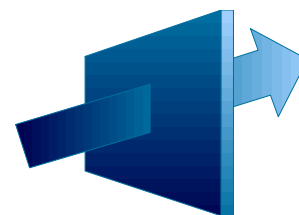


第10回金融審議会「我が国金融業の中長期的な在り方WG」資料

国民のニーズに合った金融サービスの提供



立命館大学 大垣尚司

金融技術を専攻する学者、金融機関の経営経験者、移住・住みかえ支援機構代表理事、日本モーゲージバンカー協議会会長という異なる立場から総合的な見解を述べる。時間に制約があるためポイントのみを説明する。

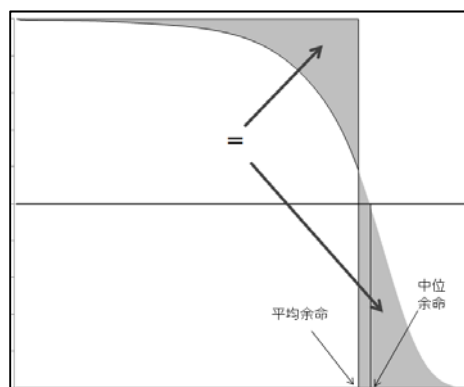
- わが国における金融業は1400兆円を超える家計部門の金融資産の安定運用の受け皿となっているか

- 若年層と「大人」世代¹とは金融資産に対するニーズが異なっている。1400兆円といっても「大人」世代の「貯蓄」を軽率に「投資」に導いてよいかは熟慮の要。

1. 特に「大人」世代を十把一絡げに「シニア層」とするのは乱暴

人生は平均余命よりは長い。

- 死亡率は高年齢ほど上昇率が増加する結果、平均余命は男70歳・女80歳頃までは各年齢に属する人口が半減する中位余命より短くなる。

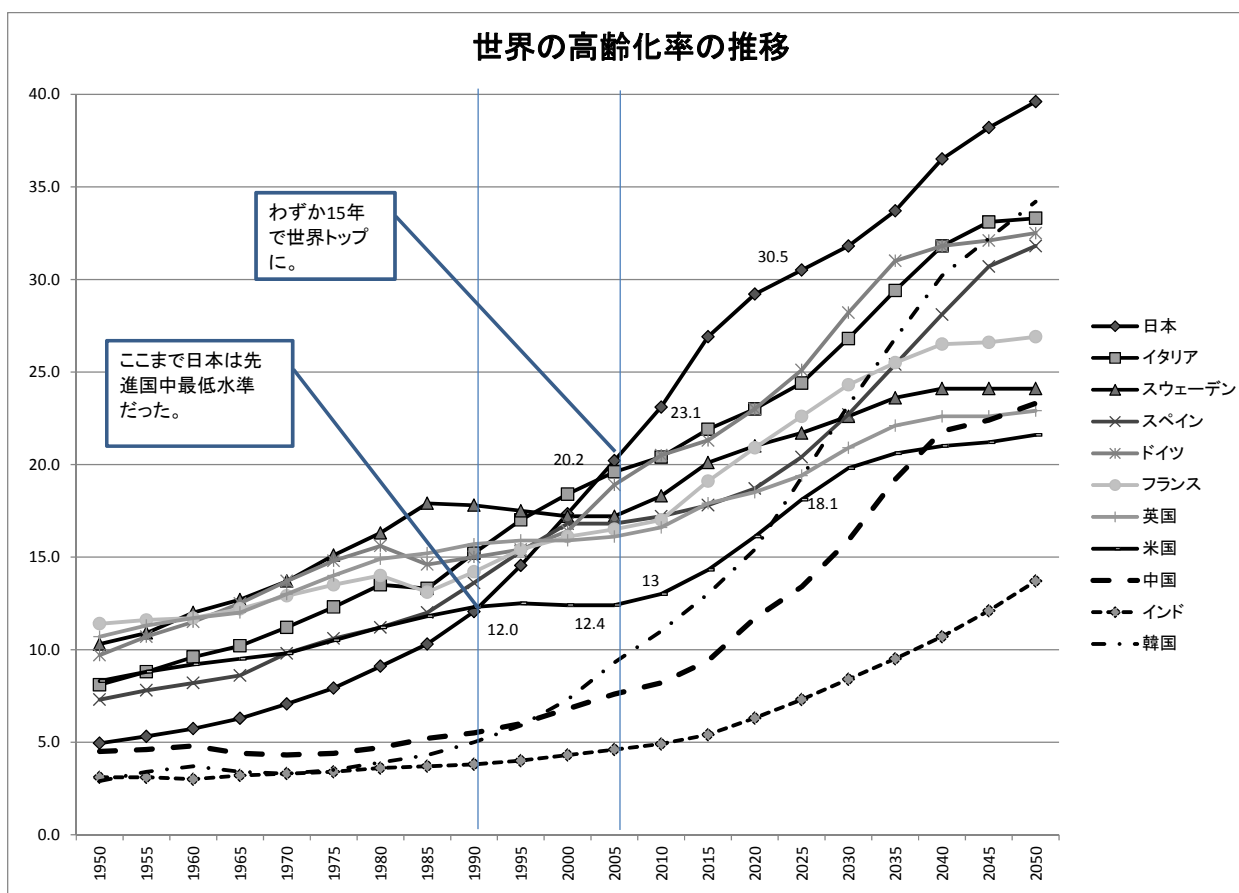
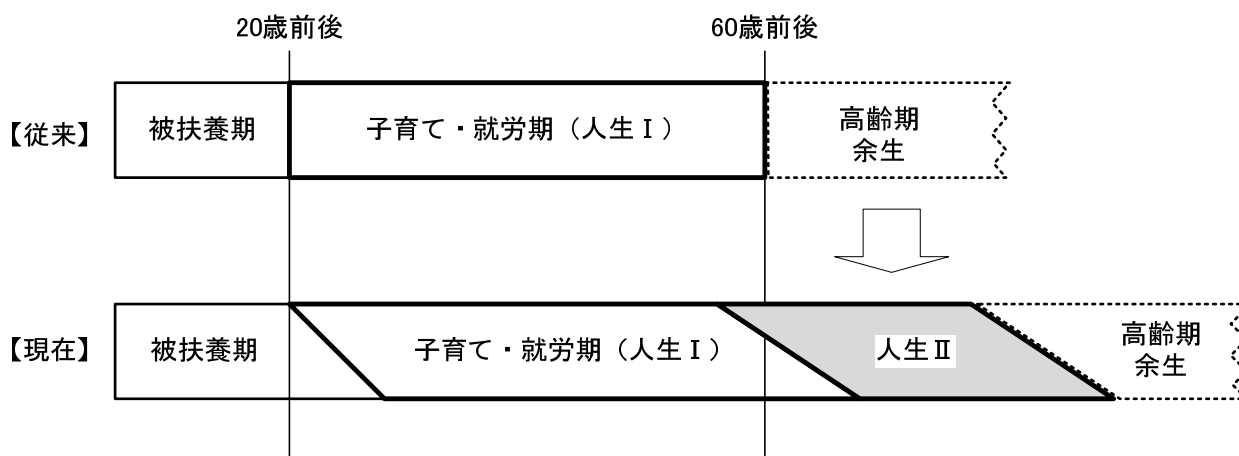


	現在の年齢	平均余命	残余寿命	中位寿命	8割寿命
男性	30	49.4	79.4	81.8	89.9
	40	39.9	79.9	81.9	89.9
	50	30.6	80.6	82.2	90.1
	55	26.3	81.3	82.5	90.2
	60	22.1	82.1	82.9	90.4
	65	18.1	83.1	83.6	90.7
	70	14.4	84.4	84.4	91.1
	75	11.1	86.1	85.8	91.8
	80	8.2	88.2	87.6	92.8
	85	5.9	90.9	90.2	94.5
	90	4.2	94.2	93.4	96.8
95	2.9	97.9	97.3	99.8	
100	2.1	102.1	101.6	103.5	
女性	30	56.1	86.1	88.4	95.3
	40	46.4	86.4	88.5	95.3
	50	36.8	86.8	88.6	95.4
	55	32.2	87.2	88.7	95.4
	60	27.7	87.7	88.9	95.5
	65	23.2	88.2	89.1	95.6
	70	18.9	88.9	89.5	95.8
	75	14.8	89.8	90.0	96.0
	80	11.1	91.1	91.0	96.5
	85	8.0	93.0	92.5	97.4
	90	5.5	95.5	94.9	98.9
95	3.8	98.8	98.1	101.2	
100	2.5	102.5	102.0	104.2	

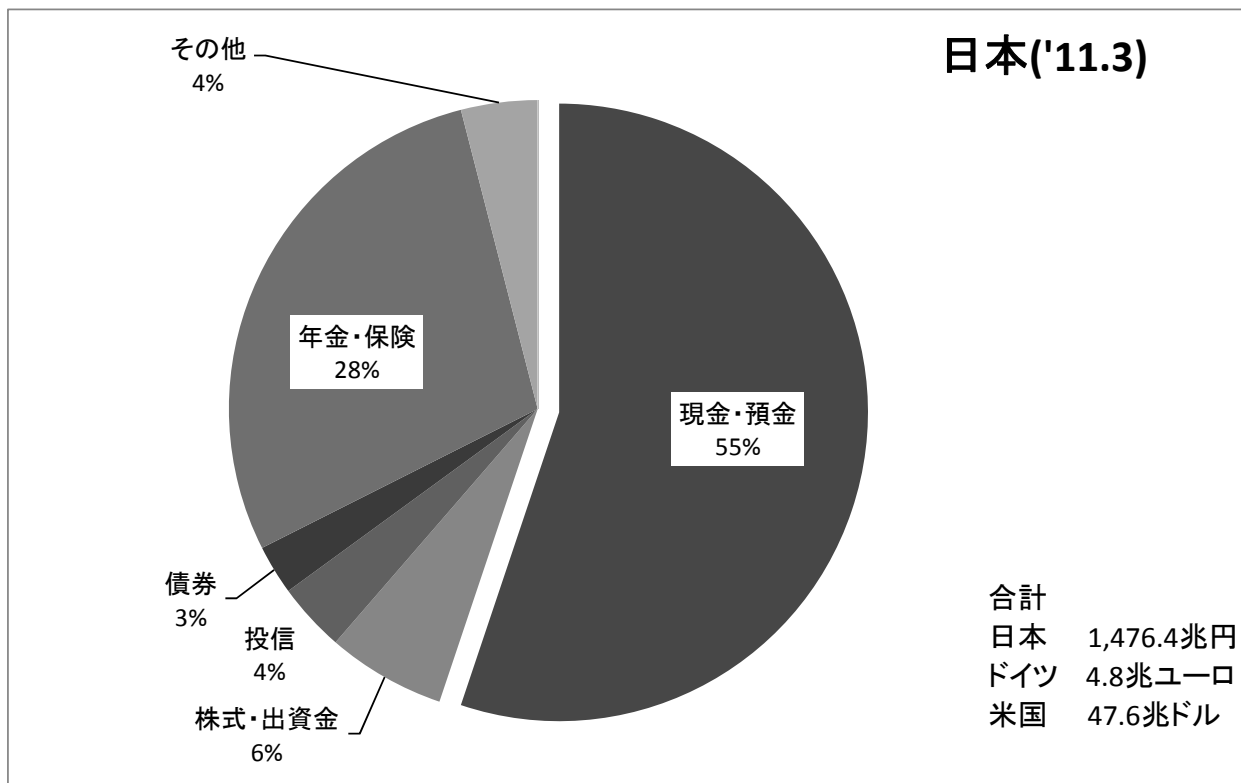
※ 中位寿命と8割寿命は年齢階級の線形補完により算出。

¹ 「大人」という呼称について 「高齢者」「シニア」「シルバー」といった用語には、特にアクティブシニア層からの反発が少なくないことから、本報告では、50歳前後の引退前層から後期高齢期までの世代を広く含む呼称として「大人」世代という用語を使用し、この年代に至らない層を若年層とする。

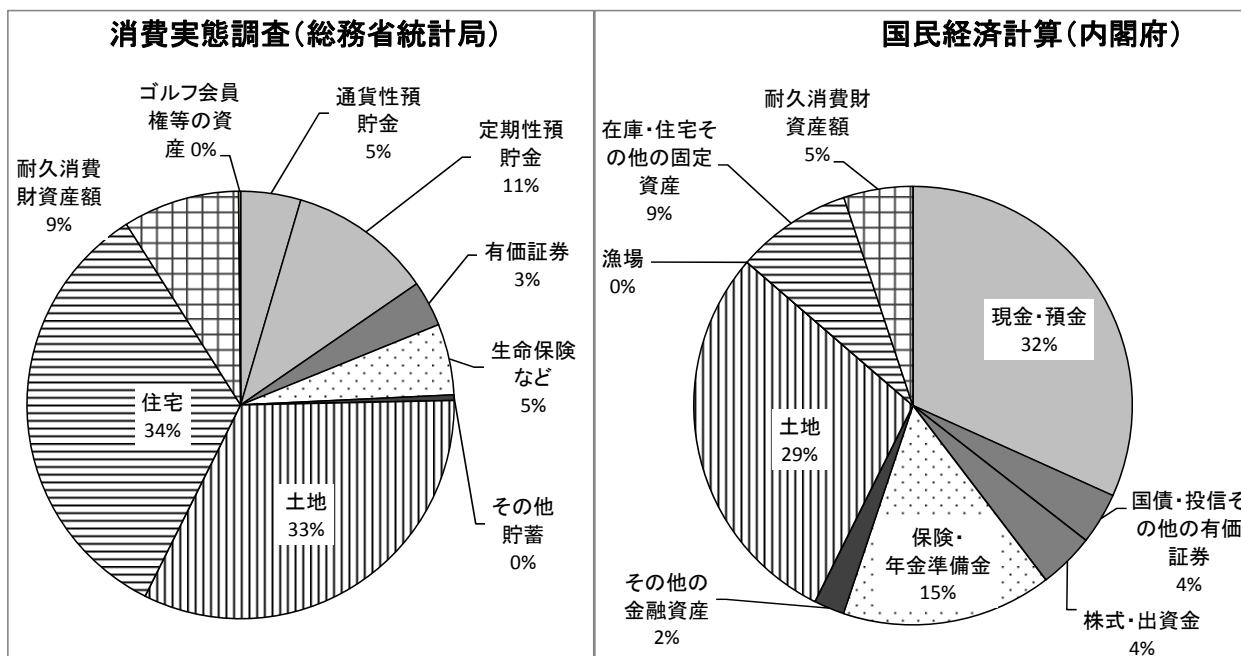
大人世代は健康な時期と何らかの支援が必要になる時期に大きく分かれる。



2. 「大人」世代の皮膚感覚に即した家計バランスシートを作ることから始める必要。しかし、この作業は必ずしも容易ではない。



本会第1回で用いられた資料



左は第8回祝迫准教授が前提とする家計調査²、右は第2回配布補足資料が前提とする

² 5年に1度行われる全国消費実態調査に基づくもの。全国市町村から抽出された単身世帯を含む5万7千世帯が対象。「家計が自分の財産だと思っているもの」が反映されていると考えられることから、家計分析を行う場合にはこの統計による場合が多い。このうち、生命保険からは掛け捨てのものが除外されており貯蓄型（終身・養老・年金）のみとなっているが、評価額は払込保険料の累計額であり運用益を含まない一方、解約控除を考慮していない。土地は公示地価から推定。おおむね時価を表していると考えられるが、地域差が大きい（東京23区と旭川市では20倍以上の開き）ので平均値を

GDP統計³を用いて、それぞれ大垣が作成したもの。

消費実態調査による「大人」世代の資産構成

		60代		70歳以上			
金融資産	通貨性預貯金	308万円	4.9%	1,917万円 30.2%	301万円	4.6%	1,717万円 26.4%
	定期性預貯金	882万円	13.9%		856万円	13.2%	
	預貯金	1,190万円	18.8%		1,157万円	17.8%	
	株式・投信・国債等	319万円	5.0%		287万円	4.4%	
	その他貯蓄	10万円	0.2%		4万円	0.1%	
	生命保険など	397万円	6.3%		269万円	4.1%	
不動産	住宅	1,917万円	30.2%	69.6%	1,856万円	28.5%	73.4%
	土地	1,777万円	28.0%		2,212万円	34.0%	
	マイホーム	3,693万円	58.2%		4,068万円	62.6%	
	賃貸用・その他不動産	722万円	11.4%		707万円	10.9%	
その他	ゴルフ会員権等の資産	14万円	0.2%	0.2%	11万円	0.2%	0.2%
資産計		6,346万円	100.0%		6,502万円	100.0%	
負債	住宅・土地のための負債	-136万円	-2.1%	-0.3%	-51万円	-0.8%	-0.1%
	その他負債	-78万円	-1.2%		-39万円	-0.6%	

- ✓ 有価証券には平均の誤謬がある。中間層は預貯金で保有と想定。
- ✓ マイホームは（住宅＋土地）÷2程度が平均的な価格と想定。
- ✓ 賃貸不動産にも平均の誤謬がある（賃貸不動産は戸当たり単価が700万円程度）。さらに、借入見合いで取得することが一般的なので、一般の中間層は資産・負債共に非保有と想定。



		60代		70歳以上			
金融資産	預貯金	1,510万円	40.1%	50.6%	1,444万円	17.8%	21.9%
	生命保険など	397万円	10.5%		269万円	4.1%	
不動産	マイホーム	1,847万円	49.0%	49.0%	2,034万円	62.6%	62.6%
その他	ゴルフ会員権等の資産	14万円	0.4%	0.2%	11万円	0.2%	0.2%
資産計		3,767万円	100.0%		3,758万円	100.0%	
負債	住宅・土地のための負債	-136万円	-2.1%	-0.3%	-51万円	-0.8%	-0.1%
	その他負債	-78万円	-1.2%		-39万円	-0.6%	

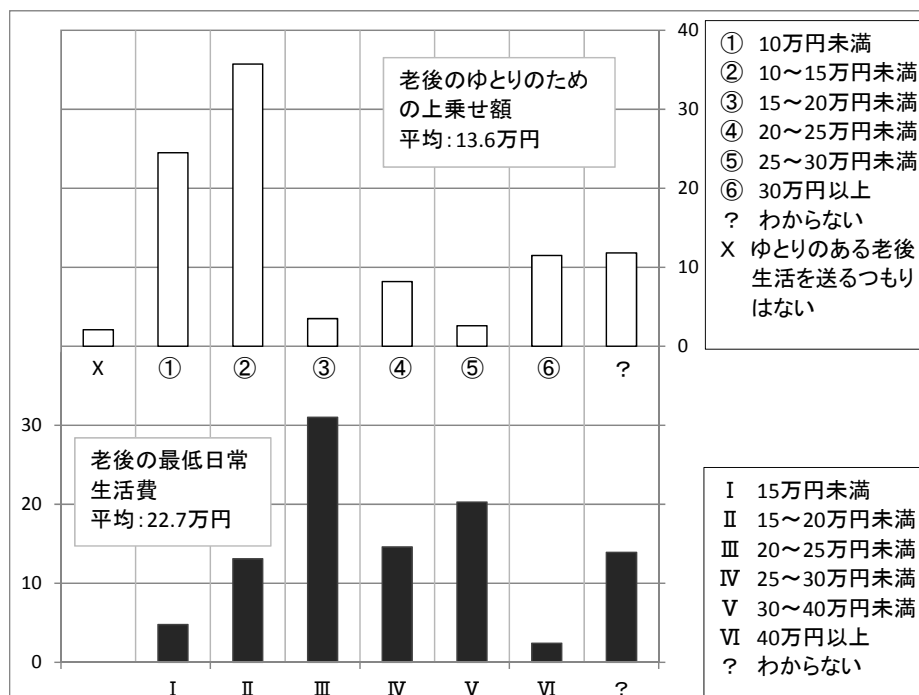
大人世代に属するわが国の中間層は、住宅により資産形成している。

預貯金を投資に回して良いかは、引退後の家計収支に依存する。

とることの妥当性が問われる。住宅は土地住宅調査の建築費から当初価格を推定し法定耐用年数にて減価償却した価値になっており中古市場の評価より割高となる傾向。

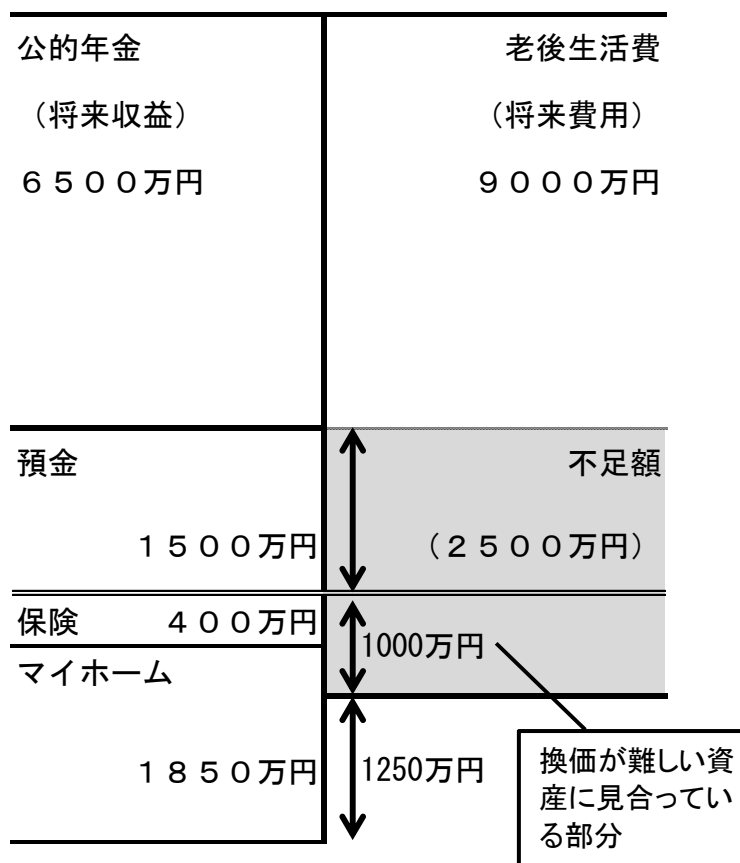
³ 年金・保険準備金には公的年金が含まれるので、「家計の資産」として認識されているものよりはかなり大きな金額となる。

✚ 大人期における「可もなく不可もなし」という月生活費の水準は 30 万円程度と
 いうのが多くの論者のコンセンサス。



生命保険文化センター「H22 年度生活保障に関する調査」より大垣作成

✚ 以上から引退直後の大人世代のバランスシートは以下のようなイメージとなる。



- ✚ ここからみる限り、大人世代の金融資産のうち、預貯金は将来の生活費不足に見合っているので、元本保証のない運用に振り向けることには慎重であるべきと考えられる。
- ✚ 一方、資産・負債のバランスをみる限り資産超過にある。
- ✚ 問題は、流動性不足。この世代向け金融サービスは、不足流動性を保険やマイホームを利用してどのように補完するかということに焦点をあてるべきではないか。
- ✚ 一方、若年層には同様の資産形成を可能とする枠組みを厳しい経済環境下で実現せねばならない。

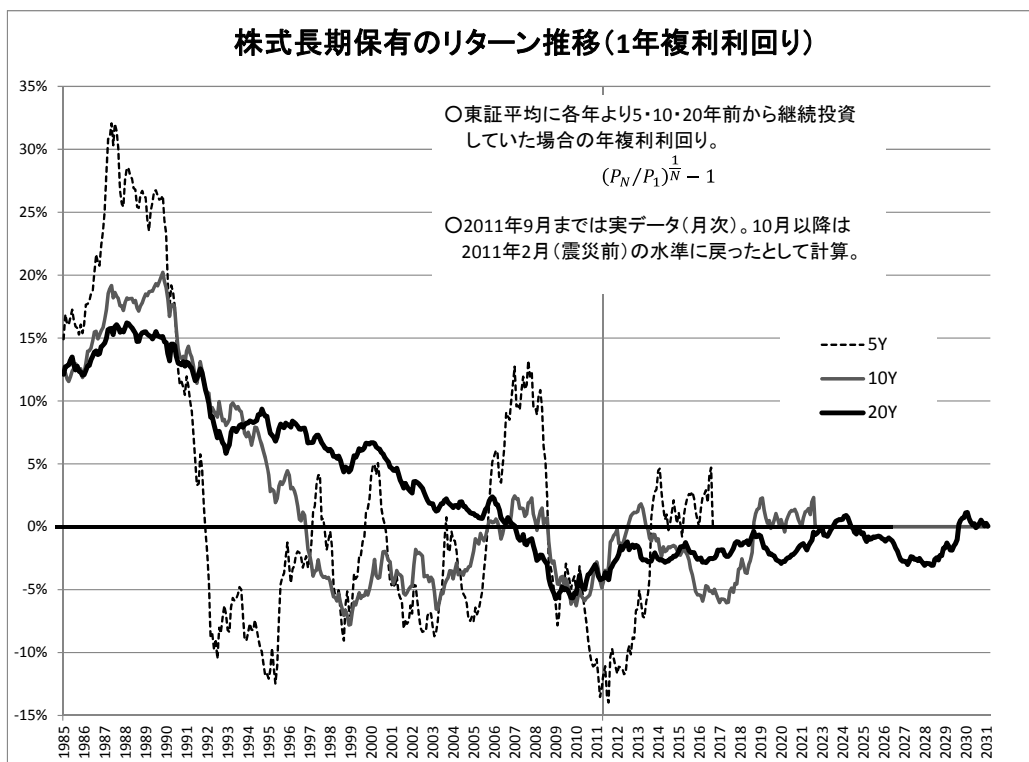
II. 投資3原則は市場が右肩上がりであることが前提

1. 長期投資は現時点においては報われていない。「将来長期投資は報われるはず」ということに説得的な材料があるか？

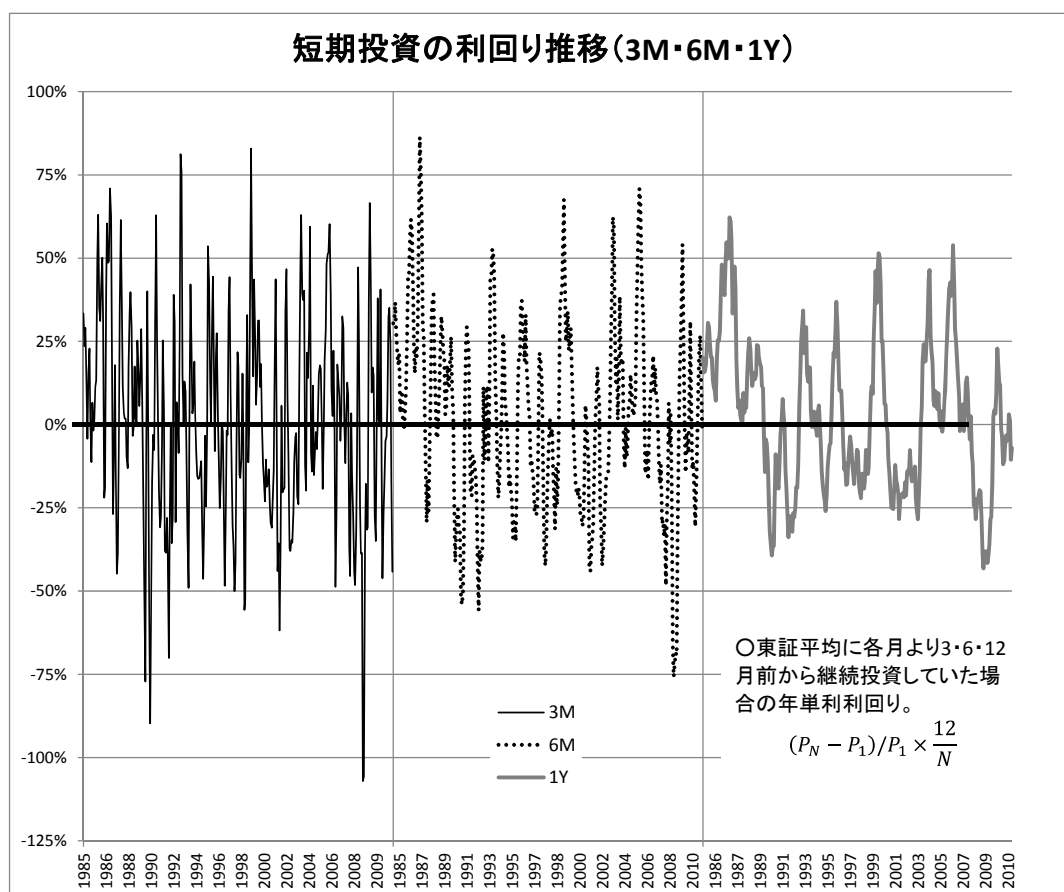
- ✚ 以下のような市場の動きのなかで、将来を②、③と考える者が多いなか、長期投資をどのように説得するのか。

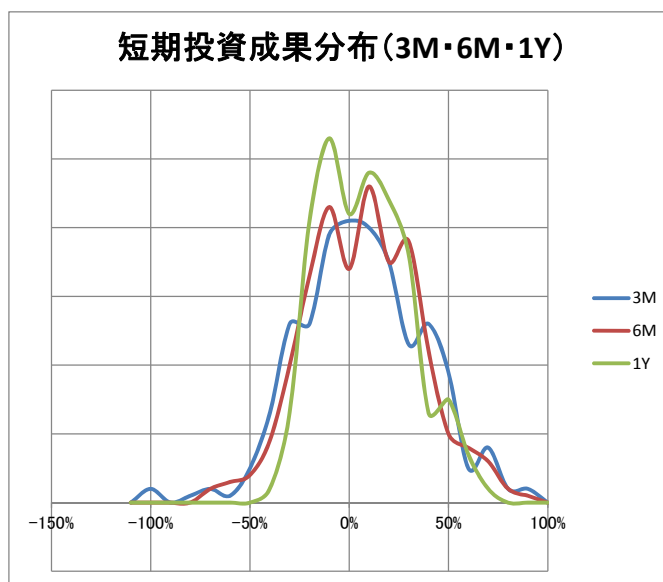


🚩 少なくとも 2007 年以降に 20 年保有した株式を売却した者は、一般的に報われていない可能性が高いし、その状態が当分続く。



🚩 短期的にみれば、投資収益をあげる機会には十分にある。

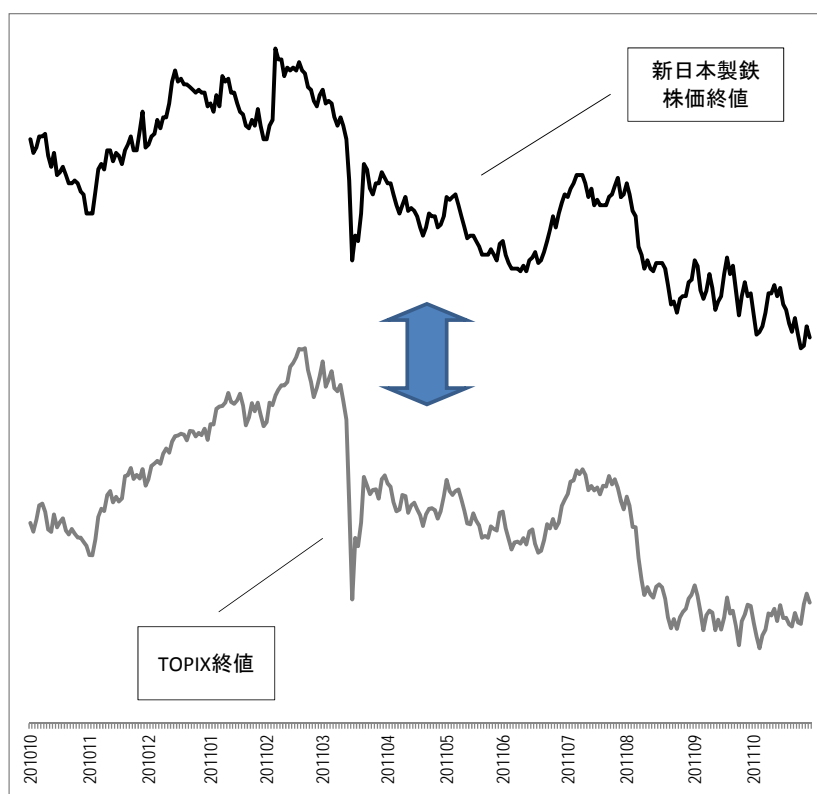




- ✚ しかし、個人投資家がプロのトレーダーやマシントレードと伍して収益をあげることは容易ではない。
- ✚ 短期投資でないともうからないからこそ、プロに預託する意味があるという見方もあるのではないか。

2. 分散投資をすればするほど勝てなくなる市場になってきている

- ✚ CAPM によれば、リスク分散すればするほど市場と同じ動きになる。



✚ 以下のどの投資のリスクが低いか？

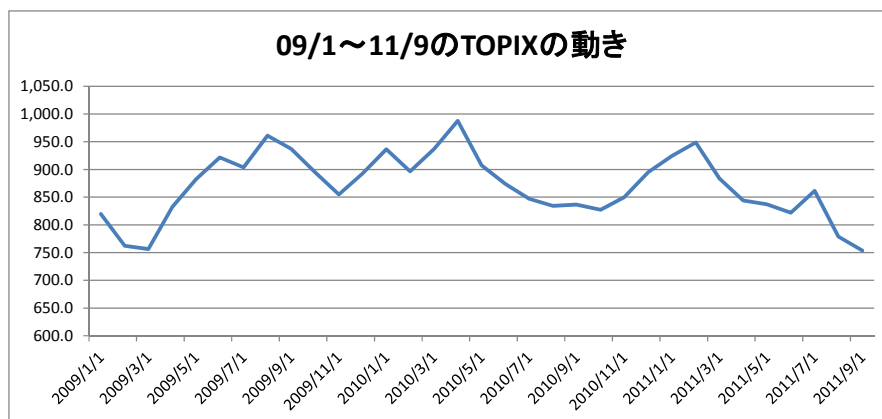
- ① 分散投資によりリスクを抑えつつ、うまくいけば5%程度の利回りが期待できる株式投信を600万円購入する。ただし、このところの運用成績をみていると1年間で5%程度目減りした年は少なくないし、リーマンショックのときは30%程度目減りしている。
- ② うまくいけば投資が倍程度になりうる新規事業に30万円投資する。ただし、下手をすると全額返ってこない可能性も少なくない。
- ③ 30万円程度の当たりくじなら出そうな気がするので、3万円の単資金でいくつかの販売所で100枚購入する。

✚ 個人投資家にとってのリスクとは、投資理論のいう「分散」ではなく、万が一の場合にどれだけの損失を被るかという「損失額」の問題。

- ✓ 「投資」は元本リスクがある。
- ✓ 低分散であっても投資額が大きければ損失額が増える。
- ✓ ハイリスクであっても投資額が少なければ損失額は限定。この場合には、リスク分散は不適切な投資手法となる。
- ✓ 不確実な市場では、同じ額の収益をあげるのにハイリスク少額投資のほうがよいという考え方もあってよいのではないか。

✚ 現在の規制は、①を「安全な投資」と位置づけ、②のような投資機会が個人投資家に開かれることをコンプライアンスの名の下に阻んでいないか？

3. 右肩上がりが保証されない市場ではドルコスト平均法は必ずしも適切に機能しない



✚ たとえば、2009年1月～2011年11月までTOPIXに投資したと仮定して、定額買付と定数買付の投資成績を比較すると以下のように定数買付が勝る。

	TOPIX		ドルコスト平均法		定数購入	
			投資額	株数	投資額	株数
2009/1/31	819.7		100	0.12200	100.00000	0.12200
2009/2/28	762.2	-7.01%	100	0.13120	92.98524	0.12200
2009/3/31	756.5	-1.66%	100	0.13219	92.28986	0.12200
2009/4/30	832.6	9.03%	100	0.12011	101.57375	0.12200
2009/5/31	882.4	5.07%	100	0.11333	107.64914	0.12200
2009/6/30	921.6	3.59%	100	0.10851	112.43138	0.12200
2009/7/31	903.7	-2.71%	100	0.11066	110.24765	0.12200
2009/8/31	961.1	5.49%	100	0.10405	117.25021	0.12200
2009/9/30	937.0	-3.26%	100	0.10672	114.31011	0.12200
2009/10/31	895.1	-5.23%	100	0.11172	109.19849	0.12200
2009/11/30	855.1	-5.27%	100	0.11695	104.31865	0.12200
2009/12/31	892.9	3.50%	100	0.11199	108.93010	0.12200
2010/1/31	936.1	3.94%	100	0.10683	114.20032	0.12200
2010/2/28	896.6	-5.01%	100	0.11153	109.38148	0.12200
2010/3/31	937.0	3.60%	100	0.10672	114.31011	0.12200
2010/4/30	987.6	4.52%	100	0.10126	120.48310	0.12200
2010/5/31	907.4	-8.85%	100	0.11020	110.69904	0.12200
2010/6/30	873.8	-4.55%	100	0.11444	106.59998	0.12200
2010/7/31	846.9	-3.97%	100	0.11808	103.31829	0.12200
2010/8/31	834.5	-2.40%	100	0.11983	101.80554	0.12200
2010/9/30	836.6	-0.73%	100	0.11953	102.06173	0.12200
2010/10/31	827.1	-2.11%	100	0.12090	100.90277	0.12200
2010/11/30	849.9	1.72%	100	0.11766	103.68427	0.12200
2010/12/31	894.5	4.21%	100	0.11179	109.12529	0.12200
2011/1/31	924.4	2.36%	100	0.10818	112.77297	0.12200
2011/2/28	948.6	1.67%	100	0.10542	115.72527	0.12200
2011/3/31	883.6	-7.70%	100	0.11317	107.79553	0.12200
2011/4/30	843.9	-5.44%	100	0.11850	102.95230	0.12200
2011/5/31	837.0	-1.85%	100	0.11947	102.11053	0.12200
2011/6/30	822.1	-2.83%	100	0.12164	100.29279	0.12200
2011/7/31	861.3	3.62%	100	0.11610	105.07503	0.12200
2011/8/31	778.7	-10.55%	100	0.12842	94.99817	0.12200
2011/9/30	753.8	-4.34%	100	0.13266	91.96047	0.12200
合計			3300	3.81176	3501.43955	4.02586
			単価	865.74154	単価	869.73636
			利益	46.04154	利益	50.03636

4. 右肩上がり保障されない市場では、(販売会社が分配率をあたかも投資実績と誤解させるような説明を行うことは問題だが、そうした問題がなくても) 毎月配当型投信の選択に合理性が認められる場合がある。

✚ 3と同じ期間について、グローバルソブリンオープンに投資した場合と、仮想TOPIXに投資した場合のそれぞれについて、毎月分配と分配金再投資の投資リターンを比較したもの。

参考資料：毎月分配型投信に合理性が認められる例

- 投資家や運用事業者の本来の意図と合致するかはわからないが、市場が右肩下がり、もしくは、方向性がよくわからない状況では、毎月分配によって定時定額買付けと反対の効果が認められ、損失抑制、期間利回り向上が図られる場合がある。
- 定期分配により、市況悪化時の集中的解約をある程度防止できる可能性もあることも考えると、現在の投資環境下では、毎月分配型投信が一概に合理性を欠くとは言い切れない。

グローバルソブリンオープンへの投資

年月	毎月分配			分配金再投資			
	基準価格	金額	分配率*1	投資CF	基準価格*2	投資CF	
200812	6.385	100		-6.385	6.385	100	-6.385
200901	5.888	92	30	30	5.918	93	0
200902	6.262	98	30	30	6.324	99	0
200903	6.473	101	30	30	6.567	103	0
200904	6.457	101	30	30	6.582	103	0
200905	6.428	101	30	30	6.583	103	0
200906	6.474	101	30	30	6.660	104	0
200907	6.467	101	30	30	6.684	105	0
200908	6.385	100	35	35	6.636	104	0
200909	6.307	99	35	35	6.591	103	0
200910	6.424	101	35	35	6.750	106	0
200911	6.183	97	35	35	6.533	102	0
200912	6.259	98	35	35	6.651	104	0
201001	6.016	94	35	35	6.430	101	0
201002	5.929	93	35	35	6.374	100	0
201003	6.115	96	35	35	6.612	104	0
201004	6.152	96	35	35	6.689	105	0
201005	5.729	90	35	35	6.268	98	0
201006	5.553	87	35	35	6.113	96	0
201007	5.643	88	35	35	6.251	98	0
201008	5.535	87	35	35	6.170	97	0
201009	5.674	89	35	35	6.364	100	0
201010	5.462	86	35	35	6.165	97	0
201011	5.415	85	35	35	6.152	96	0
201012	5.238	82	35	5,273	5,991	94	5,991
年換算利回り(annualized IRR)			6.30%	-2.89%			-3.14%

*1 分配金÷当初基準価格(投資額と想定)を年率換算(単利)したもの。

*2 分配を行わず内部留保したうえで毎月分配型と同じ運用成績だと仮定したもの。

参考(仮想TOPIX投資)*3

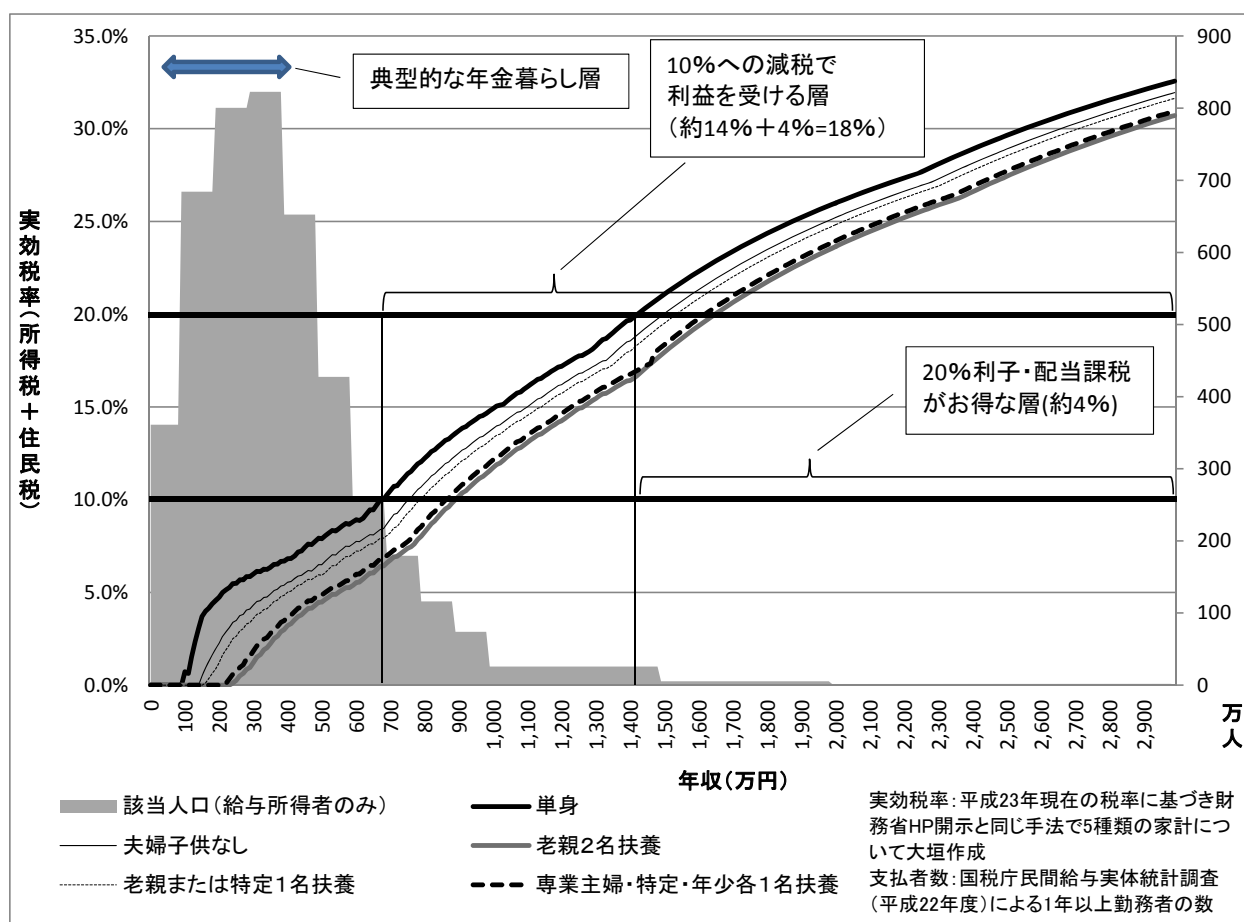
年月	TOPIX	毎月分配			分配金再投資			
		基準価格*4	金額	分配率	投資CF	基準価格	投資CF	
200812	827	827	100		-827	827	100	-827
200901	820	816	99	4	4	820	99	0
200902	762	755	91	4	4	762	92	0
200903	757	745	90	4	4	757	91	0
200904	833	816	99	4	4	833	101	0
200905	882	861	104	4	4	882	107	0
200906	922	896	108	4	4	922	111	0
200907	904	874	106	4	4	904	109	0
200908	961	925	112	5	5	961	116	0
200909	937	898	108	5	5	937	113	0
200910	895	853	103	5	5	895	108	0
200911	855	810	98	5	5	855	103	0
200912	893	841	102	5	5	893	108	0
201001	936	878	106	5	5	936	113	0
201002	897	836	101	5	5	897	108	0
201003	937	869	105	5	5	937	113	0
201004	988	912	110	5	5	988	119	0
201005	907	833	101	5	5	907	110	0
201006	874	798	96	5	5	874	106	0
201007	847	769	93	5	5	847	102	0
201008	835	753	91	5	5	835	101	0
201009	837	750	91	5	5	837	101	0
201010	827	737	89	5	5	827	100	0
201011	850	753	91	5	5	850	103	0
201012	895	788	95	5	792	894	108	894
年換算利回り(annualized IRR)			6.30%	4.07%				3.98%

*3 グロップと同じ投資期間についてTOPIXと全く同じ動きをする投信を想定したもの。

*4 TOPIXと同率で騰落させ、月末実施の分配金分だけ基準価格が下がると想定。

✚ 「投資理論」は特定の「投資手法」を導くものでない。市場環境が変化すれば同じ投資理論により正反対の投資手法が合理化される場合がある。市場が激変している中では、現実に応じた柔軟な思考に基づいて、適切なアドバイスを行うプロとしての技量が金融機関に要求されている。

5. 現在の金融税制は中間層以下にとって懲罰的である。



- ✚ 金融課税が高率である背景には、金融所得を「不労所得」とみる税法の考え方がある。
- ✚ しかし、これは勤労者が貧民で不労所得は金持ちのものだった時代のなごりである。今や金融所得に依存する必要が最も高いのは、大金持ちではなく、引退した「大人世代」である。**不労所得**は「働けるのに働かないで得る」所得だが、引退後の金融所得は、「働けないのでそれに頼るしかない」**不可労所得**である。
- ✚ 一方、多くの若年層も 10%以下の限界税率に属する。若年層の老後に向けた資産形成に対する自助努力を支援することはきわめて重要な課題。
- ✚ 両層の「投資」はもともとそれほど巨額ではない(そもそも現在はゼロに近い)。しかし、この層が市場に参加することによって市場そのものを安定化する効果は大きい。このため、10%税率で恩恵を受けられない年収 700 万円～800 万円以下層が得る少額の金融所得(利子・配当)については、これを非課税とする措置が適切である。

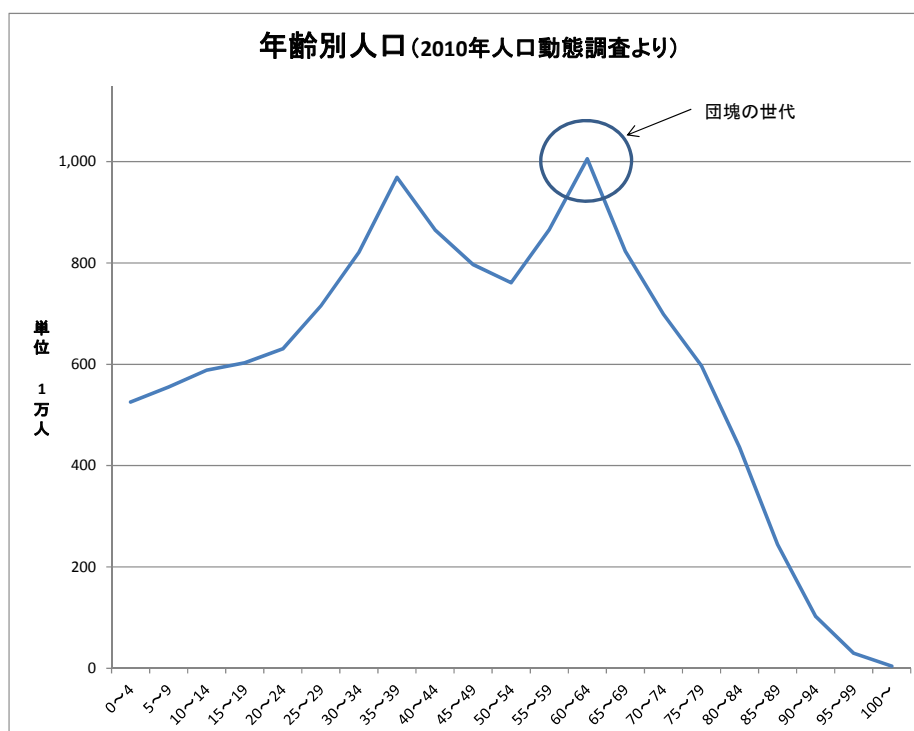
- ✓ 今次導入が延期された ISA はこうした趣旨にもとづくものだが、もともと証券界は導入に反対した。
- ✓ これは、ISA が所得額ではなく投資額で制限を設けた上に、時限的な措置であるにもかかわらず巨大なシステム投資が必要であることによる。
- ✓ むしろ、延期を機会に ISA を根本的に見直して、少額の金融所得について確定申告によって所得控除を行う制度の導入を検討すべきではないか。

III. 「大人」世代

・ 少子・高齢化社会の本格的な到来を迎え、特に中高年者等に対してわが国における金融業は、どのような長期・安定的でわかりやすい金融サービスを提供することができるか

1. 総論

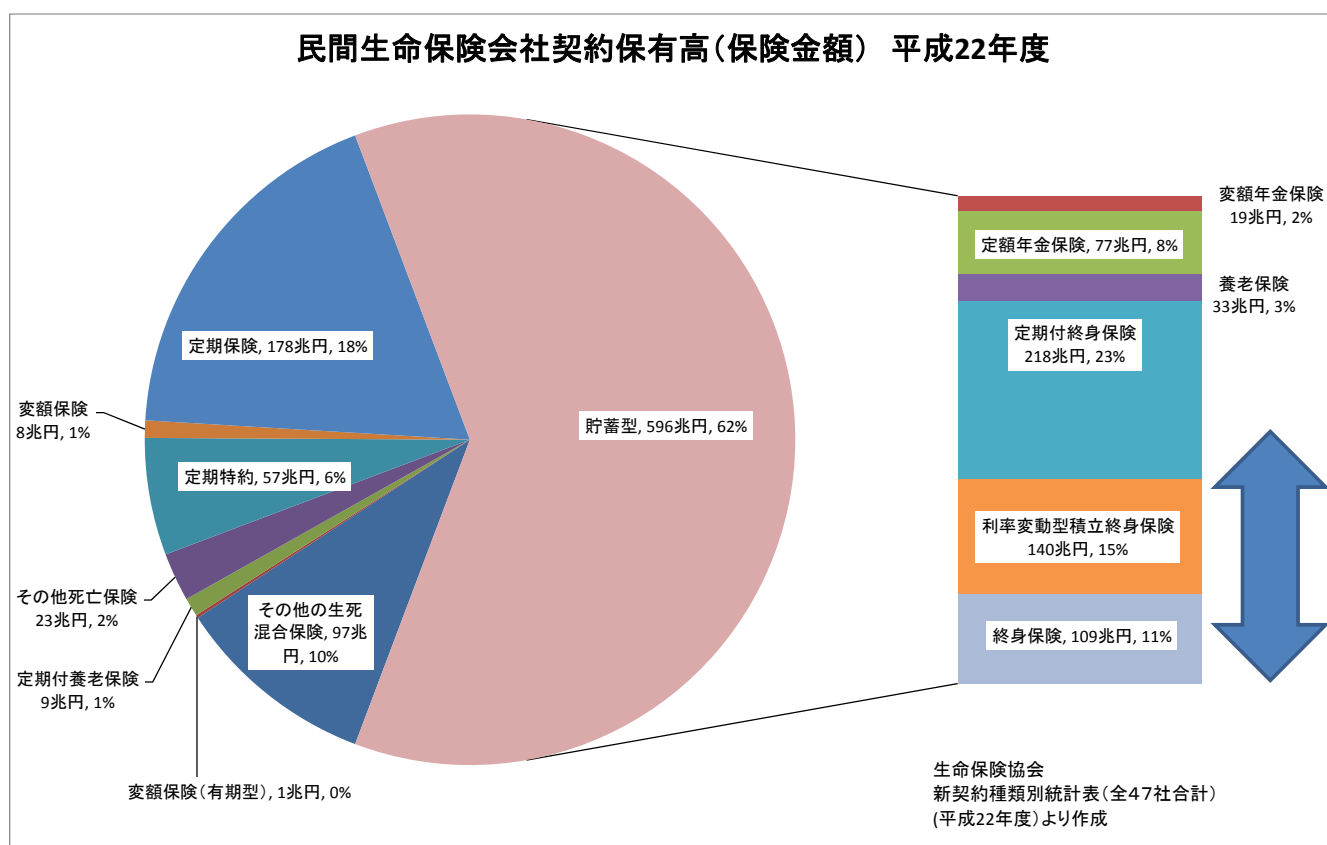
- ✚ 「大人」世代は、資産リッチ・キャッシュプアー。
- ✚ 一般的な中間層の「大人」は想定寿命を前提にすると、保有資産を活用して 1000 万円程度の追加キャッシュを自助努力で生み出す必要。
- ✚ 逆にこの程度の「コミットメントライン」を確保できれば、Mass Affluent である「大人」層の積極的な消費や投資活動を促進することができる。

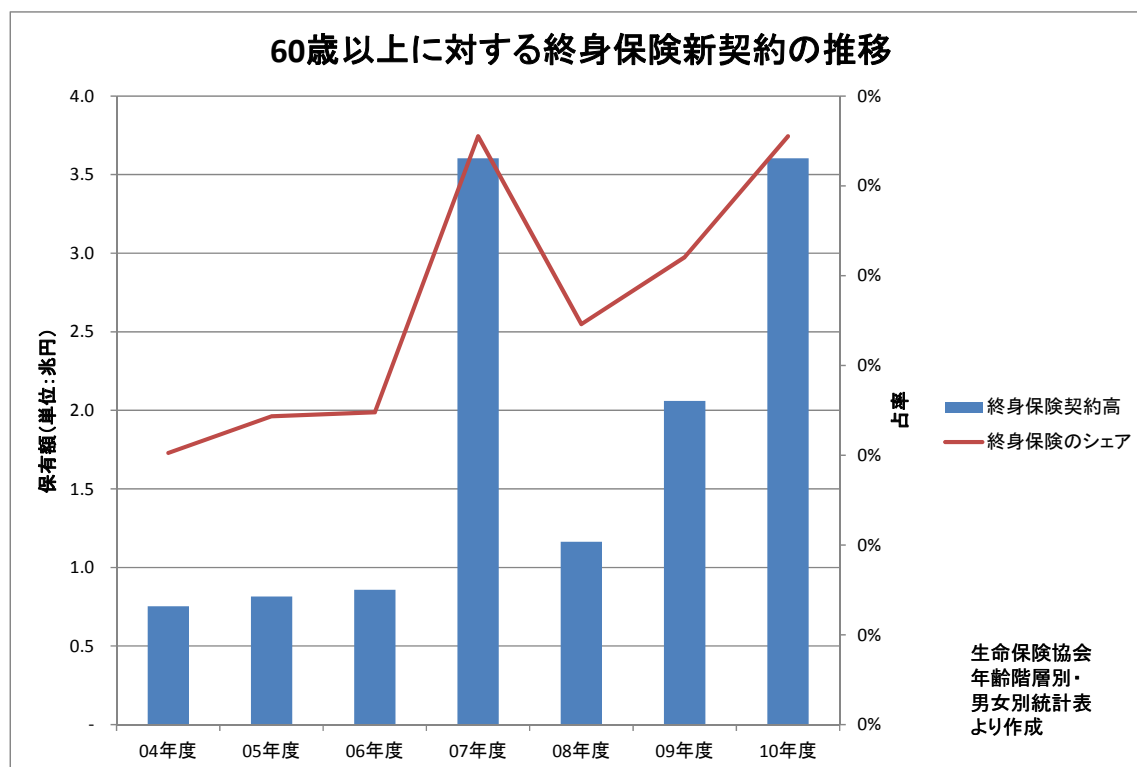


- ✚ このための資産としては、生命保険と住宅が考えられる。
- ✚ 住宅については、住み続けたままこれを活用する方法に加えて、何らかのかたちで、住みかえ・建替えを行うことにより、より効率的な資金化が可能となる。
- ✚ 「大人」層が、住みかえ先を建築したり建替えを行うことによって、家計を通じた国内の投資促進が図られるとともに、「逆都市化」により地域において消費を通じた内需の拡大が図られる可能性がある。
- ✚ 地域への住みかえが進行すれば、地域の人口増が図られ、今後わが国公共セクターにおける最大の問題のひとつとなりうる公共インフラの更新投資を支えることも可能となる。

2. 生命保険の資産価値活用

- ✚ わが国の「大人」層は少なくとも150兆円程度の払い済みもしくは一時払い終身生命保険を保有しているものと推定される。
- ✚ 特に、銀行の保険窓販解禁により一時払い終身保険が急増している。





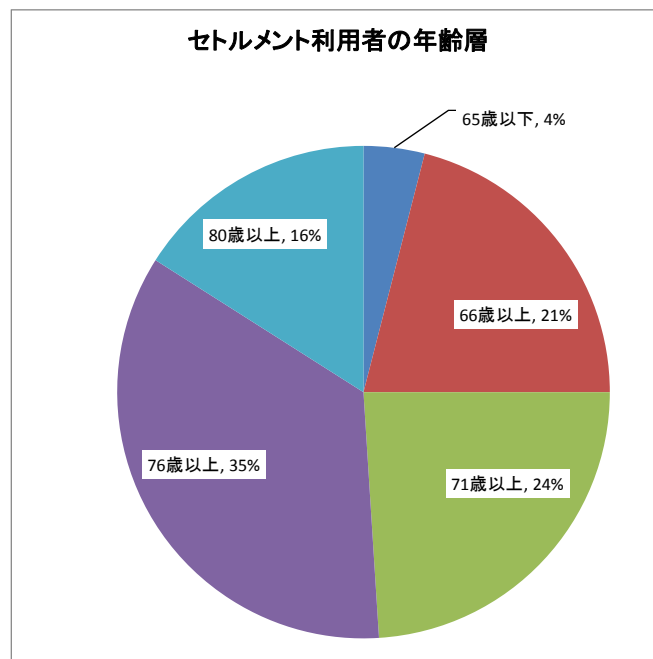
わが国にライフセトルメントを導入する必要があるか

- ✚ 米国では、生命保険契約を専門業者に売却し、その資産価値を流動化することにより、老後の医療費や生活費を捻出するライフセトルメントが普及している。

【参考】 Longevity 取引（生命保険流動化市場）

1) 生命保険二次市場

- ✓ 個人の生命保険をライフセトルメント業者が購入（米国では 1911 年の連邦最高裁判決により契約者が保険者の承諾を得ずに生命保険を譲渡することが権利として認められている）。保険料が払い済みでない場合には、業者が続けて支払う。購入価格は売主（被保険者）の余命を基礎に算定される保険金の現在価値から、その時点までに払い込む必要のある保険料を控除した金額を保険数理に基づいて算定。
- ✓ 80 年代中盤に米国でエイズ患者を対象にした取引が増大して社会問題化した。2000 年以降はむしろベビーブーマーの高齢化等を背景に、老後の生活資金捻出のための金融取引として普及。セトルメント事業者に対する規制も行われるようになり、市場規模が急速に拡大した。英国にも比較的以前から養老保険の売買市場が存在する。



- ✓ ライフセトルメントは契約者とセトルメント業者間の取引であり保険会社は関与しない。しかし、当初保険料の算定において一定の解約率を見込んで保険料を安めに算定しているため、セトルメント取引が普及すると解約率が低下して、保険会社の収益に悪影響が生ずることから、保険業界は一貫して取引の普及に対して反対もしくは消極的な立場。
- ✓ また、売主（被保険者）が想定より早く死ぬことによりセトルメント会社の収益が向上することに対する倫理的批判や、売主（被保険者）の余命算定について当初は高い安全率を見込みがちであるために、セトルメント会社に不当に収益が生じがちといった問題がある。ただし、こうした点については、説明義務の強化や価格規制などの規制の強化によって問題が解消されてきている。

2) 生命保険三次市場（証券化市場）

- ✓ ライフセトルメント業者が購入資金を保険金で回収するまでには長期間を要する上、期間が不確定であるため、このリスクを投資家に転嫁すると同時に有利な条件で資金調達する目的で、購入した生命保険を証券化して高格付けの投資商品にすることが早い時期から行われてきた（cash 型の life securitization）。
- ✓ その後証券化技術の発展とともに、特定プールの死亡率に連動するデリバティブ（longevity swap 等）を用いて仕組みの効率化が図られるようになった（synthetic 型の life securitization）。
- ✓ さらに最近では、こうした商品の二次証券化、三次証券化や longevity swap 取引も積極的に行われるようになってきている。

- ✓ 特に、リーマンショック以降、その影響をほとんど受けなかった唯一の証券化商品として市場は拡大を続けている。
- ✚ すでに、年金基金をはじめとするわが国の機関投資家や富裕層個人投資家が、米国を中心とした longevity 市場に投資を開始している。
- ✚ わが国の投資家が米国の longevity products への投資するということは、米国民の死亡率の変動に投資して収益を獲得しようということ。こうした行為そのものの倫理性が問われた時代はすでに過ぎているといえる。
- ✓ ただし、二次・三次証券化商品までが製造される状態になっている現下の市場はモーゲージにおけるリーマンショック前夜と似た状況といえなくもないことから、市場の動向には十分注視する必要がある。

ライフセトルメントとは生命保険の解約価値と処分価値の間の裁定取引

- 解約価値は、保険料計算基礎の基礎率を用いるため、①契約時の割引率 r_0 で、②被保険者プール全体の死亡率を基礎に計算される (value based on pool)。
 - このため、被保険者がプール全体より健康な契約を解約すれば有利、不健康なら不利。
- これに対し処分価値は、①処分時の割引率 r_t で、②個別の被保険者の死亡率を前提に計算される (value based on individual)。
- この結果、以下の場合には処分によるほうが有利 (右図、次頁参照)
 - ① $r_0 > r_t$
 - ② 被保険者の処分時点における想定余命がプール全体より短い

➤ 考察

- ① わが国の場合、シニア層については、通常①が成り立つ。
- ② ②はプール全体については成り立たない (長寿化) が、職業の特性や病気等で標準より死亡率が高いと考えられる者は解約するより処分したほうが有利。
- ③ 仮に、②では不利となる者も処分を選択するなら、解約の場合の逆選択は回避可能。

- ✚ わが国には現在ライフセトルメント取引は存在しないといってよい。
- ✓ 癌患者の団体等に米国の仕組みが紹介され、導入を真剣に訴える者も少なくないが、現状は以下のように生命保険会社の消極的な対応がネックとなり実現していない。
- ✚ わが国の保険法は保険契約の譲渡について保険者 (保険会社) の承諾は求めて

いない。しかし、保険約款において契約者の譲渡には保険者の承諾が必要とされており、承諾をする場合は、保険会社の内規が、譲受人が一定の親族の場合や被保険者が役員もしくは従業員である法人の場合に限るとしている。

- ✓ 内規は監督官庁である金融庁が規制下にあり、金融庁もこうした内規を承認しているとの理解。以下の東京高裁判決も背後ではこの事情に配慮したと解されている。

東京高裁判決（平成18・3・22金判1240号6頁）

□ 対象となった保険契約

- 保険料支払中の死亡保険（3000万円）
- 処分価格（当初849万円。死亡時期により追加弔慰金）は解約金（約28万円）の32倍～60倍という事例であった。

死亡時期	弔慰金の額
平成17年度	849万円
平成18年度	566万円
平成19年度	283万円
平成20年度	141万5000円
平成21年度以降	56万6000円

□ 契約者・被保険者の状況

- 51歳。肝炎⇒肝硬変⇒肝臓がん
 - 平成2年ころ、非A非B型慢性肝炎（C型慢性活動性肝炎）と診断され、平成5年ころ、長期の入院をし、その後、幾多の入院、手術を経て、長期療養生活に入った。
 - 平成6年ころ、肝硬変に進行し、平成7年には食堂静脈溜を併発し、大量の吐血、下血を繰り返し、何度も入院した。
 - 平成14年には肝臓と宣告され、その手術を受けたが、現在も危険な状態。
- 生活困窮
 - 家族の生活は、**妻の収入**（月額約12万円）に依存。生命保険契約に基づく保険料月額1万7654円の支払にも窮し、特約部分を失効。
- 高額治療の二重と家族の教育費
 - 医師の診断によれば、原告の上記疾患は約1500万円の費用を要する生体肝移植の方法によって改善されるとのことであるが、原告は、費用を捻出できないため、手術を受けることができない。また、原告の長男が平成16年12月末、私立大学に合格したため、原告は、入学金や授業料等により、4年間で約500万円の費用が必要に。
- こうした状況下でセトルメントを行ったが、保険者は内規にしたがって同意を拒否。

✚ このため、まったくの第三者であるライフセトルメント会社への保険契約の譲渡は認められない。

- ✓ 国内取引について約款を根拠に契約者変更の承諾を拒んだ保険会社と売主の訴訟において東京高裁は以下のように売主の訴えを却下（最高裁不受理により確定）

「・・・控訴人（保険契約の売主）が現在置かれている窮状に照らせば、控訴人が本件保険契約上の地位の譲渡を被控訴人（国内生命保険会社）に対して求める理由は理解できなくもなく、またその必要性は高いといえることができる。・・・生命保険契約の被保険者の死期が切迫したとまではいえないものの、重篤な疾病のために死の危険があり、その治療費や生活費等の捻出に困難をきたしており、そのために当該生命保険契約を使用するしか方途がない場合について、今後いかなる救済を図るべきか、同生命保険契約の買取の効力を認めるためには、生命保険買取業者の規制をも含めて法

令によるべきか、その場合の要件はどうすべきか、保険業界の自主的規制に委ねるとした場合、今後本件のような事案をも踏まえて、保険業界として保険契約の譲渡の同意の可否の規準について更なる検討が必要となろうが、いかなる具体的な規準を設定するのが相当か等についての慎重な検討が必要であると考える。そして、このような議論が未だ熟しているとはいえない現段階において、主として控訴人の個別の事情を重視し過ぎる余り、被控訴人の上記同意の拒否を否定することはできないというべきである。 後略」

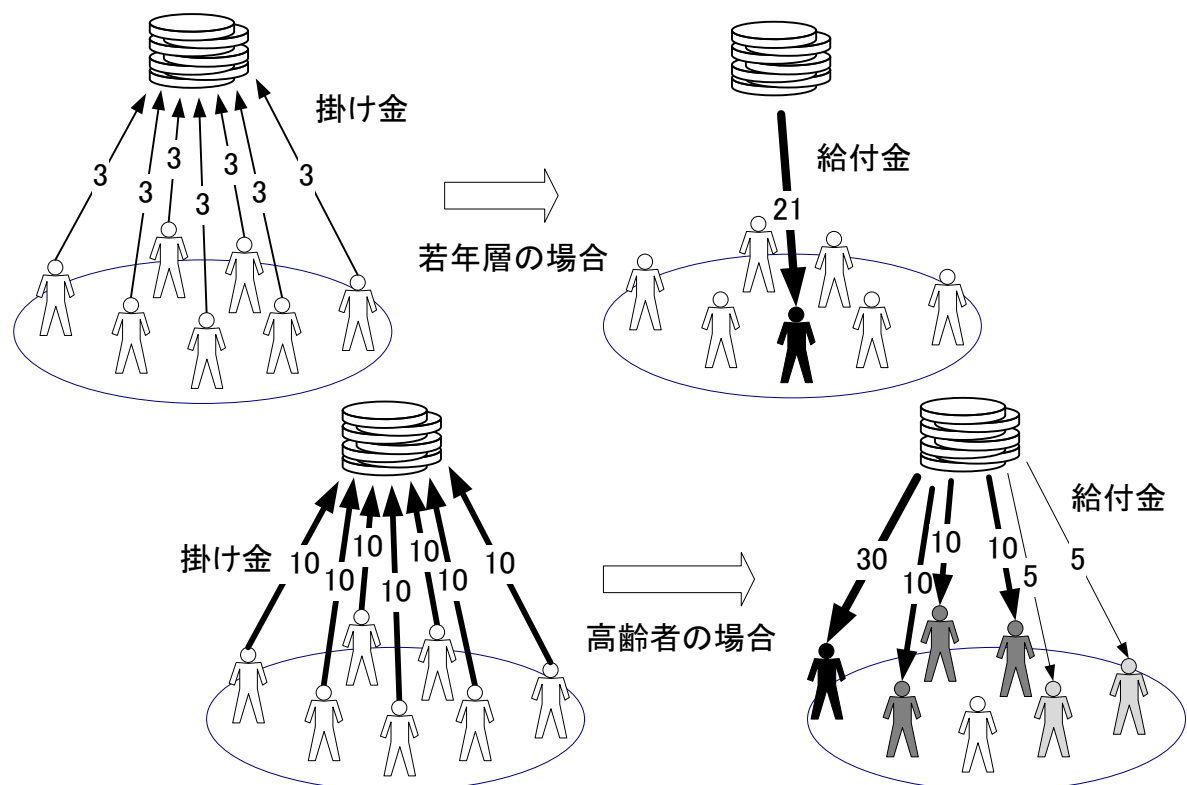
- ✓ 本件は、破綻して外資に救済された生保が保険者であったために、終身部分が保護されず、責任準備金も破綻時に切り捨てられており、保険料も払込中であったことから、保険金（3000万円）と解約返戻金（28万円）の開きが極端な例であった。
- ✚ 上記判例に対しては、ほぼすべての判例批評が、現行法の解釈としては保険会社に承諾の自由を認めざるを得ないとするも、契約者に対しては同情的な論調。
- ✚ しかし、本判決後においても、保険業界はわが国においてライフセトルメントを導入することに対する抵抗感が非常に強い。
 - ✓ 最大の理由は、高齢者層が保有する高い予定利率の保有契約について解約率の低下をもたらす可能性が高いことだと理解されている。
 - ✓ その他の主張（反倫理性、射幸性）は私企業である保険会社が譲渡の承諾をしないことによって規制者としての役割を果たすべきものではなく、政府がその是非を判断すべきもの。
- ✚ たしかに、米国型ライフセトルメント契約は「被保険者の生死」への投資という性格が強く、また、想定より早く被保険者が死亡した場合には事業者側に非常に高い利益が出るという射幸性も問題となる。
 - ✓ 特に、保険料を支払中の定期保険を対象とするライフセトルメントではこの問題が強い。米国の事例の多くや東京高裁の事例はこれに該当。
- ✚ しかし、「大人」層の保有する生命保険の多くは保険料の支払いが完了していることから、米国型のセトルメントにともなう問題が少ない。
- ✚ ただし、生命保険を売買する場合、買主のリスクが大きかつ複雑なために、結果的に射幸性の高い契約となる可能性は高い。
- ✚ そこで、生命保険を売買するのではなく、その換価価値を引当てにローンを貸

し付けることが考えられる。

- ✓ 担保であれば、貸付額<保険金の場合、事業者は差額を相続人に精算せねばならない。
 - ✓ 一方、被保険者が想定外に長生きした場合にも全額の返済を受けることができる。
- ✚ しかし、現状生命保険を流動化する手法は、解約か契約者貸付けしかなく競争原理が働きづらい。
- ✓ 契約者貸付けは解約返戻金の範囲内でしか借りられない。
- ✚ 以上から、生命保険を担保に資金を融通し、返済は保険金で行うローン商品（リバースモーゲージの生命保険版であることからリバースライフと仮称）が適切。
- ✓ 提供者が銀行であれば別途厳格な規制を課すことが可能。
 - ✓ 生命保険への付保については現在でも承諾を与える会社が多い。
 - ✓ ただし、銀行には担保評価について高度なノウハウが要求される。

医療保険 vs. リバースライフ

- ✚ 「大人」期になってから新規に医療保険に加入することは、若年期に加入する場合と金融的な意味が大きく異なる。



医療保険のブレークイーブン分析

性別	男			女		
	50歳	60歳	70歳	50歳	60歳	70歳
加入年齢	50歳	60歳	70歳	50歳	60歳	70歳
月保険料	3160円	4690円	6660円	2830円	3980円	5690円
入院給付*1	5000円			5000円		
中位寿命	82年	83年	84年	89年	89年	90年
中位余命	32年	23年	14年	39年	29年	20年
保険料総額	121万円	129万円	112万円	132万円	139万円	137万円
B/E入院日数*2	243日以上	259日以上	224日以上	265日以上	277日以上	273日以上
B/E入院回数*3	6回以上	6回以上	5回以上	7回以上	7回以上	7回以上
入院実績*4	全病床	32.5日		(除、介護療養病床)		30.7日
	一般病床	18.2日				
	療養病床	176.4日				
	介護療養病床	300.2日				

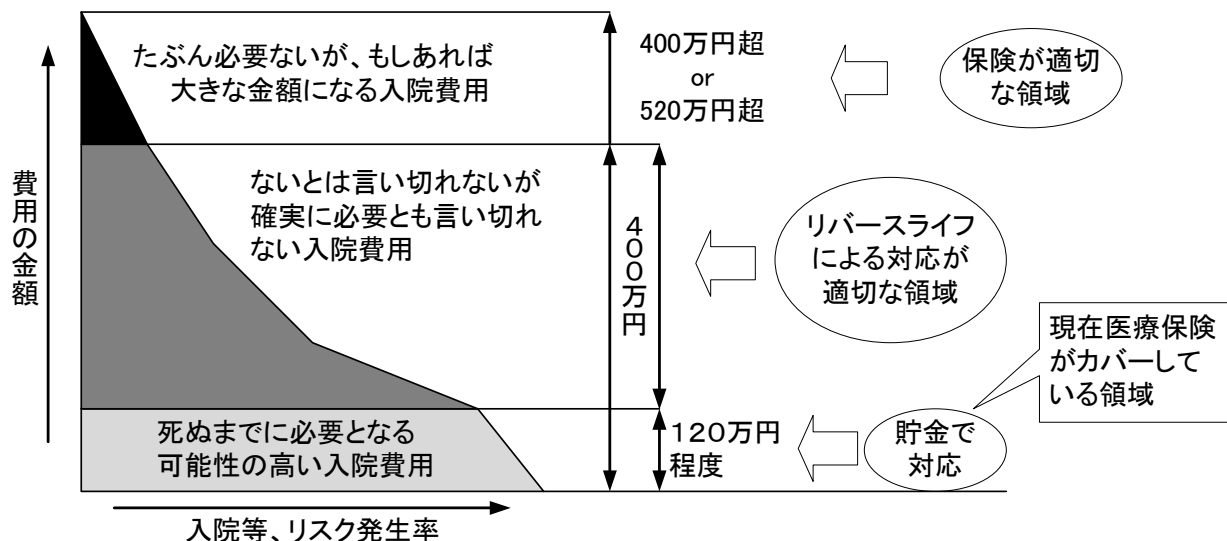
*1 がん以外は1入院60日限度、通算1095日限度。入院給付以外に手術給付5万円、先進医療給付等がある。

*2 保険料総額÷入院給付額

*3 保険料総額÷203500円(50000円+5000円×30.7日)

*4 出典:厚生労働省 平均在院日数統計(2010) 病院

企業のリスクマネジメント理論の「大人」層の医療・介護リスクへのあてはめ



医療保障型リバースライフ 商品概要例

概要	老後の医療費に無駄なく備えるために、医療費積立て、リバースライフ融資枠、医療費超過損害保険が一体となった商品です。
利用条件	いつでも何歳からでも、原則として健康状態や過去の傷病履歴にかかわらず利用できます。
カウンセリング	利用にあたっては当行の専門職員が商品の内容を説明し、必要な積立額や付保額をアドバイスいたします。

取扱金融機関 医療費超過損害保険も含めて当行（都市銀行・地方銀行など）がまとめてお取り扱いいたします。

<1>医療費積立て

概要 毎月（または2か月に1回）お客さまが指定した金額を当行の年金受取口座から引き落として積み立てます。

お引出し 医療費や健康増進のために必要と当行が認める費用の引出は随時自由にできます。それ以外の目的であってもお引出しは自由ですが、利率が下がります。

利率 当行所定の特別金利。ただし、目的外引出の場合は普通預金金利となります。

<2>リバースライフ融資枠

概要 お客さまがお持ちの終身生命保険契約（保険料支払済に限る）の保険金で死亡時に返済する万が一の場合の低利借入枠です。

担保 お客さまが契約者・被保険者である終身生命保険に質権を設定し、受取人を当行に変更していただきます。

連帯債務者 なお、現在、質権設定に応ずる保険会社は以下の通りです。以下略
お客さまの相続予定者で終身生命保険の保険金から融資金の返済を行った残額を受け取られる予定の方に連帯債務者となっていただきます。

借入限度額 担保保険契約の通常死亡による保険金の額の9割。

借入れ方法 医療費積立て口座の残高を超える引出を行った場合に、自動的に本融資枠による貸出が実行されます。貸出残高は預金のマイナス残高として表示されます。

融資お利息 当行所定の特別金利による利息を毎月医療費積立て口座から引き落とします。この結果、融資限度額に達した場合には、年2回まとめて連帯債務者の方にお支払いいただきます。

生前返済 随時、全額、一部金額にかかわらず返済可能です。

死亡時返済 お客さまがお亡くなりになった時点で担保保険契約の保険金を返済に充当いたします。戦乱や大規模災害等で万が一保険金が支払われない場合には連帯債務者の方にお支払いいただきます。

<3>医療費超過損害保険

概要 融資枠金額を超える医療費が発生した場合に、超過額が支払われる医療保険の一種です。

利用条件 加入時において一定期間を超える長期治療・療養や高額治療が必要な病気にすでにかかっている場合等、提携保険会社において加入をお断りする場合があります。

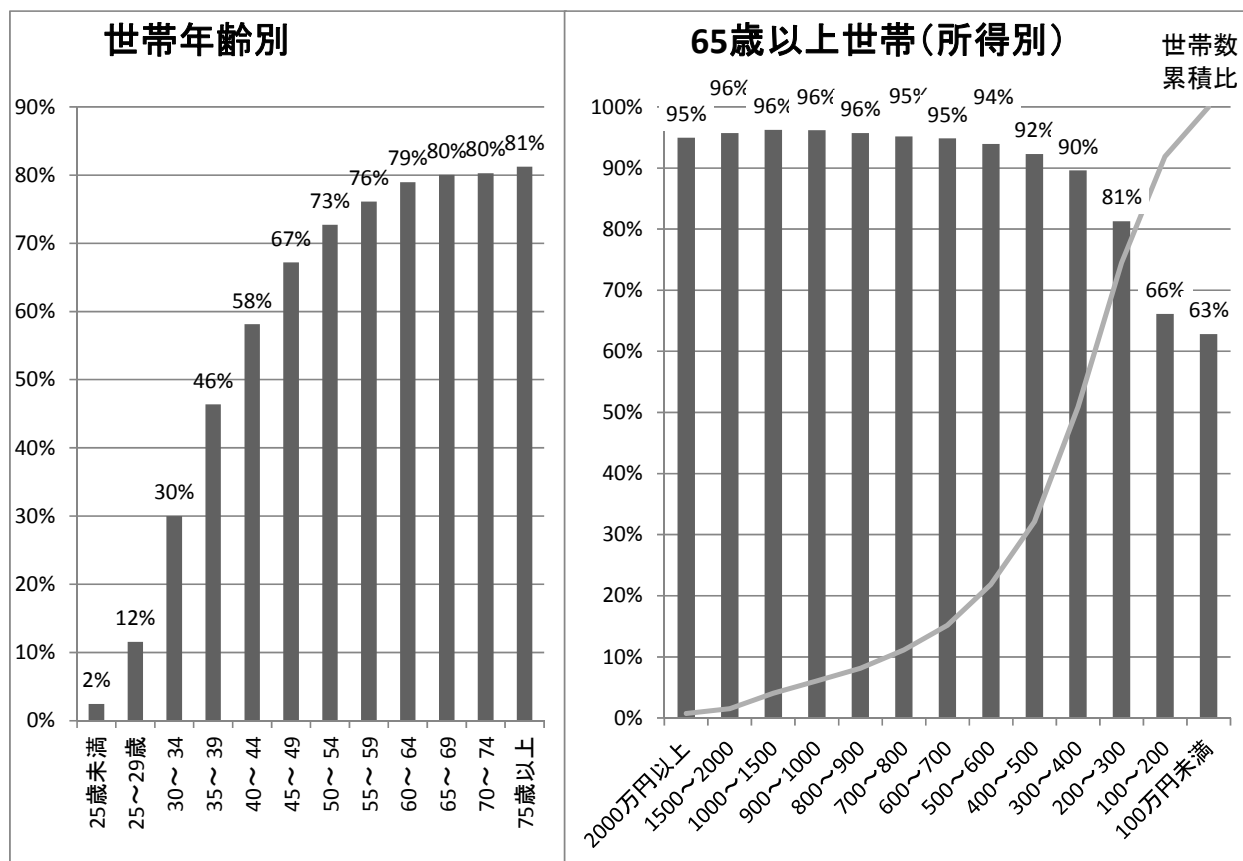
保険会社 当行の提携する損害保険会社。

募集代理	当行を通じてご加入いただきます。
保障期間	終身。
保険料	加入時に一括払込み。保険料の支払いにはリバースライフ融資枠を利用可能です。
保険価額	以下の金額を申請があるつどお支払いします。 加入期間において証明可能な医療費の累計額 -) 400 万円 + 目標医療費積立額としてお客さまが指定する金額 -) 請求時までのお支払い保険金累計額。
累積保障限度額	加入期間中にお支払いする保険金の総額は 1000 万円を超えないものとします。

- ✚ 残念ながら、こうした商品開発の可能性について小職が打診するも現状日本の金融機関で興味を示したところはひとつもなかった(生保を敵に回すのは怖い?)。
- ✚ なお、担保評価を適切に行うには、保険数理の知識が不可欠であり、銀行が適切にリスク管理を行うには高い専門性が必要。

3. 持ち家の資産活用

- ✚ わが国の「大人」の 8 割以上が持ち家を有し、所得的格差も少ない。



- ✚ このため、老後の資金不足のために持ち家を有効活用する手段を提供することが金融サービスにとってきわめて重要な課題に。
- ✚ この場合、資産超過であることを考えれば売らずに活用することが望ましい。

公的年金 (将来収益) 6500万円	老後生活費 (将来費用) 9000万円
預金 1500万円	不足額 (2500万円)
保険 400万円	リバースライフ
マイホーム 1850万円	???
	資産価値の実現

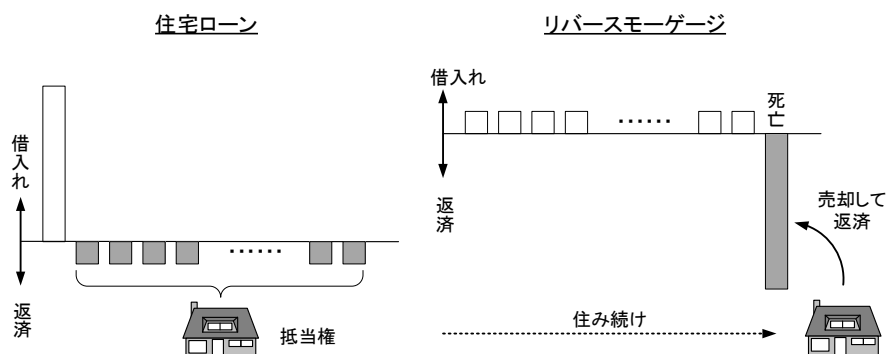
4. リバースモーゲージの課題

リバースモーゲージとは何か

退職後に必要な資金を借り入れて死んでから相続財産で返済する仕組みとして米国で普及しているのがリバースモーゲージである。これは、自宅に住み続けたまま、土地・住宅を担保に老後の生活資金を借り入れ、返済は、死亡時に担保を処分して一括して行うものである。貸し付けの形態には、通常のローンのように最初に必要な資金を一括して貸し付ける方式（一括貸付方式）のほか、毎月（あるいは定期的に）一定金額を貸し付けていく方式（年金方式）や、借入枠を設定してその枠の範囲内で借りたり返したりできる方式（リボルビング方式）がある。毎月一定金額を借入れていく年金方式の場合、ちょうど、毎月返済していかなければならない住宅ローンとお金の流れが反対になるので、リバースモーゲージという名前がある（reverse は反対、mortgage は抵当権付住宅ローンの意）。

わが国でも、銀行・信託銀行・住宅金融支援機構などが、60歳前後以上の借主を対象に、住宅・土地に抵当権（年金型の場合は根抵当権）を設定した金銭消費貸借契約に、死亡時において物件処分をスムーズに行うための停止条件付売買予約契約や信託契約を付帯させる等の仕組みにより、同様のローンが提供されている*4。

4 公的リバースモーゲージ わが国では、リバースモーゲージは80年代に地方自治体が高齢者に追加的な福祉サービスを有償で提供するための手段として導入された（生前に福祉サービスを現物支給、もしくは対価を融資しておき、死亡時に保有不動産で返済してもらうもの）。このほか、2007年に導入



リバースモーゲージの貸出可能額の考え方 リバースモーゲージの借主には年金以外の現金収入がないことが多いため、貸出可能額は、担保の価値に一定の掛け目を乗じたものから、生命表等から予想される借主の想定余命に一定の安全率を考慮して想定借入期間を求め、この間に発生する金利の額を控除した金額とする。

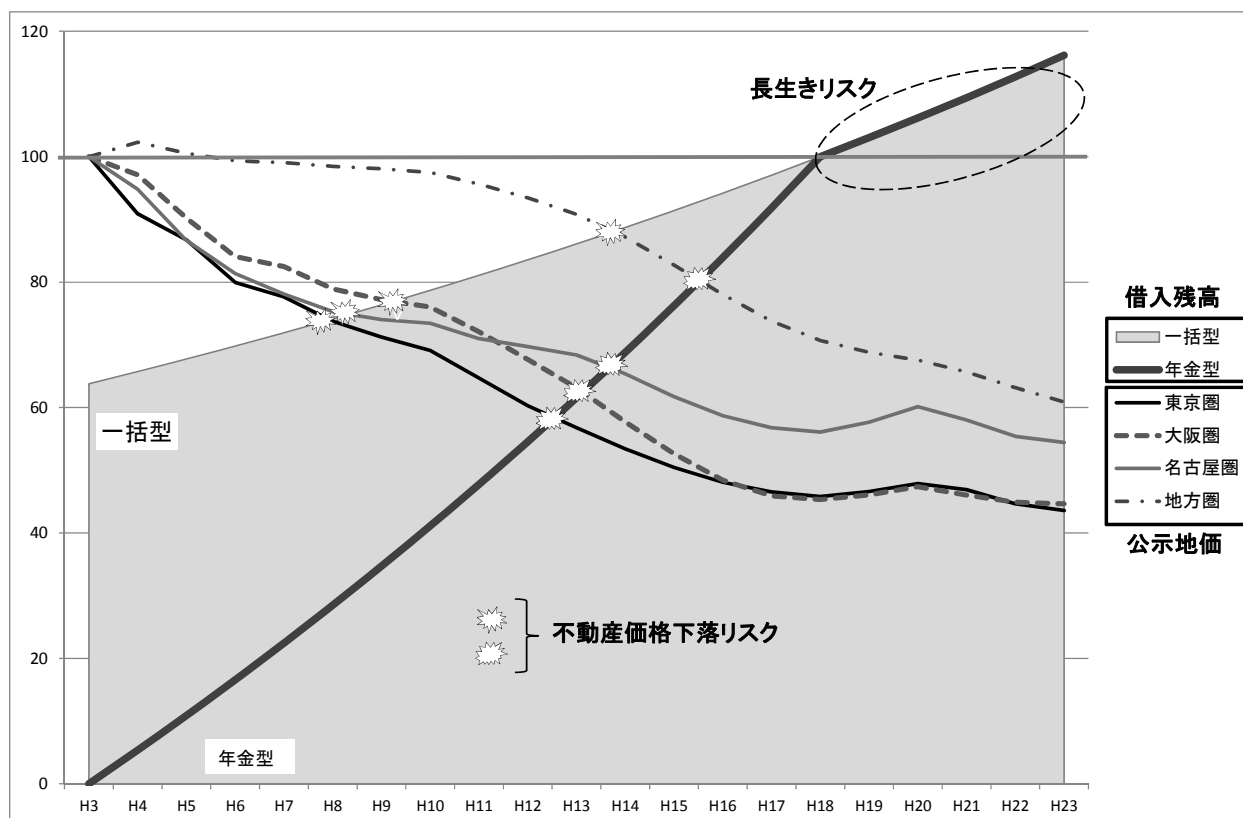
✚ リバースモーゲージは、80年代からの歴史があるにもかかわらず、わが国では必ずしも普及していない。この理由としては次のようなものが考えられる。

- ✓ わが国の中古市場では、建設基準法の標準耐用年数である 25 年程度を経過した住宅の評価が二束三文となるため、金融機関も築後 20 年超の住宅には担保価値を認めない。このため、一戸建て住宅を対象とするリバースモーゲージの貸出に際して担保価値が認められるのは通常土地のみ。この結果、首都圏や大都市圏のように地価が高い地域でないと十分な金額を借りられない。この結果、多くの借主は死後に住宅を放棄せねばならない代償として借りられる額が少なすぎると考える傾向。

		首都圏	地方都市
坪単価		800,000	200,000
敷地面積(坪)		40	60
土地評価額		32,000,000	12,000,000
担保掛け目		60%	60%
担保評価		19,200,000	7,200,000
利用年齢		70	70
想定余命		15	15
金利		3%	3%
借入れ可能額	一括型	12,323,749	4,621,406
	年金型(月額)	84,592	31,722

- ✓ リバースモーゲージについては、借入人が想定外に長生きするリスク (longevity risk) が強調されることが多いが、わが国ではそれ以前に不動産価格が下落して生前に担保不足となるリスクのほうが大きい。

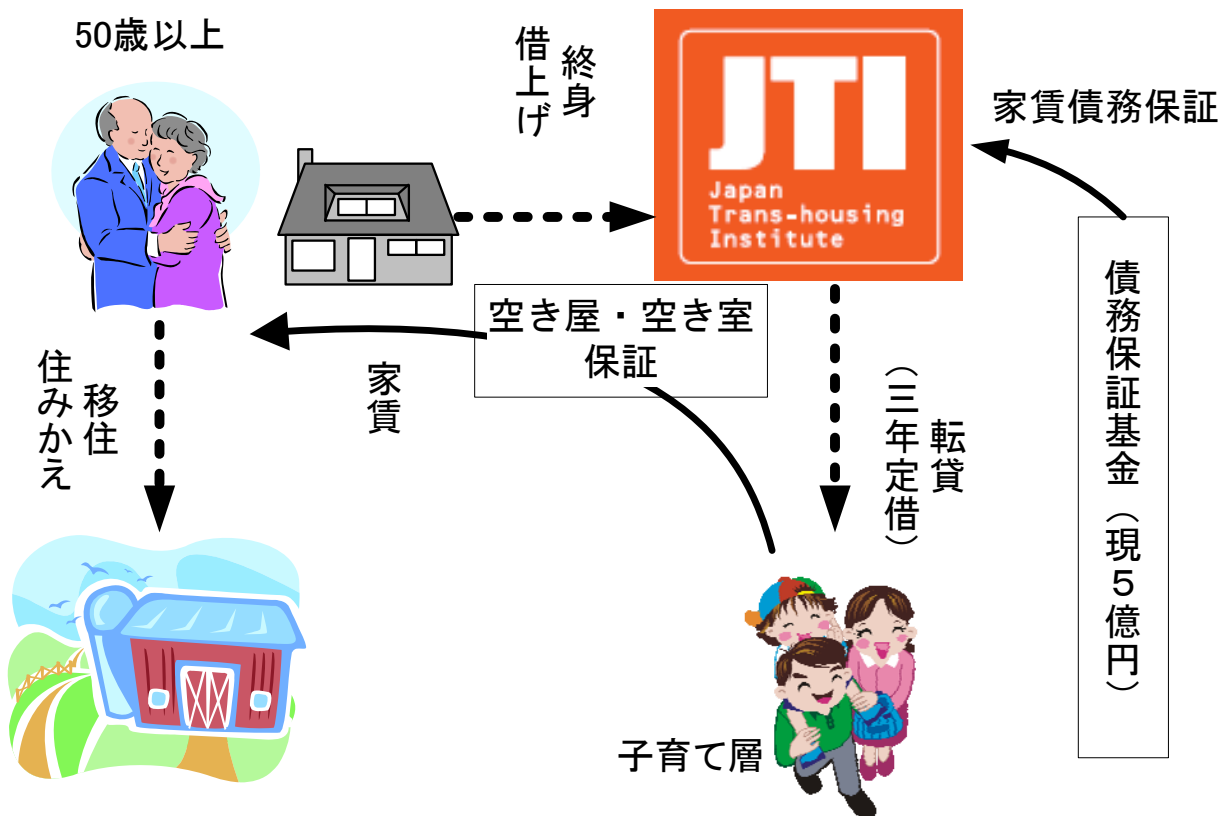
された「要保護世帯向け長期生活支援資金制度」では、評価額がおおむね 500 万円を超える居住用不動産を所有する 65 歳以上の高齢者が生活保護の受給を希望する場合には、都道府県社会福祉協議会からリバースモーゲージを借入れることが事実上強制され、担保価値を費消した後でなければ生活保護が適用されないことになっている。この制度の是非については議論のあるところである。



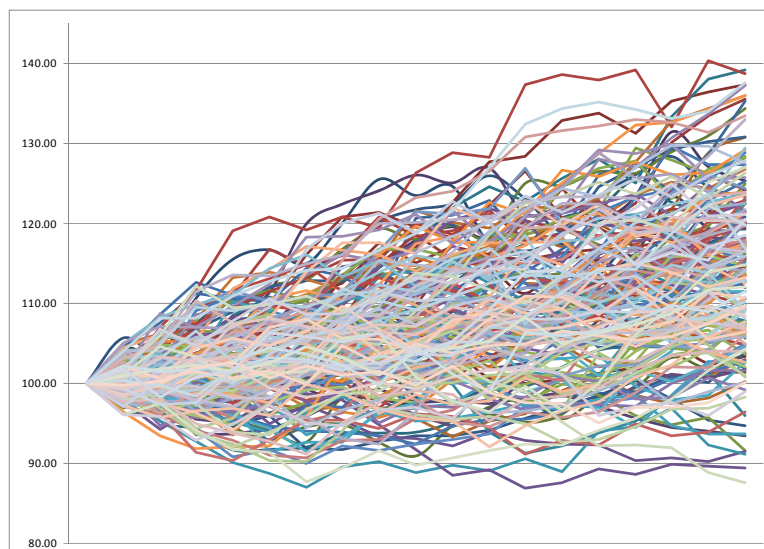
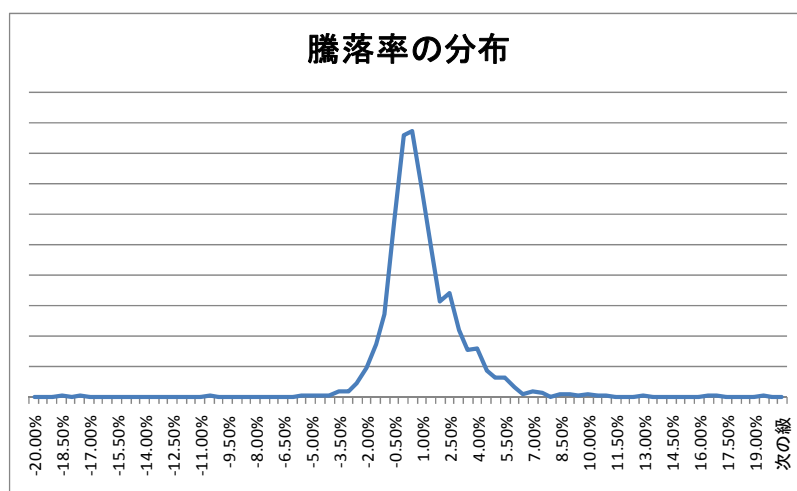
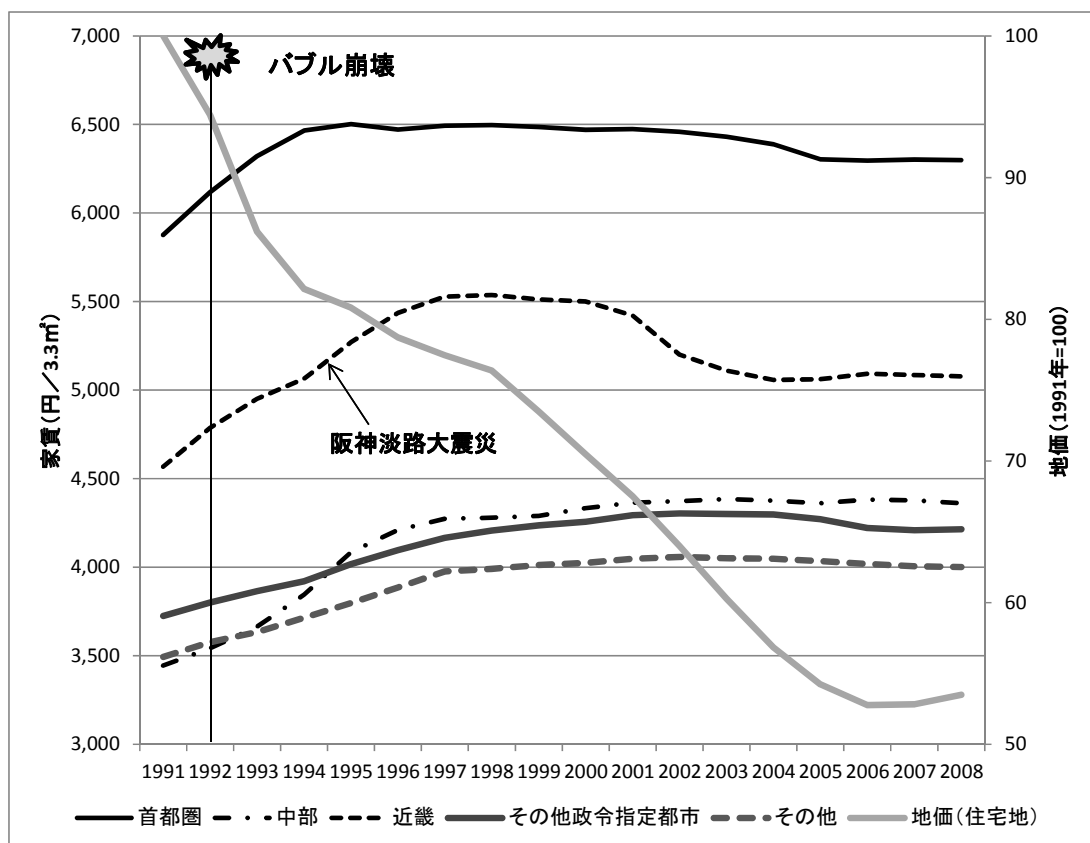
- ✓ 米国の公的リバースモーゲージ制度(HECM)では、政府が不動産ノンリコース型の融資保険を提供しているので、金融機関にリスク負担がない⁵。これに対し、わが国ではノンリコース型のリスクをとる主体がないことから、担保不足となった時点で新規融資を停止し、かつ、担保不足が生じたら不足額の返済を義務付けるものが多い。このため、借り手のリスクが大きすぎるといえる問題がある。
 - ✓ わが国では、せっかく購入したマイホームを死亡時に奪われ、相続させられないことへの心理的抵抗感が大きいということも指摘されるが、これは、「どれだけ借りられるか」との相対的な問題であり、ノンリコース型の商品が開発されれば大きな障碍とはならない可能性が高い。
- 🚦 しかし、リバースライフと接合して、死亡保険金で返済できる程度の経常借入枠+万が一の場合の追加借入枠を終身で提供し、利便性の高いクレジットカードを発行するようなサービスは、銀行の年金口座獲得のための商品戦略としても合理性が高いと考えられる。

⁵ さらに、米国における RM は長期的な不動産価格増傾向のなかで普及したことに注意。リーマンショック後の動きについては注視の要。

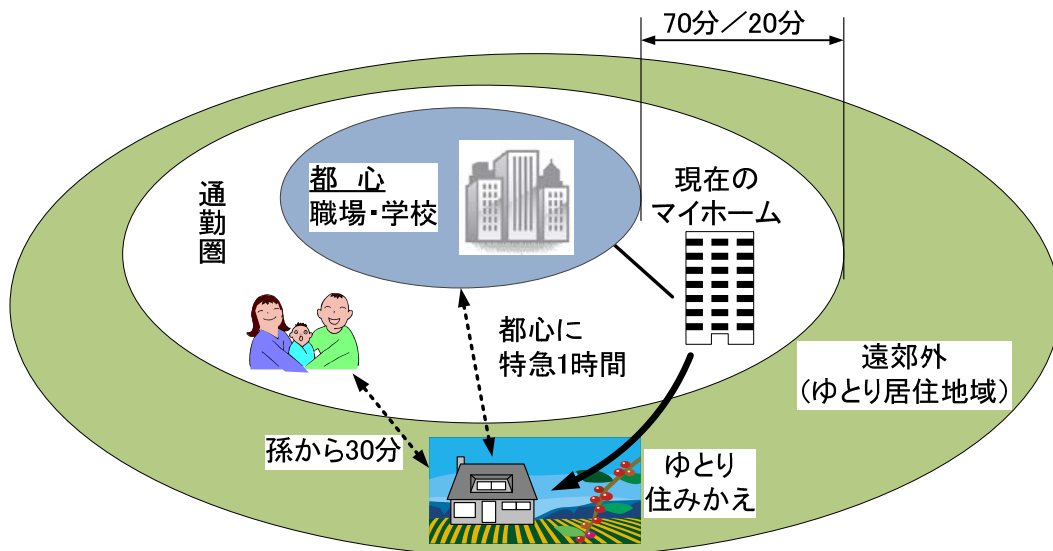
5. 住みかえ支援の金融的意味

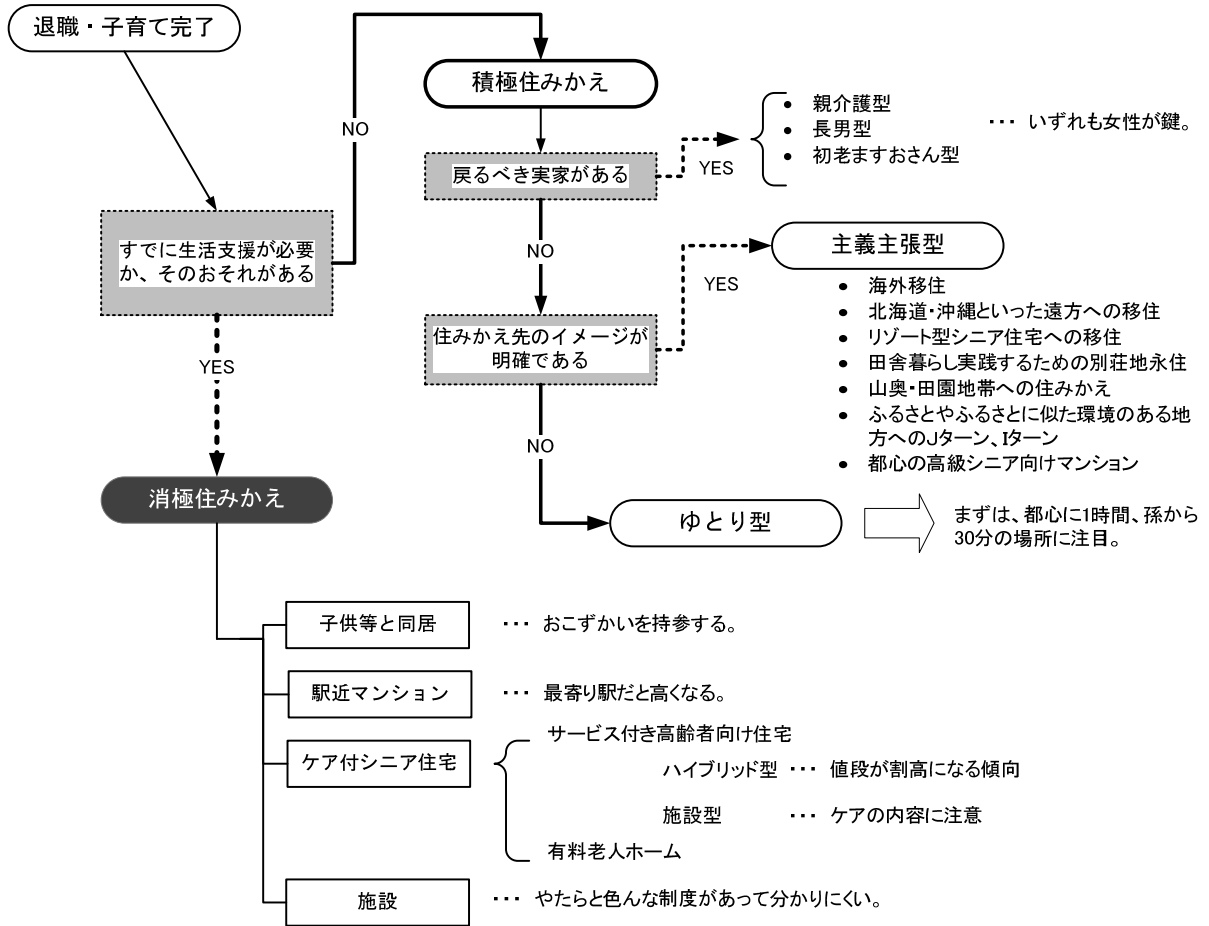


- ✚ 報告者が現在取り組んでいる、公的住みかえ支援はもともと、「大人」層の有する住宅資産の賃貸価値（収益価値）を有効活用するための「住みかえ型リバースモーゲージ」として開発された。
- ✚ 「大人」層の保有する築後経過年数が20年を超える中古住宅（建物）の換価価値は、ほとんどゼロ（ただし、建築基準法の標準耐用年数が25年～30年であることを考えれば相応に合理的）。この結果、住宅の換価価値は土地価格に近い。
- ✚ 地価と賃料とはほとんど相関せず、後者の安定性が非常に高い。
- ✚ そこで、全国の幅広い層から中古住宅を借り上げて賃貸運用して空き家保証をした場合のリスク管理モデルをリアルオプションの手法で構築し、経常リスクは家賃差額により独立採算で対応し、異常リスクのみを政府基金を通じた債務保証でカバーすることで、効率的な公的借上げ制度を構築したものの。

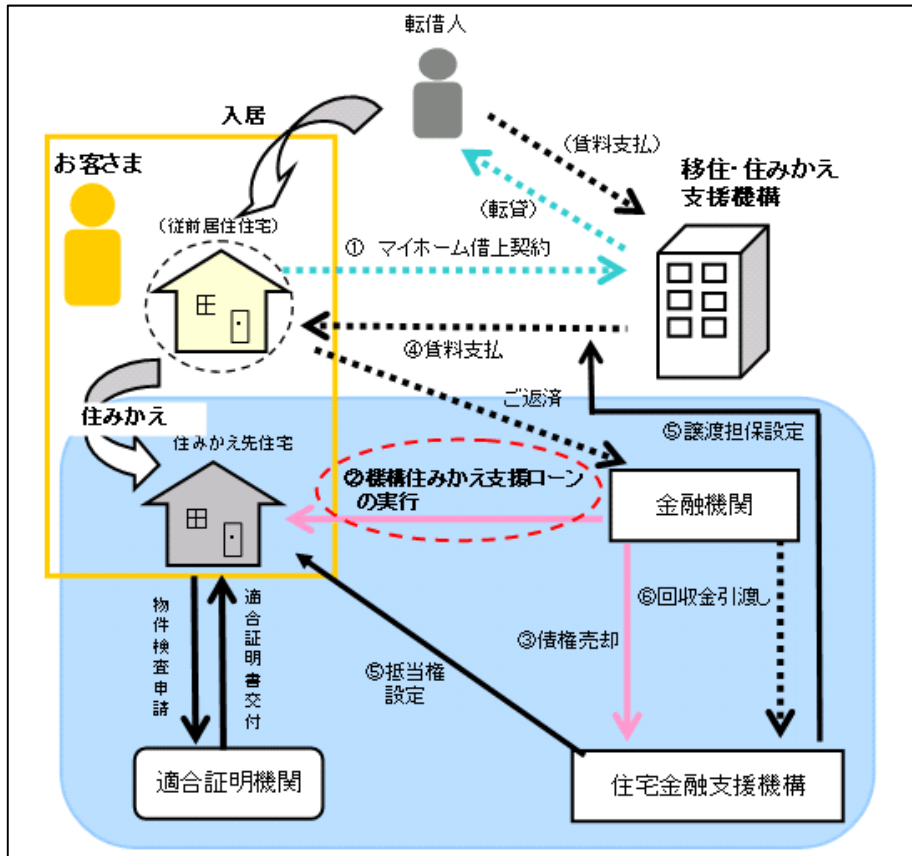


- ✚ 50 歳以上については耐震基準を満たしていれば、賃貸に支障がない限り地域を問わず借り上げ。家賃水準は首都圏でも月 15 万円を超えるケースは稀だが、地方でも 5 万円を切ることはほとんどなく、通勤・通学が可能な地域であれば 8 万円～9 万円程度が標準。
- ✚ 若年層に対しては長寿命住宅であることを条件に年齢制限を撤廃（移住・住みかえ支援適合住宅制度）。
- ✚ 50 歳以上の住みかえにともなう借上げは、当初 5 年間で 4 0 0 件以上の申込み、うち、約 3 0 0 件が賃貸に至る。若年層向け移住・住みかえ支援適合住宅制度に基づく借上げ保証の件数は 7 0 0 0 件を超える。
- ✚ 住みかえ先は、移住型は意外と少なく、遠郊外型が多い。





住みかえ支援ローン



- ✚ 住宅機構においても、家賃オプションモデルによるリスク管理を行い、JTI からの家賃×所定の掛け目（35 年の場合 7 割程度）以内の返済であれば、何歳からでも年収の制約なく 35 年間までの借入れを、通常のフラット 35 の条件で可能とするもの。
- ✚ 住みかえ先住宅に抵当権。住みかえ元からの家賃には譲渡担保を設定。
- ✚ 主要な民間金融機関に打診するも、同様のローンを開発した先はスルガ銀行 1 行のみ。
- ✚ 東京の地銀によるものは土地の担保価値によるものだが、この仕組みは家賃による収益還元価値を担保とするので、地方での利用可能性が高い点にメリット。実例でも、宮城、広島、埼玉など地方が多い（首都圏や大都市だと地価が高ければ無条件で低利融資する銀行が多いため）。
- ✚ 民間銀行に呼びかけて 3 年目となるが積極的に検討するところはない。

6. 信託業に関する規制緩和の必要性

- ✚ 金銭の受託・自益信託中心の伝統的な商事信託については信託銀行による受託に合理性。
- ✚ しかし、高齢者向けの信託契約については、信託目的に財産管理や運用以外の業務も含めることに合理性。
- ✚ 担保強化のために信託を利用する可能性も拡大（たとえば ABL）。
- ✚ 信託法改正で信託の利用可能性が高まっているにもかかわらず信託銀行の高コストかつ過剰なコンプライアンスにより信託の利用が著しく制約されている。
- ✚ この結果、民事信託や自己信託を利用する事例が増えており、かえって受益者の保護が図られなくなる懸念がある。
- ✚ 金銭の運用については運用業者、管理については適切な外部サービスを利用することを前提に、非金融的信託や、担保や流動化の枠組み機能を提供するのみで受益者自身や第三者による受益者保護が図られている信託の受託については、規制を大幅に緩和すべき。

IV. 若年層のセカンドライフに向けた資産形成の支援

- ・ 若年層に対して将来に備えた資産形成のためにどのような金融サービスを提供することができるか。

1. 総論

- ✚ 中間層の資産形成は今後も住宅を中心に進む
- ✚ 長期雇用の勤労者を前提に、企業をゲートウェイとした資産形成は引き続き重要な役割を担うが、ライフパスの多様化によって、ゲートウェイの多様化を図る必要性。

2. 確定拠出年金は、制度としての年金である前に金融商品としての年金でなければならない

- ✚ 確定拠出年金（defined contribution, 以下、“DC”）は、個人の年金補完というよりは、企業のPBO（退職給付債務）問題への対応として導入された。
- ✚ DC 導入以前には超長期投資を行う個人向けの商品は生命保険会社の個人年金保険しかなく（これさえ歴史はかなり浅い）、DC 導入後も投資信託を年金として活用するための金融商品側の開発努力はなおざりにされている。
 - ✓ DC そのものがファンドオブファンズ的性格を持つため、その中身をさらに年金にするという発想に必ずしもつながらなかった。
 - ✓ 拠出時非課税の新制度ができたのでこれを使って投信を販売しようという発想を大きくでていない。

	DC	投資信託	年金保険
拠出時	非課税	課税	課税 (保険料控除あり)
勘定内での再投資	非課税	非課税	非課税
解約	課税 (厳格に制限)	課税 (配当所得)	課税 (一時所得)
分配時	課税 (雑所得)	課税 (配当所得)	課税 (雑所得)

- ✚ しかし、証券投資信託は、現行税法上分配時まで課税が繰り延べられる「集団投資信託」（法税 12 条 3 項）なので、事業者が工夫すれば年金型の運用が可能（ただし、もともと税法は、計算期間が超長期となる投信を想定していないことから、年金型投信が登場した場合はむしろ個人年金と同様の税制を適用すべきといった議論となる可能性は残る）。
- ✚ DC はすでに「手垢のついた仕組み」であり、この制度改善や税制改正には省庁間をまたがる多大なエネルギーが必要。むしろ、投資信託の枠組みを活用してファンドオブファンズ型の年金型投信商品が開発されれば、拠出時非課税でなくとも収益に対する課税繰り延べ効果だけで十分に魅力的な商品性が得られるのではないかと。
- ✓ 現在のレコードキーピングのためのシステムがそのまま転用可能。

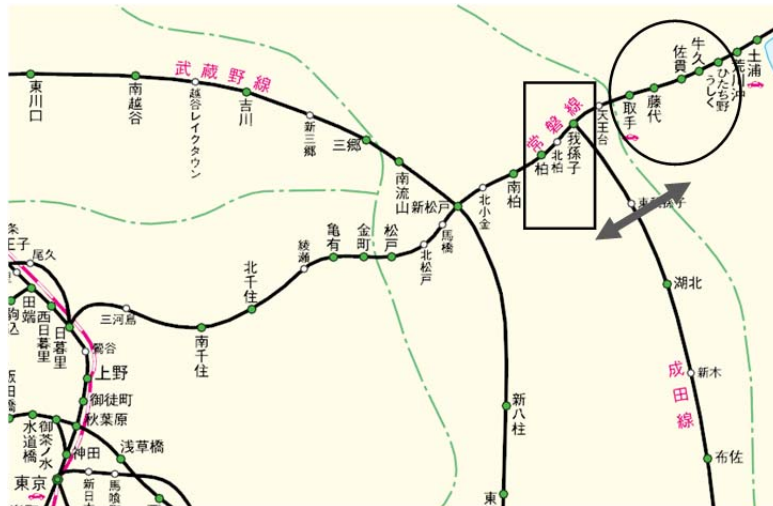
3. 企業の投資ゲートウェイとしての役割が低下している

- ✚ 若年層の資産形成には企業を通じた「天引き貯蓄・投資」が大きな役割。
- ✚ 退職金も退職時満期の企業預金として機能してきた。
- ✚ 今後も勤労層の資産形成にかかる企業の役割は引き続き重要。
- ✚ しかし、今後わが国の企業一般に終身の雇用保障を提供できる力はないと考えられることから、特定の企業をゲートウェイとした資産形成を前提としない制度の構築が必要。
- ✚ しかし、現在は、企業経由でなければ個人型となり、特定の金融機関の商品を購入するよりほかない。
- ✚ DC や財形制度等において、企業は、①加入とりまとめ、②引き落としデータ作成、③給与天引き、④投資商品選択（DC）、⑤投資教育（DC）、⑥収益補てん（DB の場合）、といった役割を担っているが、このうち、①②④⑤は企業が個別にやるよりも外部の専門事業者が担ったほうがサービスが向上する可能性。
- ✚ 企業を離れた各種の団体（職能団体、出身大学、NPO 的団体等）を投資ゲートウェイとして認定し、この業務を支援する金融サービスを強化することにより、資産形成手段の複線化を進めるべきではないか。

4. 若年層の持ち家取得を支援し、将来不安を取り除く金融商品の開発が必要

- 近時、住宅金融が隘路となって多様な住宅取得の可能性が阻害される事例が増えている。

リフォーム付き中古住宅についての問題

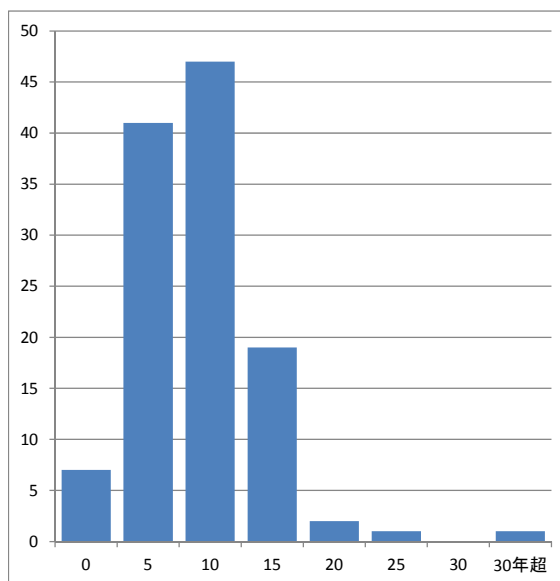


(JR 東 HP より転載)

新築			リフォーム付既存				
駅	分譲価格	通勤時間	駅	通勤距離	改善	中古価格	金銭的 余裕
取手	3,180	約55分	我孫子	約50分	5分	1,980	1,200
ひたち野うしく	3,480	約70分	我孫子	約50分	20分	2,070	1,410
ひたち野うしく	3,480	約70分	我孫子	約40分	30分	2,080	1,400
牛久	3,980	約60分	柏	約51分	9分	2,380	1,600

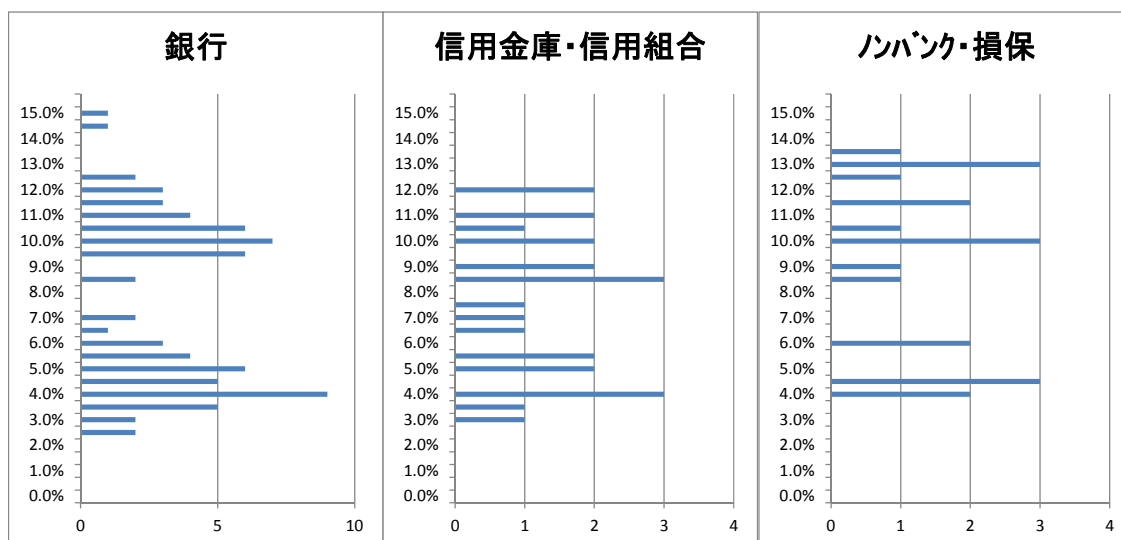
大阪南海電鉄沿線の事例

新築			リフォーム付既存				
駅	分譲価格	通勤時間	駅	通勤距離	改善	中古価格	金銭的 余裕
北野田	4,580	約37分 (急行利用20分)	住吉東	約13分	24分	1,900	2,680
北野田	4,780	約37分 (急行利用20分)	萩原天神	約24分	13分	1,380	3,400
大阪狭山市	4,380	約47分 (急行利用26分)	堺東	約21分	38分	1,680	2,700
金剛	3,880	約49分 (急行利用23分)	堺東	約21分	43分	1,580	2,300



民間リフォームローンの貸出期間分布

民間リフォームローンの業態別金利分布



	新築住宅	リフォーム付既存住宅
総借入額	2500 万円	2500 万円
住宅ローン		
期間	35 年	35 年
金利	2.50%	2.50%
借入れ額	2500 万円	1750 万円
月返済額	89,374 円	62,562 円
リフォームローン		
期間	15 年	15 年
金利	4.00%	4.00%
借入れ額	0 万円	750 万円
月返済額	0 円	55,477 円
合計月返済額	89,374 円	118,038 円
	差額:	-28,664 円
		32% UP

- 首都圏・大都市のほとんどで、より都心に近い地域で中古住宅を取得して大規模修繕をしたほうが、遠郊外に新築住宅を取得するより安価である場合が多いにもかかわらず、大規模修繕に対して住宅ローンが借りられないことが障害になっている。
- このため、2年間にわたり民間金融機関に商品導入を働きかけたがまったく動きがなかったために、住宅機構において来年度予算で対応。

国土交通省住宅局平成 24 年度予算要求より

(2) 魅力ある中古住宅流通・リフォーム市場の形成

① 新たな保険商品や融資の開発・普及等

既存住宅売買瑕疵保険（シロアリ被害の追加）等の消費者ニーズに対応した保険商品の開発・普及や保険事故事例の分析・情報提供等に対する支援を行う。

また、リフォームすることによりフラット35の融資基準に適合する中古住宅については、リフォーム瑕疵保険の活用により、フラット35の融資が可能となる仕組みを開発する。

※ 具体的には融資保険での対応が検討されているが、この場合、民間金融機関の積極的な協力なしには結局実現しない。

- 本件については、住宅購入後リフォーム完了までに、新築住宅にはないさまざまなリスクがあるため、商品開発にあたり、瑕疵保険の活用等、研究すべき点が多いが、こうした研究に取り組もうというところすら現れなかった。

家賃返済特約付ローンの開発

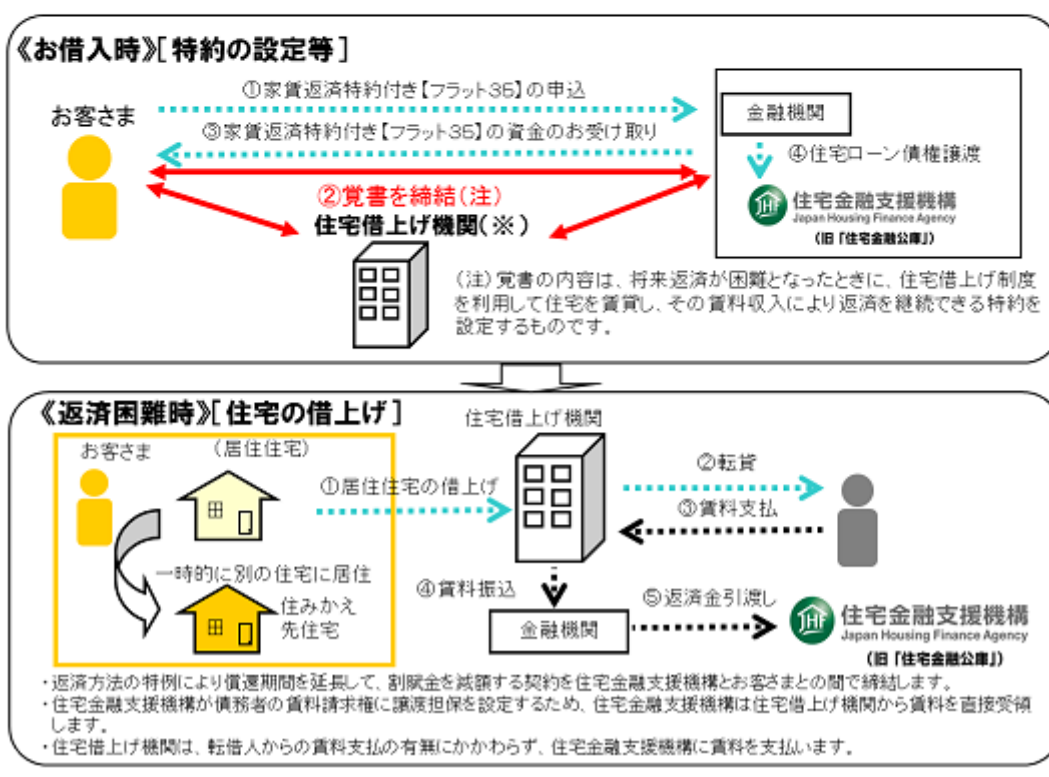
- 移住・住みかえ支援機構（JTI）において地方銀行10行に呼びかけて、検討コンソーシアムを組成し長寿命住宅について、返済困難時に JTI が借り上げて賃料で返済を継続することによって抵当権実行を回避し、借主の再起を図る仕組みを1年にわたり検討し、ノウハウを供与するとともに共同開発をよびかけたが、ついに1行も真剣に取り組むに至らなかった。
- このため、2011年度において住宅機構の協力を得て、フラット35に不完全ながら同種の特約を付加することとした。

家賃返済特約付き【フラット35】のご案内

2012年1月4日現在

将来返済が困難となったときに一定の条件に該当する場合には、返済方法変更の特例により償還期間を延長して、割賦金を減額した上で、住宅を住宅借上げ機関(※)に賃貸し、その賃料を機構が直接受領することで、お客様の返済に充てるといった内容の特約(家賃返済特約)を【フラット35】のお借入れ時に設定するものです。

※2012年1月4日現在、この取扱いの希望の申出があり、機構が承認して提携している機関は、1社(一般社団法人移住・住みかえ支援機構)です。



家賃返済の場合の期限の利益喪失について

- ✚ 近時、中小企業でもアジア赴任が普通のこととなる中、住宅ローンを借入れ中の者が赴任し、現地通貨建て給与となり円高のためにローン返済が困難になる事例が頻発している。
- ✚ JTI ではこうした問題に対応するために、長寿命住宅については若年借りに対応しており、借上げ事例も増えてきている。
- ✚ しかし、継続居住要件を明確に撤廃しているフラット35を除いて、現状すべ

ての民間金融機関は貸貸運用を行った場合には、契約上用法違反として期限の利益喪失となるとの立場をとる。

- ✚ こうした事例で実際に期限の利益を喪失させている例はないものと思われるが、問い合わせに対しては原則貸貸不可と回答する事例が多く、借入人が悩んで相談してくるケースが散見する。
- ✚ 最初から貸貸住宅を建築する意図で住宅ローンを借り入れる場合と異なり、自宅の貸貸利用は自己使用の範疇で理解すべきものであり、金融機関が所有者の権利を不当に制約している悪例と考えられる。原則自由とし、濫用事例のみ他の事由で対応すべきである。

5. 住宅ローンの2025年問題

- ✚ 住宅ローンの期間が35年になったのは平成12年（2000年）頃から
- ✚ 借入れ時に35歳であった者が2025年に定年を迎える。
- ✚ この時点でまだ1000万円程度の借入残高が残っている可能性。
- ✚ 借入時に漠然として期待していた退職金による返済は可能か。

ローン借入額	25,000,000円		35,000,000円		
年金利	2%				
月返済額	82,816円		115,942円		
借入年齢	35歳				
完済目標年齢	60歳	65歳	60歳	65歳	
未対策の場合の残高	開始年齢	9,000,390円	4,724,830円	12,600,545円	6,614,762円
	45歳	42,964円	16,199円	60,150円	22,679円
要追加返済額	50歳	67,702円	22,740円	94,783円	31,837円
	55歳	141,352円	35,834円	197,893円	50,168円

対策①：期限前弁済の自由度の向上

- ✚ すでに民間住宅ローンについては自由度が向上しているが、定年・引退時完済を積極的に支援する商品作りがなされているとはいいがたいのではないか。

- ✓ 預金スイング型返済の場合、返済額減額型のみとする銀行が多い。

対策②：借り換えリバースモーゲージの導入

- ✚ 英国では引退時に住宅ローンを RM 化して死亡時一括返済とする事例が増えている。
- ✚ 日本でも早晩そうしたニーズが出ざるを得ないのではないか。

対策③：住みかえ支援住宅ローンの普及

- ✚ 住みかえを前提に、JTI の家賃で安定返済をすることにより、RM で家を取り上げられる事態を可及的に回避する商品の開発を 24 年度に予定している。
- ✚ 今回も民間銀行や冷ややかな対応か・・・。

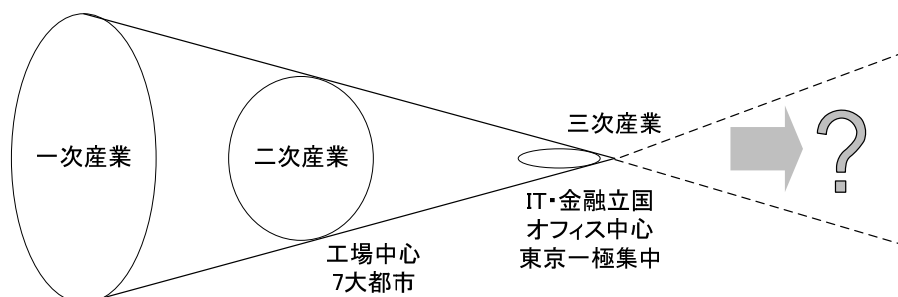
6. 残価設定型住宅ローンの開発

- ✚ 若年層のアフォーダビリティが低下する中で、長寿命住宅の建築を促進するために、自動車で標準となりつつある残価設定型の住宅ローンを JTI が借上げ保証だけでなく、家賃の金額も保証することで実現するもの。
- ✚ すでにリスク管理モデルは開発済みであり、可能なら 24 年度に地域を限定して試験導入する。
- ✚ 残念ながら積極的な対応を検討する民間金融機関は皆無である。
- ✚ 住宅メーカー系金融会社で真剣に導入を検討しているところがあり、住宅の付加価値を住宅金融で付ける、付加価値のソフトが進展する可能性。
- ✚ 銀行は乗り遅れる可能性が高いのではないか。

V. 今後の金融ビジネスを考える上での視点

1. 産業金融から QOL (quality of life) 金融へ

産業構造転換(経産省式発展モデル)の構図

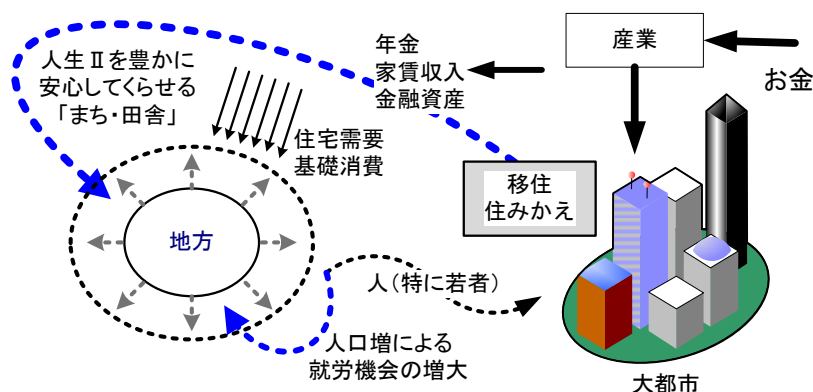


- ✚ 三次産業を中心に産業構造転換を図るという米国型モデル (IT・金融立国) はリーマンショックによりもろくも打ち砕かれた。
- ✚ しかし、この間に「工場からオフィスへ」という転換は進み地方の収益力は壊滅的になっている。
- ✚ 次の時代は、QOL モデルを通じた消費主導・地域主導型の発展にならざるを得ないのではないか。

$$\begin{aligned}
 Y &= C + I + G \\
 &= (C_{junior} + C_{senior}) + (I_{corporate} + I_{household}) \\
 &\quad + (G_{investment} + G_{welfare\ spending})
 \end{aligned}$$

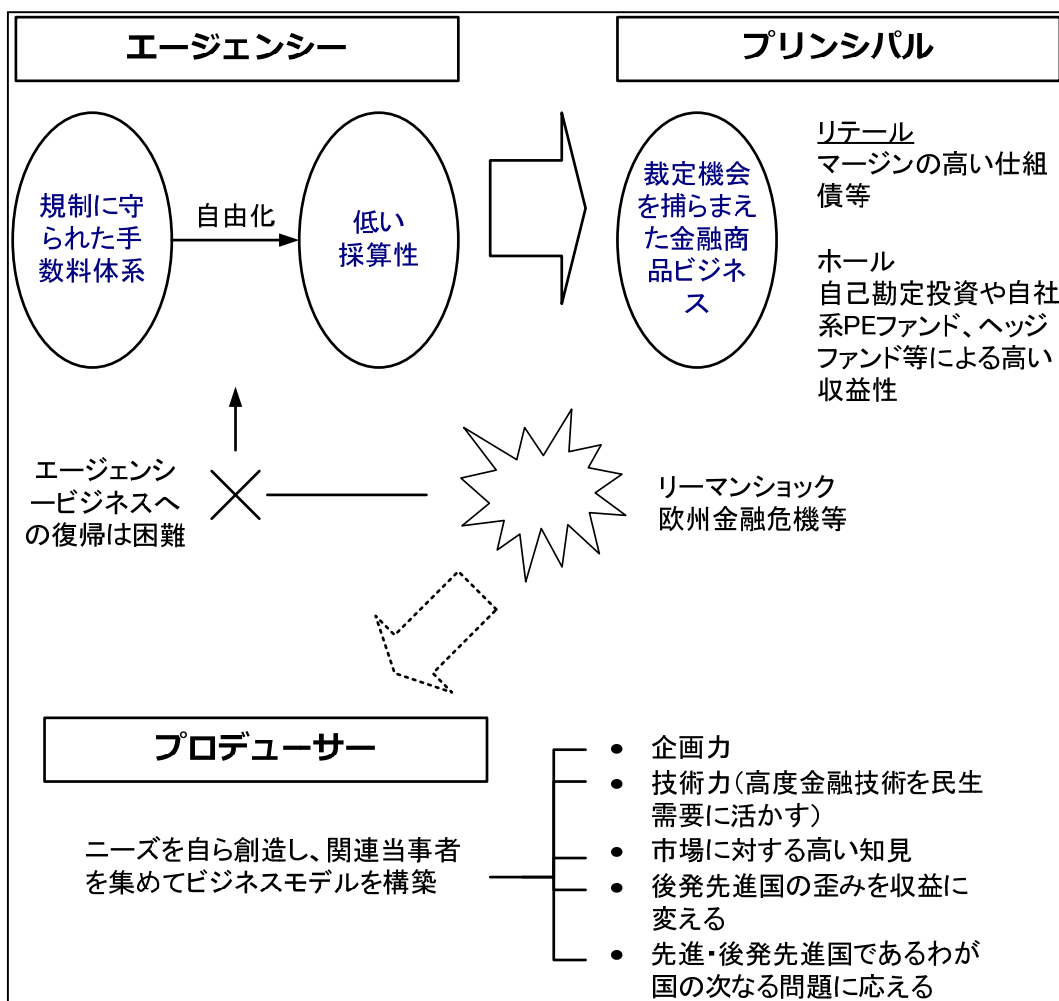
- ✓ 住みかえ促進による、消費の促進 ($G_{welfare\ spending}$ の環流)、住みかえ先住宅投資の促進、PPP を通じたインフラ整備の推進による内需喚起。

都市・まち・田舎共栄モデル



2. エージェント→プリンシパル→プロデューサー

- ✚ リーマンショックまでの投資銀行業務は、過剰な投資需要に対して調達需要が過少であるため、市場、なかんずく市場化された信用リスクを素材とした裁定益を自己投資やヘッジファンド等を通じた預かり資産を活用して追及する追及する一方、レバレッジ投資に必要なファイナンスを高い格付けを取得した「証券化商品」によって行うという、プリンシパル型のビジネスモデルを中核としてきた。
- ✚ しかし、このモデルはもはやなりたたない。
- ✚ 一方、従来型のエージェンシーモデルに戻っても隘路にはまるだけ。
- ✚ これからの投資銀行業務は、どちらでもないプロデューサー型に進むべき。



- ✚ プロデューサー型ビジネスモデル自身には資金は不要。
- ✚ この結果、強化される規制から自由にビジネス展開をすることが可能に。

- ✚ 逆に言えば、既存の銀行や証券会社がそのままの規制下でプロデューサー型のビジネスモデルを採用することは困難（規制の隘路に）。
- ✚ 米国では投資銀行すら銀行並みの規制が課される状況を嫌い、プロデューサー型の人材を中心に脱規制金融機関化を起こす動きがみられる。
- ✚ わが国でも、資本を用いないプロデューサー型のインベストメントバンキング（新しいホールセールバンク）を育成する必要。
 - ✓ DBJ、JBIC を中心とした準公的金融機関の機能強化。
 - ✓ メガ、大手証券からスピアウトした高度な金融プロ集団（既存業態とは異なる、新しい「自由度の高い」担い手）への期待。

3. 先端金融技術を家計ファイナンスに活かす

- ✚ リーマンショック後の金融技術はコーポレートファイナンスや市場ファイナンスで展開した高度金融技術を家計ファイナンスに活かす戦いになる可能性が高い。
- ✚ JTI の家賃保証はオプションモデルなしには実現しなかった。電子記録債権は法律の標準化ではなく日本法に基づきわが国にサーバーをおいて世界に日本型を普及させるぐらいの展望が必要。
- ✚ 本来、高度技術の民生化は日本のお家芸のはずだが、金融機関についてもそうか。
- ✚ 単なる値下げ競争から脱却し、新しい時代の家計のファイナンスニーズを先取りした新商品の開発競争を促進する枠組みが必要ではないか。