



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 退職後の資産準備をどう考えるか

講演：野尻 哲史氏
レポーター：赤堀 薫里

金融ビッグバン時の個人金融資産の配分比率と、現状の配分比率はほとんど変化ありません。実は、アメリカも変化ありません。しかし、2014年の日米の金融資産配分比率を比較すると、日本は現金・預金の比率が50%位と圧倒的に高い。

「貯蓄から投資へ」のゴールは、「銀行から預金を抜いて、投資にしましょう」ではなく、個人の金融資産を増やすことです。アメリカ、イギリスはここ27年で個人の金融資産を5~6倍に増やしていますが、日本はほとんど変化がない。これこそが問題で構成比の問題ではないわけです。

もっと問題なのは、現金・預金の伸び率も日本と比較してアメリカ、イギリスの方が伸びています。

個人金融資産に占める株式と投資信託の比率は、1990年前後の日英米は変わらなかったのに、2013年ではアメリカが一番高くなり、イギリスは日本に比べて個人金融資産に占めるリスク性資産の比率は低くなっているにも関わらず、現金・預金の伸び率はイギリスの方が雲泥の差で高くなりました。

我々は個人金融資産の中の株式・投資信託の比率を上げればいいのではなくて、個人金融資産を増やすことを考えなくてはならない。ここが重要なポイントです。イギリスのマジックは、個人金融資産の中の保険や年金を通して、有価証券を間接的に保有していました。この間接的に保有している有価証券も併せると、アメリカとイギリスは全く同じ水準になります。日本はその半分しか保有していない。基本的に個人金融資産を増やす原動力は、株式や投資信託を持つことですが、どうやって持つかはいろいろ議論が考えられます。





長期投資仲間通信「インベストライフ」

日本の場合、保険の手数料は高すぎるので、絶対に資産は増えないですね。国の大きな政策を考えた場合、保険や年金をどうやって伸ばしていくのか、そこに税制のインセンティブをつけ、個人がお金を入れたがるような仕組みを作る必要があります。日本は、直接株や投信を購入することは難しいため、イギリスのように、オブラートに包んで最終的に金融資産を増やしていくことができないかと思っています。また、個人の資産の中の土地の評価を変え、上げていくことは、金融資産のインパクトになると考えます。

お金の流れを「額」から「率」へ変えることで、30代から70代80代と長期スパンで流れをつかむことが出来ます。セミナーでは、「老後ゆとりのある生活を送るには月35万円です。」と言いきなり「運用しましょう」と飛んでしまいます。実はそれよりも大事なことは、自分の中で「35万円が自分にとって正しいのかどうか」を考えること。そのための一歩が、年収と率を使うアイデアです。

日本には残念ながら「率」というコンセプトがありません。今までパーツ、パーツであった「積立投資が大事」とか、「使いながら運用する定率引出が大切だ」ということを、体系的に考えているのが「逆算の資産準備」です。「95歳で資産を0円にする」をゴールにして、そこから逆算していきます。この利点は、年齢層を問わずに家族全員で一つのテーブルの中で議論できることです。商品がいいとか投資先がいいとかいうことは脇において、生涯どうやってお金と向き合うべきか大きな視野で考えるべきです。

その後、講演では、退職後に必要な金額を、退職後の生活水準・退職後何年生きるか、退職後の年金を考慮して算出すること。しかし、残高よりも引き出し総額が重要であり、老後、仕事はリタイアしても運用は継続することが大切であること。また、生活必要総額を下げることで残高のハードルは下がりますが、あくまでも生活水準を見直すのではなく、生活“費”水準を見直すことで、生活の質を落とさないことが大切であることの説明をしていただきました。

最後に自分が必要とする引出率を決めて、それに見合った運用収益率を考えるといった、引出率と運用収益率を上手くバランスさせて資産の減り方をコントロールすることについて解説いただきました。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 退職後の資産活用について考える

座談会：、野尻 哲史氏、参加者のみなさま
レポーター： 赤堀 薫里

岡本 | 今回、私が問題意識として持っている分野と非常に近いところにあるお話でしたので、とても興味深く聞かせていただきました。私は高校を卒業した18歳から退職後のための運用をすべきだと考えています。まあ、18歳ではないにしても、仮に30歳から運用すると66歳で36年。30歳の時に投資に回した資金を2%で36年間運用すると「72の法則」で倍になるので、それを66歳の時に使う。31歳の時に運用したお金は67歳に使うといったように1年ずつずらしていくと65歳に貯めたお金は101歳の時に使うということになります。私はわかりやすいように投資金額は、30代3万円、40代4万円、50代5万円、60代6万円としています。そして、若い時の方が株式比率は高いけれど出せる金額は少ない。年齢が上がると出せる金額は増えますが、株式比率は低くなるといったように調整します。もうひとつの重要な点は期待リターンを全て実質ベースで考えることです。株式の期待リターンは実質ベースで世界のGDP並。そのためにグローバルなインデックスファンドを積立で買う。債券、現預金の期待リターンはゼロ。つまり名目で物価上昇率並みということです。そう考えるとリスクフリーアセットと、リスクアセットの二つの配分比率だけを考えればよくなります。最適化の複雑な手間が不要になり、全体の資産の配分比率を考えながら18歳から、または30歳から、淡々と65歳まで続けます。毎年、小さなユニットが償還されたものを生活費として使っていくと考えます。

野尻 | 岡本さんの話を聞いていると、やり方はともかく、積立をする時に、引き出すことを想定した上での話をしていかなければならないですね。もう一つ、資産形成比率(saving rate)について、どう伝えていくか苦悩しています。例えば、アメリカのフィデリティは、資産形成比率を15%と伝えていますが、これは相当高いと多くの人に言われています。





長期投資仲間通信「インベストライフ」

イギリスは、来年から全ての企業が企業年金を導入することになっています。その代わりに、国が年金プロバイダーを作り、ここが出す DC を採用すればいいわけです。条件として、全員加入と、給料の 8% をここに投資をすること。

8% の内訳は、企業が 3%、個人が 5% ですが、税金分として 1% 返ってくるので、実質個人が 4%、国が 1% となっています。

そうなると資産形成比率はいくらぐらいがいいのかという議論になります。イギリスは最低 8% ですから上乘せしなければならない。私の議論は 12%、アメリカは 10%。これは一律でいいのか、正しいのか。「収入 × 資産形成比率 = 投資額」になるわけです。

今まで投資額の議論をしてきましたが、収入を上げるという議論をおろそかにするのは駄目なのではないでしょうか。資産形成比率が 10% でも、収入が 5 割上がるだけで、投資額はかなり変わります。30 歳からステップアップ投資する立てつけは、言外に年収を上げる努力をする必要があるという話です。投資するのも大事ですけど、投資の前に自己投資をして年収を上げる。低い年収の人はどうしても比率を低くせざるを得ない。年収が上がった分だけ 10% ではなくて 12% にできたら、トータルの達成度が変わってくるのではないのか。資産形成比率は、あるべき姿はこれ位と設定しても、年収が高くなれば簡単に超えることができますが、年収が低いとなかなか到達できません。もう少し内容を詰める必要があると思います。

岡本 | そこはとても面白い議論です。人的資産に対する投資に絡んでくる場所ですね。要するに株式投資に 1 万円を使うのと、自己投資に 1 万円を使うのとではどちらのリターンが大きいのか。自分に投資するよりも、自分よりもっと頭のいい奴が経営している会社に投資した方が効率いいのかもしれないという議論があるのかもしれないですね。すごく面白いなと思いますね。

野尻 | その視点を無くしたくないと思います。今なんとなく、退職後の生活に「働く」という意識がなくなってしまうと思います。「運用すること」、「働くこと」、「移住すること」、この 3 つをどうバランスをとるのか考えてくださいというメッセージを出しています。

岡本 | 海外の人は、割と働くことに対してネガティブに考えていますよね。ハッピー・リタイアメントは、ある程度、経済基盤が出来上がっていて、働かなくても済むからハッピーである。日本の場合はちょっと違うように思います。収入の金額は問わず働き場所がいくつになっても欲しいという気持ちが強いのではないかと思います。

野尻 | 希望はハッピー・リタイアメントですが、現実的にそうではないので、みなさん苦悩されています。イギリスでは、2010 年に退職年齢が差別ということ撤廃されました。退職しなくなったことで、高齢者が居座り、若い人達が入りにくくなってしまふ。早く退職してほしいのに「辞めなさい」とは言えないので、リタイアしやすくするために早めに資産を作る施策を会社とし



長期投資仲間通信「インベストライフ」

てやらざるを得ない。DCを導入するのもそのひとつでしょう。昔は、企業の資産形成のサポートが福利厚生でしたが、段々、人事政策そのものになりつつあります。ハッピー・リタイアメントがなかなかできないので、何かサポートをしていかなければならない。それがDCを普及する流れになっている気がします。

参加者 | 運用を失敗したら、引き出す金額を少なくして我慢するということでしょうか。

野尻 | そうです。運用のリスクを残高に持たせるのか、引出額に持たせるのかということです。どちらにしてもどちらかが負担しなくてはならない話です。ただ、60~75歳の経済対応力と、75歳以降の生活対応力はどちらが強いかというと、60~75歳までだと思います。リスクを下げればそんなにむちゃくちゃにはなりません。でも、15年運用すると残高に相当インパクトが出てきます。そうすると、その後の生活で残高が残っていないと怖いですね。運用する期間が60歳から75歳位だと短くないかという議論があります。場合によっては80歳 85歳 90歳まで運用する。なぜかという、残高が減ってきますから、運用の良し悪しに関わらず、引き出す金額は減ってきます。「果たしてそれは正しいのか？」と言われると、間違っているでしょう。後ろに向けて段々比率を上げていく。予定をしておいて、マーケットの変動に合わせて引き出す金額に幅を持たせるのがいいのではないかという話をしています。

岡本 | やはり、暴落の年が最初に起こると、運用の結果は後々尾を引いてきます。運用結果によって、引出の金額が今年13万円、去年は20万円ではなく、ある程度、平準化するために、キャップやシーリングを付けた方がいいですね。私も様々なシミュレーションを試みてみましたが、完璧な答えはなかなか出ませんね。

野尻 | 運用期間を75歳までということで抑えていると定率でいいんですよ。これを100歳にしたら予定率にしない限り駄目ですね。

岡本 | バリューストック平均法を使って、100歳になった時にトータルのバリューがゼロになるようにバリューストック経路を引き、それに合わせて額で引き出していくというのも一つの方法かなと思っています。

野尻 | 日本は、全部を定率引出とか予定率引出でやるのは少し無理があるのかなと思います。アメリカやイギリスは、このようなアイデアで動いていますが、日本の場合、イギリスの老後資金で使われているアニュイティのように、後半は保険を噛ませるという方がいいのではないかと思います。ただし保険はコストが高い。そこでコストが高い保険の代替商品として投信が作られています。ローコストですが、ターゲットデートファンドが使われるので、それ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

もよろしくないわけですね。ただ、後半にアニュイティを入れましょうというのも、ちょっと苦しいやりようです。

参加者 | せっかく積み上がったものが、ちょっとしたミスでバラバラになってしまったらという恐怖心があります。

野尻 | その恐怖心は無視するしかないです。資産形成の時は、時間をかけてやりましょうということと同じで、資産活用の時も時間をかけて資産活用しましょうということです。もし資産活用している時にマーケットがドカンと落ちてしまったとしても、そこで全額下ろすわけではないので、「もう少し我慢しましょう」というメッセージを自分の中に持てればいいわけです。

参加者 | コツコツ下ろすわけですね。

野尻 | その通りです。積立てる時は定額でいいのですが、引き落とす時は率にしないとインパクトが逆になることを理解してもらえばいいですね。ただ、言うのは簡単ですが、気持ちは簡単ではないですよ。

岡本 | 資産形成は単純ですが、資産活用の具体的方法についてはまだまだいろいろと考える余地がありそうです。とても貴重な問題提起いただきました。ありがとうございました。