

家計のリスク資産保有行動の地域差¹⁾

—金融リテラシーの高さはリスク資産保有を促進するか—



(株)大和総研 金融調査部 研究員 森 駿介

～要旨～

家計のリスク資産保有行動には地域差が見られる。株式等を少しでも保有する世帯の割合は三大都市圏や富山、広島、香川などで比較的高い一方、北海道・東北・九州地方などの都道府県では低い傾向にある。本稿ではこのような地域差をもたらす要因分析を都道府県単位で行った。分析の結果からは、教育水準や就業構造、富裕層比率、年齢などの違いが家計のリスク資産保有の地域差を生み出していることが統計的に示された。一方で、「金融リテラシー調査」の正誤問題の正答率で測定された「金融リテラシー」と家計のリスク資産保有行動の間には有意な関係が見られなかった。金融リテラシーには、リスク資産の保有との関係を見る上での「逆の因果性」の問題や測定方法の問題などが存在する。金融リテラシーとリスク資産保有行動の関係についての理解を深めるためには、金融リテラシーの測定方法の改善などが必要かもしれない。

1 はじめに

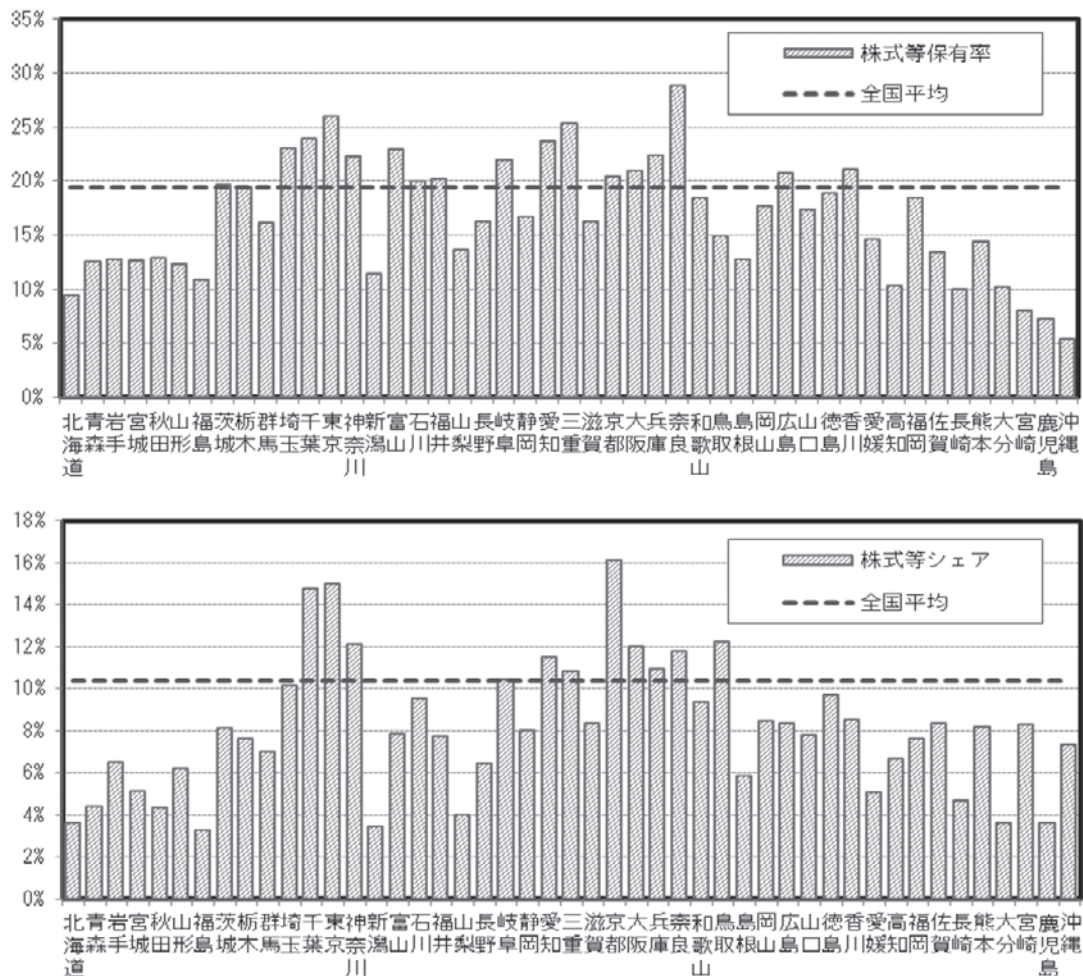
我が国家計の金融資産保有行動の特徴として、ポートフォリオに占める現金・預金比率が高く、株式や投資信託などのリスク資産の比率が低いことが指摘されている。2016年末時点での現金・預金比率は日本では50%を超える一方、有価証券比率は15%程度であり、米国の現金・預金比率（約15%）や有価証券比率（約50%）と比べるとその差異は大きい。このような国単位で見た家計の資産保有行動の特徴の差異はしばしば分析対象となるが、国内の地域別での分析はそこまで多くない。しかし、家計におけるリスク資産保有行動には地域差が存在する。

株式・株式投資信託（株式等）を少しでも保有する世帯の割合（株式等保有率）は全国平均

では約20%だが、都道府県別に見ると地域差が見られる。三大都市圏の株式等保有率は相対的に高く、奈良では約3割と最も高い（図1・上図）。三大都市圏以外では富山、広島、香川で比較的高い。その一方で、北海道・東北地方や九州・沖縄地方の都道府県は全国平均以下であることが分かる。最も低い沖縄では20世帯に1世帯しか株式等を保有していない。

家計のリスク資産保有行動については、「家計のポートフォリオのうちリスク資産の比率はどの程度か」という観点での分析もしばしばなされる。そこで、世帯当たりで見た金融資産に占める株式等のシェア（世帯当たり株式等シェア）を確認すると、千葉、東京、京都では15%前後と比較的高い水準であることが見て取れる（図1・

図1：都道府県別の株式等保有率（上図）・世帯当たり株式等シェア（下図）（2014年）



(注) 総世帯。
 (出所) 総務省「平成26年全国消費実態調査」より大和総研作成

下図)。他方、株式等保有率では全国平均を上回っていた北陸地方の3県（富山、石川、福井）や広島、香川などは世帯当たり株式等シェアでは全国平均を下回っており、同じリスク資産保有についても見方によって違いがある。

本稿では、このような家計のリスク資産保有の地域差をもたらす要因分析を行う。また、金融リテラシーの高低がリスク資産保有行動の地域差を説明しうるかという点も検討する。2節ではリスク資産保有の地域差をもたらす要因候補を列举し、家計のリスク資産保有行動との関係を確認する。3節ではそれらの要因候補をもとに、都道府県別の株式等保有率を対象にしたク

ロスセクション分析を行う。分析の結果からは、教育水準や就業構造、富裕層比率、年齢などの違いが家計のリスク資産保有の地域差をもたらすことが統計的に示された一方、金融リテラシーの高低によっては地域差を説明することはできなかった。その背景についても考察する。

なお、本稿では「リスク資産」は特に断りのない限り「株式・株式投資信託（株式等）」を指している。また、「金融リテラシー」を「金融に関する知識や情報を正しく理解し、自らが主体的に判断することのできる能力」とここでは定義する²⁾。

2 リスク資産保有の地域差を生み出す要因

(1) 金融リテラシーとリスク資産保有行動

リスク資産保有の地域差をもたらす要因には第一に「金融リテラシー」が挙げられる。家計が株式を保有しようとする、株価に影響を与えうる情報の分析や判断を行ったり、有価証券投資に関する税制を理解する必要があると考えられる。これは、株式保有の「参加コスト」ととらえることもでき、家計のリスク資産保有を妨げる要因になっているかもしれない。実際に、「有価証券投資が必要」だと思わずに投資をしない理由を投資未経験者に聞いたアンケート調査を見ると、投資の知識が不十分であることや有価証券の購入方法を知らないことなど金融リテラシーに関連するような回答が一定数存在する(図2)。

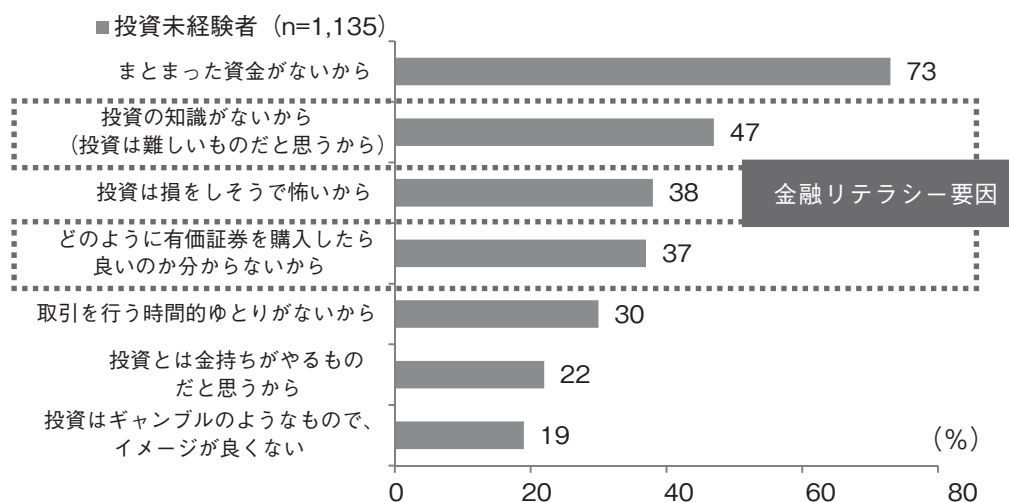
「金融リテラシー」をどのように定量化するのは難しい。いくつかの実証研究では、教育水準の高い世帯主の家計ほど、高い金融知識や情報分析能力を持つため株式を保有する確率が高い傾向があることを指摘している³⁾。実際に、都道府県別の株式等保有率と教育水準(ここで

は、「大卒以上人口比率」を用いる)との間には正の相関が確認できる(図3)。世帯当たり株式等シェアと教育水準の間にも正の相関がある。

また、アンケート調査により「金融リテラシー」を測定する方法もある。例えば、2016年に金融広報中央委員会が行った「金融リテラシー調査」では、複利や物価上昇、金利と債券価格の関係などの正誤問題への回答を基に金融リテラシーの程度を測定している。この調査結果と、リスク資産の保有行動の関係をみると、正誤問題の正答率の高いグループでは株式の購入経験のある人の割合が高くなっている(図4・左図)⁴⁾。都道府県別で見ると、京都、奈良、岡山など正答率が高い都道府県では株式の購入経験のある人が多いように見える(図4・右図)。

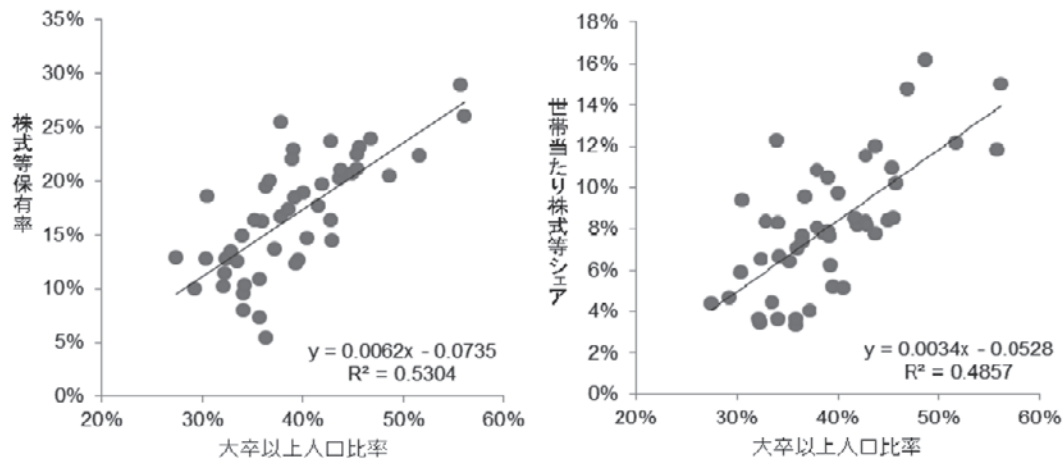
リスク資産の保有に影響を与えうる「金融リテラシー」は定量的な測定が困難な要因ではあるが、ここでは代理変数として「教育水準」と「正誤問題の正答率」という2つの変数を用いてリスク資産保有行動との関係を確認した。ただし、どちらの変数も「金融リテラシー」を代理するにあたって問題がないとは言えない。

図2 有価証券投資が必要だと思うのに投資をしない理由(投資未経験者)



(注) 金融庁が2016年に外部委託により行ったアンケート調査。複数回答。
(出所) 金融庁「平成27事務年度 金融レポート」より大和総研作成

図3 家計のリスク資産保有行動と大卒以上人口比率

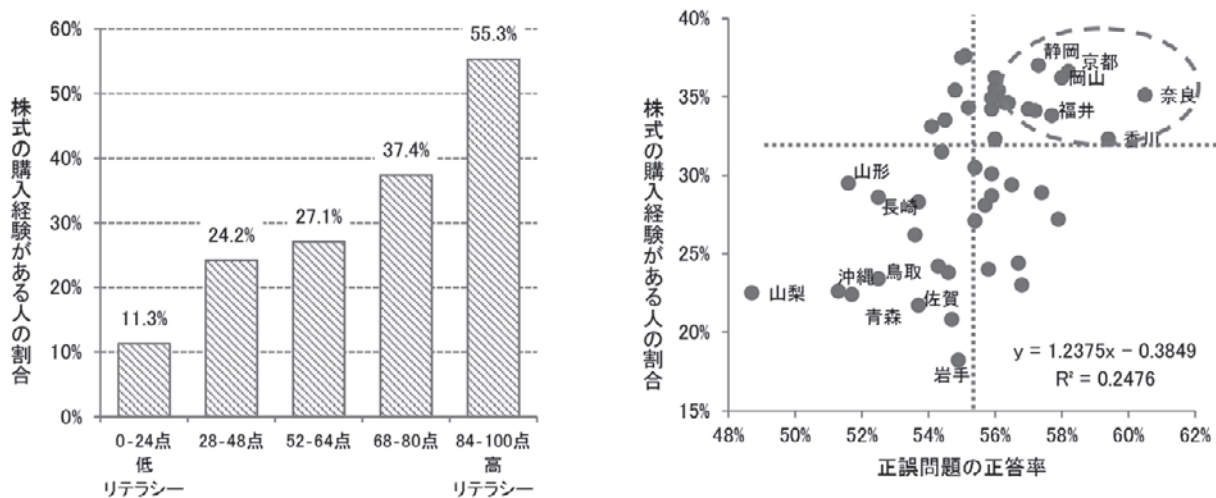


(注1) 都道府県別データ。株式等保有率、世帯当たり株式等シェアは総世帯。

(注2) 大卒以上人口比率は2016年。それ以外は2014年。

(出所) 金融広報中央委員会「金融リテラシー調査」(2016)、総務省「平成26年全国消費実態調査」より大和総研作成

図4 正誤問題の正答率と株式投資との関係 (2016年)



(注1) 都道府県別データ。

(注2) 左図は「金融リテラシー調査」の正誤問題の正答率で5分類したグループにおいて株式の購入経験がある人の割合を見たものである。

(注3) 右図の破線は全国平均。

(出所) 金融広報中央委員会「金融リテラシー調査」(2016)より大和総研作成

例えば、教育水準が高い人は所得額や資産保有額も大きくなる傾向にあり、変数としての「教育水準」は金融リテラシー以外の要素も含んでいる可能性がある。また、有価証券投資に関心がある投資未経験者の約4割が、投資をしない理由に「どのように有価証券を購入したら良いのか分からないから」と回答していた(図2)が、

このような知識の有無についての正誤問題は「金融リテラシー調査」には存在せず、「正誤問題の正答率」からは捕捉できないだろう。これらの理由から、教育水準や正誤問題の正答率の高低はリスク資産保有に影響を与えうる「金融リテラシー」の程度を正確に反映したものではない可能性がある。

(2) 就業構造とリスク資産保有行動

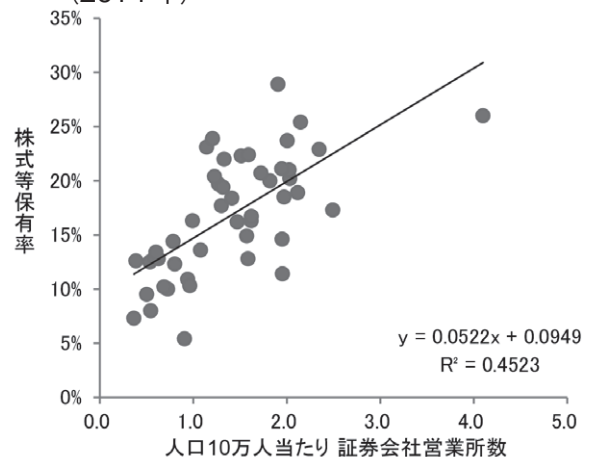
地域ごとの就業構造の違いも、家計のリスク資産保有の地域差をもたらしているかもしれない。例えば、第一次産業（農林漁業）就業者は、収入の変動が相対的に大きいことから、資産運用におけるリスクテイクが困難だと推測される。実際、世帯主職業別の家計のリスク資産保有動向を見ると（図5・左図）、世帯主が農林漁業就業者である世帯は民間企業で勤務する世帯よりも金融資産残高が大きい一方で、株式等保有率や世帯当たり株式等シェアは低いことが分かる⁵⁾。また、都道府県別で見ると、農林漁業就業者比率が相対的に高い都道府県ほど株式等保有率が低い傾向にある（図5・右図）。以上より就業構造の違いも家計のリスク資産保有の地域差に一定程度影響を与えていると示唆される。

(3) 金融アクセスとリスク資産保有行動

さらに、金融機関の身近さや投資に関する情報の得やすさといった「金融アクセス」の状況もリスク資産保有行動に影響を与えているかもしれない。最初に、金融アクセスを人口当たり

の日本証券業協会の会員の営業所数（人口当たり証券会社営業所数）として、株式等保有率との関係を見ると、両者には正の相関がある（図6）。証券会社等の金融機関が物理的に身近にあると、リスク資産保有への「参加コスト」が引き下げられている可能性がある。

図6 証券会社等の身近さと株式等保有率の関係（2014年）

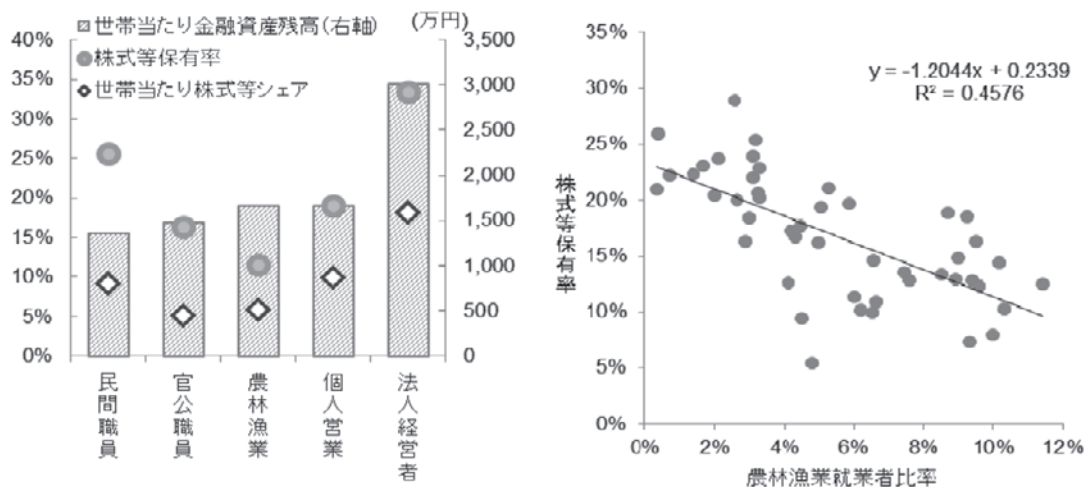


(注1) 総世帯。都道府県別データ。

(注2) 「金融アクセス」はここでは人口10万人当たりでの日本証券業会員の営業所数を用いている。

(出所) 総務省「平成26年全国消費実態調査」「人口推計（平成26年10月1日現在）」、日本証券業協会「会員の都道府県別営業所数等一覧（2014年12月末日現在）」より大和総研作成

図5 農林漁業就業者比率と家計のリスク資産保有行動の関係



(注1) 左図は二人以上世帯。右図は総世帯、都道府県別データ。

(注2) 左図は2014年。右図は、株式等保有率が2014年。農林漁業就業者比率は2012年。

(注3) 「金融資産残高」は総務省「全国消費実態調査」の「貯蓄現在高」を指す。

(出所) 総務省「平成26年全国消費実態調査」、「平成24年就業構造基本調査」より大和総研作成

次に、都道府県内でも金融機関が多く、投資に関する情報も得やすいと考えられる地域として県庁所在地を取り上げ、同一の都道府県内のその他の市町村の世帯当たり株式等シェアと比較すると、ほとんどの都道府県で県庁所在地の家計の方が株式等シェアが高くなる傾向にあった（森・菅谷, 2016）。このような金融アクセス状況の違いもリスク資産保有の地域差を生み出す要因の一つと言えるかもしれない。

(4) その他の要因

家計のリスク資産保有行動に影響を与えるその他の要因として年齢が挙げられる。家計の資産選択とライフサイクルには密接な関係があることが知られており、年齢構成の違いが家計のリスク資産保有行動の地域差をもたらしている可能性がある。また、富裕層が多い地域ほど、リスク資産の保有が進んでいるかもしれない。例えば、金融資産残高 4,000 万円以上の世帯を富裕層と定義すると、各都道府県の世帯数のうち富裕層世帯が占める割合（富裕層比率）が高い都道府県は株式等保有率や世帯当たり株式等シェアが高くなる傾向がある。このような年齢、富裕層比率も地域差を生み出す要因なのかもしれない。

3 要因分析

(1) 株式等保有率の地域差に関する推計

ここまで見てきた複数の要因が、家計のリスク資産保有行動の地域差をどの程度説明しているかを検討する。ここでは最小二乗法による簡単なクロスセクション分析を行う。家計のリスク資産保有行動を表す変数として都道府県別の株式等保有率を用いる。変数の一覧は表 1 の通りである。2 節で取り扱った変数の他に、資産・負債に関する要因としては「預貯金残高」、「年収対比で見た負債残高（負債 / 年収）」を変数として用いている。収入要因として、「年収」を変数として用いている。また年齢と株式等保有率の関係が非線形の関係である可能性を考慮し、「年齢」に加え「年齢（2 乗項）」を変数として用いている。以上をもとに分析した結果が、表 2 である。

金融リテラシー要因に関しては、大卒以上人口比率が正で有意だった。教育水準の高さに起因する金融リテラシーの高さが株式等を保有する際の「参加コスト」を引き下げている可能性がある。ただし、教育水準が高い人は所得額や資産保有額も大きい傾向にあり、変数としての「教育水準」には金融リテラシー以外の要素が含まれているかもしれない。そのため、次に「金

表 1 変数表

分類	変数名	調査年	出所
従属変数	株式等保有率	2014	総務省「平成 26 年全国消費実態調査」
金融リテラシー要因	大卒以上人口比率	2016	金融広報中央委員会「金融リテラシー調査」(2016)
	(金融リテラシーに関する)正誤問題の正答率	2016	
就業構造要因	農林漁業就業者比率	2012	総務省「平成 24 年就業構造基本調査」
金融アクセス要因	人口 10 万人当たり証券会社営業所数	2014	日本証券業協会「会員の都道府県別営業所数等一覧 (2014 年 12 月末日現在)」
資産・負債要因	預貯金残高 (対数)	2014	総務省「平成 26 年全国消費実態調査」
	富裕層比率 (金融資産残高 4,000 万円以上世帯比率)	2014	
	負債 / 年収	2014	
収入要因	年収 (対数)	2014	
年齢要因	年齢	2014	
	年齢 (2 乗項)	2014	

「金融リテラシー調査」での「正誤問題の正答率」により金融リテラシー要因と株式等保有率の関係を確認すると、どの推計モデルでも有意な結果が得られなかった。そのため、ここでは金融リテラシーの高低がリスク資産保有行動の地域差をもたらすと結論付けることはできない。

就業構造要因に関しては、農林漁業就業者比率は負で有意であり、仮説通りの結果であったと言えよう。この結果は、第一次産業就業者は収入の変動が相対的に大きいことから資産運用におけるリスクテイクが困難になっているという仮説を補強するものだろう。

金融アクセス要因としての「人口10万人当たり証券会社営業所数」は推計モデルによっては有意な結果が得られず、地域差をもたらす決定的な要因である可能性は低い。背景には、高齢者のITリテラシーの向上などによるインターネット取引の普及があるかもしれない。身近に証券会社などの金融機関が物理的に存在することは株式等の保有の「参加コスト」を引き下げる重要な要素ではない可能性がある。

他にも、有意な結果が得られているものとし

て「年齢」や「年齢(2乗項)」などの年齢要因が挙げられる。それぞれ「年齢」は正に、「年齢(2乗項)」は負に有意となっている。ここからは、年齢が高くなるほど株式等保有率は高くなるものの、増加幅は加齢とともに減少し、推計モデルによって異なるが一定の年齢をピークに株式等保有率は低下することが推察される。また、資産・負債に関する要因としては、富裕層比率についても統計的に有意な結果が得られた。図2からも、有価証券投資に関心がある投資未経験者の多くが投資を行わない理由に「まとまった資金がないから」と回答していることから、投資をする余裕資産を持つと考えられる富裕層の割合の高低も地域差をもたらす重要な要因であると分析結果からは導かれる。

(2) 金融リテラシーと家計のリスク資産保有の関係

本稿の分析では「正誤問題の正答率」と株式等保有率の間には有意な関係が見いだせなかった。その背景として以下の2点が考えられる。

まず、「金融リテラシー調査」の正誤問題で測

表2 都道府県別の株式等保有率を対象とした推計

	(1)		(2)		(3)		(4)	
	係数	t 値	係数	t 値	係数	t 値	係数	t 値
(定数)	-9.28	-2.621**	-10.12	-2.947***	-10.37	-2.626**	-11.02	-2.882***
大卒以上人口比率	0.287	3.271***	0.276	3.226***				
正誤問題の正答率	0.015	0.070	0.001	0.006	0.263	1.156	0.222	1.003
農林漁業従事者比率	-0.378	-2.148**	-0.397	-2.319**	-0.618	-3.444***	-0.621	-3.563***
人口10万人当たり証券会社営業所数	0.014	1.848*	0.012	1.680	0.020	2.431**	0.018	2.162**
預貯金残高(対数)	0.073	2.030**			0.061	1.524		
富裕層比率			0.586	2.388**			0.556	2.032**
負債/年取	-0.019	-0.455	-0.014	-0.337	0.014	0.306	0.018	0.407
年取(対数)	0.045	0.718	0.079	1.670	0.072	1.044	0.094	1.778*
年齢	0.283	2.270**	0.320	2.633**	0.315	2.260**	0.347	2.555**
年齢(2乗項)	-0.002	-2.255**	-0.003	-2.592**	-0.003	-2.247**	-0.003	-2.522**
調整済み決定係数	0.808		0.804		0.756		0.767	
データ数	47		47		47		47	

従属変数：株式等保有率

*** 1%水準で有意、** 5%水準で有意、* 10%水準で有意

(注) 推計モデル(1)と(2)は、金融リテラシー要因の2変数を用いたモデル、推計モデル(3)と(4)は、「正誤問題の正答率」のみを用いたモデルとなっている。資産・負債要因の「預貯金残高(対数)」は推計モデル(1)と(3)、「富裕層比率」は推計モデル(2)と(4)でそれぞれ用いている。

定される「金融リテラシー」と家計のリスク資産の保有の妨げとなりうる「金融リテラシー」には隔たりがあることである。有価証券投資に関心がある投資未経験者が投資をしない理由のうち、約5割が「投資の知識がないから」というものであった(図2)。ここでの「投資の知識」として想定されているものは金融リテラシー調査の測定している複利計算やインフレ、債券価格と金利の関係などとは異なる性質のものである可能性が考えられる。例えば、経済・金融の時事問題や個別企業・産業、税制、為替と株価の関係についての知識等が挙げられよう。また、2節で述べたように、有価証券の購入方法を知っているか否か、ということも「正誤問題の正答率」で捉えきれていない「金融リテラシー」と言えるかもしれない。

また、有価証券の購入方法を知っている等、リスク資産の保有の妨げとなりうる「金融リテラシー」があったとしても、そもそも興味がなければ投資をしないと考えられる。図2と同じ調査では投資未経験者に対して「有価証券への投資は資産形成のために必要ないと思う理由」についても聞いている。その質問の回答のうち約6割は「そもそも投資に興味がないから」というものだった。複利計算やインフレに関する知識を有していても、リスク資産保有には興味がないという人も多いかもしれない。「貯蓄から資産形成へ」を進めるにあたってはいかに資産形成に関心を持たせるか、その必要性を理解してもらおうか、という点も一考の余地があるだろう。

そもそも、「金融リテラシーの高さがリスク資産保有を促進する」ということを示すのは容易ではない。金融リテラシーに関する研究はいくつか存在するが、2、3の質問のみで金融リテラシーを測定している調査や金融に関する基本的

な知識を尋ねる問題しか設けられていない調査も少なくない、という指摘もある(Rooij et al., 2007)。さらに、リスク資産保有行動との関係を示すためには「リスク資産保有後の学習により金融リテラシーが高くなっている」という逆の因果性が存在する可能性を考慮した上で分析する必要がある。このような問題に対して、Rooij et al. (2007)は難易度の高い正誤問題に複数回答させることで金融リテラシーを多面的に測定したり、過去の金融リテラシーの程度を質問したりすることで逆の因果性の問題の解決を試みている。一方で、日本の家計を対象に金融リテラシーとリスク資産保有行動を分析した研究は少なく、逆の因果性や測定方法の問題に十分対処できている分析はないと思われる⁶⁾。

家計の資産形成の促進策として、金融教育が挙げられていることを踏まえると、金融リテラシーとリスク資産保有行動の関係について、より深い理解が今後求められるかもしれない。本稿の分析で用いた「金融リテラシー調査」は両者の関係を分析することが第一義の目的ではなく、この調査の正誤問題により測定された「金融リテラシー」と株式等保有率の間には有意な関係は見られなかった。しかし、リスク資産保有行動に関連しうる金融リテラシーを尋ねる質問を設けるなど、改善の余地はあるかもしれない。例えば、過去の金融リテラシーの水準、有価証券の購入方法についての知識、より高度な金融・経済知識を問う質問などが考えられよう。

4 おわりに

分析の結果からは、教育水準や就業構造、富裕層比率、年齢などの違いが家計のリスク資産保有の地域差を生み出していることが統計的に示された。各地域において家計の資産形成を進めるにあたっては、これらの要因の地域特性の

違いを踏まえた促進策が求められよう。

また、本稿の分析では「金融リテラシー調査」の正誤問題の正答率では家計のリスク資産保有行動の地域差を説明することはできなかった。背景としては、正誤問題により測定される「金融リテラシー」とリスク資産保有のボトルネックとなっている「金融リテラシー」にずれがある可能性や、後者の意味での「金融リテラシー」が高くても株式投資などに興味がない人が一定数存在する可能性が考えられる。

「貯蓄から資産形成へ」を進めるための方策として、金融教育の必要性がしばしば指摘されるが、「どういった知識を提供すれば、人々は株式や投資信託を保有しようとするのか」という問いに答えるためにも、本稿で挙げた金融リテラシーの測定方法の改善などを通じた、金融リテラシーとリスク資産保有行動に関するより深い理解が求められるかもしれない。

【注】

- 1) 本稿は、大和総研レポート（2016年12月掲載）である「地域視点でみた家計のリスク資産保有の状況 — 『貯蓄から資産形成』の地域差を生み出す要因は何か —」を大幅に加筆修正して本誌に寄稿したものである。
- 2) 本稿の金融リテラシーの定義は、日本証券業協会の「金融・証券用語集」における記述を参照している (<http://www.jsda.or.jp/manabu/word/word73.html>)。
- 3) 例えば、北村・内野（2011）。
- 4) 「株式の購入経験のある人の割合」は、現在株式を保有していない人も含めた割合である。
- 5) 本稿での「金融資産残高」は総務省「全国消費実態調査」の「貯蓄現在高」を指す。
- 6) 日本の家計を対象とした研究として伊藤他（2017）が挙げられる。ここでは、大阪大学社会

経済研究所が実施した「くらしの好みと満足度についてのアンケート」の個票データによる分析から、金融リテラシーのうち特に債券価格や分散投資に関する知識が家計のリスク資産の保有行動に影響を与えている可能性が示されている。ただし、データの制約の問題があるだろうが、伊藤他（2017）の分析は複数の正誤問題などから金融リテラシーを測定しているわけではない。

【参考文献】

- Rooij, M., A. Lusardi, and R. Alessie (2007) "Financial Literacy and Stock Market Participation", NBER Working Paper No.13565
- 伊藤雄一郎・瀧塚寧孝・藤原茂章（2017）「家計の資産選択行動 — 動学的パネル分析を用いた資産選択メカニズムの検証 —」, 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, No.17-J-2
- 祝迫得夫（2012）『家計・企業の金融行動と日本経済 — ミクロの構造変化とマクロへの波及 —』, 日本経済新聞出版社
- 川村憲章（2016）「金融リテラシー調査にみる『損失回避傾向の強さ』」『月刊資本市場』372号, pp.32-37, 公益財団法人資本市場研究会
- 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.24-45, 日本金融学会
- 金融庁（2016）「平成27事務年度金融レポート」
- 森駿介・菅谷幸一（2016）「地域視点でみた家計のリスク資産保有の状況 — 『貯蓄から資産形成』の地域差を生み出す要因は何か —」, 大和総研レポート http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20161228_011551.html

もり しゅんすけ

京都大学大学院公共政策教育部修了（公共政策修士）。
2016年6月より現職。専門は個人金融、家計資産選択分析。

【主な著書】

「地域視点でみた家計のリスク資産保有の状況」大和総研
レポート、2016年12月

「家計の国際分散投資はどこまで進んでいるか」大和総研
レポート、2017年2月

「家計における金融資産と土地・住宅資産の保有の関係」
『大和総研調査季報』2017年4月春季号, Vol.26

