

# 高齢者の資産枯渇リスク

「資産形成」だけでなく、「資産取り崩し」の議論も重要

金融調査部 研究員 藤原翼

第2回は、高齢者の資産枯渇リスクについてです。特に「資産取り崩し」に重点を置いて解説します。

## 1. 誰でも「長生きリスク」を考える必要がある時代に

第1回でも登場した、想定よりも長生きすることで老後の生活資金が枯渇するリスク（長生きリスク）の回避は、超高齢社会における大きな課題です。

厚生労働省年金局の資料<sup>1</sup>によれば、2025年時点で65歳の人（2020年現在で60歳）は、女性で64%、男性で38%が90歳まで生きると試算しており、誰でも「長生きリスク」を考える必要があると言えます。

## 2. 資産形成の議論だけでなく、「資産取り崩し」に関する議論も重要

2019年に注目された、いわゆる老後資金2,000万円問題などもあり、現役期における「資産形成」の重要性は広く認識されていることと思います。

その一方で、築き上げた資産を「どう取り崩すか？」といった議論は不十分であると言われていいます。資産寿命を延ばす観点からは、ただ築いた資産を取り崩すだけでなく、「運用して、資産を増やしながら少しずつ取り崩す」ことも一つの選択肢になります。

ただし、定年退職した高齢者は運用で損失が出た場合に労働収入などでカバーすることが難しいため、運用を行うにしても、積極的にリターン（収益率）を狙うよりは、比較的的安全性を重視した投資スタイルを取る必要があるでしょう。

<sup>1</sup> 第5回社会保障審議会年金部会 資料1 厚生労働省年金局「雇用の変容と年金（主に高齢期の就労と年金に関して）」（2018年10月10日）

### 3. 「運用しながらの取り崩し」で注意が必要な「順序リスク」

運用しながら資産を定期的に取り崩す場合には、「順序リスク」と言われるものに注意しなければなりません。資産から得られるリターンは常に一定ではなく、一般的に高くなったり低くなったりします。この資産のリターンの「順序」が違うだけで、資産の寿命が想定していたよりも短くなってしまいうリスクが順序リスクです。具体的には、資産の残高が多い時期（定年退職直後など）に、資産のリターンが低い時期が重なると、資産残高の目減りが相対的に早くなることが知られています。

順序リスクのごく簡単な例①を見てみましょう。まず、当初資金（老後資産）として2,000万円を保有しており、各期（全4期）のそれぞれの初めに200万円を取り崩すこと（定額取り崩し）を想定します。そのうえで、毎期のリターンをパターンA（リターンが1期目に+6%、2期目に+5%、3期目に▲2%、4期目に▲4%）、パターンB（リターンが1期目に▲4%、2期目に▲2%、3期目に+5%、4期目に+6%）のように設定しました。両者の違いは、「リターンの順序」だけです。しかし、4期終了後の資産残高はパターンAがパターンBよりも多くなります。

資産を取り崩す中では、パターンBのように資産残高が多い時期にリターンがマイナスになれば、それだけ資産の減少額も大きくなり、後に（例①では3期目以降）リターンがプラスになっても資産残高の回復は相対的に鈍くなります。

#### 例① <リターンの順序が違う場合の比較>

(共通) 当初資金：2,000万円、4期間の運用、毎期初に200万円を取り崩し

パターンA：リターンが1期目に+6%、2期目に+5%、3期目に▲2%、4期目に▲4%

パターンB：リターンが1期目に▲4%、2期目に▲2%、3期目に+5%、4期目に+6%

(結果) 4期目終了後

パターンA：1,307万円

パターンB：1,232万円

(注)：例で使用した数字は、理解しやすくするために仮に設定したものであり、実際のデータではありません。

### 4. 順序リスクに対する定率取り崩しの有効性

順序リスクへの対応の一つとして、「定額（毎月〇〇円など）」ではなく、「定率（毎月〇〇%など）」での取り崩しを行うことが有効とされています。

これを例②で見えます。当初資金は2,000万円で、毎期のリターンは、例①のパターンBと同設定（1期目に▲4%、2期目に▲2%、3期目に+5%、4期目に+6%）を想定します。そのうえで、パターンB（毎期初に200万円を定額取り崩し）とパターンC（毎期初に資産額の10%を

定率取り崩し)を比較します。この条件をもとに、4期終了後の資産残高を見ると、パターンCの方が、残高が大きくなります。

定率での取り崩しを行うと、株式市場の下落などにより資産が目減りした期間は、資産の取り崩し額も小さくなります。それにより資産価格の下落による影響を和らげることができ、資産寿命を長くすることができます。この利点を活かすため、投資信託の中には自動的に定率で取り崩しを行うものがあります。

#### 例② <取り崩し方(定額、定率)の違い>

(共通)当初資金：2,000万円、4期間の運用、リターンが1期目に▲4%、2期目に▲2%、3期目に+5%、4期目に+6%

パターンB：毎期初に200万円を取り崩し

パターンC：毎期初に資産額の10%を取り崩し(1期目の取り崩し額は200万円)

(結果)4期目終了後

パターンB：**1,232万円**

パターンC：**1,374万円**

(注)：例で使用した数字は、理解しやすくするために仮に設定したものであり、実際のデータではありません。

## 5. 老後期間は長く、定期的な取り崩し方の見直しも必要

老後期間は長く、その時々で必要なお金は変わります。また、単身の高齢者が増えていることを踏まえれば、「資産を残しすぎないように使いたい」と考える人も増えるかもしれません。それらを踏まえれば、ずっと同じ取り崩し方をするのではなく、定期的に取り崩し方を見直し、変更することは必要であるとみられます。

取り崩し方について個人が意思決定を行うためには老後資金の「見える化」が必要になります。最近、ウェブサイト上で手軽に資産寿命を計算できるサービスを行う金融機関も増えてきています。また、実際に運用している資金の資産寿命の目安を表示するアプリも出ており、個人が意思決定を行う手助けになると考えられます。

以上(次回予告：トンチン年金について)