

最適投資比率と仲介業者の役割

杉本卓哉/金融庁課長補佐

吉野直行/慶応義塾大学経済学部名誉教授/金融庁金融研究センター長

要旨

本稿の目的は、個人の最適なリスク資産への投資比率の決定において、販売業者の役割と、それに対する信頼の重要性を提示することにある。日本人の貯蓄形成において預貯金の比率が高かった要因については、①日本人固有の保守的な性向、②バブル崩壊以降の株式投資の収益性への期待の低下、また、近年では、③金融リテラシーの低さ、が挙げられることが多い。これら①～③のいずれも、程度の差はあれ、ファイナンスの典型的なモデルの仮定とは異なり、個人が合理的な意思決定を行っていないことを想定している。これに対して本稿では、個人の合理的な判断の帰結であったとしても、販売業者が信頼されなければ、リスク資産への投資比率が低下することを示す。販売業者の役割を明示的にモデルに導入することにより、販売業者が手数料収入を最大化し、かつそれらの手数料が個人から見ると不透明で信頼出来ない場合、情報の非対称性の下での個人による合理的な判断の結果として、リスク資産への投資比率は最適な水準よりも劣後する。