

# 投資信託の取り崩し方法の比較

Short Review  
2020年5月

資産運用研究所  
主任研究員  
本山 真

## 1. はじめに

新型コロナウイルスの感染拡大による世界経済の混乱が続き、資産運用における不確実性が高まっている。しかし、人生100年時代において資産形成の時期に蓄えた資産を退職後の生活資金として活用しながら、資産寿命を延ばすことの重要性は変わらない。

本山[2020]では、過去の株式市場のショックの直前の高値で投資信託の積立投資を開始した時のパフォーマンスを示し、投資信託による積立投資の効果を確認した。そして、積立投資において株式市場のショックを避けることができない以上、積立投資が万能なわけではなく、資産を取り崩す方法を検討することも重要であることに言及した。積立投資においては、一定期間ごとに同じ金額を投資する方法（ドル・コスト平均法）が一般的であり、投資信託であれば基準価額が安い時は多くの口数を購入し、高い時は購入口数が少ないため、平均購入価額を下げることが得られる点が長所とされる。一方、資産の取り崩しにおいて一定期間ごとに同じ金額を取り崩すためには、基準価額が高い時は売却する口数が少なく済むが、安い時には多くの口数を売却する必要がある。そのため、積立投資のドル・コスト平均法とは逆の効果が働いてしまい、基準価額が安い時期が続くと資産寿命が短くなってしまふ。そこで本稿では、投資信託を活用した退職後の資産管理に資するために、投資信託で運用を続けながら資産を取り崩す方法として、毎月月末に①同じ金額を取り崩す方法（以下、定額取り崩し）に加えて、②各月末の残高の一定割合の金額を取り崩す方法（以下、定率取り崩し）、③同じ口数を取り崩す方法（以下、定口取り崩し）の3通りの方法を比較し、それぞれの方法の特徴を考察する<sup>1</sup>。

## 2. 比較方法

図表1は本稿で確認する取り崩し期間ごとの前提である<sup>2</sup>。例えば、取り崩し期間を35年（420カ月）とした場合、取り崩し開始時点の残高2,100万円（単純化のため口数も等しいとする）の投資信託について、①定額取り崩し、②定率取り崩し、③定口取り崩しの3通りの方法による毎月の取り崩し額

<sup>1</sup> 運用資産は投資信託を想定しているが、ここでは日経平均とし、運用における配当の受け取りと投資に必要なコストの支払い、税金は考慮しない。退職後の生活資金としては、物価上昇の影響が大きいが、本稿の取り崩し方法では考慮しない。退職後の資産管理については、杉田[2014]が詳しい。

<sup>2</sup> 退職後に取り崩す資産をリスクの高い株式だけで運用する<sup>1</sup>銘柄の投資信託に集中投資することは現実的ではないが、ここでは資産の一部として積立投資や一括投資等による投資信託があり、その投資信託を生活資金として活用するために取り崩すことを考える。

と各月末の残高を比較する<sup>3</sup>。①は5万円(2,100万円÷420ヵ月)、②は取り崩し開始時点の取り崩し額が5万円になる年率2.86%(5万円×12ヵ月÷2,100万円)、③は5万口を毎月取り崩す。取り崩し期間35年間の運用環境は過去35年(1985年4月末から2020年3月末)の実際のデータを用い、国内株式で運用を続けて取り崩しを行った結果を示す。さらに、運用環境の違いによる比較を行うため、取り崩し期間を30年(360ヵ月)、取り崩し開始時点の残高1,800万円とし、平成バブル崩壊後の過去30年(1990年4月末から2020年3月末)に同様の方法で取り崩した結果も示す。取り崩し期間の残高は各月末時点の値を示すが、月末基準での運用環境の概要は図表2である。

図表1 取り崩し期間ごとの前提

取り崩し期間	開始時点の投資信託の残高	開始時点の投資信託の口数	毎月の取り崩し額			運用環境
			①定額取り崩し	②定率取り崩し	③定口取り崩し	
35年	2,100万円	2,100万口	5万円	2.86% (年率、各月末の残高に掛けた金額)	5万口 (口数に対応する金額)	1985年4月から2020年3月の日経平均
30年	1,800万円	1,800万口	5万円	3.33% (年率、各月末の残高に掛けた金額)	5万口 (口数に対応する金額)	1990年4月から2020年3月の日経平均

(出所) 当社作成

図表2 取り崩し期間の運用環境(月末基準)

取り崩し期間	開始時の日経平均	期間中の日経平均の高値	期間中の日経平均の安値	終了時の日経平均
35年	12,426.29円 1985年4月	38,915.87円 (213.2%) 1989年12月	7,568.42円 (-39.1%) 2009年2月	18,917.01円 (52.2%) 2020年3月
30年	29,584.80円 1990年4月	33,130.80円 (12.0%) 1990年5月	7,568.42円 (-74.4%) 2009年2月	18,917.01円 (-36.1%) 2020年3月

(注) カッコ内は開始時の日経平均に対する騰落率。

(出所) Bloombergより当社作成

<sup>3</sup> 取り崩し開始時点の残高の2,100万円や1,800万円は毎月の定額取り崩しが5万円になるように決めただけでそれ以外の理由はない。例えば、毎月10万円の場合は、それぞれ4,200万円と3,600万円になるが、取り崩し方法の比較における本質的な違いは生じない。また、残高の金額と口数を等しいとしたが、異なる場合は、定口取り崩しの毎月の口数を「取り崩し開始時点の口数÷取り崩し期間の月数」とすればよい。

### 3. 結果

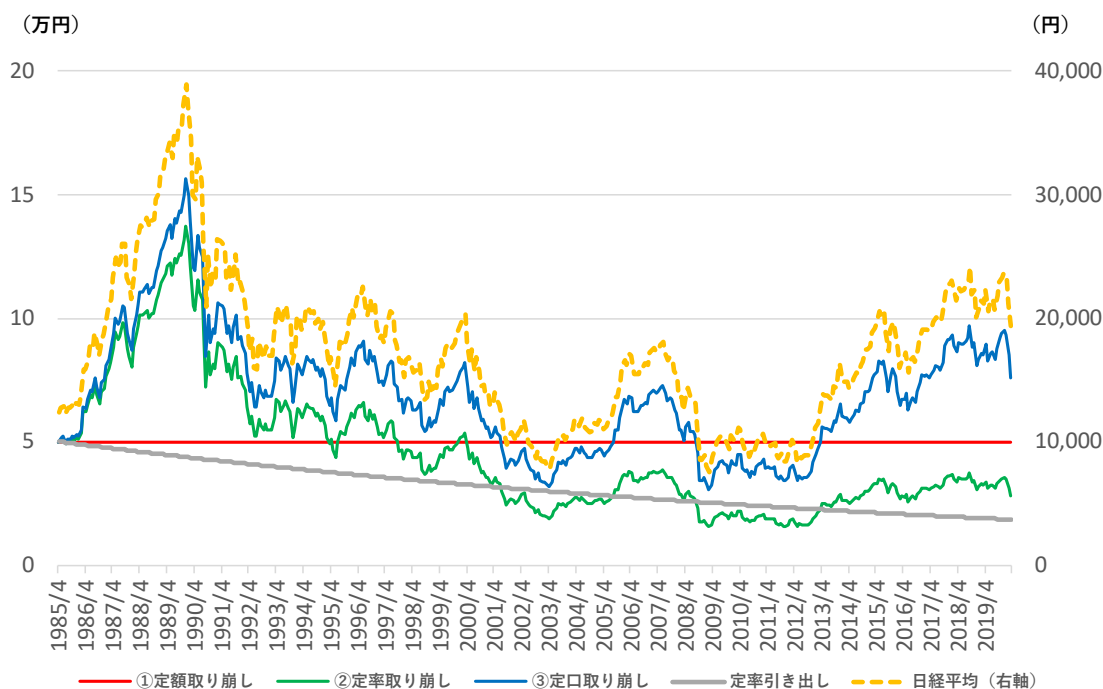
#### 3.1 毎月の取り崩し額（過去 35 年）

1985 年 4 月末から 3 つの方法で 35 年間取り崩しを続けたときの毎月の取り崩し額に加えて、運用をせずに現金から定率（定額取り崩しと同じ年率 2.86%）で毎月引き出した場合（以下、定率引き出し）の引き出し額の推移が図表 3 である。

毎月の取り崩し額は、定額取り崩しを除いて取り崩し開始から増加が続き、平成バブルの高値の 1989 年 12 月には定率取り崩しが 13.7 万円、定口取り崩しが 15.7 万円とどちらも最も多くなった。しかし、平成バブル崩壊とともに定率取り崩しと定口取り崩しの取り崩し額は減少傾向に転じ、2009 年 2 月にはそれぞれ 1.5 万円、3.0 万円と最低になった。その後定率取り崩しは一進一退を続けたが、定口取り崩しは低迷後に増加傾向になり、2020 年 3 月末にはそれぞれ 2.8 万円、7.6 万円と格差がついて終了した。

図表 3 の全期間を通じて定率引き出しと比較して、定率取り崩しの方が毎月の取り崩し額が多い時期が多く、資産運用の効果が確認できる。また、定額取り崩しや定率取り崩しより定口取り崩しの方が毎月の取り崩し額が多い時期が多く、取り崩し額の変動は大きいが定口取り崩しの優位性が見て取れる。

図表 3 日経平均と毎月の取り崩し額の推移（過去 35 年）



（出所）Bloomberg より当社作成

### 3.2 各月末時点の残高（過去 35 年）

1985年4月末から3つの方法で35年間取り崩しを続けたときの各月末時点における残高に加えて、運用をせずに現金から毎月5万円ずつ定額で引き出した場合（以下、定額引き出し）の残高と定率引き出しによる残高の推移が図表4である。

取り崩し開始から日経平均の上昇とともに各月末時点における残高の増加が続き、取り崩し開始から5年近く経過していたにもかかわらず、平成バブルの高値の1989年12月には定額取り崩しの残高が6,043万円、定率取り崩しが5,741万円、定口取り崩しが5,684万円と最も多くなった。しかし、平成バブル崩壊とともに各月末時点の残高は急速に減少し、1995年には3つの方法ともに取り崩し開始時の2,100万円に戻った、その後は概ね減少傾向で推移し、2020年3月末の取り崩し最終時点で定口取り崩しの残高はゼロとなり、定額取り崩しは579万円、定率取り崩しは1,175万円が残った。

図表4 日経平均と各月末時点の残高の推移（過去 35 年）



(出所) Bloomberg より当社作成

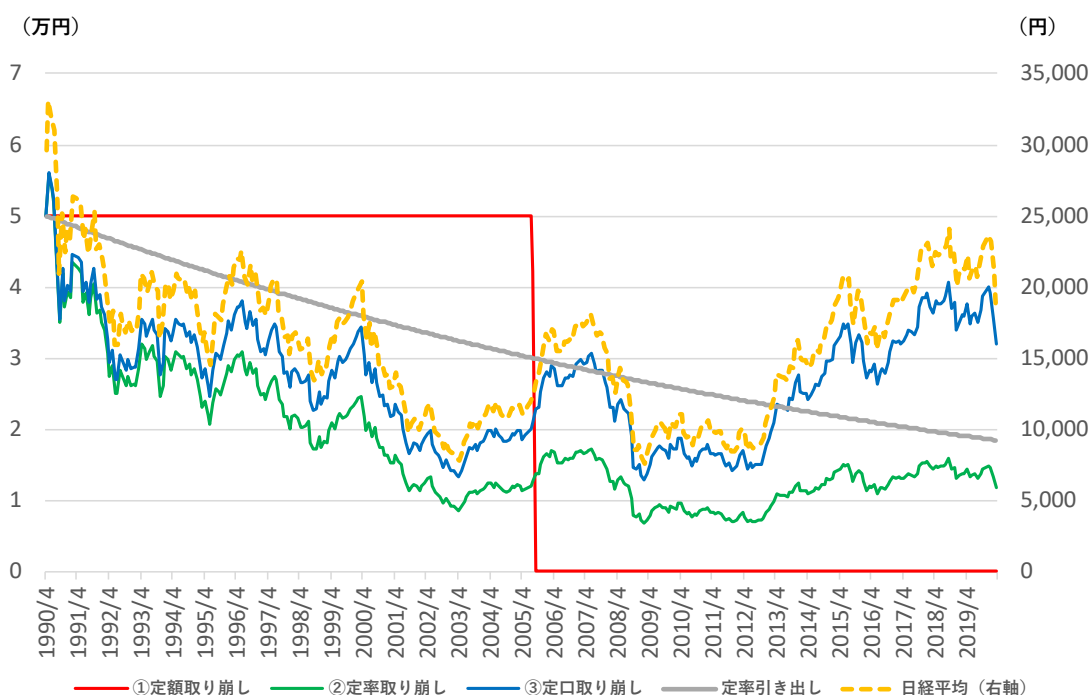
### 3.3 毎月の取り崩し額（過去 30 年）

1990 年 4 月末から 3 つの方法で 30 年間取り崩しを続けたときの毎月の取り崩し額に加えて、年率 3.3%の定率引き出しによる引き出し額の推移が図表 5 である。取り崩し開始時点が 5 年遅くなっただけであるが、図表 3 とは様相が大きく異なる。

定額取り崩しは、取り崩し開始後 15 年 3 ヶ月経過した 2005 年 7 月に残高が 5 万円以下となり、翌月の取り崩しで残高がゼロとなった。定率取り崩しと定口取り崩しの毎月の取り崩し額は取り崩し開始から減少傾向が続き、運用をしない定率引き出しの方が長い時期が多く、2009 年 2 月にはそれぞれ 0.7 万円、1.3 万円と最低になった。その後、定率取り崩しは一進一退を続けたが、定口取り崩しは低迷後に増加傾向に転じ、2020 年 3 月末にはそれぞれ 1.2 万円、3.6 万円となって終了した。

運用環境によっては、定額取り崩しは想定していた取り崩し期間が終了する前に残高がゼロとなり、その後の毎月の取り崩し額がゼロになってしまうという欠点が顕在化した例になっている。

図表 5 日経平均と毎月の取り崩し額の推移（過去 30 年）



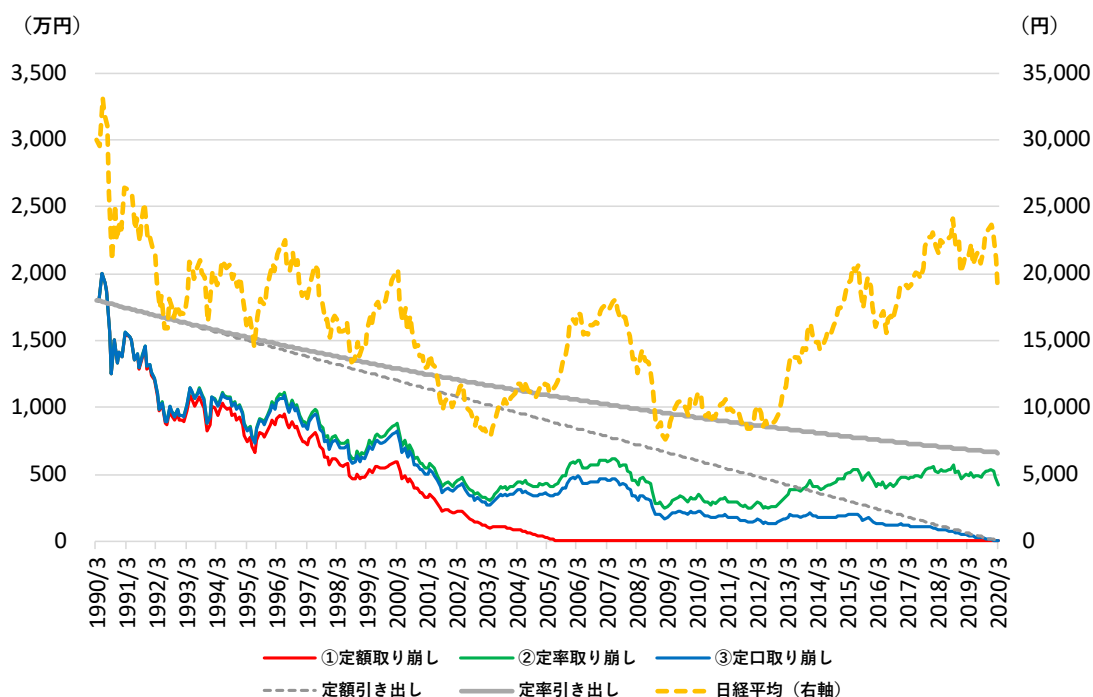
(出所) Bloomberg より当社作成

### 3.4 各月末時点の残高（過去 30 年）

1990年4月末から3つの方法で30年間取り崩しを続けたときの各月末時点における残高に加えて、定額引き出しと定率引き出しによる残高の推移が図表6である。

取り崩し開始後、各月末時点の残高は翌月だけ増加したが、その後平成バブル崩壊とともに急速に減少し、定額取り崩しの残高は2005年8月にゼロになった。その後は定口取り崩しの残高は2020年3月末の取り崩し最終時点まで概ね減少傾向が続き、定率取り崩しだけが423万円の残高で終了した。

図表6 日経平均と各月末時点の残高の推移（過去 30 年）



(出所) Bloomberg より当社作成

### 3.5 まとめ

取り崩し期間 35 年と 30 年の取り崩し方法別の毎月の取り崩し額と各月末の残高の集計値を図表 7、8 に示す。

図表 7 取り崩し方法別の集計値（取り崩し期間 35 年）

	①定額取り崩し(万円)	②定率取り崩し(万円)	③定口取り崩し(万円)
毎月の取り崩し額の平均値	5.0	4.6	6.9
毎月の取り崩し額の最大値	5.0	13.7	15.7
毎月の取り崩し額の最小値	5.0	1.5	3.0
最終時点の月の取り崩し額	5.0	2.8	7.6
毎月の取り崩し額の合計(A)	2,100	1,917	2,903
各月末時点の残高の平均値	1,884	1,913	1,562
各月末時点の残高の最大値	6,043	5,741	5,684
各月末時点の残高の最小値	498	645	0
最終時点の残高(B)	579	1,175	0
(A)+(B)	2,679	3,092	2,903

(出所) Bloomberg より当社作成

図表 8 取り崩し方法別の集計値（取り崩し期間 30 年）

	①定額取り崩し(万円)	②定率取り崩し(万円)	③定口取り崩し(万円)
毎月の取り崩し額の平均値	2.6	1.8	2.7
毎月の取り崩し額の最大値	5.0	5.6	5.6
毎月の取り崩し額の最小値	0.0	0.7	1.3
最終時点の月の取り崩し額	0.0	1.2	3.6
毎月の取り崩し額の合計(A)	924	635	976
各月末時点の残高の平均値	343	636	509
各月末時点の残高の最大値	2,005	2,005	2,005
各月末時点の残高の最小値	0	245	0
最終時点の残高(B)	0	423	0
(A)+(B)	924	1,057	976

(出所) Bloomberg より当社作成

#### 4. 考察

前章の結果を踏まえて、取り崩し方法のパフォーマンスを比較しながら、取り崩し方法の特徴について考察する。図表9は取り崩し期間ごとの取り崩し方法のパフォーマンスを比較したものである<sup>4</sup>。

図表9 取り崩し方法のパフォーマンス比較

	取り崩し期間	①定額取り崩し	②定率取り崩し	① 定口取り崩し
毎月の取り崩し額(A)	35年	平均値は <b>2位</b> 毎月同じ金額	平均値は <b>3位</b> 多い月と少ない月の差が大きい	平均値は <b>1位</b> 多い月と少ない月の差が大きい
	30年	平均値は <b>2位</b> 取り崩し期間が終了する前にゼロ	平均値は <b>3位</b>	平均値は <b>1位</b>
最終時点の残高(B)	35年	<b>2位</b>	<b>1位</b>	<b>3位</b> ゼロ
	30年	<b>2位</b> 取り崩し期間が終了する前にゼロ	<b>1位</b>	<b>2位</b> ゼロ
(A)の合計+(B)	35年	<b>3位</b>	<b>1位</b> (B)が多く (A)が少ない	<b>2位</b> (B)はゼロ
	30年	<b>3位</b>	<b>1位</b>	<b>2位</b>

(出所) 当社作成

定額取り崩しの毎月の取り崩し額の平均値は、取り崩し期間35年の場合、3つの方法のうち2番目に多く、毎月同じ金額で安定しており、生活資金としての活用という観点でも好ましい。しかし、取り崩し期間30年の場合、取り崩し期間が終了する前にゼロとなってしまう、生活資金としては避けるべき欠点が顕在化した。毎月の取り崩し額と最終時点の残高の合計は、どちらの取り崩し期間でも3つの方法のうち最も少なく、運用による成果が最も得られていない。

定率取り崩しの毎月の取り崩し額の平均値は、どちらの取り崩し期間でも3つの方法のうち最も少ない上に、多い月と少ない月との差が大きく、生活資金としての安定性が低い。そして、各月末の残高によって取り崩し額が決まるため、取り崩し期間の経過とともに毎月の取り崩し額が減少する傾向になる。しかし、今回の結果では毎月の取り崩し額と最終時点の残高の合計は、どちらの取り崩し期間でも3つの方法のうち最も多い。今回は、取り崩し開始時点の取り崩し額が定額取り崩しと等しくなるように取り崩す比率を決めたが、その比率を高めることで毎月の取り崩し額が少ないという問題は改善できる可

<sup>4</sup> 今回の取り崩し方法のパフォーマンスの比較では、どちらの取り崩し期間でも同じ順位になったが、運用環境によっては今回と異なる順位になる。そのため、今回の結果だけで取り崩し方法の優劣を判断することはできない。



能性がある<sup>5</sup>。しかし、その分最終時点の残高は少なくなる。そして、毎月の取り崩し額の安定性が低い点も課題として残る。

定口取り崩しの毎月の取り崩し額の平均値は、どちらの取り崩し期間でも3つの方法のうち最も多いが、定率取り崩しと同様に多い月と少ない月との差が大きく、生活資金としての安定性が低い。しかし、定率取り崩しのように各月末の残高に影響を受けることがないため、取り崩し期間の経過とともに毎月の取り崩し額が減少傾向になることはない。最終時点の残高は当然ゼロになるが、毎月の取り崩し額と最終時点の残高の合計は、どちらの取り崩し期間でも3つの方法のうち2番目になる。

定率取り崩しと定口取り崩しの毎月の取り崩し額を安定させるためには価格変動が少ない（リスクが低い）資産で運用することで改善できるが、期待される収益性は低下する。生活資金としては物価上昇の影響も考慮すべきであり、物価上昇時に値上がり期待できる資産で運用することが重要だろう。

本稿では毎月取り崩す資産だけの運用を前提にしたが、運用環境が悪化して毎月の取り崩し額が少なくなった時に取り崩す資産と毎月取り崩す資産に分散する方法でも毎月の取り崩し額を安定させることができる。老後の生活資金として活用するための資産運用は、年金等による収入と合わせて全体として管理することが重要だろう。

## 5. おわりに

本稿では、投資信託で運用を続けながら資産を取り崩す方法として、①定額取り崩し、②定率取り崩し、③定口取り崩しの3通りの方法について、過去35年と30年の国内株式での運用環境を前提にして毎月の取り崩し額と最終時点の残高を比較し、それぞれの方法について生活資金として活用することや資産寿命の確保という観点で考察した。定額取り崩しは運用環境によっては取り崩し期間が終了する前に残高がゼロになり、その後の毎月の取り崩し額もゼロになることもあり、上記の観点では問題が残る。今回確認した運用環境では、定率取り崩しは毎月の取り崩し額と最終時点の残高の合計が最も多く、定口取り崩しは毎月の取り崩し額の合計が最も多くなった。定率取り崩しは残高を取り崩す比率を決める柔軟性があることに対し、定口取り崩しは終了時に残高がゼロになることが許容されるのであれば、毎月の取り崩し額がその時点の運用環境だけで決まるというわかりやすい点が長所と言えよう。3つの取り崩し方法の優劣は、投資家が前提とする条件によって異なり、結果も将来の運用環境次第であるため、実際には取り崩し期間中に運用実績に応じて取り崩し方法を見直すことも必要だろう。

投資信託の積立投資や一括投資等による資産形成の後、退職後も運用を続けながら投資信託を取り崩す場合、取り崩し開始時点で投資信託の基準価額が高くなっていることが成功なのではなく、取り崩し期間を通じて、投資信託の基準価額が資産形成時に取得した時期より高い水準を維持することが成功だと言えるだろう。そのような問題意識から人生100年時代の資産運用として積立投資と取り崩しを一体で分析することを今後の課題としたい。

<sup>5</sup> 運用環境によっては取り崩す比率を高めても期間の経過に伴って残高が減少する効果が強くなり、毎月の取り崩し額が減少する可能性もある。

参考文献

杉田 浩治 [2014],重要性高まる「退職後の資産運用・引出し支援ビジネス」,投資信託協会

本山 真 [2020],【Short Review】株式市場のショックと積立投資

<https://www.nikko-research.co.jp/library/8764/>

(END)