慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	ストック化経済における年金問題(庭田範秋教授退任記念号)
Sub Title	Pension Plan in Stock Economy(In Honour of Professor Noriaki Niwata)
Author	石田, 成則(Ishida, Shigenori)
Publisher	
Publication year	1993
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.36, No.1 (1993. 4) ,p.205- 218
JaLC DOI	
Abstract	わが国では,経済のバブル化の時期をはさんで,経済のストック化が進行したとされる。ストック化の指標としては,(1)世帯ベースでは金融資産の年間収入に対する比率の上昇(2)加えて家計資産のうちでの相続遺産の増加(3)マクロ経済的には,国民経済計算における総資産の対国内総生産比の上昇,等が挙げられる。こうした現象の老後生活ないしは,老後の生活保障に対する影響は,従来から様々な視点より論じられている。その1つは,老後生活水準の現状認識に関わるものである。高齢者世帯の消費水準は全世帯平均に比べれば確かに低いものの,前者の平均資産保有額は後者に比べてはるかに大きく,その傾向は住宅・宅地資産で著しいというものである。こうした認識の上に立ち,なおかつ同居比率も高いことを考えると,公的施策としての老後保障政策すなわち公的年金制度の大幅な見直しを必要とするとの論者もいる。加えて,多額の保有資産を市場を通じて流動化させることで,それを積極的に生かすべきであるとの議論もある。というのも,"長生きのリスク"のために高齢者は常に余生のための貯蓄に励まざるをえず,過少消費・過剰貯蓄に陥りやすいからである。しかし,こうした方途には一部問題点も指摘されており,その点の検討が必要とされる。合わせてパターナリズムに基づく年金制度の意義と,相互扶助としての私的年金の機能を再確認すべきところであろう。もう1つの論点として,本来的に高齢者世帯間では,消費水準・貯蓄水準格差が大きいとされているが,経済のストック化がこれをさらに助長していることの問題がある。また,これは老後の生活保障を市場に委ねる際にも生じる問題である。こうしたことは,政策にとり不安定要因となろう。そこで老後の生活保障にとって,経済のストック化により生じる過度の資産格差を是正するために,税制面での改善を行うことには大きな意味がある。
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-19930425-04083944

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

三田商学研究
36 巻 1 号
1993 年 4 月

1993年 2 月26日掲載承認

ストック化経済における年金問題

石 田 成 則

<要　約>

わが国では，経済のバブル化の時期をはさんで，経済のストック化が進行したとされる。ストック化の指標としては，①世帯ベースでは金融資産の年間収入に対する比率の上昇②加えて家計資産のうちでの相続遺産の増加③マクロ経済的には，国民経済計算における総資産の対国内総生産比の上昇，等が挙げられる。こうした現象の老後生活ないしは，老後の生活保障に対する影響は，従来から様々な視点より論じられている。その１つは，老後生活水準の現状認識に関わるものである。高齢者世帯の消費水準は全世帯平均に比べれば確かに低いものの，前者の平均資産保有額は後者に比べてはるかに大きく，その傾向は住宅・宅地資産で著しいというものである。こうした認識の上に立ち，なおかつ同居比率も高いことを考えると，公的施策としての老後保障政策すなわち公的年金制度の大幅な見直しを必要とするとの論者もいる。加えて，多額の保有資産を市場を通じて流動化させることで，それを積極的に生かすべきであるとの議論もある。というのも，“長生きのリスク”のために高齢者は常に余生のための貯蓄に励まざるをえず，過少消費・過剰貯蓄に陥りやすいからである。しかし，こうした方途には一部問題点も指摘されており，その点の検討が必要とされる。合わせてパターナリズムに基づく年金制度の意義と，相互扶助としての私的年金の機能を再確認すべきところであろう。もう１つの論点として，本来的に高齢者世帯間では，消費水準・貯蓄水準格差が大きいとされているが，経済のストック化がこれをさらに助長していることの問題がある。また，これは老後の生活保障を市場に委ねる際にも生じる問題である。こうしたことは，政策にとり不安定要因となろう。そこで老後の生活保障にとって，経済のストック化により生じる過度の資産格差を是正するために，税制面での改善を行うことには大きな意味がある。

<キーワード>

経済のストック化，地価，株価，株価収益率，保有資産の流動化，“長生きのリスク”，資産格差の是正，私的年金の機能

1. 高齢化時代の老後問題

(1) ライフサイクル論と年金制度

勤労者が長期間に渡る勤めを終えて，無事に定年退職を迎えられることも，また，長寿時代にな

り，国民が長生きすることもそれ自体大変喜ばしいことである。ただここで考えておかなければならないことがある。夫がたとえば60歳で定年退職を迎えた時，平均的に妻が3歳年下だとすると57歳ということになるが，夫の平均余命20年，妻の方が25年となる。退職期間は全くの自由時間であ

表1　平均余命の推移

（単位：年）

年齢		明治42～大正2年	昭和22年	昭和30年	昭和40年	昭和50年	昭和60年	昭和62年	昭和63年	平成元年
男	0歳	44.25	50.06	63.60	67.74	71.73	74.78	75.61	75.54	75.91
	10	48.82	49.49	57.89	59.80	62.94	65.47	66.25	66.15	66.50
	20	41.06	40.89	48.47	40.18	53.27	55.74	56.50	56.40	56.74
	30	34.31	34.23	39.70	30.90	43.78	46.16	46.90	46.81	47.15
	40	26.82	26.88	30.85	31.73	34.41	36.63	37.35	37.24	37.56
	50	19.61	19.44	22.41	23.00	25.56	27.56	28.21	28.08	28.38
	60	13.28	12.83	14.97	15.20	17.38	19.34	19.94	19.78	20.04
	70	8.26	7.93	9.13	8.99	10.53	12.00	12.56	12.39	12.66
	80	4.70	4.62	5.25	4.81	5.70	6.51	6.88	6.69	6.91
女	0歳	44.73	53.96	67.75	62.92	76.89	80.48	81.39	81.30	81.77
	10	48.51	53.31	61.78	64.62	67.87	71.08	71.94	71.84	72.30
	20	41.67	44.87	52.25	54.85	58.04	61.20	62.05	61.96	62.41
	30	35.72	37.95	43.25	45.31	48.35	51.41	52.26	52.16	52.61
	40	29.03	30.39	34.34	35.91	38.76	41.72	42.54	42.44	42.89
	50	21.84	22.64	25.70	26.85	29.46	32.28	33.07	32.97	33.40
	60	14.99	15.39	17.72	18.42	20.68	23.24	24.00	23.88	24.31
	70	9.28	9.41	10.95	11.09	12.78	14.89	15.55	15.42	15.82
	80	5.26	5.09	6.12	5.80	6.76	8.07	8.50	8.36	8.67

（資料）昭和60年までは生命表
　　昭和62～平成元年は簡易生命表
（注）　ある年齢の生存者がそれ以降に生存する平均年数を、その年齢の平均余命という。

表2　自由時間の推移

（単位：時間，分）

		昭和45年	昭和55年	昭和60年
全年齢平均		4.19	4.17	4.17
男	60歳代	5.45	5.52	5.56
	70歳以上	6.40	7.17	7.29
女	60歳代	4.32	5.01	5.00
	70歳以上	6.21	6.23	6.18

（資料）ＮＨＫ「国民生活時間調査」による。

るため，時間の長さを基準にするとそれまでの勤労期間に匹敵するか，それ以上になる。周りに気兼ねすることもなく自由な時間を満喫できるのであるから，健康にさえ注意していればこれほど楽しい時はないように思われる。しかしながら，勤労所得のような定期収入がないために，楽しい時を過ごすためにも多額の資金が必要となる。

特に現代の日本は世界一豊かな国・ジパングともいわれており，また高度大衆消費社会とも称されている。いくら勤労期間に高額の税金と子供の養育費に苦しめられてきたとはいえ，過去や諸外国と比べれば格段の贅沢ができるようになったのは事実である。それに年金などの社会保障のおかげて老人も少しはリッチになり，退職期間が長期化したことと相俟って，シルバーマーケットといわれる各種の老人向け商品も充実してきた。すなわち，統計的には高齢者世帯の消費水準は勤労者世帯とそれ程差はなく，しかも人員１人当りでは前者が後者を若干上回っている。近年のこうした傾向は，年金の拡充と資産のストック化が進行したことによる。定年が従来のように勤労生活からの引退とともに社交や高度消費生活からの引退をも意味していた時代と，現在の老後生活とは明らかに違う。明るい老後生活のイメージが広がると共に，そうした豊かな老後生活をささえるために早い内から老後にむけて資金を形成しておく必要も生じることになる。その場合のポイントは２つ考えられる。１つは，勤労期間に生活費の圧迫にたえながらいかに合理的に元手となる資金を形成するかということ，それは各ライフステージでいかにうまく生活設計をして生活費を切り詰めていくかということである。もうひとつは何とか捻出した資金をいかにうまく運用するかで，それは有利な資金運用方法・資金運用対象に関する情報をえることにも関係してくる。

辞書を引くと，“生活設計とは内外に渡る条件変化を長期的に展望しながら健康的で物心にわたり充実した生活を維持強化していくための構想である”とある。これではよく意味が分からないが，人生の大行事，就職や結婚・出産，また住宅取得，両親の老後と自分達夫婦の老後さらに子供の成長に伴う諸行事などの大体の時期を予定しそれにかかる費用を予測して，それに備えて必要資金をためることと考えられる。もちろんあくまで予定・予測であり，それが狂うこともあるので，その都度生活設計に修正をほどこしておく必要もあり，また物価の動向いかんでは必要資金が変化して，予定老後資金が不足することも過剰になることもありうる。そこで，内外に渡る条件変化を長期的に展望することには必然的に不確実性が伴われることを，十分認知しておく必要もある。例えば，外生要因として，社会保障の動向・物価や金利の動向・税制の在り方などがあり，内生要因としては，心理的要因＝楽観派か悲観派（経験の程度・所得水準・家族状況に依存）が挙げられる。

(2)　老後生活費の分析

勤労者にとって老後生活設計の重要な点は，まず老後生活費のおおよそのめどをたてることである（表４・図２参照）。次に，老後生活費を何によって賄うかを考える必要がある。公的年金と企業年

表3　老後の生活を心配する理由

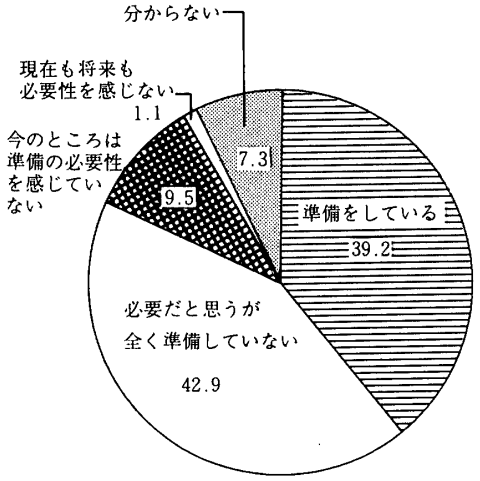
（単位：%）

	昭和61年	62年	63年	平成元年
十分な貯蓄がないから	67.3	68.5	78.2	75.9
年金や保険では十分でないから	64.5	63.5	69.6	71.0
物価の上昇で生活の見込みが立たないから	29.9	32.7	39.1	42.8
退職一時金が十分でないから	27.6	28.8	37.2	34.1
再就職などの見込みがないから	17.7	20.8	26.0	24.5
こども等からの援助がないから	21.7	20.8	25.6	27.1

（注）　老後の生活を心配している世帯を100とした、複数回答
（資料）貯蓄広報委員会「貯蓄に関する世論調査」平成元年

図1　老後のための準備状況

（単位：%）



（資料）「個人年金に関する市場調査」
（2年9月，郵政省）

金とを合わせた年金額がどの位になるのか，民間金融機関の個人年金の必要性はどの位あり，またどの種類の個人年金が適しているのか，さらには退職一時金はどの程度で，それをどう運用していくべきかなどを考える必要が生じる。

ここで具体的な老後生活設計を組み立てる前に，①公的年金②企業年金③個人年金の各々について説明を加える（図3参照）。まず，①公的年金についてだが，これは老後生活を支える基盤になる。だいたいの年金額，ただし月額だが，35年間年金保険料を払い続けると，モデルの上では約21万円もらえることになる。では国民全員が21万円もらえるかというと，それはあくまでもモデル上での話ということになる。実は今現在60歳で35年間も年金保険料を払い続けている者はいない。事実公的年金ができてからはまだ35年経過していない。そのために，国民1人当たり平均で15－18万

表4　ゆとりある老後生活費

（単位：%）

		N	20万円未満	20～25万円未満	25～30万円未満	30～35万円未満	35～40万円未満	40～45万円未満	45～50万円未満	50万円以上	平均（万円） ゆとりある老後生活費	(1) 老後の最低日常生活費	(2) 老後のゆとりのための上乗せ額	(2)／(1) (%)
全体		3,081	4.8	12.6	15.4	28.5	10.5	9.9	3.0	15.3	33.4	20.2	13.3	65.8
年齢	20歳代	326	4.6	12.9	17.8	30.1	5.8	11.7	4.0	13.2	32.9	19.6	13.3	65.8
	30歳代	771	3.0	12.7	14.9	30.1	12.2	10.0	3.0	14.1	33.5	20.6	12.9	67.9
	40歳代	774	3.5	11.2	13.8	30.2	10.1	10.5	3.1	17.6	34.7	20.7	14.0	67.6
	50歳代	675	5.5	13.0	14.2	27.6	10.8	9.2	3.0	16.7	33.5	20.2	13.3	65.8
	60歳代	492	9.1	13.4	18.3	23.8	11.0	8.9	2.6	12.8	31.6	19.1	12.5	65.4

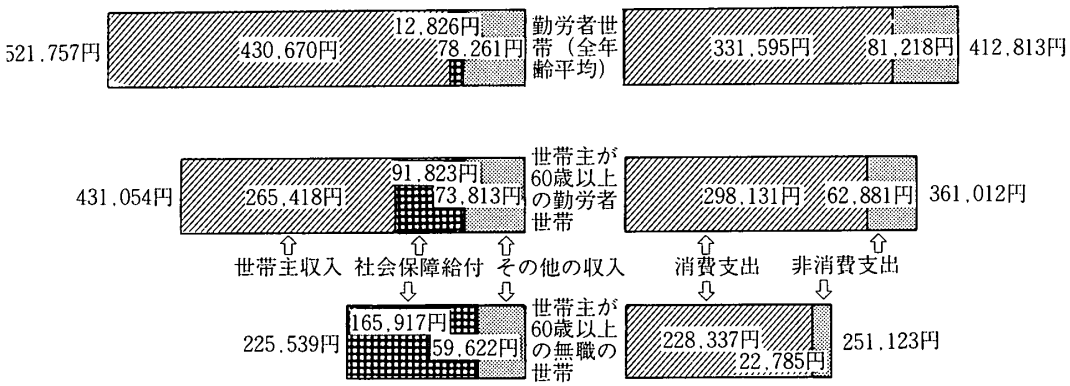
（資料）生命保険文化センター「昭和63年度生命保険に関する全国実態調査」

円位しかもらえていないのが実情である。モデル年金額を全面的に信じることはできない。つぎに問題となるのは，5年前まで，60歳になると15－18万円でも満額の年金がもらえていたのであるが，近時では国の財政難のために，10万円を差し引いた金額のみが支給され，15－18万円満額の年金が支給されるのは，65歳から統一される運びとなった。しかも今後は支給開始年齢が段階的に65歳に引き上げられるために，公的年金が満額支給されるのは65歳からになる。すなわち，もうほんの数年先には60－64歳までの公的年金はほぼ0になる。そこで60－64歳までのあいだ生活費25－30万円は全額自分で稼ぐ必要が出てくる。現在の雇用環境を想定すると，定年が65歳まで伸びることはまずありえない。再就職するにしても職が少ないか，低い賃金のどちらかということになってしまう。

そこで公的年金が満額支給される65歳からよりも，60前後で定年してから5年間，従前の生活水準をいかに維持していくかが問題となる。もちろん貯金を食い潰していくことも可能であるが，毎月25－30万円，1年で300万円は超えるためにそれが十分な手段でないことは自明であろう。そこで②企業年金③個人年金の必要性が高まることになる。

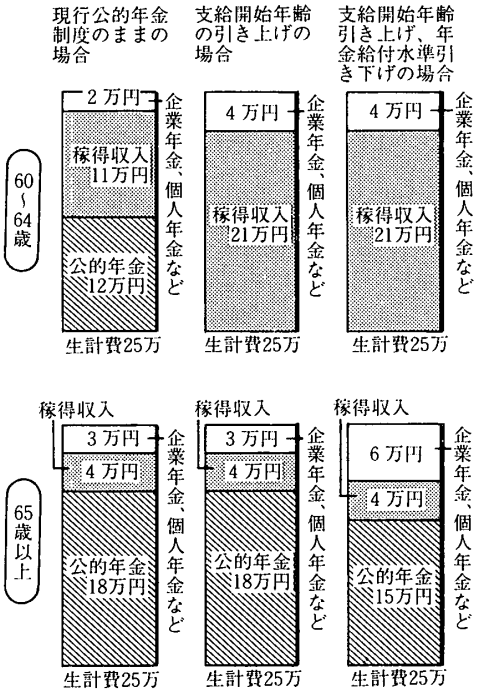
しかしながら，図4でもわかるように企業年金＝退職年金がでる会社は大規模会社で7割，小規模会社では5割程度となる。しかも毎月の額は5万円前後である。まだ退職一時金のほうがあてにもなるが，これは貰った後自分でどこかの金融機関で管理運用しなければならない。あとは③個人年金であるが，これに関しても自己の判断で，金融機関を選別し，その保障内容についても検討する必要がある。すなわち，今後は公的年金にすなわち国に全面的に依存することはできず，退職一時金を運用するにしろ，個人年金を購入しその他の金融資産で生活費を賄うにしても，各家計で計画的に努力する時代となってきたのである。

図2　高齢者世帯の消費実態



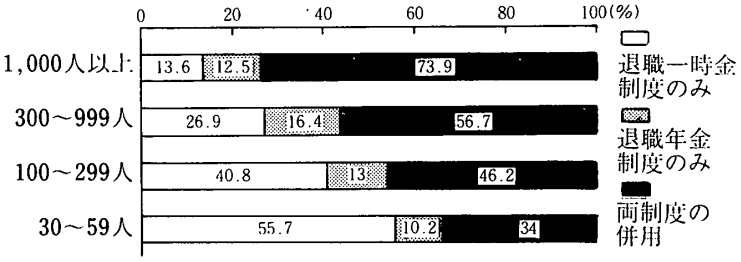
（資料）　総務庁統計局「家計調査速報(平成2年平均)」

図3　21世紀における高齢夫婦世帯の生計モデル
（福祉政策研究会，試算）



（資料）　同上

図4　企業規模別の退職金制度実施状況



（資料）「賃金制度，退職金制度等の調査」
（平成2年11月，労働省）

2. わが国の金融・資産状況と老後生活

(1) 経済のストック化

わが国では，経済のバブル化の時期をはさんで，経済のストック化が進行したとされる。ストック化の指標としては，①世帯ベースでは金融資産の年間収入に対する比率の上昇，②加えて家計資産のうちでの相続資産の増加，③マクロ経済的には，国民経済計算における総資産の対国内総生産比の上昇，等が挙げられる（伊藤・野口編『分析・日本経済のストック化』日本経済新聞社，1992年，pp. 8—10)。ある国の国民全体が保有している財の総額を国民総資産といい，それは実物資産と金融資産とに分けられる。

・実物資産；土地・在庫・住宅・機械類その他

・金融資産；預貯金・債券・株式・貸付金その他

ところで，総資産のうち金融資産は，国内ではある人の資産が他の人の負債であるので，国民全体としては相殺されてしまうことになる。したがって実質的な資産即ち国富は，不動産・住宅などの国内実物資産と対外純資産から構成されることになる。わが国では，国富のうち土地の占めるウエイトが圧倒的に高いことと，対外純資産の急拡大とに特色がある。例えば，88年度末の国民総資産は5993兆円であり，そのＧＮＰ比率は，14.3倍（米国では約８倍）となっている。また，国民総資産中，土地総額（比率）は，1683兆円（31.5%)，株以外の金融資産（比率）は1750兆円（43.6%)，株式（比率）は502兆円（9.4%）である。そのため，資産量世界一とはいっても，わが国の場合，資産価値の増加はほとんどが地価の上昇になる。日本経済のストック化は財が増えたのではなく，財の価格が上昇したために進行したことになる。たとえばそれは寿命の短い粗悪な住宅などに端的に現れている。そのため，日本経済のストック化は老後生活を保障する基盤を形成することもなく，また，就労期に自助を可能とする資産環境に寄与することもない。

(2) わが国の株価・地価

最近よく，“皇居全体の土地でカリフォルニア州が買え，東京都の土地で米国全土が買え，日本全土で米国が４つ買える”といわれる。こうした現象も，一部経済理論から説明可能である。土地にしても生産財の一つであるため，地価はその土地が将来的に生みだすであろう期待収益の合計値を，特定の割引率で除した現在価値で決まることになる。そこでわが国の国土が狭い割に，高い経済成長を持続したことで１単位当たりの土地の期待収益が高められたことと，割引率すなわちここでは金利が低いことが，地価が高いことの原因となる。

しかしさらに根源的な問題もある。それは土地所有者に有利な税制や土地の有効利用を妨げる諸

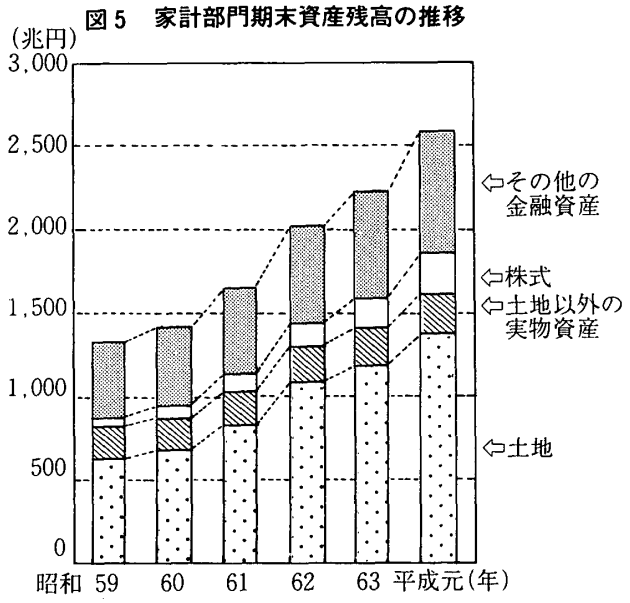
表5　キャピタル・ゲイン

(10億円)

	キャピタル・ゲイン			GNP
		土地	株式	
1960	6,744.5	6,710.6	33.9	15,988.6
70	29,424.0	29,459.9	△ 35.9	73,188.4
80	110,480.7	109,223.5	1,257.2	240,098.4
85	106,296.3	72,512.9	33,783.4	317,440.9
86	366,500.2	245,119.6	121,380.6	331,253.5
87	477,116.6	371,191.1	105,925.5	345,292.3
87未残高	2,140,442.8	1,637,681.7	502,761.1	——

出典：経済企画庁「長期溯及推計国民経済計算報告」「国民経済計算年報」。
(注)　キャピタル・ゲインは上記報告の土地及び株式の調整勘定。
ESP 89年2月号

図5　家計部門期末資産残高の推移



(資料)　経済企画庁「平成元年度国民経済計算」
(注)　「家計部門」には個人企業を含む。

規制によって，土地の供給が制限されてしまうことである。例えば，固定資産税の実行税率が低い一方で，譲渡に高い税率が課されることや，相続税制の欠陥により，相続の際に金融資産より土地の方が有利なこと，等である。こうした点に関して政策対応が図られない限り，土地問題は解決されないであろう。特に，現在の土地税制の中で著しい宅地供給阻害効果をもつものは，①相続税のためになされる土地の評価価格が低いことと②長期に渡って農業が営まれる土地は固定資産税と相続税の両面で優遇されていること，とされる（西村・三輪編『日本の株価・地価』東京大学出版会，1990年，p.162)。

次に株価についてだが，確かにその値自体，ないしその変動も為替レートと同様に市場の需給に

よって決定される面がある。ただし，この需給は理論に従って決定されるというよりもむしろ市場参加者の心理の揺れによって変動することが多いのである。市場心理は移ろいやすく振幅も大きいので，株価も時に急激に変動することになる。すなわち，株価は現時点で確定した客観的な変数により決定されずに，市場参加者の予想・期待によって形成されることにもなる（植草一秀『金利・為替・株価の政治経済学』岩波書店，1992年，pp.212－221参照のこと）。

理論的には，株価は株主が手にすることができる配当その他のキャッシュ・フローの割引現在価値である。すなわち，株価をP_s，期待収益率（＝割引率）をR_s，キャッシュ・フローを（1＋G）X_0（ただし毎期G％で増加するものとする）とすると，株価P_sは次の決定式で与えられる。

$$P_s = X_0 / (R_s - G)$$

ここで，株式投資に対するリスク・プレミアムを考慮し，$R_s = R_B$（市場金利）＋βを前式に代入するとともに，両辺をX_0で除してPERを求めると，

$$PER = 1 / \{(R_B + \beta) - G\}$$

となり，PERは市場金利と1株当たりの利益成長率および市場心理の代理変数であるリスク・プレミアムによって説明されることになる。市場金利とリスク・プレミアムの低下および1株当たりの利益成長率の上昇は，PERの上昇要因となる。こうした中で例えば株価の理論値と実際値の大幅かい離とその継続，また直接的に増配に反映されることが不確かな企業動向への株価の反応，といった現象を説明するには市場での現場認識が重要となる。

株価の基本的尺度として，前述の株価収益率（price earning ratio）＝株価を1株当たりの当期利益額で割ったもの，が用いられる。国際比較をした場合に，日本の株価収益率はかなり高い水準であることが明らかにされている。いくつかその理由を挙げることが可能である（原田・市来編『銀行・証券・保険の最前線』東洋経済新報社，1990年，p.40，p.41参照のこと）。

① 個別企業の含み資産の増加

これは前述の地価の上昇によって，企業（会社）という法人が所有している資産の時価（簿価）総額が大幅に増加し，1株当たりの（企業の総合的評価である）企業価値もその分上昇することになる。こうした上昇分を含み資産といい，その増加が株価に反映されることになる。

② 個別企業の将来的な成長可能性

ハイテク分野や情報・電信分野の発展など，わが国の個別企業の潜在的成長能力は依然として高いものと見做され，それに応じて収益力の向上も期待されると株価は上昇する。

③ わが国の政策的低金利

金利が低いために，資金が確定利回り商品よりも株式にむかうために株価は必然的に高くなる。

④ 法人（企業）の株式持ち合い

上場株式のうち75.7％が法人所有であるが，そのうちの90％以上が法人の持ち合いである。これ

らの株式は株式市場に供給されることはないので，需給法則により，株価を押し上げることになる。

⑤　投機的色彩も強い

いずれにしてもこのように，地価高騰→個別企業の予想収益力向上→株高という図式が描けることになる。特に近年，株価に対する地価の影響が強まっているのは，地価の大幅な上昇の結果，投資家が企業の含み資産を改めて評価する傾向による。しかし一方で，こうした土地や株のキャピタル・ゲインの拡大は，持てる者（法人）と持たざる者（個人）の資産格差を広げることになる。また，こうした資産分布の偏りは，平均的勤労者の老後生活準備を困難なものとするとともに，老後の所得保障に関する公的施策にとって不確定要因となりかねない。

3.　老後所得保障における市場機能

従来，日本人には貯蓄好きの性向があるとされ，わが国の高貯蓄率の原因が様々な角度から研究されてきた（庭田範秋「わが国の保険事業をめぐる“保障”と“金融”」『三田商学研究』第29巻・第6号，昭和62年2月25日，pp.52－56．参照のこと）。例えば，ライフサイクル仮説（日本の年齢構成が若いことを高貯蓄率の理由とする）・ボーナス仮説・社会保障の不備（政府に対する不信）・恒常所得仮説（親が子供の教育，結婚・自立資金を準備）・慣習形成仮説（若年層で倹約は美徳が変化）・住宅所得資金準備・高齢化進行への対応，等である。こうした仮説の妥当性についての検討はここでは省くが，高齢化進行という要因ひとつを取り上げても，貯蓄促進効果と貯蓄引下効果とが混在しており，その方向を見定めるのは実証的な研究しか有りえない。ただ今後より重要となる要因として，家計の金利選好意識の高まりとともに自助努力の重視ないし老後所得保障の市場化が挙げられることに異存はないであろう。

そこでまず，金利選好意識の高まる家計において，老後資金の形成および退職金の運用のために必要な資産ポートフォリオ（資金運用対象とその組み合わせ）と，その選択基準について考えてみたい。

①　安全性；老後生活の確保のための資金運用では，運用上のミスは生活水準の抑制にも繋がりかねず，失敗は許されない。そこで資金運用に際しては元本・元金が安全かつ確実な利息を生むように意図しなければならない。そのために，投資リスクの回避策・分散策・緩和策を講じることが有効になる。

②　収益性；少しの利回りの相違でも長期間に渡れば，大きな利息の差を生む。また生活水準の維持・向上のためには，すくなくとも物価上昇率を上回る利回りを確保する必要もある。

低金利時代→変動金利商品が有利

高金利時代→固定金利商品が有利

③　換金性・流動性；日常生活・生活設計において資金計画に狂いが生じたり，不測の事態が発生することも考えうるので，ある程度有利な条件で換金できるような，流動性の高い運用対象を選択することも重要となる。例えば，中国ファンド・小口MMC・ヒット・短期定期預金・定額貯金が挙げられる。

これらの原則において，特に収益性と安全性とのトレード・オフ関係に配慮しながらの投資戦略が重要となる。例えば，投資信託では，その投資物件がバラエティに富み，長期的に安定した収益をあげることが可能となる。これに対して，高収益が期待できるが，その反面高リスクを伴う投資物件では，市場での情報獲得力が重要である。このように金利選好意識の高まりも，経済のストック化と無縁ではない。そして，個人投資市場での老後資金獲得には，自己責任原理に基づいた投資姿勢が求められることにもなる。そこで，行政側には，各金融機関に対して積極的に市場情報と内部情報とを開示するよう要請することが求められる。

次に，経済のストック化現象が老後の生活保障に与える影響を考える。その１つは，老後生活水準の現状認識に関わるものである（八代尚宏「市場を通じた高齢者の生活保障」『季刊・年金と雇用』第11巻・第２号，平成４年８月25日，pp.41－49参照のこと）。高齢者世帯の消費水準は全世帯平均に比べれば確かに低いものの，前者の平均資産保有額は後者に比べてはるかに大きく，その傾向は住宅・宅地資産で著しいというものである。こうした認識の上に立ち，なおかつ同居比率も高いことを考えると，公的施策としての老後保障政策すなわち公的年金制度の大幅な見直しを必要とするとの論者もいる。加えて，多額の保有資産を市場を通じて流動化させることで，それを積極的に生かすべきであるとの議論もある。というのも，“長生きのリスク”のために高齢者は常に余生のための貯蓄に

表６　貯蓄種類の選択基準（最も重視するもの）の推移

（単数回答、単位：％）

	安全性	元金の保証がある	信用ができ安心	収益性	利回りがよい	値上がりを期待	流動性	換金が容易	預入・引出が自由
昭和59年	37.7	9.4	28.3	32.0	28.7	3.3	22.8	6.1	16.7
60	43.0	17.2	25.8	32.0	30.2	1.8	22.9	6.9	16.0
61	44.0	21.4	22.6	34.0	29.9	4.1	20.1	6.3	13.8
62	46.8	24.6	22.2	25.5	22.2	3.3	25.5	6.2	19.3
63	46.1	24.8	21.3	23.8	20.8	3.0	26.1	6.3	19.8
平成元年	45.1	24.8	20.3	26.1	23.0	3.1	25.3	6.6	18.7
2	41.0	20.4	20.6	28.3	25.6	2.7	26.9	5.7	21.2

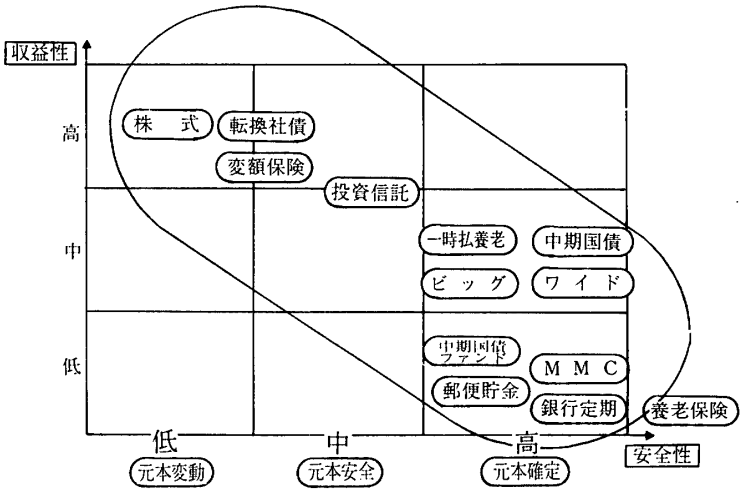
（資料）「貯蓄に関する世論調査」（２年６月，貯蓄広報中央委員会）

表7　主な金融商品の実質的な金利体系

基準金利	公定歩合	長期プライムレート	市場金利	その他変則型
固定金利	定期預金 期日指定定期預金 定期郵便貯金 定額郵便貯金 中期国債ファンド	利付金融債 ワイド	スーパーMMC ポスト スーパーヒット 新型割引金融債 MMC	金貯蓄口座 抵当証券 大口定期預金
変動金利	貸付信託（2年物） ヒット 金銭信託（5年未満） 普通預金 通常郵便貯金	貸付信託（5年物） 金銭信託（5年以上） ビッグ（5年物）		一時払い養老保険 変額保険

（注）① 各金利は改定の時期、幅が必ずしも基準金利と同じとは限らない。金融機関によって基準金利などが異なる商品もある。
② 固定金利は開始時（ただし総合口座自動融資は担保となる預貯金の預入時）の金利を満期または解約時まで運用。
③ 変動金利は途中で適用金利が変わる。
（資料）銀行研修社編「大口定期・MMC販売と金利予測の見方」（平成元年9月25日発行）

図6　ポートフォリオ組み立ての主な商品一覧



（資料）同上

励まざるをえず，過少消費・過剰貯蓄に陥りやすいからである。しかし，こうした方途には一部問題点も指摘されており，その点の検討が必要とされる。例えば，リバース・モーゲイジ（住宅担保年金）では，保有資産を市場を通じて流動化させ，それにより終身の住宅確保が保証されるとともに，フローとしての所得保障が可能となる。しかし，フローとしての所得保障が私的市場でなされる限りは，公平性の問題と普遍性の欠如のために，市場が有効に機能しないケースがあることを認識すべきである。また，不動産価格の変動に伴うリスクには対処困難である。さらに，個人年金保険が有効に長生きのリスクを軽減するとしても，保険システムは異時点間の所得移転と水平的所得移転

には適しても，その垂直的所得移転機能には限界がある。危険度の高いグループを包括する残余市場的システムの機能を，私的保険分野で十分にカバーすることはできない。これらの問題に対処するのは，税制面でのきめ細かい対応以外には有りえないだろう（拙稿「高齢化が進む中での生命保険と福祉事業」庭田範秋編『保険における営業性と福祉性』東洋経済新報社，1990年，p.278)。特に公平性の観点からは，法人（企業）に有利に作用する税システムを改める必要がある。経済成長のもたらした成果の多くが内部留保に吸収され，その形成に寄与した現在の高齢者に十分還元されないことに一番の問題点がある。また，パターナリズムに基づく年金制度の意義と，相互扶助としての私的年金の機能を再認識すべきところでもある。

いわゆる長生きのリスクのもう１つの論点として，本来的に高齢者世帯間では，消費水準・貯蓄水準格差が大きいとされているが，経済のストック化がこれをさらに助長していることの問題がある。また，これは老後の生活保障を市場に委ねる際にも生じる問題である（拙稿「生命保険とその時代」庭田範秋編『新保険学』有斐閣，1993年，p.88)。こうしたことは公的施策にとって不確定要因となるので，経済ストック化により生じる過度の資産格差を是正するために包括的な税制面での改善を行うことには，ここでも大きな意味があるように思われる。高齢化の益々の進行と，それに対する直接的行政対応に限界が生じている段階では，各家計での合理的生活設計と民間福祉関連会社の活動領域拡大とが必然的に求められることになるが，行政側としてはせめて経済環境の変化に機動的に対処しながら，こうした活動を助長・促進する基盤作りをしていく必要があろう。

参 考 文 献

Ulbrich, H. H. & M. L. Warner, *Managerial Economics*, Barron's Educational Series, Inc. 1990.

Gart, A., *Banks, Thrifts, and Insurance Companies—Surviving the 1980s—*, Lexington Books, 1985.

Hancock, D., *A Theory of Production for the Financial Firm*, Kluwer Academic Publishers, 1991.

A．パイファー＆L．ブロンテ共編著（黒田俊夫監訳）『高齢化社会・選択と挑戦』文眞堂，昭和62年.

C．カール・ペグルス（岡本祐三訳）『アメリカの老人医療』剄草書房，1986年.

L．ドイアル（青木郁夫訳）『健康と医療の経済学—より健康な社会をめざして—』初版，法律文化社，1990年.

M．O．ミュンディンガー（岡本祐三監訳）『アメリカの在宅ケアと老人医療保険』剄草書房，1986年.

O．E．ウィリアムソン（井上薫訳）『裁量的行動の経済学—企業理論における経営者目標—』千倉書房，昭和57年.

T．カトラー（下田直樹訳）『福祉の経済学』初版，慶應通信，1989年.

青木昌彦『企業と市場の模型分析』岩波書店，1978年.

青木昌彦『現代の企業』岩波書店，1986年.

石井淳蔵・奥村昭博・加護野忠男・野中郁次郎『経営戦略論』初版，有斐閣，1989年.

石田重森『生命保険の理論』東洋経済新報社，1991年.

伊藤隆敏・野口悠紀雄編著『分析・日本経済のストック化』１版，日本経済新聞社，1992年.

今井賢一・伊丹敬之・小池和男共著『内部組織の経済学』東洋経済新報社，1990年.

植草一秀『金利・為替・株価の政治経済学』岩波書店，1992年.
植田政孝・紙野桂人・佐竹弘章・船曳宏保共編著『高齢化社会への総合政策』初版，新評論，1990年.
奥野正寛『現代経済学のフロンティア』日本経済新聞社，1990年.
金森久雄・伊部秀男共編著『高齢化社会の経済学』初版，東京大学出版会，1990年.
兼清弘之『福祉の社会保障』大明堂，1991年.
角村正博編著『経済学の方法論と基礎概念』日本経済評論社，1990年.
川上武・小坂富美子『医療改革と企業化―日本医療の構造分析―』刄草書房，1991年.
黒田俊夫・大淵寛『現代の人口問題』大明堂，平成4年.
隅谷三喜男編著『社会保障の新しい理論を求めて』初版，東京大学出版会，1991年.
清家篤『高齢者の労働経済学―企業・政府の制度改革―』1版，日本経済新聞社，1992年.
高山憲之編著『ストック・エコノミー―資産形成と貯蓄・年金の経済分析―』東洋経済新報社，1992年.
橘木俊詮・下野恵子「家計貯蓄と生命保険，公的年金」『文研論集』№82，生命保険文化研究所，昭和63年3月.
土屋守章『技術革新と経営戦略』日本経済新聞社，昭和61年.
擢林瑜『企業のエージェンシー理論』初版，同文舘，平成3年.
西村清彦・三輪芳朗編著『日本の株価・地価』初版，東京大学出版会，1990年.
日本年金学会編『年金の理論と実務―日本年金学会10年誌―』社会保険法規研究会，平成4年.
庭田範秋編著『高齢化の生活保障と年金問題』初版，成文堂，昭和60年.
庭田範秋編著『保険経営学』初版，有斐閣，昭和60年.
庭田範秋「わが国の保険事業をめぐる“保障”と“金融”」『三田商学研究』第29巻第6号，慶応義塾大学商学会，昭和62年2月.
法政大学大原社会問題研究所編『現代の高齢者対策―高齢化社会の就業と公共政策―』総合労働研究所，1985年.
正村公宏『日本の課題・21世紀の経済システム』東洋経済新報社，1991年.
万仲修一『現代の企業理論』文眞堂，1990年.
水島一也編著『生活保障システムと生命保険産業』千倉書房，昭和62年.
堀勝洋『福祉改革の戦略的課題』中央法規出版，昭和62年.
三浦文夫・岡崎陽一共編著『高齢化社会への道』中央法規出版，昭和57年.
南亮三郎・上田正夫共編著『日本の人口高齢化』千倉書房，昭和54年.
宮沢健一『高齢化産業社会の構図』初版，有斐閣，1992年.
宮島洋『高齢化時代の社会経済学』岩波書店，1992年.
村本孜「高齢化社会と個人貯蓄の在り方」『文研論集』№89，生命保険文化研究所，平成元年12月.
臘山昌一『金融自由化の経済学』日本経済新聞社，1989年.
年金総合研究センター『季刊・年金と雇用』第11号，第23号，第24号，第28号，第32号，第33号，第34号，第35号，第36号，第37号，第39号，以上の各号.
生命保険文化センター『長寿時代の生活の設計』平成4年11月.
全国高齢化社会研究協会『シルバー・データブック』サンケイ新聞データシステム，1992年.

［山口大学］