

# 中高年生活者のリスク性金融商品利用に関する一考察

## －金融行動の成熟度と投資余力による類型化をもとに－

保険研究部門 主任研究員 栗林 敦子

a-kuri@nli-research.co.jp

社会研究部門 研究員 井上 智紀

tomoki@nli-research.co.jp

### <要旨>

1. 金融知識・判断力と投資余力の面から中高年生活者を類型化し、各類型あるいは、類型間のシフトとリスク性商品選好度の関連を分析し、今後金融取引上のトラブルに遭遇する可能性のある層を見だし、特性を明らかにした。
2. 金融商品の利用と金融知識の現状と推移に関する分析を行った。リスク性商品の利用層の中心は61～65歳の定年直後の層や貯蓄や収入面で豊かな層であった。金融商品の認知という面で金融知識をみると、各調査年とも、年齢が上がるほど知識レベルは低下、貯蓄や収入が高まるほど知識レベルが上昇することが明らかになった。
3. 金融行動における「成熟度」と「投資余力」という指標を作成し、それぞれの特性を分析した。成熟度は、情報収集能力や冷静な判断力などを包含する指標であり、調査年ごとにみると、6割の人の成熟度は比較的固定しており、高から低、あるいは低から高にはそれぞれ2割程度がシフトするということがわかった。
4. 一方、投資余力は引退期にある生活者の生涯にわたる収支および貯蓄と負債のバランスを表す指標であり、調査時点間のライフイベントとの関係では、01年調査から03年調査にかけては、倒産経験が、99年調査から01年調査にかけては、解雇経験が、それぞれ投資余力を低下させており、99年調査から01年調査にかけては、退職経験が投資余力を上昇させていることがわかった。
5. 成熟度の高低と投資余力の有無という基準を用いて、中高年生活者を4つのグループに分類した。リスク性商品の利用数やリスク選好度は、各調査年とも、投資余力が小さく高成熟なグループや投資余力が大きく低成熟なグループで強い。この2グループでリスク選好度の要因を比較した結果、後者では持家などで生活の安定を確保しつつ余裕資金の範囲で資産運用を行っている可能性が示唆された。
6. 類型のシフトについてみると、類型間のシフトが大きいのは、99～01年では、高成熟で投資余力があるグループとないグループ間、高成熟で投資余力のないグループと低成熟

で投資余力があるグループ間である。01～03年は99年～01年よりも全体的に動きが少なかったが、高成熟で投資余力のあるグループから低成熟で投資余力がないグループへ、高成熟で投資余力がないグループから低成熟で投資余力があるグループへのシフトが大きかった。シフトのパターンの中では、高成熟で投資余力のないグループと低成熟で投資余力があるグループの間でシフトした層はリスク選好度が高く、金融取引上のトラブルの可能性があることが明らかになった。

## <目次>

はじめに一問題意識と目的 .....	56
1. 金融商品の利用と金融知識に関する分析 .....	58
(1) 金融商品利用状況とその変化 .....	58
(2) 金融知識 .....	60
2. 類型化指標の作成 .....	62
(1) 中高年層の金融知識・判断力の指標「金融成熟度」の作成とその特性 .....	62
(2) 投資余力尺度の作成 .....	66
3. 成熟度と投資余力による類型化 .....	71
(1) 類型の構成比 .....	71
(2) 類型のプロフィールと特徴 .....	71
(3) 類型別にみたリスク選好度の要因分析 .....	75
4. 類型シフトに関わる分析 .....	79
(1) シフトの状況 .....	79
(2) 投資余力・成熟度類型のシフト別リスク選好度 .....	80
(3) トラブル可能性のあるシフト類型についての考察 .....	80
5. まとめ .....	81

## はじめに－問題意識と目的

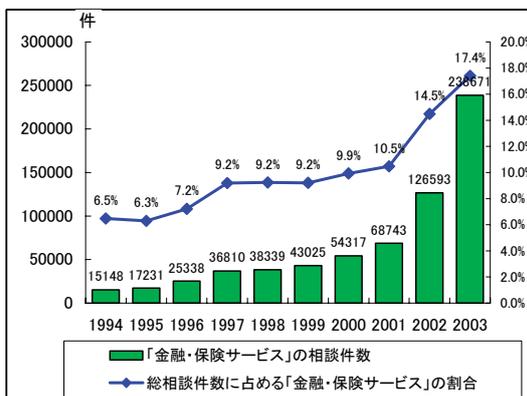
一般に「投資」は、その資金や知識があつてこそ出来るものである。これまでに、家計に余裕があり、かつ、金融意識・知識レベルが高いと幅広い金融商品の利用につながる事が、各種の調査から明らかにされている。しかし、長引く超低金利、過剰な老後不安<sup>(1)</sup>、政府の自助努力志向促進PRの効果など<sup>(2)</sup>で、余裕資金がない、あるいは、金融意識・知識レベルが低い層でも、リスクのある金融商品を利用したり、利用意向を持ったりする高齢者が出現し、今後、個人の金融取引上の様々なトラブルに巻き込まれることが懸念される<sup>(3)(4)</sup>。

このようなトラブルを未然に防ぐには、メディアなどが不必要に老後不安を煽らないこととともに、意識・知識面でのコントロール（知識の普及という意味では金融教育）、金融サービス提供の一環としてのアドバイス機能の充実などが不可欠であると考えられる。そのためには、それらの施策の対象となる金融取引上のトラブルに遭遇する可能性のある層を予め特定しておくことが肝要である。

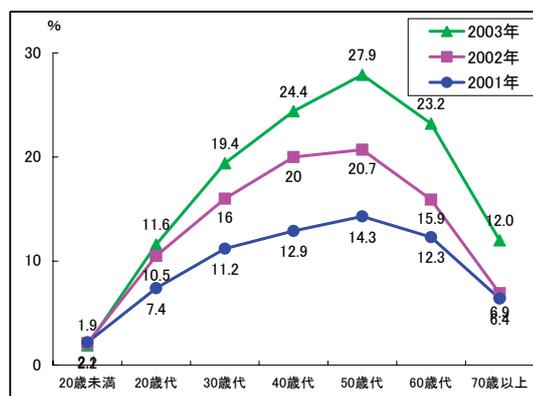
本論では、金融知識・判断力と投資余力の面から中高年生活者の金融行動を類型化するモデルを作成し、中高年生活者の金融行動がどのようにする変化するかを整理した上で、類型あるいは類型の変化のパターンの中から、リスク性商品の利用などで金融取引上のトラブルに遭遇する可能性のある層を見だし、その実態を描き、諸対策のターゲットとしての特性を明らかにすることを目的としている（図表－1、2参照）。

- (1) 国民にとっての最大の悩みや不安は「老後の生活設計」で、全体では51.4%、ピークの50歳代では男性67.0%、女性69.4%がそう考えている（平成16年内閣府「国民生活に関する世論調査」）。
- (2) 日経テレコムで、2003年、2004年の日経本紙（朝、夕）および朝日、毎日、読売、産経の新聞各紙の記事検索をすると、キーワードが「老後」×「不安」で663件、581件、「年金」×「不足」で1055件、1311件、「自助努力」で675件、589件となった。これらはメディアへの露出が多いといえるのではないかと。
- (3) 日経NEEDS-RADAR金融行動調査2004年の分析から、「生活の余裕がなくてもリスク性金融商品への関心が高い」ことを示した（社内資料）。
- (4) 国民生活センターの「消費生活年報」によれば、「金融・保険サービス」の相談件数は年々増加し、総相談件数における「金融・保険サービス」の相談の割合も増加する傾向がある。年代別にはここ数年で40～60代の割合が増加している。

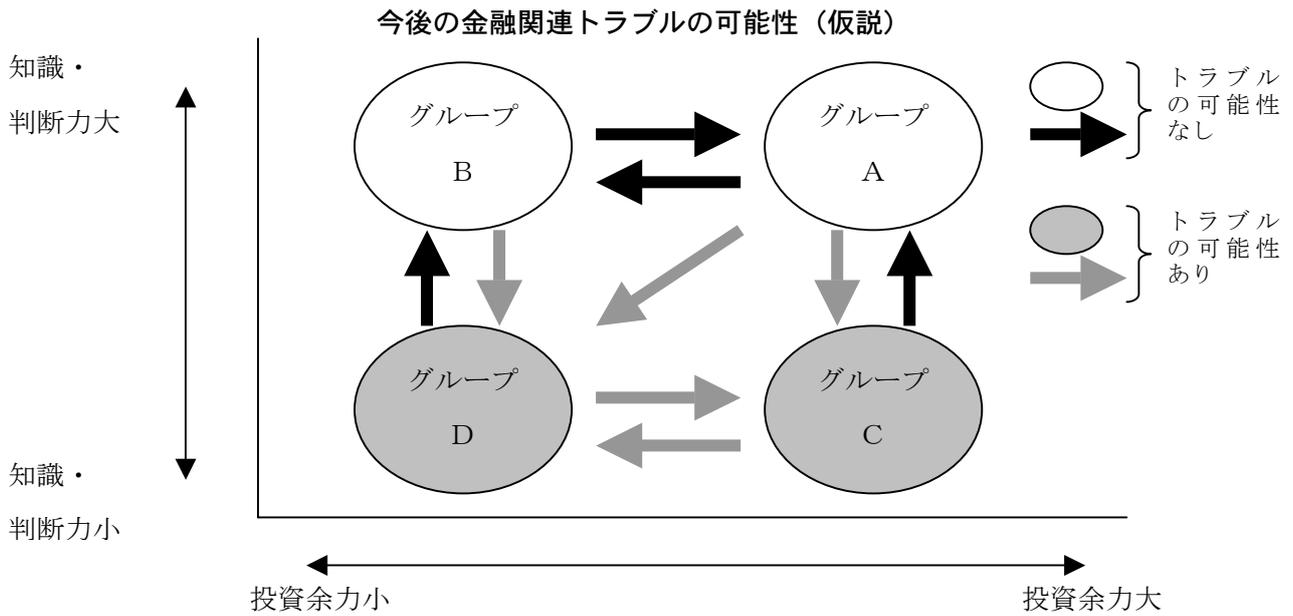
＜「金融・保険サービス」の相談件数と割合の推移＞



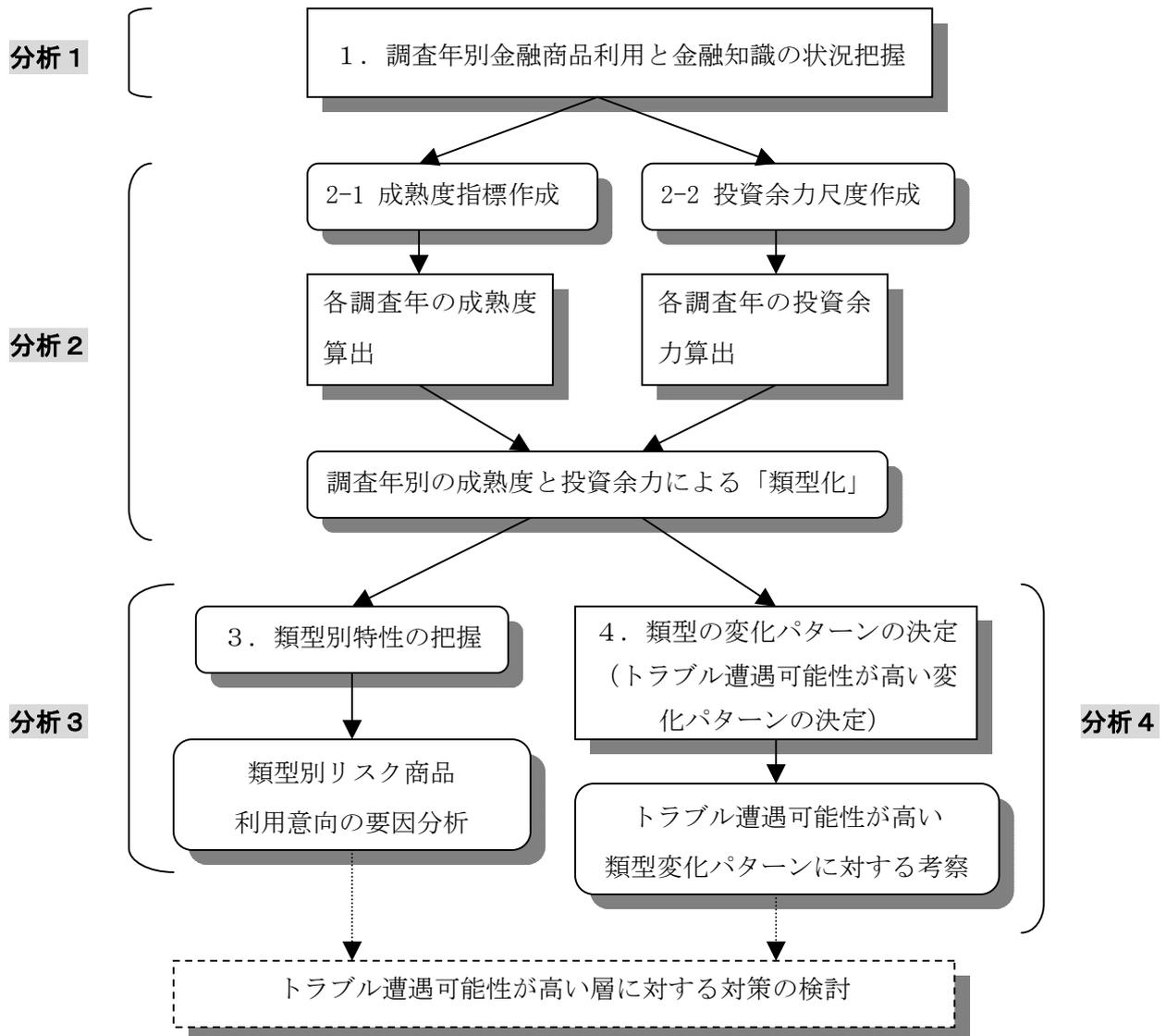
＜年代別「金融・保険サービス」の相談割合＞



図表-1 金融知識・判断力と投資余力による類型とそのシフトパターンからみた



図表-2 分析の流れ



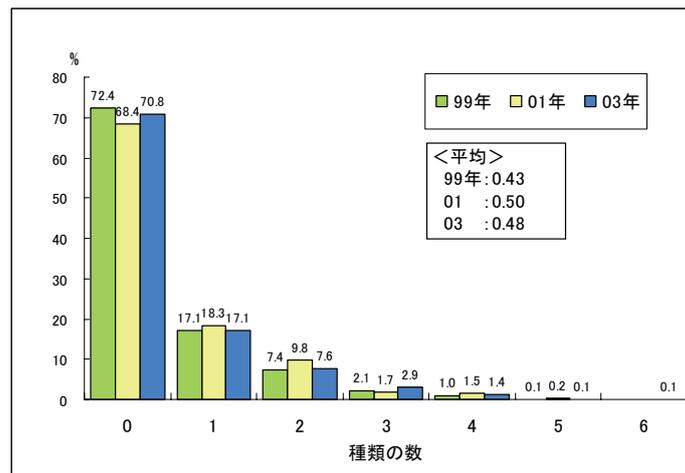
## 1. 金融商品の利用と金融知識に関する分析

ここでは、調査パネル全体<sup>(5)</sup>について、金融商品の利用状況と金融知識の状況について分析した結果を示す。

### (1) 金融商品利用状況とその変化

本論では、金融商品としてリスク性商品の利用に注目する。調査では世帯主と配偶者それぞれに対し、リスク性商品である「株」「投資信託」「外貨建て資産（外貨預金、外貨建て債券）」の保有状況を聞いている。それぞれの商品について、保有している場合に1とカウントして世帯内の保有数の合計を算出したところ、99年調査、01年調査、03年調査のいずれについても0、すなわち保有していない世帯が約70%となった。平均保有数でみると、99年調査は0.43、01年調査は0.50、03年調査は0.48と99年から01年にかけては微増しているものの、01年から03年にかけてはほとんど変化がない（図表－3）。

図表－3 リスク性商品の利用状況



これを属性別にみると（図表－4）、年齢別では、どの調査年においても61-65歳のリスク性商品の平均保有数が多く、特に03年調査では、前後の年齢階層との乖離が大きくなっている。

更に地域別にみると、どの調査年においても近畿地方が最大で、都市規模別では、人口10万人を境にして、規模の大きい都市の方が平均保有数が多くなっている。

また、世帯貯蓄（ここでは、夫婦の貯蓄）別では、どの調査年も、貯蓄額が多いほど平均保有数が多く、世帯収入（ここでは夫婦の収入）別では、どの調査年も、1500万円-2000万円が平均保有数のピークとなっている。

<sup>(5)</sup> 本論では、ニッセイ基礎研究所の「中高年パネル調査」の99年、01年、03年の3時点のデータを使用している。

図表－４ リスク性商品の利用状況（属性別）

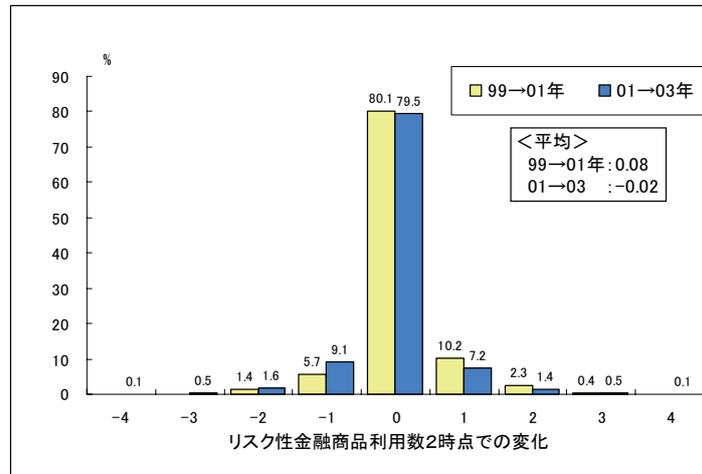
		99年			01年			03年		
		平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
年齢	61歳未満	0.40	426	0.78	0.48	331	0.84	0.41	230	0.77
	61-65歳	0.46	319	0.86	0.53	274	0.92	0.60	249	1.02
	66-70歳	0.42	69	0.76	0.50	209	0.90	0.44	335	0.87
	合計	0.43	814	0.81	0.50	814	0.88	0.48	814	0.90

		99年			01年			03年		
		平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
地域	北海道・東北	0.30	109	0.79	0.31	109	0.75	0.20	100	0.51
	関東甲信越	0.46	217	0.82	0.55	217	0.91	0.53	220	0.95
	北陸・東海・中部	0.45	137	0.82	0.50	137	0.79	0.47	143	0.80
	近畿	0.59	155	0.92	0.74	155	1.07	0.70	155	1.05
	中四九州沖縄	0.32	196	0.70	0.37	196	0.76	0.40	196	0.87
	合計	0.43	814	0.81	0.50	814	0.88	0.48	814	0.90
都市規模	政令指定都市	0.61	120	0.97	0.62	120	0.94	0.53	120	0.90
	10万人以上	0.50	305	0.89	0.60	305	1.00	0.58	305	1.00
	10万人未満	0.41	178	0.76	0.53	178	0.87	0.50	178	0.88
	町村	0.23	211	0.57	0.27	211	0.59	0.28	211	0.69
	合計	0.43	814	0.81	0.50	814	0.88	0.48	814	0.90

		99年			01年			03年		
		平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
夫婦貯蓄	100万円未満	0.07	28	0.38	0.22	36	0.54	0.08	48	0.35
	100万円-500万円未満	0.27	135	0.67	0.26	147	0.59	0.26	156	0.60
	500万円-1000万円未満	0.43	109	0.71	0.35	136	0.63	0.37	144	0.77
	1000万円-2000万円未満	0.53	135	0.87	0.53	156	0.87	0.52	132	0.80
	2000万円以上	1.01	116	1.17	1.21	163	1.22	1.06	185	1.25
	不明	0.25	291	0.60	0.20	176	0.53	0.19	149	0.55
	合計	0.43	814	0.81	0.50	814	0.88	0.48	814	0.90
夫婦収入	100万円未満	0.40	5	0.55	0.22	9	0.44	0.00	9	0.00
	100万円-500万円未満	0.30	125	0.67	0.38	196	0.80	0.35	260	0.72
	500万円-1000万円未満	0.59	139	1.06	0.60	178	0.97	0.60	137	0.94
	1000万円-1500万円未満	0.49	41	0.78	0.77	39	0.93	0.97	33	1.07
	1500万円-2000万円未満	0.80	15	1.08	1.07	14	1.49	1.57	7	2.23
	2000万円以上	0.59	17	0.80	1.06	17	1.09	0.84	19	1.38
	不明	0.39	472	0.75	0.45	361	0.82	0.46	349	0.88
	合計	0.43	814	0.81	0.50	814	0.88	0.48	814	0.90

次に、99年から01年にかけてと01年から03年にかけての個人のリスク性商品の利用数の変化を算出すると、これらの2期間のいずれにおいても、0、すなわち変化がなかった層が80%を占める。利用数の増減があった層の大半は1商品の増減であり、4年という期間でみる限り利用数の変化はほとんど無いといえる。利用数の変化の平均は、99-01年には0.08、01-03年には-0.02であり、わずかではあるが、01-03年にかけて利用数の減少がみられる。

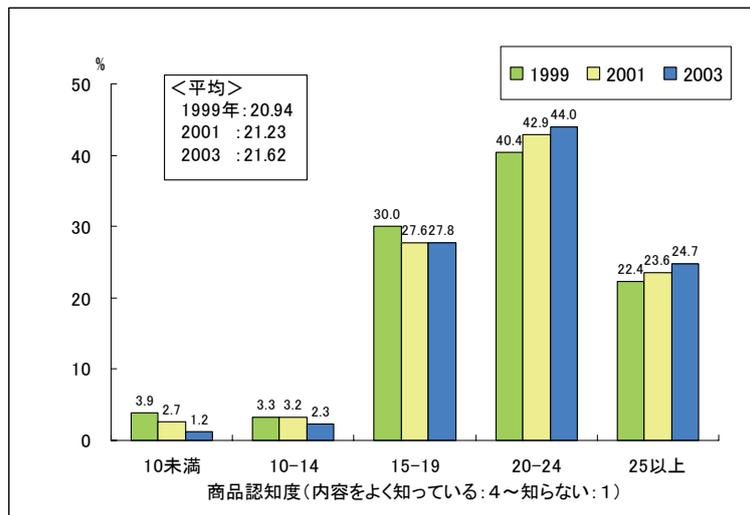
図表－5 リスク性商品の利用の変化



(2) 金融知識

金融についての知識を、商品認知度（調査で聞いている8種類の金融商品<sup>(6)</sup>に対する知識の度合い<sup>(7)</sup>を合計したもの）でみると、各調査年とも認知度が20-24が最も多く、平均は99年が20.1、01年が21.2、03年が21.6と微増している。このことから、全体では、商品認知度は年々向上しているといえるだろう。

図表－6 商品認知度の分布



商品認知度を属性別にみることにしよう（図表－7）。

<sup>(6)</sup> 認知度を聞いた金融商品は、預金、株式、投資信託、生命保険、個人年金（終身年金）、個人年金（確定年金）、民間の医療保険、民間の介護保険。

<sup>(7)</sup> 知識の度合いは、「商品内容をよく知っている」を4、「商品内容をある程度知っている」を3、「名前ぐらいは知っているが商品内容は知らない」を2、「そもそもこのような商品があることも知らない」を1とした。

年齢別では、どの調査年においても、年齢階層が上がるにつれて認知度の低下がみられ、また、調査年が新しいほど、年齢による差は小さくなる傾向がみられる。

地域別では、どの調査年においても北陸・東海・中部での認知度がわずかに低く、都市規模別には政令指定都市の認知度がわずかに高いが、いずれにおいても顕著な差はみられない。

貯蓄や収入別では、どの調査年においても、貯蓄額、収入額が大きいほど商品認知度が高まる。

図表－7 商品認知度平均（属性別）

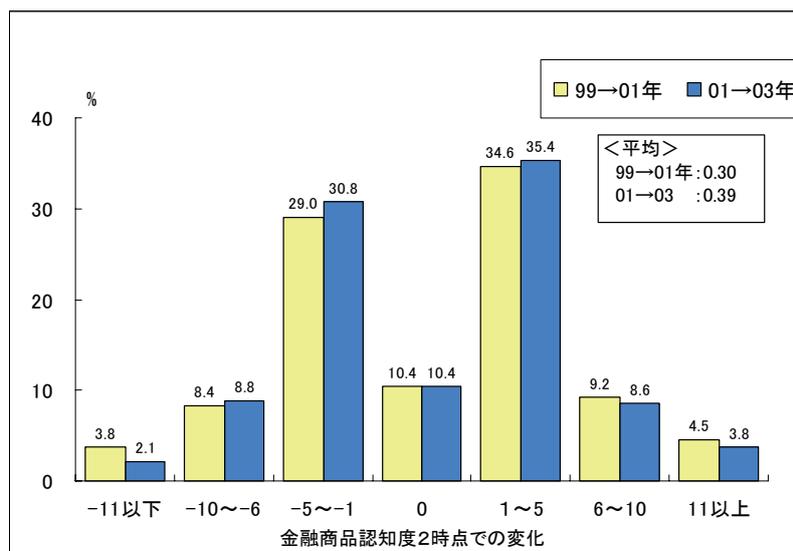
		99年			01年			03年		
		平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
年齢	61歳未満	21.31	426	5.11	21.58	331	5.34	21.93	230	4.72
	61-65歳	20.74	319	5.84	21.53	274	4.46	21.77	249	4.61
	66-70歳	19.54	69	6.31	20.31	209	5.47	21.29	335	4.18
	合計	20.94	814	5.53	21.23	814	5.12	21.62	814	4.47

		99年			01年			03年		
		平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
地域	北海道・東北	20.70	109	5.75	20.87	109	5.25	21.54	100	4.05
	関東甲信越	21.41	217	5.33	21.30	217	5.56	22.10	220	3.91
	北陸・東海・中部	20.39	137	6.40	20.96	137	5.26	20.87	143	5.17
	近畿	20.70	155	5.21	21.64	155	4.50	22.39	155	4.06
	中四九州沖縄	21.12	196	5.21	21.23	196	4.90	21.06	196	4.91
	合計	20.94	814	5.53	21.23	814	5.12	21.62	814	4.47
都市規模	政令指定都市	22.33	120	4.85	21.78	120	4.50	21.94	120	4.30
	10万人以上	20.90	305	5.49	21.33	305	5.02	21.66	305	4.58
	10万人未満	20.65	178	5.67	20.93	178	5.36	21.68	178	4.16
	町村	20.44	211	5.73	21.04	211	5.37	21.33	211	4.68
	合計	20.94	814	5.53	21.23	814	5.12	21.62	814	4.47

		99年			01年			03年		
		平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
夫婦貯蓄	100万円未満	20.00	28	5.45	20.11	36	5.39	19.73	48	5.19
	100万円-500万円未満	21.44	135	4.43	21.37	147	4.69	21.04	156	4.50
	500万円-1000万円未満	21.03	109	4.46	21.27	136	4.14	21.53	144	4.19
	1000万円-2000万円未満	22.04	135	4.15	21.48	156	4.46	22.27	132	3.92
	2000万円以上	22.54	116	5.42	22.56	163	4.38	22.84	185	4.06
	不明	19.61	291	6.58	19.86	176	6.71	20.83	149	4.99
	合計	20.94	814	5.53	21.23	814	5.12	21.62	814	4.47
夫婦収入	100万円未満	20.60	5	2.70	22.11	9	3.30	19.89	9	1.69
	100万円-500万円未満	20.67	125	4.63	20.77	196	4.67	21.49	260	4.22
	500万円-1000万円未満	21.77	139	4.44	22.03	178	4.21	22.56	137	4.76
	1000万円-1500万円未満	22.37	41	4.79	24.44	39	4.30	23.61	33	3.77
	1500万円-2000万円未満	23.60	15	3.62	22.93	14	3.81	22.71	7	6.50
	2000万円以上	21.53	17	3.04	22.76	17	3.77	22.47	19	3.86
	不明	20.54	472	6.15	20.59	361	5.74	21.13	349	4.54
合計	20.94	814	5.53	21.23	814	5.12	21.62	814	4.47	

次に、99年から01年にかけてと01年から03年にかけての個人の商品認知度の変化を算出すると、これらの2期間のいずれにおいても、0、すなわち変化がなかった層は10%で、約半数が1～5の間の増減となっている。認知度が向上した層は99-01年よりも01-03年に多く、認知度の変化の平均でも、99-01年で0.30、01-03年で0.39となっており、認知度の向上がみられる。

図表－8 商品認知度の変化



## 2. 類型化指標の作成

ここでは、中高年生活者を金融トラブルの可能性の面から類型化するための指標である「金融知識・判断力」と「投資余力」を作成した手順とその指標としての特性を示す。

### (1) 中高年層の金融知識・判断力の指標「金融成熟度」の作成とその特性

消費者行動論において、消費経験を積むと購買対象に対する関与<sup>(8)</sup>が低下する一方で、購買対象に対する知識が増加し判断力が増すことを「消費の成熟化」という。金融商品の場合には、利用経験が増加すると、情報検索能力が高まり購入時の判断力も増す<sup>(9)</sup>ことなどから、「消費行動」ではなく「金融行動」の成熟度の概念を導入する。

調査では、金融行動や意識について様々な設問があったが、ここでは図表－9に示す6つの金融意識に関する設問を用いた。どの調査時点においても、「いつもそうする」「時々そうする」をあわせた行動者の割合は、「利用する金融機関の経営状態を気にする」「規模の大きな金融機関を

(8) 関与：商品と消費者自身の心理的関わり合いの度合い

(9) 所報「消費者の成熟化と金融行動」2001, vol. 17に執筆

利用する」でほぼ5割かそれ以上となっており、それらの項目では調査年が新しくなるほど行動率の微増がみられる。

図表－9 「金融成熟度」指標作成に使用した金融行動の設問

		N	いつもそ うする	時々そ うする	あまりそ うしない	全くそ うしない	無回答	いつも+ 時々そ うする
利用する金融機関の経営状 態を気にする	99年調査	814	26.8	28.0	32.2	8.8	4.2	54.8
	01年調査	814	32.7	27.6	28.4	8.2	3.1	60.3
	03年調査	814	35.0	27.4	28.0	8.6	1.0	62.4
雑誌記事で情報を集める	99年調査	814	1.7	9.3	30.2	54.2	4.5	11.0
	01年調査	814	1.7	7.1	29.4	57.6	4.2	8.8
	03年調査	814	2.0	7.0	30.2	59.8	1.0	9.0
規模の大きな金融機関を利用 する	99年調査	814	28.1	20.4	29.9	17.4	4.2	48.5
	01年調査	814	31.1	19.9	26.4	18.6	4.1	51.0
	03年調査	814	29.7	21.5	28.4	19.2	1.2	51.2
有価証券などいろいろな商 品に分散させる	99年調査	814	4.9	11.5	27.4	51.7	4.4	16.4
	01年調査	814	3.8	12.3	26.4	53.4	4.1	16.1
	03年調査	814	4.3	11.7	25.8	57.1	1.1	16.0
貯蓄や投資について金融機 関に相談する	99年調査	814	4.4	12.4	32.2	46.4	4.5	16.8
	01年調査	814	3.1	12.8	32.7	47.4	4.1	15.9
	03年調査	814	3.2	15.1	31.7	49.0	1.0	18.3
生涯を見据えて、長期的観 点から運用投資考慮	99年調査	814	10.8	17.6	30.6	36.4	4.7	28.4
	01年調査	814	11.2	16.8	29.9	38.0	4.2	28.0
	03年調査	814	9.6	18.6	29.4	40.9	1.6	28.2

次に、これらを用いた金融成熟度の作成手順を示そう。

前述の金融行動の設問において、「いつもそうする」に4、「時々そうする」に3、「あまりそうしない」に2、「全くそうしない」に1のポイントを与え、3つの調査時点それぞれに因子分析（主因子法）を実施した。因子分析の結果は図表 2-2 に示す通りである。

99年、01年、03年のどの調査時点においても、「有価証券などいろいろな商品に分散させる」「生涯を見据えて、長期的観点から運用投資を考慮する」「雑誌記事で情報を集める」の3変数に負荷が高い1つの因子が抽出され、同様の構造を持つことが確認されたため、この因子を「金融成熟度」と名付けた。

図表－10 因子分析結果

	99年	01年	03年
利用する金融機関の経営状態を気にする	0.4733	0.5243	0.4385
雑誌記事で情報を集める	0.6246	0.6732	0.6213
規模の大きな金融機関を利用する	0.4376	0.4616	0.4322
有価証券などいろいろな商品に分散させる	0.6775	0.6368	0.6763
貯蓄や投資について金融機関に相談する	0.5749	0.5742	0.6285
生涯を見据えて、長期的観点から運用投資考慮	0.6785	0.6682	0.6614
寄与率	34.26%	35.38%	34.25%

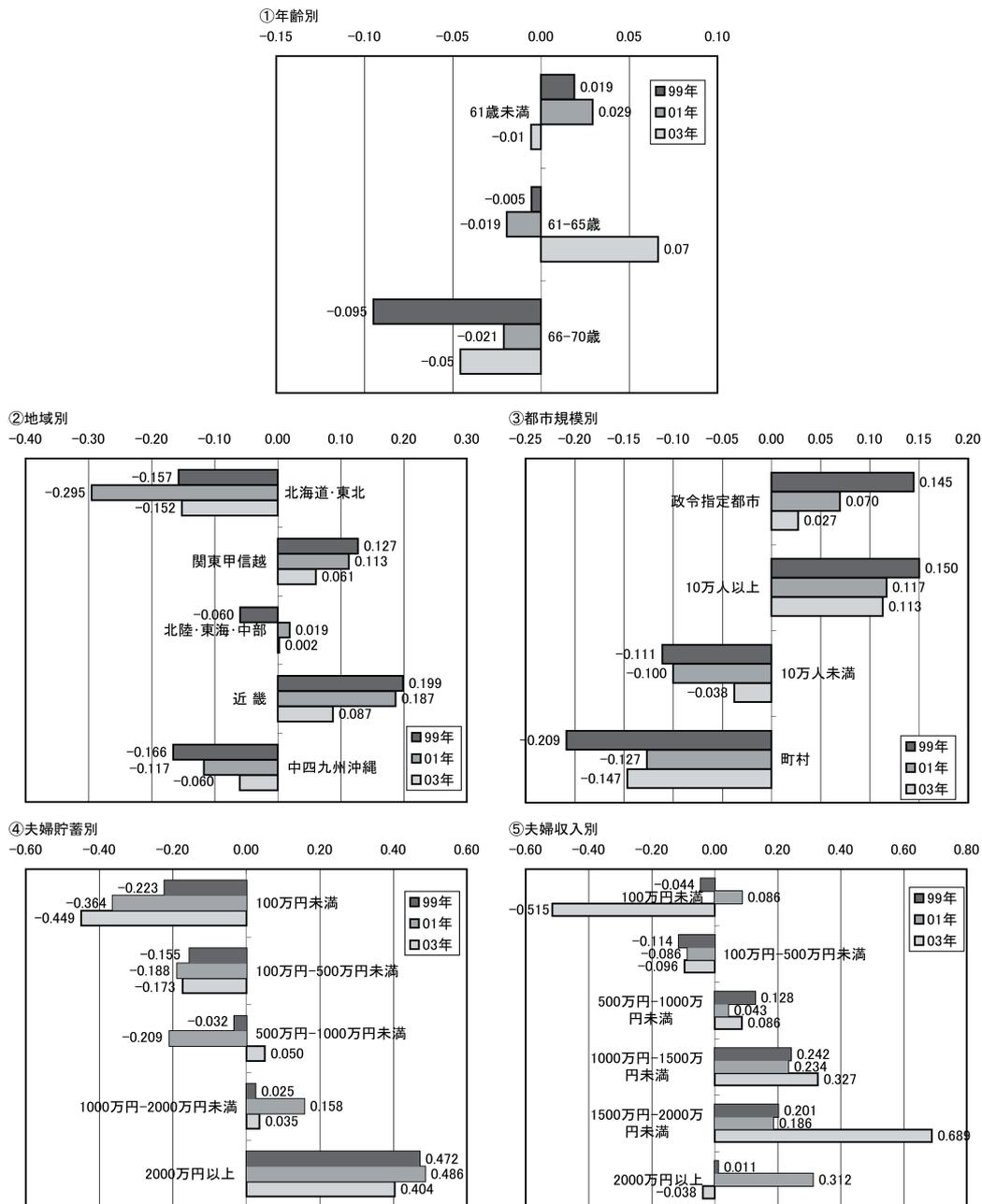
それでは、この金融成熟度を属性別にみてみよう（図表－11）。

年齢別にみると、99年と01年は年齢が高くなるほど成熟度が低くなる傾向がみられ、03年のみ、61-65歳の成熟度が前後の年齢階級より高くなる。定年直後の61-65歳で成熟度が高いのは、最近の特徴とみることもできよう。

地域別では、関東甲信越や近畿、都市規模別では人口10万人以上の地域で成熟度が高く、高貯蓄層、高収入層での成熟度も高くなっている。

情報、金融機関の多い都市部に住む相対的に若い富裕層の成熟度が高いのは、金融成熟度が情報や知識、経験の総量に基づくものであるためと考えられる。

図表－11 属性別金融成熟度



金融成熟度をリスク性商品の利用やリスク選好との関連でみたものが図表-12である。リスク性商品の利用が多いほど、また、リスク選好度が強いほど、成熟度が高くなっている。

図表-12 リスク性商品の利用とリスク選好度別成熟度

①リスク性商品利用数別金融成熟度

		99年			01年			03年		
		平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
リスク性商品利用数	0	-0.20	551	0.78	-0.23	520	0.78	-0.22	564	0.79
	1	0.25	132	0.86	0.32	144	0.90	0.33	135	0.88
	2	0.85	59	0.79	0.59	79	0.78	0.59	61	0.78
	3	1.13	17	0.88	0.95	13	0.90	1.02	23	0.62
	4	1.02	8	0.47	1.18	12	0.68	1.29	11	0.53
	5	1.65	1	-	1.18	2	0.02	1.88	1	-
	6	-	-	-	-	-	-	1.67	1	-
	合計	0.00	768	0.88	0.00	770	0.88	0.00	796	0.88

②リスク選好度別金融成熟度

		99年			01年			03年		
		平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
元本割れリスクがあっても大きなリターンを狙う	全くそうしない	-0.29	524	0.80	-0.27	529	0.79	-0.29	554	0.76
	あまりそうしない	0.48	194	0.59	0.54	187	0.71	0.55	186	0.70
	時々そうする	1.18	44	0.82	0.90	43	0.81	0.95	40	0.73
	いつもそうする	1.18	4	1.05	0.91	6	1.24	1.29	15	0.78
	合計	0.00	766	0.88	0.00	765	0.88	0.00	795	0.87

次に、金融成熟度は調査年によってどのように変化するかをみよう。各調査年で、金融成熟度の平均を境に低成熟層、高成熟層に分け、3時点での変化を整理したところ、約半数が、「低成熟層」あるいは「高成熟層」で固定したまま変化がなく、99年と03年が一致している層までを含めると約6割が変化がないといえる。

一方、99年から03年にかけての変化をみると、「低成熟層」から「高成熟層」に変化した者の割合は18%、「高成熟層」から「低成熟層」へは21%で、成熟度が低下した層がやや多い。

図表-13 金融成熟度の変化パターン

99 → 01 → 03	(%)
低 → 低 → 低	23.5
低 → 低 → 高	8.7
低 → 高 → 高	8.9
低 → 高 → 低	6.6
高 → 高 → 高	25.2
高 → 高 → 低	7.2
高 → 低 → 低	13.3
高 → 低 → 高	6.5

注) 灰色は「低」で固定、黄色は「高」で固定であると分類した。緑色は「低」から「高」へ、青色は「高」から「低」への変化であると分類した。

## (2) 投資余力尺度の作成

引退期にある生活者の投資余力は、生涯にわたる収支および貯蓄と負債のバランスをあらわす概念であり、以下の関数  $F$  により規定されるものである。

$$P = F(\text{Income}, \text{Expense}, \text{Tax}, \text{Stock}, \text{Loan})$$

本稿では、関数  $F$  を構成する要素について、それぞれ以下のように定義し、高齢者の投資余力の尺度化を試みる。

### ・ 収入 (*Income*)

調査時点から生涯にわたる収入については、給与所得、公的年金・私的年金等の年金収入、および財産収入が考えられる。収入費目毎の生涯収入については、以下のとおり定義し、調査項目より求める。

- ・ 給与所得： 60歳まで同額（調査時点で60歳以上であり、給与所得がある場合は65歳まで同額）と仮定
- ・ 公的年金： 老後の見込み収入額（既受給者は現在の受取額）を平均余命まで受取るものと仮定
- ・ 企業年金： 10年確定の企業年金（60歳支払開始）を仮定。既受給者は残期間の受取額、現役世代については、受取予想額を受給年数分加算し、一時金換算はしない
- ・ 個人年金： 60歳支払開始の10年確定年金と仮定。一時金換算はしない。既受給者は残期間の受取額、現役世代については、受取予想額を受給年数分加算し、一時金換算はしない
- ・ 財産収入： 資産残高に含まれているものとし、収入には含めない

### ・ 消費支出 (*Expense*)

消費支出については、平成16年度家計調査年報の年齢階級別の支出傾向から、

a) 60歳未満層については、60歳以降、平均余命まで7割に減額

b) 60歳以上層については、70歳以降、平均余命まで8割に減額

と仮定し、平均余命までの残存期間分を加算する。

### ・ 税・社会保険料 (*Tax*)

税・社会保険料は、65歳以上は直近の支出額のまま固定、65歳未満層は、65歳到達まで直近の支出額で、それ以降は社会保険料（直近支払額）のみの支出と仮定し、平均余命までの残存期間分を加算する。

### ・ 貯蓄 (*Stock*)

資産については、調査時点の金融資産残高（夫婦の貯蓄額合計）について、期待収益率（直近3年間の利付国債（10年）表面利率の平均値1.26%で代替）で平均余命まで運用するものと仮定し、平均余命到達時の期待運用額を算出する。

- ・ 負債 (Loan)

負債は、調査時点での住宅ローンの残高のみを考慮し、退職金での一括返済等、繰上げ返済による負債の減額なし<sup>(10)</sup>と仮定する。

- ・ 投資余力の尺度化

上述の要素を用い、以下に示す数式により算出される投資余力尺度  $P$  を作成した。

$$P = \frac{\left( \sum (\sum Income, Stock^{(1+r)^t}) - \sum (\sum Expenditure, \sum Tax, Loan) \right)}{\sum (\sum Income, Stock^{(1+r)^t})}$$

投資余力尺度の作成に用いた各変数の基本統計量を以下に示す (図表-14)。

図表-14 投資余力尺度の作成に用いた各変数の基本統計量

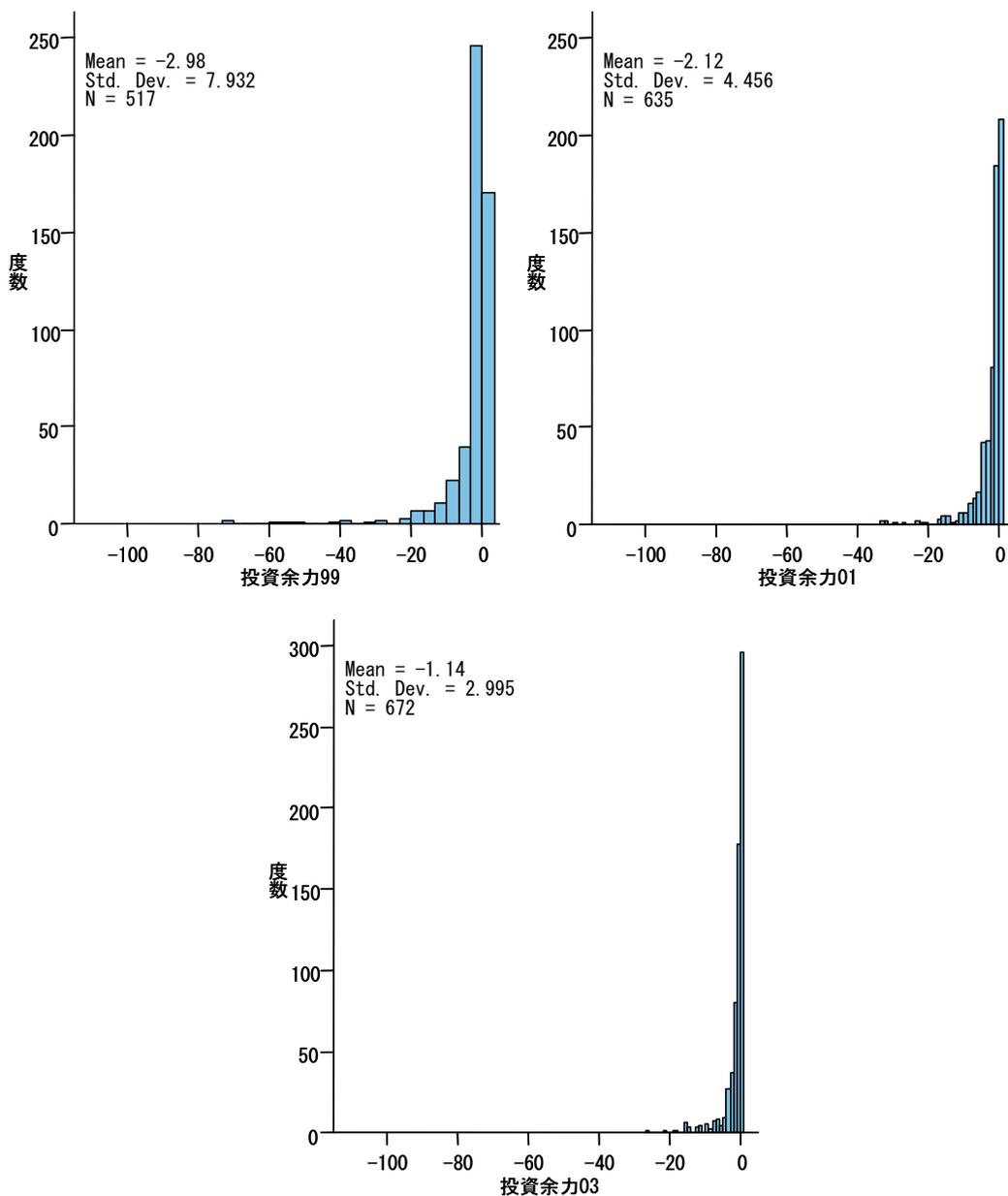
	1999	2001	2003
資産			
夫婦貯蓄	860.69	1,215.02	1,244.38
負債	814	814	814
住宅ローンの残高	1,050.02	1,157.63	894.82
収入	167	175	147
本人収入			
勤め先収入	565.09	532.25	414.96
公的年金	383	394	514
企業年金	191.04	186.59	186.62
個人年金	147	249	434
配偶者収入	117.41	105.83	118.21
配偶者の勤め先収入	27	47	61
配偶者の公的年金	83.85	92.00	90.73
配偶者の企業年金	13	18	22
配偶者の個人年金	190.25	186.97	167.10
老後の見込み収入	241	231	262
見込める予想金額: 勤め先収入・事業収入	97.10	88.84	82.54
見込める予想金額: 公的年金	49	91	183
見込める予想金額: 企業年金	32.00	34.00	47.00
見込める予想金額: 個人年金	2	2	2
支出	36.00	65.82	50.73
H15年11月消費支出(総額)	8	11	15
税金	24.32	25.82	17.65
社会保険	88	123	154
H15年11月消費支出(総額)	23.17	20.04	20.20
税金	526	596	635
社会保険	12.15	12.18	11.67
H15年11月消費支出(総額)	97	119	109
税金	7.51	7.52	6.71
社会保険	150	163	153
H15年11月消費支出(総額)	253.35	236.49	224.19
税金	507	622	666
社会保険	45.32	53.68	60.47
H15年11月消費支出(総額)	296	362	359
税金	42.04	48.61	43.08
社会保険	412	562	555

注: 表中の数値、上段は平均値、下段は標本数

<sup>(10)</sup> 現在の負債残高を年返済額で除して求めた返済期間をもとに現価計算し、現在の負債残高との差分を繰上げ返済による期待収益と考える方法もあるが、繰上げ返済をする前提では、投資余力を引き上げる方向に働くため、安全性を考慮して今回は議論しない。

なお、作成した投資余力尺度の基本統計量およびヒストグラムは図表-15のとおりである。いずれの調査年においても、投資余力の平均値はマイナスとなっているが、投資余力の平均値および標準偏差は、99年から01年にかけて改善しており、03年にかけても全体として改善傾向が続いていることがみてとれる。

図表-15 投資余力尺度のヒストグラムと基本統計量



○投資余力の属性的特徴

投資余力の平均値についてみると、99年を除いて、年齢階層が高いほど投資余力は高くなっている。年齢階層や調査年にかかわらず、平均の投資余力はマイナスの数値となっている（図表-16）。

また、地域別では、99年、01年では、99年の北海道・東北で高くなっているほかは、地域別の偏在はみられない。03年では北海道・東北および関東甲信越で投資余力が高くなっている。

都市規模別にみると、01年では政令指定都市および町村で、03年では10万人未満と町村で、投資余力が高くなっている。

夫婦貯蓄別、夫婦収入別に見ると、貯蓄残高が高いほど、また、高収入層ほど投資余力も高くなっている。

リスク性商品保有数別にみると、いずれの調査年度においても、概ねリスク性商品保有数が多い層ほど投資余力も高くなっている。

図表-16 投資余力の平均値（属性別）

		99年			01年			03年		
		平均値	有効N	標準偏差	平均値	有効N	標準偏差	平均値	有効N	標準偏差
年 齢	61歳未満	-2.58	142	6.17	-2.30	182	4.76	-2.15	188	3.84
	61-65歳	-2.61	171	6.21	-2.39	205	4.75	-0.75	223	2.22
	66-70歳	-3.57	204	10.03	-1.75	248	3.93	-0.74	261	2.70
		99年			01年			03年		
		平均値	有効N	標準偏差	平均値	有効N	標準偏差	平均値	有効N	標準偏差
地 域	北海道・東北	-1.81	68	3.59	-1.83	71	4.01	-1.07	68	3.52
	関東甲信越	-3.06	135	7.39	-2.30	170	4.38	-1.05	185	2.77
	北陸・東海・中部	-2.58	78	7.41	-1.58	105	3.85	-1.24	113	2.76
	近 畿	-4.57	103	12.34	-1.63	133	4.22	-1.22	140	3.16
	中四九州沖縄	-2.49	133	5.60	-2.82	156	5.19	-1.13	166	3.04
都市規模	政令指定都市	-3.42	76	10.85	-1.80	103	3.35	-1.29	109	3.19
	10万人以上	-2.89	208	6.95	-2.03	241	4.55	-1.34	257	3.10
	10万人未満	-2.89	109	7.08	-2.72	134	4.64	-0.74	140	1.71
	町村	-2.92	124	8.16	-1.94	157	4.76	-1.06	166	3.50
		99年			01年			03年		
		平均値	有効N	標準偏差	平均値	有効N	標準偏差	平均値	有効N	標準偏差
夫婦貯蓄	100万円未満	-2.68	20	4.69	-1.96	25	2.40	-1.76	36	4.07
	100万円-500万円未満	-4.60	110	7.50	-5.09	129	7.43	-2.31	135	4.35
	500万円-1000万円未満	-2.67	85	4.98	-2.29	116	2.73	-1.14	128	2.57
	1000万円-2000万円未満	-1.00	115	2.22	-0.91	140	1.67	-0.46	117	1.15
	2000万円以上	0.01	98	0.96	-0.06	141	0.99	0.03	165	0.94
	不明	-7.18	89	15.07	-2.80	84	4.92	-2.15	91	3.63
夫婦収入	100万円未満	-9.30	32	15.63	-2.32	53	3.31	-1.68	61	4.22
	100万円-500万円未満	-7.55	51	15.25	-2.15	56	3.81	-1.06	57	2.62
	500万円-1000万円未満	-0.69	119	1.63	-1.65	127	3.48	-1.19	130	3.95
	1000万円-1500万円未満	-1.12	101	2.37	-1.59	103	4.02	-0.82	112	1.83
	1500万円-2000万円未満	-0.78	62	1.34	-1.71	59	3.71	-0.92	62	2.00
	2000万円以上	-0.58	71	1.85	-1.75	74	3.10	-0.89	78	2.52
	不明	-7.05	81	9.13	-3.05	163	6.25	-1.33	172	2.87
		99年			01年			03年		
		平均値	有効N	標準偏差	平均値	有効N	標準偏差	平均値	有効N	標準偏差
リスク性 商品利用 数	0	-3.15	358	7.41	-2.46	421	4.88	-1.29	460	3.15
	1	-2.30	100	9.30	-1.70	121	3.85	-0.65	123	1.92
	2	-4.33	41	10.02	-1.38	69	2.75	-1.34	53	3.62
	3	0.08	11	0.69	-0.91	10	2.97	-0.62	24	3.25
	4	-0.83	6	2.51	-0.05	12	1.26	-0.29	10	1.40
	5	0.26	1	-	0.20	2	0.72	0.55	1	-
	6	-	-	-	-	-	-	-0.36	1	-
	合計	-2.98	517	7.93	-2.12	635	4.46	-1.14	672	2.99

○投資余力の変化（01→03年、99→01年）の要因分析

ここでは、調査年毎の投資余力について差をとった変数を目的変数とし、直近2年間のどのようなライフイベントが投資余力の変化に寄与しているのかを明らかにすることを試みる。なお、分析に際しては、結婚、離別、海外生活、就学経験等、出現率が著しく低いライフイベントを除いている。

分析に使用したライフイベントを以下に示す（図表－17）。

図表－17 分析に使用したライフイベント

	直近2年間に引越し経験あり		直近2年間に引越し経験あり
引越し経験		引越し経験	
配偶者の死別経験	〃	配偶者の死別経験	〃
病気が経験	〃	病気が経験	〃
配偶者の病気が経験	〃	配偶者の病気が経験	〃
倒産経験	〃	倒産経験	〃
解雇経験	〃	解雇経験	〃
火事経験	〃	火事経験	〃
天災経験	〃	天災経験	〃
資格取得経験	〃	資格取得経験	〃
退職経験	〃	退職経験	〃
ローン完済ダミー	〃	ローン完済ダミー	〃
ローン契約ダミー	〃	ローン契約ダミー	〃

※ローン完済（契約）ダミーについては、01年ないし99年調査時に住宅ローンあり（なし）、03年ないし01年調査時に住宅ローンなし（あり）と回答した場合を1、回答内容に変化がない場合を0としている。

分析の結果を図表－18に示す。

図表－18 投資余力変化の要因分析結果

	01→03年	99→01年
(定数)	-0.935	-2.582 **
引越し経験	0.161	1.468
配偶者の死別経験	0.301	0.821
病気が経験	0.074	0.901
配偶者の病気が経験	1.065	0.148
倒産経験	-2.283 **	-3.479 ***
解雇経験	0.246	0.665
火事経験	0.424	-0.162
天災経験	0.750	-0.580
資格取得経験	0.604	0.489
退職経験	1.423	2.173 **
ローン完済ダミー	-0.493	-0.260
ローン契約ダミー	-1.301	0.659
投資余力（01年／99年）	-29.503 ***	-35.935 ***
F(13, 544/428)	69.229	114.562
Adj-R <sup>2</sup>	0.620	0.775

\*\*\*:p<0.01 \*\*:p<0.05 \*:p<0.1  
数値はt-value

01→03年では倒産経験で、99→01年では、倒産経験、退職経験でそれぞれ有意となっている。倒産といった職業生活の破綻により、投資余力が縮小することがわかる。また、99→01年で退職経験が有意となっているのは、退職金を受け取ることで投資余力が拡大することを表しているものと思われる。

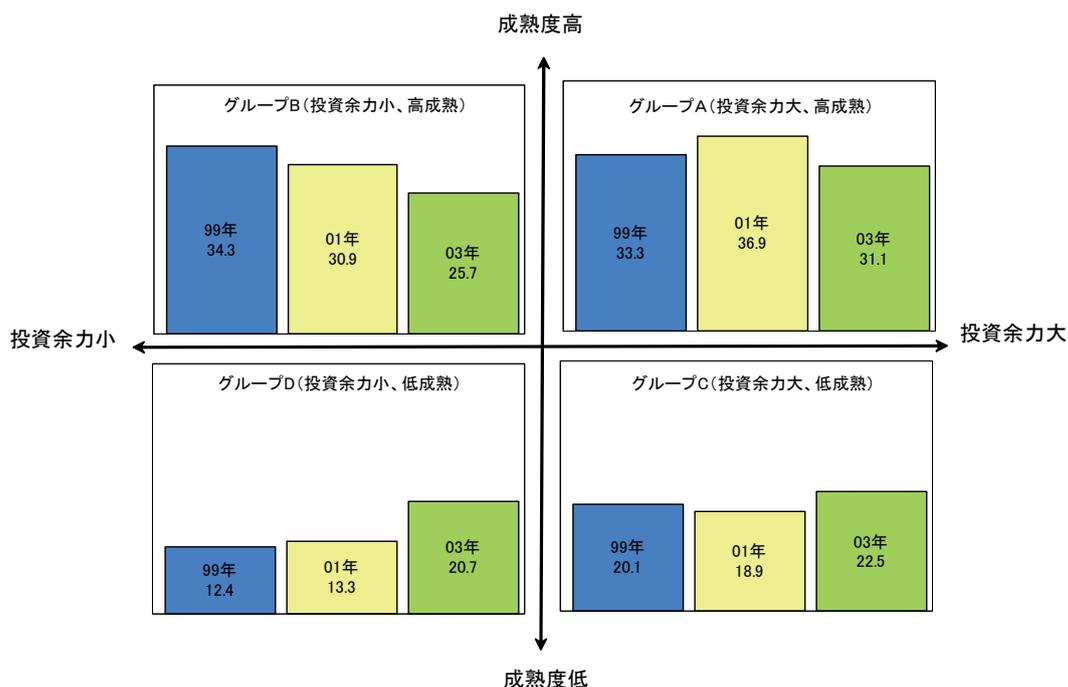
### 3. 成熟度と投資余力による類型化

ここでは、第2章で示した金融成熟度の高低と投資余力の有無を用いて、中高年生活者を4グループに類型化し<sup>(11)</sup>、その特徴を示す。

#### (1) 類型の構成比

まず、各類型の構成比をみると（図表-19）、どの調査時点においても、成熟度の高いA、Bのグループは、成熟度の低いC、Dのグループより構成比が小さい<sup>(12)</sup>。03年時点で最も大きな類型は、投資余力があり高成熟なグループAで、31.1%を占め、投資余力が小さく高成熟なグループB（25.7%）、投資余力が大きく低成熟なグループC（22.5%）と続く。また、99年ではグループA、Bが3割強、グループCが約2割、グループDが約1割と、グループのシェアの格差が大きかったが、徐々にグループBのシェアが減少し、グループDのシェアが増加して、03年調査ではシェアが比較的平準化されている。

図表-19 投資余力と金融成熟度による類型の構成比（単位：％）（ただし、不明は除く）



#### (2) 類型のプロフィールと特徴

各類型のデモグラフィック特性は、以下の通りである（図表は20～22）。

投資余力が大きく成熟度が高いグループAは、99年調査では、年代としては61歳未満、貯蓄額では100～500万円未満、収入では1000万円未満の層の割合が大きい。01年調査では、年代としては61歳未満、貯蓄額では2000万円未満の層に広く分布、収入では500～1000万円の層の割

<sup>(11)</sup> 類型化は、投資余力と金融成熟度の2つの指標が算出されているサンプルに対してのみ行った。いずれかが算出不能で類型化できなかったサンプルの割合は、99年38.3%、01年23.3%、03年17.4%である。

<sup>(12)</sup> 低成熟度のグループに、投資余力が算出不能だったサンプルの割合が大きかったためと考えられる。

合が大きい。03年調査では、年代としては61歳未満、貯蓄額では1000万円未満、収入では1000～1500万円未満の層の割合が大きい。

投資余力が小さく成熟度が高いグループBは、99年調査では、年代としては61歳未満、貯蓄額では100～500万円未満、収入では1000万円未満の層の割合が大きい。01年調査では、年代としては61歳未満、貯蓄額では1000～2000万円未満、収入では1000～1500万円の層の割合が大きい。03年調査では、年代としては61歳未満、貯蓄額では500～1000万円未満、収入では1000～2000万円未満の層の割合が大きい。

投資余力が大きく成熟度が低いグループCは、99年調査では、年代では66～70歳、貯蓄額では2000万円以上の割合が大きく、収入では500万円以上の層に分布している。01年調査では、年代では66～70歳、貯蓄額では1000万円以上、収入では100～1000万円未満の層の割合が大きい。03年調査では、年代では61～70歳、貯蓄額では2000万円以上、収入では100～1000万円未満の層の割合が大きい。

投資余力が小さく成熟度が低いグループDは、99年調査では、年代では66～70歳、貯蓄額では2000万円以上、収入では1000万円以上の層の割合が大きい。01年調査では、年代では61歳以上、貯蓄額では1000万円以上、収入では100～500万円未満と15000万円以上の層の割合が大きい。03年調査では、年代では66～70歳、貯蓄額では2000万円以上、収入では100～500万円未満の層の割合が大きい。

図表-20 類型のデモグラフィック特性(99年)

	合計		投資余力と金融成熟度での類型99				
	度数	%	グループA (投資余力 大、高成熟)	グループB (投資余力 小、高成熟)	グループC (投資余力 大、低成熟)	グループD (投資余力 小、低成熟)	
年齢	61歳未満	271	100.0%	37.3%	36.2%	16.6%	10.0%
	61-65歳	193	100.0%	29.5%	32.6%	23.8%	14.0%
	66-70歳	38	100.0%	23.7%	28.9%	26.3%	21.1%
地域	北海道・東北	68	100.0%	33.8%	36.8%	16.2%	13.2%
	関東甲信越	131	100.0%	28.2%	35.1%	25.2%	11.5%
	北陸・東海・中部	72	100.0%	29.2%	29.2%	25.0%	16.7%
	近畿	102	100.0%	34.3%	34.3%	22.5%	8.8%
	中四九州沖縄	129	100.0%	39.5%	34.9%	12.4%	13.2%
都市規模	政令指定都市	76	100.0%	26.3%	40.8%	22.4%	10.5%
	10万人以上	199	100.0%	34.2%	33.2%	25.1%	7.5%
	10万人未満	107	100.0%	33.6%	29.9%	14.0%	22.4%
	町村	120	100.0%	35.8%	35.8%	15.8%	12.5%
夫婦貯蓄	100万円未満	19	100.0%	36.8%	36.8%	15.8%	10.5%
	100万円-500万円未満	106	100.0%	44.3%	37.7%	7.5%	10.4%
	500万円-1000万円未満	83	100.0%	34.9%	42.2%	13.3%	9.6%
	1000万円-2000万円未満	113	100.0%	31.0%	36.3%	17.7%	15.0%
	2000万円以上	96	100.0%	10.4%	19.8%	50.0%	19.8%
	不明	85	100.0%	45.9%	35.3%	12.9%	5.9%
夫婦収入	100万円未満	5	100.0%	60.0%	40.0%		
	100万円-500万円未満	90	100.0%	27.8%	32.2%	23.3%	16.7%
	500万円-1000万円未満	121	100.0%	31.4%	28.1%	29.8%	10.7%
	1000万円-1500万円未満	34	100.0%	8.8%	32.4%	29.4%	29.4%
	1500万円-2000万円未満	12	100.0%	16.7%	33.3%	25.0%	25.0%
	2000万円以上	15	100.0%	20.0%	6.7%	46.7%	26.7%
	不明	225	100.0%	41.3%	40.4%	10.7%	7.6%
合計	502	100.0%	33.3%	34.3%	20.1%	12.4%	

図表-21 類型のデモグラフィック特性(01年)

	合計		投資余力と金融成熟度での類型01				
	度数	%	グループA (投資余力 大、高成熟)	グループB (投資余力 小、高成熟)	グループC (投資余力 大、低成熟)	グループD (投資余力 小、低成熟)	
年齢	61歳未満	261	100.0%	40.6%	38.7%	12.3%	8.4%
	61-65歳	222	100.0%	36.0%	26.6%	20.7%	16.7%
	66-70歳	141	100.0%	31.2%	23.4%	28.4%	17.0%
地域	北海道・東北	74	100.0%	47.3%	14.9%	16.2%	21.6%
	関東甲信越	160	100.0%	34.4%	38.8%	17.5%	9.4%
	北陸・東海・中部	102	100.0%	30.4%	29.4%	21.6%	18.6%
	近畿	132	100.0%	27.3%	34.8%	24.2%	13.6%
	中四九州沖縄	156	100.0%	46.8%	28.2%	15.4%	9.6%
都市規模	政令指定都市	102	100.0%	35.3%	37.3%	15.7%	11.8%
	10万人以上	238	100.0%	33.6%	34.0%	20.6%	11.8%
	10万人未満	136	100.0%	44.1%	25.7%	18.4%	11.8%
	町村	148	100.0%	36.5%	26.4%	18.9%	18.2%
夫婦貯蓄	100万円未満	31	100.0%	61.3%	22.6%	6.5%	9.7%
	100万円-500万円未満	128	100.0%	55.5%	32.0%	6.3%	6.3%
	500万円-1000万円未満	111	100.0%	46.8%	32.4%	9.0%	11.7%
	1000万円-2000万円未満	133	100.0%	27.8%	35.3%	19.5%	17.3%
	2000万円以上	140	100.0%	7.1%	27.1%	43.6%	22.1%
	不明	81	100.0%	50.6%	29.6%	13.6%	6.2%
夫婦収入	100万円未満	8	100.0%	50.0%	37.5%	12.5%	
	100万円-500万円未満	159	100.0%	35.8%	19.5%	25.2%	19.5%
	500万円-1000万円未満	156	100.0%	35.3%	26.9%	23.7%	14.1%
	1000万円-1500万円未満	32	100.0%	37.5%	43.8%	9.4%	9.4%
	1500万円-2000万円未満	12	100.0%	25.0%	41.7%	8.3%	25.0%
	2000万円以上	15	100.0%		20.0%	40.0%	40.0%
	不明	242	100.0%	40.9%	39.3%	12.4%	7.4%
合計	624	100.0%	36.9%	30.9%	18.9%	13.3%	

図表-22 類型のデモグラフィック特性(03年)

	合計		投資余力と金融成熟度での類型03				
	度数	%	グループA (投資余力 大、高成熟)	グループB (投資余力 小、高成熟)	グループC (投資余力 大、低成熟)	グループD (投資余力 小、低成熟)	
年齢	61歳未満	190	100.0%	44.2%	37.4%	10.0%	8.4%
	61-65歳	220	100.0%	31.8%	20.9%	29.5%	17.7%
	66-70歳	262	100.0%	21.0%	21.4%	25.6%	32.1%
地域	北海道・東北	70	100.0%	35.7%	21.4%	22.9%	20.0%
	関東甲信越	185	100.0%	29.7%	23.2%	25.9%	21.1%
	北陸・東海・中部	111	100.0%	30.6%	27.0%	21.6%	20.7%
	近畿	139	100.0%	27.3%	31.7%	23.0%	18.0%
	中四九州沖縄	167	100.0%	34.1%	24.6%	18.6%	22.8%
都市規模	政令指定都市	107	100.0%	27.1%	32.7%	21.5%	18.7%
	10万人以上	258	100.0%	27.5%	29.5%	23.6%	19.4%
	10万人未満	141	100.0%	37.6%	19.9%	21.3%	21.3%
	町村	166	100.0%	33.7%	20.5%	22.3%	23.5%
夫婦貯蓄	100万円未満	40	100.0%	47.5%	15.0%	15.0%	22.5%
	100万円-500万円未満	138	100.0%	37.7%	26.8%	13.0%	22.5%
	500万円-1000万円未満	128	100.0%	35.2%	29.7%	19.5%	15.6%
	1000万円-2000万円未満	116	100.0%	28.4%	27.6%	21.6%	22.4%
	2000万円以上	159	100.0%	10.1%	22.0%	42.8%	25.2%
	不明	91	100.0%	48.4%	27.5%	9.9%	14.3%
夫婦収入	100万円未満	5	100.0%	40.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	100万円-500万円未満	224	100.0%	26.8%	15.6%	27.2%	30.4%
	500万円-1000万円未満	119	100.0%	31.1%	25.2%	26.9%	16.8%
	1000万円-1500万円未満	31	100.0%	35.5%	48.4%	9.7%	6.5%
	1500万円-2000万円未満	7	100.0%		57.1%	42.9%	
	2000万円以上	17	100.0%	35.3%	23.5%	17.6%	23.5%
	不明	269	100.0%	34.6%	31.2%	17.8%	16.4%
合計	672	100.0%	31.1%	25.7%	22.5%	20.7%	

次に、類型別のリスク性商品の利用数の平均をみると（図表－23）、どの調査年においても、投資余力が大きく成熟度の低いグループCが最も多くなっており、投資余力が小さく成熟度の高いグループBがそれに次いでいる。投資余力が大きく成熟度の高いグループAのリスク性商品利用数をこれらの2グループが上回っていることに注目すべきである。

リスク性商品の利用数の変化をみると（図表－24）、99年から01年にかけては全グループとも増加しているが、特に、投資余力が大きく成熟度の低いグループCが最大の増加をみせている。01年から03年にかけては、グループBとグループCが増加しグループA、グループDは逆に減少している。

この傾向は、意識面でもあらわれており、いずれの調査年においても、グループAよりBやCの方が、リスク選好度が強い（図表－25）。

これまでの分析とあわせて考えると、グループAは、投資は手堅く行っており現在あえてリスク性商品を利用する必要がない層、グループBは、投資資金は少ないがまだ収入があるため、金融知識をベースにしながらかる程度リスク性商品を利用しようとしている層、グループCは、投資資金はあってリスク性商品の利用意向があるが、金融知識が伴っていないために、金融取引のトラブルに見舞われる可能性の多い層、グループDは年金生活者や貯蓄取り崩しを中心に家計をやりくりし、リスク性商品の利用意向もなく淡々と生活している層であるといえる。

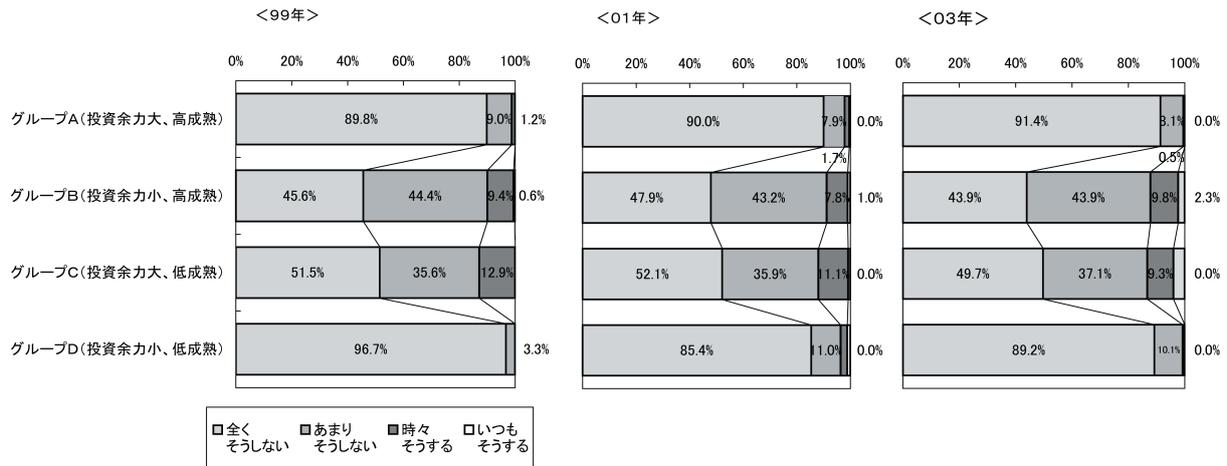
図表－23 類型別リスク性商品の利用数

	99年リスク性商品利用数			01年リスク性商品利用数			03年リスク性商品利用数		
	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
グループA（投資余力大、高成熟）	0.20	167	0.485	0.24	230	0.530	0.18	209	0.419
グループB（投資余力小、高成熟）	0.60	172	0.915	0.69	193	0.934	0.79	173	1.085
グループC（投資余力大、低成熟）	0.92	101	1.146	1.12	118	1.295	0.98	151	1.208
グループD（投資余力小、低成熟）	0.15	62	0.399	0.31	83	0.661	0.19	139	0.550
合計	0.48	502	0.854	0.56	624	0.924	0.52	672	0.933

図表－24 類型別リスク性商品の利用数の変化（ただし、類型は後の調査年のものを使用）

	99-01年リスク性商品利用変化			01-03年リスク性商品利用変化		
	平均値	度数	標準偏差	平均値	度数	標準偏差
グループA（投資余力大、高成熟）	0.06	230	0.459	-0.08	209	0.464
グループB（投資余力小、高成熟）	0.05	193	0.635	0.04	173	0.710
グループC（投資余力大、低成熟）	0.19	118	0.716	0.03	151	0.979
グループD（投資余力小、低成熟）	0.05	83	0.466	-0.04	139	0.432
合計	0.08	624	0.574	-0.02	672	0.672

図表-25 リスク選好度（「元本割れリスクがあっても大きなリターンを狙う」か）



(3) 類型別にみたリスク選好度の要因分析

リスク選好度と老後資産形成との関係について、以下のような回帰式を設定し、最小二乗法により推定を行った。

$$Y = \alpha + \sum \beta_i x_i + \varepsilon$$

Y リスク選好度（元本割れリスクがあっても大きなリターンを狙う）

- X<sub>1</sub> 老後の経済的準備の充足度
- X<sub>2</sub> 老後の経済不安
- X<sub>3</sub> 資産形成不安
- X<sub>4</sub> 現在志向（将来を色々考えるより現在の生活を大切にしたい）
- X<sub>5</sub> 安定志向（たとえ単調でも、安定している生活の方がよい）
- X<sub>6</sub> 将来志向（日々生活費を切りつめてでも将来の生活に備えたい）
- X<sub>7</sub> 満足度（現在の収入）
- X<sub>8</sub> 満足度（現在の貯蓄）
- X<sub>9</sub> 満足度（将来の備え）
- X<sub>10</sub> 株式保有ダミー〔保有:1／非保有:0〕
- X<sub>11</sub> 投資信託保有ダミー〔保有:1／非保有:0〕
- X<sub>12</sub> 持家ダミー〔持家:1／非持家:0〕
- X<sub>13</sub> 就労ダミー〔就労:1／非就労:0〕

分析に用いた変数およびその記述統計量を以下に示す（図表－26）。

なお、分析にあたっては、多重共線性を考慮し、下表の通り一部の変数を除外している。

図表－26 分析に用いた変数と記述統計量

	03年	01年	99年
老後の経済的準備の充足度	2.06 (0.89)	2.05 (0.89)	2.02 (0.89)
老後の経済不安	3.04 (0.82)	3.01 (0.80)	3.02 (0.81)
資産形成不安	2.82 (0.88)	2.82 (0.87)	2.81 (0.85)
現在志向（将来を色々考えるより現在の生活を大切にしたい）	4.07 (0.86)	3.99 (0.95)	3.97 (0.94)
安定志向（たとえ単調でも、安定している生活の方がよい）	4.32 (0.79)	4.29 (0.82)	4.28 (0.83)
将来志向（日々生活費を切りつめてでも将来の生活に備えたい）	3.28 (0.99)	3.21 (1.05)	3.13 (1.06)
満足度（現在の収入）	2.90 (1.18)	2.97 (1.20)	3.01 (1.21)
満足度（現在の貯蓄）	2.49 (1.15)	2.45 (1.18)	2.52 (1.18)
満足度（将来の備え）	2.42 (1.13)	2.40 (1.14)	2.44 (1.15)
株式保有ダミー	0.24 (0.42)	0.28 (0.45)	0.25 (0.43)
投資信託保有ダミー	0.09 (0.28)	0.10 (0.30)	0.08 (0.27)
持家ダミー	0.01 (0.12)	0.01 (0.11)	0.02 (0.13)
就労ダミー	0.67 (0.47)	0.73 (0.44)	0.76 (0.43)

上段：平均値、下段：（標準偏差）  
※網掛けは分析から除外した変数

分析の結果を図表－27 に示す。

図表－27 リスク選好度の要因分析結果

	99年	01年	03年
(定数)	5.822 ***	6.636 ***	5.159 ***
老後の経済的準備の充足度	0.731	0.097	0.712
資産形成不安	0.880	-0.242	0.963
現在志向（将来を色々考えるより現在の生活を大切にしたい）	-0.182	-0.326	-2.016 **
安定志向（たとえ単調でも、安定している生活の方がよい）	-0.624	-1.300	0.941
将来志向（日々生活費を切りつめてでも将来の生活に備えたい）	-0.511	0.536	1.310
株式保有ダミー	4.666 ***	3.477 ***	6.748 ***
投資信託保有ダミー	4.336 ***	3.952 ***	3.902 ***
持家ダミー	-0.845	0.024	0.573
就労ダミー	0.198	0.787	0.677
F (9, 644/573/720)	7.509	5.543	10.636
Adj-R <sup>2</sup>	0.108	0.067	0.119
DW	1.998	1.975	2.072

\*\*\*:p<0.01 \*\*:p<0.05 \*:p<0.1  
数値はt-value

99年、01年では株式保有ダミー、投資信託ダミーで、また、03年では、現在志向、株式保有ダミー、投資信託ダミーで有意となっている。03年の現在志向では係数がマイナスとなっていることから、将来の生活を考えて株式や投資信託を利用していることがわかる。

・成熟度・余力の類型からみたリスク選好と老後資産形成

成熟度・投資余力類型とリスク選好との関係については、先にみたように、グループ B（成

熟・余力小) およびグループ C (低成熟・余力大) において、一部リスクを嗜好する層があることが確認された。

ここでは、上述のグループ B およびグループ C について、先ほどと同様の回帰式を用いてリスク嗜好と老後資産形成との関係性を比較検証する。

・99年調査について

分析の結果を図表-28 に示す。

図表-28 類型別のリスク嗜好度要因分析結果 (99年)

	Group B	Group C
(定数)	3.493 ***	2.766 ***
老後の経済的準備の充足度	0.234	-0.903
資産形成不安	0.435	-0.531
現在志向 (将来を色々考えるより現在の生活を大切にしたい)	0.137	-0.419
安定志向 (たとえ単調でも、安定している生活の方がよい)	-0.901	1.145
将来志向 (日々生活費を切りつけてでも将来の生活に備えたい)	0.651	-1.249
株式保有ダミー	1.367	2.218 **
投資信託保有ダミー	0.964	2.404 **
持家ダミー	-1.004	-0.690
就労ダミー	-0.101	0.102
F (9, 161/96)	0.789	1.941
Adj-R <sup>2</sup>	-0.012	0.081
DW	2.078	2.035

\*\*\*:p<0.01 \*\*:p<0.05 \*:p<0.1  
数値はt-value

グループ B は回帰式自体が有意ではなく、いずれの説明変数もハイリスクハイリターン志向とは関係していない。一方、グループ C では、株式保有ダミーおよび投資信託保有ダミーで有意となっている。

・01年調査について

分析の結果を図表-29 に示す。

図表-29 類型別のリスク嗜好度要因分析結果 (01年)

	Group B	Group C
(定数)	4.221 ***	3.168 ***
老後の経済的準備の充足度	-1.213	-0.343
資産形成不安	0.142	-0.641
現在志向 (将来を色々考えるより現在の生活を大切にしたい)	-0.894	0.451
安定志向 (たとえ単調でも、安定している生活の方がよい)	-0.402	-0.554
将来志向 (日々生活費を切りつけてでも将来の生活に備えたい)	0.060	-0.546
株式保有ダミー	2.633 ***	0.125
投資信託保有ダミー	1.419	1.844 *
持家ダミー	-0.776	2.014 **
就労ダミー	0.538	-0.456
F (9, 163/110)	1.741	1.050
Adj-R <sup>2</sup>	0.037	0.004
DW	1.837	2.035

\*\*\*:p<0.01 \*\*:p<0.05 \*:p<0.1  
数値はt-value

グループBでは、株式保有ダミーで有意となっている。グループCは回帰式自体が有意ではないため、参考程度ではあるが、投資信託保有ダミーおよび持家ダミーで有意となっている。グループ間の成熟度や投資余力の違いから、リスク商品に対する選好にも差異が生じていると見ることもできよう。

・03年調査について

分析の結果を以下に示す（図表－30）。

図表－30 類型別のリスク選好度要因分析結果（03年）

	Group B	Group C
(定数)	3.455 ***	2.023 **
老後の経済的準備の充足度	-0.581	-0.807
資産形成不安	-0.531	0.455
現在志向（将来を色々考えるより現在の生活を大切にしたい）	-0.421	-1.127
安定志向（たとえ単調でも、安定している生活の方がよい）	-0.741	1.966 *
将来志向（日々生活費を切りつめてでも将来の生活に備えたい）	1.640	0.126
株式保有ダミー	3.994 ***	1.205
投資信託保有ダミー	1.325	0.911
持家ダミー	0.297	-
就労ダミー	-0.788	-0.364
F (9, 166/8, 148)	3.091	1.083
Adj-R <sup>2</sup>	0.102	0.004
DW	1.954	2.037

\*\*\*:p<0.01 \*\*:p<0.05 \*:p<0.1  
数値はt-value

グループBでは、株式保有ダミーで有意となっている。グループCでは、回帰式自体は有意ではないため、参考程度ではあるが、安定志向で有意となっている。

#### 4. 類型シフトに関わる分析

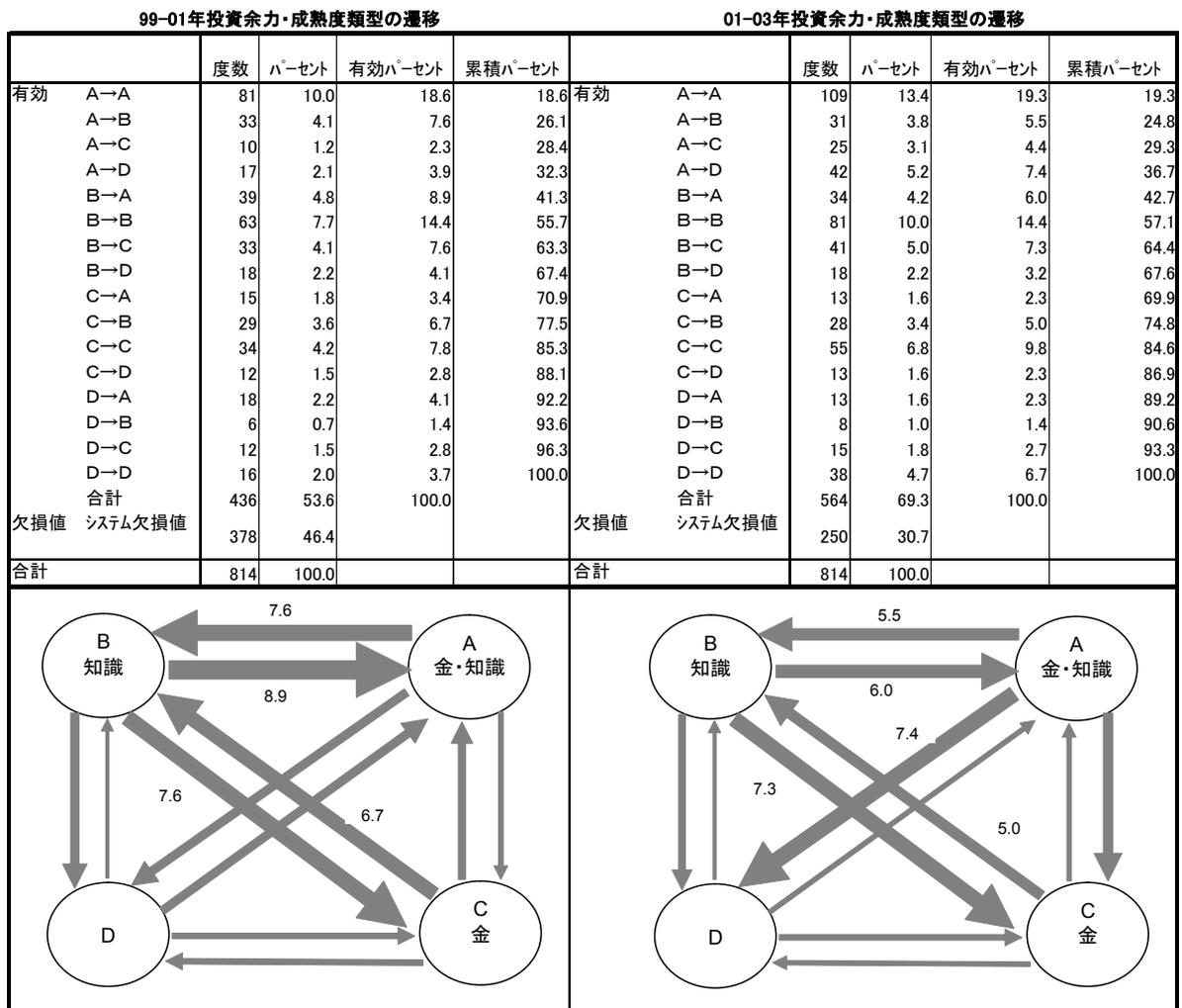
##### (1) シフトの状況

図表-31に、99年調査から01年調査、01年調査から03年調査にかけての類型間のシフトの状況をまとめた。

どの期間においても、類型が固定しているケースが多く、グループA、Cで顕著である。グループB、Dについては、99年-01年より01年-03年で固定の傾向が強まっている。

類型間のシフトが大きいのは、99-01年では、グループBからA、グループAからB、グループBからC、グループCからBで、グループAとB、グループCとDでの入れ替えが進んでいる。01-03年では、グループAからD、グループBからC、グループBからA、グループAからB、グループCからBのシフトが大きい。また、99年-01年と01年-03年を比べると、01年-03年の方がグループAからD（投資余力も成熟度も低下）、グループAからC（投資余力はあるが成熟度が低下）へのシフトが大きくなっている。

図表-31 投資余力・成熟度類型のシフト状況



## (2) 投資余力・成熟度類型のシフト別リスク選好度

図表-32 に投資余力・成熟度類型のシフト別リスク選好度を示した。

「元本割れリスクがあっても大きなリターンを狙う」について「時々そうする」「いつもそうする」と回答した割合は、99-01年では、グループBからC、グループCからC、グループCからD、グループDからB、グループCからB、グループAからCが、01-03年ではグループBからC、グループAからC、グループBからB、グループCからBが多く、今後、金融トラブルに巻き込まれる可能性があるグループCへのシフトが多い。

図表-32 投資余力・成熟度類型のシフト別リスク選好度

99-01年 余力・成熟度 類型の シフト	度数	01年元本割れリスクがあっても大きなリターンを狙う					01-03年 余力・成熟度 類型の シフト	度数	03年元本割れリスクがあっても大きなリターンを狙う				
		全くそ うしな い	あまり そうし ない	時々そ うする	いつも そうす る	合計			全くそ うしな い	あまり そうし ない	時々そ うする	いつも そうす る	合計
A→A	81	96.3	2.5		1.3	100.0	A→A	109	93.6	6.4			100.0
A→B	33	48.5	45.5	6.1		100.0	A→B	31	58.1	38.7		3.2	100.0
A→C	10	70.0	20.0	10.0		100.0	A→C	25	60.0	20.0	16.0	4.0	100.0
A→D	17	88.2	11.8			100.0	A→D	42	85.7	14.3			100.0
B→A	39	82.1	15.4	2.6		100.0	B→A	34	88.2	11.8			100.0
B→B	63	39.7	50.8	7.9	1.6	100.0	B→B	81	37.0	45.7	13.6	3.7	100.0
B→C	33	39.4	42.4	15.2	3.0	100.0	B→C	41	36.6	41.5	14.6	7.3	100.0
B→D	18	82.4	11.8		5.9	100.0	B→D	18	94.4	5.6			100.0
C→A	15	100.0				100.0	C→A	13	84.6	15.4			100.0
C→B	29	55.2	31.0	10.3	3.4	100.0	C→B	28	50.0	35.7	14.3		100.0
C→C	34	55.9	26.5	17.6		100.0	C→C	55	50.9	40.0	7.3	1.8	100.0
C→D	12	75.0	8.3	16.7		100.0	C→D	13	84.6	15.4			100.0
D→A	18	88.9	5.6	5.6		100.0	D→A	13	100.0				100.0
D→B	6	66.7	16.7	16.7		100.0	D→B	8	50.0	50.0			100.0
D→C	12	54.5	45.5			100.0	D→C	15	66.7	26.7		6.7	100.0
D→D	16	93.8	6.3			100.0	D→D	38	92.1	5.3	2.6		100.0
合計	436	69.1	23.6	6.2	1.2	100.0	合計	564	69.0	23.9	5.3	1.8	100.0

## (3) 金融取引のトラブルの可能性のあるシフト類型についての考察

ここでは、類型間のシフトが大きかったものについて、リスク選好度とあわせて、今後のトラブルの可能性を検討し、トラブルが想定される層についてはその背景を考察する。

### グループA → グループB

グループAからBへシフトした層は、「成熟度は高いまま、投資余力が低下した」層である。99-01年、01-03年のシフト層ともリスク選好度は低く、トラブルの可能性は少ないといえる。

### グループB → グループA

グループBからAへシフトした層は、「成熟度は高いまま、投資余力が上昇した」層である。99-01年、01-03年のシフト層ともリスク選好度は低く、トラブルの可能性は少ないといえる。

### グループB → グループC

グループBからCへシフトした層は、「成熟度が低下し、投資余力が上昇した」層である。99

99-01年、01-03年ともリスク選好度が高く、トラブルの可能性がある。

どの調査年においても、グループBは61歳未満が多く、グループCは61歳未満が少ないこと、また、グループCはグループBより収入の水準が低く貯蓄の水準が高い層が多いことから、このグループ間のシフトには、サラリーマンが定年を迎え、収入は減少したものの退職金などで貯蓄が増加したことが背景にあると考えられる。定年前には、定年後の収入減少は覚悟していたが、定年になってその現実と直面しとまどっている定年直後の層が該当すると考えられる。収入減少を目の当たりにして、積極的に情報収集をしたり相談に出かけたりする意欲が衰えているにもかかわらず、手持ちの資金をどうにか運用できないか考え始めているといえよう。

#### グループC → グループB

グループCからBへシフトした層は、「成熟度が上昇し、投資余力が低下した」層である。99-01年のシフト層はリスク選好度が低かったが、01-03年のシフト層ではリスク選好度が高く、トラブルの可能性がある。

このシフトは、定年などのような年齢があがることによる変化というよりは、純粋に経済状態の変化に起因する変化であると考えられる。元々リスク選好度が高かった人が、何らかの要因により投資余力が低下してしまい、ますます投資への知識・関心を高めたといえるのではないだろうか。投資余力低下は、失業などで急に収入が途絶える場合や、子どもの結婚、住宅購入、あるいは住宅ローンの一括返済など、ライフイベント上の大きな出費を経た場合に起きる。

金融成熟度は高いので、グループBからCへのシフトに比べれば、トラブルの発生確率は低いかもしれないが、投資に失敗すれば老後の家計がより厳しくなることが予想される。

#### グループA → グループD

グループAからDにシフトした層は、「成熟度、投資余力とも低下した」層である。99-01年、01-03年のシフト層ともリスク選好度は低く、トラブルの可能性は少ないといえる。

## 5. まとめ

本稿では、金融知識・判断力と投資余力の面から中高年生活者を類型化し、各類型あるいは、類型間のシフトとリスク性商品選好度の関連を分析し、今後金融取引上のトラブルに遭遇する可能性のある層を見だし、特性を明らかにした。

第1章では、金融商品の利用と金融知識の現状と推移に関する分析を行った。リスク性商品の利用の面では、各調査時点で利用者は少なく、わずかながら減少傾向がみられた。利用層の中心は61-65歳の定年直後の層や貯蓄や収入面で豊かな層であった。金融商品の認知という面で金融知識をみると、対象の金融商品全体でみて「名前を知っている」と「内容をある程度知っている」

の中間にあり、知識は調査年ごとに微増していることがわかった。しかし、各調査年とも、年齢が上がるほど知識レベルは低下、貯蓄や収入が高まるほど知識レベルが上昇することが明らかになった。

第2章では、金融行動における「成熟度」と「投資余力」という指標を作成し、それぞれの特性を分析した。

成熟度は、情報収集能力や冷静な判断力などを包含する指標であり、年齢が高くなるほど低下するが、03年調査では定年直後の層でむしろ高いという傾向が読み取れた。成熟度が高いのは、様々な情報や金融機関の多い都市部に住む比較的若い富裕層であるが、成熟度の高低を調査年ごとにみると、6割の人の成熟度は比較的固定しており、高から低、あるいは低から高にはそれぞれ2割程度がシフトするということがわかった。

投資余力は引退期にある生活者の生涯にわたる収支および貯蓄と負債のバランスを表す指標であり、年齢が高くなるほど上昇する傾向にある。また、貯蓄や収入が高いほど投資余力も高い傾向も読み取れた。投資余力の変化について、調査時点間のライフイベントとの関係を見ると、01年調査から03年調査にかけては、倒産経験が、99年調査から01年調査にかけては、解雇経験が、それぞれ投資余力を低下させており、99年調査から01年調査にかけては、退職経験によって投資余力が上昇させていることがわかった。

第3章では、成熟度の高低と投資余力の有無という基準を用いて、中高年生活者をA～Dの4つのグループに分類した。03年時点で最も大きな類型は、投資余力があり高成熟なグループA（31.1%）で、投資余力が小さく高成熟なグループB（25.7%）、投資余力が大きく低成熟なグループC（22.5%）と続き、最も小さな類型は、投資余力が小さく低成熟なグループDは20.7%である。調査年が新しくなると、このグループのシェアが平準化される傾向がみられた。

リスク性商品の利用数やリスク選好度は、各調査年とも、成熟度の低いグループBやグループCで強い。リスク選好度の要因を分析すると、全体では、03年調査で現在志向が、99年調査では安定志向が低い層ほどリスク選好度が高くなっている。株式や、投資信託を保有している層では各調査年を通じてリスク選好度が高くなっており、リスクに対する許容度の高さからこうしたリスク性商品を保有していることを表しているとみることができる。また、グループBとグループCを比較すると、グループBでは03年調査で将来志向の高い層と株式を保有している層、01年調査では株式を保有している層で、リスク選好度が高くなっている。また、グループCでは明確な関係性は見受けられないものの、03年調査において安定志向が高い層、01年調査では投資信託を保有している層、持家層でリスク選好度がやや高くなる傾向がみられた。グループ間の成熟度や投資余力の違いから、リスク性商品に対する選好にも差異が生じていることを表しているものと考えられる。

第4章では、類型のシフトに関する分析を試みた。99年-01年、01年-03年のいずれにおいても、類型が固定しているケースが多かったが、類型間のシフトが大きいのは、99-01年では、グループAとBの間、グループBとCの間である。01-03年は99年-01年よりも全体的に動きが少なかったが、グループAからD、グループBからCへのシフトが大きい。シフトのパターン別にリスク選好度をみると、グループAとBの間でシフトした層はリスク選好度が低く、金融取引上のトラブルの可能性は少ないといえる。またグループBとCの間でシフトした層はリスク選好度が高く、金融取引上のトラブルの可能性があるといえる。

トラブルが予想されるグループBとCの間のシフトとは、

- ①元々資産形成や投資に関心がなかったが、定常収入減少でより関心が低まっているところに、まとまった収入があって投資余力を持ってしまい、リスク性商品の利用を考え始めた（B→C）。
- ②元々金融には興味があり、自分の知識をもとにして投資の経験はあるが、大きな出費により投資余力が減少して、以前にも増して、リスク性商品を利用したいと考え始めた（C→B）。

の2つであると考えられる。いずれも、投資余力の変化がある中でリスク性商品を利用しようと思うところが問題であるといえよう。その際、金融成熟度の高低は、そのような個人にとって、問題を重大なものにするかしないかをコントロールする鍵であるといえるだろう。

今回は、既存のライフコース・パネル調査の結果を用いて、限られた調査項目の中から中高年生活者が今後直面するであろうリスク性金融商品の利用をめぐるトラブルの可能性について考察した。金融行動の成熟化や投資余力の変化など、概念の一つ一つがそれぞれ大きな研究テーマであるにもかかわらず、本稿では、データの制約から詳細な分析には踏み込んでいない。積み残した研究課題として、他の調査データの活用等、検討していく予定である。

かつて、バブル経済の頃に、高齢者が金融商品についての知識やリスク認識もないまま金融機関の営業担当者に勧められるまま様々な投資を行い、バブル崩壊後は窮地に立たされた例が続出したことは記憶に新しい。景気が好転し株価も上昇しつつある今、大切な老後生活資金を失うことがないように、さらには、不足するのではないかと不安を抱える層には確実に資産形成ができるよう、消費者への教育、情報提供、アドバイスなどが求められている。本稿では、情報提供やアドバイスが必要と思われる消費者像については明らかにできたものの、彼らに対しての提供すべき情報やアプローチの方法については、データの制約もあり言及できなかった。これら未解決の課題については、さらに研究が必要であるが、本研究をその第一歩として位置づけられれば幸いである。