

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

北村 智紀 ニッセイ基礎研究所 金融研究部門
中嶋 邦夫 ニッセイ基礎研究所 金融研究部門¹

2008/09/30

<退職給付ビッグバン研究会2008年度年次総会報告要旨>

1. はじめに

1.1 背景

わが国の確定拠出年金（以下、DCとする）は2001年10月に導入され、2007年12月現在、導入企業（企業型規約の承認件数）は約2600社、加入者数は260万人となるまで大きく成長した（厚生労働省年金局『確定拠出年金の施行状況について』）。これまで企業の年金制度の主流であった確定給付年金は、企業が掛金の拠出と積立金の運用を行い、給付額は事前のフォーミュラによって決められていた。これに対して、DCは、掛金は企業が拠出するが、加入者が資産運用を行い、年金給付額が運用成績に依存して決まる点が特徴である。そのため、運用成績が良ければ給付額が増えるが、逆に、成績が悪くなれば、十分な年金額にならない可能性がある。運用成績は加入者の資産配分の選択に大きな影響を受ける。わが国のDCにおける加入者の直近の平均資産配分は、安全資産（元本確保型²）が約57%、投資信託などのリスク性資産が約43%となっていて（企業年金連合会 [2007a]、資産残高ベース）、安全資産に対する配分が高くなっている³。わが国の加入者のリスク資産への配分が低い理由は様々考えられるが、投資のための情報が不足しているために、リスクのある資産への投資をどのように行ってよいかわからないことが要因の一つとして考えられる。そのため、株式のリスクを過剰に見積もるなどして、リスク資産への配分が低い可能性がある。確定拠出年金教育協会 [2004]によれば、加入者に将来の資産配分の変更

¹ 連絡先: 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7, ニッセイ基礎研究所, 北村智紀, kitamura@nli-research.co.jp
本稿作成にあたり、浅野幸弘（横浜国立大学国際社会科学部研究科）、白杵政治（ニッセイ基礎研究所金融研究部門）、駒村康平（慶応義塾大学経済学部）、鈴木和彦（日本生命保険401k年金部）、竹村和久（早稲田大学文学部）、野尻哲史（フィデリティ退職・投資教育研究所）、萩尾博信（ニッセイ基礎研究所金融研究部門）、秦穰治（確定拠出年金教育協会）の各氏からアドバイスを頂いた。謝して記す。もちろん、ありうべき誤りは筆者らの責に帰す。

² 預貯金や保険など、通常、元本割れする可能性がない運用商品のこと。元本確保型という用語は、DCの制度ではよく用いられる用語である。

³ 掛金ベースの配分も同様な傾向である。

可能性について尋ねたところ、リスク資産運用に対する情報や経験が不足していることがうかがわれる。これら対処するため、わが国では、最近、投資教育を充実させる努力がなされている（例えば、企業年金連合会 [2008b]）。このように、資産運用に関する情報・知識が不足するために、株式への配分比率が低いとすると、適切な投資教育を実施することにより、株式への配分比率が高まる可能性がある。そこで本稿は、「継続教育（DC加入者向けに投資に関する知識や情報の提供）を行うと株式への配分が高まる」を検証する。

1.2 現実の企業におけるDCの投資教育

現実の企業におけるDCの投資教育の内容に関しては、2001年8月21日に厚生労働省年金局長より関係機関あてに「確定拠出年金法並びにこれに基づく政令及び省令について（法令解釈）」（以下、「法令解釈」と言う）が通知されている⁴。法令解釈によれば、加入者に提供すべき投資教育の具体的な内容として、確定拠出年金制度等の具体的な内容、金融商品の仕組みと特徴、資産運用の基礎知識を列挙している。現実の企業における投資教育の内容はこの法令解釈を基本とし、最近の投資環境や運用成績などを追加している例が多い。また、投資教育のタイミングについては、制度の新規導入時や入社時において、新規加入者を対象として行う「導入時教育」、既に制度に加入している者を対象として行う「継続教育」と、退職する者を対象とする「退職前教育」がある。導入時教育では、企業や加入者の時間的・費用的な制約から、自社の退職給付制度や確定拠出年金の仕組みについての説明が中心であり、資産運用に関する説明は少ない傾向である。そこで、継続教育では、導入時教育で不足した資産運用に関する知識に重点がおかれる。しかし、DC導入企業のほぼ全てで導入時教育が実施されるのに対して、継続教育の実施率は約41%（企業年金連合会 [2008]）と、上昇傾向であるが依然低く、また、必ずしも継続的に実施されているわけではないようである（既に複数回実施済みは14%（同））。

2. 実験内容

2.1 実験の設計

分析対象データは、マイボイスコム（株）のWEBモニター登録者から企業でDCに加入している者を対象にアンケートを実施して収集した。図1は本稿の実験設計を表したものである。まず、2008年2月に、25歳以上の男性会社員のWEBモニターを対象に、企

⁴ 法令解釈については大江[2005]が詳しい。

業でDCに加入しているか、その上で、セミナーに参加してアンケートに答える調査か、あるいは、送付された資料を読みWEB上のアンケートに答える調査に参加可能かを尋ねる予備調査を実施した。さらに、企業でDCに加入していると回答した者を対象にして、DCへの加入期間と、DCの資産運用は誰が行っているかという追加質問を行い、加入期間が1年以上7年未満で、かつ、資産運用は自分が決めていると回答した1755人を調査対象者とした。次に、セミナーに参加可能と回答した対象者の中から、無作為に第1の実験群(treatment group：以下「セミナーG」という)を抽出した。彼らには、後述する継続投資教育のための資料を配布し、さらに専門家の講師による約45分のセミナーに参加してもらい、その後、質問アンケートに答えてもらった。これとは別に、送付された資料を読みWEB上のアンケート調査に参加可能と回答した調査対象者の中から、第2の実験群（以下「パンフG」という）と、対照群(control group：以下「教育なしG」という)を、年齢・学歴・所属する企業の従業員数（企業規模を代理する変数）が、セミナーGと概ね一致するようにランダムに抽出した。パンフGでは、セミナーGと同一の資料を自宅に送付し、約1週間後にWEB上の質問アンケートに回答してもらった。教育なしGでは何も資料を送付せず、WEB上の同じ質問アンケートに回答してもらった。セミナーG、パンフG、教育なしGとも、同一時期に実験を実施した。ここで、継続教育の手法は問わず、単に継続教育の実施の有無による効果を検証するために、セミナーGとパンフGを合計した実験群を「継続教育G」とする。質問アンケートに適切に回答した最終的な被験者数は、セミナーGは40名、パンフGは194名（従って継続教育Gはこれらの合計で234名）、また、教育なしGは181名であった。セミナーGが他と比べて少ないのは、特定の日時・場所で行うセミナーに実際に参加できた被験者が少なかったためである。セミナーGでは、セミナーの実施、質問アンケートの回答時間とその他の管理のための時間を合計して、実験に要した時間は約2時間であった。被験者へは交通費込みで7000円の報酬を支払った。パンフGおよび教育なしGの報酬は、後日に換金可能なモニター会員向けのポイントを付与した【ここに図1を挿入】。

2.2 本稿実験の投資教育の内容

パンフGに送付した継続投資教育のための資料「確定拠出年金のための投資の基礎知識」（以下、「資料」とする）は、前述の法令解釈を参考に、DCの資産運用に必要な最低限の基礎知識をまとめた資料である。具体的な記載内容は以下の（ア）～（キ）の7項

目である⁵。(ア) 確定拠出年金の概要、(イ) 主要商品の仕組みと特徴、(ウ) 具体的なリスクの種類と内容、(エ) リスクとリターンの関係、(オ) 長期投資の効果、(カ) 分散投資の効果、(キ) 物価上昇リスク、である。各項目の内容は、(ア) は、多くの企業で退職金や確定給付年金の代わりにDCが導入されたこと。掛金は企業が拠出するが、年金額は加入者の運用成果に依存して確定していないこと。運用は加入者が行い、運用資産のスイッチングが可能なこと。掛金や運用益は非課税であることである。(イ) は、運用のための主要な商品として、定期預金などの元本と利回りが保証されている元本確保型と、株式へ投資する株式投資信託(株式投信)があること。株式投信は専門家が値上りを見込める株式を選択して運用を行うこと。(ウ) は、元本確保型においても将来の利回りはわからないというリスクがあること。株価は経済成長・企業業績・市場金利の動向によって変動するため、株式投信には価格変動リスクがあること。さらに、外国へ投資する場合には、株式のリスクに加え、為替リスクがあること。(エ) は、高いリターンを得るには、それなりにリスクをとる必要があること。株式投信の1年後の基準価額は、仮に10,000円から運用を開始した場合、7,000円～15,000円程度になると予想されること。(オ) の長期投資については、短期投資で株式投信などのリスクのある商品に投資した場合には、資金が必要な際に元本割れの可能性があるのに対して、DCのような長期投資では、短期的な変動に報いる高いリターンが期待できる商品に投資が可能であること。長期投資であるほど複利の効果が高いこと。長期投資では、相場の上昇・下落に関係なく、一定金額の投資を続けるドルコスト平均法が利用でき、一般に、タイミングを測って売買する投資方法より運用成果が期待できること。(カ) の分散投資については、一部の資産に集中投資を行うと、一度に大きな損失を被る可能性があるが、分散投資ではこのような可能性を軽減できること。値動きが異なる金融商品を組み合わせて投資することで、価格変動リスクを軽減できること。(キ) のインフレリスクについては、元本確保型による投資にはインフレリスク(購買力の低下)があるが、株式投資はこれを軽減する可能性があることである。特に、内容では、株式投資のメリットだけを強調するのを避け、元本割れする可能性もあることを含めて、株式投資のリスクを適切に説明した。セミナーGでは、被験者に会場に集まってもらい、上記の資料を配布した後、約45分間のセミナー(説明会)を行った。スライドを用いながら資料の解説を行った。

⁵ 資料の現物は筆者に問い合わせて頂きたい。

2.3 質問アンケートの内容

質問アンケートでは、継続教育の効果を測るために、(1) 今後の株式配分：今後のDCの資産配分をどのようにしたいかと、(2) 現在の株式配分：現在のDCの資産配分をどのようにしているか、について質問した。また、被験者が資産運用に関する基礎知識をどの程度持っているか調べるために、(3) 基礎知識テスト：資産運用の基礎知識に関する簡単な10問のクイズを行い、さらに、(4) 被験者のプロフィール（特徴）と、(5) 所属企業における退職給付制度について質問を行った⁶。質問アンケートのうち、(1) の今後の配分と(2) の現在の配分については、回答を以下のように、元本確保型（預金のみ）と株式投信（株式投資信託）との割合を10%刻みの段階別にして、被験者に選択させた。

(3)は3択方式で質問した資産運用の基礎知識に関する全10問のクイズである。内容は、DCの制度、株式の特徴、リスクとリターンの関係、長期投資、分散投資に関することであり、資料を読めば正解できる内容である。(4)は資産配分の選択に影響を及ぼすと考えられている被験者の特徴である。年齢、最終学歴、所属する企業の従業員数（規模）、住宅（持屋かどうか）、扶養する必要がある子供がいるか、について質問した。(5)は被験者が所属する企業に、確定給付年金や退職金などのDC以外の制度があるかについて、DCに加入してからの経過年数、所属する企業でDCに関するセミナーへの参加経験と、被験者のDCに関する主観的な特性である、「確定拠出年金は自分の老後の準備の中でどの程度重要か」について、「確定拠出年金制度と他の制度を比較してどちらを充実してほしいか」について質問した。

3. 実験結果

3.1 分析手法と分析結果

被験者は全員がDCの既加入者であるため、DCにおける今後の資産配分は、現在の資産配分を基に決定するものと考えられる。そこで、仮説の検証では、今後の株式配分と現在の株式配分の差（以下、「配分差」とする）が、教育なしGを基準にして、継続教育G、パンフG、セミナーGが異なるかを比較した。表1は、分析に利用したデータのサマリーである。比較の基準となる教育なしGでは、今後の株式配分の平均値は57.1%、現在の株式配分の平均値は57.7%であり、配分差の平均値は-0.6%であった。これに対して、パ

⁶ 実際の質問事項と選択肢は筆者に問い合わせて頂きたい。

パンフGとセミナーGの合計である継続教育Gでは、今後の株式配分の平均値は62.0%、現在の株式配分の平均値は58.1%で、配分差の平均値は3.9%であり、教育なしGより増加した。この2つのグループ間での配分差の平均値の違いは、welch法による平均値の検定よると5%水準で有意であった。継続教育の手法別に配分差の平均値を見ると、パンフGでは3.4%、セミナーGでは6.5%であり、どちらのグループも教育なしGと比較して、配分差の平均値は増加した（同5%有意水準）【ここに表1を挿入】。

分析には、配分差を被説明変数とする線形重回帰分析（分散不均一に対応したOLS）を利用した。この理由は、統計的厳密性は犠牲となるが、解釈が容易であるからである。説明変数は以下のとおりである。継続教育の効果を分析するため、トリートメントの違いを表す説明変数として、「継続教育（継続教育あり=1、なし=0のダミー変数）」、「パンフレット（パンフレットだけによる継続教育あり=1、なし=0のダミー変数）」、「セミナー（セミナー参加による継続教育あり=1、なし=0のダミー変数）」を設定した。各トリートメントに効果がある場合には、これらの係数が正で有意となることが予想される。次に、データを詳細に観察すると、現在の株式配分は低いほど配分差が大きくなる傾向が観察できるため、「現在の株式配分」を説明変数とした。この係数は負であることが予想できる。さらに、被験者の客観的属性、被験者の勤める企業や被験者のDC加入に関する属性として、「年齢」、「大学卒（大学卒以上=1、それ以外=0のダミー変数）」、「持家（持家でローン完済=1、それ以外=0のダミー変数）」、「子供（就職していない子供がいる=1、いない=0のダミー変数）」、「規模（被験者が属する企業の従業員数、単位：1000人）」、「退職給付（企業にDC以外の退職給付制度がある=1、ない=0のダミー変数）」、「DC加入年数（単位：年）」、「DCセミナー回数（DCに関連するセミナーの受講回数（単位：回）」を説明変数とした。最後にDCに関する被験者の主観的属性として、「DC重要性」、「DC意見」を説明変数に加えた。DC重要性は、老後の準備の中でDCがどれほど重要性を持つかを聞いた質問に対する回答番号であり、DCが重要であると回答するほど、DCへの積極性が高いことが想定され、株式への配分が高まる可能性がある。DC意見は、DCと他の制度とを比較して、どちらを充実させてほしいかについて聞いた質問の回答番号であり、DCを充実し他の制度をやめてほしいという意見ほど、DCへの関心が高いことが想定され、株式への配分が高まる可能性がある。

利用したデータによりモデルA～Dの4つのモデルを推計した。モデルA及びBにおいては、教育なしG、パンフG、セミナーGの全被験者のデータで推計した。さらに、

継続教育手法の効果を確認するため、モデルCでは教育なしGとパンフGに属する被験者（セミナーGは除外）、モデルDでは教育なしGとセミナーGに属する被験者（パンフGは除外）のデータを用いて推計した。表2は回帰分析の結果であり、パネルAは被説明変数である配分差を、トリートメントの効果を検証するための説明変数（ダミー変数）と、現在の株式配分で回帰分析を行った推計結果である。A-1は、継続教育の有無により、配分差が増加するかを検証したモデルである。継続教育の係数は4.6であり（1%有意水準）、継続教育を実施すると、今後の株式配分が現在の株式配分と比較して約4.6%高まることがわかる。現在の株式配分の係数は負（1%有意水準）であり、現在の株式配分が低いほど、配分差が高まる傾向がある。B-1は、継続教育の手法の違いにより、配分差に違いがあるか検証するモデルである。パンフレットによる継続教育を実施した場合、配分差は約4.0%増加（5%有意水準）するのに対して、セミナーによる継続教育は約7.7%の増加（1%有意水準）であり、パンフレットよりもセミナーの方が継続教育の効果が大きいと言える。C-1とD-1の結果も同様な傾向である。パネルBは、上記の説明変数に被験者の属性を表す説明変数を加えて回帰分析を行った結果である。これらの変数についてコントロールしたとしても、継続教育に関する説明変数の係数は正で有意であり、継続教育の効果が確認できた。これらの追加した説明変数は、資産配分の決定に影響すると考えられている変数であるが、どのモデルにおいてもこれらの変数は有意とはならなかった【ここに表2を挿入】。

継続教育の実施により配分差が増加した理由の一つとして、投資に関する基礎知識の増加が考えられる。表1の最下行は基礎知識テストの正答率であるが、教育なしG（81.0%）に対して、継続教育G（91.3%）は正答率が高くなっている（1%水準有意）。また、パンフG（90.4%）よりもセミナーG（95.5%）の正答率が高い（両グループとも教育なしGに対して1%水準有意）。ここで、データをさらに詳細に観察すると、継続教育には上述のような知識を高めことによる効果以外、配分差を高める効果があるようである。表4は、現在の株式配分が50%以下で知識高（基礎知識テストの正答率90%以上）の被験者における、継続教育の有無による配分差の平均値である。もともと知識が高いにも関わらず継続教育あり（14.8%）の方が、継続教育なし（6.2%）よりも配分差が高くなっている（5%水準有意）。これは、投資教育には基礎知識を高める以外の効果があることを示唆している。残念ながら、資料やセミナーのどの部分にどのような効果があったかについては、本稿の実験設計が、資料やセミナー全体での継続教育の効果を測定しようとするもの

であるため、特定することはできなかったが、株式投資の客観的なリスクの程度を理解するためか、老後の準備に対して考え直す機会を提供したためである可能性がある【ここに表3挿入】。

4. まとめと課題

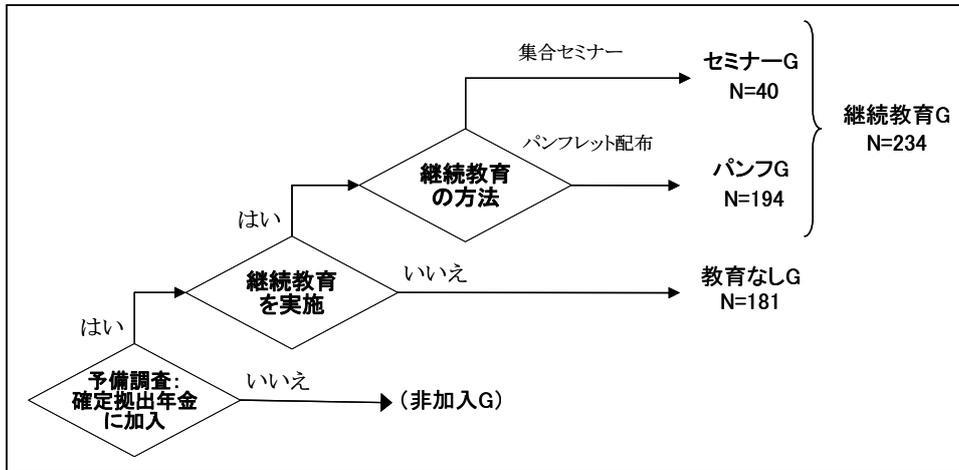
本稿の分析結果をまとめると、第1にDCの加入者に対して継続投資教育を実施することで、今後の株式への配分が増加することが確認できた。特に、世界的に株価が下落した時期に実施した実験の結果という点は特筆に値する。また、継続教育の効果は、現在の株式への配分が低い者ほど効果が大きい。第2に継続教育の効果は手法によって異なり、パンフレットを配布するよりも、セミナーの方が効果的である。第3に継続教育により株式への配分が高まる理由は、投資に関する知識が高まるためだと考えられるが、これ以外にも株式への配分を高める効果が考えられる。

このように本稿の実験結果では、継続教育に一定の効果が認められる。しかし、この結果は継続教育を1回行った結果であり、それだけで継続教育の効果を評価すべきではないという意見もあるかもしれない。しかし、現実の企業において、継続教育は継続して行われているわけではなく、逆に、1回のセミナーやパンフレット配布にどのような効果があるか知りたいというのが現実である。継続教育の効果は繰り返すことで逡減することが考えられるが、継続教育をどの程度行えばよいかについては今後の課題としたい。また、株式への投資意思を聞いたに過ぎず、実際の配分変更を確認したわけではない。もちろん、実際の株式配分の変更を観察した方が、継続教育の効果を測る手法としては優れていると思われるが、近年の個人情報保護への関心の高まりから、特定の企業で本稿のような実験を行い、個人の口座を追跡することは難しくなっている。実際の配分の変更では、当然のことながら、株式投資への意思の表れが先にあるものであり、本稿のように投資意思を分析したとしても、継続教育の効果を十分に測れるものと考えられる。最後に、本稿の実験は、WEBを利用している30~40歳代の男性という継続教育の効果が最も期待できる被験者を対象として行ったが、これまで示したように統計的な差異はあるものの、資産配分の増加の程度は、それほど大きくない。このことは本稿が想定した継続教育だけでは、加入者に適切な資産配分を選択してもらうことは難しく、より継続的な投資教育や、制度の改革などを併用する必要があることを示唆している。

<参考文献>

- [1] 大江英樹 [2005], 「確定拠出年金の加入者向け投資教育の現状」, 『証券アナリストジャーナル』2005年2月号, pp42-55.
- [2] 確定拠出年金教育協会 [2004], 『2004年度企業型確定拠出年金の加入者実態調査』, 特定非営利活動法人確定拠出年金教育協会.
- [3] 確定拠出年金教育協会 [2007], 『確定拠出年金加入者の投資運用実態調査報告書』, NPO確定拠出年金教育協会.
- [4] 企業年金連合会 [2008a], 『2007年度版確定拠出年金に関する実態調査（第2回）報告書』
- [5] 企業年金連合会 [2008b], 『確定拠出年金投資教育ハンドブック』, 企業年金連合会.

図 1 : 実験の設計



(注) セミナーGとパンフGとを合計したものが継続教育Gである。Nは被験者数を表す。(非加入Gは本研究と同時並行で行った他の研究で利用するためのグループであり、本研究では利用していない)。

表1： 分析に利用したデータのサマリー

表2 における 回帰分析	教育なしG		継続教育G		パンフG		セミナーG	
	平均	標準 偏差	平均	標準 偏差	平均	標準 偏差	平均	標準 偏差
----- 被験者数	181		234		194		40	
被説明変数 配分差(×100)	-0.6	20.4	3.9 *	17.3	3.4 *	16.9	6.5 *	19.2
----- 今後の株式配分(×100)	57.1	32.1	62.0	27.7	61.1	28.1	66.5 *	25.6
現在の株式配分(×100)	57.7	33.7	58.1	33.7	57.7	33.8	60.0	33.4
年齢	40.6	5.3	40.4	5.5	40.4	5.5	40.5	5.5
大学卒(ダミー)	78.5%	41.2%	80.3%	39.8%	77.8%	41.6%	92.5% **	26.7%
持家(ダミー)	19.3%	39.6%	15.4%	36.2%	15.5%	36.2%	15.0%	36.2%
子供(ダミー)	65.2%	47.8%	66.7%	47.2%	70.1%	45.9%	50.0%	50.6%
説明変数 規模(1000人)	5.6	3.7	5.5	3.5	5.4	3.5	6.0	3.2
退職給付(ダミー)	81.2%	39.2%	81.2%	39.2%	83.5%	37.2%	70.0%	46.4%
DC加入年数(年)	3.3	1.4	3.3	1.4	3.3	1.4	3.4	1.4
DCセミナー回数	0.9	0.6	1.1 *	0.7	1.0	0.7	1.2	0.6
DC重要性	2.6	1.1	2.4 *	1.0	2.4	1.0	2.4	1.0
DC意見	3.6	1.2	3.5	1.2	3.5	1.2	3.6	1.3
----- 知識テスト正答率	81.0%	15.6%	91.3% **	9.9%	90.4% **	10.3%	95.5% **	5.5%

(注) 配分差≡今後の株式配分－現在の株式配分，継続教育GはパンフGとセミナーGとを合計したグループ。(ダミー)は0か1の値をとるダミー変数を表す。

**は教育なしGと各グループとのWelch法による平均値の検定で1%有意水準，

*は同5%有意水準を表す。

表 2 : 回帰分析の推計結果

パネルA : 被験者の属性を含めない推計結果

モデル		A-1		B-1		C-1		D-1	
被説明変数		配分差 (×100)							
推計 に含める グループ	教育なしG	含める		含める		含める		含める	
	パンフG	含める		含める		含める		除外	
	セミナーG	含める		含める		除外		含める	
		回帰 係数	標準 誤差	回帰 係数	標準 誤差	回帰 係数	標準 誤差	回帰 係数	標準 誤差
説明変数	継続教育	4.6 ** 1.7							
	パンフレット			4.0 * 1.7		4.0 * 1.7			
	セミナー			7.7 ** 2.8				7.7 ** 2.8	
	現在の株式配分(×100)	-0.3 ** 0.03		-0.3 ** 0.03		-0.3 ** 0.03		-0.3 ** 0.04	
	定数	14.7 ** 2.1		14.7 ** 2.1		14.1 ** 2.2		14.0 ** 2.7	
	観測値数	415		415		375		221	
	F値	43.2 **		29.9 **		34.8 **		21.1 **	
	決定係数(R-squared)	0.24		0.24		0.22		0.19	

パネルB : 被験者の属性を含めた推計結果

モデル		A-2		B-2		C-2		D-2	
被説明変数		配分差 (×100)							
推計 に含める グループ	教育なしG	含める		含める		含める		含める	
	パンフG	含める		含める		含める		除外	
	セミナーG	含める		含める		除外		含める	
		回帰 係数	標準 誤差	回帰 係数	標準 誤差	回帰 係数	標準 誤差	回帰 係数	標準 誤差
説明変数	継続教育	4.3 ** 1.7							
	パンフレット			3.7 * 1.7		3.8 * 1.7			
	セミナー			7.5 ** 2.7				7.6 ** 2.8	
	現在の株式配分(×100)	-0.3 ** 0.03		-0.3 ** 0.03		-0.3 ** 0.03		-0.3 ** 0.05	
	年齢	-0.1 0.2		-0.1 0.2		-0.1 0.2		-0.1 0.3	
	大学卒	3.6 2.1		3.3 2.1		3.9 2.2		3.4 3.6	
	持家	-3.6 2.5		-3.6 2.5		-3.6 2.7		-0.7 3.7	
	子供	-0.2 2.0		0.1 2.0		-0.7 2.1		-0.2 3.2	
	規模	-0.3 0.2		-0.3 0.2		-0.2 0.3		-0.3 0.4	
	退職給付	0.2 2.3		0.5 2.3		-0.4 2.4		-0.1 3.7	
	DC加入年数	1.0 0.5		1.0 0.5		0.9 0.6		1.3 0.9	
	DCセミナー回数	-2.1 1.3		-2.1 1.3		-2.2 1.4		-3.0 2.0	
	DC重要性	-0.2 0.8		-0.2 0.8		-0.4 0.9		-0.1 1.3	
DC意見	-1.3 0.7		-1.3 0.7		-1.1 0.8		-0.8 1.1		
	定数	21.5 ** 8.2		21.9 ** 8.2		21.2 * 8.8		18.6 12.2	
	観測値数	415		415		375		221	
	F値	8.7 **		8.3 **		6.9 **		4.0 **	
	決定係数(R-squared)	0.27		0.28		0.25		0.22	

(注) 分散不均一に対応したOLSの結果。配分差≡今後の株式配分－現在の株式配分。継続教育、パンフレット、セミナー、大学卒、持家、子供、退職給付は0か1の値をとるダミー変数である。 **は1%有意水準、*は5%有意水準を表す。

表 3 : 知識高における継続教育の有無による配分差

	継続教育 あり	継続教育 なし	差
知識高	14.8%	6.2%	8.6% [*]

(注) 現在の株式配分が50%以下で、知識高（基礎知識テストの正答率が90%以上）の被験者における配分差。*は、Welch 法による平均値の検定で5%有意水準を表す。