

**2041 年、資産形成をすべての人に
けん引役は団塊ジュニア世代
～8 つの Actions と 12 のアイデア～**

2022 年 7 月 12 日

**すべての人に世界の成長を届ける研究会
～“長期・分散・積立”による資産形成を実際の行動に～
(通称：つみけん)**

<目次>

はじめに	1
はじめに（補論）	7
第一部	15
第1章 団塊ジュニア世代の課題と特徴	15
第2章 つみけん 2021 の議論の整理	21
I. 2040 年に向けた資産形成の現状と課題	21
II. 団塊ジュニア世代（就職氷河期世代）の実情	25
III. 団塊ジュニア世代の意識 – マーケティングの観点から –	29
IV. サステナブル・ライフプランニング – 金融教育の視点から –	34
V. 「ファイナンシャル・ウェルビーイング」と「リタイアメントプランニング」の考え方	38
VI. 団塊ジュニア世代からの視点「資産活用」	42
VII. 個人へ届ける金融サービス – 家計簿アプリ事業の知見から –	46
VIII. デジタルツールを活用した資産形成のアプローチ	50
IX. 「支える施策」の国内外動向	55
X. 2040 年に向けた資産形成の現状と課題 – 議論を踏まえた考察 –	60
第二部	64
12 のアイデア	
研究員等による具体的施策の提言	
あとがき	152
第三部 別冊「あなたに世界の成長を届ける」～大切なのはライフプランニング～	

はじめに

投資信託協会において、2020年5月に設置した「すべての人に世界の成長を届ける研究会」（通称：つみけん）では、全世代を対象に、20年後の「2041年の資産形成のありたい姿」を描き、その社会が実現されているときの想定水準を目標「つみけん Targets2041」として掲げた。

「つみけん Targets2041」が目指すものは、我が国における全世代での資産形成の進展、即ち、“すべての人がファイナンシャル・ウェルビーイングを目指し、資産形成を実践している安心で豊かな未来社会”である。具体的で分かり易い長期的な目標が広く社会で共有されることにより、その目標達成に向けた様々な議論が進展し、資産形成を行う個人やそれを支援する側の意識が高まり、更なる人々の資産形成に繋がることを期待した。各研究員による「つみけん Targets2041」の達成のための具体的施策（15のアイデア）を含めた報告書「2041年、資産形成をすべての人に～5つのターゲットと15のアイデア～」は、2021年5月20日に公表した。

2021年7月に新たに活動を再開した「つみけん 2021」（以下、「本研究会」）では、「つみけん Targets2041」達成に向けて、これからまさに大切な時期を迎える「団塊ジュニア世代」の資産形成に焦点を当てて議論を行った。「つみけん Targets2041」が目指す“すべての人が資産形成を実践している安心で豊かな未来社会”の牽引役は、人口が多く現在の中核世代である「団塊ジュニア世代」に他ならないからである。

本研究会では「団塊ジュニア世代」の置かれた状況と、この世代の経験に由来する特徴的な価値観等を確認し、それらを踏まえ、この世代のすべての人が十分な資産形成に向かうには何が必要かを全8回にわたって議論した（第1章及び第2章にて詳述）。それらの議論から、同世代の次の姿が浮かび上がった。①成人後、既に20余年が経過しており、ライフスタイルが多様化している（個別のライフプランの重要性）。②十分な金融教育を受ける機会には恵まれなかったが、知識を身に付ける研鑽意欲は高い（金融教育の重要性）。③就職氷河期を経験し、若い頃に十分な資産形成を行えなかった人も多く存在する（職場での支援の必要性や制度的支援の重要性）。④若い頃の資産形成期に、NISA制度やDC制度等の税制優遇制度が十分に整備されていなかった（制度的支援の重要性）。⑤堅実で、知識のない投資に関しては周りに相談できる人が欲しいと考えている。かつ、デジタルツールには習熟している（デジタルツール等気軽に相談できる体制の重要性）。

「団塊ジュニア世代」の資産形成は、この先約20年という時間的制約があることを踏まえれば、リタイアするまでにこの世代の“すべての人”が十分に資産形成を行うことは容易ではない。今ここから将来に向けて、人口の多いこの世代の資産形成が十分な水準に歩みを進め、延いては我が国の“すべての人”のウェルビーイングを目指すためには、実際に行動する「個人」や、支援する「金融関係者」、「企業」及び「国」、それぞれの主体がこの世代の資産形成を「日本の社会課題の一つ」とあるという意識から昇華させ、「優先すべき日本の課題の一つ」とあることを共有し、社会全体として速やかに実行に移すことが急務となる。

そこで「つみけん 2021 報告書」では、今までも様々な場で全般的な資産形成の促進について

議論されていることを、「団塊ジュニア世代」の視点で主体別に分けて整理し、この世代の資産形成を加速させるために、各主体に期待することとして「つみけん Actions」を掲げることとした（3～4 頁）。「つみけん Actions」は、【実行する個人の Actions】・【支援する職場の Actions】・【支援する金融関係者の Actions】・【支援する国の Actions】で構成する。これら「つみけん Actions」は、団塊ジュニア世代を対象にした議論から導かれた成果であると同時に全世代に通じ、「つみけん Targets2041」への道筋となるものである。団塊ジュニア世代、延いてはあらゆる世代の人々の資産形成のために、各主体がこれらの「つみけん Actions」を共有し、速やかに実行に移されることを期待したい（「つみけん Targets2041」と「つみけん Actions」の関係については 5～6 頁）。

なお、本報告書は三部構成である。第一部では、第 1 章で「団塊ジュニア世代の課題と特徴」を整理し、第 2 章では本研究会の詳細な議論を掲載した。第二部は、研究員等から寄せられたレポート集である。それぞれの立場で、具体的な施策について持論を展開している。それらの記述の通り、研究員等からの意見は様々であり、本報告書における内容は必ずしも全員の総意によるものではない点があることをお断りする。

第三部は、ライフプランを作成する大切さについて「団塊ジュニア世代」の人々に「自分事」として考えていただくために、事務局が FP の協力を得て「別冊」として作成したものである。ストーリー仕立てで同世代 5 人の生活環境（仮想）を想定し、著名 FP によるアドバイスの事例を示した。そして、5 人が実際に行動を起こしたことでポジティブに変化した「20 年後の姿」を描いた。これは、“すべての団塊ジュニア世代の人”にとって、ライフプランを作成する契機となることを目指したものである。

折しも本報告書の編纂中の 2022 年 6 月 7 日に、閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画～人・技術・スタートアップへの投資の実現～」が公表された。その中には「資産所得倍増プラン」の策定が掲げられ、「家計が豊かになるために家計の預金が投資にも向かい、持続的な企業価値向上の恩恵が家計に及ぶ好循環を作る必要がある」とし、その策として「個人金融資産を全世代的に貯蓄から投資にシフトさせるべく、NISA（少額投資非課税制度）の抜本的な拡充を図る」、また、「iDeCo（個人型確定拠出年金）制度の改革」といった高齢者やその子供世代が「資産形成を行いやすい環境整備等を図る」と明記されている。更に、「金融リテラシー向上に資する」「情報発信を行う」ことについても言及されている。

「つみけん Targets2041」で掲げた Target1 は、「現役世代の年代別保有金融資産の中央値を 2 倍」であり、「つみけん」が目指す社会の姿は政府と方向性を一にする。資産形成等の研究において第一線で活躍している有識者達が議論した成果としての「つみけん 2020 報告書」、そして、この「つみけん 2021 報告書」が、今後の具体的な検討に向けた議論の一助となれば誠に幸いである。

速やかに実行が望まれる 8 つの「つみけん Actions」

各 Action の説明 ～各回議論を通じた、団塊ジュニア世代への視点から～

日本社会の中核を担う団塊ジュニア世代の今後の 20 年は、「2041 年の資産形成のありたい姿」の実現のために重要である。その成功は続く世代にとっても大きな道標となる。個人のライフプランの作成と、それを支援する職場・金融関係者・国のサービスや施策のもたらす成果により、我が国のウェルビーイングな未来を実現することを目指し、各主体に期待したい行動を“8 つの Actions”として以下に掲げた。

【実践する個人の Actions】

Action 1 : ライフプランの作成

団塊ジュニア世代が置かれている境涯は様々である。自身や家族のライフプランを見据え、ウェルビーイングを実現する手段として、退職までの資産の蓄積や、退職後に資産を取り崩しながら運用すること（資産活用）も含めたマネープランを作成する。

Action 2 : 生活スキルとしての金融リテラシーの習得

団塊ジュニア世代の多くは、社会人になってからも金融教育を受けていない。その一方、成人してから IT 環境の変遷を実体験してきており、デジタルツールを大いに活用できる。国や金融機関等から提供される情報やデジタルなサービスを利用しながら、金融に関連した生活スキル（金融リテラシー）を身に付ける。

【支援する職場の Actions】

Action 3 : 資産形成支援を経営戦略化

団塊ジュニア世代の多数が企業等に勤務している。従業員（正規・非正規問わず）が生き生きと活動し個性や強みを発揮するには退職後を含めた経済的安定が大切であることから、従業員のファイナンシャル・ウェルビーイングのための資産形成支援を重要な経営戦略と位置づける。特に、多数の人が勤める中小企業では、企業型 DC・iDeCo+・職場つみたて NISA 等を事業規模に応じて早期に導入し、従業員への資産形成支援制度を充実させる。

Action 4 : 従業員の資産形成及び資産活用のための金融教育の実践

団塊ジュニア世代のすべての従業員（正規・非正規問わず）に対し、資産形成支援制度の導入に留まることなく、退職までの資産蓄積及び退職後に資産を取り崩しながら運用する方法（資産活用）も見据えたマネープランを自分事として作成することを支援する。その際、自社の福利厚生制度を従業員が適切に利用し、資産形成を実践できるように金融教育を行う。

【支援する金融関係者の Actions】

Action 5 : 長期的な視点に立った顧客本位の、金融教育の実践・情報及び商品の提供・アドバイスの充実等を経営戦略の軸に据える

団塊ジュニア世代は金融教育を受ける機会には恵まれなかったが、知識を身に付ける研鑽意欲は高い。同世代のすべての人に対する長期的な視点に立った顧客本位の、金融教育の実践・情報及び商品の提供、投資への不安を払拭するためのアドバイスの充実並びにそれに係る人材教育等を、経営戦略の中で明確に位置づけ、金融関係者の責務として業界全体で取り組む。

Action 6 : デジタルツール開発等に注力し、すべての人に金融サービスを届けることをあらゆる金融関係者が戦略の軸に据える

団塊ジュニア世代はデジタルツールに習熟していると思われる。金融機関等はデジタルツールの開発に注力し、これから本格的に資産形成を行う、また、資産形成の必要がありながら実践されていない団塊ジュニア世代のすべての人に十分なサービスを届ける。

【支援する国の Actions】

Action 7 : 税制優遇制度や資産形成支援制度等の更なる充実

団塊ジュニア世代の多様なライフスタイルに添った資産形成を適切に促進するため、DC 制度におけるキャッチアップ拠出・生涯枠導入・非課税枠の拡大及び NISA 制度の抜本的・包括的な改善等更なる税制優遇制度の充実及び指定運用方法見直しの実行支援を図る。特に、多数の人が勤める中小企業の DC 制度導入促進策を検討する。

また、資産形成の促進を国の重点戦略に据えるべく法制化する(例えば「金融教育推進法」等)。

Action 8 : 資産形成を始めるための実効的なインセンティブ付与の検討

団塊ジュニア世代は現役引退に備え、速やかに資産形成に取り掛かる必要がある。この世代のすべての人が今すぐに資産形成を始める契機となるよう、投資額の底上げにも繋がる、他国の例にも見られる実効的なインセンティブ付与となる施策を検討する。

人々の資産形成を進めることは、日本にとって「国家的な課題」であると同時に、極めて「個人的な課題」でもある。支援する側が施策を講じても、個人が行動に移さなければ資産形成は進まない。双方への問題提起を敢えて同時に行うことで、「“すべての人”の資産形成は、支援する側と実際に行動する個人が、協働してこそはじめて進むもの」との共通認識が定着し、速やかに実行に移され、「つみけん Targets2041」の達成に向かうことを期待したい。

「すべての人に世界の成長を届ける研究会」事務局
一般社団法人 投資信託協会 調査広報室

【つみけん Targets2041 への道筋となるつみけん Actions】

「 2041 年の資産形成のありたい姿 」

「“すべての”人が、少しずつ時間をかけて、投資を継続し将来のために備えることが、今この時間を大切に生きることに繋がる」と認識され、実践されている社会。

「“すべての”人にとって投資を継続することが社会への参画であり、持続可能な社会を創造することに貢献できる」と認識され、実践されている社会。



2041 年の目標 : 「つみけん Targets 2041」

- つみけん Target 1 現役世代の年代別保有金融資産の中央値を 2 倍
- つみけん Target 2 つみたて NISA 及び DC 等による積立投資総件数を 4,000 万件
- つみけん Target 3 つみたて NISA 及び DC の残高を 150 兆円
- つみけん Target 4 株式や投資信託を保有している人の割合が 100%
- つみけん Target 5 金融教育を受けたことのある人の割合が 100%



速やかに実行が望まれる 8 つの「つみけん Actions」

【実行する個人の Actions】

- 1 : ライフプランの作成
- 2 : 生活スキルとして金融リテラシーの習得

【支援する職場の Actions】

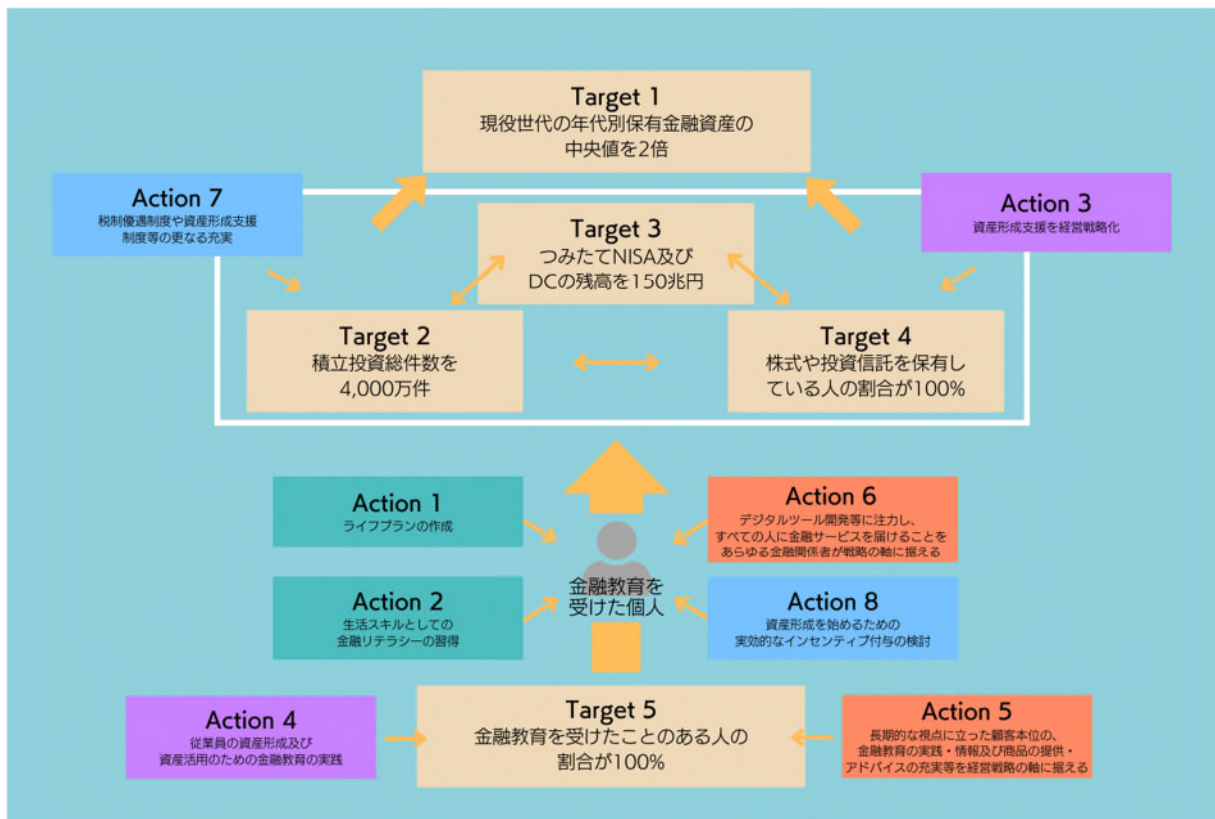
- 3 : 資産形成支援を経営戦略化
- 4 : 従業員の資産形成及び資産活用のための金融教育の実践

【支援する金融関係者の Actions】

- 5 : 長期的な視点に立った顧客本位の、金融教育の実践・情報及び商品の提供・アドバイスの充実等を経営戦略の軸に据える
- 6 : デジタルツール開発等に注力し、すべての人に金融サービスを届けることをあらゆる金融関係者が戦略の軸に据える

【支援する国の Actions】

- 7 : 税制優遇制度や資産形成支援制度等の更なる充実
- 8 : 資産形成を始めるための実効的なインセンティブ付与の検討



「ウェルビーイング」、「ファイナンシャル・ウェルビーイング」とは

「ウェルビーイング」とは、WHO（World Health Organization:世界保健機構）の定義によれば「安心、健康、幸福でいる状態」であり、「ファイナンシャル・ウェルビーイング」はその構成要素と言える。

「ファイナンシャル・ウェルビーイング」とは、米国 CFPB（Consumer Financial Protection Bureau:消費者金融保護局）では次のように定義されている。「人々が現在進行中の経済的義務を果たすことができ、将来の経済状況について安心があり、生活を楽しむための選択ができる状態。構成要素は、金融に対する態度（Financial behaviors）、金融に関する知識（Financial knowledge）と個人特性（Personal traits）」

はじめに（補論）

「つみけん」による団塊ジュニア世代へのフォーカス －投資信託業界の社会的存在意義をかけて－

立教大学大学院ビジネスデザイン研究科 客員教授
野村アセットマネジメント資産運用研究所 アドバイザー
井潟 正彦

2041 年を見据えた「つみけん 2020 報告書」の意義¹

投資信託協会は資産形成に係るシンクタンク機能の強化・充実を図ることを目的に、資産運用業界全体の「オープンな調査研究プラットフォーム」として 2020 年 5 月に「すべての人に世界の成長を届ける研究会（通称：「つみけん」）」を設け、その後一年間の議論の成果として 2021 年 5 月に、報告書「2041 年、資産形成をすべての人に～5 つのターゲットと 15 のアイデア～」(以下、「つみけん 2020 報告書」)を公表した。

折しも新型コロナウイルス禍が進行する真最中だったが、「つみけん」の議論内容と報告書公表は当に時宜を得たものになった。同時期において、若年層（20 代～30 代）や女性を新たな牽引役として、従前にはない勢いを伴いながら個人による投資拡大の動きが顕在化し始めたからだ。

2019 年の金融庁による報告書（「高齢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）が指摘しているように、日本の現役世代は「『人生 100 年時代』においてこれまでよりも長く生きる人が多いことを前提に、老後の生活も満足できるものとなるよう、早い時期からの資産形成の有効性を認識」し、「生活資金やいざというときに備えた資金については元本の保証されている預貯金等により確保しつつ、将来に向けて少額からでも長期・積立・分散投資による資産形成を行う」ことが「望ましく」、「有効」とされる。今般顕在化した動向を過去に何度か経験したような短期的な「投機」ブームとして終わらせる訳にはいかない。

「つみけん 2020 報告書」の最大の特徴は、20 年後の 2041 年における日本での資産形成のありたい姿として、「すべての人が」投資の継続を実践しているとした点だ。投資は今でも「富裕層を中核に一部の人に限られるもの」として、しかも「投機」と混同して言及される場合があるが、「つみけん 2020 報告書」は長期・積立・分散（投資信託）に基づくことで、「すべての人」

¹ 本項の詳細は、井潟正彦「投信協会『つみけん』が描く 20 年後の未来予想図」（月刊資本市場、2021 年 9 月号）を参照

が少額資金でも適切に投資できるし、すべきであることを日本で初めて公言したことの意義は大きい。

また、2041年には投資の継続は「持続可能な社会」の創造への参画と同じという認識が実現するとしている点にも注目したい。「つみけん 2020 報告書」は従来広く認識されてきた「預金→銀行→企業への融資→社会発展→自分の生活向上」並みの国民的なコンセンサスが今後、「投信積立→運用会社→企業への投資→持続可能な社会→自分の生活向上」についても確立されるべきだという、金融リテラシーの基盤改革にもあたるような根本的、本質的な提案にも踏み込んだ。

さらに「つみけん 2020 報告書」は、そうした 20 年後の 2041 年における資産形成のありたい姿が実現されているときの想定水準を数字で大胆に具体的に 5 つの目標として設定した。同時に、そこから逆算して「今為すべきこと」の議論が、業界のみならず社会全体としてさらに進展することを期待し、5 つのターゲットを単なるかけ声に終わらせるつもりはない、その実現に向けてエンゲージメントしていくのだという覚悟を示すものとして 16 のモニタリング指標を具体的に明示している点も評価したい。「家計資産の拡大度合い」、「積立投資の普及度合い」、「金融知識の習得度合い」を客観的に把握できる公的なデータがどこにあるかを提示することで、投資による資産形成を「すべての」人に、なのだから、そのプロセスや原因などを巡る議論にも誰でも同じデータを使って参加すべきだという「つみけん」の意気込みが感じられる。

そして、「ターゲット達成に向けた 15 のアイデア」も必見である。「つみけん」の議論に参加した外部有識者らがそれぞれの立場から自由に持論を展開した位置づけだが、彼らの高い知見、及び専門領域のポートフォリオが妙を得たため、2041 年に向けた日本における投資を通じた資産形成をめぐる制度整備やビジネス推進の両面について不可欠な論点の多くがカバーされている。

団塊ジュニア世代をめぐる 2040 年問題

このように、20 年後の 2041 年における日本全体の資産形成のありたい姿についての骨太で大胆な目標を見据えた「つみけん」が次に注目したのは「団塊ジュニア世代」である。

団塊ジュニア世代については、例えば清家篤氏（慶応義塾大学・名誉教授²）は次の①～④のような重要な指摘を行っている³：

- ①団塊世代（1947～1949 年に毎年約 270 万人誕生）が 75 歳以上を迎える 2025 年問題が重要視されているが、より深刻なのは団塊ジュニア世代（1971～1974 年に毎年約 205 万人誕生）が全員 65 歳以上となる 2040 年問題

² 日本私立学校振興・共済事業団理事長

³ 清家篤「2040 年問題に備える」（アカデミア、2019 年冬号 Vol.128）、同「生涯現役社会のための働き方改革と社会保障制度改革」（年金時代 HP・日本年金数理人会創立 30 周年記念行事講演会・シンポジウム（要旨）、2019 年 6 月 17 日）、同「2040 年問題に備える」（医療と社会、Vol.29 No.4 2020）

- ②団塊ジュニア世代が労働市場に入ってきたときはバブル崩壊後で、非正規雇用も多く生涯賃金が低い集団
- ③世代別の給与額を見ても、他の世代がプラスのときでもマイナス、他の世代がマイナスのときはさらにマイナス幅が大きいという統計があり、この低さは年金額にも反映される可能性（非正規雇用者のままで国民年金にしか頼れない人が多かったり、厚生年金に加入していたとしても現役時代の平均給料が必ずしも高くなかったりする可能性）
- ④団塊ジュニア世代にハンディがあるのは、生涯賃金が低だけでなく、団塊3世にあたるような、この世代を支える人口ボーナスが存在せず、2040年には労働力人口が5,500万人を割り込み（直近の6,700万人から1,000万人超もの減少）、無策のままだと社会保障制度の持続可能性が低下する可能性

こうした団塊ジュニア世代をめぐる2040年問題の対策として、清家篤氏は労働経済学的な視点から、(a)同世代における正規雇用の増加、ひいては厚生年金被保険者化の向上、(b)同世代に対する教育・訓練支援といった人的資本投資の充実、(c)日本全体の労働力の増加（女性や高齢者による就労の拡大や出生率の上昇、とくに女性就労や出生率上昇には子育て支援の充実も）などが重要との見解を示している。

さらに、こうした清家篤氏と同様の問題意識に基づきながら、とくに団塊ジュニア世代の資産形成を促すことに踏み込んで発信された、傾聴に値する専門家の提案もある。例えば、駒村康平氏（慶応義塾大学・教授）は「厚生年金がない労働者については、英国のNEST（国家雇用貯蓄信託）のような個人年金制度に原則、強制加入にし、若い時期はハイリスク・ハイリターンを目指すターゲット・デート・ファンドへの投資を推奨する」と述べている⁴。

「つみけん」が「2041年、資産形成をすべての人に～5つのターゲットと15のアイデア～」で報告した内容の実現を本気で目指すのであれば、2040年に全員65歳以上になる団塊ジュニア世代の資産形成、ひいては長期・積立・分散投資への取り組みに焦点をあてた議論を素通りするわけにはいかない。

ベビーブーマーが牽引した米国家計による投資拡大の行動変容

金融庁⁵によると、米国の家計金融資産に占める投資資産の割合は日本の家計金融資産のそれに比較して高く（2019年時点で約2.7倍）、投資からもたらされる果実の大きさの違いを主因と

⁴ 駒村康平「社会保障2040年問題 団塊ジュニア引退がもたらす一大危機」（日本経済研究センターHP・政策ブログ、2019年1月30日）

⁵ 金融庁「事務局説明資料」（家計の安定的な資産形成に関する有識者会議（第1回）、2017年2月3日）、赤澤亮正（金融担当副大臣、当時）「資産運用業に対する期待と資産運用高度化に向けた金融庁の取組み」（第2回FinCity Global Forum講演資料、2021年2月2日）

して、(a)例えば 1999 年からの 20 年を見ると、米国では家計金融資産は 2.8 倍へと拡大している一方、日本では 1.4 倍と半分程度の伸びに留まっており、(b)勤労所得と財産所得の比を二国間について見てみても、米国は概ね 3 対 1 に対して、日本は 8 対 1 程度となっており、米国では財産所得が家計所得に大きく貢献する姿が実現している。また、米国で投資信託を保有するのは実に国民のほぼ半数（投資信託の保有比率は 19～39 歳で 47%、40～55 歳で 54%、全体で 47%⁶）に至るほどだ。米国は「つみけん 2020 報告書」が目指す社会を具現化しつつあると言えるよう。

ただし、米国の家計も昔からこうだったわけではない点に留意したい。1980 年代半ばまでは、現在の日本と同様に、現預金が主であり、例えば投資信託の保有は著しく低い比率に留まっていた。米国の家計は 1980 年代半ば以降、投資に関する積極的な行動変容を起こし、その後、例えば 1990 年代半ばには現預金を上回る投資信託を保有するようになって⁷、現在に至る。そして、そうした米国の家計による「貯蓄から投資／資産形成」、すなわち長期・積立・分散による投資拡大の契機になったのは、以下のような出来事だったと理解している⁸：

- (a)将来の公的年金制度の財政悪化を懸念した当時のレーガン政権が、1981 年から公的年金改革の議論を社会保障改革委員会（その後、米国連邦準備制度議長に就任するアラン・グリーンズパン氏が委員長を務めたことからグリーンズパン委員会とも呼ばれる）の下で行い、1983 年に支給開始年齢の 67 歳への引き上げなどが同委員会からの勧告に基づいて法制化され、それに伴い、米国の広く一般の家計において老後への備えに対して自助努力が不可欠だという認識が醸成され始めたこと
- (b)当時の米国における貯蓄率の低さや老後の備えの不十分さを懸念した同政権はまた、1981 年の税制改正で、日本の iDeCo のモデルでもある IRA（Individual Retirement Account）の対象を所得があれば誰でも、に拡大したこと
- (c)フィデリティ社を代表に先駆的な金融サービス会社が、当時の金融機関がろくに取り組んでいなかった IRA を、一般家計のための税制優遇措置で誰もが利用すべきであり、投資信託は IRA の運用対象としてふさわしいという、当時において画期的なマーケティングを米国金融サービス業界で初めて本格的に展開したこと

⁶ 明田雅明「図説アメリカの投資信託市場（2020 年データ更新版）と 2020 年のアメリカ投資信託動向レポート」（日本証券経済研究所 HP・トピックス、2021 年 5 月）

⁷ 例えば、井瀧正彦「米国における市場型金融の進展-経済的・制度的な意義や背景など-」（金融審議会・我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキング・グループ（第 8 回）・説明資料、2011 年 12 月 2 日）

⁸ ジョセフ・ノセラ「アメリカ金融革命の群像」（野村総合研究所訊、野村総合研究所、1997 年）、井瀧正彦・野村亜紀子「老後・教育に備えた資産形成を支援する税制優遇プランの充実を IRA や 529 プランをわが国にも導入すべし」（金融財政事情、2005 年 10 月 10 日号）、山本克也「支給開始年齢からみたアメリカの年金制度」（海外社会保障研究、Winter2012 No.181）

米国の家計による当時の投資拡大プロセスをつぶさに描写した「アメリカ金融革命の群像（原著はジョセフ・ノセラ著の A Piece of the Action）」によると、こうした経緯を経て、『IRA はアメリカの中流階級に自分達の将来のお金の問題は自分達の手で管理しなければならないと認識させた金融手段』になり、『IRA に入れられた資金は二〇年から三〇年の間引き出すことができなかったので、多くの人々が、IRA のお金でいろいろ投資を試してみようと考え』、『中流階級の預金者から投資家への移行』が実現した、とのことだ。

さらに、1980 年代以降の米国では、終身雇用を前提としないサービス産業の台頭や女性の社会進出、既存の大企業の経営破綻や分割・合併、IT やバイオを中核にスタートアップの台頭など、経済・社会の根本的な構造変化も顕著になっていた。それに伴い、転職に不利な確定給付型の企業年金はその説得力や意義が著しく低下し、その退職給付会計に基づく運営負担の重さも相俟って、1982 年に始まった 401(k)プランに代表される確定拠出型の企業年金に取って代わられた。これにより、職域を通じて米国の家計による投資に関する行動変容が大幅に促進されることになった⁹。

そして、こうした革命とも言えるほどの変化の真只中に置かれ、両親や先輩の世代では全く身近でなかった長期・積立・分散投資を率先して実践し始めた（実践せざるを得なかった）のが、当時 40 代に入りかけていた米国の団塊世代たるベビーブーマーであった。

団塊ジュニア世代による投資覚醒への期待

米国のベビーブーマーは 1946 年～1964 年生まれの約 7800 万人とされ、1980 年代半ばの米国人口の 3 割ほども占めていた。社会の様々な点において影響力を及ぼした彼らが牽引車になったことで、次世代も含め、米国の家計において長期・積立・分散投資という行動様式の定着が決定的になった。

一方、米国のベビーブーマーより出生期間が短かったとは言え、日本の団塊世代も 800 万人超で人口全体の概ね 5%超を占め、社会では他の世代に比べて突出した存在感を誇ってきた。ただし、米国のベビーブーマーとは異なり、老後に備えるために長期・積立・分散投資による資産形成が不可欠だという理解・実践とはほとんど無縁のまま、まもなく（2025 年）全員が後期高齢者となる。人口の大きさ、ひいては社会や次世代への影響といった点に鑑みると、今後の日本において、米国のベビーブーマーが果たしたような投資に関する行動変容の牽引車を期待できるのは、団塊ジュニア世代が最初で、最後になるのではないか。

専門家からは「日本には、人口動態上の留意点として、団塊ジュニア世代（1971～1974 年生まれ）の存在がある。彼らには、老齢期に支えてくれる「団塊サード」のような世代がない。団塊ジュニア世代が 40 代後半で、年齢的に資産形成に注力できる今こそ、私的年金を通じた自助

⁹ 井瀧・前掲注 7

努力支援を大幅に強化する必要がある」¹⁰との意見もある。団塊ジュニア世代が老後に備えるために残された時間は短いと考え、もう間に合わないから特に何もしないとなるのか。それとも、65歳まで15年どころか、人生100年時代において70歳まで20年、75歳まで25年はあるとして、長期・積立・分散投資に少額からでも取り組み始めるのか。

日本の投資信託業界が社会的課題の解決に貢献できること、ひいては、その社会的存在意義が大きいことを示すためにも、団塊ジュニア世代による投資の覚醒に向けて、業界を挙げて全力を注ぐべきだと確信する。

¹⁰ 野村亜紀子「私的年金を通じた自助努力支援」（証券レビュー、第61巻第7号、2021年7月）

客員研究員及びオブザーバー等（敬称略・五十音順）（2022年6月末現在）

客員研究員

伊藤 宏一	千葉商科大学 人間社会学部 教授
大江 加代	オフィス・リベルタス 取締役
加藤 航介	WealthPark 研究所 所長/インベストメント・エバンジェリスト
金子 久	野村総合研究所 上級研究員
神山 哲也	野村資本市場研究所 主任研究員
後藤 順一郎	アライアンス・バーンスタイン AB 未来総研 所長兼 DC・NISA 推進室長
小林 庸平	三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 主任研究員兼行動科学チームリーダー
佐川 あぐり	大和総研 研究員
瀧 俊雄	マネーフォワード 執行役員 CoPA マネーフォワード Fintech 研究所長
竹川 美奈子	LIFE MAP 合同会社 代表
野尻 哲史	フィンウェル研究所 代表
前山 裕亮	ニッセイ基礎研究所 准主任研究員
横田 健一	ウェルスペント 代表取締役

オブザーバー

井潟 正彦	立教大学大学院ビジネスデザイン研究科 客員教授 野村アセットマネジメント資産運用研究所 アドバイザー
大竹 文雄	大阪大学大学院経済研究科 教授
杉田 浩治	元日本証券経済研究所 特任リサーチフェロー

研究協力者

大庭 昭彦	野村証券 金融工学研究センター エグゼクティブディレクター
前山 拓哉	野村総合研究所 主任研究員

本研究会では、上記メンバーに加え、以下のゲストスピーカーを招き、意見交換を実施した。

(敬称略・五十音順)

牛窪 恵 インフィニティ 代表取締役

下田 裕介 日本総合研究所 調査部 主任研究員

中村 仁 400F CEO

野村 亜紀子 野村資本市場研究所 研究部長 野村資産形成研究センター長

第一部

第1章 団塊ジュニア世代の課題と特徴

1. 「つみけん 2021」 – 団塊ジュニア世代の資産形成の重要性

「つみけん 2020」では、20年後となる2041年の資産形成のありたい姿を描き、その社会が実現されている時の想定水準として「つみけん Targets2041」を設定し、全世代で資産形成をどのように進めていくのか、ここから2041年までの20年が日本社会にとって極めて大切な時期であることを改めて確認した。

そして本研究会では、ターゲットを敢えて団塊ジュニア世代¹に絞り、課題を明確にした上でその解決策について、議論をすることとした。

その理由は次の5点である。

① 社会全体に与える影響の大きさ

2040年以降、人口ボリュームの突出した、この世代が順次70歳を迎えることで、就労人口が激減して労働力不足がより深刻になるだけでなく、年金や医療費等の社会保障費も増大することが予想されている。

② 様々な局面において社会の中核を担う

この世代の人々自身が将来への備えを進めることで、少しでも将来への不安を払拭し、現在の日本社会、また、将来の日本全体を、安定的で豊かな社会とする導き手となって貰う必要がある。

③ 今こそ行動を起こすべき大切な時期

2022年現在で40代半ば～50代前半の人々にとって、リタイアまでの今後20年間は、まだ20年あるとも言える一方、20年後のために出来ることは今すぐにも取り掛からなければならぬ筈であり、資産形成にとって、今、行動を起こすことが極めて大切な時期となる。

④ 多様化したライフスタイル

未婚率上昇、女性の活躍、単身世帯の増加等、ライフスタイルや価値観が多様化した現在の日本社会や将来の日本社会を考える際、従来の典型的家族をベースにした画一的な解決策ではなく、個別事情に寄り添って、すべての人が豊かなシニアライフを過ごすための解決策を考える必要がある。

¹ 「団塊ジュニア世代」は、一般的に1971年～1974年頃に生まれた世代を指す。

⑤ 次世代への影響力

経済成長率、給与水準、金利の低下等の社会の変化に直面してきた「就職氷河期世代」を含めたこの世代の課題は、若い世代にも共通する部分も多く、この世代の資産形成に対する行動は、若い世代に対してもロールモデルとなり得る。

2. 団塊ジュニア世代の置かれた社会環境と資産形成の現状

(1) 「2040年問題」

2040年頃を迎えると、少子高齢化が進展し、65歳以上の高齢者の人口がピークになる。そのことから起こり得る問題は、総称して「2040年問題」と言われている。

2019年2月に厚生労働省社会保障審議会で示された資料「今後の社会保障改革についてー2040年問題を見据えて」では、誰もがより長く元気に活躍できる社会の実現のため、「団塊ジュニア世代が高齢者となる2040年を見据えた検討を進めることが必要」としつつ、2040年（団塊ジュニア世代が全て65歳以上）を見通して、最大の課題は、「現役世代（担い手）の減少」と記している。一方で、「高齢者の『若返り』が見られ、就業率も上昇」していることから、「今後、国民誰もが、より長く、元気に活躍できるよう、以下の取組を進める」とし、次のことを掲げている。即ち、①多様な就労・社会参加の環境整備 ②健康寿命の延伸 ③医療・福祉サービスの改革による生産性の向上 ④給付と負担の見直し等による社会保障の持続可能性の確保である。

中でも、④の社会保障の持続可能性については、「高齢者の急増」から「現役世代の急減」に局面変化する2025年（団塊の世代が全て75歳以上）を意識した社会保障給付費の見直しが行われてきた。具体的な対策としては、医療費の自己負担割合の判定基準の見直しや、一人ひとりの状況に応じて年金の給付が開始される年齢を自由に選べるようにする等の改正が挙げられる。また、社会保障費の財源を確保するために、課税制度も併せて変更される可能性も指摘されている。

また、厚生労働省「2019年財政検証」によると、公的年金はマクロ経済スライドが2047年まで適用されることになっており、団塊ジュニア世代は、年金受給額の所得代替率が低下し終わった状態で現役引退を迎えることになると思われる。人口動態的に団塊ジュニア世代を支える世代はなく、現役引退までに、出来る限り多くのこの世代が公的年金に上乘せする「自助」の部分への備えを一刻も早く始めて貰い、自分の生活を支えられるように資産形成を進めなければならない。

(2) 厳しい資産形成の環境

団塊ジュニア世代が社会人となった1990年以前は、経済成長率が継続的に高水準であったことから賃金水準は上昇し、預貯金の金利も高く、また、株式の保有率は高くないとは言え、国内株価も上昇傾向にあり、資産形成は行い易かったと言える。ところが、1990年代以降は、国内経

済成長率の鈍化が顕著になり、所得は伸びることなく推移している。金利は低下の一途を辿り、国内株価も 1989 年末をピークに低迷を続け、2013 年以降にようやく上昇に転じた。

人生の大半において、経済成長を経験した団塊の世代と、バブル崩壊後に社会に出て、就職に苦労した人々や所定内給与が伸びない環境に置かれた人々が多い団塊ジュニア世代では、資産形成を取り巻く環境が異なった。

しかし、40 代であれば 60 代までまだ 20 年という時間があり、50 代であっても、今後の定年延長や働き方改革等によって退職年齢を遅らせることが出来れば、同時に資産形成に対してもより長い期間が残されることになる。ただし、低金利環境が続く中、預貯金だけで十分な資産を形成することは容易ではない。国内外の株式等への投資を長期に続けることで、資産を蓄積することが必要であると考えられる。

(3) アベノミクスによる雇用施策

団塊ジュニア世代が社会人になった時期は、1990 年代初頭のバブル経済の崩壊局面と重なり、就職活動のみならず、その後の雇用環境でも厳しい状況が続いている。長期の景気低迷を受けて、企業は厳しい状況を乗り越えるべく、従来の雇用・賃金慣行を見直しており、非正規雇用での低賃金労働や、一度非正規雇用になると正規雇用への転換が困難であったことが特徴として挙げられる。

2013 年からはアベノミクスが始動し、その後景気回復局面が続き、雇用環境・所得環境は一定の改善傾向が見られ、特に女性の就業者数（正規雇用者及び非正規雇用者の合計）が増加した。ただし、女性は単身の場合の生活の難しさや、ひとり親家庭といった厳しい一面から就業せざるを得ないケースが増えていることも考慮に入れる必要がある。

2019 年には安倍政権は就職氷河期世代を支援する政策を打ち出したが、その開始とほぼ同時期に新型コロナウイルス感染症が拡大し、コロナ禍の影響が続いている中、その進捗状況は道半ばである。

全体的には、年齢別の賃金カーブが年功序列を基本にした従来のものに比較して、よりフラットになってきていることや、同年代の中での賃金格差が拡大する傾向が見られる。その中では、資産形成を既に進めてきた人々とこれまで資産を蓄積する余裕がなかった人々との差も広がっていると考えられる。

一方、正規雇用の職に就いたとしても、ポストに就く機会が後ずれ、または、ポストに就く機会そのものを失ってしまったケースも見られる。しかし、それは即ち 40 代後半になってようやくポストに就く人々がいることを示す。更に、定年延長、再雇用制度の導入等により、従来よりも、資産形成のために残された期間も長くなっており、40 代や 50 代になってからでも資産形成について考えることは決して遅すぎるといえる。

(4) 多様なライフスタイルと「資産活用」の準備

団塊ジュニア世代は雇用面の厳しさに直面した人々も多く、世代内の格差が生じていることがうかがえる。また、未婚率、離婚率も高まっており、単身世帯も増えている。更に子供の有無や住宅購入、両親の介護等により世帯毎で状況が大きく異なり、単一のモデルケースで問題を捉えることは難しい。

また、資産形成に限らず、作り上げた資産を上手に取り崩して人生の終焉まで資産を持続させる「資産活用」についても準備が必要な世代である。将来、加齢によって自分で資産運用や資産活用を行える部分が少なくなる可能性もあり、その際の資産運用、資産活用両面での金融サービスの提供のあり方も超高齢社会での課題である。また、この世代には、資産活用の仕方、即ち、「デキュムレーションの方法」を学ぶ機会がなかったことを踏まえた対応も課題である。

(5) 「団塊ジュニア世代」の投資意識

「つみけん 2020」で設定した「つみけん Targets」の Target4「株式・投資信託を保有している人の割合」では、団塊ジュニア世代を含む 40 代や 50 代は、20 代や 30 代に比べて保有率自体は高いものの、その伸び率は捗々しくない。また、「つみけん Targets」観測の補完として設定したモニタリング指標のうち、モニタリング指標 3「DC 加入率」の企業型では人口比で約 11～12%に留まり、モニタリング指標 7「つみたて NISA の口座開設率」でも、20 代や 30 代は約 7～10%に対し、40 代や 50 代は、約 5～6%である。

若年層においては長期に亘る資産形成に向けた投資意識の高まりが既に見られるが、団塊ジュニア世代では、今後その余地が大きいと思われる。

団塊ジュニア世代には、この先 20 年、あるいは、昨今の定年制度の延長傾向に鑑みれば 20 年以上の時間がある。しかしながら、この世代は、若い世代よりも、投資への抵抗感が大きく、他の世代に比べて年収による株式・投資信託の保有率、今後の保有意向の差が大きいと思われる。

3. 団塊ジュニア世代の特徴

本研究会では、前述の団塊ジュニア世代の置かれた社会環境を背景にした課題を考察したほか、資産形成の主役であるこの世代へ、ライフプランの作成や約 20 年後に訪れるシニアライフに備えた資産形成の実践の大切さを伝えるため、マーケティングの観点からこの世代の特徴を確認した。

(1) 「貧乏くじ世代」も親とは仲よし 近接居住が増加 “堅実志向”

この世代は、経済成長をほとんど体感しておらず、給与水準も上がらず、この先「2040 年問題」にも遭遇することになる。マーケティング業界では「貧乏くじ世代」とも呼ばれる。“反バブル”、

“反高度成長”の意識を持ち、「自分達は見境なくお金を使っている訳でない」と自ら言い聞かせている。

親世代である団塊の世代は戦後生まれであり、特に女性は感覚が若く、「自分は働き続けられず、欧米女性のように自立できなかったが、娘や息子には自分のライフプランをある程度描き、私たちの介護は考えず、自分の生活を大事にしてほしい」と思っている。

“インビジブルファミリー”と呼ばれる近接居住が増えた世代でもあり、結婚・出産の後、夫婦どちらかの実家から30分未満の距離に住む人の割合が65%を超えている。親世帯の近隣に住んでいる世帯は、働きながら、親に孫の面倒を見て貰っている。しかし、お金のことや介護のことについて、会話はほとんどされていない。また、都会に出てきている人たちは、そうした恩恵は受けにくい。更に、親の世代の格差が広がり始めている。「自分は着実な人生設計を行っている」という実感を欲しているのがこの世代である。一言で表すと「堅実」。

(2) 団塊ジュニア世代は「さまよい世代」 “自分探し”、“自己啓発”に関心

1993年に「就職氷河期」が訪れ、1999年の「労働者派遣法」改正により女性の派遣社員が増加した。更に、2000年代に入り、30代男性は年収の伸び悩みを経験し、この世代は“さまよい世代”となった。

1990年に創刊された、“おケイコ雑誌”の主たる読者は、現在の団塊ジュニア世代であり、“自分探し”や“自己啓発”に関心が高い。コロナ禍でも、オンラインで就職活動や副業を行う等、“自分探し”に時間とお金を使っている人が多い。学び欲求は強く、「自分がアップデートしている、少しでも成長している」という実感を欲しており、セミナー等でもそれを感じて貰うことは重要であると思われる。一言で表すと「研鑽」。

(3) 古い価値観と新しい価値観の間でロールモデルがない世代

この世代は、時代の端境期に社会人となり、古い価値観と新しい価値観の間でロールモデルが存在しない。「バブル世代は時代の恩恵を受けていたのに、自分達は損ばかりしてきた」という思いが強い一方、「自分はどのような生き方をすれば良いか」を示すロールモデルが存在せず、女性はお稽古事、男性は自己啓発セミナーに、時間とお金を費やしている。

非婚化、非正規雇用、共働き世帯の急増といった多様化の進展において、この世代の人々はフロンティアであるが、その自覚をあまり持たず、漠然と不安を抱いており、象徴的な存在の人物の発言に牽引されたいとの意識が強い。

しかし、その理想は「身近な人」である。上の世代に対する反感意識が強く、「上から目線」のアドバイスを嫌うと思われる。身近な人とともに成長を実感し、「自分も他人に教えられるかもしれない」と感じて貰うことが重要である。一言で表すと「牽引」。

(4) “三世代”と“パーパス”

この世代は、二世帯や三世帯での助け合いを意識している。特に女性は母親と仲が良い。更に子供の影響や「Z世代」の影響も受けている。

また、コロナ禍の影響で社会全体が変革を迫られる中、何のために存在するのかを示す“パーパス”が注目されているが、この世代は特に“パーパス”を重要視する。従って、この世代に納得感や共感をもたらすためには、お金の使い方や人生設計を広く捉え、「人生設計の中でお金について考えよう」と促すことや、それが地球環境や社会貢献にどう繋がるのかを伝えることが重要であると思われる。

4. 新しい解決策の必要性

団塊ジュニア世代は、就職氷河期等の社会環境的要因や、経済環境の影響を受け、多くの人にとって資産蓄積が充分に行えていない状況が続いている。また、この世代のライフコース要因に加え、家族の介護等、従来にはなかった課題により、多くの人がお金について漠然とした不安を抱えているが、それを周囲とあまり会話していないと思われる。

今後の日本にとって、「ウェルビーイングな 2040 年を迎えることが出来るか」は、非常に重要な社会課題である。団塊ジュニア世代が、「共助」の他に「自助」で自分の生活を支えられるよう、身近な存在によって資産形成を促進し、また、資産活用においても支援が必要である。

それらが順調に進まなければ、この世代は人口が多いことから、日本にとって大きな社会問題に発展すると憂慮される。しかし、逆に言えば、すべての団塊ジュニア世代の資産形成が進み、豊かなシニアライフを送ることが出来るようになれば、他の世代への影響も大きく、日本社会全体に、ウェルビーイングな暮らしをもたらすであろう。

そのために、団塊ジュニア世代が、お金について気軽に相談できる機会の提供や、デジタルツールを活用した資産形成や資産活用に関する情報に接し易い環境の整備、また、DC 制度におけるキャッチアップ拠出の導入等税制優遇措置や、職場での DC 等の更なる浸透のための取り組みが必要である。

第2章 つみけん 2021 の議論の整理

I 2040 年に向けた資産形成の現状と課題

ゲストスピーカーとして、野村資本市場研究所研究部長、野村資産形成研究センター長 野村亜紀子氏より「2040 年に向けた資産形成の現状と課題」をテーマにプレゼンテーションが行われ、抜本的な支援の必要性が示された。

1. 野村亜紀子氏のプレゼンテーション内容

(1) 団塊ジュニア世代の資産状況

団塊ジュニア世代は、就職氷河期が始まった 1990 年代に社会人となり、雇用面等で厳しい経験を経ている人が多い世代である。更に、団塊の世代と比較して、下に支えてくれる大人数世代がないため、重点的に資産形成支援が必要な存在である。家計調査によると、団塊ジュニア世代の収入・金融資産・負債は他の世代と比較して極端に低い水準ではないものの、年代内の格差には留意すべきであり、中には「資産形成どころではない」と感じている人々も相当数含まれている可能性があることから、「どのように発信していくのか」を意識したメッセージを届けることが重要であると示された。

(2) 公的年金の所得代替率

個人の資産形成の主要な目的の 1 つが老後の資産の確保であるが、その前提である公的年金の所得代替率を見ると、日本は OECD 諸国と比較して平均以下である。更に、マクロ経済スライドの悲観的な経済シナリオによると、団塊ジュニア世代の給付額は 80 歳以降まで目減りすることが想定されている。日本の場合、少子高齢社会の現状に鑑み、公的年金の所得代替率を上昇させるよりも、英国や米国のように私的年金の比重を高めていく方が現実的であるとの見解が示された。

(3) 私的年金の現状と課題

私的年金については、DB から DC への移行が進んでいるものの、加入率は芳しくない。資産形成層を強く意識したつみたて NISA、また、加入対象者が大幅に拡充され、自身の意思決定が反映される iDeCo も、その利用状況は 1 桁パーセント台が実情である。普及の余地は大いにあり、現役世代の加入率を上げた上で、一人ひとりの拠出額を増加させていくことが直近の課題であると説かれた。

(4) 2040 年に向けて必要な施策

最後に、私的年金資産を増大させ、「つみけん 2020」で掲げた Targets を達成するためには、

限られた時間の中で思い切った施策を打ち出す必要性が説かれた。主な提案として、以下の施策が挙げられた。

①個人毎に一律の拠出枠設定と生涯拠出枠の検討

現状、公的年金被保険者の種類、勤務先の企業年金の有無や種類に基づき、各人の年間の DC 拠出限度額が定められている。これらとは無関係に、個人毎に一律の拠出枠を設定するのが、機会の公平性の観点から適当と考えられる。また、「今年は多く稼げるが 5 年後は分からない」といったライフコースもあることを踏まえれば、年間の拠出限度額を定めるより、現役期間を通してトータルで何千万円といった「生涯拠出限度額」を設定し、現役期間内にいつどのように拠出するかは個人で決定出来るとする方が、これからの時代に合致しているのではないかと考えられる。

②キャッチアップ拠出の導入

米国のキャッチアップ拠出を参考に、40~50 代に追加的な拠出枠を付与するアプローチが考えられる。本来は若いうちから着実に資産形成するのが好ましいが、家庭環境等、様々な事情で思うに任せない人も多い。金融資産保有目的のデータを年代毎に見ると、平均像ではあるが、「老後の生活資金」の割合が高くなるのが 40~50 代で、50 代は「こどもの教育資金」に代わり 1 位になる。団塊ジュニア世代の存在を念頭に、資産形成に本腰を入れ始める年齢層にフォーカスした制度を導入すべきではないかと考えられる。

③iDeCo 又は iDeCo+ における自動加入制度の導入

資産形成の機会を、均等・公平に、多くの人に提供することが金融業界の使命だが、そもそも制度に加入して貰わなければ始まらない。インセンティブの存在がより多くの方に認知され、加入率向上を目指すことが王道ではあるが、対象者の 8~9 割といった高い加入率を目指すためには、能動的な「オプトイン」を前提にしては限界がある。ある程度認知度が上がった段階で、英国を参考にした「オプトアウト式」の自動加入制度を iDeCo もしくは iDeCo+ で導入すべきではないかと考えられる。

④指定運用方法の見直し

DC に加入・拠出して貰うだけでは不十分であり、適切な長期・分散投資に繋げることが重要である。デフォルト設定、ナッジ活用の推進を併せて考える必要があるのではないかと考えられる。2016 年の制度改正で DC においては指定運用方法という米国の適格デフォルトファンドに類似した制度が導入されたが、元本確保型商品の選定割合が多い等、改善の余地がある。制度開始から年数が浅く、現在ほどの程度制度が機能しているかを見極める段階にあることも事実だが、状況を見極めつつ、指定運用方法をより分散投資に資する制度に近付けていくことが重要である。

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) 資産形成を促すきっかけづくりについて

- ・ 統計データによると、「退職後の資金計画を立てていない人」、「自分の年金額を知らない人」が 50 代でも多い。資産形成を実践する動機付けの前提になる認識やプランが立っていない人が多い現状に鑑み、今後は様々な施策を打ち出していかねばならない。
- ・ まだ現役である 40~50 代の人々に対しては、職場経由で動機付けを行うことが、プランニングの重要性を伝える良い機会になるのではないか。
- ・ 50 代でも「ねんきん定期便」の見方が分からないという人は多い。老後の生活について考えている人と考えていない人の差は大きい。
- ・ まず、企業年金等の確からしい金融資産を見積もり、退職以降の生活水準を確保することが出来るかどうかという、家計の資産負債管理の感覚を持つことが重要であろう。将来設計の基礎は負債にあると考えられ、65 歳以上の生活においていくら必要になるのかということ、納得感を持って認識することが先決ではないか。
- ・ 2,000 万円問題の影響で「2,000 万円あれば十分だ」という逆の発想を持っている人も存在する。実際は収入の差や地域差等があるため、数値目標が各人において納得出来るよう、個人の属性に応じた資産形成を整理出来たら良いのではないか。

(2) 必要な施策について

- ・ 自動加入のロジックを立てるためには、iDeCo+の認知向上と iDeCo+を利用するという前提が必要になってくるのではないか。例えば、「iDeCo+だけは自動加入制度が出来る」という建付けにするのであれば、現行制度の中で、中小企業を含めた多くの人に利用を促進出来る点が最大の武器であると理解している。
- ・ 制度は多くの人に利用されなければ意味を持たないため、自動加入制度の導入をトライすべきである。本研究会の「2041年までに積立投資総件数4,000万件」という「つみけんTarget2」は、自動加入のような強い施策を打ち出さなければ達成出来ないのではないか。2040年の現役（20~50代）人口は4,000万人~5,000万人と想定される中で、野心的な目標を達成するためにも、抜本的な「国民皆保険制度」ならぬ「国民皆私的年金制度」のような自動加入制度の導入を目指すことになるのではないかと思う。
- ・ 抜本的な制度改革はハードルが高いが、団塊ジュニア世代にフォーカスした「キャッチアップ拠出制度」は比較的取り組み易い施策なのではないか。可能であれば時限措置ではなく恒久化されることが望ましい。特定の年代にフォーカスをしていくという点では分かり易く、コントロールし易いという面もあるので効果的ではないかと考えている。

(3) 私的年金等の拠出限度額について

- ・ つみたて NISA の 1 口座当たりの平均残高は、40 万円の拠出枠に対して 20 数万円に留まっている。「つみけん 2020」では平均値の議論ではなく、いかに皆に行き渡らせるかという視点を重視したが、拠出枠を広げると「拠出出来る人だけが実践し、金融業界が儲かる」という指摘を受けかねない。限度額や拠出額を増やす議論をするのであれば、前提として現在の限度額で不十分なのかを論理的に考えておく必要がある。
- ・ 「年間限度額」とは、「努力すれば手が届くかもしれない目標値」という意味であるのか「所得の変動が激しいことを所与とした 1 年毎の理論値」であるのか。何らかのロジックで今の 1 年間の拠出限度額が設定されていると仮定すると、その拠出限度額を増やすことより、人生のどこかでその枠を使うチャンスがあると考え、その機会を広げる発想にしたらどうか。
- ・ 海外の政策形成では、何らかのコスト・ベネフィット・アナリシスをもとに年金の拠出限度額を決定しているが、日本は他の要因が大きく影響しているのではないかと推測している。本来はエビデンス・ベーストの考え方で、あるべきライフプランを軸に「社会保障に対する負担」と「税効果」を天秤にかけた議論をすべきである。
- ・ 企業型 DC の場合は、厚生年金基金の特別法人税で認められていた枠をベースに限度額を決定したという経緯がある。個人型 DC については、企業型の本人拠出でどの程度拠出されているかを水準とし、その約 9 割をカバーする形で限度額を決定している。定められた水準まで皆が拠出しており、枠を広げる必要があるという議論になれば、改革が進んでいくのではないか。逆に、十分に拠出されていない場合は、枠を広げるという議論にするのは難しい。
- ・ 年金は時間軸がかなり長い制度であるということが大きな特徴である。そのため、より若い世代が意見を発信する場を提供し、上の年代はそれに傾聴する姿勢が必要である。
- ・ 拠出限度額を増やす議論より、低い利用率をどのように上げていくかの議論の方が、よりリアリスティックではないかと考える。

II 団塊ジュニア世代（就職氷河期世代）の実情

ゲストスピーカーとして、日本総合研究所調査部主任研究員 下田裕介氏より「団塊ジュニア世代（就職氷河期世代）の実情」をテーマに、団塊ジュニア世代を取り巻く厳しい雇用・所得環境や政府による支援策及びその効果、更に同世代が今後直面し得る課題が示された。

1. 下田裕介氏のプレゼンテーション内容

(1) 団塊ジュニア世代の概要

団塊ジュニア世代は、生産年齢人口の約 3 割（約 2,300 万人）を占める就職氷河期世代に含まれており、800 万人弱存在する。団塊ジュニア世代を含む就職氷河期世代は、1990 年代初頭のバブル経済崩壊後、厳しい就職活動に挑んできた。大卒求人倍率は、就職氷河期世代が就職活動をしていた時代には 1.5 倍を下回り、最も厳しい時代は 1 倍を下回っていた。

就職活動のみならず、その後の雇用環境でも団塊ジュニア世代には厳しい状況が続いていた。長期の景気低迷を乗り越えるべく、企業は従来の雇用・賃金慣行を見直してきた。その影響からこの世代は、非正規雇用での低賃金労働や、一度非正規雇用になると正規雇用への転換が困難であることに直面した。非正規雇用比率を年齢毎に見ると、この世代は、上の世代であるバブル世代や新人類と比べると、40 代前半までで高い傾向がある。更には、就業そのものを諦め、労働市場から退出したケースも散見される。団塊ジュニア世代は、バブル世代や新人類、親世代である団塊の世代と比べると、同じ年齢でも非労働力人口比率が高いことが示された。

所得環境においても厳しい状況に置かれている。大学卒の賃金カーブは、団塊ジュニア世代は、新人類やバブル世代と比べると、30 代後半以降は伸びにくくなっていることが示された。所得の厳しさは、消費の弱さに反映されている。物価の影響を除去した実質ベースでの消費動向を見ると、団塊ジュニア世代は上の世代に比べて明らかに消費を抑制している。収入のみならず消費の場面においてもこの世代は厳しい状況にあることが示された。加えて、内閣府の調査によると、団塊ジュニア世代の引きこもりが全国で推計 20 万人いる可能性があることが示された。

(2) アベノミクスと団塊ジュニア世代

2013 年のアベノミクス以降、景気回復局面が続き、雇用環境・所得環境は改善した。男性は非正規雇用者が減少し、女性は就業者数（正規雇用者及び非正規雇用者の合計）が増加したというデータがある。しかしながら、アベノミクス始動後も、団塊ジュニア世代は厳しい状況が続いた。総務省「労働力調査」によると、非正規雇用に就く理由として、「正規の職員・従業員の仕事がないから」は、2013 年との比較では、近年は全体として低下傾向にある。しかし、減少幅は若年層ほど大きく、団塊ジュニア世代を含む就職氷河期世代では改善幅は限定的である。転職市場につ

いて、30代後半以上では厳しい状況であることが転職入職率から分かる。加えて、40代前半以上の世代は、転職しても賃金上昇までは見込めない現状がある。

正規雇用に就いた人について、正社員の所定内給与は、アベノミクス開始後、20代後半や30代前半は7年前比でプラスに転じている。大卒初任給も同様である。一方、30代後半から40代後半の伸び幅は限定的、更には減少傾向が続いている年代も見られる。即ち、アベノミクスによっても就職氷河期世代、団塊ジュニア世代の収入は増えていかなかった。

近年の雇用の構造変化の1つにポスト削減・統廃合が挙げられる。就職氷河期世代はポストに就く機会が後ずれ、又は、ポストに就く機会そのものを失ってしまったケースが散見される。裏を返せば、40代後半になってようやくポストに就く人も出てきたため、その意味では資産形成について考えるべきタイミングに差し掛かったとも考えられよう。

(3) 団塊ジュニア世代が今後直面し得る課題

加えて、今後10年で団塊ジュニア世代が直面するであろう課題として、雇用所得環境の厳しさと親の介護が結び付き、親子共々生活が困窮する「親の高齢化による生活不安定化」が指摘された。バブル世代や新人類に比べ、団塊ジュニア世代は他の世代よりも「生活不安定者」が多いことが示された。親の介護問題を乗り越えたとしても、貯蓄が十分でないこと、退職給付金・年金の減額懸念が高まっていることを踏まえると、今後20年後以降で団塊ジュニア自身が高齢貧困に陥りかねない。団塊ジュニア世代のうち「将来高齢貧困に陥りかねない人」は、41.4万人に上るとの試算が示された。

(4) 団塊ジュニア世代に対する政府の雇用支援策

2019年に、安倍政権が就職氷河期世代（団塊ジュニア世代含む）の支援を開始した。しかし、ほぼ同時期に新型コロナウイルス感染症が拡大したため、その進捗状況は道半ばである。ハローワークの職業紹介で正社員に結び付いた就職氷河期世代の不安定就労者・無業者の件数は15万7千人超であった。安倍政権においては、3年間の集中支援で30万人の正規雇用を目指し、一定の進展が確認出来る一方で、支援に結び付いていない部分もある。内閣官房の調査によると、2020年の正規の職員・従業員の増減は前年比で変化がない。即ち、先述の15万人超の新たな正社員就職もある一方、コロナ禍の影響もあり、失職した人も多数存在するのが現状である。

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) 団塊ジュニア世代を苦しめる要因について

- ・ ベビーブーマー・ジュニア世代、即ち人口が多い世代は労働市場において損をする特性があり、団塊ジュニア世代はこれに当てはまる。海外でも同様の事例はあるが、日本とは異なり、一旦失職しても、職業訓練や学び直し等、新しい職に就く環境が整っている。また、世代別で役職や仕事の内容がおおよそ決定されることや、就職時期の効果が永続的に残ること、「メンバーシップ型」の日本固有の雇用特性も、団塊ジュニア世代を苦しめる要因となっている。
- ・ 世代効果に加え、資産市場、特に住宅価格が団塊ジュニア世代に世代内格差を与えた。団塊の世代は、住宅取得年齢の時期に住宅価格が上昇し、住宅保有者は豊かになった。一方、団塊ジュニア世代は住宅取得年齢で住宅価格の上昇があったものの、住宅保有者が多くなかったために、一部の人しか住宅価格上昇の恩恵を受けられず、結果として資産格差が拡大した。
- ・ 非正規雇用の賃金カーブは正規雇用に比べてフラットになっている。一度非正規雇用にならざるを得なかった人が、その後正規雇用へに転換したくても、日本の雇用慣行では厳しい場合がある点が根本的問題である。非正規雇用になった後、学び直して正規雇用への転換を希望しても、日本ではその環境が十分に整っておらず、社会問題化してしまっている。

(2) 団塊ジュニア世代への情報提供について

① 職域教育

- ・ 団塊ジュニア世代は、ポストに就く時期が後にずれてしまったため、今になって役職に就き、所得に余裕が出てきた人もいる。それを機に、改めて資産形成についてしっかり考えるための情報提供を行うことは方法としてあるのではないか。

② “FIRE (Financial Independence, Retire Early)” へのメッセージ

- ・ 資産形成の際、一発逆転のような短期的視点により FIRE を目指すことには注意すべきである。昨今、レバレッジ投信の積み立て等による資産形成を行う投資初心者がいる。資産形成の際に、間違った方向に行かないよう本研究会としてメッセージを発する必要があると考える。

③ デジタルツールの活用

- ・ 団塊ジュニア世代はインターネットの普及期に当事者として立ち会った世代である。パソコンの登場、ガラケーからスマートフォン等の変遷を実生活の中で体感してきており、デジタルに親和性が高いともいえる。従って、積極的にデジタルツールによる情報発信を行って良いのではないかと考える。職業紹介でも未だ紙媒体で行うことがあるが、この世代に対しても、デジタルツールや、更に進んだ技術により情報発信していくべきであると考え。

④多様性

- ・ 非正規雇用者の中にも、じっくりとスキルを積み、会社内で信頼されて仕事をしている人もいる。非正規雇用で厳しい状況だろうと一括りにして決めつけず、実状を踏まえて、その人にあつた資産形成のメニュー、様々な選択肢の情報提供をしていくべきである。
- ・ 一部例外はあるが、企業がパートの人に対しても厚生年金保険料を支払い、将来受給出来る年金を増やし、社会保障のカバー範囲を広げる機運が高まっている。今後、納付の期間を改善し、公的年金をより厚くしていく議論も活発化していくと思われる。しかし、この改正がパートの人自身に知られていない他、第3号被保険者から除外されるという誤解を持つ人が一定数存在する。この世代の、特に女性に対し、年金制度についてPRを強化すべきである。

⑤制度や商品の充実

- ・ 10年以上前と比較すると、現在は、株式指数やバランスファンドの充実に加え、NISA や iDeCo の税制優遇制度、諸外国の好事例等、資産形成に有益な制度が数多く揃っている。そのような点を本研究会としても伝えていくべきではないか。

(3) 団塊ジュニア世代への資産形成支援策について

①「元手」の支援

- ・ 英国のチャイルドトラストファンドに倣って、資産運用の「元手」となるインセンティブ施策を講じてはどうか。
- ・ DC でデフォルトファンドを設定し、企業ではなく政府が拠出を一定期間行うのが良いのではないか。退職付近以降の所得について、担保をする仕組みに出来ないか。

②デフォルト

- ・ この世代の特徴は、非正規雇用者が一定割合存在していることである。非正規雇用の場合、雇用契約期間が短いため将来について考えにくくなること、情報が正規雇用者よりも少ないことから、資産形成について英国のようなデフォルト設定がより重要になるのではないか。

③「生涯枠」

- ・ 現在、iDeCo やつみたて NISA は年間の拠出枠が設けられているが、収入が増えてからでも資産形成が間に合うように、「生涯枠」といった形があると良い。この世代には、強い世代効果が働いているが、これを解消する施策として「人生通算枠」制度は必須のテーマであろう。

④就労支援

- ・ 上記に加え、これ以上貧困が広がらないような政策を打ち出すことも不可欠である。社会保障や税制の面から、同世代を社会全体で支えるような仕組みを作る必要がある。
- ・ 資産形成のためのFP相談において、トータルな家計収入向上のため、専業主婦・夫等について、(資産運用だけではなく)就労を提案するのも1つのアドバイスとしてあり得るだろう。

Ⅲ 団塊ジュニア世代の意識－マーケティングの観点から－

ゲストスピーカーとしてインフィニティ代表取締役 牛窪恵氏より、「団塊ジュニア世代の意識－マーケティングの観点から－」をテーマに、「団塊ジュニア世代の現状と彼らに響くキーワード」について、定性調査・インタビュー調査に基づいたプレゼンテーションが行われた。

1. 牛窪恵氏のプレゼンテーション内容

(1) 団塊の世代～バブル世代、そして、端境期の団塊ジュニア世代

団塊ジュニア世代は、1993年に始まった就職氷河期、1999年の労働者派遣法改正による女性の派遣社員増加、2000年代の30代男性の年収低迷を経験しており、様々な意味で「さまよい」の世代となった。また、団塊ジュニア世代の下の「ロスジェネレーション」や団塊ジュニア世代の更にジュニアに当たる「Z世代」は、相当程度セルフプロデュースやライフプランニングについて考えているが、団塊ジュニア世代はそこまでには至っていないとの見解が示された。

流行語を見ると世代変遷が一目瞭然となる。競争世代である「バブル世代」は、「24時間戦えますか」「3高」「アッシー」「メッシー」「ミツグくん」等、稼げば良いことがあると終身雇用の中で競争を煽られた世代である。しかし、就職氷河期が始まった1993年以降は「カード破産」「リストラ」「複合不況」「同情するならカネをくれ」との流行語が見られ、消費の上では「ノンブランド主義」「自分らしさ」「ナチュラル志向」がトレンドとなった。

団塊ジュニア世代は経済成長をほとんど体感しておらず、給与水準も上がらず、今後「2025年問題（親の介護）」や「2040年問題（自身の高齢化）」にも遭遇することになる。また、この世代の多くは晩婚とまではいかずとも、32歳位から第一子、35歳位で第二子を儲けているとすると、子供達はまだ大学生や高校生であり、生活費の不安を抱えていることとなる。また、団塊ジュニア世代の青春時代は、アウトドアブーム、キャンプブーム等があり、自然と触れ合うことが肯定的に捉えられ、元々「ナチュラル志向」であったところ、コロナ禍で、中長期的に地方に移り住みたいとの志向が多く表れているとの見解が示された。

(2) 団塊ジュニア世代に続く、草食系世代、ゆとり世代、Z世代の価値観

2004年に小泉内閣で「自己責任」という言葉が使われて以来、攻めより守りに注力する「草食系男子」や「草食系世代」が顕在化した。彼らは「失敗しても汗水流して頑張るのがカッコ良い」という「プロセス重視」ではなく「結果重視」であるが、これは経済が傾き、後に「VUCA（ブーカ）」の時代と呼ばれる不透明な社会に突入したことが要因であるとの見解が示された。

「ゆとり世代」からは一人っ子の割合が増えていくこととなるが、三世代仲が良いことが顕著である。1990年代後半からキッズ携帯やインターネット等に囲まれて育った「デジタルネイティブ」と呼ばれる世代でもある。学校教育においても、多くがボランティア教育やエコ教育を受け、

地球環境や周囲への配慮を意識していることも特徴的である。

次の「Z世代」は、情報検索や業務効率で「タムパ（タイムパフォーマンス）」志向が見られるほか、商品購入時には「廃棄時にどのように社会に負荷をかけるか、リノベーション出来ないか」等、予め購入後の見えない部分についても考えやすい。お金の使い方もバーチャルの世界で「投げ銭」が行われている等、実態のないモノに対してもお金を使うことが当たり前になってくる。

「ゆとり世代」以降は学校教育の中に「キャリアプラン」が入ってきており、資産運用についても関心が高いことがうかがえる。

(3) 団塊ジュニア世代の価値観への働きかけ

では団塊ジュニア世代はどうか。この世代の人々は「さまよい世代」であり、様々な課題を抱えている。親の多くを占める団塊の世代は戦後生まれで、特に女性は感覚が若く、「自分は働き続けられず、欧米女性のように自立出来なかったが、娘や息子には自分のライフプランをある程度描き、自分達の介護は考えず、自身の生活を大事にしてほしい」と思っている。ただし、お金のことや介護のことについて、親（団塊の世代）と子（団塊ジュニア世代）の間ではほとんど話されていない点が危惧されている。

団塊ジュニア世代は堅実な志向を持っているが、親が元気でポジティブな西洋文化を享受している。「インビジブルファミリー」と呼ばれる近接居住が増えた世代でもあり、そこから「祖父母力」という言葉も出てきている。親と近い所に居住している人は、自分達は働きながら、親に孫の面倒を見て貰っている一方、都会に出てきている人たちは、そうした恩恵は受けにくい。更に、親世代での格差も広がり始めている。バブル崩壊後、金融機関、大企業が倒産しないような施策が打たれる中で、擁護されずこぼれ落ちてきてしまった人達も一定数存在する。

また、団塊ジュニア世代は、バブル世代への嫌悪感が強く、「バブル世代は時代の恩恵を受けていたのに、自分達は損ばかりしてきた」と感じており、「自分はどのような生き方をすればいいのか」とのロールモデルがない。未婚化、非婚化、非正規雇用、パラサイトシングル、共働き世帯の急増等、多様化の進展という点ではフロンティアであり、社会の変化と闘ってきたが、自分達が道を切り拓いてきたという感覚はあまり持っていない。「そういう目に社会に遭わされてきた」と思っており、また、漠然と「色々なものを背負わされてきた上に、今後は介護の問題が大変だ」と感じ始めている。団塊ジュニア世代は上の世代の価値観が社会の中に残っている中で、自分達が新しい道を切り拓かねばならなかった。例えば、「イクメン」も団塊ジュニア世代が父親になる頃から言われ始めた言葉であるが、会社では「男が育休を取るとは」と言われる一方で、家庭では「今の時代、イクメンをしなきゃダメ」と言われる等、板挟みに遭うことが多かった。

お金の使い方について、若い世代は「節約」や「コスパ」志向で価値観を自分なりに設計するようになってきている一方、団塊ジュニア世代は衝動的なお金の使い方をする人もそれなりにい

る。自分探しにお金と時間を使っており、あまり計画的ではない一面もあるが、逆に、この世代の人々の学び欲求は大変強く、これを刺激出来るかが鍵となるのではないかと示された。

(4) 団塊ジュニア世代に響く3つのキーワードと彼らへのメッセージ

団塊ジュニア世代に響く3つのキーワードが提示された。

堅実	彼らは「反バブル」「反高度成長」である。「自分たちは見境なくお金を使っている訳でない」と自ら言い聞かせている一方、時として無駄遣いもする。ただ、自分は計画的に消費しているのだ、上世代と違って堅実なのだとの実感を欲しており、それを感じさせることが重要。
研鑽	お稽古雑誌や自己啓発セミナー等で「自分がアップデート出来ている」という実感を欲している。セミナー等で成長実感を持たせることが重要。
牽引	ロールモデルが存在しない時代を過ごしてきており、自分なりに考えて行動してきたが、それが本当に正しいのか検証が出来ていない。同時に、新しいことを始める時には、リードしてくれる人の存在が大事になっており、象徴的な存在の人物の発言に牽引されたい意識が強い。それが金融機関かアイコン的存在なのかは精査が必要。

また、コロナ禍の変化の中で、社会全体で「パーパス経営」が注目されており、「自分は何のために存在しているのか」、「企業は何のために存在しているのか」をある程度示すことが求められている。バブル世代以前の世代は、「何のための存在か」について「一定の業績を残せたから」や「いい製品を作ってきたから」等、迷いが少ない。一方、団塊ジュニア世代は長く迷いながら「自分探し」をしてきたので「パーパス」が重要となる。

同時に、団塊ジュニア世代は2世代、3世代での助け合いを意識している。親を見捨てられる世代ではなく、また、多くが「Z世代」に当たる子の影響も受けている。

現代社会では、お金の設計の仕方が目まぐるしく変化している。車ではサブスクリプションが伸び、ネットオークションでは「Buy Now Pay Later」が扱われている。NISA等の投資も大切だが、お金の使い方や人生設計等、視野を広く捉えた中で、他業種と協業していったらどうか。お金を考えることは人生を考えることである。それが地球環境や社会にとって、どのようなプラスの影響があるのかといったことを含めて団塊ジュニア世代に伝えていければ良い。最後に「団塊ジュニア世代の幸福実感こそが、日本の社会と企業に成長を呼び込む！」とのメッセージが提示された。

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) 官民連携のサポートについて

- ・ これまでに発表者が所属してきた内閣官房や経済産業省、財務省の委員会、研究会等でも「労働力人口の不足」の問題がたびたび話し合われてきた。特に団塊ジュニア世代の親世代が全員 75 歳以上になり、従来と同程度の割合で病院や外部施設のベッドを利用するとなると、設備や対応する医療・介護人員のキャパシティをオーバーしてしまうことが容易に想像出来る。そのため、多くの委員会や研究会では、居住型サービス付き高齢者向け住宅や近接居住を促し、子供による何らかの支援や見守りを前提にしていく方向性が示された。現実問題として、共働きも多い団塊ジュニア世代の一部は今後、テレワークを一定程度続けながら、親をサポートしていく必要に迫られるだろう。
- ・ 困窮する団塊ジュニア世代では住居費の負担も深刻だが、同世代は人数が多いため、国や自治体による金銭的援助だけでは解決が難しい。地方への移住願望を持つ人については、彼らが先駆者となって、新たな価値観を広めるきっかけにしていくことが重要ではないか。

(2) 働く意義について

- ・ バブル世代は働くことの成功体験を強く持っており、仕事に対するポジティブな意識を持つ世代である。一方で、団塊ジュニア世代は、物欲の弱さや競争原理の崩壊を経験したことから、働く意味合いを見出すのにさまよった世代である点に注意が必要である。「75 歳まで働きましょう」というメッセージを発するとしても、金銭目的以外の働く意義を提示することが必要ではないか。
- ・ 非正規雇用から正規雇用への転換が難しい時代が長く続き、団塊ジュニア世代は転職について「ステップアップ」の観点ではあまり考えてこなかった傾向がある。だが、今後はフレキシビリティも重要であろう。今の若い世代と同様に「これからの働き方は、いつでも自分で選択出来る」というニュアンスを伝えること、特に男性に、常に一線で働き続けなくてもいいと提示することが重要と思われる。また、団塊ジュニア世代は、バブル世代よりも「社会との繋がり」を求める世代であるため、その点を強調することもポイントとなり得る。

(3) 成長実感を持たせる牽引役について

- ・ 団塊ジュニア世代はバブル世代やその上の世代に対する反感意識が強く、「上から目線」でアドバイスされることを嫌う傾向にあるため、理想的な牽引役は「身近な人」である。
- ・ 「身近な人」と共に成長を感じ、「自分も他人に教えられるかもしれない」と感じさせることが、成長実感を欲する団塊ジュニア世代に刺さるのではないか。イメージとして、最初の段階で FP や金融機関から学ぶことで金融に詳しい人が生まれ、その人と一緒に学ぶ人の輪

が広がり、そこで学んだ人々が将来的に他人に教えられる水準に到達する、といった段階を踏むことが理想的である。いずれにせよ、成長実感をいかに持たせるかがポイントとなろう。

- ・ 団塊ジュニア世代の行動変革を起こすためには、まず背負っているものが（一般的には）男性より少ない、女性が先駆者となってリードする流れを生み出すことが有効である。

(4) 情報提供の方法について

- ・ 近年はスマートフォンや SNS の普及で情報格差が広がり、団塊ジュニア世代ぐらいからは、低収入で人脈が偏った人ほど、無駄な買い物や散財等、コストパフォーマンスを無視した行動を取ってしまいがちである。団塊ジュニア世代も他世代と同様にテレビ離れが起こっているため、インターネットや SNS による発信をしていくことが必要であり、企業同士の連携、特に異業種連携が必要であろう。
- ・ いきなり「考えてみましょう」と言っても、生活が忙しいためすぐには着手出来ない年代である。一方で、統計的には 65 歳を過ぎると「健康」である人ほど貯金が目減りしにくい。「健康」と「お金」のテーマをセットにして伝えることで、団塊ジュニア世代は「健康」が自身の大きなアドバンテージとなる喜びを感じ、資産運用にも前向きになるだろう。
- ・ 団塊ジュニア世代は「いくらあれば安心なのか」と数字にこだわる傾向が強く、数字を提示する方が響くと思われるが、現制度が存続するのかといった観点や、彼らにとってのウェルビーイングの観点も十分に考慮すべきであろう。最終的には「自分らしい人生設計の中でお金について考える」という方向に促すことで、納得感や共感が得られると思われる。
- ・ 近年、人生設計や「幸せについて」の考え方が多様化しているが、団塊ジュニア世代、特に男性にはまだステレオタイプなバブル時代の価値観を引きずっている部分がある。そのため、彼らに対する施策の入り口は、目に見える形で「これをやっておけば安心」というメッセージを発しつつ、その後「自分たちで考えよう」という流れで誘導する必要があるだろう。

Ⅳ サステナブル・ライフプランニング－金融教育の視点から－

伊藤研究員より「サステナブル・ライフプランニング－金融教育の視点から－」をテーマにプレゼンテーションが行われた。

1. 伊藤研究員のプレゼンテーション内容

(1) サステナブル・ライフプランへ

本研究会の研究テーマである団塊ジュニア世代の課題は、投資だけで解決出来るものではなく、パーソナルファイナンスの視野をもって、サステナブルなライフプランニングを検討すべきであるとの指摘があった。

戦後、日本のライフプランは、企業人生型（「ライフプラン 1.0」とする）からマルチステージ型（「ライフプラン 3.0」とする）へ移行していると言える。その狭間で、高度経済成長が終焉し就職氷河期とも重なった団塊ジュニア世代のライフプランは、厳しい状況にある。「ライフプラン 1.0」と「ライフプラン 3.0」の間の「ライフプラン 2.0」と位置づけられ、自らのキャリアに係る仕事のリスク、子供の高等教育、住宅ローン返済、介護といった負担のリスク、健康のリスク、老後資産形成等の老後の備えのリスクを抱える。また、人口動態に鑑みても、親の団塊の世代の老後を支える一方、自らの老後は自ら解決する必要がある。

2014年の年金財政検証では、マクロ経済スライドが2043年まで適用される²ことになっており、団塊ジュニア世代は年金水準が低下し終わった状態で退職するリスクを抱えている。これに対応するため、無形資産・有形資産・無形負債・有形負債の全体を点検し、対策を講じることが必要となる。

現在の30代以下の「ライフプラン 3.0」はサステナブル・ライフプランであり、その特徴は以下のとおりである。

- ・自分の成長と社会・環境課題解決のマルチステージ型へ。ライフデザインとライフプランが必要不可欠。
- ・仕事はメンバーシップ型からジョブ型へ。
- ・個人とその仕事中心になり、企業は個人が自己の目標を追求する場。
- ・時間と場所にこだわらず、育児・介護と両立可能な柔軟な働き方が必要。
- ・人の繋がり、新たなスキル・知識・経験等、無形の人的資産形成が重要に。
- ・長期・分散・積立による金融資産形成が必要。

² 2019年の年金財政検証では2047年まで適用されることとなっている。

・今後 10 年程度で社会は SX（サステナブル・トランスフォーメーション）のための DX（デジタル・トランスフォーメーション）の展開へ。

ここで重要となるのが資産形成である。パーソナルファイナンスの考え方では、キャッシュフローを生むものが広い意味での資産と捉えられる。金融資産もキャッシュフローを生むが、人的資産も当然キャッシュフローを生む。どの資産がどの程度のキャッシュフローを生みだして、どの費用が増えるのかを考える必要がある。

団塊ジュニア世代も「ライフプラン 3.0」への移行が必要となるが、その際、個人の資産・負債を無形資産、有形資産、無形負債及び有形負債に整理した統合個人バランスシートは有用である。

統合個人バランスシートの現状

生活サステナビリティ問題

資 産		負 債	
無形資産		無形負債	
☆ライフプラン・リタイアメントプランの再設計	生産性資産 – 陳腐化していない部分	肉体的・精神的 not well-being	
☆ジョブ型・デジタル化に対応した生産性資産への投資 – リスキング・リカレント教育	活力資産 – 肉体的・精神的健康、 家庭・職場でのストレスなし、 友人関係、自己肯定感、将来展望	ネットワークなし	
	変身資産 – ありうる自己像、 多様なネットワーク	学生時代の知識・会社で身に付けた 過去のスキル・知識・経験に固執	☆生損保の見直し
	無形資産純債務	具体的なライフプランなし ・・・	
有形資産		有形負債	
☆積立投資	金融資産 – 預貯金等	過大な長期住宅ローン	
☆住宅のリスクマネジメント	実物資産 – 住宅・自動車等資産 価値低下		
☆自宅再エネ化 ☆EVカー	有形資産純債務		

統合個人バランスシートの資産には、「無形資産」と「有形資産」があり、「無形資産」には生産性資産、活力資産、変身資産³がある。生産性資産は仕事上の能力であり、キャッシュフローを生む。活力資産は肉体的・精神的健康、家庭・職場でのストレスが無いといったもので、これがマイナスになると病気になる等して、お金が出ていくという問題が生じる。変身資産は新しい能力を身に付けて変身していく力である。

「有形資産」は金融資産及び実物資産である。無形負債は肉体的・精神的疾患やネットワークの欠如等、有形負債は住宅ローン等である。

³ 『LIFE SHIFT』（リンダ・グラットン/アンドリュー・スコット著 東洋経済新報社）

変身資産は原文の英語では“transformational asset”となっている。SX や DX はトランスフォーメーションという点では同じで、その同じレベルにおいて人的資産を変えていかねばならないという意味が言葉に込められていると理解出来る。新しい能力を身に付けていく必要がある転換期であると考え。米国では、大手企業による大学でのオンライン教育が広範に普及しつつある。日本でも教育負担を減らし、オンライン教育により、変身のための新たな能力の獲得を推進していくことになる考える。

就労等について非常に厳しい状況にある団塊ジュニア世代に対しては、政府の施策として「就職氷河期世代支援に関する行動計画 2021」があり、相談、教育訓練から就職、定着まで切れ目のない支援となっているが、これも人的資産支援である。この支援の中には生活困窮者自立支援があり、更にその中には家計相談事業もあり、これに熱心に取り組んでいる FP が複数いる。

団塊ジュニア世代の現状は人それぞれではあるが、無形資産が、純債務、例えば生産性資産が陳腐化して賃金に結びつかないといった問題がある。また、有形資産については、40 歳でローンを組み、70 歳まで過大な長期住宅ローンが残ることも多い。積立投資により有形資産の純債務を減らしていく方法もあるが、中古や賃貸の検討といった住宅その他のパーソナルファイナンスの全体像を問題にしなければ、投資だけでは中々問題解決にならない。また、団塊の世代、団塊ジュニア世代、その下の世代の 3 世代が全体として、相談やプランニングを行い、支えあう意識を持つことが必要となる。

(2) 高齢者を 75 歳からに

政策を議論するに際し、高齢者の定義を実情に合わせ 75 歳からとし、これに基づく働き方を考える必要がある。高齢者は 65 歳からという定義が現在の日本の政策の前提になっているが、これは 1956 年の WHO 提言に依拠しており、日本の現状には合っていないと思われる。

日本老年学会及び日本老年医学会の提言や内閣府の高齢社会白書等も踏まえ、上昇する高齢者の就業率や健康寿命の伸長に鑑みれば、高齢者の新定義はあって良いものとする。また、令和 4 年 4 月 1 日からの公的年金改定により、受給を 75 歳まで繰り下げると、65 歳での受給に比べ年金額が 184%と増加する。個人差はあれど、現在の 65 歳から 74 歳は、社会的活動を営む能力が十分ある人が多く、こうした人が就労やボランティアで社会参加出来る社会を作ることが、日本の超高齢化社会・人生 100 年時代をサステナブルにし、活力あるものにするために大切である。

生産年齢人口の観点からも、仮に 65 歳から 74 歳まで半分の人が働くとする、2040 年でも現在の水準を維持・向上することが可能である。一定の年齢まで健康を維持して働くことが重要と考える。現実の日本人のデータに基づいて、いつまで働くか、働き方をどうするかを考える必要があると問題提起するとともに、政策的にも明確にすべきとの主張がなされた。

(3) 団塊ジュニア世代向け金融教育動画コンテンツの提供

以上を踏まえ、団塊ジュニア世代向けの金融教育コンテンツとして動画作成が提言された。

また、金融経済教育推進会議による金融リテラシーマップ（2016）は必ずしも団塊ジュニア世代の諸課題を意識した内容とはなっておらず、若者向けとは別に成人期に特化した OECD 成人向け金融リテラシーに関するコア・コンピテンシー・フレームワークを参考に、見直しが提言された。

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) 団塊の世代及び団塊ジュニア世代の多様性について

- ・ 団塊の世代の大企業就職率は必ずしも高くないこと、中小企業に就職した場合は給与水準が低く、各種積立投資制度が十分に浸透していないことも政策的に考える必要があるだろう。
- ・ 団塊ジュニア世代は、それ以前の世代に比べると共働きの世帯が多く、結婚率が低い等生き方が多様化しており、それに応じた対応策を考えなくてはならないであろう。

(2) 健康寿命の長期化にあわせた制度設計とメッセージの発信について

- ・ 資産形成に費やせる時間が短いと発信すると「今から頑張っても仕方がない」と受け止められかねない。健康寿命が延び、75歳までの就労が可能であるため、資産形成に係る従前の人生における時間に対する認識を変えて資産運用をするよう促すのは良いことだろう。長期的な視野でのメッセージにもなり、「金融教育は今から行っても大丈夫」という意味で重要であろう。政策当局としても「50歳からでも20年間は積立投資が出来る」といったことを発信し、70歳や75歳まで積立投資が出来るような制度設計を検討すべきではないかとの指摘があった。

V 「ファイナンシャル・ウェルビーイング」と「リタイアメントプランニング」の考え方

横田研究員より「『ファイナンシャル・ウェルビーイング』と『リタイアメントプランニング』の考え方」をテーマにプレゼンテーションが行われた。

1. 横田研究員のプレゼンテーション内容

(1) ファイナンシャル・ウェルビーイング

「ファイナンシャル・ウェルビーイング」とは、「自分が金銭面で満たされたと感じる状態」を指し、その状態であるためには、自身に見合ったゴールを適切に設定し、そこに向かって適切に行動していくことが大切との考えが示された。

米国 CFPB (Consumer Financial Protection Bureau、消費者金融保護局) によると「ファイナンシャル・ウェルビーイング」とは、「当面の支払いを着実に行うことが出来、将来のお金について安心しており、人生を楽しむためにお金の面で幅広い選択を出来る状態」と定義される。更に、「現在」・「将来」、「安心感」・「選択の自由度」のより具体的なフレームワークによって4象限に分けられる。4象限それぞれを満たすための現在普及しているサービスが紹介され、中でも「将来」×「選択の自由度」の象限を満たすために現在と将来のお金を見える化すること、即ち、家計版バランスシート作成やライフプランシミュレーションの重要性が説かれた。

(2) リタイアメントプランニングの考え方

リタイアメントプランニングについて、「お金」と「健康」が土台であることが示された。ここでの「お金」とは「等身大のお金があること、それを把握しておくこと」である。「お金」と「健康」を土台とした上で、「個人としてどういった時間の過ごし方をするのか」、「仕事をするのか、働き甲斐を求めるのか」、「家族や友人とどういった時間を過ごしていくのか」を考え、生き甲斐を求めることが重要であると示された。

更に、近年リタイアメントプランニングにおける WPP (長く働く (Work Longer)、私的年金 (Private Pensions)、公的年金 (Public Pensions) の頭文字を繋げた言葉、「継投型」とも呼ばれる) の考え方が紹介された。定年退職後、就労を延長し 65~70 歳まで働きつつ、公的年金は出来るだけ繰下受給し、長生きリスクについては終身給付の公的年金保険を出来るだけ後から受取りながら、つなぎの部分は私的年金、退職金等で補うといった考え方である。

横田研究員が顧客に案内する「セカンドライフにおけるお金の管理方法」として、自身の資産を以下4つに分類する手法についても紹介がなされた。「普段使うお金」、「使っていくお金 (取り崩していくお金)」、「使うかもしれないお金 (医療・介護のお金)」、以上3つに該当しないお金は「運用し続けるお金」として投資信託等で運用しながら取り崩す手法である。

しかしながら、老齢期の安定収入がない状況で資産を取り崩していく場合、マーケットのリタ

順の順序によるリスクを大きく負ってしまうため、順序によっては最後に手元に残る金額が変わってしまうことが懸念点として挙げられた。

このシークエンス・オブ・リターン・リスクを抑えるために、資産売却に伴うアセットアロケーションを自身で考えることや分散投資によりリスクを下げる、とりわけ高齢期に有効な手法としてインカムゲイン中心のアセットに組み替えるといった対処方法が示された。

総括として、リタイアメントプランニングの検討ポイントには、先の「WPP」や「働き方」、「年金」、「資産運用・活用」、「家計の見直し」、そして「相続（自分が受取る相続と自分が遺す相続の両方を指す。特に団塊ジュニア世代はこのことを考える必要がある）」が挙げられる。これらを総合的にサポート出来るアドバイザーが現状多くないことが問題点として指摘された。

(3) 団塊ジュニア世代の家計ヘルスチェック事例

団塊ジュニア世代の家計に対するヘルスチェック事例として、ケーススタディが紹介された。

以下のような家庭に対する家計改善プランの例が示された。

家族構成	夫：47歳大手メーカー勤務 妻：45歳専業主婦（パート） 長男：16歳都立高校1年 長女：13歳私立中学1年	
ライフプラン	<ul style="list-style-type: none"> 夫は、60歳の定年で現役引退予定。ただし55歳で役職定年あり（1割減収）。退職金1,500万円。公的年金は65歳から234万円/年の見込み 妻は、現在パートで年収60万円。60歳までは続ける予定 長男、長女ともに大学までは進学予定。学費は私立理系の前提で考えておきたい 	
家計状況	収支（P/L） 夫1,200万円（手取り840万円） 妻60万円 生活費 教育費を除いて、年間613万円 （うち住居費277万円、生命保険36万円）	資産（B/S） 預金1,000万円 マイホーム6,000万円 （都心、マンション3LDK） 住宅ローン残高4,180万円（金利1%、残り20年）

キャッシュフロー表やバランスシートを提示しながら、分野別に改善内容が提示された。

改善分野	改善内容
働き方と年金	定年後も再雇用等、年収が下がったとしても継続して働くことを検討。配偶者もパートを継続する、もしくは途中からより高収入の仕事に変えることも検討。生活費を確保出来ているなら、公的年金は繰り下げを検討

資産運用	現在預貯金のためのため、つみたて NISA や個人型 DC を活用し、積極的な資産形成を開始
支出の見直し	日々の生活費の見直し（特に役職定年後や、定年退職後） 住宅ローンの借り換え お子様の教育プランの見直し
マイホームの生活費化	定年を迎える時点では子どもたちは独立していることが期待されるため、将来的には、マイホームを売却してコンパクトな物件への住替え、賃貸への切り替え、リバースモーゲージの活用等が考えられる

キャッシュフロー表やバランスシートのご具体例は第三部参照。

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) 金融教育のタイミングについて

- ・ 金融教育を実施する年齢としては、25 歳や 30 歳といった特定の年齢が望ましい。社会に出て 4～5 年経てば、リアリティを持って、お金について考え易いタイミングとなるのではないかと。ライフイベントがない人もいるため、年齢で決めるのが良いのではないかと。
- ・ 低意識層向けの金融教育の媒体は、インターネットや SNS 等の無料ツールが現実的である。
- ・ 退職目前の人に向けた金融教育として、企業がかつて行っていた「黄昏教育」のような教育時に、お金の話の比率を上げるような施策が出来るのではないかと。
- ・ 企業での金融教育のタイミングとして、マネージャーへの昇格研修の一環で学ぶ企業や、昇格試験に DC の基本的項目を盛り込んでいる企業もある。
- ・ 教育介入のタイミングは、老後や教育資金といった長期の計画を立てるタイミング、又は、老後資金のことを考え出すタイミングが重要と考えられる。

(2) 職域の活用について

- ・ ライフプランシミュレーションを行う際、事業主側から会社制度に関する情報を可能な限り FP 側に共有し、それを前提にアドバイスをする形が有効である。今の日本社会においては、職域を最大限活用すべきであると考えられる。
- ・ 職域の活用事例として、まずは金融機関の研修等で成功例を作り、他の企業にも職域を広めることが出来れば、当事者のみならず金融機関にとってもメリットがあるのではないかと。
- ・ DC の継続教育が進まない理由の 1 つとして、経営側が継続教育に時間と人を割いていないことが挙げられる。ESG 経営の「S」に光が当たり、継続教育に取り組む会社が世の中から評価されることで、良い人材がその会社に行く流れが出来ると良い。
- ・ 労使調整し、10 年に 1 回の頻度で、DC 加入者全員参加の年代別研修を実現した企業事例がある。これも誰も取り残さない金融教育を実現する 1 つの方法と言えよう。

- ・ 直近では、コロナ禍の影響で、教育の手法が対面から動画に移る傾向がある。場所や時間を問わず皆が学ぶ機会を得られることは良いが、無関心な人ほど視聴せず学びに繋がっていない。教育を受けた人の満足度は対面の方が高く、自分事になると考える。動画では、教育を受けた実感が薄い傾向にあるため、懸念している。

(3) アドバイスサービスの有償提供に係る課題について

- ・ マス層のアドバイス利用の普及のためには、無料ベースのサービスを前提にするという考えがあると思われる。当人がサービスの費用を負担することは非常にハードルが高いため、これについては税金を使う等、公的な仕組みにより結果的に無料になるようにする必要があると考えられる。
- ・ 米国ではフィーベースのアドバイスが増えているが、ビジネスとして考えた場合、ある程度の資産を保有している富裕層向けのビジネスにならざるを得ない部分があり、全国民にあまねく広めるには課題が多くある。

(4) 長生きリスクに備える保険について

- ・ 高齢者が相続時まで資産を持ちすぎる理由の1つとして、「いつまで生きるか分からない、長生きしても何とかなる蓄えを持っておきたい」という意識があるのではないかと考える。
- ・ 長生きリスクに備える民間の保険としては、公的年金保険の支給繰り下げが最も安心感もあり、現在出ているトンチン年金と比較しても割安に利用出来るため、有効と考えられる。
- ・ 怪我や病気が「自分事」になった人は、保険に関する知識をある程度有している。しかし、大きな病気をしたことがない人や保険の支払い事由を経験していない人は、年齢にかかわらず殆ど知識を有していないのではないかと考える。

(5) 退職金について

- ・ 公的年金の認識割合は40代位から高まるが、勤務先の年金や退職金については57~58歳位までその割合は上がり、50代でも知らない人は多数存在する。
- ・ 制度について従業員からは聞きづらい部分もあり、会社側もアピールする必要がある。
- ・ 退職給付等については従業員にきちんと説明しなければ、事業主側にとっても勿体ない。従業員のロイヤリティ向上にも繋がるため、事業主は制度について、数字のイメージも含めてしっかり説明し、コミュニケーションをとることが重要である。

VI 団塊ジュニア世代からの視点「資産活用」

「団塊ジュニア世代からの視点『資産活用』」をテーマに、野尻研究員より「資産活用の考え方とそれを実践するためのツール」について、後藤研究員より「変額年金を活用した資産活用」についてプレゼンテーションが行われた。

1. プレゼンテーション内容

(1) 50代にとっての「資産活用」の論点 野尻研究員

各世代の個人金融資産を2倍にするという20年後に向けた目標達成のためには、現在の50代の行動が鍵を握るのではないかと主張が示された。主張のポイントとして、以下3点が列挙された。

1点目は、なぜこれまで資産活用は注目されてこなかったのかという点である。2019年時点で、2,000兆円弱の個人金融資産のうち、60歳以上の預貯金が4割程度を占めている。1999年時点で、同世代が保有する預貯金の比率は個人金融資産全体の4分の1であったことから、同世代は20年の間に預貯金を相当に貯めたことが示された。一方、最も大きな課題として、1999年当時50代であった人が現在70代以上になり、有価証券保有世帯比率を下げていることが挙げられる。1999年の年代別有価証券保有世帯比率は高齢になるほど高くなる傾向があったが、現在は高齢期になると比率が低下する傾向がある。20年後の70代（現在の50代）が、有価証券保有世帯比率を高めたままでいられるかが、今後の個人金融資産拡大の試金石となるだろう。そのためにも、資産活用の手法について重点的に議論していく必要があるとの主張がなされた。

2点目は、資産活用ロボアドバイザーはまだ実現出来ないのかという点である。超高齢社会を迎える中、資産の取り崩し部分のアドバイザーをロボットやAIで対応出来るかが大きな課題であるとの指摘がなされた。サービスのAI化を検討するにあたり、退職世代の収入と生活スタイルの2つを軸とした、資産運用と取り崩しについての分類分けがなされた。その上で、現在の高齢者は現預金で資産を多く保有し、資産取り崩しは限定的にし、自分の決めた生活スタイルを貫くのに対し、今後は、多様な引き出し手法も含め、運用と併せたパターンにせざるを得ないのではないかとの見解が示された。

3点目は、高齢者の社会責任投資とは何かという点である。高齢者は、社会的な貢献を目指す投資ではなく、投資を含めた社会貢献を「消費」を通じて行うことの重要性が示された。働く世代が急速に減少し、総人口が大きく減少していく中で、国内金融資産のおよそ3分の2を保有する高齢者の消費行動は、社会的貢献が大きいと言えよう。そのためには現預金偏重かつ消費を抑制した老後の生活を送るのではなく、資産を使いながら運用するという時代を作っていく必要があるとの主張がなされた。

(2) 効果的な長生きリスクの管理方法 後藤研究員

冒頭、老後の資産形成に対する問題意識が3点提示された。

- ① 団塊ジュニア世代はデキュムレーションの方法を学ぶ機会がなかったこと
- ② 資産活用期においては資産運用のみで長生きリスクに対処することが出来るのかということ
- ③ 老後の収入が確保されれば、投資でリスクを取り易い環境がより整うと考えられること

「長生きの不都合な真実」として、男女ともに、長生きするに従って平均余命が伸びることが示され、延びた寿命に対して、資産運用で対処出来るのかシミュレーション（65歳定年退職の男性、金融資産3,000万円保有、ゆとりある生活をするために毎月12.8万円を引き出すと仮定）が行われた。その結果、長寿に伴う資産残存のためには、年を重ねる毎に資産運用における株式比率を増やす必要があり、85歳時点で計画を見直す場合には株式が100%でも資産残存は実現不可との結果が示された。資産運用だけでは長生きリスクへの対応に限界がある。そこで、長生きリスクに対応するための選択肢として「終身年金（据置終身年金・長寿年金）」が提示された。終身年金のメリットとして、給付が確実になる点と支給開始年齢までに亡くなった人の保険料分だけ給付が上乗せされる点が挙げられた。

そして、資産運用と終身年金を適切に組み合わせた「退職後、平均余命までの生活費は資産運用で賄い、平均余命を超えた部分は保険で対応する」案が、今後の長生きリスクに対応する方法の1つとして提示され、現在提供されている、これらの組み合わせ商品について紹介された。この商品は、ライフステージを3つに分け、ステージ毎に異なる運用を行っている。若年層から中年にかけてはTDF（ターゲット・デート・ファンド）で運用（保険は掛けない）、50歳頃から定年退職年齢にかけて保険商品に資産配分をシフトし、定年退職後は変額年金（ここではGLWB（Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit）を指す）となる仕組みである。GLWBのポイントとして、通常の終身年金では資産は保険会社に移るが、GLWBでは自らの口座に資産が残る点、退職後も運用することからリターンが上がれば引き出し率が増える点が示された。

最後に、日本では変額年金に負のイメージが持たれているが、給付確保の仕組みは評価すべきであること、変額年金の普及により国民の老後が安定すると良いとの見解が示された。更に、資産運用会社にとってもGLWBを活用した商品は新たなビジネスチャンスであり、給付が確保されれば、より積極的に運用する人も出てくることが予想されるため、今後のチャンスではないかとの見解が示された。

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) 変額年金 (GLWB) について

①イメージについて

- ・ 変額年金は見方によっては非常に良いツールであるにもかかわらず、過去のイメージが悪い。いかにして変額年金のイメージを変えられるだろうか。
- ・ 改善の1つのきっかけになるのは、DC での活用ではないか。日本では、DC は国民から見て信頼度の高い制度であり、その中で活用されれば、GLWB に対する安心感がもたらされ、一般に普及していくのではないかと考える。

②日本の DC 制度への導入について

- ・ 日本での GLWB 導入については、ある程度ハードルが存在すると考えられる。先例である米国の DC 事例では、まず既製品の TDF が普及し、その後カスタマイズ版 TDF が普及し、最後に今日の保険を組み入れた姿となっている。日本の場合は、それとは経緯が異なるので、一足飛びに米国のような姿に到達するのはいささか難しいと考える。
- ・ 先に DC に GLWB を導入した米国のプロセスを、日本も全て踏襲する必要はなく、一足飛びに最終地点まで行けば良いのではないか。
- ・ 日本では、DC の転職時のポータビリティが TDF 導入の障壁となっている。その点が変わらなければ、GLWB の日本の DC 制度への導入も進めづらいと考えられる。
- ・ DC に GLWB を追加することについて海外で同様の議論をした当時は、DIA (Deferred Income Annuity) と呼んでおり、DC に組み込むキャンペーンが行われていた。その際に、「こういった建付けの商品は人々に利用されづらい。保険を使うことに抵抗を持たれがちであるため、DC の企業拠出分で保険を購入し、本人拠出分は株式や債券等の資産を購入する。更に退職後の長い期間をいくつかの段階に分けることが出来るのではないか」という議論がなされた。

(2) 超高齢社会の金融サービスについて

- ・ 超高齢社会の金融サービスにおいては、商品そのものよりも、日々の生活や金融取引を行う際のサポート等、周辺サービスが必要になる。生命としての寿命はあるが、認知症や金融ジェロントロジーの観点のサポートが今後非常に重要になると思われる。しかし、そうしたサポートは、デジタルでは限界があるため“人手”がかかるものになると考えられる。
- ・ 資産活用期における金融サービスにおいては、人と AI を活用したハイブリッド型があり得るだろう。高齢者に直接接するところはアドバイザー、もしくは介護や医療の分野の人が考えられる。その意味において、医療と金融はより近づく必要があり、そうした形のサービス提供が増えていくと考える。

- ・ AI や IT を用いた資産活用については、個別性が相当高くなると考える。高齢になると資産額や考え方、人生の条件も広がりが出てくるため、現役世代よりも難易度が高くなる。そのため、対面の部分も大切だと考えている。

(3) 公的年金を視野に入れた資産取り崩しについて

- ・ 終身の最大のヘッジツールとして、公的年金の繰り下げ受給等は重要である。
- ・ 公的年金について、「75 歳まで受給開始を遅らせ、受給額を増やし、それまでは自分で準備する」ことが様々な場で紹介されているが、基本的にその考えを推奨する。一方、公的年金だけでは受給額が不足する場合には、個人年金を追加するアイデアがあり得る。
- ・ 公的年金は、マクロ経済スライドが発動している間は、インフレに完全に対応出来る訳ではない。そのため、ヘッジの手段の1つとして個人年金を併用することもあり得ると考える。
- ・ 公的年金の受給までに長い時間が空くことによって引き起こされる、インフレリスクは無視出来ない。分散が十分になされていない外貨建ての商品での運用はリスクが高く、世界分散の形でのインカム確保を考えると、最終的には変額年金が有効と考えられる。

(4) リタイアメントプランニングについて

- ・ リタイアメントプランニングする際は、総合的に考える必要があるため、ハイブリッドな対応が必要ではないか。今日、アドバイザーがリタイアメントプランを提供しようとする、公的年金保険や企業の退職給付に関しては、非常にアナログな手段で個々の資料提出が求められる。公的な部分と私的な年金で、年金ダッシュボードのようなツールが必要ではないか。
- ・ 医療や介護、社会保険に関しても、個別性が高い。本人の所得を入力すると、自治体毎の介護保険料や国民健康保険の金額が自動的に出てきて、より簡易にプランニング出来るシステムがあると良い。

Ⅶ 個人へ届ける金融サービス－家計簿アプリ事業の知見から－

瀧研究員より「個人へ届ける金融サービス－家計簿アプリ事業の知見から－」をテーマに、「金融における安い・早い・うまいとは」についてプレゼンテーションが行われた。

1. 瀧研究員のプレゼンテーション内容

(1) 金融における「安い・早い・うまい」とは

家計簿アプリ及びそのユーザーの分析からは、データを集約して「お金」とフラットに向き合える分かり易い画面を利用者に提供しても、収支把握の段階から投資信託の口座開設や個人型 DC の設定といった行動変容には壁があることが分かる。

ユーザーのうち、証券・投信口座の登録の有無により資産額の分布に違いが見られる。投資をしている層については、資産額の分布上の男女差は極端ではないものの、投資する女性は少ない。女性へのアプローチについて課題認識があることが示された。

お金の悩みは、それが明らかである場合は、自らインターネットで検索出来るが、そうでない人は何を質問すれば良いのか分からない。人間を介することで初めて良い問いが生まれている。老後の心配や相続等、大きな問いの手前にある生活設計の相談に乗ってこそ信頼を獲得出来る、その後、資産形成に目が向くものである。FP 相談サービスでは、経験者から、「人生で初めてきちんとアドバイスを貰えた」との感想を得た。

その後の課題解決のため、不動産、生命保険、ロボアドバイザー、電気及び確定申告の分野で他社と協業している。特に個人においては不動産、保険及び電気の見直しは効果の即時性が高く、「安い」と「早い」は両方実現できる。「安い」、「早い」がすぐに実現する分野は効果的であり、家計改善効果としては、携帯電話の他、不動産・保険・電気の3要素が高い。その点、何歳からお金の学習をすべきかというポイントが、政策論としてあり得るのではないか。例えば、社会人2~3年目から開始するといった制度を導入し、それをビジネスとして育てる必要があろう。

金融における「うまい」とは、分かり易く、「手触り感」があることである。この「うまい」は難しい。スマートフォンの利用で、「自分が今何をしているか」、多くのことについて手触り感を持つことが可能となったが、金融の「分かり易い」は価格以外を訴求しづらい。

(2) 金融教育について

高校家庭科の学習指導要領に投資信託が盛り込まれ、金融の団体等も努力しているが、授業時間はまだ不十分と思われ、「届け切った」との感覚を得るには時間がかかるだろう。2013年に金融庁の金融経済教育研究会が示した「最低限身に付けるべき金融リテラシー」の啓発にあたっては、「投資」より先に、「適切な収支管理」、「大きな支出の理解」、「簡単に判子を押さない」

という3点があるべきものではないだろうか。ライフプランニング等を推進するには、そのような教育の観点を、制度的に整備することが重要である。

金融経済教育推進会議の「金融リテラシー・マップ」において、子供向け、更には大人になってからも重要なワードがあり、それは「自立」である。自立した際に初めて学習のモチベーションが生じる。フェーズに分けた教育を考えると、団塊ジュニア世代に適した制度的コンテンツを導入する必要がある。

(3) 提言

上記を踏まえ、以下の提言がなされた。

お金の自己管理について自立している層（能動層）と、自立出来ていない層（受動層）への働きかけは明確に分ける必要がある。また、投資を行っていない人の「観測」が重要である。受動層に対しては、電力代や保険料が安くなるといった実感から生まれる意識の醸成が必要である。反面、金銭ではなく、介護ホームの利用といった実物提供の方が「うまい」と感じて貰い易い。受動層に向けては、積立を行いながら、最後の所得保障となる終身年金等と消費をパッケージにして、いわば「定食」的に提供することが重要である。これをいかに制度的に導入出来るかが重要なポイントである。

また、「65歳義務教育」を施すといった発想で、教育の機会を提供する必要がある。その際、分かり易さとは実例である。例えば、「●●県 67歳の中央値の人」がいかに生活を賄っているかといったリアルな消費バスケットを参照することでアドバイスが効果的となるだろう。所得のセグメントによって、自分のメタバースのように消費バスケットを上手く見せられるシミュレーターが出来ると良い。

更に、昨今は企業のヒューマンキャピタルマネジメントの一環で従業員の意識形成まで求められている部分があり、これを軸に、職域でしか出来ない教育コンテンツを出していくと良い。実物提供のあり方としては、「消費一任運用契約」のようなことも考えられる。

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) 「定食」的パッケージ・実物提供について

- ・「受動層」の中には後押しを必要とする人と、不安で実例が必要な人がいる。「定食」的パッケージは、「やってみたいけれど面倒」、「どうしたら良いか分からない」といった人を後押しするものである。「個別」の実例に基づく情報が必要なのは、不安を感じている人であり、病気の人が自分に似た人の体験記を一生懸命探すことと近い。

- ・「定食」的パッケージは、長期雇用がある日本では、職域において捉え易い。職域には似た人が大勢いて、OBの現在は自分達が送る未来の平均的な存在になる。「A社の今の67歳の中央値の方の暮らしぶり」が見えると、A社OBにとっての「定食」が見えてくる。
- ・一企業中で多様な就労形態が存在すると、同じ「定食」的パッケージを示すことが難しい。効果的アドバイスのためには、類似セグメントで括る必要がある。
- ・20～30代と団塊ジュニア世代では、投資や資産形成の意味合いが異なる。団塊ジュニア世代に対しては、単に「資産形成しよう」ではなく「いかに消費するか」に繋げた提供に意味がある。
- ・「資産活用」において、「使う」は重要な要素だが、あまり議論がなされてこなかった。その点、「消費一任契約」というコンセプトは良い。「ゴールベース運用」があれば「ゴール地点消費」もある筈である。
- ・米国では、高騰する学費に備える529プランの運用があるが、現時点で予測出来ない費用をヘッジ出来る商品があると良い。将来の学費に連動するデリバティブといったものが、本質的には解消手段となり得る。保険や不動産、介護施設費も同様だが、不確定な費用を抱えては安心して暮らせない。これをヘッジして安心するには実物の給付が良い。そうした要素を織り込むことで良い「定食」的パッケージになる。
- ・実物提供としては、地域金融機関等で積立投資をして、一定の金額以上になると地域の優良介護施設に入所出来る優先権が得られるといったサービスが考えられる。

(2) アドバイザーへの接点、対面の必要性について

- ・スーパーのポイントカードやクレジットカードがFPの無料相談を案内していることがある。身近な異業種を通じた金融サービスの提供は、資産運用の裾野を広げる方法として有効である。
- ・大多数の人はFPに接したことがなく、一度相談を受けて貰うには、「接点」を打ち出した方が良い。「接点」は本来たくさんあるが、知られていない。「接点」を知らせるには、結婚・自宅購入等のライフイベントに伴い、結婚式場や不動産会社等と提携することや、出生届等の手続き時の自治体からのアプローチも考えられる。
- ・資産形成の拡大には、支援制度の拡充等よりも、いかに関心を持たない層と資産形成や資産運用との「接点」を増やせるかがカギになる。リアルでの「接点」も重要である。

(3) アドバイザーについて

- ・投資教育を個人に任せるには限界があり、アドバイザーの役割は重要である。そこで、家計簿アプリからFP相談へというデジタルからリアルへの動きは促進すべきである。
- ・現状の相談に対応するFP・IFAの人数は充足しているが、質は玉石混交ではある。今後、ユーザー増加に適切に対応するには、FP・IFAが独立して人を雇い、教育することが重要で、上手くフランチャイズすることが出来れば良い。
- ・最終受益者とFP・IFAの利益が一致する商品において、より効果が発揮される。FP・IFAにと

っての「定食」的パッケージのような商品の売り方が求められる。FP・IFA 向けのシステム提供も検討すべきである。

- ・アドバイザーの定義が曖昧で、人数も多く、選べないとの声も聞く。相談に乗る FP、投資助言業登録済の FP、販売を行う FP、といった区別が事前につくと良い。その上で、ウェブサイトで共通のマークを掲げる等、顧客が安心して選べる仕組みを構築できないか。接点を増やすだけでなく、信頼性確保のための方策も検討する必要がある。
- ・保険的的確なアドバイスに必要な、職場の福利厚生や保障に関する情報を FP が得るのは難しい。アドバイスの精度は犠牲にしつつ、ある程度の顧客満足度を追求することもある。この点、情報を取得できるプラットフォームが出来ると FP が効率的に動き易くなる。
- ・販売の前段階で顧客を振り分ける機能が必要である。しばしば FP はオーケストラの指揮者に譬えられ、奏者たる金融機関や不動産会社、士業等に顧客を振り分ける役割を持つ。「全体感を持った上でのアドバイス」でなければ顧客本位のアドバイスになり得ない。

(4) ESG の観点から見る職域での金融教育と課題

- ・国際的には ESG スコアにおいて、ヒューマンキャピタルデベロップメントに非常に重い評価が置かれている。そこには、お金の教育も含まれると思う。キャリアデベロップメントと金融教育は、本質的には一緒に伝えるべきことであり、フィナンシャルウェルネスを確保する上で、重要なパッケージとなる。ESG スコア改善に上場企業各社は注力しており、このトピックは社内の同意が得られ易い。
- ・契約社員やアルバイトも同じ制度に入っているかは、評価で問われる点であり、企業の社会的責任の範疇に入れ易い状況にある。種々の研修を様々な形態の人が受けられるようにしていくことが、職域での対策として考えられる。
- ・日本企業は従業員に対して様々な福利厚生を提供しているが、従業員にも知られないことがある。この点を ESG 開示の「G」として公表できるようになると良い。それにより、FP が会社の制度を踏まえたプラン提供を行えるかも知れない。
- ・職場での金融教育が ESG の一環としてクローズアップされ、取り組めると良い。自社の社員教育制度を伝えることで、従業員のロイヤリティ向上や離職率の低下に繋がり得る。
- ・制度の外部への公開は、従業員のステータスによって福利厚生制度・施策が大きく異なる現状では、企業側の開示へのインセンティブが少ない。
- ・大手企業に勤めている場合は、情報も伝達し易く、方法も様々あるが、大手企業勤めではない人について、職域外でいかに情報伝達すれば良いかという課題がある。
- ・定年延長や退職金制度の変更で、「先輩の話が参考にならない」という職場が増えてきている。一方、企業で定年間際に実施していた「黄昏研修」を、定年後も戦力として働いて貰うべく、早期に 50 歳頃、「お金」や「キャリア」についての研修を行う企業が増えてきている。そういった中で「自分事」として考えることが出来ると良い。

VIII デジタルツールを活用した資産形成のアプローチ

ゲストスピーカーとして、株式会社 400F CEO 中村仁氏より「デジタルツールを活用した資産形成のアプローチ」をテーマにプレゼンテーションが行われた。

1. 中村仁氏のプレゼンテーション内容

(1) 顧客へのアプローチについて総括

お金の相談サービス運営の知見を基に、顧客へのアプローチについて以下の指摘があった。

- ・現状は消費者に情報・選択肢の過負荷を与えており、結果として、消費者は意思決定が出来ていない。政策等ハイレベルな方向感を示しても、ユーザーはそのまま実行して良いのか、どのように意思決定したら良いかを迷っている。
- ・人の意思決定におけるロゴス（論理）・パトス（感情）・エトス（信頼）の重要性は無視出来ない。人は必ずしも論理に基づいて意思決定する訳ではないため、パトス・エトスが無ければ、ロゴスに過ぎないハイレベルの意思決定だけでは、極めて合理的な一部の人以外は動かないのではないか。欧米の金融機関や FinTech 企業等においてもアドバイスの重要性は高い。
- ・日本の金融マーケティングは Slow 思考に偏っている。スマホ中心の金融サービスにおいては Fast 思考のマーケティングが重要である。
- ・多くのユーザーにとって、包括的なファイナンスプランの意思決定は困難である。そのため、初期提案による信頼獲得とクロスセルを合理的に組み立てることが重要である。
- ・手数料競争が激化している資産運用業界においては、事業拡大のためには預かり資産を増やすか、顧客層を増やすより他ない。この点については、日本の製造業から学ぶことが多い。

(2) 情報・選択肢の過負荷について

ネット証券の口座開設者は投資意識があり、金融リテラシーも比較的高いが、NISA やつみたて NISA の稼働率には上昇余地がある。自主的に口座開設した人でさえ意思決定出来ず、未稼働口座も多い。「貯蓄から資産形成へ」において、情報・選択肢の過負荷が問題なのではないか。

当社サービスの幅広い年代のユーザーからは、「つみたて NISA を始めたいが、銘柄や金額が分からない」といった声があり、行動ファイナンスでいうナッジが必要と思われる。

(3) 論理だけによらないアドバイスの重要性について

Fintech の勃興により資産運用サービスとユーザーの接点は増加したが、貯蓄から資産形成へのインパクトは薄かった。これは、殆どのサービスがユーザーを合理的な思考を有すると想定していることによる。アリストテレスの弁論術で言えば、ロゴスだけで人を説得し、サービス利用を促すことは出来ない。オンライン完結モデルでは、高リテラシー層の一部が動くだけである。

現在の Fintech は正論を伝えるが、ユーザーにとっては既知の情報で、意思決定を左右しない。意思決定をサポートするには、エトスやパトスも重要であり、アドバイスの提供が必要となる。ただし、ユーザーの金融アドバイスに対する不信感は根強い。当社サービスのユーザーからは、「チャットだと逃げられる」故に相談しているとの声があった。ユーザーはいきなり対面で相談や電話をすると、逃げられないとの恐怖心を感じる。ユーザー心理に寄り添ったアドバイスが必要である。オンライン・オフラインのアドバイスをいかに組み合わせるかが課題となる。

海外で高評価の金融機関／Fintech 企業は、「仕組み」と「アドバイス」を巧みに組み合わせている。例えば、米国の大手個人向けディスカウント・ブローカーはプラットフォームを仕組みとして外部提供した。RIA（Registered Investment Advisor）との連携や 401(k)といったチャネル展開の仕組みにアドバイスという人のスパイスが加わったことで、預かり資産、事業の拡大が達成された。また、欧州最大の InsurTech 企業も参考となる。保険は特に説明が必要な商品であるため、アドバイザーのニーズは強く、アドバイザー向けの CRM も提供している。

人は、安さや、合理性だけで動く訳ではない。チャネルやプラットフォームの仕組みをアドバイスと組み合わせることにより、オンライン完結では不可能な規模を実現出来るのではないか。

(4) Slow 思考 Fast 思考について

ユーザーの興味への着目は重要である。金融サービスと大手通信会社との提携例があるが、大手通信会社の膨大な顧客に案内を出しても集客出来る訳ではない。資産運用のニーズが顕在化していない人にその必要性を気付いて貰うには、デジタルマーケティングでは難しい。ネットにおいて、NISA 等には広告が付いているが、かつては相談系のキーワードには広告が付いていなかった。金融機関が、ニーズが顕在化した人に対してのみマーケティングを行っていることが分かる。日本ではそもそも資産運用を行っている人が少ないにもかかわらず、そこに向けてばかりマーケティングを行うのは無駄が多い。

マーケティングは Slow 思考（注意深く合理的思考に基づく判断）の人にばかり向けられており、Fast 思考（直観や感情的な連想に基づく判断）の人に向けられていない。「FP にスマホで簡単相談」というバナーと、「私の年収ほかの人より高い？低い？」といったバナーでは、明らかに後者の方がクリックされる。スマホ広告の判断は 1 秒以内に行われるとされており、Slow 思考で合理的な訴求を行っても反応が少ないことを理解すべきである。

一方、診断コンテンツ等を提供すると集客が良いが、その後の相談に繋がりにくい。そのため、集客された人が自然に相談に至るプロダクトデザインが重要となる。一例では、お金の悩み事を書く導線をデフォルトに設定し、ユーザーにコミットさせる。心理学的には自ら発言することで、その内容に対する意識が芽生える。大手レシピアプリで料理名を一定の文字以上に設定すること

で、単なる「肉じゃが」が「じっくりコトコト煮込んで作る肉じゃが」とコンテンツとなることと同様である。これにより、定性的なデータが見え、ピンポイントでのアプローチが可能となる。

定量データだけでは、十分なコミュニケーションが取れない場合がある。同じ 2,000 万円を有していて、老後を心配する人もいれば、心配しない人もいる。その時、細かいユーザーの経験を踏まえた、“見てくれている”と感じられるコミュニケーションがなければ相談に至らない。

ユーザーは興味がないものには動かない。プロダクトデザインにより、「何となく気になって入ると、待つだけで適切なアドバイスが届き、やりとりはチャットボット等でクリックすれば良い状態」にすることで、ニーズが顕在化していない層も相談に至り、定着する可能性が高まる。

(5) 初期提案による信頼獲得について

IFA は金融資産が一定以上の方にしかアプローチしない傾向がある。そのため、ミドル層で資産を今後積立てていかねばならない人は取り残されていた。こうした層へも、ネット証券と同等の手数料でオンライン相談をすると、多くが積立投資の設定等に達している。いかにユーザーが悩み、相談したくてもコストがハードルとなっていたかが分かる。

家計データに基づき当初から保険の見直し等の包括的アドバイスも可能だが、そうしたアプローチには殆ど反応がない。まず、反応が良い資産形成に関する相談で信頼を構築する必要がある。信頼獲得後は、多くの顧客で、その他のライフプランに関連した保険等の提案を聞いて貰える。つまり、初期提案で信頼を獲得し、そこからポートフォリオや家計を見ねばならない。最初からポートフォリオや家計全体のライフプランを見た方が合理的だが、ユーザーはそう考えないため、ユーザーの体験の導線をいかに作るかが重要である。ミドル世代は悩んでいる人が多く、寄り添った提案をするのが良い。

商品提案を行う際、会社の利益とユーザーに対する顧客本位のバランスは世上しばしば問題となるが、ユーザーのライフプランにとって「真に正しい最適解」を提供したい。例えば、保険については、基本は公的保険でカバーされ、足りない部分は自身で私的保険に加入することで足りると考える。「正しいことをして、数を増やす」ことを念頭に置いたビジネスを展開したい。

(6) 手数料低下の環境下での資産運用業について

手数料水準が低下している資産形成ビジネスは収益性が低い。ビジネス拡大には、預かり資産の拡大か顧客数の拡大を追求するより他ない。最大のマーケットは資産形成層だが、この層へのアドバイス提供のためには、業務の徹底的な効率化が必要である。製造業は徹底的に生産コストを下げて利益に結びつけている。大手自動車メーカーの生産方式が応用可能である。例えば、アドバイスに係る活動に要する時間等を計測し、人間がする必要のない作業を自動化することで生産性を向上させることが考えられる。

人間の生産性には限界があるため、従来は金融機関で相手にして貰えず、相談したくても取残されてしまう人がいた。これを防ぐため、金融機関は生産性向上を製造業から学び、工場管理のような仕組みを実践して、対面営業の限界を超えた生産性を実現すべきである。資産形成層にアプローチしながら、ビジネスになる形を作る必要がある。現実的な金融機関の経営レベルにおいて、富裕層以外のミドル世代に対して積立投資を訴求し、貯蓄から資産形成を実現するためには、抜本的なオンライン化やコールセンター等の設置を促進し、生産性向上の取組みが必要である。

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) お金の相談サービスについて

- ・ お金の相談サービスはターゲットを絞っていない。誰でも潜在的には相談したいものだからである。その結果、ユーザーの男女比はほぼ同じである。
- ・ 「社会比較」から入り、資産形成の共通ボトルネックを見つけてアプローチするという仕組みをプラットフォーム化するという一連の流れは、行動経済学の知見を駆使している。
- ・ 登録アドバイザーの質の担保はプラットフォーマーとしての難しさがある。アドバイザーとしての登録自体は簡単だが、成果を出すにはオンライン独特の難しさがあり、親切な対応や丁寧なヒアリング等をしない、「プル」の営業が出来ない人は自然と離脱している。

(2) 顧客へのアプローチ方法について

- ・ チャットは対面訪問や電話に比して、自身の邪魔をされにくい、「良い経験」と感じて貰える。
- ・ オープンな質問では、高確率でユーザーは離脱するが、選択肢を示して質問すると反応率は飛躍的に向上する。
- ・ チャットがファーストアプローチとして有効であることはミドル世代についても同様である。
- ・ ユーザーによるアドバイザーの選び方は、専門性、極端には写真等様々だが、共通点があると安心して相談出来るようである。但し、チャネル属性や、何を經由して流入したユーザーかによっても特性が異なるため、それに合わせてユーザーが信頼し得る情報の準備が必要である。
- ・ 投資初心者セミナー参加者は女性が多く、女性は学んでから投資したい傾向にあると感じる。
- ・ 女性へのマーケティングとは、直接的な便益よりも、「自分としての生き方」といったものに響かせる方が有効なようである。女性は資産運用に関心こそあれ、男性社会で主流の企業マーケティングや便益訴求に乗ってこないと感じている。女性の気持ちに寄り添う必要がある。
- ・ 資産運用が相談サービスの入り口と言えるのは、国策によるものを含めて、特に、いわゆる老後 2,000 万円問題以降、資産運用への認知・関心が広がっていることが背景にある。適切にデバイスに合わせて導線設計すればユーザーは集まる。

- ・ スマホ的なユーザーの行動もポイントで、「何となく」程度の興味を持っている人に考えさせると、ネット上では離脱する危険性が高い。よく分からないが何となく気になって、「サクサク出来るなら良いね」という感覚で進められると良い。
- ・ 投資教育は自転車に譬えられる。学んでも乗れず、乗らねばならないからである。誰にでも出来るポイント投資は普及したが、慣れると利用者は次を考えるものである。認知故の気軽な「やってみよう」との意識を醸成し、流れに乗り、習う前に慣れて貰う仕組みが必要である。
- ・ 資産形成の普及は地域差があり、背景には地域金融機関の取組みがある。あるアンケートによれば、資産形成の普及率が低くても、地域にかかわらず関心を持つ人はいる。

(3) 職域の可能性について

- ・ 導線の中で「自然にマッチングする仕組み」を提供すると、ユーザーは違和感なくマッチングが成立するケースが多い。その点、心理的抵抗なく提供し得るチャネルとして職域での展開の可能性は大いにある。
- ・ 特定商品を勧められない企業内制約により、デフォルトの効果が十分に発揮されないが、外部の仕組みを用いると事実上のデフォルトになり得、企業からも受け入れられ易いだろう。
- ・ DC の分野について、企業が声掛けをしづらいことを従業員に聞き、アドバイスしてくれるという点で非常にニーズがあると考えられる。
- ・ 企業内の金融セミナーの参加は任意で、新たに加入して欲しい人よりも、既に加入していて、かつ関心の高い人ばかりとなりがちである。その対策となる仕組みを考えられると良い。
- ・ 最適な提案のためには、公的保障に加えて企業内保障も検討する必要があるが、顧客自身も良く把握していないことがある。企業内保障をデータベース化すると合理化出来ると思う。

(4) ビジネスの持続可能性について

- ・ 資産運用ビジネスの現状のフィーでは、特に新興企業の場合、マーケティング費やシステム費用も考えると中々採算が取れない。そこで、資産形成を相談サービスの入り口とし、保険や住宅ローン等の包括的サービスを提供するビジネスモデルが考えられる。銀行、貸金、保険、資産運用のうち、資産運用は相談サービスの入り口として有力である。
- ・ ユーザーのライフイベントにおいて、自分をより豊かにしたいという考えをサポート出来、かつ、マネタイズに繋がるならば、導線をうまく設計すれば、何の分野との接合も可能と思う。但し、導線は重要で難しい。無理やりメールマガジン等を押し付けても、反応はない。
- ・ FP の保険等の営業の準備は時間が掛かるが、これは自動化等生産性向上の余地がある。データベースを貯め、シミュレーションされた内容を上手く伝えることが人間の役割になる、
- ・ 市況による不安から相談は増えるであろうが、市況に左右されない経営が重要である。市況がどうあれ、発生するライフイベントに基づくビジネスモデルを作ることが重要である。

IX 「支える施策」の国内外動向

「『支える施策』の国内外動向」をテーマに、神山研究員より「海外の金融教育の仕組みから国内の金融教育の在り方」について、佐川研究員より「職域による団塊ジュニア世代への資産形成推進策」についてプレゼンテーションが行われた。

1. プレゼンテーション内容

(1) 日英の金融教育から考える「支える施策」 神山研究員

日本の金融経済教育は、親切で丁寧に作り込まれたコンテンツが充実している。それにもかかわらず普及していないと感じられることについては、特に団塊ジュニア世代に対してはデジタル・デリバリーの工夫を通じたスケール化が重要であるとの提言がなされた。

そこで、米国におけるデジタル・デリバリーの事例が紹介された。業界団体の取組例として、SIFMA（証券業金融市場協会）財団の「Stock Market Game」や「Invest It Forward」が紹介された。日本の預金保険機構にあたる Federal Deposit Insurance Corporation（連邦預金保険公社）でも金融教育を提供し、その中心には「Money Smart」がある。年齢階層別の金融経済教育カリキュラムや教材を提供し、ネットワークを重視し、組織間の知見共有のためのプラットフォームを提供することで、コンテンツ活用促進を試みている。民間の取組について、「Charles Schwab 財団」や親子が利用する金融教育アプリ「Greenlight」の例が紹介された。

こうした金融教育をスケール化するには、国家戦略として金融教育を位置付け、その際、目標設定とその管理を実行していく必要がある。切り口としては「ファイナンシャル・ウェルビーイング」がポイントとなることが提言され、事例が紹介された。米国では、2003年に「金融リテラシー教育改善法」を制定し、「金融教育リテラシー教育委員会（FLEC）」を設立した。FLECは、財務省、消費者金融保護局、労働省、教育省、農務省等約20の省庁等で構成されており、金融リテラシーに関する国家戦略の策定等を任務としている。金融教育に関する基本法を定めつつ、政府横断的な体制を整え、金融教育を国家戦略として推し進める仕組みが成り立っていると言える。

英国においても20年程前から、金融リテラシーに関する国家戦略の策定が行われている。その中で注目に値することは、金融教育のアウトカムとして、「ファイナンシャル・ウェルビーイング」の切り口にフォーカスしていることである。具体的には、2015年に金融リテラシーに関するエビデンス、実際のデータを集め、政策立案に活かす金融能力エビデンス・ハブが作られ、その知見等を基に「ファイナンシャル・ウェルビーイングのための英国国家戦略2020~2030」を策定した。この国家戦略では「いつまでに、どの程度達成するか」の数値目標が立てられた。

最後に、金融経済教育で不足する点における、「ナッジ」の必要性が提言された。英国の労働・年金省は2022年1月、「Stronger Nudge to pensions guidance」の市中協議結果を公表した。確定拠出年金の加入者が年金資金を引き出す際、Pension Wiseのガイダンスを得ることに対し

て強かにナッジを打ち出した根拠の実験内容が紹介された。こうしたナッジ実験の結果から「職域・個人年金スキーム（情報開示）（加入者へのガイダンス紹介要件等）（改正）規則 2022」が導入された。

（2）職域利用で後押しする団塊ジュニア世代の資産形成 佐川研究員

団塊ジュニア世代の資産形成を促進するために、つみたて NISA や個人型 DC の職域利用を進め、自発的ではない人でも資産形成が出来るような環境にしていくことの必要性が提言された。団塊ジュニア世代は、就職氷河期のため正規雇用での就職が出来ず、会社の企業年金や財形等の貯蓄制度を利用出来ない層がいること、加えて、就職後の運用環境は、バブル崩壊の影響で低金利・株価低迷により成功体験に乏しく、更に NISA や個人型 DC といった制度やスマホで手軽に資産形成を始められる環境も十分ではなかったため、個人が資産形成を始めるには今より難しい状況であったことが特徴として挙げられる。

また、自助による資産形成は、団塊ジュニア世代のみならず、その下の世代でも必要であり、団塊ジュニア世代へ制度利用を促すことで、その下の世代への波及効果も期待出来るとすれば、現役世代の老後所得確保という社会課題の解決に繋がるというメッセージがより伝わるのではないかと主張された。

次に、団塊ジュニア世代の制度環境として、企業の退職給付制度と貯蓄制度の導入割合はいずれも低下していることが示された。かつて会社制度が充実していた時期に、団塊ジュニア世代は、就職氷河期により正規雇用で就職出来ず、制度を利用出来ない人は少なくなかった。企業年金については、適格退職年金が廃止され、厚生年金基金は代行返上で縮小し、受け皿である DB、DC、への移行状況は芳しくなく、3 割以上が中小企業退職金共済への移行により企業年金を廃止したため、加入者数が減少した。団塊ジュニア世代についても、中小企業に勤めていた場合には企業年金廃止の影響を受けたことになる。また、財形貯蓄制度の導入率は約 20 年に亘り低下傾向にある。特に従業員規模の小さい企業群ほど低下のペースが速く、貯蓄制度についても導入割合の低下の影響を強く受けたのは中小企業であったといえる。

こうした、会社の制度を利用出来ない層が増えてきた状況の中で現在の資産形成制度について、一般 NISA・つみたて NISA、個人型 DC 両制度とも普及の余地を残していると指摘された。これらのことから、職域利用の推進が提言された。企業が自社の貯蓄制度として導入すれば、従業員が職場でつみたて NISA や個人型 DC の制度概要や申し込み手続きに関する情報、金融や投資に関する知識を習得が可能な投資教育の機会提供を受けられる。

民間企業の実際の導入状況として、現状、職場 iDeCo、職場つみたて NISA の導入事例は少ないことが指摘された。行政には、実績の公表や導入事例をウェブサイトで紹介する等の展開について、企業に導入を促す取組を積極的に行うことの提案がなされた。

また、社会人向けの投資教育実践にあたり、職場での情報提供が1つの機会として有効であると呈された。会社での投資教育やセミナーがあった場合に、先輩や上司から話を聞くことにより、若い世代への波及効果も期待出来るとの考えが示唆された。更に、資産形成をする上での「給与天引き」の力は大きいとの主張がなされた。財形を利用する理由のアンケート結果によれば、最も多い理由として「給与天引きにより簡単に貯蓄出来る」ことが挙げられている。

最後に、企業による従業員の資産形成の後押しについて、つみたて NISA や個人型 DC の職域利用を進めていくべきとの主張がなされた。その際の対象に非正規雇用者やパート労働者等も含めれば、幅広い労働者が貯蓄制度を利用出来る環境を整えていくことが可能である。その他、中小企業へ自動加入方式の導入、キャッチアップ拠出制度の導入検討、iDeCo+の制度推進、お金の動きの「見える化」で資産形成の意識を醸成すること、商品選択をサポートするナッジ、新たな資産形成ツールで投資経験を積む等の施策の必要性が呈された。

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) 社会人教育における職域の活用について

- ・退職給付制度等を導入していない企業へいかに導入を促進していくかについては、政府や経済界が一丸となって、何らかの制度を一斉に導入させる動きが必要になると考える。中小企業には自動的に導入させる等、英国の NEST を参考にすべきである。
- ・英国では、丁寧な説明会やパンフレットの作成等、理解を得る工夫をした上で、中小企業に NEST の仕組みを導入した。同様の取組が日本でも必要になるのではないかと。
- ・世の中の職域は大半が上手くいかないと思う。それは、企業側にメリットがないからである。ただし、例外が2つあり、それは持ち株会と DC である。持ち株会は株主対策になり、DC は企業の財務改善に繋がる効果があるので広がったということだ。
- ・ESG の関連で人的資本形成に関心を持つ経営層が多いと聞く。企業側の意識が変わることで、メリットを感じる企業も出て来る可能性はあるのではないかと。
- ・社員向け金融教育を実施する会社を評価する流れを世の中で作っていくべきである。それが無い中で職域教育を促進するためには、英国の NEST のような制度導入が必要ではないかと。
- ・雇用主が教育することは、どうしても正確性の問題があり、また、市場動向によっては損益が人事部の責任と思われるといったことにもなり得るだろう。ある社の例では、金融工学を提供する会社でクオンツをしていた社員が、毎月、導入しているファンドを分析している。何が今の当たり前かといったことが、社員間ではフランクに話せて、たとえ損失が発生したとしても会社ほどには恨まれないところがある。大企業であれば、分析をしながら、社員間で話した方が良い教育になる部分があるのではないかと。

(2) アクティブラーニングについて

- ・教材は充実しているが、口座開設の方法すら分からない人も多く、本人確認の手続きを一度経験させるといったことも、重要なプロセスである。アクティブラーニングを取り入れられると良い。
- ・米国の「Greenlight」は、親がしっかり紐づけて管理する前提で、子供に実際に口座を作らせたり、投資をさせたり、デビットカードを使わせたりするものである。投資家からも「Greenlight」は成長可能性があると思われる。米国の大手金融機関でも子供口座を親の口座に紐づける仕組みを実施していたと思う。これはアクティブラーニングであろう。

(3) 団塊ジュニア世代向けの金融教育について

- ・金融教育の対象として、団塊ジュニア世代向けの施策については、これまで体系的・戦略的に考えられてこなかったのではないかと考える。そのため、これにどう対処すべきかについて、もう少し戦略的に考えていく必要があるのではないかと考える。

(4) デリバリーとデジタル化について

- ・金融業界団体等による様々なウェブサイトがあるが、実際どのくらいの人が見て情報を取得しているのか、また、届けていくための工夫がなされているのかが重要である。
- ・コンテンツや学ぶべきものは溢れているが、結局出来ていないのは、デジタル化が進んでいないことと、現在就業形態が多様化していて離職等が多い中、資産を動かすのにあまりに手間と時間が掛かりすぎることである。
- ・国家戦略として考えられるのであれば、コンテンツを見る際は「必ずここに行けば良い」というプラットフォームを作って一本化する方法もあるのではないかと考える。現在、個人型 DC に加入するにも、移換するにも2か月かかるといった、時間と手間が掛かり過ぎる状態で、学んでも行動に移すまでに時間が掛かり過ぎて、止めてしまう人が非常に多い。国家戦略として予算化し、交通整理をして進めていくべきと考える。

(5) 金融教育とナッジ

- ・米国では、ナッジが強力に打ち出されると金融教育が不要になることも方向性によってはあり得るため、金融教育の文脈の中でナッジが位置付けられている訳ではない。一方で、米国の政策の中でナッジが全く含まれていない訳ではなく、2007年に導入された QDIA（確定拠出型年金）におけるデフォルト商品にターゲットイヤー型の運用戦略を採用することが中心的な形になるよう制度改正がなされた。金融教育の一環としてナッジが位置付けられているというより、金融教育でカバー出来ない部分についてナッジが位置付けられていると言えるだろう。

- ・英国においても、金融教育でカバー出来ない部分についてナッジで対応している。米英比較では、米国でもエビデンスに基づいて人々を一定の方向に導こうとする動きがある一方、英国ではナッジユニットがより明確に設定され、それに基づいて人々の行動を一定方向に導く政策が採用されている。英国の方が、よりナッジを重視する傾向が強いのではないか。
- ・金融教育を受けて知識はあるが行動出来ないことについて、その対策を教えるのがナッジあるいは行動経済学のアプローチであると考え。出来ない人に対して自動的に加入させる制度を政府や企業が導入すべきという議論だけでなく、「知識を有しているものの行動出来ない」という自分を知り、その対策まで教えるのが、あるべき金融教育ではないか。「分かっているけど行動出来ない」場合は「給与天引きにした方が良い」のであり、そうした点まで含めて投資教育・金融教育であろう。

(6) 教育を受けるためのナッジ

- ・デフォルトの議論が進まない中、「金融経済教育を受けるためのナッジ」という観点への発想転換が必要ではないか。
- ・中小企業で年金提供の自動化を行った場合は、投資教育を受けることのナッジに繋がり得る。

(7) iDeCo+の活用

- ・事業主が iDeCo+ を導入しようとしても時間と手間のコストがかかり、無理ではないか。どの会社でも導入出来るようなパッケージ化をなさなければ普及は困難であろう。
- ・iDeCo+ を中小企業に導入するために、政府や証券界、経済界が導入の働きかけやマッチングが更に出来ると良い。
- ・職場つみたて NISA は会社の負担が小さく、証券会社にとっては営業がし易い面があり、職場つみたて NISA の導入となるのだと思うが、iDeCo+の方が有効である可能性が高いのではないか。

(8) キャッチアップ拠出制度の導入検討

- ・キャッチアップ拠出導入の検討は重要であると思う。途中から資産形成をする人たちに向けて、実務上、どのタイミングでの教育が良いかが明確になれば、企業も教育の導入等し易くなるだろう。
- ・教育資金や介護の必要性等、団塊ジュニア世代に必要な資金にフォーカスして資産形成の重要性を訴えていくアプローチが有効ではないか。

X 2040年に向けた資産形成の現状と課題－議論を踏まえた考察－

ゲストスピーカーとして、野村資本市場研究所研究部長、野村資産形成研究センター長 野村亜紀子氏より「2040年に向けた資産形成の現状と課題－議論を踏まえた考察－」をテーマにプレゼンテーションが行われ、議論の整理がなされた。

1. 野村亜紀子氏のプレゼンテーション内容

(1) 金融業界として出来ることは何か

団塊ジュニア世代の問題は「狭義の資産形成」だけで解決を図ることが出来るものではなく、自身の健康や家族の事情、子供の養育費、親の介護、負債の存在等が大きく関わってくる。そのため、金融業界が「狭義の資産形成」に関する情報発信やサポートだけに注力するのでは、必ずしも十分ではないため、場合によっては金融以外の業界と連携したり、デジタルの活用を推進したりすることが重要であると示された。

(2) 格差問題が顕在化している世代の可能性

団塊ジュニア世代は、就職氷河期世代であることを皮切りに、非正規雇用の問題、親の介護の問題等が存在し、世代内の格差が顕在化している可能性がある。しかしながら、この問題にとらわれすぎてしまうと、金融業界として何が出来るのかということを見失いかねない。金融資産で出来ることへフォーカスを行い、金融業界が出来ることの線引きをいかに行うかが重要であると示された。技術論的には、例えば税制措置に関する問題に対しても、所得控除ではなく税額控除でアプローチする方が有効ではないか等、意図せざる反発を得ずに発信・提言を行う工夫が必要であることが示された。

(3) 制度改善の優先事項

団塊ジュニア世代が70~75歳を見据えると、残された時間は20~25年あるが、制度改正そのものにも時間がかかるため、優先事項は何かを突き詰めて考える必要がある。包括的・本格的な制度改正が理想ではあるものの、時限措置にしてでも制度改正の実現を優先すべき場合もある。

また、職域ベースの制度改善には期待出来るが、正社員を前提としていることが多い職域ベースの制度は格差拡大に繋がる可能性もある。この問題に鑑みると、オプトアウト式の自動加入制度の活用を最優先にすることで、雇用が不安定なために将来のことを先送りにする人に対してもアプローチ出来るのではないかとの見解が示された。

(4) 団塊ジュニア世代の行動変容の波及効果

一方、団塊ジュニア世代にフォーカスすることで、良い波及効果が期待出来る側面もある。団塊ジュニア世代は人口が多いことから、社会規範の基軸とすることが期待出来、上下の世代に良

い影響を与える力を秘めている。この世代がネガティブな方向に進むと、非常に大きな社会問題になるが、ポジティブな方に展開させることが出来れば、日本の社会全体にとってプラスになることを念頭に置くことが可能であると説かれた。

(5) つみけん 2021 の目標提示

最後に、「つみけん 2020」と同様に具体的な数値目標を提示する可能性について示された。団塊ジュニア世代を強く意識して目標設定を行う場合、格差問題等を踏まえ、よりセンシティブかつチャレンジングなものになる可能性がある。当該世代の多様性を考慮すると、社会課題を解決するようなマクロ的な視点だけでなく、個別の世帯の課題改善に着目したブレイクダウンした形のミクロ的視点も盛り込むことで、メッセージが伝わり易くなるとの見解が示された。

野村氏のプレゼンテーションまとめ

1. 金融業界としてできることは何か

- 団塊ジュニア世代は、社会人・壮年期であるだけに、狭義の資産形成の問題だけではないという認識が求められる
 - 健康、家族の事情などを包括して支援する必要？子どもの教育費、親の介護など
 - 負債の存在は大きい？
 - 実際のところ、ようやく本気で老後の資産形成に向かう年齢層？
- 金融機関の本業以外への展開、金融業界以外との提携、デジタル活用などが言われてきた。いかに推進すべきか
 - 無関心層、受動層へのアプローチ
 - 情報提供の有償・無償、スケーラビリティ
 - そもそも、金融業界への信頼醸成

2. 格差が顕在化している世代の可能性

- 就職氷河期であったことを皮切りに、非正規雇用、親の介護問題などがある
- そうは言っても、金融（資産）でできることへのフォーカスが重要
 - ここまでは金融での支援が可能、ここから先は難しいという線引きをいかに行うか？
 - 所得控除ではなく税額控除など、インセンティブ付与の方法を見直すことは有効か？
 - どこに配慮すれば、意図せざる反発を得ずに済むのか？

3. 制度改善の優先事項は何か

- 例えば NISA や DC の制度改善が考えられるが、50 代に入る年齢層なので、若年層ほどの時間はない
 - 包括的・本格的な制度改正が理想だが、短期に導入可能であることを意識する必要
 - 時限措置でも良いので、制度改正の実現を優先すべきか？
- 職域での取り組み、職域ベースの制度改善には期待したいが、下手をすると格差拡大に繋がる可能性もあるのか？
 - 非正規雇用の拡大を踏まえて考える必要
- 自動加入制度など、デフォルト設定の活用を優先すべきか？
 - 例えば、雇用が不安定だと将来が考えられない、行動しないという悪循環の回避

4. 団塊ジュニア世代の行動変容の波及効果

- 団塊ジュニア世代の行動変容は、下の世代、上の世代への波及効果が見込めれば、「社会規範化」の起点になりうるか
 - 下の世代もだが、団塊ジュニア世代より少し上の世代も困難を抱える可能性
 - 人数が多いので、ひとたび変化が起きれば影響は大きい可能性

5. つみけん 2021 の目標数値の提示

- 「つみけん 2020」は具体的な目標数値の提示が重要な成果であり、2021 も提示できれば良いと思われる
- 団塊ジュニア世代のみにフォーカスした目標数値を設定するのか？
- 格差問題を踏まえれば、よりセンシティブな可能性もある？適切に設定可能か？
- マクロ（社会課題）とミクロ（個人・世帯の課題）、両方の視点を入れる必要？

2. ディスカッション

プレゼンテーション後、以下のようなディスカッションがなされた。

(1) 優先順位、フォーカスする分野について

- ・ 政策に優先順位を付けるとすれば、金融業界の十分な知見のある分野とそうでない分野を区別し、金融業界としてどこにフォーカスをするかを社会に伝えていく必要があるのではないか。これに対し、金融業界以外の多様な分野の専門家と上手に連携・分担することも重要である。

(2) 所得税に関するインセンティブについて

- ・ 所得控除は一定以上の所得がある納税者に効果が限定されがちであり、所得が多い人、DC を多く拠出する人の方が結果的に恩恵を受けるとの指摘がある。この指摘の如何はともあれ、給付付き税額控除は大いに検討の余地があると考えられる。また、給付付き税額控除型の制度を導入し迅速に対応すべきと提言するには良いタイミングであり、是非提言すべきである。

(3) 格差を考慮した職域での制度導入について

- ・ 職域を進めると格差が拡大するという件について、職域ベースで貯蓄を進めることにより公的な負担が軽減され、結果としてその他の人の貯蓄促進が図られる側面もある。
- ・ 英国の自動加入制度も、職場に十分な制度があれば職域で対応することになっており、そのように対応出来ない中小企業の人々の受け皿として NEST が導入されている。
- ・ 企業におけるマネープラン相談会等において、現実として、正社員は受けられるが、契約社員は退場させられて説明を聞けないという事例がある。一方、昨今の“いい会社”を作らなければならないとの社会の要請により、特に大企業においては、少しずつ風向きが変わっており、例えば、2022 年 10 月の個人型 DC 同時加入について、派遣社員への対応策を人事部が検討する等、“いい会社”ほど変化の兆しも見られる。格差問題については、双方が現状を改善出来るような方向で伝えていく必要性がある。

(4) キャッチアップ拠出について

- ・ 50 代以上のキャッチアップ拠出を企業型 DC、個人型 DC で導入していくべきである。米国等における先例を調べ、議論のプラス材料として検証していくことが望ましい。

(5) 企業型 DC、個人型 DC におけるアドバイス等について

- ・ ロボアドバイザーは急速に DC 向けビジネスとして参入してきており、資産配分のみならず具体的な商品を提案するようなサービスも近年増加してきている。一般 NISA においては、特に若年層はロボアドバイザーを利用するようになってきている。仮に、一任運用が認められたとしても劇的な変化が望み難く、これまでの動きが加速する程度の効果である可能性も考えられる。
- ・ 企業型 DC 及び個人型 DC におけるデフォルトファンド選定及びラップ運用の仕組みの導入には検討の余地があるのではないか。デフォルトについては、指定運用方法が導入されたものの、預金が含まれている等、結果的にその効果が十分に発揮されていない。また、ラップ運用ないしは一任運用については、その前段階として、DC の各加入者に対して個別の具体的な運用商品を挙げたアドバイスが出来ない点が課題として残る。米国での成功事例を日本で再現出来るかは不明確ではあるものの、日本の企業型 DC 及び個人型 DC においてもトライすべきではないか。

第二部

Actions 実現に向けた 12 のアイデア

第二部は、「つみけん Actions」の、より具体的な施策等について、客員研究員及び研究協力者のなかから寄せられたレポート集である。各レポートは、それぞれの立場から自由に持論を展開したものである。

各レポートにおける提言が、関係各所において、展開、深掘りされることを期待する。

客員研究員等による具体的施策の提言

1	伊藤研究員	人生 100 年時代とミドル期の資産形成	65
2	加藤研究員	世界 80 億人に支えられる豊かな老後を創ろう －人生に資産運用を取り込み、自分と社会を豊かに－	72
3	金子研究員	資産形成投資の普及に 3 つの課題	76
4	神山研究員	資産形成層の資本市場への参加促進に向けて －金融経済教育、税制優遇、運用の元手の提供－	80
5	後藤研究員	DC におけるインフレ・ヘッジの必要性 －指定運用方法の活用－	86
6	小林研究員	ミドル世代の資産形成を促進するナッジメッセージ －実証実験を踏まえた検証－	96
7	佐川研究員	社会人向け金融教育機会の充実に向けて －企業型 DC 加入者以外の雇用者とフリーランスを対象に－	105
8	野尻研究員	団塊ジュニア世代にとっての「資産活用」	111
9	前山研究員	つみたて NISA の活用状況と年間 40 万円からの引き上げの必要性 －上限引き上げと制度の一本化を－	124
10	横田研究員	資産形成を始めるまでのつまずきを解決するために －公的無料相談サービスの必要性－	130
11	大庭 研究協力者	団塊ジュニアの資産運用と行動コントロール	136
12	投資信託協会 調査広報室	日本の家計資産における世代間格差逆転 －親世代より子世代が貧しくなる日本、現在の 40 代の資産形成の遅れと是正策－	143

※客員研究員に加え、研究協力者からも協力を得た。事務局の提言も添えている。

人生 100 年時代とミドル期の資産形成

千葉商科大学人間社会学部 教授
伊藤 宏一

1. 人生 100 年とお金の問題

「人生 100 年」というワードは、ご存知の通りリンダ・グラットン/アンドリュー・スコットの著書『LIFE SHIFT』が使い、日本社会に広げたものだ。そこでは、過去 200 年間、平均寿命は 10 年に 2 年以上のペースで伸びてきており、いま 20 歳の人には 100 歳以上、40 歳の人には 95 歳以上、60 歳の人には 90 歳以上生きる確率が半分以上あるとして、「人生 100 年」時代であると主張し、その具体的なポイントを以下のように指摘した。

①20 世紀型の教育→仕事→引退という 3 ステージモデルをやめて、もっと柔軟で自分らしく生きるマルチステージモデルの生き方を選択すること、②70 代、ことによると 80 代まで働くこと、③新しい職種とスキルが登場するので、時間をとって学び直しとスキルの再取得を行うこと、そして④より良い人生を送りたいければ、よく考えて金銭的要素と非金銭的要素のバランスを取ること。⑤その意味でお金が最も重要な資源だと誤解せず、家族・友人関係・精神の健康を含めた幸福が重要であること、⑥長寿化をめぐる議論はお金の問題に偏りすぎていること¹。

翻って本研究会では、お金の問題に集中した議論がされており、また日本全体の議論も老後資金というお金の問題に集中した傾向となっている。今年 2022 年は、更に高等学校家庭科学学習指導要領に「資産形成の視点」が盛り込まれたこともあり、この傾向を広げている。金融教育については、金融庁に設置された金融経済教育研究会の報告書が 2013 年に発表され、金融リテラシーとは、①生活設計（ライフプラン）を出発点として、②家計管理を行い、③金融経済に関する知識・スキルを学んで、④必要な場合は外部から情報を得たり FP など専門家のアドバイスを受けるといふ 4 要素からなる、という点を指摘していた。しかし、この 4 つの視点についても、金融商品等に関する知識・スキルにフォーカスされすぎ、出発点であるライフプランをしっかり立てることの意義が過小評価されている状況にある。

私は『LIFE SHIFT』のバランスの取れた視点を重視し、問題を俯瞰する視点から、ライフプランに関する視点を深めること、お金以外のことも含めた無形資産と有形資産のトータルな資産形成の視点について、いくつかのことを指摘していきたいと考える。

2. 人生 60 年時代から人生 80 年時代

まず初めに、長期的・全体的な視点から人生 100 年時代の特徴を日本人の文脈で歴史的に捉え

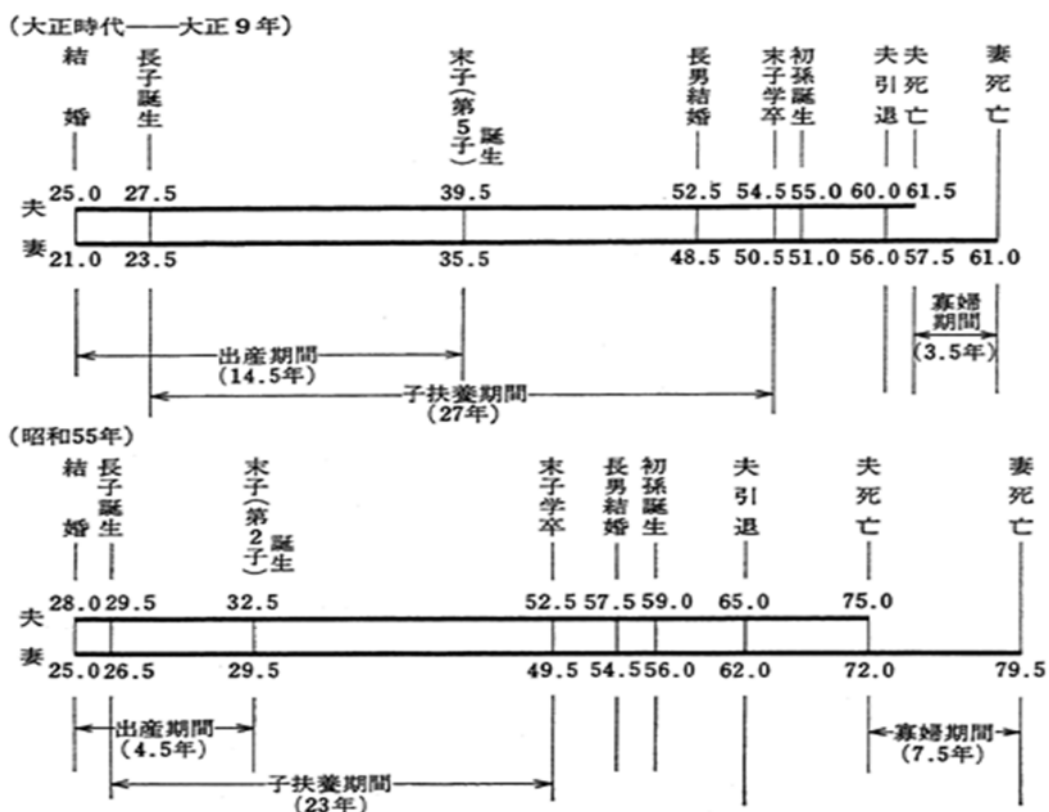
¹ リンダ・グラットン/アンドリュー・スコット著池村千秋訳『LIFE SHIFT』序章（2016, 東洋経済新報社）

るために、人生 60 年時代、人生 80 年時代と比較してみよう。

戦前ほぼ 100 年前の大正 9 年（1920 年）、我が国は人生 60 年時代だった。20 代前半（夫 25 歳妻 21 歳）で結婚し、5 人子どもを産み育てる。出産期間は約 15 年と長く、子どもの扶養期間も 27 年に及ぶ。子どもの最終学歴は今の中学校卒で、そこから働き始めた。大正 9 年の産業別就業者割合を見ると、第 1 次産業 53.8%、第 2 次産業 20.5%、第 3 次産業 23.7%²であり、会社員は全体として相対的に少なく、高校・大学への進学率も低かった。夫の引退は 60 歳で、老後は文字通り「余生」で、62 歳前後で人生を終えた。子どもたちに支えられたこともあり、公的年金の必要はほぼなかった。

戦後、高度経済成長後の 1980 年は、人生 80 年時代となっていた。結婚は 20 代後半（夫 28 歳妻 25 歳）となり、2 人子どもを育てた。出産期間は約 5 年と、10 年も短くなったが、大学まで進学するので、末子学卒は、夫 53 歳妻 50 歳と人生 60 年時代とほぼ同じ時期になる。子どもの扶養期間は、5 人から 2 人に減ったにも関わらず 27 年から 23 年へと、それほど短くなってはいない。夫引退は 65 歳で 10 年のリタイア期間があり 75 歳で人生を終えた。その後妻の寡婦期間は約 4 年伸びて 8 年となり、夫婦共に老後の年金が必要となっていた。

【図表 1 ライフサイクルの変化（人口問題審議会意見書（昭和 59 年）より）】



資料：人口問題審議会意見書（昭和 59 年）

(注) ライフサイクル上の出来事が起こる年齢はすべて夫婦の結婚時を起点に計算しているため、例えば、寡婦期間についても、現実には夫と死別して寡婦として過ごす年数と比べれば短くなっている。

² 2005 年国勢調査（総務省統計局）による。

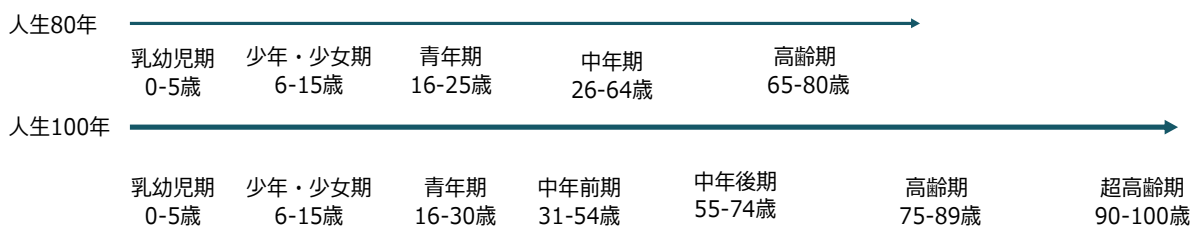
3. 人生 100 年時代の特徴

さてこれからの人生 100 年時代は、どういったライフプランモデルが考えられるだろうか。

まず第一に生き方が人によって多様になっており、シングル、ディンクスと子どもを産まないライフスタイルもある。またシングルマザーや 1 人ないし 2 人子どもがいるファミリーもいる。全体として長寿化が進行し、少子化・シングル化も進行している。

第二に全体として青年期・ミドル期・シニア期がそれぞれ長くなるが、最も長くなるのは、ミドル期だろう。下の図で青年期の終わりを第一子出生時の母の平均年齢として考えてみると、青年期は 10 年から 15 年へ、中年期は 39 年から 44 年に伸び、シニア期は全体として 16 年から 26 年に伸びる。このシニア期が長くなることが注目され老後資金の資産形成の重要性が指摘されているが、全体を俯瞰してみると、その前にミドル期が最も長くなることが注目される。それは、青年期に近い前期と、シニア期に近い後期とに分けることができよう。リンダ・グラットンらの『LIFE SHIFT 2』³では、長寿化の人生 100 年では、「中年期前半と高齢期前半が長くなる」と指摘している。

【図表 2 人生 100 年のライフステージ区分（仮説）】



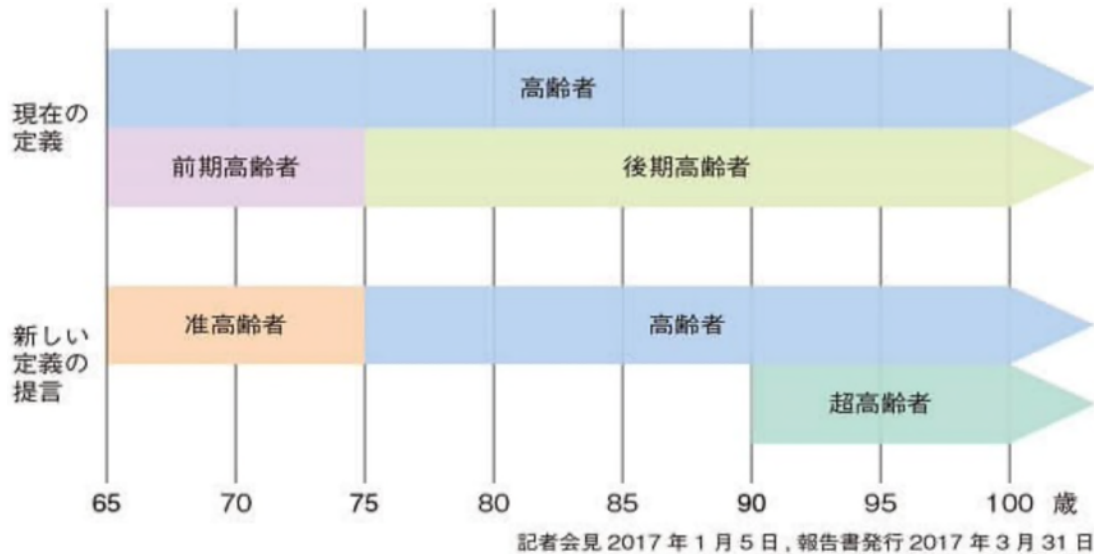
(出所) 筆者作成

しかし日本老年学会・日本老年医学会による 2017 年の高齢期区分すなわち、65 歳から 74 歳までは准高齢期、75 歳から 89 歳が高齢期、90 歳以降は超高齢期という区分⁴を念頭におけば、最も長くなるのはミドル期であるということができ、転職・独立などに関連したキャリアアップ・リスクリング問題の視点から見て、これを前期と後期に分けて考えることが適切ではないかと思われる。

³ リンダ・グラットン/アンドリュー・スコット著池村千秋訳『LIFE SHIFT 2』(2021, 東洋経済新報社)33 頁では、「長寿化により増えた人生の日々は、長い人生の最後に挿入されるだけの日々にはなっていない。…中年期の後半と老年期の前半が長くなったといった方が実態に近い。」と述べている。

⁴ 楽木宏実「高齢者の定義再検討と新しい高齢者像—日本老年医学会の取り組み」公益財団法人長寿科学振興財団, 2020-4-24. <https://www.tyojyu.or.jp/net/topics/tokushu/koreisha-teigi-saikento/koureisya-teigi-nihonrounengakkai.html> を参照のこと。

【図表 3 高齢者の新定義（日本老年学会・日本老年医学会 2017）】



（出所）日本老年学会・日本老年医学会「高齢者に関する定義検討ワーキンググループ」報告書

（出所）樂木宏実「高齢者の定義再検討と新しい高齢者像—日本老年医学会の取り組み」公益財団法人長寿科学振興財団ウェブサイト（脚注 4 参照）

第三に、親と子どもがいる場合、どんな問題が生じるだろうか。下の A さんのケーススタディを見ていただきたい。これは架空の設定だが、これに類似したケースはしばしば現実にもありうるものである。

	住宅取得	定年	住宅ローン完済
夫	40 41	60	70 71
妻	38 39	58	69
子	0	19 23	30
夫の母	誕生 65	大学 85 就職 90	結婚

A さん 40 歳。2 年前に 36 歳の妻と結婚し、今年、住宅を取得して 30 年ローンを組む。その年 A さんの母はすでに 65 歳となっている。翌年子どもを出産予定。子どもが大学進学した年、夫は 60 歳定年。定年退職後に大学教育費が 4 年間かかることになる。一部は子どもに奨学金を貸与してもらい、退職金の一部を教育費に回す。この時期も住宅ローン返済は続いている。子どもの大学進学時に、夫の母は 85 歳になっており、認知症の心配もある。住宅ローン返済が終わるのは、夫 70 歳時。このこともあり、リタイアメントプランとしては、70 歳まで働き続け、公的年金受給は 70 歳からとして、142%に増額した年金を受給する。

ただし直近の短期的問題としては、A さんが勤務している会社の業績が落ちてきており、中期的には転職しなければならない可能性もある。このリスクについてよく検討する必要がある、そ

のためにもデジタルスキルを学ぶことが必要になっている。

この事例は決して極端なものではなく、人生 100 年時代には、普通にありうるケースの一つとすることができる。

人生全体が後ろにシフトしていくので、自分達の住宅ローン返済、自分の教育投資、子どもの教育費、親の介護と、様々な金融問題があり、その上に老後資金を形成していくための長期・分散投資が必要になっている。これが A さん一家のライフプラン上の課題の全体像である。

第四に、今のケーススタディとも関連するが、現代は DX 化を中心とする急速なイノベーションの時代であり、新たな知識やスキルを学び身につけることなしに仕事をして収入を得ていくことが困難になっている。その意味で中年期での新たに継続的な「大人の学び」が求められている。また働き方もメンバーシップ制からジョブ型に転換しつつあり、高度経済成長期の「一生一社」から自分のスキルや能力を活かすようにして転職していくことや、起業して独立することが当たり前となっている。そのため、「マルチステージモデル」と言われるように変化に富んだ職業人生を切り開いていかなければならない。

第五に、そのためには長期のライフプランニングとファイナンシャルプランニングが必要であり、そのために自分の有形資産・無形資産全体の現状分析＝資産の棚卸が必要となる。この場合、「資産形成」とは有形資産と無形資産双方の資産形成を意味する。というのも無形資産も有形資産もキャッシュフローを生み出すからである。研究会における報告で示した図を改めて掲げておきたい。

【図表 4 統合個人バランスシート】

統合個人バランスシート

	資 産	負 債
<p>無形資産への意識的な投資と充実が必要!</p> <p>増大</p> <p>減らす</p>	無形資産 生産性資産 —知識・スキル・経験、仕事上の仲間、評判 活力資産 —肉体的・精神的健康、家庭・職場でストレスレス、自己再生の友人関係 変身資産 —ありうる自己像、多様なネットワーク、未知の経験に開かれた姿勢	無形負債 肉体的・精神的疾患 ネットワークなし 過去のスキル・知識に固執 過去の経験に固執 内省なし...
	有形資産 金融資産—預貯金・DCなど	有形負債 住宅ローンなど
	実物資産—住宅・自動車・家電製品など	

自分の無形資産 = 人的資産の状態のチェックは極めて重要!

(出所) 筆者作成

中年期に社会の大きな環境変化に対応して、定期的に自分の無形資産の棚卸を行い、新たな知識やスキルの獲得、長期・分散・積立投資の点検や見直し、住宅ローンや保険の見直し等の金融資産・実物資産の見直しとリスクマネジメントを絶えず行なっていくことは、極めて重要になっている。このことを抜きにして、老後の金融資産形成のみを追求することは不十分と言えるだろう。

第五に、以上のような人生 100 年のライフプランを念頭に置いた、キャッシュフローの見直しと総合的な個人バランスシートの分析を行うためには、何よりもまず自分の中長期的なライフプランの立案と具体化が必要である。それに基づいて長期のキャッシュフロー分析によるファイナンシャルプランニングを行うことが必要となる。

4. 金融教育推進法の検討を

さて最後に、以上のような人生 100 年時代の資産形成を国民的レベルで推進するためには、法的整備が必要なのではないか、という問題提起をしたい。

リーマンショック後の金融三大課題（金融機関の規制・消費者保護・金融教育の国家戦略化）のうち、金融教育の国家戦略については、G20 ロスカボス・サミット（2012）で国際的に合意され、我が国では、金融庁「金融経済教育研究会報告書」（2013）とこれに基づく「金融経済教育推進会議」の設置により、国レベルでの金融教育推進が始まった。しかし事実上、学生・若手社会人への金融教育推進であり、40 代から 50 代の社会人に対する推進は手薄だった。しかも全体として、政府の予算措置も法的拘束力もなく現在に至っている。

海外を見れば、OECD/INFE は、2015 年 G20 諸国に対して「若者向け金融リテラシーに関する OECD / INFE コアコンピテンシー枠組み（フレームワーク）」を発表したのに続いて、『大人向け金融リテラシーに関するコア・コンピテンシー枠組み（フレームワーク）2016』を発表した⁵。

この「大人向けフレームワーク」は以下の点を示している。15～18 歳の若者に関連すると特定された必要なコンピテンシー⁶が 18 歳以上の成人にも関連するが、しかし成人期には、クレジットを適切に使用して債務を管理する能力、デジタルチャネルを通じて提供されるものを含む金融商品やサービスを選択して使用する能力、投資や退職後の貯蓄を管理する能力など、追加のコンピテンシーがますます重要になる、としている。

このフレームワークで使用される「コア・コンピテンシー」という用語は、健全な財務上の意思決定の基礎を形成する知識・行動・態度の諸側面を指している。個人のニーズと文化的および経済的状況に基づいたこれらのコア・コンピテンシーの組み合わせにより、個人が経済的幸福を維持または改善できるようになることが期待されるとしている。そして 1 人の人がリストされて

⁵ G20/OECD INFE Core Competencies Framework on Financial Literacy for Adults. なお、直近の 2022 年 1 月には、この文書に基づいて、EU 向けの“the Financial Competence Framework for Adults in the European Union”が発表されている。

⁶ 金融コンピテンシー及び金融リテラシー概念とその関係については、「サステナビリティ時代の金融能力論」（伊藤宏一『千葉商大論叢』第 59 巻第 3 号 2022 年 3 月）をご覧ください。

いるすべてのコア・コンピテンシーを発揮したり、それぞれが同じように習得および維持しやすいと感じる可能性はほとんどないのであって、1人の個人に必要なコア・コンピテンシーの開発と維持は、生涯を通じて発生する動的なプロセスであると想定する必要がある、と述べている⁷。

さて若年層については、文部科学省高等学校家庭科指導要領(2022スタート/法的拘束力あり)によりライフプランとファイナンシャルプランに基づく資産形成の視点が公教育に導入され、金融教育の推進が一段と強化された。

しかし、大人について、我が国の金融教育は、その必要性を認識しておらず、「金融リテラシーマップ」(金融経済教育推進会議)においても、十分な展開が行われていない⁸。今後は、「金融教育推進法」を制定し、消費者教育推進法に準じた形で、予算措置・義務化等を行なって推進することが求められるのではないだろうか。その際の焦点の一つが、多様なライフプランを持つ40代から50代の社会人における金融教育の推進と資産形成推進だろう。そしてミドル世代に対する金融教育と共に生活設計・家計管理・資産形成に関する相談の推進も必要であり、生活困窮者自立支援制度や就職氷河期世代に関する行動計画2021等ともリンクさせることも必要であると考えられる。

⁷ G20/OECD INFE Core Competencies Framework on Financial Literacy for Adults.

⁸ 「金融リテラシーマップ」においては、「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」について、大学生・若年社会人・一般社会人・高齢者を通して同じ記述が使用されており、ここで一般社会人固有の金融上の問題についての言及がない。

世界 80 億人に支えられる豊かな老後を創ろう

－人生に資産運用を取り込み、自分と社会を豊かに－

WealthPark 研究所 所長

加藤 航介

1. 「豊かで幸せ」な老後を過ごすための新しい取り組み

現在、日本の平均年齢は 47.6 歳、概ね 50 歳が日本の人口を二分する境目です¹。学生時代を終える 20 歳前後から約 30 年が経過した現在 50 歳のミドル世代の方々は、平均して 80 歳半ばまで 30 年超の余命があるとされています²。50 歳とは人生の半分に当たる節目の年と言えるでしょう。

過去 30 年、平成以降の時代を振り返ると、我々を取り巻く社会は様変わりしてきました。国際的な地政学、世界経済をリードする産業や企業、世界における日本の立ち位置、インターネットなどの新しい技術、直近のコロナ禍では社会の常識までもが大きく変わりました。現在のミドル層の方は、それら多くの環境の変化に対応する努力を重ねながらこれまでの人生を過ごされてきたと思います。

そして、これから先の 30 年も、過去同様に、我々の世界は大きく変化していくでしょう。年齢と共に体力や気力が衰える中で、人生の後半に訪れる変化へ対応を続けることには不安を感じられる方も多いと思います。ただし、資産運用によって世界経済と共に歩むという取り組みを続ければ、人生の後半へ向けて大きな心配はいりません。かつて自分の子供達数人に支えてもらっていた老後の生活は、昭和後半以降、年金制度の普及により 1 億人超の日本人全体に支えてもらう姿に変わりました。そして令和の時代以降は世界の 80 億人に支えてもらうという姿が、皆さんの豊かで幸せな老後への新しい常識となっていきます。

2. 過去 30 年で大きく改善した資産運用の環境

「昭和の時代の日本経済は好調であり、老後の年金の受取額も十分だった。対して、今から老後を迎える世代の先行きは明るくない」というような声を聞きます。本当にそうなのでしょうか。私の認識は、むしろ逆です。今の 50 歳は過去のどの時代の 50 歳よりも、老後への資産形成に向けて有利な立場にあると思います。過去 30 年における老後の生活に向けてのポジティブな変化について振り返ってみましょう。

¹ 令和 2 年国勢調査 人口等基本集計結果 結果の概要を参考

² 令和 2 年簡易生命表の概況を参考

- 1 公的年金の改革：日本の公的年金制度は、2004年の制度改革を経て合理的かつ持続可能なものに生まれ変わりました。現在の我々は、現役世代の負担に応じた合理的な年金額を、先々まで受け取れる見通しを立てられます。年金受給のために最低限必要な納付期間も大幅に短縮されました。厚生年金への加入資格も緩和され、2022年秋には更に多くの方々がカバーされる予定です³。
- 2 パッシブファンドの普及：一個人が経済全体の成長を取り込むための金融商品の主役は、ある金融市場を丸ごと保有することができるパッシブファンドやETFです。1970年代に生まれたこのイノベーションは、米国において1990年代以降、日本でも2000年代以降に普及し、確固たる市民権を得ました。今では誰もが、この仕組みを気軽に利用することができるようになりました⁴。
- 3 外国資産へのアクセスの向上：高額の手数料や特別な口座の開設など、外国資産へのアクセスはかつて非常に困難でした。しかし、2000年代半ば以降、日本の個人口座からの世界中の幅広い国や資産クラスへのアクセスが、その手続きや選択肢を含めて、極めて容易になりました。
- 4 資産運用における各種手数料の下落：インターネット専門証券の広がりなどに相まって、初期手数料がかからないノーロードタイプの投資信託が広く普及しました。運用期間中にかかる手数料も、パッシブファンドであれば年間0.1%を下回る水準のものまで登場しています。
- 5 資産運用の税制優遇制度：2001年に始まったiDeCo（日本版401k）は、2016年の大改正により多くの人々が利用可能となり、「長期・分散・積立」という資産運用のインフラ整備が税制優遇枠の拡大と共に進みました。2022年秋には、さらにiDeCoを使用できる層が拡大する予定です。また、つみたてNISA制度が2018年に始まり、今や老後資金を蓄えるには十分とも思える資産形成の税制優遇枠と、優良な投資信託のプールが用意されています。

このようなポジティブな変化により、30年前には富裕層やプロの投資家ですら難しかった資産運用が、今では誰しも可能となりました。現在50歳の方々の豊かで幸せな老後への道は、過去30年で既に用意されたと考えてよいでしょう。我々は、先人達が羨むような恵まれた環境にあることを認識し、資産運用について学び、それらを活用していく立場にあるのです。

3. 不確定要素が少ないミドル世代にはライフプランニングが有効

個人の資産運用の計画は、将来のライフプランニングに沿った収入と支出の見通しに基づき作られていくべきものです。そして、20代や30代などと比較して将来への不確定要素が少ないミドル世代は、ライフプランニングと資産運用の計画を考えるには大変に良いタイミングです。例

³ 日本年金機構ホームページの各種情報を参考

⁴ 投信資料館「インデックスファンドの歴史」を参考

えば、持ち家か賃貸かの選択、子供の人数などは、既に確定されている方が多いでしょう。今後の見込まれる平均収入や、受け取る年金額の予想についても、若年層と比較して現実性のある見通しを立てることができます。

50歳を機に将来のライフプランニングを一年に一回の健康診断のように取り入れ、①将来における収入や生活・余暇支出の予想、②毎月など資産運用に回すべき金額、③必要な資産運用の利回り、の3つのバランスを意識するのは大変有用です。そして資産運用の知識を身に付けた個人ほど、将来の生活支出や余暇支出を増やすことができます。

なお、個人のライフプランニングは細部に拘らず「ざっくり」行うこと（百万円ぐらいは誤差と考えるぐらいで良い）、ただし定期的に見直していくことが大切です。人生の残り半分をライフプランニング有りて生きるのか、そして資産運用を自らの人生に取り込むか否かで、個人の豊かさと幸せは大きく変わってきます。

4. 資産運用の目標は、年利回り5%と心得ておくべき

50歳以降の資産運用で目標とするべき年利回りとは、どれぐらいなのでしょう。私は、世界経済の長期成長率をその目標とするべきだと考えます。過去数十年と同様、今後の数十年の世界経済も、概ね年5%で成長していくであろうことが様々な調査機関から発表されています⁵。年5%の世界経済成長とは、世界の人々の給料や消費額、企業の売上や利益、政府の税収（個人や企業の納税額）などが、平均して同水準で増加をしていくことを意味します。そして、実体経済に裏付けのある優良な資産を長期に保有しておけば、過去も未来も、経済成長と同等である5%の年利回りを得ることは何ら難しいことではありません。現在は投資信託の力により、世界中の企業や政府といった実体経済の主役の成長を、手間なく安く享受できる環境が整っています。ただし、経済も金融市場も、調子の良い時や悪い時があるので、年5%の成長というのは毎年安定して得られるものではありません。10年単位などの長期で平均した時に、その水準を得ることを目指すのだという理解が大切になります。

この年5%の目標は、個人の購買力を世界的な視点で維持していくという視点でも大切です。日本を含む多くの先進国はエネルギー、食料、衣類などの生活必需品の多くを、自国以外から輸入しており、世界の人々が豊かになっていくスピードで自らの資産を増やすことが求められます。

5. あなたのお金は、世界の「豊かさと幸せ」に貢献しているのか？

資産運用についてのアンテナを立てて生活していると、何やら怪しい話や、一攫千金を得られるような話までもが、耳に入ってくるでしょう。そのような時は必ず、「そのお金の社会参加（投資）で、世の中は豊かになっていくのか？」を考えてみてください。資産運用からの収入の本質

⁵ 過去実績については OECD stat を参考。将来については、実質 GDP 成長率は経済開発協力機構「The Long View: Scenarios for the World Economy to 2060」、PwC「The World in 2050」、世界銀行「Global Economic Prospects」、The Economist「Long-term macroeconomic forecasts」の予想値を参考。

とは、ギャンブルのように誰かの「損」を受け取る行為ではありません。タイミングを見計らって、安く買って高く売る行動で得られるものでもありません。我々が投資したお金を通じて、社会全体が長期で豊かになった結果、その一部が自分の手元に戻ってくるというのがその本質です。

多くの方にとって、資産運用の中心は投資信託になると思います。投資信託を通じて上場企業の株式を長期に保有するという行為は、あたかも選挙のように経済の権力者（大企業の役員）の活動をモニタリングして、世の中の富を持続的に増やすために必要な社会活動です。世界の国債に投資することは、それらの国の社会保障やインフラ整備に貢献し、経済活動や人々の生活を支援する取り組みです。なお、我々は選挙という社会参加においては自国にしか関わることができませんが、投資という社会参加においては国境の制約なく、世界全体へ影響を及ぼすこととなります。

資産運用を行う時には「自分のお金が増えるのか？」ではなく、「自分のお金は世界を豊かにしているのか？」と問うてみるのが、投資の怪しい話や投機的な誘惑に自らを近づけない良き知恵となるでしょう。

6. 公的年金を土台とし、世界 80 億人に支えてもらう老後を自分で創る

日本の公的年金は良く練られた制度であり、老後の境とされている 65 歳から平均寿命までに受け取る総額は、一般の方でも数千万円に達します。その見込み額は、ねんきん定期便やねんきんネットなどから、確認してみてください。この公的年金は、日本全体に皆さんの老後を支えてもらう仕組みであり、多くの方の老後の生活の基礎となるものです。そして、令和の時代のミドル世代の方は、経済規模で日本の約 15 倍の世界経済に、人口で約 60 倍以上の約 80 億人に、老後を支えてもらう土台を創ることができるのです⁶。そして、世界全体に支えられた日本人の豊かさの総計が、未来の日本の豊かさとなっていきます。ミドル世代の皆さんがこれから行っていく資産運用は、世界中の社会課題を解決し、現在と未来の世界と日本、そして皆さん自身を豊かで幸せにするための大切な取り組みです。その選択の自由は、既に全ての人に与えられています。人生の後半を豊かで幸せに過ごせる新しい文化を、皆で創っていきましょう。

⁶ 世界銀行データを参考

資産形成投資の普及に3つの課題

野村総合研究所 上級研究員

金子 久

日本証券業協会のアンケート調査を用いて資産形成の普及に関する進捗を検証したところ、実際に投資を始めている人の増加以上のペースで、投資の必要性を認識している人が増えていることが分かった。投資の必要性を認識している人に投資を促すためには必要な基礎知識の普及や、金融機関による購入後のサポート態勢の周知が重要といえる。

1. 株式・投信保有者は今後も増加する可能性が高い

若年層を中心に株式や投信による資産形成に取り組む人が増加していると言われていたが、実際にはどの程度なのだろうか。信頼性の高いアンケート調査を分析し、確認してみた。

分析には日本証券業協会が3年おきに実施している「証券投資に関する全国調査」のデータを用いた¹。ネット調査が一般的な中でこの調査は、訪問調査員を動員して丁寧にアンケートしたものである。調査結果にゆがみが少なく²、継続的に実施されているため、人々の投資行動に変化に関する分析に適している。

図表1の濃い青色部分は株式や投資を保有している人（以下「株式・投信保有者」という）の割合を年齢階層別にみたものである³。これをみると、株式・投信保有者の割合は主として若年層で増加していることが分かる。25～39歳の場合、2012～2021年の間に、8.5%から14.9%に6.4%ポイントも増加している。増加幅は年齢と共に縮小し、60～69歳の場合はほとんど変化がみられない。この結果、株式・投信保有者の割合に関する年齢階層間の差はかなり縮小し、かつてのような退職金受給年齢を境に株式・投信保有者の割合が大きく跳ね上がる現象は、解消しつつある。

この動きと同時に、株式や投信を保有していないものの投資の必要性を認識している人（以下「投資の必要性を認識している人」という）の割合も増加している（図表1の薄い青色の部分）。2021年には25～39歳で25.9%、40～59歳では20.0%に達した。こうした「投資の必要性を

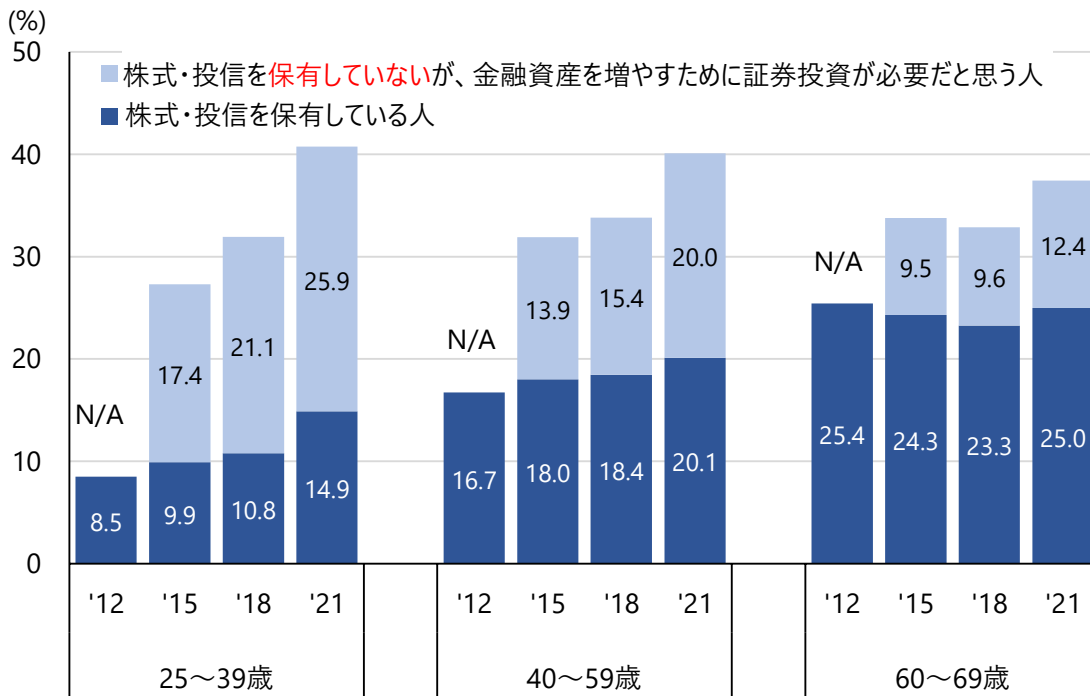
¹ 「証券投資に関する全国調査」は'62年から開始され、'64年以降は3年間隔で実施され、21年で21回目となっている。本稿では、'09年以降の調査分について提供を受けた匿名個票データを用いて分析を行っている。

² 21年調査では、20歳から90歳超の回答者の中で株式を保有している人の割合は13.6%であった。証券保管振替機構が発表した同時期の上場株の株主数を総務省人口統計（20歳以上の人口）で除した割合12.3%とかなり近く、アンケート調査が実態を捉えていることがわかる。

³ 12年調査では、国内で発行された株式、国内で設定された投信のほか外国で発行された証券（含む公社債）を保有している人も含めて株式・投信の保有者としている。

認識している人」は投資を始める可能性が高く、株式・投信保有者の割合は今後とも増加し続けることは間違いないと考えられる。

【図表 1 株式・投信保有者と投資の必要性を認識している人の割合】



(出所)「証券投資に関する全国調査」(日本証券業協会 2015年から2021年、3年おき)

2. 基礎知識の普及・アフターフォローの重要性

アンケートからは、今後の課題も読み取ることができる。第1に、資産形成において投資に取り組む際に必要な基礎知識が不足している人が多いことが挙げられる。不足する基礎知識の最たるものは長期・積立・分散投資で、この効果について「投資の必要性を認識している人」でも、知っている人は僅か17.6%であり⁴、大半が知らないという結果が出ている⁵。

また、長期・積立・分散投資に関する知識の欠如が投資のリスクイメージと結びついていることも分かっている。「投資は難しい」と思う割合を調べて見ると、基礎知識である長期・積立・分散投資の効果を「知っている」場合は32.4%であるのに対して、「知らない」場合は59.9%と相対的に高い⁶。これは「投資の必要性を認識している人」だけ取り上げても同じ傾向⁷で、長期・積

⁴ 25～59歳を対象とした集計。

⁵ 「知らない(聞いたこともない)」が44.4%、「聞いたことはあるが、詳しくは知らない」が38.0%。

⁶ 25～59歳を対象とした集計。

⁷ 「投資の必要性を認識している人」に限定して「投資は難しい」と思う割合を調べて見ると、長期・積立・分散投資の効果を「知っている」場合は40.3%であるのに対して、「知らない」場合は60.5%であった。

立・分散投資の存在を知らず、難しいノウハウを必要とする投資との区別もつかないが故に、投資に逡巡している姿が浮かびあがる。

基礎知識の認知の徹底は、即効性のない地味な取り組みだが、重要である。基礎知識は投資のための行動を具体的に取り始める前段階にある人々に訴求すべき必要条件であることから、個々の金融機関のみならず業界団体や当局などの取り組みが期待される。

第2の課題は、投資商品購入後のアフターフォロー態勢の周知である。投資の必要性を認識している人は株式・投信保有者に比べ、購入後のアフターフォローを重視しており、十分なアフターフォローが受けられるのか不安で、投資に踏み切れない人も多いようだ。アンケートで「安心して証券投資を行ううえで（業界が）強化すべき点」について聞いたところ、アフターフォローを挙げた人の割合は、株式・投信保有者では33.5%だったのに対して、「投資の必要性を認識している人」は47.3%と13.7%も高かった⁸。

まだ実際には投資していない人々が、投資商品を購入した後の支援を望む声が多いことはやや意外であるが、長期にわたって運用する意識があるなら、購入後のフォローの充実度が気になるとしてもおかしいことではない。金融機関はアフターフォローを重視する姿勢を示すべきで、その取り組みも再考の余地がある。アフターフォローは顧客毎に異なる状況を考慮して行う必要があり、全て人手に頼っていては採算が取れず継続が難しい。懇切さと効率性を適度に兼ね備えた取り組みが重要となる。

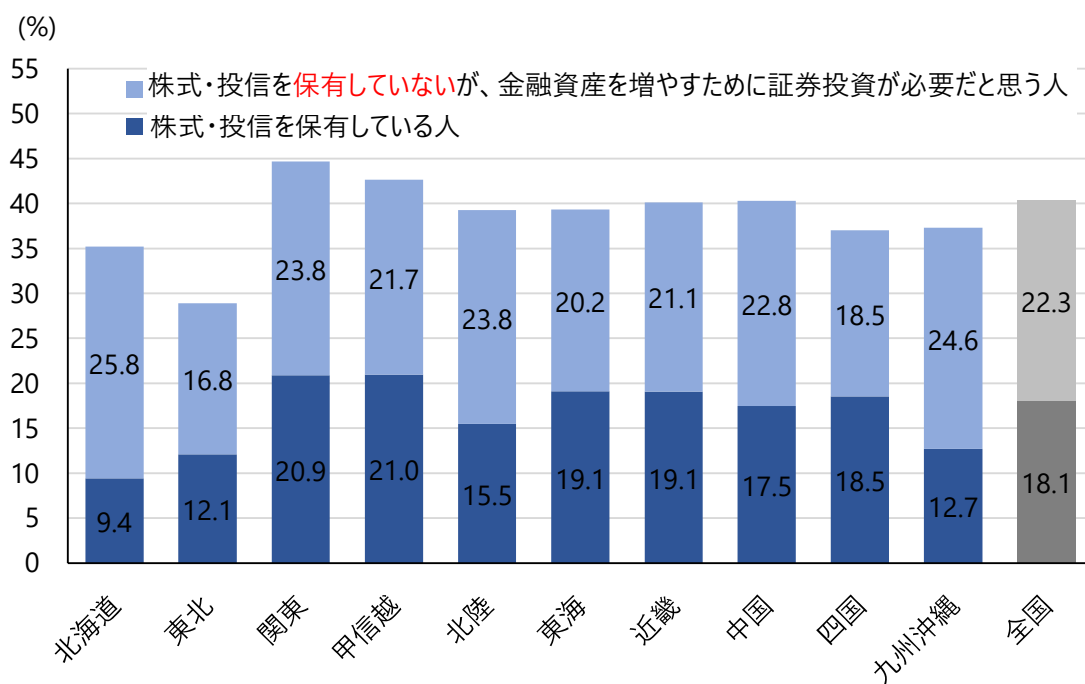
第3の課題は、投資による資産形成の二ーズの掘り起こしが不十分な地域があることだ。株式・投信保有者の割合（図表2の濃い青色部分）は北海道や東北、九州沖縄では13%以下で、全国平均（18.1%）より5%以上低い水準に留まっている。ところが、株式・投信保有者の割合の低い3地域でも投資の必要性を認識している人の割合（図表2の薄い青色部分）は低くなく（全国平均は22.3%、3地域の平均は22.4%）、資産形成サービスに対する潜在的な二ーズは十分にある。

この結果は、3地域を中心とする地方の金融機関に示唆を与える。現役世代顧客向け資産形成サービスの積極展開を控えているという懸念がある。大都市部に比べ資産形成に関心を持つ顧客が少ないとか、関心を持つ顧客がいたとしてもネット証券を選択してしまうのではないかと考えているのかもしれないが、アンケート結果はこれを否定している。どの地域でも、投資の必要性を認識している人は、すでに投資を始めた人より多く、ビジネス機会は十分にある。顧客が投資を始める切っ掛けがアフターフォローにあるならば、地域金融機関にも分がある。

現役世代中で醸成されつつある資産形成の機運を止めないためにも、必要な基礎知識の徹底や全国の金融機関による購入後のサポート姿勢の明確化が重要な鍵となる。

⁸ 25～59歳を対象とした集計。

【図表 2 株式・投信保有者と投資の必要性を認識している人の割合(25～59 歳)】



(出所) 「証券投資に関する全国調査」 (日本証券業協会 2021 年)

資産形成層の資本市場への参加促進に向けて －金融経済教育、税制優遇、運用の元手の提供－

野村資本市場研究所 主任研究員
神山 哲也

1. 英国「投資ビッグバン」に学ぶ「貯蓄から資産形成へ」の考え方

1996年の橋本龍太郎内閣における金融ビッグバンで「貯蓄から投資へ」の重要性が提唱されて以来、我が国では、投資信託の銀行窓販解禁や株式委託手数料の自由化、確定拠出年金の導入、ペイオフ解禁、金融商品取引法制定など、様々な法規制や税制の改革が実施され、国民が長期・分散投資を行う環境整備が進められてきた。しかし、一連の取り組みが「貯蓄から投資へ」を強力に推し進めてきたかという点、必ずしもそうは言い切れないところもある。例えば、過去20年の家計金融資産に占める株式・投資信託の比率をみると、日本は10.7%・2.2%から9.9%・4.3%となったのに対して、米国では23.2%・11.3%から24.5%・13.0%となった¹。同期間、家計金融資産の規模は、日本では1,420兆円から1,946兆円へ1.4倍の増加に留まった一方、米国は33.6兆ドルから105.5兆ドルへ3.1倍増加している。

近年では、より長期・分散投資の意味合いを含めた「貯蓄から資産形成へ」の標語が用いられるようになったが、上記のような状況は、我が国における資産形成を通じた家計金融資産＝国富の増大が十分にうまくいっていないことの証左と言えよう。とりわけ我が国では少子高齢化が他国に先駆けて進展し、国内市場が縮小していくと同時に、高齢者を支える現役世代の比率も低下していく中で、長期・分散投資を通じた資産形成の促進は一層重要となる。家計による資産形成の促進を通じて成長資金を産業に流し、産業の成長の果実を家計に還流するという循環を創出することが求められよう。

我が国の2周・3周先を行っているとも言える米国と異なり、より我が国の状況に近い英国では、「投資ビッグバン」として、こうした考え方を政策的に実現しようとしている。2021年8月にボリス・ジョンソン首相とリシ・スナク財務相が連名で英国機関投資家に宛てた書簡「投資ビッグバンに点火：首相・財務省から英国機関投資家への挑戦状」²において、国内投資家の資金をリスクマネーとして国内産業に供給し、国内産業の成長の果実を英国家計に還流させる方針を提示した。ここでいう「投資ビッグバン」は、短期主義に陥らず忍耐を以て投資することを求めている。

¹ 2000年度から2020年度（日本は3月末、米英は12月末）。なお、株式は上場株式以外も含む。

² GOV.UK, "Igniting an investment big bang: a challenge from the prime minister and chancellor to the UK's institutional investors" August 4, 2021. 詳細については、磯部昌吾・中村美江奈「英国政府が求める『投資ビッグバン』－確定拠出型年金と長期資産ファンドを通じた成長資本供給－」『野村資本市場クォーターリー』2022年冬号参照。

英財務省が 2016 年以降主導してきた「ペイシエント・キャピタル」の流れを汲む。英国の文脈では、インフラや未上場株など流動性の低い資産への資金供給がカナダやオーストラリアの年金基金など、専ら海外の機関投資家によるものとなっていた中、英国の欧州連合離脱（ブレグジット）を受けて、国内投資家の資金を如何にそうした低流動性資産に供給するかが課題であった。

「投資ビッグバン」では、英国において近年拡大する確定拠出型年金に着目し、その資金をインフラや未上場株などに振り向けられるようになることを企図した制度改正が実施された。具体的には、低流動性資産に投資する個人投資家向けファンドの形態として長期資産ファンド（Long-term asset fund、LTAF）を導入した上で、確定拠出型年金を通じた LTAF への投資に係る障壁を取り除くべく、確定拠出型年金における手数料や流動性要件等の規制緩和が俎上に載せられている。

我が国の場合、少子高齢化を受けて自助努力による資産形成の重要性が増す中、「貯蓄から資産形成へ」を推し進めて、2,000 兆円に及ぶ家計金融資産の収益性を如何に高めるかが課題であり、英国とは背景が異なるものの、確定拠出型年金等を活用して産業への成長資金供給を促し、その果実を家計に還流しようという英国のアプローチは参考になる。

そこで以下では、米国・英国の事例を参照しつつ、我が国における「貯蓄から資産形成へ」の推進に寄与し得る方策として、①インフラとなる金融経済教育、②強力なインセンティブになる税制優遇、③運用の元手を持たない人たちへの対応策、について検討したい。

2. 金融経済教育の拡充

金融経済教育は、「貯蓄から資産形成へ」のインフラともいえる役割を担うものと言えよう。適切な知識がなければ家計は自ら資産形成へと向かうことはできないであろうし、また、資産形成を促す様々なナッジも、十分な情報提供を前提とするものでなければ正当化するのは難しいかもしれない。

経済協力開発機構（OECD）／金融教育に関する国際ネットワーク（INFE）は 2012 年 8 月、「金融教育の国家戦略に関するハイレベル原則」³を公表し、国家レベルで調整された戦略を立てることが効率的に金融経済教育を推進していくために重要だとした。実際、米国や英国をみると、金融経済教育を国家戦略として明確に位置づけ、政府一体・官民一体となった取り組みを進めている⁴。

米国では、早くも 2003 年に金融経済教育に関する基本法として「金融リテラシー教育改善法（Financial Literacy and Education Improvement Act）」が策定された。同法に基づき、金融経済教育に関する政府の司令塔として「金融リテラシー委員会（Financial Literacy and Education Committee、FLEC）」が設立された。FLEC は、財務長官（議長）、消費者金融保護

³ OECD/INFE, “High-Level Principles on National Strategies for Financial Education” August 2012.

⁴ 詳細については、加藤貴大・橋口達「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』2021 年秋号参照。

局長（副議長）に加え、労働省、教育相、農務省等を含めた約 20 の省庁等の長で構成され、政府一体として取り組む姿勢が明確になっている。また同法では、FLEC の役割について、金融経済教育に関する国家戦略の策定や、金融経済教育に係る情報提供を行うウェブサイトの MyMoney.gov の運営等が規定されている。

FLEC は約 5 年おきに金融リテラシーに関する国家戦略を策定しており、直近では 2020 年 9 月に「金融リテラシーに関する国家戦略 2020（U.S. National Strategy for Financial Literacy 2020）」が公表されている。そこでは、今後の取り組みとして、金融に関連する教育者向けの基準の策定や、金融経済教育への取り組みの成果に関する評価方法の策定が挙げられている。評価方法の策定については、政府による金融経済教育の取り組みが国民の経済状況の改善にどの程度の効果があったか定量的に示し、政府の取り組みを見直す際に役立てることが企図されている。

英国では、MaPS（The Money and Pensions Service）が国民の金融経済教育において中核的な役割を担っている。MaPS は、「2010 年金融サービス法（Financial Services Act 2010）」に基づいて設立された MAS（Money Advice Service）を母体に、年金に関するアドバイスを提供する年金アドバイザリー・サービス（The Pensions Advisory Service）とペンション・ワイズ（Pension Wise）が統合され、2019 年 4 月に MaPS と改称されたものである。資金源は、金融行為監督機構（Financial Conduct Authority、FCA）が金融業界から徴収する課金（Levy）と、年金規制局（The Pensions Regulator）が職域・個人年金から徴収する課金となっており、実質的に官民が出資する組織となっている。MaPS は、様々な金融商品・サービス、フィナンシャル・プランニング等に関するガイダンス（個別事案に応じた金融アドバイスではなく一般情報の提供）を提供し、債務関連については、民間非営利団体と連携してアドバイスを提供している。

国家戦略の策定としては、金融サービス機構（Financial Services Authority、当時）が 2006 年 3 月に金融能力（financial capability）に関する 5 か年の国家戦略を策定し、それを引き継いだ MAS が 2015 年に新たな金融能力に関する国家戦略を 10 か年計画として策定している。直近では、2020 年 1 月に MaPS が「フィナンシャル・ウェルビーイングのための英国国家戦略 2020～2030 年」⁵を公表している。ここでいうフィナンシャル・ウェルビーイングは、「お金について安心しており、管理できている状態。生活に必要なお金を稼ぎ、不測の事態に対する備えと将来に向けた準備ができている。要するに、自信と能力がある状態」とされる。その上で同国家戦略では、現状の改善に向けた重要テーマを 5 つ挙げ、それぞれについて数値目標等を設定している。例えば、「国民による貯蓄」のテーマでは、現状では、困窮層・脆弱層の 57%に相当する 1,470 万人しか定期的に貯蓄していないところ、2030 年までにその人数を 200 万人増やすことを目標としている。

我が国においても、2022 年度から高等学校の新科目「公共」で金融経済、家庭科では資産形成の視点にも触れる授業がスタートするなど、着実に金融経済教育の拡充が進んでいる。しかし学

⁵ MaPS, “The UK Strategy for Financial Wellbeing 2020-2030” January 21, 2020.

学校教育だけでは、中高年層など他の世代を支援することはできない。今後、金融経済教育のより一層の定着・拡充を図っていくには、国富ともいえる家計金融資産の適切な管理・運用に資する金融経済教育を国家戦略として位置づけ、関連基本法を策定しつつ、政府一体・官民一体で進めていく体制作りが有効と考えられる。更に踏み込むのであれば、資産形成に関する簡易相談センターを各地に設けることや、企業が従業員の健康診断を毎年行うことが義務付けられているように、例えば「金融資産ドック」として、従業員の家計状況の健全性を毎年チェックする機会の提供を企業に義務付けることも考えられよう。

3. 税制優遇措置の拡充を通じた積立投資の促進

資産形成、特に積立投資を普及させるに当たっては、税優遇策は強力な武器になり得る。米国では、401(k)や個人退職勘定（Individual Retirement Account、IRA）を中心とする確定拠出型年金が家計のリタイアメントに向けた資産形成において極めて重要な役割を担っている。いずれにおいても主要な運用手段は投資信託となっており、投資信託市場の観点からみると、資金流入の半分弱が確定拠出型年金からのものとなっている。確定拠出型年金で投資信託に初めて触れたというケースも多く、確定拠出型年金が入り口となり、その成功体験で確定拠出型年金外でも投資信託投資を始める、というケースも多い。

英国では、我が国の NISA のモデルにもなった個人貯蓄勘定（Individual Savings Account、ISA）のプレゼンスが大きい。ISA 投資を通じてミリオネアになった（時価 100 万ポンド達成）事例が報じられることもあるなど、金融事業者による不正行為等のスキャンダルの少なさとも相まって、年齢層・所得階層ともに幅広い国民に利用される資産形成手段のブランドとして定着している。

こうした税優遇制度の成功も、単に好調な市場環境の追い風を受けたというだけではなく、制度の利便性向上のための制度改正が間断なく実施されたことが背景にある。そこで以下では、米国・英国の制度改正の例に倣い、我が国の確定拠出年金および NISA において考えられる制度改正をいくつか例示したい⁶。

まず、確定拠出年金については、企業拠出を給与等の一定比率とする定率拠出が普及しているため、若年期に枠の使い残しが生じる一方、40代・50代になるにつれて限度額に達してしまうというケースも生じ得る。そこで、拠出限度額の使い残しの繰り越しを現役期間全体にわたって認め、累計拠出額に上限を設定する「生涯拠出限度額」の導入が考えられる。例えば英国で 2006 年度から適用されている制度では、高水準の年間拠出限度額（2022 年度は 4 万ポンド）に加えて、生涯限度額（同 107 万 3,100 ポンド）が設定されている。しかし、生涯限度額の設定は大掛かりな税制改正が必要となる。そこで、当面の措置として、例えば 50 歳以上の加入者について追加的な拠出枠を付与する「キャッチアップ拠出」を導入することも考えられる。例えば米国では、

⁶ 確定拠出年金の制度改正案の詳細については、野村垂紀子「わが国確定拠出年金の抜本的な制度改正に向けた提言」『野村資本市場クォーターリー』2009 年夏号参照。

401(k)等の職域確定拠出型年金やIRAにおいて、50歳以降の加入者に一定額（例えば401(k)では6,500ドル）までのキャッチアップ拠出を認めている。

また、より広範な国民のためにリタイアメントに向けた資産形成の機会を確保するには、雇用主に確定拠出年金を義務化することも考えられよう。例えばオーストラリアでは、雇用主が従業員の個人勘定に給与の10%（2025年7月までに12%へ段階的引き上げ）を拠出するスーパーアニュエーションが1990年代から存在する。英国でも、雇用主に従業員の個人勘定への拠出を義務付ける「自動加入制度」が2012年より導入されている（自営業者は任意）。同制度では、2019年に向けて対象企業の拡大と拠出率の引き上げが徐々に行われており、結果、民間部門の被用者の年金加入率は2012年の42%から2019年には85%に上昇している。その際、英国では、中小企業の負担軽減のために、確定拠出型年金を提供するインフラ的な機関として国家雇用貯蓄信託（National Employment Savings Trust、NEST）を設立している。複数のインデックス運用を組み合わせた低コストなターゲット・デート・ファンドを提供しており、約1,000万人の加入者、170億ポンド超の運用資産残高を有する巨大年金となっている。組織の運営コストの問題はあるものの、我が国においても検討に値する仕組みと思われる⁷。

税制優遇ではないものの、確定拠出年金の運用面でも更なる制度改善が考えられる。現状、我が国の企業型確定拠出年金では、運用資産に占める預貯金・保険の比率が2021年3月末時点で45.0%と引き続き高い水準にある。2018年5月に指定運用方法が導入されてから同比率は若干の低下傾向にはあるものの、年金運用に有効な長期・分散投資を定着させるには、より抜本的な制度改革も必要かもしれない。例えば、米国で2007年に導入された適格デフォルト商品（QDIA）では、ターゲット・デート・ファンドやバランス型ファンド、マネージド・アカウントが運用指図が行われない場合のデフォルト商品とされた一方、預貯金等の元本確保型商品については拠出から120日間の暫定的な資金の滞留場所としてのみ認められた。英国においても、年金・労働省が2011年5月に発出したガイダンスにおいて、ターゲット・デート型の運用が推奨された。これらを受けて、米国・英国の確定拠出型年金では、ターゲット・デート型の運用戦略が主流となった。我が国においても、年金スポンサーたる企業への情報提供と支援を前提としつつ、こうしたデフォルト商品をナッジする制度設計も検討に値しよう。

他方、一般NISA・つみたてNISAについては、恒久化と年間の非課税投資枠の引き上げが課題となろう。英国では、ISAの年間非課税投資枠は1999年度の導入時の7,000ポンドから、現在では2万ポンドまで引き上げられており、それと並行して、若年層向けのジュニアISA、ピア・ツー・ピア・レンディングを投資対象とするイノベティブ・ファイナンスISA、住宅購入や年金を用途とする場合に政府からのマッチング拠出のあるライフタイムISAなどのバリエーションも創設されてきた。こうした間断ない制度改善の取り組みが現在の英国ISAのブランドの礎になっていると言えよう。恒久化についても同様のことが言える。英国ISAも日本のNISA同様、当

⁷ 詳細については、神山哲也「英国確定拠出型企業年金の自動化の取り組み－加入率の向上と運用の効率化に向けて－」『野村資本市場クォーターリー』2014年春号参照。

初は時限措置として導入されたものであったが、2008年に恒久化された。ここで注目されるのは、恒久化された後に一層ISA市場が拡大している点である。「制度改善が需要を喚起する」という教訓は我が国の制度改善を考える際にも示唆深いものと言えよう。

4. 運用の元手を持たない世帯への支援

金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査（令和3年）」によると、金融資産を保有しない世帯は、単身世帯で33.2%、二人以上世帯で22.0%いる⁸。すなわち、そもそも資産形成を始めようにも、その元手を持たない世帯が一定数存在する。例えば、独身の20代といった場合は人的資本も加味できようが、子供のいる40代となると、深刻な状況となつてこよう。そこで、そうした世帯に運用の元手（種銭）を提供する施策は考えられないだろうか。

英国では、こうした取り組みの先例としてチャイルド・トラスト・ファンド（CTF）がある。2005年に導入されたCTFでは、子供の誕生時と7歳の誕生日に政府から250ポンドの給付金が提供され、それを元手に親や親族が子供名義の口座において、金融機関が提供する金融商品で資産形成を行うことができる。しかし、2011年のジュニアISA導入に伴い、CTFの新規口座開設は停止され、政府からの給付金のないジュニアISAに統合されることとなった。CTFにおいては政府からの給付金が支払われるため、資産形成をする親に当事者意識がわかなく、放置される口座が続出したことが、制度廃止の一因になったとされる。

我が国で資産形成の元手を提供する際にも、この教訓を踏まえる必要があるが、その一方で、元手がない世帯に対価支払いを求めるのも現実的には難しい。そこで、一定の政策目標への貢献を条件＝対価として、運用の元手を提供するというのも一案となろう。例えば、金融教育プログラムを受講する、マイナンバーカードを取得する、といった行為に対してポイントを付与し、ポイントに応じて元手を提供するといったことが考えられる。そこで提供するものは、現金でも良いが、低コストでの長期分散投資を促進するにはETFが理想的と思われる。2021年度上期末で36兆円に達している日銀保有ETFを活用しても良い。広範な企業から成る株価指数に連動するETF保有を通じて、経済成長のインセンティブを全国民で共有しつつ、その成長の果実が国民に還流し、さらなる資産形成を促進する、という好循環を生み出すことに貢献しよう。

⁸ 金融商品を保有していない世帯と、預貯金はあるが運用または将来への備えがゼロの世帯の合計。

DCにおけるインフレ・ヘッジの必要性

－指定運用方法の活用－

アライアンス・バーンスタイン株式会社

AB 未来総研所長

後藤 順一郎

1. はじめに

私は2020年5月に設置された「すべての人に世界の成長を届ける研究会」（通称：つみけん）に客員研究員として参画し、その後、2021年7月に設置された「つみけん2021」にも継続して参画している。「つみけん」では研究会の成果として「つみけん Targets2041」を掲げ、「つみけん2021」では成果として「つみけん Actions」をまとめ、個人、職場、金融関係者、行政のそれぞれに行動してもらいたい事項をまとめた。研究会では、積立投資を通じて“すべて”の人が将来に備えることができ、今この時間を大切に生きることにつながると考えているが、資産運用会社に所属する私の立場としては、我々、運用プロフェッショナルが多くの国民の資産形成のために、もっとやれることがないのかと考えている。もちろん、Action5で掲げられている顧客本位の金融教育の実践や情報・商品の提供、アドバイスについても資産運用会社がやれることは多いと思うが、資産運用の観点から改めて「つみけん Actions」を俯瞰してみると、やはり運用会社が強みを発揮できるのは、Action7の中で記載されている「指定運用方法の見直し」ではないかと考える。また、Action5の「長期的視点に立った商品提供」の観点にも通じる。これまで、指定運用方法（デフォルト商品とも言う）については、指定運用方法を設定するかどうか、元本確保型か（リスクのある）投資信託かといった「入口」の議論で終わっており、どのような運用が確定拠出年金（以下、DC）の加入者にとって適切なかの議論が十分になされていないように感じていた。

そんな中、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うサプライ・チェーンの混乱を発端として、徐々に高まっていたインフレが、ロシアによるウクライナ侵攻によって2022年から米国のみならず世界各国で急激に高まり、「インフレから資産を守る」という資産運用において最低限達成しなければならないことへの関心が高まっている。DCにおいて「インフレから資産を守る」運用が適切に提供されているのかを考える良いタイミングではないか。

そこで当レポートでは、「Action7」の指定運用方法の議論及び「Action5」の長期的視点に立った商品提供に関連させる形で、DCでの資産運用におけるインフレ・ヘッジの必要性について議論したい。

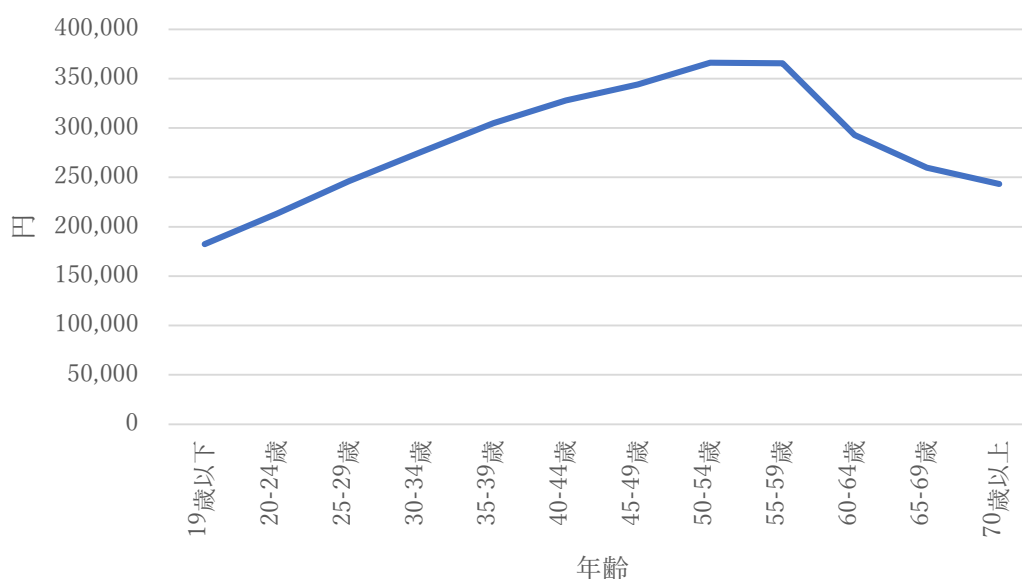
2. 退職一時金制度はインフレ・ヘッジ機能を内在する優れた制度

実はインフレ・ヘッジについては、過去のインフレ局面（1980年代－1990年代）の勤労世代

はあまり深く考える必要はなかった。なぜならば、基本的には、インフレ率よりも賃金上昇率の方が高かったため、日常生活においては給料で十分にインフレに対応できていたからだ。退職金についても、退職一時金制度であれば定年退職時点の給与（もしくはその前の何年かの平均等）をベースとして退職金額が決められる最終給与比例制度である場合が多く、給与が賃金上昇によってしっかりと上がっていけば、おのずと退職金額もそれに伴って上がっていく仕組みとなっていた。

ここで読者の理解を促すために、平均的な日本人の給与を用いて考えてみる。図表 1 は、令和 3 年の賃金構造基本統計調査のデータに基づく、所定内給与額を年齢別に表したものだ。日本企業の特徴である年功序列によって徐々に給与が上がっていき、ピークは 50 歳代、そして 60 歳になると急激に減少していることが確認できる。

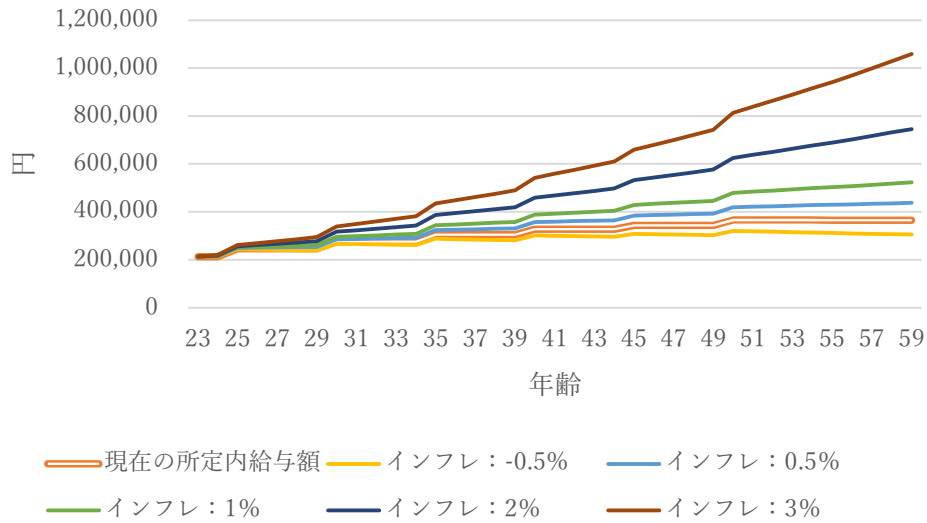
【図表 1 所定内給与額】



(出所) 令和 3 年賃金構造基本統計調査に基づきアライアンス・バーンスタイン (以下、AB) が作成

賃金構造基本統計調査では、年齢幅が 5 歳刻みでしかまとめられていないため、便宜的にこの 5 年間は賃金が一定と仮定した上で、インフレが起こった時にはベアによってその分、給与が増えるとした場合の所定内給与額を算出したのが図表 2 だ。大学卒業直後の 23 歳から定年退職直前の 59 歳までで、デフレの場合 (インフレ率 = -0.5%)、およびインフレの場合 (インフレ率 = 0.5%、1%、2%、3%) の所定内給与額を示した。

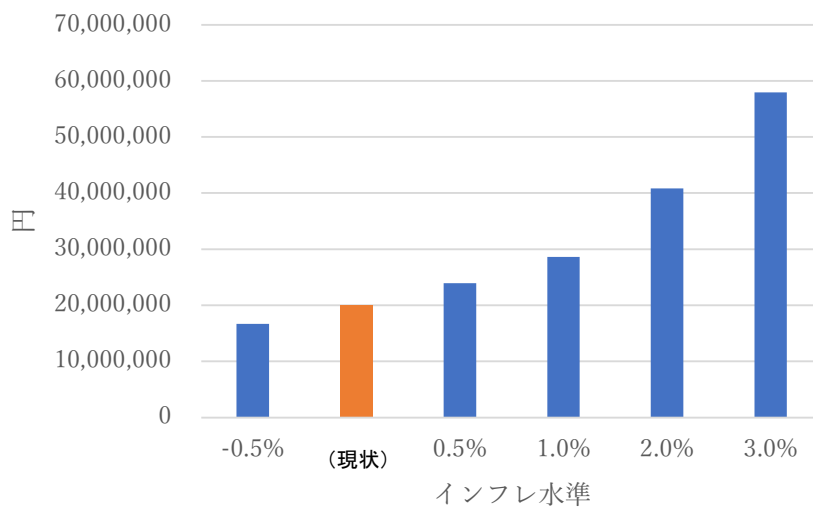
【図表2 インフレ・シナリオ別の賃金カーブ】



(出所) 令和3年賃金構造基本統計調査に基づき AB が作成

次に、退職金額が全国平均並の2,000万円とした上で、現在の所定内給与額から退職金乗率を逆算したところ、約55と計算されるため、この乗率と、図表2で計算したインフレ調整後の所定内給与を用いて、インフレ調整後の退職金額を計算した。これをまとめたのが図表3だ。これを見ると、退職金額はデフレで給与が減れば低下し、インフレで給与が増えれば上昇することを示している。

【図表3 インフレ・シナリオ別の退職一時金額】



(出所) 令和3年賃金構造基本統計調査に基づき AB が作成

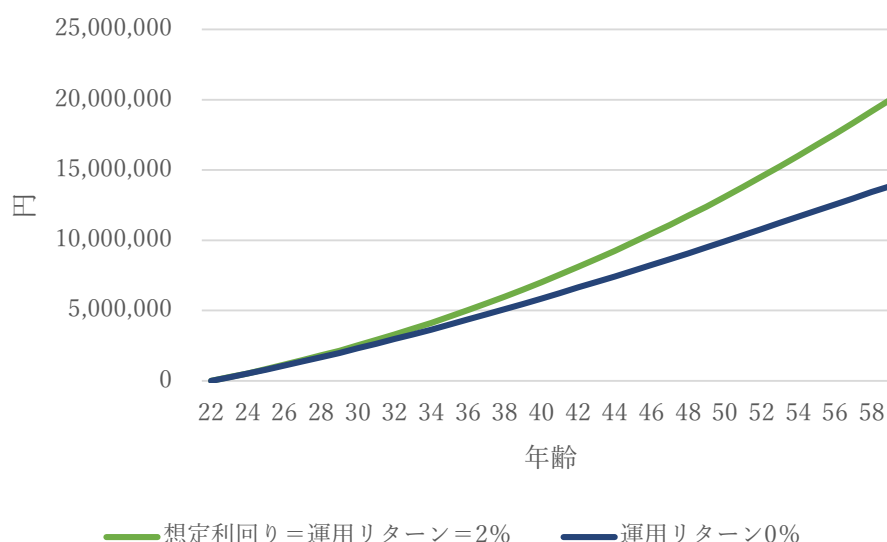
これは当たり前のようだが、実は非常に大事なポイントだ。つまり、インフレに合わせて賃金が増えると仮定するならば、退職一時金制度では退職金額も増加するため、自然にインフレ・ヘッジができていくということだ。

なお、ここではインフレ時には、それと同水準の賃金上昇が起こるとの仮定を置いているが、この前提に無理があるのではないかと思う人もいるかもしれない。だが、実はこれはかなり保守的な前提だと思われる。というのも、厚生年金の2019年の財政検証においては、賃金上昇率（対物価）は、最も望ましくないシナリオ（ケースVI：経済成長と労働参加が進まないケース）であっても+0.4%であり、インフレ率よりは高くなるとの前提を置いているからだ。

3. インフレがDCに与える影響

次に、インフレのDCに対する影響を考えてみる。ここでは前提として、先ほどの退職金2,000万円をすべてDCに移行した場合を考えてみる。企業年金連合会が実施した2020年度決算の確定拠出年金実態調査結果によると、想定利回りの平均が1.97%となっているため、ここでは想定利回りを2%としてDCを設計した。用いた賃金カーブは、図表2の現在の所定給与額である。この前提で拠出率を算出すると約10%と計算される。その10%の拠出率と2%の想定利回りで、算出した退職金カーブは図表4のとおりとなる。想定利回りが2%ということは、実際に運用リターンが2%となれば、退職一時金制度と同水準の退職金額になるが、運用リターンがそれより低い場合（例えば、0%）には、その水準を大きく下回ることになる（退職一時金制度の約69%）。

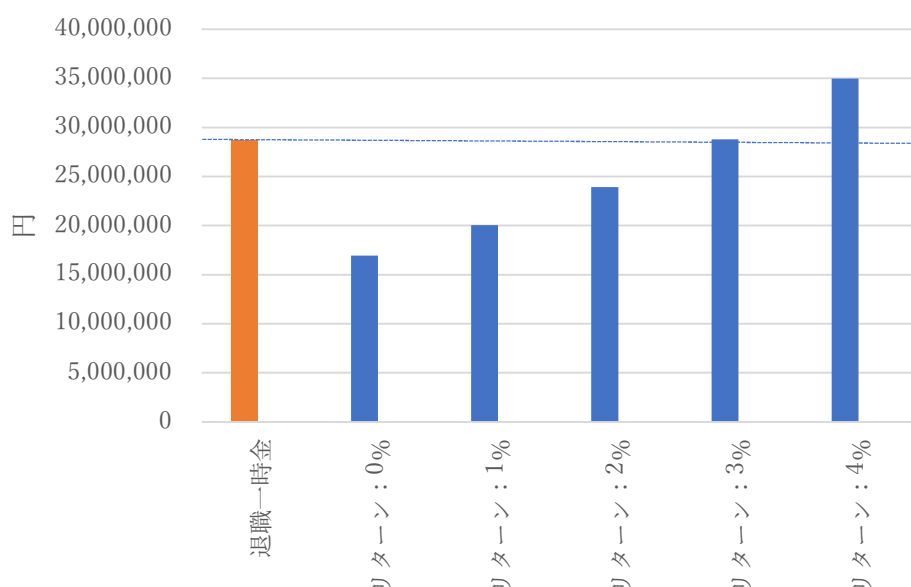
【図表4 DCにおける退職金カーブ】



（出所）令和3年賃金構造基本統計調査に基づき AB が作成

ここまでの分析で準備が整ったため、これらに基づきインフレが起こった場合に DC 残高がどのように変わるかを考えてみよう。ここではインフレが 1%と 2%となった場合に、DC 残高がどのように変わるのかを、運用リターン別に算出し、同時に退職一時金制度におけるインフレ調整後の退職金額との比較を行った。

【図表 5 インフレが 1%の場合の DC 残高】

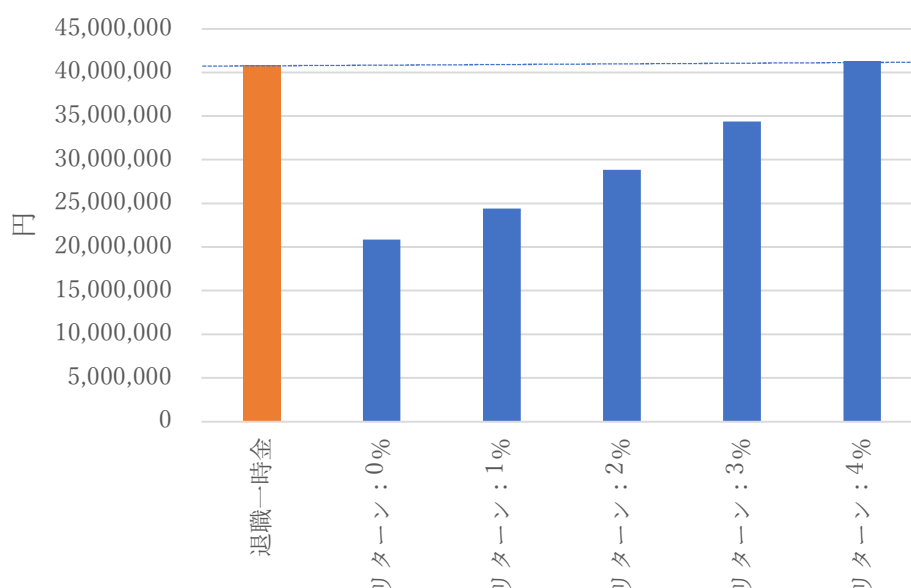


(出所) 令和 3 年賃金構造基本統計調査に基づき AB が作成

図表 5 をみると、退職一時金制度においてはインフレが 1%の場合、退職金額が 2,862 万円まで増加するが、DC において、元本確保型に放置した結果、運用リターンが 0%だった場合には、1,693 万円と退職一時金制度のわずか 59%にしかならない。低リスク・低リターンで手堅く運用をした結果、想定利回りである 2%を達成したとしても、DC 残高は 2,391 万円にしかならず、退職一時金の 84%にしかならない。想定利回りの 2%にインフレの 1%を足して運用リターンが 3%になったときにはじめて、退職一時金制度と同水準の残高になっていることが確認できる。

図表 6 も同様であり、想定利回り 2%にインフレ 2%を足した 4%の運用リターンを得てはじめて、退職一時金制度と同水準になっている。

【図表 6 インフレが 2%の場合の DC 残高】



(出所) 令和 3 年賃金構造基本統計調査に基づき AB が作成

これらの分析から分かることは、大きく 2 つある。1 つは、DC では想定利回りを目指すことが目標と言われているが、それは退職一時金額と“名目上”同じ金額となるためには必要なことではあるものの、退職一時金水準と“実質的”に同じ価値を達成する場合には、必ずしも十分ではないということだ。実質的に同じ価値となるには、想定利回りにインフレを加えたリターンを達成しなければならず、インフレが高い場合においては、目標達成へのハードルは上がってしまう。もう 1 つは、退職一時金制度では、インフレと賃金上昇率が同水準ならば、仕組み上、インフレ・ヘッジ機能が組み込まれており、あらためてインフレ・ヘッジを考える必要はなかったが、DC では仕組み上のインフレ・ヘッジ機能はないため、その責任は DC 加入者に転嫁されていると言えるだろう。

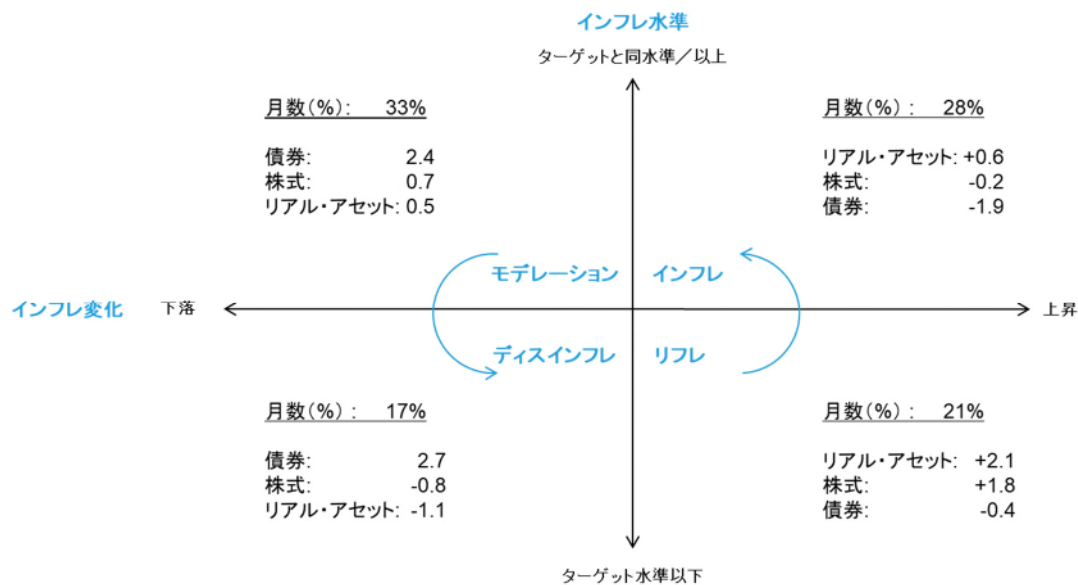
となると、大事な点は、DC 加入者がインフレ・ヘッジをするのに十分な運用商品がラインナップされているか、という点だろう。

4. DC での資産運用におけるインフレ・ヘッジを考える

ここまでで述べたとおり、DC の問題は、退職一時金制度と異なり、仕組み上、インフレ・ヘッジが組み込まれていない点にある。インフレをヘッジするには、DC 加入者が適切な運用をするしかないのだが、残念ながら、現在の DC の一般的な商品ラインナップをみると、インフレ抵抗力があるものが多いとは言えない。しかし、より根本的な問題は、DC 加入者の中にはインフレ・ヘッジのための運用方法を理解し、適切に実行できる人がほとんどいないということだろう。これに対しては、「インフレ・ヘッジは簡単で、単に株式を持っていれば十分ではないか」との反論もあると思うが、私は必ずしもそうは言い切れないと考える。

実際、図表 7 の景気局面別の各資産のシャープ・レシオを見ても、株式は、デスインフレ局面のみならず、インフレ局面でも苦戦をしている。逆に、インフレが高まる局面では、「リアル・アセット」と呼ばれる不動産やエネルギー関連株式、コモディティ先物等が効果を発揮している。

【図表 7 景気局面別の各資産の実績（リスク調整後リターン）：1971 年 10 月-2021 年 12 月】



※リアル・アセットは、コモディティ先物 30%、コモディティ・プロデューサーズ 20%、REIT30%、グローバル株式 20%（米国 CPI インフレ・スワップ・オーバーレイ）。インフレ水準とその変化は、米国のインフレ率の市場指標、すなわち 1998 年以降はブルームバーグによる米国 10 年ブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）、1998 年以前は、NY 連銀による米国 10 年物名目利回りと米国 10 年物実質利回りをを用いて算出。インフレ局面とは、米国の 10 年物 BEI が CPI2.3%（PCE（個人消費支出）2%：過去の CPI-PCE の差が 30bps）以上であり、かつ上昇している期間と定義されます。

（出所）ブルームバーグ、ファクトセット、MSCI、NY 連銀、 AB

なぜ、このようなことになるかと言えば、株式は、インフレに対しては必ずしも感応度が高くないからだ。むしろ、インフレによって金利が上がる場合、評価モデル上の割引率が上がるために、株式のバリュエーションは下がってしまう。短期的には、インフレに対する感応度は高いどころかマイナスかもしれない。一方、図表 8 にまとめているとおり、インフレ対応資産に候補として挙がるコモディティ先物や金は、確かにインフレに対する感応度は高く、インフレ上昇時にはプラスのリターンになる傾向があるが、これらの資産は配当や利息などのインカムを何も産み出さず、長期的には株式よりも低いリターンとなる傾向がある。これらへの大幅なシフトは、株式に長期で運用していたら得られるであろうリターンを放棄していることを意味するため、機会コストが高いと言える。また、これらコモディティ先物や金は、大きなインフレ時には対応でき

るが、ノイズが大きく、そこまで大きくないインフレには追随せず、信頼度（インフレ時の勝率）もそこまで高くない。逆に、資源関連株式などは、インフレ感応度は多少落ちるものの、機会コストはそこまで高くなく、信頼度もコモディティ先物等よりは高い。

このように、それぞれの資産で強みと弱みがあるため、効率的なインフレ・ヘッジを実現するには、これらを組み合わせることが必要となる。問題は、これらを投資対象とする商品がラインナップにあるのかという点と、ラインナップにあったとしても、加入者が適切に組み合わせることができるのか、という点だろう。ゆえに、こんなに面倒なことをせずに株式でいいのではないか、との意見が出てくるのかもしれない。

【図表 8 各資産のインフレ対応力】

ポートフォリオ	構成要素	インフレ感応度	信頼度	コスト効率性 (機会コスト)
リアル・ボンド	中期インフレ連動債			
リアル・アセット	リアル・アセットからなる ポートフォリオ			
個別の リアル・アセット	不動産関連株式			
	資源関連株式			
	インフレ対応株式			
	コモディティ先物			
	金			

高 ● ● ● ● ● 低

(出所) AB

確かに、若い時（若年世代、ミドル世代）には短期的にはインフレに対応できなくても、最終的に高いリターンを得ることで長期的にはインフレをヘッジできる株式中心で十分かもしれないが、投資期間が徐々に短くなる 50 代以降については、株式だけにインフレ・ヘッジを頼るのは危険ではないだろうか。別の言い方をすれば、インフレ・ヘッジにも年齢に合ったやり方が必要ではないかということだ。

図表 9 に、ライフ・ステージの各局面における考慮すべきリスクをまとめている。若年世代は、成長リスク、つまり十分にお金が増えないリスクを考えるべきであり、ミドル世代になると変動性も抑えなければならないため、成長リスクに加えて市場リスクも考慮する必要があるだろう。退職後世代以降は、資産形成局面から資産引出し局面となるため、成長リスクはなくなるものの、代わりにインフレ・リスクと長生きリスクが主なリスクとして加わってくる。特に退職後世代、シニア世代においてインフレ・リスクは優先順位の高いリスクとなっているが、この世代は既にリタイアしており、長期の投資期間があるわけでもなく、かつすでに引出し局面に突入していることもあり、大きな変動性には耐えられない。インフレ時においてたとえ短期的であっても株式

や債券で大きなマイナスを被ることは避けたいだろう。

そこで出てくるのが、図表 8 で示した不動産関連株式（REIT 等）、資源関連株式、インフレ対応株式、コモディティ先物、金、インフレ連動債などの選択肢だ。ただし、選択肢を用意したとしても、DC 加入者が適切に組み合わせることができない可能性が高いだろう。そこで、これらに分散投資する「インフレ対応投信」をラインナップに加えたり、指定運用方法の中でこのような高度なインフレ・ヘッジを提供するのも一案なのではないか。特に、既存の伝統 4 資産中心の既存のバランス型ファンドでは、この点が考慮されておらず、インフレが進む現在のような環境においては改善が必要だと考える。

【図表 9 ライフ・ステージにおけるリスク・ヘッジの考え方】

	資産形成局面		資産引出し局面	
	勤労期間中に退職後資金を最大化		極力資産を長持ちさせる	
	若年世代 (25-45歳)	ミドル世代 (45-65歳)	リタイアメント世代 (65-80歳)	シニア世代 (80歳超)
貯蓄の状況	・ 貯蓄額は小-中程度	・ 貯蓄額は増加	・ 貯蓄額が最大	・ 貯蓄枯渇の可能性
対応すべきリスク	・ 貯蓄不足リスク	・ 貯蓄不足リスク ・ 市場リスク	・ 市場リスク ・ インフレ・リスク ・ 長生きリスク	・ インフレ・リスク ・ 長生きリスク ・ 市場リスク
投資目的	・ 貯蓄の成長を最大化	・ 力強い成長を求めつつも 変動性を減らす	・ 分散しつつ成長を狙うこ とで、大きな市場の下落 を回避	・ 購買力を保ち、大きな損 失を被る可能性を最小化
主なソリューション	・ 株式	・ ハイイールド債券 ・ REIT	・ コア債券	・ 短期債券／キャッシュ
インフレ対応	・ 株式	・ 株式 ・ REIT	・ インフレ連動債 ・ リアル・アセット	・ インフレ連動債 ・ リアル・アセット

(出所) AB

5. 指定運用方法を活用してインフレ・ヘッジを提供

ここまで議論してきたとおり、インフレ高進の環境においては、DC 残高の実質価値の毀損という形で DC 加入者が損失を被る可能性がある。この点は非常に重要なポイントだ。なぜならば、DC は確定給付企業年金（以下、DB）と違って受託者責任の失敗が直接、DC 加入者へのダメージとなり得るからだ。よって、米国では DC の受託者責任は、DB の受託者責任より重いとの考え方もある¹。インフレ期に適切な運用商品がラインナップの中に用意されておらず、何をやってもリターンが上がらないといった状況になれば、それこそ DC 加入者から不平・不満がでてくるかもしれない。

¹ 高松博之「DC の受託者責任」『年金と経済』41 巻 1 号、(2022 年 4 月発行) 24 頁。

一方、適切なラインナップを揃えればそれで十分かと言えば、そうとも言えないのではないか。上述のとおり、インフレ・ヘッジを適切に実行するのは非常に難しく、単にコモディティ先物を商品ラインナップに入れるだけでは、分散するどころか 100%それに投資してしまう DC 加入者も出てきてしまうかもしれない。その DC 加入者がコモディティ先物の大きな変動性によって損失を被った場合、その商品をラインナップに加えた責任を問われる可能性もある。

これらのリスクを回避しつつ、DC 加入者に適切なインフレ・ヘッジを提供するには、指定運用方法を通じて、運用プロフェッショナルが管理しているバランスの取れたポートフォリオにインフレ・ヘッジを組み込むのが適切だと考える。その際、既存のバランス型ファンドを活用するのではなく、その企業にあった指定運用方法を資産運用会社とのパートナーシップの下で開発・提供するの、今後は有力な選択肢になり得るのではないか。特に DB を有しており、企業基金において年金の管理運用体制が整っている場合には、このようなアイデアは進めやすくなるだろう。最近、大手企業を中心に DC 比率が上がっており、DC で成果を残すことを求められている加入者にとっても、ありがたいことであり、十分検討に値すると考える。

結果として、これまでのバランス型ファンドのようにシンプルではなくなるかもしれないが、運用の世界では必ずしもシンプル・イズ・ベストが良いとは限らない。個々の DC 加入者が個別に投資する場合にはシンプルさは重要だが、当アイデアでは間に年金管理者が入るので、複雑でもしっかりと分散されているものが望ましいと考える。

冒頭でも述べたとおり、これまでは指定運用方法を設定したかどうか、それを投資信託にしたかどうか、という「入口」の議論が中心だったが、DC 加入者の成果を考えるならば、指定運用方法を自社の加入者の目的に沿うような形でどのように設計するか、という議論を深めていくべきだと考える。結果的に DC での受託者責任を果たすことにもつながる。Action7 で指定運用方法の見直しの提案をしているが、その実現にかかわらず、DC 比率が高まっている今、資産運用会社は DC 向けのソリューション提供、これはすなわち、Action5 で提案されている長期的視点に立った商品提供にも通じ、これらのことにもっと積極的に取り組むタイミングでないかと考える。

ミドル世代の資産形成を促進するナッジメッセージ¹

－実証実験を踏まえた検証－

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング
主任研究員 兼 行動科学チームリーダー
小林 庸平

1. 資産形成促進のためのナッジ活用の重要性

「つみけん 2020」の報告書に寄稿した前稿²では、資産形成におけるさまざまな心理的・行動経済学的ボトルネックを説明したうえで、ナッジメッセージを用いて 20～30 代の資産形成をどの程度促進できるかの実証分析を行った。資産形成を促進するためには、現在バイアスに配慮したメッセージや、損失を強調したメッセージが重要であり、実証結果からも必要な資産形成額に対して必要となる毎月の資産形成額の差などを示すことは、有効なナッジになることが示唆された。

本報告書の対象は 45～55 歳のミドル世代である。この世代は社会を支える中核世代だが、20 年後には支える側から支えられる側に回るため、早急な資産形成が必要である。加えてミドル世代は、社会に出るタイミングが就職氷河期に重なるなど、所得や就業環境の低迷に直面している世代でもある。そこで本稿では、2 種類の実証を通じてどういったメッセージ型のナッジがミドル世代の資産形成を促進し得るか検証する。

2. 情報の提供方法を変えるナッジ³

ナッジにはさまざまな種類があるが、前稿でも説明した通り強力に行動変容を促すのが「デフォルトを変えるナッジ」である。しかしながらデフォルトを変えるには、口座開設方法や私的年金制度等を変更する必要があるため、実証は容易ではない。そこで本稿では、デフォルトを変えるナッジと並んで資産形成の促進において利用されることの多い「情報の提供方法を変えるナッジ」を改めて整理したい。

情報の提供方法を変えるナッジの代表的なアプローチを整理したものが図表 1 である。例えば資産形成のボトルネックのひとつは、便益を得られるのが遠い将来になってしまうことである。しかしながら、長期的な便益をグラフや数字によって示したり、逆に資産形成を行わないことに

¹ 本稿における実証は、大阪大学 大竹文雄教授および株式会社パパラカ研究所 山根承子代表取締役と共同で設計し実施したものである。

² 小林庸平（2021）「資産形成におけるナッジの活用可能性～考え方・実証・方向性～」すべての人に世界の成長を届ける研究会『2041 年、資産形成をすべての人に～5 つのターゲットと 15 のアイデア～』

³ 本節は小林（2021）前掲書に多くを負っている。

よる損失を示したりすることによって、資産形成を促進できる可能性がある。また、長期的な便益を短期的な便益として示したり、資産形成の必要性を認識した人がどういった行動をとるべきかを明示したりすることができれば、行動変容を促せる可能性がある。

【図表 1 情報の提供方法を変えるナッジの代表的なアプローチ】

アプローチ	具体的内容の例
簡素化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 重要なメッセージをシンプルな言葉で伝える ・ 動作指示を具体化する
関心を引く	<ul style="list-style-type: none"> ・ 損失や利益を際立たせる ・ 図やイラストなどを活用する
社会的規範の提示	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「多くの人が実践している」といったメッセージを付与する ・ 社会的規範を明記する
受け入れられやすいタイミングに介入する	<ul style="list-style-type: none"> ・ ライフイベントの発生時にメッセージを送る ・ 一度伝えたメッセージをリマインドする
現在バイアスを考慮する	<ul style="list-style-type: none"> ・ 長期的な便益を強調する ・ 短期的な便益も示す

(出所) Behavioural Insights Team (2014) “EAST: Four Simple Ways to Apply Behavioural Insights”を参考に作成。

3. ミドル世代の資産形成を促進するための2つのナッジ実証

本稿では、45～55歳のミドル世代の資産形成を促進するためのナッジメッセージの効果を検証するが、Money Forward社のユーザーを対象とした実証と、セゾンカードのユーザーを対象とした実証の2種類を行う。それぞれの実証の概要を整理したものが図表2である。

Money Forward実証では、45～55歳のユーザーのうち銀行口座の紐づけを行っている約11万人を対象とする。銀行口座の紐づけは、Money Forward MEを有効利用するための基本事項であり、銀行口座の紐づけを行っていないユーザーは非アクティブユーザーだととらえ、分析対象からは除外した。Money Forward実証の特徴は、さまざまな証券口座・投信口座等の新規紐づけを分析対象にできることである。後述する通り、45～55歳に特化したナッジメッセージを行うことによって、資産形成を促しえるかを検証する。

セゾンカード実証では、20～60代のセゾンカードユーザーを対象とする。セゾンカード実証の特徴は、セゾンポケットと呼ばれるサービスを利用すると、セゾンカードユーザーであれば簡単に口座が開設できることである。加えて、セゾンポケットでは厳選された2本の投資信託を選択可能であり、選択負荷が軽減されている点も特徴となる。こうした簡素な手続きや絞込まれた選択肢の効果を検証するため、ミドル世代以外も実証対象とする。

【図表 2 2つのナッジ実証の概要】

項目	Money Forward 実証	セゾンカード実証
対象	Money Forward MEにおける 45～55歳のユーザーのうち 銀行口座の紐づけを行っているユーザー 約11万人	セゾンカードユーザー 約200万人（20～60代）
特徴	証券口座や投信口座の新規紐づけを 幅広く分析可能	セゾンカードユーザーは 簡単に口座開設可能、 厳選された2本の投資信託を選択可能
ナッジの方法	メールによるメッセージ	メールによるメッセージ
ナッジの 実施時期	2022年3月19日（土）	2022年2月26日（土）
測定可能な アウトカム	メールの開封 メールリンクのクリック 新規投信口座の紐づけ数 新規証券口座の紐づけ数	メールの開封 メールリンクのクリック セゾンポケット新規口座開設 口座開設後の積立設定額

4. Money Forward 実証のメッセージ

Money Forward 実証において送付したメッセージを整理したものが図表 3（次頁）である。

対照群メッセージでは、つみたて投資に関する一般的な情報を示したものである。ナッジ 1 は、毎月 5 万円を貯蓄した場合とつみたて投資した場合の資産形成額の差額を示したものであり、つみたて投資の利得を強調したメッセージである。ナッジ 2 は、投資信託協会が実施した「60 歳代以上の投資信託等に関するアンケート」結果を用いて、59 歳までに資産形成を始めた人と、そうではなかった人で、十分な資産形成ができたと思う人の割合を示したものである。59 歳までに資産形成を始めた場合、そうでなかった人と比較して十分な資産形成ができたという回答が 10%ほど高くなっており、50 代までであれば資産形成が間に合うことを示す「ラストチャンス」メッセージである。ナッジ 3 は、同様のアンケート調査から、59 歳までに資産形成を始めなかった人の約 80%が後悔しており、「後悔」メッセージとなっている。

5. Money Forward 実証の結果



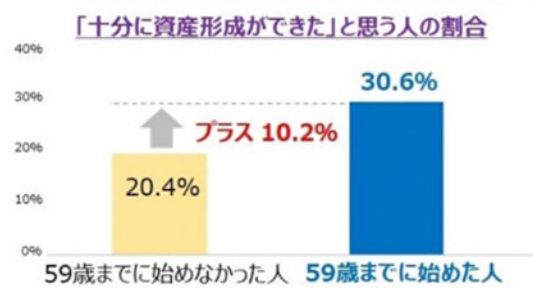
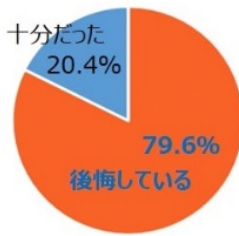
クリック率と新規口座開設率⁴をメッセージごとに示したものが図表 4（100 頁）である。クリック率が最も高いものはナッジ 3 の後悔メッセージであり、次いでナッジ 1 の毎月の掛け金・利得強調メッセージ、ナッジ 2 のラストチャンスメッセージ、対照群となっている。メール配信から 1 か月経過後の投信口座新規開設率をみると、最も高いのはナッジ 1 とナッジ 3 であり、次いで対照群、ナッジ 2 となっている。ただしグループ間の差は小さく、統計的に有意でもない。これは、口座開設には一定の時間を要するため、アウトカムに差が出にくかったからだと考えられる。

しかしながら全体としては、ナッジ 3 の後悔メッセージがミドル世代の行動変容に効果的である可能性が示唆された。これは、59 歳までに資産形成を始めなかった場合、8 割の人が後悔し

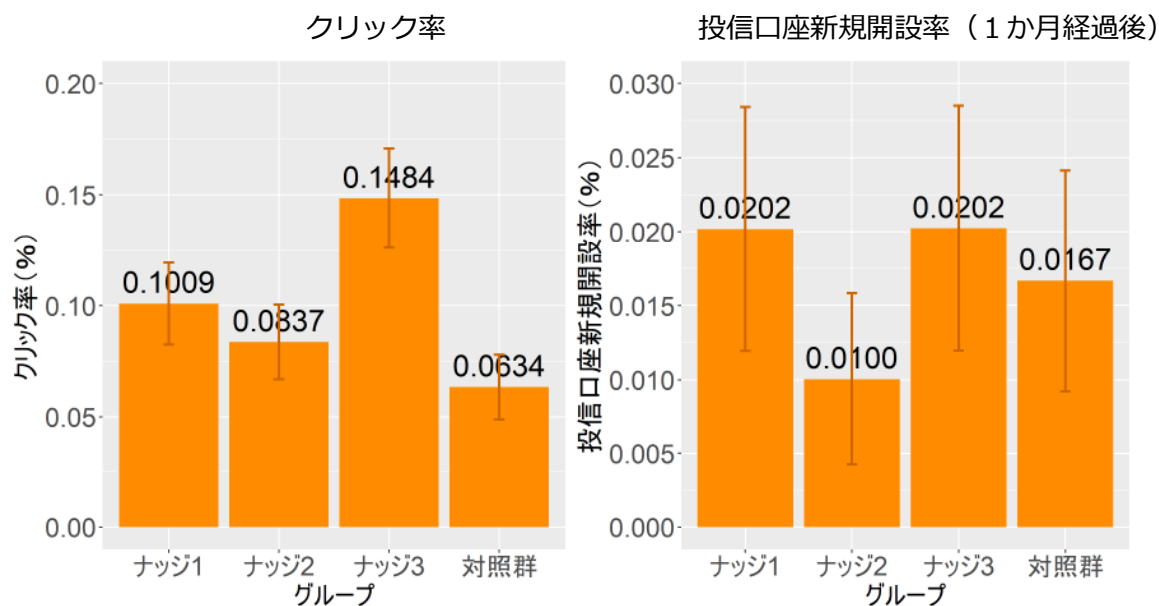
⁴ より正確には、Money Forward ME に投信口座を新たに紐づけたユーザーの割合。

ているというメッセージが有効だったからだと考えられる。一方でナッジ2のラストチャンスメッセージは効果が弱かった。このメッセージだと、59歳までに資産形成を始めたとしても、十分に資産形成できた人は約3割にとどまっており、行動変容を促す効果が弱かったからと考えられる。

【図表3 Money Forward 実証に用いたメッセージ】

共通タイトル	アクティブミドルのみなさんへ（マネーフォワードPR）	
共通メッセージ	アクティブミドルのみなさんへ お金を育てる秘訣をお伝えします お子さんの教育資金や将来の老後資金など お金の悩みは尽きませんね	
	対照群	ナッジ1：毎月の掛け金・利得強調
投資信託協会では資産形成に関する啓蒙・普及活動を行っています  <p>投資信託を、この国のあたりまえに。</p>	「つみたて投資」を20年間すると 預金より約350万円多く資産形成も 45歳から65歳まで毎月5万円を貯蓄した場合の資産形成額 	
今から つみたて投資を始めませんか？ もっと詳しく知りたい方は コチラから当会 HP へ！	今から つみたて投資を始めませんか？ もっと詳しく知りたい方は コチラから当会 HP へ！	
	ナッジ2：ラストチャンス	ナッジ3：後悔
今ならまだ十分な資産形成ができる チャンスがあります！ 	59歳までに資産形成を始めなかった人の 約8割の方が後悔されています 	
今から つみたて投資を始めませんか？ もっと詳しく知りたい方は コチラから当会 HP へ！	今から つみたて投資を始めませんか？ もっと詳しく知りたい方は コチラから当会 HP へ！	

【図表4 Money Forward 実証の結果】



(注) エラーバーは標準誤差。クリック率については、ナッジ3と対照群の差は1%水準で統計的に有意である。それ以外は統計的に有意な差はない。

6. セゾンカード実証のメッセージ












セゾンカード実証において送付したメッセージを整理したものが図表5である。

対照群メッセージは、日ごろセゾンカードが用いているオーソドックスな業界標準メッセージである。ナッジ0も対照群的なメッセージであり、つみたて投資の利点をいくつか示しつつも、各投資信託への直接のリンクは貼っていないため、口座開設までにひと手間を要するメッセージとなっている。

ナッジ1は、ナッジメッセージの基本形であり、セゾンポケットの特徴である厳選された2本の投資信託から選ぶだけという簡素さを強調している。また、ファンド名称を詳述するのではなく、それぞれの特徴を簡潔に表現している。加えて、これらのファンドに直接のリンクが貼られているため、口座開設の手間が簡素化されている。

ナッジ2は、多くの方に推奨できる安定志向の投資信託のみを強調することによって、商品選択をさらに簡略化したメッセージである。ナッジ3は、基本的な構造はナッジ1と同様だが、一度始めてしまえばほったらかしでも大丈夫であることを強調しており、長期の行動選択を簡略化するメッセージとなっている。ナッジ4は、セゾンポケットの口座開設が簡単であることを示したメッセージである。

【図表5 セゾンカード実証に用いたメッセージ】

<p>件名</p>	<p>お金を育てる秘訣をお伝えします</p>	<p>共通</p>	<p>SAISON CARD Netアンサー </p> <p><small>※メールが表示できない場合は こちら</small></p> <p><small>いつもNetアンサーをご利用いただきまして、ありがとうございます。 こちらのメールは、セゾンのつみたて投資サービスに関するご案内をお送りしております。</small></p>
<p>対照群：業界標準</p>		<p>ナッジ0：手続きあり</p>	<p>ナッジ1：基本形</p>
<p>「何を選んだらいいかわからない」という方にも安心！／</p> <p> セゾンポケット は、長期の資産形成に適した 2本の投資信託のみを扱っています</p> <p>2つから、タイプに合わせて選ぶだけ！ あとはあなたの代わりにプロが運用します</p> <p></p> <p>つみたてNISA認定</p> <p>「RMIファンド大賞 2021」最優秀ファンド賞受賞 <small>成長志向の方におすすめ</small></p> <p> セゾン資産形成の達人ファンド 販売開始来の年率リターン +8.10% <small>※2021年9月末現在の概算値</small></p> <p>つみたてNISA認定</p> <p>「RMIファンド大賞 2021」最優秀ファンド賞受賞 <small>安定志向の方におすすめ</small></p> <p> セゾン・バンガード・グローバル・バランス・ファンド 販売開始来の年率リターン +4.37% <small>※2021年9月末現在の概算値</small></p> <p>しっかり分散してじっくり時間をかける つみたて投資を始めましょう</p> <p>くわしく見る</p> <p>セゾンのつみたて投資サービス「セゾンポケット」のページに遷移します</p>	<p>セゾンカードをご利用中のあなたは</p> <p>セゾンのつみたて投資  セゾンポケット で</p> <p>かんたんに つみたて投資 を始めることができます</p> <p>「つみたて投資って何？／ 投資がはじめての方にもおすすめな理由</p> <p>①月々少額から！ まとまったお金は必要ありません</p> <p>②いつ買えばいいの？ 悩む必要がありません</p> <p>③ほうっておくだけ！ 長く持てば資産は増える傾向に</p> <p>④つみたてNISAで さらにお得に！</p> <p></p> <p>しっかり分散してじっくり時間をかける つみたて投資を始めましょう</p> <p>くわしく見る</p> <p>セゾンのつみたて投資サービス「セゾンポケット」のページに遷移します</p>	<p>セゾンカードをご利用中のあなたは</p> <p>セゾンのつみたて投資  セゾンポケット で</p> <p>かんたんに つみたて投資 を始めることができます</p> <p> 2つの投資信託から 1つを選ぶだけ！</p> <p> 安定志向の方に おすすめの投資信託</p> <p> 成長志向の方に おすすめの投資信託</p> <p>しっかり分散してじっくり時間をかける つみたて投資を始めましょう</p> <p>くわしく見る</p> <p>セゾンのつみたて投資サービス「セゾンポケット」のページに遷移します</p>	

ナッジ 2：商品選択の簡略化

セゾンカードをご利用中のあなたは



かんたんに つみたて投資 を始めることができます



まず始めるなら
この投資信託で！

＼こちらをクリックするだけ！／



**安定志向の方に
おすすめの投資信託**

成長志向の方には リスクを取って、より高いリターンを狙う
投資信託もお選びいただけます

しっかり分散してじっくり時間をかける
つみたて投資を始めましょう

くわしく見る

セゾンのつみたて投資サービス「セゾンポケット」のページに遷移します

ナッジ 3：長期の行動選択の簡略化

セゾンカードをご利用中のあなたは



かんたんに つみたて投資 を始めることができます



一度始めれば
あとはほったらかしでも!?

＼2つの投資信託から今1つを選ぶだけ！／



**安定志向の方に
おすすめの投資信託**



**成長志向の方に
おすすめの投資信託**

しっかり分散してじっくり時間をかける
つみたて投資を始めましょう

くわしく見る

セゾンのつみたて投資サービス「セゾンポケット」のページに遷移します

ナッジ 4：ステップの簡略化

セゾンカードをご利用中のあなたは

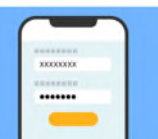


かんたんに つみたて投資 を始めることができます

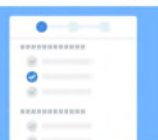


セゾンポケットはオンライン3STEPで
かんたん口座開設！

STEP1
Netアンサー/アット
ユーネットのIDとパ
スワードで認証



STEP2
簡単な質問に答える



STEP3
マイナンバーと本人
確認書類を登録
(通知カードでも登録でき
ます)



＼2つの投資信託から1つを選ぶだけ！／



**安定志向の方に
おすすめの投資信託**



**成長志向の方に
おすすめの投資信託**

しっかり分散してじっくり時間をかける
つみたて投資を始めましょう

くわしく見る

セゾンのつみたて投資サービス「セゾンポケット」のページに遷移します

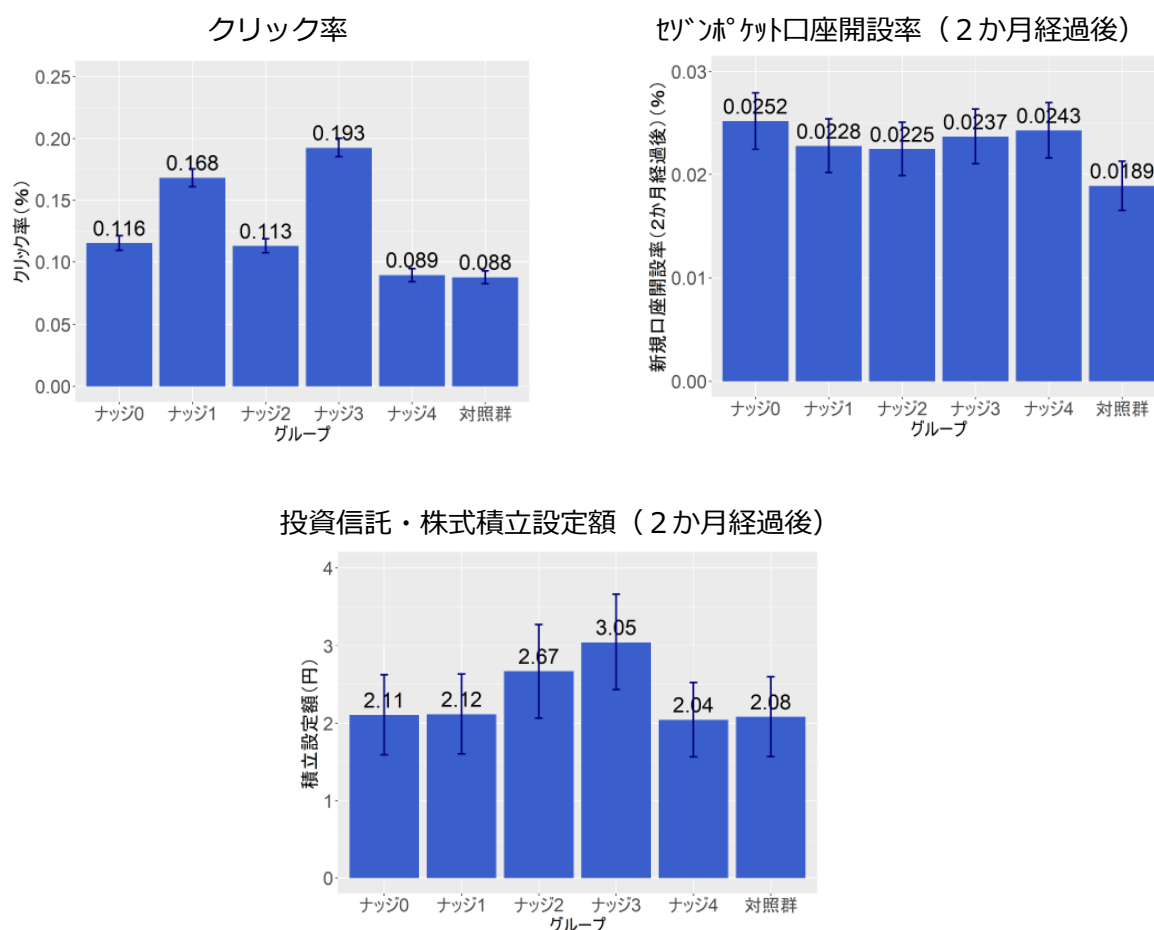
7. セゾンカード実証の結果

クリック率、口座開設率、投資信託・株式積立設定額をメッセージごとに示したものが図表 6 である。

クリック率が最も高いものはナッジ3の長期の行動選択の簡略化メッセージであり、次いでナッジ1の基本メッセージとなっている。メール配信から2か月経過後の口座開設率をみると、対照群と比べ各ナッジ群はいずれも高くなっているが、ナッジ群間では大きな差はない。メール配信から2か月経過後の投資信託・株式積立設定額（口座開設をしていない人は0円として平均値を算出）をみると、最も高いのはナッジ3であり、次いでナッジ2の商品選択行動の簡略化となっている。

群間の差は必ずしも統計的に有意ではないが、全体としては、ナッジ3の長期の行動選択の簡略化メッセージが行動変容に効果的である可能性が示唆された。今回はいずれのケースでも2つの投資信託からの選択を促すものであったため、選択行動や手続きはかなり簡略化されていたためナッジ群間で大きな差はなく、「ほったらかしでも大丈夫」というメッセージで大きな差が出たものと考えられる。

【図表 6 セゾンカード実証の結果】



(注) エラーバーは標準誤差。クリック率については、ナッジ3・ナッジ1と対照群の差は1%水準で統計的に有意である。それ以外は統計的に有意な差はない。

8. 分析結果のまとめと考察

本稿では、ミドル世代の資産形成を促進するためのナッジメッセージの効果を検証した。分析結果から、以下のような示唆を導くことができる。

第一が、社会的比較メッセージの有効性である。「40～50代で多くの人が資産形成をしている」、「40～50代で資産形成しなかった多くの人が後悔している」といった形で、ミドル世代に特化した社会的比較メッセージは、資産形成を促進するうえでも効果が高いと考えられる。

第二が、情報・選択肢・手続きを簡素化することの重要性である。情報や選択肢、手続きを簡素化したメッセージでは、メールリンクのクリック率や積立設定額が高くなる傾向があった。ミドル世代の資産形成でも、こうした情報提供は重要性が高いと考えられる。

社会人向け金融教育機会の充実に向けて －企業型 DC 加入者以外の雇用者とフリーランスを対象に－

大和総研 研究員

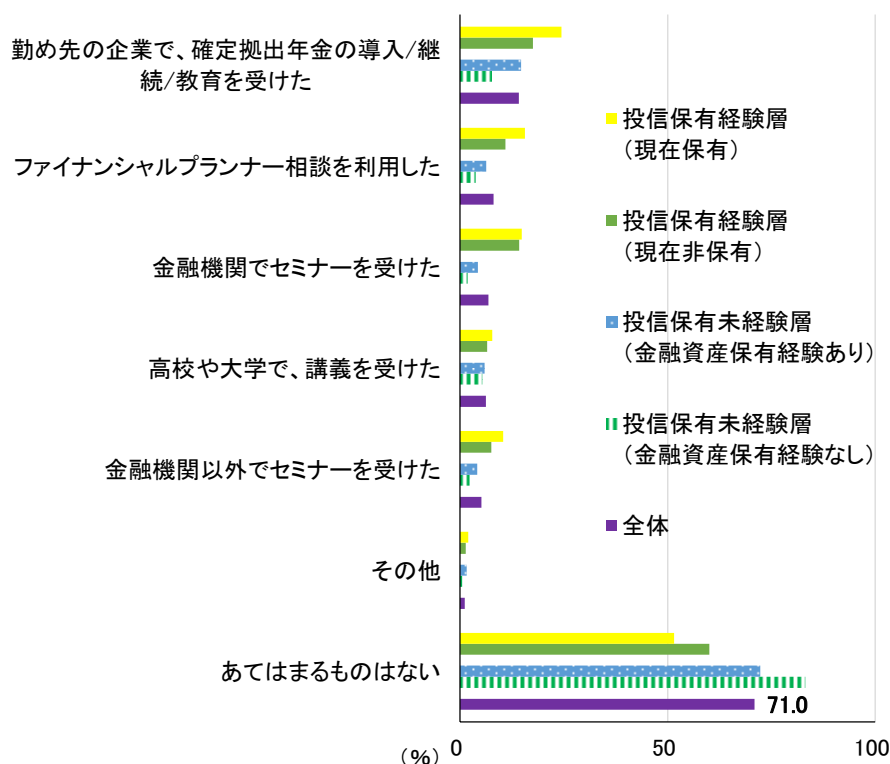
佐川 あぐり

1. Target5「金融教育を受けたことのある人の割合が 100%」の達成をめざす

本研究会では、「2041 年の資産形成のありたい姿」を描き、2041 年までにその社会が実現されているときの想定水準について、5 つの数値目標である「つみけん Targets 2041」を設定している。その一つである Target5 は、「金融教育を受けたことのある人の割合が 100%」である。

この目標は、学校や勤務先で金融教育の機会を得たり、自ら FP 等の助言を利用したり、金融機関等のセミナーに参加したりするなど、何らかの金融教育を受けた経験を持つ人々の割合が、2041 年までに 100%となることをめざすものである。投資信託協会では、毎年実施している「投資信託に関するアンケート調査」において、2021 年から設問を追加し、これまでの金融教育の経験についての調査を始めた（図表 1）。本研究会では、この結果を毎年観測し、Target5 の達成目標に向けた進捗を測るものとしている。

【図表 1 金融教育の経験について（重複回答）】



(出所) 投資信託協会「2021 年（令和 3 年）投資信託に関するアンケート調査 調査結果サマリー」より大和総研作成

金融広報中央委員会が 2005 年を「金融教育元年」と位置づけて以来、同委員会や政府・日銀は各金融機関、関連団体と連携し、学校向け、一般社会人向けと、幅広い年齢層を対象に金融教育の推進に取り組んできた。しかし、図表 1 の投資信託協会による 2021 年度の調査結果を見ると、これまで経験した金融教育の内容としては、勤務先での確定拠出年金に関する投資教育や FP 相談などが比較的多いが、圧倒的に多い回答は「あてはまるものはない」であり、なんと 71.0% の人々は金融教育の経験（お金の話にふれた経験）がない。図表 1 には、投資信託の保有未経験層は保有経験層と比べて、金融教育の経験がない人の割合が高いことが示されており、金融教育を受けた経験の有無が資産形成を実践するかどうかに関係している可能性は高い。Target5 を達成するためには、この金融教育に関する深刻な現状を出発点として、その充実に取り組む必要があるだろう。

2. 学校向け金融教育の推進は進展しつつある

もっとも、2021 年度の調査結果からは、最近の取り組みが一定の成果に結びついてきた可能性も指摘できる。金融教育の経験として「高校や大学で、講義を受けた」と回答した人の割合は、全体で見れば 6.3%だが、年代別に見ると 20 代は 19.1%で、30 代の 8.4%や 40 代の 5.4%などと比べて明確に高い（図表 2）。学校向けの金融教育については、関連団体や個別金融機関などが教材の提供や講師派遣による授業実施の支援などを行ってきた。例えば、日本証券業協会では、経済の動きや金融の基本的な仕組みを学べる体験型教材や、株式の模擬売買を通じて現実の経済社会の動きを学べるシミュレーション教材を無償で提供している。中学生から大学生を対象とした「株式学習ゲーム」は、1995 年度の提供開始以来、延べ 100 万人以上の生徒・学生が利用してきたと報告されている¹。また、小学校から大学までを対象とした講師派遣による出前授業も実施しており、コロナ禍の中では落ち込んでいるものの、2018 年度まで実施校は増加傾向にある。こうした取り組みを継続してきた結果、金融教育の経験がある人は増えてきたのではないかと。

新しい動きとしては、新学習指導要領²に基づき、中学校では 2021 年度から、高校では 2022 年度から金融教育の項目が追加されており、学校での金融経済教育が拡充されている。今後も政府、金融・証券界が一丸となって取り組みを続け、学校での金融教育の経験を持つ人々の割合を高めていかなければならない。

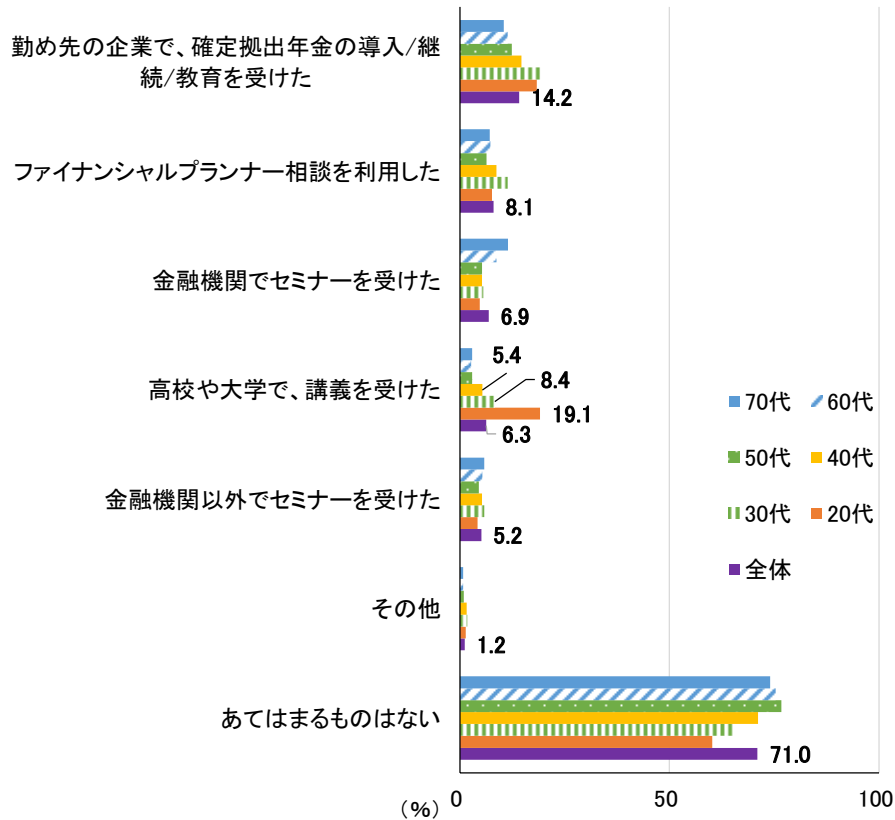
3. 社会人向け金融教育として活用されている「企業型 DC における投資教育」

社会人への金融教育の経験として最も割合が高かったのが「勤め先の企業で、確定拠出年金の導入/継続/教育を受けた」である。企業型 DC を導入・運営する際に求められている投資教育は、社会人に向けた金融教育の場として活用されていると言える。

¹ 日本証券業協会「令和元年度金融・証券教育支援活動の概況（学校向け事業）」令和 2 年 5 月 27 日

² 文部科学省ウェブサイト「平成 29・30・31 年改訂 学習指導要領 周知・広報ツール」リーフレット

【図表2 年代別の金融教育の経験について（重複回答）】



（出所）投資信託協会「2021年（令和3年）投資信託に関するアンケート調査 調査結果サマリー」より大和総研作成

企業型 DC は、従業員が運用商品を選択して個人の資産を運用し、積立と運用の成果を将来の年金として受け取る仕組みである。企業は加入者（従業員）に対し投資教育を実施することが義務付けられており、従業員が制度へ加入した時点で行う加入時教育はほぼ全ての企業が実施している。実施形態は、集合セミナーや e ラーニングなどが多いが、ほぼ全ての企業型 DC 加入者は、最低一回何らかの形で教育を受ける機会が与えられる。

企業型 DC は職場の制度であるため、就業時間内に全員参加として投資教育を実施する企業が多く、受講に対してある程度強制力を持たせることで、結果的に参加率を高められているようだ。また、年齢や世帯類型、雇用形態など、従業員の属性が多様である点については、従業員の年代別、あるいは金融知識の理解度に合わせたセミナーを複数実施したり、e ラーニングで自主学習できるようにしたりするなど、従業員が理解しやすく、関心を持てるように、教育内容に工夫を取り入れる企業の事例もある。

ただし、企業の担当者にとっては、時間的制約や人的リソースの限界がある中で、投資教育をどう効率的に進めていくべきかが大きな悩みとなっている³。この点、実施率がほぼ 100%の加入時教育に対して、加入後の継続的な投資教育の低い実施率(78.8%⁴)にも表れていると言えよう。

加入時教育は、制度加入前の従業員が制度や運用の仕組みを理解するために必要だが、より重要なのは加入後の継続的な投資教育の機会である。企業型 DC の加入者には、自ら運用状況の確認や運用指図の見直しなどの行動を起こせる人々ばかりではなく、加入後も運用指図をしない加入者や、理解が乏しいまま元本確保型の商品（預貯金、保険）に全ての資産を投資している加入者も存在している。投資教育はこうした人々も含めた全ての加入者が主体的に行動できることが目的であり、企業には加入者に気づきを与えられるような、継続的な投資教育の機会を提供していくことが求められる。

そこで必要なのが、企業担当者の負担を軽減し、企業が投資教育を継続しやすい環境を整備することである。例えば、投資教育の支援事業を展開する企業年金連合会のサポート体制の強化などが考えられるだろう。具体的には、特定非営利活動法人確定拠出年金教育協会が紹介するような企業型 DC の投資教育に取り組む企業の事例などを、企業の担当者間で情報共有できる仕組みや機会が役立つのではないだろうか。

4. 今後強化すべきは、企業型 DC に加入していない社会人に対する金融教育機会の充実

一方、現在、勤め先で企業型 DC が導入されていない雇用者や、フリーランスなど企業に属さない働き方をしている社会人に向けた金融教育の機会についてはどうだろうか。個人でつみたて NISA や iDeCo を利用している場合には、金融機関からの情報提供や制度利用に関するアドバイスが教育機会となるかもしれないが、つみたて NISA や iDeCo を利用している社会人は、全体から見ればごく一部であることを踏まえれば、教育機会を得ることができている人は限定的だろう。

また、調査結果によると、FP 相談の利用も金融機関のセミナーへの参加も、1 割に満たない。こうした一般社会人向けのセミナーの多くは任意参加であり、仕事が忙しかったり、そもそも投資への関心が低かったりする層をフォローできない点に課題がある。そこで以下では、企業型 DC の加入者以外の雇用者と、フリーランスなどの社会人を対象とした、金融教育機会の充実について考えたい。

5. 企業型 DC 未加入の雇用者も、職域を通じた金融教育機会が有効

前述のように、企業型 DC は職場で投資教育を実施できる点が大きな利点である。そうであるとすれば、企業型 DC の加入者以外の雇用者についても、最も有効と考えられるのは、職場での金融教育であると考えられる。この点、金融庁や日本証券業協会が推奨する「職場つみたて NISA」

³ 特定非営利活動法人 確定拠出年金総合研究所「第 15 回：企業型確定拠出年金制度の制度運営および運営管理機関取引に関する調査」概要報告書（2018 年 11 月）を参照。

⁴ 企業年金連合会「2020（令和 2）年度決算 確定拠出年金実態調査結果（概要）」（2022 年 3 月 25 日）

や、厚生労働省が推奨する「職場 iDeCo・つみたて NISA」は、従業員がつみたて NISA や iDeCo を活用して資金を積み立てる資産形成制度である。企業は、従業員に対し制度利用に関するサポートや金融教育の場を提供し、金融機関がつみたて NISA や iDeCo のサービスを提供する。

個人で資産運用サービスを利用するのは口座開設や商品選択の点でハードルが高いと感じている社会人も、職場という身近な環境で情報を得たりサポートを受けたりすることができれば、資産形成を実践しやすい。また、ここでサポートを受けられる従業員を、正規雇用者だけでなく非正規雇用者も含めれば、社会人向けの金融教育機会を広げることができる。企業型 DC の導入は企業の退職金政策と密接な関係があり、直ちにはそれに踏み切れないという企業でも、職場つみたて NISA などは比較的容易に従業員に提供できると考えられる。企業と雇用者の双方に対して、職場つみたて NISA などへの認知度を高めていく必要があるだろう。

また、企業が従業員の資産形成を支援する制度として、「iDeCo+（中小事業主掛金納付制度）」がある。これは、企業年金のない従業員 300 人以下の企業を対象として、iDeCo に加入する従業員の掛金に、追加的に企業が掛金を拠出できる制度である。あくまで、従業員の資産形成を企業が追加的に支援するという目的であり、「職場つみたて NISA」のように、職場を通じて金融教育のサポートが受けられるという仕組みとは異なる。だが、「iDeCo+」においても、導入企業の従業員に対して類似のサポートを提供できれば、それを社会人向け教育の機会として活用できると考えられる。企業年金連合会では、iDeCo の実施主体である国民年金基金連合会から委託を受け、iDeCo 加入者に対する投資教育の場として、また未加入者も含め iDeCo の情報を提供できる場として、動画コンテンツを掲載したウェブサイトを運営している。基本的な情報から学べる内容となっており、多くの人々が利用できるだろう。

6. 働き方の多様化に合わせた教育機会も新たな課題に

働き方の多様化が進む中、近年、特に注目されているのがフリーランスである。場所や時間に縛られず自由で柔軟な職業生活を送ることができることから、フリーランスの仕事に対する満足度は高く、今後もフリーランスの増加が見込まれている。ただし、フリーランスは自由に柔軟に働ける半面、収入が不安定で、社会保障制度の適用が十分でないという課題がある。特に、今般のコロナ禍の中では、仕事のキャンセルなどにより収入が激減し、困難に直面している人々も多いだろう。

政府は、フリーランスに通常の雇用と同様の労働関係法令が適用される場合のルールの特典化などを盛り込んだ「フリーランスとして安心して働ける環境を整備するためのガイドライン」（内閣官房・公正取引委員会・中小企業庁・厚生労働省）を 2021 年 3 月に策定した。柔軟に働けるフリーランスのルール整備は、働きたいという人々の希望を叶えるために必要な政策である。

働き方のルール整備に加え、政府はフリーランスとして働く人々に対し、コロナ禍のような不測の事態や、老後に向けてどのような仕組みがあるのか情報を提供し、公助や共助の限界を自助で備えることの重要性を示していく必要もある。例えば、フリーランスが加入できる小規模企業

共済や国民年金基金、つみたて NISA や iDeCo の活用といった、資産形成全般について相談できる窓口やウェブサイトの充実が考えられる。フリーランスが仕事探しを行うクラウドソーシングのウェブサイト上で、金融機関や関連団体が情報提供したり、動画サイトを配信したりできれば、サイト利用者の目に触れる機会も増えるだろう。オンラインである利点を活かせば、地方で働く人々にも十分な情報提供が可能となる。

また、フリーランスの中には、これまで培ったスキルを活かして働く人々や、退職した後であっても柔軟に働きたいシニア世代、育児などで時間の制約がある女性など、多様な人々が含まれていることを踏まえれば、コンテンツには工夫が必要だ。投資初心者や関心の低い層に向けては、資産形成の重要性を強調する必要があるだろう。家計管理や生活設計の考え方や長期・分散・積立投資のメリットなど、現役時代からの資産形成を実践する上での必要な考え方を伝えていく必要がある。フリーランスとしての経歴が長い人は、社会保障や資産形成において自助による備えの重要性を意識し、すでにつみたて NISA や iDeCo などの制度を活用しているケースもあるだろう。制度利用者を念頭におけば、運用商品を選択しやすいサポートとして投資信託に関する情報提供や、年金制度改正にかかる情報提供などが有用ではないだろうか。

7. まとめ

本研究会がターゲットとする全ての人々に資産形成の実践を促すためには、幅広い年齢層を対象とした金融教育機会の充実が必要である。だが、これまでの取り組みを踏まえると、特に強化すべきは社会人を対象とした金融教育であり、勤務先に企業型 DC が導入されていない雇用者や、フリーランスなどの企業に属さない働き方をする人々への充実を図る必要がある。雇用者に対しては職域を通じた教育機会の提供、フリーランスに対してはウェブサイト上を通じた情報提供を行っていくことが、有効なアプローチとなるだろう。

あらゆる社会人に対して金融教育機会を充実させ、資産形成のための制度の利用を促していくことは、高齢期における貧困問題の解決策ともなるはずだ。政府、金融・証券界にはこれまで以上の連携強化と、金融教育機会に乏しい社会人への重点的な取り組みが求められる。

団塊ジュニア世代にとっての「資産活用」

合同会社フィンウェル研究所

代表 野尻 哲史

1. はじめに—50代のお金との向き合い方

50代前半、団塊ジュニア世代の今後20年間の「お金との向き合い方」は、20代、30代とは大きく異なる。若年層が単に資産形成を進めればいいのと違って、50代は資産形成ができなくなった時代も視野に入れる必要がある。今後20年という時間を考えると、退職までの資産形成という山登りの時代と、退職後に資産を使っていく「資産活用」の時代の両方が控えていることが、この世代の大きな特徴といえる。50代は「資産活用を念頭に置いて、足元の資産形成を考える世代」と言い換えることもできる。

「資産活用」のための環境整備として、筆者は①「資産活用」の知見を深め、広めること、②米プルードント・インベスター・ルールのように後見人でも原則、資産を現金化せずポートフォリオで管理できるようにすること、③有価証券の相続時評価を他の資産と見劣りしない水準に是正すること、④配偶者間相続でNISAを引き継げる、英国の相続ISAのような制度を導入すること、⑤アドバイザー業界の整備や家族信託のような金融商品を普及させることでできるだけ長く資産運用を続けられる環境を整えること、といった手当が必要だと考えている。

本稿では、これらのなかから、①「「資産活用」の知見を深め、広めること」に力点を置くことにする。具体的には、2つの側面で「50代にとっての資産活用の意義」を紹介する。第一は、「資産活用」期に入ったときに資産があるということはどんな効用があるのかを改めて明確にすることで、現在の資産形成の必要性を腹落ちすること、第二は、具体的な「資産活用」の方法を考えることで、それに合わせた資産形成の目標とすべき資産規模やアセット・ロケーションを考える参考にする、こと、である。

2. なぜ資産形成をするのか—退職後の生活の満足度を上げる

「資産活用」の第一の側面については、「何のために資産形成をするのか」を改めて問うてみたい。金融業界は、「退職後の生活のための資金を早い段階から資産運用で作りに上げていくべきだ」というが、退職前後の世代となった60代でも4割程度しか資産運用を行っていない¹。しかし、

¹ 合同会社フィンウェル研究所、『「60代6000人の声」アンケート調査結果、第一弾～生活満足度：楽観過ぎないだろうか？』P16、2022年2月、<https://www.finwell.co.jp/wp-content/uploads/2022/02/bd2630f5a32c7ccd8430f297465bc12b-1.pdf>。一般社団法人投資信託協会、「60歳以上の投資信託等に関するアンケート調査」、P8、2022年3月 <https://www.toushin.or.jp/files/statistics/71/ToushinReport2021kourei.pdf>

生活に満足感を持っている人は多い。また 2019 年の「老後 2000 万円問題」と呼ばれた喧騒は、「お金があっても幸せだとは限らない」、「お金だけが幸せにしてくれるわけではない」といった声もよく拾い出した。

2.1 60 代の生活満足度分析

合同会社フィンウェル研究所は 2022 年 2 月にオンラインアンケート調査「60 代 6000 人の声」²を行い、その結果から 60 代の生活満足度と資産水準の関係を分析した。被説明変数としての満足度は、「生活全般に関する満足度」を使い、生活全般に対して「満足できる」、「どちらかといえば満足できる」、「どちらともいえない」、「どちらかといえば満足できない」、「満足できない」で回答してもらい、それぞれ 5 点から 1 点の配点を付けた。

【図表 1：60 代の生活全般の満足度、並びに各種の満足度の分布と満足度の平均値、標準偏差】

		回答者数	分布	満足度 平均値	満足度 標準偏差
全体		6486	100.0%		
生活全般	満足できる	586	9.0%	3.167	1.139
	どちらかといえば満足できる	2373	36.6%		
	どちらともいえない	1780	27.4%		
	どちらかといえば満足できない	1035	16.0%		
	満足できない	712	11.0%		
健康状態	満足できる	688	10.6%	3.295	1.085
	どちらかといえば満足できる	2542	39.2%		
	どちらともいえない	1703	26.3%		
	どちらかといえば満足できない	1103	17.0%		
	満足できない	450	6.9%		
仕事・やりがい	満足できる	533	8.2%	3.196	0.980
	どちらかといえば満足できる	1815	28.0%		
	どちらともいえない	2991	46.1%		
	どちらかといえば満足できない	685	10.6%		
	満足できない	462	7.1%		
人間関係	満足できる	797	12.3%	3.512	0.948
	どちらかといえば満足できる	2785	42.9%		
	どちらともいえない	2099	32.4%		
	どちらかといえば満足できない	554	8.5%		
	満足できない	251	3.9%		
資産水準	満足できる	388	6.0%	2.801	1.126
	どちらかといえば満足できる	1420	21.9%		
	どちらともいえない	2205	34.0%		
	どちらかといえば満足できない	1459	22.5%		
	満足できない	1014	15.6%		

(注) 合同会社フィンウェル研究所、「60 代 6000 人の声」アンケート調査、2022 年

² 合同会社フィンウェル研究所、『「60 代 6000 人の声」アンケート調査結果、第 2 弾～生活に関する満足度はどこからくるのか』、2022 年 2 月、<https://www.finwell.co.jp/wp-content/uploads/2022/02/c415fbf1329109fef07629338c4c79e7.pdf>

一方で、説明変数として、「健康状態の満足度」、「仕事・やりがいの満足度」、「人間関係の満足度」、「資産水準の満足度」を想定し、同様に5段階で評価している。Rath、Harter (2010)³のWell-beingの5つの構成要素のうち、Physicalは「健康状態の満足度」、CareerとSocialは60代という対象を考慮して1つにまとめ「仕事・やりがいの満足度」、Communityは「人間関係の満足度」、そしてFinancialは「資産水準の満足度」を分析に用いた形になる。

重回帰分析には、その他にこのアンケートで聞いている次の12項目を説明変数として使っている。

- ① 都市規模のダミー変数：30万人以上100万人未満の県庁所在都市に在住 = 1、100万人以上の県庁所在都市 = 2、3大都市 = 3、
- ② 年齢：60歳 = 0から69歳 = 9、
- ③ 性別ダミー：女性 = 1、男性 = 0、
- ④ 就業状況のダミー変数：就業している = 1、退職している = 0、
- ⑤ 家族構成のダミー変数(配偶者)：夫婦 = 1、単身 = 0
- ⑥ 家族構成のダミー変数(子供)：子ども有 = 1、子ども無し = 0
- ⑦ 家族構成のダミー変数(親)：親有 = 1、親無し = 0
- ⑧ 公的年金受給ダミー：受給 = 1、未受給 = 0
- ⑨ 世帯保有資産(不動産を含む)：保有せず = 1、1-500万円 = 2、501-1000万円 = 3、1001-1500万円 = 4、1501-2000万円 = 5、2001-5000万円 = 6、5001-7000万円 = 7、7001万円-1億円 = 8、1億円超 = 9
- ⑩ 資産運用の有無：資産運用をしている = 1、していない = 0
- ⑪ 都市推奨度：自分の住んでいる都市を老後の生活用に他人に推奨する程度として、是非住むべきだ = 10から、やめた方がよい = 0の11段階で評価
- ⑫ 年間生活費：60代の多くは生活費 = 勤労収入 + 年金収入 + 資産収入と等式が成立すると考え、年収の代わりとして年間生活費を変数にする。1 = 0-200万円、2 = 201-400万円、3 = 401-600万円、4 = 601-800万円、5 = 801-1000万円、6 = 1001-1500万円、7 = 1501-2000万円、8 = 2000万円超

これら16変数で「生活全般の満足度」と重回帰分析を行った。相関係数は0.74、決定係数R²は0.55となり、定義式の相関度は高く、そのあてはまりの強さもある程度認められる結果となった⁴。

³ Tom Rath, Jim Harter (2010), "Wellbeing : The Five Essential Elements", Gallup Press

⁴ 多重共線性の分析を行った結果はいずれも数値は3.0を下回っており、重回帰分析の頑健性は保持されていると判断する

偏回帰係数が最も大きかったのが、「資産水準の満足度」の0.41。また残り3つの満足度もそれぞれ0.16-0.20の数値と相対的には高かったものの、「資産水準の満足度」と比べると半分以下であった。次に高い数値となったのが、家族構成で夫婦のダミーの0.15、その次が資産運用の有無で0.097。

【図表2：60代全体の生活全般の満足度 重回帰分析結果】

回帰統計						
重相関 R	0.7440					
重決定 R2	0.5536					
補正 R2	0.5525					
標準誤差	0.7622					
観測数	6486					
分散分析表						
	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F	
回帰	16	4659.962	291.2476	501.3253	0	
残差	6469	3758.201	0.5810			
合計	6485	8418.163				
	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%
切片	-0.1195	0.0545	-2.1930	0.0283	-0.2263	-0.0127
健康状態満足度	0.1606	0.0104	15.4391	0.0000	0.1403	0.1810
仕事・やりがい満足度	0.2043	0.0126	16.1539	0.0000	0.1795	0.2291
人間関係満足度	0.1652	0.0131	12.5911	0.0000	0.1395	0.1909
資産水準満足度	0.4096	0.0110	37.1992	0.0000	0.3880	0.4312
都市規模ダミー	-0.0168	0.0233	-0.7204	0.4713	-0.0624	0.0289
年齢ダミー	0.0019	0.0047	0.3998	0.6893	-0.0074	0.0111
性別ダミー	0.0047	0.0339	0.1375	0.8907	-0.0618	0.0712
就業ダミー	-0.1285	0.0219	-5.8696	0.0000	-0.1714	-0.0856
家族構成配偶者有ダミー	0.1477	0.0234	6.3087	0.0000	0.1018	0.1936
家族構成子ども有ダミー	-0.0394	0.0207	-1.8996	0.0575	-0.0800	0.0013
家族構成親有ダミー	0.0800	0.0313	2.5570	0.0106	0.0187	0.1413
公的年金受給ダミー	-0.0459	0.0268	-1.7101	0.0873	-0.0984	0.0067
世帯保有資産	0.0250	0.0049	5.0691	0.0000	0.0153	0.0347
資産運用の有無	0.0971	0.0223	4.3595	0.0000	0.0534	0.1407
推奨度	0.0280	0.0048	5.8338	0.0000	0.0186	0.0374
年間生活費	0.0224	0.0094	2.3747	0.0176	0.0039	0.0409

(注) 合同会社フィンウェル研究所、「60代6000人の声」アンケート調査より分析

2.2 資産水準が60代の生活満足度に大きく影響

こうした数値からわかることは、60代の生活の満足度を最も高めるのは保有する資産水準であることだ。もちろん健康水準、仕事・やりがい、人間関係なども大きな影響を持っているため、その点も重要ではある。ただ健康、仕事・やりがい、人間関係は60代になってからでも改善できるが、資産水準は60代になってからではなかなか難しい。だからこそ現役時代に資産形成が必要になる。

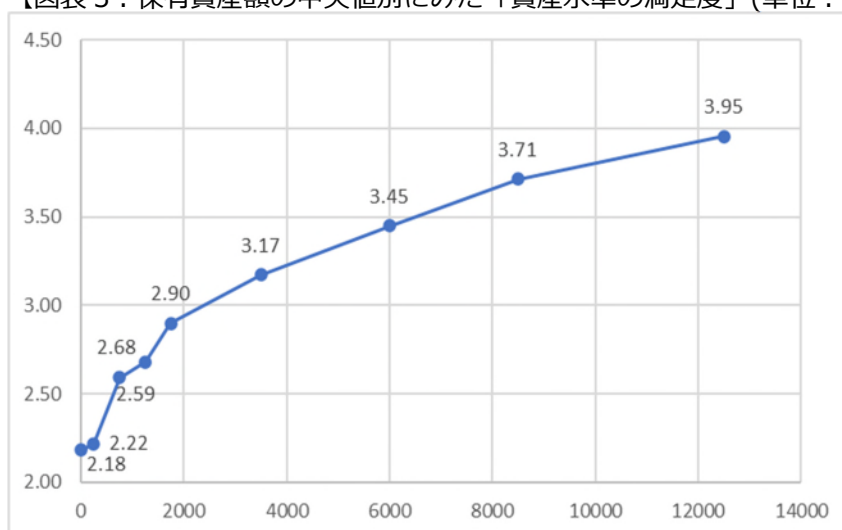
なお、家族構成が生活全般に与える影響も大きい。特に配偶者の存在は生活の満足度に大きく影響する。また子どもがいることや親がいることは満足度にほとんど相関がなく、係数だけみればマイナスに影響しているため、60代では家族の存在ではなく、何らかの形のパートナーがいることが満足度を高めていることがわかる。さらに、60代にとっては働くことが「生活全般の満足度」につながっていない。多くのファイナンシャル・プランナーなどができるだけ長く働いて年

金の受給額を増やす努力をすることが重要だと説くものの、60代は必ずしもそう思っていない実態が見えている。

2.3 「2000万円問題」の影響も

ところで、2019年に大きな話題となった「老後2000万円問題」が、60代の資産水準の満足度、さらに生活全般の満足度に影響を与えているのかもしれない。先行研究では、満足度の変化には準拠集団の存在があり、準拠集団には職場、地域、同級生などの他、テレビなどのマスコミを介して知った集団などもある⁵とされており、「老後資金2000万円問題」が、60代にとって期せずして退職後の生活のための必要資金を考える際の「準拠集団」となった可能性がある。保有資産額の中央値別に「資産水準の満足度」の分布図を作成すると、保有資産額2000万円超が「保有資産の満足度」の3.0点(「どちらともいえない」と回答した水準)を上回る分岐点になっていることがわかる。

【図表3：保有資産額の中央値別にみた「資産水準の満足度」(単位：万円、点、%)】



(注) 合同会社フィンウェル研究所、「60代6000人の声」アンケート調査より筆者分析。

3. 「資産活用」への具体的アプローチ

「資産活用」の第二の側面とは、「資産活用」の方法を理解することで、資産形成の目標とすべき資産額をより鮮明にし、その資産をどう配分しておくべきかを考える際の参考になる点だ。50代は資産形成の最終コーナーにいる。現状の資産水準で退職後は大丈夫だろうか、資産の建付けは引き出す時代に使い易くなっているだろうかを点検するタイミングといえる。

⁵ 橘木俊昭, 高松里江(2018) 「幸福感の統計分析」 岩波書店 P57

3.1 定額引き出し一辺倒からの脱却

50代は10-15年で退職時期を迎える。後述のとおり団塊の世代は、退職後に保有する資産を現金化する傾向が強かったことから、退職後は現金・預金を取り崩して生活に充当することが必要になる。その際には、単純に「年金以外に毎月10万円の引出を想定する」といった定額引き出しがほとんどだった。

ところが、現役時代に有価証券で資産形成をする団塊ジュニア世代は、有価証券を保有して退職を迎えることになる。退職時に、資産運用を止めるか、継続するかの二択ではなく、「運用しながら生活に必要な資産を少しずつ引き出していく」という選択肢を持つことが求められる世代だ。

その時に、取り崩し方法が従来と変わらない定額引き出しの場合、大きなリスクが顕在化する。具体的には、取り崩しの初期に運用収益率が想定水準を下回った場合には、たとえ全期間を通しての収益率が想定通りになるとしても、予想外に元本が毀損することがある。これを収益率配列のリスクと呼んでいるが、これを避けるための取り崩し方法を念頭に置く必要がある。例えば、「率」を使った取り崩し方法などがそれに該当する。

3.2 「使いながら運用する」ことで目標額の再設定を

「率」を取り入れた取り崩し方法は、「資産活用」だけでなく、退職までの「資産形成」の目標設定にも大きな変化をもたらす。単純計算だが、65歳から15年間を毎年3%で運用できて、残高の4%を引出して生活に充当し、80歳からの20年間は80歳時点の残高の20分の1を毎年引き出すというルールを決めると、35年間の引出総額は65歳時点の資産額の約1.4倍になる⁶。

また逆に必要な額が想定できれば、65歳時点では、その額の7掛け程度を用意できていれば、「資産活用」によって目標をクリアできるという意味でもある。これが「資産活用」の効用といえるだろう。本当に必要な額でゴールを設定することは、過度なリスクを取らないという視点でも重要といえる。

3.3 「資産活用」のカギは希望する「生活スタイル」と「収入への期待」のバランス

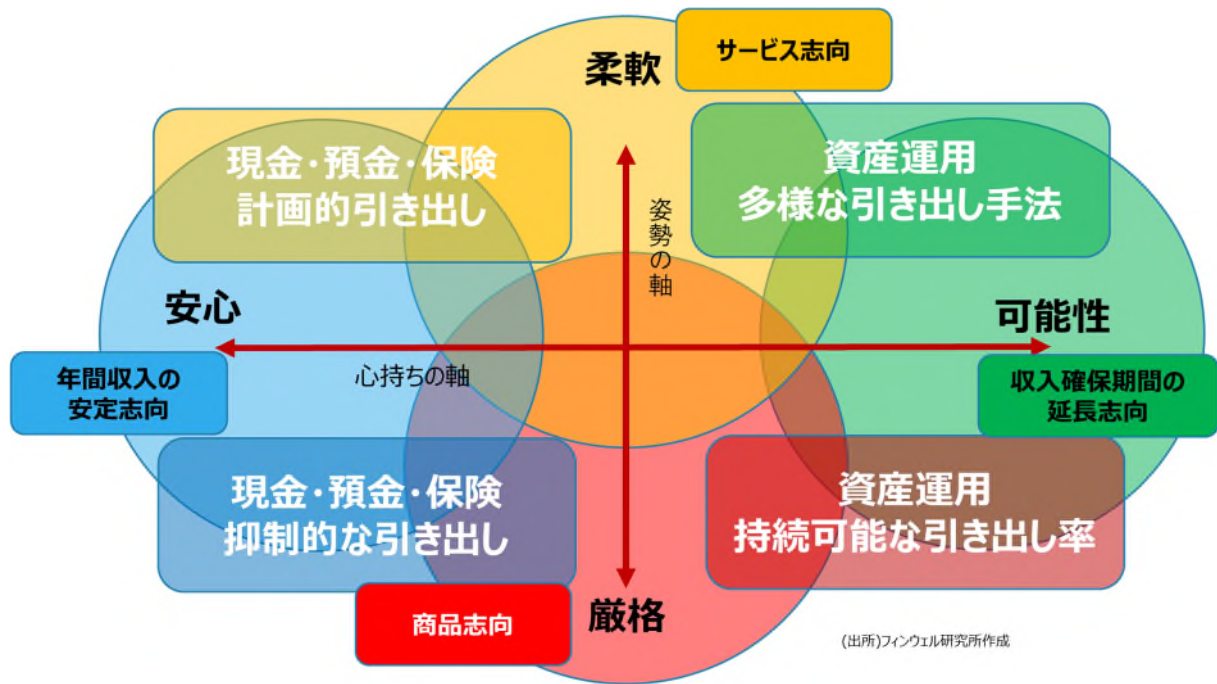
取り崩し方法はその組み合わせまで考えると無数に想定されるが、カギは目的別の資産プールを想定することと、税金・社会保険料など引き出し時のコストを念頭に置くことだろう。ともに資産をどの口座にどう配分するかという、アセット・ロケーションの視点である。

⁶ 65歳退職時の資産2800万円を想定。資産2800万円を現金で保有して毎年均等額で取り崩す生活をすれば、引出総額は2800万円となる。これを当該ルールで使いながら運用すると、概算で資産残高は毎年1%ずつ減少、その間の引出総額は1567万円強。また80歳時の残高は2400万円強。これを均等割り引き出すとすれば、合計の引出額は2400万円強。65歳以降の累計引出総額は前半の1567万円と後半の2400万円をあわせて4000万円弱に。

前者に関しては詳しく後述するが、後者では、例えば確定拠出年金など引き出す金額が所得税の対象となる口座と、NISA(少額投資非課税制度)などのように引出額が所得税非課税のものなどがあり、税金や社会保険料の軽減策として、公的年金の受取額とのバランスを検討することが必要になってくるだろう。

目的別資産プールの考え方は、グラフのように2つの軸を想定して、「資産活用」世代をお金との向き合い方で分類する試みから出発している。横軸は収入に対する「心持ちの軸」、縦軸は生活に対する「姿勢の軸」とした。「心持ちの軸」では、退職後の収入の安定を求める左側から、右側に行くにつれ収入の増加や収入の得られる期間の延長への志向が強くなる。「姿勢の軸」では、下に行くほど退職後の生活スタイルを維持したいという厳格さが強く、上に行くほど環境の変化に合わせて生活スタイルを変えられるという柔軟性があると考えられる。

【図表4：「資産活用」世代のお金との向き合い方】



現金・預金派の「安心で厳格」ゾーン(左下)：現金・預金を資産とした従来の高齢者のイメージ。取り崩し金額と保有資産額からカバーできる年数が想定できる。安定収入を前提とするため、取り崩しは抑制的にならざるを得ない。最大の懸念材料は長生きリスク。

収入に生活を合わせる「安心で柔軟」ゾーン(左上)：安定的な退職後収入を望むものの、年齢や健康状態によって生活パターンを変えることを想定する。例えば、退職後生活の前半は旅行や趣味に時間と資金を多く割き、後半は抑制的に使うパターンとか、後半の喫緊の事態に蓄え前半の人生を抑制的にするスタイルが想定できる。ある程度の長生きリスクは残る。

運用しつつ「厳格」な生活を守るゾーン(右下) : 長生きリスクを回避できるようにと保有資産の成長を志向し、それを前提にして、生活スタイルを維持する意向。例えば「持続可能な引き出し率」を取り入れ、資産運用と生活の安定を両立させるアイデアを受け入れる。ただ、一定の確率で資産が枯渇するリスクを許容せざるを得なくなる。

運用を前提に生活スタイルを合わせるゾーン(右上) : 資産運用を志向し、生活スタイルも柔軟に変更できる。資産運用を継続すれば、その資産価値の変動をある程度受け入れざるを得ず、引き出せる資金も変動する。それに合わせて取り崩しの手法も多様化し、また生活の柔軟性も求められる。ただ、いつまで資産運用を続けられるかが課題になる。

よくいわれる「長生きリスク」を避けたいと思えば、より右側に近づき資産運用を志向することになる。資産運用を前提にしながら生活スタイルを変えられないとなれば右下だが、そこでの「最適解」はなかなか難しい。思いが強すぎれば、ハイリスク・ハイリターン金融商品に向かい、大きな危険を伴う。そのため、運用と生活スタイルの調整で妥協点を探ることになり、その結果、軸の交差するゾーンに近づくことになる。

また、年齢や個人の状況によって、ゾーンをシフトするという考え方もあり得るだろう。例えば前述の65-79歳までの「使いながら運用する時代」は右上のゾーンだが、80歳以降に資産運用からも撤退して「使うだけの時代」になれば、左下のゾーンへと移行することになる。

さらに資産プール毎に目的を明確にして、それぞれに適したゾーンの「資産活用」手法を考えることも大事になるだろう。資産運用を継続して引き出せる資産の維持拡大を図る資産プールと、万一の場合に備えるバッファ資産のような資産プールといったような分け方もあるだろう。

3.4 運用資産とバッファ資産の活用

4つの象限のうち、特に右側2つの象限で多用される運用資産とバッファ資産の組み合わせをいくつか紹介する。大きく分けると、①運用資産の引出不足をバッファ資産でカバーする、②運用資産が枯渇した人生の後半のときにバッファ資産を使う、③先にバッファ資産を取り崩して運用資産の枯渇リスクを軽減する、などがある。もちろん運用資産とバッファ資産の置き所を最初から分けておくことも可能だろう。

アイデア 1 : 引き出し不足分をバッファー資産から補填

① 想定引出額になるようにバッファー資産から補填

「収益率配列のリスク」を回避する方法のひとつとして、資産残高の一定率で引き出す「定率引き出し」がある。この場合、資産価額の変動に伴い引出額が変動してしまうが、その過不足をバッファー資産で補填する方法。例えば、価額下落で運用資産からの引き出しが少なくなればバッファー資産から不足分を補填し、価額上昇で計画以上に引き出せる場合には、その分をバッファー資産に組み入れるという方法だ。

ただ、これはバッファー資産を含めた全資産で考えると、運用しながら定額で引き出す方法と同じになり、「収益率配列のリスク」は回避できない。もちろん総じて収益率を低く抑えることから運用リスクが小さく、結果として元本毀損のリスクも小さくなるメリットはあろう。

② 引出額にレンジを設ける

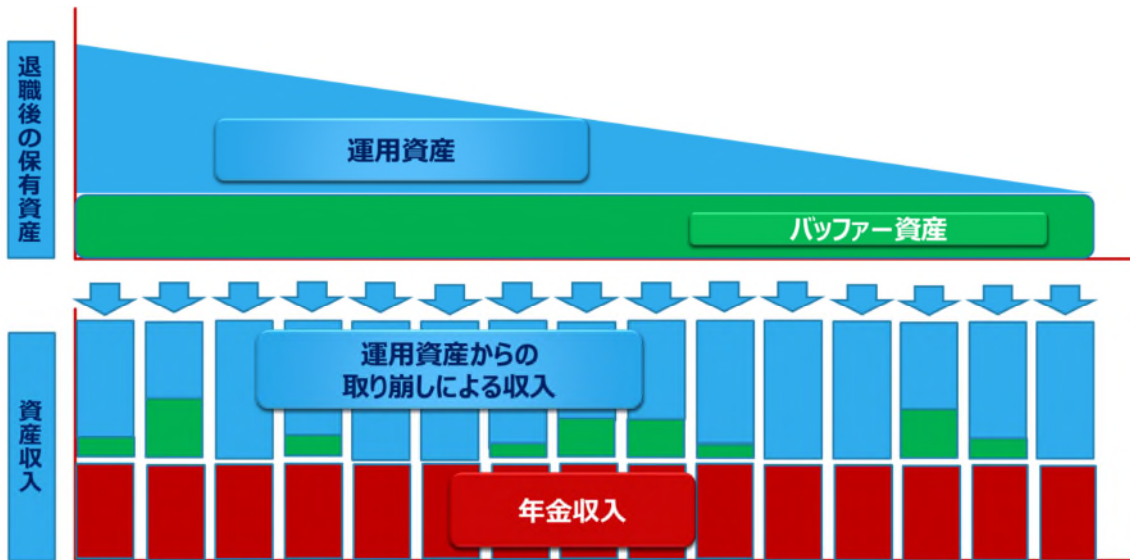
定率引き出しによる引出額の変動抑制策として、その引出額の下限と上限を決めるアイデアもある。例えば、月額想定引出額は 40 万円だが、下限を 35 万円、上限を 40 万円とすれば、35 万円を下回ったときだけバッファー資産から補填するというルールだ。

③ ETF の配当金を活用

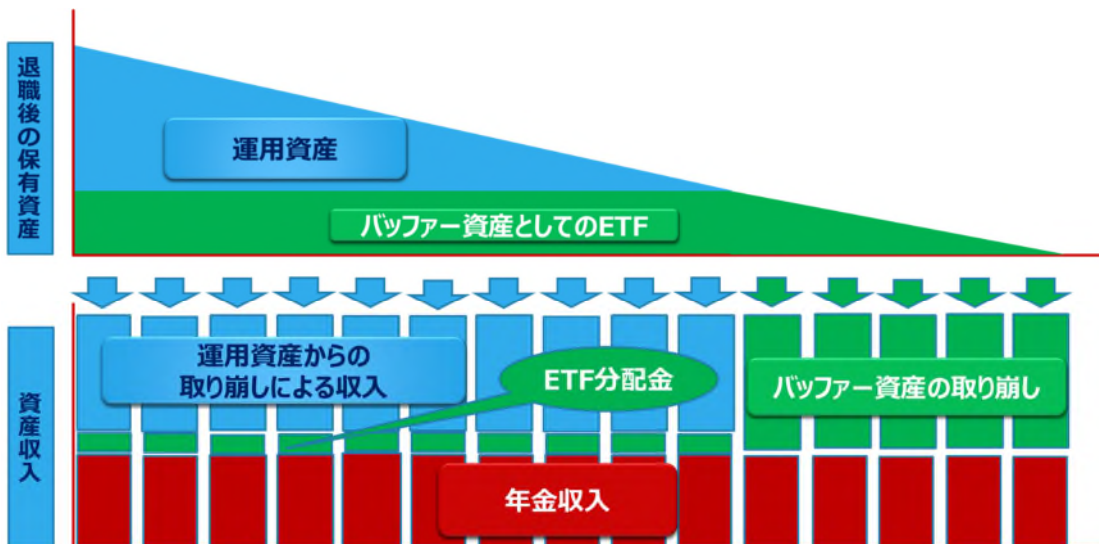
バッファー資産の代表は預金だが、収益力は現状ほとんどない。収益力のあるバッファー資産として株式を活用するアイデアもある。バッファーとして長期保有することを前提として株式の配当金を資産の取り崩し額の一部として組み入れる方法。取り崩し不足分の補填用というよりは、配当金を取り崩し額の一部と想定することになる。そのため配当金が安定していることはもちろんだが、元本も十分に分散されている方が良いだろう。個別銘柄より ETF などを利用するのが効果的ではないか。ETF の分配金は配当金が原資となっていることから、元本には手を付けないバッファー資産として扱える。

【図表 5-1： 運用資産の取り崩しアイデア】

—上段は想定引出額になるようにバッファー資産から補填方式、下段はETFの配当金を活用する方式



(出所) 合同会社フィンウェル研究所作成



(出所) 合同会社フィンウェル研究所作成

アイデア2：人生後半の生活費不足を確保するバッファー資産

アイデア1がバッファー資産を退職後生活の全般にわたって使うパターンだとすれば、アイデア2は「定額引き出し」を前提に、途中で運用資産の元本が枯渇してもいいように、バッファー資産を人生の最後半で使えるようにしておく方法だ。

① 枯渇したら保険でカバー

バッファー資産として終身保険を活用する。資産運用で資産寿命を延ばす努力をしても、まだ不足する場合、または資産運用そのものや定額引き出しによって資産が途中で枯渇する場合を想定して、予め最後の生活費を終身保険でカバーするように契約する。米国では、Deferred Income

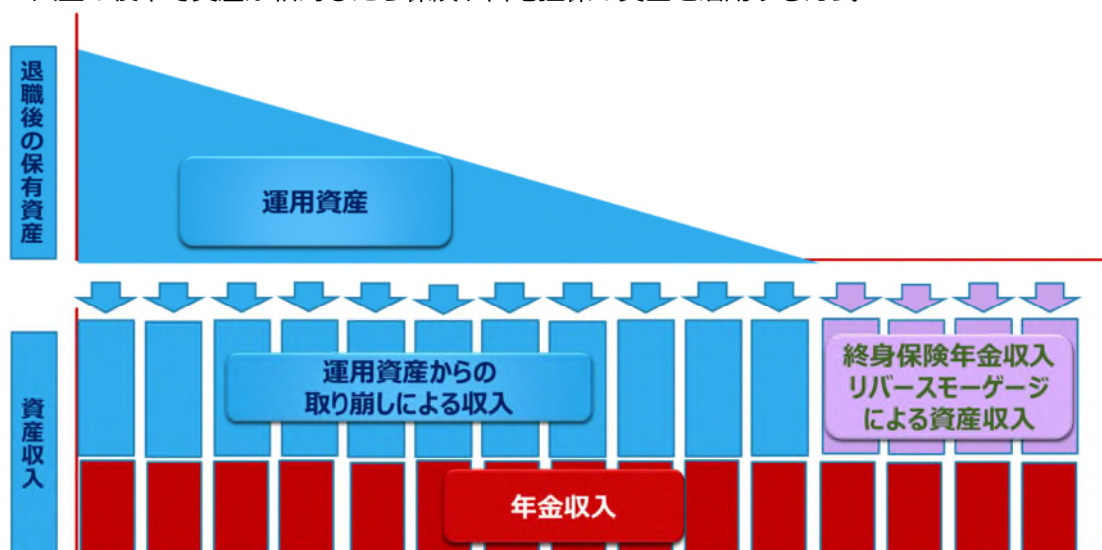
Annuity と呼ばれる繰り延べ終身年金が開発され、例えば 65 歳から 85 歳までは保有資産を運用しながら定額引き出しを行い、85 歳から最後まで期間は、この終身年金を受け取るように設計するといった方法だ。この時、終身年金の契約は 65 歳で行うことから 20 年の繰り延べ期間を持った終身年金となる。ただ、こうした保険の場合には、収入は確保されているとはいえ、「資産がない」という現実はなかなか受け入れ難く、まだまだ普及はしていない。またマイナス金利の状況でこうした保険商品の組成にもかなり限界があろう。

② 枯渇したら自宅を担保に資金を

同様のアイデアとして、途中で資産が枯渇した場合に、保有する自宅を担保にリバース・モーゲージなどでバッファー資産を捻出する方法もある。こちらは、保有する自宅を担保にしていることもあって「資産が存在する」点が安心感となるが、担保の掛け目や対象になる物件の制約などの実務面での課題も多い。

【図表 5-2： 運用資産の取り崩しアイデア】

一人生の後半で資産が枯渇したら保険や自宅担保の資金を活用する方式



(出所) 合同会社フィンウェル研究所作成

アイデア 3：「資産活用」期の当初にバッファー資産を活用

① 当初の数年はバッファー資産でカバーし、収益率配列のリスクを回避

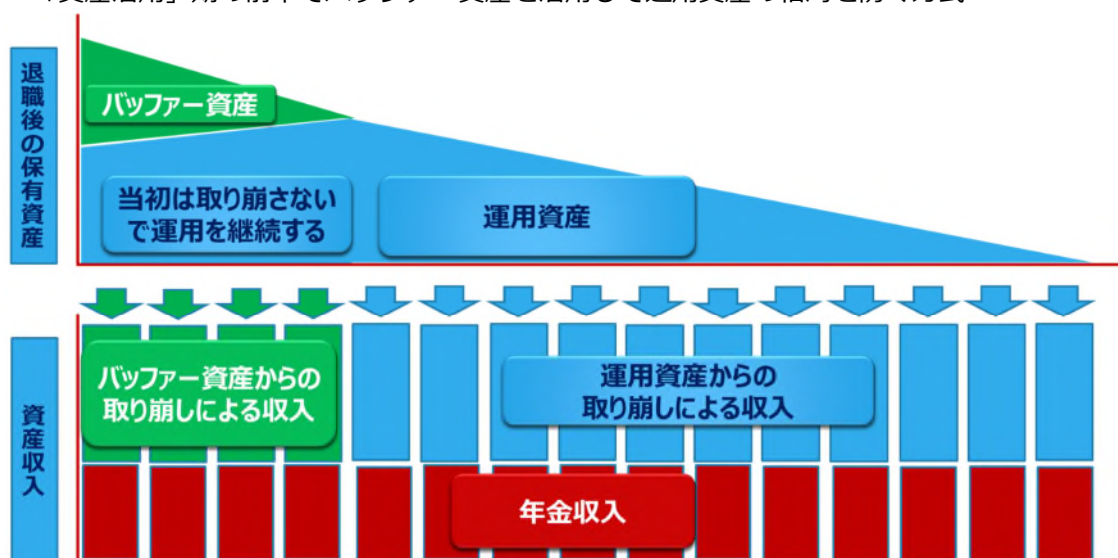
「収益率配列のリスク」では、使いながら運用する時代の初期に想定を下回るような収益率が並ぶと、予想外に元本が枯渇することが知られている。そのため、その期間に取り崩しを避ける、または控えることもその対策となる。具体的には、バッファー資産からの取り崩しを退職後生活の前半を中心に行い、その間、運用資産には手を付けない。結果として、リスク性資産の構成比が退職後に徐々に上昇することになる。この方法は、理論的には考えられるものの、最初にバッファー資産を使ってしまうため、心理的なハードルは高くなるのではないだろうか。

② 金融資産以外をバッファ資産として活用

運用期間の当初の数年の間だけ、運用資産からの取り崩しを行わないで済ますなら、何もバッファ資産は金融資産でなくてもいいかもしれない。例えば 75 歳くらいまで勤労収入で生活費を賄う方法も想定できる。退職後も働かないわけではないが、資産収入に頼らないほどの十分な水準を得られる勤労収入になるかは難しいところだ。全面的なバッファ資産というわけにはいかないかもしれない。

【図表 5-3： 運用資産の取り崩しアイデア】

－「資産活用」期の前半でバッファ資産を活用して運用資産の枯渇を防ぐ方式



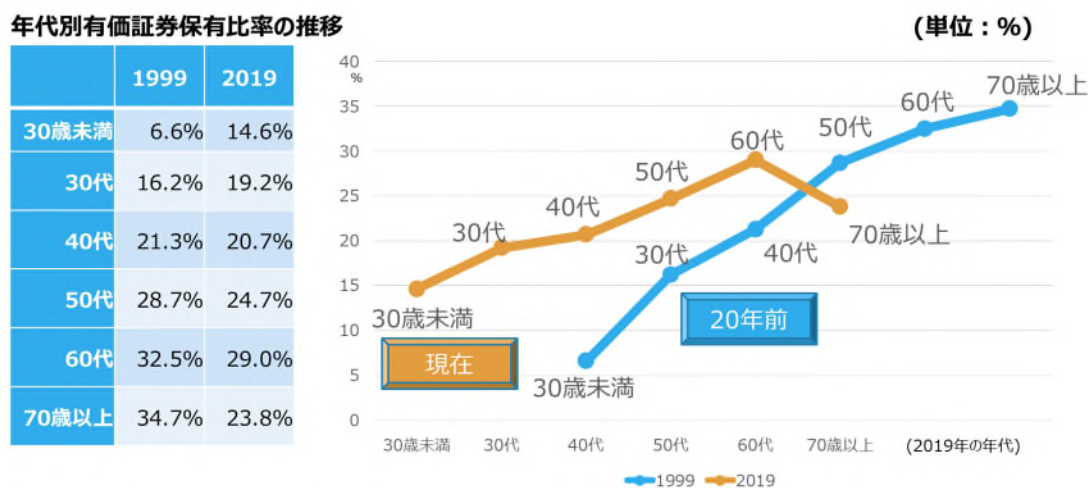
(出所) 合同会社フィンウェル研究所作成

4. まとめ—団塊世代の轍を踏まない

団塊ジュニア世代が将来の「資産活用」を念頭に置いて、「資産形成」の最終コーナーを走ることは、団塊の世代が図らずも犯してしまった過ちを繰り返さず、今後の個人金融資産の拡大に寄与することにつながると考えている。

全国家計構造調査で年代別の有価証券保有世帯比率を比較した。1999 年の 20 代以下、30 代、40 代は、20 年後の 40 代、50 代、60 代と比較すると同比率を上昇させたが、当時の 50 代は 28.7%から 19 年(70 代以上)には 23.8%と減少した。高齢になれば投資をやめる世帯が増えるものとはいえ、99 年の 70 代は 34.7%の世帯が有価証券を保有し、その比率は 60 代の 32.5%よりも多かった。当時の 50 代、団塊の世代は退職後に運用資産を現金化するのが顕著だったのではないかと。団塊の世代は、退職後に有価証券を保有し続けることを諦めた世代とも映る。

【図表 6：年代別有価証券保有世帯比率の推移（2019年と1999年の比較）】



(注) 全国家計構造調査(旧 全国消費実感調査)、2019年版、1999年版、2人以上の世帯の金融資産データを使ってフィンワイル研究所が作成

若年層の資金は小口のためどれだけ「貯蓄から資産形成へ」の動きを強めても、高齢層が「投資から貯蓄へ」の流れを進めると、全体の有価証券比率は増えにくい。今さらそれを悔いても仕方がないが、今の50代は同じ轍を踏まないことが大切だ。これから資産を取り崩す時期になっても、すべてを現金化せず、「引き出しながら運用を続ける」という「資産活用」の姿勢を貫くことが必要だ。

その考え方が定着すれば、2000兆円を超えた個人金融資産を今後20年で2倍にするための大きな下支えになるはずだ。

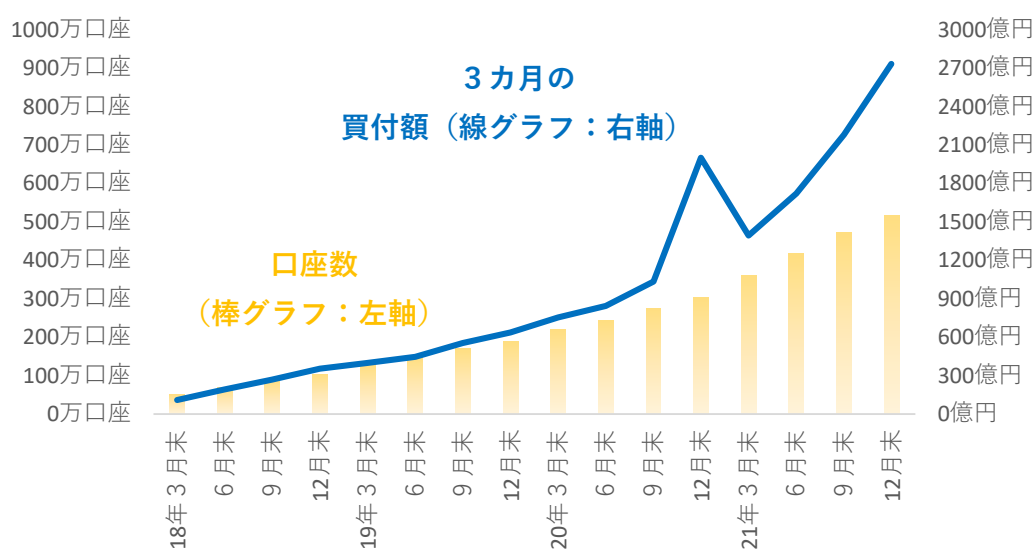
つみたて NISA の活用状況と年間 40 万円からの引き上げの必要性 - 上限引き上げと制度の一本化を -

ニッセイ基礎研究所 准主任研究員
 前山 裕亮

1. 現役世代で活用が進む、つみたて NISA

2018 年 1 月から始まった つみたて NISA（少額からの長期・積立・分散投資を支援するための非課税制度）。開設された口座数は着実に増え、2021 年末には 518 万口座となっている（図表 1）。また、口座数の増加に伴って買付額も増加し、買付額は制度開始から累積で 1.5 兆円を超えてきている。

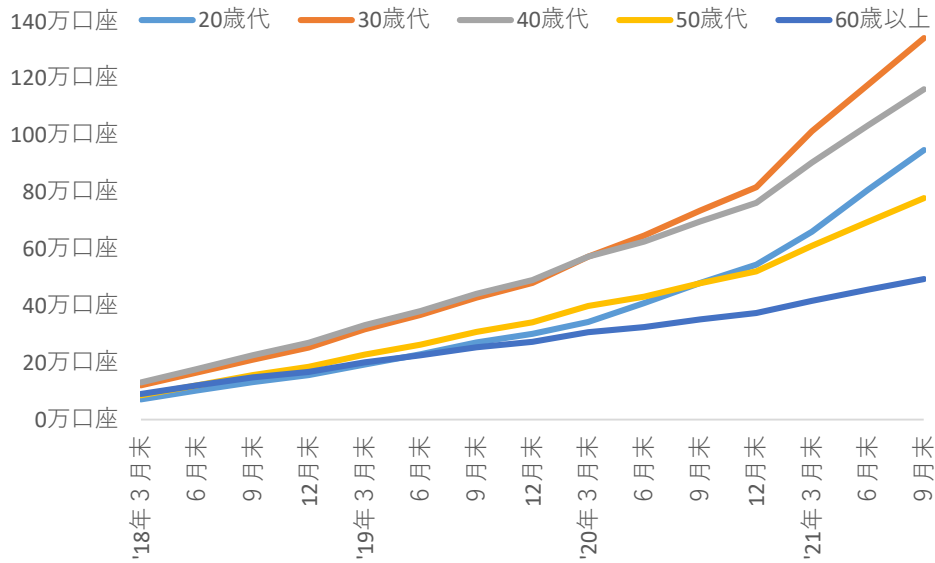
【図表 1 つみたて NISA の口座数と 3 カ月の買付額の推移】



(出所) 金融庁資料より筆者作成

つみたて NISA は、特に資産形成層ともいえる現役世代で活用が広がってきている。年代別の口座数は、30 歳代、40 歳代、20 歳代、50 歳代、60 歳代以上の順で多くなっている（図表 2）。特に 20 歳代から 40 歳代は 2021 年に入ってからからの口座数の増加が顕著であり、30 歳代と 40 歳代では 100 万口座を超えている。その一方で 60 歳以上はそれ以上の年代をまとめても 50 万口座未満であり、あまり活用が広がっていない。また、50 歳代についても口座数の増加がやや鈍い状況である。

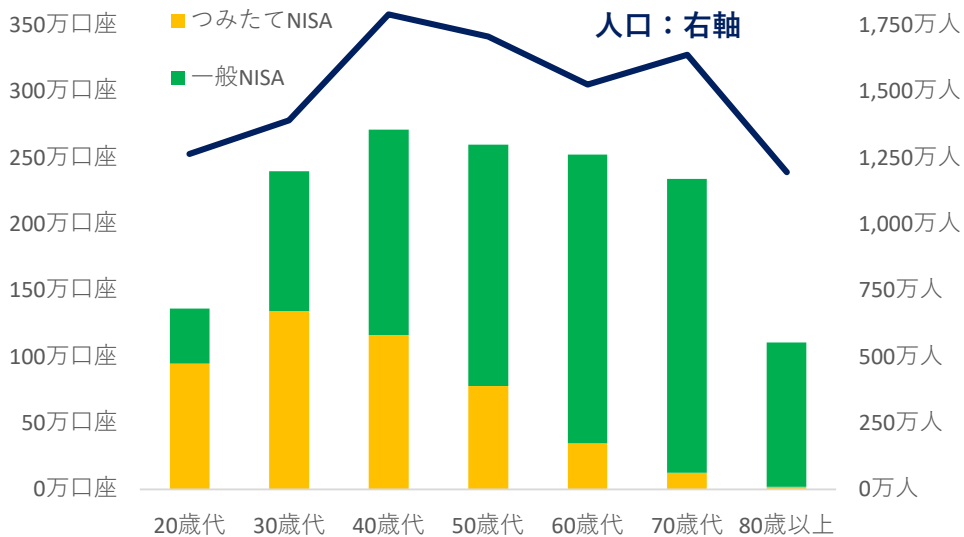
【図表2 つみたて NISA の年代別の口座数の推移】



(出所) 金融庁資料より筆者作成

ただ、つみたて NISA の活用が 50 歳代以上で広がらない背景には一般 NISA の存在が影響している。併用できないためどちらかを選択する必要があるが、口座数をみると年代が上がれば上がるほど一般 NISA が選ばれる傾向があるためである。2021 年 9 月末時点では、40 歳代以上の年代で一般 NISA の口座数の方が多い状況である (図表 3)。

【図表3 つみたて NISA と一般 NISA の年代別の口座数：2021 年 9 月末時点】



(出所) 金融庁、総務省資料より筆者作成。人口は 2021 年 10 月 1 日時点の確定値。

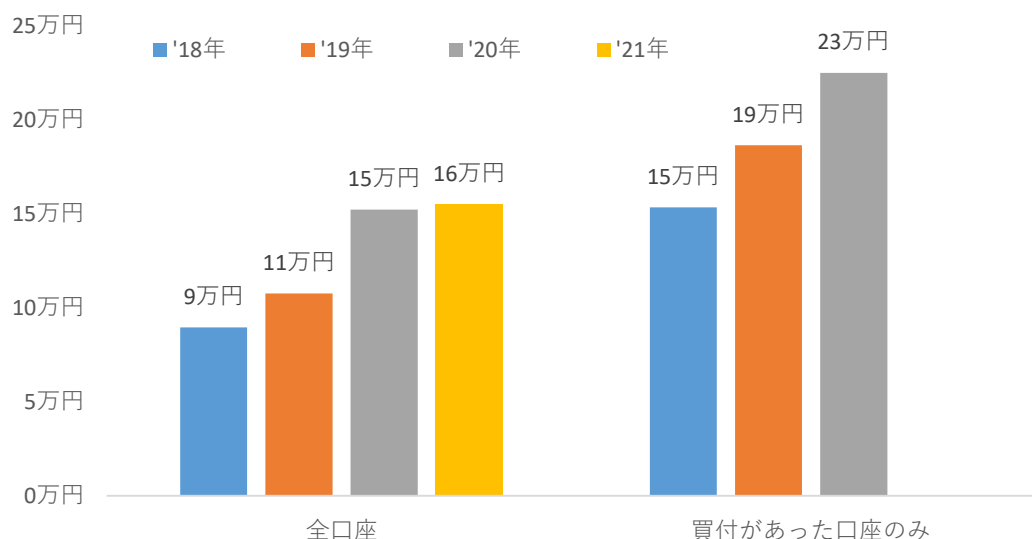
つみたて NISA、一般 NISA とともに投資利用枠が設定されている口座数

なお、つみたて NISA と一般 NISA を足した総口座数でみると、30 歳代から 70 歳代までは 250 万口座前後とほぼ同じような状況である。年代ごとに母数となる人口が異なるため、口座数自体を単純比較はできないが、それでも 30 歳代から 70 歳代の 14%以上、つまり 7 人に 1 人以上は つみたて NISA か一般 NISA のどちらかの口座を保有していることになる。

2. 利用状況からは上限引き上げは不要？

このように現役世代を中心に利用が広がってきた つみたて NISA であるが、制度開始当初から年間 40 万円の買付上限では少ないという意見もあった。ただ、そんな買付上限の引き上げを望む声とは裏腹に、実際の利用状況からは年間の買付額の引き上げは一見すると必要ないように見える（図表 4）。

【図表 4 つみたて NISA の一口座あたりの平均買付額】



（出所）金融庁資料より筆者作成

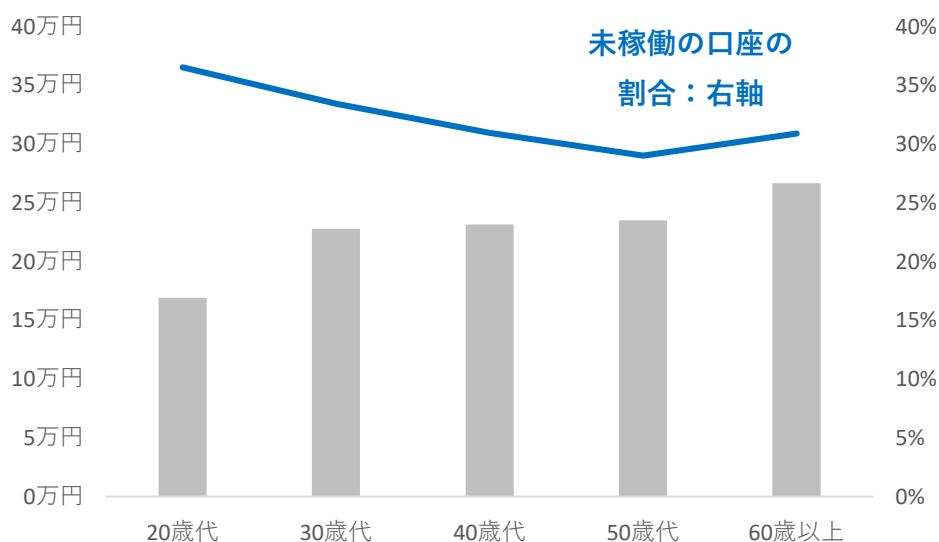
つみたて NISA の一口座あたりの平均買付額は 2018 年から年々増加しているが、2021 年の全口座平均はで 16 万円であった¹。つみたて NISA では開設されたものの実際に行われていない口座が多く、2018 年と 2019 年は約 4 割、2020 年に多少減ったものの約 3 割の口座が未稼働であった。そのような未稼働の口座の存在によって全口座平均は引き下げられている。しかし、未稼働の口座を除外して買付があった口座のみでも、2020 年で平均 23 万円と毎月 2 万円をいかない状況であり、上限の 3 万 3,333 円とはまだ開きがある。2021 年も 2020 年からそれほど大きくは変わらない状況だったと推察される。当年に開設して 1 年通して利用できていな

¹ 2021 年の値は 2022 年 2 月 25 日に公表された速報値を用いて計算しており、確報値で修正される可能性がある。実際に 2020 年は速報値から確報値で買付額が大幅に増加した。

い人が多いことを踏まえても、年間 40 万円で足りないどころか持て余している人の方が多いように見えてしまう。

なお、2020 年については年齢が上がるにつれて未稼働の口座の割合が減り、一口座あたりの平均買付額がやや増える傾向がある（図表 5）。20 歳代は他の世代と比べて顕著に平均買付額が少ないが、30 歳代以上についても年間 40 万円で足りている状況にある。

【図表 5 つみたて NISA の一口座あたりの年代別の平均買付額：2020 年】



(出所) 金融庁資料より筆者作成。平均買付額は買付があった口座のみ

3. 実は年間 40 万円に不満がある人は、つみたて NISA をそもそも利用していない

しかし、つみたて NISA の利用状況を考える上では、やはり一般 NISA の存在を考慮する必要がある。年間 40 万円以上投資したい人の多くが、年間 120 万円まで買付ができる一般 NISA を選択していると推測されるためである。つまり、年間 40 万円で足りないと考えている人は、つみたて NISA をそもそも利用していない可能性が高い。

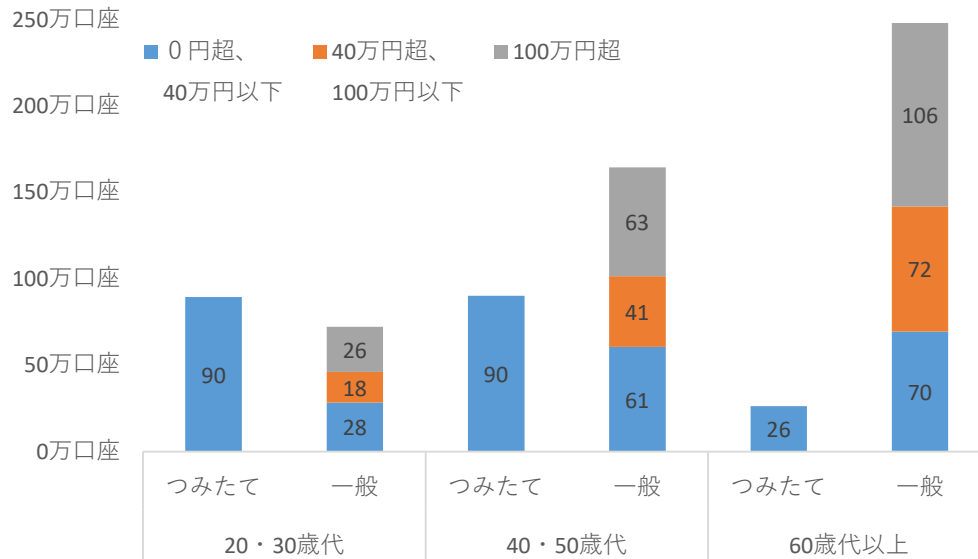
実際に 2020 年の つみたて NISA と一般 NISA の年間の買付額別の口座数をみても、そのことがうかがえる（図表 6）。なお、つみたて NISA の方が一般 NISA よりも口座数が多い 20 歳代と 30 歳代、一般 NISA の方が つみたて NISA よりもやや口座数が多い 40 歳代と 50 歳代をまとめて集計したが、年代ごとに細かく分けてみても同じ傾向であった。

50 歳代までの現役世代では、「0 円超、40 万円以下」という比較的少額の買付が行われた口座数を比較すると、つみたて NISA の方が一般 NISA よりも多い。買付が 40 万円以下ならば、つみたて NISA が選ばれていることが分かる。一方で、40・50 歳代では 40 万円超の買付が行われた一般 NISA が 104 万口座と、つみたて NISA で買付が行われた 90 万口座より多かった。

また、一般 NISA では 20・30 歳代、40・50 歳代ともに「100 万円超」買付が行われた口座数が 26 万口座、63 万口座と「40 万円超、100 万円以下」の 18 万口座、41 万口座より多かった。

一般 NISA では買付の上限は年間 120 万円と つみたて NISA の 3 倍であるが、ほぼ上限いっぱいまで買付を行っている人が、かなり多いことが分かる。

【図表 6 つみたて NISA と一般 NISA の口座数の比較：2020 年】



(出所) 金融庁資料より筆者作成。買付があった口座のみ

つまり、先ほど見てきたように 40・50 歳代、特に 50 歳代で つみたて NISA の口座数の増加が緩やかなのは、まさに年間 40 万円の上限に不満を持っていることの現れといえる。50 歳代という資産形成がある程度進んでいる、もしくはこれから本格的に老後資金を考えるようになる頃である。つみたて NISA では足りないと考え、運用可能期間の短さに目をつぶってでも一般 NISA を選ぶ人が多いと考えられる。

ただ、昨今の長寿化などを踏まえると 50 歳代からでも老後に向けた資産形成のため 20 年、30 年と長期投資するニーズが高まっている。つまり、老後の資産形成にとって つみたて NISA の限度額は十分とは限らず、その一方で一般 NISA は運用可能期間が短い点が長期投資のニーズを満たせていないのが NISA 制度の現状なのではないだろうか。

4. 上限引き上げと制度の一本化が必要

そもそも つみたて NISA か一般 NISA のどちらかを選ばなければならないこと自体が、制度として問題がある。制度の活用がより一層、広がり、多くの人の資産形成の助けになるためには、つみたて NISA の上限額を引き上げた上で一般 NISA を吸収・統合し、制度を一本化することが必要だと筆者は考えている。

本来であればこのような制度変更が現行の一般 NISA の終了に伴って行われるべきであったが、残念ながら 2024 年から新しい（一般）NISA と つみたて NISA の選択制になってしまった。現

時点では一般 NISA の口座数は つみたて NISA の口座数の倍以上もあるため、一般 NISA を活用している人に配慮する形で見直しが行われたのかもしれない。

新しい NISA は現行の一般 NISA と つみたて NISA とが組み合わせられた中間のような仕組みとなっており、統合や一本化に向けた地ならしなのかもしれない。しかし、この新しい NISA によって抜本的な制度改革の話が順調に進んだとしても、実現するのは早くても新しい NISA の買付が終了する 2029 年以降になるだろう。

老後に向けた資産形成、特に 40・50 歳代の資産形成は喫緊の問題である。より良い制度を慎重に検討していくのもよいが、検討しているうちに 40・50 歳代の資産形成を進める時間は短くなっていく。抜本的な制度改革、新しい NISA と つみたて NISA との統合、制度の一本化が理想ではあるが、時間がかかる。従って、まずは つみたて NISA の上限額の引き上げを検討すべきだと考えている。

つみたて NISA は上限額の引き上げ以外にも現行 20 年となっている運用可能期間の延長、無期限化や制度の恒久化なども行うべきだと筆者は考えている。ただ、これらの項目については、実際にその影響がでてくるのは 2029 年よりも先であり、時間的な猶予がある。それと比べて、上限額についてはまさに現在進行形の問題であり、そのほかの項目より優先して取り急ぎ検討すべき政策課題だと思われる。

資産形成を始めるまでのつまずきを解決するために － 公的無料相談サービスの必要性 －

ファイナンシャル・プランナー
株式会社ウェルスペント 代表取締役
横田 健一

2022年5月5日、岸田首相がロンドン・シティにおいて、「NISAの抜本的拡充や、国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設など、政策を総動員して「資産所得倍増プラン」を進めていくと表明された。まさに本研究会の目指す「2041年、資産形成をすべての人に」であろう。

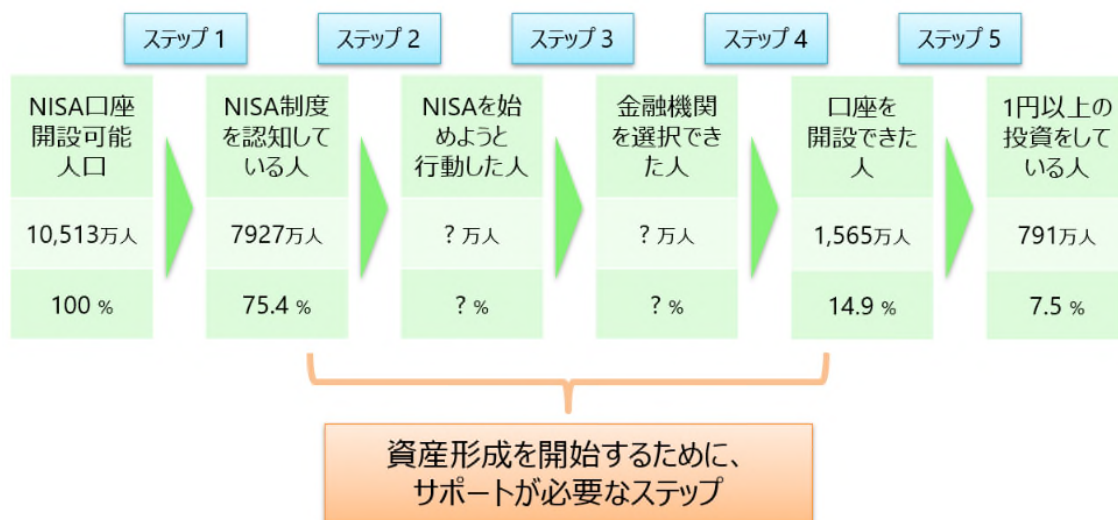
本稿では、資産形成におけるつまずきポイントと、それを解決していくために筆者が必要と考える相談サービスのあり方についてご説明する。

1. 資産形成を始めるまでのプロセスとつまずきポイント

「2041年、資産形成をすべての人に」を実現するには、すべての人に行動してもらうことが必要であるが、まず一人ひとりが実行していく際のプロセスを確認してみたい。

一人ひとりがNISA口座を開設して、1円以上の投資を実行するまでの具体的なプロセスをイメージしてみると、次のようになる（図表1）。

【図表1 NISAにより資産形成を始めるまでのプロセス】



(出所) 筆者作成

NISA 口座での投資実行に至るまでには、NISA 口座の開設が可能な人が、NISA 制度を認知し、実際に自分で始めようと行動に移し、金融機関を選択した上で、NISA 口座を開設し、1 円以上の投資を実行する、といったプロセスを経ることになる。

各種調査資料から大まかな遷移率のイメージを図に示すと上のようになり、口座開設可能な人¹のうち、NISA 制度を認知しているのは約 75%²、実際に口座を開設した人は約 15%³、そして 1 円以上の投資実行に至ったのは約 7.5%⁴となっている。

制度を認知した上で NISA を始めようと行動を起こそうとした人の割合や、行動を起こした上で金融機関を選択して開設手続きまで進んだ人の割合については不明だが、このステップ 2~4 における遷移率が大幅に低下していることは間違いないだろう。

以前、筆者はあるお客様に、証券口座の口座開設書類（約款等）を持参されて「これらの書類を読む時のポイントを教えて欲しい」と言われ、非常に驚いたことがある。口座開設プロセスにおいて、このお客様のように一人で悩んでいる方が多いのが実態なのではないかと想像している。

これらのステップ 2~4 における離脱率を改善するには、金融コンテンツなどの一方的な情報提供に加えて、実名か匿名かを問わず、対面、電話、チャットなどさまざまな形で、ちょっとした質問や相談をすることができる双方向的な相談サポートが非常に重要なのではないかと考えている。

2. お金についての相談がされておらず、一人で悩んでいるのでは？

世の中の人には、お金について誰かに相談しているのだろうか。あるインターネット調査において「お金にまつわる相談をしたらどのような方に相談しますか。（複数選択可）」という問いに対しては、次のような結果⁵となっている（図表 2）。

ここで 1 位から 5 位までは自分や家族などの身内や友人であり、必ずしも専門家とは言えない人にしか相談していない実態が確認できる。金融機関やファイナンシャル・プランナーなど専門知識を持った相手に相談しているのはごくわずかである。金融商品の販売を前提としない専門家への適切な相談機会を提供することで、資産形成を開始するまでのつまずきを解消していくことが可能になるのではないかと考えている。

¹ 総務省「令和 2 年国勢調査」（令和 3 年 11 月 30 日）より、2021 年 10 月 1 日時点 20 歳以上の人口

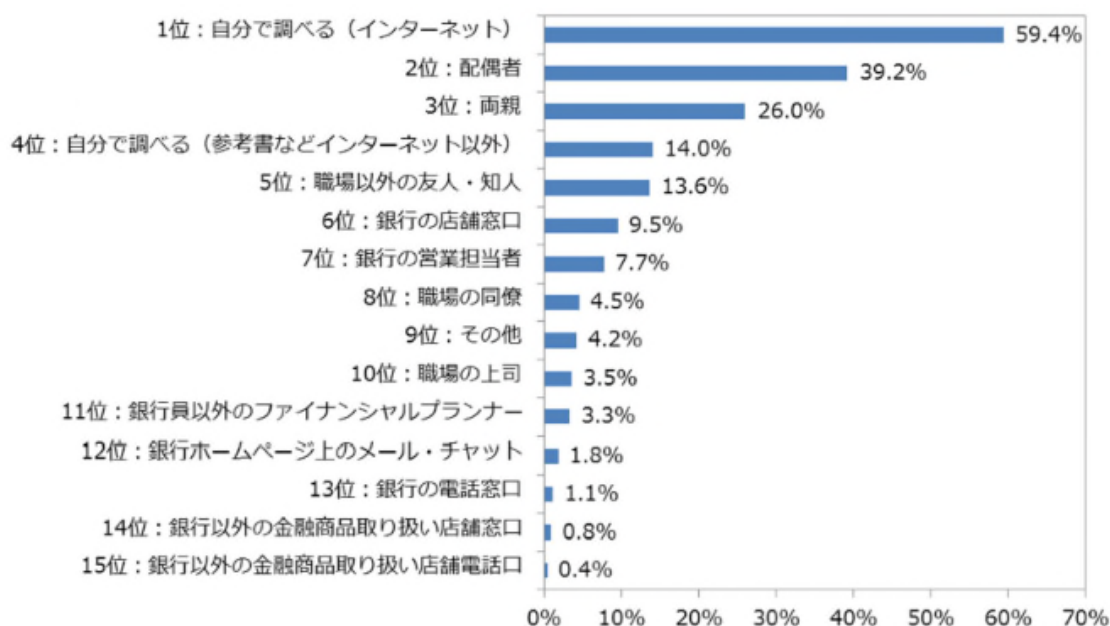
² 一般社団法人投資信託協会「2021 年（令和 3 年）投資信託に関するアンケート調査（NISA、iDeCo 等制度に関する調査）報告書」（2022 年 3 月）

³ 金融庁「NISA・ジュニア NISA 利用状況調査 令和 3 年 12 月末時点（速報値）」（令和 4 年 2 月 25 日公表）

⁴ 買付額別口座の割合が、前年の金融庁「NISA・ジュニア NISA 利用状況調査 令和 2 年 12 月末時点（確報値）」（令和 3 年 6 月 15 日公表）と同じだと仮定して、筆者試算

⁵ 東京スター銀行「20 代~60 代の男女に聞いた「銀行に関する利用意向調査」（2019 年 2 月 22 日）

【図表 2 お金にまつわる相談相手】



（出所）東京スター銀行「20代～60代の男女に聞いた「銀行に関する利用意向調査」

筆者はファイナンシャル・プランナーとしてお客様の家計相談サービスを提供しているが、実際に利用された方の声として次のようなものがあった（図表 3）。

【図表 3 家計相談サービス利用者の声】

<p>【質問】 弊社のサービスを初めて利用される前には、どのようなことで悩まれていましたか？</p> <p>「自分で考えていることが適切かどうかわからない。（40代 男性）」</p> <p>「1500万以上のまとまった金額が貯金にあり、投資などをやってみようと漠然と思っていたが、どう運用すればよいのかわからず途方に困っていました。（40代 女性）」</p> <p>「有価証券において運用方法がよいのか、また保険等について月額が高いので正直背中を押してもらえそうなアドバイスが欲しかったです。（40代 男性）」</p>
<p>【質問】 実際に弊社サービスを利用されていかがでしょうか？</p> <p>「本や記事を読んで頭ではわかっているも自分のプランとして落とし込めていなかったが、今回、実際の自分の保険内容や資産内訳をみながらアドバイスをもらったことで具体的なアクションにつながると感じた。（40代 男性）」</p> <p>「不明点、もやもやしていた点を解消できて良かった。知らなかった知識もいろいろと教えていただけて、資産形成に向けて取るべきアクションが具体的にイメージできた。（30代 男性）」</p>

（出所）株式会社ウェルスペント「お客様向けアンケート」より筆者作成

頭ではわかっている、実際に行動に移していくための後押しが必要な方が多いのではないだろうか。これはあくまで一部の声であり、具体的な統計データがないため必ずしも説得力が高いと言えないことは承知しているが、最初の一步を踏み出すためのサポートが提供されることで、人々の行動は変わっていくのではないかと考えている。

3. 資産形成サービスはビジネスとして成立するか？

ここで少し視点を変えて、金融機関の立場から資産形成サービスがビジネスとして成り立つか考えてみたい。つみたて NISA 口座を提供し、その開設をサポートしていく販売会社の立場では、どのくらいの収益が期待できるのだろうか。

つみたて NISA を満額、つまり年間 40 万円積み立て可能なお客様の口座開設や積み立て設定等をサポートしたと仮定する。つみたて NISA で実際に投資する投資信託の信託報酬が 0.0880% (委託会社：0.0340%、販売会社：0.0340%、受託会社：0.020%) だと仮定すると、1 年間の積み立てが終わった時点の残高をもとにすると、 $40 \text{ 万円} \times 0.0340\% = 136 \text{ 円}$ (税抜、以下同様) が収益となる。

この顧客が 20 年間にわたり毎年 40 万円の積み立てを行い、運用を継続した場合、20 年間にわたる収益合計は 35,935 円⁶となり、1 年平均にすると 2,995 円となる。IFA としてお客様のサポートをする場合には、この販売会社の取り分のうち、7 割を受け取れると仮定すると 1 年平均で 2,096 円となり、IFA として年間収益 500 万円を得るためには、単純計算で 2,385 人のお客様を担当することになる。

もちろん実際にはもう少し信託報酬率の高い投資信託になることもあるだろう。しかし、お客様が 20 年間にわたり途中で積み立てをやめてしまわないようにサポートしていくことも必要であり、初年度の口座開設のみで業務が終わるわけではない。また、集客、顧客獲得のために初期投資も必要だと考えられる。こういった点まで考えると、資産形成サービス単体ではビジネスとして成立しないと言えるのではないだろうか。

4. 相談サービスをいかにして提供するか

では相談サービスをいかにして提供していけばよいのだろうか。上で見たように、つみたて NISA のみではビジネスとして成立しないため、つみたて NISA 以外の投資商品や保険商品などクロスセルを前提としてサービスを提供していくということも考えられる。しかし、このような前提では、お客様にとって必要性の高くない商品を販売する可能性も高くなり、利益相反の観点から望ましいとは言えないだろう。

ならば、相談そのものを有料で提供すればよいという声もあると思われるが、一般的に日本人は情報や相談などのコンサルティングに対してお金を払わないと言われている。

⁶ 積み立て初年度は残高の半分が、2 年目以降は利回り 4%で資産が成長したと仮定して筆者試算

分野は少し異なるものの、2021 年度に総務省が「スマホ乗り換え相談所」の実証実験を行っている。利用者に適した事業者やプランの提案、乗換手続き等の契約サポート、契約後のフォロー等を行うサービスであるが、実際に利用した人のうち「サービスが有料でも利用したい」と回答したのは 61.4%であり、実際に支払っても良いと考える金額は 550 円～1,026 円という結果が得られている。スマホの乗り換え相談においても、採算を考えると「一日あたり 30～60 人の相談」を実施する必要がある、「別途回線契約の取り次ぎやアフターサポートなどで収益に繋げる必要がある」とされている⁷。資産形成の分野においても、有料相談サービスのみでビジネスとして成立させていくのはかなりハードルが高いのではないだろうか。

次に考えられるのが、民間ではなく、公的な形での相談サービスの提供である。例えば法律については、法務省所管の法人、日本司法支援センター（通称：法テラス）が法的なトラブル解決に必要な情報やサービス（無料法律相談を含む）の提供を行っている。また、市区町村では税理士や弁護士、不動産鑑定士などの無料相談が提供されているところも多い。これらと同様に、資産形成についても公的な形での相談サービスを提供することで、資産形成の実行率を高めていくことができるのではないかと考えている。

公的なサービスとなると、その財源を考える必要があるが、将来的な姿から逆算してみよう。2021 年 12 月末において個人金融資産は 2,023 兆円、そのうち約 54%の 1,091 兆円が現預金⁸となっている。仮に、100 兆円が資産形成として投資に向かい、今後平均的に利回り 4%でリターンを生み出すならば、収益は年間 4 兆円、その 2 割である 8,000 億円程度が運用益に対する課税として増収が期待できることになる。もちろん岸田首相の「資産所得倍増プラン」により NISA の拡充が実行されると、単純にこのような増収にはならないが、約 2,000 兆円の個人金融資産のアセットアロケーションをシフトさせ、期待リターンを高めることで個人金融資産が増え、結果として増収も期待されるのであれば、長期的な視点から「国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組み」として、公的な資金を投入しての相談サービスが一つの選択肢になるのではないだろうか。

新しく非課税制度などの制度を作るだけでは、金融版の箱物行政になってしまう可能性も否定できない（冒頭に示した、現状の NISA 口座における 1 円以上の投資実行率も決して十分な状況とは言えないだろう）。一人ひとりがしっかりと制度を利用し、広く利用されてこそその制度である。そのような社会の実現に向けて、税制優遇制度などの創設や金融教育などの情報提供に加えて、一人ひとりの実行を支援していくサービス、仕組みが重要な役割を果たすのではないだろうか。

5. 最後に

個人金融資産のアセットアロケーションを変更する方法としては、マクロ的なアプローチとミクロ的なアプローチがあると考えている。前者は、例えば確定拠出年金制度のデフォルトファン

⁷ 総務省「携帯電話の乗換え等サポートワーキンググループ」第 4 回（令和 4 年 2 月 22 日）配布資料 1

⁸ 日本銀行「資金循環統計 2021 年第 4 四半期」（2022 年 3 月 17 日）

ドをバランス型など預貯金以外のものにしてしまうことが考えられる。一方、本稿で取り上げたのはミクロ的なアプローチであり、一人ひとり、各家計が積極的に行動し、投資を行っていく必要がある。

インターネットの普及により効率的にモノゴトが進む分野もあるが、ちょっとした疑問や不安の解消なども含めて、お金についてはまだ対面での相談により安心感が得られる側面が強いのが現状ではないだろうか。20年、30年先の未来ではどうなっているかわからないが、本研究会でターゲットとしてきた「アクティブミドル」世代の老後に向けては、残された時間はわずかである。安心してセカンドライフを過ごしていくためには、一刻も早く、一人でも多くの方がライフプランニングを行った上で、適切に資産形成に取り組んでいくことが大切であり、そのためのサポートが絶対的に不足していると考えている。

本稿では資産形成を開始するまでにフォーカスしたが、理想を言えば、資産形成を開始した後も10年、20年と不安なく継続していけるよう、長期的に伴走しながら予防的に診断していく、お金のかかりつけ医的な存在も必要であろう。一人でも多くの方がお金についての不安なく、安心して人生を送っていけるよう、一人ひとりがごく自然に資産形成に取り組んでいる社会が実現することを切に願っている。

団塊ジュニアの資産運用と行動コントロール

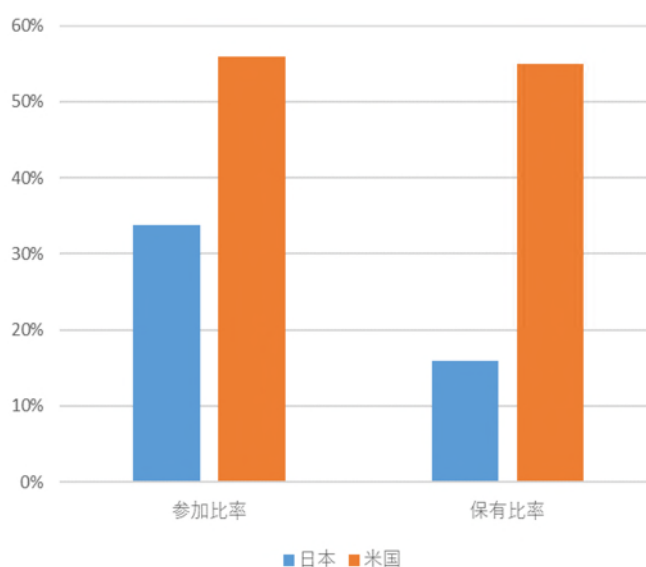
野村証券金融工学研究センター エグゼティブディレクター

大庭 昭彦

1. 団塊ジュニアと日本の個人投資

「貯蓄から投資へ」が進まないと言われて久しい。2021年のデータを見ても、日本の個人は米国の個人と比較して、リスク資産の保有比率も低い、リスク資産投資への参加比率も低い。

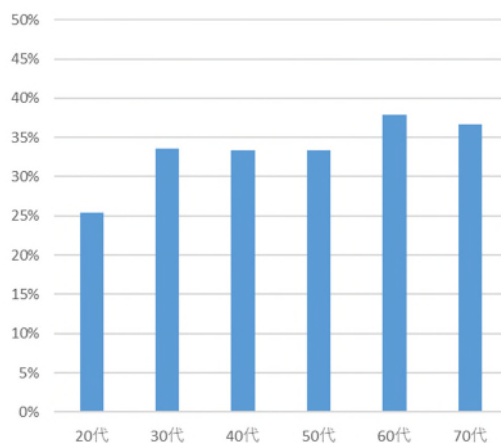
【図表 1 日米個人のリスク資産参加比率と保有比率】



(出所) 日本の参加率は投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査 (NISA、iDeCo 等制度に関する調査)」、米国の参加率はGALLUP調査、保有比率は日銀「資金循環の日米欧比較」などの2021年の数値をもとに野村証券金融工学研究センター作成

参加していない人の保有比率はゼロなので、参加率が低いことの平均保有比率への影響は大きい。伝統的なポートフォリオ理論によると全員が参加した上で適切な比率を個人が決定するのが標準的な姿だが、現実の世の中ではそもそも参加していない人がたくさんいるわけである。これは日本よりもはるかに平均の参加率の高い米国であっても「低すぎる参加率のパズル」として研究テーマとなっているものだが、日本ではさらに極端な状況である。世代別に見ると高齢ほどリスク資産投資への参加が多い傾向がある。

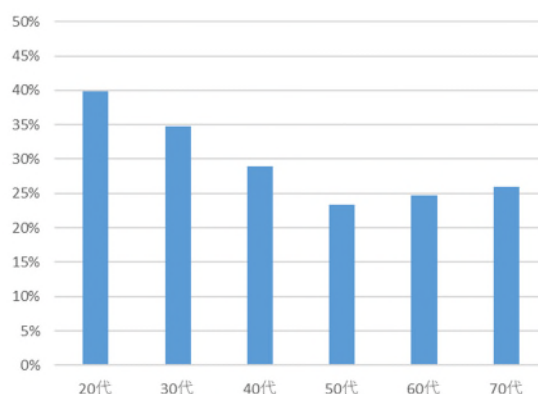
【図表2 世代別リスク資産参加比率】



(出所) 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査 (NISA、iDeCo 等制度に関する調査)」
データより野村証券金融工学研究センター作成

一方で、「金融教育を受けたことがあるか」という質問に対しては、図表3の様に50代までは高齢になるほど「受けたことがある」と答える人の割合が低い。

【図表3 金融教育を受けたことのある人(*)の割合(2021年)】



- (*) ・勤め先の企業で確定拠出年金の導入教育/継続教育を受けた
 ・ファイナンシャル・プランナー (FP) 相談を利用した
 ・金融機関でセミナーを受けた
 ・高校や大学で、講義を受けた
 ・金融機関以外でセミナーを受けた
 等、何らかの形でお金の話に触れたことがあると回答した者

(出所) 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2021年(令和3年)投資信託全般」データより野村証券金融工学研究センター作成

この傾きの違いは、少なくとも個人の認識においては、金融教育を受けたと記憶に残っていることと実際のリスク資産投資を行うこととの関係は世代によって異なることを強く示唆している。「金融リテラシーがあることはリスク資産投資を行う割合を高めている」という多くのエビデン

スをふまえると、金融リテラシーがあるかどうか「教育を受けたと認識しているかどうか」だけでは説明がつかないということになる。

特に団塊ジュニア世代とその近傍である40代～50代で「教育を受けたと認識しているからリスク資産に投資しているわけではない」とすると、金融教育の推進においては、量を増やすだけでなく、「教育」の中身と受け手へ及ぼす影響について、エビデンスを集めて真剣に検討する必要がある。

2. 教育効果の不均一性

一口に金融教育と言っても教育を与える主体が学校か家庭かで内容が変わってくる。そこで重視する項目は時代の変化の影響を受けている。何世代にもわたっての金融教育となると、同じ人が、子供のころは家庭での教育の受け手だったのが親となって教える側になるということも起こる。これらの違いが同じ主体からの教育が人によって（セグメントによって）異なる効果を及ぼすという、「教育効果の不均一性」を生む可能性がある。これを見るために、まず、母集団を2つの層に分けて特徴の違いを見る新しい分析から説明する。

欧州のゲルハルト等は英国の個人のデータをもとに、努力層Sと成熟層Eの2つのセグメントに分けて、心理的な特徴や金融リテラシーの違いが金融資産額（貯蓄額）に及ぼす影響の違いを確認している（Gerhard等[2018]）。なお、成熟層Eには高齢、男性、高収入、高学歴、結婚している、などの特徴があり、努力層Sはその逆になるというモデルを使っている¹。結果を見ると、まず心理的には他人へ同調しやすいこと、将来に楽観的であることはどちらの層でも資産額を減らす効果があるが、S層の方が強い。S層の方が性格の違いが資産額の違いに現れやすい。金融リテラシーはどちらの層でも資産額を増やす効果があるが、これもS層の方が強い。S層の方が金融リテラシーを得ることの効果が高いということだ。

慶応大学の荒木等はゲルハルト等の分析に習い、日本の個人を努力層Sと成熟層Eの2つのセグメントに分けて、前述の教育効果の違いを確認している（Araki, Martinez D. 2021）。結果をみると、まず、どちらの層でも学校や職場での金融教育は投資経験とプラスの相関があり、特にS層で効果が高い。英国の研究と合わせれば、S層の方が金融リテラシー向上の効果が高いので教育効果も高かったという可能性がある。一方で、家庭の保護者による金融教育はE層にはプラスだが、S層にはマイナスの結果となっていた。この理由について荒木等が、歴史的に家庭の保護者による金融教育は貯蓄の奨励であって、現在のような長期投資の奨励ではなかったということであって大変興味深い。貯蓄の奨励政策の影響が特に強かったのは団塊世代であり、主にこの世代から家庭内での教育を受けた団塊ジュニア世代を中心とした人々の行動が、特に余裕のあるE層と余裕のないS層では違っていたという説明である。

¹ それぞれの性質で個別に影響を見ると言う従来手法ではなく、統計的な有限混合分布モデルを用いて、複数の変数で同時にセグメントを2分類している。

「こども銀行」の全国的な流行を典型とした戦後数十年の学校での貯蓄奨励教育は当時の子供（団塊世代）のお金に対する考え方に強く影響を与えたと考えられる。その子供たちが親となって家庭の教育を担った相手が団塊ジュニア（現在の50歳前後）である。受けた教育の内容は「貯蓄推奨・無駄遣いの抑止・節約」といったもので、決して現代的な「複利・インフレ・分散投資」ではなかっただろう。当時の子供たちの典型が団塊世代、その子供世代が現在の社会の中核をなす団塊ジュニア世代であることを考えると、現在の国内の個人全体が貯蓄志向になって（現代的にみれば貯蓄に偏って）いても不思議はない。

【図表4 教育チャネルが及ぼす効果の違い】

	学校や職場	家庭（保護者）
E層への効果	プラス	プラス
S層への効果	強いプラス	マイナス

（出所）Araki, Martinez D. [2021] をもとに野村証券金融工学研究センター作成

ここで、このE層とS層の反応の違いを行動ファイナンスのモデルで説明することを考えよう。具体的にはサンタクララ大学のハーシュ・シェフリン教授とミア・スタットマン教授が開発した行動論的ポートフォリオ理論を用いて説明する（Shefrin, H., and M. Statman[2000]、大庭昭彦[2016]）。この理論では、お金を貯める目的＝「ゴール」ごとに違うアカウントを用意する。「リスク回避度」はゴールによって異なっている。失敗する不安や恐怖から逃れて安心したい気持ちを満たすためのアカウントは「安心のアカウント」と呼ばれる。老後の生活費をまかなうためのお金などが典型だ。成功に対して希望を持つ気持ちを満たすためのアカウントは「希望のアカウント」と呼ばれる。

【図表5 典型的な2つのアカウント】



（出所）野村証券金融工学研究センター

希望のアカウントと安心のアカウントという2つのアカウントを前提としたケースでの行動論的最適化の結果は、それぞれのアカウントの目的を満たすポートフォリオ（安心と希望のポート

フォリオ)を同時に持つというものになる。安心のポートフォリオはリスク回避度が高いのでリスク資産比率が低く、希望のポートフォリオはリスク回避度が低いのでリスク資産比率が高くなる。特に、希望のポートフォリオの優先度が相対的に大きい場合には、この個人の金融資産全体の中でリスク資産比率が高くなる。

一方、強い貯蓄奨励の教育によって安心のポートフォリオの範囲が過大またはあいまいになると、「いくらあっても安心できない」ということで希望のポートフォリオへは配分されない(参加しない)という行動も増えるだろう。貯蓄だけを奨励すると安心のアカウントだけが大きく見える。またこうした偏った教育の影響は、特に余裕がないと自分で感じている層で強くなることも理解できる。これが、特に団塊ジュニア世代の近傍で「貯蓄から投資へ」が進まないことの原因だとすれば、金融教育の中身も、単なる知識の伝達ではなく、行動ファイナンスを用いた総合的な手法(本稿では行動コントロールと呼ぶ)が重要になる。

3. 行動ファイナンスと行動コントロール

英国で、1990年代後半に金融サービス機構(FSA)が始めた金融教育は2010年の金融サービス法に基づいて設立された消費者金融教育機関(CFEB、後にMAS、さらにMapsへと機能承継)へ移管され、それまでの「教育と情報の提供」というアプローチから「助言と行動の重視」というアプローチに方針転換している。その裏付けとなったのが、単なる教育と情報の提供だけでは家計の合理的な行動に繋がらないことを効果測定の結果(エビデンス)に基づいてまとめた“Transforming financial behaviour: developing interventions that build financial capability”(Antony Elliott等[2010])である。そこでは、金融アドバイスを行う場合に、「こうすればうまくいく」という合理的な方法を示して押し付けるというパターンリズムに基づく方法は成功しないということが示された。例えば、全ての人がいづでも無料で使える一般的なアドバイスサービスは、高いコストがかかる一方であまり成果を生まなかった。一方で、人がアドバイスを求めたい時にピンポイントで与えられるアドバイスは教育効果が高い。こうしたエビデンスを踏まえて現在のMapsは、「どんなアドバイスをどのように行うべきか」に、積極的に行動ファイナンスを応用する組織となっている。この、英国における“失敗と方針転換”の経験を参考にすれば、日本の現在までの状況は理解できるし改善の方策はパターンリズムの推進ではないところにあるとわかっていく。

日本で、行動ファイナンスを金融教育へ応用したものとして(大庭・根岸、2022年)では、投資アドバイザーやアドバイスを行うシステム・商品に適用した方が良い技術を「行動コントロール」と呼び、以下の6つに分けて解説している²。

² ダイエットや禁煙では自制心(セルフコントロール)が重要だが、時に他人のアドバイスでコントロールが成功することがある。これを広く行動コントロールと呼んでいる。人が行うアドバイスの形をとることもあれば、投資判断に伴う一連の手続きに組み込まれている場合もある。

1 期間のリフレーム～短期から長期へ

双曲割引バイアスがあるので、自然に任せると人は長期より短期を重視してしまう。例えば 20 年間は使わないつもりの余裕資金の投資であっても、毎日の損益に一喜一憂してしまう。これを防ぐには、意識的な短期から長期への「期間のリフレーム」が有効である。長期目的ならば、1 年後、3 年後ではなく 10 年後、20 年後の投資成果を考えることにする。

2 複雑さの排除

選択肢が多過ぎること、情報が多過ぎることが原因で決定できなくなってしまうことを「決定麻痺」と呼ぶ。「決定麻痺」を避けるためには、原理的には選択肢を少なくし、情報を減らした方が良い。ただし、選択肢を減らしすぎて選ばれるべきものが選択肢に残っていないとダメなので、情報を提供する側に問題を適切に単純化する工夫が求められることになる。例えば、生命保険はもともと様々なバイアスが入りやすい（過剰な保有、値段を気にしない）上に、保障の種類が多いことが複雑さと「決定麻痺」を生じさせやすい。単純化の一歩めとして、どのくらいの金額の生命保険を掛けるのが適切かについて、まず自分の死亡時の必要保障額を通常のフィナンシャルプランを参考に試算・検討することが推奨される。

3 イメージの利用

「投資をするのは増やしたお金でやりたいこと、買いたいものがあるからだ」ということを意識しておくことは大事だ。やりたいこと、買いたいものをイメージし続けることで、投資を継続しやすくなり、様々なバイアスの悪影響を防ぐことができることがわかってきたからである。良いイメージ（心理学用語でサリエンス）には個人的、肯定的、身近なもの、サステナビリティの 4 つの特徴が含まれやすい。

4 コミットメントデバイスの利用

目標を途中で変えたり、先延ばししたりすることを防ぎ、計画を確実に実行するために、自分の将来の行動に制約をかける仕組みをコミットメントデバイスという。投資の場面では、投資の目的・目標、基本ポートフォリオ、銘柄選択、モニタリング・リバランスの方法などを、あらかじめ文書にして投資アドバイザーと共有する投資方針書の利用が典型である。もっと直接的なコミットメントデバイスに積み立て投資やターゲットデートファンド（TDF）などの「自動化」がある。

5 ナッジデフォルトの活用

いくつかの選択肢がある時、何も選ばない時に自動的に選択される特別な選択肢をデフォルトと呼ぶ。人にはデフォルトの選択肢を選びやすいというバイアスがあるので、これを逆用して結果的に合理的な選択に導くというデフォルトの使い方をナッジデフォルトと呼ぶ。例えば、米国の DC で利用されるデフォルトファンドには、あらかじめ平均的な個人に対して適切だと判断される商品（多くはターゲットデートファンド）が使われることが多く、米国の個人の長期分散投資実行と金融資産額拡大に大きく貢献してきた。生命保険など金融商品の複雑さへの対処として、

既述の条件を減らす以外に、あらかじめ「適切な」条件の組み合わせを決めておいて、デフォルトの数を絞ると言う特殊なナッジデフォルト（スマートデフォルトと呼ばれる）も提案されている。

6 投資の比較対象のリフレーム

金融資産を持っていると、人は相場のニュースが気になるものである。しかし、投資目標が長期である場合にはもっと優先すべき比較対象がある。たいていの投資目標は一定期間後の具体的なサービスや物に対する支払いだったことを考えれば、個別のインフレ指標（例えば教育用資金なら高校・大学での教育費、退職資金なら相当長期の生活費・医療費等）と比較することが重要になるということだ。この方法の利点は、本当の目標を意識することに繋がるのに加え、自然に観点が長期化するので、期間のリフレームと相性が良いことだ。

行動コントロールを実践する上では、上述の個別技術を「必要になったタイミングで使う」（時期の工夫）、「他の人も行っていることを合わせて伝える」（伝え方の工夫）、などの追加的な工夫のもとで使っていくことが望まれる。

4. まとめ

本稿では、「貯蓄から投資へ」の推進にあたっては投資教育が重要であることを踏まえた上で、その効果は世代やチャネルによって異なる状況にあること、効果を高めるために行動ファイナンスを積極的に用いるアイデア（行動コントロール 6 箇条）について紹介した。日本でも、詳細なエビデンスをもとにして、行動ファイナンスの成果を活用した現代的な教育が進められていくことが期待される。

参考文献

Araki, Martinez D., "The Heterogeneous Relationship Between Financial Education and Investment Behavior in Japan", Keio-IES Discussion Paper Series, 2021

Shefrin, H., and M. Statman, "Behavioral Portfolio Theory", Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2000

Antony Elliott, Paul Dolan, Ivo Vlaev, Charles Adriaenssens & Robert Metcalfe, "Transforming financial behaviour: developing interventions that build financial capability", CFEB, 2010

大庭昭彦、「新しい投資アドバイス手法と行動ファイナンス」、『財界観測』、2016

大庭昭彦・根岸康夫、（金融業務能力資格）「ポートフォリオコンサルティングコース」講座テキスト、（2022, 株式会社きんざい）

日本銀行、「資金循環の日米欧比較」2021年

日本の家計資産における世代間格差の逆転

－親世代より子世代が貧しくなる日本、現在の40代の資産形成の遅れと是正策－

一般社団法人 投資信託協会 広報部 調査広報室長
青山 直子

1. 問題意識

老後の豊かな生活のために十分な金融資産を形成できるかどうかは、個人の所得、投資行動などにかかっている面は大きい。しかし、それぞれの世代ごとの資産蓄積は、働いて収入を得ている期間の経済成長、金利、株価などの資産価格といったマクロ経済や金融市場の全体的な動向に大きく影響される。すなわち、家計の資産形成は、どのような時代を生きてきたかによって左右されると言えよう。

経済成長率や金利水準が高い時代には、後から生まれた世代の方が先に生まれた世代よりも退職までに多くの資産を蓄積することが常識であった。しかし、その常識は崩れつつあるのではないだろうか。

現在の60代の総金融資産から負債を控除した純金融資産残高平均値は、20年前の60代よりも減少している。現在40代である所謂団塊ジュニア世代の純金融資産残高平均値も、20年前の40代よりも減少している。さらに、所得や金利の水準などから見て今後の資産蓄積も難しい環境にあることから、現在の40代が20年後に60代になったときに、現在の60代より純金融資産が少なくなる可能性が大きい。つまり、純金融資産残高で見た時に「20年前の60代>現在の60代>将来の60代」となる「負の世代間格差」が生じる可能性があると思われる。如何に「負の世代間格差」を生じさせないか、団塊ジュニア世代は残された20年間で、現在の60代のような金融資産を蓄えられるかどうかを検討したい。

2. 家計純金融資産残高の増大

戦後、わが国の経済成長率や金利は1980年代までかなり高い水準で推移し、株価は変動しながらも概ね上昇傾向にあった(図表1~3¹)。戦後間もない頃の家計所得水準が低かった時代には、資産形成を行うゆとりは少なかったであろう。その後、経済成長率が継続的に高水準であったことで賃金水準は上昇し(図表4)、預貯金の金利も高く、資産価格も上昇傾向にあったことから、資産形成は行いやすくなったと言える。

それらを背景に、家計の純金融資産残高は1979年から1999年までの20年間に約4.7倍に増えた(図表5)。そうした中では、1940~70年代に働いて退職を迎えた世代と、1960~90年

¹ 図表3「日経平均株価トータルリターン」は、日経平均株価に配当金受け取り相当額を加えた指標

代に働いて退職を迎えた世代を比較すれば、純金融資産残高の平均値は、後者の方が大きくなっていたと考えられる。

【図表 1 日本実質 GDP 変化率（前年比）】



(出所) University of Groningen より作成

【図表 2 公定歩合および無担保コール翌日物金利】



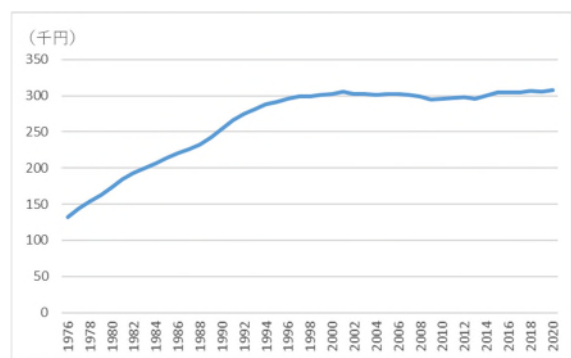
(出所) 日本銀行より作成

【図表 3 日本の株価（日経平均トータルリターン）】



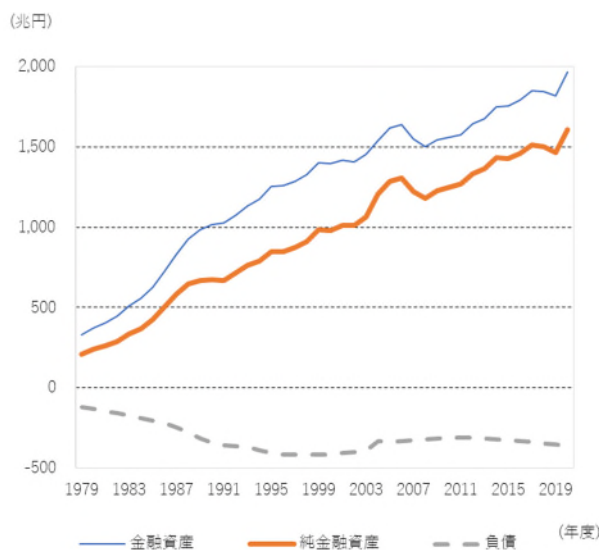
(出所) Bloomberg より作成

【図表 4 一般労働者の賃金】



(出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」

【図表 5 1979 年以降の家計金融資産】



(出所) 日本銀行資金循環統計より作成

(兆円)

3. 「負の世代間格差」の進行

1990年代以降は、経済成長率の鈍化が顕著になり、金利は低下の一途を辿っている（図表1、2）。日本の株価指数は長く下落傾向をたどった後、2013年頃から上昇傾向に転じたが、1980年代末のピークから30年以上経過した今、日経平均株価トータルリターンで見れば、ようやくその水準を上回ったところである（図表3）。

図表6は、年代別の純金融資産等の推移であり、1989年以降について10年毎に見たものである。1980～2010年代に働き盛りの年代を過ぎた、2019年時点の60代の純金融資産残高は、1960～1990年代に働き盛りを過ぎた1999年時点の60代との比較では減少している。低経済成長率、低金利、資産価格の低迷などの影響を受けているものと考えられる。

【図表6 日本 1989年以降年代別 平均金融資産・負債残高金融資産及び純金融資産】

網掛けは純金融資産が10年前より減少した箇所 (万円)

	平均	30才未満	30代	40代	50代	60代	*70代	80才以上	
1989	金融資産	961	208	557	890	1,226	1,482	1,563	
	金融負債	-309	-97	-350	-467	-346	-165	-133	
	純金融資産	652	111	208	424	880	1,317	1,430	
1999	金融資産	1,304	230	660	1,075	1,522	2,005	1,821	
	金融負債	-432	-135	-632	-764	-511	-218	-110	
	純金融資産	873	95	28	311	1,011	1,787	1,711	
2009	金融資産	1,344	204	585	994	1,429	1,917	1,717	
	金融負債	-413	-126	-691	-866	-518	-213	-90	
	純金融資産	932	78	-106	129	912	1,703	1,627	
2019	金融資産	1,280	195	521	911	1,401	1,896	1,734	1,619
	金融負債	-456	-196	-841	-918	-579	-257	-168	-97
	純金融資産	824	-2	-321	-7	822	1,639	1,567	1,523

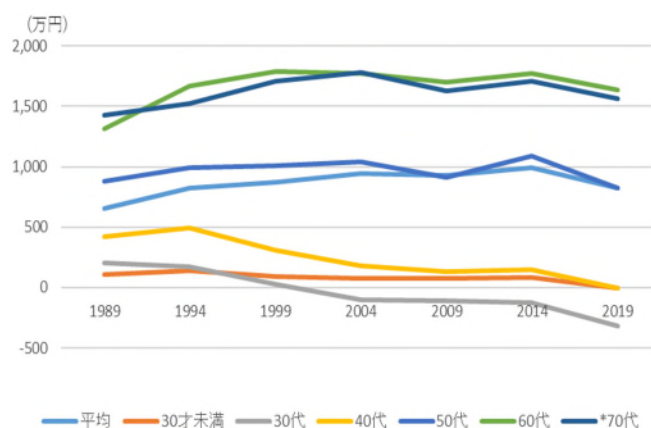
（出所）2019年全国家計構造調査、1989、1999、2009年全国消費実態調査より作成

図表6と同じ出所の純金融資産を5年ごとに見ると、1990年代のバブル崩壊以降、30、40代の純金融資産残高の減少が顕著であることがわかる（図表7）。

これを、米国の状況と比較すると、米国においても一部にその傾向が見られるものの、過去20年の日本の40代の減少は顕著である（図表8）。

今後の資産形成に係る収入について、国内の年代別収入を年収分位別（第1分位～第10分位）に1999年と2019年の変化を見ると、全世代平均的に、15%以上減少している中、40代～50代の年収分位別の実収入は、20年前の同世代と比べて大幅に減少している（図表9）。

【図表 7 1989 年以降 年代別 純金融資産推移】



(出所) 2019 年全国家計構造調査、1989、1999、2009 年全国消費実態調査より作成

【図表 8 米国 1989 年以降年代別 平均金融資産・負債残高金融資産及び純金融資産】

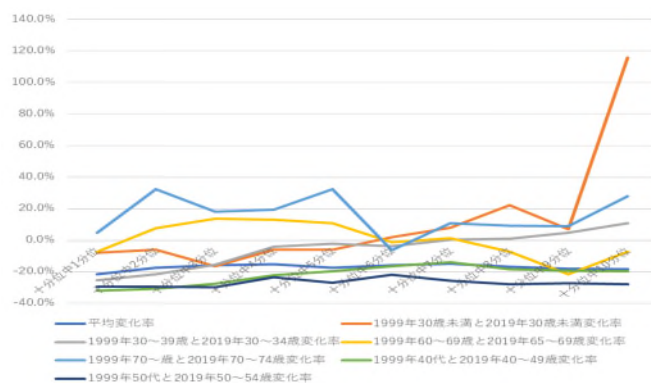
網掛けは純金融資産が約 10 年前より減少した箇所

(千ドル)

		平均	35才未満	35才～44才	45才～54才	55才～64才	65才～74才	75才以上
1989	金融資産	533	175	403	576	626	706	876
	金融負債	-151	-137	-171	-158	-154	-76	-58
	純金融資産	382	38	233	418	472	630	818
1998	金融資産	980	319	682	982	1,661	1,426	1,060
	金融負債	-257	-203	-259	-295	-280	-249	-178
	純金融資産	724	116	422	687	1,381	1,177	882
2010	金融資産	2,076	205	1,366	2,255	2,804	2,619	2,408
	金融負債	-561	-377	-521	-663	-592	-678	-321
	純金融資産	1,515	-172	845	1,592	2,212	1,941	2,087
2019	金融資産	3,255	327	1,351	3,310	4,561	4,544	3,572
	金融負債	-632	-415	-744	-677	-770	-528	-435
	純金融資産	2,622	-89	607	2,633	3,792	4,016	3,138

(出所) FRB より作成

【図表 9 1999 年と 2019 年の実収入比較】



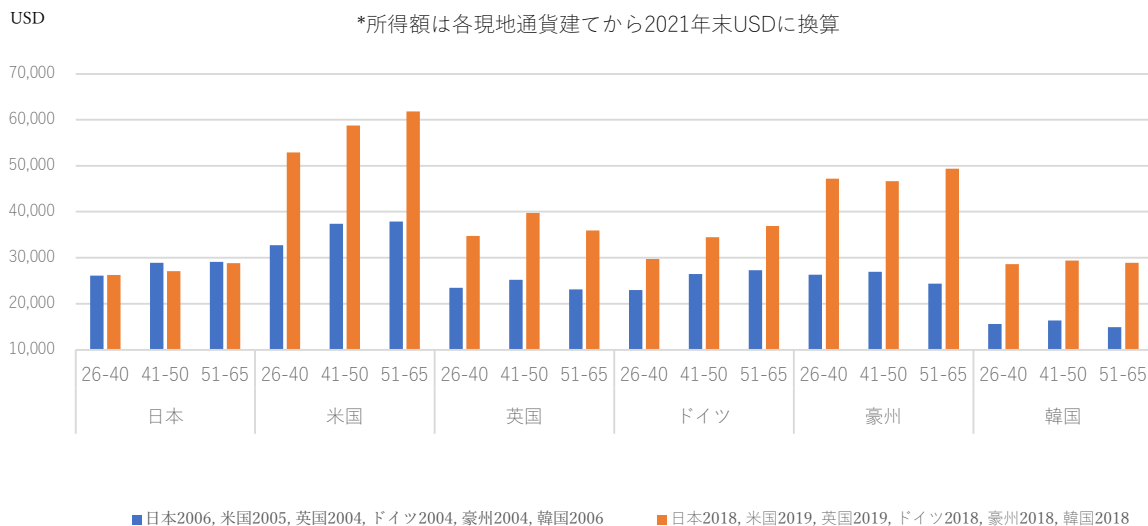
(出所) 総務省全国家計構造調査 (旧全国消費実態調査) より作成

また、時点は異なるが、主な国々の12~15年間の年代別の可処分所得の動向を比較すると、日本の40代の減少が目立つ。他国はいずれの年代も可処分所得は増え、過去には日本よりも低水準であった国においても、2018年にはいずれの年代でも日本を上回っている（図表10）。

こうした資産や所得の変化は、日本特有の現象であるのか、あるいは日本が先行しているのか、いずれにしても、日本の40代の資産形成は遅れをとっていると言えよう。

今後の20年もマクロ経済や金融市場の環境が大きく変わらなければ、現在の40代が20年後に60代になった時、現在の60代よりも純金融資産残高が少なくなる可能性は高いと思われる。先に生まれた世代より後から生まれた世代の方が退職時まで形成できる金融資産が少ないという家計資産の「負の世代間格差」は既に生じており、このままではそれが続くことになるのではないだろうか。

【図表10 主要国の年代別可処分所得の変化】



(出所) OECD データより作成

4. 40代のリタイアまでの資産形成—積立と現在の中央値からのシミュレーション

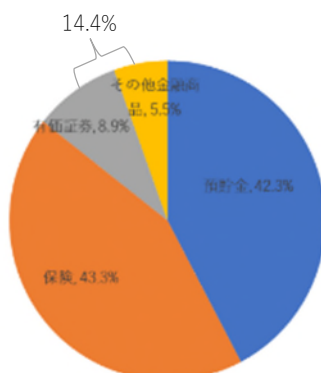
こうした家計資産の「負の世代間格差」の進行を食い止められるように、現在の40代がリタイア後に向けて資産を蓄えていくためには、低金利環境のもとでは投資によってリターンを高めていくことが必要である。

前掲の図表6からは、40代の住宅ローンなどの負債が増えていることもうかがえる。同時に負債の返済も行わなければならないとなれば、資産蓄積は容易ではないだろう。特に資産側の収益率が低く、負債側の利子率を下回るようであれば、資産の蓄積より負債の返済を優先させる方が合理的である。したがって、資産の蓄積と負債の返済を同時に進めるためには、資産の収益率を高めることが重要と言える。

しかし、日本の家計の保有金融商品構成は、世代問わず預貯金に偏重しており、40代も例外で

はないが（図表 11）、この世代には、リタイアまでまだ 20 年という時間がある。その時間を有効に活用し、国際資産分散を図りながらある程度リターンの高い積立投資を行うことが重要であると考えられ、その試算を検討する。

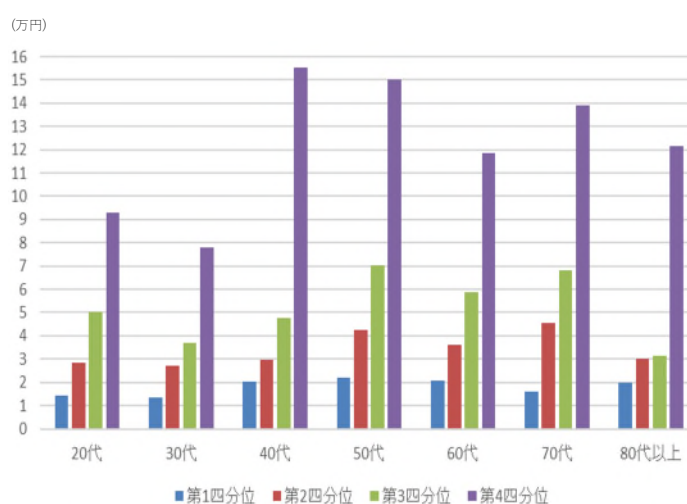
【図表 11 40 代の保有金融商品構成比】



（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」より作成

年収分位別（第 1 分位～第 4 分位）の月間の貯蓄額平均では、40 代は年収による違いが他の世代より大きいですが、第 4 分位中の第 1 分位や第 2 分位の拠出額は 2～3 万円である（図表 12）²。負債の返済後の貯蓄であること的前提を置いた上であるが、その資金を、国際分散や毎月積立によってリスク分散を図りながら、確定拠出年金や NISA、つみたて NISA といった非課税投資制度を利用して少しでもリターンを高めることは一つの大きな解決策であろう。

【図表 12 月間貯蓄額平均】



（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」より作成

² 同調査ではボーナス時期の貯蓄も含まれた回答であるため、必ずしも毎月の拠出額であるかどうかは定かではない

たとえば、40代から10年間は2万円ずつ、50代から10年間は3万円ずつ毎月非課税制度による積立投資を行い、国際分散投資として4資産に分散投資を行った場合の過去のリターン5.17%³、また、それを手軽に実践できる方法である投資信託の運用管理費用（信託報酬）率を約1%⁴として推計すると、拠出額をかなり上回る金融資産の蓄積が期待できる。

【図表 13 40代からの積立シミュレーション】

	積立拠出年数/積立運用年数	積立拠出総額	積立資産評価額
40代⇒60代	20年/20年	600万円	8,891,818円

もちろん、リスク資産への投資リターンは、結果的には期待値を上回ることも下回ることもある。以下は、上記の毎月積立による4資産の国際分散投資を行った場合のモンテカルロシミュレーション（10万回）の結果である。20年後の評価額が拠出累計額（600万円）を下回る確率は5%強に留まり、平均値は約890万円である。国際的に分散された資産への積み立て投資は、家計資産の「負の世代間格差」を食い止めるために、有効な手段と言えるだろう。

<モンテカルロシミュレーション>

- ・国際分散投資=4資産均等分散
- ・データ期間: 2001年9月～2021年9月末
- ・試行回数 10万回

・利用指数

国内債券	FTSE Japanese Government Bond Index
国内株式	TOPIX 配当込み
外国債券	FTSE 世界国債インデックス
外国株式	MSCI Kokusai net total Return

- ・リターン 5.17%-株式投資信託 信託報酬平均(2021年9月末値)1.0%=4.17%
- ・リスク 9.26%

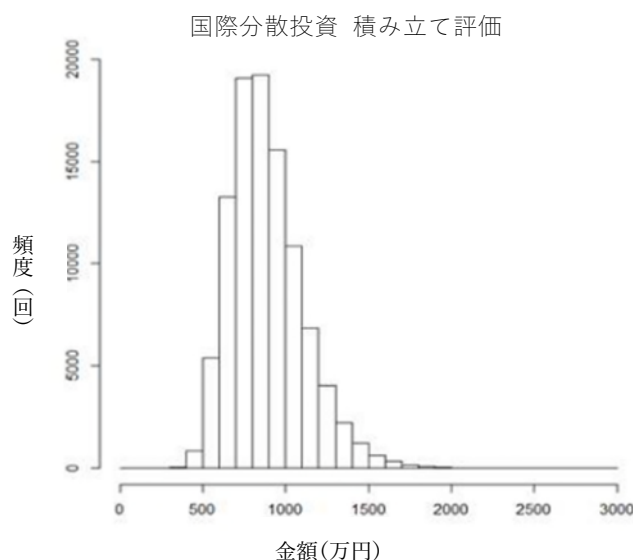
³ 2001年9月末から2021年9月末に、4資産（日本株式、日本債券、日本除く世界株式、世界債券）に分散投資を行い、毎月リバランスを行った場合の合成指数

⁴ 株式投信（追加型）平均運用管理費用（信託報酬）1.03%、DC向け0.62% 投資信託協会「投資信託の主要統計等ファクトブック（2021年9月末）」

・結果:パーセンタイル値と平均 (万円)⁵

パーセンタイル	1%	5%	10%	25%	50%	75%	90%	95%	99%
金額 (万円)	504.6	584.8	635.5	730.9	858.0	1012.0	1181.0	1294.5	1549.4

平均
888.5



(出所) 野村証券金融工学研究センター

また、前掲の通り 40 代の総金融資産に占めるリスク性資産の割合は 14.4%であるが、これを約 2 倍の比率 (28%) まで高める国際分散投資の実践を試算する。

試算に係る金融資産額は、前章で見た各世代の平均値では一部の富裕層が多額の資産を保有していることで、多くの人の実際の資産保有額より上振れしていると思われたため、中央値をもとに検討する。より多くの人資産蓄積し、その結果、資産の「負の世代間格差」を食い止めるという観点では、中央値をもとにした試算の方が適切であると考え。なお、40 代の金融資産額の中央値は 550 万円、60 代の中央値は 1,200 万円である⁶。

投資方法を上記の積立試算と同様の国際分散投資とすれば、現在中央値の 550 万円を 20 年後に税引きで 656 万円に増やすことが期待できる。

上記の積立投資の資産評価額の期待値と合わせれば、20 年後に約 1,500 万円以上の金融資産を保有することになり、現在の 60 代の中央値をかなり上回ることが期待できる。

⁵ パーセンタイルは、20 年後の資産評価額が当該金額以下になる確率を示す。例えばパーセンタイル 1%の欄は、資産評価額が 504.6 万円以下になる確率が 1% (= 504.6 万円以上になる確率が 99%) であることを示している。

⁶ 金融広報中央委員会「令和元年(2019 年)家計の金融行動に関する世論調査」(二人以上世帯)

【図表 14 40代からの積立と中央値からのシミュレーション】

	積立拠出年数/運用年数	積立拠出額	積立資産評価額	現在の金融資産中央値 からの税引き運用残高	合計残高
40代⇒60代	20年/20年	600万円	8,891,818円	6,565,640円	15,457,459円

5. 「2040年問題」に向けて

日本の高度経済成長期を過ごしてきた世代と若い世代の間に挟まれた現在の40代、所謂団塊ジュニア世代は、「就職氷河期世代」でもあり、資産形成において厳しい時代を過ごしてきた「不遇の世代」と言われる。団塊ジュニア世代が現役引退時期を迎える2040年代に、この世代の老後の生活をどのようにして支えるべきか、「2040年問題」と称し、問題視されている。しかし、現在の非課税投資制度を最大限に活用して、国際分散を図りながらリスク資産への積立投資などを行うことで、将来、退職時に現在の退職世代よりも多くの資産を形成して「負の世代間格差」を食い止めることは、上記のシミュレーションが示すように決して不可能ではないだろう。さらに、そうした積立投資が中低所得者層に広がれば、世代内の資産格差の拡大を抑制することにもつながる。

資産格差に関しては、富裕層の拡大が経済を成長させるという論調も一部にあるが、因果関係は逆ではないだろうか。経済の成長が格差をもたらす面は否定できない。しかし、だからと言って、成長の追求と格差の是正の二者択一で考えるべきではない。成長を求める一方で、それによって生じ得る資産格差の問題にも対処するという考え方が必要だろう。

如何にすれば、多くの人々が、退職後に豊かな生活ができるような資産を蓄えていくことができるか、日本全体の課題として取り組むべきであると考えます。

(なお、図表 12 は、金融広報中央委員会（事務局：日本銀行情報サービス局内）から令和元年（2019年）『家計の金融行動に関する世論調査』（具体的な調査名）の個票データの提供を受けたものによる。)

あとがき

「つみけん 2021」では団塊ジュニア世代を軸とするミドル世代に焦点を絞り議論を行った。この世代のファイナンシャル・ウェルビーイングへの道筋は、即ち、「つみけん 2020」で設定した、すべての現役世代の「2041 年の資産形成のありたい姿」とそれを数値化した「つみけん Targets2041」への道筋であることを浮かび上がらせるに至った。

現状では、この世代の“すべての人”が“アクティブ”とは言い難いかも知れず、多様な生き方を模索している。しかし、様々なライフプラン上の課題を整理し、意識的に資産形成に向かい、社会もそれを積極的に支援することが出来れば、彼らが“アクティブミドル”となり、今後の日本社会を牽引していくステージに至ると確信する。

そのために「つみけん 2020」に掲載した「つみけん Targets」達成のための 15 のアイデアに加え、「つみけん Actions」の実現に向けた本報告書第二部の 12 のアイデアが、様々な場で具体的に検討され、速やかに実行されることを願う。

なお、「団塊ジュニア世代」の資産形成を加速させるための議論を踏まえ掲げた「つみけん Actions」は全世代に通ずるものではあるが、資産形成への取り組み方は世代によって変化していくものとすれば、若年層、シニア層にとってのその意味合いは変わって来よう。例えば、【実行する個人の Actions】について、若年層にとっては「社会人としての生活基盤を固め、仕事や生活に集中して取り組むために、必須のスキルとして金融リテラシーを身に付け、金融収入と支出の管理などを行えるようにする」、シニア層にとっては「人生 100 年時代。資産を運用しながら取り崩す（資産活用）等、長いシニアライフのために資産寿命をどう延ばすかが重要である。将来的に資産の管理が困難になることも想定して準備しておくことがこの世代に必要な金融リテラシーである」等、更なる議論が必要であろう。

「つみけん Actions」をすべての世代に関わるものとして各主体が実行し、「つみけん Targets2041」の達成に向けた歩みを確実なものとするための施策等について、次回以降の「つみけん」で議論を深めていきたい。

以上