

金融資産 形成術



リスク許容度を どう考えるか

第10回

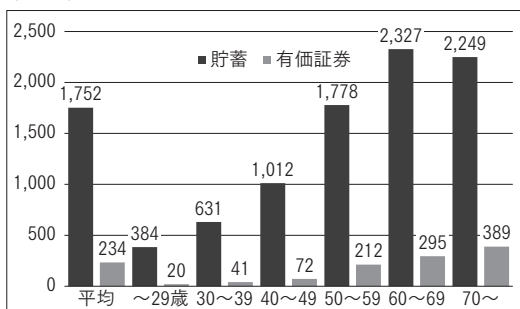
合同会社フィンウェル研究所 代表 野尻 哲史

高齢者ほどリスクを取っている

一般的に、高齢者ほど低リスクの資産運用が必要だといわれます。若いときは長期運用ができるためにリスクを取れるのですが、高齢者になるにつれて投資期間が短くなりリスクが取れなくなるから、というのがよくいわれる背景です。しかし、これは正しいのでしょうか。

実状は、高齢者ほど資産を多く保有し、有価証券の保有高も多くなっています。[図表]のとおり2018年の家計調査の結果をみると、20代の貯蓄平均額は384万円で、うち20万円が有価証券です。平均値を使って単純に資産構成比を議論するのは危険ですが、あえて計算すると有価証券比率は5.2%です。これに対して、60代の貯蓄平均額は2327万円で、有価証券は295万円です。有価証券の金額は20代の約15倍もあり、同様に有価証券の比率を計算すると12.7%となります。

〔図表〕世帯主の年齢階層別金融資産



出所：2018年家計調査 二人以上世帯 貯蓄・負債の1世帯当たりをもとにフィンウェル研究所作成

この数値を見ると、高齢になるほどリスクを取っているというのが現実です。若い人ほどリスクを取れる、取るべきだという理論と、この現実とは真逆になっています。高齢者がリスクを取り過ぎているとみるのか、若い層がリスクを取らな過ぎているとみるのか。改めて考え方を整理しておく必要があります。

リスク選好度とリスク許容量

現状、一般的な考え方と現実とが大きく乖離しているわけで、これをどう理解し、どうアドバイスにつなげていくかは大切なポイントです。そこで「若年層は本当にリスク許容度が高いのか」という点について整理しましょう。

リスクとは何か、リスク許容度とは何かからスタートします。リスク許容度はリスク選好度とリスク許容量の2つの部分でできています(注)。2016年の行動経済学会の大会で、イボットソン・アソシエーツ・ジャパンの山口会長が報告され、私が討論者として議論をさせていただいたのですが、リスク選好度とリスク許容量の2つの側面は、高齢者の方がリスクを取っている現実を理解するには分かりやすいものだと思います。

顧客のリスク許容度を知るためによく使われる「あなたは持っている資産の価格が10%下落した時にどういった対応を考えますか」といった設問は、リスク許容度のうちリスク選好度を知るものです。すなわち、投資行動に際してリスクをどれだけ好むかを知る代表的な設問といえます。これに対して、年取の多さや保有する資産の額といった、そもそもリスク資産を保有できる許容量をみる視点もあります。これがリスク許容量といえます。リスク選好度が行動パターンであるとするれば、リスク許容量はリスクに対する「量」の面から見た耐性といったものでしょうか。

選好度が高い若年層と許容量が大きい高齢層

リスク選好度は年齢に反比例する様相が想定できます。若年層はそもそも運用する資産額が少ないので、価格変動が起きてもそれほど実生

活において大きなインパクトになりやすく、リスク選好度は相対的に高くなる傾向があることがうかがえます。しかも、この価格変動は長期投資で十分軽減できる対象だと分かれば、若年層ほどリスク選好を高めることができます。

しかし、リスク許容量では違った面が見えてきます。資産運用における価格変動のリスクは、それが生活にどれだけの影響を与えるか、その影響をほかの資金でどれだけ相殺できるかにかかっています。現役の高齢者で収入が多ければ、多少の価格変動による資産額の変動は心理的にも大きな影響を与えませんし、保有する資産が多ければ、たとえ収入の無い退職層であっても、その変動は即時の生活難につながりません。すなわち、リスク許容量は、収入が多いほど、また保有する資産が多いほど大きくなるということです。

家計調査のデータからは、年齢が高いほど、年収が高く、資産額が多いことが分かりますから、リスク許容量が大きくなるといえます。すなわち、リスク許容量は、リスク選好度の面で見れば若年層の方が高いが、リスク許容量の面で見ると高齢者の方が高いというわけです。現状のデータからは、リスク許容量ではリスク許容量の影響が大きく出ているといえそうです。

リスク許容量を知るためには、年収や資産を知ることが必要になりますが、一般に、金融機関では年収を聞くことはなかなかありませんし、資産額もその金融機関に預けようとする資産額しか知らせない傾向が強く、十分なリスク許容量の推計が難しいのも事実です。

リスク性資産の比率は 高齢層も若年層もまだ低い?!

そうすると、若年層、または高齢層のあるべきリスク資産の水準、構成比はどれくらいなのかという議論が必要になります。正直なところ、「べき」水準があるというつもりはありませんが、

100%から年齢分を引いた数値を株式比率にするといった簡便な議論もあります。60歳なら株式比率は40%にするといった方式です。

また、金融資産の構成比の議論でよく使われているのが日米の個人金融資産の円グラフです。前回のコラムで示したように、日本の2019年3月末の株式等と投資信託の合計構成比は13.9%で、同様に米国の同比率は46.3%でした。過去20年の「貯蓄から投資へ」の掛け声のもと、この数値を高めようとしてきましたから、「べき」論としては13.9%では低いということになります。もちろん、46.3%にまで高めることが難しいとしても、その間のどこかにもっていきたいというのが暗黙の了解だったはずで、とすると、60代の有価証券比率12.7%ではまだ低いということになります。もちろん、5.2%しか有価証券比率がない若年層は、さらに低いということになります。

リスク性資産の構成だけでなく、 個別資産のリスクでも調整が可能

最後に、ここではリスク性資産の構成比だけでリスク度合いをみる議論をしましたが、有価証券の中でもそのリスク度合いが違うものがあることは周知の事実です。その点をアドバイスに組み込むとすると、若年層は有価証券の構成比は低く、しかし保有する有価証券のリスク度合い（リターンの大きい投資対象）を保有し、長期投資でそのリスクを軽減するといったアイデアは有効であるはずで、また、高齢層はリスク性資産の比率は高くするとしても、個別資産のリスク度合いは低めにするすることで、価格変動の大きさを抑制するといった現実的対応も可能になると思います。アドバイスの現場では、さらに踏み込んだ議論ができる余地が大きいように思えます。

(注) 山口勝業、我が国家計の金融資産におけるリスク許容量、2016年3月

のじり さとし 1959年生まれ。2007年よりフィデリティ退職・投資教育研究所所長を続けながら、2019年5月に個人の立場で情報発信するフィンウェル研究所を設立し代表就任。データを基にお金との向き合い方に関する提言を行い、啓発活動を行う。日本証券アナリスト協会検定会員、日本FP学会、行動経済学会などの会員。著書には「定年後のお金」（講談社+α新書）、「脱老後難民 英国流資産形成アイデアに学ぶ」（日本経済新聞出版社）など多数。