

金融リテラシーとリスクリテラシーが  
個人の金融資産形成に与える影響に関する実証分析

武田 浩一  
武田 史子  
神津 多可思  
竹村 敏彦  
末廣 徹

2026.3

Institute of Comparative Economic Studies  
Hosei University  
4342 Aihara-machi, Machida-shi  
Tokyo, 194-0298 Japan  
TEL. 042-783-2330  
FAX. 042-783-2332

# 金融リテラシーとリスクリテラシーが 個人の金融資産形成に与える影響に関する実証分析<sup>1</sup>

武田浩一<sup>2</sup>・武田史子<sup>3</sup>・神津多可思<sup>4</sup>・竹村敏彦<sup>5</sup>・末廣徹<sup>6</sup>

初版：2026年3月

## 概要

本研究では、2024年3月に実施したアンケート調査によって収集した個票データを用いて、金融リテラシーを始めとしたさまざまな個人の属性が金融資産形成とどのような関係にあるのかを、操作変数法による推定によって金融リテラシーの内生性の問題が生じる可能性を考慮して実証的に分析した。本研究の特徴は、リスクリテラシーの多面的な構成要素の修得度の指標である、金澤他(2020)による「リスクリテラシー尺度」を用いることによって、既存の関連研究に比べて広義の尺度を用いて測定したリスクリテラシーと金融資産形成との関係を分析したことにある。分析の結果、金融リテラシーやリスクリテラシーが高い個人ほど、多くの金融資産を形成する傾向があることが示された。

キーワード：金融リテラシー、リスクリテラシー、金融資産形成、操作変数法

<sup>1</sup> 本研究は、独立行政法人日本学術振興会の科研費（24K04970）の助成を得て行った研究プロジェクト「金融資産運用における個人の選好と金融リテラシー、トラストとの関係の実証研究」の成果の一部である。本研究の問題意識や実証分析の方法論は、本研究の準備的研究である武田他(2024)の延長線上にあるが、武田他(2024)では利用できなかった新たなデータを活用して金融リテラシーの内生性の問題が生じる可能性を考慮した推定に基づく分析結果を提示する新規の研究として独自の学術的価値を持つ研究成果である。

<sup>2</sup> 法政大学経済学部 教授

<sup>3</sup> 慶應義塾大学大学院経営管理研究科 教授

<sup>4</sup> 公益財団時法人日本証券アナリスト協会 専務理事, 関西大学ソシオネットワーク戦略研究機構 非常勤研究員

<sup>5</sup> 城西大学経済学部 教授

<sup>6</sup> 大和証券株式会社 エクイティ調査部 チーフエコノミスト

## 1. はじめに

第二次世界大戦後、我が国では、医療が発達・普及し国民の平均寿命が延びる一方で、継続的に出生率が人口置換水準以下に低下した。その結果、生産活動を担う若い世代の人口減少が続き、少子高齢化社会が訪れた。このような人口動態上の変化があるにもかかわらず、我が国の公的年金制度は、賦課方式で運営されてきたため、主として現役世代が納める保険料によって年金受給世代に支給する年金財源が支えられている。減少が続く現役世代が納める保険料で、増加する年金受給世代に公的年金を支給するためには、保険料を引き上げねばならない。しかし、保険料率の引き上げにも限界があるため、長期的に持続可能な公的年金制度を維持するためには、仮にある程度高成長が実現したとしても、公的年金の給付水準の引き下げは不可避であると考えられる。そうした背景から、我が国で、ゆとりある老後を送るためには、老後の生活費を公的年金に頼るだけでなく、現役の間に老後のための資産形成を計画的に行うことの重要性がますます高まっている。

我が国の家計が保有する金融資産は、欧米主要国に比べて、銀行預金の割合が極めて高い反面、株式に代表されるリスク資産の割合は低いことが知られている。その背景として、1980年代後半のいわゆるバブル経済が崩壊した後、「失われた20年」と呼ばれる期間に、株価の低迷が続く一方、低金利下で銀行預金を保有することの機会損失が抑えられていたことなどがあげられる。しかし、長期間低迷していた株価が、いわゆる「アベノミクス」が始まった2013年以降上昇傾向に転じる中、個人の金融資産形成を促進する制度が、段階的に整備されてきた。なかでも、2014年の少額投資非課税制度(NISA)の導入、2017年の個人型確定拠出年金(iDeCo)の加入可能範囲の拡大、および2024年以降NISAの非課税期間を無期限化し保有限度額を拡大した、新NISAの開始によって、個人の投資に対する関心が高まり、証券口座の新規開設を通じて、株式や投資信託などへの投資を始める個人が増えている。

2023年6月に閣議決定された骨太方針2023において政府が国民の資産所得の増加を目指して掲げた「資産運用立国」を実現するための具体的な取り組みの一つとして、国民の金融リテラシー向上に取り組むために金融経済教育を推進する組織である金融経済教育推進機構が2024年4月に発足した(金融庁、2024)。同機構には、日本銀行が事務局を担う金融広報中央委員会が行ってきた国の金融経済教育の機能が移管されただけでなく、銀行業・証券業の業界団体である全国銀行協会や日本証券業協会も活動に参画し、政府・日銀・金融業界が官民一体となって国民の金融リテラシーを高める活動を推進する活動の中核組織となることが期待されている。

このように、新規に投資を始める個人が増加傾向にある中、個人投資家が、適切に金融資産を運用管理するために必要な金融知識を有しているかどうかを確認することや、金融リテラシーの違いによって金融資産の保有状況がどのように異なるのかを検証することは、経済社会的に極めて重要であると判断される。

そのため、本研究は、金融リテラシーやリスクリテラシーが我が国の個人金融資産にどのような影響を与えるのかを分析する。本研究の特徴は、金融に関する基本的な知識で構成される一般的な金融リテラシーだけではなく、金融取引に伴うリスクの認識に関するリテラシー、即ち「リスクリテラシー」に焦点を当てることにある。

個人の金融資産とリスクリテラシーとの関係を分析した研究としては、本研究は武田他

(2022)の流れを組んでいる。武田他(2022)との違いは、データソースと分析手法にある。武田他(2022)では、金融広報中央委員会が2016年に実施した「金融リテラシー調査」の個票データを用いているが、本研究は、2024年3月に実施した独自のインターネット調査の個票データを活用する。リスクリテラシーと個人の金融資産保有との関係については先行研究がいくつか存在している。先行研究では、リスクとリターンとのトレードオフや集中投資のリスクなど、主に価格変動リスクの理解に関連する基本的なリスク概念についての狭義のリスクリテラシーを分析対象としていた。このような狭義のリスクリテラシーは、規範的な意思決定理論の枠組みと整合的で説明しやすいタイプのリスクを捉えていると考えられる。規範的意思決定理論の基礎となる期待効用理論や、それを基礎として発展してきた現代ファイナンス理論は、投資家が資産選択において、全ての利用可能な情報を活用し、全ての選択肢から期待されるリスクとリターンの組み合わせをから、期待効用を最大化するポートフォリオを選ぶという意思決定を行うための理論体系を構築してきた。そこでは、合理的な投資家は、有効フロンティア上にある効率的なポートフォリオの中からリスク選好に応じて最適ポートフォリオを選択することになる。

これに対し、本研究では、金澤他(2020)に基づく「リスクリテラシー尺度」を用いた。金澤他(2020)は、リスク認知研究で指摘されている多面的なリスクリテラシーの構成要素の修得度を測定することを可能にする尺度としてこの尺度を構成している。本研究で、多面的で広範囲なリスクの認識を測定したリスクリテラシーの尺度を用いるのは、規範的な意思決定理論の枠組みと整合的で説明しやすいタイプのリスクに焦点を当てるだけでは、現実の個人の金融資産保有に関する意思決定に影響する重要な要因が捉えられていないのではないかという問題意識に基づいている。なぜなら、現実には多くの個人投資家は、金融に関して限定的な知識しか持っておらず、合理的に意思決定を行う能力に限りがあると考えられる。多くの先行研究では、個人投資家は全ての利用可能な情報を利用して期待効用を正確に計算するのではなく、容易に得られる限られた情報のみに基づいて、簡便なヒューリスティックに基づいて合理的でない投資判断を行う傾向があることが、指摘されている(Hirshleifer(2015))。このような非合理的な投資行動が生み出す収益機会は、ミスプライシングを咎める裁定取引によって、長期間存続することは妨げられる可能性はある。しかし、裁定取引にも取引コストや市場の分断などといった障壁により制約があるため、限界がある。このため、非合理的な投資行動が存在することを示す証拠は現実の金融市場で継続的に観測されている(例えば、Jacobs and Müller(2020))。合理性にも限りがあり、限定的な知識や情報のみを活用する個人投資家は、有効フロンティアより劣位な、機会損失を伴うポートフォリオを選択する可能性がある。本研究では、このような限定合理的な個人の金融資産形成の実態を分析するため、価格変動リスクに関する基本的なリスク概念だけを捉えた狭義のリスクリテラシーではなく、より多面的で広範囲な金融取引に伴うリスクの認識を捉えたリスクリテラシーの尺度を用いるのが適切であると考えた。

さらに、本研究では、武田他(2022)や武田他(2024)で未解決の課題となっていた、金融リテラシーの内生性の問題に対処する分析方法論をとっていることも武田他(2022)や武田他(2024)との違いとなっている。金融リテラシーが金融資産の蓄積に与える影響を推定する場合、金融リテラシーは金融資産の蓄積にも影響を与える観察できない要因と関係がある可能性がある。本研究では、金融リテラシーの内生性の問題をコントロールするために、操作変数を用いた分析を行っている。

本研究の結論は以下のように要約できる。2024年3月に実施した独自のアンケート調査によって収集した個票データを用いて、金融リテラシーやリスクリテラシーが個人の金融資産形成にどのような影響を与えるのかを実証的に分析した結果、金融リテラシーやリスクリテラシーが高い個人ほど、金融資産を多く保有する傾向があることが示された。

本研究は以下のように構成される。第2節では、関連する先行研究を紹介する。第3節では実証分析に用いるデータと分析方法について説明する。第4節では、分析結果を示し、考察を行う。第5節でまとめと今後の課題を述べる。

## 2. 金融リテラシー、リスクリテラシーと金融資産保有に関する先行研究

個人の金融リテラシーに関しては、欧米を中心に各国別の研究が数多く行われている。日本における金融リテラシーの経済学的な研究については、Sekita (2011)、Sekita (2013)、Yoshino et al. (2017)、末廣他 (2018)、鈴木他 (2018)、顔他 (2019)、藤木 (2019)、Shimizutani and Yamada (2020)、関田 (2020)、Kadoya and Khan (2020a)、Kadoya and Khan (2020b)、Kawamura et al. (2021)、Khan et al. (2021)、Okamoto and Komamura (2021)、Yamori and Ueyama (2021)、Sekita et al. (2022)、武田他(2022)、Sticha and Sekita (2023)、Aman et al. (2024)、武田他(2024)、宮本・西出(2024)などがある。また、Atkinson and Messy (2012)は、国際比較研究を行っている。これ以外の研究を含む個人の金融リテラシーに関する先行研究のサーベイは、Lusardi and Mitchell (2014)や神谷 (2017)が詳しい。

リスクリテラシーに関しては、Lusardi (2015)が、米国での個人のサーベイデータを用いて、リスクに関する知識に焦点を当てた金融リテラシーをリスクリテラシーとして分析した。分析の結果、リスク分散を含むリスクに関する基本的な知識ですら個人の多くは持っておらず、リスクとリターンの関係を正確に理解していないことが示された。Lusardi (2015)は、リスクリテラシーが高い人ほど、老後に備えて貯蓄したり退職年金プランに加入したりする傾向が強くなることを示すことで、リスクリテラシーが金融資産形成の意思決定に対して重要な要因であることを指摘しながら、個人のリスクリテラシーを向上させることを通じて、家計における金融面の安定性を高めることができる可能性を指摘した。

Sekita et al. (2022) は、「金融リテラシー調査 (2016年)」のデータを利用して日本において個人の金融リテラシーが金融資産の蓄積に与える影響を考察した。Sekita et al. (2022) は、金融リテラシーを貯蓄、リスク、負債、インフレ、および保険の5つのサブカテゴリーに分解して5つのリテラシー要因が金融資産の蓄積に与える影響を検証し、貯蓄、リスク、負債に関連する金融リテラシーが金融資産の蓄積に影響を与えている一方、インフレと保険に関連する金融リテラシーは金融資産の蓄積に影響を与えていないことを示した。

これらのリスクリテラシーに関する先行研究では、リスクとリターンのトレードオフや集中投資のリスクに代表される、価格変動リスクに関連する基本的なリスク概念のみを反映した狭義のリスクリテラシーの尺度を用いている。これに対し、本研究では、より多面的で広範囲な金融取引に伴うリスクの認識に関するリテラシーを捉えた、より広義のリスクリテラシーの尺度を用いる点が、違いとなっている。

個人の金融資産とリスクリテラシーとの関係を分析する研究として、本研究は、武田他(2022)

の流れを組む。武田他(2022)は、「金融リテラシー調査(2016年)」のデータを利用して、我が国における個人のリスクリテラシーと金融資産の蓄積との関係を分析した。武田他(2022)は、金融リテラシーを測定する25問の設問の中から、金融取引に伴うリスクの認識に関連する6問の設問の正答数に基づいてリスクリテラシーを測定し、それ以外の19問の設問の正答数で測定した狭義の金融リテラシーと区別して分析を行っている。

本研究は、リスク認知研究の中で繰り返し指摘されてきたリスクリテラシーの構成要素の修得度を多面的に測定する金澤他(2020)による「リスクリテラシー尺度」を用いて、武田他(2022)よりもさらに広義のリスクリテラシー分析している。金澤他(2020)の「リスクリテラシー尺度」は、田中(2014)がリスクリテラシーの重要な構成要素として挙げている、(a)一般市民のリスク認知の特徴、(b)リスク認知のパラドックス、(c)ゼロリスク達成は不可能、(d)リスクとベネフィットのトレードオフ思考、(e)リスクとリスクのトレードオフ思考、などに対する理解、および(f)リスクの基本的な基礎知識についてどの程度理解しているか、あるいはどのような態度を持っているかにより、リスクリテラシーの修得度を測定する「リスクリテラシー尺度」を提示した。本研究は、この「リスクリテラシー尺度」を用いて測定したリスクリテラシーを用いることにより、先行研究に比較して、より多面的で広範囲なリスクリテラシーと金融資産蓄積の関係を明らかにすることを試みた。

### 3. 分析アプローチ

#### 3.1. 仮説とモデル

本研究では、検証する仮説は以下の通りである。

仮説1：金融リテラシーが高い個人ほど、保有する金融資産額が大きくなる傾向がある。

仮説2：リスクリテラシーが高い個人ほど、保有する金融資産額が大きくなる傾向がある。

仮説検証のため、個人の金融資産の需要を推定する。そのため、個人の金融資産保有に相関すると予想される様々な要因をコントロールしながら、金融リテラシーおよびリスクリテラシーが金融資産の保有とどのような関係にあるのかを実証的に分析する。

本研究で用いる需要関数は、個人  $I$  が保有する金融資産額( $A_i$ )、金融リテラシー( $F_i$ )、リスクリテラシー( $R_i$ )の関数として定式化される。

$$A_i = f(F_i, R_i, Z_{ij})$$

ただし、 $Z_{ij}$  は個人の保有金融資産額と相関すると予想される  $j$  種類のその他のコントロール要因のベクトルである。

#### 3.2. データ

本研究では、2024年3月に実施した個人の資産運用に関する意識等についてのインターネット

調査形式によるアンケート調査（以下、「2024年調査」と称す<sup>1)</sup>）によって収集した個票データを用いて分析を行う<sup>2)</sup>。調査会社に登録している会員の中から約2万人に対して予備のスクリーニング調査を実施し、回答者の中から年齢層別（20代、30代、40代、50代、60代、70歳以上）に等サンプルで割付を行い、最終的に1,030人のサンプルを得た。調査内容には、性別、年齢、居住地域、年収などに関する、回答者の基本属性に加え、時間割引率やリスク回避の度合いなど、行動経済学・ファイナンスで用いられる指標に関連する質問、金融知識、資産運用の意思に関する質問などが含まれている。

サンプルとなった調査対象者の構成は、男性が約64.0%、居住地域は関東地方が約37.1%と最も多く、近畿・中部と合わせると回答者の約56.0%を占めている。回答者の約62.2%が年収500万円未満であり、回答者の約49.7%が預金額及びその他の金融資産額は500万円未満と答えた。他方、約36.1%の回答者は、1,000万円以上の金融資産額を所有している。

### 3.3. 変数

本研究では、金融リテラシーおよびリスクリテラシーが個人の金融資産保有にどのような関係があるのかを検証するため、金融資産保有額の自然対数値を被説明変数とし、金融リテラシーおよびリスクリテラシーを説明変数、その他の要因をコントロール変数として多変量分析を行う。この小節では、分析に使用する各変数を説明する。多変量分析に使用する変数の定義と平均値は表1にまとめた。変数の記述統計量は、Appendix Aに掲載した。

#### 3.3.1. 資産

本研究では、2024年調査の金融資産の保有額に関する設問の回答から導出する、個人が保有する「金融資産残高全体」の自然対数値（LnAssets）を被説明変数とする。「金融資産残高全体」は、0円、1円～50万円、50～100万円、100～200万円、200～300万円、300～500万円、500～700万円、700～1000万円、1000～2000万円、2000～3000万円、3000～5000万円、5000万～1億円、1億円以上の、13段階に分けた各カテゴリーの中央値を資産額とし、最高カテゴリー（1億円以上）の資産額を1億円とする。

#### 3.3.2. 金融リテラシーとリスクリテラシー

本研究では、金融リテラシーの水準を測定した。具体的には、上山（2022）を参考に米国の金融業監督機構 FINRA（2009）により提唱された The Big Fiveの日本語訳を用いた。The Big Fiveは複利、インフレ、分散投資、住宅ローン、債券価格についての知識を問うものである。なお、上山（2022）は、The Big Fiveのサブセットである The Big Threeを測定して分析を行っているが、本研究はThe Big Fiveを測定して分析を行っている。

さらに、本研究では、金融に関する知識の修得度で構成される金融リテラシーとは区別して、

---

<sup>1</sup> 当該調査は学術研究の使用に限定して開示している。必要であれば筆者にご連絡いただきたい。

<sup>2</sup> この調査形式を採用した理由は、回収率の低下やプライバシーや個人情報保護法への過剰反応による拒否率の上昇などを受けて、調査環境が劇的に変化するなかで、効率よく調査対象者を抽出する点にある。なお、インターネット調査の利用に関しては賛否両論があるが、この調査手法の利用可能性と妥当性については、労働政策研究・研修機構（2005）や星野（2009）などを参照されたい。

リスクの認識に関連する知識の修得度で構成されるリスクリテラシーが金融資産形成において果たす役割に着目する。リスクリテラシーを分析するために、金融リテラシーを測定するFINRA (2009) の設問とは別に、リスクの認識に関連する 24 問の設問の回答に基づいてリスクリテラシーを測定している。

本研究で用いるリスクリテラシーを構成する設問群は、FINRA (2009) が提唱したThe Big Five で測定されるリスクリテラシーの尺度に相当する、リスクとリターンのトレードオフに関連するリテラシーを測定するための、4問の設問 (問39-5~8) を含み、さらにゼロリスク志向 (問39-1~4) 、個別のリスクと全体のリスクのトレードオフ (問39-9~12) 、過去のリスクと現在・将来のリスクに対する認識 (問40-1~4) 、リスクの基礎知識に関する自己認識 (問40-5~8) 、特定のリスクに対する認知バイアス (問40-9~12) のそれぞれに関する5つの要素のリテラシーを測定する20問の設問を追加的に含むものとなっており、Sekita et al. (2022)や武田他(2022)などに比べて、多面的で広範囲なリスクの認識に関するリテラシーを測定したリスクリテラシーの尺度となっている。

先行研究では、主に市場リスクや価格変動リスクに関するリスクリテラシーを含む形で金融リテラシーを測定していった。しかし、金融機関のリスク管理では、市場リスクや信用リスクの管理のみならず、オペレーショナル・リスクの管理が健全経営のために重要であることが知られている。このため、オペレーショナル・リスクが金融機関のパフォーマンスに影響を与えることが、Ashraf et al. (2007)などの研究によって示されている。すなわち、投資家の資産・負債の管理・保全については、市場リスクや価格変動リスクなどの市場価格の変動リスクに直接的に関連するリテラシーが高いだけでは十分ではなく、信用リスクや流動性リスク、さらには事務リスクを始めとしたより幅広いリスクを含むオペレーショナル・リスクに関するリテラシーが十分に高いことも重要であると考えられる。そのため、本研究では、多面的で広範囲なリスクの認識に関するリテラシーの尺度をリスクリテラシーとして用いる。

表 1 においては、金融リテラシーの尺度となる説明変数はFinLitに対応している。FinLitには、リスクリテラシーの尺度となる説明変数と明確に区別するために、FINRA (2009) により提唱された金融リテラシーの The Big Five 尺度を測定する11問の設問のうち、リスクの認識に関連する 2 問の設問を除く 9問の設問の正答数に基づく金融リテラシー尺度を用いた。

リスクリテラシー尺度には、複数の変数を用いた。まず、金澤他(2020)のリスクリテラシー尺度に対応する6つの要因について、それぞれ変数を作成した。表 1 では、ゼロリスク志向 (RiskLit\_Zero) 、リスク対便益のトレードオフ (RiskLit\_vsBenefits) 、リスク対リスクのトレードオフ (RiskLit\_vsRisk) 、リスク認識のパラドックス (RiskLit\_Paradox) 、リスクの基礎知識 (RiskLit\_Knowledge) 、リスク認知のバイアス (RiskLit\_Bias) が対応している。次に、リスクリテラシー尺度の6つの要因を1つにまとめた説明変数をRiskLitとした。さらに、リスクリテラシー尺度の6つの要因に、FINRA (2009) の金融リテラシーの The Big Five 尺度を測定する設問のうちリスクの認識に関連する 2問の設問の正答数を加算したリスクリテラシー尺度をRiskLit2とした。

### 3.3.3. その他の要因

その他の要因については、「年齢」 (Age)、「性別」 (Sex)、「学歴」 (Education)、「収入」 (Income)、「情報源」 (Info) をコントロール変数として用いた。「年齢」 (Age) は回答

者が入力した数値を用いた。「性別」(Sex)は男性を1、それ以外を0とするダミー変数を用いた。「学歴」(Education)は最終学歴が大学もしくは大学院であれば1、それ以外は0とするダミー変数を用いた。「収入」(Income)は、回答された年収が、200万円から400万円未満(Income\_Low)、400万円から600万円未満(Income\_Middle)、600万円以上(Income\_High)であればそれぞれ1となる3つのダミー変数を作成した。「情報源」は、金融機関の窓口での相談(販売員の説明)(Info\_SalesPerson)、金融機関においてあるパンフレット(Info\_Pamphlet)、講演会・セミナーへの参加(Info\_Seminar)、専門家・アドバイザーへの相談(Info\_Expert)、マスメディア(テレビ・ラジオ番組、新聞・雑誌等)(Info\_MassMedia)、ソーシャルメディア(SNSやブログ等)(Info\_SocialMedia)、ウェブサイト(Info\_Website)、家族・友人との会話(クチコミ)(Info\_Mouth)、の7つの選択肢についてそれぞれダミー変数を作成した。

金融リテラシーの内生性の問題をコントロールするための操作変数については、家庭、学校、職場などで金融について学んだ経験があれば1となるダミー変数(FinEdu)、小学生の頃に主要4科目がどの程度得意だったかに関する設問に対する「1. 苦手だった」～「5. 得意だった」の5段階の回答の値(国語 Grade\_Japanese、算数 Grade\_Mathematics、理科 Grade\_Science、社会 Grade\_SocialStudies)を用いた。

### 3.4. 推定方法

金融リテラシーが金融資産の蓄積に与える影響を推定する場合、金融リテラシーは金融資産の蓄積に影響を与える観察できない要因と関係がある可能性がある。この金融リテラシーの内生性の問題をコントロールするために、操作変数を用いた分析を行う。

本研究で被説明変数として用いる金融資産の値は、2024年調査の金融資産の保有額に関する設問の回答値に基づく値である。しかし、サンプル内に含まれる金融資産保有額がゼロとなっており、下限が切断された分布を持つデータとなっているため、最小二乗法による推定結果にはバイアスが生じる可能性がある。このため、推定結果の頑健性を確認するため、被説明変数の金融資産額を通常の連続データと仮定した最小二乗法による重回帰分析だけでなく、非負制約がある切断分布データと仮定した操作変数トービットモデルによる分析もあわせて行う。

## 4. 分析

### 4.1. 推定結果

表2～6には金融資産保有額の対数値を被説明変数とする多変量分析の結果が示されている。この分析のサンプルサイズは1,030である。

表2は、金融リテラシーの内生性の問題をコントロールする前の予備的な推定としての最小二乗法による推定結果を示している。表2の最小二乗法による推定結果では、Variance Inflation Factorsは1.82未満であり、多重共線性の可能性が低いことを示した。また、Whiteの検定により、分散均一の仮定は棄却されないことが確認された。

表3～6は、金融リテラシーの内生性の問題をコントロールするために操作変数法を用いた推定結果を示している。分析結果の中心となるのは表3であり、操作変数法によるGMM推定の結果となっているのに対して、表4は表3の分析結果の頑健性を検証するために行ったトービットモデル

による最尤法推定の結果を示している。表3と表5,6の違いは、リスクリテラシーに関する変数の定義にある。表3では、金澤他(2020)のリスクリテラシー尺度の要因を1つの説明変数 (RiskLit) にしている。これに対して、表5では、金澤他(2020)のリスクリテラシー尺度の6つの要因を個別に説明変数にしている。また、表6では、表3の分析結果の頑健性を検証するために、金澤他(2020)のリスクリテラシー尺度に、FINRA (2009) の金融リテラシーの The Big Five 尺度を測定する設問のうちリスクの認識に関連する2問の設問の正答数を加算したリスクリテラシー尺度 (RiskLit2) を1つの説明変数にしている。

金融リテラシーと保有金融資産との関係についてみると、金融リテラシー (FinLit) の係数は、表2,3,4,6において1%の有意水準で正、表5において5%の有意水準で正であった。これは、金融リテラシーが高いほど、保有金融資産が大きい傾向があることを示唆する。この結果は、本研究の仮説1を支持する結果であり、日本における個人の金融リテラシーと金融資産保有の関係を考察した、Sekita et al. (2022)や武田他(2022)などの先行研究と整合的な結果である。

リスクリテラシーの影響は、6つの要因を個別に変数とした表5において、RiskLit\_Knowledgeの係数は1%の有意水準で正であり、RiskLit\_Zeroの係数は5%の有意水準で正であったが、それ以外の4つの変数 (RiskLit\_vsBenefits、RiskLit\_vsRisk、RiskLit\_Paradox、RiskLit\_Bias) の係数は統計的に有意ではなかった。すなわち、リスクの基礎知識とゼロリスク志向に関するリテラシーが高い場合は、保有金融資産が大きい傾向があるものの、リスク対リスクのトレードオフ、リスク対便益のトレードオフ、リスク認識のパラドックス、リスク認知のバイアスに関するリテラシーは、保有金融資産との有意な相関がみられなかった。6つの要因を集計した単一のリスクリテラシーを説明変数とした場合には、表2,3,4,6のいずれにおいても、RiskLitあるいはRiskLit2の係数は、5%有意水準で正であった。総合すると、リスクリテラシーは要因によって、6つの要因別にみると保有金融資産との相関が有意に正である要因と有意な相関がみられない要因に分かれたものの、集計した尺度で測ると、リスクリテラシーが高いほど、保有金融資産が大きいという傾向が見られた。これは、本研究の仮説2を支持する結果である。

コントロール要因については、年齢 (Age) の係数は表2では1%、表3,5,6では5%、表4では10%の有意水準で、いずれも正となった。年功序列賃金が普及していた我が国においては、年齢と保有金融資産に正の相関関係があることは、自然であると考えられる。一方、性別 (Sex) の係数は表2~6のすべてにおいて、統計的に有意ではなかった。

収入ダミー (Income) の係数は、表2~5のすべてにおいて、上位2階層 (HighとMiddle) では1%の有意水準で正となったが、下から2番目の階層 (Low) では統計的に有意ではなかった。これは、年収が200万円未満の人々に比べて、年収が400万円以上の人々は保有金融資産が大きい、年収が200万円~400万円未満の人々は保有金融資産に有意な違いがないことを示唆する。

学歴ダミー (Education) は表2では1%、表3,4,5,6では5%の有意水準で、いずれも正となった。大卒以上の学歴の場合、それ以外の人たちよりも、保有金融資産が大きいことが示唆された。

情報源については、表2~6のすべてにおいて1%の有意水準で正の係数だったのは、Info\_SalesPersonであった。これは、「金融機関の窓口での相談 (販売員の説明)」から投資に関する知識・情報を得ている人々は、保有金融資産が大きいことを示唆する。また、表2~6のすべてにおいて5%の有意水準で正の係数だったのは、Info\_Expertであった。これは、「専門家・アド

バイザーへの相談」から投資に関する知識・情報を得ている人々は、保有金融資産が大きいことを示唆する。多くの推定で有意に正の係数になったが一部の推定で有意でない結果が混在していたのは、Info\_MassMediaとInfo\_Mouthであった。「マスメディア（テレビ・ラジオ番組、新聞・雑誌等）」「家族・友人との会話（クチコミ）」が保有金融資産の大きさに影響を与える可能性があることが示唆される。少数の推定でのみ有意に正の係数になったか、全ての推定で統計的に有意でない結果になったのは、Info\_Pamphlet、Info\_Seminar、Info\_SocialMedia、Info\_Websiteであった。「金融機関においてあるパンフレット」「講演会・セミナーへの参加」「ソーシャルメディア（SNSやブログ等）」「ウェブサイト」の保有金融資産の大きさへの影響は観測されなかった。

#### 4.2. 考察

表2～6に示された結果は、本研究の仮説1「金融リテラシーが高い個人ほど、保有する金融資産額が大きくなる傾向がある」と仮説2「リスクリテラシーが高い個人ほど、保有する金融資産額が大きくなる傾向がある」に整合的である。

本研究の結果は、金融リテラシーやリスクリテラシーが金融資産の蓄積を高める上で重要であることを実証したSekita et al. (2022)と整合的である。Sekita et al. (2022)では、金融リテラシーを貯蓄、リスク、負債、インフレ、保険の5つの要因に分解し、5つのリテラシー要因が金融資産の蓄積に与える影響を分析した。その結果、貯蓄、リスク、負債に関連する金融リテラシーは金融資産の蓄積と正の相関関係がある一方、インフレと保険に関連する金融リテラシーは金融資産の蓄積と相関しないことを示した。

本研究で用いたリスクリテラシーの尺度は、Sekita et al. (2022)同様リスクリテラシーの尺度の構成要素であるリスクとリターンのトレードオフや集中投資のリスクなどに関するリスク要因を含んでいる上、さらに預金の信用リスク、未知の金融資産のリスク、複雑な金融資産のリスクなど、より多面的で広範囲なリスクに関する知識の習得度を反映したリスクリテラシー尺度となっている。本研究の推定結果では、リスクリテラシー全体が金融資産保有に与える影響は、全ての推定結果において一貫して有意に正であった。ただし、リスクリテラシーを6つの要因に分類した推定では、ゼロリスク志向、リスクの基礎知識に関するリテラシーが高い場合は、保有金融資産が大きくなる傾向があるものの、リスク対リスクのトレードオフ、リスク対便益のトレードオフ、リスク認識のパラドックス、リスク認知のバイアスに関するリテラシーは、保有金融資産との有意な相関がみられなかった。

本研究の分析結果は、金融リテラシーと金融資産保有との関係を分析する際には、多くの先行研究で用いられてきたように、価格変動リスクに関連する基本的なリスク概念だけを含む狭義のリスクリテラシーだけを用いるのではなく、より多面的で広範囲な金融取引に伴うリスクの認識に関するリテラシーを含むリスクリテラシーの尺度を用いることが重要であることを示唆している。

#### 5. おわりに

本研究では、2024年3月に実施したアンケート調査によって収集した個票データを用いて、金

融リテラシーやリスクリテラシーが個人の金融資産形成にどのような影響を与えるのかを実証的に分析した。分析の結果、金融リテラシーやリスクリテラシーが高い個人ほど、金融資産を多く保有する傾向があることが示された。

この結果は、我が国の個人にとって、老後の生活費を公的年金だけに依存するのではなく、現役世代の間に計画的に金融資産を形成することが必要とされる中、個々人が金融リテラシーやリスクリテラシーを高めて、リスク資産を含めたポートフォリオを適切に構築して安定的に金融資産を形成する能力を高めることが重要であることを示唆している。

本研究では、リスクリテラシーを構成する6つの要素の影響について、要因別に説明変数を作成して多変量分析を行っているが、個別の要因毎にさらに掘り下げた考察を行うことも、残された重要な課題である。もっとも、本研究が示唆するように、個人の金融リテラシーやリスクリテラシーを向上させることを通じて個人の金融資産の蓄積を高めるのは、簡単に成し遂げられることではない。例えば、大学でファイナンスの講義を受けて、価格変動リスクの定義を学び、ポートフォリオの価格変動リスクや期待リターンを計算できるようになったとしても、金融資産形成に関する意思決定において、現実の多様な金融取引に伴う信用リスクや流動性リスク、オペレーショナル・リスクを含めたさまざまなリスク要因を適切に認知・評価して、それぞれのリスクに対応するため必要な知識を活用してポートフォリオを調整するのは容易ではない。個人の金融リテラシーやリスクリテラシーの向上を通じ、金融資産の蓄積を高めるために、どのような教育を提供するのが望ましいかを示すことは、今後現実に取り組むべき重要な課題である。

## 参考文献

1. 神谷哲司 (2017) 「ファイナンシャル・リテラシー尺度開発の現状と課題」, 心理学研究, 第87巻6号, 651-688
2. 顔菊馨・近藤隆則・白須洋子・三隅隆司(2019) 「日本の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のような影響を与えるのか？」 経営財務研究, 第39巻第1・2号, 86-103
3. 金澤伸浩・田中豊・小山浩一・内藤博敬・伊川美保・中山由美子(2020) 「リスク教育のためのリスクリテラシー測定尺度」, 日本リスク研究学会誌, 第29巻4号, 243-249
4. 金融庁(2024) 「金融経済教育機構の設立認可について」  
<https://www.fsa.go.jp/news/r5/sonota/20240301/20240301.html>
5. 末廣徹・武田浩一・神津多可思・竹村敏彦 (2018) 「金融教育の経験と教育水準が金融リテラシーに与える影響」 ICES Discussion Paper, No.18-J-001
6. 鈴木明宏・高橋広雅・竹本亨 (2018) 「金融教育と行動バイアスが金融行動と金融トラブルへの巻き込まれやすさに与える影響: 金融リテラシー調査データを利用した分析」 山形大学紀要 (社会科学), 第49巻第1号, 1-13
7. 関田静香(2020) 「国民の資産形成と金融リテラシー」 『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, 第142号, 23-41
8. 武田浩一・神津多可思・竹村敏彦 (2022) 「個人の金融資産形成と金融リテラシー」, ICES Discussion Paper, No.21-J-003
9. 武田浩一・武田史子・神津多可思・竹村敏彦・末廣徹 (2024) 「金融リテラシー、リスクリテラシーと個人の金融資産形成」, ICES Discussion Paper, No.23-J-002
10. 宮本弘之・西出陽子 (2024) 「金融リテラシーが資産分散に与える影響」, 『行動経済学』, 第17巻, 42-60
11. 田中豊 (2014) 「一般市民の教養としてのリスクリテラシー」, 日本リスク研究学会誌, 第24巻第1号, 31-39
12. 藤木裕 (2019) 「家計の金融知識と金融資産選択：「金融リテラシー調査」による実証研究」, TCER Working Paper, J-17
13. 星野崇宏 (2009) 『調査観察データの統計科学—因果推論・選択バイアス・データ融合』, 岩波書店
14. 労働政策研究・研修機構(2005) 「インターネット調査は社会調査に利用できるか」 『労働政策研究報告書』 No.17
15. Aman, H., Motonishi, T., Ogawa, K., and Omori, K. (2024) The effect of financial literacy on long-term recognition and short-term trade in mutual funds: Evidence from Japan. *International Review of Economics & Finance*, 89(B), pp. 762-783.
16. Ashraf, D., Altunbas, Y., and Goddard J. (2007) Who Transfers Credit Risk? Determinants of the Use of Credit Derivatives by Large US Banks. *The European Journal of Finance*, 13(5), pp. 483-500.
17. Atkinson, A., and Messy, F. (2012) Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.15
18. FINRA Investor Education Foundation (2009) Financial Capability in the United States. National Survey – Executive Summary, December 2009.
19. Hirshleifer, D. (2015) Behavioral Finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, pp. 133-159.
20. Jacobs, H., and Müller S. (2020) Anomalies Across the Globe: Once Public, No Longer Existent? *Journal of Financial Economics*, 135(1), pp. 213-230.
21. Kadoya, Y., and Khan, M. S. R. (2020a) Financial Literacy in Japan: New Evidence Using Financial Knowledge, Behavior, and Attitude. *Sustainability*, 12(9), 3683.

22. Kadoya, Y. and Khan, M. S. R. (2020b) What determines financial literacy in Japan?, *Journal of Pension Economics & Finance*, 19(3), pp. 353-371.
23. Kawamura, T., Moribe, T., Motonishi, T. and Ogawa, K. (2021) Is Financial Literacy Dangerous? Financial Literacy, Behavioral Factors, and Financial Choices of Households. *Journal of the Japanese and International Economies*, 60, 101131.
24. Khan, M. S. R., Rabbani, N., and Kadoya Y. (2021) Can Financial Literacy Explain Lack of Investment in Risky Assets in Japan? *Sustainability* 13(22), 12616.
25. Lusardi, A. (2015) Risk Literacy. *International Economic Journal*, 1, pp. 5-23.
26. Lusardi, A., and Mitchell, O. S. (2014) The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), pp. 5-44.
27. Okamoto, S., and Komamura K. (2021) Age, gender, and financial literacy in Japan. *PloS ONE*, 16(11).
28. Sekita, S. (2011) Financial Literacy and Retirement Planning in Japan. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4), pp. 637-656.
29. Sekita, S. (2013) Financial Literacy and Wealth Accumulation: Evidence from Japan. Discussion Paper, No.2013-01, Graduate School of Economics, Kyoto Sangyo University, Kyoto, Japan.
30. Sekita, S., Kakkar, V., and Ogaki, M. (2022) Wealth, Financial Literacy and Behavioral Biases in Japan: the Effects of Various Types of Financial Literacy. *Journal of the Japanese and International Economies*, 64, 101190.
31. Shimizutani, S., and Yamada H. (2020) Financial literacy of middle-aged and older Individuals: Comparison of Japan and the United States. *The Journal of the Economics of Ageing*, 16, 100214.
32. Sticha A., and Sekita, S. (2023) The importance of financial literacy: Evidence from Japan. *Journal of Financial Literacy and Wellbeing* , 1(2), pp. 244-262.
33. Yamori, N., and Ueyama, H. (2021) Financial Literacy and Low Stock Market Participation of Japanese Households. *Finance Research Letters*, 44, 102074.
34. Yoshino, N., Morgan, P.J., and Trinh, L. Q. (2017) Financial Literacy in Japan: Determinants and Impacts. ADBI Working Paper, No.796.
35. Yoshino, N., and Morgan, P. J. (2020) Financial literacy and fintech adoption in Japan. ADBI Working Paper, No. 1095.

表1 変数の定義

変数名	定義	平均値
RiskLit	金澤他(2020)の「リスクリテラシー尺度」を測定するための、リスクの認識に関する24問の設問の回答に基づくリスクリテラシー尺度	73.853
RiskLit2	金澤他(2020)の「リスクリテラシー尺度」を測定するための、リスクの認識に関する24問の設問の回答に基づくリスクリテラシー尺度に、FINRA (2009)により提唱された金融リテラシーの尺度を測定する設問のうちリスクの認識に関連する2問の設問の正答数を加算したリスクリテラシー尺度	75.099
RiskLit_Zero	ゼロリスク志向に関する4つの設問について、「1. 非常にそう思う」～「6. 全くそう思わない」の6段階の回答を合計した値	12.551
RiskLit_vsBenefits	リスク対便益のトレードオフに関する4つの設問について、便益をリスクより優先する6段階の選択肢「1. 非常にそう思う」～「6. 全くそう思わない」について回答を合計した値	12.639
RiskLit_vsRisk	リスク対リスクのトレードオフに関する4つの設問について、個別のリスクを全体のリスクより優先する6段階の選択肢「1. 非常にそう思う」～「6. 全くそう思わない」について回答を合計し、25(=6×4+1)から引いた値。	10.920
RiskLit_Paradox	リスク認識のパラドックスに関する4つの設問について、過去に比較して現在および将来のリスクが高まるとした6段階の選択肢「1. 非常にそう思う」～「6. 全くそう思わない」について回答を合計した値	13.317
RiskLit_Knowledge	リスクの基礎知識に関する4つの設問について、知識を有しているとした6段階の選択肢「1. 非常にそう思う」～「6. 全くそう思わない」について回答を合計し、25(=6×4+1)から引いた値。	10.394
RiskLit_Bias	リスク認知のバイアスに関する4つの設問について、特定のリスクを重視する6段階の選択肢「1. 非常にそう思う」～「6. 全くそう思わない」について回答を合計した値	14.030
FinLit	FINRA (2009)により提唱された金融リテラシーの尺度を測定する11問の設問のうち、リスクの認識に関連する2問の設問を除く9問の設問の正答数に基づく金融リテラシー尺度	4.310
Assets (LnAssets)	金融資産の保有額に関する設問の回答に基づく、個人が保有する金融資産額。各カテゴリーの金融資産額をカテゴリー上下幅の中央値とし、最高カテゴリーの資産を1億円とする。単位：万円(推定ではAssetsの自然対数値LnAssetsを用いる)	1,648.641
Age	年齢	44.700
Sex	性別が男性なら1、女性なら0とするダミー変数	0.639
Education	4年制大学卒業以上であれば1、それ以外は0となるダミー変数	0.589
Info	以下の情報源を利用すれば1、それ以外は0となるダミー変数	
Info_SalesPerson	金融機関の窓口での相談(販売員の説明)	0.217
Info_Pamphlet	金融機関においてあるパンフレット	0.116
Info_Seminar	講演会・セミナーへの参加	0.083
Info_Expert	専門家・アドバイザーへの相談	0.066
Info_MassMedia	マスメディア(テレビ・ラジオ番組、新聞・雑誌等)	0.218
Info_SocialMedia	ソーシャルメディア(SNSやブログ等)	0.229
Info_Website	ウェブサイト	0.426
Info_Mouth	家族・友人との会話(クチコミ)	0.212
Income	個人年収が以下の範囲であれば1となるダミー変数	
Income_Low	個人年収が200万円～400万円未満であれば1となるダミー変数	0.249
Income_Middle	個人年収が400万円～600万円未満であれば1となるダミー変数	0.230
Income_High	個人年収が600万円以上であれば1となるダミー変数	0.223

FinEdu	家庭、学校、職場などで金融について学んだ経験があれば1となるダミー変数	0.559
Grade	小学生の頃に以下の科目がどの程度得意だったかに関する設問について、「1. 苦手だった」～「5. 得意だった」の5段階の回答の値	
Grade_Japanese	国語	3.106
Grade_Mathematics	算数	3.080
Grade_Science	理科	3.299
Grade_SocialStudies	社会	3.076

表2 最小二乗法による推定結果

Variable	Coefficient	P> t	
FinLit	0.152	0.000	***
RiskLit	0.020	0.020	**
Sex	0.066	0.712	
Age	0.033	0.000	***
Income_Low	0.089	0.643	
Income_Middle	0.835	0.000	***
Income_High	1.147	0.000	***
Education	0.601	0.000	***
Info_SalesPerson	0.528	0.003	***
Info_Pamphlet	0.141	0.532	
Info_Seminar	0.393	0.124	
Info_Expert	0.672	0.018	**
Info_MassMedia	0.598	0.001	***
Info_SocialMedia	0.104	0.546	
Info_Website	0.462	0.003	***
Info_Mouth	0.398	0.022	**
C	0.666	0.333	
Dependent Variable	LnAssets		
Number of obs.	1,030		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.244		
Prob > F	0.000	***	

(注) \*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ有意水準1%, 5%, 10%を表す

表3 操作変数法によるGMM推定結果

Variable	Coefficient	P> t	
FinLit	0.418	0.005	***
RiskLit	0.022	0.015	**
Sex	-0.097	0.629	
Age	0.021	0.029	**
Income_Low	0.089	0.668	
Income_Middle	0.831	0.000	***
Income_High	1.018	0.000	***
Education	0.451	0.011	**
Info_SalesPerson	0.527	0.003	***
Info_Pamphlet	-0.033	0.893	
Info_Seminar	0.341	0.178	
Info_Expert	0.673	0.012	**
Info_MassMedia	0.362	0.055	*
Info_SocialMedia	0.024	0.896	
Info_Website	0.148	0.536	
Info_Mouth	0.320	0.077	*
C	0.392	0.594	
Dependent Variable	LnAssets		
GMM weight matrix	Robust		
Number of obs.	1,030		
R <sup>2</sup>	0.205		
Wald chi-squared test for the significance of parameters	316.56		
P-value of Hansen's OIR test	0.537		

(注1) \*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ有意水準1%, 5%, 10%を表す

(注2) 操作変数はFinEdu, Grade\_Japanese, Grade\_Mathematics, Grade\_Science, Grade\_SocialStudies

表4 操作変数トービットモデルによる最尤法推定結果

Variable	Coefficient	P> t	
FinLit	0.482	0.004	***
RiskLit	0.022	0.023	**
Sex	-0.080	0.721	
Age	0.020	0.053	*
Income_Low	0.086	0.703	
Income_Middle	0.920	0.000	***
Income_High	1.043	0.000	***
Education	0.469	0.019	**
Info_SalesPerson	0.595	0.004	***
Info_Pamphlet	-0.026	0.925	
Info_Seminar	0.366	0.217	
Info_Expert	0.664	0.043	**
Info_MassMedia	0.393	0.108	
Info_SocialMedia	-0.002	0.994	
Info_Website	0.133	0.615	
Info_Mouth	0.335	0.111	
C	-0.066	0.934	
Dependent Variable	LnAssets		
Left-censoring limit	0		
Number of obs	1,030		
Log likelihood	-4,507.585		
Wald chi-squared test for the significance of parameters	288.49		
Wald test of exogeneity	4.11		
AIC	9,097.17		
BIC	9,299.60		

(注1) \*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ有意水準1%, 5%, 10%を表す

(注2) 操作変数はFinEdu, Grade\_Japanese, Grade\_Mathematics, Grade\_Science, Grade\_SocialStudies

表5 操作変数法によるGMM推定結果

(「リスクリテラシー尺度」の6つの要因を個別に説明変数にした場合)

Variable	Coefficient	P> t	
FinLit	0.402	0.026	**
RiskLit_Zero	0.062	0.016	**
RiskLit_vsBenefits	0.018	0.572	
RiskLit_vsRisk	0.051	0.134	
RiskLit_Paradox	0.001	0.969	
RiskLit_Knowledge	0.076	0.001	***
RiskLit_Bias	0.004	0.896	
Sex	-0.180	0.388	
Age	0.025	0.014	**
Income_Low	0.094	0.643	
Income_Middle	0.837	0.000	***
Income_High	0.962	0.000	***
Education	0.420	0.019	**
Info_SalesPerson	0.468	0.009	***
Info_Pamphlet	-0.062	0.798	
Info_Seminar	0.184	0.467	
Info_Expert	0.533	0.045	**
Info_MassMedia	0.395	0.057	*
Info_SocialMedia	0.013	0.940	
Info_Website	0.192	0.446	
Info_Mouth	0.353	0.050	**
C	-0.471	0.641	
Dependent Variable	LnAssets		
GMM weight matrix	Robust		
Number of obs.	1,030		
R <sup>2</sup>	0.224		
Wald chi-squared test for the significance of parameters	356.27		
P-value of Hansen's OIR test	0.409		

(注1) \*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ有意水準1%, 5%, 10%を表す

(注2) 操作変数はFinEdu, Grade\_Japanese, Grade\_Mathematics, Grade\_Science, Grade\_SocialStudies

表6 操作変数法によるGMM推定結果

(「リスクリテラシー尺度」に、FINRA (2009) の金融リテラシーの The Big Five 尺度を測定する設問のうちリスクの認識に関連する 2問の設問の正答数を加算したリスクリテラシー尺度を 1つの説明変数にした場合)

Variable	Coefficient	P> t	
FinLit	0.420	0.006	***
RiskLit2	0.019	0.036	**
Sex	-0.092	0.645	
Age	0.020	0.036	**
Income_Low	0.087	0.679	
Income_Middle	0.833	0.000	***
Income_High	1.017	0.000	***
Education	0.451	0.012	**
Info_SalesPerson	0.523	0.003	***
Info_Pamphlet	-0.043	0.863	
Info_Seminar	0.336	0.184	
Info_Expert	0.664	0.013	**
Info_MassMedia	0.355	0.063	*
Info_SocialMedia	0.022	0.904	
Info_Website	0.140	0.564	
Info_Mouth	0.313	0.086	*
C	0.595	0.418	
Dependent Variable	LnAssets		
GMM weight matrix	Robust		
Number of obs	1,030		
R <sup>2</sup>	0.203		
Wald chi-squared test for the significance of parameters	317.74		
P-value of Hansen's OIR test	0.538		

(注1) \*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ有意水準1%, 5%, 10%を表す

(注2) 操作変数はFinEdu, Grade\_Japanese, Grade\_Mathematics, Grade\_Science, Grade\_SocialStudies

## Appendix A: 記述統計量

Variable	Mean	Std.dev	Min	Max	Obs.
Assets	1,648.641	2,472.318	0.000	10,000.000	1,030
LnAssets	5.758	2.567	0.000	9.210	1,030
RiskLit	73.853	8.504	44.000	103.000	1,030
RiskLit2	75.099	8.506	45.000	104.000	1,030
RiskLit_Zero	12.551	3.946	4.000	24.000	1,030
RiskLit_vsBenefits	12.640	3.323	4.000	24.000	1,030
RiskLit_vsRisk	10.920	3.680	1.000	21.000	1,030
RiskLit_Paradox	13.317	3.922	4.000	24.000	1,030
RiskLit_Knowledge	10.394	3.836	1.000	21.000	1,030
RiskLit_Bias	14.030	3.833	4.000	24.000	1,030
Sex	0.640	0.480	0.000	1.000	1,030
Age	44.701	13.885	20.000	69.000	1,030
Income_Low	0.250	0.433	0.000	1.000	1,030
Income_Middle	0.230	0.421	0.000	1.000	1,030
Income_High	0.223	0.417	0.000	1.000	1,030
Education	0.589	0.492	0.000	1.000	1,030
Info_SalesPerson	0.217	0.413	0.000	1.000	1,030
Info_Pamphlet	0.117	0.321	0.000	1.000	1,030
Info_Seminar	0.083	0.277	0.000	1.000	1,030
Info_Expert	0.067	0.250	0.000	1.000	1,030
Info_MassMedia	0.218	0.413	0.000	1.000	1,030
Info_SocialMedia	0.229	0.420	0.000	1.000	1,030
Info_Website	0.426	0.495	0.000	1.000	1,030
Info_Mouth	0.213	0.409	0.000	1.000	1,030
FinLit	4.311	2.559	0.000	8.000	1,030
FinEdu	0.559	0.497	0.000	1.000	1,030
Grade_Mathematics	3.107	1.462	1.000	5.000	1,030
Grade_Japanese	3.081	1.245	1.000	5.000	1,030
Grade_Science	3.299	1.230	1.000	5.000	1,030
Grade_SocialStudies	3.077	1.243	1.000	5.000	1,030

DISCUSSION PAPER No.25-J-001

金融リテラシーとリスクリテラシーが個人の金融資産形成に与える影響に関する実証分析

---

2026年 3月 30日 発行

発行所 法政大学比較経済研究所

〒194-0298 東京都町田市相原町 4342

TEL 042-783-2330

FAX 042-783-2332

E-mail: [ices@adm.hosei.ac.jp](mailto:ices@adm.hosei.ac.jp)

<http://www.hosei.ac.jp/ices/index.html>

---