

不動産 投資 レポート

リタイア後の資産運用で注目されるJ-REIT～長寿国日本におけるインカム収入の意義～

金融研究部門 不動産投資分析チーム 主任研究員 岩佐 浩人

hiwasa@nli-research.co.jp

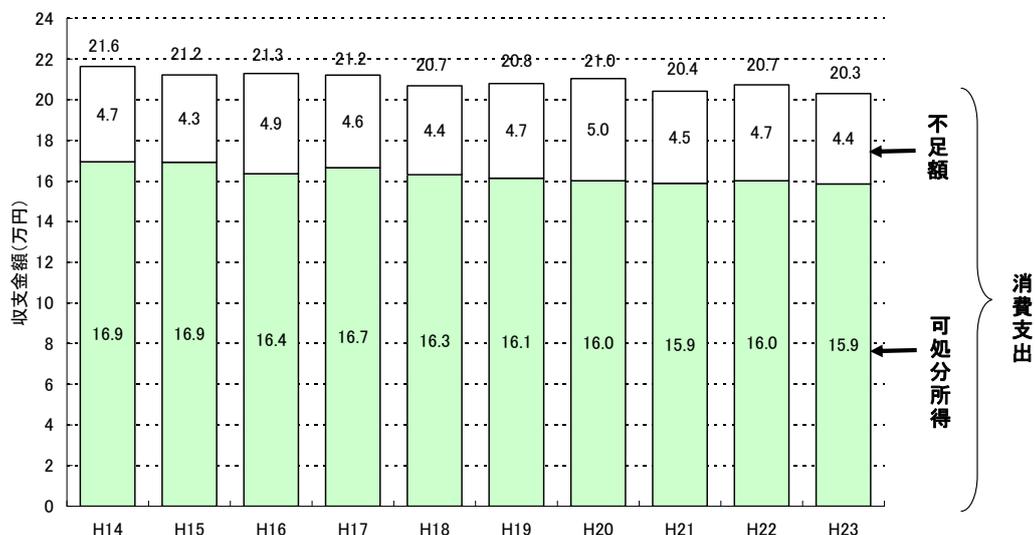
1. リタイア後の資産運用によるインカム収入の役割

リタイア後の人生が20年、30年と続く長寿国日本。第二の人生を計画するにあたり、お金の問題は優先順位の高い検討項目の1つである。少子・高齢化社会の本格到来を目の前にし、年金受給などお金に関する将来不安を少しでも和らげるには、現役時代からの自助とともにリタイア後の資産運用について長期的な視点に立って検討を進めることが望まれる。

リタイア後の資産運用は、毎月の家計収支、現役時代の蓄えや退職一時金の額、住居環境のほか、自身の金融リテラシーやお金に対する価値観、健康状態、家族構成など、それぞれの事情に向き合い運用方針を策定することになるが、なかでも毎月の家計収支は重要なポイントだ。通常、リタイア後の家計収支は赤字である。不足分は貯蓄を取崩して補填することになるが、資産運用による利息・配当金（以下、インカム収入）を不足の穴埋めに充当できれば、大切な蓄えを温存し更なる長生きリスクへの備えにもなる。

総務省の平成23年家計調査によると、高齢無職世帯（世帯主が60歳以上の無職世帯）における消費支出は月20.3万円に対して、年金などの実収入から社会保険料などを差し引いた可処分所得は月15.8万円であり、不足額は月4.4万円（年53.3万円）である。過去10年間を見ても、不足額は概ね月4～5万円（年48～60万円）の範囲で推移している（図表1）。

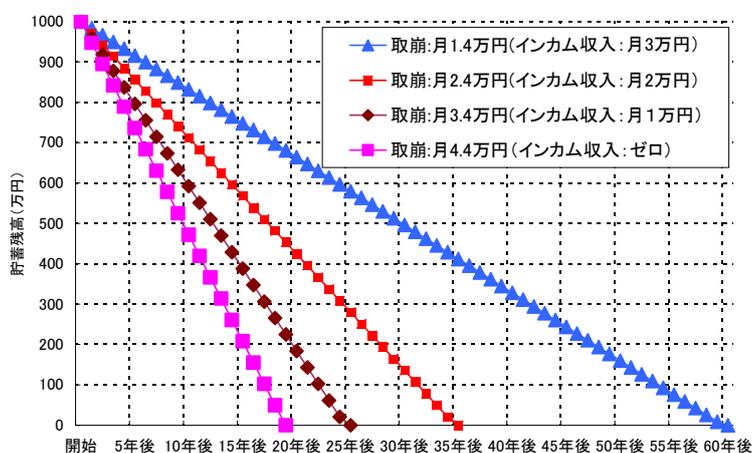
図表1：高齢無職世帯の家計収支



(出所)総務省家計調査報告をもとにニッセイ基礎研究所が作成

仮に貯蓄額を 1,000 万円、不足額を月 4.4 万円として、月 1~3 万円をインカム収入で補填した場合、毎月の取崩しにより残高がゼロになる時期は、単純計算で元の 19 年後から 25 年後~60 年後に延長されることになる（図表 2）。

図表2：毎月の取崩額と貯蓄残高(1000万円)



(出所)ニッセイ基礎研究所

また、国土交通省の平成 20 年度マンション総合調査によると、終の棲家としてマンションを選択する人が増加している。マンションの管理費及び修繕積立金は月平均 2.8 万円（年 33.3 万円）であり、老後の住居費用を金融資産からのインカム収入で賄うことも一案であろう。あるいは、消費税 5% 引き上げによる負担増（月 1.0 万円、年 12.2 万円）をインカム収入で賄い、実質的な生活水準の維持を図ることも考えられる¹。こうした老後の生活費の一部を資産運用で穴埋めするニーズは、高利回りを提示する毎月分配型投信が高齢者を中心によく売れている通り、既に顕在化していると言える。

2. 目標インカム収入を満たす資産配分を考える

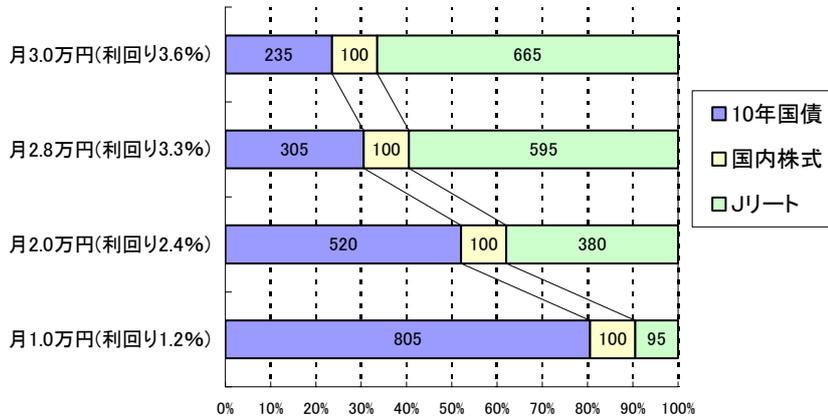
図表 3（次ページ）は、目標とするインカム収入を満たす資産運用（金額 1,000 万円）について、10 年国債・国内株式・J-REIT（不動産投資信託）の 3 資産を活用した配分金額を示している。（計算の前提条件は巻末）。これらの資産はいずれも、個人投資家にとって身近で、投資後の管理も易しく、いつでも換金できる流動性を備えており、安定したインカム収入が期待できる資産である。

計算によると、月 1.0 万円（税引き後利回り 1.2%）のインカム収入を得るには、個人向けに毎月発行される 10 年国債（新型窓口販売方式国債）を 805 万円、相対的にインカム収入の大きい国内株式、J-REIT をそれぞれ 100 万円、95 万円分購入すればよい。そして、より高いインカム利回りを追求するにつれて、10 年国債に代わり J-REIT の投資額を増やし、月 3.0 万円（利回り 3.6%）のインカム収入を得るには、1,000 万円のうち 665 万円を J-REIT に投資することになる²。現在 2,000 棟を超える収益不動産に分散投資し、税制優遇処置を受けて長期にわたり安定した高利回りのキャッシュフローを投資家に還元する J-REIT は、国債や株式と並んでリタイア後の資産運用の核となりえる金融商品と評価できるのではないだろうか。

¹ 井出真吾『少子高齢社会における生活水準の防衛策』ニッセイ基礎研究所、ジェロントロジージャーナル、2012 年 3 月 5 日

² なお、高齢無職世帯の平均不足額である月 4.4 万円を 3 資産（計 1,000 万円）のインカム収入で全て賄うことは、現在の想定インカム利回りでは難しい。

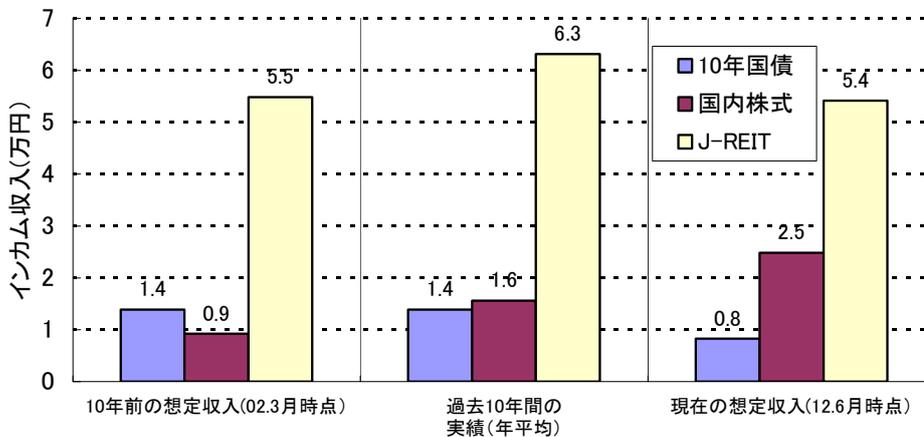
図表3: 目標インカム収入と資産配分(単位: 万円)



(注) インカム収入: 税引後の数値、運用資産: 1,000万円
(出所) ニッセイ基礎研究所

もちろん、固定利息で償還時の元本が確定した10年国債と異なり、国内株式やJ-REITは業績や景気動向により配当金が変動し日々の株価変動も激しい。そのため、投資経験の乏しい高齢者にとって、これらのリスク性資産は不安を覚える投資対象であるかもしれない。しかし、市場全体でみた国内株式やJ-REITのインカム収入は長期的にかなり安定している。例えば、10年前に国内株式、J-REITに各100万円を投資した場合、その後の10年間に受け取ったインカム収入(税引前、推計値)は、国内株式が年1.6万円(当初想定0.9万円)、J-REITが年6.3万円(当初想定5.5万円)となり、ともに当初の想定額を上回っている(図表4)。また、現時点の想定インカム収入について10年前と比較した場合、10年国債が年1.4万円から0.8万円に減少、J-REITが年5.4万円ではほぼ横ばい、国内株式は株価の下落などにより配当利回りが上昇し年0.9万円から2.5万円に増加している。上記の資産配分表では国内株式の投資比率が抑えられたものの、インカム商品としての国内株式の魅力度は過去に比べて向上していると言える。

図表4: 投資金額100万円に対するインカム収入(税引前、年平均)



(出所) ニッセイ基礎研究所

3. おわりに

長寿国日本において、インカム収入に対する高齢者のニーズは今後さらに高まることが予想される。低金利環境が続き、国債や定期預金など安全資産から得られるインカム収入が期待できないなか、インカム収入を重視したリタイア後の資産運用で J-REIT が注目を集める余地は大きい。そして、現在審議の進む J-REIT 制度改正の実現とあわせて、J-REIT 市場が資産規模や時価総額の拡大、個人投資家の認知度向上、ガバナンス規律や管性要件の改善、スポンサー企業との利益相反懸念を排した取引の透明性確保など、長らく指摘されてきた課題を1つずつ着実に克服し、投資家の信認を高めることにより、不動産投資市場の成長を牽引していくことに期待したい。

<図表3の前提条件>

<資産配分計算の前提条件>

- 投資対象:国債:10年国債(新型窓口販売方式国債)、国内株式:TOPIX、J-REIT:東証REIT指数
- 各資産のインカム利回り:2012年6月時点の数値(税引後)
- 源泉分離課税率:国債20%、国内株式・J-REIT10%、将来の税制変更は考慮せず
- 各資産のキャピタル損益:見込まず
- 各資産のリスク・相関係数:過去10年間(2002年4月~2012年3月)の月次リターンをもとに算出(10年国債は便宜上、NOMURA-BPI国債長期を使用)
- 最適化手法:平均・分散アプローチ
- その他制約条件:分散投資の観点から、国内株式比率 \geq 10%

<インカム利回り・リスク>

	インカム利回り		②リスク	①/②
	税引前	①税引後		
10年国債	0.81%	0.63%	3.4%	0.19
国内株式	2.50%	2.25%	17.9%	0.13
JREIT	5.40%	4.86%	19.1%	0.25

<各資産の相関係数>

	日本国債	国内株式	JREIT
10年国債	1.0	-0.4	-0.1
国内株式		1.0	0.6
JREIT			1.0

(ご注意) 本稿記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本稿は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。