

# モダン・リタイアメント

退職後の生活設計: 大事なものは「場所」

2018年7月12日

Chief Investment Office WM

Justin Waring, Investment Strategist Americas; Michael Crook, Head Americas UHNW and Institutional Strategy; Ronald Sutedja, Quantitative Strategist Americas,

- 退職後の生活を考える際に見落とされがちなのが、「場所」という要素だ。
- UBSの「Prices and Earnings 2018」のデータを見ると、「場所」という要素が退職後の生活設計にいかに大事であるかがわかる。
- 「収入力」、そして、さらに重要な「貯蓄力」を最大限に高められる都市に住むことが、将来に備える鍵となりうる。
- 人生の後半では、生活費をできるだけ抑えながら退職後の生活を楽しむことができる場所を見つけることが重要になってくる。
- 高い貯蓄率、長期的な複利投資、退職後の生活費の節約を組み合わせることで、不安なく最適なタイミングで退職できる確率が高まる。

リタイアメント・プランニング(退職後の生活設計)は比較的新しい概念だ。ドイツ帝国の宰相、オットー・フォン・ビスマルクが1883年に最初の年金制度を確立した当時、その受給開始年齢である65歳を超えて長生きするドイツ人はほとんどいなかった。当時のリタイアメント・プランニングは「倒れるまで働く」にほかならなかった。

その後、世界の平均寿命は2倍以上に延びた。米国では夫婦の片方または両方が90歳を迎える確率は40-50%となっている。

全ての条件が同じだとすると、退職後の生活に備えた蓄えを使い果たすほど長生きするリスクに対処するには、(1)長く働く、(2)支出を減らす、または(3)多く稼ぐ、しか方法はない。

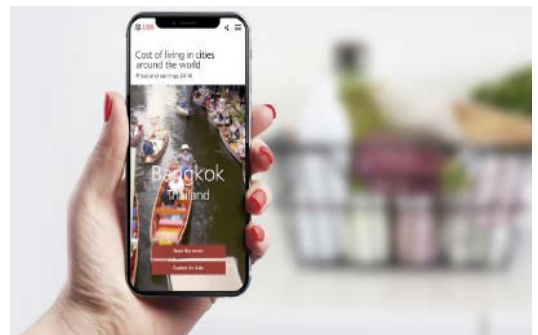
しかし、これらは言うほど簡単ではない。大半の人は70代や80代までフルタイムで働き続けると考えただけで嫌気がさし、「老後」はやはり楽しみたいと考えるだろう。したがって、退職後の生活費を切り詰めるにしても限度がある。

一方、「多く稼ぐ」ためには、より高い教育を受ける、長時間働くなどの手段があるが、こちらにも限界があり、相応の代償を払わなければならない。多くの場合、これらの方法を組み合わせる必要があるが、前もって計画を立てることでその選択肢は広がる。

本稿では、家族の住む場所(本人の在職中および退職後の双方)を慎重に選ぶことで、退職後の生活の充実度が変わることについて説明する。また、ライフステージごとに住む場所を変えることが、不安なく最適なタイミングで退職できる確率をいかに高めるのかについても考察する。

## 物価、収入、購買・貯蓄力

「Prices and Earnings 2018」を作成するにあたって、我々は世界77都市の128品目の物品・サービスの価格や15職種の賃金など7万5,000超のデータポイントを集めた。これらを調べた結果明らかになったことは、「場所」が重要だということだ。



本稿は1971年に創刊されたシリーズ『Prices and Earnings』の最新版(2018年版)のデータを基に作成されました。

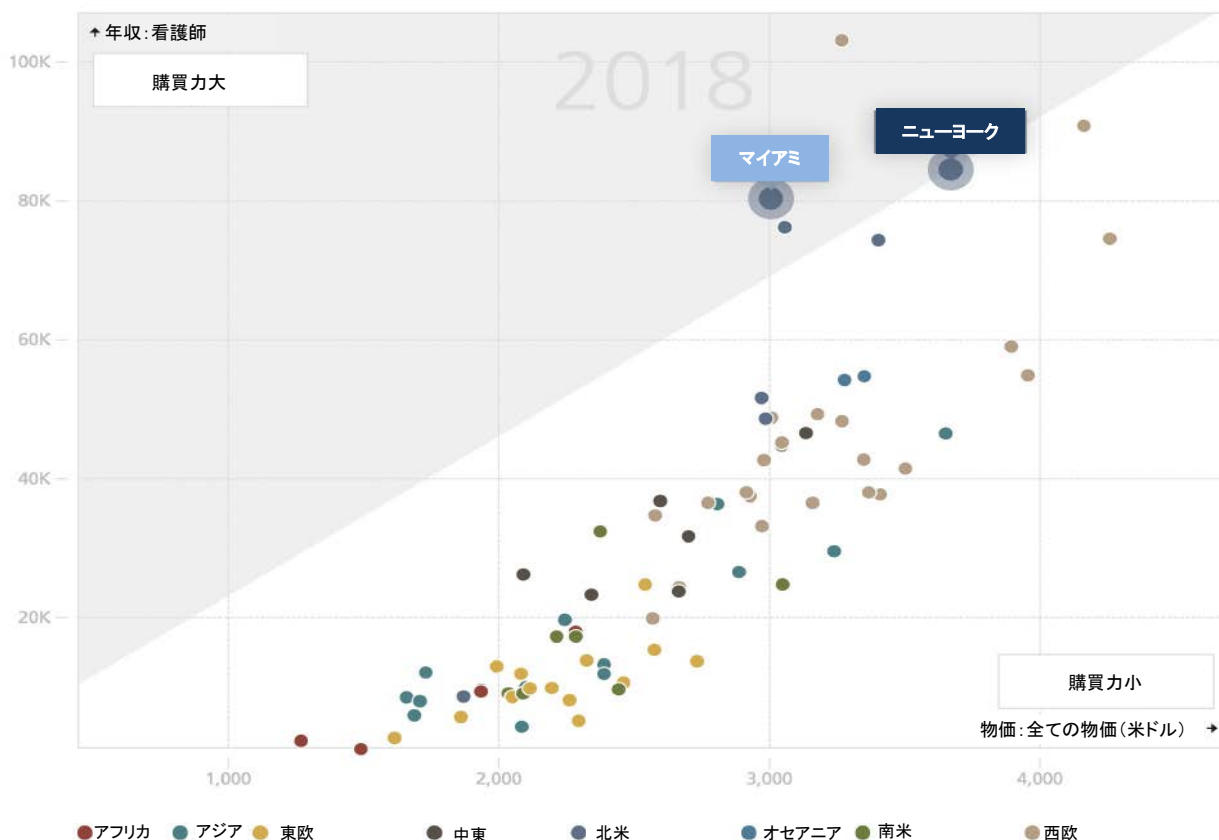
Prices and Earningsでは世界主要都市の物価水準や生活費(デート代やコーヒー代まで)を調査。

# モダン・リタイアメント

例えば、図表1は77都市の生活費と看護師の平均賃金を表している。斜線と影付き部分は賃金と生活費の関係を示す。左上の都市ほど購買力が高い。つまり、看護師の給与でより多くの物品やサービスが購入できることを意味する。一方、右下の都市ほど生活水準が厳しくなる。

賃金も生活費も都市間で格差が大きいということは、退職後の生活戦略が家族の生活状況によって大きく左右されうることを意味する。このデータから多くのことが学べる。例えば、サンパウロのiPhoneの価格はパナマシティの2倍である。チューリッヒの生活費は世界で最も高いが、賃金も高いため、アフォーダビリティ(無理のない負担で適正な生活を送れること)が世界で2番目に高い都市である。平均的なニューヨーク市民は15分労働するだけでビッグマックを買うことができる。

**図表 1: どの都市で仕事を始めるかを決める際には、給与の高さよりもその都市の購買力を検討すること**  
世界の主要都市における看護師の年収(縦軸)、1カ月の生活費(住居費を除く、横軸)、購買力(影付き部分)



出所: UBS

「平均値」はあくまで平均であって、個々のケースでみた場合は正確でないことが多い。しかし、このデータは、適切な退職後の生活設計を立てる際の手がかりとなる。

# モダン・リタイアメント

## ケーススタディ: 2人の看護師のキャリア

図表1で示されるように、ニューヨーク市の看護師の平均年収はマイアミよりも約5%高い。しかしながら、ニューヨーク市の生活費はかなり高い。実際、物品とサービスの価格はマイアミよりも約22%高く、家賃は約2倍である。そのため、ニューヨーク市のすべての費用を含めた生活費はマイアミよりも約33%高くなり、アフォーダビリティでは28%の差となる(33%高い生活費 - 5%高い賃金)。

アフォーダビリティは「購買力」が基準とされる場合が多いが、実際には「貯蓄力」と呼んだ方がより適切かもしれない。なぜならば、各都市のライフスタイルが同じだと仮定すると、労働者が収入と支出の差額を貯蓄し、投資にまわすと想定されるからだ。このことから、同じ看護師でも住む場所によって退職までの道筋が変わってくる。そこで、この様子を具体的に理解するために、2人の看護師の40年間のキャリアをシミュレーションしてみよう。それぞれを**グレッグ**(ニューヨーク市)と**メグ**(マイアミ)と呼ぶことにする。

1年目にメグは8万253米ドルを稼ぎ、5万8,716米ドルを支出し、残った2万1,538米ドルを投資口座に入れた。グレッグは8万4,430米ドルを稼いだのが7万7,975米ドルを支出したので、投資に回せたのは6,455米ドルだけだった。メグの貯蓄率は27%となり(グレッグの8%の約3倍)、貯蓄面で最初からグレッグと差がついた。グレッグの収入はキャリアを通して最後までメグを上回っていたが、メグの貯蓄額は常にグレッグを上回っていた。

40年後、メグの貯蓄額は260万米ドルと、グレッグの170万米ドルを50%上回った。しかも、ただでさえ高いメグの貯蓄率は資産運用の複利効果でさらに上昇する。リターンが年率5%だと想定すると、メグのポートフォリオは610万米ドルにまで膨らみ、グレッグの370万米ドルよりも70%大きくなる。全ての条件が同じだとすると、メグはグレッグよりも7年早く仕事を引退することができる。たとえリターンが年率2.2%だとしても、より多くの貯蓄を準備して退職することができる。一方、グレッグが貯蓄額をメグと同程度に引き上げるためには、リターンを年率7.5%にするか、退職の時期を7年先延ばしにする必要がある。

しかも、メグの状況はさらに優位になる可能性がある。物価上昇のためにそれぞれ年間の支出が毎年2%ずつ増えていくと仮定すると、40年目のメグの支出は年間13万米ドル足らずと、グレッグの17万2,000米ドルを25%下回る。メグの貯蓄額が退職した年の予想支出額の47倍であるのに対し、グレッグの貯蓄額は同21年分に相当する額しかない。このことは、全ての条件が同じだとすると、不安なく予定通りに退職するためには、収入が多い人ほどより多くを貯蓄に回さなければならないという、よく知られているパラドックスを裏付けている。

このケーススタディから、特定の職種のアフォーダビリティに「場所」という要素がいかに影響するかがわかる。平均的な米国人は生涯収入の約7%を貯蓄する。貯蓄の目標を達成できなければ、退職後の生活に備えて貯蓄率を大幅に引き上げなければならないが、何らかの方法で貯蓄率を上げることができれば、退職時期を早めたり、不安の少ない老後を送ることができるようになる。

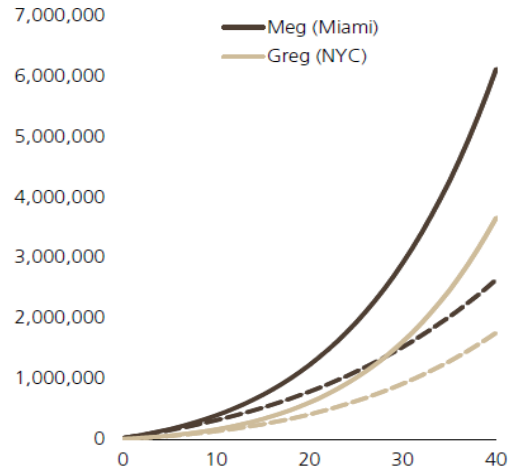
## キャリアを始めるにあたって検討すべきこと

働き始めた頃は運用する金融資本をほとんど全く持っていない。そして人的資本(まだ稼得していない将来の所得)がバランスシート上の最大の資産となる。この段階で最も重要な投資判断の軸は、長期的な収入力を最大限に高めることにある。

どの都市で仕事を始めるかを決める際、収入は間違いなく重要な検討要素だ。最終的に収入格差はかなり大きくなりうるからだ。例えば、ニューヨークの秘書はマイアミの秘書よりも約17%多く稼ぐ。ジュネーブの看護師

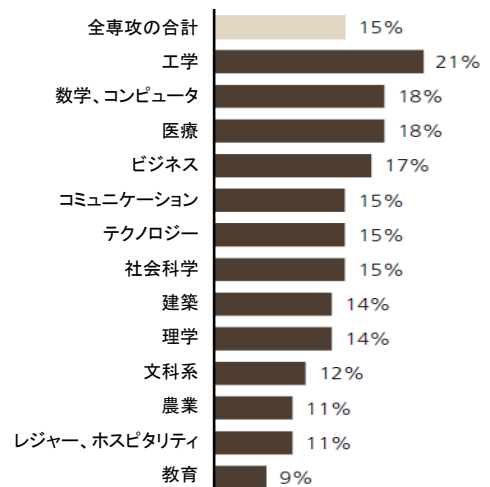
図表 2: 「1ペニーの貯蓄」は「1ペニーの収入」よりも実りが大きい

メグとグレッグの貯蓄額(点線)と投資ポートフォリオ評価額(実線)(米ドル)



出所: UBS、2018年7月10日現在  
1年間で賃金が3%、支出が2%増えると想定

図表 3: 授業料は高くても、大学進学は有意義な投資  
学士号取得で得られる賃金ベースのリターン、専攻別、%



注釈: 自己負担経費及び大学進学のコストを含む学位取得コストに対するリターン(%)

出所: UBS、Do the Benefits of College Still Outweigh the Costs?, Federal Reserve Bank of New York, Jaison R. Abel and Richard Deitz, Current Issues in Economics and Finance, vol. 20, no. 3 (2014)

# モダン・リタイアメント

はフランクフルトの看護師の2倍の収入を得る。働く場所を適切に選択することは、価値の高い学位を取得するのと同じように収入力に長期的な影響を及ぼしうる(図表3参照)。

賃金と購買力が最も重要なのは明らかだが、仕事の機会が豊富に存在する場所でキャリアを始めることも大切だ。これによって失業する確率が減るだけでなく、長い目で見た場合に収入力の強化につながる様々な経験を積むことができる。

大学教育にも同じことが言える。図表4が示すように、高い教育を受けた労働者が失業する確率はかなり低い。継続的に雇用されていることは充実した老後生活にとって極めて重要だ。雇用に空白ができると、労働者は老後に備えた貯蓄を切り崩し、数年間は複利投資を見送らざるを得なくなる。このため、雇用の空白は退職後の生活設計に大きな影響を及ぼす可能性がある。数カ月間失業またはパートタイム雇用の状態にあるだけで、退職の時期が何年も遅れる場合がある。そして、雇用されていない期間が数年に及ぶと、スキルが大幅に衰えて、雇用の機会が制限される。

## 退職にあたって検討すべきこと

長生きのリスク(貯蓄した以上に長生きする可能性)は退職後の生活設計において重要な問題となりつつある。1946~64年生まれの子世代は、米国で初めて「働いてきた分だけ退職後はゆっくり楽しみたい」と夢見る世代となるだろう。

しかし、これらの「ベビーブーマー」たちの多くは、平均寿命を低く想定してきたか貯蓄を開始するのが遅かったため、70代、あるいは80代になっても働き続けることになるかもしれない。米労働統計局によると、65歳以上で働いている人の割合は1996年の12%に対して、2026年には22%になると推計されている<sup>1</sup>。

退職後は、「購買力」(現地の賃金水準に基づくアフォーダビリティの尺度)は、もはやアフォーダビリティの適切な指標ではなくなる。退職者はむしろ生活費そのものに目を向けるべきだ。

米国の高齢者の80%が都市部に住んでいるのはやや意外である<sup>2</sup>。米労働統計局は、都市部の家計支出が地方より約27%多いと推計している<sup>3</sup>。退職後の支出を約30%削減することが、退職後の生活設計の持続性に大きく影響してくるだろう。

退職後の数年を海外で暮らすことは、別途費用はかかるものの、やはり魅力的な選択肢である(図表5参照)。ベトナムの美しい街、ハノイで暮らすコストは、ニューヨークやシカゴの約半分である。退職までの日々を指折り数える代わりに、どこで退職後の生活を送るかを真剣に考えてみてはいかがだろう。

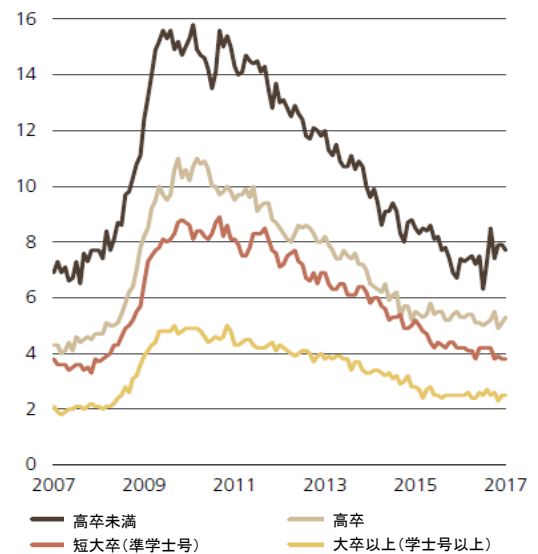
## 結論と提案

充実した退職後生活への道は収入の高さではなく、貯蓄率の高さと長期的な投資が鍵となる。購買力は職種によって地域差が大きいため、国内、そして世界の各地に存在する仕事の機会を柔軟に受け入れることが、退職後生活の成功に大きなプラスとなり、家族の生活の質も犠牲にせずすむだろう。

そこで、収入力と貯蓄力を強化し、退職後の生活費を抑えるために、検討事項リストに3つの項目を付け加えていただきたい。それは、人生の前半で住む「場所」と、働く「場所」と、退職後に住む「場所」だ。

図表 4: 雇用の空白をなくすことは経済的成功に非常に重要

学歴別失業率(25歳以上、季節調整後、%)



出所: UBS、米国労働統計局、2018年7月9日現在

図表 5: もしも海外で数年間生活するとしたら各都市の生活費(月額、米ドル)

	*基本的な生活費	**海外居住に伴うその他支出	合計額
ジュネーブ	2,099	4,227	6,327
ブリュッセル	1,431	4,728	6,159
ドバイ	1,311	4,546	5,857
フランクフルト	1,173	4,142	5,315
香港	1,451	3,855	5,306
アムステルダム	1,303	3,883	5,186
トロント	1,443	3,634	5,077
シドニー	1,792	2,987	4,779
サンティアゴ	1,233	2,728	3,961
バンコク	1,780	1,963	3,444
ブエノスアイレス	1,125	2,106	3,231
ジャカルタ	1,121	1,865	2,986
ムンバイ	1,098	1,240	2,338

\*基本的な生活費には飲食費、衣料費、パーソナルケア及び日用品が含まれる。

\*\*海外居住に伴うその他支出は、家具付き2ベッドルームの月額家賃、メイド代、インターナショナルスクールの入学金および現地語講座の月額授業料。

出所: UBS

# モダン・リタイアメント

## 参考文献

1. Bureau of Labor Statistics, *Civilian labor force participation rate, by age, sex, race, and ethnicity*, <https://www.bls.gov/emp/tables/civilian-labor-force-participation-rate.htm>
2. Administration of Aging, "Profile of Older Americans," <https://www.acl.gov/aging-and-disability-in-america/dataand-research/profile-older-americans>
3. Bureau of Labor Statistics, *Urban and rural household spending in 2015*, <https://www.bls.gov/opub/ted/2016/urban-andrural-household-spending-in-2015.htm>

# モダン・リタイアメント

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS CIO ウェルスマネジメントリサーチが作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社が作成したものです。なお、本レポートは、UBS 証券株式会社（以下、「当社」）のほか、その業務委託先である UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。UBS AG（以下、「UBS」）および UBS グループ内の他の企業（またはその従業員）は随時、本レポートで言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人として取引したりすることがあります。あるいは、本レポートで言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。当社は、お客様固有の投資目的、財務状況、ニーズを考慮に入れることはできません。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。

## 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 2633 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

UBS 証券株式会社における国内株式等の売買取引には、ウェルスマネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して、最大 1.00%（税抜）、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.25%（税抜）の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引（店頭取引やストネット取引等の立会外取引、等）を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株値の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券（国債、地方債、政府保証債、社債、等）を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料として申込手数料があり、申込代金に対して上限 3.00%（税抜）です。間接的にご負担いただく手数料として運用報酬（信託報酬）があり、各ファンドの平均純資産額の年率 2.34%（上限）（ファンドごとに異なりますので、各ファンドの目論見書または販売用資料をご覧ください。）およびその他費用がある場合があります。その他の費用は、保有期間等によりご負担が異なりますので、表示することができません。投資信託は組み入れた有価証券の価格や為替相場などの変化により価格が変動し、損失が生じるおそれがあります。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 1%または 1 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 2%を上限とします。

本レポートは、資産クラスや市場に関する参考情報の提供を目的としており、特定の商品の取引を想定したものではありません。本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、当社または業務委託先である UBS 銀行東京支店で取り扱っていないものも含まれています。

## 金融商品仲介等業務を行う登録金融機関

商号等： ユービーエス・エイ・ジー（銀行）東京支店 登録金融機関 関東財務局長（登金）第 605 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

© 2018無断転載を禁じます。UBSはすべての知的財産権を留保します。UBSによる事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBSは、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。