

離陸した個人の資産形成の現状・課題・展望（下） ～資産形成期に比べセオリー未整備の資産取崩期を考える～

大和アセットマネジメント 資産運用普及センター長 長野吉納

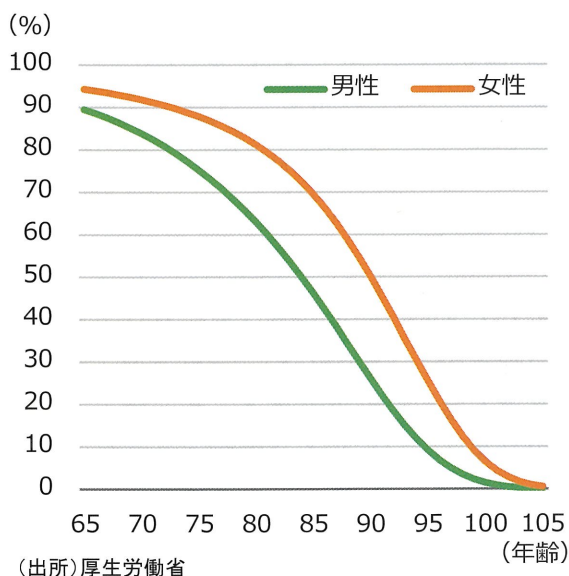
3回にわたり、個人における資産形成の現状や課題を解説し、今後を展望する本連載。最終回は長生きリスクへの配慮が必要な資産取崩期について取り上げる。

■どの程度、長生きリスクを想定すべきか

長寿は本来めでたいものだが、金銭面を考慮すると長生き「リスク」という捉え方もせざるを得ない。長生きすればするほど、医療費や介護費がかさむと予想されるほか、仮に子どもがいる場合でも、子どもも高齢になるため、頼ることは次第に難しくなるだろう。そうした長生きリスクへの備えでは、まずリタイア前にしっかり資産形成することが大切だが、その後の資産取崩期では、どの程度まで長生きを想定しておくかも重要な問題である。

厚生労働省が発表している令和5年簡易生命表によると、日本人の平均寿命は男性が81歳、女性が87歳だが、年齢ごとの生存率を見ると（図表1）、4人に1人は男性が90歳、女性が95歳まで生存している。生存率が1%を下回るのは、男性が101歳、女性が104歳だ。金融市場関係者であれば、1%の生起確率が油断ならない

図表1 年齢ごとの生存率（2023年簡易生命表）



数値であることはお分かりいただければよい。少なくとも個人の老後資産を考えるに当たっては、人生100年時代を前提とする必要がある。

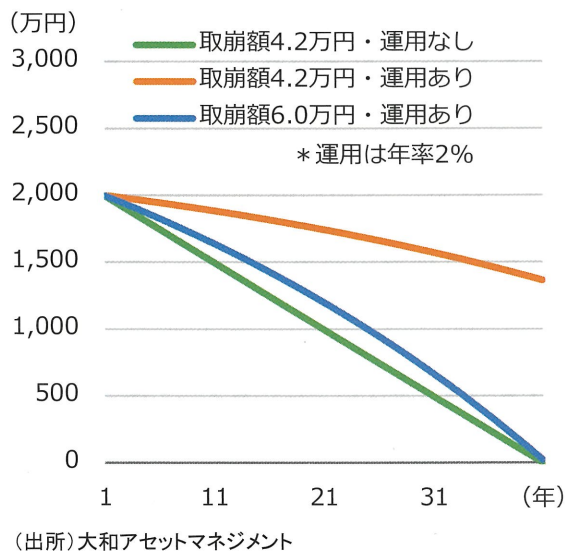
■資産取崩期のセオリーは未整備

資産形成期、中でも老後のための資産形成に関しては、株式などのリスク性資産に「長期・積立・分散」で投資すべきとのセオリーがかなり浸透している。その結果、「貯蓄から投資へ」が定着しつつあることは第1回で述べた。しかし、リタイア後の資産取り崩しに関しては、まだセオリーが未整備と思われる。

未整備の課題その1は、リタイア時にリスク性資産での運用を終了すべきか否かである。もちろん最適解は個々人で異なるが、一般論としては「否」が正解だろう。第1の理由は、人生100年時代に備えることが、すなわちリタイア時点ではまだ長期運用できる時間があることを意味するからである。第2の理由は、積立投資をリタイア時点で元本確保型へ全面シフトすると、リタイア前数年間のリスク性資産への投資が短期投資になってしまうからである。

未整備の課題その2は、こういった手法で資

図表2 定額取り崩しでの資産残高
（40年間毎月取り崩し）



産の取り崩しを行えば良いかである。一般に、ルールに基づく資産の取り崩し手法としては、①定額取り崩し、②定率取り崩し、③定口数取り崩し——の3つがある。筆者が相対的に優れていると考えるのは③定口数取り崩しだ。なお、①～③を図示したものが(図表2～4)だが、いずれも取り崩し開始時の資産を2,000万円、取崩期間を40年として、運用あり(年率2%)と運用なしの資産残高等を比較している。

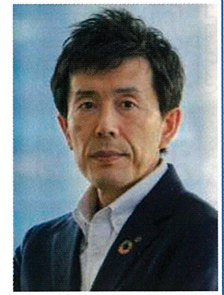
まず、①定額取り崩し(図表2)に関して、運用なしの場合に言われがちな欠点は早期の資産枯渇リスクだが、それは長生きリスクの想定が甘いためであり、必ずしも手法そのものの欠点ではない。むしろ問題は、運用ありの場合、単に当初残高を残存期間で割った額を取崩額とすると、必要以上に資産を残す可能性があることだろう。

次に、②定率取り崩し(図表3)は計算上、資産枯渇リスクがない点がメリットとされ、比較優位に置かれることもあるが同意し難い。グラフを見れば一目瞭然だが、時間が経過するにつれて、つまり高齢になるにつれて、毎月の取崩額が大幅に減少するのは大きなデメリットではないだろうか。

これに対し③定口数取り崩し(図表4)では、運用ありの場合、時間の経過とともに毎月の取崩額が増加する点は、②定率取り崩しと逆にメリットといえよう。なお、毎月の取崩額は直前の残高を残存月数で割った値であるが、積立投

長野 吉納(ながの・よしのり)

大和アセットマネジメント
資産運用普及センター長
1991年入社よりアナリスト、株式ストラテジスト等、一貫して調査・運用業務に従事。2017年、調査部長。24年より現職。



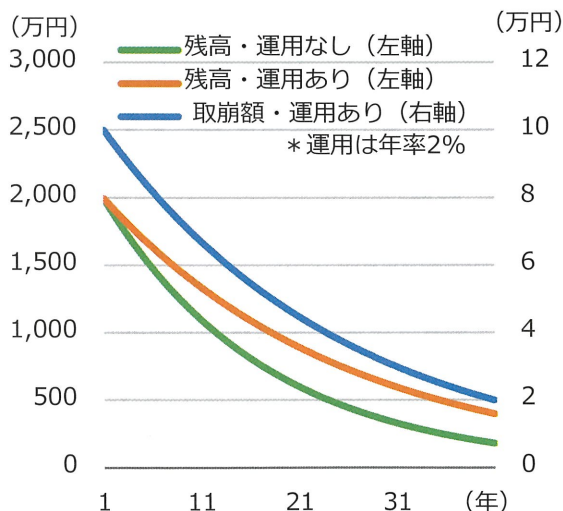
資時はドルコスト平均法の観点から定口数投資よりも定額投資が良いとされるのと全く反対の理由で、取崩時には①定額取り崩しより③定口数取り崩しが良いと考えられる。

■年金繰り下げ受給の資産運用的意味

これも個々人の状況次第だが、公的年金(以下、年金)の繰り下げ受給も長生きリスクへの備えとしては有力な方策となろう。原則65歳から受け取れる年金の受給開始を1カ月遅らせるごとに年金額が0.7%ずつ増加する。1年の繰り下げで年金額は8.4%増加するが、これは繰り下げずに受け取った年金を直ちに年利8.4%の1年定期預金に入れて、1年後に引き出すのと同じ意味だ。こう考えると年金の繰り下げ受給が、いかに有利な「資産運用」か分かるだろう。

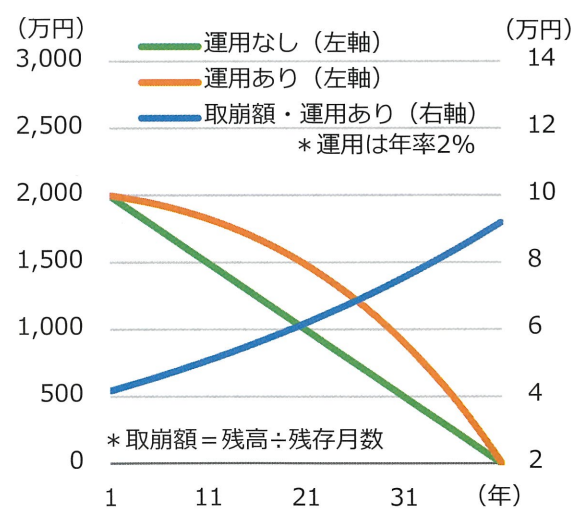
しかし、厚生労働省の資料によれば、繰り下げ受給の利用者は全体の2%程度にとどまる。繰り下げ受給は〇歳まで生きないと元が取れないという単純な損得論を脱し、長生きリスクへの備えという視点を持つ必要があるだろう。

図表3 定率取り崩しでの資産残高等
(残高比で月0.5%の取り崩し)



(出所)大和アセットマネジメント

図表4 定口数取り崩しでの資産残高等
(40年間毎月取り崩し)



(出所)大和アセットマネジメント