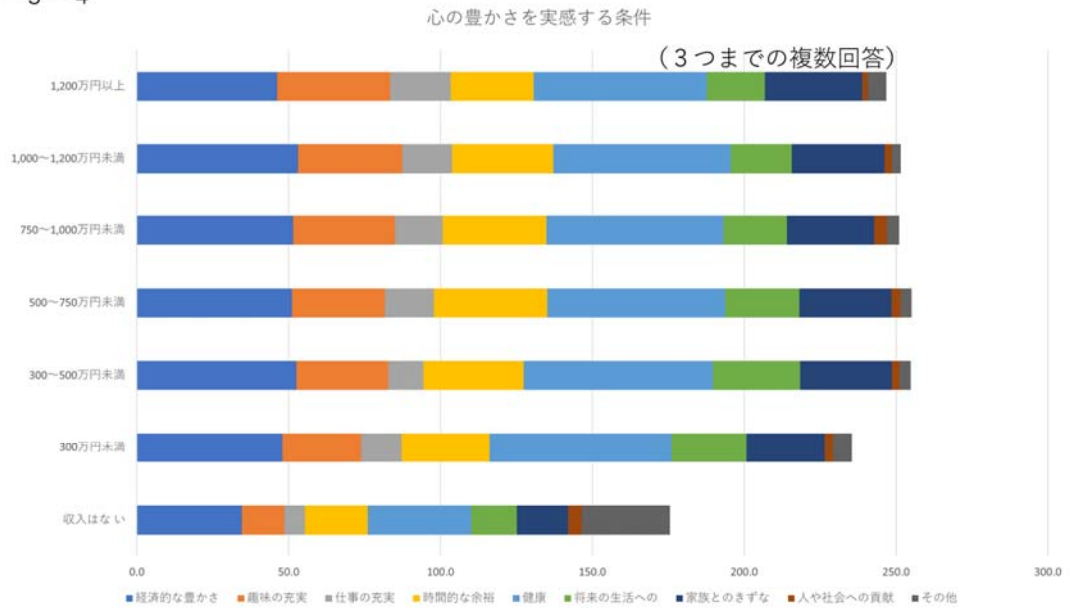
「家計の金融行動に関する世論調査 [二人以上世帯調査] (令和4年)」から筆者作成

図5-3-3



「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4年)」から筆者作成

図5-3-4



「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4年)」から筆者作成

2.2.3

他方で、金融資産とウェルビーイングに着目した検討も行われており、ファイナンシャル・ウェルビーイングという概念も提示されている。ファイナンシャル・ウェルビーイングとは「個人が金融面で満ち足りた状態にあることを示す概念」とされ⁸、金融資産との関連に関して多数の研究がなされている。但し、その大半が企業との関連を含んでおり、企業価値向上（例えば人的資源投資）や従業員のエンゲージメント向上に関するものが目を引く⁹。或いは、金融経済教育に関連する論説も目にするが¹⁰、個人の老後生活に関連した研究はあまり見受け

⁸ 野村亜紀子「1万人アンケートにみる従業員のファイナンシャル・ウェルネス」証券アナリストジャーナル 2022年11月号10頁～。なお、野村によれば「米国の消費者金融保護局（CFPB）によれば、ファイナンシャル・ウェルビーイングは「足元の金銭的な義務を果たすことができ、将来の金銭的な状況について安心感があり、生活を楽しむための選択ができる状態」と紹介されている（Consumer Financial Protection Bureau [2015] “Financial well-being: the goal of financial education,” January.）。

⁹ 例えば、森永雄太「企業経営におけるウェルビーイング」（証券アナリストジャーナル 2022年11月号）、中野誠「ウェルビーイングと人的資本経営」（同上）、日本経済新聞「第1回日経統合ウェルビーイング調査」（2023年12月14日日本経済新聞）、ウェルビーイングを支えるサステナブル投資」（同）、鶴光太郎「その資本主義、新しい？」日本経済新聞 2022年5月10日。

¹⁰ 川口広美「英国（イングランド）の金融経済教育—金融ウェルビーイングの実現をめざ

られなかったような印象である¹¹。

2.2.4

以上、様々な調査・研究を見てきたが、これらのレポートから、「ウェルビーイングより良い暮らし」の実現には、「家計と資産」に関する事象や十分な（或いはある程度の）金融資産の保有、経済的な豊かさが重要な構成項目であると導き出せる。また、経済的な豊かさが心の豊かさのためにも重要であることが指摘できる。そして、これら上記の項目への対応が、将来不安や老後不安を解消することに大きく貢献することも言及できるだろう。

言い換えれば、生活の満足度という精神面に対しても、物質的な貢献を無視することは出来ないということである。また、将来不安の解消には、家計と資産面（例えば、ある程度の金融資産）の充足が必要であるため、資産の形成、寿命の延びに伴う資産の寿命の伸延と老後期間における資産の取り崩しが大きな役割を果たすことが期待できる。同時に、「見える化」による現状の資産状況と将来収支の把握が、漠然とした不安を低減させる効果も期待できると考えられるだろう。

2.3 さて、次に、高齢期の生活に影響を与える寿命の伸延について見てみたい。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歳で、男性は世界4位、女性は世界1位である¹²。平均寿命は、残念ながら、コロナ禍により2年連続で縮小したが、その後、流行の落ち着きにより、今後は再び、伸びが予想されると報じられている¹³。（図6-1）。

して—Financial and Economic Education in the UK: developing financial wellbeing」日本証券業協会レポート

https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/kenkyukai/content/01_eng_all.pdf、家森信善「[中立的立場からの助言 重要](#)」日本経済新聞2023年8月10日、野村拓也「金融ウェルビーイングの基盤としての金融教育 ～英中銀の報告書から得られるわが国への示唆～」2022年6月21日 No.2022-017 日本総研 Research Focus、加藤貴大他「米英における国家戦略としての金融経済教育」野村資本市場クォーターリー2021Autumn など。

¹¹ なお、金融資産とウェルビーイングに関しては、英国の Money & pension service が提供する「UK Strategy for Financial Wellbeing」での展開も、今後の日本での研究に多くの示唆を与えてくれる。

これらの Web では、「ファイナンシャルビーイングとは何か」、年金と退職金の項目では「なぜ年金にお金を入れるのか」「なぜ年金が重要なのか」など、興味深い項目が説明されている。（<https://maps.org.uk/en/our-work/uk-strategy-for-financial-wellbeing>）。

¹² 厚生労働省「令和4年簡易生命表の概況」。

¹³ 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」。

図6-1

表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 |

表2 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 |

注：1) 令和2年以前は完全生命表による。
2) 昭和45年以前は、沖縄県を除く値である。

資料：厚生労働省「令和4年簡易生命表」

12

長寿は素晴らしいことであり喜ばしいことであることであるが、問題は「いかに良く生きるか」という点にある。高齢期の充実した生活と健康を保持することは、いかに良く生きるか、ということに結び付いていくが、一方、これを支えるには経済面、つまり、相応の収入や資産を確保し、かつ効率的に管理していくことが重要となることは、前出の各調査・研究のレポートからも指摘できる。

なお、従来から、高齢期の生活面や健康面では、介護や医療などについての課題が度々、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維持・管理に関しては、今後の検討が待たれている部分が多いようである。

ところで、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、65歳の平均余命は男性で19.4年、女性で24.3年である。(図6-2)。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、伸延する傾向にあり、老後期間は長くなりつつある。老後の所得確保のベースである公的年金についても、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、将来的には、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可能性も視野に入れておく必要があるかもしれない。このため、老後を目指

した若年からの資産形成とともに、老後期間においても資産の効率的な運用の重要性が意識され、併せて、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¹⁴。

表3 生命表上の特定年齢まで生存する者の割合の年次推移

図6-2

(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 |

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。(表3)

資料：厚生労働省「令和4年簡易生命表」

注：1) 令和2年以前は完全生命表による。
2) 昭和45年以前は、沖縄県を除く値である。

13

なお、資産の運用を行いながらの取り崩しについては、従来の確定給付型の企業年金において、長年、企業年金基金と受託機関（信託銀行、生命保険会社）が行ってきており、多くの知見を蓄積しているものと考えられる。もちろん、多くの資金を保持する年金基金と個人には大きな相違があるが、これらの企業年金給付に従事してきた機関に蓄積された貴重な知見を活かして頂く機会もあるかもしれない。

2.4 さて、以上述べてきた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・高年

¹⁴ なお、この点は、公的年金の位置づけの再確認や公的年金と私的年金の役割分担の議論にも関連してくると考えられる。(2023年12月11日開催の社会保障審議会年金部会・企業年金個人年金部会の合同開催における議論を参照)。

年齢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。たとえば、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を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。

2.5 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¹⁵。そして、具体的な施策として、新NISAの設定などのプランの方向性や、「7本柱」の主要な取り組みが提示された。(図7)。これらの施策は、老後資産形成のためには大きな支援となるもので評価できる。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」という「大きな絵」が明確に示されているだろうか。言い換えれば、日本経済全体(或いは企業、資産運用会社)からの視点はあっても、国民一人一人(個人)の生活に密着した視点はあるだろうか。確かに、資産所得が倍増すれば個人にとっても大きな恩恵となるだろう。しかし、そもそも、個人にとって資産所得倍増はそれ自体が目的ではなく、何かを達成するための手段ではないだろうか。では、「目的」とは何か?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、そして、このために働く人々に資産形成の「手段」を整備すること、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¹⁶。

「仏作って魂入れず」、このような状況を避けるためにも、これら施策に大きな目的「絵」を書いて国民に示すことも必要ではないだろうか。

¹⁵ 「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)。

¹⁶ 「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。

1. 資産所得倍増プランの概要①

- 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。
- 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。

＜目標＞

- ① 5年間で、NISA総口座数（一般・つみたて）の倍増（1,700万から3,400万）、NISA買付額の倍増（28兆円から56兆円）
- ② その後、家計による投資額（株式・投資信託・債券等の合計残高）の倍増を目指す。これらの目標の達成を通じて、長期的な目標として資産運用収入そのものの倍増も見据える。

＜プランの方向性＞

- 投資未経験者が投資を行わない理由として、「資産運用に関する知識がないから」、「購入・保有することによる不安を感じるから」を回答する人が多いといった調査結果もある。このため、NISA等の制度を簡素でわかりやすく、使い勝手のよいものとするとともに、投資に関する知識不足の解消や不安の払拭に向けた取組等が必要。
- こうしたことを踏まえ、資産所得倍増に向けて、7本柱の取組を一体として推進する。

＜7本柱の取組＞

- 第一の柱：家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせるNISAの抜本的拡充や恒久化
- 第二の柱：加入可能年齢の引上げなどDeCo制度の改革
- 第三の柱：消費者に対して中立的で信頼できるアドバイスの提供を促すための仕組みの創設
- 第四の柱：雇用者に対する資産形成の強化
- 第五の柱：安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実
- 第六の柱：世界に開かれた国際金融センターの実現
- 第七の柱：顧客本位の業務運営の確保

出所：「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～）

2.6 なお、老後資産のマネジメントに関しては、忘れてはならないポイントがある。それは、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。第2部のテーマに即していえば、「見える化」はどの範囲まで支援を行う方々にアプローチを許容するのか、を考える必要があるだろう。

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。

なお、本研究にあたり、各金融機関あてに上記2点を中心に各ポイントの対応状況のアンケートを実施した。第2部の研究では、このアンケート結果も踏まえ、具体的なプランや完成されたツールの提示というよりは、むしろ、今後各金融機関や企業年金・個人年金関連の機関がこれらの課題に対応する際の「方向性」「指針」「考慮すべきポイント」の提案を行うことを主眼としていることを申し添えたい。

3. 本研究が実施した金融機関に対するアンケート結果の概要について

年金シニアプラン総合研究機構では、金融機関26社（都市及び地方銀行13社、信託銀行4社、生命保険会社4社、証券会社5社）を対象として、本研究に

関連する項目についてアンケートを実施した。(2023年5月~7月、但し、2社からは回答が得られなかった)。このアンケートに関し、本研究の第2部と関連する項目に関して、以下、概観する。

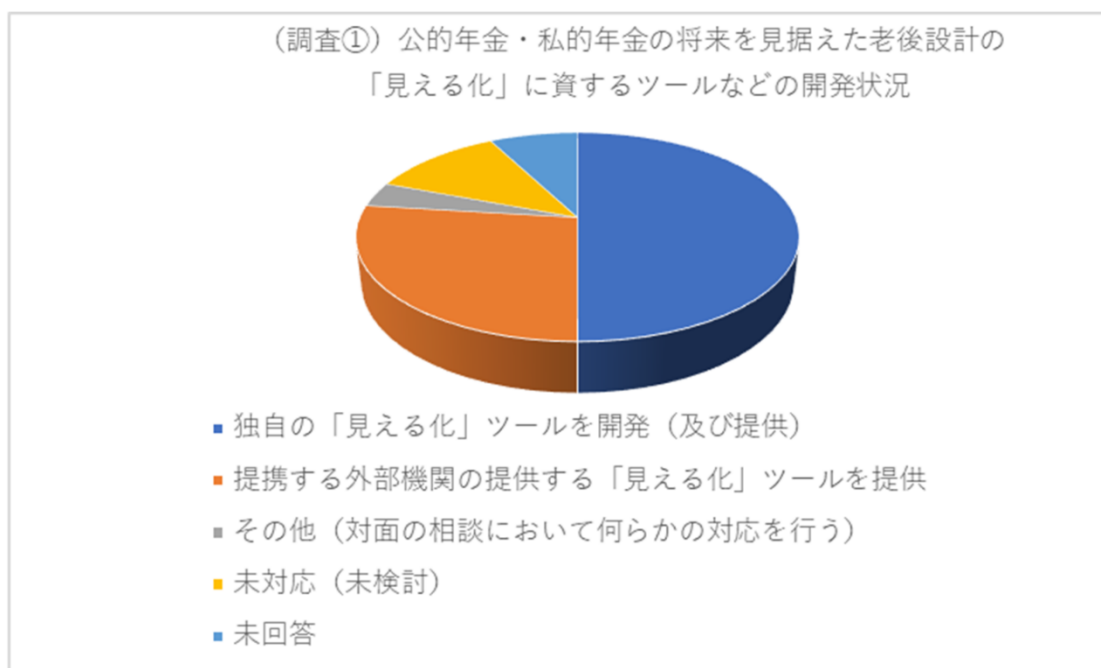
(なお、アンケートは社名を公表しない条件で実施されているため、包括した形で、全体的な概要を述べるにとどまる。また、アンケートの回答は自由記述方式のため、回答の分析はあくまでも筆者個人の観点からの分析となることにご留意頂きたい)。

3.1 (調査①) 公的年金・私的年金の将来を見据えた老後設計の「見える化」に資するツールなどを開発状況(インターネット、アプリ)(図8)。

回答していただいた金融機関の中では、未対応・未検討の3社を除き、何らかの対応をしていた。これは、各社とも、確定拠出年金(企業型・個人型を問わず)を提供していることから、DC加入者向け情報提供・サービスの一環として整備されてきたと推測されるケースや、顧客あて金融商品提案と関連したライフプランシミュレーション提示の一環として位置づけられたケースがあり、回答にもそのような記述が見受けられる。DC向けサービスのケースでは加入者の利用を考慮したものがある一方、現時点での状況把握よりも、将来に必要な資金額を算出してライフプランの中での資産形成に関連付けるような内容も見受けられた。

また、「見える化」の装備(設備)の観点からは、自前でツール・アプリを開発している金融機関が半数を占める一方、外部の提携先やサービス提供機関との連携を図るケースが約4分の1であった。

全体的には「見える化」については、対応している各金融機関は全体の約4分の3と多くを占めており、各金融機関とも何らかの課題意識を持って対応を進めている印象である。今後は、公的年金シミュレーターのリリースをベースとし、様々な上乘せとしての現状把握や将来シミュレーションなどのツール開発・整備が期待される。

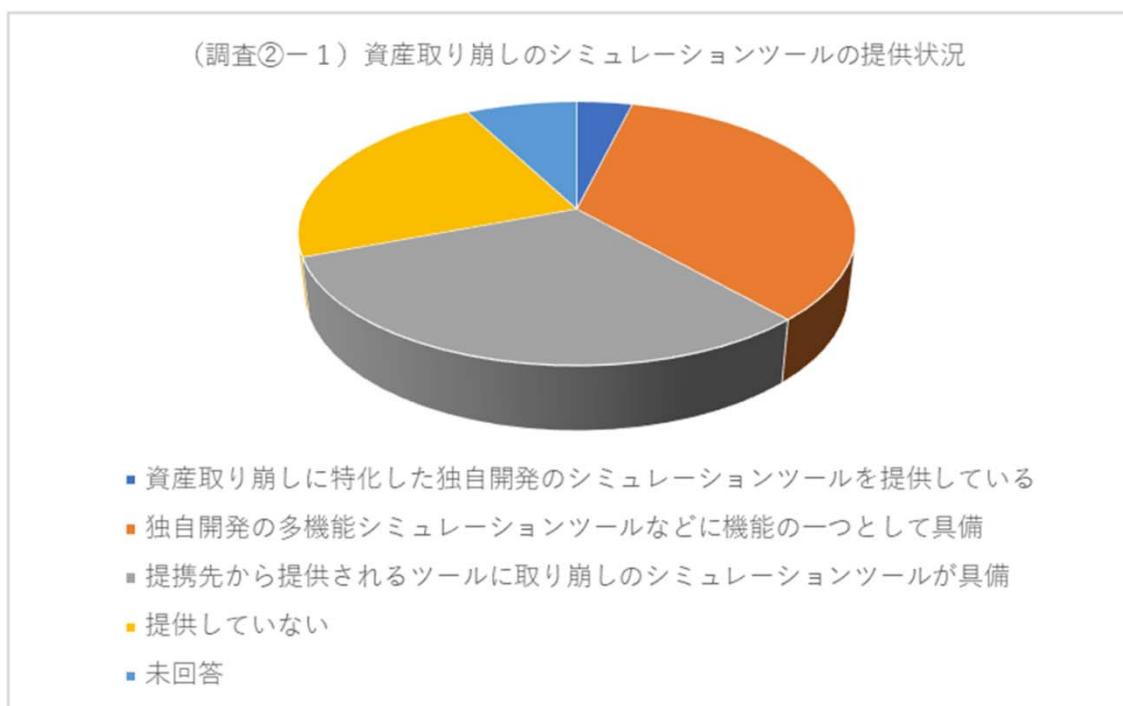


3.2 (調査② (1)) 資産取り崩しのシミュレーションツールの提供について (図9)。

質問は「資産の取崩し期における取り崩しのシミュレーションツールなどの提供の状況。シミュレーションツールと具体的な商品 (或いは資産クラス) との連動。そのツールを提供している対象顧客」という記述である。

この項目の対応は、資産取り崩しに特化したツールの開発を行っている金融機関は1社のみ。最も多かったのは、独自開発したライフプランシミュレーションなど多機能ツールの1機能として資産取り崩しの資産機能を具備しているという回答であった。複数の金融機関は外部の提携機関が提供するシミュレーションツールにて具備する機能として回答している。また、資産寿命の算出ツールの提供をしているとの回答もあった。

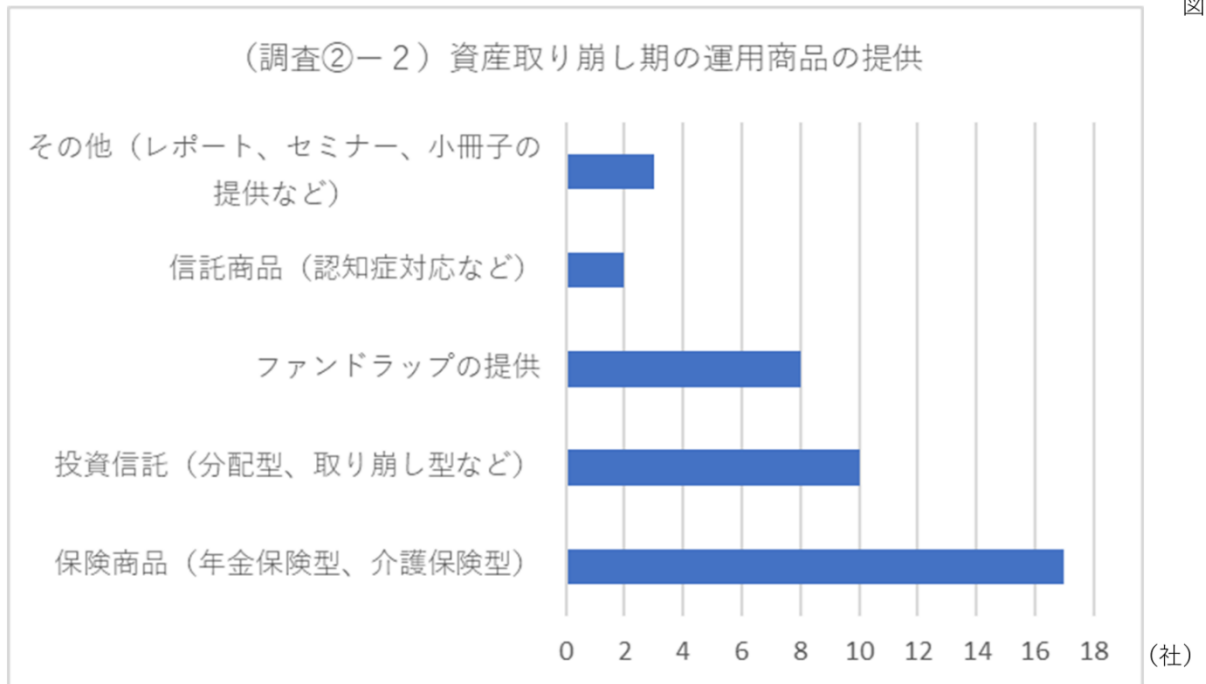
一般的には、この項目には、「提供していない」との回答も一定数あり、今後の対応を促進する必要性が感じられた印象である。



3.3 (調査② (2)) 資産取り崩し期の運用商品やサービスの提供の状況とそれらの高齢期の長期化への対応 (図 10)。

この項目では、複数の金融機関から「ファンドラップ」への言及があり、注目される。これは高齢化に伴う意思決定能力の減退を考慮した対応ではないかと推測される。また、同じく複数の金融機関から、高齢化に伴う認知症の発症や介護状態となった場合のリスクへの対応について言及があった。

金融商品としては、最も多かったのは保険商品(年金、介護、認知症対応など)である。これは上記のような高齢期の課題を意識したものと推測される。その他、公私年金からの収入を補完する定期受け取りのサービスや年金商品が目を引く。これは、高齢期の収入補完を意識したものと推測される。また、高齢期に増加する医療費や介護費用などへの言及も複数、見受けられ、金融機関の現場の認識を垣間見ることができる。



3.4 (調査② (3)) 資産取り崩し期の顧客への商品やツールの提案・説明の際のポイント¹⁷

この項目の回答は、第3部のテーマにも関連してくると思われる。幅広く、多数の顧客と接する機会の多い金融機関には、高齢期の顧客との対応に関して相応の課題認識があり、問題点も把握している印象である。回答には、様々な切り口からの具体的な記述が目立つものが多かった印象である。

説明のポイントとしては、高齢期に特有の現象（認知症や判断能力の衰え、記憶力の減退）などに配慮する必要性を回答する金融機関が多い。また、社内の手続きとしても、高齢者との取引開始に際しては、適合性の原則の遵守のほか、責任者の承認を必要とするとの回答もあった。また、家族の同席を極力、要請する

¹⁷ この項目に関しては、日本金融ジェロントロジー協会 法人会員ワーキング・グループ 報告書

「～社会福祉関係機関と金融機関の連携の可能性について～ (中間報告)」の概要 (2023/10/13)が重要な示唆を与えてくれる。また、2023年12月4日開催された日本金融ジェロントロジー協会主催・特別セミナー「社会福祉関係機関と金融機関の連携の可能性について (中間報告)」からも、多くの示唆を得ることができる。

特に、報告書やセミナーで触れられている事例は参考になるだろう。

大分県宇佐市の地域と金融機関の連携の事例（より広い範囲の人に対して、見守り支援を提供できるようにするため、金融機関が地域のネットワーク（消費者安全確保地域協議会）に参加し、支援が必要な人の早期発見の端緒として機能）や、滋賀県野洲市の事例（消費者安全法の委嘱を活用して支援に法的根拠を明示）は、金融機関が支援に入りやすくした点で、今後の参考になると思われる。

との回答も複数あるとともに、家族の資産状況なども勘案するとの回答もあった。本人との定期的なアフターフォロー実施の記述や、代理人に関する記述も注目される。これらの回答や記述は、第3部のテーマの関連性が認識された。

一方、回答の中では、高齢期の顧客の状態の判断については直接的な言及がなかった印象で、この点についても今後、検討が必要であろうと思われる。

4. 検討に際し、考慮すべきポイントについて

前項の金融機関アンケートの結果も踏まえ、以下の事項について、考慮すべきポイントを検討する。

4.1 「見える化」について

見える化については、前回の研究会レポートでも指摘したが、一つは個人資産や受給する年金制度などを、どの範囲まで捉えて「見える化」するのか、という点である。まず、資産運用には不確定要素が多いことや前提条件（例えば運用利回りの設定）などにより、将来の見通しがかなり異なってくる。また、公的年金は公的年金シミュレーターなどによりおおまかな水準を把握することが可能であるが、確定給付企業年金（DB）や企業型確定拠出年金（企業型 DC）といった制度による資産や退職一時金などは個々の企業により制度内容や給付水準がことなるため、汎用的なツールで展開するには一定の限界があることも考えられる。さらに、高齢期には個々人の資産状況も大きく異なっていることから、見える化のカスタマイズも必要になるケースも考えられる。

一方、本稿でも触れたが、高齢期特有の現象（認知症や意思決定能力の減退など）に対してのスタンスをどうするのか、という点も重要だ。本研究に際して実施したアンケートの結果からは、金融機関各社とも、現場の対応という切り口で、課題認識があることが分かっている。このような金融機関の現場レベルでのスムーズな対応を可能とするためには、前掲注（17）で言及した「日本金融ジェロントロジー協会 法人会員ワーキング・グループ報告書」でレポートされている地方自治体の具体的事例の参照や、本研究第3部との連携が必要になっていると考えられる。

4.2 資産の取り崩し・資産寿命の伸延について

資産の取り崩しについての研究は、第1部の研究対象である資産形成を成した後、老後期間にどのように効率的に資産を取り崩していくか、という課題である。上記4.1と同様、前回の研究会レポートでも触れたとおり、取り崩す資産の範囲の捉え方が検討の対象となるだろう。

また、老後生活を支える経済的な支柱は公的年金であるが、これに上乗せとなる私的年金（DB や DC）、退職一時金、NISA などにより形成された資産などとの役割分担をどのようにとらえるか、この考え方によっても、取り崩しの手法などに影響を与える可能性も考えられる。

一方、アンケートの結果から、この点に関しては未対応の金融機関も見受けられ、取り崩しの資産の範囲等を考慮しつつ、個別対応が可能なツールへの対応が望まれる。

資産寿命の伸延については、昨今の食料品価格やエネルギー価格の高騰など、久々に到来したインフレへの対抗の観点からも、少なくとも、資産の実質的価値の維持は必須の要件として考える必要がある。このためには、従来とは異なったリスクの考え方、資産運用しながらの取り崩しについて、資産運用の方針を再検討する必要も指摘できるだろう。

5. 最後に

以上、本稿では「ウェルビーイング」という言葉を念頭に、金融資産のある程度の保有による経済的・精神的な老後の安心感の醸成の道筋をたどってきた。金融資産の保有に至る資産形成は本研究の第1部で検討されるが、これを受けて、第2部では、資産の効率的な取崩しや資産寿命の伸延、見える化について検討した。同時に、これらのテーマは高齢化特有の課題とも関連しており、第3部へと繋がって行く。

本研究における第2部の位置づけは、陸上競技に例えると、三段跳び（ホップ・ステップ・ジャンプ）のステップに該当すると言える。つまり、第1部での資産形成を受け、これを整えるとともに、次なる段階（第3部）へつないでいく、という位置づけであったと言えるだろう。少しでも、この役割を果たせたのであれば幸いである。

参考文献（本文中、及び注記以外のもの）

- 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
三井住友トラスト・資産のミライ研究所（2023）『安心ミライへの金融教育ガイドブック Q&A』金融財政事情研究会
野尻哲史（2018）『定年後のお金』講談社+α 新書
同（2023）『60代からの資産「使い切り」法』日本経済新聞社
BILL PERKINS 児島修訳（2023）『DIE WITH ZERO』ダイヤモンド社
林 勝己（2021年3月）「Financial Well-being と金融機関の取組」SOMPO 未来研レポート Vol178
領五有希（2023）「健康経営～仕事における健康とウェルビーイング」OECD レポート 2023 週刊社会保障 3204～3207
神田慶司（2022）「国際的に見て低い日本のウェルビーイングと生産性」週刊ダ

イヤモンド 2022 年 3 月 19 日号

柴田悠 (2023) 「幸せに生きるために①～⑨」日本経済新聞 2023 年 1 月 4 日～1 月 16 日

日下部朋久 (2023) 「フィナンシャル・ウェルビーイングをめぐる状況整理と企業に求められる対応」MUFG 資産形成研究所セミナー資料 (2023 年 7 月 19 日)

日経新聞記事 (2022) 「多様性に配慮 経営力の源泉」2022 年 11 月 4 日

同「金融教育 官民で推進機構」2022 年 11 月 29 日

同「貯蓄から投資 起点は学校」2022 年 11 月 10 日

拙稿「老後資産マネジメントに関する包括的・多角的な検討」季刊個人金融 2023 年秋号 43 頁

(コラム)

欧州におけるペンションダッシュボード政策の動向

菊地 英明

厚生労働省年金局総務課年金広報企画室

要旨

世界各国において平均余命が伸張するとともに、ライフスタイルが多様化しつつある中において、自分自身のライフプランを考える必要性が高まっている。

そこで、本稿では、老後に向けた資産形成に向けた取り組みとして欧州におけるペンションダッシュボード政策を概観する。

なお、本稿における見解は全て筆者個人に帰するものであり、筆者が所属する厚生労働省の公式見解を示すものではない。

1 EU 領域における取り組みの方向性

現在、世界各国において公的年金と私的年金の加入記録状況や将来の年金受給見込額を推計し、視覚的に分かりやすく一体的に表示するいわゆる「ペンションダッシュボード」と呼ばれるシステムの構築が進められている。

欧州では、European Commission (EC) が 2012 年に “adequate, safe and sustainable pensions” に関する報告書を公表した。

EC が公表した報告書では主に、「高齢労働者のためのより良い就労機会の創出」、「定年と平均余命を結びつけ、早期退職へのアクセスを制限し、男女間の年金格差を埋めることにより、加盟国に長寿を促進するよう奨励」、「民間補足年金のモビリティと互換性を持たせ、退職後の収入の予測にアクセスできる年金追跡サービスを EU 全体で確立」することが提起され、欧州の様々な国で European Tracking Service on Pensions (ETS) の構築が進められてきた。

現在、欧州保険年金監督機構 (EIOPA) では国民がすべての年金財源から予測される退職後の所得を理解し、退職後の所得が十分かどうかについて意識を高める必要があることを重視しており、欧州委員会が 3 年に一度発行する高齢化、年金適正化、財政持続可能性報告書の指標と、民間が提供する職業年金および個人年金に関する指標を組み合わせた EU 領域全域の年金ダッシュボードを開発することを推奨している。

諸外国の年金広報のあり方（ EUにおける年金広報の方向性）

欧州保険年金監督機構(EIOPA)は欧州委員会(EC)に対して、EU領域全域における年金ダッシュボードを開発することを推奨している。

【欧州におけるペンションダッシュボード構築の目的】

○国民がすべての年金財源から予測される退職後の所得を理解し、退職後の所得が十分かどうかについて意識を高める必要がある。

【欧州におけるペンションダッシュボードの構築に向けた検討】

○欧州保険年金監督機構(EIOPA)は欧州委員会(EC)に対して、欧州委員会が3年に一度発行する高齢化、年金適正化、財政持続可能性報告書の指標と、民間が提供する職業年金および個人年金に関する指標を組み合わせたEU領域全域の年金ダッシュボードを開発することを推奨している。

【出典】 Technical advice on the development of pension dashboards and the collection of pensions data (2021) EIOPA
Best practices and performance of autoenrolment mechanisms for pension savings (2021) EIOPA
等に基づき、厚生労働省が作成。

出典. 厚生労働省年金局「第10回社会保障審議会年金部会、第30回社会保障審議会企業年金・個人年金部会合同開催（2023年12月11日開催）」資料3

2 欧州におけるペンションダッシュボードの構築状況

2.1 イギリス、フランス、ドイツ、スウェーデン、デンマークにおけるペンションダッシュボードの構築状況

欧州では、様々な国でペンションダッシュボードの構築が進められているがその方法は多様である。本章では、フランス、ドイツ、スウェーデン、デンマークでの取り組み状況を解説する。

図 2-1

| EU 加盟国及びイギリスにおける年金ダッシュボードの構築状況 | | | | | |
|--------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---|--|
| | イギリス | フランス | ドイツ | スウェーデン | デンマーク |
| 担当組織 | Money & Pension Service (政府出資組織) | Union Retraite (政府出資組織) | ZfDR (政府出資組織) | minPension (政府民間共同出資) | F&P - Insurance & Pension Denmark (民間非営利団体) |
| 根拠法令 | Pension Schemes Act 2021年 | portant réforme des retraites 2003年 | Gesetz Digitale Rentenübersic 2021年 | 国と民間組織とのコンソーシアム契約 | Insurance & Pension Denmark への加盟契約 |
| 運営経費 | 官民共同出資 | Union Retraiteに加盟する年金団体による出資 | 官民共同出資 | 官民共同出資 | 民間出資 |
| 構築状況 | 開発中 | サービス提供中 | 試験運用中 | サービス提供中 | サービス提供中 |
| 表示範囲 | 公的年金 私的年金 | 公的年金 私的年金 (私的年金は契約状況の表示のみ) | 公的年金 私的年金 | 公的年金 私的年金 | 公的年金 私的年金 |
| 将来推計のための経済前提の規制 | ○ FRIC(英国財務報告評議会による規制) | × | × | ○ スウェーデン年金庁による規制 (一般の要因、インフレ、経済成長、積立期間中の資本利回り、投資収益に対する課税表示等) | ○ 業界団体における自主規制 (様々な資産等級の期待収益、予想変動率、投資費用等) |

【出典】各年金ダッシュボード運営組織のウェブサイト等に基づき厚生労働省が作成。

66

出典. 厚生労働省年金局「第 10 回社会保障審議会年金部会、第 30 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会合同開催 (2023 年 12 月 11 日開催)」資料 3

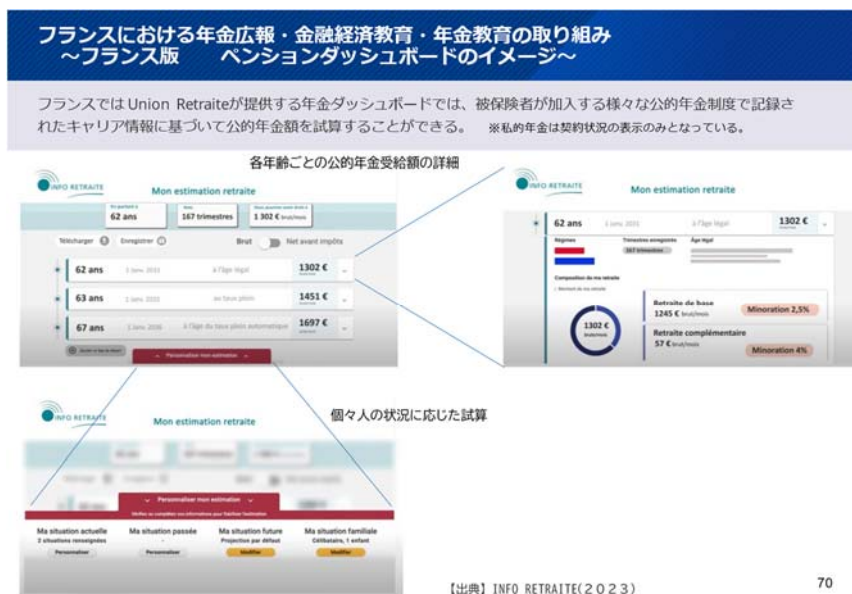
2.1 フランスにおける運営状況

フランスでは政府出資組織である Union Retraite が運営しており、運営経費は Union Retraite に加盟する公的年金団体による出資により運営されている。

現在フランスのペンションダッシュボードは主に公的年金を中心に表示しており、私的年金は契約状況の表示のみとなっている。公的年金及び私的年金を体系的に表示する際には、両年金制度の将来推計のための経済前提が画一的に用いられるなどの規制が行われている。

フランスでは前述の通り私的年金は契約状況の表示のみとなっているため、将来推計のための経済前提の規制は行われていない。

図 2-2



出典. 厚生労働省年金局「第10回社会保障審議会年金部会、第30回社会保障審議会企業年金・個人年金部会合同開催（2023年12月11日開催）」資料3

2.2 ドイツにおける運営状況

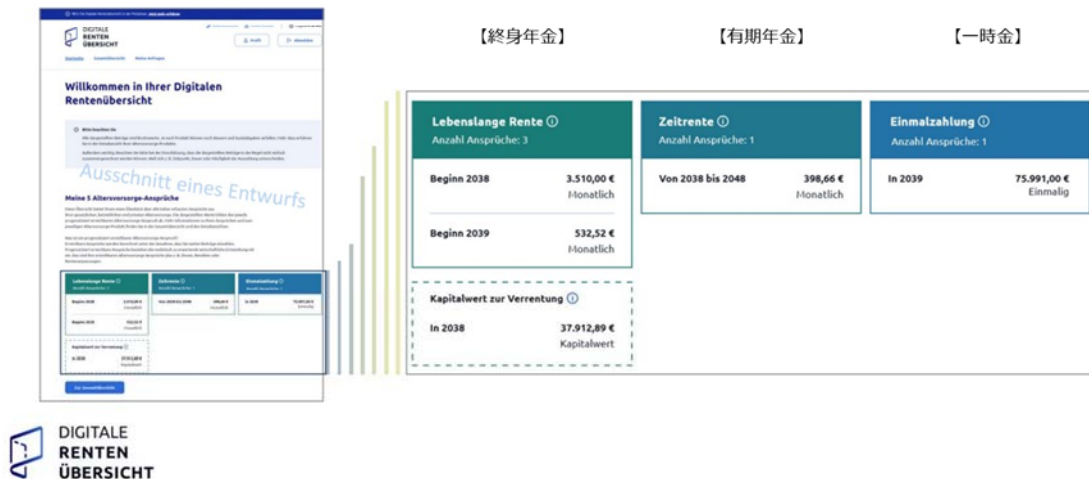
ドイツでは2021年に成立した Gesetz Digitale Rentenübersicht 法に基づき設立された ZfDR が運営しており、運営経費は官民出資により運営されている。

現在ドイツのペンションダッシュボードは主に公的年金及び私的年金の状況が表示されている。私的年金については企業から提供された現在の資産状況を表示するのみとなっているため、将来推計のための経済前提の規制は行われていない。

図 2-3

**ドイツにおける年金広報・金融経済教育・年金教育の取り組み
～ドイツ版 年金ダッシュボードのイメージ～**

ドイツでは年金保険組合（DRV）に設置されたデジタル年金概要中央事務所（ZfDR）が2023年6月から公的年金、企業年金、個人年金について一元的に表示することが可能なダッシュボードの構築が進められ、現在、一般国民に向けて試験運用を開始している。



【出典】 Die Digitale Rentenübersicht (2023.10) Deutsche Rentenversicherung

71

出典. 厚生労働省年金局「第10回社会保障審議会年金部会、第30回社会保障審議会企業年金・個人年金部会合同開催（2023年12月11日開催）」資料3

2.3 スウェーデンの運営状況

スウェーデンでは政府と民間が共同のコンソーシアム契約により設立した minPension が運営しており、運営経費は官民出資により運営されている。

現在、スウェーデンのペンションダッシュボードは公的年金及び私的年金の現状や将来受け取れる年金額、将来推計が行える機能が備わっている。

スウェーデンでは公的年金・私的年金の将来推計を一体的に表示することから、将来の年金受給額の推計をする際の経済前提（一般的要因、インフレ、経済成長、積立蓄期間中の資本利回り投資収益に対する課税表示等）についてスウェーデン年金庁が規制を行っている。

図 2-4

**スウェーデンにおける年金広報・金融経済教育・年金教育の取り組み①
～スウェーデン版 年金ダッシュボードのイメージ～**

スウェーデンの minPension が提供する年金ダッシュボードでは、公的年金、職域年金を一体的に表示可能なサービスが提供されており、年金毎に受給開始年齢を選択肢、将来の年金受給見込み額を表示することができる。



【出典】minPension (2023) minPension i Sverige AB

72

出典. 厚生労働省年金局「第 10 回社会保障審議会年金部会、第 30 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会合同開催 (2023 年 12 月 11 日開催)」資料 3

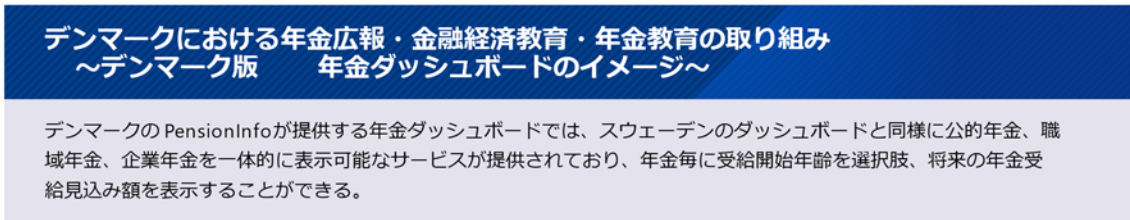
2.4 デンマークの運営状況

スウェーデンでは民間の非営利団体である F&P - Insurance & Pension Denmark が運営しており、運営経費は民間出資により運営されている。

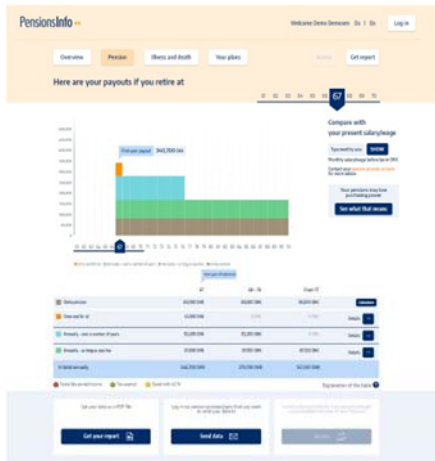
現在、デンマークのペンションダッシュボードは公的年金及び私的年金の現状や将来受け取れる年金額、将来推計が行える機能が備わっている。

デンマークでは公的年金・私的年金の将来推計が一体的に表示することから、将来の年金受給額の推計をする際の経済前提 (様々な資産等級の期待収益、予想変動率、投資費用等) について、本団体が自主規制を行っている。

図 2-5

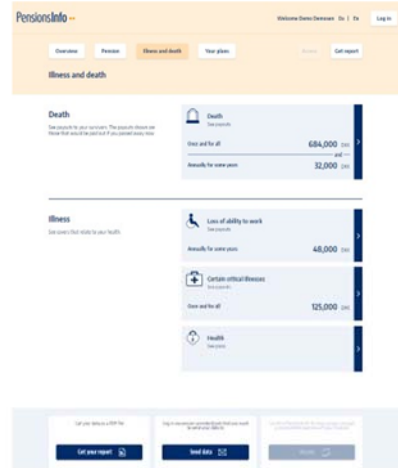


<公的年金、職域年金、私的年金を合算した試算画面>



【出典】 Pensioninfo(2023)

<遺族年金、障害年金シミュレーター>



74

出典. 厚生労働省年金局「第 10 回社会保障審議会年金部会、第 30 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会合同開催 (2023 年 12 月 11 日開催)」資料 3

3. まとめ

本稿では、フランス、ドイツ、スウェーデン、デンマークにおける pension ダッシュボードの構築状況について解説した。

世界的な動向の特徴として、私的年金制度への加入促進と、公的年金、私的年金の一体的表示による老後の資産形成に向けた情報提供のデジタル化が進んでいるところだが、諸外国においては担当組織、根拠法令、運営経費、表示範囲、将来の受給額推計を行うための経済前提の統一が進められており、これらのフレームワークに沿って進めることが重要である。

参考文献

European Insurance and Occupational Pensions Authority. (2021) TECHNICAL ADVICE ON THE DEVELOPMENT OF PENSION TRACKING SYSTEMS
EUROPEAN TRACKING SERVICE ON PENSIONS. (2021) INTERMEDIATE REPORT-EXTRACT

【第3部】

資産形成・管理にかかる知識・理解の向上

第3部総括

中嶋 邦夫

ニッセイ基礎研究所 上席研究員

(老後資産形成に関する継続研究会 第3部 副座長)

1 第3部の狙い

第3部では、「資産形成・管理にかかる知識・理解の向上」に関して、「(1) 生涯を通じた教育・相談体制の充実」と「(2) 地域における金融機関と福祉機関の連携の可能性」について研究した。

第1部で研究された資産の形成方法や第2部で研究された資産の取り崩し方法と資産の見える化を活用するには、資産の形成や管理に関する知識や理解が必要となる。そこで、第3部の(1)では、それらの知識や理解を得るための生涯を通じた教育・相談体制の充実を研究した。金融に関する基礎的な知識(いわゆる金融リテラシー)を身につけるには学校や職場での教育が重要である。加えて、教育で身につけた知識を実践する際には専門家への相談も有益である。個人が金融リテラシーを有していれば相談を効果的に実施・活用でき、他方で、教育では十分に知識を身につけられなかった個人は相談によって自らに適した資産管理を実践しうる。教育と相談はいわば車の両輪であり、生涯を通じて教育と相談の機会を持つことが重要と言える。

しかし、加齢などによって認知機能や判断能力などが低下すると、日常的な金銭の管理や財産管理において他者からの支援が必要になる。そこで、第3部の(2)では、地域における金融機関と福祉機関の連携の可能性を研究した。身体機能や生活能力の低下に対しては介護保険サービスや地域包括支援センターなどを通じた支援が整備されてきたが、介護保険サービスには金銭管理や財産管理に対する支援が含まれていない。金銭管理や財産管理に関する支援には成年後見制度や支援を組み込んだ金融商品、社会福祉協議会による日常生活自立支援事業が存在するが、支援が必要な人数に比べて利用が進んでいない。これらの支援を利用しない場合は家族が支援することになるが、家族の遠方での居住や未婚化・少子化によって家族による支援が手薄になっており、金融機関や福祉機関は金融資産管理能力の低下者への対応に苦慮している。金融資産管理能力の低下者が今後増加する可能性を考慮すれば、量的に対処可能な新たな支援策を金融機関と福祉機関の連携によって構築する必要がある。

第3部の分析や検討を契機に、教育・相談体制の充実や金融機関と福祉機関の連携が進むことを期待する。

2 第3部の概要

(1) 生涯を通じた教育・相談体制の充実

菅谷和宏「金融経済教育の現状と今後の在り方～学校教育から投資教育・PLPセミナーまで～『生涯を通じた金融経済教育の充実について』」は、高齢期の経済基盤を確保するための金融経済教育の現状の課題と今後の在り方を考察した。まず、わが国における金融経済教育に関する現在の政策と経緯を確認し、学校と企業における金融経済教育の課題を洗い出した。また、米国において個人の資産形成の拡大に繋がった1980年代からの金融経済教育の推進と充実を確認し、日本における調査研究をもとに金融リテラシーが高いほど金融経済教育の必要性を理解しフィナンシャル・ウェルビーイングの満足度が高いことを示した。これらを踏まえて、大学の教養課程における金融経済教育の義務化や企業や自治体による投資教育や年金ライフプランセミナーの拡充が必要であることや、これらの拡充策について金融経済教育推進機構が支援すること、などを提言した。

井戸美枝「老後資産形成にかかる「長期的」視点の必要性と情報通信技術の活用ーデジタルインフラ活用の方向性ー」は、個人への40～70歳代にわたる長期的な相談の事例を題材に各年齢層で必要となる相談の内容と個人の対応を示し、相談にデジタルインフラを活用することを提言した。特に、高齢者世帯における「キャッシュフリー」の仕組みの重要性を強調している。本稿が扱った事例では、40歳代の末期に実施した相談で子どもの結婚資金や定年後の生活に関する計画を立て、クレジットカードの明細や預金通帳などで金銭管理を始めた。50代の末期に実施した相談では高齢期の住居についても検討し、60代の末期に実施した相談では自身の介護費用についても検討した。このように継続的に相談することが重要であり、相談に必要な金銭管理などに関する情報の収集や管理において今後はデジタルインフラを活用することを提言した。

(2) 地域における金融機関と福祉機関の連携の可能性

菅谷和宏「高齢期における金融商品の在り方について～金融と社会福祉の連携を考える～『高齢期のフィナンシャル・ウェルビーイングの向上』」は、判断能力が低下した高齢者の財産管理の現状を確認し、高齢期の経済基盤を確保するための金融商品の在り方について考察した。わが国では個人金融資産の6割を60歳以上の高齢者世帯が保有している一方で、認知症有病率は2060年に1154万人まで増加する見込みとなっており、高齢者が保有する金融資産の管理への支援が課題である。既に成年後見制度や支援を組み込んだ金融商品が存在するが、これらは金融資産の保全を第一に考えられており、長い高齢期の中に金融資産が枯渇するリスクを抱えている。他方で、米国には「プルーデント・インベスター・ルール」があり、後見制度下における資産管理において分散投資が求められている。これらを踏まえて、長期にわたる高齢期の経済基盤と生

活の質（QOL）を確保するために、わが国での後見人等による資産運用を可能とする法体系の整備を提言した。

中嶋邦夫「金融資産管理能力の低下者に必要な支援策」は、福祉機関や金融機関などに対する定性的なアンケートやインタビューの結果などをもとに、金融資産管理能力の低下者に必要な支援策（アイデア）の提案を試みた。判断能力の低下などに伴う金融資産管理能力の低下者が増加する可能性を考慮し、広く起こりうる一般的な事例を量的に処理できる仕組みを検討した。具体的には、(1)金融契約における代理人事前指定の制度化、(2)消費者安全確保地域協議会の活用、(3)介護保険サービスへの金融資産管理支援事業の組み込み、(4)金融資産の実質価値の目減りを抑えるための資産運用支援、(5)金融経済教育推進機構による福祉機関の支援、を提案した。これらの試案は粗いアイデアであり、利用候補者の声を踏まえた上で専門家や事業者や行政などによる具体的な検討が期待される。

中嶋邦夫「判断能力低下者に必要な金銭・財産管理支援に対する需要調査（定性調査）の要約」は、前稿の提言のもととなった、福祉機関や金融機関などに対する定性的なアンケートやインタビューの要約である。当調査では、6自治体の地域包括支援センター（ケアマネージャー等）と行政担当者と社会福祉協議会へのアンケート調査、地域包括支援センターのケアマネージャー等へのグループインタビュー、金融機関へのアンケート調査、を行った。当調査の範囲に限られた定性調査である（定量調査ではない）点に留意が必要だが、判断能力低下者本人や各機関等が抱えている金銭・財産管理に関する問題、問題を解決するための他の機関等に対する期待や改善案、問題解決に関する先行事例（消費者安全確保地域協議会を活用した「見守り支援ネットワーク」）や既存制度（社会福祉協議会の「日常生活自立支援事業」）に対する意見、を収集できた。

(1) 生涯を通じた教育・相談の充実

金融経済教育の現状と今後の在り方 ～学校教育から投資教育・PLP セミナーまで～ 『生涯を通じた金融経済教育の充実について』

菅谷 和宏

三菱UFJ信託銀行株式会社 年金コンサルティング部 上席研究員

要旨

わが国の家計における金融資産は、2,115兆円（2023年6月末）まで増加した。しかし、相変わらずに「現金・預金」の占める割合が約5割で、「保険」を加えた「安全資産」が約8割という資産構成は、過去数十年にわたって変わっていない。政府は、個人の金融資産を活性化し、経済の好循環に繋げる目的で、2022年11月28日「資産所得倍増プラン」を公表した。この中で、新NISAへの改革（NISAの抜本的拡充と恒久化）（第1の柱）やiDeCoの改革（第2の柱）を掲げている。また、個人への支援として、消費者に対する中立的なアドバイスの提供（第3の柱）、企業による雇用者への資産形成の支援強化（第4の柱）を掲げた。さらに、第5の柱として「安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育を充実」を国家戦略として位置付けた。

国民の平均寿命が延伸し、高齢期の生活期間が長期化している中、長期化する高齢期の生活の質（QOL¹）を維持し、豊かな老後生活を送るために「ウェルビーイング（Well-being）」²が必要とされており、「①健康の維持・増進」「②経済基盤の確保」「③生きがいの保有」の3要素の充実と確立が求められている。

MUFG資産形成研究所³の調査では、金融リテラシーが高い人ほど、金融経済教育の提供機会を重視しており、金融リテラシーが高い人ほど、Well-beingの満足度は高い結果となっている。高齢期におけるWell-beingを確立するためには、金融リテラシーの向上が必要であり、そのためには若い頃からの金融経済教育が必要である。自らの生活設計（ライフプラン）と、将来に向けた資産形成の準備が必要とされている。

本稿では、いよいよ人生100年時代の到来を迎えつつある中、高齢期の経済基盤を確保するための金融経済教育の現状の課題と今後の在り方について考察する。働き方・生活設計の多様化と高齢期の長期化に伴い、高齢期のWell-beingを実現するための、国民に対する金融経済教育の充実が必要とされている。

¹ QOL(Quality of Life)とは、物理的な豊かさのみならず、精神的な豊かさを含め、生活全般について高い満足度を得られるような質の高い生活を意味する

² ウェルビーイング（Well-Being）とは、心身ともに健康で、かつ社会的にも満たされている状態を指し、フィナンシャル・ウェルビーイング（Financial Well-Being）とは、現在及び将来に亘り、経済的な満足度が継続し、自律的に人生における選択が可能な状態を指す

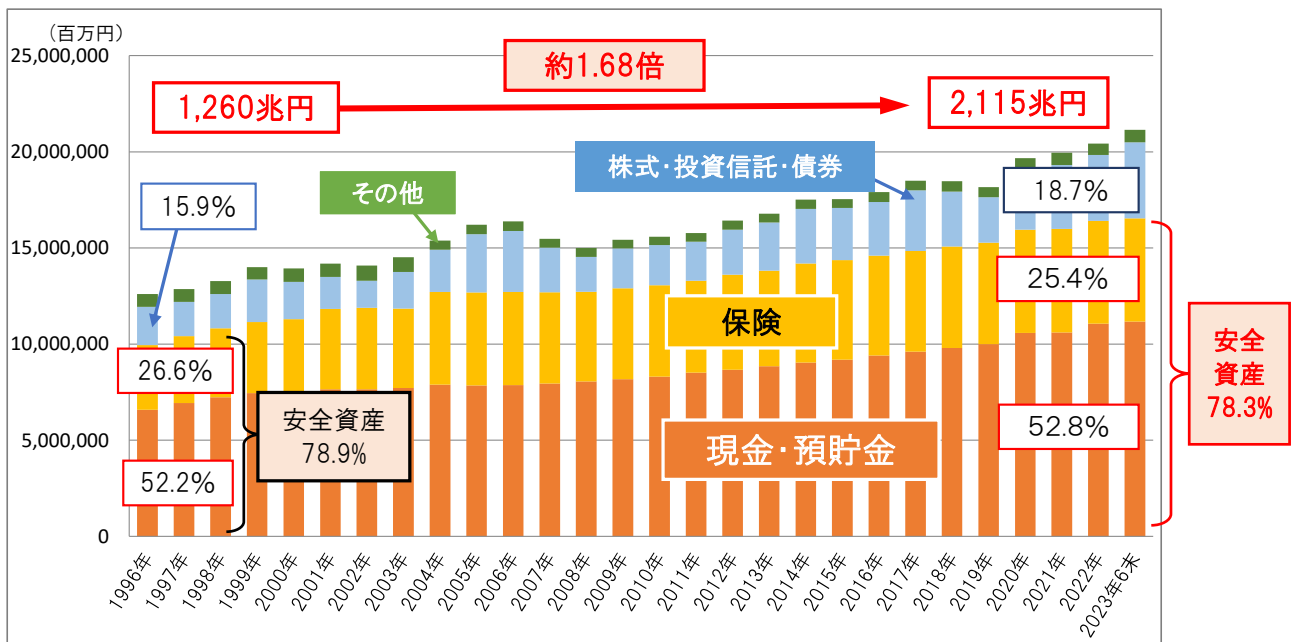
³ 三菱UFJ信託銀行が資産形成・資産運用に関する調査・研究等の活動を対外的に行うために2018年8月に創設した研究所で、資産形成のための手段としての投資を身近でなじみやすいものにするため、実践的かつ効果的な情報提供を中立的な立場で行うことを目的としている（<https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/>）

1 はじめに

1.1 わが国の金融経済と社会環境の現状

日本銀行「資金循環統計」によると、2023年6月末の家計金融資産額は、2,115兆円まで増加した。しかし、過去26年間、「現金・預金」約5割、「保険」を加えた「安全資産」約8割の資産構成は変わらず、「株式・投資信託」は、約18.7%で、政府の進める「貯蓄」から「投資」は進んでいない状況である〔図表1〕⁴。

〔図表1〕日本の家計金融資産の推移（1996～2023年Q2）



出所：日本銀行「資金循環統計時系列データ」「2023年第1四半期の資金循環」（速報）より筆者作成

2019年、金融庁金融審議会「市場ワーキング・グループ」は、約2,000万円の老後資金が必要となる旨の報告書を公表し、老後資産の必要性について国民の大きな注目を集める結果となった。いわゆる「2,000万円問題」である。この2,000万円の根拠となったのが、2017年の総務省「家計調査（65歳以上の高齢者無職世帯）」で、1カ月の不足分が54,519円、この不足額を60歳から90歳までの30年間で計算（54,519円×12カ月×30年間）すると、約2,000万円の貯蓄が必要になるとの試算結果であった〔図表2〕⁵。

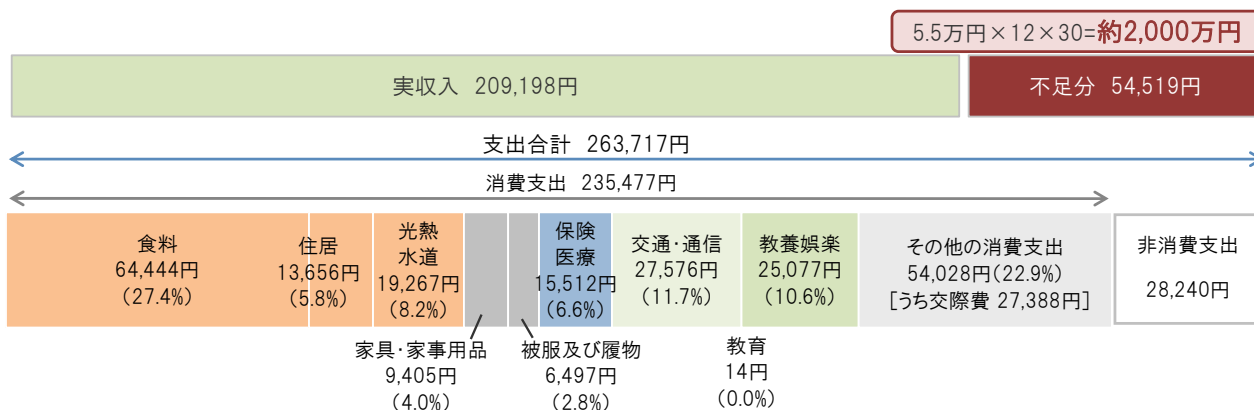
しかし、この不足額は、あくまで統計データ上の計算結果であり、計算基礎となる実収入と消費支出もデータ統計の平均値であり、この不足額は実収入と消費支出の結果により毎年変わることとなる。直近2022年の総務省「家計調査（65歳以上の高齢者無職世帯）」で計算し直すと、1カ月の不足分が22,279円で、30年間の不足分は792万円（22,270円×12カ月×30年間）となり、2017年約年の2,000万円と比較して大きく減少している〔図表3〕⁶。

⁴ 日本銀行（2023）「2023年第2四半期の資金循環」（速報）
（<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sj.htm,2023.12.7>）。

⁵ 総務省（2017）「家計調査（家計収支編）2017年平均（詳細データ）家計の概要：無職高齢者世帯の家計収支」
（<https://www.stat.go.jp/data/kakei/2017np/gaikyo/pdf/gk02.pdf,2023.8.28>）。

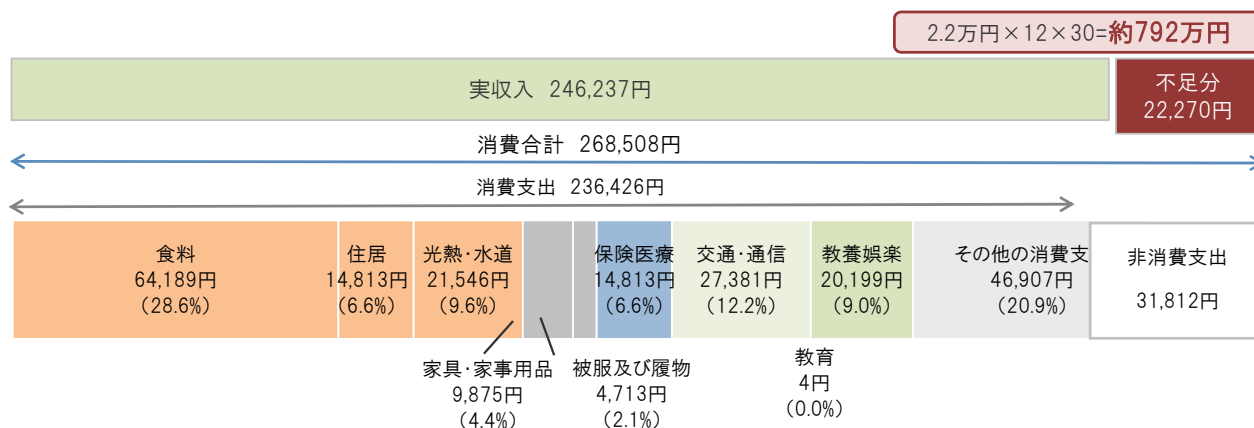
⁶ 総務省（2022）「家計調査（家計収支編）2022年平均（詳細データ）家計の概要：無職高齢者世帯の家計収支」
（<https://www.stat.go.jp/data/kakei/2022np/pdf/summary.pdf,2023.8.28>）。

〔図表 2〕 必要な老後資産（2019 年）



出所：総務省統計局「家計調査年報(家計収支編)2017 年家計の概要：総世帯及び単身世帯の家計収支」より筆者作成

〔図表 3〕 必要な老後資産（2022 年）



出所：総務省統計局「家計調査年報(家計収支編)2022 年家計の概要：総世帯及び単身世帯の家計収支」より筆者作成

さらに、実際の個人の不足額は、個人の就労状況や保有金融資産、生活様式により異なるため、一概に 2,000 万円が必要となるものではない。大切なことは、自分自身がどのような就労形態でいつまで働き、どのような生活を送りたいのかを具体的にイメージすることである。すなわち、自らの「ライフプラン」について考えることである。

その上で、将来必要となる資産額を計算し、若い頃から資産形成を長期で実施していくことが大切であり、そのための基礎知識として金融経済教育が必要となる。

1.2 平均寿命の延伸による高齢期の生活期間の長期化

日本人の平均寿命の推移をみると、1950 年には男性 59.57 歳、女性 62.97 歳であったものが、厚生労働省「2022 年簡易生命表」では男性 81.05 歳、女性 87.09 歳まで延伸した（2021 年まで延伸していたが、2022 年は、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）、心疾患、老衰等の死亡率の変化が平均寿命を縮める方向に働いた）。

過去 72 年間で男性がプラス 21.48 歳、女性がプラス 24.12 歳、延伸してきた⁷。国立社

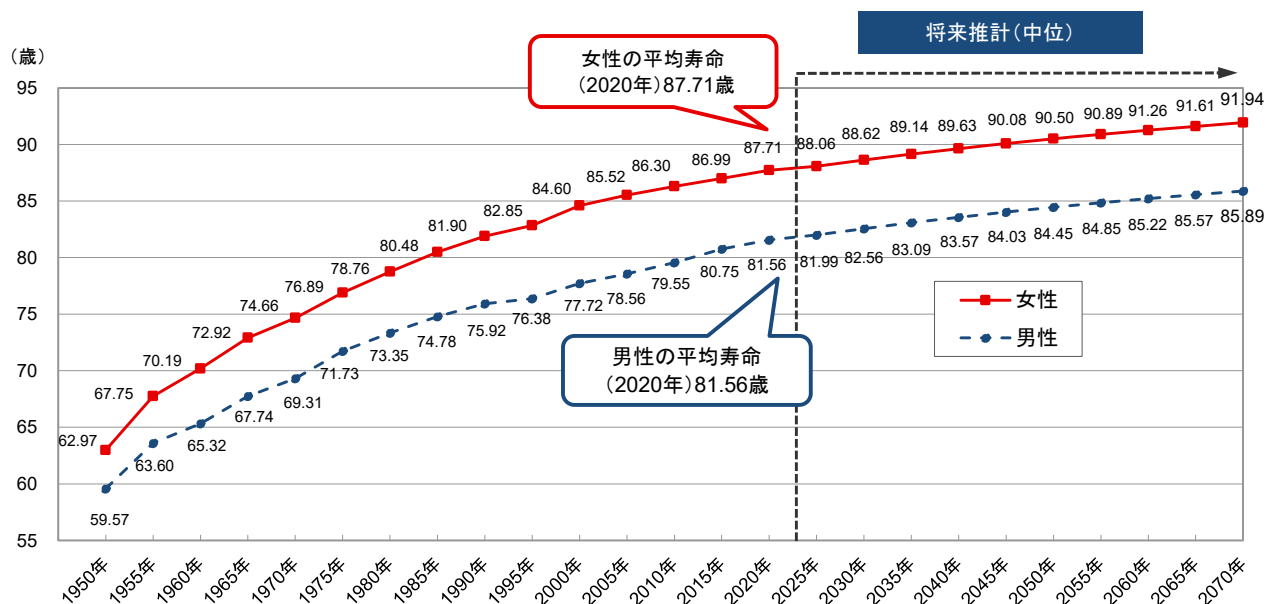
⁷ 厚生労働省（2022）「令和 4 年簡易生命表の概況について」
<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life22/dl/life22-15.pdf>, 2023.8.28).

会保障・人口問題研究所「令和5年推計」⁸を加えると、2070年には男性85.89歳、女性91.94歳まで延び、今後さらに男性はプラス4.84歳、女性はプラス4.85歳も寿命が延びていく見込みが示された〔図表4〕。

現在、就業者は65歳までの「雇用確保措置」（2006年4月及び2013年4月施行）⁹により、本人が希望すれば65歳まで働き続けられる環境が整備されている。65歳に就業から引退した場合には、男性で約21年間、女性では約27年間の生活費が必要となる。

必要な生活費は個人により異なり、生活の質にもよるが、前述の総務省「家計調査2022年」での65歳以上の高齢者無職世帯の必要生活費（消費支出）は約23万円であり、これは公的年金（夫婦2人の標準世帯）で賄うことができる金額でもある。しかし、自分がやりたいことができる生活費の質（QOL: Quality Of Life）を維持し、ウェルビーイング（Well-being）を高めるためには、一定程度の「経済基盤の確保」が必要となる。

〔図表4〕日本の平均寿命の推移（将来推計含む）について



出所：1950年～2020年実績値は厚生労働省「令和4年簡易生命表の概況」、将来予測は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(令和5年推計)資料表3-1」より弊社作成

1.3 金融経済教育の推進に関する政府施策

日本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、個人の金融資産所得を増やしていくことで持続的な経済の好循環に繋げることが重要であるとして、資産形成支援に関連する施策を国全体として計画的に推進すべく、政府は2022年11月28日に「資産所得倍増プラン」を公表した〔図表5〕。

⁸ 国立社会保障・人口問題研究所「令和5年推計」(www.ipss.go.jp/pp-zenkoku/j/zenkoku2023/pp_zenkoku2023.asp,2023.4.26)。

⁹ 1971年5月25日、「中高年齢者等の雇用の促進に関する特別措置法」が制定、1986年4月30日に「中高年齢者等の雇用の促進に関する特別措置法の一部を改正する法律」（法律第43号）に基づき、「高年齢者等の雇用の安定等に関する法律」と改称され、同年10月1日施行。その後、2006年4月から「定年の引き上げ、継続雇用制度の導入、定年制の廃止」のいずれか1つを実施することが義務付けられた。さらに、2012年に「改正高年齢者雇用安定法」が成立し、2013年4月から希望者全員の65歳までの雇用義務化が施行されている。

〔図表 5〕 政府「資産所得倍増プラン」の概要

| 項目 | 基本的考え方 |
|-----------------------------------|--|
| (1) NISAの改革 【第1の柱】 | <ul style="list-style-type: none"> ・NISAの非課税期間の無期限化と、口座開設機関の恒久化 ・「つみたて投資枠」と「成長投資枠」の併用を可能とする ・非課税限度額を1,800万円に拡大(うち成長投資枠は1,200万円) ・非課税枠の再利用を可能とする |
| (2) iDeCoの改革 【第2の柱】 | <ul style="list-style-type: none"> ・高齢者の就業機会確保の70歳までの努力義務化および働き方やライフスタイルが多様化し、老後に向けた資産形成の更なる環境整備が求められており、iDeCoの改革を実施 ①iDeCoの加入可能年齢を70歳に引き上げ(2024年の公的年金の財政検証に併せて、所要の法制上の措置を講じる) ②iDeCoの拠出限度額引上げと受給開始年齢上限の引上げについて、2024年公的年金財政検証に併せて結論を得る ③iDeCoの各種手続き簡素化及び迅速化を進め、マイナンバーカードの活用も含め事務手続きの効率化を図る |
| (3) 中立的アドバイス提供を促す仕組みの創設 【第3の柱】 | <ul style="list-style-type: none"> ・2024年中に新たに「金融経済教育推進機構(仮称)」を設置し、アドバイスの円滑な提供に向けた環境整備や中立的アドバイザーの認定、アドバイザーが継続的に質の高いサービスを提供できるようにするための支援を行う |
| (4) 企業における雇用者への資産形成の強化 【第4の柱】 | <ul style="list-style-type: none"> ・雇用者の資産形成の支援のための取組は、人的資本の戦略上も重要であり、必要な支援の検討を行う ・雇用者の資産形成の強化は、従業員エンゲージメント向上に効果的であり「人的資本可視化指針」を活用し、資産形成支援の取組を情報開示するように企業に促す |
| (5) 金融経済教育の充実 【第5の柱】 | <ul style="list-style-type: none"> ・資産形成支援に関連する施策を関係省庁や地方自治体・民間団体等が連携し、国全体として総合的かつ計画的に推進すべく、国家戦略としての「基本的な方針」を策定 |

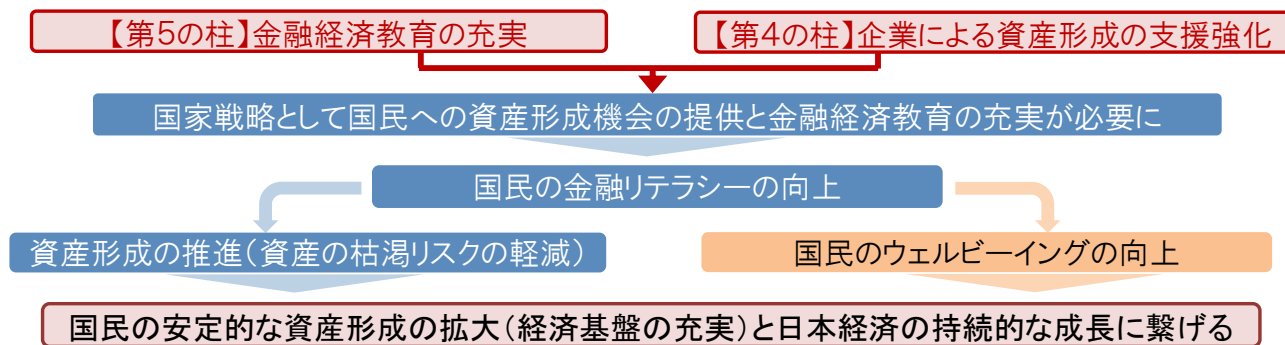
(出所)内閣官房 新しい資本主義実現会議(第13回)「資産所得倍増プラン」(2022.11.28)及び金融庁 HP より筆者作成

家計の金融資産拡大が企業への成長投資となり、企業の成長により家計の金融資産所得が更に拡大するという「成長と資産所得の好循環」を生み出す施策である。

「資産所得倍増プラン」は7本の柱から成り、第4の柱では、「雇用者に対する資産形成の強化」の中で「企業による資産形成の支援強化」が明記され、人的資本の戦略上でも資産形成の支援の取組が重要であるとして、資産形成の強化は従業員エンゲージメント向上に効果的であり、資産形成支援を促すとしている。

また、第5の柱として「金融経済教育の充実」を明記し、資産形成支援に関連する施策を関係省庁や地方自治体・民間団体等が連携して国全体として推進すべく国家戦略と位置付けた。金融経済教育の充実により国民の金融リテラシーを向上し、家計の金融資産を投資に繋げ、資産所得の増加を通して日本経済の好循環を図る目的である〔図表6〕。

〔図表 6〕 政府「資産所得倍増プラン」における金融経済教育推進の意義



(出所)筆者作成

本稿は、高齢期における経済基盤を確保し、高齢期のウェルビーイング(Well-being)を高めることに繋がる「金融経済教育」について、わが国の現状の課題を探り、今後の在り方と施策について考察するものである。

まず、第2章では、わが国における金融経済教育の先行研究について触れ、金融経済教育の歴史と経緯を振り返る。そして、金融経済教育における現状と課題について、「学校教育における金融経済教育」、「企業における金融経済教育（投資教育および年金ライフプランセミナーを含む）」について概観し、現状の課題を洗い出す。また、1980年代から金融経済教育の推進と充実が図られ、個人の資産形成が拡大している米国の金融経済教育の実施状況に触れる。

第3章では、各種の調査結果から金融経済教育の効果と有効性について確認する。

そして、第4章では、これまでの考察における日本の金融経済教育の課題に対して、さらなる金融経済教育を推進するための施策案と、今後の金融経済教育の在り方について論じていく。

2 わが国における金融経済教育の歴史と経緯

2.1 金融経済教育における先行研究

金融経済教育と金融リテラシーの関係について、「金融経済教育が金融リテラシーを向上させる効果を持つ」というのが、多くの先行研究の示すところである。

北野（2012）¹⁰は、社会経験は金融リテラシーの向上に繋がっておらず、FP技能士への関心の違いで正答率が異なることを示した。浅井（2017）¹¹は、金融関係科目の履修をした学生の方が、金融知識が優位に高いことや、金融への関心が低い学生に対して、「インフレ・現在価値・分散投資等」に関するビデオを視聴させた結果、視聴前から視聴後に金融知識の変化がプラスに優位であることを示した。これは、金融に関心がない人に対しても、金融知識の学習機会を提供することで、金融知識の水準（金融リテラシー）が向上することを示している。

iDeCo加入者の特徴について、佐々木（2020）¹²は、iDeCo加入者は、「高い金融資産」「高学歴」「男性」「正社員」「企業年金加入者」であるとし、丸山（2021）¹³は、iDeCo加入者は、「資金面で余裕がある人」「厚生年金被保険者」であるとしている。これらは、金融リテラシーが高い人が、iDeCo等の資産形成手段を用いて自らの資産形成を実施した結果と考えられる。

また、大野・林田（2023）¹⁴は、企業型DCについて、金融経済教育にプラスの効果があるとした。これは、企業型DC事業主の加入者に対する投資教育の成果であると考えられる。このように、先行研究においては、「金融経済教育により金融リテラシーを高める効果がある」ことを示していると言えよう。

¹⁰ 北野友士（2012）「金沢星稜大学における金融リテラシー調査」『金沢星稜大学論集』第45巻第3号（平成24年3月）：pp.11-24（https://www.seiryu-u.ac.jp/u/research/gakkai/ronbunlib/e_ronsyu_pdf/No119/11p_24p_kitano119.pdf）

¹¹ 浅井義裕（2017）「金融教育は有効なのか？－日本の大学生を対象とした一考察－」『生活経済学研究』Vol.46(2017.9)：pp.11-24（https://www.jstage.jst.go.jp/article/seikatsukeizaigaku/46/0/46_11/_pdf）

¹² 佐々木一郎（2020）「イデコと老後の年金格差」『年金と経済』公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構，39(3)：pp.16-22

¹³ 丸山 桂（2021）「中年未婚者の iDeCo 加入に関する実証分析」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構，WEB Journal 年金研究 No.15：pp. 2-16（https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/NKEN15_02.pdf,2023.12.7）

¹⁴ 大野裕之・林田実（2023）「確定拠出年金と金融教育- Causal Forest による解析 -」『東洋大学 経済論集』48巻2号，2023年3月：pp.1-29（file:///C:/Users/2201179/AppData/Local/Temp/249/MicrosoftEdgeDownloads/481dac33-7bc1-431e-b58c-50fc47008776/keizaironshu48-2_001-029.pdf）

2.2 金融経済教育の歴史

金融庁は、2000年6月「金融審議会答申」において、「21世紀を支える金融の新しい枠組について」の中で、金融経済教育を国の重要施策として位置付けた。2005年6月、金融庁は「金融経済教育懇談会」設置（3月）し、「金融経済教育に関する論点整理」を公表。2012年11月、金融庁「金融経済教育研究会」を設置、金融経済教育のあり方について検討を行い、2013年4月に「金融経済教育研究会報告書」¹⁵を公表し、知識の習得に加え行動面を重視するとともに、最低限習得すべき金融リテラシーを明確化して、4分野、15項目を明示した。

そして、本報告書を基に2014年6月に、金融経済教育推進会議は「最低限身に付けるべき金融リテラシー」として、年齢層別に体系的（4分野、15項目）かつ具体的な内容をまとめた、「金融リテラシーマップ」を公表するに至った〔図表6〕（2015年6月改訂）。

〔図表6〕 金融リテラシーマップ（2015年6月改訂版）

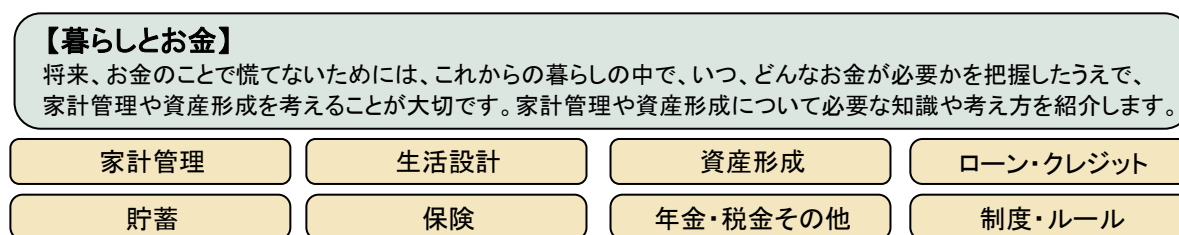
| 【4分野】 | | 【15項目】 |
|-------------------------------------|---------------|---|
| (1)家計管理 | 適切な収支管理 | ① 赤字解消・黒字確保の習慣化 |
| (2)生活設計 | | ② ライフプランの明確化及びライフプランを踏まえた資金確保の必要性の理解 |
| (3)金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択 | 金融取引の基本としての素養 | ③ 契約に係る基本的な姿勢の習慣化 |
| | | ④ 情報の入手先や契約の相手方である業者が信頼できる者であるかどうかの確認の習慣化 |
| | 金融分野共通 | ⑤ インターネット取引は利便性が高い一方、対面取引の場合とは異なる注意点があることの理解 |
| | | ⑥ 金融経済教育において基礎となる重要な事項（金利（単利、複利）、インフレ、デフレ、為替、リスク・リターン等）や金融経済情勢に応じた金融商品の利用選択についての理解 |
| | | ⑦ 取引の実質的なコスト（価格）について把握することの重要性の理解 |
| | 保険商品 | ⑧ 自分にとって保険でカバーすべき事象（死亡・疾病・火災等）が何かの理解 |
| | | ⑨ カバーすべき事象発現時の経済的保障の必要額の理解 |
| | ローン・クレジット | ⑩ 住宅ローンを組む際の留意点の理解 ア. 無理のない借入れ限度額の設定、返済計画を立てることの重要性 イ. 返済を困難とする諸事情の発生への備えの重要性 |
| | | ⑪ 無計画・無謀なカードローン等やクレジットカードの利用を行わないことの習慣化 |
| | 資産形成商品 | ⑫ 人によってリスク許容度は異なるが、仮により高いリターンを得ようとする場合には、より高いリスクを伴うことの理解 |
| ⑬ 資産形成における分散（運用資産の分散、投資時期の分散）の効果の理解 | | |
| ⑭ 資産形成における長期運用の効果の理解 | | |
| (4)外部の知見の適切な活用 | | ⑮ 金融商品を利用するに当たり、外部の知見を適切に活用する必要性の理解 |

出所：金融広報中央委員会「金融リテラシーマップ」より筆者作成

金融経済教育の推進に関しては、1952年に「貯蓄増強中央委員会」が設置され、「都道府県貯蓄推進委員会」が各地で発足した。2001年に、「貯蓄増強中央委員会」が「金融広報中央委員会」に名称変更され、各都道府県金融広報委員会、関係団体と連携し、金融経済教育を推進していくこととされた。2007年には、金融経済教育を国民に親しみやすく浸透させるため、金融広報中央委員会の愛称を「知るぽると」に変更した。さらに、2013年6月に、金融経済教育推進会議は、諸課題への取組推進を目的に金融広報中央委員会（知るぽると）を事務局として設置した。

¹⁵ 金融庁「金融経済教育研究会報告書」（2013）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20130605/07.pdf

〔図表 7〕「知るぽると」における金融経済に関する情報提供



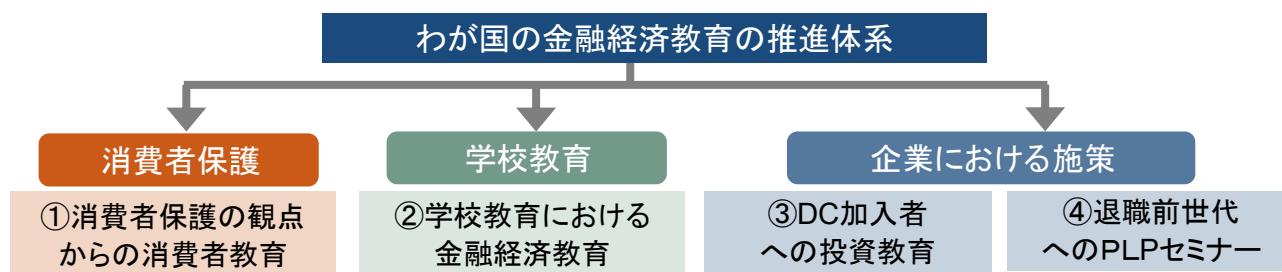
出所：金融広報中央委員会（知るぽると）HP「暮らしとお金」より筆者作成

この「知るぽると」では、国民の金融リテラシーの現状を調査するために、「家計の金融行動に関する世論調査」を毎年実施し、調査結果を公表している¹⁶。また、「知るぽると」HP¹⁷では、「暮らしとお金」と題して、「家計管理」「生活設計」「資産形成」「ローン・クレジット」「貯蓄」「保険」「年金と税金」「制度・ルール」などの金融経済に関する様々な情報提供〔図表 7〕を行っており、国民に対する金融経済教育を推進している。

2.3 消費者保護の観点からの消費者教育

日本の金融経済教育の歴史と体系について概観する。日本の金融経済教育の体系は、大きく、「①消費者保護の観点からの消費者教育」「②学校教育における金融経済教育（中学校・高等学校）」と、企業における「③DC加入者への投資教育」「④退職前世代への年金ライフプランセミナー（Pension Life Plan）研修」の4つに分類されると考えられる。

〔図表 8〕金融経済教育における現状の体系



出所：筆者作成

日本における国民に対する金融経済教育は、当初、金銭に関係した消費者トラブルが増加し、消費者保護の観点から金融経済教育の必要性が位置付けられたものである。

戦後の高度経済成長に伴い、消費者問題が社会問題として顕在化したため、1963年の国民生活向上審議会「消費者保護に関する答申」において、一般消費者への消費者教育と学校教育における消費者教育の強化が提言¹⁸されたため、消費者保護に関する法律として「消費者保護基本法」が1968年5月に制定された。これは事業者を規制することで消費者を

¹⁶ 金融広報中央委員会（知るぽると）「家計の金融行動に関する世論調査」
(<https://www.shiruporuto.jp/public/knowledge/>)

¹⁷ 金融広報中央委員会（知るぽると）「暮らしとお金」
(<https://www.shiruporuto.jp/public/knowledge/>)

¹⁸ 西村隆男「消費者教育推進法逐条解説」（2014年3月）
(<https://www.pref.kanagawa.jp/uploaded/attachment/766241.pdf>)

保護しようとするものであった。しかし、その後、消費者を取り巻く経済社会情勢が大きく変化し、様々な怪しい投資話などにより多額の消費者トラブルが発生するようになった。このような社会環境の変化に対応するため、2003年に国民生活審議会消費者政策部会答申「21世紀型消費者政策の在り方について」で、消費者政策を大きく転換させる必要があるとし、保護の客体としての消費者から、自立した主体としての消費者を目指すべきであると提言した。

そのため、2004年6月に消費者の権利の尊重と自立支援を消費者政策の柱とする「消費者基本法」に改められた。この法律では、消費者保護行政から消費者支援行政への転換のみならず、消費者保護の観点からは、消費者と事業者の情報格差を埋めるために消費者自身の知識の向上も求められると考え、消費者教育に関する規定の充実と、「消費者基本計画」の策定を国の責務とした。増加する金銭的な消費者トラブルを防止する観点から、消費者教育の重要性が認知されたものである。

さらに、2009年には、消費者庁関連三法の審議過程で、消費者安全法において消費者教育が国・地方公共団体の責務であることが規定された。また、この時の付帯決議においては、「消費者教育の充実」が規定された。その後、大学教育における消費者教育の推進を図るべきとの考えから、2010年に消費者基本計画が改正され、大学生と社会人に対する消費者教育の充実が必要であるとして「大学および社会教育における消費者教育の指針」が策定され、大学生および社会人に対する消費者教育が体系的に規定されることとなった〔図表9〕。

〔図表9〕大学等及び社会教育における消費者教育の指針（概要）

| | |
|-----------------------|---|
| (1)消費者教育の目的 | ①消費者の権利の実現、消費生活の安定と向上を図るため、消費に関する基礎的・基本的な知識及び技能を習得・活用し、能力を育む |
| | ②消費者市民社会の形成者として、経済活動に関して倫理観を持って責任ある行動をとれるようにする。 |
| | ③日々の消費行動は、持続可能な社会を実現するための基本的な行為であることを認識し、新しいライフスタイルを主体的に選択し、創造できるようにする。 |
| (2)消費者教育の目的を達成するための戦略 | ①生涯学習としての取組 ・幼児期から高齢期までの生涯にわたる消費者教育の必要性 ・消費者の特性(年齢・性別・障害の有無等)に応じた内容・方法による実施 |
| | ②学校、地域、家庭、職域その他との連携 ・多様な場における消費者教育に加え、相互の連携・協働による取組の充実が重要 |
| | ③持続可能な社会づくりへの視点 |

出所：文部科学省「大学等及び社会教育における消費者教育の指針（概要）」より筆者作成

また、消費者教育を充実するために、2012年「消費者教育推進法」（正式名称「消費者教育の推進に関する法律」）が施行された。これは、消費者教育に関し、基本理念を定め、国や地方公共団体の責務を明らかにすることなどにより、消費者教育を総合的かつ一体的に推進することを目的としたものである。同法は、消費者教育の基本理念として、「消費生活に関する知識を修得し、これを適切な行動に結び付けることができる実践的な能力が育まれること」及び「消費者が消費者市民社会を構成する一員として主体的に消費者市民社会の形成に参画し、その発展に寄与することができるよう、その育成を積極的に支援すること」等が規定された。消費者教育の推進に関する基本方針を定めることを政府に義務付け、消費者教育推進に関する施策の策定を「国の責務」（第4条）と「地方公共団体の責務」

(第5条)とした。また、本法では「学校における消費者教育の推進」(第11条)について、「幼児、児童及び生徒の発達段階に応じて、学校(大学を除く学校基本法に規定する学校)の授業その他教育活動において適切かつ体系的な消費者教育の機会を確保するため、必要な措置を講じなければならない」と規定しており、「大学に等における消費者教育の推進」(第12条)として、「大学等において消費者教育が適正に行われるようにするため、大学等の消費生活における被害を防止するための啓発その他自主的な取組を行うよう促すものとする」と規定した¹⁹。

さらに、2020年7月にも、「消費者基本計画」が改正され、さらなる金融経済教育の推進が明示され、「消費者教育推進法」に基づき、自治体における取組みも強化されてきている。このように、わが国の金融経済教育は、消費者の自立支援の観点から国民に対する正しい金融知識の取得促進が必要であると認識されて実施されてきたものである。

2.4 学校教育の観点からの金融経済教育

日本の学校教育(高等学校以下)における金融経済教育については、日常生活とも密接に関係する金融経済について、学校教育の中で学ぶ必要性が認知され、2006年に教育基本法が全面改正され、生活との関連を重視した内容に変更された。

2007年には、金融広報中央委員会が「学校における金融教育推進のための懇談会」において、高校生までの「金融教育プログラム」(2007年、2015年3月改訂)をとりまとめた。2008年には、小・中学校の「学習指導要領」が改正され、金融経済教育の内容が充実されることとなった。小学校は2011年に施行され、中学校では2012年に施行された。2009年には、高等学校の「学習指導要領」も改正され、金融経済教育の内容がより充実されることとなった(2013年から順次施行)。

その後、「消費者教育の推進に関する法律(通称:消費者教育基本法)」が2012年に施行され、同法「第11条」に学校教育の機会の確保が規定されたことから、2021年に中学校の「新学習指導要領」への改定により、「金融経済」に関する学習が追加されることとなった(「社会」金融の仕組みと働き)〔図表10〕。

〔図表10〕 中学校・高校の「新学習指導要領」

| | |
|--------------|--|
| (1) 中学校「社会科」 | B 私たちと経済(1)市場の動きと経済 ・現代の生産や金融などの仕組みや働きを理解すること |
| (2) 高校 | 「公民」 第1 公共…金融とは経済主体間の資金の融通であること ¹⁹ の理解を基に金融を通じた経済課有働の活性化を理解 第3 政治・経済…市場経済の機能、持続可能な財政の在り方、金融を通じた経済活動の活性化について考察 |
| | 「家庭科」 家庭基礎 C…生涯を見通した経済管理や計画の重要性について、ライフステージや社会保障制度と関連付けて理解 家庭総合 C…生涯を見通した経済管理や計画の重要性を、ライフステージごとの課題や社会保障制度と関連付けて理解 |

出所: 金融庁「第20回金融審議会市場制度ワーキング・グループ」資料2より筆者作成

2022年4月には、高等学校の「新学習指導要領」により「資産形成」に関する学習が追加され、「公民科」において、金融経済を通じた経済活動等の内容が、「家庭科」において、経済管理と計画の重要性について追加された〔図表11〕。

〔図表11〕 高等学校「新学習指導要領」

¹⁹ 「消費者教育の推進に関する法律」(2014年改正)

(https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=424AC0100000061_20160401_426AC0000000071)

第1 家庭基礎

C 持続可能な消費生活・環境

(1) 生活における経済の計画

ア 家計の構造や生活における経済と社会との関わり、家計管理について理解すること

イ 生涯を見通した生活における経済の管理や計画の重要性について、ライフステージや社会保障制度などに関連付けて考察すること

(2) 消費行動と意思決定

ア 消費者の権利と責任を自覚して行動できるよう消費生活の現状と課題、消費行動における意思決定や契約の重要性、消費者保護の仕組みについて理解するとともに、生活情報を適切に収集・整理できること。

イ 自立した消費者として、生活情報を活用し、適切な意思決定に基づいて行動することや責任ある消費について考察し、工夫すること

第2 家庭総合

C 持続可能な消費生活・環境

(1) 生活における経済の計画

ア 次のような知識及び技能を身に付けること。

(ア) 家計の構造について理解するとともに生活における経済と社会との関わりについて理解を深めること。

(イ) 生涯を見通した生活における経済の管理や計画、リスク管理の考え方について理解を深め、情報の収集・整理が適切にできること

イ 生涯を見通した生活における経済の管理や計画の重要性について、ライフステージごとの課題や社会保障制度などに関連付けて、考察し、工夫すること

出所：文部科学省「高等学校学習指導要領（平成 30 年 3 月告示）」より筆者作成

このように、学校教育においても、日常生活と密接に関係する金融経済教育の重要性が認知され、学校の授業として取り扱われるようになっていった。子どもの頃から金融経済の正しい知識を身に付けることにより、日常生活における消費者トラブルへの防止ともなる。

金融庁は HP で、高校生向けの新学習指導要領に対応した授業のための教材を掲載している（2022 年 3 月）〔図表 12〕²⁰。また、金融広報中央委員会も HP で、分野別かつ対象学校別の金融経済教育の実践事例集の掲載を行っている〔図表 13〕²¹。

また、成年年齢について、明治時代から約 140 年間、20 歳と民法で定められていたが、2018 年 6 月に「民法の一部を改正する法律」の成立により、2022 年 4 月 1 日から成年年齢が 20 歳から 18 歳に引き下げられた。これにより、父母の親権に服さずに自分の意志で各種の契約が可能となった。18 歳で金融商品等の契約も、一人で契約締結が可能となり、若年齢層の消費者トラブルの被害拡大を防ぐため、小・中・高等学校等を通じて、正しい金融経済の知識を身につけ、正しい消費者行動ができるようにするための金融経済教育が一層重要となった。学校教育における金融経済教育の重要性が増していると考えられる。

〔図表 12〕 金融庁「高校向け金融経済教育指導教材」の概要

| |
|-----------------------------------|
| ○はじめに |
| ○第1章：家計管理とライフプランニング |
| ○第2章：「使う」 |
| ○第3章：「備える」 |
| ○第4章：「貯める・増やす」（本編）、「貯める・増やす」（応用編） |
| ○第5章：「借りる」 |
| ○第6章：「金融トラブル」 |
| ○第7章：まとめ |

出所：金融庁「高校向け金融経済教育指導教材の公表について」より筆者作成

〔図表 13〕 「知るぽると」における金融経済に関する情報提供

²⁰ 金融庁「高校向け 金融経済教育指導教材の公表について」

(<https://www.fsa.go.jp/news/r3/sonota/20220317/20220317.html>)

²¹ 金融広報中央委員会（知るぽると）「金融教育ガイドブック～学校における実践事例集」

(<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/guide/>)

| | | |
|--------|-------------------------|------------------|
| 分野 | 1. 生活設計・家計管理に関する分野の実践事例 | 幼稚園、小学校、中学校、高等学校 |
| | 2. 経済・金融の仕組みに関する分野の実践事例 | 幼稚園、小学校、中学校、高等学校 |
| | 3. 消費生活に関する分野の実践事例 | 小学校、中学校、高等学校 |
| | 4. キャリア教育に関する分野の実践事例 | 小学校、中学校、高等学校 |
| 教化別の事例 | (1) 国語科の実践事例 | 小学校 |
| | (2) 社会科・公民科の実践事例 | 小学校、中学校、高等学校 |
| | (3) 数学科の実践事例 | 中学校 |
| | (4) 生活科の実践事例 | 小学校 |
| | (5) 家庭科の実践事例 | 小学校、中学校、高等学校 |
| | (6) 特別活動の実践事例 | 小学校、中学校 |
| | (7) 総合的な学習の時間の実践事例 | 小学校、中学校、高等学校 |
| | (8) その他の実践事例 | 幼稚園 |

出所：金融広報中央委員会（知るぽると）「金融教育ガイドブック～学校における実践事例集」

2.5 DC 加入者に対する投資教育

DC 加入者に対する金融経済教育について概観する。2001 年に確定拠出年金（以下、DC）が新たな私的年金制度として創設された。DC は資産の運用指図を加入者自らがを行い、その運用リスクも加入者自らが負うこととなる制度である。

そのため、DC 法第 22 条「事業主の責務」において「事業主は、企業型年金加入者に対し、運用の指図に資するため資産の運用に関する基礎的な資料の提供その他必要な措置を継続的に講ずるよう努めなければならない」と規定された。これは、DC を実施する事業主の責務として、DC 加入者に対して、DC 加入時とともに継続的に「投資教育」を実施すべきことが規定されているものである。

〔図表 14〕 DC 投資教育の具体的な内容

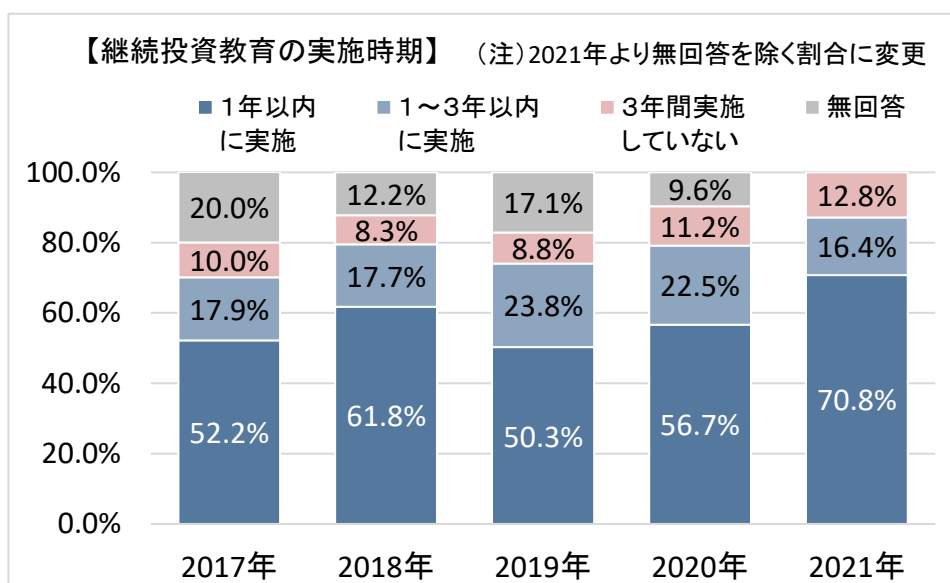
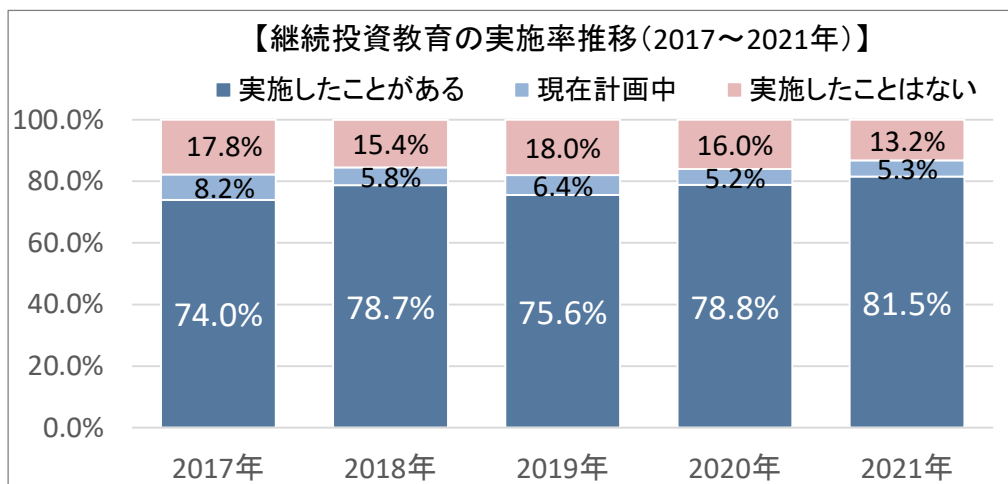
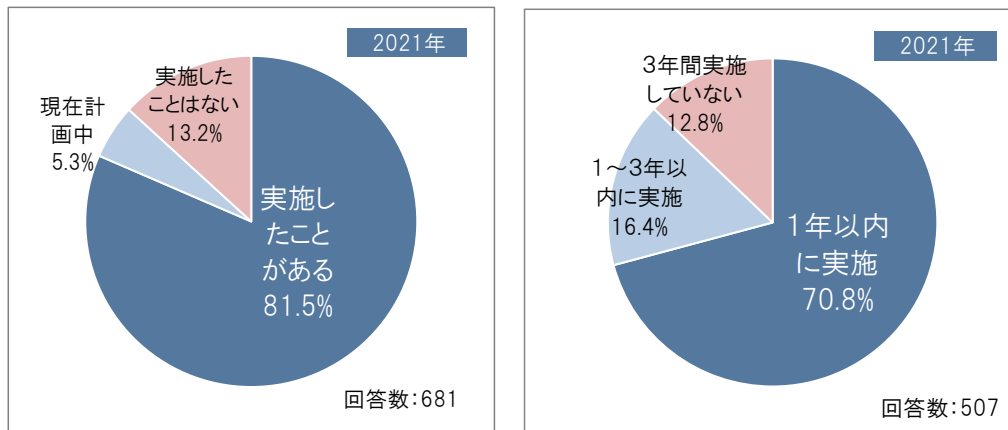
| | |
|---------------------------------|--|
| 投資教育に関する事業主の責務（DC法第22条他） | <ul style="list-style-type: none"> 企業型DC加入者等（企業型DC加入者および企業型DC運用指図者）に対する資産運用に関する基礎的な資料提供その他必要な措置を講ずるよう努めなければならない 事業主は加入時、加入後とも個々の加入者等の知識水準やニーズ等も踏まえつつ、加入者等が十分理解できるよう、「継続的に必要かつ適切」な投資教育を行わなければならない |
| ① 加入時教育（事業主の努力義務）（DC法令解釈通知第3.2） | <ul style="list-style-type: none"> 加入者に確定拠出年金制度における運用の指図の意味を理解させること 加入者が具体的な資産の配分を自らできるようにすること 加入者が運用による収益状況の把握ができるようにすること 事業主等は、運用の指図を行うことが想定される加入者等となる時点において投資教育がなされているよう努めること |
| ② 継続教育（事業主の努力義務）（DC法令解釈通知第3.2） | <ul style="list-style-type: none"> 加入時に基本的な事項が習得できていない者に対する再教育 制度に対する関心が薄い者に対する関心の喚起 |
| 投資教育の具体的な内容（DC法令解釈通知第3.3） | <p>（1）確定拠出年金制度等の具体的な内容</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本の年金制度の概要、改正等の動向及び年金制度におけるDCの位置付け、DC制度の概要 <p>（2）金融商品の仕組みと特徴</p> <ul style="list-style-type: none"> 預貯金、信託商品、投資信託、債券、株式、保険商品等それぞれの金融商品についての説明 <p>（3）資産の運用の基礎知識</p> <ul style="list-style-type: none"> 資産運用の留意事項、リスクの種類・内容、リスク・リターンとの関係、長期運用の考え方、分散投資の考え方等 <p>（4）確定拠出年金制度を含めた老後の生活設計</p> |

出所：厚生労働省「確定拠出年金制度について」（法令解釈通知）より筆者作成

さらに、加入者に周知すべき事項としては、DC 法令解釈通知「第 3. 資産の運用に関する

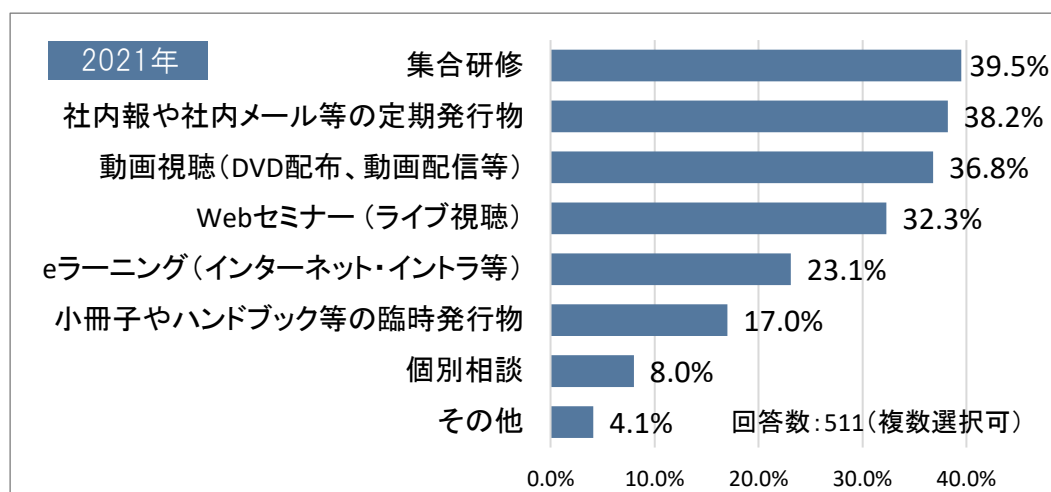
る情報提供（いわゆる投資教育）に関する事項」の、「3(3)具体的な内容」の中に規定されている。投資教育の具体的な内容としては、大きく4項目で、(1)確定拠出年金制度等の具体的な内容、(2)金融商品の仕組みと特徴、(3)資産の運用の基礎知識、(4)確定拠出年金制度を含めた老後の生活設計、が規定されている〔図表14〕。

〔図表15〕 DC 投資教育の実施状況



出所：企業年金連合会「2017～2021年度決算確定拠出年金実態調査結果（概要版）」より筆者作成

〔図表 16〕 DC 投資教育の実施方法



出所：企業年金連合会「2021（令和3）年度決算確定拠出年金実態調査結果（概要版）」p19-21 より筆者作成

加入者教育の重要性に鑑み、2016年のDC法改正において、加入時投資教育について、「事業主等は、運用の指図を行うことが想定される加入者等となる時点において投資教育がなされているよう努めること」という新たな規定が追加され、継続投資教育についても「配慮義務」から「努力義務」に変更されている（2018年5月施行）。

DC投資教育の実施状況について、企業年金連合会「確定拠出年金実態調査結果（概要版）」によると、継続投資教育の実施率は、2021年で81.5%（前回78.8%）で、このうち、87.2%の企業が直近3年以内に実施していた。一方、3年間実施していない企業も12.8%あった。継続投資教育の実施推移を見ると、実施したことがある企業は2017年74.0%から2021年81.5%へプラス7.5%ポイント増加している〔図表15〕。

なお、実施時期については、3年間実施していない先が約1割、1～3年以内に実施が約2割で、毎年継続的に実施されていない先が一定程度存在しており、継続的に実施する環境整備が必要と考えられる。

DC投資教育の実施方法については、「集合研修」が39.5%（前回42.9%）、次いで「社内報や社内メール等の定期発行物」が38.2%（前回33.7%）、「動画視聴」は36.8%（前回27.1%）、「Webセミナー」は32.3%（前回21.4%）であった〔図表16〕。

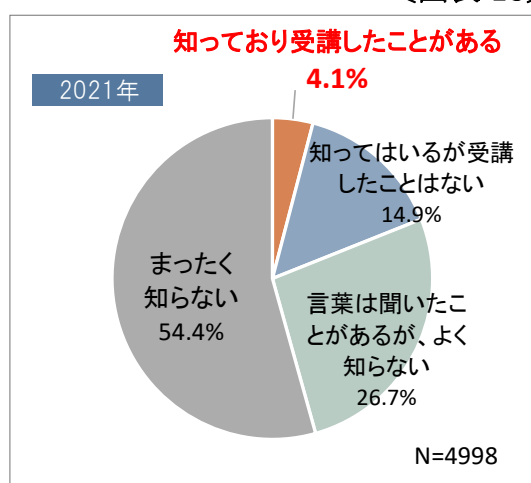
DC投資教育の実施状況は、約8割で実施されている状況であるが、本来であれば100%実施が望ましいはずであり、実施できていない理由の確認と対応策が必要と考えられる。また、DC投資教育の内容は「金融商品の仕組みと特徴、資産運用の基礎知識、から日本の年金制度や老後の生活設計」まで多岐にわたり、金融経済教育の観点からも有意義な内容となっている。

しかし、DC投資教育はDC加入者に対して実施されているものであり、国民全体で見た場合、DC加入者は、企業型DCで782万人、個人型DC（通称iDeCo）で239万人（うち1号加入者21.7万人、2号加入者201.5万人、3号加入者10.3万円）（2022.3末）で、DC全体では約1千万人（重複加入者は考慮せず）となる。これは国民年金被保険者6,727万人（2022.3末）の約15%にしか過ぎない。

DC投資教育の内容はDC加入者以外についても有意義な内容であり、もしDC未導入

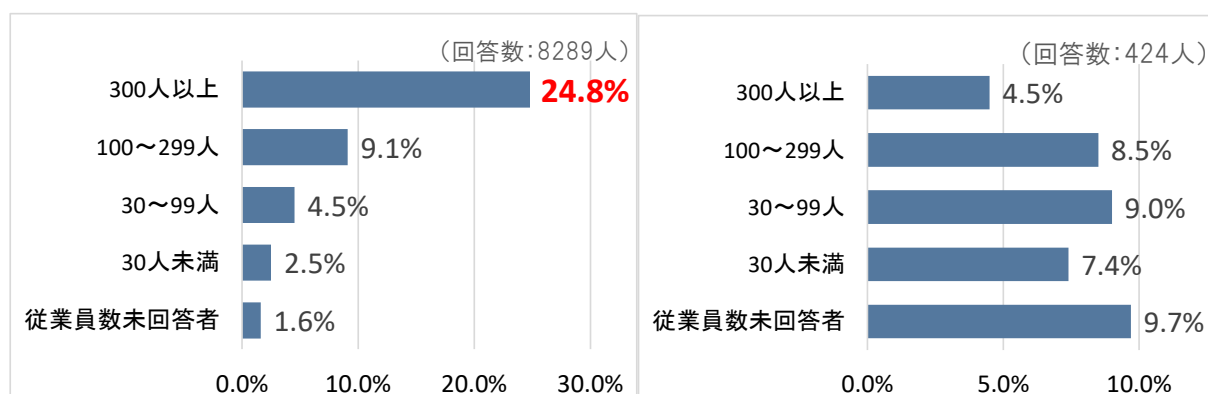
PLP セミナーの内容（カリキュラム）は、企業や年金基金によって様々ではあるが、公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構が実施しているカリキュラムの実施事例を〔図表 17〕に示す。最初に、PLP セミナーの意義を説明し、その後「社会保険」に関する解説をした後に、受講者は自らの生活設計について、現在年齢～90 歳くらいまでの家計収支をシミュレーションさせる内容となっている。筆者も当財団の PLP セミナー講師認定を受け、PLP セミナー講師を担当しているが、受講者に長期活計プランを作成してもらくと、退職後の単年度収支がマイナスとなり、現在の貯蓄資産が将来枯渇する受講者が多く見受けられる。その場合には、生活設計について家計収支がマイナスにならないよう見直しをしていく。そして、最後には必ず「作成した長期家計プランを定期的に見直す必要性」を話すようにしている。受講者からは、「PLP セミナーをもっと若い年齢で受けたかった」と言われることが多く、受講して初めて、将来の生活設計の大切さを認識するようである。

〔図表 18〕 PLP セミナーの実施状況



出所：公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構「第7回 サラリーマンの生活と生きがいに関する調査」（2022）より筆者作成

〔図表 19〕 PLP セミナーの現状（右：実施有無、左：参加有無）



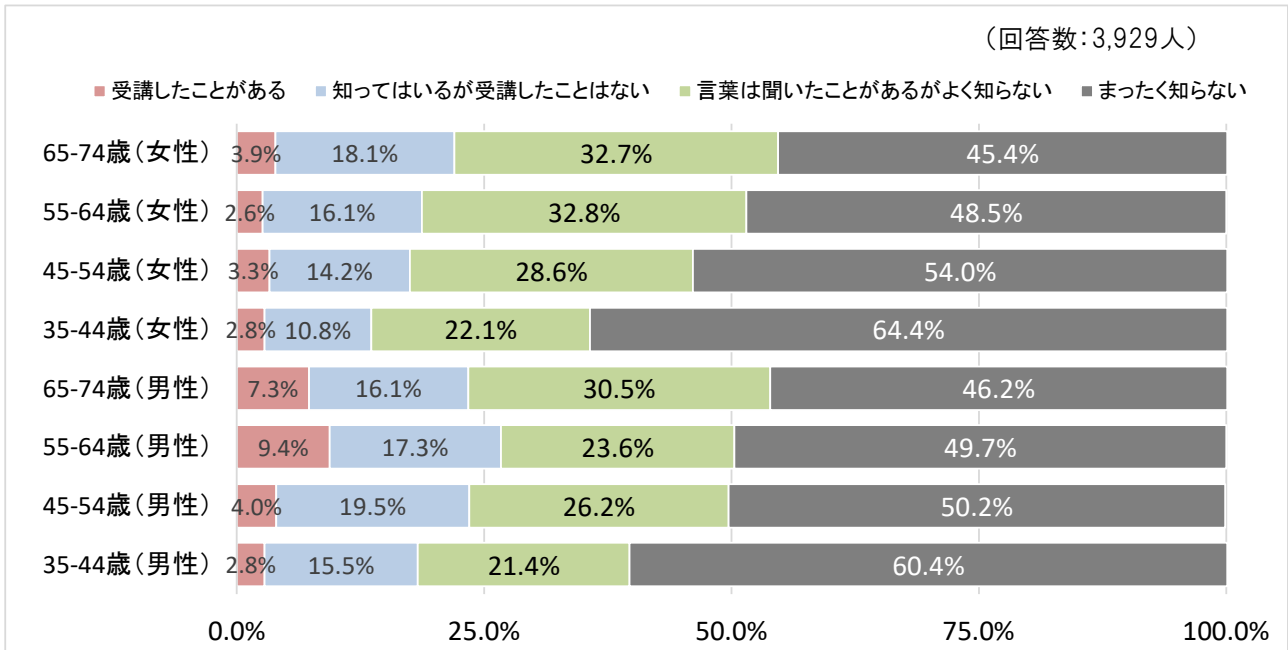
出所：独立行政法人労働政策研究・研修機構「企業における福利厚生施策の実態に関する調査」（2020.7）より筆者作成

PLP セミナーについて、実施状況の統計データを見てみると、公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構「第7回 サラリーマンの生活と生きがいに関する調査」（2022）では、PLP セミナーを受講したことがある人は、わずか 4.1%、知っている人は 14.9% に留まっ

ている〔図表 18〕。

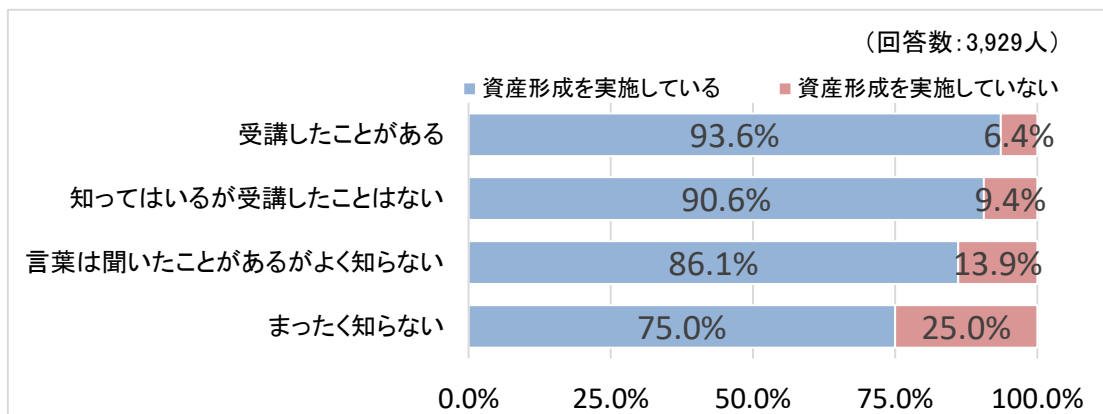
また、独立行政法人労働政策研究・研修機構「企業における福利厚生施策の実態調査」（2020年7月）においても、PLPセミナーの実施率は5.1%であった。PLPセミナーの実施有無は、従業員規模が大きい企業ほど実施率が高く、従業員300人以上では約2割の企業で実施していた。なお、実際のPLPセミナーへの参加率については、従業員規模で大きな差がないことが示されており〔図表 19〕、従業員規模に関わらず、PLPセミナーの実施が増えれば、受講者は増えるものとする。

〔図表 20〕 PLP セミナーの認知度



出所：平河茉莉絵・山本進「第7回サラリーマンの生活と生きがいに関する調査：調査結果の概要及び男女別・年齢階層別比較」（公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構）WEB Journal 年金研究 No.19 より筆者作成

〔図表 21〕 PLP セミナーと資産形成の関係性



出所：菅谷和宏「サラリーマンの生活と生きがい（資産形成と生きがいの関係）：第7回サラリーマンの生活と生きがいに関する調査」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構（2022）より筆者作成

次に、PLPセミナーの効果について確認する。「PLPセミナーの認知度と資産形成との関係性」について「第7回サラリーマンの生活と生きがいに関する調査：調査結果の概要

及び男女別・年齢階層別比較」(公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構)²²によると、PLP セミナーの認知度は若年齢層ほど低く、受講したことがある人の割合は 35～44 歳で男女共に 2.8%、45～54 歳で男性 4.0%、女性 3.3%、55～64 歳男性が 9.4%と最も多く、同女性は 2.6%に留まっている〔図表 20〕。

これは、PLP セミナーが主に退職直前世代(50 歳代)を中心に実施されていることが理由と思われる。なお、退職直前世代である 55～64 歳において、女性の割合が低いのは正社員ではない女性就業者が多いためではないかと推測される。一般的に PLP セミナーの対象者は正社員を対象としているものとする。

しかし、PLP セミナーの内容は退職直前世代のみならず若年齢層や非正規社員に対しても有意義な内容であり、特に若い頃から自らの生活設計を考える習慣こそが重要と考える。このような PLP セミナーがもっと多くの国民が受講でき、自分の生活設計の重要性を認識する機会(きっかけ)を作ることが必要ではないであろうか。

次に、「PLP セミナーと資産形成との関係性」についての調査結果(菅谷,2022)²³によると、PLP セミナーを「受講したことがある」人は、資産形成をしている割合が 93.6%と最も高い一方、「まったく知らない」人では 75.0%に留まる。これは、「ライフプランセミナーの受講」と「資産形成」との間には一定の相関があると言えよう。PLP セミナーにより金融リテラシーの高まりと資産形成行動が促進されたものと考えられ、PLP セミナーの有効性が示されたものと考えられる〔図表 21〕。

PLP セミナーを受講することで資産形成が推進されるのか、資産形成に関心が高い人が PLP セミナーを受講するのかといった因果関係については不明であるが、どちらの方向の因果関係であったとしても、PLP セミナーというものによって資産形成が推進されることになるため、あらためて資産形成に関して「PLP セミナーの大切さが示された」と言うことができよう。

このことから、PLP セミナーの重要性が認識でき、あらためて PLP セミナーの実施について、国民全体が PLP セミナーの存在を広く認識し、誰でもが PLP セミナーを受講できる環境整備が必要と考える。

2.7 米国における金融経済教育の現状

401k や IRA 等、個人の資産形成が進んでいる米国における金融経済教育について概観する。中江(2012)は、米国における金融経済教育の歴史を次のように解説している²⁴。

米国では、1980 年代の預金金利自由化等の金融規制緩和の進展に合わせて、金融経済教育への積極的な取り組みが行われていた。1994 年に制定された「米国教育法(Educate America Act)」では、金融教育を含んだ経済科目が挙げられた。

2003 年に金融リテラシー向上を目的に「金融リテラシー教育改善法」が制定され、同法

²² 平河茉莉絵・山本進(2021)「第 7 回サラリーマンの生活と生きがいに関する調査:調査結果の概要及び男女別・年齢階層別比較」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構, WEB Journal 年金研究 No.19: pp.314-380 (https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/NKEN19_314.pdf,2023.12.7)

²³ 菅谷和宏(2022)「サラリーマンの生活と生きがい(資産形成と生きがいの関係):第 7 回『サラリーマンの生活と生きがいに関する調査』の調査結果」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構, WEB Journal『年金研究』No. 19: pp.84-99 (https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/NKEN19_84.pdf,2023.12.7).

²⁴ 中江俊「米国の学校における金融教育の動向(2012)」(http://www.sonposoken.or.jp/media/reports/sonposokenreport101_1.pdf).

に基づき財務省を中心とした連邦政府機関の横断的組織として 20 省庁で構成された「金融リテラシー教育委員会」(Financial Literacy Education Commission、以下 FLEC) が設置され、基本使命が規定された〔図表 22〕。

2006 年には、FLEC が「金融リテラシー向上のための国家戦略」を発表し、金融教育に関する課題や解決策、推進案などを提示した。これにより、政府機関及び NPO、民間会社による様々な段階に応じた投資教育の仕組みが構築されていく。

2010 年に、国民の金融能力向上を目的に、金融能力に関する大統領諮問委員会 (The President's Advisory Council on Financial Capability、以下 PACFC) が設置され、基本施策が示された〔図表 23〕。この主要施策のひとつに、学校での金融経済教育を位置付けている。

〔図表 22〕 米国金融リテラシー教育委員会 (FLEC) の基本使命

| No | FLECの基本使命 |
|----|--|
| 1 | 政府及び門感部門の金融リテラシー向上の取り組みを促進 |
| 2 | 連邦政府による金融教育を調整 |
| 3 | 金融教育を推進するための国家戦略を策定 |
| 4 | 連邦政府の金融リテラシー及び教育プログラムの策定 |
| 5 | 金融リテラシー及び教育機関に関する情報について無料で利用できるホットラインの確立 |

出所：中江俊「米国の学校における金融教育の動向 (2012) p4 より筆者作成

〔図表 23〕 米国大統領諮問委員会 (PACFC) の主要施策

| No | 大統領諮問委員会(PACFC)の主要施策 |
|----|---|
| 1 | 金融教育は学校において正しく位置付けられなければならない |
| 2 | 我々は、強固で国際的な競争力を有する経済に必要な金融能力の備わった労働力と退職者社会を築かなければならない |
| 3 | 国民は個人金融の主要コンセプトを家族や地域社旗の中でも学ばなければならない |

出所：中江俊「米国の学校における金融教育の動向 (2012) p6 より筆者作成

〔図表 24〕 米国金融リテラシーに関する国家戦略 2011 の概要

| 項目 | 内容 |
|-------|--|
| ビジョン | 個人と家族の持続的な金融健全性 |
| ミッション | 個人と家族が金融に関する判断ができるよう、政策・教育・実践・調査等において戦略的方向を定める |
| ゴール | ○効果的な金融教育の認知とアクセス 個人と家族が金融リテラシーの重要性を認識し、金融教育の利用が可能であること |
| | ○金融能力(Core Financial Competencies)の活用 個人と家族が様々なライフステージやライフイベントにおいて、情報に基づく適切な判断を行うための金融知識とスキルを定め、これらの能力に沿った教材やプログラムの活用 |
| | ○金融のインフラ改善 金融リテラシー及び教育実践者が提供するコンテンツ等について提供方法のガイドラインを策定し、情報の共有機会を促進 |
| | ○効果的な事例の確認と改善の共有 効果的なプログラム手法を見出すための調査を支援し、個人等に対して効果が検証されたプログラム手法を実施し、改善を促進 |

出所：中江俊「米国の学校における金融教育の動向 (2012) p5 より筆者作成

PACFC では、上記主要施策を実施するために、分野別に 4 つの小委員会が設置されている。この中の若年層小委員会では、学生の金融経済能力を向上させるため、学校教育において年齢層ごとに身に付けるべき事項をまとめた金融教育の工程表「Money Milestone」を公表した。これは 3 歳～18 歳までに学ぶべきことを年齢層 5 段階で 20 項目をまとめたものである。2011 年には、FLEC が「金融リテラシーに関する国家戦略 2011 (National Strategy for Financial Literacy 2011)」を策定 (4 つの目標を設定) し公表した [図表 24]。

小学校～高校卒業までの学校教育において、個人金融教育 (パーソナル・ファイナンス) の授業では、①ライフプランニング、②金融商品の選択、③資産運用等の内容があり、学校卒業後の社会生活に必要となる金融教育が実施されている。

なお、米国の学習基準は各州政府の権限によるものであり、日本の学習指導要領のように全米で統一された学習基準はなく、各州政府の裁量に委ねられて学習基準が作成されている。例えば、ニューヨーク州では [図表 25] のような学習基準が作成されており、小学校から社会科の中の経済科目に組み込まれている。

[図表 25] 米国ニューヨーク州の高校レベルの金融経済教育の学習基準

| 項目 | 内容 |
|--------|---|
| お金 | ①お金の定義、②お金の特徴と機能、③お金とみらい(キャッシュレス社会) |
| 金融 | ①金融の定義、②個人金融の目標と戦略、③ビジネスと行政における金融の役割 |
| 金融市場 | ①手段(株式・借入)、②市場(種類・役割等)、③銀行(種類・ビジネス等)、④保険(種類・目的等) ⑤金融サービス業の規制(証券取引委員会、連邦準備制度、州銀行及び保険監督庁等) |
| 利子とコスト | ①金利、②金利の計算、③短期金利と長期金利、④金利変動の影響、⑤複利計算、⑥長短金利差 |
| 信用 | ①信用形態(ローン、クレジットカード、国債、商業手形等)、②信用の利益とコスト、 ③信用と消費者(個人信用情報と格付等)、④短期と長期の信用、⑤無担保信用 |

出所：中江俊「米国の学校における金融教育の動向 (2012) p13 を基に筆者作成

米国における金融経済教育の実施主体は、非営利団体等が金融教育を担うケースが多く、例えば、非営利団体の「ジャンプスタート個人金融連盟 (Jump \$tart Coalition for Personal Finance)」では、主に幼稚園から高校卒業までを対象とした金融経済教育を行っており、①金融に関する責任と判断、②収入と職業、③お金の管理と計画、④信用と負債、⑤リスク管理と保険、⑥貯蓄と投資、の 6 分野で構成されている²⁵。

米国証券監督機関である証券取引委員会 (Securities and Exchange Commissions) では、国民の金融経済教育を推進するため、投資教育専門ウェブサイト「Investor.gov」を立ち上げ、投資の初心者や高齢者を含む幅広い層の金融リテラシーを高めるための投資教育と投資家保護のための各種情報を発信している²⁶。

浦田 (2023) は、米国金融経済教育の現状を以下の通り述べている。「2015 年以降、フィンナンシャル・ウェルビーイングの概念が米国で生まれ、それまでは「401k プランを利用して若い頃から貯蓄をしよう」という資産形成を主眼とした金融経済教育が主流であったが、若者は学費 (ローン) の返済で手一杯であり、老後資産形成については関心が低かった。そのため、まずは収入の範囲に支出を抑えるという「Budget (家計管理)」を基礎とし

²⁵ 中江俊「米国の学校における金融教育の動向 (2012)

(http://www.sonposoken.or.jp/media/reports/sonposokenreport101_1.pdf).

²⁶ 証券取引委員会 (Securities and Exchange Commissions) (Investor.gov).

て、これに「Debt（負債）」「Saving（資産形成）」、そして「Protection（万一の備え）」までを関連付けて説明するようにしている」〔図表 26〕²⁷。

〔図表 26〕 米国における金融経済教育の現状



出所：浦田春河「MUFG 資産形成研究所 第 5 回シンポジウムパネルディスカッション説明資料」（2023.7.19）

このように、米国においては、1980 年代から積極的に国民に対する金融経済教育が進められており、幼児期から学校等における年齢階層に応じた充実したカリキュラムが様々提供されており、その内容はわが国の金融経済教育への示唆に繋がるものと考えられる。

3 金融経済教育の有効性

3.1 金融経済教育と金融リテラシーの関係性

既に先行研究において、「金融経済教育により金融リテラシーを高める効果がある」ことが示されているが、第 3 章では、あらためて金融経済教育の有効性について考察する。

金融広報中央委員会「金融リテラシー調査 2022 年の結果」（2022 年 7 月 5 日）および MUFG 資産形成研究所の調査結果（2020-2021 年）について概観する。

金融広報中央委員会「金融リテラシー調査 2022 年の結果」（2022 年 7 月 5 日）について、金融知識と行動特性の関係性について見ると、高リテラシー（第 5 階層）ほど、「緊急時に備えた資金の確保をしている人の割合」が高く、低リテラシー（第 1 階層）ほど、「老後の生活費の資金計画がない人の割合」が高く、「損失回避傾向が強い人の割合」と「横並び行動のバイアスが強い人の割合」が高い傾向がしめされている〔図表 27〕。

金融リテラシーの向上により、将来の生活資金と緊急時の資金形成が進められていると考えられる。また、高リテラシー層では、資産形成のために一定のリスクを取ることも必要であることが認識されている結果と考えられる。また、自分に合わせた資産形成の選択が自らできる知識を有しているものと推測される。

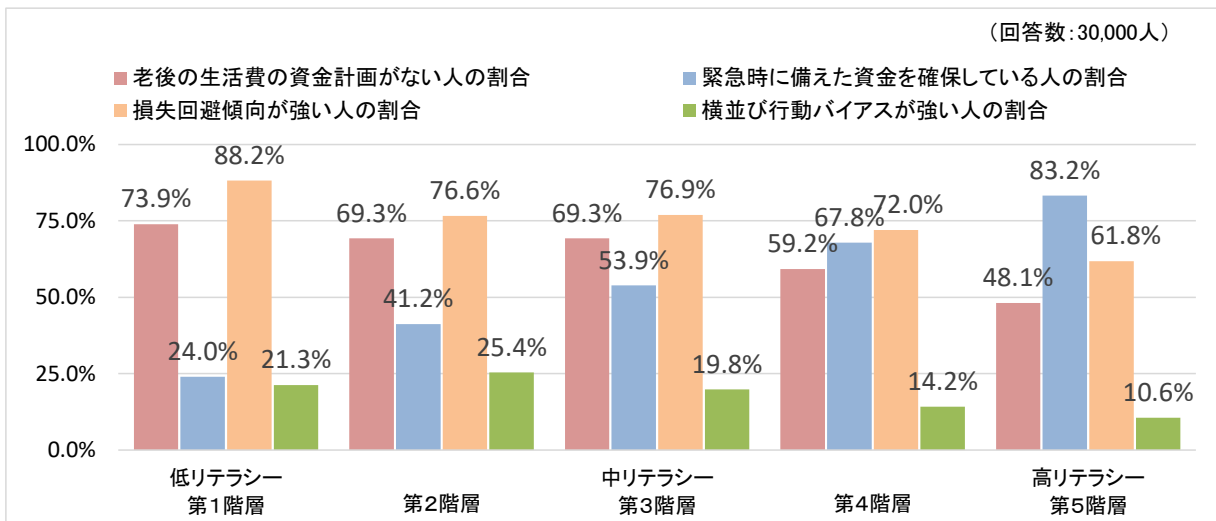
次に、MUFG 資産形成研究所「従業員エンゲージメントと金融リテラシーの関係性について」（2020 年 11 月）から、「金融経済教育と金融リテラシーの関係性」を見てみる。

当調査では、金融経済に関する設問の回答結果の正解率から、金融リテラシーを「高リテラシー層」「中リテラシー層」「低リテラシー層」の 3 つのセクターに分け、「金融経済教育を重要視しているかどうか」を聞いたところ、高リテラシー層ほど、金融経済教育の提供機会を重要視している結果であった〔図表 28〕。これは、高リテラシー層では、金融経済

²⁷ 浦田春河「MUFG 資産形成研究所 第 5 回シンポジウム～従業員のフィナンシャル・ウェルビーイングを高めるアプローチ～パネルディスカッション」（2023.7.19）での発言より抜粋
(<https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/events/2023.7.19>)。

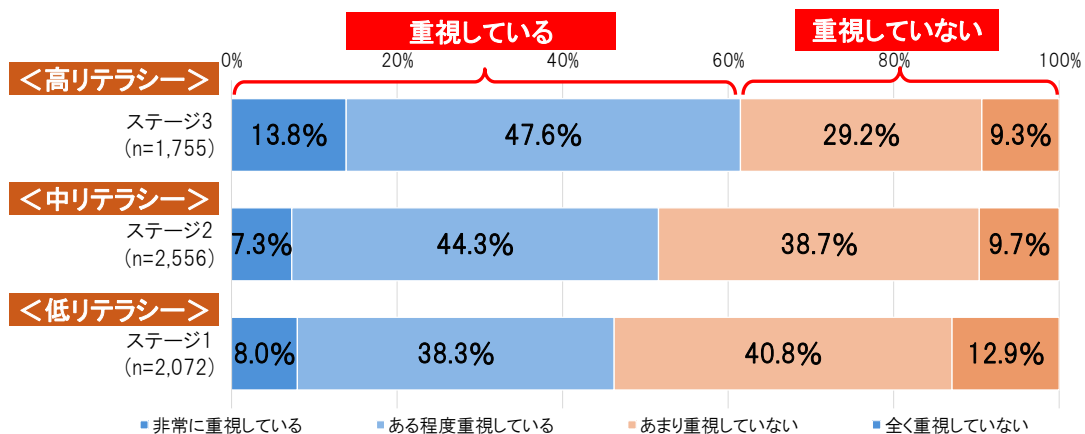
教育により自らの金融リテラシーが向上し、自身にプラスになることを認識できており、金融経済教育の重要性が正しく認識されている結果と考えられる。

〔図表 27〕 金融知識と行動特性の関係性



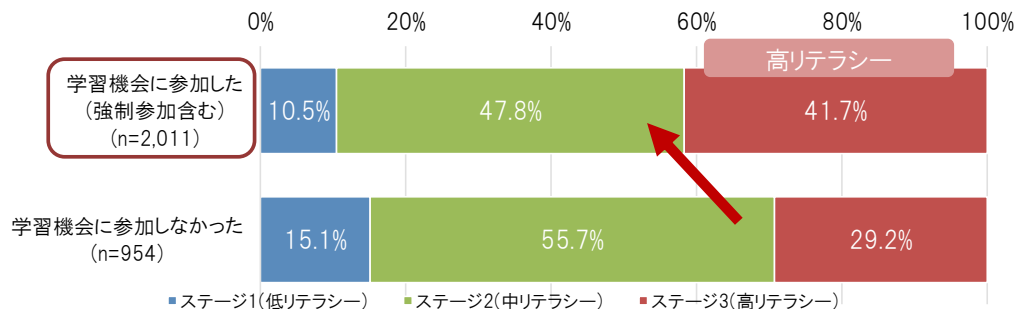
出所：金融広報中央委員会「金融リテラシー調査 2022 年の結果」（2022 年 7 月 5 日）

〔図表 28〕 金融経済教育の提供と金融リテラシーの関係性



出所：MUFG 資産形成研究所「従業員エンゲージメントと金融リテラシーの関係性について」（2020.11）より筆者作成

〔図表 29〕 資産形成に関する学習機会への参加と金融リテラシーの関係性



出所：MUFG 資産形成研究所「資産形成に関する学習機会の提供が従業員エンゲージメントに与える影響」（2021.10）より筆者作成

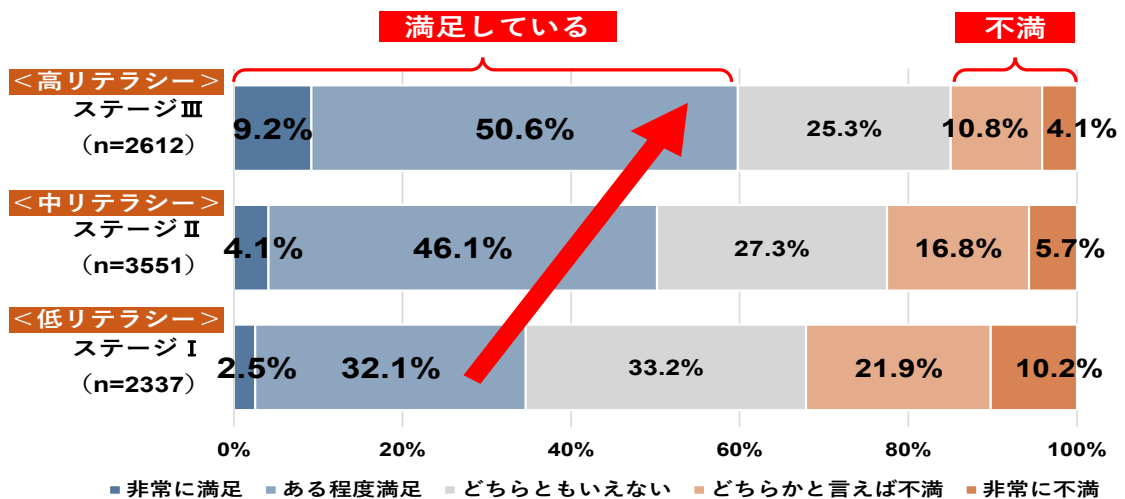
次に、「資産形成に関する学習機会への参加と金融リテラシーの関係性」についてみると、高リテラシー層ほど、学習機会に参加した割合が高い結果が示された〔図表 29〕。

これは、これは、前述の調査結果と同様に、高リテラシー層では、金融経済教育により自らの金融リテラシーが向上し、自身にプラスになる金融経済教育の重要性が正しく認識できており、自ら進んでその学習機会に積極的に参加している結果と考えられる。

3.2 金融経済教育とフィナンシャル・ウェルビーイングの関係性

次に、金融経済教育とウェルビーイングの関係性について考察する。MUFG 資産形成研究所「1万人アンケート（フィナンシャル・ウェルビーイング）」（2023年）を用いて、「金融経済教育とフィナンシャル・ウェルビーイングの関係性」について見てみる。これによると、高リテラシー層ほど、フィナンシャル・ウェルビーイングの満足度が高い結果が示されている〔図表 30〕。これは、高リテラシー層ほど、金融経済に関する高い知識を利用して、資産形成を実施することで、自らのフィナンシャル・ウェルビーイングの満足度を高めている結果と考えられる。

〔図表 30〕 金融リテラシーとフィナンシャル・ウェルビーイングの関係性



出所：MUFG 資産形成研究所「1万人アンケート（フィナンシャル・ウェルビーイング）」（2023年）より筆者作成

このように、先行研究でも示されていたように、「金融経済教育の提供を通して、金融リテラシーを向上させる」ことが可能となる。さらに、金融リテラシーが高いほど、金融経済教育の必要性を理解し、その金融経済教育の学習機会を積極的に活用することにより、さらなる金融リテラシーを向上させるという好循環を自ら作り出し、高い金融リテラシーを通して、資産形成を進めることにより、自らのフィナンシャル・ウェルビーイングを向上させることにも繋げることができるものとする。金融経済教育の有効性があらためて示された結果と言えよう。国民のフィナンシャル・ウェルビーイングを高めるためにも、金融経済教育の提供と充実が大事である。

4 金融経済教育を推進するための対応策

4.1 学校教育における金融経済教育の向上策

第4章では、金融リテラシーを高める効果があるとされる金融経済教育のさらなる充実策について考察する。前述したように、成年年齢が18歳に引き下げられた現在、成年年齢に至るまでの間である「小・中・高等学校」における金融経済教育・消費者教育の重要性が増しているものと考えられる。小・中学校の頃から正しい金融経済の知識を身に付けることにより、自ら様々な金融契約が可能となる成年年齢に達しても、金融トラブルや消費者トラブルに合わないような適正な判断を醸成できることと思われる。

すでに、中学校・高等学校の学習指導要領が出来ており、これに沿って内容の濃い授業を実施することが何より大事であると考ええる。

また、20歳からは国民年金被保険者となるため、その年齢層に対する社会保険や社会保障に関する知識の習得も必要となる。そのためには、大学での教育課程の充実と整備が必要と考えられ、例えば、大学生1～2年の教養課程において、社会保険・社会保障制度を含めた「金融経済教育の授業の義務化」などが考えられる。

なお、これら金融経済教育の講義には専門性が求められることから、小・中・高等学校・大学の授業において、民間金融機関等を含む外部有識者の支援と派遣等も必要と考えられる。これについては、資産所得倍増プランの第5の柱で示された、官民一体となった金融経済教育を戦略的に実施するための中立的な組織として、2024年中に「金融経済教育推進機構（仮称）」が設立される予定であり、民間金融機関を含めてサポート体制の整備を行っていく必要があると考える。

4.2 企業における金融経済教育の向上策（DC投資教育の対象の拡大）

前述したように、DC実施企業においても、投資教育を十分に実施できていない企業が見受けられ、これら企業に対する投資教育実施の支援が必要となる。これについては、運営管理機関や金融機関等が積極的にDC実施事業主に対して働きかけることが求められ、必要に応じて、現在の「努力義務」から「義務化」への法改正も必要かもしれない。

なお、DC投資教育で規定されている内容は、金融経済教育の観点からみて非常に有意義な内容となっている。そのため、DC未導入企業や第1・3号被保険者に対しても、投資教育の機会を提供できるような仕組みの整備が必要ではないだろうか。DC未導入企業に対しては、金融機関等を含む外部機関による投資教育の実施サポート等が考えられる。また、第1・3号被保険者に対しては、地方自治体が主体となり金融機関等がサポートして、投資教育セミナーを実施することなどが考えられる。また、前述の「金融経済教育推進機構（仮称）」による、DC未導入企業や第1・3号被保険者に対する投資教育セミナーの支援体制の整備も期待される。

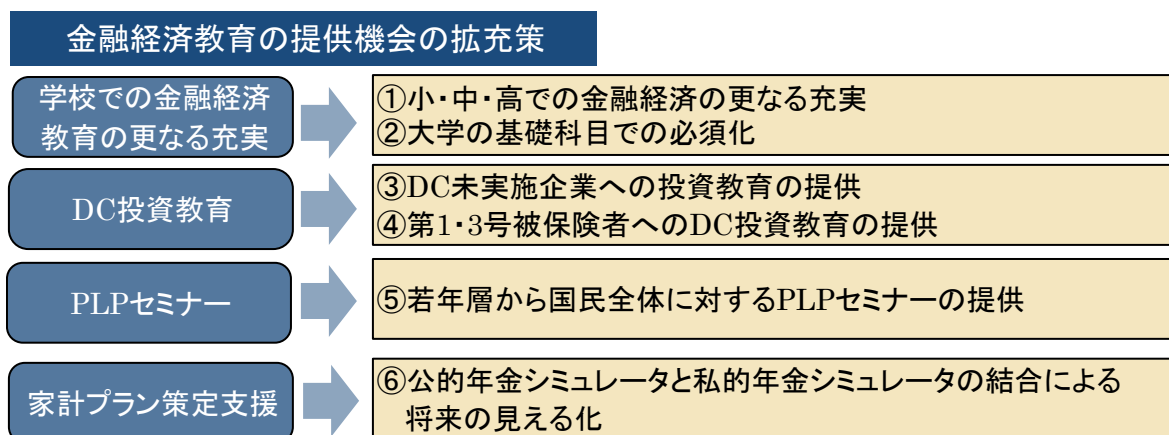
4.3 PLPによる金融経済教育の向上策

現状ではPLPセミナーの実施割合が低いことから、PLPセミナーの受講機会を拡大することが必要となる。現状、企業および年金基金が主体となって従業員及び加入者向けに、退職直前層を対象に実施されているが、企業勤務者に限らず対象者を若年齢層や企業勤務者以外の者まで含めて、国民全体に対してPLPセミナーを広く提供していくことが必要と

考える。PLPセミナーの有効性については前述した通りであり、誰でもが受講できる環境整備が必要である。

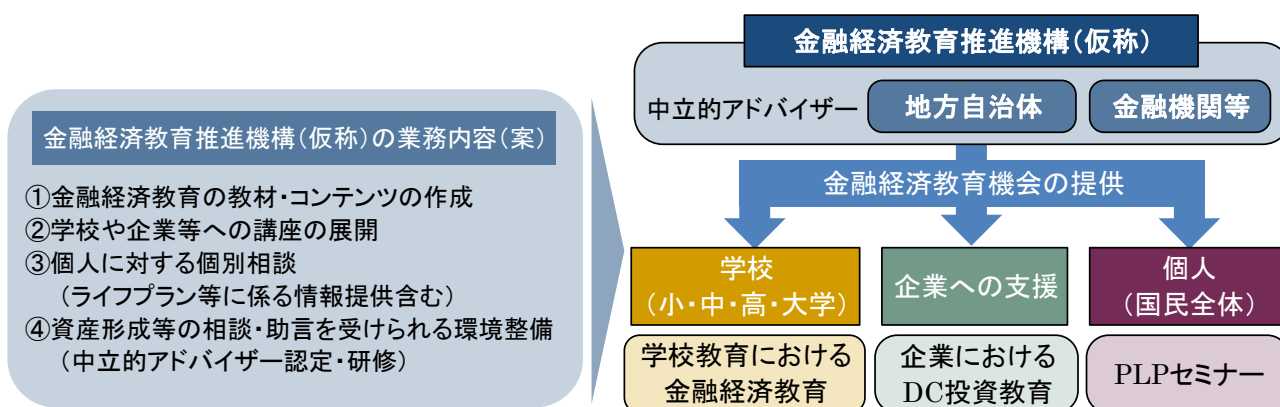
具体的には、金融機関等を含む外部機関によるPLPセミナーの実施や、地方自治体が主体となり金融機関等がサポートして、PLPセミナーを実施することなどが考えられる。なお、これについても「金融経済教育推進機構（仮称）」による国民全体に対するPLPセミナーの支援体制の整備が望まれる。さらに、資産所得倍増プランの第3の柱で示された「消費者に対して中立的なアドバイザーの整備」が掲げられており、この中で、新たに「PLPセミナーの講師認定制度」などを新設することによる、PLPセミナー実施体制の整備を推進することが考えられるのではないだろうか。資産所得倍増プラン（第3の柱）の中では、「金融経済教育推進機構（仮称）」による「中立アドバイザーの認定」が明示されており、PLPセミナー講師認定などを含めることも期待される。

〔図表 31〕 金融経済教育の更なる推進策（私案）



出所：筆者作成

〔図表 32〕 金融経済教育推進機構（仮称）を利用したサポート体制（私案）



出所：内閣府「資産所得倍増プランと資産形成支援に関する取組み」（2023.8.25）を基に筆者作成

また、PLPセミナーの内容については、各年齢階層に応じた内容に整備・充実していく必要がある。各年齢階層に応じて必要な社会保険の基礎知識（年金・医療・介護等）や資産形成の基礎（投資の基礎知識・金融商品の種類等）などを体系的に整備していく必要がある。また、若い頃から生活設計を考えるきっかけを作り、自らの生活設計を定期定期に見直

し習慣付けが可能となるよう、定期的な受講機会の提供も必要である。

自らの将来の生活設計を作成するためには、年金等の支出が把握できる「公的年金シミュレーター」の活用が考えられるが、私的年金（企業年金、個人年金）のシミュレーターも必要であり、金融機関においては、公的年金と私的年金が合わせて将来の年金受給額が見られるシミュレーター機能の提供が求められる。

これらの施策をまとめると、[図表 31] のように示され、金融経済教育の対象者の拡大と充実が必要と考えられる。そして、この私案を実施するために、新設される「金融経済教育推進機構（仮称）」のサポートを期待する [図表 32]。

4.4 国民に対する金融経済教育の在り方

これまで、国民に対する金融経済教育の現状と課題、そして課題に対する具体的な施策案を述べてきた。これらをまとめると [図表 33] のように体系化できる。

小・中・高校・大学から社会人に至るまで、各年齢層に応じたカリキュラムを切れ目なくかつ体系的に金融経済教育の体制を構築していくことが必要となる。そして、誰でもが自ら主体的に金融経済教育を受けられる環境の整備も必要となる。国民に広く金融経済教育を実施していくためには、誰でもが就業状況等に関係なく金融経済教育を受けられる仕組み作りが必要である。これにより、国民の金融リテラシーが向上し、国民のフィナンシャル・ウェルビーイングの向上にも繋がり、超高齢化社会を迎えるわが国にとって、持続可能な社会に繋がるものとする。

[図表 33] 金融経済教育の体系（私案）

| | | 小学生 | 中学生 | 高校生 | 大学生 | 若年社会人 | 一般社会人 | 高齢者 |
|---------------------------------|---------------|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|--|-------------------|-------------------|
| | | 社会で生きていく力の素地の形成時期 | 将来の自立に向けた基本力の育成時期 | 社会人として自立の基礎能力養成時期 | 社会人として自立する能力の確立時期 | 生活面・経済面で自立する時期 | 社会人として自立し、責任を担う時期 | 年金と金融資産等で生活費を賄う時期 |
| | | 学習指導要領 | | | 「大学等及び社会教育における消費者教育の指針」 | | | |
| (1)家計管理 | 適切な収支管理 | 小・中・高等学校の授業における金融経済教育の充実 | | | 大学の教養課程での金融経済教育の充実 | <ul style="list-style-type: none"> ・DC投資教育の充実 ・DC未実施企業への投資教育提供 ・PLPセミナーの若年齢層への拡大 ・PLPセミナーの受講機会の提供 ・金融機関等外部機関のサポート | | |
| (2)生活設計 | | | | | | | | |
| (3)金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択 | 金融取引の基本としての素養 | | | | | | | |
| | 金融分野共通 | | | | | | | |
| | 保険商品 | | | | | | | |
| | ローン・クレジット | | | | | | | |
| | 資産形成商品 | | | | | | | |
| (4)外部の知見の適切な活用 | | | | | | | | |

出所：筆者作成

5 おわりに

今後、わが国の平均寿命はさらに延伸し、いよいよ人生 100 時代の到来を迎えることと

なる。高齢期の生活期間が長期化することにより必要な生活資金も増加し、資産の枯渇リスクを防ぐための経済基盤の充実が求められる。退職後も生きがいを持って生活するには、経済基盤を確保する必要がある、資産形成の重要性はますます重要なものとなっている。

高齢社会において生活の質（QOL）の維持するためには、しっかりとした経済基盤を構築しておくことが必要であり、若い頃から金融経済の知識を身に付けることが必要である。全ての国民が広く、そして生涯にわたって切れ目なく金融経済教育を受けられる機会と環境を整備し、金融リテラシーを向上させることで、国民のフィナンシャル・ウェルビーイングの向上にも繋がるものである。

今後の少子高齢化を見据えて、既に今から10年以上も前の2013年に「社会保障制度改革国民会議報告書」が取りまとめられ、「日本の社会保障制度は『自助』を基本とした、『21世紀モデル』への転換」が図られている。公助・共助に頼ることなく、自らの将来の生活設計を自ら考え、将来に向けた生活設計を考える習慣を身に付けることが求められる時代となっている。金融経済教育の充実、国民のフィナンシャル・ウェルビーイングを高め、超高齢化社会における持続的成長にも繋がるものである。まさに、国家戦略として「金融経済教育」を推進することが求められている。

なお、本稿のうち意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添える。

参考文献

- 浅井義裕（2017）「金融教育は有効なのか？－日本の大学生を対象とした一考察－」『生活経済学研究』Vol.46(2017.9): pp.11-24
(https://www.jstage.jst.go.jp/article/seikatsukeizaigaku/46/0/46_11/_pdf,2023.12.7).
- 大野裕之・林田実（2023）「確定拠出年金と金融教育-Causal Forest による解析-」『東洋大学 経済論集』48巻2号, 2023年3月: pp.1-29
(file:///C:/Users/2201179/AppData/Local/Temp/249/MicrosoftEdgeDownloads/481dac33-7bc1-431e-b58c-50fc47008776/keizaironshu48-2_001-029.pdf,2023.12.7).
- 北野友士（2012）「金沢星稜大学における金融リテラシー調査」『金沢星稜大学論集』第45巻第3号（平成24年3月）: pp.11-24
(https://www.seiryu-u.ac.jp/u/research/gakkai/ronbunlib/e_ronsyu_pdf/No119/11p_24p_kitano119.pdf,2023.12.7).
- 金融広報中央委員会（知るぽると）（2017）「金融教育ガイドブック～学校における実践事例集」
(<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/guide,2023.12.7>).
- 金融広報中央委員会（2023）「金融リテラシーマップ」（2023年6月改訂版）
(<https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy/,2023.12.7>).
- 金融庁（2013）「金融経済教育研究会報告書」
(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryoyou/20130605/07.pdf,2023.12.7).

- 金融庁（2022）「第 20 回金融審議会市場制度ワーキング・グループ」
（https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market-system/siryoku/20220912/02.pdf,2023.12.7）.
- 厚生労働省（2022）『令和 4 年簡易生命表の概況』
（<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life22/dl/life22-15.pdf>,2023.12.7）.
- 厚生労働省（2021）「確定拠出年金制度について」（法令解釈通知）
（<https://www.mhlw.go.jp/content/000677933.pdf>,2023.12.7）
- 国立社会保障・人口問題研究所（2023）「日本の将来推計人口(令和 5 年推計)資料表 3-1」
（https://www.ipss.go.jp/pp-zenkoku/j/zenkoku2023/pp2023_gaiyou.pdf ,2023.12.7）.
- 総務省統計局（2022）「家計調査年報(家計収支編)2022 年家計の概要：総世帯及び単身世帯の家計収支」
（<https://www.stat.go.jp/data/kakei/2022np/pdf/summary.pdf> .12.7）.
- 総務省統計局（2017）「家計調査年報(家計収支編)2017 年家計の概要：総世帯及び単身世帯の家計収支」
（<https://www.stat.go.jp/data/kakei/2017np/gaikyo/index.html>,2023.12.7）.
- 佐々木一郎（2020）「イデコと老後の年金格差」『年金と経済』公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構，39(3): pp.16-22.
- 菅谷和宏（2021）「サラリーマンの生活と生きがい（資産形成と生きがいの関係）：第 7 回『サラリーマンの生活と生きがいに関する調査』の調査結果」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構，WEB Journal『年金研究』No. 19: pp.84-99
（https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/NKEN19_84.pdf,2023.12.7）.
- 独立行政法人労働政策研究・研修機構（2020）「企業における福利厚生施策の実態に関する調査」（2020 年 7 月）
（<https://www.jil.go.jp/institute/research/2020/documents/203.pdf>,2023.12.7）.
- 内閣府（2019）「令和元年度版高齢社会白書（全体版）図 1-2-1-8 世代別金融資産分布状況」
（https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2019/html/zenbun/s1_2_1.html,2023.12.7）.
- 内閣府（2023）「資産所得倍増プランと資産形成支援に関する取組み」（2023.8.25）
（<https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/01.pdf>,2023.12.7）.
- 中江俊（2012）「米国の学校における金融教育の動向」
（http://www.sonposoken.or.jp/media/reports/sonposokenreport101_1.pdf）
- 西村隆男（2014）「消費者教育推進法逐条解説」（2014 年 3 月）
（<https://www.pref.kanagawa.jp/uploaded/attachment/766241.pdf>,2023.12.7）.
- 日本銀行（2023）「時系列統計データ（資金循環・家計金融）年度・ストック」
（<https://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>,2023.12.7）.

- 日本銀行（2023）「資金循環統計（速報）（2023年第2四半期）」
 (<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sj.htm>,2023.12.7) .
 (<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>,2023.12.7) .
- 平河茉璃絵・山本進（2021）「第7回サラリーマンの生活と生きがいに関する調査：調査結果の概要及び男女別・年齢階層別比較」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構, WEB Journal 年金研究 No.19: pp.314-380
 (https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/NKEN19_314.pdf,2023.12.7) .
- 福沢隆雄（2019）「アメリカの投資教育と株式投資の質問」
 (https://mon-ja.net/191009-01_usa-financial-literacy/,2023.12.7).
- 藤原翼（2023）「学校の金融経済教育をどのようにサポートすべきか～米国の事例から探る～」大和総研
 (https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/education/20230613_023846.pdf,2023.12.7).
- 丸山 桂（2021）「中年未婚者の iDeCo 加入に関する実証分析」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構, WEB Journal 年金研究 No.15: pp. 2-16
 (https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/NKEN15_02.pdf,2023.12.7) .
- 文部科学省（2011）「大学等及び社会教育における消費者教育の指針（概要）」
 (https://www.mext.go.jp/content/1406854_03.pdf,2023.12.7) .
- 文部科学省（2018）「高等学校学習指導要領（平成30年3月告示）」
 (https://www.mext.go.jp/content/1384661_6_1_3.pdf,2023.12.7) .
- 森駿介（2022）「海外の金融経済教育における職域での推進と取組の検証」大和総研
 (https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/education/20221124_023422.pdf,2023,12,7).

老後資産形成にかかる「長期的」視点の必要性和 情報通信技術の活用

一 デジタルインフラ活用の方向性 一

井戸美枝

ファイナンシャルプランナー・社会保険労務士

要旨

- 1 老後資産形成のためには、人生大半にわたる時間を要する。そのために、人生後半のライフステージに応じた長期的な支援方策が必要になる。
- 2 40から70代にわたる具体的な相談事例から課題項目を抽出する。
- 3 個人の金融状況把握で重要なのは、詳細かつ包括的（年間を通じて時間単位）のデータが重要である。「現金（キャッシュ）フリー」によって販売時点の個人データが本人にバックされることが重要である。
- 4 「現金（キャッシュ）フリー」は、70代以降の要支援、要介護状態になった時に本人による金銭管理から解放されるメリットが大きい。
- 5 資産管理に必要なデータは、個人単位では非常に小さなものであり、課題は30、50年年間にわたって継続的に保有できるかどうかである。銀行預金通帳が有効なのは小さく保存しやすいことにある。同様に、資産保有データも預金通帳並みのものが用意できるとデジタル化しなくてもよい。
- 6 官民の連携により、いかに利用者本人中心の金銭管理資産管理データを個人単位で統合化できるかが重要である。名寄せのためにマイナンバーカードをどこまで活用できるか研究が必要である。

1 はじめに（問題意識）

資産を形成するには時間を必要とする。亡くなるまで必要となる老後資産の形成となると、準備には現役時代の大半を要すると考えるのが妥当である。つまり、老後資産を形成するには、ほぼ現役時代の時間を要し、その資産形成にするために諸施策は、長期的視点を本来内在すべきである。特に、人生の節目になる、就業に関わる20代、結婚出産に関わる30代、子育てや資産形成に関わる

40代、親の介護や老後に関する50代、60代というように、テーマが変化していく。一方で、過去を常に抱えながら個人や家族の生活は続く。お金に関する相談に関しては、主に、ライフステージごとには相談ができるようになっているが、生涯を通じてのお金に関する相談というとその実態はほとんどないと考えざるを得ない。例えば、調査研究を例にとると、時点を区切ったクロスセクションの調査だけでは不十分であり、人生というタイムシリーズ（時系列）に調査研究が求められると思われる。

また、長期にわたる視点の重要性は、時間の経過とともに著しい技術進歩に伴い、個人の金銭管理手法が驚くほどの進展がなされたことである。デジタル化のスタート以前からの相談事例が、デジタル化による効果を取り込むことにより、より広範囲な人を対象とする施策を効率的に行うことが可能になったと考えられる。これは、現状の技術水準が今以上のものとなった場合には、より施策による効果を得ることできると考えられる。具体的にはアプリベースの家計簿管理の名寄せのために公的な仕組みが求められる。個人として収集統合されたこれらデジタルデータは個人主体の管理をいかに確保するのが重要な課題となる。

本論では、ほぼ現役時代から老後生活に至る、具体的な事例を通じて、長期的な視点の重要性と諸施策の方向性を論じるものである。

2 相談と教育は両輪

投資は、個人による意思決定を前提とする。そして、投資を行うために必要となる知識やノウハウなどは学ぶ必要がある。お金や投資に関する教育が必要となり、個々人の知識やノウハウの取得状況に応じて、個人単位で相談を受けることにより、より正確な行動ができるようになる。知識普及や情報提供と共に相談事業が重要な役割を果たしている。

これまでの面談を伴う相談は、一度限りということが多かった。しかし、ネット環境での面談や双方向の情報のやり取りが可能となっている。また、相談に関する時間調整もスムーズにいくようになると、情報のデジタル化とともに、より多くの相談をこなすことが可能となっている。

相談事業が有効であるためには相談したいと思っている人が、その人の置かれている状況を把握した上で、何を相談したいのか、その内容を知ることが重要であるが、それらとともに相談者（顧客）の周辺情報を得ておくことも重要である。的確な時期に的確な内容の相談と情報の提供ということである。そして、情報提供や相談結果により、相談者の行動変容があり、良好な結果を相談者が得ることが目的となる。相談者との継続的、長期にわたる付き合いによ

って、短期の目標のみならず、長期にわたって効果を持続でき、満足度の高いものとなっていく。

ネット環境のない状況では限られた相談時間の中で、相談者の思いを上手く引き出すことが必要であり、その思いに的確に答えられる相談者が求められるのである。そのために経験と情報収集力などが問われる。ネットでのやり取りや面談がなかった時代には、数少ないやり取りや面談の中で最高の効果を引き出すということはなかなか難しいものであった。

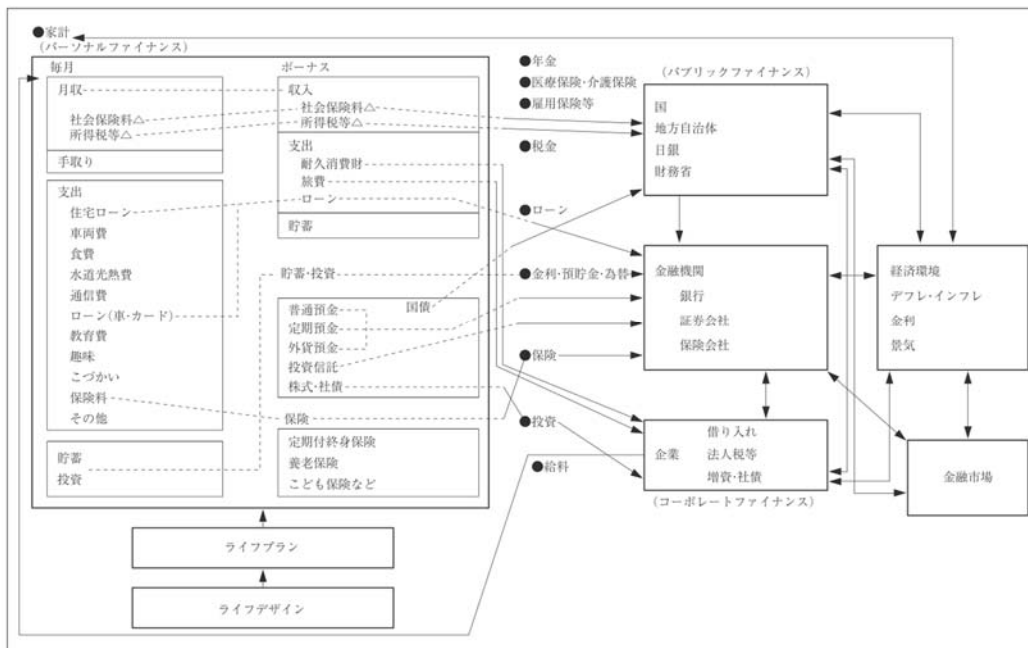
しかし、ネット環境の登場によって、状況は大きく変化した。

本論では、人生のどの段階において何を相談したいのかを把握するために、模範的な事例を取り上げて、相談者の人生の後半に対応しなければならないお金、資産についての知りたい情報とともに、具体的な事例を指摘したい。

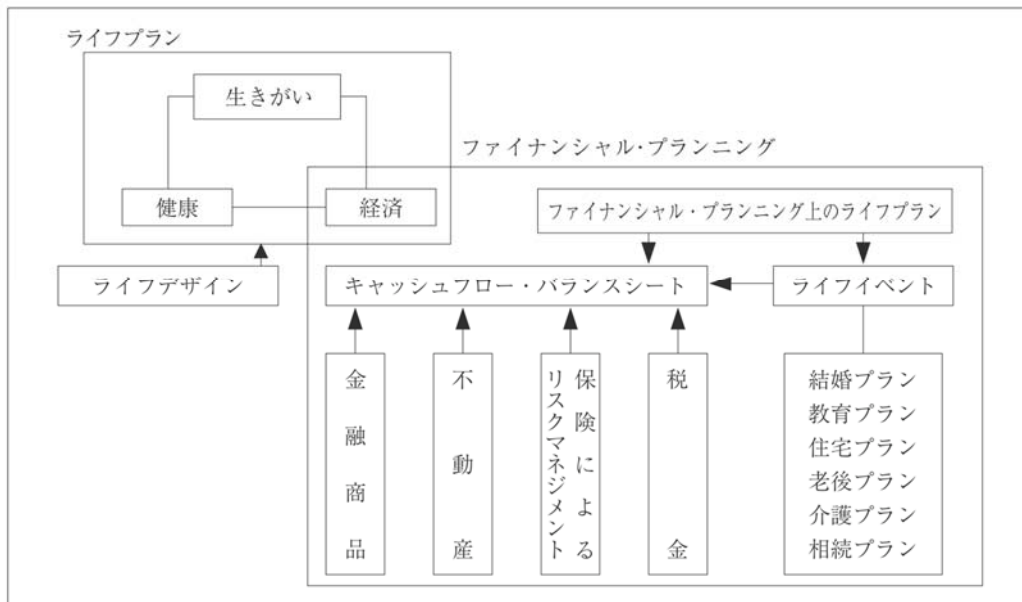
そして、強調したいのは、人生にわたる各年代に応じた継続的な相談と情報提供の重要性である。最も必要とする時に、求められる情報と相談を的確に提供することである。その上で、有効な相談となりうるための公的機関によるインフラ（主に情報インフラ）について考察してみたい。

参考に日本FP協会「ファイナンシャル・プランニング入門より「ファイナンスの対象と領域」「ライフプランとFP」を添付した。

<ファイナンスの対象と領域>



<ライフプランとFP>



3 生涯を通じた事例

本事例は私がFPとなってから関わらせていただいているA氏の事例で、二十年以上にわたる。

相談者A氏は、現在70歳。大学卒業後就職、38年間勤務後、60歳定年退職。完全リタイア生活に入っている。A氏の配偶者は小規模事業者で配偶者自身収入があるが、世帯家計維持はA氏の収入による。配偶者収入等はA氏からは独立している。子供（一人）はA氏65歳の時に独立別居、現在は結婚し遠隔地居住。

(A氏のライフデザインとマネーノウハウ)

働くのは60歳定年まで、60歳以降は「働かない」自由な生活をする。60歳代は体力気力があるので海外国内旅行を中心とする「遊び」、シンプルな生活、老親の見送り。70歳代以降は「遊ぶ」そのものの気力や体力が無くなってくるので在宅中心なシンプルな生活、そして自身の介護・死への準備。

重要な相談時期は3時期と主な内容。

- A氏が50歳になる前年 定年以後の準備 50歳代ライフプラン
- 60歳になる前年 60歳代の準備 60代 ライフプラン
- 70歳になる前年 70歳代の準備 70代ライフプラン

A氏のマネーノウハウとデジタルデータ。

40歳代から簡易家計簿をつけ、月間、年間の収支を把握できている。そして、

毎月給与から貯蓄額を天引き貯蓄し、残額を全額消費しても良いスタンス。確実に貯蓄ができる体制。資産管理は、借金の返済を優先し、負債ゼロを達成後は、資産の運用を考える方針。資産運用は20、30歳代から経験を積むならば別だが、仕事の忙しい40、50代からの運用は実生活からすると困難があるとの判断。A氏40歳代には家計簿アプリなどがなかったため家計簿と預金通帳で行っている。

(50歳代ライフプランの主な内容)

子供の独立・結婚の資金の想定とその準備

定年以後のシンプルな生活の家計収支（原則年金の範囲内での生活を50代後半から実施、そのための家計分析と家計実践。この家計実践は重要な意味がある。定年生活というものは、定年したその日から始まるのではなくライフデザインが確定した時から始まるのが、最も現実的であるとA氏は考え実践していた。

定年以後預貯金と年金だけで生活するために必要となる金融資産計算と貯蓄額、その貯蓄額の年度別貯蓄目標額

A氏の「遊び」のための必要資金額の算出（海外旅行、オープンカー取得などは現役時代から開始し、必要金額を把握しておく）

40歳代前半において負債の全額返済を行っており、余裕資金の運用などに関する相談

(A氏：50歳代の実際)

家計管理：収入は給与収入のみ。支出の把握は極力支出記録が残るようにクレジットカード払い、レシート受領整理、交通費など小口支出は付箋メモにより把握。1年間実施により詳細な支出行動を把握。2年目以降は、家計簿を付けずとも銀行預金通帳とキャッシュカード月別精算書とレシート・メモにより把握。これにより60歳代でのシンプル生活の金銭面での基盤が形成された。

貯蓄計画：10年計画を立てて、初年度から貯蓄予定額の1.5倍を達成し、10年計画の6年目に初期目標額を達成。これは目標額を設定した場合に早期達成がなされる多くの事例と同じ。A氏は住宅ローン返済に関しても40歳代完済を目標としていたが実際には44歳に住宅ローンは完済し無借金の状況になっている、この時の成功経験は大きい。また、家計収支の詳細把握によって無駄な支出をカットできたことが貯蓄計画を加速化させた要因も無視できない。老後貯蓄目標額を達成した56歳になったA氏は、定年後海外旅行の前倒しとして月1回海外旅行。4年以上にわたり毎月、連休や有給を使って3泊4日、場合によっては4泊5日、夏冬休みには9泊12日、定年までに50回海外渡航をしている。

貯蓄だけが目的ではなくお金は好きに使うということが重要である。
資産運用：運用方法に関して勉強する時間がないために60歳前後に集中することに。

(60代ライフプランの主な内容)

子供の独立・結婚援助の資金額の伝達（必要金額を確定させておくため）
年金受給開始までの無収入生活の想定
満額年金受給後のシンプル生活（この生活が亡くなるまで続くことになる、無理のない生活スタイルの実践）
住宅の売却と新居住地の選定、賃貸か所有の検討（必要資金額の計算なども含む・場合によっては70代ライフプランまで引き継ぐ可能性あり）

(A氏：60歳代の実際)

資産運用管理：60歳前後数年を要して、不動産経営、株式・債券・外貨投資など実運用（実際にデイトレーダーを2年間ほど体験）するが、あわせて不動産運用も検討を重ねるが、運用できるのは70歳までの10年間ほどであること、金融資産が大きく減価するほどのインフレが起こるとは考えられないことから、資産運用はせず、また住居の住み替え時に現金を必要とすることもあるため預金として保有することに決定。（株式投資などは20代からやっておかないと身に付かないことがわかったとのこと）

住居の住み替えと終の住処：子育てや住宅環境から郊外の戸建て住宅に居住しているため、自動車（2台）所有など経費の見直しを進めると共に、子供独立後、介護を前提とした住居の選択を行う。賃貸か所有かを実体験を68歳時点で行う。居住地は自動車所有の必要のない鉄道バスなど便利な市街地内、かつ歩いて10分以内にスーパーマーケット・商店街や医療施設など病院診療所が多数ある地域へ引っ越す。従前居住住宅は売却し、不動産の金融資産化。新住居選好に最もあった築後3年ほどのマンションを購入。新しいマンションであるため耐震、バリアフリー化され、在宅介護が十分な可能な住居空間を確保する。これにより70歳代の資産保有は預金のみとする。

A氏は車が好きなため海外旅行から国内旅行へ転換、オープンカー、SUVと乗り継ぎ、新住居へはコンパクトカーとし車の運転を70代以降も継続できるように白内障手術を行う。

家計管理：健康管理の面から糖質制限を行うことにより食費が圧縮されるとともに転居により光熱水費が減少、受給年金内での基本生活ができることを確認（70代の安心材料となる）。

(70代ライフプランの主な内容)

住宅の売却と新居住地の選定、賃貸か所有の検討（必要資金額の計算なども含む）

介護のある生活への準備（最も重要なのは、亡くなるまで在宅介護か施設介護かの選択）

要介護（要支援を含む）状態になったのちの生活形態及び必要資金の算出

資産の所有形態は預金のみ

在宅に介護保険などによる他者が住居に入るための対応、具体的には支出方法（現金フリーの状態になっておくこと）及び現金管理や資産管理

4 家計管理に関する必要情報と情報インフラ

家計管理の基本は、個々の取り引きベースとなる支出、収入の把握である。具体的には家計簿によって、月間、年間の収入と支出の把握がベースになる。2で取り上げた事例では、詳細な家計簿を付けることもなく、日々の取引をクレジットカードの個別支出明細表、レシートと小口現金のメモなどにより把握している。この過程をネット環境から把握できないかを考えたい。それは、公的なサービスとして「現金（キャッシュ）フリー」の基盤を整備していくことが重要なことである。これは自助・共助・公助の範疇から考えると民間からの協力を前提した公的な分野である。近いものとして、バリアフリー・ユニバーサルデザインがある。高齢者や障害者を対象とするのは当然で、誰にでも優しい、ハード、建物、公共施設に対する考え方の通りである。

これと同じように「現金（キャッシュ）フリー」は、若いうちから対応できるようになっておくことが重要で、デビットカードにしてもクレジットカードにしても使用歴は残る。家計管理という視点から、より持っておきたいデータは、例えばスーパーマーケットなどで購入した品目別の購入数と金額データでレシートに記載されているデジタルデータが、最も有効なデータである。というのは、要支援状態になったときにヘルパーさんにお買い物を委託し、レシートと現金支払いがなくクレジット支払いなら、要支援者の負担は軽減されるし、他者からのチェックも入りやすい。これらのデータをネット環境下で得て処理できるようになれば良い。現在の、高齢者世帯全てに「現金（キャッシュ）フリー」を提供することは課題が多いが、将来的には、現在の40代、50代が高齢者となる時期に、その効果が発揮されるものと思われる。

一方、高齢による判断低下者の家計管理には、日常的な現金の取り扱いを極小化することが、世帯としても介護サービスを提供する事業者からも些細なことから解放されることになる。可能それは、本来の在宅サービスに集中することにもつながる。

5 老後・住宅・介護プランに関する必要情報と情報インフラ

「老後資産形成」との関連で重要なのは、「ライフデザイン」である。

老後にどのような生活をしたいのかを具体的に思い描き、そのデザインを具体的に生活にどのように落とし込み、実行していくかにある。逆に、老後生活の「ライフデザイン」を描けない人にとっては、現状維持のまま老後生活に入ることになる。この場合は、老後プランなし、現状の延長線上の生活が続き、住宅プランや介護プラン、ましてや相続プランにまで意識が及ぶことはほとんどない。

私は「残念な介護 楽になる介護」（日経プレミアムシリーズ）においていくつかの事例を挙げているが、ライフデザインを持つことなく、老後生活に入ったような場合に「残念な」ケースとなることがほとんどである。

病気・怪我や介護は突然やってくる。老後と言われる時期になるとその確率は大きくなる一方で下がることはない。要介護の状態になってからでは、介護者は介護をすると同時に、介護者自身も要介護者とならないようにしなければならないという状態に陥ることになる。このような状況を事前に把握して、老後生活の「ライフデザイン」を明確にし、対応を具現化していくことが必要となる。そのためには50歳代から子供は親の介護、親は自身の介護をどうするのかを考え具現化しておく必要がある。

6 最後に —「官民の連携」のあり方：マイナンバーカード

安心かつ安全で、良好な老後生活には、自助・共助・公助の強い連携の上になり立つものである。自助には当然、個人の持つ能力や資産状況など対応しようにも、幅のあるものとなる。共助も、民間保険、企業提供のサービスやボランティアなどが中心なることから限界がある。一方、公助は、限りある財源と提供サービスをどのように行うかに限界がある。しかし、より多くの国民がより良い状況になるには、個々のケースに応じた自助・共助・公助の在り方がある。これはケースごとに対応して、変化するものであり、オールマイティな処方箋はあり得ない。そのため、自助・共助・公助の役割分担が重要なものとなる。

長期かつ継続的な実効性のある相談や支援に関して、ここで提案しておきたいのは、「マイナンバーカード」である。40歳、50歳、60歳それぞれの相談内容などは個人で継続保存できれば良いが、これが、マイナンバーカードによって紐付けが可能となり、そのデータが公的な機関により保存されていることは重要である。というのは、高齢により転居、また施設入所などがあれば、個人としてデータを維持管理することが難しくなる一方である。そのうえに認知症

が発症すれば本人管理が困難となる。その時、誰が本人関連の情報を維持管理するかである。もちろん、配偶者など親族で管理できれば良いが、万人ができるわけではない。どのような支援方策があるかが問われる。

(2) 地域における金融機関と福祉機関の連携の
可能性

高齢期における金融商品の在り方について ～金融と社会福祉の連携を考える～

『高齢期のフィナンシャル・ウェルビーイングの向上』

菅谷 和宏

三菱UFJ信託銀行株式会社 年金コンサルティング部 上席研究員

要旨

国民の平均寿命は男性81.05歳、女性87.09歳まで延伸し、高齢期の生活期間が長期化している。わが国の個人金融資産は2,115兆円（2023年6月末）に達したが、このうち60歳以上の高齢者世帯が全体の63.5%を保有している。

一方、高齢化の進展に伴い判断能力と認知機能は低下し、認知症有病率は高齢化と共に高まり、2060年には1,154万人まで増加する見込みが示されており、将来的に認知症の高齢者が保有する金融資産の割合が増加していくこととなる。

高齢期が長期化していく中、判断能力の低下と認知機能の低下に対して、高齢者の生活と金融資産の管理をサポートするための社会環境の整備が必要であり、社会福祉と経済基盤を支える金融の連携が必要と考える。

既に、判断能力が低下した高齢者のための財産管理と身上監護の支援を行う制度として「成年後見制度」があり、判断能力が低下した高齢者の金融資産を保全するための制度として「後見制度支援信託」「後見制度支援預貯金」「家族信託」などがある。さらに、各金融機関では、判断能力が低下した高齢者の生活をサポートするために様々な金融商品を提供している。しかし、これらは金融資産の保全を第一に考えられており、長期化する生活期間により金融資産が枯渇するリスクを抱えている。

本稿では、人生100年時代の到来を迎えつつある中、高齢期の経済基盤を確保するための金融商品の在り方について考察する。現状の「成年後見制度」における財産管理の課題や、「後見制度支援信託・預貯金」の利用状況、各金融機関が提供している高齢者向け商品を概観し、米国における後見人に対する「プルードント・インベスター・ルール（Prudent Investor Rule）」からの示唆を考える。今後、高齢化がさらに進展する中、高齢者の経済的な生活の質（QOL¹）を維持し、高齢者の「フィナンシャル・ウェルビーイング（Financial Well-being）」²を実現し、豊かな老後生活を送るためのサポートが求められている。

¹ QOL(Quality of Life)とは、物理的な豊かさのみならず、精神的な豊かさを含め、生活全般について高い満足度を得られるような質の高い生活を意味する

² ウェルビーイング (Well-Being) とは、心身ともに健康で、かつ社会的にも満たされている状態を指し、フィナンシャル・ウェルビーイング (Financial Well-Being) とは、現在及び将来に亘り、経済的な満足度が継続し、自律的に人生における選択が可能な状態を指す

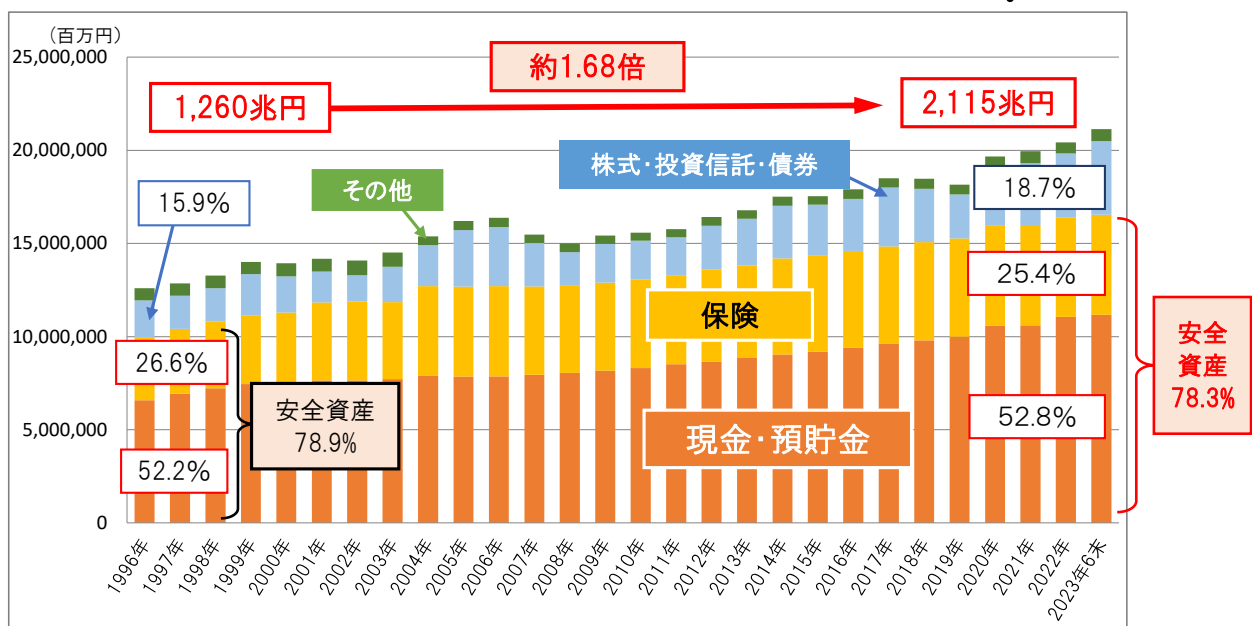
1 はじめに

1.1 わが国の金融経済と社会環境の現状

日本銀行「資金循環統計」によると、2023年6月末の家計金融資産額は、2,115兆円まで増加した。しかし、過去26年間、「現金・預金」約5割、「保険」を加えた「安全資産」約8割の資産構成は変わらず、「株式・投資信託」は、約18.7%で、政府の進める「貯蓄」から「投資」は進んでいない状況である〔図表1〕³。

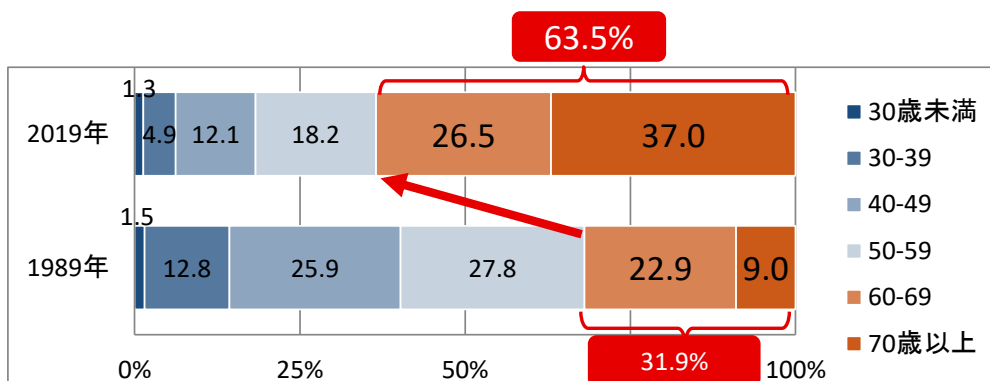
また、内閣府「令和5年版高齢社会白書高齢者（全体版）」から世代別金融資産分布状況をみると、1989年は60歳以上の高齢者世帯が全体の31.9%の金融資産を保有していたものが、2019年には約2倍の63.5%を保有するまでに至っており、高齢者が補修する金融資産が増加している〔図表2〕⁴。

〔図表1〕日本の家計金融資産の推移（1996～2023年Q2）



出所：日本銀行「資金循環統計時系列データ」「2023年第1四半期の資金循環」（速報）より筆者作成

〔図表2〕世代別金融資産分布状況（2019年）



出所：内閣府「令和5年版高齢社会白書（全体版）図1-2-1-7 世代別金融資産分布状況」より筆者作成

³ 日本銀行（2023）「2023年第2四半期の資金循環」（速報）
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sj.htm,2023.12.7>。

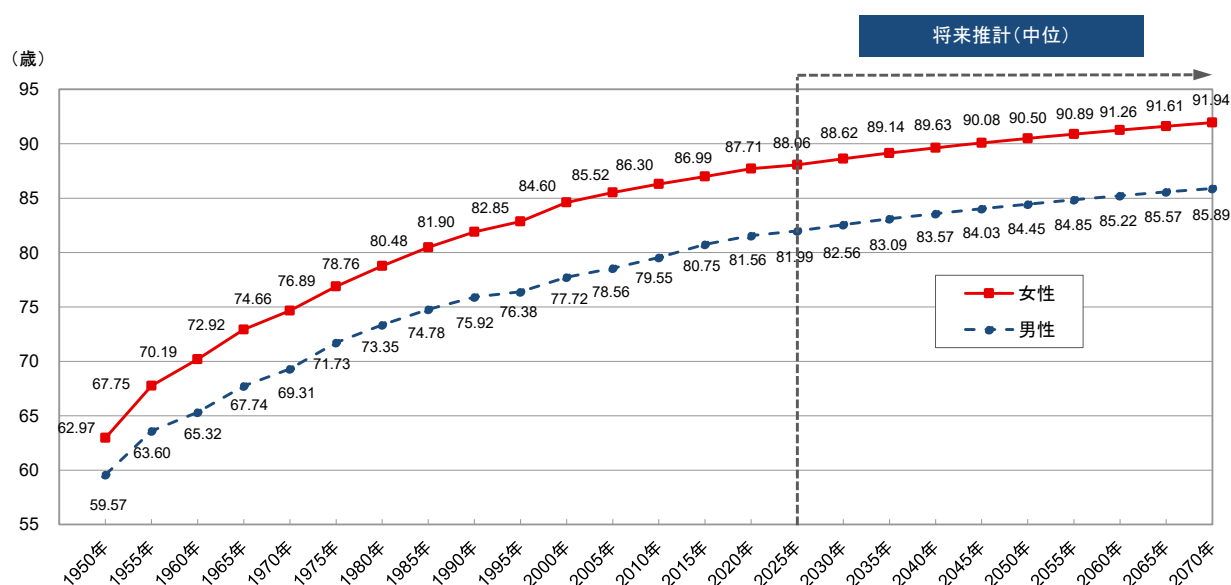
⁴ 内閣府「令和5年版高齢社会白書（全体版）図1-2-1-7 世代別金融資産分布状況」
https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2023/html/zenbun/s1_2_1.html,2023.12.7。

1.2 平均寿命の延伸による高齢期の生活期間の長期化

日本人の平均寿命の推移をみると、1950年には男性59.57歳、女性62.97歳であったものが、厚生労働省「2022年簡易生命表」では男性81.05歳、女性87.09歳まで延伸した（2021年まで延伸していたが、2022年は、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）、心疾患、老衰等の死亡率の変化が平均寿命を縮める方向に働いた）。

過去72年間で男性がプラス21.48歳、女性がプラス24.12歳、延伸してきた⁵。国立社会保障・人口問題研究所「令和5年推計」⁶を加えると、2070年には男性85.89歳、女性91.94歳まで延び、今後さらに男性はプラス4.84歳、女性はプラス4.85歳も寿命が延びていく見込みが示された〔図表3〕。

〔図表3〕 日本の平均寿命の推移（将来推計含む）について



出所：1950年～2020年実績値は厚生労働省「令和4年簡易生命表の概況」、将来予測は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(令和5年推計)資料表3-1」より弊社作成
<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life22/dl/life22-15.pdf>, 2023.8.28)
https://www.ipss.go.jp/pp-zenkoku/j/zenkoku2023/pp2023_gaiyou.pdf, 2023.8.28).

1.3 高齢化に伴う認知症有病率の増加

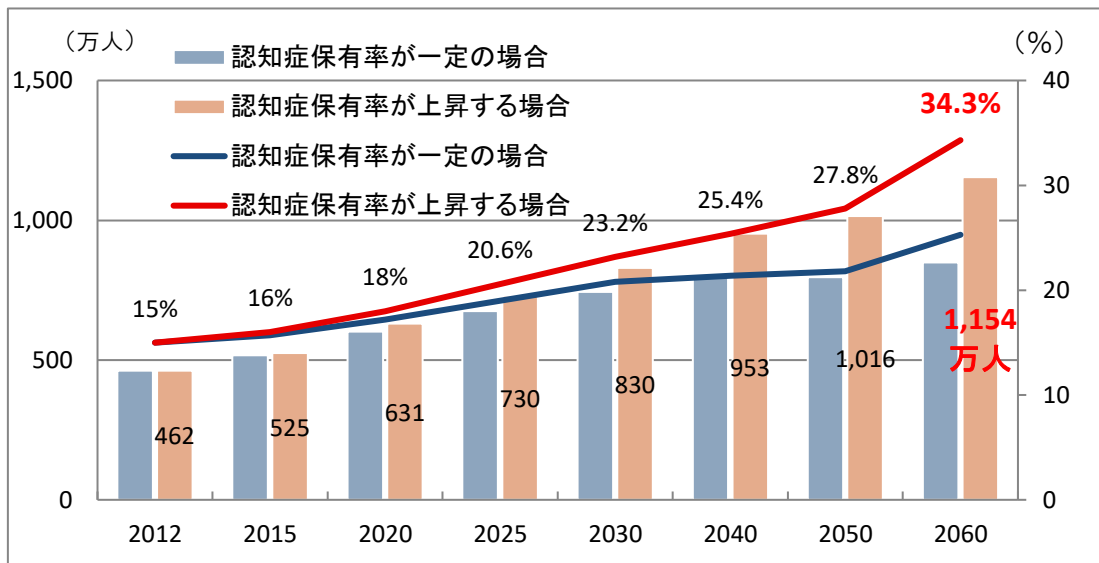
平均寿命が延伸する中、認知症の有病率も増加していく。厚生労働省（2015）「認知症施策推進総合戦略（新オレンジプラン）～認知症高齢者等にやさしい地域づくりに向けて～」⁷によると、2012年以降、糖尿病有病率の増加により認知症の人が増加（20.6%）すると仮定した場合には、認知症の人は2012年の462万人から、2060年には約2.5倍となる1,154万人まで増加する見込みが示されている〔図表4〕。

⁵ 厚生労働省（2022）「令和4年簡易生命表の概況について」
<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life22/dl/life22-15.pdf>).

⁶ 国立社会保障・人口問題研究所「平成29年推計」www.ipss.go.jp/pp-zenkoku/j/zenkoku2017/pp_zenkoku2017.asp).

⁷ 厚生労働省「認知症施策推進総合戦略（新オレンジプラン）～認知症高齢者等にやさしい地域づくりに向けて～」の概要
https://www.mhlw.go.jp/file/04-Houdouhappyou-12304500-Roukenkyoku-Ninchishougyakutaiboushitaisakusuishinshitsu/01_1.pdf).

〔図表 4〕 認知症の人の将来推計について

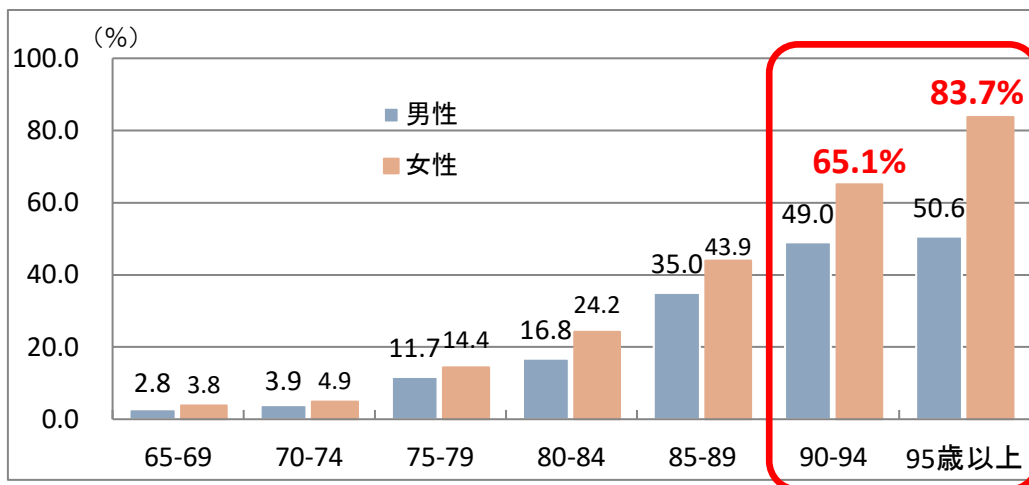


出所：厚生労働省「認知症施策推進総合戦略（新オレンジプラン）～認知症高齢者等にやさしい地域づくりに向けて～」の概要より筆者作成

また、年齢とともに認知症有病率は上昇していき 90～94 歳で男性 49.0%、女性 65.1%、さらに、95 歳以上では男性 50.6%、女性 83.7%まで上昇する〔図表 5〕。

前述の〔図表 2〕で示したように、高齢者が金融資産の多くを保有する現状下、高齢化による判断能力と認知機能の低下により、高齢者が保有する金融資産の管理が社会問題となりつつある。

〔図表 5〕 年齢・男女別の認知症有病率



出所：浅田隆（筑波大学）「都市部における認知症有病率と認知症の生活機能障害への対応」（平成 21～24）厚生労働省科学研究補助金 認知症対策総合研究事業 総合研究報告書より筆者作成

本稿は、高齢期における判断能力と認知機能の低下により、保有金融資産をどのように管理すれば、高齢者の経済基盤を確保し、高齢期のフィナンシャル・ウェルビーイング (Financial Well-being) を維持できるかについて論じる。

第 2 章では、わが国における高齢化による判断能力低下時の現状制度と課題について概

観する。第3章では、401kやIRA等、個人の資産形成が拡大している米国において、信託受託者に求められる原則を確認したうえで、米国における後見人の財産管理ルールについて概観する。第4章では、わが国における高齢化により判断能力が低下した場合を考慮した、高齢者向け金融商品の現状と課題を洗い出す。

第5章では、高齢化で判断能力が低下した場合のわが国の金融商品の在り方と高齢者をサポートする社会インフラの解決策案を提示し、高齢者をサポートする社会福祉と金融の連携の在り方について考察する。

2 わが国における高齢化による判断能力低下への対応状況

2.1 「法定後見制度」と「任意後見制度」

高齢で判断能力が低下した場合の対応として、一般的に「成年後見制度」の利用が考えられる。「成年後見制度」は、2000年4月1日に、認知症高齢者および知的障がい者や精神障がい者など判断能力が低下し、支援を必要とする人々の財産管理と身上監護（生活に関わる契約行為の支援）を行うことを目的として施行された制度である。認知症等により判断能力が低下した場合に財産の侵害を受けたり、人間としての尊厳が損なわれたりすることがないように、家庭裁判所が選任した成年後見人等が本人の判断能力に応じて法律行為や財産管理等を支援する制度である。成年後見制度は、大きく分けると「法定後見制度」と「任意後見制度」の2つがある。

法定後見制度は、「後見」「保佐」「補助」の3つに分かれており、判断能力の程度など本人の事情に応じた制度を利用できる。法定後見制度においては、家庭裁判所によって選ばれた成年後見人等（成年後見人・保佐人・補助人）が、もっぱら本人の利益を考え、本人を代理して契約等の法律行為をしたり、本人が自分で法律行為をする際に同意を与えたり、本人が同意を得ないで行った不利益な法律行為を取り消したりすることによって、本人を保護・支援する制度である。

成年後見人等は、本人のためにどのような保護・支援が必要かなどの事情に応じて、家庭裁判所が選任する。代理権等を付与される成年後見人等は、親族又は親族以外の第三者（司法書士、弁護士、社会福祉士等、福祉関係公益法人その他の法人）から選任する。成年後見人等を複数選ぶことも可能であり、成年後見人等を監督する成年後見監督人を選ぶ場合もある⁸。

また、本人に十分な判断能力があるうちに、判断能力が低下した場合に備えてあらかじめ本人が自ら選んだ人を後見人に指定する制度として「任意後見制度」がある。事前に自分の代わりにしてもらいたいことを契約（任意後見契約）で決めておく制度である。

本人の判断能力が低下した場合に、家庭裁判所で任意後見監督人が選任されて初めて任意後見契約の効力が生じることとなる。これによって、事前に契約で定められた任意後見人が任意後見監督人の監督の下で、契約で定められた特定の法律行為を本人に代わって行うことが出来る制度である。

任意後見制度の手続きの申し立てることができるのは、本人やその配偶者、四親等内の親族、任意後見受任者である。本人以外の請求により任意後見監督人選任の審判をするに

⁸ 千葉県「成年後見制度について」
(<https://www.pref.chiba.lg.jp/kenshidou/seinenkouken/index.html>).

は、本人の同意を得る必要がある⁹。

2000年にはもう一つの新たな制度として「介護保険制度」が施行されている。成年後見制度は、社会福祉基礎構造改革による福祉サービスの供給手段の契約化として、介護保険の創設と合わせて施行されたものである（山上 2014）。これにより、判断能力が低下した場合の金融資産の管理契約が可能となり、法定後見制度は、本人の金融資産を本人の利益のみに限定利用する「権利擁護」を目的とし、本人財産を本人の生活のために用いていく「資産活用型管理」を目的としている（山上 2008）。

高齢化等により判断能力が低下した場合の資産管理方法として、まずは「成年後見制度」の活用が考えられよう。自分の将来について、自分の判断能力が低下した時のことを考え、自らの意志で将来の自身の資産管理を自分の意志が理解できる人に委ねるのであれば、「任意後見制度」の利用が考えられよう。

2.2 「後見制度支援信託」と「後見制度支援預金」

成年後見制度の利用が進むにつれ、成年後見人等による本人の財産の私的流用が社会問題化していった。そのため、これを防止する観点から、2012年に最高裁判所等において「後見制度支援信託」が創設され、大手信託銀行を中心に取扱いが開始された。

「後見制度支援信託」は、本人が日常生活で使用する金銭を除いて、金銭（金銭に限る）を信託銀行等に信託することで、信託財産を払い出したり、解約したりする際には、家庭裁判所の指示書を必要とすることで、成年後見人等による財産の私的流用等を防ぐ仕組みである。

成年後見制度の利用の促進に関する法律では、成年後見制度の利用の促進に関する施策を総合的かつ計画的に推進するとされており、政府は2017年3月に「第一次成年後見制度利用促進基本計画」（2017～2021年度までの取組）¹⁰を閣議決定し、この中で私的流用等の防止の徹底と利用しやすさとの調和を図るため、最高裁判所や法務省等とも連携しつつ積極的な検討を進めることが明記された。

しかし、「後見制度支援信託」については、信託銀行の店舗所在地が限られている等から、法務省を事務局として金融庁を含めた関係省庁及び業界団体等で「成年後見における預貯金管理に関する勉強会」が開催され報告書がまとめられ、2018年3月に一般の金融機関でも取り扱いが可能な「後見制度支援預貯金」が開始された。「後見制度支援預貯金」も同様の仕組みで、信用組合や信用金庫を含めて、預金口座を開設して、金銭を預ける仕組みである。

2022年3月に「第二期成年後見制度利用促進基本計画」（2022～2026年度までの取組）¹¹が閣議決定され、「認知症施策推進大綱」において、「全預金取扱金融機関の個人預貯金残高に占める「後見制度支援信託」「後見制度支援預貯金」の導入済とする金融機関の個人預貯金残高の割合を50%（2021年度末）をKPIとして設定し、2020年3月末時点の導入状況は約56%とKPIを達成している。また、2021年3月末時点の導入割合も約65%と引

⁹ 千葉地方裁判所/千葉家庭裁判所/千葉簡易裁判所「任意後見制度について」
(https://www.courts.go.jp/chiba/saiban/tetuzuki/14/Vcms4_00000452.html).

¹⁰ 厚生労働省（2017）「第一期成年後見制度利用促進基本計画」（2017年3月24日）
(https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000202622_00028.html).

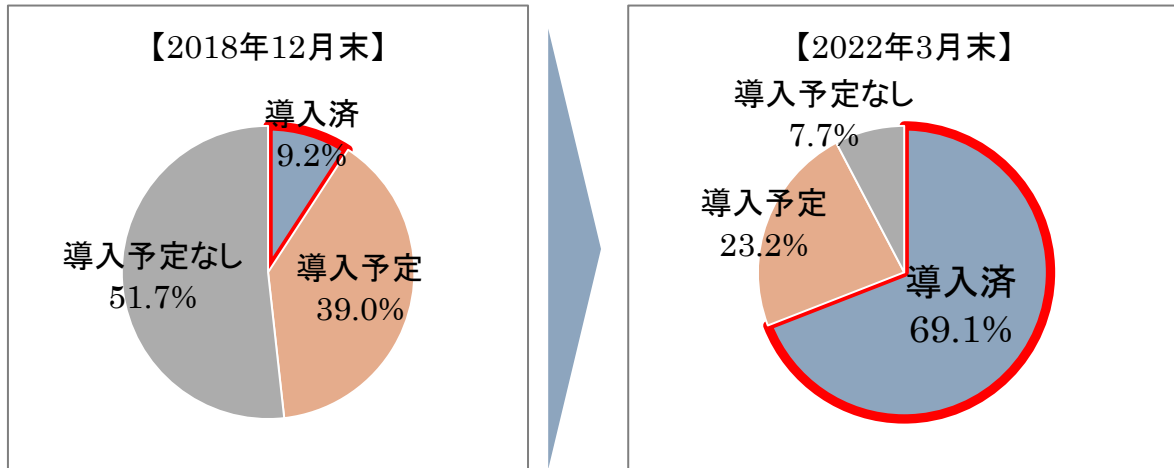
¹¹ 厚生労働省（2022）「第二期成年後見制度利用促進基本計画」（2022年3月24日）
(https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000202622_00017.html).

き続き増加している¹²。

全預金取扱金融機関（全 1,150 金融機関）における「後見制度支援信託」の導入率は、2018 年の 9.2% から 2022 年 3 月末では 69.1% まで大きく拡大している〔図表 6〕¹³。

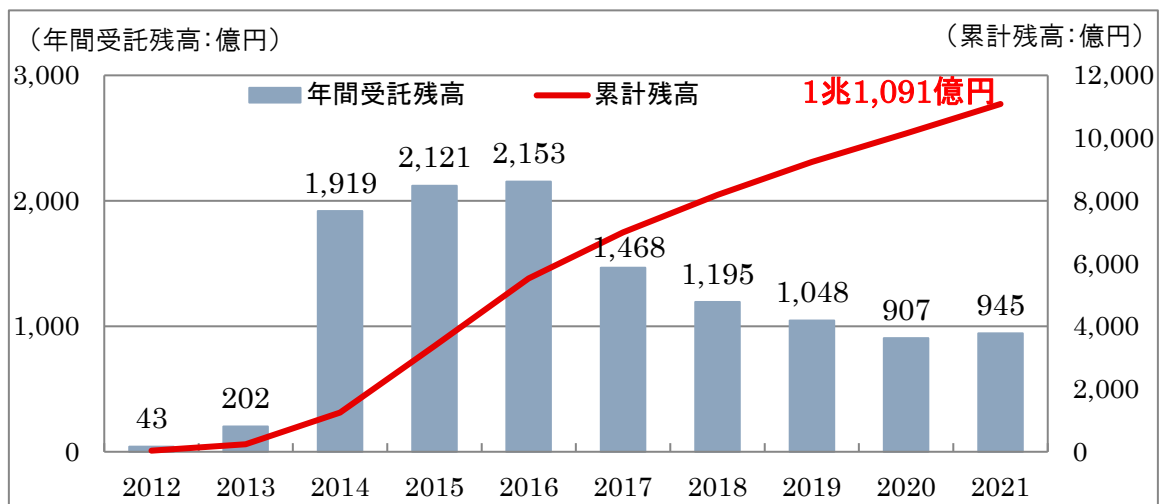
また、後見制度支援信託・後見制度支援預金の受託残高は 2021 年 12 月末時点で 1 兆 1,091 億円に達している〔図表 7〕¹⁴。

〔図表 6〕 後見制度支援信託・後見制度支援預金の導入状況



出所：金融庁「後見制度支援預貯金・後見制度支援信託等導入状況」令和元年年 3 月 18 日及び令和 4 年 9 月 9 日より筆者作成

〔図表 7〕 後見制度支援信託・後見制度支援預金の受託残高推移



出所：最高裁判所事務総局家庭局「後見制度支援信託の利用状況等について」（令和 3 年 1 月～12 月）より筆者作成

2.3 「家族信託」

「法定後見制度」においては、親族後見人が報酬付与の申し立てをしなければ無報酬となり、「任意後見制度」では、当事者の話し合いで無報酬とすることができる。しかし、後

¹² 金融庁「後見制度支援預貯金・後見制度支援信託等導入状況」（令和 4 年 9 月 9 日）
<https://www.fsa.go.jp/news/r4/ginkou/20220909/20220909.pdf>。

¹³ 金融庁「後見制度支援預貯金・後見制度支援信託等導入状況」（令和元年年 3 月 18 日）（令和 4 年 9 月 9 日）
<https://www.fsa.go.jp/news/r4/ginkou/20220909/20220909.pdf>。

¹⁴ 最高裁判所事務総局家庭局「後見制度支援信託の利用状況等について」（令和 3 年 1 月～12 月）
https://www.courts.go.jp/vc-files/courts/2022/20220530sintakugaikyou_R03.pdf。

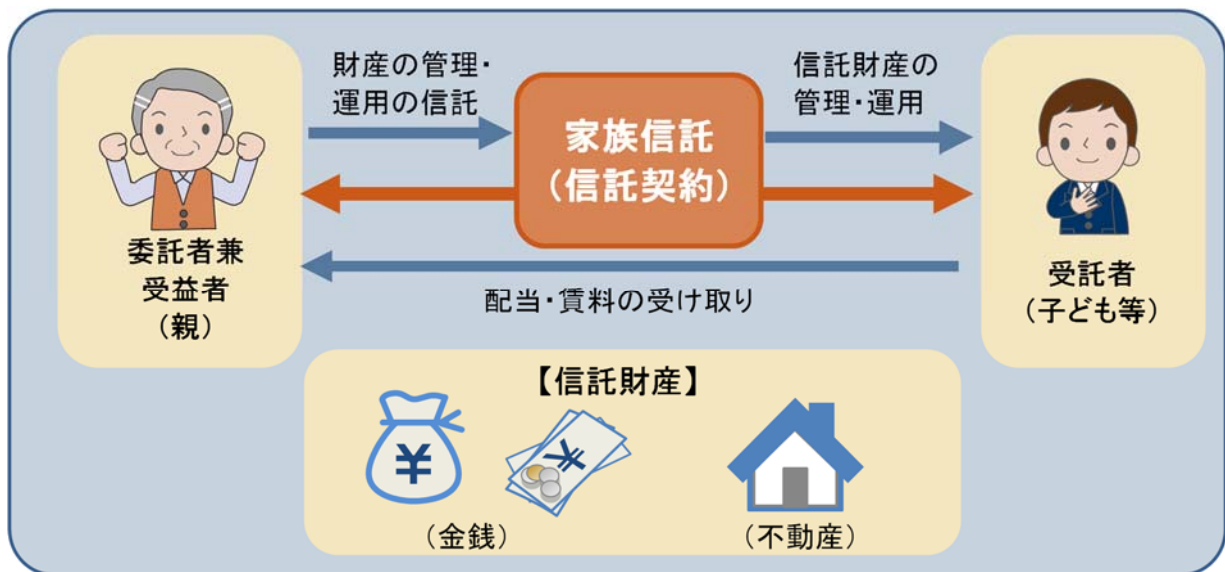
見人等に司法書士、弁護士、社会福祉士等が選任された場合、一般的に報酬が発生する。また、成年後見制度には法的な制約が多いことから、近年、より柔軟で使いやすい制度として「家族信託」が注目を集めている。

家族信託とは、認知症などによって自分で自身の財産の管理や処分ができなくなったときのために、家族に財産を管理・処分できる権利を事前に与えておく仕組みである。親が委託者となり、自らを受益者として、子ども等を受託者として財産管理を委託する信託契約を締結する。これにより、信託された財産の名義は委託者（親）から受託者（子ども等）に移り、受託者の権限で管理、処分することができるようになる。

受託者になることができる家族の範囲の制限はなく、兄弟姉妹や子ども、甥や姪も受託者になることができる。ただし、未成年や成年被後見人、被保佐人（判断力が不十分であるとして、家庭裁判所から保佐開始の審判を受けた人）は受託者になれない。

家族信託の対象とできる財産も特に制限はなく、一般的に金銭的価値に置き換えることができるものであれば、信託契約に定めることにより信託財産とすることができる。現金や有価証券、不動産、債権（請求権、貸付債権など）、知的財産権（特許権、著作権など）も、信託契約で定めれば信託財産とすることが可能である。なお、金銭的価値に置き換えられないもの、例えば、名誉や一身専属権（生活保護や年金の受給権など）や借金（債務）などは委託者に専属する権利のため財産とすることができない〔図表 8〕。

〔図表 8〕 家族信託の仕組み



出所：三菱UFJ信託銀行HP「家族信託とは」より筆者作成

家族信託のメリットとして、成年後見制度では、後見人は被後見人本人の利益にならない財産管理は行えないが、家族信託では委託者と受託者が財産の管理内容を含めて信託契約を結ぶことができるため、柔軟な財産管理を行うことが可能である。また、家族信託では、委託人の死後の財産の管理についても契約内容に盛り込むことができ、委託者の妻や子どもが病気や障害のために自力で財産管理ができない場合、委託者は自分の死後も受託者に財産の管理を任せることによって、妻や子どもの生活を支えることができる。さらに、法定相続や遺言による相続は、いずれも一次相続しか対応できないが、家族信託であれば、

二次相続についても信託契約で定めておくことができる¹⁵。成年後見制度よりも信託の機能により、より柔軟な制度運営ができることが家族信託のメリットと言えよう。

3 米国のプルードント・インベスター・ルールからの示唆

3.1 プルードント・マン・ルール (Prudent Man Rule) の制定

第3章では、判断能力が低下した場合の個人の金融資産管理について諸外国の事例を概観する。米国では税制優遇により401kやIRA等の個人の資産形成が拡大しており、信託受託者に求められる原則が明確に規定されている。

米国では、信託受託者が許容し得る投資対象として、当時において安全で保守的と考えられた投資対象を限定列挙する方法がとられ、制定法として「リーガル・リスト法」が定められた。このリストには、当初、固定金利の得られる証券（政府及び一部の社債）のみが記載され、株式等は対象外とされていた。

しかし、1830年のハーバード大学事件¹⁶において、株式投資により信託財産に損失を与えたという訴えに対して、マサチューセッツ州最高裁判所が信託違反はなかったとする判決を下したことを契機として、「プルードント・マン・ルール (Prudent Man Rule)」が規定された。

これは、当最高裁が「自己資金の運用に当たり、思慮と分別と聡明さを具備した者が、投機ではなく、元本の安全性と同時に安定収益の確保を目的とした長期的な運用において、いかに運用するかという方法に従わなければならない」とした判決を基に、信託受託者 (trustee) が信託資金を投資する際に必要とされる「注意義務」(duty of care) について、「プルードンス (慎重な、思慮深い)」¹⁷であることが求められるとしたもので、1935年に、第1次リステイトメント (Restatement) ¹⁸として信託法に規定された。

この「プルードント・マン・ルール」では、受託者はもっぱら受益者の利益を図るために行動、助言する義務を負い、信託財産を管理運用する受託者は「投機的な投資」を避けていれば、「慎重な、思慮深い」投資家としての行動要件を満たしていると見なされ、インフレ等による資産の実質的な減少よりも、元本を逸失しないことに重点が置かれており、預金していれば受託者責任を果たしているものとされていた¹⁹。

3.2 プルードント・インベスター・ルール (Prudent Investor Rule) の制定

その後、現代ポートフォリオ理論 (Modern Portfolio Theory : MPT) ²⁰の発展に伴い、単に預金に預けているだけでは、インフレ等による資産価値の減少には対応できないと考

¹⁵ 三菱UFJ信託銀行HP「家族信託とは」
(<https://magazine.tr.mufg.jp/90242>)

¹⁶ 受託者のハーバード大学理事会が投資した株式が値下がりして信託財産に損失を与えたことに対して、受益者が訴えた事件で、これに対してマサチューセッツ州最高裁判所は、「国債であっても必ずしも安全ではなく、どのような投資にもリスクがある」として、信託違反はなかったとする判決を下したもの。

¹⁷ プルードンスとは、「思慮深さ」「慎重さ」の意味

¹⁸ リステイトメントとは、米国において各州の州法と判例法の現状を分析し、おおよその共通事項を各法分野ごとに法典の形にして注釈をつけたもの

¹⁹ 土浪修 (1994)「米国におけるプルードント・マン・ルール」『ニッセイ基礎研究所 調査月報 1994.9』pp9-10.
(https://www.nli-research.co.jp/files/topics/34785_ext_18_0.pdf?site=nli).

²⁰ 現代ポートフォリオとは、1950年代に米国ハリー・マーコウィツ氏が構築した分散投資理論で、資産運用において価格変動リスクを抑えながら一定のリターンを期待するうえで、ポートフォリオとして複数資産に分散投資するのが有効であり、ポートフォリオ全体の価格変動リスクは、銘柄の個々の価格変動リスクと組み入れ比率に加えて、相関係数で決まるとしたもの

えられるようになり、現代投資理論（MPT）に合わせて、信託受託者に対して、プルーデント・インベスター（慎重な投資家、思慮深い投資家）として行為することを求める新たな行動基準として、「プルーデント・インベスター・ルール」（Prudent Investor Rule）が規定された。この「プルーデント・インベスター・ルール」では、どんな場合も必ず安全という資産運用はないとし、どのような資産運用にも固有リスクがあり、顧客の資産を管理運用する受託者は、いかなる場合もリスクとリターンの目標を勘案しつつ「適切な資産配分」を行わなければならないとした。投資には必ずリスクが伴うため、受託者に求められる配慮義務は、リスクを「回避」することではなく、リスクを「思慮深く管理」することとされ、分散可能なリスクを最小限にするための注意義務を負うとした²¹。

1990年の信託法の第3次リステイトメントにおいて、それまで規定されていた「プルーデント・マン・ルール」を、現代の投資理論（MPT）に合わせて見直し、「プルーデント・インベスター・ルール」が規定された。

「プルーデント・インベスター・ルール」の成立を受け、1994年に米国統一州法委員会が「統一プルーデント・インベスター法」（Uniform Prudent Investor Act：以下、UPIA）

〔図表9〕を、統一州法として法制化した²²。本法は、州法による既定の相違を解消するために統一州法として規定されたものであり、他人の資産の信託を受け、その運用・投資を行なう受託者に対して、プルーデント・インベスター（慎重な投資家、思慮深い投資家）として行為するよう求める行動基準である「プルーデント・インベスター・ルール」を法制化したものである。

それまでの「プルーデント・マン・ルール」においては、元本保証の預金に何も考えずに預けていれば、インフレ等で資産価値が減少しても責任を問われなかったが、「プルーデント・インベスター・ルール」の下では、他人のために資産の運用を行う受託者は、専門知識を持った「慎重な投資家、思慮深い投資家」でなければならず、「慎重な投資家、思慮深い投資家」であれば当然そうするように、経済状況やリスクなど、様々な要因を考慮して資産の運用を行わなければならないとされた。例えば、経済状況等に鑑みて適切と判断した結果として預金に預けるのでなければ、資産価値の減少があったか否かに関わらず、受託者責任が問われることとされた。

一方、ハイリスクと考えられているヘッジファンドやプライベート・エクイティへの投資については、適切な判断の結果としてポートフォリオの一部に組み込むのであれば、損失が出たとしても責任は問われないこととされた。リスク・リターンの目標を考慮しつつ適切に分散投資し、全体として最適な資産配分「アセット・アロケーション」を組むことが求められるものである。

Robert H. Sitkoff（2010）は、州と各機関のパネルデータを分析し、「プルーデント・インベスター・ルール」の制定により、米国の株式保有が、約3～10%増加したことを示した²³。

²¹ 土浪修（1994）「米国におけるプルーデント・マン・ルール」『ニッセイ基礎研究所 調査月報 1994.9』pp21-22.
(https://www.nli-research.co.jp/files/topics/34785_ext_18_0.pdf?site=nli).

²² 新堂明子（2002）「アメリカ信託法におけるプルーデント・インベスター・ルールについて」『北大法学論集 52(5),pp426-372.
([https://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/15118/1/52\(5\)_p426-372.pdf](https://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/15118/1/52(5)_p426-372.pdf)).

²³ Robert H. Sitkoff（2010）「The Prudent Investor Rule and Trust Asset Allocation：An Empirical Analysis」(https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1611209).

山中利晃（2015）「Robert H. Sitkoff 教授による信託法研究—経済・実証分析の展開」信託法研究第40号

〔図表 9〕 米国の統一プルーデント・インベスター法

第 2 条 注意の基準、ポートフォリオ戦略、リスク及びリターンの目標

- (a) 受託者は、信託資産の投資及び運用を行なうに際して、信託の目的、条項、分配要件、及びその他の状況を考慮することにより、プルーデント・インベスター「慎重投資家・思慮深い投資家」であれば行なうはずの投資及び運用を行なうものとする。
- (b) 個々の資産に関して受託者が行なう運用及び投資の決定は、個別に評価されるのではなく、信託の全体的なポートフォリオと関連させて、当該信託に合理的に適合するリスク及びリターンの目標を有する投資戦略全体の一部として評価されなければならない。
- (c) 信託資産を運用し投資するに際して受託者が考慮すべき状況としては、以下のもののうち、信託又はその受益者に該当するものが含まれる。
- (1) 一般的な経済の状態
 - (2) インフレ又はデフレが影響する可能性
 - (3) 投資の決定又は戦略についての予期される税務上の結果
 - (4) 金融資産、持分権の売買が認められない企業の持分権、有形及び無形の動産、並びに不動産を含むこともあり得る信託の全体的な投資ポートフォリオ内で、各投資又は処置の方針が果たす役割
 - (5) 収入から得られる期待リターンの総額、及び資本の評価
 - (6) 受益者のその他の情報源
 - (7) 資本の流動性、規則的な収入、及び資本の保全又は評価のための必要事項
 - (8) 資産が信託の目的に対して、又は一若しくは複数の受益者に対して特別な関係又は特別な価値を有している場合は、かかる関係又は価値
- (d) 受託者は信託資産の運用及び投資に関する事実を立証するために合理的な努力を行うものとする。
- (e) 受託者はこの法律の基準と矛盾しないいかなる種類の財産又はいかなる種類の投資にも投資することができる。
- (f) 受託者は特殊な技能若しくは専門的知見を有しているか、又はかかる受託者による特殊な技能若しくは専門的知見を有するとの表明に依拠して受託者に指名された場合は、当該技能又は知見を用いる義務を負う。

第 3 条 分散投資

- (a) 信託の受託者は、信託の目的が分散しない方がベターだと合理的に判断する特別な状況を除いて、分散投資しなければならない。

第 5 条 忠実義務

- ・ 信託の受託者は、受益者の利益のためだけに、信託資産の投資・運用を行わなければならない

第 6 条 公平無私

- ・ 受益者が二人いる場合に、信託の受託者は、受益者の利益の相違を考慮しながら、信託資産の投資・運用を公平無私に行わなければならない

第 7 条 投資コスト

- ・ 信託資産の投資・運用を行うに当たり、信託の受託者は、投資に必要なコストは、資産や信託の目的、信託の受益者のスキルとの兼ね合いで見ても適切かつ合理的な水準に抑えなければいけない

第 9 条 投資・運用の委託

・ **信託の受託者は、投資・運用の機能を外部委託することが可能である**

出所：米国統一プルーデント・インベスター法 (http://www.e-law-international.com/Prudent_Investor.htm) 及び林宏美 (2016)「米国の後見制度下にある保全資産運用の枠組み-長期分散投資の追求-」より筆者作成

3.3 米国の後見人におけるプルーデント・インベスター・ルールの適用

米国では、各州裁判所が任命する後見人には、被後見人の財産の信託受託者としてフィデューシャリーの義務を負い、被後見人の最善の利益 (best interest) が求められる。そして、後見人は、プルーデント・インベスター (思慮深い投資家) としての行動が求められ。そのため、後見制度下における資産管理についても、「統一プルーデント・インベスター法 (UPIA)」が適用されている。後見人に対しては、被後見人の信託財産をポートフォリオとして保全し、預かり資産全体のリスク・リターンを適正に考慮する必要がある、特別な場合を除いて分散投資が求められている²⁴。

後見人として、認識しなければならないことは以下の点と考えられる。まず、第一にベスト・プラクティスを考慮したポートフォリオ戦略を行うことである。資産運用については、個別に評価するのではなく、資産全体の全体的なポートフォリオと関連させて、リスク・リターンの目標を合理的に定めて投資戦略全体として評価する必要がある (UPIA 第2条(b))。第二には、特別な場合を除いて分散投資が求められていることである (UPIA 第3条)。第三には、本法と矛盾しない、いかなる種類の財産又はいかなる種類の投資に投資することができることである (UPIA 第2条(e))。そして、第四には、信託財産の運用を外部に委託することができることである (UPIA 第9条) [図表9]。

〔図表9〕米国の後見人に求められる財産管理のポイント

| 米国の後見人に求められる財産管理のポイント |
|---|
| ①ベスト・プラクティスを考慮したポートフォリオ戦略を行うこと(第2条(b)) 資産全体のポートフォリオを通して、リスク・リターンを合理的に定めて投資すること |
| ②特別な場合を除いて分散投資を行うこと(第3条) |
| ③いかなる種類の財産又はいかなる種類の投資にも投資することができる(第2条(e)) |
| ④信託財産の運用を外部に委託することができる(第9条) |

出所：筆者作成

日本の法定後見制度については、本人の財産を保護することを前提にしているため、株式や不動産投資等のような財産が減少するリスクがある行為は基本的に認められていない。成年後見人の役割は、本人の財産を積極的に増やすことではなく現状維持を基本として考えられており、元本割れして損失が出るような場合は、本人の利益に反することになるため、積極的な投資を行うことは、原則的に認めていないものである。

日本における、法定後見制度においても、被後見人のフィナンシャル・ウェルビーイングの向上のため、本人の利益を考慮した適正な分散投資が必要と考えられる。

4 金融機関と福祉との連携の在り方

²⁴ 林宏美 (2016)「米国の後見制度下にある保全資産運用の枠組み-長期分散投資の追求-」『野村市場クォーターリー2016 Autumn』pp166-173.
(<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2016/2016aut13.pdf>).

4.1 高齢者向け商品の現状と課題

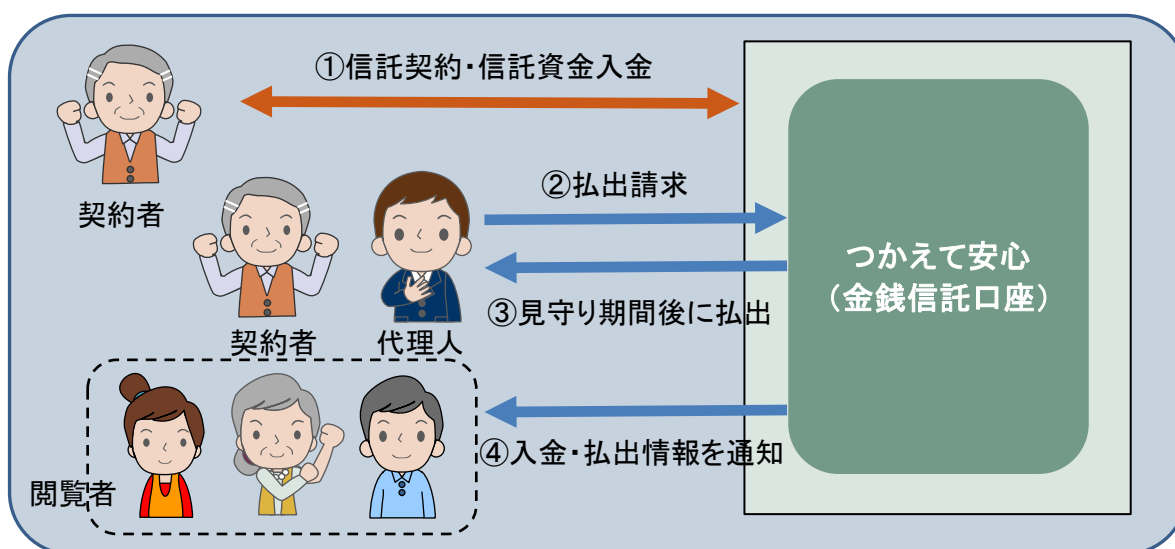
本章では、高齢化に伴う判断能力が低下した場合に備えた金融商品サービスの現状について概観し、今後の高齢者と金融機関との関係について論じることとする。

高齢化等により判断能力が低下した場合、本人の預貯金口座等からの引き出しが出来なくなる可能性がある。そのため、各金融機関は代理人が本人口座からの引き出しが可能な金融商品を提供している。現状、各金融機関から提供されている高齢者向けの金融商品として、主な商品は次のような金融商品が挙げられる。

4.2 三菱UFJ信託銀行「つかえて安心」(代理出金機能付信託)

「つかえて安心」²⁵⁾は、判断能力が低下した際に、本人が口座から払い出しが出来なくなることに備え、信託契約を締結することにより、本人に代わって代理人が本人口座から出入金できる商品である。契約者が、3親等以内の親族、弁護士、司法書士から代理人を選任し、代理人が本人のための生活費や医療費等に使用した費用の領収書をスマホで撮影して信託銀行に送付する。代理人からの払出請求に対して、事前に登録された閲覧者宛全員にメールで払出請求情報が通知され、請求日の翌日から5日間または2営業日のいずれか長い期間(これを見守り期間という)までに閲覧者から異議がなければ、あらかじめ指定した口座に払い出しが行われる(窓口受取は不可)。契約者の口座からの払出について、第三者のチェックによる牽制機能を持たせた商品である。契約者または代理人は見守り期間中であれば支払請求の取り消しが可能。閲覧者は、契約者・代理人・後見人・推定相続人(推定相続人の合意が必要全員)など、契約者が事前に指定する。この「つかえて安心」は、信託契約時に本人の判断能力の有無は問わずに信託契約が可能であり、信託契約と同時に代理権が発生する。

〔図表 10〕 三菱UFJ信託銀行「つかえて安心」の商品概要



出所：三菱UFJ信託銀行HP「つかえて安心」より筆者作成

信託期間は5年後の応当日の前日で、期間満了後は原則として5年間延長される。契約

²⁵⁾ 三菱UFJ信託銀行HP「つかえて安心」

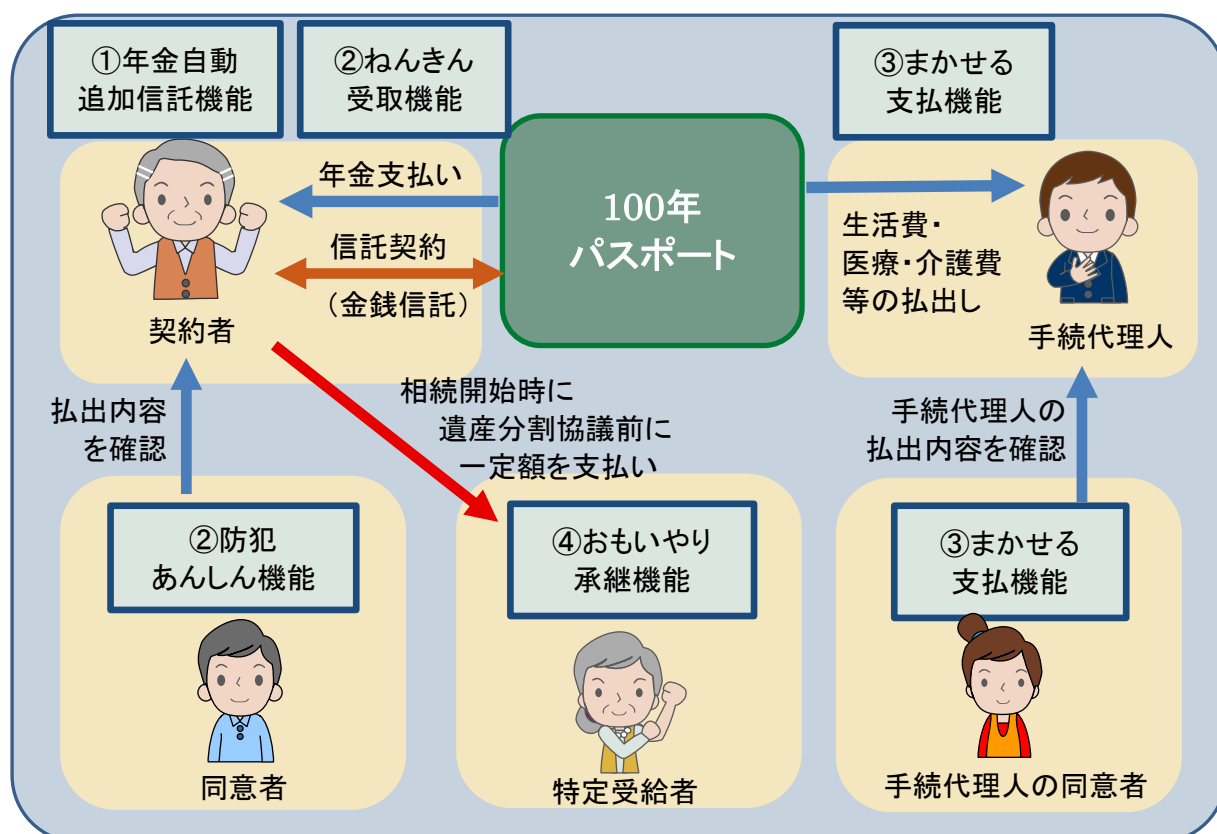
(https://www.tr.mufj.jp/shisan/download/tsukaeteanshin_gaiyo.pdf)

者が死亡して相続が開始されると契約は終了する〔図表 10〕。

4.3 三井住友信託「100年パスポート」(人生100年応援信託)

「100年パスポート」²⁶は、元気なうちには年金等での受け取りができ、将来、認知症になった場合には、代理人による払い出しができ、さらに、相続時には特定受給者に遺産分割協議前に支払いできるなど、様々な機能が1つにまとまった商品である〔図表 11〕。

〔図表 11〕 三井住友信託銀行「100年パスポート」の商品概要



出所：三井住友信託銀行 HP「100年パスポート」より筆者作成

まず、1つ目の機能は「①年金自動追加信託サービス」であり、当初設定した信託以外に2カ月に一度、定期的に「100年パスポート」へ追加入金できる機能があり、追加入金に際して、追加信託時報酬はかからない（この機能を利用する際には、公的年金の受取口座を三井住友信託銀行の普通預金口座に指定する必要がある）。

2つ目は、「②防犯あんしん機能」で、特殊詐欺被害等に備えて、支払いの際には同意者の同意を必要とするものである。なお、契約者本人による払出については、同意者の同意を条件に支払いが可能。また、「②ねんきん受取機能」があり、日々の生活費を月1回、定期的（月額30万円以内で指定可）に受け取りが可能。

3つ目は、「③まかせる支払機能」で、健康や認知症の不安に備えて、支払い手続きを代理人が行う事が出来る（代理人は2名まで指定可）。支払い方法は、「年金型」（毎月30万円まで）と「目的内随時型」がある。「目的内随時型」は、医療費、介護費、住居費、税金・

²⁶ 三井住友信託銀行 HP「100年パスポート」
(<https://www.smtb.jp/personal/entrustment/passport/service>)

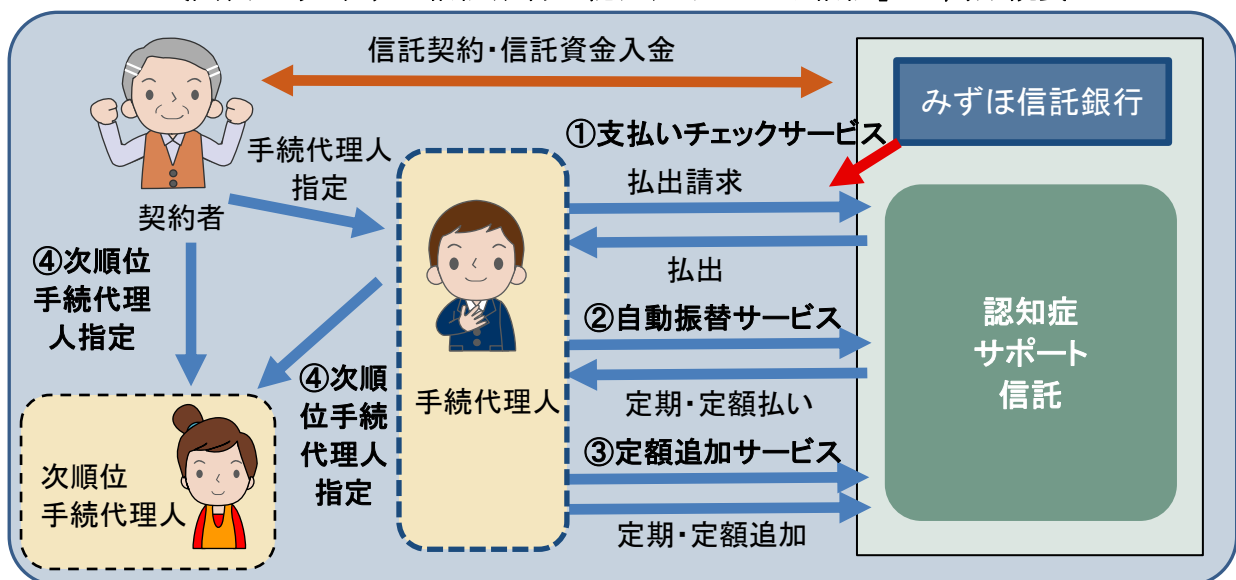
社会保険料の支払いができ、金額の上限はない。なお、支払いの際は、請求書または領収書等の原本の提出が必要。

4つ目は、「④おもいやり承継機能」で、本人が死亡して相続が発生した場合、遺産分割協議前であっても、あらかじめ指定した相続人の方等に500万円までの資金の支払い設定が可能となっている。

2.3 みずほ信託銀行「認知症サポート信託」

「認知症サポート信託」²⁷は、認知症と診断された場合に、事前に指定した手続代理人が本人口座からの払出等の手続きが行える制度である。手続代理人は、原則として契約者の3親等以内の親族、弁護士・司法書士等から契約者が指定する。本人が認知症と診断された場合には、本人による解約が制限され、手続代理人による次のサービスが利用できる〔図表12〕。

〔図表12〕 みずほ信託銀行「認知症サポート信託」の商品概要



出所：みずほ信託銀行「認知症サポート信託」より筆者作成

「①お支払チェックサービス」は、手続代理人からの10万円以上の「介護費、医療費。税金や社会保険料等（資金用途は限定）」の払出請求に対して、手続代理人から提出された請求書や領収書を、みずほ信託銀行がチェックして、医療機関や介護施設または本人口座・手続代理人口座（みずほ銀行・みずほ信託銀行）に支払うサービスで、臨時費用や高額な費用の支払いも可能。

「②自動振替サービス」は、公共料金や日用品購入資金等に必要な使用を、当初信託財産から本人口座（毎月、奇数月又は偶数月、毎年）または手続代理人口座（毎月のみ）に、年間600万円以内で定期的に振替ができるサービス（資金用途は自由）。経常費用や少額費用の支払いにも利用可能。認知症発症前であれば契約者本人が指定し、認知症発症後には、手続代理人が指定することができる。

「③定額追加サービス」は、信託財産が減少した場合等において、手続代理人が単独で

²⁷ みずほ信託銀行「認知症サポート信託」

(https://www.mizuho-tb.co.jp/souzoku/ninchisho_support/shikumi.html)

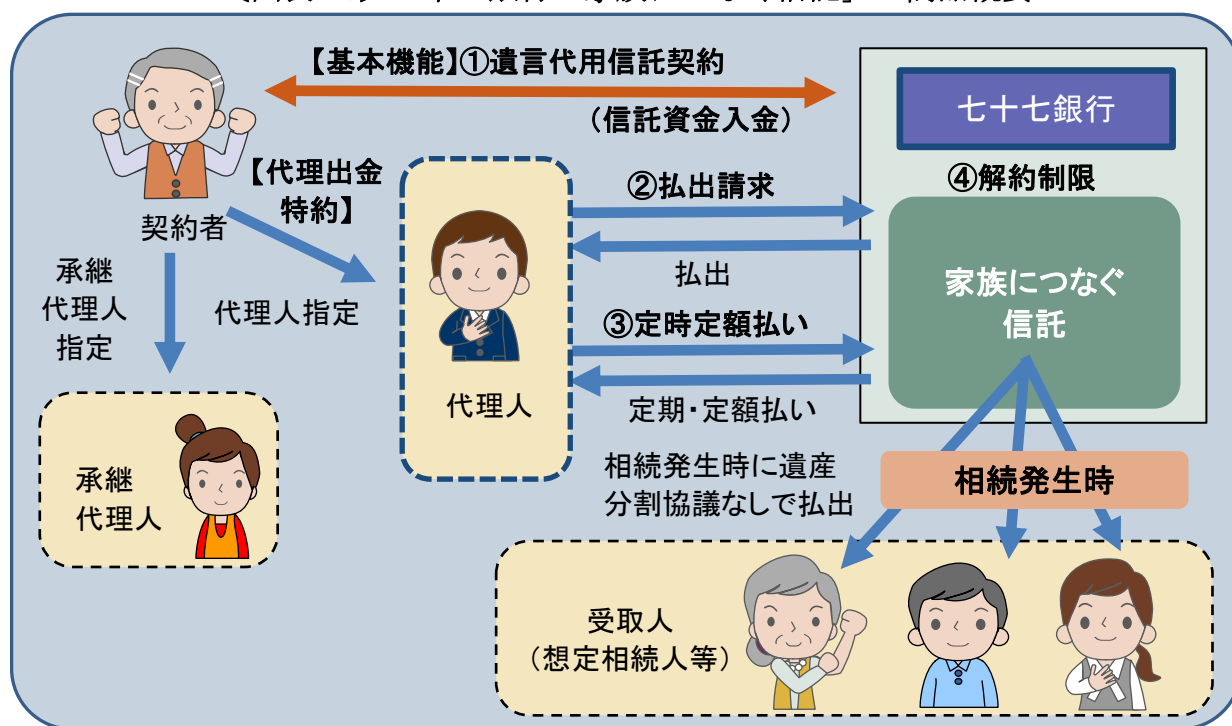
当初の信託財産に加えて、本人口座（みずほ銀行又はみずほ信託銀行の口座に限る）から信託財産に「定期的・定額」で追加信託できるサービス。事前に本人が振替周期と振替金額を指定するが、手続代理人には金額変更の権限はない。

「④次順位の手続代理人の指定サービス」は、手続代理人が死亡した場合等に備えて、事前に「a.本人が次順位の手続代理人を指定」できるサービス。また、「b.手続代理人に対して次順位の手続代理人を指定する権限を付与」しておくことも可能で、本人が認知症と診断された場合に手続代理人は次順位の手続代理人を指定することができる。なお、「aとb」の両方を指定しておくことも可能。さらに、手続代理人は手続代理人自身の健康状態等もふまえて自由に辞任する権限もある。

2.4 七十七銀行「家族につなぐ信託」

「家族につなぐ信託」²⁸の基本機能は「①遺言代用信託」であり、相続発生時に、相続に必要な葬儀費用や配偶者の当面の生活費として、遺産分割協議を経ることなく、あらかじめ指定された受取人に信託財産の支払いができるものである。受取人は、想定相続人の中から9名まで指定することができる。また、「代理出金特約」を付けることにより、次のようなサービスが付加される〔図表13〕。

〔図表13〕七十七銀行「家族につなぐ信託」の商品概要



出所：七十七銀行「家族につなぐ信託」より筆者作成

「②代理人による引き出し」は、契約者が事前に指定した代理人による信託財産からの払い出しが可能。ただし、払い出し用途は、「契約者の医療費、介護費、税社会保険料、自宅リフォーム費用」に限られる。代理人は1名のみ指定できるが、代理人が業務を遂行で

²⁸ 七十七銀行「家族につなぐ信託」（遺言代用信託 代理出金機能特約付）
https://www.77bank.co.jp/pdf/sonaeru/shintakudairi/p_tsunagu.pdf

きなくなった場合に、承継代理人を1名指定することができる。

「③定時・定額出金機能」は、契約者の生活費等として、契約者が事前に設定した金額（1回あたり40万円以内）を定期的（2カ月に1回）、代理人口座（七十七銀行の普通預金口座のみ）に払い出しができる。金額の指定は契約者のみ指定が可能で、代理人は減額、一時停止、再開が可能。

「④解約制限機能」は、本人単独での払い出しを制限することにより、振り込め詐欺等の防止ができる。契約者からの払い出し請求については、代理人の同意が必要となる。

なお、信託契約設定時から代理権が発生する仕組みで、信託金の追加もできるが契約手数料が発生する。本商品は「遺言信託」に「代理出金特約」を付けたものであり、「代理出金特約」付けた場合のみ、信託財産からの一部引き出しが可能となる。「なお、代理出金特約」は信託契約時のみ設定が可能で、契約後に付加することはできない。

三菱UFJ信託銀行の「つかえて安心」と異なり、代理出金請求に際して、取り消し機能はない。

以上のように、高齢化で判断能力が低下した場合に備えて、事前に代理人を選任しておく、認知症と診断された後は、本人の金融資産を代理人が管理し、本人の日常生活費や医療費、介護費等を信託財産から支払う仕組みである。なお、代理人の私的流用等を防ぐために、他の親族等に払出請求情報を通知し、必要に応じて払い出しを止める機能や、信託銀行自らがチェックする機能を備えている。また、本人が受給した公的年金を信託財産へ追加信託できる仕組みを備えている商品もあり、これにより本人が年金で受給した資産を、本人のために有効に活用できる。しかし、これらの商品はあくまで日常生活費等の支払いのための商品であり、認知症発症後の生活の長期化に備えて、資産を運用することはできない。米国の信託受託者に求められるような資産運用義務を付与することが必要と考えられる。

5.3 金融機関の役割と福祉機関との連携の在り方

高齢化が進展する中、高齢者の判断能力が低下した場合等に備え、経済基盤をサポートし、高齢者の生活費の質（QOL：Quality Of Life）を維持し、高齢者のウェルビーイング（Well-being）を高める社会基盤の整備が必要となる。

わが国の認知症高齢者の数は、2025年には約700万人、2060年には約1,154万人まで増加する見込みが示されている。厚生労働省は、団塊の世代が75歳以上となる2025年を見据え、2015年1月に「認知症施策推進総合戦略～認知症高齢者等にやさしい地域づくりに向けて～」(新オレンジプラン)²⁹を関係府省庁と共同で策定した(2017年7月改訂)。基本的な考え方として、「認知症の人の意思が尊重され、できる限り住み慣れた地域のよい環境で自分らしく暮らし続けることができる社会の実現を目指す」としている。そして、認知症高齢者等にやさしい地域づくりの推進施策として、7つの柱を示している〔図表14〕。

〔図表14〕新オレンジプランの7つの柱

²⁹ 厚生労働省（2017）「認知症施策推進総合戦略～認知症高齢者等にやさしい地域づくりに向けて～」(新オレンジプラン)（詳細版）(https://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-12300000-Roukenkyoku/kaitei_orangeplan.pdf)

新オレンジプランの7つの柱

| | |
|-----|--|
| I | 認知症への理解を深めるための普及・啓発の推進(認知症サポーターの養成等) |
| II | 認知症の容態に応じた適時・適切な医療・介護等の提供(医療と介護の連携等) |
| III | 若年性認知症施策の強化(若年性認知症に配慮した就労・社会参加支援等) |
| IV | 認知症の人への介護者の支援(家族の精神的身体的負担の軽減等) |
| V | 認知症の人を含む高齢者にやさしい地域づくりの推進 ・生活支援(ソフト面) ・生活しやすい環境の整備(ハード面) ・就労社会参加支援 ・安全確保 |
| VI | 認知症の予防、診断法、治療法、リハビリテーションモデル、介護モデル棟の研究開発及びその成果の推進 (認知症の原因疾患の病態解明等) |
| VII | 認知症の人やその家族の視点の重視(認知症の人の視点に立った生きがい支援等) |

出所：厚生労働省「認知症施策推進総合戦略～認知症高齢者等にやさしい地域づくりに向けて～」(新オレンジプラン)より筆者作成

しかし、この7つの柱の中には、本人に対する経済基盤のサポートが入っていない。第Vの柱「認知症の人を含む高齢者にやさしい地域づくりの推進」の中の、「生活支援(ソフト面)及び生活しやすい環境の整備(ハード面)」の中に含まれるとも考えられるが、高齢者が生活するうえで、経済基盤の確保は大事な施策の一つと考えられるため、新たに8番目の柱として「認知症の人のための経済基盤の整備とサポート体制の充実」を入れることを提言したい〔図表15〕。

〔図表15〕 追加項目(私案)

追加項目(私案)

VIII 認知症の人のための経済基盤の整備とサポート体制の充実

出所：筆者作成

平均寿命が延伸し、認知症の有病における生活期間も長期化することが考えられ、長期化する生活期間に対応するための環境整備が必要となる。わが国では、後見人等による資産管理では資産運用を行う事が認められていないが、単に金融資産からの生活費等の入出金管理だけでは、長期化する生活期間の中で金融資産が枯渇するリスクもある。高齢者の生活の質(QOL)を維持していくためにも、米国の「プルーフデント・インベスター法」等を参考に、わが国での後見人等による資産運用を運用できるような法体系の整備が必要と考える。

新オレンジプランの基本的な考え方に沿い、「認知症の人の意思が尊重され、(中略)よい環境で自分らしく暮らし続けることができる社会の実現を目指す」ためにも、経済基盤の確保のための環境整備が求められる。高齢者を支援する体制として、現在整備されている社会福祉のみならず、金融機関による経済基盤のサポートが必要と考える。

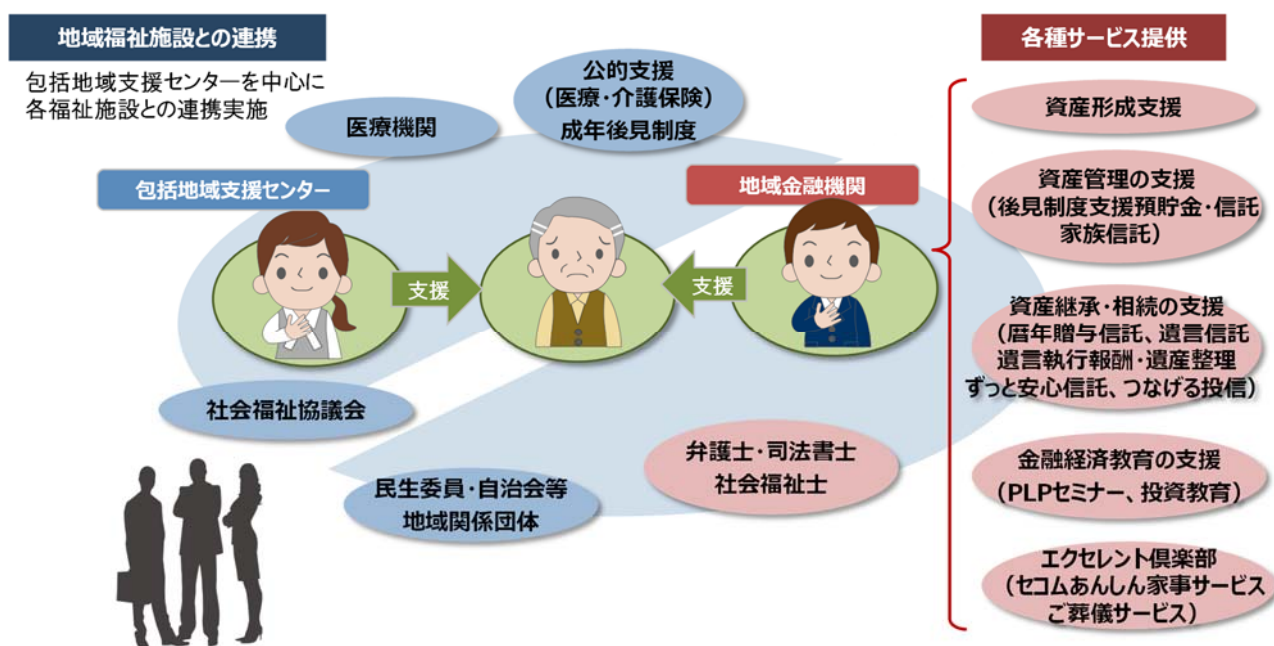
厚生労働省は「地域共生社会の実現にむけて」(2017年2月7日)³⁰を公表し、この中で「人と人、人と資源が世代や分野を超えて『丸ごと』つながることで、住民一人ひとりの暮らしと生きがい、地域をともに創っていく社会を目指す」ことを掲げた。

厚生労働省「地域共生に向けた包括的支援と多様な参加・協働の推進に関する検討会」

³⁰ 厚生労働省(2017)「地域共生社会の実現にむけて」(https://www.mhlw.go.jp/file/04-Houdouhappyou-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000150632.pdf)

は、2019年12月に報告書³¹をまとめ、「包括的な支援体制を一体的に行う」ことを掲げている。また、2020年には社会福祉法を改正（第106条）し、「重層的支援体制整備事業」を創設した³²。これらの中にも具体的には金融機関の支援体制には触れられていないが、企業のサポートとして、金融機関等による高齢者に向けた経済基盤のサポートが求められていると考える。金融機関と社会福祉が連携して、高齢者の生活をサポートする「金福連携」が必要と考える〔図表16〕。

〔図表16〕 金融機関と社会福祉との連携～高齢者の生活をサポートする仕組み～



出所：筆者作成

6 おわりに

今後、平均寿命はさらに延伸し、いよいよ人生100時代の到来を迎えることとなる。高齢期の生活期間が長期化し、必要な生活資金も増加するため資産の枯渇リスクを防ぐための経済基盤の拡充が求められている。高齢になっても認知症になっても生きがいを持って生活するには、まずは経済基盤を十分に確保することが必要であり、高齢者の資産管理の重要性は増しているものと考えられる。また、単に資産を管理するのみではなく、生活期間の長期化と生活の質（QOL）の確保のためには、資産を活用、運用することも必要となる。高齢期の生活の質（QOL）を維持することで、生活のウェルビーイングにも繋がるものとする。

なお、本稿のうち意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添える。

³¹ 厚生労働省「地域共生に向けた包括的支援と多様な参加・協働の推進に関する検討会報告書」（2019年12月26日）
<https://www.mhlw.go.jp/content/12602000/000582595.pdf>

³² 厚生労働省保健師中央会議「地域共生社会の実現に向けた包括的な支援体制の構築について」（2023年8月3日）資料7
<https://www.mhlw.go.jp/content/11907000/001127399.pdf>

参考文献

- 厚生労働省保健師中央会議（2023）「地域共生社会の実現に向けた包括的な支援体制の構築について」（2023年8月3日）
（<https://www.mhlw.go.jp/content/11907000/001127399.pdf>,2023.12.7）.
- 厚生労働省（2022）『令和4年簡易生命表の概況』
（<https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/life/life22/dl/life22-15.pdf>,2023.12.7）.
- 厚生労働省（2017）「認知症施策推進総合戦略～認知症高齢者等にやさしい地域づくりに向けて～」（新オレンジプラン）（概要版）
（https://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-12300000-Roukenkyoku/kaitei_orangeplan_gaiyou.pdf,2023.12.7）
- 厚生労働省（2017）「認知症施策推進総合戦略～認知症高齢者等にやさしい地域づくりに向けて～」（新オレンジプラン）（詳細版）
（https://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-12300000-Roukenkyoku/kaitei_orangeplan.pdf,2023.12.7）
- 厚生労働省（2017）「地域共生社会の実現にむけて」
（https://www.mhlw.go.jp/file/04-Houdouhappyou-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000150632.pdf,2023.12.7）
- 国立社会保障・人口問題研究所（2023）「日本の将来推計人口(令和5年推計)資料表3-1」
（https://www.ipss.go.jp/pp-zenkoku/j/zenkoku2023/pp2023_gaiyou.pdf ,2023.12.7）.
- 最高裁判所事務総局家庭局（2021）「後見制度支援信託の利用状況等について」（令和3年1月～12月）
（https://www.tr.mufg.jp/shisan/koukenseidoshien_01.html,2023.12.7）.
- 税所真也「金融機関における成年後見制度の必要性—地域金融機関による認識と見解の分析を通して—」
（<https://www.yu-cho-f.jp/wp-content/uploads/saisho26.pdf>,2023.12.7）.
- 新堂明子（2002）「アメリカ信託法におけるプルーデント・インベスター・ルールについて」『北大法学論集 52(5),pp426-372. ,2023.12.7）.
（[https://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/15118/1/52\(5\)_p426-372.pdf](https://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/bitstream/2115/15118/1/52(5)_p426-372.pdf)）.
- 総務省統計局（2017）「家計調査年報(家計収支編)2017年家計の概要：総世帯及び単身世帯の家計収支」
（https://www.courts.go.jp/vc-files/courts/2022/20220530sintakugaikyou_R03.pdf,2023.12.7）.
- 土浪修（1994）「米国におけるプルーデント・マン・ルール」『ニッセイ基礎研究所 調査月報 1994.9』
（https://www.nli-research.co.jp/files/topics/34785_ext_18_0.pdf?site=nli,2023.12.7）.
- 内閣府（2023）「令和5年版高齢社会白書（全体版）図1-2-1-7 世代別金融資産分布状況」
（https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2023/html/zenbun/s1_2_1.html,2023.12.7）.
- 日本銀行（2023）「時系列統計データ（資金循環・家計金融）年度・ストック」

- (<https://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>,2023.12.7) .
- 日本銀行 (2023) 「資金循環統計 (速報) (2023 年第 2 四半期)」
(<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sj.htm>,2023.12.7) .
(<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>,2023.12.7) .
 - 林宏美 (2016) 「米国の後見制度下にある保全資産運用の枠組み-長期分散投資の追求-」
『野村市場クォーターリー2016 Autumn』 pp166-173.
(<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2016/2016aut13.pdf>,2023.12.7) .
 - 上山泰 (2008) 『専門職後見人と身上監護』 民事法研究会.
 - 上山泰 (2014) 「成年後見制度の転用問題 (2)」『月報司法書士』 511: 46-55
 - 山中利晃 (2015) 「Robert H. Sitkoff 教授による信託法研究—経済・実証分析の展開」
『信託法研究 第 40 号』

金融資産管理能力の低下者に必要な支援策*

中嶋 邦夫
ニッセイ基礎研究所 上席研究員

要旨

本稿では、別稿で確認した福祉機関や金融機関などに対する定性的なアンケートやインタビューの結果などをもとに、金融資産管理能力の低下者に必要な支援策（アイデア）の提案を試みる。判断能力の低下などに伴う金融資産管理能力の低下者が増加する可能性を考慮すれば、広く起こりうる一般的な事例を量的に処理できる仕組みが求められる。具体的には、(1)金融契約における代理人事前指定の制度化、(2)消費者安全確保地域協議会の活用、(3)介護保険サービスへの金融資産管理支援事業の組み込み、(4)金融資産の実質価値の目減りを抑えるための資産運用支援、(5)金融経済教育推進機構による福祉機関の支援、を提案する。本稿の試案は粗いアイデアであり、利用候補者の声を踏まえた上で専門家や事業者や行政などによる具体的な検討を期待したい。

1 問題意識：金融資産管理能力の低下者に必要な支援策の供給

本稿では、別稿で確認した福祉機関や金融機関などに対する定性的なアンケートやインタビューの結果などをもとに、金融資産管理能力の低下者に必要な支援策（アイデア）の提案を試みる。

ここでいう金融資産の管理とは、所有する現金の管理や支払いの履行、預貯金の引出し、取引に必要なカード類や印鑑等の管理、収入や資産残高を考慮した支出の管理、妥当な資産運用、などを指す。周辺領域である住居などの不動産の管理や行政などの諸手続も課題ではあるが、本稿では金融機関や福祉機関などによる支援策を念頭に金融資産の管理に限定する。

また、金融資産管理能力の低下は、加齢に伴う認知能力の低下によるものを念頭に置いている。金融資産管理能力が低下する要因には、身体能力の低下や事故などによる急な認知能力や身体能力の低下も考えられる。これらの要因による金融資産管理能力の低下に対しても本稿の検討内容が応用できる可能性も考えられるが、具体的な検討は今後の研究に期待したい¹。

* 本稿は筆者個人の見解であり、筆者が所属・関与する組織のものではない。

¹ ここでは金融資産管理能力の低下、すなわち以前は十分に管理できていたことが管理できなくなることを対象にしているが、境界知能などと呼ばれている軽度のものも含む知的障害や身体障害などに伴う金融資産管理能力の不十分さに対しても、本稿の検討内容を応用できる可能性が考えられる。

2 基本的な方向性：一般的な事例を量的に処理できる仕組み

基本的な方向性として、判断能力の低下などに伴う金融資産管理能力の低下者が増加する可能性を考慮し、広く起こりうる一般的な事例を量的に処理できる仕組みを検討する。

アンケートやインタビューの結果からは、金融機関では金融資産管理能力が低下した来店者への対応などに苦慮しており福祉機関に当該来店者への対応を依頼する場合があること、福祉機関では本来の業務範囲を超えて金融資産管理能力の低下者や金融機関に対応している場合があることが明らかになった。また、金融機関と福祉機関の連携が十分でない場合が少なからず存在し、その結果として金融機関と福祉機関がお互いに他方の処理能力を過剰に期待している可能性が読み取れた。ごく大雑把に整理すれば、金融機関は低金利下で経営の効率化が必要となっており省力化を望んでいる一方で、福祉機関は個々の当事者の事例に応じた対応を望んでいる傾向が見られた²。

それぞれの期待はもったもであるが、金融資産管理能力の低下者が増加する可能性を考えれば、金融機関と福祉機関の歩み寄りによって金融資産管理能力の低下者にまつわる問題を量的に解決することが、金融機関と福祉機関の双方にとってメリットをもたらすと考えられる。

3 試案1：金融契約における代理人事前指定の制度化

第1の試案は、金融契約における代理人の事前指定の制度化である³。

現在の問題として、金融資産管理能力の低下をある程度早く発見しようとしても気付いた時点では本人の意思の確認が困難な場合や、金融資産管理能力の低下者の来店に対して金融機関が対応に苦慮する場合、金融資産管理能力の低下者の来店に対して金融機関が地域包括支援センターなどの福祉機関に急な対応を依頼する場合、などがある。また、金融機関では、金融資産管理能力の低下者の代理として無権代理人が来店して対応に苦慮する場合もある。

² 福祉機関では、個々の利用者に担当者が割り当てられ個々の利用者への対応を複数の担当者が定例的に協議する会議などがある場合が一般的、と思われる。一方で、金融機関では（業態にもよるが）、個々の利用者に担当者が割り当てられていない場合や個々の利用者への対応を定例的に協議する機会がない場合が多い、と思われる。このような業務体制の違いがお互いの期待のずれにつながっている可能性が考えられる。

³ 代理人の事前指定については、金融審議会市場ワーキング・グループ(2020)、COLTEM(2020)、日本金融ジェロントロジー協会(2020)でも検討されている。なお、福祉の側面から見れば、代理よりも本人の意思を尊重する支援（例：預金の引出しに同行して操作方法を助言する）が望ましいあり方かもしれないが、ここでは量的な対処を念頭に、金融機関の既存の取り組みの延長線上にある代理を取り上げた。

これらの問題を軽減する1つの手段として、金融契約における代理人事前指定の制度化が考えられる。代理人の事前指定は、すでにいくつかの金融機関で実施されているが、すべての金融機関では実施されていない。そこで、法令や監督指針などの見直しにより、代理人の事前指定が実質的に(努力)義務化されるような制度化が考えられる。

対象となる金融機関や金融商品は、既存の取り組みでは様々な業態や金融商品で代理人の事前指定が設けられていることを踏まえれば、広範囲の業態や金融商品を対象とすることも可能と考えられる。ただし、既存の金融契約に遡及して適用することを考えれば、支払いの履行に利用できる流動性預金の優先順位が高いと考えられる。

代理人を事前指定する利用者は、金融資産管理能力が低下する可能性は多くの人々にあり、低下の程度や可能性の高低は容易に判断できないことから、すべての金融契約の契約者とするのが考えられる。ただし、既存の金融契約に遡及して適用する際には、加齢に伴う管理能力の低下が想定される高齢者や親の管理能力の低下を意識しやすい50代から段階的に指定していくことが考えられる⁴。また、この仕組みを既存の金融契約に遡及して適用する場合には、官民を挙げた大規模な広報活動も必要だろう。

事前指定される代理人として認められる範囲は、未婚化などの進展により子や兄弟姉妹がいない人々の割合が増加することを考えれば、利用者の家族や後見人等に加えて、後述する金融資産管理支援の事業者を含めることが考えられる。

事前に指定された代理人が代理を開始できる時期は、既存の取り組みには、契約者本人に一定程度の金融資産管理能力の低下が認められた時点とする形のほか、契約者本人の金融資産管理能力にかかわらず指定当初から代理を可能としつつ代理取引の執行までに猶予期間を設けて契約者本人が代理取引を無効にできる形などがある。代理可能な取引内容にもよるが、既の実施している金融機関や利用者の意見などを確認した上でいずれかの形もしくは新しい形を標準(全金融機関共通)の形にできれば、利用者や関係者にとって利便性が良いだろう。

事前に指定された代理人が代理できる取引の範囲は、流動性預金の場合、全国銀行協会(2022)が無権代理人に対して可能と想定している範囲(本人のために必要な医療費や施設入居費等で、基本として本人の預金口座から費用請求者への直接払い)よりも広げて、標準化(統一化)することが考えられる。具体的には、公共料金や公租公課の支払い、それらの口座引去り契約の締結、アプリなどを活用した出納管理、などが考えられる。また、本人が通帳等を紛失していても代理取引を可能とすることも考えられる。流動性預金以外の金融商品

⁴ 例えば、子が金融資産管理能力が低下した親に付き添って金融機関を訪問した際に、積極的に勧奨することも考えられる。

については、既存の取り組みを参考に標準化（統一化）できれば、利用者や関係者にとって利便性が良いだろう。

また、事前に指定された代理人は、取引の代行者であるだけでなく、本人の金融資産管理能力に問題が生じた場合の連絡先となることも求められる。問題が生じた際に後述する合法的に個人情報を送達できる機関（消費者安全確保地域協議会等）に連絡することも対処の1つだが、金融資産管理能力の低下者が増加する可能性や消費者安全確保地域協議会の対応には照会や信頼構築の手間や時間がかかることを考えれば、事前に代理人を指定しておく方が利用者にとっても金融機関にとっても効率的で、多くの人に対応できるメリットがあると考えられる⁵。代理人に連絡すべき問題としては、通帳や印鑑等の高頻度の紛失や意思疎通の困難、過大に高額な取引、取引後の残高が僅少となる取引など、本人の金融資産管理能力の低下が懸念されるような事象が考えられる⁶。金融機関が、発生した問題に加えて地域の福祉機関への相談や自行のサービスを代理人に紹介することも、問題の解決に有益と考えられる。

表1：試案1（金融契約における代理人事前指定の制度化）の概要

| |
|---|
| <p>○試案の概要</p> <ul style="list-style-type: none">・金融契約における代理人の事前指定の制度化・法令や監督指針の見直しにより実質的に義務化 <p>○この試案で解決を図る現在の問題</p> <ul style="list-style-type: none">・金融資産管理能力の低下者への意思確認や対応に金融機関が苦慮・無権代理人の来店に金融機関が苦慮・事前に代理人を指定できる金融機関はあるが限定的 <p>○試案の詳細</p> <ul style="list-style-type: none">・利用者：すべての金融契約の契約者（既存契約者は50代から順次遡及）・代理人：利用者の家族や後見人のほか、金融資産管理支援の事業者も検討・代理できる取引：公共料金等の支払いや口座引去りの契約や出納管理。 将来的には流動性預金以外の金融商品も標準化・代理人の役割：支払い等の代理に加え、利用者本人の金融資産管理能力に問題が生じた場合の連絡先となる <p>○試案の課題</p> <ul style="list-style-type: none">・代理開始の時期や代理できる取引の範囲の標準化（統一化）・既存の金融契約に遡及して適用する場合の対象者や広報活動・代理人に連絡すべき問題の判断基準や対処方法 |
|---|

⁵ 代理人の指定から代理の必要性が生じるまでの期間が長期にわたる可能性があるため、代理人の個人番号（マイナンバー）を登録し、定期的に代理人の居所等の連絡先を把握できるように制度化することも期待される。

⁶ 後述する、金融機関が消費者安全確保地域協議会などに金融資産管理能力の低下懸念者の情報を提供する事象と揃えることも考えられる。

4 試案2：消費者安全確保地域協議会の活用

第2の試案は、消費者安全確保地域協議会の全国展開と日常的な金融資産管理能力の低下における活用である。

金融資産管理能力の低下者に対しては金融機関と福祉機関などが連携して対応する必要があるが、情報の共有に際して個人情報の保護を考慮する必要がある。しかし、本人同意を得なくても個人情報を共有して課題を抱える住民を地域で見守る制度として、消費者庁が所管する消費者安全法にもとづく消費者安全確保地域協議会と、厚生労働省が所管する社会福祉法にもとづく重層的支援体制事業がある。

大分県宇佐市は、消費者安全確保地域協議会を活用している。宇佐市成年後見センター長の靱倉了胤(もみくらのりかず)弁護士が前述の両制度を比較し、消費者安全確保地域協議会では消費者の安全に関する情報提供を求めることができるという努力義務が課されている点や協議会を構成する業種を追加できる点を考慮し、消費者安全確保地域協議会として宇佐市見守り支援ネットワーク会議を立ち上げた。さらに、金融機関が協議会に協力しやすくなるよう、市と市内の全ての金融機関とが協定を締結してマスコミなどを通じて市民に広報し、協定には金融機関が情報を提供した場合と提供しなかった場合のいずれにおいても何らの責任を負わないという条項を設け、金融機関が協議会へ情報を連携するための書式(情報提供シート)を作成して活用方法の研修を実施した。また、金融資産管理能力の低下者を支援するためには、本人との信頼構築などに数か月や1年ほどの時間を要し、支援ネットワークを新たに構築する場合にはさらに時間がかかることなどを、金融機関へ周知した。人口約5万人(65歳以上が約2万人、うち75歳以上が約1万人)の同市において、金融機関からの金融資産管理能力の低下懸念者の情報が、設置から約半年で5件程度寄せられている。寄せられた情報は市の福祉課に連携され、福祉課は介護保険や障がい者サービスの利用情報と突合し、ケアマネージャーなどの支援者を確認できれば支援ネットワークに情報を提供し、支援ネットワークが金融機関と連携を取って問題解決にあたる。支援者を確認できない場合は地域包括支援センターへ連絡し、地域包括支援センターが支援ネットワークの構築などを含めて対応する。

宇佐市のような取り組みが全国展開されることを期待したいが、いくつかの課題が存在する。まず、消費者安全確保地域協議会は2023年9月末現在で469自治体にしか設置されていない。県として設置している場合もあるため数では単純には評価できないが、都道府県によって設置状況に差がある⁷。また、消費者安全確保地域協議会の主眼はいわゆる消費者被害であり、本稿が対象とする日常的な金融資産管理能力の低下にまで主体的に範囲を広げているケースは多

⁷ https://www.caa.go.jp/policies/policy/local_cooperation/system_improvement/network/

くないと考えられる。さらに、立ち上げた担当者だけの一過性の取り組みに終わらないよう継続的に運営することや、情報提供する場合の要件や提供内容や提供方法をできる限り共通化すること、情報通信技術を活用すること、大都市では対象となる住民や金融機関が多いことへの対応、類似した諸制度との関係を整理して金融機関が情報提供すべき窓口を自治体ごとに一元化すること、近年は金融機関の窓口ではなくコンビニエンスストアに設置されたATMなどを利用する場合が多いことへの対応、金融機関に限らず租税公課や公共料金の滞納情報などからも金融資産管理能力の低下懸念者の情報を収集すること、全国展開している金融機関は全国各地の協議会との一括もしくは一律での関係構築を希望していること、なども検討すべき課題である。

このような課題はあるものの、福祉担当者に対するインタビュー調査では消費者安全確保地域協議会を活用した仕組みに期待する声が多く寄せられた。行政が主導する形で、制度的な取り組みとして全国に拡大し運営方法が改良されていくことを期待したい。

表2：試案2（消費者安全確保地域協議会の活用）の概要

| |
|--|
| <p>○試案の概要</p> <ul style="list-style-type: none"> ・消費者安全確保地域協議会の設置や金融機関等との協定を全国で展開 ・金融機関等から金融資産管理能力の低下懸念者を早期に通知 ・問題が大きくなる前に福祉機関が対処を開始 <p>○この試案で解決を図る現在の問題</p> <ul style="list-style-type: none"> ・個人情報保護の観点から、金融機関等と福祉機関の情報共有が難しい ・本人同意を得なくても個人の保護のために個人情報を共有できる制度があるが、利用されていない <p>○試案の詳細</p> <ul style="list-style-type: none"> ・大分県宇佐市の事例を参考に、消費者安全確保地域協議会を設立 <ul style="list-style-type: none"> －金融機関と市が協定を締結し、情報提供に関する免責を明確化 －情報提供の基準や内容を明示した情報提供シートを作成 －提供された情報を行政に回付し、支援者の有無等を確認して対処 －対処の状況を金融機関へフィードバック －活用方法などを定期的に金融機関へ研修 <p>○試案の課題</p> <ul style="list-style-type: none"> ・継続的な運営 ・類似制度との整理 ・高齢者や金融機関が多い大都市での運営方法 ・情報提供の基準や方法の共通化、情報通信技術の活用 ・金融機関以外の情報源（公共料金等の滞納）との連携 ・ATM利用者の増加（金融機関窓口の利用者減少）への対応 ・全国展開する金融機関のニーズ（全国一括や一律での手続き）への対応 |
|--|

5 試案3：介護保険サービスへの金融資産管理支援事業の組み込み

第3の試案は、介護保険サービスへの金融資産管理支援事業の組み込みである。

本稿が問題にしている金融資産管理の支援のうち、判断能力が不十分であるものの当事業の契約の内容について判断し得る能力を有していると認められる人は社会福祉協議会が実施している日常生活自立支援事業を利用でき、成年後見等が開始された場合は後見人等が金融資産管理を代理できる。

しかし、インタビュー調査やアンケート調査では、これらの制度の課題が散見された。成年後見等については、自治体によっては首長申立を活用しているものの、金融資産管理能力の低下に伴う問題が発生してから手続きを開始すると後見等の開始までに時間がかかる点や費用の問題が福祉担当者から指摘された。日常生活自立支援事業については、成年後見等に比べれば早期に開始できる点が評価されていたが、供給が不足している点⁸や事業内容が必要な支援を充足しない点などが福祉担当者から課題として指摘され、金融機関での諸手続きが対面でしかできないことによる業務負荷の重さが社会福祉協議会と金融機関の双方から指摘された。

軽度の認知症患者や軽度の金融資産管理能力の低下者が増加する可能性を考えれば、日常生活自立支援事業のような事業の担い手の増加が期待される。インタビュー調査やアンケート調査では、社会福祉協議会が実施していることに対する福祉機関や利用者の安心感を背景に、日常生活自立支援事業の担当者(専門員と生活支援員⁹)の増員を求める意見があった。しかし、生活支援員は地域住民が地域住民を支えるというコンセプトで募集・養成されているため、日本社会福祉士会(2021)のアンケートでは多くの社会福祉協議会が生活支援員の確保や専門員の業務負担を課題として挙げており、金融資産管理能力の低下者の増加を考慮した日常生活自立支援事業の供給拡充は容易ではないと考えられる。

そこで考えられるのが、介護保険サービスへの金融資産管理支援事業の組み込みである。現行の介護保険サービスは買い物や掃除、食事や排せつなどの生活活動の支援が対象となっているが、買い物や食事、あるいは光熱水費や医療・

⁸ インタビュー調査では、自治体によっては、若年の生活保護受給者が日常生活自立支援事業の主な利用者になっており、生活保護受給者には利用費用の支援があることや若年だと利用期間が長くなることにより、結果として高齢者が日常生活自立支援事業の利用を開始するまでの待機期間が延びている、という指摘があった。

⁹ 2022年3月末時点では、実利用者数が56,549人、契約の締結や支援計画の作成や生活支援員の指導等を行う専門員が3,842人、専門員の指示で具体的な支援を提供する生活支援員が15,845人となっている。他方で、後述する介護保険サービスにおいては、2021年度の訪問介護の受給者数は153万人、2021年10月時点の訪問介護に従事する訪問介護員は51万人(うち介護福祉士24万人、初任者研修終了者22万人)となっている。

福祉サービスなどへの支払いには金融資産管理が欠かせない¹⁰。介護保険サービスには家族が担ってきた役割を社会化する意味合いがあるが、成年後見等が開始されない限り、金融資産管理は家族が担う形になる。その一方で、子どもの遠方での居住や未婚化・少子化により、預金の引出し等の日常的な金融資産管理を家族が担うことがさらに難しくなる可能性がある。このような背景を踏まえれば、買い物や掃除などの支援と並ぶ形で、日常的な金融資産管理の支援を介護保険サービスに組み込むことも考えられよう¹¹。

また、前述した日本社会福祉士会(2021)のアンケートでは、多くの社会福祉協議会が財源の確保を課題として挙げている。日常生活自立支援事業の1回あたりの利用料は1200円程度で運営されているが、同事業には国庫補助が行われている。供給を増やすために民間事業者による実施とする場合には、利用料だけで運営することは困難であるため、介護保険サービスに組み込み保険給付によって費用が賄われる形にすることが考えられる¹²。

介護保険サービスへの金融資産管理支援事業の組み込む際には、事業内容の充実や効率化が期待される¹³。インタビュー調査やアンケート調査では、日常生活自立支援事業に求める事業内容の充実として、残高が50万円を超える預金通帳等の預かりや収入や財産に応じた計画的な金銭管理、施設入居者へのサービス提供などが挙げられた。また、日常生活自立支援事業の実施において社会福祉協議会と金融機関の双方から窓口での手続きに伴う業務負荷の重さ¹⁴が挙げられたことを踏まえれば、租税公課や公共料金、医療・介護施設の料金などの口座引去り契約を推進するとともに、金融資産管理支援の事業者が利用者と口座振替契約を結んで複数の利用者の(定期的な)引出し額を事業者が一括して受領し利用者へ現金を配布する、計画的な出納管理にいわゆる家計簿アプリなどを活用する、などの効率化が期待される。

金融資産管理支援事業を担う民間事業者としては、金融機関や金融機関の法令上の関連会社が考えられる。この事業の利用が拡大するためには、利用者の

¹⁰ 日常生活自立支援事業は、福祉サービス利用援助事業と位置づけられている。

¹¹ 発展的には、成年後見等を介護保険サービスに組み込むことや、後見人等が行う日常的な金融資産管理を金融資産管理支援の事業者に委託することも考えられる。

¹² 介護保険サービスへ金融資産管理支援事業を組み込んで民間事業者での実施を可能とする場合には、社会福祉協議会も同事業へ参入可能とすることや、社会福祉協議会による日常生活自立支援事業を介護保険サービスの受給対象者以外に対する事業とすることが考えられる。

¹³ 日常生活自立支援事業の事業内容の拡充も期待される。

¹⁴ 現在は、生活支援員による預金引出しについて金融機関が個別に確認するため、個々の利用者の各回の預金引出しの要請に対して生活支援員が個別に金融機関の窓口に出向いて手続きする必要がある。

信頼を得ることが重要となる¹⁵。インタビュー調査では、民間事業者による実施に難色を示す意見が多い中、金融機関による実施を期待する意見があった。日常生活自立支援事業においても金融機関の退職者が生活支援員となる場合もあることから、金融機関が自社の退職者などを組織して事業にあたることも考えられる¹⁶。また、利用者の信頼を得るために、金融資産管理支援の事業者を金融サービスの事業者として金融庁が監督することや、金融資産管理支援の担当者に金融サービスの販売担当者と同様の資格制度を設けて登録・監督することが考えられる。

表3：試案3（介護保険サービスへの金融資産管理支援事業の組み込み）の概要

| |
|--|
| <p>○試案の概要</p> <ul style="list-style-type: none"> ・金融資産管理の支援を金融機関の関連会社などで事業化 ・介護保険サービスに金融資産管理支援事業を組み込み、介護保険給付によって費用を賄う <p>○この試案で解決を図る現在の問題</p> <ul style="list-style-type: none"> ・成年後見等は手続きに時間がかかり費用が高い ・社会福祉協議会の日常生活自立支援事業は成り手が不足し内容が不十分 <p>○試案の詳細</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業化すると同時に、日常生活自立支援事業からの効率化や高度化を図る（口座引去り契約の推進、口座振替契約の活用、アプリ等による出納管理） <p>○試案の課題</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業者の信頼性の確保、資格化や登録による監督 |
|--|

6 試案4：実質価値の目減りを抑えるための資産運用支援

第4の試案は、金融資産管理能力の低下者が保有する金融資産の実質価値の目減りを抑えるための資産運用支援である。

日本では1990年代半ばから低インフレやデフレが続いてきたが、昨今は物価が上昇傾向にあり、日本銀行が政策目標とする物価上昇率は+2%である。このように物価上昇率がプラスの状況で物価上昇率を下回る低金利の預貯金等で資産を保有していると、その資産の実質価値が目減りしていくことになる。行動経済学によれば、人間は名目価値に左右されやすく、実質価値の変化に気づきにくい傾向がある。判断能力の低下などに伴う金融資産管理能力の低下者の場合は、その傾向が強い可能性があるのと同時に、もし気づいたとしても適

¹⁵ 社会福祉協議会による日常生活自立支援事業においても適切な実施の徹底が課題となっており、2021年12月には厚生労働省が都道府県や政令市の担当課に向けて事務連絡を发出している。

¹⁶ 試案1に挙げた金融契約における代理人の事前指定の際に、金融資産管理支援事業を紹介したり、同事業の利用を予約することも考えられる。

切な対処を取りづらい可能性がある。金融機関へのアンケート調査では、金融資産の管理能力が低下している場合は取引や提案を停止するため、世界的なインフレの中で資産保全への対応ができていないことが問題として示された。

そこで重要となるのが、金融資産の実質価値の目減りを抑えるための資産運用支援である。林(2016)や金融審議会市場ワーキング・グループ(2019)、菅谷(2023)が紹介しているように、米国では成年後見の後見人が後見の対象となっている資産を運用する際に「統一ブルーデント・インベスター法」が適用され、資産全体として評価して、分散投資をしないほうが良いと合理的に判断する特別な状況を除いて分散投資をしなければいけないことになっている。また、運用を行う際に考慮すべき情報の1つとしてインフレやデフレによる影響が挙げられており、資産運用を外部に委託することも可能となっている。同法と同じような規定を日本の成年後見制度や前述した金融資産管理支援事業に導入すれば、金融資産管理能力の低下者でも金融資産の実質価値の目減りを抑えることが可能となると考えられる。その際には、後見人等が利用できる資産運用方法の認証制度なども、あわせて検討する必要があるだろう¹⁷。

表4：試案4（実質価値の目減りを抑えるための資産運用支援）の概要

| |
|---|
| <p>○試案の概要</p> <ul style="list-style-type: none">・金融資産管理能力の低下者が保有する金融資産の実質価値の目減りを抑えるための資産運用支援 <p>○この試案で解決を図る現在の問題</p> <ul style="list-style-type: none">・資産運用の凍結により、インフレ等で金融資産の実質価値が目減りする・金融資産管理能力の低下者は実質価値の変化に気づきにくく、対処も困難 <p>○試案の詳細</p> <ul style="list-style-type: none">・米国の「統一ブルーデント・インベスター法」を参考にした制度を導入<ul style="list-style-type: none">－後見人等や金融資産管理支援事業者に、インフレ等を考慮した分散投資を課す－後見人等が資産運用を外部に委託できるようにする <p>○試案の課題</p> <ul style="list-style-type: none">・後見人等が利用できる資産運用方法の認証制度 |
|---|

7 試案5：金融経済教育推進機構による福祉機関の支援

第5の試案は、金融経済教育推進機構による福祉機関の支援である。

福祉担当者に対するインタビュー調査やアンケート調査では、金融機関への期待として、金融資産管理能力の低下者の支援に必要な金融取引に関する知識の研修や金融取引に関する質問への応答、本人や家族への金融手続きや手続き

¹⁷ 例えば、つみたてNISAの対象商品には要件が課されており、金融庁へ届け出る仕組みになっている。

の必要性に関する説明の支援や実施、などがあった。地域包括支援センターは複数の職種の専門家が協力する形で運営されており、そこに金融の専門家が参画することは有益だと考えられる。しかし、知識面のサポートや一般的なアドバイスは金融機関以外の金融に関する専門家で対応することが可能であり、金融機関による対応は金融機関にしかできない個別の取引に限定することが効率的だと考えられる。また、福祉機関に提供される情報やアドバイスは、個々の金融機関の営利から中立的であることが求められるであろう。

これらの点を考慮すれば、2024年の設立が計画されている金融経済教育推進機構による福祉機関の支援が考えられる。同機構の業務には学校や企業等への講座の展開や個人への個別相談（ライフプラン等に係る一般的な情報提供）が盛り込まれており、同機構が認定するアドバイザーを派遣する予定となっている。ここで、同機構が講座を実施する先や個別相談を行う先として地域包括支援センターなどの福祉機関やその利用者を明示し、同機構が地域や福祉機関ごとに担当するアドバイザーを設定するなどの形で組織的に取り組めば、福祉機関の希望に沿い、金融資産管理能力の低下者の支援が進むことが考えられる。また、試案3のように介護保険サービスへ金融資産管理支援事業を組み込むとすれば、福祉機関において一定程度の金融資産管理に関する知識が必要となるため、それを提供するためにも、金融経済教育推進機構による福祉機関の支援が必要になると考えられる。

表5：試案5（金融経済教育推進機構による福祉機関の支援）の概要

- | |
|---|
| <p>○試案の概要</p> <ul style="list-style-type: none"> ・金融経済教育推進機構が、福祉機関にアドバイザーを派遣する <p>○この試案で解決を図る現在の問題</p> <ul style="list-style-type: none"> ・地域包括支援センターは複数の職種の専門家が協力する形で運営されているが、金融の専門家は参画していない ・福祉機関は金融に関係する知識や助言を金融機関に期待しているが、それらの知識や助言は金融機関以外の専門家で対応可能（個々の金融機関の営利から中立的） <p>○試案の詳細</p> <ul style="list-style-type: none"> ・金融経済教育推進機構の業務として福祉機関や利用者の支援を明示 ・同機構が地域や福祉機関ごとに担当するアドバイザーを設定 |
|---|

8 総括：試案の実現による金融資産管理能力の低下者への支援拡充を期待

本稿では金融資産管理能力の低下者に必要な支援策の試案を5つ提示したが、それぞれの関係は次のように整理できる。

本稿が懸念しているのは、判断能力の低下などに伴う金融資産管理能力の低下者が増加する可能性である。この問題への対策の第一歩は、第1の試案として示した金融契約における代理人事前指定の制度化と考える。金融資産管理能

力が低下する前に自らの意思で代理人を指定する仕組みとすることで、金融機関が福祉機関を頼らずに一定程度の対処が可能になる。とはいえ、すべてのケースを対処できるとは限らないため、第2の試案である消費者安全確保地域協議会の活用も必要と考える。この2つの対策が、金融資産管理能力の低下者への支援を始める契機となるが、家族以外が実際に支援を行う仕組みとして、第3の試案である介護保険サービスへの金融資産管理支援事業の組み込みが考えられる。金融資産管理支援事業には、預貯金の引出しや支払いの履行などの日常的な出納作業に加えて、収入や資産に応じた支出の管理も期待される。その一環で、第4の試案である金融資産の実質価値の目減りを抑えるための資産運用支援も必要と考えられる。また、現在の福祉機関におけるニーズへの対応や試案3で示した介護保険サービスへ金融資産管理支援事業を組み込みを実施するには、第5の試案である金融経済教育推進機構による福祉機関の支援が必要と考えられる。

本稿の試案は、アンケートやインタビューの結果などをもとに考案した粗いアイデアである。実現に向けては、利用候補者の声を踏まえた上で専門家や事業者や行政などによる具体的な検討が必要となる。行政（制度）と現場（実施機関）の双方で金融と福祉の連携が進み、金融資産管理能力の低下者への支援が拡充することを期待したい。

表6：試案1～5の関係

| 試案の内容 | 試案の目的 | 他の試案との関係 |
|---|---|--------------------------------------|
| 試案1： 金融契約における代理人 事前指定の制度化 | ・対象者増加への対応 ・金融機関や福祉機関の 負担軽減 | ・対策の第一歩 |
| 試案2： 消費者安全確保地域協議 会の活用 | ・能力低下懸念者の早期 発見と早期の対応 | ・試案1で対応しきれ ないケースへの対応 |
| 試案3： 介護保険サービスへの 金融資産管理支援事業の 組み込み | ・金融資産管理支援の 事業化 ・家族の負担軽減や家族 がいない方への対応 | ・試案1や2で発見さ れた対象者を家族以 外が支援する仕組み |
| 試案4： 実質価値の目減りを抑え るための資産運用支援 | ・能力低下者が保有する 資産の目減りを抑える | ・試案3のサービスの 一環 |
| 試案5： 金融経済教育推進機構に よる福祉機関の支援 | ・福祉機関における多職 種の連携に金融の専門 家を組み込む | ・試案3の実施に必要な 福祉機関への支援 |

参考文献

- COLTEM(2020)「金融機関高齢顧客対応ワーキング・グループ〈報告書〉：高齢顧客の判断能力評価、及び意思決定支援における金融業界全体のルール策定についての提言」 <https://www.dmsoj.com/report> .
- 金融審議会市場ワーキング・グループ(2019)「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書：高齢社会における資産形成・管理」 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf .
- 金融審議会市場ワーキング・グループ(2020)「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書：顧客本位の業務運営の進展に向けて」 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20200805/houkoku.pdf .
- 菅谷和宏(2023)「高齢期における金融商品の在り方について～金融と社会福祉の連携を考える～高齢期のフィナンシャル・ウェルビーイングの向上」（当報告書に所収）.
- 全国銀行協会(2022)「不測の事態における預金の払出しに関する考え方」 <https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news340516.pdf> .
- 日本金融ジェロントロジー協会(2020)「法人特別会員ワーキング・グループ報告書：認知判断能力が低下・喪失した顧客の金融商品売却依頼に対する対応の在り方」 <http://www.jfgi.jp/wp-content/uploads/2020/12/20201223%E3%80%90JFGI%E3%80%91%E6%B3%95%E4%BA%BA%E7%89%B9%E5%88%A5%E4%BC%9A%E5%93%A1WG%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8.pdf> .
- 日本社会福祉士会(2021)「日常生活自立支援事業等関連制度と成年後見制度との連携の在り方等についての調査研究事業 報告書」 https://www.jacsw.or.jp/citizens/josei/documents/hojo03_hokoku.pdf .
- 林宏美(2016)「米国の後見制度下にある保全資産運用の枠組み：長期分散投資の追求」『野村資本市場クォーターリー』2016 Autumn, <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2016/2016aut13.pdf> .

判断能力低下者に必要な金銭・財産管理支援

に対する需要調査(定性調査)の要約

中嶋 邦夫

ニッセイ基礎研究所 上席研究員

要旨

本稿では、当研究会の第3部で企画した判断能力低下者に必要な金銭・財産管理支援に対する需要調査(定性調査)を要約する。当調査では、6自治体の地域包括支援センター(ケアマネージャー等)と行政担当者と社会福祉協議会へのアンケート調査、地域包括支援センターのケアマネージャー等へのグループインタビュー、金融機関へのアンケート調査、を行った。当調査の範囲に限られた定性調査である(定量調査ではない)点に留意が必要だが、判断能力低下者本人や各機関等が抱えている金銭・財産管理に関する問題、問題を解決するための他の機関等に対する期待や改善案、問題解決に関する先行事例(消費者安全確保地域協議会を活用した「見守り支援ネットワーク」)や既存制度(社会福祉協議会の「日常生活自立支援事業」)に対する意見、を収集できた。

1 調査の全体像

○調査の目的

- ・判断能力低下者に必要な金銭・財産管理支援に対する需要を探索的に調査し、金融資産管理能力の低下者に必要な支援策の発案に有益な情報を抽出する。

○実施した調査

調査①：事例(ケース)調査

- ・地域包括支援センターが介護サービスにつなげた判断能力低下者が有していた金銭・財産管理支援への需要(取扱ケースごとのアンケート)。

調査②：地域包括支援センター調査A(アンケート)

- ・「判断能力の低下に伴う金銭・財産管理支援」が必要な人への実務の実態とケア現場の担当者が抱えている金銭・財産管理支援への需要(地域包括支援センターのケアマネージャー等へのアンケート)。

調査③：地域包括支援センター調査B(グループインタビュー)

- ・「判断能力の低下に伴う金銭・財産管理支援」が必要な人への実務の実態とケア現場の担当者が抱えている金銭・財産管理支援への需要、先行事例や既存制度への意見(地域包括支援センターのケアマネージャー等へのグループインタビュー)。

調査④：自治体調査

- ・自治体の担当者が抱えている「判断能力の低下に伴う金銭・財産管理支援」

への需要（自治体担当者へのアンケート）。

調査⑤：社会福祉協議会調査

- ・ 社会福祉協議会の担当者が抱えている「判断能力の低下に伴う金銭・財産管理支援」への需要（社会福祉協議会の担当者へのアンケート）。

調査⑥：金融機関調査

- ・ 金融機関が抱えている「判断能力の低下に伴う金銭・財産管理支援」への需要、先行事例や既存制度への意見（金融機関へのアンケート）。

※調査は、2023年6月を中心に実施した。

※調査①～⑤には、品川区、千代田区、京都市、神戸市、敦賀市、宇佐市、臼杵市の各機関にご協力頂いた。

※次の調査も検討したが、研究時間の制約により実施を見送った。

⑦家族調査

- ・ 判断能力低下者や低下懸念者を擁する家族が抱えている「判断能力の低下に伴う金銭・財産管理支援」への需要、先行事例や既存制度への意見（判断能力低下者や低下懸念者を擁する家族へのWebアンケート）

2 調査①：事例(ケース)調査

○調査の概要

- ・ 調査対象＝地域包括支援センターが調査期間（2023年5～6月のうち2週間）に扱った相談等のうち金銭管理や財産管理について懸念があるケース。
- ・ 回収数＝38。

○各事例が地域包括支援センターでの相談等に持ち込まれた経路

- ・ 本人＝7、家族（配偶者以外）＝6、民生委員＝3、金融機関＝2、その他＝17（不詳）。

○地域包括支援センターの職員が心配する事項

- ・ 医療機関や公共料金の支払いが滞る。
- ・ 通帳やカード等の紛失、暗証番号の失念で預金を下ろせない。
- ・ 預貯金の残高把握や計画的な引出しができない。
- ・ 子どもや知人に、お金を渡してしまう。
- ・ 相続手続きができない。
- ・ 預貯金の残高や所持金が少なく生活が困窮。
- ・ 夫の死亡や子どもの体調不良、補助人との契約解除等で支援者がいない。
- ・ 被害妄想。
- ・ 本人は問題ないが、子どもが過度に心配する。

○地域包括支援センターの職員が必要と感じたサービス

- ・ 支払いの代行（本人が通帳を紛失していても納付される仕組み）。
- ・ 計画的な預貯金の引き出しや残高の管理について、本人や家族に説明して

相談に乗る。

- ・後見の前段階で、計画的な預貯金の引き出しや残高の管理を代行する。
- ・成年後見や生活保護などの手続きを支援する（積極的な首長申立ても）。
- ・家族の逝去の諸手続や自身の終活の相談や支援。
- ・社会福祉協議会の日常生活自立支援事業の待ち期間解消。
- ・社会福祉協議会の日常生活自立支援事業で預かってくれない物(50万超)の預かり。
- ・拒む人にゆっくりと係わっていくための人員確保。

○支援に繋がらなかった理由

- ・要支援者との信頼関係を作っている最中（説明等に時間がかかる）。
- ・要支援者の財産状況を把握できない。
- ・日常生活自立支援事業に繋いだが、本人の理解や信頼構築が不十分。
- ・本人の意思（拒否、自覚がない）。
- ・家族の意思。

3 調査②：地域包括支援センター調査A(アンケート)

○調査の概要

- ・調査対象＝調査①の回答記入者
- ・回収数＝32。

○財産管理や金銭管理の適切な支援を行うための課題の有無

- ・あり＝31、なし＝0、無回答＝1。

○自身が財産管理や金銭管理を勉強する研修の必要

- ・あり＝30、なし＝0、無回答＝2。

○具体的な課題や問題意識

- ・身寄りのない方や家族が遠方等で協力を得られない方(特に単身者)への支援。
 - －手続きを進めにくい。
- ・通帳等や現金の置き場所、引き出したことや使ったことを忘れる。
- ・知人等にお金を渡したり金銭管理を任せたりしている
 - －知人が支援者の場合もあり介入が困難。
- ・本人や家族の金銭管理や財産管理を任せることへの抵抗感。
 - －能力低下について自覚がない(薄い)場合。
 - －認知症で不安感や警戒感が高まっている場合。
 - －そもそも本人や家族の金銭管理意識に問題がある場合。
- ・支援者(ケアマネジャー)側の財産管理や金銭管理に関する知識や理解の不足。
 - －どう支援すべきか。
 - －本人や家族への説得が難しい。

- ーリバースモーゲージやリースバックは良い物なのか。
- ・日常生活自立支援事業(や後見制度等)の使いにくさ。
 - ー手間が掛かる。
 - ー待機時間が長い。
 - ー利用料金が高い(利用者にとって)。
 - ー本人の理解が難しい。
- ・金融機関の使いにくさ。
 - ー郵送物の紛失や入院等で店舗を訪問できず本人確認が進まない場合に、引出し等ができない→支払いが滞る(ライフラインも)。
 - ーオンライン化が進み(例:証券)、本人も支援者も状況を把握しにくい。
- ・金融機関への悪影響。
 - ー高齢者の混乱で窓口業務が滞る。
- ・家族逝去時の手続き。

○解決のアイデア

【説明等の充実】

- ・能力が低下すると支援が必要になることや支援の制度について、本人や家族への分かりやすい周知や専門職による説明。
- ・行政が周知・啓蒙して、勤務先がライフプランの面談を行う。

【情報連携の充実】

- ・関係機関間の相互の講習実施や連絡体制(協定)の構築。
(関係機関＝地域包括、金融機関、法律職、社会福祉協議会、医療・介護機関)
- ・本人の預金の引出し等が支援者に通知される仕組み。

【本人を代行する仕組み】

- ・能力が低下した際や急に倒れた際に、財産管理や本人の代行を行う家族や身寄りがない場合の第三者を、金融機関と事前に取り決める仕組み。
- ・後見制度とは別に、支援者がいない場合に、行政や専門職が家族の役割(介護だけでなく金銭管理やその手続きの決定、死亡時の手続き)を代行する仕組み。

【その他の仕組み】

- ・外出できない人が金融機関の本人確認手続きを行える仕組み。
- ・日常生活自立支援事業の支援員の増員や、同様の支援の別機関による実施、後見制度や日常生活自立支援事業以外の新たな金銭管理支援の仕組み。
- ・日常生活自立支援事業の利用料金を経済状況によって減免する
(生活保護受給者は無料の模様→高齢者の利用が進まない自治体も存在)。

※設問は下記の3つだったが、回答中に複数要素が混在していたため、上記のように整理した。

- ・高齢者の財産管理や金銭管理について適切な支援を行うために課題がある場合の具体的な課題。
- ・その課題を解決するためのアイデア。
- ・その他、高齢者の財産管理や金銭管理についての問題意識。

4 調査③：地域包括支援センター調査B(グループインタビュー)

○調査の概要

- ・調査対象＝調査②の回答者のうちグループインタビューに参加いただける方（東京都内以外はオンライン形式で実施）
- ・参加数＝14

○参加者が関わった代表的な事例

【金融機関と関係するもの】

- ・金融機関と地域包括支援センターの間で普段から顔が見える関係作りを心がけていたため、頻繁な通帳再発行を機に連絡があった（行政からも保険証の再発行で連絡があった）。日常生活自立支援事業の利用へつなげられた。
- ・父親のケアマネージャーから60代の息子が心配だと連絡をもらった。認知症の影響で通帳等を管理できなくなった。再発行を申請しても、必要な郵便の受領を失念した。預金残高は十分あったが、通販での買い物が多く督促状がたまっていた。当初は本人のいらいだちが大きかったが、時間を掛けて首長申立で後見人をたてた。
- ・すでにセンターと関係を構築していた人から、知人に数百万円を振り込んでしまったかも知れない、と連絡があった。確認すると、通帳の再発行を繰り返しており、銀行の副支店長も振込に際して本人の意思を確認したが、結果として本人のみの意思確認で振り込んだ。自宅に行くと、現金が散乱し滞納も発生していた。本人申し立てで成年後見を申請する方向で検討中。

【公共料金等の支払いに影響したもの】

- ・ヘルパー代が払われないと相談があった。金銭管理能力がなく、移動販売で何十万円というツケを抱える。移動販売業者も不明瞭なツケを負わせていた。弁護士の助言を得て社会福祉協議会の支援で借金を返済したが、対処後も金銭を管理できず、後見の設定も拒否している。日常生活支援事業も利用しているが、本人は不満を持っている。他方で、渡された金銭はすぐに費消してしまう。
- ・本人から電気が止まったという相談があった。お金を下ろした記憶がなくなり、借金も認識していない。もともと気前が良く他人にお金を渡してしまうが、信頼していた知人にお金を取られたという疑念も持っている。年金額は結構あり、成年後見のケース検討にもかけているが、本人の意志があり難しい。本人が施設に入ると周辺環境から切り離せて借金を返すこともできると思うが、ご本人には現在の住まいで暮らしたいという意志がある。
- ・自損事故で搬送された病院の相談員から認知症の疑いがあるため相談。認知症が進んで、通帳等の管理が出来なくなり、公共料金を滞納。金融機関や団地でも面倒をかけていた。生活保護は受けていないが、年金だけでギリギリの生活をしてきた。当初は地域包括支援センター等で公共料金の支払い行為

- を支援。現在は認知症専門医を受診し精神科に入院中。成年後見も付いた。
- ・ 65歳時点でヘルパーの相談があり、係わっていた方。もともと精神障害があり福祉機関を利用し、加齢に伴い日常生活支援事業も利用していたが、骨折での入院を機に退院後に身体的にも精神的にも認知的にも支払い等の金銭管理が出来なくなった。年金が14万円で生活保護の相談もあった。成年後見制度につなげ、長期的な居住先を探す方針。

【金銭管理以外の日常生活にも影響したもの】

- ・ 住宅内の生活センサーが立て続けに発報。預金残高はあるが、5か月間お金を下ろさず、冷蔵庫が空で、水分も十分にとらず、トイレに行かなかったため発報。認知症のせいか預金を下ろせなくなり、食事も取れなくなった。一人暮らしで家族もいなかった。訪問診療につなげ、ヘルパーさんやお弁当を入れて生活力が復活した。信用金庫と連携して金銭管理をするようになった。
- ・ マンションの管理人さんからの情報提供で、実際には収入や預貯金があるが、お金がないと妄想し、他人を警戒し、生活を過度に切り詰めていた方。本人の警戒心が強いため、数年待ち、体調が崩れたときに入院し、そこそこの有料老人ホームへ入所してもらった。首長申立で法人後見を付けた。
- ・ マンションの管理人さんからの情報提供で、認知症が進み、給湯器が壊れて水が出なくなった際に修理を依頼できず、公園に水をくみに行くなど日常生活が悪化した方。首長申立で法人後見を付けた。

【家族との関係があったもの】

- ・ もともとセンターと関係があった本人から、「長男に頼んでもお金を下ろしてきてくれない」という相談。金銭管理を担っていた長男の体調が悪化したためだったが、本人は長男の使い込みを懸念し関係が悪化。本人の引出し希望額が多く、早期に資金が枯渇する懸念。
- ・ 家の中がかなり雑然としており食べ物もあまりない感じのため、ケアマネジャーが懸念。娘の収入の少なさを心配し、自分の金を娘に使わせているが、本人がデイサービスやヘルパーのお金も支払えないことがある。ケアマネジャーや社会福祉協議会が介入して、日常生活支援事業に通帳を預けることになった。娘が反発したが、最終的には娘の借金に無料の弁護士が介入して娘も了承。
- ・ 娘からの強い依頼があった。精神的にやや不安定な娘が統一教会の報道を機に両親の金銭管理を後見制度につなげてほしいと強く依頼しているが、父親の認知能力には問題がなく後見制度を利用する段階ではない。父親は娘はおかしいと言っている。父が高齢なので、タイミングを見計らって対応。
- ・ 病院から130万円の滞納があると電話があった。知的障害があり金銭管理を含めて生活を近所の人に頼っているが、病院の滞納額が増加している。収入が結構あるらしく、誰の名義か分からないが家を持っている。知的障害があり、自身で金銭を管理できない。行政書士に相談し、本人にも説明してもらったが、本人や娘から介入を拒否された（娘は近所の人に頼っている）。

【財産管理に影響したもの】

- ・娘から相談の電話。資産があるが、認知症で印鑑の管理が困難になりつつある。高額な預金証書は社会福祉協議会の日常生活支援事業でも銀行でも預かってくれない。本人申し立てで成年後見を申請する方向で検討中。

○消費者安全確保地域協議会を活用した「見守り支援ネットワーク」への評価 【良いところ】

- ・個人情報の提供について懸念がなくなるので、金融機関からの情報提供を期待できる。
（頻繁な通帳紛失などの情報は有益。協定後は距離感が縮まった）。
- ・情報提供シートは金融機関と関係を構築するためのツールとして使えそう。
- ・情報提供シートだと、同姓同名の取り違いや電話での聞き取りミスを回避できるので良い。

【課題や改善案】

- ・運営主体を明確にすべき
（地元の消費生活センターでは困難）。
- ・情報を連携するか否かを判断する、客観的な基準を設けるべき
（現場判断にすると、連携しない場合が出てくる）。
- ・公共料金や税金などの滞納も、要支援者を把握する材料にすべき。
（行政ですら、督促しか行っていない）。
- ・資産状況に応じて、証券会社や信託銀行等も協議会に加えるべき。
（株券などがオンラインになり、状況を把握しづらい）。
- ・発案者や担当者が異動しても継続する仕組みにすべき。
（過去にライフラインやコンビニや新聞配達などとの連携があったが、続かなかった）。
- ・連携された対象者について、定期的に状況を伝え合う機会を設けるべき
（状況の改善には時間が掛かることを金融機関に理解して欲しい）。
- ・福祉側と金融機関側がそれぞれ持っている懸念者のリストを、定期的に照合すべき
（継続的な関係構築が重要）。
- ・認知症初期集中支援チームでの対応は、地域によっては難しいかもしれない
（地元では認知症初期集中支援チームの人員が少ない）。
- ・連携された対象者について、法律職などの専門家を交えたり、金銭管理に専門的に関わってくれる人を作るなど、ゆっくりと丁寧に関わってくれると良い（本人や家族の拒否が多い）。
- ・件数の増加が見込まれる一方で、銀行は窓口や人員を減らしているなので、情報の簡素化と必要最小限のやりとりを実現すべき。

○社会福祉協議会の「日常生活自立支援事業」への評価

【良いところ】

- ・（ケアマネージャーでは対応できない）預金の引出しや支払いという作業をやってもらえる。
- ・契約前支援が可能。

- ・日常生活自立支援事業を利用していると、任意後見に繋ぎやすい。
- ・準公的機関なので、利用者の不安は少ない気がするし、提案しやすい。

【課題や改善案】

(契約締結)

- ・後見よりは早いですが、やはり利用開始までの待ち時間が掛かる。
- ・社会福祉協議会の(堅い)説明や確認では、本人や家族が理解できない場合や不要と判断する場合がある。
- ・本人等から信頼を得ているケアマネージャーが同伴し支援しないと契約に結びつかないケースがある。
- ・家族が、自分たちでは対応できないのに拒否するケースがある。
- ・料金に抵抗を示されるケースがある。特に、こまめに降ろしたい人。
- ・非課税世帯は料金が半額と言うと前向きになるケースがある。
- ・当自治体では生活保護のケースワーカーが預金引出しを行えない扱いになっているため、生活保護受給者が日常生活自立支援事業を利用している。生活保護受給者は無料で希望者が多く若い人も多く利用期間が長いため、申し込んでも1年待ちとなっている。(※自治体担当者調査で別自治体も同様の指摘)

(サービス内容)

- ・50万円超の預金証書等を預かってもらえない。
- ・本人の希望どおりに預金を引き出し、計画的な金銭管理が懸念されるケースがある(計画的な金銭管理を考えてくれる支援員もいる)。生活水準や預金の引出し方は個人で異なるので、一律の金額では決めづらい。
- ・施設に入居すると利用できない。
- ・(研究会テーマから外れるが)肢体不自由者が利用できない自治体がある(社会福祉協議会に任せられている)のは問題。

【民間事業者による実施への見解】

(否定的な意見)

- ・準公的な社会福祉協議会なので利用者やケアマネージャーを含む支援者から信頼されている面がある。
- ・社会福祉協議会が支援員を増員すべき。
- ・自治体からの委託金が入ったとしても利益がでないのではないかな。

(肯定的な意見)

- ・ちゃんとやってくれれば、民間でも良い。
- ・金融機関が有料のサービスとして実施してはどうか。若いうちから申し込める(予約できる)形にしてはどうか。
- ・金融機関がサービスを行う方が、一般の事業者が行うよりもスムーズに進むと思う。

【特定自治体固有の問題点】

- ・当自治体の社会福祉協議会は任意後見制度に絞っており、日常生活自立支援事業を実施していない。任意後見の開始までに掛かる期間は、他の自治体よ

りは早いですが早くても3か月は掛かるので、つなぎとして使えると良い。しかし、日常生活自立支援事業はグレーな仕組みなので、任意後見制度に絞るのも理解する。

○金融機関との関係

【地域包括支援センターからアプローチへの印象】

- ・メガバンクをはじめとして地方銀行でも対応が堅い傾向がある。ただし、支店長クラスと地域包括支援センターのセンター長クラスとが顔が見える関係を築けば、柔軟に対応してくれる場合もある。人次第の面がある。
- ・郵便局や信用金庫は、相対的に話を分かってくれる印象。
- ・金融機関の担当者も事情は察してくれるが、個人情報伝えて良いかには、戸惑いがあるとのこと。

【金融機関からのアプローチの印象】

- ・「心配な人がいる」というよりは、「対応に困る人がいるから来て欲しい」と依頼される場合が多い（認知症サポーター講座を実施した支店でも）。
- ・自治体と金融機関が提携してからは、認知症懸念者について金融機関から自治体や包括に連絡が入るケースがあったり、金融機関である程度対応して頂いたり、対応が柔らかくなったりしている。

【関係の改善案や期待】

- ・自治体と提携する金融機関を増やして欲しい。
- ・消費者安全確保地域協議会のような仕組みを作って欲しい。
- ・高齢者向けのサービスを自社の売りにするのではなく、地域の金融機関で同じように対応して欲しい。地域ごとに状況が違うので、地域の金融機関間で話し合って欲しい。
- ・金融機関から「先日の件はどうなったか」などと催促を受けることがあるが、お金の話は1度訪問して解決するものではないことを理解して欲しい。
- ・認知症の方への金融機関の対応力を上げて欲しい。
- ・自分の親が金融機関で困っていたらどう対応して欲しいか、という視点で対応を考えて欲しい（認知症サポーター養成講座で、そう話している）。
- ・金融機関と福祉機関が、お互いの仕事を知ることが重要。
- ・金融機関が福祉機関に、金銭管理や財産管理について講習して欲しい（認知症サポーター養成講座の逆で）。
- ・本人や家族に説明する際に、金融機関の人にも同伴して説明して欲しい。

5 調査④：自治体調査

○調査の概要

- ・調査対象＝調査①の回答自治体(行政)の担当者。
- ・回答数＝7。

○認知症患者等の財産管理・金銭管理に対する問題意識（1自治体は無回答）

【当事者の生活】

- ・ 深刻な状況になって初めて行政が把握するケースが多い。
- ・ 家族が遠方にいたり関係が悪く、孤立している人の早期発見が課題。
- ・ 預貯金の引き出しや管理ができず、生活費、介護費、医療費が支払不能となり、当面の生活が維持できない状況に陥ることが少なくない。
- ・ 消費者被害に合う可能性が高い。
- ・ 家族や同居人等から無心される（誰にいくら渡したか分かっていない）。

【支援制度】

- ・ 成年後見制度の利用開始までの期間が長く、経済的困窮が生じる。
- ・ 日常生活自立支援事業にも数か月かかり、その間の金銭管理支援をケアマネージャー等が担っているのが課題。
- ・ 当事者の問題認識が高くなかったり介入拒否などがあり、支援が困難なケースもある。
- ・ 本人の契約能力や契約意思が不十分で日常生活自立支援事業が利用できない。

【金融機関】

- ・ 通帳等の再発行には本人の窓口での手続きを求められるが、心身状態から困難であることがほとんど。可能な場合にも、多くの金融機関は即時再発行に対応していない。
- ・ 家族が通帳の再発行に行くと、金融機関から成年後見人を付けるように言われる。
- ・ 返済催促通知が来ているが、本人が借金がないと言うため返済も自己破産もできない。

○認知症患者等の財産管理・金銭管理に関する支援

【成年後見の推進】

- ・ 成年後見センター(社会福祉協議会)による、福祉に関わる専門職からの相談の受付。
- ・ 成年後見センター(社会福祉協議会)と地域の介護・福祉関係事業所との連携体制の構築。
- ・ 市民後見センター(社会福祉協議会)による、制度説明や利用支援、ケース検討会や受任者調整会議などへの出席。
- ・ 月1回のケース検討会・受任者調整会で、日常生活自立支援事業での対応が困難になった方の成年後見制度への切り替えを検討。
- ・ 積極的な首長申立て（社会福祉協議会による受任）。
- ・ 成年後見制度に係る報酬等への助成。

【日常生活自立支援事業の推進】

- ・ 包括や居宅介護支援事業所等による、紹介や取次ぎ。
- ・ 日常生活自立支援事業への補助。

【その他】

- ・ 権利擁護相談（社会福祉協議会に委託）により、権利侵害や財産管理に関する

る不安・困りごとなどについて相談に応じる。

○財産管理・金銭管理に関する支援としての金融機関との連携

【協定を結んでいる自治体】

- ・ 2行と協定を結び、支店と成年後見支援センター間における要支援者の取次ぎ、支店での広報物の配架等による成年後見制度等の利用促進、定期的な情報交換。
- ・ 1行および認知症疾患医療センターと協定を結び、日常業務で高齢者等の消費者被害の兆候を察知した際に連携。
- ・ 1行を除く市内の7金融機関と協定を結び、支援対象者の早期発見、消費者被害の未然防止、必要なサービスや制度、見守りにつなぐ。

【協定を結んでいない自治体】

- ・ 個々事案の実績はあるが、緩やかな見守りネットワークへの参加にとどまる。
- ・ 個人情報の問題もあり、金融機関からの連絡で、対応を行うケースは少ない。
- ・ 本テーマに関する福祉行政と金融機関との連携にかかる取り組みは、手続き上のハードルの高さから殆ど行われていないと認識。

(中嶋注:当自治体は、地域の5信金等と成年後見の協定を結んでいるはず)。

○上記の取り組みでの工夫や改善したい点

【協定を結んでいる自治体】

(工夫)

- ・ 認知症サポーター養成講座や窓口銀行員との座談会を通し、職域認知症サポーターを増やし、相談支援体制や見守りの向上に取り組んでいる。
- ・ 個人情報は消費者安全法第11条の4第3項を活用。
- ・ 専門医監修で金融機関共通の情報提供シートを作り、金融機関にシートの活用方法と認知症対応を説明。

(改善したい点)

- ・ 十分な人員が確保できておらず ICTの活用等が必要だが、利用者が高齢者なので対応困難と思量。
- ・ 金融機関での個人情報ルールや法規制があるため、可能な範囲で取り組みを進める必要がある。

【協定を結んでいない自治体】

(工夫)

- ・ 本人の拒否や意思不明瞭、親族状況不明等の困難事例では、積極的に本人情報シートなどを作成し、個人情報に注意しながら関係機関と対応している。

(改善したい点)

- ・ 事業継続や資産保全の不安が多いと思量。現役時から考える機会(FPとの相談や年金相談)を提供しながら、ハイリスク者の発見方法を検討したい。
- ・ 福祉行政職員が通帳等の即時再発行や預貯金残高の確認をできないかを検討したい。
- ・ 金融機関の理解促進を図り、後見制度の周知を進めたい。

○上記の取り組みを継続する上での課題

【協定を結んでいる自治体】

- ・安定的かつ継続的な財源確保。
- ・利用者に影響が出ない範囲での業務改革。
- ・地域貢献を目指す企業や事業所との連携の拡大。
- ・担当者の異動（年1回の会議開催を行う）。

【協定を結んでいない自治体】

- ・担当者の異動。
- ・連携機関における制度理解の維持。
- ・日常生活自立支援事業や後見制度を活用できないケースへの対応（事案が多様化・複雑化している）。

6 調査⑤：社会福祉協議会調査

○調査の概要

- ・調査対象＝調査①の回答自治体の社会福祉協議会。
- ・回答数＝7。

○権利擁護事業の取組状況

【多くの社会福祉協議会が実施】

- ・成年後見制度の利用促進・支援（成年後見支援センター）。
- ・日常生活自立支援事業（地域ごとに愛称）

【一部の社会福祉協議会が実施】

- ・法人後見。
- ・入退所(院)手続きや死後事務手続きの支援（子どもがいない独居高齢者等）。
- ・緊急通報＋定期連絡＋残留物処分（＋火葬埋葬支援）（民間賃貸居住者）。

○認知症患者等の財産管理・金銭管理に対する問題意識

- ・本人の意思を確認することの困難さ（関与開始の遅さ、被害妄想、自覚不足）。
- ・早期啓発の困難さ。
- ・親族の支援が手薄（制度利用も拒否）。
→知人や不審な民間団体による金銭管理（金銭搾取等の危険性）。
- ・金銭管理の問題が日常生活の問題につながる。
- ・支払い手続きだけなら後見以外の手立てがないか。

○財産管理・金銭管理に関する支援としての金融機関との連携の取組み

- ・後見制度の周知や取次ぎ（約半数の回答）。
- ・後見の届出時の連携。
- ・日常生活自立支援事業での密な連携（払戻しルール決定、事前届出）。

○上記の取組みにおける工夫や改善したい点

【工夫】

- ・出張説明会・相談会を成年後見支援センターと共同実施し、日常生活自立支援事業か後見か迷うケースの相談に応じている（支援者から評価されてい

- る)。
- ・消費者安全法の消費者安全確保地域協議会を兼ねるネットワークと情報提供シート。

【改善したい点】

- ・金融機関での、被後見人の判断力に応じた対応（残存能力の活用）。
- ・金融機関では後見制度を案内するが相談先を紹介しないことへの対応。
- ・金融機関の「業務終了後(時間外)の研修は困難」「業務時間中の研修は困難」という声への対応（短時間出前説明会を企画）。
- ・金融機関と定めた日常生活自立支援事業の払戻しルールが支店窓口では徹底されていない点。
- ・必要な書類や手続きが煩雑な点。
 - －審判確定書は不可で登記事項証明書が必要な金融機関がある。

○上記の取組みを継続していく上での課題

【金融機関との関係】

- ・店舗統合やネット銀行の普及による手続きの煩雑化。
- ・金融機関や支店ごとに対応が違ふことが多い。
- ・窓口担当者への事業への理解の浸透。
- ・窓口担当者の認知症への理解と程度の見極めに向けた講座等の定着。

【後見制度】

- ・市民後見人の受任躊躇や高齢化。
- ・市民後見人の自立性（日常生活自立支援事業の支援員の延長感覚）。
- ・財産目録の作成に時間がかかる（裁判所の指定日に間に合わせにくい）。

【日常生活自立支援事業】

- ・出納実務の効率化（複数の利用者の引出しを一括処理できる仕組み）。
- ・店舗統合による本人の手続き(移動)の困難さ。
- ・生活保護者の利用制限。
- ・本人が通帳等の預託に抵抗がある場合の簡易的な金銭管理サービス。
- ・人員整備のための財源確保。

7 調査⑥：金融機関調査

○調査の概要

- ・回答数=24（信託 2、都銀・地銀 13、生命保険 4、証券 5）。

○財産や金銭の管理能力が低下した者との取引の際に発生している問題や課題

【本人の能力低下に関する問題】

- ・本人の判断能力の判断（医師でも困難、担当者によってばらつき）。
- ・高額取引の際の本人確認や意思確認。
- ・後見制度を案内するが拒否される。
- ・説明をなかなか理解していただけない場合等での対応。

- ・通帳や印鑑などの紛失を繰り返す。
- ・来店理由や振込先の指定など、必要な情報を忘れてしまう。
- ・文字を書けない。
- ・認知症患者が保有する資産が実質的に凍結されることによる事務負担。

(証券)

- ・取り引きした覚えがないと言われる。
- ・取引について家族から苦情が入る。
- ・能力が低下している場合は取引や提案を停止するため、次の問題が発生。
 - －資産配分のゆがみが生じていても見直せない。
 - －世界的なインフレの中で資産保全への対応ができていない。
 - －売却や出金ができず、保有資産を生活に必要な資金に利用できない。

【親族等による代理に関する問題】

- ・真の代理人かを確認しているが、本人に確認できない場合が増えている。
- ・親族間で争いが生じている場合もあり、対応に苦慮する。
- ・後見制度を案内するが拒否される。

【予見される課題】

- ・資産管理能力が低下する前の各種制度活用の案内。
- ・能力が低下していても体調や精神状態によって波がある場合が多いことへの対応（健康状態に寄り添いながら取引を継続できるような施策）。

【現時点の顧客向け対応事例】 ※上記設問の回答から抽出

(銀行)

- ・後見人制度を案内。
- ・資金使途を本人のための支払（医療費、入院費、施設費等）に限定し、推定相続人の同意を得る等の対応をしている。
- ・本人の意思確認ができない場合の相続人の同意による念書支払など対応しているが負荷が重い。
- ・代理人指名手続や成年後見制度の概要等をまとめた顧客向けパンフレットを用意。
- ・特定の自治体とは、個人情報に配慮したうえで、福祉の中核機関である「地域包括支援センター」と情報共有し、定期的な会議で相互に課題等を共有。
- ・営業店だけでの対応は困難であり、必要な情報を本部と共有するための相談シートを作成・利用。
- ・代理人事前登録制度を導入。
- ・代理機能付きの信託商品や定期預金、ファンドラップなどを案内。
- ・民事信託の紹介（業務提携）。
- ・家族が身近にいない方には、財産管理や任意後見のサポートが可能な身元保証団体等を紹介。

(生命保険)

- ・70歳以上の高齢者と新契約を締結する際には、原則として家族同席を原則としている（ビデオ通話等も可）。

- ・ 予め契約者の代理人を指定する制度を導入（代理人は保険金受取人を推奨）。
- ・ 70歳以上の契約者が一定金額以上の出金を伴う手続きを行った場合に、契約関係者(指定代理人・受取人等)へ 手続完了通知を送付。

(証券)

- ・ (後見人等が選定されるまで) 新規の取引や提案を停止。
- ・ 発注があるたびに管理者が発注適性等について確認。
- ・ 能力低下時の代理人を予め指定する仕組み(サービス)を導入。
- ・ 家族信託サービスを導入。

○社内での問題の把握や共有の実施

【現時点の社内対応事例】

- ・ 高齢者対応のポイントをまとめたマニュアルを作成。
- ・ 地域包括支援センターとの連携方法をマニュアル化し、適宜連携している。
ただし、地域包括と見守りネットワークのどちらに情報提供すべきかの判断が難しい。
- ・ 判断能力低下懸念がみられる顧客は、顧客管理システムに当該情報を登録。
- ・ あらゆる接点を通じて受け付けた顧客からの申出をシステムに入力・保存。
- ・ 高齢者等に関する社内横断的な委員会等を設置し、対応を議論。
- ・ シニア専用フリーダイヤルを設置して高齢者からのお申出に丁寧に対応。
- ・ 顧客からの意見苦情の受付ダイヤルや Web ページを設置し、まとめた内容を社内で共有。
- ・ 全社的な把握ができていない。
- ・ 学界や日本金融ジェロントロジー協会と連携し、より良い方策を模索。

【今後の対応方針】 ※上記設問への回答から抽出

- ・ 次期アプリにおいて「共有見守り機能」（夫婦間、親子間での残高・取引明細の共有・通知メール機能）の実装を予定。
- ・ 請求時の顧客の状態を確認する書類を、確認者の主観によらない判定結果となるよう改訂予定。
- ・ 現時点で今後の予定はない。

○消費者安全法に基づく消費者安全地域確保協議会への見解

【顧客対応での懸念点】

- ・ 対応する顧客を選定する際の判断基準の明確化。
- ・ 情報提供後、顧客や家族から苦情に発展する可能性
(例：本人に自覚がない場合)。
- ・ 顧客へ協議会への連絡を案内する等であれば、検討の余地あり。
- ・ 全国的に仕組みが整備された場合には参加を検討したい。

【社内対応での懸念点】

- ・ 協議会との相互理解や情報共有の仕組みを構築する必要。
- ・ 会議への参加は、拠点の人員に限られるため実現は難しい。
- ・ 行員が認知症に対する一律の知識や理解を得られる機会を継続的に設ける必要。

【制度化への懸念点】

- ・ 個人情報保護法の第三者提供の例外規定として「消費者安全法」と「社会福祉法」を規定する必要（安心して提供できない）。
- ・ 協議会への連絡後に支援者と協力する際、支援者への情報提供が個人情報保護法に抵触する懸念。
- ・ 「地域包括支援センターとの連携マニュアル」を制定しているが、地域差があると認識している。体制整備は国の責任において定め、どの地域においても平仄のあったものを期待。
- ・ 行政による周知、判断基準や対応内容の平準化。
- ・ 福祉関係機関のリソース不足を懸念。必要な支援につながる例がほとんどなければ、業務負荷に意味を見いだせない。
- ・ 自治体の見守り支援ネットワークに既に参加している。これと並行する制度か内包する制度か。
- ・ 参加可否は、地域内の全ての金融機関が参加するか否かによる。
- ・ 取引のない顧客等からの相談が殺到し、本来の業務に支障をきたす可能性。
- ・ 問題が発生した際の責任の所在・範囲・対応等を明確にする必要。
- ・ 自治体ごとに手続きが異なると事務手続きが煩雑となるため、統一的な対応を希望。
- ・ 全国の店舗が各自治体に設置されている協議会に加入すると重複または加入漏れが発生する可能性。
- ・ 全店一括で連携手続きが完了する方法を期待。
- ・ 自治体ごとに対応内容が異なると拠点ごとの判断となり積極的な参加が困難になる。

○日常生活支援事業への見解

【現在の対応ルール】

- ・ 事務手続きを定めている。
(例)
 - －届出時は、本人と支援員とに面談。代理人届は本人が提出。社会福祉協議会は印鑑証明か登記簿を提出。支援員は支援員としての写真付証明書を提示。
 - －取引時は、社会福祉協議会の公印を押印した払戻請求書をもって生活支援員が来店。
- ・ ルールは定めていない。同事業が代理権を有することを、法令等の整備で明確化する必要。

【事業者や利用者が拡大した場合の懸念】

(利用者)

- ・ 非対面チャネル不可等の制約（紙での照合）があり、店舗や従業員が減少しているため、待ち時間が増加する。
- ・ 家族親族等への同意。
- ・ 有価証券の取引は高度な判断（投資判断）が求められるため、代行のハード

ルが高い。

(行政)

- ・ 社会福祉協議会等の手続きや取引内容の統一化。
- ・ 周知の拡充が必要。
- ・ 実施事業者の信頼性や信憑性を、行政が金融機関へ情報連携する必要。
- ・ 来店する代理人が写真付身分証明を携帯する必要。
- ・ 不正防止のため第三者の監督等があると預金者も安心して活用できる。
- ・ 成年後見への移行について、社会福祉協議会での対応や定めが必要。
- ・ 拡大が常識的な範囲なら、特別な対応は不要と思量。
- ・ 問題が発生した際の責任の所在・範囲・対応等の明確化。

【資料：各調査での質問内容】

○調査①（事例(ケース)別アンケート）での質問の内容

1. 記入日 2023年__月__日
 2. 対象者の状況
性別、年齢、家族構成、要介護度、主な疾患（3つまで）
 3. 相談にきた経路
 4. つなげた介護サービスの内容（自由記載）
 5. 財産の状況
- ① 対象者の財産の状況を相談にきた人から聞きましたか。
はいいいえ
→ 財産(不動産、有価証券等を含む)はいくらくらいあると認識しましたか。
- ② 対象者の症状からみて、財産管理や金銭管理のことが心配になりましたか。
はいいいえ
- ③ (②で「はい」と答えた場合) 具体的にどのようなことが心配になりましたか。(自由記載)
- ④ (②で「はい」と答えた場合) 財産管理や金銭管理について何らかの支援につなげることができましたか。
はいいいえ
- ⑤ (④で「はい」と答えた場合) 具体的にどのような支援につなげましたか。
(自由記載)
- ⑥ (④で「いいえ」と答えた場合) 支援につなげることができなかった理由は何ですか。(自由記載)
- ⑦ 対象者の財産管理や金銭管理に関して、どのようなサービスが必要と感じましたか。(自由記載)

○調査②（地域包括支援センターのケアマネージャー等へのアンケート）での質問の内容

1. 回答者情報
所属、性別、年齢、所属施設における職歴
2. 調査期間（2週間）において、介護等の相談を受けた件数 ___件
3. そのうち、財産管理または金銭管理に関して不安を感じた件数 ___件
4. 高齢者の財産管理や金銭管理について適切な支援を行うために課題があると感じますか。
あるない
5. （4で「ある」と答えた人）具体的にどのような課題がありますか。（自由記載）
6. （4で「ある」と答えた人）課題を解決するためにはどのようなアイデアがありますか。（自由記載）
7. 高齢者の財産管理や金銭管理に対応するため、ご自身が金融の知識などを勉強する研修などが必要だと思いませんか。
あるない
8. その他、高齢者の財産管理や金銭管理について問題意識があればお書きください。（自由記載）

○調査③（地域包括支援センターのケアマネージャー等へのグループ・インタビュー）での質問の内容(概要)

1. 参加者の情報
簡単な自己紹介、現在の業務状況
2. 金銭管理や財産管理の懸念がある人の実態
相談の量、具体的な金銭管理や財産管理の懸念と実態、期待する支援
3. 消費者安全確保地域協議会を活用した「見守り支援ネットワーク」への意見や感想（資料を提示して説明した上で）
4. 社会福祉協議会の「日常生活自立支援事業」への意見や感想（資料を提示して説明した上で）
5. 金融機関への期待

事例

P-1

消費者安全法に基づく消費者安全確保地域協議会を活用した「見守り支援ネットワーク」

【目的】

- ① 金銭管理や財産管理に問題がある方(軽度の認知障害がありそうな方)を、早く発見する。
- ② 発見した際の連絡先を集約して、連絡したい人にとって分かりやすくする。
- ③ 法律に基づいて、支援に必要な情報を関係機関から提供してもらう。
- ④ 関係機関で連携・相談しながら、必要な支援に早くつなげる。

【特徴】

- ① 消費者安全法(目的③)に基づくことで、支援に必要な個人情報などを、金融機関などから提供してもらえる。
- ② 市と市内の全ての金融機関が協定を結ぶことで、連絡先が集約され、市民に認知されやすい。
- ③ 金融機関の窓口にて、情報提供シート(軽度認知障害のチェックも兼ねるもの)を配布し、利用方法の研修(模擬練習)も実施

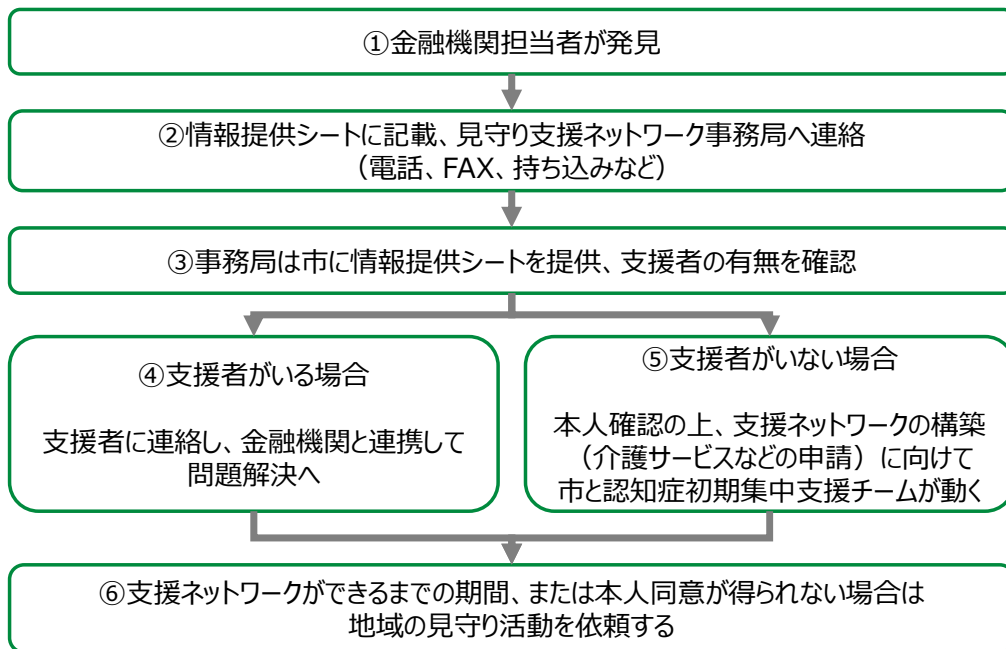
※消費者安全法：地域協議会は見守り対象者の安全の確保のために必要な情報を交換することができる。
※ 第11条の4参照

事例

P-2

消費者安全法に基づく消費者安全確保地域協議会を活用した「見守り支援ネットワーク」

運営の流れ



宇佐市「地域における見守り支援に関する協定」情報提供シート

「地域における見守り支援に関する協定」に基づき、金融機関での業務中において高齢者や障がいがあると思われる方の手続きの異変がある場合、心身の状態の急な異変がある場合、財産や生命に危険がある場合で、地域生活において見守りや福祉サービス等が必要と思われるときに、業務に支障のない範囲で宇佐市又は宇佐市成年後見支援センターへ情報提供いただく際に活用していただくためのシートです。情報提供の方法は電話、FAX又は直接窓口にお問い合わせいただけます。

| | | | | | |
|------|--|-------|----------------------------|-----|--|
| 作成日 | 令和 年 月 日 | 金融機関名 | | 作成者 | |
| ふりがな | | 生年月日 | 昭和・平成 年 月 日 (歳) | | |
| 氏名 | | 電話番号 | | | |
| 住所 | 宇佐市 | 来所状況 | (頻度が多い方に○を) 本人のみ・同伴者あり(続柄) | | |
| 家族状況 | <input type="checkbox"/> 同居 ・ <input type="checkbox"/> 別居 (<input type="checkbox"/> 宇佐市内 <input type="checkbox"/> 大分県内 <input type="checkbox"/> 県外 (県)) ・ <input type="checkbox"/> いない ・ <input type="checkbox"/> 不明 | | | | |
| | 続柄： 家族への来所のお願いの有無 <input type="checkbox"/> 有 (<input type="checkbox"/> 協力的 ・ <input type="checkbox"/> 関与なし ・ <input type="checkbox"/> 何かあれば) <input type="checkbox"/> 無 | | | | |

財産管理において心配な部分にチェックを入れてください 　いつ頃から (年 月頃)

適切に金銭管理が来ているか心配 虐待や搾取されていないか心配

出金の頻度・金額が心配 (月 回出金、金額 円程度) 出金の用途が心配 (用途：)

現在、生活ができていないか心配 今後、生活ができるか心配

もの忘れ等に関して心配な部分にチェックを入れてください 　いつ頃から (年 月頃)

何度も同じ内容の電話がある (頻度： 回/1日、 回/週、 回/月 内容：)

何度も同じ用件で窓口に来る (頻度： 回/1日、 回/週、 回/月 内容：出金 通帳の再発行 印鑑の変更 その他)

話の内容が同じである・繰り返す(内容：) 話がかみ合わない

以前と比べてご本人の状態の変化が心配な部分にチェックを入れてください 　いつ頃から (年 月頃)

通帳や印鑑を忘れて来る 前回手続きをしたことを忘れている 「通帳がない」「通帳を盗られた」と言う

最近身だしなみが気になる 最近 怒りっぽくなった その他気になる事()

窓口で困っている状況または気になることをお書きください

{ }

本人へ当センター説明の有無 有 無 他機関への情報提供の有無 有 () 無

事例



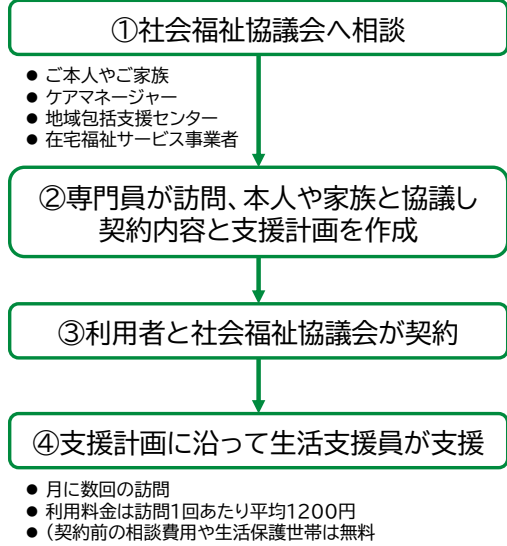
社会福祉協議会の「日常生活自立支援事業」

【目的と支援内容】

判断能力が不十分な方のうち、この事業の契約内容を判断できる人が、自立した生活を送れるように、下記のような支援を行う。

- A) 福祉サービスの利用支援
 - 福祉サービスの利用に関する相談
 - 福祉サービスの申込・契約の代行・代理
- B) 日常的な金銭管理の支援
 - 医療費や福祉サービス料金の支払手続
 - 税金・社会保険料・公共料金の支払手続
 - 年金や福祉手当の受取に必要な手続
 - 日用品の代金の支払手続
 - 上記に伴う預金の出し入れや解約の手続
- C) 日常生活に必要な事務手続の支援
 - 住宅の改造や賃貸に関する相談
 - 住民票の届出等の手続
 - 商品購入の苦情処理制度の利用手続
- D) 重要書類等の預かり
 - 年金証書、通帳、契約書類、実印など

利用の流れ



○調査④（自治体担当者へのアンケート調査）での質問の内容

1. 担当者の属性
所属、肩書、性別、年齢
2. 貴自治体における認知症対策の取組み状況
3. 貴自治体における認知症患者等の財産管理・金銭管理に対する問題意識
4. 貴自治体における認知症患者等の財産管理・金銭管理に関する支援の取組み状況
5. 財産管理・金銭管理に関する支援としての金融機関との連携の取組み状況
6. 貴自治体における上記の取組みにおける工夫や改善したい点
7. 貴自治体における上記の取組みを継続していく上での課題

○調査⑤（社会福祉協議会担当者へのアンケート調査）での質問の内容

1. 担当者の属性
所属、肩書、性別、年齢
2. 貴協議会における権利擁護事業の取組み状況
3. 貴協議会における認知症患者等の財産管理・金銭管理に対する問題意識
4. 貴協議会における認知症患者等の財産管理・金銭管理に関する支援の取組み状況
5. 財産管理・金銭管理に関する支援としての金融機関との連携の取組み状況
6. 貴協議会における上記の取組みにおける工夫や改善したい点
7. 貴協議会における上記の取組みを継続していく上での課題

○調査⑥（金融機関へのアンケート）での質問の内容 ※本稿に係る部分

1. 金融資産（不動産等を含む）を有しているものの管理能力が十分でない高齢者の方々が増えてきています。財産や金銭の管理能力が低下した方のお取引の際に発生している問題・課題は何ですか。
2. 上記1.の問題を、どのような仕組みで全社的に把握したり共有したりしていますか。現状のほかに今後の計画や方針があれば、それらもお知らせ下さい。詳細が分かる資料があれば、ご回答に加えて別送（ファイルで回答される場合は添付）して頂ければ幸いです。
3. ある自治体は、消費者安全法に基づく消費者安全地域確保協議会（見守りネットワーク）を設置し、自治体内の金融機関が当該協議会に加入し、金

融機関の窓口で、財産や金銭の管理能力が低下した方への財産(金銭)管理支援の問題が生じた際には、当該協議会に情報提供を行い、必要な支援につなげるといった取組みを行っています。

- ・このような仕組みが全国的に整備された場合、貴社においてどのような問題が生じ、どのような対応(貴社での対応、行政での対応)が必要になると思われますか。簡単な推測で結構ですので、お答えください。また、このような仕組みが整備された場合、貴社で積極的に参加する意向はありますか。

4. 各地の社会福祉協議会(および社会福祉協議会から委託された社会福祉法人や公益法人、NPO法人)は、社会福祉法に基づく日常生活支援事業として、判断能力が不十分な方の預金などの払い戻しや預け入れ、年金や福祉手当などの受領手続き、税金や公共料金などの支払い手続きを代行しています。

- ・この事業の代行者が貴社で手続きを行う際の事務(本人確認等)について、全社的な取り決めがありますか。取り決めの概要を教えてください。
- ・この事業の実施事業者や利用者が拡大した場合、貴社においてどのような問題が生じ、どのような対応(貴社での対応、行政での対応)が必要になると思われますか。簡単な推測で結構ですので、お答えください。

| 消費者安全法に基づく「見守り支援ネットワーク」 | |
|---|---|
| <p>目的</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 金銭管理や財産管理に問題がある方(軽度の認知障害がありそうな方)を、早く発見する。 ② 発見した際の連絡先を集約して、連絡したい人にとって分かりやすくする。 ③ 支援に必要な情報を、法律に基づいて関係機関から提供してもらう。 ④ 関係機関で連携・相談しながら、必要な支援に早くつなげる。 | <p>運営の流れ</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 金融機関の窓口の担当者が、金銭管理や財産管理に問題がある方を発見する。 ② 地域での見守りや福祉サービス等が必要と思われる場合、情報提供シートを記入し、電話・FAX・持込みで、見守り支援ネットワークの事務局へ連絡する。 ③ 見守り支援ネットワークの事務局は、市に情報提供シートをそのまま提供し、その方に支援者がいるかを確認する。 ④ 支援者がいれば、その方の支援者(支援ネットワーク)に連絡し、金融機関と連携して問題の解決にあたってもらう。 ⑤ 支援者がいなければ、本人に確認した上で支援ネットワークの構築(介護サービスや障害者サービスなどの申請)に向けて、市と認知症初期集中支援チームが動く。 ⑥ 支援ネットワークが出来上がるまでの間や、支援ネットワークの構築に本人が同意しない場合は、地域の見守り活動を依頼する。 |
| <p>特徴</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 消費者安全法に基づくことで、支援に必要な個人情報などを、金融機関などから提供してもらえる。 ② 市と市内の全ての金融機関が協定を結ぶことで、連絡先が集約され、市民に認知されやすい。 ③ 金融機関の窓口で、情報提供シート(軽度認知障害のチェックも兼ねるもの)を配布し、利用方法の研修(模擬練習)も実施 | |

社会福祉協議会の「日常生活自立支援事業」

目的と支援内容

判断能力が不十分な方のうち、この事業の契約内容を判断できる人が、自立した生活を送れるように、下記のような支援を行う。

- A) 福祉サービスの利用支援
 - 福祉サービスの利用に関する相談
 - 福祉サービスの申込・契約の代行・代理
- B) 日常的な金銭管理の支援
 - 医療費や福祉サービス料金の支払手続
 - 税金・社会保険料・公共料金の支払手続
 - 年金や福祉手当の受取に必要な手続
 - 日用品の代金の支払手続
 - 上記に伴う預金の出し入れや解約の手続
- C) 日常生活に必要な事務手続の支援
 - 住宅の改造や賃貸に関する相談
 - 住民票の届出等の手続
 - 商品購入の苦情処理制度の利用手続
- D) 重要書類等の預かり
 - 年金証書、通帳、契約書類、実印など

利用の流れ

- ① 社会福祉協議会へ相談
 - ご本人やご家族
 - ケアマネージャー
 - 地域包括支援センター
 - 在宅福祉サービス事業者など
- ② 専門員が訪問し、支援の内容や頻度を本人と一緒に考え、契約内容と支援計画を作成
- ③ 利用者と社会福祉協議会が契約
- ④ 支援計画に沿って、生活支援員が支援
 - 月に数回の訪問
 - 利用料金は、訪問1回あたり平均1,200円（契約前の相談費用や生活保護世帯は無料）

特徴

- ① 都道府県や政令指定都市の社会福祉協議会が実施主体（市区町村の社会福祉協議会や社会福祉法人、NPO法人等への委託も可）
- ② 契約内容を契約締結審査会が審査し、サービス提供を運営適正化委員会が監督

「老後資産形成に関する継続研究会報告書」(R5-2)

令和6年1月

(編集・発行) 公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構
〒108-0074 東京都港区高輪1丁目3番13号 NBF 高輪ビル4階
電話 : 03-5793-9411 (年金シニアプラン総合研究機構 総務企画部 代表)
FAX : 03-5793-9413
URL : <https://www.nensoken.or.jp/>

本書の全部または一部の複写・複製・転記載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。
これらの許諾につきましては年金シニアプラン総合研究機構までご照会ください。