

基礎研 レポート

老後に資産運用を止める必要があるのか

一毎月定額を引き出しつつも投資継続で経済的により豊かな老後生活ができるかも

金融研究部 研究員 熊 紫云

(03)3512-1856 ziyunxiong@nli-research.co.jp

65歳で退職して、年金収入だけで老後生活を送る際に、年金だけで足りない分は、これまで積み上げてきた資産残高の大半を預貯金や終身年金などの安全な資産にして、老後の生活用に定期的に一定額を引き出したり、給付を受けることが良いと言われることが多い。

その理由としては、65歳等の特定の時期までに頑張って形成してきた大切な老後生活用の資金を、投資等で増やそうと無理して損失を出すようなことはすべきではないという考えがある。

しかし、65歳時点の人は、平均余命¹を踏まえると、平均的に男性は84歳、女性は89歳まで生きることになる²。それより長生きする人も当然いる。さらに言うと、長期的に見て日本の平均寿命と平均余命は年々伸びている³。今後の医療技術の進歩とともに、本当に人生100年時代がやってくるかもしれない。

65歳を前提とすると、老後の生活期間は平均的に20年程度以上あると言える。つまり、長生きする可能性が高くなることから、十分な老後生活用の資金の確保は、今後さらに大切になってくる。長生きするかもしれない中で、経済的により余裕のある老後の暮らしを送るためには、老後の資産運用と取り崩し方法については、これまでと違う別の考え方も必要となるのではないだろうか。

このレポートでは、65歳くらいで、今後、長生きしたら生活資金が心配だという方、今の老後生活用の資金でもっと経済的に豊かな生活をしたい方、子どもにもっと遺産を残したい方などを対象に、

¹ 村松容子「[65歳の人が、今後“健康”でいられる期間は？～人生100年時代は、「健康寿命」ではなく「健康余命」で考える～](#)」（基礎研レター、2019年1月15日）によると、高齢期になれば、平均寿命を目安に老後の生活のための資産形成をするのでは不十分である可能性があると指摘されている。

² 厚生労働省 HP「[令和4年簡易生命表の概況―結果概要 1 主な年齢の平均余命](#)」を参照した。

³ 篠原拓也「[平均寿命と長生きの年数―生命表をもとに長生きの年数について考えてみよう](#)」（研究員の眼、2023年4月25日）を参照した。

今後の老後生活用の資金は預貯金のままで良いのかどうかという問題提起をしたいと考えている。預貯金だけでなく、株式インデックス投資⁴も検討に値するという点で有益な情報提供ができれば幸いである⁵。

1——2,400 万円で運用しながら、毎月8万円を引き出すとどうなるのか

一般的に、老後資金の形成においては、資産形成の終了時点を 65 歳等の退職時に設定し、それまでに老後の生活に必要な資産を形成することを目的とすることが多い。老後の生活資金は、退職後に必要な生活費を前提に資産がいくらあれば良いかは、ある程度計算できる。老後の生活費を見据えた資産形成においては、若い時にリスクを積極的に取って、老後に近づいてきた段階で目標金額に達成したら、躊躇せずに全額を低リスクのバランス型や元本確保型にする運用方針とすれば、目標金額をより確実に確保することができる。

この考え方は、65 歳などの一定の時期までに必要な老後の生活資金を形成するという、目標金額達成を最終的な目的とする場合に最適な方法であると思う。

一方で、人生 100 年時代を考えると、65 歳で退職しても、残された老後の生活期間は意外と長い。老後は働いていた時より時間が自由に使えるので、お金があれば、やりたいことができ余暇や趣味をもっと楽しむことができるだろう。その場合、老後の生活資金は退職時の想定より大きくなるかもしれない、健康であればなおさらである。

生活レベルを維持できれば十分満足と考える人もいるだろうし、お金に余裕があれば、ちょっとは贅沢したいとか、生活資金のほかに子どもや孫の教育資金に備えたいとか、子孫に十分な財産を残したいと考える人もいると思う。

退職金や資産形成で積み上げてきた資金を預貯金として、そこから引き出して、そのまま生活費として使うのであれば、一定期間後に資金が尽きてしまうことが考えられる。資金が尽きないように生活費を節約することが必要になることもある。また、足元のようにインフレが起これば目減りすることも考えられる。老後の期間が長くなる中で将来へ備えるためには、これまでの投資等はしないで預貯金や終身年金だけという方針とは異なり、株式投資を活用した方が良いかもしれないことを次に過去のデータを用いて紹介したい。

このレポートでは、具体例として、65 歳の退職時に 100 万円から 200 万円程度の緊急用の預貯金以外に、老後生活用に 2,400 万円の資産がある⁶と仮定して、この 2,400 万円から 25 年間にわたって毎

⁴ 証券業協会「[高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン](#)」（2021 年 5 月 18 日）P5 によると、株式インデックスに連動する投資信託などは高齢顧客への勧誘留意商品の対象とする必要はないと言及されている。

⁵ 遺産相続対策として、金融資産や不動産などの比較は行わないこととする。

⁶ 総務省統計局「[家計調査報告（貯蓄・負債編）2024 年 5 月 17 日](#)」によると、65 歳以上の無職世帯の 1 世帯あたり貯蓄現在高が 2,504 万円とされている。このデータを前提に、65 歳の退職時に 100 万円から 200 万円程度の緊急用の預貯金の他に、すぐに取り崩す必要がない 2,400 万円の資産があると仮定する。

月 8 万円を引き出すということを前提として計算する。預貯金の取崩しだけでなく、資産を株式投資に回した場合にどうなるのかを 15 パターン設定し、シミュレーションしてみた（図表 1）。

【図表 1】各パターンの設定

パターン	設定（元本：2,400万円）
0	2,400万円全額を金利 0 %の預貯金に預けて、毎月 8 万円引き出す。
1	2,400万円全額を金利 1 %の預貯金に預けて、毎月 8 万円引き出す。
2～14	2,400万円全額もしくは一部を株式に投資して、残額は金利 0 %の預貯金とし、毎月 8 万円(株式と預貯金から 4 万円ずつ)を引き出す。

（資料）筆者作成。

（パターン 0）

2, 400 万円全額を金利 0 %の預貯金に預けて、毎月 8 万円引き出す場合は、65 歳から 90 歳までの 25 年間で、預貯金を使い切ることになる。

（パターン 1）

2, 400 万円全額を金利 1 %の預貯金に預けて、毎月 8 万円引き出す場合は、90 歳での預貯金残高は 356 万円となる。

（パターン 2～パターン 14）

2, 400 万円全額もしくは一部を株式に投資して、残額は金利 0 %の預貯金とし、毎月 8 万円（株式と預貯金から 4 万円ずつ）を引き出す。

【図表 2】各パターンの株式投資配分

パターン	株式投資	預貯金	株式投資割合	預貯金割合
0	0万円	2400万円	0%	100%
1	0万円	2400万円	0%	100%
2	2400万円	0万円	100%	0%
3	2300万円	100万円	96%	4%
4	2200万円	200万円	92%	8%
5	2100万円	300万円	88%	13%
6	2000万円	400万円	83%	17%
7	1900万円	500万円	79%	21%
8	1800万円	600万円	75%	25%
9	1700万円	700万円	71%	29%
10	1600万円	800万円	67%	33%
11	1500万円	900万円	63%	38%
12	1400万円	1000万円	58%	42%
13	1300万円	1100万円	54%	46%
14	1200万円	1200万円	50%	50%

（資料）筆者作成。

今回のシミュレーションでの株式投資額については、パターン2では2400万円全額を株式投資に割り当てる。パターン2以降は、株式投資額を100万円刻みで減らし、パターン14で株式投資1,200万円+預貯金1,200万円とする⁷。それぞれのパターンで、株式投資と預貯金を合わせた元本の合計が2,400万円となるように設定する（図表2）。

パターン2～パターン14では、毎月8万円を株式資産と預貯金から4万円ずつ引き出すルール⁸を設定する。尚、途中でどちらかが不足した場合は、不足分を他の一方で補う。

株式投資対象は、筆者がこれまで資産形成面で有利であると説明してきた米国株式インデックス（S&P500、円ベース）の1973年2月末～2024年3月末までのリターンの実績データ⁹で試算する。各パターンにおいて合計314ケースをシミュレーションする。

以上のような前提で、果たして、25年間無事に毎月8万円引き出せるのであろうか。また、25年後に資産残高はどのくらい残るのだろうか。

【図表3】各パターンでの25年後の最終的時価残高

パターン	株式投資	預貯金	株式投資割合	最小値	平均値	最大値
0	0万円	2,400万円	0%		0万円	
1	0万円	2,400万円	0%		356万円	
2	2,400万円	0万円	100%	2,415万円	9,756万円	21,080万円
3	2,300万円	100万円	96%	2,464万円	9,691万円	20,758万円
4	2,200万円	200万円	92%	2,546万円	9,527万円	19,945万円
5	2,100万円	300万円	88%	2,744万円	9,294万円	19,037万円
6	2,000万円	400万円	83%	2,769万円	8,974万円	18,188万円
7	1,900万円	500万円	79%	2,750万円	8,589万円	17,344万円
8	1,800万円	600万円	75%	3,025万円	8,186万円	16,405万円
9	1,700万円	700万円	71%	2,847万円	7,755万円	15,539万円
10	1,600万円	800万円	67%	2,602万円	7,265万円	14,718万円
11	1,500万円	900万円	63%	2,375万円	6,724万円	13,820万円
12	1,400万円	1,000万円	58%	2,134万円	6,146万円	12,759万円
13	1,300万円	1,100万円	54%	1,726万円	5,529万円	11,667万円
14	1,200万円	1,200万円	50%	1,207万円	4,878万円	10,540万円

（注）S&P 500（円ベース・配当込み）は1973年2月末から2024年3月末までの月次データを使用した。

ただし、1973年2月末～1987年12月末はPIを使用した。

（資料）Datastream、Bloombergより作成。

⁷ 尚、株式投資額が50%未満のパターンは、今後役に立つ有益な分析結果とはならなかったため省略している。

⁸ 引き出し方法については、定率で取り崩す方法など、もっと良い引き出し方法があるかもしれないが、ここでは分かりやすさを優先して、株式と預貯金からそれぞれ毎月4万円引き出し、一方がなくなったら、他方を引き出すというルールでシミュレーションする。

⁹ S&P500にはプライスインデックス（PI、Price Index）としてのデータが1963年12月末から存在し、トータルリターンインデックス（RI、Total Return Index）としてのデータが1988年1月末から利用できるため、1988年1月末までのデータは、プライスインデックスのデータ、1988年1月末以降のデータは、トータルリターンインデックスのデータを使用する。尚、プライスインデックスのデータから試算する結果が保守的になる。為替レートが変動相場制に移行した1973年2月末から2024年4月末データを用いて円換算する。

過去のデータで試算した結果、2,400万円すべてを預貯金に預けるより、大半を株式に投資した方が、25年間にわたり無事に毎月8万円を引き出せるどころか、25年後でも資産残高が相当程度残る可能性が高いことが分かった（図表3）。

最終的時価残高の平均値や最大値が最も大きくなるのは、株式投資2,400万円＋預貯金0万円の配分の場合である（図表3の青色）。2,400万円のうち、株式投資額が大きければ大きいほど、25年後に残る資産が大きくなる傾向がみられる。

一方で、資産残高の最小値（最悪のケース）で一番時価が大きかったのは、パターン8で株式投資1,800万円＋預貯金600万円の配分の場合、3,025万円であった。株式投資1,800万円＋預貯金600万円の配分あたりが分水嶺に立っているとみることができる（図表3のオレンジ色）。そこを頂点として株式投資の割合が上下に行くと最小値の時価が小さくなっていく。ただし、パターン12までだと、25年後に最悪のケースでも2,000万円以上が残るのに対して、株式投資額の割合が5割程度のパターン13とパターン14の最終時価残高、特に最小値が小さくなった。

株式インデックス投資に比べて、パターン0（年金利0%）で、25年後に2,400万円を使い切ることになる。預貯金として魅力のあるパターン1（年金利1%）でも、25年後にパターン14（投資割合50%）の最終残高の最小値よりもかなり少なく、356万円しか残さないことになる。

尚、ここでは米国株式インデックスのS&P500のデータに基づく結果を紹介したが、より広く分散したい人は先進国株式インデックスでも同様の良い結果となる。但し、今のところ、日本株は過去のデータ分析からは、あまり良い結果とは言えず、一定以上の資金枯渇リスクが示されている。一方、日本株は2012年以降のパフォーマンスが大きく改善しているが、今後もこの傾向が続くのか見極めが必要である。投資にあたっては、株式インデックスの中で投資対象の選択はとても大切である。

この結果を見る限り、65歳の退職時にある資金2,400万円を全て預貯金にして、そこから毎月8万円の生活費を引き出すより、その資金の4分の3以上を株式投資に配分し、株式資産と預貯金から毎月4万円ずつを引き出す方が、資金が枯渇するリスクを回避し、かつ、25年後の最終時価残高が大きくなる可能性がかなり高いと言える。

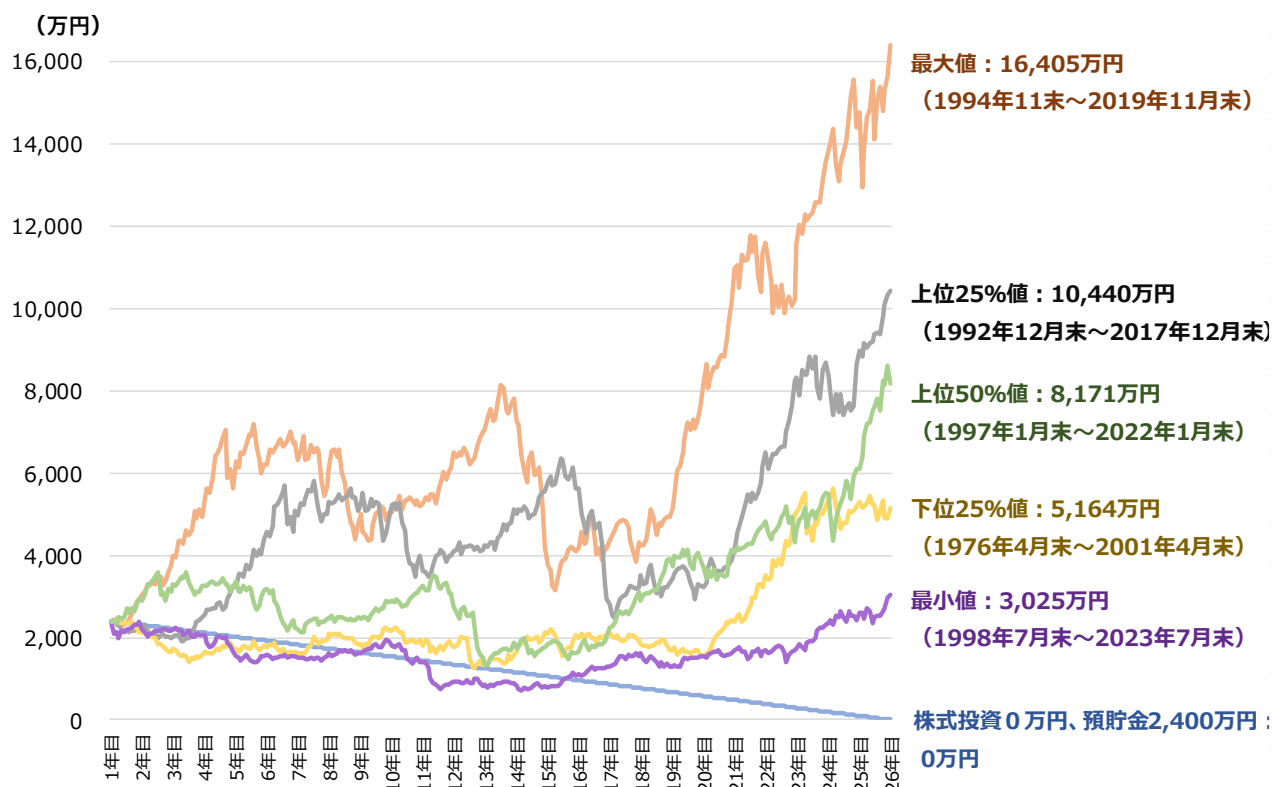
2——株式投資1,800万円、預貯金600万円の残高推移

次に、最小値において、25年後の資産残高が最も大きい株式投資1,800万円＋預貯金600万円（投資割合75%、預貯金25%）のパターン8をより詳細に分析するため、このパターンにおける最大値・上位25%値・上位50%値・下位25%値・最小値ケースにおける残高推移について調べてみた（図表4）。

最小値のケース（紫色）では、投資開始～10年目の間に預貯金2,400万円（投資割合0%）の場合と大きな差がないが、時価が10年目から低迷して15年目から徐々に上昇し、25年後に3,025万円も残る。

下位25%値（黄色）のケースでは、13年目くらいまでは預貯金2,400万円の場合と短期的に差が見られないが、14年目くらいから預貯金2,400万円の場合の残高をずっと上回っている。

【図表4】株式投資 1,800 万円＋預貯金 600 万円の場合における各ケースの残高推移



（注）S&P 500（円ベース・配当込み）は 1973 年2月末から 2024 年 3 月末までの月次データを使用した。

ただし、1973 年2月末～1987 年 12 月末は PI を使用した。

（資料）Datastream、Bloomberg より作成。

上位 25% 値（灰色）のケースでは、3 年目までは預貯金 2,400 万円の場合より下回っていたが、4 年目以降は大きく上昇する傾向となり、25 年後に 1 億 440 万円の残高となった。

上位 50% 値（緑色）と最大値（オレンジ色）のケースでは、最初から株式投資 0 万円＋預貯金 2,400 万円の場合の時価残高をはるかに上回っており、25 年後にそれぞれ 8,171 万円と 1 億 6,405 万円も残っている。

これらのケースはリーマン・ショックとも言われる世界金融危機等により株価が何回か大きく下落したものの、全体的には時価が上昇しており、最終時価残高がゼロとなる預貯金だけ（株式投資 0 万円＋預貯金 2,400 万円：投資割合 0%）の場合よりも最終時価残高がかなり大きくなる。やはり、預貯金だけの場合よりも、想定した 25 年間を通して株式投資を継続した方が、最終時価残高は 2,400 万円よりもかなり増えることが期待できる。さらに、将来が過去と同じようなものと想定すれば、子孫のために、より大きな資産を残すため、もう一度、25 年後の時点から更に 25 年間、これまでと同様に株式投資や引き出しをすることも可能と言えよう。

3——株式投資の最悪ケースでも、毎月最大いくら引き出せるか

第 2 章で述べたように、25 年後の最終資産残高の平均値や最大値が最も大きくなるのは、株式投資 2,400 万円＋預貯金 0 万円の配分（投資割合 100%）の場合である。一方で、最終資産残高の最小値

（以下、最悪ケース）が最も大きかったのは、株式投資 1,800 万円＋預貯金 600 万円の配分（投資割合 75%）の場合であった。その場合、25 年後に最悪ケースでも 3,025 万円が残っている。

資産残高が残るのであれば、毎月の引き出し額を多くしても大丈夫なような気がするが、実際に毎月最大いくら多く引き出せるのか？

最小値が一番大きい株式投資 1,800 万円＋預貯金 600 万円の配分のパターンで検証してみた。このパターンの場合、最悪ケースにおいても、毎月の引き出し額は 9 万円くらいまでとなっており、1 万円しか増やせない（図表 5 のオレンジ左側）。

【図表5】最終的時価残高の上位 50%値・最小値で引き出し額

株式投資：1,800万円 預貯金：600万円				株式投資：2,400万円 預貯金：0万円			
最小値		上位50%値		最小値		上位50%値	
引き出し額	最終時価残高	引き出し額	最終時価残高	引き出し額	最終時価残高	引き出し額	最終時価残高
8万円	3,025万円	8万円	8,171万円	8万円	2,415万円	8万円	9,784万円
9万円	1,302万円	9万円	6,719万円	9万円	792万円	9万円	8,282万円
10万円	-469万円	10万円	5,456万円	10万円	-832万円	10万円	6,780万円
11万円	—	11万円	4,162万円	11万円	—	11万円	5,278万円
12万円	—	12万円	2,843万円	12万円	—	12万円	3,776万円
13万円	—	13万円	1,471万円	13万円	—	13万円	2,274万円
14万円	—	14万円	87万円	14万円	—	14万円	773万円
15万円	—	15万円	-1,264万円	15万円	—	15万円	-729万円
16万円	—	16万円	—	16万円	—	16万円	—
17万円	—	17万円	—	17万円	—	17万円	—

（注）S&P 500（円ベース・配当込み）は 1973 年2月末から 2024 年 3 月末までの月次データを使用した。ただし、1973 年2月末～1987 年 12 月末は PI を使用した。引き出した額が一定以上になると最終時価残高がマイナスとなり、それ以降は「—」で示す。

（資料）Datastream、Bloomberg より作成。

ちなみに、株式投資 2,400 万円＋預貯金 0 万円の配分のパターンでの最悪ケースに注目すると、毎月の引き出し額も同じく 1 万円増やしたら引き出せなくなる（図表 5 の青色左側）。

一方、株式投資 1,800 万円＋預貯金 600 万円の配分のパターンで起きる可能性が高い上位 50%値（最終時価残高が大きい方から数えて 157 番目ケース：中央値）を見てみよう。25 年後の資産残高の最小値がゼロ以上であるのは、毎月の引き出し額は 14 万円ちょっとくらいまでとなっている（図表 5 のオレンジ色右側）。株式投資 2,400 万円＋預貯金 0 万円の配分のパターンでも上位 50%の値に注目すると同様である（図表 5 の青色右側）。従って、自分の保有する株式資産の時価に注目し、かなり時価が上がった場合は、毎月に 14 万円くらい引き出しても大丈夫である可能性が高いということだ。

4——25 年間、投資元本を下回ることがどのくらいあるのか

このレポートのテーマは長生きすることによって老後生活資金が枯渇するリスクにどのように対応するかであるので、短期での投資採算性とか元本割れリスクについては、このレポートのテーマと違って来る。しかし、それでもどのくらい元本割れするか知りたいと心配する読者のために、元本割れリスクがどのくらいあるのかについても試算してみた。預貯金より、株式投資を活用したほうが老後生活用の資産を使い切る可能性が小さくなる一方、投資の観点から見れば、株式投資を組み入ると、投資期間が短ければ、当然ながら投資元本を下回る元本割れリスクが生じる。

1 年後から 1 年刻みで 25 年後までの時価残高が毎月 8 万円引き出すに伴う元本より時価を下回る元本割れのケース数が 314 ケースに占める割合を算出した（図表 6）。

5 年後までは元本割れするケースの割合が 20%以上もあり、株式に投資すると短期的に価格変動が大きいことため、元本割れリスクが一定程度あることが分かる。しかし、10 年後になると時価残高が元本より下回るケースの割合が 314 ケースの 3 %である 8 ケースに大幅に減少する。そして 15 年後

【図表6】元本割れするケースの割合

投資期間	預貯金	株式投資割合 75%	元本 (2,400万円-引き出し総額)
1年後（66歳）	0%	37%	2,304万円
2年後（67歳）		27%	2,208万円
3年後（68歳）		23%	2,112万円
4年後（69歳）		28%	2,016万円
5年後（70歳）		24%	1,920万円
6年後（71歳）		12%	1,824万円
7年後（72歳）		6%	1,728万円
8年後（73歳）		4%	1,632万円
9年後（74歳）		2%	1,536万円
10年後（75歳）		3%	1,440万円
11年後（76歳）		6%	1,344万円
12年後（77歳）		4%	1,248万円
13年後（78歳）		4%	1,152万円
14年後（79歳）		2%	1,056万円
15年後（80歳）		0%	960万円
16年後（81歳）			864万円
17年後（82歳）			768万円
18年後（83歳）			672万円
19年後（84歳）			576万円
20年後（85歳）			480万円
～			～
25年後（90歳）			0万円

（注）S&P 500(円ベース・配当込み)は 1973 年2月末から 2024 年 3 月末までの月次データを使用した。

ただし、1973 年2月末～1987 年 12 月末は PI を使用した。

（資料）Datastream、Bloomberg より作成。

に元本割れリスクが0%となり、それ以降、時価残高は314 ケース全てで元本割れしていない。

短期的には一定の元本割れリスクがある一方で、多くの人は19年以上生きることになるので、株式投資による短期的な価格変動より、将来長生きして老後生活用の資金がなくなることこそ心配すべきリスクであると筆者は考えている¹⁰。過去のデータに基づいた以上の試算によると、19年以上長生きする人の元本割れリスクはかなり小さい（試算上は0%）ことが分かる。

5——目的地に着陸するか、それとも飛行を継続するのか

このレポートでは、過去のデータの分析を通して、老後生活資金が枯渇するリスクへ対応し、老後生活を経済的により豊かで余裕のあるものにするためには、老後においても定期的に定額を引き出しながら株式投資を継続するという選択肢があることを紹介してみた。

従来は一般的に、年齢が増えるにつれ、安全資産を増やしたほうが良いとされることが多い。今までの筆者のレポート¹¹でも年齢が上がるにつれて、残る投資期間が短くなり、十分に満足できる老後のための資産形成が出来たら、思い切って全額を元本確保型にするのも良いと述べてきた。

必要な金額の資産形成を最終目的とする場合、退職間際は若い時に比べて、将来の収入見込みが減少し、リスクを取れなくなる。飛行機に例えると、ある目標金額に近づいてきた際に飛行機が着陸するように徐々にリスクを抑えるというのは合理的である。目標金額に達成したら思い切って全額を元本確保型にして、目的地に着陸すれば良い。

このように退職直前まで一時的な金融・経済ショックで退職後の取り崩す予定の資産が大きく毀損してしまう可能性を避けるためにリスクの低いポートフォリオに移行すると良いという考え方は尊重すべきであろう。

しかし、人生100年時代、資産形成期に設定した目標金額の目安が不十分な可能性が出てくる。また、資産をさらに大きくし、老後生活を経済的により豊かにしたい人、子孫に財産を残したいと考えている人は、株式投資を継続する方が得策であるかもしれない。飛行機のイメージで言うと、まだ十分飛べるので、65歳になっても着陸しないで飛行を継続すればもっと遠くへ飛べるということだ。あくまでも自分自身の状況に合わせて老後の資産運用については判断すべきものであるが、このレポートを機に、老後資金は預貯金だけではなく、株式インデックス投資という選択肢もあることを、改めて考えていただくきっかけとなれば幸いである。

¹⁰ 高岡和佳子「[老後資金の取り崩し](#)」（基礎研所報、2021年7月7日）

¹¹ 熊紫云「[老後のための2,000万円をどうやって確保するかー目標金額の2,000万円を超えたら、何をすべきか](#)」（基礎研レポート、2022年8月23日）

【補足説明】

補足として、65 歳等の退職時に預貯金が 2,400 万円と違う場合、このレポートの数字をどのように活用すべきかについて説明したい。

元本の 2,400 万円と毎月引き出し額の 8 万円というシミュレーション結果は、同率で増減して活用することができる。例えば、1.5 倍の 3,600 万円であれば、毎月 12 万円引き出しであれば、このレポートの図表 2 から図表 5 までの数値も同様に 1.5 倍すれば良い。3,600 万円の老後資金がある場合、株式投資 2,700 万円＋預貯金 900 万円の配分だと、25 年後に平均的に残る資産は 1 億 2,279 万円となる。毎月の引き出し額を増やしたい場合は、同様に 21 万円くらいまでとなっている。このような形で試算結果を読み替える事が出来る。

尚、65 歳等の退職時に預貯金が増えると、当然ながら毎月の最大引き出し額が大きくなるという比例関係にあるので、事前に目標金額を十分に増やすことの大切さも分かるのではないだろうか。