

ファイナンシャル・ウェルネス研究会 2023

第4章 金融リテラシーの獲得

金融リテラシーは、過去のファイナンシャル・ウェルネス研究会でも一貫して、重要であるという指摘を得てきた。研究会 2023 では、一橋大学商学部・大学院経営管理研究科教授 三隅隆司氏を講師に迎え、米国 DC プランを題材にしつつ、日本企業が職場で実践可能な金融経済教育について議論した。

1. 職場における金融経済教育と DC の利用行動

(1) 米国 DC プランの経験

職場の金融経済教育の実例という観点から、米国 DC プランに関する学術研究などを概観した。DC プランで重要なのは、退職後の資金計画について従業員自身が主体的に判断しなければならない点である。退職後の資金計画を決めるにあたっては、金融理論や制度の知識が必要となるが、それらの知識を有する従業員は限定的と言える。また、計画を決めた上で確実に実施することが求められる。そのためには従業員の意志が必要で、容易なことではない。したがって、退職後の資金計画が上手くいくか否かは、従業員の主体的な判断に加え、会社の支援が重要となる。

会社が支援することで従業員の将来の生活に良い影響をもたらすと同時に、従業員の会社に対する評価、満足度やロイヤリティも高まるといった効果が期待できる。会社は企業年金や福利厚生等に多大な費用と時間を費やしており、成果を出すことが求められる。費用対効果の観点からも、適切な金融経済教育を提供することが必要となる。

DC プランへの加入と運用については、合理的な行動としては早めに参加して適切にリスクを取ることが正しいが、実際にそのような行動をとることは必ずしも容易ではない。加入するかどうかを従業員が決めるオプト・イン方式と、加入をデフォルトとして脱退を選択させるオプト・アウト方式があり、標準的な経済学の考え方に従えば、いずれの方式でも結果は変わらない。しかし実際にはオプト・イン方式からオプト・アウト方式に変更したところ、加入率が大幅に増加したケースが様々な研究で判明している。

(2) 標準的経済学と現実の乖離

人々は経済学的に合理的な行動を取っていない。主に 2 つの要因が挙げられる。1 つは、退職後の貯蓄という複雑な問題を正しく認識し正解を導き出すことは、普通の人にとって、標準的経済学が想定するより、はるかに困難な課題であるということだ。もう 1 つの要因は、問題が解けても、自分の答え（行動）を何十年にもわたり実行し続けるのは難しいということだ。普通の人には十分な意志力を持っておらず、意思決定を先送りする傾向が強い。

他方、人間が「先送りの傾向」を有しているのであれば、それを利用してオプト・アウト方式を採用し、脱退する権利を保証するという個人の自由な意思を尊重したうえで加入率を高めるという効果が期待できる。実際、米国や英国ではオプト・アウト方式の自動加入制度を実施している。自動加入制度の採用が困難な場合、効果は落ちるが他の方法もある。問題が難しい場合は問題を簡単にする、強制的に考えさせる、意思決定の期限を決める、企業から従業員に対して参加を積極的に働きかける、などである。先送りは人間の本能ともいえる傾向であり、それを意図的に統制するのは難しく、介入して良いかも定かではない。その場合、本能の存在・発現を前提に制度を工夫して運営することが重要となる。運用方法に関しては、デフォルトを設定した場合、多くの人がデフォルトの運用方法をそのまま選択することが指摘されている。ファンド（投資対象商品）のメニューの提示方法も人々の投資行動に影響を与える。

(3) 金融リテラシーとは何か、その有無をどう測るのか

人は合理的な行動について分かっているものの実現できず、本能的なバイアスに従ってしまうことがしばしばある。不合理な意思決定を回避するには自分で考える必要があり、そのためには金融知識が必要となる。

金融リテラシーとは何か、その有無をどう測るのが次の論点である。学术界では、Big Three と呼ばれる 3 つの質問への回答から、金融リテラシーの程度は大体分かると言われている。すなわち、①複利の効果、②インフレの影響、③分散投資の理解に関する 3 問である。僅か 3 問だが、将来の意思決定に必要な様々な知識が試される問題となっている。3 問なので調査も簡単であり、知識レベルを測るのに十分なばらつきも出る。制度的な知識は別途必要だが、金融リテラシーの基本的な内容が網羅されており、有用な指標として多くの研究で用いられている。

金融リテラシーの程度が高いほど、リスク資産を保有する可能性、分散投資の程度や投資のパフォーマンスが高く、退職後に向けた資金計画を立てる可能性も高いことが分かっている。金融リテラシーを高めることが、従業員の退職後の資金計画と実行、成果に良い影響を与える可能性がある。

(4) 会社内での金融経済教育の効果の把握は、事例分析やアンケート調査で実施

従業員の金融リテラシーを高めることは、従業員の退職後の生活を豊かにし、福祉（ウェルネス）を高めるという点で、会社にとっても重要なものと理解できる。事実、多くの会社が金融経済教育に取り組んでいる。ただし、会社内での金融経済教育の効果についての評価は必ずしも一致していない。

その要因の 1 つは、因果関係を確認するのが難しいということである。ある取り組みの成果の有無を正確に測定するには、無作為化比較実験（対象者を 2 つ以上のグループに無作為に分け、効果を検証すること）を行う必要がある。しかし、教育に関する調査では、実践さ

れた取り組みが、その後の行動に影響を与える可能性があるため、人を対象に実験してよいのかという問題がある。また、特定の能力だけを高める（あるいは低下させる）ことになる実験は、思いもよらない副作用を引き起こす可能性もある。「教育」に関する無作為化比較実験はそう簡単にできないのが現実である。そこで、多くの研究では、様々な企業の取り組みを事例として分析し、金融経済教育の実施が従業員の金融面の知識や行動にもたらす影響の違いを比較することで、何らかの示唆を得ようとしている。ただし、この方法では、正確な因果関係としての効果は把握できないため、得られた結論の解釈・利用には注意が必要である。

米国ではDCプランについて、自動加入制度やマッチング拠出の影響を計測する研究が行われている。自動加入制度を導入している企業においては、DCプランの加入率が高く、加入後の脱退率は低いという結果が見られる。加入行動に与える要因としては、企業がDC加入者のために拠出するマッチングの有無や提供するタイミングによる効果が大きいことが報告されている。また、DCプラン加入者の方が、金融リテラシーが高く、若年層より高齢層の方が金融リテラシーの程度が高かった。

金融教育プログラムに関する従業員アンケートによる研究も行われている。プログラムの受講前に、金融及び社会保障制度に関する知識、自分の資金計画に関する質問を行い、受講後にプログラムに対する評価、金融に関する基礎知識、退職後の資金計画を変更したかどうかを質問している。結果は、金融経済教育に一定の効果があると言えたものの、年齢や性別、所得といった個人の特性によって効果の現れ方や大きさが異なる可能性があった。また、新規採用者、中堅社員、退職間近の社員などで求める内容も異なり、金融経済教育は、従業員の特性に応じて内容を変える必要があることが示唆された。

上述のような米国企業の研究から、金融経済教育の実施においては、タイミングと継続が重要であることが見て取れる。ライフイベントの発生前後に加え、資格変更や制度変更も重要なタイミングになると言えた。

(5) 個人が有する3つの評価基準

標準的ファイナンスでは、全ての資産から得られる総リターンの期待効用を最大化するという、1つの基準・目的の達成に向けて行動する個人を前提としている。しかし、実際には、人は3つの評価基準を持っているのではないかと考えられる。1つは、標準的ファイナンスが説くリターンの期待効用、すなわち経済的価値である。それに加えて、表現的価値（expressional value）と感情的価値（emotional value）がある。表現的価値とは、自分の行動が他人や社会からどのように捉えられているかというものであり、感情的価値は、自分自身がその行動をどう評価するかという基準を意味する。

表現的価値や感情的価値に基づく投資行動は、結果的に、全体としてのリスク・リターンを度外視した資金配分、すなわち、標準的ファイナンスが想定する効率的フロンティアよりも低位に位置するポートフォリオ選択に繋がる可能性がある。金融行動に関するアドバイ

スを提供する際には、この3つの判断基準を本人が意識するよう促す必要がある。

標準的ファイナンスでは、資産の全てを考慮することが求められるが、これは難しい。人間は資産をいくつかのカテゴリーに分類する傾向を強く持っている。例えば、1つ目は確実に手元に置いておきたい部分、2つ目はリスク・リターンのバランスを考慮して適切に運用することを目指す部分、最後に目標金額を設定して、特定の目標達成を重視する部分、といった具合である。資産 L と資産 M があり、平均リターンは $L < M$ 、標準偏差は $L > M$ とする。標準的ファイナンスでは分散投資し、できれば M を多く持つというアドバイスだが、目標達成の可能性があるのは L の上振れという場合、目標達成を重視する人が L を保有することを止めるのは難しい。

このように、人は複数の評価基準、傾向を持っているので、従業員の特性に応じて内容を変えることが必要となる。すなわち、従業員が経験するライフイベントやそれに伴う資金計画のパターン、行動バイアスはどうなのかといったことを意識しながら、様々な傾向に合わせた対策を考えるような金融経済教育をすることが望ましい。

2. 意見交換

参加企業との意見交換では、金融経済教育の内容やタイミングの工夫といった具体的な話題や、何をもって十分な教育と考えるのかといった根本的な問題などが取り上げられた。

(1) 効果的なタイミングやターゲット

足下の環境変化に鑑みてインフレに関するセミナーを実施したところ、従業員の参加が想定ほど伸びなかったという参加企業の経験について、三隅教授より、社会的なイベントよりも個人のタイミングが重視されている可能性が示唆された。例えば、インフレ対策の必要性は認識しつつも、それが即座に資産形成や資産運用に結び付く限りではない。結婚、出産、教育等の個人的なライフイベントに合わせて資産管理や負債管理の必要性に関心を持ってもらうのが有効な可能性があるとの説明がなされた。

他方、会社としては、特定のライフイベントに該当する社員の数が少なすぎると、効率性の観点から支援提供が難しいのも現実である。参加企業によれば、退職前については一定以上の人数を見込めるが、結婚や出産、子供の教育や住宅についてはバラつきがある。また、新入社員というタイミングもあるが、総じてライフイベントから遠い年齢層と言える。

三隅先生教授によれば、米国 DC プランの研究では、複利の効果とマッチング拠出提供という、自身にとってプラスの要素に対し若年層の反応が良いという結果が見られた。行動変容については退職直前世代の効果が大きく、60歳で引退しようと思っていた人が働き続けることにした等の効果が見られた。中堅世代に何が効くかは分かっておらず、地道に金融に関する知識を伝えていくことが行動変容に効果的と思われる。

(2) 社内外のリソース活用

企業による金融経済教育のレベルの底上げが社会的にも期待されていると感じられる中で、企業が金融経済教育に注力するために、担当者自身のスキルアップや、外部から専門人材を呼んで配置することが必要と思われる。参加企業から、会社が効率的かつ効果的に金融経済教育を提供するためにどのような方法があるかという質問が出された。

三隅教授からは、外部の資格保有者に依頼するのと、企業の内部者が実施するのについて、これまで見た研究結果ではどちらが優れるという差異は見られず、企業で適切と考える方を選べば良いとのコメントがあった。従業員が何に悩み、何を求めているかの情報を吸い上げることが重要であり、どのように行うかは各社で考えれば良いと思われる。

(3) 十分な金融経済教育とは

従業員のリスク許容度やライフプランは多様であり、年齢によっても違ってくるという中で、十分な金融経済教育とは何かという根本的な質問や、経営としては費用対効果を見る必要があり、効果測定をどのように行うと良いかという質問が出された。

金融経済教育に盛り込むべき内容について、三隅先生からは、テーマと対象者を設定し、その上で **Big Three** 及び重要な制度に関する内容を 2~3 加える程度で良いのではないかというコメントがあった。講義で紹介したアンケートでは、**Big Three** に、マッチング拠出の内容と DC に関わる税制優遇に関する設問を加えた 5 問に絞っていた。一度に様々な内容を含めしまうと、どの情報が自分にとって必要なかが分かりづらくなり望ましくない。対象者と伝えたい内容が決まっていれば、それに応じて必要な知識が絞られてくるので、ライフイベントや必要な情報に応じて変えていき、継続的に実施することが重要と考えられる。

効果測定については、例えばセミナー等の 1 年後にアンケートを行い、実際に行動を変えたのかを見るという方法がある。実際に行動に移せたかどうかは教育の成果としての指標になる。また、金融経済教育によって能力が高まり、会社に対するロイヤリティを高めたか、従業員の働くモチベーションを高めたかといったことの実証は、一般的な研究で見たことはないが、会社内で定性的な把握を試みることはできると思われる。

(4) 政府の施策と企業の取り組み

金融経済教育推進機構の設立や資産運用立国の施策など政府主導の活動が進んでいるが、企業の取り組みにどのような影響がありうるのか、という質問もあった。政府の施策については、成長戦略を含むマクロ経済のテーマと、社会保障制度と個人の自助努力に関するテーマが合わさった動きと理解できる。三隅教授より、後者は、従業員のウェルフェアをどう高めるかということと関連しており、企業としても従業員の老後の生活を支援するために、引き続きできることを行うのが重要との指摘があった。