

日本の資産管理教育の現状と教育効果

広島県立大学 村上 恵子

京都産業大学 西村 佳子

岡山経済研究所 西田小百合

< 報告要旨 >

金融ビッグバンは金融商品の多様化や利便性の向上をもたらし、家計の資産選択の幅を広げた。しかしながら、家計の資産選択行動はさほど変化していないと言われる。これについては、戦後の貯蓄キャンペーンの影響が根深いこと、金融商品の提供側の情報開示が不十分であること、リスクを取るインセンティブが働きにくい税制の問題、株式や投資信託のパフォーマンスが低いこと、資産選択を行うために必要な知識の不足（教育の欠如）等、様々な原因が指摘されている。

本研究は、知識不足が資産選択に与える影響、言い換えれば、資産管理教育が家計の資産選択に与える影響を明らかにし、家計が最適な資産選択を行うために必要な教育内容を考察することを目的とする。

学校や職場における資産管理教育に関する研究には、Bernheim, Garrett, and Maki(1997)や Bernheim and Garret(1996), Bayer, Bernheim and Scholz(1996)等がある。ただし、これらはいずれも学校や職場で行われる教育が貯蓄率に与える影響を分析したものであり、教育が家計の資産選択行動に与える影響に主眼をおいた研究ではない。一方、我が国においては、家計の金融資産を直接金融に向かわせるための教育活動は盛んになりつつあるが、現在のところ体系的な資産管理教育は始まっておらず、教育の効果を示すデータの入手は困難である。

そこで、本研究では、大学生を対象に、基本的な資産管理教育と保有資金を複数の金融資産に配分するゲームを交互に提供し、そこから得られたデータを用いて分析を行う。すなわち、新しい知識を得るごとに最適と信じる資産配分を繰り返すゲームを行い、教育が資産配分に与える影響の予測を試みる。ただし、このようにして得られたデータには、大学生を家計の代理としてよいのか、ゲーム時に現実の資産配分と同じ意思決定が行われるのかといった問題点があることに注意する必要がある。

データの限界を認識した上で、得られたデータに対してプロビット・モデルとトービット・モデルを適用して分析を行い、教育が資産選択に与える影響を確認した。その結果、(1)各金融資産の比較が可能となるような、個々の金融商品に関する詳細な知識を与えることで資産選択行動は変化する可能性がある、(2)教育によって金融資産選択行動が大きく変化することはない、という暫定的な結論が得られた。

< 引用文献 >

Bayer, Patrick J., B. Douglas Bernheim, and John Karl Scholz(1996)“The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Employers,” *NBER Working Papers*,5655.

Bernheim, B. Douglas and Daniel M. Garrett(1996)“The Determinants and Consequences of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households,” *NBER Working Papers*,5667.

Bernheim, B. Douglas, Daniel M. Garrett, and Dean M. Maki(1997)“Education and Saving: The Long-term Effects of High School Financial Curriculum Mandates,”*NBER Working Papers*,6085.

< 討論者からのコメント >

長崎大学 内田滋氏

従来、わが国における先進諸国と比較しても高い貯蓄率やその貯蓄先、動機等に関する研究、さらには、家計における資産選択のあり方に関する研究などについては、70年代以降、進展が見られてきた領域であり、本報告についても、詳細な分析過程からなる論文において、先行研究等のサーベイがなされている。しかし、貯蓄主体者の行動と教育特にファイナンス教育の影響に関する数量分析的な研究については、等学会の報告において寡聞にして例がなく、本研究は、いわばパイオニアリング・ワークに属するものとしての意義があるといってもよいであろう。

ただ、内容について、若干の質問ないしコメントを提示して、ご説明ないし意見をお聞きしたい。

- 1 「金融ビッグバンと家計行動変化(元本保証型資産への志向大)」の箇所については、知識があっても踏み切れないようなバブル崩壊後の長期不況などといった他の要因が大きく効いている可能性も否定できないのではないかと、という論点への反証的な意図ないし役割もあるのではないかと。
- 2 家計担当者と学生の意識および意思決定プロセス(複数メンバーVS 個人)の違いをどうとらえるか?
 - 1) データ的に可能であれば、単身者世帯(家計)の属性に基づく比較の方がより近似的であろう。
 - 2) 現実には、家計としてそのエンゲージメントおよび経常的収支の規模や資産予算制約レベルなどを総合的に把握して意思決定するから、そこでの差異や影響をどうとら

えて対応するか？所得等の階層別区分などへの被験者の予備調査も考慮してよいのではないか？

- 3 リスク態度は教育によって可変的であるのか、という教育効果に関するテストは望ましく、習熟度に応じていかなる結果が得られるのかは興味深いものがある。
- 4 各自のポートフォリオのパフォーマンス評価が経時的に推移するのにもとない、教育の効果とどのように関連するか、また、それに基づく本分析への影響にはいかなるものがあるか？
- 5 今後、トービット・タイプ への応用で採用されうる説明変数としては、どのようなものが考えられるか？

新しいがゆえに有する困難さや配慮すべき点もあるのであって、本報告でもあらかじめないし最後に指摘しているように、家計の代理として学生が適切かどうかということをはじめとして、調査分析におけるプロセスでの改善点までのいくつかの留意点は今後の課題ではあるとしても、当該研究領域における意欲的なファースト・ステップとしての本報告の意義を何ら損なうものではない。今後の金融自由化や IT 化が進展するのにもとないますます重要性が増すため、金融サービス・商品の需給問題のみならず、学校教育等の分野の研究面においても一層の重要性が認められる。今後のさらなる取組みと成果が期待されるところである。

< 討論者からのコメントに対する回答 >

はじめに、貴重なコメントを頂いた内田滋先生に感謝申し上げます。

- 1 バブル崩壊後の株式市場の長期低迷が家計の資産選択に影響を与え、株式の保有をためらわせていることは疑いの余地がない。しかし、元本保証型ではないにしろ、さほどリスクが大きいとは思われない金融資産であっても、家計の保有する金融資産に占める割合は増えていない。このことから、我々は、利便性がめざましく向上したローリスク金融資産の保有割合に目立った変化が現れていないという現状は、バブル崩壊後の株式市場の低迷や長期不況による雇用状況の悪化等の要因だけでは、十分に説明できないと考えている。家計が、個々の金融資産のリスクを的確に判断できるだけの知識を有していないことが、家計に「元本保証型」「元本非保証型」というあまりにも単純な資産の分類を行わせていると思われる。そういう意味で我々は、金融資産についての知識や教育の欠如という要因を重視している。

- 2 1) 総務省の「家計調査」や、金融広報中央委員会の「家計の金融資産に関する世論調査」などは単身世帯を除外した調査である。郵政研究所の調査は単身世帯を含んでいるが、現時点では単身世帯だけを抽出した調査結果を入手できないため、単身世帯（家計）と学生の比較は行っていない。
- 2) 指摘の通りであるが、大学生をゲーム参加者としたサンプル 500 程度のデータでは、所得階層を考慮した分析は困難である。被験者の保有する資産についてのデータも入手しているが、非常に偏った分布となっている。
- 3 リスク態度が教育によって可変的であるかどうかを分析するためには、予備調査等を通じて、あらかじめ大学生のリスク態度を明らかにしておく必要がある。これについては、今後の課題としたい。
- 4 現実の家計は、その保有するポートフォリオによって資産価格の変動の影響を大きく受ける可能性があるため、ゲームにおいても現実に近い形で再現できる方法を探ることが望ましいと考えている。

現段階では、長期運用を想定としたポートフォリオであることを強調しているためか、ゲームの初期段階を除いて、その時々々のポートフォリオのパフォーマンスによって、リスク資産保有割合を大幅に増減させるといった現象は見られない。資産保有が短期的なポートフォリオのパフォーマンスの影響を受けにくいということは、教育の効果（長期投資によるリスクの時間分散などに関する知識を得た結果）であると解釈できるかもしれない。
- 5 トービット・タイプ への応用で採用され得る説明変数としては、例えば、税制やペイオフ解禁などを考慮することが可能であれば、それに関する変数を第一段階で入れることが考えられる。第一段階、第二段階に共通して用いたいと考えている変数には、家計のリスク態度に関する変数がある。

<フロアからの質問>

質問者：九州大学大学院 川野祐司

非常に興味深いご報告をありがとうございました。ゲームに関して2つの質問があります。

- 1 第1ゲームから第4ゲームまでの各ポートフォリオ作成時では、それぞれ新たに1000万円を配布するのでしょうか。それとも、はじめに配布された1000万円を組替えるの

でしょうか？

後者であれば，株価などの市場価格の変動（特に下落）の影響を強く受けて，ポートフォリオが硬直的になるため，資産管理教育の影響が判別できなくなるのではないのでしょうか？

- 2 第1回のゲームの時点で，一般勤労世帯と比較して被験者の危険資産の保有割合がかなり高くなっています．ここから，資産管理教育によってむしろ，危険資産の保有比率は低くなると考えることはできないのでしょうか？

<フロアからの質問に対する回答>

- 1 現実の家計は，その保有するポートフォリオによって資産価格の変動の影響を大きく受ける。ゲームにおいても，それを現実に近い形で再現できる方法を探ることが望ましいと考えており，ポートフォリオの組み替えはその段階での時価に基づいて行っている。
ゲームでは，リスクの大きさが様々である 10 の金融資産を用いて自由なポートフォリオを保有することができるため，資産価格の下落により，ゲーム参加者全体のポートフォリオが硬直的になるという現象は見られていない。また，長期保有を前提としたゲームであることをゲーム参加者に強調してあったためか，ポートフォリオのパフォーマンスによってポートフォリオを組み替えない（硬直的になる）という現象も起こっていない。ただし，なぜポートフォリオを組み替えたのか，あるいは組み替えなかったのかについて理由を調べていないために，資産管理教育の効果が判別できなくなっている。この点に関しては，今後の課題としたい。
- 2 実際の家計を対象とした統計データと，我々のゲームから得たデータの金融資産ポートフォリオの明らかな違いは，前者は各家計が必然性に応じて自由に組んだものであるのに対し，後者は約 10 年程度は使う予定のない完全な余裕資金を想定したポートフォリオである点である。我々は，実際の家計と危険資産の保有割合の違いはこの差から生じていると考えており，それを確かめる作業は今後行う予定である。
教育の効果によって多すぎる危険資産を減じているのではないかという質問に関しては，もちろんその可能性もあると考えている。しかし，教育の効果について述べるには，錯誤によって自分の許容できるリスク水準と異なったポートフォリオを保有していたゲーム参加者が，教育によって自分の望むリスク水準のポートフォリオを保有するようになるといった変化が観測される必要があると考えており，それは今後の課題である。