

特集

“人生100年時代” に求められる資産運用商品・サービス

大和総研 金融調査部 研究員 森 駿介

退職世代が直面するリスクと

金融商品・サービス

退職世代の資産運用・管理における関心度が高まっている。公的年金制度の持続可能性に対する懸念や長寿化の進展、退職前の世代で老後に備えた資産形成が不十分であること等により、老後の生活に対する人々の不安が高くなっていることが背景にあると思われる。

資産運用・管理の面で退職世代が直面する主なリスクとしては、以下の3点が挙げられる。第一に、想定していたよりも長生きしてしまう「長生きリスク」である。長寿化自体は非常に喜ばしいことだが、金融の観点からは資産枯渇リスクがより高まると捉えることができる。金融機関が提供する中で「長生きリスク」に対応しうる商品としては、終身年金(被保険者の生存中一生涯にわたり受け取ることができる年金)が挙げられる。しかし、終身年金の普及率は高くない。長生きしなかった場合に払い込んだ保険料が一部掛け捨てになるリスクを忌避する意識が人々の間で強いことや、低金利環境下において魅力的な商品の設計が困難であることが普及しない要因として挙げられる。これらの要因が変わらないならば、「長生きリスク」回避のための次善策としては、上手く「運用しながら取り崩す」ことになるだろう。

第二のリスクとして、「認知機能の低下リスク」がある。加齢現象と金融行動の関係を研究する領域である「フィナンシャル・ジェロントロジー」によると、認知機能の低下した高齢者は金融詐欺に遭いやすいとされている。また、認知機能が高い高齢投資家よりも、認知機能が低い高齢投資家の運用パフォーマンスは低くなる傾向にあり、保有資産額が大きくなるほ

ど、両者の運用パフォーマンスの格差は大きくなるのが分かっている。資産運用商品としては、「認知機能の低下リスク」に直面する高齢投資家から投資判断を金融機関に一任するラップ口座が解決策になりうる。最近では、信託機能や相続・贈与関連サービスも付加したラップ口座も出てきており、高齢顧客のニーズに即した商品と言えよう。

第三のリスクとして、「(収益率の) 順序リスク」が挙げられる。日本では聞き慣れないリスクだが、例えば米国のフィナンシャル・アドバイザーの間ではこのリスクの認知度は一定程度高いようである。「順序リスク」は、ある一定期間(例えば退職期間)での平均収益率が同じでも、収益率の変動パターンの違いにより、保有資産残高が大きく異なってしまうリスクである。一般的には、退職直後に収益率がマイナスになると、保有資産残高に対する負のショックが大きくなると考えられている。

求められる「取り崩し方法」の多様化

ここでは、数値例をもとに「順序リスク」を考えてみる。以下では、運用開始時の保有資産残高が3,000万円で収益率の変動パターンや資産の取り崩し方法が異なる退職者の3つのケースを想定する(図表)。まず、毎年之初めに150万円ずつ「定額」で取り崩す退職者(ケース1・ケース2)を比較する。ケース1の収益率は運用開始1年目から20%、15%、5%、▲10%、▲20%という順序であるが、ケース2の収益率は1年目から▲20%、▲10%、5%、15%、20%とケース1と逆の順序である。2つのケースにおける5年間の平均収益率は同じであるものの、定額で資産を取り崩しながら運

銘柄比較～ニーズが高まる人生100年時代対応ファンド～

用を行うと、たった5年間でも運用期間の期末残高の差は329万円(=2,502万円-2,173万円)となる。ケース2のように、運用開始直後にマイナスの収益率に直面した退職世代は、「順序リスク」の顕在化により資産枯渇リスクが高まる典型例と言えるだろう。「運用しながら取り崩す」退職世代は、運用開始直後の市場変動リスクに対処する必要がある。

第一の対処法は、資産価格が大きく下落する場合に下限(フロア)があるようなポートフォリオを組むことだろう。例えば、投資信託の中には、一定の基準価額を下回ると繰上償還する「損失限定型」の商品が存在する。ケース2のように運用開始直後に金融危機に見舞われたとしても、傷口が広がる前に現金化することで一定程度リスクが回避できると思われる。

第二の対処法は、「定額」ではなく、運用資金の一定率を引き出していく「定率」での取り崩しを行うことである。再度、図表の数値例をもとに「定率」取り崩しの効果を考えてみよう。収益率の順序がケース2と同じである一方で、前年末の保有資産残高から5%ずつ「定率」での取り崩しを行ったケース3である。運用開始5年後の期末残高は2,422万円となっており、ケース2ほど期末残高が落ち込んでいない。これは、運用開始直後に収益率がマイナスになり

森 駿介 (もり・しゅんすけ)
大和総研金融調査部 研究員
2016年6月より現職。専門は個人金融、地域金融。主な著書は、「家計のリスク資産保有行動の地域差」(ゆうちょ財団、2017年)、「顧客の資産寿命延長提案とサービスの考察」(銀行実務社、2019年)。



保有資産残高が減少しても、定率での取り崩しのため、取り崩し額の減少で調整されるためである。これにより、合計の取り崩し額はケース2より185万円少ないものの、期末残高はケース2より249万円大きくなっており、一定程度「順序リスク」を回避できていることが分かる。

わが国の家計の資産運用を巡る最近の議論は、積み立て型の少額投資非課税制度(つみたてNISA)や個人型確定拠出年金(iDeCo)などの税制優遇制度を用いながら、現役世代にいかん資産を積み立てさせるかが中心となっている。しかし、資産の取り崩し期に入る退職世代が増加することを前提とすると、今後は取り崩し方法にも議論が集まってくるのが予想される。金融機関としても、取り崩し方法の多様化が今後は求められるかもしれない。

図表：収益率の順序・取り崩し方法別で見た運用開始5年後の期末残高

- 前提① 運用開始時の保有資産残高は3,000万円
- 前提② 取り崩し方法：
 - ・「定額」: 年初に150万円ずつ取り崩し
 - ・「定率」: 年初に前年末の残高の5%ずつ取り崩し

取り崩し方法		定額		定率
		ケース1	ケース2	ケース3
収益率	1	20%	-20%	-20%
	2	15%	-10%	-10%
	3	5%	5%	5%
	4	-10%	15%	15%
	5	-20%	20%	20%
5年間の平均収益率		0.85%	0.85%	0.85%
標準偏差		16.8%	16.8%	16.8%
5年後の期末残高(万円)		2,502	2,173	2,422
取り崩し額合計(万円)		750	750	565

(出所) 大和総研作成

