



合同会社
フィンウェル研究所
代表
野尻
哲史



デキュムレーションがじわじわと浸透しているのだろうか、「退職したらリスク性資産の比率を下げるべきですか」と聞かれることが多くなった。こう聞かれる意味は2つあるだろう。1つは資産全体に占めるリスク性資産、例えば有価証券で運用している資産の比率を引き下げるべきかという視点、もう1つは運用資産に占めるリスクの高い資産の比率を引き下げるべきかという視点。筆者はそのいずれについても「NO」と答えている。

1 退職に向けてリスク性資産比率を下げる

現役時代の資産形成では、「年齢が高くなるにつれてリスク性資産の比率を下げるべき」ということが一般的だろう。これは、「退職時点でリーマンショックなどの大きな下落が起きたら大変」なので、退職時点に向けて徐々にリスク性資産の比率を引き下げていくというわけだ。

「退職に向けてリスク性資産の比率を下げる」ということは理解できる。これは退職時点で有価証券資産を全て引き出すことが前提の場合だ。例えば、企業型DCで退職時に一括で引き出すのであれば、否応なく徐々にDC内の資産構成は流動

性を高めるべきだ。ただ、その他にも退職時点では、退職金は現金で支給されるし、ストックオプションの制度などもその時点で現金化する可能性が高い。その結果、保有資産全体で見ると、退職時点ではリスク性資産の比率は自動的に下がる。だからこそ、NISAなどでは退職時に向けて流動性比率を高める必要はなく、その他の運用口座でもリスク性資産の比率を0%にする必要はないだろう。

大切なことは、退職時点での資産の総額を推計し、その中でリスク性資産がどれくらいになるかを想定することだ。日本の場合には、「現金を持って退職する」というスタイルが出来上がっており、退職時点で現金比率が高くなる傾向が強い。そのため特定の口座だけを見ていると、資産全体のリスク性資産比率を必要以上に引き下げてしまう危険性がある。

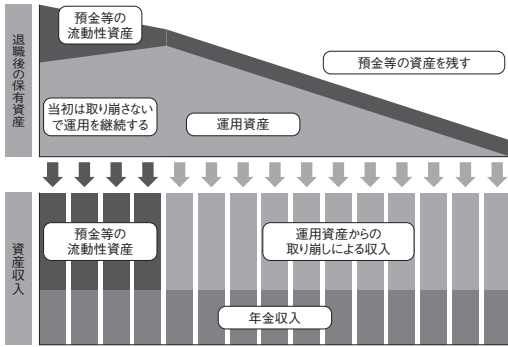
個人の金融資産全体のバランスで有価証券比率を下げないようにするためにも、今後は、この時点でDC口座から課税口座へロールオーバーできる仕組みなどが求められることだろう。

2 退職直後は「収益率配列リスク」に注意

退職で保有資産全体のリスク性資産比率が低下した後、次にどうするか判断が必要になる。さらにリスク性資産比率を引き下げるのか、退職前の水準に戻すのかだ。

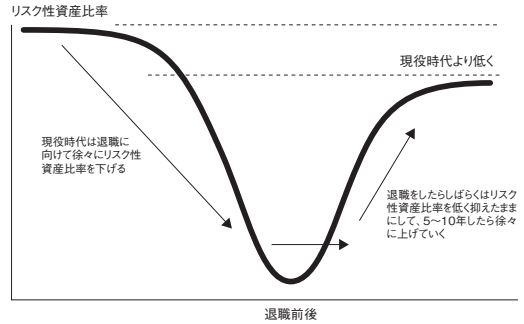
重要なことは、その資産規模で退職後の生活資金がカバーできるかという点だ。「十分」であれば、無理をして資産運用を続ける必要はない。残りの有価証券も

〔図表1〕 具体的な取り崩しのイメージ



(出所) 合同会社フィンウェル研究所作成

〔図表2〕 V字型のリスク性資産比率の考え方



(出所) Retirement Planning Guidebook, 2021, Wade Pfau, P104
を参考に合同会社フィンウェル研究所が修正

時間をかけて現金化すればいい。その時点でリスク性資産比率は0%になる。

もし「十分ではない」なら、資産運用を継続し、少しでも退職後の生活資金を確保する「使いながら運用する」ステージを設定すべきである。その際、再び気にかけるべきなのがリスク性資産の比率だ。

使いながら運用するステージで注意が必要なのが、「収益率配列のリスク」と呼ばれる取り崩しにおける元本毀損^{きそん}リスクだ。想定する期間内の平均収益率が、想定通りでも毎年の収益率は変動する。期間の前の方に想定より低い収益率が続くと、その間の取り崩しによって元本が想定以上に毀損^{きそん}し、後半に収益率が回復しても毀損した元本では回復力が弱い。その結果、「収益率は想定通りでも元本は想定を下回る」という事態が起きる。これが「収益率配列のリスク」だ。

ここで検討すべき対策の1つは、取り崩し当初における収益率低下への備えである。具体的には、その期間にできるだけ運用資産から引き出さないようにすること。米国の研究では、その期間は当初の5~10年程度と推計している。その

期間に生活に必要な資金は、有価証券以外の資産、すなわち預貯金を使うというわけだ。

3 結果としてリスク性資産比率が上昇する

例えば、65歳で退職し70歳までの5年間は、保有している有価証券は取り崩さず運用を続け、生活費は勤労と預金の取り崩しで賄うと想定する。具体的な数値を当てはめてみよう。退職時点でNISAなどの非課税口座や課税対象の証券口座で有価証券資産1000万円を作り上げ、退職金1500万円と現役時代からの貯蓄500万円で預金が2000万円、合計で3000万円の資産総額になったとする。

現役時代は1000万円の有価証券と500万円の預金でリスク性資産比率は66.6%、これが退職に伴って33.3%に低下する。そこから、5年間は勤労収入の他、月額10万円を預金から取り崩す。取崩総額は5年間で600万円となり、預金は1400万円に低下する。一方で、1000万円の有価証券は5年間の運用で1200万円に増えたとすると、リスク性資産比率は46.2%に高まる〔図表1〕。

リスク性資産の比率だけで見ると、結果としては〔図表2〕のように現役時代から退職に向けて低下し、退職を経て少しの間はボトムを形成するが、その後徐々に比率が上昇するU字型の形状になる。「退職したらリスク性資産の比率は、結果として上昇することになる」わけだ。

4 リスク性資産内のリバランスは必ずしも必要ない

有価証券資産の中におけるリスク性資産、例えば株式の比率などを引き下げるべきかと考えることもあろう。筆者はこ

れについても「必ずしもその必要はない」と考えている。そもそも現役時代からの積立投資などでなじんできた投資信託などであれば、信頼もできているはずだろう。さらに、多くの場合、そうした有価証券の資産はNISAなどの非課税口座で作りに上げられているはずだ。現状ではNISAなどの非課税口座は、リバランスを前提に制度が作られていない。「リバランスを行うことで必要のない税金、手数料を支払うことになる」のであれば、そのマイナスの影響を考慮すべきである。

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マーのすべて』（金融財政事情研究会）、『老後の資産形成をゼツタイ始める！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。

準大手・中堅証券史

史談で学ぶ、
変革の時代の
証券会社

公益財団法人日本証券経済研究所=企画・監修
深見泰孝・二上季代司=編著

A5判・644頁
定価7,480円(税込)



●主要目次●

- 第1部 準大手・中堅中小証券とは何か……………二上季代司
- 第2部 東京編
 - 第1章 藍澤基彌氏 証券史談 / 第2章 武樋政司氏 証券史談
 - 第3章 加藤精一氏 証券史談 / 第4章 菊池廣之氏 証券史談
 - 第5章 安陽太郎氏 証券史談 / 第6章 石井 久氏 証券史談
 - 第7章 小貫員義氏 証券史談 / 第8章 渡邊靖國氏 証券史談
- 第3部 大阪編
 - 第1章 沖津嘉昭氏 証券史談 / 第2章 片山通夫氏 証券史談
- 第4部 名古屋編
 - 第1章 安藤正敏氏 証券史談 / 第2章 木村 茂氏 証券史談
- 第5部 中堅証券の40年
——決算から見た経営環境の変化とそれへの対応……………深見泰孝

一般社団法人金融財政事情研究会 お申込先→株式会社 きんざい

〒160-8520 東京都新宿区南元町19
電話(03)3358-2891(直) FAX(03)3358-0037