

注目を集める長生きリスクと米国金融サービスの変化

長島 亮

■ 要 約 ■

1. 米国では、ベビーブーマーの高齢化、投資環境の不確実性の高まり、社会保障制度の財政状況の悪化、医療費の高騰などといった要因により長生きリスクに対する認識が高まっている。7800万人ともいわれるベビーブーマーの退職が2006年から本格化したこともあり、金融サービス業者のマーケティング戦略上においても重要なテーマとなっている。
2. 余命の長期化、資産枯渇リスクへの配慮から、①退職後のタイムホライズンを長く想定した動的なファイナンシャルプランニング、②引出（Withdrawal）の重要性の認識と資産運用、③生存期間の収入を確保させる保険・年金商品への注目、④リスク移転方策の検討といった、金融サービスの変化が見られている。
3. 具体的には、ファイナンシャルプランニング、ライフサイクルファンド、個人年金、RMA（リタイアメント・マネジメント・アカウント）、リバース・モーゲージなどが、長生きリスクを管理もしくは回避する金融商品・サービスとして注目されている。
4. 今後の金融サービスにおいて、平均余命の更なる長期化と長生きリスクのマネジメントは、最もイノベーションが期待される分野といえよう。

I 長生きリスクとは

1. 長生きリスクとは

「長生きリスク（Longevity Risk）」とは、平均余命の長期化に伴って認識されるようになった個人の金融リスクで、一定の資産を築き上げたとしても、退職後の長い余命の間に生活費や諸々の出費により財産を使い果たしてしまうリスクのことである。7800万人ともいわれるベビーブーマーの退職が2006年から本格化したこともあり、米国では長生きリスクに対する認識が高まっており、金融サービス業者のマーケティング戦略上も重要なテーマとなってきている。本稿では、この長生きリスクを巡って、米国の金融サービス業者がどのようなサービス・商品を提供しようとしているかについて概説する。

まず、米国における余命の可能性（Probability of Survival）に関する推計を見てみる。米国アクチュアリー協会（Society of Actuaries）の調べによれば、米国において 65 歳まで健在である人の余命を見ると、男性の 34%、女性の 44%は 90 歳まで長生きする可能性があり、また男性の 17%、女性の 23%は 95 歳まで長生きする可能性がある（図表 1）。また、夫婦のどちらか一方が 90 歳まで生きる確率は 63%とかなり高く、少なくともベビーブーマー5人のうち1人は、リタイアメント後 30 年生きることになるという。

このように、余命が長期化している一方で、退職後の生活に対する準備が十分である人の割合はさほど高くない。EBRI（Employee Benefit Research Institute）の 2006 年調査によれば、退職後の資金に「かなり自信がある」層は 24%で、「あまり自信がない」層は 17%、「全然自信がない」層は 14%となっている¹。個人にとって長生きできることは喜ばしいことである。しかし、資産を使い果たすかもしれないという不安を抱えた老後は、いささか喜ばしくないだろう。

2. 長生きリスクが急速に認識される背景

近年、米国で長生きリスクが大きな注目を集めている背景には、ベビーブーマーの高齢化以外にも、以下のような社会的要因があると考えられる。

第一に、2000 年以降のネットバブル崩壊である。投資環境が良い時期においては、自己判断での資産運用が十分可能と考える傾向もあった個人投資家の多くが、改めて市場変動リスクを認識し、投資パフォーマンスは長期間、保証されるものではないことを理解するようになった。また、相場の下落によって、実際に、老後のための資産を失った投資家や、退職時期を遅らせる投資家なども続出した。その一方で、株式市場の低迷に伴って進展した保険契約の条件悪化は、定額年金などの利回り面での魅力低下を招き、一般投資家にとって安定的な収入確保が困難な状況となった。長期の資産運用の難しさが広く理解されたことが、長生きリスクにどのように立ち向かうべきかという問題に目を向けさせた理由のひとつである。

第二に、社会保障制度の財政状況の悪化である。米国の年金・社会保障制度は「20 世紀の偉大な道徳的成功」ともいわれたが、高齢化などにより財政は悪化し続けているのが

図表 1 65 歳の人は何歳まで長生きできるか

年齢	男性	女性	夫婦のいずれか
80	71%	71%	94%
85	53%	65%	84%
90	34%	44%	63%
95	17%	23%	36%
100	6%	9%	14%

(出所) Society of Actuaries “Annuity 2000 Mortality Tables”より野村資本市場研究所作成

¹ EBRI “Will More of Us Be Working Forever? :The 2006 Retirement Confidence Survey”, EBRI Issue Brief, April 2006

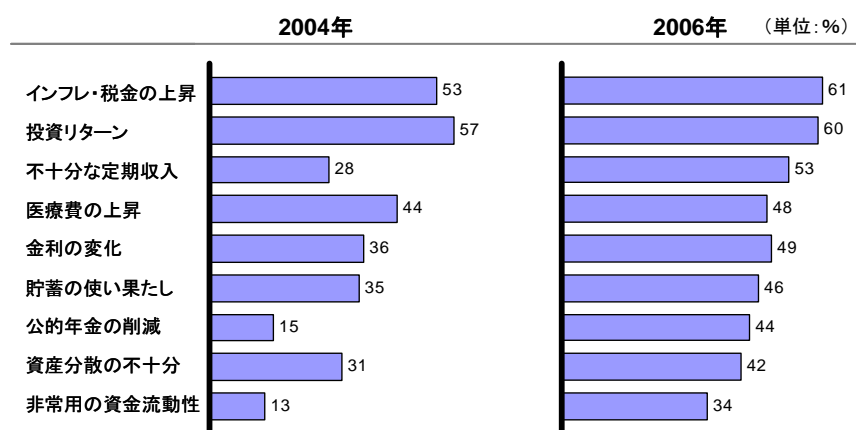
現実である。ソーシャル・セキュリティ信託基金理事会の 2006 年報告書によると、2017 年にはソーシャル・セキュリティ税収が給付を下回って積立金の取り崩しが始まり、2042 年には積立金が枯渇するという²。社会保障年金の長期見通しで不安が生じた場合、将来の年金額が現行制度に比べて削減される可能性が高い。ベビーブーマーは、伝統的な確定給付型年金制度ではなく確定拠出型年金制度などを通じて、資産枯渇を回避しつつ、最低限インフレに負けない程度の運用を続けるという自助努力の資産管理を迫られてきた世代であり、必ずしも貯蓄が充分とは限らない。政府の社会保障制度が弱体化していることは、退職前後の個人投資家に大きな不安を与えている（図表 2）。

第三に、米国における医療保険問題や医療費の高騰である。特に医療費の高騰は、退職者の資産枯渇リスクに直結する深刻な問題といえる。実際、米国経済全体における医療支出（公的医療保険及び民間医療保険からの支出と自己負担の合計）の拡大は目覚ましく、1990 年には対 GDP 比 12.3%だったものが、2005 年には 16.0%（1 兆 9,877 億ドル）となっている。2015 年には 20.0%（4 兆ドル）に達すると推計されている³。

最近、税制優遇口座を活用して医療費を積立てできる HSA（Health Savings Account）が注目されている⁴。HSA とは高免責医療保険との組み合わせが義務付けられた税制優遇付きの医療積立口座である。HSA は現在、資産形成期に該当する世代には活用される可能性が高いものの、退職を目前にした世代には必ずしも有効なソリューションとはいえない可能性もある。

このように、市場の大きな変動やヘルスケアコストの高騰によって、資産の枯渇リスクという老後の大きな不安が、明確に認識されるようになったと考えられる。

図表 2 リタイアメント層の金融に対する不安要素の割合



（注） 退職者、退職予定者 3000 人以上を対象に調査。

（出所） McKinsey “Cracking the Consumer Retirement Code” より野村資本市場研究所作成

² <http://www.treas.gov/offices/economic-policy/reports/oasdi.pdf>

³ U.S. Department of Health and Human Service, Center for Medicare and Medicare Services のデータ。

⁴ 野村亜紀子「注目が高まる米国の医療積立口座（HSA）」『資本市場クォーターリー』2007 年春号参照。

Ⅱ 長生きリスクと金融サービスの変化

1. 現役時代から対応が必要となる長生きリスクとリタイアメントプラン

実際に長生きリスクが問題になるのは退職後であるが、長生きリスクを回避するためには、現役期間の内にどの程度資産を蓄積するのかということが密接に関係してくる。したがって、金融サービス業の観点からすれば、投資家に長生きリスクを正確に認識してもらい、「リタイアメントプラン」を策定することが、長生きリスクに対応したサービスの第一歩ということになる。

そもそも、退職後にどれだけの資金が必要になるのかについては、リタイアメントプランを策定・開始する年齢や、収入の水準、収入の伸びなど個人差があるものの、一般的には、退職後に必要となる生活費は、退職前の生活費の6割から8割程度といわれている。

また、リタイアメントプランを構築する際に個人投資家が直面するリスクは、大別するとマーケットリスク、インフレーションリスク、長生きリスクの3つである。この中で、マーケットリスクとインフレリスクは金融資産の価値を奪うものとして、以前から広く認識され、リタイアメントプラン策定にも生かされてきた。一方、長生きリスクに対する認識が広まったのは比較的最近のことである。何歳まで生きるかという予測が難しく、また、金融資産に与える影響も大きいため、ファイナンシャルプランニングや金融商品設計の分野で非常に重要となってきた。また、上記の3つのリスクは相互に関係しているため、包括的に解決することが可能なリタイアメントプランニングを準備する必要性が増している。

こうした状況の中、長生きリスクを考慮することで、具体的には下記にみられるような金融サービスの変化が起きてきたと考えられる。

2. 長生きリスクによる金融サービスの変化

1) ファイナンシャルプランニングの変化

第一に注目されるのは、ファイナンシャルプランニングにおいて、静態的なモデルから動態的なモデルの変化が加速していることである。

従来ならば、例えば退職に伴って一時払いの年金給付金を受け取る際に、金融機関にアドバイスを求め、その時点でベストと考えられる資産運用プランを提案してくれる金融機関にIRA（個人退職口座）を開くというのが典型的な行動パターンであり、金融機関側もIRAロールオーバー資金を獲得することに注力しがちであった。しかし、人生のある一時点の状況だけを見てファイナンシャルプランを策定することは、

長生きリスクをマネジメントする上で、あまり意味のないことになってきている。

余命の長期化により、プランニングのタイムホライズンは長くなり、個人のライフスタイルも多様化している一方で、ファイナンシャルプランニングツールが備えるシミュレーション機能は高度化している⁵。金融サービス業者側は、年率の運用目標に合致した資産配分を試算するだけの一時的なプランニングに留まらず、個人の家族構成やライフプランを考慮した目標の設定と、その達成のためのシミュレーションを提示するようになってきている。さらには、長い余命の間に発生する状況変化やコストを反映して、資産を使い果たさないようプランを調整したり、市場環境の変化によってプランから「ずれて」きた資産配分をリバランスするなど、柔軟性のあるプランニングやアドバイスが求められるようになってきている。

大手金融機関が開発したツールの例では、ワコビア証券のファイナンシャルプランニングツール「エンビジョン」などが注目される。2003年に導入したエンビジョンにはいくつかの特徴的な工夫が施されている。

第一に、目標の設定が収益率やリスク許容度に基づく発想ではなく、ライフステージ全体を見据えて、生涯にわたる「必要経費」に焦点をあてていることである。

第二の特徴はシミュレーションにモンテカルロ法を取り入れ、ある目標の将来の実現可能性を確率（信頼水準）の形式で示すことである。上記のような目標設定を踏まえて、作成された投資プランは、エンビジョンに組みこまれたデータベースに基づくシミュレーション機能によって、1,000通りにも及ぶ金融市場の状態を発生させ、投資プランの実現可能性をはじきだしたうえで、資産枯渇を回避するプランニングを提示する。シミュレーションと試算結果の表示方法を工夫することで「運用の可視化」「ベンチマークのパーソナル化」を目指し、モニタリングやプランの変更も容易にコンサルティングできるような工夫を凝らしている。

このようにベビーブーマー層の顧客ニーズから考えて、短期的なパフォーマンスを強調するだけでなく、資産枯渇に耐えうる投資プランを提示することが重要になってきている。

2) 資産運用の変化

第二に注目されるのは、個人の資産運用において従来、運用スタイル（保守的・積極的、安定・成長など）を決定する際に重視されてきた「目標所得」と「リスク許容度」に加えて、「引出（Withdrawal）」が重要なファクターとなってきたことである。

すなわち、従来は「この程度の退職後所得が欲しいので、この程度の利回りの金融商品を購入する」というのが、退職後の金融資産選択における典型的なニーズであった。その結果、表面上の利回りや分配金のみにとらわれてしまい、少しでも利回りの高い金融商品に次々と乗り換えていくといった投資行動もありえた。ところが、長生

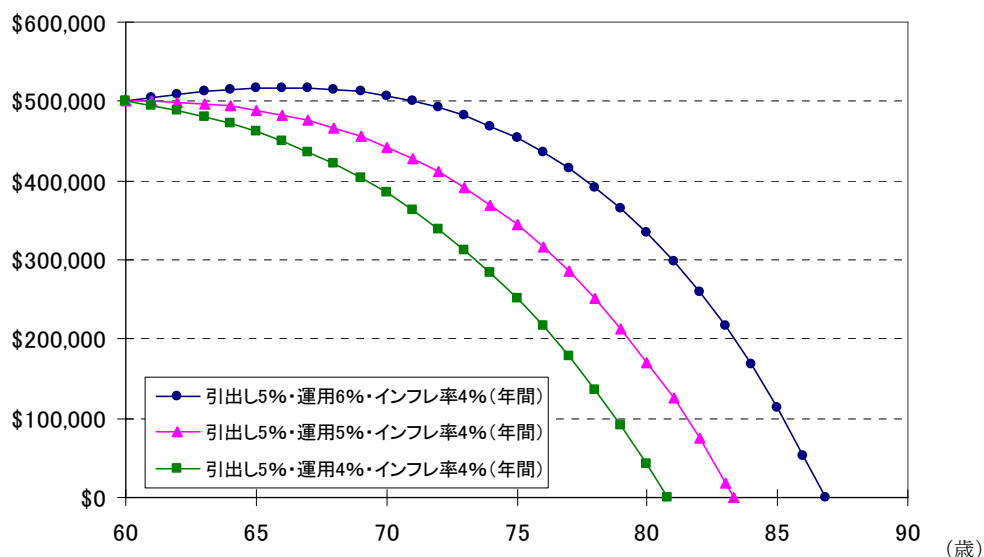
⁵ 長島亮「米国におけるファイナンシャルプランニングツールの発展」『資本市場クォーターリー』2006年秋号参照。

きリスクを考慮した場合には、例えば 60 歳代のうちに金融資産を多く引き出してしまふことは、資産枯渇の蓋然性を高めてしまう。退職したばかりの世代においては、表面上の利回りだけでなく、資産を増やすこと、再投資しながら将来の引出に備える、という考え方を持つことが極めて重要となる。以上のように退職後プランにおける「引出」の重要性は投資家教育においても重視されるようになっており、資産の枯渇を防ぐためにも有効な手段として注目されている（図表 3）。

更に、運用スタイルを決定する際のアセット・アロケーションも重要なファクターとなっている。長期的な資産運用で成功するためには、複数のアセットクラスへの分散投資が重要という考え方である。米国市場において 5つのアセットクラス（米国株グロス/バリュウ、外国株グロス/バリュウ、債券）を設定し、過去の収益率を比較すると、順位の変動がかなり激しいことがわかる。逆に言うと、分散投資には価値があり、長期的な資産運用においては、パフォーマンスのほとんどがアセット・アロケーションで決定されるともいえる。適切な水準の退職後所得を確保することを目的とした場合、投資期間は長期にわたるため、多くの人がこうした長期間の運用に係る不確実性を低めるべく分散投資を求めるようになっている。また、従来、退職後には公社債中心の運用が好ましいと考えられてきたが、現在は、特に 60~75 歳の間には、株式にも相当程度の資産を配分すべきという考え方が有力になっている。

後述するように、長生きリスクを意識した資産運用商品・サービスにおいては、引出水準ごとに資産への影響を試算するシミュレーション機能や、適切な引出の計画策定を支援する機能などが考慮されている。

図表 3 定期引出しのシミュレーション



(出所) 野村資本市場研究所作成

3) 保険・年金商品の変化

第三の変化として、保険業界において、死亡リスクに対処するための死亡保障を中心とした商品・マーケティング戦略から、長生きリスクに対処するための年金を中心とした商品・マーケティング戦略への移行が進みつつある。

この変化は、収入構成の面から見ても顕著である。実際、生命保険会社の収入保険料における年金比率は2005年に52%まで高まった一方で、生命保険は26%、医療保険は22%となっている。長命化によって年金市場は間違いなく有望な市場の一つになるといわれている。

商品戦略の面では、後述するように、死亡保障から、終身保障や介護保険へのニーズの高まりが見られる。また、保険・年金商品は、生存期間中の定期的・安定的な収入（引出）を保証できるという意味で、長生きリスクのマネジメントに適した金融商品であるといえる。米国における変額年金市場を見ると、わが国と異なり、契約形態は年金受取の総額を保証したものや終身年金を保証したものが大半であるが、そうした状況は、保険会社も個人投資家も、資産を保険商品の仕組みによって年金化しようという意向が強いことを示しているものと考えられる。

ただし、長生きリスクを最小化できる民間年金保険の普及率が高いわけではない。この理由は、年金保険市場に競争が欠如していることから非効率性があること、長生きする人が年金保険を購入していることから保険会社にとって逆選択が起こっていることに起因する。また、個人が年金保険に抱くイメージとして、値段が高い、柔軟性がない、インフレヘッジがない、自分で運用した方がうまくいくと思う、早期に死亡した場合に損であるという誤解などがあげられる。逆に言うと、保険・年金商品に対する金融リテラシーの向上が進めば、長生きリスク対応商品として今後の市場拡大の余地が大きいことを示しているともいえる。

4) リスク移転

第四の変化として、個人が抱える金融リスクの移転が検討される可能性を指摘できよう。

米国の年金プランが、確定給付年金から確定拠出年金に移行してきたことは、企業が個人に対して投資リスクと長生きリスクを移転したことを意味している。すなわち現在は、余命の長期化に伴うリスクを個人が過剰に負担している状態ともいえる。

退職後の3つのリスクにおいて、マーケットリスクはアセット・アロケーションにより、インフレリスクは保有資産の選択により一定のリスクを移転することが可能である。しかし、最近認識されるようになってきた長生きリスクに関しては、良いリスク移転手段が未だ普及していない状況といえる。米国の金融サービス業界がこの問題に取り組む可能性は高く、すでに多くの保険会社は、保険商品や年金商品を活用して、長生きリスクの移転に関する事業機会を獲得できないか検討している。その他、後述するリバース・モーゲージなども、長生きリスクを貸し手に移転させることが可能な

金融サービスである。

一方で、個人投資家は、金融商品に関する詳細な知識や情報といった点で、不利な立場に置かれている面もあることから、必ずしもコストの低いリスク移転手段、効率的なリスク移転手段にアクセスできるとは限らず、今後の課題ともいえる。また、米国では変額年金の過剰な乗換え推奨販売などが社会問題化している事実もあることから、投資家保護の議論も高まっているのが現状である⁶。

Ⅲ 長生きリスクをヘッジする金融商品・サービス

1. 個人年金商品

個人年金とは、掛け金を払い込んだ顧客に対し、ある時期から一定期間もしくは生涯にわたって、所定の金額を支払う商品である。個人年金は大きく分けて定額個人年金と変額個人年金に大別される。特に、変額年金の米国における 2005 年の販売額は 1,331 億ドル、2006 年は 1,573 億ドルと順調に伸びており、残高は 1 兆 3,500 億ドルまで拡大している。最近、長生きリスク問題の高まりを反映して、キャッシュフロー機能を重視しながら将来の収入を確保する年金受取総額保障型や早期受取終身年金型に人気が集まっている。

年金受取総額保証型 (Guaranteed Minimum Income Benefit : GMIB) とは、払込み保険料を上回る水準で年金受取額を保証している変額年金保険である。契約日から通常、据置期間 10 年経過後から年金の受取が可能である。例えば、年間 6% で 10 年間運用した際の総額を 10 年経過後から年金受取で保証する仕組みである。年金の受取方法は 5 年から 20 年の確定年金が一般的であるが、変額年金での運用を継続することや終身年金での受取りも可能である。

引出総額保証型 (Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit : GMWB) とは、引出額に最低保証が付与されており、通常、据置期間 1 年後から引出を始めることができる変額年金保険である。確定年金型と終身年金型 (GMWB for Life) に分けることができる。引出額の最低保証は、確定年金型には年間 5% や 7% の引出率があり、引出期間について 5% の場合は 20 年、7% の場合は 14.2 年などと設定されている。終身年金型においては通常 5% ~ 7% の引出率となっており、生存している間に積立金が尽きた場合でも一生涯にわたって年金受取りを保証していることから人気を集めている。2006 年の第 4 四半期の LIMRA の報告では、新規契約における GMIB が占める割合は 35%、GMWB は 15%、GMWB for Life は 39% となっている。

同様の理由で退職後の収入を安定化させるために終身保証の即時年金も長生きリスクに対応した商品である。終身保証の即時年金とは、月額あるいは年額の年金額を契

⁶ 長島亮「米国における高齢投資家保護の取組み」『資本市場クォーターリー』2007 年冬号参照。

約後から生涯にわたって保証するものであるが、長生きすることによる資産の枯渇を防ぐ目的で開発された商品が長生き保険である。終身年金と異なる点は、老齢期の年金受取に特化していることである。現在、ハートフォード社とメットライフ社が長生き保険を取り扱っている。

ハートフォード社の長生き保険（ハートフォード・インカム・セキュリティ⁷）は、75歳から生涯にわたって年金を受け取ることができる。例えば、60歳の男性が16,000ドルの契約をした場合、85歳以降から毎月1,000ドルの年金を生涯にわたり受け取ることができる（図表4）。また、必要に応じてインフレプロテクション、死亡保障、医療保険、介護保険を付けることができる。同社はインタビューにおいて、「長生き保険は今後、他社の参入が見込まれる有望な市場であるが、商品開発、市場分析も発展段階であるため、現段階では主要な年金商品とまではなっていない」と述べている。しかし、同社は、マサチューセッツ工科大学のシニア層に関する研究機関「MIT Age Lab」とパートナーシップ契約を結ぶなど、今後より一層のマーケット分析、商品開発を進めるつもりである。

2. 「RMA（リタイアメント・マネジメント・アカウント）」

マスマチュアル生命は、「リタイアメント・マネジメント・アカウント」（Retirement Management Account：以下RMA）を2006年6月より販売している⁸。RMAとは、モデルポートフォリオに基づいたマチュアルファンド、終身の即時年金、MMFを包括的に一つの口座に管理するプログラムである。IRAのロールオーバーの資金獲得を狙った当プログラムは、質問表によるヒアリングを通じて退職後計画、生涯の収入計画を立てることから、顧客が求める生涯の収入プランを提供することができることが特徴である。

具体的には、RMAは、以下のような機能を有する。①変額年金・終身定額年金の段階的購入機能：特別勘定においては、リスク許容度の異なる4種類のバランス型

図表4 ハートフォード社の長生き保険

生涯にわたり月額1000ドルを受け取るための60歳での必要投資金額

	受取開始年齢		
	85歳	80歳	75歳
男性	\$ 16,000	\$ 31,000	\$ 54,000
女性	\$ 19,000	\$ 37,001	\$ 61,000
夫婦	\$ 24,000	\$ 44,002	\$ 70,000

（出所）ハートフォード社資料より野村資本市場研究所作成

⁷ http://www.hartfordinvestor.com/general_pdf/InvPreparetolive.pdf

⁸ http://www.massmutual.com/mmfg/products/retire/retire_income/mm_rma.html

ファンドの保有が可能であり必要に応じて定期的にリバランスが行なわれる。②インフレ対応機能：インフレプロテクションをつけることができる。③ファイナンシャルプランニングツール機能：適当な引出額を案内するプランニングツールを備え、顧客が求める収入確保のシミュレーションが可能である。また、ミューチュアルファンドモデルと即時年金モデルの最適なバランスを調節することができる。④自動引出機能：年金保険、ミューチュアルファンドから自動的に必要資金、年金を引き出すことが可能であり、定期的に小切手で受け取ることができる。

RMA 開発者へのインタビューによると、シミュレーションの結果、退職後の資産を保有する手段として、投資商品と年金商品をバランスよく保有し、段階的に買い付けていくモデルが、資産枯渇を防いだ安定的な資金の引出を可能にするという。

保険商品を単独で保有する場合、プランニングあるいは当面の間は運用するといったことができなかつたり（高齢になってからは終身年金に加入することは事実上不可能である）、急な資金の必要に直面して中途解約をする場合にコストが発生するなど、フレキシビリティが失われることが、個人にとってはデメリットであった。そういう意味で、RMA の場合、ひとつのプログラムの中で、老後の収入を包括的に管理でき、資金の流動性も保てることが、画期的といえる。

RMA は、ある意味で変額年金、定額年金をパッケージ化した「年金ファンドラップ口座」のような性格を有している。したがって、RMA のアイデアは、米国で最近注目を集めている投信ラップ口座あるいは SMA（セパレートリー・マネージド・アカウント）の発展型である UMA⁹（ユニファイド・マネージド・アカウント）の発想と、極めて近い。包括的なソリューションの提供を目指している一方で、既存の保険・年金商品との競合なども想定される。

マスミューチュアルは、現在は自社所属の外交員のうち、一定のスキルを認められたファイナンシャルコンサルタントだけに RMA の販売を認めているが、将来的には大手金融機関が販売する UMA の保険・年金商品の部分を担うプログラムとして活用することもできるとしており、今後、どのような形で普及していくかが注目される。

3. ライフサイクルファンド

運用会社の商品戦略の中で長生きリスクに配慮して発展したものとして、ライフサイクルファンドがあげられる¹⁰。ライフサイクルファンドとは、投資家の年齢やライフスタイル、リスク許容度に応じてリスクリターン特性が異なる国内外の株式ファンドと債券ファンドを組み合わせたバランス型の投資信託（もしくはファンド・オブ・ファンズ）である。ライフサイクルファンドは、ターゲットイヤーファンドとター

⁹ UMA とは株式、債券、投資信託、ETF、変額年金等をまとめて管理・運用することを狙った一任勘投資勘定である。

¹⁰ 長島亮「米国で急拡大を遂げるライフサイクルファンド」『資本市場クォーターリー』2006年夏号参照。

ゲットリスクファンドに分類することができるが、最近の米国市場では加齢に伴い株式比率が自動的に減少していくことが特徴であるターゲットイヤーファンドの残高の伸びが著しく、米国投資信託協会（ICI）の調べでは 2006 年度の流入額は 430 億ドル、残高は 1,140 億ドルとなっている。

従来のターゲットイヤーファンドでは、65 歳で満期とし、その後の資産配分の変更を停止するという考え方が一般的であった。しかし、最近では、長生きリスクへの配慮から、60 歳以上の投資家であっても、従来考えられていた以上に株式資産を持つべきという考えが浸透してきており、各運用会社のターゲットイヤーファンドでは目標株式比率の引き上げと、株式比率を 65 歳以降も高めに保つという商品設計が見られるようになってきている。

典型的な例としては、2007 年 2 月から販売を開始したキャピタルグループの「アメリカン・ファンズ・ターゲット・リタイアメント・シリーズ」が挙げられる。このターゲットイヤーファンドの特徴は、退職後の時期をかなり長く考慮して運用していることで、退職後も 30 年間にわたって資産配分を変更していく設定となっている。

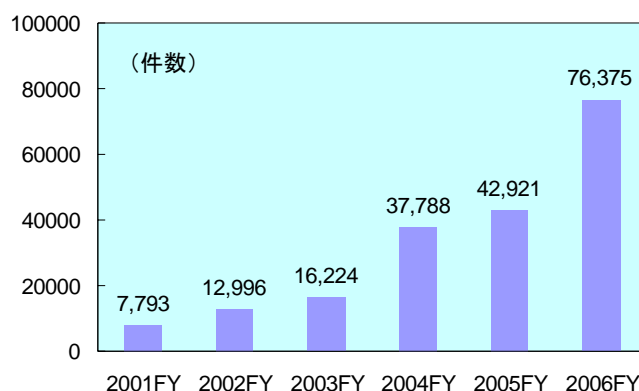
4. リバース・モーゲージ

リバース・モーゲージとは、高齢者が所有する住宅及び土地などの不動産を担保として老後資金を金融機関から借り、元利金の返済は居住者の死亡時に不動産の売却を以って一括返済をするという特殊な融資制度である。リバース・モーゲージの利用により生活資金や医療費等に充当する資金を定期的に受け取ることが可能となるため、予想を超える介護費用の充当など、資産の使い果たしリスクに対する資金繰りの最後の砦として位置づけられる。高いコスト、相続遺産の減少、商品間の比較が困難といったデメリットもあるが、担保不動産に継続して居住しながら老後資金の補完をできることから、長生きリスクによる資産の枯渇を防ぐ手段の一つとして広く受け入れられている。

米国では連邦住宅都市開発省（HUD）による HECM（Home Equity Conversion Mortgage）を通じてリバース・モーゲージの普及が進められてきた。HECM の利用者は、リバース・モーゲージ市場全体の 9 割を占めており、契約数は 30 万件に達している¹¹。2006 年度の契約件数は 76,375 件、2007 年は上半期のみで 69,833 件に拡大しており、市場規模は約 200 億ドルに達すると推定される（図表 5）。拡大の背景は、居住者が 62 歳以上といった一定の条件を満たすことにより、連邦住宅局が融資保証や担保割れリスクに備える保険を提供していることや、契約者の高齢化による意思能力喪失などのリスクに備えるために、中立的な立場にある HUD 公認カウンセラーによるアドバイス機能を備えていることなどが挙げられる。

¹¹ 連邦住宅都市開発省のプレスリリースを参照。 <http://www.hud.gov/news/release.cfm?content=pr07-089.cfm>

図表5 リバース・モーゲージの契約件数の推移



(出所) FHA Annual Management Report,より野村資本市場研究所作成

5. ライフ・セトルメント

ライフ・セトルメント（生命保険の買取り）とは、余命期間が限定された 65 歳以上の高齢者や末期患者が生命保険証書を死亡金額から割り引いた額で契約上の権利・義務を買取業者に売却し、生前に一括払いの現金を受け取るものである。買取会社が買い取った保険契約を被保険者が死亡するまで保有する形式や、買取会社が買い取った保険契約を投資家に転売もしくは流動化して販売している。

全米証券業者協会（NASD）によると、2002 年の同市場の取引金額は約 10 億ドルであったが、2005 年には 55 億ドルに拡大しており、潜在的に 1,000 億ドルの市場規模が見込まれるという¹²。顧客対象が末期の患者から、高齢者に移ってきていることが市場の拡大を促している。

現実には、買取業者は数多く存在しており、買い取った生命保険を転売する市場や証券化市場もあり、ライフ・セトルメントの普及は進んできているが、規制が曖昧でトラブルも多いことが問題視されている。買取業者を免許制にして悪質な業者を排除し、州によっては一定の買取基準を設けることにより不当な買い叩きを防ぐなど規制の整備へ向けた取組みがみられる。

IV 終わりに

以上のように、長生きリスクに対応できる金融商品・サービスは多岐にわたるが、決定的な解決策を提供する商品・サービスはまだ開発されていない状況と言える。特

¹² 全米証券業者協会(NASD)ホームページ参照。

<http://www.nasd.com/InvestorInformation/InvestorAlerts/AnnuitiesandInsurance/SeniorsBewareWhatYouShouldKnowAboutLifeSettlements/index.htm>

に、介護・医療に係るコストの高騰に対応できる金融商品・サービスなどは、今後、研究開発の余地が残っている分野である。

また、それぞれの個人の余命を予測することは不可能である上に、結局のところ、退職前に計画的な資産形成・運用を進めておくこと以上に、長生きリスクの回避に有効な手段はないわけで、全ての個人顧客に完全な安心感を与えることもまた、ほぼ不可能といえる。

米国の金融サービス業者は、巨大な市場であるベビーブーマー層を狙って、激しい資金獲得競争を繰り広げている。ベビーブーマー関連の金融サービスは、有望である一方、長生きリスクなど多様なファクターを考慮しなければならず、決して単純・容易なビジネスではないことが明らかになりつつある。余命の長期化や長生きリスクは、日本においても、大きな問題になる可能性がある。どのような金融サービスが生まれ、どのような金融機関が顧客からの信頼を勝ち得るのか、今後の動向が注目されよう。