特集 社会科学としての個人の資産運用

ライフサイクルを通じた貯蓄と資産形成の理論と現実

祝　迫　得　夫

目　　次

1．はじめに
2．高齢化が家計の貯蓄と資産形成に与える影響の理論的分析
3．理論モデルと現実経済の乖離
4．おわりに

近年、自助的な資産形成を促す政策が展開されているが、新古典派的な理論モデルを暗黙のうちに前提としたそのような政策が、本当に効果的かどうかは明らかでない。ライフサイクル・モデルや重複世代モデルに基づいて、高齢化が個人貯蓄率を低下させたという説明がよくなされるが、実際には景気変動や年齢グループごとの貯蓄率の変化の影響が大きい。また、リスク資産保有が山形の年齢パターンをもたらすことを説明する理論モデルが構築されているが、そのようなパターンの大半は、実際にはリスク資産を保有する同年代の家計の割合によって説明される。したがって、年功賃金や退職金制度といった制度的要因の変化や、投資家にとっての金銭的・心理的コストや情報ネットワークといった問題をもっと重要視すべきである。経済政策としてみた場合、NISAに含める金融商品の選択・拡充よりも、リスク資産を全く保有していない層に対して、まずは低コストのインデックス・ファンドへの投資を促す施策の方がより重要である。

1．はじめに

当時の岸田首相の下で、2022年末に「資産所得倍増プラン」が打ち出され、2023年以降、NISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充や恒久化を中心とした、個人の資産形成・運用環境をめぐる大規模な制度改革が行われてきた。ここ数年の急激な制度改革の背景にあったのは、本格的な高齢化社会の到来を迎え、制度の維持可能性を確保するためには、家計部門の公的年金・社会保障への過度な依存を低下させ、自助努力による老後に向けた資産形成を積極的に促す必要があるという認識である。その後、政権が変わると前ほどの熱意は感じられなくなったが、2025年には新NISA開始から1年を経て対象商品が拡大され、金融庁に資産運用課が発足するなど、改革の方向性自体に変化はない。したがって、個人の資産運用の促進と拡大という政策的な流れは、当面継続

祝迫　得夫　（いわいさこ　とくお）
一橋大学経済研究所教授。1990年一橋大学経済学部卒業、1997年ハーバード大学大学院修了（Ph.D.、Economics）。同年9月、筑波大学社会工学系講師。一橋大学経済研究所助教授／准教授、財務総合政策研究所総括主任研究官などを経て、2012年1月より現職。2018・19年度日本ファイナンス学会会長。主な著書に、『日本の金融システム―ポスト世界金融危機の新しい挑戦とリスク―』（編著、東京大学出版会、2023年）がある。

©日本証券アナリスト協会　2025