

退職貯蓄パズルのサーベイ

—遺産動機と予備的貯蓄の日米比較—*1

濱秋 純哉*2

要 約

遺産動機や寿命の不確実性を考慮しない標準的なライフサイクル仮説からは引退後の高齢者の資産取り崩しが予測される。しかし、多くの先行研究で実際の取り崩しは理論的な予測より遅いことが示されており、この現象は「退職貯蓄パズル」と呼ばれる。原因として主に遺産動機と予備的貯蓄に着目され、米国を対象とした分析では両者がともに取り崩しを遅らせる効果を持つこと、さらに両者の相互作用がその効果を強めることが明らかにされている。とくに、公的介護保険のない米国では、高齢者が介護施設への入所費用などの介護費を自己負担するリスクに晒されており、これが予備的貯蓄の動機を強めている可能性がある。しかし、制度の異なる他国に必ずしもこの結果を当てはめることはできない。本稿の日米の制度比較とサーベイからは、日本では公的医療・介護保険が充実しているため予備的貯蓄の役割は相対的に小さく、交換動機を含む遺産動機が資産取り崩しを抑制する主要因となっていることが示唆される。

キーワード：退職貯蓄パズル，ライフサイクル仮説，遺産動機，予備的貯蓄，日米比較
JEL Classification：D14, D15, E21, H75, J14

I. はじめに

遺産動機や寿命の不確実性を考慮しない標準的なライフサイクル仮説に基づけば、引退後の高齢者は資産を取り崩すことが予測される。しかし、これまでに行われた多くの研究で、この

仮説から予測されるほど資産の取り崩しが見られないことや、引退後に資産が増加する場合があります。このことは「退職貯蓄パズル (RSP ; Retirement Savings Puzzle)」と呼ばれる。RSP についての研究は、人々の消費・貯蓄行動の意

* 1 謝辞：本稿作成に当たり、責任編集者の祝迫徳夫先生をはじめ『フィナンシャル・レビュー』誌の論文計画報告会及び論文検討会議への参加者の先生方から論文の改善に資する多くの有益なコメントを頂いた。また、井深陽子先生、岩田真一郎先生、Minjoon Lee 先生、及び内閣府経済社会総合研究所のプロジェクト「個票データの分析による家計行動の研究」のメンバーの先生方からも貴重なコメントを頂いた。記して感謝申し上げたい。本研究の実施に当たり、JSPS 科研費 25K05132, 24K00267, 23K01438 から研究費の助成を受けた。なお、本稿に残された誤りはすべて著者個人に帰する。本稿に示された見解は著者個人に属するものであり、所属する機関の見解を示すものではない。

* 2 法政大学経済学部准教授

思決定についての理解を深めることにつながるため、そのメカニズムを明らかにするために活発な研究が行われてきた。

日本でもライフサイクル仮説で予測されるより高齢者が資産を取り崩していないことが多くの研究で指摘されてきた (Horioka, 2010; ホリオカ・新見, 2017; Murata, 2019 など)。ホリオカ・新見 (2017) では、集計値に基づく計算で、高齢無職世帯は使い切るまでに 32 年～99 年も要するほどの資産を有するという結果が得られた。また、Murata (2019) では、高齢無職世帯の消費額は仮説で予測される消費額と比べて 30～60%程度少ないという結果が得られた。

取り崩しが遅い原因として遺産動機と予備的貯蓄の存在が主に指摘されてきた。近年では、どちらが定量的により重要なかを明らかにする研究や、住宅資産の取り崩しが遅いことに着目してその特徴を考慮した研究も行われている (Ameriks et al., 2011; 2020; Lockwood, 2018; Nakajima and Telyukova, 2020; 2025; Barczyk et al., 2023; De Nardi et al., 2025)。これらの研究を通じて、遺産動機と予備的貯蓄の相互作用や住宅資産が取り崩しに与える影響が明らかにされるなど、高齢者の資産取り崩しのメカニズムについての理解が深まってきた。

これまで圧倒的に多くの研究が米国を対象として行われてきたが、その結果が制度の異なる他国にも当てはまるとは限らないことには注意が必要である。たとえば、米国には公的介護保険がないため、高額介護施設への入所費用などの介護費を自己負担するリスクが大きいことが、高齢者の資産の取り崩しを抑制している可能性が高い。しかし、日本の公的医療・介護保険制度の充実を考えると、日本でも米国と同程度に予備的貯蓄が重要とは考えにくい。

そこで、本稿では、国ごとに異なる遺産動機の強さや種類、及び制度の在り方が、高齢者の資産取り崩しに差をもたらすのではないかという

観点から、日米比較を軸として先行研究のサーベイを行う¹⁾。制度の異なる国同士の比較は、資産取り崩しが遅い理由を識別するための方法の一つとして有用で、近年は複数の先行研究で採用されている (Banks et al., 2019; Nakajima and Telyukova, 2025 など)。しかし、日本と米国の遺産動機や各種制度の違いに焦点を当てたサーベイは著者の知る限り存在しない。本稿は、日米比較を通じて遺産動機と予備的貯蓄の相対的重要性をより明確にし、両国の資産取り崩しのメカニズムを理解するための基盤を提供する。

本稿のサーベイから得られる知見は、多くの政策含意を有する。資産の取り崩し行動は、老後の生活資金の調達や、高齢者が直面する様々なリスクへの対処とも密接に関係する。したがって、民間の医療・介護保険への加入やリバースモーゲージ利用の意思決定、及び公的扶助によるモラル・ハザード発生メカニズムの理解にもつながる。

本稿の構成は以下の通りである。まず、Ⅱ節で日米の高齢者の遺産動機と資産保有をめぐる制度を比較する。つぎに、Ⅲ節では米国を対象とする RSP についての先行研究をサーベイする。Ⅳ節では日本の先行研究のサーベイと日米比較から導かれる含意を説明し、Ⅴ節で結論を述べる。

1) RSP の過去のサーベイ論文として、Poterba et al. (2011), Van Ooijen et al. (2015), De Nardi et al. (2016b), Suari-Andreu et al. (2019), French et al. (2023) などがある。

II. 日米の高齢者の遺産動機と制度的要因

この節では、遺産動機、公的医療・介護保険制度、高齢者の住宅資産の保有状況について、それぞれ日米比較を行う。Ⅲ節以降で行うRSPについての日米の先行研究のサーベイで必要となる両国の制度の特徴と差異を説明することが目的である。また、比較を通じて、それぞれの国で資産取り崩しが遅い理由を推測できるかもしれない。

II-1. 遺産動機

遺産動機の有無やその種類を明らかにするには、大きく分けて（1）アンケート調査で回答者にどのような遺産動機を有するか直接尋ねる方法と、（2）遺産分割の結果から人々の遺産動機を推測する方法の二つがある。日本では主に（1）の方法に基づく分析が多く行われてきた（Horioka, 2002；2014など）。しかし、この方法では、匿名のアンケート調査であっても、特定の子に多くの遺産を残すと回答することには心理的な抵抗を覚える回答者がいるかもしれない、その場合には本当の遺産動機を知ることが難しくなる。

一方、海外では（2）の方法に基づく分析が蓄積されてきた。遺産動機に関する仮説はすべて、被相続人が遺産を子どもたちに不均等に分配することを予想する。なぜなら、遺産が親の利他主義や子が遺産の受取と引き換えに親の老後の面倒を看るといった親子間の交換に基づく場合、各人の遺産の受取割合は相続人の属性に応じて変化することが予想されるからである。

しかし、米国をはじめとする欧米諸国では、遺産が兄弟姉妹間で均等に分配されるという結果（具体的には、相続の6~9割が等分という結果）が得られてきた。たとえば、Menchik (1980, 1988), Wilhelm (1996), McGarry (1999), Behrman and Rosenzweig (2004), Light and

McGarry (2004), Norton and Van Houtven (2006) は米国を対象として遺産が等分されることが多いという結果を得ている。能力、経済状況、親との関係性などが異なる兄弟姉妹間での遺産の等分は、親の利他主義、親子間の交換、（養子と比べた）実子に対する選好のいずれの動機とも整合的ではないため、遺産の等分が多いことは「等分パズル (equal division puzzle)」と呼ばれてきた。

一方、生前贈与は遺産ほど兄弟姉妹間で等分されないことがデータから明らかにされていることから、親が公平性に配慮して遺産を等分しているわけではなさそうである (Dunn and Phillips, 1997; McGarry, 1999; 2016; Hochguertel and Ohlsson, 2009 など)。なぜなら、もし遺産が等分される理由が公平性への配慮なら、贈与も等分されるはずだからである。

近年では等分パズルの原因についてコンセンサスの形成が進んでいる。Bernheim and Severinov (2003) では、親は様々な理由で財産を特定の子に多く渡すことを望むが、他の子にその事実を知られることを嫌うため、それを遺言で指示することは好まないことが理論的に示された。

Hamaaki et al. (2019) はこの考えに基づき、米国で親が子に資産移転する方法には、(i) 子ども同士で受取額を相互に観察しにくい手段（生前贈与や、信託を経由した遺産相続など）と(ii) 子ども同士で受取額を相互に観察可能な手段（検認手続きを経る遺産相続）があることに着目し、日米の遺産分割の違いを考察した((i)と(ii)については表1を参照)。具体的には、米国では、親は極力(i)の手段を通じた移転により財産の不等分を行い、(ii)を通じて移転する部分については等分を選択しているという仮説を立てた。すなわち、(i)の手段が豊富に利用可能な米国では、親は子に知られずに不均等な資産移転を行いやす

表1 米国での親から子への資産移転の方法

(i) 子ども同士での相互の観察可能性が低い手段		(ii) 子ども同士での相互の観察可能性が高い手段
生前贈与	検認手続きを経ない遺産相続	検認手続きを経る遺産相続
米国では1976年の税制改正までは生前贈与の方が遺産よりも税負担が軽かったため、富裕層を中心に節税のためによく贈与が行われていた。	信託や生命保険で財産を残せば、検認手続きと遺産税を回避可能。	検認手続きは、検認裁判所による遺言の確認、遺産の保護・評価、遺産の分配といった一連の流れからなり、数ヶ月から数年を要する。

(出所) Hamaaki et al.(2019) など

い。しかし、米国の先行研究では(ii)に含まれる通常の遺産相続が分析対象となっているため、兄弟姉妹間で等分される割合が高くなったと考えられる。したがって、データとして観察できない(i)を通じた移転も含めると、米国でも世代間資産移転は不等分されている可能性が高く、人々は何らかの遺産動機を有していると推測される。

一方、日本では(i)の手段が限定的で、他の子に知られずに特定の子に多く資産移転を行うのが難しい。このような状況では、親が不均等な資産移転を望む場合、それは遺産分割を通じて行うしかない。実際、Hamaaki et al. (2019)では、日本の遺産分割は不等分の割合が高く、家の跡継ぎが多く受け取る家制度の価値観や、親の老後の面倒を看た子が多く受け取る交換動機と整合的であることが分かった。

上記の理由から米国では遺産分割から遺産動機を推測することは難しいが、それ以外の人々の行動から遺産動機が存在が(間接的に)明らかにされている。一つは、遺産税に対する贈与の反応である。もし遺産が偶然発生する、すなわち親が予想より早く死亡したことのみ遺産が残るなら、遺産税は人々の贈与行動に影響を与えないはずである。しかし、米国を対象とする多くの研究で、遺産税が贈与行動に影響を与えるという結果が得られており、人々が何らかの遺産動機を有することが示唆される(McGarry, 2000; Poterba, 2001; Page, 2003; Joulfaian and McGarry, 2004; Bernheim et al., 2004)。

もう一つは、遺産動機が存在を仮定することで「終身年金パズル(annuity puzzle)」の説明

が可能になることである。終身年金パズルとは、寿命リスクへの備えとして終身年金への加入が有効であるにもかかわらず、実際には自発的に民間の終身年金保険に加入する者が極めて少ない現象のことである。遺産動機を有する者は終身年金を購入するとその分だけ遺産が減少するため、終身年金の購入をためらう可能性がある。Lockwood (2012)では、遺産動機の存在と実際に販売されている終身年金が保険数理的に公正な価格より割高であることを前提とすると、保有資産の一部ですら終身年金化しない方が合理的であるという結果が得られている。

最後に、より直接的な日米比較を通じて、両国で人々が有する遺産動機の種類に違いが見られるか確認する。Horioka et al. (2000)は、旧郵政省郵政研究所「貯蓄に関する日米比較調査」に基づいて日米の遺産動機を比較した。これによると、老後の面倒を看てくれたら遺産を残すと回答した者の割合が日本では6.43%、米国では3.32%と日本の方が高い。また、Horioka (2014)では大阪大学「くらしの好みと満足度についてのアンケート調査」に基づき、日本、米国、インド、中国の四か国について遺産動機の国際比較が行われた。このうち日米二か国の遺産分割の計画に着目すると、日本では同居・近居、家事の手伝い、介護、経済的援助をしてくれた子に遺産を多く分配するという回答者が20.46%いるのに対し、米国では2.52%しかいない。これらの結果から、日本は米国より交換動機に基づいて遺産を残す人が多いと考えられる。日本では老後の親の面倒を看ることと引き換えに遺産を相

続することが社会規範として（民法改正によって家制度が廃止された後も）根強く残っているが、米国ではそのような規範がないため交換動機に基づく遺産の割合が低いのかかもしれない。一方、米国では老後の面倒を看てくれたか否かにかかわらず遺産を残すという回答や、子どもの間で遺産を均等に分配するという回答の割合が高い。

II-2. 公的医療・介護保険制度

公的医療・介護保険制度の在り方も、高齢者の資産の取り崩しに大きな影響を与えると考えられる²⁾。以下では、医療保険と介護保険に分けて日米の違いを説明する。

II-2-1. 公的医療保険

日本では1973年に老人医療費支給制度によって老人医療費の無料化が行われた後、2001年に定率1割負担が導入されるまで医療費自己負担がゼロあるいは定額自己負担の期間が長く続いた。2025年現在、65歳以上の高齢者については、70歳未満の者は自己負担3割、70～74歳の者は自己負担2割（現役並み所得者は3割³⁾、75歳以上の者は1割（現役並み所得者は3割、それ以外の一定所得以上の者は2割）となっている。加えて、自己負担額が重くなり

過ぎないように、高額療養費制度によって1か月の負担上限額が定められている。

一方、米国では1965年に65歳以上の高齢者を対象とする公的医療保険としてメディケアを導入されたため、現在では65歳以上の公的医療保険への加入率は9割を超えている⁴⁾。2025年現在、メディケアはパートAからパートDまで存在し、自己負担や負担の上限は各パートによって異なる。パートAは入院費用に対する保険で、現役時代にメディケア税を一定期間（10年以上が一般的）支払っていれば、65歳になると自動的に加入できる。自己負担は、最初の60日間の入院については保険免責額の1,676ドルのみ、61日から90日については1日当たり419ドル、91日から150日については生涯に一度だけ利用できる60日間の追加入院枠（lifetime reserve days）を使えば1日当たり838ドル、151日目以降は全額である⁵⁾。パートBは外来診療に対する任意加入の保険で、保険料を月額185ドル支払うことで年間257ドルの保険免責額を超えた分は原則として2割の自己負担となる。

パートCは追加で保険料を支払うことで民間医療保険を通じてパートAとパートB（及びパートD）と同等以上の給付が受けられる任意加入の保険（メディケア・アドバンテージと呼ばれる）で

2) 公的医療・介護保険制度以外の社会保障のうち年金制度も人々の資産蓄積と取り崩しに影響を与える。しかし、年金保険料の支払いと年金の受給をライフサイクル・モデルで適切に考慮できれば、所得代替率の高低による資産取り崩しパターンの違いはモデルの予測に反映される。したがって、先行研究でも年金制度はRSPの直接的な説明要因としてはあまり重視されてこなかった。もっとも、将来の年金受給額に大きな不確実性が存在し、それをライフサイクル・モデルで適切に考慮できない場合には、モデルの予測より実際の取り崩しが遅くなる可能性がある。しかし、本稿で対象とした先行研究には年金受給額の不確実性に焦点を当てたものは見当たらなかったため、本節では公的医療・介護保険制度に絞って日米比較を行う。

3) より正確には、2014年3月末までに70歳に達した者は1割負担で、それ以降に70歳に達した者は2割負担となっている。

4) 米国情勢調査局（United States Census Bureau）のウェブサイト（<https://www.census.gov/library/publications/2024/demo/p60-284.html>）によると、2023年の65歳以上の公的医療保険（メディケア、メディケイド、退役軍人やその家族を対象とした公的医療制度）への加入率は93.8%で、メディケアへの加入率が93.7%となっている。

5) これらの値は米国政府のウェブサイト（<https://www.medicare.gov/basics/costs/medicare-costs>）の情報に基づく。なお、保険免責額や1日当たりの自己負担額は引き上げが続いており、中川（2011）と厚生労働省の資料（<https://www.mhlw.go.jp/content/12400000/000592506.pdf>）によれば、2011（2017）年の最初の60日間の入院の免責額は1,132（1,340）ドル、61日から90日については1日当たり283（335）ドル、91日から150日については60日間の追加入院枠を使えば1日当たり566（670）ドルである。

ある。KFF (Kaiser Family Foundation) のウェブサイトによると、2025年時点でメディケア受給資格者のうち54%がパートCに加入している⁶⁾。

パートDは外来処方薬をカバーする任意加入の保険であるが、加入するプランによって保険料、保険免責額、自己負担は異なる。中川 (2011) によれば、2010年の標準モデルでは、まず年間310ドルの保険免責額までは全額自己負担する。免責額を超えると、薬代が2,830ドルに達するまではその25%を負担する。その後、自己負担の累計額 (免責額と25%の自己負担を含む) が4,550ドルに達するまでは全額自己負担する⁷⁾。自己負担額が4,550ドルに達した後は自己負担が大幅に軽減され、薬代の5%か定額 (6.30ドル、後発薬品は2.50ドル) のいずれか高い方を負担することになっていた。

メディケア・パートCは加入プランによって自己負担額に上限が設定されていることもあるが、それ以外のパートについては上限の設定がないため自己負担が非常に重くなることがある。ただし、パートAとパートBへの加入者の多くは、自己負担リスクに備えてメディギャップと呼ばれる民間医療保険に加入する⁸⁾。しかし、Barcellos and Jacobson (2015)では、メディケアの対象となる65歳を境に医療費自己負担額が有意に減少するものの、65歳以上でも自己負担額が所得を上回る者が5%ほどいることが示されており、米国において医療費自己負担は無視できない経済的リスクであることが示唆される。

II-2-2. 公的介護保険

日本では2000年に公的介護保険が創設されたが、それ以前は介護が必要な高齢者は社会福祉の対象である特別養護老人ホームや医療保険の対象である老人保健施設を利用したり、長期入院 (いわゆる「社会的入院」) を行ったりしていた。これらの費用は社会福祉の対象であれば応能負担、医療保険の対象であれば無料か定額負担であり、多くの高齢者にとって要介護状態になることはそれほど大きな経済的リスクとは認識されていなかったと考えられる。

2000年以降は公的介護保険により、65歳以上の者 (第1号被保険者) は要支援・要介護状態になればその原因にかかわらず1割 (一定以上所得者の場合は2割あるいは3割) の自己負担で介護サービスを利用可能である (表2を参照)。また、自己負担が重くなり過ぎないように、特定入所者介護サービス費や高額介護サービス費の各制度により、所得や資産に応じて利用者の負担を軽減する措置が講じられている。さらに、同じ世帯の医療保険と介護保険の自己負担の合計額にも上限が設定されている。したがって、2000年以降も日本の高齢者は医療・介護費の自己負担のために資産の取り崩しを大きく抑制する必要性は低かったはずである。

米国には独立した形での公的介護保険が存在しないことが日本との大きな違いである。したがって、介護費が生じた場合、自己負担するか、民間介護保険からの給付で賄うことになる。ただし、メディケアにより、スキルドナーシング施設 (skilled nursing facility) に20日間までなら自己負担なしで入所でき、21日以上100日まで

6) KFFのウェブサイト (<https://www.kff.org/medicare/medicare-advantage-enrollment-update-and-key-trends/>) を参照。なお、このサイトによると、パートCへの加入率は2007年の19%から毎年1~3ポイントずつ上昇し、2025年に54%に達した。したがって、Ⅲ節以降で説明する先行研究が対象とする分析期間によっては、パートCへの加入率が今より大幅に低かったこともある。

7) 自己負担が25%だった後に全額自己負担を行うことになり一時的に保険が効かなくなることから、この段階は「ドーナツホール」と呼ばれる。

8) KFFのウェブサイト (<https://www.kff.org/medicare/a-snapshot-of-sources-of-coverage-among-medicare-beneficiaries/>) によると、メディケア・パートAとパートBへの加入者 (つまり、パートC非加入者) のうち42%がメディギャップに加入している。メディギャップ以外の保険も合わせると89%が何らかの補足的保険に加入している。

は1日当たり209.5ドル（2025年現在）の自己負担で入所できる（表2を参照⁹⁾。しかし、それ以降は全額自己負担となるため、長期の施設入所を伴う介護についてはその費用の大部分が公的保険ではカバーされない。このようにスキルドナーシング施設の入所期間に制限が設けられているのは、メディケアは高齢者向け医療保険であり、原則として治療すれば回復するような短期的な健康悪化（急性期医療）を対象としているからである。スキルドナーシング施設への入所費用に限らず、介護費を自己負担できない場合は低所得者向け医療扶助であるメディケイドの給付を受けることになるが、それには収入（年金）や資産の一部を除いた残りを介護費の支払いに充てることが求められるなど強い制約がある。

Llena-Nozal et al. (2025) には、OECD加盟各国について、資産を持たず所得が中央値の高齢者（65歳以上）が重度の介護ニーズに直面する場合に公的制度によって介護費の何%がカバーされるか示されており、2022年時点で日本と米国はそれぞれ90%と22%である¹⁰⁾。また、同様の高齢者の介護費自己負担が所得中央値に占める割合は、日本と米国についてそれぞれ37%と81%である。これらのことから、日本と比べて米国の介護費自己負担が重いことが分かる。

公的介護保険が存在しないことに加え、介護施設への入所費用や在宅介護ヘルパーの利用料金が高額であることも、米国の介護費の経済的リスクを高めている。Genworth Financial, Inc. のCost of Care Surveyによると、2024年の介護施設の個室の年間費用の平均値は127,750ドル（1ドル150円で円換算すると19,162,500円）、

半個室でも年間費用の平均値は111,325ドル（同じく16,698,750円）に達する¹¹⁾。また、同じ資料で、入浴、着替え、食事などの介助を含む在宅介護ヘルパーの年間費用の中央値は77,792ドル（同じく11,668,800円）となっている。しかも、要介護状態は治療による回復が見込めないため、いったん介護が必要になると死亡するまで毎年その費用を負担し続ける必要がある。

介護施設への入所がごく一部の高齢者しか経験しない稀な出来事であれば、それに付随する費用負担が大きくても、平均的には大きなリスクとはならない。しかし、実際には米国の多くの高齢者が介護施設に入所する。Health and Retirement Study (HRS) に基づいて介護施設への入所リスクを推計したHurd et al. (2014) によれば、50歳の人がその後死亡するまでに介護施設に入所する確率は53～59%である。また、介護施設に入所した人に限ると、入所期間の平均は370日である。また、Kopecky and Koreshkova (2014) によれば、65歳の39%が死亡するまでに介護施設への入所が必要となり、そのうち5人に1人は3年超、10人に1人は5年超の入所となる。したがって、米国の高齢者にとって介護施設への入所費用は大きなリスクと考えられる。

このようなリスクに対し、民間介護保険（long-term care insurance）への加入を通じて備えることが選択肢の一つである。しかし、2008年のHRSに基づいて60歳以上の民間介護保険への加入率を計算したBrown and Finkelstein (2011) によると、加入率は13.8%と低い。しかも、保有資産額で回答者を五分位に分けると、資産額の少ない第1及び第2五分位の加入率がそれぞれ4.1%と6.6%、逆に第5及び第4五分

9) スキルドナーシング施設は、病気やけがで入院した人がリハビリや治療を受ける間、一時的に居住する施設である。この施設は利用者の身体機能の維持・回復が目的で、（メディケアの給付に当たっては）短期間の利用が想定されている。

10) Llena-Nozal et al. (2025) に示された日本の「90%」という値は、公的介護保険により現役並み所得者以外は自己負担割合が10%で済むことを反映していると考えられる。米国の「22%」は、メディケイドによる給付や、メディケアによるスキルドナーシング施設への入所費用の一部に対する給付の存在を反映していると考えられる。

11) Genworth Financial, Inc. のウェブサイト (<https://investor.genworth.com/news-events/press-releases/detail/982/genworth-and-carescout-release-cost-of-care-survey-results>) を参照

位ではそれぞれ 26.9%と 19.0%となっており、介護施設への入所費用を自己負担できない可能性の高い層ほど加入率が低い。

米国での民間介護保険への加入率の低さは、2000 年代初頭までは主に逆選択による保険料率の上昇で説明されていた (Norton, 2000)。しかし、その後の研究の進展により、逆選択がなく保険数理的に公正な保険料でも、保有資産の少ない者は民間介護保険に加入しない可能性があることが分かってきた。ここで重要になるのがメディケイドの存在である。メディケイドはメディケアから給付されない介護施設への入所費用なども対象とする。民間介護保険に加入すると、

支払った保険料が、加入しなければ受けられなかったはずのメディケイドの給付と置き換わるため、低所得者はこれを避けるために保険加入を控えるインセンティブを持つ。これはメディケイドによる暗黙の課税 (implicit tax) と呼ばれ (Brown and Finkelstein, 2007; 2008), 保有資産が少ない層で民間介護保険への加入率が低いという Brown and Finkelstein (2011) の上記の結果を説明する一つのメカニズムと考えられる。

Brown et al. (2007) は、メディケイドの資格を失わずに保有可能な資産の上限額 (Medicaid asset protection rule) の各州でのばらつきが民間介護保険加入率に与える影響を分析した。す

表2 日米の介護費用に係る公的保険制度と利用者自己負担

	日本	米国
公的制度	介護保険	メディケア メディケイド
対象者	第1号被保険者：65歳以上の者 第2号被保険者：40歳から64歳までの者	メディケア：65歳以上の者（と障害者） メディケイド：一定の条件を満たす低所得者
適用範囲	居宅介護サービスと地域密着型サービスについては、要介護度別の区分支給限度基準額を超える部分は保険の対象外（全額自己負担）	メディケア：スキルドナーシング施設への入所期間の100日まで メディケイド：メディケアでカバーされない介護サービス
自己負担	1割（一定以上所得者の場合は2割あるいは3割）	メディケア：スキルドナーシング施設の入所期間により異なる 20日以下：自己負担なし 21日以上100日以下：1日当たり209.5ドルの自己負担 101日以上：全額自己負担 メディケイド：収入や資産の一部以外をすべて支払いに充当
自己負担の上限	特定入所者介護サービス費：所得や資産等が一定以下の者に対して、施設入所者の居住費と食費に上限を設定 高額介護サービス費：（食費や居住費を除く）デイサービス、訪問介護、施設介護などの介護サービス費の自己負担が上限を超えた場合に超過分を介護保険から償還 高額医療・高額介護合算制度：同一世帯内の医療保険と介護保険合算後の自己負担額が限度額（年額）を500円以上超えた場合に超過分を償還	スキルドナーシング施設への入所が101日以上の部分について、自己負担の上限の設定はない

(出所) 以下のウェブサイトなどの各種資料（米国については2025年現在の制度に基づく）

米国政府ウェブサイト <https://www.medicare.gov/basics/costs/medicare-costs>

厚生労働省ウェブサイト <https://www.kaigokensaku.mhlw.go.jp/commentary/fee.html>

ると、保有可能な資産額が1万ドル増加することに民間介護保険加入率が1.1%ポイント低下するという結果が得られた。すなわち、より多くの資産保有が認められる州（暗黙の課税が高い州）では、民間保険に加入するとその分だけメディケイドの給付が減らされる可能性が高いため、民間介護保険に加入するインセンティブが低下するのである。また、Koijen et al. (2016) も、メディケイドが民間介護保険の代替的な役割を果たすことが、民間介護保険への最適な加入率の低下につながることをライフサイクル・モデルの推定によって示した。したがって、米国には公的介護保険はないものの、低所得者にとってはメディケイドが実質的にその役割を代替していると考えられる。

II-3. 住宅資産の保有

高齢者の資産取り崩しの遅さを分析した近年の先行研究の中には、遺産動機と予備的貯蓄の他に、住宅資産を保有するメリットを考慮したものもある¹²⁾。そこで、この節では、日米で高齢者の資産保有における住宅資産の重要性が異なるかを確認する。

日米の60歳代以上の世帯の資産保有状況をそれぞれ総務省統計局「全国家計構造調査」の公表値と連邦準備制度理事会 Survey of Consumer Finances (SCF) の個票データに基

づいて確認する。図1の(a)と(b)はそれぞれ、日米の2019年の60歳代、70歳代、80歳代以上の各年齢階級について、住宅資産、金融資産、金融負債の平均額を示している。まず、日本については、住宅資産と金融資産の合計額から金融負債を引いた純資産額が年齢の上昇とともに40,351,000円から43,860,000円へと増えており、資産の取り崩しは見られない。米国については、60歳代から70歳代にかけて純資産額が1,011,690ドル（1ドル110円で円換算すると111,285,900円）から1,023,295ドル（同じく112,562,450円）へと増加した後、80歳代以上では910,865ドル（同じく100,195,150円）へと減少している。ただし、80歳代以上にかけて純資産額が減少しているといっても、日本円で平均1億円以上の高額の資産を有しており、大きく取り崩されているわけではない¹³⁾¹⁴⁾。

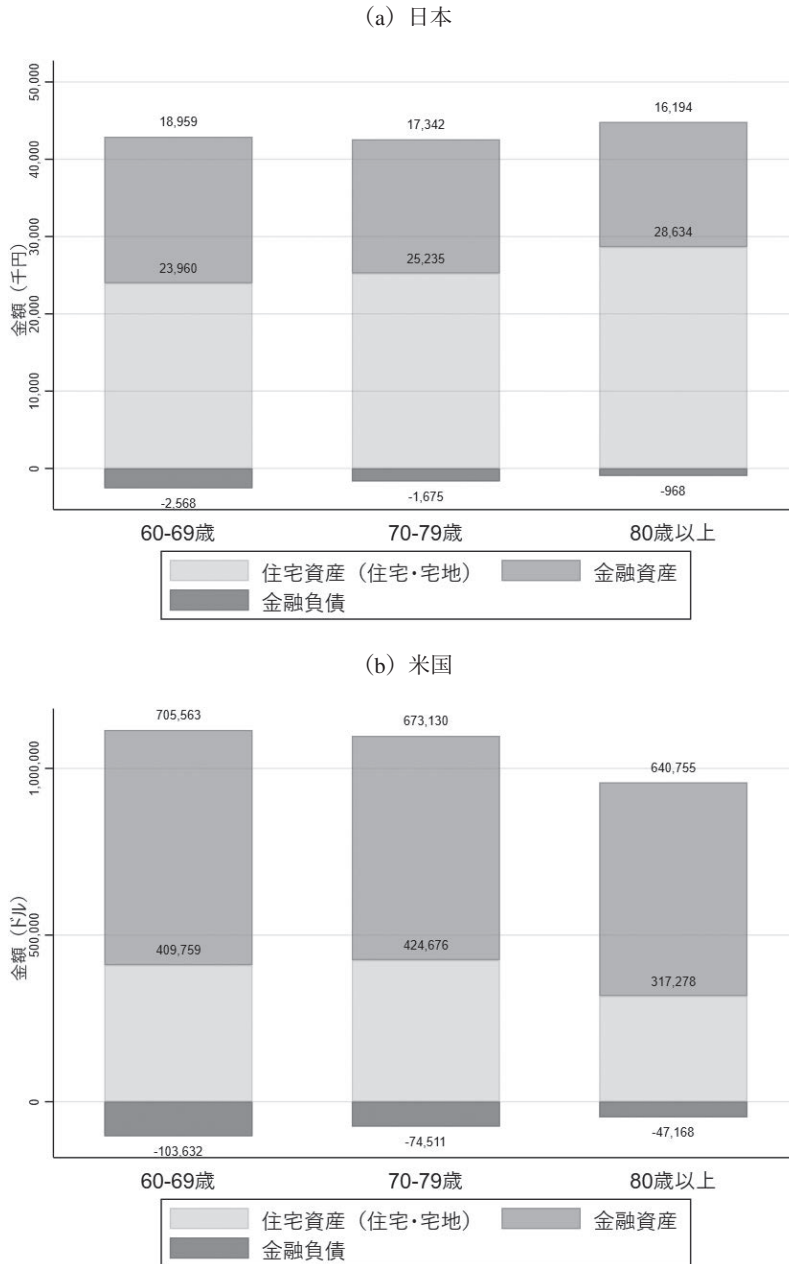
つぎに、純資産の平均値に対する住宅資産の平均値の比率を見ると、日本では60歳代で59.4%、70歳代で61.7%、80歳代以上で65.3%と60%前後で推移している。一方、米国では60歳代で40.5%、70歳代で41.5%、80歳代以上で34.8%であり、日本と比べて低い。このことは、日本では米国ほど中古住宅市場が発達していないため、住宅を売却して取り崩すのが難しいことを反映しているのかもしれない。また、II-1節で述べたように、家制度に基づく社会

12) 米国の高齢者が住宅資産を保有するメリットとして、住宅資産がメディケイドの資力調査の対象外であること (homestead exemption) や、住宅資産を保有し続けることで売却時の高い取引費用及びキャピタルゲイン税を負担せずに済むことなどが挙げられる。

13) 米国は資産格差が大きいため、高額の資産を保有する比較的少数の世帯によって平均値が大きく引き上げられている可能性がある。そこで、中央値で年齢階級別の純資産額を計算すると、60歳代で233,117ドル(25,642,870円)、70歳代で276,470ドル(30,411,700円)、80歳代以上で249,809ドル(27,478,990円)となり、平均値より水準が大きく低下する。

14) 図1の(a)、(b)ともに、各年齢階級は異なる生まれ年(コホート)の高齢者の資産保有状況を示しているため、2019年時点で年齢の高い高齢者の方が裕福といったコホート効果によって取り崩しが遅く見える可能性があることに注意が必要である。また、裕福な高齢者の平均寿命が長い傾向があると、高齢層の標本構成が保有資産の多い者に偏ること(生存バイアス)で、取り崩しが遅く見えることもある。De Nardi et al. (2010)は、標本期間の最終年まで生存している回答者のバランスパネル・データを使った場合とそのような制限を設けなかった場合の資産プロフィールを比較し、生存バイアスを考慮しなければ資産の取り崩しを過小評価する可能性を指摘した。一方、Suari-Andreu et al. (2019)では、死亡率が低く生存バイアスの影響が軽微と考えられる高資産層を対象としたり、10年間のバランスパネル・データに含まれる世帯に限定したりしても、資産の取り崩しの遅さに大きな変化は見られないことが示された。

図1 日米の高齢者の資産保有状況



(出所) 総務省統計局「2019年全国家計構造調査 所得に関する結果及び家計資産・負債に関する結果 結果の概要」の中の「図IV-5 世帯主の年齢階級別家計資産構成 (総世帯)」、連邦準備制度理事会 Survey of Consumer Finances (SCF) の個票データ

(注) 全国家計構造調査の世帯表の「IV 現在住んでいる住居以外の住宅及び土地について」では、「現住居以外の住宅」と「現居住地以外の土地 (住宅用)」の所有状況が尋ねられている。山林・農地等でも「住宅を建てる目的」に限定されている。全国家計構造調査の住宅資産の定義に合わせるために、SCFに基づいて (b) を作成する際には、非金融資産 (Total nonfinancial assets) のうち Primary residence と Residential property excl. primary resid. (e.g., vacation homes) の和を住宅資産と定義した。

規範に基づき住宅資産が代々相続されることが多ければ、保有資産に占める住宅資産の比率が高くても不思議ではない。さらに、日本では、小規模宅地等の特例や路線価評価といった制度的な仕組みにより、住宅資産は金融資産に比べて相続税負担が相対的に軽くなる傾向がある。このことは、とくに富裕な高齢者が住宅資産を取り崩さない一因と考えられる。

最後に、米国の高齢者が住宅資産を保有する目的が資産層によって異なる可能性について考察する。まず、SCFに基づいて純資産額の中央値に対する住宅資産の中央値の比率を計算すると、60歳代で84.5%、70歳代で79.7%、80歳代以上で78.4%となる。このことは、中低資産層にとってメディケイド受給に際して住宅資産が資力調査の対象外となることが住宅資産を

保有し続ける強いインセンティブを与えることと整合的である。

つぎに、米国では住宅資産は金融資産と比べて取り崩しが進みにくいものの、（配偶者の死や）介護施設への入所を機に住宅資産が流動化されることが指摘されている（Venti and Wise, 2004; Davidoff, 2010; Barczyk et al., 2023）。Davidoff（2010）は、介護が必要となった際に住宅を売却することで、それまで住宅サービスに向けられていた支出を介護費用などの他の財・サービスへの支出に充てられるようになる点に着目し、住宅資産が民間介護保険の代替として機能することを理論的に示した。米国の高資産層の民間介護保険加入率の低さと、高齢になっても住宅資産を取り崩さないことは、この議論と整合的である。

Ⅲ．退職貯蓄パズル研究の展開

Ⅲ－１．遺産動機と予備的貯蓄の影響

Ⅲ－１－１．遺産動機

高齢者の資産取り崩しが遅い理由として、1980年代後半から1990年代初頭にかけて主に分析対象とされたのは遺産動機である。予備的貯蓄の重要性が低く見られたわけではなく、当時はHRSやAssets and Health Dynamics of the Oldest Old (AHEAD)といった高齢者の保有資産、健康状態、医療・介護費用をすべて含むパネルデータの蓄積がなく、予備的貯蓄を対象とする分析が難しかったという背景がある。

当初、遺産動機は子どもの有無を代理変数として捉えられると考えられた。Hurd（1987）は、Longitudinal Retirement History Survey（RHS）を用いて、遺産を残すために貯蓄するのは子どものいる世帯のみと仮定して分析を行った。しかし、予想に反し、遺産動機を持つはずの子どものいる世帯はそうでない世帯より資産の取り崩しが大きという結果が得られ

た。また、Hurd（1989）は、遺産動機を考慮したライフサイクル・モデルを推定し、遺産から得られる限界効用は有意であるものの、遺産動機の資産取り崩しへの影響は小さいという結果を得た。

ただし、Hurd（1987）は、遺産動機（子ども）の有無で資産の取り崩しに違いが見られなくても、遺産動機がないとは言いきれないことを指摘した。まず、遺産ではなく生前贈与や教育投資として早い段階で資産移転されるなら、老後の取り崩しのパターンは遺産動機の有無で大きく変わらないかもしれない。つぎに、子どもの期待生涯所得の方が親より大きければ、親に遺産動機があっても遺産が残されない可能性がある。最後に、遺産が奢侈財なら標本に富裕層が十分含まれないRHSのようなデータでは遺産動機の検出が難しくなる。

Laitner and Juster（1996）は、これらの問題に対処しながら、遺産動機によって高齢者の

資産保有を説明できるか検証した。彼らは、大学教員など所得の比較的高い者が加入する退職年金制度（TIAA-CREF；Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund）の受給者のデータを用いた。このデータには、子どもに遺産を残すことを重要と思うか、及び子どもが自分より経済的に恵まれていると思うかについての質問が含まれる。遺産を残すことを重要と思う人々については、生涯に利用可能な資産（lifetime private wealth）の51～63%が遺産動機の寄与で蓄積されたという結果が得られた。しかし、そのように思う人の割合は高くないため、経済全体の資産蓄積に対する遺産動機の寄与は18～23%に過ぎない。また、子どもがいなくても、遺産を残すことは重要と答えた人が21%おり、Hurd（1987, 1989）で用いられた遺産動機の識別戦略には問題のあることが示唆された。

この問題を回避するために、Kopczuk and Lupton（2007）は、別のアプローチを採用した。彼らはAHEADのデータに含まれる遺産動機を有する高齢者の割合をモデルに基づいて推定した上で、遺産動機で資産取り崩しパターンを説明できるか分析した¹⁵⁾。その結果、まず、遺産動機を有する人の割合は約75%と推定された。つぎに、推定モデルに基づいてシミュレーションすると、高資産層では遺産動機がある場合の方がいない場合より平均消費性向が大きく低下するが、低資産層では遺産動機の有無による差はほとんど見られなかった。したがって、遺産動機は高資産層の消費を抑制することで資産の取り崩しを遅らせることが示唆される。また、高資産層でそのような傾向が強く見られるのは、遺産が奢侈財だからだろう。

ただし、Kopczuk and Luptonのモデルでは

医療・介護費に備えた予備的貯蓄が考慮されていない。このため、彼らが「遺産動機によって消費が抑制されている」と解釈した結果の一部は、実際には予備的貯蓄の影響を誤って遺産動機の影響と捉えたものかもしれない。具体的には、たとえば、メディケイドの受給資格喪失を避けるために（資力調査をパスするために）貯蓄しない低資産層と、自分で将来の医療・介護費に備えて貯蓄する高資産層がそれぞれ遺産動機のない世帯とある世帯のように見えただけかもしれない。しかし、AHEADに含まれる保有資産額の上位1/3の85%は民間医療保険に加入している（また、14%が民間介護保険に加入している）ため、高資産層が予備的貯蓄を行うことで消費が抑制されることは考えにくいことが指摘された。また、民間医療・介護保険に加入しているため貯蓄する必要がない世帯と予備的貯蓄で医療・介護費に備える世帯が、それぞれ遺産動機のない世帯とある世帯のように見える可能性もある。さらに、医療・介護費のリスクを低く予想する世帯と高く予想する世帯が存在する場合にも同様のことが起こり得る。しかし、これらの可能性についても反証がなされ、遺産動機の有無が消費プロファイルの違いをもたらしたと結論付けられた。

Ⅲ－１－２．予備的貯蓄

Palumbo（1999）は、医療・介護費を自己負担するリスクに対する予備的貯蓄が資産の取り崩しに与える影響を分析した最初期の研究の一つである¹⁶⁾。この研究では、ライフサイクル・モデルに医療・介護費リスクを組み込むことで、高齢者の消費の抑制（資産取り崩しの遅れ）をある程度説明できるようになるものの、実際の資産取り崩しパターンを完全に説明することは難しい

15) 厳密に言えば、Kopczuk and Lupton（2007）は、遺産動機の有無で消費の年齢プロファイルが異なるか分析している。資産を使い切る予定だった者でも、資産について予期しないリターンが存在すると資産額が増減し、結果として遺産が偶発的に残る可能性がある。しかし、資産の予期しないリターンの期待値がゼロなら恒常所得は変わらないため、消費はその影響を受けない。したがって、彼らは資産プロファイルではなく、消費プロファイルに着目している。

16) Palumbo（1999）のモデルは遺産動機を考慮していない。

と結論付けられた。分析には1977年のNational Medical Care Expenditure Surveyのデータが用いられたが、これには介護施設への入所費用や施設入所時の医療費は含まれない。施設入所時の医療費は先行研究の推計値で補っているものの、医療・介護費リスクが過小評価されている可能性がある（De Nardi et al., 2010）。これにより予備的貯蓄が過少（消費が過大）となり、資産取り崩しパターンを説明できなかつたのかもしれない。

De Nardi et al. (2010) は、医療・介護費の自己負担リスクと遺産動機の両方を組み込んだライフサイクル・モデルの推定を通じて、資産取り崩しの遅さとその傾向が（恒常所得で測られた）高所得層で強くなるメカニズムを明らかにすることに取り組んだ。用いたデータはAHEADで、独身の退職者が対象とされた。モデルの予測では74歳から84歳にかけて恒常所得の第5五分位の資産中央値は17万ドルから13万ドルへと減少するが、医療・介護費の自己負担がなければ同じく17万ドルから6万ドルまでより大きく減少するという結果が得られた。したがって、医療費・介護費の自己負担は高所得層の資産取り崩しを説明する上で非常に重要である。一方、低所得層は医療・介護費が低く、自己負担できなければメディケイドに頼るため、医療・介護費は高所得層ほどには資産の取り崩しを抑制しない。

また、医療・介護費の自己負担の水準が重要で、そのばらつきは資産の取り崩しに大きな影響を与えないことも分かった。ばらつきが大きな影響を与えない理由は、メディケイドの存在によって消費の下限（consumption floor）ができるため、高額な医療・介護費が発生した時の消費の減少が緩和されるからである。すなわち、高所得層であっても平均を大きく上回るような高額な医療・介護費に直面するとメディケイドに頼るしかなくなるため、そのようなリスクに対しては元々自分の資産蓄積で対応しようとしないのである。

なお、De Nardi et al. (2010) では、遺産動

機（遺産を残すことから得られる効用）を考慮しなくても、医療・介護費の自己負担を考慮することで高齢者の資産の取り崩しの遅さを説明できるという結果が得られた。しかし、少なくとも以下の二つの理由で遺産動機の重要性が過小評価された可能性があり、この分析だけで遺産動機が重要でないとは結論付けるのは難しい。まず、分析に用いられたAHEADのデータには遺産動機が最も強いと考えられる超富裕層がほとんど含まれない。つぎに、分析対象となった単身世帯は夫婦世帯と比べて子どものいる割合が低いため、遺産相続が発生しにくい（Nakajima and Telyukova, 2020; De Nardi et al., 2025）。

De Nardi et al. (2010) が嚆矢となり、その分析を様々な方向に拡張した多くの後続研究が生まれた。Kopecky and Koreshkova (2014) は、De Nardi et al. (2010) と異なり遺産動機をモデル化していないが、医療費と介護費の性質の違いを考慮して分析を行った。米国の介護費の特徴として、II-2-2節で述べた通り、高額であること、いったん介護が必要になると費用を負担し続ける必要があること、公的保険の適用範囲が極めて狭いことが挙げられる。De Nardi et al. (2010) ではこのような特徴が考慮されていなかったため、予備的貯蓄のインセンティブが過小評価されていた可能性がある。

Kopecky and Koreshkova では、医療費・介護費をゼロにすると、家計部門の総保有資産が13.5%減少し、その約半分が介護費の自己負担がなくなることに起因するという結果が得られた。また、直面する医療費・介護費が個人間で異なるリスク（cross-sectional out-of-pocket expense risk；横断的リスク）をなくし、寿命の不確実性に起因する医療費・介護費のリスク（longitudinal out-of-pocket expense risk；縦断的リスク）だけを残すと、総保有資産が3.69%減少するため、予備的貯蓄の27.3%（=3.69/13.5）が横断的リスクに備えたものである。このことは、De Nardi et al. (2010) で医療・介護費のばらつきの影響が大きくなかつたこと

と対照的である。Kopecky and Koreshkova では、この理由として以下の二つの可能性が指摘された。まず、介護費の自己負担という大きなリスクを医療費とは別に考慮したことで、ばらつき（横断的リスク）の影響が大きく推定された可能性がある。つぎに、De Nardi et al. は70歳以上が対象のAHEADを用いたため引退前に医療・介護費のリスクに備えて貯蓄するプロセスをモデル化できないが、Kopecky and Koreshkova はAHEADに加えてHRSも用いて引退前の時期も対象とした。引退前の貯蓄行動も考慮することで、横断的リスクに対する予備的貯蓄が大きくなった可能性がある。

De Nardi et al. (2016a) は、介護費の特徴を考慮し、60歳代も対象に含めることで、De Nardi et al. (2010) の分析を高年齢者の行動をより現実に近い形で描写できるように改善した。すると、予備的貯蓄の重要性が低下し、代わりにDe Nardi et al. (2010) では資産取り崩しにほとんど影響を与えなかった遺産動機の重要性が高まるという結果が得られた。De Nardi et al. (2016a) では、介護費の発生が医療費と切り分けられたことで、高額な介護費が発生する条件（介護施設に入るか否かなど）や、その確率分布及び持続性などがモデル内の個人にとって明確になった。また、メディケイドによって介護費がカバーされる条件（メディケイドの給付条件）もモデルに組み込まれた。これらにより、どのような条件下でどの程度の医療・介護費に直面し、どの程度まで社会保障でカバーさ

れるか明確化されたため、人々が直面する医療・介護費のリスクは軽減される。その結果、予備的貯蓄（遺産動機）の重要性が低下（上昇）したと考えられる。

Laitner et al. (2018) は、健康悪化時に非医療的消費（ただし、メディケアでカバーされない非医療的介護費を含む）の限界効用が上昇することを仮定¹⁷⁾し、健康状態が良いうちは将来の健康悪化（要介護状態）に備えて予備的貯蓄を行うインセンティブが生じることで資産取り崩しの遅さを説明できることを理論的に示した¹⁸⁾。また、予備的貯蓄の少ない不健康な者ほど早く死亡するという生存バイアスが働くと、高齢者全体では資産を取り崩さない者が多いという状態が続くことも指摘された。

Ⅲ－２．識別の試み

Ⅲ－１節で説明したように、遺産動機か予備的貯蓄（あるいはその両方）でRSPを説明する試みは多い。しかし、遺産動機（予備的貯蓄）を仮定しなければ予備的貯蓄（遺産動機）が強く働くことで高齢者の行動を説明できてしまうため、どちらがより重要なのかを明らかにすることは難しい。また、遺産のための貯蓄と予備的貯蓄は代替的である上、直接観察できない選好（リスク回避度、遺産動機の強さなど）に依存するため、両者の識別が難しいことも指摘されている（Dyner et al., 2002）¹⁹⁾。

2010年代以降、遺産動機と予備的貯蓄それぞれの重要性を識別する試みが多く行われるように

17) 健康悪化時に非医療的消費の限界効用が上昇するか低下するかは議論の余地がある。De Nardi et al. (2010) の効用関数も非医療的消費の限界効用が健康状態に依存する形となっており、効用関数のパラメータの推定では健康悪化時に非医療的消費の限界効用が21～36%上昇するという結果が得られている。このことはLaitner et al. (2018) の効用関数の仮定と整合的である。一方、Finkelstein et al. (2013) は、慢性疾患を患っていない場合の非医療的消費の限界効用と比較して、慢性疾患の数が1標準偏差増加（健康が悪化）すると、非医療的消費の限界効用が10～25%低下するという結果を得ている。

18) Laitner et al. (2018) は高齢者の資産取り崩しの遅さの他に、終身年金パズルのメカニズムの解明も目的としている。低資産層は介護が必要になるとメディケイドを利用するつもりなので、資産を年金化するとその分だけメディケイドの給付を減額される恐れがあることで年金化が進まない。中・高資産層は、すべての資産を年金化した直後に高額の医療・介護費が生じると、一定額が毎月支払われる年金ではその費用を支払えないため、年金化は資産の一部に留めようとする。Laitner et al. のモデルではこれらのメカニズムが働き、どの資産層でもすべての資産を年金化するという行動が見られない。

19) 先行研究で推定対象となっているパラメータ及びその識別の問題の概要についてはⅥ節の補論Aを参照されたい。

なった。そのための戦略として、(1)資産プロフィール以外のデータの特徴にも合致するようモデルを推定する方法 (Ameriks et al, 2011; 2020; Lockwood, 2018; Lee and Tan, 2023; De Nardi et al., 2025), 及び (2) 制度の異なる国同士の比較 (Dobrescu 2015; Banks et al., 2019; Christensen et al., 2022; Nakajima and Telyukova, 2025) といった方法が採られている。(1) で用いられる追加的なデータの特徴には、民間介護保険への加入率 (Lockwood, 2018) や、Strategic Survey Questions (SSQ) による仮想的な質問への回答 (Ameriks et al., 2011; 2020) などが含まれる²⁰⁾。(2) では、たとえば、米国より社会保障が充実した国で老後の資産の取り崩しが速い場合、この違いを社会保障の制度的特徴の違いで説明できるか検討する。もし制度の違いで説明できるなら、米国では老後の社会保障の不足を予備的貯蓄で補っていることが示唆される。

Ⅲ-2-1. 資産プロフィール以外のデータの特徴を用いた識別

Lockwood (2018) は、遺産動機と予備的貯蓄に加え、公的介護施設への入所を忌避する傾向 (PCA; Public Care Aversion)²¹⁾ をモデルに組み込み、高齢者の資産取り崩しと民間介護保険への加入行動を同時に説明することを試みた。Ⅱ-2-2節で述べた米国の民間介護保険加入率の低さは、それまで遺産動機が重要ではないことを示すエビデンスの一つとされてきた。なぜなら、遺産動機を持つ人は遺産を確実に残すために民間介護保険や終身年金を購入すると考えられたからである。すなわち、介護が必要になって多額の費用が発生したり予想外に長生きしたりしても、保険や年金に加入していれば資産を大きく取り崩さずに済み、結果として遺産を残すことが可能となる。しかし、Lockwood のライフサイクル・モデルの推定で

は、これとは逆に、遺産動機を持たない人はなるべく遺産を残したくないため、民間介護保険を購入して要介護リスクに備えた上で、死亡するまでに自分の資産をできる限り消費しようとすることが示された。一方、遺産動機を持つ人は、PCAがある場合、公的介護施設への入所を避けるために予備的貯蓄を行うが、要介護状態にならなかった場合はその貯蓄を遺産として残せるため、遺産動機は予備的貯蓄の機会費用を下げ、民間介護保険に対する需要をむしろ減少させることが分かった。しかしながら、遺産を確実に残したければ、民間介護保険に加入して要介護リスクに備えるのが自然だが、そうしないのは確実に一定額の遺産を残すことに対する支払許容額が低いからである。結果として、遺産動機を持つ人の民間介護保険への加入率は低くなる。これらは高資産層の行動をうまく説明できる。低資産層についてはPCAがあっても予備的貯蓄を行えるほど所得がないので初めからメディケイドを当てにし、予備的貯蓄も民間介護保険への加入もしない (できない)。また、遺産は奢侈財なので遺産動機による貯蓄増加も見られないという結果となる。

Lockwood (2018) の議論に基づけば、遺産動機と予備的貯蓄のどちらか一方のみが高齢者の行動に影響を与えるのではなく、それらが補完的に働くことで資産取り崩しや保険加入が決まると考えるべきである。すなわち、予備的貯蓄が遺産として残ったり、逆に、遺産のための貯蓄を医療・介護費に使ったりしても効用の低下が限定的であるため、両動機が併存する場合には貯蓄インセンティブが強まり、それらを同時に考慮することが不可欠となるのである。

Ameriks et al. (2011) による SSQ を用いたライフサイクル・モデルの推定でも、PCA が予備的貯蓄を強く促すことと遺産動機の存在の両方を示唆する結果が得られている。Ameriks

20) SSQ によるパラメータ推定の考え方についてはⅥ節の補論 B を参照されたい。

21) PCA は、メディケイドで利用料金 (の一部) が支払われる公的介護施設 (public care) の質が、高い利用料金を自己負担しなければならない民間介護施設 (private care) のそれを大きく下回ると考えられていることで生じる。

et al. (2011) の SSQ では、宝くじの当選金（10 万ドルあるいは 25 万ドル）を予め定めた用途以外では引き出せない口座（lock box）に入れる場合、遺産と介護費用それぞれのための資金としてどれだけ入金するか尋ねられた。当選金 10 万ドルの場合には回答者の 33% が両者への均等な額の入金を選択し、同じく 25 万ドルの場合にも均等な入金を選ぶ人が最も多かった（17% が均等な入金）。これらの SSQ に対する回答そのものからも、高齢者が遺産動機と予備的貯蓄の双方を考慮していることがうかがえる。

Ameriks et al. (2020) は、非医療的消費の限界効用が健康状態に依存することを許容する効用関数を仮定し、SSQ を用いてそのパラメータ（リスク回避度や遺産動機の強さなど）の識別を試みた。その結果、Lockwood (2018) で議論されたのと同様、遺産動機と予備的貯蓄の相互作用を示唆する結果が得られた。さらに、遺産からの効用をゼロにしても遺産額の平均値は 2/3 程度までしか減らないことから、予備的貯蓄が定量的に重要であることも指摘された。すなわち、遺産動機がなくても遺産が残るのは、要介護状態に備えて行った予備的貯蓄が偶発的遺産として多く残るからと言える。

Lee and Tan (2023) は、米国の社会保障給付（日本の公的年金給付に相当）の算定ミスにより特定世代に生じた過大給付（いわゆる social security notch）を利用して、遺産動機と予備的貯蓄の識別に取り組んだ。この外生的な給付の増加を操作変数として社会保障給付が遺産に与える影響を推定すると、遺産を増やす効果が確認された。このことは給付が増えて不要となった予備的貯蓄が、消費ではなく遺産に回されたことを意味するため、遺産動機が存在が示唆される。また、Lee and Tan は、資産プロフィールの他にこの効果をライフサイクル・モデルの推定で考慮することで、遺産動機の強さをより正確に識別しようとした。分析の結果、モデルから遺産動機を除外すると、資産の取り崩しが速くなること、遺産額が 58,440 ドルから 34,480 ドルに減少すること、及び遺産を残

す人の割合が 76% から 42% に低下することなどが分かった。

De Nardi et al. (2025) は、先行研究の多くで対象から除外されていた夫婦世帯も対象とした上で、最初の配偶者の死亡時に生じる生存配偶者以外への遺産（side bequests）も考慮して分析を行った。単身世帯より夫婦世帯の方が子どものいる可能性が高く、しかも保有資産が大きいと、より多くの遺産相続が生じると考えられる。したがって、夫婦世帯を分析対象から除外すると遺産動機が過小評価されてしまう。分析結果によると、53% の世帯で遺産のための貯蓄より予備的貯蓄の方が大きいものの、これらの世帯は比較的保有資産が少ないため、モデルから医療・介護費をなくしても資産の平均値は 3.1% しか減少しない。一方、遺産動機をなくすと、資産の平均値は 14.8% 減少する。これは、遺産動機の強い高資産層が資産を多く保有しており、その貯蓄行動が経済全体の資産額を大きく左右するためである。また、医療・介護費と遺産動機を両方なくすと資産の平均値は 42.5% 減少する。このように医療・介護費と遺産動機それぞれの効果を大きく上回る効果が生じるのは、Lockwood (2018) で議論されたように両者の相互作用が原因と考えられる。

この節で説明したいいずれの研究でも、遺産動機と予備的貯蓄のどちらかではなく両方が重要という結果が得られている。また、両者の相互作用が働くことで資産取り崩しがより強く抑制されるという結果もほとんどの研究に共通する。一方、遺産動機と予備的貯蓄の相対的重要性については様々な結果が得られており、先行研究のサーベイではどちらがより重要か判断するのは難しい。このような背景もあり、近年ではより正確な識別を行うために異なる国の制度の違いに着目した研究が増えてきており、その結果を次節で説明する。

Ⅲ－２－２．国際比較による識別

Ⅲ－２－１節で説明した先行研究の他に、遺産動機と予備的貯蓄の影響を識別するために制

度の異なる国同士を国際比較した研究が蓄積されてきた。Nakajima and Telyukova (2025)は、高齢者の資産取り崩しに顕著な差が見られる米国とスウェーデンに着目した。米国では90歳時点の資産の中央値に対する65歳のその比率は52%だが、スウェーデンでは21%に過ぎない。また、米国の主観的健康状態の悪い90歳の医療・介護費の自己負担額はスウェーデンの同様の者の約10倍で、両国の高齢者が直面する医療・介護費リスクには大きな違いがある。そこで、米国の高齢者の資産取り崩しを説明するモデルに、公的医療・介護保険が充実しているスウェーデンの特徴を導入することで、両国の資産取り崩しの差がどれだけ縮まるか検証した。その結果、資産の中央値で見た両国の差のうち、75歳、85歳、95歳の各年齢で24.5%、16.8%、81.9%をスウェーデンの特徴に置き換えることで説明でき、そのうち医療・介護費の自己負担額の差（医療費の水準と自己負担率の差）の寄与度が最も大きいことが分かった²²⁾。

Banks et al. (2019)は、National Health Serviceによって医療サービスがほぼ無償で提供される英国と、自己負担リスクの大きい米国の高齢者の非耐久財消費の年齢推移を比較した。両国とも年齢の上昇とともに消費は減少するものの、米国より英国の方がはるかに急である。分析の結果、所得プロファイルなどの要因

をコントロールしてもなお残る両国の差の大部分が、医療費自己負担リスクへの予備的貯蓄の違いで説明できることが示された。したがって、米国では予備的貯蓄が高齢者の消費・貯蓄行動を通じて資産の取り崩しに大きな影響を与えていることが示唆される。

Dobrescu (2015)とChristensen et al. (2022)は、充実した公的保険により医療・介護費の自己負担リスクをほとんど考慮しなくてよいヨーロッパの国々を対象として、遺産動機が資産取り崩しに与えるメカニズムの解明に取り組んだ²³⁾。Dobrescuでは、SHARE (Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe)に含まれる北欧、中欧、地中海地域の各国を対象とされ、家族介護と引き換えに遺産を残す交換動機がなくなると、公的保険や民間保険を通じた介護提供が一般的ではない地中海地域で高齢者の資産が平均で約53%減少するという結果が得られた。この減少幅は、公的保険や民間保険を通じた介護が一般的で家族介護の重要性が低い中欧や北欧諸国より大きい。Christensen et al.はデンマークを対象に分析を行い、遺産動機を有する人の割合が性別や保有資産額によって44.2~78.6%の範囲にあるという結果を得た。これらのことから、各国の制度環境による差異は見られるが、ヨーロッパ諸国の高齢者の資産取り崩しを説明する上で遺産動機が果たす役割は大きいと考えられる。

22) 米国とスウェーデンの資産取り崩しの差に影響を与える要因は医療・介護費の自己負担額だけではない。たとえば、スウェーデンの方が公的医療・介護保険が充実している反面、被保険者は現役期と退職後に税・社会保険料でその財源を負担する必要がある。スウェーデンは米国と比べて退職者の財源負担が重いので、現役期にそれに備えた資産蓄積が増え、それを退職後の税・社会保険料の支払いで取り崩す分だけ資産の減少ペースは上昇する。しかし、Nakajima and Telyukova (2025)では、この効果だけではスウェーデンの資産取り崩しの速さを説明することはできず、医療・介護費の自己負担リスクの違いの寄与が大きいと結論付けられた。

23) Dobrescu (2015)とChristensen et al. (2022)では消費の限界効用が健康状態に依存することが仮定されているが、その目的は異なる。Dobrescuのモデルでは、健康悪化時に医療・介護サービスの限界効用が上昇する。このため、公的保険や民間保険を通じて医療・介護サービスを利用することが難しい国（地中海地域の国々）では、高齢者は健康悪化時に家族からケアを受けることと引き換えに遺産を残すインセンティブが生じ、資産の取り崩しが抑制される。一方、Christensen et al. (2022)が分析対象としたデンマークでは、資産を単調に取り崩す高齢者の他に積み増した後に取り崩す者もいる異質性を説明するために、消費の限界効用の高い状態と低い状態が両方向に切り替わることが仮定された。これは、Laitner et al. (2018)で仮定された健康悪化時に消費の限界効用が高まるという一方向の変化の一般化と考えられる。Christensen et al.では、消費の限界効用の両方向の変化を許容するモデルの方が、変化をまったく許容しないモデルより説明力が高いという結果が得られている。

この節で紹介した先行研究で得られた遺産動機と予備的貯蓄それぞれが資産取り崩しに与える影響は、年齢、性別、保有資産額によって幅があるものの、米国（のとくに超高齢層）では他国と比べて予備的貯蓄の影響が大きいことが示唆される。

Ⅲ－３．住宅資産の役割

近年では住宅所有者の方が非所有者（賃貸者）より取り崩しが遅いことに関心が集まり、住宅資産の特徴を考慮したモデルを用いた分析が進んでいる。

Nakajima and Telyukova (2020) は、De Nardi et al. (2010) のライフサイクル・モデルに住宅資産と非住宅資産の区別を追加した上で、単身世帯の他に夫婦世帯も分析対象として米国の高齢者の資産取り崩しの遅さを説明しようとした。住宅資産の特徴として、住宅担保借入による借入制約の緩和、標本期間中の住宅価格の上昇、持ち家の追加効用（持ち家に対する愛着などを表す）、売却時の取引費用の高さ、及びキャピタルゲイン課税などが考慮された。そして、住宅資産の特徴（借入制約の緩和、住宅価格の上昇、持ち家の追加効用）、医療・介護費、遺産動機をそれぞれモデルから除外するとどれだけ資産の取り崩しが進むか分析した。すると、住宅資産の特徴を除外すると75歳、85歳、95歳の各年齢で純資産（net worth）の中央値が28.3%、35.6%、43.9%だけ減少することが分かった。これらの値は、医療・介護費と遺産動機をそれぞれ除外した場合の各年齢での純資産の減少より大きく、住宅資産の保有が資産の取り崩しを抑制する主要因であることが示唆された²⁴⁾。

Barczyk et al. (2023) は、住宅資産の特徴の他に、介護ニーズ発生時の介護形態の選択

（家族介護、自己負担での介護施設入所、メデイケイドでの介護施設入所など）や親子間の交渉をモデルに組み込み、住宅資産が高齢者の行動に影響を及ぼすメカニズムを明らかにしようとした。分析の結果、住宅保有が、子どもからの介護提供の見返りとして親が資産移転を行うことを約束するコミットメント装置（HACC；Housing-As-Commitment-Channel）として働くことで、（i）住宅資産を保有する強い動機が生じることと、（ii）親が交換動機に基づいて遺産を残すことが示された。（i）については、HACCは持ち家率を50%から76%に高めることと、HACCへの支払許容額の住宅価格に対する比率を平均で約10%ポイント高めることが分かった²⁵⁾。また、（ii）については、HACCは遺産分布の上位50%で強く働き、中央値、75パーセンタイル値、95パーセンタイル値をそれぞれ0から12万ドル、13万4千ドルから33万1千ドル、71万5千ドルから92万3千ドルへと増加させる。

両研究の結果から、高齢者の資産取り崩しは、住宅資産そのものの特徴や、住宅資産を介した家族との関係に強い影響を受けることが明らかとなった。また、住宅資産は遺産動機を強化する他、介護費の自己負担に備えた予備的貯蓄の在り方にも影響を及ぼす可能性がある。

24) 医療・介護費を除外すると75歳、85歳、95歳の各年齢で純資産の中央値が4.9%、10.3%、24.5%だけ減少し、遺産動機を除外すると同じく7.2%、10.3%、28.3%だけ減少するという結果が得られている。

25) Barczyk et al. (2023) は、HACCが住宅保有の効用をどの程度高めるかを、HACCへの支払許容額で測定している。しかし、支払許容額だけではHACCの影響の大きさを解釈しにくいので、支払許容額の住宅価格に対する比率が示されている。

IV. 日本への含意

この節では、これまで見てきた米国を対象とする先行研究の結果などを踏まえ、日本への含意について考える。そのために、まず、日本を対象とする先行研究でどのような結果が得られているか整理する。ホリオカ・新見（2017）と Niimi and Horioka（2019）では、日本でも遺産動機と予備的貯蓄の両方が高齢者の資産保有に影響を与えるものの、予備的貯蓄の方が定量的な重要性が高いと結論付けられた。具体的には、ホリオカ・新見（2017）では、資産取り崩しの確率が被説明変数とするプロビットモデルの推定結果に基づき、説明変数に含まれる遺産目的の貯蓄の割合と予備的貯蓄の割合をゼロとした場合に資産取り崩しの確率がそれぞれ2.4%ポイントと5.5%ポイント低下することが示された。予備的貯蓄を除去したときの影響がより大きいため、予備的貯蓄の重要性が相対的に高いことが指摘された。

一方、Horioka et al.（1996）、Murata（2019）、濱秋・堀（2019）では、遺産動機が資産の取り崩しを抑制することが示された。Horioka et al.（1996）では、老後の面倒を看てくれたら遺産を残すという交換動機（Horioka et al.（1996）では selfish bequest motive と呼ばれている）を有すると回答した世帯は、そうでない世帯と比べて取り崩しが遅い一方、（予備的貯蓄の必要性の代理変数と考えられる）世帯主の健康状態の好悪では取り崩しに違いが見られないことが指摘された。Murata（2019）では、高齢世帯の貯蓄率を被説明変数とする回帰分析を行い、遺産

を残す予定のある世帯はそれがない世帯より有意に貯蓄率が高い（取り崩しが少ない）ことと、予備的貯蓄の有無は貯蓄率に有意な影響を与えないことが分かった。

濱秋・堀（2019）では、人々が子どもの将来の暮らし向きが自分の暮らし向きより悪くなることを予想する場合、遺産動機が貯蓄率を高める（取り崩しを抑制する）という結果が得られた。Berman（2022）で示されたように、日本では、親より子の暮らし向きが良くなる可能性を表す指標である絶対的世代間移動性（absolute intergenerational mobility）が経済成長の鈍化を主因として大きく低下している。このような状況下で利他的遺産動機が強くなり、高齢者の資産の取り崩しが抑制されている可能性がある。

以上のように日本を対象とする先行研究では遺産動機と予備的貯蓄のどちらを支持する結果も得られている。しかし、Ⅱ節の日米比較とⅢ節の米国の先行研究のサーベイを踏まえると、公的医療・介護保険が整備されている日本でも米国と同程度に予備的貯蓄が重要とは考えにくい。Fu et al.（2023）と Gruber and McGarry（2023）によると、米国では65歳以上の高齢者のうち日常生活動作の制限が多い（要介護度の高い）グループほど保有資産が少ないが、日本ではそのような傾向は見られない²⁶⁾。このことから、米国では介護が必要になると介護費の支払いのために日本より資産の取り崩しが進むことと、そのため貯蓄が重要であることが示唆される²⁷⁾。また、

26) Fu et al.（2023）と Gruber and McGarry（2023）は世界10か国の介護の状況を記録する NBER のプロジェクトの成果である。前者は厚生労働省「国民生活基礎調査」、後者は HRS に基づき、日本と米国の状況を比較できるよう統一されたフォーマットで図表が作成されている。

27) ただし、Gruber and McGarry（2023）で得られた結果については、要介護状態になり介護費を自己負担したために米国の日常生活動作の制限が多いグループの保有資産が少なくなったという解釈の他に、保有資産の少ない層で要介護状態になりやすいという逆の因果もあり得ることには注意が必要である。

Llena-Nozal et al. (2025) によると、介護に関する社会保障 (social protection) によってもたらされる貧困削減効果 (重度の要介護高齢者の貧困率が社会保障の有無で何%ポイント異なるか) が、日本と米国でそれぞれ 50%ポイントと 0%ポイントである。したがって、米国では貧困に陥ることを避けるために介護費の自己負担に備えた貯蓄が重要と考えられる。

また、日本では子が親の介護を行うことが米国以上に一般的²⁸⁾と考えられる他、交換動機に基づく遺産も多いため、Barczyk et al. (2023) で指摘されたように住宅資産が HACC として強く働く可能性がある。これが II-3 節で見られた住宅資産の取り崩しの少なさをもたらす一因かもしれない。

以上の議論を踏まえ日本では主に遺産動機によって資産の取り崩しが抑制されているとすると、このことからいくつかの政策含意を導ける。まず、高齢者が住宅資産を子や孫への遺産として残すために保有しているなら、住宅を担保に資金を借り入れて老後の生活費を賄うリバースモーゲージを普及させるのは難しい²⁹⁾。実際、米国でリバースモーゲージが普及しないメカニズムを分析した Nakajima and Telyukova (2017) では、遺産動機がなければ住宅保有者のリバースモーゲージ加入率が 0.89% から

17.17%へと大幅に上昇することが示されている。つぎに、交換動機に基づいて遺産を残そうとするなら、贈与に対する減税などで早期の資産移転を促しても効果は限定的と考えられる。なぜなら、贈与で資産移転してしまうと、子どもから介護提供の努力を引き出すのが難しくなり、このことを予想する親は減税に反応しないからである。最後に、米国の低資産層は介護費を自己負担するのが難しいため、初めからメディケイドを当てにして資産蓄積を行わないモラル・ハザードが深刻と考えられるが、公的介護保険で介護サービスを利用できる日本ではそのような行動は生じにくい。しかし、今後、低年金や無年金の者が増えれば、老後に不足する生活資金が大き過ぎて自力で資産蓄積することを諦め、初めから生活保護を当てにするモラル・ハザードが日本でも顕在化する恐れがある。このため、介護保険の安定的な運営に加え、年金改革による高齢者の所得保障の確保も重要となる。

28) Fu et al. (2023) と Gruber and McGarry (2023) によると、日本と米国で息子、娘、義理の息子・娘から介護を受ける要介護者はそれぞれ 52%と 46%であり、日本の方が高い。しかも、以下の二つの理由でこの差は過小評価されている可能性がある。まず、日本の値は「主な介護者」に限定して計算されているが、米国は限定されていない。したがって、たとえば、主な介護者は要介護者の配偶者で、子がその手伝いをしている場合も米国の値には含まれる。つぎに、日本の値は「同居している介護者」に限定されているが、米国は限定されていない。別居している子からの介護の割合が子以外の親族より高ければ、別居している介護者を含めて計算すると、日本については、子から介護を受ける要介護者の割合は上記の値より高くなる。

また、内閣府「第9回高齢者の生活と意識に関する国際比較調査」によれば、2020年時点で60歳以上の高齢者が子と同居する割合は日本で36.2%、米国で12.2%であり、(同居する子の介護時間がそうでない子のそれより長いとすると)実際に提供される介護時間まで考慮すれば子による介護の日米の差はさらに広がる可能性がある。

29) リバースモーゲージと遺産動機の関係については、因果の方向に関して他の可能性も存在することに留意する必要がある。まず、日本の中古住宅市場に厚みが乏しいためリバースモーゲージを利用しにくく、その結果、市場から介護サービスを購入するための資金の確保が難しくなっている可能性がある。この状況では、親は遺産と引き換えに子から介護を受けることが合理的な選択となる。このことは、本文で述べたことと逆の因果である。つぎに、日本の制度が、リバースモーゲージの利用抑制と、住宅資産と家族介護の交換の両方を促している可能性がある。たとえば、中古住宅は市場価格が低くても子が住み続ければ高い利用価値を持つことや、相続税において不動産が相対的に有利に扱われることが挙げられる。

V. むすび

本稿では日米の遺産動機、公的医療・介護保険制度、資産保有の状況を比較した上で、米国で蓄積されたRSPについての知見を整理し、日本への含意を得ることに取り組んだ。その結果、公的医療・介護保険が充実している日本では米国ほど予備的貯蓄の必要性が高くないことから、遺産動機が資産取り崩しを抑制する効果が相対的に強いことが推測された。とくに、日本では交換動機を有する高齢者が多いため、Barczyk et al. (2023) で指摘されたように住宅資産がHACCとして働くことで資産の取り

崩しが抑制されている可能性がある。

高齢者の資産の取り崩しが遅い理由を明らかにすることは、高齢者の生活資金の調達、世代間資産移転の促進、公的扶助とその関連制度の設計を考える上でも重要である。なぜなら、IV節で述べたように、高齢者が資産を取り崩さない理由によっては、政策が意図通りの効果を発揮しないこともあるからである。日本についてこの点を十分に理解するには、さらなる研究の蓄積が不可欠である。

VI. 補論：先行研究における効用関数の特定化とパラメータの識別

本補論では、まず補論Aで、先行研究で用いられてきた消費と遺産の各効用関数の特定化とパラメータの識別について説明する。また、多くの研究ではHRSなどの実データで観測される資産や消費のプロファイルを再現できるようにモデルのパラメータが推定されたが、Ameriks et al. (2011, 2020) は仮想的な選択に対する回答を用いてパラメータを識別する新しいアプローチ(SSQ: Strategic Survey Questions)を導入した。そこで、補論BではSSQによるパラメータ推定の概要をAmeriks et al. (2020) に基づいて説明する。

A. 消費と遺産の効用関数

先行研究によって若干の違いはあるものの、 t 期の消費 c_t （医療・介護への支出を除く）と遺産 b (>0)の効用関数は以下のように特定化されることがほとんどである。

$$u(c_t) = \frac{c_t^{1-\gamma}}{1-\gamma} \quad (\text{A.1})$$

$$v(b) = \theta \frac{(b+\kappa)^{1-\gamma}}{1-\gamma} \quad (\text{A.2})$$

ここで、式(A.1)はCRRRA (constant relative risk aversion) 型の効用関数で、 γ (>0)は相対的リスク回避度を表すパラメータである。式(A.2)はwarm glow型の効用関数で、 θ と κ はそれぞれ遺産動機の強さと遺産の奢侈財としての性質の強さを表すパラメータである。

単純化のため、退職時の保有資産 W の収益率と時間選好率をともにゼロとし、医療・介護費自己負担リスクと死亡時期の不確実性がないものとする。このとき、0期から $n-1$ 期まで n 期間生存した後に死亡する高齢者は、以下の効用最大化問題に直面する。

$$\text{効用} \quad \max_{\{c_t, b\}} \sum_{t=0}^{n-1} u(c_t) + v(b)$$

$$\text{予算制約 } W = \sum_{t=0}^{n-1} c_t + b$$

すると、最適な遺産 b^* は以下の式で表される。

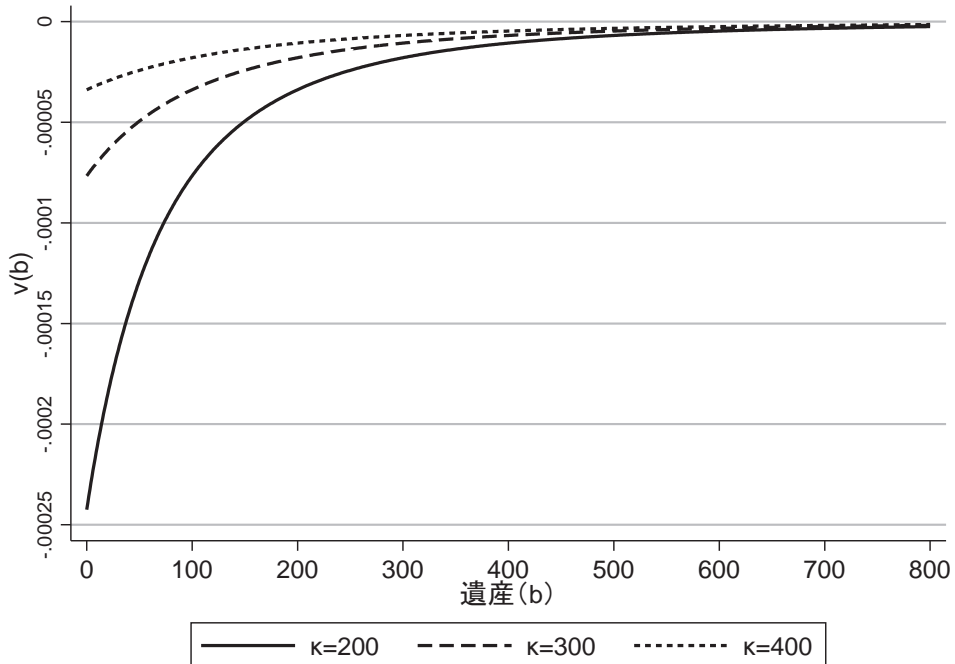
$$b^* = \theta^{\frac{1}{\gamma}} \left(c^* - \frac{\kappa}{\theta^{\frac{1}{\gamma}}} \right) \quad (\text{A.3})$$

ここで、 c^* は各期の最適な消費を表す。 $b^* > 0$ となるのは $c^* > \kappa / \theta^{\frac{1}{\gamma}}$ の時なので、消費水準の低い高齢者は遺産を残さない。すなわち、 κ が大きな値であるほど遺産は残りにくくなるため、上述のように κ は遺産の奢侈財としての性質の強さを表す。このことは、 κ が遺産の効用関数の曲率 (curvature) を決定するパラメータであることから分かる。補図 A1 は、式 (A.2) で表される遺産の効用関数の中の γ と θ をそれぞれ 3.84 と 2,360 とし、 κ の値を

変えた時の効用関数の形状の変化を示している³⁰⁾。 κ が 200 の時より、300 や 400 の時の方が効用関数の傾き (遺産の限界効用) が小さいことが分かる。したがって、 κ が大きいと遺産の限界効用は消費の限界効用を下回りやすいため、この場合には多く消費する (消費の限界効用が低い) 高資産層でなければ遺産を残そうとしない。

θ は式 (A.3) の括弧の外と中に現れるが、それらの意味合いは異なる。括弧の外の θ は、遺産の限界効用が上昇することで多くの遺産を残すようになる効果 (intensive margin への効果) を表す。一方、括弧の中の θ は、その値が大きくなると、 $b^* > 0$ となるための条件が緩和されることを通じてより多くの高齢者が遺産を残すようになる効果 (extensive margin への

補図 A1. 遺産の効用関数の形状



(出所) 著者作成

(注) 式 (A.2) の γ と θ にそれぞれ 3.84 と 2,360 を代入し、 κ の値を 200 (実線)、300 (破線)、400 (短破線) と変えた時の遺産 b (横軸) と効用 $v(b)$ の関係をプロット。

30) γ と θ の値は、De Nardi et al. (2010) の Table 3 の列 3 に示される推定値を用いた。

効果）を表す。式（A.3）では、 θ が表す遺産動機の強さは、これら二つの効果を反映する。

遺産動機を仮定した先行研究では、式（A.1）と式（A.2）の中の γ 、 θ 、 κ の各パラメータが推定されてきた。この時、たとえば θ が大きくなれば、遺産動機が強くなり働きモデルから予測される高齢者の資産の取り崩しは遅くなる。しかし、遺産動機を仮定しなくても、遺産動機の代わりに相対的リスク回避度 γ が大きくなれば、将来の医療・介護費リスクに備えた予備的貯蓄が厚くなり、遺産動機を仮定した場合と同じように資産の取り崩しの遅さを説明できてしまう。これが、Ⅲ-1節で紹介した先行研究で生じた遺産動機と予備的貯蓄の識別の問題である。

B. Ameriks et al. (2020) による SSQ に基づくパラメータの推定

Ameriks et al. (2020) では健康状態に依存して消費の効用関数の形状が変わることが仮定されている。健康状態が良い時と悪い時は式（A.1）、要介護状態の時は以下の式に基づいて効用が決まる。

$$u(c_t) = (\theta_{ADL})^{-\gamma} \frac{(c_t + \kappa_{ADL})^{1-\gamma}}{1-\gamma} \quad (A.4)$$

また、遺産の効用関数は以下の通りである。

$$v(b) = \theta^{-\gamma} \frac{(b + \kappa)^{1-\gamma}}{1-\gamma} \quad (A.5)$$

Ameriks et al. は、式（A.1）、式（A.4）、式（A.5）に含まれる γ 、 θ_{ADL} 、 κ_{ADL} 、 θ 、 κ の各パラメータ（及び公的介護サービスの価値）を推定した。推定には四つの SSQ（SSQ1～SSQ4）が用いられているが、一例として SSQ2

について以下で説明する。

SSQ2 では、介護不要時の消費と要介護時の消費に備えて、保有資産 W をどのように配分するか尋ねられる。たとえば、翌年に介護を必要としない確率（ π ）が 75% という設定の下で、回答者は 10 万ドルの保有資産をプラン C とプラン D の購入にどのように配分するか選択する。プラン C は要介護時に購入額の四倍が給付される保険であり、プラン D は介護不要時に購入額と同額が給付される。

この二つのプランへの資産配分の選択は、以下の効用最大化問題として表せる。

$$\text{効用} \quad \max_{z_1, z_2} \pi \frac{z_1^{1-\gamma}}{1-\gamma} + (1-\pi) \frac{(\theta_{ADL})^{-\gamma} (z_2 + \kappa_{ADL})^{1-\gamma}}{1-\gamma}$$

$$\text{予算制約} \quad z_1 + p_2 z_2 \leq W$$

ここで、 z_1 は介護不要時の消費量、 z_2 は要介護時に $1/(1-\pi)$ 単位の消費量を実現する消費バンドルの量を表す。この問題の解である最適な z_1 と z_2 は、各パラメータの値が与えられれば一意に定まる。

SSQ2 では異なる三通りの W と π の値の組み合わせ（シナリオ）が用意されているが、その他の三つの SSQ（SSQ1, SSQ3, SSQ4）で用意されたシナリオも合わせると計九つのシナリオがある³¹⁾。それぞれについて回答者が選択した各プランへの配分の平均と同じ条件下でモデルが予測する配分（SSQ2 について言えば上記の最適な z_1 と z_2 の各値に対応）が、できるだけ一致するように各パラメータが推定される。なお、SSQ の回答への一致を考慮するだけでもパラメータを推定可能だが、ベースラインの推定では資産プロファイルとの一致も同時に考慮して推定されている。

参 考 文 献

中川秀空（2011）「アメリカの高齢者医療制度の現状と課題」、国立国会図書館調査及び立

31) シナリオは、SSQ1 に二つ、SSQ3 に三つ、SSQ4 に一つ用意されているので、SSQ2 と合わせると九つとなる。

- 法考査局『レファレンス』, 平成 23 年 2 月号, 5-28 頁
- 濱秋純哉, 堀雅博 (2019) 「高齢者の遺産動機と貯蓄行動: 日本の個票データを用いた実証分析」, 内閣府経済社会総合研究所『経済分析』, 第 200 号, 11-36 頁
- ホリオカ, チャールズ ユウジ, 新見陽子 (2017) 「日本の高齢者世帯の貯蓄行動に関する実証分析」, 内閣府経済社会総合研究所『経済分析』, 第 196 号, 29-47 頁
- Ameriks, John, Andrew Caplin, Steven Laufer and Stijn Van Nieuwerburgh. (2011) “The Joy of Giving or Assisted Living? Using Strategic Surveys to Separate Public Care Aversion from Bequest Motives,” *Journal of Finance*, Vol. 66, No. 2, pp. 519-561.
- Ameriks, John, Joseph Briggs, Andrew Caplin, Matthew D. Shapiro and Christopher Tonetti. (2020) “Long-Term Care Utility and Late-in-Life Saving,” *Journal of Political Economy*, Vol. 128, No. 6, pp. 2375-2451.
- Banks, James, Richard Blundell, Peter Levell and James P. Smith. (2019) “Life-Cycle Consumption Patterns at Older Ages in the United States and the United Kingdom: Can Medical Expenditures Explain the Difference?” *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 11, No. 3, pp. 27-54.
- Barcellos, Silvia H. and Mireille Jacobson. (2015) “The Effects of Medicare on Medical Expenditure Risk and Financial Strain,” *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 7, No. 4, pp. 41-70.
- Barczyk, Daniel, Sean Fahle and Matthias Kredler. (2023) “Save, Spend or Give? A Model of Housing, Family Insurance, and Savings in Old Age,” *Review of Economic Studies*, Vol. 90, No. 5, pp. 2116-2187.
- Behrman, Jere R. and Mark R. Rosenzweig. (2004) “Parental Allocations to Children: New Evidence on Bequest Differences among Siblings,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 86, No. 2, pp. 637-640.
- Berman, Yonatan. (2022) “The Long-Run Evolution of Absolute Intergenerational Mobility,” *American Economic Journal: Applied Economics*, Vol. 14, No. 3, pp. 61-83.
- Bernheim, Douglas B. and Sergei Severinov. (2003) “Bequests as Signals: An Explanation for the Equal Division Puzzle,” *Journal of Political Economy*, Vol. 111, No. 4, pp. 733-764.
- Bernheim, Douglas B., Robert J. Lemke and John K. Scholz. (2004) “Do Estate and Gift Taxes Affect the Timing of Private Transfers?” *Journal of Public Economics*, Vol. 88, No. 12, pp. 2617-2634.
- Brown, Jeffrey R. and Amy Finkelstein. (2007) “Why is the Market for Long-Term Care Insurance So Small?” *Journal of Public Economics*, Vol. 91, No. 10, pp. 1967-1991.
- Brown, Jeffrey R. and Amy Finkelstein. (2008) “The Interaction of Public and Private Insurance: Medicaid and the Long-Term Care Insurance Market,” *American Economic Review*, Vol. 98, No. 3, pp. 1083-1102.
- Brown, Jeffrey R. and Amy Finkelstein. (2011) “Insuring Long-Term Care in the United States,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, No. 4, pp. 119-142.
- Brown, Jeffrey R., Norma B. Coe and Amy Finkelstein. (2007) “Medicaid Crowd-Out of Private Long-Term Care Insurance Demand: Evidence from the Health and Retirement Survey.” In *Tax Policy and the Economy*, Vol. 21, edited by James M. Poterba, pp. 1-34. Cambridge, MA: MIT Press.
- Christensen, Bent J., Malene Kallestrup-Lamb and John Kennan. (2022) “Consumption and Saving after Retirement.” *NBER Working*

- Paper*, 29826.
- Davidoff, Thomas. (2010). "Home Equity Commitment and Long-Term Care Insurance Demand," *Journal of Public Economics*, Vol. 94, No. 1-2, pp. 44-49.
- De Nardi, Mariacristina, Eric French and John B. Jones. (2010) "Why Do the Elderly Save? The Role of Medical Expenses," *Journal of Political Economy*, Vol. 118, No. 1, pp. 39-75.
- De Nardi, Mariacristina, Eric French and John B. Jones. (2016a) "Medicaid Insurance in Old Age," *American Economic Review*, Vol. 106, No. 11, pp. 3480-3520.
- De Nardi, Mariacristina, Eric French and John B. Jones. (2016b) "Savings after Retirement: A Survey," *Annual Review of Economics*, Vol. 8, pp. 177-204.
- De Nardi, Mariacristina, Eric French, John B. Jones and Rory McGee. (2025) "Why Do Couples and Singles Save during Retirement? Household Heterogeneity and Its Aggregate Implications," *Journal of Political Economy*, Vol. 133, No. 3, pp. 750-792.
- Dobrescu, Loretta I. (2015) "To Love or to Pay: Savings and Health Care in Older Age," *Journal of Human Resources*, Vol. 50, No. 1, pp. 254-299.
- Dunn, Thomas A. and John W. Phillips. (1997) "The Timing and Division of Parental Transfers to Children," *Economics Letters*, Vol. 54, No. 2, pp. 135-137.
- Dynan, Karen E., Jonathan Skinner and Stephen P. Zeldes. (2002) "The Importance of Bequests and Life-Cycle Saving in Capital Accumulation: A New Answer," *American Economic Review*, Vol. 92, No. 2, pp. 274-278.
- Finkelstein, Amy, Erzo F.P. Luttmer and Matthew J. Notowidigdo. (2013) "What Good is Wealth without Health? The Effect of Health on the Marginal Utility of Consumption," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 11, pp. 221-258.
- French, Eric, John B. Jones and Rory McGee. (2023) "Why Do Retired Households Draw Down Their Wealth So Slowly?" *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 37, No. 4, pp. 91-114.
- Fu, Rong, Toshiaki Iizuka and Haruko Noguchi. (2023) "Long-Term Care in Japan," *NBER Working Paper*, 31829.
- Gruber, Jonathan and Kathleen M. McGarry. (2023) "Long-Term Care in the United States," *NBER Working Paper*, 31881.
- Hamaaki, Junya, Masahiro Hori and Keiko Murata. (2019) "The Intra-Family Division of Bequests and Bequest Motives: Empirical Evidence from a Survey on Japanese Households," *Journal of Population Economics*, Vol. 32, No. 1, pp. 309-346.
- Hochguertel, Stefan and Henry Ohlsson. (2009) "Compensatory *Inter Vivos* Gifts," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 24, No. 6, pp. 993-1023.
- Horioka, Charles Y. (2002) "Are the Japanese Selfish, Altruistic or Dynastic?" *Japanese Economic Review*, Vol. 53, No. 1, pp. 26-54.
- Horioka, Charles Y. (2010) "The (Dis)saving Behavior of the Aged in Japan," *Japan and the World Economy*, Vol. 22, No. 3, pp. 151-158.
- Horioka, Charles Y. (2014) "Are Americans and Indians More Altruistic than the Japanese and Chinese? Evidence from a New International Survey of Bequest Plans," *Review of Economics of the Household*, Vol. 12, No. 3, pp. 411-437.
- Horioka, Charles Y., Norihiro Kasuga, Katsuyo Yamazaki and Wakō Watanabe. (1996) "Do the Aged Dissave in Japan? Evidence from Micro Data," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 10, No. 3, pp. 295-311.

- Horioka, Charles Y., Hideki Fujisaki, Wakō Watanabe and Takatsugu Kouno. (2000) "Are Americans More Altruistic than the Japanese? A U.S.-Japan Comparison of Saving and Bequest Motives," *International Economic Journal*, Vol. 14, No. 1, pp. 1-31.
- Hurd, Michael D. (1987) "Savings of the Elderly and Desired Bequests," *American Economic Review*, Vol. 77, No. 3, pp. 298-312.
- Hurd, Michael D. (1989) "Mortality Risk and Bequests," *Econometrica*, Vol. 57, No. 4, pp. 779-813.
- Hurd, Michael D., Pierre-Carl Michaud, and Susann Rohwedder. (2014) "The Lifetime Risk of Nursing Home Use." In *Discoveries in the Economics of Aging*, edited by David A. Wise, pp. 81-109. Chicago: University of Chicago Press.
- Joulfaian, David and Kathleen McGarry. (2004) "Estate and Gift Tax Incentives and Inter Vivos Giving," *National Tax Journal*, Vol. 57, No. 2, pp. 429-444.
- Koijen, Ralph S.J., Stijn Van Nieuwerburgh and Motohiro Yogo. (2016) "Health and Mortality Delta: Assessing the Welfare Cost of Household Insurance Choice," *Journal of Finance*, Vol. 71, No. 2, pp. 957-1010.
- Kopczuk, Wojciech and Joseph P. Lupton. (2007) "To Leave or Not to Leave: The Distribution of Bequest Motives," *Review of Economic Studies*, Vol. 74, No. 1, pp. 207-235.
- Kopecky, Karen A. and Tatyana Koreshkova. (2014) "The Impact of Medical and Nursing Home Expenses on Savings," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, No. 3, pp. 29-72.
- Laitner, John and F. Thomas Juster. (1996) "New Evidence on Altruism: A Study of TIAA-CREF Retirees," *American Economic Review*, Vol. 86, No. 4, pp. 893-908.
- Laitner, John, Dan Silverman and Dmitriy Stolyarov. (2018) "The Role of Annuitized Wealth in Postretirement Behavior," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 10, No. 3, pp. 71-117.
- Lee, Siha and Kegan T.K. Tan. (2023) "Bequest Motives and the Social Security Notch," *Review of Economic Dynamics*, Vol. 51, pp. 888-914.
- Light, Audrey and Kathleen McGarry. (2004) "Why Parents Play Favorites: Explanations for Unequal Bequests," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 5, pp. 1669-1681.
- Llena-Nozal, Ana, Jacek Barszczewski and Judit Rauet-Tejeda. (2025) "How Do Countries Compare in Their Design of Long-Term Care Provision?: A Typology of Long-Term Care Systems," *OECD Health Working Papers*, No. 182.
- Lockwood, Lee M. (2012) "Bequest Motives and the Annuity Puzzle," *Review of Economic Dynamics*, Vol. 15, No. 2, pp. 226-243.
- Lockwood, Lee M. (2018) "Incidental Bequests and the Choice to Self-Insure Late-Life Risks," *American Economic Review*, Vol. 108, No. 9, pp. 2513-2550.
- Love, David A., Michael G. Palumbo and Paul A. Smith. (2009) "The Trajectory of Wealth in Retirement," *Journal of Public Economics*, No. 93, No. 1-2, pp. 191-208.
- McGarry, Kathleen. (1999) "Inter Vivos Transfers and Intended Bequests," *Journal of Public Economics*, Vol. 73, No. 3, pp. 321-351.
- McGarry, Kathleen. (2000) "Behavioral Responses to the Estate Tax: Inter Vivos Giving," *National Tax Journal*, Vol. 53, No. 4, pp. 913-932.
- McGarry, Kathleen. (2016) "Dynamic Aspects of Family Transfers," *Journal of Public Economics*, Vol. 137, pp. 1-13.
- Menchik, Paul L. (1980) "Primogeniture,

- Equal Sharing, and the U.S. Distribution of Wealth,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 94, No. 2, pp. 299-316.
- Menchik, Paul L. (1988) “Unequal Estate Division: Is it Altruism, Reverse Altruism, or Simply Noise?” In *Modeling the Accumulation and Distribution of Wealth*, edited by Denis Kessler and Andre Masson, pp. 105-116. Oxford: Clarendon Press.
- Murata, Keiko. (2019) “Dissaving by the Elderly in Japan: Empirical Evidence from Survey Data,” *Seoul Journal of Economics*, Vol. 32, No. 3, pp. 285-322.
- Nakajima, Makoto and Irina A. Telyukova. (2017) “Reverse Mortgage Loans: A Quantitative Analysis.” *Journal of Finance*, Vol. 72, No. 2, pp. 911-950.
- Nakajima, Makoto and Irina A. Telyukova. (2020) “Home Equity in Retirement,” *International Economic Review*, Vol. 61, No. 2, pp. 573-616.
- Nakajima, Makoto and Irina A. Telyukova. (2025) “Medical Expenses and Saving in Retirement: The Case of the United States and Sweden,” *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 17, No. 1, pp. 161-202.
- Niimi, Yoko and Charles Y. Horioka. (2019) “The Wealth Decumulation Behavior of the Retired Elderly in Japan: The Relative Importance of Precautionary Saving and Bequest Motives,” *Journal of Japanese and International Economies*, Vol. 51, pp. 52-63.
- Norton, Edward C. (2000) “Chapter 17 Long-Term Care.” In *Handbook of Health Economics*, Elsevier, Vol. 1, Part B, pp. 955-994.
- Norton, Edward C. and Courtney H. Van Houtven. (2006) “Inter-Vivos Transfers and Exchange,” *Southern Economic Journal*, Vol. 73, No. 1, pp. 157-172.
- Page, Benjamin R. (2003) “Bequest Taxes, Inter Vivos Gifts, and the Bequest Motive,” *Journal of Public Economics*, Vol. 87, No. 5-6, pp. 1219-1229.
- Palumbo, Michael G. (1999) “Uncertain Medical Expenses and Precautionary Saving near the End of the Life Cycle,” *Review of Economic Studies*, Vol. 66, No. 2, pp. 395-421.
- Poterba, James. (2001) “Estate and Gift Taxes and Incentives for Inter Vivos Giving in the US,” *Journal of Public Economics*, Vol. 79, No. 1, pp. 237-264.
- Poterba, James, Steven Venti and David Wise. (2011) “The Composition and Drawdown of Wealth in Retirement,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, No. 4, pp. 95-118.
- Suari-Andreu, Eduard, Rob Alessie and Viola Angelini. (2019) “The Retirement-Savings Puzzle Reviewed: The Role of Housing and Bequests,” *Journal of Economic Surveys*, Vol. 33, No. 1, pp. 195-225.
- Van Ooijen, Raun, Rob Alessie and Adriaan Kalwij. (2015) “Saving Behavior and Portfolio Choice after Retirement,” *De Economist*, Vol. 163, pp. 353-404.
- Venti, Steven F. and David A. Wise. (2004) “Aging and Housing Equity: Another Look.” In *Perspectives on the Economics of Aging*, edited by David A. Wise, pp. 127-180. Chicago: University of Chicago Press.
- Wilhelm, Mark O. (1996) “Bequest Behavior and the Effect of Heirs’ Earnings: Testing the Altruistic Model of Bequests,” *American Economic Review*, Vol. 86, No. 4, pp. 874-892.