

国民の資産形成と金融リテラシー^{*1}

関田 静香^{*2}

要 約

社会保障制度が賦課方式であり、少子高齢化が進む日本において、人々の資産蓄積を促すことは喫緊の課題となっている。本稿では、資産蓄積を促す重要な要因の1つとして考えられる金融リテラシーに注目し、金融リテラシーが資産蓄積に与える影響とその経路、金融リテラシーの決定要因について分析を行っている。2010年に実施された「くらしの好みと満足度」アンケート調査の個票データを用いて実証分析を行った結果、金融リテラシーは資産蓄積に正の影響を与えており、その数量的効果も顕著であることが分かった。また、金融リテラシーが株式保有や貯蓄計画を促すことで、資産蓄積に正の影響を及ぼしていることを示唆する結果も得た。そして、金融リテラシーのレベルが低い人々の特徴としては、若者、女性、低学歴、国語・数学の成績が悪い、低収入、子供が多い、自信過剰、リスク回避的、時間割引率が高い、注意欠如があげられることが分かった。

キーワード：金融リテラシー、資産蓄積、老後計画、株式保有、金融教育
JEL Classification：C26, D14, J26

I. はじめに

日本人の平均寿命は長い。2017年に厚生労働省により公表された「簡易生命表」によると、平均寿命は、男性で81.09歳（世界3位）、女性で87.26歳（世界2位）である。また、平均寿命は年々伸びることが予想されている。国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計

人口（平成29年推計）」表11-5男女別平均寿命（死亡中位）によると、2065年の男性の平均寿命は84.95歳、女性は91.35歳となっている。65歳に退職し、平均寿命を男性85歳、女性91歳とした場合、退職後の期間は、男性で約20年間、女性で約26年間となり、その長い

*1 本論文を執筆するにあたり、梶谷真也氏、角谷快彦氏、暮石渉氏、坂田圭氏、玉田桂子氏、ホリオカ、チャールズ・ユウジ氏、マッケンジー、コリン氏、若林緑氏に大変有意義なコメントを頂いた。ここに感謝の意を表したい。また、分析に使用された「くらしの好みと満足度」アンケート調査（2010年）は、グローバルCOEプログラム「人間行動と社会経済のダイナミクス」により遂行された。アンケートの作成に寄与された池田新介氏、大竹文雄氏、筒井義郎氏に深く感謝する。そして、本研究がJSPS科研費JP26380337の助成を受けたことにも厚く感謝したい。

*2 京都産業大学経済学部准教授

期間の生活費などを準備しなくてはならない。

老後の収入と支出の状況を把握するために、2018年の家計調査（第3-2表 世帯主の年齢階級別1世帯当たり1か月間の収入と支出）を見ると、2人以上無職世帯のうち、世帯主が65歳以上世帯の平均実収入¹⁾は、224,063円（うち公的年金給付が191,872円）であり、平均実支出²⁾は、267,171円であることが分かる。つまり家計収支は平均的には赤字であり、その不足分を、貯蓄の取り崩しなどで賄う家計も少なからず出てくることが考えられる。金融広報中央委員会が2018年に実施した「家計の金融行動に関する世論調査（二人以上世帯）」を見ると、「老後の暮らし（高齢者は、今後の暮らし）について心配である」と回答した人は全体の79.2%もあり、その主な理由の1つが、「十分な金融資産がないから（69.0%）」であった。

したがって、日本においては、余裕をもって老後の生活を賄っていくための資産蓄積を促すことが喫緊の課題といえる。資産蓄積に影響を与える要因は様々であるが、Van Rooij, Lusardi, and Alessie (2012)³⁾は「金融リテラシー」を資産蓄積を促す重要な要因であると指摘し、金融リテラシーが資産蓄積を促す2つのチャンネルを示している。まず1つ目は、株式市場への参加を通じたチャンネルである。金融リテラシーを持っていると、情報を収集・加工するコストが下がり、株式市場に投資することへの障壁が小さくなると考えられるため（Haliassos and Bertaut (1995), Vissing-Jorgenson (2003)), 金融リテラシーのレベル

が高い人々ほど、株式市場に投資する傾向があるといえる（Van Rooij, Lusardi and Alessie (2011)）。そして、株式市場に投資することで、株式プレミアムからベネフィットを得る機会があるため、資産蓄積が進むことが期待される。2つ目は、老後のための計画立案を通じたチャンネルである。もし、消費者が貯蓄をする意思はあるけど、そうするために自らを律することができないのであれば、計画を立てることは、消費者が消費をコントロールするのに役に立つかもしれない（Ameriks, Caplin, and Leahy (2003)）。しかしながら、貯蓄計画を立てるためには、投資から得られるリターンや年金給付など、多くの情報を収集・加工しないと行けないため複雑な作業である（Lusardi and Mitchell (2007)）。金融リテラシーが高ければ、その複雑な作業を比較的容易に行うことができるため、貯蓄計画を立てることができ、より多くの資産が蓄積されることが期待される。しかし、これらのチャンネルについては批判も考えられる。なぜなら、金融リテラシーのレベルが低い人は、潜在的なリスクについて深く考えることなしに株式を保有することを決定してしまうかもしれない。一方で、金融リテラシーのレベルが高い人は、危険資産のリスクについて知っているが故により注意深く、かえって株式を保有しないかもしれない。さらに、貯蓄計画と資産蓄積との関係においては、老後のためにどの程度貯蓄するべきか計算することができず、貯蓄計画を立てることができない場合、老後に比べてより不安になり、貯蓄計画を立てる人より

1) 「実収入」とは、いわゆる税込み収入であり、世帯員全員の現金収入を合計したものである。一方、「実収入以外を受取（繰入金を除く）」は、いわば「見せかけの収入」であり、現金が手元に入るが、一方で資産の減少、負債の増加を伴うものである。「繰入金」は、前月から持ち越した世帯の手持ち現金である。

2) 「実支出」とは、「消費支出」と「非消費支出」を合計した支出である。「消費支出」は、いわゆる生活費のことであり、日常の生活を営むに当たり、必要な商品やサービスを購入して実際に支払った金額である。「非消費支出」とは、税金や社会保険料など原則として世帯の自由にならない支出である。なお、「実支出以外の支払（繰越金を除く）」は、いわば「見せかけの支出」であり、手元から現金が支出されるが、一方で資産の増加あるいは負債の減少を伴うものである。「繰越金」は、当月末における世帯の手持ち現金である。

3) Van Rooij, Lusardi, and Alessie (2012) では、2005年9月23日から9月27日に実施された the Annual De Nederlandsche Bank (DNB) Household Survey (DHS) のオランダ家計に対するアンケート調査の個別データが用いられている。

もむしろ多くの資産を蓄積しようとするかもしれない。したがって、金融リテラシーが資産蓄積を促すか否かは、実証分析の結果に委ねられている。

そこで本稿では、日本のデータを使って、金融リテラシーの高い人ほど、より多くの資産を蓄積しているのか否かを検証する。また、金融リテラシーが資産蓄積を促す2つのチャンネルが、実際に起こっているのかについても分析する。そして、どのような属性を持つ人々において、金融リテラシーのレベルが低いのかについても考察する。

本稿は5つの章からなる。まず、第Ⅱ章では、使用した個票データの概要について説明する。第Ⅲ章では、金融リテラシーのレベルを測定するために使用された質問項目を紹介し、アンケート回答者の正解率を示す。第Ⅳ章では、純資産のレベルを測定するために使用された質問項目を紹介し、アンケート回答者の資産分布を示す。第Ⅴ章では、金融リテラシーが資産蓄積に与える影響とその経路、また、金融リテラシーの決定要因について、実証結果を示す。そして、第Ⅵ章で結論を述べる。

Ⅱ. データ

本稿では、「くらしの好みと満足度」アンケート調査の個票データを用いている。このアンケート調査は、2003-2007年度21世紀COEプログラム「アンケート調査と実験による行動マクロ動学」、2008-2012年度グローバルCOEプログラム「人間行動と社会経済のダイナミクス」、2015-2019年度科研費・基盤研究S「長期不況の行動経済学的分析」において実施された。2003年に調査が開始され、満20-69歳の男女個人を全国規模で抽出し、留置回収法で調査を行っており、複数の時点で同一個人に対して追跡調査を行ったパネル調査法が用いられている。また、2004年、2006年、2009年に新規標本抽出を行い、調査対象者に加えている。本稿では、金融リテラシーに注目しており、金融リテラシーについて質問がなされたのは2010年の調査のみなので、基本的に2010年の個票デー

タを用いている⁴⁾。2010年調査における回答者は5,386人であり、回答率は88%であった⁵⁾。ただし、分析に使用するデータについて無回答であった回答者のデータは落とし、また、学生については、自分の所得や資産ではなく、実家の所得や資産残高を回答するように指示されているので、サンプルから落としている。また、資産についての回帰分析は異常値に敏感なので、純資産の分布において上位1%と下位1%にいる人々のデータも落とした。その結果、残されたサンプル数は2726となった⁶⁾。

4) 調査に協力してくれた人には、お礼として商品券を渡しており、その額は年によって異なるが、2010年においては1,500円であった。

5) このパネル調査は、前年の調査に回答した個人に対して質問票を送っているため、回答率が非常に高くなっているものと推測される。

6) 母集団の代表性を確保するために、全ての実証分析において、サンプリング・ウェイトを用いて計算を行っている。

Ⅲ. 金融リテラシーのレベルの測定

2010年に実施された「くらしの好みと満足度」アンケート調査では、金融リテラシーを測定するため、回答者に以下4つの質問をしている。

【複利計算】 仮に、あなたの預金口座に1万円あり、利率は年2%だとします。また、その預けたお金と利子は、口座から一度も引き出さないとします。5年後、あなたの預金口座にはいくら入っているでしょうか。次の5つの中から1つ選択してください。

- 1 1万200円超（正解）
- 2 ちょうど1万200円
- 3 1万200円未満
- 4 わからない
- 5 答えたくない

【インフレ】 仮に、あなたの預金口座に対する利率が年1%で、インフレ率は年2%だとします。1年後、その口座のお金を使って、あなたはどれくらい物を購入することができると思いますか。次の5つの中から1つ選択してください。

- 1 今日以上に物が買える
- 2 今日と全く同じだけ物が買える
- 3 今日以下しか物が買えない（正解）
- 4 わからない
- 5 答えたくない

【リスク分散】 次の一文は正しいと思いますか。「ある1つの会社の株を購入することは、通常、株式投資信託を購入することよりも、より確実な収益が得られる」次の4つの中から1つ選択してください。

- 1 正しい
- 2 間違い（正解）
- 3 わからない
- 4 答えたくない

【債券価格】 利率が下がると、債券価格はどうなると思いますか。次の6つの中から1つ選択してください。

- 1 上がる（正解）
- 2 下がる
- 3 変わらない
- 4 1~3以外
- 5 わからない
- 6 答えたくない

表1には、上記4つの質問に対する回答が%表示で示されている。【複利計算】の質問については、非常に基礎的なものなので、比較的容易に回答することができ、約76%の回答者が正解している。一方、【インフレ】の問題になると、正解率は61%に下がり、「わからない」

表1 金融リテラシーの質問に対する回答

	(単位：%)			
	複利計算	インフレ	リスク分散	債券価格
正解	75.80	60.82	43.50	12.94
不正解	14.12	11.55	2.99	42.70
わからない	10.08	27.62	53.50	44.36

(注) 「くらしの好みと満足度 (2010年)」を用いて筆者計算。

と答えた人の割合は約28%にもものぼる。さらに、【リスク分散】の問題については、正解率は約44%とさらに下がり、「わからない」と答えた人は54%と非常に多くなっている。最も正解率が低いのは【債券価格】の問題であり、

たった13%の人々しか正解していない。よって、多くの人々が、十分な金融リテラシーを持っているとは言えず、金融リテラシーを保持していることが当たり前と考えるべきではないことが分かる⁷⁾。

IV. 純資産のレベルの測定

「くらしの好みと満足度」アンケート調査では、資産や負債について、以下のように質問している。

【金融資産残高】 あなたのお宅の世帯全体の金融資産残高（預貯金・株・保険等）はどれくらいになりますか。（学生の方はご実家の金融資産残高をお答えください。）当てはまるものを1つ選び、番号に○をつけてください。

- 1 250万円未満
- 2 250～500万円未満
- 3 500～750万円未満
- 4 750～1,000万円未満
- 5 1,000～1,500万円未満
- 6 1,500～2,000万円未満
- 7 2,000～3,000万円未満
- 8 3,000万円～5,000万円未満
- 9 5,000万円～1億円未満
- 10 1億円以上

【実物資産の評価額】 あなたのお宅の世帯全体が所有している住宅、土地などの資産は、現在の評価額でどれくらいになりますか。（学生の方はご実家の住宅・土地資産についてお答えく

ださい。）当てはまるものを1つ選び、番号に○をつけてください。

- 1 所有していない
- 2 500万円未満
- 3 500～1,000万円未満
- 4 1,000～1,500万円未満
- 5 1,500～2,000万円未満
- 6 2,000～3,000万円未満
- 7 3,000～4,000万円未満
- 8 4,000～5,000万円未満
- 9 5,000万円～1億円未満
- 10 1億円以上

【住宅ローン以外の負債残高】 住宅ローン以外の負債はありますか。当てはまるものを1つ選び、番号に○をつけてください。

- 1 住宅ローン以外の負債はない
- 2 1～50万円未満
- 3 50～100万円未満
- 4 100～200万円未満
- 5 200～300万円未満
- 6 300～500万円未満
- 7 500～750万円未満

7) 本文で説明されているように、金融リテラシーのレベルを測定するために使用された質問の数は4問と少ないため、金融に関するリテラシーを全て把握できているとは限らない。また、このアンケート調査は、留置回収法で調査されているため、金融リテラシーの問題の答えを、回答者がカンニングしている可能性は否定できない。よって、実証分析の結果については、これらのことを踏まえて、幅をもって解釈する必要があるだろう。

- 8 750～1,000 万円未満
- 9 1,000 万円以上

【住宅ローン残高】 住宅ローンをお持ちの方は、現在いくらの住宅ローンが残っていますか。当てはまるものを1つ選び、番号に○をつけてください。

- 1 250 万円未満
- 2 250～500 万円未満
- 3 500～750 万円未満
- 4 750～1,000 万円未満
- 5 1,000～1,500 万円未満
- 6 1,500～2,000 万円未満
- 7 2,000～3,000 万円未満
- 8 3,000 万円以上
- 9 住宅ローンはない

本稿では、「純金融資産」という場合、金融

資産残高から住宅ローン以外の負債残高をひいたものを指しており、「純実物資産」という場合は、実物資産の評価額から住宅ローン残高をひいたものを指しており、「純資産」という場合は、純金融資産と純実物資産の合計を指す。また、質問への回答が選択肢となっているため、資産・負債額を計算する際、下限については0.75をかけ、上限については1.25をかけ、それ以外の選択肢については中間の値を用いている。例えば、【住宅ローン残高】において、選択肢1を選んだ回答者の住宅ローン残高は187.5万円とし、選択肢2を選んだ場合は375万円、選択肢8を選んだ場合は3,750万円とした。

表2は、純資産、純金融資産、純実物資産についての記述統計を示しており、どの変数についても、著しいばらつきが存在していることが見てとれる。例えば、純資産について、平均値は2,246万円、標準偏差は3,091万円となっている。

V. 金融リテラシーと資産蓄積に関する実証分析

本章では、2010年に実施された「くらしの好みと満足度」アンケート調査の個票データを用いた実証結果を示す。まずV-1.において、金融リテラシーが資産蓄積に与える影響について実証分析を行い、金融リテラシーの決定要因についても言及する。そして、V-2.では、金融リテラシーが資産蓄積を促すチャンネルとして考えられている貯蓄計画と株式保有に対し

て、金融リテラシーがどのような影響を与えているのかを分析する。

V-1. 金融リテラシーが資産蓄積に与える影響

本章では、金融リテラシーと資産蓄積との関係について探る。金融リテラシーを測定するための最も単純な指標は、質問に対する正解数であるが、この指標は計算しやすいというメリッ

表2 純資産、純金融資産、純実物資産に関する記述統計

	(単位：万円)		
	平均値	中央値	標準偏差
純資産	2,246	1,250	3,091
純金融資産	1,007	475	1,565
純実物資産	1,239	750	2,177

(注) 「くらしの好みと満足度 (2010年)」を用いて筆者計算。

トがある一方で、各質問の難易度や情報を同等に扱ってしまうというデメリットがある。そこで、以下の実証分析においては、PRIDIT⁸⁾と呼ばれるメカニズムを用いて金融リテラシーの指標を構築する。この方法は、2段階になっており、1段階目において、もし、回答者が、簡単な質問に対して正解（不正解）したのであれば、小さな報酬（大きなペナルティ）が与えられる。一方、もし回答者が難しい質問に対して正解（不正解）したのであれば、大きな報酬（小さなペナルティ）が与えられる。例えば、もし、回答者が、複利計算の問題に対して正解した場合、複利計算の正解率は75.8%なので、0.24 (=1-0.758) というスコアが与えられる。一方、もし複利計算の問題に不正解か、もしくは、「わからない」と答えた場合は、-0.758のスコアを受け取ることになる。2段階目においては、主成分分析を行い、得られる第1固有値と第1固有ベクトルを使って、質問ごとにウェイトが計算される。2つの基準があり、1) ある質問の回答が、他の質問の回答とあまり相関していない場合、その質問はinformativeであると考えられるので、高いウェイトが与えられ、2) もし、ある質問の正解率が、ゼロや1に近いのではなく、50%に近いようなら、その質問は

informative だと見なされ、高いウェイトが与えられる。計算の結果、複利計算の問題については0.67、インフレの問題は0.72、リスク分散の問題が0.69、債券価格の問題が0.49となった。債券価格の問題に対するウェイトが最も小さいのは、他の問題との相関は小さいもの⁹⁾、正解率が非常に低く、13%であったからである。最後に、ウェイトを使って、第1段階で計算された4つのスコアを足し合わせ、回答者ごとのスコアが計算される。

スコアの平均値は0.0012であり、標準偏差は0.0139であった。また、このスコアと、単純に計算された正解数の相関は非常に大きく0.9998であるが、問題の難易度とその問題がinformativeか否かを考慮しているPRIDITスコアを以下では用いることとする。

表3は、スコアが低い人から高い人の順に並べて、4つのグループに分けた時、各グループの純資産の平均値と中央値がどのようになっているのかを示している。例えば、スコアが最も低いグループにおいては、純資産の平均値は1,597万円であり、中央値は750万円であるのに対し、スコアが最も高いグループにおいては、平均値は3,036万円、中央値は2,000万円というように、金融リテラシーのレベルが上がるに

表3 金融リテラシーと純資産に関する記述統計

(単位：万円)

	純資産	
	平均値	中央値
金融リテラシー		
1 (低)	1,597	750
2	1,728	875
3	2,196	1,250
4 (高)	3,036	2,000

(注) 「くらしの好みと満足度 (2010年)」を用いて筆者計算。

8) Behrman, Mitchell, Soo, and Bravo (2010) においても、金融リテラシーのスコアを計算するために使われた。PRIDITスコアの詳細な計算方法については、Brockett, Derrig, Golden, Levine, and Alpert (2002) とLieberthal (2008) を参照。

9) 例えば、債券価格の問題に対する回答と、その他の問題に対する回答の相関をそれぞれ計算した時、債券価格の問題に対する回答と最も相関が小さいのは複利計算問題であり、相関は0.13で、最も相関が大きいのはリスク分散問題であり、相関は0.20であった。

つれて、純資産の平均値も中央値も高くなる様子が見てとれ、予想通りである。しかし、表3の結果は、金融リテラシー以外の変数をコントロールしていないため、金融リテラシーが資産蓄積に与える純粋な影響を捉えているわけではない。そこで、以下の実証分析においては、金融リテラシー以外の変数をコントロールした上で、金融リテラシーが純資産に与える影響について探る。

まずは、金融リテラシーが純資産に与える影響について分析するために、OLS推定を行う。金融リテラシー以外で、純資産を説明する変数としては、最終学歴ダミー、子ども銀行の有無ダミー、自信過少ダミー、自信過剰ダミー、年齢ダミー、所得の対数、男性ダミー、既婚ダミー、子どもの数、退職ダミー、遺産ダミー、所得の変化、自営業ダミー、健康に対する不安、リスク回避度、時間割引率、注意深さ、自己抑制力、貯蓄嗜好、都市規模ダミー、地域ダミーを考える¹⁰⁾。

OLSの推定結果は、表5のモデル1に示されている。予想通り、金融リテラシーは有意にプラスの影響を純資産に与えており、その影響の大きさも顕著である。金融リテラシーのスコアが1標準偏差だけ高くなると（金融リテラシーが平均値から92パーセントイル値に高くなることと同等）、純資産は平均値から約300万円（ $=242,827,618 \times 0.0139$ ）増加する。最終学歴も純資産に有意にプラスの影響をもたらす。中卒以下の人々に比べて、高卒や短大卒の人々の純資産は約900万円多く、4年大卒以上になると約1600万円も多い。また、本稿では、純資産に影響を与える変数として、「通ってい

た小学校に子ども銀行があったか否か」を示す変数も入れている。「子ども銀行」とは、ブリタニカ国際大百科事典小項目事典によれば、「日本の小・中学校の特別活動の一環として学校の指導のもとに生徒が銀行、郵便局などを模して自主的に運営する貯蓄運営組織」であり¹¹⁾、金融広報中央委員会¹²⁾によれば、日本で初めて行われた金融教育が「子ども銀行」であった。子ども銀行のある小学校では、生徒は定期的に（例えば、1ヶ月に2回）預金をするよう推奨されており、この経験が、生徒の貯蓄習慣へと結びつき、資産蓄積を促すことが予想される¹³⁾。子ども銀行の有無を尋ねるための質問項目は以下のようなものである。

「あなたが通われていた小学校では、「子ども銀行」（校内で貯金の出し入れができる制度）がありましたか。」

- 1 あった
- 2 なかった
- 3 わからない

この質問項目に対する回答を利用して、「あった」と答えたなら1となるダミー変数を「子ども銀行（あり）ダミー」、「わからない」と答えたなら1となるダミー変数を「子ども銀行（わからない）ダミー」として説明変数に加えて推定した。結果は予想に反し、2つのダミー変数の係数は統計的に有意ではなかった。子ども銀行の有無は、大人になってからの資産蓄積には影響は及ぼさなかったようである¹⁴⁾。

Van Rooij et al. (2012) は、金融知識に対す

10) 説明変数の定義については、表4を参照。

11) さらに、ブリタニカ国際大百科事典小項目事典によれば、「1948年に大阪で始まり、同年4月に大蔵省銀行局長、文部省学校教育局長により都道府県知事に対する「教育機関を通じての貯蓄思想の啓蒙」という通達が出され、以後、多数の都道府県に広まった。1966年に従前の通達を整理統合して「子ども銀行」運営要領が示され、さらに1971年には学習指導要領の改訂に伴い運営要領があらためて示された。全体の傾向としては、1955年頃をピークに以後減少している。」とされている。

12) 「金融教育のすすめ（4）海外事例を参考に」<https://www.shiruporuto.jp/public/family/training/susume/susume401.html>

13) 子ども銀行への預金から発生する利子所得については非課税とされていた。

表4 変数の定義

変数	定義	平均値
中卒以下ダミー	回答者の最終学歴が中卒以下であれば1となるダミー変数	0.0573
高卒ダミー	回答者の最終学歴が高卒であれば1となるダミー変数	0.4655
短大卒ダミー	回答者の最終学歴が短大（高専等を含む）卒であれば1となるダミー変数	0.1588
4年大卒以上ダミー	回答者の最終学歴が4年大卒以上であれば1となるダミー変数	0.3184
子ども銀行 （あり）ダミー	回答者が通っていた小学校に「子ども銀行」（校内で貯金の出し入れができる制度）があったら1となるダミー変数	0.1215
子ども銀行 （なし）ダミー	回答者が通っていた小学校に「子ども銀行」（校内で貯金の出し入れができる制度）がなかったら1となるダミー変数	0.7714
子ども銀行 （わからない）ダミー	回答者が通っていた小学校に「子ども銀行」（校内で貯金の出し入れができる制度）があったかどうかかわからないなら1となるダミー変数	0.1071
自信過剰	回答者が自分の金融知識について自信過剰であれば1となるダミー変数	0.3429
自信過剰	回答者が自分の金融知識について自信過剰であれば1となるダミー変数	0.2894
20歳代ダミー	回答者の年齢が20歳代なら1となるダミー変数	0.1529
30歳代ダミー	回答者の年齢が30歳代なら1となるダミー変数	0.2511
40歳代ダミー	回答者の年齢が40歳代なら1となるダミー変数	0.2284
50歳代ダミー	回答者の年齢が50歳代なら1となるダミー変数	0.2029
60歳代ダミー	回答者の年齢が60歳代以上なら1となるダミー変数	0.1648
収入の対数	世帯全体の2009年税引前総収入（ボーナス含む）の対数	6.3213
男性ダミー	回答者が男性であれば1となるダミー変数	0.5327
既婚ダミー	回答者が既婚者であれば1となるダミー変数	0.7626
子どもの人数	子どもの人数	1.6206
退職ダミー	回答者が働いていた経験があり退職していれば1となるダミー変数	0.1711
遺産	「子どもにできるだけ多くの遺産を残したい」という考えについて、「ぴったり当てはまる」なら4、「どちらかという当てはまる」なら3、「どちらともいえない」なら2、「どちらかという当てはまらない」なら1、「全く当てはまらない」なら0となる変数（2009年調査）	1.9930
所得の変化	「あなたのお宅の世帯全体の2009年の税込み年間総収入は、2008年と比べてどのくらい変化しましたか。」という問題に対し、「9%以上の増加」と回答したら11.25、「7%～9%未満の増加」と回答したら8、「5%～7%未満の増加」と回答したら6、「3%～5%未満の増加」と回答したら4、「1%～3%未満の増加」と回答したら2、「1%未満の減少～1%未満の増加」と回答したら0、「1%～3%未満の減少」と回答したら-2、「3%～5%未満の減少」と回答したら-4、「5%～7%未満の減少」と回答したら-6、「7%～9%未満の減少」と回答したら-8、「9%以上の減少」と回答したら-11.25となる変数	-1.7331
自営業ダミー	回答者が自営業主であるか、家族従業員（自営業の）であれば1となるダミー変数	0.1148
健康不安	「健康上の不安を感じている」という考えについて、「ぴったり当てはまる」なら4、「どちらかという当てはまる」なら3、「どちらともいえない」なら2、「どちらかという当てはまらない」なら1、「全く当てはまらない」なら0となる変数	2.0969
リスク回避度ダミー	回答者が、仕事に対する報酬の望ましい支払い方法として、「現在の月収の3%増しに確定している仕事」より、「月収が半々の確率で現在の月収の30%増しになるか現在の月収の10%減になる仕事」を選んだ場合1となるダミー変数	0.3059
時間選好	今日1万円もらうか、7日後にいくらもらうかのどちらかを選べるとした場合、7日後に受け取ることを初めて選んだ時の金利（年表示）	774.0915
注意欠如	回答者が普段出かける時に、傘をもって出かけるのは降水確率が何%以上だと思う時か。	49.7334
セルフコントロール	「ほしいものがあるとがまんできずに買ってしまう」という考えについて、「全く当てはまらない」なら4、「どちらかという当てはまらない」なら3、「どちらともいえない」なら2、「どちらかという当てはまる」なら1、「ぴったり当てはまる」なら0となる変数	2.2372
貯蓄嗜好	「お金を貯めることが人生の目的だ」という考えについて、「全くあてはまらない」なら0、「どちらかという当てはまらない」なら1、「どちらともいえない」なら2、「どちらかという当てはまる」なら3、「ぴったり当てはまる」なら4となる変数	1.3997

る自信が過剰か過少かも、資産蓄積に影響があるのではないかと考えた。例えば、自信過少な人々は、新しい金融商品を購入して収益を得ようとはしないため、資産が少ないかもしれない。また、自信過剰な人々は、十分に理解していない金融商品であっても購入して、ミスをし、資産が少なくなっているかもしれない。これらのことを検証するため、金融知識に対する自信（以下、「主観的金融リテラシー」）が、客観的金融リテラシーと見合っているかどうかを測るための変数を作成した。アンケート調査では、「私は金融に詳しい」という考えについて回答者がどう思うかを5段階で尋ねている（例えば「ぴったり当てはまる」なら1、「全く当てはまらない」なら5）ので、これを主観的金融リテラシーと見なした。また、客観的金融リテラシーは、PRIDITスコアとして既に紹介した変数を用いる。この2種類の金融リテラシーをそれぞれグループ分けするのだが、その際、各グループに該当する人数が大体同じになるようにグルーピングすると、4つに分けることが適当であった。その結果、主観的金融リテラシーのレベルによって分けられたグループの順位が、客観的金融リテラシーのレベルによって分けられたグループの順位よりも大きいのであれば、「自信過剰」と見なし、逆に、主観的金融リテラシーのレベルによって分けられたグループの順位が、客観的金融リテラシーのレベルによって分けられたグループの順位よりも小さいのであれば、「自信過少」と見なした。実証分析の結果、自分の金融知識を正しく評価している人々に比べて、「自信過少」な人々は、予想通り、より少ない純資産を保有しており、「自信過剰」な人々は、予想に反して、より多くの純資産を保有しているという結果となった。「自信過少」な人々は、保守的なポートフォリオを組んだ結果、ベネフィットを得られず、より少ない資産となり、「自信過剰」な人々は、より

アクティブなポートフォリオを組んだ結果、ベネフィットを得ることができ、より多くの資産を保有している、と解釈できるかもしれない。

上記以外の説明変数も、純資産に有意な影響を与えており、年齢が高い、収入が高い、女性、結婚していない、子どもが少ない、退職している、子どもに遺産を残す意志がある、自営業、健康不安が少ない、と回答した人が属する世帯の純資産は高い、という結果を得た。

OLS推定では、金融リテラシーは資産蓄積を促すという結果を得たわけだが、金融リテラシーには内生性の問題が存在すると考えられる。例えば、より多くの資産を保有する人々は、危険資産への投資を通じて、より多くの金融知識を獲得しているかもしれない、その場合、金融リテラシーの係数は、上方バイアスを持つ（同時性）。また、金融リテラシーは、資産蓄積にも影響を与える観察できない変数と関係があるかもしれない（欠落変数）。例えば、観察できない「能力」は、資産に正の影響を与えるだけでなく、金融リテラシーにも影響を持ちうる。その場合、金融リテラシーの係数は、上方バイアスを持つ。さらに、本稿で定義された金融リテラシーの変数は、回答者の実際の金融知識にノイズが入ったものになっているかもしれない、その場合、金融リテラシーの係数は、ゼロ方向にバイアスがかかりうる（測定誤差）。したがって、金融リテラシーの係数のバイアスの方向性は、事前に予測することはできない。

この内生性の問題を解決するために、本稿では、金融リテラシーの操作変数として、回答者が中学3年生の時の国語と数学の成績を用いる。国語で必要とされる読解力や、数学で必要とされる計算能力を多く持っている人ほど、金融リテラシーのレベルも高いと考えられるし、国語や数学の成績が、金融リテラシーを通してではなく、直接、資産蓄積に影響を与えるとは考えにくいからである。これらの変数を、以下

14) 子ども銀行の有無は、「貯蓄嗜好」変数と相関がある可能性があるが、「貯蓄嗜好」を説明変数から除いた場合でも、子ども銀行の係数の有意性は変わらなかった。

のような質問を用いて作成した。

「中学3年生の頃、あなたの成績は学年の中でどれくらいだったと思われますか。」

国語の成績（ ）

数学の成績（ ）

- 1 下のほう
- 2 やや下のほう
- 3 真ん中あたり
- 4 やや上のほう
- 5 上のほう

国語（もしくは数学）の成績について、「やや上のほう」もしくは「上のほう」を選択したら1となるダミー変数をそれぞれ作成して、操作変数として使用した。

表5のモデル2-2には、上記の操作変数を用いてGMM推定を行った結果が示されている。金融リテラシーの内生性の問題を考慮した場合においても、金融リテラシーは、資産蓄積に正の影響を及ぼしており、その効果はより大きくなっている。金融リテラシーのスコアが1標準偏差だけ高くなると（金融リテラシーが平均値から92パーセントイル値に高くなることと同等）、純資産が平均値から約860万円（ $=619,270,797 \times 0.0139$ ）増加することを示しており、OLS推定をしたときよりも金融リテラシーの効果が大きく推定されている。金融リテラシーのレベルの「測定誤差」が内生性の主な要因になっているのかもしれない。また、金融リテラシー以外の説明変数の係数の符号と有意性については、OLS推定をした時と同じであった。

GMM推定では、第一段階で、金融リテラシーを被説明変数とした式も推定している。その結果を見ると、学歴が低い、金融知識について自信過剰、年齢が低い、収入が少ない、女性、子どもの人数が多い、リスク回避度が高い、時間割引率が高い、注意欠如、国語（数学）の成績

が低い、といった属性を持つ人は、金融リテラシーが低い傾向があることが分かった。

最後に、金融リテラシーが純資産に与える影響について頑健性のチェックを行った結果が、表6に示されている。モデル3は、金融リテラシーの変数として、PRIDITスコアではなく、金融リテラシーのレベルを測るための4つの質問に対する正解数を用いた場合の結果であり、モデル4は、まだ退職していない回答者のデータのみを用いた推定結果である。そして、モデル5は、結婚しており、貯蓄・投資について主に自分が決定を行うという回答者のデータを用いた場合の結果を示しており、モデル6とモデル7は、被説明変数として、純金融資産と純実物資産をそれぞれ用いた場合の結果である。どのケースにおいても、金融リテラシーの係数は有意に正の値となっており、金融リテラシーが資産蓄積を促すという結果は頑健であると言えそうである。

V-2. 金融リテラシーと株式保有・貯蓄計画

本章では、金融リテラシーが資産蓄積を促すチャンネルについて考える。Van Rooij, Lusardi, and Alessie (2012)は、金融リテラシーが資産蓄積を促す理由として、金融リテラシーが株式保有を促した結果、より多くの資産が蓄積されるというチャンネルを提案した。そこで、金融リテラシーのレベルが高い人ほど、株式を保有する傾向があるのか否かを検証する。「くらしの好みと満足度」アンケートには、回答者が保有する金融資産について尋ねる質問があり、選択肢の中に「株式」があるため、分析は可能である。株式保有を説明する変数としては、表5の純資産を説明するモデルと同じものを用い、OLS推定とGMM推定をそれぞれ行った結果が、表7のモデル8-1とモデル8-2に示されている¹⁵⁾。両方のモデルにおいて、金融リテラシーは、株式保有に正の影響を与えており、予想通りである。例えば、モデル8-2の結果によれば、

15) 操作変数についても、表5で用いたものと同じである。

表5 金融リテラシーが純資産に与える影響、および、金融リテラシーの決定要因

	モデル 1		モデル 2-1		モデル 2-2	
	純資産		金融リテラシー (第一段階)		純資産 (第二段階)	
	OLS		OLS		GMM	
金融リテラシー	24.2827618*** (5.5767466)				61.9270797** (30.4501384)	
高卒ダミー	931.9198*** (178.5400)		0.0023** (0.0011)		829.5401*** (203.5667)	
短大卒ダミー	901.1501*** (211.9853)		0.0021* (0.0012)		783.9670** (234.0505)	
4年大卒以上ダミー	1.5936249*** (206.9682)		0.0047*** (0.0012)		1.369.9178*** (293.4841)	
子ども銀行 (あり) ダミー	17.4701 (148.2917)		0.0003 (0.0006)		-37.3245 (148.9605)	
子ども銀行 (わからない) ダミー	28.1029 (162.9023)		-0.0013* (0.0008)		99.6770 (169.7879)	
自信過少	-358.3132** (164.3772)		0.0121*** (0.0006)		-814.3146** (397.9050)	
自信過剰	219.1363* (127.5132)		-0.0052*** (0.0006)		411.4947** (204.2727)	
30歳代ダミー	404.9280** (205.5677)		0.0022** (0.0011)		317.5287 (214.3369)	
40歳代ダミー	968.1932*** (207.9686)		0.0043*** (0.0011)		813.2593*** (240.5869)	
50歳代ダミー	2,028.0975*** (221.8102)		0.0048*** (0.0011)		1,901.0548** (265.5091)	
60歳代ダミー	3,996.9232*** (238.9349)		0.0067*** (0.0012)		3,760.7998*** (323.1827)	
収入の対数	1.3765722*** (106.5528)		0.0020*** (0.0004)		1,295.7656*** (131.1356)	
男性ダミー	-483.0052*** (129.7177)		0.0045*** (0.0005)		-645.2736** (186.0731)	
既婚ダミー	-1,184.6709*** (166.4435)		0.0001 (0.0007)		-1,220.3324*** (170.1511)	

子どもの人数	-115.9086** (55.2154)	-0.0005** (0.0003)	-94.1334 (59.5468)
退職ダミー	565.2099*** (157.2329)	0.0007 (0.0006)	537.3327*** (162.8658)
遺産	282.4862*** (58.3201)	-0.0001 (0.0002)	296.5649*** (58.9257)
所得の変化	-1.5621 (11.3600)	-0.0001 (0.0001)	3.0788 (11.8042)
自営業ダミー	669.4797*** (174.8401)	0.0004 (0.0006)	687.0512*** (177.4945)
健康不安	-145.1722*** (53.6612)	-0.0001 (0.0002)	-137.9195** (54.9896)
リスク回避度ダミー	-192.7916 (120.5119)	0.0022*** (0.0005)	-292.3405** (146.7888)
時間選好	-0.0381 (0.0336)	-0.0000** (0.0000)	-0.0230 (0.0381)
注意欠如	-3.8362 (3.0237)	-0.0000** (0.0000)	-1.9139 (3.3439)
セルフコントロール	-20.2136 (50.1820)	0.0004 (0.0002)	-39.9139 (51.9984)
貯蓄嗜好	34.2958 (66.3390)	-0.0002 (0.0003)	48.1594 (67.1676)
国語の成績		0.0017*** (0.0005)	
数学の成績		0.0031*** (0.0005)	
定数項	-7.511.6739*** (683.2735)	-0.0229*** (0.0035)	-6.713.6294*** (979.0124)
サンプル数	2,726	2,687	2,687
決定係数	0.2949	0.4778	0.2827
F-value of the excluded instruments			30.258
P-value of Hansen's OIR test			0.6513

(注1) 括弧内は頑健な標準誤差である
(注2) *, **, *** はそれぞれ、10%、5%、1%水準で有意であることを示す
(注3) 推定には、3つの都市規模ダミーと9つの地域ダミーが含まれているが、それらの係数は示していない

表6 頑健性のチェック

	モデル3	モデル4	モデル5	モデル6	モデル7
被説明変数				純金融資産	純実物資産
推定方法				GMM	GMM
金融リテラシーの係数	758.6392** (373.0803)	59,089,0900* (31,661,7300)	53,083,4600* (32,219,1600)	36,556,1100** (16,228,73)	26,181,5600 (21,570,3300)
サンプル数	2,687	2,113	1,232	2,687	2,687
決定係数	0.2828	0.2579	0.3137	0.2006	0.2086
F-value of the excluded instruments	30.1025	26.9191	23.7936	30.2580	30.2580
P-value of Hansen's OIR test	0.6531	0.7711	0.8319	0.3180	0.9928
	金融リテラシー変数を「正解数」で作成	退職していない回答者にサンプルを限定	既婚者で、家計の貯蓄・投資を主に決定している回答者に、サンプルを限定	被説明変数が「純金融資産」	被説明変数が「純実物資産」

(注1) 括弧内は頑健な標準誤差である

(注2) *, **, ***はそれぞれ、10%、5%、1%水準で有意であることを示す

金融リテラシーのスコアが1標準偏差だけ高くなると（金融リテラシーが平均値から92パーセントイル値に高くなることと同等）、株式保有確率は約0.18（ $=12.6532 \times 0.0139$ ）上昇する。株式を保有する人々の割合が全体の約19%であることを考えると、金融リテラシーのレベルの上昇が株式保有確率に与える影響は著しいことが分かる。

さらに Van Rooij, Lusardi, and Alessie (2012) は、金融リテラシーが資産蓄積を促す理由として、金融リテラシーのレベルが高い人ほど、貯蓄計画を立てることができ、その結果、より多くの資産が蓄積されるというチャンネルも提案した。そこで、金融リテラシーのレベルが高い人ほど、貯蓄計画を立てる傾向があるのか否かを検証する。「くらしの好みと満足度」アンケートには、貯蓄計画と関連する2つの質問項目があるので、それらを用いて、金融リテラシーが貯蓄計画に与える影響について分析する。1つ目の質問は以下である。

「あなたは世帯主の退職後を見据えて（世帯主がすでに退職している場合は将来を見据えて）貯蓄計画を立てていますか。次の4つの中から1つ選択してください。」

- 1 具体的な計画を立てている
- 2 大まかな計画を立てている
- 3 現在は立てていないが、今後立てる予定である

- 4 現在立てていないし、今後も立てる予定はない

上記の選択肢のうち、1か2を選べば1となるダミー変数を「貯蓄計画あり」ダミーとする。また、2つ目の質問は以下である。

「あなたは老後についてどれだけ考えたことがありますか。次の4つの中から1つ選択してください。」

- 1 沢山ある
- 2 ある程度ある
- 3 少しある
- 4 ほとんどない

上記の選択肢のうち、1か2か3を選べば1となるダミー変数を「老後について考えたことがある」ダミーとする。

貯蓄計画を立てているか否かを説明する変数としては、表5の純資産を説明するモデルと同じものを用い、OLS推定とGMM推定をそれぞれ行った結果が、表7のモデル9-1からモデル10-2に示されている¹⁶⁾。どのモデルを見ても、金融リテラシーは、貯蓄計画を立てる確率を高めるという結果となっており、予想通りである。例えば、モデル9-2の結果によれば、金融リテラシーのスコアが1標準偏差だけ高くなると（金融リテラシーが平均値から92パーセントイル値に高くなることと同等）、貯蓄計画

16) 操作変数として、表5で用いた「国語の成績」と、平成22年度に実施された全国学力・学習状況調査報告 (<https://www.nier.go.jp/10chousakekkahoukoku/index.htm>) に収録されている「中学校における国語Aの都道府県別集計結果」を用いた。2つの操作変数のうち、前者は、回答者本人の国語の成績を表しているが、後者は、回答者と同じ都道府県に在住する中学生の国語の平均的なレベルを表している。国語のレベルが高いと、金融リテラシーのレベルも高いことが予想されるので、回答者と同じ都道府県に在住する人々の金融リテラシーのレベルを反映していると予想される。回答者の周りの人々の金融リテラシーのレベルが高ければ、その影響を受けて、回答者の金融リテラシーのレベルも高くなることを期待して、操作変数として用いた。なお、「平成22年度全国学力・学習状況調査」の中学校における国語の調査では、例えば以下のような問題が出題されている。「図書室で貸し出された本の合計冊数は、4月が108冊、5月は121冊、6月は132冊、7月は153冊でした。この情報から、本を借りる人が増えてきていることが分かります。」と図書委員会からのお知らせにありますが、この情報からは、「本を借りる人が増えてきている」とは必ずしも言えません。その理由は次の選択肢のうちどれでしょう。」というように、与えられた情報や文章についての読解力・考察力が問われる問題などが出題されている。

表7 金融リテラシーが株式保有や貯蓄計画に与える影響

被説明変数	モデル 8-1		モデル 8-2		モデル 9-1		モデル 9-2		モデル 10-1		モデル 10-2	
	株式保有		株式保有		貯蓄計画あり		貯蓄計画あり		老後について考えたことがある		老後について考えたことがある	
	OLS	GMM	OLS	GMM	OLS	GMM	OLS	GMM	OLS	GMM	OLS	GMM
金融リテラシー	7.6583*** (0.7548)	12.6532*** (4.2055)	7.2471*** (1.0465)	21.6573*** (8.0330)	3.0844*** (0.8287)	15.3440** (6.9774)						
高卒ダミー	0.0796*** (0.0240)	0.0621** (0.0281)	-0.0096 (0.0455)	-0.0558 (0.0523)	0.0005 (0.0351)	-0.0393 (0.0472)						
短大卒ダミー	0.0944*** (0.0286)	0.0768** (0.0328)	-0.0101 (0.0510)	-0.0604 (0.0584)	-0.0069 (0.0411)	-0.0497 (0.0532)						
4年大卒以上ダミー	0.1711*** (0.0285)	0.1355*** (0.0415)	0.0065 (0.0510)	-0.0954 (0.0760)	0.0039 (0.0407)	-0.0831 (0.0692)						
子ども銀行(あり)ダミー	0.0169 (0.0222)	0.0146 (0.0223)	0.0689** (0.0310)	0.0639* (0.0339)	-0.0086 (0.0207)	-0.0128 (0.0215)						
子ども銀行(わからない)ダミー	0.0028 (0.0217)	0.0089 (0.0229)	-0.0427 (0.0331)	-0.0219 (0.0348)	-0.0232 (0.0288)	-0.0064 (0.0312)						
自信過少	-0.0880*** (0.0217)	-0.1475*** (0.0553)	-0.1473*** (0.0277)	-0.3247*** (0.0999)	-0.0754*** (0.0236)	-0.2257** (0.0880)						
自信過剰	0.0640*** (0.0191)	0.0941*** (0.0287)	0.0509* (0.0265)	0.1218** (0.0510)	0.0441** (0.0204)	0.1057** (0.0413)						
30歳代ダミー	0.0590** (0.0267)	0.0450 (0.0290)	0.0261 (0.0443)	-0.0043 (0.0500)	0.0857** (0.0415)	0.0602 (0.0429)						
40歳代ダミー	0.0801*** (0.0272)	0.0571* (0.0337)	0.0308 (0.0459)	-0.0330 (0.0607)	0.1435*** (0.0406)	0.0890* (0.0481)						
50歳代ダミー	0.1308*** (0.0290)	0.1056*** (0.0371)	0.1014** (0.0477)	0.0290 (0.0648)	0.1809*** (0.0411)	0.1190** (0.0504)						
60歳代ダミー	0.2026*** (0.0316)	0.1633*** (0.0450)	0.2433*** (0.0512)	0.1336 (0.0817)	0.2229*** (0.0423)	0.1292** (0.0636)						
収入の対数	0.0536*** (0.0126)	0.0423*** (0.0153)	0.0869*** (0.0193)	0.0561** (0.0259)	-0.0114 (0.0169)	-0.0374 (0.0230)						
男性ダミー	0.0242 (0.0157)	0.0038 (0.0231)	-0.0238 (0.0232)	-0.0853** (0.0424)	-0.0598*** (0.0195)	-0.1114*** (0.0362)						
既婚ダミー	0.0579*** (0.0220)	0.0557** (0.0225)	0.0184 (0.0324)	0.0153 (0.0352)	0.0737*** (0.0258)	0.0704*** (0.0272)						

子どもの人数	-0.0218** (0.0085)	-0.0190** (0.0086)	-0.0100 (0.0117)	-0.0025 (0.0131)	-0.0134 (0.0083)	-0.0071 (0.0094)
退職タミー	0.0626*** (0.0222)	0.0611*** (0.0228)	0.0385 (0.0288)	0.0275 (0.0310)	-0.0025 (0.0196)	-0.0108 (0.0215)
遺産	0.0026 (0.0074)	0.0028 (0.0075)	0.0108 (0.0107)	0.0106 (0.0115)	0.0081 (0.0082)	0.0078 (0.0088)
所得の変化	0.0002 (0.0017)	0.0006 (0.0017)	0.0055** (0.0022)	0.0068*** (0.0024)	0.0009 (0.0019)	0.0018 (0.0019)
自営業タミー	0.0121 (0.0223)	0.0105 (0.0222)	0.0371 (0.0295)	0.0321 (0.0299)	-0.0041 (0.0239)	-0.0084 (0.0252)
健康不安	-0.0044 (0.0077)	-0.0042 (0.0078)	0.0120 (0.0103)	0.0142 (0.0105)	0.0236*** (0.0085)	0.0256*** (0.0087)
リスク回避度タミー	0.0075 (0.0173)	-0.0030 (0.0199)	-0.0052 (0.0227)	-0.0413 (0.0305)	-0.0024 (0.0194)	-0.0334 (0.0276)
時間嗜好	-0.0000** (0.0000)	-0.0000* (0.0000)	-0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	-0.0000* (0.0000)	-0.0000 (0.0000)
注意欠如	-0.0001 (0.0004)	0.0002 (0.0004)	0.0003 (0.0005)	0.0009 (0.0007)	0.0007 (0.0005)	0.0012** (0.0006)
セルフコントロール	-0.0045 (0.0070)	-0.0068 (0.0072)	0.0174* (0.0100)	0.0113 (0.0109)	0.0144* (0.0086)	0.0093 (0.0091)
貯蓄嗜好	0.0076 (0.0096)	0.0085 (0.0099)	0.0076 (0.0134)	0.0146 (0.0143)	0.0297*** (0.0112)	0.0352*** (0.0122)
定数項	-0.3615*** (0.0934)	-0.2427* (0.1310)	-0.2643* (0.1562)	0.0624 (0.2355)	0.6984*** (0.1261)	0.9761*** (0.2049)
サンプル数	2,687	2,687	2,670	2,670	2,685	2,685
決定係数	0.1598	0.1431	0.1042	0.0135	0.1024	14.1860
F-value of the excluded instruments		30.2580		13.9439		0.7267
P-value of Hansen's OIR test		0.1357		0.9929		

(注1) 括弧内は頑健な標準誤差である

(注2) *, **, ***はそれぞれ、10%、5%、1%水準で有意であることを示す

(注3) 推定には、3つの都市規模タミーと9つの地域タミーが含まれているが、それらの係数は示していない

を立てる確率は約 0.30 ($=21.6573 \times 0.0139$) だけ上昇する。貯蓄計画を立てている人々の割合が全体の約 38%であることを考えると、金融リテラシーのレベルの上昇が貯蓄計画を立てる確率に与える影響は著しいといえる。また、モデル 10-2 の結果によれば、金融リテラシーのスコアが 1 標準偏差だけ高くなると（金融リテラシーが平均値から 92 パーセントイル値に高くなることと同等）、老後について考えたことがある確率は約 0.21 ($=15.3440 \times 0.0139$) だけ

上昇する。老後について考えたことがある人々の割合は既に多く、全体の約 85% を占めるが、金融リテラシーを 1 標準偏差上げることができれば、さらに多くの人々が、老後について考えるようになることが期待される。

このように、予想通り、金融リテラシーのレベルが高い人々は、株式を保有したり、貯蓄計画を立てたりする傾向が強いようである。そしてこのことが、より多くの資産を蓄積することへとつながっていると予想される。

VI. 結論

日本人は寿命が長く、老後の生活に金銭面での不安を持っている人が多く存在する。よって、安心して老後の生活を営めるよう、人々が資産を蓄積するための方策が必要である。本稿の分析によれば、日本人の金融リテラシーのレベルは高いとは言えないものの、金融リテラシーのレベルを引き上げることができれば、株式保有や貯蓄計画を通じて、より多くの資産を蓄積できると期待できそうである。

金融リテラシーのレベルを上げるためには、金融教育を提供する対象・期間・内容などに留意することが重要である。例えば、本稿の分析では、女性、若者、低学歴、低所得といった属性を持つ人々の金融リテラシーが特に低いことが分かったため、そのような人々をターゲットにした金融教育の提供が特に重要であるといえる。

また、一度きりの教育の提供では、金融リテラシーのレベルの向上や金融行動の改善にはつながらない可能性があるため、学校、職場、地域といった様々な場所で、継続的に学ぶための制度・環境作りも必要である。そして、ライフステージや収入・資産の状況に応じて、必要となる金融教育の内容は異なるので、状況に適した内容を提供していくことも極めて重要である。

ただし、人々の金融リテラシーを向上させるには時間がかかるし、限界もある。金融リテラシーの向上を目指すのと同時並行で、例えば、金融機関が「顧客本位の業務運営」をさらに徹底させ、顧客にオーダーメイドで、貯蓄計画を立てるのに必要となる情報や貯蓄・投資プランの提供をしていくことも、国民の資産形成にとって重要であろう。

参 考 文 献

内閣府 (2017) 「平成 29 年版高齢社会白書」
https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2017/html/zenbun/s1_2_2.html
 Ameriks, John, Caplin, Andrew, and Leahy, John (2003) “Wealth Accumulation and the

Propensity to Plan,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, Issue 3, pp. 1007-1047
 Behrman, Jere R., Mitchell, Olivia S., Soo, Cindy, and Bravo, David (2010) “Financial Literacy, Schooling, and Wealth

- Accumulation,” *NBER Working Paper* 16452
<http://www.nber.org/papers/w16452>.
- Brockett, Patrick L., Derrig, Richard A., Golden, Linda L., Levine, Arnold, and Alpert, Mark (2002) “Fraud Classification Using Principal Component Analysis of RIDITs,” *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 69, pp. 341-371
- Haliassos, Michael and Bertaut, Carol C. (1995) “Why Do So Few Hold Stocks?,” *Economic Journal*, Vol. 105, Issue 432, pp. 1110-1129
- Lieberthal, Robert D. (2008) “Hospital Quality: A *PRIDIT* Approach,” *Health Services Research*, Vol. 43, Issue 3, pp. 988-1005
- Lusardi, Annamaria and Mitchell, Olivia S. (2007) “Baby Boomer Retirement Security: The Roles of Planning, Financial Literacy, and Housing Wealth,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, Issue 1, pp. 205-224
- Van Rooij, Maarten C.J., Lusardi, Annamaria, and Alessie, Rob J.M. (2012) “Financial Literacy, Retirement Planning and Household Wealth,” *Economic Journal*, Vol. 122, No. 560, pp. 449-478
- Van Rooij, Maarten C.J., Lusardi, Annamaria, and Alessie, Rob J.M. (2011) “Financial Literacy and Stock Market Participation,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, No. 2, pp. 449-472
- Vissing-Jorgensen, Annette (2003) “Perspectives on Behavioral Finance: Does “Irrationality” Disappear with Wealth? Evidence from Expectations and Actions,” *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 18, pp. 139-208 <https://www.nber.org/chapters/c11443.pdf>