

リバース・モーゲージと金融リテラシー

～学界の動向からリバース・モーゲージの普及を探る～



名古屋学院大学 准教授

上山 仁恵 (うえやま ひとえ)

1996年奈良女子大学大学院理学研究科数学専攻修了、2006年名古屋市立大学大学院経済学研究科博士後期課程満期退学後、日本福祉大学講師・准教授を経て、2011年より現職。1999年理学博士、2007年経済学博士を取得。

1 はじめに

日本人の平均寿命（2019年）は、女性が87.45歳、男性が81.41歳となり、男女ともに過去最高を更新した。より長い人生を享受できることは喜ばしいことであるが、少子高齢化を背景に十分な公的年金の受給は期待できず、不足分は自助努力により確保しなければならない。しかし、社会は不確実性が増し、労働収入の不安定化や長期におよぶ低金利など、老後のための資産形成も容易ではない。

このような状況で注目されつつあるのがリバース・モーゲージである。リバース・モーゲージとは、居住している住宅に住み続けながら、住宅の価値を現金化（借入）し、契約者の死後など契約終了時に担保物件を売却して借入金を返済する仕組みである。持ち家率が高く、老後を自宅で過ごす傾向が高い日本では、年金や貯蓄不足を住宅で補填できる有益な手段と言える。

ちなみに、リバース・モーゲージは、アカデミックにおける家計のポートフォリオ分析の分野でも注目されており、数多くの先行研究がその有用性を支持している。本稿では、リバース・モーゲージに関する学術的な発展を紹介するとともに、海外の実証分析において議論とされている消費者の金融リテラシーとリバース・モーゲージの利用との関係について紹介する。

2 リバース・モーゲージの学術的な発展

リバース・モーゲージに関する学術的な研究は、日本ではまだ市場が小さいため、特に実証分析の蓄積は少ないが、一定規模の利用者（近年では年間約5万件の新規契約数）が見られる米国では、主力商品であるHECM（Home Equity Conversion Mortgage）をベースにしたリバース・モーゲージの研究が進められている。

（1）リバース・モーゲージは有用か？

リバース・モーゲージを利用することで、個人や社会にどのような便益をもたらすのだろうか。

例えば、Nakajima and Telyukoba (2017) は、現金収入に乏しい持家高齢者がリバース・モーゲージを利用することで、流動性制約が下がり効用（消費から得られる満足度）が向上することを、理論モデルをベースにした数値シミュレーションを用いて示している^{※1}。

また、Munnell et al. (2012) は、様々なポートフォリオ戦略のツールを考えた時（例えば分散投資や消費を抑制するなど）、リバース・モーゲージを用いる戦略が他の手段と比較して、老後において貯蓄不足に陥る家計の比率が抑制されることを示している^{※2}。

もちろん、子供に住宅を残す意向が無いなど諸条件の下で成立する結果ではあるが、多くの先行研究が、

※1 Nakajima and Telyukoba (2017) "Reverse Mortgage Loans: A Quantitative Analysis," The Journal of Finance, Vol.LXXII, No.2, pp.911-949.

※2 Munnell, Orlova and Webb (2012) "How Important is Asset Allocation to Financial Security in Retirement?" Boston College Working Paper.

家計のポートフォリオ理論におけるリバース・モーゲージの有用性を支持している。

(2) リバース・モーゲージはいつ利用すべきか？

従来、金融アドバイザーなどの見解では、リバース・モーゲージは金利の高さ等（コスト面）から貯蓄が枯渇そうになった時の最終手段として用いることが推奨されていた（この観点からリバース・モーゲージは「ラスト・リゾート」とも呼ばれている）。

しかし、最近の研究では、利用するのであれば、老後の生活設計の早い段階で組み入れ、金融資産との両輪で運用する戦略が優れていることが示されている。例えば、Sacks and Sacks (2012) は、金融資産の収益率が乏しい時にリバース・モーゲージ（米国のHECM）からの収入を補填することで、貯蓄が枯渇する確率が極めて低くなることを示している^{※3}。

(3) なぜリバース・モーゲージを利用しないのか？

このように、学術的な観点（ポートフォリオ理論）からはリバース・モーゲージの有用性が示されているが、利用する人は多いとは言えない。このような状況を見て、なぜ高齢者は利用しないのだろうかという要因分析が進められている。

例えば、Hopkins (2017) や Davidoff et al. (2017) は、リバース・モーゲージの商品（仕組みや利用条件・税金等）について正しく理解している人ほど、リバース・モーゲージの利用意向が高いことを実証的に明らかにしており、消費者（あるいは金融アドバイザー）の教育の必要性を唱えている^{※4,5}。

(4) どうすれば普及するのか？

リバース・モーゲージの普及には、消費者が商品を正しく理解できる金融リテラシーを備えることが重要であるが、消費者への商品の説明の仕方により、利用

意向が左右されるという実証結果もある。

Dillingh et al. (2017) は、リバース・モーゲージについて説明する時、資金使途について、①自分自身（または配偶者と）の消費のため、②子（や孫）の金銭的サポートのため、という2種類の説明をランダムに提示したところ、65歳以上の高齢者については、②の説明を受けた人の方がリバース・モーゲージの利用意向が統計的に有意に高くなることを示している^{※6}。

リバース・モーゲージは高齢者をターゲットにした商品であるが、高齢者は既に収入低下に合わせて消費水準を適応させており、リバース・モーゲージを使えば消費が増やせるとアピールしてもそれほど魅力を感じないかもしれない。むしろ高齢者には、リバース・モーゲージは相続の時期をコントロールできるツールと説明すれば、関心が得られやすいようである。

通常、子供は自分（または配偶者）が死んだ時に資産を相続するが、長寿命を背景に相続時には既に子供は成長し金銭的負担から解放されている場合が多い。しかし、リバース・モーゲージによる借入資金を子供の住宅購入費用や孫の学費等に充てることができれば、貯蓄に余裕がない高齢者であっても、住宅資産を売却せずに子（や孫）のサポートが可能となる。リバース・モーゲージの普及のためには、高齢者の資金需要のニーズを捉えることも必要だろう。

3

リバース・モーゲージの認知度と利用意向

リバース・モーゲージは、家計のポートフォリオ戦略を考える上で有用なツールであるが、日本ではまだ認知度が低い。海外の先行研究をベースに、リバース・モーゲージと金融リテラシーとの関係について検証してみたい^{※7}。

※3 Sacks and Sacks (2012) "Reversing the Conventional Wisdom: Using Home Equity to Supplement Retirement Income," Journal of Financial Planning, Vol.25, No.2, pp.44-52.

※4 Hopkins (2017) "The Effect of Low Reverse Mortgage Literacy on Usage of Home Equity in Retirement Income Plans," Journal of Financial Planning, Vol.30, Issue 5, pp.44-52.

※5 Davidoff, Gerhard and Pos (2017) "Reverse mortgages: What homeowners (don't) know and how it matters," Journal of Economic Behavior & Organization, No.133, pp.151-171.

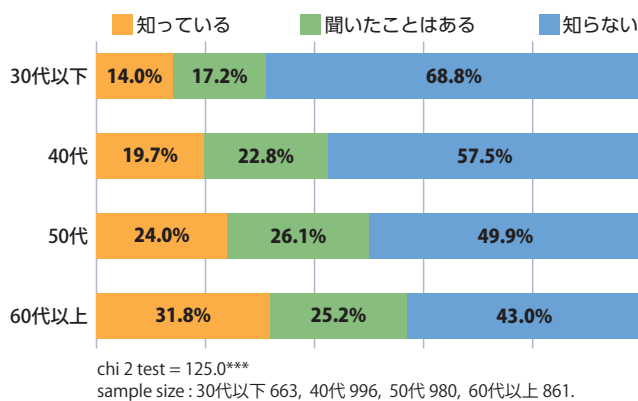
※6 Dillingh, Prast, Rossi and Brancati (2017) "Who wants to have their home and eat it too? Interest in reverse mortgages in the Netherlands," Journal of Housing Economics, No.38, pp.25-37.

※7 文部科学省科学研究費補助金（研究課題「少額投資非課税制度（通称NISA）の政策効果の検証」）の助成を受けて2020年5月に実施したものである。調査の詳細は名古屋学院大学総合研究所ディスカッションペーパー No.136でまとめている。

（１）基本属性での比較

まず、リバース・モーゲージの認知度について見る（図１）。年齢が上がるにつれ認知度は高くなり、60代以上で過半数以上が言葉は知っている（内、3割は内容も知っている）一方で、30代以下では約7割が初めて聞く言葉となっている。

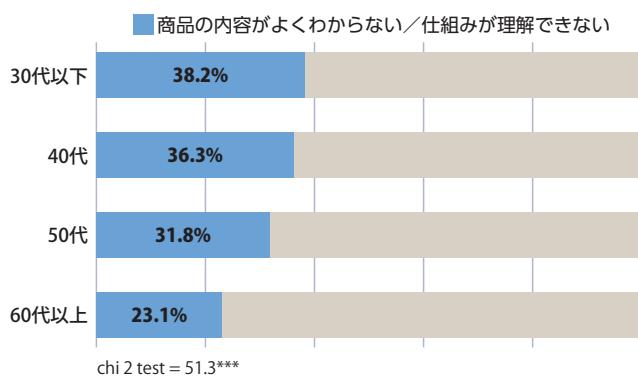
【図１】リバース・モーゲージの認知度※⁸



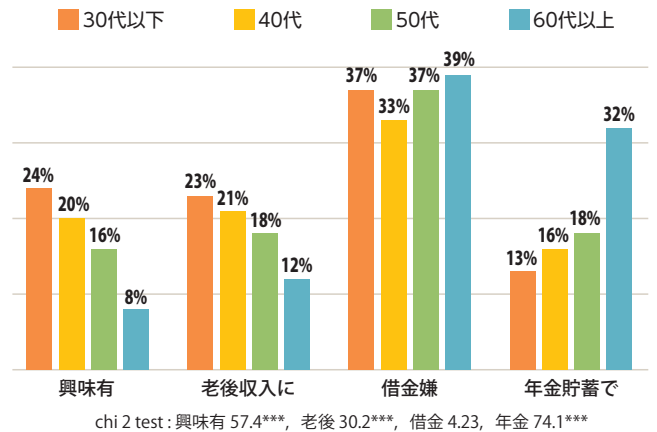
ちなみに、リバース・モーゲージについて「聞いたことはある・知らない」と答えた人を対象に、商品の内容について簡単に説明し、その理解度について見てみた（図２）。高齢になるほど説明すれば意味を理解できるが、理解できない人も60代以上で約2割、50代以下で3～4割はいる。

そして図３は、リバース・モーゲージについて、「必要であれば利用してみたい」（興味有）「老後の収入源として考えられそう」（老後収入に）

【図２】リバース・モーゲージの理解度



【図３】リバース・モーゲージの利用意向



「老後に借入れはしたくない」（借金嫌）
「年金や貯蓄で何とかする」（年金貯蓄で）
の利用意向について尋ねた結果である。

リバース・モーゲージの認知度については高齢になるほど高かったが、興味を持つのはむしろ若い層である。Dillingh et al. (2017) が指摘しているように、高齢になるほど現在の収入（貯蓄）水準に消費水準を適応させており、リバース・モーゲージを用いた更なる収入（消費）増はそれほど求めていないかもしれない。逆に、若い年齢層の方が、年金不足等の将来の生計の不安から興味を持つ人が多いと考えられる。

ちなみに、老後に借入れはしたくないと考える人は年齢で統計的な有意差は見られないが、3～4割と意向としては大きな比重を占めている。リバース・モーゲージは持家の価値の現金化であり、消費者ローンのような借金ではない。リバース・モーゲージについてのより深い理解（リバース・モーゲージ・リテラシー）の浸透が必要である。

（２）金融リテラシーでの比較

金融リテラシー（金融に関する知識と判断力）の計測方法は学術的にも議論になっているが、現在のところ、Lusardi and Mitchell (2011) の「the Big Three（三大質問）」が国際的によく利用されている

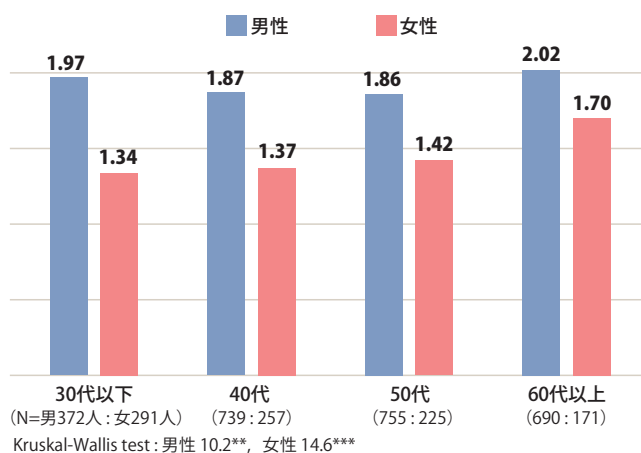
※8 図中にある検定結果の解釈については、***が付いている場合、99%以上の確率で比較対象の数値に統計的な有意差が見られ、**の場合は95%以上の確率で、*が付いていない場合は統計的な有意差が見られないことを意味する。

指標である^{※9}。the Big Three は、1) 金利の複利計算、2) インフレーション（実質金利）、3) 分散投資、の理解度を問う質問から構成されており、具体的な質問内容は以下のとおりである。

- 1) 100万円の現金を1年満期の銀行預金（年利2%）に預け、5年間、同条件で更新しながら運用した場合、5年後にはいくら受け取れると思いますか。
- 2) インフレ率が年率5%であり、銀行預金の年利が3%であるとします。1年間、銀行預金をしておくと、1年後に預金で買える財やサービスの量は一般的にどうなると思いますか。
- 3) 一般的に、1社の株式を購入する方が、株式投資信託（多くの企業の株式に投資）を購入するよりも、投資収益は安定すると思われますか。

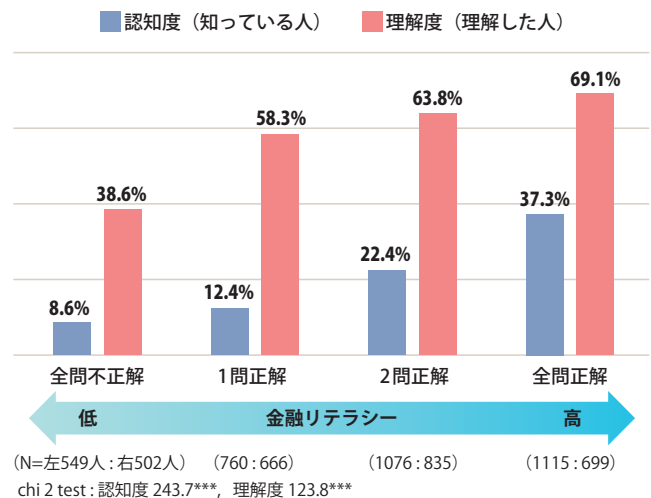
図4は、金融リテラシーの水準（the Big Threeの正答数）を年代と性別で比較したものである。女性については年齢が高くなるほど金融リテラシーの水準が高くなるが、男性については30代以下と60代以上で高くU字型になっている。また、全ての年代で男性の方が金融リテラシーの水準は高い^{※10}。

【図4】金融リテラシーの水準



そして、図5は金融リテラシー別でリバース・モーゲージの認知度と理解度について比較したものであ

【図5】金融リテラシーと認知度・理解度



る。金融リテラシーが高い人ほどリバース・モーゲージの認知度は高くなり、金融リテラシーが1番が高い人（全問正解者）の4割近くが知っているのに対し、1番低い人（全問不正解者）の認知度は1割に満たない。

また、リバース・モーゲージについて知らなくても、金融リテラシーが高いほど、簡単な説明で理解できる人が増えるが、金融リテラシーが低い人（全問不正解者）では、4割弱の理解度（半数以上は理解できない）状況となっている。

図6は、リバース・モーゲージの意味について理解している（理解した）人を対象に、金融リテラシー別で利用意向について尋ねた結果である。

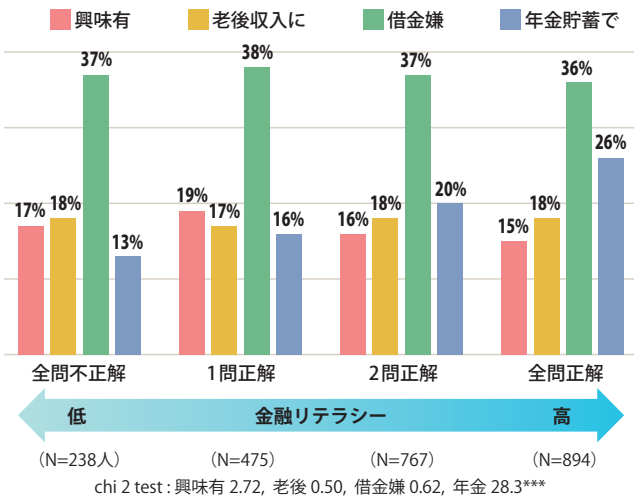
興味を持つ人や借金回避で利用したくない人は金融リテラシー別で統計的な有意差は見られない^{※11}。前述したHopkins (2017) や Davidoff et al. (2017) では、リバース・モーゲージについて正確に理解している人ほど（すなわちリバース・モーゲージ・リテラシーが高い人ほど）利用意向が高いことを示しているが、the Big Three は生活設計全般に関する金融リテラシーを測る指標のため、利用意向に直接影響を与えるリテラシーとはならないようである。日本においても、リバース・モーゲージに関するより具体的な理解度と利用意向についての関係を検証する必要があるだろう。

※9 Lusardi and Mitchell (2011) "Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing," NBER Working Paper, No.17078.

※10 一般的に金融リテラシーの水準については、男性の方が女性より統計的に有意に高いことが示されている。年齢については調査対象に依存するが、年齢が上昇するにつれ高くなる傾向が見られる（但し、60代・70代をピークに減少する調査結果もある）。

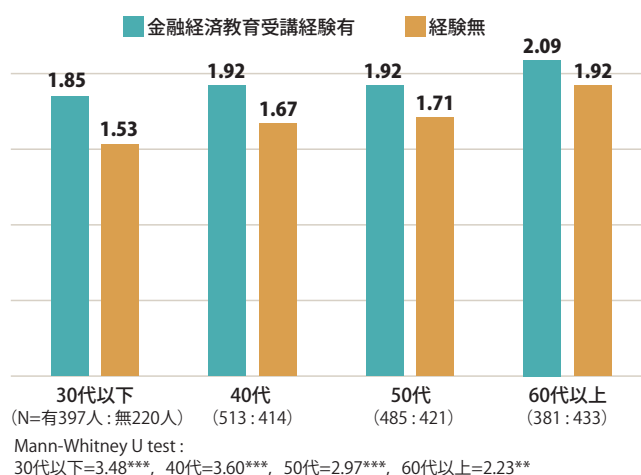
※11 「年金貯蓄で」については統計的な有意差が見られるが、金融リテラシーが高いほど生活設計について考え貯蓄行動を行う傾向が高いため、住宅資産の活用は必要無いという考えが反映しているものと考えられる。

【図6】金融リテラシー別の利用意向



ところで、金融リテラシーの差はどのような要因で生み出されるのだろうか。図7は、学生時代や社会に出てから金融や経済について学んだ経験の有無で金融リテラシー（the Big Threeの平均正答数）を比較したものである。いずれの年代においても金融経済教育を受けた人の方が金融リテラシーの水準は統計的に有意に高く、特に30代以下の若い層における差が大きい。学校教育（早い時期）における金融経済教育の導入が重要である。

【図7】金融経済教育と金融リテラシー



4

リバース・モーゲージの普及に向けて

リバース・モーゲージの普及には、消費者が商品について正しく知ることが重要であるが、その認知度や理解度には金融リテラシーが大きな影響を与えている。金融リテラシーが高い人ほど望ましい金融行動（例えば、老後に備えて資産形成を考えたり、金融機関・金融商品を比較したりする行動など）を採っていることは多くの実証研究によって示されており^{※12}、その過程でリバース・モーゲージを知ることになるのだろう。金融経済教育の導入・充実化による消費者の金融リテラシーの底上げが、リバース・モーゲージの普及にもつながると考えられる。

なお、数多くの先行研究がリバース・モーゲージの有用性を支持しているが、その利用を推奨することが研究の目的ではない。リバース・モーゲージを利用するのであれば、老後の生活設計の早い段階で組み込むことが優れたポートフォリオ戦略であることが示されていた。すなわち、住宅資産を生涯においてどうしたいのか、老後に入る前に考えるべきというのが先行研究のメッセージである。

ちなみに、リバース・モーゲージを利用したいのであれば、住宅が資産として価値を持たなければならない。そのためには、住宅の価値を維持・管理していく必要があるが、日本ではまだ、住宅をメンテナンスする習慣が根付いているとは言えない。筆者が実施した調査では、リバース・モーゲージの利用希望について、高齢層よりもむしろ住宅購入層に該当する30代や40代の方が興味を持っていた。住宅購入時にリバース・モーゲージも含め、様々な住宅の活用方法があることを知る場を提供することが有効と考えられる。住宅が老後の生計にどう役立つのか、住宅購入時に知ること、住宅を管理するインセンティブが働くだろう。住宅を購入する際には住宅ローンの借入や返済方法に傾注しがちであるが、住宅を最後はどうしたいのか、出口戦略を考えることも重要である。

※12 例えば、家森・上山（2020）「金融リテラシーの高さと金融行動－借入行動と証券投資－」（JPX（日本取引所グループ）先物・オプションレポート）では、金融リテラシーと望ましい金融行動との関係についてまとめている。