

2016年 3月修了

早稲田大学大学院商学研究科

修 士 論 文

題 目

日本と米国における株や投資信託の

異文化購買志向分析

研究指導 国際マーケティングマネジメント

指導教員 太田 正孝 教授

学籍番号 35141034-1

氏 名 中山 結貴

概要書

本稿は、日本と米国の人を対象に、なぜ日本人は米国人と比べて株式投資を行わないのかということ、アンケート調査を元に日本出身の方141名、米国出身の方144名を対象に調査した。

修士論文としてこのテーマを選択した理由は、金融業界とりわけ証券会社に就職するため、日々そのような金融関連の情報を得ているうちに、日米の投資志向の違いの要因を研究したいと思ったからである。

まず、日本においてなぜ金融教育が盛んにおこなわれてこなかった理由は4つあった。包括的な年金制度の影響により資産形成を個人で行う必要がなかったこと、金利の影響により銀行口座に預けておけばお金が増えていったこと、教育システムの影響により金融教育が盛んにおこなわれてこなかったこと、そして文化的な影響により金融に関する興味喚起がなかったことによるものであった。そしてアメリカにおいて金融教育が行われてきた理由も4つあった。包括的な年金制度がない影響により資産形成を個人で行う必要があったこと、金利の影響により銀行口座に預けておいてもお金が増えなかったこと、教育システムの影響により金融教育が盛んにおこなわれてきたこと、そして文化的な影響により金融に関する興味喚起があったことによるものであった。

これらの要因により、日本人が投資をしない理由は金融教育が行われてこなかったことだと仮定し三つの仮説を立て、共分散構造分析にて金融教育が、金融知識の有無や金融知識に対する自信、また主観的な投資コストに対して、どのような影響を及ぼしているのかを分析した。

その結果、仮説1に関しては3分の2支持され、仮説2は3分の2支持され、仮説3は2分の1支持された。

仮説1においては、日本人とアメリカ人の両者は、金融知識があり、金融知識の自信の程度を高める事が出来れば、投資をより推進しているが、株式投資コストの投資喚起への影響は低かった。

仮説2においては、日本人が金融教育を沢山受けた場合、より金融への知識が増え、金融知識への自信も高まるが、投資をする事に関しては面倒くさいと思う。一方アメリカがさらに金融教育を受けた場合、金融知識が増え、金融知識に対する自信も高まり、さらに投資に対する面倒くささも軽減される。

仮説3においては、日本では、小学校から大学における金融教育の影響度は低いが、金融教育を行えばより投資をしたいと思う。一方アメリカ人は、小学校から大学における金融教育の影響度は高いが、金融教育を行ってもより投資をしたいとは思わない。

以上三つの仮説検証から、日本人の投資をするかしないかに影響を及ぼしているのは、小学校から大学までの授業において金融教育が不足していること、金融の知識量、そして金融知識への自信だと判明した。

本稿の限界として4つあり、それらはサンプル数が少ないこと、被験者の年齢層が偏っていること、被験者が国を象徴しているかは不明だということ、そして本稿の実験で用いた変数以外が考慮されていないことである。

サンプル数の合計は285名であるが、日本人141名とアメリカ人144名のサンプルを分けて分析すると、十分な数ではなくモデルを改良しなくてははいけなかった。サンプル数を増やすことができればより、成果の高い分析ができよう。

被験者層の半分以上は20代の被験者であることにより、分析結果が高齢者には当てはまらない分析結果である可能性がある。より幅広い層にアンケートを実施できれば、より現実性のあるデータとなるであろう。

また、サンプル数が合計285名であるため、日本とアメリカを少ないサンプル数で象徴できているかは不明である。より多くのサンプル数を得ることができれば、より日本と米国を象徴するようなデータを得られよう。

この分析にて使用した潜在変数の個数は5つであり、本稿で考慮されていない要因が絡んでいる可能性がある。より多くの変数を用いて分析を行えば、より正統性のある結果が適用できよう。

日本人とアメリカ人の分析結果から出た主な相違点は、日本人はアメリカ人と比較した場合、金融知識が増えてもアメリカ人よりも投資をしたいと思わず、金融教育を受けてもアメリカ人よりも金融知識に対する自信が持てず、また金融教育を受けると投資に対して面倒くさいと思う傾向にある。このような文化的な違いを考慮してより日本人に金融商品を購入してもらうには、やはり文化の違いに合わせた商品を勧めるのが良い策だといえよう。

日本人は金融知識が増えたり金融教育等の新しいことをしても、投資をしようとは思わず逆に面倒くさいと思ひ、金融知識の自信が持てない。要するに新しいことに対して抵抗感がある。これに対し従来からある商品と似たようなものだったら受け入れられる可能性がある。

例として預貯金や保険があげられる。日本人の多くは預貯金や保険金にて資産形成をしている。これに対し、似たような株や投資信託を提案したい。預貯金に似ている金融商品として、公社債投資信託があげられる。公社債投資信託とはすべて債券で運用されている投資信託であり、安全性が高く金利も預貯金よりも高い。また保険に似ている商品としては長期投資を目的としているバランス型の投資信託があげられる。長期投資を目的としている投資信託は毎月積み立てられる制度を採用しており、最終的に換金できる資産も増えていくため仕組みとしては保険とほぼ同様である。

公社債投資信託やバランス型の投資信託から、マーケティング方法を工夫して投資促進を行うことにより、より多くの日本人が株や投資信託にて資産形成ができるような環境を整えていけよう。本稿の分析結果がより多くの日本人への金融商品購買を促進できることを希望している。

目次

第1章 論文の背景と研究の意義.....	3
第1節 はじめに.....	3
第2節 本研究の意義.....	4
第3節 過去の研究と仮説構築.....	5
第2章 投資の歴史的背景 ―日米比較―.....	8
第1節 日本の金融教育に関する背景.....	8
第1項 政治：公的年金制度、厚生年金制度、企業年金制度.....	8
第2項 経済：戦後日本経済と金利の関係.....	11
第3項 教育制度：義務教育と経済学.....	13
第4項 文化：Hofstedeの文化的価値次元.....	14
第2節 米国の金融教育に関する背景.....	20
第1項 政治：社会保障制度等.....	20
第2項 経済：アメリカ経済と金利の関係.....	27
第3項 教育制度：義務教育と経済学.....	29
第4項 文化：Hofstedeの文化的価値次元.....	30
第3章 現段階で行われている日本での取組み.....	32
第1節 個人向け.....	32
第1項 NISA、ジュニアNISA、職域NISA.....	32
第2項 ラップ口座.....	37
第3項 証券税制.....	39
第4項 日本郵政株上場.....	40
第2節 法人向け.....	41
第1項 年金積立金管理運用独立行政法人の運用方針変更が与える影響.....	41
第2項 ゆうちょ銀行の預金残高増加が与える影響.....	43
第4章 何故日本人は投資をしないのか.....	44
第1節 仮説の構築.....	44

第5章 アンケート分析・結果.....	46
第1節 調査方法.....	46
第2節 本稿の分析結果.....	48
第1項 統合した分析結果.....	48
第2項 日本人サンプルの分析結果.....	52
第3項 米国人サンプルの分析結果.....	56
第4項 モデル適合度の向上のためのモデル改変.....	62
第3節 考察.....	67
第6章 今後日本において投資を促進するには.....	68
第1節 総括.....	68
第2節 本論文の限界.....	69
第3節 今後の取り組むべき課題.....	70
謝辞.....	71
参考文献(日本語).....	72
参考文献(英語).....	76
付録:アンケート(日本語).....	80
付録:アンケート(英語).....	91

第1章 問題の背景と研究意義

第1節 はじめに

本稿は、日本と米国の人を対象に、なぜ日本人は米国人と比べて株式投資を行わないのかということ、アンケート調査を元に日本出身の方141名、米国出身の方144名を対象に調査をするものとする。

日本銀行が発行している2014年度6月末の「資金循環統計」によると、日本人の平均的な家計は、資産の53.1%を預貯金、9.1%を株式投資、5%を投資信託に投資している。一方、米国の平均的な家計では、資産の14.5%を預貯金、17.7%を株式投資、11.9%を投資信託に投資をしている。このように日米の平均的な家計が保有している金融資産を比較した場合、米国の平均的な家計の方が積極的に株を筆頭とした金融商品に投資をしている。

本稿ではこの日米の家計の資産保有の違いを、金融教育に差があるからではないか、そして金融教育の差が、文化によって株や投資信託に投資をするかしないかに違いを起しているのではないかと仮定し、実証するものとする。

修士論文としてこのテーマを選択した理由は、金融業界とりわけ証券会社に就職するため、日々そのような金融関連の情報を得ているうちに、日米の投資志向の違いの要因を研究したいと思ったからである。

証券会社に入社しようと思った理由は金融商品の中でもとりわけ為替に興味があったからである。

為替に初めて興味を持ったのは小学生の時だった。2007年の夏、ベルギーから日本へ一時帰国をしていた時に、ユーロ講座から100ユーロを下ろそうとした所、一万円ではなく一万五千円程度下ろす事ができ、お金の価値を生み出す為替レートに興味を持った。それ以降は日々為替レートを確認したり、日経平均株価等を確認するようになり、何か良いニュースや悪いニュースがある度に値が変動することを理解し、経済学に興味を持ちました。高校で経済学を初めて専攻し、将来的にも経済に関われる仕事がしたいと思い、為替や株、債券に関われる証券会社へ就職を希望した。

大学院に入学してからは、学生団体 **Share-Project** という、学生向けに金融勉強会を催している学生団体に所属し、日々学業以外で金融関連の勉強をすると同時に、様々な学生の方を対象に、企業買収に関するテーマや資産運用のテーマを扱い、幅広い金融に関する

トピックの勉強の機会を提供した。私自身は **Global Finance Course** という国際的な金融のテーマを扱うコースの責任者を担当しそこで思ったことは、日本の学生は海外の学生と比較した際に、金融業界や投資に興味を持っている学生が如何に少ないかということを知った。例として、ケンブリッジ大学に所属をしていた学生が **Global Finance Course** に参加していたが、その学生は協賛している外資系金融会社の事を熟知していたのに対し、ほとんどの日本の学生はこのコースに参加することで知ったという人が多かったからである。また、相対的に株などに実際に投資をしている人も、海外に住んでいた人の方が多い。

このような状況から、なぜ日本人は米国人等と比較した場合、投資等に興味があったり投資をしたりしないのかという事を考えるようになった。

第2節 本稿の意義

アメリカ人と比較し、なぜ日本人は金融商品への投資をしないのかということをはっきりと示すものである。

従来は、マーケティング関連の論文では文化的な影響を考える事は行われてこなかった。文化的なテーマは数値では表しにくく、題材として扱いにくかった。しかし、近年では文化的な問題がビジネス界で問題になりつつある。昨今においては、日本の人口減少や日本国以外の企業からの日本市場への積極的な新規参入により、ビジネスにおいて日本国内でもグローバル化が進んだ。その結果、日本企業が日本国内だけでビジネスを行っても、利益を儲けづらくなり、海外市場へと目を向け始めた。その結果、海外企業を買収したり、海外市場へ支社をつくり、現地の人を採用し企業活動を行う事になった。また、そのような組織で日本の商品やサービスを海外で提供することになった。このように日本人以外の外国人が組織で働くようになり、日本の商品やサービスが海外で売られるようになった。その結果、従来の組織マネジメントやコミュニケーション話法、また日本では売れた商品やサービスが海外では売れないという問題が起これ、複数の企業を悩ませた。このような経緯から異文化マネジメントはビジネスの間で重要な問題であると認識され、学問においてもそのような問題に対処できるような研究が求められている。

そのような動きが、日本の金融商品にも起こっている。海外では金融商品の購買活動が盛んに行われているが、日本ではまだそのような商品を購入している人は少ない。この論

文では、日本人が何故金融商品を購入しないのかという異文化問題に焦点を当て、今後日本人に投資を推進していくにはどうすべきかという問題に対して解決策を提示したい。

第3節 過去の研究と仮説

本稿では、何故日本人は米国人と比較した場合、株や投資信託に投資をしないのかを検証するものとする。

過去の研究によると、日本人が危険資産である株等に投資をしない理由を研究している論文が多数存在する。

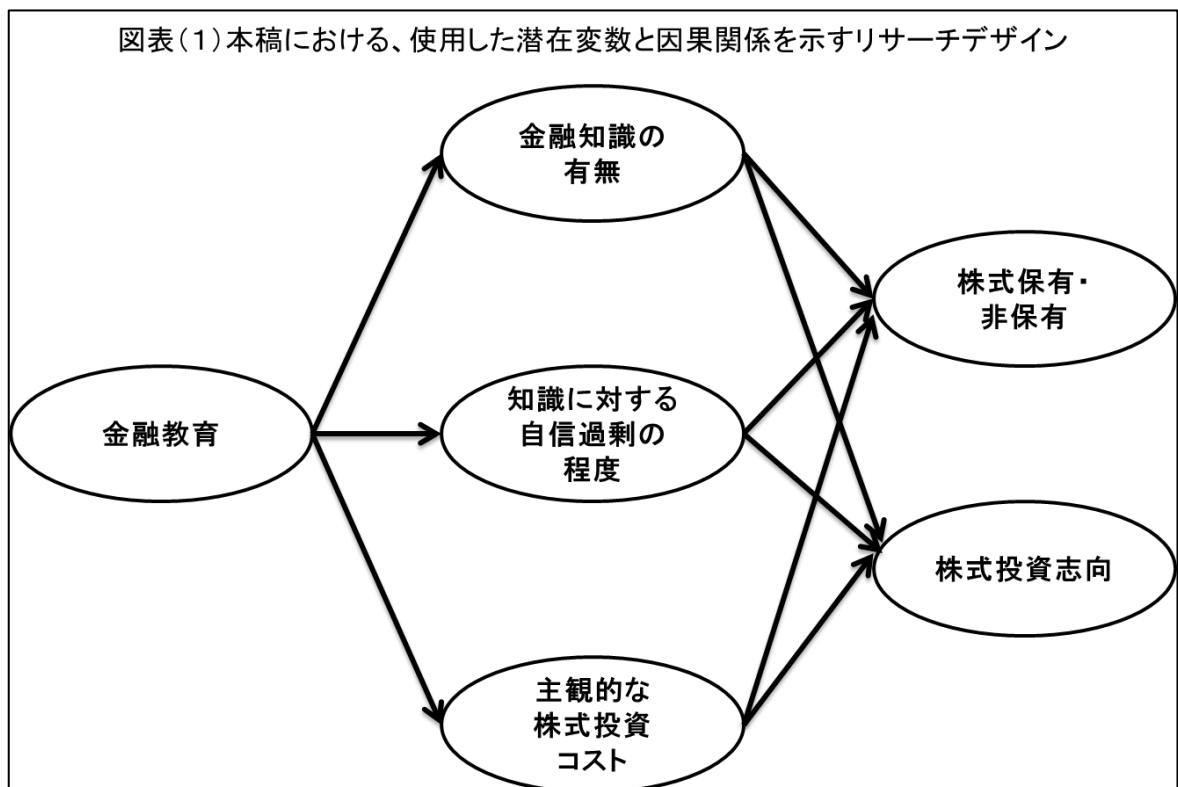
中川・片桐（1999）によると、90年代の株価低迷と所得減少により、日本の家計のリスク資産の割合が現金と比べて減ったとされている。中川・片桐（1999）によると、投資に必要な不可欠な情報源が不足していて、尚且つ少額投資をする場合手数料が高いなどの原因が、日本の家計のリスク資産投資が少ない理由だと挙げている。Iwasako（2009）は、年齢が上がるとともに日本の家計はリスク資産の保有割合が上昇するが、その理由が株式を保有する家計数が増加するからであって、株式配分が年齢とともに上がるわけではない事を実証している。また、木成・筒井（2009）は、金融資産額の他に年収、リスク許容度、期待リターン、自信過剰などがリスク資産配分比率に影響を及ぼしているとしている。

また、大竹（1990）は、公的年金と家計の資産選択の関連性を焦点として分析していて、株式配分と公的年金資産とは、負の相関関係にある。しかし駒村・渋谷・浦田（2000）によると、金融資産と公的年金資産との間の選択に関して、一部の資産を除き総じて優位な関係はないとしている。一方、若園（2002）は、株式保有は公的年金資産と特に関係はないが、株式配分には公的年金資産と負の相関関係があることが実証された。

本稿に近い研究として、2つあり一つは、木成・筒井（2009）による研究で、2007年の実施された郵政公社アンケートを利用し、どのような要因が日本国家計のリスク資産配分比率に影響されているのかを実証している。結論として、リスク資産に投資へ資産を高く配分している人は、リスク許容度とリスク資産への主観的期待リターンが高い人だと確認している。また、上2つの変数の他に、金融資産、所得、年齢、自信過剰と言った変数を使用し、これらもリスク資産への配分に影響を及ぼしていると指摘している。また、この論文の特徴として、日本人の証券会社に対する信頼性が低い事が、リスク資産への投資懸念の一要因であることを示している。

もう一つは、北村・中嶋（2010）らが、金融や経済に関する基礎知識及び主観的な株式投資コストなどの行動経済学的な要因が、株式保有・株式配分に、個人の年収や金融資産と同程度の影響力があるという研究結果を実証した。

本稿は、日本国の家計の他に米国の家計の金融商品購買志向にも焦点を当て、これらの株式を購入するにあたって、どのような要因によって購買の差があるのかということ、金融教育と心理的、あるいは行動経済学的な要因に焦点をあて、実証するものとする。



（出典：参考文献〈中嶋 2008〉の議論に基づき作成）

過去の研究では実際に保有している資産や所得額、年齢等が、危険資産に投資しているか否かの主要因と扱われてきたが、本稿では行動経済学要因である金融知識の有無、金融知識に対する自信度合、また株式投資コストの3つが、投資をしていない要因として捉えている。また、これら3つの行動経済学要因は金融教育の程度によって異なってくるのではないかということを実証するものである。

よって、仮説1として、3つの行動経済学要因である、金融知識の有無、金融知識に対する自信の程度、そして主観的な株式投資コストが、金融商品である株や投資信託に投資するか否かの判断に影響を及ぼしている。

仮説2として、金融教育の程度が3つの行動経済学要因に影響を及ぼしている。

仮説3として、日本での金融教育はアメリカの金融教育よりも盛んに行われておらず、その結果投資への影響度も低い

これら三つの仮説を、本稿をとして実証することにより、何故日本人がアメリカ人と比較した場合、金融商品を購入しない理由を分析したい。

第2章 投資における歴史的背景 ―日米比較―

第1節 日本の金融教育に関する背景

日本では海外と比較した場合確立された社会保証制度が存在する。故に個々が株等の危険資産に投資することなく資産形成をする事を可能にしてきた。この節では、日本の政治、経済、教育、文化的側面から、何故日本人は金融商品の購買を行ってこなかったのかという歴史的背景に焦点をあて論述したい。

第1項 政治：公的年金制度、厚生年金制度、企業年金制度

まず、日本における年金制度を説明し、これらの年金制度はどのように日本の金融教育に影響を与えてきたのかを考察したい。日本の年金制度は3つありそれらは公的年金制度、厚生年金制度、企業年金制度の三つが存在する。これらの年金制度が与えた影響として、金融商品を購入せず、老後が過ごせる社内システムを構築し、それが要因で日本人は投資をする機会がなかったと言える。

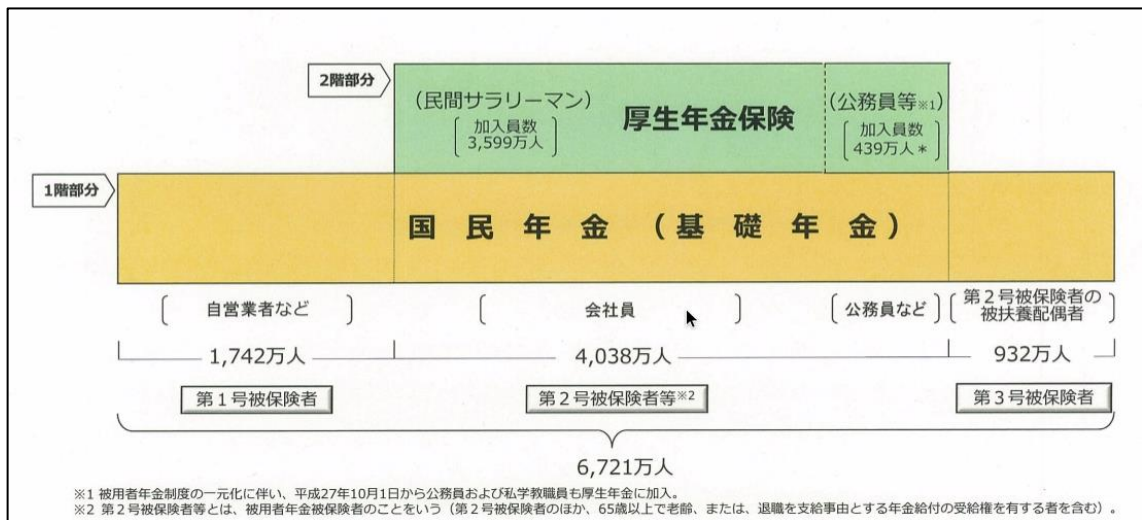
日本における公的年金制度は、加齢などによる稼得能力の減退や喪失に備えるための社会保険である。賦課方式と呼ばれる「世代と世代の支え合い」という考えのもと、今働いている世代である現役世代が保険料を支払い、その資金を高齢者に年金給付金として渡す制度である。

厚生年金制度は国が提供する年金の一つであり、日本の公的年金制度は2階建て構造になっている。図表(2)の通り「国民皆年金」と「厚生年金」が存在し、「国民皆年金」とは20歳以上のすべての国民が加入する国民年金であり基礎年金の給付を受ける。「厚生年金」は民間サラリーマンや公務員等の方が被保険者となり、基礎年金にさらに報酬比例年金が支給される制度である。

納める方法に三種類ほどあり、自営業の人や国民年金のみに加入している人は毎月定額の保険料を自身で収め、会社員または公務員の方は会社と折半して毎月の給料から引き落とされ、配偶者などの扶養者は個人としては保険料を負担することはなく、厚生年金制度にて保険料を負担する。

このように日本の公的年金制度は、老後も無職で生活ができるような仕組みである。

図表（２）



（出典：厚生労働省）

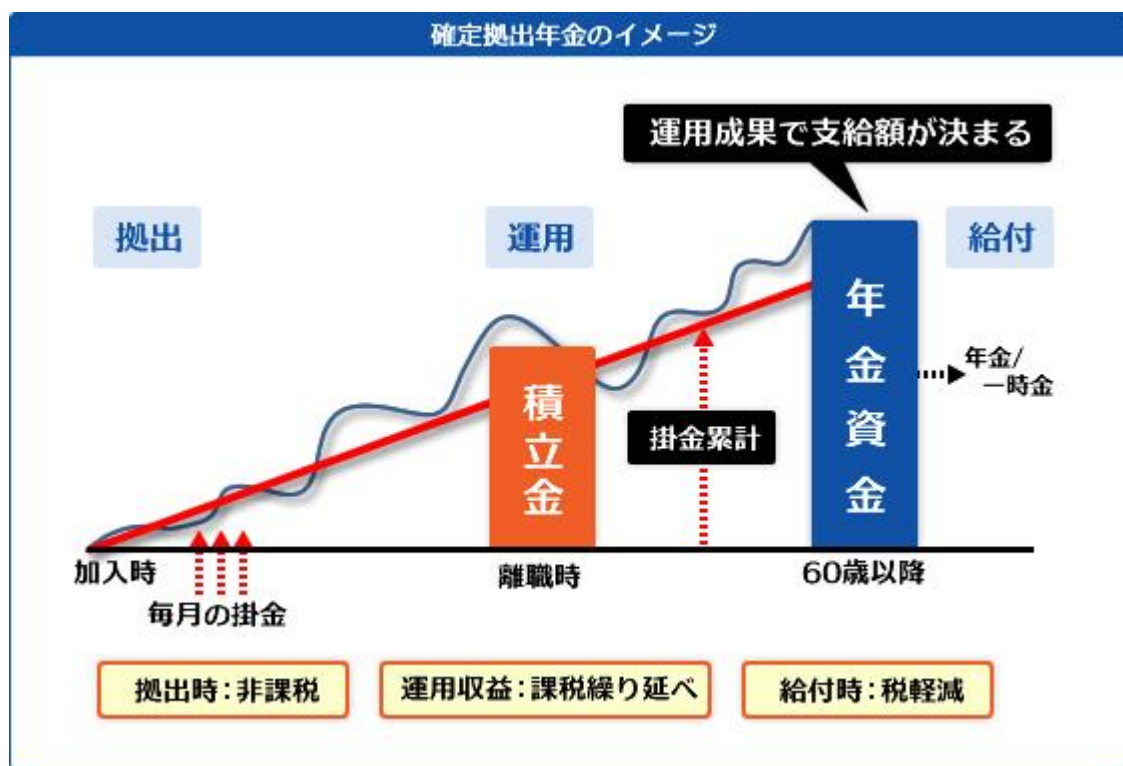
最後に企業年金制度を説明する。国だけでなく企業も年金制度を有し、企業年金制度には厚生年金基金制度、確定給付企業年金制度、確定拠出年金制度が存在する。

厚生年金制度は、1966年に執行され、企業年金制度の中でも中核の制度で、国に代わって国の一部の老齢厚生年金を給付し、尚且つ各企業の上乗せ分を独自に決定し支払う制度であり、厚生年金よりも手厚い制度である。その後、経済発展や生活水準の向上により、様々な改定をしてきたが、2003年9月に発足した確定給付企業年金制度により、代行分の厚生年金を返上し、確定給付企業年金へ移行する事を求められている。

確定給付企業年金制度は、上述したように、国の厚生年金を行わず、企業独自の上乗せ部分のみを支払う企業年金制度である。確定給付企業年金制度に移行している理由として、代行給付であるため終身雇用を前提とした制度で、昨今の仕事環境に見合わなくなっていた。さらに、近年の資産運用に最適な経済環境でなくなったため、労使相互により、柔軟な資産運用方針を策定できるようにするため、このような制度が導入された。

確定拠出年金制度は、掛け金は企業が捻出されるが、個人事に管理され、個人が運用を支持し、その運用益と合計額を元に給付額が決定する制度である。この制度に移行しつつある理由は、従来の確定給付型の企業年金は、自営業者や中小企業に十分普及しておらず、転職先に年金資産を移換できていなかったため、2001年に導入された。

図表（3）



(出典：一般社団法人 投資信託協会)

最近では確定拠出年金制度が主な年金制度として企業等で取り扱われている。確定拠出年金制度について詳しく説明すると、上記の図のように毎年掛け金が積み立てられるため、年金資産は増加していくことになる。しかし、運用方針は個人により定めることになっているため、増え方は個人によって異なる。運用できる商品メニューは各企業によって異なり、従来の年金制度と比べより自由度の高い運用ができる。

確定拠出年金制度のメリットとしては、3つあり、それらは年金制度の透明化、自由度の高さ、そしてポータビリティの高さが挙げられる。

確定拠出年金制度の前の退職金制度や厚生年金制度は、今現在貰える額がいくらになるのかわかりづらい制度であった。しかし、確定拠出年金制度ではネットで昨日時点での年金資産がいくらあるのか一円単位で確認することができる。

また、運用できる金融商品を自身で選択できる事も魅力だ。従来の年金制度では国や会社が決めていた運用方針を自身で決めることにより、納得の行く資産運用を行う事ができる。

さらに、転退職の際に自身の年金を他社に容易に移すことができるのも魅力だ。60歳まで確定拠出年金制度は育てていくことが前提となっているが、携帯の電話番号のように自身の資産残高持ち分を新しい職場へ移管することができる。

よって確定拠出年金制度を使用するメリットとしては、自身の年金残高を逐一確認することができ、自身の納得の行く運用方針を採用することができ、また、退職や転職の際に年金残高を容易に移行する事ができる事である。

確定拠出年金制度のデメリットとしては、60歳まで貰えないということと、運用の責任は自身で負うということだ。

確定拠出年金制度の位置づけとして、老後の所得保障の一つとして作られた制度であって、他のものと同様に60歳まで引き出す事はできない。しかし、老後の資産形成を着実にしていく制度としては申し分のないものとなっている。

また、従来の制度と比較し自身で運用方針を決めるため、運用結果が自身で責任を負う事がデメリットである。そのため、基礎的な金融知識をある程度習得する必要性があるといえる。だが、もし個人の運用方針がうまく行った場合、その利益が自身の資産残高に積み増すことができる。

よって、デメリットとしては、原則自身が60歳にならないと引き出せないということと、運用結果は自己責任であるということである。

このように日本の年金制度は国や企業によって守られてきたこともあり、個々が金融知識を習得しなくても資産形成ができる土壌が出来上がっていた。それらの筆頭とする制度は、公的年金制度、厚生年金制度、そして企業年金制度のうちの厚生年金基金制度と確定給付制度であった。しかし、昨今経済状況により、企業が確定拠出年金制度をより好んでいるため、個々が自己責任により資産形成をする必要性が近年出てきたと言える。

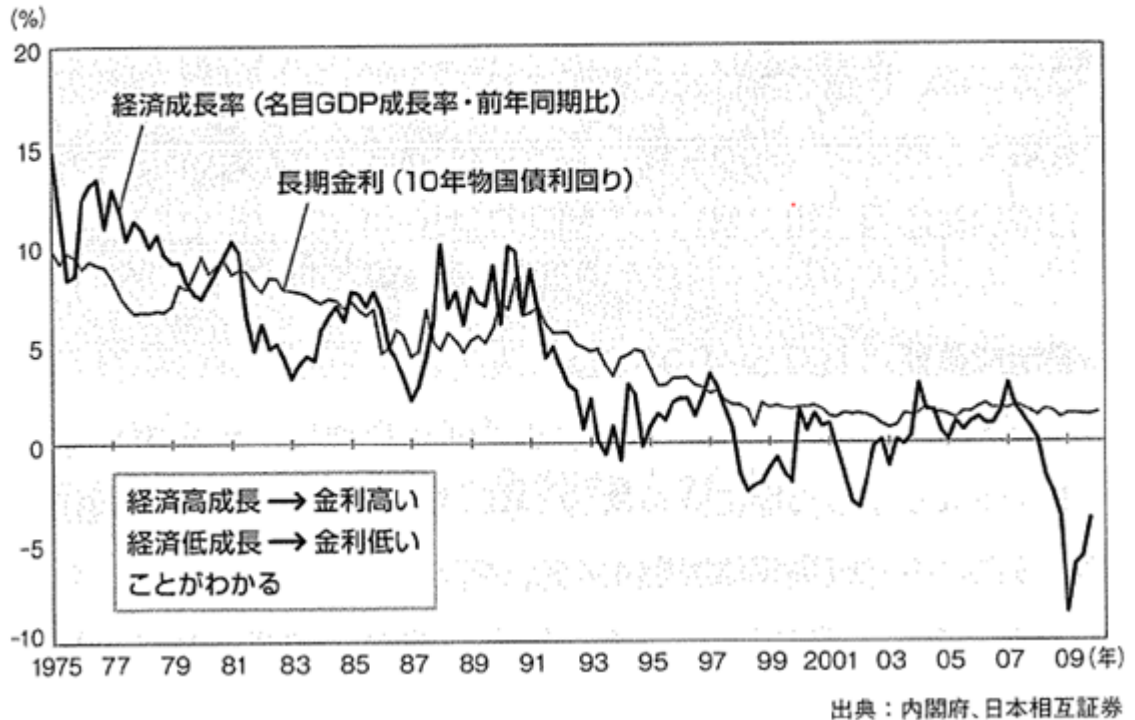
第2項 経済：戦後日本経済と金利の関係

日本はバブル経済が1980年代であったため、高金利ということもあり銀行にお金を預けておくだけでお金が増えたため、危険資産に投資する必要がなかった。この節では経済成長率と金利の動きを考察し、日本人はなぜ金融資産に投資する機会がなったのかを考察したい。

まず、経済成長率を考察する。戦後の日本経済を大きく分類すると、大きく三つに分けることができる。それらは、1957年～1972年の間の高度経済成長期、1975年～1989年間の安定成長期、そして1991年～2009年間の低成長期に分けられる。

図表（４）

経済成長率（名目GDP）と長期金利の関係



高度成長期（1957年～1972年）では日本の経済は飛躍的に成長し発展を遂げた。具体的に数値で見ると、GDP平均成長率は、実質GDP平均成長率が9.5%、名目GDP平均成長率が15.5%と高かった。

安定成長期（1975年～1989年）では、1973年の原油価格が高騰したオイルショック以降、日本は低成長期が長期に渡った。数値で見るとGDP平均成長率は、実質GDP平均成長率が4.4%、名目GDP平均成長率が7.6%であり、前述の高度成長期よりかは、バブル経済が崩壊するまで低く経済が成長していた。

低成長期（1991年～2009年）では、1990年にバブル経済が崩壊したため、低成長期が長期に渡りました。数値で見るとGDP平均成長率は、実質GDP平均成長率が1.0%、名目GDP平均成長率が0.5%であり、1990年代以降は2%以降を超えられない水準となっている。

次に金利について考察する。長期金利は国債の利回りの値が用いられていて、それらの値を経済成長率と比較する。

高度成長期の時は GDP 平均成長率が、実質 GDP 平均成長率では 9.5%、名目 GDP 平均成長率が 15.5%と高く、これに対し、金利は 8～14%前後で推移していた。

安定成長期では GDP 平均成長率が、実質 GDP 平均成長率では 4.4%、名目 GDP 平均成長率が 7.6%と高く、これに対し、金利は 7.1%前後で推移していた。

低成長期では GDP 平均成長率が、実質 GDP 平均成長率では 1.0%、名目 GDP 平均成長率が 0.5%と高く、これに対し、金利は 2.5%前後で推移していた。

このような金利の変化の影響により、1960年代から1980年代まで、日本人は銀行口座にお金を預けておくだけで、日本の銀行口座にある資産は着実に増えていった。このような環境が日本にはあったため、日本人は危険資産に投資することなく、資産形成をすることができたと言えよう。

第3項 教育制度：義務教育と経済学

日本では義務教育が中学校まで定められており、国が一貫した教育課程を定めている。この項では、日本の教育システムに焦点を当て、金融教育がどの程度行われているのかを考察したい。まず、日本の義務教育に関して説明し、その後日本の教育システムが経済学や金融教育があまり盛んに行われてこなかったことを分析したい。

日本では小中学校の9年間が義務教育期間として定められている。義務教育期間で教わることとしては、教育基本法第五条第二項によると「義務教育として行われる普通教育は、各個人の有する能力を伸ばしつつ社会において自立的に生きる基礎を培い、また、国家及び社会の形成者として必要とされる基本的な資質を養うことを目的として行われるもの」とされている。学校教育法にて、この目的を達成するために、10個の目標がありそれらは以下の項目となっている。

1. 学校内外における社会的活動を促進し、自主、自律及び協同の精神、規範意識、公正な判断力並びに公共の精神に基づき主体的に社会の形成に参画し、その発展に寄与する態度を養うこと。
2. 学校内外における自然体験活動を促進し、姓名及び自然を尊重する精神並びに環境の保全に寄与する態度を養うこと。
3. 我が国と郷土の現状と歴史について、正しい理解に導き、伝統と文化を尊重し、それらをはぐくんできた我が国と郷土を愛する態度を養うとともに、進んで外国の文化の理解を通じて、他国を尊重し、国際社会の平和と発展に期する態度を養うこと。

4. 家族と家庭の役割、生活に必要な衣、食、住、情報、産業その他事項について基礎的な理解と技能を養うこと。
5. 読書に親しませ、生活に必要な国語を正しく理解し、使用する基礎的な能力を養うこと。
6. 生活に必要な数量的な関係を正しく理解し、処理する基礎的な能力を養うこと
7. 生活にかかわる自然現象について、観察及び実験を通じて、科学的に理解し、処理する基礎的な能力を養うこと。
8. 健康、安全で幸福な生活のために必要な習慣を養うとともに、運動を通じて体力を養い、心身の調和的発達を図ること。
9. 生活を明るく豊かにする音楽、美術、文芸その他芸術について基礎的な理解と技能を養うこと。
10. 職業についての基礎的な知識と技能、勤労を重んずる態度及び個性に応じて将来の進路を選択する能力を養うこと。

これらから分かることは、経済に関する理解を深めるということは明示されていないことであり、経済学を学ぶ事は義務教育において行われていない小中学校がほとんどであるということである。経済学は高校においても教えている学校は少数であり、大学から本格的に経済学を学ぶ体系となっている。

このように日本の教育システムには必ずしも経済学や金融に関する学問を提供する必要がなく、このような環境も日本人が金融に関して金融リテラシーが低い要因と言えよう。

第4項 文化：Hofstedeの文化的価値次元

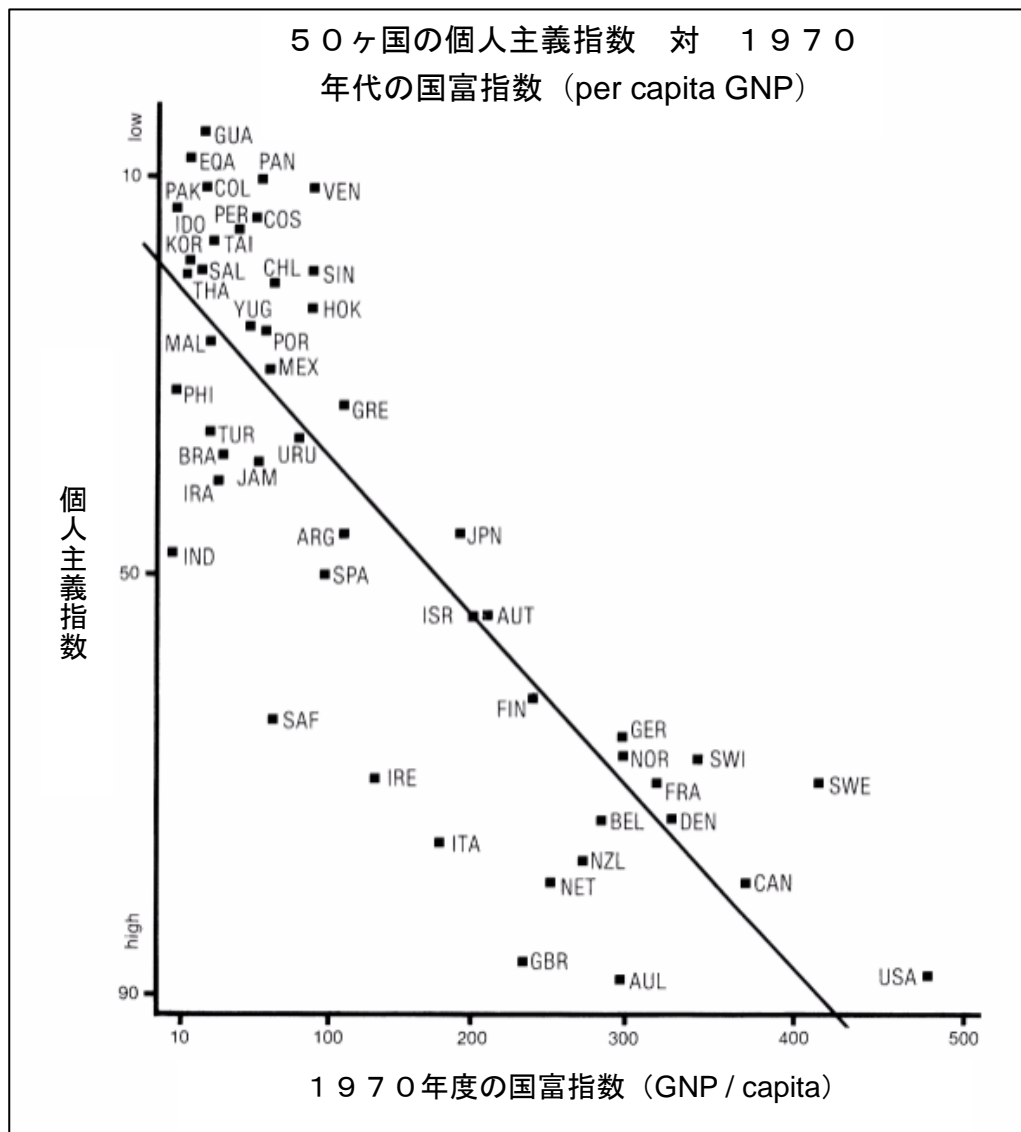
日本人とアメリカ人の投資性向を分析するにあたり、文化的次元も考慮すると、4つの文化的尺度のうち、その2つである集団主義・個人主義と不確実性回避が関係のある項目と言える。この項では、これらの文化的次元を日米で比較し、これらの要因も金融リテラシーが低い要因だという事を示したい。これらの文化的次元が与えた影響として、投資活動という行為が、個人で行うものでありなおかつ元本保証されておらずリスクの高いものであるため、投資が日本において盛んではなく日本人は投資を行ってこなかったと言える。

まず、4つの文化的次元を説明すると、それらは個人主義対集団主義、権力格差、不確実性の回避、男らしさー女性らしさ、がある。

個人主義対集団主義における個人主義とは、個人と個人の結びつき方は緩やかで、自身と肉親の面倒を見ればよいとしている。逆に集団主義においては、自身と肉親との関係だ

けでなく、その所属している団体において忠誠を誓うことで、その団体により生涯において保護される。よって個人主義の国の特徴として、集団というよりかは個人のパフォーマンスを向上する事に重点が置かれており、何かを行う際には個人に着眼点が置かれる。一方集団主義の国においては、集団でのパフォーマンスを向上することに力が注がれ、何かを行う際にはチームワークが重視される。

図表（5）



(出典： Hofstede 1983)

図表（5）では、JPNが日本、USAが米国による数値を示している。図表（5）によると日本では集団主義よりの文化が根付いている。一方米国は、右下に位置する事から強い個人主義の文化が浸透している。

二点目の権力格差とは、「それぞれの国の制度や組織において、権力の弱い成員が、不平等に分布している状況を予期し、受け入れている程度」と定義されている（Hofstede 1983）。権力格差の強さは、その権力の差にどのように対応しているかで見極めることができる。人間関係において権力格差が弱い場合、部下と上司との関係を例にとると、部下は上司に対して気軽に反対意見を述べ、気軽に接している状況が想像できる。一方、権力格差が強い場合、上司に対して部下は面と向かって意見を述べることは少なく、上司は近づきがたい存在という位置づけにある。要するに、権力格差が弱い場合、両者には感覚的な隔たりが相対的に少ない相互依存の関係になっていて、権力格差が強い場合、両者には上感情的な隔たりが多く、権力者の決定に対し権力弱者は従うという事になる。

図表（6）によると、日本は真ん中よりも若干右上に位置し、他国と比較した場合権力格差が強い。一方米国は左下の枠に位置し、権力格差はオーストラリアと並び、他国と比較した場合相対的に最も低い権力格差の数値が出ている。

三点目の不確実性の回避とは、「ある文化の成員が不確実な状況や未知の状況に対して脅威を感じる程度」だと定義されている（Hofstede 1983）。不確実性の回避が弱い国では、危険についてあまり把握していなかったり曖昧な状況であっても、比較的平気である人が多い社会になっている。そのため、奇抜な意見や行動を歓迎し、革新的な事に寛容であるという特徴がある。一方、不確実性の回避が強い社会では、差し迫る危険に対して理解を深め、自身が保有する不安や曖昧さをすぐに解消したいと思う人が多く存在する。よって、奇抜な行動や意見は抑制され、革新に対して抵抗するのが特徴である。

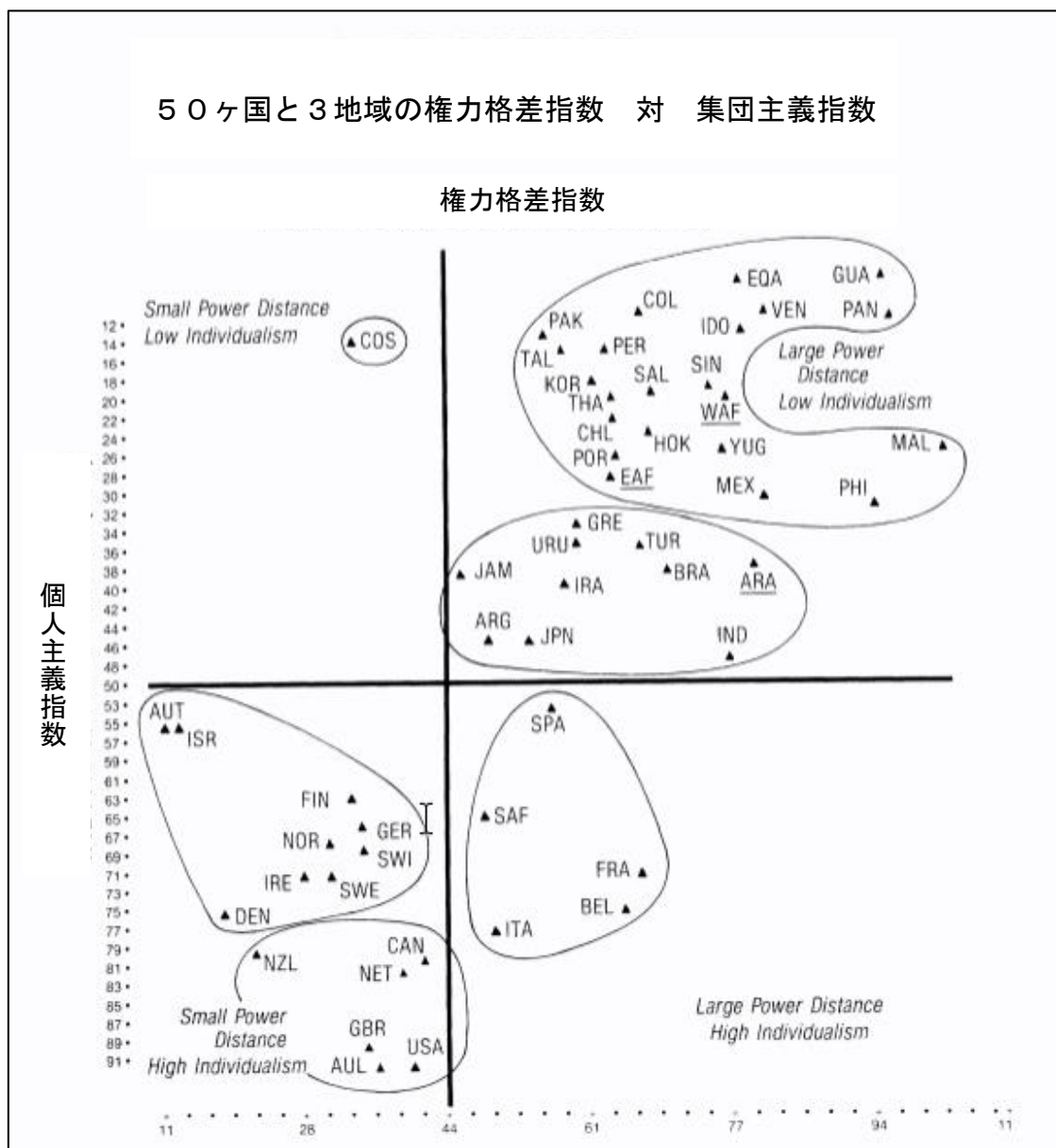
図表（7）によると、日本、韓国、地中海諸国、ラテンアメリカ、ラテン系ヨーロッパでは不確実性回避傾向が強く、日本韓国以外のアジア諸国、北欧諸国、アフリカ諸国は不確実性回避傾向が弱い。

男らしさー女性らしさは、Hofstedeによると、仕事の目標をするものを、男らしさ、女性らしさの2つに分類できるとしている（Hofstede 1983）。男らしさに含まれる項目は、給与、仕事に対する承認、昇進、やりがいの4つであり、これらの目標を仕事において目指す社会を男らしさと定義している。一方、女性らしさに含まれる項目は、上司との関係、仕事の協力、居住地、雇用の保障であり、これらの目標におく社会を女性らしさと呼ぶ。男性らしさが強い社会の場合、男女の社会的な役割が求められており、人々は社会におい

て自己主張、競争といった目的を持っている。それに対し、女性らしさが強い社会では、男女の性的役割が明確でないことが特徴であり、人々は配慮や社会環境を重視している。

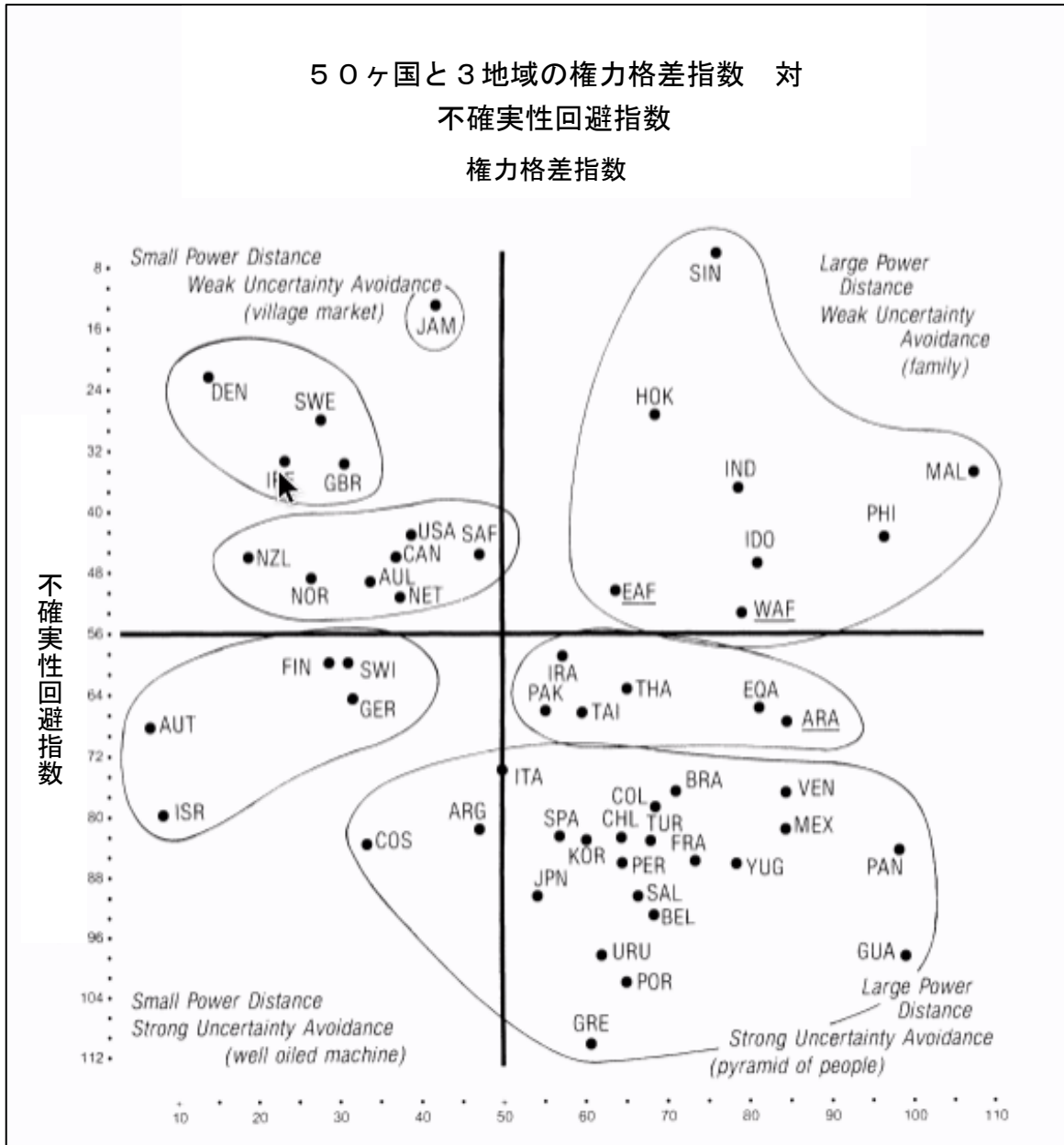
図表（8）によると男性らしさが強く出ている国として、日本、スイス、イタリア、オーストリア等があり、女性らしさが強い国として、フィンランド、スウェーデン、デンマーク、オランダが挙げられる。米国は真ん中に限りなく近いが、どちらかと言うと男らしさが強く出ている国である。

図表（6）



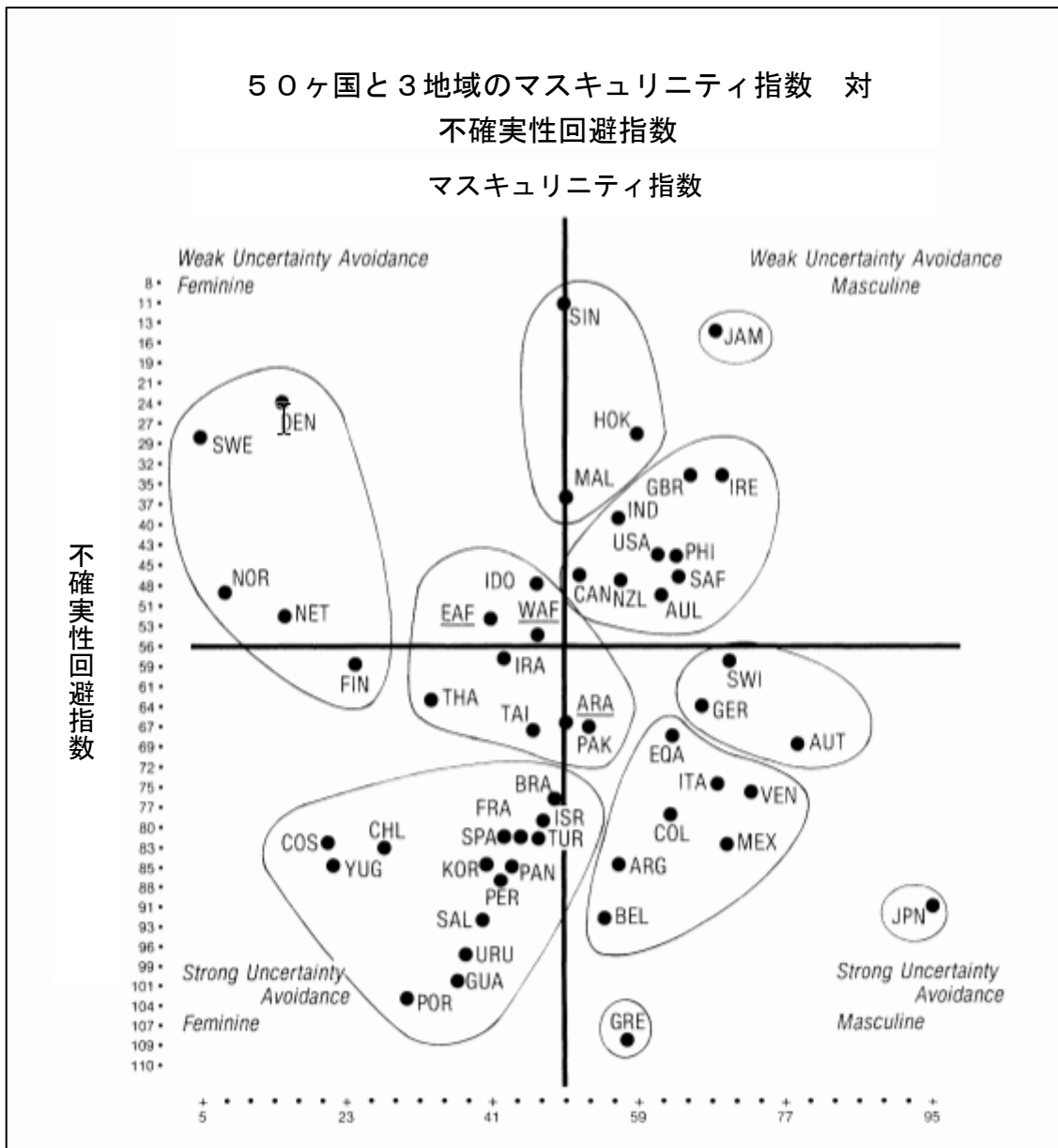
(出典： Hofstede 1983)

図表 (7)



(出典： Hofstede 1983)

図表（8）



(出典： Hofstede 1983)

この中で日本人とアメリカ人の投資性向を比較する上で、重要となる項目が「個人主義対集団主義」と「不確実性の回避」だと言える。

日本では、集団主義-個人主義の尺度では、相対的に他国と比べると集団主義であり、不確実性の回避の尺度では、相対的に不確実性の回避度が高くなっている。

一方アメリカでは、集団主義-個人主義の尺度では、相対的に他国と比較した場合、個人主義であり、不確実性回避の尺度では、相対的に不確実性の回避度が低くなっている。

これらの尺度と投資に関して考えてみると、投資活動というものは、預貯金と比べお金の元本が保証されないため、リスクの高い資産形成方法といえる。また、どの商品に投資するのかを決めるのは各個人異なり、かつ、他人に投資戦略を教えないのが習慣となっている。このような状況を踏まえ、日本においては投資活動と文化的側面を照らし合わせると、文化的に合致していない活動だといえる。そのため、日本では米国と比べ投資ではなく預貯金やその他方法により資産形成がなされ、投資にまつわる金融教育が発展することなく国が成長してきた。

このようになぜ日本人はアメリカ人と比べ、投資をしていないのかを考えるにあたり、文化的側面を考慮するとより理解が促進される。4つの文化的次元の中でも、「集団主義対個人主義」、「不確実性の回避」が、人種を超えた投資活動を考えるにあたり、影響を及ぼしており、日本人においては、国の特徴として集団主義であり、不確実性回避度は高い。その影響もあり、集団主義を好む日本人に対し個人の独断と偏見で行われる投資活動は文化と合致しておらず、投資活動が場合によっては資産が一瞬でなくなってしまう可能性があるため、投資を行いたいと思うような人種ではないと考えられる。このような文化的側面が投資を促進していない可能性がある。

第2節 米国の金融教育に関する背景

米国では、日本と比較した場合確立された社会保証制度が存在しない。故に個々が株等の危険資産に投資する必要があり、その結果個人によって資産形成が活発に行われてきた。この節では、米国の政治、経済、教育、文化的側面から、何故アメリカ人は金融商品の購買を行ってこなかったのかという歴史的背景に焦点をあて論述したい。

第1項 政治：社会保障制度等

この項では、アメリカの政治面の中でもとりわけ社会保障制度に焦点を当て、金融教育のどのような影響を与えてきたのかという事を考察したい。アメリカの社会保障制度として、個人年金制度、企業年金制度、医療保険制度、公衆衛生施策、公衆扶助制度、社会福祉制度が存在するが、これらの制度とは何かを記した後、相対的に包括的な制度ではないため、国民自信が金融リテラシーを高めると共に、投資を行う資産形成をする必要があったという事を示したい。

個人年金制度

アメリカでは、2つの特徴的な文化があり、一つは個人の生活に干渉しないという自己責任の精神と、州単位の連邦制を設けているため、州の権限が大きい事である。米国の我が国の憲法第25条によると、(1)全ての国民は、健康で文化的な最低限度の生活を営む権利があるという事と(2)国は全ての生活部面に相当する規定が存在しない。生活部面とは、社会福祉、社会保障及び公衆衛生の向上及び増進に努めなければならない。このような上記事が社会保障制度のあり方にも影響を及ぼして、国民全体を対象とした公的医療保障制度は存在せず、州政府が政策を中心に運用している。

社会保障制度の中でも年金分野においては、広く全国民をカバーする社会保障年金制度が存在する。大きく分けると2つあり、一つは一般制度である老齢や遺族、障害年金を取り扱うもの、もう一つは鉄道職員等の公務員をはじめとする一定の職員を対象とした個別制度である。

一般制度は通称 **Social Security** と呼ばれ、**Social Security Administration** という連邦政府の社会保障庁が運営している。制度設計としては、現役世代の給与の12.4%を社会保障税 (**Social Security Tax**) として納め、年金受給者である高齢者へと渡る。また、今後の高齢化に備え、社会保険年金信託基金 (**OASDI Trust Fund**) に、毎年の社会保障税等の歳入が歳出額を上回る分を積み立てている。この制度における給付対象者は自営業者や被用者のうち社会保障税を10年間納めた人であり、受給の要件を満たす年齢になったら支給される仕組みになっている。しかし、2011年のみ特別措置が取られ、給与の10.4%のみを社会保障税とし納める事を義務付けた。老齢年金の支給を開始する年齢は65歳だったが、今後段階的に給付年齢を引き上げていく方針であり、2003年から2027年までの間に65歳から67歳へと変更していく予定である。

企業年金制度

アメリカでは公的年金と比較した場合、私的年金である企業年金制度がより発達している。主に二種類あり、確定給付型年金プラン (**Defined Benefit Plan**) と確定拠出型企業年金プラン (**Defined Contribution Plan**) が構築されている。確定給付型年金プランの特徴として、加入している人に対し、勤続年数や給与等を考慮した一定の給付算定式によって算出し、その計算によって支給される給付は予め約束されている。また、捻出金を捻出するのは事業主のみであり、加入者は捻出する必要はない。確定拠出型企業年金プランの特徴としては、給付額は予め約束されているのではなく、捻出された期間以内の捻出金の総額

と加入者自身が選択した運用方針に則り期間内に運用した額の合計が支給される。また、捻出金は加入者が行うものを基本としつつ、事業主からの一定の追加捻出も受け取っている。企業年金プランの創設は事業主に任せられているが、基本的に大企業を筆頭とする企業は何らかの企業年金制度を有している。

上記2つの制度利用を比較すると、確定捻出型企業年金の方がより使用されている。2008年では確定給付型年金制度(DB)は1兆8535億ドル、確定捻出型年金制度(DC)は2兆6992億ドル、2009年では確定給付型年金制度(DB)は2兆1047億ドル、確定捻出型年金制度(DC)は3兆3663億ドル残高が存在する。

また最近の傾向として、確定給付型年金制度は、2000年以降株式市場と金利市場が低迷していたため、給付債務総額が年金資産の総額を上回る「積立不足」現象がほとんどのプランにおいて発生したため、プラン自体を廃止する企業が相次いだ。このような状況を踏まえ、退職後所得保障に関する変革案が制度の立て直しのために設けられ、2006年に年金保護法として設立された。年金保護法は、企業がプランを提供するインセンティブを与えるために、キャッシュバランスプランの法的正当性を明確化する等の措置を取り、また積立ルールの厳格化を徹底し、各プランの財政健全化を図っている。(キャッシュバックプランとは、従業員個人ごとに仮定の勘定を設け、勤務年数の経過とともに当該勘定に一定の額(拠出及び利息)を定期的に賦与し、仮定口座の残高に応じて年金給付の額が計算されるもの。)

さらにオバマ大統領は2009年2月、ユニバーサル・セービング・アカウントを創設することを提案し、同年度9月に正式発表した。この制度の導入は退職後の年金を保障する、全米国民に対する制度であり、2009年2月にオバマ大統領は上下両院合同本会議演説において、その制度の創設の話題に関して触れた。具体的な内容としては、企業年金プランに加入していない企業に対し、個人退職勘定(Individual Retirement Account)に各従業員を加入させる事を義務とする自動加入制度となっている。

医療保険制度

アメリカには2種類の医療保険があり、それらはメディケアとメディケイドと呼ばれる。メディケアは高齢者及び障害者を対象者とした公的医療保険であり、メディケイドは低所得者向けの医療保険である。その他の現役世代の人は民間医療保険に加入しないかぎり保険には入れなくなっている。企業に務めている人は、福利厚生の一貫として医療保険に団体加入している事が主である。民間医療保険に加入していない人も存在し、その人は実費にて支払うことになる。数字で見ると、医療費支出のデータのうち、メディケアの支出分

が20%、メディケイドの支出分が19%、民間医療保険が32%、自己負担支出が12%となっており、民間による医療支出が最多となっている。

メディケアとメディケイドは同年度である1965年に創設された。メディケアは政府の連邦保健・福祉省が運営する公的医療保険制度であるのに対し、メディケイドは公的扶助という役割が大きい。

メディケアの対象者としては、65歳以上の高齢者と障害者となっており、障害者の中に入る人は、障害年金受給者か、あるいは慢性腎臓病患者等が挙げられる。2009年度時点で約4344万人加入しており、外来等で行われる医師による診療等を保証する任意で加入できる医療保険（Medical Insurance）と、強制的に加入させられる入院サービス等を保証する医療保険（Hospital Insurance）の二本柱で運営されている。前者は連邦政府の一般財源と加入者の毎月の保険料から払われており、後者は現役世代の社会保障税の財源が当てられている。また、Hospital Insurance と Medical Insurance は別名メディケア・パートA、メディケア・パートBとも呼ばれる。

2006年2月からはメディケア・パートDとも呼ばれる、外来患者に対する処方箋代を対象とする医療保険が創設された。これは任意の加入プランとなっており、従来保険適用範囲でなかった箇所が適用され、通称 Medicare Prescription Drug Plans と呼ばれる。対象者はメディケア・パートAかパートBに加入していなければならず、パートDだけ民間保険会社が請け負っているため、保険料や給付内容は加入者が選択でき、選択するプランによって異なる。メディケア・パートCというプランも存在し、こちらは加入者に対してメディケア・パートDに加入しなくても、選択するプランによっては外来薬剤代をの給付を受け取ることができる。

一方メディケイドの対象者は、子供がいる人や補足的所得補償（通称 SSI）を受けている人や障害者、高齢者等の低所得者のように一定の線引がある。そのような対象者に公的扶助を1965年から提供し続け、加入者は年々増加し、2009年度には約4776千人契約している。メディケイドはメディケアがカバーしていない箇所も保険が適用されており、その一例として介護の部類の長期ケアというプランも提供している。

以上2つのメディケアとメディケイドに加入できない人は企業の団体保険に加入する必要があるが、医療保険を一切受けていない国民も存在し、その数は2009年どの時点で約5067万人にも及ぶ。これは社会的な問題と捉えられ、各種保険の整備や適用者拡大、促進がなされてきた。1997年には従来のメディケイドプログラムを拡大し、児童医療保健プログラム（CHIP : Children's Health Insurance Program）を創設し、無保険で

ある自動や若者を医療保険へ加入する要促進させた。加入者総数は児童数が約700万人、成人以上の若者が22万人2008年度時に契約している。オバマ大統領により2013年度までこのプログラムが存続し、400万人の児童が対象となった。その後2014年度には、メディケアを児童だけでなくその他年齢層にも拡大し、具体的には所得が貧困ガイドラインに設定されている箇所から133%広がり、その範囲以内に収まる個人に医療保険が適用されることになった。

しかし、まだまだ医療保険に加入していない人は存在し、アメリカ合衆国の自給自足主義が垣間見える。

公衆衛生施策

国や米国民の健康を保つために、国として **Healthy People 2000, 2010, 2020** が策定されてきた。この制度では、10年間の間健康で質の高い生活水準が保てるように、米国民に対して500位上の健康目標値を定め、不健康な言動なくす事を目標としている。この制度に含まれている項目としては、基本的なものとして **HIV** や癌、喫煙に関する項目が含まれており、さらに医療器具の安全性、呼吸器疾患、腎臓疾患に関わる項目も存在する。また、最近ではオバマ大統領により、タバコ製品センターを連邦保健・福祉省の食品医薬品局 (**Food and Drug Administration**) 内に設立され、たばこ管理や喫煙予防施策を強化するためにタバコに関する規制権限を付与している。また、国立衛生研究所 (**National Institutes of Health**) では、さらなる公衆衛生の改善のため、ウィルス等の研究を随時行っており、数字で見ると2010年度の研究予算は312億ドルとなっている。このように、官民双方が協力して、米国民一人ひとりの健康や公衆衛生等の制度の改善と日々の疾病や障害等の予防や治療を推進し、健康的な生活習慣の普及と健康安全な地域社会の構築を目指している。

アメリカに登録されている医療施設は、全米で計5795病院存在し、そのうち急性期病院 (**Short Term Hospital**) が5009病院、長期病院 (**Long term Hospital**) が117病院となっている。医師数は2009年の時点で約94万人相当存在し、看護師は2008年の時点では約306万人勤務している。

患者はまず、プライマリ・ケア医がいる開業した近所の診療所に行き、そこで専門病院を紹介してもらう。大多数の病院はオープン病院システムという制度を採用しており、専門医は自ら契約する医療機器や病床を用いて診療や手術を行う。アメリカにいる専門医は病院に勤務している医師ではなく、大抵はその病院近辺に事務所を開設した独立事業主にな

っているケースが多数である。よって、患者が退院したあとは、自分の事務所に通院させたり、リハビリ施設等を紹介する。

公衆扶助制度

日本には生活保護制度が存在するが、アメリカではそのような包括的な制度は存在しない。代わりに児童、高齢者、障害者等の対象者ごとに各制度が分立して存在し、また州独自の制度もある。主な制度として6つあり、それらは貧困家庭一時扶助 (TANF : Temporary Assistance for Needy Families)、補足的所得保障 (SSI : Supplementary Security Income)、メディケイド、補足的栄養支援 (SNAP : Supplemental Nutrition Assistance Program)、一般扶助 (GA : General Assistance)、そして勤労所得税控除 (EITC : Earned Income Tax Credit) が存在する。

貧困家庭一時扶助は1996年に「福祉から勤労へ」促進するために創設され、個人責任及び就労機会調整法の中に含まれる。制度内容としては連邦政府が州政府へ定額補助を行い、州政府が貧困家庭であり児童や妊婦がいる世帯に対し、現金給付を行う。近年では、週の判断で給付内容を独自に定めることができ、州自体が連邦政府から受け取る補助金の大部分の仕訳の裁量があると言える。5年間貧困家庭一時扶助を受けた者は、その権利を失効することになる。現段階での需給を受けている者は訳435万人(2010年)である。

補足的所得補償は、連邦政府直轄事業で低所得者に対する現金給付制度であり、要件としては65歳以上の高齢者あるいは障害者の中でも一定水準の所得や資産のみを保有している人に限る。給付額の上限が定められており、2011年度では新規無資産受給者に対しては、月額給付上限額が674ドルとなっている。州によっては、連邦政府が定めだ支給額よりも更に上乗せしたプレミアムを支払っている場合がある。しかし、自身以外から収入がある人や、その他公的機関から給付を受けている人は、設定されている給付額からある程度減額される。現在この制度から支給を受けている人は、2010年度の時点で訳795万人存在する。

補足的栄養支援も連邦政府直轄事業の一つであり、農務省 (USDA) が管理している。低所得者層に対して、補足的栄養支援口座とその口座から引き落とされるクレジットカードを作成し、食料を購入する際はそのカードを使用する。毎月その指定された補足的栄養支援講座に給付額が支給され、給付される額は世帯構成員や所得の大きさによって異なり、約367ドル二世帯の人は支給された。2010年度では約1862万世帯の中の約4030万人の人に支給された。

勤労所得税控除は、その他4つの制度と比べ、幅広い方を対象としている所得税の負担を軽くする制度である。

社会福祉制度

アメリカでは大まかに3つの社会福祉施策があり、それらは高齢者福祉施策、障害者福祉施策、児童健全育成施策が存在する。

高齢者福祉施策に関しては、公的機関による包括的案制度が存在せず、民間部門である営利企業が大半のサービスを提供している。高齢者福祉施策をカバーしている公的制度としてはメディケアとメディケイドのみが存在し、メディケアでは一部の介護サービスのみがカバーされ、メディケイドでは介護資産を自身の資産にて払えなくなる状態になると受けられる制度が存在する。また、医療サービスから外れる高齢者サービスである、入浴介護や食事宅配サービス等に関しては、一定のサービスを連邦政府がする事が、アメリカ高齢者法（**Older Americans Act**）により義務付けられている。だが、連邦政府が支給する医療以外の反中である介護サービスは予算が限られており、営利企業による高齢者介護サービスを利用する人が過半数である。しかし、民間サービスにも様々な問題が存在し、個々のサービスが統合されていないこと、予防医療の未発達、施設サービスに偏っていることがあげられる。これに対し、一貫的なサービスを提供するために、サービスが一覧できるセンターの構築や、予防施策を打ち推進している。

障害者福祉施策に関しても、包括的な制度は存在せず、前述にて説明したメディケアやメディケイドによって一部が保障されている。これら二つの制度の他に障害年金による給付や補足的保障所得による現金給付もあり、メディケア等の医療保険の対象者でなくなった人に対して、州が独自に判断し、再度医療保障の提要者とすることもできる。

児童健全育成施策に関しては、全家庭を対象とした制度は存在しないが、公的扶助施策の一つである貧困家庭一時扶助や保育施策、児童虐待対策、里親や養子等のための児童の自立支援提供、発達障害児童対策などが行われている。また、保育制度に関しても、統一された全国民対象のものは不在で、代わりに州政府が制度設計をしている。例として、チャイルドケアバウチャーという制度を州単位で提供しており、経済的に恵まれていない水準の家庭の親に対しバウチャーを支給し、それを使用して各種児童に必要なケアサービスを獲得することができる。連邦政府は州政府が必要な制度設計等が出来るように、連邦保健・福祉省（**HHS : Department Health and Human Services**）が保育サービス専門の部署を設置し、州へ財務的支援を支給している。

第2項 経済：アメリカ経済と金利の関係

この項では、アメリカの経済面の中でもとりわけ金利に焦点を当て、金融教育のどのような影響を与えてきたのかという事を考察したい。数々のイベントの中でも6つの大イベントである、1929年の世界恐慌、1971年のニクソンショック、1981年の確定拠出年金制度導入、1987年のブラックマンデー、2000年のITバブル崩壊、2007年のアメリカ不動産バブル崩壊を説明した後それらが金利にどのような影響を与えたのかを考察することで、アメリカの投資文化を促進させるような影響があったことを示したい。

図表（9）金利の指標として用いられる米国10年債券の利回り



（出典：米国財務省）

金利を動かす数々の大イベントが、金利を低水準に保ってきた要因ともいえる（1984年のロサンゼルスオリンピックの期間を除く）。主要な大イベントは6つあり、1929年に起きた世界恐慌、1971年に起きたニクソンショック、1981年の確定拠出年金制度導入、1987年に起きたブラックマンデー、2000年のITバブル崩壊、そして2007年のアメリカ不動産バブル崩壊に相当する。

1929年に起こった世界恐慌とは、1929年の10月24日に米国の株式指標であるニューヨークダウ平均株価が大暴落をした事件である。1930年代になっても暴落した株価は戻らず不景気のまま銀行が倒産したり、企業が相次ぎ倒産し、約1300万人の勤労者が失業者になった。世界恐慌になった原因は、戦後の国の立ち位置の変化に影

響する。1914年から1918年まで第一次世界大戦があり、この時戦争の大部分はヨーロッパで行われていたため、アメリカはヨーロッパに軍事物資や工業製品等を輸出し、利益を稼いでいた。また、戦争前まで世界の工場と呼ばれていたヨーロッパが戦争により、世界の工場として機能しなくなったため、世界の経済の中心はアメリカに徐々になっていった。しかし、ヨーロッパの国々の経済が徐々に回復していくと、農業品や工業品がヨーロッパ内での需要がなくなったこと、また米国が高い輸入関税を他国製品に掛けていたことから、経済が回復したヨーロッパにおいても米国製品に対して高い関税をかけ始めた。以上の理由により米国株の大暴落が発祥し、世界恐慌へと発展した。この世界恐慌により米国株価は17%下落した。

1971年にはニクソンショックが発生した。ニクソンショックとは、アメリカのリチャード・ニクソン大統領が発表した変革的な方針の転換の事である。その発表内容とは、ドル紙幣と金の交換を一時停止するという内容であり、第2次世界大戦後の通貨の枠組みであったブレトン・ウッズ体制を崩す流れとなった。ブレトン・ウッズ体制とは、世界の各刻と固定為替相場を約束するものであり、ドルを世界の基軸通貨とし、35USドルは金の1オンスと価値を等しくし、これを基準に各刻の為替の交換比率を決めたシステムである。この大イベントにより、アメリカとその他の国の景気は打撃を受けた。

1981年には確定捻出年金制度が導入された。日本と米国を比較した場合、個人個人での運用を促進する確定捻出年金制度の導入がアメリカの方がはるかに早かった。このような背景がアメリカ人が危険資産に投資を促進している理由ともいえる。アメリカでは1981年に確定捻出年金制度が導入され、その年から個人々々が自身の年金の運用方針を考える必要があったと言える。一方、日本の場合、確定捻出年金制度が導入されたのが2001年であり、最近導入する企業が増え始めた制度である。アメリカでは既に危険資産に投資している人がいるのに対し、日本ではこれから個人により自身の資産の促進がされる傾向にある。

1987年にはブラックマンデーが起こった。この出来事により、米国の株式指標であるダウ30種平均株価が508ドル下がり、22.6%下落した。この株価暴落により、世界的な株価指標も下がり、日経平均株価に関しては、14.90%の下落を記録した。

2000年にはITバブルが崩壊した。1990年代末期に、アメリカのインターネット関連企業の株価が以上に高潮し、多くのITベンチャー企業が誕生した。1999年から2000年までITベンチャーを含めた企業の株が異常な上昇をし続けたが、2001年以降バブルがはじけた。

2007年にはITバブルの他にもアメリカの不動産バブルもはじけ、その後世界最大の不況の引き金となるリーマン・ショックが起こることになる。

以上6つの大イベントにより、低金利が続くこととなり、銀行口座に預けていても、資産が思う様に大きくは増えなかった。そのため、多くのアメリカ人は株を筆頭とする危険資産に投資をし、自身の資産形成をしてきたと言える。

第3項 教育制度：義務教育と経済学

この項では、アメリカの教育面の中でもとりわけ義務教育機関に焦点を当て、金融教育のどのような影響を与えてきたのかという事を考察したい。アメリカは州ごとに学校制度が異なっていることを説明した後、それらが金融教育にどのような影響を与えたのかを考察することで、アメリカの投資文化を促進させるような影響があったことを示したい。

アメリカの学校制度は、州ごとによって大いに異なり、様々な制度が存在する。そのため、公的な統一された制度がなく、代わりに民間による統一された大学入学に必要な教育プログラムが存在する。そのため、大学に入学するまでに金融関連の教科を取り、勉強することが可能なプログラムを採用している学校もある。

まず、アメリカの学校制度は、連邦政府に自治権があるのではなく、各州によって決定権があるため、統一された制度がない。大まかなルールとしては、就学義務開始年齢が6～7歳、その後の12年間を初等・中等教育とし、18歳以降大学へ入学することになっている。初等・中等教育の分け方は州によって異なり、8-4制、6-6制、5-3-4制等が存在する。

就学前教育は、主に3歳から5歳の児童が対象となり、幼稚園や補遺行く学校へ通うことになる。

義務教育が始まるのは初等・中等教育からであり、就学義務開始年齢を7歳とする州が多いが、実際には6歳から希望すれば就学を始めることができる。このため、ほとんどの6歳児が就学を開始している。また、飛び級制度もあるため、実際の定められている義務教育期間は9年から12年ではあるが、9年または10年とする州が多い。

初等・中等教育は合計12年あり、年数の区切りかたは主に三種類存在し、それらは6-3-3年制、8-4年制、6-6年制がある。一番初めの6-3-3制は小学校期間が6年間、中学校期間が3年間、高校期間が3年間となっており、日本と同様の形態である。一方2番目の8-4年制は小学校と中学校が一緒になっており、それらが8年間、残りの4年間は高校での就学となっている。また、三番目に関しては、中学校と高校が一緒にな

っており、小学校で6年間就学した後、中学校高校が一緒になった学校で6年間就学するシステムとなっており、日本でいる私立の中高一貫学校と同じシステムである。

アメリカの高等教育では、主に4種類の高等教育機関が存在し、それらは総合大学、文理大学、専門大学（学部）、短期大学が存在し、これらは日本の高等教育システムと似ている。

アメリカの初等・中等教育においては、民間が提供している教育プログラムを提供している学校が多く、それらは **AP (Advanced Placement Program)** と **IB (International Baccalaureate Program)** であり、これらの課程を履修しプログラムの最後に試験を受け、認定証書を取得すれば、アメリカだけでなく北米やヨーロッパをはじめとする高等機関の入学試験や受験資格として使用できるものである。**AP** はカレッジ・ボード (**College Board**) という **SAT** 試験を運営している民間機関が提供しており、**IB** はインターナショナル・バカロレア機構という民間企業が提供している。これら二つのプログラムでは大学一年生レベルで学ぶ経済学やファイナンス等を提供している。アメリカにあるオハイオ・ステート・ハイスクールでは、**AP** と **IB** プログラムの両方を採用しており、高校から金融関連の教科を履修することは可能である。

このように、アメリカでは州によって多彩な教育プログラムが設けられているため、国レベルで統一された教育プログラムが存在しない。代わりに民間が提供している教育プログラムである **AP** や **IB** プログラム等が存在し、これらが大学1年生レベルで学ぶ経済学やファイナンスを若い時から習熟できるような体制を整えている。

第4項 文化：Hofstede の文化的価値次元

この項では、アメリカの文化面の中でもとりわけ **Hofstede** の理論に焦点を当て、アメリカ人が投資をするにあたって、どのような影響を与えてきたのかという事を考察したい。**Hofstede** の4つの各文化的次元の説明は第2章 第1節 第4項を参照されたい。文化的要因が投資にどのような影響を与えたのかを考察することで、アメリカの投資文化を促進させるような影響があったことを示したい。

日本人とアメリカ人の投資性向を比較し、何故投資活動に対して差異が生じるのかという事を分析するに当たって、**Hofstede** の文化的価値次元を用いてその違いが何故生まれるのかという事が説明できよう。

Hofstede の4つの文化的次元は、個人主義対集団主義、権力格差、不確実性の回避、男らしさー女性らしさがある。以上4つの **Hofstede** の文化的価値次元のうち、日本人とア

アメリカ人の投資性向の違いを分析する上で、大いに重要となる項目は「個人主義対集団主義」と「不確実性の回避」の二つだと言える。

集団主義-個人主義の尺度では、日本においては相対的に他国と比べると集団主義であるが、アメリカでは、相対的に他国と比較した場合個人主義である。一方、不確実性回避の尺度では、日本では、相対的に不確実性の回避度が高くなっているのに対し、アメリカでは相対的に不確実性の回避度が低くなっている。

これらの投資活動に対する文化的差異に対し、投資活動というものは、預貯金や保険と比較した場合、お金の元本が保証されていないため、資産形成方法の中でも最もリスクが高いといえる。さらに、どの商品に投資するかを決めるかを決断するのは個人であり、尚且つ、自身が考え出した投資戦略は他人に教えようとするものではない。このような現状を踏まえ投資活動と文化的側面を照らし合わせると、日本においては文化的に合致していない活動なのに対し、アメリカでは文化的には当てはまりの良い活動であることが示される。よって、米国では日本と比較した場合、個人で主体的に活動しリスクは大きいが見合ったリターンが得られる投資活動により興味を示され、資産形成方法に活用されてきたに違いない。

このようになぜアメリカ人は日本人と比較した時、投資をより行っているのかという疑問に対して、文化的側面を考慮するとより理解が深まる。4つの文化的次元のうち、「集団主義対個人主義」、「不確実性の回避」が影響を及ぼしており、アメリカ人においては、国の特徴として個人主義であり、かつ、不確実性回避度は低い。その影響もあり、個人で行うに投資活動に対して自身が考え抜いた投資戦略を反映し、リスクよりも得られるリターンの重要性を高く見ることによって、投資を行いたいと思うような人種であると考えられる。このような文化的側面が投資を促進している可能性がある。

第3章 現段階で行われている日本での取り組み

第1節 個人向け

日本では投資によって資産形成が行われてこなかったが、現在も投資を推進するための取り組みが国レベルで実施されている。この節では、日本で現段階で投資を促進するにあたり行われている取り組みに焦点を当て、金融商品の購買をどのように促進してきたのかという事を論述したい。

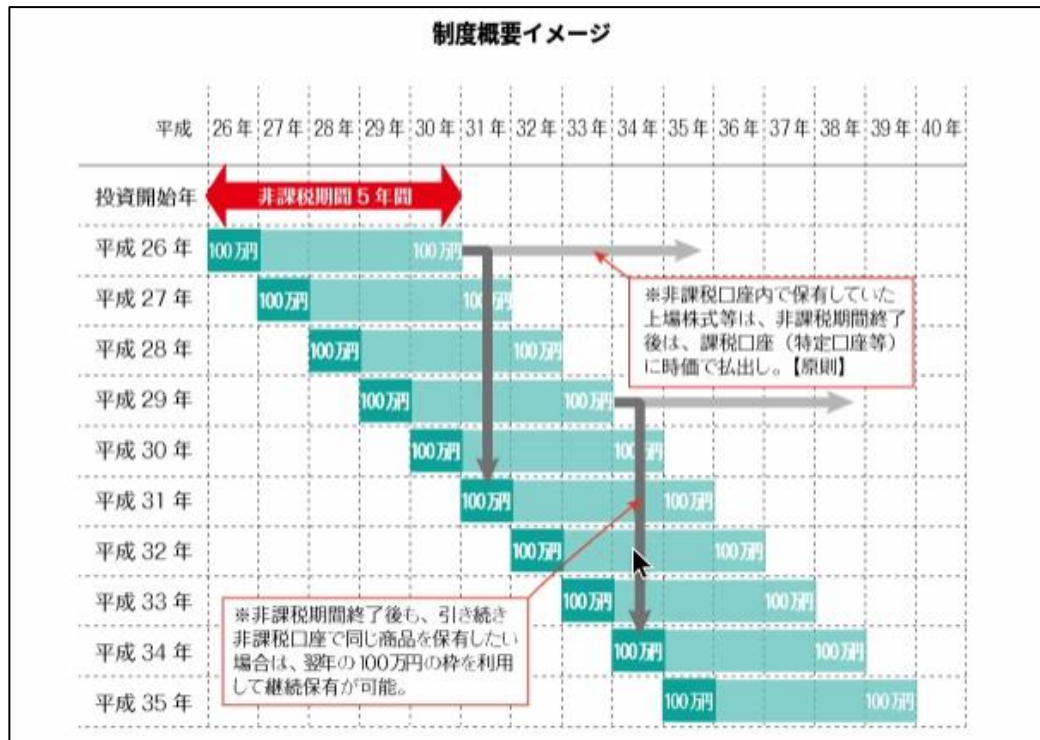
第1項 NISA、ジュニア NISA、職域 NISA

貯蓄から投資へと日本の家計資産を振り向ける政策として、少額投資非課税制度(NISA)が挙げられる。NISAとは2014年度1月から始まった、少額投資非課税制度の略であり、英国のISA(アイサと呼ぶ。Individual Savings Accountの略)に、日本のNを加えたものである。証券口座にてNISA口座を開設することができ、100万円を上限とし、株や投資信託等の金融商品の譲渡益や配当益を税金無しで受け取れる制度である。この制度は5年間適用され、一人一口座しか開設することができない。

NISAが導入された背景としては、主に二点あり、一つが社会保障制度の見直しによる、将来への備えとなるような金融資産形成の促進のため、もう一つが家計資産を活用し経済政策へ役立てようとするためである。

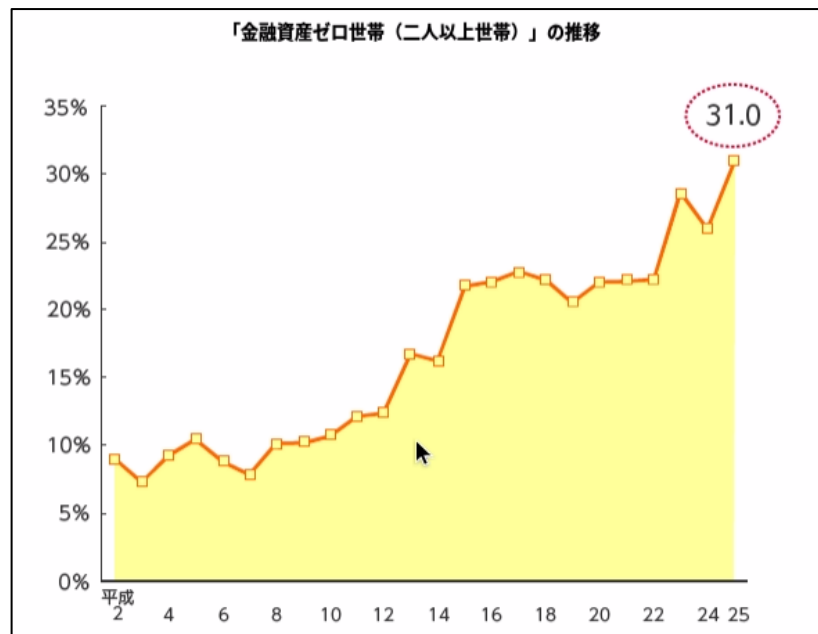
図表(11)を見てみると日本では年々現金で保有する世帯が増えており、他の金融資産である株や債券、投資信託、保険と言った資産を持たない金融資産ゼロ世帯を増えている。また、日本の人口ピラミッドを図表(12)にて見ると、超高齢化社会が今後待ち受けており、現行の社会保障制度の年金だけでは今後生活をしていくことは難しい現状がある。このような現状を踏まえ、NISAを導入することにより、少しでも多くの世帯が今後備えて金融資産形成を促進するべくNISAの活用を推進している。

図表（10）



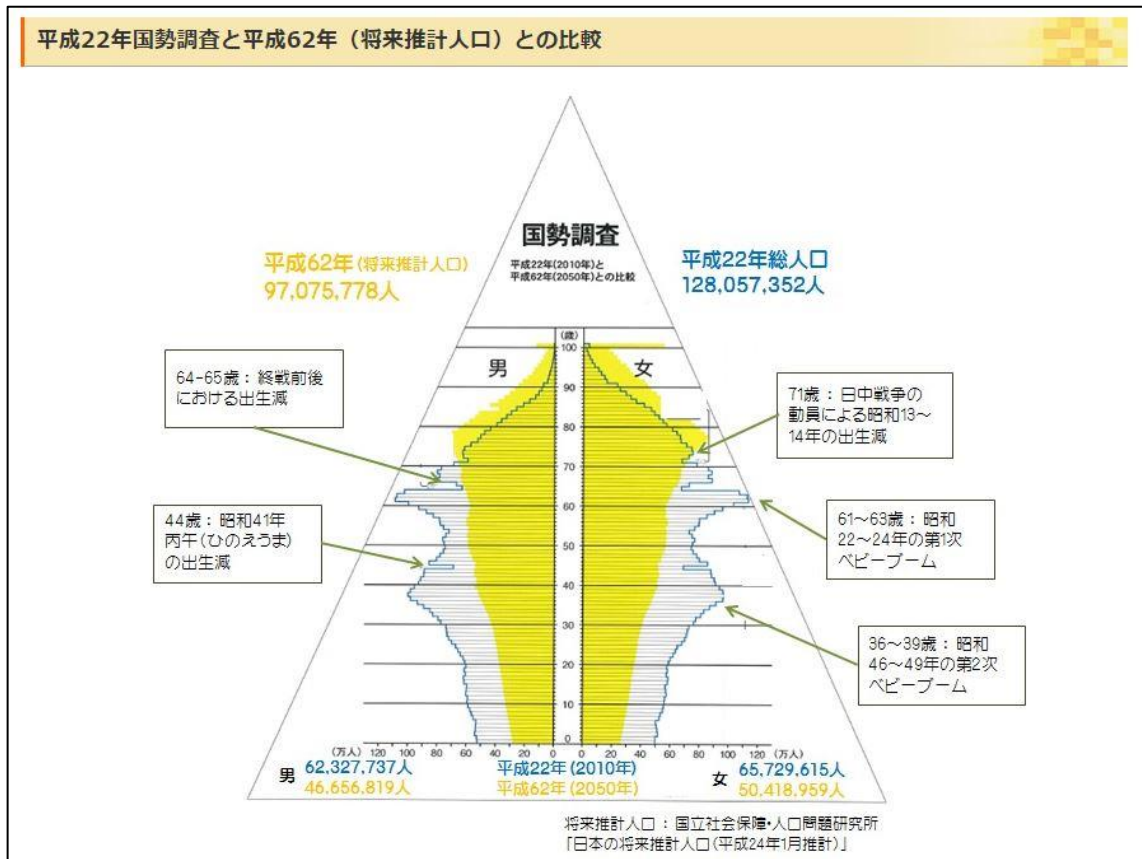
（出典：金融庁）

図表（11）



（出典：金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」）

図表（12）



(出典：総務省統計局)

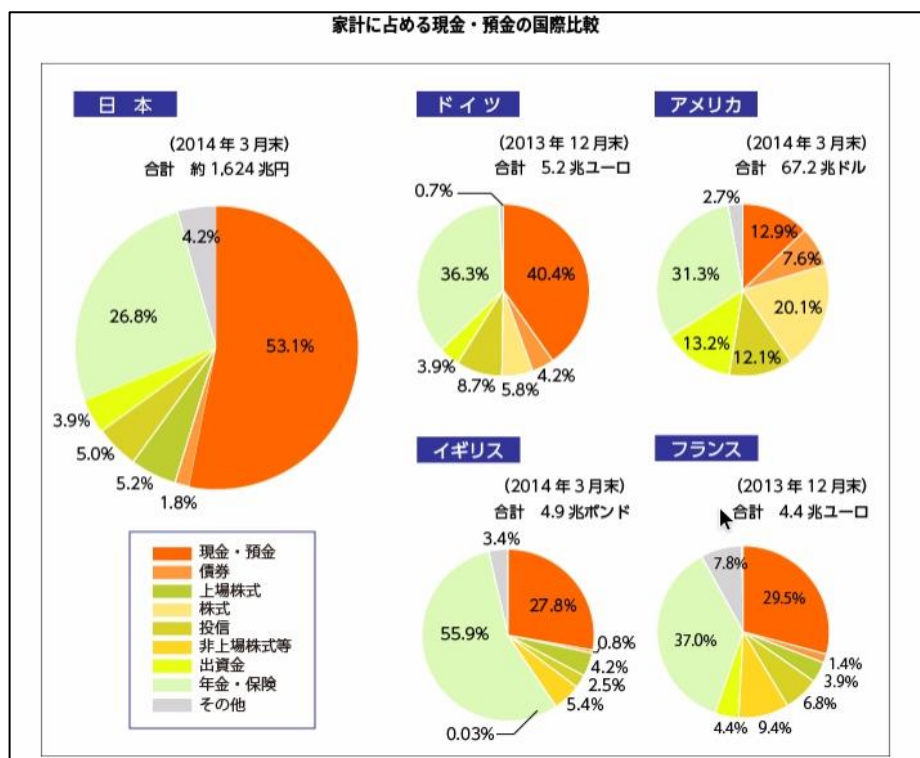
2点目として、1600兆円ある日本の家計資産の活用のためでもある。図表（13）を見ると、日本人はその他国と比べ、およそ53.1%の金融資産を預貯金で保有している。それに対し、米国ではわずか12.9%しか預貯金として保有おらず、株や債券・投資信託に積極的に保有している。このような現状下の中でNISAを導入することにより、貯蓄から投資を促し、家計から企業へ資金流入がおり、経済成長が拡大するとともに家計にも恩恵をもたらす事が想定される。

また、2016年度からジュニアNISAという制度も1月から始まる。こちらは0歳～19歳までの人を対象とし、年間80万円まで株や投資信託等の配当益や譲渡益が非課税となる制度である。運用や管理をするのは、実際には親権者が行っても良いことになっている。そのた制度の詳細は図表（14）を参照されたい。

また、上記2つの制度の他にも「職域NISA」も開始された。図表（15）を見るとこの制度は、給与天引きでNISA口座を用いて積立投資ができる制度である。すでに金融機関を手を組み、180社が導入を始めた。

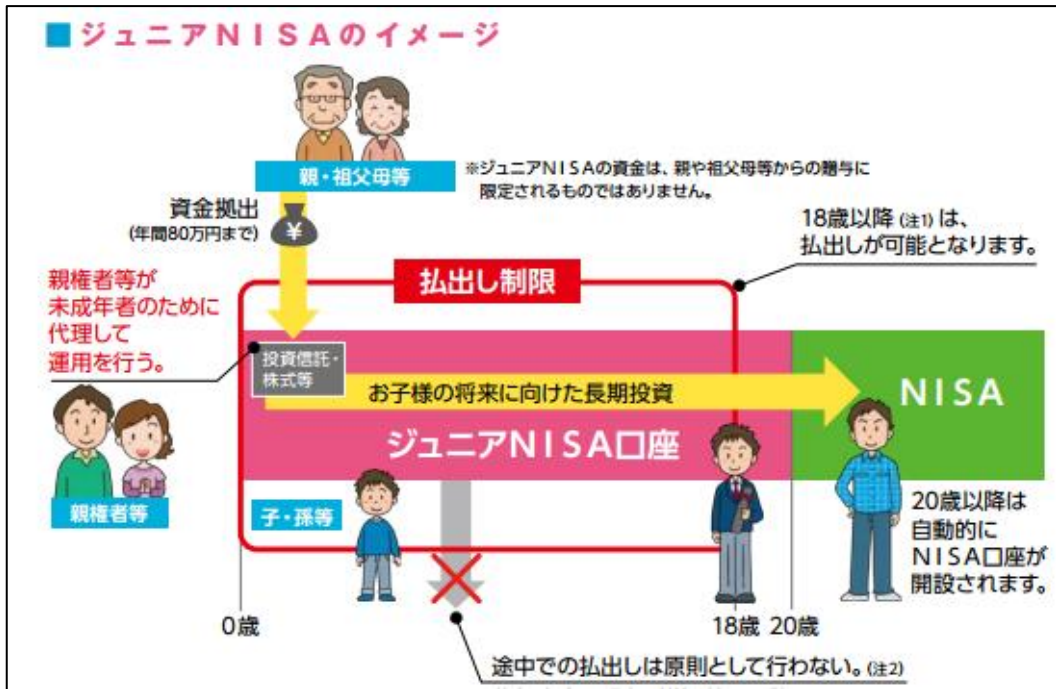
例と上げるとバルブ專業大手のキッツは、訳140本の投資信託を三菱UFJ信託銀行から取り揃え、選択した希望の商品が、毎月給与天引きでNISA口座に積み立てられていく。また、化学品メーカーである堺化学工業も、来年1月から同じ制度を導入予定で、尚且つ同時進行で投資教育の準備も促進している。これらの制度を導入することで資産運用方法に幅ができ、福利厚生を拡充することができるのが利点である。また、現在では確定拠出年金制度の普及が進んでいるが、こちらの制度だと60歳まで残高から引き出すことができないのに対し、職域NISAはいつでも引き下ろすことができる。

図表（13）



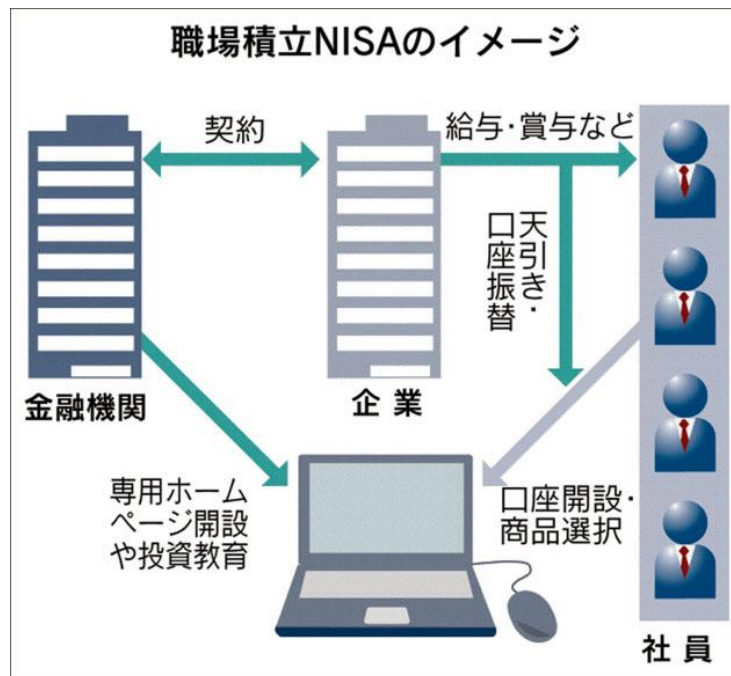
(出典 日本:日本銀行「資金循環統計」、ドイツ:Deutsche Bundesbank “Financial Accounts for Germany”、アメリカ: Federal Reserve Board “Flow of Funds Accounts”、イギリス: Office for National Statistics “United Kingdom Economic Accounts”、フランス: Banque de France “Quarterly Financial Accounts France”)

図表（14）



(出典：金融庁)

図表（15）



(出典：日本経済新聞 2015年9月24日)

これらの活動を踏まえ、昨今では NISA の口座の稼働率が急伸している。図表（16）によると、証券会社10社ベースで開設され稼働している NISA の口座は約 240 万円、買い付け総額は 2兆8000 億円弱となっている。政府の投資総額目標額は 25兆円となっており、野村総合研究所によると、少額投資非課税制度に関するアンケートを行った所、NISA の口座を利用するにあたって前向きな回答が 30%だったことから、目標額である 25兆円は5年ほどで達成できると予測している。

図表（16）



(出典：日本経済新聞 2015年10月21日)

以上、現在証券会社によって行われている貯蓄から投資への活動として、三種類の NISA 制度の普及に関する取り組みが行われている。それらは、NISA、ジュニア NISA、そして職域 NISA である。これらの制度がより社会に普及することで、預貯金の代わりとなる株や投資信託への投資を促進する事を目標としている。

第2項 ラップ口座

少額投資非課税制度 (NISA) の他にもラップ口座を証券会社や信託銀行の各社が提供していて、このような商品も貯蓄から投資と流れを変えている商品のうちの一つと言える。

ラップ口座とは、個人が証券会社や信託銀行等と投資一任契約を結び、個々の資金の運用から管理までを行う、丸ごとお任せサービスである。ラップ口座のラップとは英語の“wrap”から来ており、投資アドバイスから管理・運用まで包括的に行うため、このような名称がついている。

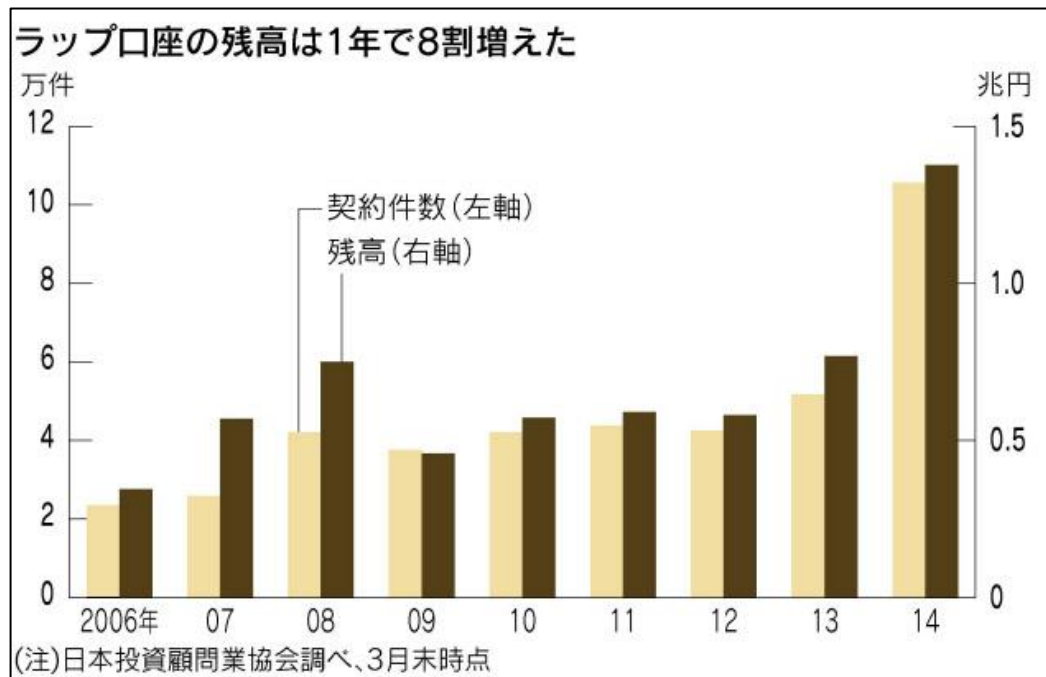
ラップ口座をサービスを受けると、まずは証券会社の担当者の方と相談をしながら資産額や運用方針を決めていく。投資対象の金融商品は多岐にわたり、資産配分に応じて数十から100以上の組み合わせが可能となる。顧客の多様なニーズを汲み取るには最適なサービスといえよう。例として、大和証券の「ゆとり」という安定重視の投資スタイルでは資産配分を国内債券が63%、国内株式を15%、外国株式を14%、そして外国債券を8%となっている。

ラップ口座を使用するメリットとしては、プロに運用を全て任せられるということである。将来日本経済に訪れるであろうインフレーションに備えたいが、何に投資をしたらいのいかまいち良く分からない人や退職金などのまとまった資金が入ったので、それを預貯金として寝かしておくだけでなく、運用したいと思っている人等には、このようなサービスを利用したいと思う。

デメリットとしては、2つあり手数料を確認しなければならないことと、プロが運用していても損失を被る可能性があるということである。ラップ口座を利用すると、ラップ口座固有の手数料が発生する。もし、構築するポートフォリオのほとんどが安定的なバランスを重視する金融商品が多いと、コストの方が利益よりも高くなってしまい、結果総利益がマイナスになってしまう可能性がある。そうならないために、なるべくリターンを追求する物も選択肢、ラップ口座固有の手数料に着目し、なるべく低いものを選択する必要がある。また、プロが運用するといっても、損失を凌ぐ事ができない事もあることを覚えておく必要がある。あくまでも投資とは元本の保証がないことを重々承知する必要がある。

図表(17)によると、2014年度から急激にラップ口座の利用が増えている。また、2015年に入り、ラップ口座の残高が昨年度と比べて280%残高が伸びているが、ラップ口座自体は2008年から存在する。2015年から急伸している理由は、富裕層向けサービスが大衆向けサービスへと変化を遂げたからである。申し込みに必要な金額は、従来だと最低1000万円~3000万円であり、高いものだと3億円から設定している物もあった。しかし、最近だと300万円などから設定できるラップ口座が増えたため、利用者数もそれに伴って多くなった。

図表（17）



(出典：日本経済新聞 2014年6月26日)

このように、ラップ口座も個々の預貯金を株や投資信託へと振り向ける手段であり、年々利用が増えているサービスだといえる。ラップ口座の良い点としては、自身の運用方針に従ってプロが運用をしてくれることである。一方、ラップ口座特有のコストが割高である事もあるため、要比較検討する必要がある事と、元本は保証されるものではないということを確認する必要がある。

第3項 証券税制

2016年度1月から、個人投資家を取り巻く証券商品の税制が変更される予定であり、この制度変更も更に株等リスク資産への購入を勧める一つの施策だといえる。変更される制度は2つあり、一つは少額投資非課税制度（NISA）の年間投資額の変更、もう一つは金融所得課税の一体化である。

現在まで残高が増え続けている少額投資非課税制度口座（NISA口座）の非課税枠が来年度から変更される。従来では非課税枠が100万円だったのが、2016年度から120万円まで非課税枠が増える。この理由としては、この少額投資非課税口座における「毎月積み立て投資」の利用の増加に伴い、利便性を良くするためだといえる。従来の制度だ

と一年間毎月フルで積立を行う場合、最大で月8万3333円積立ないといけなく、数字のキリが悪かった。しかし、年間120万で毎月最大の額を積立すると、月10万となり、より計算がしやすくなる。また、非課税枠が増えることにより、株等による金融資産への投資額が更に広がることもプラス要因である。

少額投資非課税制度の非課税枠の変更の他にも、金融所得課税の一体化も進められる。金融所得課税の一体化とは、主に商品売る時に得ることができる売却益に対して課税を実施指定なかった商品に対して課税を行うことを決めた制度である。従来では、公社債と公社債投資信託においては利益確定のために売るときには課税されなかったが、今回の制度変更を通してこれら二種類のカテゴリーに入る金融商品が課税されることになる。公社債とは、資金調達をしようとする国や地方公共団体、企業等の発行体が多数の投資家から資金を借入れる際に発行する借用証書である。公社債投資信託とは、公社債のみで構成される投資信託である。この制度変更により、債券等の比較的安全性の高い資産から株や株の投資信託へと資金を動かす要因になりえる。

また、公社債や公社債投資信託へ課税されるとともに、これら2種類の金融商品に「損益通算」という制度が適用される。損益通算とは、株や投資信託等も売却益や配当金・分配金等の何らかの利益が出た場合、その金額から一定率課税されるが、もし他の金融商品で損が出ているものがあれば、利益と差し引いて課税される額を少なくすることができる。このような制度を「損益通算」といい、この制度が公社債と公社債信託にも取り扱われる事になる。2015年度末までは、上場株、株式投資信託、上場投資信託（ETF）、そして不動産投資信託（REIT）のみが損益通算ができる金融商品となっているが、2016年度以降は商品幅が拡充し、納税額を減少させることができる事が魅力だといえよう。

証券税制のうち、少額投資非課税制度口座の非課税枠が拡大する事と金融所得課税の一体化が進むことで、より個人投資家にとってより、金融商品への課税を少なくすることができ、金融商品投資への利便性を向上させることができる。

第4項 日本郵政株上場

制度変更の他にも各銘柄の株式上場も、個人投資家の投資を喚起する良い機会となる。その例として、日本郵政株の上場が挙げられる。

日本郵政株とは、日本郵政、ゆうちょ銀行、かんぽ生命の三社の株式会社に成るに伴い上場した株であり、2015年11月4日に三社同時に東証第一部に株式を上場した。持株会社である日本郵政の株式を政府が市場へと放出し、金融子会社の二社であるゆうちょ

銀行とかんぽ生命保険の株式を日本生命が市場へと放出した。日本郵政グループの上場は、郵政民営化法が2005年に設立されてからの郵政民営化の一貫であり、日本中の個人投資家の注目を浴びた大イベントとなった。

日本郵政株が個人投資家に人気を集める理由として、知名度と高配当であることが挙げられる。日本郵政やゆうちょ銀行、かんぽ生命は全国展開をしており、日本人でこの三社を知らない人はいないというほどの知名度を誇っている。また、高配当ということも日本郵政株が購入される要因である。日本郵政株を保有しているだけで、数年間にもらえる配当金が他の株式銘柄と比べて多く、この一要因が個人投資家間で買われている引き金となっている。

2015年11月4日以降、順調に様々な個人投資家の人に購入された。初日は個人投資家を筆頭に買い注文が沢山集まり、三社ともに上場前に売り出し始めた価格よりも上回る価格で取引を終えることができた。日本郵政株の場合、最終取引を1760円で終え、売り出し始めた1760円よりも26%増加し、順調な売り出しとなった。今後は、日本郵政グループが収益を最大化するために、どのような事業戦略を立てていくのが鍵となるが、日本郵政の不動産業やゆうちょ銀行やかんぽ生命がどのように運用戦略を変更していくのかに注目する必要がある。

このように日本郵政株は個人投資家の貯蓄から投資へと促す一要因となった。その理由としては他の株式銘柄と比較した場合、圧倒的な知名度があることと、高配当であることが多くの個人投資家への投資へとつながった。来年度以降は、今後の三社の経営計画の改革に期待が寄せられ、その成否で個人投資家が郵政株を保有し続けるか売却するかを選択するだろう。

第2節 法人向け

昨今においては、少額投資非課税制度により個人が危険資産への投資要因となっただけでなく、身近な公的機関である年金積立金管理運用独立行政法人やゆうちょ銀行が危険資産で資本を運用する方針が変わった。この出来事は、公的機関が危険資産への投資を行い始めることにより、より株や債券を筆頭とした危険資産が身近なものとなり、個人に危険資産への運用方法のお手本として、そのような金融商品への投資を促している。

第1項 年金積立金管理運用独立行政法人の運用方針の変更が与える影響

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF：Government Investment Pension Fund）とは、平成18年度に設立され、厚生労働大臣から委託された年金積立金の管理や運用を行う機関であり、そのように厚生年金保険法と国民年金法に定められている。また、年金の運用によって得られた利益を国庫に納付し、安定的に構成人金や国民年金事業を運営している。

近年、年金積立金管理運用独立行政法人は運用方針を変更しており、この変更が各個人の日本人に対して、危険資産を身近なものにしている。具体的には、国民年金と厚生年金の積立金を国内だけでなく海外の株や債券へと資産を入れ替えている。2011年度末時点での各資産の運用比率と2014年度末の各資産の運用比率を比較すると、2011年度の国内債券の割合が64.9%、外国債券が7.9%、国内株式が11.2%、外国株式が11.0%だったのに対し、2014年度末では国内債券が39.4%、外国債券が12.6%、国内株式が22.0%、外国株式が20.9%だった（日経新聞 2015, 07 10）。金融資産は株よりも債券の方が安全性が高く、外国の者よりも国内の方が比較的安全性が高い。この数値をみても分かる通り、より外国債券や外国株式、国内株式等のハイリターン・ハイリスクである金融商品への投資を加速させている。

図表（18）GPIFの過去5年間のポートフォリオ・資産配分

	2010(%)	2011(%)	2012(%)	2013(%)	2014(%)
国内債券	64.9	62.6	59.6	53.4	39.4
外国債券	7.9	8.7	9.4	10.7	12.6
国内株式	11.2	12.4	14.1	15.9	22.0
外国株式	11.0	11.3	11.9	15.0	20.9
短期資産	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1

（出典：日本経済新聞 2015年7月10日）

このように、国内の債券だけでなく、株式を筆頭とする様々な危険資産への投資を加速させることにより、日本国民の金融資産が間接的にそのような危険資産によって運用され、日本国民にとってより、株式などの危険資産をより身近にかんじられるであろう。

第2項 ゆうちょ銀行の預金残高増加が与える影響

また、年金積立金管理運用独立行政法人の他にもゆうちょ銀行も危険資産への投資配分を増やしており、これらが日本国民にとってはより危険資産を身近に感じさせるであろう。

ゆうちょ銀行は日本郵政グループの中の公的な銀行であったが、2015年11月4日に株式会社へと変貌を遂げた店舗数はコンビニエンスストアのセブン・イレブンの約1万8000店を大きく上回る2万局存在する。保有する資産ベースで見ても、他の銀行をはるかに上回る資産を保有しており、ゆうちょ銀行の預金残高は177兆円なのに対し、三菱東京UFJ銀行は124兆円保有している。

このような状況でもなお、ゆうちょ銀行の預金残高が増加されようとしている。ゆうちょ銀行の従来の預金限度額は1000万円だったが、一人3000万円まで引き上げることが考えられている。これにより、もし3000万円全個人がお金を預けた場合、ゆうちょ銀行が保有する預金残高が3倍増えることになる。これにより、ゆうちょ銀行の運用担当者は、より幅広い金融資産への投資が可能となり、より多様な危険資産への投資を促進し、運用がより多様になることが予想される。

このように日本国民の預金や年金を運用する公的機関が、危険資産への投資や運用へと切り替えていくことになり、より運用の幅が広がり、それにより日本国民がより株などの資産を身近に感じられることが予想され、より個人へ投資を喚起させている。

第4章 何故日本人は投資をしないのか

第1節 仮説の構築

過去の研究では実際に保有している資産や所得額、年齢等が、危険資産に投資しているか否かの主要因と扱われてきた。しかし、日本人やアメリカ人の両者を比較するにおいて、本稿では人の心理的な部分に焦点を当て、考察を行いたい。

その理由として、日本人やアメリカ人を比較する上では文化的な側面への焦点が必要となるからである。数字として分かりやすい変数である年齢や所得、また合計資産額を比較した場合、同じ年齢、同等の所得、また同様の合計資産額を保有している人がいた場合、なぜ投資をしているのか、あるいは投資をしていないのかの説明が、そのような変数では説明ができないからである。

心理的な部分を分析するにあたって、過去の文献（中嶋 2008）を参考に次の三つの変数を用いて、分析を行うものとする。行動経済学要因である金融知識の有無、金融知識に対する自信の度合、また主観的な株式投資コストの3つが、投資しているか否か、ないしは今後投資をしたいか否かに影響を及ぼしているかどうかを分析したい。

よって、仮説1として、3つの行動経済学要因である、金融知識の有無、金融知識の自信の程度、そして主観的な株式投資コストが、危険資産である株や投資信託に投資するか否かに影響を及ぼしている、ということを実証したい。

仮説1；金融知識があり、金融知識の自信の程度も高く、そして主観的な株式投資コストが低い場合、被験者に投資を推進させる

また、これら3つの行動経済学要因は金融教育により影響を受け、金融教育をより多く受けている者の方が、知識があり、知識に対する自信も高く、株式投資コストも低いということも実証したい。

日本とアメリカ人を比べた場合、国の社会保障制度の違いや、小学校や中学校、高校などの教育カリキュラム等の違いから、小さいころの金融教育への取り組みやその後の資産形成を取り巻く環境が異なっていることにより、金融教育環境の整備がどの程度行われているのかに相違がある。

このような金融関連の教育とそれを取り巻く環境の差が、前述した3つの行動経済学要因である、金融知識の有無、金融知識の自信の程度、そして主観的な株式投資コストに影響を及ぼしているに違いない。

よって、仮説2として、金融教育が盛んにおこなわれている場合、金融知識の有無や知識に対する自信、そして株式投資コストにも好影響をもたらす。

仮説2：金融教育を盛んに行えば、金融知識が増え、金融知識に対する自信も高まり、主観的な株式投資コストが低くなる。

そして、日本人とアメリカ人を比較した場合、この金融教育に差があることにより、投資をしているかいないかに影響を及ぼしていることを導きたい。

図表(13)に書いてある通り、日本では家計の資産の約半分が預貯金として保管されているのに対し、アメリカでは12.9%のみ預貯金で保管されている。その代わりに株式を20.1%保有している。このことからアメリカの方が日本人よりも投資をしている人が多い。このようなことを比較するために、同じモデルにて多母集団比較を行い各因果関係の標準化係数が、アメリカ人のサンプルを用いて分析したものの方が数値が大きくなると予想する。

よって、仮説3では同じモデルにて多母集団比較をした場合、アメリカ人のサンプルを用いたモデルの標準化係数の方が大きいということを導きたい。

仮説3として、日本での金融教育はアメリカの金融教育よりも盛んに行われておらず、投資への影響度も低い

第5章 アンケート分析・結果

第1節 調査方法

仮説1、2、3を調査するにあたりアンケートを用いた調査方法を用いた。アンケート対象者は日本人とアメリカ人で合計285名から回答を集め、日本人とアメリカ人での結果を比較し分析した。分析方法は、IBM SPSS AMOSを使用し、共分散構造分析を用いて各潜在変数間の因果関係に着目し分析した。

アンケートの質問数は44問で構成されているが、選択する質問により質問数が少なくなる。質問項目は4つのパートに分かれていて、それらは、基本事項、金融教育に関する項目、金融や経済の基礎的な知識に関する項目、そして主観的な株式投資コストである。

基本事項では、計6問で構成されており、被験者の性別、年齢層、過去に住宅を購入しているかどうか、年収、小中学校の金融教育の程度とどのような金融教育を受けたのかということを質問している。

金融教育に関する項目では、計8問の質問を用意し、高校を卒業しているか、しているならば、高校の授業ではどの程度経済や金融関連科目の単位を取得したことがあるか、また高校在学時にサークル、アルバイト、インターンシップを行っていたかどうか、行っていたならばどの程度その経験の中で金融の知識を得ることができたかということを調査している。同様に大学においても同じ質問を設けており、大学に在学中あるいは卒業しているか、しているならば大学の授業にてどの程度経済や金融関連の授業を取ったことがあるか、また大学在学時にサークル、アルバイト、インターンシップを行っていたかどうか、行っていたならばどの程度その経験の中で経済や金融の知識を得ることができたのかということを調査している。

金融や経済の基礎的な知識に関する項目では計12問の質問を用意し、投資をするにあたって主要な金融商品である為替や株式、債券等に関する知識に関する問題を作成した。第一問目はドル円の為替レートに関する質問、第二問目から七問目までは株式に関する質問、第八問目から十問目までは債券に関する質問、第十一問目と第十二問目は投資信託に関する質問である。

最後の主観的な株式投資コストの項目では、投資を実際にするにあたってどの程度面倒くさく感じるかということを計4つの質問にて調査し、あとの2つの質問で投資に対する態度を測定した。株式投資に対してどの程度面倒くさく感じるかを聞く4つの質問の内、

二つの質問では証券口座を開設するにあたってどの程度時間と費用が掛かると思うかということ質問し、もう2つの質問では実際に口座を開設した後投資をするにあたって、どの商品に投資するかを決めるにあたりどの程度時間や情報が必要かという事を質問している。最後の2つの質問では今現在株や投資信託などの金融商品に投資を行っているかどうかと、今後投資をおこなってみたいかという質問を聞いている。実際の質問は **Appendix** を参照していただきたい。

アンケートの対象者は大まかに分けると日本人とアメリカ人である。アンケート回答者は合計285名であり、そのうち日本人の回答者数は141名、アメリカ人の回答者数は144名である。サンプルが二つに分かれるにあたって、アンケートも各サンプルの対象者が受けやすいように、またアンケート回収後の分析がしやすいようにと、日本人用とアメリカ人用の2種類のアンケートを作成し、日本人用のアンケートでは日本語で質問を構成し、アメリカ人用のアンケートでは英語で質問を作成した。日本人用のアンケートでは、対象者は、日本人の中でも大学を卒業していて、日本で生まれ、人生の半分以上を日本で過ごした事のある人である。アメリカ人用のアンケートの対象者は、アメリカ人の中でも、大学を卒業していて、アメリカで生まれ、人生の半分以上をアメリカで過ごしたことのある人である。年齢は両対象者とも20代～70代までの人を対象とした。

アンケートの配布方法はネット上で行った。アンケート自体もネット上で作成し、アンケートを作成するにあたって活用したウェブアンケートは **Qualtrics.com** が提供している物を使用した。こちらでアカウントを作成し、日本人用とアメリカ人用のアンケートの2種類のアンケートを作成した。その後ウェブアンケートにアクセスできる **URL** をメールや **SNS** を通して知り合いや知り合いの方の友達等に配布した。作成してから収集まで約2か月ほどの時間を有した。

分析方法は、エクセルにてまとめたデータを **IBM SPSS AMOS** にダウンロードし、共分散構造分析を用いて分析を行った。ネット上のアンケート結果をエクセルにてデータとして落としした後、**AMOS** のソフトにてダウンロードした。その後図表(1)のリサーチデザインのモデルをパス図で再現し、分析を行った。パラメーターの推定には最尤法を用い、まずは日本人とアメリカ人の285名分のデータを用いて分析を行った。その後日本人とアメリカ人のデータを分け、多母集団比較を行い両者の標準化係数を比較し分析した。

第2節 本稿の分析結果

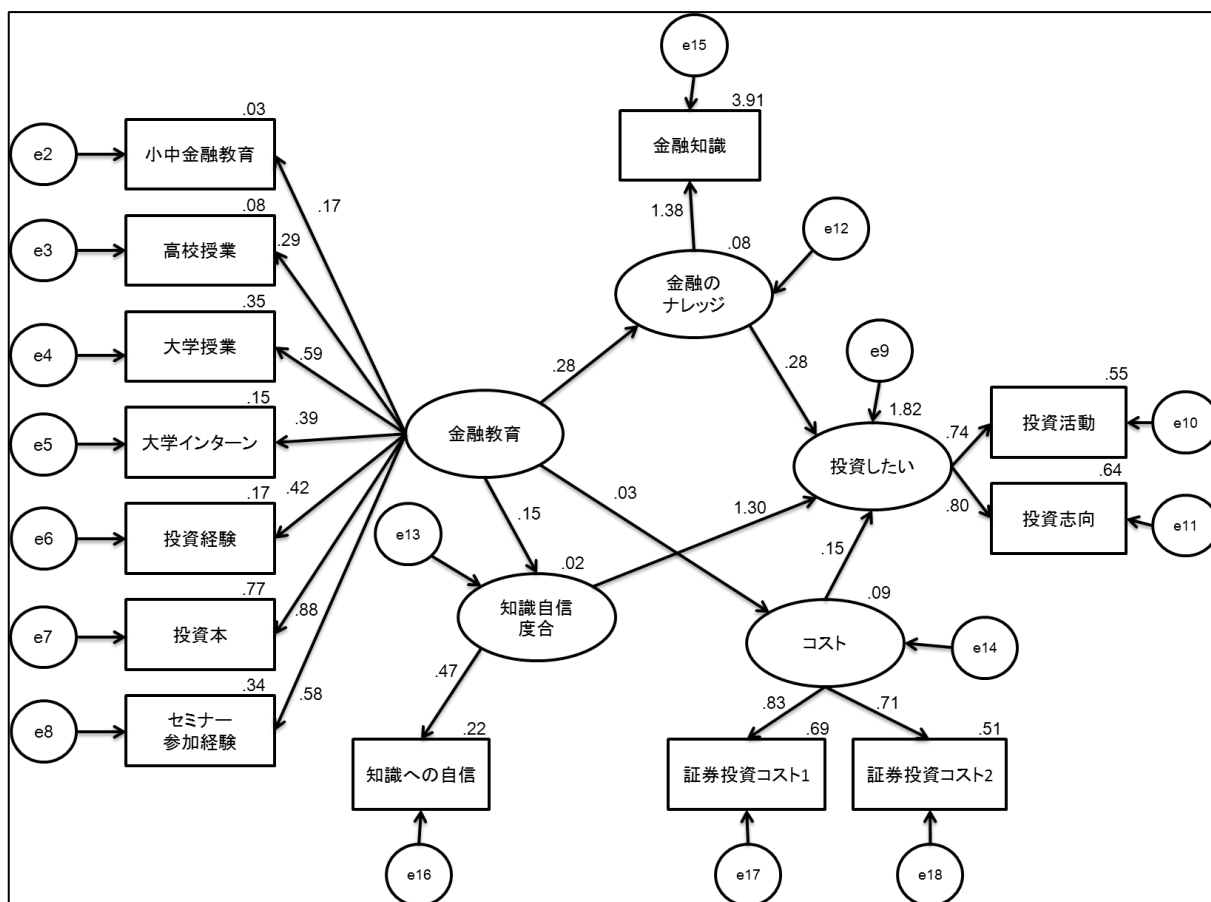
分析の結果は、まず日本人とアメリカ人のデータが統合された全体的な分析、その後日本人のサンプルのみの分析を行い、最後にアメリカ人のみの分析を論述したい。

第1項 統合した分析結果

先ず、日本人用のアンケートから得られたデータとアメリカ人用のアンケートから得られたサンプルを統合したデータを用いて、統計ソフトである IBM SPSS AMOS にて分析を行った。

分析するにあたって用いたデータ数は285名、変数は18個用い、その中でも観測変数を13個、潜在変数を5個もちいてパス図を作成した。パス図は図表(1)の研究デザインを元に作成した。下記の図表(19)が作成したパス図である。

図表(19) 統合分析結果



各変数の説明は図表（20）にて記したので参考にしていきたい。

図表（20）モデルで使用した変数の説明

変数名	変数の定義
金融教育	小学校から大学やそれ以降の金融に関する教育をどれだけ受けたのかを示す潜在変数。
小中金融教育	小・中学校にて受けた親からのお金にまつわる教育の程度
高校授業	高校の授業にて受けた金融関連の教育の程度
大学授業	大学の授業にて受けた金融関連の教育の程度
大学インターン	大学在学時に行ったインターンシップにて得られた金融知識の程度
投資経験	実際の投資経験により得られた金融知識の程度
投資本	経済や金融関連の書籍から得られた金融知識の程度
セミナー参加経験	金融関連のセミナーにて得られた金融知識の程度
金融のナレッジ	実際にどの程度金融知識を覚えているかの程度
金融知識	アンケートにて行った金融知識を測るテストの合計点
知識自信度合	被験者がどの程度自信が保有している金融知識に自信を持っているかの程度
知識への自信	被験者がどの程度自信が保有している金融知識に自信を持っているかの程度
コスト	実際に投資をするにあたってどの程度面倒くさく感じているかの程度
証券投資コスト1	証券口座を開設するにあたりかかる時間的・費用的コストの程度
証券投資コスト2	投資を行うにあたり、どの程度の情報や時間を要するか
投資したい	投資をどの程度前向きに考えているかの程度
投資活動	実際に投資をアンケート回答時にどの程度していたか
投資志向	今後も投資をどの程度行っていきたいか

まず、パス図で作成したモデルから得られた数字を用い、全体的評価を行った後に部分的評価を行いたい。

全体的評価として、まずモデル全体の適合度を確認したい。モデル全体の適合度を測るために用いた指標は CFI と RMSEA の数字である。CFI は図表（2 1）、RMSEA の値は図表（2 2）で確認されたい。下記の通り CFI=0.499, RMSEA=0.193 となっており、基準値である CFI>0.90, RMSEA<0.08 を満たしていないことから、このモデルは現実を正しく示していない可能性がある。

図表（2 1）CFI の値

モデル	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
モデル番号 1	.483	.339	.505	.359	.499
飽和モデル	1.000		1.000		1.000
独立モデル	.000	.000	.000	.000	.000

図表（2 2）RMSEA の値

モデル	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
モデル番号 1	.193	.181	.206	.000
独立モデル	.242	.230	.253	.000

その次に部分的評価を、モデルに組み込まれた標準化係数を分析することで行いたい。まず、構造方程式内にある「金融教育」と三つの潜在変数である「金融のナレッジ」、「知識自信度合」そして「コスト」の因果関係を表す標準化係数を見てみると、金融教育から金融のナレッジは 0.28、「金融教育」から「知識自信度合」は 0.15、「金融教育」から「コスト」は 0.03 である。このことから金融教育を高めることが、金融のナレッジをより多く蓄積でき、金融知識に自信がより強く持てる事が分かる。一方金融教育を高めても、コストへの影響は少ないことから、金融教育を高めれば、投資に対して面倒くさく感じる人も少ないままである事が分かる。

次に「金融のナレッジ」、「知識自信度合」、「コスト」から「投資したい」への因果関係を示す標準化係数を見てみると、「金融ナレッジ」から「投資したい」は 0.28、「知識自信度合い」から「投資したい」は 1.30、「コスト」から「投資したい」は 0.15 であった。このことから金融の知識をより多く蓄えれば、より投資したいと思い、また、金融知識に対する自信を高めることが出来れば、さらに投資への態度を好意的なものにすることができる。一方投資への面倒くさは、投資を喚起するにあたっては影響が少ない。

さらに測定方程式部分である「金融教育」と「投資したい」という潜在変数に着目すると、「金融教育」の潜在変数の影響がもっともよく表れているのが観測変数である「大学授業」、「投資経験」、「投資本」、「セミナー参加経験」であり、これらの標準化係数は0.59、0.42、0.88、0.58である。その他の標準化係数は下記の図表（23）を参照されたい。このことから、大学で受講した経済や金融関連の授業や実際に投資をした経験、経済や金融、投資に関する本の読書経験や、経済や金融、投資関連のセミナー参加経験によって、金融に関する知識を得てきたと言える。

図表（23）標準化係数

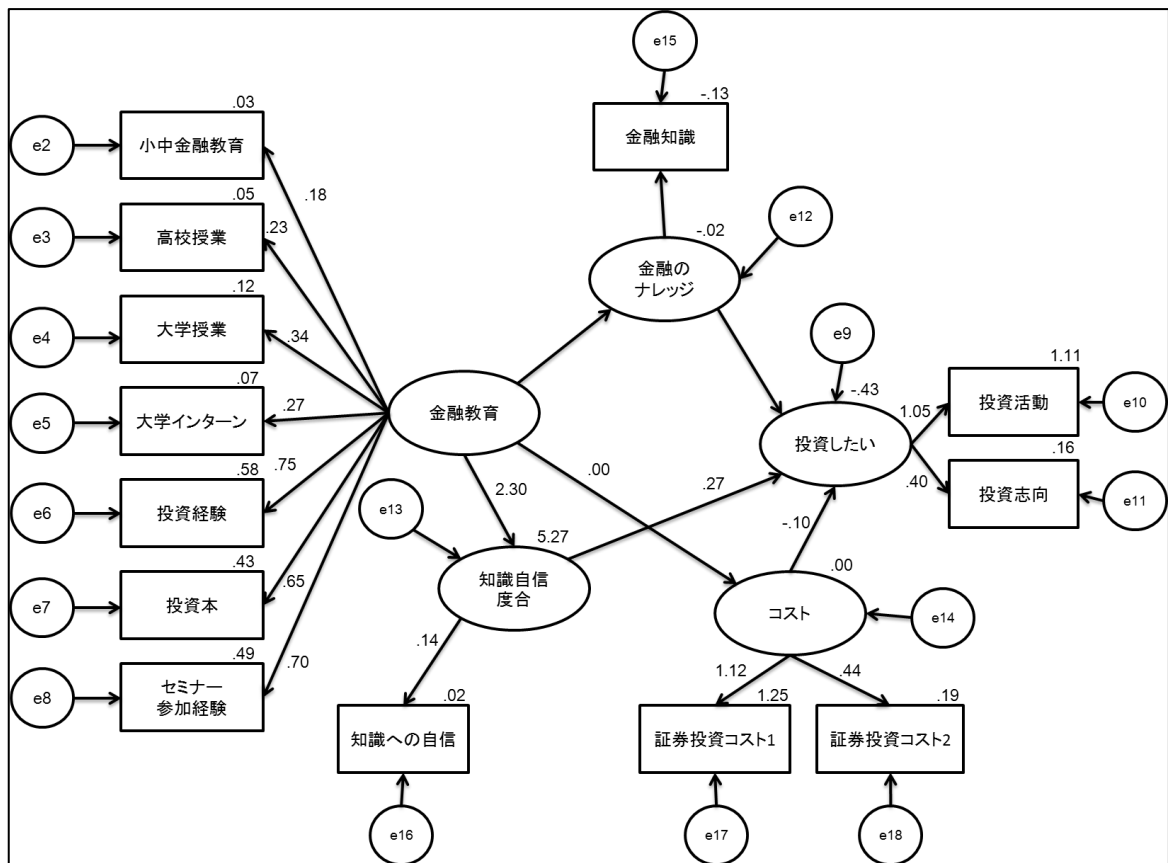
		推定値	確率
金融のナレッジ	<--- 金融教育	0.279	0.005
知識自信度合	<--- 金融教育	0.150	
コスト	<--- 金融教育	0.029	0.697
投資したい	<--- 知識自信度合	1.297	
投資したい	<--- コスト	0.152	0.013
投資したい	<--- 金融のナレッジ	0.278	0.32
小中金融教育	<--- 金融教育	0.174	
高校授業	<--- 金融教育	0.285	0.013
大学授業	<--- 金融教育	0.592	0.004
大学インターン	<--- 金融教育	0.389	0.007
投資経験	<--- 金融教育	0.416	0.007
投資本	<--- 金融教育	0.876	0.004
セミナー参加経験	<--- 金融教育	0.585	0.004
投資活動	<--- 投資したい	0.738	
投資志向	<--- 投資したい	0.800	***
金融知識	<--- 金融のナレッジ	1.976	
知識への自信	<--- 知識自信度合	0.471	
証券投資コスト1	<--- コスト	0.831	
証券投資コスト2	<--- コスト	0.712	0.003

第2項 日本人サンプルの分析結果

日本人のサンプルを分析するにあたって、同様の変数と同様のモデルを用いて分析を行った。しかし、同様のモデルを使用した場合、「金融教育」と「金融ナレッジ」、「投資したい」の三つの潜在変数の間の標準化係数が検出されなかったため、モデルに若干の修正を加え、再度分析を行った。

分析に使用したサンプル数は141個、観測変数を13個、潜在変数を5個、合計18個の変数を用いて分析を行った。以下のパス図が図表(19)と同様のモデルを用いて行った分析結果である。

図表(24) 日本人サンプル分析結果の初期モデル



まず、パス図で作成したモデルから得られた数字を用い、全体的評価を行った後に部分的評価を行いたい。

全体的評価として、まずモデル全体の適合度を確認したい。モデル全体の適合度を測るために用いた指標はCFIとRMSEAの数字である。CFIは図表(25)、RMSEAの値は

図表（26）で確認されたい。下記の通り CFI=0.403, RMSEA=0.169 となっており、基準値である CFI>0.90, RMSEA<0.08 を満たしていないことから、このモデルは現実を正しく示していない可能性がある。また、図表（24）のモデルでは構造方程式内にある「金融教育」から「金融のナレッジ」への因果関係の標準化係数と「金融のナレッジ」から「投資したい」への因果関係の標準化係数が表示されず確認できなかった。そのためモデルを改良を試みた。誤差変数の推定値を確認したところ、e15 の推定値だけ高く 11.403 であったため、金融のナレッジの変数周りの構造方程式周りのモデルを修正した。その修正したモデルは図表（27）を参照されたい。新たに「金融教育」から「投資したい」に→を引く事で、「金融教育」から「金融のナレッジ」、「金融のナレッジ」から「投資したい」の二つの因果関係の標準化係数を表示する事ができた。

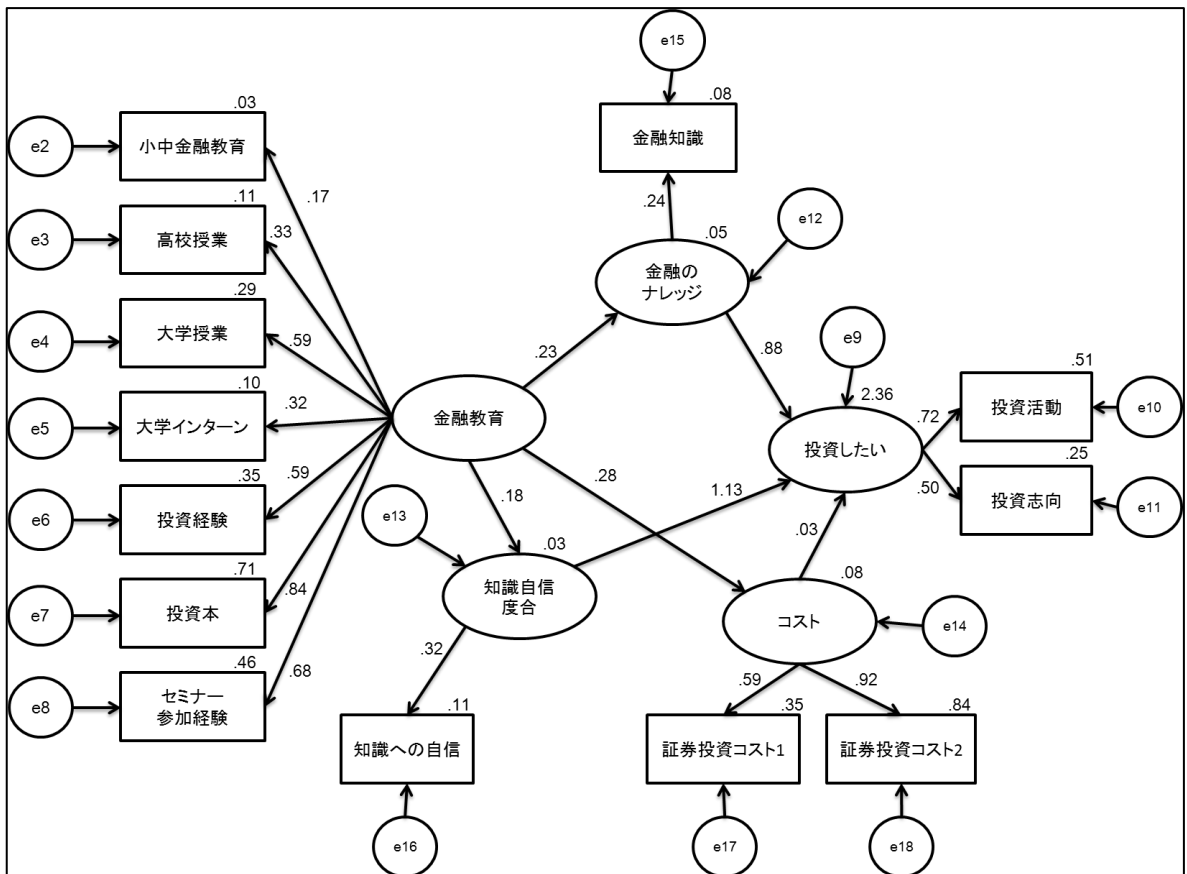
図表（25）CFI の値

モデル	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
モデル番号 1	0.389	0.089	0.444	0.109	0.403
飽和モデル	1		1		1
独立モデル	0	0	0	0	0

図表（26）RMSEA の値

モデル	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
モデル番号 1	0.169	0.15	0.188	0
独立モデル	0.179	0.164	0.195	0

図表（27）日本人サンプル分析結果の改良モデル



新しいモデルの全体的評価を見るために、モデル全体の適合度を確認したい。モデル全体の適合度を測るために用いた指標はCFIとRMSEAの数字である。CFIは図表（28）、RMSEAの値は図表（29）で確認されたい。下記の通りCFI=0.417, RMSEA=0.21となっており、基準値であるCFI>0.90, RMSEA<0.08を満たしていないことから、このモデルは現実を正しく示していない可能性がある。

図表（28）CFIの値

モデル	NFI	RFI	IFI	TLI	CFI
	Delta1	rho1	Delta2	rho2	
モデル番号 1	0.393	0.26	0.429	0.29	0.417
飽和モデル	1		1		1
独立モデル	0	0	0	0	0

図表（29）RMSEA の値

モデル	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
モデル番号 1	0.21	0.193	0.229	0
独立モデル	0.25	0.234	0.266	0

次に部分的評価を、モデルに組み込まれた標準化係数を分析することで行いたい。まず、構造方程式内にある「金融教育」と三つの潜在変数である「金融のナレッジ」、「知識自信度合」そして「コスト」の因果関係を表す標準化係数を見てみると、「金融教育」から「金融のナレッジ」は**0.23**、「金融教育」から「知識自信度合」は**0.18**、「金融教育」から「コスト」は**0.28**である。このことから金融教育を高めることが、金融のナレッジをより多く蓄積でき、金融知識に自信がより強く持てる事が分かる。一方金融教育を高めても、コストへの影響も高くなることから、金融教育を盛んに行うと、投資に対して面倒くさく感じる人が多くなる事が示唆される。

次に「金融のナレッジ」、「知識自信度合」、「コスト」、「金融教育」から「投資したい」への因果関係を示す標準化係数を見てみると、「金融ナレッジ」から「投資したい」は**0.88**、「知識自信度合」から「投資したい」は**1.13**、「コスト」から「投資したい」は**0.03**、「金融教育」から「投資したい」は**0.20**であった。このことから金融の知識をより多く蓄えれば、より投資したいと思ひ、金融知識に対する自信を高めることが出来れば、さらに投資への態度を好意的なものにすることができる。また、金融教育が盛んに行われれば、より投資をしたいと思う人も増える。一方投資への面倒くささが高まっても、投資を推進するにあたっては影響がほとんどない。

さらに測定方程式部分である「金融教育」と「投資したい」という潜在変数に着目すると、「金融教育」の潜在変数の影響がもっともよく表れているのが観測変数である「大学授業」、「投資経験」、「投資本」、「セミナー参加経験」であり、これらの標準化係数は**0.54**、**0.59**、**0.84**、**0.68**である。その他の標準化係数は下記の図表（30）を参照されたい。このことから、日本人は投資を実践する事で金融教育を受けている人が多く、その他にも大学で受講した経済や金融関連の授業や、経済や金融、投資に関する本の読書経験、また経済や金融、投資関連のセミナー参加経験によって、金融に関する知識を得てきたと言える。

図表（30）標準化係数

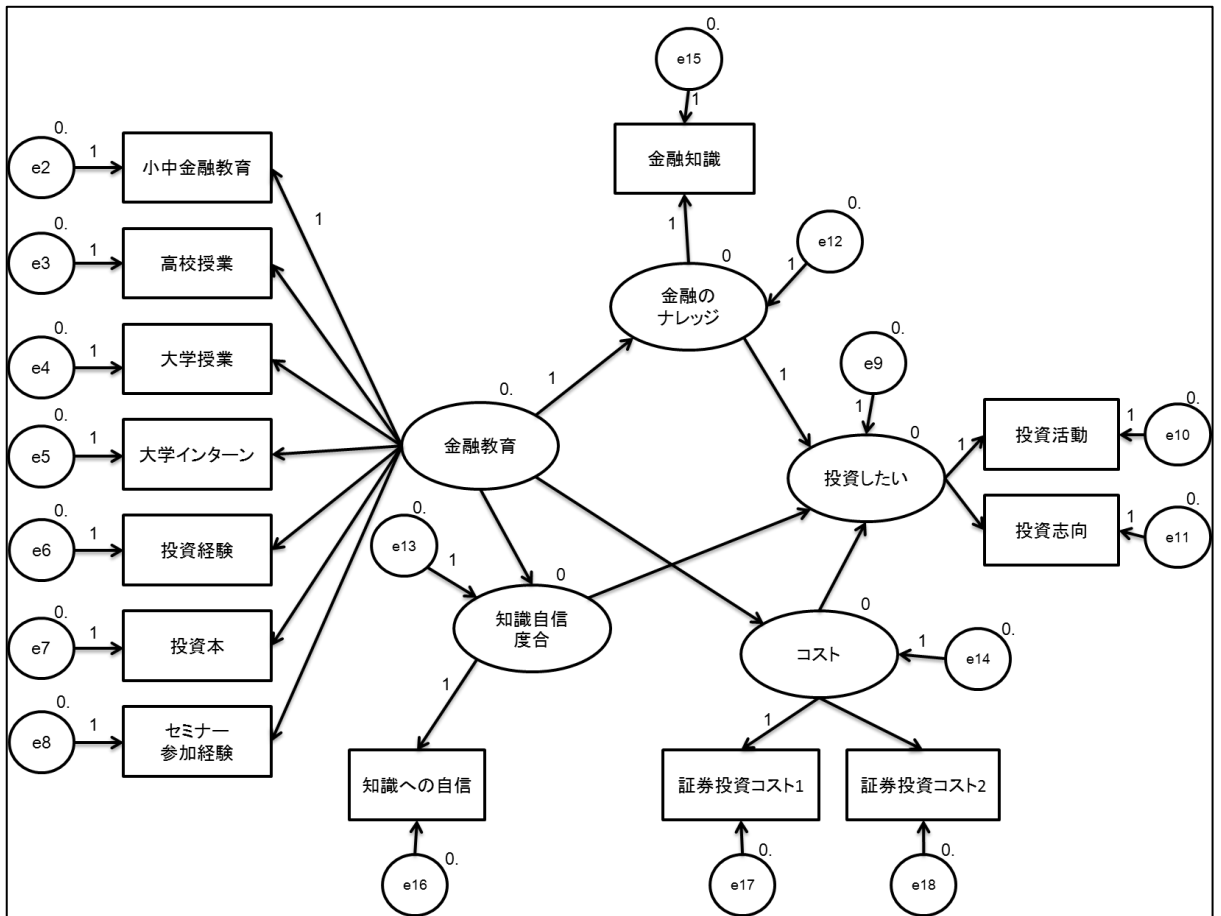
			推定値	確率
金融のナレッジ	<---	金融教育	0.23	
知識自信度合	<---	金融教育	0.18	
コスト	<---	金融教育	0.278	
投資したい	<---	知識自信度合	1.128	
投資したい	<---	コスト	0.032	0.761
投資したい	<---	金融のナレッジ	0.884	
投資したい	<---	金融教育	0.203	
小中金融教育	<---	金融教育	0.166	
高校授業	<---	金融教育	0.333	0.001
大学授業	<---	金融教育	0.542	***
大学インターン	<---	金融教育	0.323	0.002
投資経験	<---	金融教育	0.591	***
投資本	<---	金融教育	0.843	***
セミナー参加経験	<---	金融教育	0.679	***
投資活動	<---	投資したい	0.718	
投資志向	<---	投資したい	0.503	***
金融知識	<---	金融のナレッジ	0.239	
知識への自信	<---	知識自信度合	0.324	
証券投資コスト1	<---	コスト	0.594	
証券投資コスト2	<---	コスト	0.919	0.001

第3項 米国人サンプルの分析結果

アメリカ人のサンプルを分析するにあたって、同様の変数と同様のモデルを用いて分析を行った。しかし、同様のモデルを使用した場合、「反復回数の限界に達しました」と表示され、標準化係数が表示されなかったため、モデルを再構築し分析を行った。

分析に使用したサンプル数は144個、観測変数を13個、潜在変数を5個、合計18個の変数を用いて分析を行った。以下の図表（31）に書いてあるパス図が図表（19）と同様のモデルを用いて行った分析結果である。図表（32）が図表（31）の分析結果であり、「反復回数の限界」に達し、結果が正しくないと判定された。そこで日本人サンプルでも用いた図表（27）を元に、作成した新たなモデルが図表（33）に描いているモデルである。変更点としては「金融教育」から「投資したい」へと新たな→を一本加えたことである。

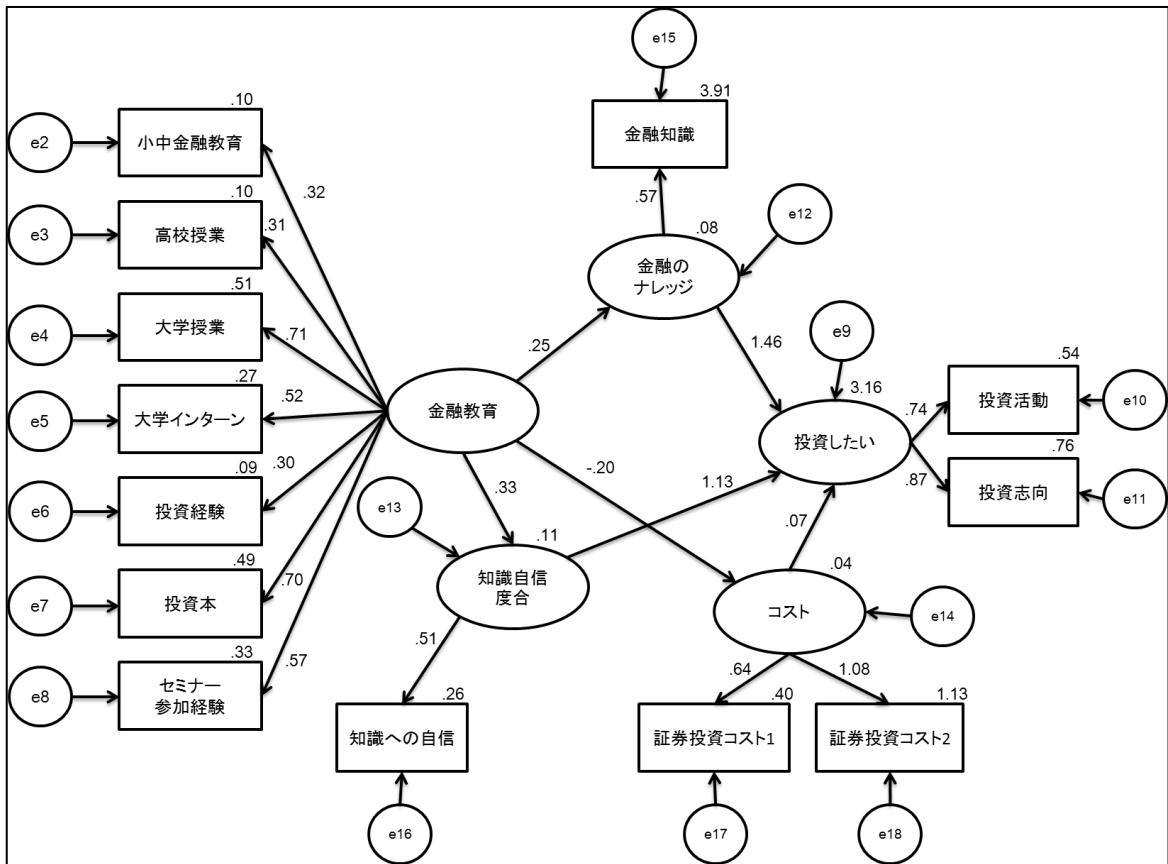
図表（31）アメリカ人サンプル分析結果の初期モデル



図表（32）結果

反復回数の限界に達しました。
次の結果は正しくありません。
カイ2乗 = 310.038
自由度 = 61
有意確率 = .000

図表（33）アメリカ人サンプル分析結果の改良モデル



新しいモデルの全体的評価を見るために、モデル全体の適合度を確認したい。モデル全体の適合度を測るために用いた指標はCFIとRMSEAの数字である。CFIは図表(34)、RMSEAの値は図表(35)で確認されたい。下記の通りCFI=0.443, RMSEA=0.216となっており、基準値であるCFI>0.90, RMSEA<0.08を満たしていないことから、このモデルは現実を正しく示していない可能性がある。

図表（34）CFIの値

モデル	NFI	RFI	IFI	TLI	CFI
	Delta1	rho1	Delta2	rho2	
モデル番号 1	0.421	0.271	0.455	0.3	0.443
飽和モデル	1		1		1
独立モデル	0	0	0	0	0

図表（35）RMSEA の値

モデル	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
モデル番号 1	0.216	0.198	0.234	0
独立モデル	0.258	0.242	0.274	0

次に部分的評価を、モデルに組み込まれた標準化係数を分析することで行いたい。まず、構造方程式内にある「金融教育」と三つの潜在変数である「金融のナレッジ」、「知識自信度合」そして「コスト」の因果関係を表す標準化係数を見てみると、「金融教育」から「金融のナレッジ」は**0.25**、「金融教育」から「知識自信度合」は**0.33**、「金融教育」から「コスト」は**-0.20**である。このことから金融教育を高めることが、金融のナレッジをより多く蓄積でき、金融知識に自信がより強く持てる事が分かる。また、金融教育を高めた場合、コストへの影響が低くなることから、金融教育を盛んに行うと、投資に対して面倒くさく感じる人が少なくなる事が示唆される。

次に「金融のナレッジ」、「知識自信度合」、「コスト」、「金融教育」から「投資したい」への因果関係を示す標準化係数を見てみると、「金融ナレッジ」から「投資したい」は**1.46**、「知識自信度合」から「投資したい」は**1.13**、「コスト」から「投資したい」は**0.07**、「金融教育」から「投資したい」は**-0.74**であった。このことから金融の知識をより多く蓄えれば、より投資したいと思ひ、金融知識に対する自信を高めることが出来れば、さらに投資への態度を好意的なものにすることができる。一方、金融教育が盛んに行われても、より投資をしたいと思う人は増えないが、投資への面倒くささが高まっても、投資を推進するにあたっては影響がほとんどない事が分かる。

さらに測定方程式部分である「金融教育」と「投資したい」という潜在変数に着目すると、「金融教育」の潜在変数の影響がもっともよく表れているのが観測変数である「大学授業」、「投資経験」、「投資本」、「セミナー参加経験」であり、これらの標準化係数は**0.45**、**0.69**、**0.78**、**0.71**である。その他の標準化係数は下記の図表（36）を参照されたい。このことから、日本人は投資を実践する事で金融教育を受けている人が多く、その他にも大学で受講した経済や金融関連の授業や、経済や金融、投資に関する本の読書経験、また経済や金融、投資関連のセミナー参加経験によって、金融に関する知識を得てきたと言える。

これらの結果を元に日本人とアメリカ人のサンプルの分析結果を用いて、多母集団分析を用いて両サンプルを比較する。

図表（36）標準化係数

			推定値	確率
金融のナレッジ	<---	金融教育	0.254	
知識自信度合	<---	金融教育	0.328	
コスト	<---	金融教育	-0.199	0.15
投資したい	<---	知識自信度合	1.133	
投資したい	<---	コスト	0.071	0.139
投資したい	<---	金融のナレッジ	1.464	
投資したい	<---	金融教育	-0.744	***
小中金融教育	<---	金融教育	0.323	
高校授業	<---	金融教育	0.309	0.008
大学授業	<---	金融教育	0.712	***
大学インターン	<---	金融教育	0.521	***
投資経験	<---	金融教育	0.303	0.009
投資本	<---	金融教育	0.703	***
セミナー参加経験	<---	金融教育	0.573	***
投資活動	<---	投資したい	0.736	
投資志向	<---	投資したい	0.871	***
金融知識	<---	金融のナレッジ	0.572	
知識への自信	<---	知識自信度合	0.508	
証券投資コスト1	<---	コスト	0.635	
証券投資コスト2	<---	コスト	1.062	0.025

日本とアメリカのモデルを比較すると、構造方程式の中でも最も違いの出た因果関係の標準化係数は4つあり、「金融教育」から「知識自信度合」と「コスト」への因果関係の標準化係数、さらに、「金融のナレッジ」と「金融教育」から「投資したい」への因果関係を表す標準化係数に大きな違いが見られた。

下記の図表（37）を見ると、「金融教育」から「知識自信度合」の因果関係において、日本人のサンプルでは0.18だが、アメリカ人のサンプルでは0.328となっている。この数字から、日本において金融教育を盛んに行った場合と、アメリカにて金融教育を盛んに行った場合、金融知識に対する自信をより高められるのはアメリカ人の方だと言える。

次に「金融教育」から「コスト」の因果関係においては、日本人のサンプルでは0.278だが、アメリカ人のサンプルでは-0.199となっている。この数字からは、日本において金融教育を盛んに行った場合と、アメリカにて金融教育を盛んに行った場合、同時に投資へ

の面倒くささも誘発してしまうのが日本人であるのに対し、アメリカ人は特に影響がないことが分かる。

「金融のナレッジ」から「投資したい」の因果関係においては、日本人のサンプルでは**0.884**、アメリカ人のサンプルでは**1.464**となっている。この数字からは、日本人とアメリカ人が金融の知識が増えた場合、両者とも投資をしたいとさらに強く思うが、アメリカ人の方がもっとさらに強く思う傾向がある。

最後に「金融教育」から「投資したい」の因果関係を見てみると、日本人のサンプルでは**0.203**、アメリカ人のサンプルでは**-0.744**となっている。この数字からは、日本において金融教育を盛んに行った場合、投資したいともっと思うようになるが、アメリカにおいて金融教育を盛んに行っても投資をしようと思うようにはならない事が示唆されている。

さらに「金融教育」の測定方程式を見てみると、日本人は投資経験や投資本、セミナー参加経験の標準化係数の数値が相対的に高いのに対して、アメリカ人は、小中学校の金融教育、大学の授業、大学のインターンの数値が相対的に高い事が分かる。このことから、日本人は、実際に投資をするまで金融に関する教育が不十分であるのに対し、アメリカでは金融教育が小さいころから行われている事が分かる。

図表（37）標準化係数

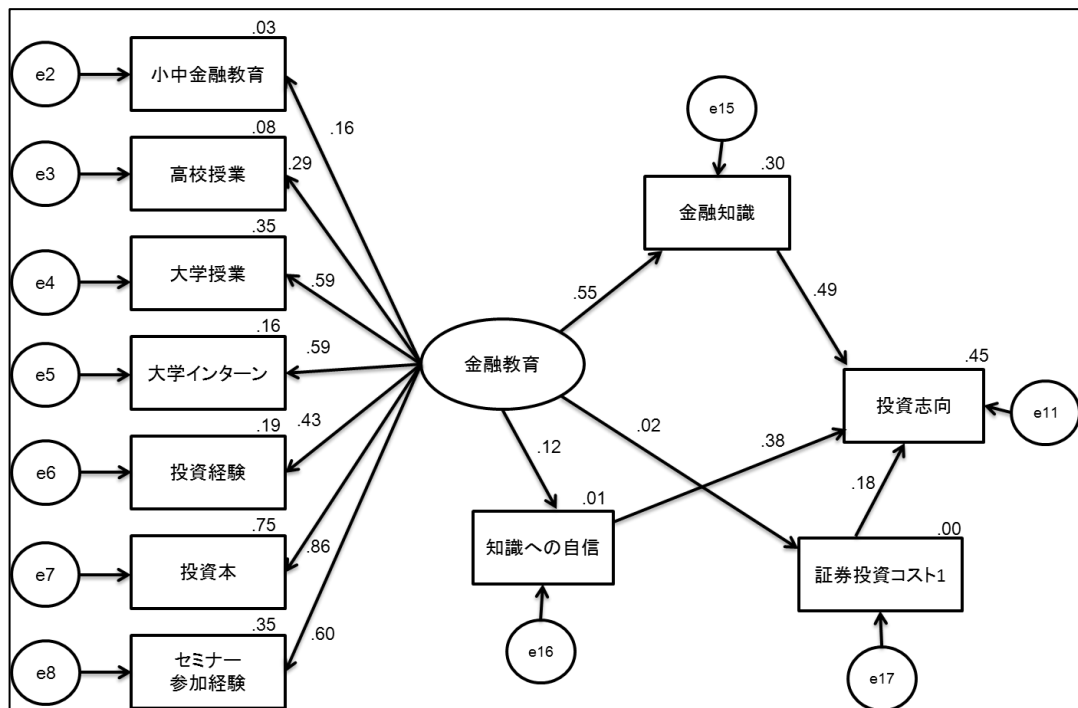
			推定値（日本人）	推定値（米国人）
金融のナレッジ	<---	金融教育	0.230	0.254
知識自信度合	<---	金融教育	0.180	0.328
コスト	<---	金融教育	0.278	-0.199
投資したい	<---	知識自信度合	1.128	1.133
投資したい	<---	コスト	0.032	0.071
投資したい	<---	金融のナレッジ	0.884	1.464
投資したい	<---	金融教育	0.203	-0.744
小中金融教育	<---	金融教育	0.166	0.323
高校授業	<---	金融教育	0.333	0.309
大学授業	<---	金融教育	0.542	0.712
大学バイト	<---	金融教育	0.323	0.521
投資経験	<---	金融教育	0.591	0.303
投資本	<---	金融教育	0.843	0.703
セミナー参加経験	<---	金融教育	0.679	0.573

第4項 モデル適合度の向上のためグラフを簡易化

第5章で行った第2節 第1項の日本人と米国人のサンプルを統合した共分散構造分析、第2項で行った日本人サンプルのみの共分散構造分析、そして第3項にて行った米国人サンプルのみの共分散構造分析の全体的評価を行った。しかし、全体的評価を行うにあたり、用いたモデル適合度の指標が一定基準よりも低かった。このため、第4項では共分散構造分析にて使用したモデルを変更し、モデル適合度指標の向上に努めるものとする。

まず、第1項の日本人と米国人のサンプルを統合し分析したモデルである図表(19)をより単純化し、以下の図表(38)モデルを作成した。変更点としては、「金融のナレッジ」、「知識自信度合」、「コスト」、「投資したい」という潜在変数を無くし、代わりに観測変数「知識への自信」、「金融知識」、「証券投資コスト1」、「投資志向」の4つの観測変数に矢印を描いた。また、観測変数である「証券投資コスト2」と「投資活動」の二つも無くした。不要な潜在変数を無くすことでよりモデルを単純化した。また、証券投資コスト2を削除した理由は、「証券投資コスト1」とアンケート結果が似ている数値が確認されたため、よりモデルを単純化するために削除した。また、「投資活動」という観測変数を削除した理由は、元のサンプルの半分程度が20代の人で構成されているため、投資活動を実際に行っている人が少なく削除した。

図表(38) モデル変更後の統合分析結果



図表（39）モデル改変後のCFIの値

モデル	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
モデル番号 1	0.469	0.304	0.489	0.322	0.482
飽和モデル	1		1		1
独立モデル	0	0	0	0	0

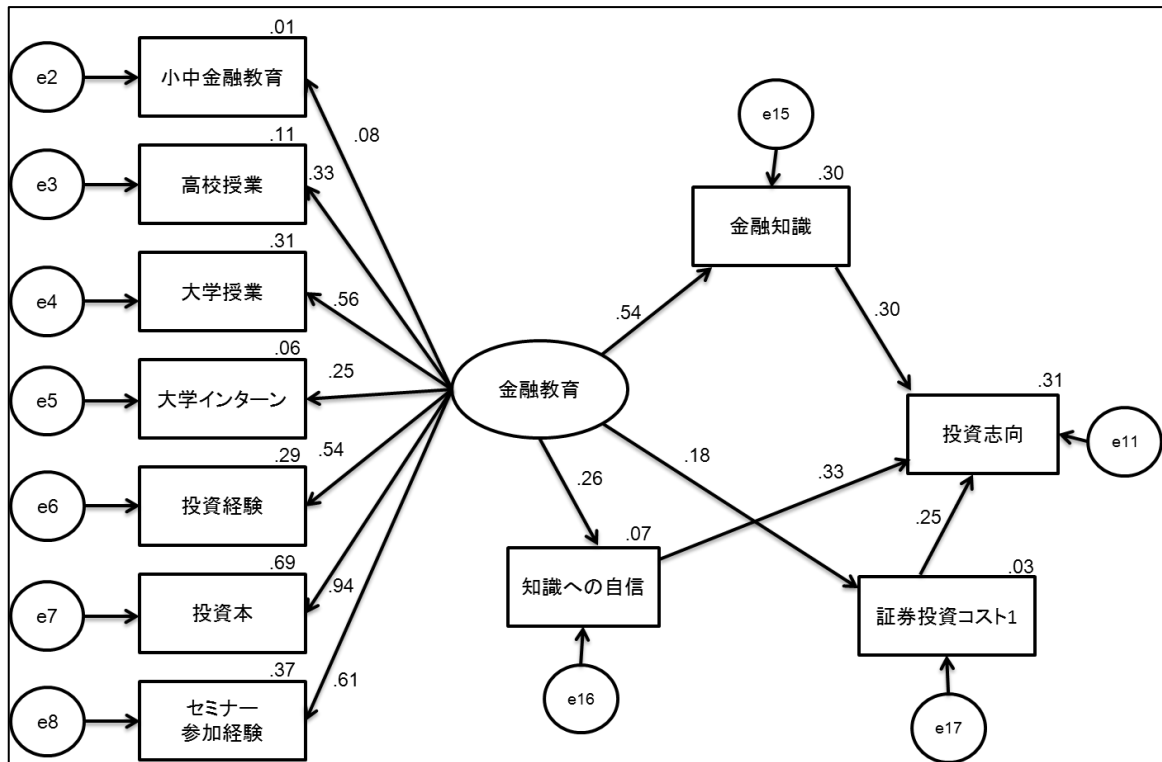
図表（40）モデル改変後のRMSEAの値

モデル	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
モデル番号 1	0.201	0.186	0.216	0
独立モデル	0.244	0.231	0.257	0

改変されたモデルのモデル適合度を見てみると、改変した前と値を比べると逆に値が一定基準よりもさらに低くなった。モデルを変更する前と後のCFIとRMSEAの値を比較すると、モデルを変更する前はCFI=0.499、RMSEA=0.193であったのに対し、変更後はCFI=0.482、RMSEA=0.201になった。このように統合分析に関しては、モデル適合度が低い理由は複雑なモデル以外の要因があると考えられる。

次に、第2項の日本人サンプルを分析したモデルである図表（27）をより単純化し、以下の図表（41）モデルを作成した。変更点としては、「金融のナレッジ」、「知識自信度合」、「コスト」、「投資したい」という潜在変数を無くし、代わりに観測変数「知識への自信」、「金融知識」、「証券投資コスト1」、「投資志向」の4つの観測変数に矢印を描いた。また、観測変数である「証券投資コスト2」と「投資活動」の二つも無くした。不要な潜在変数を無くすことでよりモデルを単純化した。また、証券投資コスト2を削除した理由は、「証券投資コスト1」とアンケート結果が似ている数値が確認されたため、よりモデルを単純化するために削除した。また、「投資活動」という観測変数を削除した理由は、元のサンプルの半分程度が20代の人で構成されているため、投資活動を実際に行っている人が少なく削除した。

図表（４１）モデル改変後の日本人サンプル分析結果



図表（４２）モデル改変後の CFI の値

モデル	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
モデル番号 1	0.469	0.166	0.508	0.188	0.483
飽和モデル	1		1		1
独立モデル	0	0	0	0	0

図表（４３）モデル改変後の RMSEA の値

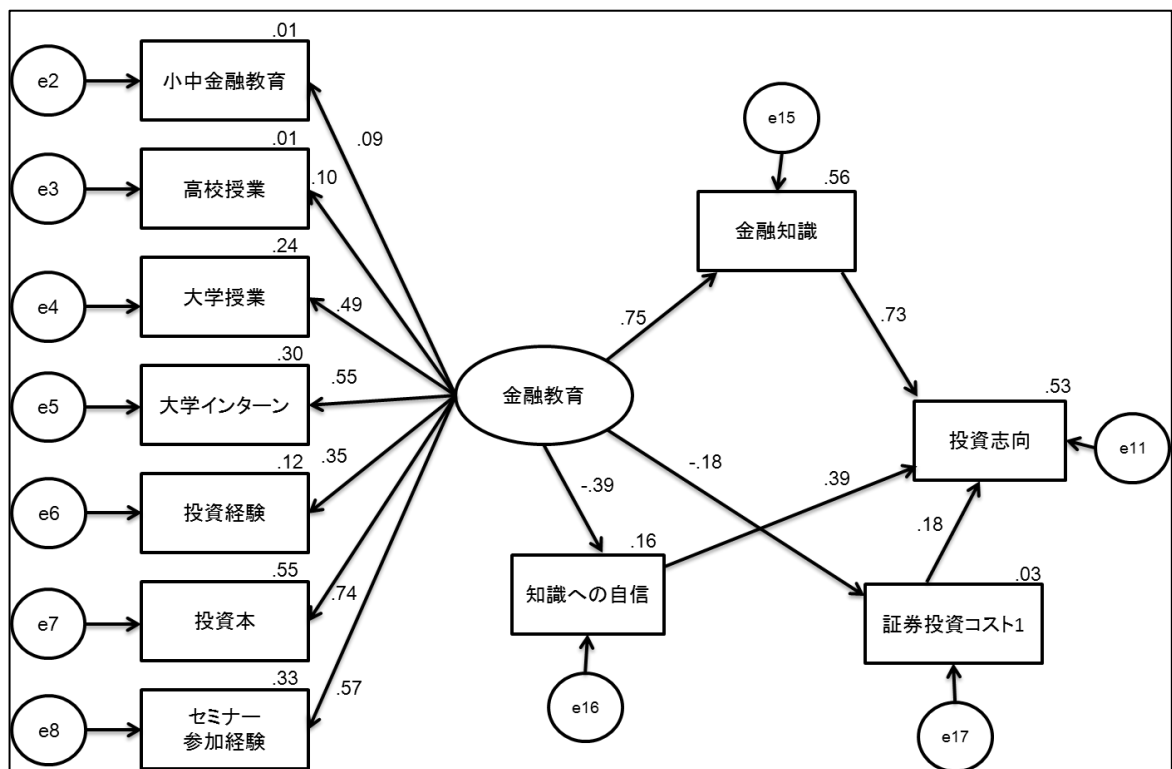
モデル	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
モデル番号 1	0.178	0.159	0.198	0
独立モデル	0.198	0.183	0.213	0

改変されたモデルのモデル適合度を見てみると、改変した前と値を比べると値が一定基準により近くなった。モデルを変更する前と後の CFI と RMSEA の値を比較すると、モデルを変更する前は CFI=0.417、RMSEA=0.21 であったのに対し、変更後は CFI=0.483、RMSEA=0.178 になった。このように日本人サンプル分析に関しては、モデル適合度が低

い理由は複雑なモデルだったという事が考えられる。しかし、さらにモデル適合度の値をより基準に持たすように向上するには、簡易的なモデル以外の要因を改善する必要がある。

最後に、第3項の米国人サンプルを分析したモデルである図表(33)をより単純化し、以下の図表(44)モデルを作成した。変更点としては、「金融のナレッジ」、「知識自信度合」、「コスト」、「投資したい」という潜在変数を無くし、代わりに観測変数「知識への自信」、「金融知識」、「証券投資コスト1」、「投資志向」の4つの観測変数に矢印を描いた。また、観測変数である「証券投資コスト2」と「投資活動」の二つも無くした。不要な潜在変数を無くすことでよりモデルを単純化した。また、証券投資コスト2を削除した理由は、「証券投資コスト1」とアンケート結果が似ている数値が確認されたため、よりモデルを単純化するために削除した。また、「投資活動」という観測変数を削除した理由は、元のサンプルの半分程度が20代の人で構成されているため、投資活動を実際に行っている人が少なく削除した。

図表(44) モデル変更後の米国人サンプル分析結果



図表（４５）モデル改変後の CFI の値

モデル	NFI	RFI	IFI	TLI	CFI
	Delta1	rho1	Delta2	rho2	
モデル番号 1	0.466	0.301	0.503	0.333	0.49
飽和モデル	1		1		1
独立モデル	0	0	0	0	0

図表（４６）モデル改変後の RMSEA の値

モデル	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
モデル番号 1	0.21	0.188	0.232	0
独立モデル	0.257	0.238	0.276	0

改変されたモデルのモデル適合度を見てみると、改変した前と値を比べると値が一定基準により近くなった。モデルを変更する前と後の CFI と RMSEA の値を比較すると、モデルを変更する前は CFI=0.443、RMSEA=0.216 であったのに対し、変更後は CFI=0.49、RMSEA=0.21 になった。このように日本人サンプル分析に関しては、モデル適合度が低い理由は複雑なモデルだったという事が考えられる。しかし、さらにモデル適合度の値をより基準に持たすように向上するには、簡易的なモデル以外の要因を改善する必要がある。

このようにモデルをより単純化した結果、統合した分析結果に関してはモデル以外の要因がモデル適合度を一定の基準に満たしていない要因が存在し、日本人サンプル分析と米国人サンプル分析に関しては、モデルを単純化することでよりモデル適合度の値を基準に近づけることができた。一方、3つのモデルのモデル適合度は一定の基準を満たすことはできなかった。この結果から、モデル適合度が一定の水準を満たしていない理由としてモデルの複雑性よりも更なる要因がある事があるといえよう言えよう。

第3節 考察

なぜ日本人はアメリカ人と比較した場合、株等の金融商品に投資を行っていないのかという命題を分析するにあたって、以下の三つの仮説を立てた。

仮説1；金融知識があり、金融知識の自信の程度も高く、そして主観的な株式投資コストが低い場合、被験者に投資を推進させる

仮説2：金融教育を盛んに行えば、金融知識が増え、金融知識に対する自信も高まり、主観的な株式投資コストが低くなる。

仮説3：日本での金融教育はアメリカの金融教育よりも盛んに行われておらず、投資への影響度も低い

仮説1に関しては、分析結果から、3分の2程度指示された。金融知識があり、金融知識の自信の程度を高める事が出来れば、投資をより推進しているが、株式投資コストの投資喚起への影響は低かった。第5章 第2節 第1項の分析結果の通り、金融の知識をより多く蓄えれば、より投資したいと思ひ、また、金融知識に対する自信を高めることが出来れば、さらに投資への態度を好意的なものにすることができる。一方投資への面倒くささは、投資を喚起するにあたっては影響が少ない。

仮説2に関しては、分析結果から、日本人のサンプルにおいては3分の2程度指示され、アメリカ人のサンプルからは指示された。日本人の場合、金融教育を盛んに行った場合、より金融への知識が増え、金融知識への自信も高まるが、金融商品への投資に対する面倒くささも高まってしまう。一方アメリカ人の場合、金融教育を盛んに行った場合、金融知識が増え、金融知識に対する自信も高まり、さらに投資に対する面倒くささも軽減される。

仮説3に関しては、2分の1支持された。アメリカでは小・中学校と大学の授業による金融教育の影響度が、日本と比べ高かったが、金融教育を盛んに行った場合、日本人は投資をもっとしたいと思うが、アメリカ人では投資をしようという気持ちに関しては特に影響が見られなかった。

以上三つの仮説検証から、日本人の投資をするかしないかに影響を及ぼしているのは、小学校から大学までの授業において金融教育が不足していること、金融の知識量、そして金融知識への自信だと判明した。

また、すべてのモデルにおいてCFIとRMSEAの値がモデル改変後も基準値を満たしていなかったため、このモデルは現実に当てはめた場合説明できない可能性がある。

第6章 今後日本において投資を促進するには

第1節 総括

本稿は、日本と米国の人を対象に、なぜ日本人は米国人と比べて株式投資を行わないのかということ、アンケート調査を元に日本出身の方141名、米国出身の方144名を対象に調査した。

まず、日本においてなぜ金融教育が盛んにおこなわれてこなかった理由は4つあった。包括的な年金制度の影響により資産形成を個人で行う必要がなかったこと、金利の影響により銀行口座に預けておけばお金が増えていったこと、教育システムの影響により金融教育が盛んにおこなわれてこなかったこと、そして文化的な影響により金融に関する興味喚起がなかったことによるものであった。そしてアメリカにおいて金融教育が行われてきた理由も4つあった。包括的な年金制度がない影響により資産形成を個人で行う必要があったこと、金利の影響により銀行口座に預けておいてもお金が増えなかったこと、教育システムの影響により金融教育が盛んにおこなわれてきたこと、そして文化的な影響により金融に関する興味喚起があったことによるものであった。

これらの要因により、日本人が投資をしない理由は金融教育が行われてこなかったことだと仮定し三つの仮説を立て、共分散構造分析にて金融教育が、金融知識の有無や金融知識に対する自信、また主観的な投資コストに対して、どのような影響を及ぼしているのかを分析した。

その結果、仮説1に関しては3分の2支持され、仮説2は3分の2支持され、仮説3は2分の1支持された。

仮説1においては、日本人とアメリカ人の両者は、金融知識があり、金融知識の自信の程度を高める事が出来れば、投資をより推進しているが、株式投資コストの投資喚起への影響は低かった。

仮説2においては、日本人が金融教育を沢山受けた場合、より金融への知識が増え、金融知識への自信も高まるが、投資をする事に関しては面倒くさいと思う。一方アメリカがさらに金融教育を受けた場合、金融知識が増え、金融知識に対する自信も高まり、さらに投資に対する面倒くささも軽減される。

仮説3においては、日本では、小学校から大学における金融教育の影響度は低いが、金融教育を行えばより投資をしたいと思う。一方アメリカ人は、小学校から大学における金融教育の影響度は高いが、金融教育を行ってもより投資をしたいとは思わない。

以上三つの仮説検証から、日本人の投資をするかしないかに影響を及ぼしているのは、小学校から大学までの授業において金融教育が不足していること、金融の知識量、そして金融知識への自信だと判明した。

また、日本人とアメリカ人の分析結果から出た主な相違点は、日本人はアメリカ人と比較した場合、金融知識が増えてもアメリカ人よりも投資をしたいと思わず、金融教育を受けてもアメリカ人よりも金融知識に対する自信が持てず、また金融教育を受けると投資に対して面倒くさいと思う傾向にある。このような文化的な違いを考慮してより日本人に金融商品を購入してもらうには、やはり文化の違いに合わせた商品を勧めるのが良い策だといえよう。

第2節 本論文の限界

本稿の限界として4つあり、それらはサンプルサイズが小さいこと、被験者の年齢層が偏っていること、被験者が国を象徴しているかは不明だということ、そして本稿の実験で用いた変数以外が考慮されていないことである。

サンプルサイズの合計は285名であるが、日本人141名とアメリカ人144名のサンプルを分けて分析すると、十分な数ではなくモデルを改良しなくてはいけなかった。サンプル数を増やすことができればより、成果の高い分析ができよう。

被験者層の半分以上は20代の被験者であることにより、分析結果が高齢者には当てはまらない分析結果である可能性がある。より幅広い層にアンケートを実施できれば、より現実性のあるデータとなるであろう。

また、サンプルサイズが合計285名であるため、日本とアメリカを少ないサンプル数で象徴できているかは不明である。より多くのサンプルサイズを得ることができれば、より日本と米国を象徴するようなデータを得られよう。

この分析にて使用した潜在変数の個数は5つであり、本稿で考慮されていない要因が絡んでいる可能性がある。より多くの変数を用いて分析を行えば、より正統性のある結果が適用できよう。

第3節 今後の取り組むべき課題

日本人が何故金融商品を購入しないのかという異文化問題に焦点を当て、今後日本人に投資を推進していくにはどうすべきかという問題に対して解決策を提示したい。

日本人とアメリカ人の分析結果から出た主な相違点は、日本人はアメリカ人と比較した場合、金融知識が増えてもアメリカ人よりも投資をしたいと思わず、金融教育を受けてもアメリカ人よりも金融知識に対する自信が持てず、また金融教育を受けると投資に対して面倒くさいと思う傾向にある。このような文化的な違いを考慮してより日本人に金融商品を購入してもらうには、やはり文化の違いに合わせた商品を勧めるのが良い策だといえよう。

日本人は金融知識が増えたり金融教育等の新しいことをしても、投資をしようとは思わず逆に面倒くさいと思ひ、金融知識の自信が持てない。要するに新しいことに対して抵抗感がある。これに対し従来からある商品と似たようなものだったら受け入れられる可能性がある。

例として預貯金や保険があげられる。日本人の多くは預貯金や保険金にて資産形成をしている。これに対し、似たような株や投資信託を提案したい。預貯金に似ている金融商品として、公社債投資信託があげられる。公社債投資信託とはすべて債券で運用されている投資信託であり、安全性が高く金利も預貯金よりも高い。また保険に似ている商品としては長期投資を目的としているバランス型の投資信託があげられる。長期投資を目的としている投資信託は毎月積み立てられる制度を採用しており、最終的に換金できる資産も増えていくため仕組みとしては保険とほぼ同様である。

公社債投資信託やバランス型の投資信託から、マーケティング方法を工夫して投資促進を行うことにより、より多くの日本人の人が株や投資信託にて資産形成ができるような環境を整えていけよう。本稿の分析結果がより多くの日本人への金融商品購買を促進できることを希望している。

謝辞

この論文を書き上げるに当たって沢山の方々の助言と時間をいただき無事完成することができた。国際マーケティングマネジメント研究指導をしていただいた太田正孝教授や副査の武井寿教授、守口剛教授、またゼミ生の張セイギョウさん、張暁雅さんらには大変感謝している。

太田正孝教授には、毎週の研究指導にて大変世話になった。修士論文計画書では、修士論文の主題に関するご相談をさせていただき、リサーチデザインを修正したり、参考文献の書き方を教わりながら、誤字脱字などの細かい箇所まで見ていただいた。

武井寿教授には、主に修士論文の形式に関してご指導いただき、文章全体を日本語で統一することやマスに関する助言、さらに図表のまとめ方等を助言いただいた。

守口教授には、主にアンケート分析に関わる項目にてご指導いただき、より良いアンケート構築から分析手法の決定、また共分散構造分析に関する分析方法に関する助言をいただいた。

張セイギョウさんと張暁雅さんには、良き同士としてお互いわからないことを聞いたり、励まし合いながら、無事修士論文を書き上げることができた。

最後まで修士論文を書き上げることができたのは、ひとえに太田教授、武井教授、守口教授のご指導の賜物と力をお貸しいただいた張セイギョウさんと張暁雅さんのおかげと、深く感謝している。

参考文献（日本語：50音順）

- 上野泰也 (2010). 『No.1 エコノミストが書いた世界一分かりやすい金利の本』. かんき出版, 117p.
- 大竹文雄. (1990). 公的年金資産と家計の資産選択行動, 人口の高齢化と貯蓄・資産選択 (貯蓄経済研究センター編). ぎょうせい, 東京.
- 木成勇介, & 筒井義郎. (2009). 日本における危険資産保有比率の決定要因. *金融経済研究*, 29, 46-65.
- 北村智紀, & 中嶋邦夫. (2009a). 確定拠出年金における継続投資教育 の効果: 実験による検証. *現代ファイナンス* 25, 53-76.
- 北村智紀, & 中嶋邦夫. (2009b). 確定拠出年金の導入と家計の資産選択の変化. *日本保険・年金リスク学会第7回研究発表大会予稿集*, 65-79.
- 北村智紀, & 中嶋邦夫. (2010). 30・40 歳代家計における株式投資の決定要因. *行動経済学*, 3, 50-69.
- 北村智紀, & 中嶋邦夫. (2010). 30~40 代家計の株式・住宅・生命保険保有の決定要因. *ファイナンシャル・プランニング研究* 9, 4-14 (2009 年度日本 FP 学会優秀論文賞受賞論文).
- 金融庁 (2015). 「ジュニア NISA の開始」. NISA が始まりました! <http://www.fsa.go.jp/policy/nisa/05.pdf> (閲覧日: 2016 年 1 月 4 日).
- 厚生労働省 (2015). 「公的年金制度の概要」. 政策について. <http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/nenkin/nenkin/zaisei01/> (閲覧日: 2016 年 1 月 4 日).
- 駒井正晶, & 阿部由里. (2005). 住宅所有と家計の危険資産選択: ミクロ・データによる分

確定捻出年金を学ぼう. https://www.toushin.or.jp/dc/labo/vol1_izumi2/ (閲覧日 : 2016年1月4日) .

東洋経済新報社 (2015, 09 04) . 「ゆうちょ銀、限度額引き上げめぐる激しい攻防」
<http://toyokeizai.net/articles/-/82270> (閲覧日 : 2016年1月4日) .

中川 忍., & 片桐智子. (1999). 日本の家計の金融選択行動. *日銀調査月報*, (1999年11月号).

中嶋邦夫., & 北村智紀. (2008). 30~40代が想定する主観的な将来所得や公的年金収入の傾向. *ニッセイ基礎研究所報* 48, 20-32.

日本経済新聞 (2015, 10 21). 「NISA 積み立て倍増 ロ座数35万に」 .
<http://www.nikkei.com/article/DGKKZO93050120Q5A021C1DTA000/>. (閲覧日 : 2016年1月4日) .

日本経済新聞 (2013, 08 29). 「野村総研『政府目標 25兆円は5年以内に達成』 NISAで意識調査」 . http://www.nikkei.com/article/DGXNASFL290N0_Z20C13A8000000/ (閲覧日 : 2016年1月4日) .

日本経済新聞 (2014, 06 26). 「300万円から運用お任せ 進化するラップ口座」 .
<http://www.nikkei.com/money/features/37.aspx?g=DGXZZO7324249024062014000000> (閲覧日 : 2016年1月4日) .

日本経済新聞 (2015, 07 10). 「GPIF、運用益 15兆円 2922億円で最高 14年度、株式シフト化進む」 . http://www.nikkei.com/article/DGXLASFL10HIJ_Q5A710C1000000/ (閲覧日 : 2016年1月4日) .

日本経済新聞 (2015, 09 24). 「職場 NISA 広がる 180社が導入 天引き積み立て／教育講座も 現役世代の投資促す」 . http://www.nikkei.com/article/DGKKASGD18H9N_T20C15A9MM8000/ (閲覧日 : 2015年9月24日)

日本経済新聞 (2015, 09 29). 「郵貯マネー、メガ銀上回る 160 兆円運用」.

http://www.nikkei.com/article/DGXLASGC28H1B_Y5A920C1EA2000/ (閲覧日 :
2016 年 1 月 4 日) .

日本証券業協会, (2009). 個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書 (平成 21 年
11 月). <http://www.jsda.or.jp/html/chousa/kojn_isiki/h21-2.pdf>.

若園智明, (2002), 公的年金制度に内在するリスク: 家計金融資産選択行動への影響. *経
済学論纂 (中央大学)*43, (1-2), 127-149.

参考文献（英語：アルファベット順）

About Medicare health Plans. (n.d.). Retrieved from Medicare.gov The Official US Government Site for Medicare website: <https://www.medicare.gov/sign-up-change-plans/medicare-health-plans/medicare-health-plans.html>

Administration on Aging (AoA). (1600, December 31). Retrieved from Administration for Community Living website: http://www.aoa.gov/AOA_programs/OAA/

Ameriks, J., & Zeldes, S.,P. (2004). How do household portfolio shares vary with age? *Columbia University Working Paper*.

Basic Health Program. (n.d.). Retrieved January 4, 2016, from Medicaid.gov Keeping America Healthy website: <https://www.medicaid.gov/basic-health-program/basic-health-program.html>

Benedict, R. (1967). *The chrysanthemum and the sword: Patterns of Japanese culture*. Houghton Mifflin Harcourt.

Bertaut, C., C., and Starr-McCluer, M. (2002). Household portfolios in the United States. L. Guiso, M. Haliassos, and T. Jappelli eds., *Household Portfolios*. MIT Press, Cambridge, USA.

Campbell, J., Y., (2006). Household finance. *Journal of Finance* 65, (4), 1553-1604.

Healthy People 2020. (2011, October 14). Retrieved from Centers for Disease Control and Prevention website: http://www.cdc.gov/nchs/healthy_people/hp2020.htm

Hofstede, G. (1983). *The cultural relativity of organizational practices and theories*.

Journal of international business studies, 75-89.

Hofstede, G. (1983). Dimensions of national cultures in fifty countries and three regions. *J. Deregowski, S. Dzuirawiec, & R. Annis. Explications in cross-cultural psychology. Lisse, Netherlands: Swets & Zeitlinger.*

Hofstede, G. (1984). Cultural dimensions in management and planning. *Asia Pacific journal of management*, 1(2), 81-99.

Hofstede, G., Neuijen, B., Ohayv, D. D., & Sanders, G. (1990). Measuring organizational cultures: A qualitative and quantitative study across twenty cases. *Administrative science quarterly*, 286-316.

Hofstede, G. (1993). Cultural constraints in management theories. *The Academy of Management Executive*, 7(1), 81-94.

Hofstede, G. (1994). The business of international business is culture. *International business review*, 3(1), 1-14.

Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. *Online readings in psychology and culture*, 2(1), 8.

How To Apply Online For Social Security Retirement Benefits. (n.d.). Retrieved from Social Security Official Social Security Website: <https://www.ssa.gov/retire/apply.html#&a0=0>

Iwaisako, T., (2009). Household portfolio in Japan. *Japan and the World Economy* 21, (4), 373-238.

Kitamura, T. and K. Nakashima. (2009). Changes in equity investment of Japan's

households after the introduction of defined contribution plans. *Economics Bulletin* 29, (3), 2261-2269.

Kubik, Jeffrey D. (2003). Fiscal Federalism and Welfare Policy: The Role of States in the Growth of Child SSI. *National Tax Journal* 56(1), Part 1: 61–79.

Lonner, W. J., Berry, J. W., & Hofstede, G. H. (1980). Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values. *University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship*.

Lusardi, A., & O. S. Mitchell. (2006). Financial literacy and planning: Implications for retirement well-being. *Pension Research Council Working Paper WP2006-01*, Wharton School of the University of Pennsylvania.

Medicare Benefits. (n.d.). Retrieved from Social Security Official Social Security Website: <https://www.ssa.gov/medicare/>

Merton, R. (1971). Optimum consumption and portfolio rules in a continuous-time model. *Journal of Economic Theory* 3, 373-413.

Oakland High School. (2015). 2015-2016 Curriculum Guide. Retrieved January 4, 2016, from http://issuu.com/sloanj24/docs/course_book_proof_2.

Odean, T. (1999). Do investors trade too much? *American Economic Review* 89, 1279-1298.

Supplemental Nutrition Assistance Program (SNAP). (2016, January 29). Retrieved from United States Department of Agriculture website: <http://www.fns.usda.gov/snap/supplemental-nutrition-assistance-program-snap>

Trading Economics. (2016). United States Government Bond 10Y. Retrieved January 1, 2016, from <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-bond-yield>.

The TANF/SSI Connection. (n.d.). Retrieved from Social Security Office of Policy website: <https://www.ssa.gov/policy/docs/ssb/v66n4/v66n4p21.html>

Types of Retirement Plans. (n.d.). Retrieved from United States Department of Labor website: <http://www.dol.gov/general/topic/retirement/typesofplans>

Puri, M., & D. Robinson. (2007). Optimism and economic choice. *Journal of Financial Economics* 86, 71-99.

Vissing-Jorgensen, A., (2003). Perspectives on behavioral finance: Does “irrationality” disappear with wealth? Evidence from expectations and actions. M. Gertler and K. Rogoff eds., *NBER Macroeconomics Annual 2003*. MIT Press, Cambridge, USA.

付録：アンケート（日本語）

このアンケートは簡単な株や債券などの金融資産に関連するものです。**5分程度**の簡単なアンケートとなっております。お忙しいところ大変恐縮ですが、ご協力よろしくお願ひいたします。尚、このアンケートは**3つのパート**に分かれています。

***このアンケートは修士論文のデータとして収集し分析するものであり、それ以外の用途では使用致しません。**

1. 基本情報のご入力

ご自身の性別をお選びください。

女性

男性

ご自身の年齢をお選びください。

10 - 19歳

20 - 29歳

30 - 39歳

40 - 49歳

50 - 59歳

60歳以上

あなたは過去にご自身で住宅をご購入されていますか。

はい

いいえ

あなたの年収をお選びください。

200万円未満

200万 - 399万円

400万 - 599万円

600万 - 799万円

800万 - 999万円

1000万 - 1499万円

1500万 - 1999万円

2000万円以上

あなたは小さい頃(小・中学校)に何らかのお金の使い方の教育をどの程度受けたことがありますか。

	受けたことは ない	ほとんどない	少しある	ある	非常にある
親からのお金に関する 教育の有無	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

上の質問に関連して、その時はどういった教育を受けたことがありますか。

小遣い制の導入

銀行口座の開設

証券口座の開設

毎月のやりくりに関する助言（消費するべきものとするべきではないものの区別）

クレジットカードの仕組みに関する説明

クレジットカードの作成

株などの金融資産の仕組みに関する説明

その他

あなたは高校を卒業されていますか

はい

いいえ

あなたは高校でどの程度、経済や会計、ファイナンスなどの金融関連科目を学んだことがありますか。

	学んだことは				
	ない	ほとんどない	少しある	ある	非常にある
高校の授業	1	2	3	4	5
	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたは高校在学中、投資クラブなどの金融関連のコミュニティに所属していましたか。

はい

いいえ

あなたは高校でどの程度、投資クラブ等のサークルにて金融知識を得た・学んだと思いますか。

	学んだこと はない	ほとんどな い	少しある	ある	非常にある
	1	2	3	4	5
高校のクラブ活動	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたは高校在学中、アルバイトをしていましたか。

はい

いいえ

あなたは高校でどの程度、アルバイトにて会計やファイナンスなどのを得た・学んだと思いますか。

	学んだこと はない	ほとんどな い	少しある	ある	非常にある
	1	2	3	4	5
高校でのアルバイト	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたは高校在学中、企業にてインターンシップをしたことはありますか。

はい

いいえ

あなたは高校でどの程度、企業等でもインターンシップにて、ファイナンスなどの金融知識を得た・学んだと思いますか。

	学んだこと はない	ほとんどな い	少しある	ある	非常にある
	1	2	3	4	5
高校でのインターンシッ プ	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたは大学に在籍、または卒業されていますか。

はい

いいえ

あなたは大学でどの程度、経済や会計、ファイナンスなどの金融関連科目を学んだことがありますか。

	学んだことは ない	ほとんどない	少しある	ある	非常にある
	1	2	3	4	5
大学の授業	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたは大学在学中、投資クラブなどの金融関連のコミュニティに所属をしていましたか。

はい

いいえ

あなたは大学在学中、アルバイトを行ったことがありますか。

はい

いいえ

あなたは大学でどの程度、アルバイトにて会計やファイナンスなどの金融知識を得た・学んだことがありますか。

	学んだことは ない	ほとんどない	少しある	ある	非常にある
	1	2	3	4	5
大学でのアルバイト経験	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたは大学在学中、企業にてインターンシップを行ったことがありますか。

はい

いいえ

あなたは大学でどの程度、企業等でのインターンシップにて、会計やファイナンスなどの金融知識を得た・学んだことがありますか。

	学んだことは ない	ほとんどない	少しある	ある	非常にある
	1	2	3	4	5
大学でのインターンシ ップ	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたは株を筆頭とする金融商品へ、どの程度投資をしたことがありますか。

	投資したこ とはない	ほとんどない	少しある	ある	非常にある
	1	2	3	4	5
株等への投資経験	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたは経済や会計、ファイナンス関係の本を、どの程読んだ事がありますか。

	読んだこと はない	ほとんどない	少しある	ある	非常にある
	1	2	3	4	5
金融関連の書籍	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたは資産運用講座などに、どの程度参加したことがありますか

	読んだこと はない	ほとんどない	少しある	ある	非常にある
	1	2	3	4	5
資産運用講座への参加 経験	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

あなたはご自身の金融知識(株や投資信託を実際に運用でき、それをするにあたり直面する金融用語が理解できる)を周りの人と比べた場合、どの程度あると思いますか。

	金融知識 はない	ほとんど ない	あまりな い	少しある	ある	非常にあ る
	1	2	3	4	5	6
金融知識	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

2. ここから先は、株や債券、為替や投資信託の簡単な知識を図る質問が12問ございます。

ドル円の為替レート1ドル = 120円が円安に振れた時、どのようにドル円の為替レートは変化する
と思いますか。

1ドル = 119円

1ドル = 121円

1ドル = 120円

分からない

日経平均株価の構成銘柄のうち、上位構成3銘柄に入っていないものはどれだと思いますか。

NTTデータ

ソフトバンク

ファーストリテイリング

ファナック

分からない

TOPIXの構成銘柄のうち上位構成3銘柄に入っていないものはどれだと思いますか。

三菱東京UFJフィナンシャル・グループ

トヨタ自動車

三井住友フィナンシャル・グループ

ソフトバンク

分からない

日本で日系証券会社の証券口座を開設した場合、外国証券であるApple社の株は購入できると思いますか。

はい

いいえ

分からない

法人が株式公開をすると受け取れるメリット・デメリットとして含まれないものはどれだと思いますか。

資金調達力の拡大

企業のPR

財務的債務の拡大

財産保全機能の拡大

分からない

PERとはなんの略かをお答え下さい。

Price Earnings Ratio

Price Equities Ratio

Private Earnings Ratio

Private Equity Ratio

分からない

PBRとはなんの略かをお応えください。

Price Booking Ratio

Private Booking Ratio

Price Book-value Ratio

Private Book-value Ratio

分からない

金利が上昇すると債券価格はどうなると思いますか

債券価格の上昇

債券価格の下落

債券価格は変わらない

分からない

債券価格が上下する要因のうち、直接的に影響は受けないものはどれだと思いますか。

為替レート

債券を発行する国や企業の信用力

中央銀行が定める金利

債券の償還までの期間

分からない

債券の利回りの正しい説明がなされているのは、どれだと思いますか。

元本に対して、一年あたりに支払われる利息の割合で表したもの

元金に対して、お金が増えた文や減った分を割合で表したもの

お金を貸したり、借りたりするときの見返り

分からない

グロース株運用の正しい説明がなされているのは、どれだと思いますか。

多方面に渡る調査・分析を行い、ベンチマーク(日経平均株価等)を上回る運用成果を目指す方法

企業の成長性を重視する運用方法

インデックス(日経平均株価等)をベンチマークとし、ベンチマークにできるだけ近い運用成果を目指す方法

株式価値と実際の株価水準を比較し、株価が割安な銘柄を選ぶ運用方法

分からない

3. 実際の株式投資に関する項目

もし株式等の取引をするために証券口座を開設するとき、あなたはどの程度時間がかかると思いますか。

	時間はいか らない	ほとんどな い	少しかかる	かかる	非常にかか る
	1	2	3	4	5
証券口座開設コスト	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>

もし株式等の取引をするために証券口座を開設するとき、あなたはどの程度費用がかかると思いますか。

	費用はいか らない	ほとんどな い	少しかかる	かかる	非常にかか る
	1	2	3	4	5
証券口座開設コスト	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>

証券口座を開設し、実際に株式投資を始めるとき、どの商品銘柄に投資するかを決めるのにどの程度時間がかかると思いますか。

	時間はいか らない	ほとんどな い	少しかかる	かかる	非常にかか る
	1	2	3	4	5
証券投資コスト	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>

証券口座を開設し、実際に株式投資を始めるとき、どの商品銘柄に投資するかを決めるのにどの程度情報が必要だと思えますか。

	情報は要ら ない	ほとんど要ら ない	少し要る	要る	沢山要る
	1	2	3	4	5
証券投資コスト	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>

付録：アンケート（英語）

Thank you for taking your time and answering the survey on personal financing and investing.

This survey will take **5 minutes**, which is constituted by **3 parts**.

(The result of this survey will solely be used for the analysis for my master's thesis)

1. Basic Information

Please specify your gender.

Female

Male

Please specify your age.

10 - 19

20 - 29

30 - 39

40 - 49

50 - 59

60 and above

Have you ever bought a house before by yourself?

Yes

No

Please specify your annual income.

below \$20,000

\$20,000 - \$39,999

\$40,000 - \$59,999

\$60,000 - \$79,999

\$80,000 - \$99,999

\$100,000 - \$149,999

\$150,000 - \$199,999

\$200,000 and above

To what extent have you had a financial education from your parents when you were in your elementary school & junior high school?

	Never	Seldom	Slightly	Moderately	Extremely
Education of financing from your parents	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

If you have had an education on financing, what kind of education have you had?

Monthly Allowance

Opening a bank account

Opening a security account

How to finance yourself with your allowance

How to use credit cards

Making a credit card

Explanation on financial assets (ex. stocks) or how to handle them

Others, please specify

Have you attended high school?

Yes

No

To what extent, have you learned about economics, accounting and finance during high school?

Never

Seldom

Slightly

Moderately

Extremely

Classes at high school

Have you ever belonged to any kind of finance-related clubs (ex. investing club) during high school?

Yes

No

To what extent do you think you have acquired a knowledge on finance especially on stocks from the club you belonged to during high school?

	Not at all	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Club activities at high school	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Were you doing part-time job during high school?

Yes

No

To what extent do you think you have acquired a knowledge on finance especially on stocks from the part-time job you did during high school?

	Not at all	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Part-time job at high school	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Have you ever did an internship at a certain company during high school?

Yes

No

To what extent do you think you have acquired a knowledge on finance especially on stocks from the internship you belonged to during high school?

	Not at all	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Internship at high school	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Have you attended college/ university? (If you're still a student, please select "Yes")

Yes

No

To what extent have you learned about economics, accounting and finance at university?

	Never	Seldom	Slightly	Moderately	Extremely
Classes at university	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Have you ever belonged to any kind of finance-related clubs (ex. investing club) at college / university?

Yes

No

To what extent do you think you have acquired a knowledge on finance especially on stocks from the club you belonged to at college / university?

	Not at all	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
club activities at university	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Were you doing part-time job at college / university?

Yes

No

To what extent do you think you have acquired a knowledge on finance especially on stocks from the part-time job you did during college / university student?

	Not at all	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Part-time job during University	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Have you ever did an internship at a certain company at college / university?

Yes

No

To what extent do you think you have acquired a knowledge on finance especially on stocks from the internship you belonged to during college / university student?

	Not at all	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Internship during university	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

To what extent have you experienced investing before?

	Never	Seldom	Slightly	Moderately	Extremely
Investing experience	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

To what extent have you read on the topic of economics, accounting or finance?

	Not at all	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Finance related books	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

To what extent have you experienced going to investing seminars?

	Never	Seldom	Slightly	Moderately	Extremely
Participating on Investing seminars	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

To what extent do you think you have a knowledge on finance among the other people?
(knowledge on finance means knowledge on stocks, bonds, fx/ how to manage your financial asset)

	Not at all	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Knowledge on finance	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

2. Second section consists of 12 questions on stocks, mutual funds, bonds and FX.

Which choice describes the circumstances of when the dollar is weakened more than 1 euro = 1.10 dollars?

1 euro = \$1.11

1 euro = \$1.09

1 euro = \$1.10

I don't know

Which one of the followings are not included in the top 3 constituents in the Dow Jones Index?

IBM

McDonald's

Coca-Cola

Chevron

I don't know

Which one of the followings are not included in the top 3 constituents in the S&P 500 Index?

Apple

Google

Exxon Mobile

Microsoft

I don't know

Do you think you can buy stocks of SONY from a security account of American security's account in the US?

Yes

No

I don't know

What is not included in the merit and demerit of being a listed company?

Money acquisition

PR of the company

Financial stability

Increasing debt

I don't know

What is a PER?

Price Earnings Ratio

Price Equities Ratio

Private Earnings Ratio

Private Equity Ratio

I don't know

What is PBR?

Price Booking Ratio

Private Booking Ratio

Price Book-value Ratio

Private Book-value Ratio

I don't know

What will happen to the bond price when the interest rate goes up?

The bond price goes up

The bond price goes down

No change in the Bond price

I don't know

What is not the direct factor which fluctuates the bond price?

Foreign Exchange Rate

Credibility of the issuer of the bond

Interest rate

Redemption period of the Bond

I don't know

Which one best describes the explanation for bond yields?

The annual interest rate paid on a bond, expressed as a percentage of the face value

The bond that pays the same amount of interest rate for its entire term

The amount of return an investor will realize on a bond

I don't know

Which one best describes the explanation for growth investing?

A strategy to actively manage fund's portfolio by analytical researching, forecasting, judging from experience in making investment decision on what securities to buy, hold and sell.

A strategy whereby an investor seeks out stocks with what they deem good growth potential

A form of an passive investing that aims to generate the same rate of return as underlying market index (ex. Dow Jones)

A strategy of selecting stocks that trade for less than their intrinsic values

I don't know

What kind of risk and return will you get, if you invest all of your money into bonds of developed countries?

Middle risk, middle return

High risk, high return

Low risk, low return

I don't know

3. Question on investing

To what extent do you think it is **time consuming** when you are to open a security account?

	Never	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Cost of opening a security account	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

To what extent do you think you need to pay when you are to open a security account?

	Never	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Cost of opening a security account	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

When you are to trade stocks with the newly opened security account, to what extent do you think **you need time** to decide which stock to invest?

	Never	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
amount of time needed	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

When you are to trade stocks with the newly opened security account, to what extent do you think **you need information** to decide which stock to invest?

	Never	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Amount of information needed	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Are you investing in stocks/mutual fund at the present moment?

	Not at all	Seldom	Slightly	Moderately	Extremely
Experience on investing	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Do you want to invest in stocks or mutual funds in the future?

	Not at all	Not so much	Slightly	Moderately	Extremely
Preference on Investing	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>