

連載 野尻哲史の
新しい時代の
「資産活用」合同会社
フィンウェル研究所
代表
野尻 哲史

資産活用の目的は、「資産が自分の寿命より先に枯渇しない」こと。資産が多ければ懸念は少ないが、一般には対応策は二つだけだ。「できるだけ使わない」か、「資産を増やしながら使っていく」かだ。

前者は、「年金以外に毎月定額を引き出して生活する」といったこれまでの考え方だが、長寿化の進展により、晩年で資産が不足する「長生きリスク」を抱える。その回避策は資産運用だが、退職後に資産運用を始めるというよりは、現役時代から資産運用をしている人が「退職しても資産運用を続ける」というスタンスで考えたい。

その場合、退職後の生活費はその運用資産から引き出すことになり、新たなリスクが顕在化する。それを回避する引き出しのノウハウが求められるようになる。

1 4%の持続可能な引出率とは

この課題の出発点として、米国で1994年ウィリアム ベンゲン William P. Bengenが発表した「持続可能な引出率」を紹介する。彼は「株式50% / 長期債50%のポートフォリオで、インフレ調整後の引出率が4%であれば、

1926年以降の30年間でも資産は枯渇しなかった」とし、この比率は「ベンゲンの4%」と呼ばれている。

彼の分析の前提として、①期間は65歳から95歳までの30年間、②引出額は退職時資産の4%で、インフレ控除後の同額で毎年引き出す（定額引き出し）、③運用ポートフォリオは株式50% / 長期債50%、④1926年以降の360カ月（30年間）を1カ月ずつずらして、資産が枯渇しない最大引出率を算出、などが挙げられる。

2 退職後の生活年数は30年がいいのか

日本への適用の課題は「30年の生活期間」だ。厚生労働省の簡易生命表（2020年）では、65歳の平均余命年齢は男性85歳、女性89.9歳。ただ、男性の8人に1人、女性の3人に1人は95歳まで生きる。より保守的に夫婦で考えるなら、65歳女性の9%が生存する100歳まで（65歳からの35年）が、一つの目安になろう。

3 資産活用リスクは何で測るのか

次の課題は「リスクの認識」だ。Bengenの試算では過去のデータを使っていたが、現在は資産クラスのリスクやリターン、相関係数を用いたモンテカルロ・シミュレーションで算出している。これは分析手法の進展だけでなく、資産活用リスクの伝え方・改善にもつながっている。「持続可能な引出率」は、当初「率」で「金額」を設定し、それを毎年引き出す「定額引き出し」だ。そのため、途中で資

産が枯渇する「収益率配列のリスク」を孕み、そのリスクを明示する必要がある。

一般に、手段である「資産運用」では、収益率の標準偏差をリスクとして使うが、目的である「資産活用」のリスクは、それが「達成できない確率」となる。例えば、1万通りのモンテカルロ・シミュレーションの結果、「引出率4%で保有資産が35年持続する可能性は70%」「90%の信頼度で資産が枯渇しない引出率は3.5%」といった表現となり、それぞれ達成できないリスクは30%と10%となる。

4 死ぬまで自分で運用するのか

最後の課題は、「95歳や100歳まで運用を続けることの難しさ」だ。そのため、第三者の専門家を頼るか、当初から途中で諦めることを想定するかの二択となる。

前者の場合、後見人やそれを支える専門家が^{ひょうぼう}必要だろう。英国のIFA（独立系金融アドバイザー）が日本で注目される背景もそこにある。ただ、高齢者の負担に^{ひょうぼう}応えられるアドバイザーを見つけられるかが問題だ。だからこそ「顧客本位の業務運営」を標榜し、顧客の側に立ったアドバイザーが求められる。その他にも、家族信託などの金融サービスを使うことも想定できよう。

後者は、退職後の生活を二つのステー

ジに分ける考え方だ。前半は資産を運用しながら、その一部を引き出して生活する「使いながら運用する時代」、後半は運用から撤退して、「使うだけの時代」と設定する。特に後半では、もっぱら銀行預金や終身年金といった資金フローが確定できるものを中核に据えることになる。

5 日本の持続可能な引出率は

併せて、日本の持続可能な引出率の推計を紹介する。米国のPfau教授はBengenと類似した方法で、1900~2008年のデータを使って、世界17カ国の数値を計算した（2010年）。30年間における日本の持続可能な引出率は、高インフレ率から17カ国中最低の0.47%となった。現状、インフレ率はこれほど悪くないが、債券の実質収益は期待薄で、持続可能な引出率はそれほど高くないだろう。現状の日本における持続可能な引出率は、表にある日米の水準の中間あたりだろうか。

【図表】1900-79年に退職した人の30年間の持続可能な引出率（単位：%）

	持続可能な引出率	実質株式収益率 幾何平均	実質債券収益率 幾何平均	インフレ率 幾何平均
日本	0.47	3.79	-1.19	7.17
米国	4.02	6.01	2.12	2.98

出所：Pfau, Wade D. (2010), "An International Perspective on Safe Withdrawal Rates from Retirement Savings: The Demise of the 4 Percent Rule?", GRIPS Policy Research Center, Discussion Paperより抜粋

のじり さとし 1959年生まれ。国内外の証券会社調査部を経て、2006年から大手外資系運用会社で投資啓蒙活動を行う。2019年5月の定年を機に合同会社フィンウェル研究所を設立し、代表に。資産の取り崩し、地方都市移住、勤労などに特化した啓蒙活動をスタート。日本証券アナリスト協会検定会員、日本FP学会、行動経済学会などの会員。著書には『IFAとは何者か〜アドバイザーとプラットフォームのすべて』（金融財政事情研究会）、『老後の資産形成をゼッタイ始める！と思える本』（扶桑社）、『定年後のお金』（講談社+α新書）、『脱老後難民 英国流資産形成アイデアに学ぶ』（日本経済新聞出版社）など多数。