資料２

NOMURA
Connecting Markets East & West

人生100年時代の資産形成・資産管理

野村資本市場研究所

野村亜紀子

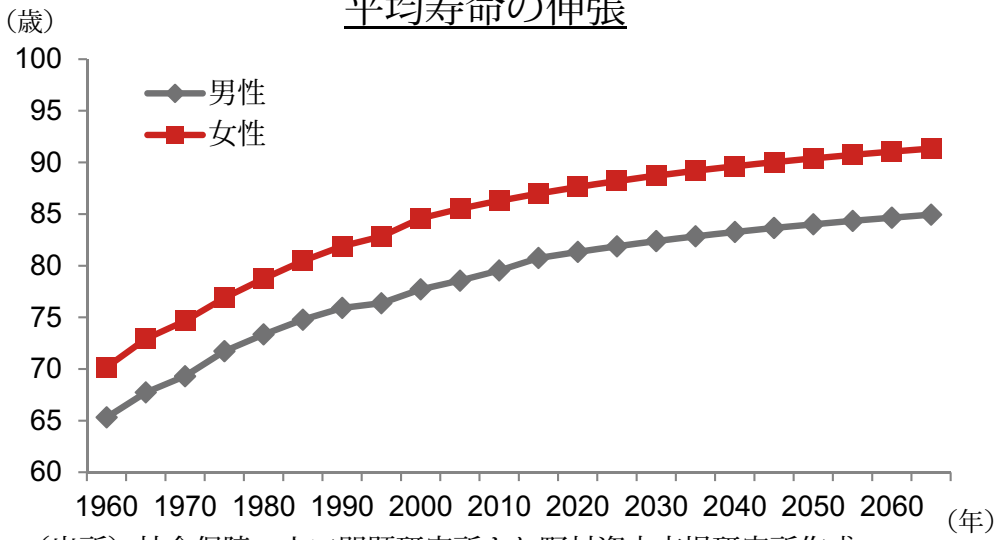
2019年4月15日

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

株式会社野村資本市場研究所

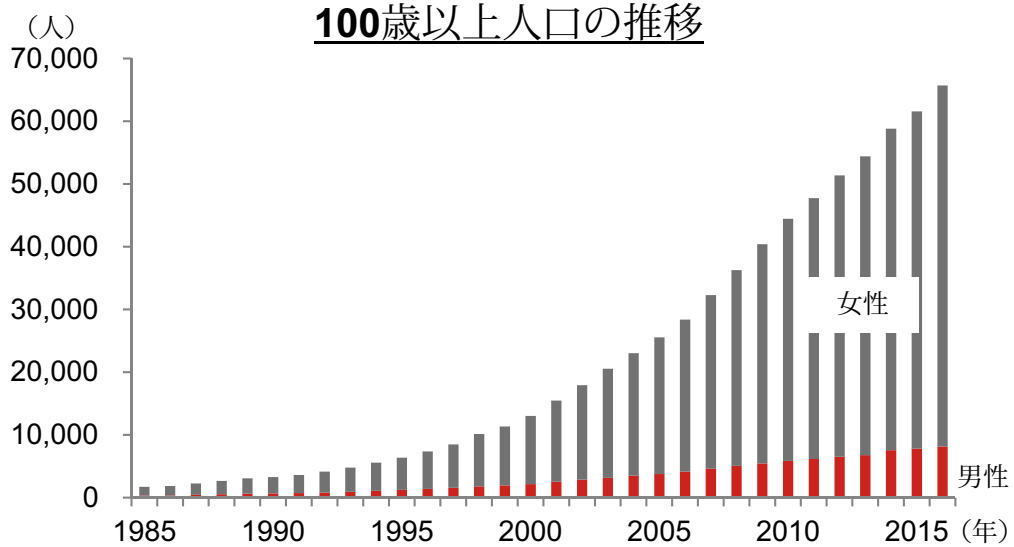
人生100年時代

平均寿命の伸張



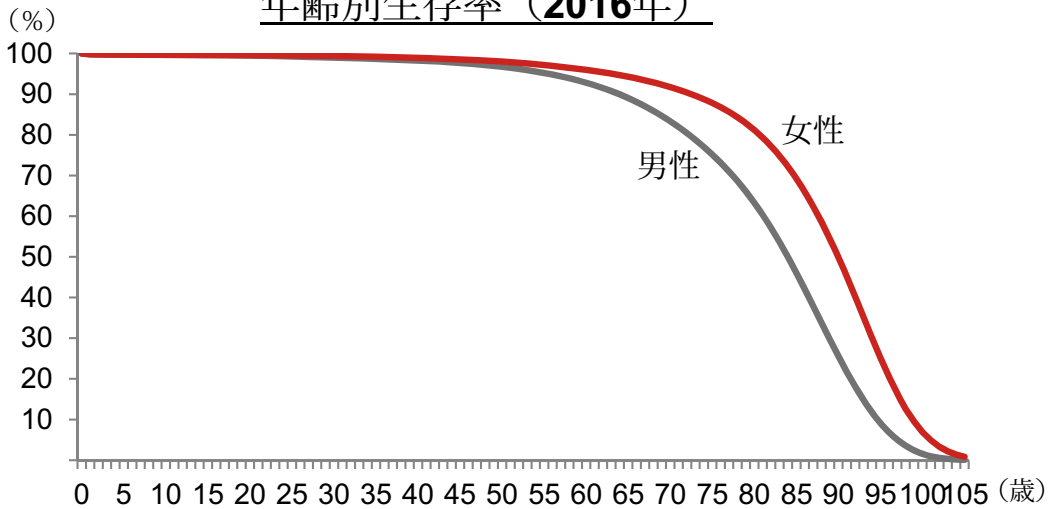
（出所）社会保障・人口問題研究所より野村資本市場研究所作成

100歳以上人口の推移



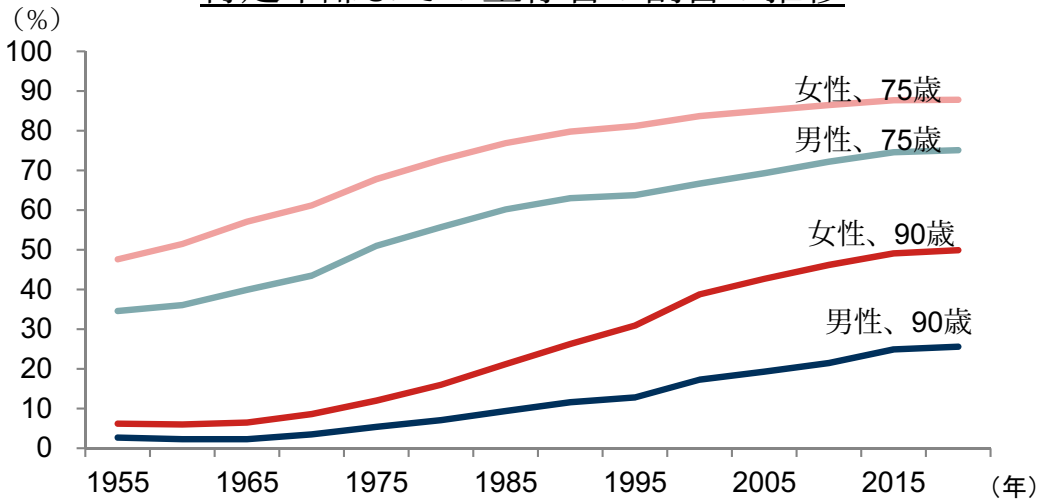
（出所）社会保障・人口問題研究所より野村資本市場研究所作成

年齢別生存率（2016年）



（出所）平成28年簡易生命表より野村資本市場研究所作成

特定年齢までの生存者の割合の推移

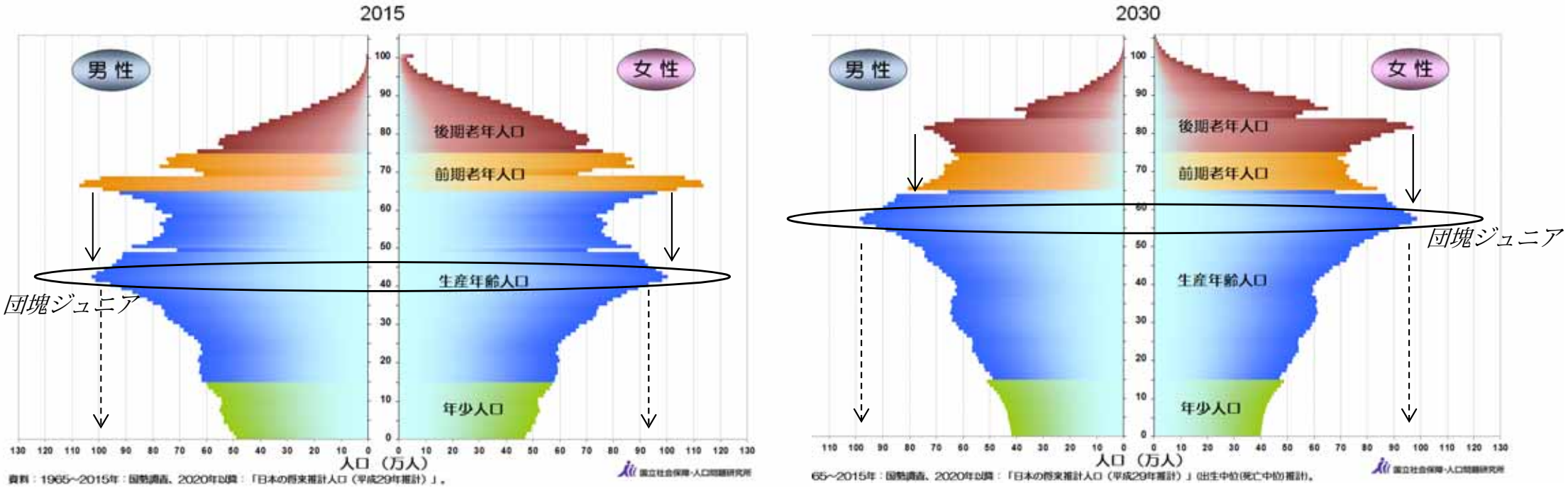


（注）データは5年刻み。最新は2016年
（出所）平成28年簡易生命表概況より野村資本市場研究所作成

なぜ「今」改革が必要か：団塊ジュニア世代の存在

- 団塊の世代は、老後の支え手として、団塊ジュニアに依拠することが可能。これに対し、団塊ジュニアは、自分たち以降の世代にベビーブームが存在しない。したがって、団塊ジュニア及びそれ以降の世代は、自ら老後の備えを充実させる必要がある。
- 団塊ジュニアは2018年現在、40歳代半ば。徐々に自分自身の老後に向けた資産形成を本格化させるべき年齢層。彼らが現役世代であるこのタイミングを逃すことなく、十分な資産形成を実践できるような制度を整備することは、日本が中長期的に健全な社会・経済を維持するためにも必要と言える。

後代にベビーブームのない団塊ジュニア

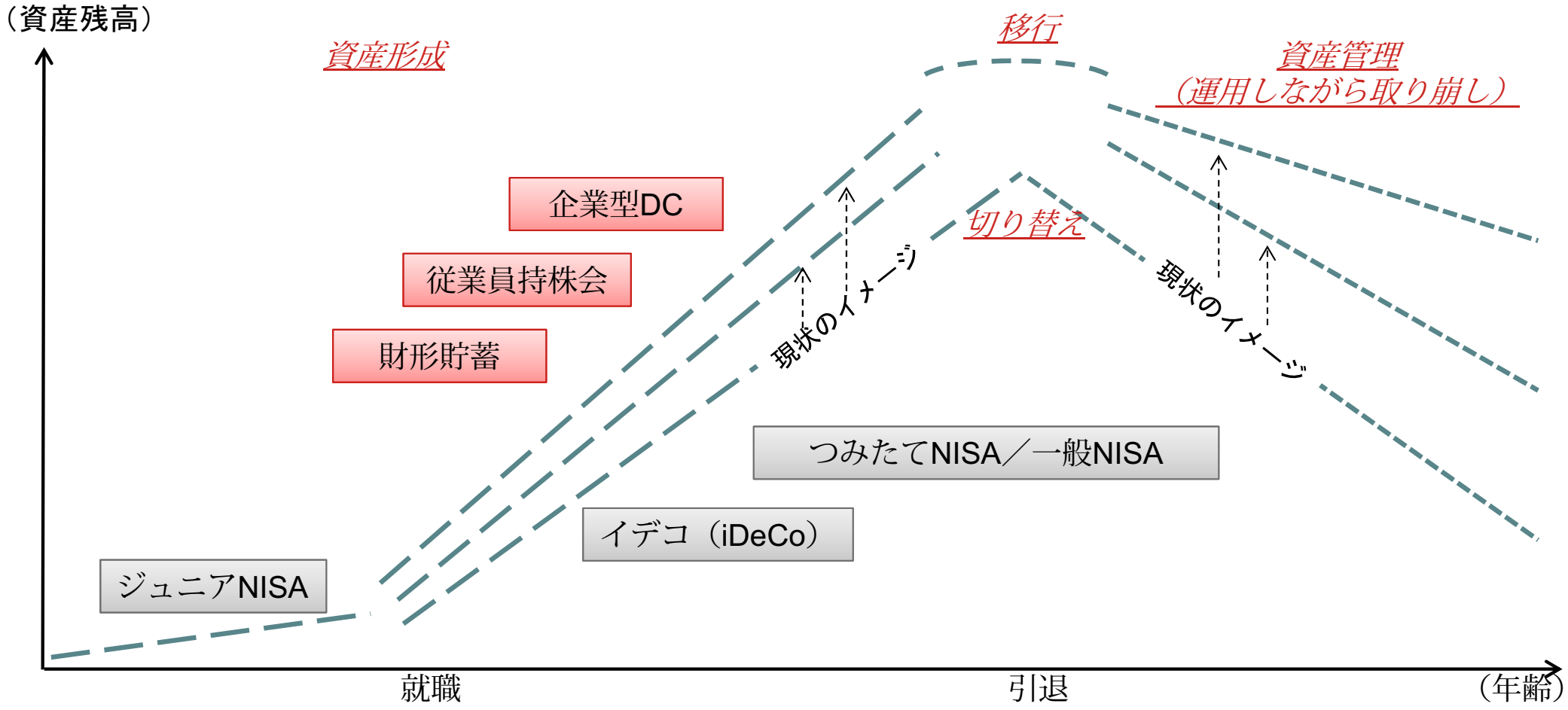


（出所）国立社会保障・人口問題研究所資料を改編

ライフ・イベントと資産形成・資産管理

- 生き方の多様化と長寿化の時代にあっては、様々なライフ・イベントに対応可能な資産形成と資産管理が求められる。
- 資産形成を後押しする制度も存在。これらをいかに有効活用するかが問われる。

資産形成・取り崩しのイメージ図

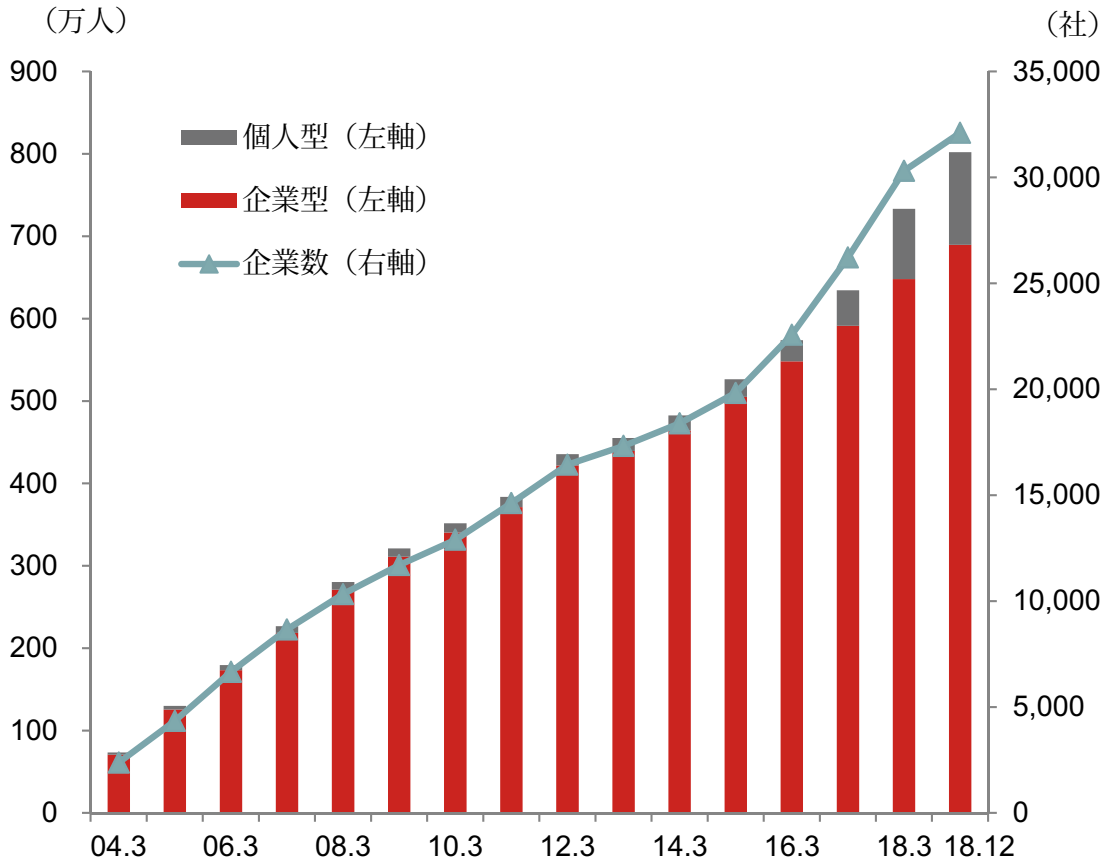


（注）DC＝確定拠出年金。資産形成・資産管理に利用可能な制度・仕組みを例示。
（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

DCの普及

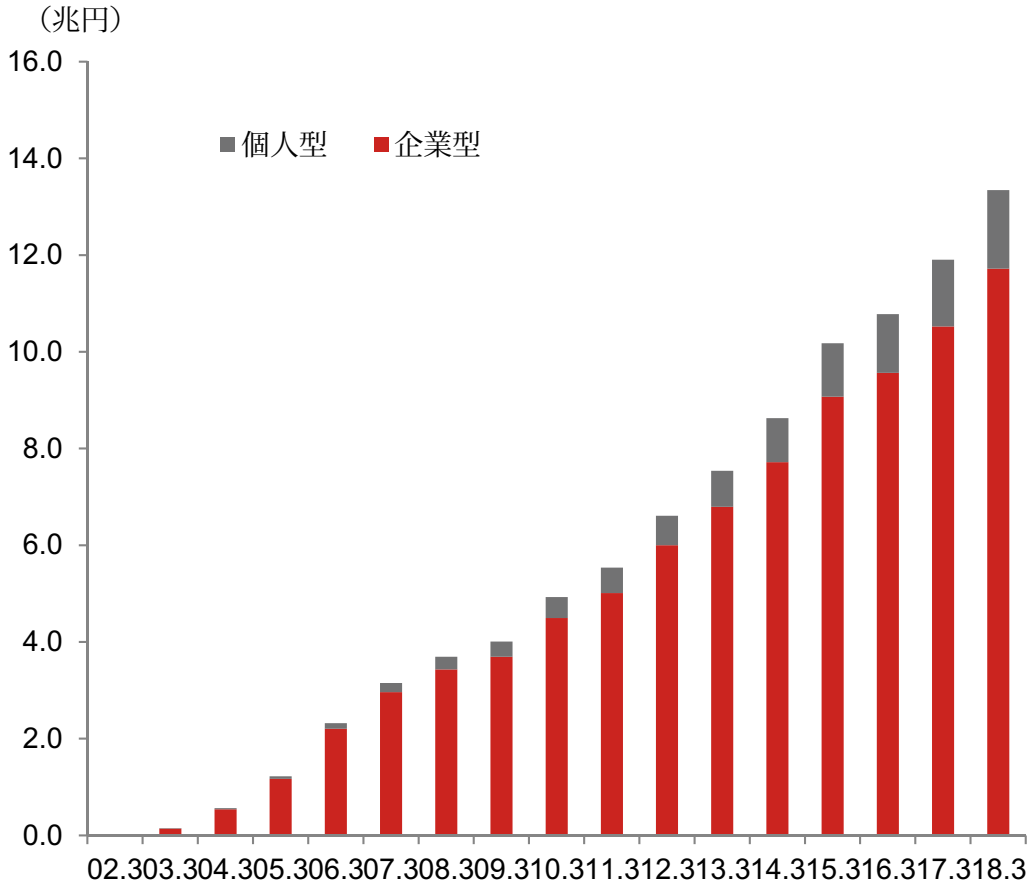
■ DCは、2001年10月の開始以降、着実に普及している。私的年金の重要性が増す中、さらなる拡大を目指すべく、2016年に本格的なDC法改正が実施された。

DC加入者数と導入済み企業数



（出所）厚生労働省より野村資本市場研究所作成

資産残高の推移

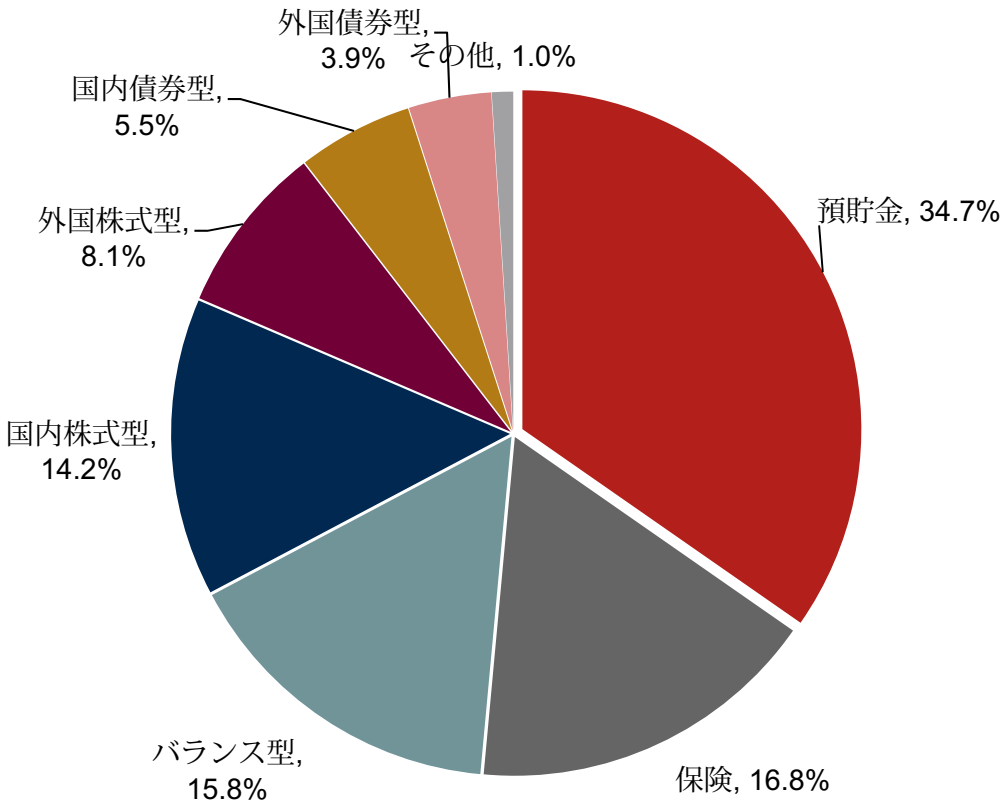


（出所）運営管理機関連絡協議会より野村資本市場研究所作成

DCの運用の実際

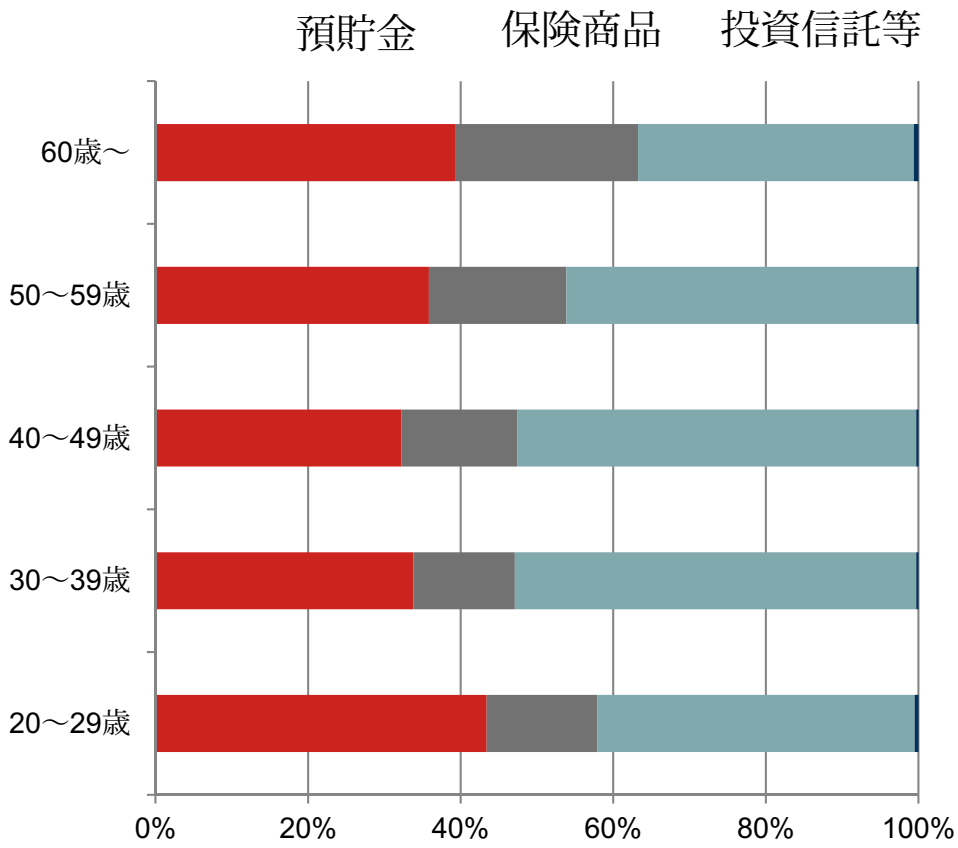
■ 企業型DCでは、資産の52%が預金と保険商品、48%が投資信託により運用されている。

企業型DCの資産配分



（注）2018年3月
（出所）運営管理機関連絡協議会

加入者の年代別の資産配分



（注）2018年3月
（出所）運営管理機関連絡協議会

DC制度のさらなる普及に向けて

NOMURA

■ DCのさらなる普及・拡大には、制度改正を継続する必要がある。

加入可能年齢	● 加入可能な年齢を、全加入者につき70歳まで引き上げる。 ・ 加入可能年齢の上限60歳は、公的年金支給開始年齢が65歳になること、65歳までの雇用の継続が奨励されていることなどとの整合性に欠ける。 ・ 強制裁定となる70歳まで引き上げるのが妥当ではないか。 ● ただし60代は健康状態・就労可能性など多様であることに鑑みて、60歳の給付開始は維持する。
拠出限度額	● 拠出限度額の引き上げが必要。 ・ 現在、企業型確定拠出年金は最大年間66万円であるが、定率制の拠出が主流であることなどを踏まえると、拠出枠をフル活用することが難しい。 ● 個人型確定拠出年金の拠出限度額の簡素化が必要。 ・ 公的年金の被保険者の分類、公務員か民間従業員か、民間従業員の場合職場の年金制度の内容により拠出限度額が設定されており、複雑。
中途引出要件	● 困窮時を規定し引出を認める「困窮時引出」の導入。 ・ 60歳未満の個人勘定資産の引出しに対する厳格な条件設定は、企業型確定拠出年金の導入、個人型確定拠出年金への加入者拡大の大きな障壁。
特別法人税	● 特別法人税を撤廃する。 ・ 運用資産残高への課税は過度に厳しく、年金制度への税制優遇を否定しかねない。
加入者の運用指図支援の拡充	● 加入者の運用指図に関する個別相談の容認 ・ 加入者に対する、きめ細かい支援のニーズに応えていく必要性は大きい。 ● 指定運用方法における分散投資促進の追求 ● 投資一任サービスの導入の検討

（出所）野村資本市場研究所作成

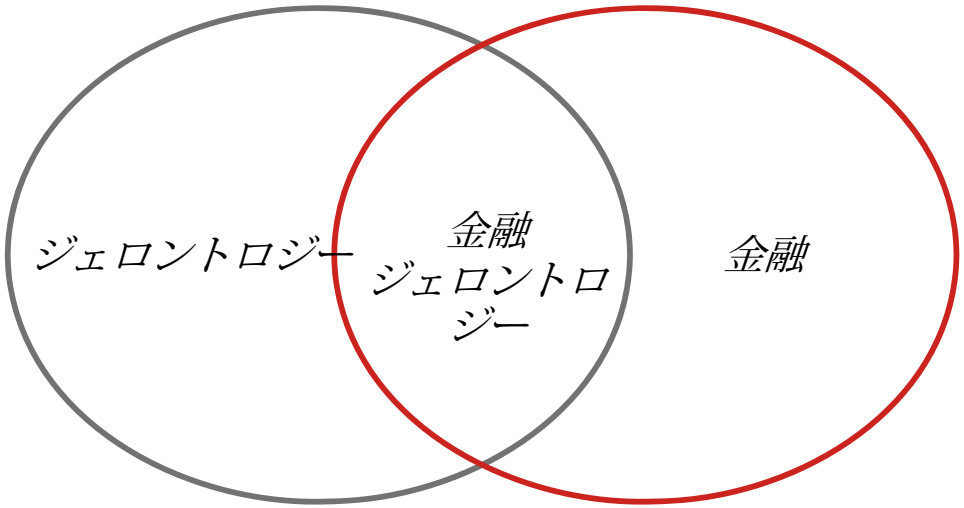
重要性の増す「資産寿命」の延伸

- 長寿化の時代の資産形成・資産管理は、資産寿命の延伸が最終目標となる。
- 引退後の資産管理においては、資産価値の維持と長寿リスク対応を講ずることが重要になる。
- 金融ジェロントロジーのような学際的なアプローチが有用となる。

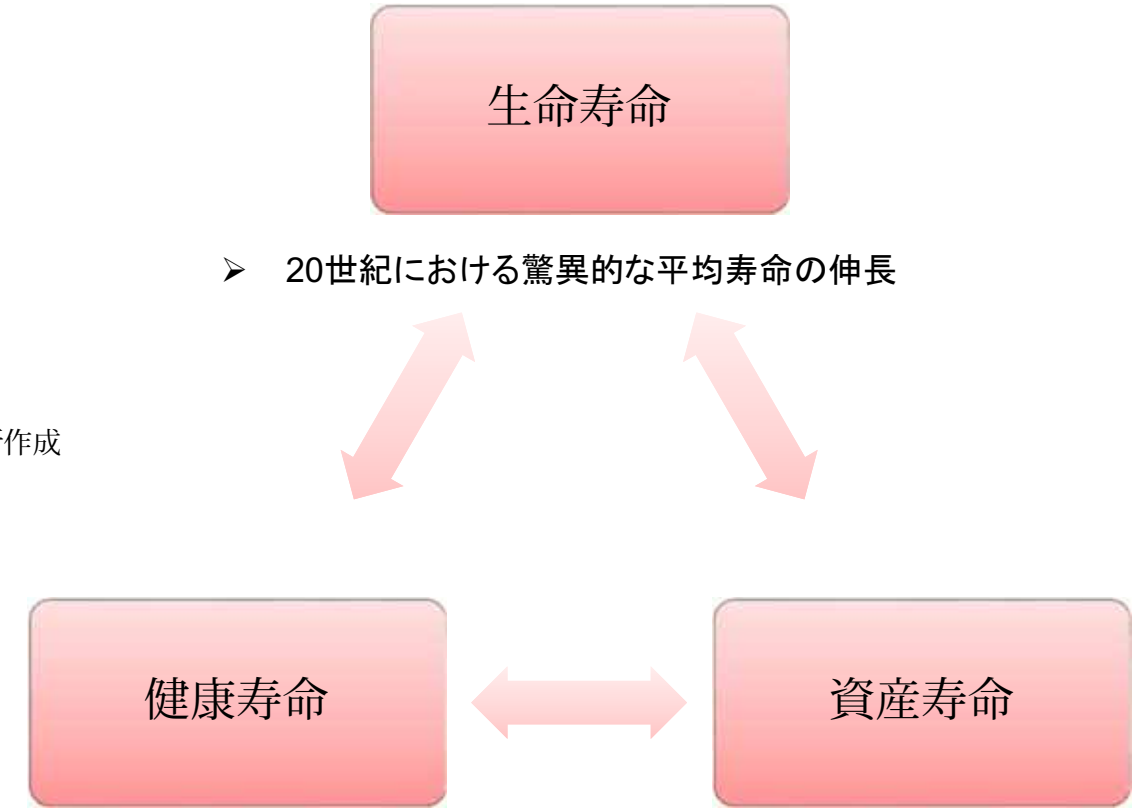
金融ジェロントロジーとは

- ✓ 終身にわたる「資産寿命」（**wealth span**）の問題と、老齢化する個人及び家族の願望についての理解を深めようとする
- ✓ 資産寿命をめぐる個人、家族、金融サービス業者等の抱える複雑な課題を捕捉し、系統立てた分析を試みる
- ✓ 1980年代末に学問分野として立ち上がり、ジェロントロジーの概念、課題、研究成果において金融サービスとの関連性が強い内容について共同研究

（出所）American Institute of Financial Gerontology他より野村資本市場研究所作成



生命寿命、健康寿命、資産寿命



- 20世紀における驚異的な平均寿命の伸長
- 可能な限り長期にわたる、十分な心身の健康維持
- 可能な限り長期にわたる、十分な金融機能の維持

（出所）American Institute of Financial Gerontology他より野村資本市場研究所作成

資産寿命延伸のためのツールの拡充

- 引退後の資産管理を支援することを念頭に置いた商品・サービスは、既に登場しはじめている。
- 特定の金融サービス業態が単独で全てのニーズに対応するのは不可能であることが明確化しつつある。
- 金融機関どうし、さらには金融以外の業態との連携が鍵を握る。

何のために？　どんなツール？　誰が提供？

	目的	具体例	概要	提供者
運用継続による延伸	「運用しながら取り崩す」を適切に実践する	目標分配（ターゲット・インカム）型投信 ファンドラップの定期受取サービス	• 退職後の利用を念頭に置き、分配金を設計する投資信託 • ファンドラップ※資産を定期的に換金し支払うサービス ※顧客の投資目的・投資方針に基づき投資信託を用いて運用する投資一任契約	運用会社 証券会社、信託銀行
	高齢者の特徴を踏まえた投資相談を行う	高齢顧客専門の担当者	• 継続的にきめ細かいコンタクトを行い、状況・ニーズの変化に対応	証券会社
保障と組合わせた延伸	超高齢期の資産枯渇を回避する	長寿保険	• 85歳など高齢に達した段階で、終身給付を提供。払戻金は低めに設定にされる（いわゆるトンチン年金）	保険会社
	認知症関連の支出に保険で備える	認知症保険	• 認知症と診断されると、給付が支払われる等の医療保険	保険会社
保全も含めた延伸	日々の資金と分けて、まとまった資金を管理する	解約制限のある信託	• 払い出しにはあらかじめ指定した親族等の同意が必要とされるサービス	信託銀行
	運用資産を遺す相手をあらかじめ指定しておく	投資一任サービスと相続の組み合わせ	• 投資一任口座資産を、指定された相続人等に引き継ぐサービス	信託銀行、証券会社

（出所）野村資本市場研究所

＜参考＞
米国における資産寿命延伸策とDC

NOMURA

- 米国では資産寿命の延伸（引退後のリタイアメント・インカム確保）の議論において、長寿リスク対応が中心的なテーマ。
- 一つのアプローチとして、DCプランにおける長寿リスク対応ソリューションの提供促進の議論が行われてきた。内国歳入庁（IRS）より2014年に、長寿年金等に関する対応策が講じられている。
- 試行錯誤が続けられているが、どのような方法・施策が適当かが容易に見いだせないことは共通認識。

米国のリタイアメント・インカム確保策

ターゲット・デート・ファンド

- ✓ 資産形成期に主に活用される
- ✓ 資産取り崩しへの応用への期待

アニュイティ

- ✓ 長寿リスク・ヘッジのニーズ対応に期待
- ✓ 「アニュイティ・パズル」

マネージド・アカウント

- ✓ 顧客の資産運用目的やリスク許容度に合わせて運用計画を策定し、実行に移す投資一任サービス
- ✓ 資産形成、資産取り崩しのそれぞれに対応可能

パーソナル・トラスト

- ✓ 次世代への資産移転や、事前の意思表示の明確化に便利

（出所）野村資本市場研究所

米国内国歳入庁（IRS）の施策（2014年）

- ◆ 2014年7月、内国歳入庁（IRS）は、一定の要件を満たす長寿年金に関する「適格長寿年金契約（QLAC）規則」を制定。最低引出義務（RMD＝70.5歳到達後は、DC資産の一定の取り崩しを義務づける規制）の適用に関する緩和措置を付与
- ◆ 2014年10月、IRSは、ターゲット・デート・ファンドへの据置年金の組み込みにおいて、提供対象者を一定年齢以上の加入者に限定することの要件を規定し、商品提供における差別に当たらないことを明確化

（出所）野村資本市場研究所

＜参考＞
資産保全とフィデューシャリー・デューティー：米国の考え方

NOMURA

■ 他者の資産に対し裁量権を有する後見人は、フィデューシャリーとなる。米国では、**1994**年に制定された**Uniform Prudent Investor Act (UPIA)**において、被後見人の信託資産は、ポートフォリオとして保全しなければならない、とされている。

プルーデント・インベスター法（**Uniform Prudent Investor Act**）の主な内容

2条：ベスト・プラクティス、ポートフォリオ戦略、リスク・リターンの目標
- 信託の受託者は、目的や条件、分配要件及び信託のその他の状況に鑑みて、プルーデント・インベスターとして運用しなければいけない（2条(a)）。
- 信託の受託者による個々の資産に関する投資および運用判断は、単独にするのではなく、信託のポートフォリオ全体、リスク・リターンが信託に合理的に合致するような全体の投資戦略の一部として、評価しなければならない（2条(b)）。
- 信託の受託者は、同法の基準と矛盾のない、いかなる種類の資産、或いはいかなるタイプの投資も行うことが出来る（2条(e)）。
- 専門知識を有する信託の受託者は、持っている専門的な知識や技術を活用する義務を負っている（2条(f)）。

3条：分散投資
- 信託の受託者は、信託の目的が分散投資をしないほうがベターだと合理的に判断する特別な状況を除いて、分散投資をしなければいけない。

5条：ロイヤルティ
- 信託の受託者は、受益者の利益だけのために、信託資産の投資・運用を行わなければいけない。

6条：公平無私
- 受益者が二人以上いる場合、信託の受託者は、受益者の利益の相違を考慮しながら、信託財産の投資・運用を公平無私に行わなければならない。

7条：投資コスト
- 信託資産の投資・運用を行うに当たり、信託の受託者は、投資に必要なコストは、資産や信託の目的、信託の受託者のスキルとの兼ね合いで見て適切かつ合理的な水準におさえなければいけない。

9条：投資・運用機能の委託
- 信託の受託者は、投資・運用機能を外部委託することが可能である。

まとめ

- 長寿化の日本において、個人の資産形成の重要性は増す。団塊ジュニア世代が40代半ばの今、必要な対策を講じておくことが求められる。

- 様々なライフ・イベントに応じた資産形成・資産管理が必要であり、それを後押しするための制度もある。ライフ・コースの多様化に対応可能であることがポイントとなる。

- 確定拠出年金（DC）は、2001年の制度開始以来、加入者数、導入企業数、資産残高の拡大を実現してきた。2016年には、本格的な法改正が実施され、個人型DC（iDeCo）の加入対象者拡大、指定運用方法の導入による加入者の運用指図支援などの施策が講じられた。

- 私的年金カバー率向上のためには、DCのさらなる普及促進が必須となる。加入可能年齢の引き上げ、拠出限度額の引き上げ、iDeCoの拠出限度額の簡素化など、制度改善が期待される。

- 長寿化により、高齢期の認知機能低下も踏まえた資産管理の必要性が増す。「金融ジェロントロジー」のような学際的なアプローチが有用となる。

- 資産寿命の延伸が重要目標となる。そのためには「運用しながら取り崩す」ことの実践が鍵を握る。金融機関による商品・サービス開発は始まっているが、特定の金融業態が単独で全てのニーズに対応するのは不可能であることが明確化しつつある。非金融も含めた幅広い連携が必要とされる。

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。