

日本の若年層のリスク資産選択行動

信金中金月報掲載論文編集委員

村上 恵子

(県立広島大学 地域創生学部教授)

2024年1月に新しい少額投資非課税制度（新NISA）が始まり、同年2月には34年ぶりに日経平均株価が最高値を更新した。このような中、株式や投資信託への関心はますます高まり、その動きは若年層にも広がっている。そこで、今回は、若年層のリスク資産選択行動について見ていきたい。

わが国の若年層の資産選択行動に関しては、彼らが長い投資期間を持つにもかかわらず、資産が無リスク資産に偏り、リスク資産の保有はほとんど進んでいないことが、たびたび指摘されてきた。事実、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査(単身世帯、令和4年)」の金融資産保有世帯・種類別金融商品保有額のデータを見ると、金融資産保有額に占めるリスク資産(ここでは株式と投資信託)の割合は、20歳代19.5%、30歳代37.4%、40歳代37.0%、50歳代38.3%、60歳代24.1%、70歳代31.0%であり、20歳代のリスク資産保有割合の低さが確認できる。もちろんリスク資産保有割合は投資可能な期間以外の要因、具体的には収入や保有金融資産額、家族構成、計画している今後のライフイベント、リスク許容度(リスクをどの程度受け入れられるか)などの影響も受ける。例えば一般に収入や金融資産保有額の増加はリスク資産保有割合を高める傾向にあるため、収入等の少ない20歳代のリスク資産保有割合は低くなる。また、金融広報中央委員会「金融リテラシー調査2022年」を見ると、金融リテラシーに関する正誤問題の正答率は29歳以下が最も低いが、このことも若年層のリスク資産保有割合の低さに影響を及ぼしている可能性がある。

このように若年層のリスク資産保有割合は他の年代と比較して低い傾向にある。では、若年層のリスク資産ポートフォリオ、すなわちリスク資産の組み合わせは他の年代と異なるのであろうか。このことについて考える前に、リターンとリスクに基づいて最適な資産の組み合わせを探る「現代ポートフォリオ理論(Modern Portfolio Theory: MPT)」と、そこから導き出される「分離定理」について触れておきたい。現代ポートフォリオ理論は、効用(満足度)の最大化に向けて合理的に行動する投資家や資本市場の完全性などを仮定した上で、リスク回避的な投資家にとっての最適ポートフォリオを決定しようとする理論である。この理論をも

とに、無リスク資産が存在する場合、最適ポートフォリオは効率的フロンティア上のリスク資産ポートフォリオと無リスク資産の組み合わせとなり、リスク資産の最適ポートフォリオは1つに決まると結論付けたのが「分離定理」である。すなわち、すべての投資家は、それぞれのリスク・リターンの選好とは無関係に同一のリスク資産ポートフォリオを保有するのである。なお、リスク資産の最適ポートフォリオは1つに決まるとする分離定理は、パッシブ運用を採用する根拠にもなっている。

すべての仮定が満たされ、分離定理が成立するならば、リスク資産のポートフォリオはどの年代でも同じになるはずである。しかし、筆者の知る限り、このことを直接分析できる年代別のリスク資産ポートフォリオのデータは公開されていない。そこで、以下では、運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」に掲載されている個人型確定拠出年金 (iDeCo) 加入者の年代別運用商品選択状況データを用いて、年代別のリスク資産ポートフォリオの差異を確認する。iDeCo は、加入者が拠出した掛金を、加入者自らが運用し、退職後に向けて資産を形成する任意加入の私的年金制度である。iDeCo の掛金は上限が定められている上、提示された金融商品をもとに運営管理機関を選び、その運営管理機関が提示する金融商品の中から自身の運用方針に沿って資産構成を決めるため、ほぼ同じ条件下で年代別の資産構成を比較できる。iDeCo加入者の年代別運用商品選択状況データを分析に用いようと考えた理由はここにある。データを観察した結果、すべての年代で同じリスク資産ポートフォリオを保有するという事実は確認できなかった。実際には資本市場の完全性等の仮定は満たされていないため、これは当然の結果であろう。しかしながら、それとは別に大変興味深い事実が確認された。2016年から2022年までのデータを確認すると、20歳代から30歳代の海外パッシブファンドやバランス型パッシブファンドの運用比率が他の年代よりも早く上昇し始めていたのである。若年層がコストの低いパッシブファンドを他の年代に先んじて多く保有し始めたことは、若年層の金融資産選択行動が期待以上であることを示すものではないだろうか。

このように若年層が他の年代よりも早い段階で望ましい金融資産選択行動を取ることができていたことを示すデータが存在する一方で、若年層全体を見るとリスク資産の保有が進んでいないことも事実である。高校では2022年度から金融経済教育が必修化され、大学においても全学共通カリキュラムの中に金融リテラシー教育を取り入れるところが出現し始めている。これらの取り組みは、若年層のリスク資産選択行動をどのように変えていくのか、今後も注視していきたい。