



FIWA マンスリー・セミナー講演より 安心して資産を活用できる超高齢社会を目指して

講演：野尻 哲史氏
レポーター：赤堀 薫里

お金と向き合うためには、長く働くことと、生活コストを下げるために地方都市移住を推進しています。資産形成と資産活用がどのように分けられるの？といったら、15 歳以上 61 歳以下の人は資産形成をやって、65 歳以上の方は資産活用をやっていく。この二つを、上手にバランスをとることが、これからのお金との向き合い方の中で大事なポイントになってくると思っています。



資産形成と資産活用は例えるならば山登りです。資産形成は資産を積み上げていく。山を作り、登っていくパターンだとすると、資産活用は出来上がった資産を使って生活をしていく。つまり、山を下るパターンと想定しています。ここで大事なことは、本質的には登山をする時、山の降り方のルートを知らないで山に登る人は絶対いないということです。

資産形成ということだけを叫んでいても、作った資産をどうするのか分からず資産形成の議論をするのは危険があります。どちらかという、「資産形成をたくさん作れば勝ち！」のようなところがあります。しかし、必ずしもそうではないと思っています。高い山に登ろうとすればリスクは高くなります。これは一つ、山下りのルートをちゃんとわかったうえで山登りをするという、たてつけをみておくべきではないか。

もう一つは、山は上るよりも下りの方が危険は多くけがをする。ここは伴走者が必要です。ここがアドバイザーの一番大きな存在意義だと思います。山登りは、ロボアドでもいけますが山下りの方はロボアドではなかなか苦しい。そういう意味で、本来あるべきところは資産活用のポイントではないのか。資産形成と資産活用は、それぞれ独立したものではなく、二つの面で考えてもらいたい。資産形成は資産活用を最初に絵図面を描いたうえで考えるべきものだというのが一点。また、山下りの時は、危険度合が高くなるのでアドバイザーが必要です。特に最後の 5 年 10 年は自分で





FIWA 通信「インベストライフ」

は何もできないかもしれない。これをどうやってサポートしてもらうのか。これがアドバイザーの使命であり、教示であると思っています。

下山の時に高齢者の側に立ってアドバイスができることは、非常に大事なことだと思います。山登りのところは資産形成と呼び、その手法は積立投資です。資産活用の方はそこに取り崩しというのが今度は手法として入ってくる。

私は、どこかの段階で資産運用は諦めて撤退をする時がくるだろうと思います。資産活用の終点の頃から遡ってものを考えていきましょう。人生の最晩年は運用からも撤退している時代でしょう。逆に言えば、現役時代に積立運用や資産運用をやっていた方は、定年になったからといって、突然資産運用をやめるということも推奨できません。出口戦略として部分撤退を考えていく。これが使いながら運用する時代と呼んでいる私のコンセプトです。

アドバイザーが、資産活用にこそ必要だと思う最大の要素は、資産形成も資産活用も、資産運用という運用のパーツはあまり変わらないと思っていますが、その前後の手間は資産形成よりも資産活用の方が大きくなると考えています。定率の議論や、引き出しなどの要素が加わり、資産形成の時とはだいぶ違ってくることでしょう。かつ、その手間も足したら、全体の作業量は、金融商品やサービスがカバーしてくれるところと、自分でやれるところがありますが、加齢に伴って自分でやれるところがどんどん減ってくるので、これを誰かに頼らざるを得ません。

金融商品やサービスとしてサポートしてくれるところが必要になってくる。だからこそ、顧客の側に立つアドバイザーが必要になってくるだろうと考えています。他にも手数料の明確化や、フィーをちゃんと取る持続可能な事業。利益相反の低減。これらも参加者にとっては、非常に大きな業者側のサービス、あるべき姿になっているのではないかと思います。

講演では、生涯におけるお金との向き合い方として、資産形成から資産活用を全部みることの重要性や、資産の持続力向上と目標を引き下げる効果を具体的な数値を入れた例を用いて分かりやすく解説いただきました。最後に英国のファイナンシャルアドバイザーの変遷から現状に至るまでをお話いただきました。



FIWA マンスリー・セミナー座談会より フリー・ディスカッション

岡本 | 基本的に考えていることはそんなに違いはないと思います。大きくいうと、退職後の資金の運用というか引き出し方の側面と、もう一つ重要なポイントとして考えていくのはアドバイザーをどのように考えていくか、その2つだと思います。引き出し方でいうと、野尻さんの場合は低率法で引き出していき、ある一定の時期でそれを定額に切り替えていくことですよ。

野尻 | ただ、よく「低率は4%でないためですか？」とか、「4%でいいのですか？」という議論がされますが、これはスタンダードで考えているだけの話で、引き出し方はもっと多様でいいと思います。ほとんどの方が、引き出すのは毎年、毎月一定金額。それは使いすぎない、引き出した後の使うことだけに目線が行っている。残っている資産に対するインパクトを全く考えていない。

アメリカにDCの制度の引き出しルールがあります。75歳を超えると最低引き出し率が決まっています。日本ではイデコやDCは素晴らしい制度だと言っていますが、素晴らしい制度かどうかは退職をしてみないと分からない。今は退職所得控除の対象になっているのでいいですけど、もし退職所得控除がなくなったら引き出す時に所得課税ですよ。全額課税対象になるわけです。

本質的に人間働いたらどこかで税金を納めるという世界共通ルールがあります。所得税を払っていない期間があれば、必ず所得税を払うという発想でいくと、米国はDCの制度を入れた頃に、引き出しのルールも作りました。これをRMD(Required Minimum Distribution)といいます。

岡本さんの講演で、余命で前期末の残高を割ってというのがありますが、あの余命のところを国税庁が毎年発表しています。何歳の人は何年という。その逆数をかけるという発想です。70.5才の時は率に直すと3.6%ぐらいです。同じようにそういうパターンを作っていくべきだと思います。そこまでオープンに議論をしても、ついて来られないくらいの段差があると思います。差し当たり、率で考えるんだという発想を提示しようというのが一番大きいですね。

岡本 | 4%というのが1人歩きしていた時期があった。ベンゲンという人の論文が最初だったと聞いています。彼は退職時点の総資産の4%を毎年引き出していくという議論だと思います。それが過去のマーケットの上昇も含めていくと、大体それで一生涯なんとかもつ。野尻さんが言っているのは、前期末資産の4%ということですよ。それでいくと、当然資産は、だんだん引き出していき金額が減っていきます。ある程度のところでストップして定額ですよということですよ。



FIWA 通信「インベストラ이프」

私が紹介したバートン・ウェアリングの論文は非常に良いポイントをついていると思います。彼は Annually Recalculated Virtual Annuity (毎年再計算されるバーチャルなアニュイティ) を主張しています。要するに保険会社の個人年金を買うことなく、リスク・ポートフォリオを保有しつつ、アニュイティの考え方に基づく金額を引き出していく。保険会社に預けるとコストも掛かるし、保険会社そのものがおかしくなってしまう可能性もある。自らエクセルで簡単な計算をして期初における資産の時価総額を用いて、受け取れる終身のアニュイティの額を今年引き出す。翌年はマーケットの変動で、資産の時価が変わるので、その時で再計算する、という議論になっています。

それは、毎年マーケットが上昇していくという前提になっています。でも、それを個人の人がやるのはかなり大変です。アドバイザーがちゃんと付いてやればいいのかもしれませんが、みんながそれをできるわけではないと思います。

そこで私が考えたのは、資産の増加率を 0 と仮定して、毎年の引き出し額は前期末資産時価残高を余命年数で割る。余命年数は、平均寿命プラス自分なりにあと 10 年とか 5 年、あるいは 100 才、110 才くらいみておけばまず大丈夫だろうとかね。自分で設定すればいいのです。

資産形成の応用編でお話したバリュー平均法は、目標額を達成するためにマーケットの変動によって定時の投資額を変えていくという考え方です。私が言っているシンプルな引き出し額はちょうど逆バージョンです。マーケットの変動によって引き出し額を変動して、最終目的地まで資産をもたそうという考え方です。

リスク資産から引き出していくと、ある時点でリスク資産はなくなります。あとは預金です。そうすると、資産形成の時代にどれくらいリスク資産を持つかということに関係してきます。基本的に積立てるのであれば、全部株式でいいと思います。積立で持ち、退職金がある人は、もらった退職金を全額債券型のファンドにして株と債券の比率をほぼ半々にしておく。それから後は、リスク資産をだんだん取り崩して行く。それぐらいのやり方が現実的に普通の人を考えていくことでしょう。それでも難しいかなと思います。

原田 | 野尻さんのお話の中で、英国金融制度改革の評価の中にペンション・ワイズ(DC の加入者が資産を引き出す時に無料で政府が投資のガイダンスをする)の話が出ていました。これは非常に興味深いと思います。こういった考え方を日本でも取り入れていこうという動き、兆しはこれから出てきますか？

野尻 | 少なくとも確定拠出年金の関係でいくと、2 つの鍵になる要素があります。一つは「全ての企業が企業年金を導入すること」という法律を英国は導入しました。2018 年まで日本の小さな企業でさえ、全部企業年金を入れなくてはいけなくなりました。ルールとしては、従業員は一度全員加入をして嫌だったら脱退をするというオプトアウトの権利を持ちます。2012 年スタートで、2018 年までの間に 800 万、1,000 万人の新しい企業年金加入者が増えた、といわれています。これはすごくいいことです。日本にも必要ですけど、できるのかといえば、



FIWA 通信「インベストライフ」

非常に厄介。しかし、私は良い制度があると思っています。それがイデコプラスです。イデコプラスは、『全員が導入しなさい』というルールにはなっていませんが、金融庁に行くと『次はなんの制度にするの？』という制度議論になりますが、そうではなくて、今あるもので何ができるのかということをもっと考えるべきではないかと思っています。ペンション・ワイズも同じです。多くの大企業に退職直前ぐらいに黄昏教育というものがあります。そういうのを、もっときちんと活用するということができます。なかなか 100%カバーする、同じモノを作ることは難しい。でも、すでにあるモノをちょっとだけ上手く変えていくことで、6 掛け、7 掛けになるかもしれませんが、同じような効用を得ることができるのではないのでしょうか。

IFA の本を書いた鼎談で、三人の声が唯一合わさったのが「日本における IFA の一番大きなターゲットは、中小企業だよ」という声でした。目先のビジネスも大事ですが、もう一つは、中小企業の CFO(最高財務責任者)として IFA が働くことで、その会社にイデコプラスをもっと浸透させる。そうすることで、オーナーの個人財産とオーナーの持っている会社の財産もアプローチの対象ですが、従業員の投資教育や、従業員の資産形成にもタッチすることに高い評価をすべきだと思います。イデコプラスを加味して、IFA が中小企業 CFO になっていけるようなビジネスモデルがもっと広がってもいいのかなと思っています。

参加者 | 野尻さんは生活をダウンサイズされるというお話で、地方都市への移住を進められていました。地方都市移住でも一応県庁所在地、というのは、野尻さんのおすすめとしては、地方都市としても県庁所在地ぐらいのところが良いということでしょうか。

野尻 | 普通の人には、地方移住というと、ログハウスを建てたり、一件家を買ったりということになります。もちろんそれも問題はありませんが、あまり強くはお勧めできません。原則は、『生活レベルを下げないで、生活費レベルを下げる』と考えています。例えば、東京で 2LDK に住んでいた場合、それと同等の家やマンションを熊本でと考えた時に、それだけでも家賃は半分になる。同じモノを売っているとしたら、東京で売却して同じモノを熊本で買えばその値段の半分に当たる部分がホームエクイティーとして自分のものになります。このように考えるとこれも老後資金として使えます。いくらでもアイデアが出てきます。ただ、どこでもいいのかというと、普通の人には農業をやりたい人はあまりいないでしょう。ログハウスに住むというわけにもいきません。多くの人は医療が心配だと言います。親が健在だと動けないよねという事情もあるので、少しずつ変わってくるのかもしれませんが。

岡本 | 米国だと家族が多いときは大きめの家に住んで、子どもが徐々に独立していくほどに小さな家買い換えていく。そして資金を少しずつ捻出していきながらそれを老後資金に回していく。そんなやり方もあるみたいですね。ダウンサイジングといっても悪いことばかりでもない。そこに伴うメリットや楽しみがあります。野尻さんもここにいらっしゃるみなさんもそうか



FIWA 通信「インベストラ이프」

もしもませんが、みなさん課題を抱えていて、野尻さんに話して頂いたことが、これからみなさんの活動の役に立てたらいいなと思います。今日はありがとうございました。