

2020年6月24日

# 高齢化、「波平さんモデル」転換が意味すること ー商業銀行中心の金融機関のビジネスモデル転換も

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長  
エグゼクティブエコノミスト 高田 創

## 「2000万円レポート」から1年

今から1年前、2019年6月に金融庁の金融審議会市場ワーキング・グループが提出した「高齢社会における資産形成・管理」、いわゆる「2000万円レポート」が大きな話題になった。筆者もその委員の一人として参加したが、高齢化時代における資産形成に止まらず、経済・社会への影響を日本社会の各層に向けて問題提起するものとなった。この市場ワーキング・グループ報告書では、当時、委員のなかでの議論として、報告書作成自体が目的ではなく、その報告書を起点として高齢社会の金融の在り方を考えることが目的とされていた。同時に、同じく2019年のG20において、日本は高齢社会先進国の観点から高齢社会における金融包摂の重要性を国際会議の場で提起した点も注目すべき点であった。

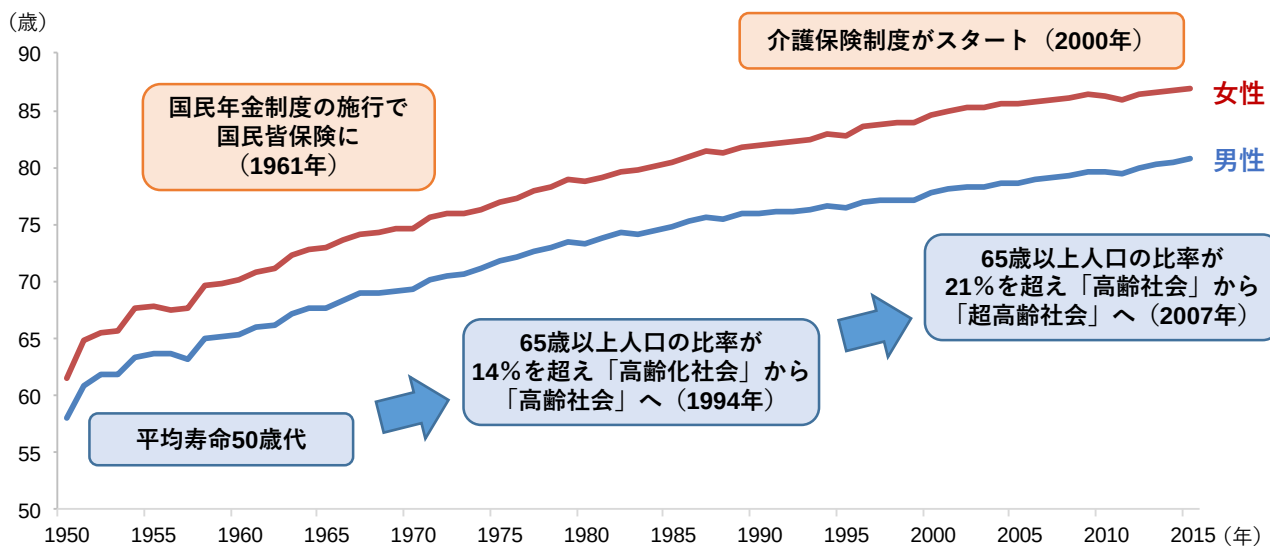
■「2000万円レポート」が高齢社会の金融の在り方を考えるきっかけに

## 第二次大戦後の企業金融中心のレジーム転換

戦後、我々が常識としてきた前提・環境が高齢社会のなかで転換することを、筆者は「波平さんモデル」から「人生百年モデル」へと議論してきた。「波平さん」とは1950年代にかけて登場した国民的なアニメであるサザエさんのお父さんで54歳とされるが、同アニメができた終戦直後、当時サラリーマンの一般的な定年は55歳、男性の平均寿命は60歳に達していなかった。想定された人生設計モデル、「波平さんモデル」では人生概ね全てが現役世代で完結し、事実上、老後はなく、年金も老人医療も必要ない世界だった。その後、今日、男性の平均寿命は80歳を超え、「人生百年モデル」へと転換している。

■男性の平均寿命は戦後直後は60歳に満たなかったが、現在では80歳超に

## 戦後日本の平均寿命



(出所) 厚生労働省

## 「波平さんモデル」から 「人生百年モデル」への転換

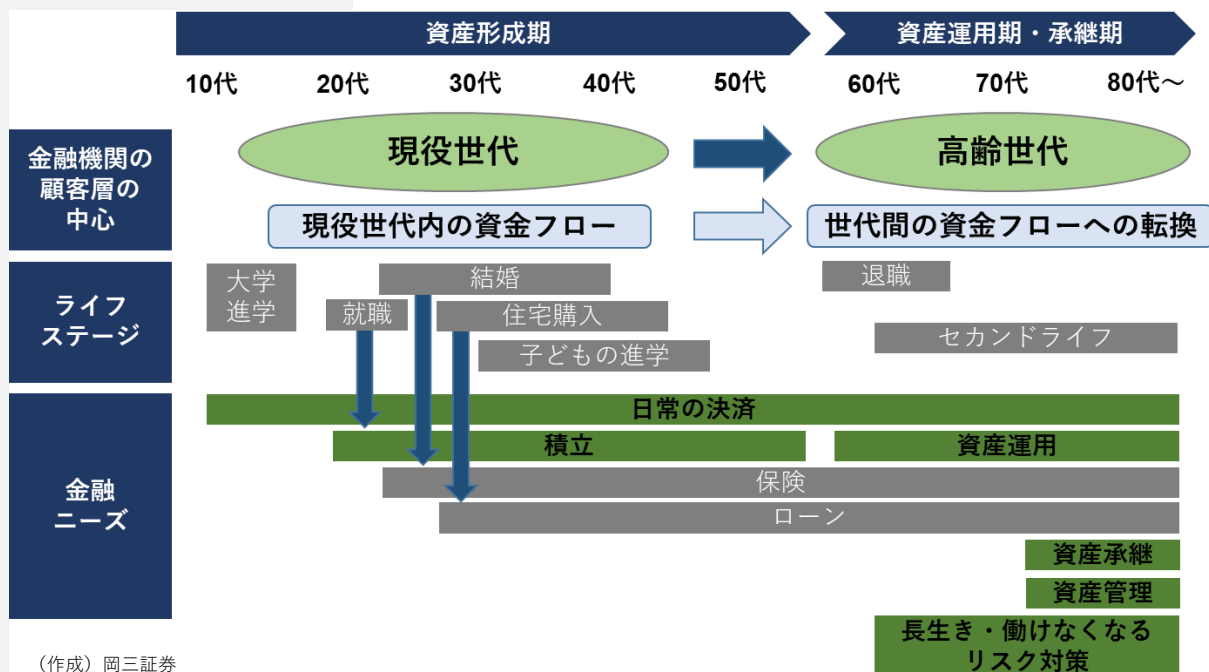
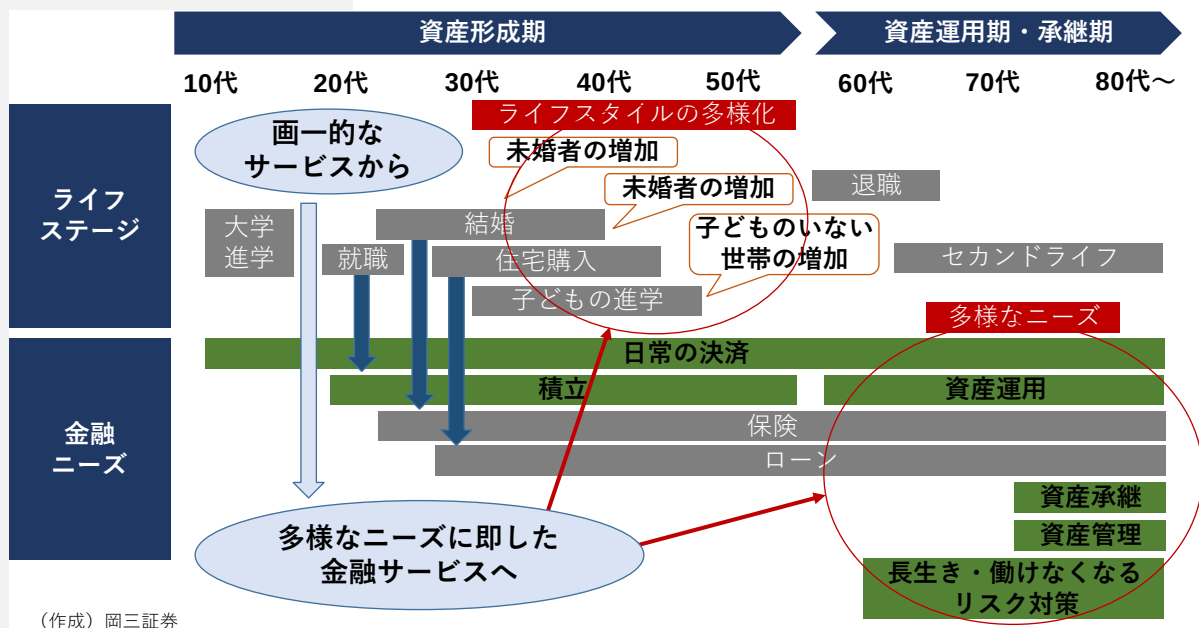
高齢社会に伴う変化は企業金融に加え年金を中心とした世代間の金融、すなわち、現役世代と高齢者を繋ぐものが金融の大動脈に転換したことだ。20世紀にかけて出来上がった現在の経済学や金融は第二次大戦後、戦後復興下の世界的な成長モデルを前提に、旺盛な資金需要を保有する企業に向けた資金仲介を大きな前提にしていた。すなわち、誰もが疑わない金融の大動脈は預金者と企業を商業銀行等、間接金融機関が繋ぐものだった。そうした環境が令和の今日、人生百年モデルとして、男性の平均寿命も80歳を超え定年以降の老後が20年近く存在し、その間の経済的な収入を賄うべく年金や資産運用が必要な状況への転換が生じている。そこで必要とされる金融仲介は現役世代で完結した企業への資金仲介よりもむしろ世代間を繋ぐ年金や資産運用が中心的地位を担うことになる。

■ 今後の金融仲介では世代間をつなぐ年金や資産運用が重要な役割を担う

## 画一的人生モデルから 複線系モデルへの転換

また、モデルとする人間像も人生設計上で多様化しており、その結果、金融サービスにおいてもオーダーメイドでの対応が必要になってきた。すなわち、「波平さんモデル」では画一的な人生スタイルのなか、学校を卒業—企業への就職—結

■ 金融サービスはオーダーメイドでの対応が必要に

**「波平さんモデル」から「人生百年モデル」へのシフト**

**画一的モデルから複線系モデルへの転換**


婚—住宅取得—会社の定年等の、画一的なライフスタイルが暗黙裡に想定されていた。一方、今日、「人生百年モデル」では、図表の縦方面への変化として画一的モデルから複線系のモデルへの転換が生じている。そのなかでも象徴的な転換は単身者の大幅な増加である。

■家計の資産運用に寄り添う金融への転換が生じている

■高齢社会や人口減少環境はこれまでの経済学で前提としてきたモデルではない

■成長モデルの転換では日本がフロントランナー

## 高齢化シフトがもたらす金融への影響は

以上の2つの図表の変化、横シフトと縦シフトは同時に、金融におけるビジネスモデルの転換も生じさせる。まず、横シフトは商業銀行中心の企業金融から資産運用へのシフトである。「波平さんモデル」で企業が資金不足の状況から、「人生百年モデル」のように企業が余剰セクターに転換するなか、企業向け貸し出し中心の金融から、家計の資産運用に寄り添う金融への転換である。今や資産運用を中心に現役世代と高齢者を繋ぐ資金の流れに転換が生じている。一方、家計の多様化に伴う縦シフトは、預金中心の商業銀行モデルから相続など多様な金融サービスへ対応した信託モデルを意味する。また、様々なニーズに対応したプライベートバンキングモデルだ。従来、商業銀行中心に画一的なライフスタイルのなかで預金中心に大量の資金を集めて企業に供給するモデルが大きく変わっていることを認識する必要がある。すなわち、金融機関の「供給者ありきの金融」から、家計の「需要者のニーズ本位」の金融への転換だ。これは商業銀行だけでなく、証券・保険等、金融全般に当てはまるものだ。

## 高齢化を特集したアナリストジャーナル

筆者は過去20年近く証券アナリストジャーナルの編集委員を務めている。今年2020年4月のアナリストジャーナルは特集として「人口減少・高齢化社会と金融市場」を取り上げ、その中で筆者が長年羅針盤とさせていただいている4人の先生方に執筆をお願いした。一橋大学経済研究所の北村行伸教授、大妻女子大学の玉木伸介教授、東京大学大学院の福田慎一教授、早稲田大学大学院の川口有一郎教授である。詳しくは同ジャーナルをご参照いただきたい。今回、4つの論文に共通する論点は、高齢社会や人口減少環境は、これまでの経済学で前提としてきたモデルではなく、従来、常識とされていた見方とは異なることである。20世紀にかけて出来上がった現在の経済学は第二次大戦後の世界的な成長モデルを前提に、企業金融という資金仲介を大きな前提にしていた。一方、高齢社会での前提は企業金融に加え年金を中心とした世代間の金融が中心となる。また、モデルとする人間像も人生設計上で多様化しており、金融サービスにおいてもオーダーメイドでの対応が必要になってきた。

## 従来の固定観念を脱する必要も

世界の一部の国では人口増加を前提としていた従来の成長モデルが転換する局面にあり、日本はそのフロントランナーである。戦後の高度経済成長モデルではない、低成長・人口

■従来の常識や固定概念から  
脱して現実を受け止める  
ことが重要に

減少社会の現実をどう受け止めつつ、新たな経済社会のデザインを行うかが問われる状況にある。また、高齢社会における金融仲介の転換を従来の常識や固定観念から脱して受け止めることが必要になっている。冒頭に紹介した金融審議会の「2000万円レポート」も、「人生100年モデル」に転換したなかでの新たな金融のあり方を従来の固定観念を脱して問いかけるものだった。同時に、人生のライフスタイルに対処し、現役、定年前後、高齢者それぞれの世代での金融の課題に向き合うものだった。そうした観点から見て、昨今、若者中心に資産運用に向けた意識が生じたことは一つの成果でもあると考えている。



## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### 地域別の開示事項

#### 日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

#### <債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

#### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

#### <転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

#### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。  
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))  
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))  
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)  
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

#### <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

#### 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

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

#### 香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

#### 米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布：

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)