

## 認知機能低下が高齢者の家計資産に与える影響

### —JSTAR を用いた実証分析—

一橋大学大学院 張 建涵

日本では高齢化の進展とともに、高齢者が保有する家計資産の規模は年々拡大しており、認知機能の低下が金融意思決定へ及ぼす影響は重要な研究課題となっている。近年、海外では認知機能の低下が投資行動や資産運用に影響を与えることが報告されているものの、その多くは米国や欧州のデータに基づく分析であり、日本を対象とした実証研究は依然として限られている。また、認知機能そのものではなく、認知機能の変化が家計資産へ与える影響を分析した研究は少ない。

本研究では、日本版高齢者パネル調査 (JSTAR) の 2009 年、2011 年および 2013 年調査を用いて、認知機能低下が高齢者の家計資産に与える影響を検証する。認知機能は単語再生テストによって測定し、前回調査から一定割合以上低下した場合を認知機能低下と定義する。分析対象は 50～80 歳の本人回答者であり、金融危機による資産価格変動の影響を回避するため、2007 年調査は分析対象から除外した。

推定には、資産変化額を被説明変数とするパネル回帰モデルを基本とし、年固定効果および個人属性、前期資産額、前期認知機能等を統制する。さらに、Callaway and Sant'Anna (2021) の Difference-in-Differences 推定量 (CSDID) を用いて頑健性を検証するとともに、イベントスタディ分析により処置効果の動学的変化を確認する。また、初期資産水準による異質性分析に加え、家計管理主体、認知症診断歴、子どもとの接触状況および親の存命状況を考慮した追加分析を行う。

分析の結果、認知機能低下を経験した高齢者は有意な資産減少を経験することが確認された。CSDID による推定でも同様の結果が得られ、主結果の頑健性が支持された。さらに、この影響は初期資産水準が低い高齢者においてより大きく、住宅資産の喪失を通じて生じる傾向が確認された。一方、金融資産への影響は限定的であり、日本では認知機能低下後にリスク資産を売却し、住宅処分によって生活資金を確保する可能性が示唆された。また、子どもとの接触が少ない高齢者ほど資産減少が大きいことから、家族による支援が認知機能低下後の資産保全に重要な役割を果たす可能性が示された。

本研究の貢献は、第一に、日本のパネルデータを用いて認知機能低下と家計資産の因果関係を検証した点、第二に、認知機能の「水準」ではなく「変化」に着目した点、第三に、異質性分析を通じて認知機能低下が住宅資産の喪失や家族支援と密接に関連することを明らかにした点にある。本研究の知見は、高齢化が進む日本における高齢者金融保護政策や家族支援制度の設計に対して実証的な示唆を提供する。

以上