

言うまでもないが、株で成功すれば資金を増やせる。しかし、確實ではなく、損失を出して資金を減らすこともある。

私が最も強調したいのは4番目の方法だ。それは、手持ちの資産を活用して、リタイア後の安定的な収入を確保することだ。

例えばリタイアした時に老後のために蓄えた資金が1億円あったとしよう。それで日本国債を購入したらどうだろうか。得られるリターンはごくわずかだ。では、代わりに保険会社を訪れて、次のようにアニュイティ（年金保険）の契約を結んだらどうだろうか。

すなわち、1億円を支払って、どんなに長く生きてても毎年600万円の年金を受け取る、という契約だ。契約者が早く死んでしまうと、残金を全て保険会社に取られてしまう。しかし、この契約のメリットは、契約者がノーリスクで生存中に毎年600万円の年金を確実に受け取れる点にある。

これまで述べた4つの方法以外には思いつかない。マジックはありません。貯蓄を増やすか、長く働くか、資産運用でもつとリスクを取るか。そして、所有している資産を活用して、それを安定した老後収入につなげるか、だ。

——年金保険でリタイア後の安定した年収を確保する方策について伺います。必要な年収は物価の変動に左右されるので、いくら必要なか事前に予測するのは難しいのではないかでしようか。

マジックは存在しない

言うまでもないが、株で成功すれば資金を増やせる。しかし、確実ではなく、損失を出して資金を減らすこともある。

られなかつたら、リバースモーゲージを使うといい。これは宅地を担保にローンを借り入れ、亡くなつた時に宅地の売却でローンを完済するというものだ。

中産階級の人々が家を所有している場合には、家が最大の資産だそれを老後の生活費の捻出に使う年金保険を購入する資金に充当す

退職後に良い人生を 送るための4つの方法

- 1 消費を抑えて貯蓄を増やす
 - 2 より長く働く
 - 3 リスク資産に投資する
 - 4 アニュイティー(年金保険)とリバースモーゲージを活用する

アニユイティー(Annuity)

リタイア後にどのような生活を送りたいか。それを想像するのは難しくないだろう。リタイアする前の生活に慣れていて、生活水準を落としたいとは思わないはずだからだ。そこで、その水準をあきらめないことが目標になる。そして目標を達成するために必要な収入を算出すればいい。

大切なのは、リタイアする前にいくら貯めるかということではなく、リタイアした後に毎年いくら必要なのかを把握し、その収入が確実に得られるよう手立てをこう

退職後に良い人生を 送るための4つの方法

- 1 消費を抑えて貯蓄を増やす
- 2 より長く働く
- 3 リスク資産に投資する
- 4 アニュイティー(年金保険)と

恐らく必要な年収は5000万円を下回るということだ。

これは、実際に生活に必要な額は、年収から貯蓄に回していた額を差し引いたものになるからだ。500万円の年収のうち100万円を貯蓄に回していたら、リタイア後に必要な年収は400万円で済む計算になる。

――年収は年齢などによって変動します。

そうだ。昇進や降格などに伴つても増減する。変動する年収に生活レベルを合わせるために、現役

アニュイティー(Annuity)

日本の年金保険に相当する保険商品。契約に基づいて1年以上の一定期間に、毎月や毎年などの一定の間隔で一定額が支払われる。入金してからすぐに受け取りができる「Immediate Annuity(即時開始年金)」と、受給の始を後に延ばす「Deferred Annuity(据置年金)」がある。

リバースモーゲージ(Reverse Mortgage)

宅地資産を担保に老後資金を借り入れ、自分が亡くなつ
後に担保を売却するなどして返済に充てるローン商品

ノーベル賞経済学者

Robert Cox Merton

1997年にノーベル経済学賞を受賞した後、経営に参画した米ヘッジファンド、ロングターム・キャピタル・マネジメントの破綻で挫折も味わったロバート・マートン氏。現在は米大手資産運用会社で確定拠出年金を開発する同氏に、老後資金の作り方や超低金利下の資産運用を聞いた。

——退職後にも良い人生を送るには、4つの方法しかないと主張されています。

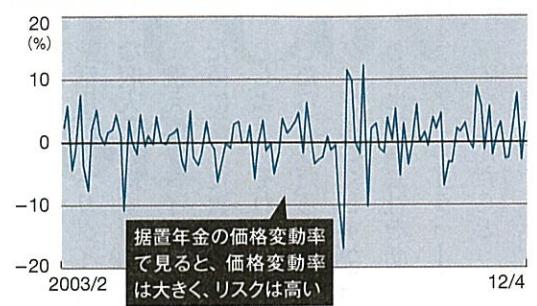
どうしたらいいか。対応策は4つしかない。

A color photograph of Robert C. Merton, an elderly man with receding hair, wearing a dark suit, white shirt, and patterned tie. He is leaning against a wooden railing, smiling at the camera. In the background, there is a large wall graphic featuring the word "Dimension" in a stylized font and "DIMENSIONAL FUND ADVISORS" below it. The overall setting appears to be an office or a professional environment.

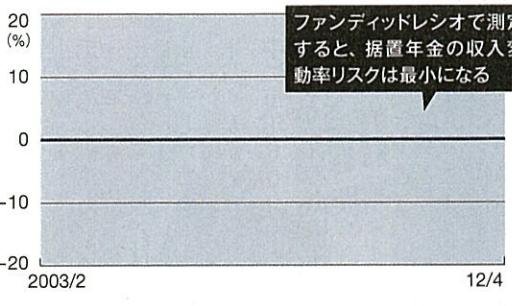
老後資金作りの考え方を革新せよ

年収確保の観点から見ると、年金保険のリスクは最小

■年金保険(据置年金)の価格変動率

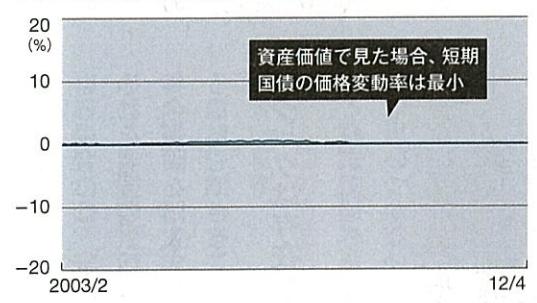


■ファンディッドレシオで測定したリスク

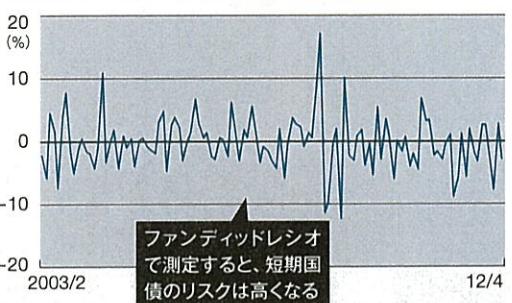


ボラティリティーの低い資産は老後収入の安定には必ずしも結び付かない

■M3カ月物短期国債の価格変動率



■ファンディッドレシオで測定したリスク



ファンディッドレシオの式

$$\text{一括購入した資産が} \quad \div \quad \text{収入の目標額} = \text{ファンディッドレシオ (Funded Ratio)}$$

もたらす収入の額

「投資家は現実と向き合わなければならぬ」



「老後資金のリスクは、投資のリスクと違う尺度で測定すべきだとも主張されています。これはどういうことでしょうか。」投資について検討する時には、投資の対象となる資産の価格変動リスクを考慮するのが一般的だ。ただし、繰り返しになるが、リターンに備える上で重要なのは、退職後も望ましい生活を維持するため必要な年収の確保だ。この観点から見ると、必要な年収を得られる投資が低リスクになる。

具体的で説明しよう。3カ月物の米短期国債は、3カ月後に元本とともに利息が確実に手に入る。この意味では損失を被ることがない。ただし、リスクフリーの投資といえる。だが、リタイア後のための資金作りの観点からは、リスクが高い投資になる。国債の金利が変わることで問題提起したいのは、リタイア後のための資金の形成を本末転倒にするのではなく、年収の受け取り額は一定の範囲で保証される。そのため、年収の確保の観点からは最もリスクの低い投資になる。

つまり、リタイア後の生活に必要な年収を得る上で適切なのは、長年にわたって決まった収入が手に入る資産への投資なのだ。先ほど例に出した年金保険で説明すると、毎年600万円の収入を担保するために最初に必要な資金は1億1000万円だつたりする。そのため、契約の時期によっては高値づかみになるリスクがある。だが年金の受け取り額は一定なので、年収の確保の観点からは動するからだ。それによってリターンも変わる。金利が高ければ、将来の収入の原資として十分な投資になるが、金利が低くなれば、収入の原資として十分な投資ではない。

モナサシで安全性が一変

「の大きさでリスクが測定され続けていることだ。だが、再三言つていてるように、本来はリタイア後の生活に必要な年収をどれだけ確実に受け取れるかでリスクを考えなければならない。今後はそうしたリスクの考え方と測定方法を取り入れて、DCにおける商品やサービスを開発していくことが求められる。

信頼できる助言者を探せ

「日本の株式市場はボラティリティーが高い一方、他に利回りの高い資産が見当たりません。こうした投資環境において日本の個人投資家への助言はありますか。」

現実と向き合わなければならぬ。市場がもたらすものをコントロールすることはできず、付き合っていくしかない。金利が非常に低い状況は今だけでなく、過去にもあった。将来もあるだろう。それでもベストを尽くすことだ。

金利が低いということは、安全の値段が非常に高いことを意味す

る。安全を優先するならば、超低金利を甘受すべきだ。一方、リスクを取って投資するのであれば、十分な情報を得て、慎重な姿勢で臨むことが必要だ。投資にフリーランチはない。リスクが低いと喧伝されている投資には手を出してもはならない。

また、信頼のできるアドバイザーに助言を求めるべきだ。もし膝が悪くて手術が必要たら、患者のことを考え、かつ腕のいい外科医を探すだろう。手術の費用が安いからといって、患者の治療を最優先せず、腕もよくない外科医には頼まないはずだ。投資も同じだ。「株式に長期投資すれば必ず報われる」といった甘言に惑わされてはならない。

技術の進歩によって、かつては取れなかつたリスクも取れるようになっている。現代の投資はチエーンソーのようなものだ。木を切るには非常に効率的な道具だが、とても危険だ。使い方に習熟してから使用することが求められる。

知られる巨大資産運用会社ディメンショナル



ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズのウェブサイトのトップページ

日本ではあまり知られていないが、米テキサス州オースティンに本拠を構えるディメンショナル・ファンド・アドバイザーズは、米国でJPMモルガンやブラックロック、ゴールドマンサックスなどを上回る資金を集め、成長している。運用資産残高は2016年3月末時点では4090億ドル(約4兆9000億円)だ。

ディメンショナルの特色は、株式に投資するアクティブ型の投資信託を、株価指標に連動するインデックストype投信並みの低コストで提供している点にある。時価総額が小さく、株価が割安な銘柄に投資するバリューアイデアを分析して機械的に行っているからだ。

もう1つの特色は、マートン教授だけでなく、13年に「効率的市場仮説」の理論でノーベル経済学賞を受賞したユージン・ファーマンシカゴ大学教授など、複数の有力経済学者が取締役などとして経営に参加している点だ。彼らは投資戦略の立案や商品の開発、顧客向けのセミナーに携わっている。1981年の設立からしばらくは機関投資家の資産だけを運用してきたが、89年からは独立系のファイナンシャル・アドバイザーを介して個人向け投信の販売も拡大してきた。

ディメンショナルの運用実績は、国内の機関投資家にも評価され始めている。14年4月には、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が、国内小型株のスマートベータ型アクティブ運用の委託先としてディメンショナルを採用。同年7月には、あおぞら銀行が同行では初めての公募投資信託の投資信託としてディメンショナルの投資信託を選んだ。