

**BlackRock**

# 第3回

# ブラックロック・ リタイアメント・ ラウンドテーブル

~What we don't know about  
retirement ~



# はじめに

ブラックロックのリタイアメント・ラウンドテーブル会議は 2016 年、2018 年に続いて今回が 3 回目となります。過去 2 回の開催や、その後のリタイアメント・ビジネスへの取り組みなどを通じて、いくつかの教訓が得られました。

ひとつは、生命寿命や健康寿命とともに資産寿命についても、その延伸へ向けた努力の必要性が高まっていること。2 つ目は、リタイアメントまでの時間を生かした長期・分散・積立投資の実践が重要であること。3 つ目は、退職世代の多様化するライフスタイルに応じた具体的な金融商品・サービスが求められていることです。さらには 4 つ目として、世界的な投資家動向調査などから、リタイア後の生活について日本人が最も危惧を抱いているにもかかわらず、備えが十分に進んでいない実情も浮かび上がってきました。

このような問題意識のもと、今回の会議では日本人の間でリタイアメントに備えた資産形成が進まない本質的な原因やその解決策について、各界の第一人者である方々と活発な議論をさせていただきました。弊社から参加したピーター R フィッシャーは、2004 年にブラックロックへ入社した後、13 年から 21 年までは米国ダートマス大学タック経営大学院で教鞭をとり、再度ブラックロックへ招聘されたという経歴の持ち主です。それ以前はニューヨーク連銀副総裁や米財務省次官などを歴任し、1998 年に起きた LTCM 問題では危機に対処する役割を担いました。現在はグローバル・リタイアメント・イニシアティブ・チームの責任者として世界各国を巡りながら、リタイアメントと資産形成について知見を深める特別ミッションを担っています。

ラウンドテーブルの副題が示すように、我々にとって当面のゴールは「What we don't know about retirement」、すなわち自分たちが知らなかったことをつきとめることにあります。今回の試みが、日本人のリタイアメントや資産形成に対する気付きを促す一助となれば幸いです。

ブラックロック・ジャパン株式会社  
代表取締役社長  
CEO

**有田 浩之**

## 目次

世界のラウンドテーブルから得た リタイアメント問題の知見と教訓	04
------------------------------------	----

ディスカッション・第1部

何が日本人の資産形成を阻んでいるのか？ —— 問題の本質を探る	06
------------------------------------	----

ディスカッション・第2部

差し迫った課題と資産形成のためのアクションプラン	11
--------------------------	----

### 参加者一覧

参加者	第一生命保険株式会社 取締役常務執行役員 <b>飯田 貴史</b> 様
	MUFG資産形成研究所 所長 <b>日下部 朋久</b> 様
	SMB C日興証券株式会社 常務執行役員 <b>西岡 誠</b> 様
	株式会社野村資本市場研究所 研究部長 <b>野村 亜紀子</b> 様
	株式会社農林中金総合研究所 エグゼクティブ・アドバイザー 前・金融庁金融国際審議官 <b>森田 宗男</b> 様
	ブラックロック <b>ピーター R フィッシャー</b> <b>有田 浩之</b> <b>内藤 豊</b> <b>ティモシー・マクデイド</b> <b>増井 陽子</b>

※参加者の所属・役職等は開催当時のものです。

# 世界のラウンドテーブルから得た リタイアメント問題の知見と教訓

世界で総額約5兆ドルの退職関連資産を運用するブラックロックでは、人々がリタイアメントに備え貯蓄・投資等を通じた資産形成をいかに実現するかが会社としての大きなテーマになっています。ブラックロック・グループのコーポレート・ストラテジー部門においてリタイアメント問題を統括するピーター・フィッシャーが、世界各国のラウンドテーブルで学んだことを踏まえ、リタイアメント問題にまつわる知見と教訓を紹介しました。

## 生産性、選択と信頼、長寿リスク という課題

世界10カ国を訪問し、リタイアメントに関して学んだことを紹介させていただきます。人々のリタイアメントへ向けた状況や課題について、「What we don't know about retirement (何が分かっていないのか)」を探ることが、自分に与えられたミッションと考えています。

ブラックロック  
マネージング・ディレクター  
コーポレート・ストラテジー部門  
グローバル・リタイアメント・イニシアティブ・チーム責任者

### ピーター R フィッシャー



リタイアメントの課題は大きく3つに集約されます。ひとつ目は、生産性の向上です。たとえば労働力人口の減少という日本が抱える問題を、世界各国は抽象的な概念としては理解しているものの、現実問題としてまだ十分に捉えられていません。1%ずつ労働力人口が減少するなかで、GDP（国内総生産）の1%成長を遂げるというのは、生産性が2%改善していることを意味します。その点で日本は大きな成功を収めたと言えるでしょう。国家にとって、リタイアメントの課題はすなわち経済的な課題です。各国は日本の後を追って、今後20年もすれば同じ状況に陥る可能性があります。多くの国で人々は金融資産を蓄積しながら、できる限りリターンを追求してリタイアメントに備えなくてはなりません。

2つ目は資産形成を阻害する要因です。金融リテラシーや自己責任意識の欠如など、さまざまな阻害要因が考えられますが、金融サービスを提供する業界の一員として、我々が「家計に知識や責任がないから投資をやってはいけない」と言ってしまっただけでは、人々の心をつかむことはできないでしょう。要は、選択と信頼の問題なのです。一般個人にとって金融商品を選ぶのが難しいのは、我々金融業界の側に「家計が金融商品を理解して選択できるようにする」ための努力が不足していることも一因ではないでしょうか。

# 私たちが考えている以上に国や地域ごとの違いは大きい



## 調査の対象とした国



ブラジル



カナダ



中国



デンマーク



ドイツ



チリ



日本



メキシコ



オランダ



英国



米国

3つ目が長寿リスクの問題です。非常に驚いたことに、オランダの年金基金はDB（確定給付型年金）の存続を諦めました。近代的なファイナンスの仕組みを300年前に開発したオランダが、対GDP比で200%程度の累積年金資産を有するにもかかわらず、DBはもはや提供できないという結論に達したのです。その大きな要因が長寿です。DBからDC（確定拠出型年金）への移行はいま世界中で進められており、いわば、政府や企業が長寿リスクを各家計に移していることとなります。

## 社会背景の違いが資産形成に大きく影響する

国ごとの社会背景の違いによる影響が非常に大きいことも分かりました。たとえばカナダの人口動態を見ると、長寿化が進む一方で、若年層の人口も多くなっています。移民の受け入れが多いため、高齢層と若年層が混在しているのです。政府や企業、金融機関に対する国民の信頼度も各国で違います。社会に対する人々の信頼のあり方が異なれば、資産形成に対する意識や準備の仕方も変わってきます。こうした違いが各国民の資産形成に及ぼす影響はかなりの大きいと考えられます。

年金制度の概念すら各国で違います。たとえばドイツ

では家計が黒字ですが、年金の積み立てが非常に少ないという特徴があります。ドイツ政府が提供している賦課方式、いわゆるペイゴー方式（現役世代が退職世代の年金を負担する）は積み立て不足であり、我々が一般にイメージする企業年金に当たるものも存在しません。

チリはかつて、ルールに準拠しないと積み立てた年金がゼロになる仕組みを採用していました。何十年も積み立てたのに最後の拠出をしなかったら給付がゼロになってしまったり、若くして亡くなると家族に一銭も残せないシステムだったため、国民の怒りが爆発したのです。そのためチリではDC改革において、積み立てたお金を自分の資産にしたいという国民の要望に応えることが重視されました。たとえば「Program withdrawal」というシステムは、純粋な年金ではないものの、死亡した際には年金に類するキャッシュフローが提供されるというものです。チリ国民にはいわば「長寿保険」という形で、相続に対する選択肢が与えられたこととなります。

また、チリでは年金の意義、すなわち年金が果たす機能や役割が国民に分かりやすい形で示されました。日本に当てはめてみると、年金の意義として何が提供され、何が達成できるのか、日本では国民にうまく説明できていないと言えるかもしれません。

## ディスカッション

### 第1部

# 何が日本人の資産形成を阻んでいるのか？ ——問題の本質を探る

「日本の家計が長期的あるいは効率的に資産形成を行うことを阻んでいる根本的な原因は何か？」について、出席者から率直な意見が提出されました。

## NISAまで投資のインセンティブがなかった

**飯田** 資産寿命について考えるとき、確かにお金の問題もあるのですが、そもそもリタイア後の生活そのものに対するイメージを、具体的な形で描けていない日本人が非常に多いのではないかと感じています。たとえば身体や健康の状態然り、家族との関係についても然りです。

自分はいつまでも元気でいられるという、さほど根拠のない自信を持っている人が多いようです。いざ退職したら自分が認知症になってしまったり、親の介護で大きなお金が必要になるなどして、なけなしの預金を取り崩し、生活に困窮するケースもたくさん見かけます。そうした現状があまり知られていないことが、大きな問題のひとつではないでしょうか。



第一生命保険株式会社  
取締役常務執行役員  
**飯田 貴史 氏**



SMB C日興証券株式会社  
常務執行役員

**西岡 誠 氏**

**西岡** 人々は資産運用に関して「どこをターゲットにすればいいのか」が分かりづらいのだと思います。預金を毎月積み立てる場合は、何年間積み立てると合計額がどれぐらいになるという具合にターゲットが明確なのですが、「運用」では年率4～5%で回していくというシミュレーションはできるものの、実際の成功体験が少ないため、現実感が湧きにくい。いささか難しい表現になりますが、「一定の期間、市場にとどまる（投資を続ける）ことによってリスクプレミアムが報われる部分がある」ということを、いかに理解してもらうかが重要でしょう。

**森田** 1998年の金融システム改革では、金融当局として「貯蓄から投資へ」という政策イニシアチブを打ち出しました。徹底的に規制緩和を行い、多様な金融商品・サービスを提供できるようにして、なおかつ金融業者間の自由競争を促進するのが目標でした。当局としては事前に裁量で口出しするのではなく、まずはできるだけ自由に競争してもらって、問題があれば事後的に行政執行で罰則を科すという方針を採ったのですが、この「貯蓄から投資へ」という政策イニシアチブは、実態としてうまく行かなかったのが現実です。

この反省に立ち、金融庁では現在、主として4つのポイントに着目しています（2022年12月7日現在）。ひとつは政策的な支援の不足です。NISA（少額投資非課税制度）を導入したものの、リテール投資家向けの投資税制優遇の規模は諸外国に比べてまったく見劣りしているのが実情であり、制度も恒久化されていないため、政府の取り組みの本気度に対する人々の不信を招きました。2つ目は金融機関に、顧客に寄り添った商品設計や販売姿勢が不足していたという問題です。子どもの教育資金や住宅購入資金、老後資金、退職金の運用など、さまざまな投資ニーズに対しては、本来、ニーズに照らした異なる商品が勧誘されるべきですが、金融機関の窓口では、同じように手数料の厚い売れ筋の商品を勧める傾向が過去には強く見られました。

3つ目が金融教育の問題です。金融庁が実施した一般個人向けのアンケートでは「なぜ投資をしないのか」という質問に対して、「どうやって投資をしたらいいのか分からない」「投資が必要な理由が理解できない」「投資をするだけのまとまったお金がない」といった回答が多く寄せられています。要するに、少額から長期でコツコツ積み立てていく投資の方法や意義が十分に認知されていないわけで、そういう面の金融教育がこれまで圧倒的に欠けていたのではないのでしょうか。加えて4つ目が、資産運用業の高度化についてです。ファンドマネージャーの人材育成や、それに向



株式会社農林中金総合研究所  
エグゼクティブ・アドバイザー  
前・金融庁金融国際審議官

**森田 宗男 氏**

けた社内的なインセンティブの確立・整備、リスク管理の高度化など、資産運用業の方々に頑張ってもらい余地がまだあるのではないかと考えています。

**西岡** 日本では過去、いわば会社に頼り切った形でリタイアメントプランが形成されていました。終身雇用制のもと、DBや退職金で会社に頼り、そこに公的年金もプラスすると、ほとんどリタイアメントの準備をする必要がなかったわけです。我々のような証券会社では、お客様とは退職金が入ってからお付き合いが始まるケースが多く、前もってリタイア後のアドバイスをする機会は非常に少なかったのが実情です。

世の中が大きく変わって、終身雇用制の維持が難しくなってきたわけですが、それに対応した適切なアドバイスが国も金融機関も提供できていない。国の制度は、1987年までは基本的に「郵貯」と「マル優」を通じて、とにかく預貯金を増やしてほしいという政策でした。その後、NISAなどが登場する前の段階では、投資に対するインセンティブが特になかった。その間、日本の株式市場も低迷したため、投資を通じてお金を増やしていこうという意欲が喚起されませんでした。マル優以降NISAまで、資産形成の土壌が制度上、整備されてこなかったと言えます。

## 成功体験があるからこそ教育が生きる

**有田** いくつかの興味深い問題点が挙げられました。ひとつは、老後生活そのものに対するイメージがないこと。親世代の潤沢な年金給付を見て育った子どもたちが、さらにその子どもたちの負荷によって、自分にも親世代と同様の施し（年金）がなされると期待しているフシがあるのかもしれない。

それから日本の独特な雇用慣行によって、信頼の対象が勤め先の会社であったこと。人々が資産形成を考える際には、何を信頼しているかが大きいと思います。日本人が勤め先の会社をあまりに信じてきたがゆえに、資産形成が進まない現状を招いたという可能性もありそうです。



ブラックロック・  
ジャパン  
代表取締役社長 CEO

**有田 浩之**

**森田** 日本の典型的なサラリーマンの人生は、終身雇用制のもとで若い時代は給料を非常に低く抑えられ、30代ぐらいになると住宅ローンを組む。子どもの教育にお金がかかるので、30～40代は住宅ローンの返済と子どもの教育費で、ほとんど投資に回すお金がありません。退職する頃に住宅ローンの返済が終わって、退職金でまとまったお金が入り、そこで初めて投資や運用を考えます。ただ、もう歳も歳なので、それほどリスクは取れないというのが、これまでの典型的なパターンでした。雇用形態が変わって退職金にもそれほど大きな期待はできなくなるなか、若年層には自分でいまのうちから資産形成

をしておかないと、将来大変なことになるという意識は芽生えてきています。

できるだけ早く金融資産を上世代から、お金を必要とする下世代に移していくという施策を、政府としても取ったことがあります。たとえば信託の仕組みを利用して、子どもの教育資金を老齢層から資産形成層への贈与という形でまかなう取り組みや、ジュニアNISAなどが該当しますが、なかなかうまく行かなくて、いずれも廃止の運びとなりました。その大きな要因のひとつとして、長寿化が進むなか、将来的にどれだけのお金が必要になるか分からないため、できるだけお金を手元に持っておきたいという気持ちが老齢層にあるのではないのでしょうか。

あるグローバル金融機関の人に、「どうして日本でウェルスマネジメントの業務にもっと注力しないのか」と聞いたことがあります。最もショッキングだったのは、「日本で90代の人が増えて、子どもの70代の人に資産が相続されたからといって、そこにはどのような資産運用マーケットの道が開けるのか」という答えでした。どういうライフプランで生きていくために、どういうお金の使い方や貯め方、運用の仕方があるのかということについて、たとえば職域で相談に乗ってもらえるような仕組みをつくるのが、いまの日本には必要ではないかと感じます。

**日下部** 米国の個人が日本の3倍ぐらいの金融資産を持っているなどと言われますが、米国人の方が日本人より金融リテラシーが高いがゆえ、老後に向けてきちんとお金を積み立てているのかといえば、必ずしもそうではありません。資産形成に関する意識の面では、日米でそれほど大きな違いはないと思われます。金融リテラシーを高めることも重要ですが、恐らく家計の資産が増える大きな要因の一つは、制度面における仕組みにあると思います。

米国では401kプランへ、英国ではNEST（国家雇用貯蓄信託）などへ自動加入し、運用指図しなければデフォルトファンドが適用され、国民はなかば強制的にDCへ加入し有価証券投資をすることになりま





MUFG資産形成研究所  
所長

日下部 朋久 氏

す。相場環境が良好で資産が増えたという成功体験もあって、さらにそこへ金融教育が加わります。経験があるからこそ教育が生きるものであり、経験がないのに教育だけされてもピンとこないでしょう。誰もがそれほど考えなくても投資や資産形成の方向へ進めるような仕組みがあれば、個人の金融資産は大きく増えると思います。金融リテラシーが高い人は放っておいてもNISAやiDeCo（個人型確定拠出年金）などを活用するでしょうが、現状、関心や動機がない人たちには、経験というきっかけが大切であると思います。多少理屈がわかって、投資に行き着くには、乗り越えるハードルが多くあるのではないのでしょうか。

## DCのサステナビリティが問われている

**飯田** オランダの年金の事例では利率を保証した長い期間の支払い、すなわち長生きリスクにDB制度が応えていくのが大変なため、DC制度に移行するというお話でしたが、私たち保険会社も同じようなバランスシート上のリスクを有しています。そして、そこにはICS（国際資本基準）や欧州の「ソルベンシーII」など、グローバルな規制がかかっています。

最近では英国のDBがLDI（年金負債対応型投資）を導入し、デリバティブでレバレッジをかけて超長期のキャッシュフローをヘッジしていたところ、相場変動によって巨大なリスクが一時的に顕在化した

事件がありました。日本でもまだDBが多く残っていますが、たとえば年金制度に保険と同じような種類の規制が入れば、DBからDCへの移行はよりスムーズに実現するのかなとも思うのですが。

**フィッシャー** DBからDCへの移行プロセスは、政府の考え方や規制のあり方などによって、各国それぞれで異なります。米国では企業の財務的な要請から、国を挙げてDCへの移行を進めた側面が大きいと言えます。英国では政府の強い意志のもと、高齢者に対しては既存のDBを、若年層に対してはDCをとという具合に、まったく異なるユニバースを並列させる道を選びました。

オランダには現在、各職域で運営管理されているDBに近い形の大きな企業年金が相当数あります。国として、DBからDCへ移行する規則変更の議論を行っていますが、手続きが非常に複雑なため、一筋縄ではいきません。既存のDB制度の下にある高齢者がマイナスの影響を被らないようにしたいわけですが、それは一方で若い世代にとっては大きなリスクとなります。英国は高齢者のDB、若年層のDCという形ではっきりと線引きしましたが、オランダではそこまでは行っていません。徐々に移行していくことを目指すために、制度改革が非常に難航してしまっている面があります。



ブラックロック

ピーター R フィッシャー



**野村** 日本では確定拠出年金の加入者が、企業型DCと個人型のiDeCoを合わせてようやく1000万人が見えてきた段階ですが、資産残高も加入者数もまだまだ増える余地はあるし、増やす必要があると思います。なるべく多くの人に加入してもらおうという意味では、さまざまな運用ニーズがあるため、多様なソリューションを用意しないと対応できません。また、長期投資においてはどうしても運用コストのインパクトが大きいいため、それをいかにコントロールしていくかという問題もあります。

DCを運営しているのは民間企業なので、ビジネスとしてのサステナビリティが求められます。そうすると、やはり人数面でもアセットの規模においてもスケールが重要になってくるでしょう。人数とアセットのサイズをどんどん大きくしていかないと、ビジネスとしてサステナブルで、なおかつ加入者にとっては利便性が高いという制度の維持にはつながりません。ただし、スケールを各プレーヤーが追求すると、どうしても寡占状態に陥る可能性が否めません。競争がないところには、イノベーションも望めない。事業としての収益性がきちんと確保され、加入者にとっては運用コストが低く、そして十分な競争原理も働いているという、すべてのバランスが取れたところでDCの運営が実現できるのだろうか、という課題が生じます。

最終的には担い手が、ビジネスとして長期的な展望があると思えることが大切です。米国ではそれなりの歴史を経て、DCがビジネスとしてサステナブルな形で発展し、今日に至っています。日本もDCを導入して20年が経過したわけですが、いま改めてビジネスとしてのサステナビリティが問われているのではないかと痛感する次第です。



株式会社野村資本市場研究所 研究部長

**野村 亜紀子 氏**

# 差し迫った課題と 資産形成のためのアクションプラン

第2部では第1部を引き継ぐ形で、日本人の資産形成に関する差し迫った課題と、その解決へ向けたアクションプラン、さらには今後とくに理解・分析を深めていきたい内容について、さまざまな観点から提案や考察がなされました。

## 家計のBSとPLを「見える化」する

**フィッシャー** 改めて資産形成における「選択」について考えてみたいと思います。たとえば金融資産のポートフォリオ構築について、その意義を一般個人に理解してもらうことは難しいかもしれません。しかし、金融商品や金融サービスがそれぞれどのような機能や役割を持ち、どのような目標達成につながるかを示すことは可能ではないでしょうか。その点について、これまで十分に説明ができず、人々に選択を促せなかったのは金融業界の問題だと思います。



SMB C日興証券株式会社  
常務執行役員

**西岡 誠 氏**



ブラックロック

**ピーター R フィッシャー**

**西岡** 若年層では完全に投資への意識が変わってきていると思います。つみたてNISAやiDeCoなどの非課税制度を活用しながら、実際に多くの若者が投資を始めています。我々がいちばん危機感を抱いているのは、いまだ過去の経験にとらわれて、社会の変化に対応し切れていない40～50代の人たちです。彼らがこれから老後を迎えるにあたって、資産形成のソリューションとして何を提供できるのが課題です。

また、「すべての保有資産を管理してほしい」といった顧客ニーズは、全体として非常に少ないのが現状です。そのため今日では、部分的な運用やポートフォリオ提案にマッチした金融商品や金融サービス

が多くなっており、それらが本当に個人にとってふさわしいものなのか、分かりづらい状況にあります。金融機関に対する顧客の信頼をもっと高めていかないと、資産全体のポートフォリオ提案や、資産形成のゴールに向けたアドバイスなどは難しいでしょう。

**森田** どれだけ老後資金を貯めておくことが必要かを考えて2000万円という目安を提出し、批判を受けた経験が金融庁にはあります。その批判がなぜ起きたかというところ、結局のところ、資産形成が「どういう人生を送りたいのか」という問題に直結するバリューの話だからです。そこを離れてお金だけの話をして、人々の心には刺さりません。たとえば企業が従業員のフィナンシャル・ライフプランニングの必要性についての問題意識を共有し、職域で年金の運営管理機関などと提携して、家計のBS（貸借対照表）とPL（損益計算書）の「見える化」を図れるようなサービスを提供してはどうでしょうか。

厚労省が運営する年金のポータルサイトでは、国民それぞれが将来どれぐらいの年金をもらえるかについて、見える化する試みを進めています。それらと結びつけて、自分が将来どのような人生を送りたいのか、その際にどれぐらいのお金が必要なのかを



株式会社農林中金総合研究所  
エグゼクティブ・アドバイザー  
前・金融庁金融国際審議官

**森田 宗男 氏**



MUFG資産形成研究所  
所長

**日下部 朋久 氏**

明確化できるようにする。IFA（独立系金融アドバイザー）やFP（ファイナンシャルプランナー）に協力してもらってもいいでしょう。フィンテック企業のなかには、チャット形式で質問に答えながら、人々が効率的にBSやPLをつくれる機能を提供している企業もあります。家計のBSやPLを見える化したうえで、その結果に対して運用ソリューションを提供するといった流れが実現できれば有用だと思います。

**日下部** 見える化について言うと、たとえばDCの継続教育などは、どうしても「DCにおける最適化」のような話になりがちです。家計全体で見なければならぬことを、みんな理解はしているものの、なかなか進んでいないのが現状です。我々の信託銀行でも、家計全体を見える化できる商品やアプリを使った将来シミュレーション・サービスを提供するなど、それなりに工夫はしているのですが、やはり大きな仕組みとして、それぞれの職域で活用できるような後押しが必要ではないでしょうか。

### 将来的な危機感が日本国民に伝わらない

**野村** 公的年金だけでは将来の生活資金として不十



株式会社野村資本市場研究所  
研究部長

### 野村 亜紀子 氏

分かもしれないならば、きちんと備えようという前向きかつ冷静なメッセージが、どうして日本の人々に浸透しないのでしょうか。公的年金制度改正で2004年にマクロ経済スライドが導入され、年金給付の将来が今まで通りに行かないことについてはある程度、予告済みとすることができます。しかしながら、その現実があまり受け入れられていないように見えます。

これは長寿リスクについても同様です。かつての日本では3世代同居も珍しくなく、1980年代には全世帯の4割超を占めていましたが、今日では恐らく1割を切っています。家族の形態が大きく変わったわけですが、「最後は家族に頼ればいい」というところから、日本人の意識がまだ脱却し切れていない可能性があります。たとえばベビーブーマーには、現在40代後半から50代のベビーブーマー・ジュニアがいるので、頼るべき現役世代の人数はそこそそ足りています。でも、ベビーブーマー・ジュニアには、頼れるだけのベビーブーマー・サードはいません。子ども世代に経済面はもちろん、医療や介護も物理的に頼れなくなる可能性が高まっているわけです。そのような想像がきちんと働いていないのかもしれない。

老後2000万円問題は、公的年金だけでは老後生活

が厳しくなる場合もあるという、非常にシンプルなメッセージだったと思いますが、人々の反応はネガティブなものが目立ちました。一度そういうことを経験すると、次からはやりづらいうという面も確かにあるでしょう。しかし、仮に将来的に英国の自動加入やNESTのような制度を整備しようと思ったら、やはり政府や金融サービス業界などが一体となって人々にメッセージを発信しなければなりません。

実は公的年金より難しいのが、公的な医療制度と介護保険制度が立ち行かなくなるリスクです。これらの制度が将来どのようなになるかという前提次第で、人々のファイナンシャル・プランニングの中身は大きく変わってくるし、それを個人の自己責任でやってくださいというのは無理があります。他方、こうした問題をすべて直視しないと大多数の心構えが変わらないのだとしたら、最後は情報発信を丁寧に行いながら、オートメーションなどの仕組みを入れることになるのではないかと、とも思います。

**飯田** 年金制度のなかにいる個人は、本当に「人生いろいろ」です。保険についてもどのようにバランスシートを示せばいいのか、悩んでいる毎日です。家計のバランスシートは通常状態の資産と負債を表しますが、保険は何かが起こったときに支払いが発生するものなので、いわば簿外資産に相当します。バランスシートを世帯ごとに最適化する場合、通常



第一生命保険株式会社  
取締役常務執行役員

### 飯田 貴史 氏

リスクとイベントリスクという形の異なるリスクを統合して、いかに最適なソリューションを提供していくかが非常に難しい。ただし、それは個人の状況を特定するきわめて重要なファクターでもあるため、保険会社としてチャレンジしていきたい課題です。

**森田** 日本の個人金融資産2000兆円のうち60%は65歳以上が保有していて、全体の半分が預金に眠っているとされています。その1000兆円を動かすというと、とても大きな金額のように思えますが、実は預金についても65歳以上の人がやはり60%以上を保有している。「貯蓄から投資へ」を考えると、65歳以上の人を持っているお金について資産寿命を延伸させるために、どういう形で運用に回していくかということも非常に大きなチャレンジになります。そうした観点からは、リスクが十分にコントロールされたインカムゲイン型の投資商品がもっと出てくることを期待します。

**日下部** 預金に埋もれている1000兆円を活性化するためには、まだ間に合う人たち、すなわち60歳近辺のリタイアメント前後層がどのような行動をとるのが重要だと思っています。この層はこれから退職金が入って一定の金額を得るわけですが、経験のない人が退職金を受け取った時点から本格的な投資を始めるというのは、たぶん無理だし、やめた方がいい。むしろもっと啓蒙を進めて、退職金が少しでも投資に回るような仕組みをつくれないうか。

たとえば、60歳でもまだ間に合うという形で長期・分散・つみたて投資を促す。大きなリスクは取れないけれども、70～75歳ぐらいまでの間、まだ十分に時間はあるという見方を提案するのです。ある程度のお金を持っている60歳前後のリタイアメント前後層が喫緊のターゲットですが、もう遅いとあきらめがちな50代にも始めてもらいたと思います。

## 資産の取り崩しをいかに促していくか

**内藤** リスクを管理するタイプの運用商品として、我々もデキュムレーション型（資産取り崩し型）の運用が可能なファンドの開発に取り組んだことがあります。多資産へ分散投資しながら実質的に元本を少しずつ取り崩していくコースや、60歳からつみたて投資を始めることを意識したコースなど、全部で3つのコースを用意したのですが、メッセージは届き切っていないと感じています。アキュムレーション型（資産積み上げ型）コースの選択率が高く、デキュムレーション型の選択率は低いからです。

職域すなわち雇用主である企業の果たす役割が非常に大きいことは我々も認識しており、今回のラウンドテーブルを企画するにあたって、「雇用主である企業に焦点を当てるのが重要ではないか」という話が社内で持ち上がっていました。以前に行ったグローバルな投資家サーベイにおいても、「信用できるのは自分の雇い主である企業からのアドバイスだ」という回答が多く寄せられました。残念ながら、人々のなかで金融機関に対する全幅の信頼が醸成されていないことは確かです。一方で、自分が勤めている企業の言うことなら、多くの人があるまま受け入れる態勢がある。森田さんが提案されているように、年金の運営管理機関とタッグを組むなどして、そこでソリューションを提供していくことがある意味現実的ではないかと思います。



ブラックロック・  
ジャパン

**内藤 豊**

**日下部** 金融資産の取り崩しは大きな課題のひとつです。十分に積み上がっていないとはいえ、日本人にはそれなりに金融資産があります。ところが、実は資産の取り崩しはほとんどせず、年金で生活できるのだから、万が一のために預金などは取っておこうという人が結構多い。みんな我慢して生活するため、結局は1000兆円という預金の部分で、何もしない手つかずのお金がそのまま相続されてしまうことになると思います。

**マクデイド** 何に対して備えるのか、人によってさまざまなパターンが考えられます。所得や年齢、長寿であるかどうかなど属性にもバラツキがある。そんななか、我々は人々が「お金を何に使うのか」にも関心を持っています。子どもの教育費や住宅ローン、食費、交通費など、人々の消費パターンも所得や年齢、寿命などによって変わってきます。それに応じて資産形成の内容にも個人差が生じてくることでしょう。全体像として考えるだけでなく、人によって異なる消費パターンや備えのパターンに合わせて、個々人の資産運用のあり方を考えるという配慮も必要ではないでしょうか。

**有田** 日本人の消費パターンも、恐らく米国人とそれほど変わらないはずですが。ただし重要なポイントは、何のために投資して、資産ポートフォリオを組むのがはっきりしていないこと。「いつ、どうし



ブラックロック・  
ジャパン  
代表取締役社長 CEO

**有田 浩之**

たいから」という観点がないと、ポートフォリオが現時点で正しいかどうか判断できない。この話は、家計全体のBSやPLに関する理解を促すべきという指摘につながります。アキュムレーション型運用のあり方は、そこからアイデアが出てくるだろうし、一方で個々人の消費パターンからは、デキュムレーション型運用のあり方も導き出されます。我々は本日、資産形成の課題と解決策を話し合ってきましたが、そのあたりに皆さんの意見が概ね収れんしたのではないのでしょうか。

日本の個人金融資産を流動化することについても、さまざまな意見が出されました。低リスク・低リターン型やデキュムレーション型の投資信託などがすでに用意はされていますが、65歳以上が全体の60%に相当する資産を持つなかで、それを早いうちに次世代へ継承する仕組みが本当にあるのか。あったとしても認知されていなかったり、人々に継承のメンタリティがないのではないのか。この問題は、若い世代の年金資産のアキュムレーションにも直結する話です。85~90歳からの相続が65歳あたりに発生するのではなく、65~75歳からの贈与が40~50代に向けて行われると、働き盛りの世代において資産形成への取り組みが遅れているという課題にも対応できると考えられます。



ブラックロック  
**ティモシー・マクデイド**

## 重要事項

当資料は、2022年12月に開催された「ジャパン・リタイアメント・ラウンドテーブル」において行われたディスカッションの内容をもとに、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。当資料に掲載する内容は、当該ディスカッションに参加された方々の個人的な見解を含み、予告なしに変更することがあります。また、ブラックロック・グループの見解、あるいは、ブラックロック・グループが設定・運用するファンド等における投資判断・運用と一致するものではありません。

当資料中において、個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の推奨等をするものではありません。

当資料の情報は、信頼できると判断した資料・データ等により作成されていますが、その正確性および完全性について当社が保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの、または見通しであり、今後の運用成果等を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、当社はその責任を負うものではありません。さらに、当資料に記載された市況や見通しは、特に断りのない限り当資料作成日現在のものであり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

弊社の投資運用業者としてご提供可能な運用戦略等の提供を受けられる場合は、原則として、(1) 弊社との投資一任契約の締結、または、(2) 弊社が設定・運用を行う投資信託の購入により行われることとなります。ただし、必ずしも、全ての戦略について、投資一任契約および投資信託により提供を行っているわけではありませんので、ご承知おきください。弊社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。

弊社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に弊社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認ください。

## 投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。したがって、投資信託は元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

## 手数料について

当社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

### ■ 直接ご負担いただく費用

お申込み手数料：上限4.40%（税抜 4.0%）

解約手数料：ありません。

信託財産留保額：ファンドによっては、信託財産留保額がかかる場合もあります。

投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補充書面の内容をご確認ください。

### ■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬：上限2.2933%（税抜 2.228%程度）

### ■ その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。（その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

ブラックロックは、グローバルに資産運用、リスク・マネジメント、アドバイザー・サービスを提供している世界有数の独立系資産運用会社です。2022年12月31日現在、運用資産残高はグループ全体で総額8.59兆米ドル（約1,134兆円）にのぼり、そのうちおよそ3分の2が年金関連の資産です。ブラックロックでは、お客様のニーズに応じて、アクティブ、エンハンスト、インデックス等の戦略を駆使して市場や資産クラスを跨いだ様々な運用サービス及び商品をご提供しています。そうした運用サービスや商品は、投資一任口座、ミューチュアル・ファンド、iShares<sup>®</sup> ETF（上場投資信託）等、多様なスキームで運営されます。また、ブラックロックは、ブラックロック・ソリューションズ<sup>®</sup>を通じて、リスク・マネジメント、アドバイザー・サービス、全社的資産運用プラットフォーム提供サービスを機関投資家のお客様にご提供しています。ブラックロックは、北米、南米、欧州、アジア、オーストラリア、中東、アフリカ等、世界30カ国以上の拠点を展開しています。

## ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375号

加入協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、  
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

**BlackRock**<sup>®</sup>

ホームページ <https://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館