



## 人生100年時代に備えて： 長生きリスクと資産運用の関係(後編)



2019年1月22日



後藤 順一郎

アライアンス・バーンスタイン株式会社  
AB未来総研所長 兼 DC・NISA推進室長  
運用戦略部マネジング・ディレクター  
慶應義塾大学理工学部非常勤講師



最初に前編(以前の記事『[人生100年時代に備えて：長生きリスクと資産運用の関係\(前編\)](#)』ご参照)の話を少し異なる表現でまとめると、老後の資産管理において、結局は何らかのリスクにさらされるということだ。債券100%であれば、市場変動リスクは低いかもしれないが、長生きリスクは大きくなる。一方、株式100%にすれば、資産が大きく増えることで長生きリスクを低減させることはできるが、市場変動リスクは大きくなってしまふ。

つまり、自分自身がどちらのリスクをより受け入れやすいのか(どちらを受け入れたくないのか)を考えることが最初の一步になるといえるだろう。仮に資産が底を突いたとしても、公的年金等で細々と生活していけばよいと割り切れる人は、長生きリスクへの許容度が高いといえるだろう。逆に、80歳、90歳になり、介護や入院等で医療費がかさむ中、子供に迷惑をかけたくない、と思っている人は、長生きリスクへの許容度は低く、市場リスクをとってしっかりと資産を増やしていくことが望ましいと整理できる。

### 株式と債券を組み合わせる

「結局は何らかのリスクにさらされる」と言ってしまうと当たり前のように聞こえるかも知れないが、この当たり前な結果を本当に理解している人はどのくらいいるだろうか？ 理解している人は少なくないかもしれないが、理解してその対策を実行している人は果たしてどのくらいいるのだろうか？ 多くの日本人においては、依然として資産運用に対する恐怖心、または煩わしさから預貯金がほとんどとなっている人が多いのが実態だ。これは、前編の債券100%の場合に近く、長期では長生きリスクにさらされることになる。逆に、退職金で大きな資産ができたのをいいことに、個別銘柄やテーマ株投信などで積極的に運用している人もいよう。この場合は前編の株式100%のケースに近く、老後の人生プランが市場に大きく左右されることになり、想定よりも大幅に早く資産が底をつくことも起こり得るのだ。

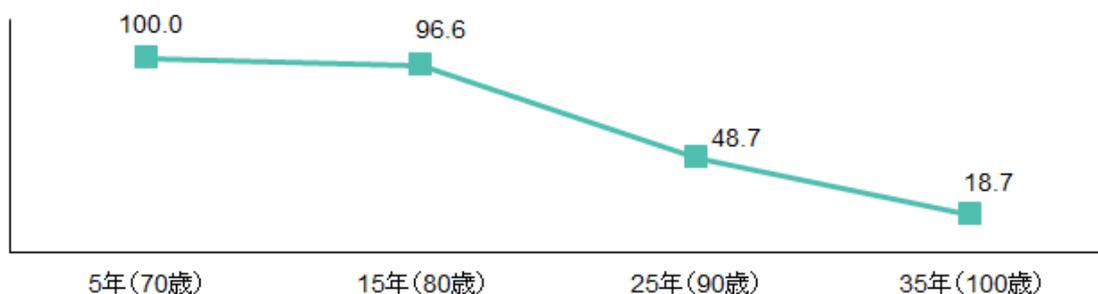
つまり、前編で述べたように、株式100%も債券100%も、長生きリスクへのソリューションにはならないのだ。

では何がソリューションなのだろうか？ これまでの結果は、より受け入れ易い結果を得る手法のひとつが、株式と債券を組み合わせることだと示唆している。

ここでは、単純に株式と債券に50%ずつ投資した場合のシミュレーションを実施してみた。すると、80歳までの資産残存確率は96.6%、90歳は48.7%、そして100歳

は18.7%となった(図表1)。株式100%と比べると、債券が入ったことで老後前半の確実性が上がる一方、老後後半の資産残存確率は低下してしまうが、100歳までの生存確率(女性で7.2%)よりは100歳までの資産残存確率(18.7%)のほうが高く、リーズナブルだと考えられる。

【図表1】 資産配分を株式50%と債券50%にした場合の資産残存確率  
各時点での資産残存確率(%)



過去の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。2018年12月31日現在  
3,000万円を65歳から株式(期待リターン: 4.1%)と債券(期待リターン: 1%)50%ずつで運用しながら毎月12万8千円(夫婦2人でゆとりのある老後生活を送るため、年金以外に必要な額)取り崩したと仮定した場合のシミュレーション。  
上記は一定の前提条件を基にABが行ったシミュレーションの結果であり、実際の投資成果ではありません。また、手数料・税金等を考慮していません。  
出所: 生命保険文化センター「平成28年度 生活保障に関する調査」、AB

### バランス型投信はソリューションになり得る

これら一連のシミュレーション結果から、株式と債券の組み合わせがソリューションになりそうだということが明らかになったと思う。ここでは例示のために株式と債券に50%ずつ投資するシンプルなケースを考えたが、今後は老後に適した資産配分はどのようなものか、という議論が盛んになってくるだろう。老後は加齢に伴って認知力が徐々に下がり、複雑な意思決定が行いづらくなるため、最適な資産配分を実行する手段として、バランス型投信やラップ口座といった、ある程度専門家に

任せるタイプの運用商品が高齢者にとってのソリューションになる可能性は高い。中でも、加齢に伴い、投資期間が短くなるため、時間の経過にあわせて自動的に市場変動リスクを落としていくターゲット・イヤー型ファンドなども、老後に向けた適切な運用商品と言えるだろう。

「人生100年時代」を自分事として捉えなければいけない今、株式だけ、債券だけ、ではなく組み合わせをしっかりと考え、それを実行していただきたい。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### ＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### ＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。