



I-OWA マンスリー・セミナー講演より デキュミュレーションの考え方

講演： 岡本 和久
レポーター： 赤堀 薫里

これから、資産を形成していくことと同時に、リタイア後に保有する資産をどう使っていくのかが非常に大きなテーマになってくると思います。これが資産形成＝アキュミュレーションに対する資産活用＝デキュミュレーションです。

基本的に、できるだけ若い時から毎月、毎月一定金額の積み立てをしていく。退職金は全額公社債投信にする。これは日本の債券。債券の利回りは、長期的にみると、物価の上昇率とほぼ似たようなものになるため、国内の物価上昇に対するある程度のヘッジになります。

株式は今まで積み立ててきた部分です。我々の生活を支えている世界中の企業をまとめて買うわけです。株式というのはだいたい世界の名目 GDP 並のリターンがあります。その名目 GDP は、デフレーターと実質成長率から構成されています。この二つを併せて持つことで購買力の維持、プラスアルファが可能です。



そのように貯まってきたお金をリタイア時にどのように使っていくのか。今までいろいろな考え方が出てきています。一つは定額法です。一定金額を引き出していく。「就業中の年間平均支出×一定のディスカウント率×何年ぐらい生きるのか」という非常にシンプルな考え方です。

もう一つは、アメリカでは信者が多い「4%ルール」。リタイアした時の資産の額の4%をずっと一定額引き出していく。これも定額法の一つです。これは、ベンゲンが1994年に行った研究から始まっています。もう一つがこの変形で定率法という毎年末の時価総額の一定額を引き出していくというやり方です。この問題点は、毎月残高が減っていくため、後年になればなるほど引き出し金額が



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

少なくなることです。多くの方が定率法で70歳や75歳まで引き出し、そこから先は定額法に切り替える、定率・定額ハイブリッド法ということを提唱しています。

退職時点の4%をずっと引き出していったらどうなるのか。現実のマーケットに照らし合わせてやってみた結果、4%ルールという方法は、スタート時点直後の相場展開に大きな影響を受けます。そういう意味では一つの問題点としてあるでしょう。どこで暴落に遭遇するのか、どこで強気相場に遭遇するのかというのが、実は退職後の資産引き出しを考える上で非常に大きなポイントとなります。

これはリターン・シーケンス・リスク(RSR)とされています。リターン(収益率)のシーケンス(順列)のリスクです。リターンがどういう順番で起っているかということが非常に重要。暴騰が最初に来ると上手くいき、暴落が最初に来るとダメージが大きくなる。これが定額法の大きな問題です。一定金額引き出していくと、相場の初期の状態にすごく影響されやすい。

一方で定率法。毎年末の時価総額の4%を引き出していったらどうなるのか。どちらのリターンの順列でも結果は同じです。定率法がいいのか定額法がいいのか。結論からいえばRSRを避けるという意味で、定率法の方が明確ですが、高齢化が進むごとに引き出し額は減少していきます。後期高齢期になっていくと定額法に切り替えるというような工夫が必要になってきます。

これに対して新しい考え方として出てきたのが、バートン・M・ウェアリングがグレアム・ドッド賞を受章した論文で書いた「あなたが唯一必要とする支出のルール」という方法です。支出というのは引き出しという意味です。彼の主張は、ある程度、リスクを取り、リスク資産を保有していても資金が枯渇しないで済むようなアプローチです。それは一定の額を引き出すとか、一定の利率を引き出すというのではなく、マーケットの変動に併せて支出を調整していくということです。資産の引き出し資金の調整によって、これを長持ちさせるようにするというのが彼の主張です。

それがARVA(Annually Recalculated“Virtual”Annuity)と呼ばれる彼の手法です。ARVAは毎年再計算されるバーチャルなアニュイティという意味です。問題は、リタイアした後の全期間に渡って、単一かつ一定の支出額を見つけることではない。彼は、リスク資産を持っている以上そのような数値は見つけれないと言っています。その骨子は前年末の資産の時価をベースに算出されるアニュイティを毎年、再計算しつつ引き出していくという方法です。

実は、この方法は岡本さんが前から提唱していた岡本式資金引き出し簡便法と極めて似ているとのこと。簡便法は、前期末の資産時価額を自分の想定する余命年数で割り、その金額を株式ポートフォリオを売却するという方法です。岡本さんはこの方法でやれば想定寿命の間、資金が枯渇することなく資金を引き出せるということでシミュレーション結果を含め解説してくださいました。