

米国個人年金保険市場の現状と今後 ー長寿リスクと高齢化社会への対応ー

宮本 佐知子

■ 要 約 ■

1. 米国では生命保険市場の主力商品は年金保険となっている。1980年代半ばから生命保険を上回り、2007年時点では個人年金保険だけでも32%のシェアを占めるに至っている。個人年金保険市場は定額年金と変額年金から成るが、90年代半ば以降は株価上昇のメリットと保証部分の機能進化で人気を集めた変額年金が市場を牽引してきた。しかし昨年来の金融危機により変額年金の保証部分のコストが増加するなどの環境変化を受けて、足下ではそのシェアも変化しつつある。
2. 個人年金の販売チャネルは多様化が進んでいる。かつては専属エージェントが中心だったが、現在では様々なチャネルで販売され、銀行も有力な販売チャネルの一角である。米国生命保険会社ではディストリビューターとの関係を重視しており、自社商品を取り扱ってもらうための販売サポートだけでなく、ボトムアップ・アプローチでの商品開発も行っている。
3. 今後の戦略上、生命保険会社が重視するのが高齢者市場である。長寿化はわが国だけではなく米国でも進んでいるが、退職後の収入を支える柱であるはずの公的年金や企業年金に比べて個人年金を通じた自助努力が一層求められるようになってきている。長寿リスクヘッジ商品として①即時年金（終身型）②保証付き変額年金③長寿保険が挙げられるが、長寿リスクへの不理解も課題として残っている。
4. 現在、高齢化問題は金融・景気問題の陰に隠れているが、今後一層増えてゆく高齢者ニーズへの対応は金融機関にとっては重要な課題である。米国は日本に比べると平均年齢が低い社会であるが、高齢化社会の到来に向けた研究が様々な角度から進められている。高齢化で先んじるわが国金融機関が高齢化社会での需要者ニーズを反映した魅力的な商品・サービスを提供することができれば、市場拡大のチャンスは世界に広がることになるだろう。

I はじめに

米国生命保険市場の構成の推移を見ると、年金保険の成長が著しいことが目を引く¹。1980年代半ばから生命保険（狭義）を上回り、2007年時点では年金保険が市場の約半分を占めており、個人年金保険だけでも32%のシェアを占めるに至っている。米国では生命保険市場の中心は年金保険なのである。そこで本稿では、米国の個人年金保険市場について商品と販売チャネルに焦点を当てて現状を述べる。次いで、高齢化が進展する中で見られている市場の動きを報告する。

II 米国個人年金保険商品

1. 定額年金と変額年金

年金保険商品は定額年金と変額年金に分類される。保険料を基に2008年の個人年金保険販売額を見ると、運用予定利率があらかじめ定められている「定額年金」が4割、運用実績に応じて将来の年金受取額が変動する「変額年金²」が残りの6割を占めている（図表1）。

個人年金保険の主力商品は、1990年代初頭まで定額年金だった（図表2）。しかし1990年代に入り株式市場の高いパフォーマンスを背景に、株価指数に連動するインデックス年金³や、契約者が投信を利用して年金資金を配分できる変額年金などの多様な商品投入が進んだ。1993年には変額年金が定額年金を上回り、その後も変額年金が急速に販売を伸ばしてきた。

2. 変額年金が急成長した背景

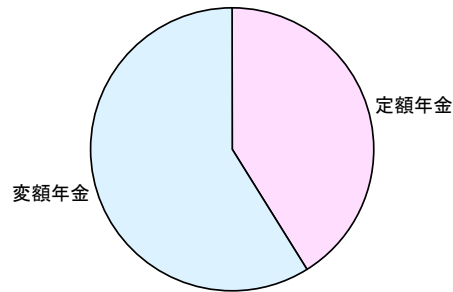
変額年金の販売が伸びている背景には次の点が挙げられる。第一に、株価上昇メリットを享受できることである。1990年代は好調な株式市場を背景に株式投信が家計の人気を集めたが、変額年金も同様に株価上昇メリットを享受できる投資対象として人気を集めた。

¹ 米国生命保険市場の概要や個人生命保険市場については宮本佐知子「米国個人生命保険市場の現状と今後」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2009年春号参照。

² 資金は生命保険会社の一般勘定から分離され、特別勘定で運用・管理される。この特別勘定は主に投信で運用され、運用方法等によって複数用意されており、投資対象は単一の投信の場合と複数の投信を組み合わせる形態等がある。契約者は資金の投資先と割合を決定し、選択した特別勘定の単位数を時価で購入する。契約者はスイッチングを自由に出来るが、年間の乗換え回数に制限がある。年金受取開始時点で保有する合計単位数で年金単位数が決まり、実際の受取額は受取時点の時価で変動する。年金の受取開始時点で全ての単位数を時価で換算し、将来の受取年金額を確定することもできる。

³ 定額年金では契約時に提示される運用利率が一定期間保証され、その後は保険会社が提示する更新利率で運用される。インデックス年金は定額年金の一種で、更新利率が株価指数に一定の算定式で連動し、最低積立額が保証されている。

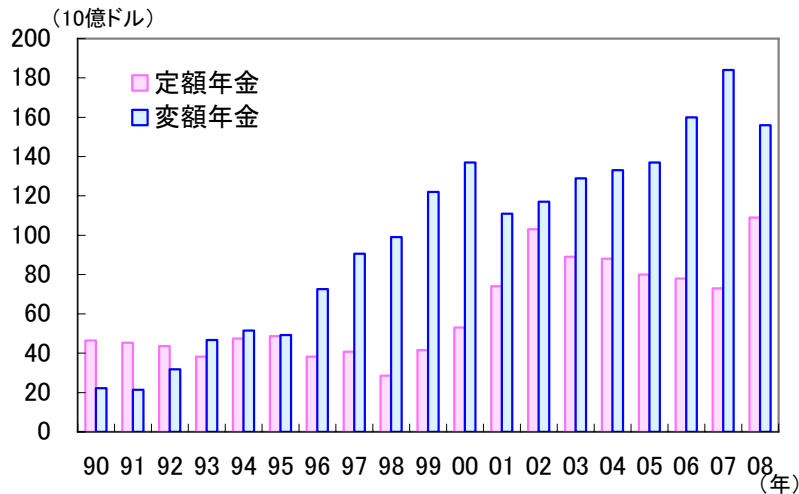
図表 1 個人年金保険の内訳 (2008 年)



(注) 年金保険料ベース。

(出所) LIMRA International 資料より野村資本市場研究所作成

図表 2 個人年金保険の内訳推移



(注) 年金保険料ベース。

(出所) Kehrer-LIMRA 資料より野村資本市場研究所作成

投信に比べると変額年金は、保険関連費用や保証費用が課されるために年間手数料が高めであるが、変額年金には運用益に対する課税が繰り延べられる等の税制面での優遇がある。そのため、制度的な退職貯蓄枠を使い切った人々によって、それを補完する商品として広く受け入れられている。また、制度的な退職貯蓄枠内においても、変額年金は保険独特の形でリスクに対する保証が付された商品として、投資対象に広く利用されている。

第二に、近年は変額年金に様々な保証機能を付けた商品が登場し、人気を集めていることである。1990年代半ばと現在とを比べると、保証機能の変化、スイッチングオプションの増加、ファンド選択肢の増加や多様化という点で進化しているが、中でも保証機能が大きく変化している点が注目される。

保証機能は死亡給付保証と生前給付保証の二種類に大別される。最初に発売された保証

付き変額年金は GMDB (Guaranteed Minimum Death Benefit、最低死亡給付保証) である。これは保険契約者が死亡した場合、予め決まっている死亡給付金が支払われるというものである。死亡給付金については死亡時の時価、元本保証型、ラチェット型、逓増型という選択肢があり、保険料も後者になるほど高くなっている。

1990 年代後半以降には、保証内容が死亡給付保証から生前給付保証へ移り、GLB (Guaranteed Living Benefit 生存給付保証) が付された変額年金商品の登場で、変額年金の販売が一層促進された。現在販売されている変額年金の大半は GLB が付されたものである。GLB は次の 4 種類に大別される。

- ① GMIB (Guaranteed Minimum Income Benefit 最低年金受取総額保証)
所定の据置期間 (例えば 10 年) 後、投資パフォーマンスにかかわらず、年金受取総額で元本を保証するもの。
- ② GMAB (Guaranteed Minimum Accumulation Benefit 最低年金原資保証)
所定の据置期間 (例えば 10 年) 後、投資パフォーマンスにかかわらず、一括受取でも年金原資の元本を保証するもの。
- ③ GMWB (Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit 最低引出総額保証)
元本が保証されており、所定割合を定期的に一定期間引き出すことができるもの。運用期間中、契約 1 年後から引出を開始できるものも多い。
- ④ GMWBL (Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit for Life 最低終身引出総額保証)
GMWB の変形で、所定割合を生涯に亘って引き出すことができるもの。2008 年第 3 四半期に販売された変額年金のうち GMWBL が付されたものが 53% を占めている⁴。

この中で最も人気を集めているのが GMWBL である。この商品は、例えば給付基準額である元本の 5% を 59 歳 6 ヶ月から生涯に亘って引き出すことが保証されるものであり、分散投資を行う必要はあるが相場上昇分は自動的にロックインされ、引き出せる年になっても引き出さなければ給付基準額が年間 7% 増加する据置特典がつくというものである。

3. 変額年金の問題点

変額年金にはこのような保証が付いていることが人気を集める大きな要因になっているのだが、一方で問題も抱えている。

第一に、変額年金間での乗り換えが多いことである。全体の販売額のうち、新規資金での購入は 1/4 であり、残りの 3/4 は保険会社間での乗り換えである。新たな保証オプションが開発されると乗り換えを促す販売体質にも問題があると見られている。

第二に、リスクヘッジの難しさである。インタビューによると、変額年金商品のヘッジコストは商品によって 75bp から 300bp まで広いレンジがあるものの、2002 年に比べると 2008 年末には約 5 倍に上昇しているという。これに対処するため保険会社では、利益率

⁴ リムラ社調査による。

を確保できるよう契約者のベネフィットを引き下げたり年間手数料を引き上げたりしているが、終身引出を保証した商品を多く販売した会社では、相場下落の影響で財務的に厳しい状況に置かれている。

そもそも保険会社のリスクには、ヘッジできるリスクとそうでないリスクがある。資本市場に関するリスク、つまり株式や金利、為替、市場ボラティリティなどは（実際には不完全な場合が多いものの）理論上はヘッジ可能だが、契約者の行動（解約、引出タイミング）や寿命、ベースリスクはヘッジが難しい。そのため保険会社側では、資本市場のリスクをオフセットするようヘッジをかけることに加えて、商品デザイン（契約者の行動に関する選択肢を制限したり、解約を防ぐよう自動的に給付額をステップアップさせる等）やファンド選択肢（分散投資を条件として、取引可能な指数と高い相関があるファンドを提供し、アグレッシブすぎるファンドを制限する等）の工夫を通じたトータルなリスクコントロールの巧拙が重要になっている。

4. 足下の販売状況

昨年から金融環境が大きく変化してきたが、それと共に販売状況も変化し、それまで販売の中心だった変額年金に代わって定額年金が伸びている。定額年金が年金販売額に占める割合は、2007年は28%だったが2008年第1四半期には34%、第2四半期には38%、第3四半期には43%、第4四半期には51%と次第に高まりつつある。定額年金は利回りが保証されている上、低金利環境の下では相対的に高い利回りが魅力となっていると見られる⁵。保険会社へのインタビューによると、顧客は変額年金のポートフォリオをあまり動かしておらず、また顧客からの問合せについても10月には多かったが12月には落ち着き、投資信託で見られる大規模な解約は変額年金では出ていないと述べていた。保険情報協会によると、変額年金を解約した人はCDやMMFに資金を動かしているという。

2007年と2008年の年金保険販売額ランキングは図表3の通りである。米国年金保険市場では保険会社によって注力する商品が異なっており、定額年金と変額年金のトップ企業は顔ぶれが異なっている。また販売ランキングを見ると、2007年と2008年では順位が大きく入れ替わっており、競争の激しい市場であることに加えて、金融危機下での各社の販売状況に差が生じていることを反映していると思われる。米国の生命保険会社数は2007年末時点で1009社もあるが、各社が少しずつ市場シェアを持っているのではなく上位企業が大きなシェアを占めており、上位20社では変額年金が93%、定額年金が74%を占めている。

⁵ ケーラー＝リムラ社によると銀行で販売されている定額年金の基準利回りは3.85%、CDは2.3%（2008年第3四半期）である。

図表 3 個人年金保険販売額ランキング

定額年金保険					変額年金保険				
順位		会社名	金額(百万ドル)		順位		会社名	金額(百万ドル)	
08年	07年		08年	07年	08年	07年		08年	07年
1	1	AIG	11,021	8,332	1	3	TIAA-CREF	14,431	14,065
2	4	New York Life	9,051	4,692	2	2	MetLife	13,949	15,264
3	3	Aviva	7,851	5,195	3	4	ING	13,841	13,568
4	12	MetLife	6,046	1,935	4	1	AXA Equitable	13,377	16,250
5	17	AEGON USA	5,763	1,427	5	6	Lincoln Financial Group	11,130	13,044
6	2	Allianz Life	5,209	5,609	6	7	Prudential Annuities	10,199	11,643
7	11	Jackson National Life	4,139	2,024	7	8	John Hancock	9,557	10,805
8	5	Allstate Financial	3,729	3,781	8	11	AIG	8,222	9,526
9	6	Principal Life	3,648	2,626	9	5	Hartford Life	7,887	13,255
10	8	Hartford Life	2,765	2,288	10	10	Pacific Life	7,818	10,659

(出所) LIMRA International 資料より野村資本市場研究所作成

III 米国個人年金保険の販売チャネル

1. 多様化が進んだ販売チャネル

個人年金保険の販売チャネルは個人生命保険同様に、かつては専属エージェントが中心であった。しかし現在では、年金保険の販売チャネルは生命保険に比べて多様化が一層進んでいる。2007年の販売内訳を見ると、ファイナンシャル・プランナー、専属エージェント、独立エージェント、銀行、証券会社がそれぞれ2割ずつを占めている(図表4)。直接販売はバンガード社やフィデリティ社などが中心になっている。

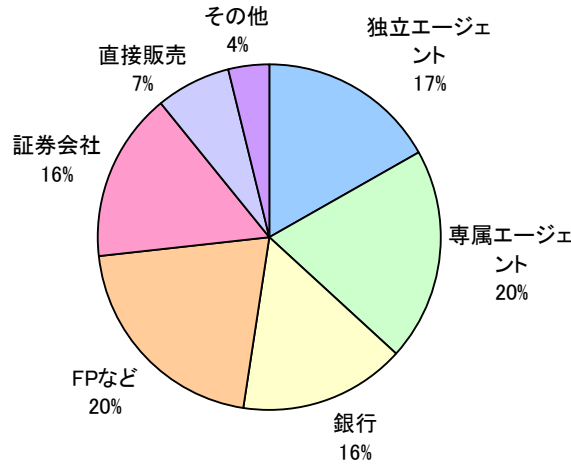
販売チャネルごとに主力商品は異なっている(図表5)。チャネルごとの販売内訳に注目すると、多くの販売チャネルでは変額年金が販売の中心であるのに対し、独立エージェントでは定額年金が圧倒的に多く、銀行も定額年金の割合は比較的大きい。またチャネルごとの販売額に注目すると、定額年金は独立エージェントや銀行が多く、変額年金はファイナンシャル・プランナーや証券会社、専属エージェントが多くなっている。なお、変額年金を販売するためには証券外務員資格免許が必要になる。

2. 重視されるディストリビューターとの関係

保険会社では商品をディストリビューターへ卸すホールセラー部門に、販売チャネルや地域ごとに区分した部署を設けてあり、それぞれの担当者がディストリビューターの販売をサポートする体制を整えている。どの販売チャネルを重視するかは保険会社によって異なる。また、保険会社によって販売チャネルへのサポート体制や報酬体系が異なっており、それぞれが重視する販売チャネルに焦点を当てた商品開発も行なわれている。

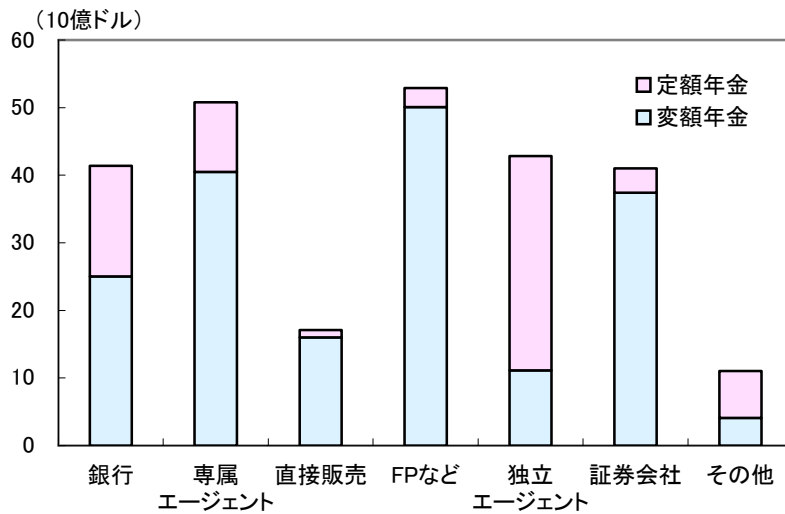
生命保険会社とディストリビューターとのコミュニケーションから、新しい商品が生ま

図表4 個人年金保険の販売チャネルの内訳 (2007年)



(出所) LIMRA International 資料より野村資本市場研究所作成

図表5 チャンネル別の個人年金保険販売内訳 (2007年)



(注) 年金保険料ベース。

(出所) LIMRA International、National Underwriter より野村資本市場研究所作成

れていることも注目される。顧客がどのような商品を求めているのかという意見を顧客向けの販売担当者であるアドバイザーから吸い上げて、商品開発につなげるボトムアップ・アプローチにも力を入れているのである。このようなアプローチでの商品開発を専門に行うチームを持つ会社もある。

3. 年金保険の販売支援体制の事例

1) A社の変額年金保険の販売体制

この会社では、ホールセラー部門がディストリビューターの販売をサポートしディ

ディストリビューターが顧客に商品を販売している。変額年金の販売体制としては、ディストリビューターとして 1500 の金融機関と販売契約を結んでおり、それらの金融機関には合計で約 18 万 7000 人のアドバイザーが所属している。これらのアドバイザーに対して 130 人のホールセラーが商品説明や教育を通じてサポートしている。ホールセラーの組織体制は、地域や販売チャネルで分かれており、販売チャネルは銀行、証券会社、ファイナンシャル・プランナーに分かれ、それぞれ業界トップ企業と販売契約を結んでいる。

ホールセラーはチームで業務を行っている。具体的には①外回りホールセラー（直接ディストリビューターを訪問したりセミナーでの講演を通じてサポートを行う）、②社内ホールセラー（①をサポートしたり、ディストリビューターからの電話対応を行う）、③スケジューラー（①のスケジュール管理を行う）、④特別支援部隊（税金、相続、信託活用など特殊なケースが発生した場合に①の支援業務を行う）、⑤バックオフィス（資料作成など）に分かれ、ディストリビューターのサポートを行っている。

各ディストリビューターに所属しているアドバイザーは、通常 2~3 社と保険商品販売契約を結んでおりその中から顧客に合った商品を選択して販売している。市場での競争が激しいため、アドバイザーに自社商品を選んでもらうことが難しくなっており、自社商品を選んでもらうためにもアドバイザーへのサポートが一段と大切なことになっている。アドバイザーが顧客に合った商品を選択できるよう、商品イラストレーションの作成や、マーケティング・ツールの提供、販売のためのアイデア提供などのサポートを行っている。この他、ファイナンシャル・アドバイザーへの教育（保険販売資格を維持するための講習も含む）も行っている。

2) B社の販売体制

この会社ではトップ・ダウンとボトム・アップの両方向でディストリビューターとの関係を重視している。ボトム・アップでは、アドバイザーから顧客がどのような商品を求めているかについて意見を吸い上げて、商品開発につなげている。アドバイザーと徹底的に対話をすることで、彼らが求めているものに対して的確に対応するような組織文化があることが同社の強みだという。

同社には 210 名のセールス・コンサルタントが在籍しており、商品・地域・販売チャネル（証券会社・独立エージェント・銀行）で分かれている。セールス・コンサルタントは担当するアドバイザーのサポートを行う。他に 400 名のスタッフが、セールス・デスク、IT 部門、社内ホールセラーとして勤務している。

毎週金曜日に約 1 時間かけて、販売動向について報告しあう会議を 30 年間行っている。会議を行う理由は、①全社が同じ方向性を共有していることを確認し、②様々な意見の中から共通の話題を見出しマーケティングに活用すること、が挙げられている。足下では、顧客の投資への不安を鎮め安心させるようなメッセージを発しており、同じメッセージをアドバイザーが顧客へ伝えられるようにしている。

2008年10-12月期は減少しているものの、2008年9月末までの一年間ではアドバイザーからの資料請求部数は週平均7000件、同社からアドバイザーへの資料送付部数は週平均17万冊である。コールセンターでは60人のスタッフが週平均7541件のアドバイザーからの電話に対応し、100人のスタッフがアドバイザーへ週平均16327件の電話を入れている。このようなコミュニケーションを通じてアドバイザーのビジネスが上手くいっているかを確認し、ビジネスを行いやすくなるよう徹底的にサポートしている。

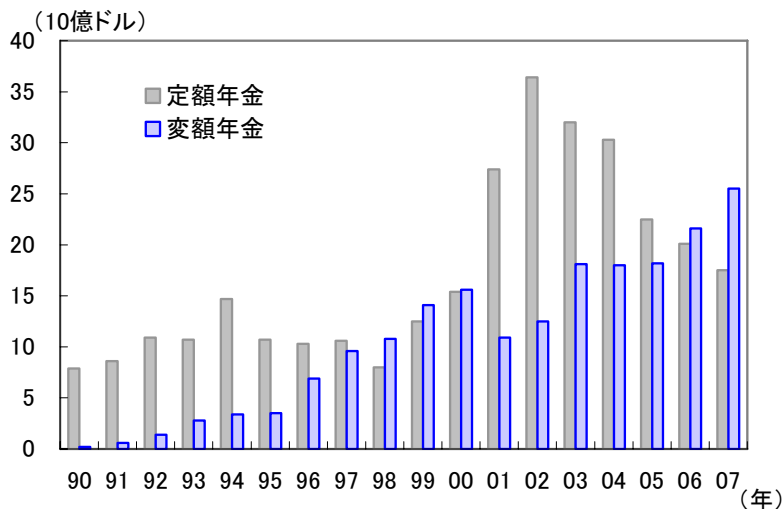
アドバイザーに対しては単に情報を発信するだけでなく、その情報をどのようにして営業に活用するかという教育も行っている。アドバイザー向けの資料は、商品販売を促進するためではなく、厳しい相場環境の中でも顧客と対話ができることを目的として作られている。

4. 銀行の年金保険販売

銀行は個人年金保険の有力販売チャネルになっている。銀行は個人生命保険の販売シェアはわずか2%であるのに対し、個人年金保険の販売シェアは18%を占めている。年金保険の場合、顧客は金融商品を購入するのと同じような目的で個人年金保険を購入することが多いと見られ、販売プロセスも金融商品と似通っていることから銀行にとっても手掛けやすい。また銀行は顧客から預金という形で新たな資金を受け入れるため、顧客向けのファイナンシャル・プランニングの中で年金保険を販売することができる。近年は銀行と証券会社の合併が相次いでいることもあり、今後は銀行部門が全体の販売に占める割合において増加していくと見られている。

銀行での年金保険販売の内訳と推移を図表6に示した。既に図表2で見たように全ての販

図表6 銀行の個人年金保険販売の内訳推移



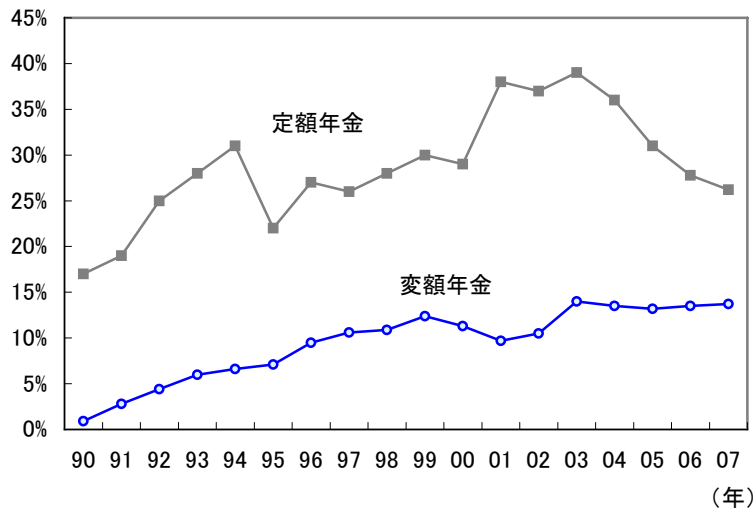
(注) 年金保険料ベース。

(出所) Kehler-LIMRA 資料より野村資本市場研究所作成

売チャネルを合計した年金保険販売額は 1993 年以降には変額年金が定額年金を上回ってきたが、図表 6 を見ると銀行での年金保険販売は定額年金が中心であり、変額年金が定額年金を上回ったのは限られた年だけであることがわかる。また、銀行の定額年金の販売シェアは 3 割を占めており、とりわけ定額年金の有力販売チャネルとなっている（図表 7）。

銀行を通じた年金保険販売ランキングは図表 8 の通りである。図表 3 で見た年金保険市場全体のランキングでも順位変更が多く競争が激しい市場であることが示されていたが、銀行を通じた販売も同様に競争が激しい。ケーラー＝リムラ社によると、銀行を通じた販売トップ 10 社に入っていない複数の大手生命保険会社でも、近年は銀行を通じた年金保険販売に注力しているとのことであり、今後も順位が変わる可能性が高いと見られる。

図表 7 銀行の個人年金保険販売のシェア



(注) 年金保険料ベース。

(出所) Kehler-LIMRA 資料より野村資本市場研究所作成

図表 8 銀行を通じた年金保険販売ランキング

定額年金保険					変額年金保険				
順位		会社名	金額(百万ドル)		順位		会社名	金額(百万ドル)	
08年	07年		08年	07年	08年	07年		08年	07年
1	1	AIG Annuity/SunAmerica	6,198	5,213	1	1	Hartford Life	2,432	5,080
2	2	New York Life	3,646	2,156	2	2	Pacific Life	2,104	3,761
3	5	AEGON/Transamerica	3,482	1,350	3	6	ING	1,597	1,617
4	4	Principal Financial Group	1,821	1,583	4	3	AXA	1,556	2,563
5	3	Allstate Financial	1,518	1,747	5	5	John Hancock	1,210	1,712
6	6	Genworth Financial	1,193	717	6	4	Nationwide Financial	1,106	1,876
7	9	Symetra Financial	1,043	523	7	9	Lincoln Financial	749	955
8	8	Western-Southern	967	541	8	7	RiverSource Life Insurance	603	1,182
9	7	Jackson National Life	906	571	9	8	Jackson National Life	601	1,066
10	13	Lincoln Financial	434	291	10	11	Prudential Annuities	592	953
上位10社合計			21,208	14,692	上位10社合計			12,550	20,765

(注) 2007 年は年間値で、2008 年は第 1-3 四半期累計。

(出所) Kehler-LIMRA 資料より野村資本市場研究所作成

IV 米国個人年金保険市場の今後

1. 米国における長寿化の進展

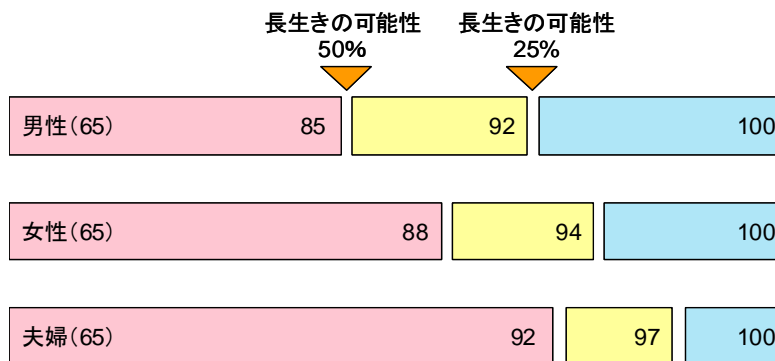
今後の米国個人年金保険市場での戦略を考える上で、生命保険会社が特に注目しているのが長寿化である。長寿化は日本や米国だけではなく、欧州やアジアでも共通するテーマであり、グローバルに事業を展開する米国保険会社にとって長寿化と長寿リスクは大きなテーマである。図表 9 は米国における長寿の実際を示している。65 歳男性の場合、85 歳を超えて生きる確率は 50%、92 歳を超えて生きる確率は 25% である。65 歳女性の場合は更に長生きし、88 歳を超えて生きる確率が 50%、94 歳を超えて生きる確率は 25% である。米国では 65 歳からソーシャル・セキュリティの給付が始まるため、この年齢が退職期の目安として考えられている。仮に 65 歳で退職すると仮定すると、男性の場合には二人に一人が 20 年以上、女性の場合には二人に一人が 23 年以上生きることになる。

2. 変化する貯蓄・取崩期間とそれぞれのニーズ

長期的な視野から見ると、近年では長寿化に加えてライフスタイルも変化しているため、個人のライフステージや資産プランニングの区切りとなる年齢も変化している。近年は長寿化が進んでいることに加えて、教育期間が長期化し就職期が後ずれしていることや、退職期を迎える前から借金を増やしてより多く消費するスタイルへと変化している。そのため近年では、貯蓄期間が短くなり、代わって取崩期間が大幅に長くなっている。

ライフステージを貯蓄期間と取崩期間とに分けて考えると、個人の金融商品・サービスに対するニーズもそれぞれの期間で変化する。すなわち、貯蓄期間にいる人は、高い成長性のある投資先を探し、保険会社から提供される保証を通じて資産を守りたいと考える。一方、取崩期間にいる人は、安定的な収入の確保が重要になり、市場のアップサイド局面

図表 9 米国における長寿化の進展



(出所) Society of Actuaries Annuity 2000 Mortality Tables、MetLife 資料

では利益を得ることを望む一方で、市場のダウンサイド局面では資産を保護できることを求める。

3. 退職後の収入を支える三つの柱

退職後の収入を支える柱には次の三種類がある。第一の柱は公的年金である。連邦政府が終身にわたって年金を給付するシステムである⁶。しかし社会保障庁の試算によると、2018年には社会保障給付が社会保障収入を上回り、2041年には積立金が枯渇してしまう見通しである。第二の柱は企業年金である。確定給付型年金の場合には、原則として終身にわたって年金を給付する。しかし、この年金制度を採用する企業数は1980年代後半から減少を続け、現在では確定拠出型年金が主流である。

そのため米国では、年金制度において自助努力が一層求められるようになっており、そのぶん退職後の収入を支える第三の柱である個人年金が果たす役割が大きくなっている。

4. 長寿リスクを回避するための商品

個人が長生きする中で、資産が枯渇するリスクをいかに回避するかは個人のファイナンシャルプランニングの中で重要なテーマになっている。長寿リスクを回避するための個人向け年金保険商品としては、次の三種類がある。

1) 即時年金（終身型）

契約時に一括で資金を支払い、終身に亘って年金給付を得るという年金保険で、解約返戻金や年金原資に保証がないプレーンバニラ型商品である。退職後の資産枯渇を回避するために望ましい商品であるとの見方が多いにもかかわらず、普及が進んでいない。理由については次のような様々な点が指摘されている。①資金を一気に手放してコントロールができないことへの不安（緊急時の資金の必要性や医療費が高むリスクなどへの不安）、②早期死亡の場合は受取残しが生じることへの不安、③商品の乗り換えができず手数料が低いため営業サイドの販売意欲が低いこと、などが挙げられる。加えて、そもそも年金の購入者は支払っただけのものを受取っていないと考える人が多いことや、自分自身で投資すれば年金商品よりも優れたリターンを得られると考える人もいること、いずれ死ぬということを意識させる年金購入は多くの人が先延ばしにしがちであること、といった心理的要素も指摘されている。

これに対して生命保険会社では、①商品のバリエーションを増やす、②契約変更を可能にする（もし緊急事態が起きたら交渉することができる等）、③元本保証型商品を提供する、といった動きが見られている。年金額だけがインフレに連動するという

⁶ 社会保障庁の2005年1月資料によると、65歳以上の退職者の総所得に占める社会保障給付の割合は38%にすぎないという。

タイプの商品は、今後注目を集めると見られているようである。

2) 保証付き変額年金保険

長寿リスクに備えるために据置年金保険も活用されている。税制優遇が受けられることと、終身にわたって給付金を得られることが魅力となっている。最も人気があるのは生前給付保証付き変額年金の中でも、引出総額が保証された商品である (GMWB、GMWBL)。特に GMWBL は生涯に亘って給付があることから、長寿リスクに対応した商品といえる。この商品は、顧客が求める要素である①Protection (市場パフォーマンスの悪さや長生きする中での資産枯渇からの保護)、②Liquidity (時価でいつでも解約可能)、③Upside potential (解約や死亡時の資産価値や年金給付が増加する可能性) を満たし、人気を集めている。

据置年金保険を利用して退職後の所得を確保し長寿リスクに備えるという手法は、401(k)プランなどを通じて退職に備えた貯蓄期間にある中年層向けにも提案されている。このような手法は、今回の金融危機によって貯蓄期間のうちから退職後の安定的な所得確保に備える重要性を意識する人が増えているために注目を集めている。例えばバークレイズ・グローバル・インベスターズ社 (BGI) はメットライフ社と提携し、終身に亘って給付を得られるようターゲットイヤーファンドと年金保険を組み合わせた Sponsor Match という商品を 2008 年 10 月に発表している。⁷

3) 長寿保険

据置年金保険の一種である長寿保険も注目を集めている。退職時 (例えば 65 歳) あるいはその直前に購入され、年金受給者が一定年齢 (例えば 85 歳) に達すると支払いが開始され、それ以降は終身に亘って給付が得られる。死亡一時金や返戻金は付かないが、即時年金の保険料の 10%程度で購入することができるため、それまで蓄積した資産を一気に手放すことへの心理的な抵抗が少ないと見られている。長寿保険商品としては、メットライフ社が 2004 年に出した Personal Income Builder (Longevity Income Guarantee へ名称変更) が最初のものである。現在では他にハートフォード社の Income Security、ニューヨークライフ社の New York Life Longevity Benefit Variable Annuity や Lifetime Income Annuity (Changing Needs Option)、シメトラファイナンシャル社の Freedom Income Annuity などがある。

現段階では長寿保険の販売額が市場全体に占める割合は小さく、商品自体も上述のような限られた会社でしか提供されていない。商品設計上取扱うリスクは特異なものではなく、これまでの年金保険でも扱ってきたものであることから、限られた生命保険会社しかこのタイプの商品を提供できないわけではない。むしろその理由は需要面にあると見られ、発売されてからまだ日が浅いことに加えて、現時点では資産枯渇リスクを回避したい人よりも資産を多く蓄積したい人の方が圧倒的に多いことや、商品

⁷ “Can this new 401(k) save retirement?,” *Business Week*, 2009/2/16

を購入する時に 85 歳前に他界する可能性の方を心配しがちであること、平均余命を考えると 85 歳から給付が開始される商品は非常に魅力的な商品であるとは必ずしもいえないこと、といった点が識者からは指摘されている。加えて、生前給付保証付き変額年金の方がコミッションが手厚いこともあり、販売員がこの商品を積極的に販売していないとの指摘もある。しかし今後は、高齢化が進展するにつれて多くの人が資産枯渇リスクを意識するようになると予想され、それに伴い多様な長寿保険が多くの企業から提供されるようになると見られている。

5. 長寿リスクへの理解不足

長寿保険のようなタイプの商品は、自分の健康に自信がある人だけが加入するという逆選択問題が生じる可能性が考えられる。しかし業界団体へのインタビューでは、そのリスクは過大視されていないようだった。調査によれば人は一般に、親の他界年齢や平均寿命から自分の寿命を考える傾向にあるという。しかし人は自分がどれだけ長生きするかについては楽観的で、親が長生きしなくても本人が長生きするケースは周囲にたくさんあるだけに、普通に暮らしていれば長生きするような感覚を持つ人も多い。そのため逆選択は大きな問題になっていないと見ているようである。

むしろ、長生きするような感覚を持つ人も多い一方で、貯蓄することで長生き時の資産枯渇リスクに備えようとする動きにつながっていない方が問題であるとの指摘も多い。保険販売担当者から長寿リスクを説明されても、自分が資産を使い果たすことはあるまいと考える人が圧倒的に多いと見られている。また、歳をとると消費や余暇に必要な資金が減るため現在ほど資金が必要にはならないと考え、医療費の高騰などで資産が枯渇する可能性を考えない傾向にあるとの指摘もある。そのため、これまでの金融教育では、資産の蓄積段階に焦点が当たってきたが、資産の取崩段階や長寿リスクへの理解を深めることも大事な課題であるとの意見は多い。

V 終わりに

1. 金融・景気問題の陰に隠れる高齢化問題

目下、金融業界にとっては金融危機と景気問題が最優先課題となっており、高齢化問題はその陰に隠れている。しかし今後高齢者数が増えてゆく中で、金融機関にとって高齢者ニーズへの対応が重要な課題であることが再認識されてゆこう。2011 年にはベビーブーマーの最初の世代が、一般に退職の目安とされる 65 歳を迎える。そのため、2011 年を境に退職人口は一層増加し、社会全体でも退職後の所得や長生きリスクが強く意識されるようになると予想されている。

2. 多様化する労働市場

金融商品やサービスは、需要者のニーズを反映してゆく。需要者が高齢者中心になってゆく中では、退職後に安定的な給付を得られるピークルへのニーズに対して魅力的な提案・サービスを提供する金融機関が増えると思われる。

また、現在の金融商品・サービスは 65 歳を退職の目安としたものが多いが、近年では歳をとっても労働市場に身を置く人が増えている。米国では 65-69 歳では 30%の人が働いており、70-74 歳でも 17%が働いている。このような現状を反映して、金融サービスは 65 歳が退職年齢ではないことを認識して商品デザインを見直し、新商品を開発してゆくことになると思われる。インタビューでは、例えば 70 歳以上になってから給付が得られる商品や、85-90 歳の人を対象に 100 歳になったら給付がある商品等が、今後登場する可能性を示唆する識者もいた。また最近の米国では 100 歳以上の長寿者が広告に登場する頻度が減っているが、それは 100 歳を超えて生きる人が増えているために以前ほど珍しいことではなくなっていることを反映しているという。

3. 高齢者保護の観点

わが国では高齢者向けの金融商品・サービスの議論では、不適切な販売からの高齢者保護という観点が話題になる。米国でこの点についてインタビューしたところ、保険商品に関して当局が心配しているのは、「商品性」「本人のニーズ」「商品とニーズのマッチング」を消費者が理解した上で商品を購入しているのかという点であるという。米国の場合、保険規制は州ベースであるが、販売業者が商品性と本人のニーズをマッチさせなくてはならないため、説明や質問項目を充実させることで対処しているとのことである。もともとは高齢者が不適切な商品購入を防ぐことを意図としていたが、実際には理解しないまま購入してしまう人はどの世代にもいるために、高齢者だけでなく全ての世代を対象とした規制になっているという。また現在では、商品が非常に複雑化し理解が難しいものも多だけに、生命保険会社の側では商品をシンプルにして顧客がアクセスしやすいものにしようとする動きも見られている。

4. 高齢化社会のニーズとは

米国で高齢化社会を研究している専門家によると、退職後のためのファイナンシャルプランニングでは、①長寿リスク、②健康、③財産、④遺産、⑤流動性を考慮することが鍵になる。一般に、長寿リスクには長寿保険、健康には LTC 保険、財産には生命保険、遺産には信託の活用、流動性には年金保険を活用することが適切であるという。加えて、望ましい場所で、望ましい人々と、自分の好きなことをやっているか、といった点も退職後の生活を充実させる上では大事なことであるとも指摘している。

高齢化社会で求められるニーズには、単に退職後に収入を確保するためのプランニングだけではなく、実はさまざまな商品・サービスが必要とされる広大なマーケットになると予想されている。需要者が高齢者中心になってゆく中では、高齢者のニーズに応えるような新たな商品やサービスが登場しよう。米国は日本に比べると平均年齢が低い社会であるが、高齢化社会の到来に向けた研究が様々な角度から進められている。

翻ってわが国では、他国に先駆けて高齢化社会に直面している。日本の金融機関が高齢化社会での需要者ニーズを反映した魅力的な商品・サービスを提供することができれば、市場拡大のチャンスは世界に広がることになるろう。