

フラッシュアップシリーズ 3

「DC 制度における投資の考え方」

資産形成と老後の資産取崩における シークエンス・オブ・ リターン・リスク



株式会社ウェルスペント 代表取締役
ファイナンシャルプランナー
横田 健一 (よこた けんいち)

プロフィール
大手証券会社勤務の後、2018年1月にファイナンシャルプランナーとして独立。「フツの人」にフツの資産形成を!というコンセプトで情報サイト「資産形成ハンドブック」を運営

老後に向けた資産形成において、私的年金の1つである確定拠出年金(以下、DC)の存在感が高まっています。2022年にはDCの加入可能年齢の拡大、企業型DC加入者のiDeCo加入要件の緩和等もあり、今後ますますDCの利用者は増えていくものと思われます。

DCによる資産形成では、長期の投資であることから株式、債券、不動産といった資産を対象とした投資信託の形で運用されるのが一般的です(実際にはまだ元本確保型の預貯金・保険への配分比率が5割超であることは課題でしょう)。

20年、30年という長期にわたり、積立投資による資産形成は非常に重要ですが、その運用結果は、人によって大きく異なりうるという点には注意が必要です。

以下では、20年間の積立と取崩におけるリスクについて、考えてみます。

図1のグラフは20年間の平均リターンがいずれも4%(複利)となる5つのシナリオです。途中の経路はともかく、投資時点の100が20年後に219になり、最初と最後が同じ価格、平均リターンは4%となります。

シナリオAは(現実的ではありませんが)毎年4%の確定利回り、シナリオBは前半の利回りが高いものの後半は失速、シナリオCはシナリオBと逆のパターンです。また、シナリオDは最初に好調だったものの中盤では大きく下落し、最後に回復していくもの、シナリオEはシナリオDと逆のパターンです。

これらのシナリオに対して、投資開始時点においてすべての資金を一括で

投資する一括投資であれば、最終的な結果は同じになります。しかし、DCのような、掛金を定期的に拠出していく積立投資の場合、途中で継続的に資金を追加していくため、拠出する時点における価格の高低に応じて、最終的な投資結果は影響を受けます。

実際、毎年27.6万円を積立投資した場合に、上記5つのシナリオに応じて、20年間での投資残高の推移をグラフにすると図2のようになります。

総投資額は27.6万円×20年間で552万円ですが、上のシナリオではいずれの場合も20年後の残高は552万円よりも大きくなっており、一定の投資成果があったといえます。

しかし、その結果は様々で、20年後の残高はシナリオAで855万円、シナリオBで629万円、シナリオCで1,558

万円、シナリオDで889万円、シナリオEで1,428万円となっています。

マーケット的には不遇の時代が長かった(?)シナリオCが、積立投資の投資成果という意味では最高の結果となっています。考えてみれば当たり前ですが、積み立て時期においてはできるだけ低い価格がよく、最終的に資金を使う時期に回復していれば最も良い結果になるというわけです(終わりがよければすべてよし?)。

このように一定期間において結果的には同じリターンとなる場合であっても、途中のリターンの順番によって結果が大きくぶれてしまうリスクは、一般的にシークエンス・オブ・リターン・リスク(Sequence of Return Risk)と呼ばれています。

資産形成期においては勤労所得により生活していますので、DCによる老後資金がいくらになろうが、現役時代の生活に直接的な支障が出ることはないでしょう。

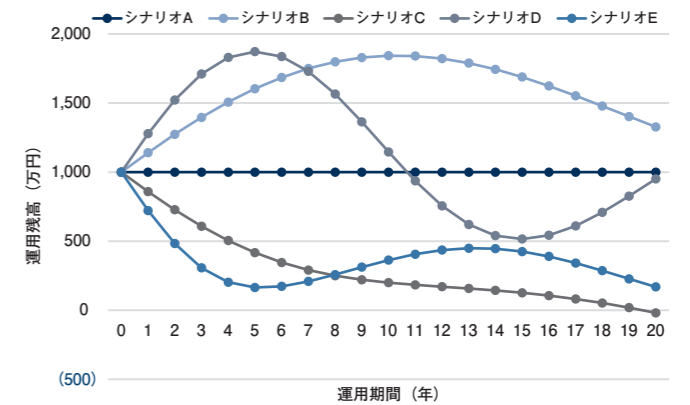
一方、DCで準備した老後資金を取り崩していく時期、つまりセカンドライフにおいては公的年金収入という安定収入はあるものの、シークエンス・オブ・リターン・リスクが、より直接的に日々の生活に影響を及ぼすと思われます。

具体的にこの影響を確認してみましょう。老後の資産取崩を想定して、1,000万円を毎年40万円ずつ取り崩していく場合に残高がどのように推移するか、5つのシナリオで確認してみます。すべてが預金であれば、毎年40万円ずつ取り崩していくと25年間で使い切ることになります。

一方、5つのシナリオで確認してみると、次のようになります(図3)。

シナリオAでは確定利回り4%でしたから、1,000万円に対する4%相当額、つまり40万円を毎年取り崩して

図3) 5つのシナリオで毎年40万円取り崩した時の残高の推移



り崩し方法が決めているようです(あまり情報公開されていないようで、筆者も全体像を正確に理解できていません)。例えば「一律均等売却方式」の場合、20年間毎月取り崩していく場

合、元本は維持されますので20年後も1,000万円となります。一方、資産形成期では最も成績が悪かったシナリオBでは、20年後の残高は1,327万円となり、残高はむしろ増えていきます。取り崩し始めた直後に上昇相場が訪れたため、取り崩しても運用元本が増え続け、このような結果になるのです。

シナリオDはシナリオAに近い金額の950万円、シナリオCやシナリオEでは、それぞれ-19万円、169万円とかなり厳しい結果になっています。

シナリオCとシナリオEに共通しているのは、取り崩し始めた直後に下落相場が来たということです。下がり続けるのであれば取り崩し続けるべきではないのですが、実際には下がり続けるかどうかはわからず、老後の取り崩し判断がマーケットの動向をウォッチしながらとなると一般生活者の方には難しいものになります。

今回のシミュレーションでは全額を取り崩していく前提で計算していますので、実際には半分を預金、半分を投資信託にしておき、前半10年間は預金を取り崩し、11年目に入るタイミングで投資信託をすべて預金に変えるといった選択肢も考えられます。

ただし、DCで年金受取を選択する場合、運営管理機関ごとに「一律均等売却方式」「売却順序指定方式」など取

り崩した口数(一般的な特定口座や(つみたて)NISA口座)で機動的に行い、DC口座については預金で保有しスケジュール通り解約していくことが考えられます。

このようにシークエンス・オブ・リターン・リスクに対応するには、預金などの安全資産と投資信託などのリスク資産について、DC口座を含む複数の口座でそれぞれ取り崩しスケジュールを考えながら管理していくことが求められます。つまり、アセット・ロケーションを考慮する必要があるわけです。

結論として、こういった煩わしさから解放されるためには、DCの資金は一時金として受け取り、その後の運用は特定口座など自分で管理しやすい口座を使うというのがシンプルな選択肢かもしれません。しかし、実際には税制や社会保険料負担等もあり、非常に難しい判断になるかと思えます。

今後、DCの受給者が増えていくことを考えると、さらに使い勝手のよいDC制度が求められていくのではないかと思います。

今後、DCの受給者が増えていくことを考えると、さらに使い勝手のよいDC制度が求められていくのではないかと思います。

図1) 20年間の平均リターンが4%となる5つのシナリオ

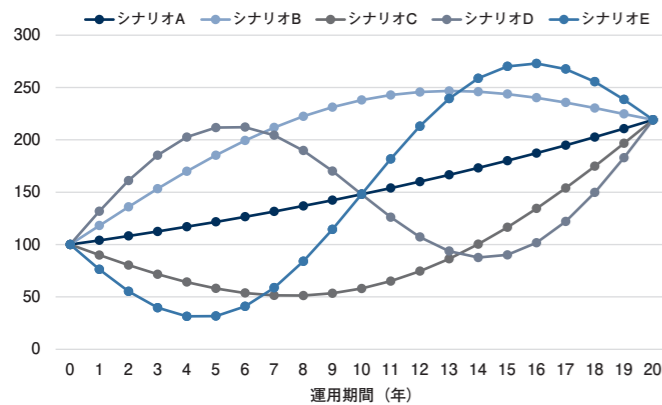


図2) 5つのシナリオで毎年27.6万円積み立てた時の残高の推移

