

60歳代を楽しく過ごすための お金との向き合い方

合同会社フィンウェル研究所 代表
野尻 哲史

第29回 株価急落時の取り崩し対応策

資産の取り崩しを始めたところに、株価の急落や急な円高、金利の上昇など、運用環境が大きく変動してしまった場合、どのような対応が取れるのでしょうか。60歳代の場合、現役時代と違って「急落は買い時」などとは言ってられません。急落局面でも定額引き出しを続けていると、想定以上に元本が毀損する「収益率配列のリスク」が顕在化します。

そのため、株価急落時には引出額も引き下げることで元本の毀損を最小限に抑え、相場が回復したときの「元本の回復する力」を残しておくことが求められま

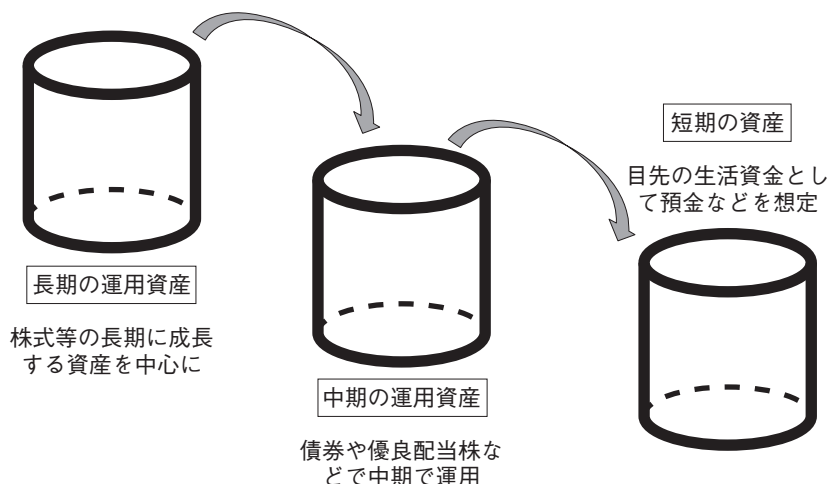
す。具体的には、運用残高に一定率をかけて引出額を計算する「定率引き出し」といった方法がありますが、さらに引出率を加齢に伴って徐々に引き上げていく、あるいは急落時点では運用資産の引き出しをいったん止めて、預金でカバーするといった現実策もあります。今回は、急落時に運用資産から取り崩しをせず、預金でカバーするアイデアを紹介します。

1 短期、中期、長期の3区分に分けて 資産を管理

米国のアドバイスの中で、よく使われている三つの資産区分のアプローチ（3 bucket approach）は、株価急落時に使いやすい方法です〔図表〕。

保有する資産を短期、中期、長期の三つの資産区分に分けます。短期区分では、目先の1～3年程度の生活に必要な資金を預金で保有します。ここは分かりやすいところですが、現役のころには「現金・預金は6カ月から1年の生活費をカバー

〔図表〕 三つの資産区分のアプローチの考え方（3 bucket approach）



出所：フィンウェル研究所作成

する」と言われた経験からすると、2年前後という期間は意外に長いと感じるかもしれません。

次に中期区分ですが、これはその次の5～8年程度を想定します。例えば短期を3年とすれば、4～10年後くらいの生活に必要な資産を保有する区分となります。原則はローリスク・ローリターンで、インカム収入を見込めるものを想定します。米国では、主に債券や配当株や高配当ETFといった有価証券を投資対象にします。

最後に長期区分ですが、ここは10年後以降の生活用資金として運用を続ける資産で、その資産に頼る期間は15～25年程度です。すなわち、現状から10～35年後くらいまでの生活用資産ですから、長期投資を前提にリターンを重視して、国際分散された株式が投資対象になります。

2 時間の経過とともに資金を長期⇒中期⇒短期へと移動

通常の金融環境の場合、時間の経過とともに、資金は長期から中期へ、中期から短期へとシフトさせます。1年経過したとき、預金は1年分使って減っていますから、これを中期区分から補います。主に、金利や配当を中心にしたインカム収入を中核にし、必要に応じ一部を売却して元本も取り崩します。そこで欠けた分は、長期区分から値上がり益に相当する分を売却し、中期区分に資金を移します。

また、預金の減少部分について、中期と長期の区分のインカム収益をそのまま短期の区分に振り込む形で補填^{ほてん}すること

も考えられます。その場合、足りないところがあれば、長期区分における値上がり益相当分を売却して充当することもあり得ます。この方が「リバランスの頻度が少ないから使いやすい」という指摘もあります。

3 相場急落時には運用資産を取り崩さない

通常時ではなく、相場が急落するような場合には、長期区分または中期区分が多大な影響を受けます。しかし、短期区分は預金を中心ですから、当面は従来通りの引き出しを続けることができます。1年経過しても運用環境が改善していなければ、中期・長期区分の資産は無理に売却せずに、短期区分の資産で時間を稼ぐことができます。短期区分の預金に1～3年の資産があるのは安心できますし、必要であれば中期区分のインカム収入の部分を短期区分に組み入れることで、少し余裕を持つこともできます。また、3区分にすることで、「相場環境が厳しい時には長期区分から引き出さない」という動機付けができる点も重要です。

4 分かりやすいが課題も

シンプルで分かりやすいのがこのアプローチの特徴です。だからこそ、米国では多くのRetirement Income^{リタイアメント インカム}の議論で紹介されるのでしょう。また、ここには定額引き出しの前提もあって、それも分かりやすさにつながっているように思います。

ただ、課題もあります。それは、思った以上に資金量が大きくなりがちなことです。退職後の生活費として年金以外に必要な金額を250万円と想定してみると、短期区分の資産額は3年分の生活資金として、750万円（＝250万円×3年）を預金におくことになります。中期区分は7年間の場合、250万円の7年分となる1750万円を元本とインカム収入の両方で賄うとして、3.5%を期待収益率として設定すれば、元本は1600万円程度必要と計算できます。長期区分で25年間分の生活費、このポートフォリオでも期待収益率3.5%を想定し、毎年250万円を引き出してちょうど使い切る資産額は、4200万円と逆算できます。三つの区分合計で35年間、65歳から100歳までカバーする計算になり、その総額は6550万円にもなります。

年間の必要資産収入を250万円から120万円（毎月10万円）に引き下げれば、短期区分360万円、中期区分760万円、長期区分2050万円で、総額は3170万円となり、多少は許容できる水準になってきます。

5 中期区分の運用商品に課題も

二つ目の課題は、日本では中期区分の運用商品が少ないことです。個人向け国

債を選択しても、利回りは1%程度ですから、想定以上に大きな資産を抱えなければなりません。また、高配当株やETFといった金融商品を選んだ場合、有価証券比率が9割近い水準と、かなり高くなってしまいます。金利水準が低く、債券の活用が十分にできない日本では、かなり検討を要する部分になります。

6 死ぬまで運用を続けることができるのか

三つ目の課題は、この考え方が有価証券運用を自身の人生の最後半まで想定していることです。米国では、後見人はインフレによる資産の劣化を避けるため、有価証券を組み入れた運用を義務付けられています（プルードント・インベスター・ルール）が、日本ではなかなかそれができません。

われわれは、認知・判断能力の低下によって、いつかは資産運用から撤退せざるを得ず、この3区分のアプローチが、かえって最晩年に課題を先送りしていることになるかもしれません。最近、日本では、事前に契約すれば、家族の代理取引を可能にするサービスも提供されつつあります。こうした対応がもっと広がることが重要になりそうです。

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。2024年4月より金融審議会市場制度ワーキング・グループ委員。著書には『100歳まで残す 資産「使い切り」実践法』（日本経済新聞出版）、『100歳まで生きて資産を枯渇させない方法』（幻冬舎新書）、『60代からの資産「使い切り」法 今ある資産の寿命を伸ばす賢い「取り崩し」の技術』（日本経済新聞出版）、『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!』と考える本』（扶桑社）、『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。