

「老後 2000 万円」金融庁報告書の課題

2019 年 7 月 22 日

杉田健¹

要旨

老後 2000 万円問題の発端となった金融庁の報告書について、先行批評を踏まえて、課題として、家計調査の数値の変動、貯蓄超過の問題の軽視、投資についての定量的実態提示と消費者（個人投資家）保護の議論の必要性を指摘した。また今回年金「100 年安心」の標語との関係で話題になったことを踏まえ、付属資料として、年金「100 年安心」の標語の誤解されやすい点も指摘した。

キーワード：2000 万円、年金、金融庁、資産形成、投資

1. はじめに

本稿は、2019 年 6 月 3 日付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」（以下「報告書」と略す）について、すでに多くの識者から批評が出ているが、新たな視点からコメントを述べるものである。報告書は長寿化・単身世帯等の増加、認知症の人の増加を背景として認識し、退職金の減少傾向を踏まえて、金融資産の保有の重要性を指摘し、資産形成・資産承継制度の充実・金融リテラシーの向上・アドバイザーの充実などを論じたものである。この報告書のうち 21 頁記載の「夫 65 歳以上、妻 60 歳以上の夫婦のみの無職の世帯では毎月の不足額の平均は約 5 万円であり、まだ 20～30 年の人生があるとすれば、不足額の総額は単純計算で 1300 万円～2000 万円になる。・・・老後の生活において公的年金以外で賄わなければいけない金額がどの程度になるか、考えてみることである。」とある部分が注目されている。本稿では先行批評を踏まえ、まだ指摘されていないと思われる点を中心に論じる。その内容は、もとになった統計である家計調査の数値の年次の変動の明示であり、貯蓄超過の問題を軽視している点であり、投資についての計量的実態提示と消費者（個人投資家）保護の議論がないことである。また今回 2000 万円問題は年金の「100 年安心」という標語との組み合わせで話題になったので、付随資料として年金の「100 年安心」という標語の誤解を与えやすい点にも触れる。

2. 先行批評

¹ 公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構特任研究員（k-sugita@nensoken.or.jp）。なお、本稿中、意見に関する部分は個人のものであり、必ずしも所属法人のものとは一致しない。

報告書およびそれによって引き起こされた「2000万円問題」については、様々な論者が批評をしているので、その中からいくつかを紹介する。まず八代尚宏（2019）は、家計調査ではなくサンプル数の多い2014年の全国消費実態調査で計算すると2000万円ではなく1200万円になると指摘している。また、高齢者の資産全体に占める住宅などの実物資産の重要性をわずかに1行で片付けていることも批判している。さらに年金の支給開始年齢引き上げに議論が繋がればよいと論じている。高山憲之（2019）は貯蓄が2000万円超あるから月5万円強の赤字を計上できたので、統計の使い方の順序が逆であることを指摘しており、佐藤主光（2019）も「現在の高齢者世帯は平均すれば2000万円程度の貯蓄があるから、この赤字が成り立つ面もある。このように報告書は『将来推計』というより『現状確認』に近い」としている。権丈善一（2019）はマクロ経済スライドの見直し、短時間労働者に対する被用者保険の適用拡大、高齢期の就労と年金受給のあり方、高所得者の年金給付の見直しにより公的年金の給付改善が期待できるところ、報告書は既存の給付水準を所与としていると批判している。また、金融庁が推進しようとしているNISAについては、老後資金を託す先が元本割れの恐れもある株式なのか等の問題提起もしている。野村明弘（2019）は、実際の年金額が千差万別であることを指摘したうえで、「実際には、年金などの収入が少なければ、身の丈にあわせて支出を工夫し、毎月の赤字を避けようとするのが人間のさがだ。」と論じ、金融庁の報告書は各人の多様なライフスタイルを飛び越えて、「どんなに工夫しても老後は2000万円足りなくなるという不安感を、特にまだ高齢期のイメージが希薄な若年層に植え付けた」と資産運用ビジネスの後押しにつながっていると批判している。山崎元（2019）も平均値で老後を語るのはやめた方がよいと論じている。ワーキング・グループのメンバーだった駒村康平は文芸春秋の対談の中で「低所得者層への目配りが欠けていた」と評している（橋本他（2019））。

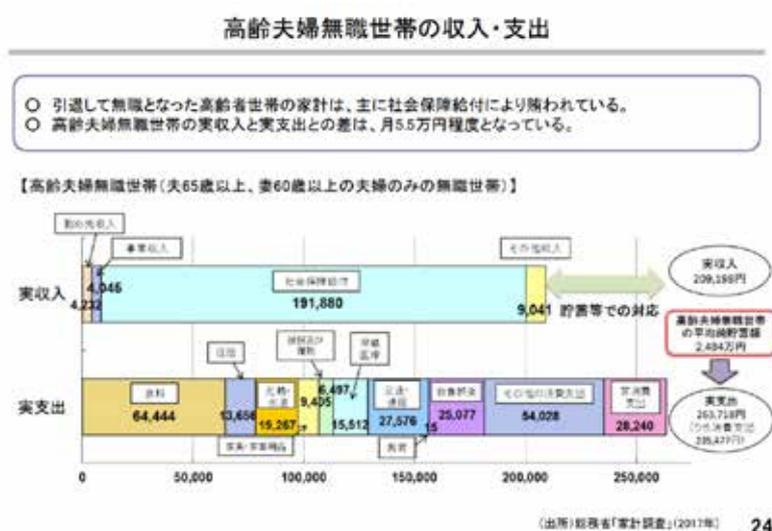
3．家計調査の数値の変動の明示

月5万円強不足の根拠になった家計調査の不足額の数値が毎年変動している点を、報告書は記述した方が誤解を招かなかつたのではないか。「毎月の赤字額は約5万円となっている」とする記載は報告書10頁にあり、そこに第21回市場ワーキング・グループ 厚生労働省資料が掲載されている（図表1）。このもとになった家計調査は2017年のもので、図表2のとおりとなっている。ところが2018年の調査によると不足額は41,872円に減少している（図表3）²。家計調査における収支と貯蓄額の年次推移をたどると、図表4のとおりとな

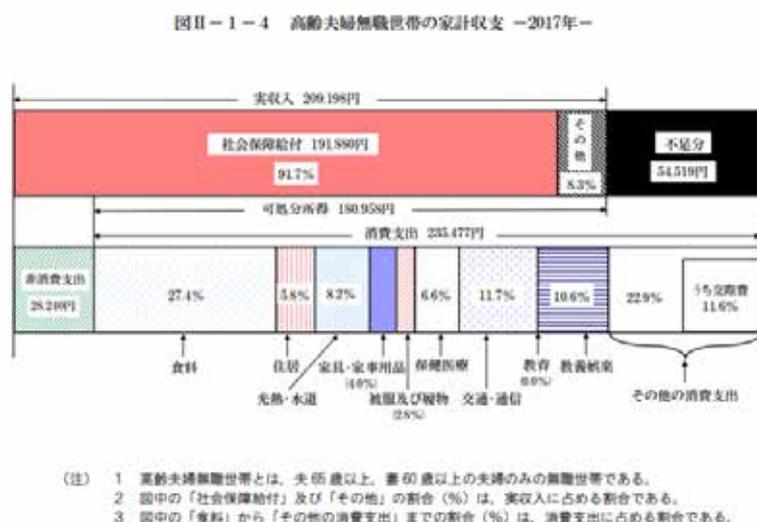
² この点は年金シニアプラン総合研究機構の朝緑参事から指摘いただいた。

り、グラフにしたものが図表5である。これを見ると、毎年かなり変化していることおよび、リーマンショック直後や9.11後のように貯蓄額が少ない年は赤字も少ない傾向にあることがわかる。赤字幅はその時の貯蓄の取崩し額であるから、貯蓄の水準によって異なってくる。将来世代について、同様の赤字幅になるかは、将来の貯蓄水準に依存することが推測される。このように、複数年の統計を出すことによって不足額の変動性および貯蓄額依存性を明示できたのではないか。なお、家計調査は平均値しか算出していないようであるが、今後は中央値も算出した方が実態把握に役立つと思われる。

図表1 第21回市場ワーキング・グループ厚生労働省資料

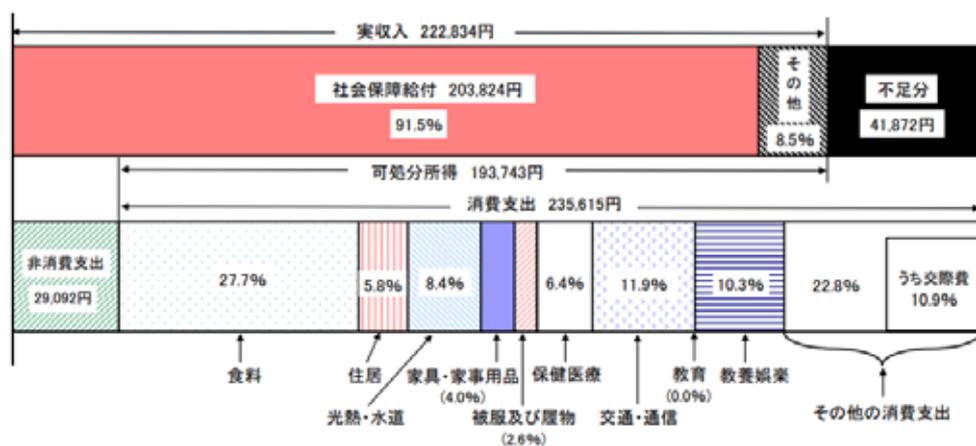


図表2 家計調査(2017年)の結果



図表3 家計調査（2018年）の結果

図1 高齢夫婦無職世帯の家計収支 -2018年-



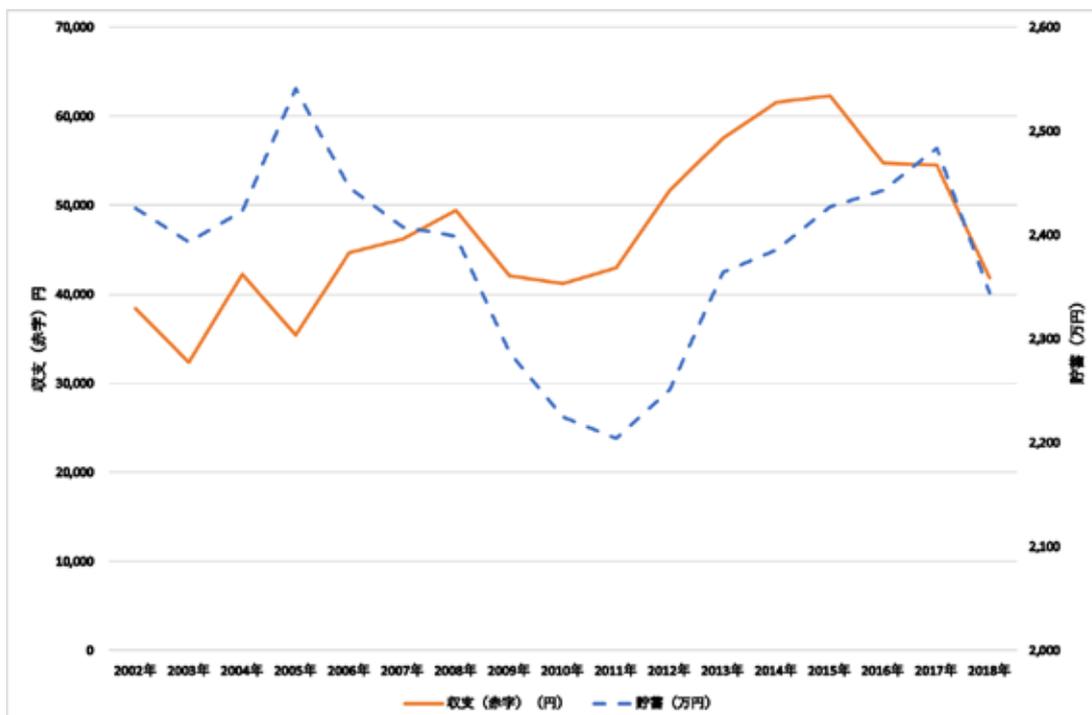
- (注) 1 高齢夫婦無職世帯とは、夫65歳以上、妻60歳以上の夫婦のみの無職世帯である。
 2 図中の「社会保障給付」及び「その他」の割合(%)は、実収入に占める割合である。
 3 図中の「食料」から「その他の消費支出」までの割合(%)は、消費支出に占める割合である。
 4 図中の「消費支出」のうち、他の世帯への贈答品やサービスの支出は、「その他の消費支出」の「うち交際費」に含まれている。

図表4 家計調査における収支と貯蓄

年	貯蓄 (万円)	収支 (赤字) (円)
2002年	2,426	38,413
2003年	2,393	32,328
2004年	2,423	42,277
2005年	2,541	35,455
2006年	2,446	44,657
2007年	2,408	46,221
2008年	2,399	49,388
2009年	2,287	42,125
2010年	2,225	41,191
2011年	2,204	42,950
2012年	2,251	51,674
2013年	2,364	57,592
2014年	2,386	61,560
2015年	2,427	62,326
2016年	2,443	54,711
2017年	2,484	54,519
2018年	2,344	41,872

(出所) 毎年の家計調査から筆者作成

図表5 家計調査における収支と貯蓄のグラフ



(出所) 毎年の家計調査による図表4から筆者作成

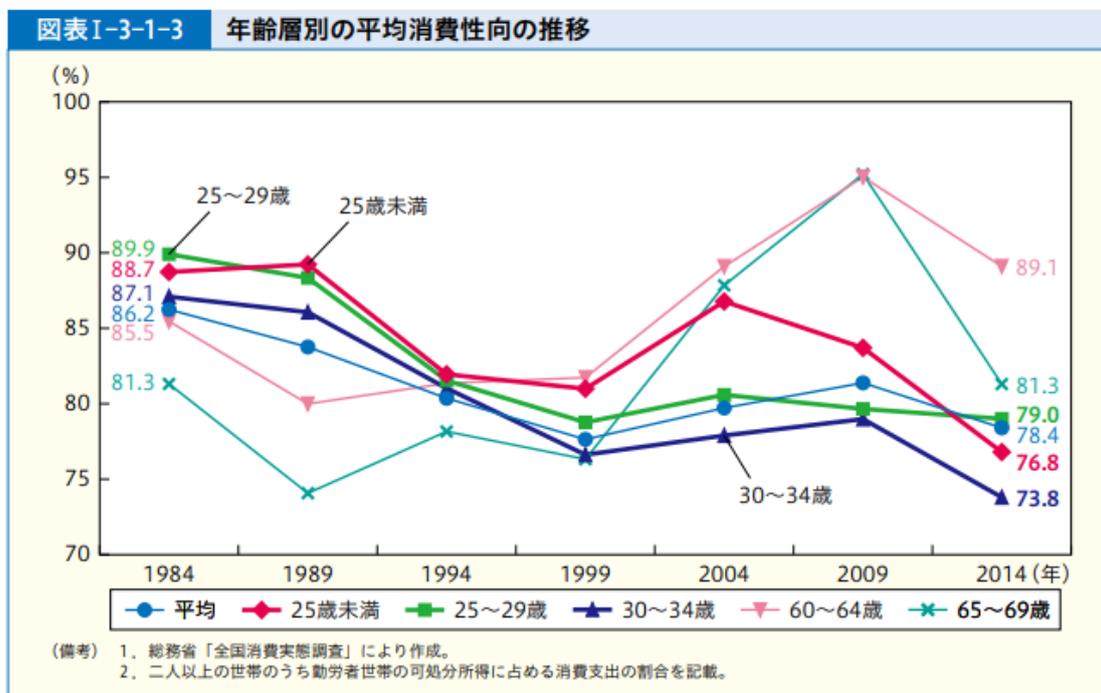
4. 貯蓄超過の懸念

平均値による議論により各人の多様性を無視したために、本来は消費に回せばよいお金を貯蓄または投資に振り向けることになってしまう懸念がある。図表6に示すように若者の消費性向が減少する傾向にある中で、退職金・企業年金がある企業に勤めているので本来はもっと消費をしてもよい人たちの貯蓄志向が高まることは景気の下押し圧力となろう。さらに日本総研「政策観測」51号2012年8月20日によれば、70歳以上の死亡者の相続資産推定値は3354万円としており、この一部でも消費に回れば景気にプラスであろうが、今回の議論で高齢者の貯蓄志向が強まらないか懸念される³。貯蓄を取り崩すにあたり、平均余命を考慮した取崩し方が検討課題となろう。

さらに言えば、本来は将来の生活設計(ライフ・プラン)があってはじめて、どの程度支出してどの程度貯蓄するかのマナー・プランがあるところを、報告書は資本市場の活性化を意識してか、いきなり貯蓄水準の議論をしてしまっている点もあり、貯蓄超過になる可能性が生じやすいと考えられる。

³最近よく耳にする「人生100年」という言葉も貯蓄超過を招きかねない。最新(2017年)の簡易生命表によれば65歳の平均余命は男性が19.57年、女性が24.43年であるので、平均的には男性85歳、女性89歳で死亡することになり、100歳まで生きるつもりで貯蓄しておく、余る確率が高くなる。

図表6 年齢層別の平均消費性向の推移



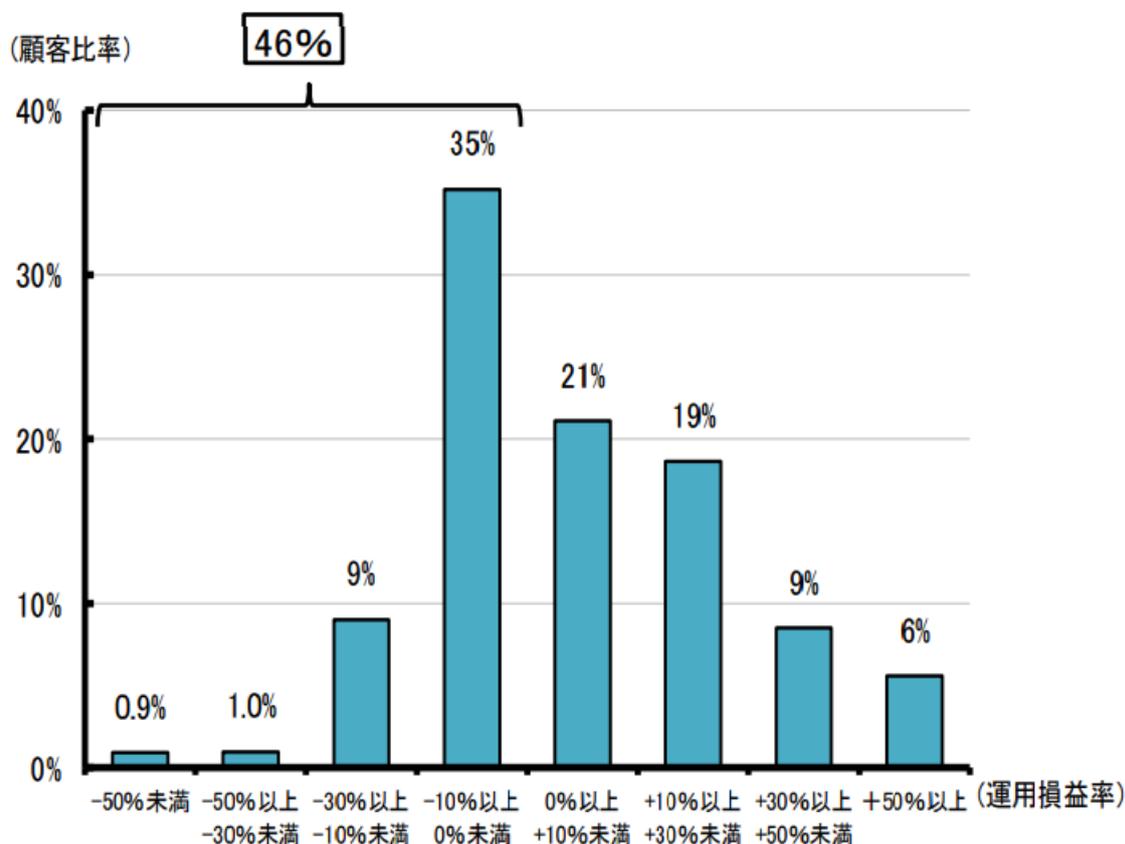
(出所) 消費者庁「消費者白書」平成29年版、120頁。

5. 投資についての定量的実態提示と消費者（個人投資家）保護

報告書は19頁で資産寿命を延ばすためには投資が必要と示唆しているようであるが、投資結果についての定量的な実態の提示があつてしかるべきではなかろうか。かねてから金融庁は貯蓄から投資を推進してきたようであるが、根底にあるのはリスクをとれば定期預金よりも高い利回りが得られるという考えであろう。投資によってリスクに見合うリターンが、ある程度の期間の保有で得られるという前提に立つのであれば、本当にそうになっているのか各人別の口座の実態を把握して公表し検証すべきであり、そうっていないのなら対策を講じるべきである。報告書はこの点抽象的である。金融庁(2018)は、投資信託販売会社がどれくらいのリターンを個々の顧客に提供しているかについて、投資信託を保有している顧客の運用損益(手数料控除後)別比率を公表している(図表7)。これによると2018年3月末現在で主要行等9項・地域銀行20行合算ベースで、半数強の顧客の運用損益率がプラスである一方、46%の顧客の運用損益率がマイナスになっていることがわかる。また、金融庁(2019)では、足元で満期が到来した外貨建て保険(定額)は、9割が運用益を計上しているが、足元で解約された外貨建て保険は、定額・変額ともに全体の1%程度(件数ベース)にとどまる中、定額の半分辺りの7割が運用損を計上していると指摘している。このようなデータをNISA口座や金融商品について公表して

報告書を構成したほうが、説得力があったのではないか。

図表7 運用損益別顧客比率（主要行等・地域銀行合算ベース）



（出所）金融庁（2018） 1 頁左下のグラフを転載。基準日は 2018 年 3 月末。

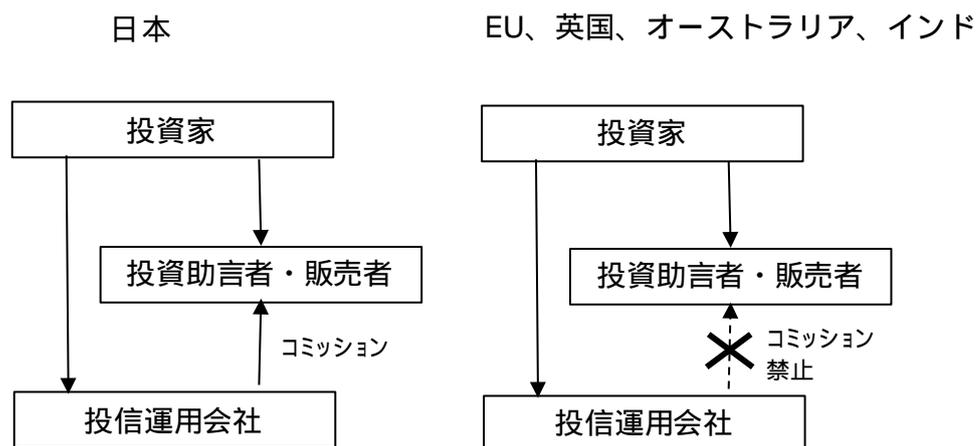
また、この図表7のように投資で損失を被っている者が少なくないのであれば、金融サービスの消費者としての個人投資家保護の議論も具体的に展開すべきである。黒田尚子（2019）は、高い手数料や為替リスク及び為替手数料で損失を被っている者が多いと指摘している⁴。金融庁は米国のフィデューシャリーにならって、「顧客本位の業務運営原則」を打ち出しており、また報道によれば金融庁は独立系アドバイザーの育成を目指しているとのことである（田村他（2019））。しかし、もっとわかりやすく、英国、EU、オーストラリア、インドのように投資助言者が投資家個人に投資助言を無料であることを禁じ、投信運用会社から投資助言者へのコミッションを禁じたほうが良いのではないのか（図表8）⁵。なお、黒田の指摘するような困り込みが事実であれば、現在の

⁴ 手数料について報告書は金融サービス提供者を選ぶ選択基準として触れている。

⁵ 詳細は拙稿「個人の資産運用を取り巻く海外の規制動向」『日本年金学会誌』第37号、2018

NISAのように金融機関への登録を前提とした制度ではなく、シンガポールのよう
にキャピタルゲイン課税を無税とする方が個人投資家にとって合理的ではないか⁶。
財政赤字で完全無税が無理なら、一定額までの無税とすればよいだけの話である。

図表 8 投信助言者への投信運用会社からのコミッション



(出所) CSA (2017) および King & Wood Mallesons (2012) から筆者作成

6. 結論

以上、家計調査の数値の変動、貯蓄超過の問題の軽視、投資についての定量的実態提示と消費者（個人投資家）保護の議論の必要性を指摘したが、これらの点が改善されていれば、一層インパクトのある報告書となったであろう。今後、金融審議会またはその傘下のワーキング・グループで議論される機会があれば、考慮されることが望ましいと考える。

参照。

⁶ 詳細はジェトロシンガポール事務所『シンガポール税制の概要』2018年9月参照。

付属資料 年金の「100年安心」の誤解を招きやすい点

今回の報告書を受けて「2004年の年金改革時にうたわれた100年安心はウソだったのか」といった批判が起きたようである（佐藤主光（2019））が、この100年安心の誤解されやすい点をまとめておく。「100年安心」はもともと公明党が言い出したと報道されている（東京新聞「年金『100年安心』都合よく03年公明提唱 麻生政権 不使用 安倍政権 一転強調」2019年6月23日）。公明党のウェブサイトによれば、「100年間の収支でバランスを取る仕組みを導入したもので」、「給付水準は、現役世代の平均手取り収入額との比較（所得代替率）で50%以上を確保すると法律に明記しました（サラリーマンと専業主婦のモデル世帯の場合）」（公明党 ニュース 2019年6月12日 <https://www.komei.or.jp/komeinews/p32402/>、2019年7月9日参照）とある。

この解説にあるように、100年安心というのは年金制度が100年持続可能であり、所得代替率はモデル世帯で50%であることである。わかりにくい第一は、所得代替率の分子となる年金の水準は税、国民健康保険料、介護保険料控除前の水準であり、手取りベースだともう少し割合は下がるということである。第二に、分母が平均手取り収入額であり、退職前の最高給与との比較ではない点も認識する必要がある。退職または定年再雇用前の給与水準との比較であると年金水準はもう少し低い割合となるからである。第三にサラリーマンと専業主婦のモデル世帯の数値であり⁷、例えば単身者の場合は異なり、さらに厚生年金に加入してない場合は全く異なることにも留意する必要がある。第四に標準報酬の上限があるので年金額が抑えられる結果、給与が高い者の所得代替率は30%以下になる場合もあることである。従って「100年安心、所得代替率50%」を標語的に理解するのではなく、年金額の予想を立て、算出された額と現在の年収を比較して、差額を企業年金などで補えなければ、生活水準を大幅に落とすのを避けるために貯蓄が必要となるが、退職金があれば十分賄えるケースもあろう。あくまでも個人の個々の状況に応じた判断が必要である。第五に、年金制度が持続可能であるために、財政検証が5年ごとに行われており、その結果によっては給付と負担の見直しもありうるということも、もっと認識されるべきである。

⁷ 厳密には夫が第2号被保険者、妻が第2号被保険者以外すなわち第1号被保険者または第3号被保険者である場合。従って妻が自営業や、パートであるが厚生年金非適用の場合も含む。

<文献>

- ・金融庁(2018)「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI を用いた分析」6月29日。
- ・金融庁(2019)「投資信託等の販売会社における『顧客本位の業務運営』の取組状況」金融庁、1月29日。
- ・黒田尚子(2019)「退職金を狙う『ハゲタカ』バンクの生態」プレジデント・オンライン、4月15日。
- ・権丈善一(2019)「金融庁の報告書が実はとんでもない軽拳のワケ」東洋経済オンライン、6月30日。
- ・佐藤主光(2019)「老後資金に住宅資産を活用せよ」週刊東洋経済、7月13日。
- ・高山憲之(2019)「逆は必ずしも真ならず：老後資金 2000 万円の虚実」公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構ウェブサイト。
- ・田村正之、川上純平(2019)「『お金の相談員』玉石混交 金融庁、独立系アドバイザー育成へ 手数料重視改善めざす」『日本経済新聞 朝刊』7月19日。
- ・野村明弘(2019)「どうして起こった！？『2000万円不足問題』」週刊東洋経済、7月13日。
- ・橋本岳・長妻昭・駒村康平・諸星裕美(2019)「年金崩壊 すべての議論に答える」『文芸春秋』8月特別号、文芸春秋社。
- ・八代尚宏(2019)「「老後 2000 万円」金融庁報告書の正しい読み方」ダイヤモンド・オンライン、6月13日。
- ・山崎元(2019)「炎上する『老後 2000 万円』報告書問題、最悪なのは麻生大臣だ」ダイヤモンド・オンライン、6月12日。
- ・CSA(2017), “CSA Consultation paper 81-408 – consultation on the option of discontinuing embedded commissions”
- ・King & Wood Mallesons(2012) “Australia is not alone in banning commissions in financial services” October 23 Lexology のウェブサイト：
<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=1b4ee9e4-1328-413e-be0d-e0d2b41bf541> (2019.7.22 ダウンロード)。