

# 金融行動に関する諸尺度による 投資の予測<sup>1)</sup>

佐々木 美 加

## I 金融行動に関する尺度は投資を予測できるのか

### 1. 金融行動に関する尺度の選定

金融行動を測定する尺度は、多数作成されているが、それらはどの程度個人の投資意欲を予測できるのだろうか。本研究では、これまで作成されてきた多種多様な金融行動に関する尺度が、金融商品の投資意欲にどのような影響を与えるのかを実証的に検討することを目的とする。方法としては、調査によって、金融行動を測定する尺度によって測定されたデータと投資意欲の関係を検討する。まず金融行動に関する尺度のうち、妥当性があると思われる尺度を選定する。

これまで作成された金融行動に関する尺度について、佐々木（2017）は、金融行動に関する心理学的研究についてのレビューの中で、その妥当性について検討している。その中でも、「お金に対する態度尺度」（原岡，1990）と「大学生用お金に対する信念尺度」（渡辺，2014）は、設問がキャッシュとマネーと区別してとらえていないこと、調査対象が大学生であることが問題点として挙げられた。村上・西村（2012）の投資家タイプと金融資産の選択についての尺度も、金融教育の効果の測定が試みられているもので、学生が調査対象であった。このため、金融行動の概念も実際の金融行動も正確にとらえているとは考えにくかった。

一方、社会人を対象とする調査によって作成された尺度では、荒木ら (2000) の生活意識に関する因子、金融リスク意識に関する因子、金融行動意識に関する因子が抽出されていたが、これらの因子分析の妥当性を確認することが出来なかった。

また、原田 (2003) は、Schacter (1962) のリスク認知の研究を参考に、金融リスクに関する知覚リスクを、「機能的リスク」「経済的リスク」「時間的リスク」「社会的リスク」「商品リスク」「心理的リスク」「機関リスク」「機会損失リスク」「帰結リスク」「総合的リスク」の10の知覚リスクに理論的に分類しているが、これらの測定方法の詳細は述べられていない。原田の知覚リスクの分類 (2003) は、金融リスク認知の理論のみが扱われ、統計的な妥当性が検討されたものではなかった。

この原田 (2003) の知覚リスクを基に、佐々木・大久保・中林 (投稿中) は、30代から60代の社会人を対象とした調査を行い、「金融リスク認知尺度」「個人的・社会的要因尺度」「投資態度尺度」の下位尺度で構成される金融心理尺度を開発した。これらは佐々木・中林・瀧川 (2015) によって、十分な構造的妥当性が確認されている。更にいずれの尺度も信頼性係数  $\alpha$  は、.80 以上で、高い一貫性のある因子が抽出されている。

他方、一般の社会人ではなく、金融機関の顧客を調査対象として金融行動を測定する尺度が開発されている。その一つが大竹・伊東 (2000) の投資・貯蓄意識に関する尺度である。2度の分析によって「金融関与の高さ (利殖・貯蓄に対する関心程度)」および「堅実度 (貯蓄—投資願望)」の2因子構造が見出されている。尺度の一貫性については検討されたデータは発表されていない。

同様に金融機関の顧客データを用いた研究として、長田・長田・本橋・守口 (2002) の金融意識の尺度が挙げられる。これらは、「資産運用系」「渡り鳥系」「保守系」「他人依存系」の4因子構造が見出されている。他に、保有商品、銀行評価についての因子分析が行われ、それらに対して共分散構造分

析が試みられている。ただ、本研究は金融商品そのものや金融機関の評価ではなく、金融行動に関する尺度の比較を目的としているため、保有商品と銀行評価についての尺度については詳しくは触れない。

以上のような金融行動を測定する尺度の研究が散見されるが、その中で金融行動そのものが扱われており、尺度としての妥当性がある程度確認されているものは、佐々木ら（投稿中）の金融心理尺度、大竹・伊東（2000）の投資・貯蓄意識に関する尺度、および長田ら（2002）の金融意識の尺度である。本研究では、これらの妥当性が確認された金融行動に関する尺度を用いて、これらが投資意欲に与える影響を調査によって検討する。

## 2. 金融行動に関する尺度が投資意欲に与える影響の調査

### (1) 方法

金融行動に関する諸尺度が、投資の意思決定を予測することが出来るのかどうかを検討するため、一般の社会人を対象として、金融心理尺度（佐々木ら、投稿中）、投資・貯蓄意識に関する尺度大竹・伊東（2000）、および金融意識の尺度（長田ら、2002）の3つの尺度を用いて調査を行った。調査対象は全国の社会人1,000人（男性500人、女性500人、平均年齢50.33、SD=9.72）を参加者とし、モニターリサーチ会社(株)マイボイスコム株式会社に依頼し、web画面を通して調査を実施した。参加者は、設問に回答する前に研究の目的を読んで研究の趣旨を理解しデータへの協力を承諾したもののだけが回答に進むように設計された。質問項目は上記の3つの尺度について、金融心理尺度は6点尺度（全く当てはまらない～非常に当てはまる）、投資・貯蓄意識および金融意識の尺度は中点に「どちらともいえない」を含む7点尺度（全く当てはまらない～非常に当てはまる）で測定された。これ以外に、金融商品（貯蓄・国債・社債・投資信託・株式）への投資意欲が測定された。投資意欲は、中点に「どちらともいえない」を含む7点尺度（全く運用したくない～非常に運用したい）で測定された。各質問項目の提示は、

回答ごとにランダムイズされた。またモニターの登録されている個人情報(年齢・性別・収入)も分析の対象とした。

## (2) 結果

金融行動の3つの尺度および調査対象の個人情報が、金融商品への投資意欲にどのような影響を与えるかを検討するため調査を行った。各尺度の測度は、尺度を構成する項目の得点の平均値とした。その上で、目的変数に金融商品への投資意欲、説明変数に3つの金融行動に関する尺度、および被調査者の個人変数(性別、年齢、年収)を投入して重回帰分析(強制投入法)を行った。なお、説明変数に用いられた個人変数は、佐々木(2015)の調査で金融商品への投資意欲との関連が見出されている。

まず3つの金融行動に関する尺度について、それぞれ尺度の一貫性を確認した。その結果、金融心理尺度のうち、金融リスク認知尺度の下位尺度、「手数料懸念」( $\alpha=.94$ )、「統制不能感」( $\alpha=.92$ )、「損失不安」( $\alpha=.93$ )、個人的社会的要因の下位尺度、「経済状況考慮」( $\alpha=.93$ )、「個人的能力欠如」( $\alpha=.93$ )、「金融情報考慮」( $\alpha=.87$ )、および投資態度尺度の下位尺度、「安全性・確実性志向」( $\alpha=.94$ )、「ハイリスク・ハイリターン志向」(以下、HRHR志向) ( $\alpha=.82$ )、「コスト重視志向」( $\alpha=.83$ )、「信憑性依拠」( $\alpha=.91$ )、いずれも信頼性は高く、良好な一貫性を示していた。

投資・貯蓄意識に関する尺度(大竹・伊東, 2000)の「金融関与」( $\alpha=.88$ )の信頼性は良好であったが、「堅実度」( $\alpha=.65$ )は信頼性が低かった。また金融意識の尺度(長田ら, 2002)の「渡り鳥系」( $\alpha=.73$ )と「保守系」( $\alpha=.80$ )の信頼性は十分であったが、「資産運用系」( $\alpha=.66$ )と「他人依存系」( $\alpha=.68$ )の信頼性は低かった。

以上の結果から、金融行動に関する3つの尺度の中で、信頼性係数が.70未満のものを説明変数から除外して、回帰分析を行った。重回帰分析の結果を表1、各変数間の相関を表2に示す。

表1 金融行動に関する尺度が金融商品への投資意欲に与える影響

		国債	社債	投資信託	株式	預金	
金融 リス ク 認 知	手数料懸念	.02	-.00	.00	.04	-.03	
	統制不能感	-.15**	-.00	-.01	.11*	-.09	
	損失不安	.05	-.07	-.04	-.17**	.13*	
金融 心理 尺 度	個人的・社会的 考慮要因	経済状況考慮	-.05	.02	.09*	.10*	.03
		個人的能力欠如	.05	-.04	-.09*	-.12**	.05
		金融情報考慮	.09*	.08*	.00	.06	-.04
	安全性・確実性志向	.18**	.12*	-.03	.01	.38**	
投資 態 度	HRHR 志向	-.03	.01	.02	.09**	-.14**	
	コスト重視志向	.06	.01	.06	.12**	-.06	
	信憑性依拠	.04*	.10*	.22**	.01	.01	
投資・ 貯蓄意識	金融関与	.26**	.27**	.28**	.34**	.20**	
金融意識	渡り鳥系	.07*	.09**	.08*	.03	-.01	
	保守系	-.13**	-.14**	-.15**	-.11**	-.08	
	性別	-.09**	-.05	-.03	-.06*	-.11**	
個人変数	年齢	-.05	-.03	-.03	-.01	-.09	
	年収	.07*	.06*	.06*	.06*	.04	
	$R^2$	.16	.21	.27	.41	.18	
	$F$	12.13**	16.89**	23.10**	42.28**	13.61**	

\* $p < .05$ , \*\* $p < .01$

表2 金融行動に関する尺度と個人変数の相関

	手数料 懸念	統制 不能感	損失 不安	経済 状況 考慮	個人的 能力 欠如	金融 情報 考慮	安全性 ・ 確 実性 志向	HRHR 志向	コスト 重視 志向	信憑性 依拠	金融 関与	渡り鳥 系	保守系	性別	年齢	年収
手数料懸念	1	.74**	.75**	.30**	.47**	.16**	.47**	-.14**	.33**	.29**	.00	.09**	.45**	.10**	.07*	-.00
統制不能感		1	.74**	.36**	.51**	.15**	.49**	-.16**	.37**	.28**	.08**	.12**	.46**	.09**	.11*	.05
損失不安			1	.28**	.60**	.16**	.62**	-.28**	.28**	.41**	-.12**	-.02	.58**	.22**	.05	-.05
経済状況考慮				1	.41**	.70**	.34**	.21**	.49**	.31**	.26**	.29**	.08**	.02	.08*	.15**
個人的能力 欠如					1	.31**	.57**	-.20**	.29**	.51**	-.19**	-.06	.48**	.23**	.02	-.09**
金融情報考慮						1	.20**	.33**	.38**	.30**	.17**	.24**	-.02	-.03	.02	.11**
安全性・確 実性志向							1	-.17**	.54**	.65**	-.10**	.09**	.50**	.16**	.04	.01
HRHR 志向								1	.36**	.15**	.39**	.29**	-.37**	-.21**	-.02	.08*
コスト重視 志向									1	.60**	.27**	.32**	.10**	-.01	-.07*	.09*
信憑性依拠										1	.03	.16**	.27**	.15**	-.10**	.02
金融関与											1	.47**	-.12*	-.05	.02	.27**
渡り鳥系												1	.06	.00	-.00	.18**
保守系													1	.24**	.08*	-.07*
性別														1	-.15**	.00
年齢															1	.11**

表1に示されるように、性別に関しては、女性よりも男性の方が国債・株式・預金を運用する傾向が見られた。また、年収に関しては、年収が高いほど国債・社債・株式への投資意欲が強まることが示された。「金融関与」「渡り鳥系」については、いずれの金融商品に関しても正の影響を与えていることが明らかになった。つまり、これらの尺度得点が高いほど、金融商品を購入する意欲が強くなることが窺える。逆に、「保守系」に関しては、有意な負の影響がみられ、「保守系」の得点が高いほど、金融商品の購入意欲が低くなることが窺える。

金融心理尺度の金融リスク認知の次元の下位尺度については、「統制不能感」については国債には有意な負の影響、株式には有意な正の影響を与えていた。即ち、「統制不能感」が高い人ほど、国債の投資意欲は抑制され、株式への投資意欲が強まることが示された。これは、国債は変動リスクが低く、株式は変動リスクが高いため、統制不能な変動を利用して利益を得るという行動が生じるためだと考えられる。金融心理尺度のうち、「損失不安」に関しても株式と預金に対して有意な影響がみられた。株式に対しては負の影響で、「損失不安」が高いほど株式への投資意欲は抑制されていた。預金に対しては、正の影響で、「損失不安」が高いほど預金への投資意欲が強まっていた。

金融心理尺度の個人的・社会的考慮要因の中の「経済状況考慮」については、投資信託と株式に対する有意な正の影響がみられ、経済状況を考慮する人は、投資信託・株式への投資意欲が強められていた。「個人的能力欠如」については、「経済状況考慮」と逆のパターンが見られ、投資信託・株式への投資意欲が抑制されていた。これは、経済状況に敏感な人は、投資信託や株式に興味が強いためかもしれない。「個人的能力欠如」については、投資を行う能力が低いと自覚しているために、リスクの高い金融商品への投資が抑制されていると考えられる。

金融心理尺度の投資態度の次元の下位尺度については、「安全性・確実性

志向」が、国債・社債・預金への投資意欲に正の影響を示していた。ここからは「安全性・確実性志向」の人は、リスクが低い金融商品に投資する意欲が強いことが窺える。「信憑性依拠」に関しては、国債・社債・投資信託への正の影響がみられ、国債や社債だけでなく、ややリスクの高い投資信託への意欲も強められていた。これは、投資信託に関する知識が無い場合でも、専門知識がある人の判断に依拠することによって、投資の意欲が強められる行動パターンであることが窺える。「HRHR志向」については、株式に対して正の影響、預金に対して負の影響が見られた。つまり、「HRHR志向」が高い人は、リスクの高い商品への投資意欲が強く、ゼロリスクの預金への資金移動には否定的だと推察される。「HRHR志向」が高い人は、リスクを取って利益をえようとする行動パターンが窺える。一方、「コスト重視志向」の場合は、株式の投資意欲のみに正の影響が見られた。この解釈は困難だが、「コスト重視志向」には、余裕資金の検討やコスト比較をするという測定項目があるため、コストをかけたものに、利益が見込まれない預金などよりも利益が見込まれる株式を志向しているのかもしれない。

### (3) 考察

ここまで、金融行動に関する尺度と投資意欲の関係を概観すると、「金融関与」や「渡り鳥系」・「保守系」といった金融機関でのアンケートを基に作成された尺度については、それらの得点が高いか低いかによって、金融商品全般への投資が積極的か（「金融関与」・「渡り鳥系」）、あるいは消極的か（「保守系」）、という行動傾向が予測可能であると思われる。しかし、これらの尺度では、それぞれリスクの高さや質が異なる金融商品への投資の志向性の違いを弁別することはできなかった。

これに対し、金融心理尺度の下位尺度については、金融商品への投資への志向性の違いが検討に勤めた。ここではリスクが低い国債や社債などの商品に対しては、「金融情報考慮」や「安全性・確実性志向」が投資意欲を強め



ることが明らかになり、「HRHR 志向」や「コスト重視志向」などは株式などのリスクの高い金融商品への投資意欲が強められることが明らかになった。また、「個人的能力欠如」は、特に投資信託や株式など変動性リスクが高い商品への消極性が見出された。このように、金融心理尺度は、少なくとも、今回取り上げた国債・社債・投資信託・株式・預金といった金融商品や資金移動のうち、どのような性質のものを好む志向性があるのかがある程度予測できることが示された。

こうした金融行動に関する予測が、金融商品ごとに可能となった理由の一つは、投資の意思決定を行う心理過程として、個人内の認知・態度および社会的な影響を念頭に入れたモデルを検討したうえで尺度が作成されたことが挙げられる。具体的には、消費者と金融の専門家のグループのディスカッションの内容分析から金融商品の購入決定モデル（佐々木，2011）を作成し、その後調査データによる検討を経て比較検討され（Sasaki, et al., 2013, 佐々木ら，2015），最終的に投資意思決定の心理過程モデル（佐々木，2015）へと修正されている。こうした金融行動の心理過程の解明から、人々の金融行動が、リスクを取るか取らないか、リスク商品を買うか買わないか、という単純な図式ではなく、社会的影響・認知・態度というそれぞれの心理過程にセンシティブな反応が生じていると考えられた。

今回の調査では、こうしたモデルのそれぞれの心理過程が実証されたと言える。具体的には、認知（金融リスク認知「統制不能感」「損失不安」）、社会的影響（個人的・社会的考慮要因「経済状況考慮」「個人的能力欠如」「金融情報考慮」）、および投資への心理的構え（投資態度「安全性・確実性志向」「ハイリスク・ハイリターン志向」「コスト重視志向」「信憑性依拠」）が、それぞれ金融商品への投資意欲に影響することが示された。さらに、それぞれの心理過程の影響が、金融商品の種類ごとに異なることから、金融行動尺度が金融商品への投資の意思決定をある程度弁別できるという結果が窺えた。

金融行動の心理尺度の開発は、金融行動の心理過程を解明し、投資行動を

弁別できるという利点に加え、尺度を測定することにより、消費者のニーズに即した商品の説明やマーケティングに生かすことも可能であろう。さらに、金融心理尺度は、特別な金融情報や個人情報なくても、質問紙さえあれば、簡単に自己評定することが出来る。具体的には、自己の金融行動のタイプを判断し、自分に合った投資行動のための情報収集を行ったり、アドバイスを求めることができるだろう。つまりこれは、消費者自身が自己の金融行動の心理過程を得点化し、自己の金融行動の性質を把握し、それを考慮したうえで自分のニーズに合う投資商品の選択に活かしていく可能性を秘めている。今後、さまざまな活用法が期待されるだろう。

ただし、金融心理尺度の欠点としては、測定がすべて自己評定に基づいているという点である。これは、本人の認知に基づいており、性別、年齢、収入、余裕資産、など社会的・経済的指標の影響を正確に把握することはできない。従って、金融行動の予測を行う場合には、慎重に扱う必要がある、常にこうした変数と共に計量していく必要があるだろう。更には、そうした社会的・経済的指標と金融心理尺度との構造的な関係も明らかにしていく必要があるだろう。

また、本研究で用いられた金融心理尺度以外の尺度は、金融機関で行われた調査であり、具体的な金融商品についての評価や実際に購入するという行動のデータが蓄積に基づいている。その点では、今回の調査で検討された投資の意欲という段階にとどまらない行動と、それらに関する顧客の個人データとの関係などの直接的な社会的影響過程の検討が可能だと思われる。今後、各尺度の妥当性を高めることと同時に、それぞれの背景や特質を理解した上で金融行動の解明を進め、消費者の支援に役立てていく必要があるだろう。

#### 《注》

- 1) 本研究は、挑戦的萌芽研究「投資マインドの心理学的研究：金融リスク認知と投資行動の関係の解明と応用」(研究代表者：佐々木美加；課題番号 26590134)を受けて行った。

## 引用文献

- 荒木和行・荒牧寧志・加藤徹久・生田目崇・齊藤智：ライフ・スタイルと金融商品  
選択行動 オペレーションズ・リサーチ：経営の科学 45(2000), 649-654.
- 原田祐介：金融商品への関与と知覚リスクが金融商品選択に与える影響, JILI  
FORUM NO. 12, (2003) 100-110.
- 原岡一馬：お金に対する態度と価値志向 I — 態度の構造と態度尺度の構成 —  
名古屋大学教育学部紀要教育心理学科, 37(1990), 199-216.
- 村上恵子・西村佳子：金融教育が家計の金融資産選択に及ぼす影響 — 投資家タイ  
プ別にみた教育効果測定を試み — 季刊 個人金融 2012 冬 (2012), 31-42.
- 大竹延幸・伊藤克哉：投資・貯蓄意識による金融行動セグメンテーションの試み  
オペレーションズ・リサーチ：経営の科学 (2000), 45(12), 625-630.
- 長田伸一・長田紘明・本橋永至・守口剛：金融機関における顧客理解のための分析  
事例：金融行動と金融意識との関連性の把握 オペレーションズ・リサーチ：経  
営の科学 (2002), 47(2), 81-86.
- 佐々木土師二：消費者購買態度の合理性と情緒性の測定 関西大学社会学部紀要,  
16(1984), 1-26.
- 佐々木美加：金融リスクの認知構造に関する心理学的研究 — 集団討議データの内  
容分析から — 明治大学教養論集, 462(2011), 47-65.
- 佐々木美加：金融商品の認知と投資行動に関する心理学的研究. 明治大学人文研究  
所紀要, 77(2015), 37-83.
- 佐々木美加：金融行動に関する心理学的研究についての考察. 明治大学教養論集,  
523(2017), 11-27.
- 佐々木美加・瀧川裕貴：貯蓄から投資に至る心理過程：金融心理尺度が金融商品の  
購買意思決定に与える影響 (投稿中)
- 佐々木美加・中林真理子・瀧川裕貴：個人の金融行動に関する心理学的モデルの検  
討：金融行動尺度の多母集団分析 第9回行動経済学会大会論文集 (2015).
- 佐々木美加・大久保重孝・中林真理子：金融行動に関する心理尺度の開発 (投稿中)
- Sasaki, M., Nakabayashi, M., Okubo, S., Inaho, S., Komatsubara, A., &  
Kawabata, D.: Comparing Attitudes of Financial Experts and Consumers  
toward Financial Products. *Tohoku Psychologica Folia*, 71(2013), 1-6.
- 渡辺伸子：大学生用お金に対する信念尺度の作成 応用心理学研究, 40(2014), 11-  
22.