

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



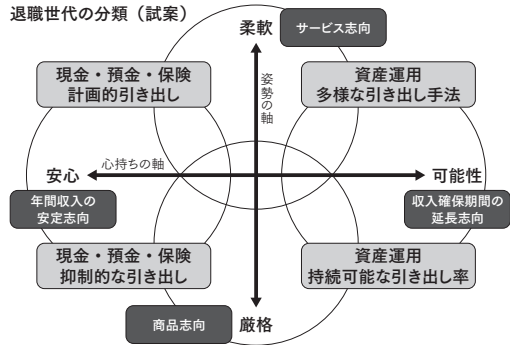
1 持続可能な引き出し率で退職後の生活を考える

現在、多くの高齢者は、そのほとんどの資産を預金として、そこから定額で取り崩して退職後の生活に充当するという生活を想定しているだろう。これは、前回指摘した「退職世代の分類（試案）」で見ると、第3象限（左下）、すなわち生活の柔軟性を考える「姿勢の軸」（縦軸）では「厳格な生活」を求め、収入に対する期待の「心持ちの軸」（横軸）では“安心・安定”を求めるパターンになる。

しかし、長生きリスクを懸念する人たちは、「姿勢の軸」を変えないままに（厳格な生活スタイルを維持しつつ）、資産運用で収入を長く（または多く）確保したいと考える。こうした人は、第4象限（右下）にシフトすることになる【図表】。

第4象限における代表的な資産活用の理論的アプローチは、前回指摘した「持続可能な引き出し率」となる。これは今後の収益率とリスク、相関係数などを加味した条件の下で運用ポートフォリオの成果をシミュレーションして、一定の確率で資産が枯渇しない引き出し率を導くものである。実際の引き出し額は、この引き出し率を当初の資産残高に乗じて計算された金額となり、その金額を毎年

〔図表〕退職世代の分類（試案）



引き出すことになる。インフレ率分だけ変動させるものの、実質的には「定額引き出し」を想定する。運用しながらも「定額引き出し」を想定するわけだ。

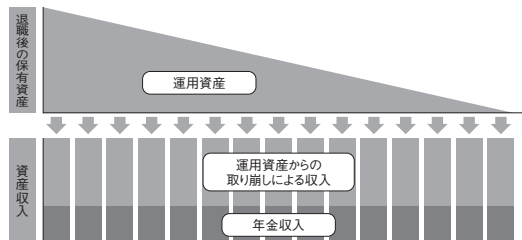
そのため、想定外に資産が枯渇するリスクも残っており、それは確率で示されている。例えば「90%の信頼度で持続可能」といった表現をするが、その場合には、その引き出し額で引き出すと、シミュレーション上は10%の可能性で、余命より前に資産が枯渇することを意味する。

2 望まじきは「長生きリスクを回避しつつ安心した生活」

アイデア①は、上段に運用資産の残高を示し、下段ではそこからの毎年の引き出し額を示している。年金収入だけでは足りない部分を運用資産から毎年一定額ずつ取り崩していきながら、人生の最後までカバーできるのが「望ましいパターン」だろう。言い換えると、「持続可能な引き出し率」で成功した場合だ。

ただ、実際には枯渇するリスクが残る。

〔アイデア①〕



その際にそれをカバーする別な資産が欲しいところだ。それを筆者は「バッファ資産」と呼ぶ。具体的なイメージとしては、“資産の一部を「使いながら運用」して長生きリスクを回避し、万一の時には取り分けてある資産（＝バッファ資産）から補填することで取り崩しを安定的に長期間行う”という考え方である。そこで、そのバッファ資産のアイデアを今回と次回に分けていくつか紹介する。

3 万一の時にはバッファ資産を活用

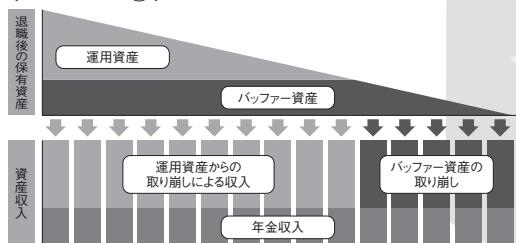
アイデア②は、最初から保有する資産を、運用資産とバッファ資産に分けて、まずは運用資産の取り崩しから進める。これがアイデア①のようにうまくいけば、それに越したことはないが、万一早めに資産が枯渇したら、そこからはバッファ資産を取り崩すという考え方だ。例えば、金融資産5000万円のうち、3000万円を運用資産として、残りの2000万円をバッファ資産とする。運用資産からの引き出しで、ある程度の年齢までカバーできれば、あとは何とかバッファ資産でカバーできることになり、完全に枯渇するリスクはかなり低く抑えられるはずだ。それでもバッファ資産では不十分で、

枯渇した段階から間違いなく最後まで生活をカバーできないと懸念する場合には、その資金で最初からアニュイティ（終身年金保険）を購入するパターンもあろう。この場合には、受け取りを始めるのは将来の時点なので繰り延べ型になる（Deferred Annuity）。米国ではこうしたバッファ資産の使い方も多く議論されている。ただ、アニュイティなどの保険商品は、資産ではなく契約であることから、「その段階になったときに、手元に資産が全くない」という、感情的にはなかなか受け入れにくい状況になる。そのため必ずしもその活用は進んでいない。

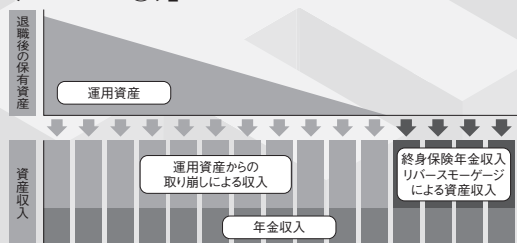
同様なバッファ資産として住宅を使うアイデアもある。住んでいる住宅を担保に、生活資金を借り入れ、最後はその住宅で残債を返済するというリバースモーゲージのアイデアだ。日本では、この活用はまだ一般的ではない。金融機関によっては一戸建てにしか適用ができない、マンションは掛け目が低いといった課題もあり、今後サービスの改善が求められる分野といえる。アニュイティやリバースモーゲージを活用したバッファ資産の考え方は、アイデア③にまとめた。

今回はバッファ資産を必要に応じて併用するアイデアを紹介する。

〔アイデア②〕



〔アイデア③〕



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。