

# 米国生保のリタイアメントインカム マーケットへの対応

終身にわたる所得ギャップの解消策として個人年金の活用を提案する米国生保業界



保険・年金研究部門 主任研究員 松岡 博司

matsuoka@nli-research.co.jp

## 1—米国で高まるリタイアメントインカムへの関心

2010年9月、米国ワシントンで、労働省・財務省合同主催による退職者のリタイアメントインカム確保策等に関する公聴会が、2日間にわたり開催された。

近年、米国ではリタイアメントインカムへの関心が高まりを見せている。リタイアメントインカム（直訳すれば退職所得）とは、職業による所得に頼れない退職後の人生において、生活に充てる所得のことである。従来は、公的年金と退職前の勤務先で加入していた企業年金がリタイアメントインカムの主な収入源であった。このうち公的年金は現在でもリタイアメントインカムの最大の源泉で、世帯主または配偶者が65歳以上の家庭の64%では全所得の半分以上が公的年金によるものとなっている<sup>(注1)</sup>。

一方、企業年金分野では構造変化が進行している。生涯にわたる年金支払いを保証する確定給付型年金（DB）が減少し、401(k)に代表される確定拠出型年金（DC）が主流となった。確定拠出型年金では退職者が一時金を受け取ることが一般的である。退職者は、受け取った一時金や退職前に貯蓄した資産等を活用して、公的年金と生活を送る上での必要生活費のギャップを埋めつつ、資金ショートに陥ることがないように管理しながら、一生涯にわたる所得（生活費）を確保しなければならない。しかし退職者の中には、管理を誤り資金ショートに陥ってしまう人がいるのではないかと懸念されている。

しかもわが国に比べれば緩やかなものの、米国でも高齢化が進行し、平均余命は伸び続けている。定年制度のない米国ではあるが、60歳半ばで退職したとすると、今日の退職者は退職後20年、30年間の退職生活をすごさなければならない。2009年に4,130万人であった退職者の数は、2040年には8,060万人へ、ほぼ倍増するとも予想されている。1946年～1964年に生まれたベビーブーマー世代の先陣が公的年金の受給を選択できる62歳に達するとともに、保有資産を超えて長生きするリスクやリタイアメントインカムに関する関心が高まってきたのである。

労働者は、退職に備えていかに資産形成を行うか、そして退職後において一生涯生活費が続くように、いかに所得を生み出すか、という課題を突きつけられている。しかし大半の人々は退職後にどれくらい生活資金が必要になるかすら分からない。

2010年に米国生保協会が調査会社Mathew Greenwald & associatesに委託して行った調査によれば、退職後の日々を快適に過ごせるだけの十分なお金を持っていると十分確信しているとする回答者は全体の7%、どちらかと言えば十分なお金を持っていると確信している回答者が19%で、安心派が26%にすぎなかった。これに対し、不安があるとする回答者は31%、どちらかと言えば不安があるとする回答者は42%で、両者をあわせると、リタイアメントインカムの確保に不安を抱えているとする回答者が73%に及んだ。

退職前の資産形成・貯蓄の生活から退職後の資産取崩しの生活へ、という変化が起こっている。個人、金融業界とも、そうした変化に後手に回ることなく対応しなければならなくなっている。

## 2—米国生保業界のリタイアメントインカムマーケット対応商品

### 1 | リタイアメントインカムマーケット対応商品

生命保険マーケティングに関する調査機関であるLIMRA Internationalの資料<sup>(注2)</sup>は、各種生前給付額最低保証付き変額個人年金、即時開始型個人年金、据置型個人年金、リバースモーゲージ、マネージドペイアウトファンド、保証付きミューチュアルファンドからなる米国のリタイアメントインカム市場の商品の資産は、2009年末で約5,430億ドルに達しているとしている。

[図表-1] リタイアメントインカムマーケットの規模 (億ドル)

		販売額		資産額	
		2008年	2009年	2008年末	2009年末
個人年金	GLWB (終身引出額最低保証)	580	513	1,330	2,050
	G M I B (支払年金最低保証)	245	18	960	1,270
	G M W B (解約額最低保証) またはハイブリッド生前給付額最低保証	65	25	430	540
	即時開始型定額年金	79	75	577	612
	即時開始型変額年金	1	1	39	42
	据置型個人年金の年金払い	68	92		
投資信託	マネージドペイアウトファンド	n.a.	n.a.	3.97	6.98
	保証付きミューチュアルファンド	n.a.	n.a.	0.29	0.15
その他	リバースモーゲージ	176	217	689	906
	生命保険・長期介護保険セット商品	6.3	n.a.	n.a.	n.a.
	個人長期介護保険	6	4.6	n.a.	n.a.
	個人年金・長期介護保険セット商品	n.a.	1.27	n.a.	n.a.

(注) 個人年金の生前給付額最低保証

GLWB (Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit) : 終身引出額最低保証=毎年所定の上限割合の範囲内での引出しが終身にわたって可能。契約者は年金払いとすることを要件とはされない。

G M I B (Guaranteed Minimum Income Benefit) : 支払年金最低保証=満期日以降に、契約で定められた保証金額と保証利回りに基づく終身年金を受けることができる。この保証給付をうけるためには年金払いを選択しなければならない。

G M W B (Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit) : 解約額最低保証=毎年所定の上限割合の範囲内で引出しが可能。この保証では、終身の権利は保証されない。

ハイブリッド生前給付額最低保証: 上記の2つ以上の生前給付額最低保証が単一手数料で結びつけられているもの

(資料) LIMRA International "Fact Book on Retirement Income (2010)" より

このうち、マネージドペイアウトファンド、保証付きミューチュアルファンド、リバースモーゲージは生保会社が提供しているものではない。投信会社は、資産形成期を終え資産取崩し期に入った顧客の資産を保持するため、近年、退職者等の投資家に対して、10年、20年、30年後等のターゲットデートを設定して、それまでの間に資産を現金化しつつ、毎月の支払いを行っていくように設計されたミューチュアルファンドを販売するようになった。これをマネージドペイアウトファンドと呼んでいる。マネージドペイアウトファンドからの支払は保証されていない。

保証付きミューチュアルファンドは、投資信託と金融保証や保険会社の据置型個人年金を組み合わ

せて、投資信託に保証を付け加えるものであるが、まだ試行的なものである。

リバースモーゲージは、住宅を所有する高齢者が自宅を担保として融資を一時金や年金類似の分割払いの形で受けることにより、生活資金、介護費用等を賄う仕組みである。通常の住宅ローンと異なり、利用者は契約期間中の返済を行う必要がなく、死亡等の場合に、担保不動産の売却で得られた資金によって融資金が一括返済される。リバースモーゲージの規模（当初設定極度額）は2000年以降、毎年拡大している。貸し手は、ウエルズファーゴ、バンクオブアメリカ、メットライフバンク等の銀行と、Financial Freedom Acquisition LLC、Financial Freedom Senior Funding Corp等、銀行が専用に設立した会社等である。

以下、米国生保業界のリタイアメントインカム市場への対応を見る。

## 2 | 米国生保の提供するリタイアメントインカム対応商品

米国生保業界のリタイアメントインカム対応商品の第一は個人年金である。また長期介護保険もリタイアメントインカム対応商品である。

### (1) 個人年金

個人年金は一生涯にわたる年金支払いを保証しうる唯一の金融商品である。退職前の資産形成手段としての機能を提供するとともに、退職後には形成した資産を生涯にわたる年金（所得）の流れへと転換する機能を提供する。

個人年金には、年金額があらかじめ決定される定額個人年金と資産運用の結果に応じて年金額が変動する変額個人年金がある。また契約直後から年金の支払いが始まる即時開始型個人年金と契約後一定の期間をおいてから年金の支払いが始まる据置型個人年金に区分される。この両者の関係から、例えば即時開始型個人年金であれば、即時開始型定額個人年金、即時開始型変額個人年金という2種類の商品類型に区分することができる。

米国生保協会によると、個人年金契約者の76%が個人年金をリタイアメントインカムの確保策として活用する予定であるとしている。また個人年金契約者の72%が64歳以上、46%が72歳以上である。

即時開始型個人年金はすぐに年金支払いを受けることが必要な人々を対象とする商品で、一時金（住宅売却や事業売却による資金、勤務先の退職プランで資産形成された資金等）を受け入れて、月次、四半期、年次の年金支払いに転換する。契約者は、特定期間の年金、終身年金等、受け取る年金のタイプを選択することができる。夫婦で加入し、夫婦のいずれかが生存している限り支払われる連生タイプのものもある。

据置型個人年金は、退職前の資産形成と退職後の所得獲得という2つのニーズに応えることができる商品である。退職してから何年か経ってはいるが、すぐには年金を必要としない人は、年金の支払い開始を選択せず、課税繰延のままで資産形成を進めることができる。個人年金契約者は、形成された資産を一時金で受け取るか、特定期間の年金として受け取るか、終身年金として受け取るか等、を選ぶことができる。ただし実態的には、据置型個人年金全契約中の年金払い開始契約の割合は、件数、金額とも0.5%と低い。2009年、既存の据置型個人年金契約のうちで年金支払いを開始した契約は144,000契約、92億ドルであった。

変額個人年金は資産運用の結果によって年金額が増減し、資産運用における損失も顧客に帰属することがその設計思想であるが、顧客の所得保証へのニーズが強いため、さまざまな生前給付額の最低保証が設けられるようになった（各生前給付額最低保証の内容は前々ページグラフの脚注を参照のこと）。生前給付額最低保証の歴史はわずか6年程度にすぎないが、2009年の第1四半期で見れば、据置型変額個人年金の販売契約の72%に何らかの生前給付額最低保証が付されており、一般的なものとなっている。

個人年金はリタイアメントインカムニーズへの対応策としては最適の性格を有しているが、いくつか課題もある。GAO（米国会計検査院）によれば、個人年金を保有している家計は全家計の6%にすぎない（2007年）。また販売された個人年金の全資産の3%（80億ドル）だけが、終身年金を提供すべく設計された即時開始型定額個人年金であるにすぎず、販売されている個人年金の大多数は終身年金に転換されることがまれな据置型個人年金である。据置型個人年金で年金支払いが選択される割合は前述のように極めて低水準である<sup>(注3)</sup>。

## (2) 長期介護保険

公的介護保険のない米国においては、生保会社が提供する長期介護保険もリタイアメントインカムを保証する上で重要な商品である。今日、リタイアメントプランの策定においては、医療費や介護に関する備えは欠くことのできない要素となりつつある。

米国生保業界において、これまでは、長期介護保険はニッチ商品と位置づけられていた。販売も難しく、個人長期介護保険は2001年以来、販売が下降トレンドにあり、2009年には統計を取り始めた1988年以来最低の販売業績となった。販売は、専属エージェントおよび独立（乗合）エージェントを通じて行うことが普通で、これはもう一つのリタイアメントインカム商品である個人年金の販売チャネルとは異なっていた。しかし長期介護保険に関するニーズがリタイアメントインカムプランニングの中に統合されつつあるため、従来とは異なった販売チャネルからの注目が集まり始めている。

長期介護保険の購入者の6割は60歳未満の購入者である。購入者の平均年齢は2004年の59歳から2008年には56歳に低下した。

近年、長期介護保険で注目されるのは、生命保険や個人年金と組み合わせた（長期介護保険を特約として付加する）商品が好調であることである。2008年、米国生保業界の個人生命保険全体の販売は減少したが、生命保険と長期介護保険を組み合わせた商品は成長を維持した。これまで生命保険と長期介護保険、個人年金と長期介護保険の組合せ商品を取り扱っている生保会社は少数であったが、今後は組み合わせ商品が増えてくることが予想されている。特に2010年に、個人年金と長期介護保険の組み合わせ商品が税制優遇されるようになったことから、税制面でも、リタイアメントインカム対応面でも、長期介護保険の成長が期待されることとなっている。

## 3—米国政府の個人年金活用を指向する動きと個人年金の役割拡大を働きかける米国生保業界

リタイアメントインカムへの関心が高まるにつれて、生保会社を含む金融サービス会社の当該分野における動きが活発になっている。生保業界は生涯にわたる給付保証こそ、自らの本分であるとして、

積極的なアピールを行っている。

オバマ政権において、ホワイトハウス内に設置され、中流労働者家庭の生活水準の向上を目標として検討を行って来た「ミドルクラス・ワーキングファミリーズ・タスクフォース（議長はバイデン副大統領）が、2010年1月にまとめた方向性を公表した中に、「退職の安全性」と題する項目があり、「個人年金その他の保証された終身にわたる所得獲得手段の利用可能性を促進する。それらの手段は、貯蓄を将来にわたる保証された給付に転換し、退職者が長寿により資金不足に陥るリスクや投資による損失やインフレによって退職者の生活水準が悪化するリスクを縮減する」という文言が記載された。

これを受け2月、労働省と財務省が、「雇用主が提供する退職プランに加入している労働者に、退職後に終身個人年金その他のアレンジメントを利用することを通じて生涯の所得を確保させ、退職の安全性を強化するため、政府がどのようなステップをとるべきか」に関するパブリックコメントを募集した。パブリックコメントは、具体的には以下のような項目についてのコメントを求めている。

- ・ 貯蓄を一生涯にわたる給付の流れとして分散することの、労働者、雇用主双方にとっての利点と不利な点。また、なぜ一時金としての受取りが選択されるのか
- ・ 受給者がリタイアメントインカムを選択するにあたって、よく理解した上で決断を下すために必要な情報とは何か
- ・ 退職プランの受給者にわたされる財務状況報告書の中に、あわせて生涯にわたる年金支払の流れを示すことにより行われるリタイアメントインカムに関するディスクロージャーについての考え
- ・ 個人年金その他の終身所得提供商品に関するマーケットの開発

これに対応して寄せられたパブリックコメントはおよそ800件に及んだという。

そして9月には、14日と15日の2日間にわたって、労働省・財務省合同の公聴会が開催された。

公聴会において、米国生保協会は、米国政府は雇用主が従業員に提供する退職プランの中で個人年金を提供しやすくすべきであるという主張を行った。現在のところ、401(k)プランの中で個人年金を提供している会社は4社のうちの1社に満たないという。

また、米国生保協会は、401(k)プラン等において個人年金の提供が行われやすくするために、雇用主が401(k)プラン等に個人年金を組み入れるにあたって求められる信任義務を、保険会社の10年またはそれ以上にわたって支払いを行う能力を判断することに求めるのではなく、現時点の保険会社の財務体力を評価することに求めるべきであると証言した。

さらに、401(k)等の退職プランに加入している従業員に対して毎年届けられる財務状況報告書において、残高を報告するだけでなく、その残高をリタイアメントインカム商品に投資した場合に得られると予想される毎月の所得額をあわせて表示することを求めた。この主張は上院に提出されている“The Lifetime Income Disclosure Act法案”を支持するものであった。

このように、政権内部の個人年金の利用を促進しようとする動きに乗じて、米国の生保業界は個人年金の機能発揮に向けた動きを活発に行っている。

ただし、そうした生保業界の動きに対しては、ライバルの金融業界等から批判的なコメントも聞か

れる。例えば401(k)プランの投資オプションのほとんどを提供している投信会社は、彼らの顧客の多くが個人年金を欲していないと主張しており、最低限のセーフティネットさえ整備しておけば、多くの個人が貯蓄のポートフォリオをそのままにしておいて、それらの資産を終身にわたって柔軟に使うはずだと反論している。

#### 4—さいごに

以上、米国におけるリタイアメントインカムを巡る動向とそこでの生保業界の動きを見てきた。

確定給付型年金から確定拠出型年金へという企業年金分野の動きはわが国にも共通するものである。わが国では公的医療保険や公的介護保険が充実しているという安全弁があるとは言え、米国をはるかに上回る高齢化スピードや国民個々人の投資経験の少なさを考えると、わが国においてこそ、リタイアメントインカムに関する問題は、より深刻なのではないかとも感じられる。

終身にわたる年金給付を保証することができるのは生保会社のみであり、生保業界は今後の超高齢化社会において、大きなアドバンテージを持ったと言えるだろう。

しかしこの点、格付会社のS & Pは、生保会社が他の金融機関と最も差別化を図れるのは保証を提供できることであること、保証は生保会社にとって収益源となる可能性を秘めていること、を認めつつ、保証は従来からの生保事業と比べ、リスクの予測・コントロールが難しいという側面も持ち合わせていると述べている。

たしかに平均余命が伸び続ける中、若い加入者からの保険料を用いて終身年金を払い続けることができる賦課方式の公的年金のような方策がない民間の生保会社が、終身にわたる年金支払いを保証することにはリスクがつきまとう。

生保会社に求められる役割、使命を果たしつつ、いかにそれに伴うリスクを管理し、収益をあげるか。わが国への大きな示唆を与えてくれるものとして、米国におけるリタイアメントインカムマーケットの動向に注視して行きたい。

#### 参考文献

山田正治「米国のリタイアメント・インカム政策」日本証券アナリスト協会 証券アナリストジャーナル2010.4

野村亜紀子「金融危機下のリタイアメント・インカム確保策の模索—米国運用業界の戦略と取り組み」

野村資本市場研究所 資本市場クォーターリー 2009 Spring

(注1) G A O (米国会計検査院) が上院「高齢化に関する特別委員会」の求めに応じて提出した報告書“Retirement Income: Challenges for Ensuring Income throughout Retirement”より

(注2) “Fact Book on Retirement Income (2010)” 当資料は、FRBの“the 2007 Survey of Consumer Finances (2009)”とthe U.S. Census Bureauの“Current Population Survey, March 2009 Supplement”およびLIMRAのサーベイからのデータを使って作成されている。

(注3) 長寿リスクへの有効な対応策と認識されながらも終身年金が普及していない現象は終身年金(アニュイティ)パズルとして知られている。