

老後所得の充分性確保のためのDC活用とアクチュアリーの関わり

名古屋経済大学 谷内 陽一君

三井住友信託銀行 井戸 照喜君

マーシュ・マクレナン 関根 賢二君

日本アクチュアリー会 2024年次大会

C-4 14:30 – 16:00

老後所得の充分性確保のための**DC**活用と
アクチュアリーの関わり

November 8, 2024

関根 時間になりましたので、セッションをスタートさせていただきます。本日、司会を務めさせていただきます、マーシュ・マクレナンの関根と申します。よろしくお願いいたします。

まず、このセッションは C-4、2時半から4時の会で、「老後所得の充分性確保のためのDC活用とアクチュアリーの関わり」ということでスタートさせていただきます。

老後所得の充分性確保のためのDC活用とアクチュアリーに関わり

・ プレゼンテーション（合計 45分）

- ・ 公的年金とDCの関係： 谷内 陽一君（名古屋経済大学）
- ・ 「積立取崩リスクの軽減」に向けて： 井戸照喜君（三井住友信託）
- ・ 海外のDC活用の現状から見る日本のDCへの示唆： 関根賢二（マーシュ・マクレナン）

・ パネル・ディスカッション、Q&A（45分）

今日は、最初の約 45 分でプレゼンテーションを行います。このプレゼンテーションは、公的年金とDCの関係ということで谷内様、積立取崩リスクの軽減に向けてということで井戸様、そして、海外のDC活用の現状から見る日本のDCへの示唆ということで私、関根からお話しさせていただきます。その上で、約半分の時間でパネルディスカッション、あるいは、皆様から受けさせていただいたQ&Aをカバーさせていただきますので、よろしくお願いいたします。

最初に、簡単に今日のご講演者の方の経歴をお話しさせていただきます。まず、谷内陽一様です。名古屋経済大学でいらっしゃいます。谷内様は1997年、厚生年金基金連合会（現：企業年金連合会）に入職されて、約10年にわたり記録管理、数理、資産運用等の業務に従事されました。その後、りそな銀行、第一生命などを経て、2024年より現職になっております。社会保障審議会企業年金・個人年金部会委員、著書に『WPPシン・年金受給戦略』などがございます。

続きまして、井戸照喜様。1989年、住友信託銀行、現三井住友信託銀行に入社されました。入社後、20年間は企業年金の制度設計、年金ALM、運用業務に従事されました。その後、リテールビジネスで、投信、保険、ラップロ座等の推進担当役員、三井住友トラスト・ライフパートナーズ取締役社長、三井住友信託銀行の職域ビジネスの担当役員を経て、現在はフィナンシャル・ウェルビーイングの調査、研究、普及活動に注力していらっしゃいます。

そして、最後に私、関根賢二ですけれども、私は1992年に日本興業銀行に入行し、年金ALMや、年金資産運用業務に従事しました。外資系コンサルティング会社、マーサーなどを経まして、現在は、マーサーも含めたマーシュ・マクレナン・ジャパンにおけるグループ戦略の推進、あるいは戦略策定の責任者をしております。よろしくお願いいたします。

それでは、プレゼンですが、最初に公的年金とDCの関係ということで、谷内様にプレゼンいただきます。谷内様はご都合でZoomでの参加ということになります。それでは、谷内さん、よろしくお願いいたします。

公的年金とDCの関係

老後所得の十分性確保のためのDC活用と
アクチュアリーの関わり

2024/11/8

名古屋経済大学
谷内 陽一

Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

谷内 改めまして、皆さん、こんにちは。名古屋経済大学の谷内と申します。

私からは、「老後所得の充分性確保のためのDC活用とアクチュアリーの役割」というテーマの中で、公的年金とDCの関係について15分ほどお時間をお借りして発表いたします。

老後所得の十分性確保のためのDC活用

■ 公的年金と私的年金(DC含む)の役割分担

■ 私的年金におけるDCの位置付け

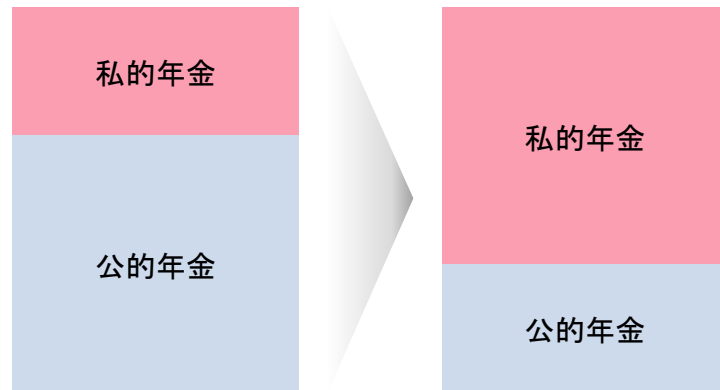
Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

1

内容は全体で2部構成にしております。前半では、公的年金とDCの関係についていきなり論じる前に、DCを含めた私的年金と公的年金との役割分担について解説します。そして、後半では、私的年金における確定拠出年金の位置付けについてご案内します。

公私年金の役割分担①

■ 伝統的な議論の枠組み



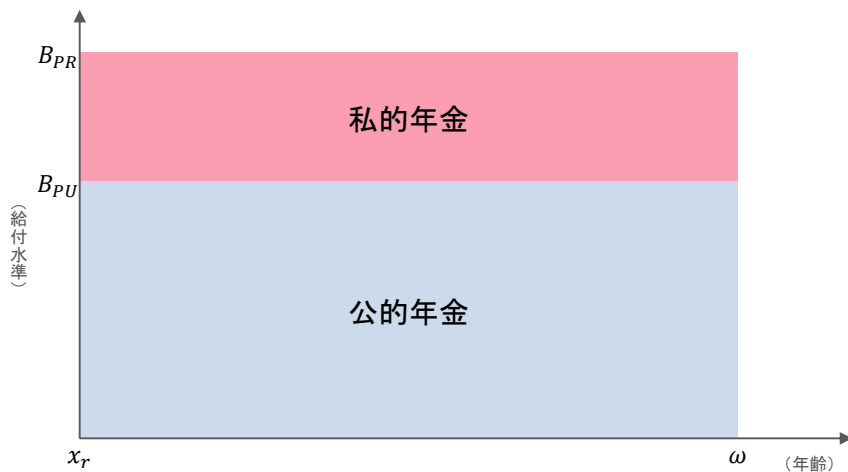
Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

2

公的年金と私的年金の役割分担について、スライド2ページでは、伝統的な議論の枠組みを示しています。かつては、公的年金をベースに、私的年金を上乗せして備えるという図式が、長らく支持されてきました。ただし、公的年金については、少子高齢化や経済成長の低迷などの諸々の要因により、これは日本に限らず世界各国で議論されていますが、制度の持続可能性をどう維持するかが議論されてきました。そのような中、公的年金の役割を私的年金に担わせようという動きが一部で出てきて、私的年金による公的年金の補完あるいは代替というテーマが出てきたところです。そして、このスライドで示しているとおり、公的年金の役割を縮小する一方で私的年金の割合を相対的に拡大していこうという潮流があります。ただし、この議論には、一つだけ前提条件があります。次のスライド3ページをご覧ください。

公私年金の役割分担②

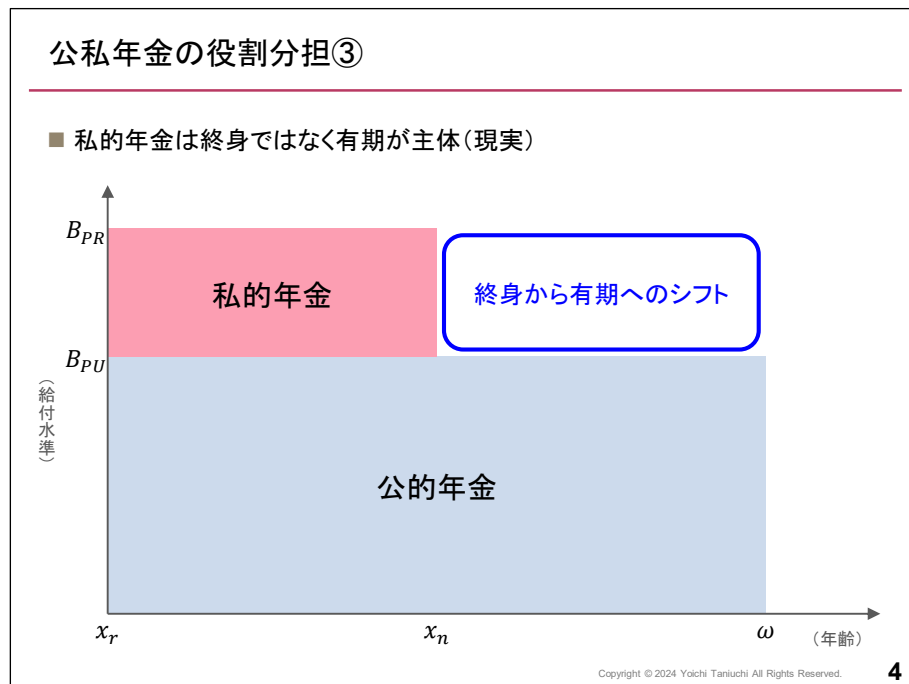
■ 伝統的な議論では公私とも終身給付を想定(理想)



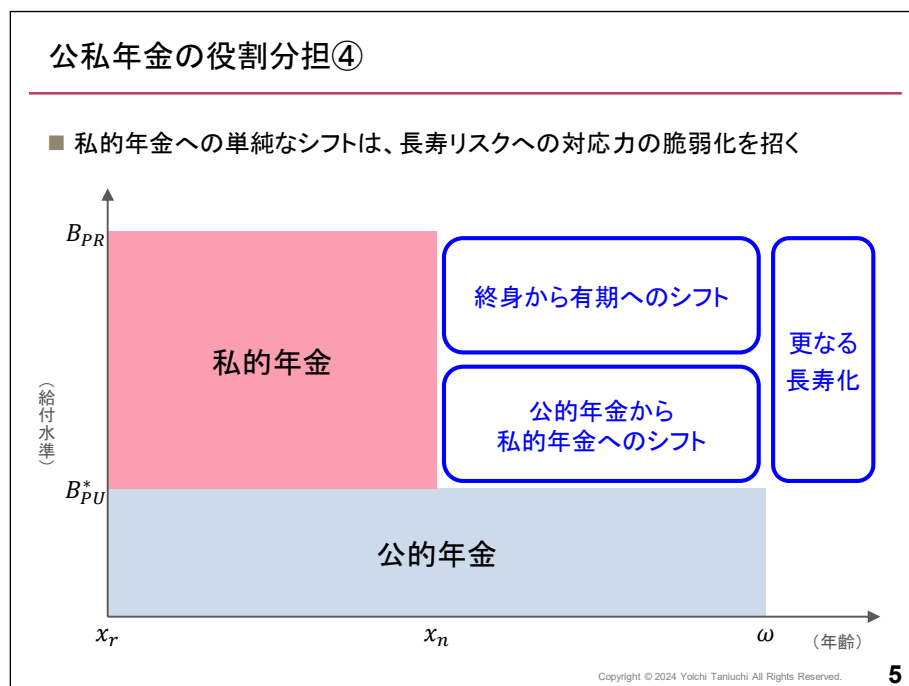
Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

3

前述の伝統的な議論では、公的年金も私的年金も終身給付であるとの前提で議論がされており、私的年金も終身で備えることが理想的とされています。ところが、日本においては、私的年金では終身給付の普及が進んでいないという実態があります。こうした実態を踏まえると、次のスライド4ページのようになります。



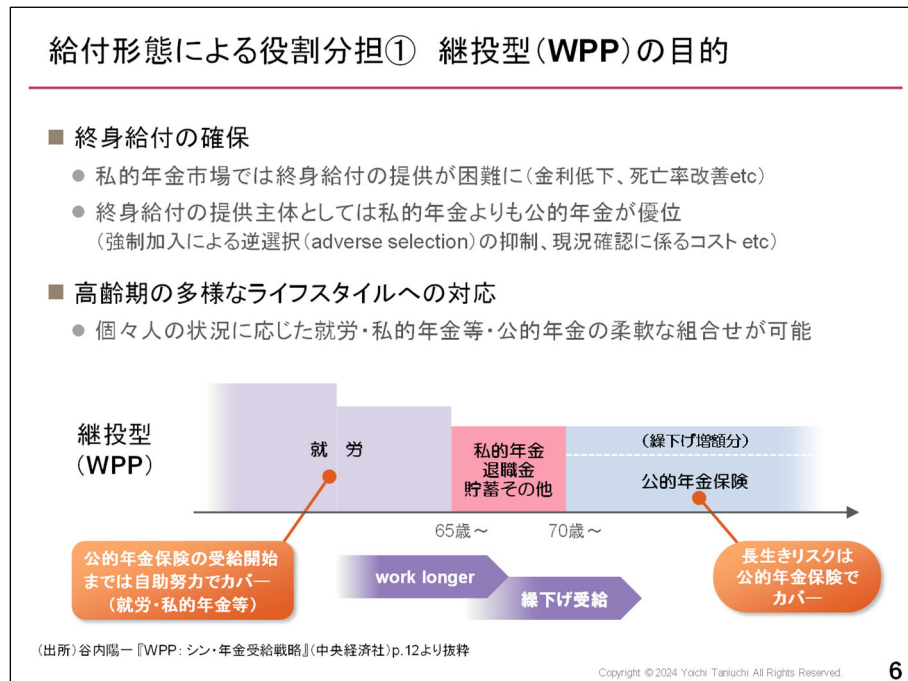
私的年金は、終身給付ではなく、有期年金や確定年金が主体となっているという現実があります。なので、このスライドの右上、私的年金の右側に空白が生じていますが、この空白はいわば終身から有期へのシフトにより生じた形になります。この図式のまま、公的年金の割合を縮小して、その分、私的年金の割合を高めるとどうなるかという、この空白部分が余計に広がります。



公的年金と私的年金の給付形態の差異を無視して、単純に公的年金から私的年金にシフトしようとする、

結局のところ、この図の私的年金の右側の空白部分がさらに広がってしまい、長寿リスクへの対応力が脆弱化するという事態を招きます。

よって、将来、更に長寿化が進展する可能性を考慮すると、長寿リスクすなわち長生きに伴う資産枯渇リスクにどう対応するべきかを、真剣に議論しなければなりません。



手前味噌で恐縮ですが、私は、終身給付を確保することで長寿リスクに対応するための方策として、私的年金も終身で備えるいわゆる先発完投型から、就労延長、私的年金等および公的年金の継投によって老後の備えを維持するという、いわゆるWPPを提唱しています。

私がWPPを提唱する理由の第一は、何といたっても終身給付の確保です。私的年金市場では効率的な終身給付の提供が困難ですし、金利低下や死亡率の改善がそれに拍車をかけています。私は、長生きリスクへの対応については、公的年金の繰り下げ受給で終身給付の厚みを増やすような形で対応せざるを得ないのが実状だと考えます。

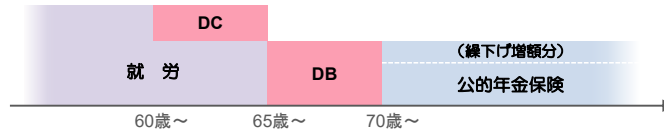
WPPを提唱するもう一つの理由は、個々人の高齢期の多様なライフスタイルに対応可能という点です。公的年金と私的年金、更に就労延長、これらを柔軟に組み合わせて、いかに個々人の事情に応じた老後の生活を設計するかという視点が大事だと考えます。

高齢期の多様なライフスタイルへの対応は、次のスライド7ページに記載のとおり、さまざまな組み合わせ方があります。

給付形態による役割分担② 様々な「継投」のバリエーション

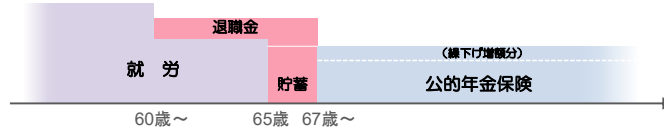
<パターン①>

60歳以降の給与減はDCで補い、70歳まではDBでつなぐ



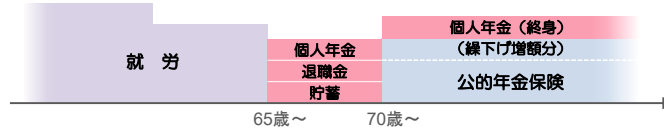
<パターン②>

就労と貯蓄の取り崩しで凌ぎ、頃合いを見て公的年金の受給開始を前倒し



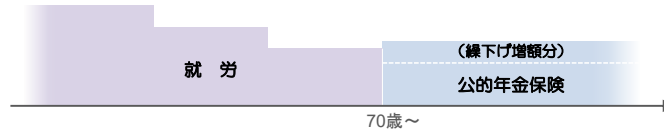
<パターン③>

老後資金が想定以上に積み上がったため、私的年金も終身給付(完投)で備える



<パターン④>

公的年金の受給開始までの期間を就労のみで乗り切る(貯蓄は臨時の出費への備え)



(出所) 谷内陽一『WPP: シン・年金受給戦略』(中央経済社) p.143より抜粋

Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

7

本日は時間の関係上、詳しい説明は省省しますが、このような柔軟な選択が可能なのは、例えば公的年金の繰り下げ受給は請求前であれば受給開始時期を自由に変えられますし、また、例えば70歳から受給開始するのに、いちいち65歳で宣言する必要はありません。「受給したくなったら手続きをする」という制度そのものが持つ柔軟性に根差した戦略がWPPなのです。

私的年金等の受取方法の選択肢

	年 金					一時金 (老齢・退職)
	確定年金	有期年金	終身年金	保証期間付き 終身年金	分割取崩	
公的年金	—	—	○	—	—	—
付加年金	—	—	○	—	—	—
国民年金基金	○ 5・10・15年	—	○※2	○※2	—	—
確定給付企業年金	○ 5～20年	○ 5～20年	—	○	—	○
確定拠出年金	○ 5～20年	○ 5～20年	—	○	○ 5～20年	○
中小企業退職金共済 特定退職金共済	○ 5・10年	—	—	—	—	○
小規模企業共済	○ 10・15年	—	—	—	—	○
財形年金貯蓄	○ 5～20年	○ 5～20年	—	○	—	△※3
個人年金保険 拠出型企業年金保険 グループ保険etc	○	○	—	○	—	○
NISA 預貯金など	—	—	—	—	—	○

※1 受取方法の選択肢は、制度を実施する企業あるいは金融機関によって異なる。

※2 1口目はA型(15年保証期間付き終身年金)またはB型(終身年金)から選択しなければならない。

※3 解約すれば一時金を受給できるが、非課税措置は適用されない。

Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

8

スライド8ページからは、私的年金全体における確定拠出年金の役割にフォーカスして解説をします。このスライドでは、公私の年金制度においてどのような年金受給の仕方が可能かを記載しています。表の5行目の確定拠出年金をご覧ください。確定拠出年金の場合、確定年金、有期年金、保証期間付き終身年金、それから分割取崩という受取方法があります。また、一時金で受け取るという方法もあります。各種の私的年

金制度の中では、確定拠出年金は割と受け取り方にバリエーションがあります。

この表で重要なのは、各種の年金制度によって、どのような受給方法の選択肢があるかを把握しておく必要があるという点です。例えるなら、野球における投手コーチの視点です。年金制度ごとにどのような特徴があるかを踏まえておく必要があります。例えば、右投げか左打ちか、速球派か技巧派か、スタミナはあるか、ピンチでも動じないか、などなど。こうした特性を踏まえた制度の起用が求められるのではないのでしょうか。

DCの年金給付の特徴

- 給付原資：個人別管理資産額（＝現役期の資産運用実績）
- 受給開始年齢：60歳から75歳までの間（任意）
- 老齢給付金の受取方法：年金（分割）・一時金（一括）・両者の併用
- 年金支給期間：5年以上20年以下 ※終身も可（保険商品の購入）
- 年金の受取方法① **年金商品**
 - 受給開始時に年金保険商品を購入（商品ラインナップに要提示）
 - 受給開始後は資産運用を行わない（保証利率を付利）
- 年金の受取方法② **分割取崩**
 - 運用しながら受給開始時に指定した方法で取り崩す
 - 受給開始後の運用実績によって受取総額が増減する

Copyright © 2024 Yoichi Tanuchi All Rights Reserved.

9

スライド9ページでは、確定拠出年金の年金給付の特徴について解説します。まず、確定拠出年金の給付原資は、個人別管理資産額です。つまり、現役期の資産運用実績が給付額に反映されます。受給開始年齢は、60歳から75歳までの間で任意で選択できます。

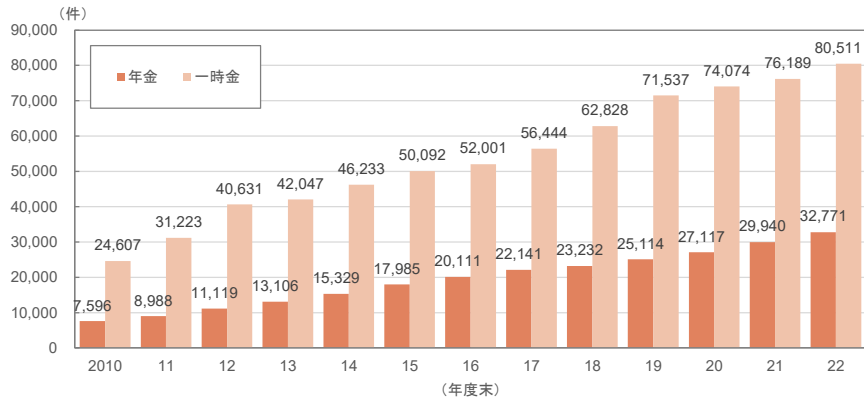
老齢給付金の受取方法は、いわゆる年金（分割受取）と一時金（一括受取）、さらにこの両者を併用する方法があります。

年金支給期間は、法令では5年以上20年以下とされていますが、終身保険を購入すれば終身給付も可能です。

そして、確定拠出年金の年金受取方法には、実は2種類の方法があります。一つが年金商品、もう一つが分割取崩です。年金商品は、受給を開始するときに、個人別管理資産額のお金を使って年金保険商品を一時払いで購入する方法です。ただし、年金保険商品が商品ラインナップに提示されていないと、この受け取り方は選択できません。

もう一つ、分割取崩という方法があります。これは平たく言うと「資産運用をしながら取り崩す」という方式です。受給開始後も資産運用を行うので、スイッチングもできますし、運用実績によって受取総額が増減する可能性があります。

老齢給付金の給付件数の推移(企業型DC)



(注1) 集計年度期間中に給付された件数を集計。
 (注2) 年金と一時金の併給は、年金と一時金にそれぞれ分けて集計。
 (出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」各年版を基に発表者作成

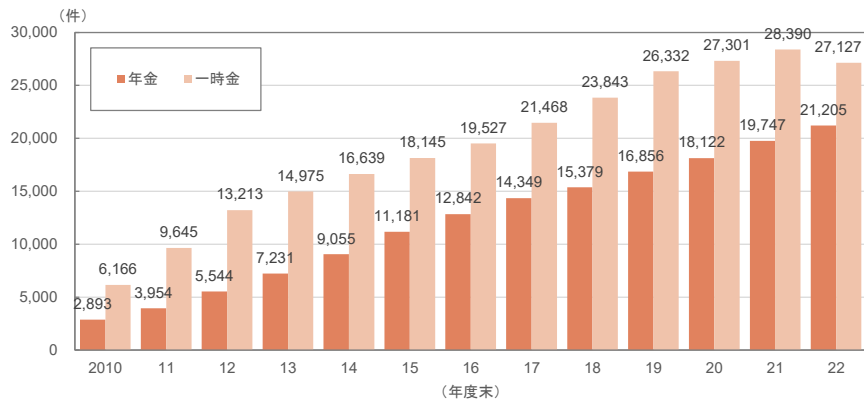
Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

10

次に、確定拠出年金における老齢給付金の受給状況を見ていきます。

まず、企業型DCにおける年金と一時金の給付件数です。ご覧のとおり、年金よりも一時金で受給する方が圧倒的に多いです。

老齢給付金の給付件数の推移(iDeCo)



(注1) 集計年度期間中に給付された件数を集計。
 (注2) 年金と一時金の併給は、年金と一時金にそれぞれ分けて集計。
 (出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」各年版を基に発表者作成

Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

11

一方、iDeCoの給付件数は、企業型DCに比べると年金の件数が一時金に迫っているという印象を受けます。この要因としては、iDeCoは加入者が自らの意思で加入する傾向があるため、資産運用であればリスク性資産を選ぶ人の割合が多いですし、給付もどちらかと言うと年金を選ぶ人が多いのではないかと推察します。では、確定拠出年金の年金受給者は、どのような運用商品を選んでいるのか、次のスライドをご覧ください。

60歳以上の運用商品の選択状況(企業型DC)

(単位:億円)

	2020.3		2021.3		2022.3		2023.3	
預貯金	4,103	41.3%	4,794	38.0%	5,427	35.4%	6,370	34.2%
保険	2,281	23.0%	2,520	20.0%	2,813	18.4%	3,190	17.1%
うち終身年金	33	0.3%	39	0.3%	46	0.3%	53	0.3%
うち確定年金	226	2.3%	245	1.9%	269	1.8%	274	1.5%
国内株式	971	9.8%	1,034	8.2%	1,798	11.7%	2,340	12.6%
国内債券	459	4.6%	445	3.5%	604	3.9%	714	3.8%
外国株式	525	5.3%	1,276	10.1%	1,610	10.5%	2,091	11.2%
外国債券	299	3.0%	663	5.3%	452	3.0%	570	3.1%
バランス	1,188	12.0%	1,730	13.7%	2,286	14.9%	2,985	16.0%
MMF・その他	72	0.7%	119	0.9%	163	1.1%	200	1.1%
処理待機資金	38	0.4%	46	0.4%	157	1.0%	159	0.9%
合計	9,934		12,627		15,310		18,620	

(注1) 終身年金は生保の保証期間付き終身年金(5・10・15・20年)、確定年金は生保の確定年金(5・10・15・20年)で、いずれも年金受給専用商品である。
(注2) 2023年3月末の終身年金・確定年金以外の運用商品には、年金受給者だけでなく加入者および運用指図者も含まれる点に留意が必要である。
(出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」各年版を基に発表者作成

Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

12

スライド12ページは、60歳以上の加入者・運用指図者の運用商品の選択状況を示しています。なお、この表は直近4年分を掲載していますが、2022年3月までは、60歳以上イコール運用指図者です。ただし、2022年5月から、60歳以降でも加入者になって掛金拠出することが可能になっているため、一番直近の2023年3月末は、運用指図者だけでなく加入者のデータも入っている点にご留意ください。

まず企業型DCで見ると、上から3行目と4行目、保険商品の欄に「うち終身年金」と「うち確定年金」という欄があります。これは、いわゆる年金給付専用商品を指しており、これを選択している方は年金商品の受給者とみることができます。ただし、年金給付専用商品の利用率は、ご覧のとおり、非常に低い様子が見えられます。これ以外の方々で加入者ではない方は、分割取崩を選択しているものと推察されます。

60歳以上の運用商品の選択状況(iDeCo)

(単位:億円)

	2020.3		2021.3		2022.3		2023.3	
預貯金	1,346	37.8%	1,700	35.4%	1,896	33.1%	2,492	32.6%
保険	975	27.4%	1,106	23.0%	1,158	20.2%	1,225	16.0%
うち終身年金	6	0.2%	10	0.2%	12	0.2%	13	0.2%
うち確定年金	71	2.0%	82	1.7%	84	1.5%	83	1.1%
国内株式	393	11.0%	355	7.4%	672	11.7%	933	12.2%
国内債券	121	3.4%	124	2.6%	172	3.0%	211	2.8%
外国株式	208	5.8%	548	11.4%	690	12.0%	1,135	14.9%
外国債券	88	2.5%	270	5.6%	147	2.6%	215	2.8%
バランス	362	10.2%	589	12.3%	792	13.8%	1,150	15.1%
MMF・その他	56	1.6%	99	2.1%	137	2.4%	199	2.6%
処理待機資金	12	0.3%	18	0.4%	58	1.0%	77	1.0%
合計	3,559		4,808		5,723		7,637	

(注1) 終身年金は生保の保証期間付き終身年金(5・10・15・20年)、確定年金は生保の確定年金(5・10・15・20年)で、いずれも年金受給専用商品である。
(注2) 2023年3月末の終身年金・確定年金以外の運用商品には、年金受給者だけでなく加入者および運用指図者も含まれる点に留意が必要である。
(出所) 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」各年版を基に発表者作成

Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

13

iDeCoについても、大まかな傾向は企業型DCとほぼ一緒です。やはり、年金商品を選択している方の割合は、比較的少ないものと推察されます。なお、運用商品の残高は時価評価であり、国内株式や外国株式など時価の変動が激しい運用商品の影響を考慮する必要があります。

【まとめ】老後所得の十分性確保のためのDC活用

- 受給開始時期は柔軟(60~75歳)
- 受給期間は一度決めたら変更不可(5~20年) ※資産寿命は延伸しない
- 年金受取方法の特徴
 - 年金商品: 給付専用商品の選択割合は1~2%程度(保証利率も低い)
裁定時に年金現価の知識が求められる場合も
 - 分割取崩: 年金受給者の具体的な商品選択状況は不明
受給後の運用で受取総額を増やせる可能性(減らす可能性と表裏一体)
- 一時金選択への偏向
 - 伝統的な要因: 税制、予備的動機、一時金へのニーズ(ローン完済) etc
 - DCゆえの要因: 給付時手数料(1回400円(税別))、裁定手続の煩雑さ etc
- 企業型DCとiDeCoの役割分担
企業型DCの資格喪失を機にiDeCoへ移換・加入する事例が増加

Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

14

最後に、老後所得における確定拠出年金の役割について、私なりにまとめてみました。確定拠出年金は、受給開始時期は60歳から75歳までの間で比較的柔軟に選択することが可能です。一方、受取期間は、一度決めたら途中での変更は不可能です。受給開始時に5年と指定したら5年間、20年と指定したら20年というように決まってしまいます。これは、たとえ資産運用がうまくいって資産残高が増えたとしても、受取年数を延長することはできません。近年、いわゆる資産寿命の延伸が喧伝されていますけれども、残念ながら確定拠出年金では資産寿命を延ばすことはできないのです。

年金受取方法については、年金商品と分割取崩の2種類があるという話をしました。ただし、年金商品は、前のスライドで示したとおり、選択割合は非常に低いです。恐らく、年金保険商品の給付時の保証利率が0.05%や0.1%程度と非常に低水準であり魅力度が低いのが要因ではないかと推察します。

また、確定拠出年金の場合、新規裁定者ベースで見ると9割以上が一時金で受け取っているというデータがあります。一時金を選択する伝統的な要因としては、税制や一時金へのニーズという点が挙げられます。また、確定拠出年金ならではの要因として、毎回の給付ごとに給付時手数料がかかる点や、裁定手続きの煩雑さも挙げられます。

【アクチュアリーへの期待】年金現価に係る知識の普及・啓蒙

年金商品で受取る場合の年金商品購入金額表（JIS&Tの場合）

別紙：＜参考＞年金商品で受取る場合の年金商品購入金額表（「年金受取方法の指定書(年金商品による受取)」別紙）

現在の運用商品を年金商品に変更して受取る場合の必要額は以下のとおりです。

商品番号	運用商品名	年金額10,000円あたりの 年金商品購入必要金額						お取扱できる 年金商品購入必要金額				取扱最低 年金額			
023	〇〇生保5年確定年金	円	5	9	8	5	0	円	6	0		円	1		
024	〇〇生保10年確定年金	円	1	1	8	5	3	円	1	1	9	円	1		
025	〇〇生保5年終身年金	円	2	6	3	5	4	円	2	6	4	円	1		
026	〇〇生保10年終身年金	円	2	6	7	2	4	円	2	6	8	円	1		

**個人別管理資産額からいくらづき込むかを
受給者が自ら判断しなければならない**

Copyright © 2024 Yoichi Taniuchi All Rights Reserved.

15

最後に、確定拠出年金においてアクチュアリーの皆さまに期待する役割についてです。確定拠出年金では数理計算を行わないので制度運営が簡便だということがよく言われます。ただし、年金数理や年金財政の知識が不要なのは制度を運営する側の話でして、実は、個々の加入者や受給者には、裁定請求を行うときに年金現価などに関する知識が求められるという構造になっています。

スライド15ページで示している表は、60歳間際に記録関連運営管理機関から送られてくる書類の見本です。確定拠出年金では、この表の数字を見て、自分が保有している個人別管理資産額から、どの年金保険商品にいくら振り分けるかということを自分で決めなくてはなりません。その意味では、確定拠出年金は、資産運用だけではなく、給付の手続きについても自己責任が求められるという、なかなか厳しい世界になっております。

そのような中、アクチュアリーの皆さまには、このような年金現価に関連する知識の普及啓蒙にぜひ一役買っていただけないかというのが私の個人的な願望です。

以上で私からの説明は終了します。ご清聴、ありがとうございました。

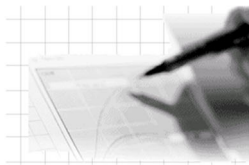
関根 では、続きまして、井戸さんの方からプレゼンさせていただきます。井戸さん、よろしくお願いします。

パネルディスカッション

老後所得の充分性確保のためのDC活用と
アクチュアリー関わり

「積立取崩リスクの軽減」に向けて

～「ファイナンシャル・ウェルビーイング」の文脈で高まる「個人版年金ALM」の重要性～



井戸 照喜

三井住友信託銀行 上席理事

ウェルビーイング学会
ファイナンシャル・ウェルビーイング分科会 座長

2024年11月8日

2

井戸 照喜

三井住友信託銀行株式会社 上席理事



- 入社後20年間は、企業年金の制度・運用業務等に従事
- 2008年からリテールビジネスに従事。「コア&サテライト運用戦略」を標榜し、ストック収益重視への転換を推進
- 資産形成層への取組み強化を担当。積立投資・生損保・住宅ローン等も含めた「トラストバンカシュアランス戦略」を推進

1989年 東京大学大学院 工学系研究科 修了
1989年 同年 住友信託銀行入社(現三井住友信託銀行)
年金信託部・年金運用部など
(アクチュアリー、運用コンサルティング業務など)
2008年 投資顧問業務部長、投資運用コンサルティング部長など
2017年 執行役員 投資運用コンサルティング部長
2018年 執行役員 トラストバンカシュアランス推進担当
(投資信託、保険、ラップ口座など)
2019年 三井住友トラスト・ライフパートナーズ株式会社 取締役社長
2022年 執行役員 資産形成層(職域)横断領域
2023年～ 現職

(※1) 2002～06年度 早稲田大学大学院商学研究科 講師(非常勤)
2008～18年度 慶応義塾大学理工学部 講師(非常勤)
2022～23年度 老後資産形成に関する継続研究会 研究会委員
(公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構)

2024年度～ 帝塚山大学法学部 講師(非常勤)として、
「金融ウェルビーイング」を担当

2024年度～ ウェルビーイング学会
ファイナンシャル・ウェルビーイング分科会 座長

(※2) 日本証券アナリスト協会検定会員
年金数理人、日本アクチュアリー会正会員

【主な著作】 2018年「銀行ならではの“預り資産ビジネス戦略”ー 現場を動かす理論と実践(金融財政事情研究会)
2023年「安心ミライへの「金融教育」ガイドブックQ&A(金融財政事情研究会) (共著)
2024年「ファイナンシャル・ライフ・エンジニアリング ～したたかに“楽しむ”！ 洗練された「人生の経営者」を目指して」
(金融財政事情研究会)

井戸 ただ今紹介いただきました、三井住友信託の井戸と申します。

私からは、ここにありますように、「積立取崩リスクの軽減に向けて」と題して、個人版の年金ALMの重要性が高まっている背景を、ファイナンシャル・ウェルビーイングの文脈でお話しさせていただきます。

1 「ファイナンシャル・ウェルビーイング」を巡る動向

2 「ウェルビーイング」と「金融リテラシー度」の関係

～ 「ファイナンシャル・ウェルビーイング」で読み解く～

3 職域における「金融経済教育」で、今後、注力すべき分野

～ 「ファイナンシャル・ウェルビーイング」の文脈で高まる「個人版年金ALM」の重要性 ～

本日は、最初にファイナンシャル・ウェルビーイングを巡る動向、次に、ウェルビーイングと金融リテラシー度の関係、最後に職域における金融経済教育で今後注力すべき分野についてお話しします。

1 「ファイナンシャル・ウェルビーイング」を巡る動向



最初のパートでございます。

「ウェルビーイング」への関心の高まり

5

ウェルビーイング

個人の権利や自己実現が保障され、
身体的、精神的、社会的に良好な状態にあること

(出所)厚生労働省「雇用政策研究会報告書 概要(2019年)」より

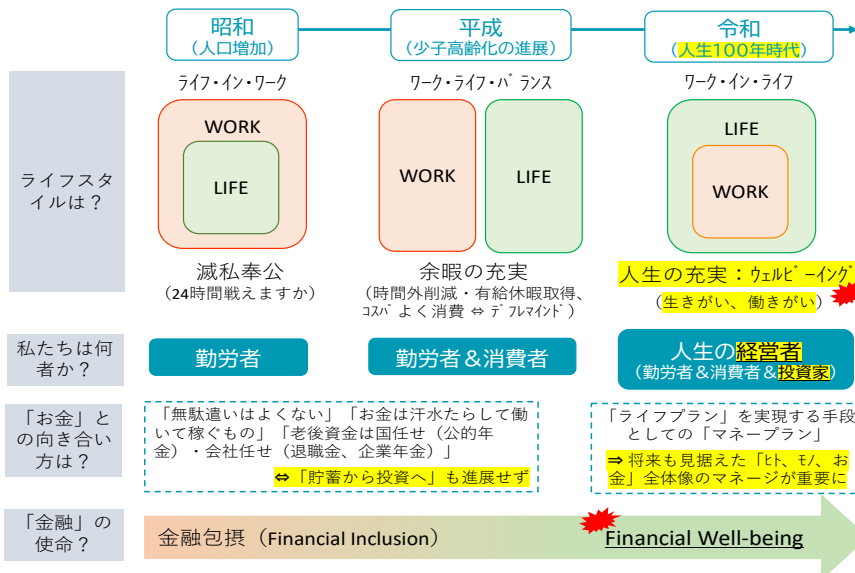
ウェルビーイング:5つの構成要素



ウェルビーイングは、例えば上段にありますように、1946年のWHOの定義では、身体的にも、精神的にも、社会的にも良好な状態とされておりまして、また、下段に記載のとおり、米国ギャラップ社の分類では、このウェルビーイングを構成する要素の一つとしてファイナンシャル・ウェルビーイングが位置付けられています。

なぜ、「ファイナンシャル・ウェルビーイング」が重要か

6

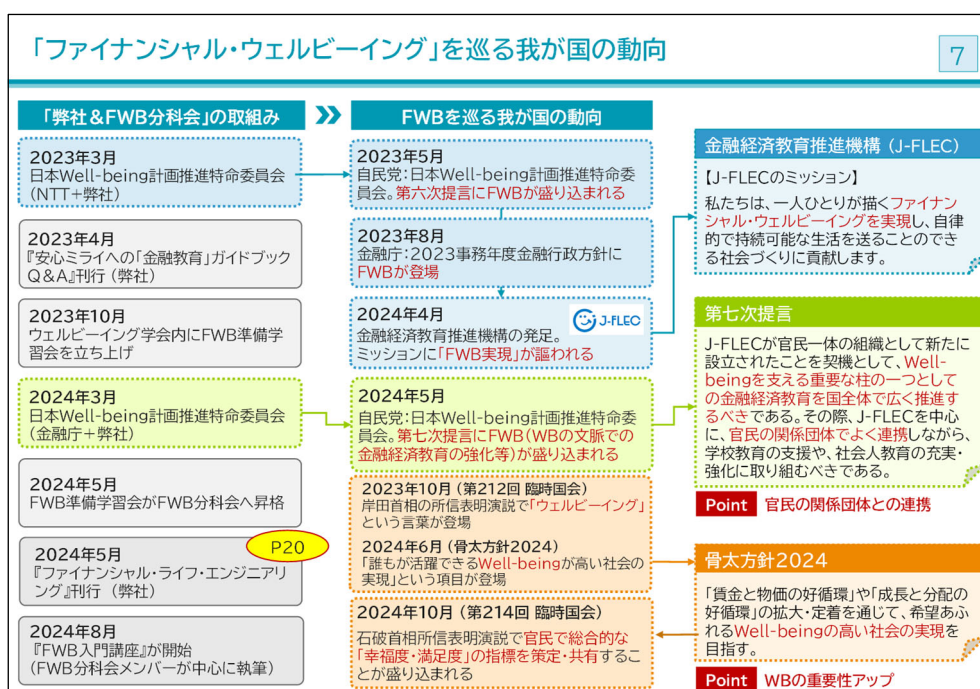


なぜ、今、このファイナンシャル・ウェルビーイングが重要なのかということ、昭和、平成、令和の時間軸で考えてみます。ワーク・ライフ・バランスという考え方が一般的になって久しいですが、左上の記載のとおり、昭和はざっくり言いますとライフ・イン・ワーク、減私奉公ということで、キャッチコピーは「24 時間戦えますか」という時代だったと思います。右肩上がりの経済の中で、大量生産を支える良き

勤労者であることが求められて、われわれ金融機関も護送船団方式の下に、いかに均質なサービスを多くの国民に届けるかということに邁進していたように思います。

この行き過ぎた働き方への反省から、平成ではワーク・ライフ・バランスが意識されるようになって、時間外削減が進み、有給休暇の取得も増加し、「減私奉公」から「余暇の充実」へとかじが切られたと思います。そのような中、国民一人一人はワークの勤労者だけではなく、ライフでの消費者として、コスパよく消費すると、良き消費者であることも求められた時代かと思います。昭和から平成へ時代は変わりましたが、下から2段目のとおり、お金との向き合い方では多くの人が言われてきたことは、せいぜい「無駄遣いはよくない」「お金は汗水たらして働いて稼ぐもの」ということぐらいだったのではないかと思います。

この平成の余暇の充実に対して、右上に記載のとおり、令和は「人生そのものの充実」、ウェルビーイングということで、将来を見据えて、ヒト・モノ・お金の全体像をマネージすることが重要だと思います。先ほど申し上げた、勤労者、消費者だけではなくて、長くなったセカンドライフに備えたお金の投資、住宅などのモノへの投資、リスクリングなどの人への投資、投資家である自分も含めて、これら全体をマネージする人生の経営者ということが求められているようにも思います。こう考えますと、令和における金融機関の使命は、右下に記載のとおり、一人一人がヒト・モノ・お金の全体をマネージできるようになる、ファイナンシャル・ウェルビーイングの実現ということになるかと思います。次に、ファイナンシャル・ウェルビーイングを巡る、政府、与党、金融庁の動向を確認してみます。



このスライド、真ん中の一番上に記載のとおり、2023年の5月に日本ウェルビーイング計画推進特命委員会の第6次提言が公表されています。これは自民党の中の委員会なのですが、この特命委員会というものが、毎年6月に発表される骨太方針に提言できる位置付けとなっています。この委員会の3月の会合で弊社は、ウェルビーイングの中でもファイナンシャル・ウェルビーイングに力を入れているという話をしました。その後、2023年5月の提言で、初めてファイナンシャル・ウェルビーイングという言葉が、また、8月の金融庁の行政方針で、初めてファイナンシャル・ウェルビーイングという言葉が登場して、この4月に発足した金融経済教育推進機構では、ミッションにファイナンシャル・ウェルビーイングの実現がうたわれるという

流れになっております。

その1年後の2024年3月の特命委員会では、左側中段に記載のとおり、「金融経済とウェルビーイング」という議題で、金融庁と弊社が登壇して、5月の第7次提言ではこのスライドの右端の真ん中のように、ウェルビーイングを支える重要な柱の一つとして、金融経済教育を国全体に広く推進すべきであるといった内容に言及されています。

また、真ん中の下段に記載のとおり、2023年10月に歴代首相の所信表明演説では、初めてウェルビーイングという言葉が登場し、右下の記載のとおり、『骨太方針2024』では賃金と物価の好循環、成長と分配の好循環を通じて目指す姿として、ウェルビーイングの実現が位置付けられています。この10月、石破総理の所信表明演説では、官民で総合的な幸福度、満足度の指標を策定・共有することが盛り込まれております。

2 「ウェルビーイング」と「金融リテラシー度」の関係

～ 「ファイナンシャル・ウェルビーイング」で読み解く ～



続きまして、二つ目のパートで、このようなウェルビーイングと金融リテラシーの関係についてです。

「金融リテラシー」と「金融経済教育」に関する概念整理

9

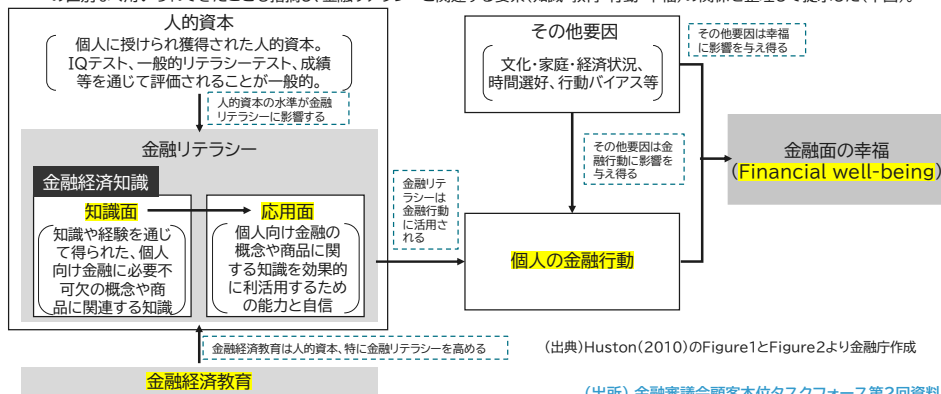
- OECD/INFEは、金融リテラシーと金融経済教育を幸福・厚生(Well-being)に紐づけて定義^(注)。

(注)金融広報中央委員会(2012)より抜粋:

金融リテラシー:金融に関する健全な意思決定を行い、究極的には金融面での個人の幸福を達成するために必要な、金融に関する意識、知識、技術、態度および行動の総体。
金融経済教育:金融の消費者ないし投資家が、金融に関する自らの厚生を高めるために、金融商品、概念およびリスクに関する理解を深め、情報、教育ないし客観的な助言を通じて(金融に関する)リスクと取引・収益機会を認識し、情報に基づく意思決定を行い、どこに支援を求めるべきかを知り、他の効果的な行動をとるための技術と自信を身につけるプロセス。

- 学術研究では、金融リテラシーと金融経済教育のいずれも、共通の定義を持たない。

➢ Huston(2010)は、先行研究を精査した結果として、金融リテラシーを「能力(ability)」または「知識(knowledge)」と定義する研究や、「意図する結果(金融面の幸福など)」を明記したうえで能力と知識の両方を含むもの」として定義する研究が混在していることを指摘。また、同論文は、「金融リテラシー」、「金融経済知識」、「金融経済教育」が、学術研究においてもメディアにおいても、しばしば意味の区別なく用いられてきたことも指摘し、金融リテラシーと関連する要素(知識・教育・行動・幸福)の関係を整理して提示した(下図)。



1行目に記載のとおり、OECDは金融リテラシーと金融経済教育をウェルビーイングにひも付けて定義しております。また、このスライドの左下に記載のとおり、知識面だけではなくて、応用面、そして個人の金融行動までいって初めて、右端のファイナンシャル・ウェルビーイングにつながると捉えております。

『資産のミライ健康診断』(「家計把握力、金融知識、行動力」を診断)

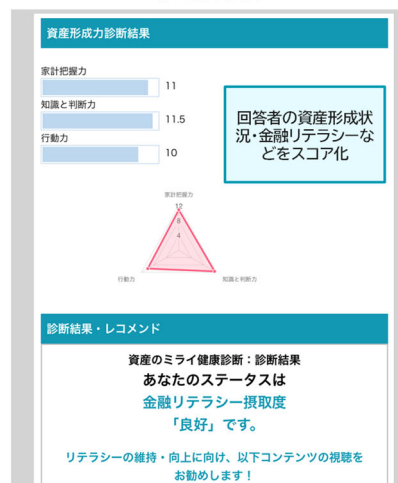
10

金融リテラシー(“資産形成力”)をスコア化し、診断結果に応じた自主学習コンテンツを Recommend

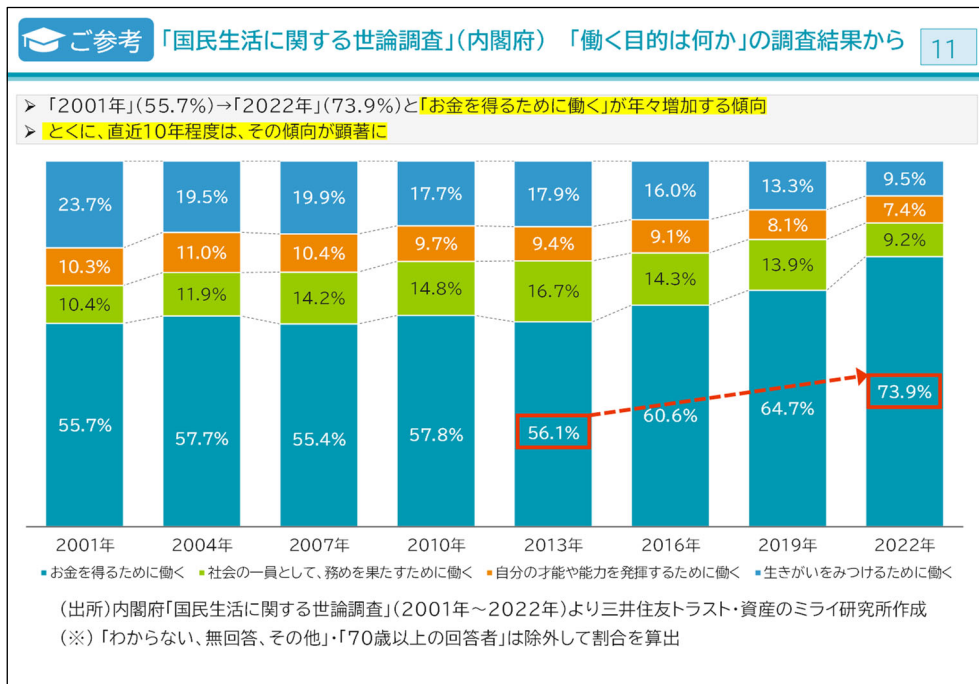
- 設問は「家計に関する設問」と「金融リテラシーに関する設問」(①家計の現在把握や将来への備え(家計把握力)、②金融関連の知識(金融知識)、③資産形成・活用に関する意識(行動力))

Q1	自分自身の(もしくはあなたの家計の)ライフプランを立てていますか。
Q1-2	計画しているライフプランに応じた資金準備(もしくは資金準備の算段)をできていると感じますか。
Q2	あなたの家族において、世代間でお金についての会話がありますか。(例:子供とはお金に関する話、親とは資産管理・相続に関する話、など)
Q3	世帯の1ヶ月の収入額と支出額をしっかりと把握していると感じますか。
Q4~14	一問一答リテラシークイズ
Q15	金融商品を選択する際に何らかの情報を活用しますか。※金融商品とは、預金、有価証券、保険など
Q15-2	情報を活用する場合には、どのようにして情報を得ますか。(複数回答可)
Q16	次の各種制度をご存じですか。(複数回答可) ※財形・DC・NISA・など
Q16-2	(知っているものについて)その制度を利用していますか
Q17	同年代と比較して、ご自身の金融リテラシーは高いと思いますか
Q18	世帯主の事故や死亡など、一時的に収入が減少する場合に備えて、生活資金を準備できていると感じますか。
Q19	自己完結(幸せ)に向けてお金の面で苦労はしていませんか。
Q20	何のために働いているか、あなたに一番当てはまると思われるものをお選びください。

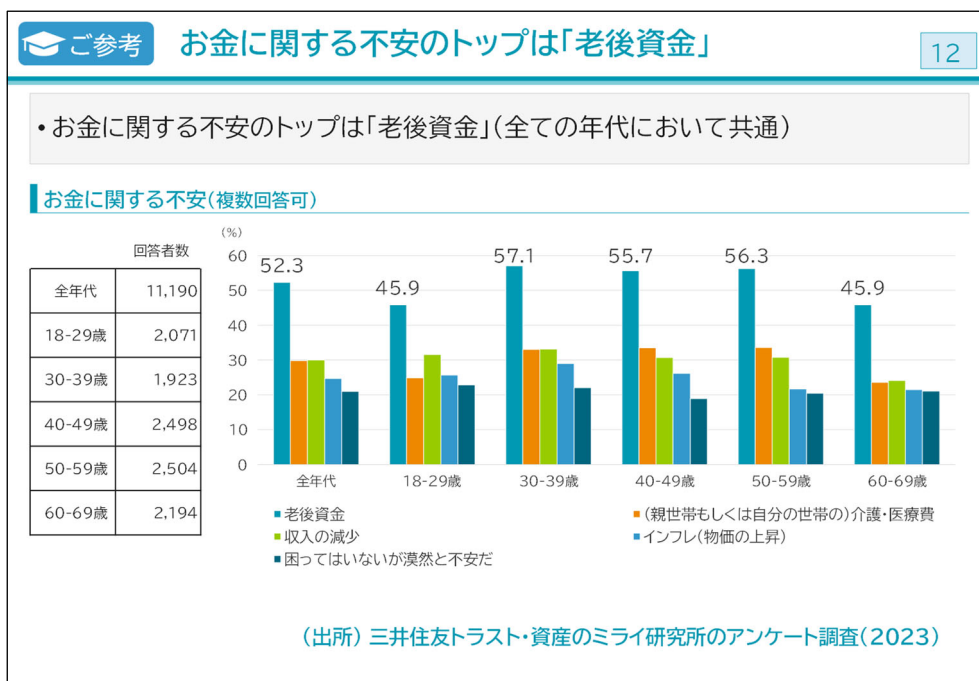
診断結果画面



このスライドの表題の黄色のマークーのとおり、弊社では、家計の把握力、金融知識、行動力の三つの切り口で金融リテラシー度を診断する、資産のミライ健康診断というツールを開発しています。この中には、左下の Q20 のように、何のために働いているのかという質問がありますが、これは内閣府の国民生活に関する世論調査と同じものです。



ご参考として内閣府の調査結果なのですが、この20年ぐらいで「お金を得るために働く」という回答が増加して、特にこの10年ぐらいが顕著になっております。この10年間は、時間外取得や有給取得では改善傾向が続いて、ワーク・ライフ・バランスが向上した期間となっていますが、大切な働きがいという点では、むしろ悪化している状況のように思います。内閣府の元データを確認してみますと、50代、60代の方が「お金を得るために働く」という回答が増加傾向にあります。



こちらは資産のミライ研究所の調査結果です。お金の不安にも様々なものがあると思いますが、どの世代でも老後資金がトップになっておりまして、先ほどの「お金のために働く」という回答が増加していることと、通底しているように思っております。

『資産のミライ健康診断』スコアと「働き方」の関係（1）

13

金融リテラシー度(スコア)が良好なほど「お金を得るために働く」という回答は減少

あなたは何のために働いていますか

- お金を得るために働く
- 社会の一員として務めを果たすために働く
- 自分の才能や能力を発揮するために働く
- 生きがいを見つけるために働く



(出所)三井住友トラスト・資産のミライ研究所「金融リテラシー度とファイナンシャル ウェルビーイングに関する実態調査(2023年)」より集計
 *5.0%未満省略 *「いずれにもあてはまらない、わからない」は除く
 *ウェイトバック集計(サンプルを実際の市場構成に合わせるように「住宅ローン有無×性別×年代」で重み付けをして集計)にて作成

このグラフは、金融リテラシー度と働き方の関係のグラフです。金融リテラシー度が良好な人ほど、「お金のために働く」という回答が減少しております。ただ、このグラフだけでは、金銭的に余裕のある人は金融機関との接触も多く、金融リテラシー度が高くなりがちで、また、元々お金がある人は「お金のために働く」という回答が減るという解釈もできるかと思いますが、

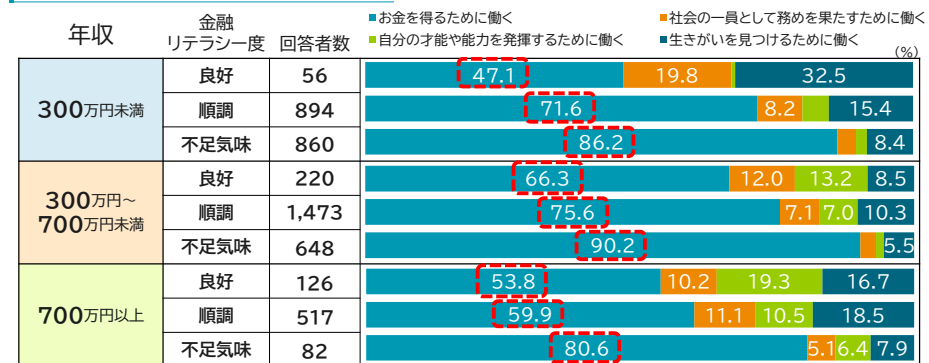
『資産のミライ健康診断』スコアと「働き方」の関係（2）

14

金融リテラシー度(スコア)が良好なほど「お金を得るために働く」という回答は減少

⇒ どの年収区分でも同様の傾向

あなたは何のために働いていますか



(出所)三井住友トラスト・資産のミライ研究所「金融リテラシー度とファイナンシャル ウェルビーイングに関する実態調査(2023年)」より集計
 *5.0%未満省略 *「いずれにもあてはまらない、わからない」は除く
 *ウェイトバック集計(サンプルを実際の市場構成に合わせるように「住宅ローン有無×性別×年代」で重み付けをして集計)にて作成

こちらのスライドをご覧くださいと、どの年収区分でも、年収区分によらず同様の傾向があることが分かりました。働きがいを感じてほしいと考える企業からすると、同じ給料水準でも従業員の金融リテラシー度アップに取り組めば、働きがいを感じる従業員の割合の増加が見込める面もあるということになるかと思います。

「所得に対する主観的感情」が「生活評価指数(ウェルビーイング実感)」に最も影響 15

- ・日本版Well-being Initiativeの調査(2023年第2四半期)によると、「**現在の生活**」と「**5年後(将来)の生活**」それぞれの影響要因のトップは「**所得に対する主観的感情**」

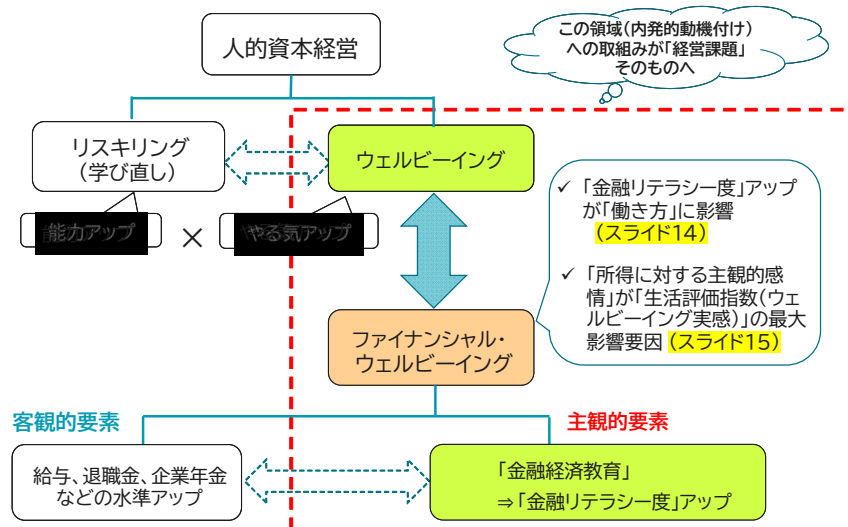
現在と5年後の生活指数の影響要因 影響度によるランキング



*注:これらの指標は、P値0.05以下であり、統計的に主観的ウェルビーイングの影響要因としての重要性が低い。
 *ウェルビーイングは2023年ギャラップ日本版のウェルビーイング調査に基づいて作成。
 出所:日本版Well-being Initiative(日本経済新聞社が公益財団法人Well-being for Planet Earth、有志の企業や有識者・団体等と連携して発足した団体)

こちらは日本版ウェルビーイング・イニシアチブの報告からの抜粋です。左側が現在の生活に対する満足度、右側が5年後ということですが、いずれもウェルビーイング実感を表す生活評価指数の最大の影響要因はお金に関することとなっていますが、客観的な所得ではなく、所得に対する主観的な感情であるという分析結果も発表されております。

「ウェルビーイング」と「金融リテラシー度」の関係 16



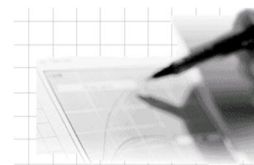
(出所) 井戸照喜『ファイナンシャル・ライフ・エンジニアリング ―したたかに“楽しむ”！洗練された「人生の経営者」を目指して』
 (一般社団法人 金融財政事情研究会)より

ここまでの内容を踏まえて、ウェルビーイングと金融リテラシー度の関係を企業経営全体の中で整理しています。人的資本経営や人への投資ということで、リスクリングに注目が集まっていますが、能力アップのリスクリングに加えて、やる気という点ではウェルビーイングが重要で、そのウェルビーイングにはファイナンシャル・ウェルビーイングが重要な要素であることを確認しました。また、下段に記載のとおり、この

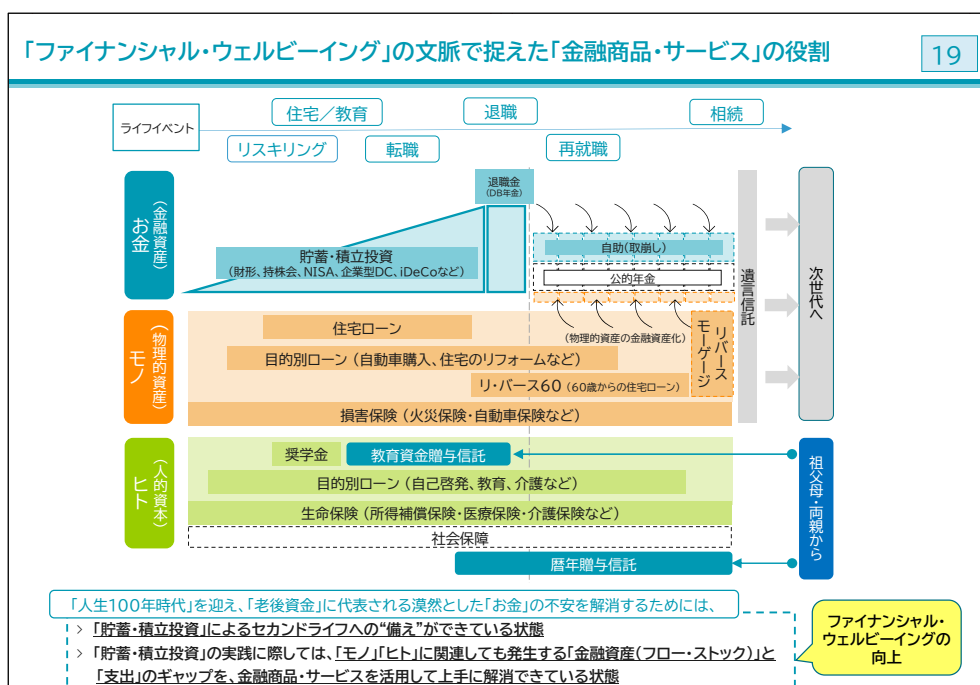
ファイナンシャル・ウェルビーイング向上にはベースアップのような客観的な要因だけではなくて、金融経済教育の実施で所得に対する主観的感情をアップさせることが重要と言えます。この図表全体で言いますと、まだまだ企業の経営者の注目は左側に集まりがちですが、右側の領域が左側の取り組みの実効性を担保するためにも重要であるということかと思います。

3 職域における「金融経済教育」で、今後、注力すべき分野

～「ファイナンシャル・ウェルビーイング」の文脈で高まる「個人版年金ALM」の重要性～



最後のパートにまいります。



従業員のファイナンシャル・ウェルビーイングの向上が、人的資本経営の観点で重要であるということを見てきましたが、この場合に必要な金融経済教育とは「こうすればもうかる」あるいは「これを知らないと損をする」というような、狭い範囲の投資教育に終始することではないと思います。ビジネスと同様に、個

人のライフプランもヒト・モノ・お金の三つの要素で捉えて全体像を把握した上で、老後資金に代表されるような、漠然としたお金の不安を解消していくことが肝になると思います。長い生涯において、ヒト・モノ・お金、それぞれでライフイベントが発生して、その時点で個人が持っているお金、資産と必要な支出にギャップが発生しますが、特に長期で多額のキャッシュフロー・ギャップへの対応が個人にとって重要で、そのベースとなるものは、積立計画や取崩計画の策定、あるいはその実践ということになると思います。

「ファイナンシャル・ライフ・エンジニアリング」を刊行(2024年5月)

20

書籍タイトル

『ファイナンシャル・ライフ・エンジニアリング
— FOR FINANCIAL WELL-BEING』(金融財政事情研究会刊)

特徴

これまでにない切り口で「パーソナルファイナンス分野」を体系的に整理。「お金との向き合い方」を学べるようになることを目指したもの
(⇒ 公的年金、企業年金、貯蓄、NISA、iDeCo、保険など、まずは「全体像」を捉えることの重要性を強調)

公的年金や企業年金を補完する「自助」による資産形成・資産活用の重要性がますます高まる中、年金ALMのノウハウを活用し、マネープラン(積立計画・取崩計画)を策定する手法を説明

目次

第1章 ファイナンシャル・ウェルビーイングが日本で注目されだしている背景

第2章 「ファイナンシャル・ライフ・エンジニアリング」全体像

第3章 「一括投資」の技法 -「長期投資と分散投資」+「タイミング分散」-

第4章 「積立投資」「資産活用」の技法 -マネープランとしての「積立計画・取崩計画」の策定-

第5章 「リスク許容度」の再考
-「積立計画・取崩計画」をふまえた「投資性資産への投資割合」(個人版年金ALM)-

第6章 ケーススタディ編

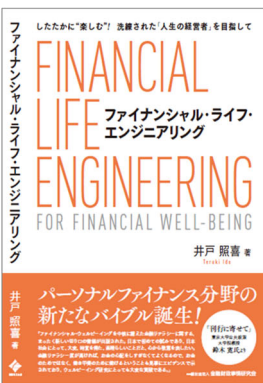
終章 今後の方向性

(※) 目次の詳細等は[ファイナンシャル・ライフ・エンジニアリングの「試し読み」](#)をご参照

ご参考：金融関連情報サイトの「[Finasee\(フィナシー\)](#)」で、書籍内容の一部を記事として紹介

2024年7月29日 [資産形成というときの“資産”とは？真っ先に“お金だけ”が悪い浮かんた人は知らないお金以外の「重要な要素」\(1/2\) | Finasee\(フィナシー\)](#)

2024年7月30日 [お金を借りる意味のあるもの・借りても“死に金”でしかないもの…両者の決定的な違いとは\(1/3\) | Finasee\(フィナシー\)](#)



そのような思いもあって、私自身、ファイナンシャル・ウェルビーイングの文脈で個人版年金ALMの重要性を説明したいと思って、ここにある書籍を5月に刊行しております。

「資産の取崩計画から考える積立計画」の策定

◆ 本ツールの発想のベースは、以下の「研究ペーパー」とおり

「ライフプラン等を踏まえた目標資産額と投資割合の設定・フォローアップについて」

(※) [証券アナリストジャーナル2021年9月号](#)

以下は、この書籍で紹介している積立計画・取崩計画の策定手法に少し触れたいと思います。

1.「取崩計画」の策定

- ✓ 「取崩計画」は、退職後の生活水準を想定し、公的年金等にプラスしたいキャッシュフローを自助で準備するイメージである
- ✓ まず、何歳から何歳までどの程度の水準の年金を「自助」で準備するかを考える

2.「取崩開始時」の必要資産額を評価

- ✓ 「取崩計画」が策定できたら、その実行のために、取崩開始時に積み立てておくべき「必要資産額」を現価計算の手法で評価する

3.「積立計画」の策定

- ✓ 「必要資産額」を評価した後、その評価額を積み立てるための「積立計画」を策定する
- ✓ 何歳から何歳まで毎月●万円を「資産形成(貯蓄や投資)」に振り向けることで「必要資産額」を積み立てる、その資産額が確保できたら、「自助」で年金を●●万円程度は準備できる、というように、この計画策定の手順を経ることで、「毎月●万円」の「資産形成(貯蓄や投資)」の意味を「具体的な数字」で確認できる

公的年金に上乗せする自助を想定して、その自助年金に必要なとなる金額から積立計画を作る手順で、これは、いわばアクチュアリーにとっては、年金規約から掛金率を算定するステップというように思います。

退職前の平均年収「N」、所得代替率「s」として、退職年齢「R」から最終年齢「T」まで、毎年「s×N」の年金額を取り崩す場合に、退職時の「必要資産額」を「L(R)」とする。
「マネープラン(積立計画・取崩計画)」における予定利率を「i」、現価率 $v = 1/(1+i)$ とする。

- ◆ 「必要資産額」を「s×N」から導出すると

$$L(R) = s \cdot N \cdot (v + v^2 + \dots + v^{(T-R)}) = s \cdot N \cdot v \cdot (1 - v^{(T-R)}) / (1 - v) = s \cdot N \cdot (1 - v^{(T-R)}) / i \quad \dots\dots ①$$

退職前の平均年収「N」、資産形成比率「p」として、初期積立額「F₀」に加えて、積立開始年齢「X」から退職年齢「R」まで、毎年「p×N」を積み立てるとする。

- ◆ 「必要資産額」を「F₀」と「p×N」から導出すると

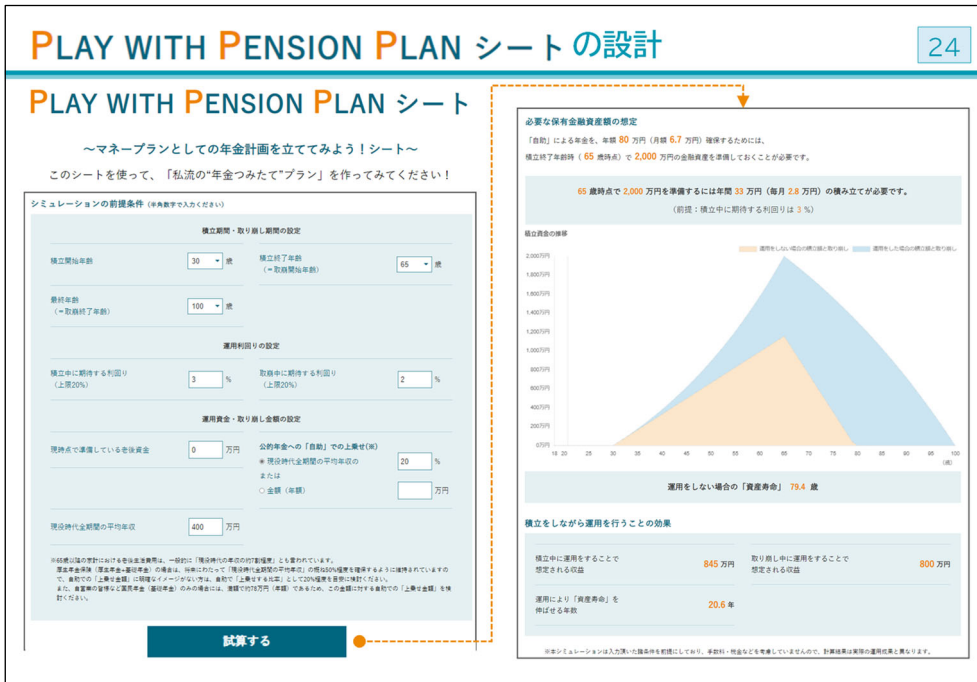
$$L(R) = p \cdot N \cdot \{1 + (1+i) + (1+i)^2 + \dots + (1+i)^{(R-X-1)}\} + F_0 \cdot (1+i)^{(R-X)} \\ = p \cdot N \cdot \{(1+i)^{(R-X)} - 1\} / i + F_0 \cdot (1+i)^{(R-X)} = p \cdot N \cdot (v^{(X-R)} - 1) / i + F_0 \cdot v^{(X-R)} \quad \dots\dots ②$$

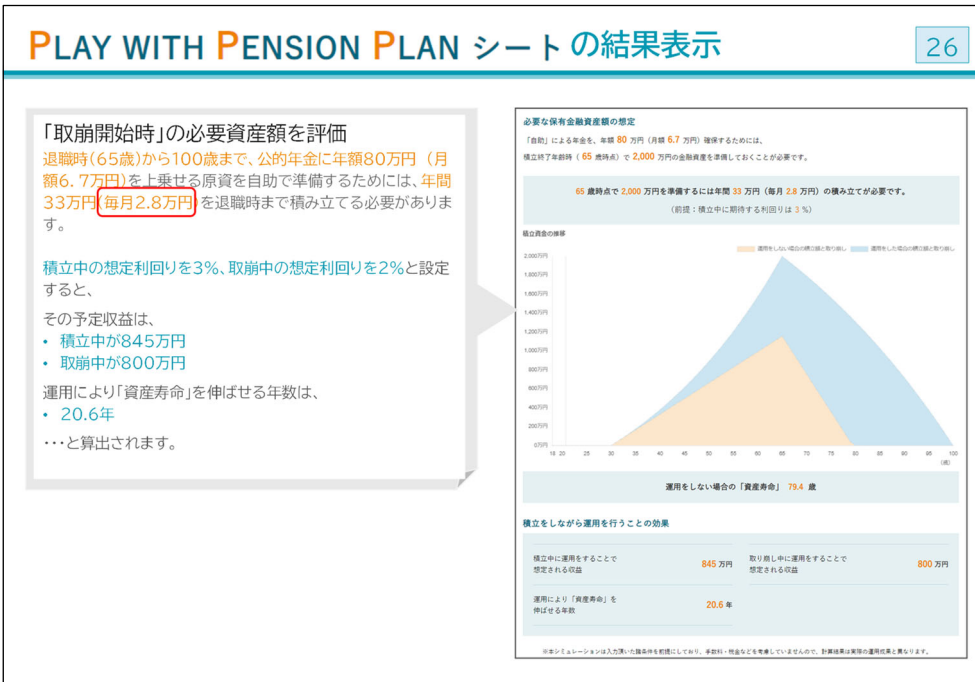
$$\rightarrow ① = ② \text{ から、} p = s \cdot (1 - v^{(T-R)}) / (v^{(X-R)} - 1) - F_0 / N \times i / (1 - v^{(R-X)}) \quad \dots\dots ③$$

- ◆ 年齢「t」における「予定積立額L(t)」を、「p」「s」を用いて定式化すると

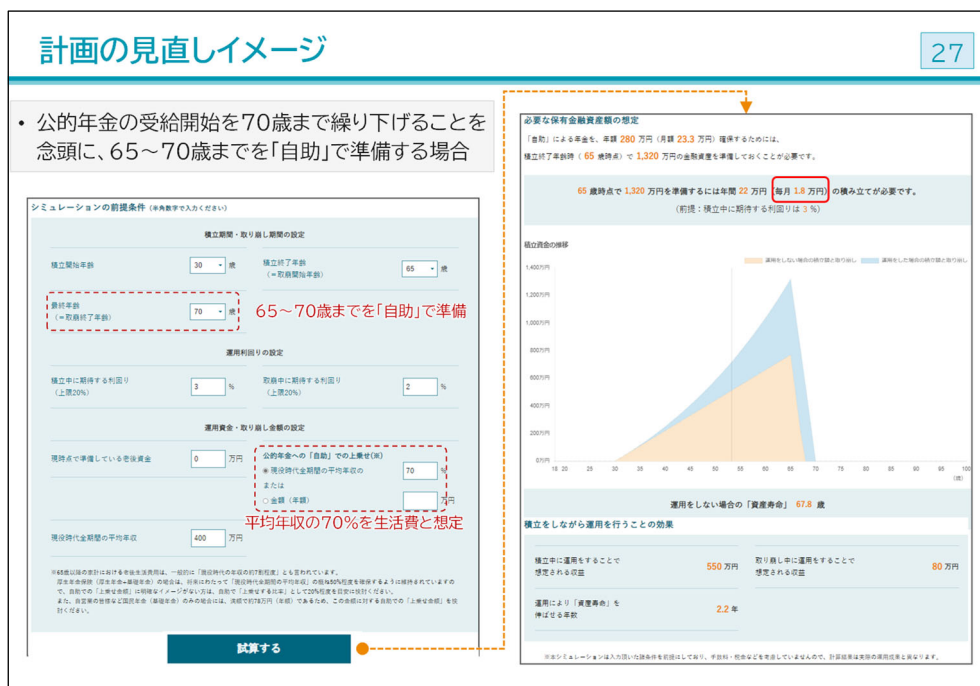
$$L(t) = p \cdot N \cdot (v^{(X-t)} - 1) / i + F_0 \cdot v^{(X-t)} \quad \dots\dots (X \leq t \leq R) \Rightarrow \text{「積立計画」の評価式} \\ = s \cdot N \cdot (1 - v^{(T-t)}) / i \quad \dots\dots (R \leq t \leq T) \Rightarrow \text{「取崩計画」の評価式}$$

ここは、先ほどのものを現価計算の算式にしたものでございます。





その場合には、この 30 歳という前提では、退職時までに毎年 2.8 万の積立投資が必要ですとなっております。



一方で、こちらの方は 70 歳への繰り下げ受給を想定して、自助では 60 から 70 までの 5 年間で準備するという積立・取崩計画です。この場合の出力結果は、毎月 1.8 万ということで、先ほどの事例より少額で済んでおります。谷内さんからご紹介があった W P P のような考え方に合わせて、手軽に自助部分の計画を策定できるツールになっているイメージです。

【顧客にふさわしいサービスの提供】

原則 6. 金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。

(注 1) 金融事業者は、金融商品・サービスの販売・推奨等に関し、以下の点に留意すべきである。

- ・ 顧客の意向を確認した上で、まず、顧客のライフプラン等を踏まえた目標資産額や安全資産と投資性資産の適切な割合を検討し、それに基づき、具体的な金融商品・サービスの提案を行うこと
- ・ 具体的な金融商品・サービスの提案は、自らが取り扱う金融商品・サービスについて、各業法の枠を超えて横断的に、類似商品・サービスや代替商品・サービスの内容（手数料を含む）と比較しながら行うこと
- ・ 金融商品・サービスの販売後において、顧客の意向に基づき、長期的な視点にも配慮した適切なフォローアップを行うこと

(出所) 金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」(2021年1月15日改訂)より抜粋

➡ 「個人版年金ALM」の重要性は高まっている、…

個人ビジネスの世界では、金融庁の顧客本位の業務運営で、このスライドの赤線のとおり、ライフプラン等を踏まえた目標額や、安全資産と投資性資産の適切な割合を検討して提案するというようなことが記載されておりまして、この表現は「将来キャッシュフローを予測して、それに基づいたリスク許容度で資産配分を提案すること」、まさに個人版年金ALMの重要性に言及している文章のように思います。



パーソナル・ファイナンスの分野における「リスク許容度」

自分の「リスク許容度」を考える。

投資に際して“どの程度リスクを引き受けられるか”が「リスク許容度」です。
 リスクを取りすぎてしまうと日々の生活費まで失ったり、精神的に追い詰められたりする可能性もあります。
 リスク許容度は一人ひとりの考え方によって異なりますが、「客観」と「主観」の両面から総合的に考えることが大切です。
 客観的な要素には、収入や資産額、投資経験、今後のライフイベントの数などがあります。
 一方、主観的な要素は性格的なもので、例えば株価が下がると心配で眠れないといった場合にはリスクを取りすぎないよう注意が必要です。
 どの程度の値下がりなら、どのくらいの期間耐えられるかと具体的にイメージすることは、リスクと上手に付き合っていくためのポイントです。

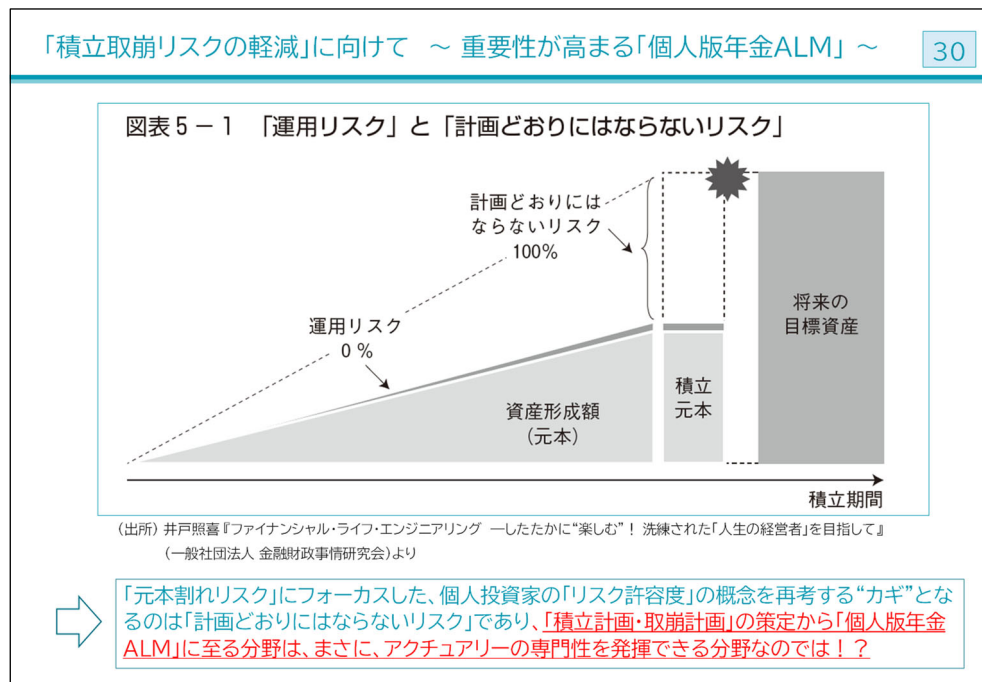
リスク許容度が低い		リスク許容度が高い
小さい	収入・資産額	大きい
浅い	投資経験	豊富
多い	今後のライフイベント	少ない
安定志向	性格	リスク志向

(出所) 金融経済教育推進機構「資産運用と証券投資 スタートブック(2024年版)」より抜粋

しかしながら、個人ビジネスにおけるリスク許容度の概念は、このスライドに記載のとおり、収入や資産額が多いほど、投資経験が豊富なほど、今後のライフイベントは少ないほど、リスク許容度は高いとされています。

一方で、リスク性資産への投資割合は「100－年齢」%と言われることもありますが、若い人ほど収入を資

産額も少なく、投資経験も少ないということです。このようなことが言われている個人ビジネスでも、従来型のリスク許容度の概念だけでは、無理があるということではないかと思っております。



これらの矛盾を読み解く鍵が積立計画・取崩計画の策定にあると思います。個人にとっても積立計画があるということは、従来の元本割れリスクに対応するリスク許容度だけではなくて、計画どおりにはならないというリスクも考慮する必要があるということかと思えます。この図表はシンプルな例ですけれども、預金100%では元本割れリスクは確かにゼロですけれども、計画どおりにならないリスクは100%ということかと思えます。このようなリスクを定義した上で、安全資産と投資性資産の割合をコンサルティングしていくこと、リスクはもちろん取りすぎではよくないですが、一方で、適切にリスクをしっかりと取っていくことの重要性が高まっているということは、われわれアクチュアリーがDB年金で提供してきた年金ALMの知見、これを今後は個人ビジネスにおける金融経済教育やファイナンシャル・ウェルビーイングの実現という社会課題への対応として、発揮していけるということではないかと思っております。

終わり

私からは以上でございます。

関根 井戸さん、どうもありがとうございました。

続きまして、私、関根からお話しさせていただきます。ちょっとお待ちください。



日本アクチュアリー会 2024年年次大会

老後所得の充分性確保のためのDC活用とアクチュアリーの関わり
～海外のDC活用の現状から見る日本のDCへの示唆～

November 8, 2024

それでは、私からは、「老後所得の充実性確保のためのDC活用とアクチュアリーの関わり」の中で、海外のDC活用の現状から見る日本のDCへの示唆ということでお話しさせていただきます。

目次

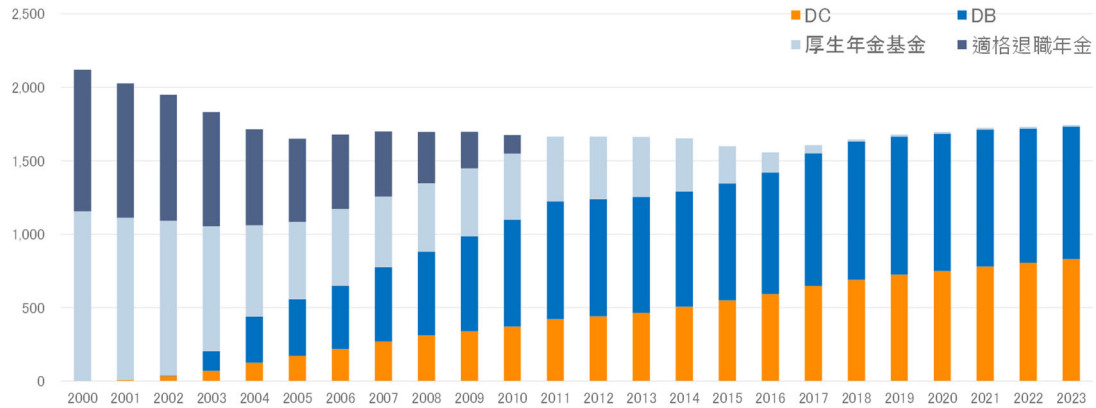
- 世界各国でのDBからDCへの移行の概観
 - 日本におけるDC・DBの加入者の推移
 - 米国におけるDC・DBの加入者の推移／DB制度の状況（閉鎖、凍結など）
 - 英国におけるDC・DBの加入者の推移／DB制度の状況（閉鎖、凍結など）
 - オーストラリアの Superannuation
- 各国アクチュアリーへのヒヤリング
 - 米国アクチュアリー（Bruce Cadenhead, Mercer USA, Chief Actuary）
 - 英国アクチュアリー（Charles Cowling, Mercer UK Chief Actuary, President of IAA）
 - オーストラリア・アクチュアリー（David Knox, Mercer Australia, Chief Actuary）

これが今日の内容ですが、大きく分けて二つあります。一つは、前半が世界各国でのDBからDCへの移行の概観ということで、日本だけではなく、米国、英国、オーストラリアでDBからDCへの移行はどのような形で今進んでいるのかということを、1回俯瞰します。その上で、各国のアクチュアリーにヒヤリングした内容を共有させていただきます。

米国アクチュアリーは、マーサーUSA、マーサーは世界でもかなり大きな人事コンサルなのですが、そこのUSAのチーフアクチュアリーである方。英国は、チャールズ・コーリン。彼はマーサーUKのチーフアクチュアリーでもあります、国際アクチュアリー会のプレジデントです。オーストラリアのアクチュアリーの方も、チーフアクチュアリーに聞きましたので、この辺の内容を共有させていただければと思います。

日本におけるDC・DBの加入者の推移

DC・DBが制度化されて以降20年ほどが経過。近年は、DB（確定給付企業年金）は頭打ちの状況にある一方で、DCは増加し続けている



出所：2024年7月 年金資料集(厚生労働省HP)より作成

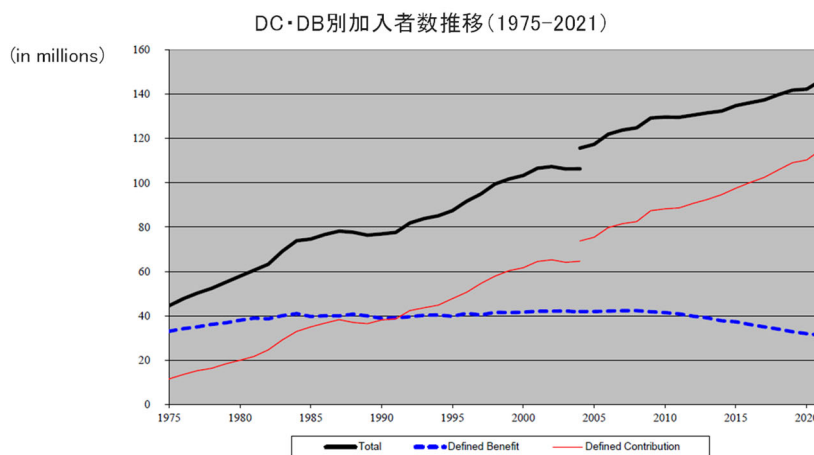
MarshMcLennan

3

最初は、日本におけるDB・DCということです。皆さんご存じのとおり、DC・DBが制度化されて二十数年たちますが、元々、適格退職年金、それから厚生年金基金があったものが、それが確定給付企業年金、確定拠出年金というように変わってきたわけです。近年では、見ていただくと分かりますとおり、きれいな青いものが、最近、2019、2020、2021と、大体横並びでなっているように、確定給付企業年金の数が、一定数で推移する中で、確定拠出年金、DCの方はまだ比較的、加入者が増えています。これは皆さんが実感されているとお리だと思います。

米国におけるDC・DBの加入者の推移

DC加入者は増加する一方、DB加入者は減少している



MarshMcLennan

出所：Private Pension Plan Bulletin Historical Tables and Graphs 1975-2021
Employee Benefits Security Administration, US Department of Labor

4

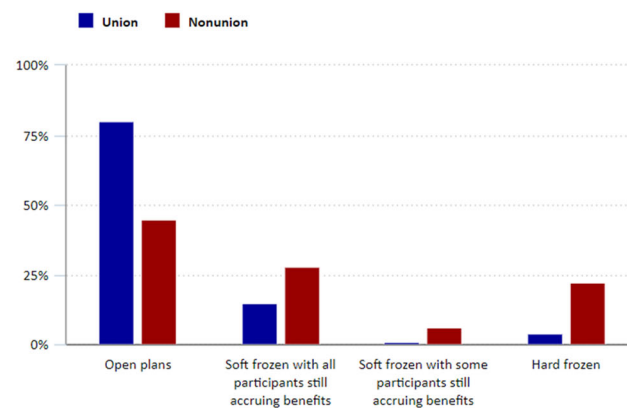
では、例えばアメリカはどうかというと、アメリカはこの青い点線、一番下にあるものがDB制度の加入者ですが、これが1980年ぐらいまでは増えていましたが、それが一定になって、最近では徐々に減っている

ような状況になってきています。一方で、DCは、赤い線なのですけれども、DCの加入者はもちろん増えてきているわけです。では、このDBはどのような形になっているかといいますと、

米国におけるDB制度の状況(閉鎖、凍結など)

Union においてはDB制度は継続されている一方で、Nonunion では50%以上のDB制度は凍結している

民間セクターのDBの状況 (Open, Soft frozen, Hard frozen) in 2023



MarshMcLennan

出所: US Bureau of Labor Statistics (<https://www.bls.gov/ebs/factsheets/defined-benefit-frozen-plans.htm>)

5

傾向がユニオン向けのDB制度と、それからノンユニオン向けのDB制度では少し違うのですけれども、まずは、ノンユニオンということで、赤い棒を見て下さい。一番左がオープンプランということで、いわゆる今でも新規加入員を受け入れている、そのようなDB制度です。今までどおりDB制度が新規従業員もカバーしていますということが、この赤い棒で見ていただくと50%ないぐらいになっています。つまり、半分以上の制度に関しましては、新規加入員を受け入れていないのだけれども、半分に満たないぐらいの四十数%ぐらいの制度は今でも受け入れていますという状況です。

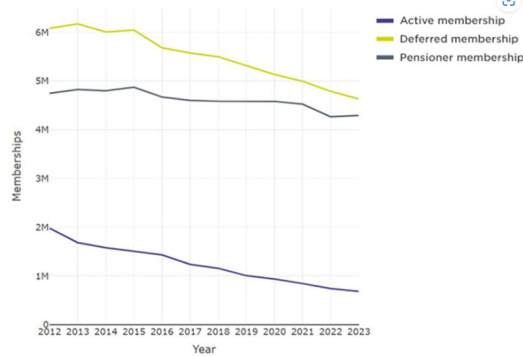
では、その受け入れなくなった五十数%の制度はどうかというと、これは右にあります、ソフトフローズン、つまり新しい従業員は受け入れていないが、今いる加入員はDB制度に入っていて、何らかの形で給付が増えていますというものがソフトフローズンで、一番上はハードフローズンです。これは、今いる加入員に関しまして、DB制度には入っているのだけれども、給付が全く増えませんという状況です。見ていただくと、半分以上の制度に関してはソフトフローズン、あるいはハードフローズンということで、DB制度からの給付は増えないような状況になってきているということが見て取れます。

ユニオンに関しては、これはやはりユニオン・エンployeeに対しては、いまだにDB制度を提供しているところが多いということが、一番左のオープンプランが75%、80%ぐらいありますので、見て取れるところ です。

英国におけるDC・DBの加入者の推移

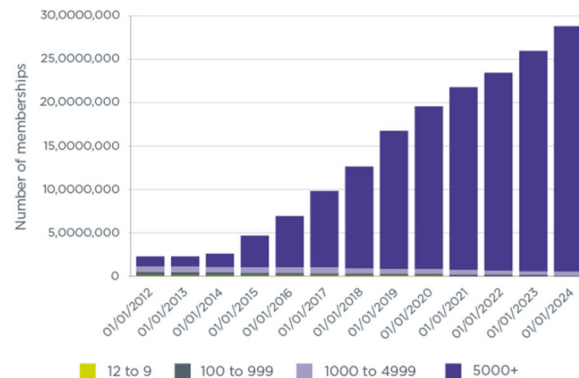
企業型DBの加入者等が減少する一方、DC制度への加入者は増加し続けている

企業型DB制度への加入者/待期者/受給者
推移(2012-2023)



出所: UK The Pension Regulator,
Occupational defined benefit (DB) landscape in the UK 2023

企業型DC制度への加入者推移
(事業者数規模別)(2012-2024)



出所: UK The Pension Regulator,
Occupational Defined Contribution Landscape in the UK 2023

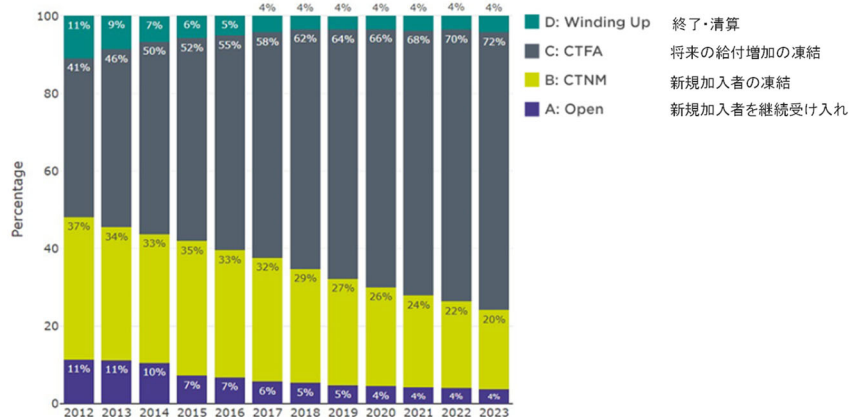
6

では、イギリスはどのようなのかというと、左側がイギリスの制度の企業型のDB制度の加入者。これは現在の加入員と、それから待期者・受給者の推移を見たものです。左から見ていただくと、一番下の線が現在加入員なのですが、かなり減ってきていますし、待期者・年金受給者についても徐々に減ってきている様子が見て取れます。一方で、右側がDC制度なのですが、DC制度はかなり増えています。

英国におけるDB制度の状況(閉鎖、凍結など)

企業型DBで新規加入の凍結、および、将来給付増加の凍結、を実施している制度が増加している。
新規加入者の受け入れを継続している制度は4%程度の割合になっている

企業型DB制度状況の推移(2012-2023)



MarshMcLennan

出所: UK The Pension Regulator, Occupational defined benefit (DB) landscape in the UK 2023

7

では、このDB制度が減ってきているとは、どのような状況になっているのかということ、先ほどのアメリカと同様にみていただくと、この状況です。これは、DB制度の状況を、一番下にオープンと書いてあるのは、これは先ほども少し説明しました。オープンというのは新規加入員に関してオープンということで、新規加入員を継続的に受け入れている制度。これが、グラフの一番左の棒であります、2012年にはまだ11%

あったのが、現在、2023 年では 4 % というように、オープンで新規加入員を受け入れている制度は、かなり減ってきているわけです。

では、その九十何%のもう新規加入を受け入れていませんという DB 制度に関しては、どのような状況になっているのかというと、新規加入員を凍結している、あるいは、将来の給付増加が凍結している、あるいは、終了・清算ということで、1 回 DB 制度をクローズした上で、保険会社はその債務と資産を受け渡すというようなことが、行われているという状況です。

ですので、日本も、アメリカも、イギリスも、DB から DC へという状況は同じなのですが、日本よりもアメリカの方が、アメリカよりもイギリスの方が、その流れは加速しているのかな、強いのかなということは読み取れると思います。

オーストラリアの年金制度 (Superannuation)

- 1992年に導入された退職後の職場年金のための貯蓄制度で、強制貯蓄と税制優遇措置を組み合わせたシステム
- 掛金を投資ファンドに預け退職時に加入者が法的に受給できる制度。掛金は以下の通り：
 - 雇用主(義務): 従業員の賃金の一定割合 (11.5% (2024年7月より)、12% (2025年より))
 - 従業員追加掛金(任意): 年間拠出最大額は30,000ドル
- 税優遇: Superannuation口座への拠出には15%の優遇所得税率が適用(多くの従業員にとって有利な税率)
- 2022年3月30日現在、オーストラリアの年金資産は世界4位の規模(3.5兆オーストラリア・ドル)

オーストラリアに関してはどうかということですが、オーストラリアは、皆さん、ご存じの方も多いかもしれないのですが、スーパーアニュエーションプランというものがありまして、今から約 30 年以上前に導入した、退職後の職場年金のための貯蓄制度です。これは、掛金を雇用主の方は強制的に給与の十何%払って、それに従業員がプラスアルファで払える、そのような制度です。これは、雇用主にとって強制加入であるということと同時に、税制優遇が適用されているような制度で、これがあつたおかげで、かなり、昔は DB があつたのが、この 30 年間で基本的に急速になくなったという状況になっています。これがオーストラリアです。ですから、オーストラリアは更にイギリスよりも早くに、DB から DC への切り替えが行われたという状況になります。

では、そのような中で、アクチュアリー役割はどのように変わっているか、老後所得に対してのいわゆるリタイアメント・レディネスといいますか、退職の準備がどのくらいできているのかというあたりを、アメリカ、イギリス、オーストラリアのアクチュアリーにヒアリングしましたので、それを共有させていただきます。

米国アクチュアリーへのヒヤリング(1/2)

アクチュアリーの役割と変化するコンサルティング業務

- 伝統的には、DB プランの設計、コスト予測などのコンサルティングを提供。DB プラン減少に伴い、年金制度のコンサルティングは減少
- アクチュアリーの役割の多くで、アウトソーシング、テクノロジーツールへの置き換え、インドへの外注が増加
- 近年、アクチュアリーの仕事の焦点は、取締役会や金融機関からの圧力も受け、年金のリスク管理へと移行。例えば、年金バイアウトによる年金債務の保険会社への移管などを支援
- DC プランでは DB プランと同水準のアクチュアリーの専門知識は必要ない。アクチュアリーはDCプラン移行などのアドバイスを行っているが、DC プランのコンサルティング業務の多くはアクチュアリー以外の人材(ファイナンシャル・アドバイザーや投資コンサルタント)が実施

最初に米国なのですがけれども、これは日本と同じような感じです。米国のアクチュアリーで伝統的に当然やっていた仕事は、DBプランの制度設計です。いわゆるファイナルペイプラン、退職時の給料に連動するようなファイナルペイプランをキャッシュ・バランスに変えたり、そのコスト予測をするなど、これはわれわれも行っているわけですが、そのようなコンサルが多かったのですが、このようなコンサルはかなり減ってきているということです。

また米国のアクチュアリー、特に年金アクチュアリーに関しては、アウトソーシングやテクノロジーを使うようになってきているし、英語圏ということもあるのだと思うのですが、いわゆる通常の簡単な退職給付会計計算などはどんどんインドを使うようになって、それがアウトソーシングしてきているという状況があります。

あともう一つ、これは、特にアメリカの場合には、もちろんといいますか、取締役や、あるいは投資家からの目線が強いので、年金のリスク管理ということを雇用主から求められることがあります。それに応じて、例えば年金のバイアウトのような形でとか、どのような形でリスクを削減できるかというアドバイスを求められるケースが多くなってきている。

さらに、もう一つ特徴としては、DCプランに関しては、やはりアクチュアリーが直接アドバイスをするというようなことはあまりないのだけれども、DCに関してはDCプランのコンサルティング業務、これに関してはアクチュアリー以外の人たち、例えば、ファイナンシャル・アドバイザーや、投資コンサルタントなど、そのような幅広いバックグラウンド、あるいはエクスパティーズを持っている人たちがアドバイスしていますという話がありました。

米国アクチュアリーへのヒヤリング(2/2)

退職準備の方法(長寿リスクへの対応)

- DC 環境における主要課題の 1 つは退職準備。生涯収入(終身)が保証されないため、従業員は退職後の資金を貯蓄と投資に頼らなければならない。しばしばファイナンシャル・アドバイザーの助言を受けている
- 民間保険会社が提供する終身年金は保険料が高いので、DC 残高を一時金で受給せずに計画的に取り崩したり(spending down option)、DC 残高で購入する税制適格な長寿年金契約(qualified longevity annuity contract: 例えば 85 歳から支給開始)なども活用
- 利用割合は低いですが、解決策の一つは、社会保障給付の繰り下げ支給の活用
- 十分に普及していないが、退職時に、DC アカウントを DB 年金制度に返還する(そして DB 制度から終身年金を受給する)というケースも出てきている

リタイアメント・レディネスです。退職準備の方法、長寿リスクへの対応ということなのですが、やはりこれもアメリカでは問題になっていまして、DC 環境における主要課題の一つということです。アメリカは、ご存じかもしれないのですが、社会保障はもちろん終身年金で、それから、企業年金も終身年金です。基本的には、企業年金は終身年金であり、かつ、配偶者に対しても年金を支払います。それがデフォルトです。

ですので、公的年金もあるし、私的年金に関しても終身があるというのが DB の世界だったのですが、その DB が、私的年金が DC になったということで、やはり終身がなくなっている。これはどうすればいいかということ、ファイナンシャル・アドバイザーに助言を求めることが増えてきていると言っています。

一つの方法は、谷内さんの話にもありましたけれども、やはり DC の中では計画的に取り崩すということで、特にアメリカの場合、運用で、株価が上昇していくと大きいので、一時金で終身年金を保険会社から買うというよりは、定期的に取り崩していく。取り崩していくと、運用をずっと続けることができるので、残高がどんどん増えていきますので、そのようなケースが多いと言っていました。

それから、税制適格な長寿年金ということで、私は知らなかったのですが、極端な話で、例えば 85 歳以上から終身年金を提供するというような保険商品も出てきていると言っていました。つまり、85 歳までというのは、幾ら蓄えておけばいいということが自分で分かりますので。ですので本当の長寿リスクというのはそれ以上生きてしまったときということになりますから、要は年金受給開始年齢を繰り下げることによってかなり年金額を充実させる、このような商品も出てきているということです。

あと、最近の新しい動きなのですが、DB から DC に移行した会社が、この DC のアカウントを従業員が辞めたときに DB に返還してその DB から終身年金で提供するというような動きも出てきていると言っていました。これはあまり普及しているわけではないのですが、そのようなことができるような動きもあるということです。これは面白いといえますか、新しい発見でした。

英国アクチュアリーへのヒヤリング(1/1)

年金制度の状況

- 公的年金制度(教師、医療従事者、公務員、軍隊、警察、消防など)の大部分は非積立型の確定給付制度
- 対照的に、民間年金制度は、ほとんどが確定拠出型制度
- DB制度の凍結・解散の一般的なプロセスは、「新規加入者の閉鎖」「将来給付増加の凍結」「終了・清算」
- 多くの雇用主は、DB制度の閉鎖・凍結の後、保険会社へ資産・債務の移管(パイアウト)を実施している
- これらの決断には、雇用主と年金トラスティ(雇用主から独立している受託者)との交渉を要する

退職準備の方法(長寿リスクへの対応)

- 利用割合は低いですが、解決策の一つは、社会保障給付の繰り下げ支給の活用。支給開始年齢は67歳で、給付額はMax(インフレ率、給与増加率、3%)で増額される
- Collective DC(加入者の個別アカウントが存在し、ターゲットベネフィット額を有する制度。会計上は債務を認識する必要はない)などの新しい制度導入の取り組みも存在

イギリス・アクチュアリーということでは、一つは、まず民間年金制度ということに関してはほとんどが確定拠出年金になってきているということです。では、確定給付企業年金はどうなっているかというと、まず閉鎖をして、凍結をして、終了・精算をするということが増えています。その先にはパイアウトということで、保険会社に年金の債務と資産を移している場合が多いということです。

ここでは、退職準備ということに関しては、イギリスでもやはり、お二方の前のプレゼントでもありましたけれども、やはり社会保障給付ですね。これは当然、社会保障に関しては終身年金なのですが、繰り下げ支給ということはかなり議論されているようです。イギリスの場合には、その給付額というのが、インフレ率と、給料増加率と、3%の中で一番高いものに連動して給付額が変わっていくので、簡単に言えば、年間3%以上は必ず給付が増えるので、かなり公的年金の部分のもらえる金額を増やしておけば、それが生きている限り増えていくので、かなり大きいのです。ですから、そのような形で、社会保障給付の繰り下げ支給ということをかなり推奨しているようです。

ただ、実際に繰り下げ支給を受けているが多いかというと、少ないということです。というのは、多くの場合には、政権が変わると、どのような方針になるか分からないので、簡単に言うと、今言われているルールに基づいて意思決定してしまっても、将来、政権が変わると何が起こるか分からないということになる。なので、自分の手元にお金を持っておきたい、あるいは、どうなるか分からないのであれば早く受給を開始したいと考える人が多いということです。いわゆる、政府をどれぐらい信じているかという観点で、かなり懐疑的な話も聞けました。

オーストラリア・アクチュアリーへのヒヤリング(1/2)

年金アクチュアリーおよび確定拠出型年金

- 30 年以上前に導入されたオーストラリアの強制加入による確定拠出型年金への移行が進捗

DC 年金プランの計算ツールの設計

- DC アクチュアリーの仕事は DB よりも幅広く、個人の状況や給付を考慮する必要がある
- アクチュアリーは年金プランの 給付計算ツールの設計にも関わっている。これには、投資市場、給与の伸び、退職年齢、寿命、パートナーや配偶者の存在に関する想定を理解が含まれる

退職準備(長寿化への対応)

- 社会保障年金の代替率はおおむね28%と高くないが、セーフティネットの役割ははたしている
- DCプランでは、退職に近づくにつれて投資がより保守的になるライフサイクル・アプローチなど、メンバー個々のニーズを理解し、それに応じてプランを設計することが重要
- DC残高を活用して民間保険会社から終身年金の購入は可能。ただ、保険料が高い、資金活用の自由度が狭まる、などの理由で終身年金の購入は進んでいない
- グループ・セルフ・年金(トンチン年金に近い)を活用して、グループ内で給付を増減することで終身年金を提供

最後にオーストラリアなのですけれども、オーストラリアに関しては、これはDCに進んだのが一番早いんです。DCに移行していく30年でどうなったかという、簡単に言えば、DBに対していろいろなサービスを提供していた年金アクチュアリーの仕事が、急になくなってしまったという状況だったのですけれども、今では個人ごとへのアドバイスを提供しているとのこと。先ほど井戸さんの話もありましたが、井戸さんの中ではプレイ・ウィズ・ペンションプランという、将来を予測するようなシートが出てきましたけれども、そのようなことはかなりオーストラリアでも普及しているということで、給与計算ツールのようなものをアクチュアリーが手伝って、企業を通して、企業の従業員に対して提供しているというようなケースが多いようです。これは、1個の大きいDB制度に対してのアドバイスよりも、個人を対象とするということは、個人個人の状況によりますので、かなり幅広い知識が必要になるようです。

あとは、下から2番めでいくと、やはり終身年金の購入は進んでいないと言っていました。これは、年金が、保険市場があることはあるのですけれども、簡単に言えば金額が高いため、その金額が高いものを固定してしまっただけで終身年金に変えるよりは、やはり手元に自分のお金を置いておきたいというニーズは強いようです。

一方で、やはり終身ということで行くと、グループ・セーフ年金というのが、ある一定のグループでトンチン年金のような形で、そのグループにおいて亡くなった方のお金を全部プールして行って、残っている方でそれを分けましょうという、そのような制度も昔に比べれば普及してきているという話でした。

オーストラリア・アクチュアリーへのヒヤリング(2/2)

損害保険と年金におけるアクチュアリーの役割

- 年金アクチュアリーの数は減少しているものの、アクチュアリー会はこの分野の専門家リーダーとして見られることに熱心
- 年金制度の持続可能性に取り組む上での公共政策へも積極的にかかわっている

アクチュアリー会と大学との関係

- 8つの優秀な大学でアクチュアリー・プログラムが提供され、これが、アクチュアリーの育成・ポジショニングに大きな役割を果たしている

あと、面白かったのは、アクチュアリーの役割という意味では、特に年金アクチュアリーに関しては、30年ぐらい前にその仕事が急になくなったのですが、アクチュアリーはかなり積極的に公共政策に対しても提言をしたりということで、金融の世界では専門家として意見を発しているという状況があるようです。

もう一つは、アクチュアリーのポジショニング、社会的地位がすごく高いようです。これは、オーストラリアでベスト8と言われているような優秀な大学で、アクチュアリーのプログラムがしっかり提供されていて、その中でも、理系の中でもトップ・オブ・トップのような方たちがアクチュアリーの講座を受けているようです。ですから、アクチュアリーになった人は、必ずしも生命保険、損害保険ということよりも、半分以上の方はそれ以外の領域で、データサイエンスなどで働いている方が多いとのこと。やはりアクチュアリーというものが理系の要素を生かした上で、いろいろな可能性を広げてくれる資格だと認知されているようで、これはかなりオーストラリアから学ぶことは多いのかなと感じました。



We are leaders in risk, strategy and people. One company, with four global businesses, united by a shared purpose to make a difference in the moments that matter.

Marsh GuyCarpenter Mercer OliverWyman

以上が私からのプレゼンになります。ありがとうございます。

それでは、ここから少しお話しさせていただきたいのですけれども、その前に、今のプレゼンに関して質問を受け付けさせていただき、答えた上で、そこからパネルディスカッションに入りたいと思います。

一つ、谷内さんにです。谷内さんの中で、資料は出ないと思うのですけれども、スライド 10 ページのグラフと、スライド 14 ページで言及された、DC では 9 割が一時金。これは、スライド 10 ページのグラフというのが一時金と年金の受給割合を見たようなグラフで、そのグラフでは、一時金に対して年金の受給が 3、4 割ぐらいはあるように見えるのだけれども、一方で、DC の中では 9 割が一時金を受給しているという、その関係はどのように理解すればいいのでしょうかということが、谷内さんへの質問です。

ですから、実際に DC の中で一時金給付がどれぐらいなのかということを明確にしていいただければと思うのですけれども、谷内さん、何かコメントはありますか。

谷内 私のプレゼン資料の 10 ページのデータは、集計した年度期間中における年金の支給件数と一時金の給付件数を示しています。なので、年金の給付件数については、支給期間 5 年の年金を受け取っている方であれば、5 年度にわたり計上される形になります。詳しくは、グラフの脚注をご覧ください。

一方で、受給者の 9 割が一時金を選択しているという話は、これは社会保障審議会企業年金・個人年金部会の資料に掲載されているもので、こちらは新規裁定者ベースで見た件数と認識しております。

以上ですが、よろしいでしょうか。

関根 分かりました。ありがとうございます。

続いて、井戸さんに、FWB に沿った金融教育等が重要であることは非常によく分かりました。年金アクチュアリーは今後、個人年金分野に進出すべき。つまりは、今、現在、ファイナンシャル・プランナーがやっているような個人のサポート、個人ビジネスが今後、アクチュアリーの役割になるとお考えか、ご教授く

ださい。

井戸 ご質問、ありがとうございます。FPの方にも、証券会社にずっといらっしゃった方、保険会社にいらっしゃった方など、いろいろなバックグラウンドの方がいらっしゃるのですが、一方で、先ほど話をさせていただいたとおり、多くの方の不安というのは、老後資金に代表されるような漠然としたお金の不安で、そのようなことを解消していこうと思うと、公的年金の仕組みや、それ以外に、お勤めの人であれば会社の企業年金、福利厚生制度があつて、その上で個人としてどう準備していくのがよいのかというようなことが、本当は個人が一番求めていることだと思います。

公的年金や社会保障のこと、企業の制度のことを深く分かっている人間というと、日本の中では、私は年金アクチュアリーだと思いますので、そのようなことを踏まえた上で、コンサルティングを直接個人の方にアクチュアリーの素養のある人間がやるということもあると思います。また、例えば、先ほど少し言いましたように、金融経済教育推進機構ができて、そこで認定アドバイザーが、今 600 人ぐらい登録されているはずです。そのような方たちに対して、ファイナンシャル・ウェルビーイングの文脈で、今申し上げたようなことも必要なのだということを、きちんと啓蒙なり、継続教育していくようなところでも、アクチュアリーの素養のある人は活躍していけるのではないかと考えております。

ざっくりした言い方になりましたが、以上です。

関根 ありがとうございます。

では、最後にもう一問、質問に答えさせていただいた上で、パネルディスカッションに入りたいと思います。

これは私にです。海外においても一部でもDB回帰の動きが出てきており、過度なDCシフトへの反省も今後出てくるのではないかと思います。関根様のお考えをお聞かせくださいということです。

海外でもDB回帰の動き、先ほどアメリカの例も言いましたけれども、やはり終身年金をどのようにしなければいけないかという議論はできてきますね。一つは、それはやはり、何か議論をするときには、個人の視点と、それから社会基盤の視点というものが要だと思います。社会基盤の視点からいくと、社会全体でもって、やはり終身年金は誰かが提供しなければいけない。それをより多くの人たちにどのようにして普及させていくのかという意味では、企業も含めて、終身年金を提供した方がいいのではないかと、あるいは、社会保障の中で終身年金をより厚く提供した方がいいのではないかとすることはあると思います。

ただ、一方で、今、個人ということを見ると、やはり日本の中でも転職の自由が出てきたり、あるいは、ペイ・フォー・パフォーマンスや、ジョブ型などと言われている中で、個人がどれだけ、自分がもらえる給料や年金に対して裁量を持った上で、しっかりと考えた上で、個人個人のニーズに応じて準備しなければいけないのだ、このような考えもあると思うのです。

私としては、どちらかと言うと、後者の方が大事だと思っていて。というのは、つまるところ、社会がどのような準備をしようと、個人個人が、どれだけ自分の考えに基づいて自分に則した行動を取るかによって、自分自身の幸福が決まるし、その自分自身の幸福が決まった集大成が日本全体の幸福になるので、基本的には個人を大事にした方がいいのかなと私は思っています。

ということで、一応、質問、後ほど時間が余った場合には、もう少し質問を掘り下げていきたいと思います。

それでは、幾つかパネルディスカッションに移らせていただきたいと思います。井戸さんが席を移動しますので、ちょっとお待ちください。ありがとうございます。

それでは、最初に、これは井戸さんにお尋ねしたいのですが、今も少しカバーさせていただいたと思うのですが、皆さんがかなり気にしているところだと思うので、もう一回お話しさせていただきたいのです。アクチュアリーという、どちらかと言うと、雇用主と話して、企業全体の年金制度はというようなことをやる場合が多いと思うのですが、井戸さんの場合には個人一人一人ということを注目して、いろいろサービスを提供されていますけれども、雇用主へのサービスということと、それから従業員一人一人に向けたサービスということだと、何が違うのかということと、それから何か気にされていることはございますか。

井戸 なかなか難しいところはあるのですが、私自身、20年年金をやった後に、10年リテール個人をやって、5年間職域をやっている中で端的に思うようになったのは、DB年金のときには、加入者や受給者全体で収支相当するように制度設計するということに対して、個人一人一人の立場になった瞬間に、例えば死亡や、病気や、災害のリスクというものは、確率的に織り込んでもその人の人生は1回しかないもので、いずれにしても起こったら全然足りないし、起こらなかったら余るというように「帯に短し、たすきに長し」にしかないということです。

ある程度、自分の意思で備えられるような、セカンドライフの備えや住宅購入のタイミングなど、そのようなものは、個人にとっては貯蓄や投資の方が準備しやすいですし、予測困難なものは、公的年金や会社制度などでの備えを踏まえたうえで、不足する部分を生保・損保でカバーするというような意識でアドバイスする方が、個人にとって納得感があると思います。(各種のリスクを織り込み、加入者や受給者全体で収支相当するように制度設計するDB年金と)、個人が暮らしていくときのお金の面でのリスクをミニマイズする方法では、こういった違いを意識するようにしています。

関根 今の話ですと、先ほどあったプレイ・ウィズ・ペンションプランでしたか。あのようなもので将来を予測して、どうしたらいいかといういろいろ考えると思うのですが、あれはどのような形で今提供しているのかということと、それと、あの中では、今おっしゃったように、何か特別なイベント、例えば死亡や、病気など保険のようなことも全部入れた上で、シミュレーションできるようになっているのですか。

井戸 私自身は、そのようなものを入れても、個人にとってはなかなか使い勝手の悪いものにしかないような気がしています。例えば、自動車事故や火事は損保で備えればよいということだと思いますし、病気などの大きな出費は生保などの保障で対応すると考えたうえで、自分が生きている間の積立・取崩計画については、個人としての期間を決めて割引率だけを織り込んでいます。そうすることで、シンプルな現価計算で、いつのタイミングで幾らためたいのであれば、今から毎月幾ら掛ければよいという積立計画・取崩計画を作るというイメージでやっています。

関根 分かりました。ありがとうございます。

続いて、谷内さんですが、長生きリスクに関して、谷内さんの話のメインが公的年金の繰り下げ支給を上手に使うということ。それからあとは、それまでの間は継続型のような形で、いろいろなものを組み合わせ

るという話があったのですが、終身年金といいますか、長寿リスクに対しての本当の意味での長寿リスクですね。ずっと長生きしてしまったときのリスクに対しては、公的年金の繰り下げ以外には何か考えられるものはありますか。

谷内 現在の金利水準や死亡率の状況を考えますと、私的部門で効率のいい終身給付を提供するのは依然として厳しい環境にあるというのが率直な感想です。

2016年に、生命保険協会が「長寿安心年金」という終身給付の私的年金の構想を提唱したのですが、構想の主眼は政府から国庫負担で助成を受けるというものでして、残念ながら基礎率や商品設計をいじるだけでは対処が難しいことを図らずも示した形となりました。

ただし、近年、金利水準がだいぶ上向いてきています。それこそ1980年代のような金利水準がもし復活するのであれば、私的部門における終身給付の再復興も可能性としてはあるとは思いますが、利差益を恒常的に稼いで給付原資に充てることが前提となるため、難しいのではないかと感じます。逆選択を排除した大規模な保険集団を構成するという意味では、やはり公的年金に一日の長があると考えます。

関根 ありがとうございます。井戸さんは何か追加コメントがありますか。終身年金を提供するような保険は、日本だけではなくて、なかなか普及していない状況があると思うのですが、それに関して何かコメントなどはありますか。

井戸 私自身、詳しいわけではないのですが、個人が「長生きリスク」をどう排除するか、そこにどう備えるかという意味では、公的年金という器の方がより対応しやすいと思います。利用する個人の立場にとって、繰り下げ受給など、いろいろ選択肢も出てきています。

このような話が本業ではない方と打合せをすると、「老後資金が心配だ」「いつまで生きるか分からない」ということをおっしゃるのですね。そう言いながら「年金は払い損にならないようにしたい」ともおっしゃるのだけれども、本当は、最初の心配（長生きリスク）の方が根本的にある話のように思います。そう考えますと、少なくとも個人にとっては、そのリスクには公的年金の繰り下げで対応して、手前の限られた有期のところを自助で積み立てて準備する方が、設計を立てやすいということではないかと思っております。ということで、谷内さんと同じになるのですが、長生きリスクへの対応という点では、やはり、公的年金の方が利用し易いのかなと思っています。

関根 分かりました。

私も海外はどうなっているのだろうということで、アメリカとイギリスとオーストラリアの人に聞いたときに、もっと本当は特にオーストラリアでは終身年金の保険商品などが普及していると思っていたのですが、ほとんど普及していなくて、それは保険料が高いということだったのですね。では、どのように本当の意味で長寿リスクをヘッジするのかというと、実際にはそのような商品はなくて。

あとは、それは、やはり将来どうなるか分からないし、終身年金の高いものを買ってしまったら、手元に残る一時金が急になくなってしまうので。そうすると、いろいろなことにお金を使えなくなってしまうから、それよりは少しずつ取り崩していくという方が本人としては快適だという、それはどの国の人も言っていました。

あとは、リバース・モーゲージがどのくらい普及しているのかというと、やはり日本よりはかなり普及しているようです。

というのは、例えばアメリカだと、大きな国なので、お父さん、お母さんが住んでいたところに自分も住むということはすごく少ないようです。そうすると、お父さん、お母さんが造ってくれた家ではない所で住むとすると、家を現金化した上で使うという、そのような文化が日本よりあるようです。となると、そのリバース・モーゲージのようなこともかなり普及しているようです。

ただ、必ずしもそうなっているかというとそうではなくて、例えば現状では、家がどんどん高くなって日本と同じように地価がどんどんアメリカで上がっているんで、そうすると、それを持っていた方がいいのではないかなど。その辺は金融的な観点から、リバース・モーゲージを使うかどうかということも、時代によって変わってきているという話はしていました。次に移ります。

谷内さんは、大学の先生ということで、少しアクチュアリーと違う形で客観的にわれわれの仕事を見られると思うのですが、谷内さんから見たときに、特に老後所得保証という意味では、少しプレゼンの中で最後の方で触れられていましたけれども、特にアクチュアリーに対してこのようなことを期待している、あるいは、このような活躍ができるのではないかなというようなアドバイスや見解などがあれば、共有いただけますでしょうか。

谷内 先ほどプレゼンの最後でも触れましたけれども、確定拠出年金では、年金現価や年金数理の知識は、制度運営側ではなく個々の加入者や受給者にこそ求められます。

では、年金数理の知識を踏まえたアドバイスができる専門家が他にいるかといいますと、ファイナンシャル・プランナーや社会保険労務士では心許ないので、ぜひともアクチュアリーの皆様に専門性を発揮していただければという願望はあります。

とはいえ、公認会計士の根幹が監査にあるのと同様、アクチュアリーの根幹は数理計算だと思うので、専門職としての伝統や慣行を踏まえずして個人向けコンサルという新しい分野に飛び出せと要求するのは、まだ酷だなと思うのです。

その意味では、本日の関根様からのお話にもあった、DB市場が縮小していく中でアクチュアリーが新たな市場に活路を見いだしているという海外の事例は、非常に興味深いものでした。

以上です。

関根 ありがとうございます。

それでは、他にも質問をパネルで取り上げたいのですが、一つは、今ちょうど話題になっていたことですが、やはり終身を私的セクターで用意することの難しさは分かる一方で、公的年金だけに頼ってしまうと、給付水準の先行きは必ずしも明るくないと思って心配です。解決策の一つとしては、長く働く、ワーク・ロンガーということになるのではないのでしょうかということです。

ここはどうですか。井戸さん、いわゆるワーク・ロンガーのような話や、先ほどあった、いわゆるウェルビーイングのような話や、金融経済の教育とあったではないですか。興味深かったのは、年収によらず、金融経済の知識が多いとウェルビーイングが高まる。その辺は、いわゆる金融経済の知識をどのように教育していくのかによってウェルビーイングをどのように高めるのか、それによって働きたいという気持ちをどのように醸成していくのか、それによって長く働くということの意義が変わってくると思うのですが、

何か長く働くということに対して、ウェルビーイングの観点からアドバイスはありますか。このようなことを気にした方がいいなど。

井戸 ありがとうございます。

欧米など、いろいろなところで生活全般の満足度について、ウェルビーイングの調査で行われているのですけれども、海外においてもアンケートデータが分かってきているのは、仕事を持っている人と持っていない人を比べると、どちらかというと、やはり年配になっても何らかの仕事を持っている人の方が、ウェルビーイング度は高いということです。日本人的な感じで言えば、働くこと自体は自分を磨くことであるというような感覚もあるし、そのようになるのかなと思うのですが、実は欧米の結果でもそうなっているようです。その背景には、やはり働くこと自体は、例えば、毎日規則正しい生活をする、あるいは、仕事を通じて人としゃべるなど、いろいろなことが付随されており、そういったことも影響して、働いている人の方が働いていない人よりも生活全般の満足度、ウェルビーイング度が高まるという傾向があるということ言われています。

そういう観点では、働くことは、実はウェルビーイングには結構プラスのはずなのですが、例えば、給与水準を考えたときに、その処遇水準で何とかやっていけると思えない状態・不安がある状態で働いていると、どうしても、働いてお金をもらっているが、そこに心配がある、自分は心配があるが、もっと給料をもらっている人もいるのではないかなど、本来は、色々とウェルビーイングにとってプラスの効果のあるはずの働くことであるはずなのに、そこに余計な心配が入ってきて、ウェルビーイング実感が高まらないのではないかと。そのように考えると、ある程度、金融リテラシー度を高めて、国の年金制度も自分事として理解し、会社の制度も理解し、今のもらっている給料なり制度の中にもやっていけるよねと思えるようになれば、お金に関する不安や不満は解消し、働いていることの本当の良さを感じ易くなる。むしろ、働きがいを持って働いている、お金のためというよりも、自分の生きがいや、才能を満たすためや、社会的な責任を果たすために、やっているのだというように思える期間が長くなって、ウェルビーイングも向上するのではないかと思います。

少し長くなってしまいましたが、そのように思えるためにも、金融リテラシー度を上げるということは重要なのではないかと思います。

関根 ありがとうございます。

谷内さん、何かコメントはありますか。長く働くこと、あるいは、今も大学で教えていらっしゃる、いわゆる金融経済というような観点から、教育を充実させることによって、かえって働きがいのようなものが出てくるのではないかと、そのような話が今ありましたけれども、何かコメントなどはありますか。

谷内 あまり前向きな話ではないのですけれども、どうもこの手の話になると、「教育」というものに過度の期待を抱きがちだと考えております。私自身が学生時代の頃を振り返ると、いくら大人がありがたい話やためになる話をしにきたからといって、素直に聞く耳を持ったかということ、関心を持つことはありませんでした。これは、大学だけでなく小学校、中学、高校も同じ傾向ではないでしょうか。それこそ、入試で複利計算や等比級数を頻出事項にすれば、状況は変わってくるかもしれませんが。

また、金融教育は座学だけではなかなか難しいですし、座学でも教育をすれば必ず何かが達成できるとい

う性質のものではありません。例えるなら水泳の授業がそうですね。泳ぎ方を頭で覚えるだけでは駄目で、実際に水に入って動いてみることで初めて学ぶ点が多いものですから。もちろん、教育のための環境整備はしないよりもする方がいいのですが、最終的には、個々人の学ぶ姿勢が重要です。

すみません、脈絡のない話で恐縮です。

関根 ありがとうございます。

谷内さん、1個質問なのですがすけれども、今おっしゃったとおり、学生たちに対しても教育するということですが、通常、大学などがやっていることだと思うのですがすけれども、今、いろいろ、例えば、社会保障審議会企業年金・個人年金部会委員などをやっていらっしゃる、学生とかにではなくて、社会人に対しての教育など。基本的に教育と言っても、こちらは教育しても、受ける方がどれぐらい真剣かによって、もちろん教育の有用性ということが決まってしまうと思うのですが、その意味では、年を取ってきた人の方が、どのように老後の所得をしようかと真剣なので、そのような人に教育したら吸収も大きいと思うのですが、大人に対しての教育などはいろいろ議論されたりしているものなのですか。

谷内 大人だから、学生だからという年代でどうこうするという話は聞きませんが、企業型DCの投資教育では、年代別に投資教育内容を変えることが有効だとする事例が徐々に出てきています。しかし、まだあまり議論は深まっていないかなというのが率直な感想です。

関根 ありがとうございます。そうしたら、徐々に時間が迫ってきたので、今いただいている質問の中で、幾つかまだ答えていないものがあれば確認させていただきたいと思います。

一つ、今日、私が海外の調査先として紹介したのがアングロサクソンの国に偏っているようですが、その他の国の様子はいかがでしょうかという質問が来ているのですがすけれども、私はそれほど詳しくないです。というのは、やはりDBからDCという流れということだと、もちろん私が知っているのは、アメリカ、イギリス、オーストラリア、それからあとは、ネザーランドなどは元々DBがすごく普及していて、そこからDCへ。カナダもそうですね。ということは分かっているのですがすけれども、それ以外の国で、実際にDBがどれぐらい普及していてということは詳しくないです。その意味では、今日、私、確かにアングロサクソンの国に偏っていましたがすけれども、これはアングロサクソンの国というよりは、DBの歴史が長くて、元々DBが私的年金の中で普及していた国々に関しての事例と捉えていただければと思います。

あと、時間がなくなってきたので、最後にひと言ずつ、井戸さんと谷内さんからコメントあったらお願いしたいのですがすけれども、井戸さん、何かコメントはありますか。

井戸 DBからDCにだんだんと制度のウェイトが変わっていつている中で、どのようなところでアクチュアリー、われわれが活躍できるところがあるのかということで申し上げますと、私自身は、関根さんからお話があった、オーストラリアなどではアクチュアリーが公共政策への提言などにも積極的に関わり、オピニオンリーダーのような役割を果たしているというのは、非常に参考になったし、そうなのだと思います。

私のスライドの7ページのところで、わが国を巡る動向というスライドがあって、あそこで話はしなかったのですが、私自身、ファイナンシャル・ウェルビーイングの上位概念であるウェルビーイングの文脈で、金融経済教育やファイナンシャル・ウェルビーイングを捉えることがとても重要だと思っていました。そこ

で、7ページの一番左の列にあるように、去年、ウェルビーイング学会の中にファイナンシャル・ウェルビーイングの分科会というものを立ち上げました。

この分科会の活動を通じて、今後も政策提言のようなこともやっていきたいですし、そのようなファイナンシャル・ウェルビーイングに資する金融経済教育とはどのようなものなのだろうか、今後、それをどうしていくべきなのだというようなことの中には、本当にアクチュアリーの実験が生かせるところがたくさんあるのではないかと考えていますので、そのようなことにご関心がある方は、いつでもご連絡いただければと思います。

関根 ありがとうございます。

谷内さん、何かひと言ありますか。

谷内 確定拠出年金は制度が創設されて20年以上が経過しており、企業型DCもiDeCoも受給者数がどんどん増えてきております。ただ、残念ながら、受給時にどのような意思決定を行うかという点が全く知られていませんし、資産運用に関する情報は運営管理機関も提供してくれますが、給付や退職時の手続きに関する情報はビジネスに直結しないためか見落とされている現実があります。

先ほど、私はあまり教育に過度に期待するなと申し上げてしまいましたが、給付手続きに関する情報こそ、本年設置された金融経済教育推進機構などの枠組みを使った普及・啓発が必要だと考えます。

以上です。

関根 ありがとうございます。それでは、お時間になりましたので、今日、皆様、ご清聴、どうもありがとうございました。それから、ご質問をいただいた皆様、ほとんど答えられたと思うのですが、まだ答えられていないものもあったかと思います。お詫び申し上げるとともに、今日のセッションはこれで終了させていただきますので、どうもありがとうございました。