



DCプランナーのためのスキルアップ塾

「投資教育」

DC制度における投資教育

～DC制度における投資教育で
何が問題となるか～

DCTA・iDeCo+普及推進研究会

iDeCo+の普及を願うDCPを主要なメンバーとした研究会。月1回程度の情報交換会を実施しつつiDeCo+推進を図る。

Skill Up

確定拠出年金（DC）制度において投資教育が重要であることに、異議を唱える人はいないだろう。同制度の普及につれて「投資教育」に関連し多くの事が語られるようになってきた。その内容も、多種多様で盛況である。このような状況を踏まえ、DC制度における投資教育はどうあるべきか、改めてDCPの仲間と共に再考してみたい。その際、DCP検定試験で学んだ内容を振り返りながら、また、投資教育を行う上で必要な知識と伝えるべき事項に分けて考えてみたい。

1. 現状認識

DC制度における投資を考える場合、まず同制度は公的年金の上乗せの給付となる私的年金であるという認識の下に行くことになる。このことは、あまりに当然だからか、DC制度の投資教育の現場で十分に語られていないように思われるが、加入者には常にしっかり伝えるべき事項である。

DC制度では、加入者または事業主が拠出した掛金を、加入者が自ら運用することで老後の所得の一部を確保することとなる。「加入者が自ら運用し、投資・運用の結果に関する責任は加入者が負う」ため、加入者が資産運用に関する知識を修得することが必要不可

欠となる。つまり、加入者に対する投資教育（継続投資教育）は非常に重要なコンテンツである。しかしながら、現状では「元本確保型では手数料を含めると残高が確実に減るだけだ。投資信託で運用すればリターンが得られ、元本確保型で運用するよりも資産額が大きくなる。だから、投資信託を選択した方が良い」といった説明がされることがある。本来であれば、複数ある投資信託の中からどのように考え自分にあった投資信託をどう選択するか、その方法を丁寧に説明すべきである。

また、「DC制度における資産運用は、長期積立分散投資が基本だ」と繰り返し説明されることはあっても、その意味が丁寧に説明されることはあまりないと思われる。

2. 投資教育（継続投資教育）で取り扱うべき項目

本稿では老後資産形成のための資産運用に限定する。他にもライフプランニングなど重要な事項があるがここでは触れない。以下、項目を指摘すると次のようになる。

- 1) 期待リターン、リスク（リターンの標準偏差）、相関係数
- 2) ポートフォリオの期待リターン、リスク（リターンの標準偏差）
- 3) 分散投資の効果

4) シャープ・レシオ

5) 長期投資の効果

6) 金融商品に関する基礎的な知識

これらの項目は、DCP検定試験でお馴染みであろう。これらの事項の多くは数学的に説明される。これらの項目を理解する上で必要になる数学的知識をここではDC投資数学と呼ぶことにする。

3. 機関投資家の基本ポートフォリオ策定プロセス

DC制度の加入者にとって、まず自身の基本ポートフォリオをどのように設定するかが、大きな問題となる。この問題を解決するためにどうするのか。やはり機関投資家の基本ポートフォリオ策定プロセスが参考になるだろう。そこで、DCP検定試験でも度々取り上げられるマーコピッツの平均分散アプローチによる基本ポートフォリオ策定プロセスを振り返ってみる。

運用プロセス（基本ポートフォリオ策定プロセス）として以下の(1)～(5)のステップが指摘できる。

- (1) 投資対象資産（アセットクラス）の設定
- (2) 投資対象資産の期待リターン、リスク（リターンの標準偏差）、相関係数の推定
- (3) 最適化（効率的フロンティアの導出）

(4) 基本ポートフォリオの選択

(5) シミュレーションの実施

現実の機関投資家の運用プロセスはもっと複雑であるが、DC加入者の運用に適用することを想定し簡略化している。

4. DC加入者の基本ポートフォリオ策定プロセスの考察

機関投資家の基本ポートフォリオ決定プロセスの5つのステップのうち、DC加入者に適用可能なものは次の3つのステップになるだろう。

- (1) 投資対象資産（アセットクラス）の設定
- (2) 投資対象資産の期待リターン、リスク（リターンの標準偏差）、相関係数の推計
- (3) 基本ポートフォリオの選択
効率的フロンティアの導出とシミュレーションの実施は、多くのDC加入者にとっては、非常にハードルが高く難しいと考えられるので排除した。また、他のステップも、機関投資家が行うステップに比較すれば、簡易版とならざるを得ない。

この3つのステップからDC加入者の基本ポートフォリオ決定プロセスを考える。とはいっても、それほど多くの選択肢があるわけではない。基本的には、試行錯誤によって基本ポートフォリオを決定することになるだろう。すなわち、機関投資家と異なり、DC加入者が効率的な基本ポートフォリオを決定することは非常に困難であ

ることはしっかり押さえ、またDC加入者に伝えるべき事である。

5. 数学的知識の壁

これら3つのステップを踏むためには、2. 1)から4)及び6)の知識が必要である。これらの内容は、一定程度の数学的知識が必要であり、多くの人は避けたい内容かもしれない。

しかしながら、ほとんどの日本人がDC制度を利用できる時代になった今日を考えると、誰もが金融に親しみ活用するためにDC投資数学は避けることができない内容である。難しいからといって、分かりやすく説明できることだけを取り上げていたのでは、本当に重要な知識・必要な知識を提供することはできない。難しいことは繰り返し学ぶだけである。繰り返し学べればいつかは理解できる。つまり、伝える側は諦めてはいけないのである。繰り返し学んだことは、いったん身につけてしまえば、簡単には忘れない。かけ算九九や自転車の乗り方と同じである。江戸時代、ごく普通の町人が数学の問題を絵馬に解いて神社に奉納していたという。こんな民族は古今東西を見渡しても日本人くらいしかいないのではないだろうか。今は高い壁かもしれないが越えられる壁である。その手助けが我々に求められている。

6. 長期投資の効果

DC投資数学は、避けることはでき

ない内容であるが、現状をみると浸透するには相当程度の期間を要すると思われる。この分野の浸透を待って、商品を選択していたのでは、いつまでたっても、DC制度の活用に繋がらない。そこで、DC投資数学の内容と併せて、長期投資の効果を丁寧に説明するというのが現実的な対応であると思われる。既に、「DC制度における資産運用は、長期積立分散投資が基本だ」と説明はなされてはいる。しかしながら、その理論的背景を適切に反映した説明が行われているとは言い難い。そこで、まずはこの長期投資の効果を理論的な根拠に基づき、いかに伝えていくか考えることが優先されるべきことである。その具体的な方法については、後号の中で検討していきたい。

7. まとめ

残念ながら、DC加入者は機関投資家のように最適解を求めるのは難しい。しかしながらベストは無理であっても、グッドな資産運用を実現することは可能である。そして、バッドな状態に陥ることだけは避けたい。そのためには、DC制度における投資教育として、数学的知識の習得を避けることなく繰り返し行い、長期投資の効果について理論的背景を踏まえながら丁寧に伝えていくことであろう。それがDC制度における投資教育の道筋である。