

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23回

インフレに資産の取り崩しは どう備えるべきか

インフレが懸念される中、資産の取り崩しにはどんな影響があるのかを考えてみたいと思います。一般的には「インフレに備えて資産運用をしましょう」と言われますから、インフレ時期に運用を行うことは前向きに捉えることができるでしょう。ただ、運用をしていれば大丈夫と一概に言えないところもあり、特に、資産活用をしている時には、資産活用計画全般への影響を俯瞰^{ふかん}して見る必要があります。

1 インフレと期待収益率の関係

資本資産価格モデル (CAPM) では、個別株式の期待収益率は、リスクフリー・レートとその株式の持つ固有の感応度にマーケット・リスク・プレミアムを掛けて算出されます。そのため、インフレ率が上昇すればリスクフリー・レートが上昇し、期待収益率も上昇することになると考えられるわけです。

一方で、運用収益率の源泉を企業の収益力から考えた場合、期待収益率を「キャッシュフローの成長率＋キャッシュフローの利回り」とすると、インフ

レがキャッシュフローを増やす場合もあれば減らす場合もあります。例えば、企業の製品やサービスに対する需要が増加して価格が上昇するようなディマンド・プル・インフレの場合、利益率は高まりキャッシュフローは増加することになります。これは期待収益率を引き上げる方向に働きます。しかし、昨今のような原材料コストが上がって価格が押し上げられるようなコスト・アップ・インフレの場合、必ずしもキャッシュフローが増えるとは限りません。また、どれくらい増えるかも見極めにくくなります。そのため、期待収益率が上がらない、または下がる可能性もできます。

2 影響度の見極めが重要

総じて、インフレ率は運用収益率にプラスに影響すると思われますが、その影響度合いは状況によって異なってくることでしょう。また、インフレ率が運用収益率に影響を及ぼすタイミングにも注意が必要です。一般に、インフレによる企業のキャッシュフローへの影響には時間がかかりますから、それが運用収益率への効果を遅らせることも想定されます。また、インフレが進むと金利の引き上げが想定され、一時的には株価にマイナスの影響をもたらすこともあります。

ところで資産を「使いながら運用する時代」においては、こうしたインフレの期待収益率引き上げ効果を想定できるとしても、80歳以降、運用から撤退して「使うだけの時代」になると運用を止めてい

【図表1】インフレ率2%にあわせて引出額を増やしたら

(単位：万円)

年齢	年数	インフレを考慮しない				当初引出額120万円を毎年2%ずつ増やす			
		年初残高	引出額	運用後 年末残高	引出率	年初残高	引出額	運用後 年末残高	引出率
65	1	3000.0	120.0	2966.4	4.0%	3000.0	120.0	2966.4	4.0%
66	2	2966.4	118.7	2933.2	4.0%	2966.4	122.4	2929.3	4.1%
67	3	2933.2	117.3	2900.3	4.0%	2929.3	124.8	2888.6	4.3%
68	4	2900.3	116.0	2867.8	4.0%	2888.6	127.3	2844.1	4.4%
69	5	2867.8	114.7	2835.7	4.0%	2844.1	129.9	2795.6	4.6%
70	6	2835.7	113.4	2804.0	4.0%	2795.6	132.5	2743.0	4.7%
71	7	2804.0	112.2	2772.6	4.0%	2743.0	135.1	2686.1	4.9%
72	8	2772.6	110.9	2741.5	4.0%	2686.1	137.8	2624.7	5.1%
73	9	2741.5	109.7	2710.8	4.0%	2624.7	140.6	2558.7	5.4%
74	10	2710.8	108.4	2680.4	4.0%	2558.7	143.4	2487.7	5.6%
75	11	2680.4	107.2	2650.4	4.0%	2487.7	146.3	2411.7	5.9%
76	12	2650.4	106.0	2620.7	4.0%	2411.7	149.2	2330.3	6.2%
77	13	2620.7	104.8	2591.4	4.0%	2330.3	152.2	2243.5	6.5%
78	14	2591.4	103.7	2562.4	4.0%	2243.5	155.2	2150.9	6.9%
79	15	2562.4	102.5	2533.7	4.0%	2150.9	158.3	2052.4	7.4%
80	16	2533.7	101.3	2505.3	4.0%	2052.4	161.5	1947.6	7.9%

(注) 当初残高3000万円、運用収益率3%。左欄は引出率を4%で固定、右欄は引出額を当初120万円からインフレ率2%にあわせて毎年増加させる前提で計算。

(出所) 合同会社フィンウェル研究所

ますから、その効果は期待できません。これまで何度か紹介した、「80歳で2400万円を預金において、100歳までの20年間、均等に毎年120万円を引き出す」という「使うだけの時代」の考え方では、前提が預金金利0%です。インフレが発生すれば、預金金利の上昇を少しは見込んでもよいはずですが、インフレ率ほどに預金金利は高まりません。そういった意味では、もう少し80歳時点の目標資産額を高めを設定する必要があるでしょう。

3 インフレの課題は定額引き出しを志向させてしまうこと

資産の取り崩しでは、インフレの影響は運用の面よりも引き出しをどうするか

に大きく関わってきます。例えば、インフレ率を2%と想定して、引出額を毎年2%ずつ増やすと考えてみます。保有資産3000万円で4%引き出しを想定した場合、初年度の引出額は120万円(=3000万円×0.04)となり、翌年2%のインフレ率を想定すると引出額は122.4万円(=120万円×1.02)となります。65歳で引き出しを始めて80歳までの15年間、ずっと2%のインフレ率が続いたと仮定すると、80歳の時にも同じ生活水準を維持するために必要な引出額は161.5万円(=120万円×(1.02)¹⁵)と計算できます【図表1】。

この引出額を前提に、残りの資産を毎年3%で運用できたとしたら、運用資産の残高は80歳になったときには2052.4万

円となります。

ちなみに、このペースで引き出すと、70歳代に入ると残高に対する引出率は急速に高まり、79歳には7%台に達します。そのため、定率4%引き出しの場合と比べると、80歳時点の資産残高は500万円弱少なくなってしまうです。さらに、これは定額引き出しのルールを適用している考え方になりますから、連載で言及することが多い「収益率配列のリスク」を内包している点にも注意が必要です。

4 インフレを考慮した定率引き出し

収益率配列のリスクを回避する方法として「率」を意識した引き出しがありますが、インフレ率を引出額ではなく、引

出率に連動させて考えることもできます。例えば、3000万円をベースにして、1年目の引出率を4%と設定して、2年目の引出率を4.08%（＝4%×1.02）に引き上げるという考え方です。2年目の元本が3000万円に増えていれば、引出額は122.4万円となり、120万円からインフレに連動して2%増加する定額引き出しと同じになります。2%のインフレ率が15年継続すると考えると、引出率は当初の4%から15年後には5.38%に引き上げられることになります。このコンセプトは、引出率を4%に固定するのではなく、引出率を徐々に引き上げるようにあらかじめ想定した「予定率引き出し」と同じものと言えます。引出率をインフレに合わせて引き上げていくのは、「インフレを考

〔図表2〕インフレが引出率と運用収益率にも影響するとした試算
一どれくらいの運用収益率でインフレを中立化できるか

(単位：万円)

年齢	インフレを考慮しない4%定率引出				引出率を4%に1.02をかけて算出				引出率を毎年1.02倍し、収益率は3%+0.75%				
	年初残高	引出額	運用後 年末残高	引出率	年初残高	引出額	運用後 年末残高	引出率	年初残高	引出額	運用後 年末残高	引出率	運用 収益率
65	3000.0	120.0	2966.4	4.0%	3000.0	120.0	2966.4	4.0%	3000.0	120.0	2988.0	4.0%	3.75%
66	2966.4	118.7	2933.2	4.0%	2966.4	123.4	2928.2	4.2%	2988.0	122.2	2973.3	4.1%	3.75%
67	2933.2	117.3	2900.3	4.0%	2928.2	124.3	2888.1	4.2%	2973.3	124.3	2955.8	4.2%	3.75%
68	2900.3	116.0	2867.8	4.0%	2888.1	125.0	2845.9	4.3%	2955.8	126.4	2935.4	4.3%	3.75%
69	2867.8	114.7	2835.7	4.0%	2845.9	125.7	2801.8	4.4%	2935.4	128.4	2912.3	4.4%	3.75%
70	2835.7	113.4	2804.0	4.0%	2801.8	126.2	2755.9	4.5%	2912.3	130.3	2886.3	4.5%	3.75%
71	2804.0	112.2	2772.6	4.0%	2755.9	126.6	2708.1	4.6%	2886.3	132.1	2857.4	4.6%	3.75%
72	2772.6	110.9	2741.5	4.0%	2708.1	126.9	2658.6	4.7%	2857.4	133.9	2825.7	4.7%	3.75%
73	2741.5	109.7	2710.8	4.0%	2658.6	127.1	2607.5	4.8%	2825.7	135.5	2791.1	4.8%	3.75%
74	2710.8	108.4	2680.4	4.0%	2607.5	127.1	2554.8	4.9%	2791.1	137.0	2753.7	4.9%	3.75%
75	2680.4	107.2	2650.4	4.0%	2554.8	127.1	2500.5	5.0%	2753.7	138.4	2713.4	5.0%	3.75%
76	2650.4	106.0	2620.7	4.0%	2500.5	126.9	2444.9	5.1%	2713.4	139.6	2670.3	5.1%	3.75%
77	2620.7	104.8	2591.4	4.0%	2444.9	126.5	2387.9	5.2%	2670.3	140.7	2624.4	5.3%	3.75%
78	2591.4	103.7	2562.4	4.0%	2387.9	126.0	2329.8	5.3%	2624.4	141.7	2575.8	5.4%	3.75%
79	2562.4	102.5	2533.7	4.0%	2329.8	125.4	2270.5	5.4%	2575.8	142.6	2524.5	5.5%	3.75%
80	2533.7	101.3	2505.3	4.0%	2270.5	124.7	2210.2	5.5%	2524.5	143.2	2470.6	5.7%	3.75%

(注) 当初残高3000万円。引出率は当初4%としインフレ率2%を考慮して引出率を毎年1.02倍する「インフレ対応の定率引き出し」とする。各年の引出率はそれぞれの資産残高と引出額から算出。インフレを考慮しない場合の運用収益率は3%とし、インフレ期のそれは3%にインフレ率の半分である1%を上乗せした4%で計算。

(出所) 合同会社フィンウェル研究所

慮した定率引き出し」といってもいいかもしれません。なお、この場合、80歳時点の資産残高は、〔図表2〕の真ん中の欄に記載した通り2270.5万円と計算されます。左欄にあるインフレを考慮しない定率引き出しの場合の80歳資産残高と比べて、1割程度、263.2万円少なくなります。ただ、それでも実質的に引出率は5%台に留まりますから、よりコントロールされた方法といえるのではないのでしょうか。

ちなみに、運用収益率にどれだけイン

フレのメリットを上乗せできると、80歳時点での資産残高がインフレを考慮しなかった水準と同じくらいになるかを計算してみると、〔図表2〕の右欄の通り運用収益率は3.75%、ちょうど2%のインフレ率の3-4割を運用収益率に上乗せする水準でした。インフレが想定される時、それを引出率に連動させる「予定率引き出し」を想定しながら、ある程度運用収益率への上乗せを見込むという全体像が求められると思います。

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『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。

現代バリュー投資 | インデックス投資、アルゴ、アルファを超えて

ゲイリー・スミス／マーガレット・スミス＝著 浦壁厚郎／角間和男＝訳

A5判・276頁・定価3,520円(税込)

バリュー投資に基づく新たなリスク計測、
ポートフォリオ構築のアプローチを提唱する、
すべての投資家にとって必読の書!

●主要目次●

序 章

第1章 投資1.0——盲信と投機

第2章 投資2.0——バリュー投資の誕生

第3章 投資3.0——リスクの(誤った)測定

第4章 投資4.0——効率的市場とバリュー不可知論的インデックス投資

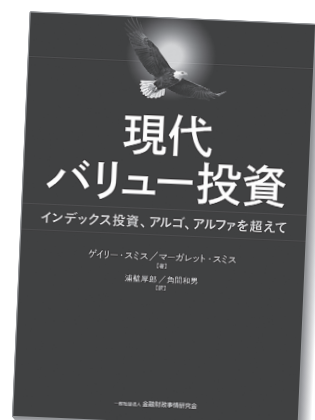
第5章 投資5.0——ファクターモデル、アルゴ、アルファの追求

第6章 投資6.0——現代バリュー投資

第7章 ケーススタディ——株式

第8章 ケーススタディ——住宅

第9章 投資の落とし穴9選



2025年1月刊行

一般社団法人 金融財政事情研究会

申込先

〒160-8519 東京都新宿区南元町1-9
電話(03)3358-2891(直通) FAX(03)3358-0037