

金融リテラシーが資産分散に与える影響

宮本弘之^a 西出陽子^b

要約

本稿は、金融リテラシー（主観、金融概念、金融トラブル回避）と資産分散との関係进行分析し、主観的金融リテラシー及び金融概念リテラシーが高い人ほど資産を分散しやすいことが示された。

さらに、Ajzen(1991,2020 など)の計画的行動理論を基に、金融リテラシーが資産分散に影響を与える経路について分析を行い、主観的金融リテラシーは資産分散に対する態度、主観的規範（周囲の人々の考えや行動）及び行動統制を通じて、金融概念リテラシーは態度及び行動統制を通じて、金融トラブル回避リテラシーは態度を通じて、分散投資の意図と行動に影響を与えることが示された。そして、意図と行動の乖離には行動統制が影響を与えていることがわかった。

JEL 分類番号： G11, G51, G53

キーワード：Keywords: Financial literacy (金融リテラシー), Portfolio Diversification (ポートフォリオ分散), Theory of Planned Behavior (計画的行動理論)

^a Miyamoto, Hiroyuki, 豊橋技術科学大学総合教育院教授, Professor, Institute of Liberal Arts and Sciences of Toyohashi University of Technology, miyamoto@las.tut.ac.jp

^b Nishide, Yoko, 一橋大学大学院経営管理研究科博士後期課程, Graduate School of Business Administration of Hitotsubashi University, cd172004@g.hit-u.ac.jp

1. イントロダクション

本稿の目的は、金融リテラシーが資産分散に与える影響を、構造的に解明することである。そのために、独自のアンケート調査のデータを用いて、金融リテラシーと資産分散の関係を分析した。金融リテラシーについては、主観的金融リテラシーと客観的金融リテラシーの違いに加えて、客観的金融リテラシーを金融概念に関するリテラシーと金融トラブルに関するリテラシーに細分化した。また、Ajzen(1991, 2020 など)の計画的行動理論の枠組みを用いて、金融リテラシーの資産分散の意図と行動への影響、資産分散の意図と行動の乖離の要因についての構造方程式モデリング (SEM) による分析を行った。

2. 先行研究

2.1. 金融リテラシー、資産分散の定義及び計測方法

金融リテラシーを計測する方法は大別すると二つに分かれる。金融知識に関する自己認識に基づく主観的金融リテラシー (Collins,2012; Kramer, 2016; Allgood and Walstad,2016; Bellofatto et al.,2018; 顔・近藤・白須・三隅, 2019; Shin et al.,2020 など) と、金融知識を問う設問に対する正答数などに基づく客観的金融リテラシー (Lusardi and Mitchell,2007; Jia et al.,2021; Shin et al.,2020 など) である。

次に、資産分散の計測方法は、保有する金融資産の種類 (資産クラス) や銘柄に基づいて計測されているものが多い。保有する資産クラス数 (Abreu and Mendes,2010; Shin et al.,2020 など) や、Shin et al.(2020)による資産クラス間分散投資指標がある。

2.2. 金融リテラシーと資産分散の関係

金融リテラシーと資産分散については、正の関係を示している先行研究が多い (Abreu and Mendes,2010; Gaudecker,2015; Shin et al.,2020)。その一方で、Bellofatto et al.(2018)は、主観的金融リテラシーが高い投資家は、株式ポートフォリオについては少数の銘柄に集中させる傾向があることを示している。このように、先行研究によって異なる結果が示されている背景には、金融リテラシーの計測の仕方や資産分散の測定方法が異なっていることが考えられる。

2.3. 計画的行動理論 (意図と行動)

金融リテラシーがどのような経路を通じて資産分散に影響を与えるかを検討するための理論として、本稿ではAjzen(1991,2020 など)の提唱する計画的行動理論を用いる。計画的行動理論は、① 意図は実際の行動の直接の先行因子である、②意図は、行動に対する態度、主観的規範、認識された行動統制によって決定される、③これらの三つの決定因子は、それ

ぞれ背後にある行動的、規範的、統制信念の関数である、④行動的、規範的、統制信念は広範な背景要因の関数として変化する可能性があることを示している。

3. 仮説の構築

金融リテラシーの種類による資産分散に与える影響を明らかにするために、下記の仮説 1 から仮説 3 の実証分析を行う。

仮説 1：主観的金融リテラシーが高いほど、資産分散を行いやすい

仮説 2：金融概念リテラシーが高いほど、資産分散を行いやすい

仮説 3：金融トラブル回避リテラシーが高いほど、資産分散を行いやすい

仮説 1 について、主観的金融リテラシーが高いほど、自分の知識に自信があるため、行動統制における抑制が弱くなると考えられる。仮説 2 について、標準的なポートフォリオ理論では分散投資をすることでより効率的な投資が期待できるとされている。金融概念リテラシーが高い人ほど資産分散の効果や資産分散の方法を理解しやすいと考えられる。高い金融概念リテラシーは分散投資に関する態度に正の影響を与えると考えられる。仮説 3 については、金融トラブル回避リテラシーが高いことは、金融取引に関する注意点について理解しており、金融行動に対するハードルが低いため、行動統制に正の影響を与えることが予想される。

4. データ

金融リテラシーと資産分散の関係を分析するため、2023 年 2 月に「分散投資に関するアンケート」を実施した。調査モニターを対象としたインターネット上の調査である。

分散投資の行動については、先行研究にならい、(1) 保有資産クラス数、(2) 資産クラス間分散投資指標、(3) 分散投資の自己評価の 3 つを設定した。

次に、金融リテラシーに関して主観的金融リテラシーと客観的金融リテラシーを説明変数とした。主観的金融リテラシーは、「あなたの金融全般に関する知識は、他の人と比べて、どのようなレベルにあると感じていますか。」という設問に対する回答を 5 点から 1 点まで得点化した。客観的金融リテラシーを測定する設問を設定するため、金融広報中央委員会「金融リテラシー調査 2019 年」の個票データを用いて金融リテラシーに関する 30 の設問の因子分析を行い、金融リテラシーを説明する二つの因子を抽出した。第一因子は、複利計算、インフレ、リスクなど金融に関する基本的な概念に関するリテラシーであり、金融概念リテラシーと名付けた。第二因子は、金融商品の購入や契約時に金融トラブルに巻き込まれないための適切な行動に関するリテラシーであり、金融トラブル回避リテラシーと名付けた。

5. 実証結果

5.1. OLS 推計結果（ベースライン分析）

資産分散の各指標に対し、性別、年齢、教育年数、金融資産保有額、年収、家族構成、居住地域をコントロールしたうえで、金融リテラシーとの関係を OLS 回帰した（表 1）。

すべての分散投資指標に関して、主観的金融リテラシーと金融概念リテラシーは正に有意であり、金融トラブル回避リテラシーは有意にならなかった。すなわち、仮説 1 及び 2 と整合的な結果であり、仮説 3 と整合的な結果は得られなかった。

表 1 OLS 推計結果

変 数	保有資産クラス数		資産クラス間 分散投資指標		分散投資の 自己評価	
	偏回帰 係数	t	偏回帰 係数	t	偏回帰 係数	t
主観的金融リテラシー	0.174	5.430 ***	0.028	4.680 ***	0.381	12.260 ***
金融概念リテラシー(正答数)	0.072	1.870 *	0.015	2.120 **	0.167	4.490 ***
金融トラブル回避リテラシー(正答数)	0.017	0.470	-0.002	-0.330	-0.043	-1.240
性別(女性)	0.093	2.750 ***	0.018	2.790 ***	0.040	1.230
年齢:歳	0.006	0.180	0.018	2.720 ***	-0.108	-3.140 ***
金融資産保有額(個人):万円	0.242	6.970 ***	0.020	3.110 ***	0.083	2.450 **
年収(個人):万円	0.104	2.850 ***	0.023	3.310 ***	0.080	2.250 **
	(属性でコントロール)					
教育年数:年	0.092	2.830 ***	0.003	0.440	-0.024	-0.760
配偶者あり	-0.016	-0.430	-0.003	-0.390	-0.031	-0.840
子どもあり	-0.044	-1.100	-0.001	-0.190	0.027	0.710
東京圏	0.026	0.710	0.009	1.260	0.071	2.030 **
大阪・名古屋圏	0.060	1.690 *	0.020	2.940 ***	-0.011	-0.330
定数項	2.958	98.430 ***	0.449	79.530 ***	2.902	99.560 ***
N	1,162		1,162		1,162	
R-squared	0.153		0.088		0.208	
Adj R-squared	0.144		0.079		0.200	

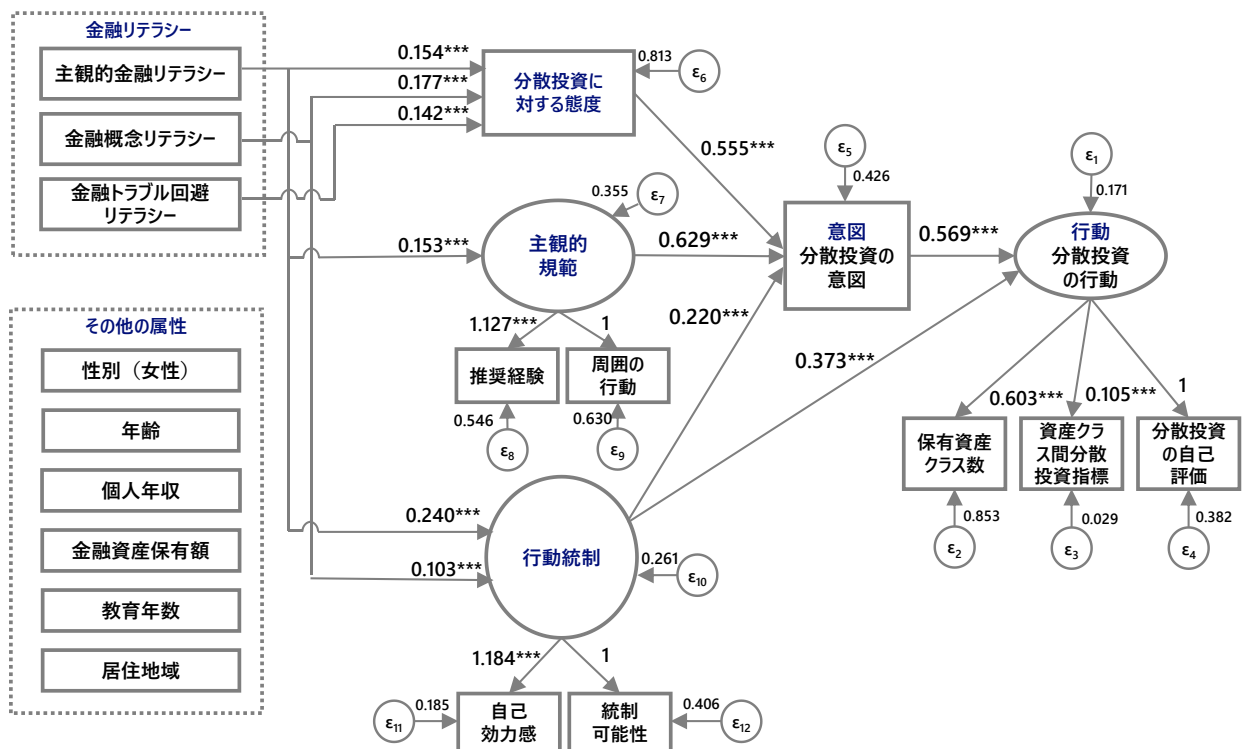
(注)*p<0.1,**p<0.05,***p<0.01

5.2. 金融リテラシーが資産分散に影響を与える経路（構造方程式モデリング：SEM）

金融リテラシーが資産分散に与える経路を明らかにするため、計画的行動理論に基づき、構造方程式モデリング（SEM）による推計を行った(図 1)。分散投資の態度、主観的規範、行動統制は分散投資の意図に対して正に有意であり、意図及び行動統制は分散投資の行動に正に有意であることから、計画的行動理論を当てはめることができることが確認された。

次に、金融リテラシーと分散投資の態度との関係は、三つの金融リテラシー（主観、金融概念、金融トラブル回避）共に正に有意であった。主観的規範と正に有意な関係にあったのは主観的金融リテラシーだけであり、行動統制には主観的金融リテラシーと金融概念リ

テラシーが正に有意であった。この結果から、主観的金融リテラシーは態度、主観的規範、行動統制のすべてを通じて、金融概念リテラシーは態度と行動統制を通じて、金融トラブル回避リテラシーは態度を通じて資産分散に正の影響を与えていることがわかる。



※1 その他の属性に関するパス及びパス係数の表記は省略
 ※2 モデルの適合性指標は、AIC=54,965, BIC=55,269
 ※3 ***は1%有意, **は5%有意, *は10%有意
 ※4 説明変数は全て平均0, 分散1になるように標準化した

図1 資産分散と金融リテラシーに関する構造方程式モデリング (SEM) による推計結果

6. 結論

本稿では、金融リテラシー（主観、金融概念、金融トラブル回避）と資産分散との関係を分析し、主観的金融リテラシー及び金融概念リテラシーが高い人ほど資産を分散しやすいことが示された。さらに、Ajzen(1991, 2020 など)の計画的行動理論を基に、金融リテラシーが資産分散に影響を与える経路について分析を行い、主観的金融リテラシーは資産分散に対する態度、主観的規範（周囲の人々の考えや行動）及び行動統制を通じて、金融概念リテラシーは態度及び行動統制を通じて、金融トラブル回避リテラシーは態度を通じて、分散投資の意図と行動に影響を与えることが示された。そして、意図と行動の乖離には行動統制が影響を与えていることがわかった。

本稿における貢献は第一に、日本のデータにおいて、金融リテラシーと資産分散との正の関係を明らかにしたことである。第二に、客観的金融リテラシーを金融概念リテラシーと金融トラブル回避リテラシーに細分化し、資産分散に与える影響の違いを明らかにしたことである。第三に、計画的行動理論の枠組みを用いて分散投資の意図と行動に分けて分析することで、金融リテラシーが資産分散に影響を与える経路及び分散投資の意図と行動の乖離の要因を示したことである。

引用文献

- Abreu, M., and Mendes, V., 2010. Financial literacy and portfolio diversification. *Quantitative Finance* 10(5), 515-528.
- Ajzen, I., 1991. The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes* 50(2), 179-211.
- Ajzen, I., 2020. The theory of planned behavior: Frequently asked questions. *Human Behavior and Emerging Technologies* 2(4), 314-324.
- Allgood, S. and Walstad, W.B., 2016. The effects of perceived and actual financial literacy on financial behaviors. *Economic inquiry* 54(1), 675-697.
- Bellofatto, A., D'Hondt, C. and De Winne, R. 2018. Subjective financial literacy and retail investors' behavior. *Journal of Banking & Finance* 92, 168-181.
- Collins, J.M., 2012. Financial advice: A substitute for financial literacy? *Financial Service Review* 21(4):307-322.
- Gaudecker, V.H.M., 2015. How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice? *Journal of Finance* 70(2), 489-507.
- Jia, D.K., Li, R., Bian, S. and Gan, C. 2021. Financial planning ability, risk perception and household portfolio choice. *Emerging Markets Finance and Trade* 57(8), 2153-2175.
- Kramer, M., M. 2016. Financial literacy, confidence and financial advice seeking. *Journal of Economic Behavior & Organization* 131, 198-217.
- Lusardi, A. and Mitchell, O.S. 2007. Baby boomer retirement security: the roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *J Monet Econ* 54(1):205-224.
- Shin, S.H., Kim, K.T., and Seay, M., 2020. Sources of information and portfolio allocation? *Journal of Banking & Finance*, 36(2), 509-524.
- 顔菊馨・近藤隆則・白須洋子・三隅隆司, 2019. 日本個人投資家のリスク資産投資：金融リテラシーの種類や情報源の違いはどんな影響を与えるのか？ *経営財務研究* 39(1-2)86-103.