

資産運用に対する意識が個人投資家の投資行動に及ぼす影響

池ヶ谷 真希

高崎経済大学経済学部

要旨

本稿は、日本の家計の投資行動に与える行動経済学的要因について資産運用に対する意識に着目し、アンケート調査のデータを用いて分析したものである。近年重視されている行動経済学的要因以外に、独自に「資産運用に対する意識」を数値化した点と、回答者全員と投資実施者のみに分けて分析した点に特徴がある。得られた結果として金融機関選定における資産運用に対する意識が高いほど、投資への意欲や実施の有無にプラスの影響を与えることが明らかとなった。一方、投資実施者においては、株式を含む投資信託を保有する確率と投資結果に満足している確率を下げる結果が確認された。続いて、投資実施者において、投資をおこなうまでの資産運用に対する意識が高いほど、株式を含む投資信託を保有する確率を高めること、投資結果に満足している確率を高めること等が明らかとなった。また、金融リテラシーは、投資の実施の有無には影響を与えるが、その額や投資方法にまでは影響を与えない傾向がみられた。

1. はじめに

近年、我が国でも株式や投資信託といったリスク資産に対する注目が高まってきている。特に 2020 年以降はその傾向が顕著であり、コロナ禍により家計の見直しや資産運用を開始する人が増加しただけでなく、2022 年 4 月からは高校学習指導要領に金融教育の内容が拡充されたことや¹、2024 年 1 月から新 NISA が開始されたことなど制度的な面での変革もその背景にあったように見られる。このような現状に先立つように、学術研究の分野では個人投資家のリスク資産保有に与える要因、とりわけ金融リテラシーやリスク許容度のような心理的・行動経済学的要因が与える影響が重要視されてきている。

本研究では投資信託協会が提供する「投資に関する Web 調査」を利用して、個人投資家のリスク資産保有に与える行動経済学的要因に着目して分析を行う。先行研究で重要な説明変数として挙げられてきた、自信の過剰・過小、リスク許容度、金融リテラシー等の変数に関しては先行研究と同様に採用し、さらに独自の変数として、リスク資産への投資に対する考え方と金融機関に求める条件を数値化したものを探用することとした。これら 2 つの資産運用に対する直接的な態度を示す説明変数と、2024 年の最新のデータを利用した分析を行った点に本研究の新規性がある。

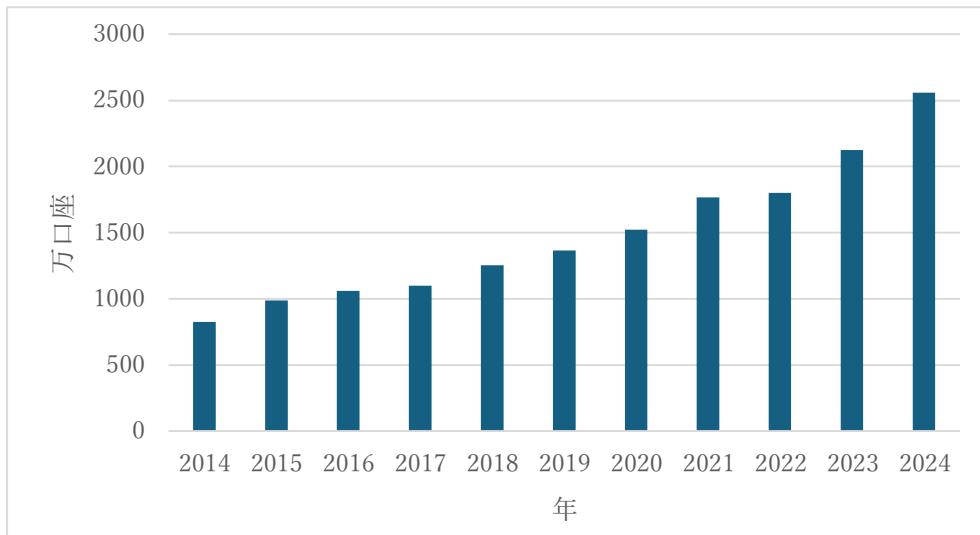
2. 現状

先ほどコロナ禍により資産運用を開始する人が増加したと述べたが、ここで今一度我が国における投資行動を整理しておきたい。まずは、日本の家計の金融資産保有状況について確認していく。2024年の日本の家計の金融資産内訳は、投資信託が5%、株式が14%、合わせて19%となっている²。過去との比較として、2004年では投資信託が2%、株式が9%、合わせて11%となっている³。株式と投資信託を合わせてリスク資産とすると、20年前と比較して、日本の家計のリスク資産の保有割合は2倍とまではいかないが、約1.7倍と大きく増加していることがわかる。日本では、ITバブルの崩壊、リーマンショック、新型コロナショック等のマクロショック後に大きく下げてはいるものの、全体としては増加傾向であると考えて良いだろう。また、2024年のアメリカ家計のリスク資産内訳は、投資信託が13%、株式が40%、合わせて53%であり⁴、保有資産の半分以上がリスク資産であることが分かる。以上のことから、日本の家計のリスク資産保有状況は、年々着実に増加している傾向はあるが、アメリカにはまだ遠く及ばないことが確認された。

続いて、NISA制度の利用状況についても確認していく。我が国では株式投資に関わる非課税制度として、2014年1月にNISAが、2016年4月にジュニアNISAが、2018年1月につみたてNISAが、そして2024年1月に新NISAが開始された。この10年間での利用状況の変化について、図表1ではNISA口座の開設数の推移を、図表2ではNISAの総買付額の推移を示した。口座数についても買付額についても、毎年順当に数値を伸ばしていることがわかる。口座数は10年で約3.1倍に、買付額は約17.6倍にまで増加した。特に2024年の買付額の増加幅が大きいのは、新NISAによって投資可能額が増やされたことも影響しているだろう。

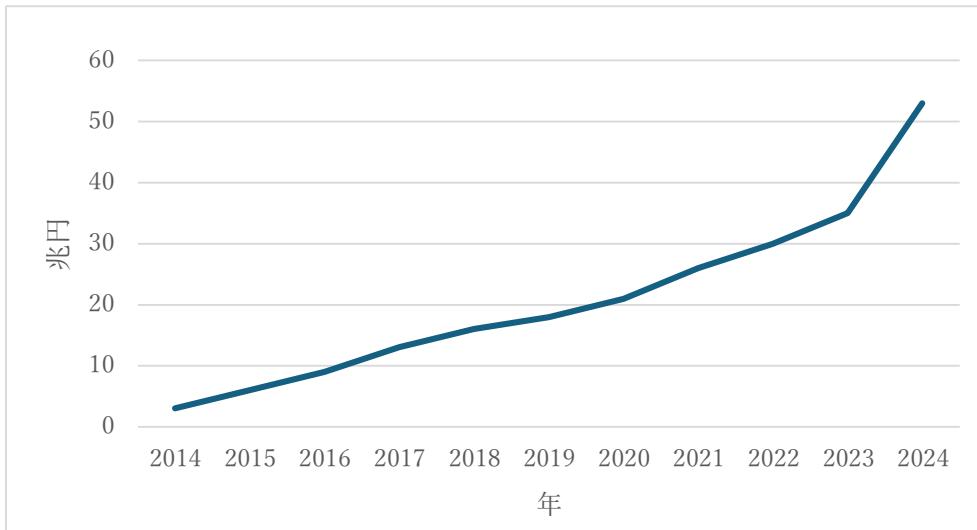
このように、我が国では確実に資産運用への意識やリスク資産への興味が高まってきている。そのリスク資産の保有に対して影響を与える要因を究明することは、重要性の高い課題であると言えるだろう。

図表1 NISA口座開設数の推移



(出所) 金融庁「NISA口座の利用状況調査」

図表2 NISA 総買付額の推移



(出所) 金融庁「NISA 口座の利用状況調査」

3. 先行研究と仮説

3.1 先行研究

本稿では、我が国におけるリスク資産保有について、「資産運用に対するスタンス」や「リスク資産に対する認識」といったやや抽象的な要因を一番の焦点に当てている。広い意味では、心理的な要因がリスク資産保有に与える影響を分析することが目的となる。

これらに関連する先行研究として、最も先駆けである木成・筒井（2009）では、実際の社会での個人のリスク資産保有は、従来の標準的な理論に基づく変数だけでなくその他多くの変数、具体的にはリスク許容度、期待收益率、自信過剰などが影響することを明かした。同様に、心理的・行動経済学的要因に着目した研究として北村・中嶋（2010）では、金融や経済に関する知識や主観的な株式投資コストなどの要因が株式保有に大きな影響を与えることを示し、馮ほか（2017）では金融知識や自信過剰は個々の資産を保有する確率を上昇させること、保有する資産の種類を増加させることができることが確認された。行動経済学的要因の中でも、特に金融リテラシーに着目した分析を行った顔ほか（2019）では、金融リテラシーの中でも応用的リテラシーの重要性が高いこと、専門家の助言が投資信託の保有確率を高めることなどを報告している。また、森（2021）では、金融機関の対面での投資アドバイスやインターネット取引の可否がリスク資産保有に与える影響を分析している。

以上の先行研究から、リスク資産保有に影響を与える行動経済学的要因の中でも大きく、自信過剰・過小やリスク許容度等の投資家心理に関する変数と、金融リテラシーや情報源という投資家が持つ知識や情報に関する変数に分けられる。これら2つの影響を受けると考えられる要因である、資産運用や株式投資をどのように捉えているかといった、資産運用に対するスタンスに注目した分析はあまり行われていない。本稿ではアンケート調査から得られた内容を元に独自の変数を設定し、資産運用に対する態

度を中心とし、その他行動経済学的要因にも着目して分析を行う。

3.2 仮説の設定

本稿における仮説の設定をする前に以下の点を確認しておきたい。今回利用したアンケート調査では全ての回答者が答えている問い合わせだけでなく、現在投資を行っている人に限定した問い合わせも設定されている。そういう問い合わせも複数個変数として採用するため、回答者全員と現在投資を実行している人に分けた分析も可能となる⁵。先行研究も踏まえて以下のように仮説を設定していく。

まず、この仮説が対象としているのは回答者全体である（正確には全体から資産額未解答者等を引いて残った回答者）⁶。それぞれの仮説の目的変数の定義とメインとなる説明変数として、アンケート調査に「投資で利用する金融機関に求めるもの」を問う項目で行動経済学的要因を表すものとして、「金融機関選定軸」を本研究で独自に設定している。その詳細は次節で説明するが、「投資で利用する金融機関に求めるもの」が資産運用の原則に沿うものであるかどうかで得点づけした変数である。この得点が高いほど、資産運用に対する意識が高いことを意味すると考えた。すなわち、金融機関に求めるものが資産配分や投資状況にどのような影響を与えるかを分析することを目的とした仮説である。

仮説 1-1：金融機関選定軸の資産運用意識が高いほど、株式か投資信託を保有する確率が高くなる。

仮説 1-2：金融機関選定軸の資産運用意識が高いほど、積立投資を行う確率が高くなる。

仮説 1-3：金融機関選定軸の資産運用意識が高いほど、投資額（絶対額）も大きくなる。

仮説 1-4：金融機関選定軸の資産運用意識が高いほど、投資率（収入に占める投資額の割合）も高くなる。

仮説 1-5：金融機関選定軸の資産運用意識が高いほど、投資に対する意欲も大きくなる。

さらに、分析対象を投資実施者に限定し、以下の仮説を設定する。仮説 1 同様に詳細は次節で説明するとして、仮説 2 では「投資判断軸」という変数を用いるため分析対象を投資実施者に限定した。この変数も「金融機関選定軸」と同様に本研究独自の変数であり、ただしこちらはアンケート調査の対象が投資実施者のみで「投資をするうえで重要な点」を問うものである。同じく、この回答が資産運用の原則に沿うものであるかどうかで得点をつけ、点数が高いほど資産運用に対する意識が高く、その変数が資産配分や投資状況に与える影響を分析することを目的とした仮説である。本研究でのメインとなる変数は上記の「金融機関選定軸」と「投資判断軸」だが、先行研究も踏まえたそのほか行動経済学的要因にも注目して分析していく。

仮説 2-1：投資判断軸の資産運用意識が高いほど、積立投資を行う確率が高くなる。

仮説 2-2：投資判断軸の資産運用意識が高いほど、株式を含む投資信託を保有する確率が高くなる。

仮説 2-3：投資判断軸の資産運用意識が高いほど、投資額（絶対額）も大きくなる。

仮説 2-4：投資判断軸の資産運用意識が高いほど、投資率（収入に占める投資額の割合）も高くなる。

仮説 2-5：投資判断軸の資産運用意識が高いほど、投資結果に満足する確率が高くなる。

4. 実証分析

4.1 対象としたデータ

本稿の分析では、投資信託協会が2021年から毎年実施している「投資に関するWeb調査」(アンケート調査と略す)の2024年の調査データを使用する。本調査は全国の20歳～69歳の男女を対象とし、投資行動、投資に対する意識、今後の投資意向について調査している。

アンケート調査のデータは1万件あるが、本研究で利用するサンプル数は仮説1の回答者全員を対象とした分析では6,003件、仮説2の投資実施者を対象とした分析では2,721件となる。2024年の調査以外に前3年分のデータがあるが、毎年少しずつ質問項目が異なり変数を統一するのが難しかったため、今回は2024年のデータのみを利用した。

4.2 変数の概要

本研究で用いる変数の詳細について図表3に、基本統計を図表4にまとめた。仮説に基づいて被説明変数を設定しており、以下、回答者全員を対象とした仮説1に対応するものを「分析1」、投資実施者のみを対象とした仮説2に対応するものを「分析2」とする。

被説明変数は分析1、分析2でそれぞれ5つ設定し、リスク資産保有の有無、投資意欲の有無、積立投資実施の有無、株式を含む投資信託の保有の有無、投資結果の満足の有無、年間の投資額の対数値、所得に占める投資額の割合となっている。このうち「リスク資産保有」と「投資意欲」は分析1のみ、「株式含む投信保有」と「投資結果満足」は分析2のみ、その他の3つは共通の変数である。

続いて説明変数については、森(2021)に倣い「属性」変数と「特性」変数に分けて扱う。ここでは、「属性」変数とは、個人投資家の社会経済的特徴を示すものであり、男性ダミー、年齢、3大都市圏ダミー、平均貯蓄額、子持ちダミー、大卒ダミー、非正規ダミー、経営者等ダミー、年収(対数値)、住宅ローン(対数値)の10個を採用している。これら「属性変数」は先行研究で既に多く利用されて検証されてきているため、重要な変数の予測される符号について検討しておく。

まず、「年齢」は投資経験年数も比例的に長くなると考えられることから「投資意欲」以外には正であると予測する。「投資意欲」については、若い方が長期での投資が可能であるため負であると考えられるが、子育ての世代や退職した世代が将来に不安を感じて投資に興味を持つ可能性もあるので正負どちらもありえる。「年収」と「平均貯蓄率」は、大きくなるほど資産運用で投資リスクをとることができると考えられるため、全てに対して正であると予測する。「子持ちダミー」と「住宅ローン」については資産の流動性の観点から、「投資結果満足」以外に対して負であると予測する。「投資結果満足」については、子どもの有無や住宅ローンの額が直接的に影響するとは考えづらいため、符号の予測が難しい。「非正規ダミー」と「経営者等ダミー」は収入の安定性の面から、「投資結果満足」以外に対して負であると予測する。「投資結果満足」については同様に、収入の不安定さが直接影響することは考えられないからである。最後に「大卒ダミー」は、経済・金融の一般的知識保有の代理変数となるため全てに対して正であると予測する。ただし、「投資結果満足」については留意すべき点がある。顔ほか(2019)では、金融リテラシーの高さが投資リターンをプラスにする確率を高めていることが

報告されているため⁸、投資の結果に依存すると考えられる「投資結果満足」の符号は正であると予測した。だが逆に、リテラシーが高いゆえに現状の結果では満足していない可能性も考えられる点には注意が必要である。

図表3 変数の定義表

分類	変数名	定義	対象
被説明変数	リスク資産保有	現在、株式か投資信託のどちらかを保有していたら1、そうでなければ0とする。	全体
	投資意欲	現在、株式か投資信託に投資しているもしくは今後投資をしたい人は1、そうでなければ0とする。	全体
	積立投資実施	積立投資を行っていたら1、そうでなければ0とする。	全体・投資実施者
	年間投資額	毎月の投資額を1年に直した値の対数値とする。	全体・投資実施者
	平均投資率	1年の投資額を年収で除した値とする。(投資額/所得)	全体・投資実施者
	株式含む投信保有	株式を含む投資信託を保有していたら1、そうでなければ0とする。	投資実施者
	投資結果満足	投資の結果に対して、とても満足、おおむね満足を1、あまり満足していない、全く満足していないを0とする。	投資実施者
説明変数 (属性)	男性ダミー	男性は1、女性は0とする。	全体・投資実施者
	年齢	20~69の整数值。	全体・投資実施者
	3大都市圏ダミー	居住地が埼玉、東京、神奈川、千葉、愛知、京都、大阪、兵庫は1、それ以外は0とする。	全体・投資実施者
	平均貯蓄率	年間の貯蓄額を年収で除した値とする。(貯蓄額/所得)	全体・投資実施者
	子持ちダミー	子どもがいれば1、いなければ0とする。	全体・投資実施者
	大卒ダミー	大卒以上は1、それ以外は0とする。	全体・投資実施者
	非正規ダミー	派遣・契約社員、パート・アルバイト・フリーターは1、それ以外は0とする。	全体・投資実施者
	経営者等ダミー	会社役員・経営者・自由業・自営業は1、それ以外は0とする。	全体・投資実施者
	年収	個人の年収の対数値とする。	全体・投資実施者
	住宅ローン	住宅ローン額の対数値とし、なければ0とする。	全体・投資実施者
(特性)	金融機関選定軸	投資で利用する金融機関の選定条件のうち「長期分散積み立て」の原則に当てはまり資産運用の効果を最大化させる考えに基づくもの、具体的には②③⑨⑪⑫を選択していて、最も大切なら4点、2番目に大切なら3点、3番目に大切なら2点、4番目に大切なら1点とし、その合計を得点とする。	全体・投資実施者
	ネット証券ダミー	ネット証券を利用していたら1、そうでなければ0	全体・投資実施者
	金融機関信頼度	投資で利用する金融機関と担当者両方を信頼していたら2、どちらかなら1、どちらも信用していないければ0とする。	全体・投資実施者
	期待收益率	期待する10年後の金額/100万を株式の場合と投資信託の場合で平均した値とする。	全体・投資実施者
	損失許容額	保有し続けられる損失額/100万を株式の場合と投資信託の場合で平均した値とする。	全体・投資実施者
	投資知識	投資の知識を問う2つの質問のうち2問正解なら2、1問正解なら1、すべて不正解なら0とする。	全体・投資実施者
	経済知識	経済の知識を問う質問に対して、正解なら1、不正解なら0とする。	全体・投資実施者
	金融知識	金融の知識を問う3つの質問のうち3問正解なら3、2問正解なら2、1問正解なら1、すべて不正解なら0とする。	全体・投資実施者
	リスク許容度	リスクが4段階に異なる資産配分の投資のうち、最もリスクの高いAを選んだら3、その次にリスクの高いBを選んだら2、Cなら1、Dなら0とする。	全体・投資実施者
	金融知識自信	主観的な金融知識への自信について、最も自信が強ければ7、最も弱ければ1とする。	全体・投資実施者
	投資判断軸	投資で重要で重要視することの選択肢のうち「長期分散積み立て」の原則に当てはまり資産運用の効果を最大化させる考えに基づくもの、具体的には②⑥⑧⑫⑬⑭を選択していて、最も大切なら4点2番目に大切なら3点、3番目に大切なら2点、4番目に大切なら1点とし、その合計を得点とする。	投資実施者
	ネット情報ダミー	投資判断の材料として利用した資料がネット情報なら1、それ以外なら0とする。	投資実施者
	投資への不安	選択肢のうち不安の強い順に、4、3、2、1とする。	投資実施者

図表 4-1 基礎統計表 1 (回答者全員を対象)

変数	平均値	中央値	標準偏差	最大値	最小値	サンプル数
リスク資産保有	0.511	1	0.500	1	0	6003
投資意欲	0.719	1	0.450	1	0	6003
積立投資実施	0.320	0	0.467	1	0	6003
年間投資額	4.120	0	6.042	16.077	0	6003
平均投資率	0.099	0	0.469	19.2	0	6003
男性ダミー	0.565	1	0.496	1	0	6003
年齢	47.713	49	12.907	69	20	6003
3大都市圏ダミー	0.267	0	0.442	1	0	6003
平均貯蓄率	0.697	0.092	4.931	235.32	0	6003
子持ちダミー	0.377	0	0.473	1	0	6003
大卒ダミー	0.53	1	0.499	1	0	6003
非正規ダミー	0.196	0	0.397	1	0	6003
経営者等ダミー	0.093	0	0.291	1	0	6003
年収	14.661	14.732	1.056	17.728	13.122	6003
住宅ローン	4.842	0	7.337	18.826	0	6003
金融機関選定軸	4.963	5	2.637	10	0	6003
ネット証券ダミー	0.493	0	0.500	1	0	6003
金融機関信頼ダミー	1.152	1	0.854	2	0	6003
期待收益率	3.175	1.75	4.915	90	1	6003
損失許容額	0.151	0.1	0.149	0.5	0.01	6003
投資知識	1.034	1	0.684	2	0	6003
経済知識	0.481	0	0.500	1	0	6003
金融知識	1.515	2	0.953	3	0	6003
リスク許容度	1.517	1	0.929	3	0	6003
金融知識自信	3.048	3	1.521	7	1	6003

図表 4-2 基礎統計表 2 (投資実施者を対象)

変数	平均値	中央値	標準偏差	最大値	最小値	サンプル数
積立投資実施	0.647	1	0.478	1	0	2721
年間投資額	8.360	12.101	6.250	16.077	0	2721
平均投資率	0.210	0.048	0.676	19.2	0	2721
株式会社投信保有	0.795	1	0.404	1	0	2721
投資結果満足	0.756	1	0.430	1	0	2721
男性ダミー	0.635	1	0.482	1	0	2721
年齢	48.098	49	13.177	69	20	2721
3大都市圏ダミー	0.266	0	0.422	1	0	2721
平均貯蓄率	0.605	0.107	5.152	235.32	0	2721
子持ちダミー	0.352	0	0.478	1	0	2721
大卒ダミー	0.644	1	0.479	1	0	2721
非正規ダミー	0.161	0	0.368	1	0	2721
経営者等ダミー	0.101	0	0.301	1	0	2721
年収	14.928	15.068	1.017	17.728	13.122	2721
住宅ローン	5.049	0	7.484	18.826	0	2721
金融機関選定軸	5.411	5	2.671	10	0	2721
ネット証券ダミー	0.748	1	0.434	1	0	2721
金融機関信頼度	1.393	2	0.744	2	0	2721
期待收益率	3.001	1.85	4.271	71	1	2721
損失許容額	0.207	0.2	0.152	0.5	0.01	2721
投資知識	1.166	1	0.656	2	0	2721
経済知識	0.613	1	0.487	1	0	2721
金融知識	1.779	2	0.905	3	0	2721
リスク許容度	1.681	2	0.823	3	0	2721
金融知識自信	3.533	4	1.422	7	1	2721
投資判断軸	6.425	7	3.160	10	0	2721
ネット情報ダミー	0.375	0	0.484	1	0	2721
投資への不安	2.579	3	0.773	4	1	2721

次に、「特性」変数としては、主に行動経済学的要因を表すものとして、先に挙げた「金融機関選定軸」と「投資判断軸」のほかに、ネット証券ダミー、金融機関信頼度、期待收益率、損失許容額、投資知識、経済知識、金融知識、リスク許容度、金融知識自信、ネット情報ダミー、投資への不安の 13 個を採用している。また、投資判断軸、ネット情報ダミー、投資への不安の 3 つは分析 2 のみの変数である。

はじめに、「金融機関選定軸」はアンケート調査の質問項目（図表 5）から以下のように算出した。まず、質問項目のうち、資産運用では最も王道で効果的な手法である「長期・分散・積立」の原則に当てはまっていて、なおかつその効果を最大化させると考えられる選択肢を筆者は 2、3、9、11、12 であるとして取り上げている。回答者は全ての項目から優先度順に 4 つ選ぶが、点数に差をつけるため、筆者の挙げた選択肢のいずれかを 1 番に選んだら 4 点、2 番に選んだら 3 点、3 番に選んだら 2 点、4 番に選んだら 1 点とし、その合計を得点とした。この得点が高いほど、すなわちこの変数の数値が大きいほど資産運用の意識が高いと言えると考えた。よって、全ての被説明変数に対して正であると予測できる。ただし、「投資結果満足」については大卒ダミー同様の注意が必要である。

図表 5 金融機関に求めること

金融機関に求めること	
1 ネットや周りの良い評価	
2 手続き（口座開設や登録情報変更）のしやすさ	
3 取引の手軽さ	
4 会社の安心感	
5 担当者の安心感	
6 ポイント付与やキャンペーンが充実していること	
7 あなたの利益を優先してくれる	
8 あなたの考えを優先してくれる	
9 取引にかかるコストが低い	
10 良い商品を勧めてくれること	
11 情報が充実していること	
12 商品が充実していること	

(出所) 投資信託協会「投資に関する Web 調査」

「ネット証券ダミー」は、自発的に資産運用を行っている人であると考えられるため、こちらも全てに対して正であると予測する。ただし、現在投資を行っていない人に関しては投資するとしたらの仮定で回答している点には注意が必要である。また、ネット証券の利用も金融リテラシーの有無に依存すると考えられるため、「投資結果満足」については同様に注意する必要がある。

「金融機関信頼度」については、信頼していない人は投資をしないと考えられるため⁹全てに対して正と予測する。ただし、「投資結果満足」に関して、対面での窓口販売は信用せずネット証券で取引を行う人については負となる可能性も考えられる。

「期待收益率」は、10年後に100万円がいくらになって欲しいかという質問的回答を100万円で割り、さらに株式と投資信託で平均して算出した。この変数は正負を予測するのが難しい。数値が大きいほど投資をしている可能性もあるが、リターンの相場を知らず投資をしたことがない人が高いリターンを前提としている可能性も考えられるからである。

「損失許容額」は、投資した100万円に損失が出た場合にいくらまでなら保有し続けるか質問した回答を100万円で割り、さらに株式と投資信託で平均して算出した。この数値が小さいほどリスクを取れることを意味するため、「投資結果満足」以外の変数に対しては負であると予測する。「投資結果満足」については、結局のところ個々人の結果次第であるため正負いずれの符号の可能性もあろう。

続いて、「投資知識」、「経済知識」、「金融知識」についてはアンケート調査の質問項目から図表6に内容をまとめた。全3つの質問のうち、金融リテラシーの中でも実践的な投資に関する1と2を投資知識、経済への理解度を測る3を経済知識、これら3つをまとめたものを金融知識とし、正解数を得点とした。

図表6 投資知識、経済知識、金融知識についての質問と選択肢

区分	質問内容	選択肢
金融知識	1 一般的に、投資した際の値動きは以下のどれに当てはまると思いますか。	①100万円を投資したら、1年後に90万円になるかもしれないが、110万円になるかもしれない
		②100万円を投資したら、1年後に100万円を下回ることはなく、110万円より多く増えるかもしれない
		③100万円を投資したら、1年後に100万円を下回ることはないが、110万円より多く増えるものもない
		④100万円を投資したら、1年後には100万円を下回り、100万円より多く増えることはない
	次のA社株とB社株を均等に購入する場合、リスク・リターンはどのようになると考えられますか。 A社株：リスク・リターンともに高い B社株：リスク・リターンともに低い	①均等に買うのだから、リスク・リターンとも、A社株とB社株の平均になる
		②2種類の株式を買うことで、振れ幅が抑えられ、リターンは平均に、リスクは下がる ③2種類ともリスクのある株式を買うのだから、リターンは平均に、リスクは上がる ④2種類の株式を買うので、リスク、リターンとも合計され、大きく、ハイリスクハイリターンになる
経済知識	3 物価の上昇率（インフレ率）が3%であると見込まれる時に、あなたが保有する資産が1年で2%増える場合、1年後の状況はどのようになりますか。	①資産は実質的に価値が下がるので、商品を買える量が減る ②資産が2%増えるので、商品を買える量が増える ③変わらない

(出所) 投資信託協会「投資に関するWeb調査」

顔ほか（2019）を参考にすれば、投資知識と経済知識は、応用的リテラシーと基礎的リテラシーと言い換えることもできる。本研究では、応用と基礎を分けた分析と金融リテラシーとしてまとめた分析を行う。以下、投資知識と経済知識を分けた分析を（a）、金融知識としてまとめた分析を（b）と表記する。

（a）と（b）に分ける理由としては、それぞれの変数に対して基礎的な経済知識と応用的な投資知識で影響の変化を確認するためである。先行研究からは、投資知識、経済知識、金融知識のいずれも、全ての被説明変数に対して正となることが予測できる。ただし、「投資結果満足」については、経済知識と投資知識で差が見出されていないため引き続き注目していきたい。

「リスク許容度」は、アンケート調査の質問項目（図表7）から、よりリスクの高いAから順に3点、2点、1点、0点とした。この変数は、「投資結果満足」以外に対しては正であると予測する。「投資結果満足」に関しては、損失許容額と同様に結局は投資の結果次第であるため予測が難しい。

図表7 リスク許容度についての質問

各資産の配分パターン	100万円投資した場合の20年後の予想額		
	平均	良いケース	悪いケース
A 高リスク高リターン資産90% 無リスク資産10%	497万円	862万円	132万円
B 中リスク中リターン資産10% 無リスク資産10%	441万円	727万円	156万円
C 中リスク中リターン資産30% 無リスク資産40%	199万円	246万円	152万円
D 無リスク資産100%		102万円	

（出所）投資信託協会「投資に関するWeb調査」

「金融知識自信」は、自身の金融リテラシーにどの程度自信を持っているか数値化したもので、大きいほど自信があることを意味する。自信があるほど積極的になると考えられるため、全てに対して正であると予測する。

「投資判断軸」は、金融機関選定軸と同様の方法でアンケート調査の質問項目（図表8）から算出した。資産運用の原則を満たしその効果を最大化させる選択肢として筆者は、2、6、8、12、13、14を選んだ。全く同じ手順で得点をつけ、この変数も大きいほど資産運用の意識が高いと考えることができる。符号も同様に、5つ全てに対して正であると予測される。「投資結果満足」については、金融機関選定軸や大卒ダミー同様の注意が必要である。

「ネット情報ダミー」は、ネット証券ダミーと同様に経済金融や企業に関する情報を自ら取得しにしているとみなすことができ、主体的に資産運用に取り組んでいる人だと考えられるため、5つ全てに対して正であると予測する。「投資結果満足」については、こちらも金融リテラシーに依存するため同様の注意が必要である。

図表8 投資で重要なこと

投資で重要なこと	
1	投資した資金が爆発的に増えること
2	投資した資金が安定的に増えること
3	投資を通じて社会全体が良くなること
4	投資を通じて投資先が成長すること
5	投資を通じて社会勉強ができること
6	口座開設など初期手続きが簡単なこと
7	日々、市場動向を見ながら売買しやすいこと
8	取引画面が見やすい・操作しやすいこと
9	金融機関の担当者との人付き合い
10	周りの人と同じような商品を保有すること
11	ポイントがたまったりキャンペーン対象となること
12	手数料が安いこと
13	分かりやすい商品であること
14	小口でも投資できること

(出所) 投資信託協会「投資に関する Web 調査」

最後に、「投資への不安」は数値が大きいほどリスク回避的であると考えられるため、「投資結果満足」以外の 4 つに対しては負であると予測する。「投資結果満足」は、損失許容額やリスク許容度と同じ理由から正負いずれの符号の可能性もあるう。

4.3 推定方法

推定モデルには、ロジスティック回帰分析とクロスセクション回帰分析を使用する。被説明変数がリスク資産保有、投資意欲、積立投資実施、株式含む投信保有、投資結果満足の 5 つについてはロジスティック回帰分析を、年間投資額と平均投資率についてはクロスセクション回帰分析を用いた。さらに、調査対象が全体か投資実施者かで分析 1 と分析 2 に分け、説明変数の金融リテラシーの内容として投資知識と経済知識を用いるものを分析 1-a、分析 2-a とし、金融リテラシーの内容として金融知識を用いるものを分析 1-b、分析 2-b とする。本稿では、この 4 つに分けて分析していく。

5. 推定結果と解釈

5.1 分析 1 についての推定結果

回答者全員を対象とした分析 1-a、分析 1-b の推定結果は金融リテラシーが投資知識・経済知識の場合と金融知識の場合が図表 9-a、金融知識の場合が図表 9-b で示されるとおりである。

まず属性変数について、年齢は、リスク資産保有については保持する総資産額が増加したり、あるいは投資経験が通常は高くなる傾向があるため、予想通り正であった。投資意欲と年間投資額について負であったのは、年齢があがるにつれ総資産額も一般的には増加し、十分に金融資産を保有するため新たに投資をする動機が薄れるという可能性が考えられる。積立投資実施については、年齢が高いほど積立期間が短くなり、積み立て後の取り崩し期間も短くなるため、積み立て投資手法を採用しにくい可能性が考えられる。

年収は、平均投資率以外で正で有意であり、所得に占める投資額を意味する平均投資率に対しては負で有意であった。これは、所得が増えていっても、リスクをとったの投資を所得が増加する分に比例しては増えていっていないことが考えられる。所得がある程度高くなり、一定程度リスク資産を保有すると、もうそれ以上のリスク資産の保有を増やそうとはしないことなどが理由として考えられる。平均貯蓄率は平均投資率のみに対して正で有意であった。これは、投資をしている人の中でも、貯蓄率が高く家計への意識が高いほど収入に占める投資額の割合も高くなるからだと考えられる。

子持ちダミーは、積立投資実施と年間投資額に対して正で有意であった。これは予想に反するが、積立投資実施については、子どものための資金を積み立てる動機が考えられる。年間投資額に関しても積立投資と同様に、子どもの教育のために投資額も多くなることが考えられる。住宅ローンは、投資意欲と積立投資実施について 10%水準で正で有意であった。これも予想に反する結果であり、住宅ローン残高は流動性の代理変数としての意味合いが小さいのかもしれない。

非正規ダミーは、リスク資産保有、年間投資額、平均投資率に対して 5%水準または 10%水準で負で有意であり、予想を支持する結果となった。経営者等ダミーは、年間投資額については 10%水準で負で有意であったが、投資意欲に対しては正で有意であった。投資意欲に関しては、自営業者や経営者は本業のリスクが高く挑戦的である姿勢が、投資への意欲という形で表れているのかもしれない。

大卒ダミーは、平均投資率以外に対して正で有意であった。これは概ね予想を支持する結果となったが、この変数の知識保有としての側面よりも、学歴が高いほど年収も高くなるという結果を反映したものである可能性も考えられる。

続いて特性変数について見ていく。金融機関選定軸は、リスク資産保有、投資意欲、積立投資実施には正で有意であり仮説を支持する結果となたが、年間投資額と平均投資率に対しては有意な結果は得られなかった。資産運用に対する意識を示すこの変数は、実際に投資をするかしないかに対しては影響を与えるが、その額や比率に対する影響は小さいのかもしれない。

ネット証券ダミーについては、予想どおり全てに対して正で有意であった。ただし、投資を行っていない人はそもそもネット証券を利用するとは答えない可能性は否定できない。

金融機関信頼度についても、予想どおり全てに対して正で有意である。これは、投資で利用している金融機関を信頼しているか否かは、投資への積極性や実施の有無に大きな影響を与えていていることを示しており、木成・筒井（2009）と同様に、その結果を支持するものとなった。

期待收益率は、リスク資産保有に対しては負で有意であり、平均投資率に対しては正で有意であった。この結果は高い収益を見込む人ほど、リスク資産を保有する確率は下がるが、所得に占める投資額の割合は高くなるという矛盾した結論を示すように思える。理由としては、期待收益率は低いが安定した利益を目指すリテラシーの高い人ほどリスク資産を保有している傾向にある、高い収益を狙う人ほど投資にまわす額も増える、などが考えられるがどれも決定的ではない。

損失許容額は、全てに対して正で有意であった。この結果は予想どおりのものであるが、損失許容額とはとれるリスクの大きさを表した変数であり、求めるリターンを表した変数である期待收益率が同様の結果とならないことは、投資においてはリスクとリターンが表裏一体の関係である原則を理解していない人が多いことを示す興味深い結果と言えるかもしれない。

投資知識、経済知識、金融知識については概ね正で有意な結果が得られた。細かく見ていくと、金融知識は全ての変数に対して正で有意であったが、投資知識は平均投資率に対してのみ有意な結果が得られず、経済知識は積立投資実施に対してのみ有意な結果が得られなかった。投資知識と経済知識で、僅かではあるが異なる影響を与える理由についてはこの結果だけでは読み取ることが難しい。今後、被説明変数の種類をさらに増やすなどして注目して分析していきたい。

図表 9-a 分析 1-a 推定結果 (投資知識・経済知識の場合)

変数	リスク資産保有 オッズ比		投資意欲 オッズ比		積立投資実施 オッズ比		年間投資額 係数		平均投資率 係数	
		p値		p値		p値		p値		p値
男性ダミー	0.683	0.000 ***	0.718	0.000 ***	0.641	0.000 ***	-0.915	0.000 ***	-0.042	0.001 ***
年齢	1.027	0.000 ***	0.989	0.001 ***	0.982	0.000 ***	-0.033	0.000 ***	0.001	0.195
3大都市圏ダミー	0.884	0.161	0.943	0.521	0.868	0.100 *	-0.300	0.066 *	0.010	0.475
平均貯蓄率	0.999	0.902	1.010	0.266	0.999	0.856	0.003	0.841	0.032	0.000 ***
子持ちダミー	1.072	0.382	1.144	0.113	1.264	0.001 ***	0.454	0.002 ***	-0.008	0.524
大卒ダミー	1.604	0.000 ***	1.216	0.015 **	1.418	0.000 ***	0.676	0.000 ***	0.017	0.154
非正規ダミー	0.800	0.017 **	0.960	0.655	0.923	0.384	-0.292	0.091 *	-0.035	0.015 **
経営者等ダミー	1.174	0.205	1.753	0.000 ***	0.851	0.167	-0.395	0.087 *	0.003	0.894
年収	1.328	0.000 ***	1.328	0.000 ***	1.371	0.000 ***	0.703	0.000 ***	-0.066	0.000 ***
住宅ローン	0.995	0.289	1.010	0.060 *	1.008	0.087 *	0.012	0.199	0.001	0.257
金融機関選定軸	1.041	0.004 ***	1.041	0.008 ***	1.024	0.075 *	0.033	0.208	0.000	0.898
ネット証券ダミー	8.589	0.000 ***	9.627	0.000 ***	5.083	0.000 ***	3.597	0.000 ***	0.116	0.000 ***
金融機関信頼度	1.917	0.000 ***	2.251	0.000 ***	1.764	0.000 ***	0.911	0.000 ***	0.030	0.000 ***
期待收益率	0.981	0.022 **	0.999	0.875	0.993	0.380	0.000	0.999	0.003	0.012 **
損失許容額	85.944	0.000 ***	14.779	0.000 ***	14.596	0.000 ***	6.180	0.000 ***	0.294	0.000 ***
投資知識	1.151	0.009 ***	1.256	0.000 ***	1.140	0.011 **	0.236	0.020 **	0.010	0.244
経済知識	1.413	0.000 ***	1.699	0.000 ***	1.074	0.318	0.263	0.067 *	0.041	0.001 ***
リスク許容度	1.118	0.006 ***	1.322	0.000 ***	1.152	0.000 ***	0.248	0.001 ***	0.008	0.214
金融知識自信	1.393	0.000 ***	1.214	0.000 ***	1.199	0.000 ***	0.370	0.000 ***	0.012	0.002 ***
定数項	0.000	0.000 ***	0.002	0.000 ***	0.000	0.000 ***	-10.270	0.000 ***	0.803	0.000 ***
サンプル数	6003		6003		6003		6003		6003	
補正R2							0.298		0.180	

(注) サンプルは回答者全員。*,**,*** : 10%, 5%, 1%水準で統計的に有意であることを示す。

図表 9-b 分析 1-b 推定結果 (金融知識の場合)

変数	リスク資産保有 オッズ比		投資意欲 オッズ比		積立投資実施 オッズ比		年間投資額 係数		平均投資率 係数	
		p値		p値		p値		p値		p値
男性ダミー	0.693	0.000 ***	0.734	0.000 ***	0.639	0.000 ***	-0.914	0.00 ***	-0.040	0.002 ***
年齢	1.027	0.000 ***	0.989	0.001 ***	0.982	0.000 ***	-0.033	0.000 ***	0.001	0.176
3大都市圏ダミー	0.886	0.170	0.946	0.541	0.868	0.098 *	-0.300	0.066 *	0.010	0.458
平均貯蓄率	0.999	0.902	1.010	0.284	0.999	0.856	0.003	0.842	0.032	0.000 ***
子持ちダミー	1.027	0.378	1.143	0.114	1.264	0.001 ***	0.454	0.002 ***	-0.008	0.517
大卒ダミー	1.626	0.000 ***	1.239	0.007 ***	1.413	0.000 ***	0.678	0.000 ***	0.019	0.111
非正規ダミー	0.802	0.018 **	0.960	0.658	0.922	0.379	-0.292	0.091 *	-0.035	0.016 **
経営者等ダミー	1.168	0.220	1.725	0.000 ***	0.851	0.169	-0.395	0.086 *	0.002	0.923
年収	1.323	0.000 ***	1.321	0.000 ***	1.372	0.000 ***	0.702	0.000 ***	-0.066	0.000 ***
住宅ローン	0.995	0.297	1.011	0.054 *	1.008	0.087 *	0.012	0.198	0.001	0.252
金融機関選定軸	1.042	0.004 ***	1.041	0.007 ***	1.024	0.078 *	0.033	0.206	0.000	0.864
ネット証券ダミー	8.642	0.000 ***	9.747	0.000 ***	5.071	0.000 ***	3.599	0.000 ***	0.118	0.000 ***
金融機関信頼度	1.917	0.000 ***	2.251	0.000 ***	1.764	0.000 ***	0.911	0.000 ***	0.030	0.000 ***
期待收益率	0.981	0.021 **	0.999	0.873	0.993	0.382	0.000	0.999	0.003	0.012 **
損失許容額	87.211	0.000 ***	15.073	0.000 ***	14.485	0.000 ***	6.182	0.000 ***	0.297	0.000 ***
金融知識	1.241	0.000 ***	1.398	0.000 ***	1.115	0.004 ***	0.246	0.001 ***	0.021	0.001 ***
リスク許容度	1.120	0.005 ***	1.321	0.000 ***	1.152	0.000 ***	0.248	0.001 ***	0.008	0.201
金融知識自信	1.391	0.000 ***	1.211	0.000 ***	1.199	0.000 ***	0.370	0.000 ***	0.012	0.002 ***
定数項	0.000	0.000 ***	0.002	0.000 ***	0.000	0.000 ***	-10.268	0.000 ***	0.801	0.000 ***
サンプル数	6003		6003		6003		6003		6003	
補正R2							0.298		0.179	

(注) サンプルは回答者全員。*,**,*** : 10%, 5%, 1%水準で統計的に有意であることを示す。

リスク許容度は、平均投資率以外に対しては正で有意であった。この変数は損失許容額によく似た性質をもつが、リスク許容度のみ平均投資率に対して有意な結果が得られなかった理由は現時点では明らかでない。

最後に金融知識自信は、全てに対して正で有意であった。これは予想したとおりの結果であり、損失許容額と同様の結果であることから、金融知識に自信がある人ほど損失を許容し投資を続けられるのかもしれない。

5.2 分析 2についての推定結果

続いて、現在投資を行っている人を対象とした分析 2-a、分析 2-b の推定結果について、金融リテラシーが投資知識・経済知識の場合を図表 10-a、金融知識の場合を図表 10-b で示した。

はじめに属性変数について、年齢は平均投資率以外の全てに対して負で有意であった。株式含む投信保有は、年齢があがるほど、株式を含まなくて一般的にリスクの低い投資信託を保有する確率が高くなることを示している。投資結果満足に対して負で有意である結果については、符号がどちらになる可能性も考えられるため理由を明示することが難しい。

年収は、平均投資率以外に対して正で有意であった。これは予想したとおりの結果であり、株式含む投信保有は、年収が高いほど株式を含むリスク性の高い資産を保有する確率が高くなることを意味している。投資結果満足は、年収が高いことによって余裕のある資金で投資ができ、その結果価格の変動に影響を受けず投資を続けられていることなどが理由として考えられる。平均貯蓄率は、平均投資率のみに対して正で有意であった。この結果は分析 1 と同様の理由が考えられる。

子持ちダミーは、投資結果満足、積立投資実施、年間投資額に対して正で有意であった。投資結果満足については、子どもがいる方がより堅実な投資を行いその結果満足しているなどが考えられるが、これも明確な理由はわからない。住宅ローンは、株式含む投信保有についてのみ負で有意であった。これは、住宅ローンの額が大きいほどリスク性の高い投資信託を保有する確率が小さくなることを意味し、先行研究や予想で示したとおりの結果ではあるが、分析 1 の結果とは食い違いがあるように見える。この点については現時点では判断しかねる。

非正規ダミーは、投資結果満足に対して 10% 水準で正で有意であり、平均投資率に対して負で有意であった。投資結果満足については、予想で示したとおり収入の不安定さが投資結果にプラスに影響するとは考えづらいため、理由は明示できない。経営者等ダミーは、どの変数に対しても有意な結果は見られなかった。

大卒ダミーは、株式含む投信保有に対しては正で有意な結果が得られたが、それ以外の変数では有意な結果が見られなかった。

続いて特性変数を見ていく。金融機関選定軸は、株式含む投信保有と投資結果満足に対して負で有意であった。株式含む投信保有については、分析 1 の結果と矛盾するように考えられるため、今後個別の金融資産に対する分析を行っていく必要がある。投資結果満足について、こちらは予想に反する結果となったが、リテラシーがあるが故に現状の投資結果に満足していないのかもしれない。

ネット証券ダミーは、全ての変数に対して正で有意であった。こちらは分析 1 とは異なり、投資実施者

のみを対象としているため信頼性の高い結果と言えるだろう。予想のとおり、ネット証券を利用する人はリテラシーや意識も高いと考えられる。

金融機関信頼度は、全てに対して正で有意であった。基本的に分析 1 での考察と同様だが、投資結果満足については、金融機関を信頼していることが直接投資結果に影響するとは考えづらいため、明確な理由はわからない。

期待収益率は、投資結果満足に対して負で有意で、平均投資率に対して正で有意であった。これは、高いリターンを求めるほど損失が出た時に大きな額となり、結果に満足できていない可能性が考えられる。

損失許容額は、全てに対して正で有意であった。この結果は予想どおりのものであり、投資結果満足については、より大きな損失を許容できるほど長く投資を継続でき、満足のいく結果を出せているのかもしれない。

投資知識は、株式含む投信保有と投資結果満足に対して正で有意な結果が得られ、経済知識は積立投資実施と年間投資額に対して負で有意な結果となった。また、金融知識は投資結果満足に対して正で有意となり、積立投資実施に対しては 10% 水準で負で有意となった。経済知識が与える影響についての理由は不明だが、分析 1 と合わせて、これらリテラシーは投資を行うか否かには影響を与えるが、その額やどのような投資を行うかについては大きな影響を与えないのかもしれない。また、知識が投資の結果の満足度に影響を与えることは結果として示された。

リスク許容度は、平均投資率以外に対して正で有意であった。株式含む投信保有は、大きなりスクをとれる人ほどリスク性の高い資産を保有する確率が上がることを示した。投資結果満足については、損失許容額の結果と同様の理由が考えられる。

金融知識自信は、積立投資実施以外に対して正で有意であった。株式含む投信保有については、知識に自信のある人ほどリスク性の高い資産を保有する確率が上がることを示した。投資結果満足については、分析 1 や、分析 2 での損失許容額とリスク許容度での考察と同様の理由が考えられる。

投資判断軸は、すべての変数に対して正で有意であった。これは予想通りの結果となったが、同じく投資へのスタンスを示す変数として設定した金融機関選定軸の分析 2 での結果とは整合しない。筆者はこれら変数を投資に対するスタンスと一括りにして同様の結果を予想したが、投資へのスタンスでも着目する点が異なることで分析結果も多少変化するという興味深い結果となった。

ネット情報ダミーは、全ての変数に対して正で有意であった。これはネット証券ダミーと同様の理由が考えられる。

最後に投資への不安は、平均投資率以外に対して負で有意であった。不安である人ほど、リスク性のある資産は保有しないことが示された。投資結果満足については、値下がりした時に不安ゆえに売ってしまい、その結果満足のいかない投資結果となった可能性が考えられる。

以上の推定結果から、各仮説については以下のようにまとめられる。仮説 1-1 及び仮説 1-5 は、1% 水準で正で有意であったため支持される。仮説 1-2 は、10% 水準で正で有意であったためおおむね支持される。仮説 1-3 及び仮説 1-4 は、統計的に有意な結果は得られなかった。また、仮説 2 については、1~5 全てにおいて 1% 水準で正で有意であり、仮説が支持される結果となった。

図表 10-a 分析 2-a 推定結果 (投資知識・経済知識の場合)

変数	株式含む投信保有		投資結果満足		積立投資実施		年間投資額		平均投資率	
	オッズ比	p値	オッズ比	p値	オッズ比	p値	係数	p値	係数	p値
男性ダミー	0.810	0.130	0.610	0.000 ***	0.660	0.000 ***	-1.140	0.000 ***	-0.064	0.013 **
年齢	0.967	0.000 ***	0.977	0.000 ***	0.952	0.000 ***	-0.110	0.000 ***	0.000	0.746
3大都市圏ダミー	0.694	0.006 ***	0.912	0.436	0.860	0.166	-0.374	0.159	0.020	0.445
平均貯蓄率	1.005	0.788	1.016	0.493	1.005	0.769	0.002	0.299	0.065	0.000 ***
子持ちダミー	1.168	0.215	1.287	0.023 **	1.398	0.001 ***	0.779	0.001 ***	-0.001	0.979
大卒ダミー	1.496	0.001 ***	1.144	0.209	1.162	0.136	0.348	0.139	0.021	0.362
非正規ダミー	1.127	0.437	1.264	0.093 *	0.989	0.929	-0.096	0.752	-0.063	0.037 **
経営者等ダミー	1.010	0.958	0.997	0.986	0.878	0.387	-0.385	0.286	0.014	0.706
年収	1.422	0.000 ***	1.133	0.033 **	1.281	0.000 ***	0.801	0.000 ***	-0.160	0.000 ***
住宅ローン	0.978	0.008 ***	1.007	0.323	1.008	0.256	0.014	0.346	0.002	0.144
金融機関選定軸	0.939	0.005 ***	0.961	0.041 **	0.974	0.155	-0.062	0.139	-0.002	0.693
ネット証券ダミー	1.505	0.002 ***	1.354	0.013 **	2.395	0.000 ***	2.369	0.000 ***	0.110	0.000 ***
金融機関信頼度	1.277	0.001 ***	2.138	0.000 ***	1.423	0.000 ***	0.752	0.000 ***	0.035	0.015 **
期待收益率	0.985	0.173	0.951	0.000 ***	1.000	0.984	0.010	0.690	0.007	0.006 ***
損失許容額	7.432	0.000 ***	2.094	0.040 **	2.393	0.008 ***	2.866	0.000 ***	0.323	0.000 ***
投資知識	1.188	0.005 ***	1.230	0.007 ***	1.019	0.801	0.026	0.878	0.009	0.573
経済知識	0.904	0.405	1.130	0.249	0.756	0.006 ***	-0.456	0.048 **	0.037	0.107
リスク許容度	1.188	0.017 **	1.148	0.027 **	1.132	0.032 **	0.236	0.075 *	0.016	0.226
金融知識自信	1.093	0.044 **	1.278	0.000 ***	1.055	0.135	0.190	0.020 **	0.015	0.058 *
投資判断軸	1.363	0.000 ***	1.065	0.000 ***	1.217	0.000 ***	0.424	0.000 ***	0.013	0.001 ***
ネット情報ダミー	1.321	0.029 **	1.248	0.043 **	1.288	0.011 **	0.707	0.002 ***	0.040	0.077 *
投資への不安	0.627	0.000 ***	0.574	0.000 ***	0.819	0.002 ***	-0.379	0.009 ***	-0.007	0.652
定数項	0.017	0.000 ***	0.443	0.372	0.062	0.001 ***	-3.944	0.043 **	2.186	0.000 ***
サンプル数	2721		2721		2721		2721		2721	
補正R2							0.224		0.341	

(注) サンプルは投資実施者。*, **, *** : 10%, 5%, 1%水準で統計的に有意であることを示す。

図表 10-b 分析 2-b 推定結果 (金融知識の場合)

変数	株式含む投信保有		投資結果満足		積立投資実施		年間投資額		平均投資率	
	オッズ比	p値	オッズ比	p値	オッズ比	p値	係数	p値	係数	p値
男性ダミー	0.800	0.108	0.607	0.000 ***	0.653	0.000 ***	-1.159	0.000 ***	-0.063	0.014 **
年齢	0.966	0.000 ***	0.977	0.000 ***	0.952	0.000 ***	-0.110	0.000 ***	0.000	0.761
3大都市圏ダミー	0.692	0.005 ***	0.911	0.430	0.855	0.149	-0.381	0.151	0.021	0.435
平均貯蓄率	1.004	0.807	1.016	0.503	1.004	0.791	0.021	0.310	0.065	0.000 ***
子持ちダミー	1.168	0.215	1.287	0.023 **	1.398	0.001 ***	0.781	0.001 ***	-0.001	0.975
大卒ダミー	1.478	0.001 ***	1.140	0.220	1.147	0.170	0.324	0.166	0.023	0.332
非正規ダミー	1.121	0.458	1.263	0.093 *	0.988	0.923	-0.098	0.747	-0.063	0.037 **
経営者等ダミー	1.024	0.902	1.002	0.992	0.890	0.438	-0.367	0.309	0.012	0.728
年収	1.423	0.000 ***	1.113	0.032 **	1.282	0.000 ***	0.802	0.000 ***	-0.160	0.000 ***
住宅ローン	0.978	0.006 ***	1.007	0.323	1.007	0.270	0.014	0.351	0.002	0.142
金融機関選定軸	0.939	0.004 ***	0.961	0.039 **	0.973	0.138	-0.064	0.127	-0.002	0.714
ネット証券ダミー	1.490	0.002 ***	1.352	0.014 **	2.374	0.000 ***	2.358	0.000 ***	0.111	0.000 ***
金融機関信頼度	1.277	0.001 ***	2.139	0.000 ***	1.422	0.000 ***	0.751	0.000 ***	0.035	0.015 **
期待收益率	0.984	0.154	0.951	0.000 ***	0.999	0.956	0.010	0.705	0.007	0.005 ***
損失許容額	7.325	0.000 ***	2.085	0.041 **	2.329	0.010 ***	2.822	0.000 ***	0.325	0.000 ***
金融知識	1.071	0.284	1.192	0.002 ***	0.921	0.086 *	-0.153	0.212	0.020	0.106
リスク許容度	1.183	0.019 **	1.147	0.027 **	1.127	0.039 **	0.230	0.082 *	0.016	0.217
金融知識自信	1.091	0.047 **	1.278	0.000 ***	1.054	0.145	0.188	0.021 **	0.016	0.056 *
投資判断軸	1.361	0.000 ***	1.064	0.000 ***	1.215	0.000 ***	0.422	0.000 ***	0.013	0.000 ***
ネット情報ダミー	1.313	0.032 **	1.246	0.044 **	1.282	0.013 **	0.700	0.002 ***	0.041	0.074 *
投資への不安	0.622	0.000 ***	0.573	0.000 ***	0.812	0.001 ***	-0.393	0.007 ***	-0.006	0.693
定数項	0.018	0.000 ***	0.453	0.386	0.068	0.001 ***	-3.799	0.051 *	2.178	0.000 ***
サンプル数	2721		2721		2721		2721		2721	
補正R2							0.223		0.341	

(注) サンプルは投資実施者。*, **, *** : 10%, 5%, 1%水準で統計的に有意であることを示す。

6. 結論と今後の課題

本研究では、投資信託協会が毎年実施する投資に関するアンケート調査に基づき、2024年の最新データを利用して、日本の個人投資家のリスク資産保有行動に与える行動経済学的要因を分析した。

第一に、回答者全員を対象とした分析では、金融機関選定軸の資産運用意識が高いほど、株式投資への意欲や実施の有無にプラスの影響を与えることが示された。経済知識と投資知識のそれぞれが投資行動に与える影響の差は僅かながら見られたが、その理由までは本稿の分析では明かされなかった。これには、それぞれの知識を問う質問項目を増やしてより頑健性の強い説明変数を設定することや、非説明変数の種類を増やして比較する分析を行うことなどが研究課題として考えられる。また、期待収益率がリスク資産保有に与える影響と平均投資率に与える影響の間の齟齬や、似た性質を持つ変数である損失許容額とリスク許容度で平均投資率に与える影響が異なったこと等は、今後原因を究明すべき課題である。

第二に、投資実施者を対象とした分析では、投資判断軸の資産運用意識が高いほど、株式を含む投資信託を保有することや投資結果に満足している確率を高めることができた。だが、こちらの分析では、金融機関選定軸についてはそれぞれの確率を低下させる結果が確認されている。この不整合については今後、投資に対するスタンスとして新たな変数を設定すること、非説明変数の種類も増やした分析を行うことなどで、その影響の差異を確認していく必要がある。また、分析1と分析2の結果を合わせて考えると、金融リテラシーは投資の実施の有無には影響を与えるが、その額や投資方法にまでは影響を与えない傾向が見られた。

第3章では行動経済学的要因を、投資家心理に関する変数と、投資家が持つ知識や情報に関する変数に大別することで、両変数が示す特徴から解明しようとしたが、本研究での投資家心理に関する変数においてはまだ課題がある。本稿で設定した特性変数は、全てが金融リテラシーに少なからず依存するという性質を持っているからである。両者間の差を分析するには、金融リテラシーに依存せず、例えば個人投資家の性格を反映させた変数等を設定できることが望ましい。その上で、本稿で設定した資産運用に対するスタンス等の変数との影響の差を比較していくことも、今後の課題である。

[注釈]

¹ 2022年4月からの成年年齢引き下げに伴い、高校学習指導要領改訂では金融経済教育の内容が拡充された。

² 内閣府「我が国国家計部門の金融資産残高」(2024年) より筆者作成

³ 内閣府「我が国国家計部門の金融資産残高」(2024年) より筆者作成

⁴ 内閣府「日米の家計における資産別の金融資産構成比」(2024年) より筆者作成

⁵ アンケート調査では、「投資で重要なこと」という質問項目が、投資実施者に対してのみ行われていたため、このような形をとった。

⁶ アンケート調査で、「年収」、「金融資産額」、「住宅ローン」のいずれかに対して「わからない、答え

たくない」と回答したサンプルを除外している。

⁷ 「資産運用の原則」とは、資産運用において最も王道であるとされる、長期、分散、積立てを軸とし、コストを抑えることや必要以上に手間がかからないといった条件を満たしている選択肢を筆者が選んだものである。

⁸ 顔ほか（2019）では、金融リテラシーの高さが投資リターンをプラスにする確率を高めることが示されているが、基礎的リテラシーと応用的リテラシーの効果の差については明かされなかった。

⁹ 木成・筒井（2009）では、銀行に対する信頼度の高い人ほどリスク資産保有が少なく、証券会社に対する信頼度が高い人ほどリスク資産保有が多いことを明かしている。

[参考文献]

木成勇介・筒井義郎, (2009) ,「日本における危険資産保有比率の決定要因」, 『金融経済研究』 29, 46-65 頁

北村智紀・中嶋邦夫, (2010) ,「30・40 歳代家計における株式投資の決定要因」, 『行動経済学』 3, 50-69 頁

馮譲・チュアイシリパニニー・木成勇介 (2017) ,「金融資産選択における行動経済学的要因の影響」, 『個人金融』 12 (2) , 10-16 頁

顔、近藤、白須、三隅 (2019) ,「日本の個人投資家リスク資産投資：金融リテラシーの種類や情報源の違いはどのような影響を与えるのか？」, 『経営財務研究所』 Vol39 No. 1・2

森祐司, (2021) ,「日本の個人投資家の証券投資」, 『九州経済学会年報』 第 59 集

内閣府, (2024) ,「我が国国家計部門の金融資産残高」, 『年次経済財政報告』 第 3-1-1 図

内閣府, (2024) ,「日米の家計における資産別の金融資産構成比」, 『年次経済財政報告』 第 3-1-3 図