

退職後の資産運用の枠組み

加藤 康之 CMA

目 次

- 1. はじめに
- 2. 資産の引出しと枯渇リスクの管理
- 3. 退職金投資タイミングリスクの管理
- 4. 資産運用のパーソナル化
- 5. 終わりに

退職後の資産運用は現役時代とは条件が異なり、退職後に適した資産運用手法が必要である。本稿では、退職後の資産運用手法として、①資産の引出しと枯渇リスクの管理、②退職金投資タイミングリスクの管理、③資産運用のパーソナル化、を採り上げその方法と分析結果を示した。①では投資戦略とインフレの影響が大きいこと、②ではSOR (Sequence of Returns) リスクの下でのドルコスト平均法の有用性、③では機能的アプローチと多目的な最適化方法を示した。

1. はじめに

多くの人にとって退職はキャッシュフローが大きく変わるタイミングである。それは、労働収入という基幹的な収入がなくなり、年金という補完的な収入に代わるからである。そして、退職金という多くの人にとって人生最大の資金を手に入れるタイミングでもある。したがって、退職時点は保有資産が人生で最も大きくなるタイミングであり、以後、キャッシュフローはマイナスになり、保有資産は減少に向かうのが一般的である。資産

運用も退職時点を境に山登りの資産運用から山降り
りの資産運用に代わる（図表1）。退職後は資産
運用の哲学や方法論を変える必要がある。一方、
日本では資産運用サービスや制度対応（NISAや
iDeCo等）は資産形成層向きが中心であるように
思われる。投資教育に力を入れる企業も退職者と
は関係が希薄になる。しかし、投資金額が大きく
資産運用への依存度が高くなる退職者こそニーズ
に合った資産運用サービスを必要としているので
ある。本稿では退職者を意識した資産運用手法か
ら、資産の引出しと枯渇リスクの管理、退職金投



加藤 康之 (かとう やすゆき)

京都大学経営管理大学院特定教授。1980年東京工業大学修士卒。同年(株)野村総合研究所入社。98年に野村証券(株)に転籍、金融工学研究センター長等を経て、同社執行役。2011年に京都大学大学院教授。他に、日本証券アナリスト協会教育委員会委員、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）経営委員、(株)お金のデザインアカデミックアドバイザー等。京都大学博士。