

流通科学大学 リサーチレター No.21

「家計の金融行動と金融ケイパビリティ」

流通科学大学商学部教授 山下 貴子

2014年6月

流通科学大学学術研究会

〒651-2188 神戸市西区学園西町3丁目1番

TEL : 078-794-2130 FAX : 078-797-2261

# 家計の金融行動と金融ケイパビリティ

An Empirical Study of the Financial Capability

Associated with Household Portfolio Selection

山下貴子<sup>1</sup>

Takako Yamashita

2008年のリーマン・ショックから5年を経た2013年末、家計の金融資産残高が過去最高となった。本研究では株高基調の中で、新たに提示された金融ケイパビリティの構造モデルに使用された構成要素が金融行動にどのような影響を与えていたかを確認した。NISAの購入意欲が高い人は専門家に相談せずとも自律して購入できる傾向があるが、その他の指標とは有意差が見られず、金融リテラシーの高さや金融資産の大きさなども影響していないことが示された。

キーワード：金融資産選択、金融リテラシー、金融ケイパビリティ、NISA

## I. はじめに

日本銀行「資金循環統計」<sup>1</sup>によると、2013年12月末の個人金融資産残高は円安進展と株価上昇<sup>2</sup>（図1）による金融資産の増加がもたらされ、1645兆円（前期比6.0%増）と過去最高となった（図2）。

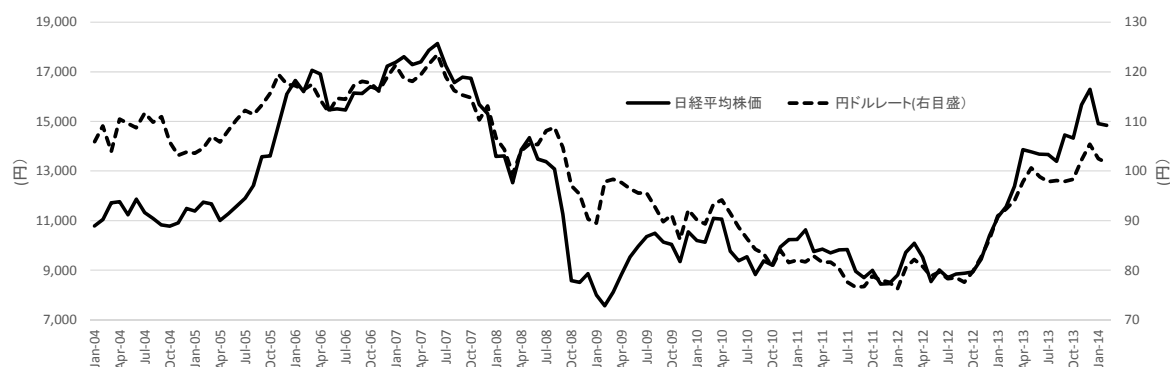


図1 日経平均月次終値と為替の推移

（出所：日本銀行HP、日経新聞HPより筆者作成）

<sup>1</sup>流通科学大学商学部、〒651-2188 神戸市西区学園西町3-1

## 家計の金融行動と金融ケイパビリティ

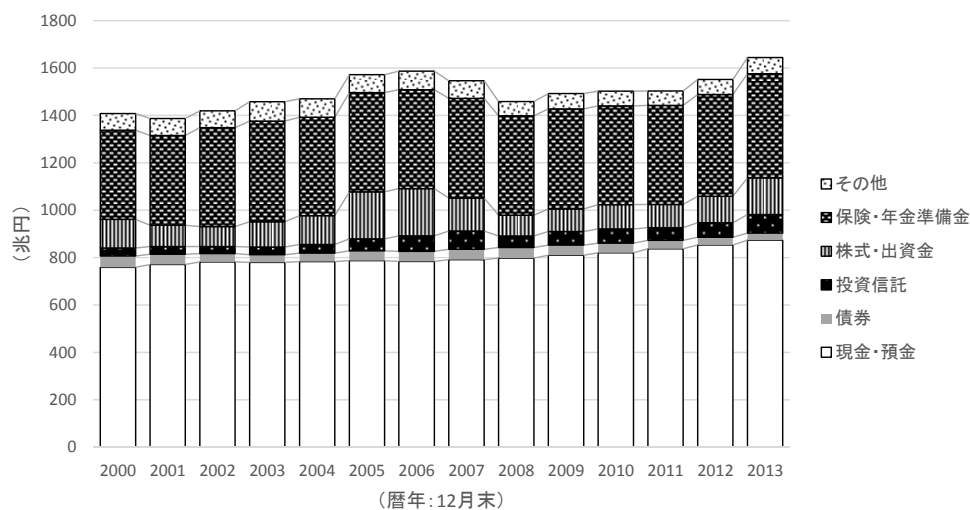


図2 暦年末(12月末)の家計の金融資産残高

(出所：日本銀行 HP より筆者作成)

しかしわずか5年前の2008年を振り返ると、全米第4位の大手投資銀行だったLehman Brothersが破綻したことが市場の混乱を引き起こし、株式もドルも大きく売られダウ平均株価は同日500ドル以上の下げを記録していた。新聞やテレビは一斉に「100年に一度の金融危機」とあおり立て、日本の市場もダウ平均が最安値を記録した2009年3月9日の翌日、日経平均株価も3月10日に終値で7,054.98円の最安値を記録している。この時期と比べると2013年末の相場環境が大きく変化したといえる。

一方、2014年1月からNISAという個人投資家のための税制優遇制度が始まった。日本のNISAは、英国のISA(Individual Savings Account)に倣って創設され、ISAの日本版として、NISAと名付けられた。英国のISAは、1999年に当時の英国の低い貯蓄率を改善するために、株式の非課税投資制度であるPEP(Personal Equity Plan:個人持株制度)と非課税預金等のTESSA(Tax Exempt Special Savings Account:免除特別貯蓄口座制度)を整理・統合して創設された(是枝<sup>3</sup>, 2014)。ISAで実際に資金が拠出された口座数(number of accounts subscribed to during the year)は、2011-2012年度(2011年4月6日から2012年4月5日まで)において、延べ数で、株式型ISA<sup>4</sup>が289万口座(18歳以上の人口4,912万人13の5.9%)となっている。一方、国税庁の発表によるとNISAの口座開設数は2013年末時点で約475万件になったが、口座を開いた人の約7割が証券会社経由とみられ、「投資経験のある人が大半」との見方が強いとされている<sup>5</sup>。

山下<sup>6</sup>は、リーマン・ショックのようなネガティブ・イベントが起こった状況下で、消費者がどのように金融商品を選択しているのかという点について明らかにした。このような金融危機や、いわゆる“アベノミクス”によって相場環境が変化しても、消費者にとってその事象のとらえ方は一様ではない。客観的な情報を収集し理性的

に判断できる能力のある消費者と、悲観的な感情を優先して事象をとらえる消費者では、それぞれの行動も異なってくるだろう。そこで、本稿では家計の金融資産選択にどのような変化が示されたか金融ケイパビリティの構造モデルに使用された構成要素に沿って分析を試み、新たな金融商品である NISA に対する態度について考察を行う。

## II. 先行研究展望

### 1. 金融リテラシーの構成要素

従来、金融機関では富裕層・中間層・マス層などのように金融資産残高やライフステージなどの属性によって消費者を細分化してきた。しかし、それぞれの消費者ニーズに適合する商品やサービス、取引チャネルを提供するためには、消費者の態度やリテラシー、行動パターンを軸としたセグメンテーションを考慮する必要がある。

近年、金融リテラシーの重要性が認識されはじめ、国際的にも 2000 年以降経済教育や投資教育など金融教育推進の体制が整えられ始めた。しかし、リーマン・ショック後に発表された OECN/INFE の「金融教育のための国家戦略に関するハイレベル原則」(OECD/INFE, 2012)<sup>7</sup>によると、金融リテラシーとは金融に関する理解や知識の向上だけでなく、「金融に関するより賢い意思決定にまで及びうる」としている(伊藤、2012)<sup>8</sup>。OECD による「金融リテラシー」調査の基本視点は金融知識、金融行動、態度の 3 つの枠組みが用意されている。これについて伊藤は、個人の意思決定と行動・態度という範囲にとどめて「金融リテラシー」を使用している、とした。

一方、英国では、金融サービス庁(FSA)が 2003 年に” *Towards a national strategy for financial capability*”<sup>9</sup>という報告書を発表した。ここでいう金融ケイパビリティとは、金融知識と理解、金融スキルとコンピテンス、金融責任という 3 つのテーマがあることが示されている。これを前提に、FSA は金融行動にフォーカスした金融ケイパビリティの構造モデルを提起した<sup>10</sup>。伊藤(*ibid.*)によれば、「金融ケイパビリティ」は①金融責任をになう市民の育成、②反貧困戦略、③心理的バイアスの認識、といった点が重視されており、OECD の金融行動を重視する「金融リテラシー」の概念には言及されていない点であることを強調した。人々の金融に関する実際の行動が金融ケイパビリティがある証拠となるが、この金融行動は知識と理解、スキル、自信と態度という 3 要素に影響される。そしてこの 3 要素すべてが人々の経験と置かれた環境の影響を受けており、自信と態度については個人のパーソナリティが影響を及ぼしている。このすべての要素全体が、金融に関する情報環境とアドバイス環境の中で機能しているというのが、モデルで示されている(図 3)。

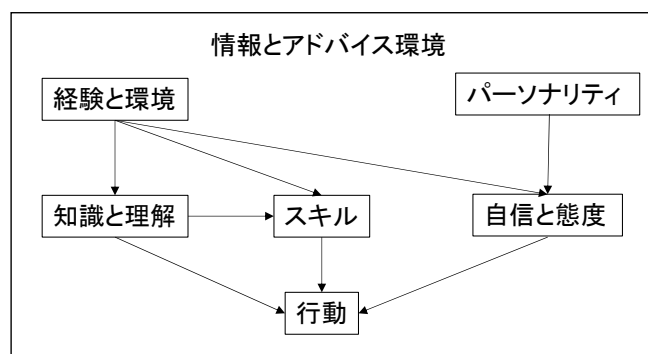


図3 金融ケイパビリティの構造モデル  
(出所：FSA(2005)，伊藤(2012))

## 2. 消費者のセグメンテーションと金融資産選択

従来、金融機関では富裕層・中間層・マス層などのように金融資産残高やライフステージなどの属性によって消費者を細分化してきた。しかし、それぞれの消費者ニーズに適合する商品やサービス、取引チャネルを提供するためには、消費者の態度やリテラシー、行動パターンを軸としたセグメンテーションを考慮する必要がある。

Kamakura *et al.*<sup>11</sup>は、金融商品へのニーズはピラミッド型のヒエラルキーを構成しているとした。一番底辺にあるニーズは現金へのアクセスのしやすさであり、高い流動性と低いリスクを持つ商品が選択されるが、徐々にピラミッドの頂点に上っていくにつれ、より多くのリターンを求めてリスクのある商品が選ばれたり、長期的な運用を考慮に入れた流動性の低い商品が選ばれていくようになる。上位のニーズを満たす金融商品は複雑さやリスクが増すため、消費者の「成熟」(Financial maturity)が必要とされる、としている。井上<sup>12</sup>は知識や関与、知覚リスクといったサイコグラフィック変数を元に生命保険商品の選択に関して8つのセグメントを作成した。井上他<sup>13</sup>では、生命保険加入に際して積極的に情報探索を行うかどうかといった加入プロセスの主体性の程度を元に消費者を「真性能動的顧客」「疑似能動的顧客」「受動的顧客」の3つに分類している。栗林<sup>14</sup>は、金融商品の購入プロセスにおいて金融業態・機関・商品選択をどのような順序で選択してゆくのか、という消費者行動の差異を元にセグメンテーションを作成している。里村他<sup>15</sup>は、銀行の顧客の金融チャネルの利用実態(ATM・窓口・センター)と、金融商品への興味程度や保有資産額等をたずねるアンケートを組み合わせ7つのセグメントを作成し、各セグメントのストック選好について分析を行った。

金融マーケティングにおいては、デモグラフィック要因に加え、サイコグラフィック要因を元にしたセグメンテーションが有効であるとされている(Wills<sup>16</sup>)。たとえば、Midland Bank(現

## 家計の金融行動と金融ケイパビリティ

在は HSBC 傘下) は、消費者の態度を元に「自信」と「銀行への信頼」という 2 次元に分け、「新参者 (New Bankers)」、「伝統者 (Traditionalists)」、「最小主義者 (Minimalists)」、「機会行動主義者 (Opportunists)」という 4 セグメントを作成した (Harrison<sup>17</sup>)。「新参者」は自信は低く、銀行への信頼は高い。この「新参者」は時間を経て「伝統者」(銀行のフルサービスを受けている人) もしくは「最小主義者」(銀行の利用頻度が低い人) に統合されていく。「機会行動主義者」は高い自信を持ち、よりよい条件を求めて金融機関間を移動する人を指し、Midland Bank はそれぞれをターゲットにした 3 種類のマルチ・サービス口座を提供していた。このほかにも Harrison<sup>18</sup> は、「知覚知識 (Perceived knowledge: 知識があると知覚される程度)」と「関与の度合い (Level of involvement)」の 2 次元から 4 つのセグメントも作成している (図 4)。

|      |   | 金融成熟度                           |                                      |
|------|---|---------------------------------|--------------------------------------|
|      |   | 低                               | 高                                    |
| 知覚知識 | 低 | 金融困惑者<br>(Financially confused) | 無関心な最小主義者<br>(Apathetic minimalists) |
|      | 高 | 用心深い投資家<br>(Cautious investor)  | 積極運用者<br>(Capital accumulator)       |

図 4 知覚知識と成熟度を用いたセグメンテーション

(出所: Harrison(1994))

「金融困惑者」と「無関心な最小主義者」は、自分自身の金融に対する知識が少ないと自覚し、将来展望についても短期的な計画しか立てず、金融機関の利用も少ない。「用心深い投資家」と「積極運用者」は、知識と投資哲学を持っており、金融商品にも関心が高く将来展望も長期的である。この二つのセグメントの違いは、「用心深い投資家」はリスク回避的であることに対し、「積極運用者」はリスク耐性が高いことである。

栗林<sup>19</sup>は、日経 NEEDS-RADAR 金融行動調査のデータを用いて「資産運用関与度」と「資産運用品質判断力」の二つの次元から 4 つのセグメントを作成した (図 5)。「関与」の指標については金融意識に関する質問項目の因子分析から抽出された一因子を用いている。ただし「品質判断力」については①金融資産総額、②ポートフォリオ (保有する金融商品の数)、③取扱商品を認知している金融機関の数、の 3 要素から合成変数を作成しており、これは結局のところ、金融資産残高を基準にしたデモグラフィックな区分にあたるため、サイコグラフィック要因×デモグラフィック要因の 2 軸を用いてセグメントを作成している点に留意する必要がある。栗林は、それぞれのセグメントごとに回答者の属性を比較し、その特徴を以下のように示している。I. は平均世帯年収が一番高く、男性比率と大卒の割合も高い。子育てを終えつつあり老後に向けた資産形成を始めている。II. は 30 歳代が中心で平均年齢がもっとも若く子育て費用がかかる層が中心であり、資産運用への関心はあっても実際に行う余力がない、III. は年齢やライフステージは II に似ているが、大卒者の割合が最も低く平均世帯年収も一番低いため、資産運用の余地が少ない。IV. は、平

## 家計の金融行動と金融ケイパビリティ

均年齢が最も高く 50 歳代以降が中心で、世帯年収は 2 番目に高い。I と似た構成になっている。金融商品の種類別構成比でみると、銀行預金・郵便貯金・信託貯蓄などの元本保証型の低リスク商品の割合が多いのは、Ⅲ. 低関与・低判断力層→Ⅱ. 高関与・低判断力層→Ⅳ. 低関与・高判断力層→Ⅰ. 高関与・高判断力層、の順で、株式・投資信託などのリスク性商品はその逆となっていた。

|         |   | 資産運用品質判断力                |                          |
|---------|---|--------------------------|--------------------------|
|         |   | 低                        | 高                        |
| 資産運用関与度 | 高 | Ⅱ. 高関与・低判断力層:<br>(27.3%) | Ⅰ. 高関与・高判断力層:<br>(19.4%) |
|         | 低 | Ⅲ. 低関与・低判断力層:<br>(42.6%) | Ⅳ. 低関与・高判断力層:<br>(10.8%) |

図 5 資産運用への「関与」と「品質判断能力」に基づくセグメント(カッコ内はシェア)  
(出所：栗林(2001))

栗林他<sup>20</sup>はほかにも、金融リテラシーを「自ら金融商品・金融取引についての情報・知識を、その背景まで含めて取得・蓄積し、理解・判断の上、適切に活用する能力」と定義した上で、消費者を 4 つのリテラシー・タイプに分類し、各々のタイプ別に生命保険の選択行動の比較を行っている。先行研究の多くは、金融リテラシーの測定方法として、回答者自身による自己評価(知覚知識)を用いているが、この研究の特徴は、自己評価に加えて金融知識に関する簡単なクイズの回答率を金融リテラシーの客観指標として採用していることにある。そして「高知識一致」、「自信」、「低知識一致」、「謙虚」の 4 つのタイプに分類している。その結果、金融リテラシーの客観指標の水準によって金融意識や行動に差異があることを実証した。

本稿では、2008 年のリーマン・ショックから 5 年を経て景気が回復基調に戻りつつある市況を背景に、消費者の投資に対する意欲がどのように変化したのか、金融リテラシーの程度やデモグラフィックを説明変数として分析を試みた。今回用いた日経 NEEDS-RADAR 金融行動調査は 2013 年 10 月～11 月に実施されており、図 1 で見たような市況の変化に対する回答者の態度を反映したものであるとみなした。また、新たに発売される NISA の購入意向についてもこれら変数との関係を確認していく。

### Ⅲ. 実証分析

#### 1. 使用データ

日経 NEEDS-RADAR 金融行動調査 (2013 年本調査)

調査地域: 東京駅を中心とする首都圏 40 km 圏

調査方法: 質問紙留置法 割当法による抽出 1,339 人

## 家計の金融行動と金融ケイパビリティ

質問紙郵送法 RADAR モニターから抽した 2,500 人を設定

(回収 1,341 人(回収率 53.6%))

調査期間:留置き調査 2013 年 10 月 17 日～同年 11 月 13 日

郵送調査 2013 年 10 月 16 日～同年 11 月 6 日

### 2. 測定項目の作成

まず、貯蓄や投資など金融商品全般に対する考え方についてたずねた22の質問項目について因子分析を行った(主因子法・promax 回転)。この中から分析を繰り返して検討し、十分な因子負荷量を示さなかった項目を除外して最終的に 18 の質問項目を用いて(表1)のような 6 つの因子を抽出した。回転前の 6 因子で18項目の全分散を説明する割合は 56.69%であった。第1因子は自信や技術を示す項目から構成されており「C1:Confidence\_&\_Skill」と命名した。以下、第2因子は専門家への相談意向を示す項目から「C2:Advice\_Seeking」、第3因子は取引への積極的な態度を示す「C3:Positive\_Attitude」、第4因子は金融機関からの優遇を求める「C4:Special\_Treatment」、第5因子は金融に関する情報を求める「C5:Information\_Seeking」、第6因子<sup>21</sup>はリスク性資産への投資を示す「C6:Risk\_lover」と名付けた。それぞれの因子の項目平均値を用いた下位尺度得点を求め、因子間相関を表2に示す。6つの下位尺度は互いに有意な中程度の正の相関を示している。

表1 測定項目と信頼性係数

|  | C1:<br>Confidence_&<br>Skill | C2:<br>Advice_<br>seeking | C3:<br>positive_<br>attitude | C4:<br>Special_<br>treatment | C5:<br>Information_<br>seeking | C6:<br>Risk_<br>lover | Cronbach's α |
|--|------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------------------|-----------------------|--------------|
| 14 金融商品の専門用語を理解できる                                   | .862                         | -.042                     | .003                         | .009                         | -.012                          | .006                  | 0.871        |
| 19 金融商品や金融機関について、人からよく聞かれることがある                      | .848                         | .090                      | .030                         | -.087                        | -.081                          | -.167                 |              |
| 8 金融商品については、他人より詳しいほうだ                               | .843                         | -.099                     | .048                         | -.018                        | .075                           | .014                  |              |
| 22 金融商品の購入タイミングについて、経済動向等をにらんだ上で判断できるほうだ             | .770                         | .016                      | -.043                        | .024                         | -.015                          | .035                  |              |
| 16 将来的な人生設計や老後の備えを含め、資金計画について専門家に相談してみたい             | -.032                        | .845                      | .013                         | -.106                        | .011                           | .002                  | 0.762        |
| 18 資産運用はじっくり人と相談しながら考えたい                             | -.014                        | .775                      | .035                         | -.080                        | -.054                          | -.273                 |              |
| 21 貯蓄や投資、保険などの金融商品の仕組みや利用方法について、もっとよく知りたいと思う         | .048                         | .631                      | -.059                        | .038                         | .147                           | .048                  |              |
| 10 ある程度以上の資産ができれば、資産の総合的な運用や管理は専門家に委託したい             | -.062                        | .558                      | .157                         | -.085                        | .003                           | -.025                 |              |
| 20 金融機関からの商品やサービスに関する情報提供が不足していると思う                  | .073                         | .468                      | -.038                        | .127                         | -.097                          | -.046                 |              |
| 7 よい商品・サービスがあれば新規参入した金融機関でも取引を考えたい                   | .021                         | .037                      | .789                         | .039                         | .006                           | -.019                 | 0.823        |
| 6 よい商品・サービスがあれば外資系金融機関でも取引を考えたい                      | .018                         | .066                      | .693                         | .058                         | .008                           | .115                  |              |
| 4 預入(投資)金額によって利回りやサービスを優遇されるのは当然だ                    | -.086                        | -.060                     | .003                         | .988                         | -.002                          | -.226                 | 0.630        |
| 5 預入(投資)金額に応じて、支店窓口での対応も優先的に行われるべきだ                  | .055                         | -.046                     | .127                         | .501                         | -.004                          | -.053                 |              |
| 2 よい金融商品・サービスがあれば積極的に利用を考えるほうである                     | -.046                        | -.017                     | .062                         | -.006                        | .911                           | -.067                 | 0.792        |
| 1 新聞・雑誌の記事や広告などで貯蓄や投資の情報を積極的に得るほうである                 | .241                         | -.071                     | -.075                        | -.018                        | .712                           | -.046                 |              |
| 3 少しでも元本割れの可能性があれば、たとえ高収益が期待できるとしても預け入れ・投資を考えないほうである | .097                         | .169                      | -.027                        | .289                         | .037                           | -.729                 | 0.545        |
| 9 多少のリスクがあっても、収益性の高い貯蓄・投資商品を利用したい                    | .105                         | -.011                     | .072                         | .064                         | -.028                          | .714                  |              |
| 15 将来を考えると、預貯金などのリスクのない運用だけでは不安だ                     | .035                         | .362                      | -.121                        | .188                         | -.095                          | .368                  |              |

表2 因子間相関



## 家計の金融行動と金融ケイパビリティ

|           | <i>C1:</i><br><i>Confidence_</i><br><i>&amp; Skill</i> | <i>C2:</i><br><i>Advice_</i><br><i>seeking</i> | <i>C3:</i><br><i>positive_</i><br><i>attitude</i> | <i>C4:</i><br><i>Special_</i><br><i>treatment</i> | <i>C5:</i><br><i>Information_</i><br><i>seeking</i> | <i>C6:</i><br><i>Risk_</i><br><i>lover</i> |
|-----------|--|--|---|---|---|--|
| <i>C1</i> | 1  | .229 **  | .413 **   | .267 **   | .613 **   | .476 **                                    |
| <i>C2</i> |  | 1  | .453 **   | .312 **   | .357 **   | .257 **                                    |
| <i>C3</i> |  |  | 1   | .371 **   | .447 **   | .389 **                                    |
| <i>C4</i> |  |  |   | 1   | .321 **   | .117 **                                    |
| <i>C5</i> |  |  |   |   | 1   | .417 **                                    |
| <i>C6</i> |  |  |   |   |   | 1  |

*N*=2428, \*\**p*<0.01

### 3. 推計式による分析

#### ① 投資意欲

まず、投資環境の変化に伴ってリスク性資産への投資意欲がどのように変化したのか、投資意欲を被説明変数にした式を推計した。投資意欲に関する指標は直近の投資意欲モデル (Present\_Model) として「この1年間を振り返ってみて、お宅では投資信託や株式、外貨預金など、リスクがあっても高収益が期待できる金融商品を利用したい (利用を増やしたい) という気持ちは強まりましたか。」、長期的な投資意欲モデル (Future\_Model) として「あなたは今後長期的な資産運用を考える場合に、投資信託や株式、外貨預金など、リスクがあっても高収益が期待できる金融商品のある程度組み入れたいと思いますか。」という項目に関して「強まった (5) ~弱まった (1)」の5段階の回答を用いた<sup>2,2)</sup>。説明変数に含まれる項目は表3にまとめた。

表3 分析に用いた説明変数<sup>2,3)</sup>

|                     |  |
|---------------------|--|
| <i>age</i>          | participant's age *1   |
| <i>married</i>      | 1 if the participant is married                                    |
| <i>male</i>         | 1 if the participant is male                                       |
| <i>income</i>       | amount of household income (last year)                             |
| <i>homeowner</i>    | 1 if the participant has a home                                    |
| <i>finl_wealth</i>  | amount of household financial wealth (present) *2                  |
| <i>safty_asset</i>  | amount of safty assets (present)*3                                 |
| <i>risk_asset</i>   | amount of stocks(present)*4  |
| <i>stock_ratio</i>  | intension for stock holding ratio of househgold financial wealth*5 |
| <i>mortgage</i>     | 1 if the participants has a housing loan                           |
| <i>circumstance</i> | circumstance of life *6  |
| <i>experience</i>   | years of experiences of stock investments*7                        |
| <i>C1</i>           | Confidence_&_Skill   |
| <i>C2</i>           | Advice_Seeking   |
| <i>C3</i>           | Positive_Attitude  |
| <i>C4</i>           | Special_Treatment  |
| <i>C5</i>           | Information_Seeking  |
| <i>C6</i>           | Risk_lover   |

## 家計の金融行動と金融ケイパビリティ

分析の結果を表4に示す。直近の投資意欲 (Present\_Model) に対して、世帯収入 (*income*)、リスク性資産割合の増加意向 (*Stock\_ratio*)、*C5:Information\_Seeking* について有意な正の関係が見られた。今後長期的な投資意欲 (Future\_Model) に対しては、性別 (*male*)、*C6:Risk\_lover* について有意な正の関係が、住宅ローン保持 (*mortgage*) について有意な負の関係が見られた。しかし、一般的に株高基調のトレンドの中にあっても、金融ケイパビリティ構成要素やデモグラフィック要因から明確に投資意欲の変化を推計する有意な結果は得られず、説明力は低いものとなった。

表4 リスク性資産への投資意向への推計

|                     | Model(1)                    |           | Model(2)                   |           | VIF   |
|---------------------|-----------------------------|-----------|----------------------------|-----------|-------|
|                     | Dependent variable: Present |           | Dependent variable: Future |           |       |
|                     | Coefficient                 | t-value   | Coefficient                | t-value   |       |
| (定数)                |                             | 1.826 †   |                            | 5.433 *** |       |
| <i>age</i>          | .022                        | .154      | -.237                      | -1.711 †  | 2.338 |
| <i>married</i>      | -.095                       | -.879     | .006                       | .058      | 1.322 |
| <i>male</i>         | .102                        | .904      | .205                       | 1.878 †   | 1.458 |
| <i>income</i>       | .258                        | 2.128 *   | -.124                      | -1.060    | 1.675 |
| <i>homeowner</i>    | .049                        | .432      | .053                       | .487      | 1.456 |
| <i>finl_wealth</i>  | -.097                       | -.514     | .267                       | 1.471     | 4.030 |
| <i>safty_asset</i>  | .151                        | 1.224     | -.144                      | -1.213    | 1.732 |
| <i>risk_asset</i>   | .172                        | 1.175     | -.302                      | -2.136 *  | 2.449 |
| <i>stock_ratio</i>  | .296                        | 2.220 *   | .337                       | 2.621 *   | 2.027 |
| <i>mortgage</i>     | -.155                       | -1.078    | -.309                      | -2.225 *  | 2.355 |
| <i>circumstance</i> | -.208                       | -1.645    | -.033                      | -.275     | 1.815 |
| <i>experience</i>   | -.199                       | -1.579    | -.201                      | -1.655    | 1.802 |
| <i>C1</i>           | -.169                       | -1.297    | -.022                      | -.175     | 1.936 |
| <i>C2</i>           | .160                        | 1.473     | -.116                      | -1.106    | 1.347 |
| <i>C3</i>           | -.195                       | -1.564    | -.050                      | -.415     | 1.767 |
| <i>C4</i>           | .034                        | .275      | .023                       | .197      | 1.723 |
| <i>C5</i>           | .352                        | 2.926 *** | -.034                      | -.296     | 1.650 |
| <i>C6</i>           | .176                        | 1.411     | .393                       | 3.263 *** | 1.773 |
| <i>Adj.R2</i>       | .305                        |           | .354                       |           |       |

†p<0.1, \*p<0.05, \*\*\*p<0.001

### ②NISAの購入意欲

つぎに、2014年1月に売り出されるNISAの購入意向を被説明変数とした式を推計した。「あなたは、2014年1月から開始されるNISA(少額投資非課税制度)を利用する予定ですか。」という質問に対して「まだ決めていない、わからない」という回答を除き、「すでに専用口座を開設した」=4、「利用する予定で、専用口座開設用の申込書類を提出した」=3、「利用する予定だが、専用口座開設用の申込書類は提出していない」=2、「利用する予定はない」=1という順に購入意向の強さの尺度とした。説明変数は前項と同じものを用いた。

分析の結果、ほとんどの説明変数との間に有意差がみられず説明力がないと判断された。唯一

有意であった変数は専門家への相談意向を示す項目「C2:Advice\_Seeking」であり、負の相関が見られた( $\beta = -0.314$ ,  $p < 0.05$ ,  $adj.R^2 = 0.210$ )。

野村アセットマネジメント株式会社による調査(2014)<sup>24</sup>によると、NISAの利用意向者は約20%で、NISA制度の始まりとともに投資を始めた投資実行者の比率はこうした利用意向者のうちの16%であった。投資実行者の構成は投信・株式保有者が52%、株式のみ保有者が31%、投信のみ保有者が11%となり、投信・株式ともに未保有者の投資未経験者は6%にすぎない。また同社の別の調査(2013)<sup>25</sup>では、NISAの制度理解について、売却により「投資枠が再利用できない」ことについては半数以上が、「損益通算ができない」ことについては4割が理解不足であるという結果を得ている。NISAは初心者にとってハードルが高く当初から購入意欲を見せている人は専門家に相談せずとも自律して購入できる人であることがわかる。また推計結果から投資経験や金融知識が高い人の多くが必ずしも率先して購入しているわけではないこともうかがえる。

#### IV. 小結

本研究では昨年来の株高基調の中で、新たに提示された金融ケイパビリティの構造モデルに使用された構成要素が金融行動にどのような影響を与えているかを確認した。ここ1年の投資意欲については、世帯収入の大きさ、リスク性資産の割合の増加意向、金融商品や情報探索意向と正の相関がみられ、直近の経済状況の変化に呼応した行動変化が観察された。一方で将来の長期的な投資意欲についてはリスク性資産への投資意欲について有意な正の関係がみられたが、現在所持している資産のうちリスク性資産の割合の増加意向については負の相関がみられた。リスク性資産への投資意欲はあるが、資産に占める割合は減らしたいという矛盾した結果になった。住宅ローン保持については有意な負の関係が見られた。祝迫(2012)<sup>26</sup>によると、「住宅を購入した家計は住宅ローンはある程度まで支払い終わり、十分な安全金融資産のバッファーストックを蓄積するまではリスクの高い金融ポートフォリオのポジションを取ることができないため、株式への投資を始めるのはそれからである」と述べており、住宅ローンの有無が長期的な投資意欲に影響を与えていることを裏付ける結果となった。

またNISAの購入意欲が高い人は専門家に相談せずとも自律して購入できる傾向があるが、その他の指標とは有意差が見られず、金融リテラシーの高さや金融資産の大きさなども影響していない。民間の調査結果<sup>27</sup>を見ても、金融リテラシーの高い人から見るとNISAはそれほど魅力的な商品に映らず、リテラシーの低い人にとっては商品が複雑で購入を判断することが難しいということが指摘されており、購入意欲と明確に関係する指標が得られなかった理由の一つと考えられる。

2014年4月から消費税が8%に上昇した。景気の先行きは判断が難しい状況が続いており、家計の金融資産選択行動にも影響は少なくないと考えられる。全国銀行協会も2014年4月に「金融リテラシー推進室」を設置し、消費者の経済教育を推進していく取り組みを始めている。景気の状態と消費者の金融ケイパビリティ向上の影響が及ぼす家計の金融資産選択行動について、今後も継続的に研究を深めていくことが

求められている。

※本研究は、文部科学省科学研究費 平成 24 年度 基盤研究(C)「金融マーケティング戦略と家計の金融商品選択行動に関する実証分析」(課題番号 24530543) の助成を受けて作成した。

<sup>1</sup> 日本銀行 HP「資金循環統計」 <http://www.boj.or.jp/statistics/sj/>

<sup>2</sup> 日経平均プロフィール HP 「日経平均資料室」 <http://indexes.nikkei.co.jp/nkave/archives/data>

<sup>3</sup> 是枝俊悟(2014)「英国の I S A との制度比較」大和総研 HP [http://www.dir.co.jp/research/report/finance/nisa/20140213\\_008215.html](http://www.dir.co.jp/research/report/finance/nisa/20140213_008215.html)

<sup>4</sup> Stocks and Shares Individual Savings Accounts

<sup>5</sup> 「N I S A 口座、13 年末で 475 万件 20 年目標の 3 分の 1 国税庁発表 貯蓄から投資、加速」日本経済新聞 2014 年 1 月 23 日 [http://www.nikkei.com/article/DGXNASGC2301E\\_T20C14A1EE8000/](http://www.nikkei.com/article/DGXNASGC2301E_T20C14A1EE8000/)

<sup>6</sup> 山下貴子(2011)『金融行動のダイナミクス』、千倉書房。

<sup>7</sup> OECD/INFE (2012) *High-Level Principles on National Strategies for Financial Education* (金融広報中央委員会仮訳 (2012) <http://www.shiruporuto.jp/teach/consumer/oecd/pdf/oecd001.pdf>

<sup>8</sup> 伊藤宏一(2012) 「金融ケイパビリティの地平ー「金融知識」から「消費者市民としての金融行動」へー」『ファイナンシャル・プランニング研究』No.12。

<sup>9</sup> FSA (2003) *Towards a national strategy for financial capability.*

<sup>10</sup> FSA (2005) *Measuring financial capability: an exploratory study* <http://www.fsa.gov.uk/pubs/consumer-research/crpr37.pdf>

<sup>11</sup> Kamakura, W.A., Ramaswami, S.N. and Srivastava, R.K. (1991), "Applying latest trait analysis in the evaluation of prospects for cross-selling of financial services". *International Journal of Research in Marketing*, 8, p.329-349.

<sup>12</sup> 井上智紀(2009)「サイコグラフィック変数を用いた新たな顧客セグメントの検討ー生保への関与・知識に基づく顧客セグメント試案ー」, 『ニッセイ基礎研究所報』, 56, p.71-99.

<sup>13</sup> 井上智紀, 栗林敦子, 村松容子 (2009)「金融マーケティングにおけるセグメンテーションー生保加入時の能動的行動に注目してー」, 『ニッセイ基礎研究所報』, 53, p.25-50.

<sup>14</sup> 栗林敦子(2003)「製販分離時代の金融商品購入プロセス」, 『ニッセイ基礎研 REPORT』, 1, p.26-33.

<sup>15</sup> 里村卓也, 江原淳, 佐藤栄作, 佐藤忠彦, 寺田英治 (2002)「金融チャネル利用実態からの顧客セグメンテーション」, 『オペレーションズ・リサーチ』, 2月号, p.15-20.

<sup>16</sup> Wills, G. (1985), "Dividing and Conquering: Strategies for Segmentation". *International Journal of Bank Marketing*, 3(4), p.36-46.

<sup>17</sup> Harrison, T.(2000) *Financial Services Marketing*, Prentice-Hall.

<sup>18</sup> Harrison, T. (1994), "Mapping Customer Segments for personal Financial Services: Replication and Validation". *Journal of Financial Service Marketing*, 2(1), p.39-54.

<sup>19</sup> 栗林敦子 (2001)「消費者の成熟化と金融行動」, 『ニッセイ基礎研究所報』, 17, p.42-59.

<sup>20</sup> 栗林敦子, 井上智紀 (2008)「金融リテラシー計測に関する試論と考察ー生命保険知識の分析からー」, 『ニッセイ基礎研究所報』, 52, p.23-54.

<sup>21</sup> 設問 3 の「少しでも元本割れの可能性があれば、たとえ高収益が期待できるとしても預け入れ・投資を考えないほうである」は逆尺度に変換して信頼性係数を算出した。日経 NEEDS-RADAR 金融行動調査による質問項目はパネルデータとして経年固定化されているため、金融ケイパビリティの構造モデルに正確に合致する因子を抽出することが難しい。Hair et al.(1988)\*によればクロンバックの  $\alpha$  係数が 0.70 以上であれば潜在変数の一貫性は高いと判断される。第 6 因子の信頼性係数は低いが今回はリスク性向を計る尺度として代替指標がないため分析に採用することにした。\*Hair, Jr, J.F., Anderson, R.E, Thatham R.L., and Black, W.C. (1998) *Multivariate Data Analysis*, Prentice-Hall International, Inc.

<sup>22</sup> オリジナルの回答スケールを逆尺度に変換して用いた。

<sup>23</sup> (\*1) age: 39 歳以下=1, 40 歳代=2, 50 歳代=3, 60 歳以上=4

(\*2) finl\_wealth : 100 万円未満=1, 100 万~300 万円未満=2, 300 万~600 万円未満=3, 600 万~1,000 万円未満=4, 1,000 万~2,000 万円未満=5, 2,000 万~5,000 万円未満=6, 5,000 万円以上=7

(\*3) safty\_asset : 50 万円未満=1, 50 万~100 万円未満=2, 100 万~300 万円未満=3, 300 万~500 万円未満=4, 500 万~1,000 万円未満=5, 1,000 万~2,000 万円未満=6, 2,000 万~3,000 万円未満=7, 3,000 万~5,000 万円未満=8, 5,000 万円以上=9

(\*4) risk\_asset : 50 万円未満=1, 50 万~100 万円未満=2, 100 万~300 万円未満=3, 300 万~500 万円未満=4, 500 万~1,000 万円未満=5, 1,000 万~2,000 万円未満=6, 2,000 万~3,000 万円未満=7, 3,000 万~5,000 万円未満=8,

---

5,000 万円以上=9

(\*5) Stock\_ratio : 「お持ちの金融資産（不動産を除く）の何%くらいまでなら、リスクのある商品を組み入れてもいいと思いますか。(%)」

(\*6) circumstance: 「この1年間を振り返ってみて、お宅の暮らし向きは経済的にどの程度余裕があると思いますか。」という設問に対し かなり余裕がある=4, ある程度余裕がある=3, あまり余裕がない=2, 全く余裕がない=1

(\*7) experience: 「株の売買を始めて何年くらいになりますか」という設問に対して3年未満=1, 3年~5年未満=2, 5年~10年未満=3, 10年~20年未満=4, 20年以上=5

<sup>24</sup> 野村アセットマネジメント (2014) 「第4回「NISAに関する意識調査」

<http://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/etc/20140213/nam20140213.pdf>

<sup>25</sup> 野村アセットマネジメント (2013) 「第2回「NISAに関する意識調査」

[http://prw.kyodonews.jp/prwfile/release/M101233/201308053706/\\_prw\\_OA2fl\\_FL173XmZ.pdf](http://prw.kyodonews.jp/prwfile/release/M101233/201308053706/_prw_OA2fl_FL173XmZ.pdf)

<sup>26</sup> 祝迫得夫 (2012) 『家計・企業の金融行動と日本経済』、日本経済新聞社。

<sup>27</sup> 野村アセットマネジメント (*ibid.*).

流通科学大学リサーチレター発行一覧

| No. | 著者             | タイトル   | 発行年月     |
|-----|----------------|--|----------|
| 1   | 福井 誠           | 企業におけるEnterprise2.0導入の成功要因<br>－IBMのJamと久米繊維工業の事例による－   | 2008年2月  |
| 2   | 山下 貴子<br>中村 隆  | 家計の金融資産選択行動分析 Ⅰ－ベイズ型コウホート分析の適用－  | 2008年2月  |
| 3   | 濱本 隆弘          | 企業の社会貢献を学ぶケース - パタゴニア -  | 2008年5月  |
| 4   | 東 利一           | コト・マーケティング - 顧客をコトとして捉える -   | 2008年9月  |
| 5   | 横山 斉理<br>柳 到亨  | 東アジアの商業における事業継承の実態に関する比較調査   | 2008年11月 |
| 6   | 清水 信年          | ミラノサローネ2008への日本企業出展に関する評価記事編纂  | 2009年2月  |
| 7   | 安 熙錫           | 日本企業の海外経営 Ⅰ－ベトナムの事例Ⅰ－  | 2009年12月 |
| 8   | 白 貞壬           | 木製組み立て家具製造小売の商品構成に関する一考察   | 2010年3月  |
| 9   | 白 貞壬           | Historical Analysis on the First Japanese Home Furnishing Chain Store of Nitori  | 2010年3月  |
| 10  | 山下 貴子<br>中村 隆  | 家計の金融資産選択行動分析 Ⅱ－ベイズ型コウホート分析を用いた日米比較Ⅰ－  | 2010年3月  |
| 11  | 山下 貴子          | リーマン・ショック後の金融資産選択行動  | 2010年3月  |
| 12  | 本間 利通          | 内部通報制度の導入状況  | 2010年5月  |
| 13  | 高橋 広行          | 外資系企業の現地適応に関する一考察 Ⅰ－LUSH(ラッシュ)の事例を通じてⅠ－  | 2012年3月  |
| 14  | 孫 美灵           | 企業側の視点からみた内部統制制度の導入  | 2012年5月  |
| 15  | 高橋 広行<br>岡山 武史 | リテール・ブランド構築モデルの検討  | 2012年6月  |
| 16  | 崔 相鐵           | Why does Lotte Shopping of Korea go global?<br>:Birth of hybrid retailer and its business development for global retailer        | 2013年1月  |
| 17  | 孫 美灵           | 内部統制制度の導入効果に関する一考察   | 2013年3月  |
| 18  | 白 貞壬           | How Do We See the Success of a Foreign Retailer in a Mature Retail Market?<br>:Interaction between Costco and Japanese Consumers | 2014年3月  |
| 19  | 山下 貴子<br>中村 隆  | リーマン・ショック後の米国家計金融資産選択行動  | 2014年3月  |
| 20  | 島田 奈美          | 減損手続きにおける資産のグルーピングについての考察  | 2014年3月  |