FERI INFORMATION

家計を投資から遠ざけるものは何か？
― それでも買わない家計の不思議 ―

関口麻衣子・副島豊（SBI 金融経済研究所 研究員・研究主幹）

いくらならこの投資商品を買いますか？

まず、次の問題を考えてみてほしい。以下のような投資商品があるとする。

- 50％の確率で 12 万円が得られ、50％の確率で 8 万円が得られる。

質問 1：いくらなら、この投資商品を買いますか？　選択肢は、「10 万円より高くても買う」、「ちょうど 10 万円で買う」、「9 万 8,000 円から 8 万円まで 2,000 円刻みで示された金額の 10 パターンのいずれかで買う」、そして「買わない」です。

次に、以下の質問を考えてみてほしい。

質問 2：質問 1 を 1 万人の日本人に尋ねたとします。「買わない」を選択した人は何％ぐらいいるでしょうか？

不思議な回答結果

SBI 金融経済研究所が 2023 年に日本を含む 6 カ国で実施した「次世代金融に関する一般消費者の関心や利用度に関するアンケート調査、第 2 回」では、上記の質問を実際に尋ねてみた。これは、投資に対するリスク回避度を計測し、これが投資行動にどのように影響するかを分析するためである。ところが、得られた結果は予想外のものであり、分析の着眼点をシフトさせることとなった。

この投資商品のリターンの期待値は 10 万円である（$=12\times0.5+8\times0.5$）。経済学の言葉でいうと、10 万円超ならリスク選好的、ちょうど 10 万円ならリスク中立的、10 万円未満で 8 万円までならリスク回避的となる。では、買わない（8 万円でも買わない）選択は何と呼べばよいのであろうか？

これは「不合理なまでに投資回避的」と命名できそうである。8 万円で買えるのなら「絶対に」損はしない設計になっている。上手くいけば 4 万円の儲け、悪くとも差し引きゼロである。あなたの選択はどうだっただろうか？　では、質問 2 である。「買わない」を選択した人の割合について、あなたの推測はどれぐらいだっただろうか？

レポートの内容・意見は、執筆者個人に属し、SBI 金融経済研究所および執筆者の所属機関の見解を示すものではありません。
FERI INFORMATION (26.11.25)
Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

答えは 66%である。驚くほど多くの人が「買わない」を選択している。これは日本に限った現象ではなかった。同じアンケート調査では、米国 42%、英国 47%、ドイツ 44%、韓国 26%、中国 11%と、他国でもかなり高い数値が得られている[1]。

この結果は、今回のアンケート調査に特有のものなのだろうか。経済学の研究をみると、必ずしもそうではない。株式市場参加パズル（Stock market participation puzzle）と呼ばれる謎が早くから指摘されている。株式投資は長期的にみれば大きなメリットがある（リスク対比リターンでみたパフォーマンスが高い）にもかかわらず、実際に投資を行う、すなわち株式市場に参加する人の割合は、どの国でも低いというパズル（謎）である。意外かもしれないが、米国においてすら株式市場に直接投資する家計の割合は、実はそう高くはない（年金や生命保険を通じた間接的な投資は除く）[2]。

それにしても 66%は高い。しかも、調査対象の他 5 カ国に比べても最高水準である。いったい、どのような属性の人が「買わない」を選択したのだろうか。所得水準が低くて金融投資をする余力がなく、最初から関心がない人が条件反射的に選択したという仮説なら成り立ちそうである。あるいは、金融リテラシーの高低が影響しているのかもしれない。

買わない理由の学術的探求

関口麻衣子・副島豊による論文「家計を投資から遠ざけるものは何か―時間選好・金融リテラシー・投資イメージの役割と政策的含意―」は、買わないと回答した人の特徴を回答者の属性・特性分析から検証したものである。代表的な機械学習や計量経済学の手法を用いて、1 万人の回答者の分析を試みている。分析結果からみえてきたのは、意外な特性が投資回避と強く関連していたことである[3]。

選択結果の全体像

まずは、冒頭の質問 1 への回答の全体像を示す。日本人 1 万人のアンケート回答者のうち、最も多かったものは「買わない」の 66%であった（図表 1）。一方で、リスク選好的な回答者も 10%存在する。リスク中立的な選択は同じく 10%であった。10 万円が期待値として計算しやすい切りの良い金額であることが影響していることも考えられる。この仮想的な投資商品では買値 8 万円を選択すると、悪い結果となっても損はしない。その意味で元本保全的といえよう。これを選択した「しっかり者」の回答者の割合が 9%であり、8 万円超 10 万円未満の 6%とあわせると、リスク回避的な選択は 15%となっている[4]。

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

図表１：仮想的な投資商品に対する日本の回答分布

回答	割合（%）	回答の位置付け
10 万円より高くても買う	10	リスク選好的
10 万円で買う	10	リスク中立的
10 万円未満・8 万円超で買う	6	リスク回避的
8 万円で買う	9	リスク回避的（元本保全的）
買わない	66	投資回避的

注）「10 万円未満・8 万円超」は、9 万 8,000 円から 8 万 2,000 円までの回答を集約したものである。合計値は四捨五入のため 100％にならない。

出所）SBI 金融経済研究所「次世代金融に関する一般消費者の関心や利用度に関するアンケート調査、第 2 回」の結果（2024 年 4 月 25 日）。

経済理論では、人間は一般にリスク回避的であると想定される。上述の 10 対 10 対 15 という結果は、この想定が一応は成立しているようである（リスク選好やリスク中立が多すぎる不自然さはあるが）。しかし、「買わない」回答の突出した多さは、「不合理なまでに投資回避的」と推測されるような人が非常に多く存在していることを示唆している。

もちろん、仮想的な質問への回答が、実際の投資行動をそのまま表すとは限らない。本当にもらえるわけではないのだから、まじめに考えて回答することを避けて、「買わない」を選択する人が一定程度いても不思議ではない。それでも 66％は高い割合である。翌年以降のアンケート調査でも同様の傾向がみられることから、一時的な現象ではないと考えられる。こうした「投資嫌いパズル（不利な条件ではないのに投資を避ける人が多いという謎）」の原因を探求することは、家計の投資行動の分析や、国民の適切な金融資産形成という政策課題の検討にも貢献すると考えられる。

日本人は金融資産の保有において、「金融資産として変動リスクがない預金」のウエイトが高いことが知られている。これは、物価上昇率がほぼゼロの時代に生じたものではなく、それ以前から指摘されてきた。「名目値としての価格変動リスクを『完全に』排除すること」を強く重視していると捉えることができよう。しかし、ここでの「投資嫌いパズル」はそれだけでは説明できない。「正かゼロのリターンが保証されていたとしても、投資をしない」は、強いリスク回避とは異なる現象である。

なお、「投資する余力がない」、「もともと興味がない」、「よく考えずに答えた」といった理由や、「問題の意味やリスクとリターンの関係が理解しにくい」といった可能性については、2025 年のアンケート調査で「買わない」理由を尋ね、検証を進めている。これらの理由を挙げた回答者はいずれも一部にとどまり、それだけで「買わない」の多さを説明することは難しいとみられる。

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

どのような人が投資を回避しているのか

では、この仮想的な投資商品を「買わない」と回答した人には、どのような特徴がみられるのだろうか。年齢、性別、学歴、年収、金融資産残高、投資経験、金融リテラシー、時間選好率（後述）、国内株式に対する認識など、さまざまな項目と投資回避との関係を分析した。

項目ごとに投資回避割合を比較するだけでは結論をミスリードしかねない。例えば、女性の投資回避割合が男性より高かったとしても、その差が性別そのものに起因するものかどうかは不明である。金融リテラシーの低さなど、性別以外の特性があわせて影響していることも考えられる。そこで、属性別の比較に加え、機械学習や変数間の依存構造の分析、ロジスティック回帰分析などを組み合わせ、投資回避と各項目との関係を様々な手法で確認した（図表２）。

分析を通じて判明したのは、時間選好率、基本的な金融リテラシー、国内株式に対する認識が、投資回避と強く関連していることであった。例えば、ロジスティック回帰分析では、投資回避の割合は、時間選好率が高いグループは低いグループより 24.0%ポイント高かった。同様に、単利の問題に誤答したグループは正答したグループより 12.6%ポイント高く、国内株式への認識に関する質問で「特に印象はない」と答えたグループは「ポジティブな認識」を持つグループより 10.3%ポイント高かった（%ポイントは投資選択確率の差の大きさを示す）。以下では、これらの項目について順にみていく。

図表２：分析に用いた手法

手法	確認したこと
項目別の比較	性別、年齢、年収、金融リテラシーなどの各項目について、グループごとに投資回避割合を比較し、全体的な傾向を把握。
統計的検定（カイ二乗検定）	各項目と投資回避との間に、統計的に有意な関連がみられるかを確認。
機械学習手法（決定木、ランダム・フォレスト、勾配ブースティング）	各項目の中から、投資回避と関連の強い項目を探索。
変数間の依存構造の分析（ベイジアン・ネットワーク）	前段の分析で絞り込んだ主要な項目（変数）が、互いにどのように関係しているかを分析し、その構造を可視化。
ロジスティック回帰分析	他の項目との関係も踏まえ、各項目の違いによって、投資選択確率が高くなるか低くなるか、その差の大きさを推定。

出所）関口・副島（2026）を基に筆者作成。

「今」を強く優先する人ほど投資を回避

時間選好率は、「今もらえる喜びを、将来もらえる喜びよりどれくらい強く好むか」を表す度合いである。時間選好率が高いほど今を優先し、低いほど将来を重視する。

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

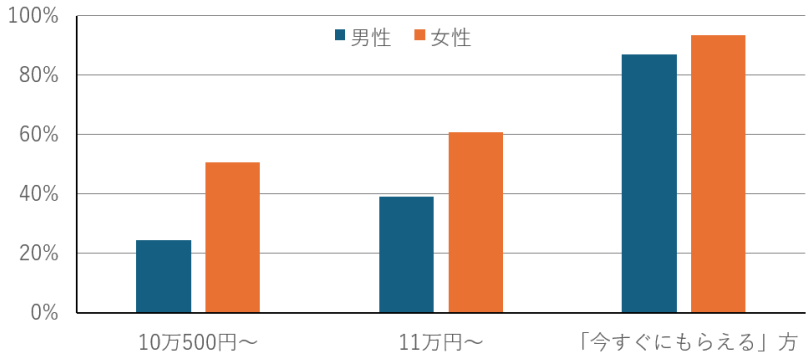
アンケート調査では、「今すぐ 10 万円を受け取る」か、「1 年後にいくら以上を受け取れるのであれば待つことを選ぶか」を尋ねた。例えば、11 万円を選んだ場合、今すぐ受け取れる 10 万円に対して 10%の上乗せがあれば 1 年間待つことを意味する。1 年後の受取額（最小選択肢は 10 万 500 円、最大選択肢は 15 万円以上）に応じたグループと、「1 年後にいくらもらえるとしても、『今すぐにもらえる』方を選ぶ」グループに分け、投資回避割合を比較した。「今すぐにもらう」方を選択した人は、年率 50%以上のリターン（1 年後に 15 万円以上）を得る機会があるのに今の 10 万円を選択したことになる。

結果は、時間選好率が高いほど投資回避傾向が強いというものであった（図表 3）。「今すぐにもらう」グループの投資回避割合は、男性 87%、女性 94%にも上った。一方で、時間選好率が最も低いグループの男性では 25%と低い水準にとどまっている。前述したように様々な検証手法を試みたが、時間選好率の高さ（今を優先）は、投資回避と最も強く関連していた。ちなみに年収や金融資産残高が高いグループに限ってみても同様の結果が得られた。時間選好率と投資回避の関係は、経済的に余裕のある層でもみられる。

投資は、将来のリターンを求めて、今使える資金を今のためには使わず、投資に振り向ける行為である。今回の質問は、結果がすぐに判明する状況を想定して設計したものであり、運用期間は示していない。そうであれば、本来、時間選好率はこの質問への回答に直接関係しないはずである。

では、なぜ時間選好率が投資回避と関係するのであろうか。仮説にすぎないが、時間選好率を「堪え性」や「計画性」、「生活設計能力」と解釈すると、例えば計画性が低い人ほど投資を避けるという含意が成立するかもしれない。これは、金融教育においては金融知識に加えて消費や貯蓄（投資）の計画性を高めることが、リスク性資産への投資を促すことにつながることを示唆している[5]。2026 年のアンケート調査では、計画性や家計管理・ライフプランニングを問う質問を追加し、分析を発展させる予定である。

図表 3 ：時間選好率別の投資回避割合



注）「10 万 500 円～」は時間選好率 10%未満、「11 万円～」は 10%以上に対応する。「今すぐにもらえる」方は、1 年後にいくらもらえるとしても、今すぐ 10 万円を受け取る方を選んだグループである。割合は各区分における投資回避者の割合を示す。

出所）関口・副島（2026）を基に筆者作成。

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

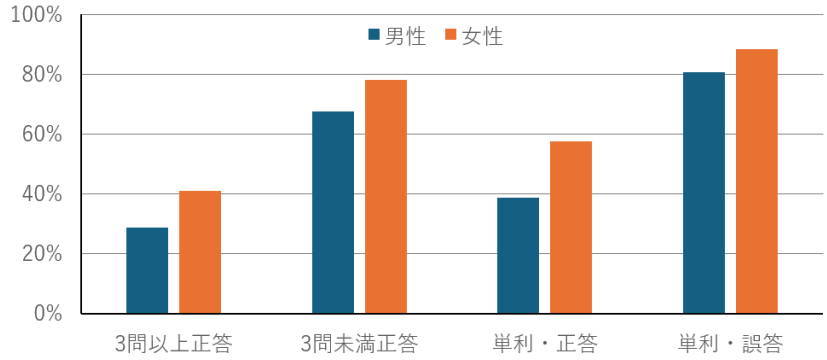
金融リテラシーが低い人ほど投資を回避

金融リテラシーと投資回避との間にも、強い関連がみられた。アンケート調査では、単利、複利、実質金利、分散投資に関する 4 問を用いて、金融に関する知識を確認している。図表 4 では、4 問のうち 3 問以上に正答したグループ（高リテラシー・グループ）と、正答数が 3 問未満のグループに分けて、投資回避割合を比較している。両グループ間には大きな差がみられた。

個別の問題について正誤でグループ分けしたところ、投資回避割合のギャップが一番大きかったのは、単利の問題であった（100 万円を年率 2%で 1 年間預けた場合の結果を問う質問）。誤答したグループの投資回避割合は、男性で約 8 割、女性で 9 割弱に上った。

なお、金融リテラシーが低いことが投資回避の原因になっているかどうかは、今回の分析からは分からない。逆方向の因果、すなわち、投資意欲がないために金融の知識に触れる機会が少なく、金融リテラシーが低くなっているという関係も考えられる。分析で判明したのは両者に強い関連がある点であり、因果関係を検証したものではない。

図表 4 ：金融リテラシー別の投資回避割合



注）「3 問以上正答」、「3 問未満正答」は、単利、複利、実質金利、ポートフォリオ分散効果に関する 4 問の正答数による区分である。「単利・正答」、「単利・誤答」は、単利に関する問題の正誤による区分である。

出所）関口・副島（2026）を基に筆者作成。

株式への無関心と投資回避

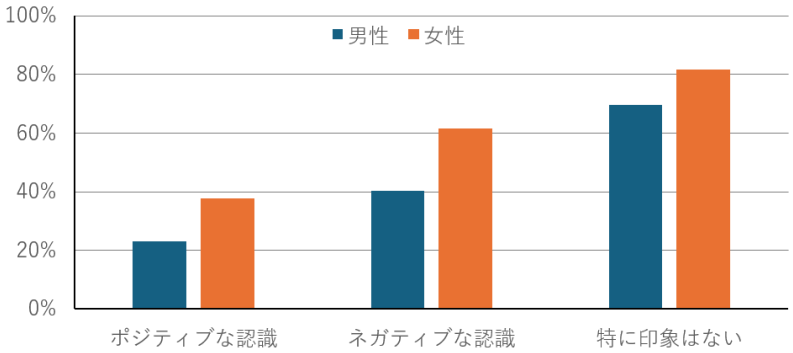
国内株式にどのような認識を持っているかによっても、投資回避割合に差がみられた。アンケート調査では、国内株式についてどのような印象を持っているかを複数の選択肢（複数回答可）を示して尋ねている。その回答内容に応じて、「ポジティブな認識」、「ネガティブな認識」、「特に印象はない」の 3 つのグループに整理した。ポジティブな認識には、利益への期

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

待、分散投資に役立つとの認識、利便性、好奇心などが含まれる。ネガティブな認識には、損失への不安、商品内容や投資方法の分かりにくさ、事業者への不信などが含まれる。

国内株式にポジティブな認識を持つグループでは、投資回避の割合が低かった（図表５）。注目されるのは、ネガティブな認識を持つグループよりも「特に印象はない」と答えたグループの方が投資回避割合が高かった点である。株式について良い印象も悪い印象も持っていない人は、「無関心層」ともみなせる。無関心であれば、仮想的な投資の質問においてすら、損得を検討する前に「買わない」を選ぶことは十分考えられる。現実の投資はさらに複雑であり、意思決定のハードルは一段と高くなる。株式について特に印象を持っていないことは、投資回避と結びついているようである。

図表５：国内株式への認識別の投資回避割合



注）「特に印象はない」は、関口・副島（2026）で「無関心」と表記したカテゴリーに対応する。
出所）関口・副島（2026）を基に筆者作成。

性別や年齢だけでは説明できない

属性別に投資回避割合を比較すると、女性や年齢の高い層ほど、投資回避割合が高い傾向がみられた。例えば、全体では、男性の 54％に対して女性の 72％が「買わない」を選択した。

しかし、前述のように性別や年齢が根本的な相違をもたらしているとは限らない。金融リテラシーや時間選好率など、投資回避と関連する他の項目において男女差や年齢差があり、これらが影響している可能性がある。こうした他の属性や特性の影響を勘案すると、性別と投資回避との関連は残ったものの、その大きさは時間選好率や金融リテラシーなどと比べて相対的に小さかった。年齢についても同様である。

この点は、投資回避が性別や年齢といったデモグラフィック属性だけで決まるのではなく、時間選好率や金融リテラシーなどとも関連していることを示している。後者は、金融教育などの働きかけを検討するうえで、政策的な含意を有している。

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

政策的含意

「貯蓄から投資へ」が政策として推進されて久しい。NISA/新 NISA（少額投資非課税制度）や iDeCo（個人型確定拠出年金）の導入、世界的な株高に加え、インフレによる現金や普通預金の実質価値の低下、いわゆる「インフレ負け」への意識の高まりなどにより、日本の家計の株式・投資信託市場への参加（資産保有）は拡大している。

しかし、他の大規模調査でみると、それぞれの割合の上昇は数年単位でおおむね 5%ポイント未満にとどまる。足元では、現在保有で 1 割台、過去の購入経験を含めても 3 割台である[6]。ネット証券利用の普及により市場アクセスのハードルは下がったものの、いまだ多くの家計は株式や投資信託を直接保有していない状態が続いている。

もちろん、月々の資金繰りに窮している家計では、リスク資産への投資に向かうよりも、家計の収入と支出の管理や、いざというときへの資金の備えを優先すべきであろう。しかし、株式や投資信託の長期的なパフォーマンスの高さを踏まえれば、家計の状況に応じて、長期的な家計管理やライフプランニングの一環として金融資産に投資することには合理性がある。

どのような金融教育を、どのライフステージで、どのような媒体やツール、動機付けによって行うと、「家計の状態に応じた適切なリスク資産投資」が普及していくのであろうか。金融知識の向上だけでは不十分で、家計管理能力の向上やライフプランニングへの意欲が伴う必要があるのかもしれない。国民のフィナンシャル・ウェルビーイングをあまねく高めていくことは、人口減少・低成長経済において重要な政策課題となっている。当研究所のアンケート調査と分析結果は、その手がかりを提供している。

参考）SBI 金融経済研究所のアンケート調査を利用した分析

関口・副島（2026）家計を投資から遠ざけるものは何か ―時間選好・金融リテラシー・投資イメージの役割と政策的含意―, SBI 金融経済研究所, SBI-FERI WP J-2.

増島（2026a）「わからない」が阻む資産運用立国への道 ―「自信」を育む金融教育を―, SBI 金融経済研究所, 2026 年 5 月 11 日.

増島（2026b）成長とウェルビーイングの好循環 ―OECD / WISE との議論から―, SBI 金融経済研究所, 2026 年 7 月 24 日.

山沖・副島（2025）暗号資産・株式等の投資決定要因：6 ヶ国検証 ― SBI 金融経済研究所アンケート調査（第 2 回）の個票分析, SBI 金融経済研究所, SBI-FERI WP J-1.

Nakazono Y. et al. (2026) Revisiting Financial Literacy and Stock Market Participation: The Role of Don't Know Responses and Selection Bias, SBI Financial and Economic Research Institute, SBI-FERI WP E-2.

Nakazono Y. et al. (2025) Who Holds Crypto Assets? Demographics, Financial Sophistication, and the Role of Information, SBI Financial and Economic Research Institute, SBI-FERI WP E-1.

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

[1] 韓国と中国の「買わない」比率が低い背景には、アンケートのサンプルに都市部在住者や高学歴者が多いという偏りがあったことが影響した可能性がある。アンケート調査の他の項目でも、このバイアスの影響と思われる結果が観察されている。

[2] 関口・副島（2026）の表 2 と表 3 の国際比較を参照。日本の株式市場参加率が突出して低いわけではないことがわかる。米国の家計部門全体では株式の割合が高いことが知られているが、全体の数値は金融資産保有残高が高い家計の影響を受けやすい。

[3] 関口・副島（2026）では学術的に厳密な解釈の範囲に考察をとどめている。一方、本レポートでは、家計の投資行動を巡る今後の検証につながるような推論や仮説提示を含めて、論文の分析内容を紹介している。

[4] アンケート調査では「この投資商品がいくらなら買いますか？　払ってもよいと思う最大金額を回答下さい。」という尋ね方をしている。自分の価値評価を正直に回答してくださいという条件を付していないため、「いくらで買ってもよいなら、絶対に損することがない 8 万円を選択したほうがお得だ」と考えた回答者が一定数存在すると推測される。このため、真に 8 万円の価値しかない（少しでも損する可能性があるなら買わない）と考える回答者と、例えば真の価値としては 9 万円ぐらいだが 8 万円と回答しておこうと考えた回答者を区別することができない。なお、関口・副島（2026）では、「8 万円でも買わない」を選択した回答者を対象とした分析であるため、上記の影響は受けていないと考えられる。

[5] アンケート調査での時間選好率に関する質問は、マシュマロテストに相当していることも考えられる。マシュマロテストは、子供が「目の前のごほうび」をどれだけ我慢できるかを調べた有名な実験であり、行動経済学で引用されている。もともとは心理学の研究であり、1960 年代末から 70 年代にかけて米スタンフォード大学の心理学者ウォルター・ミシェル(Walter Mischel)らが、大学付属の幼稚園に通う未就学児を対象に行ったものである。子供を部屋に呼び、机の上にマシュマロを置いて、すぐに 1 個を食べるか、実験者が戻ってくるまで待って 2 個のマシュマロを受け取るかを選ばせるというものである(Mischel et al., 1989)。その後の追跡調査では、長く待てた子ほど大学進学適性試験(SAT)の成績が高く、親による評価も高いという傾向が報告された。ただし、後年、手法や解釈を巡って様々な議論がなされている。例えば、約束が守られない経験をした子供にとっては、すぐに食べることが合理的な判断となりうること(Kidd et al., 2013)や、家庭環境や幼いころの認知能力などを考慮すると、観察された関係が弱まること(Watts et al., 2018)が指摘されている。

参照文献：

Mischel, W., Shoda, Y., & Rodriguez, M. L. (1989). Delay of gratification in children. *Science, 244*(4907), 933–938.

Kidd, C., Palmeri, H., & Aslin, R. N. (2013). Rational snacking: Young children's decision-making on the marshmallow task is moderated by beliefs about environmental reliability. *Cognition, 126*(1), 109–114.

Watts, T. W., Duncan, G. J., & Quan, H. (2018). Revisiting the marshmallow test: A conceptual replication investigating links between early delay of gratification and later outcomes. *Psychological Science, 29*(7), 1159–1177.

[6] 日本証券業協会「2024 年度 証券投資に関する全国調査（個人調査）」や、金融経済教育推進機構（通称 J-FLEC）「金融リテラシー調査 2025 年」を参照。なお、後者によると、若年層で株式の購入経験が大きく増えている。

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved