

性格特性とリスクリテラシー、金融リテラシー、金融行動との関係について
の一考察

竹村 敏彦
神津 多可思
武田 浩一
末廣 徹

2025.3

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

性格特性とリスクリテラシー、金融リテラシー、 金融行動との関係についての一考察*

竹村敏彦[†]

神津多可思[‡]

武田浩一[§]

末廣徹^{**}

概要

本研究は、未だ日本国内で研究蓄積が少ない性格特性とリスクリテラシー、金融リテラシー、金融行動などとの関係を探索しているものである。具体的には、2024年3月にわれわれが実施したアンケート調査の結果（個票データ）を用いて、性格特性や金融リテラシーが金融行動などの基底要因になっているという考えをもとに、標準化線形回帰分析を行い、性格特性や金融行動などの要因間関係を探索している。分析の結果、いくつかのことが明らかになった。まず、Big Five 性格特性は全てではないが、そのうちのいくつかはリスクリテラシーをはじめ、金融リテラシー、投資行動におけるリスクの許容度、金融資産額や負債額に影響を与えていることが確認された。なお、各性格特性は正の影響と負の影響を混在して様々な要因に影響を与えていることがわかった。次に、リスクリテラシーも同様に、正の影響と負の影響を混在して様々な要因に影響を与えていることがわかった。続いて、金融リテラシーに関しては、投資行動におけるリスクの許容度、金融資産額や負債額に共通して正の影響を与えていることを確認できた。

キーワード：Big Five 性格特性、リスクリテラシー、金融リテラシー、金融行動

* 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成果である。

[†] 城西大学経済学部 教授

E-mail: tkmrtshk@josai.ac.jp

[‡] 公益社団法人日本証券アナリスト協会 専務理事

E-mail: t-kozu@saa.or.jp

[§] 法政大学経済学部 教授

E-mail: ktakeda@hosei.ac.jp

^{**} 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

E-mail: toru.suehiro@daiwa.co.jp

A Consideration of the Relationship between Personality Traits, Risk Literacy, Financial Literacy and Financial Behavior*

TAKEMURA Toshihiko[†], KOZU Takashi[‡], TAKEDA Koichi[§], SUEHIRO Toru^{**}

Abstract

This article explores the relationship between personality traits and risk literacy, financial literacy, and financial behavior, which have not yet been studied in Japan. Specifically, using individual data collected through a questionnaire survey we conducted in March 2024, we run standardized linear regression analyses to explore the relationship among factors such as personality traits and financial behaviors based on the idea that personality traits and risk literacy are underlying factors of financial behavior and other factors. As a result, we found several things. First, it was confirmed that some, but not all, of the Big Five personality traits affected risk literacy, financial literacy, tolerance for risk in investment behaviors, and the amount of financial assets and liabilities. In addition, each personality trait was found to influence various factors with a mixture of positive and negative effects. Secondly, risk literacy was similarly found to influence various factors with a mixture of positive and negative influences. Thirdly, for financial literacy, we found a common positive influence on tolerance for risk in investment behaviors, and the amount of financial assets and liabilities.

Keywords: Big Five Personality Traits, Risk Literacy, Financial Literacy, Financial Behaviors

* This work was supported by Japan Society for the Promotion of Science: Grant-in-Aid for Scientific Research (C)(24K04970).

[†] Professor, Faculty of Economics, Josai University

E-mail: tkmrtshk@josai.ac.jp

Corresponding author

[‡] President and CEO, Securities Analysts Association of Japan

E-mail: t-kozu@saa.or.jp

[§] Professor, Faculty of Economics, Hosei University

E-mail: ktakeda@hosei.ac.jp

^{**} Chief Economist, Daiwa Securities Co. Ltd.

E-mail: toru.suehiro@daiwa.co.jp

1. はじめに

伝統的なファイナンス理論では、投資家は合理的であるという前提に立脚しているため、投資家が意思決定において曖昧さや不確実性に直面した場合、様々な認知バイアスの影響によって、利用可能な情報を適切に分析して合理的な判断を下すのを妨げられる可能性を想定した議論を重視してこなかった。しかしながら、この合理性の主張は、行動ファイナンスによる新しいパラダイムによって修正を迫られることとなった。行動ファイナンスは、デモグラフィック属性に加えて行動的・心理的な個人的要因が個人の投資判断などに影響を与えていることなどを明らかにしている。特に、行動ファイナンスでは、損失回避バイアスや自信過剰度、同調効果（群集心理）などに注目し、投資家が陥りやすい非合理的な投資行動を分析したり、伝統的なファイナンス理論や経済理論で説明できない投資家の意思決定を理論的に説明しようとしていたりしている（Baker, et al., 2019 など）。そして、行動ファイナンスの知識を活用することで、感情やバイアスに左右されにくい理性的な投資行動を目指すための提案なども試みられている。

本研究で注目する金融リテラシーは、金融行動に直接的ないし間接的に影響を与えることがわかっている（神谷, 2017; 藤木, 2019 など）。一般的に、「金融リテラシーが高い人は長期的な視点を持ち、合理的な判断ができる」、一方で、「金融リテラシーが低い人は、計画不足、衝動的な行動をとってしまいがちで、行動バイアスに影響を受けやすい」と言われている。しかしながら、金融リテラシーが高いと過剰な借金やリスクの高い投機的投資が増えるといった合理的ではない行動をとっていることも指摘されている（Aman, et al., 2024）。また、金融リテラシーの中には、金融に関するリスクリテラシーも含まれているが、武田他（2024）は、金融リテラシーとリスクリテラシーを分け、リスクリテラシーとして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用いた分析を行っている。本研究においてもこの流れを汲んだものになる。

さらに、上述した通り、行動ファイナンスで取り上げられる行動バイアスの原因がそもそも人間の性格特性にあるとする研究が海外を中心に盛んに行われている。性格特性が行動バイアスだけではなく、金融リテラシーや金融行動に直接的にも間接的にも影響を与えているという研究も報告されている。詳細については第3節で紹介する。

このように、性格特性、リスクリテラシー、金融リテラシー、金融行動の関係についてはまだ追究されていないことが多い。そこで、本研究では、海外で積極的に研究が行われているが日本においてほとんど行われていない性格特性とリスクリテラシー、金融リテラシー、投資や貯蓄などの金融行動の間にどのような関係があるかについて、2024年3月にわれわれが実施したインターネットアンケート形式の調査「2023年度金融行動調査（2）」の結果（個票データ）を用いて、検証を行っていく。なお、本研究は性格特性やリスクリテラシー、金融リテラシーの間に媒介する関係性などを考慮したモデル構築を行っていくための基礎的な分析として位置付けられる。これらの関係を明らかにすることで、個人に適切な資産運

用を行っていくための施策につなげる知見を得ることができると考える。

本研究の構成は以下の通りである。第2節では、本研究の中心的な役割を果たす性格特性とリスクリテラシーの概念について、続いて第3節において全般的な性格特性と投資や貯蓄をはじめとする金融行動や金融リテラシーなどとの関係を検証している海外の関連研究を紹介する。第4節では、先行研究を踏まえた本研究で検証する仮説を示す。第5節では、アンケート調査の概要ならびに本研究の分析に用いる変数などの単純集計などを示す。第6節では、標準化線形回帰分析の結果を示して、分析結果の考察を行う。最後の節にて、本研究のまとめならびに今後の研究の展望を与える。

2. 性格特性とリスクリテラシー

本節では、本研究で取り上げる「性格特性」ならびに「リスクリテラシー」とはどのような概念であるかについて簡単な説明を行う。なお、金融リテラシーについては神谷(2017)や藤木(2019)などが詳しいので、そちらを参照されたい。

2.1 性格特性

性格特性(Personality Traits)とは、様々な状況において、(一貫性ならびに安定性をもつ)個人の思考や感情、行動に関する傾向やパターンなどを表す概念であり、生涯を通して培われていくものと考えられている。それゆえに、性格特性は、人間の行動を理解する際に広く用いられている。この性格特性に関する研究(パーソナリティ理論)は心理学の分野で盛んに研究が行われており、様々な理論ならびにパーソナリティの測定方法がある(鈴木, 2023)。その中で、本研究では、パーソナリティの特性理論の中でもポピュラーなBig Five性格特性を用いることとする。

Big Five理論では、人間の個性は5つの因子(「Extraversion(外向性)」「Agreeableness(調和性・協調性)」「Conscientiousness(誠実性)」「Neuroticism(情緒不安定性・神経症傾向)」「Openness(開放性)」)によって分類されている。「外向性」は「気力や社交性、自信がどれだけ高いか」、「調和性」は「周囲とどのように関わるか」、「誠実性」は「注意深く、勤勉であろうとする願望がどれだけ強い」、「情緒不安定性」は「マイナスの感情を抱く傾向がどれだけ高いか」、「開放性」は「新しいことに挑戦する意欲がどれだけ高いか」を表す因子となっている(Costa and McCrae, 1992)。また、これらの因子をどの程度持っているかを量的に測定し、それらの高低差を分析することで、個人の性格や傾向を把握することができるとされている(谷他, 2023)¹。これら5つの因子の特徴をまとめたものが表1

¹ 各因子の高低差によって特徴が異なるだけで、高いから良い、低いから悪いというようなものではないことに注意する必要がある。また、どれか一つの因子を持つというわけではなく、それぞれの因子に強弱があるものとして捉える。さらに、それぞれの因子を、例えば、2つのレベル(高・低)や3つのレベル

表 1：Big Five の各因子の特徴

	特徴
外向性 Extraversion	外向性が高い人は、社会的でチャームな一面があり、人との交流を楽しむ傾向がある。一方、外向性が低い人は、内向的で物静かな特質があり、一対一の深い関係を重視することが多い。
調和性 Agreeableness	調和性が高い人は、共感性があり、他人との調和を重要視する。一方で、協調性が低い人は、自己主張が強く、競争的な性格を持つことが多い。
誠実性 Conscientiousness	誠実性が高い人は、責任感が強く、計画的で目標を達成することを重要視する。逆に、誠実性が低い人は、柔軟性があり、ルールに縛られずに物事に取り組むことが多い。
情緒不安定性 Neuroticism	情緒不安定性が高い人は、小さなことでもストレスを感じやすく、感情の浮き沈みが激しい傾向がある。一方で、情緒不安定性が低い人は、冷静で安定した感情を持ち、ストレスに対処する能力が高いとされている。
開放性 Openness	開放性を重視する人は、創造性や想像力に富み、新しいアイデアを追求することを好む。対照的に、開放性をあまり重視しない人は、現実的で伝統的な価値観を大切にし、安定感を求めることが多い。

である。

第 3 節で紹介するが、Big Five 性格特性と金融に関する意思決定などとの間に関係があることも確認されており、これらは金融行動や金融意識に影響を及ぼす基底要因であると考えることができる。

2.2 リスクリテラシー

リスクリテラシーの定義は様々なものが存在するが、概ね、リスクリテラシーを「リスクやリスクに関する情報に適切に対処する基本的能力」として考えられることが多い（田中, 2014）。リスクリテラシーは、リスクの判断、行動選択などを行う上で必要な基礎知識や基本的思考能力であり、数学や言語のように人々に共通する思考の土台となるものである（金澤他, 2020）。また、金澤他（2020）によれば、リスクリテラシーは、何かの思想やある科学技術に対する賛否などの態度を強要するものでは決してなく、リスクについて考える上で議論するための共通の枠組みを提供するものであると指摘されている。それゆえに、リスクリテラシーは（投資行動などに関するリスクに限定したものではなく）多面的で広範囲なリスクの認識などに関するものであり、性格特性と同様に、金融行動や金融意識に影響を及ぼす基底要因であると見なすことができる。

金澤他（2020）で提唱されているリスクリテラシーは、以下の 6 つの因子から構成されている（表 2）。具体的には、「ゼロリスク志向」「リスク対便益のトレードオフ」「リスク対リスクのトレードオフ」「リスク認知のパラドックス」「リスクの基礎知識」「リスク認知のバイアス」の要因である。なお、これらの詳細については、田中（2014）や金澤他（2020）を参照されたい。

本研究ではこれらの因子を用いた分析を行う。表 2 を見てわかるように、リスクリテラシーは金融に関するリスクよりも、様々な角度から見た広範囲のリスクを対象とした認識

（高・中・低）で捉え直すことで、複合的なパーソナリティについても考えていくことができる。

表2：リスクリテラシーの各因子の内容

	内容
ゼロリスク志向	科学技術や化学物質の利用においてリスクがゼロになることはないという事実を理解すること
リスク対便益のトレードオフ	科学技術に対する態度を決める上で、リスクとベネフィットのバランスについて考えること
リスク対リスクのトレードオフ	一つのリスクを軽減した結果として別のリスクが大きくなるようなトレードオフ関係を理解すること
リスク認知のパラドックス	重大なリスクが克服されるとそれよりもレベルが一段低いリスクを高く認知する傾向のこと
リスクの基礎知識	リスクの概念やリスクに関する用語など、リスクに関する基礎知識について理解すること
リスク認知のバイアス	人間の主観的・直感的なリスク判断の仕方や、そのバイアスの特徴などについて理解すること

を表す概念となっている。

3. 関連研究

国内外においてリスク回避度やリスク許容度などの指標を用いて金融行動との関係を説明しようとする研究は数多く存在するものの、全般的な性格特性との関連を明らかにしようとする研究蓄積は日本においては圧倒的に少ない。他方、海外において、性格特性が投資や借入をはじめとする様々な金融行動や金融リテラシーなどに直接的もしくは間接的に影響を与えることを検証する研究が盛んに行われている。本節では、海外における Big Five をはじめとする性格特性と金融行動などとの関係に焦点を当てたいいくつかの実証研究を紹介していく²。これらの研究は、個人が他の人と比べてどのような特性を持っているかをよりよく理解するのに役立つだけでなく、個人の性格に基づいた投資アドバイスや金融商品の提案などにも役立つ可能性を指摘している。

まず、性格特性と投資行動や投資意図（意向・意欲）、投資リスクなどとの関係を検証している研究を紹介する。Mayfield, et al. (2008)は、米国のビジネススクールに通う大学生を対象にしたアンケート調査の結果を用いて、Big Five 性格特性と投資意欲、リスク回避度などの関係について分析している。分析の結果、「外向性」が高い人ほど短期投資を行う一方で、「情緒不安定性」の傾向が強い人は短期投資を避けることを確認している。また、リスク回避的な人は短期的投資意欲も長期的投資意欲も低く、投資に対する意欲が薄いことなども示している。同じく米国を対象とした Jiang, et al. (2024)は、(米国の) 富裕層投資家数千人を対象に性格と投資判断の関係を調査し、Big Five 性格特性と株式市場や経済に関する投資家の信念、リスク選好、社会的相互作用傾向などの関係について分析を行っている。その結果、「情緒不安定性」と「開放性」という2つの性格特性が株式投資に対して大きな説明力を有していること、「情緒不安定性」が高い投資家と「開放性」の低い投資家はいずれも

² なお、Big Five 性格特性や金融リテラシー、リスク許容度などの因子の測定方法やこれらの関係性を明らかにするための分析方法などは全て同じではないことを断っておく。

株式への投資配分が少ない傾向があることなどを確認している。

Thanki, et al. (2020)では、インドの投資家を対象としたアンケート調査の結果を用いて、性格タイプと長期投資意向およびリスク回避度と長期投資意向の関係、さらにこれらの関係に対する性別の媒介効果についての検証を行っている。分析の結果、「調和性」「誠実性」「開放性」は長期投資意向に正の影響を与えることものの、「リスク回避性」は長期投資意向に負の影響を与えることを確認している。また、Tauni, et al. (2017)は、中国の個人投資家を対象としたアンケート調査の結果を用いて、投資家の性格特性と株式取引行動との間の関連性の強さが、投資家が金融選択の基礎として利用する主要な情報源にどのように敏感であるかを分析している。分析の結果、「開放性」と「情緒不安定性」が高い投資家は、財務的なアドバイスから情報を得た場合に株取引の頻度が高くなるのに対して、逆に、「外向性」と「誠実性」が高い投資家は、財務アドバイスを利用した場合には株取引の頻度が低くなること、また、「外向性」と「調和性」が高い投資家は、クチコミで情報を得た場合に株式の売買が集中することなどを確認している。この他にも、Sarwar, et al. (2020)は、パキスタンのバロチスタン州のさまざまな地区に属するアクティブな個人投資家を対象としたアンケート調査の結果を用いて、Big Five 性格特性とリスク回避性、投資意図などとの関係を検証している。そして、すべての変数が投資家の投資意図と統計的に有意であり、リスク回避が最も強い予測因子であることを示唆する結果を得ている。特に、「外向性」「調和性」「誠実性」「開放性」は投資家の投資意向と有意かつ正の関係、一方で、「情緒不安定性」は投資家の投資意向と負の関係があることを確認している。さらに、Treerotchananon, et al. (2024)は、タイ証券会社協会 (ASCO) のオンライン調査の結果を用いて、株式投資の継続におけるビッグファイブ性格特性の媒介的役割や、投資家の知覚リスクと株式投資に対する態度の影響についての分析を行っている。分析の結果、「外向性」「誠実性」「開放性」が株式投資に対する態度に有意な影響を与え、それが投資継続率に影響を与えることを確認している。しかしながら、性格特性はリスク認知には直接影響しないこともあわせて確認している。Mukhdoomi and Shah (2023)は、インドのカシミール地方の小口投資家を対象としたアンケート調査の結果を用いて、性格特性が、小口投資家のリスク許容度に及ぼす影響について検証を行っている。分析の結果、「外向性」「開放性」が高い人はリスクに対して寛容であるが、「調和性」「誠実性」「情緒不安定性」が高い人はリスク回避的であったことを確認している。

山根他 (2022)は、日本国内で Big five の各特性と個人の投資スタイルとの関係をアンケート調査によって検証した数少ない研究である³。分析の結果、各 Big five 性格特性による

³ この他にも、増田 (2023)は、山根他 (2022)をベースとして、投資未経験者の性格特性と投資行動にはどのような関連があるのか、また投資行動を実行しやすい性格特性は何なのかなどについての分析を行っている。その結果、投資を全く考えていない場合は「開放性」が負の影響を、口座開設・手続きを開始したが、途中で止めてしまった場合は「外向性」が正の影響、「調和性」「誠実性」が負の影響を、さらに口座を開設したが投資していない場合は「誠実性」が負の影響を及ぼすことを確認している。

違いが様々な面で確認されている。例えば、「情緒不安定性」の高い人ほど株式や投資信託の保持年数が短く、アクティブファンドを保有していないこと、また「開放性」が高い人ほど新興国株式を好み、調和性が高い人ほど SDGs への取り組みに積極的な企業を好むことなどが示されている。これらの先行研究においてわかることは、投資意欲と性格特性の間に部分的な関係は認められるものの、短期的な投資意欲や長期的な投資意欲と関連付けられる性格特性に違いがあることがわかる⁴。

次に、投資だけでなく、貯蓄行動や借入行動に焦点を当てた研究の紹介も行う。Gerhard, et al. (2018)は、英国の代表的な家計を対象としたアンケート調査結果を用いて、心理的特性と家計貯蓄行動との関係における潜在的異質性について分析を行っている。その結果、対象を 2 つの特定化した異なる潜在的なグループに分けたところ、心理的特性と貯蓄行動との関係がこれら 2 つのグループで異なることを確認している。そして、貯蓄行動の促進要因を研究する際に潜在的異質性を考慮することの重要性を指摘している。また、Matz, et al. (2023)は、代表的な英国国民を対象としたアンケート調査結果を用いて、自己申告した貯蓄目標がより高い Big Five 性格特性を持っている人ほど貯蓄水準が高いかどうか、また、心理的適合が貯蓄に影響を与えるかどうかなどについて検証を行っている。分析の結果、自己申告した貯蓄目標がより高い Big Five 性格特性を持っている人ほど貯蓄水準が高くなっていることを確認している。また、低所得者（貯蓄額が 100 ドル未満）を対象としたフィールド実験の結果から、性格に合った目標に向かって貯蓄するよう勧められた場合、この目標を達成する可能性が高いことを示す結果を得ている。これらの貯蓄行動に関する研究は、個人の Big Five 性格特性と貯蓄目標の性格的魅力が一致することで、最も苦勞している人でも貯蓄を増やすことができる可能性について指摘している。しかしながら、Gerhard, et al. (2018)でもまとめられているように、Big Five 性格特性の貯蓄行動に与える影響については研究（手法や対象など）によって影響が異なることがわかっている。また、借入行動に関しては、Lubis, et al. (2022)がある。Lubis, et al. (2022)は、インドネシア家族生活調査 (IFLS) のデータを用いて、借入意向と年収に対する借入比率で測定される借入行動に対する Big Five 性格特性の役割について検証を行っている。分析の結果、Big Five 性格特性の要素のうち、「外向性」と「開放性」が借入意向に有意な影響を与えていることを確認している。

続いて、性格特性と金融リテラシーとの関係や、性格特性が金融リテラシーを媒介して投資判断に影響すること、また逆に金融リテラシーが性格特性を媒介して投資判断に影響することなどを検証している研究を紹介する。Pinjisakikool (2017)は、オランダの家計調査 (DNB 家計調査)の結果を用いて、家計の Big Five 性格特性と経済的統制 (Economic Locus of Control)、金融リテラシーとの関係について検証を行っている。その結果、基礎的金融リ

⁴ Chitra and Streedevi (2011)は、インドの投資家を対象としたアンケート調査の結果を用いて、7つの性格特性（外向性、調和性、誠実性、情緒安定性、リスク、リターン、推論）が投資パターンの選択に及ぼす影響について分析を行っている。分析の結果、投資家のこれらの性格特性が意思決定を行う際に個人に影響を与えるとともに、投資方法の決定にも強い影響を与えることを示している。

テラシーに対して「外向性」が負の影響、「開放性」が正の影響を与えていること、応用的金融リテラシーに対しては「開放性」のみが正の影響を与えていることを確認している⁵。また、経済的統制のうち「内的統制」と性格特性の「開放性」の傾向が高い人は、他の性格特性を持つ人と比べて金融リテラシーが高い傾向があることをあわせて指摘している。また、Sadiq and Khan (2019)は、パキスタンの金融教育を受けた大学生を対象にしたアンケート調査結果を用いて、性格特性と投資意図、またそれを媒介するリスク行動、リスク行動と投資意図、これらを媒介する金融リテラシーとの関係などについて実証分析を行っている。その結果、リスク行動は、「外向性」「調和性」「開放性」、「誠実性」と長期の投資意欲（LTII）との関係については部分的に、また「情緒不安定性」とLTIIとの関係については完全に媒介していることなどを確認している。加えて、金融リテラシーは短期の投資意欲（STII）とLTIIに有意な影響を与えることもあわせて確認している。さらに、Harini and Subramanian (2023)は、インドのチェンナイの投資家に対して実施したアンケート調査の結果を用いて、金融リテラシーが投資意思決定に与える影響と、Big Five モデルに基づく性格特性の媒介効果についての検証を行っている。分析の結果、「外向性」「情緒不安定性」「開放性」が高い傾向の投資家は、追加的な金融リスクを持つ確率が高くなることを確認している。また、性格特性のいくつかを通じて投資家は、投資家のリスク許容度、意思決定、パフォーマンス、計画、さらには満足度に影響を与えることも明らかにしている。加えて、Chaturvedi and Shukla (2024)は、インドの投資家と修士課程の学生に対して実施したアンケート調査の結果を用いて、性格特性（「外向性」「情緒不安定性」）が金融リテラシーを媒介して、投資意思決定にどのような影響を与えるかを検証している。分析の結果、各特性（「外向性」「情緒不安定性」）と金融リテラシーは投資意思決定に正の影響を与えていることを確認している。しかしながら、金融リテラシーは「外向性」「情緒不安定性」の媒介していないことを確認している。そしてその理由として金融に対する理解不足を指摘している。Basana, et al. (2024)は、インドネシアの株式投資家を対象としたアンケート調査の結果を用いて、金融リテラシーと投資リスクを媒介として、性格特性が金融上の意思決定に与える影響についての検証を行っている。分析の結果、Big Five 性格特性は金融リテラシー、投資リスク、投資の意思決定に正の影響を与えること、また、金融リテラシーは投資リスクと投資の意思決定に正の影響を与えていることなどを確認している。これらの先行研究を見てわかるように、性格特性と金融リテラシーの関係のうち、どちらが媒介要因になるかについて様々な考えがあり、まだコンセンサスのとれたものはないように思われる。しかしながら、性格特性と金融リテラシーの間にはある程度関係があることが確認されていることはわかる。

最後に、投資の意思決定と密接に関連がある行動バイアスと性格特性の関係を検証して

⁵ 基礎的金融リテラシーと応用的金融リテラシーについてわかりやすくまとめている研究として、例えば、顔他（2019）などがあるので参照されたい。

いる研究もいくつかある。例えば、Durand, et al. (2019)は、香港の大学で配布された印刷物やオンライン広告から被験者を募集し、被験者に対して実施された実験結果を用いて、投資家の近視眼的損失回避（MLA）と Big Five 性格特性、性別の関係を実験により調べている。その結果、Big Five 性格特性のうち「外向性」はリスクと正の相関を持つ特性であり、MLA を減少させること、一方で、リスク行動と負の関連を持つ「情緒不安定性」は MLA を増加させることなどを確認している。また、Ahmad (2023)は、パキスタンの2つの大学の大学生・大学院生を対象にしたアンケート調査の結果を用いて、性格特性が、投資家がディスポジション効果、群衆行動、自信過剰を示す能力と関連していることを検証している。その結果、「外向性」の高い投資家は気質効果、群衆行動、自信過剰を示しやすいこと、「誠実性」は気質効果および自信過剰、また、「情緒不安定性」は群衆行動と関連していることなどを確認している。さらに、これらの関連性を考慮することで、リスク回避の緩和効果が期待できることなどを指摘している。これらの研究から、性格特性が行動バイアスの原因となっていることが示唆されるとともに、行動バイアスに与える影響はそれぞれの行動特性によって一律ではなく、それが結果として投資家の合理性では説明できない行動につながっているかもしれないことがうかがえる。

本節にて海外で行われている性格特性と金融行動、金融リテラシー、行動バイアスの実証分析の結果を紹介してきたが、コンセンサスのとれた明確な関係性が示されているとはまだ言い難い状態にある。特に、日本においてはこの種の研究がほとんど行われていないため、本研究がこれらの研究の一助となることを期待したい。

4. 仮説

本研究では、性格特性やリスクリテラシーが、金融行動などの基底要因になるのではないかと考え、先行研究における議論も踏まえて、以下のような仮説を立てた。

仮説 1 は、性格特性とリスクリテラシー、それぞれの因子の関係性を確認するための仮説である。性格特性とリスクやリスクへの態度との関係性を検証しているものはあるが、個別因子間の関係性について見ている研究はないため、本研究で検証する。

仮説 1：性格特性はリスクリテラシーに影響を与える。

仮説 2-1 は、前節の先行研究で検証されていたものであり、仮説 2-2 は、リスクリテラシーと金融リテラシーとの関係を検証するものである。

仮説 2-1：性格特性は金融リテラシーに影響を与える。

仮説 2-2：リスクリテラシーは金融リテラシーに影響を与える。

仮説 3-1 と仮説 3-3 は、前節の先行研究で検証されていたものであり、仮説 3-2 は、リスクリテラシーと投資行動におけるリスクの許容度との関係を検証するものである。

仮説 3-1：性格特性は投資行動におけるリスクの許容度に影響を与える。

仮説 3-2：リスクリテラシーは投資行動におけるリスクの許容度に影響を与える。

仮説 3-3：金融リテラシーは投資行動におけるリスクの許容度に影響を与える。

仮説 4-1 から仮説 4-3 は、これまでわれわれが行ってきた将来の物価変動率予想を取り上げたものである（神津他, 2025 など）。将来の予測と性格特性、リスクリテラシーならびに金融リテラシーとの検証するものである。

仮説 4-1：性格特性は将来の物価変動率予想に影響を与える。

仮説 4-2：リスクリテラシーは将来の物価変動率予想に影響を与える。

仮説 4-3：金融リテラシーは将来の物価変動率予想に影響を与える。

仮説 5-1 と仮説 5-3 は、前節の先行研究で検証されていたものであり、仮説 5-2 は、リスクリテラシーと金融資産額や負債額との関係を検証するものである。

仮説 5-1：性格特性は金融資産額や負債額に影響を与える。

仮説 5-2：リスクリテラシーは金融資産額や負債額に影響を与える。

仮説 5-3：金融リテラシーは金融資産額や負債額に影響を与える。

5. アンケート調査

われわれは、インターネット調査形式による金融行動や意識等に関する調査を継続的に行っている。これらの調査は個人の金融行動や行動意識を把握することを目的として実施されたものであり、調査対象者は自立した収入源を持つ「20 歳以上の男女（日本人）」である。また、これらの調査は、世代間の比較を考慮して、年齢層別（20 代、30 代、40 代、50 代、60 歳以上）に同数（等サンプルでそれぞれ 206 人ずつ）の割付を行っている。調査内容としては、性別、年齢、居住地域、年収、保有資産等の基本属性に加えて、個人の金融行動や行動意識、金融リテラシー、行動経済学・行動ファイナンスで用いられる指標等に関する質問等があり、その内容は多岐にわたっている。

2023 年 9 月と 2024 年 3 月に実施した調査では、新たに性格特性ならびにリスクリテラシーを測定するための質問を追加した。本研究では、このうち、2024 年 3 月に実施した調査（以下、「本調査」と称する）の結果（個票データ）を用いた分析を行う。「本調査」は、株式会社マクロミルが保有するモニター 2 万人に対して予備調査を実施し、その中から条件

表 3：回答者のデモグラフィック属性

		#	%			#	%
性別	男性	659	64.0%	居住地域	北海道・東北地方	111	10.8%
	女性	371	36.0%		関東地方	382	37.1%
学歴	大卒・大学院修了	607	58.9%		中部地方	188	18.3%
	その他	423	41.1%		近畿地方	195	18.9%
年収	50万円未満	80	7.8%		中国・四国地方	80	7.8%
	50～100万円未満	50	4.9%	金融資産	九州地方	74	7.2%
	100～200万円未満	75	7.3%		100万円未満	250	24.3%
	200～300万円未満	133	12.9%		100～500万円未満	262	25.4%
	300～500万円未満	302	29.3%		500～1000万円未満	146	14.2%
	500～700万円未満	202	19.6%		1000～3000万円未満	197	19.1%
	700～1000万円未満	119	11.6%		3000万円以上	175	17.0%
	1000～1500万円未満	49	4.8%				
	1500万円以上	20	1.9%				

を満たす 1,030 人を対象に実施されたものである。表 3 は回答者のデモグラフィック属性をまとめたものである。

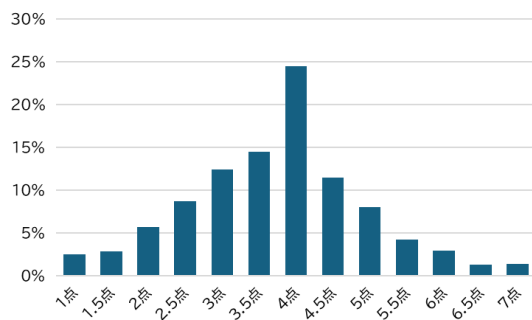
以下、本研究のテーマである性格特性とリスクリテラシー、金融リテラシー金融高度や意識に関する質問に対するアンケート調査結果を概観する。

(1) 性格特性

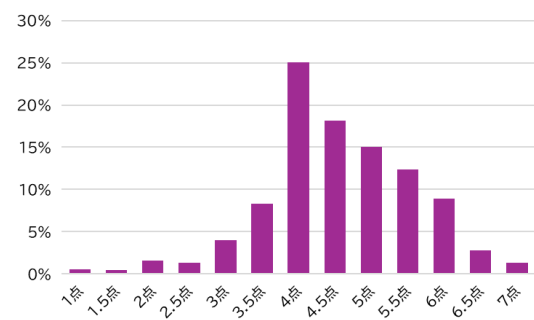
「本調査」には、性格特性を測定する Big Five 性格特性（「Extraversion（外向性）」「Agreeableness（調和性）」「Conscientiousness（誠実性）」「Neuroticism（情緒不安定性）」「Openness（開放性）」）に関する質問が含まれている。なお、その質問項目としては小塩他（2012）が作成した日本語版 Ten Item Personality Inventor（TIPI-J）を採用している。TIPI-J は 10 項目で構成され、Big Five の 5 つの因子を簡素化し、各 2 項目（正方向と負方向）で測定する尺度である。それぞれの項目は「全く違うと思う」から「強くそう思う」までの 7 件法で測られている。それぞれの因子は小塩他（2012）に従って加工を行った。いずれの尺度も 1 点から 7 点までの範囲の値をとることになる。これらの因子（性格特性）の回答割合の分布を表したものが図 1、また、図 2 はそれぞれの尺度の平均値で作成したレーダーチャートである。

図 1 を見てわかるように、いずれの因子も最頻値は 4 点になっていることが確認できる。また、若干、因子ごとで分布の形状が異なっていることも確認できる。特に、「調和性」に関しては分布が右に厚くなっていることが見てとれる。これは日本人には「調和性」が高い人が多いことを意味しているかもしれない。なお、「Extraversion（外向性）」「Agreeableness（調和性）」「Conscientiousness（誠実性）」「Neuroticism（情緒不安定性）」「Openness（開放性）」の平均値は順に、3.748 点、4.553 点、3.964 点、4.022 点、3.901 点となっている（図 2）。これらの平均値を見てわかるように、「Agreeableness（調和性）」が他の因子と比べて平均値が高いことを確認できる⁶。

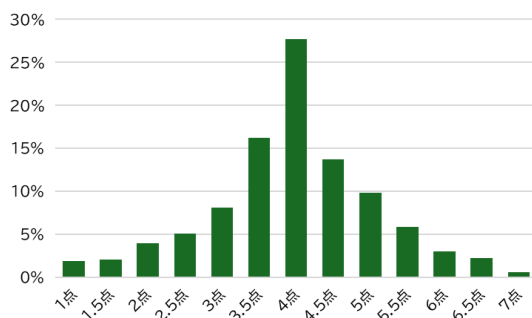
⁶ 吉野・小塩（2021）によれば、日本における「外向性」「調和性」「誠実性」「情緒不安定性」「開放性」



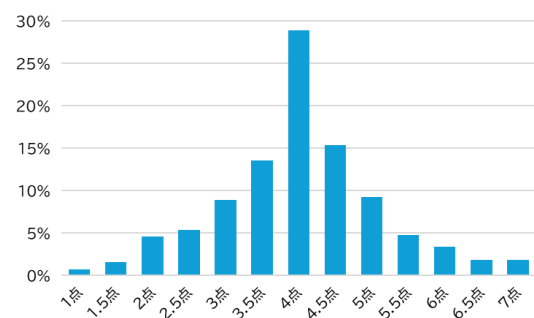
Extraversion (外向性)



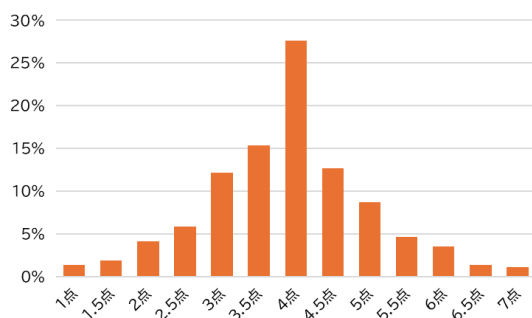
Agreeableness (調和性)



Conscientiousness (誠実性)



Neuroticism (情緒不安定性)



Openness (開放性)

図 1 : Big Five の度数分布

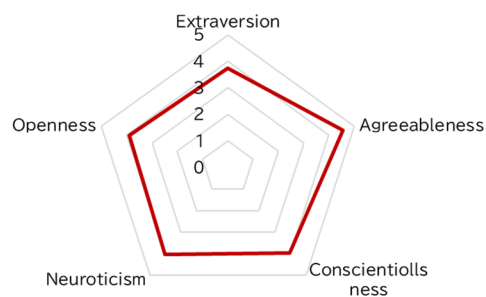


図 2 : Big Five のレーダーチャート

の平均値は順に、4.16 点、5.25 点、4.35 点、3.83 点、3.79 点となっている。

(2) リスクリテラシー

「本調査」には、金澤他（2012）で作成されたリスクリテラシー（尺度）を測定するための質問（24 項目）が含まれている。それぞれの項目は「全くそう思わない」から「非常にそう思う」までの 6 件法で測られている。それぞれの因子（「ゼロリスク志向」「リスク対便益のトレードオフ」「リスク対リスクのトレードオフ」「リスク認知のパラドックス」「リスクの基礎知識」「リスク認知のバイアス」）は金澤他（2020）に従って加工を行った。いずれの因子も 1 点から 6 点までの範囲の値をとることになる。

これらの回答割合の分布を表したものが図 3 である。加えて、図 4 はそれぞれの尺度の平均値で作成したレーダーチャートである。

図 3 を見てわかるように、それぞれの因子の分布の形状が異なる。「ゼロリスク志向」

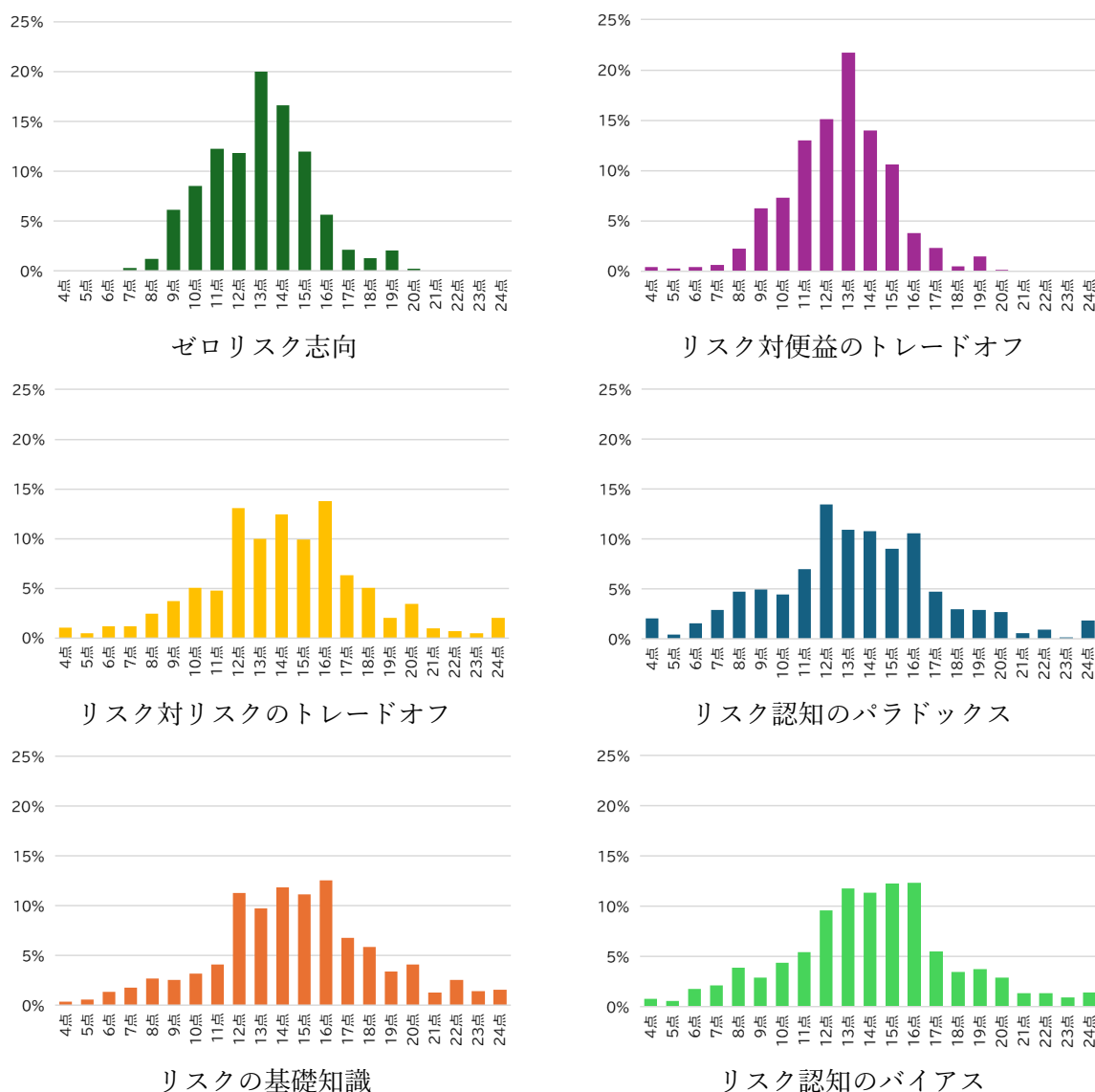


図 3：リスクリテラシー（個別）の度数分布

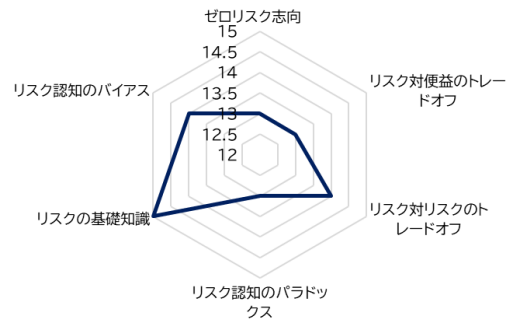


図 4：リスクリテラシーのレーダーチャート

「リスク対便益のトレードオフ」は 13 点が最頻値となり、そのときの回答割合が 20%を超えているが、それ以外の因子は最頻値の回答割合は 15%を下回り、裾野の広い分布となっていることが確認できる。また、「ゼロリスク志向」「リスク対便益のトレードオフ」「リスク対リスクのトレードオフ」「リスク認知のパラドックス」「リスクの基礎知識」「リスク認知のバイアス」の平均値は順に、12.920 点、12.570 点、14.080 点、13.320 点、14.610 点、14.030 点となっている（図 4）。図 4 を見てわかるように、「リスクの基礎知識」が他の因子と比べて平均値が高く、また「リスク対便益のトレードオフ」が他の因子と比べて平均値が低くなっていることを確認できる。

(3) 金融リテラシー

「本調査」には、「金利が上がったら、通常、債券価格はどうなるでしょうか」などの米国の金融業界監督機構（FINRA; Financial Industry Regulatory Authority）により提唱された金融リテラシーを測定する質問を含む 8 問のクイズが含まれている⁷。本研究では、これらの質問を用いて（8 点満点のクイズの正解数をもって）、金融リテラシーを測っている（武

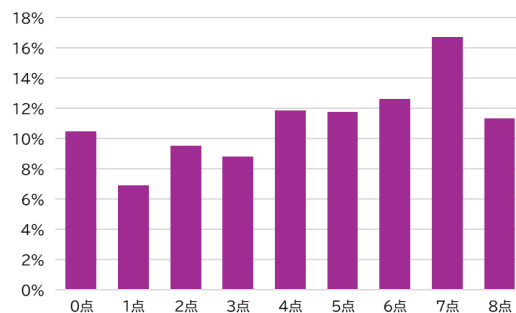


図 5：金融リテラシーの度数分布

⁷ 神津他（2025）や竹村他（2025）では、10 問のクイズをもって金融リテラシーを測っているが、武田他（2024）にならい、金融リテラシーのうちリスクリテラシーに関する 2 問を除いて 8 問としている

田他, 2024)。図 5 はその金融リテラシーの回答割合の分布を表している。クイズの正答数の平均値は 4.42 点（中央値は 5 点）となっている。

(4) 投資行動におけるリスクの許容度

実際の投資診断サービスでも、投資行動におけるリスクの許容度が考慮されている。「本調査」では、この投資の収益とリスクの組合せに対する選好についての質問を行っている（図 6）。1 つ目の選択肢は、投資行動におけるリスクをあまり許容できない代わりに投資からの収益もほとんど要求しないものである。2 つ目から 5 つ目の選択肢に関しては、投資行動におけるリスクを許容する代わりに（リスクの程度に応じた）投資からの収益も要求するというものである。言い換えると、これらの選択肢は「どれだけ投資行動におけるリスクを許容するかの程度」を問うものである（竹村他, 2025）。

もしあなたの手元にしばらく使わない余裕資金があるとしたら、どのような考え方で投資しますか。
最も当てはまるものを以下の中から1つだけお選びください。
※元本とは、投資や預けたお金のお金のことを言います。
※元本保証とは、運用期間すべてにわたり元本の額が減らない（元本割れしない）ことを金融商品に保証することです。

- 1. 換金性が高いことを重視する。または元本保証を重視する
- 2. 収益性は低くても、元本割れとなるリスクが極力小さいことを重視するが、ある程度の元本割れはやむを得ない
- 3. 分配金や利金等を重視した中長期的かつ安定的な運用を望むが、ある程度の元本割れとなるリスクも許容する
- 4. 分配金や利金等を重視するだけでなく、値上がり益も追及するため、相応の元本割れリスクも許容する
- 5. 積極的に値上がり益を追求するため、元本割れとなるリスクが大きくても許容する

図 6：質問（投資行動におけるリスクの許容度）

図 7 は投資行動におけるリスクの許容度の回答者の分布である。図 7 を見てわかるように、選択肢 1（投資行動におけるリスクをあまり許容できない）を選んだ回答者の割合が 34%と最も多く、選択肢 5（大きな投資行動におけるリスクを許容する）を選んだ回答者の割合が 6%と最も少なくなっている。

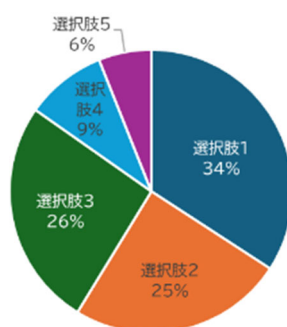


図 7：投資行動におけるリスクの許容度

(5) 物価変動率予想（1 年後・5 年後）

「本調査」には、将来の物価変動率予想に関する質問がある。具体的には、「物価全般（消費者物価指数をイメージして下さい）に関して、将来時点（1年後、3年後、5年後）の前年比が何%になるとお考えですか。あなたのイメージに最も近いものを、以下の選択肢の中から選んで下さい。※消費者物価指数とは、消費者が実際に購入する段階での、商品の小売価格（物価）の変動を表す指数のことです。」というリード文を提示し、これに対して「+4%以上」「+3%以上+4%未満」「+2%以上+3%未満」「+1%以上+2%未満」「0%以上+1%未満」「-1%以上 0%未満」「-1%未満」「イメージが持てない」の8つの選択肢の中から1つを選択してもらう形式をとっている。

本研究では、1年後と5年後の物価変動率予想について見ていく⁸。図8には「イメージが持てない」の回答を除いたそれぞれの回答割合の度数分布と累積度数分布をまとめている（なお、1年後の回答者数は838人、5年後の回答者数は803人である）。図8を見てわかるように、1年後と5年後の物価変動率予想が大きく異なっていることが確認できる。実際に、神津他（2025）では両者の中央値の差異の存在を統計的に確認している。属性別に見たこれらの傾向については、神津他（2025）を参照されたい。

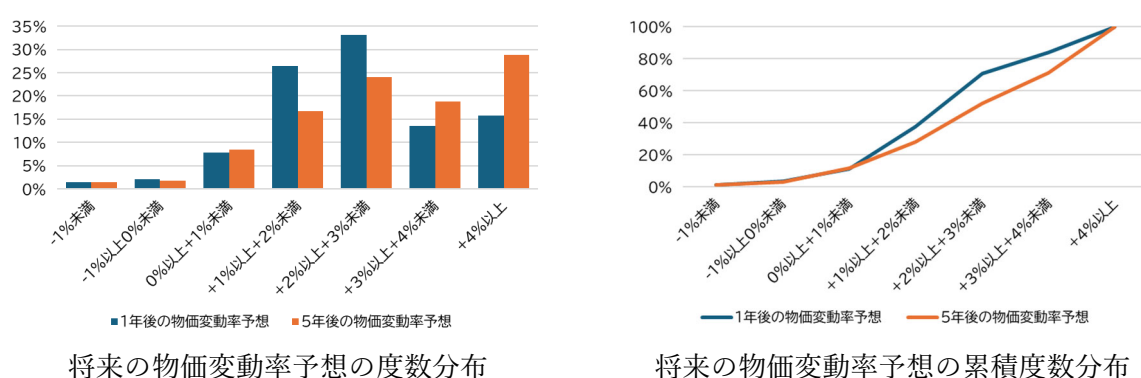


図8：将来の物価変動率予想の度数分布ならびに累積度数分布

(6) 預金額／株式・投信額／負債額

「本調査」には、回答者自身の様々な金融資産の内訳額について問う質問がある。その中で、本研究では、「預金額」「株式・投信などの額」「負債額（住宅ローン、学資ローン、消費者金融からの借入れ等）」を用いる。

「預金額」「株式・投信などの額」「負債額」の項目に対して、「0円」から「1億円以上」と13段階（「0円」から「1億円以上」）で該当するものを回答者に選択してもらっている。図9はそれぞれの金融資産額ならびに負債額に関する回答割合の度数分布を表している。

「預金額」に関しては、100万円以上200万円未満の回答（13.7%）が最も多く、「株式・

⁸ 神津他（2025）によれば、1年後と3年後ではそれほど大きな分布の違いがなかったことから、本研究においては3年目の物価変動率予想を含めていない。

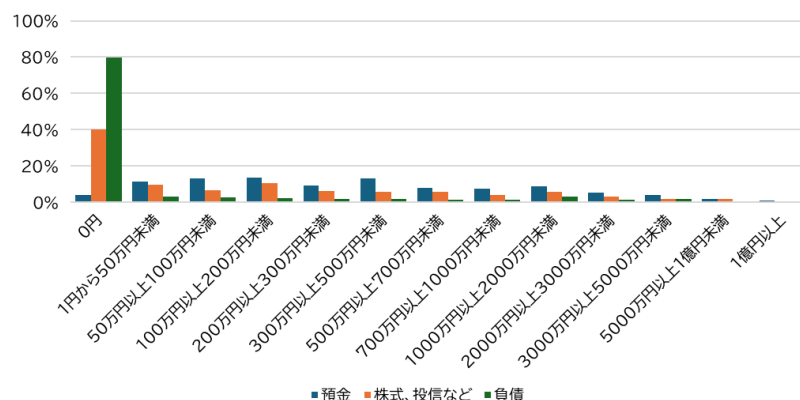


図9：金融資産額ならびに負債額に関する度数分布

投信などの額」「負債額」に関してはいずれも0円の回答（前者が40.2%、後者が79.6%）が最も多くなっている。なお、それぞれのレンジの中央値を用いて、それぞれの平均値と中央値を計算したところ、「預金額」の平均値が848.8万円（中央値は250万円）、「株式・投信などの額」の平均値が500万円（中央値は75万円）、「負債額」の平均値が230.2万円（中央値は0円）となった。

6. 分析

6.1 分析手法

本研究では、第4節で立てた仮説を検証するために、それぞれの要因を標準化して線形回帰分析を行う標準化線形回帰分析（Standardized Linear Regression Analysis）を用いる。この手法を採用することで、説明変間の尺度がそろうため、説明変数同士の比較が可能となる。それゆえに、説明変数が被説明変数に影響を与えているかどうかということに加えて、説明変数の中でどれが被説明変数に最も影響を与えているかということを確認することができる（標準化偏回帰係数の絶対値が大きければ大きいほど被説明変数への影響が強いと解釈することができる）。ただし、通常の偏回帰係数と標準化偏回帰係数は解釈の仕方が変わってくるため、結果を見る際、注意する必要がある。

6.2 分析結果

表4から表8は、それぞれの仮説に対応した標準化線形回帰分析の結果をまとめたものである。表4は説明変数がBig Fiveの因子のみから成るケース、表5は説明変数がBig Fiveの因子とリスクリテラシーの因子の2つのケース、表6から表8は説明変数がBig Fiveの因子とリスクリテラシーの因子、金融リテラシーの3つのケースからなる結果である。

表4は、被説明変数をリスクリテラシー、説明変数をBig Fiveの因子とした分析結果であり、仮説1に対応するものである。表2を見てわかるように、「ゼロリスク志向」におい

表 4：分析結果 1（リスクリテラシー）

	ゼロリスク志向		リスク対便益のトレードオフ		リスク対リスクのトレードオフ	
	Estimate	t value	Estimate	t value	Estimate	t value
外向性	-0.102 ***	-3.003	-0.039	-1.166	-0.023	-0.671
調和性	-0.081 **	-2.436	-0.132 ***	-3.988	0.050	1.507
誠実性	-0.039	-1.102	0.007	0.209	0.001	0.015
情緒不安定性	-0.050	-1.383	-0.009	-0.247	0.025	0.703
開放性	0.069 **	1.999	0.010	0.300	-0.092 ***	-2.671
	リスク認知のパラドックス		リスクの基礎知識		リスク認知のバイアス	
	Estimate	t value	Estimate	t value	Estimate	t value
外向性	-0.074 **	-2.180	-0.026	-0.803	-0.075 **	-2.216
調和性	-0.039	-1.161	0.068 **	2.102	0.033	1.009
誠実性	0.013	0.368	-0.102 ***	-2.970	-0.102 ***	-2.886
情緒不安定性	-0.045	-1.240	0.089 ***	2.555	-0.062 *	-1.724
開放性	-0.062 *	-1.806	-0.166 ***	-4.966	0.020	0.596

***: 1%, **:5%, *:10%

では「外向性」「調和性」「開放性」、「リスク対便益のトレードオフ」においては「調和性」、「リスク対リスクのトレードオフ」においては「開放性」、「リスク認知のパラドックス」は「外向性」「開放性」、「リスクの基礎知識」においては「外向性」以外の因子、「リスク認知のバイアス」においては「外向性」「誠実性」「情緒不安定性」の（標準化偏回帰）係数が統計的に有意となった。この中で、「リスクの基礎知識」における「調和性」「情緒不安定性」の係数の符号が正の値をとるのに対して、その他の係数の符号はいずれも負の値をとっている。さらに、「ゼロリスク志向」と「リスク認知のパラドックス」では「外向性」、「リスク対便益のトレードオフ」では「調和性」、「リスク対リスクのトレードオフ」と「リスクの基礎知識」では「開放性」、「リスク認知のバイアス」では「誠実性」が最も影響を与える因子であることが確認できる。

表 5（仮説 2-1 と仮説 2-2 に対応するもの）から、金融リテラシーに影響を与える Big Five の因子としては「調和性」と「誠実性」があり、前者の方が後者よりも金融リテラシーにより大きな影響を与えていることがわかる。また、金融リテラシーに影響を与えるリスクリテラシーの因子としては「リスク認知のパラドックス」以外のものであることが確認できる。そして、「リスク対便益のトレードオフ」が有意となった因子の中で大きな影響を与えていることがわかる。

表 5：分析結果 2（金融リテラシー）

	Estimate	t value		Estimate	t value
外向性	-0.023	-0.669	ゼロリスク志向	-0.157 ***	-4.658
調和性	0.128 ***	3.899	リスク対便益のトレードオフ	-0.258 ***	-8.396
誠実性	0.058 *	1.633	リスク対リスクのトレードオフ	0.146 ***	4.138
情緒不安定性	-0.015	-0.422	リスク認知のパラドックス	-0.008	-0.204
開放性	-0.039	-1.142	リスクの基礎知識	-0.092 ***	-2.821
			リスク認知のバイアス	0.201 ***	5.282

***: 1%, **:5%, *:10%

表 6（仮説 3-1 から仮説 3-3 に対応するもの）から、投資行動におけるリスクの許容度に影響を与える Big Five の因子としては「情緒不安定性」のみであり、その係数の符号はマ

表 6：分析結果 3（投資行動におけるリスクの許容度）

	Estimate	t value		Estimate	t value
外向性	0.029	0.843	ゼロリスク志向	0.090 ***	2.550
調和性	-0.043	-1.308	リスク対便益のトレードオフ	0.002	0.051
誠実性	0.009	0.259	リスク対リスクのトレードオフ	0.070 *	1.876
情緒不安定性	-0.080 **	-2.204	リスク認知のパラドックス	0.065 *	1.646
開放性	-0.019	-0.547	リスクの基礎知識	-0.130 ***	-3.789
			リスク認知のバイアス	0.047	1.173
	Estimate	t value			
金融リテラシー	0.088 ***	2.834			

***: 1%, **:5%, *:10%

イナスの値をとっている。また、投資行動におけるリスクの許容度に影響を与えるリスクリテラシーの因子としては「ゼロリスク志向」「リスク対リスクのトレードオフ」「リスク認知のパラドックス」「リスクの基礎知識」であることが確認できる。この中で、最も影響度が大きい因子は「リスクの基礎知識」となっている。さらに、投資行動におけるリスクの許容度に対して「金融リテラシー」の係数の符号は正の値をとり、有意となっている。

表 7（仮説 4-1 から仮説 4-3 に対応するもの）から、将来の物価変動率予想に影響を与える Big Five の因子は存在しない（いずれも統計的に有意な結果が得られていない）。他方で、1 年後の物価変動率予想に影響を与えるリスクリテラシーの因子としては「リスク対便益のトレードオフ」「リスク認知のパラドックス」「リスク認知のバイアス」であり、この中で最も大きな影響を与えるものは「リスク認知のバイアス」となっている。また、5 年後の物価変動率予想に影響を与えるリスクリテラシーの因子としては、「リスク対便益のトレードオフ」「リスク認知のパラドックス」「リスク認知のバイアス」「リスク対リスクのトレードオフ」であることが確認できる。この中で、5 年後の物価変動率予想に最も大きな影響を与える因子は「リスク認知のパラドックス」である。さらに、将来の物価変動率予想（1 年後・5 年後）に対して「金融リテラシー」の係数の符号はいずれも正の値をとり、有意となって

表 7：分析結果 4（将来の物価変動率予想）

		Estimate	t value		Estimate	t value
1年後の 物価変動 率予想	外向性	0.011	0.290	ゼロリスク志向	-0.010	-0.262
	調和性	-0.002	-0.049	リスク対便益のトレードオフ	-0.064 *	-1.802
	誠実性	-0.029	-0.756	リスク対リスクのトレードオフ	-0.019	-0.466
	情緒不安定性	-0.047	-1.156	リスク認知のパラドックス	-0.099 **	-2.299
	開放性	-0.033	-0.857	リスクの基礎知識	-0.047	-1.246
				リスク認知のバイアス	0.132 ***	2.972
	Estimate	t value				
5年後の 物価変動 率予想	金融リテラシー	0.105 ***	2.837			
	Estimate	t value				
	外向性	0.032	0.822	ゼロリスク志向	-0.015	-0.390
	調和性	0.044	1.167	リスク対便益のトレードオフ	-0.068 *	-1.894
	誠実性	-0.044	-1.096	リスク対リスクのトレードオフ	0.077 *	1.827
	情緒不安定性	-0.024	-0.579	リスク認知のパラドックス	-0.151 ***	-3.411
	開放性	-0.036	-0.922	リスクの基礎知識	-0.003	-0.077
				リスク認知のバイアス	0.075 *	1.642
	Estimate	t value				
	金融リテラシー	0.064 *	1.690			

***: 1%, **:5%, *:10%

いる。

表 8 (仮説 5-1 から仮説 5-3 に対応するもの) から、「預金額」「株式・投信額」「負債額」に共通して影響を与える Big Five の因子としては「誠実性」のみであり、その係数の符号は正の値をとっている。なお、「株式・投信額」においてのみ「情緒不安定性」の係数も合わせて統計的に有意となる結果を得ている。また、「預金額」「株式・投信額」「負債額」に共通して影響を与えるリスクリテラシーの因子は「リスクの基礎知識」のみであり、その係数の符号は負の値をとっている。また、「株式・投信額」においてのみ「リスク対便益のトレードオフ」「リスク認知のパラドックス」「リスク認知のバイアス」の係数も合わせて統計的に有意となる結果を得ている。さらに、「預金額」「株式・投信額」「負債額」に対して「金融リテラシー」の係数の符号はいずれも正の値をとり、有意となっている。

表 8：分析結果 5（金融資産額や負債額）

		Estimate	t value		Estimate	t value
預金額	外向性	-0.054	-1.601	ゼロリスク志向	-0.050	-1.401
	調和性	0.024	0.718	リスク対便益のトレードオフ	-0.042	-1.276
	誠実性	0.135 ***	3.848	リスク対リスクのトレードオフ	0.040	1.069
	情緒不安定性	-0.042	-1.187	リスク認知のパラドックス	0.034	0.862
	開放性	0.035	1.024	リスクの基礎知識	-0.140 ***	-4.052
				リスク認知のバイアス	0.053	1.305
		Estimate	t value			
	金融リテラシー	0.165 ***	5.359			
株式・投信額		Estimate	t value		Estimate	t value
	外向性	-0.032	-0.969	ゼロリスク志向	0.012	0.351
	調和性	0.002	0.054	リスク対便益のトレードオフ	-0.095 ***	-2.958
	誠実性	0.155 ***	4.427	リスク対リスクのトレードオフ	0.042	1.146
	情緒不安定性	-0.061 *	-1.704	リスク認知のパラドックス	0.074 *	1.888
	開放性	0.017	0.497	リスクの基礎知識	-0.210 ***	-6.175
				リスク認知のバイアス	0.084 **	2.101
		Estimate	t value			
	金融リテラシー	0.231 ***	7.628			
負債額		Estimate	t value		Estimate	t value
	外向性	0.012	0.364	ゼロリスク志向	0.031	0.852
	調和性	0.006	0.180	リスク対便益のトレードオフ	0.019	0.592
	誠実性	0.072 **	2.015	リスク対リスクのトレードオフ	0.058	1.543
	情緒不安定性	-0.026	-0.714	リスク認知のパラドックス	0.019	0.477
	開放性	0.001	0.032	リスクの基礎知識	-0.083 **	-2.376
				リスク認知のバイアス	-0.044	-1.070
		Estimate	t value			
	金融リテラシー	0.080 ***	2.584			

***: 1%, **:5%, *:10%

6.3 考察

ここでは、前節で示した分析結果からの考察を行う⁹。

仮説 1 に関しては、全ての性格特性が共通してリスクリテラシーに影響を与えているわけではないため、部分的にこの仮説を支持する結果となった（表 4）。最も多くの性格特性

⁹ 脚注 2 でも断った通り、先行研究と本研究で用いる要因の測定方法や分析方法が異なるため、厳密な比較にはなっていないことに注意されたい。

が影響を与えているリスクリテラシーの因子としては「リスクの基礎知識」となった。また、各性格特性は正の影響と負の影響を混在してリスクリテラシーに影響を与えていることがわかった。

仮説 2-1 に関しては、全ての性格特性が金融リテラシーに影響を与えているわけではなく、仮説 2-1 についても部分的にこの仮説を支持する結果となった（表 5）。具体的に金融リテラシーに正の影響を与える性格特性としては「調和性」と「誠実性」のみであった。先行研究では「外向性」「開放性」が金融リテラシーに影響を与えている結果が多かったことを考えると、本研究の結果と先行研究の結果は異なっている。

仮説 2-2 についても仮説 2-1 と同様に、部分的にこの仮説を支持する結果となった（表 5）。なお、リスクリテラシーの中でも「リスク認知のパラドックス」のみ金融リテラシーに影響を与えていないことがわかった。また、有意となったリスクリテラシーに対する因子の金融リテラシーに与える影響も正だけでなく、負のものも存在していた。つまり、金融リテラシーを高めるために、全てのリスクに対しての認識を高めればよいということではないことがわかった。

仮説 3-1 と仮説 3-2 に関しては、表 6 を見てわかるように、部分的にこの仮説を支持する結果となった。仮説 3-1 については、「情緒不安定性」のみが投資行動におけるリスクの許容度に負の影響を与えていることが確認できた。この点は、先行研究でも指摘されていたように、「情緒不安定性」が高い人はリスク回避的であることとも一致するものである。また、仮説 3-2 については、「リスク対便益のトレードオフ」「リスク対リスクのトレードオフ」「リスク認知のバイアス」が投資行動におけるリスクの許容度に影響を与えていないことがわかった。また、有意となったリスクリテラシーの因子の中で「リスクの基礎知識」のみ投資行動におけるリスクの許容度に負の影響を与えていることがわかった。

仮説 3-3 に関しては、表 6 から支持される結果となった。そして、金融リテラシーを高めることで、投資行動におけるリスクの許容度を高めることにつながることがわかった。このことは、先行研究の主張と一致するものである。

仮説 4-1 に関して、1 年後と 5 年後の物価変動率予想に対していずれの性格特性も影響を与えておらず、この仮説は支持されないことがわかった（表 7）。一方で、仮説 4-2 に関しては、表 7 を見てわかるように、部分的にこの仮説を支持する結果となった。また、仮説 2-2 や仮説 3-2 で見たように、有意となったリスクリテラシーに対する因子の金融リテラシーに与える影響も正だけでなく、負のものも存在していた。一部ではあるが、1 年後と 5 年後の物価変動率予想に影響を与えるリスクリテラシーの因子の（正と負）影響が異なっているものもあわせて確認できた。

仮説 4-3 に関しては、表 7 から支持される結果となった。そして、金融リテラシーを高めることで、将来の物価変動率予想を高く予想することにつながることをわかった。この結果が良いか悪いかの判断はできないが、金融リテラシーが将来の物価変動率予想と関係があることが確認され、この結果は神津他（2025）の主張とも一致するものとなっている。

仮説 5-1 から仮説 5-3 に関して、表 8 を見てわかるように、金融資産額や負債額について、仮説 5-1 と仮説 5-2 は部分的に支持される結果、仮説 5-3 は支持される結果となった。仮説 5-1 については、共通して、いずれの金融資産額や負債額に対して「誠実性」が正の影響を与えていることが確認された。このことは、「誠実性」の高い人はいずれの形式であれ、なんらかの資産運用などを行う傾向があることを示唆しているとも解釈できる。なお、預金額において、Gerhard, et al. (2018)で期待されている「誠実性」の効果を本研究において確認することができた（なお、Gerhard, et al. (2018)で紹介されている実証研究においては両者の関係性が確認されていなかった）。加えて、株式・投信額に対してのみ「情緒不安定性」が負の影響を与えていることがわかった。この結果も、先行研究の主張と一致するものになっていると言える。仮説 5-2 については、他のリスクリテラシーを説明変数とする仮説と同様の傾向が見られた。さらに、仮説 5-3 については、いずれの金融資産額や負債額に対しても金融リテラシーが正の影響を与えていることが確認できた。

これらの結果から、性格特性やリスクリテラシーが金融行動や意識などに与える影響は部分的には確認できるものの、その効果はケースバイケースとなっており、共通点があるというわけではないことがわかった。また、先行研究でも指摘されているように、性格特性やリスクリテラシー、金融リテラシーの間に媒介する関係性などを考慮した（複雑な関係を考慮した）モデルを構築していく必要があるのではないかという新たな課題も浮き彫りとなった。この点については今後の課題としたい。

7. おわりに

本研究は、2024 年 3 月に著者たちが実施したアンケート調査によって収集された個票データを用いて、性格特性やリスクリテラシーが金融行動などの基底要因になっているという考えをもとに、標準化線形回帰分析を行い、要因間の関係を調べている。分析の結果、いくつかのことが明らかになった。まず、Big Five 性格特性は全てではないが、そのうちのいくつかはリスクリテラシーをはじめ、金融リテラシー、投資行動におけるリスクの許容度、金融資産額や負債額に影響を与えていることが確認された。なお、各性格特性は正の影響と負の影響を混在して様々な要因に影響を与えていることがわかった。次に、リスクリテラシーも同様に、正の影響と負の影響を混在して様々な要因に影響を与えていることがわかった。続いて、金融リテラシーに関しては、投資行動におけるリスクの許容度、金融資産額や負債額に共通して正の影響を与えていることを確認できた。この種の研究は日本国内での研究蓄積が少ないため、本研究が性格特性やリスクリテラシーが金融行動の関係を探索する研究の一助となり、今後の議論のきっかけになることを期待したい。

前節の最後でも述べたように、近年、この種の研究では性格特性やリスクリテラシー、金融リテラシーの間に媒介する関係性などを考慮したモデル構築が行われている。本研究においても、今回の結果を踏まえて、さらにこれらの関係を考量した実証分析を今後行ってい

きたい。

参考文献

1. 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
2. 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 巻第 4 号, 243-249
3. 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, 第 6 号, 651-688
4. 神津多可思・竹村敏彦・武田浩一・末廣徹 (2025)「インフレ率上昇下の個人の物価変動率予想の変化－2023 年 9 月と 2024 年 3 月の Web アンケート調査結果の比較－」RISS Discussion Paper Series, No.120
5. 小塩真司・阿部晋吾・カトローニビノ (2012)「日本語版 Ten Item Personality Inventory (TIPI-J) 作成の試み」パーソナリティ研究, 第 21 巻第 1 号, 40-52
6. 鈴木公啓 (2023)『要説パーソナリティ心理学: 性格理解への扉』ナカニシヤ出版
7. 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」法政大学比較経済研究所ディスカッションペーパー, No.23-J-002
8. 竹村敏彦・神津多可思・武田浩一・末廣徹 (2025)「新 NISA の施行前後で個人のリスク資産保有比率の決定要因は変化したのか?」RISS Discussion Paper Series, No.120
9. 谷伊織・阿部晋吾・小塩真司 (2023)『Big Five パーソナリティ・ハンドブック 5 つの因子から「性格」を読み解く』福村出版
10. 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, No.J-17
11. 山根承子・荒木宏子・野田隆 (2022)「性格特性と投資スタイル～Big Five による測定」ゆうちょ資産研究: 研究助成論文集, No.29, 51-89
12. 増田祐子 (2023)「投資未経験者の性格特性と投資行動の関連について」資産形成<https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/shisan_keisei_23.pdf>
13. 吉野伸哉・小塩真司 (2021)「日本における Big Five パーソナリティの地域差の検討－3 つの大規模調査のデータセットを用いて－」環境心理学研究, 第 9 巻第 1 号, 19-33
14. Ahmad, F. (2020) Personality Traits as Predictor of Cognitive Biases: Moderating Role of Risk-attitude. Qualitative Research in Financial Markets Vol. 12 No. 4, 465-484
15. Aman, H., Motonishi, T., Ogawa, K., 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 and Finance, Vol.89, 762-783

16. Baker, H.K., Filbeck, G. and Nofsinger, J.R. (2019) Behavioral Finance: What Everyone Needs to Know. Oxford University Press
17. Basana, S.R., Tarigan, Z.J.H., Saigian, H. and Jie, F. (2024) The Impact of Personality Traits on Financial Decisions through Financial Knowledge and Investment Risk. *Journal of Competitiveness*, Vol.16, No.2, 262-279
18. Chaturvedi, S., Shukla, N. (2024) Role of Personality Traits in Influencing Investment Decisions: Exploring the Moderating Effect of Financial Literacy. *International Journal for Multidisciplinary Research*, Volume 6, Issue 3, 1-8
19. Chitra, K. and Streedevi, V.R. (2011) Does Personality Traits Influence the Choice of Investment? *The IUP Journal of Behavioral Finance*, Vol. VIII, No. 2, 47-57
20. Costa, P.T. and McCrae, R.R. (1992) Four Ways Five Factors are Basic. *Personality and Individual Differences*, Vol.13, No.6, 653-665
21. Durand, R.B., Fung, L. and Limkriangkrai, M. (2019) Myopic Loss Aversion, Personality, and Gender. *Journal of Behavioral Finance*, Vol.20, No.3, 1-15
22. Gerhard, P., Joe J. Gladstone, J.J. and Hoffmann, A.O.I. (2018) Psychological Characteristics and Household Savings Behavior: The Importance of Accounting for Latent Heterogeneity. *Journal of Economic Behavior and Organization*, No.148, 66-82
23. Harini, B. and Subramanian, S. (2023) Influence of Big Five Personality Traits on the Investment Decisions of Investors-Empirical Approach. Jayasingh, S., et al. (Eds.): ICETBM 2023, AEBMR, 242, 405-417
24. Jiang, Z., Peng, C. and Yan, H. (2024) Personality Differences and Investment Decision-making. *Journal of Financial Economics*, Vol.153, 103776
25. Lubis, A.W., Astrini, M.R. and Rokhim, R. (2022) The Big Five Personality Traits and Borrowing Behavior. *Southeast Asian Journal of Economics*, Vol.10, No.2, 1-33
26. Matz, S.C., Gladstone, J.J. and Farrokhnia, R.A. (2023) Leveraging Psychological Fit to Encourage Saving Behavior. *American Psychologist*, Vol.78, No.7, 901-917
27. Mayfield, C., Perdue, G. and Wooten, K. (2008) Investment Management and Personality Type. *Financial Services Review*, Vol.17, No.3, 219-236
28. Mukhdoomi, A.M. and Shah, F.A. (2023) Risk Tolerance in Investment Decisions: Are Personality Traits the Real Triggers? *NMIMS Management Review*, Vol.31, No.4, 256-264
29. Pinjisakikool, T. (2017) The Effect of Personality Traits on Households' Financial Literacy. *Citizenship, Social and Economics Education*, Vol.16, No.1, 39-51
30. Sadiq, M.N. and Khan, R.A.A. (2019) Impact of Personality Traits on Investment Intention: The Mediating Role of Risk Behaviour and the Moderating Role of Financial Literacy, *Journal of Finance and Economics Research*, Vol. 4, No.1, 1-18

31. Sarwar, D., Sarwar, B., Raz, M.A., Khan, H.H., Muhammad, N., Azhr, U., Zaman, N. and Kasi, M.K. (2020) Relationship of the Big Five Personality Traits and Risk Aversion with Investment Intention of Individual Investors. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol.7, No.12, 819–829
32. Tauni, M.Z., Fang, H.X. and Iqbal, A. (2017) The Role of Financial Advice and Word-of-mouth Communication on the Association between Investor Personality and Stock Trading Behavior: Evidence from Chinese Stock Market. *Personality and Individual Differences*, No.108 55–65
33. Thanki, H., Goyal, A.K., Junare, S.O. (2020) Personality Traits, Financial Risk Attitude, and Long Term Investment Intentions: Study Examining Moderating Effect of Gender. *Finance India*, Vol.34, No.2, 785-798
34. Treerotchananon, A., Changchit, C., Cutshall, R., Lonkani, R. and Prasertsoontorn, T. (2024) The Influence of Personality Traits on Stock Investment Retention: Insights from Thai Investors. *Journal of Risk Financial Management*, No.17, 486, 1-20

DISCUSSION PAPER No.24-J-002

性格特性とリスクリテラシー、金融リテラシー、金融行動との関係についての一考察

2025 年 3 月 28 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

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