

家計の金融資産保有の決定要因 ～G7 を対象とした国際パネルデータ分析～

松本 航輝

大阪経済大学経済学部経済学科

要約

近年、「老後 2000 万円問題」や岸田現政権が掲げる新しい「資本主義」などが取り沙汰されている。人生 100 年時代と呼ばれるような少子高齢化が進んでいる現在の日本では、個人による資産運用の必要性が議論の的となっている。しかしながら、アメリカなど他の先進国と比較し、日本の家計金融資産に占めるリスク金融資産の割合は決して高くないのが現実である。そこで、本稿では日本のみを対象としたタイムシリーズ・データを用いた分析と、G7（主要七カ国）のパネルデータを用いた分析を行うことで、金融資産保有の決定要因を実証的に探る。

具体的には、1999 年から 2020 年までの 22 年間を対象とし、家計のリスク金融資産保有割合および無リスク金融資産保有割合のそれぞれの決定要因を統計学的な実証分析によって明らかにするとともに、日本と G7 との推定結果を比較する事で決定要因の差異を検証する。

実証分析の結果、日本の家計のリスク金融資産割合を引き上げるためには金融資産残高の増加が必要であり、無リスク金融資産割合を引き上げるためには高等教育を受けた人口を増加させる必要があることが明らかとなった。まず金融資産残高を増加させるためには経済活動を活性化させて、好景気による好循環を生じさせる必要があり、日本経済の現状を鑑みれば、経済を牽引する大企業をはじめとする各企業の賃上げ行動や、政府による働き方改革などの積極的な介入が今以上に重要になることが示唆される。次に、高等教育を受けた人口を増加させるためには、高等教育における学費の免除や負担の軽減が必要となると考えられる。

目次

1. はじめに
2. 先行研究
3. データ
4. 実証分析
 - (1) 日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析
 - (2) G7 を対象としたパネルデータ分析
 - (3) ダミー変数を用いて年別の固定効果を除去した分析
 - (4) 差分データを用いて固定効果を除去した分析
5. 結論と今後の課題

参考文献

データ出所

1. はじめに

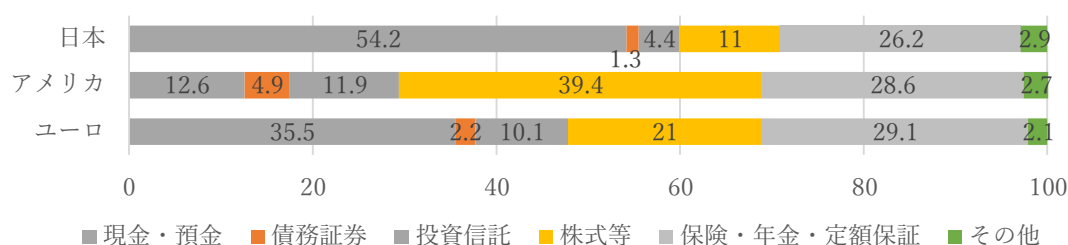
老後 2,000 万円問題というものを知っているだろうか。この問題は 2019 年に金融庁の金融審議会「市場ワーキング・グループ」によって発表された、老後 20 から 30 年間で約 1,300 万円から 2,000 万円が不足するという試算に端を発した問題である。この 2,000 万円という数字は、夫 65 歳以上、妻 60 歳以上の夫婦のみの無職世帯で予想される出費に対する収入に、毎月約 5.5 万円の不足が生じるため、20 から 30 年間で不足額が約 1,320 万円から 1,980 万円にのぼるという試算に基づいており、実際にはモデルケースによって大きく変動する事が予測されるため、一概に正しいとは言い切れない面がある。しかし、この問題に限らず、現在の日本では個人による資産運用の必要性が取り沙汰されている。現政権である岸田政権の掲げる「成長と分配の好循環」と「コロナ後の新しい社会の開拓」をコンセプトとした新しい資本主義であるが、その中核をなす目玉政策が資産所得倍増プランである。これは総計で 2,000 兆円にもものぼるといわれている、個人の預貯金やタンス預金などの金融資産を株式市場へと流すことで、配当金や株式売買による利益を個人で得ることを目的としており、その実現のため高校生や一般の方に対し、金融リテラシーの向上に資する授業やセミナーの実施等による情報発信を行うとしている。また、働き方の変化に応じて、将来受給可能な年金額を試算できる公的年金シミュレーターを 2022 年 4 月に導入し、さらに民間アプリとの連携を図り、私的年金や民間の保険等を合わせた全体の見える化を進めるとしている。つまりこの資産所得倍増プランとは、我々の預金資産で株式への投資を行うことを目的とした政策である。このように現政権の掲げる政策を含め、先行研究や参考文献の多くが貯蓄から投資へという結論に落ち着いている。

人生 100 年といわれる現在、少子高齢化が進んでいる日本では、現在の年金制度だと将来的に受給可能な年金額の減少が見込まれており、給与による貯蓄のみでは老後の生活を続けるのは厳しく、株式投資などによる資産運用が必要だといわれている。しかしながら、アメリカなど他の先進国と比較し、日本の家計金融資産に占めるリスク金融資産の割合は決して高くないのが現実である。日本では他の先進国と比べ、株式投資などによる資産運用を行っている個人の割合は極めて低い水準にあるといっている。

金融庁が発表している「平成 28 事務年度金融レポート」によると、1995 年から 2015 年までの 20 年間でアメリカの家計金融資産は 3.14 倍になったのに対し、日本の家計金融資産は 1.51 倍の増加に留まっている。また日本銀行調査統計局が 2023 年 8 月 25 日に発表している「資金循環の日米欧比較」によれば、日米欧の家計における金融資産構成を見ると、2023 年 3 月末時点で日本は全体の半数以上にあたる 54.2%が現金・預金であるのに対し、アメリカでは現金・預金の割合は僅か 12.6%にしか満たず、ユーロエリアにおいても 35.5%に留まっている。また、日本の家計の金融資産を構成する債務証券、投資信託、株式等の割合はそれぞれ 1.3%、4.4%、11.0%となっており、合計で 16.7%なのに対し、アメリカでは債務証券 4.9%、投資信託 11.9%、株式等 39.4%となっており、家計の金融資産構成は 56.2%

である。ユーロエリアでは債務証券 2.2%、投資信託 10.1%、株式等 21.0%とアメリカには劣るものの、家計の金融資産構成の 33.3%が、なんらかのリスク資産投資に当てられている事が見て取れる（図 1）。そこで本稿では、日本、アメリカ合衆国（以降、アメリカ）、カナダ、グレートブリテン及び北アイルランド連合王国（以降、イギリス）、イタリア共和国（以降、イタリア）、フランス共和国（以降、フランス）、ドイツ連邦共和国（以降、ドイツ）からなる G7 諸国に焦点を絞り、OECD Tokyo Centre に記載されている主要経済指標の観点から家計における金融資産保有の決定要因を実証的に明らかにすると共に、日本と G7 の分析結果を比較する事で決定要因の差異を検証し、日本の家計におけるリスク金融資産の保有割合が低い要因を探りたい。

図 1 日米欧、家計の金融資産構成



出典：日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較（2023年8月25日）」より筆者作成

家計における金融資産保有の決定要因に関しては、これまでに多くの先行研究が行われている（先行研究の詳しいサーベイは次章を参照）。北村・内野（2011）では、家計の危険資産保有決定において、金融知識を背景とした参加コストが存在し、大学・大学院卒かそうでないかという学歴効果の存在を示唆するものと結論付けている。しかしこれは、日本に限った分析であり、アメリカなど他の先進諸国との比較が行われていない。また首都圏を対象としたアンケート調査である日経 RADAR のデータが用いられている。北村・中嶋（2010）では、株式保有・非保有、株式配分、株式非保有者の今後の株式投資意思、の 3 パターンに関して分析が行われており、株式期待リターンがいずれの意思決定にも大きな影響があり、株式保有と株式配分については金融や経済に関する基礎知識や主観的な株式投資コストといった行動経済学的な要因が、年収や金融資産と同様に大きな影響があると述べられている。しかしながら、北村・中嶋では Web アンケートを用いた独自のデータ利用がなされており、また分析対象が 30～40 歳代の男性会社員に限定されている。上坂（2017）では、子の進学・独立、住宅購入という家計にとって重要度の高い 2 つのライフイベントが、当該家計のリスク性資産投資に及ぼす影響について、記述統計に基づく分析が行われており、子の進学や住宅購入といったライフイベントに伴う各種の費用負担の必要性から、これらのイベントが家計のリスク性資産投資にある程度影響される可能性が示されている。しかしこ

れは、日本に限った分析であり、他の先進諸国との比較は行われていない。また先行研究の文末でも記述されているように、北村・内野（2011）と同じく日経 RADAR のデータが用いられており、ライフイベントの影響を正確に捉えているかについては疑問の余地が残されていることが否定できない。そこで、本稿では 1999 年から 2020 年までの 22 年間の対象に、日本のみを対象としたタイムシリーズ・データを用いた分析に加えて、日本を含む G7 諸国を対象としたパネルデータ分析を用いて、多様な主要経済指標を説明変数に交えながら先行研究の含意を拡張的に検証する。

より具体的には、本稿では用いるデータの出所を揃える事で、統計手法の違いによるデータ間での差異を最小限にするため、分析に用いる全てのデータを OECD より引用する。それにあたり、先行研究より北村・内野（2011）からリスク金融資産投資の保有割合に影響を与えると思われる学歴効果の代替として高等教育を受けた人口、北村・中嶋（2010）における現在の年収の代替として平均賃金、上坂（2017）で用いられた住宅ローン比率の代替として不動産価格、また多くの論文や参考文献から、リスク資産投資と密接な相関関係にあると思われる金融資産残高や為替相場の統計データを用いることで、経済指標の観点から家計におけるリスク資産保有割合および無リスク資産保有割合に影響をあたえる決定要因を統計学的な回帰分析によって検証すると共に、日本のみを対象とした分析と G7 を対象とした分析を比較する事で、日本のリスク資産の保有割合が低い要因を検証する。データの取得可能性の理由から得る事ができた 1999 年から 2020 年までの 22 年間のデータを用いて、リスク金融資産保有割合、無リスク金融資産保有割合に分けて分析を行った。

本稿で得られた、実証分析結果は以下のとおりである。日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析では金融資産残高や平均賃金が家計リスク金融資産保有割合に対する決定要因として大きな影響力があると推定されており、金融資産残高や平均賃金の数値が増加するほど、家計におけるリスク金融資産保有割合が増加する可能性を示唆する結果となった。

G7 の差分を用いた最終的なパネルデータ分析では、家計リスク金融資産保有割合において金融資産残高の指標が統計学的に家計金融資産の中でもリスク金融資産の保有割合を増加させることが明らかとなった。家計無リスク金融資産保有割合においては高等教育を受けた人口の指標が統計学的に家計金融資産の中でも無リスク金融資産の保有割合を増加させることが明らかとなった。最後に日本と G7 の比較から、リスク金融資産保有割合を上げるためには金融資産残高を増加させる必要があり、無リスク金融資産割合を上げるためには高等教育を受けた人口を増加させる必要があることが明らかとなった。

本稿の構成は以下のとおりである。まず、第 2 章において、先行研究のサーベイを行い、本稿との比較と相違点を述べる。第 3 章では分析に用いたデータを説明し、その入手方法ならびに推定方法を解説する。第 4 章では日本のみを対象としたクロスセクションデータを用いた実証分析、G7 を対象としたパネルデータを用いた実証分析により、経済指標の観点から家計における金融資産選択行動に影響をあたえる決定要因を検証する。第 5 章では

結論と今後の課題を述べる。

2. 先行研究

本章では先行研究をサーベイし、本稿との比較とその相違点を述べる。北村・内野(2011)では、家計の資産選択行動における固定情報コストの存在を明らかにするため、大卒家計と非大卒家計間の危険資産保有割合の格差のうち、参加コストの貢献を抽出する事を目的としている。日本経済新聞社の日経 RADAR による家計の逐次クロスセクションデータを利用した推定が行われており、東京駅半径 40km 以内に居住する 25 歳から 74 歳までの男女 4,500 人を調査対象に、1997 年から 2005 年までの 9 年間のデータが用いられ、19,243 個のサンプルを利用している。大卒家計と非大卒家計の危険資産を被説明変数に、危険資産保有決定に学歴が与える影響について Blinder-Oaxaca 法を用いた要因分析による詳細な実証分析が行われており、金融知識を背景とした参加コストの存在を示唆するものと結論付けられている。しかしながら、北村・内野(2011)の分析では分析対象が東京駅半径 40km 以内の 25 歳から 74 歳までの男女 4500 人と限定されており、また期間においても 1997 年から 2005 年までの 9 年間となっているが、2010 年頃より Apple 社の iPhone などをはじめとするスマートフォンが全世界で急速に普及した。それにより、北村・内野(2011)で分析されている当時よりも、情報参加コストの大幅な減少が見込まれ、2010 年以降は学歴効果の影響は下がっていくものと思われる。本稿では北村・内野(2011)との比較のため、代替の被説明変数として家計の金融資産を用いて、学歴効果の有無を検証するために高等教育を受けた人口を説明変数に分析を行う。また北村・内野(2011)では 1997 年から 2005 年のタイムシリーズ・データを利用し、Blinder-Oaxaca 法を用いた要因分析による実証分析が行われているが、これに対して本稿では、日本および G7 を対象に 1999 年から 2020 年までの 22 年間のパネルデータを用いて回帰分析を行う。

北村・中嶋(2010)は、日本の典型的な 30 歳から 40 歳代の男性会社員が労働収入を得ている家計を対象に、老後の生活に備えるための長期的な株式投資(資産保有・配分)の決定要因の分析を行っている。具体的には株式の保有・非保有、株式保有者の株式配分(以降、株式配分)、株式非保有者が今後に株式投資をする意思があるのか(以降、今後の株式保有意思の有無)、以上の 3 パターンの株式投資に対する行動経済学的な要因を被説明変数に回帰分析が行われている。結果として、株式に対する期待リターンは株式の保有・非保有、株式配分、今後の株式保有意思の有無、の 3 つの分析において経済学的な重要性が大きい決定要因となり、特に現在株式を保有していない家計に関については、期待リターンが主要な決定要因と推定されている。また、年収や金融資産の保有額については、株式の保有・非保有に関しては相対的に大きな影響力があったが、株式配分や今後の株式保有意思の有無については関連性が見られず、株式の保有・非保有および株式配分においては、金融や経済に関

する基礎的な知識と株式投資に関する主観的なコストという行動経済学的要因が大きな影響力があつたと述べられている。しかし、北村・中嶋（2010）は Web アンケートによる独自のデータを用いた回帰分析が行われているため、サンプルセレクションバイアスの存在が否定できない。

上坂（2017）では、日々の生活において家計が遭遇する就職、結婚、子の進学、住宅購入といったライフイベントの中でも子の成長、住宅購入という家計にとって重大なライフイベントが、家計のリスク性資産投資に対して与える影響を明らかにすることを目的としている。データは日経 RADAR が用いられており、主に記述統計量に基づいた分析が行われている。また記述統計量のみ依存した分析を補完するため、子の成長の分析に関しては上坂（2015）、住宅購入の分析に関しては上坂（2016）で行われた、Heckman の 2 段階推定法を用いた計量分析の結果の一部も報告されている。子の成長の分析では、第一子が高校に入学するまで、リスク性資産を保有する家計の割合は全体平均を一貫して下回っており、この期間は教育費負担の重荷から家計がリスク性資産市場への参加を躊躇する動きが反映していると考えられる。また、すでにリスク性資産市場へ参加している家計にとっては子の進学に伴う教育費負担はリスク性資産投資の動向に影響を及ぼさないが、第一子の高校入学はリスク性資産比率に大きく影響する可能性がある。住宅購入の分析では、住宅ローンの負担が重い家計ほど、リスク性資産市場への参加を思いとどまり、すでにリスク性資産市場に参加している家計においては、リスク性資産投資にあたって住宅ローンの負担をあまり意識していない。また将来の住宅購入等の資金を借入のみによって調達すると回答した家計とその他の家計を比較すると、前者にはリスク性資産市場への参加を躊躇うばかりか、すでに参加している家計であってもリスク性資産比率を引き下げる傾向があると述べられている。しかしながら、上坂（2017）では主に記述統計量に基づいた分析が行われており、それを補完するため上坂（2015）、上坂（2016）における計量分析の結果が一部報告されているが、日本経済新聞社の日経 RADAR のライフイベントという質問項目のデータが用いられており、データの確度には疑問が残る。そこで本稿では、一貫し OECD が公表しているデータを用いて、統計学的な回帰分析を行う。

3. データ

本章では、分析に用いたデータを説明し、その入手方法を解説する（データの説明や出所の一覧は表 1 を参照）。

まず、本稿の実証分析に用いるデータは全て、OECD Tokyo Centre が公表している「主要統計 OECD の主要指標」に掲載されているデータを引用する。本稿では 1999 年から 2020 年までの 22 年間の日本および日本を含む G7 諸国を分析対象としているが、本データではより長い期間かつ、広い範囲からなる広大なデータが公表されている。しかしデータの入手可能性の理由から前述期間と範囲を本稿での分析対象とし、日本のみを対象としたタイム

シリーズ・データ分析、日本を含む G7 を対象としたパネルデータ分析をそれぞれ家計リスク金融資産保有割合、家計無リスク金融資産保有割合に分けて行う。

表1 データおよび出所一覧表

データ一覧		出所一覧
家計金融資産	リスク金融資産保有割合 (米ドル/一人当たり)	OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」経済/家計/家計金融資産株式以外の有価証券 (%) + 株式 (%) + 投資信託 (%) を用いて算出。
	無リスク金融資産保有割合 (米ドル/一人当たり)	OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」経済/家計/家計金融資産現預金 (%) を引用。
高等教育を受けた人口 (%)		OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」教育/学歴/高等教育修了者 25~34 歳 (%) + 55~64 歳 (%) より平均を算出。
平均賃金 (米ドル)		OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」雇用/所得と賃金/平均賃金より引用。
住宅価格 (2015 年を 100 とした比率)		OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」経済/物価/住宅価格実際の住宅価格より引用。
金融資産残高 (米ドル)		OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」経済/家計/家計金融資産より引用。
為替レート (国の通貨単位/米ドル)		OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」金融/交換レート/為替レートより引用。

* 詳細は巻末の参考文献、データ出所を参照。

回帰分析を行う際の被説明変数は、OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」より、経済/家計/家計金融資産から株式以外の証券 (%)、株式およびその他の資本 (%)、投資信託 (%) の和より算出した家計リスク金融資産保有割合 (%)、同じく「主要統計 OECD の主要指標」より、経済/家計/家計金融資産から現預金 (%) を引用した家計無リスク金融資産保有割合 (%) を用いて分析を行った。説明変数として北村・内野 (2011) の学歴効果による金融知識を背景とした参加コストの代替変数として、高等教育を受けた人口、北村・

中嶋 (2010) では Web アンケートを利用した独自のデータが用いられているため、同意義のデータ取得は難しいが、現在の年収の代替変数として平均賃金、上坂 (2017) の住宅ローン比率の代替変数として不動産の価格指標である住宅価格、その他の変数として、金融資産保有額の増加に比例しリスク金融資産の保有割合も増加すると思われる事から金融資産残高、近年では日本株よりも米国株の方が安全などと言われるように、アメリカ株式の売買など外国株式の取引も普及してきた事から為替相場などのデータを用いる。

高等教育を受けた人口は、年齢層別に最高レベルの教育を修了した人口と定義されており、OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」より、教育/学歴/高等教育修了者数から引用した。データの取得可能性の制約上、25 歳から 34 歳、55 歳から 64 歳における同じ年齢層の割合の和を割った平均値を用いる。

平均賃金は、OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」より、雇用/所得と賃金/平均賃金から引用した。これは国民経済計算に基づく賃金総額を経済全体の平均従業員数で割ったものであり、2016 年の基準年と同年の民間消費のための購買力平価を利用し、米ドルの定価で測定されているものを用いる。

住宅価格は、OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」より、経済/物価/住宅価格から引用した。これには住宅賃料価格指数、実質および名目住宅価格指数、家賃価格と収入の比率が含まれており、本稿では価格対収入と価格対家賃の比率が 2015 年を基準年とした、OECD 国民会計データベースから各国の消費者支出デフレーターに対する、名目住宅価格指数の比率によって与えられる実際の住宅価格指数を用いる。

金融資産残高は、OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」より、経済/家計/家計金融資産より引用した。これは株式や預金などの合計であり、一人当たりの世帯の総金融資産を米ドルで表したものを用いる。

為替レートは、OECD Tokyo Centre「主要統計 OECD の主要指標」より、金融/交換レート/為替レートから引用した。これは各年の米ドルあたりの国内通貨で測定された数値を用いる。

4. 実証分析

本章では、日本のみを対象としたタイムシリーズ・データを用いた実証分析、G7 を対象としたパネルデータを用いた実証分析をそれぞれ、家計リスク金融資産保有割合 (%)、家計無リスク金融資産保有割合 (%) の 2 回に渡って検証する。第 1 節では、日本のみを対象としたタイムシリーズ・データを用いた回帰分析を行い、我が国の金融資産保有の決定要因を検証する。第 2 節では、G7 を対象としたパネルデータを用いた分析を行い、日本を含めた G7 における金融資産保有の決定要因を検証する。第 3 節では、ダミー変数を用いて、ある年に G7 に共通して生じたショックの効果を除去した分析結果を提示する。第 4 節では、

差分を用いて各国の特徴を除去した分析を行う。

(1) 日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析

第 1 節では家計リスク金融資産保有割合、家計無リスク金融資産保有割合のいずれかを被説明変数 (Y_t) とし、以下の推定式モデルを用いて、日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析を行う。

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 ED_t + \beta_2 WA_t + \beta_3 HO_t + \beta_4 FI_t + \beta_5 EX_t + \beta_6 T_t + u_t \quad (4.1)$$

説明変数として ED_t (高等教育を受けた人口)、 WA_t (平均賃金)、 HO_t (住宅価格)、 FI_t (金融資産残高)、 EX_t (為替レート) を用いる。また T_t はタイムトレンド、 u_t は誤差項である。ただし、添え字の t は 1999 年から 2020 年までの年を表すインデックスである。本式の推定に用いるサンプル数は 22、 t 値は自由度 15 の t 分布に従い、有意水準 1%、5%、10% の臨界値はそれぞれ 2.946、2.131、1.753 と求められる。推定結果は以下のようである (表 2)。

表 2 推定結果：日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析

	家計リスク金融資産保有割合	家計無リスク金融資産保有割合
高等教育を受けた人口 (ED_t)	0.053405 (0.059527)	-0.229160 (-0.509997)
平均賃金 (WA_t)	0.002056** (2.865736)	-0.000892 ** (-2.484690)
住宅価格 (HO_t)	-0.063620 (-1.651091)	0.047382** (2.455226)
金融資産残高 (FI_t)	0.000373*** (3.650010)	-0.000236*** (-4.602785)
為替レート (EX_t)	0.057072 (1.598007)	-0.057970*** (-3.240812)
自由度修正済み決定係数	0.557659	0.760500
サンプル数	22	22

***、**、*はそれぞれ両側 1%、5%、10% の水準で有意であることを示している。() 内は t 値である。

それぞれの分析において、自由度修正済み決定係数は 0.557659、0.760500 となる。家計リスク金融資産保有割合の分析において当てはまりは高くはないものの、家計無リスク金融資産保有割合の分析では比較的当てはまりは良いと言える。

家計リスク金融資産保有割合では、金融資産残高が有意水準 1%で正に有意、平均賃金が有意水準 5%で正に有意となった。

家計無リスク金融資産保有割合では、金融資産残高と為替レートが有意水準 1%で負に有意、有意水準 5%で住宅価格が正に有意、平均賃金が負に有意となった。

この事から日本ではリスク金融資産保有割合に対する決定要因として、金融資産残高と平均賃金が大きな影響力を持っていると推定され、これらの数値が増加するほど、家計のリスク金融資産の割合が増加する事が考えられる。また無リスク金融資産保有割合に対しては住宅価格の数値が増加するほど家計の無リスク金融資産の割合も増加し、金融資産残高と為替レート、平均賃金の数値が低下するほど無リスク金融資産の割合も減少する可能性を示唆する結果となった。

(2) G7 を対象としたパネルデータ分析

前節では家計リスク金融資産保有割合に対して、金融資産残高が有意水準 1%で、平均賃金が有意水準 5%で正に有意な分析結果を得る事ができ、家計無リスク金融資産保有割合に対しては、金融資産残高と為替相場が有意水準 1%で、住宅価格が有意水準 5%で正に有意、平均賃金が有意水準 5%で負に有意な分析結果を得た。しかしながら、前節でのタイムシリーズ・データ分析ではサンプル数が少なく、自由度が低いために分析の確度が低い可能性が考えられる。したがって、本節ではより確度の高い分析結果を得るために、基本分析として 1999 年から 2020 年までの 22 年間のデータを用いて、日本を含めた G7 を対象にパネルデータ分析を行う。用いる推定モデルは以下のようである。

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 ED_t + \beta_2 WA_t + \beta_3 HO_t + \beta_4 FI_t + \beta_5 EX_t + u_t \quad (4.2)$$

被説明変数 (Y_t) や説明変数である ED_t (高等教育を受けた人口)、 WA_t (平均賃金)、 HO_t (住宅価格)、 FI_t (金融資産残高)、 EX_t (為替レート) などのデータは前節と同様であり、次節で年ダミーを導入するため、推定モデルは前節で用いた (4.1) 式から Tt を省いたものとなる。本式の推定に用いるサンプル数は 154、 t 値は自由度 148 の t 分布に従い、有意水準 1%、5%、10%の臨界値はそれぞれ 2.609、1.976、1.655 と求められる。分析結果は以下のようである (表 3)。

それぞれの分析において、自由度修正済み決定係数は 0.448382、0.798550 となる。前節のモデルと比較し、どちらの分析においても似通った当てはまりと言える。

家計リスク金融資産保有割合において、有意水準 1%で金融資産残高が正に有意、高等教育を受けた人口が負に有意となっており、住宅価格と為替レートが有意水準 5%で負に有意となった。

家計無リスク金融資産保有割合において、有意水準 1%で住宅価格、為替レートが正に有

意、金融資産残高が負に有意となった。

表3 推定結果：G7を対象としたパネルデータ分析

	家計リスク金融資産保有割合	家計無リスク金融資産保有割合
高等教育を受けた人口 (ED_t)	-0.705703*** (-6.803329)	0.019804 (0.362191)
平均賃金 (WA_t)	0.000322 (1.629567)	-0.000053 (-0.511709)
住宅価格 (HO_t)	-0.114798** (-2.520443)	0.164353*** (6.845354)
金融資産残高 (FI_t)	0.000158*** (4.694294)	-0.000125*** (-7.064968)
為替レート (EX_t)	-0.080005** (-2.370031)	0.223443*** (12.556760)
自由度修正済み決定係数	0.448382	0.798550
サンプル数	154	154

***、**、*はそれぞれ両側1%、5%、10%の水準で有意であることを示している。()内はt値である。

家計リスク金融資産保有割合で見ると、金融資産残高の説明変数が有意水準1%で正に有意となっており、この値が増加するほど、家計リスク金融資産の割合は増加する可能性が示唆されている。逆に高等教育を受けた人口は有意水準1%、住宅価格と為替レートは有意水準5%で負に有意と推定されており、これらの値が増加すればするほどに家計リスク金融資産の割合は減少する可能性が示唆される結果となった。北村・内野(2011)とは異なり、高等教育を受けた人口が有意水準1%で負に有意となった事は、家計リスク金融資産の保有割合において参入コストに対する学歴効果が存在しないという事が示唆されている。家計無リスク金融資産保有割合では住宅価格、為替レートが有意水準1%で正に有意と推定されており、これらの値が増加するほど、家計無リスク金融資産も増加すると思われる。逆に金融資産残高が有意水準5%で負に有意と推定されており、これらの値が増加するほどに、家計無リスク金融資産の割合は減少する可能性が示唆される結果となった。

この事から、先行研究である北村・内野(2011)分析結果であるリスク金融資産投資には学歴効果による影響が存在しており、高等教育を受けた層では高等教育を受けていない層に比べてリスク金融資産投資に対するハードルが低いという結果とは異なり、学歴は家計リスク金融資産に大きな影響を与えているものの、高等教育を受けた人口が多いほどに、家計リスク金融資産の保有割合は低下する。つまりはリスク金融資産投資への参加コストとして学歴効果は存在しないという可能性が示唆された。また、住宅価格、金融資産残高、為替レートにおいて家計リスク資産保有割合では、それぞれ有意水準5%で負に有意、有意水

準 1%で正に有意、有意水準 5%で負に有意となっている。家計無リスク金融資産保有割合では、それぞれ有意水準 1%で正に有意、有意水準 1%で負に有意、有意水準 1%で正に有意と推定され、住宅価格、金融資産残高、為替レートのいずれの説明変数においても、家計無リスク金融資産保有割合と家計無リスク金融資産保有割合で真逆の分析結果を得ることができた。また有意とはならなかった他の説明変数においても同様の結果が得られた。

(3) ダミー変数を用いて年別の固定効果を除去した分析

本節では、ある期間や年に G7 に共通して生じたショックからの影響を除去した上で、G7 における家計の金融資産保有の決定要因を探る。経済活動に大きな影響があると思われる金融危機 (financial crisis) があつた年、具体的には分析対象である 1999 年から 2020 年までの 22 年間で世界的に経済へ大きな影響をもたらしたと思われる出来事である 2008 年のリーマンショック、2020 年のコロナショックは 1 をとり、それ以外の年は 0 をとるダミー変数である、金融危機ダミー D_{fi} を作成し、コントロール変数として推定式に加える。

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 ED_t + \beta_2 WA_t + \beta_3 HO_t + \beta_4 FI_t + \beta_5 EX_t + \beta_6 D_{fi} + u_t \quad (4.3)$$

このダミー変数の影響を各説明変数から除去するため、係数ダミーを作成すると以下のようである。

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 ED_t + \beta_2 WA_t + \beta_3 HO_t + \beta_4 FI_t + \beta_5 EX_t + \beta_6 D_{fi} + \beta_7 D_{fi} ED_t + \beta_8 D_{fi} WA_t + \beta_9 D_{fi} HO_t + \beta_{10} D_{fi} FI_t + \beta_{11} D_{fi} EX_t + u_t \quad (4.4)$$

以上の推定式を用いることで金融危機があつた 2020 年、2008 年の固定効果を排除した分析を行うことができる。本式の推定に用いるサンプル数は 154、 t 値は自由度 142 の t 分布に従い、有意水準 1%、5%、10% の臨界値はそれぞれ 2.610、1.976、1.655 と求められる。分析結果は以下のようである (表 4)。

それぞれの分析において、自由度修正済み決定係数は 0.428590、0.797914 となる。前節のモデルと比較し、どちらの分析においても似通つた当てはまりと言える。

家計無リスク金融資産保有割合において、有意水準 1% で金融資産残高が正に、高等教育を受けた人口が負に有意、住宅価格、為替レートが有意水準 5% で負に有意となった。

家計無リスク金融資産保有割合において、有意水準 1% で住宅価格、為替レートが正に有意、金融資産残高が負に有意となった。

表4 推定結果：ダミー変数を用いて年別の固定効果を除去した分析

	家計リスク金融資産保有割合	家計無リスク金融資産保有割合
高等教育を受けた人口 (ED_t)	-0.726659*** (-6.443040)	0.039712 (0.678778)
平均賃金 (WA_t)	0.000311 (1.443893)	-0.000029 (-0.261675)
住宅価格 (HO_t)	-0.114643** (-2.315024)	0.162092*** (6.309817)
金融資産残高 (FI_t)	0.000165*** (4.414993)	-0.000137*** (-7.024458)
為替レート (EX_t)	-0.081317** (-2.222535)	0.221826*** (11.687632)
金融危機ダミー (D_{fi}) * 定数項ダミー	-11.068438 (-0.361312)	4.350184 (0.273748)
高等教育を受けた人口× 年ダミー ($D_{fi}ED_t$)	0.211328 (0.615519)	-0.209866 (-1.178350)
平均賃金×年ダミー ($D_{fi}WA_t$)	0.000002 (0.003271)	-0.000001 (-0.003318)
住宅価格×年ダミー ($D_{fi}HO_t$)	0.067805 (0.363121)	-0.012688 (-0.130991)
金融資産残高×年ダミー ($D_{fi}FI_t$)	-0.000046 (-0.471093)	0.000050 (0.987904)
為替レート×年ダミー ($D_{fi}EX_t$)	-0.000639 (-0.005320)	0.059846 (0.959857)
自由度修正済み決定係数	0.428590	0.797914
サンプル数	154	154

***、**、*はそれぞれ両側1%、5%、10%の水準で有意であることを示している。()内はt値である。

以上の事から家計リスク金融資産保有割合、家計無リスク金融資産保有割合のどちらの分析においても、前節での基本分析と同様の推定結果を得ることとなった。また定数項ダミーである金融危機ダミー、各説明変数とダミー変数の乗を算出した係数ダミーともにどちらの分析においても有意とはならず、家計リスク金融資産の保有割合および無リスク金融資産の保有割合に対する、1999年から2020年の期間に生じた金融危機であるリーマンショック、コロナショックの影響は観測できず、その関係に変化はなかったと言える。

(4) 差分を用いて固有效果を除去した分析

前節までのパネルデータ分析では、G7 の 1999 年から 2020 年までのパネルデータを用いた基本分析に加え、ダミー変数を用いて特定の年別の固定効果を除去した分析を行った。しかしながら、これまでの分析では金融資産の決定要因を分析する際に、「高等教育を受けた人口が高い A 国」と「高等教育を受けた人口が低い B 国」の家計リスク金融資産保有割合を比べて、A 国の家計リスク金融資産割合が高ければ、高等教育を受けた人口は家計リスク金融資産保有割合の増減に効果を持つと判定してしまう側面を有している。しかし高等教育を受けた人口に関係なく、または他の要因によって、A 国では家計リスク金融資産の保有割合が高いという可能性が存在する。真に検証したいのは、そのような各国の個々の特性に影響されない家計の金融資産保有の決定要因である。よって本節では前節の分析を元に各国間の固有效果を取り省いた、差分を用いて回帰分析を行う。データは前節の分析と同じく、1999 年から 2020 年までの 22 年間のデータを用いて、日本を含めた G7 を対象にパネルデータ分析を行う。用いる推定モデルは以下のように求められる。前節で用いた推定モデルのある時点をもととし、次の時点をもととすると、以下のように表すことができる。

$$Y_{t,t} = \beta_0 + \beta_1 ED_{t,t} + \beta_2 WA_{t,t} + \beta_3 HO_{t,t} + \beta_4 FI_{t,t} + \beta_5 EX_{t,t} + \beta_6 D_{fi,t} + \beta_7 D_{fi,t} ED_{t,t} + \beta_8 D_{fi,t} WA_{t,t} + \beta_9 D_{fi,t} HO_{t,t} + \beta_{10} D_{fi,t} FI_{t,t} + \beta_{11} D_{fi,t} EX_{t,t} + u_{t,t} \quad (4.5)$$

$$Y_{t,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ED_{t,t+1} + \beta_2 WA_{t,t+1} + \beta_3 HO_{t,t+1} + \beta_4 FI_{t,t+1} + \beta_5 EX_{t,t+1} + \beta_6 D_{fi,t+1} + \beta_7 D_{fi,t+1} ED_{t,t+1} + \beta_8 D_{fi,t+1} WA_{t,t+1} + \beta_9 D_{fi,t+1} HO_{t,t+1} + \beta_{10} D_{fi,t+1} FI_{t,t+1} + \beta_{11} D_{fi,t+1} EX_{t,t+1} + u_{t,t+1} \quad (4.6)$$

元のデータは 1999 年から 2020 年までの 22 年間のため、2020 年からそれぞれの前年を差し引いたものを用いる。時間に関する差分を Δ で表すとすると、差分を用いた推定モデルは上記の (4.6) 式から (4.5) 式を引き最終的に以下のようなものである。

$$\Delta Y_t = \beta_1 \Delta ED_t + \beta_2 \Delta WA_t + \beta_3 \Delta HO_t + \beta_4 \Delta FI_t + \beta_5 \Delta EX_t + \beta_6 D_{fi,t} \Delta + \beta_7 D_{fi,t} \Delta ED_t + \beta_8 D_{fi,t} \Delta WA_t + \beta_9 D_{fi,t} \Delta HO_t + \beta_{10} D_{fi,t} \Delta FI_t + \beta_{11} D_{fi,t} \Delta EX_t + \Delta u_t \quad (4.7)$$

したがって、定数項は 0 となる。また、 $D_{fi,t} \Delta$ は (4.3) 式で定義した金融危機ダミーの差分である。

以上の差分データを用いることで、各国の個々の特性に影響されない家計の金融資産保有の決定要因の推定結果を得ることができる。本式の推定に用いるサンプル数は 147、 t 値は自由度 136 の t 分布に従い、有意水準 1%、5%、10% の臨界値はそれぞれ 2.612、1.977、1.656 と求められる。分析結果は以下のようなものである (表 5)。

表5 推定結果：差分を用いて固定効果を除去した分析

	家計リスク金融資産保有割合	家計無リスク金融資産保有割合
高等教育を受けた人口 (ΔED_t)	-0.544071*** (-3.762726)	0.290643*** (3.388229)
平均賃金 (ΔWA_t)	-0.000150 (-0.674757)	0.000130 (0.992369)
住宅価格 (ΔHO_t)	-0.043024 (-1.434898)	0.022799 (1.281763)
金融資産残高 (ΔFI_t)	0.000146*** (6.898396)	-0.000084*** (-6.712781)
為替レート (ΔEX_t)	-0.036604 (-0.972997)	0.002718 (0.121786)
金融危機ダミー ($D_{fi,\Delta}$) * 定数項ダミー	-2.140568*** (-3.343933)	1.484159*** (3.908181)
高等教育を受けた人口× 年ダミー ($D_{fi,\Delta ED_t}$)	0.499815 (0.881457)	-0.068191 (-0.202716)
平均賃金×年ダミー ($\Delta D_{fi,\Delta WA_t}$)	-0.000283 (-0.818113)	0.000197 (0.962177)
住宅価格×年ダミー ($\Delta D_{fi,\Delta HO_t}$)	-0.148185** (-2.084424)	0.096958** (2.298957)
金融資産残高×年ダミー ($\Delta D_{fi,\Delta FI_t}$)	0.000086** (2.022462)	-0.000036 (-1.445416)
為替レート×年ダミー ($\Delta D_{fi,\Delta EX_t}$)	0.066375 (0.686985)	-0.014075 (-0.245564)
自由度修正済み決定係数	0.389873	0.431776
サンプル数	147	147

***、**、*はそれぞれ両側1%、5%、10%の水準で有意であることを示している。()内はt値である。

それぞれの分析において、自由度修正済み決定係数は0.389873、0.431776となる。

家計リスク金融資産保有割合において、有意水準1%で金融資産残高が正に、高等教育を受けた人口、金融危機ダミーが負に有意、有意水準5%で金融資産残高係数ダミーが正に、住宅価格係数ダミーが負に有意となった。

家計無リスク金融資産保有割合において、有意水準1%で高等教育を受けた人口、金融危機ダミーが正に、金融資産残高が負に有意、有意水準5%で住宅価格係数ダミーが正に有意となった。

家計リスク金融資産保有割合で見ると、金融資産残高が有意水準1%で正に有意となって

おり、この値が増加するほど家計リスク金融資産の保有割合は増加する可能性が示唆されている。逆に高等教育を受けた人口が有意水準1%で負に有意と推定されており、高等教育を受けた人口の値が増加するほど家計リスク金融資産の保有割合は減少する可能性が示唆された。前節では有意とならなかった金融危機ダミーも有意水準1%で負に有意となり、コロナショックやリーマンショックの影響により、家計リスク金融資産の保有割合が減少していた事がうかがえる。また有意水準5%で係数ダミーである金融資産残高ダミーが正に、住宅価格係数ダミーが負に有意となっている事から、それぞれの係数と係数ダミーの和が総効果となるため、正確な値は住宅価格(-3.519)、金融資産残高(8.920)となる。よって金融危機ダミーの影響が見られる2008年および2020年では金融資産残高は変わらず有意水準1%で正に有意に働いているものの、より有意水準の程度が高くなり、有意水準1%で住宅価格が負に有意と推定され、住宅価格が上昇するほどに家計リスク金融資産の保有割合は減少していた可能性が示唆される結果となった。

家計無リスク金融資産保有割合では、高等教育を受けた人口が有意水準1%で正に有意となっており、この値が増加するほど家計無リスク金融資産の保有割合は増加する。逆に金融資産残高が有意水準1%で負に有意と推定され、金融資産残高が増加するほどに家計無リスク金融資産の保有割合は減少する可能性が示唆された。前節では有意とならなかった金融危機ダミーも有意水準1%で正に有意となり、コロナショックやリーマンショックの影響により、家計無リスク金融資産保有割合が増加していた事が伺える。また係数ダミーである住宅価格係数ダミーが有意水準5%で正に有意となっているため、正確な値は住宅価格(3.580)となり、金融危機ダミーの影響が見られる2008年および2020年では有意水準1%で住宅価格が正に有意となり、住宅価格が上昇するほど家計無リスク金融資産の保有割合も増加していた可能性が示唆される結果となった。

以上の事からダミー変数及び差分を用いた最終的な分析においても家計リスク金融資産保有割合と家計無リスク金融資産保有割合で、ほぼ真反対の推定結果を得る事ができたと言える。

5. 結果と今後の課題

本稿では、1999年から2020年までの22年間のデータを用いて、日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析、そして同期間の日本を含むG7を対象としたパネルデータ分析を家計リスク金融資産、家計無リスク金融資産の2つの観点から、高等教育を受けた人口、平均賃金、住宅価格、金融資産残高、為替レートを説明変数とし、それぞれが家計の金融資産保有割合に及ぼす影響を検証した。

その結果、家計リスク金融資産保有割合においては、ダミー変数及び差分を用いた最終的な分析による推定でも金融資産残高が正に、高等教育を受けた人口が負に有意となり、この

指標の増減は統計学的に有意に家計リスク金融資産の保有割合に影響を与えることが明らかとなった。この推定結果は頑健である。一方で住宅価格や為替レートは基本分析及びダミー変数のみを用いた分析では負に有意となっていたが、最終的な分析では有意となっておらず、各国の固定効果の影響が大きい事が見取れる。また平均賃金は基本分析、最終的な分析の双方において有意とはならなかったが、基本分析では正に、最終的な分析では負に傾いており、逆の影響が推定された。2008年のリーマンショック、2020年のコロナショックを対象とする金融危機ダミー及び、係数ダミーである金融資産残高係数ダミーが正に、住宅価格係数ダミーが負に有意となり、金融危機ダミーの影響が考えられるこれらの年では金融資産残高は変わらず正に有意となっているものの、より有意水準の程度が高く大きな影響があったと考えられる。住宅価格では基本分析やダミー変数のみの分析と同様に負に有意となる事から、金融危機による影響が大きかった事が伺える。

次に家計無リスク金融資産保有割合においては、最終的な分析による推定では、高等教育を受けた人口が正に、金融資産残高が負に有意となり、これらの指標の増減は統計学的に有意に家計無リスク金融資産の保有割合に影響を与えることが明らかとなった。この推定結果は頑健である。一方で住宅価格、為替レートは基本分析及びダミー変数のみを用いた分析では正に有意となっていたが、最終的な分析では有意となっておらず、各国の固定効果による影響が大きかった事が推察される。また家計無リスク金融資産保有割合の分析においても平均賃金は基本分析、最終的な分析の双方で有意とはならなかったものの、基本分析では負に、最終的な分析では正に傾いており、逆の影響が推定された。金融危機ダミー、住宅価格係数ダミーは正に有意となり、これらの年では住宅価格は基本分析やダミーのみを用いた分析と同様に、家計無リスク金融資産の保有割合においても金融危機による影響が大きかった事が伺える。

この事から、最終的な分析においても家計リスク金融資産保有割合と家計無リスク金融資産保有割合で、ほぼ真反対と言える推定結果を得ることができており、高等教育を受けた人口は家計無リスク金融資産の保有割合に対しては正に有意となるが、家計リスク金融資産の保有割合に対しては先行研究とは異なり負に有意な影響を与えている。つまり高等教育を受けている人ほど給与などにより無リスク金融資産は多くなるが、金融資産投資に対するリスク等の知識を持つ事によって、逆にリスク金融資産投資に躊躇する傾向があると言える。平均賃金はそれぞれの分析において有意な影響を与えておらず、当初の予想とは異なる結果となった。住宅価格についても、金融危機ダミーの年以外では有意とはならず、緊急時以外では家計リスク金融資産保有割合、家計無リスク金融資産保有割合のどちらに対しても大きな影響はないという結果となった。

次に日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析との比較を行う。家計リスク金融資産保有割合では、日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析においては金融資産残高が有意水準1%で、平均賃金が有意水準5%で正に有意となっているのに対し、最終的な分析では金融資産残高は同じく有意水準1%で正に有意となっているが、平均賃金は有意

とはなっておらず、双方の分析において有意とはならなかった為替レートと同じく負の影響が見られる。また日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析では有意となっていない高等教育を受けた人口についても最終的な分析では有意水準 1%で負に有意となっており、日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析と最終的な分析を比較し、一部異なる結果を得られた。

家計無リスク金融資産保有割合では、金融資産残高については双方の分析において有意水準 1%で負に有意と推定されたが、日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析では為替レートが有意水準 1%で負に有意、有意水準 5%で平均賃金が負に、住宅価格が正に有意となっているのに対し、最終的な分析ではそのいずれに対しても有意となっておらず、平均賃金と為替レートでは反対の影響が見られた。また日本のみを対象としたタイムシリーズ・データ分析では有意とならなかった高等教育を受けた人口が、最終的な分析では有意水準 1%で正に有意となっており、こちらも異なる結果が得られたと言える。

以上の事から、日本の家計におけるリスク金融資産の保有割合を上げるためには、金融資産残高を増加させる必要があり、無リスク金融資産の保有割合を上げるためには、高等教育を受けた人口を増加させる必要が考えられる。金融資産残高を増加させるためには経済活動を活性化させて、好景気による資産の好循環を生じさせる必要があり、日本経済の現状を鑑みれば、経済を牽引する大企業をはじめとする各企業の賃上げ行動や、政府による働き方改革、税負担の緩和など積極的な介入が今以上に重要になることが示唆される。高等教育を受けた人口を増加させるためには、高等教育における学費の免除や負担の軽減が必要となると考えられ、より学業に専念できる環境を整えることが重要となる。

また先行研究である北村・内野(2011)とは異なり、リスク金融資産に対する学歴効果は存在せず、高等教育を受けた人口が多ければ多いほど、家計リスク金融資産は減少する結果となったが、これは 2010 年頃より全世界でスマートフォンが急速に普及したことにより、金融知識や情報の入手ハードルが大幅に緩和された事が考えられる。さらに負に有意となっている点については、高等教育によってリスク金融資産投資が持つリスク面を知ること、リスク金融資産への投資を躊躇し、安全な預金などの無リスク金融資産として保有するようになることが推察され、無リスク金融資産における分析結果からも裏付けられる。これを改善するためには、実際にリスク金融資産投資を経験する事で、リスク金融資産投資はリスクが高いという漠然としたイメージを払拭する意識改善が必要だと思われる。具体的には大学などの高等教育の現場において、講師の監修のもと講義の一環として実際に株式などに対する投資を行う事で、将来的に家計におけるリスク金融資産の比率を上昇させることに繋がるのではないだろうか。またこれらに必要となる費用は授業料の一部として事前に募る事で、学生の金銭的負担の軽減に繋がり、補助金などの政策でバックアップを行う事で、より大きな効果が期待できる。

最後に今後の分析課題をいくつか提示する。まず本稿の分析では 1999 年から 2020 年までの 22 年間のパネルデータ分析を行うために、データの取得可能性の要因から分析対象を

G7に絞ったが、より多くの国々、長い期間を対象に分析を行うことができれば、より確度の高い結果を得ることができるだろう。また家計リスク金融資産に対して高等教育を受けた人口が負に有意となった要因として、2010年頃から急速に普及したスマートフォンの影響が考えられるが、本稿では2010年以前と以降に分けての分析が行えていない。今回の分析に用いたデータである、高等教育を受けた人口が一部の年齢層を対象としている事など、他の説明変数やコントロール変数の検討についてもデータの入手可能性を含め、今後の課題である。

参考文献

北村行伸・内野泰助 (2011) 「家計の資産選択行動における学歴効果—逐次クロスセクションデータによる実証分析」『金融経済研究』第33号、pp. 63-70。

<https://www.jsmeweb.org/ja/journal/pdf/vol.33/full-paper33jp-kitamuraanduchino.pdf>

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』第3巻、pp. 50-69。

https://www.jstage.jst.go.jp/article/jbef/3/0/3_0_50/_pdf/-char/ja

上坂豪 (2017) 「家計のリスク性資産投資におけるライフイベントの役割について」『季刊個人金融 2017 夏』pp. 35-43。

http://www.yu-cho-f.jp/wp-content/uploads/2017summer_articles05.pdf

上坂豪 (2015) 「ライフイベントと危険資産投資」『経済志林』第82巻、4号、pp. 85-105。

<https://core.ac.uk/download/pdf/223197941.pdf>

上坂豪 (2016) 「住宅ローン借入が家計の危険金融資産投資に及ぼす影響」日本金融学会西日本部会 2015年度第2回例会報告論文。

上坂豪 (2017) 「住宅ローン借入が家計の危険金融資産投資に及ぼす影響」『証券経済研究』第99号、pp. 35-50。

https://www.jsri.or.jp/publish/research/pdf/99/99_03.pdf

祝迫得夫・小野有人・齋藤周・徳田秀信 (2015) 「日本の家計のポートフォリオ選択 —居住用不動産が株式保有に及ぼす影響—」『経済研究』Vol.66、No.3、pp. 242-264。

<http://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/hermes/ir/re/27516/keizaikenkyu06603242.pdf>

内閣官房ホームページ (2022) 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画～人・技術・スタートアップへの投資の実現～」令和4年6月7日。

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2022.pdf

金融庁 (2017) 「平成28事務年度金融レポート」p. 49。

<https://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>

日本銀行調査統計局 (2023) 「資金循環の日米欧比較」p. 2。

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

内閣府 (2022) 「少子化社会対策白書」『令和4年度 少子化の状況及び少子化への対処施策の概況』。

三井住友 DS アセットマネジメント チーフマーケットストラテジスト 市川雅浩 (2022)
「市川レポート 過去の歴史的な下落局面と似た動きを辿る米国株」。
<https://www.smd-am.co.jp/market/ichikawa/2022/10/irepo221012.pdf>

データ出所

OECD Tokyo Centre 主要統計 「OECD の主要指標」『経済/家計/家計金融資産』
OECD (2023), Household financial assets (indicator). doi: 10.1787/7519b9dc-en (Accessed on 22 February 2023)
<https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm>

OECD Tokyo Centre 「主要統計 OECD の主要指標」『教育/学歴/高等教育修了者』
OECD (2023), Population with tertiary education (indicator). doi: 10.1787/0b8f90e9-en (Accessed on 22 February 2023)
<https://data.oecd.org/eduatt/population-with-tertiary-education.htm>

OECD Tokyo Centre 「主要統計 OECD の主要指標」『経済/物価/住宅価格』
OECD (2023), Housing prices (indicator). doi: 10.1787/63008438-en (Accessed on 22 February 2023)
<https://data.oecd.org/price/housing-prices.htm>

OECD Tokyo Centre 「主要統計 OECD の主要指標」『雇用/所得と賃金/平均賃金』
OECD (2023), Average wages (indicator). doi: 10.1787/cc3e1387-en (Accessed on 22 February 2023)
<https://data.oecd.org/earnwage/average-wages.htm>

OECD Tokyo Centre 「主要統計 OECD の主要指標」『社会/人口動態/人口』
OECD (2023), Population (indicator). doi: 10.1787/d434f82b-en (Accessed on 22 February 2023)
<https://data.oecd.org/pop/population.htm>

OECD Tokyo Centre 「主要統計 OECD の主要指標」『経済/家計/家計貯蓄』
OECD (2023), Household savings (indicator). doi: 10.1787/cfc6f499-en (Accessed on 22 February 2023)
<https://data.oecd.org/hha/household-savings.htm>

OECD Tokyo Centre 「主要統計 OECD の主要指標」『金融/交換レート/為替レート』
OECD (2023), Exchange rates (indicator). doi: 10.1787/037ed317-en (Accessed on 22 February 2023)
<https://data.oecd.org/conversion/exchange-rates.htm>