

# 消費者から見た銀行窓販：サーベイ調査による窓販ユーザーの特性分析

近藤隆則

一橋大学大学院商学研究科博士後期課程

konburin@mtg.biglobe.ne.jp または cd102011@g.hit-u.ac.jp

白須洋子

青山学院大学経済学部

shirasu@cc.aoyama.ac.jp

三隅隆司

一橋大学大学院商学研究科

takashi.misumi@r.hit-u.ac.jp

初稿：2014年2月

改定稿：2014年7月

再改定稿：2014年9月

## 献辞

本稿の作成にあたっては、米山高生氏（一橋大学）、小西大氏（一橋大学）、安田行宏氏（東京経済大学）、奥山英司氏（中央大学）、筒井義郎氏（大阪大学）、晝間文彦氏（早稲田大学）、牛島辰男氏（青山学院大学）はじめ、一橋大学アブラック産学共同研究会、2013年の日本保険・年金リスク学会大会および行動経済学会大会、2014年の日本金融学会春季大会および青山ファイナンス研究会の参加者の方々から貴重なコメントをいただいた。また、アブラックの研究助成を受けた。これらの方々及び組織に対し記して感謝の意を表す。

## 消費者から見た銀行窓販：サーベイ調査による窓販ユーザーの特性分析

### <要旨>

本研究は、アンケート調査によって得たデータから、銀行窓販で各種金融商品を購入した個人の特性を分析した。明らかになった銀行窓販ユーザーの特性としては、第1に、彼らはリスクのある各種金融商品をも疑似的な預金と見做す傾向が見られた。またそれは銀行の影響力によるというよりは個人の主体的な選択の結果であった。第2に、リーマン・ショック期には個人投資家にも国債への資金逃避が起きていた可能性が示唆された。

## WHAT KIND OF PEOPLE PURCHASE FINANCIAL PRODUCTS AT BANK ? : SURVEY ANALYSIS ON CHARACTERISTICS OF BANK USERS

### <<SUMMARY>>

Using the data obtained through a questionnaire survey, we analyzed characteristics of people who purchase various financial products at bank. What we found are as follows. First, there was tendency that they conceived various products as pseudo-deposit. But we didn't find evidence that this tendency was brought by the influence of bank where they bought products. Second, during the Lehman shock period, people shifted their money from other products to government bond, especially those who had held time deposit shifted their money drastically to government bond.

## 1. はじめに

現在銀行の窓口で販売されている金融商品は多様である。資産運用を考える個人は、銀行に行けば伝統的な定期預金だけではなく、個人向け国債や各種の投資信託や豊富な種類の生命保険など、様々な特性を持つ商品を一覧することができる。各種金融商品を銀行で販売することの個人にとってのメリットとしては、ワンストップ・ショッピングや商品へのアクセス多様化といった「利便性向上」と販売チャネル間の価格や品質についての競争を通じた「効率性向上」が挙げられている。一方、銀行窓販の個人にとってのデメリットとしては、銀行による圧力販売や個人情報濫用の可能性の他に、手数料収入獲得を優先する銀行が、個人顧客のライフプラン上のニーズに応えるよりも販売しやすい預金類似型の生保や投信を勧奨した結果、銀行で金融商品を購入する個人は投信や生保を預金類似商品と見做すような傾向があるとも言われる。

国債、投信、生保の全面的な窓販解禁以来、既に6年以上が経過しているが、各種金融商品の銀行窓販が資産運用を行う消費者にとってどのような意味を持つのか、窓販ユーザーの金融商品選択行動にはいかなる特徴があるのかについて、必ずしも実証的に全体像が明らかにされていない。本研究の目的は、窓販ユーザーの特性を統計的な実証分析を通じて明らかにすることによって、銀行窓販が個人の資産形成に果たす役割とは何かを考える手がかりを得ることにある。

銀行窓口で販売されている商品の特性は、リスクの高さ、複雑性といった商品性と販売窓口の種類によって次のように整理できる（表1も参照）。

第一に国債は、国による元本保証があり、途中で売却しなければ確定利回りの無リスク資産であり、商品性も単純でわかりやすい。販売窓口は、銀行が6割強、証券会社が4割弱とシェアを分け合っている。

第二に生命保険は、投資性、貯蓄性のものは国債と比べれば価格変動リスクがあり、商品性も複雑である。ただし「変額」年金も大半は元本最低保証がついておりリスクが限定される商品が多い。生保は、販売窓口の多様性において国債や投信とは大きく異なっている。販売チャネルとしては保険会社の営業職員が最大シェアを占めているほか、保険代理店、ネット、通販、比較来店型ショップ等と販売チャネルは多様であり、銀行の占めるシェアは数%に過ぎない。

第三に投信は、基本的に元本保証は無く、国債、生保と比べてハイリスク・ハイリター

ンという特徴を持ち、概して商品性も複雑である。販売窓口は銀行と証券会社がほぼ半分以上シェアを分け合っている。

なお、銀行本来の資産運用商品である定期預金をこれら窓販三商品と比較すると、国債より概して期間が短く元本の値動きは無い確定利付き商品である。銀行破綻リスクも預金保険制度で相当程度カバーされており、リスクが小さく単純な商品と位置付け得る。しかし、金融危機の発生などによって銀行の経営状態が悪化すると安全性に疑義が生じて解約が殺到することもある。

こうした個人向け金融商品の銀行窓販が解禁されてきた制度的経緯を簡単に振り返っておく。まず国債は、投信や保険よりも早く 1983 年に窓販解禁となったが、窓販商品として個人に普及したのは 2003 年 3 月の個人向け国債の発行からである。投資信託や生命保険は、1996 年に始まった「日本版ビッグバン（金融制度の抜本改革）」のテーマの一つとして「銀行・証券・保険の相互参入」が掲げられて以来、銀行窓販の解禁が金融審議会等の場で検討され、順次実施されてきた。まず、投信の銀行窓販は 1998 年 12 月に解禁となった。生保の銀行窓販は、2001 年 4 月の第一次解禁を皮切りに順次解禁が進められ、2007 年 12 月には医療保険等を含めて全面解禁された。国債、投信、生保の全面的な窓販解禁が行われてから既に 6 年以上が経過し、銀行は三商品の販売ルートの一つとして定着している。

各種金融商品の銀行窓販が資産運用者たる個人にとってどのようなメリット・デメリットを持つかについては、金融庁の審議会やメディア報道などを通じてしばしば話題にされている。まず、金融審議会での生命保険の銀行窓販についての議論を見てみたい<sup>1</sup>。ここでは、銀行等が販売できる保険商品の範囲の拡大には以下のようなメリットがあるとの意見が出されている。

第一に、銀行等の参入により販売チャネルの多様化が進めば、消費者がアクセスできる保険商品の選択肢や商品に関する情報が増え、利用者利便の向上が期待できる。

第二に、販売チャネル間の適切な競争を通じて、保険料の低廉化や利用者ニーズに適合する商品開発が行われ、利用者利益の増進が期待できる。

他方、銀行等が販売できる保険商品の範囲拡大には以下のような弊害、問題点があるとの指摘がなされている。

---

<sup>1</sup> 金融庁ホームページ中の「金融審議会金融分科会第二部会（第 16 回）」（2004 年 3 月 31 日）における配布資料「保険の基本問題に関するワーキング・グループからの報告」による。

第一に、銀行等は強力な販売力を有している。特に融資先に対しては極めて強い影響力を有しており、圧力販売が行われるおそれがある。

第二に、銀行等が保障性の高い商品を販売する過程で入手することとなる健康情報が、融資判断に流用されるおそれがある。

要するに、個人にとっての生保銀行窓販のメリットとしては、商品へのアクセス多様化の利便性と販売チャネル間の競争を通じた効率性が挙げられ、デメリットとしては圧力販売や個人情報濫用の可能性が挙げられている。これらは生保と限らず、投信にも共通すると思われる。

また、投信や生保の銀行窓販においては、購入者が商品を預金と同一視したり預金類似性を求めたりする傾向があることも指摘されている。窓販で売られる投信については、株式インデックス投信といった標準的な投信商品よりも定期分配型の海外公社債ファンドに販売が偏っていることが従前から指摘されてきた<sup>2</sup>が、「毎月分配型投信の販売を巡っては、“元本が守られたまま分配金が出ている”と誤解するケースが多かった」<sup>3</sup>とも言われる。このように、分配型公社債投信の購入者が分配金を預金の定期的な利息支払いと同一視する傾向はしばしば指摘されている。

窓販で売られている生命保険については、村上(2011)が、売れ筋商品が変額年金から定額年金や一時払終身保険にシフトしたのは「銀行にとって売りやすさ、説明のしやすさというメリットが大きかった」と述べているように、一時払終身保険が窓販の主流となったのは預金類似商品を求める個人の意向を反映しているとも考えられる。現に、一時払終身保険について、「国民生活センターには“銀行だから預金のつもりで入ったのに、元本割れした”という苦情が後を絶たない」との指摘もある<sup>4</sup>。

銀行にとっての各種商品窓販のメリットは、個人顧客に対する総合金融サービスの提供を通じて手数料収入を拡大することである。手数料収入の拡大は、銀行が定期預金や手数料率の低い国債よりも手数料率の高い生保や投信を積極的に顧客に勧める動機となっている<sup>5</sup>。銀行がより勧めやすい預金類似型の生保や投信を顧客に積極的に勧奨していることが、窓販ユーザーの預金類似商品選好の原因になっている可能性もある。

---

<sup>2</sup> 例えば丸ほか(2005)

<sup>3</sup> 『日本経済新聞』2011年7月21日

<sup>4</sup> 『日経ヴェリタス』2012年10月21日、55頁

<sup>5</sup> 銀行が手数料収入を求めて定期や国債よりも生保や投信を積極的に勧奨している実態は、一橋大学アフラック産学共同研究会の参加者から示唆を受けた。また、筆者が入手した大手生命保険会社の外部研究会用資料においても、手数料収入の拡大が銀行にとっての窓販のメリットであると強調されている。

以上みてきたように、多様な金融商品の銀行窓販が資産運用を行う消費者にとってどのような意味を持つのか、窓販ユーザーの金融商品選択行動にはいかなる特徴があるのかについては、様々な見解が示されているものの、必ずしも実証的に全体像が明らかにされてはいない。このような問題意識から、本研究は、アンケート調査で収集したデータをもとに、個人の属人的特性、経済的特性のみならず心理的特性や銀行とのつきあいの程度といった変数も取り込んで窓販ユーザーの特性を統計的な分析を通じて明らかにした。また本研究ではリーマン・ショック期の購入者とそれ以降の購入者とで商品選択傾向に違いが見られるかどうかについても分析を試みた。

次節以下の構成は次の通りである。第2節では先行研究を踏まえて本研究の論点を提示する。第3節では用いたデータと論点の検証方法について述べ、第4節でその結果を報告する。第5節は全体のまとめである。

## 2. 先行研究と本研究の論点

個人の金融商品選択は、年齢や教育といった個人属性、所得額や金融資産額といった経済要因が主要な決定要因とされてきた（例えば Campbell(2006)）が、リスク回避度や自信過剰といった心理的要因にも影響されることが近年の研究で明らかにされている。本研究と同様に心理変数を用いて個人の金融商品選択の特性を分析した先行研究としては以下のようなものがある。

Campbell et al.(2011)は、標準的経済学と行動経済学とで個人の金融商品選択に関するとらえ方がどう異なるのかを整理したうえで、住宅ローン、短期つなぎローン（payday lending）、退職貯蓄のそれぞれについて、個人の最適選択がなされているかどうかケーススタディを行っている。

日本の家計の金融商品選択に心理的要因を加味して分析した研究としては、木成・筒井(2009)と北村・中嶋(2010)がいずれも、アンケート調査によって家計のリスク資産配分比率がどのような要因に影響されているかを検証している。どちらも説明変数の中にリスク許容度や自信過剰度といった心理変数を含め、それらの有意性が確認されている。

沓澤(2007)は、アンケート調査を行って、住宅ローンの金利固定型と変動型の選択がどのような要因で決定されるかを検証した。これも操作変数によって推定されたリスク回避度が住宅ローンタイプの選択に有意に影響していることを明らかにしている。

塩路ほか(2013)は、金融広報中央委員会のアンケート調査を利用して、家計のリスク資産保有の決定要因を長期の時系列で分析し、年齢、所得、金融資産額等の属性変数や経済変数に加え「専門家から情報を得ているか」等の資産運用に関する知識の程度を変数として用いている。

本研究では、リーマン・ショック期の日本の個人投資家行動も分析したが、米国では Flight to quality について 1990 年代から意識され研究されてきている。Caballero and Kurlat (2008) は、そうした先行研究を踏まえて、リーマン・ショック時には株式価格の大幅な下落と債券価格の大幅な上昇や LIBOR-TB スプレッドの拡大といった Flight to quality の様々なパターンが大規模かつ長期間に亘って観察されたとしている。

日本では、白須・米澤(2008)が 1997 年～2002 年前半までの日本の社債流通利回りの対国債スプレッドの決定要因を分析し、Flight to liquidity と Flight to quality をそれぞれ表象する変数を用いて両者が対国債スプレッドに影響していることを実証した。ただし対象は機関投資家である。

以上の先行研究と比較した場合の本研究の特徴は以下の通りである。第一に、筆者の知る限り、本研究は銀行窓販という切り口から家計の金融商品選択について分析した初めての実証研究である。近年の行動経済学的方法の成果を踏まえて心理的変数を用いていることも本研究の特徴である。第二に、日本の個人投資家の国債への資金逃避について検証したおそらく初めての実証研究である。第三に、標本が 7,183 人と大規模であり、かつ、60 歳以上の回答者も含めて万遍なく年齢層をカバーした。一般的に、インターネットを通じたアンケート調査では 60 歳以上の高齢者の回答者を集めにくいだが、本研究では高齢者標本を豊富に持つ調査会社に委託して各年齢層を偏りなくカバーした。その結果、標本の構成は、20 歳代 17.5%、30 歳代 20.5%、40 歳代 20.9%、50 歳代 20.3%、60 歳以上 20.7% となった<sup>6</sup>。

先行研究を踏まえ、本研究では以下のような論点について分析を行う。第一に、同じ金融商品を購入する場合でも、窓販ユーザーとそれ以外の人とでは特性にどのような違いがあるかを解明する。これを次のように「議論 1」とする。

---

<sup>6</sup> 高齢者を銀行窓販の分析対象に含めることの重要性は、一橋大学アフラック産学共同研究会の参加者から示唆を受けた。また、筆者が入手した大手生命保険会社の外部研究会用資料において「銀行窓販は生保会社にとってこれまで接点の薄かったシニア層を開拓できる」メリットが強調されていることから、高齢者を分析対象にすることの重要性は明らかである。

## 議論 1 (銀行・非銀行の特性の違い)

同じ金融商品を購入する場合に、銀行で購入する人と銀行以外で購入する人とは心理的特性などに違いがあるのではないか

本研究では、第二に、個人の心理的特性に焦点を当て、銀行・非銀行の選択傾向について掘り下げて分析し、以下のように論点を提示する。

先行研究が示してきたように、「リスク回避度」「金融リテラシー」「自信過剰度」等の心理的要因は個人の金融商品選択に影響を与えると考えられる。もし銀行窓販が「販売チャネルの多様化」により個人にとって選択肢が広がる効果を持つだけであれば、心理的特性による商品選択パターンは銀行での購入者であろうとそれ以外での購入者であろうと変わりはないであろう。例えば「リスク回避度の高い人は投信より国債を愛好する」パターンが見られるとすれば、銀行での購入者も銀行以外での購入者もそのパターンに違いはないはずである。金融商品を購入する個人は、各商品を一度に比較検討できるワンストップ・ショッピングといった利便性を評価すれば銀行で金融商品を購入するし、そうでなければ他のチャネルを選択する。これを「ワンストップ・ショッピング仮説」とし、次のように論点を提示する。

### 議論 2-1 (ワンストップ・ショッピング仮説)

商品選択に関わる心理的特性は、銀行で購入する人と銀行以外で購入する人とで同じ傾向を示すのではないかと

しかし、投信や生保を銀行窓販で購入する個人については、各種商品を預金と同一視する傾向があることがしばしば指摘されている。銀行で金融商品を購入する個人には、預金に近い金融商品を購入しようとする心理的傾向があるとも考えられる。もしこうした傾向があるとしたら、銀行での購入者には、「リスク回避度が高い人ほど投信より国債を愛好する」といった非銀行選択者に見られた傾向が見られず、心理的要因による商品選択に差が見られないであろう。こうした「銀行では預金類似商品を買おうとするため、心理的要因による商品選択に差が無い傾向」を「疑似預金仮説」とし、次のように議論 2-1 と対立的な論点として提示する。



## 議論 2-2 (疑似預金仮説)

心理的特性に応じた商品選択を行う銀行以外での購入者と異なり、銀行での購入者は心理的特性による商品選択の差が無いのではないかと考えるのか

では議論 2-2 (疑似預金仮説) が妥当だとした場合、銀行で金融商品を購入する個人は何に依拠して金融商品を選択するのだろうか。本研究では、考慮すべきは流動性に対する需要であると考えた。すなわち、銀行選択者は非銀行選択者よりも商品選択において流動性を重視する保守的な選好を持っており、次に到来するライフ・イベントに合わせた満期等の選択をしているのではないかと考えるのである。つまり、銀行選択者はキャッシュ・タイミングを考慮して金融商品を選択する傾向がより強いのではないかと考え、これを次のように「キャッシュ・タイミング仮説」とする。

## 議論 3 (キャッシュ・タイミング仮説)

銀行での金融商品購入者は、非銀行での購入者と比較して、満期または資金利用時期を次のライフ・イベントの到来に合致させる傾向があるのではないかと考えるのか

先行研究が示すように、リーマン・ショック期には、信用力が高く流動性の厚い国債へ投資家の資金がシフトする Flight to quality が世界的に観察された。日本の個人投資家においても、富裕層を中心に同様の傾向が見られると考えるのは自然であり、次のようにリーマン・ショックの影響を議論 4 とする。

## 議論 4 (リーマン・ショックの影響)

リーマン・ショック期の金融商品購入者は、それ以降の購入者と比較して、国債に対する選好が強かったのではないかと考えるのか

## 3. データと論点の検証方法

### 3.1. データ

本研究では、銀行口座を保有する全国の成人に対してインターネットを通じたアンケート

ト調査を実施し、性別、年齢、職業等の個人の属性に関する質問や世帯所得額、世帯金融資産額、メインバンクの種類等の金融状況に関する質問のほか、リスク回避度、金融リテラシー、自信過剰といった論点の検証に必要な心理的要因を抽出する質問も試みた<sup>7</sup>。

アンケート調査は 2012 年 12 月に実施し、12,296 人から回答を得た。本研究では、5 年以内の直近に購入した金融商品とその購入窓口（銀行か非銀行か）によって、回答者 12,296 人を次の 8 つのグループに分けた。

- グループ① 「定期預金」を銀行で購入した人
- グループ② 「日本国債」を銀行窓口販売で購入した人
- グループ③ 「民間生命保険」を銀行窓口販売で購入した人
- グループ④ 「投資信託」を銀行窓口販売で購入した人
- グループ⑤ 「日本国債」を銀行以外で購入した人
- グループ⑥ 「民間生命保険」を銀行以外で購入した人
- グループ⑦ 「投資信託」を銀行以外で購入した人
- グループ⑧ 銀行・非銀行いずれにおいても定期預金、日本国債、民間生命保険、投資信託いずれも購入しなかった人、または、グループ①～⑦間で購入時期が重複する人

このうち、グループ⑧の人および金融商品選択の分析対象としては不相当と考えられる「学生」を職業とする人をいずれも除外し、7,183 人を対象として分析を行った。したがって分析対象者に選択商品の重複は無い。

分析対象者 7,183 人の「購入商品別」・「非銀行・銀行別」の構成は表 2 の通りである。「購入商品別」には定期預金購入者が全体の約 42%を占め、生保と投信がともに約 25%であり、国債購入者は約 7%と少ない。これは近年の個人向け国債の発行額減少を反映しているものと思われる。「非銀行・銀行別」には、非銀行選択者が約 42%、銀行選択者が約 58%となっている<sup>8</sup>。

分析対象者の特性を分析するための説明変数は表 3 のとおりである。このうち心理的変数については、大竹・筒井(2012)や大阪大学が実施している「くらしの好みと満足度につ

<sup>7</sup> アンケート調査票の概要は【付録 7】に開示している。なおアンケート調査は、調査会社に登録しているモニターの中からインターネットを操作できる人に回答を依頼している。その意味で本研究の標本は、全国の成人から無作為に回答者を抽出した標本ではない。

<sup>8</sup> 生保と投信には様々な種類があり、生保の中でもどのような商品を購入したかが銀行と非銀行とで異なっている可能性もある。しかし生保、投信の商品の内訳について正確な回答を得ることは難しいため、分析対象としなかった。

いてのアンケート」(2009)なども参照して、以下のように作成した。

まず「リスク回避度」は、アンケート調査で「50%の確率で2万円がその場で当たるくじを最高いくらまで出して買うか」との質問をし、選択した回答金額の級央値を離散型変数として用いた(金額が小さいほどリスク回避度が高い)。

「金融リテラシー」は、①複利の意味が正しく理解されているか、②利子率とインフレ率の関係が正しく理解されているか、③株式と投資信託の違いが理解されているか、をテストする3問の質問を行い、回答選択肢の数に応じてウェイト付けしたうえで、合計得点を計算して変数とした。合計得点は0点~ $2\frac{2}{3}$ 点の6つの値をとる(合計得点の高い人ほどリテラシーが高い)。

「自信過剰」を変数として抽出するために二つの質問を用意した。一つは、有名人物の生誕日や最も深い海の深度など様々なジャンルの一般知識を問う10問について「90%確実に正しいと思う値の範囲(最大値と最小値)」を記入させ、正解が回答した範囲に入っている数が9問より少ない(90%確実が破られている)人を「自信過剰」、それ以外の人を「非自信過剰」とした。しかし恐らく質問の意図が正しく伝わらなかったために、99%の人が「自信過剰」となってしまったため、これを用いることはできなかった。

そこで「自信過剰」を抽出するもう一つの方法として、上記金融リテラシーの3つの質問に対して「あなたの正解数はいくつだと思いますか」と尋ね、自己申告正解数より実際の正解数が少ない人を「自信過剰」、それ以外の人を「非自信過剰」と二つのカテゴリーに分けて変数として用いた。ただし、「自己採点>実際の得点」となる人を「自信過剰」に分類したため、3問全問正解者1,930人は全員「非自信過剰」に分類された。行動経済学の実験では、通常、質問数が10問等と多く全問正解者が少ないので目立たないが、本研究では質問数が3問しか無かったため満点の人の数が多く、それが全員「非自信過剰者」になる。こうしたアンケート設計上の問題により、非自信過剰者が過大になるようなデータの偏りが生じている可能性がある。これを是正するために、本研究では「標本中の自信過剰者はどういう特性を持っているか」を推定し、プロペンシティ・スコア・マッチングの手法を用いて満点の人の中から自信過剰者の特性を持っている219人を選び出し、「非自信過剰(0)」から「自信過剰(1)」に変数値を変更する処理を行った<sup>9</sup>。

第1節で述べたように、銀行は定期預金や国債よりも手数料率の高い生保や投信を売り

<sup>9</sup> 具体的な手順については【付録1】に開示しているので参照されたい。

たいという動機を持っている。そのため、銀行が勧めやすい預金類似型の生保や投信を積極的に勧奨していることが、窓販ユーザーの預金類似商品選好の原因になっている可能性もある。本研究では、銀行が手数料収入を得るための生保や投信の勧奨が商品選択や銀行・非銀行の選択において重要な役割を果たしている可能性を考え、「銀行とのつきあいの程度」を表象する二つの変数を用いた。第一に「メイン行との取引種類」は、世帯のメイン銀行で行っている取引（①給与振込、②年金等の受け取り、③公共料金等の自動引き落とし、④ネットバンキング、⑤テレフォンバンキング、⑥貸金庫、⑦住宅ローン、⑧フリーローンの8種類から行っているものを重複可ですべて選択）を「決済系（①～③）」「IT系（④、⑤）」「ローン系（⑦、⑧）」の3種類にまとめ、「該当なし」「決済系のみ」「決済系+IT系」「決済系+ローン系」「全て該当」の5つのカテゴリーに再編した変数である。給与振込等の「決済系のみ」の人よりIT系やローン系の取引も併せて行っている人の方が銀行との関係は親密であり、銀行からの影響を受けやすいと考えられる。

第二に「メイン行との接触頻度」は、世帯のメイン銀行との接触の頻度を接触の種類ごと（ATMの利用頻度、メイン行の金融商品等のネット情報へのアクセス頻度、訪問や営業担当者の来訪によるface to faceの商品説明や相談の頻度等）に尋ね、メイン行のネット情報へのアクセス頻度が週1回以上の人を「頻繁なメイン行ネット情報収集」者、訪問や営業担当者の来訪によるface to faceの商品説明や相談の頻度が週1回または月1回以上の人を「頻繁なメイン行との相談」者、これら以外の人を「その他」とカテゴライズした。ネット上であれ直接の面談であれ、銀行との接触頻度の高い人の方が銀行からの影響を受けやすいと考えられる。

また、議論3（キャッシュ・タイミング仮説）を検証するための被説明変数は、購入商品の満期または資金利用予定日と次の何らかのライフ・イベントが一致する人を「1」、そうでない人を「0」とするダミー変数である。ただし既に満期到来済と回答した人やライフ・イベントの該当がないと回答した人を除いた。

上記以外の金融変数や属人変数で作成方法について注釈すべきは以下の通りである。「メインバンクの種類」は「大手行」「地域金融機関」「ネット系銀行」「その他」の四つに、「居住地」は47都道府県のうち東京、神奈川、愛知、京都、大阪、福岡の6都府県を「都市圏」とし「その他地域」との二つに、「職業」は「公務員・会社員系」「自営業・自由業」「主婦（主夫）」「パート・アルバイト」「無職・その他」の五つに、「ライフスタイル（配偶者）」は「独身」「既婚かつ配偶者就労有り」「既婚かつ配偶者就労無し」の三つに、「学

歴」は「大卒以上文系」「大卒以上理系」「その他」の三つにそれぞれカテゴライズした。なお回帰に当たって、「世帯所得額」と「世帯金融資産額」は対数値をとっている。

### 3.2. 記述統計量

本研究の論点を分析する上で重要な「心理変数」と「銀行とのつきあいの程度の代理変数」について、記述統計量は以下の通りである<sup>10</sup>。

「リスク回避度」については、国債・生保・投信のどの商品においても、非銀行選択者より銀行選択者の方がリスク回避度が高い(表 4)。しかし、くじの期待値 1 万円を「リスク中立」とすると、8 割以上の方が「リスク回避的」であり、非銀行選択者と銀行選択者の差は無視できる程度になってしまう(表 5)。

「金融リテラシー」については、どの商品においても、非銀行選択者より銀行選択者の方がリテラシーが低い。また商品別には定期預金、生保、国債、投信の順にリテラシーが高くなる(表 6)。

「自信過剰」については、投信では非銀行選択者より銀行選択者の方が自信過剰者の比率が低い、生保では逆に銀行選択者の方が自信過剰者の比率が高い(図 1)。

「メインバンクとの取引種類」については、取引多面化率（(「決済系+IT系」+「決済系+ローン系」+「全て該当」) / (「該当なし」+「決済系のみ」))を商品ごと、非銀行・銀行ごとに計算すると表 7 の通りであり、取引多面化率は銀行選択者の方が低い。したがって「銀行との取引種類が多い人は銀行を選択する傾向がある」とは言えない。

「メインバンクとの接触頻度」については、頻繁にメイン行のネット情報を収集する人は非銀行選択者でシェアが高く、頻繁にメイン行と直接面談する人は銀行選択者でシェアが高い(図 2)。こうした関係は、メイン行ネット情報の収集が必ずしも銀行での金融商品購入に結び付かないが、直接面談の頻度は銀行での金融商品購入に関連している可能性を示している。

### 3.3. 論点の検証方法

四つの論点についての検証方法は以下の通りである。まず「議論 1」については、国債、

<sup>10</sup> 全変数の記述統計量と相関行列は【付録 2】～【付録 4】に開示している。

生保、投信の各購入者について、銀行と非銀行のどちらを選ぶのかを非銀行を基準にロジット分析を行い、いかなる特性を持つ人が銀行を選択する傾向があるかを明らかにする。

次に「議論 2-1」「議論 2-2」については、非銀行選択者と銀行選択者のそれぞれについて、国債を基準として他の金融商品（定期預金、生保、投信）が購入される傾向についての多項ロジット分析を行う。もし議論 2-1（ワンストップ・ショッピング仮説）が妥当すれば、非銀行選択者、銀行選択者ともに、「リスク回避度」「金融リテラシー」「自信過剰」といった心理的特性に応じた商品購入パターンが現れることが期待される。もし議論 2-2（疑似預金仮説）が妥当すれば、非銀行選択者は心理的特性に応じて購入商品を選択するのに対し、銀行選択者は心理的特性が商品選択に与える限界効果は小さいか限界効果が統計的に有意に現れない。これが、商品特性を無視する「疑似預金仮説」の効果である。

次に「議論 3」については、金融商品の満期と次の何らかのライフ・イベントの時期がマッチングしているかどうかを、「マッチング無」を基準にして、「銀行・非銀行」で回帰するロジット分析を行う。「議論 3」が妥当すれば、銀行選択者の方がマッチング有となる傾向が強いことが期待される。

最後に「議論 4」については、「リーマン・ショック期」を 2007 年 12 月から 2009 年 12 月までとし、「議論 2-1」,「議論 2-2」の検証として行う金融商品選択の多項ロジット回帰に、リーマン・ショック期に 4 商品いずれかを非銀行・銀行いずれかで購入した人を「1」、それ以外の人を「0」とするダミー変数を投入することによって、リーマン・ショック期の購入者とそれ以降の購入者の商品選択パターンの違いを観察して国債への資金逃避が見られるかどうかを明らかにする。なお、リーマン・ショック期をいつからいつまでとするかについては諸説あるが、本研究が 2007 年 12 月～2009 年 12 月とした理由は以下の通りである。第一に、Flight to quality の先行研究である Caballero and Kurlat(2008)が分析対象期間を 2007 年後半からとしていること。第二に、実質 GDP 成長率が 2008 年暦年と 2009 年暦年にはマイナスとなり、日経平均株価も 2008 年初から 2009 年春まで下落を続けたこと。第三に、アンケート調査の回答選択肢が 1 年単位となっており、1 年単位でしか分析できないこと、である。

## 4. 検証結果<sup>11</sup>

### 4.1. 議論1の検証結果

議論1に関するロジット分析の結果は表8の通りである<sup>12</sup>。表8から、非銀行選択者と銀行選択者とで特性にどのような違いがあるかを見てゆきたい。

まず「金融リテラシー」については、3商品いずれの購入者も係数は有意に負であり、リテラシーが高い人ほど銀行を選択しない傾向が見られる。3商品の中では、投信の係数の絶対値が最も大きく、「高リテラシー者の非銀行選択」という傾向は、商品のリスクが高く複雑な投信において際立っている。限界効果で **economic significance** を見ると、金融リテラシー（テストの合計得点）が1点<sup>13</sup> 増えると、生保購入者では銀行を選択する確率が3.7%ポイント下がるのに対し、投信購入者では7.5%ポイント下がる。

次に「自信過剰」については、国債と投信が有意に負の係数値をとる。国債購入者と投信購入者は自信過剰な人ほど銀行を選択しない傾向にある。生保は、他の2商品と異なり、係数値に統計的有意性がなく、生保購入者は自信過剰かどうかによる非銀行・銀行選択傾向が明らかではない。

以上のように、概して金融リテラシーが高く自信過剰な人ほど銀行を選択しない傾向が観察される。また、これらの心理変数について、投信の非銀行選択傾向が顕著に見られたのに対し、国債や生保では投信ほどは明確な傾向が現れなかったことについては、3商品の商品特性と販売窓口の性格の違いによって以下のように解釈し得る（表1参照）。第一に、国債の商品性は単純であることから、銀行で購入しても銀行以外の窓口（具体的には証券会社）で購入しても差は無く、投信のようにリスク・プロファイルが多様で購入者が販売窓口の特性も考慮して商品選択を考える必要がある商品と比べて購入者の心理変数による差異は生じにくいと考えられる。第二に、生保については、「非銀行」での購入チャネルが、保険会社の営業職員、保険代理店、インターネットや通信販売、比較型保険ショッ

---

<sup>11</sup> サンプル・バイアスを回避するために「複数商品選択者」を1つのカテゴリーとして含めて推計を行った場合および延べ人数として含めた標本で推計した場合にも、ほぼ同様の結果が得られた。両者の結果の詳細は【付録6】に開示している。本研究が複数商品選択者を含めない場合を主たる検証結果と位置づけた理由は、第一に、多項ロジットモデルは複数の選択肢から各個人が1つの選択肢を選ぶモデルであること、第二に、本研究の関心が心理変数等によって「異なる性質を持った4商品のどれを選択する確率が高いか」にあること、である。

<sup>12</sup> すべてのコントロール変数も含めた推定結果は【付録5-1】に開示している。

<sup>13</sup> 100点満点換算で約37点に相当する。

ブ等と多様である。国債や投信を購入する人にとっては「銀行か証券会社か」という二者択一しかない一方、生保購入者は多様な販売チャネルの中から選択できる。生保購入者にとって「銀行」は多様なチャネルの一つに過ぎず、選択肢が多いことによって銀行を選択するかどうか投信ほどはっきりした傾向を示さない結果になっていると考えられる。

次に、表 8 から銀行とのつきあいに関する二つの変数を見てゆきたい。まず「メイン行との取引種類」を見ると、国債購入者についてのみメイン行と多様な取引を行っている人の方が預金以外何もない人と比べて銀行を選択しない傾向が見られるが、他の 2 商品についてはメイン行との取引種類による有意な傾向は見られなかった。総じて、メイン行との取引種類が増えても金融商品購入窓口として銀行を選択する傾向が強くなるとは言えない。この結果は、先の記述統計量において、取引多面化率が銀行選択者の方が低いことと整合的である。

「メイン行との接触頻度」については、生保購入者と投信購入者においてメイン行と直接接する頻度の高い人が頻度の低い人と比べて有意に銀行を選択する傾向が見られる。国債において見られず生保や投信においてのみ銀行を選択する傾向が見られる理由としては、直接接する頻度が高まることによって銀行からの強い勧奨を受けて銀行が高い手数料を得られる 2 商品に消費者が誘導されていることを反映しているとも解釈できるが、消費者が情報を得る機会を増やして生保や投信の購入において自ら主体的に銀行を選択した結果であるとも考えられる。銀行の影響については次の議論 2-1、議論 2-2 の検証において改めて取り上げる。

#### 4.2. 議論 2-1、議論 2-2 の検証結果

議論 2-1、議論 2-2 に関する多項ロジット回帰の結果は表 9 の通りである<sup>14</sup>。各心理変数の係数の傾向について順に見てゆきたい。

まず「金融リテラシー」の係数を見ると、非銀行選択者では、国債を基準として生保では負値、投信では正値をとっている。これはリテラシーが高くなるに従って『生保<国債<投信』という商品選好順序が存在することを意味しており、非銀行選択者にはリテラシーの差に応じた商品選好パターンが存在している可能性が示唆される。ただし生保の係数は統計的に有意ではなく、生保の選好傾向は必ずしも明らかとは言えない。一方銀行選択

<sup>14</sup> すべてのコントロール変数も含めた推定結果は【付録 5-2】に開示している。



者ではいずれの商品においても係数の統計的有意性に乏しく、リテラシーの差に応じた商品選好パターンは表れていない。以上の結果は、銀行窓販ユーザーには預金に近い金融商品を購入しようとする心理的傾向があり、商品選択が心理変数に拠らなくなるとの議論 2-2（擬似預金仮説）を支持する。ここで議論 1 との整合性を見てみると、議論 1 の検証（表 8）では、金融リテラシーの限界効果は国債購入者の-0.067 に対して投信購入者が-0.075 となっており、国債購入者よりも投信購入者の方が銀行を選ばない傾向が強い。このことは、上記の表 9 の議論 2 の検証結果（非銀行選択者の商品選好序列が国債<投信となっていること）と整合的である。

次に表 9 の「自信過剰」の係数を見ると、非銀行選択者については係数が生保で負、投信で正となっており、自信過剰である確率が高くなるにしたがって『生保<国債<投信』という選好順序の存在の可能性が示唆される。ただし生保の係数は統計的に有意ではなく、生保の選好傾向は必ずしも明らかとは言えない。一方銀行選択者ではやはり係数の統計的有意性に乏しく、自信過剰かどうかによる商品選好順序は観察されない。一方、議論 1 の検証（表 8）において自信過剰者は国債購入者よりも投信購入者の方が銀行を選択しない傾向がより強く見られた。このことは表 9 の議論 2 の検証結果（非銀行選択者は国債と比べて投信を選好する傾向があること）と整合的である。

以上のように、銀行窓販においては生保や投信が預金類似商品と見做されているとの疑似預金仮説が支持される。このことは、「はじめに」で紹介したような、生保においては定額保険や一時払終身保険のようなリスクを抑制した疑似預金商品が主流となり、投信においては預金利息の定期的受け取りと同様な定期分配型商品が主流となっている現実と整合的である。

表 9 において心理変数以外の変数で注目すべきは、銀行の影響を見るための「メイン行との取引種類」と「メイン行との接触頻度」である。「取引種類」の影響を見ると、“銀行選択者かつ生保購入者”以外には有意に商品選択に影響を与えていない。銀行を選択した生保購入者についてのみ、取引種類が多面化するにつれて生保を選択する傾向が強くなっている。表 9 で具体的に限界効果を見ると、銀行との取引種類が「預金以外何もない人」と比較して、生保を選択する確率が「預金以外に決済系のみの人」では 2.9%ポイント、「決済系+IT系」では 3.2%ポイント、「決済系+ローン系」では 3.3%ポイント、「それらすべて取引している人」では 6.9%ポイント高くなっており、取引が多面化するにしたがって生保選択確率が高くなっている。銀行選択した生保購入者のみにこの傾向が見られるのは、

国債や投信と異なり、生保では定期的に保険料を支払う必要がある商品が多いため、銀行窓販で生保を購入する場合には生保の保険料の自動引き落としといった決済系の取引や付随した取引が増えてゆくことを反映していると解釈することができる。「決済系+ローン系」の人は決済だけの人と比べて係数値が大きいのは住宅ローンに付随した団体信用保険加入者が保険購入者に交じっている可能性があるとも推測できる。このように、メイン行との取引種類が多いと国債よりも生保が選好される傾向が見られる理由は、多面的な取引をするつきあいの「濃さ」ゆえ銀行に生保を強く勧められたためというよりは、生保購入者が購入後の利便性を考えて決済性の取引を行い付随的に他取引も増えたためと考える方が妥当である。もし取引の多面性ゆえ銀行に勧奨されたことが原因であれば、投信についても同様の係数の傾向が見られなければならないが、投信にはそうした傾向は見られない。

「接触頻度」についても、「頻繁なネット情報収集」は商品選択に有意な影響を与えていない。また、「頻繁な直接接触」は非銀行選択者の商品選好に影響を与えているものの、銀行選択者の商品選択に対して有意な影響を与えていない。銀行との頻繁な接触が銀行窓販ユーザーの商品選択に影響を及ぼしているとは言えない。

以上の「取引種類」「接触頻度」の検証結果からは、疑似預金仮説的な傾向は、銀行とのつきあいの程度を反映しているとは言えず、むしろ個人の主体的な商品選択行動の結果と考えるのが妥当である。

#### 4.3. 議論3の検証結果

議論3に関する検証結果は表10の通りである<sup>15</sup>。表10のモデル1は、銀行・非銀行の選択が商品満期と次回ライフ・イベントとのマッチング有無に対してどう影響するかを見たもので、金融変数、属性変数で制御している。モデル2はモデル1に銀行・非銀行と年齢層の交互作用項を入れたものである。両モデルともに銀行・非銀行の選択の係数は有意に負であり、銀行選択者の方が非銀行選択者に比べて満期と次のライフ・イベントの時期がマッチングしない傾向が見られる。以上から議論3は支持されない。銀行選択者は非銀行選択者よりも流動性に対する意識が高いとは言えない。

ただし年齢層との交互作用項では、60歳以上の層で係数が有意に正となり、この年齢層では銀行選択者の方が満期とライフ・イベントが合致する傾向が見られる。

<sup>15</sup> すべてのコントロール変数も含めた推定結果は【付録5-3】に開示している。

なお、本研究の実証結果は、金融リテラシーが高ければライフ・イベントを意識した合理的選択をすることを必ずしも実証的に明らかにしているわけではない<sup>16</sup>。

#### 4.4. 議論4の検証結果

表9によれば、リーマン・ダミーの係数はいずれも有意に負の値をとっており、リーマン・ショック期の購入者は、それ以降の購入者と比べて、非銀行・銀行を問わず、他商品よりも国債を選好したと解釈される。本研究では家計の金融資産のストックの変化を捉えていないため断定的なことは言えないが、リーマン・ショック期には、日本の個人投資家にも国債への資金逃避が起こっていた可能性がある。

特徴的なのは商品による差で、生保購入者や投信購入者と比較して定期預金購入者の限界効果の負値が最も大きいことである。表9で限界効果を見ると、逃避度の最も低い「銀行での投信購入者」は、リーマン・ショック後の購入者と比べて投信を選択する可能性が1.7%ポイント高いのに対し、逃避度の最も高い「定期預金購入者」は、リーマン・ショック後の購入者と比べて定期預金を選択する可能性が6.5%ポイント低い<sup>17</sup>。リーマン・ショックは「銀行危機」と捉えられたため、生保や投信よりも定期預金から国債へのシフトの方がより顕著だった可能性が示唆されている。

なお日銀の資金循環統計（暦年・フロー）を見ると、家計の定期預金は2007年～2009年に大幅に純増し、逆に国債については2008年に純増ゼロ、2009年以降から大幅に純減に転じている。資金循環統計からは、サブプライム問題の発覚以降、個人資金はむしろ国債から預金に流れたとも解釈され得る。しかし、本研究の多項ロジット推定は個人の商品「購入」行動についての推定を行ったものである一方、日銀の資金循環統計は「購入」から「償還ないし解約」を差し引いた「純増減」のデータを掲載したものである。国債と定期預金について「購入」金額のデータをリーマン・ショック期とそれ以降とで比較すると以下のようにになっている。

まず個人向け国債の発行高を財務省ホームページで見ると、2008年～2009年（暦年、

<sup>16</sup> 例えば白杵(2007)によれば、「401(k)プランにおける投資教育の効果について研究者の見解は分かれている」と指摘されており、投資教育を実施してリテラシーが高まってもそれが実際の個人の資産運用行動の合理化に結びついているわけではない。

<sup>17</sup> このことは国債を基準にした係数の大きさを比較しても明らかである。なお、リーマン・ショック期ダミーの係数符号が定期預金、生保、投信いずれも負であるため、係数の絶対値が小さい（国債との距離が近い）商品の場合には限界効果が正になることがある。

以下同じ)の年平均が19,813億円、2010年～2012年の年平均が17,227億円となり、リーマン・ショック期の方がそれ以降より個人の年平均購入額は大きくなっている。次に、定期預金の購入額について、日銀の「定期預金の残高および新規受入高」統計から、その多くが個人による購入と考えられる新規受入高/預入金額1千万円未満で比較すると、2008年～2009年の年平均が141.6兆円、2010年～2012年の年平均が145.2兆円となり、リーマン・ショック期の方がそれ以降より年平均購入額が小さくなっている。以上のデータは、本論文の多項ロジット推定の結果(リーマン・ショック期にはそれ以降と比較して定期預金より国債が購入される確率が高かった)と整合的である。

しかしながら、個人投資家が当時定期預金を「リスク資産」として認識していたかどうか未確認であること、個人投資家の国債購入行動は国債利回りにも依存している可能性があること、本研究はリーマン・ショック前のデータを欠いていること等を考慮すると、本研究の推定結果だけからリーマン・ショック期に個人投資家の国債への資金逃避があったと結論付けることはできない。さらに他のデータ等を慎重に検証すべきであると考えられる。

## 5. 結論

本研究によって、銀行窓販ユーザーの特性がいくつか明らかになった。

第一に、心理特性の差による商品選択パターンは非銀行選択者・銀行選択者に共通であり窓販ユーザーは単に商品へのアクセス多様化の利便性を享受しているだけとの「ワンストップ・ショッピング仮説」よりも、銀行選択者には預金類似商品を購入しようとする特有の傾向があり、心理特性の差による商品選択の違いが見られないとの「擬似預金仮説」を示唆する結果が観察された。ただしこの検証結果は統計的に必ずしも頑健ではない。

第二に、本研究ではこれに加えて、たとえ擬似預金仮説が成り立つとしても、それは銀行選択者が主体的に選択した結果であって、銀行とのつきあいの程度によるものとは言えないことも明らかにした。

第三に、銀行選択者の商品選択はライフ・イベントとのマッチングを考慮して行われるとの「キャッシュ・タイミング仮説」は、高齢層を除いて妥当しなかった。

以上三つの実証結果より、窓販ユーザーは自身のライフ・イベントを意識して金融商品を選択しているとは言えず、銀行で擬似預金を求める傾向が見られた。しかし窓販ユーザ

一が疑似預金を求めるのは銀行の営業の影響とは言えず、個人の主体的な商品選択行動の結果と考えられる。総じて、各種金融商品の銀行窓販によって個人の金融商品選択に広範な歪みが生じているとは言えないことが明らかになった。

また本研究では、リーマン・ショック時には、窓販ユーザーであるか否かを問わず、定期預金、生保、投信から国債への資金逃避が起きている可能性が示唆された。リーマン・ショックは銀行危機と捉えられたためか、特に銀行で定期預金を購入した人にはその可能性が高かった。しかし個人投資家の行動についてはなお様々なデータの裏付けを要することから、本研究の推定結果だけからリーマン・ショック期に個人投資家の国債への資金逃避があったと結論付けることはできず、本研究はその可能性を示したに過ぎない。

本研究の今後の課題等は以下の通りである。

第一に、本研究では各金融商品の保有状況（ストック）ではなく購入状況（フロー）に着目したが、個人の金融商品の選好はフローよりもストックにより強く現れているかも知れない。本研究においてもアンケート設計段階で各商品の保有残高を質問項目に加えることを検討したが、商品別保有残高をアンケートで訊ねた場合には回答率が低くなり信頼性にも乏しくなる恐れがあったため断念し、保有金融資産の総額のみデータを収集した経緯がある。何らかの方法で個人・家計の種類別金融資産の残高を正確に把握できれば、それを用いて銀行窓販の分析を行ってみたい。

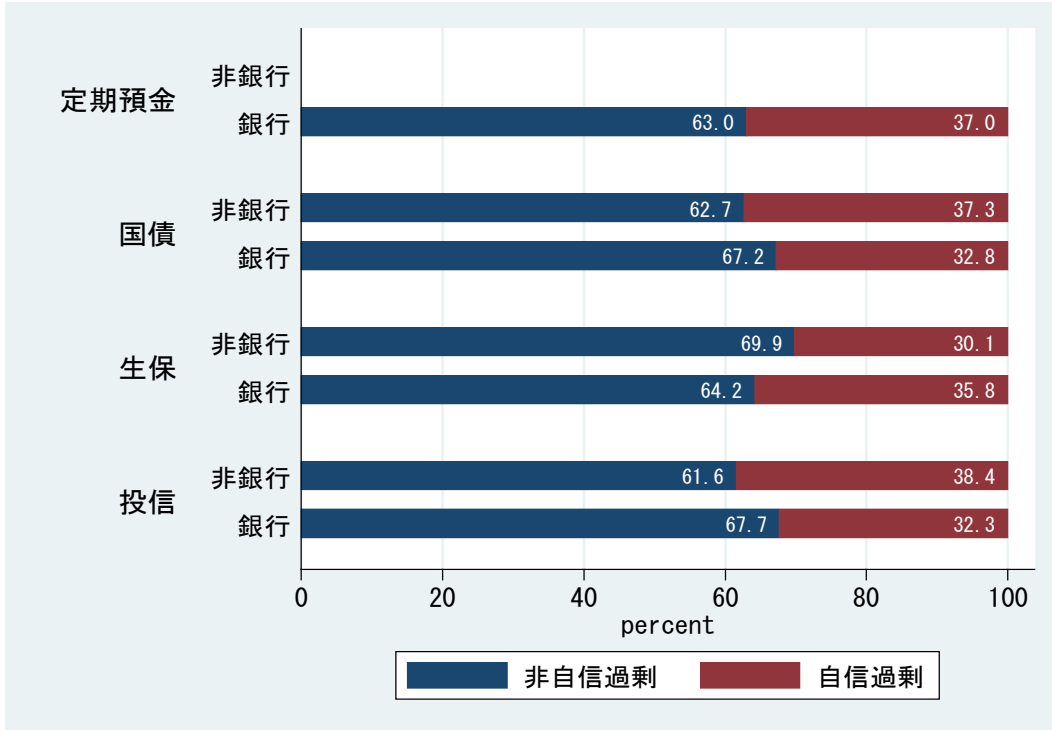
第二に、本研究では疑似預金仮説のような傾向は個人が主体的に選択した結果であることを明らかにしたが、では「なぜ窓販ユーザーにこうした傾向が見られるのか」については十分に説明されていない。例えば、銀行の商品説明の仕方と銀行以外の販売者の商品説明の仕方の違いによって窓販ユーザーに錯誤（フレーミング）が生じている可能性などが考えられる。窓販ユーザーの特性がどのように形成されるのかを探求することは今後の課題である。

第三に、第二と関連して、疑似預金選好があっても心理特性の差による商品選択の違いが見られない窓販ユーザーは「何を基準に商品選択をしているか」が未解明のまま残されており、これを解明することも今後の課題である。

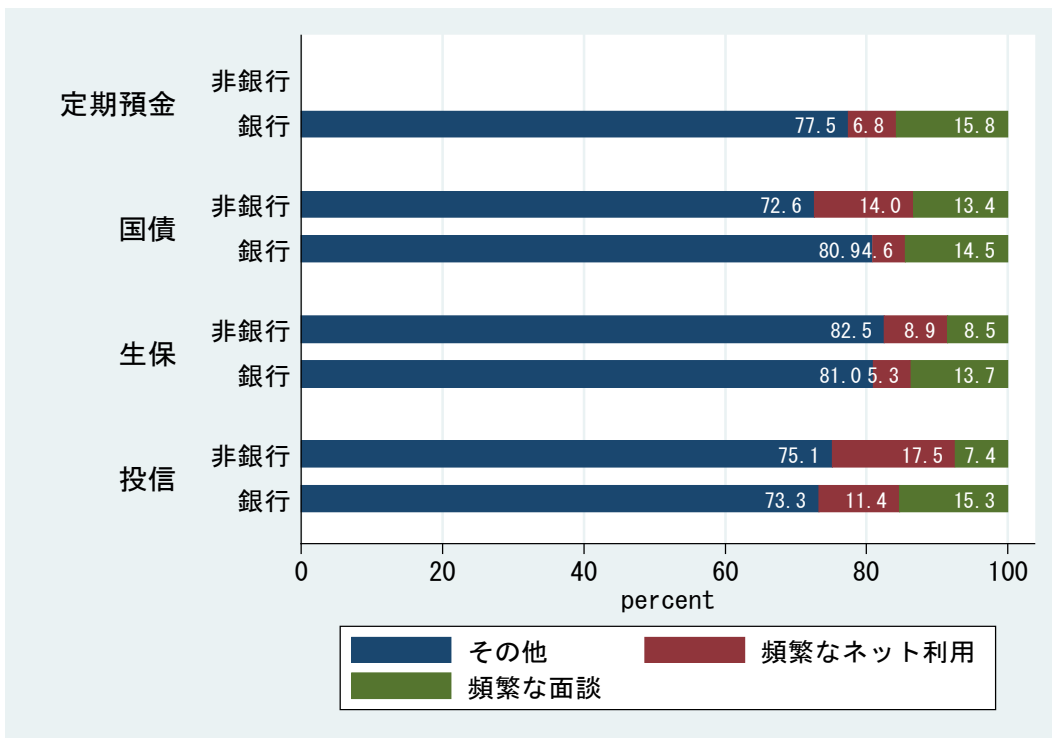
[参考文献]

- Caballero, R. and P. Kurlat (2008). "Flight to quality and bailouts: policy remarks and a literature review", *MIT Department of Economics Working Paper*, 08-21
- Campbell, J. Y. (2006), "Household finance", *Journal of Finance*, Vol.65(4), pp.1553-1604
- Campbell, J. Y. , Jackson, H. E. , Madrian, B. C. , Tufano, P. (2011), "Consumer financial protection", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25( 1), pp. 91-114
- 臼杵政治(2007)「米国の 401 (k) プランに見る個人投資家の行動と日本への示唆— 行動ファイナンスの観点から—」, 『季刊個人金融 2007 夏号』
- 大竹文雄・筒井義郎(2012)「経済実験による危険回避度の特徴の解明」, 『行動経済学』第 5 巻, 26 頁-44 頁
- 大塚忠義(2012)「銀行の窓口販売による変額年金市場の拡大と縮小に係る考察」, 『保険学雑誌』 Vol. 618, 169 頁-188 頁
- 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』第 3 巻, 50 頁-69 頁
- 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』第 29 巻, 46 頁-65 頁
- 沓澤隆司(2007)「住宅ローン選択と住宅需要の推定:危険回避度と金利の影響」, 『日本不動産学会誌』第 21 巻, 94 頁-103 頁
- 塩路悦朗・平方尚久・藤木裕(2013)「家計の危険資産保有の決定要因について」, 日本銀行金融研究所:ディスカッションペーパーシリーズ, No. 2013-J-1
- 白須洋子・米澤康博(2008)「社債流通市場における社債スプレッド変動要因の実証分析」, 『現代ファイナンス』 No.24
- 丸淳子・松澤孝紀・松本勇樹(2005)「投資信託の銀行窓販からみた個人投資家行動」, 『証券アナリストジャーナル』 2005 年 2 月号
- 村上隆晃(2011)「生保銀行窓販の展開と課題」, 『生命保険経営』第 79 巻第 5 号, 3 頁-30 頁

(図1) 自信過剰・非自信過剰の分布



(図2) 銀行との接触頻度の高い人・そうでない人の分布



(表 1) 銀行窓販 3 商品の商品性と販売窓口の比較

	商品性	販売窓口	同左シェア		データ・ソース
国債	単純	銀行	12,993 億円	64.1%	2012 年 2 月～2013 年 1 月の実績 (財務省 HP. 除くゆうちょ銀行)
		証券会社	7,252 億円	35.8%	
生保	複雑	銀行		4.2%	2007 年～2012 年加入分 (平成 24 年度「生命保険に関する全国 実態調査」(生命保険文化センター))
		保険会社の営業職員		68.2%	
		保険代理店	(加入者数	6.9%	
		インターネット・通信販売	シェア)	8.8%	
		比較型保険ショップ		?	
		その他・不明		11.9%	
投信	複雑	銀行	470,976 億円	49.1%	2012 年実績(投資信託協会 HP)
		証券会社	454,698 億円	47.4%	
		投資信託会社の直販	33,148 億円	3.5%	

(表 2) 調査対象者の構成(単位：人，%)

	定期預金	国債	生保	投信	合計
非銀行	0	292	1,357	1,392	3,041
(横計)	0	9.6	44.62	45.77	100
(縦計)	0	54.78	76.54	75	42.34
銀行	3,021	241	416	464	4,142
(横計)	72.94	5.82	10.04	11.2	100
(縦計)	100	45.22	23.46	25	57.66
合計	3,021	533	1,773	1,856	7,183
(横計)	42.06	7.42	24.68	25.84	100
(縦計)	100	100	100	100	100



(表 3) 説明変数

変数の分類	変数名	変数の種類	変数の詳細
心理変数	リスク回避度	離散型変数	くじ購入金額の級央値:9つの値をとる離散型変数
	金融リテラシー	離散型変数	3問の正解数合計値:0~2.667の6つの値をとる離散型変数
	自信過剰度	カテゴリー変数	0=非自信過剰[基準], 1=自信過剰
銀行とのつきあい変数	メイン行との取引の種類	カテゴリー変数	0=何も無し[基準], 1=決済系取引のみ, 2=決済系+ネット・テレバン取引, 3=決済系+ローン系取引, 4=すべて
	メイン行との接触頻度	カテゴリー変数	0=その他[基準], 1=ネットでの情報収集頻度が高い人, 2=来訪・訪問による相談頻度が高い人
金融変数	世帯所得額	離散型変数	各金額の級央値をとった10個の離散型変数
	世帯金融資産額	離散型変数	各金額の級央値をとった10個の離散型変数
	メイン行の種類	カテゴリー変数	0=大手行[基準], 1=地域金融機関, 2=ネット系銀行, 3=その他
属性変数	性別	カテゴリー変数	0=男性[基準], 1=女性
	年齢層	カテゴリー変数	20=20歳代[基準], 30=30歳代, 40=40歳代, 50=50歳代, 60=60歳以上
	居住地	カテゴリー変数	0=その他[基準], 1=都市圏(東京, 神奈川, 愛知, 京都, 大阪, 福岡)
	職業	カテゴリー変数	0=公務員・会社員系[基準], 1=自由業・自営業, 2=主婦, 3=パート・バイト, 4=無職・その他
	配偶者	カテゴリー変数	0=未婚[基準], 1=既婚・配偶者就労, 2=既婚・配偶者就労無し
	学歴	カテゴリー変数	0=その他[基準], 1=大卒以上文系, 2=大卒以上理系

(表 4) くじ購入額の分布① (上段太字: 平均値, 下段: 標準偏差)

	定期預金	国債	生保	投信	Total
非銀行		<b>2939.73</b>	<b>2820.34</b>	<b>3629.20</b>	<b>3202.06</b>
		3518.91	3387.14	3555.94	3499.11
銀行	<b>2759.40</b>	<b>2798.76</b>	<b>2729.21</b>	<b>3108.73</b>	<b>2797.79</b>
	3387.98	3273.83	3434.49	3580.78	3408.88
Total	<b>2759.40</b>	<b>2875.99</b>	<b>2798.96</b>	<b>3499.08</b>	<b>2968.94</b>
	3387.98	3407.84	3397.55	3568.33	3452.91

(表 5) くじ購入額の分布②

くじの購入額	人数	比率(%)	累積比率(%)
～200	968	13.48	13.48
～500	851	11.85	25.32
～1,000	1,627	22.65	47.97
～2,000	1,139	15.86	63.83
～4,000	669	9.31	73.14
～7,000	638	8.88	82.03
～10,000	1,104	15.37	97.40
～12,000	24	0.33	97.73
～15,000	163	2.27	100.00
合計	7,183	100.00	

(表 6) 金融リテラシー・テストの合計得点の分布 (上段太字: 平均値, 下段: 標準偏差)

	定期預金	国債	生保	投信	Total
非銀行		<b>1.65</b>	<b>1.59</b>	<b>1.93</b>	<b>1.75</b>
		0.83	0.86	0.75	0.82
銀行	<b>1.53</b>	<b>1.50</b>	<b>1.39</b>	<b>1.64</b>	<b>1.53</b>
	0.84	0.83	0.86	0.81	0.84
Total	<b>1.53</b>	<b>1.58</b>	<b>1.55</b>	<b>1.85</b>	<b>1.62</b>
	0.84	0.83	0.86	0.77	0.84

(表 7) 取引多面化率の分布

	国債	生保	投信
非銀行	1.30	1.08	1.65
銀行	0.75	0.96	1.34

$$\text{取引多面化率} = \frac{\text{「決済系+IT系」} + \text{「決済系+ローン系」} + \text{「全て該当」}}{\text{「該当なし」} + \text{「決済系のみ」}}$$

(表 8) 「議論 1 (銀行・非銀行の特性の違い)」の検証結果

	国債	生保	投信
リスク回避度	0.000 0.000 (0.45)	0.000 0.000 (0.995)	0.000 0.000 (0.21)
金融リテラシー	-0.303** -0.067** (-2.16)	-0.216*** -0.037*** (-2.70)	-0.450*** -0.075*** (-5.39)
自信過剰	-0.400* -0.087* (-1.75)	0.054 0.009 (0.39)	-0.639*** -0.102*** (-4.83)
取引種類(決済系のみ)	-1.275*** -0.273*** (-3.14)	-0.057 -0.010 (-0.21)	-0.448 -0.077 (-1.63)
取引種類(決済系+IT)	-1.456*** -0.313*** (-3.49)	0.011 0.002 (0.04)	-0.327 -0.058 (-1.23)
取引種類(決済系+ロー)	-1.234** -0.263** (-2.15)	-0.234 -0.038 (-0.71)	-0.239 -0.043 (-0.71)
取引種類(全て)	-1.154* -0.245* (-1.91)	0.090 0.016 (0.26)	0.140 0.027 (0.42)
接触頻度(頻繁なネットで 情報収集)	-0.655* -0.141* (-1.76)	-0.468* -0.070** (-2.05)	0.007 0.001 (0.04)
接触頻度(頻繁な面談)	-0.197 -0.044 (-0.67)	0.510*** 0.096*** (2.63)	0.742*** 0.1378*** (3.82)
(金融変数, 属人変数でコントロール)			
Constant	3.063 0.045 (1.46)	0.490 0.024 (0.33)	1.207 0.025 (0.90)
log likelihood	-335.344	-915.484	-936.812
LR_chi2	63.320	100.932	213.764
pseudo-R-squared	0.086	0.052	0.102
Obs	533	1773	1856

表 8~表 10 共通の (注)

(注 1) 各変数の上段は係数, 中段は限界効果, 下段は限界効果の z 値. \*p&lt;0.1,\*\*p&lt;0.05,\*\*\*p&lt;0.01

(注 2) 被説明変数の基準: 表 8 は「非銀行」, 表 9 は「国債」, 表 10 は「マッチングなし」

(表9) 「議論2」「議論4」の検証結果

	非銀行		銀行		
	生保	投信	定期預金	生保	投信
リスク回避度	0.000 -0.000 (-1.25)	0.000* 0.000** (2.15)	-0.000 -0.000 (-0.92)	0.000 0.000 (0.34)	0.000 0.000 (1.00)
金融リテラシー	-0.040 -0.079*** (-6.66)	0.435*** 0.097*** (7.94)	0.153 0.013 (1.38)	-0.014 -0.014** (-2.23)	0.213* 0.009 (1.25)
自信過剰	-0.246 -0.111*** (-5.68)	0.377** 0.119*** (5.91)	0.267* 0.033** (2.13)	0.158 -0.006 (-0.56)	0.077 -0.015 (-1.37)
取引種類(決済系のみ)	-0.579 0.006 (0.13)	-0.725* -0.053 (-1.23)	0.314 0.015 (0.54)	0.637* 0.029* (1.77)	0.059 -0.023 (-1.14)
取引種類(決済系+IT)	-0.690* -0.055 (-1.3)	-0.498 0.014* (0.33)	0.337 -0.025 (-0.87)	0.751** 0.032* (1.89)	0.521 0.018 (0.83)
取引種類(決済系+ロー)	-0.016 0.089* (1.75)	-0.522 -0.105** (-2.04)	0.533 0.008 (0.23)	0.911** 0.033 (1.46)	0.431 -0.010 (-0.37)
取引種類(全て)	-0.046 0.052 (0.98)	-0.341 -0.063 (-1.19)	0.225 -0.093** (-2.21)	1.054** 0.069** (2.4)	0.726 0.049 (1.54)
接触頻度(頻繁なネットで 情報収集)	-0.268 -0.036 (-1.3)	-0.110 0.021 (0.76)	0.388 0.002 (0.07)	0.029 -0.031* (-1.87)	0.758** 0.048** (2.20)
接触頻度(頻繁な面談)	-0.624*** -0.025 (-0.86)	-0.653*** -0.039 (-1.29)	0.116 0.013 (0.69)	-0.024 -0.012 (-0.9)	0.131 0.004 (0.27)
リーマン・ショック期の購入	-0.526*** -0.033* (-1.88)	-0.459*** -0.011 (-0.61)	-0.697*** -0.065*** (-4.48)	-0.490*** 0.011 (1.14)	-0.451*** 0.017* (1.67)
(金融変数, 属人変数でコントロール)					
Constant	2.712* 0.045* (1.68)	0.212 0.046 (0.14)	-0.457 -0.073 (-0.30)	-1.349 -0.010 (-0.73)	-2.599 -0.011 (-1.42)
log_likelihood	-2519.823		-3495.049		
LR_chi2	694.273		231.158		
pseudo-R-squared	0.121		0.032		
Obs	3041		4142		

(表 10) 「議論 3 (キャッシュ・タイミング仮説)」の検証結果

	モデル 1	モデル 2
銀行非銀行(銀行)	-0.765*** -0.184*** (-13.74)	-0.821*** -0.183*** (-13.76)
銀行*30 歳代		-0.223 -0.050 (-1.32)
銀行*40 歳代		-0.080 -0.013 (-0.48)
銀行*50 歳代		0.057 0.013 (0.34)
銀行*60 歳以上		0.982*** 0.237*** (4.76)
(金融変数, 属性変数でコントロール)		
Constant	-0.510 -0.044 (-0.78)	-0.470 -0.044 (-0.71)
log_likelihood	-3836.030	-3816.293
LR_chi2	293.997	333.470
pseudo-R-squared	0.037	0.042
Obs	5798	5798

【付録 1】 自信過剰変数是正の手順と結果

1. 自信過剰 (0, 1) を被説明変数として、自信過剰変数に影響を与える説明変数 (性別, 年齢, 金融資産額, メイン行との接触頻度, リスク回避度, 金融リテラシー) でロジット回帰し, 各人のプロペンシティ・スコア (ps, 自信過剰になる確率) を求める.
2. ps を均等に 10 層に層化し, 層内で自信過剰 (treatment) と非自信過剰(control)が同じスコアになるようにする「層化マッチング(stratification matching)」を行い, 各層において満点者に最も近い 2 点の人の自信過剰と非自信過剰の比率に満点者を割り振る.
3. 満点者の各層に割り振られた人数に応じて, ps の高い人から順に非自信過剰 (0) から自信過剰 (1) に変数値を変更し, これを新標本として用いる.
4. Robustness check として, 上記手順「1」を実施した後, 手順「2」手順「3」の代わりに, 「最近隣マッチング法」による ps マッチングを行う (1 つの treatment に対して ps が最も近い control を 5 つマッチさせる).

上記手順「1」～「3」実施後の金融リテラシー (得点) と自信過剰の構成

(上段: 人数, 下段: 縦計%)

	0 点	0.667 点	1 点	1.667 点	2 点	2.667 点	合計
非自信過剰	243	296	507	1,268	610	1,711	4,635
	<b>33.43</b>	<b>54.11</b>	<b>44.79</b>	<b>62.74</b>	<b>73.85</b>	<b>88.65</b>	<b>64.53</b>
自信過剰	484	251	625	753	216	219	2,548
	<b>66.57</b>	<b>45.89</b>	<b>55.21</b>	<b>37.26</b>	<b>26.15</b>	<b>11.35</b>	<b>35.47</b>
合計	727	547	1,132	2,021	826	1,930	7,183
	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

上記「4」実施の結果

1. 銀行・非銀行選択の PSM の結果（最近隣マッチング法）

（被説明変数：非銀行＝0，銀行＝1）

		自信過剰	非自信過剰	差	標準誤差	t値
国債購入者	マッチング無し	0.4202	0.4696	-0.0494	0.0452	-1.09
	マッチングあり	0.4202	0.5468	-0.1266	0.0631	-2.01
生保購入者	マッチング無し	0.2670	0.2198	0.0473	0.0217	2.18
	マッチングあり	0.2670	0.2613	0.0057	0.0285	0.2
投信購入者	マッチング無し	0.2190	0.2681	-0.0492	0.0208	-2.36
	マッチングあり	0.2190	0.3451	-0.1261	0.0291	-4.34

マッチングを施した場合は、国債購入者と投信購入者で自信過剰の方が被説明変数の平均値が有意に小さく、自信過剰の方が銀行を選択しない傾向が見られる。しかし生保購入者については t 検定で平均値の差に有意性が認められない。以上の結果は議論 1 の回帰結果と整合的である。

2. 商品選択の PSM の結果（最近隣マッチング法）

（被説明変数：定期預金＝0，国債＝1，生保＝2，投信＝3）

		自信過剰	非自信過剰	差	標準誤差	t値
非銀行選択者	マッチング無し	2.4046	2.3390	0.0655	0.0248	2.65
	マッチングあり	2.4046	2.2636	0.1409	0.0327	4.31
銀行選択者	マッチング無し	0.5532	0.6188	-0.0656	0.0341	-1.92
	マッチングあり	0.5532	0.6154	-0.0622	0.0437	-1.42

マッチングを施した場合、非銀行選択者については自信過剰の方が被説明変数の平均値が有意に大きく、非自信過剰者よりも投信選好が強い。一方、銀行選択者については自信過剰の方が平均値が小さいが、統計的有意性は無く、自信過剰かどうかによる商品選好順序は観察されない。この結果は議論 2 の回帰結果と整合的である。

【付録2】調査対象者の属性：カテゴリ変数（上段は人数，下段太字は各列ごとに100%）

	定期預金		国債		生保		投信		合計		
	銀行	非銀行	銀行	非銀行	銀行	非銀行	銀行	非銀行	銀行	非銀行	
自信過剰	1,904	183	162	345	267	1,215	857	314	1,171	1,988	2,647
非自信過剰	<b>63.03</b>	<b>62.67</b>	<b>67.22</b>	<b>64.73</b>	<b>64.18</b>	<b>68.53</b>	<b>61.57</b>	<b>67.67</b>	<b>63.09</b>	<b>65.37</b>	<b>63.91</b>
自信過剰	1,117	109	79	188	149	558	535	150	685	1,053	1,495
非自信過剰	<b>36.97</b>	<b>37.33</b>	<b>32.78</b>	<b>35.27</b>	<b>30.14</b>	<b>31.47</b>	<b>38.43</b>	<b>32.33</b>	<b>36.91</b>	<b>34.63</b>	<b>36.09</b>
Total	3,021	292	241	533	416	1,773	1,392	464	1,856	3,041	4,142
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<i>メインバンク</i>											
大手行	1,206	167	117	284	220	896	730	210	940	1,573	1,753
地域金融機関	<b>39.92</b>	<b>57.19</b>	<b>48.55</b>	<b>53.28</b>	<b>52.88</b>	<b>50.54</b>	<b>52.44</b>	<b>45.26</b>	<b>50.65</b>	<b>51.73</b>	<b>42.32</b>
ネット系銀行	1,342	76	97	173	146	684	376	211	587	990	1,796
その他	<b>44.42</b>	<b>26.03</b>	<b>40.25</b>	<b>32.46</b>	<b>35.10</b>	<b>38.58</b>	<b>27.01</b>	<b>45.47</b>	<b>31.63</b>	<b>32.56</b>	<b>43.36</b>
Total	116	22	4	26	12	48	160	19	179	218	151
	<b>3.84</b>	<b>7.53</b>	<b>1.66</b>	<b>4.88</b>	<b>2.83</b>	<b>2.71</b>	<b>11.49</b>	<b>4.09</b>	<b>9.64</b>	<b>7.17</b>	<b>3.65</b>
Total	357	27	23	50	38	145	126	24	150	280	442
	<b>11.82</b>	<b>9.25</b>	<b>9.54</b>	<b>9.38</b>	<b>9.13</b>	<b>8.18</b>	<b>9.05</b>	<b>5.17</b>	<b>8.08</b>	<b>8.55</b>	<b>10.67</b>
Total	3,021	292	241	533	416	1,773	1,392	464	1,856	3,041	4,142
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<i>取引種類</i>											
該当なし	219	8	23	31	63	85	66	30	96	137	294
決済系のみ	<b>7.25</b>	<b>2.74</b>	<b>9.54</b>	<b>5.82</b>	<b>4.64</b>	<b>4.79</b>	<b>4.74</b>	<b>6.47</b>	<b>5.17</b>	<b>4.51</b>	<b>7.10</b>
決済系+	1,443	119	115	234	588	778	459	168	627	1,166	1,916
IT系	<b>47.77</b>	<b>40.75</b>	<b>47.72</b>	<b>43.90</b>	<b>43.33</b>	<b>43.88</b>	<b>32.97</b>	<b>36.21</b>	<b>33.78</b>	<b>38.34</b>	<b>46.26</b>
決済系+	977	138	76	214	439	582	733	194	927	1,310	2,700
ローン系	<b>32.34</b>	<b>47.26</b>	<b>31.54</b>	<b>40.15</b>	<b>32.35</b>	<b>32.83</b>	<b>52.66</b>	<b>41.81</b>	<b>49.95</b>	<b>43.08</b>	<b>33.56</b>
全て該当	249	14	15	29	33	194	64	35	99	239	332
Total	<b>8.24</b>	<b>4.79</b>	<b>6.22</b>	<b>5.44</b>	<b>11.86</b>	<b>10.94</b>	<b>4.60</b>	<b>7.54</b>	<b>5.33</b>	<b>7.86</b>	<b>8.02</b>
	133	13	12	25	106	134	70	37	107	189	210
	<b>4.40</b>	<b>4.45</b>	<b>4.98</b>	<b>4.69</b>	<b>7.81</b>	<b>7.56</b>	<b>5.03</b>	<b>7.97</b>	<b>5.77</b>	<b>6.22</b>	<b>5.07</b>
Total	3,021	292	241	533	416	1,773	1,392	464	1,856	3,041	4,142
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

(続く)



	定期預金		国債		生保		投信		合計	
	銀行	非銀行	銀行	非銀行	銀行	非銀行	銀行	非銀行	銀行	非銀行
接触頻度										
その他	2,340	212	195	407	337	1,457	340	1,386	2,378	3,212
	<b>77.46</b>	<b>80.91</b>	<b>76.36</b>	<b>82.54</b>	<b>81.01</b>	<b>82.18</b>	<b>73.28</b>	<b>74.68</b>	<b>78.20</b>	<b>77.55</b>
頻繁な	205	41	11	52	22	143	53	296	405	291
ネット利用	<b>6.79</b>	<b>14.04</b>	<b>4.56</b>	<b>9.76</b>	<b>5.29</b>	<b>8.07</b>	<b>11.42</b>	<b>15.95</b>	<b>13.32</b>	<b>7.03</b>
頻繁な面談	476	39	35	74	57	173	71	174	258	639
	<b>15.76</b>	<b>13.36</b>	<b>14.52</b>	<b>13.88</b>	<b>13.70</b>	<b>9.76</b>	<b>15.30</b>	<b>9.38</b>	<b>8.48</b>	<b>15.45</b>
Total	3,021	292	241	533	416	1,773	464	1,856	3,041	4,142
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
性別										
男性	1,417	183	129	312	169	871	245	1,240	1,880	1,960
	<b>46.90</b>	<b>62.67</b>	<b>53.53</b>	<b>58.54</b>	<b>40.63</b>	<b>49.13</b>	<b>52.80</b>	<b>66.81</b>	<b>61.82</b>	<b>47.32</b>
女性	1,604	109	112	221	247	902	219	616	1,161	2,182
	<b>53.10</b>	<b>37.33</b>	<b>46.47</b>	<b>41.46</b>	<b>59.38</b>	<b>50.87</b>	<b>47.20</b>	<b>33.19</b>	<b>38.18</b>	<b>52.68</b>
Total	3,021	292	241	533	416	1,773	464	1,856	3,041	4,142
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
年齢層										
20歳代	457	45	41	86	97	390	76	326	588	671
	<b>15.13</b>	<b>15.41</b>	<b>17.01</b>	<b>16.14</b>	<b>23.32</b>	<b>22.00</b>	<b>16.38</b>	<b>17.56</b>	<b>19.34</b>	<b>16.20</b>
30歳代	571	72	57	129	88	389	92	384	665	808
	<b>18.90</b>	<b>24.66</b>	<b>23.65</b>	<b>24.20</b>	<b>21.15</b>	<b>21.94</b>	<b>19.83</b>	<b>20.69</b>	<b>21.87</b>	<b>19.51</b>
40歳代	621	71	48	119	86	373	93	391	656	848
	<b>20.56</b>	<b>24.32</b>	<b>19.92</b>	<b>22.33</b>	<b>20.67</b>	<b>21.04</b>	<b>20.04</b>	<b>21.07</b>	<b>21.57</b>	<b>20.47</b>
50歳代	644	60	46	106	75	330	100	379	594	865
	<b>21.32</b>	<b>20.55</b>	<b>19.09</b>	<b>19.89</b>	<b>18.03</b>	<b>18.61</b>	<b>21.55</b>	<b>20.42</b>	<b>19.53</b>	<b>20.88</b>
60歳以上	728	44	49	93	70	291	103	376	538	950
	<b>24.10</b>	<b>15.07</b>	<b>20.33</b>	<b>17.45</b>	<b>16.83</b>	<b>16.41</b>	<b>22.20</b>	<b>20.26</b>	<b>17.69</b>	<b>22.94</b>
Total	3,021	292	241	533	416	1,773	464	1,856	3,041	4,142
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

(続く)

	定期預金		国債		生保		投信		合計		
	銀行	非銀行	銀行	Total	銀行	非銀行	銀行	Total	銀行	非銀行	Total
居住地											
その他	1,781	149	140	289	763	236	999	703	271	1,615	2,428
	<b>58.95</b>	<b>51.03</b>	<b>58.09</b>	<b>54.22</b>	<b>56.23</b>	<b>56.73</b>	<b>56.35</b>	<b>50.50</b>	<b>58.41</b>	<b>53.11</b>	<b>58.62</b>
都市圏	1,240	143	101	244	594	180	774	689	193	1,426	1,714
	<b>41.05</b>	<b>48.97</b>	<b>41.91</b>	<b>45.78</b>	<b>43.77</b>	<b>43.27</b>	<b>43.65</b>	<b>49.50</b>	<b>41.59</b>	<b>46.89</b>	<b>43.71</b>
Total	3,021	292	241	533	1,357	416	1,773	1,392	464	3,041	4,142
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
職業											
公務員・	1,278	167	107	274	696	190	886	842	215	1,705	1,790
会社員系	<b>42.30</b>	<b>57.19</b>	<b>44.40</b>	<b>51.41</b>	<b>51.29</b>	<b>45.67</b>	<b>49.97</b>	<b>60.49</b>	<b>46.34</b>	<b>56.07</b>	<b>43.22</b>
自営業・	232	11	17	28	107	28	135	107	25	225	302
自由業	<b>7.68</b>	<b>3.77</b>	<b>7.05</b>	<b>5.25</b>	<b>7.89</b>	<b>6.73</b>	<b>7.61</b>	<b>7.69</b>	<b>5.39</b>	<b>7.40</b>	<b>7.29</b>
主婦(主夫)	666	48	51	99	290	100	390	135	94	473	911
	<b>22.05</b>	<b>16.44</b>	<b>21.16</b>	<b>18.57</b>	<b>21.37</b>	<b>24.04</b>	<b>22.00</b>	<b>9.70</b>	<b>20.26</b>	<b>15.55</b>	<b>21.99</b>
パート・バイト	383	29	26	55	137	43	180	95	48	261	500
	<b>12.68</b>	<b>9.93</b>	<b>10.79</b>	<b>10.32</b>	<b>10.10</b>	<b>10.34</b>	<b>10.15</b>	<b>6.82</b>	<b>10.34</b>	<b>8.58</b>	<b>12.07</b>
無職その他	462	37	40	77	127	55	182	213	82	377	639
	<b>15.29</b>	<b>12.67</b>	<b>16.60</b>	<b>14.45</b>	<b>9.36</b>	<b>13.22</b>	<b>10.27</b>	<b>15.30</b>	<b>17.67</b>	<b>12.40</b>	<b>15.43</b>
Total	3,021	292	241	533	1,357	416	1,773	1,392	464	3,041	4,142
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

(続く)

	定期預金		国債		生保		投信		合計	
	銀行	非銀行	銀行	非銀行	銀行	非銀行	銀行	非銀行	銀行	非銀行
ライフスタイル										
独身	693	86	62	148	128	448	501	124	625	907
	<b>22.94</b>	<b>29.45</b>	<b>25.73</b>	<b>27.77</b>	<b>30.77</b>	<b>25.27</b>	<b>35.99</b>	<b>26.72</b>	<b>33.67</b>	<b>29.83</b>
既婚	1,404	117	104	221	198	913	506	208	714	1,338
配偶者就労	<b>46.47</b>	<b>40.07</b>	<b>43.15</b>	<b>41.46</b>	<b>47.60</b>	<b>51.49</b>	<b>36.35</b>	<b>44.83</b>	<b>38.47</b>	<b>44.00</b>
既婚	924	89	75	164	90	412	385	132	517	796
配偶者非就労	<b>30.59</b>	<b>30.48</b>	<b>31.12</b>	<b>30.77</b>	<b>21.63</b>	<b>23.24</b>	<b>27.66</b>	<b>28.45</b>	<b>27.86</b>	<b>26.18</b>
Total	3,021	292	241	533	416	1,773	1,392	464	1,856	3,041
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
学歴										
その他	1,451	119	100	219	204	792	422	206	628	1,129
	<b>48.03</b>	<b>40.75</b>	<b>41.49</b>	<b>41.09</b>	<b>49.04</b>	<b>44.67</b>	<b>30.32</b>	<b>44.40</b>	<b>33.84</b>	<b>37.13</b>
大学以上	1,048	113	80	193	134	648	570	177	747	1,197
文系	<b>34.69</b>	<b>38.70</b>	<b>33.20</b>	<b>36.21</b>	<b>32.21</b>	<b>36.55</b>	<b>40.95</b>	<b>38.15</b>	<b>40.25</b>	<b>39.36</b>
大学以上	522	60	61	121	78	333	400	81	481	715
理系	<b>17.28</b>	<b>20.55</b>	<b>25.31</b>	<b>22.70</b>	<b>18.75</b>	<b>18.78</b>	<b>28.74</b>	<b>17.46</b>	<b>25.92</b>	<b>23.51</b>
Total	3,021	292	241	533	416	1,773	1,392	464	1,856	3,041
	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

【付録3】 調査対象者の属性：離散型変数(上段太字：平均値，下段：標準偏差)

	定期預金	国債	生保	投信	Total
<b>リスク回避度</b>					
非銀行		<b>2939.73</b>	<b>2820.34</b>	<b>3629.20</b>	<b>3202.06</b>
		3518.91	3387.14	3555.94	3499.11
銀行	<b>2759.40</b>	<b>2798.76</b>	<b>2729.21</b>	<b>3108.73</b>	<b>2797.79</b>
	3387.98	3273.83	3434.49	3580.78	3408.88
Total	<b>2759.40</b>	<b>2875.99</b>	<b>2798.96</b>	<b>3499.08</b>	<b>2968.94</b>
	3387.98	3407.84	3397.55	3568.33	3452.91
<b>金融リテラシー</b>					
非銀行		<b>1.65</b>	<b>1.59</b>	<b>1.93</b>	<b>1.75</b>
		0.83	0.86	0.75	0.82
銀行	<b>1.53</b>	<b>1.50</b>	<b>1.39</b>	<b>1.64</b>	<b>1.53</b>
	0.84	0.83	0.86	0.81	0.84
Total	<b>1.53</b>	<b>1.58</b>	<b>1.55</b>	<b>1.85</b>	<b>1.62</b>
	0.84	0.83	0.86	0.77	0.84
<b>世帯所得額</b>					
非銀行		<b>7,040,000</b>	<b>6,640,000</b>	<b>7,480,000</b>	<b>7,060,000</b>
		4,960,000	4,470,000	6,970,000	5,800,000
銀行	<b>6,530,000</b>	<b>6,000,000</b>	<b>6,170,000</b>	<b>6,620,000</b>	<b>6,470,000</b>
	5,370,000	4,210,000	4,180,000	4,770,000	5,140,000
Total	<b>6,530,000</b>	<b>6,570,000</b>	<b>6,530,000</b>	<b>7,270,000</b>	<b>6,720,000</b>
	5,370,000	4,660,000	4,410,000	6,500,000	5,440,000
<b>世帯金融資産額</b>					
非銀行		<b>16,600,000</b>	<b>10,300,000</b>	<b>20,200,000</b>	<b>15,400,000</b>
		20,200,000	15,700,000	24,000,000	20,900,000
銀行	<b>16,700,000</b>	<b>15,500,000</b>	<b>13,600,000</b>	<b>15,500,000</b>	<b>16,200,000</b>
	21,200,000	19,700,000	18,400,000	19,400,000	20,700,000
Total	<b>16,700,000</b>	<b>16,100,000</b>	<b>11,000,000</b>	<b>19,000,000</b>	<b>15,900,000</b>
	21,200,000	20,000,000	16,400,000	23,100,000	20,800,000
<b>年齢</b>					
非銀行		<b>44.83</b>	<b>43.52</b>	<b>45.52</b>	<b>44.56</b>
		13.47	13.34	13.98	13.67
銀行	<b>47.18</b>	<b>45.99</b>	<b>43.17</b>	<b>46.78</b>	<b>46.66</b>
	14.02	14.17	13.45	14.18	14.04
Total	<b>47.18</b>	<b>45.35</b>	<b>43.44</b>	<b>45.84</b>	<b>45.77</b>
	14.02	13.79	13.36	14.04	13.92

【付録4】変数間の相関係数

	商品	銀行・ 非銀行	リスク 回避度	金融 リテラシー	自信過剰	メイン バンク	取引種類	取引頻度
商品	1							
銀行・非銀行	-0.6937	1						
リスク回避度	0.0737	-0.0579	1					
金融リテラシー	0.13	-0.13	0.1501	1				
自信過剰	-0.0146	0.0151	0.0699	-0.3717	1			
メインバンク	-0.0682	0.054	-0.0315	-0.0164	0.0028	1		
取引種類	0.0906	-0.082	0.0614	0.0745	-0.0103	-0.081	1	
取引頻度	-0.0375	0.0544	0.0597	-0.0112	0.0581	0.0502	0.0617	1
世帯所得	0.0457	-0.0533	0.1021	0.1133	0.0271	-0.0592	0.135	0.0605
世帯金融資産	0.004	0.0182	0.0941	0.1524	0.1097	-0.0519	-0.0341	0.0519
性別	-0.1368	0.1436	-0.2271	-0.2906	-0.0793	0.0171	-0.099	-0.0837
年齢層	-0.0664	0.0727	0.0295	0.1525	0.1187	0.0023	-0.011	0.0286
居住地	0.0493	-0.0549	0.0116	0.0423	-0.0122	-0.2396	0.0497	-0.0067
職業	-0.0856	0.1107	-0.0724	-0.0841	0.0486	0.016	-0.1149	-0.0242
配偶者	-0.0775	0.0589	0.0468	0.0364	0.0753	-0.0166	0.0115	-0.0005
学歴	0.1068	-0.1025	0.1115	0.2263	-0.0278	-0.0899	0.0715	0.0151

	世帯所得	世帯 金融資産	性別	年齢層	居住地	職業	配偶者	学歴
世帯所得	1							
世帯金融資産	0.3743	1						
性別	-0.0622	-0.1057	1					
年齢層	0.0789	0.3584	-0.2739	1				
居住地	0.0556	0.0517	0.0161	-0.0158	1			
職業	-0.1955	0.1075	0.1881	0.3054	-0.03	1		
配偶者	0.0775	0.132	-0.1343	0.3796	-0.033	0.1984	1	
学歴	0.1481	0.1198	-0.2939	-0.0198	0.0644	-0.147	0.0396	1

【付録5-1】「議論1（銀行・非銀行の特性の違い）」の検証結果（全変数表示）

	国債	生保	投信
リスク回避度	0.000 (0.45)	0.000 (0.01)	0.000 (0.21)
金融リテラシー	-0.303** (-2.12)	-0.216*** (-2.68)	-0.450*** (-5.26)
自信過剰	-0.400* (-1.72)	0.054 (0.39)	-0.639*** (-4.57)
取引種類(決済系のみ)	-1.275*** (-2.72)	-0.057 (-0.21)	-0.448* (-1.72)
取引種類(決済系+IT)	-1.456*** (-3.06)	0.011 (0.04)	-0.327 (-1.28)
取引種類(決済系+ローン)	-1.234** (-2.04)	-0.234 (-0.72)	-0.239 (-0.71)
取引種類(全て)	-1.154* (-1.84)	0.090 (0.26)	0.140 (0.42)
接触頻度(頻繁なネットでの 情報収集)	-0.655* (-1.67)	-0.468* (-1.83)	0.007 (0.04)
接触頻度(頻繁な面談)	-0.197 (-0.67)	0.510*** (2.82)	0.742*** (4.13)
世帯所得	-0.122 (-0.78)	-0.349*** (-3.19)	-0.027 (-0.29)
世帯金融資産	0.003 (0.04)	0.274*** (5.32)	-0.057 (-1.12)
メイン行(地域金融機関)	0.543** (2.30)	-0.259* (-1.86)	0.468*** (3.40)
メイン行(ネット系銀行)	-1.308** (-2.13)	0.085 (0.23)	-0.826*** (-3.03)
メイン行(その他)	0.074 (0.21)	-0.035 (-0.16)	-0.393 (-1.57)
性別(女性)	0.357 (1.28)	0.514*** (3.09)	0.451*** (2.76)
年齢層(30歳代)	-0.285 (-0.87)	-0.107 (-0.60)	-0.004 (-0.02)
年齢層(40歳代)	-0.319 (-0.92)	-0.011 (-0.06)	-0.040 (-0.20)
年齢層(50歳代)	-0.182 (-0.50)	-0.040 (-0.20)	0.179 (0.86)

年齢層(60歳以上)	-0.181 (-0.40)	-0.152 (-0.62)	0.122 (0.49)
居住都道府県(都市圏)	-0.088 (-0.43)	-0.074 (-0.59)	-0.160 (-1.26)
職業(自営業・自由業)	0.697 (1.56)	-0.062 (-0.25)	-0.197 (-0.78)
職業(主婦・主夫)	0.105 (0.30)	-0.180 (-0.93)	0.205 (0.96)
職業(パート・バイト)	0.137 (0.39)	-0.211 (-0.95)	0.032 (0.14)
職業(無職その他)	0.406 (1.23)	0.211 (0.96)	0.300 (1.52)
配偶者(既婚・配偶者就労)	0.203 (0.76)	-0.200 (-1.22)	0.270* (1.71)
配偶者(既婚・配偶者非就労)	0.137 (0.44)	-0.173 (-0.89)	0.298 (1.64)
学歴(大卒以上文系)	0.198 (0.87)	-0.233* (-1.67)	-0.225* (-1.70)
学歴(大卒以上理系)	0.579** (2.19)	-0.000 (-0.00)	-0.522*** (-3.15)
Constant	3.063 (1.46)	0.490 (0.33)	1.207 (0.90)
log_likelihood	-335.344	-915.484	-936.812
LR_chi2	63.320	100.932	213.764
pseudo-R-squared	0.086	0.052	0.102
Obs	533	1773	1856

(注1) 係数の下段はz値, \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

(注2) 被説明変数の基準: 非銀行での購入

【付録 5 - 2】「議論 2」「議論 4」の検証結果(全変数表示)

	非銀行		銀行		
	生保	投信	定期預金	生保	投信
リスク回避度	0.000 (0.69)	0.000* (1.81)	-0.000 (-0.11)	0.000 (0.21)	0.000 (0.55)
金融リテラシー	-0.040 (-0.41)	0.435*** (4.43)	0.153 (1.62)	-0.014 (-0.12)	0.213* (1.89)
自信過剰	-0.246 (-1.52)	0.377** (2.38)	0.267* (1.68)	0.158 (0.83)	0.077 (0.41)
取引種類(決済系のみ)	-0.579 (-1.44)	-0.725* (-1.82)	0.314 (1.28)	0.637* (1.95)	0.059 (0.19)
取引種類(決済系+IT)	-0.690* (-1.72)	-0.498 (-1.27)	0.337 (1.30)	0.751** (2.20)	0.521 (1.63)
取引種類(決済系+ローン)	-0.016 (-0.03)	-0.522 (-1.06)	0.533 (1.50)	0.911** (2.05)	0.431 (1.01)
取引種類(全て)	-0.046 (-0.09)	-0.341 (-0.69)	0.225 (0.58)	1.054** (2.25)	0.726 (1.63)
接触頻度(頻繁なネットでの 情報収集)	-0.268 (-1.22)	-0.110 (-0.54)	0.388 (1.17)	0.029 (0.07)	0.758** (2.12)
接触頻度(頻繁な面談)	-0.624*** (-2.95)	-0.653*** (-3.08)	0.116 (0.59)	-0.024 (-0.10)	0.131 (0.57)
リーマン・ショック期の購入	-0.526*** (-3.86)	-0.459*** (-3.41)	-0.697*** (-5.09)	-0.490*** (-2.95)	-0.451*** (-2.78)
世帯所得	0.368*** (3.16)	0.063 (0.56)	0.215* (1.93)	0.252* (1.85)	0.269** (2.00)
世帯金融資産	-0.408*** (-6.79)	0.009 (0.16)	-0.078 (-1.24)	-0.140* (-1.84)	-0.094 (-1.26)
メイン行(地域金融機関)	0.408** (2.37)	0.293* (1.70)	0.274* (1.70)	-0.272 (-1.40)	0.297 (1.57)
メイン行(ネット系銀行)	-0.828*** (-2.69)	0.372 (1.40)	1.127** (2.13)	0.497 (0.82)	0.763 (1.32)
メイン行(その他)	0.018 (0.08)	0.101 (0.42)	0.406* (1.66)	-0.145 (-0.49)	-0.456 (-1.41)
性別(女性)	0.497** (2.49)	0.127 (0.64)	0.496** (2.49)	0.576** (2.45)	0.250 (1.07)
年齢層(30歳代)	-0.350 (-1.59)	-0.304 (-1.38)	-0.074 (-0.33)	-0.310 (-1.19)	-0.088 (-0.33)
年齢層(40歳代)	-0.311	-0.280	0.176	-0.100	0.032



	(-1.37)	(-1.24)	(0.74)	(-0.36)	(0.11)
年齢層(50歳代)	-0.095	-0.227	0.364	0.019	0.213
	(-0.39)	(-0.94)	(1.45)	(0.06)	(0.72)
年齢層(60歳以上)	0.604**	0.254	0.695**	0.265	0.439
	(2.01)	(0.85)	(2.31)	(0.74)	(1.23)
居住都道府県(都市圏)	-0.097	0.019	0.039	-0.064	-0.026
	(-0.67)	(0.13)	(0.26)	(-0.36)	(-0.15)
職業(自営業・自由業)	0.887***	0.630*	-0.001	0.030	-0.380
	(2.60)	(1.86)	(-0.00)	(0.09)	(-1.09)
職業(主婦・主夫)	-0.026	-0.284	-0.177	-0.083	-0.066
	(-0.10)	(-1.10)	(-0.75)	(-0.30)	(-0.23)
職業(パート・バイト)	-0.221	-0.189	-0.064	-0.338	-0.092
	(-0.85)	(-0.72)	(-0.25)	(-1.09)	(-0.30)
職業(無職その他)	-0.028	0.074	-0.177	0.002	0.099
	(-0.11)	(0.30)	(-0.73)	(0.01)	(0.35)
配偶者(既婚・配偶者就労)	0.293	-0.225	0.024	-0.221	-0.160
	(1.57)	(-1.24)	(0.12)	(-0.97)	(-0.71)
配偶者(既婚・配偶者非就労)	-0.092	-0.467**	0.020	-0.497*	-0.270
	(-0.44)	(-2.32)	(0.09)	(-1.90)	(-1.07)
学歴(大卒以上文系)	0.137	0.217	-0.019	-0.222	-0.023
	(0.86)	(1.37)	(-0.12)	(-1.12)	(-0.12)
学歴(大卒以上理系)	0.167	0.426**	-0.419**	-0.358	-0.540**
	(0.85)	(2.24)	(-2.22)	(-1.54)	(-2.35)
Constant	2.712*	0.212	-0.457	-1.349	-2.599
	(1.68)	(0.14)	(-0.30)	(-0.73)	(-1.42)
log_likelihood	-2519.823		-3495.049		
LR_chi2	694.273		231.158		
pseudo-R-squared	0.121		0.032		
Obs	3041		4142		

(注1) 係数の下段はz値, \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

(注2) 被説明変数の基準: 国債

【付録5-3】「議論3（キャッシュ・タイミング仮説）」の検証結果（全変数表示）

	モデル1	モデル2
銀行非銀行(銀行)	-0.765*** (-13.47)	-0.821*** (-6.61)
銀行*30歳代		-0.223 (-1.32)
銀行*40歳代		-0.080 (-0.48)
銀行*50歳代		0.057 (0.34)
銀行*60歳以上		0.982*** (4.76)
性別(女性)	0.094 (1.23)	0.119 (1.56)
年齢層(30歳代)	-0.164* (-1.91)	-0.044 (-0.36)
年齢層(40歳代)	-0.296*** (-3.32)	-0.247** (-1.97)
年齢層(50歳代)	0.019 (0.21)	-0.003 (-0.02)
年齢層(60歳以上)	-0.275** (-2.27)	-0.864*** (-5.03)
居住都道府県(都市圏)	-0.055 (-0.92)	-0.055 (-0.92)
職業(自営業・自由業)	-0.150 (-1.32)	-0.152 (-1.34)
職業(主婦・主夫)	-0.182* (-1.95)	-0.188** (-2.00)
職業(パート・バイト)	0.020 (0.20)	0.015 (0.15)
職業(無職その他)	-0.168 (-1.49)	-0.178 (-1.58)
配偶者(既婚・配偶者就労)	0.424*** (5.61)	0.432*** (5.68)
配偶者(既婚・配偶者非就労)	0.259*** (2.94)	0.266*** (2.99)
学歴(大卒以上文系)	-0.018 (-0.28)	-0.010 (-0.15)

学歴(大卒以上理系)	0.016 (0.19)	0.025 (0.32)
世帯所得	0.070 (1.49)	0.071 (1.50)
世帯金融資産	-0.040* (-1.69)	-0.043* (-1.79)
メイン行(地域金融機関)	-0.100 (-1.50)	-0.104 (-1.55)
メイン行(ネット系銀行)	-0.094 (-0.72)	-0.111 (-0.84)
メイン行(その他)	-0.110 (-1.12)	-0.117 (-1.18)
取引種類(決済系のみ)	0.260** (2.09)	0.259** (2.08)
取引種類(決済系+IT)	0.158 (1.26)	0.155 (1.22)
取引種類(決済系+ローン)	0.366** (2.44)	0.363** (2.40)
取引種類(全て)	0.259 (1.59)	0.264 (1.61)
接触頻度(頻繁なネットでの 情報収集)	-0.018 (-0.19)	-0.014 (-0.14)
接触頻度(頻繁な面談)	-0.027 (-0.32)	-0.025 (-0.29)
Constant	-0.510 (-0.78)	-0.470 (-0.71)
log_likelihood	-3836.030	-3816.293
LR_chi2	293.997	333.470
pseudo-R-squared	0.037	0.042
Obs	5798	5798

(注1) 係数の下段は z 値, \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

(注2) 被説明変数の基準: マッチングなし

【付録表 6a-1】「議論 1（銀行・非銀行の特性の違い）」の検証結果  
「複数商品選択者」を1つのカテゴリーとして含めて推計を行った場合

	国債	生保	投信	重複
リスク回避度	0.000 (0.41)	0.000 (0.02)	0.000 (0.16)	-0.000 (-1.36)
金融リテラシー	-0.270* (-1.92)	-0.221*** (-2.74)	-0.431*** (-5.06)	-0.298*** (-5.36)
自信過剰	-0.306 (-1.34)	0.037 (0.27)	-0.582*** (-4.21)	-0.260*** (-2.89)
取引種類(決済系のみ)	-1.275*** (-2.72)	-0.056 (-0.21)	-0.446* (-1.72)	-0.644*** (-3.89)
取引種類(決済系+IT)	-1.456*** (-3.06)	0.012 (0.04)	-0.327 (-1.29)	-0.540*** (-3.30)
取引種類(決済系+ローン)	-1.227** (-2.03)	-0.234 (-0.72)	-0.240 (-0.72)	-0.405* (-1.82)
取引種類(全て)	-1.149* (-1.84)	0.091 (0.26)	0.149 (0.45)	-0.530** (-2.45)
接触頻度(頻繁なネットでの 情報収集)	-0.657* (-1.68)	-0.469* (-1.83)	0.007 (0.04)	-0.111 (-0.82)
接触頻度(頻繁な面談)	-0.192 (-0.65)	0.510*** (2.82)	0.745*** (4.15)	-0.139 (-1.34)
(金融変数, 属人変数でコントロール)				
<b>Constant</b>	3.075 (1.46)	0.480 (0.32)	1.210 (0.90)	1.884** (2.16)
log_likelihood	-335.934	-915.526	-938.488	-1918.890
LR_chi2	62.139	100.848	210.412	196.686
pseudo-R-squared	0.085	0.052	0.101	0.049
Obs	533	1773	1856	3341

(注 1) 係数の下段は z 値, \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

(注 2) 被説明変数の基準: 非銀行での購入

【付録表 6a-2】「議論 2」「議論 4」の検証結果

「複数商品選択者」を1つのカテゴリーとして含めて推計を行った場合

	非銀行			銀行			
	生保	投信	重複	定期預金	生保	投信	重複
リスク回避度	0.000 (0.50)	0.000* (1.86)	0.000* (1.90)	-0.000 (-0.03)	0.000 (0.32)	0.000 (0.64)	0.000 (0.34)
金融リテラシー	-0.010 (-0.11)	0.436*** (4.57)	0.215** (2.37)	0.134 (1.42)	-0.035 (-0.31)	0.203* (1.81)	0.076 (0.75)
自信過剰	-0.223 (-1.43)	0.350** (2.28)	0.177 (1.20)	0.198 (1.26)	0.078 (0.41)	0.051 (0.27)	0.170 (1.01)
取引種類(決済系のみ)	-0.546 (-1.38)	-0.805** (-2.04)	-0.753* (-1.95)	0.311 (1.27)	0.619* (1.89)	0.075 (0.24)	-0.157 (-0.59)
取引種類(決済系+IT)	-0.669* (-1.69)	-0.584 (-1.49)	-0.543 (-1.42)	0.335 (1.30)	0.741** (2.18)	0.533* (1.68)	0.305 (1.10)
取引種類(決済系+ローン)	0.018 (0.04)	-0.557 (-1.15)	-0.460 (-0.98)	0.526 (1.48)	0.908** (2.05)	0.448 (1.05)	0.241 (0.63)
取引種類(全て)	0.092 (0.19)	-0.413 (-0.84)	0.060 (0.13)	0.227 (0.59)	1.051** (2.24)	0.741* (1.66)	0.447 (1.10)
接触頻度(頻繁なネットでの 情報収集)	-0.295 (-1.37)	-0.115 (-0.57)	-0.068 (-0.34)	0.377 (1.14)	0.008 (0.02)	0.736** (2.05)	0.696** (2.03)
接触頻度(頻繁な面談)	-0.631*** (-3.05)	-0.680*** (-3.26)	0.419** (2.23)	0.086 (0.44)	-0.055 (-0.23)	0.114 (0.50)	0.299 (1.45)
リーマンダミー	-0.569*** (-4.21)	-0.494*** (-3.71)	-0.758*** (-5.89)	-0.690*** (-5.05)	-0.496*** (-2.99)	-0.446*** (-2.75)	-1.239*** (-8.20)
(金融変数, 属人変数でコントロール)							
Constant	2.215 (1.44)	0.562 (0.37)	0.499 (0.35)	-0.469 (-0.31)	-1.387 (-0.75)	-2.707 (-1.47)	-1.226 (-0.75)
log_likelihood	-6010.118			-5903.544			
LR_chi2	1124.889			398.197			
pseudo-R-squared	0.086			0.033			
Obs	5407			5117			

(注 1) 係数の下段は z 値, \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

(注 2) 被説明変数の基準: 国債

【付録表 6a-3】「議論 3 (キャッシュ・タイミング仮説)」の検証結果  
「複数商品選択者」を1つのカテゴリーとして含めて推計を行った場合

	モデル 1	モデル 2
銀行非銀行(銀行)	-0.713*** (-11.61)	-0.791*** (-6.08)
銀行*30歳代		-0.212 (-1.18)
銀行*40歳代		-0.067 (-0.44)
銀行*50歳代		0.054 (0.31)
銀行*60歳以上		0.947*** (4.24)
(金融変数, 属性変数でコントロール)		
Constant	-0.490 (-0.59)	-0.480 (-0.57)
log_likelihood	-6383.830	-6183.329
LR_chi2	324.675	436.514
pseudo-R-squared	0.031	0.037
Obs	8278	8278

(注 1) 係数の下段は z 値, \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

(注 2) 被説明変数の基準: マッチングなし

【付録表 6b-1】「議論 1（銀行・非銀行の特性の違い）」の検証結果

複数商品選択者を選択商品ごとに別人として標本に含めた場合

	国債	生保	投信
リスク回避度	0.000 (0.35)	0.000 (0.17)	-0.000 (-0.06)
金融リテラシー	-0.186* (-1.68)	-0.266*** (-3.63)	-0.389*** (-5.28)
自信過剰	-0.217 (-1.22)	-0.159 (-1.29)	-0.465*** (-3.93)
取引種類(決済系のみ)	-0.582* (-1.79)	-0.114 (-0.46)	-0.543** (-2.37)
取引種類(決済系+IT)	-0.763** (-2.31)	-0.041 (-0.16)	-0.275 (-1.24)
取引種類(決済系+ローン)	-0.506 (-1.14)	-0.221 (-0.74)	-0.255 (-0.85)
取引種類(全て)	-0.193 (-0.44)	0.061 (0.20)	0.036 (0.13)
接触頻度(頻繁なネットでの 情報収集)	-0.230 (-0.85)	-0.293 (-1.35)	-0.016 (-0.10)
接触頻度(頻繁な面談)	0.362* (1.66)	0.541*** (3.54)	0.708*** (4.75)
(金融変数, 属人変数でコントロール)			
Constant	1.202 (0.73)	-0.334 (-0.25)	0.822 (0.71)
log_likelihood	-529.494	-1124.101	-1199.368
LR_chi2	87.946	138.663	242.064
pseudo-R-squared	0.077	0.058	0.092
Obs	843	2186	2243

(注 1) 係数の下段は z 値, \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

(注 2) 被説明変数の基準: 非銀行での購入

【付録表 6b-2】「議論 2」「議論 4」の検証結果

複数商品選択者を選択商品ごとに別人として標本に含めた場合

	非銀行		銀行		
	生保	投信	定期預金	生保	投信
リスク回避度	0.000 (0.29)	0.000 (1.16)	-0.000 (-0.53)	0.000 (0.07)	-0.000 (-0.02)
金融リテラシー	-0.070 (-0.90)	0.277*** (3.54)	0.044 (0.55)	-0.133 (-1.34)	0.064 (0.66)
自信過剰	-0.176 (-1.40)	0.209* (1.70)	0.082 (0.63)	-0.125 (-0.77)	-0.088 (-0.56)
決済系のみ	0.002 (0.01)	-0.196 (-0.73)	0.284 (1.30)	0.540* (1.85)	-0.091 (-0.34)
決済系+IT	-0.092 (-0.34)	-0.059 (-0.22)	0.362 (1.60)	0.716** (2.38)	0.525* (1.91)
決済系+ローン系	0.500 (1.44)	-0.064 (-0.18)	0.388 (1.27)	0.789** (2.04)	0.232 (0.63)
上記全て	0.388 (1.14)	0.023 (0.07)	0.055 (0.18)	0.802** (2.06)	0.396 (1.09)
頻繁なネット情報収集	-0.229 (-1.34)	-0.016 (-0.10)	-0.033 (-0.15)	-0.295 (-1.01)	0.251 (0.98)
頻繁な直接面談	-0.470*** (-2.82)	-0.486*** (-2.91)	-0.209 (-1.43)	-0.197 (-1.07)	-0.086 (-0.49)
リーマンショック期の購入	-0.378*** (-3.44)	-0.324*** (-3.01)	-0.466*** (-4.09)	-0.343** (-2.42)	-0.283** (-2.08)
(金融変数, 属人変数でコントロール)					
Constant	2.166* (1.70)	0.662 (0.54)	1.010 (0.78)	-0.560 (-0.35)	-0.595 (-0.38)
log_likelihood	-3419.020		-4518.657		
LR_chi2	643.874		265.878		
pseudo-R-squared	0.086		0.029		
Obs	3785		5033		

(注 1) 係数の下段は z 値, \* p&lt;0.1, \*\* p&lt;0.05, \*\*\* p&lt;0.01

(注 2) 被説明変数の基準: 国債



【付録表 6b-3】「議論 3 (キャッシュ・タイミング仮説)」の検証結果

複数商品選択者を選択商品ごとに別人として標本に含めた場合

	モデル 1	モデル 2
銀行非銀行(銀行)	-0.759*** (-14.02)	-0.840*** (-6.97)
銀行*30 歳代		-0.155 (-0.95)
銀行*40 歳代		-0.078 (-0.48)
銀行*50 歳代		0.073 (0.45)
銀行*60 歳以上		1.007*** (5.10)
(金融変数, 属性変数でコントロール)		
Constant	-0.900 (-1.42)	-0.889 (-1.40)
log_likelihood	-4205.856	-4184.473
LR_chi2	335.424	378.190
pseudo-R-squared	0.038	0.043
Obs	6366	6366

(注 1) 係数の下段は z 値, \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

(注 2) 被説明変数の基準: マッチングなし

● アンケート対象

銀行に預金口座を持つ人

● デモグラフィックな変数に関する質問事項

- ◆ 年齢
- ◆ 性別
- ◆ 居住地
- ◆ 学歴
- ◆ 職業
- ◆ ライフ・イベント
  - 現在のライフ・ステージから考えて次の人生のイベントは何年後に来るか  
(結婚, 第一子誕生, 末子誕生, 住宅購入, 第一子小学校入学, 末子小学校入学, 第一子独立, 末子独立, 第一子結婚, 末子結婚, 親の扶養開始, 自らの年金生活開始)
- ◆ 配偶者の有無および配偶者の就労の有無

● 経済変数および銀行取引に関する質問事項

- ◆ 世帯所得
- ◆ 世帯金融資産(預貯金, 株式, 保険等)の合計額
- ◆ 銀行窓口または銀行の営業担当者を通じて購入した金融商品および購入日および満期または資金利用予定日
  - 定期預金, 日本国債, 投資信託, 生命保険, それ以外(具体的に記入)
  - それぞれについて購入日(半年以内, 半年~1年以内, 1年~2年以内, 2年~3年以内, 3年~4年以内, 4年~5年以内)
  - それぞれについて満期または資金利用予定日(半年以内, 半年~1年以内, 1~5年後, 6~10年後, 10年より先)

---

<sup>18</sup> 調査票の質問のうち, リスク回避度や金融リテラシーに関する質問の作成にあたっては, 大竹文雄・筒井義郎「経済実験による危険回避度の特徴の解明」(『行動経済学』2012年第5巻), 大阪大学「くらしの好みと満足度についてのアンケート」(2009年)を参考にした。また自信過剰に関する質問については, 広田すみれ・増田真也・坂上貴之(編著)『心理学が描くリスクの世界』(慶応大学出版会2002年)で紹介されている Russo, J.E. and P.J.H. Schoemaker, Decision Traps: Ten Barriers to Brilliant Decision Making and How to Overcome Them, (Simon&Chuster, 1989) が考案したものを利用している。

- ◆ 銀行以外で購入した金融商品および購入日および満期または資金利用予定日
  - 日本国債, 投資信託, 生命保険, それ以外(具体的に記入)
  - それぞれについて購入日(半年以内, 半年~1年以内, 1年~2年以内, 2年~3年以内, 3年~4年以内, 4年~5年以内)
  - それぞれについて満期または資金利用予定日(半年以内, 半年~1年以内, 1~5年後, 6~10年後, 10年より先)
- ◆ 世帯で主たるつきあいの銀行の種類
  - 3メガバンクまたはりそなまたは埼玉りそな, 信託銀行, 地方銀行または第二地方銀行, 信用金庫, その他
- ◆ 世帯で主たるつきあいの銀行で行っている取引種類(あればすべて○)
  - 給与振込, 年金等の受け取り, 公共料金等の自動引き落とし, ネットバンキング, テレフォンバンキング, 貸金庫, 住宅ローン, フリーローン
- ◆ 世帯で主たるつきあいの銀行とのやり取り(該当するものに○)
  - 銀行への訪問(週1回以上, 月1回以上, 年に数回, ほとんどない)
  - 銀行の営業担当者等からの来訪(同上)
  - 銀行のホームページへのアクセス(同上)
- 心理的変数に関する質問事項
  - ◆ リスク回避度のテストのための質問
 

「50%の確率で2万がその場で当たるくじ」があるとします。外れた場合賞金はゼロです。あなたは最高いくらならこのくじを買おうと思いますか。
  - ◆ 金融リテラシーをテストするための質問
    - 仮にあなたの預金口座に100万円あり, 利率は2%だとします。  
預けたお金と利子は口座から一度も引き出さないとすると, 5年後あなたの預金口座にいくら入っているでしょうか。
    - 仮にあなたの預金口座に対する利率が1%で, インフレ率が2%だとします。  
1年後にその口座のおカネを使ってあなたはどれくらいモノを購入できると思いますか。
    - 次の一文は正しいと思いますか。  
「ある一つの会社の株式を購入することは, 通常, 株式投資信託を購入するよりも確実

な収益が得られる」

◆ 自信過剰をテストするための質問(その1)

「上記三つの質問に対するあなたの正解数はいくつだと思いますか？」

◆ 自信過剰をテストするための質問(その2)

以下の項目に対して、あなたが90%確実に正しい答えであると思う最低と最高の推定値を記してください。

- マーチン・ルーサー・キング牧師が亡くなった年齢
- ナイル川の長さ (km)
- OPEC を構成する国の数
- 旧約聖書の巻数 (章数)
- 月の直径 (km)
- 乗客の乗っていないボーイング747機の重さ (kg)
- モーツァルトが生まれた年
- アジア象の妊娠期間 (日)
- ロンドンから東京までの距離 (km)
- 最も深い海の深さ (m)