

コロナ禍における 金融サービス提供形態の選択

中央大学商学部 教授 藤木裕

株式投資に前向きな投資家は、株式投資をしていない投資家と比較して金融知識が豊富であることが日本を含む先進国のデータを用いた実証研究の結果から知られている。株式投資のチャンネル選択に関してみると、インターネット取引に代表されるオンラインサービスを使う投資家は、対面サービスを希望する投資家と比べると、若くて高学歴であることが日本のデータを用いた研究から知られている。

こうした研究では、対面サービスと比較したオンラインサービスの利点は低コストであるとされてきた。しかし、2020年春に発生したコロナ禍において、公衆衛生上の観点から社会的距離の確保が要請された。例えば、小売店では店員との銀行券のやり取りを回避するために、現金取引からクレジットカードや電子マネー、スマホ決済による取引への移行が目立ったことは記憶に新しい。日常的な買い物よりは頻度が低いと思われる証券取引でも、社会的距離の確保を可能とするオンラインサービスの新たな利点が認識される局面があったのではなかろうか。例えば、これまで店頭で売買を行っていた投資家も、緊急事態宣言の発令にともなう外出自粛要請や、社会的距離の確保のために店頭での会話をさけるといった配慮から、可能な範囲でオンライン取引を使おうと考えるようになるのは自然であろう。コロナ禍をきっかけにオンライン取引に前向きになる投資家はいたのだろうか。もしいたとしたら、それはどのようなタイプの投資家なのだろうか。

この疑問に答えるため、筆者は、日経リサー

チ社が東京から半径40km圏内に住む20歳～74歳の男女3,026名を対象に2020年6月24日～29日に実施した2020年版日本の個人資産データベース「金融RADAR」を利用して分析を行った¹。データベースの調査時期からみて、以下でいうコロナ禍とは、東京近郊に住んでいた回答者が1回目の非常事態宣言が解除され、第一波が収束した時期までの経験からイメージしたものである。

「金融RADAR」には、新型コロナウイルス感染拡大前後の金融サービスの利用手段への意識に関する以下の質問がある。「新型コロナウイルス問題発生以降、以下の金融サービスを利用する際の手段について、以前と比べて意識の変化はありましたか」。ここで質問対象となっている金融サービスは、口座開設、住所変更などの事務手続き、債券や株式などの取引、投資信託の取引、保険の取引、投資商品に関する相談、保険商品に関する相談の7種類のサービスである。この質問に対して、回答者は以下6つの選択肢から自分にあてはまるものを選ぶ。選択肢1：対面サービス（店頭など）をより利用したくなった（以下、対面と記載）、選択肢2：1と3の間（以下、やや対面と記載）、選択肢3：意識の変化はない（以下、変化なしと記載）、選択肢4：選択肢3と5の間（以下、やや非対面と記載）、選択肢5：非対面サービス（インターネットなど）をより利用したくなった（以下、非対面と記載）、選択肢6：わからない。

回答結果を見ると、7つのサービスのいずれ

¹ 結果の詳細はHiroshi Fujiki, “Household financial services, financial literacy, and COVID-19 pandemic,” Applied Economics Letters, January 2021.

に関して、選択肢4（やや非対面）または選択肢5（非対面）を選んだ回答者は全体の1割強を占める。とくに、口座開設、住所変更などの事務手続きに関しては2割近くに上る。選択肢1（対面）か選択肢2（やや対面）を選んだ投資家はごく少数であり、選択肢3（変化なし）を6割程度の回答者が、選択肢6（わからない）を1割程度の回答者が選択している。

どのようなタイプの回答者が選択肢5（非対面）を選んだのだろうか。「金融RADAR」では回答者の金融資産残高、税引き前の所得、年齢、性別、学歴、前年と比較した金融資産残高と税引き前所得の増減、居住地などの情報が得られる。また、「金融RADAR」では回答者の金融知識を計測するために国際的に用いられている設問が含まれている。具体的には、複利計算が理解できているか、インフレによる金融資産の実質価値変動が理解できているか、個別株を保有するのに比べ、投資信託を保有することによる分散投資の効果が理解できているか、を確認するための3つの質問への正解数で金融知識の水準を計測する。研究者の間ではこの3つの質問に即した金融知識の代理変数を三大質問指数と呼んでいる。三大質問指数は世界各国で計測されており、日本と欧米諸国の結果を比べると日本人のほうがやや得点が低いことが知られている。証券実務に携わる読者は、金融知識として重要なのは取引手数料への理解や、税制ではないかと疑問を持たれるだろう。こうした実務的な知識が実際の投資で重要なことは言うまでもない。三大質問の意図は、金融商品の理解に必要な数学的素養に特化した金融知識の計測にある。

以上の情報を用いて、選択肢5（非対面）を選んだ回答者を、選択肢4（やや非対面）、選択肢1（対面）または選択肢2（やや対面）、選択肢3（変化なし）、選択肢6（わからない）を選んだ回答者と区別するために有益な情報は何か、統計学の手法を用いて分析した。分析によると、選択肢5（非対面）を選んだ回答者、つまり、新型コロナウイルス問題発生以降、非

対面サービスをより用いたいと考えた回答者は、金融資産残高が多く、若年層で、三大質問指数の得点が高い投資家であることがわかった。この傾向は、7つのサービスすべてに当てはまる。

この結果を額面通り受け止めると、三大質問指数で計測した金融知識は、社会的距離を保ちながら生活するというコロナ禍の時代にも有益な知識であることが示唆され、コロナ禍によって金融知識の新たな効能が見いだされたと解釈可能である。

以上の結果は関東圏の家計への1回限りのアンケート調査からの推論であることから、過度な一般化はするべきではない。特に、この結果は、金融知識が高まれば非対面取引が広がる、という因果関係を必ずしも意味しないことに注意が必要である。この結果が得られた背景の第一の可能性は、金融知識がありオンライン取引もよくわかっていたが、これまで何らかの理由でオンライン取引を使っていなかった投資家が、コロナ禍をきっかけとした社会的距離確保の要請に従うためにオンライン取引を始めたというものである。第二の可能性は、コロナ禍のため店頭窓口に行きたくなくなった投資家が、証券会社のサービスを勉強してオンライン取引の知識を得てオンライン取引を始めたのかもしれない。第一の場合、金融知識が豊富だとオンライン取引をする可能性が高い、と予想されるが、第二の場合、オンライン取引をしたいから金融知識が高まった可能性が高い。

金融知識が高い投資家は、株式や投資信託などのリスクの高い資産保有に前向きであることが知られていた。オンライン取引に前向きな投資家は、対面取引を行う投資家と比べると、若くて高学歴であることも知られていた。本コラムで紹介した結果は因果関係を意味するものではないが、社会的距離の確保というコロナ禍の時代の要請にかなう非対面取引により前向きになることを通して、金融知識は投資家の生活を豊かにする可能性を示唆している。