

# 高齢者資産の流動化

研究開発室 荒川 匡史

## 目次

1. 本稿の目的と枠組み	5
2. 流動化可能資産の存在	6
3. 流動化の実現可能性	8
4. 生前贈与による流動化の効果	10
5. 流動化の方途	12

## 要旨

老後リスクに対応する貯蓄である老後予備的資金の金額(世帯主年齢60歳以上)についてアンケート調査に基づく試算を行った。年金収支のみを考慮した試算では1,456万円、年金以外の収入も考慮すると1,888万円、不動産も考慮すると4,741万円となる。客観的には相当の流動化可能資産があると考えられる。

相続に対する態度は、総体としてライフサイクル仮説に従っていることが確認された。相続態度に比較して生前贈与意向は高いが、その中核となっている「子に対する住宅資金援助」は相続と関連する生前贈与というよりは、子に対する義務的支出と考えられている可能性がある。しかし、実際に住宅資金援助を行っている層は限られており、かつ非課税枠の拡大によって増額する層はより限定されている。したがって、生前贈与による流動化可能性は非常に限られていると考えられる。

相続や生前贈与による消費・投資への効果は、少なくとも今回調査結果からはみられない。住宅資金援助については、別の次元で考えられている可能性もあるが、少なくとも生前贈与による流動化の消費・投資への効果は大きなものではないと考えられる。

今回試算した老後予備的資金は、諸リスク要因に反応せず、リスク対応性がないことが確認された。また不動産保有比率は非経常的支出に影響していることが確認された。

以上から、生前贈与による流動化の実現および効果は限定的であり、高齢者の消費という広い意味での流動化を検討すべきである。「経済的ライフデザイン」「住まい方のずれ」の観点からの政策によって、老後予備的資金の減少と不動産比率の低下誘導が必要である。

キーワード：高齢者資産、流動化、デフレ不況

## 1. 本稿の目的と枠組み

### (1) 本稿の目的

現下のが国におけるデフレ不況脱却のための政策として高齢者資産の活用が注目されている。約1,400兆円にのぼる個人金融資産の多くの部分を占める<sup>\*1</sup>高齢者資産を株式等のリスク資産投資や消費に向かわせることによって、デフレの解消・成長力の向上を図ろうという考え方である。

平成15年度における税制改正においては、この高齢者資産を若年者へ生前贈与によって移転することを促進する改正が行われた<sup>\*2</sup>。この意図するところは、「高齢者が保有する資産を30代や40代の住宅ローンや教育費負担の重い世代へ生前贈与することを後押しすれば個人消費や住宅投資につながる」、さらに「リスク許容度の高い若年者の資産が増えればリスク資産投資も拡大する」という考えに基づくものである。

本稿において、この税制という手段によって生前贈与による高齢者資産の若年者への移転を図るという政策が果たしてデフレの解消や成長力の向上に有効なのか、ほかに高齢者の資産をリスク資産投資や消費に向ける「流動化」策はないのかを考えてみたい。

### (2) 分析のスタンスと方法

本稿における分析は、まず、「流動化可能資産の存在」「流動化の実現可能性」「流動化の効果」の各項目をアンケート調査のデータをもとに分析し、その有無・可否を検証することによって、「生前贈与による高齢者資産の若年者への移転を図り、消費やリスク資産投資を拡大させる」という政策が実現可能なのかを検証する<sup>\*3</sup>。その上でほかに高齢者の資産をリスク資産投資や消費に向ける「流動化」策はないのかを考察したい。

また、分析の方法としては、筆者が実施した「家計と貯蓄に関する調査」(以下「今回調査」と略称)のデータを使用する。今回調査の概要は以下のとおりである。

#### < 調査概要 >

調査対象	第一生命経済研究所生活者モニターより30～80歳の男女
調査時期	2002年10月～11月
標本数	1,000名
有効回答数	918名(回収率91.8%) (30～39歳 107名、40～49歳 127名、50～59歳 125名、 60～80歳 559名)
調査方法	質問紙郵送法

## 2. 流動化可能資産の存在

### (1) 流動化可能資産の考え方

最初に検証するのは、「果たして流動化可能な資産が存在するのか」である。まず、これを考えるにあたって、「何をもって流動化可能か」が問題となる。

ライフサイクル仮説<sup>4</sup>が完全に当てはまると考えるならば、純粋に<sup>5</sup>流動化可能な資産は理論的に存在しないことになる。そこで、この問題の考え方としては、貯蓄（R）を、予想される将来の収入で将来の支出をまかなえない部分のための貯蓄である必要的貯蓄（R1）と、予想されない支出をまかなうためのリスク対応のための貯蓄である老後予備的資金（R2）に分けて考える。

R1は、将来の収入・支出の額のぶれはあっても、基本的には（支出 - 収入）×平均余命で計算されるもので、その収入源と生活レベルを決めれば、その必要額は決定しうる。

これに対して、R2はそのリスクに対する認識・評価によって変化すると考えられる。次章でみるとおり、相続に対する態度はライフサイクル仮説を支持するものとなっており、自身の資産の相続に関して大半は「残す必要はない」「面倒をみてくれた子どもや事業を継いでくれた子どもに残す」「余った場合残す」などライフサイクル仮説と整合的な回答をしている。このライフサイクル仮説に従う人々において、純粋に流動化可能な資産とは「事後的に余った資産」しか考えられない<sup>6</sup>。

「事後的に余った資産」とは、上記のR2に発生する事前のリスク認知と実際のリスク発生との差と考えられる。事前のリスク認知が平均して保守的になることを考えれば、この「事後的に余った資産」が発生するのが常態となり、ライフサイクル仮説が当てはまる人々にも遺産相続が常態的に発生することは不合理ではないと考えられる。

### (2) 老後予備的資金の試算

それでは、以上の考え方をもとに、老後予備的資金（R2）がどの程度存在するかをみてみたい。

図表1は、実際に年金を受け取っている世代である世帯主年齢60歳以上でみた世帯の金融資産額と各基準による老後予備的資金（R2）の試算額である。

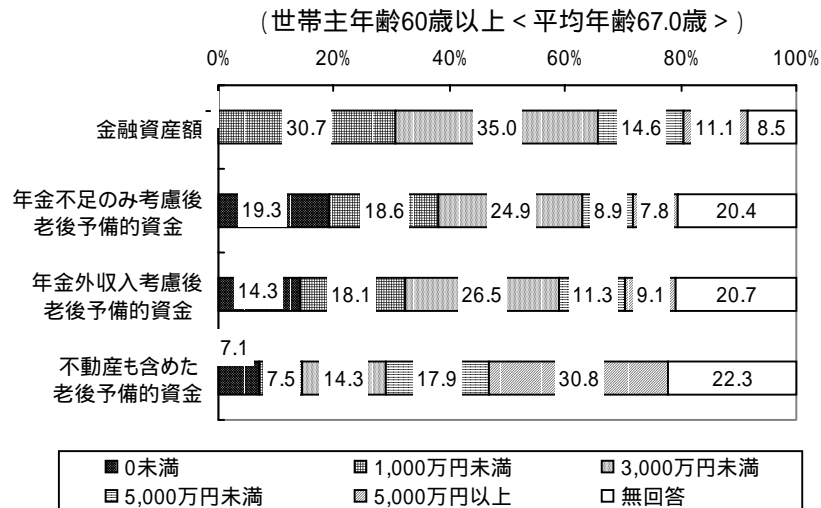
年金不足のみ考慮後老後予備的資金の計算方法は、現在の金融資産額から年金収支不足額（生活費支出 - 年金収入）に夫婦の平均余命の平均を掛けたものを差し引いて算出している。

また、年金外収入考慮後老後予備的資金の計算方法は次のとおりである。まず現在の収入額と年金額から収入を年金収入と年金外収入に分ける。その上で年金収入は生涯不変、年金外収入は死亡時まで年齢に比例して減少し死亡時に0となるとの仮定において、夫婦の平均余命期間の支出合計から収入合計を差し引いたものを生涯収支不

足分と認識する（ただし下限を0として計算）<sup>7</sup>。ついで現在の金融資産額からこの生涯収支不足分を差し引いて算出している。

また、同様にして年金外収入を考慮し、不動産を含めた全資産から控除して不動産も含めた老後予備的資金を算出している。

図表1 年金収支不足分および年金以外収入を考慮して計算した現時点の老後予備的資金



これをみると、現在保有している金融資産額は平均値で2,507万円であるが、年金不足額充足のために1,051万円減少し、年金だけで生活をしたとしても平均的に1,456万円のR2貯蓄があることがわかる。しかも、R2が0未満になるのは19.3%（無回答を除く比率で24.2%）と高くない。少なくとも8割前後の世帯が年金だけで生活できる資金を確保し、平均で1,456万円の予備的貯蓄をもっているということになる。

さらに、年金外収入も考慮したR2をみると、平均1,888万円と年金不足のみ考慮した場合より432万円増加する。また0未満の層（年金外収入を考慮しても老後収支不足をまかなえる貯蓄がない層）も、14.3%（無回答を除く比率18.0%）と5.0ポイント減少し、より大きなR2の存在が確認できる。

また、今回調査の回答では、老後資金としての認識は金融資産に限られているとみられるが、換価を前提にすれば実物資産たる不動産も潜在的な老後予備的資金たりうるものである。これをも加えて把握した不動産も含めたR2は、平均額で4,741万円となり、さらに大きなR2が認識できる。

この年金収支のみでみた1,456万円、年金外収入も考慮した1,888万円、不動産を加算した4,741万円のR2のそれぞれの試算金額について、予備的貯蓄としてリスクと比べて、過大であるか否かの分析は難しい。しかし、このR2の相当部分が結果的に「余った資産」として相続されていることは間違いのない事実である。客観的には、流動化する資産が相当程度存在すると考えて間違いのないであろう。

### 3. 流動化の実現可能性

#### (1) 相続態度の検証

次の検証は、流動化可能資産の存在を前提にそれを生前贈与によって流動化することが可能かどうかである。

今回調査で自身の遺産に対する考え方をみると、過半が「余った場合残す」と回答しており、「面倒をみてくれた場合残す」や「事業を継いでくれた場合残す」という利己的動機とあわせ、大半がライフサイクル仮説に従った態度を示している（図表省略）。

図表2 自身の遺産に対する考え方と遺産分割方針

n=715 (単位:%)

	いかなる場合も残す	面倒をみてくれた場合残す	事業を継いでくれた場合残す	余った場合残す	その他	合計
均等に分ける	12.0	1.1	-	33.8	0.4	47.4
面倒をみた子どもに多く	3.5	4.2	-	15.0	0.1	22.8
事業を継いだ子に多く	0.1	-	0.6	0.3	-	1.0
所得の低い子に多く	0.6	-	-	1.7	-	2.2
長男・長女に多く	1.8	-	-	2.8	0.1	4.8
その他	2.7	-	-	5.6	0.1	8.4
わからない	2.2	0.1	-	9.7	0.4	12.4
無回答	0.1	-	-	0.8	-	1.0
合計	23.1	5.5	0.6	69.7	1.3	100.0

また、図表2は、自身の遺産に対する考え方で「遺産を残す必要がない」「子どもはいない」と回答した者を除いた自身の遺産に対する考え方と自身の遺産分割方針のクロス集計表である。これをみると非利己的態度である「いかなる場合も残す」かつ「均等に分ける」「所得の低い子に多く」に該当する割合は12.6%にすぎなくなっている。すなわち、1割強の例外はあるが、純粹に子どもに遺産を残そうという者は少なく、遺産動機まで含めて考えればライフサイクル仮説は妥当するという結論を支持するものとなっている。

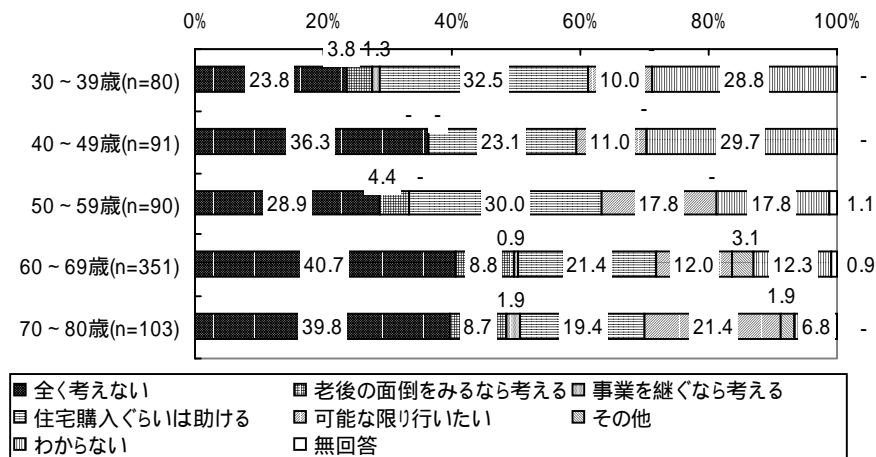
#### (2) 生前贈与に対する態度

この相続に対する態度からすると、親から子への「非利己的資産移転＝生前贈与による流動化」の余地は非常に少なくなるはずである。しかし、生前贈与に対する態度を聞くと（図表3）、「住宅購入ぐらいは助ける」「可能な限り行いたい」をあわせた比率は、3分の1強の比率を占める。現実的に生前贈与を行う世代である60歳以上をみても、60～69歳で33.4%、70～80歳で40.8%という比率になっている。また、「可能な限り行いたい」の回答比率は70～80歳が最大である。

この解釈は難しいところであるが、考えられるのは「住宅購入ぐらいは助ける」の

中に利己的動機が含まれている可能性があること、あるいは、「住宅購入ぐらいは助ける」は金額にもよるが、相続に準じる生前贈与というよりも「教育費」や「結婚費用」に準じる子に対する義務的支出の範疇に入ると考えている可能性もある。また、70～80歳で「可能な限り行いたい」という回答が増えるのは、この年代になると平均寿命に近づくことから支出の不確実性が低下し、消費しない資産（遺産に対する考え方の「事後的に余った資産」）が明確になってくることから、それを生前贈与する意向が強くなっているとも解釈できる。

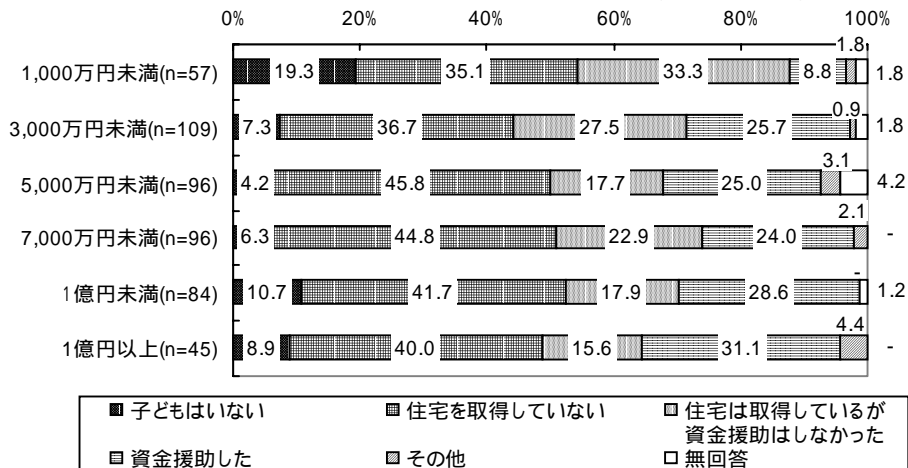
図表3 生前贈与に対する態度



(3) 住宅資金援助に対する態度

次に、実際に生前贈与を行う世代とおもわれる世帯主年齢60歳以上世帯の住宅資金援助と総資産額の関係を見てみる。図表4のとおり、総資産額1,000万円未満を除いて住宅資金援助を実施した割合は、24.0%～31.1%と4分の1強となっているが、決して高い比率とは言えない。

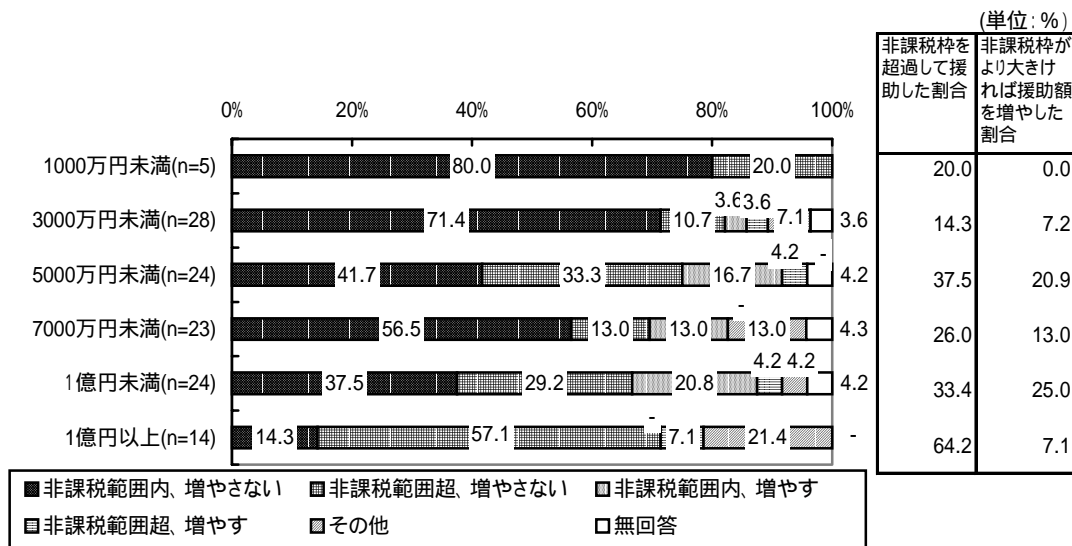
図表4 子どもに対する住宅資金援助経験(総資産額別)



注：対象は世帯主年齢60歳以上

また、図表5は、住宅資金援助を行った経験のある者に、「住宅資金等の贈与の特例」の金額と資金援助額の関係聞いたもの（「実施した住宅資金援助は非課税枠の範囲内か否か」「非課税枠がより大きければ援助額を増やしたか」に対する回答）と、保有総資産額を対比したグラフである。これをみると、総資産額が増えるにつれて援助額が非課税範囲内から非課税範囲超にシフトしているのがわかる。しかし、「非課税範囲が拡大すれば増やす」と回答した割合は、最大の7,000万円以上1億円未満層でも25.0%にすぎない。住宅取得支援に関する贈与税非課税枠の拡大は、高資産層に効果があることはあるが、相当限られた範囲での効果しかないことがみてとれる結果となっている<sup>8</sup>。

図表5 住宅資金援助態度と非課税範囲(総資産別)



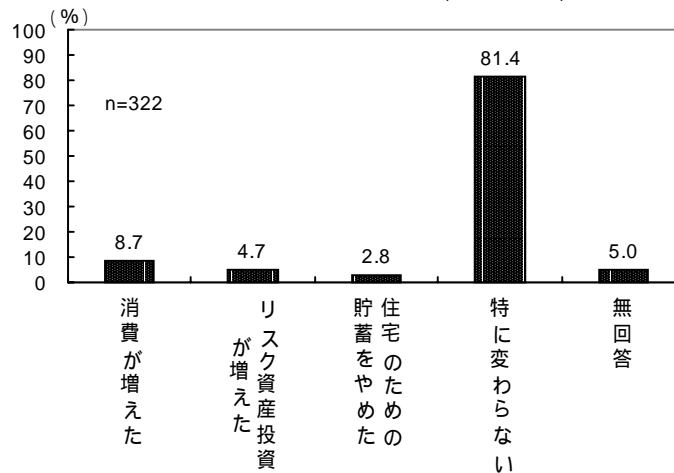
#### 4. 生前贈与による流動化の効果

##### (1) 相続効果・相続期待効果

図表6は、回答者もしくは回答者の配偶者が実際に相続を受けた者に対し、消費や貯蓄にどのような変化があったかを聞いたものである。これをみると、8割以上が「特に変わらない」と回答しており、「消費が増えた」「リスク資産投資が増えた」「住宅のための貯蓄をやめた」は、それぞれ8.7%、4.7%、2.8%にすぎない。これをそのまま解釈すれば、相続によって資産が増えても消費や投資に対してほとんど効果はないこととなる。この要因としては、すでに相続を期待できることによって消費・投資に変化が現れており、実際に相続したことによる消費・投資への変化はその時点では生じないという可能性も考えられる。

そこで、この要因を検証するために、相続期待についても同様な質問を行っているが、相続の場合と同様に「変わらない」とするものが多く、「相続しても変わらない」とする回答が8割を超えた（図表省略）。すなわち、相続期待があっても消費・投資に対する効果はほとんどないことになる。そもそも相続による資産移転が消費・投資に効果を発揮しないものと解釈される。

図表6 相続の効果(複数回答)

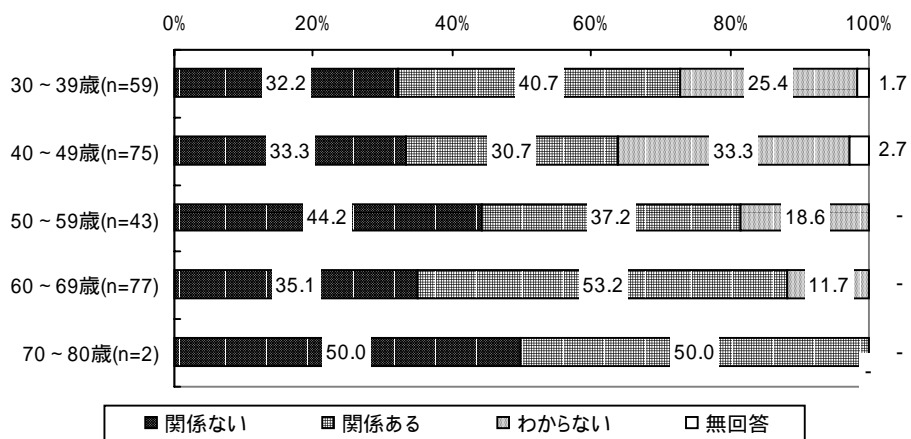


注：対象は相続経験のある人

(2) 相続効果・相続期待効果が働かない理由

この結論は、回答者の回答が事実と反している、あるいは意識の上では変えていないが実態は変わっているというケースもある程度考えられる。もし、この回答が真実と考える限り、資産移転が消費増・リスク資産投資増の要因となることは否定し得ないという前提で考えれば、相続による資産移転は受け取る側に「負担付きである」と考えられているが故に消費・投資への効果がないと考えるほかはない。

図表7 相続と親の面倒をみることとの関係



注：対象は相続経験のある人

そこで、相続期待がある者に対して、相続と親の面倒をみることとの関係を聞いたのが図表7である。これをみると、相続を受けることが親の面倒をみることと関係があるとするとする割合は、60歳未満の生前贈与を受けうる世代で見れば、3～4割と決して高くはない。

したがって、「理由は特定できず、意識と実際の行動の一致・不一致を検証できないが、意識の上で相続ないし相続期待による消費・投資への効果は非常に低いことは確か」といわざるを得ない。よって今回調査からは、生前贈与による消費・投資誘発効果も低いと判断される。ただし、前章で指摘したとおり、住宅資金援助に対しては相続と別次元での意識をもっている可能性があることは留意する必要がある。

## 5. 流動化の方途

### (1) まとめ

生前贈与による高齢者資産流動化の可能性については以下の点が明らかになった。現在の高齢者世帯においては、老後収支は収入超過の世帯が多く、老後収入不足補填のための貯蓄（R1）は比較的少ない。「事後的に余った資産」として結果的に相続財産となる老後予備的資金（R2）は多額にあり、生前贈与によって流動化する資産は存在する。

相続態度は、ライフサイクル仮説に従った結果を示し利己的である。負担付きでない相続を行う意思を持つ者は少なく、生前贈与の意思がある者も「住宅資金援助」が中心。その住宅資金援助については非課税枠が増えても増やす意向のある者は少ない。

消費・投資に対する相続効果、相続期待効果とも「ある」と回答した比率はごく少数であり、この回答からは相続・生前贈与を促進しても消費・投資への効果は期待できない。

ここからは、生前贈与による高齢者資産の流動化はほとんど不可能、できるとしても住宅資金援助の部分だけであるが、非課税枠の拡大による援助額増加の効果は非常に低いと言わざるを得ないという結果になっている。

### (2) 広義の流動化の可能性

#### 1) 老後予備的資金のリスク対応資金としての齟齬

老後予備的資金を生前贈与によって若年世代に移転・流動化することは難しい、ないしは非常に限定的な範囲でしか期待できないことがわかった。また、その要因は、ライフサイクル仮説的態度すなわち利己的動機に従った態度に求められている。

もしその態度が明確であるならば、相続される遺産の分はより消費に回るはずであ

る。高齢者の消費は広い意味で高齢者資産の流動化であるが、これが進まず大きな老後予備的資金が形成される要因をコントロールすれば老後予備的資金を減少させ高齢者の消費を増加させることができるはずである。

しかし、今回調査のデータをもとに計算した老後予備的資金（R2）は、健康、年齢、子との同居・近居等の諸リスク要因に対し反応せず、唯一収入に対して統計的に有意な関係を示した。要は、収入が多ければR2も多くなるという関係であり、R2がリスク対応資金とはなっていないことを示すものである。

リスクに対する認識とそれに対応する貯蓄準備ないしリスクヘッジという発想がなく、漠然とした不安によって消費が抑制され「事後的に余ってしまう」相続財産を意に反して形成してしまうというのが実態なのであろう。

## 2) 保有資産の流動性

さらに、拙稿「高齢者保有資産の現状と相続」で指摘したように「使われない資産の高齢者内での循環」は、わが国において資産形成の中心を不動産しかも居住用住宅が占めてきたこともその一因となっている。

今回調査においても、不動産保有も老後予備的資金性があること、資産における不動産割合が高まると、生活費支出には影響がないが、レジャー支出や耐久消費財支出を減少させることが検証される（図表省略）。

高齢者自身の消費によってR2を減らし、広義の流動化を進めていくには、この保有資産の流動性を高めるといふ第2の流動化が必要であるといえる。

## 3) 高齢者資産の消費への転化

以上みてきたとおり、生前贈与による高齢者資産の流動化は期待しづらく、唯一期待しうる住宅資金贈与も税制による拡大効果は限定的である。したがって、流動化の方途として考えられるのは、意識の上でライフサイクル仮説を支持している高齢者の過大な老後予備的資金を消費に転化させるしかないと思われる。

その際に問題となるのは、リスクに対する備えとして形成されていない老後予備的資金が使われないまま蓄積されていること（「経済的ライフデザインの欠如」）や過大な不動産資産の保有によって資産の流動性が低くなり「使えない資産」となっていること（「住まい方のずれ」）にある。

したがって、老後予備的資金のリスク対応化の促進によって過剰分の消費を促すことや、高齢者の賃貸住宅や小規模住宅への住み替えを促進することがより重要な政策になるはずである。

このためには、税制や制度整備による高齢者消費の促進、高齢者住宅建設の促進・賃貸住宅の充実等が必要なのは言うまでもない。しかし、高齢者がいくら資産を残しどういふ住まい方をするかという、いたってソフトに起因する問題が重要である。リ

スクの情報とその限定策の用意、その組み合わせという問題であるが、特に年金・医療・介護といったリスクに対する情報の提供とそれを個々人に対して個別に分析し対応策を提示する仕組みが必要ではなからうか。またこの分野は、官のみではなく民間のビジネスとしても成り立つ可能性もある。これまでは、貯蓄のためのファイナンシャルプランニングであったが、現在の高齢者に対しては、消費のためのファイナンシャルプランニングが必要である。 (研究開発室 研究開発室長)

【注釈】

- \*1 貯蓄動向調査(2000年)のデータでは金融資産の53.1%、純金融資産(金融資産-負債)の69.4%を世帯主年齢60歳以上世帯が保有している。
- \*2 具体的改正点は次のとおり。65歳以上の親から20歳以上の子への生前贈与で納めた贈与税を、親の死亡時に支払う相続税額から差し引く制度を創設する。新制度での贈与税の非課税枠を現行の110万円から2,500万円に増額する。非課税枠を超える部分の税率は現行の累進税率から一律20%とする。住宅購入や増改築資金にかかわる親から子への贈与に限って、非課税枠の親の年齢制限65歳をはずすとともに額を3,500万円に増額する3年間の特例を設ける。
- \*3 本稿においては、無検証の前提として「高齢者に偏在している資産が純粋に(定義は\*5参照)若年者に移転されることによって消費は拡大し、リスク資産投資も拡大する」ことをおいている。したがって、この前提の検証は行わないが、「流動化の効果」において「戦略的遺産動機」による移転効果の減少、相続期待が既に消費・投資行動を変化させていることによって生前贈与が消費・投資行動をあらためて変化させないことによる効果の減少、の2つの問題を検討する。
- \*4 人々は一生涯の消費額を一生涯で使えるお金と等しくするように、毎年の消費量を決めるという消費理論。この考え方にたてば、高齢者は現在保有している資産を死亡までに消費することとなり、これを若年者に移転したとして若年者もその資産を死亡までに消費することとなって、全体の消費の量は変わらない。さらに、死亡までの期間が短い高齢者が保有しているほうが、かえって期間ごとにみた消費は大きいことになる。しかし、わが国においては高齢者さえも貯蓄を続け資産を増加させるというライフサイクル仮説的でない資産形成が行われ、その資産が結局使われずに相続によって子に受け継がれている。しかも、平均寿命の長命化により譲り受ける子も相続時点で高齢者もしくはその一手前の世代となっており、「使われない資産の高齢者内での循環」という状況になっている(拙稿「高齢者保有資産の現状と相続」(ライフデザインレポート2003年5月号)参照)。この使われない資産を30代や40代の住宅ローンや教育費負担の重い世代へ移転すれば消費が増えることを本稿での無検証の前提としている。理論的には、Friedmanが言うところの恒常所得仮説に基づく消費関数では、 $C_t=C_t(Y_t^p)$  ただし  $C_t$ :t 期の消費  $Y_t^p$ :t 期の恒常

所得 となり、各期の消費は恒常所得の関数として決定されるとされる。これを前提に考えると、高齢者は自身の期待恒常所得を過小にとらえ、若年者はより正しく、あるいは高齢者より過大にとらえていることを前提とするということとなる。

- 5 「純粋に」とは、見返りを期待して遺産を残そうという「戦略的遺産動機」に基づいて「負担付き」で移転される資産ではなく、何の負担もなく移転可能な資産という意味である。
- 6 ただし、流動化可能といっても事後的に可能であった資産であって、事前にはリスクに対する認識が変わらない限り流動化はしない。また、リスクに対する認識が変わってリスク対応貯蓄として不必要になったと考えれば、ライフサイクル仮説に従って自分で消費すると考えるのが理論的で、必ずしも当然に生前贈与で流動化可能な資産ではない。
- 7 0 を下限とするのは、現時点で存在する資産の区分との考えに基づき、将来増加するであろう資産は算入しなかったため。また、「年金外収入が年齢に比例して減少し死亡時に0となる」「生活費は生涯変わらない」との仮定は、必ずしも現実を反映するとする根拠はない。今回調査から傾向を把握するためにおいた想定である。
- 8 もちろん税額が減ることによって、税額分贈与者の資産減少がなくなることによる他の消費誘発効果は別途考える必要があるが、これも限られたものであろう。

#### 【参考文献】

- ・麻生良文・神谷佳孝、1996年、「王朝モデルは成り立つか」、郵政研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ No.1996-4
- ・荒川匡史、2003年 a、「わが国家計貯蓄の現状と方向性について(上)(下)」、『ライフデザインレポート2003年1月号、2003年2月号』
- ・荒川匡史、2003年 b、「高齢者保有資産の現状と相続」、『ライフデザインレポート2003年5月号』
- ・大竹文雄・チャールズ=ユウジ=ホリオカ、1994年、「貯蓄動機」、石川経夫編『日本の所得と富の分配』
- ・下野恵子、1991年、『資産格差の経済分析』、名古屋大学出版会
- ・橋木俊詔・下野恵子、1994年、『個人貯蓄とライフサイクル』、日本経済新聞社
- ・高山憲之他編、1996年、『高齢化社会の貯蓄と遺産・相続』、日本評論社