

金融リテラシーの高さと金融行動 ー借入行動と証券投資ー

神戸大学経済経営研究所教授 家森信善

名古屋学院大学准教授 上山仁恵

1. 金融リテラシーの向上

昨年、日本で開催された G20 が公表した福岡ポリシー・プライオリティにおいて、デジタル化されていく金融サービスを誰もが活用できるようにするために金融・情報リテラシーの向上が世界共通の課題として指摘された。金融庁も、『利用者を中心とした新時代の金融サービス～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～（令和元事務年度）』（2019年実践と方針）において、「各個人が、金融リテラシーを、関係する情報リテラシーとともに向上させ、ライフステージに応じた様々なニーズに見合う金融サービスを適切に選択し、最適なポートフォリオを構築できるような環境を総合的に整備していくことが重要な課題となっている」として、金融リテラシーの向上を重要な金融行政のテーマに位置づけている。

2. 金融リテラシーの向上の効果は？

上述した G20 や金融庁の姿勢からも、金融リテラシーの向上は疑いのない重要課題のように思える。しかし、注意しておかねばならないのは、金融リテラシーの向上の目的は金融知識のテストの成績を上げるのではなく、人々が金融サービスを適切に選択し、最適なライフプランニングを実践できるようにすることである。したがって、金融リテラシーの向上が金融行動に対してどのような効果をもたらすのかについて明らかにしておく必要がある。

学界ではほぼ定説になっているのは、金融リテラシーの高い人はライフプランニングを実践しており、老後の資金を計画的に形成しているという点である。たとえば、Lusardi et al.(2017)によると、退職時の資産の格差の30～40%は金融知識の差異によって説明できる。また、金融リテラシーの高い人ほど、金融取引のコスト面に注意を払っていることもわかっている。たとえば、Lusardi and Tufano (2015)は、金融リテラシーの低い人ほど、消費者金融などの高コストの借入に頼る傾向があることを見いだしている。

3. 住宅ローンの借入の際の選択行動

筆者らは、金融リテラシーが住宅ローンの選択に与える影響についての分析を行ったことがある（家森・上山[2016]）。周知のように現在、住宅ローンの金利や返済条件は金融機関によって様々であり、比較することによってより良い条件の住宅ローンを見つけることができる可能性がある。ところが、多くの人が住宅ローンを比較せずに、住宅販売業者の勧めたローンを選んでいる¹。

そこで、われわれは住宅ローンの利用者 612 人に対してアンケート調査を実施し、金融リテラシーの高い人ほど住宅ローンの利用の際に比較行動を行っているかを分析してみた。具体的には、金融リテラシーに関しては、Lusardi and Mitchell (2008)の3つの質問（インフレ・実質金利、複利、分散投資）の正答数を指標とした。そして、住宅ローンの選択の際に比較した金融機関の数を分析してみた。3問全問正解の215人では、一社のみ（つまり借り入れた金融機関だけ）の比率は38.1%であるが、2問正解者171人では一社のみ比率が57.3%、1問正解者138人の同率は55.1%と全問正解者よりも高くなり、全問不正解者88人では65.9%まで跳ね上がる。このように、単純な数値データの比較から、金融リテラシーの低い人ほど比較行動をとらないということが見て取れる。

より厳密に分析するために、住宅ローンの選択の際に比較したか否かのダミー変数を被説明変数としてプロビット分析を行ってみた。その結果の抜粋が図表1である。まず、全体の結果を見てもらうと、金融問題正答数の係数は有意にプラスである。つまり、正答数が多いほど比較行動をとる確率が高くなることが確認できる。さらに、図表1には、融資を申し込んで断られたり断られそうになったりしたかでサンプルを分けた結果も記載している。断られたりした場合（図表では、借入制約有）はやむを得ずして複数の金融機関の商品を検討することになる。この場合は、金融問題正答数は有意とはなっていない。つまり、断られた人の場合は、金融リテラシーが高くて積極的に比較行動をしたわけではない。一方、断られたことがない人の場合（図表では、借入制約無）は、金融リテラシーの高さが比較行動を増やしていることが確認できる。

このように、金融リテラシーの高い人ほど、住宅ローンを決める際に比較行動をしているということが、日本の住宅ローンに両者に関しても確認できた。

¹ たとえば、最近では調査されていないが、住宅金融支援機構「民間住宅ローンの利用者の実態調査」（2015年度第3回）によると、住宅ローンの利用者の39.3%が「住宅ローンの借入にあたって比較検討した住宅ローンはない」と回答していた。2013年度第3回調査（50.8%）と比べると低下しているが、依然として高い水準であった。

図表 1 住宅ローンの比較行動と金融リテラシー

説明変数	被説明変数：金融機関比較の有無		
	全体	借入制約無	借入制約有
定数項	-0.562 (-1.63)	-0.830** (-2.24)	2.713* (1.87)
金融問題正解数	0.166*** (3.10)	0.158*** (2.77)	-0.006 (-0.02)
サンプル数	612	543	69

(注1) 括弧内は t 値。***：1%有意。**：5%有意。*：10%有意。

(注2) 推計においては、様々なコントロール変数を採用しているが、ここでは、金融問題正答数以外の結果を省略している。詳しくは、家森・上山(2016)を参照して欲しい。

4. 金融リテラシーと証券投資行動

本誌の読者の場合、金融リテラシーが高い人ほど証券投資を行うのかに強い関心がある。日本証券業協会の「2018年度証券投資に関する全国調査(個人調査)」において、株式保有未経験者にこれまで株式を購入しなかった理由を尋ねたところ、「十分な知識をまだ持っていないと思ったから」(26.0%)が最も多く、この傾向は過去から続いている。素直にこの結果を読めば、十分な知識が身につけば株式投資を始める人が増えることになる。

もちろん、金融知識が身についた結果、株式投資のリスクが高いのを嫌がって株式投資をしないという人も一定程度いるであろう。実際、株式投資をしない理由として2番目に多かったのは「値下がりの危険があるから」(23.5%)であった。極端な場合、現在の投資家の中にリスクを十分に分からないまま投資をしている人がいた場合、金融知識を身につけて自分の負っているリスクに気がついて株式投資をやめるという人もいるかもしれない。このように考えると、金融リテラシーが高まれば証券投資が増えるとは限らないのである。

この点に関心を払った代表的な研究としては、van Rooij et al.がある。彼らは、オランダについて分析を行い、金融リテラシーの低い人ほど株式投資を行っていないことを見いだしている。同様に、Yoong(2011)はアメリカについて、Arrondel et al.(2012)はフランスについて、それぞれ分析を行い、金融リテラシーの高い人ほど株式投資を行っていることを見いだしている。

筆者らも同様の関心から、野村財団の研究助成を受けて2019年4月に1,000人を被験者にする調査を行った(家森・上山[2019])。まず、株式・投資信託の保有者と非保有者に分けて、Lusardi and Mitchellの3大質問の平均点を比べると、株式・投資信託の保有者は1.70点であるのに対して、非保有者は1.06点であり、この点数差は1%水準で有意である。

われわれの調査では、Lusardi and Mitchell の3大質問も含めて合計で19問の正誤問題を出題している。図表2の折れ線グラフは、その正答数別に株式投資を行っている比率(株式投資者比率)を計算してみた結果である。たとえば、正答数10問の人は56人いたが、その内24人が株式(ここでは国内株式)を保有しているので株式投資者比率は43%ということになる。全体に右上がりの傾向が読み取れるので、金融リテラシーの高い人ほど株式投資をしている人が多いことが読み取れる。

やや細かく見ると、正答数0~5問では10~20%程度であり、14~17問以上では60~70%程度である。つまり、どんなに金融リテラシーが低い人でも株式投資を行う人はいる一方、どんなにリテラシーが高くなっても一定数の人は株式投資を行わない。(なお、今回の調査では、株式・投資信託投資を行っている人とそれを行っていない人を500人ずつとしているので、10%とか70%という水準が全国の一般的な水準を示すわけではない。)

また、図表2には、金融資産に占める株式資産の比率(ただし、株式の保有者に限る)(以下では、株式保有比率)を棒グラフで示している。株式投資者比率と比べると、株式保有比率は金融リテラシーの関係は明確ではなく、金融リテラシーの水準にかかわらず2割前後である²。つまり、金融リテラシーが高くなると、極端に株式保有比率が高くなるわけではない。

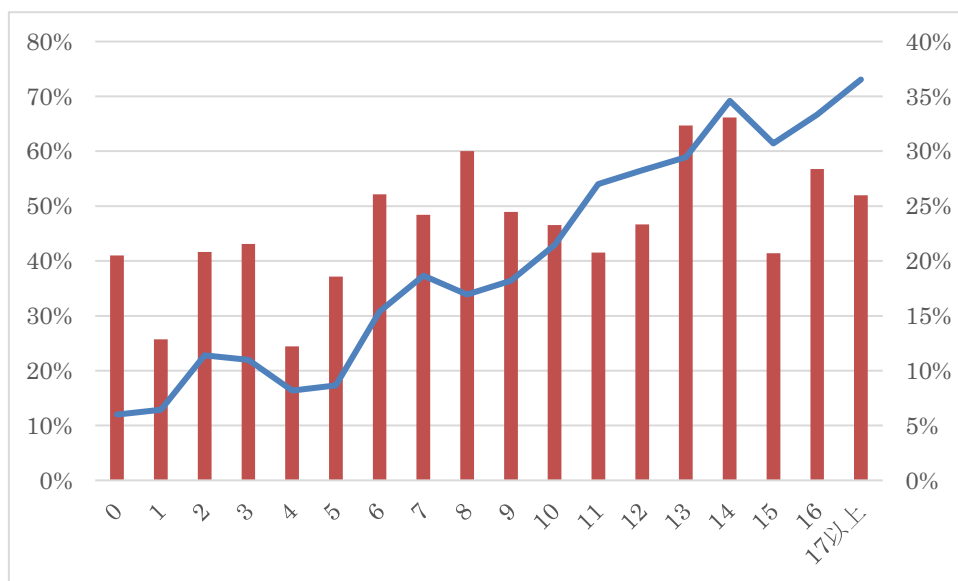
このように見ると、金融リテラシーが高まると、株式投資者比率は増加する可能性があるが、個々人のポートフォリオにおける株式投資占率はそれほど高まるわけではなさそうである。これはむしろリスク分散の考え方からしても健全だといえるであろう。

念のために、株式保有しているか否かのダミー変数を被説明変数として、金融リテラシーの高さ(19問の正答数)を説明変数とし、年収や保有金融資産の残高などをコントロールして操作変数プロビットモデルで最尤法推計を試みたところ、金融リテラシーの変数は1%で有意であった(図表3)。つまり、金融リテラシーの高い人ほど株式投資を行っている確率が高いということが確認できた³。

² 実際、株式の金融資産に占める比率を被説明変数として、金融リテラシーの高さなどを説明変数として操作変数法を使って推計してみると、株式投資参加率とは異なって、金融リテラシーの計数は有意とはならなかった。

³ ただし、他の説明変数の符号条件が理論的な予測値とは異なっており、改善の余地が残っている。

図表 2 正答数ごとの株式投資者比率と株式保有比率



(注 1) 折れ線グラフ(左軸)は、株式投資者比率。棒グラフ(右軸)の株式保有比率は、金融資産に占める株式資産の比率 (ただし、株式の保有者に限る)。

図表 3 国内株式投資と金融リテラシー

推定モデル	単純 Probit	IV probit
定数項	-1.26*** (-3.47)	-2.19*** (-7.34)
大卒ダミー	0.20* (1.75)	-0.21* (-1.93)
子供の数	-0.18*** (-2.77)	-0.15*** (-2.72)
大企業正社員ダミー	0.34** (2.56)	0.02 (0.15)
純資産	0.0001*** (4.07)	-0.00002 (-1.05)
AL19_R	0.08*** (7.71)	0.23*** (23.4)
サンプル数	704	696

(注 1) 括弧内は t 値。*** : 1%有意。** : 5%有意。*:10%有意。

(注 2) IV probit は、操作変数 probit モデルを最尤法を使って推計した結果。操作変数には、①「勤務先が主催・紹介するセミナーに参加したことがある」のダミー、②「現在、金融取引をする上での知識を学んだ重要なところとして小中学校、高校を選ぶ」のダミー、③「長期的な金融資産の目標を設定し、それを達成するように努力してきた」のダミーを利用。

(注 3) 女性ダミー、年齢、大卒ダミー、既婚ダミー、子供の数、自営業ダミー、大企業正社員ダミー、派遣・契約ダミー、世帯年収 (8 区分)、純資産 (金融資産残高+不動産資産残高-借入)、持家ダミー、をコントロール変数としたが、有意でなかった説明変数の推計結果は省略。

5. むすび

本稿では、金融リテラシーの向上が人々の金融行動にどのような影響をもたらすかを検討した研究（われわれ自身のものも含めて）を紹介した。一般的に、金融リテラシーの高い人ほど、老後の資金を計画的に形成していることや、利用できる選択肢の中でコストの低いものを選ぶ傾向があることはよく確認されている。

われわれが行った国内株式投資に関する分析（家森・上山 2019）においても、金融リテラシーが高い人ほど株式投資を行う可能性が高いことを示せた。「2018年度 証券投資に関する全国調査（個人調査）」によれば、株式保有者の比率は12.6%にとどまっており、株式投資者の裾野拡大が課題となっているが、国民の金融リテラシーが向上すれば、株式投資家の裾野が広がると期待できる⁴。前号で紹介したような学校における金融経済教育の推進はそのために非常に重要であり、関係者の引き続きの取り組みが求められる。

参考文献

- 家森信善（2020）「若者の金融リテラシーと学校における金融経済教育—新しい学習指導要領の円滑な導入に協力を—」先物・オプションレポート 2020年6月号
- 家森信善・上山仁恵「金融リテラシーと住宅ローンの比較行動」『ファイナンシャル・プランニング研究』 15号 2016年3月。
- 家森信善・上山仁恵「金融リテラシーと証券投資を通じた資産形成—「金融リテラシーと証券投資を通じた資産形成に関する調査」結果の概要」DP2019-J07 2019年8月。
- Arrondel, Luc, Majdi Debbich and Frédérique Savignac (2012) "Stockholding and Financial Literacy in the French Population." *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies* 4 (2), pp.285-294.
- Lusardi, Annamaria, and Olivia S. Mitchell (2008) "Planning and financial literacy: How do women fare?" *American Economic Review*, 98(2), pp.413-417.
- Lusardi, Annamaria, Pierre-Carl Michaud, and Olivia S. Mitchell (2017) "Optimal Financial Knowledge and Wealth Inequality," *Journal of Political Economy* 125(2), pp.431-477.

⁴ なお、金融リテラシーがどんなに高くなっても株式投資を行わない人もいることや、又金融資産の全てを株式で保有するわけでもないことにも留意が必要である。

Lusardi, Annamaria, and Peter Tufano (2015). "Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness." *Journal of Pension Economics & Finance* 14(4), pp.332-368.

van Rooij, Maarten, Annamaria Lusardi, and Rob Alessie, (2011). "Financial literacy and stock market participation." *Journal of Financial Economics* 101(2), pp.449-472.

Yoong, Joanne (2011) "Financial Illiteracy and Stock Market Participation: Evidence from the RAND American Life Panel." In *Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace*, edited by Olivia S. Mitchell and Annamaria Lusardi, Oxford and New York: Oxford University Press, pp.76–97.

本資料に関する著作権は、株式会社大阪取引所にあります。

本資料の一部又は全部を無断で転用、複製することはできません。

本資料の内容は、株式会社大阪取引所の意見・見解を示すものではありません。

本資料は、デリバティブ商品の取引の勧誘を目的としたものではありません。