

# ストックの力で豊かさを感じられる経済 に向けて —令和6年度経済財政白書から—

中高年層の金融資産運用について

2023/10/03

武蔵大学 北村 智紀

[tomoki.kitamura@cc.musashi.ac.jp](mailto:tomoki.kitamura@cc.musashi.ac.jp)

# 中高年層を中心とする個人投資家に関連する課題

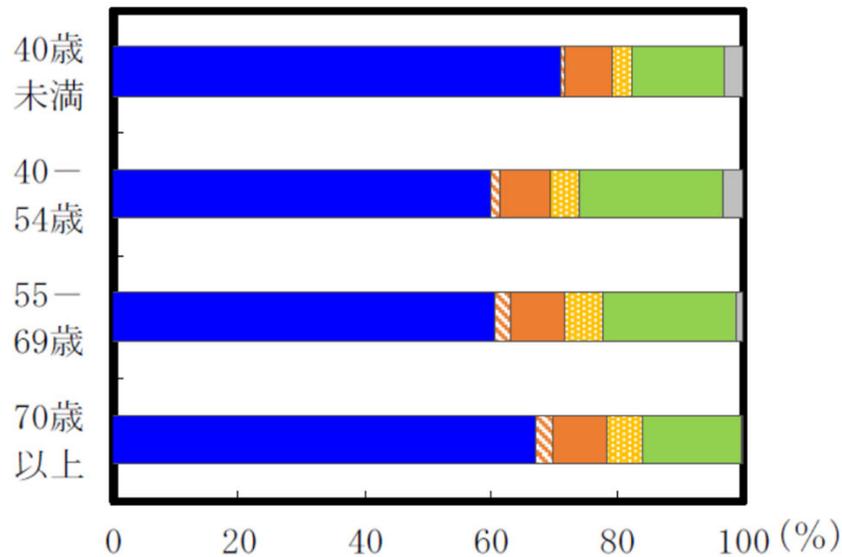
- 投資家の行動に合理性があると言えない
  - 金融リテラシーや投資経験が十分でない
  - 金融リテラシーの充実だけでは、投資促進に十分ではない
- 金融機関の行動に大きく影響される
- 個人投資家を保護し、金融・証券市場を成長させる政策のさらなる拡充

## 先行研究：金融リテラシーは十分でない

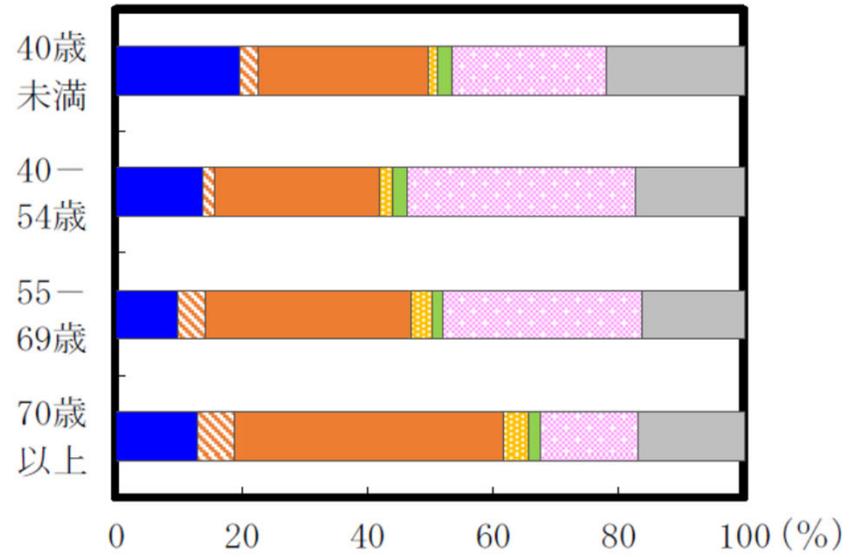
- 世界各国で投資家の金融リテラシーは不足しており、その普及も十分ではない (Lusardi & Mitchell, 2007)。
- 金融リテラシーが低い人ほど、アドバイスを求めず、その結果、リスク資産に投資しない (Calcagno & Monticone, 2015)。
- 金融教育の効果は限定的であり、多くのプログラムが金融リテラシーや金融行動を持続的に改善することに失敗している (Gomes, et al., 2021)。
- 米国では金融教育プログラムによりDCプランへの参加率は高まるが、効果は限定的で、自動加入など参加を高めるための制度充実も重要 (Choi, 2015)。

年次経済財政報告に見るように、50歳以上では平均1000万円以上の金融資産を保有するが、ほとんどが預貯金。中高齢者層で株式や投資信託への投資は進んでいない。

(2) 各年齢階級における資産構成比  
①日本



②アメリカ



■ 預金      □ 債券      ■ 株式  
 ■ 投資信託      ■ 生命保険      ■ その他

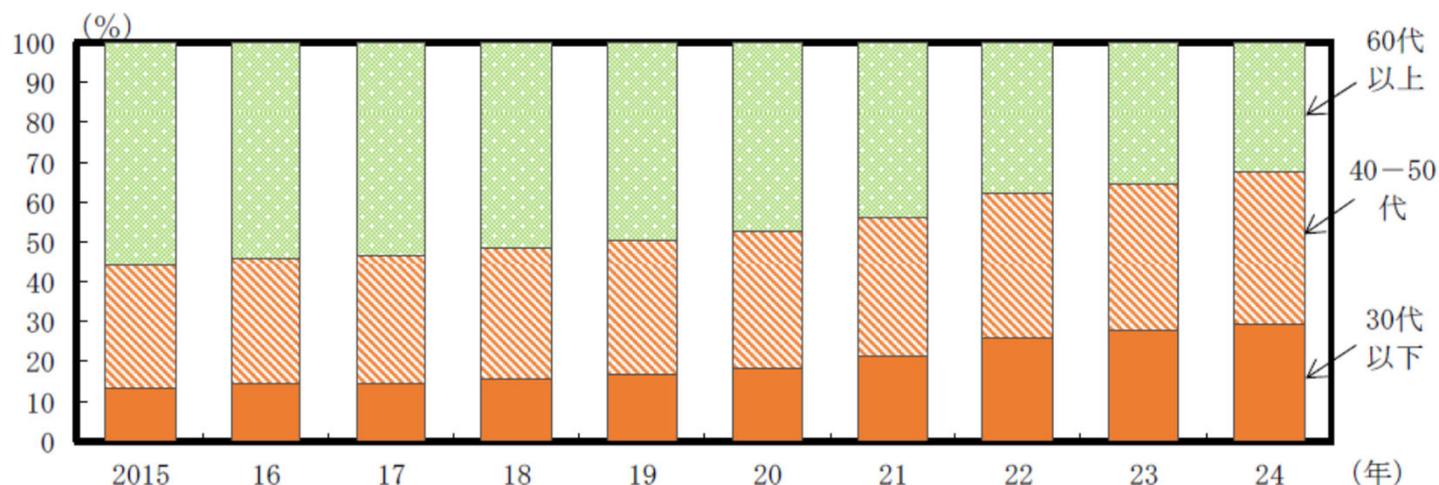
■ 預金      □ 債券      ■ 株式      ■ 投資信託  
 ■ 生命保険      ■ 年金      ■ その他

(備考) 1. 総務省「全国家計構造調査」、FRB “Distributional Financial Accounts”により作成。  
 2. (2) の日本の「投資信託」には、貸付信託・金銭信託を含む。

積立期（若年性）においては、NISAやiDeCoの充実、金融リテラシーを得られる機会が増えたこと、近年の株価上昇などにより、資産運用を始める人は増えている。一方で、取崩期ではそれら機会が少ない。

第3-1-9図 NISA口座数の推移

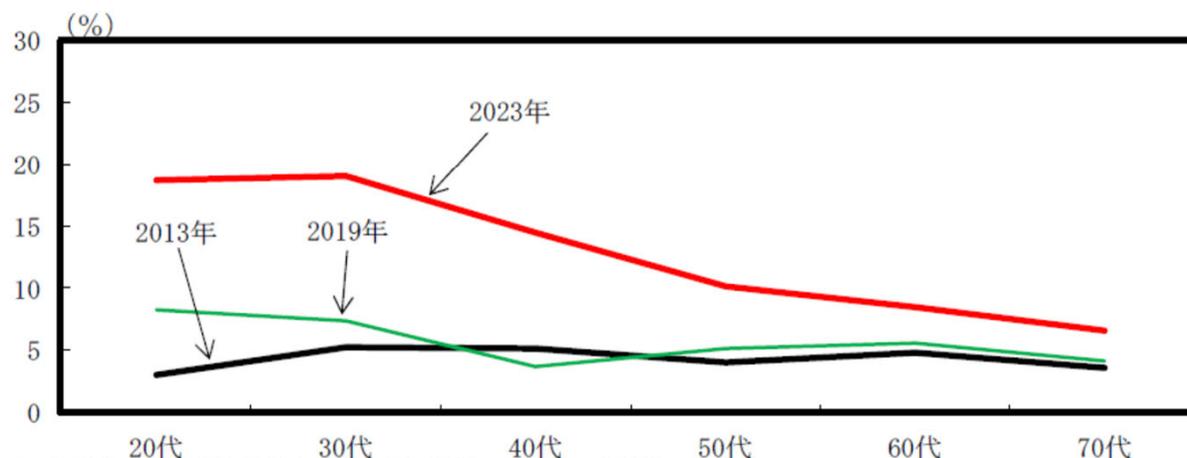
(2) 年代別の保有割合



第3-1-10図 年齢階級別にみたリスク性資産への資産振り向け度と収益性の重視度

10年前と比べ、年齢層が若いほど、資産をリスク性商品に振り向ける割合や、収益性を重視する割合が上昇

(1) 前年と比べて、資産を現金や流動性預金から、長期運用型やリスク性資産に振り向けた世帯の割合

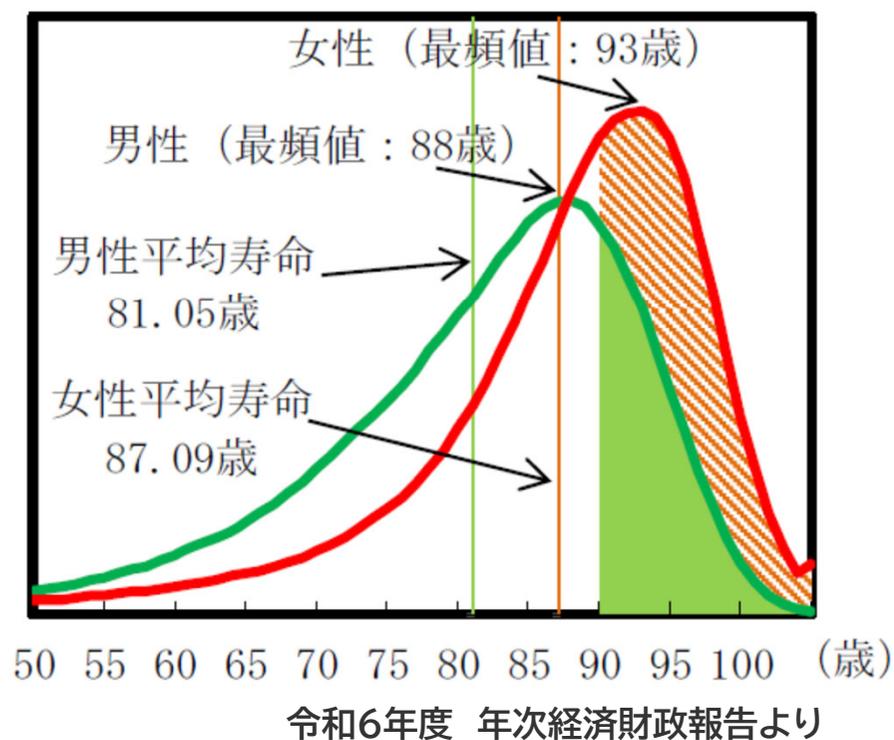


積立期と取崩期に必要な**金融リテラシー**は異なる。  
 取崩期はより複雑な知識が必要。しかし、このような知識を得られる機会は少ない

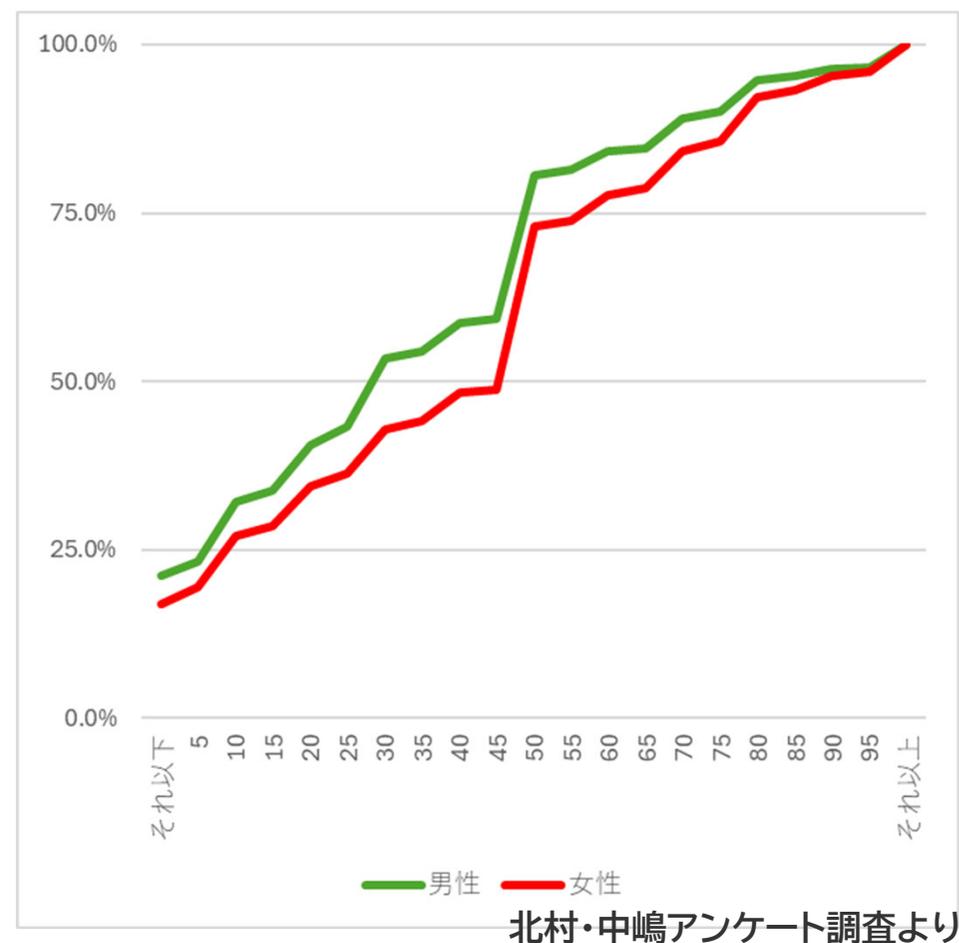
	積立期（若年層）	取崩期（中高年層）
分散投資	◎	◎
インフレと資産価格	◎	◎
金融商品の知識	◎	◎
時間分散（ドルコスト平均法）	◎	△
金融資産の引き出し方法	—	◎
税引き後リターン（NISA, iDeCo）	◎	○
資産売却時の税制	—	◎
定年後の働き方	—	○
余命（何歳まで生きるのか）	—	◎
年金制度・受給開始年齢	—	◎
在職老齢年金	—	○
健康状態・介護	—	○
遺産	—	○

例えば、客観的な寿命と比べ、**主観的寿命が短い**。  
85歳まで生存する確率は客観データでは5割以上、  
しかし主観確率は、男性3割、女性4割強。

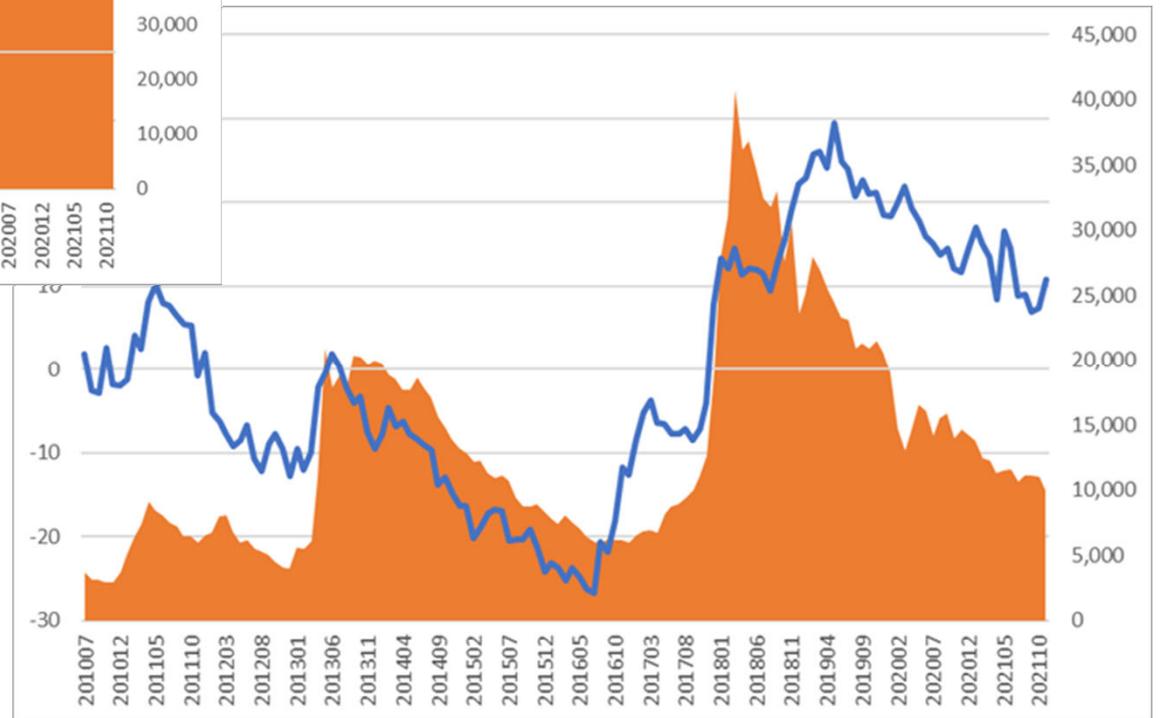
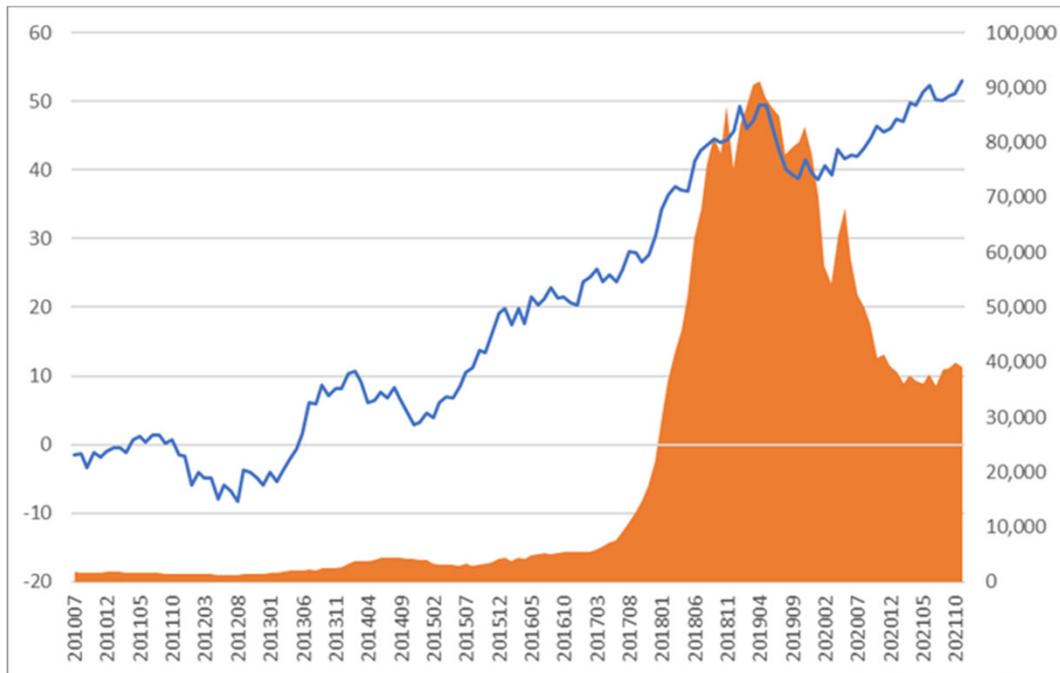
## (2) 年齢別死亡数の分布



## 85歳まで生きる確率



一部のアクティブ投信でリターンが良い時に急激な  
資金流入がある。**金融機関の強力な販売行動**が背景  
と思われる



Omori and Kitamura (2023)

全体としてみると、過去のリターンが良いファンドに資金が集まり、投資家はある程度洗練されているように見える。しかし、資金流入上位1%を除くと、残り99%の**投資家はランダムに投信を買っているのと同様（洗練性が低い）**

	(1)	(2)
被説明変数	資金流出入	資金流出入
データ	全データ	上位1%の 極端な流入を除く
過去ファンドリターン	0.49 **	-0.06
コントロール変数等	Yes	Yes
定数項	-2.69 *	-2.77 **
N	41,062	40,646

リターンに反応しない  
実は、何に対しても反応しない

\*\*  $p < 0.01$ , \*  $p < 0.05$

Omori and Kitamura (2023)

金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」で、金融機関がより良い商品・サービス導入を競う政策を導入。その結果、**テーマ型や毎月分配型投信への資金流入**がインデックスファンドより相対的に**減る**という一定の効果。

	(1)	(2)	(3)	(4)
被説明変数	資金流出入	資金流出入	資金流出入	資金流出入
処置群(分析対象)	テーマ ファンド	拡大 テーマ ファンド	毎月分配 ファンド	課題がある ファンド 全体
対照群(比較対象)	低コスト株式インデックスファンド			
政策アナウンス後	-0.90	-1.95 *	-9.30 *	-3.90 *
政策公表後	-3.18 **	-2.32	-13.72 **	-5.95 **
KPI導入後	-5.44 **	-7.00 **	-14.82 **	-9.46 **
コントロール変数等	Yes	Yes	Yes	Yes
N	9,657	35,624	20,622	49,682
F-value	3.477 **	3.106 **	3.076 **	3.890 **

\*\*  $p < 0.01$ , \*  $p < 0.05$

Kitamura and Omori (2024)

政策導入後、  
テーマ型や  
毎月分配型  
が低コスト  
株式イン  
デックスファ  
ンドより減少

# 中高年性層の資産運用参加を高めるには？

- 個人投資家の洗練性は高くない
- 洗練性を高めるための金融教育は重要
  - DCにおける投資教育の充実に期待
  - ただし、効果がでてくるには時間がかかりそう
- 中高年齢層の投資を促進する仕組みの充実が必要
  - 取崩期向けのNISAなど（自動取崩など）
- 投資家保護と金融機関の競争促進し、証券市場を発展させる政策も重要
  - 顧客本位原則のさらなる充実

# 参考文献

- Calcagno, R., & Monticone, C. (2015). Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance*, 50, 363-380.
- Choi, J. J. (2015). Contributions to defined contribution pension plans. *Annual Review of Financial Economics*, 7(1), 161-178.
- Gomes, F., Haliassos, M., & Ramadorai, T. (2021). Household finance. *Journal of Economic Literature*, 59(3), 919-1000.
- Kitamura, T., & Omori, K. (2024). Impact of a new regulatory policy on thematic and monthly distribution funds in Japan. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 97, 101891.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education: The problems are serious, and remedies are not simple. *Business economics*, 42, 35-44.
- Omori, K., & Kitamura, T. (2023). Investor response to Morningstar's ratings, category information, and alpha in the Japanese mutual fund market. *International Review of Financial Analysis*, 89, 102758.
- 内閣府 (2024)『令和6年度 年次経済財政報告』 [https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je24/index\\_pdf.html](https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je24/index_pdf.html)