

## 重要性高まる「退職後の資産運用・引出し支援ビジネス」

杉田浩治

### はじめに

投資家および金融サービスマン業界にとって、今までは「退職に備える資産形成」が重要な課題であり、確定拠出年金制度なども充実してきた。しかし、団塊の世代の引退がすすむ（高齢者が益々増加する）中で、「退職後の資産運用・取崩しを如何に効率的に行うか」の重要性が増している。

そして資産取崩しは、資産形成よりずっと難しい。何故なら、退職時の資産総額、退職後の収入

見通し、リスク許容度、子供に遺産を残すか、などが個人によって大きく異なるため、汎用性のある取崩し公式を見出しづらいからである。そして何より「あと何年生きるかわからない」という問題がある。また後述するように、資産形成は「定額積立て」によって効率的に行えるが、資産取崩しにあたって「定額引出し」は効率的でないという問題もある。

本稿は、退職後の資産運用・取崩しについての研究が日本より先行していると思われる米国の動向を紹介し、日本での今後の「退職後の資産運

用・引出し支援ビジネス」を考えるうえでの参考  
に供そうとするものである。

なお、本稿における事実認識・意見は筆者の私  
見である。

## 一、退職後の資産管理（運用と取 崩し）にあたって留意すべき事 項

前述のように、退職後の資産運用・取崩しにつ  
いては、リスク許容度など個人によって異なる要  
因は多々あるが、共通的に留意すべき事項とし  
て、①長生きリスクへの対応、②インフレリスク  
への対応、③定額引出しの問題点への対応などが  
挙げられる。

①は、自分の想定以上に長生きして資産が枯渇  
してしまうリスクへの対応であり、長寿化が進む

につれ重要度が増している。これへの抜本的対応  
としては、生きている限り年金を受け取れる終身  
年金保険に加入する（長生きリスクを保険会社に  
移転する）方法があるが、「コストが高い」、「低  
金利期に加入すると年金受取額が少なくなっ  
てしまふ」などの問題がある。また、米国では行動  
ファイナンスの知見として、多くの人々は「資産  
から生じるインカム（果実）を消費すること」に  
比べ、「資産（元本）を食いつぶすこと」には罪  
の意識を持つと言われ、年金保険購入のために資  
産の多くを費やしてしまうことには抵抗感が強い  
という指摘もある。

そこで、一般的な長生きリスク対策としては、  
資産の運用利回りを上げることにより取崩し可能  
年数を長くすることが挙げられている。

②のインフレ対応は、退職者が物価上昇に連動  
して増加の期待される賃金所得を得る機会に恵ま

れないことから、現役世代以上に重要度が高い。対応策としては、インフレ連動債や株式などインフレに強い資産を保有することが一般的に挙げられている。

③の定額引出しの問題とは、保有している株式や投信などの価格変動資産を定額（たとえば毎月一、〇〇〇ドルずつ）換金していくと、「時価が高いときに少ない量（株数・口数）を売り、時価が安いときに多い量（株数・口数）を売ることになるため、平均売却単価を引き下げてしまう」という問題である。言い換えると、積立て（買付）段階においては定額（ドルコスト平均）がプラスの効果を持つが、換金（売付）段階においては定額（ドルコスト平均）がマイナスに働いてしまうという問題である。これへの対応については、三、において詳述する。

以上の三点に留意しながら退職後の資産管理を

実際にどう行うかについて、米国における考え方を紹介する。

## 二、米国における資産引出しについて

退職後の資産運用は、保有資産を何年間で引き出すかによって変わってくる。そこで、先ず資産引出しの方法論を紹介する。後述する「四％ルール」をベースにして、多様な考え方があ

### (1) 定額（当初元本の一定率）＋インフレ対応額を引き出す

これは、退職後の資産引出しの基本パターンとされている。具体例を挙げると、引出し開始時の資産が五〇〇、〇〇〇ドルの場合、初年度にたとえは四％の二〇、〇〇〇ドルを引出し、二年目以

降はインフレ対応分を上乗せしていく（二年目は前年のインフレ率が2%なら200、000ドル×1・02＝204、000ドル、三年目は前年のインフレ率が3%なら200、000ドル×1・03＝206、000ドルに・・・）という方法である。

引出率は、引出期間を何年に設定するかなどよって当然異なるが、著名ファイナンシャルアドバイザーの William Bengen 氏が、九四年に「引出期間三〇年、資産配分を株式五〇～七五%（残りを債券）とする前提で、過去の証券収益率により計算すると、初年度引出率を四%までとすれば失敗がない」との研究論文<sup>(2)</sup>を発表した。この「四%ルール」はシンプルで分かりやすいことから、その後、資産引出しの基本パターンとして浸透している。

なお、この「定額（当初元本の一定率）＋イン

フレ対応額を引き出す」方法の変形として次の考え方がある。

(1)② 引出し開始後、株式市況の下落・低迷時は引出額を少なくする（例えば引出額を二五%カットする、あるいはインフレスライドを行わないなど）。

(1)③ 引出し開始時の株式市場のバリュエーション（P E R など）を考慮して、引出額を決める（たとえば、高 P E R であつたら当初元本の三%、低 P E R であつたら当初元本の五%）。

(2) 年々の資産残高（時価評価額）の一定率を引き出す

前年末の時価評価資産額の一定割合（たとえば四%）を引出していくという方法である。時価評価の変動に応じ引出し額は増減する。元本はなくなるらない。

また、この方法の変形として次の方法がある。

- (2)② 前年末残高に対する定率引出しを原則とするが、市況変動による引出額の変動をなだらかにするため、引出額に上限・下限を設ける（増加額は前年比5%以内・あるいは当初引出額の二五%以内、減少額は前年比二・五%以内・あるいは当初引出額の一〇%以内など）。

- (3) 資産が生み出すインカム（利子・配当収入）だけを引き出す

元本には手をつけないで、果実だけを引出していくという方法である。引出し額は比較的安定しており、元本はなくなるならない。

- (4) ライフステージ（年齢の段階）に応じ引出額を変更する

退職後の年齢（活動状態）に応じ、引出し額を変

えるという方法である。すなわち、第一期（六五〜七四歳）はまだ活動期であるので、引出額を多くし（たとえば当初資産額の四%+インフレに完全スライド）、第二期（七五〜八四歳）は、インフレスライド率を低く（たとえば「インフレ率-二%」に）抑える、そして第三期（八五歳以上）は、医療費の増加などを見込んでインフレスライド率を上げる（例えば「インフレ率-1%」とする）という方法である。

- (5) 引出率を毎年見直す

「四%ルールは九〇年代までの証券収益率を前提に開発されたもので、近年の超低金利・市場のボラティリティ上昇のもとでは新しいアプローチが必要だ」として、J. P. モルガン・アセット・マネジメントは、一四年に「動態的資産取崩しモデル」を発表した。<sup>(3)</sup>

これは、個人の生涯効用（満足度）を最大にするという基本思想のもとに、五つの要素をインプットして年齢別に引出率と資産配分を決定し、それを定期的に見直していくというものである。五つの要素とは、①各個人の希望引出額と引出時期についての選好（若いうちに多く引き出したいかなど）、②保有資産（ストック）の額と、年金など生涯保証収入（フロー）の見込額、③現在年齢と見込み余命年数、④市場のランダム性と想定外の出来事の可能性、⑤個人の意思決定過程の動態性（各年の個人支出と運用収益の実績に応じた、翌年の引出率と資産配分を見直す）が挙げられている。

### 三、米国における退職後の資産運用（資産配分）についての考え方

次に、資産を如何に運用していくか（資産配分）については、(1)定率法、(2)目的・期間別に資産を分割して運用する方法、(3)ダイナミックに資産配分を変更する方法などがある。いずれも安全一辺倒ではなく、運用効率（収益性）を重視して長生きリスクやインフレリスクに対応しようとしていることが窺える。

#### (1) 定率法

株式と債券への配分比率を一定（たとえば六〇・四〇）に保つ（時価変動による定率からの乖離を修正するため定期的リバランスを行う）方法

である。具体的な比率については、資産取崩し期間を数十年とする長期運用の前提のもとで、次のように株式比率を五〇%以上で計算する例が多い。

前記二、(1)で触れた Bengen 氏のシミュレーション（引出期間三〇年）は、資産配分を定率法で行っており、同氏は株式比率を五〇〜七五%とすることを薦めている。また、米国で〇六年に二〇名の筆者が分担執筆して刊行された退職後の所得確保に関する専門書「Retirement Income Redesigned」(Bloomberg Press 発行)の二三章において、同氏は一九二六〜〇五年の八〇年間について株式六三%・債券三七%の資産配分により計算した結果を掲載している。

一方、九八年に Philip L. Cooley, Carl M. Hubbard and Daniel T. Walz の三氏が発表した論文<sup>(4)</sup>（三氏ともテキサス州サンアントニオのトリ

ニティ大学のフィナンズ教授であったことから一般に「トリニティ・スタディ」と呼ばれている）においては、「引出率を初年度四%（以降インフレ率を加算）とした場合、三〇年間引出しに成功する確率は、株式五〇%・債券五〇%の資産配分で計算すると九五%であったが、株式比率を七五%にすると成功確率が九八%に高まった」と記述していた（一九二六〜一九九五年の七〇年間を対象に計算）。

(2) **目的・期間別に資産を分割して管理する方法**  
これは、(1)定率法の欠点を是正しようというものである。その欠点とは、第一に、全資産を株式・債券へ投資してしまい、これを換金していくと「投資元本を食いつぶしている」という心理的不安を生じること（前記一、①の行動ファイナンスの知見）、第二に、投資ポートフォリオを輪切

りで定期的に定額換金することは、取引コストが高くつくだけでなく、「売却におけるドルコスト平均の逆効果」(前記一、③の問題)を生じることがである。

この欠点を是正する方法として、前掲書「Retirement Income Redesigned」の共著者の一人であり同書の編者でもある Harold Evensky 氏(著名フィナンシャルプランナー)は「目的・期間別に資産を分割して管理する方法」を提唱している。同書の一章および〇八年の投資コンフェレンスにおける同氏の発言録<sup>5)</sup>などから、その内容を整理すると次のようになる。

① 資産を(イ)生計費補てんに充てる目的の「現金準備資産」(cash flow reserve)と、(ロ)収益を得るための「投資資産」(investment portfolio)とに区分する。

② (イ)には二年分の生計費補てんに充てる金額を

入れ、残りは(ロ)に入れる。

③ (イ)はMMFおよび短期債で、(ロ)はトータルリターンを追求するために株式・債券で運用する。

④ (ロ)については定期的にポートフォリオを見直して、値上がりしている資産の一部を売却する。この売却代金を(イ)の現金準備資産に組み入れることにより(イ)の枯渇を防ぐ。

⑤ (ロ)の投資資産のうち一部は中短期債で保有し、証券市況の長期低迷などにより④で述べた投資資産の利食機会が来る前に(イ)の資金が不足する場合には、この中短期債(第二の現金準備資産と呼ぶ)を売却して(イ)に繰り入れる。

この方法の第一の長所は、生計費等の補てんに充てる資金を、投資資産とは別勘定である「現金準備資産」(行動ファイナンスで言う「別のポケット」)から引き出す(投資資産には手をつけ



ない)ため、「投資元本を食いつぶす」という心理的不安を避けられることにある。そして第二の長所は、投資資産は前記④で述べたように、定期的見直しにより利益の出ている時に売却することを基本とするため、証券を機械的に毎月定額売却することによる「ドルコスト平均の逆効果」を回避できることである。

さて、この方法によると、資産配分比率はどうか。Evensky氏は、毎年の引出比率を当初元本の5%とする場合の例として、10%を現金準備資産(MMFおよび短期債)、二三%を債券(一年〜一〇年債)、六六%を株式とするモデルを提示している。これは、本来の資産配分を株式六〇%・債券四〇%とする前提に立ち、現金準備資産を一〇%持つことによる機会損失を相殺するために株式比率を六六%に上げるといふ考えによるものである。

以上のEvensky氏の「目的・期間別に資産を分割して管理する方法」を支持する向きは多い。

たとえば米国モーニングスター社のコラムニストChristine Benz氏は、過去数年間、同社のウェブサイトで、Evensky氏の考え方を採り入れ、これに若干の修正を加えた案を提示している。最近では、取崩し期間・リスク許容度別に①取崩し期間二五年以上の場合で株式比率を五〇%とする積極ポートフォリオ<sup>(6)</sup>、②取崩し期間二〇年の場合で株式比率四〇%の中庸ポートフォリオ<sup>(7)</sup>、③取崩し期間一五年の場合で株式比率二五%の保守的ポートフォリオ<sup>(8)</sup>の三つのポートフォリオを提示・分析した結果などを掲載している。

### (3) ダイナミック(動的)に資産配分を変更する方法

#### 方法

二、(5)で触れたJ.P.モルガン・アセット・マ

ネジメントのレポートは、五つの要素のデータを定期的に入れ直して、引出率とともに資産配分も定期的に見直す動的モデルを提案している。種々のケースについて提示している最適資産配分比率の範囲を見ると、債券の配分比率が〇〜六二%（言い換えれば株式が三八%〜一〇〇%）となっている。

なお、こうした定量モデルを使う以外にも、個人資産を預かるフィナンシャルプランナーや投資顧問会社が、各顧客の資産や収支状態、ニーズの変化などに応じ顧客資産のポートフォリオを適宜変更することは当然行われていると考えられる。

#### 四、退職後の運用・引出しのための専用商品

以上述べてきた資産引出しと資産運用を実際に

行うには、売買発注その他の手続きのほか、ポートフォリオのメンテナンスも必要であり、多くの場合フィナンシャルプランナーなど専門家に頼らざるを得ない。そこで、一般個人向けに資産運用と引出し（換金手続きや預金口座への入金）を一括提供する商品が生まれている。「投資信託で運用しながら、分配金と一部解約金を組み合わせて毎月引出しを行う商品」であり、引出しのパターンにより次の二種類に分かれる。

(1) 償還期限を設けて、それまでに資産を全額取崩していくタイプ

代表例は、フィデリティ社が〇七年に設定した「フィデリティ・インカム・リプレイスメント・ファンド」である。その概要は別掲のとおりであり、同社が401(k)向けなど資産形成用に提供している「ターゲット・デット・ファンド」<sup>(9)</sup>と

類似している。

資産配分を見ると、当初は株式の比率を高くし、償還期に向かって債券比率を高めていくこととしている。ただし株式比率の水準は高い。たとえば三〇年満期のファンドの株式比率は当初六〇%以上、残存一五年時に五〇%、残存一〇年時に四〇%、残存五年時に二〇%強程度となつていく。

興味深いのは、たとえば三〇歳の時に401(k)プランを通じ同社の資産形成用ターゲット・デット・ファンドに投資し、六五歳の退職時にそれを換金して、三〇年後に満期になるインカム・リプレイメント・ファンドを購入した場合の資産構成の変化である。三〇歳時には株式比率が約九〇%、以降株式比率が低下して、六五歳の退職時にターゲット・デット・ファンドを換金する際の株式比率は五〇%となる。しかし、その換金代

金で三〇年後に償還となるインカム・リプレイメント・ファンドに投資すると、その時点で一たん株式割合は六〇%を超える。高齢期に入るとはいえ運用期間が三〇年もある時点では株式比率を高くすべしという考え方であろうか。

このように償還期限を設けて資産を全額取崩していくタイプのファンドとしては、債券ファンドの最大手ピムコ社が一〇年に設定したピムコ・リアル・インカムファンドもある。同ファンドは、現在のところ一九年満期と二九年満期の二本だけであるが、投資対象を米国政府発行のインフレ連動債(TIPS)に限定し、同債券の償還期限別に分散投資することにより、投資家への毎月の支払額を完全にインフレに連動させることを目標としている点に特色がある。

重要性高まる「退職後の資産運用・引出し支援ビジネス」

フィデリティ・インカム・リプレACEMENT・ファンドの概要  
(目論見書を要約)

[特徴] 償還年の異なる十数本のファンドが用意され、投資家は自分に合ったファンドを選んで購入する。償還年まで、ファンドのインカム分配金と元本一部取崩し金により毎月下記の金額が支払われる。支払額は毎年変動し（インフレをカバーできることを目指す）、償還時には資産はゼロとなる。

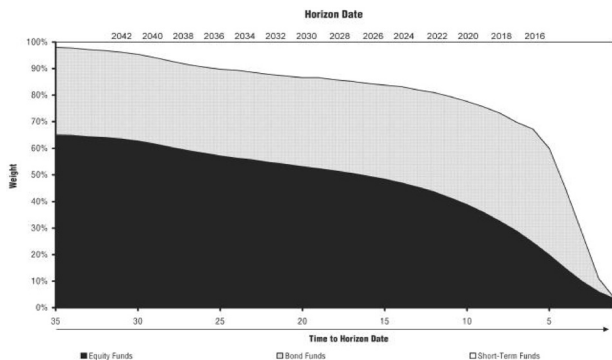
[支払額] 前年末の時価資産残高に、償還までの残存年数に応じ下記の支払率を乗じた金額の12分の1の金額が毎月支払われる。

償還（引出し終了時）までの支払率（対残存資産額）

残存年数	年間支払率(%)	残存年数	年間支払率(%)	残存年数	年間支払率(%)	残存年数	年間支払率(%)
35	4.75	26	5.50	17	7.31	8	13.52
34	4.81	25	5.63	16	7.65	7	15.23
33	4.87	24	5.77	15	8.03	6	17.53
32	4.94	23	5.93	14	8.47	5	20.74
31	5.01	22	6.10	13	8.98	4	25.59
30	5.09	21	6.30	12	9.58	3	33.79
29	5.18	20	6.51	11	10.29	2	50.35
28	5.27	19	6.75	10	11.15	1	100.00
27	5.38	18	7.01	9	12.20		

[支払方法] ファンドに発生するインカム（配当・利子）が毎月分配され、その額が支払額に満たないときは、不足分は元本取崩しにより支払われる。ファンドのキャピタルゲインは支払いに充てることなく再投資される。

[資産運用] 各ファンド（14年3月現在、16年償還から2年おきに42年償還まで14本）は、償還までの残存期間が長い間は株式比率の高い積極運用を行い、償還が接近するにつれ債券等の比率を高める（下図）。ファンド・オブ・ファンズ方式を採用。



(2) 各年初の資産残高（時価評価額）の一定率を  
引き出す無期限タイプ

代表例は「バンガード・マネージド・ペイアウ  
ト・ファンド」である。これは基本的には二、(2)  
で述べた「年々の資産残高の一定率を引き出す」  
タイプであるが、引出額の変動を和らげるため、  
ファンドの一時点の時価を基準とするのではなく  
「過去二三年間の平均時価に当年初の保有口数を乗  
じた額（基準資産額）」の四％を年間支払額とし、  
その一二分の一の金額を毎月支払うとしている。<sup>10)</sup>  
満期はなく、各年初の資産残高の四％を支払うだ  
けであるので、資産は消滅しない。

なお、当ファンドの一四年二月末現在の資産配  
分は株式七五％・債券二〇％・その他五％となっ  
ており、毎月の支払いを行いながら、資産成長を  
目指すポートフォリオとなっている。

## 五、米国政府も退職後の資産取崩 し重視の動き

以上、退職後の資産運用と取崩しサービスにつ  
いて民間の動きを紹介してきたが、米国では、政  
府も「退職後の所得を確保するためには、資産形  
成の促進が欠かせないが、形成した資産を如何に  
使っていくかも同様に重要だ」<sup>11)</sup>との基本認識のも  
とに、国民が退職後の資産取崩しを円滑に行える  
よう動き出している。

(1) 財務省・内国歳入庁が、401(k)資産の年  
金化を容易にする税制変更を提案

一二年二月に財務省・内国歳入庁は、401  
(k)プランなど確定拠出年金の加入者が、(長生  
きリスクに対応できる)年金保険を購入しやすく

するための税制措置を提案した。

その内容は、①加入者が退職時に積立資産を引き出す際の選択肢について、現在は税制上の制約から「全額一括受け取り」か「全額年金化」のどちらか一方を選ばざるを得ないケースが多い（結果的に全額一括受け取りが多い）状況を改善するため、税制を変更して「資産の一部を年金化し、残りを一時金として受取ること」をしやすくする、

②「長期据置き型終身年金（たとえば六五歳で加入し、一五〜二〇年の据え置き期間を置いた後、八〇歳あるいは八五歳から年金の受取りが始まる終身年金であり、長寿年金とも呼ばれる）」を利用しやすくするための税制の手当てを行うことなどである。

②の提案の背景には、一般に加齢とともに収入源が狭まり、八〇歳超では公的年金以外はほとんど収入のない世帯が多くなる（一〇年現在で三三

%に達している）こと、同じ終身年金保険でも、六五歳で加入して毎年二〇、〇〇〇ドルの年金を得るために必要な払込金は、加入後直ぐに支払いが始まる即時年金の場合では二七七、五〇〇ドルであるが、八五歳から支払いが始まる長期据置き型なら三五、二〇〇ドルですむこと（大統領経済諮問委員会試算<sup>12)</sup>）などがある

(2) 労働省が、401(k)の加入者向け定期報告書中に「年金額見通しを提示すること」を提案

一三年五月に労働省は、401(k)プランのスポンサー（事業主）が加入者に交付する定期報告書の中に、「退職時に401(k)資産を年金化した場合に、年金を幾ら受け取れるかの見込額」を提示するよう事業主に義務付けることを提案した。

(3) GAOが、「確定拠出年金の資産取崩しに関する外国の状況調査」を実施

GAO (US Government Accountability Office)、米国議会の調査・行政監察機関)は、議会からの要請に基づき、一三年一月に、外国における401(k)プランの取崩しオプションに関する政策・監督の状況を調査したレポートを発表した。<sup>13)</sup>

ここでは、オーストラリア・カナダ・チリ・シンガポール・スイス・イギリスの六か国の状況調査にもとづき、①確定拠出年金資産の引出しの選択肢として(i)一括受取、(ロ)プログラム化された引出プラン、(ハ)年金保険の購入の三つがあると指摘したうえで、②米国労働省・財務省は、(i)加入者の引出しオプションを広げるよう、401(k)プランスポンサーに対する「年金保険の採用に関する規制」の緩和や、(ii)プラン加入者向け情報提供

の充実を図るべきであることなどを勧告している。

おわりに――

日本でこそ充実が必要な「退職後の効率的な資産運用と引出しの支援」

以上、米国における退職者向けの資産運用・引出しサポートの動きについて述べてきたが、こうしたサポートは日本においてこそ充実する必要があるのではないだろうか。何故なら、退職後の資産運用・引出しを効率的に行う必要性は日本の方が高いと考えられるからである。

(1) 長生きリスク・インフレリスクへの対応の必要性が高い

一、で取上げた退職後の資産運用にあたって留

意すべき事項（長生きリスク、インフレリスクへの対応）については、日本こそ必要度が高い。

まず、長生きリスクは長寿大国日本の方が大きい。たとえば六〇歳における平均余命は男性が米国二一・六歳に対し日本は二二・七歳、女性は米国二四・五歳に対し日本は二八・二歳である（いずれも一一年現在<sup>14)</sup>）。世帯主が男性の夫婦世帯における資産取崩しにあたっては、夫の死後に残される妻の生活を考慮し、妻の平均余命を前提とする必要があるから、日米の長生きリスクの差は約四年ある。

インフレリスクについても、日本では長くつづいたデフレの影響で問題意識が低いが、これからはインフレ経済に転換することが想定されている。加えて（米国の公的年金は物価スライドが維持されているのに対し）日本の国民年金・厚生年金は、二〇〇四年のマクロ経済スライド制の導入

により、年金の物価スライド率を消費者物価上昇率より低く抑える（実質給付額を下げる）ことになっている。高齢者収入の七割を占める公的年金のインフレ追従度が低いことは、退職後の資産運用に当たってインフレに配慮する必要性が高いことを意味する。

## (2) 資産収入が少ない日本の高齢者

高齢者（六五歳以上）世帯の収入源を日米比較すると図1、図2の通りである。この図からは、(イ)日本の高齢者は公的年金への依存度が六九・九%と米国（社会保障給付）の三九・五%に比べ著しく高く、反対に企業年金・個人年金など私的年金収入の割合は米国の一九・七%に対し四・八%と低いこと、(ロ)資産収入の占める割合は米国の一・八%に対し、五・八%に止まっていることを指摘できる。



図1 日本の高齢者世帯の収入源 (2012年)

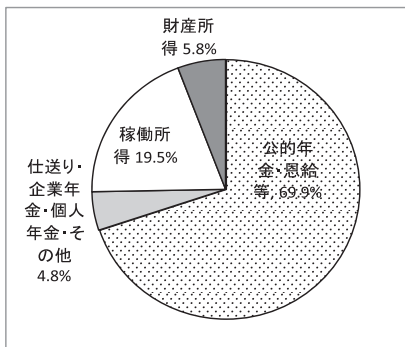
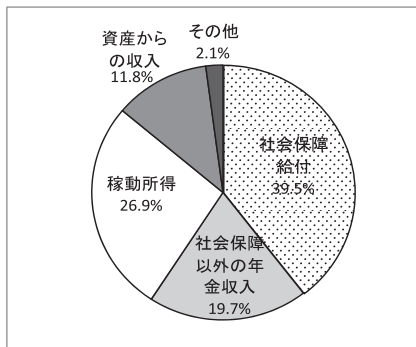


図2 米国の高齢者世帯の収入源 (2010年)



[出所]2012年 国民生活基礎調査(厚生労働省)

[出所]Employee Benefit Research Institute 2011年推定

(イ)からは、日本の公的年金の維持基盤が米国より弱い(高齢者人口に対する現役人口の倍率は、一〇年現在で米国の五・一倍に対し日本は二・八倍、五〇年には米国の三・二倍に対し日本は一・三倍に落ち込む見込みである)ことを併せ考えると、日本において確定拠出年金など私的年金の充実が喫緊の課題であることを改めて認識させられる。

そして(ロ)は本稿で取上げている退職後の資産運用に係わる問題である。日本の高齢者の収入に占める資産収入の割合が小さいことは、運用効率が低いことに起因しよう。日本の個人金融資産の運用効率が悪く、政府は「貯蓄から投資へ」の転換を促進していることは周知の通りである。その個人金融資産の六割以上は六〇歳以上によって保有されている。退職後の資産運用の効率を高めることは、高齢者の所得確保に資するだけでなく、日

本の個人金融資産全体の運用効率の底上げにも繋  
がろう。

以上のような状況の中で、日本では資産形成に  
ついては確定拠出年金・NISAなどの制度や対  
応商品が整備されてきたが、形成した資産を効率  
的に運用しながら取崩すことに関しては、方法論  
の研究や商品・サービスの発達が遅れているよう  
に思われる。

退職後の資産運用は、一般的な退職金支給年齢  
である六〇歳前後に本格化する。一二年現在で日  
本の六〇代人口は一、八四五万人、今後一〇年間  
に六〇歳になる五〇代人口は一、五六三万人に達  
する。退職後の資産運用・引出し支援に対する潜  
在需要は大きいと考えられ、各方面の積極的な対  
応を期待したい。

(注)

- (1) Harold Evensky “Withdrawals Strategies: a Cash Flow Solution” *Retirement Income Redesigned*, Bloomberg Press 2006, pp187-194; Robert P. Kreidler “Tools and Pools: Strategies for Increasing Retirement Cash Flow”, *Retirement Income Redesigned*, Bloomberg Press 2006, pp245
- (2) William Bengen (1994) “Determining Withdrawal Rates Using Historical Data”, *Journal of Financial Planning*, October 1994, pp171-180
- (3) J. P. Morgan Asset Management “Breaking the 4% rule, Dynamically adapting asset allocation and withdrawal rates to make the most of retirement assets” [https://www.jpmorganfunds.com/blobcontent/13/504/1323375360677\\_RI-DYNAMIIC.pdf](https://www.jpmorganfunds.com/blobcontent/13/504/1323375360677_RI-DYNAMIIC.pdf)
- (4) Philip L. Cooley, Carl M. Hubbard and Daniel T. Walz “Retirement Savings: Choosing a Withdrawal Rate That Is Sustainable” *AALJ Journal, February 1998*
- (5) Harold R. Evensky “Retirement Income Redesigned: Master Plans for Distribution” *CFA Institute Conference Proceedings Quarterly*, September 2008, pp64-74.
- (6) “An aggressive Retirement Portfolio in 3 Buckets” <http://news.morningstar.com/articlenev/article.aspx?>

- id=635019
- (7) A Moderate Mutual Fund Portfolio in 3 Buckets”  
<http://news.morningstar.com/articlene/article.aspx?id=635827>
- (8) “A conservative Retirement Portfolio in 3 Buckets”  
<http://news.morningstar.com/articlene/article.aspx?id=638252>
- (9) ターゲット・デット・ファンドは、投信会社が投資家の退職予定時期別に、二〇二〇年、二〇二五年、二〇三〇年、二〇三五年・・・など五年刻みに十本程度のファンドを用意し、投資家は自分の退職時期に近いファンドを購入する。そして投信会社が各ファンド内の資産配分を、当初は株式中心→退職時期が近付くにつれ債券中心へと変更していくので、投資家は何もする必要がないタイプのファンドである。
- (10) ○八年の発足当初は、投資目的と毎年の支払率が異なる三本のファンド(①支払率三%の成長フォーカス・ファンド、②支払率五%の成長・分配ファンド、③支払率七%の分配フォーカス・ファンド)を用意し、投資家の異なるニーズに応じる形をとっていたが、一三年に三ファンドを合併して、シンプルな形にした。
- (11) 二〇二二年に財務省が発表した文書“TREASURY FACT SHEET: HELPING AMERICAN FAMILIES ACHIEVE RETIREMENT SECURITY BY EXPANDING LIFETIME INCOME CHOICES”<sup>6)</sup> http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/020212%20Retirement%20Security%20Factsheet.pdf
- (12) “Consider this new tool in the retirement income arsenal”  
<http://www.investmentnews.com/article/20120212/REG/302129979>
- (13) “401 (k) Plans: Other Countries’ Experiences Offer Lessons in Policies and Oversight of Spend-down Options”  
 GAO-14-9; Published: Nov 20, 2013; Publicly Released: Dec 16, 2013; (<http://www.gao.gov/products/GAO-14-9>)
- (14) 米国は保険福祉省“National Vital Statistics Reports, Volume 61, Number 6” 日本は厚生労働省・平成二十三年簡易生命表。