

家計のリスク資産投資への道

神山直樹 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

「貯蓄から投資へ」と言われて久しいが、いまだに日本の資産形成世代はリスク資産に十分に投資していない。政策決定においても金融機関の営業戦略においても、資産形成世代と引退世代の異なる運用ニーズを理解することが重要だ。また、家計に対して「どうやって投資するか」を伝えるよりも「なぜ投資する方がよいか」を伝える方が重要だ。資産形成世代に対し低コストでカスタマイズされた会話ができる人工知能の開発に期待する。

2. 家計が今以上にリスク資産に投資すべき理由

「貯蓄から投資へ」を目指し、リスク資産のリターンについて課税されないNISAの導入などで変化が期待されているが、今のところ顕著な成功と言えそうにもない。税の敷居を下げたとしても、投資信託販売の現場では、そもそも定期預金など元本が保証されている商品からわざわざリスク商

品に資金を移すことの意義が分からないという声がある。マイナス金利も家計への影響は限定的で(預金金利はマイナスではない)、儲かるかもしれないとはいえ損することもあるリスク資産への資金導入にはためらいもある(注1)。

日本の家計は貯蓄過剰でリスク資産に十分に投資していない。具体的には、現在の日本の家計のポートフォリオは、資本からのリターンの世界的長期平均とされるインフレ率+3%程度を期待できるポートフォリオになっていない。神山[2015]は、ピケティ[2014]が示した、資本の収益率(R)が世界・長期平均で報酬等の成長率(g)を3%程度上回る傾向を比較対象と考える。ピケティは、そのようなリターンを生み出す財の保有者がその能力を世襲する格差維持・拡大傾向が強いと懸念するが、そうであれば家計のリスク資産投資で格差を減らすことができるはずだ(注2)。保険・年金の備えが同程度であるにもかかわらず、日本人が医療費などに過剰に備えることで、結果として

(注1) 宮本[2017]は、家計資金の一部はマイナス金利で相対的に高い利回りを付す商品に向かったものの、「多くは、リスク資金に本格的に向かわず、動かしやすい形で待機する状況」が続くとし、現金と流動性預金の合計額の資産に占める割合が最高であることを示す。

(注2) 野尻[2017]は、「40代、50代では退職準備額0世帯が減少せず、退職準備資産を多く持つ人が増える形で格差が拡大している」と指摘した。