

日本の高齢者世帯における資産運用

——金融商品製造業者の多様化と関連づけて——

藤原 洋二

問題提起

少子高齢化が当面の問題として避けられないのであれば、それへの対応策が必要であることは当然のことである。この論文では、「高齢化」の部分にスポットを当てて、高齢者がいかにして経済的にゆとりある暮らしができるかを金融論の立場から考えてみたい。

高齢者（この場合は概ね60歳台後半以上の人々を想定している）の多くは、自営業などの場合を除けば、就労しておらず、フローの生活資金を基本的には年金に依存している。日本の住環境に関する特徴のひとつは持ち家比率が高いことであるが、高齢者の多くも持ち家に住んでいるものの、住宅ローンの呪縛からは既に解放されている家計が殆どであろう。更に、子供の教育費負担も基本的に無いのであるから、日本の大部分の家計における「基礎的支出」は非常に少ない筈で、もし年金収入が十全であれば、経済的に豊かな生活を実現させることはそれほど難しいことではないだろう。

しかし年金に関しては2つの大きな問題が発生している。まず、「絶対的な水準」である。40年間保険料を払い続けた場合、平均的な公的保険金受取額は年額240万円程度であるが、この水準で豊かな老後を享受することができるか

という問題である。これに関しては全国的な物価面での地域差もあり、一概に断定することはできないが、ここ数年間において高齢者家計において貯蓄の「取り崩し」が起きていることから事情を推察することは可能であろう。

家計の支出・貯蓄行動に関しては「ライフサイクル仮説」というものがある。20歳台では貯蓄がプラス、それ以降になると結婚・子育て・住宅建設などで貯蓄はマイナスになる。しかし50歳代以降になると、そうした支出から徐々に解放されて、再度貯蓄はプラスになり、年金受給直前にプラス幅は最大になる。以後、年金というフローと併せて貯蓄の取り崩しを行い、死亡時にはプラス・マイナスがゼロになる、というシナリオである。広く欧米諸国の家計行動に対して適格的であると考えられている。

それに対して日本では、かつては「高齢者になっても貯蓄率は低下しない」という事実が観察されていた。これには「日本人は子孫になるべく多くの財産を残すべく、高齢者になってもせっせと貯蓄を続けるため」という理由が付けられ、一時期「王朝仮説」という概念も打ち出されていた。しかしながら、前に記したように、マクロ的な統計上の数字を見ると、全国の高齢者家計の純貯蓄（＝貯蓄現在高－負債現在高：一世帯当たり）は2002年から05年にかけて「2146万円→2201万円→2029万円→1982万円」と徐々にではあるが減少し続けているのである⁽¹⁾。この間、高齢者家計で負債の金額はほぼ一定であり、貯蓄の減少の結果であることは明白である。純貯蓄に関する限り、こうした傾向を示している別の年齢階層は存在していない。このことは、これが基本的に高齢者層に関する問題であることを裏付けている。これは「年金だけでは足りない」、つまり「給付水準が不十分である」ということを示しているのであろうか。それとも、「王朝仮説」どころか、「子孫に美田を残さず」という意識の表れなのであるか？あるいはその両方が合間っての現象なのだろうか。

年金に関するもう一つの問題は、その「将来像」である。現行の「現役世代から退職世代への所得の移転」という仕組みを前提とするならば、高齢者が

増え、現役世代が減少する「少子高齢社会」では、将来的な年金給付水準は、他の事情を一定とすれば、低下は避けられない。政府は「現役世代の50%程度は死守したい」と考えており、事実最近の運用環境の好転とあいまって、その目標は現在のところ「空念仏」ではない。しかし、これが永続的なものであるという保証がある訳ではなく、将来に対する不安を払拭するには至らない。特にこの問題は近い将来高齢者層の仲間入りをすることになる現役世代にとっても極めて重要であり、解決の糸口を探っておく必要があるだろう。

こうしたテーマに関してはさまざまな角度からのアプローチが可能であろう（一番大きなものとしては財政面からのアプローチ）。しかし、この論文では主として「資産の運用」という角度から、高齢者の経済的な豊かさ確保するための方策を考えてみることにする（従って、「消費税の引き上げと福祉目的化」や「年金保険料の引き上げ」などの問題には踏み込まない）。ところで、筆者は「問題解決型の金融商品」を製造する業者を「金融商品製造業者」⁽²⁾と呼んでいる。従来こうした商品を製造するのは金融機関だけと考えられてきたが、現在では（自覚しないままであっても）製造している主体は金融機関以外にもかなり多くなってきている。これは金融構造の成熟化であり、望ましい方向性であると考えている。本稿では（特に第2章以降）はこの概念を基礎において議論を展開している。

第1章 金融資産の活用

フローとしての年金受給額を所与とするならば、そして、それが毎日の営みを円滑に行うためには不十分であるとするならば、ストック（資産）を「活用」する必要がある。一言で「活用」といっても、方法は二つある。一つは「取り崩す」ことであり、もう一つは「運用する」ことである。

(1) 金融資産の「取り崩し」

まず「取り崩す」についてであるが、幸いなことに日本の高齢者は他の世代を圧倒するだけの金融資産を保有している（先に「純貯蓄」としてあげた数字からも明らかであろう。ただこれらの数値はあくまで平均値であり、実感の伴わない高齢者家計も多いだろう。また平均値であることが、後で見るように問題の所在を見えにくくしている）。2000万円の金融資産があれば、毎年100万円（毎月約8万円）ずつ取り崩しても、現在のような「顕微鏡下の金利」であっても20年間は暮らしてゆくことができる。しかし、この方法は2つの意味で賢いことではないだろう（勿論、「それ以外にない」というのであれば何も言うことはないが）。まず、この方法は「タコが自分の脚を食べて空腹を満たす」ようなもので、これでは（大変嫌な響きの言葉であるが）「長生きリスク」に対応できないからである。現在の平均余命を調べてみると、「60歳男性：22.08年、女性：27.62年」、「70歳男性：14.38歳、女性：18.85年」⁽³⁾であり、平均的な貯蓄額の世帯が平均的な余命を全うした場合、死亡までの数年は「取り崩し」では対応できない。更に重要なことがある。高齢者家計には、他の世代よりも多くのリスクが存在しているが、この方法で「原資」をどんどん使ってしまった場合、全く対応不能になってしまうのである。例えば怪我や疾病のリスクは重大であり、なおかつこれらの中には「完治」が期待できず、死亡時まで何らかのケアが必要であるケースの方が多いという特徴がある。最近「終身医療保険」なるものが各種媒体で大いに喧伝され、あたかも老後の医療も完全にカバーされているような「錯覚」に陥る場合も少なくない。しかしそれらは「医療保険」と命名されているとしても内実は「入院保険」であり、「完治」する見込みの乏しい高齢者を入院させることが特に都市部においては如何に困難であることかは筆者自らも実に多くの方々から苦労談を聞かされている。最終的には病院で死亡する例が圧倒的であろうが、「入院なし、通院、自宅療養」という典型的なパターンについては「保険」は存在せず、その際当になるのは自

らの貯蓄だけであり、「タコの脚食い」をしていては、それに対応できなくなってしまうからである。

となれば、これまで汗水たらして働いた結果として築き上げた自らの金融資産に今度は「働いてもらう」ことを考える必要があるだろう。節を改めて議論したい。

(2) 金融資産の運用

「金利が高い時代は良かった。2000万円の定期預金があり、その金利が5%くらいあったから、毎年利子収入だけで100万円あり、それでいて元本は少しも減らない。これなら十分やっていけた」という声をしばしば耳にする。このことは現象面だけを取り上げればその通りであるが、内実は大いに異なるものである。これまでの高金利局面はすべて「インフレ」と同居しており、預金金利が5%であれば、物価上昇率は毎年7%程度あったはずである。つまり実質金利はマイナスだったのが通例で、毎年利子として発生する100万円の実質価値は毎年7%ずつ「目減り」していたのである。2000万円の定期預金が毎年発生させる名目利子収入は100万円であるが、その実質価値は年々低下して行き（〈1年目に発生する金利収入×(1-0.07)〉、〈2年目に発生する金利収入×(1-0.07)²〉という簡単な計算を十年分していただければ分かるとおり）10年後の実質受取額は50万円にしかすぎず、元本も10年後には実質価値としては1000万円にまで目減りしてしまっているのである。「実質受け取り金利収入+実質元本」の合計額は当初の2,000万円には達しない。棄損されてしまっているのである。これでは「運用」とは言えず、「タコの脚食い」の域を超えるものではない。逆に言うと、現在の顕微鏡的低金利の下での預金は、利子収入こそ殆ど期待できないものの、昨今のデフレ環境下で、金利自体はマイナスにならないのであるから、ストックとしての実施価値を見れば、着実に増大している。

こうした「運用もどき」で何故リターンが得られないのだろうか。簡単に言えば定期預金という金融商品は（銀行破綻によるケースを除けば）一切のリスクを利用者が取る必要がないからである。リスクとリターンの適切な組み合わせを確定するのが「金融」というものの本質であるとすれば、リスクを取らない限り大きなリターンは得られないのである。以下、株式・債券・投資信託（国内のものも海外のものも含む）などの金融商品を一括して「リスク付商品」と呼ぶことにし、この問題との関わりを論じてみたい。

「リスク・ラバー」と呼ばれる人たちを別にすれば、通常の家計は「リスクに見合ったリターンが得られる」という感覚で行動する⁽⁴⁾。ただ、リスクに対する感応度は各家計によって大きく違っている。これは「個人のパーソナリティーの違い」といった面も大きいが、それを定量的に測定することはできない。むしろ定量化が容易なのは、所得や貯蓄水準などによる分類である。

例えば、年間の家計所得を低い順にⅠからⅤ（最高）までに分類し、それぞれのクラスに属する家計の金融資産の商品別比率示した調査によれば、「有価証券+金融機関以外の商品（「金」など。本稿で言うところの「リスク付資産」とほぼ同じ内容）の金融資産全体に占める比率は、以下の通りである⁽⁵⁾。

Ⅰ：6.2% Ⅱ：10.0% Ⅲ：12.7% Ⅳ：15.6% Ⅴ：18.3%

つまり、所得水準が高ければ高いほど、「リスク許容度」が高くなっているのである。これはある意味で当たり前のことにすぎない。所得水準の低い家計で重視されるのは圧倒的に「流動性・安全性」であり、「リスクなど取りたくても取れない」ということであろう。

次に、貯蓄水準でリスク許容度を測定してみよう。総世帯で見た場合、貯蓄現在高が「750-900万円（平均値820万円）」の世帯における貯蓄全体に占めるリスク付き資産の比率（以下、同）は僅か3.8%にすぎないが、「1,500-2,000万円（平均値1,724万円）」となるとこれが6.8%に、「3,000-4,000万円（平均値

3,438万円)」だと11.3%に、「4,000万円超（平均値6,528万円）」になると17.7%にも達するのである⁽⁶⁾。

それでは高齢者家計はどうであろうか。「65歳以上の高齢世代で“安全志向”が強い背景としては、そもそもこうした世代は70～80年代という日本経済の安定成長期に預貯金を中心とした資産形成を行ってきたので、リスク性資産に馴染みが薄いことが指摘できる。加えて、大半が勤め先をリタイアしているため将来の雇用・所得に対する不安が相対的に小さいことや、すでに資産蓄積がある程度進んでいることなどから、今後の自らの資産形成に対する切迫したニーズが乏しいこともあろう⁽⁷⁾」。おそらくはこのような見方が一般的であろう。しかし、筆者も「取り崩し」に際して用いたし、上の引用文でも書かれているのであるが、「高齢者一世帯当たりの平均貯蓄額=2,000万円」という数字にはマクロ的な意味はあるものの、ミクロ的には殆ど意味を成さない数字である（これは高齢者に対してだけではない。「貯蓄統計」そのものにおいて「平均」という概念そのものがミクロ的には殆ど無意味なのである。例えば、「1955年生まれの日本人男性の平均身長」という数値には意味がある。値の散らばりの範囲がかなり限定的だからである。しかし、貯蓄残高などの場合、母集団には100億円を超える貯蓄を持つ少数者がいる反面、貯蓄が0円という人々もおり、「平均」という概念そのものが馴染まないのである）。実際に、高齢者世帯のうちの30%近くが「貯蓄現在高が1,000万円以下」という構成になっている⁽⁸⁾。この30%という数字は「日本の家計全体」のそれよりもかなり低いものであり、高齢者が現役世代よりも貯蓄を持っていることを補強する結果となるが、やはり高齢者世帯間における貯蓄水準の「格差」とそれに伴う経済行動の違いに触れざるを得なくなるであろう。

さきに「総世帯」で扱ったのと同じ括りで高齢者家計に関する数字をあげてみよう⁽⁹⁾。貯蓄現在高が「750-900万円（平均824万円）〈藤原註：こうしたケースでの「平均」には意味がある。「幅」が限定されているからである。〉」であ

る世帯の貯蓄全体に占めるリスク付資産の比率は4.3%、「1,500-2,000万円（平均1,734万円）」では9.3%、「3,000-4,000万円（平均3,432万円）」では14.4%、「4,000万円超（平均6,244万円）」では20.3%。何のことはない。高齢者世帯であっても高額の金融資産を保有している世帯はかなりアグレッシブな資金運用をしているのである。「高齢者は保守的」というのは実はかなり曖昧で、要するに貯蓄残高が高くなればリスクへの対応能力も高くなるのである。従って、何らかの方法で年金収入以外の「収入」が確保でき、貯蓄残高が増大すれば、高齢者であってもリスク付資産への投資を躊躇することはないだろう。

ここに平均2,600万円（大卒・総合職・従業員3,000人以上の場合）という退職金を持ったいわゆる「団塊の世代」が大挙して参入する。彼らもバブル期を除けばヒステリシスとしては「預貯金組」であろう。しかし高齢化社会の先行きはなお不透明であり、「お金の働いてもらうこと」の重要性は一層増すことであろう。ただ、「大きなリスク」を取ることは望まないだろう。このような文脈において、これから続々と開発・販売されるようになると考えられているABS（資産担保付証券）など「ミドルリスク・ミドルリターン」タイプの商品などはこうしたニーズに対して極めて有効であろう。

しかし、「利子・配当・キャピタルゲイン」で、生活の基盤を磐石にすることが困難であることは間違いない。こうした収入は不安定だからである。一方、最近になって『『個人変額年金保険』を活用すれば、公的年金を補う大きな柱になる』という意見も出てきている。確かに年金生活期に入った世帯に対するもう一つのフロー所得が生まれることは事実であるが、そのためには現役世代のうちに保険料を支払っておかねばならない。このことは、他の事情が一定であれば、預貯金に回す資金が減ることを意味するだけで、根本的な問題の解決につながるものではない。

次章では高齢者の持つ金融資産とは比較にならないほど大きなもう一つの資産にも「働いてもらう」手段を検討したい。

第2章 実物資産の活用

(1) 活用の対象としての住居・不動産

日本の高齢者の持ち家比率は極めて高い。「主として年金・恩給で暮らしている世帯」を10,000世帯調査した総務省によれば、「持ち家世帯が9,181、その内で一戸建て世帯が8,526」⁽¹⁰⁾とのことである。更に金額的に見ても「一生に一度の大買い物」であり、多くの家計においては最大の資産項目であろう。生活資金としての年金収入以外に、金融資産の活用による収入があれば家計が助かることは事実だが、それに多くのものを望めないことも事実である。先にも述べたように、せいぜいが「ミドルターン」というところであろう。ただ、家計にとって最大の資産である住居を下にした資金取引を行うことで、別の、しかもかなりの金額の収入を得る可能性が近年浮上してきている。勿論これまでも、子供が独立し、「広すぎる家」に住んでいる家計が、それを売却して「身の丈にあった大きさの家」を購入し、その売却益を生活資金に当てるという方法はしばしば用いられてきた。しかしその売却益がかなりの額になることは殆ど無く、むしろ「引越しの大変さ」や「住み慣れた土地を離れることによるストレス」などの弊害の方が強調されてきたのが現実であろう（引越しを終えた途端に「持病が悪化する」、あるいは「急逝してしまう」という実例もしばしば見聞するところであろう）。また、自宅を賃貸に出し、自分たちは自宅の家賃収入以下の所に住み、差額を生活費に当てるという例もある（「クロネコヤマト」を現在にまで育て上げた故・小倉昌男氏は、ヤマト運輸を退職後、私財の大半を投じてヤマト福祉財団を設立し、初代理事長に就任された。但し、理事長職は無給で、氏は現役時代に住んでいた「豪邸」を外国人に賃貸し、ご自分はスーパーマーケットが1階にあるごくごく庶民的な賃貸マンションで暮らし、その差額を生活費に当てていたという⁽¹¹⁾）。ただし、このケースでは、極めて多額の「差額」が生じていたと見るべきで、普通の家計がこうした行動を取

ることは難しい)。また、借地や借家は素人が扱うには難しい法律問題も絡んでおり、それをソリューションするためのコストも馬鹿にならず、その意味でも個人レベルでの実行性は乏しいものと思われる。

このように、住居・不動産を生活費確保のために活用するという可能性が存在することが確認できた。しかし、実効性・実行性という面で、困難を伴うことも同時に明らかになった。次節では、最近になって再度スポットライトを浴びつつある金融商品を紹介することで、「住居・不動産を活用する」という問題を検討してみたい。

(2) 運用の対象としての住居・不動産

これから取り上げるのは、「リバース・モーゲージ (Reverse Mortgage : 以下“RM”とする)」という商品あるいは「仕組み」であり、これが使い方によっては高齢化社会における高齢者の豊かさの下支えになる可能性があるため、以下さまざまな局面からこの商品を検討してゆくことにする⁽¹²⁾。

RMは通常の住宅ローンとは逆の取引で、自己保有の住居・不動産を担保にして、その評価額を基にして、主として金融機関から資金を家計が定期的に融資を受け(一括して多額の資金を得ることも可)、多くの場合契約期間中、返済は利子部分だけ、元本の返済は借入者(=契約者)が死亡した場合に、当該住居・不動産の売却で行うというスタイルになっている(相続人が元本の返済を行い、住居・不動産を売却しなくても済むという方法も用意されている)。

このRMについて注目すべきことは、高齢者の生活に役に立つという「福祉的側面」だけではない。まず、これから紹介するRMは基本的な構造は殆どの場合一緒であるが、微妙に差別化されている部分もあり、しかもさまざまなリスク回避策を高度な金融工学的技法を用いることが不可欠な商品であるので、これを通じて「金融商品製造業」というこれまでの日本には余り馴染みの無かった概念が誕生する可能性があり、これが金融業務のアンバインドリリング

を更に促進させるチャンスを秘めているからである。また、RMを活用するための「入り口（ゲートウェイ）」がこれまで余り想定されていなかった部門に設けられるようになり、販売のチャネルが拡大するものと考えられているからである。そうなれば、日本の金融シーンは大きく様変わりすることになる。手始めとして、いささか網羅的であるが、RMの現況について述べてみたい。

①金融機関が提供する RM

実は、1980年代後半の不動産価格の上昇に「便乗」すべく、かつては数多くの金融機関がRMを扱っていた。しかし、その後の不動産価格の大幅な下落によって、担保を売却しても既に貸出した資金を下回るケースが続出した結果、金融機関によるRMの提供は「塩漬け」になっていた。

しかし、（未だ全国的とはいえないものの）不動産価格は最近になって底堅く、かつ上昇基調になりつつあるため、再度RMに取り組む金融機関が出現するようになった。そこで、最も積極的であると思われる2つの銀行の商品性を検討することから議論を始めることにする。

A. 東京スター銀行⁽¹³⁾

東京スター銀行は1999年に経営破たんした第二地方銀行「東京相和銀行」をアメリカの投資ファンドであるローンスターが買収して2001年より営業を開始している。後でも紹介するが、極めてユニークな営業戦略をとっており、RM取扱もその一つである。RM用の商品は「充実人生」という名称がつけられている。以下、網羅的に内容を紹介する。

○利用者の限定：自己名義の一戸建てに居住し、契約者は60歳以上、配偶者居る場合は配偶者が55歳以上であること。現在居住していない自己名義の一戸建ての場合は要相談。年間返済額が前年税込み年収の35%以下であること。契約時に判断能力を持っていること。首都圏・近畿圏及び山梨県に居住していること（藤原註：同行のHP上での説明では、「当行の営業所（首都圏、宮城県、愛知県、大阪府、福岡県にございます）におおむね2時間程度で

来店いただける方]) という違った記述がなされている)。

契約者本人のみあるいは配偶者と二人暮らしの場合のみ可能。マンションは担保の対象とならない。

- 資金利用の使途：契約者または配偶者の生活にかかる費用であれば自由。但し事業目的や投資・投機用に用いることは禁止。
- 融資極度額：500万円から1億円まで（10万円単位）。契約した極度額に達するまでは何度でも利用可。極度額は融資の対象になる（藤原挿入：東京スター銀行による）担保評価の90%以内。契約後担保対象の住居に居住しない場合は80%以内。
- 極度額の見直し：年1回実施。評価額が下がれば極度額も下がる。もしその時点で極度額を超える融資が行われていた場合には、超過分についての一括・分割での返済が必要。
- 返済方法：利息部分は毎月返済。

〈藤原註：東京スター銀行は適用金利が0%という特異な性格を持つ「スターワン普通預金」という商品があり、同行から資金はその口座に振り込まれる。その資金を一切利用しなければ返済額は当然0。また、予め一定程度の「スターワン普通預金」を保有していれば、融資がその残高を超えなければ、返済金利はやはり0。例えば、従来から1000万円の「スターワン普通預金」を持っていれば、融資が1000万円を超えない限り返済金利は0。融資が1300万円まで膨らむと差額の300万円だけが返済の対象となり、所定の返済金利が適用される)。適用される金利は「基準金利（＝直近の6月物TIBOR）+2.8%の変動型

元本部分については、契約者死亡後に

- ア. 相続人からの現金返済
- イ. 担保物件の代物弁済

- 契約終了後について：売却価格が融資総額を下回った場合でも、相続人が追

加的な費用負担を負うことはない。逆に上回った場合には、その差額を相続人に支払う。また、契約者が死亡した後でも、配偶者が返済をするか、あるいは新たな条件で契約を結びなおせば、引き続き自宅に居住することができる。

○担保：対象となる物件に融資極度額の110%の金額で同行が第一順位となる根抵当権設定

○保証人：不要

B. 中央三井信託銀行⁽¹⁴⁾

2000年に旧・中央信託銀行と旧・三井信託銀行とが統合して発足。現在では「三井トラスホールディング」傘下でリテール中心の信託銀行として営業している。同行のRM商品の特徴は以下の通り（東京スター銀行と同じ内容の項目は外してある）。

○利用者の限定：東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県、愛知県、大阪府、兵庫県に所在する一戸建て住宅の保有者。担保不動産の土地評価額（中央三井信託銀行による評価）が原則4,000万円以上の方。同行で遺言書を作成される方。

○融資極度額：60歳から満65歳まではカード・ローンの利用。それ以降についての極度額の記述はない。

○返済：融資に対する金利は短期プライムレート連動の変動金利制であるが、融資ごとに元金に付加されるので、契約途中には返済は必要ない。

○極度額の見直し：3年に一度。

○担保：対象となる物件に融資限度額の120%の金額で第一根抵当権設定。

○保証人：不要

C. 住宅金融公庫⁽¹⁵⁾

1950年創設以来、「長期固定金利」で住宅ローンを供給してきた唯一の金融機関（政府系）であったが、近年金融工学の発達により、民間の金融機関でも

それが可能となり、歴史的な使命を終えた。2007年4月からは、「独立行政法人・住宅金融支援機構」となり、民間金融機関への長期固定金利資金の供給を支援する証券化業務を主にする金融機関に変身する。

これから紹介するのは、必ずしも RM ではないかもしれないが、外見上良く似ているので、敢えて記述しておきたい。商品名は「高齢者向け返済特例制度（バリアフリーリフォーム）」である。

これは、「高齢者の生活事情に合わせたバリアフリー工事を行うための資金貸出で、『床の段差解消』、『廊下及び居室の出入り口の拡張』、『浴室及び階段の手すり設置』のいずれか一つを行うことが義務付けられている（但し、このうち一つでも行えば、上記以外の工事を行うために利用することができる）というものである。特徴は

- ア. 月々の返済は利息のみ。年金利3.41%で500万円借りたときに「10年間・毎月の元利均等型」の場合の返済月額が49,232円であるのに対して、この商品を用いれば月額14,208円で済む。
- イ. 元金返済は契約者が死亡した段階で一括（返済方法はA、Bと同じ）。
- ウ. 高齢者居住支援センターが連帯保証人になる。
- エ. 「住宅のバリアフリー改修促進税制」の適用により、所得税・固定資産税の特例措置が受けられる。

などである。

②これまでのまとめ

これまで3つの金融機関の RM（あるいはそれに類似したもの）を取り上げてきた。ここでは本格的 RM を提供している東京スター銀行と中央三井信託銀行の商品内容に沿って議論を進めてゆく。

これらはいずれも不動産というストックをフローの所得に変えてゆく手段を提供しており、高齢者のニーズに適うものであろう。高齢者にとっても、定期的に、あるいは一括して生活資金のフローが確実視されるのであれば、これま

で蓄積してきた金融資産を「働かせる」ことに思い及ぶようになるであろう。前にも述べたように、資産額が大きければ大きいほどリスク許容度は高まるからである。RMによって「老後のリスク」に備えることができるのであれば、高齢者の資産選択行動は今よりもずっと多様なものになるであろう。これはある意味で、高齢者の「自立」を意味しており、現役世代からの所得移転のこれ以上の拡大を防止することにもつながるのかもしれない。しかし、幾つかの問題点を指摘しておく必要がある。RM固有のリスクとしてこれまで挙げられてきたのは、

- ア. 長生きリスク：融資が限度額（RMでは極度額と呼んでいるが）に達してしまった段階で、当然資金フローも途絶する。それ以降も生存しているのであれば、経済的に困難な状況に陥ってしまう。また、貸し手の金融機関サイドにおいても、いつまでも不動産が処分できないとすると、これまた大きなリスクを抱えることになる。ただ、貸し手は各種の保険やオプションなどでこうしたリスクに対抗できるのかもしれない。また、借り手サイドについても、入手した説明書には書かれていなかったが、中央三井信託の場合、契約者が80歳を超えた時点で、契約を三井住友海上保険の生命保険子会社との「終身年金」に切り替えることができるようなので、それ相応の対策がたてられるのかもしれない。
- イ. インフレリスク・金利上昇リスク：インフレになれば、高齢者がRMで受け取る資金の価値は当然低下する。金利上昇リスクも融資の極度額に影響を及ぼし、これまた高齢者の生活の質に直結する。ただ、RMと同時に高齢者が受け取る公的年金は物価水準に連動しており、インフレによる圧力を少なくすることができるのかもしれない。また、いずれの銀行でも「定期的に担保価値の見直しを行い、場合によっては限度額を引き下げる」と明記されているものの、担保価値が上昇した場合については触れていない。もしこうした見直しができるのであれば、「朗報」である。というのも、

金利の上昇は通常インフレ期におきるものであり、そうした場合通常不動産といったストックの価格も上がり、それを銀行サイドが反映させることを厭わないのであれば、極度額の引き上げ、あるいは定期的な融資額の引き上げを行うことが可能になる訳であり、インフレリスク・金利上昇リスクを過度に恐れる必要はないのかもしれない。しかし、こうした仕組みをRMに装備することができないのであれば、ことはやはり厄介である。金融工学はこうした「弱点」を克服した商品を作ることができるのであろうか。筆者にはいまのところ全く不明である。

ウ. 担保価値下落リスク：担保価値が下落すると当然限度額も縮小する。場合によっては契約期間よりもずっと早く融資終了ということになってしまうかもしれない。これまた大変困った問題である。但し、理想的には「保険的な要素を仕組みに組み込む」、あるいはもっと現実的な方法として「担保価値評価のサイクルを短くする」ということで急激な変化を防止することができるかもしれない。

問題点はこれだけではない。

エ. 不動産を保有しているといっても、契約対象は「土地付一戸建て」に限られており、マンションなどに居住しているは対象にはならない。本来マンション購入とは、部屋そのものだけでなく、下の土地の権利の一部も合わせて行われるのであるが、RMではこうした点は考慮に入られていない。ある意味で、「人の生き方の選択肢」を規制するものであり、かなりの問題点と言えよう。また、これは日本における「土地神話」と「新築志向（＝中古住宅の敬遠）」と合わせ鏡の現象であろう。つまり、「家屋は年を経るうちに急激に価値を下げる」、「撤去費用を考えれば更地の方が望ましい」、「結局頼りになるのは土地だけ」という思考方式の産物なのである。確かに日本の家屋は「耐久性」というものに欠けるところが多く、それが日本において中古住宅市場が育たない一因なのであるが、こうした風土を

変えていく必要があるだろう（これに対するアプローチについては後で触れることになる）。

オ．契約者及びその配偶者以外の居住を認めていない。確かに、契約者とその配偶者が死亡した場合、他の同居人が「居住権」〈藤原挿入：こういう権利は法律上存在しないが、実際には「権利化」している〉を主張するかもせず、それゆえに不動産の処分ができないとなれば、貸し手としてそれを排除しようとするのはある意味当然である。しかし高齢者と同居している家族（多くは息子・娘）の中にはさまざまなハンディキャップを持っている例も少なくないであろう。両親が死亡した後の生活を一人ではできないのであれば、自宅から立ち退き、然るべき別の場所で生活することになるのであろうが、両親が健在で、RMを利用して少しでも豊かな生活を彼ら（あるいは彼女たち）と過ごすことは認められても良いのではないだろうか。「同居人についてはご相談に乗ります」という記述が見られる銀行もあり、そうした配慮を期待したい。

カ．日本人は多くの場合、諺とはウラハラに「子孫に美田を残す」ことをよしとしてきた。また、相続人の多くも、少しでも多くの遺産をもらえることを望んでいる。こうした場合、両親が生存中に（本来なら遺産になったであろう）不動産をフローの形で（ほぼ）使い切ってしまうという行動を相続人が喜ぶのであろうか。「相続予定者の全員の同意が必要」ということであるならば、殆どの家計では契約不可能であろう。その点、中央三井は信託銀行ということもあり、「遺言信託をする」ことを必須条件としており、トラブルをある程度避けることが可能な仕組みになっている（藤原挿入：但しこれだけでは安心ではない。後述）。この問題は金融機関サイドではなく、家計の思考・行動様式にかかわるものであり、解決は難しい。但し、高齢化と同時に進んでいる「少子化」は不動産を相続することの必要性をかなり低下させるであろう。というのも、出生率が今の水準であれ

ば、やがて日本では家屋が過剰になるからである。従って、不動産による相続のウエイトを低くしても、それによって可能になった金融資産の蓄積を残すほうが、相続人にとっても都合が良いという状況が到来するかもしれない。

③金融商品製造業者としての地方自治体

余り知られていないことではあるが、日本の殆どの都道府県にRMに似た制度が存在している。ただ、自治体だけで完結するシステムは数例のみで、他は全て「金融機関への斡旋」にとどまっている。この節では、「完結型」と「斡旋型」に分けて、制度の説明と、問題点を検討することにする。

A. 完結型

日本におけるRMの嚆矢は、民間の金融機関ではなく、実は東京都武蔵野市による取り組みである（実際の運営には市の外郭団体である「財武蔵野市福祉公社」が当たっている）。まず、主だった契約条件を概観しておく⁽¹⁶⁾。

- 市内に引き続き1年以上居住していること。
- 福祉公社と有償在宅サービス契約を結んでいること。
- 貸付金の償還が確実と認められていること（担保物件に、抵当権などが設定されていないこと。担保物件に第三者が居住していないこと）。
- 本人の所有する不動産で、かつ規則で定める条件を満たす物件を担保として提供できること（マンションは、占有面積が50%以上、契約時築年数13年以内で、第三者に賃貸借されていないこと）。
- 融資条件（貸付限度額）を決めるために、福祉資金貸付審査会が事前に審査を行う。
- 貸付限度額は「土地の評価額の80%（建物の評価額は0円）」以内、「マンションの評価額の50%」以内とする。
- 担保物件（土地、建物、マンション）に、所有権移転請求権仮登記（代物弁済予約）、根抵当権の設定登記をする。

○具体的な貸付内容

- ・福祉公社サービスの利用料（基本サービス月額1万円ほか個別サービス利用料）
- ・生活費（月額1人8万円以内）
- ・医療費（月額70万円以内）：個室料，医薬品，オムツなど
- ・住宅改良費（1件100万円以内）：屋根改修，畳替え，外壁補修，植栽の手入れなど
- ・その他：介護保険料，固定資産税，国民健康保険税など

○福祉公社サービスの利用料金はすべて貸付とし，生活費，医療費，住宅改良費などは領収書を添付のうえ福祉公社に申請し，福祉公社から利用者の指定口座に振り込む。

○利用者は，3ヶ月ごとの利用額の借用書を武蔵野市に提出する。

○3年ごとに融資の更新契約を締結する

○契約は本人死亡，本人希望により終了する。

○返済方法は，「相続人が返済（現金による一括返済）」あるいは「本人が返済（現金による一括返済）」のいずれかとする。

以上内容を概観してきたが，RMを全て自治体内部で完結させており，優れた制度だといえるが，同時にこれは武蔵野市という財政的にかなり恵まれた（市の収入の65%以上が市民税で賄われている）自治体だからこそ実行可能という見方も出てくるだろう。また，築年数に限度があるものの，担保物件としてマンションも含まれている点でも優れている。更に，「原則用途自由」という民間金融機関型RMと異なり，用途別に限度金額が定められていること，「貸付→支出→領収書の提出」という流れが確立されていることなどから見て，あくまでも「生活費の補填」という観点が貫徹されていることが読み取れる。固定資産税の納付も契約解消時にまで繰り延べされる仕組みも良くできている。RMを提供している民間金融機関の中には所謂高額所得者をターゲットにして

「長期海外滞在費に！」あるいは「セカンドハウスの購入資金に！」といった用途を推奨しているものがあるが、そうした視点は見当たらない。その意味で、民間との「棲み分け」がきっちりなされているシステムである。

但し、夫婦以外の同居人は認められていないなども含めてRMの「弱点」あるいは固有のリスクは排除されておらず、改善の余地は残されている。

B. 「斡旋型」

これは地方自治体が自ら資金の貸出を行うのではなく、「枠組みを作成し」、「借入期間中の利息支払いに必要な資金を貸出す（つまり、契約者に代わって自治体が利息を支払う仕組みなので、契約者は契約消滅まで利息支払いは不要である）」という2本柱を支えとして、民間金融機関に一定要件を満たした住民に対する融資を斡旋するというという「商品」である。契約解消後は元本部分については金融機関が、利息部分は自治体が回収することになる。

こうした仕組みは従来市町村レベルで実施されていたが、国からの指導もあり、近年では殆どが都道府県レベルで実施されている（指導受け入れの見返りとして、都道府県が行う利息代行にかかる費用の三分の二は国から補助金が給付されている）。但し、実際の窓口業務は現在でも市町村レベルの社会福祉協議会が担当している。また、正式の名称は「長期生活支援資金」である。社会福祉法人・東京都社会福祉協議会の資料⁽¹⁷⁾によれば、この資金は「現在居住して居る自己所有の不動産に、将来にわたって住み続けることを希望する高齢者世帯に対し、その不動産を担保として生活資金に貸付ける制度」と定義されている。以下、同協議会の資料を基にして、制度の概略をまず説明しておく。

○貸付対象は次のいずれにも該当する高齢者世帯

- ・借入申込者が単独で所有している不動産に居住している世帯
（同居の配偶者が連帯借受人となる場合は、配偶者と共有している不動産も含む）
- ・不動産に賃貸権等の利用権及び抵当権等の担保権が設定されていない

- ・配偶者または、借入申込者もしくは配偶者の親以外の同居人がいない
- ・世帯の構成員が原則として65歳以上
- ・世帯が市町村県民税非課税程度の低所得

(生活保護世帯及び公的資金を借受中の世帯は、原則として貸付対象外とする)

○貸付内容

- ・貸付月額：月額30万円以内
- ・資金交付：原則として3ヶ月ごとに交付
- ・貸付限度額：担保となる土地評価額の70%
- ・貸付期間：貸付元利金が貸付限度額に達するまでの期間

○借入に必要な担保措置

- ・担保不動産に根抵当権の設定と代物弁済予約のため所有権移転請求権保全の仮登記を行う
- ・推定相続人の中から連帯保証人が1名必要
- ・推定相続人の同意が必要

○貸付契約の終了

- ・借受人死亡時
- ・東京都社会福祉協議会会長が貸付契約を解約したとき
- ・借受人が貸付契約を解約したとき

○返済期限

- ・貸付契約終了時に借受人（借受人死亡の場合はその相続人）及び連帯保証人は、貸付元利金を一括して返済

これは民間金融機関が提供するRM商品はもちろん、地方自治体の「完結型」と比較しても、かなり利用に制限があるものと思われる。まず、融資限度額設定における「掛け目」が低水準（評価額の70%）であること。第二に「完結型」では可能だった「マンション」が担保として認定されていないこと。第三に他

では見られない「連帯保証人が必要」、「推定相続人の同意」という条項が明記されていること（「推定相続人の同意」は「得られるよう努力すること」という但し書きがあるが、相当な縛りになっていると考えるべきであろう）。最後に、「市町村県民税非課税」という項目があるが、これは（自治体によって異なるが）年収が概ね120万円程度以下の世帯である（年金所得の場合は給与所得と税制上扱いが異なり、もう少し上の所得水準でも対象になる可能性はあるが）。「生活保護世帯は除く」とあるので、こうした所得水準の世帯はかなり限定的であろう。従って、この「斡旋型」RMは明らかに低所得者向けの社会福祉事業と位置づけるべきであろう。更に言うのであれば、「一戸建ての持ち家に住んでいながら生活保護を受けている」という世帯への生活保護費支給受切りというのが本当の狙いなのかもしれない。

C. 公的 RM に関する国会での議論

RMに関しては、それが円滑に活用できるのであれば、高齢化社会に突入するわが国において大変な朗報であり、政府内でも厚生労働省・国土交通省・金融庁などが広い範囲で議論を進めており、それに関する総括的な議論が国会（ここで取り上げるのは参議院）で「質問状」形式⁽¹⁸⁾で行われているので、ここで紹介することにする。

「リバース・モーゲージの普及促進に関する質問主意書 平成17年6月23日

質問者 津田弥太郎（民主党参議院議員）」

・背景説明：リバースモーゲージ（藤原註：以下この文書に関してもRMとする）は今後日本にとって極めて重要な仕組みであるが、アメリカに比べてその普及度が著しく低い。これは制度的な欠陥があるからであり、以下の項目について政府の見解を求めたい（藤原註：「背景説明」も含めて要点のみ）。

1. 「住みなれた場所で安心して豊かな暮らしができる」ために重要なRMを

政府はどのように見ているのか。

2. RM はわが国においてその程度利用されるようになると考えているのか。
また、アメリカ並みに普及した場合、その経済効果をどう見ているのか。
3. 長期生活支援資金の貸付件数と、その数値をどのように解釈しているのか。
4. 2002年に当時の坂口厚生労働大臣は「マンションを担保とすることに関し十分検討する」と答弁したが、その後厚生労働省はどのような検討をしたのか。
5. 「配偶者以外の同居人は不可」となっているが、担保不動産を処分する際に居住用住宅の課税の特例措置を受けることができない。同居を認めるか、あるいは特例として税制優遇措置の設置が必要なのではないか。
6. 担保となっている不動産の残余価値は年々減少しているのので、固定資産税もそれに応じて減額させる特例措置を設けることが必要なのではないか。
7. 2003年に当時の石原国土交通大臣は「RM については私としても有益な制度であると思うので、国交省としても普及に努力したい」と答弁したが、国交省として具体的に何をしたのか。
8. RM が普及しない最大の原因は3大リスクが克服されていないからだ。1997年に当時の橋本首相は「今後さらに検討していく必要がある」と答弁しているが、目に見える成果は上がっていない。アメリカでは公的な機関がRM 普及のため活動し、普及に大いに貢献している。RM に対する保険的な存在が必要と考えるが、そのためには大量の資金を擁する必要がある。これを直ぐに民間が行うことには無理があり、公的な機関を設立して、この役割を果たすべきではないか。
9. 内閣府が中心となって、RM にまつわるさまざまな問題の解決に当たるべきではないか。また、RM 普及のための特別立法も必要ではないか。

これに対して政府は次のように答弁している

〔答弁書 答弁書35号 内閣参質162台35号 平成17年7月1日

答弁者 内閣総理大臣 小泉純一郎〕

- 1, 2及び8について：RMは優れた制度である。将来どの程度利用されるかについては把握していない。アメリカ並みになった場合の経済効果についても試算をしていない。意義あるテーマなので今後、幅広く研究したい。
- 3について：長期生活支援資金の利用件数は平成17年5月31日現在、269件である。今後も増大するものとする。普及に努力したい。
- 4について：マンションを対象にすることについては、各入居者が土地の所有権を共有持分として有するケースが多いことなどを考慮すると、長期の貸付の償還に見合った担保能力を期待しにくいといった事情に変化がないことから、担保物件の対象としていないところであるが、今後の中古住宅流通市場の動向等を見ながら対応したい。
- 5について：この制度は、本人の収入のみでは生計が困難な低所得の高齢者世帯の自立を支援することを目的としており、子と同居している場合には、貸付期間中にその収入からの支援が得られることが想定されることなどから、配偶者以外の同居者がいる世帯に貸付を行うことは考えていない。また指摘された「税制優遇措置」がどのようなものを想定しているのか不明だが、現にその住宅に居住していない子が当該住宅を相続し、処分した場合について税制上の優遇措置を講ずることは、居住用財産でない通常の財産の処分に対して税制上の優遇措置を講ずることであり、適当ではない。
- 6について：固定資産税は、対象資産の所有者に対して、当該資産が有する価値に応じて課されるべきものであり、当該資産については担保権を設定し、融資を受けるなどの所有者の個別の事情によって税負担に差を設けることは、課税の公平の観点から適当ではない。
- 7について：国交省では住宅金融公庫が実施する持ち家のバリアフリーローン

等の費用について有志を受けた者の死亡時に一括償還を認める制度を推進している。また、住宅性能表示制度の普及等を通じて中古住宅市場の条件整備を進めている。

9について：内閣府はRMの普及促進に関する総合調整に冠する事務を所掌しておらず、それぞれの官庁が必要に応じて連絡を取りつつ、主体的に取り組んでいることから見ても「関係全官庁が参加する横断的な検討機関」を設置することは適当ではなく、「特別立法」の制定も必要は無い。

だいぶ長い引用になってしまったが、いくつか明確になったこともある。まず、政府がRMそれ自体を有効な手立てだと認識して、その推進を望んでいることである。これは公的RMにおいて顕著であり、「自立」をキーワードの一つにしている小泉首相の路線と軌を一にしている。次に、公的RMが殆ど普及していないという実情である。この理由については後でも述べるが、「宣伝不足」という局面は否定できない。更に、「同居人を認めない」という理由が、民間バージョンと公的バージョンとではいささか異なっていることである。民間バージョンでは「子供からの収入の補填」などは全く想定されていないことであろう。

C. 自治体版RMについてのまとめ

以上、2つのタイプの自治体版RMを見てきたが、東京都武蔵野市が実施している「完結型」を例外として、あくまでも「低所得者向けの社会福祉の一環」、あるいは「生活保護行政の見直し」というポジションにとどまっていることが分かる。民間金融機関が提供しているのが「それ相応の資産家層」を対象にしているのと好対照であり、前にも述べたことだが、それなりの「棲み分け」がなされている。但し、それは「年金だけでは少し苦しい。もう少しフローの収入を増やしたい」と考えている大多数の世帯のニーズを満たすものではないようである。以前にも記したように、高齢者世帯のフロー所得が年金以外か

らも確保でき、加齢リスクに対処しやすくなると、高齢者のこれまでの金融資産のポートフォリオが大きくシフトする可能性が高くなり、日本の金融シーンは大きく変化するのである。

但し、これだけは強調しておきたい。日本の地方自治体はRMという金融商品を製造しているのである（そうした認識は自治体には全く無いであろうが）。「完結型」は勿論のこと、「斡旋型」でも「審査」⁽¹⁹⁾及び「金融機関への斡旋」と「利息への貸出」というパーツを整えているのである。しかし、それだけでは不十分であることも明らかになった訳で、次章では全く新しい角度からRMに参入して、こうした問題点を克服しようとしている勢力について検討を進めてゆきたい。

第3章 RM ゲートウエイの拡大

これまで日本におけるRMは、民間金融機関あるいは地方自治体が提供しているだけだった。そして、東京都武蔵野市のような「自己完結的」な場合を唯一の例外として、全て金融機関を巻き込む形をとってきた。かなり多額の資金の貸借を大前提とする以上、これはある意味で当然のことである。今後も金融機関（但し、狭義の「銀行」であるとは限らない）抜きのスキームは考えづらいことは確かである。しかし、入り口の部分（ゲートウエイ）については多様化してゆくことが十分考えられる。更に、そうした新しいゲートウエイは従来のRMが抱えていた「弱点」をカバーするスキームを提示してくる可能性もある。この章では、未だ萌芽的な段階ではあるが、新しい試みをいく例か紹介する。

(1) 信託会社の参入

1922年に定められたままだった信託法が、2004年末に改正された。これにより、特に戦後は信託銀行の独占領域だった「信託」というスキームが相当広範

囲で利用することができるようになった。この節では朝日中央法律経済事務所を母体として設立された「個人信託」の専門会社である「株式会社朝日信託」が提供する RM について検討する²⁰⁾。

不動産価値の鑑定、極度額の設定とそれに基づく貸出金額の決定といったプロセスは他の RM と殆ど同じであるが、決定的に異なるのは顧客の不動産を自社に受託させることである。つまり、不動産の所有権が朝日信託に顧客から移転することになる。そうしたこともあって、この RM では他では不可能だったサービスが可能になっている。それは、「配偶者以外の家族が自宅に同居している場合でも OK」、「賃貸住宅併用の場合でも OK」という条件設定である。これらはいずれも所有権が契約者の下から離れてしまうことによって初めて可能になることであろう。また受託の際に交わされるのは「任意後見つき財産管理運用信託の契約」である。顧客は自らが信頼できる人物を任意後見人とする任意後見契約を締結し、任意後見契約書は公証人により公正証書としての地位に就くことになる。このようにして、顧客（この段階では契約者・委託者）の老後の財産の安全性が確保されることになっている。更に、同社の「円滑相続信託」サービスを併用すれば、相続に際してのトラブルを完全に封じ込めることができるという。「お客様にはご所有の財産を朝日信託に信託していただき、朝日信託との間で信託契約を締結していただきます。この信託契約にお客様の相続発生後の信託財産の各相続人の財産継承の内容を定めておきます。このようにしておきますと、お客様の相続が発生しますと、朝日信託が、信託契約に従って、各相続人に信託財産の引渡しを行いますので、相続人間で相続財産の分割協議を行うといったことはなくなります。お客様のご意思とおりに財産を継承させることができます。信託銀行の『遺言信託』は、遺言書を信託銀行で預かり、遺言に従って、相続財産を分配するだけのことしか行いません。相続人は相続人の協議により遺言の内容と異なる遺産分割をすることができますので、相続人のなかで、そのような協議を強引に求める人がいる場合、遺言書が

あっても結局相続紛争になってしまう恐れがあります。……。しかし、朝日信託の〈円滑相続信託〉では、前述しましたように、相続財産を相続人間で分割協議を行うといったこと自体がなくなりますので、お客様のご意思と異なった分割が行われるということはありません」。いかにも弁護士・会計士・税理士といったプロの集団が作った信託会社だけあり、富裕層の抱える「悩み」の解決策まで提示する内容となっていると言えるだろう。ただ、前に述べたように、信託法改正によって信託会社は以前よりもずっと容易に設立することができるようになってきている。こうしたサービスは「ビジネスモデル」としての特許でも取得していない限り、多くの主体がさまざまな形で類似のアプローチを試みることであろう。

(2) さまざまな異業種の参入

先にあげた信託会社などは当然想定される担い手であるが、住宅（といっても殆どが土地だが）を巡る取引である以上、ハウスメーカーがゲートウェイの一つになることは当然予想されることであろう。事実、既に旭化成ホームズとトヨタホームがRM ビジネスに参入している。旭化成ホームズは自社物件である「ヘーベルハウス」居住者に、自宅を担保にして金融機関から融資を受け、年齢的に「身の丈のあった住居」に転居し、自宅から発生する家賃収入を生活費の一部に充てることを推奨している。逆にトヨタホームは「自社物件所有者で愛知県居住者」限定で、自宅に住み続けたままでRMを利用することを推奨している。いずれも資金の出し手は金融機関（旭化成の場合は日立キャピタル、トヨタの場合はトヨタファイナンスという具合で、銀行ではないことに注目する必要がある。更に、日立キャピタルは2005年4月に完全子会社として日立キャピタル信託株式会社を設立させており、これを活用すれば更に高度なサービスが提供される可能性もある）であるが、「仕組み」を作ったのはハウスメーカーであり、立派な「金融商品製造業者」である。

また、RM の場合は「高齢化」が最大のテーマとなっているので、「介護」という問題がクローズアップされてくる。日本最大級の居酒屋チェーンの一つである「ワタミ」は、同社は既に介護ビジネスに乗り出しており、「アールの介護」という首都圏22箇所介護付き有料老人ホームを展開している企業を子会社をしている。そうした老人ホームに入所する際に問題になるのが、比較的高額な「入所一時金（「ワタミ」系の場合、数百万円から二千万円位まで）」である。そこで「ワタミ」は中央三井信託銀行のRMと提携し、この一時金を確保する手法を取っている。この方法ならば、自宅は存在するのであり、週末や年末年始などには戻ることもできるし、入居後そのホームが気に入らなければ余り躊躇せず退所することもできる。更に、そのホームを本格的に「終の棲家」と決めた場合には、自宅を賃貸に出し、その家賃でホームでの生活を更に豊かなものにすることも可能なのである⁽²⁾。

ただ、少なくともハウスメーカーが提供するRMはそれほど人気がないようである。「法定相続人全員の承諾」といった条項があり、これなどがネックになっているようで、最近では積極的なプロモーションを行っていない模様である。とはいえ、使い方によっては極めて有益で、更には日本人の金融資産選択行動を根底から覆す可能性を抱いているRMへは今後もさまざまなゲートウェイから参入の動きが出てくるであろう。

結 語

「全ての高齢者が資産の積極的運用を躊躇してはいないこと」、「しかし現状では加齢に伴うリスクを考えて流動性・安全性が高い資産形成を行っていること」、「その原因はフローの定期的な所得が年金に限られ、現在もそして今後もそれが生活を十分に賄える状況にないこと」、「RMを活用すれば、年金以外にフロー所得が生まれ、これまで所持してきた資産を必ずしも流動的な形態で保持しておく必要性がなくなる」、「これまで流動資産だったものの一部はリスク

付資産に向かい、日本の金融シーンが大きく変化する」という一連のシナリオでこの論文は構成されている。しかし、変化の「艇」となるRMは、一般の高齢者世帯には極めて使い勝手の悪いのが現状であることも同時に明らかになってきた。高齢者世帯に年金以外のフロー所得をもたらす商品は何もRMだけではないだろう。金融工学の進歩は現在では思いも付かないこの種の商品を生み出すかもしれない。しかし日本人の総資産に占める不動産の比率の圧倒的な高さを前提にするならば、RMの普及を考えることは大いに意味があることだと考えている。それではどのようにすれば良いのだろうか。

「鶏が先か、卵が先か」といった類の話に陥ることを敢えて恐れずすれば、RMが発展していくためには何よりもまず、「規模の拡大」が先決問題である。経済上の多くの問題は「市場」が解決してくれるが、そもそも「市場」が成立するためには「極めて多くの参加者」が絶対的必要条件である。それではRMにはすでに市場が存在しているのだろうか？ 答えは明確に「ノー」である。参加者が極端に少ないからである。

ではどのようにすれば良いのであろうか。この分野での研究をスタートさせたばかりの筆者には中々妙案は思いつかない。ただ、それでも以下のことは提案できるであろう。まず「RMは日本の高齢者世帯の生活を改善させる」ということを、さまざまな手段を用いて広報・宣伝することである。国民の殆どはRMという言葉すら耳にしたことが無いので、これはかなりの労力と費用、更には時間の掛かる作業になるだろう。次に、敢えて名前は特定しないが、全国津々浦々に存在し、巨大な資金量を誇る金融機関が「一気に」取扱を開始することも有効なことであろう。地域事情に精通し、なおかつ各地方のRMを全国的な規模で集積させることができるからである。こうなれば「市場」が成立し、RMにまつわるさまざまなリスクの分散が図れるようになる。これまで地方自治体が斡旋するRMの相手先は地方の中小金融機関であり、リスク・テイク能力も、資金的な余力も余り期待できないところが殆どだった。更に、

RMの社会的な意味づけを知らないことも加わり、そうなればそうした金融機関がRMの取扱に消極的になるのはある意味で当然のことだった。ただ、地方の中小規模の金融機関が全く頼りにならないのかといえば、そんなことはない。こうした金融機関が実施した債権を、これも名前は取って挙げていないが、独立行政法人などが買い上げ、証券化し、投資化に売却するという仕組みができるのであれば、この場合は「地域密着」がプラスに作用し、RMの円滑化に貢献するであろう。

しかしわが国では国民のうち極めて多くの世帯が経験する通常の住宅ローンの証券化も緒に就いたばかりであり、行く末も楽観視できるには至っていない。そのため、「RMの証券化」などは今の段階では夢物語に過ぎないのかもしれない。そうすると、先に記した「全国津々浦々にまでネットワークを抱えた巨大金融組織」のRMビジネス参入の方が先行させるべき現実的な選択肢なのかもしれない。

最後になったが、本論文は筆者が「金融商品製造業者」が提供する商品としてのRMに取り組んだ最初のものであり、表面的な考察と資料整理という色合いが濃いことは否めない。ただ、問題点の指摘と方向性についてはいささかのものが残せたのではないかと思っている。以後、インタビューや法的考察などを行い、研究を深めてゆく所存である。

註(1) 総務省：『全国消費実態調査』平成16年版より算出

(2) 「金融商品製造業者」に関しては、変額年金保険を扱うハードフォード社の事例を拙稿「新しい金融サービスモデルの構築」(『早稲田商学』406号 2005年12月 早稲田商学同公会)でも扱っている。

(3) 厚生労働省：『平成17年簡易生命表』より

(4) 「リターンも多くは望まないし、リスクは絶対に取らない」という「リスク・アパーター」というグループも存在する。

(5) 総務省：(1)と同じ

(6) 掲載されているリスク付き資産の比率は、各階層の平均値に占めるリスク付き資産の割合を示している。

(7) 小俣直彦：「家計の金融資産を有効活用するために」(『東京三菱レビュー』NO.7 東京三菱銀行 2001年3月)

- (8) 総務省：(1)と同じ
- (9) 総務省：(1)と同じ
- (10) 総務省：(1)と同じ
- (11) 小倉昌男：『私の履歴書』（日本経済新聞社 2005年6月）
- (12) RMの起源はハッキリとしないが、既にローマ時代からフランスには「ピアジェ（viager）」という仕組みが存在していた。これは高齢者が若年者に家を死後譲り渡す契約をする一方で、高齢者は生存中、毎月一定額の資金を受け取ることでできるという内容であり、長生きすればするほど高齢者にとっては有利になる。逆に生存期間が短ければ若年者は極めて廉価で住宅の取得が可能になる。やや「危ない」側面も感じられるが、現在でもフランスでは法的に正当な商取引として認められており、不動産取引のうち約2%がこの方法で行われているという。興味深い事実である。
- (13) 東京スター銀行の資料による
- (14) 中央三井信託銀行の資料による
- (15) 住宅金融公庫の資料による
- (16) 財武蔵野市福祉公社：「福祉資金貸付サービス」
- (17) 社会福祉法人・東京都社会福祉協議会：「長期生活支援資金一貸付けのご案内」
- (18) 日本の国会において、議会・委員会などで政府の見解を口頭で質す行為を「質疑」と呼び、文書で質す行為を「質問」と呼んでいる。
- (19) 一連の「耐震偽装工作事件」で「建築確認審査」でミスを犯した機関の中に少なくない数の地方自治体が含まれていたことを鑑みても、地方自治体の建築・不動産に関する専門知識が著しく不足していることは明らかである。RMを推進させるためにはこうした方面でのノウハウの蓄積と人材の育成が欠かせない。
- (20) 株式会社朝日信託 HP より
- (21) 読売新聞朝刊2005年8月22日

参考文献（註で示したものは外してある）

- 大垣尚司：『金融アンバンドリング戦略』（日本経済新聞社 2004年）
- 大野克人：『日本の金融技術は遅れていない』（東洋経済新報社 2000年）
- 菅恭二（監修）：『金融マーケティング戦略』（社金融財政事情研究会 2000年）
- 神田秀樹（監修・編）：『新信託業法の全て』（社金融財政事情研究会 2005年）
- 岸本義之：『金融マーケティング戦略』（ダイヤモンド社 2005年）
- 清田匡：『戦後ドイツの金融とリテール・バンキング』（勁草書房 2003年）
- 小林和則：『JA がリバース・モーゲージ制度に取り組み価値性について』（『JA 金融法務』391号 経済法令研究会 2004年）
- 田口さつき：『高齢者と金融資産』（『金融市場』2007年1月号 農林中金総合研究所）
- 橋木俊詔（編）：『戦後日本経済を検証する』（東京大学出版会 2003年）
- 橋木俊詔（編）：『封印される不平等』（東洋経済新報社 2004年）
- 内藤純一：『戦略的金融システムの創造』（中公叢書 2004年）
- 宮島洋＋連合総合生活開発研究所：『日本の所得分布と格差』（東洋経済新報社 2002年）
- 村本孜（編）：『日本人の金融資産選択』（東洋経済新報社 1998年）