日本個人投資家のリスク性資産への投資行動

―金融リテラシーの種類や情報源の違いはどんな影響を与えるのか？

顔菊馨[1]　近藤隆則[2]　白須洋子[3]　三隅隆司[4]

初稿：2018 年 9 月

要旨

本稿は、日本人個人投資家の資産選択・保有行動、投資成果（リターン）を得るための行動に対して、リスク回避度、金融リテラシー及び情報源が与える影響を、サーベイ調査を行い実証的に分析したものである。本稿から導き出された結果は主として以下の 3 点である。第 1 に、資産保有行動について、リスク回避的な投資家ほど、投資信託、特にインデックス型以外の投資信託を選択しないことが観察された。第 2 に、資産保有行動について、計算能力等の基礎的金融リテラシーのみではなく、金融商品の内容や仕組みに関する応用的金融リテラシーが高いほど、リスク性資産を選択する傾向があることが確認された。第 3 に、情報源については、資産保有行動とリターンを得る行動の両方の行動において、投資信託の場合に専門家の助言が有益であることが分かった。これは、株式と比較して、投資信託にはより複雑なリスク特性を有する商品も存在するためと推測される。

個人投資家がリスク資産選択・保有の意思決定を行う段階では、基礎的な計算能力のみではなく応用的リテラシーも必要なこと、さらに個人投資家がリターンを追求する段階では、適切な専門家の助言が必要であることが明確になった。「貯蓄から資産形成へ」の流れの中で施策実行にあたり、金融リテラシーと情報源について、有用なインプリケーションを示している。

JEL classification: D91, D81, G11, D14
キーワード：個人投資家、リスク回避度、金融リテラシー、情報源

---

[1] 一橋大学大学院商学研究科博士後期課程　cd142006@g.hit-u.ac.jp
[2] 京都橘大学現代ビジネス学部　kondo-t@tachibana-u.ac.jp
[3] 青山学院大学経済学部　shirasu@cc.aoyama.ac.jp
[4] 一橋大学大学院経営管理研究科　takashi.misumi@r.hit-u.ac.jp

1. はじめに

日本の家計における金融資産保有は、金融広報中央委員会(2017)によると、金融資産残高に占める約 54%が現預金、保険・年金が約 30%、株式が約 9%、株式以外の証券が約 7%であり、依然として安全資産である現預金の割合が高くなっている。リーマンショック以降の家計の金融危険資産の構成比の変化を見ると、株式の割合が 6.6%から 9.0%に増加、株式以外の証券は微減しているものの、そのうち投資信託は 3.9%から 7.0%に増加している。また、投資信託の種類別保有率をみると、リスクが比較的高い株式投資信託が最も多くなっている[5]。さらに、投資信託の中では比較的単純なインデックス型投資信託のみならず、複雑な商品や高リスクになっている投資信託も増加傾向にある[6]。個人投資家は、従来の安全資産のみではなく、株式や投資信託等のリスクのある金融資産へ、さらにより複雑な投資信託等へも投資も行ない始めていると言える。しかしその一方で、危険資産投資を行う際の個人投資家向け金融教育や情報発信を巡っては、様々な団体等が様々な場面で活動を行ってはいるが、この効果については不明である。また、専門家であるフィナンシャルプランナーの数は 20 万人を超える数になっているが、FP 事務所などの独立系は 7 %足らずであり、中立的相談体制が確立されているとは言えない。

リスク資産への投資にあたって、自身のリスクを把握し、必要な情報を入手し、分析するためのリテラシーがあることが言うまでもないことである。そこで本稿では、インターネットによるサーベイ調査を通じて、個人投資家のリスク資産への投資行動を、入り口分である資産選択行動と、出口部分である投資成果（リターン）を得るための行動の両面から分析し、これらの行動とリテラシー、情報との関係を中心に実証的に分析した。具体的には、標準的な投資理論に基づいて、リスク回避度と投資行動について分析する。続いて、金融リテラシーの程度が投資の行動及び成果にどのような影響を与えるのかについて確認する。さらに、情報源の効果について分析する。

本稿の貢献としては、従来、金融リテラシーについては基礎計算を中心とした能力のみとされてきたが、本稿では、従来の基礎的なもののみではなく、Rooij et al.(2011)による商品機能等やリスク特性に関する応用的リテラシーの影響についても調査した。また、日本で初めてサーベイ調査の形で主観的リターンデータを収集し、投資成果としてのリターンとそれを得るための投資家行動の関係を分析した。

日本の個人投資家の投資行動について以下のような結論が得られた。第一に、金融資産選択において、基礎的金融リテラシーのみではなく、さらに応用的金融リテラシーが重要であること、特にインデックス型ではないリスクのある投資信託の保有に対し応用的金融リテラシーが与える影響が強いことがわかった。第二に、専門家の助言につい

[5] 証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書(平成 30 年」

[6] 2017 年末現在でインデックス型は 698 本に対し、アクティブ型と言われる複雑な投資信託は 4445 本にものぼる（投資信託協会『投資信託の主要統計ファクトブック』）

ては、株式と投資信託においては大きな違いがあり、投資信託へ投資するにはより専門的知識が必要であること、そして最終的にリターンを得るためには、専門家の適切なアドバイスが必要であることがわかった。つまり、本稿から示唆されることは、金融教育で留意すべきことは、単純な計算能力のみではなく投資信託の具体的な仕組みや制度などに対する理解も求められていること、さらに、個人投資家が自身に見合ったリターンを挙げるためには、個人のリスクやニーズに細かに対応できる、中立的なフィナンシャルプランナーが必要であること、また、投資信託といっても単純な仕組みのもののみならず、複雑な仕組みをもった商品を保有しており、単純な投資信を保有している際とは異なる影響を与えることである。

本稿では、以降第 2 節では先行研究を整理し、第 3 節では仮説を設定した。第 4 節では使用データを紹介するとともに、実証分析の結果を述べた。最終節では結論をまとめた。

2. 先行研究

個人投資家のリスク資産選択や投資リターンがどのような要因によって決定されるかについては、様々なタイプの先行研究が存在する。

第一に、本稿の関心の焦点である金融リテラシーと個人の投資行動に関連する先行研究としては、以下のものがある。

Rooij et al.(2011）は、オランダの個人投資家を対象としたアンケート調査のデータを用いて個人投資家の金融リテラシーと株式市場への参加について分析している。彼らは複利、インフレーションや貨幣錯覚などに関する知識を測る「基礎的な金融リテラシー指標」及び、分散投資、証券投資のリスクや投資信託の機能などに関する実際に投資する際において必要とされる知識を測る「より進んだ金融リテラシー指標」を用いて分析を行っている。彼らの結果は「基礎的な金融リテラシー指標」は個人投資家の株式の保有に影響を与えていない代わりに、「より進んだ金融リテラシー指標」は個人の株式への投資に大きく寄与していることを示している。

Gaudecker and Von (2015）は、家計のポートフォリオのパフォーマンスは、金融リテラシー及び金融助言にどのように影響されているかを、オランダのデータを用いて分析した。助言の効果についての先行研究は、助言者の高手数料商品への誘導というインセンティブが投資家パフォーマンスにどう影響するかの経路がクリアカットではないとし、本稿では二つの特徴を持たせた。第一の特徴は、被説明変数である家計のポートフォリオのパフォーマンスを単に収益率ではなく、効率的フロンティア上の収益率との差 return loss で測定し、さらに return loss を要素に分解して、ポートフォリオの「分散不足（集中度）」の要素を取り出して分析したことである。第二の特徴は、標本を return loss によって 5 分位に分け、第 5 分位（return loss が最大の分位）でのみ金

融リテラシー及び金融助言による差があり、計算力が低く、かつ、外部の助言を求めない投資家ほど return loss が大きいとしている。逆に言えば、第 5 分位以外の投資家は、リテラシーの程度や助言の種類・有無が return loss に影響しているとの証拠は見出せない。

Kadoya et al. (2017)は、大阪大学が行った日本人投資家を対象としたアンケート調査のデータを用いて個人投資家の株式市場への参加の影響要因を分析している。彼らは複利、貨幣錯覚や債券価格と利子率の関係などに関する知識を測る金融リテラシー指標を用いて検証している。彼らの結果は Rooij et al. (2011)と一致しており、個人の年齢、性別や教育程度などのデモグラフィック及びトラストなどの心理特性の諸変数をコントロールした上で、金融リテラシー指標は日本個人投資家の株式保有と正の関係にあることを示している。

馮他 (2017)は Kadoya et al. (2017)と同じデータセットを用いて、日本人の金融資産全般の保有行動の影響要因を分析している。彼らは個人の金融知識は危険資産保有比率を高め、そして十分な金融知識を持っていない投資家は株式、投資信託などの危険資産の保有を控えていることを示している。

Korniotis and Kumar(2013) は、選択商品とリテラシーの組み合わせに着目し、個人投資家のポートフォリオの歪みの原因が、合理的投資家としての情報優位性によるのか、心理的バイアスによるのかを 2 種類のデータソースを結合して分析した。この論文の特徴は以下の 2 点である。第 1 点は「賢さ」変数と「保有ポートフォリオの歪み」変数の交差項が、個人投資家の投資パフォーマンスにどういう影響があるかを実証したことである。従来の行動ファイナンスの論文では、銘柄集中や頻繁な取引、ローカル銘柄選好といった「保有ポートフォリオの歪み」（標準的な投資理論からの逸脱）は心理バイアスの反映であり、そのためパフォーマンスが悪いとの理解が一般的である。しかし本稿では「賢い」投資家が「保有ポートフォリオを歪める」のは、心理バイアスによるものではなく、むしろ情報優位性によるものであり、投資パフォーマンスは標準的投資理論に従った場合よりも良くなるとの仮説を立て、それを様々な角度から立証している。この結果の政策的含意としては、誰にでも ETF を勧めるのが正しいとは限らないことになる。第 2 点は、個人投資家の「属性情報」および「個人投資家の投資パフォーマンス情報」を持つ米国のブローカーデータと、「属性情報」および「賢さ情報（読解力、計算力、記憶力）」を持つ欧州の統計データとを結び付けたことである。具体的には、欧州統計データの「属性情報」から「賢さ変数」を推定し、推定された結果（係数）を用いて米国ブローカーデータの投資パフォーマンス情報を回帰した。この方法が使えれば、日本の既存データベースの「属性変数」から「賢さ変数」を推定し、推定された賢さ変数によって投資家の商品選択やパフォーマンスを回帰できる可能性がある。

これらに関連して Collins(2012) は、どのような属性の人が助言を求めるのかについて実証した。その結果、金融についての助言を求めるのは、リテラシーの欠けた人たち

というより、むしろ高所得、高学歴でリテラシーの高い人たちであることを 2009 年の米国の既存調査データによって実証した。助言は本来必要な人たちによって需要されていないのである。このことは、個人の金融資産選択が正しく行われるために金融助言サービスの育成が必ずしも有効ではない可能性を示唆している。

また、Calcagno and Monticone(2015)は、金融リテラシーが不足している人は、専門家に助言を求めない傾向があることを指摘している。彼らによれば、むしろ金融専門家は金融リテラシーの高い投資家に対して、より多くの情報を提供する傾向がある。このことは、金融リテラシーの低い人はますます金融情報から疎遠になり、格差が拡大することを示唆している。

なお、一般の人々の金融リテラシー水準の実態がどの程度であるかについては、Lusardi and Mitchell(2011)が調査・分析している。彼らは、金融リテラシーが低い人の属性の特徴として、年齢が若い、教育水準が低い、女性であることを挙げている。

第二に、金融機関からの助言や金融機関への依存度が、個人投資家の行動に影響しているかどうかに着目した研究としては、以下のようなものがある。

Mullainathan et al. (2012) は、選択商品が金融機関からの助言の有無や金融機関への依存の程度にどの程度左右されるかを、米国の銀行や証券会社に在籍する「ローカウンターの相談員」の対応を覆面調査することによって実証した。研究方法の概要は、ある financial audit firm と契約し、顧客に成りすまして金融機関に資産運用の相談に行く auditor を 284 人雇い、一見（いちげん）客に対する相談員の対応を記録した。本物の顧客だと、相談員を顧客が選んでいたり両者の関係性によって相談員の対応にバイアスがあると考えられるため、顧客と相談員の疑似的な無作為抽出を実現して分析した。顧客ポートフォリオの種類を、流行銘柄に偏ったポートフォリオ、勤務先株式に偏ったポートフォリオ、指数投資中心のポートフォリオ、現預金だけのポートフォリオに分けて比較分析し、相談員の助言が顧客ポートフォリオの歪みを是正する効果があるかどうかを実証しようとした。実証の結果は、相談員は手数料の高いファンドに顧客を誘導しており、相談員の助言が顧客の商品選択の歪みを是正する効果は見出せない、としている。

Hackethal et al.(2012) は、銀行または独立の助言者から助言を得た投資家と、どちらの助言も得ない投資家の特徴、投資パフォーマンスを、ドイツの大手ブローカー及び大手銀行の持つデータを用いて比較検証した。助言を求める傾向が強いのは、富裕で時間の余裕があり投資経験の長い投資家であった。頻繁な取引による取引コストの高さのため、助言を受けたポートフォリオの方がリスク調整後リターンは劣後した。また、この傾向は、独立系の助言者よりも銀行の助言者の方が強かった。これらの結果は、助言者のインセンティブ（取引額に応じたコミッション）と整合的である。

Kramer(2012)は、銀行において助言サービスを受けた投資家と取引執行のみを行ってもらった投資家とを比較し、助言の効果をオランダのデータを用いて実証した。株式、

各種投資信託、債券など含む金融資産を対象にした実証分析である。本稿の特徴の一つは、助言の効果がリスク、リターン、資産構成、タイミング・スキルといった様々な要素にどう現れたかを取り上げた点である。実証の結果は、助言の効果がリターン向上には見られないが、分散投資によるリスク削減に見られた。また、途中から助言を受けた投資家をプロペンシティ・スコア・マッチングによって比較分析した結果からも、こうした傾向がある程度確認された。ただし、助言にある程度効果を見出したこの論文の銀行員は「固定給」とのことなので、取引頻度に応じた手数料連動報酬の他論文の結果と比較してみると、やはり販売会社のインセンティブの問題が大きいとも考えられる。

近藤・白須・三隅(2015) 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が、リスクのある各種金融商品をも疑似的な預金とみなす傾向が見られるのは、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ることを明らかにした。

第三に、個人投資家の投資リターンに着目した研究としては、以下のようなものがある。

Calvet et al.(2007) は、スウェーデンのデータを用いて、家計の投資の意思決定の効率性を実証分析した。平均・分散平面上の効率性（return loss）で測ると、分散不足（under-diversification）のために return loss が大きい家計もあるが少数であった。大半の家計は、（国内）株式投資をしないという非効率が見られるが、海外への分散投資を行うことによって国内株インデックスのシャープ・レシオを上回る効率的投資が行われていた。

日本における近年の金融リテラシーと金融商品選択等に関する研究としては、以下のようなものがある。

川西・橋長(2016) は、学生向けのアンケート調査を通じて、マインドセット（金融に対する印象や考え方）に金融教育がどのような影響を与えるかを分析した。その結果、金融教育は学生のマインドセットに多様な影響を与えていること、金融に対して肯定的なマインドセットを持つ学生ほど金融教育の成果（知識、積極性、注意深さ、関心）が高くなる傾向があることを見出した。

家森(2017) は、生命保険文化センターが実施した「2016 年生活保障に関する調査」の結果に基づいて、どのような人が保険リテラシーや金融リテラシーが高いのか等について分析している。その結果、金融リテラシーについては家族構成が影響していないのに対し、保険リテラシーは既婚か未婚かが影響していること、年収が大きいほど保険リテラシーも金融リテラシーも高いことを示している。

佐々木(2017) は、長寿社会において重要性を増すと考えられる年金についてのリテラシーを取り上げ、男性、20 歳代などの若い世代、金融資産保有が少ない人といった属性の人々の年金リテラシーが低いこと、年金リテラシーは一般的な金融リテラシーと密接な関係があることを実証している。この年金リテラシーは、Rooij et al. (2011)

らの応用的リテラシーの概念と類似しており、国民年金に関する能力としている。これは基礎的なリテラシー（佐々木は金融リテラシーと定義している）と応用的リテラシーの関係を分析した日本で最初の論文である。

山口(2017) は日米の調査データから、日本の家計は「金融リテラシーが低いから『貯蓄から投資へ』と進まない」のではなく、むしろ因果関係は逆で「投資経験が少ないから金融リテラシーが低い」と理解すべきだと主張している。

以上の先行研究にみられるように、金融リテラシーがリスク資産の保有や投資の成果にとって重要な役割を果たしていることが認識されつつあるが、本稿では海外の先行研究が強く意識しているものの、日本では研究の少ない次の 2 点に焦点を当てて分析を行う。

第一に、金融リテラシーの中でも、基礎的リテラシーと応用的リテラシーのどちらが日本の個人投資家に大きな影響を持っているのか、第二に、金融リテラシーと密接な関係があると思われる個人投資家の情報源の影響力（身近な人の影響が重要か専門家の助言が重要か）についての分析である。

さらに、被説明変数に投資の成果（リターン）を用いたのも本稿の大きな特色である。日本のこれまでの研究では、データの利用可能性の問題から投資成果（投資のリターン）を被説明変数とする分析は筆者の知る限り見当たらない。本稿では、アンケート回答者の投資結果についての回答（一定期間において自身の投資リターンが正だったかどうか）を用いて、金融リテラシーや情報源が日本の個人投資家の投資成果にどのような影響を与えたかの分析を試みる。

3. 仮説

標準的な金融理論によると、リスク回避度が低い投資家は、リスク性資産により多く投資する傾向がある。本稿では、まずリスク回避度とリスク性資産の保有行動との関係に着目する。

リスク回避度に関する先行研究は Vissing-Jorgensen (2003)がある。Vissing-Jorgensen (2003)は、コストの観点から分析している。具体的には、株式市場の参加に伴う固定費用[7]が存在するため、リスク回避的な投資家はコスト支払ってまでリスク性資産に投資することを控え、一方、リスク許容度の高い投資家は、リスク性資産に多く投資することによって参入コストを相殺することを指摘している。

そこで本稿では、日本の個人投資家のリスク回避度とリスク性資産の保有との関係を検証するために、下記の仮説 1 を検証する。

[7] 投資原理・リスク・リターンに関する情報や銘柄の選別とフォローするために費やす時間のことを指す。

仮説１　リスク回避度が低いほど、リスク性資産に投資する。

標準的な金融理論に従えば、リスク回避度が低い投資家は、リスク性資産をポートフォリオに入れる傾向が高いと考えられる。しかし現実においては、リスク回避度が低い投資家であっても、リスク性資産を保有しない現象がしばしば見られる。その理由は、リスク回避度のみならず、個人投資家の心理特性、特に金融リテラシーもリスク性資産の保有に大きな影響を与えることにあると指摘されている（Kadoya et al., 2017; Lusardi and Mitchell , 2011; Rooij et al., 2011）。Kadoya et al., (2017)は、金融知識を持つ投資家は、リスク性資産の取引にかかるコストを低くすることができるので、リスク性資産を保有する傾向にあることを示している。Lusardi and Mitchell (2011)及びRooij et al. (2011)は金融リテラシーの内容を二分化した。複利計算などの基礎的計算に関する知識を測る金融リテラシー指標（基礎的金融リテラシー）及び金融商品の内容・仕組み・投資手法に関する知識を測る金融リテラシー指標（応用的金融リテラシー指標）である。Rooij et al. (2011)は、応用的な金融リテラシー指標のほうがより大きな影響をもたらしたことを主張している。

リターンとリテラシーの関係については、Korniotis and Kumar (2013)、Gaudecker and Von (2015)といった先行研究がある。Korniotis and Kumar (2013)は「賢い」投資家は情報優位性を持ち、投資パフォーマンスは標準的投資理論に従った場合よりも高いことを示している。Gaudecker and Von (2015)は金融リテラシーが高いほど、より大きなリスク調整済みの投資リターンを獲得し、投資の効率性を高めることができることを示している。それゆえ、Rooij(2011)の研究と合わせて、基礎的な金融リテラシー指標に比べて、応用的な金融リテラシーが高い投資家のほうがより大きいリターンを得られることを予想される。

そこで、本稿では、2 つの金融リテラシー指標が投資リターンに対して異なる影響を及ぼすのかについて検証するために、下記の 2 つの仮説を立てる。

仮説 2-1 金融リテラシー、特に応用的金融リテラシーが高い個人投資家は、リスク性資産を保有する。
仮説 2-2 金融リテラシー、特に応用的金融リテラシーが高い個人投資家は、より高いリターンを獲得できる。

金融リテラシーと関連して、情報源がリスク性資産の運用には重要である。一般的に、個人の知識レベルに応じて、必要とする情報の内容は異なる。より多くの金融知識を持つ投資家はより高度な情報を求め、そうでない投資家は、より低度な情報しか求めない。

このように、金融リテラシーと情報源とは相関があるので、金融リテラシーがリスク性資産の保有行動や投資リターンに影響をもたらすなら、情報源も同様に影響をもつことが考えられる。

金融リテラシーと情報源については、Bachmann and Hens (2015)と Rooij et al. (2011)などの研究がある。Bachmann and Hens (2015)は、専門家の助言に注目し、金融リテラシーが高い投資家であるほど、投資の意思決定を専門家に委ねる確率が高く、逆に金融リテラシーが低い投資家であるほど、自分で投資の判断を下す傾向を持つことを示している。Rooij et al. (2011)は、金融リテラシーが低い投資家であるほど家族や友人から助言を求め、金融リテラシーが高くなるにつれて、新聞、書籍やインターネットから情報を求める割合が上昇することを示している。そのため、彼らは、情報源が資産運用の意思決定にも重要な影響を持っていることを主張している。

投資リターンと専門家の助言との関係に関する研究は Hackethal et al.(2012)や Gaudecker and Von (2015)がある。さらに、リスク削減と助言の関係については Kramer(2012)の研究がある。

このように、情報源と金融リテラシー、情報源と投資リターンに関連付けて分析している先行研究の結論に基づき、我々はどのような性質の情報が投資行動に影響を与えているかに焦点を当て、下記の 2 つの仮説を検証する。

仮説 3-1 身近な非専門家の人から情報を得る個人投資家は、リスク性資産に投資しない傾向を持つとともに、損失を蒙る可能性が大きい。
仮説 3-2 専門家のアドバイスへのアクセスを有する個人投資家は、リスク性資産に投資する傾向を持つとともに、より高いリターンを獲得できる。

4. データ及び分析結果

4-1 データ

本稿では、日本人の金融行動と金融リテラシー水準・心理特性を測定するため、インターネットを通じたアンケートを実施し、年齢、性別、職業、婚姻状況等の個人の属性に関する質問や居住形態等の資産状況に関する質問のほか、リスク回避度、金融リテラシー、金融知識の自己評価、情報源といった設問を設定した。インターネットでのアンケート調査は、2017 年 2 月に実施し、5,571 人から回答を収集した。本稿では、インターネットを通じたアンケート調査では通常高齢者がカバーされにくい問題を考慮し、高齢者の割合が年々増える日本社会という母集団の特徴を把握するために、高齢者標本を豊富に持つ調査会社に委託し、年齢を 25 歳から 79 歳までの 5 歳間隔の年代で 11

分類に分けて[8]、それぞれの年齢分類をさらに性別で分けて、合計 22 分類を得た。若年層と中高年層を万遍なくカバーするために、各分類にほぼ同数の被調査者を割り振った[9]。また、アンケート調査票の質問内容を被調査者に伝わりやすくするために、研究メンバーでの議論及び調査会社との打ち合わせを数回行い、適切な言葉遣い及び適切なレイアウトについて推敲した。さらに、アンケート調査の精度を高めるために、金融リテラシー水準を測定する重要な質問の前に、調べたりしないような注意書きを掲載した。

本稿では、リスク性資産の保有行動を分析するための被説明変数は、リスク性資産の保有経験である。リスク性資産は、さらに(1)株式、(2)インデックス型投資信託、(3)その他の投資信託の 3 つのサブサンプルに分けて分析した。また、リスク性資産に投資することで獲得したリターンを尋ねる質問項目、具体的には、2015 年 1 月初め時点（調査時点より約 2 年前）に保有していた金融商品（国債、株式、インデックス型投資信託及びその他の投資信託）の売却損益と保有損益の合計に関する質問を設定した[10]。その答えは「プラス」、「ほぼゼロ」と「マイナス」[11]のいずれかになる[12]。リスク性資産の保有経験とリターンといった金融行動を分析するための被説明変数の定義は、表 1 の Panel A のとおりである[13]。リターンに関する分析では、ここ 2 年間危険資産を保有したことがあり、投資リターンの該当質問項目に回答し、かつ「わからない」と答えていない回答者に限定している。

分析対象者の特性を分析するための説明変数は表 1 の Panel B のとおりである。

まず、「リスク回避度」については、Rooij et al. (2011)を参照して、3 つの質問で測定した。まず、転職を考える場合として、「問 1：50％の確率で今の 2 倍の所得が得られ、50％の確率で今の 2/3 ほどになるとしたら、転職するか否か」とたずねた。問 1 に

[8] 25 歳未満のグループでは学生や新入社員が多く、金融行動の分析対象としては不適当と考えられるため、調査対象から除外した。

[9] このアンケート調査は、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。その意味で本稿の標本は、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。

[10] 売却損益は 2015 年 1 月初め時点に保有していた金融商品の中で、現在すでに売却した金融商品の売却時における価格から、2015 年 1 月初め時点の価格を引いたもの；保有損益は 2015 年 1 月初め時点に保有していた金融商品の中で、現在も保有し続けている金融商品の今の価格を、2015 年 1 月初め時点の価格と比較したもの；トータル損益は上記の、2015 年 1 月初め時点（約 2 年前）に保有していた金融商品の売却損益と保有損益の合計である。

[11] 投資リターンをはっきり覚えていない、あるいは正確に計算できない回答者がいると想定したため、「わからない」という選択肢も設けた。

[12] 本来であれば、購入時点から売却時点までの市場の動向等をコントロールする必要ではあるが、本アンケートにおいては、購入・売却時点の情報は利用不可能なので、便宜的に、この調査期間の開始時点に購入し、終了時点に売却ないしはそこまで保有し続けたという想定をすることとし、市場の動向に関するコントロールはしていない。

[13] 質問項目は Appendix B のとおりである。

「転職する」と答えた人に、引き続き「問 2：転職後に 50％の確率で今の 2 倍の所得が得られ、50％の確率で今の半分ほどになるとしたら、転職するのか」を答えさせた。一方、1 つ目の質問に「転職しない」または「わからない」と答えた人に、「問 3：転職後に 50％の確率で今の 2 倍の所得が得られ、50％の確率で今の 8 割ほどになる場合、転職するのか」と尋ねた。本稿では、2 タイプのリスク回避度指標を作成した。1 つ目のリスク回避度指標「Risk_aversion」に 5 つの値を付与する。問 1 と問 2 に「転職する」と答えた人を「最もリスク回避的ではない」とし、1 点をとり；問 1 に「転職する」かつ問 2 に「転職しない」または「わからない」と答えた人を「ある程度リスク回避的ではない」とし、2 点をとり；問 1 に「わからない」と答えた人を「リスク回避的」とし、3 点をとり；問 1 に「転職しない」かつ問 3 に「転職する」または「わからない」と答えた人を「よりリスク回避的」とし、4 点をとり；問 1 と問 2 に「転職しない」と答えた人を「最もリスク回避的」とし、5 点をとった。このように、リスク回避度指標「Risk_aversion」の値が大きいほど、リスク回避的であることを意味している。2 つ目のリスク回避度指標には、「Risk_aversion_Low」・「Risk_aversion_Medium」・「Risk_aversion_High」・「Risk_aversion_Dont_know」といった 4 つのダミー変数を作る。「Risk_aversion」が 1 点をとるときに「Risk_aversion_Low」に 1 の値、「Risk_aversion」が 2 点をとるときに「Risk_aversion_Medium」に 1 の値、「Risk_aversion」が 4 点をとるときに「Risk_aversion_High」に 1 の値、「Risk_aversion」が 3 点をとるときに「Risk_aversion_Dont_know」に 1 の値を付与する。

心理・行動変数の金融リテラシー水準を測定するために、Rooij et al. (2011)及び日本銀行の「金融リテラシー調査」2016 年版も参照して、合計 15 問を設定した。本稿では Rooij et al. (2011)に倣い、金融リテラシーの質問を基礎的質問と応用的質問の 2 つに分けた。6 つの基礎的質問は金利、複利計算、インフレーション、貨幣の時間的価値と貨幣錯覚に関するものである。9 つの応用的質問は投資信託の投資対象・手数料、円高、金融商品の長期リターン、ボラティリティ、分散投資や債券価格と利子率の関係などについて尋ねている[14]。金融リテラシー水準を測る変数として、基礎的質問の正解数「Basic_correct_number」と、応用的質問の正解数「Advanced_correct_number」の全 15 問の合計正解数「All_correct_number」を用いる。そして、質問の難易度がそれぞれ異なるため、各質問の誤答率を考慮した合計正解数「Weighted_financial_literacy」も金融リテラシー水準の尺度として作成した。

なお、客観的金融リテラシー水準を測定するための質問に加えて、金融リテラシー水準への自己評価「Self_assessment」の質問も 1 つ設けた。これは、分析対象者が自分の「金融全般に関する知識は、他の人と比べてどのようなレベルにあると感じているのか」について尋ねた。そして、上述の客観的金融リテラシーの質問に影響されないため

[14] 回答にバイアスが生じることを避けるため、全ての金融リテラシー質問の選択肢に「わからない」と「回答しない」を設定した。

に、この質問は他の金融リテラシーの質問より前に設定した。金融リテラシーへの自己評価の回答の番号は、1=とても高い、2=どちらかといえば高い、3=平均的、4=どちらかといえば低い、5=とても低い、6=わからないであるため、「わからない」を除いた後、回答の数値が小さいほど、自己評価が高いことを意味している。

客観的な金融リテラシーと主観的な金融リテラシーの相互作用を見るために、金融リテラシーの自己評価が平均より高いと答えた人の金融リテラシー質問 15 問の正解数を表す指標「Self_assessment_high」を分析に入れる。

情報源について、「資産運用を行う場合、どのような情報を参考にするのか」と尋ね、資産価格の動き、メディア（マスメディア・インターネット）で得た情報、家族・親戚・友人・知人の意見、自分の判断、特定の 1 人の専門家の意見、不特定の専門家の意見とその他の情報の 7 選択肢から複数選択をさせ、Bachmann and Hens (2015)の分析手法に倣い、主成分分析を行った。「その他の情報」が何かは明確でないため、主成分分析の際に除外した。その結果は、表 2 のとおりである。表 2 から見ると、第一主成分に大きく寄与しているのは「資産価格の動き」、「メディアから得た情報」及び「不特定の専門家の意見」であるので、第一主成分を「フォーマルな情報」と解釈し、第二主成分は「家族・友人・知人の意見」を主に含んでいるので「インフォーマルな情報」と解釈し、第三主成分は主に「特定の専門家の意見」を示しているので、「専門家の助言」と解釈している。情報源が金融行動に与える影響を検証するために、各主成分の得点の結果「pc1」・「pc2」・「pc3」を回帰分析に代入している。

本稿では、心理変数のほか、個人属性の変数として、年齢、学歴、職業、性別、婚姻状況と世帯人数を含んでおり、金融属性の変数として不動産所有状況、金融業務経験と個人の投資経験を含んでいる。

具体的に、年齢は 30 代以下、40 代、50 代、60 代と 70 代に分類し、それぞれの分類のダミー変数を用いている。学歴は「中学校卒」「高等学校卒」「専門学校卒」「短期大学卒」「大学卒　(経済・経営・商学系)」「大学卒　(理・工・医学系)」「大学卒　(その他の学部・学科)」「大学院卒　(経済・経営・商学系)」「大学院卒　(理・工・医学系)」「大学院卒 (その他の専攻)」の 10 つにカテゴライズした。職業は「自営業」「自由業」であるか否かのダミーと「定年」であるか否かの 2 つの変数からなる。婚姻状況を「既婚」であるか否かで分ける。世帯人数は「単身世帯」「2 人」「3 人」「4 人」「5 人」「6 人」「7 人」「8 人」「9 人」「10 人以上」に分類する。不動産所有状況は「持ち家　(一戸建て・分譲マンションなど)」であるか否かの 2 つに、金融業務経験と個人の投資経験は「なし」「1 年未満」「1 年～3 年未満」「3 年～5 年未満」「5 年～10 年未満」「10 年以上」に分類する。

4-2 データクリーニング

インターネットを通じたアンケート調査ではいい加減な回答という問題がよく指摘されている。こうした不良回答を除外するため、本稿における最も重要な心理変数の 1 つである金融リテラシー質問への回答に注目し、下記の 3 つの条件のいずれかを満たす回答をサンプルから削除する。この方法で処理したサンプルをサンプル①と呼ぶ。

第一に、金融リテラシーの質問の 15 問に対して、15 問すべてを「わからない」あるいは「回答しない」と答えた 962 人である。第二に、基礎的金融リテラシーの 6 問に対して、同じ番号を選んだ 18 人である。第三に、応用的金融リテラシーの 9 問に対して、同じ番号を選んだ 8 人である。以上のデータクリーニングを行った後、有効回答の数が 4,587 となっている[15]。

このようにデータクリーニングを行う理由は、まず、金融リテラシーのすべて 15 問に対して「わからない」または「回答しない」と答えた人の金融リテラシー水準を測定できたとは言えないからである。そして、本稿のインターネット調査では、基礎的金融リテラシー質問の 6 問及び応用的質問の 9 問を、それぞれ 1 ページで表示されるように設定した。これらの基礎的質問、または応用的質問に対して、同一回答が続く可能性が非常に小さいことが考えられるからである。

また、上記のデータクリーニング方法で得たサンプル①以外、下記の 3 つの方法を用いてさらなる不良回答処理を行った。

第一に、サンプル①から、埴淵ほか(2015)に基づいた「規則的回答」[16]を排除した。また、本稿は埴淵他(2015)とは異なり、質問に対する回答の番号を前からのみならず、後ろから数えて順番が同じものも「規則的回答」とみなしている。本調査の世帯所得､、世帯金融資産の質問の「規則的回答」、及び株式・投資信託の取引チャネルのマトリックス形式の質問に関して、それぞれのサブ質問の最後の選択肢を選んだ回答を削除した。その結果、4,184 の回答が残った。このサンプルをサンプル②と呼ぶ。

第二に、サンプル①から平均回答時間[17]の下位 5%を排除した[18]。その結果、4,503 の回答が残った。このサンプルをサンプル③と呼ぶ。

第三に、サンプル①から「規則的回答」及び平均回答時間の下位 5%の両方を排除した。その結果、4,114 の回答が残った。このサンプルをサンプル④と呼ぶ。

---

[15] 平均回答時間について、異常値を処理する前は 10.78 分であり、異常値を処理した後は 11.91 分である。また、異常値を処理する前のサンプルを回答時間で 10 分位に分けて見ると、異常値を処理した後、回答時間の最も短い 2 つの分位のサンプル数が最も多く減少した。

[16]彼らは 1 ページに複数の質問が並ぶマトリックス形式の設問に対して、その複数の質問に対してすべて同一回答になるという可能性は小さいことを指摘し、これを「規則的回答」と呼び、「不良回答」と定義している。

[17] 回答時間を答えた質問数で除して計算する。

[18] ただし、回答時間は不良回答の関連要因の 1 つとはいえるが、単純に回答時間でサンプルを除外することは有効回答を外すという危険があることも埴淵ほか(2015)によって指摘されている。

サンプル①～④の関係については、図 1 で示されている。

4-3 統計分析

リスク資産の保有について、本調査のサンプルの特徴は、表 3 の Panel A のとおりである。表 3 では、調査対象者の 47%はリスク性資産を保有した経験があり、41%の人は株式を保有した経験があることが見受けられる。そして株式に比べて投資信託、特にインデックス型の投資信託の保有が少なく、わずか 19%である。本稿では、リスク性資産の保有に影響する要因を分析するため、ロジット回帰分析を行った。回帰分析の被説明変数は、リスク資産全体の保有ダミー、株式の保有経験ダミー、投資信託の保有経験ダミー、インデックス型投資信託の保有経験ダミーとその他の投資信託の保有ダミーの 5 つであり、それぞれに対して分析を行う。データクリーニングを行った後のサンプル①に対するリスク性資産保有の記述統計量は、表 4 で示されている。ただし、ここで注意すべき点は、回帰分析に用いられる被説明変数の定義は、表 1 の Panel A の通りとなり、各カテゴリーの金融資産（株式、投資信託、インデックス型投資信託とその他の投資信託）のみを保有したことがあるサンプルである。

リスク性資産の保有によるリターンを分析するために、条件付きロジスティック回帰分析及び最小二乗法回帰分析を行った[19]。表 3 の Panel B は投資リターンの質問を答えた 485 人のうち、ほぼ半分の人は自分が正のリターンを獲得したと回答したことを示している。

4-4 記述統計の結果

「リスク回避度」の基本統計量は表 5 で示されている。表 5 から見ると、本調査のサンプルの 4 割以上(1-0.07-0.17-0.12-0.2=0.44)の人は非常にリスク回避的であることがわかる。「金融リテラシー」の正解数別のサンプル数は表 6 のとおりである。基礎的質問の 6 問に対して、4 問正答した人が最も多いことに対して、応用的金融リテラシーの 9 問に対して、全ての回答を間違った人が最も多い。

「リスク回避度」、「金融リテラシー」と「情報源」について、リスク性資産の保有とのクロス集計結果は表 7 のとおりである。なお、この節から 4-6 節までの結果は、すべてサンプル①を用いて分析するものである。

「リスク回避度」については、リスク性資産の保有経験があるグループ（「リスク性資産」の列）は保有経験がないグループ（「投資経験なし」の列）に比べて、「Risk_aversion」の平均値がやや低く、若干リスク愛好的であるといえよう。金融商品別でみると、その他の投資信託(インデックス型以外の投資信託)に投資するグループは「Risk_aversion」の平均値が最も小さく、最も危険愛好的であることがわかる。

---

[19] 最小二乗法では性別、年齢などをコントロールしているが、本稿のデータの特徴を考慮すると、最も基本的な離散選択モデルである条件付きロジットモデルで分析することはより妥当性があるといえよう。

「金融リテラシー」については、サンプル全体の基礎的質問の正解率から見ると、「金利」「複利①」「インフレーション」と「貨幣錯覚」の質問に関しては 5 割を超えており、調査対象は基礎的知識についてある程度の理解力があることが示されている。一方、債券の価格と利回りの関係や円高の影響といった「応用的金融リテラシー」の方が正解率は低かった。サンプルを投資経験の有無で分けてみると、金融リテラシーの各質問について、リスク性資産を保有したことのあるグループの正解率が、投資したことのないグループより高いことが見受けられている。さらに、リスク性資産を金融商品別、具体的には株式、投資信託（インデックス型とその他）に分けてみると、インデックス型投資信託のみに投資したことがあるグループは、合計正解数（「All_correct_number」）が最も多い。一方、「応用的質問」のうち、投資信託の手数料について正しく回答した人は、投資信託を購入したことがある人でも約 4 割にとどまっている[20]。これは投資家が投資している金融商品に関する知識の不足を意味している。また、金融リテラシーへの自己評価については、リスク性資産に投資したグループは投資経験のないグループよりも自分が把握している金融知識が多いと思っており、最も自己評価が高いグループは株式と投資信託の両方に投資したことがあるグループである。この結果は、客観的金融リテラシー水準の指標と一致しており、金融知識への自己評価（「Self_assessment」）は、客観的金融リテラシー水準と正の相関を持つことを示唆している。

表 8 は投資家による自分自身の金融知識に対する評価と各金融リテラシー指標との関係を表すものであり、自分自身の金融知識のレベルが他の人よりも高いと感じている人ほど、金融についての「基礎的な質問」も「応用的な質問」も正解数が高かった。これは上記の推論を裏付けている。

「情報源」については、表 9 で示されているように「資産価格の動き」「メディアの情報」「自分自身の判断」「特定の一人の専門家の意見」や「複数の専門家の意見」を参照するグループの金融リテラシー質問に対する正解数が、そうでないグループより大きく、「知人の意見」を聞くグループの正解数はより小さいことがわかる。この結果は金融リテラシーと情報源との関連性を示している。また、表 7 はリスク性資産に投資したことのある人のうち、「自分自身の判断」「資産価格の動き」「メディアの情報」や「特定の一人の専門家」を参考にする割合が投資経験のないグループに比べて大きく、「家族・知人」や「不特定の専門家の意見」には相対的に依存していないことを示している。この結果は、上記の自己評価が高いほど投資を行う傾向と関連があるかもしれない。さらに、金融商品（株式、投資信託）別でみた結果も同様である。

表 10 は心理変数と投資リターンの基本統計量を表すものである。

「リスク回避度」については、全体的に見るとリターンが正であるグループは、よりリスク愛好的である傾向が示されている。

---

20 投資信託のみと、株式と投資信託の両方をそれぞれ保有経験があるサブサンプルを合わせてみた結果である。株式と投資信託の両方を保有した経験のあるグループの結果は表 7 では示していない。

「金融リテラシー」については、正解率が高い人ほど、過去 2 年間の保有金融商品(株式とインデックス型投資信託)の投資リターンが高いことを示しており、この傾向は「基礎的な質問」でも「応用的な質問」でも見られている。金融リテラシーへの自己評価については、強くはないが同様な傾向が観察されている。

「情報源」については、投資リターンが正であるグループがそうでないグループに比べて、「自分自身の判断」「資産価格の動き」「メディアの情報」を重視する点はリスク性資産の保有の結果と同じであるが、「特定の専門家の意見」「家族・知人」や「不特定の専門家の意見」については、両グループの間の差はほとんど観察されていない。この点については、次の節でさらに詳しく分析していく。

表 11 と表 12 はそれぞれ本稿のデモグラフィック変数の基本統計量と説明変数の相関係数表を示すものである。表 11 からわかるように、本稿の分析対象の平均年齢(AGE)は 52 才であり、平均世帯所得（「Household_Income」）と平均世帯金融資産（「Household_Financial_Assets」）の両方はともに 400 万円から 600 万円の範囲である[21]。

4-5 リスク性資産の保有に関する回帰分析の結果

4-5-1 リスク回避度の結果

リスク回避度がリスク性資産の保有に与える影響（仮説 1）のロジット分析の結果は表 13 のとおりである。Panel A はリスク回避度の程度に応じて、5 つの値を付与したリスク回避度指標（「Risk_aversion」）を説明変数とし、Panel B は 4 つのリスク回避度のダミー変数（「Risk_aversion_Low」・「Risk_aversion_Medium」・「Risk_aversion_High」・「Risk_aversion_Dont_know」）からなる指標を説明変数とするものである。表 13 の Panel A と Panel B はそれぞれ、リスク性資産、株式、投資信託、インデックス型投資信託とその他の投資信託の保有経験の結果を示している。

まず、Panel A のリスク回避度「Risk_aversion」の結果では、2 行目のリスク性資産の保有に対する限界効果は-0.02 であり、統計的に 1%で有意である。この結果は、リスク回避度が低い人ほど、リスク性資産を保有するということを意味し、仮説 1 を支持する。

Panel B では、2 行目のリスク性資産の保有に対する限界効果から見ると、最もリスク回避的ではないグループ「Risk_aversion_Low」(0.104）とある程度リスク回避的なグループ「Risk_aversion_Medium」(0.105) は、リスク回避的なグループ「Risk_aversion_High」(0.068)よりも大きくなっている。さらに、金融資産の種類別でみると、model 3 の投資信託全体及びその他の投資信託に関しては、それぞれの

[21] 平均世帯所得と平均世帯金融資産を計算するとき、当該質問に「わからない」と答えたサンプルを除外した。世帯所得と世帯金融資産の両方の回答には、4 番が 400 万~600 万であるので、その平均値の 4.19 と 4.77 はそれぞれ 400 万~600 万と解釈する。

「Risk_aversion_Low」・「Risk_aversion_Medium」・「Risk_aversion_High」の限界効果も、「Risk_aversion_Low」≥「Risk_aversion_Medium」≥「Risk_aversion_High」という序列関係となっている。つまり、リスク性資産、投資信託全体、特にその他の投資信託の結果は、Panel A と同様に、仮説 1 と整合的である。

それらの結果とは対照的に、Panel B の model 2 の株式の保有に対する限界効果については、ある程度リスク回避的なグループ「Risk_aversion_Medium」(0.061)のみは統計的に正で有意であり、リスク回避度ダミーの係数の間に序列関係が見られない。リスク回避度は、リスクの大きい株式の保有に対して影響を持たない反面、よりリスクが小さい投資信託の保有に重要な影響を持っていることは予想外の結果である。

ただ、これらについては、投資信託を特性に応じて、2 つに分けて分析した model 4 と model 5 の結果と合わせて考えると、必ずしも仮説 1 と矛盾している結果とは言えない。model 4 のインデックス型投資信託への投資についても、リスク回避度指標はほとんど有意な影響を与えていないことが見受けられる。インデックス型投資信託をそれ以外のものと比較したときに、インデックス型投資信託は市場指数に連動するので、分散投資による投資効率が優れていると言われ、個別株やインデックス型投資信託以外の投資信託と比較して、同リターンを得るためのリスクは小さいと考えられている。インデックス型投資信託以外のその他の投資信託については、本当にリスクが大きく、複雑な商品が多数入っているので、投資家によってリスクを高く認識されていることが考えられる。この 2 つを合わせた投資信託全体の model 3 においては、恐らくインデックス型投資信託以外のその他の投資信託の影響が強く出た結果として、仮説 1 と一致している結果となったことが考えられる。

4-5-2 金融リテラシーの結果

まず、リスク性資産の保有と金融リテラシーの関係から見てみる（仮説 2-1)。ロジット分析の結果は、表 14(リスク回避度のコントロール変数は「Risk_aversion」を用いる)と表 15(リスク回避度のコントロール変数は 4 つのリスク回避度ダミーを用いる)の通りである。

表 14 の Panel A から Panel E はそれぞれ、リスク性資産全体、株式、投資信託、投資信託の内インデックス、投資信託の内インデックス以外の結果を示している。Panel A から Panel E を通して、全ての金融リテラシー水準(「All_correct_number」、「Weighted_financial_literacy」)の変数は正で 1%の有意水準であり、金融リテラシーとリスク性資産保有とは正の関係となっている。この結果は、Rooij (2011)の金融経済に関する知識が欠如している個人投資家は株式市場に参入しない傾向にあるという結論及び Kadoya et al. (2017)の日本の個人投資家を対象とする分析の結果と整合的であり、仮説 2-1 を支持している。

リテラシーを 2 つに分け、基礎的金融リテラシー（「Basic_correct_number」）と応

用的金融リテラシー指標（「Advanced_correct_number」）のそれぞれの係数の大きさを見る。Panel A のリスク性資産全体の結果については、model 2 の応用的金融リテラシーの限界効果の係数（0.051）は、model 1 の基礎的金融リテラシーの係数（0.043）より大きいことがわかる。また、model 3 の両指標の限界効果についても同様な傾向が見られる。

商品別（株式と投資信託）に見てみると、Panel B の株式に関して、model 1 の基礎的金融リテラシーの係数（0.025）は、model 2 の応用的金融リテラシーの限界効果の係数（0.027）とほぼ同じであるが、model 3 の限界効果では応用的金融リテラシー指標の係数(0.023)は、基礎的金融リテラシーの係数(0.010)より 2 倍以上大きい。

Panel C の投資信託の限界効果を見ると、model 2 の応用的金融知識の係数(0.025)が、model 1 の基礎的金融リテラシーの係数(0.013)よりも大きな影響を持っている。model 3 も同様である。Rooij (2011)は株式投資に対して、基本な数学的知識とともに資産運用に関する応用的知識の影響は大きいとしているが、本稿では株式よりも投資信託について、はっきりとした傾向が見られた。

また、客観的リテラシー評価のみではなく、主観的金融リテラシー評価の結果について見てみると、Panel A から Panel E を通して、それぞれの model 6 の金融リテラシーに対する自己評価の結果では、一貫して負の係数が得られている。これは、自己評価が高いほど、リスク性資産を保有すると解釈できる。この結果は、客観的な金融リテラシー水準とともに個人が感じる主観的な金融リテラシー評価も、投資行動に重要な影響を与えうるという Allgood and Walstad (2016)の結果を裏付けている。

それらに加えて客観的金融リテラシーと主観的自己評価との関係を見てみると、表 14 の Panel A から Panel E の model 7 を通して、自己評価が高いグループの金融リテラシー水準(「Self_assessment_high」)の係数は正で統計的に有意である[22]。特に、Panel B の株式に関しては、model 7 の「Self_assessment_high」の限界効果の係数は 0.024 であり、「All_correct_number」の係数は 0.015 である。この結果は、主観的な金融リテラシー評価が高い人は、そうでない人と比較して客観的な金融リテラシー水準が高くなると、株式に投資する確率の上昇が 1 倍以上大きいことがわかる。

表 15 についても、表 14 と同様な結果を得ている。

まとめると、金融資産保有行動について、応用的金融リテラシーの影響が基礎的金融リテラシーの影響より大きいという仮説 2-1 については、特に投資信託の結果において支持されている。先行研究との最も大きな相違点は、投資信託の 2 つの金融リテラシーの影響度の違いであり、本稿では基礎的金融リテラシーのみならず、特に応用的金融リテラシーが大きなインパクトを持っていることが示されている。

[22] ただし、表 14 の Panel D の「Self_assessment_high」の限界効果は有意ではないことに注意すべきである。

4-5-3 情報源の結果

リスク性資産の保有と情報源の関係（仮説 3-1）から見てみる。ロジット分析の結果は表 16 のとおりである。表 16 の Panel A は、リスク回避度の程度に応じて、5 つの値を付与したリスク回避度指標（「Risk_aversion」）をコントロール変数とし、Panel B は 4 つのリスク回避度のダミー変数（「Risk_aversion_Low」・「Risk_aversion_Medium」・「Risk_aversion_High」・「Risk_aversion_Dont_know」）からなる指標をコントロール変数とするものである。

表 16 の Panel A から見ると、model 1 のリスク性資産全体においては、第一主成分「フォーマルな情報（マスコミ）」（「pc1」）に関して正で有意である。それとは対照的に、全ての model で情報源の第二主成分、即ち「インフォーマルな情報（家族・友人・知人からの情報）」（「pc2」）の係数は一貫して負で有意である。これは、インフォーマルな情報を参考にする人は、いかなるリスク性資産も保有しない傾向がある。これは仮説 3-1 とは整合的である。第三主成分「専門家の助言」（「pc3」）については、model 2 の株式への投資に対して影響を及ぼさない一方、model 3 の投資信託、さらに model 4 のインデックス型投資信託、model 5 のその他の投資信託への投資経験に対して正で有意な結果となっている。すなわち、投資信託のみ、仮説 3-2 とは整合的である。表 16 の Panel B でも同様な結果が見られる。

これらの結果は、知人などのインフォーマルなチャネルから情報を収集する個人は、株式と投資信託を含んだリスク性資産への投資を敬遠する一方、銀行や証券会社の営業員などの専門家による助言を受けることは、個人が投資信託に投資するきっかけである可能性を示唆している[23][24]。一般的にリスクの大きい株式よりも相対的にリスクが小さいと言われている投資信託の保有に、専門家の助言が重要な影響を与えていることは予想外の結果である。

4-6 投資リターンに関する回帰分析の結果

4-6-1 金融リテラシーの結果

前節はリスク性資産運用の影響要因についてであり、本節は資産運用の結果について分析する。リターンを得る行動と金融リテラシーの関係を見てみる（仮説 2-2）。日本の個人投資家のリターンに関する分析は筆者らの知る限り従前には存在しておらず、

---

[23] 表 13、14、15、16 では省略したが、デモグラフィックの変数の結果を見ると、高齢者、大卒以上、男性、既婚者、持ち家、金融業務経験が豊富な人であるほど、リスク性資産を保有する傾向があることが示されている。株式への投資経験に対してリスク性資産と類似的な結果を得ている。投資信託全体及びその他の投資信託の保有の結果については、年齢と金融業務経験の 2 つが統計的に有意である。インデックス型投資信託の結果については、金融業務経験のみが統計的に有意である。

[24] 本稿はある一時点の調査データのみを用いているので、上記の分析結果については、情報源・金融リテラシーとリスク性資産の保有の 3 者の間の因果関係については、必ずしも解決できたとは言えない。

本稿は、個人投資家のリターンを分析した最初の論文である。なお、当該論文では、実際のリターンのデータではなく、サーベイ調査における正確性の限界から、正の場合は１、非正の場合は 0 という主観的なリターンを用いた。投資リターンに関するリスク性資産投資のトータル・リターンが正であるか否かに基づいてサンプルを二つに分け（正の場合は 1 、非正の場合は 0 ）、さらに、世代やライフサイクルを考慮するために、年齢と性別でマッチングをした条件付ロジスティック回帰分析を行った。また、最小二乗法回帰分析も行った。それぞれの結果は、表 17 の Panel A と Panel B の通りである。

「金融リテラシー」については、表 17 の Panel A の条件付ロジスティック回帰の結果を見ると、model 1 の基礎的金融リテラシーの係数（0.242）に対して、model 2 の応用的金融リテラシーの係数（0.210）とほぼ同水準で、正で有意である。model 3 では両係数とも正であり、応用的金融リテラシー指標の係数は有意となっている。つまり、ほぼ全てのリテラシー変数は、リスク性資産へ投資した 2 年間のトータル・リターンに対して正の影響を与えていることがわかる。これは仮説 2-2 を支持している。

また、Panel B の最小二乗法回帰分析の結果を見ると、リスク性資産全体のリターンに対して、model 1 の基礎的な金融リテラシーと model 2 の応用的な金融リテラシーは共に影響を与えている。それらの係数を見ると、応用的金融リテラシー(0.036)が基礎的金融リテラシー(0.047)とほぼ同水準である。model 3 についても、基礎的・応用的の両金融リテラシーの係数は正で有意であり、ほぼ同水準となっている。

この結果は、一般的な金融リテラシーと投資リターンとの正の相関を強調している Korniotis and Kumar (2013)及び Gaudecker and Von (2015)などの欧米の先行研究とは整合的である。しかし、Rooij et al. (2011)で示唆されている、応用的リテラシーと基礎的リテラシーの大小関係は見られないものの、基礎的及び応用的リテラシーの両方が必要であるという結果を得た。これは前節のリスク性資産の保有の結果とは異なり、より高いリターンを獲得するには、基礎的金融リテラシーと応用的金融リテラシーの両方が必要であり、すなわちバランスよく知識を持つことが大事であることが含意されている。

4-6-2 情報源の結果

「情報源」については、Panel A の条件付きロジスティック回帰分析の model 8 の結果から見ると、「専門家の助言」(「pc3」)の係数が正で有意であることがわかる。これは、特定の専門家に相談する投資家は、正のリターンを獲得できることを示しており、資産形成における助言の重要性、助言の主体の重要性を示唆しており、仮説 3- 2 を支持している。

これを前節の資産保有の結果と合わせてみると、株式への投資行動は専門家の助言に対して無反応であるとは対照的に、リターンを求めるには専門家の助言が必要不可欠であることがわかる。Gaudecker and Von (2015)が主張している専門家の助言を求

めない人ほど、非効率性（return loss）が大きいことと同様な傾向が見られる。

表 17 はリスク回避度「Risk_aversion」をコントロール変数として用いている。表 18 は、4 つのリスク回避度ダミーをコントロール変数として用いて表 17 と同様な回帰分析を行っており、表 17 と同様な結果を得ている。

表 17 と表 18 ではデモグラフィックの結果を省略したが、デモグラフィック特性に関しては、理工系の大学院を卒業、未婚及び個人投資経験が豊富な投資家は正のリターンを獲得する傾向にあることが見られている。それと同時に、前節においてリスク性資産の保有に対して影響する年齢・性別・世帯人数などの諸要因はすべて統計的に有意でなくなった。この結果はリスク性資産の保有と資産形成の影響要因は異なることを示唆している。

本稿の投資リターンの結果を総じてみると、欧米の先行研究とはやや異なり、デモグラフィック特性より包括的な金融リテラシー水準及び専門家の助言が、日本の個人投資家の資産形成のための重要な要因であることを意味している。この結果は、リスクとリターンをバランスよくとって投資したい人に対しては、その人の個別のニーズに合わせてリターンにつなげる専門的な助言、さらに、その人のライフステージに応じたアドバイスが必要不可欠であることを含意している。

4-7 回帰についてのいくつかの補足

4-7-1 金融リテラシーと危険資産の保有とのコーザリティ

4-5-2 節の結果については、金融リテラシーとリスク性資産の保有の間の逆因果関係については、必ずしも解決できたとは言えない。基礎的金融リテラシーは基礎的計算に関するものであるので、教育程度と関連しており、応用的金融リテラシーは金融商品の内容・仕組み・投資手法に関する知識を測るものであるので、教育程度のみならず、金融機関の店舗数と関連していることが考えられる。そこで、この逆因果関係の問題を正すために、基礎的金融リテラシーを内生変数、都道府県別の大学進学率を操作変数；応用的金融リテラシーを内生変数、都道府県市町村別の金融機関店舗数[25]と都道府県別の大学進学率の両方を操作変数；応用的金融リテラシーを内生変数、都道府県市町村別の金融機関店舗数を操作変数； 全体的金融リテラシーを内生変数、都道府県市町村別の金融機関店舗数と都道府県別の大学進学率の両方を操作変数；誤答率を考慮した全体的金融リテラシーを内生変数、都道府県市町村別の金融機関店舗数と都道府県別の大学進学率の両方を操作変数として、それぞれ二段階最小二乗法によって分析する。その結果はそれぞれ、表 19 から表 23 の Panel A で示されている。二段階最小二乗法に加えて、同じ変数を用いて、二段階プロビット法によっても分析する。その結果は、表 19 から表 23 の Panel B で示されている。

[25] 2017 年版「日本金融名鑑」から取得した。

表 19 の Panel A の第一段階の結果では、大学進学率は基礎的金融リテラシーにポジディブな影響を与え、第二段階の結果では、第一段階の係数で計測された基礎的金融リテラシーはリスク性資産の保有に対してポジディブな影響を与えていることがわかる[26]。Panel B の二段階プロビット法の結果も同様である。これは、4-5-2 節の結果を裏付け、仮説 2-1 とは整合的である。

表 20 から表 23 までの応用的金融リテラシー・全体的金融リテラシー及び誤答率を考慮した全体的金融リテラシーの結果も、表 19 とは類似的であり、金融リテラシーはリスク性資産の保有に重要なポジティブな影響を与えることが確認されている[27]。

4-7-2 サブサンプルの結果

本稿では、他の 3 つのデータクリーニング方法でさらなる異常値処理を行った。その結果、サンプル②、サンプル③とサンプル④[28]は上述のサンプル①と整合的であり、4-5 節と 4-6 節と類似的な結果を得ている。サンプル②、サンプル③とサンプル④の詳しい結果は、それぞれ、Appendix A-1、A-2 と A-3 で示されている。

4-7-3 リスク回避度指標

本稿で用いている「Risk_aversion」の指標では、問 1 に「わからない」と答えた人を「リスク回避的」とし 3 点をとったのは、それは「どちらでもよい」という回答者の考えを表していると考えられるからである。そこで「わからない」と答えた人は、問 1 に「転職しない」かつ問 3 に「転職する」または「わからない」と答えた人に比べて、よりリスク愛好的である。

ただし、「わからない」と答えた人は「どちらでもよい」ではなく、「答えたくない」、「問題をよく理解できない」、あるいは「計算ができない」という回答者の考えを表す可能性も考えられる。この可能性が上記の実証結果に与える影響を排除するために、本稿では、問 1 に「わからない」と答えた人を除いた「Risk_aversion_ex_DK」指標及び問 1 に「わからない」と答えた人と問 1 に「転職しない」かつ問 3 に「転職する」あるいは「わからない」と答えた人を統合した「Risk_aversion_comb_DK」指標を作成した。この 2 つの指標についてサンプル①を用いて、それぞれがリスク性資産の保有に与える影響を検証し、4-5-1 節と類似的な結果を得ている。詳しい結果は Appendix A-4 で示されている。

---

[26] 第二段階について、学歴をコントロール変数として用いる分析及び学歴を外した分析を両方行った。

[27] 投資リターンは、リスク性資産の保有行動のアウトプットであるので、正の投資リターンが金融リテラシーの向上につながる可能性が低いと考えられるため、金融リテラシーとリスク性資産の保有とのコーザリティのみを分析した。

[28] サンプル①～④については 4-2 節データクリーニングで定義している。

5. 結論

本稿では日本の個人投資家の投資行動について、個人投資家の資産選択行動、リターンを得るための行動に対して、3 つの主要な結論を得ている。

第一に、リスク回避度は株式の保有について、必ずしも明確な結果は得られなかったが、投資信託、特にその他の投資信託の保有に対しては、重要な影響を持つことが確認された。これは、個人投資家はインデックス型以外の投資信託がより複雑でリスキーな金融商品と認識していることを示唆している。

第二、金融リテラシーについては、資産保有の選択において、基礎的金融リテラシーのみではなく、さらに応用的金融リテラシーの重要性が確認された。個人投資家は、金融リテラシーが高いほど、株式及び投資信託などのリスク性資産に投資する傾向がある。金融リテラシーに対する主観的な自己評価にも同様な結果が見られる。特に、主観的な自己評価が高い投資家には、この傾向がより強く見られる。また、金融商品別にみると、株式ではなくむしろ投資信託、特にその他の投資信託の保有に対し応用的金融リテラシーが与える影響が強い。これは投資信託への投資、特にインデックス型に比べて様々なカテゴリーの金融商品が含まれているその他の投資信託に投資するには、幅広い金融知識が必要となることを示唆している。

次に、金融リテラシーと投資リターンについては、基礎的及び応用的金融リテラシー指標の両方にポジティブな影響を持つが、両者に大小関係は見られなかった。これは、リターンを獲得することとリスク性資産の保有は異なり、より高いリターンを享受するには、基礎的金融リテラシーと応用的金融リテラシーの両方をバランスよく持つことが重要であることを示している。

第三に、情報源について、資産選択においてマスメディアからのフォーマルの情報をとるか否かはほとんど影響をしていないが、家族・親戚・友人・知人の意見のようなインフォーマルな情報源は、すべてのカテゴリーの金融商品を通して一貫してネガティブな影響を持つ。ところが、専門家の助言については、株式と投資信託においては大きな違いがあり、投資信託に限ってプラスな影響を与えている。これは上述の金融リテラシーの結果と一貫しており、つまり投資信託へ投資するには幅広い知識が必要であることと一致している。

次に、投資リターンと情報源については、特定の専門家の意見を参考にする投資家は正のリターンを獲得している。これは最終的に資産形成に成功するために、専門家の適切な助言は必要不可欠であることを意味している。複雑な投資信託を保有する場合、または正のリターンを追求する時には、専門家の助言が有益である。

本稿の結果は、いくつかのインプリケーションを提示している。

第一に、リスク資産の選択については、本稿で用いられる 2 つの金融リテラシー指標のリスク性資産の保有に対するインパクトの大きさがそれぞれ異なることから見て、

これから日本の個人投資家の金融リテラシーと資産選択行動の関係を分析する際に、単純に 1 つの包括的な金融リテラシー指標の影響を分析するより、異なる側面の金融知識を測る金融リテラシー指標に分けて分析することが必要であることが考えられる。

第二に、株式に比べて、投資信託、特に様々なカテゴリーを含むその他の投資信託は、より複雑な金融商品と認識されている可能性が示された。日本の個人投資家がアクセス可能なインデックス型以外の投資信託銘柄には、複雑な商品が実に多数存在している。例えば、カバードコール型のような原資産の保有とコールオプションの売却を組み合わせた投資信託については、その仕組みやリスクを理解するにはインフレや複利の知識のみならず、かなり専門的で応用的な知識を含む幅広い金融知識が必要とされる。さらに、こうした投資信託を選択する際には、個人の能力だけではなく、金融分野の専門家の助言を受ける必要もあると捉えていることを示唆している。

第三に、リスク性資産の投資リターンについては、日本で初めてサーベイ調査の形でデータを収集し、それをリスク性資産の保有の結果と合わせて分析を試みた。金融資産保有の場合とは異なり、個人投資家が高いリターンを享受するには、基礎的金融リテラシーと応用的金融リテラシーの両方をバランスよく持つことが大切であること、フォーマルな情報や個人的な情報ではなく、専門家からの適切な助言が必要であることが分かった。金融リテラシーが高く、金融投資経験が豊富で適切かつ専門的なアドバイスを受けている投資家は個人金融資産にリスク性資産を組み込み、そして実際に正のリターンを獲得し、最終的に資産形成に成功できることが示されている。

これらの結果は近年、日本政府が推進してきた「貯蓄から資産形成へ」という政策目標の実現に有益な示唆を与えている。まず、第一ステップとして、伸び悩んでいる家計に占めるリスク性資産の割合を向上させ、若年層の投資家層を増やし、貯蓄目的の金融資産をリスク性資産に振り向けるために、基礎知識のみではなく制度や仕組みにまで踏み込んだ金融リテラシーの向上及び投資経験の蓄積に力を注ぐべきである。そして、第 2 ステップとして、個人投資家がより高い金融パフォーマンスを享受するためには、個人投資家自身が広範囲な金融リテラシーを高めると共に、各個人投資家の個別のニーズに対応し、個人のライフステージに合わせてリスクとリターンをバランスよくとる、有益なアドバイスを提供できる専門的かつ独立のファイナンシャル・プランナーを育成することが必要である。

さらに、本稿では日本ではほとんど検証されていない投資信託について分析し、興味深い結果を得ている。少なくとも本稿の調査対象は、投資信託は株式に比べてよりリスキーな金融商品であると認識している。これは一般的な金融理論とは異なるかもしれないが、日本の個人投資家にとっては、投資信託は複雑な仕組みをもった商品のイメージが強いことが窺える。従って、投資信託を普及するには、上記のような金融教育だけではなく、投資信託の具体的な仕組みや制度などに対する理解も深めるべきであると考えられる。

本稿の分析を通して、専門的なファイナンシャル・プランナーの存在の重要性が確認できた。今後はファイナンシャル・プランナーの個人投資家への対応が課題であり、中立的な独立系ファイナンシャル・プランナーの拡充が要請される。なお、ファイナンシャル・プランナーに対する信任やコンサルティング力等の問題については、今後の研究が必要である。

謝辞

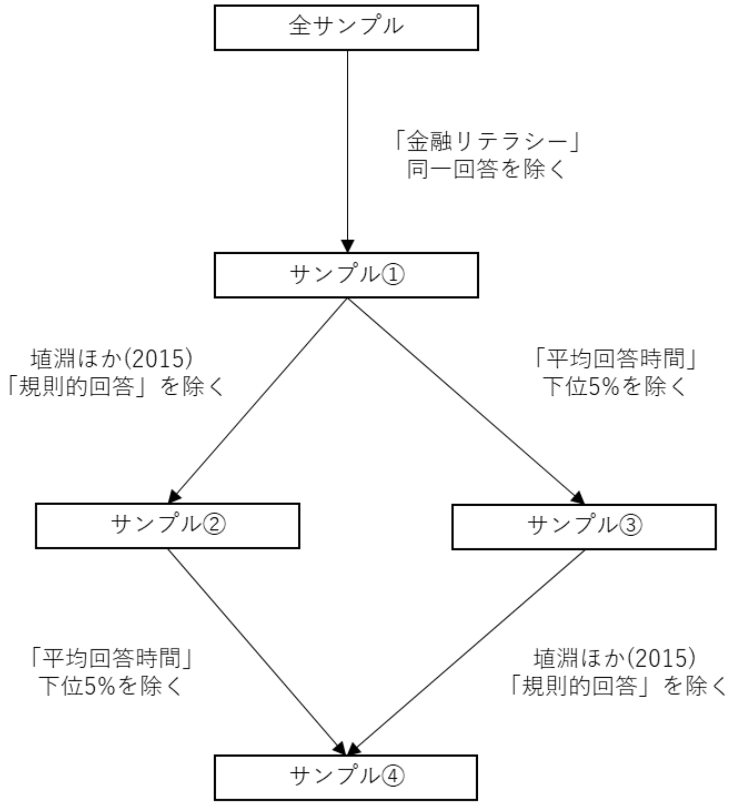
本稿の作成に対し、西出陽子氏から有益な実務的コメントを頂いた。また、本稿は科学研究費基盤研究（C）課題番号 16K03738、公益財団法人日本証券奨学財団、一般社団法人信託協会の研究助成を受けた。記して感謝いたします。

参考文献

1. 馮譞，チュアイシリパニニー，木成勇介. (2017). 金融資産選択における行動経済学的要因の影響（特集 家計のリスク性資産保有と金融リテラシー）. 個人金融, 12(2), 10-16.
2. 埴淵知哉，村中亮夫，安藤雅登. (2015). インターネット調査によるデータ収集の課題―不良回答，回答時間，および地理的特性に注目した分析―. E-journal GEO, 10(1), 81-98.
3. 川西論，橋長真紀子(2016) . 行動経済学の金 融経済教育への応用ー行動バイアスからマインドセット・バイアスへー. 金融庁金融研究 センターディスカッションペーパー, DP2015- 3.
4. 近藤隆則，白須洋子，三隅隆司. (2015). 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. 金融経済研究, 37, 62-81.
5. 佐々木一郎. (2017). 年金リテラシーと金融クイズ. 生命保険論集, (201), 111-131.
6. 山口勝業. (2017). 日本人の金融リテラシーはなぜ低いのか?(特集 金融リテラシー). 証券アナリストジャーナル= Securities analysts journal, 55(12), 26-36.
7. 家森信善. (2017). わが国の生活者の金融・保険リテラシーと保険加入行動: 2016 年・生活保障に関する調査をもとに（金融・保険リテラシー特別号）. 生命保険論集, 37-73.
8. Allgood, S., & Walstad, W. B. (2016). The effects of perceived and actual financial literacy on financial behaviors. Economic inquiry, 54(1), 675-697.
9. Bachmann, K., & Hens, T. (2015). Investment competence and advice seeking. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 6, 27-41.
10. Barberis, N., Huang, M., & Thaler, R. H. (2006). Individual preferences, monetary gambles, and stock market participation: A case for narrow framing. American economic review, 96(4), 1069-1090.
11. Bergstresser, D., Chalmers, J. M., & Tufano, P. (2008). Assessing the costs and benefits of brokers in the mutual fund industry. The Review of Financial Studies, 22(10), 4129-4156.

12. Calcagno, R., & Monticone, C. (2015). Financial literacy and the demand for financial advice. Journal of Banking & Finance, 50, 363-380.
13. Calvet, L. E., Campbell, J. Y., & Sodini, P. (2007). Down or out: Assessing the welfare costs of household investment mistakes. Journal of Political Economy, 115(5), 707-747.
14. Camerer, C., & Lovallo, D. (1999). Overconfidence and excess entry: An experimental approach. American economic review, 89(1), 306-318.
15. Campbell, J. Y. (2006). Household finance. The journal of finance, 61(4), 1553-1604.
16. Collins, J. M. (2012). Financial advice: A substitute for financial literacy?. Financial Services Review, 21(4), 307-322.
17. Gaudecker, H., & Von, M. (2015). How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice?. The Journal of Finance, 70(2), 489-507.
18. Hackethal, A., Haliassos, M., & Jappelli, T. (2012). Financial advisors: A case of babysitters?. Journal of Banking & Finance, 36(2), 509-524.
19. Heaton, J., & Lucas, D. (2000). Portfolio choice and asset prices: The importance of entrepreneurial risk. The journal of finance, 55(3), 1163-1198.
20. Kadoya, Y., Khan, M., & Rabbani, N. (2017). Does Financial Literacy Affect Stock Market Participation?, Working Paper.
21. Kramer, M. M. (2012). Financial advice and individual investor portfolio performance. Financial Management, 41(2), 395-428.
22. Korniotis, G. M., & Kumar, A. (2013). Do portfolio distortions reflect superior information or psychological biases?. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 48(1), 1-45.
23. Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2011). Financial literacy around the world: an overview. Journal of pension economics & finance, 10(4), 497-508.
24. Mullainathan, S., Noeth, M., & Schoar, A. (2012). The market for financial advice: An audit study (No. w17929). National Bureau of Economic Research, Working Paper.
25. Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. Journal of Financial Economics, 101(2), 449-472.
26. Vissing-Jorgensen, A. (2003). Perspectives on behavioral finance: Does" irrationality" disappear with wealth? Evidence from expectations and actions. NBER macroeconomics annual, 18, 139-194.
27. Xia, T., Wang, Z., & Li, K. (2014). Financial literacy overconfidence and stock market participation. Social Indicators Research, 119(3), 1233-1245.

【図 1】データクリーニングの概念図



【表 1】変数一覧

変数の分類	表記	変数の種類	変数の詳細
Panel A: 被説明変数			
金融行動変数	Risk_market_participation	カテゴリー変数	リスク性資産(株式もしくは投資信託)の保有経験ダミー 0 =保有したことがない　1=保有したことがある
	Stock_market_only	カテゴリー変数	株式のみを保有する人のダミー
	Mutual_fund_only	カテゴリー変数	投資信託のみを保有する人の保有ダミー
	Index_MF_participation_only	カテゴリー変数	インデックス投資信託のみを保有する人の保有ダミー
	Other_MF_participation_only	カテゴリー変数	その他の投資信託のみを保有する人の保有ダミー
	All_sum_return_positive	カテゴリー変数	リスク性資産全体のリターンダミー 0=「ほぼゼロ」「マイナス」　1=「プラス」
Panel B: 説明変数			
心理・行動変数	Risk_aversion	離散型変数	リスク回避度
	Risk_aversion_Low	カテゴリー変数	リスク回避度質問Q1=1且つQ2=1
	Risk_aversion_Medium	カテゴリー変数	リスク回避度質問Q1=1且つQ2=2
	Risk_aversion_High	カテゴリー変数	リスク回避度質問Q1=2且つQ2=1 or 3
	Risk_aversion_Dont_know	カテゴリー変数	リスク回避度質問Q1=3
	Basic_correct_number	離散型変数	基礎的金融リテラシーの正解数
	Advanced_correct_number	離散型変数	応用的金融リテラシーの正解数
	All_correct_number	離散型変数	合計正解数
	Weighted_financial_literacy	連続型変数	各質問の誤答率で加重平均した全体金融リテラシーの正解数
	Self_assessment	カテゴリー変数	金融リテラシーへの自己評価　1=とても高い 2=どちらかといえば高い 3=平均的 4=どちらかといえば低い 5=とても低い 6=わからない
	Self_assessment_high	離散型変数	金融リテラシーの自己評価が平均より高い人の正解数；それ以外=0
	pc1	連続型変数	情報源の第一主成分
	pc2	連続型変数	情報源の第二主成分
	pc3	連続型変数	情報源の第三主成分
属性変数	age_40	カテゴリー変数	年齢：40代ダミー
	age_50	カテゴリー変数	年齢：50代ダミー
	age_60	カテゴリー変数	年齢：60代ダミー
	age_70	カテゴリー変数	年齢：70代ダミー
	High_school	カテゴリー変数	学歴：高校ダミー
	Vocational_school	カテゴリー変数	学歴：専門学校ダミー
	Junior_college	カテゴリー変数	学歴：短期大学ダミー
	College_economics	カテゴリー変数	学歴： 大学卒 （経済・経営・商学系）ダミー
	College_science	カテゴリー変数	学歴：大学卒 （理・工・医学系）ダミー
	College_others	カテゴリー変数	学歴：大学卒 （その他の学部・学科）ダミー
	Graduate_economics	カテゴリー変数	学歴： 大学院卒 （経済・経営・商学系）ダミー
	Graduate_science	カテゴリー変数	学歴：大学院卒 （理・工・医学系）ダミー
	Graduate_others	カテゴリー変数	学歴：大学院卒（その他の専攻）ダミー
	Retired	カテゴリー変数	定年ダミー
	Self_employed	カテゴリー変数	自営業・自由業ダミー
	Male	カテゴリー変数	男性ダミー
	Married	カテゴリー変数	既婚ダミー
	Number_of_family	カテゴリー変数	世帯人数
金融変数	Real_estate_ownership	カテゴリー変数	持ち家ダミー
	Financial_related_jobyear	カテゴリー変数	金融関連業務経験　1=経験なし 2=1年未満 3=1年〜3年未満 4=3年〜5年未満 5=5年〜10年未満 6=10年以上
	Individual_investment_year	カテゴリー変数	個人投資経験　1=経験なし 2=1年未満 3=1年〜3年未満 4=3年〜5年未満 5=5年〜10年未満 6=10年以上

【表 2】情報源の主成分分析

	Panel A			
Component	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
Comp1	1.364	0.221	0.227	0.227
Comp2	1.143	0.147	0.191	0.418
Comp3	0.996	0.097	0.166	0.584
Comp4	0.899	0.051	0.150	0.734

	Panel B			
変数	Comp1	Comp2	Comp3	Unexplained
資産価格の動き	0.596			0.485
メディア（マスメディア・インターネット）で得た情報	0.615			0.474
家族・親戚・友人・知人の意見		0.728		0.397
自分の判断				0.511
特定の１人の専門家の意見			0.974	0.044
不特定の専門家の意見	0.515			0.586

【表 3】リスク性資産保有と投資リターンの基本統計量

変数	平均値	標準偏差	最小値	中央値	最大値
Panel A: リスク性資産の保有　N＝4,587					
Risk_market_participation	0.47	0.5	0	0	1
Stock_market_participation	0.41	0.49	0	0	1
Mutual_fund_participation	0.28	0.45	0	0	1
Index_mutual_fund_participation	0.19	0.39	0	0	1
Other_mutual_fund_participation	0.23	0.42	0	0	1
Panel B; リスク性資産への投資リターン N=485					
All_sum_return_positive	0.49	0.5	0	0	1

【表 4】被説明変数の基本統計量

金融資産のカテゴリー	表記	サンプル数
株式のみ	Stock_market_only	874
投資信託のみ	Mutual_fund_only	279
インデックス型投資信託のみ	Index_MF_participation_only	55
その他の投資信託のみ	Other_MF_participation_only	138
投資経験なし	N.A.	2426

【表 5】リスク回避度の基本統計量

変数	サンプル数	平均値	標準偏差	最小値	最大値
Risk_aversion	4,587	3.52	1.48	1	5
Risk_aversion_Low	4,587	0.07	0.25	0	1
Risk_aversion_Medium	4,587	0.17	0.37	0	1
Risk_aversion_High	4,587	0.12	0.33	0	1
Risk_aversion_Dont_know	4,587	0.20	0.40	0	1

【表 6】金融リテラシーの正解数別のサンプル数

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Basic_correct_number	292	551	689	752	829	810	664									
Advanced_correct_number	888	402	392	499	618	627	557	340	186	78						
All_correct_number	100	347	327	300	310	343	372	387	371	401	378	349	277	173	109	43

【表 7】心理変数とリスク性資産の保有

カテゴリー	変数	表記	全体	投資経験なし	リスク性資産	株式のみ	投資信託のみ	インデックス投資信託のみ	その他の投資信託のみ
平均値									
リスク回避度	リスク回避度	Risk_aversion	3.52	3.57	3.47	3.57	3.38	3.58	3.38
	低度なリスク回避度	Risk_aversion_Low	0.07	0.06	0.08	0.06	0.09	0.07	0.08
	中度なリスク回避度	Risk_aversion_Medium	0.17	0.15	0.19	0.17	0.2	0.25	0.17
	高度なリスク回避度	Risk_aversion_High	0.12	0.12	0.13	0.12	0.16	0.09	0.17
	曖昧なリスク回避度	Risk_aversion_Dont_know	0.2	0.23	0.18	0.19	0.16	0.11	0.17
正答率									
基礎的金融リテラシー	金利	N.A.	0.88	0.85	0.91	0.88	0.91	0.91	0.88
	複利①	N.A.	0.58	0.49	0.67	0.62	0.58	0.62	0.49
	複利②	N.A.	0.47	0.38	0.57	0.53	0.48	0.55	0.43
	インフレーション	N.A.	0.56	0.44	0.7	0.65	0.61	0.6	0.61
	時間的価値	N.A.	0.4	0.28	0.53	0.48	0.42	0.38	0.42
	貨幣錯覚	N.A.	0.51	0.45	0.56	0.54	0.5	0.53	0.51
応用的金融リテラシー	投資信託機能	N.A.	0.5	0.35	0.66	0.49	0.75	0.75	0.74
	円高	N.A.	0.15	0.11	0.21	0.15	0.15	0.18	0.12
	投資信託手数料	N.A.	0.24	0.15	0.34	0.23	0.34	0.25	0.32
	リターン	N.A.	0.26	0.19	0.34	0.32	0.29	0.38	0.2
	ボラティリティ	N.A.	0.58	0.46	0.72	0.66	0.66	0.71	0.59
	分散投資	N.A.	0.6	0.48	0.75	0.66	0.72	0.78	0.67
	リスク	N.A.	0.52	0.4	0.66	0.57	0.63	0.62	0.6
	投資信託対象	N.A.	0.51	0.39	0.64	0.54	0.65	0.62	0.59
	債券価格	N.A.	0.17	0.09	0.25	0.17	0.2	0.25	0.13
正解数									
合計	基礎的質問の正解数	Basic_correct_number	3.39	2.89	3.94	3.7	3.49	3.58	3.34
	応用的質問の正解数	Advanced_correct_number	3.53	2.61	4.57	3.8	4.38	4.55	3.96
	全体の正解数	All_correct_number	6.92	5.5	8.51	7.5	7.87	8.13	7.3
	加重平均の正解数	Weighted_financial_literacy	3.86	2.99	4.84	4.2	4.43	4.59	4.07
平均値									
	金融リテラシーの自己評価	Self_assessment	3.66	4.08	3.21	3.46	3.44	3.61	3.53
参照する割合									
情報源	資産価格の動き	N.A.	0.33	0.27	0.4	0.32	0.38	0.29	0.33
	メディア（マスメディア・インターネット）で得た情報	N.A.	0.43	0.41	0.45	0.41	0.39	0.36	0.36
	家族・親戚・友人・知人の意見	N.A.	0.26	0.34	0.18	0.18	0.16	0.15	0.19
	自分の判断	N.A.	0.45	0.33	0.59	0.59	0.43	0.29	0.47
	特定の１人の専門家の意見	N.A.	0.05	0.04	0.07	0.03	0.12	0.15	0.11
	不特定の専門家の意見	N.A.	0.17	0.2	0.14	0.1	0.13	0.07	0.14
	その他の情報	N.A.	0.14	0.16	0.11	0.11	0.16	0.25	0.17

【表 8】金融リテラシーと自己評価

	金融リテラシー質問の正答数			
金融知識の自己評価	基礎的金融リテラシー	応用的金融リテラシー	全体金融リテラシー	加重平均リテラシー
Self_assessment	Basic_correct_number	Advanced_correct_number	All_correct_number	Weighted_financial_literacy
とても高い	4.34	6.59	10.93	6.56
どちらかといえば高い	4.39	5.46	9.84	5.70
平均的	3.71	4.11	7.82	4.41
どちらかといえば低い	3.24	3.14	6.38	3.51
とても低い	2.83	2.49	5.31	2.87
わからない	2.25	1.89	4.14	2.25

【表 9】金融リテラシーと情報源

		正解数				
情報源	参照	基礎的質問の正解数	応用的質問の正解数	全体の正解数	加重平均の正解数	自己評価
資産価格の動き	する	3.67	4.25	7.92	4.48	3.37
	しない	3.25	3.17	6.42	3.55	3.81
メディア（マスメディア・インターネット）で得た情報	する	3.7	4.13	7.83	4.4	3.53
	しない	3.15	3.09	6.24	3.46	3.76
家族・親戚・友人・知人の意見	する	3.12	3.14	6.26	3.44	3.93
	しない	3.48	3.67	7.15	4.01	3.57
自分の判断	する	3.81	4.18	7.99	4.51	3.4
	しない	3.04	3	6.04	3.33	3.88
特定の１人の専門家の意見	する	3.45	3.79	7.25	4.04	3.63
	しない	3.38	3.52	6.9	3.85	3.66
不特定の専門家の意見	する	3.48	3.88	7.36	4.11	3.72
	しない	3.37	3.46	6.83	3.81	3.65

【表 10】心理変数と投資リターン

			投資リターン		
	変数	表記	全体	0/-	+
			正解率		
リスク回避度	リスク回避度	Risk_aversion	3.45	3.52	3.37
	低度なリスク回避度	Risk_aversion_Low	0.1	0.09	0.11
	中度なリスク回避度	Risk_aversion_Medium	0.2	0.17	0.23
	高度なリスク回避度	Risk_aversion_High	0.14	0.15	0.14
	曖昧なリスク回避度	Risk_aversion_Dont_know	0.13	0.14	0.12
基礎的金融リテラシー	金利	N.A.	0.93	0.9	0.96
	複利①	N.A.	0.74	0.68	0.81
	複利②	N.A.	0.64	0.56	0.71
	インフレーション	N.A.	0.8	0.74	0.86
	時間的価値	N.A.	0.6	0.56	0.64
	貨幣錯覚	N.A.	0.59	0.55	0.63
応用的金融リテラシー	投資信託機能	N.A.	0.83	0.79	0.88
	円高	N.A.	0.29	0.29	0.3
	投資信託手数料	N.A.	0.47	0.4	0.55
	リターン	N.A.	0.42	0.35	0.49
	ボラティリティ	N.A.	0.82	0.76	0.88
	分散投資	N.A.	0.83	0.77	0.89
	リスク	N.A.	0.78	0.73	0.82
	投資信託対象	N.A.	0.76	0.71	0.81
	債券価格	N.A.	0.4	0.35	0.46
			正解数		
合計	基礎的質問の正解数	Basic_correct_number	4.3	4	4.62
	応用的質問の正解数	Advanced_correct_number	5.6	5.15	6.07
	全体の正解数	All_correct_number	9.9	9.15	10.69
	加重平均の正解数	Weighted_financial_literacy	5.74	5.28	6.23
			平均値		
	金融リテラシーの自己評価	Self_assessment	2.77	2.92	2.62
			参考する割合		
情報源	資産価格の動き	N.A.	0.53	0.5	0.57
	メディア（マスメディア・イン	N.A.	0.52	0.5	0.55
	家族・親戚・友人・知人の意見	N.A.	0.16	0.16	0.16
	自分の判断	N.A.	0.64	0.56	0.72
	特定の１人の専門家の意見	N.A.	0.09	0.1	0.08
	不特定の専門家の意見	N.A.	0.19	0.19	0.2
	その他の情報	N.A.	0.09	0.08	0.1

【表 11】デモグラフィック変数の基本統計量

変数名	平均値	標準偏差	最小値	中央値	最大値
AGE	52.27	15.08	25.00	52.00	79.00
Household_Income	4.19	1.55	1.00	4.00	10.00
Household_Financial_Assets	4.77	2.88	1.00	5.00	10.00
age_40	0.18	0.38	0.00	0.00	1.00
age_50	0.20	0.40	0.00	0.00	1.00
age_60	0.18	0.38	0.00	0.00	1.00
age_70	0.35	0.48	0.00	0.00	1.00
High_school	0.32	0.47	0.00	0.00	1.00
Vocational_school	0.11	0.31	0.00	0.00	1.00
Junior_college	0.11	0.32	0.00	0.00	1.00
College_economics	0.12	0.32	0.00	0.00	1.00
College_science	0.10	0.30	0.00	0.00	1.00
College_others	0.18	0.39	0.00	0.00	1.00
Graduate_economics	0.00	0.06	0.00	0.00	1.00
Graduate_science	0.03	0.16	0.00	0.00	1.00
Graduate_others	0.01	0.12	0.00	0.00	1.00
Retired	0.12	0.33	0.00	0.00	1.00
Self_employed	0.08	0.27	0.00	0.00	1.00
Male	0.51	0.50	0.00	1.00	1.00
Married	0.72	0.45	0.00	1.00	1.00
Number_of_family	2.70	1.24	1.00	2.00	10.00
Real_estate_ownership	0.73	0.44	0.00	1.00	1.00
Financial_related_jobyear	1.52	1.36	1.00	1.00	6.00
Individual_investment_year	2.57	2.06	1.00	1.00	6.00

【表 12】説明変数の相関係数表

	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪	⑫	⑬	⑭	⑮	⑯	⑰	⑱	⑲	⑳	㉑	㉒	㉓	㉔	㉕	㉖	㉗	㉘	㉙	㉚	㉛	㉜	㉝	㉞	㉟
① Risk_aversion	1.00																																		
② Risk_aversion_Low	0.09	1.00																																	
③ Risk_aversion_Medium	-0.46	-0.12	1.00																																
④ Risk_aversion_High	-0.64	-0.10	-0.17	1.00																															
⑤ Risk_aversion_Dont_know	-0.18	-0.14	-0.23	-0.19	1.00																														
⑥ Basic_correct_number	-0.05	0.02	0.15	0.03	-0.17	1.00																													
⑦ Advanced_correct_number	-0.09	0.05	0.19	0.07	-0.21	0.53	1.00																												
⑧ All_correct_number	-0.09	0.04	0.20	0.06	-0.22	0.83	0.92	1.00																											
⑨ Weighted_financial_literacy	-0.09	0.05	0.19	0.06	-0.21	0.80	0.93	0.99	1.00																										
⑩ Self_assessment	0.03	-0.06	-0.04	-0.03	0.05	-0.26	-0.37	-0.37	-0.39	1.00																									
⑪ Self_assessment_high	-0.07	0.07	0.09	0.02	-0.05	0.26	0.36	0.36	0.38	-0.60	1.00																								
⑫ pc1	-0.09	0.02	0.10	0.04	-0.05	0.15	0.24	0.23	0.23	-0.16	0.15	1.00																							
⑬ pc2	0.02	-0.02	-0.04	0.01	0.02	-0.20	-0.22	-0.24	-0.24	0.28	-0.20	-0.03	1.00																						
⑭ pc3	0.01	0.01	0.00	-0.01	-0.02	-0.01	0.00	-0.01	-0.01	0.01	-0.01	0.02	0.03	1.00																					
⑮ age_40	-0.07	0.02	0.07	0.03	-0.02	-0.07	-0.04	-0.06	-0.06	0.05	0.00	0.11	0.08	-0.03	1.00																				
⑯ age_50	0.01	0.04	0.00	-0.05	0.04	-0.08	-0.03	-0.06	-0.06	0.03	0.02	0.03	0.02	0.00	-0.23	1.00																			
⑰ age_60	0.00	-0.01	-0.04	0.01	0.04	0.02	-0.02	0.00	0.00	-0.01	-0.01	-0.03	0.00	-0.03	-0.22	-0.23	1.00																		
⑱ age_70	0.08	-0.08	-0.07	0.00	-0.02	0.16	0.11	0.15	0.14	-0.09	0.00	-0.12	-0.13	0.04	-0.34	-0.37	-0.35	1.00																	
⑲ High_school	0.02	-0.04	-0.03	0.00	0.01	-0.10	-0.10	-0.11	-0.12	0.11	-0.10	-0.09	0.02	0.02	-0.12	-0.04	-0.01	0.18	1.00																
⑳ Vocational_school	0.01	0.02	-0.02	-0.01	0.04	-0.13	-0.09	-0.12	-0.12	0.09	-0.06	-0.01	0.06	-0.01	0.04	0.08	0.00	-0.11	-0.23	1.00															
㉑ Junior_college	-0.02	-0.04	-0.04	0.03	0.05	-0.06	-0.03	-0.04	-0.05	0.00	-0.02	-0.03	0.08	0.00	-0.02	0.02	0.04	0.01	-0.24	-0.12	1.00														
㉒ College_economics	0.03	0.06	0.02	-0.03	-0.05	0.10	0.11	0.13	0.13	-0.16	0.14	0.06	-0.11	-0.02	0.02	-0.04	0.02	-0.02	-0.25	-0.13	-0.13	1.00													
㉓ College_science	-0.03	-0.01	0.03	0.02	-0.01	0.15	0.09	0.13	0.13	-0.05	0.04	0.03	-0.07	-0.02	0.01	-0.02	0.00	-0.01	-0.22	-0.11	-0.12	-0.12	1.00												
㉔ College_others	-0.01	0.00	0.05	-0.02	-0.03	0.04	0.03	0.04	0.04	-0.02	0.02	0.05	0.04	0.02	0.08	0.00	-0.01	-0.10	-0.32	-0.16	-0.17	-0.17	-0.16	1.00											
㉕ Graduate_economics	0.01	0.02	0.00	-0.01	0.00	0.01	0.02	0.02	0.02	-0.05	0.04	0.00	-0.02	-0.01	-0.03	0.02	0.05	-0.02	-0.04	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.03	1.00										
㉖ Graduate_science	-0.02	0.02	0.01	0.02	-0.02	0.09	0.07	0.09	0.09	-0.07	0.05	0.05	-0.06	-0.03	0.07	0.02	-0.03	-0.05	-0.11	-0.06	-0.06	-0.06	-0.05	-0.08	-0.01	1.00									
㉗ Graduate_others	-0.01	0.02	-0.01	0.02	0.00	0.04	0.04	0.04	0.05	-0.02	0.03	0.01	-0.01	0.01	0.04	0.00	-0.02	-0.01	-0.08	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.06	-0.01	-0.02	1.00								
㉘ Retired	0.05	-0.04	-0.03	-0.02	-0.02	0.14	0.11	0.14	0.14	-0.07	0.03	-0.04	-0.16	0.02	-0.17	-0.18	-0.16	0.49	0.07	-0.07	-0.07	0.02	0.08	-0.05	-0.02	-0.01	0.00	1.00							
㉙ Self_employed	0.02	0.06	-0.02	-0.02	0.01	0.04	0.02	0.03	0.03	-0.06	0.04	0.01	-0.08	0.03	-0.04	0.03	0.08	-0.01	-0.03	0.01	-0.02	0.02	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	-0.11	1.00						
㉚ Male	0.03	0.10	0.05	-0.04	-0.08	0.25	0.18	0.24	0.24	-0.16	0.15	0.08	-0.32	-0.02	0.03	0.02	0.00	-0.03	-0.10	-0.08	-0.28	0.24	0.23	-0.04	0.04	0.13	0.02	0.20	0.13	1.00					
㉛ Married	0.03	-0.10	-0.03	0.01	-0.01	0.04	0.01	0.02	0.02	-0.04	-0.02	-0.08	0.08	-0.02	-0.11	-0.09	0.05	0.24	0.02	-0.05	0.07	0.00	0.00	-0.03	-0.01	0.02	-0.01	0.06	-0.07	-0.08	1.00				
㉜ Number_of_family	-0.01	-0.05	0.01	0.02	-0.01	-0.06	-0.07	-0.07	-0.07	0.04	0.00	0.03	0.09	-0.01	0.13	0.12	0.02	-0.22	-0.04	0.03	0.02	0.03	-0.02	-0.01	-0.02	0.00	-0.02	-0.16	-0.02	0.02	0.31	1.00			
㉝ Real_estate_ownership	0.01	-0.07	-0.03	0.04	0.00	0.09	0.08	0.09	0.09	-0.10	0.04	-0.05	-0.05	0.01	-0.17	-0.03	0.09	0.22	0.02	0.00	0.05	0.01	0.02	-0.06	0.03	-0.03	-0.02	0.12	0.01	0.00	0.20	0.26	1.00		
㉞ Financial_related_jobyear	0.00	0.02	0.01	0.00	-0.01	0.08	0.15	0.13	0.14	-0.26	0.22	0.03	-0.11	0.00	-0.04	-0.01	0.05	0.04	-0.02	-0.06	0.03	0.12	-0.04	0.00	0.04	-0.04	-0.01	0.01	0.00	0.01	0.07	0.00	0.07	1.00	
㉟ Individual_investment_year	-0.03	0.02	0.05	0.01	-0.04	0.32	0.42	0.43	0.44	-0.48	0.36	0.10	-0.31	0.03	-0.16	-0.07	0.03	0.25	-0.07	-0.12	0.01	0.11	0.09	0.00	0.03	0.06	0.02	0.18	0.04	0.16	0.08	-0.09	0.17	0.30	1.00

【表 13】リスク回避度――リスク性資産の保有

	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
Panel A										
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion	-0.101***	-0.020***	-0.056*	-0.009*	-0.117***	-0.010***	-0.016	0	-0.132**	-0.006**
	[-4.46]	[-4.50]	[-1.93]	[-1.93]	[-2.58]	[-2.58]	[-0.16]	[-0.16]	[-2.15]	[-2.14]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)										
_cons	-2.853***		-3.494***		-3.980***		-3.998***		-6.357***	
	[-9.79]		[-9.53]		[-6.94]		[-3.73]		[-5.75]	
N	4587	4587	3300	3300	2705	2705	2449	2449	2559	2559
r2_p	0.166		0.123		0.073		0.061		0.081	
chi2	733.434		384.671		126.287		46.768		88.597	
Panel B										
	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion_Low	0.532***	0.104***	0.19	0.032	0.647**	0.056**	0.108	0.002	0.789**	0.038**
	[3.71]	[3.73]	[0.98]	[0.98]	[2.49]	[2.49]	[0.19]	[0.19]	[2.19]	[2.17]
Risk_aversion_Medium	0.538***	0.105***	0.369***	0.061***	0.595***	0.051***	0.597*	0.013*	0.568**	0.028**
	[5.60]	[5.67]	[2.98]	[2.99]	[3.24]	[3.25]	[1.69]	[1.66]	[2.17]	[2.17]
Risk_aversion_High	0.349***	0.068***	0.148	0.025	0.469**	0.041**	-0.206	-0.004	0.572**	0.028**
	[3.24]	[3.26]	[1.05]	[1.05]	[2.32]	[2.32]	[-0.42]	[-0.42]	[2.09]	[2.07]
Risk_aversion_Dont_kn(	-0.045	-0.009	-0.068	-0.011	-0.22	-0.019	-0.848*	-0.018*	-0.082	-0.004
	[-0.49]	[-0.49]	[-0.59]	[-0.59]	[-1.15]	[-1.15]	[-1.83]	[-1.79]	[-0.32]	[-0.32]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)										
_cons	-3.450***		-3.803***		-4.683***		-4.181***		-7.164***	
	[-11.92]		[-10.43]		[-7.92]		[-3.82]		[-6.37]	
N	4587	4587	3300	3300	2705	2705	2449	2449	2559	2559
r2_p	0.171		0.125		0.082		0.079		0.087	
chi2	756.003		392.442		140.376		56.922		93.957	

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

【表 14】金融リテラシー――リスク性資産の保有

Panel A: リスク性資産

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.226***	0.043***			0.048**	0.009**						
	[11.01]	[11.59]			[2.02]	[2.02]						
Advanced_correct_number			0.285***	0.051***	0.269***	0.048***						
			[19.44]	[22.88]	[16.26]	[18.09]						
All_correct_number							0.184***	0.033***			0.152***	0.027***
							[18.31]	[21.19]			[14.38]	[15.74]
Weighted_financial_literacy									0.310***			
									[18.68]			
Self_assessment										-0.874***		
										[-21.12]		
Self_assessment_high											0.190***	0.033***
											[8.71]	[9.06]
Risk_aversion	-0.084***	-0.016***	-0.054**	-0.010**	-0.054**	-0.010**	-0.057**	-0.010**	-0.057**	-0.089***	-0.051**	-0.009**
	[-3.66]	[-3.68]	[-2.29]	[-2.30]	[-2.25]	[-2.25]	[-2.42]	[-2.43]	[-2.39]	[-3.65]	[-2.08]	[-2.08]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-3.394***		-3.792***		-3.854***		-3.897***		-3.833***	0.635*	-3.874***	
	[-10.82]		[-12.06]		[-12.07]		[-12.06]		[-11.93]	[1.84]	[-11.51]	
N	4587	4587	4587	4587	4587	4587	4587	4587	4587	4427	4427	4427
r2_p	0.187		0.229		0.230		0.223		0.225	0.251	0.244	
chi2	796.448		938.681		942.321		919.645		925.039	946.481	824.095	

Panel B: 株式

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.152***	0.025***			0.064**	0.010**						
	[5.77]	[5.87]			[2.19]	[2.19]						
Advanced_correct_number			0.164***	0.027***	0.143***	0.023***						
			[8.95]	[9.29]	[7.03]	[7.18]						
All_correct_number							0.113***	0.018***			0.090***	0.015***
							[8.84]	[9.18]			[6.79]	[6.92]
Weighted_financial_literacy									0.190***			
									[9.01]			
Self_assessment										-0.655***		
										[-12.52]		
Self_assessment_high											0.147***	0.024***
											[5.95]	[6.12]
Risk_aversion	-0.047	-0.008	-0.034	-0.006	-0.033	-0.005	-0.034	-0.006	-0.034	-0.054*	-0.030	-0.005
	[-1.61]	[-1.61]	[-1.16]	[-1.16]	[-1.12]	[-1.12]	[-1.16]	[-1.16]	[-1.16]	[-1.78]	[-0.98]	[-0.98]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-3.858***		-4.006***		-4.095***		-4.115***		-4.073***	-0.860**	-4.133***	
	[-9.92]		[-10.74]		[-10.69]		[-10.66]		[-10.61]	[-2.00]	[-10.26]	
N	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3154	3154	3154
r2_p	0.132		0.143		0.145		0.144		0.144	0.170	0.155	
chi2	403.825		428.226		430.559		427.960		428.463	463.010	404.943	

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

【表 14】-- continued 金融リテラシー――リスク性資産の保有

Panel C: 投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.154***	0.013***			-0.044	-0.004						
	[3.90]	[3.88]			[-0.99]	[-0.99]						
Advanced_correct_number			0.305***	0.025***	0.319***	0.026***						
			[10.25]	[10.09]	[9.92]	[9.72]						
All_correct_number							0.180***	0.015***			0.165***	0.014***
							[8.72]	[8.64]			[7.74]	[7.67]
Weighted_financial_literacy									0.301***			
									[9.04]			
Self_assessment										-0.720***		
										[-8.86]		
Self_assessment_high											0.102***	0.009***
											[3.18]	[3.19]
Risk_aversion	-0.110**	-0.009**	-0.081*	-0.007*	-0.081*	-0.007*	-0.088**	-0.007**	-0.088**	-0.110**	-0.079*	-0.007*
	[-2.43]	[-2.44]	[-1.82]	[-1.83]	[-1.82]	[-1.84]	[-1.97]	[-1.98]	[-1.97]	[-2.38]	[-1.74]	[-1.75]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-4.348***		-5.028***		-4.970***		-5.025***		-4.956***	-1.067	-5.091***	
	[-7.46]		[-8.46]		[-8.28]		[-8.49]		[-8.41]	[-1.62]	[-8.41]	
N	2705	2705	2705	2705	2705	2705	2705	2705	2705	2574	2574	2574
r2_p	0.082		0.135		0.136		0.120		0.121	0.124	0.124	
chi2	142.547		224.516		226.488		201.280		206.483	193.851	192.071	

Panel D :インデックス 投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.240***	0.005***			0.033	0.001						
	[2.79]	[2.66]			[0.38]	[0.38]						
Advanced_correct_number			0.353***	0.007***	0.343***	0.007***						
			[5.51]	[4.69]	[5.48]	[4.61]						
All_correct_number							0.227***	0.005***			0.225***	0.005***
							[4.74]	[4.23]			[4.47]	[4.03]
Weighted_financial_literacy									0.375***			
									[5.02]			
Self_assessment										-0.541***		
										[-3.29]		
Self_assessment_high											0.090*	0.002
											[1.67]	[1.64]
Risk_aversion	-0.007	0.000	0.011	0.000	0.012	0.000	0.011	0.000	0.009	-0.032	0.001	0.000
	[-0.07]	[-0.07]	[0.12]	[0.12]	[0.13]	[0.13]	[0.12]	[0.12]	[0.09]	[-0.32]	[0.01]	[0.01]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-4.633***		-5.158***		-5.212***		-5.333***		-5.220***	-1.590	-5.227***	
	[-4.24]		[-4.85]		[-4.81]		[-4.93]		[-4.91]	[-1.29]	[-4.83]	
N	2449	2449	2449	2449	2449	2449	2449	2449	2449	2323	2323	2323
r2_p	0.076		0.123		0.123		0.114		0.116	0.087	0.122	
chi2	50.768		86.998		93.686		72.131		75.837	55.586	78.753	

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

【表 14】-- continued 金融リテラシー――リスク性資産の保有

Panel E: その他の投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.067	0.003			-0.080	-0.004						
	[1.32]	[1.32]			[-1.40]	[-1.39]						
Advanced_correct_number			0.228***	0.011***	0.252***	0.012***						
			[5.82]	[5.51]	[5.85]	[5.49]						
All_correct_number							0.124***	0.006***			0.110***	0.006***
							[4.67]	[4.52]			[4.00]	[3.92]
Weighted_financial_literacy									0.209***			
									[4.80]			
Self_assessment										-0.647***		
										[-5.98]		
Self_assessment_high											0.090**	0.005**
											[2.01]	[2.00]
Risk_aversion	-0.130**	-0.006**	-0.111*	-0.005*	-0.110*	-0.005*	-0.117*	-0.006*	-0.117*	-0.120**	-0.104*	-0.005*
	[-2.13]	[-2.11]	[-1.83]	[-1.83]	[-1.82]	[-1.82]	[-1.93]	[-1.92]	[-1.93]	[-1.97]	[-1.73]	[-1.72]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-6.502***		-7.101***		-7.010***		-7.026***		-6.983***	-3.594***	-7.006***	
	[-5.79]		[-6.31]		[-6.18]		[-6.21]		[-6.18]	[-3.10]	[-6.23]	
N	2559	2559	2559	2559	2559	2559	2559	2559	2559	2432	2432	2432
r2_p	0.082		0.112		0.113		0.100		0.101	0.117	0.103	
chi2	88.952		116.747		125.940		102.500		104.052	123.603	103.682	

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

【表 15】金融リテラシー――リスク性資産の保有(4 つのリスク回避度変数)

Panel A: リスク性資産												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.216***	0.041***			0.048**	0.009**						
	[10.30]	[10.77]			[2.02]	[2.02]						
Advanced_correct_number			0.286***	0.051***	0.270***	0.048***						
			[18.84]	[21.98]	[16.03]	[17.80]						
All_correct_number							0.184***	0.033***			0.153***	0.027***
							[17.70]	[20.31]			[14.02]	[15.31]
Weighted_financial_literacy									0.311***			
									[18.05]			
Self_assessment										-0.870***		
										[-21.00]		
Self_assessment_high											0.188***	0.033***
											[8.68]	[9.02]
Risk_aversion_Low	0.489***	0.093***	0.434***	0.077***	0.432***	0.077***	0.436***	0.079***	0.427***	0.381**	0.330**	0.058**
	[3.40]	[3.41]	[2.91]	[2.92]	[2.89]	[2.89]	[2.94]	[2.94]	[2.86]	[2.41]	[2.15]	[2.15]
Risk_aversion_Medium	0.402***	0.077***	0.221**	0.039**	0.207**	0.037**	0.217**	0.039**	0.217**	0.493***	0.192*	0.034*
	[4.09]	[4.11]	[2.17]	[2.17]	[2.03]	[2.03]	[2.14]	[2.14]	[2.13]	[4.72]	[1.82]	[1.82]
Risk_aversion_High	0.308***	0.059***	0.184	0.033	0.184	0.033	0.208*	0.037*	0.204*	0.266**	0.164	0.029
	[2.82]	[2.83]	[1.64]	[1.64]	[1.63]	[1.63]	[1.86]	[1.86]	[1.82]	[2.29]	[1.40]	[1.40]
Risk_aversion_Dont_know	0.052	0.010	0.196**	0.035**	0.204**	0.036**	0.192**	0.035**	0.190**	0.022	0.201**	0.035**
	[0.56]	[0.56]	[2.03]	[2.04]	[2.12]	[2.12]	[2.00]	[2.01]	[1.98]	[0.22]	[2.05]	[2.05]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)												
_cons	-3.882***		-4.168***		-4.226***		-4.283***		-4.213***	0.093	-4.211***	
	[-12.61]		[-13.49]		[-13.48]		[-13.49]		[-13.35]	[0.27]	[-12.69]	
N	4587	4587	4587	4587	4587	4587	4587	4587	4587	4427	4427	4427
r2_p	0.189		0.230		0.231		0.224		0.226	0.253	0.244	
chi2	812.392		944.908		948.641		926.866		932.089	957.076	835.545	

Panel B: 株式												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.144***	0.024***			0.063**	0.010**						
	[5.38]	[5.45]			[2.13]	[2.14]						
Advanced_correct_number			0.162***	0.026***	0.142***	0.023***						
			[8.54]	[8.83]	[6.85]	[7.00]						
All_correct_number							0.112***	0.018***			0.090***	0.015***
							[8.44]	[8.74]			[6.57]	[6.69]
Weighted_financial_literacy									0.188***			
									[8.61]			
Self_assessment										-0.656***		
										[-12.56]		
Self_assessment_high											0.147***	0.024***
											[5.97]	[6.14]
Risk_aversion_Low	0.168	0.028	0.136	0.022	0.133	0.022	0.136	0.022	0.131	0.146	0.122	0.020
	[0.88]	[0.88]	[0.70]	[0.70]	[0.69]	[0.69]	[0.70]	[0.70]	[0.68]	[0.71]	[0.61]	[0.61]
Risk_aversion_Medium	0.280**	0.046**	0.198	0.032	0.180	0.029	0.183	0.030	0.186	0.368***	0.166	0.027
	[2.23]	[2.24]	[1.56]	[1.56]	[1.41]	[1.41]	[1.44]	[1.44]	[1.46]	[2.83]	[1.27]	[1.27]
Risk_aversion_High	0.125	0.021	0.069	0.011	0.068	0.011	0.075	0.012	0.075	0.094	0.043	0.007
	[0.89]	[0.89]	[0.48]	[0.48]	[0.48]	[0.48]	[0.53]	[0.53]	[0.53]	[0.64]	[0.29]	[0.29]
Risk_aversion_Dont_know	0.003	0.000	0.070	0.011	0.085	0.014	0.082	0.013	0.079	0.019	0.113	0.018
	[0.02]	[0.02]	[0.59]	[0.59]	[0.71]	[0.71]	[0.68]	[0.68]	[0.66]	[0.16]	[0.93]	[0.93]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)												
_cons	-4.105***		-4.204***		-4.289***		-4.313***		-4.271***	-1.157***	-4.318***	
	[-10.68]		[-11.42]		[-11.36]		[-11.33]		[-11.28]	[-2.69]	[-10.86]	
N	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3154	3154	3154
r2_p	0.133		0.144		0.145		0.144		0.145	0.171	0.155	
chi2	409.660		432.624		434.993		432.499		432.911	472.521	411.507	

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

【表 15】-- continued 金融リテラシー――リスク性資産の保有（4 つのリスク回避度変数）

Panel C: 投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.133***	0.011***			-0.048	-0.004						
	[3.32]	[3.31]			[-1.07]	[-1.07]						
Advanced_correct_number			0.299***	0.025***	0.313***	0.026***						
			[9.95]	[9.78]	[9.68]	[9.47]						
All_correct_number							0.174***	0.015***			0.160***	0.014***
							[8.34]	[8.25]			[7.45]	[7.37]
Weighted_financial_literacy									0.291***			
									[8.65]			
Self_assessment										-0.718***		
										[-8.81]		
Self_assessment_high											0.102***	0.009***
											[3.18]	[3.20]
Risk_aversion_Low	0.632**	0.054**	0.586**	0.048**	0.587**	0.048**	0.591**	0.049**	0.582**	0.612**	0.574**	0.049**
	[2.46]	[2.46]	[2.16]	[2.16]	[2.15]	[2.15]	[2.24]	[2.25]	[2.21]	[2.30]	[2.13]	[2.13]
Risk_aversion_Medium	0.520***	0.045***	0.300	0.025	0.309*	0.025*	0.333*	0.028*	0.333*	0.613***	0.344*	0.029*
	[2.82]	[2.84]	[1.63]	[1.64]	[1.67]	[1.68]	[1.82]	[1.83]	[1.82]	[3.23]	[1.86]	[1.87]
Risk_aversion_High	0.461**	0.040**	0.376*	0.031*	0.373*	0.031*	0.404*	0.034**	0.405**	0.394*	0.331	0.028
	[2.27]	[2.26]	[1.83]	[1.84]	[1.82]	[1.83]	[1.96]	[1.96]	[1.96]	[1.84]	[1.56]	[1.56]
Risk_aversion_Dont_know	-0.155	-0.013	0.032	0.003	0.021	0.002	0.012	0.001	0.007	-0.144	0.027	0.002
	[-0.80]	[-0.80]	[0.16]	[0.16]	[0.10]	[0.10]	[0.06]	[0.06]	[0.03]	[-0.73]	[0.13]	[0.13]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-4.959***		-5.528***		-5.463***		-5.544***		-5.476***	-1.756***	-5.584***	
	[-8.27]		[-9.02]		[-8.86]		[-9.03]		[-8.95]	[-2.62]	[-8.94]	
N	2705	2705	2705	2705	2705	2705	2705	2705	2705	2574	2574	2574
r2_p	0.088		0.138		0.139		0.122		0.124	0.130	0.127	
chi2	152.760		226.264		227.837		204.117		208.819	203.050	194.362	

Panel D :インデックス 投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.206**	0.004**			0.020	0.000						
	[2.41]	[2.34]			[0.23]	[0.23]						
Advanced_correct_number			0.333***	0.007***	0.327***	0.007***						
			[5.33]	[4.61]	[5.31]	[4.53]						
All_correct_number							0.211***	0.004***			0.212***	0.005***
							[4.52]	[4.11]			[4.29]	[3.93]
Weighted_financial_literacy									0.351***			
									[4.81]			
Self_assessment										-0.559***		
										[-3.30]		
Self_assessment_high											0.100*	0.002*
											[1.82]	[1.79]
Risk_aversion_Low	0.065	0.001	-0.092	-0.002	-0.091	-0.002	-0.063	-0.001	-0.079	0.146	-0.046	-0.001
	[0.11]	[0.11]	[-0.16]	[-0.16]	[-0.16]	[-0.16]	[-0.11]	[-0.11]	[-0.14]	[0.27]	[-0.08]	[-0.08]
Risk_aversion_Medium	0.508	0.011	0.342	0.007	0.339	0.007	0.353	0.007	0.362	0.695*	0.418	0.009
	[1.47]	[1.45]	[1.01]	[1.01]	[1.00]	[1.00]	[1.04]	[1.04]	[1.07]	[1.91]	[1.21]	[1.21]
Risk_aversion_High	-0.240	-0.005	-0.305	-0.006	-0.306	-0.006	-0.310	-0.007	-0.300	-0.214	-0.327	-0.007
	[-0.48]	[-0.48]	[-0.61]	[-0.61]	[-0.61]	[-0.61]	[-0.62]	[-0.61]	[-0.60]	[-0.43]	[-0.63]	[-0.63]
Risk_aversion_Dont_know	-0.758	-0.016	-0.599	-0.013	-0.595	-0.013	-0.595	-0.013	-0.598	-0.737	-0.516	-0.011
	[-1.64]	[-1.61]	[-1.26]	[-1.25]	[-1.26]	[-1.24]	[-1.26]	[-1.25]	[-1.27]	[-1.57]	[-1.09]	[-1.08]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-4.644***		-5.071***		-5.102***		-5.227***		-5.137***	-1.799	-5.206***	
	[-4.11]		[-4.52]		[-4.48]		[-4.54]		[-4.53]	[-1.49]	[-4.51]	
N	2449	2449	2449	2449	2449	2449	2449	2449	2449	2323	2323	2323
r2_p	0.089		0.131		0.131		0.122		0.124	0.104	0.130	
chi2	56.263		84.982		93.042		70.225		73.731	62.032	76.424	

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

【表 15】-- continued 金融リテラシー――リスク性資産の保有（4 つのリスク回避度変数）

Panel E: その他の投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.050	0.002			-0.082	-0.004						
	[0.97]	[0.97]			[-1.42]	[-1.41]						
Advanced_correct_number			0.223***	0.011***	0.248***	0.012***						
			[5.62]	[5.32]	[5.69]	[5.34]						
All_correct_number							0.120***	0.006***			0.106***	0.005***
							[4.37]	[4.24]			[3.77]	[3.70]
Weighted_financial_literacy									0.201***			
									[4.49]			
Self_assessment										-0.649***		
										[-5.97]		
Self_assessment_high											0.095**	0.005**
											[2.13]	[2.12]
Risk_aversion_Low	0.790**	0.039**	0.776**	0.037**	0.771**	0.037**	0.781**	0.038**	0.778**	0.785**	0.806**	0.040**
	[2.21]	[2.19]	[2.12]	[2.10]	[2.08]	[2.06]	[2.18]	[2.16]	[2.17]	[2.18]	[2.23]	[2.22]
Risk_aversion_Medium	0.539**	0.026**	0.366	0.018	0.382	0.018	0.398	0.019	0.401	0.578**	0.408	0.020
	[2.05]	[2.04]	[1.40]	[1.40]	[1.45]	[1.46]	[1.52]	[1.52]	[1.53]	[2.16]	[1.55]	[1.55]
Risk_aversion_High	0.573**	0.028**	0.515*	0.025*	0.506*	0.024*	0.543*	0.026*	0.542*	0.477*	0.447	0.022
	[2.09]	[2.07]	[1.85]	[1.84]	[1.82]	[1.81]	[1.96]	[1.94]	[1.95]	[1.69]	[1.60]	[1.59]
Risk_aversion_Dont_know	-0.056	-0.003	0.110	0.005	0.088	0.004	0.082	0.004	0.078	0.002	0.117	0.006
	[-0.22]	[-0.22]	[0.43]	[0.43]	[0.34]	[0.34]	[0.32]	[0.32]	[0.30]	[0.01]	[0.45]	[0.45]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-7.263***		-7.790***		-7.687***		-7.735***		-7.694***	-4.362***	-7.689***	
	[-6.36]		[-6.80]		[-6.68]		[-6.70]		[-6.67]	[-3.68]	[-6.71]	
N	2559	2559	2559	2559	2559	2559	2559	2559	2559	2432	2432	2432
r2_p	0.088		0.115		0.117		0.104		0.104	0.122	0.107	
chi2	94.349		121.416		130.682		106.571		107.930	126.971	105.911	

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

【表 16】情報源――リスク性資産の保有

					Panel A					
	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
pc1	0.153***	0.028***	0.052	0.008	0.083	0.007	-0.129	-0.003	0.086	0.004
	[5.16]	[5.20]	[1.37]	[1.37]	[1.46]	[1.47]	[-1.13]	[-1.12]	[1.06]	[1.06]
pc2	-0.523***	-0.097***	-0.518***	-0.083***	-0.455***	-0.038***	-0.266**	-0.006**	-0.430***	-0.021***
	[-14.22]	[-15.52]	[-10.31]	[-10.96]	[-6.05]	[-6.00]	[-2.14]	[-2.07]	[-4.24]	[-4.13]
pc3	0.114***	0.021***	-0.082	-0.013	0.284***	0.024***	0.326***	0.007***	0.264***	0.013***
	[3.45]	[3.47]	[-1.33]	[-1.33]	[5.42]	[5.44]	[3.40]	[3.24]	[3.64]	[3.58]
Risk_aversion	-0.085***	-0.016***	-0.039	-0.006	-0.102**	-0.009**	-0.027	-0.001	-0.122**	-0.006*
	[-3.55]	[-3.56]	[-1.28]	[-1.27]	[-2.23]	[-2.23]	[-0.27]	[-0.27]	[-1.97]	[-1.95]
				（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）						
_cons	-2.762***		-3.416***		-4.025***		-4.028***		-6.392***	
	[-9.04]		[-8.87]		[-6.88]		[-3.75]		[-5.72]	
N	4587	4587	3300	3300	2705	2705	2449	2449	2559	2559
r2_p	0.207		0.157		0.11		0.086		0.109	
chi2	877.713		465.798		181.678		57.636		124.424	
					Panel B					
	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
pc1	0.147***	0.027***	0.047	0.007	0.075	0.006	-0.153	-0.003	0.083	0.004
	[4.93]	[4.96]	[1.22]	[1.22]	[1.30]	[1.31]	[-1.30]	[-1.28]	[1.03]	[1.03]
pc2	-0.524***	-0.096***	-0.518***	-0.082***	-0.464***	-0.039***	-0.284**	-0.006**	-0.440***	-0.021***
	[-14.22]	[-15.51]	[-10.32]	[-10.96]	[-6.12]	[-6.07]	[-2.30]	[-2.21]	[-4.34]	[-4.23]
pc3	0.111***	0.020***	-0.086	-0.014	0.278***	0.023***	0.314***	0.007***	0.256***	0.012***
	[3.32]	[3.33]	[-1.41]	[-1.41]	[5.27]	[5.29]	[3.17]	[3.03]	[3.53]	[3.48]
Risk_aversion_Low	0.551***	0.101***	0.198	0.032	0.688***	0.058***	0.185	0.004	0.857**	0.041**
	[3.82]	[3.84]	[1.03]	[1.03]	[2.64]	[2.64]	[0.33]	[0.33]	[2.36]	[2.34]
Risk_aversion_Medium	0.457***	0.084***	0.309**	0.049**	0.575***	0.048***	0.660*	0.014*	0.530**	0.025**
	[4.60]	[4.63]	[2.41]	[2.42]	[3.07]	[3.07]	[1.83]	[1.78]	[2.03]	[2.03]
Risk_aversion_High	0.312***	0.057***	0.095	0.015	0.397*	0.033*	-0.192	-0.004	0.536*	0.026*
	[2.71]	[2.72]	[0.63]	[0.63]	[1.91]	[1.91]	[-0.39]	[-0.39]	[1.93]	[1.91]
Risk_aversion_Dont_know	-0.064	-0.012	-0.117	-0.019	-0.223	-0.019	-0.814*	-0.017*	-0.087	-0.004
	[-0.69]	[-0.69]	[-0.99]	[-0.99]	[-1.15]	[-1.15]	[-1.75]	[-1.71]	[-0.34]	[-0.34]
				（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）						
_cons	-3.293***		-3.653***		-4.686***		-4.276***		-7.171***	
	[-10.81]		[-9.50]		[-7.78]		[-4.04]		[-6.31]	
N	4587	4587	3300	3300	2705	2705	2449	2449	2559	2559
r2_p	0.211		0.16		0.119		0.104		0.116	
chi2	895.163		475.191		195.376		78.469		127.443	

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

【表 17】投資リターンに関する回帰分析の結果

	Panel A: 金融資産全体_条件付きロジスティック回帰分析								Panel B: 金融資産全体_最小二乗法回帰分析							
	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8
	金融リテラシー							情報源	金融リテラシー							情報源
Basic_correct_number	0.242***		0.135						0.047***		0.030*					
	[3.03]		[1.50]						[3.22]		[1.72]					
Advanced_correct_number		0.210***	0.169***							0.036***	0.025**					
		[3.80]	[2.70]							[3.42]	[1.98]					
All_correct_number				0.156***			0.151***					0.027***			0.027***	
				[4.09]			[3.65]					[3.90]			[3.67]	
Weighted_financial_literacy					0.238***								0.041***			
					[4.04]								[3.79]			
Self_assessment						-0.373***								-0.062**		
						[-2.72]								[-2.20]		
Self_assessment_high							0.018								0.002	
							[0.75]								[0.47]	
pc1								0.023								0.015
								[0.22]								[0.81]
pc2								-0.08								-0.060**
								[-0.66]								[-2.27]
pc3								0.276**								0.000
								[2.42]								[-0.01]
Risk_aversion	-0.014	-0.019	-0.009	-0.008	-0.008	-0.058	-0.011	-0.022	-0.007	-0.006	-0.005	-0.005	-0.005	-0.013	-0.004	-0.012
	[-0.20]	[-0.26]	[-0.12]	[-0.11]	[-0.10]	[-0.79]	[-0.15]	[-0.31]	[-0.50]	[-0.43]	[-0.32]	[-0.32]	[-0.34]	[-0.89]	[-0.26]	[-0.85]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）								（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）							
_cons									0.164	0.158	0.121	0.122	0.141	0.481***	0.111	0.292**
									[1.10]	[1.03]	[0.79]	[0.80]	[0.92]	[2.73]	[0.73]	[1.99]
N	404	404	404	404	404	398	398	404	485	485	485	485	485	481	481	485
r2									0.109	0.110	0.116	0.116	0.114	0.098	0.118	0.101
r2_p	0.145	0.164	0.172	0.172	0.169	0.139	0.179	0.138								
chi2	29.164	32.811	34.820	34.786	34.668	29.166	34.342	31.759								

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

【表 18】投資リターンに関する回帰分析の結果(4 つのリスク回避度変数)

	Panel A: 金融資産全体_条件付きロジスティック回帰分析								Panel B: 金融資産全体_最小二乗法回帰分析							
	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8
	金融リテラシー							情報源	金融リテラシー							情報源
Basic_correct_number	0.239***		0.139						0.046***		0.030*					
	[2.88]		[1.54]						[3.07]		[1.70]					
Advanced_correct_number		0.232***	0.192***							0.036***	0.025*					
		[3.95]	[2.95]							[3.31]	[1.96]					
All_correct_number				0.171***			0.162***					0.027***			0.027***	
				[4.21]			[3.69]					[3.78]			[3.56]	
Weighted_financial_literacy					0.261***								0.041***			
					[4.19]								[3.66]			
Self_assessment						-0.382***								-0.061**		
						[-2.76]								[-2.12]		
Self_assessment_high							0.020								0.002	
							[0.82]								[0.43]	
pc1								0.021								0.016
								[0.20]								[0.83]
pc2								-0.083								-0.059**
								[-0.70]								[-2.24]
pc3								0.289**								-0.001
								[2.48]								[-0.03]
Risk_aversion_Low	0.003	0.118	0.077	0.063	0.070	-0.099	-0.020	0.199	0.016	0.019	0.017	0.017	0.018	0.004	0.017	0.036
	[0.01]	[0.27]	[0.17]	[0.14]	[0.16]	[-0.22]	[-0.04]	[0.44]	[0.21]	[0.24]	[0.21]	[0.22]	[0.22]	[0.05]	[0.21]	[0.44]
Risk_aversion_Medium	0.034	-0.026	-0.067	-0.069	-0.060	0.164	-0.108	0.157	0.036	0.030	0.022	0.022	0.024	0.055	0.012	0.057
	[0.11]	[-0.08]	[-0.21]	[-0.22]	[-0.19]	[0.56]	[-0.34]	[0.56]	[0.58]	[0.49]	[0.35]	[0.35]	[0.39]	[0.91]	[0.19]	[0.94]
Risk_aversion_High	0.074	0.133	0.096	0.086	0.075	0.284	0.154	0.04	0.023	0.018	0.014	0.013	0.014	0.044	0.017	0.042
	[0.22]	[0.39]	[0.28]	[0.25]	[0.22]	[0.82]	[0.44]	[0.11]	[0.35]	[0.26]	[0.20]	[0.20]	[0.20]	[0.66]	[0.26]	[0.64]
Risk_aversion_Dont_know	-0.035	0.306	0.316	0.291	0.285	-0.239	0.209	-0.257	-0.009	0.016	0.014	0.015	0.013	-0.028	0.005	-0.023
	[-0.10]	[0.88]	[0.89]	[0.82]	[0.81]	[-0.68]	[0.58]	[-0.75]	[-0.13]	[0.24]	[0.20]	[0.22]	[0.20]	[-0.40]	[0.07]	[-0.33]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)								(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)							
_cons									0.134	0.123	0.094	0.094	0.113	0.428**	0.089	0.235
									[0.91]	[0.82]	[0.63]	[0.63]	[0.76]	[2.41]	[0.59]	[1.64]
N	404	404	404	404	404	398	398	404	485	485	485	485	485	481	481	485
r2									0.109	0.111	0.116	0.116	0.114	0.100	0.118	0.102
r2_p	0.145	0.167	0.175	0.175	0.171	0.143	0.181	0.143								
chi2	29.269	33.489	35.599	35.413	35.343	29.433	33.994	32.501								

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

【表 19】基礎的金融リテラシーの頑健性分析

Panel A: 2SLS分析					Panel B: Probitで操作変数法	
1st stage	Basic_correct_number	2rd stage	リスク性資産		2rd stage	リスク性資産
	学歴なし		学歴あり	学歴なし		学歴なし
College_going_rate	0.731***	Basic_correct_number	0.377***	0.488***	Basic_correct_number	1.493***
	[2.86]		[4.13]	[5.32]		[2.77]
Risk_aversion	-0.089***	Risk_aversion	0.013	0.022**	Risk_aversion	0.069
	[-5.37]		[1.44]	[2.34]		[1.25]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)					(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)	
_cons	2.292***	_cons	-1.063***	-1.178***	_cons	-5.153***
	[12.70]		[-4.27]	[-4.76]		[-3.52]
N	4587	N	4587	4587	N	4587
r2	0.113	r2	0.209	0.186	chi2	259.631

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

【表 20】応用的金融リテラシーの頑健性分析①

Panel A: 2SLS分析						Panel B: Probitで操作変数法	
1st stage	Advanced_correct_number	2rd stage	リスク性資産			2rd stage	リスク性資産
	学歴なし		学歴あり	学歴なし			学歴なし
Num_financial_institution	0.001	Advanced_correct_number	0.197***	0.257***		Advanced_correct_number	0.848***
	[1.45]		[4.17]	[5.41]			[3.74]
College_going_rate	1.198***	Risk_aversion	0.016*	0.026***		Risk_aversion	0.091*
	[3.20]		[1.65]	[2.61]			[1.92]
Risk_aversion	-0.186***						
	[-7.75]						
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）						（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）	
_cons	2.355***	_cons	-0.663***	-0.663***		_cons	-3.853***
	[8.86]		[-4.36]	[-4.49]			[-5.37]
N	4570	N	4570	4570		N	4570
r2	0.089	r2	0.209	0.186		chi2	413.396

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

【表 21】応用的金融リテラシーの頑健性分析②

	Panel A: 2SLS分析				Panel B: Probitで操作変数法	
1st stage	Advanced_correct_number	2rd stage	リスク性資産		2rd stage	リスク性資産
	学歴なし		学歴あり	学歴なし		学歴なし
Num_financial_institution	0.002**	Advanced_correct_number	0.146*	0.199**	Advanced_correct_number	0.712**
	[2.13]		[1.70]	[2.29]		[1.97]
Risk_aversion	-0.186***	Risk_aversion	0.007	0.015	Risk_aversion	0.065
	[-7.74]		[0.41]	[0.91]		[0.93]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)				(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)	
_cons	2.974***	_cons	-0.509*	-0.485*	_cons	-3.432***
	[16.57]		[-1.90]	[-1.81]		[-3.05]
N	4570	N	4570	4570	N	4570
r2	0.087	r2	0.206	0.182	chi2	494.134

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

【表 22】全体的金融リテラシーの頑健性分析

Panel A: 2SLS分析					Panel B: Probitで操作変数法	
1st stage	All_correct_number	2rd stage	リスク性資産		2rd stage	リスク性資産
	学歴なし		学歴あり	学歴なし		学歴なし
Num_financial_institution	0.002	All_correct_number	0.126***	0.164***	All_correct_number	0.535***
	[1.58]		[4.17]	[5.41]		[3.88]
College_going_rate	1.871***	Risk_aversion	0.014	0.023**	Risk_aversion	0.080*
	[3.40]		[1.50]	[2.45]		[1.85]
Risk_aversion	-0.274***					
	[-7.80]					
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）					（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）	
_cons	4.642***	_cons	-0.783***	-0.818***	_cons	-4.321***
	[11.91]		[-4.36]	[-4.65]		[-5.31]
N	4570	N	4570	4570	N	4570
r2	0.122	r2	0.209	0.186	chi2	442.958

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

【表 23】誤答率を考慮した全体的金融リテラシーの頑健性分析

Panel A: 2SLS分析					Panel B: Probitで操作変数法	
1st stage	Weighted_financial_literacy	2rd stage	リスク性資産		2rd stage	リスク性資産
	学歴なし		学歴あり	学歴なし		学歴なし
Num_financial_institution	0.001	Weighted_financial_literacy	0.202***	0.262***	Weighted_financial_literacy	0.862***
	[1.64]		[4.17]	[5.41]		[3.96]
College_going_rate	1.162***	Risk_aversion	0.013	0.022**	Risk_aversion	0.076*
	[3.48]		[1.43]	[2.36]		[1.83]
Risk_aversion	-0.167***					
	[-7.77]					
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）					（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）	
_cons	2.475***	_cons	-0.697***	-0.707***	_cons	-3.972***
	[10.46]		[-4.36]	[-4.53]		[-5.60]
N	4570	N	4570	4570	N	4570
r2	0.123	r2	0.209	0.186	chi2	459.947

Appendix

A-1 サンプル②の分析結果

A-1-1　サンプル②：リスク回避度――リスク性資産の保有

Panel A										
	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion	-0.110***	-0.022***	-0.066**	-0.011**	-0.131***	-0.012***	-0.033	-0.001	-0.143**	-0.007**
	[-4.67]	[-4.72]	[-2.19]	[-2.20]	[-2.85]	[-2.86]	[-0.33]	[-0.33]	[-2.29]	[-2.27]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)										
_cons	-2.843***		-3.456***		-3.833***		-4.084***		-6.172***	
	[-9.37]		[-9.13]		[-6.73]		[-3.86]		[-5.59]	
N	4184	4184	2948	2948	2393	2393	2154	2154	2254	2254
r2_p	0.171		0.128		0.079		0.066		0.081	
chi2	682.203		362.33		126.437		55.859		84.201	
Panel B										
	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion_Low	0.567***	0.111***	0.159	0.027	0.740***	0.067***	0.204	0.005	0.871**	0.045**
	[3.78]	[3.81]	[0.78]	[0.78]	[2.79]	[2.79]	[0.35]	[0.35]	[2.39]	[2.37]
Risk_aversion_Medium	0.577***	0.112***	0.425***	0.072***	0.661***	0.060***	0.640*	0.015*	0.641**	0.033**
	[5.78]	[5.86]	[3.32]	[3.33]	[3.49]	[3.51]	[1.76]	[1.73]	[2.38]	[2.37]
Risk_aversion_High	0.362***	0.071***	0.139	0.024	0.506**	0.046**	-0.152	-0.004	0.588**	0.030**
	[3.22]	[3.24]	[0.95]	[0.95]	[2.44]	[2.44]	[-0.31]	[-0.31]	[2.08]	[2.06]
Risk_aversion_Dont_know	0.015	0.003	0.002	0	-0.166	-0.015	-0.689	-0.016	-0.039	-0.002
	[0.15]	[0.15]	[0.01]	[0.01]	[-0.81]	[-0.81]	[-1.48]	[-1.45]	[-0.14]	[-0.14]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)										
_cons	-3.497***		-3.817***		-4.634***		-4.358***		-7.064***	
	[-11.62]		[-10.11]		[-7.84]		[-4.00]		[-6.26]	
N	4184	4184	2948	2948	2393	2393	2154	2154	2254	2254
r2_p	0.175		0.13		0.089		0.081		0.088	
chi2	701.624		369.354		138.759		60.757		88.826	

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

A-1-2　サンプル②：金融リテラシー――リスク性資産の保有

Panel A: リスク性資産

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.217***	0.041***			0.031	0.005						
	[10.07]	[10.56]			[1.23]	[1.23]						
Advanced_correct_number			0.288***	0.051***	0.278***	0.049***						
			[18.70]	[22.06]	[15.85]	[17.74]						
All_correct_number							0.183***	0.033***			0.151***	0.026***
							[17.42]	[20.11]			[13.70]	[14.96]
Weighted_financial_literacy									0.309***			
									[17.81]			
Self_assessment										-0.868***		
										[-20.10]		
Self_assessment_high											0.191***	0.033***
											[8.40]	[8.75]
Risk_aversion	-0.094***	-0.018***	-0.062**	-0.011**	-0.062**	-0.011**	-0.066***	-0.012***	-0.065***	-0.100***	-0.060**	-0.010**
	[-3.93]	[-3.95]	[-2.50]	[-2.51]	[-2.48]	[-2.48]	[-2.67]	[-2.68]	[-2.64]	[-3.90]	[-2.34]	[-2.35]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-3.350***		-3.850***		-3.887***		-3.910***		-3.848***	0.625*	-3.865***	
	[-10.27]		[-11.58]		[-11.55]		[-11.47]		[-11.36]	[1.72]	[-10.94]	
N	4184	4184	4184	4184	4184	4184	4184	4184	4184	4060	4060	4060
r2_p	0.189		0.234		0.234		0.226		0.228	0.255	0.248	
chi2	731.911		864.112		866.468		846.322		851.737	875.450	760.837	

Panel B: 株式

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.146***	0.025***			0.057*	0.009*						
	[5.30]	[5.39]			[1.81]	[1.82]						
Advanced_correct_number			0.165***	0.027***	0.147***	0.024***						
			[8.50]	[8.85]	[6.75]	[6.91]						
All_correct_number							0.112***	0.019***			0.089***	0.015***
							[8.33]	[8.67]			[6.41]	[6.55]
Weighted_financial_literacy									0.189***			
									[8.52]			
Self_assessment										-0.641***		
										[-11.78]		
Self_assessment_high											0.147***	0.024***
											[5.68]	[5.85]
Risk_aversion	-0.057*	-0.010*	-0.043	-0.007	-0.042	-0.007	-0.044	-0.007	-0.044	-0.064**	-0.039	-0.006
	[-1.89]	[-1.89]	[-1.43]	[-1.43]	[-1.39]	[-1.40]	[-1.44]	[-1.44]	[-1.44]	[-2.05]	[-1.23]	[-1.24]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-3.808***		-4.001***		-4.077***		-4.093***		-4.054***	-0.906**	-4.124***	
	[-9.46]		[-10.33]		[-10.27]		[-10.21]		[-10.17]	[-2.03]	[-9.83]	
N	2948	2948	2948	2948	2948	2948	2948	2948	2948	2836	2836	2836
r2_p	0.137		0.149		0.150		0.149		0.149	0.175	0.161	
chi2	377.008		399.121		400.865		398.378		398.754	429.670	377.708	

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

Panel C: 投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.126***	0.011***			-0.082*	-0.007*						
	[3.04]	[3.03]			[-1.75]	[-1.75]						
Advanced_correct_number			0.301***	0.026***	0.328***	0.028***						
			[9.68]	[9.64]	[9.64]	[9.56]						
All_correct_number							0.171***	0.015***			0.154***	0.014***
							[7.93]	[7.92]			[6.96]	[6.95]
Weighted_financial_literacy									0.287***			
									[8.27]			
Self_assessment										-0.701***		
										[-8.43]		
Self_assessment_high											0.108***	0.010***
											[3.22]	[3.23]
Risk_aversion	-0.126***	-0.012***	-0.093**	-0.008**	-0.093**	-0.008**	-0.103**	-0.009**	-0.103**	-0.127***	-0.092**	-0.008**
	[-2.74]	[-2.75]	[-2.04]	[-2.06]	[-2.03]	[-2.05]	[-2.25]	[-2.26]	[-2.24]	[-2.69]	[-2.00]	[-2.01]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-4.136***		-4.937***		-4.831***		-4.869***		-4.815***	-1.006	-4.921***	
	[-7.12]		[-8.24]		[-7.98]		[-8.17]		[-8.10]	[-1.52]	[-8.01]	
N	2393	2393	2393	2393	2393	2393	2393	2393	2393	2295	2295	2295
r2_p	0.085		0.139		0.141		0.121		0.123	0.128	0.126	
chi2	136.635		210.544		213.010		187.848		193.012	187.747	177.817	

Panel D :インデックス 投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.194**	0.005**			-0.025	-0.001						
	[2.19]	[2.13]			[-0.27]	[-0.27]						
Advanced_correct_number			0.343***	0.008***	0.351***	0.008***						
			[5.16]	[4.48]	[5.39]	[4.54]						
All_correct_number							0.210***	0.005***			0.209***	0.005***
							[4.26]	[3.89]			[4.07]	[3.74]
Weighted_financial_literacy									0.353***			
									[4.54]			
Self_assessment										-0.536***		
										[-3.21]		
Self_assessment_high											0.098*	0.002*
											[1.73]	[1.70]
Risk_aversion	-0.025	-0.001	-0.002	0.000	-0.002	0.000	-0.006	0.000	-0.007	-0.049	-0.011	0.000
	[-0.26]	[-0.26]	[-0.02]	[-0.02]	[-0.02]	[-0.02]	[-0.06]	[-0.06]	[-0.08]	[-0.51]	[-0.12]	[-0.12]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-4.575***		-5.288***		-5.251***		-5.345***		-5.270***	-1.698	-5.265***	
	[-4.22]		[-4.95]		[-4.83]		[-4.91]		[-4.93]	[-1.38]	[-4.81]	
N	2154	2154	2154	2154	2154	2154	2154	2154	2154	2058	2058	2058
r2_p	0.076		0.125		0.125		0.112		0.115	0.091	0.120	
chi2	56.030		81.527		90.569		69.055		72.017	61.333	74.505	

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

Panel E: その他の投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.047	0.002			-0.104*	-0.005*						
	[0.88]	[0.88]			[-1.68]	[-1.66]						
Advanced_correct_number			0.222***	0.011***	0.254***	0.013***						
			[5.39]	[5.14]	[5.55]	[5.24]						
All_correct_number							0.116***	0.006***			0.102***	0.005***
							[4.14]	[4.04]			[3.51]	[3.45]
Weighted_financial_literacy									0.196***			
									[4.28]			
Self_assessment										-0.611***		
										[-5.52]		
Self_assessment_high											0.094**	0.005**
											[2.02]	[2.00]
Risk_aversion	-0.142**	-0.007**	-0.121**	-0.006**	-0.118*	-0.006*	-0.130**	-0.007**	-0.130**	-0.133**	-0.114*	-0.006*
	[-2.28]	[-2.26]	[-1.97]	[-1.97]	[-1.93]	[-1.93]	[-2.10]	[-2.09]	[-2.10]	[-2.12]	[-1.86]	[-1.85]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-6.275***		-6.930***		-6.815***		-6.819***		-6.782***	-3.600***	-6.815***	
	[-5.58]		[-6.16]		[-6.02]		[-6.01]		[-5.99]	[-3.10]	[-6.04]	
N	2254	2254	2254	2254	2254	2254	2254	2254	2254	2158	2158	2158
r2_p	0.082		0.110		0.113		0.098		0.099	0.115	0.101	
chi2	84.567		107.218		117.226		94.010		95.572	115.771	95.954	

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

A-1-3　サンプル②：金融リテラシー――リスク性資産の保有（４つのリスク回避度変数）

Panel A: リスク性資産

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.208***	0.039***			0.032	0.006						
	[9.45]	[9.85]			[1.25]	[1.26]						
Advanced_correct_number			0.291***	0.052***	0.281***	0.050***						
			[18.16]	[21.27]	[15.66]	[17.51]						
All_correct_number							0.184***	0.033***			0.153***	0.027***
							[16.89]	[19.35]			[13.41]	[14.63]
Weighted_financial_literacy									0.311***			
									[17.26]			
Self_assessment										-0.864***		
										[-20.01]		
Self_assessment_high											0.189***	0.033***
											[8.36]	[8.70]
Risk_aversion_Low	0.533***	0.101***	0.479***	0.085***	0.478***	0.085***	0.486***	0.087***	0.475***	0.417**	0.370**	0.065**
	[3.54]	[3.55]	[3.05]	[3.06]	[3.04]	[3.05]	[3.12]	[3.13]	[3.03]	[2.50]	[2.30]	[2.30]
Risk_aversion_Medium	0.447***	0.085***	0.248**	0.044**	0.240**	0.042**	0.253**	0.045**	0.252**	0.536***	0.222**	0.039**
	[4.37]	[4.39]	[2.34]	[2.34]	[2.25]	[2.25]	[2.39]	[2.40]	[2.38]	[4.91]	[2.02]	[2.02]
Risk_aversion_High	0.325***	0.062***	0.198*	0.035*	0.198*	0.035*	0.226*	0.041*	0.222*	0.283**	0.185	0.032
	[2.86]	[2.88]	[1.69]	[1.69]	[1.69]	[1.69]	[1.94]	[1.95]	[1.91]	[2.33]	[1.52]	[1.52]
Risk_aversion_Dont_know	0.104	0.020	0.259**	0.046**	0.264**	0.047***	0.246**	0.044**	0.243**	0.093	0.257**	0.045**
	[1.05]	[1.05]	[2.53]	[2.54]	[2.57]	[2.58]	[2.41]	[2.42]	[2.38]	[0.89]	[2.49]	[2.49]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-3.903***		-4.283***		-4.318***		-4.355***		-4.287***	0.022	-4.261***	
	[-12.20]		[-13.07]		[-13.02]		[-12.97]		[-12.85]	[0.06]	[-12.20]	
N	4184	4184	4184	4184	4184	4184	4184	4184	4184	4060	4060	4060
r2_p	0.191		0.235		0.236		0.228		0.230	0.257	0.249	
chi2	747.724		868.487		870.987		852.947		857.841	885.792	771.910	

Panel B: 株式

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.140***	0.024***			0.056*	0.009*						
	[4.95]	[5.02]			[1.78]	[1.78]						
Advanced_correct_number			0.164***	0.027***	0.147***	0.024***						
			[8.17]	[8.48]	[6.63]	[6.78]						
All_correct_number							0.111***	0.018***			0.091***	0.015***
							[8.01]	[8.31]			[6.27]	[6.40]
Weighted_financial_literacy									0.189***			
									[8.19]			
Self_assessment										-0.643***		
										[-11.83]		
Self_assessment_high											0.147***	0.024***
											[5.69]	[5.86]
Risk_aversion_Low	0.145	0.024	0.110	0.018	0.109	0.018	0.114	0.019	0.107	0.118	0.091	0.015
	[0.71]	[0.71]	[0.53]	[0.53]	[0.53]	[0.53]	[0.56]	[0.56]	[0.53]	[0.54]	[0.43]	[0.43]
Risk_aversion_Medium	0.339***	0.057***	0.247*	0.041*	0.232*	0.038*	0.237*	0.039*	0.238*	0.422***	0.207	0.034
	[2.60]	[2.61]	[1.87]	[1.87]	[1.75]	[1.75]	[1.79]	[1.79]	[1.80]	[3.11]	[1.52]	[1.52]
Risk_aversion_High	0.122	0.020	0.065	0.011	0.065	0.011	0.074	0.012	0.074	0.089	0.044	0.007
	[0.83]	[0.83]	[0.44]	[0.44]	[0.44]	[0.44]	[0.50]	[0.50]	[0.50]	[0.58]	[0.28]	[0.28]
Risk_aversion_Dont_know	0.068	0.012	0.144	0.024	0.155	0.026	0.150	0.025	0.147	0.107	0.185	0.030
	[0.54]	[0.54]	[1.14]	[1.14]	[1.22]	[1.22]	[1.18]	[1.18]	[1.16]	[0.84]	[1.44]	[1.44]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-4.113***		-4.256***		-4.328***		-4.351***		-4.310***	-1.253***	-4.364***	
	[-10.31]		[-11.08]		[-11.00]		[-10.95]		[-10.90]	[-2.81]	[-10.48]	
N	2948	2948	2948	2948	2948	2948	2948	2948	2948	2836	2836	2836
r2_p	0.138		0.149		0.150		0.149		0.150	0.176	0.162	
chi2	382.857		403.056		404.873		402.691		402.799	438.832	383.994	

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

Panel C: 投資信託	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.105**	0.010**			-0.086*	-0.007*						
	[2.48]	[2.48]			[-1.81]	[-1.81]						
Advanced_correct_number			0.295***	0.026***	0.322***	0.028***						
			[9.41]	[9.35]	[9.41]	[9.30]						
All_correct_number							0.165***	0.015***			0.149***	0.013***
							[7.57]	[7.55]			[6.71]	[6.68]
Weighted_financial_literacy									0.278***			
									[7.90]			
Self_assessment										-0.698***		
										[-8.36]		
Self_assessment_high											0.108***	0.010***
											[3.20]	[3.22]
Risk_aversion_Low	0.729***	0.066***	0.687**	0.060**	0.689**	0.060**	0.692**	0.061***	0.681**	0.690**	0.658**	0.059**
	[2.77]	[2.77]	[2.48]	[2.49]	[2.46]	[2.47]	[2.57]	[2.58]	[2.53]	[2.52]	[2.40]	[2.41]
Risk_aversion_Medium	0.602***	0.055***	0.354*	0.031*	0.367*	0.032*	0.404**	0.036**	0.401**	0.685***	0.405**	0.036**
	[3.17]	[3.19]	[1.86]	[1.88]	[1.92]	[1.94]	[2.14]	[2.16]	[2.12]	[3.50]	[2.11]	[2.13]
Risk_aversion_High	0.504**	0.046**	0.413**	0.036**	0.405*	0.035*	0.451**	0.040**	0.451**	0.432**	0.369*	0.033*
	[2.42]	[2.42]	[1.96]	[1.97]	[1.93]	[1.94]	[2.13]	[2.14]	[2.14]	[1.96]	[1.70]	[1.70]
Risk_aversion_Dont_know	-0.115	-0.010	0.080	0.007	0.062	0.005	0.048	0.004	0.042	-0.042	0.091	0.008
	[-0.56]	[-0.56]	[0.37]	[0.37]	[0.29]	[0.29]	[0.23]	[0.23]	[0.20]	[-0.20]	[0.43]	[0.43]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-4.856***		-5.533***		-5.419***		-5.493***		-5.436***	-1.806***	-5.511***	
	[-8.08]		[-8.89]		[-8.67]		[-8.81]		[-8.75]	[-2.67]	[-8.68]	
N	2393	2393	2393	2393	2393	2393	2393	2393	2393	2295	2295	2295
r2_p	0.092		0.143		0.145		0.125		0.126	0.134	0.129	
chi2	146.536		212.395		213.959		191.054		195.788	197.097	180.922	

Panel D :インデックス 投資信託	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.160*	0.004*			-0.037	-0.001						
	[1.81]	[1.78]			[-0.40]	[-0.40]						
Advanced_correct_number			0.326***	0.007***	0.337***	0.008***						
			[5.04]	[4.42]	[5.29]	[4.50]						
All_correct_number							0.196***	0.005***			0.197***	0.005***
							[4.06]	[3.77]			[3.92]	[3.64]
Weighted_financial_literacy									0.332***			
									[4.36]			
Self_assessment										-0.556***		
										[-3.20]		
Self_assessment_high											0.110*	0.003*
											[1.89]	[1.85]
Risk_aversion_Low	0.185	0.004	0.018	0.000	0.015	0.000	0.065	0.001	0.045	0.253	0.069	0.002
	[0.32]	[0.32]	[0.03]	[0.03]	[0.03]	[0.03]	[0.11]	[0.11]	[0.08]	[0.45]	[0.12]	[0.13]
Risk_aversion_Medium	0.567	0.013	0.374	0.009	0.378	0.009	0.403	0.009	0.406	0.759**	0.455	0.011
	[1.59]	[1.57]	[1.08]	[1.08]	[1.09]	[1.09]	[1.16]	[1.16]	[1.17]	[2.02]	[1.29]	[1.28]
Risk_aversion_High	-0.173	-0.004	-0.259	-0.006	-0.258	-0.006	-0.249	-0.006	-0.241	-0.171	-0.291	-0.007
	[-0.34]	[-0.34]	[-0.52]	[-0.52]	[-0.52]	[-0.51]	[-0.49]	[-0.49]	[-0.48]	[-0.34]	[-0.55]	[-0.55]
Risk_aversion_Dont_know	-0.607	-0.014	-0.424	-0.010	-0.434	-0.010	-0.426	-0.010	-0.431	-0.539	-0.336	-0.008
	[-1.30]	[-1.29]	[-0.88]	[-0.88]	[-0.91]	[-0.90]	[-0.90]	[-0.89]	[-0.91]	[-1.13]	[-0.70]	[-0.70]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-4.704***		-5.299***		-5.244***		-5.360***		-5.300***	-2.001*	-5.339***	
	[-4.16]		[-4.67]		[-4.55]		[-4.60]		[-4.61]	[-1.65]	[-4.57]	
N	2154	2154	2154	2154	2154	2154	2154	2154	2154	2058	2058	2058
r2_p	0.087		0.131		0.131		0.118		0.121	0.106	0.127	
chi2	60.452		80.704		90.585		67.965		70.705	63.656	73.432	

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

Panel E: その他の投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.031	0.002			-0.105*	-0.005*						
	[0.56]	[0.56]			[-1.69]	[-1.67]						
Advanced_correct_number			0.218***	0.011***	0.249***	0.013***						
			[5.22]	[4.97]	[5.41]	[5.11]						
All_correct_number							0.112***	0.006***			0.098***	0.005***
							[3.87]	[3.78]			[3.31]	[3.26]
Weighted_financial_literacy									0.189***			
									[4.00]			
Self_assessment										-0.612***		
										[-5.51]		
Self_assessment_high											0.099**	0.005**
											[2.14]	[2.13]
Risk_aversion_Low	0.873**	0.045**	0.870**	0.044**	0.859**	0.043**	0.875**	0.045**	0.870**	0.854**	0.891**	0.047**
	[2.40]	[2.38]	[2.35]	[2.33]	[2.28]	[2.26]	[2.41]	[2.39]	[2.40]	[2.34]	[2.45]	[2.44]
Risk_aversion_Medium	0.625**	0.032**	0.441	0.022	0.454*	0.023*	0.486*	0.025*	0.487*	0.651**	0.478*	0.025*
	[2.30]	[2.29]	[1.63]	[1.64]	[1.68]	[1.68]	[1.80]	[1.80]	[1.80]	[2.36]	[1.75]	[1.76]
Risk_aversion_High	0.591**	0.030**	0.536*	0.027*	0.516*	0.026*	0.572**	0.029**	0.572**	0.498*	0.469	0.025
	[2.09]	[2.07]	[1.88]	[1.86]	[1.81]	[1.80]	[2.00]	[1.98]	[2.00]	[1.70]	[1.62]	[1.61]
Risk_aversion_Dont_know	-0.022	-0.001	0.141	0.007	0.115	0.006	0.110	0.006	0.106	0.070	0.153	0.008
	[-0.08]	[-0.08]	[0.51]	[0.51]	[0.42]	[0.42]	[0.40]	[0.40]	[0.39]	[0.26]	[0.55]	[0.55]
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）												
_cons	-7.129***		-7.714***		-7.579***		-7.630***		-7.593***	-4.449***	-7.586***	
	[-6.21]		[-6.69]		[-6.55]		[-6.55]		[-6.53]	[-3.74]	[-6.56]	
N	2254	2254	2254	2254	2254	2254	2254	2254	2254	2158	2158	2158
r2_p	0.088		0.115		0.117		0.103		0.103	0.120	0.106	
chi2	89.422		111.527		121.521		97.661		99.150	119.300	97.751	

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

A-1-4　サンプル②：情報源――リスク性資産の保有

Panel A

	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
pc1	0.129***	0.024***	0.024	0.004	0.051	0.005	-0.169	-0.004	0.053	0.003
	[4.12]	[4.14]	[0.61]	[0.61]	[0.86]	[0.87]	[-1.42]	[-1.40]	[0.63]	[0.63]
pc2	-0.542***	-0.100***	-0.530***	-0.086***	-0.474***	-0.042***	-0.303**	-0.007**	-0.456***	-0.023***
	[-14.12]	[-15.51]	[-10.11]	[-10.83]	[-6.01]	[-6.00]	[-2.27]	[-2.20]	[-4.28]	[-4.18]
pc3	0.107***	0.020***	-0.078	-0.013	0.300***	0.027***	0.345***	0.008***	0.283***	0.014***
	[3.09]	[3.10]	[-1.24]	[-1.24]	[5.58]	[5.62]	[3.52]	[3.36]	[3.83]	[3.78]
Risk_aversion	-0.097***	-0.018***	-0.053*	-0.009*	-0.124***	-0.011***	-0.056	-0.001	-0.139**	-0.007**
	[-3.91]	[-3.94]	[-1.68]	[-1.68]	[-2.66]	[-2.66]	[-0.57]	[-0.56]	[-2.20]	[-2.19]
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）										
_cons	-2.726***		-3.333***		-3.829***		-4.113***		-6.164***	
	[-8.65]		[-8.44]		[-6.55]		[-3.88]		[-5.50]	
N	4184	4184	2948	2948	2393	2393	2154	2154	2254	2254
r2_p	0.212		0.164		0.119		0.095		0.113	
chi2	816.08		435.844		180.868		66.181		120.895	

Panel B

	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
pc1	0.122***	0.022***	0.018	0.003	0.042	0.004	-0.188	-0.004	0.049	0.002
	[3.89]	[3.91]	[0.46]	[0.46]	[0.70]	[0.70]	[-1.54]	[-1.51]	[0.58]	[0.58]
pc2	-0.545***	-0.100***	-0.530***	-0.086***	-0.482***	-0.042***	-0.319**	-0.007**	-0.465***	-0.023***
	[-14.15]	[-15.53]	[-10.13]	[-10.85]	[-6.08]	[-6.07]	[-2.40]	[-2.30]	[-4.36]	[-4.26]
pc3	0.103***	0.019***	-0.083	-0.013	0.296***	0.026***	0.329***	0.008***	0.274***	0.014***
	[2.94]	[2.95]	[-1.33]	[-1.33]	[5.42]	[5.46]	[3.19]	[3.06]	[3.70]	[3.65]
Risk_aversion_Low	0.580***	0.106***	0.157	0.026	0.779***	0.068***	0.314	0.007	0.924**	0.046**
	[3.81]	[3.82]	[0.77]	[0.77]	[2.91]	[2.91]	[0.55]	[0.55]	[2.50]	[2.48]
Risk_aversion_Medium	0.512***	0.094***	0.387***	0.063***	0.674***	0.059***	0.739**	0.017*	0.627**	0.032**
	[4.95]	[4.99]	[2.92]	[2.92]	[3.48]	[3.49]	[1.97]	[1.91]	[2.32]	[2.33]
Risk_aversion_High	0.341***	0.062***	0.102	0.016	0.458**	0.040**	-0.089	-0.002	0.577**	0.029**
	[2.83]	[2.84]	[0.66]	[0.66]	[2.15]	[2.15]	[-0.18]	[-0.18]	[2.01]	[1.99]
Risk_aversion_Dont_know	-0.019	-0.004	-0.056	-0.009	-0.153	-0.013	-0.611	-0.014	-0.033	-0.002
	[-0.19]	[-0.19]	[-0.45]	[-0.45]	[-0.75]	[-0.75]	[-1.31]	[-1.29]	[-0.12]	[-0.12]
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）										
_cons	-3.327***		-3.640***		-4.624***		-4.513***		-7.048***	
	[-10.59]		[-9.23]		[-7.68]		[-4.28]		[-6.17]	
N	4184	4184	2948	2948	2393	2393	2154	2154	2254	2254
r2_p	0.217		0.166		0.128		0.11		0.12	
chi2	833.634		445.385		193.718		77.471		124.778	

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

A-1-5　サンプル②：投資リターンに関する回帰分析の結果

	Panel A: 金融資産全体_条件付きロジスティック回帰分析									Panel B: 金融資産全体_最小二乗法回帰分析								
	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9
	リスク回避度	金融リテラシー							情報源	リスク回避度	金融リテラシー							情報源
Basic_correct_number		0.273***		0.171*							0.049***		0.031*					
		[3.31]		[1.85]							[3.33]		[1.79]					
Advanced_correct_number			0.202***	0.146**								0.037***	0.026**					
			[3.56]	[2.22]								[3.55]	[2.04]					
All_correct_number					0.155***			0.149***						0.028***			0.027***	
					[3.93]			[3.53]						[4.04]			[3.63]	
Weighted_financial_literacy						0.236***									0.043***			
						[3.87]									[3.94]			
Self_assessment							-0.412***									-0.066**		
							[-2.88]									[-2.32]		
Self_assessment_high								0.022									0.003	
								[0.90]									[0.57]	
pc1									-0.023									0.015
									[-0.22]									[0.78]
pc2									-0.036									-0.060**
									[-0.32]									[-2.23]
pc3									0.294***									-0.002
									[2.61]									[-0.08]
Risk_aversion	-0.048	-0.021	-0.030	-0.017	-0.017	-0.017	-0.067	-0.018	-0.042	-0.012	-0.006	-0.005	-0.003	-0.003	-0.004	-0.012	-0.003	-0.011
	[-0.68]	[-0.29]	[-0.40]	[-0.22]	[-0.23]	[-0.22]	[-0.91]	[-0.23]	[-0.58]	[-0.85]	[-0.41]	[-0.35]	[-0.22]	[-0.22]	[-0.24]	[-0.82]	[-0.20]	[-0.77]
		（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）									（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）							
_cons										0.301**	0.173	0.156	0.120	0.120	0.140	0.520***	0.129	0.300**
										[1.97]	[1.11]	[0.98]	[0.75]	[0.75]	[0.88]	[2.92]	[0.80]	[1.98]
N	396	396	396	396	396	396	390	390	396	475	475	475	475	475	475	472	472	475
r2										0.086	0.107	0.109	0.115	0.115	0.113	0.096	0.115	0.097
r2_p	0.102	0.148	0.155	0.168	0.168	0.164	0.133	0.176	0.131									
chi2	23.387	29.598	30.156	32.936	32.863	32.555	28.615	32.880	29.886									

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

A-1-6　サンプル②：投資リターンに関する回帰分析の結果(４つのリスク回避度変数)

	Panel A: 金融資産全体_条件付きロジスティック回帰分析									Panel B: 金融資産全体_最小二乗法回帰分析								
	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9
	リスク回避度	金融リテラシー							情報源	リスク回避度	金融リテラシー							情報源
Basic_correct_number		0.274***		0.173*							0.048***		0.031*					
		[3.16]		[1.83]							[3.19]		[1.77]					
Advanced_correct_number			0.221***	0.165**								0.037***	0.025**					
			[3.59]	[2.38]								[3.42]	[1.99]					
All_correct_number					0.168***			0.159***						0.028***			0.027***	
					[3.89]			[3.46]						[3.90]			[3.55]	
Weighted_financial_literacy						0.256***									0.043***			
						[3.85]									[3.79]			
Self_assessment							-0.416***									-0.064**		
							[-2.80]									[-2.23]		
Self_assessment_high								0.022									0.002	
								[0.88]									[0.51]	
pc1									-0.026									0.016
									[-0.25]									[0.83]
pc2									-0.038									-0.060**
									[-0.34]									[-2.24]
pc3									0.306***									-0.002
									[2.66]									[-0.10]
Risk_aversion_Low	0.134	0.122	0.244	0.212	0.214	0.217	0.007	0.140	0.273	0.033	0.029	0.032	0.030	0.030	0.031	0.015	0.028	0.048
	[0.32]	[0.28]	[0.58]	[0.48]	[0.49]	[0.50]	[0.02]	[0.31]	[0.61]	[0.40]	[0.36]	[0.40]	[0.37]	[0.38]	[0.38]	[0.18]	[0.34]	[0.58]
Risk_aversion_Medium	0.209	0.037	0.026	-0.034	-0.033	-0.021	0.198	-0.083	0.183	0.062	0.030	0.026	0.016	0.016	0.019	0.051	0.008	0.052
	[0.72]	[0.12]	[0.08]	[-0.11]	[-0.11]	[-0.07]	[0.68]	[-0.26]	[0.64]	[1.00]	[0.49]	[0.41]	[0.26]	[0.26]	[0.30]	[0.83]	[0.12]	[0.86]
Risk_aversion_High	0.173	0.123	0.162	0.121	0.122	0.109	0.316	0.182	0.177	0.040	0.022	0.017	0.013	0.012	0.013	0.044	0.017	0.042
	[0.52]	[0.35]	[0.46]	[0.33]	[0.34]	[0.30]	[0.90]	[0.49]	[0.51]	[0.59]	[0.33]	[0.25]	[0.19]	[0.18]	[0.19]	[0.65]	[0.26]	[0.63]
Risk_aversion_Dont_know	-0.132	0.025	0.317	0.301	0.305	0.296	-0.187	0.197	-0.169	-0.034	-0.021	0.006	0.002	0.004	0.003	-0.032	0.001	-0.037
	[-0.39]	[0.07]	[0.89]	[0.82]	[0.83]	[0.81]	[-0.53]	[0.52]	[-0.49]	[-0.46]	[-0.29]	[0.08]	[0.03]	[0.05]	[0.04]	[-0.44]	[0.02]	[-0.51]
		（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）									（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）							
_cons										0.244	0.145	0.125	0.098	0.097	0.116	0.464**	0.106	0.243*
										[1.65]	[0.95]	[0.81]	[0.63]	[0.63]	[0.75]	[2.59]	[0.68]	[1.66]
N	396	396	396	396	396	396	390	390	396	475	475	475	475	475	475	472	472	475
r2										0.088	0.108	0.109	0.116	0.116	0.114	0.098	0.116	0.100
r2_p	0.104	0.148	0.158	0.171	0.171	0.167	0.137	0.178	0.135									
chi2	23.721	29.612	31.464	33.791	33.787	33.770	28.657	32.742	30.918									

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

A-2 サンプル③の分析結果

A-2-1　サンプル③：リスク回避度――リスク性資産の保有

Panel A

	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion	-0.098***	-0.019***	-0.053*	-0.009*	-0.114**	-0.010**	-0.011	0	-0.128**	-0.006**
	[-4.28]	[-4.32]	[-1.81]	[-1.81]	[-2.51]	[-2.52]	[-0.11]	[-0.11]	[-2.08]	[-2.06]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)										
_cons	-2.877***		-3.495***		-4.028***		-3.995***		-6.602***	
	[-9.81]		[-9.50]		[-6.96]		[-3.73]		[-5.79]	
N	4503	4503	3229	3229	2640	2640	2386	2386	2495	2495
r2_p	0.166		0.121		0.073		0.06		0.082	
chi2	723.981		375.341		125.26		45.549		85.93	

Panel B

	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion_Low	0.532***	0.104***	0.207	0.035	0.679***	0.059***	0.129	0.003	0.803**	0.040**
	[3.64]	[3.66]	[1.06]	[1.06]	[2.60]	[2.60]	[0.22]	[0.22]	[2.22]	[2.20]
Risk_aversion_Medium	0.524***	0.103***	0.350***	0.059***	0.581***	0.051***	0.569	0.013	0.556**	0.028**
	[5.42]	[5.48]	[2.83]	[2.83]	[3.14]	[3.15]	[1.60]	[1.58]	[2.12]	[2.12]
Risk_aversion_High	0.338***	0.066***	0.144	0.024	0.464**	0.041**	-0.216	-0.005	0.561**	0.028**
	[3.13]	[3.14]	[1.02]	[1.02]	[2.29]	[2.29]	[-0.44]	[-0.44]	[2.05]	[2.03]
Risk_aversion_Dont_know	-0.056	-0.011	-0.083	-0.014	-0.228	-0.02	-0.852*	-0.019*	-0.118	-0.006
	[-0.61]	[-0.61]	[-0.70]	[-0.71]	[-1.17]	[-1.17]	[-1.83]	[-1.79]	[-0.46]	[-0.46]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)										
_cons	-3.461***		-3.793***		-4.729***		-4.154***		-7.395***	
	[-11.86]		[-10.35]		[-7.90]		[-3.79]		[-6.38]	
N	4503	4503	3229	3229	2640	2640	2386	2386	2495	2495
r2_p	0.17		0.123		0.082		0.078		0.089	
chi2	745.728		382.727		141.232		55.32		93.057	

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

A-２-2　サンプル③：金融リテラシー――リスク性資産の保有

Panel A: リスク性資産

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.223***	0.043***			0.047**	0.008**						
	[10.72]	[11.27]			[1.96]	[1.96]						
Advanced_correct_number			0.284***	0.051***	0.269***	0.048***						
			[19.19]	[22.59]	[16.14]	[17.99]						
All_correct_number							0.184***	0.033***			0.152***	0.027***
							[18.07]	[20.90]			[14.23]	[15.57]
Weighted_financial_literacy									0.309***			
									[18.42]			
Self_assessment										-0.881***		
										[-21.08]		
Self_assessment_high											0.191***	0.034***
											[8.67]	[9.03]
Risk_aversion	-0.082***	-0.016***	-0.052**	-0.009**	-0.052**	-0.009**	-0.056**	-0.010**	-0.055**	-0.085***	-0.048*	-0.008*
	[-3.55]	[-3.57]	[-2.19]	[-2.19]	[-2.15]	[-2.16]	[-2.34]	[-2.34]	[-2.30]	[-3.43]	[-1.95]	[-1.95]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-3.416***		-3.813***		-3.877***		-3.928***		-3.859***	0.650*	-3.922***	
	[-10.82]		[-12.04]		[-12.04]		[-12.05]		[-11.91]	[1.88]	[-11.53]	
N	4503	4503	4503	4503	4503	4503	4503	4503	4503	4352	4352	4352
r2_p	0.185		0.228		0.229		0.222		0.224	0.251	0.243	
chi2	780.251		918.622		922.047		900.152		904.469	934.973	809.250	

Panel B: 株式

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.146***	0.024***			0.060**	0.010**						
	[5.47]	[5.56]			[2.04]	[2.04]						
Advanced_correct_number			0.160***	0.026***	0.141***	0.023***						
			[8.67]	[8.99]	[6.90]	[7.05]						
All_correct_number							0.110***	0.018***			0.089***	0.014***
							[8.51]	[8.83]			[6.59]	[6.71]
Weighted_financial_literacy									0.185***			
									[8.68]			
Self_assessment										-0.658***		
										[-12.50]		
Self_assessment_high											0.148***	0.024***
											[5.96]	[6.13]
Risk_aversion	-0.045	-0.007	-0.031	-0.005	-0.031	-0.005	-0.032	-0.005	-0.032	-0.049	-0.027	-0.004
	[-1.52]	[-1.53]	[-1.07]	[-1.07]	[-1.04]	[-1.04]	[-1.08]	[-1.09]	[-1.09]	[-1.60]	[-0.88]	[-0.88]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-3.852***		-3.996***		-4.084***		-4.107***		-4.064***	-0.828*	-4.130***	
	[-9.86]		[-10.68]		[-10.62]		[-10.60]		[-10.54]	[-1.92]	[-10.20]	
N	3229	3229	3229	3229	3229	3229	3229	3229	3229	3091	3091	3091
r2_p	0.129		0.141		0.142		0.141		0.142	0.168	0.152	
chi2	390.393		413.637		415.386		412.711		413.107	453.971	392.254	

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

Panel C: 投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.148***	0.013***			-0.046	-0.004						
	[3.69]	[3.68]			[-1.03]	[-1.03]						
Advanced_correct_number			0.303***	0.025***	0.318***	0.027***						
			[10.07]	[9.93]	[9.82]	[9.63]						
All_correct_number							0.179***	0.015***			0.165***	0.014***
							[8.52]	[8.46]			[7.61]	[7.55]
Weighted_financial_literacy									0.298***			
									[8.84]			
Self_assessment										-0.738***		
										[-9.01]		
Self_assessment_high											0.104***	0.009***
											[3.21]	[3.23]
Risk_aversion	-0.108**	-0.009**	-0.079*	-0.007*	-0.079*	-0.007*	-0.087*	-0.007*	-0.087*	-0.106**	-0.077*	-0.007*
	[-2.38]	[-2.39]	[-1.76]	[-1.77]	[-1.76]	[-1.77]	[-1.92]	[-1.93]	[-1.92]	[-2.28]	[-1.68]	[-1.69]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)												
_cons	-4.387***		-5.083***		-5.019***		-5.081***		-5.010***	-1.019	-5.155***	
	[-7.47]		[-8.50]		[-8.31]		[-8.53]		[-8.44]	[-1.53]	[-8.46]	
N	2640	2640	2640	2640	2640	2640	2640	2640	2640	2517	2517	2517
r2_p	0.081		0.134		0.135		0.118		0.120	0.125	0.123	
chi2	140.834		223.499		225.390		200.449		205.247	199.488	190.786	

Panel D :インデックス 投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.230***	0.005**			0.026	0.001						
	[2.65]	[2.54]			[0.30]	[0.30]						
Advanced_correct_number			0.348***	0.008***	0.341***	0.007***						
			[5.43]	[4.64]	[5.45]	[4.60]						
All_correct_number							0.223***	0.005***			0.222***	0.005***
							[4.63]	[4.16]			[4.38]	[3.97]
Weighted_financial_literacy									0.370***			
									[4.92]			
Self_assessment										-0.548***		
										[-3.35]		
Self_assessment_high											0.089*	0.002
											[1.66]	[1.64]
Risk_aversion	-0.003	0.000	0.015	0.000	0.015	0.000	0.014	0.000	0.011	-0.025	0.003	0.000
	[-0.03]	[-0.03]	[0.15]	[0.15]	[0.16]	[0.16]	[0.15]	[0.15]	[0.12]	[-0.25]	[0.03]	[0.03]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)												
_cons	-4.606***		-5.149***		-5.193***		-5.319***		-5.208***	-1.536	-5.211***	
	[-4.21]		[-4.84]		[-4.79]		[-4.90]		[-4.89]	[-1.24]	[-4.80]	
N	2386	2386	2386	2386	2386	2386	2386	2386	2386	2268	2268	2268
r2_p	0.073		0.121		0.121		0.111		0.113	0.086	0.119	
chi2	48.767		84.452		91.943		69.681		73.326	54.785	76.380	

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

Panel E: その他の投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.061	0.003			-0.083	-0.004						
	[1.20]	[1.20]			[-1.43]	[-1.41]						
Advanced_correct_number			0.226***	0.011***	0.251***	0.012***						
			[5.72]	[5.42]	[5.79]	[5.44]						
All_correct_number							0.123***	0.006***			0.109***	0.006***
							[4.54]	[4.41]			[3.92]	[3.84]
Weighted_financial_literacy									0.206***			
									[4.68]			
Self_assessment										-0.665***		
										[-6.10]		
Self_assessment_high											0.091**	0.005**
											[2.00]	[1.99]
Risk_aversion	-0.127**	-0.006**	-0.107*	-0.005*	-0.106*	-0.005*	-0.114*	-0.006*	-0.114*	-0.115*	-0.100	-0.005
	[-2.06]	[-2.04]	[-1.75]	[-1.75]	[-1.74]	[-1.73]	[-1.86]	[-1.85]	[-1.86]	[-1.86]	[-1.64]	[-1.64]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-6.739***		-7.352***		-7.252***		-7.277***		-7.233***	-3.735***	-7.252***	
	[-5.82]		[-6.34]		[-6.21]		[-6.25]		[-6.21]	[-3.07]	[-6.27]	
N	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2376	2376	2376
r2_p	0.083		0.113		0.115		0.101		0.102	0.121	0.104	
chi2	86.238		114.193		122.715		100.342		101.724	128.421	102.296	

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

A-２-3　サンプル③：金融リテラシー――リスク性資産の保有（４つのリスク回避度変数）

Panel A: リスク性資産

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.212***	0.041***			0.046*	0.008*						
	[10.00]	[10.45]			[1.93]	[1.93]						
Advanced_correct_number			0.284***	0.051***	0.270***	0.048***						
			[18.59]	[21.67]	[15.90]	[17.68]						
All_correct_number							0.184***	0.033***			0.153***	0.027***
							[17.44]	[19.99]			[13.82]	[15.08]
Weighted_financial_literacy									0.309***			
									[17.78]			
Self_assessment										-0.877***		
										[-20.96]		
Self_assessment_high											0.189***	0.033***
											[8.64]	[8.99]
Risk_aversion_Low	0.483***	0.092***	0.435***	0.078***	0.430***	0.077***	0.430***	0.078***	0.420***	0.389**	0.330**	0.058**
	[3.29]	[3.30]	[2.86]	[2.87]	[2.83]	[2.83]	[2.84]	[2.85]	[2.77]	[2.42]	[2.12]	[2.12]
Risk_aversion_Medium	0.398***	0.076***	0.218**	0.039**	0.206**	0.037**	0.217**	0.039**	0.216**	0.475***	0.191*	0.034*
	[4.03]	[4.05]	[2.14]	[2.14]	[2.01]	[2.02]	[2.13]	[2.13]	[2.12]	[4.52]	[1.80]	[1.80]
Risk_aversion_High	0.301***	0.057***	0.177	0.032	0.177	0.032	0.203*	0.037*	0.198*	0.254**	0.156	0.028
	[2.74]	[2.75]	[1.57]	[1.57]	[1.57]	[1.57]	[1.80]	[1.80]	[1.75]	[2.17]	[1.33]	[1.33]
Risk_aversion_Dont_know	0.036	0.007	0.180*	0.032*	0.188*	0.034*	0.175*	0.032*	0.172*	-0.001	0.173*	0.030*
	[0.38]	[0.38]	[1.85]	[1.85]	[1.93]	[1.94]	[1.81]	[1.81]	[1.78]	[-0.01]	[1.75]	[1.75]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-3.895***		-4.179***		-4.238***		-4.302***		-4.227***	0.125	-4.241***	
	[-12.55]		[-13.41]		[-13.39]		[-13.42]		[-13.27]	[0.36]	[-12.63]	
N	4503	4503	4503	4503	4503	4503	4503	4503	4503	4352	4352	4352
r2_p	0.187		0.229		0.230		0.223		0.225	0.254	0.243	
chi2	796.195		925.333		928.809		907.648		911.884	946.161	820.553	

Panel B: 株式

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.138***	0.023***			0.059**	0.010**						
	[5.08]	[5.14]			[1.97]	[1.98]						
Advanced_correct_number			0.157***	0.026***	0.139***	0.023***						
			[8.25]	[8.52]	[6.70]	[6.84]						
All_correct_number							0.108***	0.018***			0.088***	0.014***
							[8.10]	[8.37]			[6.32]	[6.44]
Weighted_financial_literacy									0.182***			
									[8.27]			
Self_assessment										-0.658***		
										[-12.53]		
Self_assessment_high											0.148***	0.024***
											[5.98]	[6.15]
Risk_aversion_Low	0.187	0.031	0.161	0.026	0.157	0.026	0.159	0.026	0.154	0.168	0.142	0.023
	[0.97]	[0.97]	[0.82]	[0.82]	[0.81]	[0.81]	[0.82]	[0.82]	[0.79]	[0.81]	[0.71]	[0.71]
Risk_aversion_Medium	0.271**	0.045**	0.189	0.031	0.174	0.029	0.178	0.029	0.180	0.346***	0.159	0.026
	[2.16]	[2.17]	[1.49]	[1.49]	[1.37]	[1.37]	[1.40]	[1.40]	[1.41]	[2.65]	[1.22]	[1.22]
Risk_aversion_High	0.124	0.021	0.068	0.011	0.068	0.011	0.076	0.012	0.075	0.087	0.043	0.007
	[0.88]	[0.88]	[0.48]	[0.48]	[0.48]	[0.48]	[0.53]	[0.53]	[0.53]	[0.59]	[0.29]	[0.29]
Risk_aversion_Dont_know	-0.017	-0.003	0.050	0.008	0.063	0.010	0.060	0.010	0.058	-0.008	0.080	0.013
	[-0.14]	[-0.14]	[0.41]	[0.41]	[0.53]	[0.53]	[0.50]	[0.50]	[0.48]	[-0.06]	[0.65]	[0.65]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-4.090***		-4.185***		-4.268***		-4.296***		-4.253***	-1.108**	-4.297***	
	[-10.59]		[-11.32]		[-11.25]		[-11.23]		[-11.17]	[-2.56]	[-10.74]	
N	3229	3229	3229	3229	3229	3229	3229	3229	3229	3091	3091	3091
r2_p	0.130		0.141		0.142		0.141		0.142	0.169	0.153	
chi2	396.444		418.053		419.814		417.270		417.594	463.239	398.717	

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

Panel C: 投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.128***	0.011***			-0.051	-0.004						
	[3.13]	[3.12]			[-1.13]	[-1.12]						
Advanced_correct_number			0.297***	0.025***	0.312***	0.026***						
			[9.77]	[9.63]	[9.58]	[9.40]						
All_correct_number							0.173***	0.015***			0.159***	0.014***
							[8.14]	[8.08]			[7.30]	[7.24]
Weighted_financial_literacy									0.289***			
									[8.45]			
Self_assessment										-0.737***		
										[-8.96]		
Self_assessment_high											0.104***	0.009***
											[3.22]	[3.23]
Risk_aversion_Low	0.664**	0.058***	0.636**	0.053**	0.638**	0.053**	0.633**	0.054**	0.623**	0.647**	0.606**	0.052**
	[2.57]	[2.58]	[2.34]	[2.34]	[2.33]	[2.34]	[2.39]	[2.40]	[2.35]	[2.40]	[2.25]	[2.25]
Risk_aversion_Medium	0.514***	0.045***	0.296	0.025	0.304	0.025*	0.331*	0.028*	0.331*	0.595***	0.340*	0.029*
	[2.78]	[2.79]	[1.60]	[1.61]	[1.64]	[1.65]	[1.80]	[1.81]	[1.80]	[3.11]	[1.83]	[1.84]
Risk_aversion_High	0.457**	0.040**	0.373*	0.031*	0.370*	0.031*	0.403*	0.034*	0.402*	0.388*	0.327	0.028
	[2.24]	[2.24]	[1.81]	[1.81]	[1.80]	[1.80]	[1.94]	[1.95]	[1.94]	[1.80]	[1.53]	[1.54]
Risk_aversion_Dont_know	-0.167	-0.015	0.015	0.001	0.002	0.000	-0.005	0.000	-0.010	-0.165	0.004	0.000
	[-0.85]	[-0.85]	[0.07]	[0.07]	[0.01]	[0.01]	[-0.02]	[-0.02]	[-0.05]	[-0.82]	[0.02]	[0.02]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-5.001***		-5.590***		-5.519***		-5.606***		-5.535***	-1.706**	-5.645***	
	[-8.24]		[-9.01]		[-8.84]		[-9.02]		[-8.93]	[-2.49]	[-8.94]	
N	2640	2640	2640	2640	2640	2640	2640	2640	2640	2517	2517	2517
r2_p	0.088		0.137		0.138		0.122		0.123	0.133	0.126	
chi2	153.240		225.492		226.863		204.185		208.464	210.746	193.641	

Panel D :インデックス 投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.197**	0.004**			0.013	0.000						
	[2.28]	[2.23]			[0.15]	[0.15]						
Advanced_correct_number			0.328***	0.007***	0.325***	0.007***						
			[5.25]	[4.56]	[5.28]	[4.51]						
All_correct_number							0.208***	0.005***			0.208***	0.005***
							[4.41]	[4.04]			[4.20]	[3.87]
Weighted_financial_literacy									0.345***			
									[4.71]			
Self_assessment										-0.564***		
										[-3.34]		
Self_assessment_high											0.099*	0.002*
											[1.81]	[1.78]
Risk_aversion_Low	0.085	0.002	-0.062	-0.001	-0.063	-0.001	-0.041	-0.001	-0.058	0.164	-0.031	-0.001
	[0.15]	[0.15]	[-0.11]	[-0.11]	[-0.11]	[-0.11]	[-0.07]	[-0.07]	[-0.10]	[0.30]	[-0.06]	[-0.06]
Risk_aversion_Medium	0.492	0.011	0.330	0.007	0.328	0.007	0.343	0.007	0.351	0.662*	0.407	0.009
	[1.42]	[1.40]	[0.97]	[0.97]	[0.97]	[0.97]	[1.01]	[1.01]	[1.03]	[1.81]	[1.18]	[1.17]
Risk_aversion_High	-0.249	-0.005	-0.312	-0.007	-0.313	-0.007	-0.317	-0.007	-0.307	-0.228	-0.333	-0.007
	[-0.50]	[-0.49]	[-0.63]	[-0.62]	[-0.63]	[-0.62]	[-0.63]	[-0.63]	[-0.61]	[-0.45]	[-0.64]	[-0.64]
Risk_aversion_Dont_know	-0.766*	-0.017	-0.603	-0.013	-0.600	-0.013	-0.601	-0.013	-0.604	-0.747	-0.523	-0.012
	[-1.65]	[-1.62]	[-1.27]	[-1.26]	[-1.27]	[-1.25]	[-1.27]	[-1.26]	[-1.28]	[-1.58]	[-1.10]	[-1.09]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-4.604***		-5.051***		-5.073***		-5.203***		-5.113***	-1.723	-5.177***	
	[-4.06]		[-4.50]		[-4.44]		[-4.50]		[-4.50]	[-1.41]	[-4.47]	
N	2386	2386	2386	2386	2386	2386	2386	2386	2386	2268	2268	2268
r2_p	0.087		0.128		0.128		0.119		0.121	0.104	0.127	
chi2	54.756		82.642		91.542		68.051		71.484	60.960	74.372	

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

Panel E: その他の投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.045	0.002			-0.086	-0.004						
	[0.84]	[0.84]			[-1.47]	[-1.46]						
Advanced_correct_number			0.221***	0.011***	0.246***	0.012***						
			[5.49]	[5.22]	[5.62]	[5.29]						
All_correct_number							0.118***	0.006***			0.104***	0.005***
							[4.22]	[4.11]			[3.66]	[3.59]
Weighted_financial_literacy									0.198***			
									[4.35]			
Self_assessment										-0.668***		
										[-6.09]		
Self_assessment_high											0.096**	0.005**
											[2.12]	[2.11]
Risk_aversion_Low	0.804**	0.040**	0.804**	0.039**	0.801**	0.039**	0.802**	0.039**	0.798**	0.802**	0.817**	0.041**
	[2.23]	[2.21]	[2.18]	[2.16]	[2.14]	[2.13]	[2.22]	[2.20]	[2.21]	[2.21]	[2.25]	[2.24]
Risk_aversion_Medium	0.532**	0.026**	0.361	0.018	0.376	0.018	0.395	0.019	0.397	0.563**	0.403	0.020
	[2.02]	[2.01]	[1.38]	[1.38]	[1.43]	[1.43]	[1.51]	[1.51]	[1.51]	[2.10]	[1.52]	[1.53]
Risk_aversion_High	0.563**	0.028**	0.504*	0.025*	0.494*	0.024*	0.533*	0.026*	0.532*	0.463	0.436	0.022
	[2.05]	[2.03]	[1.80]	[1.79]	[1.77]	[1.77]	[1.91]	[1.90]	[1.91]	[1.63]	[1.55]	[1.54]
Risk_aversion_Dont_know	-0.095	-0.005	0.065	0.003	0.043	0.002	0.038	0.002	0.034	-0.044	0.069	0.003
	[-0.37]	[-0.37]	[0.25]	[0.25]	[0.16]	[0.16]	[0.15]	[0.15]	[0.13]	[-0.17]	[0.26]	[0.26]
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）												
_cons	-7.486***		-8.030***		-7.917***		-7.973***		-7.930***	-4.486***	-7.917***	
	[-6.37]		[-6.81]		[-6.68]		[-6.71]		[-6.68]	[-3.62]	[-6.71]	
N	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2495	2376	2376	2376
r2_p	0.090		0.117		0.119		0.106		0.106	0.126	0.108	
chi2	93.388		119.192		127.570		105.418		106.555	133.322	105.090	

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

A-２-4　サンプル③：情報源――リスク性資産の保有

Panel A										
	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
pc1	0.151***	0.028***	0.05	0.008	0.084	0.007	-0.133	-0.003	0.09	0.004
	[5.05]	[5.09]	[1.29]	[1.30]	[1.48]	[1.48]	[-1.15]	[-1.14]	[1.11]	[1.11]
pc2	-0.526***	-0.098***	-0.516***	-0.083***	-0.460***	-0.039***	-0.264**	-0.006**	-0.441***	-0.022***
	[-14.22]	[-15.53]	[-10.25]	[-10.90]	[-6.10]	[-6.04]	[-2.13]	[-2.06]	[-4.33]	[-4.21]
pc3	0.109***	0.020***	-0.082	-0.013	0.280***	0.024***	0.325***	0.007***	0.268***	0.013***
	[3.27]	[3.28]	[-1.34]	[-1.34]	[5.29]	[5.30]	[3.43]	[3.26]	[3.70]	[3.63]
Risk_aversion	-0.082***	-0.015***	-0.036	-0.006	-0.099**	-0.008**	-0.022	0	-0.118*	-0.006*
	[-3.41]	[-3.43]	[-1.16]	[-1.16]	[-2.15]	[-2.15]	[-0.22]	[-0.22]	[-1.89]	[-1.88]
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）										
_cons	-2.791***		-3.420***		-4.074***		-4.026***		-6.642***	
	[-9.07]		[-8.85]		[-6.91]		[-3.76]		[-5.77]	
N	4503	4503	3229	3229	2640	2640	2386	2386	2495	2495
r2_p	0.207		0.156		0.11		0.085		0.112	
chi2	867.408		453.504		182.593		56.862		126.056	
Panel B										
	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
pc1	0.146***	0.027***	0.045	0.007	0.077	0.007	-0.155	-0.003	0.089	0.004
	[4.85]	[4.88]	[1.16]	[1.16]	[1.34]	[1.34]	[-1.31]	[-1.29]	[1.09]	[1.09]
pc2	-0.528***	-0.097***	-0.517***	-0.083***	-0.471***	-0.040***	-0.283**	-0.006**	-0.454***	-0.022***
	[-14.23]	[-15.54]	[-10.26]	[-10.91]	[-6.19]	[-6.14]	[-2.30]	[-2.21]	[-4.44]	[-4.32]
pc3	0.105***	0.019***	-0.087	-0.014	0.274***	0.023***	0.313***	0.007***	0.258***	0.013***
	[3.14]	[3.15]	[-1.43]	[-1.43]	[5.12]	[5.13]	[3.19]	[3.05]	[3.57]	[3.52]
Risk_aversion_Low	0.557***	0.103***	0.222	0.036	0.721***	0.061***	0.206	0.004	0.877**	0.043**
	[3.79]	[3.81]	[1.15]	[1.15]	[2.75]	[2.75]	[0.37]	[0.37]	[2.40]	[2.38]
Risk_aversion_Medium	0.449***	0.083***	0.293**	0.047**	0.562***	0.048***	0.632*	0.014*	0.520**	0.025**
	[4.50]	[4.52]	[2.29]	[2.29]	[2.98]	[2.99]	[1.75]	[1.70]	[1.98]	[1.98]
Risk_aversion_High	0.303***	0.056***	0.09	0.014	0.388*	0.033*	-0.203	-0.004	0.525*	0.025*
	[2.61]	[2.62]	[0.60]	[0.60]	[1.86]	[1.86]	[-0.41]	[-0.41]	[1.89]	[1.87]
Risk_aversion_Dont_know	-0.078	-0.014	-0.135	-0.022	-0.236	-0.02	-0.820*	-0.018*	-0.125	-0.006
	[-0.83]	[-0.83]	[-1.13]	[-1.13]	[-1.21]	[-1.21]	[-1.76]	[-1.72]	[-0.48]	[-0.48]
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）										
_cons	-3.315***		-3.647***		-4.730***		-4.251***		-7.411***	
	[-10.77]		[-9.44]		[-7.78]		[-4.02]		[-6.35]	
N	4503	4503	3229	3229	2640	2640	2386	2386	2495	2495
r2_p	0.211		0.158		0.119		0.103		0.119	
chi2	885.279		462.911		199.295		76.906		130.766	

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

A-2-5　サンプル③：投資リターンに関する回帰分析の結果

	Panel A: 金融資産全体_条件付きロジスティック回帰分析									Panel B: 金融資産全体_最小二乗法回帰分析								
	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9
	リスク回避度	金融リテラシー							情報源	リスク回避度	金融リテラシー							情報源
Basic_correct_number		0.274***		0.180**							0.044***		0.025					
		[3.27]		[1.98]							[2.91]		[1.45]					
Advanced_correct_number			0.209***	0.161**								0.036***	0.027**					
			[3.63]	[2.53]								[3.35]	[2.13]					
All_correct_number					0.168***			0.163***						0.026***			0.027***	
					[4.07]			[3.73]						[3.70]			[3.59]	
Weighted_financial_literacy						0.255***									0.040***			
						[4.00]									[3.62]			
Self_assessment							-0.399***									-0.057**		
							[-2.68]									[-1.99]		
Self_assessment_high								0.015									0.001	
								[0.62]									[0.31]	
pc1									-0.03									0.010
									[-0.27]									[0.53]
pc2									-0.18									-0.055**
									[-1.56]									[-2.07]
pc3									0.17									-0.003
									[1.47]									[-0.15]
Risk_aversion	-0.040	-0.029	-0.029	-0.020	-0.020	-0.019	-0.065	-0.026	-0.042	-0.011	-0.006	-0.005	-0.004	-0.004	-0.004	-0.011	-0.003	-0.011
	[-0.57]	[-0.39]	[-0.40]	[-0.27]	[-0.28]	[-0.26]	[-0.89]	[-0.35]	[-0.57]	[-0.76]	[-0.41]	[-0.34]	[-0.24]	[-0.24]	[-0.25]	[-0.74]	[-0.19]	[-0.75]
		（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）									（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）							
_cons										0.340**	0.213	0.203	0.164	0.164	0.185	0.509***	0.147	0.345**
										[2.18]	[1.32]	[1.24]	[1.00]	[0.99]	[1.13]	[2.78]	[0.89]	[2.19]
N	388	388	388	388	388	388	384	384	388	473	473	473	473	473	473	470	470	473
r2										0.090	0.107	0.111	0.116	0.116	0.114	0.098	0.118	0.100
r2_p	0.108	0.153	0.163	0.179	0.178	0.175	0.140	0.188	0.13									
chi2	22.176	28.273	29.726	32.604	32.566	31.911	27.691	33.427	27.945									

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

A-2-6　サンプル③：投資リターンに関する回帰分析の結果(４つのリスク回避度変数)

Panel A: 金融資産全体_条件付きロジスティック回帰分析

	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9
	リスク回避度	金融リテラシー							情報源
Basic_correct_number		0.274***		0.184**					
		[3.15]		[2.01]					
Advanced_correct_number			0.232***	0.185***					
			[3.78]	[2.76]					
All_correct_number					0.185***			0.178***	
					[4.17]			[3.79]	
Weighted_financial_literacy						0.279***			
						[4.12]			
Self_assessment							-0.442***		
							[-2.76]		
Self_assessment_high								0.021	
								[0.82]	
pc1									-0.032
									[-0.29]
pc2									-0.175
									[-1.51]
pc3									0.182
									[1.57]
Risk_aversion_Low	0.045	-0.020	0.063	0.012	0.012	0.032	-0.373	-0.240	0.145
	[0.10]	[-0.04]	[0.14]	[0.03]	[0.03]	[0.07]	[-0.79]	[-0.48]	[0.31]
Risk_aversion_Medium	0.175	0.027	-0.045	-0.098	-0.098	-0.087	0.143	-0.152	0.195
	[0.60]	[0.09]	[-0.15]	[-0.31]	[-0.31]	[-0.28]	[0.49]	[-0.47]	[0.68]
Risk_aversion_High	0.170	0.187	0.192	0.175	0.175	0.161	0.336	0.245	0.172
	[0.49]	[0.54]	[0.56]	[0.50]	[0.50]	[0.46]	[0.95]	[0.70]	[0.48]
Risk_aversion_Dont_know	-0.183	-0.027	0.318	0.315	0.314	0.300	-0.176	0.288	-0.187
	[-0.57]	[-0.08]	[0.90]	[0.83]	[0.84]	[0.81]	[-0.50]	[0.75]	[-0.56]
		（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）							
_cons									
N	388	388	388	388	388	388	384	384	388
r2									
r2_p	0.111	0.154	0.166	0.182	0.182	0.178	0.147	0.194	0.134
chi2	22.066	28.200	31.254	34.037	34.006	33.562	27.014	33.566	28.175

Panel B: 金融資産全体_最小二乗法回帰分析

	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9
	リスク回避度	金融リテラシー							情報源
Basic_correct_number		0.043***		0.025					
		[2.78]		[1.43]					
Advanced_correct_number			0.037***	0.028**					
			[3.31]	[2.15]					
All_correct_number					0.027***			0.027***	
					[3.63]			[3.53]	
Weighted_financial_literacy						0.041***			
						[3.54]			
Self_assessment							-0.056*		
							[-1.93]		
Self_assessment_high								0.001	
								[0.29]	
pc1									0.011
									[0.56]
pc2									-0.055**
									[-2.04]
pc3									-0.003
									[-0.14]
Risk_aversion_Low	0.028	0.018	0.022	0.017	0.017	0.018	0.004	0.014	0.042
	[0.34]	[0.21]	[0.26]	[0.21]	[0.21]	[0.22]	[0.05]	[0.16]	[0.50]
Risk_aversion_Medium	0.060	0.034	0.026	0.019	0.019	0.021	0.050	0.010	0.054
	[0.98]	[0.55]	[0.43]	[0.31]	[0.31]	[0.34]	[0.82]	[0.15]	[0.89]
Risk_aversion_High	0.029	0.015	0.008	0.005	0.005	0.005	0.033	0.010	0.034
	[0.43]	[0.22]	[0.12]	[0.07]	[0.08]	[0.07]	[0.49]	[0.15]	[0.51]
Risk_aversion_Dont_know	-0.015	-0.001	0.031	0.028	0.027	0.026	-0.020	0.017	-0.011
	[-0.21]	[-0.01]	[0.44]	[0.40]	[0.39]	[0.37]	[-0.27]	[0.24]	[-0.16]
		（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）							
_cons	0.286*	0.185	0.170	0.138	0.138	0.159	0.461**	0.127	0.285*
	[1.86]	[1.16]	[1.07]	[0.86]	[0.86]	[1.00]	[2.50]	[0.78]	[1.84]
N	473	473	473	473	473	473	470	470	473
r2	0.092	0.107	0.112	0.116	0.116	0.114	0.099	0.119	0.101
r2_p									
chi2									

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

A-3 サンプル④の分析結果

A-3-1　サンプル④：リスク回避度――リスク性資産の保有

Panel A

	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion	-0.106***	-0.021***	-0.063**	-0.011**	-0.128***	-0.012***	-0.027	-0.001	-0.139**	-0.007**
	[-4.48]	[-4.52]	[-2.07]	[-2.07]	[-2.78]	[-2.78]	[-0.27]	[-0.27]	[-2.21]	[-2.19]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)										
_cons	-2.872***		-3.451***		-3.887***		-4.084***		-6.423***	
	[-9.41]		[-9.09]		[-6.76]		[-3.86]		[-5.64]	
N	4114	4114	2890	2890	2340	2340	2103	2103	2202	2202
r2_p	0.17		0.126		0.079		0.065		0.083	
chi2	676.248		354.882		125.446		54.695		81.704	

Panel B

	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion_Low	0.561***	0.109***	0.174	0.03	0.768***	0.071***	0.219	0.005	0.880**	0.046**
	[3.67]	[3.69]	[0.85]	[0.85]	[2.88]	[2.88]	[0.37]	[0.37]	[2.40]	[2.38]
Risk_aversion_Medium	0.559***	0.109***	0.404***	0.069***	0.645***	0.060***	0.610*	0.015	0.628**	0.033**
	[5.58]	[5.65]	[3.14]	[3.16]	[3.39]	[3.41]	[1.67]	[1.64]	[2.32]	[2.32]
Risk_aversion_High	0.351***	0.068***	0.137	0.023	0.503**	0.046**	-0.161	-0.004	0.580**	0.030**
	[3.11]	[3.12]	[0.93]	[0.93]	[2.41]	[2.41]	[-0.32]	[-0.32]	[2.05]	[2.02]
Risk_aversion_Dont_know	0	0	-0.01	-0.002	-0.181	-0.017	-0.696	-0.017	-0.086	-0.004
	[-0.00]	[-0.00]	[-0.08]	[-0.08]	[-0.88]	[-0.87]	[-1.49]	[-1.47]	[-0.31]	[-0.31]
(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)										
_cons	-3.510***		-3.800***		-4.688***		-4.334***		-7.305***	
	[-11.57]		[-10.03]		[-7.83]		[-3.97]		[-6.28]	
N	4114	4114	2890	2890	2340	2340	2103	2103	2202	2202
r2_p	0.175		0.128		0.089		0.08		0.091	
chi2	694.675		361.261		139.568		59.324		88.022	

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

A-3-2　サンプル④：金融リテラシー――リスク性資産の保有

Panel A: リスク性資産

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.213***	0.041***			0.029	0.005						
	[9.77]	[10.23]			[1.16]	[1.16]						
Advanced_correct_number			0.287***	0.051***	0.278***	0.049***						
			[18.47]	[21.79]	[15.75]	[17.65]						
All_correct_number							0.183***	0.033***			0.151***	0.026***
							[17.20]	[19.83]			[13.54]	[14.78]
Weighted_financial_literacy									0.309***			
									[17.58]			
Self_assessment										-0.876***		
										[-20.09]		
Self_assessment_high											0.192***	0.034***
											[8.37]	[8.72]
Risk_aversion	-0.091***	-0.017***	-0.060**	-0.011**	-0.059**	-0.011**	-0.064**	-0.012***	-0.063**	-0.095***	-0.056**	-0.010**
	[-3.80]	[-3.82]	[-2.38]	[-2.39]	[-2.36]	[-2.37]	[-2.57]	[-2.58]	[-2.53]	[-3.68]	[-2.19]	[-2.20]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-3.376***		-3.876***		-3.912***		-3.943***		-3.878***	0.630*	-3.916***	
	[-10.30]		[-11.58]		[-11.53]		[-11.48]		[-11.36]	[1.73]	[-10.98]	
N	4114	4114	4114	4114	4114	4114	4114	4114	4114	3996	3996	3996
r2_p	0.188		0.233		0.233		0.225		0.227	0.256	0.247	
chi2	719.474		848.476		850.658		830.929		835.637	865.555	748.672	

Panel B: 株式

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.139***	0.024***			0.051	0.009						
	[4.97]	[5.05]			[1.62]	[1.63]						
Advanced_correct_number			0.161***	0.027***	0.145***	0.024***						
			[8.25]	[8.58]	[6.66]	[6.82]						
All_correct_number							0.109***	0.018***			0.087***	0.015***
							[8.02]	[8.33]			[6.21]	[6.33]
Weighted_financial_literacy									0.184***			
									[8.21]			
Self_assessment										-0.645***		
										[-11.78]		
Self_assessment_high											0.148***	0.025***
											[5.70]	[5.87]
Risk_aversion	-0.055*	-0.009*	-0.041	-0.007	-0.040	-0.007	-0.042	-0.007	-0.042	-0.060*	-0.036	-0.006
	[-1.81]	[-1.81]	[-1.34]	[-1.34]	[-1.32]	[-1.32]	[-1.37]	[-1.37]	[-1.37]	[-1.89]	[-1.14]	[-1.14]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-3.792***		-3.984***		-4.056***		-4.077***		-4.038***	-0.873*	-4.112***	
	[-9.40]		[-10.26]		[-10.18]		[-10.13]		[-10.09]	[-1.95]	[-9.76]	
N	2890	2890	2890	2890	2890	2890	2890	2890	2890	2783	2783	2783
r2_p	0.134		0.146		0.147		0.146		0.147	0.173	0.158	
chi2	365.239		387.075		388.157		385.197		385.779	421.975	366.178	

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

Panel C: 投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.120***	0.011***			-0.083*	-0.007*						
	[2.87]	[2.87]			[-1.75]	[-1.75]						
Advanced_correct_number			0.300***	0.026***	0.326***	0.029***						
			[9.51]	[9.49]	[9.54]	[9.47]						
All_correct_number							0.170***	0.015***			0.154***	0.014***
							[7.76]	[7.76]			[6.87]	[6.86]
Weighted_financial_literacy									0.286***			
									[8.10]			
Self_assessment										-0.721***		
										[-8.59]		
Self_assessment_high											0.111***	0.010***
											[3.25]	[3.27]
Risk_aversion	-0.124***	-0.011***	-0.091**	-0.008**	-0.090**	-0.008**	-0.101**	-0.009**	-0.101**	-0.123***	-0.090*	-0.008*
	[-2.68]	[-2.69]	[-1.98]	[-2.00]	[-1.96]	[-1.98]	[-2.20]	[-2.21]	[-2.19]	[-2.59]	[-1.93]	[-1.94]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-4.183***		-4.996***		-4.883***		-4.932***		-4.874***	-0.973	-4.992***	
	[-7.15]		[-8.29]		[-8.01]		[-8.22]		[-8.15]	[-1.45]	[-8.08]	
N	2340	2340	2340	2340	2340	2340	2340	2340	2340	2247	2247	2247
r2_p	0.085		0.139		0.140		0.120		0.122	0.130	0.125	
chi2	135.395		210.091		212.306		187.661		192.472	192.481	176.617	

Panel D :インデックス 投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.184**	0.004**			-0.031	-0.001						
	[2.05]	[2.00]			[-0.34]	[-0.34]						
Advanced_correct_number			0.339***	0.008***	0.348***	0.008***						
			[5.08]	[4.42]	[5.35]	[4.52]						
All_correct_number							0.207***	0.005***			0.206***	0.005***
							[4.16]	[3.81]			[3.98]	[3.67]
Weighted_financial_literacy									0.348***			
									[4.44]			
Self_assessment										-0.544***		
										[-3.26]		
Self_assessment_high											0.098*	0.002*
											[1.73]	[1.70]
Risk_aversion	-0.021	-0.001	0.002	0.000	0.002	0.000	-0.002	0.000	-0.004	-0.042	-0.008	0.000
	[-0.22]	[-0.22]	[0.02]	[0.02]	[0.02]	[0.02]	[-0.03]	[-0.03]	[-0.04]	[-0.43]	[-0.09]	[-0.09]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-4.552***		-5.279***		-5.232***		-5.334***		-5.260***	-1.658	-5.251***	
	[-4.20]		[-4.94]		[-4.80]		[-4.90]		[-4.91]	[-1.35]	[-4.79]	
N	2103	2103	2103	2103	2103	2103	2103	2103	2103	2012	2012	2012
r2_p	0.074		0.123		0.123		0.110		0.112	0.091	0.118	
chi2	54.675		79.333		89.163		67.051		69.957	60.277	72.418	

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

Panel E: その他の投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.043	0.002			-0.105*	-0.005*						
	[0.79]	[0.79]			[-1.68]	[-1.66]						
Advanced_correct_number			0.221***	0.011***	0.253***	0.013***						
			[5.30]	[5.06]	[5.48]	[5.19]						
All_correct_number							0.116***	0.006***			0.102***	0.005***
							[4.04]	[3.95]			[3.46]	[3.41]
Weighted_financial_literacy									0.195***			
									[4.18]			
Self_assessment										-0.630***		
										[-5.66]		
Self_assessment_high											0.095**	0.005**
											[2.00]	[1.99]
Risk_aversion	-0.139**	-0.007**	-0.117*	-0.006*	-0.114*	-0.006*	-0.127**	-0.007**	-0.127**	-0.128**	-0.110*	-0.006*
	[-2.21]	[-2.19]	[-1.89]	[-1.89]	[-1.84]	[-1.84]	[-2.03]	[-2.02]	[-2.03]	[-2.02]	[-1.77]	[-1.77]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-6.520***		-7.184***		-7.059***		-7.075***		-7.036***	-3.754***	-7.067***	
	[-5.63]		[-6.20]		[-6.06]		[-6.06]		[-6.03]	[-3.08]	[-6.10]	
N	2202	2202	2202	2202	2202	2202	2202	2202	2202	2111	2111	2111
r2_p	0.083		0.112		0.115		0.100		0.100	0.118	0.103	
chi2	81.991		105.114		114.088		92.336		93.760	120.606	94.767	

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

A-3-3　サンプル④：金融リテラシー——リスク性資産の保有（4 つのリスク回避度変数）

Panel A: リスク性資産

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.204***	0.039***			0.029	0.005						
	[9.15]	[9.52]			[1.16]	[1.16]						
Advanced_correct_number			0.289***	0.051***	0.280***	0.050***						
			[17.92]	[20.97]	[15.54]	[17.39]						
All_correct_number							0.184***	0.033***			0.153***	0.027***
							[16.63]	[19.04]			[13.21]	[14.40]
Weighted_financial_literacy									0.310***			
									[17.00]			
Self_assessment										-0.872***		
										[-19.99]		
Self_assessment_high											0.190***	0.033***
											[8.33]	[8.67]
Risk_aversion_Low	0.521***	0.099***	0.470***	0.083***	0.468***	0.083***	0.471***	0.085***	0.460***	0.421**	0.366**	0.064**
	[3.40]	[3.41]	[2.94]	[2.95]	[2.93]	[2.93]	[2.98]	[2.98]	[2.89]	[2.49]	[2.24]	[2.24]
Risk_aversion_Medium	0.440***	0.084***	0.243**	0.043**	0.236**	0.042**	0.250**	0.045**	0.249**	0.516***	0.219**	0.038**
	[4.29]	[4.31]	[2.28]	[2.29]	[2.21]	[2.21]	[2.36]	[2.36]	[2.34]	[4.70]	[1.98]	[1.98]
Risk_aversion_High	0.317***	0.060***	0.190	0.034	0.190	0.034	0.219*	0.039*	0.215*	0.271**	0.176	0.031
	[2.78]	[2.79]	[1.61]	[1.61]	[1.61]	[1.62]	[1.87]	[1.88]	[1.83]	[2.22]	[1.44]	[1.44]
Risk_aversion_Dont_know	0.085	0.016	0.240**	0.043**	0.244**	0.043**	0.226**	0.041**	0.223**	0.070	0.227**	0.040**
	[0.85]	[0.85]	[2.32]	[2.33]	[2.36]	[2.37]	[2.20]	[2.21]	[2.17]	[0.67]	[2.17]	[2.18]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-3.916***		-4.292***		-4.327***		-4.373***		-4.300***	0.045	-4.290***	
	[-12.16]		[-12.99]		[-12.94]		[-12.92]		[-12.79]	[0.12]	[-12.16]	
N	4114	4114	4114	4114	4114	4114	4114	4114	4114	3996	3996	3996
r2_p	0.190		0.234		0.235		0.226		0.229	0.258	0.248	
chi2	734.931		853.146		855.423		837.714		841.978	876.256	759.356	

Panel B: 株式

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.132***	0.023***			0.050	0.008						
	[4.63]	[4.70]			[1.59]	[1.59]						
Advanced_correct_number			0.160***	0.027***	0.145***	0.024***						
			[7.92]	[8.21]	[6.52]	[6.67]						
All_correct_number							0.108***	0.018***			0.088***	0.015***
							[7.69]	[7.97]			[6.04]	[6.16]
Weighted_financial_literacy									0.183***			
									[7.89]			
Self_assessment										-0.646***		
										[-11.82]		
Self_assessment_high											0.148***	0.025***
											[5.71]	[5.88]
Risk_aversion_Low	0.162	0.028	0.132	0.022	0.132	0.022	0.136	0.023	0.129	0.139	0.112	0.019
	[0.79]	[0.79]	[0.64]	[0.64]	[0.64]	[0.64]	[0.66]	[0.66]	[0.62]	[0.63]	[0.53]	[0.53]
Risk_aversion_Medium	0.328**	0.056**	0.236*	0.039*	0.224*	0.037*	0.230*	0.038*	0.230*	0.397***	0.198	0.033
	[2.52]	[2.52]	[1.79]	[1.79]	[1.69]	[1.69]	[1.74]	[1.74]	[1.74]	[2.92]	[1.46]	[1.46]
Risk_aversion_High	0.121	0.021	0.065	0.011	0.066	0.011	0.075	0.013	0.075	0.085	0.045	0.007
	[0.82]	[0.83]	[0.44]	[0.44]	[0.45]	[0.45]	[0.51]	[0.51]	[0.51]	[0.55]	[0.29]	[0.29]
Risk_aversion_Dont_know	0.052	0.009	0.127	0.021	0.137	0.023	0.132	0.022	0.129	0.085	0.157	0.026
	[0.41]	[0.41]	[1.00]	[1.00]	[1.07]	[1.08]	[1.03]	[1.03]	[1.01]	[0.66]	[1.21]	[1.21]
	（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）											
_cons	-4.089***		-4.229***		-4.298***		-4.326***		-4.284***	-1.203***	-4.335***	
	[-10.22]		[-10.96]		[-10.88]		[-10.84]		[-10.79]	[-2.69]	[-10.36]	
N	2890	2890	2890	2890	2890	2890	2890	2890	2890	2783	2783	2783
r2_p	0.135		0.147		0.148		0.146		0.147	0.175	0.159	
chi2	371.012		390.858		392.012		389.400		389.737	430.750	372.352	

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

Panel C: 投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.100**	0.009**			-0.086*	-0.008*						
	[2.33]	[2.33]			[-1.81]	[-1.81]						
Advanced_correct_number			0.294***	0.026***	0.320***	0.028***						
			[9.24]	[9.20]	[9.30]	[9.22]						
All_correct_number							0.164***	0.015***			0.149***	0.014***
							[7.39]	[7.39]			[6.59]	[6.57]
Weighted_financial_literacy									0.276***			
									[7.72]			
Self_assessment										-0.718***		
										[-8.52]		
Self_assessment_high											0.110***	0.010***
											[3.23]	[3.25]
Risk_aversion_Low	0.758***	0.070***	0.728***	0.064***	0.731***	0.064***	0.730***	0.065***	0.717***	0.726***	0.693**	0.063**
	[2.87]	[2.88]	[2.62]	[2.63]	[2.61]	[2.61]	[2.71]	[2.72]	[2.66]	[2.63]	[2.52]	[2.53]
Risk_aversion_Medium	0.593***	0.055***	0.348*	0.031*	0.360*	0.032*	0.400**	0.036**	0.397**	0.667***	0.399**	0.036**
	[3.11]	[3.13]	[1.83]	[1.85]	[1.88]	[1.90]	[2.11]	[2.13]	[2.09]	[3.39]	[2.08]	[2.10]
Risk_aversion_High	0.502**	0.046**	0.411*	0.036*	0.402*	0.035*	0.450**	0.040**	0.450**	0.428*	0.367*	0.033*
	[2.40]	[2.40]	[1.94]	[1.95]	[1.91]	[1.92]	[2.12]	[2.13]	[2.12]	[1.93]	[1.68]	[1.68]
Risk_aversion_Dont_know	-0.133	-0.012	0.056	0.005	0.037	0.003	0.026	0.002	0.020	-0.068	0.063	0.006
	[-0.64]	[-0.64]	[0.26]	[0.26]	[0.17]	[0.17]	[0.12]	[0.12]	[0.09]	[-0.32]	[0.29]	[0.29]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-4.906***		-5.597***		-5.476***		-5.561***		-5.499***	-1.777***	-5.581***	
	[-8.06]		[-8.88]		[-8.64]		[-8.81]		[-8.74]	[-2.58]	[-8.69]	
N	2340	2340	2340	2340	2340	2340	2340	2340	2340	2247	2247	2247
r2_p	0.092		0.142		0.144		0.124		0.126	0.137	0.129	
chi2	147.360		212.301		213.519		191.782		196.157	203.680	180.211	

Panel D :インデックス 投資信託

	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.150*	0.004*			-0.043	-0.001						
	[1.68]	[1.66]			[-0.47]	[-0.47]						
Advanced_correct_number			0.321***	0.008***	0.334***	0.008***						
			[4.96]	[4.37]	[5.25]	[4.48]						
All_correct_number							0.193***	0.005***			0.193***	0.005***
							[3.96]	[3.69]			[3.82]	[3.57]
Weighted_financial_literacy									0.326***			
									[4.26]			
Self_assessment										-0.562***		
										[-3.24]		
Self_assessment_high											0.109*	0.003*
											[1.88]	[1.85]
Risk_aversion_Low	0.202	0.005	0.040	0.001	0.037	0.001	0.085	0.002	0.063	0.271	0.085	0.002
	[0.35]	[0.34]	[0.07]	[0.07]	[0.06]	[0.06]	[0.15]	[0.15]	[0.11]	[0.48]	[0.15]	[0.15]
Risk_aversion_Medium	0.548	0.013	0.360	0.008	0.364	0.009	0.391	0.009	0.394	0.724*	0.442	0.011
	[1.54]	[1.51]	[1.04]	[1.04]	[1.05]	[1.05]	[1.13]	[1.13]	[1.13]	[1.93]	[1.25]	[1.25]
Risk_aversion_High	-0.182	-0.004	-0.267	-0.006	-0.266	-0.006	-0.256	-0.006	-0.249	-0.186	-0.298	-0.007
	[-0.36]	[-0.36]	[-0.53]	[-0.53]	[-0.53]	[-0.53]	[-0.51]	[-0.51]	[-0.50]	[-0.37]	[-0.57]	[-0.57]
Risk_aversion_Dont_know	-0.618	-0.015	-0.430	-0.010	-0.443	-0.010	-0.434	-0.010	-0.439	-0.551	-0.345	-0.008
	[-1.33]	[-1.31]	[-0.90]	[-0.89]	[-0.92]	[-0.92]	[-0.91]	[-0.91]	[-0.92]	[-1.16]	[-0.72]	[-0.72]
	(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)											
_cons	-4.668***		-5.279***		-5.212***		-5.337***		-5.277***	-1.941	-5.311***	
	[-4.12]		[-4.64]		[-4.51]		[-4.56]		[-4.58]	[-1.59]	[-4.54]	
N	2103	2103	2103	2103	2103	2103	2103	2103	2103	2012	2012	2012
r2_p	0.085		0.128		0.129		0.116		0.118	0.105	0.124	
chi2	59.354		78.671		89.316		66.200		68.866	62.448	71.606	

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

Panel E: その他の投資信託												
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	model6	model7	Marginal Effect
	客観的金融リテラシー									主観的金融リテラシー	主観+客観的金融リテラシー	
Basic_correct_number	0.027	0.001			-0.107*	-0.005*						
	[0.47]	[0.47]			[-1.69]	[-1.68]						
Advanced_correct_number			0.216***	0.011***	0.247***	0.013***						
			[5.09]	[4.87]	[5.33]	[5.04]						
All_correct_number							0.110***	0.006***			0.097***	0.005***
							[3.74]	[3.67]			[3.22]	[3.17]
Weighted_financial_literacy									0.186***			
									[3.87]			
Self_assessment										-0.632***		
										[-5.64]		
Self_assessment_high											0.100**	0.005**
											[2.13]	[2.12]
Risk_aversion_Low	0.882**	0.046**	0.887**	0.045**	0.877**	0.045**	0.889**	0.046**	0.883**	0.869**	0.903**	0.048**
	[2.41]	[2.39]	[2.38]	[2.36]	[2.31]	[2.29]	[2.44]	[2.42]	[2.42]	[2.36]	[2.47]	[2.46]
Risk_aversion_Medium	0.615**	0.032**	0.436	0.022	0.446	0.023*	0.482*	0.025*	0.483*	0.638**	0.473*	0.025*
	[2.26]	[2.26]	[1.61]	[1.62]	[1.64]	[1.65]	[1.78]	[1.78]	[1.78]	[2.30]	[1.73]	[1.73]
Risk_aversion_High	0.583**	0.030**	0.527*	0.027*	0.506*	0.026*	0.564**	0.029*	0.563**	0.486*	0.458	0.024
	[2.05]	[2.03]	[1.84]	[1.82]	[1.77]	[1.76]	[1.97]	[1.95]	[1.96]	[1.65]	[1.58]	[1.57]
Risk_aversion_Dont_know	-0.072	-0.004	0.087	0.004	0.060	0.003	0.057	0.003	0.052	0.015	0.094	0.005
	[-0.26]	[-0.26]	[0.31]	[0.31]	[0.21]	[0.21]	[0.21]	[0.21]	[0.19]	[0.05]	[0.33]	[0.33]
（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）												
_cons	-7.362***		-7.956***		-7.811***		-7.874***		-7.834***	-4.598***	-7.822***	
	[-6.23]		[-6.71]		[-6.56]		[-6.57]		[-6.55]	[-3.69]	[-6.58]	
N	2202	2202	2202	2202	2202	2202	2202	2202	2202	2111	2111	2111
r2_p	0.091		0.117		0.120		0.105		0.105	0.125	0.108	
chi2	88.502		109.759		118.427		97.068		98.360	125.471	97.249	

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

A-3-4　サンプル④：情報源――リスク性資産の保有

					Panel A					
	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
pc1	0.125***	0.023***	0.02	0.003	0.054	0.005	-0.17	-0.004	0.058	0.003
	[3.96]	[3.98]	[0.50]	[0.50]	[0.90]	[0.90]	[-1.43]	[-1.40]	[0.69]	[0.69]
pc2	-0.547***	-0.101***	-0.528***	-0.087***	-0.480***	-0.043***	-0.301**	-0.007**	-0.470***	-0.024***
	[-14.16]	[-15.59]	[-10.07]	[-10.79]	[-6.07]	[-6.06]	[-2.27]	[-2.19]	[-4.38]	[-4.27]
pc3	0.102***	0.019***	-0.078	-0.013	0.298***	0.027***	0.344***	0.008***	0.288***	0.015***
	[2.90]	[2.91]	[-1.25]	[-1.25]	[5.47]	[5.51]	[3.55]	[3.38]	[3.91]	[3.85]
Risk_aversion	-0.094***	-0.017***	-0.049	-0.008	-0.120**	-0.011**	-0.05	-0.001	-0.135**	-0.007**
	[-3.74]	[-3.76]	[-1.55]	[-1.55]	[-2.55]	[-2.56]	[-0.51]	[-0.50]	[-2.12]	[-2.10]
					（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）					
_cons	-2.762***		-3.332***		-3.888***		-4.111***		-6.427***	
	[-8.70]		[-8.41]		[-6.60]		[-3.89]		[-5.57]	
N	4114	4114	2890	2890	2340	2340	2103	2103	2202	2202
r2_p	0.213		0.163		0.12		0.095		0.117	
chi2	810.531		426.096		181.707		65.395		122.852	
					Panel B					
	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
pc1	0.119***	0.022***	0.015	0.002	0.045	0.004	-0.189	-0.004	0.055	0.003
	[3.76]	[3.77]	[0.36]	[0.36]	[0.75]	[0.75]	[-1.55]	[-1.52]	[0.65]	[0.65]
pc2	-0.550***	-0.101***	-0.529***	-0.086***	-0.490***	-0.044***	-0.318**	-0.007**	-0.480***	-0.024***
	[-14.21]	[-15.63]	[-10.09]	[-10.82]	[-6.17]	[-6.16]	[-2.41]	[-2.31]	[-4.48]	[-4.37]
pc3	0.098***	0.018***	-0.083	-0.014	0.292***	0.026***	0.328***	0.008***	0.278***	0.014***
	[2.76]	[2.76]	[-1.35]	[-1.35]	[5.28]	[5.32]	[3.22]	[3.09]	[3.75]	[3.70]
Risk_aversion_Low	0.583***	0.106***	0.182	0.03	0.812***	0.072***	0.335	0.008	0.945**	0.048**
	[3.75]	[3.77]	[0.88]	[0.88]	[3.02]	[3.03]	[0.59]	[0.58]	[2.53]	[2.51]
Risk_aversion_Medium	0.498***	0.091***	0.365***	0.060***	0.656***	0.058***	0.708*	0.017*	0.614**	0.031**
	[4.80]	[4.83]	[2.75]	[2.76]	[3.37]	[3.38]	[1.87]	[1.82]	[2.26]	[2.27]
Risk_aversion_High	0.330***	0.060***	0.097	0.016	0.451**	0.040**	-0.101	-0.002	0.567**	0.029*
	[2.72]	[2.73]	[0.62]	[0.62]	[2.10]	[2.10]	[-0.20]	[-0.20]	[1.97]	[1.95]
Risk_aversion_Dont_know	-0.038	-0.007	-0.073	-0.012	-0.175	-0.016	-0.621	-0.015	-0.081	-0.004
	[-0.38]	[-0.38]	[-0.58]	[-0.58]	[-0.84]	[-0.84]	[-1.32]	[-1.30]	[-0.30]	[-0.30]
					（デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール）					
_cons	-3.351***		-3.626***		-4.677***		-4.488***		-7.302***	
	[-10.56]		[-9.16]		[-7.68]		[-4.26]		[-6.22]	
N	4114	4114	2890	2890	2340	2340	2103	2103	2202	2202
r2_p	0.217		0.165		0.129		0.109		0.125	
chi2	828.452		435.201		197.68		76.029		128.749	

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

A-3-5　サンプル④：投資リターンに関する回帰分析の結果

	Panel A: 金融資産全体_条件付きロジスティック回帰分析									Panel B: 金融資産全体_最小二乗法回帰分析								
	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9
	リスク回避度	金融リテラシー							情報源	リスク回避度	金融リテラシー							情報源
Basic_correct_number		0.308***		0.213**							0.046***		0.027					
		[3.43]		[2.17]							[3.03]		[1.52]					
Advanced_correct_number			0.217***	0.163**								0.038***	0.028**					
			[3.65]	[2.48]								[3.52]	[2.23]					
All_correct_number					0.181***			0.174***						0.028***			0.027***	
					[4.27]			[3.84]						[3.88]			[3.60]	
Weighted_financial_literacy						0.271***									0.043***			
						[4.18]									[3.79]			
Self_assessment							-0.439***									-0.060**		
							[-2.82]									[-2.09]		
Self_assessment_high								0.021									0.002	
								[0.90]									[0.40]	
pc1									-0.033									0.011
									[-0.30]									[0.55]
pc2									-0.087									-0.055**
									[-0.75]									[-1.98]
pc3									0.244**									-0.004
									[2.10]									[-0.22]
Risk_aversion	-0.043	-0.028	-0.041	-0.027	-0.029	-0.028	-0.066	-0.031	-0.045	-0.011	-0.005	-0.004	-0.002	-0.002	-0.003	-0.010	-0.002	-0.010
	[-0.61]	[-0.39]	[-0.57]	[-0.37]	[-0.40]	[-0.38]	[-0.91]	[-0.42]	[-0.62]	[-0.72]	[-0.34]	[-0.27]	[-0.16]	[-0.16]	[-0.18]	[-0.70]	[-0.15]	[-0.70]
		（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）									（デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール）							
_cons										0.363**	0.225	0.202	0.163	0.163	0.185	0.548***	0.166	0.355**
										[2.24]	[1.33]	[1.19]	[0.95]	[0.95]	[1.09]	[2.96]	[0.96]	[2.17]
N	382	382	382	382	382	382	378	378	382	464	464	464	464	464	464	462	462	464
r2										0.087	0.106	0.111	0.116	0.116	0.114	0.096	0.117	0.097
r2_p	0.098	0.149	0.155	0.175	0.174	0.169	0.135	0.185	0.121									
chi2	19.783	25.198	27.845	31.378	31.398	30.883	25.470	32.596	25.43									

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

A-3-6　サンプル④：投資リターンに関する回帰分析の結果(4 つのリスク回避度変数)

	Panel A: 金融資産全体_条件付きロジスティック回帰分析									Panel B: 金融資産全体_最小二乗法回帰分析								
	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9	model1	model2	model3	model4	model5	model6	model7	model8	model9
	リスク回避度	金融リテラシー							情報源	リスク回避度	金融リテラシー							情報源
Basic_correct_number		0.310***		0.216**							0.045***		0.027					
		[3.34]		[2.19]							[2.91]		[1.49]					
Advanced_correct_number			0.244***	0.190***								0.038***	0.029**					
			[3.90]	[2.78]								[3.46]	[2.23]					
All_correct_number					0.200***			0.191***						0.028***			0.028***	
					[4.49]			[4.03]						[3.79]			[3.56]	
Weighted_financial_literacy						0.299***									0.043***			
						[4.41]									[3.71]			
Self_assessment							-0.477***									-0.059**		
							[-2.94]									[-2.01]		
Self_assessment_high								0.025									0.002	
								[1.01]									[0.34]	
pc1									-0.034									0.012
									[-0.31]									[0.61]
pc2									-0.081									-0.055**
									[-0.70]									[-2.00]
pc3									0.254**									-0.004
									[2.15]									[-0.19]
Risk_aversion_Low	0.089	0.047	0.072	0.049	0.050	0.059	-0.340	-0.209	0.181	0.046	0.035	0.039	0.034	0.034	0.035	0.020	0.029	0.059
	[0.20]	[0.10]	[0.15]	[0.10]	[0.11]	[0.12]	[-0.68]	[-0.41]	[0.37]	[0.55]	[0.42]	[0.47]	[0.41]	[0.41]	[0.43]	[0.24]	[0.34]	[0.70]
Risk_aversion_Medium	0.181	0.038	0.010	-0.049	-0.048	-0.038	0.163	-0.108	0.197	0.057	0.029	0.023	0.015	0.015	0.017	0.047	0.007	0.051
	[0.61]	[0.12]	[0.03]	[-0.15]	[-0.15]	[-0.12]	[0.55]	[-0.33]	[0.67]	[0.93]	[0.47]	[0.36]	[0.24]	[0.24]	[0.27]	[0.77]	[0.11]	[0.83]
Risk_aversion_High	0.168	0.157	0.217	0.170	0.174	0.163	0.319	0.232	0.18	0.030	0.016	0.009	0.005	0.005	0.005	0.034	0.011	0.035
	[0.50]	[0.47]	[0.64]	[0.50]	[0.51]	[0.47]	[0.92]	[0.67]	[0.51]	[0.45]	[0.23]	[0.13]	[0.08]	[0.08]	[0.08]	[0.51]	[0.16]	[0.52]
Risk_aversion_Dont_know	-0.103	0.064	0.422	0.410	0.423	0.404	-0.114	0.374	-0.124	-0.020	-0.008	0.025	0.020	0.020	0.019	-0.020	0.018	-0.022
	[-0.31]	[0.18]	[1.18]	[1.09]	[1.14]	[1.11]	[-0.32]	[0.98]	[-0.36]	[-0.26]	[-0.11]	[0.34]	[0.28]	[0.27]	[0.26]	[-0.26]	[0.24]	[-0.30]
		(デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール)									(デモグラフィック変数、個人投資・金融業務経験変数でコントロール)							
_cons										0.302*	0.194	0.171	0.140	0.140	0.162	0.491***	0.144	0.289*
										[1.90]	[1.18]	[1.04]	[0.84]	[0.84]	[0.98]	[2.63]	[0.85]	[1.81]
N	382	382	382	382	382	382	378	378	382	464	464	464	464	464	464	462	462	464
r2										0.089	0.106	0.112	0.116	0.116	0.115	0.097	0.117	0.099
r2_p	0.100	0.150	0.160	0.179	0.179	0.174	0.139	0.192	0.124									
chi2	19.952	25.279	29.560	33.024	33.040	32.781	25.682	32.922	25.815									

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

A-4 リスク回避度指標の検証

A-4-1　サンプル①：「Risk_aversion_ex_DK」の結果

	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion_ex_DK	-0.165***	-0.032***	-0.095**	-0.016**	-0.194***	-0.018***	-0.063	-0.002	-0.219***	-0.011***
	[-5.11]	[-5.19]	[-2.32]	[-2.33]	[-3.32]	[-3.33]	[-0.53]	[-0.53]	[-2.79]	[-2.75]
					(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)					
_cons	-2.807***		-3.499***		-3.958***		-3.593***		-6.480***	
	[-8.69]		[-8.71]		[-6.09]		[-3.30]		[-5.32]	
N	3652	3652	2589	2589	2112	2112	1900	1900	1987	1987
r2_p	0.171		0.132		0.08		0.065		0.088	
chi2	593.624		314.403		111.14		41.323		71.746	

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

A-4-2　サンプル①：「Risk_aversion_comb_DK」の結果

	リスク性資産		株式		投資信託		インデックス型投資信託		その他の投資信託	
	model1	Marginal Effect	model2	Marginal Effect	model3	Marginal Effect	model4	Marginal Effect	model5	Marginal Effect
Risk_aversion_comb_DK	-0.162***	-0.032***	-0.089**	-0.015**	-0.196***	-0.017***	-0.062	-0.001	-0.214**	-0.010**
	[-5.04]	[-5.10]	[-2.17]	[-2.17]	[-3.18]	[-3.18]	[-0.45]	[-0.45]	[-2.57]	[-2.54]
					(デモグラフィック変数、金融業務経験変数でコントロール)					
_cons	-2.730***		-3.429***		-3.816***		-3.884***		-6.198***	
	[-9.22]		[-9.23]		[-6.60]		[-3.56]		[-5.59]	
N	4587	4587	3300	3300	2705	2705	2449	2449	2559	2559
r2_p	0.167		0.123		0.075		0.061		0.082	
chi2	736.287		384.904		128.304		47.188		90.205	

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

B アンケート調査票の項目

- **アンケート対象**
  - ・ 25 歳から 79 歳までの日本人

- **デモグラフィックな変数に関する質問事項**
  - ・ 職業
  - ・ 学歴
  - ・ 婚姻状況
  - ・ 世帯人数
  - ・ 住居形態
  - ・ 世帯所得
  - ・ 世帯金融資産(預貯金、株式、投資信託などのそれぞれの合計額)

- **投資行動と投資経験に関する質問事項**
  - ・ 金融リテラシーの自己評価
    「あなたの金融全般に関する知識は、他の人と比べて、どのようなレベルにあると感じていますか。」

  - ・ 金融関連業務経験年数
  - ・ 個人の株式や投資信託の投資経験年数
  - ・ 個人としての金融資産売買頻度

  - ・ 金融資産の保有経験
    国債・株式・インデックス型投資信託・インデックス型以外の投資信託のそれぞれについて（現在保有している、以前保有していた、保有したことがない、わからない)

  - ・ 金融資産の保有銘柄数
    国債・株式・インデックス型投資信託とインデックス型以外の投資信託のそれぞれについて（数を記入）

  - ・ 投資チャネル
    株式・投資信託のそれぞれについて最も・2 番目・3 番目に多く購入した場所(銀行店頭、証券会社店頭、銀行のネット、一般証券会社のネット、ネット専業証券、その他、わからない、当てはまらない)

- **心理・行動変数に関する質問事項**
  - 情報源
    「資産運用を行う場合、どのような情報を参考にしますか。」(複数回答可；資産価格の動き、メディアで得た情報、家族・親戚・友人・知人の意見、自分の判断、特定の１人の専門家の意見、不特定の専門家の意見、その他の情報)

  - 信頼
    「投資の意思決定において、専門家にどの程度任せますか。」

  - 基礎的金融リテラシー
    - １００万円を年率２％の利息がつく預金口座に預け入れました。
      それ以外、この口座への入金や出金がなかった場合、1年後口座の残高はいくらになっていますか。
    - では、5年後には口座の残高はいくらになるでしょうか。
    - さらに、利息は年２０％であるとします。
      この金利では何年で口座の残高は2倍になるでしょうか。
    - インフレ率が年２％で、預金利息が年１％なら、1年後の預金残高を使って、どのくらいの物を購入することができると思いますか。
    - 一郎は１００万円の遺産を、今日、受け取ります。
      次郎は、今日から3年後に、１００万円の遺産を受け取る予定です。
      どちらの遺産の受け取り方が得でしょうか。
    - ２０２０年にはあなたの所得が2倍になり、すべての商品の価格も2倍になるとすると、
      ２０２０年にあなたの所得でどれぐらいの物を買うことができますか。

  - 基礎的金融リテラシーの質問に対する自信過剰をテストするための質問
    「上記6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。」

  - 応用的金融リテラシー
    - 投資信託について、正しいものはどれですか。
      毎月分配型の投資信託は、いつ解約しても元本が確保されている。また、毎月分配金がもらえるので、老後の年金の足しにするには適している
      投資信託はプロが運用しているので、パフォーマンスが市場平均を下回ることは滅多にない
      株式投資信託は、株式のみで運用する投資信託で、債券を組み入れることができない
      過去に利益を上げている投資信託が、将来のパフォーマンスもいいとは限ら

ない

- 円高の影響について、誤っているものはどれですか。
  外国株式、外国債券、外国不動産で運用する投資信託は、為替差損を抱える可能性がある
  海外投資家が購入した日本国債は、一般的に、為替差損が発生する
  輸出企業の業績は悪化する可能性がある
  原油価格が変わらなければ、ガソリンの価格は下がる可能性がある
- 投資信託の手数料についての記述で、誤っているものはどれですか。
  購入時に手数料がかからない商品がある
  保有期間中にかかる手数料を信託報酬という
  売却時に手数料がかからない商品がある
  同じ商品であれば販売手数料はどの金融機関で購入しても同じである
- １０年以上の長期投資をする場合、一般的にどの資産のリターンが最も大きいですか。
  預貯金
  債券
  株式
- １０年以上の長期投資をする場合、一般的にどの資産の価格変動がもっとも大きいですか。
  預貯金
  債券
  株式
- 分散投資をした場合、一般的に損失を被るリスクはどのようになりますか。
- 「一般的に、株式は債券よりリスクが大きい」　という記述は正しいですか。
- 「一般的に、個別企業の株式を買うことは投資信託を買うことより安全である」　という記述は正しいですか。
- 利回り（投資収益率）が低下する場合、債券価格はどのようになりますか。

・　応用的金融リテラシーの質問に対する自信過剰をテストするための質問
「上記９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。」

・　リスク回避度のテストのための質問
あなたのご世帯の生活はあなた１人の所得で十分にまかなわれているとします。
今、あなたは転職を考えています。
Q1. もし、転職後に５０％の確率で今の２倍の所得が得られ、５０％の確率で今の２／３ほどになってしまう場合、転職をしますか。

1. 転職する

2. 転職しない
3. わからない

Q2. もし、転職後に５０％の確率で今の２倍の所得が得られ、５０％の確率で今の半分ほどになってしまう場合、転職をしますか。

1. 転職する
2. 転職しない
3. わからない

Q3. もし、転職後に５０％の確率で今の２倍の所得が得られ、５０％の確率で今の８割ほどになってしまう場合、転職をしますか。

1. 転職する
2. 転職しない
3. わからない

- 信頼

  「あなたは、日常生活で出会う多くの人々は信頼できる（信頼に値する）と思いますか、それとも、人と付き合うときにはどんなに慎重になってもなり過ぎることはないと思いますか。」

- **投資リターンに関する質問項目**
  - 2015 年 1 月初め時点に、国債・株式・インデックス型投資信託・インデックス型以外の投資信託をそれぞれ保有していましたか。
  - 2015 年 1 月初め時点に保有していた国債・株式・インデックス型投資信託・インデックス型以外の投資信託の売却損益・保有損益・トータル損益の合計は、それぞれプラスでしたか？マイナスでしたか。
  - 2015 年 1 月初め時点に保有していた国債・株式・インデックス型投資信託・インデックス型以外の投資信託の売却損益・保有損益・トータル損益の合計を、それぞれこの 2 年間の TOPIX の損益（年率 5.15％）と比べたら、どのようになりますか。