

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成24年 5月16日現在

機関番号：25406

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2009～2011

課題番号：21730257

研究課題名（和文） 金融知識の習得が確定拠出年金加入者の金融資産選択行動に与える影響

研究課題名（英文） The effect of financial education on behavior of defined contribution pension plan participants

研究代表者

村上 恵子（MURAKAMI KEIKO）

県立広島大学・経営情報学部・准教授

研究者番号：90325142

研究成果の概要（和文）：本研究では、以下の2点の成果が得られた。(1)確定拠出年金加入者は、将来の計画性と投資家としての成熟度（リスク受容度）の2つの指標に基づく4つの異なるタイプに分類される。(2)金融教育の効果は、確定拠出年金加入者のタイプによって異なる。計画性があり、リスクを受容できる者は、教育によって金融資産選択行動を変化させる可能性があるが、リスクを嫌悪する者やリスクを受容できても計画性のない者は教育を受けても行動を変化させない可能性がある。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this research is to verify the effect of financial education on behavior of defined contribution pension plan participants. (1)Participants of defined contribution pension plan are classified into four types according to their attitudes toward risk taking with equities and attention paid to retirement planning. (2)The effect of financial education is different for different types of defined contribution pension plan participants. Participants who pay to retirement planning and take risk could change their behavior after they received a financial education.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2009年度	800,000	240,000	1,040,000
2011年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
年度			
総計	1,300,000	390,000	1,690,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学、財政学・金融論

キーワード：確定拠出年金、金融教育、金融資産選択行動

1. 研究開始当初の背景

(1)金融自由化が進む現在においてもなお、わが国の家計は、資金の大半を預貯金などの安全資産で運用している。このことに関しては、確定拠出年金導入企業の加入者の資産選択行動においても同様の傾向が見られ、企業年金連合会の実態調査によると、資産残高ベースで約6割が元本確保型の資産で運用され

ている。

確定拠出年金加入者の資産選択行動が安全資産に偏っていることは、家計の余剰資金の資産選択が安全資産に偏っていること以上に大きな問題を引き起こす可能性がある。なぜなら、確定拠出年金導入企業の中には、既存の退職金制度を廃止して確定拠出年金に一本化した企業もあり、このような企業の

確定拠出年金加入者にとっては、運用の成否が退職後の生活に与える影響が非常に大きくなる可能性があるからである。

(2) わが国の家計の金融資産選択行動に関しては、税制や証券市場の信頼性、日本独自の文化的側面や日本人のリスク許容度の低さ、日本人の金融知識不足など、様々な要因との因果関係が分析されている。

ただし、家計の金融知識不足と金融資産選択行動の関係に関しては、その多くが金融教育の必要性を主張するにとどまり、データに基づいた実証分析は数えるほどしか行われていない。確定拠出年金加入者の金融資産選択行動における金融教育の効果についても、同様に、実証分析の蓄積が進んでいるとは言いがたい。

一方、米国では、2003年に、当時FRB議長であったAlan Greenspan氏が家計に対する金融教育の重要性を主張し、金融教育の効果を測る研究を進めるよう要求したことを受け、確定拠出年金加入者の金融資産選択行動に対する教育効果を含めた、金融教育の効果測定に関する実証研究の蓄積が進んでいる。

(3) 安全資産に偏っている確定拠出年金加入者の資産運用の現状や加入者の運用利回りが低い現状を、継続的な教育の提供によって変化させたいという見方がある一方で、教育を実施しても加入者の行動はほとんど変化しない（教育の効果はない）という意見もある。

教育効果に関する研究蓄積が進んでいる米国では、複数の先行研究において、確定拠出年金加入者が多様な特性や投資態度を持つこと、加入者の特性や投資態度が異なれば金融教育の効果も異なることが明らかにされている。一方、我が国では、投資態度別に金融教育の効果を見た研究は、申請者の知る限り存在しない。

2. 研究の目的

本研究の目的は、(1) 米国の確定拠出年金加入者と同様に、我が国の確定拠出年金加入者に特性や投資態度による差が存在するのを実証的に明らかにすること、(2) 加入者に投資態度等による差が存在するのであれば、加入者の投資態度によって金融知識の習得が確定拠出年金加入者の金融資産選択行動（ポートフォリオの効率性）に与える影響が異なるのを実証的に明らかにすること、の2点である。

3. 研究の方法

本研究では、以下に示す3つのステップで、確定拠出年金加入者の投資態度を明らかにし、投資態度別の金融教育の効果明らかに

する。

(1) 既存の確定拠出年金加入者調査の調査データを用いて、わが国の確定拠出年金加入者間で特質の違いがあるのか、あるならばどのような加入者層に分類できるのかを分析する。

(2) わが国の確定拠出年金加入者の多くは、元本確保型金融商品に集中投資するような行動を取っていることが知られている。しかし、確定拠出年金加入者には適格退職年金などの他の年金制度からの移行資金を多く保有する者と、そうでない者が存在する。仮に両者の金融資産選択行動が大きく異なるならば（例えば、他の年金制度からの移行資金を多く保有する者のみが元本確保型の金融商品に集中投資しているならば）、元本確保型金融商品に集中投資する加入者の行動は、制度移行のショックを反映した一時的なものである可能性がある。そこで、元本確保型金融商品に集中投資する行動が一時的な現象なのか、恒常的な現象なのかを分析する。つまり、他の年金制度からの移行資金を多く保有していた確定拠出年金加入者が、その他の確定拠出年金加入者に比べてより保守的な、つまり元本確保型金融商品に集中投資するような行動をとったか否かを、既存の確定拠出年金加入者調査の調査データを用いて検証する。

(3) 継続的な金融教育が家計の金融資産選択行動に及ぼす影響を投資態度別に分析する。ただし、何をもって金融教育の効果を見るかについては先行研究においても共通した見解がない。そこで、先行研究で頻繁に用いられている「選択された金融資産の数」、「リスク資産への資金配分率」、「効率的フロンティアからの距離」の3つの指標で教育効果を測定する。データは、金融初学者50名を対象に実施した教育プログラムから得たものを用いる。

4. 研究成果

(1) NPO 確定拠出年金教育協会が2007年度および2008年度に実施した「確定拠出年金加入者の投資運用実態調査」の調査データを用い、数量化Ⅲ類によって、わが国の確定拠出年金加入者間で特質の違いがあるのかを分析した。

その結果、確定拠出年金加入者は、将来設計への関心度が高く、投資家としても成熟している「計画性のある熟練した投資家」、投資家としては成熟しているが、将来設計に関する関心度がやや劣る「長期の展望にやや欠ける投資家」、将来設計に関心度が低く、また投資家としても未熟である「無関心層」、

将来設計はできているが、リスク資産に適切な配分を行うことができていない「計画性のある保守派」の4つのタイプに分類されることが示された。このうち、計画性のある熟練した投資家の占める割合が2割弱であるのに対して、無関心層は3割を超える可能性があることが示された（図1）。

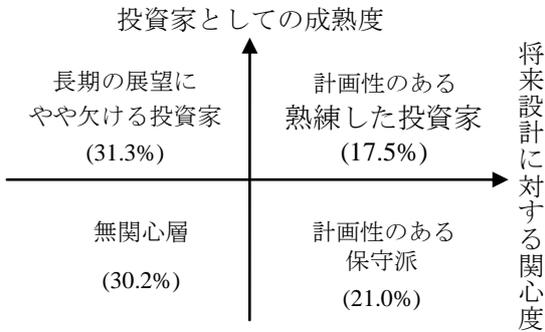


図1 加入者のタイプ別分類

また、加入者向け教育で学んだ金融の知識が身に付いておらず、将来設計や資産配分の見直しにも熱心でなく、残高報告書にも関心を示さない「無関心層」と位置づけられる加入者は、若年層など特定の年齢層に限定されるのではなく、幅広い年齢層で存在することが示された。

なお、無関心層に分類された加入者の拠出金ベースの残高が同世代の他のグループに分類された加入者よりも少ないといった不利な状況は見られず、世代相応の拠出残高を保有していた。それにも関わらず、無関心層の加入者は元本確保型金融資産だけに集中投資している割合が高く、リスクと期待されるリターンのバランスという観点から見て4つの加入者タイプのうちでもっとも運用効率が悪かった。

本成果は、「5. 主な発表等論文等」の「雑誌論文」記載の③に整理している。

(2)NPO 確定拠出年金教育協会が2005年度に実施した「確定拠出年金加入者の投資運用実態調査」の調査データの詳細を観察し、他の年金制度からの移行資金を多く保有していた確定拠出年金加入者がその他の確定拠出年金加入者に比べてより元本確保型金融商品に集中投資するような行動をとったか否かを分析した。具体的には、①資産残高あるいは年齢層と属性や資産配分に関する指標をクロス集計し、独立性の検定を行う、②加入者の資産残高あるいは年齢層別に安全資産またはリスク資産に投資された比率を計算し、資産残高あるいは年齢層毎に資産配分比率に差があるかどうかについての検定を行う、③数量化Ⅱ類を用いて安全資産に多く配分する要因は何かを探る、という方法を用いた。

分析の結果、他の年金制度から資金を移行した可能性が高い確定拠出年金加入者の資産運用行動は、その他の確定拠出年金加入者と比べて異なるとはいえないことが示された。この結果は、確定拠出年金加入者の資産運用が安全資産に偏るのは、制度移行期の一時的な問題ではなく、恒常的な問題である可能性が高いことを示唆するものである。

本成果は、「5. 主な発表等論文等」の「雑誌論文」記載の②に整理している。

(3)金融教育が個人の金融資産選択行動に与える影響を分析するデータを作成するため、2011年4月から8月にかけて金融初学者を対象とした教育プログラムを提供し、それと同時に金融資産選択に関する調査を行った。また、プログラムに参加した受講生を投資態度別に分類するため、受講生に対して計画性、リスク選好、時間選好に関する6つの質問項目からなるアンケート調査を行い、その調査結果を用いた非階層的クラスター分析と分散分析を行った。

その結果、プログラム参加者は計画性と時間選好に関する指標とリスク選好に関する指標で区分される4タイプに分類されることが示された。

次に、継続的に金融資産選択に関する講義を受ける中で、選択された金融資産数、リスク資産への資金配分率、効率的フロンティアからの距離がどう変化したのかを、4つの投資態度別に観察した。

タイプ	選択された金融資産数	リスク資産への資金配分率	効率的フロンティアからの距離
A	一時的効果 (資産数増)	効果なし	一時的影響 (距離拡大)
B	効果なし	効果なし	一時的影響 (距離拡大)
C	効果なし	効果なし	効果なし
D	継続的効果 (資産数増)	継続的効果 (配分率増)	継続的影響 (距離拡大)

(注)タイプA=計画性なし(現在重視)・リスク嫌悪
タイプB=計画性なし(現在重視)・リスク受容
タイプC=計画性あり(将来重視)・リスク嫌悪
タイプD=計画性あり(将来重視)・リスク受容

図2 加入者別の教育効果

その結果、計画性がありリスクを受容する者は継続的な教育により上述の3つの値を継続的に変化させるが、リスクを嫌悪する者やリ

スクを受容できても計画性のない者においてはこれらの値の継続的な変化は見られないことが明らかとなった(前頁の図2)。

本成果は、「5. 主な発表等論文等」の「雑誌論文」記載の①に整理している。

(4)以上の結果から考えられる本研究の意義は、次に述べるとおりである。

2011年8月、確定拠出年金法が一部改正され、事業主による継続的な投資教育の実施の必要性が明文化された。このような改正の背景には、安全資産に偏っている確定拠出年金加入者の資産運用の現状や加入者の運用利回りが低い現状を、継続的な教育の実施によって変化させたいとの思いがあるものと考えられる。しかしながら、本研究の分析結果は、継続的な教育の効果は特定のタイプの加入者行動のみに影響を与える可能性があるというものであった。時間的にもコスト的にも制約がある企業に対して、効果が上がらない可能性がある継続的投資教育を提供し続けるよう求めることは真の意味で正しいことなのか、デフォルトファンドをはじめとした別の対応策を検討すべきではないのか、今後の教育のあり方を検討しなおす必要があることを、本研究の結果は示唆している。

(5)今後の展望を以下に述べる。

確定拠出年金の問題は単に個人の余剰資金の資産選択の問題にとどまらない可能性がある。前述のとおり、確定拠出年金導入企業の中には、既存の退職金制度を廃止して確定拠出年金に一本化した企業も見受けられる。このような企業の確定拠出年金加入者にとっては、運用の正否が退職後の生活に与える影響は非常に大きく、設計時の想定利回りとの乖離が、今後、深刻な問題に発展する可能性もあり得る。このことは、継続的な教育の効果、今後さらに客観的な指標を用いて測定し、加入者の運用達成利回りを設計時の想定利回りに少しでも近づける方法としての継続的な教育の位置付けを検討する必要性を示していると考えられる。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計4件)

- ① 村上恵子、西村佳子、金融教育が家計の金融資産選択に及ぼす影響—投資家タイプ別にみた教育効果測定の試み—、個人金融、査読無、Vol.6、No.4、pp.31-42。
- ② 西田小百合、村上恵子、西村佳子、確定拠出年金加入者の資産選択と制度移行の影響、東海大学紀要、査読無、第43号、

pp.89-103。

http://www.u-tokai.ac.jp/undergraduate/political_science_and_eco/kiyou/index.html

- ③ 西村佳子、西田小百合、村上恵子、確定拠出年金加入者像をとらえる試み(研究ノート)、生活経済学研究、査読有、第33巻、2011、pp.49-57。
- ④ 西田小百合、西村佳子、村上恵子、家計の金融資産選択行動と統計的素養についての考察、東海大学紀要、査読無、第41号、2009、pp.179-208。
http://www.u-tokai.ac.jp/undergraduate/political_science_and_eco/kiyou/2009.html

[学会発表] (計2件)

- ① 西村佳子、西田小百合、村上恵子、確定拠出年金と金融教育、生活経済学会第26回研究大会、2010年6月20日、東北福祉大学
- ② 西田小百合、西村佳子、村上恵子、家計の金融資産選択行動と統計的素養についての考察、第50回中四国商経学会、2009年12月6日、広島修道大学

6. 研究組織

(1) 研究代表者

村上 恵子 (MURAKAMI KEIKO)

県立広島大学・経営情報学部・准教授

研究者番号：90325142

(2) 研究分担者

なし

(3) 連携研究者

西村 佳子 (NISHIMURA YOSHIKO)

京都産業大学・経済学部・教授

研究者番号：90319442

西田 小百合 (NISHIDA SAYURI)

東海大学・政治経済学部・准教授

研究者番号：80390285