

信託利用の決定要因

～アンケート調査解析による信託普及のための方策の探求～

東洋大学経済学部教授 大 野 裕 之

目 次

1. はじめに
2. 信託制度の種類と概要
3. アンケートの概要と分析で用いる変数
 - (1) 『全国調査』
 - (2) 『意識調査』
 - (3) 『世論調査』
 - (4) 変数のまとめ
4. 信託保有の分析
 - (1) 3調査共通の説明変数の影響
 - (2) 3調査共通でない説明変数の影響
5. 保有残高と将来の保有希望の分析
 - (1) 「金銭信託（ヒットなど）」の保有残高
 - (2) 「信託（ヒットなど）」が今後保有したい商品か否か
6. おわりに

1. はじめに

信託は、我が国ではなじみが薄い。その名称を聞いた人は少なくないであろうが、内容を知っている人は多くない。信託には、貸付信託、金銭信託、教育資金贈与信託、遺言信託（以上を、以下では「投資信託」に対して「一般信託」と称す）、投資信託（株式投資信託、公社債投資信託、不動産投資信託）など様々なものがあるが、どれも広く普及しているとはいいがたい。たとえば、日本証券業協会が行う『証券投資に関する全国調査』（以下、『全国調査』と称す）の2021年調査では、預貯金が92.2%、株式が13.6%である中、一般信託の保有者は1.2%、投資信託は10.9%となっている。同じく日本証券業協会が投資家のみを対象に行う『個人投資家の証券投資

に関する意識調査』（以下、『意識調査』という）の2021年調査でも、預貯金94.8%、株式76.0%に対して、一般信託保有者の割合は6.9%、投資信託が59.7%である。さらに、金融広報中央委員会が行う『家計の金融行動に関する世論調査』（以下、『世論調査』と称す）（二人以上世帯）の2022年調査では、預貯金96.9%、株式32.9%に対し、「金銭信託（ヒットを含む）」は僅かに5%にとどまっている（「投資信託」の保有者は27.1%）。残高でみても、回答者の平均残高は、預貯金が968万円超、株式が261万円であるのに対し、金銭信託は僅か15万円、投資信託も111万円とかなり少ない。今後増やしたい金融資産の質問でも、預貯金を挙げた人が54.6%、株式が22.6%いるのに対し、「信託（ヒットなど）」は2.8%、株式投資信託が16.1%、公社債投資信託が2.3%、不動産投資信託が3.0%などとなって

いる。このように、我が国において信託は国民の間に浸透していない。これは一般信託において特に顕著である。これを利用する人は完全なマイノリティと言える。

この「マイノリティ」の人々はどういう人々なのか。換言すれば、人々のどういう属性、性向、考え方、他の関連行動が信託利用につながっているのか。これを明らかにすることは、信託制度を普及させるカギとなるに違いない。これを探るのが本研究の目的である。

本研究は、この目的を達成するために、アンケート調査の解析を行う。具体的には、既に言及した(ア)『全国調査』、(イ)『意識調査』、(ウ)『世論調査』(単身世帯調査、二人世帯調査)の3つを用いる。3年に1度の頻度で行われ、有価証券(株式、投資信託、債券)保有者と非保有者両方を対象にする(ア)には、一般信託、投資信託の保有・非保有、株式投資信託や公社債投資信託に関する各種質問、それらを購入する手段となりうるNISAに関する質問等がある。(イ)にも、(ア)と同じ質問があるが、他に投資信託をさらに細分して残高を聞く質問もある。加えて、(ウ)には金銭信託や投資信託の保有・非保有、保有残高、増やしたい資産か否かに関する質問がある。

このように、(ア)～(ウ)には信託に関する質問があるが、一般信託に限ってもその範囲が微妙に異なる。(ア)および(イ)においては、一般信託は「信託」とされ、「貸付信託、金銭信託、教育資金贈与信託、遺産信託など」という例示が付されており、対象範囲は広い。一方、(ウ)においては対象が、質問によって「金銭信託」と「信託」と異なっている。また、決定要因候補に関する質問も、(ア)～(ウ)では異なる。若干の例を示すと、(ア)と(イ)には金融教育を受けた経験があるかないか、(イ)には更に、金融知識や時間選好、リスク回避度に関する質問もあるが、これらは(ウ)にはない。一方、(ウ)には(ア)や(イ)にはない、学歴や、貯蓄

性向、将来の生活設計の有無に関する質問がある。このような3つのアンケート調査を併用することで、分析の多様性が増す。このことは、信託利用の決定要因を多面的に解析できるようになり、さまざまな要因が信託利用を促した可能性を追求できようになる。これを計量経済学的手法による解析で行おうというのが、本研究の計画である。

こうした解析の結果、どういう要因が信託利用を促しているかが明らかになり、さまざまな政策的な選択肢が議論の俵上にのぼる。例えば、(ア)や(イ)を使った解析で、金融教育の経験がそうした要因として特定されれば、現在、徐々に進められている学校における金融教育の加速が求められる。一方、(ウ)の解析で、将来の生活設計を持っている人ほど、信託を利用する傾向が認められれば、そうした金融教育において将来の生活設計の重要性の教授が重要になってくる。

我が国においては、人々の行動原理を追求する、データを用いた実証研究の成果に根差した政策決定⁽¹⁾が、少なくとも金融行政(制度の導入・改変)において十分ではない。それでも、投資信託に関する実証研究は少ないが⁽²⁾、一般信託については、筆者の知る限り赤林(2019)においてほかにない⁽³⁾。同論文は、2013年に創設された教育資金贈与信託に関し、慶應義塾大学「日本こどもパネル調査」のデータを用いて、制度の認知度や利用状況の決定要因をロジスティック分析で探った。その結果、預貯金額のみが認知と利用のどちらにも有意なプラスの影響を与えること、祖父母の学歴が利用にプラスの影響を与えることを報告している⁽⁴⁾。こうしたことから、本稿では広く信託全体を射程に入れるのではなく、研究の蓄積が特に少ない一般信託に焦点を絞ることとする。今回の研究は信託に特化したものであるが、こうしたことで、蓄積が薄弱な当該研究分野に新たな一片の証拠を提供することを期すものである。

本稿の構成は以下のとおりである。次節で

は、本稿がターゲットとする一般信託のさまざまな種類とその概要をおさらいする。第3節は、本稿で用いる3つのアンケート調査の概要と、分析に用いる変数を説明する。第4節は信託保有の有無を、第5節では信託保有残高と信託が将来保有を希望する資産か否かの分析の結果を、それぞれ報告する。本稿のまとめにあたる第6節では、分析結果を総括するとともに、今回の研究の不十分な点を指摘し、今後の研究を展望する。

2. 信託制度の種類と概要

ひとことで信託と言っても、さまざまな種類がある。そこで、この際、信託制度の種類と概要について簡単におさらいしておくのは有益である。

信託とは、自己（委託者）の財産を契約（信託契約）に基づいて信頼に足る第三者（受託者）に託し、受託者は当該財産を管理・運用し、そこから生まれた利益を委託者が指定した人（受益者）に渡すしくみである。目的によって大きく、「個人のための信託」、「法人のための信託」、「公益・社会福祉のための信託」の3つに分かれる。本稿は、個人を対象にしたアンケート調査の解析によって普及のための要因を探るのであるから、「個人のための信託」のみが射程である。

この「個人のための信託」は、①資産承継・相続のための信託と②資産形成・資産運用のための信託の2つに大別される。①には、教育資金贈与信託、遺言信託、結婚・子育て支援信託、生命保険信託などがある。また②には、金銭信託、貸付信託、年金信託、投資信託、財産形成信託などがある。これらすべてを説明する紙面の余裕はないが、後の節で展開される計量分析で取り上げられる、金銭信託、貸付信託、教育資金贈与信託、遺言信託や結婚・子育て支援信託について概要を説明しておく。

① 金銭信託

委託者が受託者に託す財産が金銭で、受託者（信託銀行等）はこれを公社債、貸付金、預金、株式等で運用し、あげた利益を受益者に提供する。一般信託の基本形をなす。このうちヒットは金銭信託の一種で、1カ月経てば、いつでも自由に引き出し可能な変動金利タイプの「1カ月据置型」のことをさす。かつては信託銀行の主力商品であったが、1990年代以降各行は扱いをやめ、2023年には最後の三菱UFJ信託銀行でも申込み受付を停止している。

② 貸付信託

かつて存在していた金銭信託の一類型で、受託された金銭を貸付または手形割引に限定して運用するものである。2009年にすべての信託銀行で販売を終了し、2016年末には満額償還されている。

③ 教育資金贈与信託

委託された資金を、委託者の直系卑属⁽⁵⁾の教育目的に限定して運用するものである。通常は110万円が贈与税の非課税限度額であるが、これを用いると1,500万円まで非課税となる。

④ 遺言信託

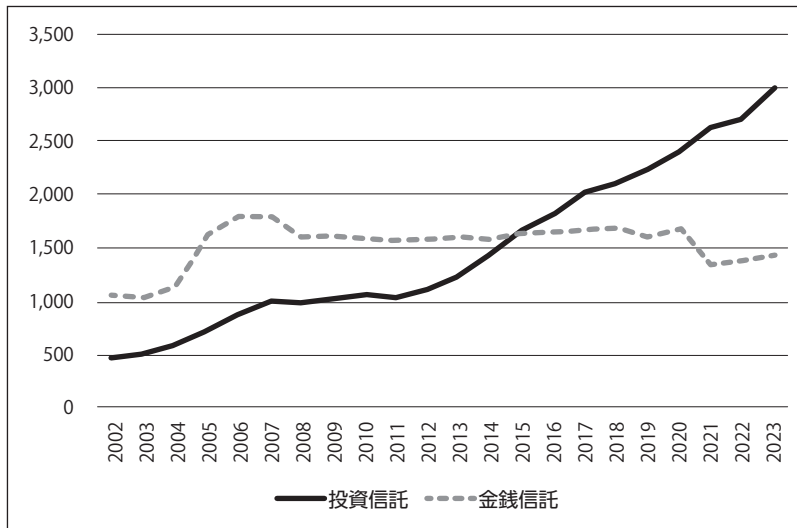
受託者は、委託者（被相続人）の遺言書の作成、保管、執行まで、相続に関する手続きを引き受ける。相続にありがちな相続人間のトラブルを回避し、確実に遺言を執行できるというメリットがある。

⑤ 結婚・子育て支援信託

委託された資金を、委託者の直系卑属⁽⁶⁾の結婚・子育ての目的に限定して運用されるものである。通常は110万円が贈与税の非課税限度額であるが、これを用いると1,000万円まで非課税となる⁽⁷⁾。

ここで図表1により、一般信託の代表的存在である金銭信託残高の推移を、投資信託の残高との比較で見よう。投資信託は2002年度末には473兆円余りであったが、その後右肩上がりに順調に伸長し続け、2023年度末

図表 1：金銭信託と投資信託の残高の推移



出展) 一般社団法人信託協会ホームページ 注) 単位は兆円

にはその6.3倍の2,981兆円に達している。一方、金銭信託は2002年度末の1,058兆円から、多少の上下動はあるものの、2023年度末の1,436兆円とほぼ横ばいである。一般信託がなかなか国民の間に普及しないことを象徴している。

3. アンケートの概要と分析で用いる変数

(1) 『全国調査』

① 概 要

日本証券業協会の『全国調査』は、3年に一度の頻度で実施されている。調査方法は調査員による留置調査で、対象者は全国の18歳以上の有価証券保有者および非保有者である。調査対象者数は7,000人であるが、回収率は100%ではない。さらなる詳細は日本証券業協会のホームページを参照されたい⁽⁸⁾。

② 目的変数

問1「次の金融商品のうち、あなたが現在保有しているものをお答えください。ご回答に当たっては上記の【主な金融商品・取引一

覧表】をご参照ください。(いくつでも)」の選択肢の一つに「信託」というがあるので、これを選んだ回答者に1、選ばなかった回答者に0を充てる二値変数を構築し、それを目的変数に据えた。【主な金融商品・取引一覧表】には、「信託」の説明として「貸付信託、金銭信託、教育資金贈与信託、遺言信託など」となっており、いくつもの一般信託を束ねた選択肢になっている。

③ 説明変数

説明変数には、過去の同類の研究を踏まえて、年齢、性別の他、持ち家の有無、金融資産保有残高、年収(税引き前)、金融教育経験を用了。以下、それぞれ略述しよう。尚、問の番号は、分析開始時点での最新年である2021年調査のものである。

(a) 年 齢

以下の問で、たとえば、1は22歳、2は27歳のように各選択肢をその中間値に変換して用了。15は92歳とした。

F2 あなたの年齢は。(1つだけ)

- | | | |
|-----------|-----------|-----------|
| 1. 20～24歳 | 2. 25～29歳 | 3. 30～34歳 |
| 4. 35～39歳 | 5. 40～44歳 | 6. 45～49歳 |

7. 50～54歳 8. 55～59歳 9. 60～64歳
10. 65～69歳 11. 70～74歳 12. 75～79歳
13. 80～84歳 14. 85～89歳 15. 90歳以上

(b) 性 別

男性には1、女性には2を充てた二値変数とした。

(c) 持ち家の有無

以下の間で、1か2を選んだものに1、それ以外には0を充てた二値変数とした。

F9 あなたのご家庭（世帯）のお住まいは。（1つだけ）

1. 戸建の持ち家 2. その他の持ち家（マンションなど） 3. 賃貸住宅（公社、民間など） 4. 給与住宅（官舎、社宅） 5. 間借り 6. その他（具体的に）

(d) 金融資産保有残高

以下の間で、たとえば、2は30万円、3は75万円のように各選択肢をその中間値に変換して用いた。1は5万円、9は7,000万円とした。

SC2. あなたが現在保有している金融商品の合計額はいくら位ですか。保有額を下記からお選びください。回答に当たっては上記の【主な金融商品・取引一覧表】をご参照ください。預貯金・保険以外については時価で計算してください。保険についてはこれまでに払い込んだ保険料の総額（既に給付を受けた分や掛け捨ての保険などは除く。）で計算してください。（1つだけ）

1. 10万円未満 2. 10～50万円未満 3. 50～100万円未満 4. 100～300万円未満 5. 300～500万円未満 6. 500～1,000万円未満 7. 1,000～3,000万円未満 8. 3,000～5,000万円未満 9. 5,000万円以上

(e) 年収（税引き前）

以下の間で、たとえば、2は400万円、3は650万円のように各選択肢をその中間値に変換して用いた。1は150万円、8は2,500万円とした。尚、これは個人と世帯、両方で尋ねているので、両者を選択的に用いた。

Q62. あなた個人及びあなたのご家庭（世帯）の年収（昨年1年間の税込み収入）はどのくらいでしょうか。ボーナスや内職等を含めてお答えください。（各1つだけ）

1. 300万円未満 2. 300万円～500万円未満 3. 500万円～700万円未満 4. 700万円～1,000万円未満 5. 1,000万円～1,200万円未満 6. 1,200万円～1,500万円未満 7. 1,500万円～2,000万円未満 8. 2,000万円以上

(f) 金融教育経験

以下の間で、1を選んだものに1、それ以外には0を充てた二値変数とした⁽⁹⁾。

問15 あなたは、これまで学校、職場や家庭で証券投資に関する教育を受けたことがありますか。（1つだけ）

1. 受けたことがある 2. 受けたと思うが、あまり覚えていない 3. 受けていない

(2) 『意識調査』

① 概 要

日本証券業協会の『意識調査』は、毎年実施されている。調査方法はインターネット調査で、対象者は全国の20歳以上の有価証券保有者5,000人である。対象は『全国調査』と異なり、有価証券保有者に限られている。また、質問も『全国調査』とは多少異なり、そこにはない、信託保有に影響を及ぼす可能性のある変数がある。さらなる詳細は日本証券業協会のホームページを参照されたい⁽¹⁰⁾。分析には、『全国調査』と合わせて2021年のデータを用いた。

② 目的変数

目的変数は(2)の『全国調査』の分析と同じである。

③ 説明変数

説明変数には『全国調査』にはない、金融知識、時間選好率、リスク回避度を、前項の(a)～(f)に加えて用いた。但し、(a)年齢については、『意識調査』では実年齢が利用可能なのでそれを用いた。

(g) 金融知識

以下の問の正答数0～3の4段階の変数を用いた。

Q10. 以下の文章は正しいと思いますか。間違っていますか。あなたのお考えに合うものをお答えください。(各1つだけ)

1. 正しい、2. 間違っている、3. 分からない

1. 平均以上の高いリターンがある投資には、平均以上の高いリスクがある 2. 1社の株式を買うことは、通常、株式投資信託(複数の株式に投資する金融商品)を買うよりも安全な投資である 3. 金利が上がったら、通常、債券価格は下がる

(h) 時間選好率

以下の問で「1. そう思う」を選んだ人は最も時間選好率が高く、「3. そう思わない」を選んだ人は最もそれが低い。高低と数値を合わせるため、前者に3、後者に1、「2. どちらとも言えない」を選んだ人に2を充てて変数を構築した。

Q11. 以下の点について、あなたのお考えに近いものをお答えください。(各1つだけ)

1. そう思う 2. どちらとも言えない 3. そう思わない

1. お金を必ずもらえるとの前提で、(1)今10万円をもらう、(2)1年後に11万円をもらう、という2つの選択があれば、(1)を選ぶ

(i) リスク回避度

同じくQ11では、以下の命題についても考えに近いものを選ばせている。「1. そう思う」を選んだ人は最もリスク回避度が高く、「3. そう思わない」を選んだ人は最もそれが低い。高低と数値を合わせるため、前者に3、後者に1、「2. どちらとも言えない」を選んだ人に2を充てて変数を構築した。

2. 10万円を投資すると、半々の確率で2万円の値上がり益か、1万円の値下がり損のいずれかが発生する場合、投資をし

ない

(3) 『世論調査』

① 概要

金融広報中央委員会が毎年実施する『世論調査』には、二人以上世帯調査と単身世帯調査があり、前者は全国5,000世帯(世帯主が20歳以上80歳未満で、かつ世帯員が2名以上)を対象に1963年より、後者は全国2,500世帯(20歳以上80歳未満で、単身世帯を構成する者)を対象に、2006年より実施されている。現時点ではともにインターネットモニター調査である。詳しくは、金融広報中央委員会のホームページを参照せよ⁽¹¹⁾。

この『世論調査』にはひとつ厄介な問題がある。それは、二人以上世帯調査が、まさに「世帯」単位で金融行動を尋ねていることである。この場合、世帯としての意思決定がどのようになされているかを知る必要があるが、回答者が誰であるかに関する質問はあるものの、意思決定者が誰であるかという質問はない。通常はこうした場合、誰か一人の世帯構成員が独断で決めるというよりは、複数人で相談して決めることが多いであろうが、それを想定すると、性別や年齢を説明変数に採用する意味はなくなる。そこで以下では、非現実的との批判を覚悟のうえで、意思決定者は世帯主であるという仮定を採用し、世帯主の年齢、性別を説明変数に採用する。

② 目的変数

単身世帯と二人以上世帯調査の両者共通で、一般信託に関連する以下の3つの質問がある。

a) 現在保有している金融商品に「金銭信託(ヒットなど)」がある。

b) 保有している金融商品残高に「金銭信託」がある。

c) 今後の金融商品の保有希望に「信託(ヒットなど)」がある。

a) およびc) はいくつでも選べる選択肢の中のひとつであるから、当該選択肢が選ば

れたか選ばれなかったかという情報のみが得られるので、選ばれた場合には1、選ばれなかった場合には0をとる二値変数が作成できる。一方、b) は実額を記入するものであるから、具体的な数値をとる連続型の変数が構築できる。

a) と b) はどちらも「金銭信託」に関する質問であるが、c) は「信託」についてである⁽¹²⁾。したがって、a) や b) は c) より対象が絞られている。また、先述した『全国調査』『意識調査』は「信託」について尋ねているので、a) と b) はこれらよりも対象が狭く、c) はこれらと概ね同じであることにも注意を要する。

③ 説明変数

説明変数には『全国調査』『意識調査』と共通する、年齢、性別、金融資産保有額合計、手取年収（家計）を採用したが、ほかにこれら2調査では得られない平均貯蓄性向、将来の生活設計の有無、最終学歴を用いた。以下、略述しよう。

(i) 年 齢

実年齢を問うているので、それを用いた。

(ii) 性 別

男性に1、女性に2を充てる二値変数である。

(iii) 持ち家の有無

以下の問に対して5または6と答えた人に1、それ以外の人に0を充てる二値変数を構築した。

あなたは、現在どのような住居にお住まいですか。1. 民間の賃貸マンション・アパート 2. 公団公営の賃貸アパート 3. 官舎、社宅 4. 間借、親または親族の家、その他 5. ご自身が購入した家屋マンション 6. 相続または贈与を受けた家屋マンション

(iv) 金融資産保有額合計

以下の問に、万円の単位で実額を答えさせる。合計額の回答額をそのまま変数とした。

現在の金融商品別残高（現金を除き、外貨建金融商品を含めます）およびその合計額はどのくらいですか。

(v) 平均貯蓄性向

将来設計を持つ人は、貯蓄に前向きであるため、信託を利用する可能性が高いと考えられる。この問いに対する入力値を採用する。

あなたは、(a) 過去1年間に手取り収入（税引後）の何%（小数点以下は四捨五入）ぐらいを「金融資産」として貯蓄しましたか。

(vi) 将来の生活設計の有無

以下のような問で、所属世帯の将来設計の有無を問う。将来設計を持つ人は、将来への関心が高いため、信託を利用する可能性が高いと考え、説明変数に加えることとした。

(a) あなたは、将来のことを考えて生活設計を立てていますか。（○は1つ）

1. 生活設計を立てている。 2. 現在生活設計を立てていないが、今後は立てるつもりである。 3. 現在生活設計を立てていないし、今後も立てるつもりはない。

但し、将来と言っても、短期将来の設計ではあまり信託利用とかかわりがないと考えられるので、上の問で1を選んだ人の中から、以下の問で3、4、5を選んだ人に1、それ以外の人は、上の問で1、2を選んだ人も含めて0をとる二値変数を構築した。

【1と回答した方にお聞きます。】

(b) 何年くらい先まで考えて生活設計を立てていますか。（○は1つ）

1. 1～2年先まで 2. 3～5年先まで 3. 10年先まで 4. 20年先まで 5. 20年より先まで

(vii) 最終学歴

以下の選択肢の中から選ばせる。この質問から3つのダミー変数を作成した。すなわち、1もしくは2を選んだ者に1、それ以外には0を充てる「高卒」ダミー、3～5のいずれかを選んだ者には1、それ以外

に0を充てる「専門学校・大学」ダミー、6を選んだ者に1、それ以外に0を充てる「大学院」ダミーである。

1. 小中学校、2. 高等学校、3. 専修学校・各種学校等、4. 高専・短期大学、5. 大学、6. 大学院、7. その他

(iii) 手取り年収（家計）

以下の間に、万円の単位で実額を答えさせる。回答額をそのまま変数とした。

あなたの年間手取り収入（税引後）は過去1年間でどのくらいになりますか。

(4) 変数のまとめ

以上述べた変数についてまとめると、図表2のとおりである。まず、3つの調査では対象となる信託の種別が異なる。『全国調査』と『意識調査』、および『世論調査』の保有希望では金銭信託を含む「信託」であり、より広い一般信託が分析の組上に上がるが、『世論調査』の保有と保有残高については金銭信託だけが分析対象となる。

4. 信託保有の分析

信託保有の有無は、『全国調査』、『意識調査』、『世論調査』の3調査すべてで共通して尋ねられている。もっとも、前2者は「信託（貸付信託、金銭信託、教育資金贈与信託、遺言信託など）」の保有であり、後者は「金銭信託（ヒットなど）」の保有であるから、前2者の方が範囲は広い。このことに注意を払いつつ、本節ではこれら3調査を使った信託保有の分析を横断的に行う。

(1) 3調査共通の説明変数の影響

図表3はロジット分析の限界効果の推定値である⁽¹³⁾。説明変数の影響を見てみよう。3調査共通の説明変数の中では、**金融資産残高**（個人または世帯）はいずれの推定式でも、有意でかつ正の符号の係数推定値を得ている⁽¹⁴⁾。よって、金融資産残高の多い人ほど、信託を保有する傾向が高いことがわかる。年

図表2：分析に使用する変数

		全国調査	意識調査	世論調査		
目的変数		信託（貸付信託、金銭信託、教育資金贈与信託、遺言信託など）の保有		「金銭信託（ヒットなど）」の保有	「金銭信託」の保有残高	「信託（ヒットなど）」が今後保有したい金融商品か
説明変数	年齢	○	○	○	○	○
	年齢2乗	○	○	○	○	○
	性別	○	○	○	○	○
	持ち家の有無	○	○	○	○	○
	金融資産保有残高（個人）	○	○	×	×	×
	金融資産保有残高（世帯）	×	○	○	○	○
	年収（個人）	○	○	○	×	×
	年収（世帯）	○	○	○	○	○
	金融教育経験	○	○	×	×	×
	金融知識	×	○	×	×	×
	時間選好率	×	○	×	×	×
	リスク回避度	×	○	×	×	×
	平均貯蓄性向	×	×	○	○	○
	将来設計の有無	×	×	○	○	○
	学歴（専門学校・大学）	×	×	○	○	○
	学歴（大学院）	×	×	○	○	○

収（世帯）の影響も、それに近い。5つの推定中4つで、有意に正の影響を検出している。唯一の例外は、『世論調査』（二人以上世帯）の結果であるが、これは先述の通り、意思決定が世帯主によって行われているという非現実的な仮定のもとでの結果であるので、参考程度に見るべきかもしれない。

一方、年齢、性別、持ち家の有無も3調査共通で採用された説明変数ではあるが、これらの効果は3調査にわたって一様ではない。年齢は、『全国調査』では一次の項、二次の項ともに非有意であるが、『意識調査』と『世論調査』（単身および二人以上世帯）では、一次の項が負、二次の項が正でどちらも有意な係数推定値を得ている。『全国調査』と『意識調査』には調査対象に違いがある旨先述したが、『世論調査』も非投資家・投資家両方を対象としているので、調査対象の違いがこの差異の原因とは言えない。もうひとつの違いは、目的変数の違いである。『全国調査』と『意識調査』は金銭信託以外の一般信託も

対象としているが、『世論調査』は金銭信託のみである。さらに、テクニカルなことであるが、『全国調査』はカテゴリカルな年齢を各カテゴリの中央値に変換しているが、他の2調査では実年齢を用いている。こうした差異を考慮すると、残念ながら、3調査横断的に年齢の影響について確かなことを述べることはできない。但し、いうまでもなく、それぞれの調査で結果を单独的に述べることは可能である。

性別や持ち家の有無についても結果は統一的不是ではないため、似たような結論にならざるを得ない。年齢は、『全国調査』では有意に負、『全国調査』では有意に正、『世論調査（単身および二人以上世帯）』では非有意の係数推定値が得られた。持ち家の有無は、『全国調査』と『世論調査（単身世帯）』では有意に正、『意識調査』と『世論調査（二人以上世帯）』では非有意となった。これらの差異は、調査対象者と信託の範囲の違いのどちらか一方、もしくは両方に起因している可能性が高い。

図表3：3調査による信託保有の分析結果

		(1)全国調査		(2)意識調査				(3)世論調査 (単身世帯)	(4)世論調査 (二人以上世帯)
目的変数		信託（貸付信託、金銭信託、教育資金贈与信託、遺言信託など）の保有						「金銭信託（ヒットなど）」の保有	
説明変数	年齢	0.0002767	0.0002101	-0.0064587***	-0.0065784***	-0.0070918***	-0.0070443***	-0.0041546***	-0.0061932**
	年齢2乗	-0.00000198	-0.00000117	0.0000525***	0.000055***	0.0000567***	0.0000579***	0.0000327**	0.0000502**
	性別	-0.0046501*	-0.0058306**	0.0182159**	0.0141559*	0.0191544**	0.0112021	0.0077877	0.0100442
	持ち家の有無	0.0089154***	0.0082472***	0.0145151	0.0100112	0.0121723	0.0077543	0.0202135**	-0.0017079
	金融資産保有残高（個人）	0.0000043***	0.0000038***	0.0000113***	0.0000102***	—	—	×	×
	金融資産保有残高（世帯）	×	×	—	—	0.00000872***	0.00000769***	0.00000472***	0.00000431***
	年収（個人）	0.000003	—	0.0000174*	—	0.0000305***	—	×	×
	年収（世帯）	—	0.0000052*	—	0.0000289***	—	0.0000336***	0.0000342***	-0.00000407
	金融教育経験	0.0039611	0.0044147	0.0491515***	0.0469289***	0.0483261***	0.0474907***	×	×
	金融知識	×	×	-0.0051394	-0.005297	-0.0058176	-0.0057327	×	×
	時間選好率	×	×	0.0011711	0.0010235	0.0012426	0.0011361	×	×
	リスク回避度	×	×	0.0060384	0.0061214	0.0065319	0.0063886	×	×
	平均貯蓄性向	×	×	×	×	×	×	-0.0003673	0.0001093
	将来設計の有無	×	×	×	×	×	×	0.0258911***	0.0310471***
	学歴（専門学校・大学）	×	×	×	×	×	×	0.0051575	0.0195484
	学歴（大学院）	×	×	×	×	×	×	0.0274268***	0.0437328**
サンプル数		6,479	6,155	5,000	5,000	4,936	4,936	2,478	2,754

注）分析手法はロジットモデルの推定。数値は限界効果。*, **, ***はそれぞれ10%、5%、1%水準で有意であること、無印は10%水準でも非有意であることを示す。

(2) 3 調査共通でない説明変数の影響

次いで、2 調査共通もしくは1つの調査でしか利用可能でなかった説明変数の影響を見てみよう。『全国調査』と『意識調査』では**年収（個人）**と金融教育経験がともに採用されている。前者は、『全国調査』で非有意、『意識調査』で有意に正の係数推定値を得ているが、これは調査対象者の違いに起因している可能性が高い。

金融教育経験についても結果は同じであるが、これについては若干の掘り下げが必要である。というのも、金融教育の経験は人々を有価証券保有に誘う効果が他の文献で指摘されているからである⁽¹⁵⁾。本稿のデータでもそれが示唆された。そのため、非投資家が多数を占める『全国調査』では非有意となったものの、投資家に限定した『意識調査』では、保有確率を有意に高めているので、金融教育は人々を「投資家」たらしめることを通じて、間接的に信託保有の確率を高めているとも言える。

『意識調査』のみで採用されている**金融知識、時間選好率、リスク回避度**は、意外にもどれも信託保有に有意な影響を示していない。『世論調査（単身および二人以上世帯）』のみで採用された変数では、**将来設計の有無と学歴（大学院）**がどちらも有意に正の影響を、信託保有確率に与えている。これらの属性を持つ人は、信託の有用性をよく理解しているからであると解釈できる。

5. 保有残高と将来の保有希望の分析

『世論調査』では、「金銭信託（ヒットなど）」の保有の他に、保有残高と、将来保有したい資産か否かの質問がある。そこで、本節では『世論調査』を用いてそれらに影響を与える要因を探りたい。『世論調査』には単身世帯調査と二人以上世帯調査の2つがあること、後者については世帯としての意思決定は世帯主が行うという仮定を採用することは既に述

べたとおりである。

(1) 「金銭信託（ヒットなど）」の保有残高

図表4の(1)は単身世帯のデータで、「金銭信託（ヒットなど）」の保有残高を目的変数に据えた OLS 推定の結果である⁽¹⁶⁾。**金融資産保有残高**を除いて、すべての説明変数が非有為な係数推定値を得ている。残高に影響を与えているのは、金融資産保有高であり、それ以外は影響しないことがわかる。金融資産を多く持つ人ほど、信託を利用する余裕もあるであろう。このことから、直感的な結果と言えよう。

図表4の(2)は、同じ分析を二人以上世帯のデータで行った結果である。**金融資産保有残高**が正の符号で有意な係数推定値を得ていることは、(1)の単身世帯の結果と同じである。それとは異なり、ここでは**平均貯蓄性向と学歴（大学院）**が10%水準ながら有意になっている。貯蓄に前向きな人や高学歴の人は信託のことをよく理解しているため、多くの資産を信託に預けることを考えるということであろうか。但し、この二人以上世帯調査の結果は、意思決定が世帯主によってなされているという、やや非現実的な仮定の上に成り立っていることは留意されたい。

(2) 「信託（ヒットなど）」が今後保有したい商品か否か

図表4の(3)は、単身世帯のデータで、「信託（ヒットなど）」が今後保有したい商品か否かを目的変数に据えたロジットモデル推定を行った結果である。現に保有しているか否かを問う(1)と異なり、(2)でも有意な効果を示した**金融資産保有残高**を含めた多くの説明変数が非有意となった。かろうじて、**将来設計の有無**が10%水準で、**年収**が5%水準で有意になっただけである（ともに符号は正）。将来設計を持っている人はそうでない人と比べて、また年収の高いほど、保有希望資産に信託をあげる可能性が示唆されたのみである。

図表 4 : 『世論調査』の分析結果

目的変数		「金銭信託」の保有残高		「信託（ヒットなど）」が今後保有したい金融商品か否か	
調査		(1)世論調査(単身世帯)	(2)世論調査(二人以上世帯)	(3)世論調査(単身世帯)	(4)世論調査(二人以上世帯)
推定方法		OLS	OLS	ロジット分析	ロジット分析
説明変数	年齢	-0.9643452	0.2121609	-0.0009371	-0.005357***
	年齢 ² 乗	0.007918	-0.0076614	-0.0000022	0.0000447***
	性別	1.435735	22.44607	-0.0075116	-0.0103905
	持ち家の有無	6.432544*	6.809507	0.0064634	-0.0013692
	金融資産保有残高（世帯）	0.0093881***	0.020631**	0.00000118	0.00000114**
	年収（世帯）	0.0069696	-0.0421484	0.0000233**	0.00000516
	平均貯蓄性向	-0.0976964	-0.4995341*	0.0000661	0.0000803
	将来設計の有無	-3.310076	14.08343	0.0145278*	0.0028573
	学歴（専門学校・大学）	-3.096692	-0.8415934	0.0004216	0.0005752
	学歴（大学院）	5.029993	11.28859*	0.0043035	0.0119174
	定数項	21.63555	14.20123	—	—
サンプル数		2,478	2,757	2,478	2,757
決定係数		0.0839	0.1059		

注）分析手法はロジットモデルの推定。数値は限界効果。*, **, ***はそれぞれ10%、5%、1%水準で有意であること、無印は10%水準でも非有意であることを示す。

図表4の(4)は、同じ分析を二人以上世帯のデータで行った結果である。興味深いことに、単身世帯の結果と大きく異なる。すなわち、**金融資産保有残高**は有意に正の影響を示すが、それ以外は**年齢**のみが有意な影響を示すに過ぎない。**年齢**は1次、2次とも有意であり放物線を描いている。単身世帯では有意であった、**将来設計の有無**や**年収**の係数推定値は、ここではどちらも非有意となった。

6. おわりに

本稿を終えるにあたり、これまでの分析結果を概観してみよう。明確に言えるのは、金融資産の保有残高が顕著な影響を示していることである。これは保有のみならず、保有残高や将来保有の希望についても同様である。金融資産を多く持つ人ほど、信託を利用して、もしくは利用したいと考えることを示している。信託とは信託銀行等の第三者に資産を預けて行われるものであり、それには手数料を含めた実行コストが少なからず存在する。そのことを考慮すれば、ある程度まとまった額の資産がないと、信託利用のメリットがないと考えられるので、ここで示された**金**

融資産保有額の影響の強さは直感的に得心がいく。**金融資産保有額**ほどではないが、**年収**（個人・世帯）についても同様な傾向がみられるのも、同じ根拠で説明できそうである。

意外なことながら、他の説明変数には、このように強く、頑健な影響を示したものはない。**年齢**は、保有に関しては影響を与えていそうであるが、残高や保有希望についてはそうではない。**性別**は残高、保有希望については影響が示されず、保有についても一様ではなく、puzzlingな結果を示した。**持ち家の有無**も一部に有意な影響が検出されただけである。**金融知識**、**時間選好率**、**リスク回避度**、**平均貯蓄性向**、**学歴（専門学校・大学）**については、有意な影響を全く検出していない。

こうした中、**金融教育経験**や**将来設計の有無**、**学歴（大学院）**が比較的頑健な保有促進効果を示唆していることは興味深い。将来設計を持つ人はそうでない人に比して保有する傾向があることは直感的であるが、金融教育の経験も然りである。そもそも、金融教育と一言にいても内容は千差万別で、実際のプログラムごとに異なるであろうが、金融や投資に関する教育である以上、将来への蓄え・資産形成の重要性は訴えられているに違いな

い。金融教育によって実際に役立つ金融知識が増えたかどうかは別としても、そのような経験を受ければ、受けていない人に比して、将来に目が向きやすくなり、結果的に信託の利用可能性が高まるということはあるのではないか。また、信託の制度は決して平易ではない。無論、調べたり勉強したりすれば誰でも理解できるものであるが、高等教育を受けた人には、そうした理解の「敷居」は低いに違いなく、これが結果に発現した可能性が高いと考える。

こうしたことを考慮するに、教育の重要性が今回の分析から得られる政策含意と言えよう。信託を一層広めるためには、人々が信託の制度にふれ、少しでも理解が進むような教育的取り組みを充実させる必要があるのではないか。幸い、金融教育の充実是国家課題と目されるようになっており、2021年の高等学校学習指導要領改訂でも、学校現場での充実が図られている。そうした教育活動の中で信託の重要性、有用性を上げていくことが、即効性はなくとも確実な信託普及の方策になると筆者は考える。

最後に、本稿の分析の問題点に振れて、今後の研究を展望したい。もとより今回の分析ではテクニカルな問題をいくつも指摘できようが、そうしたことよりも、利用可能なデータが限られていることが大きな問題であったことを強調したい。例えば、「信託」の中でもいくつかの種類・類型があって、それぞれ何が影響するのかは異なってしかるべきであるが、細かく分別して問うアンケート調査は、一般研究者が利用可能なものはない。そのため、今回用いた3調査のように、「信託」とひとくくりになった設問を利用せざるを得ない。多くの説明変数でクリアカットな結果が得られなかったのは、こうした調査データの欠点に起因するところも大なのではないかと思料される。

信託の普及・発展のためには、今後もこうした実際のデータに基づく実証研究の積み上

げが望まれるところであるが、それを成功させるには、何よりデータの整備・蓄積が喫緊の課題であろう。これは、第一義的には政府や業界団体に望むところであるが、研究者が独自に調査を実施して取り組むこともまた必要かもしれない。調査対象の偏りには注意が必要であるが、昨今はインターネットを利用したモニター調査も比較的容易に実施できる状況になってきた。信託研究に取り組む研究者諸氏にこのことを提案して、本稿を終えることにしたい。

【参考文献】

- 赤林英夫「教育資金贈与信託制度が教育投資および学力等に与える影響に関する実証研究」『信託研究奨励金論集』第40号, pp. 20-34, 2019年11月.
- 浅井善裕「中小企業の事業承継における信託と生命保険—サーベイと実証分析—」『信託研究奨励金論集』第41号, 2020年11月.
- 大野裕之・林田実「税制と不動産投資信託—平成21年度税制改正の計量経済学的分析—」『信託研究奨励金論集』第36号, pp.1-13, 2015年11月.
- 顔菊馨・近藤隆則・白須洋子・三隅隆司「日本の個人投資家のリスク資産投資」『信託研究奨励金論集』第41号, pp.40-51, 2020年11月.
- 西山慶彦・新谷元嗣・川口大司・奥井亮『計量経済学』有斐閣, 2019年.
- 萩原俊彦「後見制度支援信託と成年後見制度の補完関係について（経済学の視点から）」『信託研究奨励金論集』第41号, 2020年11月.
- 深浦厚之「企業の社会貢献活動の多様化と公益信託制度の利用可能性」『信託研究奨励金論集』第41号, 2020年11月.
- Sekita, Shizuka, Vikas Kakkar, and Masao Ogaki, "Wealth, Financial Literacy and Behavioral Biases in Japan: The Effects of Various Types of Financial Literacy," *Journal of the Japanese and International*

Economies 64, 2022.

【注】

- (1) 近年、こうした政策決定は「証拠に基づく政策決定」= Evidence-based Policy Making (EBPM) などと呼ばれることが多い。
- (2) 大野・林田 (2015)、顔他 (2020) などが例である。
- (3) 他に、一般信託に関してデータを用いた実証分析を行う研究に浅井 (2020) があるが、用いた企業向けアンケート調査で「信託を準備した事業承継を行った」との回答は0件であったことから、結果的に、信託利用への影響を直接に探ったものとはなっていない。また、萩原 (2020)、深浦 (2020) など一般信託を分析対象とするが、データを用いた分析を行うものではない。
- (4) 他に、受贈者と非受贈者の2つのサンプルで、母集団の平均の差の検定を行って、制度の利用は中学受験や塾・家庭教師への支出に向けられているとする。さらに、線形回帰分析の結果、制度の利用は教育支出のうち、塾・家庭教師の支出のみを有意に高めるものの、学力を直ちに高める効果は認められないとしている。
- (5) 但し、信託契約を締結する日において30歳未満の個人で、前年の合計所得金額が1,000万円以下の者に限られる。
- (6) 但し、信託契約を締結する日において18歳以上50歳未満の個人に限られる。
- (7) 結婚に際して支出する費用については300万円。
- (8) <https://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/>
- (9) この変数と次にあげる(g)金融知識を説明変数に入れることは、Sekita, Kakar, and Ogaki (2022) などの金融教育、金融リテラシーの効果に関する一連の研究に着想を得てのことである。
- (10) <https://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/>
- (11) <https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/yoron/>
- (12) いずれの質問も、株式投資信託、公社債投資信託、不動産投資信託の選択肢があるので、この中に投資信託は含まないであろうから、ここでいう「信託」とは広く一般信託と解すべきであろう。
- (13) 関心のある読者には、限界効果算出の元となった推定結果を提供する用意がある。
- (14) 以下では、変数の名称と概念を分別するために、名称を指している場合にはゴシック体を用いる。
- (15) 例えば、大野 (2024) を見よ。
- (16) 金銭信託保有額が0をとる場合は、そもそも金銭信託を保有していないケースであると考えられるので、通常の OLS ではなく、ヘキット (Heckman のサンプル・セレクション) モデルの推定が視野に入る。それを実行したところ、セレクション式と構造式の攪乱項同士の相関係数がゼロであるとの帰無仮説を棄却できなかった。この場合、OLS の結果が一致性を有する。詳しくは、西山他 (2019; pp.382-389) を参照せよ。尚、ヘキットモデルの構造式の結果においても、保有額に有意な影響を持つのは金融資産保有額だけであった。

(おおの・ひろゆき)