

(投資家行動)：現役世代と退職後世代で魅力的に思う金融商品は異なるか？

一般に、現役世代と退職後世代では魅力的に思う金融商品は異なるはずとされている。しかし、実証結果では魅力的に思う金融商品に差がなかった。これは、リスク許容度が世代間で変わらないか、あるいは、リスク許容度が金融商品の魅力度に反映されない可能性が考えられる。

ライフサイクル・モデルによれば、労働収入のある現役世代と、労働収入が限られている退職後世代では、選択する金融商品は異なると言われている。これは、仮に運用で損失を被った場合、労働収入でそれを補うことができる現役世代の方が、相対的にリスクをとることができる(リスク許容度が高い)からである。そのため、魅力的に思う(選好する)金融商品も現役世代と退職者世代では異なると考えられる。

例えば、確定拠出年金(DC)では、制度を導入した企業が運用商品のメニューを設定するが、加入者が魅力的に考える運用商品を含める方が、制度全体としての魅力度も高めることができるはずである。魅力的に考える金融商品が加入者の年齢などの特徴により異なるのであれば、それに対応した商品メニューを構成する必要があるだろう。

そこで、(A)現役世代(30~59歳)と(B)退職後世代(60歳以上)で金融商品に対する選好が異なるか検証した。データは筆者らの研究グループが実施した「金融商品に関するアンケート(2010年)」である。アンケートでは、各金融商品について「1.ほとんど魅力的はない、2.あまり魅力的はない、3.どちらかといえば魅力的ではない、4.どちらかといえば魅力的である、5.わりと魅力的である、6.かなり魅力的である」の6段階の選択肢から回答してもらった。金融商品としては、ローリスク・ローリターンが想定される「日本国債」、ハイリスク・ハイリターンが想定される、中国・インド・ロシアなどの「新興国株式」、潜在的な成長力がある「小型株」、オフィスビルなどの「不動産」、および国内外の株式や債券を投資対象とし、ミドルリスク・ミドルリターンが想定される「バランス型」を対象とした。

投資家がリスク・リターンの観点のみから金融商品を魅力的か否かを判断するならば、リスク許容度が高い(A)現役世代は、新興国株式、小型株、不動産を相対的に魅力的に考えるはずである。これに対して、リスク許容度が低い(B)退職後世代は、日本国債を相対的に魅力的に考えるはずである。

図表1は現役世代・退職後世代別の各金融商品への魅力度(回答番号の平均値)である。このような金融商品への選好は、株式所有者と非所有者では異なることが予想されるため、株式所有者・非所有者別の平均値を示している。この数値が高いほど、該当する金融商品が魅力的であることを表している。(ア)-(イ)の株式保有・非保有による差をみると、(A)現役世代と(B)退職後世代のどちらにおいても、日本国債については(ア)株式非所有者の方が魅力的としている。一方、新興国株式、小型株、不動産、バランス型に関しては(イ)株式所有者の方が魅力的としている(青丸線)。これに対して、(A)-(B)の世代による差をみると、(イ)株式所有者の新興国株式を除き、世代の違いによる統計学的な差は観察されなかった(緑丸線)。

図表1： 世代および株式保有・非保有別の金融商品に対する魅力度の平均値

年齢群	金融商品	(ア)株式 非保有者	(イ)株式 保有者	(ア)-(イ) 株式保有・非保有 による差	
(A) 現役世代	日本国債	3.3	2.8	0.4	**
	新興国株式	3.0	3.7	-0.7	**
	小型株	3.3	3.8	-0.5	**
	不動産	2.6	2.9	-0.3	**
	バランス型	3.2	3.9	-0.7	**
年齢群	金融商品	(ア)株式 非保有者	(イ)株式 保有者	(ア)-(イ) 株式保有・非保有 による差	
(B) 退職後世代	日本国債	3.4	3.0	0.4	**
	新興国株式	2.8	3.5	-0.6	**
	小型株	3.3	3.7	-0.4	**
	不動産	2.7	3.0	-0.3	**
	バランス型	3.2	4.0	-0.8	**
(A)-(B) 世代 による差	日本国債	-0.1	-0.2		
	新興国株式	0.2	0.3	*	
	小型株	-0.04	0.0		
	不動産	-0.05	-0.1		
	バランス型	0.0	-0.1		

(注) 回答番号の平均値(最小値1～最大値6)を魅力度とした。**は有意水準1%、*は同5%を表す。

このように、金融商品に対する魅力度は、株式保有者・非保有者では差があったが、現役世代・退職後世代の世代間では、大きな差は観察されなかった。この理由の一つとしては、年齢が高まってもリスク許容度が大きくは低下しないことが考えられる。年齢の変化とともに金融商品への選好が変化しないのであれば、商品メニューを年齢にあわせて変化させる必要はないはずである（ただし、今回の調査では、退職者世代は70歳代までとしたが、それ以上の年齢になると、選好は変化する可能性がある）。

別の理由としては、投資家がリスク許容度を金融商品の選択に反映させることができない可能性もある。この場合、金融商品を販売する金融機関(DCの場合は企業)が、投資家(加入者)のリスク許容度に応じて適切に金融商品が選択できるように支援していく必要がある。商品に対する説明だけではなく、どのように利用していくか、一定の目安を示すことも考えられよう。どちらの理由が尤もらしいか(あるいは別の理由が存在するのか)、今後の課題である。

特にバランス型に関しては、(A)現役世代の(イ)株式保有者では回答番号の平均値は3.9であり、他の金融商品(2.8～3.8)と比較して相対的に魅力度は高かったが、一方、(ア)株式非保有者では3.2であり、他の金融商品(2.6～3.3)と魅力度に大きな違いはなかった(赤丸線)。また、(B)退職後世代でも同様の傾向であった。ミドルリスク・ミドルリターン型のバランス型は、DCではライフサイクル・ファンドなどの運用商品として長期投資に向いている可能性があり、株式非保有者にとっても利用価値がある商品だと考えられる。しかし、どちらの世代でも株式非保有者はバランス型を魅力的と考えられておらず、今後、商品の魅力度を高めることや、商品特性への理解を深めていく必要があるものと思われる。

(北村 智紀)