

顧客本位・金融教育・ナッジで 促す家計の資産形成

～日本証券業協会・匿名個票データを用いた証券投資の
必要性認識の決定要因の分析～

金融調査部 森 駿介／坂口 純也

要 約

本稿では、家計によるリスク性資産の保有の有無やその背景にある証券投資の必要性の認識について、日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（個人調査）」の匿名個票データを用いた計量分析を行った。分析結果からは、①若い人ほど証券投資の必要性を認識する傾向にあるものの投資をしていない者が多いこと、②証券会社に対するイメージがネガティブな人ほど有価証券を保有しない、もしくは証券投資は必要ないと考える傾向にあること、③投資教育の経験がある者ほど有価証券を保有し、証券投資は必要と考える傾向にある——といったことなどが確認できた。ほかにも、女性や都市規模が小さい地方に居住する人は証券投資の必要性を認識しない傾向も確認できた。

これらの分析結果は、現在官民で進められている顧客本位の業務運営や金融教育、少額での積立投資の推進を後押しするエビデンスになると言えよう。ただし、金融教育を含むこれらの取り組みの一部は短期的な効果が期待しにくい面もある。コストや時間が相対的にかからない行動経済学の知見を用いたアプローチの導入も、「貯蓄から資産形成へ」の促進策として期待される。

目 次

はじめに

- 1章 日本の家計の資産形成の現状と課題
- 2章 証券投資の無関心層の属性・背景を探る
- 3章 「貯蓄から資産形成へ」に向けた方向性

はじめに

少子高齢化の進展や財政収支の赤字基調の継続、政府債務の累増などにより、社会保障制度の持続可能性への懸念が高まっている。マクロ経済スライドにより公的年金制度の持続可能性は高まっているが、実質的な給付水準の低下も将来的に見込まれている。これらを背景に現役世代が老後に備えるための自助の資産形成の重要性は一段と高まっている。

政府も、投資信託などの保有を通じた国民の資産形成を促す取り組みを続けている。例えば、2015年度税制改正により、個人型確定拠出年金(iDeCo)の加入対象者が大幅に拡大された。さらに、2017年度税制改正により、積立方式の少額投資非課税制度(つみたてNISA)が創設されている。また、2017年には金融庁が「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表している。投資信託等の販売体制をよりよいものにするということを通じて、家計の安定的な資産形成を促していくということが政策的な背景と考えられる(川端(2018))。これを受け、多くの金融事業者も金融商品販売における顧客本位の業務運営方針や成果指標(KPI)の策定・公表や自主的な取り組みを実施するなど、試行錯誤を続けている。

これとは別の文脈でも、政府は家計のリスク性資産の保有を促してきた。例えば、『日本再興戦略』改訂2014では、「豊富な個人金融資産が成長マネーに向かう循環を確立するため」に、NISAの普及や投資家の裾野拡大を図るための金融教育の充実が方針に掲げられている。それ以前にも、株式の売買委託手数料の自由化、銀行による投資信託の窓口販売の解禁などがなされている。資産形成を促すという側面だけでなく、リス

クマネー供給という観点からも、家計のリスク性資産の保有が促されてきた。

しかし、リスク性資産の保有はあまり進んでいない。そこで本稿では「貯蓄から資産形成へ」に向けた課題や阻害要因を整理した上で、対応策を論じていく。

1章では、「貯蓄から資産形成へ」の進捗を確認した上で、資産形成の促進に当たっての規定要因や阻害要因を整理する。ここでは、証券投資の必要性を認識していない層の多さが当面の課題だという点を指摘する。2章では、日本証券業協会「証券投資に関する全国調査(個人調査)」の匿名個票データを用い、有価証券の保有行動や証券投資の必要性に関する認識を規定する要因を計量的に分析する。ここでは、金融資産残高や年収に加え、証券会社へのイメージや投資教育の経験、居住する都市規模などが投資行動や必要性の認識の規定要因である可能性を指摘する。さらに、社会保障制度の持続可能性に対する懸念などを背景に、若い人ほど証券投資の必要性を認識しているが、投資行動にはつながっていないことも確認する。3章では、「貯蓄から資産形成へ」の促進策として、今後期待されるものを本稿の総括として論じていく。証券投資に対する無関心さを解消するために顧客本位の業務運営や金融教育、少額・積立での投資の促進をさらに進めていくことに加え、行動経済学の知見を用いた促進策も検討する。

1章 日本の家計の資産形成の現状と課題

1. 「貯蓄から資産形成へ」の進捗状況

最初に、いくつかの指標を基に「貯蓄から資産形成へ」の進捗状況を確認しよう。家計によるリ

リスク資産の保有状況を測る指標として、金融資産に占める株式や投資信託、債券といったリスク資産のシェアがしばしば参照される。日本銀行「資金循環統計」によると、1999年末（約15.6%）から2019年末（約16.4%）の20年間で有価証券のシェアはほぼ変わっていない。有価証券の残高はこの期間に約90兆円増加している一方、有価証券への資金フローはマイナスとなっている。そのため、保有する有価証券の残高増加の背景は、家計が保有を積極化させたというよりは、資産価格の上昇によるところが大きい。また、他国と比較した日本の家計の資産選択行動の特徴として、金融資産に占める現金・預金比率が高く、リスク資産のシェアが低いことが挙げられる。日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」によると、2019年3月末時点での現金・預金比率は日本では50%を超える水準であり、米国（約13%）やユーロ圏（約34%）の家計と比べて高い水準となっている。また、日本の家計のリスク資産のシェアは15%程度であり、米国（約53%）、ユーロ圏（約30%）と比べて低い。

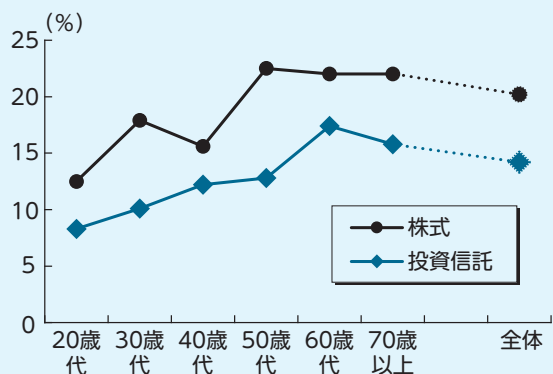
進捗状況を測る他の指標としては、リスク資産のシェア以外に、リスク資産を少しでも保有する個人や世帯の比率（保有率）も挙げられる。リスク資産のシェアに比べて保有率は「貯蓄から資産形成へ」の文脈で参照されることが相対的に少ないが、政策意図に鑑みれば重要度が高い指標だろう。

ただし、保有率の観点でも「貯蓄から資産形成へ」が進んでいるとは言えない。例えば、総務省「全国消費実態調査」の有価証券保有率（二人以上世帯）は、1994年（30%）から2014年（25%）

にかけて低下している。同期間の株式・株式投資信託保有率も、20%強でほぼ横ばいであり、上昇していない。類似の指標の直近値を金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査〔二人以上世帯調査〕」で確認すると、2019年時点で株式の保有率は20%、投資信託は14%であり、多くの世帯はリスク資産を保有していない（図表1）。なお、年齢別では、若いほど保有率が低く、50～60歳代でピークを迎える分布となっている。

積立投資やそれを促す税制優遇制度の活用状況については、現在利用している層は一部に限られるものの、普及度の進展は見られる。例えば、つみたてNISAについては、2019年9月末時点で口座数が約170万件、20～59歳人口の口座保有率が2%強と利用者は一部に限られるものの、1年前と比べて口座数は約2倍となっている。iDeCoについても、2020年1月末時点における20～59歳人口の加入率は2%強と低い一方、加入者数は約150万人となっている¹⁾。2017年1月に加入対象範囲が大幅に拡大されて以降に

図表1 リスク資産の世帯保有率（2019年）



(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査〔二人以上世帯調査〕令和元年調査」から大和総研作成

1) つみたてNISA、iDeCoの口座数、加入者数の出所はそれぞれ金融庁、国民年金基金連合会。20～59歳人口の出所は総務省。

加入者数は約4倍となっている。投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査」でも、投資信託の保有層のうち、積立投資利用率は2016年の27%から2018年の35%と年々上昇しており、特に若年層で利用率が高い。積立投資という観点に限定すれば、「貯蓄から資産形成へ」は進みつつある。

2. 資産形成の規定・阻害要因は何か

1) 家計の資産選択行動を規定する要因

日本の家計がリスク性資産の保有に消極的な理由はいくつか考えられる。例えば、伊藤ほか(2017)は、日米間の資産選択の積極度の違いとしてリスク・リターンの見通しや金融知識、投資を促す制度の違いなどが大きい可能性を指摘している。吉井(2017)は、国際比較により中古住宅市場の流動性と家計の金融資産に占める株式・投資信託比率には正の相関があることを示している。中古住宅の低い流動性や住宅ローン負担が、日本の家計のリスク抑制的な資産選択行動の背景の一つとなっている可能性がある。

また、家計によるリスク性資産の保有行動を規定する要因に関して分析した研究もいくつかある(図表2)。例えば、金融商品購入の元手となる金融資産残高や所得などが大きいほどリスク性資産を保有する傾向を示した研究や、株式市場などへの参加コストとしての学歴や金融知識、証券会社に対する信頼度などがリスク資産の保有行動に影響を与えることを示した研究がある。

2) リスク性資産保有率の向上が鍵を握るか

これらの要因の中でも興味深いものは年齢である。家計資産に関する統計からは、リスク性資産のシェアが年齢とともに上昇する傾向が確認できる(図表2)。ただし、リスク性資産の保有世帯に限定した場合、リスク性資産のシェアと年齢の関係は見られなくなることを指摘する研究が存在する²⁾。

このような傾向が正しいとするならば、年齢とともにリスク性資産のシェアが高くなるという関係は、年齢別のリスク性資産の保有率の違いによって説明できる、ということになる。リスク性

図表2 家計のリスク性資産保有行動の規定要因候補

要因候補	内容
古典的理論	◆リスク性資産の期待収益率やボラティリティ、リスク回避度などの要因により、日・米のリスク性資産の保有行動の違いが説明できる(伊藤ほか(2017))
年齢	◆株式が金融資産に占める比率は年齢とともに高くなる一方で、株式を少しでも保有する世帯に限定すると、両者の関係は見られなくなる(祝迫(2012))
住宅資産・負債	◆居住用不動産の総資産に対する比率が高い家計は、株式の保有率が低い(祝迫ほか(2015)) ◆中古住宅市場の流動性に対する家計の金融資産に占める現金・預金比率、リスク性資産比率にはそれぞれ負と正の相関関係が確認できる(吉井(2017))
資産・所得	◆金融資産残高、所得などが大きいほど株式を保有する傾向(塩路ほか(2013))
参加コスト(知識等)	◆参加コストの代理変数とされる学歴や金融知識は、リスク性資産の保有を促す(木成・筒井(2009)) ◆金融リテラシーが高い人ほど、株式市場に参加する(Rooij, et al. (2007))
その他	◆証券会社に対する信認の高さは、金融資産に占めるリスク性資産比率を高める(木成・筒井(2009)) ◆マル優制度等の預貯金優遇税制や高金利の定額貯金等の存在が預貯金選好を定着させた(吉井(2017))

(出所) 大和総研作成

2) 日本の家計データを用いて、これを示した例として祝迫(2012)がある。

資産のシェアを高めるためには、リスク性資産を保有していない家計に新たに株式や投資信託の保有を促すことが鍵を握る可能性が、このような年齢とリスク性資産の保有行動の関係からは示唆される。

3) 「証券投資は必要ない」という認識がネック

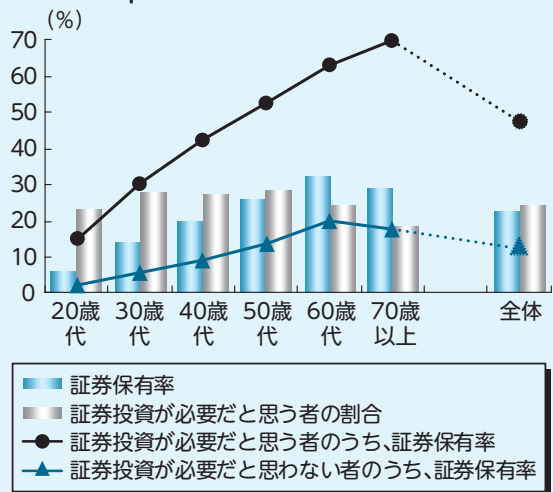
リスク性資産の保有率の向上に向けた課題は、先に見た阻害要因の解消に加え、様々なライフイベントに備えるための証券投資の必要性を家計に認識させることだと考えられる。しかし、証券投資の必要性を認識している家計は少ない。

日本証券業協会が3年ごとに実施している「証券投資に関する全国調査（個人調査）」（以下、日証協調査）では、有価証券の保有状況や証券投資の必要性に関する認識を尋ねている。まず、証券投資を必要だと思う人の割合を確認すると、平成27年度（2015年）調査・平成30年度（2018年）調査でいずれも25%前後と低い。つまり、75%は証券投資の必要性を感じていないことになる。

年齢別ではこのような認識がどう異なるのだろうか。以下では、サンプルサイズ確保のため、2015年調査と2018年調査を合算したサンプルの結果を見る。まず、有価証券の保有率は全体で22%と低く、大部分は証券投資を行っていない。年齢別では、前掲図表1と同様に若年層ほど投資を行っていないことが確認できる（図表3）。他方で、証券投資が必要だと思う者の割合は、相対的に若い30歳代から50歳代で若干高いものの、年齢別でのばらつきは証券保有率に比べて小さい。

また、証券投資が必要だと思う者はそうでない者よりも証券保有率が高い傾向が確認できる。しかしながら、証券投資が必要だと思う者の中でも

図表3 証券投資の必要性の認識と証券保有率



(注1) 回答者数確保のため、2015年調査と2018年調査における各属性の合計で算出
 (注2) ここでの「証券保有率」は、株式・投資信託・公社債のいずれかを保有する回答者の比率を指す
 (出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（個人調査）」（匿名個票データ）から大和総研作成

投資を行っている層は全体で半数以下となっており、この傾向はより若い層で顕著である。20歳代で証券投資が必要だと思う者のうち、証券保有率は15%と非常に低い。

3. 小括

以上を整理すると、「貯蓄から資産形成へ」を促すに当たって、リスク性資産を少しでも保有する家計を増加させることがまずは重要だろう。そのためには、①証券投資の必要性を感じていない層に、必要性を認識してもらうことに加えて、②必要性を認識しているものの投資行動には結びついていない層の阻害要因の解消が必要になる。しかし、①や②のような層の特徴やその背景に関する研究は筆者が知る限り少ない。次章では、この点について日証協調査の匿名個票データを用いて分析を行う。

2章 証券投資の無関心層の属性・背景を探る

1. 本分析の目的と仮説

本章ではリスク性資産の保有の有無や証券投資の必要性の認識を規定する要因を計量的に分析する。ここでの分析結果は、政策的観点からは証券投資の必要性の認識を高め、資産形成を促進する方法を検討する際のエビデンスになり得る。金融業界にとっても現状でアプローチできていない顧客層やその背景を探る手掛かりとなるだろう。

本章では、**リスク性資産の保有の有無**（被説明変数）を規定する要因候補（説明変数）として、前掲図表2で確認したような**年齢、金融資産残高、世帯税込み年収、住宅保有状況**（持家か否か）などを用いる。加えて、**居住する地域の都市規模**も説明変数に用いる。都市部であれば金融機関の店舗が多く立地しており、アクセスが容易で取引費用が低いことから、リスク性資産を保有する確率（保有確率）にはプラスに寄与すると想定できる。

本分析ではこうした変数のほかに、**証券会社に対するイメージ**や**投資教育経験**を説明変数として加える。前者は証券会社にネガティブなイメージを持つほどリスク性資産の保有を忌避するという仮説が考えられる。この仮説の検証結果は、現在進められている金融機関による顧客本位の業務運営を含む金融商品販売の在り方に対する示唆につながることを期待できる。また、投資教育の経験は、リスク性資産の保有を促進するという仮説が考えられる。金融知識、もしくは金融リテラシーと投資行動の関係についての分析は多い一方で、知識を得るための教育経験そのものと投資行動との関係を分析したものは少ない。2022年度から

始まる高校の学習指導要領では、家庭科の授業において基本的な金融商品の特徴や資産形成について触れることが規定されるなど、教育現場における金融教育がより拡充されつつある³。このような政策の効果を推し測るものとして、投資教育の経験と投資行動の関係についての分析は意義がある。

リスク性資産の保有の有無の分析と同様に、**証券投資の必要性の認識**（被説明変数）を規定する要因についても同様の説明変数を用いて分析を行い、必要性の認識を高めるためのヒントを探る。図表3で確認したように、証券投資を必要だと思う個人は、必要だと思わない個人よりもリスク性資産を保有する傾向にある。そのため証券投資の必要性の認識を規定する要因を把握することは資産形成を促進する有力な手掛かりとなり得る。

2. 使用するデータの概要

1) 日証協調査の概要とデータ、分析方法

計量分析の前に、本稿で用いるデータや分析方法の概要を説明したい。なお、テクニカルな内容も含むため、下記の説明の詳細は後述の【補論】「利用したデータ・分析方法の詳細」を参照されたい。

本分析では日本証券業協会による「証券投資に関する全国調査（個人調査）」の2015年調査、2018年調査のデータを用いる。同調査は「わが国における個人の証券保有実態や証券投資に対する意識等を把握」することを目的として実施している。調査対象は全国20歳以上の男女個人であり、どちらの調査時点でもサンプルサイズは7,000である。主な質問項目は、金融商品保有の実態や意向、今後の投資行動や投資実態などである。

3) 文部科学省「高等学校学習指導要領（平成30年告示）解説 家庭編」（平成30年7月）参照。

分析のデータセットは2015年、2018年、それらを合算したもの（以下、プールとする）の3通りである。なお、調査対象者は調査時点の間で一致しないため、パネルデータ（同一の調査対象者に対して、複数期間の回答を得たデータ）ではない。

分析目的に沿うように質問項目を加工して、被説明変数や説明変数などを作成した（図表4）。多くはダミー変数（ある条件に該当する場合に

1、そうでない場合に0となる変数）に加工している。独自の変数として取り上げる投資教育経験は、「受けたことがある」「受けたと思うが、あまり覚えていない」「受けていない」の三つの回答項目から構成されている。単純な経験の有無以上に印象の強さを測ることができるだろう。不信感得点は、証券会社のイメージを尋ねた質問の選択肢のうち、ネガティブな回答の数を合計し0～2点を取る値として得点化している。2点が最も不

図表4 使用する変数の定義

変数名	アンケートにおける質問内容	定式化
被説明変数	リスク性資産の保有	次の金融商品のうち、現在保有しているものをお答えください。 1：株式、投信、公社債のいずれかを保有 0：それ以外
	証券投資の必要性	金融資産を増やすために、証券投資（株式・投資信託・公社債への投資）が必要だと思いますか。 1：必要だと思う 0：必要とは思わない
説明変数	金融資産残高	保有している金融資産の合計額はいくら位ですか。預貯金・信託以外は時価でお答えください。 回答項目の額の平均値。 ただし5,000万円以上は6,000万円とする。
	世帯税込み年収	ご家庭（世帯）のご家族全員の1年間の税込み収入（＝世帯年収）はどの位でしょうか。 回答項目の額の平均値。 ただし2,000万円以上は2,250万円とする。
	年齢	あなたの年齢は。 回答項目の年齢の平均値。 ただし90歳以上は92歳とする。
	不信感得点	証券会社について、どのようなイメージをお持ちですか。 「勧誘がしつこい」「あまり信頼できない」への回答数を合計
	投資教育経験ダミー	これまで学校、職場や家庭で証券投資に関する教育を受けたことがありますか。 受けたことがある 受けたと思うが、あまり覚えていない ベース：受けていない
	持家ダミー	ご家庭（世帯）のお住まいは。 持家：戸建の持ち家+その他の持ち家（マンションなど） ベース：賃貸その他（賃貸・給与住宅+間借り+その他）
	居住する都市規模ダミー	— 21大都市 15万人以上の都市 5万人未満の都市 郡部 ベース：5～15万人未満の都市
コントロール変数	職業ダミー	あなたのご職業は。 ベース：パート・アルバイト・フリーター+契約社員・派遣社員（2015年調査はパート・アルバイト・フリーターのみ）
	性別ダミー	あなたの性別は。 ベース：女性
	配偶者ダミー	配偶者について。 ベース：なし
	世帯主との続柄	ご家庭での世帯主との続柄をお答えください。 ベース：世帯主本人
	世帯人数	ご家庭（世帯）のご家族の人数をお答えください。 ベース：1人（単身世帯）
	20歳未満の子供（孫）の数	2015年度：あなたの世帯の20歳未満のお子さんの人数（働いている者は除く）をお答えください。 2018年度：あなたの20歳未満のお子さん・お孫さんの人数（働いている者は除く）を教えてください。 ベース：0人（いない）

（注）データの加工方法の詳細は、本稿の後掲【補論】「利用したデータ・分析方法の詳細」を参照されたい
（出所）日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（個人調査）」から大和総研作成

信感が高く、0点が最も低いことになる。

分析の方法としては、リスク性資産の保有や証券投資の必要性に関する認識を被説明変数とし、回答者の所得、年齢などを説明変数としたプロビット・モデルで行う。推計結果の安定性(頑健性)を確認するため、2015年、2018年、それらをプールしたデータセットの3種類で推計を行う。

2) 使用するデータの概観と特徴

次に、データの概観を兼ねて単純な分析を行う。

具体的には、被説明変数であるリスク性資産の保有の有無と証券投資の必要性の認識の有無でサンプルを分割し、変数の平均値やデータのばらつき(標準偏差)を確認する。図表5・上図では、リスク性資産の保有の有無別で見たグループ、図表5・下図では証券投資の必要性の認識の有無別で見たグループを掲載しており、それぞれのグループ内での変数の平均値が統計学的に有意な差があるか否かを検定した結果も記載している。

リスク性資産の保有の有無で分割したグループ

図表5 本分析で用いる説明変数の平均値とばらつき(標準偏差)

変数	リスク性資産の保有あり (N=1,081)		リスク性資産の保有なし (N=4,557)		
	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	
年齢	57	16	51	18	***
世帯税込み年収	706	453	544	357	***
金融資産残高	1,326	1,421	394	689	***
不信感得点	0.352	0.582	0.471	0.611	***
持家	0.907	0.291	0.762	0.426	***
証券投資は必要だと思う	0.669	0.471	0.176	0.380	***
投資教育の経験あり	0.154	0.362	0.056	0.229	***
投資教育の経験あるが覚えていない	0.145	0.353	0.129	0.335	
21大都市	0.348	0.477	0.302	0.459	**
15万人以上の都市	0.299	0.458	0.320	0.467	
5万人未満の都市	0.067	0.249	0.066	0.248	
郡部	0.083	0.276	0.080	0.271	

変数	証券投資は必要だと思う (N=1,523)		証券投資は必要だと思わない (N=4,115)		
	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	
年齢	50	17	53	18	***
世帯税込み年収	651	398	546	373	***
金融資産残高	828	1,173	478	835	***
不信感得点	0.332	0.567	0.491	0.616	***
持家	0.795	0.404	0.788	0.409	
リスク性資産の保有	0.475	0.500	0.087	0.282	***
投資教育の経験あり	0.135	0.342	0.052	0.223	***
投資教育の経験あるが覚えていない	0.140	0.347	0.129	0.335	
21大都市	0.356	0.479	0.294	0.456	***
15万人以上の都市	0.312	0.463	0.318	0.466	
5万人未満の都市	0.054	0.226	0.070	0.256	**
郡部	0.067	0.250	0.086	0.280	**

(注1) **は5%有意、***は1%有意

(注2) 2018年調査の値

(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査(個人調査)」(匿名個票データ)から大和総研作成

を見ると、金融資産残高、年齢、世帯税込み年収、持家、証券投資の必要性、投資教育経験、都市規模のうち 21 大都市の平均値がリスク性資産を保有しているグループでより高い。他方で、証券会社へのイメージを表す不信感得点ではリスク性資産を保有しているグループで低い。年齢が高く、保有資産が大きく、所得が多く、証券会社へのネガティブなイメージを持っていない者ほどリスク性資産を保有する傾向にあると言える。

証券投資の必要性の有無で分割したグループを見ると、おおむね傾向は同じである。ただし、年齢については証券投資が必要だと思うグループで低い。証券投資の必要性は資産が積み上がっていない若い年齢で意識されているようである。加えて、金融資産残高のグループ間の差は 350 万円 (828 万円と 478 万円) と、リスク性資産の保有の有無で分割したグループの金融資産残高の差 932 万円 (1,326 万円と 394 万円) よりも小さい。リスク性資産の保有の有無よりは必要性の認識の方がグループ間のギャップが小さい可能性がある。

リスク性資産の保有の有無、必要性の意識の有無のどちらのケースでも、不信感得点や証券投資教育の経験、21 大都市での居住に差が見られる。金融機関のイメージや商品への理解、金融機関へのアクセスなど、リスク性資産の購入に際して生じる取引費用が、こうした差の背景にあると推察される。

3. 分析結果

1) リスク性資産の保有に関する計量分析

リスク性資産の保有に関するプロビット・モデルによる分析結果を確認する (図表 6)。結論を先取りすると、**金融資産残高・年収・年齢**は、大

きくなるほどリスク性資産の保有確率を高める結果となり、おおむね前掲図表 2 の先行研究と同様の結果が得られた。**証券会社に対するイメージ**の悪さはリスク性資産の保有確率を引き下げる一方、**投資教育経験**は保有確率を引き上げるということも確認できた。

なお、図表 6 における「限界効果」は、説明変数が 1 単位増加したときの被説明変数 (リスク性資産の保有確率) の平均的な増加分のことを指す。例えば、2015 年調査のデータを用いた分析結果における年齢の限界効果は 0.002 である。これは、年齢が 1 歳増加したときのリスク性資産の保有確率が 0.2% pt 平均的に上昇することを表している。分析結果を見ると、いずれの調査年においても一部の変数の有意水準に若干の違いが見られるものの、調査年の間で主な説明変数の限界効果の正・負の符号 (説明変数がリスク性資産の保有確率に与える影響の方向性) に違いはない。

まず、先行研究で用いられてきた変数に着目して見ていく。**金融資産残高**、**世帯税込み年収**はそれぞれプラスの符号であり、これらが大きい者ほどリスク性資産を保有する傾向が確認できる。**年齢**は、前掲図表 3 で確認した結果と同様、他の変数をコントロールしても、年齢が高い個人ほどリスク性資産を保有するという結果になっている。**住宅**は持家ダミーがプラスに寄与しており、1 章で確認した「流動性の低い住宅を保有する家計は、リスク性資産の保有を抑制する」という先行研究と反する結果となった。背景には、日証協調査では住宅ローンの有無や残高に関するデータが含まれていないため、住宅ローンが残っている個人と返済し終わった個人が、持家ダミーに混ざってしまっている可能性がある。

居住する都市規模を見ると 21 大都市のみ

2018年調査とプールデータで有意にプラスであり、これは金融機関の店舗の立地と取引費用の関係を表していると考えられる。すなわち、都市部では金融機関の店舗が多く、資産形成に関する知

識の習得や取引のための手続きを安価に行えることから投資を行いやすい環境にあることが背景として考えられる。

次に、本研究で加えた独自の変数を確認する。

図表6 リスク性資産の保有の分析結果（プロビット・モデル）

(説明変数)	(被説明変数：リスク性資産の保有)									
	2015年			2018年			プール（2年分合計）			
	限界効果	標準誤差		限界効果	標準誤差		限界効果	標準誤差		
金融資産残高	0.000	0.000	***	0.000	0.000	***	0.000	0.000	***	
世帯税込み年収	0.000	0.000	***	0.000	0.000	***	0.000	0.000	***	
年齢	0.002	0.000	***	0.002	0.000	***	0.002	0.000	***	
不信感得点	-0.015	0.007	**	-0.026	0.007	***	-0.021	0.005	***	
投資は必要だと思う (ベース：必要とは思わない)	0.237	0.008	***	0.236	0.007	***	0.237	0.005	***	
証券投資教育経験 (ベース：受けていない)	あり あるが覚えていない	0.085 0.002	0.015 0.014	*** ***	0.078 0.032	0.014 0.012	*** ***	0.081 0.019	0.010 0.009	*** **
住宅 (ベース：賃貸その他)	持家	0.058	0.013	***	0.086	0.013	***	0.072	0.009	***
居住する都市規模 (ベース：5～15万人未満 の都市)	21大都市 15万人以上の都市 5万人未満の都市 郡部	0.007 0.003 -0.019 -0.006	0.012 0.012 0.019 0.017		0.025 0.001 0.026 0.019	0.012 0.012 0.018 0.017	**	0.016 0.003 0.004 0.006	0.008 0.008 0.013 0.012	*
職業 (ベース：非正規雇用)	自営業主 自由業 家族従事者 常勤/役員・管理職 常勤/非管理職 専業主婦 無職・年金のみ 学生	0.009 0.040 -0.013 0.045 0.027 0.025 0.033 -0.079	0.019 0.057 0.036 0.021 0.017 0.016 0.017 0.075		-0.007 0.080 0.066 0.035 0.032 0.028 0.019 -0.062	0.018 0.058 0.034 0.019 0.015 0.016 0.017 0.056		0.001 0.059 0.027 0.040 0.029 0.027 0.027 -0.066	0.013 0.040 0.024 0.014 0.011 0.011 0.012 0.045	 *** *** ** **
性別 (ベース：女性)	男性	-0.014	0.017		-0.009	0.016		-0.013	0.012	
配偶者 (ベース：なし)	配偶者あり	0.015	0.019		0.012	0.019		0.015	0.013	
世帯主との続柄 (ベース：本人)	配偶者 子 親 孫	-0.039 -0.074 -0.115 -0.041	0.020 0.022 0.039 0.090	** *** ***	-0.046 -0.061 -0.126 0.057	0.020 0.022 0.039 0.074	** *** ***	-0.044 -0.070 -0.122 0.012	0.014 0.015 0.027 0.057	*** *** ***
世帯人数 (ベース：単身世帯)	2人世帯 3人世帯 4人以上世帯	0.007 -0.003 -0.002	0.022 0.024 0.025		0.012 0.012 -0.019	0.021 0.022 0.023		0.010 0.006 -0.009	0.015 0.016 0.016	
20歳未満の子供(孫)の人数 (ベース：0人)		-0.005	0.013		0.014	0.010				
2018年ダミー (ベース：2015年)								-0.013	0.006	**
サンプルサイズ		5,605		5,638				11,243		
擬似決定係数		0.322		0.326				0.321		

(注1) *は10%有意、**は5%有意、***は1%有意。各変数の詳細は前掲図表4参照

(注2) 「限界効果」は、説明変数が1単位増加したときの被説明変数の平均的な増分のことを指す

(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査(個人調査)」(匿名個票データ)から大和総研推計

証券会社へのネガティブなイメージの度合いを表す**不信感得点**の符号はマイナスとなっている。関連する結果として、木成・筒井（2009）は、証券会社への信頼度の高さが金融資産総額に占めるリスク性資産の割合に対してプラスに寄与することを確認している。今回の分析は不信感を説明変数としているのみならず、リスク性資産の保有の有無を被説明変数としている点で木成・筒井（2009）と異なるものの、証券会社へのイメージが投資行動に影響するという同種の示唆が得られた。また、**投資教育経験**はプラスの符号になっている。その中でも、「受けたと思うが、あまり覚えていない」個人と比べて「受けたことがある」個人の限界効果がより大きい。この差は教育内容の印象や質を表していると考えられる。関連する結果として、塩路ほか（2013）は金融知識が株式の保有にプラスに寄与する結果を得ている。本分析の結果は、金融知識を得るための教育経験自体にリスク性資産の保有確率を高める可能性があることを示唆している。

2) 証券投資の必要性に関する計量分析

続いて、証券投資の必要性の認識に関するプロビット・モデルでの分析結果を示す（図表7）。結論を先取りすると、**年齢と性別、都市規模、住宅以外**では、各説明変数が証券投資の必要性の認識に与える影響の方向性について、リスク性資産の保有における分析とおおむね同様の結果が得られた。**年齢**については、若い人ほど証券投資の必要性を感じるという興味深い結果も得られている。

まず、基本的な変数から確認すると、**金融資産残高、世帯税込み年収**は必要性に対してプラスに寄与している。保有する資産や年収が大きいほど、

証券投資の必要性を認識する傾向にあることが確認できる。

居住する都市規模については、リスク性資産の保有と同様に21大都市の符号がプラスであるのに対して、5万人未満の都市の符号が新たにマイナスで有意となっている。この解釈としては、先ほどと同様に、金融機関の店舗立地の差による取引費用の差があると考えられる。注目できる点として、リスク性資産の保有の分析結果と異なり、人口の少ない都市において必要性の認識が低くなる点がある。金融機関の店舗が都市部に比べて身近ではないため、証券投資が敷居の高いものとして捉えられている可能性がある。テクノロジーを活用した手続きのオンライン化や遠隔での資産運用のアドバイスの提供などで投資態度の地域差の拡大の芽を取り除いていくことが求められるかもしれない。

本研究での独自の変数に目を向けると、証券会社へのイメージを表す**不信感得点**はマイナスに寄与している。また、リスク性資産の保有の分析結果と不信感得点の限界効果を比較すると、証券投資の必要性の分析結果の方が限界効果はより大きい（図表8）。具体的には、他の条件が等しければ、不信感得点が1点上昇すると、リスク性資産の保有確率を平均的に2%pt程度低下させる一方で、証券投資が必要性だと認識する確率を平均的に5%pt強低下させることが分かる。証券会社のイメージが悪ければ、それだけ提供しているサービスに対する印象が悪くなり、証券投資の必要性を認識することから遠ざけている可能性が示唆される。逆に考えれば、不信感を拭う努力が証券投資の必要性の認識を大きく高める可能性がある。これは顧客本位の業務運営を推し進める動きとも整合的であり、金融事業者によるこのような

取り組みを後押しする根拠となろう。

投資教育経験はプラスに寄与している。この結果の解釈にはやや注意が必要である。すなわち、教育の結果として証券投資の必要性を認識すると

いう側面と、証券投資の必要性を認識しているから投資教育を受けるという逆の側面もある。いずれにせよ、投資教育の機会を設けることは必要性を高め、ひいてはリスク性資産の保有を促すこと

図表7 証券投資の必要性の分析結果（プロビット・モデル）

(説明変数)		(被説明変数：証券投資の必要性)								
		2015年			2018年			プール (2年分合計)		
		限界効果	標準誤差		限界効果	標準誤差		限界効果	標準誤差	
金融資産残高		0.000	0.000	***	0.000	0.000	**	0.000	0.000	***
世帯税込み年収		0.000	0.000	***	0.000	0.000		0.000	0.000	**
年齢		-0.002	0.001	***	-0.003	0.000	***	-0.003	0.000	***
不信感得点		-0.054	0.009	***	-0.061	0.009	***	-0.057	0.006	***
リスク性資産の保有 (ベース：なし)		0.340	0.011	***	0.366	0.011	***	0.354	0.008	***
証券投資教育経験 (ベース：受けていない)	あり あるが覚えていない	0.100 0.018	0.019 0.016	***	0.094 0.001	0.019 0.015	***	0.097 0.009	0.013 0.011	***
住宅 (ベース：賃貸その他)	持家	-0.004	0.014		-0.029	0.014	**	-0.017	0.010	*
居住する都市規模 (ベース：5～15万人未満 の都市)	21大都市 15万人以上の都市 5万人未満の都市 郡部	0.031 0.002 -0.051 -0.006	0.014 0.014 0.024 0.020	** **	0.024 0.010 -0.025 -0.024	0.014 0.014 0.024 0.022	*	0.028 0.006 -0.038 -0.017	0.010 0.010 0.017 0.015	*** **
職業 (ベース：非正規雇用)	自営業 自由業 家族従事者 常勤/役員・管理職 常勤/非管理職 専業主婦 無職・年金のみ 学生	0.014 -0.040 0.011 0.004 0.013 -0.010 -0.007 -0.021	0.021 0.069 0.039 0.025 0.018 0.019 0.021 0.045		0.031 0.110 -0.057 0.025 0.028 -0.024 0.002 -0.005	0.021 0.073 0.047 0.023 0.017 0.019 0.021 0.040		0.023 0.030 -0.021 0.015 0.021 -0.018 -0.001 -0.011	0.015 0.049 0.030 0.017 0.012 0.014 0.015 0.030	
性別 (ベース：女性)	男性	0.051	0.018	***	0.057	0.018	***	0.054	0.013	***
配偶者 (ベース：なし)	配偶者あり	-0.006	0.021		-0.009	0.023		-0.007	0.015	
世帯主との続柄 (ベース：本人)	配偶者 子 親 孫	0.012 0.001 -0.071 -0.071	0.022 0.024 0.050 0.089		0.062 -0.002 0.045 -0.192	0.023 0.025 0.046 0.100	*** *	0.038 -0.004 -0.010 -0.132	0.016 0.017 0.034 0.066	** **
世帯人数 (ベース：単身世帯)	2人世帯 3人世帯 4人以上世帯	-0.018 -0.016 -0.049	0.026 0.028 0.030		-0.005 -0.018 -0.013	0.026 0.027 0.028		-0.009 -0.013 -0.026	0.018 0.019 0.019	
20歳未満の子供(孫)の人数 (ベース：0人)		0.005	0.015		0.008	0.013				
2018年ダミー (ベース：2015年)								0.013	0.007	*
サンプルサイズ		5,605			5,638			11,243		
擬似決定係数		0.201			0.188			0.192		

(注1) *は10%有意、**は5%有意、***は1%有意。各変数の詳細は前掲図表4参照

(注2) 「限界効果」は、説明変数が1単位増加したときの被説明変数の平均的な増分のことを指す

(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査(個人調査)」(匿名個票データ)から大和総研推計

につながる可能性はある。

以上の図表7に関する分析結果のうち、リスク性資産の保有に関する分析結果との主な違いとしては、第一に**男性ダミー**でプラスに有意となっている点が挙げられる。言い換えると、**女性**は証券投資の必要性を認識しない傾向にある。この背景には、男性と異なり同性の友人等に証券投資を行っている層が相対的に少なく、ピア効果（コミュニティなど所属する集団から影響を受ける効果）が働きにくいことがあるかもしれない。しかし、長寿化が進む中で男性より女性の平均寿命が長いことを踏まえると、亡くなるより先に資産が枯渇してしまう「長生きリスク」に、女性は男性以上に直面しやすいと考えることもできる。「人生100年時代」を迎えるに当たり、証券投資の必要性を認識する女性を増やす取り組みの重要性は高まっていると思われる。

リスク性資産の保有に関する分析結果との主な違いの二つ目として、**年齢**における限界効果の符号がマイナスになっていることが挙げられる。言い換えると、リスク性資産の保有の分析結果と異なり、若い人ほど証券投資の必要性を認識する傾向が示唆される。この背景には、若いほど社会保

障制度の先行きに不安を感じ、将来に向けた資産形成の必要性を認識する一方で、投資の元手となる所得や資産が少なく投資行動には至っていない可能性が考えられる。実際に、金融庁（2016）のアンケートによると、「有価証券投資は資産形成のために必要だ」と認識しつつも投資したことがない層の約7割が、投資をしない理由として「まとまった資金がないから」を挙げている。

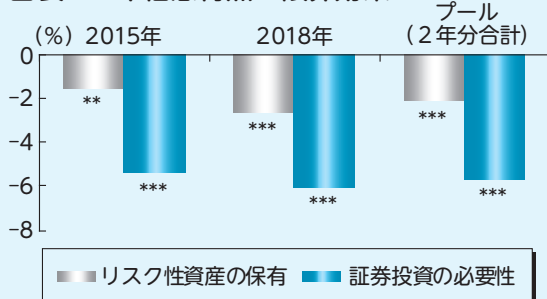
仮にこの解釈が正しければ、資産形成の促進には、証券投資の必要性を感じている若い世代が実際の投資に踏み切りやすくなるような政策やサービスを考案することが効果的だと考えられる。つみたてNISAやiDeCoといった少額・積立を促す税制優遇制度はその一例であろう。「ポイント投資」「おつり投資」のような少額から手軽に投資できるフィンテック系サービスが話題となるのも、こうした必要性は感じているが投資をしていなかった若い世代のニーズを捉えているからではないだろうか。

3章 「貯蓄から資産形成へ」に向けた方向性

1. 計量分析から見てきた方向性

以上の計量分析からは、主に、①若い人ほど証券投資の必要性を認識する傾向にあるものの投資をしていない者が多いこと、②証券会社に対するイメージがネガティブな人ほど有価証券を保有しない、もしくは証券投資は必要ないと考える傾向にあること、③投資教育経験がある者ほど有価証券を保有し、証券投資は必要と考える傾向にある——といったことなどが確認できた。これらの分析結果を踏まえつつ、「貯蓄から資産形成へ」を促すに当たっての方向性を以下では論じていく。

図表8 不信感得点の限界効果



(注1) **は5%有意、***は1%有意
(注2) ここでの「限界効果」は、不信感得点が1点増加したときの被説明変数の平均的な増分を指す
(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査(個人調査)」(匿名個票データ)から大和総研推計

まず、若い世代における①のような傾向の背景が、保有する金融資産や年収が少ないことであるならば、少額もしくは積立での投資の促進やこれと親和的なフィンテック系サービスをさらに活用していくことが解決策として考えられる。実際、投資信託の保有層のうち積立投資を行う者の割合は若いほど高い。また、数回程度のタップで株を少額買い付けできる利便性に優れた、あるスマートフォン（スマホ）証券アプリにおいても、同サービスの顧客のうち7割程度が若年層で、投資未経験者が大多数のようであり、若年層の資産形成促進に一定程度成功しているようである。ただし、現状ではフィンテック系サービスのほとんどは収益化が見込めていない状況である（森・中村（2019））。「貯蓄から資産形成へ」の持続可能な推進役となるには、ビジネスとしての収益性を高めることが必要だと言えよう。

②については、証券会社に対するイメージを高める工夫が必要になる。現在、顧客本位の業務運営の推進が官民挙げて取り組まれている。本稿における分析結果は、このような取り組みを後押しするエビデンスになると言えるだろう。ただし、具体的にどのような取り組みが証券会社に対するイメージを向上させ、ひいてはリスク性資産の保有につながるのかということは、必ずしも自明ではない。官民によるさらなる創意工夫と効果検証が必要となるだろう。

③については、教育課程で推し進められている金融教育の深化や金融機関によるセミナーなどの有効性が示唆されるものといえるだろう。ただし、どのような金融教育の内容の有効性がより高いのかという点については、本稿ではデータの制約上、触れられていない。しかしながら、投資行動に影響を与え得る各種リテラシーのうち、税制に関す

るリテラシーがリスク性資産の保有や税制優遇制度の活用をより促進するという調査もある（大和総研 金融リテラシーチーム・新田（2020））。仮にこれが正しいならば、例えば、拡充が進められている金融教育において、税制についても併せて触れることが望ましいと考えられる。

2. 行動経済学の知見活用も期待される

とはいえ、これらの対応策のいくつかは、短期的な効果は期待しにくい面もある。例えば、証券会社へのイメージは一朝一夕で変わるものではなく、地道な取り組みが必要であることが想像される。教育についても短期的な効果は望みにくい。

そこで、資産形成を促す仕組みとして行動経済学という「ナッジ」の活用が期待される。「ナッジ」は直訳すると「肘で軽くつつく」という意味であるが、行動経済学においては、「選択の自由を確保しながら、金銭的なインセンティブを用いず行動変容を引き起こすこと」を指す（大竹（2019））。

例えば、英国の中小企業向けの確定拠出型年金制度であるNEST（国家雇用貯蓄信託）では、自動加入方式を導入し、加入率を急上昇させることに成功した。自動加入方式は、いったん対象となる従業員全員を制度に加入させる一方で、加入しない意思を示した従業員は脱退できるというものである。任意加入と同様に加入しない自由がある一方、最初に割り当てられた選択肢（デフォルトの状態）を選択しがちだという人間のバイアスを利用した仕組みである。

日本でも企業型DCやiDeCoにおいて、元本確保型の預金ではなく投資信託をデフォルト商品とするケースも増加しており、ナッジの活用事例が見られる。しかし、資産形成を開始し、継続す

るために必要な意思決定には複数の段階があり、それぞれの意思決定を行う上でのボトルネックも複数存在する（図表9）。これらのボトルネックに対しても、ナッジを利用することで、「貯蓄から資産形成へ」がより促進されることが期待される。

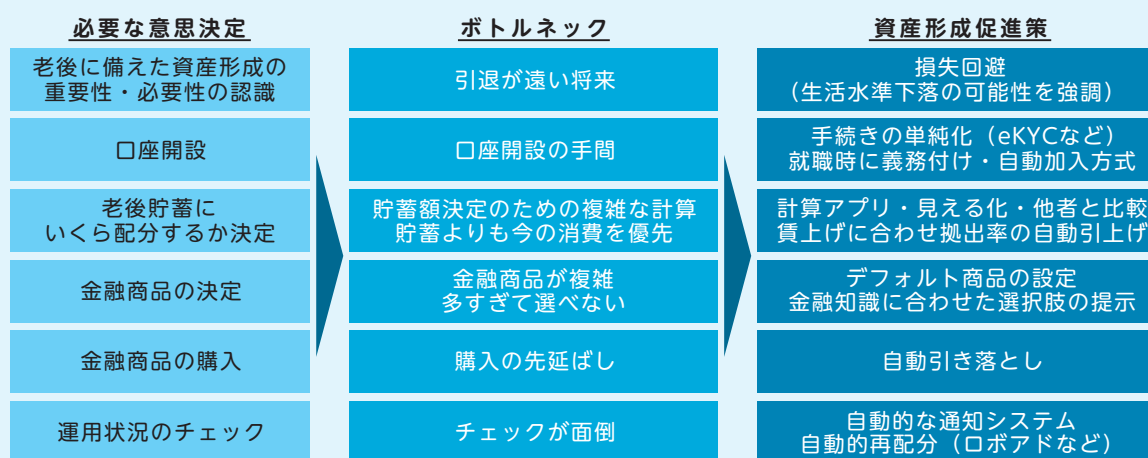
例えば、本稿でも議論したように、資産形成を促すためには、まずその重要性や必要性を認識することが求められる。しかし、将来のための貯蓄より現在の消費を優先したいという「現在バイアス」が強い者も少なくないだろう。そのような者に対しては、今の貯蓄であれば老後の生活水準がどの程度低くなるか、ということを示すことが有効だと考えられる。なぜなら、行動経済学では利得よりも損失を大きく嫌うという「損失回避」のバイアスが人間にはあると考えられているためである。

ほかにも、証券口座の開設は手間がかかり、必要だと思っけていても、後回しにしてしまう人が多いことが想像できる。そうであるならば、開設手

続きを可能な限り簡素化することが望ましい。実際、加入書類を簡素化することで年金プランの加入率が大きく向上したという研究もある（Carroll, et al. (2009)）。日本でも、スマホ等を用いることにより、オンラインのみ（郵送不要）で口座開設が完結できるeKYC（electronic Know Your Customer）を導入する金融機関が近年登場している。このようなサービスの普及は、金融機関のコスト削減のみならず、「貯蓄から資産形成へ」にも貢献し得るだろう。

資産形成を促進する上での他のボトルネックについても、ナッジを用いた対応策が図表9のように挙げられる。証券投資の必要性を認識していない層や必要だと思っけていても何らかの理由で投資していない層の多さを踏まえると、証券会社のイメージ向上や金融教育の拡充と合わせて、このような行動経済学的な解決策の導入も重要ではないだろうか。

図表9 行動経済学（ナッジ）の知見を活用した資産形成促進策



（注1）大竹（2019）p.66、図2-3を一部改変している

（注2）eKYCとは、顧客情報管理および本人確認手続きをスマートフォン等を用いてオンラインで完結させるサービス

（出所）大竹（2019）を参考に大和総研作成

【補論】利用したデータ・分析方法の詳細

ここでは、2章で扱う計量分析の詳細を説明していきたい。まず、今回の計量分析で扱った「証券投資に関する全国調査（個人調査）」の調査方法について触れる。調査対象者の設定に当たっては、調査地点を抽出（エリアサンプリング）したのちに、平成27年国勢調査の全国構成比と「性×年代×職業有無」構成比が同じになるように調整（割当法）している。調査手法としては、調査員が調査対象者に訪問して調査票を渡し、後日調査票を回収する留置法を採用している。

次に、計量分析で用いたデータの加工方法を説明する。金額や年齢に関するデータは回答項目の平均の値を割り当てている。例えば、世帯税込み年収の回答が「500～700万円未満」である回答者の世帯年収は「600万円」とみなしている。

質問項目には一部非連続性が見られた。具体的には、2018年調査では職業の回答項目に「契約社員・派遣社員」が追加された。ただし、回答の分布に大きな影響はなかったため、経年で同じ変数として扱っている。また、2015年調査には「20歳未満の子供の数」を尋ねる質問があったが、2018年調査では「20歳未満の子供と孫の数」を回答するよう質問が変化した。こちらは、回答の分布が変化したため、プールしたデータセットでは変数として用いなかった。

変数に使用する質問に無回答のサンプルは分析対象から除いている。また、職業や世帯主との続柄のうち「その他」は該当するサンプルが少なく、モデルに挿入したときに計算が収束しないことがあったことから、分析対象から除いている。

計量分析における分析方法は、プロビット・モ

デルを用いている。このモデルは、被説明変数が男女や人種など質的変数である場合に用いられる。本稿の被説明変数も質的変数であるため、プロビット・モデルを用いて分析することとした。

【BOX】地域別で見た投資の必要性の認識

証券投資の必要性に対する認識や投資行動についての地域差についても確認することで、各地域で「貯蓄から資産形成へ」を推進する上での優先課題を整理しよう。ただし、複数の県では回答者が二桁と少なく、結果は相当に幅を持つてみる必要がある点はあらかじめ強調したい。

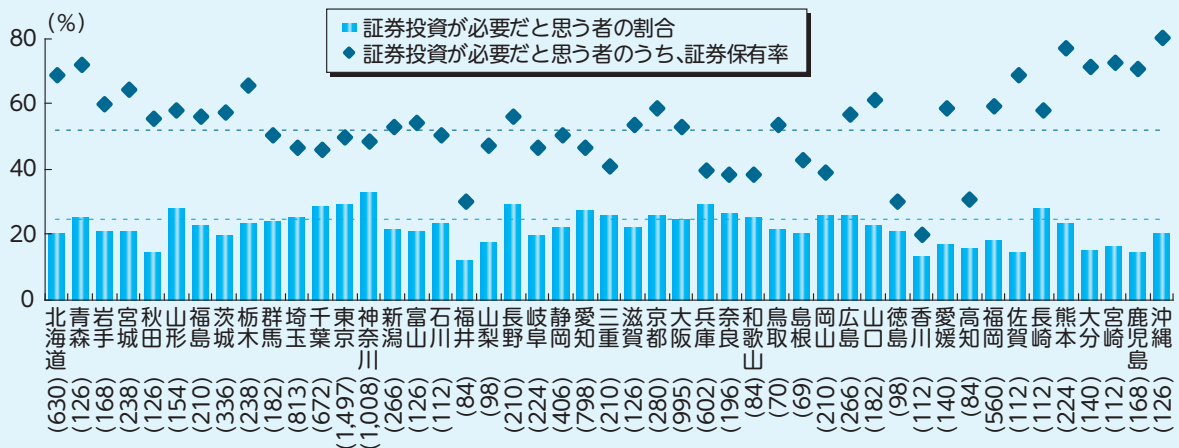
証券投資が必要だと思う者の割合は全国平均では24%であるが、この割合は地域差がある（図表B-1）。例えば、神奈川・東京・千葉や愛知・兵庫・奈良といった三大都市圏における都県では証券投資が必要だと思える者の比率が相対的に高い。一方で、東北や北陸、四国、九州では全国平均を下回る県が多いことが確認できる。証券投資を必要だと感じるか否かという点は、2章での計量分析で見たように、居住する都市規模や金融資産残高、年収などが規定要因となっている。都道府県別で見た必要性に関する認識の違いも、これらの

要因で説明が可能かもしれない。

次に、証券投資が必要だと思う者における有価証券の保有率を見てみると、必要性についての認識と比べて地域差がより大きいことが確認できる。全国平均は52%である一方で、三大都市圏の多くの都府県はこれを下回る。年齢が若い人ほど証券投資が必要だと感じていても保有率が低い傾向は前掲図表3で確認した通りだが、比較的若い人が多いことを背景に、都市部における同保有率は低くなっている可能性がある。都市部のほかにも同保有率が低い地域では、まずは必要性を感じている層にいかん資産形成を促すか、ということが優先課題になりそうである。

また、同保有率が60%を超えるような、相対的に高い地域が北海道・東北・九州・沖縄を中心に見られる。これらの地域では、証券投資が必要だと思える者への資産形成は既に進んでいると解釈することができる。そうなると、これらの地域の優先課題は、証券投資が必要だと思える者をいかに増やすか、ということになるだろう。

図表B-1 都道府県別 証券投資の必要性の認識と証券保有行動



(注1) 点線は全国平均。都道府県の下部にあるカッコ内はサンプルサイズ
(注2) 分析対象は、2015年調査と2018年調査の合計。サンプルサイズが二桁の県もあるため、結果は相当に幅を持つてみる必要がある
(注3) ここでの「証券保有率」は、株式・投資信託・公社債のいずれかを保有する回答者の比率を指す
(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（個人調査）」（匿名個票データ）から大和総研作成

【参考文献】

- ・Carroll, G.D., J. Choi, D.Laibson, B. Madrian, and A. Metrick (2009) “Optimal Defaults and Active Decisions”, Quarterly Journal of Economics 124(4):1639-1674
- ・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』日本経済新聞出版社
- ・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』66 (3)、pp.242-264、一橋大学経済研究所
- ・大竹文雄 (2019) 『行動経済学の使い方』岩波新書
- ・川端一摩 (2018) 「金融における『顧客本位の業務運営』」『調査と情報 -Issue Brief-』(No.990)、pp.1-11、国立国会図書館 調査及び立法考査局
- ・木成勇介・筒井義郎 (2009) 「日本における危険資産保有比率の決定要因」『金融経済研究』(29)、pp.46-65、日本金融学会
- ・金融庁 (2016) 「平成 27 事務年度 金融レポート」
- ・塩路悦朗・平形尚久・藤木裕 (2013) 「家計の危険資産保有の決定要因について：逐次クロスセクション・データを用いた分析」『金融研究』32 (2)、pp.63-104、日本銀行金融研究所
- ・大和総研 金融リテラシーチーム・新田亮之 (2020) 「『資産形成のためのリテラシー調査』税制リテラシーが促す投資行動」大和総研レポート (近刊予定)
- ・森駿介・中村文香 (2019) 「若年層の資産形成をいかに促すか」『大和総研調査季報』2019 年秋季号 (Vol.36)
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20191023_30041.html
- ・吉井一洋 (2017) 「個人のバランスシートの構成変化と影響を与えたと思われる政策」『『資産の形成・円滑な世代間移転と税制の関係に関する研究会』中間報告書』、pp.22-25、資産の形成・円滑な世代間移転と税制の関係に関する研究会

(※) 本稿の作成に当たり、日本証券業協会 調査部より「証券投資に関する全国調査(個人調査)」の匿名個票データの提供を受けた。記して感謝したい。もちろん、本稿における誤りは筆者らに属する。

[著者]

森 駿介 (もり しゅんすけ)



金融調査部
研究員 (執筆時)
担当は、金融資本市場、
家計資産選択行動

坂口 純也 (さかぐち じゅんや)



金融調査部
研究員
担当は、金融資本市場