

認知機能の低下が投資行動に与える影響

高齢者の投資能力は一括りに判断してはいけない

金融調査部 研究員 藤原翼

第5回は認知機能の低下が投資行動に与える影響について解説します。

第4回は、高齢者の認知機能は低下していくこと、さらに認知機能の低下が高齢者の金融行動に様々な影響を及ぼす可能性があること等を解説しました。今回は金融行動のうち投資行動にフォーカスして、認知機能低下の影響を整理していきたいと思います。

1. 認知機能の低下と株式保有の関係

まず、認知機能の低下が株式の保有・非保有に与える影響を確認していきます。

全体として、認知機能が低い水準であると、株式を保有しない傾向にあることが分かっています。この点について、認知機能が低いことで、情報コストが高くなることが要因であると指摘した研究があります¹。株式投資をする際にはデータを見たり、文章を読んだりするなどして情報を集め、判断を行います。しかし、高齢期は認知機能が低下していくため、これらが負担になり（コストが上がる）、投資を行わなくなります。このことは感覚的にも分かりやすいと思います。

その一方で、認知機能の低下が株式保有に繋がることもあります。それは「自信過剰バイアス」によるものです。これは自分の投資の知識や経験が優れていると過信し、正確な投資判断ができなくなる状態です。高齢者の認知機能が低下しやすいことはよく知られていることですが、高齢者自身は認知機能の低下に気づくことが難しく、自信過剰バイアスの状態に陥るケースがあることが知られています。この状態にある高齢者は、そうでない高齢者に比べ、認知機能が低下しても株式を保有する傾向があることを示す研究があります²。自信過剰の状態になると、運用資産のリスク管理に問題が生じる可能性があります。

¹ Christelis, D., Jappelli, T., & Padula, M. (2008), "Cognitive Abilities and Portfolio Choice", University of Venice Economics Working Paper No. 19/WP/2008

² Pak, T. -Y., & Chatterjee, S. (2016), "Aging, overconfidence, and portfolio choice", Journal of Behavioral and Experimental Finance, 12, pp. 112-122.

2. 高齢者の投資能力は「経験」と「認知機能の低下」のバランス

次は、高齢投資家の投資パフォーマンスについてです。認知機能の低下により、良い投資パフォーマンスを発揮できないのではないかと考えられがちですが、そう単純ではなく、高齢投資家の「経験」を軽視してはいけません。

これまで培ってきた豊富な投資経験が優れた投資行動（リスクの低い投資選択、分散投資、低い取引回転率など）に繋がることを示した研究があります。ただしそれと同時にその研究では、加齢による認知機能の低下が豊富な経験値を相殺する方向に働く、ということを示しています³。どれだけ豊富な経験があっても認知機能の低下が進んでいけば、その経験をうまく活かせず、投資パフォーマンスも低下していきます。高齢者の投資能力を考えるうえでは、「経験」と「認知機能」のバランスを見る必要があるといえるでしょう。

3. 高齢投資家に必要な対応

高齢投資家にとって必要な対応とはどのようなもののでしょうか。まず当然ですが、認知機能の低下が大きく進んでしまった場合は、高齢者本人が投資を行うことはできません。その一方で、「高齢者は認知機能が低下してしまうから、投資を行うべきではない」というのも正しい判断ではありません。先ほど示したように、高齢者には豊富な投資経験を持つ人がいます。さらに、高齢者の認知機能の低下の程度は個人間の差が大きいことが知られており、認知機能が比較的低下しない人もいるからです。

まだ個人での投資が十分可能で、投資の意欲がある高齢者に対しては、豊富な経験を活かすための、分かりやすい情報提供が求められます。ただし、認知機能の状態はそれぞれ異なることから、対面やビデオ電話等により、相手の理解を確かめながらの情報提供が必要です。また、自信過剰バイアスの状態を補正するために、客観的な視点からのアドバイス（極度にリスクの高いポートフォリオになっていないかなど）は効果的と考えられます。

(次回予告：高齢者対応における留意点)

³ Korniotis, G., & Kumar, A. (2011), "Do Older Investors Make Better Investment Decisions?", The Review of Economics and Statistics, 93(1), pp. 244-265