

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



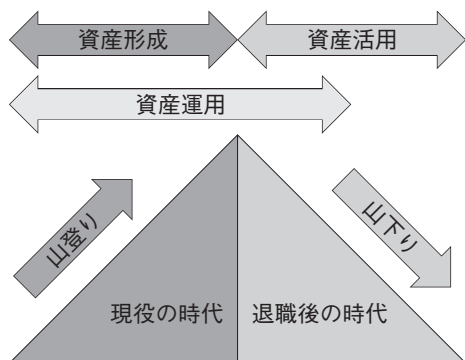
リスクとは何か

「リスクとは何か？」と聞かれた時、どう答えるだろうか。一般には、「収益率のばらつきの大きさを表すもの」、「標準偏差を使ってそれを数値化できる」といった回答が正解である。しかし、資産形成や資産活用におけるアドバイスを行う際は、少し視点を変えて伝えてほしい。

1 資産形成/資産活用と資産運用の違いは

資産形成と資産活用の違いは、このシリーズの第1回で言及した。簡単にまとめれば、資産形成は資産を創り上げること。登山なら山を登ることと言える。これに対して、出来上がった資産を取り崩して生活をする資産活用は、下山になる〔図表〕。生涯を通じた長い期間で考える

〔図表〕 資産形成と資産活用、そして資産運用



と、資産形成は現役の時代、資産活用は退職後の時代と言い換えてもいいだろう。

では、資産形成/資産活用と資産運用はどう違うか。資産形成や資産活用は目的で、資産運用は手段だと考える。資産形成は、「65歳までに退職後の生活のための資産2000万円を創り出す」といった目的になる。資産活用では、例えば「65歳で出来上がった3000万円の資産を使って100歳までの生活資金とする」といった目的になる。これを達成するために使うのが、有価証券、銀行預金などの金融商品や不動産といった実物資産で、これらは手段と呼べる。すなわち、資産運用は、資産形成/資産活用といった目的を達成するための手段というわけだ。

2 目的のリスクと手段のリスク

改めて冒頭の「リスクとは何か？」を考えてみる。リスクを測る手法は目的と手段で同じだろうか。銀行預金と有価証券の運用では、いわゆる収益率のばらつきの水準は大きく違う。銀行預金のリスクは、標準偏差で示せば限りなく0%に近く、有価証券のリスクがそれよりもかなり大きいことに異論はないだろう。

65歳までに2000万円の資産を創り上げるという目的を達成するために、手段をどう使うかを考えてみる。銀行預金を使って毎月5万円の積立貯蓄を30歳から続けることができれば、金利0%でも65歳に2100万円が積み上げられる。この計画の達成確率は、銀行の倒産や巨大地震といった特別なことがなければ100%とっていいだろう（ケース1）。し

かし、目的が65歳までに3000万円を創る場合には、2100万円しか積み上げられないので、この達成確率は0%だ。手段としての銀行預金のリスクは0%だが、目的は100%達成できない（ケース2）。

資産活用でも同様だ。3000万円の資産を公的年金以外に毎月5万円ずつ取り崩す計画の場合、50年分の生活費をカバーできるため、65歳から資産活用をスタートすれば115歳までの生活費を確保できる（ケース3）。しかし毎月10万円を引き出すと25年分にしかならないため、90歳で資産が枯渇する。こちらの目的は100%達成できない（ケース4）。

期待リターン3%の資産運用で、30歳から65歳まで毎月5万円の積み立て投資を行えば、計算上3708万円弱の資産が積み上がる。とはいえ、3%で運用できる保証はない。標準偏差が5%なら、収益率のばらつきは-2%から+8%のレンジに3分の2が入る。いくつかの要件を前提にシミュレーションを行った結果、積み上がる資産が3000万円水準以上になる確率が70%だったと算出できれば、目的の達成確率は70%と言い換えることができる（ケース5）。

ここでケース2とケース5を比較する。資産形成の目的は、30歳から始めて65歳で3000万円を創り上げることで、どちらのケースも同じだ。しかしケース2

では、手段としてのリスクは極めて小さい預金を使っているが、目標未達成リスクは100%。ケース5では、手段としてのリスクは高いが、達成確率は70%と計算された。未達成リスクは30%となる。

3 未達成確率で見る目的のリスク水準

これらの例示が示すのは、運用商品のリスク/リターンとは別に、目的の達成確率、または未達成確率が重要だということだ。資産運用が手段で、資産形成や資産活用が目的であると理解すると、リスクの意味合いの大きな違いもわかる。手段としての商品のリスクは標準偏差で示すが、目的のリスクは達成できないリスク、すなわち「100% - 達成確率」で示す未達成確率である。

リスクという言葉を「投資で損が出る可能性」と考えて質問をされる人も多くいる。これに対して、「そうではなくてリスクはバラツキの大きさですよ」と答えることが多いだろうが、これはよく考えて回答すべきことだと考える。一般の方のリスクに対する理解は正確ではないが、目的の未達成確率という目線で考えると、それほど大きく外れてはいない。むしろ標準偏差であると回答することよりも本質に近いもののようにも映る。われわれは、この点をしっかりとコミュニケーションすることが重要になる。

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ムのすべて』（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。