

証券会社の行動と投資家効用及び経済成長

慶応義塾大学 吉野直行

東京国際大学 山口智弘

金融庁 山下美咲

本稿では、株式市場における安全度の高い投資先とリスクがより大きい投資先に分類し、まず、投資家の効用最大化による理論分析をもとに最適なポートフォリオ選択を導出する。つぎに、証券会社の行動について、データをもとに収益構造の動向を分析する。データ分析から得られる特徴をもとに、証券会社の手数料収入とその他収益から得られる総収入から人件費/物件費を差し引いた利潤を最大化する行動をとった場合に、より安全な投資対象と、リスクのある投資対象の証券会社から見た望ましいポートフォリオ配分比率を導出する。日本の投資家は、証券市場においても安全性の思考が強いことが導かれる。こうした日本の投資家行動は、高い経済成長を目指すという観点からも、低成長に導いてしまうことをマクロ生産関数を用いて説明する。2021年11月より、金融広報中央委員会によるオンラインの金融経済教育が開始され、2022年4月からは高等学校において金融経済教育が導入されるが、こうした経済教育が、証券市場の投資配分をより望ましい方向に持って行くためにも、重要であることを示唆していると思われる。

本稿の構成は、まず、第2節では、理論的な投資家の資産選択行動について簡単なポートフォリオ理論から説明する。第3節では、データ分析から証券会社の行動の特徴について解説し、証券会社の利潤について、より安全な株式投資と、リスクを伴う株式投資の二つに分類して、理論的な証券会社行動を説明する。さらに、理論分析から得られる利潤極大点と実際の投資家による行動が、どのように異なるかを実証分析で明らかにする。第4節では、マクロの経済成長を最大化させる株式投資の資産配分と、現状のポートフォリオ配分について比較を行い、どの程度、成長を阻害しているかについても実証分析を行う。第5節では、より高い経済成長の実現のためには、投資家の行動を変化させる金融経済教育の重要性について言及したい。