

令和 3 年 6 月 1 日現在

機関番号：17102

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2017～2020

課題番号：17K03807

研究課題名(和文) 日本における金融リテラシーとファイナンシャル意思決定の関係についての研究

研究課題名(英文) Financial Literacy and Financial Decision Making in Japan

研究代表者

葉 聰明 (YEH, Tsung-ming)

九州大学・経済学研究院・教授

研究者番号：20404858

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,200,000円

研究成果の概要(和文)：金融広報中央委員会による「金融リテラシー調査2016年」結果を用い、金融リテラシーに関する実証研究を行った結果、以下のような結果が得られた。金融リテラシーが高い人ほど、老後の生活資金額を自覚している傾向が高い；金融リテラシーが高い人ほど、金融商品を購入する際、他の選択肢との比較を行う；金融リテラシーが高い人ほど、老後の生活資金を準備・計画している傾向が高い；金融リテラシーの高い人は、株式取引や老後のための貯蓄を行う割合が高い；さらに、金融知識と並んで、金融知識における「自信」も財務行為に影響を与えることが分かった。金融知識とその自信は投資と貯蓄行為を起こすうえで代替的な役割を果たしている。

研究成果の学術的意義や社会的意義

日本においても、これから投資や年金等の意思決定において自己責任が問われる時代になりつつある中、金融リテラシーは不可欠なものになる。本研究の実証研究結果により、日本人の金融リテラシーと財務意思決定に関する現状を示し、金融リテラシーはどのような要因によって決定されるのか、そして、ファイナンシャル意思決定にどのように働き、どのように影響を与えるのか、などの問題を明らかにした。これは日本の経済にとって重要な貢献になると思われる。個人にとっては金融リテラシーの投資、政府にとっては金融教育政策の在り方の検討に役立てることが期待できる。

研究成果の概要(英文)：This study provides empirical evidence on the mechanisms through which financial literacy may be associated with saving for retirement, in the three phases of the decision-making process and information perception, information search and evaluation, and decision-making and implementation. The results indicate that financial literacy has significantly positive effects on one's awareness of post-retirement financial needs, comparing alternatives when purchasing financial products, displaying fewer present time bias, and planning for and setting aside funds for retirement. Financial literacy not only directly contributes to planning for future, but also indirectly via a reduction in behavioral biases.

Furthermore, confidence in financial literacy could have an effect equal to or greater than financial literacy. For people with low financial literacy, overconfidence can encourage taking financial action, while for people with high financial literacy, under-confidence can deter action.

研究分野：ファイナンス

キーワード：金融リテラシー 株式投資 貯蓄 自信 バイアス

## 1. 研究開始当初の背景

標準的な多期間選択モデルにおいては、人間は資源や選好の制限を受けながらも、期待効用を最大化させるような消費及び貯蓄・投資を決定すると仮定される。このモデルでは、人々は理性的であり、且つ、完全な情報を有し、将来にわたる期待所得を現在価値で割引くことができる」とされている。しかし、多くの人々は確率や金利の計算、インフレ、リスク分散などの基本的な金融リテラシーに欠けていることが現実的である (National Council on Economic Education, 2005)。この現実を受け、金融リテラシーと、資産 (投資や貯蓄) もしくは負債 (ローン) に関するファイナンシャルの意思決定との関係を検証した実証研究が海外では活発になってきている。金融リテラシーが賢明なファイナンシャル意思決定に正の相関関係を有することは多くの研究で報告されている (Hastings & Mitchell, 2011; Lusardi & Mitchell, 2011)。例えば、金融リテラシーの低い人々は、株式投資が低い (Rooij et al., 2007)、退職後のための貯蓄が低い (Lusardi & Mitchell, 2007)、財産の蓄積が低い (Lusardi & Mitchell, 2008)、高金利負担のモーゲージを組んだり (Moore, 2003)、債務問題を抱えたり (Lusardi & Tufano, 2009) するといった結果が報告されている。特に金融危機以後、サブプライムローンで損失を被った度合いには金融リテラシーが関与していることが報告された (Gerardi et al., 2010) ことをきっかけに、金融リテラシー教育に対する関心が高まっている。

一方、金融教育が軽視されてきた日本においては、この分野の研究がほとんど欠如している。しかし、これから投資や年金等の意思決定において自己責任が問われる時代になっていく状況の中、日本でも金融リテラシーとファイナンシャル意思決定に関する研究が必要になってくる。そのためか、日本銀行もようやく大規模な「金融リテラシー調査」を行い、2016年より公表を始め、日本においてこの分野における実証研究の素地が出来てきつつある。以上のような経緯により、本研究では、日本における金融リテラシーとファイナンシャル意思決定に関して実証研究を行ってきた。

## 2. 研究の目的

この研究では3つの課題を解明することが目的であった。(1)金融リテラシーに影響する要因はなにか。(2)金融リテラシーはどのようにファイナンシャル意思決定に影響を与えるのか。(3)金融リテラシーはどのような作用を通じて、ファイナンシャル意思決定に影響をあたえるのか。

## 3. 研究の方法

研究にあたり、おもに金融広報中央委員会による「金融リテラシー調査2016年」結果を用い、全国各地から18~79歳の二万五千人にも上る大標本を分析した。ただし、実際の統計分析では、20~60歳の回答者を対象にしている。金融リテラシーを測る指標について、「金融リテラシー調査」での質問に対する正答率をもって作成している。また、質問の間に相関・重複がある可能性を考慮して、因子分析で金融リテラシーも作成している。分析結果の頑丈性を確保するため、複数の金融リテラシーの指標を使って分析している。実証分析では、回帰分析などの統計方法を使っている。

さらに、回帰分析にあたり、金融リテラシー変数が使われている場合、因果関係問題と金融リテラシーの内生性に対応するため、金融リテラシーに関する操作変数を用いた二段階回帰式モデルで推定する。操作変数については、「金融リテラシー調査」結果の「家庭で金融教育経験の有無」を利用している。

#### 4. 研究成果

以下では主な分析結果を報告する。

- (1) 日本人の金融リテラシーの結果と海外のそれと比較した結果、他の先進諸国に比べ、日本人の金融問題に対する正解率が低いことがわかった。また、金融資産での運用の面において海外に比べ、日本人は慎重な態度をとっていることが観察されている。
- (2) 「金融リテラシー調査」での5つの質問に対する正答率をもって金融リテラシー指標を作成しているほか、25問の回答を主成分分析で金融リテラシーの指標も作成している。後者の場合、「金利」「インフレ」「リスク」「支出」「保険」「年金」のそれぞれの分野における質問を使った標準化された金融リテラシー総合指数は、最小で -2.1 で、最高で 1.7 になっている（平均がゼロ）。
- (3) 分析の結果、男性のほうが金融リテラシーが高い；公務員のほうがもっとも金融リテラシーが高い；パートタイムやアルバイトは金融リテラシーが低い；年齢が増えるにつれて金融リテラシーが高くなる；学歴が高いほど金融リテラシーが高い；家計の所得や金融資産が高いほど金融リテラシーが高い。以上の結果は日本人を対象とするもので、「年齢」を除いては海外の先行研究の結果に一致している。なぜ、日本では年齢が高いほど、金融リテラシーが高くなるか、以下の可能性が考えられる。80年代と90年代のバブルと崩壊を経験した世代は、その経験より、若い世代に比べて金融リテラシーが高くなっているのではないかという見方もできる。下の表はグループ別に推計した金融リテラシーの平均を表している。

By gender			By age		By occupation		By education		By financial wealth		By household income						
	Mean	No.	Mean	No.	Mean	No.	Mean	No.	Mean	No.	Mean	No.					
Male	0.209	11,622	20s	-0.430	2,759	1	0.029	8,044	1	-0.506	673	1	-0.364	2,844	1	-0.353	506
Female	-0.153	12,092	30s	-0.230	4,557	2	0.289	874	2	-0.085	7,748	2	-0.031	3,416	2	-0.098	3,321
			40s	-0.086	4,245	3	0.141	1,746	3	-0.227	2,545	3	0.129	2,458	3	0.068	7,193
			50s	0.178	4,162	4	-0.243	3,473	4	-0.088	2,778	4	0.187	1,316	4	0.135	4,149
			60s	0.309	4,848	5	-0.061	5,219	5	0.226	8,956	5	0.301	1,178	5	0.267	2,414
			70s	0.299	3,143	6	0.238	3,898	6	0.390	978	6	0.394	1,749	6	0.327	1,278
Total	0.024	23,714	Total	0.024	23,714	Total	0.024	23,714	Total	0.024	23,714	Total	0.135	15,824	Total	0.092	19,267

- (4) ファイナンシャル意思決定に関して、次のような意思決定を分析対象としている。これらの意思決定は人々の経済的ウェルビーイング(well-being)に強く関係している。(a) 現在の収支や老後のための資金ニーズの把握、計画、および確保、(b) 金融商品の購入時の比較行動の有無、(c) 株式投資の有無。金融行動の際のバイアスの程度。(a)につ

いては、老後のための資金ニーズを把握した人は全体の4割で、その準備計画を有している割合は3割、資金を確保しているのは17%に過ぎないことが判明した。(b)については、金融商品の購入時、比較行動をとったのは5~6割にとどまっている。(c)については、回答者の36%が株式に投資した経験を持っている。以下では、そのサンプルの人数と該当する割合を表している。

% Respondents having invested in stock/mutual fund/ foreign exchange	12653	36.7
% Respondents thinking they have to cover living expenses for retirement	12653	67.2
% Respondents aware of the amounts of living expenses for retirement	8505	41.8
% Respondents having a plan for living expenses for retirement	8505	29.2
% Respondents securing funds for living expenses for retirement	8505	16.8

- (5) ファイナンシャル意思決定の決定要因について以下のような結果が得られた。(a)金融リテラシーが高い人ほど、老後の生活資金額を自覚している傾向が高い;(b)金融リテラシーが高い人ほど、金融商品を購入する際、他の選択肢との比較を行う;(c)金融リテラシーが高い人ほど、老後の生活資金を準備・計画している傾向が高い;(d)金融リテラシーの高い人は、株式取引や老後のための貯蓄を行う割合が高いことが分かった。
- (6) 金融リテラシーが高い人は、現在消費志向などのバイアスも低いことから、認知的・行動的バイアスの削減を通して、賢明な財務行為につながっている可能性が考えられる。実際、媒介分析を行った結果、そのような結果が報告された。
- (7) さらに、金融知識だけでなく、金融知識における「自信」も財務行為に影響を与えることが分かった。ここでいう「自信」は、主観的な自信、実際の金融知識に比較しての「自信」、二つの指標を使っている。分析の結果、金融リテラシーの高い人の中で、その自信が低い人は、それが高い人に比べ、株式取引や老後のための貯蓄を行う割合が統計的に低いことが分かった。逆に、金融リテラシーの低い人の中で、その自信が高い人は、それが低い人に比べ、株式取引や老後のための貯蓄を行う割合が統計的に高いことが分かった。また、金融リテラシーが高くその自信が低い人と、金融リテラシーが低くその自信が高い人は、株式取引や老後のための貯蓄を行う確率が近い結果から、「金融知識」とそれに対する「自信」は投資と貯蓄行為を起こすうえで代替的な役割を果たしていると言える。
- (8) 以上の(7)研究結果は「金融リテラシー調査」のデータを使ったものであるが、大学生150人を対象に行った実験では、個人の数理能力、金融知識、行動バイアス(損失回避、楽観主義、代表性バイアスなど)を測っている。これらのバイアスは投資・貯蓄活動に関連するもので、高いバイアスは賢明な財務行為を妨げるものと思われる。これらのバイアスは個人の数理能力と金融知識に影響されているかどうか、実証研究を行った。その結果、個人の数理能力も金融知識もこれらのバイアスを抑える可能性を示唆する結果が得られた。
- (9) 金融リテラシーの効果と作用について以上のような結果が解明された。ならば、金融教

育を行うことで金融リテラシーを高められるか、また、賢明なファイナンシャル意思決定に役立てられるか、その効果があったとしても、短期的な効果なのか、持続的な長期効果なのか、どのような内容、方法の金融教育が効果的なのか、などの研究課題が出ている。今後、これらの研究課題を引き続き解明していく必要がある。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計2件（うち査読付論文 2件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 Yeh Tsung-ming	4. 巻 First View
2. 論文標題 An empirical study on how financial literacy contributes to preparation for retirement	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 Journal of Pension Economics and Finance	6. 最初と最後の頁 1~23
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1017/S1474747220000281	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Yeh Tsung-ming, Ling Yue	4. 巻 Online First
2. 論文標題 Confidence in Financial Literacy, Stock Market Participation, and Retirement Planning	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Journal of Family and Economic Issues	6. 最初と最後の頁 1~18
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1007/s10834-021-09769-1	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計5件（うち招待講演 2件 / うち国際学会 5件）

1. 発表者名 Yeh, Tsung-ming
2. 発表標題 How financial literacy can contribute to retirement savings: an empirical research
3. 学会等名 2019 International Conference of Taiwan Finance Association (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Yeh, Tsung-ming
2. 発表標題 How financial literacy can contribute to retirement savings: an empirical research
3. 学会等名 2019 National Taiwan Normal University (NTNU)-Kyushu University (Kyushu U) Joint Forum on Facilitating Interdisciplinary Research and Education (招待講演) (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Yeh, Tsung-ming
2. 発表標題 How financial literacy can contribute to retirement savings: an empirical research
3. 学会等名 アジア成長研究所セミナー（招待講演）（国際学会）
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Yeh, Tsung-ming
2. 発表標題 How financial literacy can contribute to retirement savings: an empirical research
3. 学会等名 26th Conference on the Theories and Practices of Securities and Financial Markets (国際学会)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Yeh, Tsung-ming
2. 発表標題 How Financial Literacy Can Contribute to Retirement Savings: An Empirical Research
3. 学会等名 31st Australasian Finance and Banking Conference (国際学会)
4. 発表年 2018年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------