

# 研究員 の眼

## リバースモーゲージという新たな金融市場の育成

長生きリスクへのリスクシェア

経済研究部 チーフエコノミスト 矢嶋 康次  
(03)3512-1837 yyajima@nli-research.co.jp

政府・与党は昨年12月27日、祖父母や親から住宅購入資金をもらった際にかかる贈与税の非課税枠を、現在の1000万円から最大3000万円に拡大する方針を固めた。日本の金融資産の6割を保有する高齢者から、若い世代に資金を移す制度を拡充し、住宅市場の活性化、さらには消費の拡大にもつなげようとの施策で期待が高まる。

ただし、高齢者がなぜ現預金中心に金融資産を貯めるのか、その根本的な問題解決に向けた施策が打たれないと一部の裕福層だけにメリットのある話になってしまう。

多くの人が安全な金融資産で老後資金を準備するのは、長生きリスクへの対応であり、このリスクを減らすことがポイントとなる。

年齢別の貯蓄率を見ると、60歳以上の高齢者は、貯蓄率がマイナスである。一部働いている60歳以上は高い貯蓄率だが、大半の無職世帯はマイナスであり、勤労時代にためた貯蓄を取り崩している。

日米の引退資金の捻出の違いは大きい。日本は金融資産の取り崩しによるが、米国は実物資産の取り崩しで資金を捻出している（石川・矢嶋(2002)）。

すなわち米国では、勤労時代に家族で暮らすときには比較的大きな家に住み、引退後にはその家を売り、小さな家に住み替え、その差額資金を老後に当てる。米国では実物資産と金融資産の代替性が高いという特徴をうまく使って財産を形成し老後資金の捻出を行っている。

日本では、勤労時代に家やマンションなどの実物資産を購入するが、売却時には実物資産が安価になるため（上物はほとんど値段がつかず土地価格のみ）、老後資金は金融資産で貯める。すなわち資産形成を実物資産と金融資産の両方で行っている。このため実物資産が遺産という形で残りやすい。実物資産と金融資産の代替性が低いために、意図せざる遺産が生まれやすい。

長生きリスクに上手に対応し、意図せざる遺産を減らすことができれば、その分は勤労時代に使え

る。個人にとってもより多くの消費が可能となり、日本経済にもプラスになる。

ストック化した実物資産を動かすことは多くの識者が主張し、長期生活支援資金貸付制度（以降、リバースモーゲージ）などを提唱している。金融機関や地方自治体が貸し手となり、高齢者が死亡時に遺す遺産を担保にして、生前に定期的に一定の金額を受け取れるリバースモーゲージの必要性は今後さらに高まるはず。

しかし、昔からリバースモーゲージが必要だといわれてきたが、広がりを見せない。メガバンクで初めてみずほ銀行がリバースモーゲージ市場へ参入などのニュースもでていますが、リバースモーゲージのプロトタイプを作ってきた武蔵野市が制度の廃止を決めている。

日本では地価下落が多く地域で止まらない、木造建築が多く中古住宅市場が形成されにくいとか、そもそも新築嗜好が強く、施策も新築を後押ししてきたなど、リバースモーゲージが普及しない理由がいくつもある。

政府はNISAなど金融面での政策、生前贈与など税制面での対応に留まらず、実物資産を動かすべき中長期の制度設計に本腰を入れるべきだ。また、民間金融機関も新しい金融証券化商品の開発を通じ多くの高齢者がリスクシェアリングできる金融商品の提供を行なわなければならない。

さらに、日銀の役割も大きい。ここ数年日本の市場ではETFとREITが爆発的に拡大した。その一つの要因が日銀による買入れであることは疑いのない事実だ。1月6日の日本経済新聞では東京証券取引所に上場するREITの時価総額が10兆5000億円となり豪州と並び世界2位に拡大したと報じている。少子・高齢化という長期的趨勢に対して、日銀も「金融市場の育成」を図ってもいいのではないだろうか（竹田・矢嶋（2013）<sup>1</sup>）。

日本の将来には実物資産の有効活用がなくては、リスクシェアはできない。新たな金融市場の創設は、地域再生、日本にとって重要な成長戦略である。

## 参考文献

- ・ 石川達哉・矢嶋康次（2002）[「家計の貯蓄行動と金融資産および実物資産」ニッセイ基礎研究所『所報』vol21](#)
- ・ 竹田陽介・矢嶋康次（2013）「非伝統的金融政策の経済分析」日本経済新聞出版社

---

<sup>1</sup> 竹田・矢嶋（2013）では、非伝統的金融政策の今後の行方として、マクロブルーデンスを内包するように、物価連動債やリバースモーゲージなど取引そのものが社会厚生を高める一方で、金融機関のリスク負担が重過ぎる金融資産が、本来有するリスクシェアリング機能を促進するため、中央銀行が取引を活性化することによって金融市場を育成する目標について提言している。