

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」

資産取崩期を資産活用期へ

～受給期の考え方と投資教育再考～



DCTA・DC投資教育研究会
座長
常盤 兼成

プロフィール
第1回DCプランナー認定試験合格後、確定拠出年金制度には初期段階から加入。リバランスなどを行いながら資産形成するも、ほぼ放置状態の加入者の運用利回りを超えられず。独自の手法でシミュレーションを行うなどしながら、DC制度における投資の難しさを実感中。現在、DCPとDC制度における投資教育を探索中。
DC制度投資教育コンサルタント

●はじめに

日本に確定拠出年金制度が導入されて20年以上が経過し、iDeCoも導入されたことで、ほぼすべての日本人が確定拠出年金制度（以下、DC制度）を利用することが可能となりました。導入当初は、加入者個人がリスクを負うことに対する抵抗感や、リスクに対する過度な反応によって普及があまり進まず、運用資産は安全資産へ偏る傾向にありました。現在は、当制度を利用することの意義が認識され、投資のための知識も浸透し始めたことにより、加入者も着実に増加し、リスク資産での運用も増える傾向にあります。そして、今では受給時期に差し掛かっている人、既に受給している人も多く存在しています。その反映か、最近では「出口戦略」や「資産寿命」という言葉をよく耳にするようになりました。今回、このような状況変化を踏まえ、皆さんとDC制度における投資教育について、再考してみたいと思います。

●積立期・資産形成期の投資教育

DC制度における投資教育では、導入教育、継続教育が行われます。ここでは、毎月資金を拠出し資産形成することを前提として、積立・長期・分散投資を中心にリスクとリターンの説明が行われます。安全資産を選択している人も大勢いますが、運用商品として投資信託の選択が定着しつつあります。DC制度の中で投資信託を投資対象とすれば、投資教育の中で説明されるリスクを抑えた投資が実践されているともいえます。投資信託を選択し20年近く資産運用してきた加入者

は、DC制度におけるリスクとはどのようなものか体感し、個人差はあるにしても、ある程度の収益を得ていると考えられます。

●積み立てて取り崩す

DC制度は、税制優遇を利用することを第一に紹介されることが多くありますが、本来であれば終身である公的年金制度の上乗せの給付であることの説明が先にくるべきでしょう。老後の生活費を賄うために当制度も活用しある程度の資金を準備できれば、それを毎月取り崩すことで、経済的により安定した生活を送ることができるという考え方です。つまり、DC制度の利用は、例えば65歳まで資金を積み立て、それ以降は取り崩すという構図の中で語られるのが一般的です。

●受給期・取崩期の投資教育

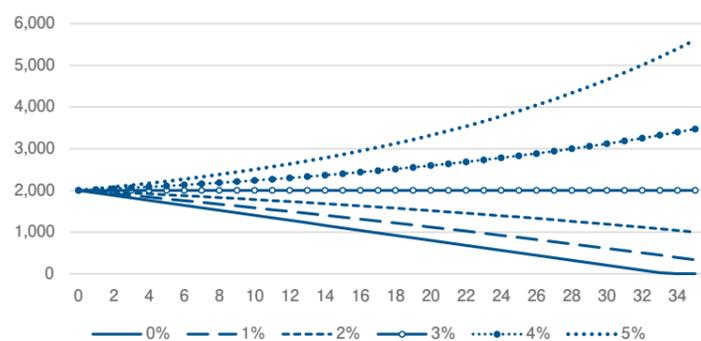
では、受給期・取崩期はどうか。DC制度において受給は、積み立てた資産を、5年から20年の間で一定額ずつ取り崩しながら受け取るか、一時金で受け取るかになります（終身受取りもあり）ますが、今回はとりあげていません（一般的に受給時期が近くなってきた段階では、積み立てた資産を確実に手にするため、資産

は安全資産で保有するように説明されます。そして、資産形成期に保有していたリスク商品から資産をいかにして安全資産へ移すかという手法が出口戦略とされているようです。どのような方法を取るにしろ、確保した資産が2,000万円だとすると、月5万円・年60万円ずつ使うとすれば、約33年後には資産残高がゼロ（図1の0%ライン）となります（数値の是非はさておき、説明上、数値を用いると解りやすいので、これらの数値をベースに今回は説明します）。65歳から取り崩し始めたとして98歳です。人生100年時代を迎えたといわれる今日の状況を考えれば、その説明は正論といえるでしょう。

●リタイア後の長期間を活かす

33年は長期です。資産形成期も長期でしたが、取崩期も長期間に及びます。そこで、取崩期もその長い時間を活用して、老後資金を運用しようという考え方が出てきます。計画通り資金を使えば、生活はできますがやがて資産は尽きてしまいます。もし自然寿命

図1 元本2,000万円、年60万円取崩のイメージ



の長期化に伴う時間を有効に活用し老後資金を運用することができれば、資産寿命も延ばすことができ、さらには毎月の受取額を増やせるのではないかと考えています。

●受給期・取崩期の資金イメージ

受給期・取崩期が積立期と異なるのは、取り崩しながら運用するという点です。元本2,000万円を年末に60万円ずつ取り崩すとどうなるでしょう。図1は運用利回り1%～5%で取り崩す様子をイメージしました。利回りが1%の場合、資産寿命は40年を超えません。3%で運用できれば資産は永続し、それを超えて4%・5%となると、生活費として必要なお金を引き出したとしても、資産は増え続けることになります。

つまり、積み立てた老後資金を運用できれば、資産寿命を延ばすことができるということです。このようにみても夢のような話です。もしかしたら、毎月の取崩額も増やすことが可能になるかもしれません。そうすると、是非、運用してみたいと考える人もいられるでしょう。

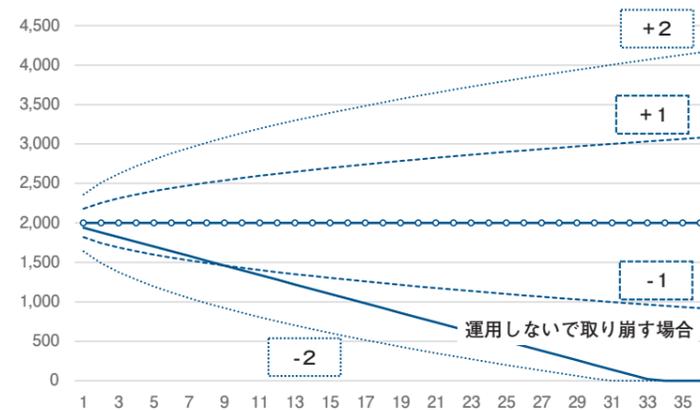
●投資運用にはリスクがつきもの

お気付きだと思いますが、この話には、大きな要素が欠けています。それは、リスクです。老後資金を運用する場合、このリスク、特に下振れリスクについては適切に認識する必要があります。

読者にはお馴染みだと思いますが、リスクを標準偏差としてイメージ図を作成してみました。利回り3%、標準偏差9%としています（図2）。

大きく下振れしたマイナス2標準偏差の場合、運用しないで取り崩した場合

図2 2,000万円を年3%（標準偏差9%）で運用しつつ、年60万円取崩イメージ



合よりも早く、資産寿命が尽きてしまう危険性があります。公的年金に頼るリタイア後は、就労収入がある資産形成期よりもリスク許容（耐性）度が低いと考えられます。したがって、老後資金の運用に関しては、資産形成期よりもより投資リスクに対する認識を適切に行う必要があります。老後資金を運用する場合、このリスクがどの程度のものか、加入者が理解できるように説明することが必須でしょう。

●キャピタルゲインとインカムゲイン

資産形成期の運用は、リタイア時点における目標金額をゴールとして行われます。そこでは、利回りという指標を中心に語られます。また、利用される金融商品はほとんどが投資信託です。インカムゲインがある場合も、その資金は再投資に廻されるのが通例です。そのため、資産形成期においては、リターンをキャピタルゲインとインカムゲインに区別して認識することはほとんどありません。

では、リタイア後の取崩期はどうでしょうか。先の説明は、2,000万円を3%で運用し、その運用益分の60万円を取り崩すという考え方でした。その60万円が、キャピタルゲインかインカムゲインかは、考慮していません。

では投資対象を個別株とし、リターンを二つに分けて考えてみるとどうなるでしょうか。配当利回り3%の株に2,000万円を投資したとしましょう。この場合、インカムゲインは60万円であり、キャピタルゲインは株価により変動します。1株当たりの配当金が継続されれば、株価がどのように動いても、年間60万円の資金を手にすることができそうです。つまり、年間60万円の資金を手にとることとキャピタル

ゲインを評価する株価はほぼ関係がなくなります。勿論、配当金は安定せず、株価も不安定です。投資信託を活用して資産形成してきた時に比較すれば、高いリスクにさ

らされることとなります。しかし、株の場合、投資した先が破綻することなく安定的に経営され、安定配当が実施されれば、たとえ株価が変動したとしても、安定的な収入を得ることが可能になります。

●投資に対する考え方が変わる

このような運用スタイルは、投資信託を活用した資産形成期の運用スタイルとは大きく異なります。資産形成期にある程度のリスクを許容しながら運用してきた加入者であったとしても、その経験が、ここで想定した運用スタイルにも適合しているとはいえないでしょう。私たちDCプランナーも、リスクといえば「標準偏差」、運用スタイルといえば積立・長期・分散投資を可能とする投資信託の説明では不十分ということになります。

形成した老後資金は、安全資産に移し安定的に資金を受け取るというのも一つの考え方です。一方で、長期に及ぶリタイア後の期間を活用するののも一つの考え方です。後者を選択する場合は、それまで経験した投資運用のスタイルとは大きく異なってきます。

今回、老後資金を活用し、資本は維持しつつインカムゲインを得ようという考え方を提示しました。この方法を取る場合、受給期が近づいたタイミングで、安定的に配当を行い長期保有に耐えられる企業を探索することになります。また、自ら選択した投資先の管理も重要になり、個社の経営状況を財務数値などから判断するスキルも必要になるでしょう。さらに、インカムゲインを資金化するため、NISAなど非課税制度の利用も検討することになります。

このようにみえてくると、資産形成期の終わりが意識されはじめた時期には、加入者が形成してきた資金を活用する方法に関する知識習得が重要になります。DCプランナーとしても、その点を踏まえた教育内容を提示することが求められます。

今回、いわゆるDC制度の出口戦略、資産寿命長期化の具体例をお示したつもりです。ほんの一例であり正解であるとも思っていません。今後、私たちDCプランナーの間で、このテーマが話し合われ、DC制度を中心に形成された資金が有効に活用され、一人でも多くの人が充実したシニアライフを実現できることを願っています。