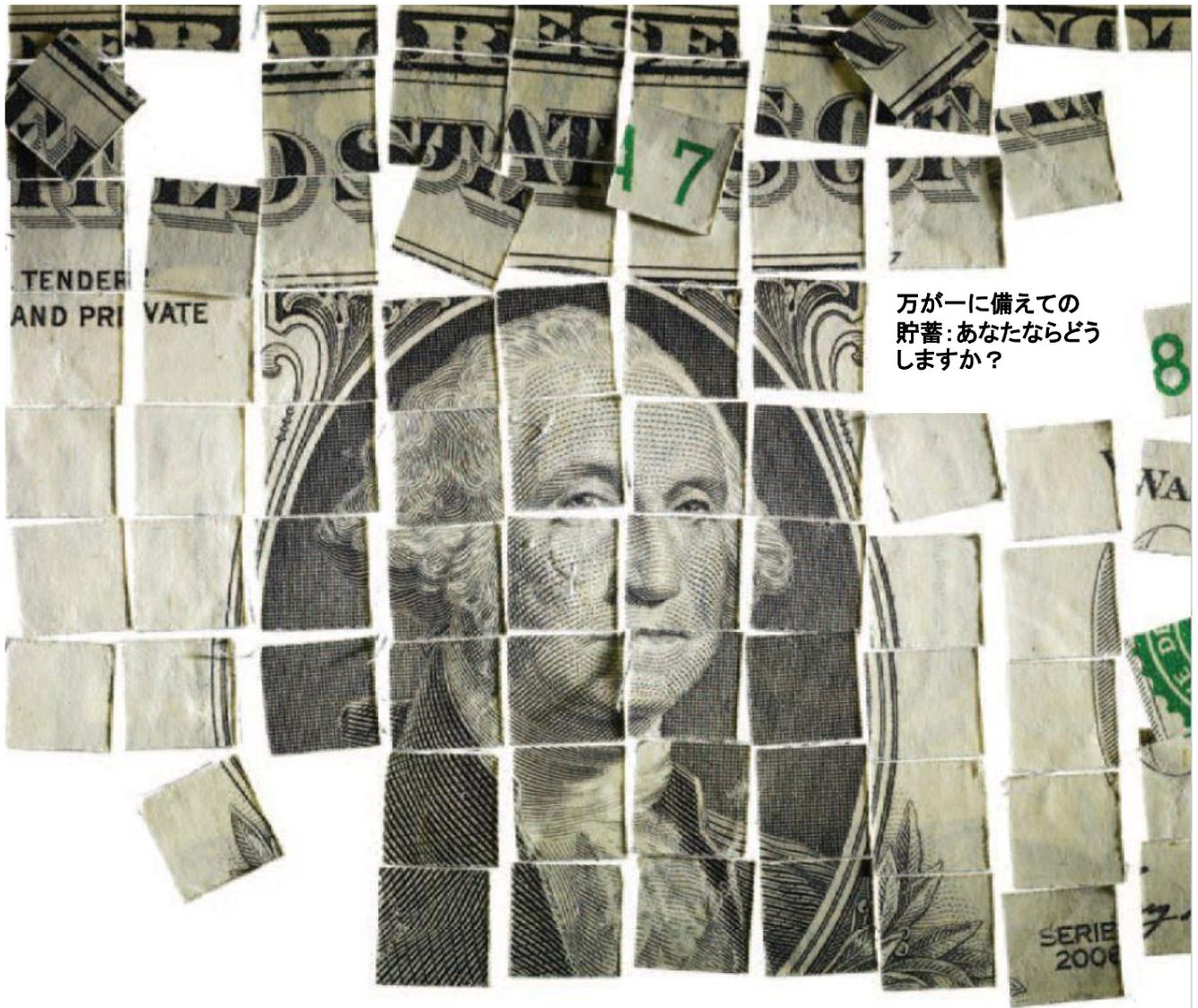


終わりの時

貯蓄努力をする米国人は、寿命末期にも意外なほど多額の資産を保有している



万が一に備えての貯蓄:あなたならどうしますか?

子孫に資産を残そうともしない限り、合理的に節約する人でも人生が終わりを迎える時には資産はほとんど残っていないはず。それは経済理論ではそのとおりです。しかし、現実とは異なります。全米経済研究所(NBER)所長のジェームズ・ポターバ氏(マサチューセッツ工科大学)の最近の研究論文によると、米国人の約3分の1が、人生の終わりの時点で25万ドル以上の資産(年金を除く)を保有しています。この研究論文「寿命末期の資産を決定付ける要因とは(What Determines End-of-Life Assets?)」では、1993年に51~61歳であった層と70歳以上であった層の2グループを2012年まで追跡調査しています。

ポターバ氏は共同研究者のスティーブン・ベンティ氏(ダートマス大学)とデビッド・ワイズ氏(ハーバード大学)とともに、定年後の期間も一定の資産レベルが継続していることを発見しました。つまり、富裕層については定年後の期間もほとんど資産を取り崩していないのです。それ以外の層についても同様に資産レベルが一定となっています。調査開始時に51~61歳であったグループのうち寿命末期時の資産残高が5万ドル未満であった層の約70%は定年時の資産残高も同様の低水準でした。70歳代以上のグループについても、その割合が52%となっています。

ポターバ氏は、晩年において、年金を除く資産（不動産事業・金融資産）は定年退職者が脳卒中や慢性疾患などの重病にでもかからない限り、ほとんど減少しないと結論付けています。「我々の研究結果では、寿命末期の資産が少ないのは、浪費ではなく貯蓄不足によるとの結果ができました」とポターバ氏は述べています。なお、同研究では資産を残そうとする意志は研究の対象とはしていません。

貯蓄が困難な環境に

現在の低金利環境では、妥当な退職後所得を得るのはさらに厳しくなっています。「現在の金融市場の状況において確定拠出型年金をどう運用するかは、軽視できない問題です」と、ポターバ氏は述べています。

「高齢化時代における退職後保障 (Retirement Security in Aging Population)」における同教授の試算によると、インフレ調整後の投資リターンが年率2%、インフレ調整後の賃金上昇率が年率1%と仮定した場合、定年直前の収入の半分に相当する額を年金として受け取るには、40年間にわたり給与の15%近くを貯蓄しなければなりません。貯蓄期間が20年間の場合、収入の3分の1を貯蓄に回さなければなりません。現実には、米国の所帯貯蓄率は約7%となっています。

持続可能性・妥当性に苦慮している年金改革当局、そして貯蓄拡大を迫られる労働者のどちらが同情に値するのでしょうか。ポターバ氏は、学識者らしく明確な回答を避け、あくまでも資産蓄積と退職後の消費の動機付けの理解の側面から、「厳しい状況ですが、両者ともに努力が必要でしょう」と慎重に答えています。

とはいえ、ポターバ氏は落ち着いていながらも大胆に、持続可能性をめぐる論争はややヒステリックなきらいがあると遠回しに指摘しています。「経済学的にみて、持続可能性の議論はそれほど難解ではありません。各国の人口統計データを考慮すれば、退職年齢や賃金水準、持続可能性は自ずから導き出される足し引きの世界です。」ポターバ氏は、持続不可能な公的年金制度は、増税と保険料引き上げに加え、年金支給開始年齢の引き上げによって改革が行われると予想しています。

55~64歳の人々は子供が自立し、住宅ローンも大方返済しており高貯蓄期であるといえるため、勤労期間の延長は特に効果的な対策といえます。また、勤労期間の延長により、退職後の期間に備えた貯蓄積立率も下げることができるでしょう。ポターバ氏は、退職年齢を3年間遅らせることにより、月々消費できる金額が15%増加すると試算しています。

政策の意味を理解する

貯蓄と消費プロセスに対する経済学者の理解を説明すべく、ポターバ氏は現実生活の実態と行動経済学者の洞察に加え、世代間の貯蓄動機を組み合わせようとしています。「ライフサイクルにおける消費目的、予備的貯蓄、遺産という3つの貯蓄動機は、1つのモデルにまとめて、行動経済学者の洞察に照らして検証する必要があります。過去10年間の研究から出てきた考え方として、失業や病

気に備え貯蓄しようとする予備的貯蓄は、定年退職者が晩年も資産を維持するうえで重要な役割を果たしているというのがあります。」

貯蓄家は資産をどう使おうとしているのかという問いは、過去20年以上にわたり経済学者の頭痛の種となってきました。比較的若い世帯においては、予備的貯蓄による貯蓄動機は消費目的による貯蓄動機に次いで強い動機となっています。その一方でマーティン・ブラウニング氏とアンナマリア・ルサルディ氏が1996年にジャーナル・オブ・エコノミック・リテラチャー誌に寄稿した「家計貯蓄：ミクロ理論とミクロデータ (Household Saving: Micro Theories and Micro Facts)」にあるように、多くの貯蓄は予備的資金の必要のないと思われる富裕な世帯によるものであるというデータがあります。

同論文は文献レビューを基に、「根拠データの検討により予備的貯蓄という動機は、ある時期における一部の層にとって重要だが、大多数に当てはめることはできないと思われる」と結論付けています。

ポターバ氏の研究では、学問的関心だけでなく、政策提言的な要素も含まれています。「米国では、所得分布の下から3分の1あるいは場合によっては2分の1の高齢者世帯において、社会保障給付の割合が極めて大きい。」この所得層は標準的な三本柱の退職後所得（公的年金企業年金、個人所得）ではなく公的年金のみに頼っていることが多く、同分野における政策変更は、その所得層の主要収入源に大きな影響を及ぼします。「政策担当者にとって、晩年の世帯行動を理解することが極めて重要である」と同氏は結論付けています。

【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン(以下、当社)のグループ会社であるAllianz SEが作成したProject Mを当社が翻訳したものです。本資料のお取り扱いには御社内限りでお願いいたします。
- 本資料は、金融について情報を提供するものであり、当社の戦略等の勧誘を行うものではありません
- 本資料の内容には正確を期していますが、必ずしもその完全性をAllianz SE及び当社が保証するものではありません
- 本資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社またはAllianz SEの見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください
- 本資料には、当社がAllianz SEから対外秘扱いで入手した情報が含まれていますので、Allianz SEまたは当社の事前の承諾なく第三者に開示すること、当該資料の一部または全部の使用、複製、転用、配布等をご遠慮ください

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・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424号

一般社団法人日本投資顧問業協会 加入

一般社団法人投資信託協会 加入