

ESG 投資の促進要因としての金融リテラシーと 環境意識：アンケート調査に基づく検証[#]

神戸大学経済経営研究所 家森信善

名古屋学院大学経済学部 上山仁恵

要旨

本研究は、個人の環境意識および金融リテラシーが、ESG 投資をはじめとする環境配慮型の金融行動にどのように影響を及ぼすのかを、2024 年 11 月に実施した全国 5,000 人を対象とする Web 調査データに基づき実証的に検証したものである。分析の結果、環境意識は ESG 投資の経験と統計的に有意な正の関連を持ち、とくにその効果は非線形的であり、高い環境意識を有する層において行動への結びつきが顕著であることが確認された。また、金融リテラシーについても、主観的評価(自己認識)、基本的な金融知識(BFL)、生活設計の意識(行動的側面)の各指標が、いずれも ESG 投資に対して有意な促進効果を有していた。一方で、証券投資リテラシー(SIL)は ESG 投資や SDGs 債への投資との間に有意な正の関係を持たず、特に SDGs 債においては有意な負の関係が観察された。これは、SIL の低い層ほどラベリングへの影響を受けやすいことを示しており、こうした層が安心して自分の意図に沿った投資判断を行えるよう、信頼性の高い情報提供環境の整備が求められる。さらに、(現在は低いレベルにある)ESG 関連商品の関心を高めていくためには、家庭や学校、職場における学習経験が重要な要因であることが確認された。本研究は、ESG 投資の普及に向けて、環境意識と金融リテラシーの両面からの支援が不可欠であり、なかでも生活接点における学びの機会の充実が行動変容を後押しするうえで極めて重要であることを示している。

[#] 本稿は、2024 年度にゆうちょ財団から研究助成を受けた共同研究「生活者の環境意識と金融行動」の成果の一部である。生活経済学会第 41 回研究大会(2025 年 6 月 22 日)において本研究を報告した際に、予定討論者の千葉商科大学の伊藤宏一先生から今後の発展につながる貴重なコメントをいただいた。記して感謝したい。

1. はじめに

近年、生活者の間で ESG や SDGs に関する認知が急速に高まっている。たとえば、朝日新聞社の「第 10 回 SDGs 認知度調査」(2024 年 1 月実施)によれば、「SDGs という言葉を聞いたことがある」と回答した人の比率は 88.7%に達しており、第 1 回(2017 年)の 12.2%から大幅な上昇を示している。また、「非常に関心がある」「少しは関心がある」と答えた人は 52.8%と、SDGs への社会的関心の高さもうかがえる。

ESG 金融の観点からは、こうした環境・社会課題への意識の高まりが、ESG 投資などの持続可能性を重視した金融行動に結びつくことが期待される。しかしながら、個人の環境意識が高いからといって、必ずしも ESG 投資が実践されるわけではない点には注意が必要である。

この点に関して、Anderson and Robinson(2022)は、スウェーデンの家計を対象に行った実証分析において、環境意識の高い人々であっても、金融知識の不足により ESG 投資に消極的であるという結果を報告し、環境志向と金融行動との間にギャップが存在する可能性を指摘している。この知見は、サステナブルな価値観と具体的な投資行動とを結びつけるうえで、金融リテラシーの役割が極めて重要であることを示唆している。

日本においても、家森・上山(2024)は、ゆうちょ財団が実施した「第 6 回 くらしと生活設計に関する調査」(2023 年 11 月～12 月、回答者 1,938 人)の個票データを用いて、環境意識と金融行動の関係を分析した。その結果、環境意識が高い個人は、必ずしも金融リテラシーが高くなく、環境リテラシーが高くても金融リテラシーが低い人の場合、社会的に貢献度の高い企業への投資に積極的ではない傾向が見られた。この結果は、スウェーデンの家計を分析した先行研究と一致しており、環境意識が高い個人はしばしば金融知識に乏しく、金融行動を通じて環境に貢献できることを知らないことが一因であると考えられる。

このように家森・上山(2024)では、貴重な結果が得られたものの、「くらしと生活設計に関する調査」では、環境意識について明確な尺度を得られる質問や、サステナブル投資の実施状況についての明確な質問が行われていなかった¹。また、金融リテラシーの尺度も 3 つの質問で構築せざる

¹ 環境意識に関しては、「環境にやさしい商品を選ぶ」という問いに対する回答結果(4段階)を利用した。

を得なかった²。さらに、サステナブル投資をしていると判定できる回答者が非常に少なかったために、統計的な検出力が弱かったことも課題であった³。

そこで、本研究では、日本において同様の傾向が観察されるかを明らかにすることを目的とし、全国 5,000 人を対象とした Web アンケート調査(2024 年 11 月実施)のデータを用いて、環境意識と金融リテラシーが ESG 投資などの環境配慮型金融行動に与える影響を実証的に検証する⁴。とくに、環境意識の水準に応じた非線形効果や、金融リテラシーの構成要素(主観的・客観的知識、行動的態度)ごとの影響の違いに着目する点に本研究の新規性がある。

本論文の構成は以下の通りである。第 2 節では先行研究の整理を行い、第 3 節で調査の概要と回答者の環境面での行動について概観する。第 4 節で、分析の枠組みを説明し、第 5 節と第 6 節で、鍵となる変数(環境意識と金融リテラシー)の構築方法を説明する。第 7 節では、Probit モデルによる実証分析を通じて、環境意識と金融リテラシーが ESG 投資に与える影響を検証する。第 8 節は学びの経験が ESG 投資に与える影響について検証する。そして、第 9 節では結果の考察と政策的含意について述べる。

2. 金融リテラシーと ESG・SDGs 投資に関する先行研究

すでに紹介したが、本稿と最も関連が深い研究が Anderson & Robinson(2022)である。彼らは、「環境意識の高い家庭は、実際にグリーン投資をしているのか?」という問いに対して、スウェーデンの全国調査(N = 約 4,000)と行政データ(年金・株式保有情報)を組み合わせる実証分析を行った。その結果、環境意識が高くても金融行動は必ずしもグリーンではないこと(環境意識は高いが、金融的には「無関心(disengaged)」という人が多数)、金融リテラシーが高い人だけが、ESG 志向を投資行動に反映していること、環境リテラシーが高くてもそれだけではグリーン投資にはつながらないことなどを見いだした。彼らは、「環境を大切にしたい」という意識を、実際の投資判

² ゆうちょ財団調査で、金融リテラシーの計測は、「預金保険の保護の対象の金融商品」、「金利 2%の 100 万円の預金の 10 年後の額」(複利)、「一社の株式購入と投資信託では、一社の株式購入の方が損益の揺れ幅が小さくなる」(分散投資)の正誤を尋ねた質問の正答数である。

³ サステナブル投資の実施状況については、(リスク性の金融資産の保有目的として)「社会的に貢献度が高い活動をしている企業を応援するため」の回答を利用したが、当該選択者は 11 人であった。

⁴ 回答結果は、家森・上山(2025)において紹介している。

断に結びつけるには、投資行動に関する理解力・情報選別力(＝金融リテラシー)が不可欠であることがわかったとしている。

Riedl and Smeets (2017)は、オランダの大手ミューチュアルファンド運用会社のデータに、行動実験とアンケート調査を組み合わせたユニークな方法で、SRI(社会的責任投資)ファンド保有の決定要因を分析した。その結果、主観的な投資知識(self-assessed investment knowledge)は、SRIファンドの保有可能性を高めるが、ポートフォリオ内の投資割合を減らす。これは、知識のある投資家は、ポートフォリオを広く分散するために、SRI ファンドを一部にとどめる傾向があると考えられるからである。また、期待リターンが低いと SRI への投資は減るものの、期待リターンが高くても SRI 投資は増えず、金融リテラシーによる合理的な判断というよりは、社会的価値観や動機が SRI 投資に影響していると考えている。

Lanciano et al. (2024)は、イタリアの家計を対象に調査を行い(2022 年 N = 5,000)、客観的金融リテラシーと、「持続可能な金融(ESG・SDGs)に関する知識(Sustainable Finance Literacy)」(の主観的評価)が、ESG 投資(持続可能な投資)に対する持続可能な金融商品の保有行動、投資選択におけるサステナビリティの重視度や関心、ESG 投資への興味、将来的な保有意向にどうつながるかを実証的に検証した。その結果、金融リテラシーは ESG/SDGs 関連知識と正の関係があること、ESG/SDGs リテラシーは、ESG 投資行動と強く関連していること、また、投資助言を受けた人ほど、ESG 投資に積極的であることを見いだした。したがって、金融リテラシーは、ESG や SDGs への関心・理解を高め、サステナブルな投資行動を後押しする「土台」になっている。また、このことから、金融教育とサステナビリティ教育の統合が必要であると、彼らは主張している。

日本に関しても2つの研究がある。Gutsche, Nakai, & Arimura (2021)は、2020 年に実施したオンライン調査(2,682 人)を基にして、ESG 投資(サステナブル投資)に対する認知の程度、実際に ESG 投資を行っている割合とその決定要因、今後 ESG 投資を行う意向と、それに影響する要因などについて分析を行っている。その結果、ESG 投資の認知には金融リテラシーが強く関係している。一方で、金融リテラシーが高い人ほど ESG 投資をしていない傾向がみられた。彼らは、その理由の1つとして、ESG 投資がリスク分散を制限するという認識を、リテラシーの高い投資家が持ったためだと解釈している。他方で、他の多くの研究(例:ドイツ、オランダ、スウェーデン)では、環境意識や政治的リベラル志向が ESG 投資に強く影響しているが、日本の個人投資家では、環境価値観や政治志向が ESG 投資保有に有意な影響を及ぼしていないという結果を得ている。以上より、彼らは、ESG 投資に関する「知識・意識」には金融リテラシーがプラスに働くが、実際に投資するかどうかには、「投資コスト」や「分散性の懸念」などの金融的合理性の判断が介在するので、ESG 投資の普及には「感情」だけでなく、「能力と環境」の整備が鍵であるとしている。

Sticha and Sekita (2023) は、2022 年に 1,701 人を対象に実施した調査をもとに、ESG の基本知識を持っている人 (ESG リテラシーがある人) は、金融リテラシーのスコアも高いことを見いだした。たとえば、ESG リテラシーありの人では、金融の基本知識 (利子、インフレ、リスク分散の Big Three) の3問正解者の比率は60%であったが、ESG リテラシーなしの人ではわずか 29%にとどまっていた。かれらは、ESG 要素を考慮した投資判断にはより多くの知識と情報処理力が必要であり、金融リテラシーの高さがそれを支えていると考えられると解釈している。そこで、単なる金融リテラシー向上だけでなく、ESG に関する基本的理解を含めた包括的な教育が必要であると示唆している。

このような先行研究を踏まえて、主観的金融リテラシーに着目した近年の行動経済学的な研究を意識して、主観的金融リテラシーと客観的金融リテラシーの両方を含めた分析を本稿では行う。

3. 「環境意識が投資行動に与える影響についての調査」の概要

(1) 調査実施の概要

本調査は、環境意識や金融リテラシーが投資行動に与える影響を明らかにすることを目的として実施したものである。質問項目の設計にあたっては、Anderson and Robinson (2022) の分析視点を踏まえつつ、日本における既存調査である消費者庁「令和4年度 第3回 消費生活意識調査」(2022 年 11 月実施) および、ゆうちょ財団「第6回 暮らしと生活設計に関する調査」(2023 年 11 月～12 月実施) を参照し、環境意識に関する設問を構成した。

金融投資行動に関する設問は、日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」、野村證券「ノムラ個人投資家サーベイ」(2024 年 6 月) を参考に作成した。また、金融リテラシーに関する設問については、筆者らがこれまでに実施してきた調査 (家森・上山 [2023a, 2023b]) で使用した質問票をベースにしており、主観的評価、客観的知識、行動的側面の三側面を意識した設計となっている。

調査は、2024 年 11 月 13 日から 15 日の期間に Web 形式で実施され、楽天インサイト社の登録モニターのうち 20 歳以上の男女 5,000 人から有効回答を得た。

(2) 回答者の金融取引の状況

図表 1 は、回答者の金融取引経験の状況を示している。「4. 預貯金」の保有率は 96.7% と最も高く、次いで「5. 生命保険」が 77.5%、「1. 株式」が 73.5%、「2. 投資信託」が 64.2% となってい

る。一方、「3. 公社債」および「7. 暗号資産(仮想通貨)」の保有率はともに 1 割程度、「6. FX(外国為替証拠金取引)」は 6.6%と、比較的低水準にとどまっている。

また、「株式」あるいは「投資信託」について、「現在保有」または「過去に保有していた」と回答した者は 4,783 人(全体の 95.7%)にのぼる。有価証券保有者(株式・投資信託・公社債のいずれかの保有経験あり)は 4,813 人(全体の 96.3%)であり、一般的な生活者と比べてきわめて高い保有率が観察された。

このように有価証券の保有経験者が多数を占めている背景には、本調査が投資行動(と環境意識の関係)をテーマとしており、投資に関心を持つ層が回答する動機を持ちやすかったことが影響していると考えられる。

図表 1 回答者の金融取引の経験の状況

	合計	現在保有している	現在保有していないが、過去に保有していたことがある	保有したことはない	わからない／忘れた
1. 株式	5,000 (100%)	3,676 (73.5%)	487 (9.7%)	800 (16.0%)	37 (0.7%)
2. 投資信託	5,000 (100%)	3,208 (64.2%)	640 (12.8%)	1,107 (22.1%)	45 (0.9%)
3. 公社債	5,000 (100%)	549 (11.0%)	711 (14.2%)	3,626 (72.5%)	114 (2.3%)
4. 預貯金	5,000 (100%)	4,834 (96.7%)	103 (2.1%)	43 (0.9%)	20 (0.4%)
5. 生命保険	5,000 (100%)	3,874 (77.5%)	674 (13.5%)	420 (8.4%)	32 (0.6%)
6. FX	5,000 (100%)	329 (6.6%)	437 (8.7%)	4,157 (83.1%)	77 (1.5%)
7. 暗号資産	5,000 (100%)	553 (11.1%)	244 (4.9%)	4,124 (82.5%)	79 (1.6%)

(注) 複数回答可。

(3) 回答者の社会的課題・社会貢献活動に対する関心

本調査では、社会的課題や社会貢献活動に対する関心の度合いについて、5 つのテーマに関して質問を行った。図表 2 はその結果をまとめたものである。

「1. 気候変動」および「2. 地球環境問題(気候変動を除く)」に関しては、「非常に関心がある」または「ある程度関心がある」と回答した人が約 8 割に達しており、環境問題に対する社会的関心の

高さがうかがえる。「4. 地域活性化・被災地支援」についても、同様に興味を持つ人が半数を超えている。

一方で、「3. ジェンダー平等」については、「全く関心がない」と回答した割合が 12.2%と他項目と比べて高く、「あまり関心がない」と合わせると約 3 割(32.5%)が否定的な関心レベルを示している。

また、「5. エシカル消費」に関しては「どちらともいえない」との回答が約 4 割を占めており、テーマへの理解や関心が未形成の層が一定数存在することが示唆される。

図表 2 社会的課題・社会貢献活動に対する関心度

	非常に 関心がある	ある 程度関心 がある	どちら ともい えない	あ まり 関心 が ない	全 く 関 心 が ない	わ か ら ない
1. 気候変動	1,193 (23.9%)	2,836 (56.7%)	549 (11.0%)	300 (6.0%)	109 (2.2%)	13 (0.3%)
2. 地球環境問題(気 候変動を除く)	952 (19.0%)	2,938 (58.8%)	693 (13.9%)	293 (5.9%)	111 (2.2%)	13 (0.3%)
3. ジェンダー平等	286 (5.7%)	1,595 (31.9%)	1,463 (29.3%)	1,014 (20.3%)	609 (12.2%)	33 (0.7%)
4. 地域活性化・被災 地支援	503 (10.1%)	2,850 (57.0%)	1,131 (22.6%)	375 (7.5%)	128 (2.6%)	13 (0.3%)
5. エシカル消費(倫 理的消費)	178 (3.6%)	1,442 (28.8%)	1,935 (38.7%)	716 (14.3%)	309 (6.2%)	420 (8.4%)

(注) 割合は全体(N=5,000 人)に対する比率。

図表 3 は、気候変動への関心度合いと株式保有状況のクロス集計結果を示している。「気候変動に非常に関心がある」と回答した 1,188 人のうち、現在株式を保有している人の割合は 75.8%であった。一方、「関心がない」と回答した 405 人では、株式保有率は 69.9%にとどまった。

この結果から、気候変動に対する関心が高い人ほど、株式を保有している傾向があることがうかがえる。少なくとも、本調査の範囲においては、環境意識の高い個人が株式投資を忌避している様子は確認されない。

この傾向は、Anderson and Robinson(2022)がスウェーデンの家計を対象に報告した「環境意識の高い人ほど株式投資に消極的である」という結果とは、表面的には異なるように見える。ただ

し、本調査の回答者は株式保有者の割合が高く(全体の 73.5%)、投資に関心の高い層が多く含まれていることが影響している可能性がある。

なお、後述する詳細な分析では、同じように環境意識が高い人の中でも、金融リテラシーの程度によって ESG 投資などの環境配慮型投資の実施率に有意な差が生じていることが明らかとなる。したがって、環境意識だけではなく、金融リテラシーの程度が ESG 投資行動に影響を与える点で、本研究の結果は Anderson and Robinson (2022) と質的に整合的であると考えられる。

図表 3 気候変動への関心度合いと株式保有の状況

	現在保有している	現在は保有していないが、過去に保有していたことがある	保有したことはない	人数
非常に関心がある	75.8%	10.9%	13.3%	1,188
ある程度関心がある	74.8%	9.0%	16.2%	2,817
どちらともいえない	70.2%	11.2%	18.6%	543
関心がない	69.9%	10.1%	20.0%	405

(4) 脱炭素化の重要性と金融知識の学習経験

図表 4 は、脱炭素化の重要性および金融知識について、どのような媒体や場面で学習経験があったかを尋ねた結果を示している。

まず、「学んだことがない」と回答した割合は、脱炭素化について 19.8%、金融知識については 14.2%であった。いずれのテーマについても 8 割以上が「何らかの学習経験がある」と回答しているが、金融知識に関する学習経験の方が、約 5 ポイント高い傾向がみられる。

具体的な学習媒体を見ると、脱炭素化の重要性については「新聞やテレビなどのメディア」(56.8%)が最も多く、次いで「インターネットのサイト」(35.0%)、「職場」(16.9%)、「書籍や雑誌」(16.0%)の順であった。一方、金融知識については「インターネットのサイト」(54.6%)が最多で、「新聞やテレビなどのメディア」(44.0%)、「書籍や雑誌」(33.2%)、「職場」(15.1%)と続いている。

両者に共通する特徴として、「学校」で学んだことがあると回答した人は、それぞれ 5%前後にとどまっており、学校教育の場における金融・環境教育の浸透度は依然として限定的であることが示唆される。

図表 4 脱炭素化の重要性と金融知識の学習経験

	1. 脱炭素化	2. 金融知識
1. 家庭	262 (5.2%)	371 (7.4%)
2. 学校	310 (6.2%)	224 (4.5%)
3. 職場	845 (16.9%)	756 (15.1%)
4. 新聞やテレビなどのメディア	2,840 (56.8%)	2,198 (44.0%)
5. インターネットのサイト	1,751 (35.0%)	2,730 (54.6%)
6. 書籍や雑誌	799 (16.0%)	1,660 (33.2%)
7. その他	121 (2.4%)	386 (7.7%)
8. 学んだことはあるが、どこで学んだか忘れた	138 (2.8%)	105 (2.1%)
9. 学んだことはない	990 (19.8%)	708 (14.2%)

(注)割合は全体回答数(N=5,000)に対する比率。

図表 5 は、株式保有の有無によって、「脱炭素化の重要性」および「金融知識」について学んだ経験がないと回答した人の割合を比較した結果である。

まず、株式を保有している層においても、脱炭素化の重要性について「学んだことがない」と回答した人は 2 割弱おり、環境意識の涵養のための教育には一定の余地があることがうかがえる。このような層に対して、脱炭素化の意義や企業の取組に関する情報を適切に伝えることができれば、環境配慮型の株式投資(グリーン投資)の拡大につながる可能性がある。

一方で、株式を保有したことのない層では、「脱炭素化の重要性について学んだことがない」とする割合が約 3 割と、株式保有者よりも明確に高い傾向がみられる。加えて、この層(237 人)のうち 59%は、金融知識についても学習経験がないと回答しており、金融リテラシーの欠如と環境意識の希薄さが同時に存在していることが確認された。

この結果は、株式未保有層に対しては、脱炭素化の重要性に加えて、「投資によって環境貢献ができる」ことの認識を平行して広めることが、行動変容を促す鍵となることを示唆している。すなわち、環境教育と金融教育を統合的に行うアプローチが、グリーン投資層の拡大に寄与すると考えられる。

図表 5 株式保有の状況別の学習経験のない人の割合

	現在保有している	現在は保有していないが、過去に保有していたことがある	保有したことはない
脱炭素化	17.7%	18.1%	29.6%
金融知識	12.0%	14.0%	23.4%

(5) 環境配慮型の金融行動の実践状況や意向

図表 6 は、環境に配慮した金融行動に関する意識と実践状況について尋ねた結果を示している。

① 環境関連情報の「わかりやすい開示」へのニーズ

まず、環境配慮型の投資を促進する上で、情報の「見える化」への要望が高いことが確認された。「2. 企業は脱炭素化の取り組み状況をもっと分かりやすく開示すべきだと思う」について「当てはまる」（「非常に当てはまる」と「ある程度当てはまる」の合計）と回答した割合は 49.2%、「8. 投資信託の ESG 対応状況を分かりやすく示す指標があると良いと思う」では 36.3%であった。

② 脱炭素化の取り組みの調査実施

一方で、ESG 情報を積極的に投資に活用している人の割合は限られている。たとえば、「1. 株式投資先の企業の温室効果ガスの排出量を、統合報告書などを見てよく調べる」に「全く当てはまらない」と回答した割合は 35.5%、「あまり当てはまらない」を含めると 64.6%に達しており、ESG 情報を調査して投資判断に反映している投資家は少数にとどまる。

③ 経済的・知識的障壁

環境配慮型投資における経済的・知識的な障壁も明らかとなった。「6. 多少のリターンが低くても脱炭素化に貢献する企業に投資したい」に「当てはまる」と回答したのは 14.5%にとどまり、多くの投資家は経済的利得を重視している傾向がある。

また、「9. 金融商品の手数料が高かったり、利回りが低いために、環境に優しい投資をやめたことがある」とする投資家は 12.6%であり、コスト面が行動の抑制要因になっている実態も示された。

さらに、「10. 金融知識不足で環境に優しい商品を選べなかったことがある」と回答した人は 17.8%にのぼり、金融教育によって選択可能性を高める支援の必要性が示されている。これらの投資家層にとって、前述のような「わかりやすい開示」や「簡便な指標」の整備が重要な支援策となることがわかる。

図表 6 環境に配慮した金融行動の実践状況や意向

	まる 非常に 当ては まる	ある 程度 当て はまる	ど ちら とも い え ない	あ まり 当 て は ま ら ない	全 く 当 て は ま ら ない	わ か ら な い
1. 株式投資先の企業の温室効果ガスの排出量を、統合報告書などを見てよく調べる	40 (0.8%)	483 (9.7%)	1,069 (21.4%)	1,453 (29.1%)	1,776 (35.5%)	179 (3.6%)
2. 企業は脱炭素化の取り組み状況をもっと分かりやすく開示すべきだと思う	312 (6.2%)	2,152 (43.0%)	1,464 (29.3%)	494 (9.9%)	384 (7.7%)	194 (3.9%)
3. 企業の ESG に対する取り組みに強い関心を持つ	157 (3.1%)	1,179 (23.6%)	1,669 (33.4%)	1,050 (21.0%)	687 (13.7%)	258 (5.2%)
4. 投資信託に ESG の名称があると魅力的に感じる	91 (1.8%)	756 (15.1%)	1,765 (35.3%)	1,126 (22.5%)	957 (19.1%)	305 (6.1%)
5. グリーンボンドを購入してみたい	64 (1.3%)	452 (9.0%)	1,546 (30.9%)	1,049 (21.0%)	1,186 (23.7%)	703 (14.1%)
6. 多少のリターンが低くても脱炭素化に貢献する企業に投資したい	70 (1.4%)	653 (13.1%)	1,760 (35.2%)	1,241 (24.8%)	1,045 (20.9%)	231 (4.6%)
7. 表明している脱炭素化の取り組みが、グリーンウォッシュでないかが気になる	222 (4.4%)	945 (18.9%)	1,694 (33.9%)	893 (17.9%)	800 (16.0%)	446 (8.9%)
8. 投資信託の ESG 対応状況を分かりやすく示す指標があると良いと思う	249 (5.0%)	1,566 (31.3%)	1,577 (31.5%)	634 (12.7%)	566 (11.3%)	408 (8.2%)
9. 金融商品の手数料が高かったり、利回りが低いために、環境に優しい投資をやめたことがある	121 (2.4%)	508 (10.2%)	1,182 (23.6%)	941 (18.8%)	1,864 (37.3%)	384 (7.7%)
10. 金融知識不足で環境に優しい商品を選べなかったことがある	133 (2.7%)	753 (15.1%)	1,583 (31.7%)	808 (16.2%)	1,195 (23.9%)	528 (10.6%)

(注)割合は全体回答数(N=5,000)に対する比率。

(6) 企業や金融機関の脱炭素化の取り組みについての重視度合い

図表 7 は、金融取引を行う際に、企業や金融機関が取り組む脱炭素化への姿勢をどの程度重視しているかを、金融商品別に尋ねた結果である。

全体的に見ると、脱炭素化の取り組みを「非常に重視する」と回答した割合は 6～7%と少数にとどまり、最も低いのは「株式総会での議決」の 3.7%であった。「ある程度重視する」と回答した割合はすべての項目で 2 割強にのぼり、「どちらともいえない」が約 3 割、「あまり重視しない」「全く重視しない」が合わせて 3～4 割程度であった。金融商品間での回答傾向には、際立った差異はみられなかった。

この結果は、企業や金融機関の脱炭素化に対する取り組みが、現時点では多くの生活者・投資家にとって金融取引時の決定的な判断材料とはなっていないことを示している。これは、ESG 関連情報の入手の難しさや、脱炭素化の取り組みが金融商品の価値にどのように影響するのかに対する理解の不足などが背景にある可能性がある。

しかしながら、脱炭素化の進展には、企業や金融機関だけでなく、それらを取り巻く株主、預金者、保険契約者といったステークホルダーの意識と行動が重要な推進力となる。今後は、脱炭素化の取り組みが可視化され、それが取引の選好に反映されるような環境を整備していくことが求められる。

図表 7 金融取引時の企業・金融機関の脱炭素化の取り組みに対する重視度

	非常に重視	ある程度重視	え ない どちらともい	ない あまり重視し	い 全く重視しな	該 わ 当 し な い ／ わ か ら な い
1. 株式投資を行う際、その企業	302 (6.0%)	1,323 (26.5%)	1,460 (29.2%)	992 (19.8%)	683 (13.7%)	240 (4.8%)
2. 株主総会での議決権行使する際、その企業	187 (3.7%)	1,168 (23.4%)	1,681 (33.6%)	905 (18.1%)	694 (13.9%)	365 (7.3%)
3. 預金をする際、その銀行や信用金庫	323 (6.5%)	1,147 (22.9%)	1,549 (31.0%)	1,007 (20.1%)	826 (16.5%)	148 (3.0%)
4. 投資信託を購入する際、その運用会社	327 (6.5%)	1,184 (23.7%)	1,515 (30.3%)	927 (18.5%)	794 (15.9%)	253 (5.1%)
5. 生命保険を選ぶ際、その生命保険会社	365 (7.3%)	1,223 (24.5%)	1,486 (29.7%)	883 (17.7%)	797 (15.9%)	246 (4.9%)

(注)割合は全体回答数(N=5,000)に対する比率。

図表 8 は、株式投資において ESG(環境・社会・ガバナンス)要因をどの程度考慮するべきかについての認識を尋ねた結果である。

「ESG 要因を投資収益率以上に考慮する必要がある」と回答した者は 9.3%と、ESG を最優先に据える投資家は少数派にとどまる。一方で、「ある程度は考慮すべき」とする回答が 46.5%と最多であり、ESG とリターンの両立を志向するバランス型の認識が主流であることがうかがえる。「考慮する必要はない」とする回答は 18.2%、さらに「わからない」が 25.9%を占めており、認識が分かれる項目であることも確認された。

先に示した図表 6 の結果では、「リターンが低くても脱炭素化に貢献したい」とする回答は 14.5%にとどまっていた。本項目の結果と合わせると、ESG のために明確に経済的リターンを犠牲にしても良いと考える投資家は少数にすぎず、一方でリターンのみを重視し ESG 要因を考慮しない姿勢の投資家も限定的である。大多数の投資家は、収益と社会的意義の両立を目指す中間的な立場にあるといえる。

なお、本設問は、野村證券が実施している「ノムラ個人投資家サーベイ」(2024 年 6 月)で使用された質問文と同一である。ノムラ調査では、「ESG 要因を投資収益率以上に考慮すべき」とする回答が我々の調査よりも約 8 ポイント高く、金融リテラシーや投資経験の違いによって ESG 重視度に差がある可能性も示唆される。

図表 8 株式投資における ESG 要因の考慮の必要性

合計	5,000 (100%)	ノムラ調査 2024 年 6 月
1. 株式投資は投資収益率が重要なので ESG 要因を考慮する必要はない	912 (18.2%)	15.7%
2. 株式投資は投資収益率が重要ではあるが、ESG 要因もある程度考慮する必要がある	2,326 (46.5%)	47.4%
3. 株式投資において ESG 要因を考慮することは、持続可能な成長を達成する上で重要であり、投資収益率以上に考慮する必要がある	467 (9.3%)	17.2%
4. わからない	1,295 (25.9%)	19.7%

図表 9 は、ESG(環境・社会・ガバナンス)に関連した金融商品に対する関心の有無と、関心のある商品ジャンルを尋ねた結果である。

まず、「関心がない」と回答した割合は 41.1%であった。逆に言えば、約 6 割(58.9%)の回答者が何らかの形で ESG 関連の金融商品に関心を示していることになり、ESG 投資に対する潜在的な関心層の大きさがうかがえる。

関心のある具体的な商品ジャンルとしては、「1. 環境に配慮した企業に積極投資をする投資信託」が 24.9%で最も高く、次いで「3. コーポレートガバナンス(企業統治)に優れた企業に積極投資をする投資信託」が 23.7%、「7. 社会的インパクト投資(社会課題の解決を目指す投資)」が 19.4%と続いた。

この結果は、ESG の中でも「環境(E)」および「ガバナンス(G)」への関心が比較的高く、「社会(S)」に関する投資(たとえば貧困削減や地域支援など)も一定の関心を集めていることを示している。

ただし、全体の 4 割以上が「関心がない」と回答しており、今後の課題としては、ESG 投資の具体的な意義や仕組みに関する情報提供・教育によって、生活者の理解と関与を深めることが求められる。

図表 9 ESG に関連した金融商品への関心の有無

1. 環境に配慮した企業に積極投資をする投資信託	1,244 (24.9%)
2. 女性の活躍への意識が高い企業に積極投資をする投資信託	568 (11.4%)
3. コーポレートガバナンス(企業統治)に優れた企業に積極投資をする投資信託	1,186 (23.7%)
4. グリーンボンド	574 (11.5%)
5. ESG インデックスに連動する ETF	677 (13.5%)
6. SDGs の全部、もしくは特定の目的に貢献する金融商品	731 (14.6%)
7. 社会的インパクト投資	968 (19.4%)
8. その他	158 (3.2%)
9. 関心がない	2,055 (41.1%)

(注)「4」:「グリーンボンド」とは環境事業の資金調達のために発行される債券

「5」:「ESG インデックス」とは ESG を総合的に評価し、評価の高い企業を組み入れたインデックス

「7」:「社会的インパクト投資」とは社会的課題の解決を資金調達の目的とすると同時に、経済的リターン(投資収益)の獲得を意図する金融商品

図表 10 は、脱炭素化の重要性や金融に関する学習経験の有無・媒体別に、ESG 金融商品への関心度を集計したものである。

脱炭素化の重要性について「家庭で学んだ」と回答した人のうち、45%が「環境に配慮した企業に積極投資をする投資信託」に関心があると回答しており、同様に「書籍や雑誌」で学んだ人でも43%と高い関心度がみられる。一方で、「学んだことはない」と回答した層では、「関心がない」が73%に達しており、脱炭素化に関する学習経験の有無が ESG 金融商品への関心に明確な差をもたらしていることが確認できる。

同様の傾向は、「学校」や「職場」など他の学習媒体においてもみられ、家庭、教育機関、職場などでの脱炭素教育が、投資への関心形成の契機となっている可能性がある。これは、脱炭素や ESG に関する情報が生活者に自然な形で伝わることで、金融商品の選好に影響することを示唆している。

こうした結果からは、ESG 投資を広げていくためには、狭い意味での投資教育の中だけでなく、家庭や社会的接点の中で自然に環境意識を高める教育・啓発の重要性がうかがえる。

図表 10 脱炭素化の重要性や金融の知識の学習経験別の ESG 金融商品への関心の度合い

	脱炭素化の重要性			金融の知識		
	1. 環境に配慮した企業に積極投資をする投資信託	4. グリーンボンド(環境事業の資金調達のために発行される債券)	9. 関心がない	1	4	9
1. 家庭	45%	27%	19%	37%	21%	25%
2. 学校	35%	25%	23%	30%	23%	26%
3. 職場	36%	18%	24%	33%	18%	29%
4. 新聞やテレビなどのメディア	31%	14%	33%	34%	15%	31%
5. インターネットのサイト	35%	18%	28%	30%	14%	35%
6. 書籍や雑誌	43%	22%	20%	32%	15%	31%
7. その他	35%	20%	26%	28%	13%	36%
8. 学んだことはあるが、どこで学んだか忘れた	14%	5%	51%	12%	4%	53%
9. 学んだことはない	9%	3%	73%	11%	4%	69%

(注)脱炭素化の重要性(や金融の知識)を学んだ場所別に、ESG 関連の金融商品への関心のある比率を示している。

4. 環境配慮型の金融行動の状況

(1) 分析の基本枠組み

本研究の主たる関心は、個人投資家が環境に配慮した金融行動を実践するか否かが、どのように環境意識や金融リテラシーと関連しているかを、実証的に明らかにすることである。そのためには、まず本調査データをもとに、各回答者が「環境配慮型の金融行動」に実際に取り組んでいるか否かを判定する指標を構築する必要がある。そこで、本稿では「環境配慮型の金融行動」として、具体的には、ESG 投資の実施と、SDGs 債の保有を設定することにした。

この行動指標を被説明変数とし、また、説明変数として環境意識スコアや金融リテラシーの水準を導入することで、環境・社会への関心や金融知識が実際の行動にどのような影響を及ぼしているかを、Probit モデル等を用いて統計的に分析する。

(2) 環境配慮型の金融行動の状況

① ESG 投資

本調査では、「あなたは「ESG 投資」についてご存知ですか。下記から当てはまるものを一つお選び下さい。「ESG 投資」とは、環境 (Environment)・社会 (Social)・企業統治 (Governance) に配慮している企業を重視・選別して行う投資をいいます」という質問を行っている。図表 11 は、この質問に対する回答結果を示したものである⁵。

まず、「ESG 投資の内容を理解し、実際に ESG 関連金融商品に投資した経験がある」と回答した者は 252 人 (全体の 5.0%) にとどまった。次いで、「ESG 投資の内容を理解しており、興味はあるが実際には行っていない」者が 905 人 (18.1%)、「内容は理解しているが、特に興味はない」者が 554 人 (11.1%) であった。これらを合わせると、ESG 投資の内容を認知している人は全体の約 34.2% (=1,711 人) となる。

このうち、実際に投資行動に移している層は認知者全体の 14.7% (=252/1,711 人) にとどまり、認知と実践の間にギャップがあることが確認される。

一方で、「ESG 投資という手法があることは知っているが、内容まではよく知らない」と回答した者は 845 人 (16.9%)、「ESG 投資について全く知らない (聞いたこともない)」と回答した者は 2,444 人 (48.9%) であり、ESG 投資に対する内容理解が十分に浸透していないことも明らかとなった。

このように、ESG 投資という言葉そのものは一定程度認知されつつあるが、内容の理解や投資行動への接続には依然として大きな課題が残されている。今後、ESG 投資に対する認知と関心を行動へと転換させるためには、情報のわかりやすい提供、成功事例の共有、具体的な投資手段の提示などが重要になると考えられる。

図表 11 ESG 投資に関する経験

	人数	比率
1. 内容を知っており、ESG 関連金融商品に投資したことがある	252	5.0%
2. 内容を知っており、かつ興味もあるが、ESG 投資を行ったことはない	905	18.1%
3. 内容は知っているが、特に興味はない	554	11.1%
4. ESG 投資という手法があることは知っているが、内容まではよく知らない	845	16.9%
5. 知らない (聞いたこともない)	2,444	48.9%

⁵ ここでの質問は、日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」を踏襲している。

② SDGs債投資

2 つ目の環境配慮型の金融行動の指標として、SDGs債への投資状況を利用した。すなわち、本調査では、「あなたは、SDGs 債を保有していますか。保有していない場合、今後購入してみたいと思いますか。下記から当てはまるものを1つ選んで下さい。」(Q15⁶)と尋ねた。なお、調査票では、「SDGs 債」とは、「SDGs の達成に貢献するような、環境・社会的プロジェクトの資金調達のために発行されるグリーンボンド(環境債)やソーシャルボンド(社会貢献債)などの債券を指します」という注記をつけている。

その結果が図表 12 である。SDGs 債を「現在保有している」または「過去に保有していた」と回答した者は 146 人で、全体の 2.9%にとどまっており、保有経験者はごく少数に限られる。

一方、SDGs 債の保有経験はないが、「今後購入してみたい」と回答した者は 26.2%にのぼり、潜在的な関心層の存在が確認できる。これに対し、「購入予定はない」とした者は全体の約 7 割に達しており、現時点では SDGs 債に対する投資行動が広く浸透しているとはいいがたい状況である。

SDGs 債は、環境や社会課題の解決に資金を振り向ける金融商品であり、環境配慮型金融行動の一形態として注目されている。したがって、広範囲の投資形態や投資目的を含む ESG 投資経験に加えて、対象が明確となっている SDGs 債の保有経験をもう一つの被説明変数として用いることで、環境意識や金融リテラシーがこれら異なるタイプの行動に与える影響を比較検討することが可能となる。

図表 12 SDGs 債の保有状況

	人数	比率
1. 保有している／保有していたことがある	146	2.9%
2. 保有したことはないが、今後、購入してみたい	1,311	26.2%
3. 保有したことはないし、今後も購入する予定はない	3,543	70.9%

5. 環境意識指数の構築

本研究では、個人の環境意識の強さを定量的に測定するために、Q6 および Q7 に含まれる計 10 項目の設問に基づいて環境意識指数(スコア)を作成した。具体的には、Q6 では環境配慮に

⁶ 質問票の番号である。以下において、家森・上山(2025)を参照する利便のために、一部の質問について質問番号を記載している。

関する態度を問う5項目、Q7では環境や社会課題に対する関心度を問う5項目で構成されており、両者を合わせて10項目となる(図表13参照)。

スコアの算出にあたっては、Anderson and Robinson(2022)の方法論を参考に、各回答に点数を付与した。「強く同意する」には+2点、「同意する」は+1点、「どちらともいえない」は0点、「あまり同意しない」は-1点、「全く同意しない」は-2点とし、10問すべての合計得点(-20点～+20点)を環境意識指数と定義した。

このスコアは、値が高いほど環境意識が強いことを示し、値が低いほど環境配慮の態度・関心が弱いことを意味する。本指標(環境意識)は、後述する実証分析において、環境配慮型の金融行動を説明する主要な変数として使用する。

なお、Anderson and Robinson(2022)では、Q6に相当する項目のうち3問のみを用いて環境意識スコアを構成しているが、彼らの指標のうち2つは金融行動に関するものであり、金融行動のウェイトが大きい。そこで、本研究ではより広範な設問を反映させ、より多面的な環境意識の把握を試みている点に特徴がある。

図表13 環境意識に関する変数の作成方法

質問番号	質問内容
Q6.1	私にとって、きれいな地球は経済的な幸福よりも重要である (Anderson and Robinson で採用)
Q6.2	環境的に持続可能な投資は、長期的に高いリターンを生む (Anderson and Robinson で採用)
Q6.3	環境的に持続可能な投資のみを行う投資信託に高い手数料を払う価値はある (Anderson and Robinson で採用)
Q6.4	環境に配慮した製品のためなら、もっとお金を払ってもよい
Q6.5	エシカル消費(倫理的消費)につながる行動について実践すべきである
Q7.1	社会的課題・社会貢献活動に対する関心度: 気候変動
Q7.2	社会的課題・社会貢献活動に対する関心度: 地球環境問題(気候変動を除く)
Q7.3	社会的課題・社会貢献活動に対する関心度: ジェンダー平等
Q7.4	社会的課題・社会貢献活動に対する関心度: 地域活性化・被災地支援
Q7.5	社会的課題・社会貢献活動に対する関心度: エシカル消費(倫理的消費)
スケールは-20点～20点。10問の平均値は2.76点(標準偏差は6.33点)	

6. 金融リテラシーの尺度

(1) 金融リテラシー尺度の選択に関する先行研究

金融リテラシーには、大きく分けて客観的指標(金融知識テストによる評価)と主観的指標(自己申告による「自信」や自己評価)がある。両者はある程度相関するものの完全には一致せず、多くの調査で客観的指標と主観的指標のあいだのミスマッチが確認されている。たとえば、「金融リテラ

シー調査 2022 年」では、知識テストの正答率が平均程度の層の過半数が自分の金融知識を「低い」と評価しており、客観的水準に比べ自己評価が控えめ（自信不足）である傾向が示されている。一方、知識が乏しい層が過大に自己評価する「過信」も指摘されており（いわゆる Dunning-Kruger effect）、十分に知識のない人が複雑な金融商品の真のリスクを把握できないまま購入して、過大なリスクを負うようなケースが心配されている。

従来から客観的な金融知識の高さが、退職準備、株式投資、緊急予備資金の保有、クレジットカード債務の抑制といった健全な金融行動と正の関連があることは示されてきた。たとえば、Lusardi and Mitchell (2007)は、アメリカの成人を対象とした調査データを用いて、正誤テストによる客観的金融知識（主に金利計算・インフレ理解・分散投資の知識）が退職準備行動（貯蓄、退職口座の利用）に強く関連することを実証している。また、van Rooij, et al. (2011)は、オランダのデータを用い、客観的金融知識（基礎＋応用）と株式投資の参加率との間の正の関係を実証し、とくに、高度な金融知識（リスク分散やインフレ調整等）を持つ人ほど、株式投資を行う傾向が強いことを示した。また、Lusardi and Tufano (2015)は、借入に関する客観的知識（debt literacy）と、クレジットカード債務・高利ローンの回避といった借金管理行動との関係を分析し、知識の低さが過剰債務の一因であることを明らかにしている。

このように、客観的金融リテラシーが金融行動に影響をする研究は多いものの、近年、自己評価による金融知識（自信）が、客観的知識よりも行動に強く影響するという研究も増えてきた。

たとえば、Allgood & Walstad (2016)は、米国の大規模調査データ（NFCS、28,146 人）を用いて、金融リテラシーの主観的評価と客観的評価の両方が、クレジットカード、投資、ローン、保険、専門家への相談といった 22 の金融行動にどう関係するかを分析した。まず、両者の相関は低く、「知識はないが自信はある」「知識はあるが自信がない」のいずれかに該当する人が多く、主観的金融リテラシー（自信）と客観的金融リテラシー（知識）は別物であるとした。そして、金融行動には主観的・客観的知識の両方が影響するが、主観的知識の影響の方が一貫して強い傾向にあることを見いだした。とくに、投資、ローン比較、保険の見直し、金融アドバイスの利用などでは、自信のある人ほど積極的な行動をとっていた。もちろん、最も好ましい金融行動をとっていたのは、「知識もあり、自信もある人」であった。

Anderson et al. (2017)は、米国のビジネス SNS「LinkedIn」のユーザーを対象に、大規模な金融リテラシー調査を実施し、客観的金融リテラシー（実際の知識）と主観的金融リテラシー（自分は金融に詳しいと思っている自信）の違いが、個人の金融行動にどう影響するかを分析した。その結果、主観的金融リテラシーの方が行動に強く影響することを見いだした。すなわち、「老後資金の計画を立てたか」「予備的な貯蓄をしているか」といった金融行動において、実際の金融知識よりも、「自分は金融に詳しい」と思っているかどうかの方が、行動の有無をより強く説明できた。また、客観

的知識の効果は主観的な自信をコントロールすると弱まった。つまり、実際に知識があるかよりも、「自分にはその能力があると思っているか」が意思決定により重要だとしている。

Lind et al.(2020)は、スウェーデンの成人 2,063 人を対象に、主観的知識と客観的知識のどちらが金融行動や不安感に影響しているのかを分析し、主観的金融リテラシーの方が、客観的金融リテラシーよりも、金融行動や金融的安心感に強く影響していることを見いだしている。具体的には、主観的金融知識は、「貯蓄行動」「予算管理」「老後資金の準備」など、健全な金融行動の最も強い予測因子であった。他方、客観的金融知識も行動に影響を与えるが、主観的知識ほど強い影響力を持たなかった。また、金融不安に対しても、主観的・客観的知識の両方に「不安を和らげる効果」があったが、こちらも主観的知識の方がより強く関連していた。

Sajid et al.(2024)は、米国の金融リテラシー調査(NFCS 2018・2021)を用いて、構造方程式モデリング(SEM)に基づいて、客観的知識と主観的知識(自分の金融知識に対する自信)の両方が、金融的ウェルビーイングに正の影響を与えるが、自信の方が、客観的知識よりもウェルビーイングに与える効果が大いとの結果を報告している。

Lee et al.(2025)は、米国での調査(N = 6,385)を用い、客観的金融知識と主観的金融スキルが退職後の資金形成(401(k)、年金、株式投資など)に与える影響を世代別に分析した。その結果、主観的金融スキルは、貯蓄行動に対して重要な間接効果(mediating effect)を持つこと、客観的知識は直接的に貯蓄行動に結びつくのではなく、その効果は主観的スキルを通じて強化されていること、特にミレニアル世代では、主観的スキルが貯蓄行動の「保護因子(protective factor)」として機能し、株式投資などリスクのある資産への参加は、主観的スキルの高さがなければ実行に移されにくいことなどを見いだしている。

以上のような先行研究を踏まえて、本研究では、個人の金融リテラシーを多面的に把握するため、主観的評価、客観的知識、行動的側面の 3 つの観点から指標を作成することとした。

(2) 主観的金融リテラシー

まず主観的金融リテラシーについては、「他の人と比べて、あなたの金融知識はどの程度だと思いますか」(Q10)との設問を用いて評価した。回答選択肢は 5 段階で、「平均よりもかなり詳しい」から「平均よりもかなり劣る」までを含む。

図表 14 に示すように、最も多かったのは「3. 平均的」であり、「平均よりも詳しい」(「少し詳しい」と「かなり詳しい」の合計)が 34.5%、「平均よりも劣る」(「少し劣る」と「かなり劣る」の合計)は 21.2%であった。自己評価として「詳しい」と認識している人が、「劣る」と認識している人よりも 10%ポイント以上多いという結果が得られた。

この設問に基づき、主観的金融リテラシー (Subjective Financial Literacy: SFL) のスコアを、「平均よりもかなり詳しい」:+2 点、「平均よりも少し詳しい」:+1 点、「平均的」:0 点、「平均よりも少し劣る」:-1 点、「平均よりもかなり劣る」:-2 点、のように点数化した:

このスコア(主観的金融リテラシー)は、被説明変数である環境配慮型金融行動との関連を分析する際に、主観的自己認識としての金融知識の水準がどのように影響しているかを評価する変数として活用する。

図表 14 主観的金融リテラシー

	人数	比率
1. 平均よりもかなり劣る	212	4.2%
2. 平均よりも少し劣る	848	17.0%
3. 平均的	2,147	42.9%
4. 平均よりも少し詳しい	1,323	26.5%
5. 平均よりもかなり詳しい	402	8.0%
6. わからない	68	1.4%

(3) 2つの客観的金融リテラシー

客観的金融リテラシーについては、正誤形式の知識問題に対する正答数を指標として測定する。本調査では、Q12において全10問の設問を提示しており、その内訳と内容は図表15に示すとおりである。

設問のうち第1問から第5問までは、金利、インフレ、複利、リスク分散など、金融リテラシー研究において標準的に用いられている基礎的な知識項目を含む。これらを総称して、基本金融リテラシー (Basic Financial Literacy: BFL) と定義する。

一方、第6問から第10問は、株式・債券・投資信託・手数料といった証券投資に関するやや応用的な知識を問う内容で構成されており、これを証券投資リテラシー (Securities Investment Literacy: SIL) と呼ぶことにする。

各項目について、正答には1点、不正解および「わからない」には0点を付与し、BFL および SIL それぞれの合計得点を指標として算出した。なお、両スコアとも0～5点の範囲をとる。

図表16に示すとおり、平均得点は基本金融リテラシー (BFL) が3.00点、証券投資リテラシー (SIL) が3.87点であり、証券投資関連の知識の方がやや高い水準となっていた。

図表 15 客観的金融リテラシー（基本金融・証券投資リテラシー）（■は正答者を表す）

	正しい	誤り	わからない
1. 100 万円の現金を1年満期の銀行預金（年利利率 2%）に預けて、5 年間、同条件で更新しながら運用したら、5 年後には 110 万円を受け取れる（税率はゼロとする）	1,560 (31.2%)	2,829 (56.6%)	611 (12.2%)
2. インフレ率が年率 5%であり、銀行預金の年利利率が 3%であるとしします。1 年間、銀行預金をしておくと、満期時に預金で買える財やサービスの量は一般的に減少する	3,574 (71.5%)	451 (9.0%)	975 (19.5%)
3. 一般的に、株式投資信託（多くの会社の株式に投資）を購入する方が、一社の株式を購入するよりも、投資収益は安定する	3,293 (65.9%)	601 (12.0%)	1,106 (22.1%)
4. 1 年後に 1 万円を受け取る商品 A の方が、5 年後に 1 万円を受け取る商品 B よりも価値が高い	3,267 (65.3%)	596 (11.9%)	1,137 (22.7%)
5. 一般に、利率が上昇すると、債券価格も上昇する	1,543 (30.9%)	2,033 (40.7%)	1,424 (28.5%)
6. 少なくとも 100 万円ほどの資金がないと株式を購入できない	158 (3.2%)	4,481 (89.6%)	361 (7.2%)
7. 証券投資を始めるには、本人確認のために、証券会社の店頭には一度はいかなければならない	213 (4.3%)	4,253 (85.1%)	534 (10.7%)
8. NISA（少額投資非課税制度）の利用者の大半は年収 1,000 万円以上である	174 (3.5%)	4,025 (80.5%)	801 (16.0%)
9. 年間手数料（運用管理費用）が資産の 1%未満である投資信託を見つけることは難しい	376 (7.5%)	3,028 (60.6%)	1,596 (31.9%)
10. 株式投資の利益については確定申告を必ずしなければならない	837	3,261	602
	(16.7%)	(71.2%)	(12.0%)

図表 16 金融リテラシーの計測結果

	基本金融リテラシー	証券投資リテラシー
0	7.9%	6.3%
1	8.6%	2.6%
2	16.0%	5.7%
3	25.9%	14.1%
4	26.4%	25.8%
5	15.2%	45.5%
平均点	3.00	3.87

（４） 金融リテラシーの行動指標：生活設計の意識度

金融リテラシーは、単に知識の有無を問うだけではなく、その知識に基づいた行動が伴っているかどうかを含む概念として捉えられるべきである。たとえば、金融リテラシーマップにおいても、行動的側面の重要性が指摘されている。

この観点から、本研究では、生活設計（ライフイベントを見据えた将来の収支を含むライフプラン）に対する意識の有無を、金融リテラシーの行動的側面を捉える代理変数として導入する。具体的

には、「あなたは、生活設計(ライフイベントを見据えた将来の収支を含めたライフプランの策定)を意識しておられますか」(Q4)との設問に対する回答を用いた。

図表 17 に示すように、「2. 少しは意識している」と回答した者が最も多く、全体の 52.1%を占めた。次いで「1. かなり意識している」が 26.9%、「3. ほとんど意識していない」が 15.2%、「4. 全く意識していない」が 4.3%であった。「意識している」(1 と 2 の合計)は 79.0%、一方で「意識していない」(3 と 4 の合計)は 19.5%となっており、8 割近い回答者が何らかの形で生活設計を意識している状況が確認された。

本変数は、「わからない」の回答を除外した上で、4 段階評価のスコア化が可能であり、後述する分析では行動的金融リテラシーの定量的指標として用いる。

図表 17 生活設計に対する意識

1. かなり意識している	1,343 (26.9%)
2. 少しは意識している	2,605 (52.1%)
3. ほとんど意識していない	761 (15.2%)
4. 全く意識していない	214 (4.3%)
5. わからない	77 (1.5%)

7. 環境配慮型の金融行動への金融リテラシーの影響

(1) ESG 投資と金融リテラシー

本節では、環境配慮型金融行動のひとつである ESG 投資の実施経験の有無を被説明変数とし、金融リテラシーがその実施に与える影響を分析する。使用する分析手法は Probit モデルであり、環境意識指標(EC)とその 2 乗項に加えて、鍵になる変数は金融リテラシーであり、その他のコントロール変数として、性別、年齢、職業、家族構成、個人年収、金融資産残高、持ち家の有無、最終学歴・大卒以上ダミーを含めた。なお、環境意識指標(EC)については、事前の予備的分析において非線形な影響の可能性が示唆されたことから、2 乗項をモデルに追加している。

図表 18 は、主観的金融リテラシー(SFL)を説明変数として使用した推定結果を示している。まず、全体の結果(モデル(1))において、環境意識スコアは 1%水準で有意に正の影響となった。これは、

環境意識が高い人ほど、ESG 投資を実践している傾向があることを意味しており、直感的に妥当な結果といえる。

加えて、環境意識の 2 乗項も 1%水準で有意に正であったことから、環境意識がある程度高い水準に達した段階で、行動への影響が顕著に表れることが確認された。すなわち、環境意識が低～中程度の段階では投資行動に影響を与えにくく、高いレベルに達して初めて投資実践につながる可能性があることを示している。

主観的金融リテラシースコア (SFL) についても、1%水準で有意に正となっており、環境意識や他の社会経済的要因をコントロールした上でも、金融リテラシーの高さが ESG 投資の経験に正の影響を与えていることが確認された。これは、たとえ環境意識が高くても、金融リテラシーが低ければ ESG 投資にはつながらないということを意味しており、Anderson and Robinson (2022) の結果と質的には一致しているといえる。

その他のコントロール変数に関しては、以下のような傾向が見られた。①年齢は、1%水準で有意に負であった。つまり、若年層ほど ESG 投資に積極的である。②職業については、大企業の正規従業員 (1%水準) や中小企業の正規従業員 (5%水準) が有意に正である。つまり、安定雇用層で ESG 投資経験が多い。③金融資産残高は、1%水準で有意に正であった。つまり、金融資産が多いほど投資経験が多い。④女性ダミーは 10%水準で有意に負であった。つまり、男性の方が ESG 投資に積極的である。⑤最終学歴の大卒以上ダミーは 10%水準で有意に正であった。高学歴層ほど ESG 投資傾向が強いことになる。

以上の結果から、ESG 投資は環境意識のみならず、金融知識・経験・学歴・年齢といった複合的な要因によって促進される行動であることが示された。とくに、金融リテラシーの欠如が ESG 投資の実践の障壁となっている点は、今後の金融経済・環境教育政策における重要な示唆といえる。

図表 18 のモデル(2)では、環境意識の非線形的な影響を、連続変数の 2 乗項ではなく、スコアに基づいたカテゴリ別のダミー変数として表現したモデルを推定している。これにより、環境意識の強さに応じた非線形の効果をより柔軟に捉えることが可能となる。モデル(2)においても、主観的金融リテラシー (SFL) の係数は 1%水準で有意に正であり、モデル仕様を変えてもその影響が安定していることが確認された。

図表 18 ESG 投資経験の有無のプロビット分析:主観的金融リテラシー

	全体 (1)	全体 (2)
環境意識 (EC)	0.0031*** (6.33)	0.0032*** (4.30)
環境意識 (EC) 2 乗	0.0002*** (5.54)	
高・環境意識層ダミー		0.0258** (2.37)
主観的金融リテラシースコア (SFL)	0.0134*** (3.92)	0.0144*** (4.18)
女性ダミー	-0.0144* (-1.69)	-0.0144* (-1.69)
年齢	-0.0013*** (-3.63)	-0.0013*** (-3.68)
職業: 農林漁業・自営業ダミー	0.0184 (1.27)	0.0197 (1.35)
職業: 公務員ダミー	0.0285 (1.57)	0.0314* (1.69)
職業: 大企業の正規従業員ダミー	0.0542*** (3.56)	0.0551*** (3.59)
職業: 中小企業の正規従業員ダミー	0.0238** (2.03)	0.0256** (2.15)
職業: 派遣社員・契約社員ダミー	-0.0028 (-0.20)	-0.0024 (-0.16)
家族構成: 既婚ダミー	-0.0139 (-1.44)	-0.0160 (-1.64)
家族構成: 子供有ダミー	0.0079 (0.91)	0.0090 (1.03)
個人年収	-0.00001 (-1.26)	-0.00001 (-1.11)
金融資産残高	0.00002*** (4.39)	0.00002*** (4.38)
持家ダミー	-0.0034 (-0.43)	-0.0048 (-0.58)
最終学歴: 大卒以上ダミー	0.0148* (1.91)	0.0152** (1.97)
サンプル数	3,506	3,506

(注 1) (被説明変数:「1. 内容を知っており、ESG 関連金融商品に投資したことがある」を 1、それ以外を 0 のダミー変数)

(注 2) SFL=Q10.2(「かなり劣る」=-2 点～「かなり詳しい」=2 点)。

(注 3) 高・環境意識層ダミー:環境意識スコア第 4 分位(8 点以上)を 1 とする変数。

(注 4) 係数は限界効果、() 内は z-値。***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを意味する。

さらに、図表 19 では、図表 18 の主観的金融リテラシーを他の 3 つの金融リテラシー指標に代替して推定した結果を示している。いずれの推計においても、環境意識スコアおよびその 2 乗項は 1%水準で有意に正であり、また年齢は 1%水準で有意に負、金融資産残高は 1%水準で有意に正という傾向は共通して確認された。

注目すべき点は、使用する金融リテラシー指標によって、ESG 投資に対する影響の有意性が次のように異なっていた点である。

基本金融リテラシー(BFL):5%水準で有意に正

生活設計の意識(行動的リテラシー):1%水準で有意に正

証券投資リテラシー (SIL) : 係数は正であるが、有意ではなかった

この結果は、金融リテラシーのうち、生活設計や日常的な金融意思決定に関する知識・意識は ESG 投資の実施と密接に関連している一方で、投資に関する専門的・応用的な知識は、必ずしも ESG 投資の実践に直結していない可能性を示唆している。

すなわち、「広義の金融リテラシー」のなかでも、ESG 投資を促進するのは主に「基礎的・生活志向型」のリテラシーであり、「投資専門性志向型」のリテラシーとはやや異なる側面を持つことが示された。

図表 19 ESG 投資経験の有無のプロビット分析：代替的な金融リテラシーの尺度

	基本金融リテ ラシー	証券投資リテ ラシー	生活設計の意 識
環境意識 (EC)	0.003*** (6.46)	0.0033*** (6.47)	0.0028*** (5.63)
環境意識 (EC) 2 乗	0.0002*** (5.83)	0.0002*** (5.89)	0.0002*** (5.54)
金融リテラシー	0.0062** (2.55)	0.0011 (0.45)	0.0181*** (3.77)
女性ダミー	-0.0158* (-1.87)	-0.0173** (-2.05)	-0.0166** (-2.00)
年齢	-0.0014*** (-3.96)	-0.0014*** (-3.86)	-0.0013*** (-3.65)
職業：農林漁業・自営業ダミー	0.0201 (1.37)	0.0201 (1.36)	0.0179 (1.24)
職業：公務員ダミー	0.0293 (1.59)	0.0282 (1.53)	0.0233 (1.31)
職業：大企業の正規従業員ダミー	0.0544*** (3.55)	0.0558*** (3.59)	0.0529*** (3.43)
職業：中小企業の正規従業員ダミー	0.0231* (1.96)	0.0233* (1.96)	0.0205* (1.76)
職業：派遣社員・契約社員ダミー	-0.0039 (-0.27)	-0.0037 (-0.26)	-0.0048 (-0.34)
家族構成：既婚ダミー	-0.0125 (-1.30)	-0.0129 (-1.33)	-0.0148 (-1.54)
家族構成：子供有ダミー	0.0065 (0.74)	0.0065 (0.73)	0.0061 (0.71)
個人年収	-0.00001 (-1.18)	-0.00001 (-1.16)	-0.00001 (-1.17)
金融資産残高	0.00002*** (4.76)	0.00003*** (5.08)	0.00002*** (4.39)
持家ダミー	-0.0016 (-0.20)	-0.0015 (-0.19)	-0.0014 (-0.18)
最終学歴：大卒以上ダミー	0.0139* (1.77)	0.0160** (2.05)	0.0158** (2.07)
サンプル数	3,523	3,523	3,506

（２） SDGs 債投資と金融リテラシー

本節では、環境配慮型金融行動のもう一つの指標として、SDGs 債への投資経験の有無を被説明変数とし、金融リテラシーの影響を分析した。その推定結果が図表 20 である。

まず、環境意識スコア(EC)は 1%水準で有意に正であり、環境意識が高いほど SDGs 債への投資確率が高まるという傾向は、前節の ESG 投資の分析結果と同様に確認された。また、EC の 2 乗項も有意であり、環境意識が一定以上の水準になることで SDGs 債への投資意欲が高まるものと思われる。

また、年齢は 1%水準で有意に負の影響を与えており、若年層ほど SDGs 債に投資する傾向が強いことが示された。金融資産残高も 5%水準で有意に正であり、資産の多い層ほど SDGs 債投資に前向きである。ここまでの傾向は、いずれも ESG 投資と共通している。

一方で、注目すべき点は、主観的金融リテラシー指標が、SDGs 債投資の有無に対して統計的に有意な影響を与えていなかった点である。係数は正であったものの、有意水準には達しておらず、金融リテラシーが、SDGs 債投資に対しては明確な規定要因にはなっていないことが示された。

この違いは、SDGs 債という商品特性に起因する可能性がある。すなわち、SDGs 債は一般的な証券商品に比べて認知度や流通性が低く、情報アクセスが限られているため、金融リテラシーの有無にかかわらず投資判断が下されにくいという状況が想定される。あるいは、SDGs 債への投資が、金融判断というよりは価値観・共感にもとづく「寄附的投資」の側面を持つため、リテラシーよりも環境意識の影響がより強く表れた可能性もある。

以上より、ESG 投資と SDGs 債投資はともに環境意識に規定される点では共通しているが、金融リテラシーの影響に関しては異なるメカニズムを有する可能性があることが示唆された。

図表 20 SDGs 債保有の有無の Probit 分析：主観的金融リテラシー

	全体 (1)	全体 (2)
環境意識 (EC)	0.0022*** (4.84)	0.0024*** (3.77)
環境意識 (EC) 2 乗	0.0001*** (2.74)	
高・環境意識層ダミー		0.0098 (1.15)
主観的金融リテラシースコア (SFL)	0.0029 (1.06)	0.0032 (1.18)
女性ダミー	-0.0087 (-1.33)	-0.0086 (-1.33)
年齢	-0.0013*** (-4.73)	-0.0013*** (-4.80)
職業：農林漁業・自営業ダミー	-0.0074 (-0.74)	-0.0069 (-0.70)
職業：公務員ダミー	0.0212 (1.55)	0.0221 (1.62)
職業：大企業の正規従業員ダミー	0.0091 (0.91)	0.0093 (0.95)
職業：中小企業の正規従業員ダミー	-0.0063 (-0.79)	-0.0058 (-0.73)
職業：派遣社員・契約社員ダミー	0.0153 (1.36)	0.0152 (1.35)
家族構成：既婚ダミー	-0.0098 (-1.21)	-0.0103 (-1.28)
家族構成：子供有ダミー	0.0159** (2.26)	0.0159** (2.29)
個人年収	0.0000002 (0.03)	0.0000003 (0.04)
金融資産残高	0.00001** (2.16)	0.00001** (2.20)
持家ダミー	0.0023 (0.36)	0.0019 (0.30)
最終学歴：大卒以上ダミー	-0.0037 (-0.59)	-0.0035 (-0.56)
サンプル数	3,506	3,506

(注 1) 被説明変数：「保有している/保有していたことがある」を 1、「保有したことはない」を 0 のダミー変数。

(注 2) SFL=Q10.2(「かなり劣る」=-2 点～「かなり詳しい」=2 点)。係数は限界効果、() 内は z-値。***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを意味する。

(注 3) 高・環境意識層ダミー：環境意識スコア第 4 分位(8 点以上)を 1 とする変数。環境意識第 1 分位=環境意識スコア 0 点以下、第 2 分位=1-3 点、第 3 分位=4-7 点、第 4 分位=8 点以上。

図表 21 は、SDGs 債への投資経験の有無を被説明変数とした上で、説明変数として用いる金融リテラシー指標を変更した場合の推定結果を示している。具体的には、主観的金融リテラシー(SFL)に代えて、基本金融リテラシー(BFL)、証券投資リテラシー(SIL)、および生活設計に関する意識を用いた分析である。

その結果、基本金融リテラシーと生活設計の意識はともに、SDGs 債投資に対して統計的に有意な影響を持たなかった。これは、図表 20 で使用した主観的金融リテラシーと同様の結果であり、ESG 投資においてみられたような金融リテラシーの明確な正の効果は確認されなかった。

しかしながら、証券投資リテラシー (SIL) については、1%水準で有意に負の影響が観察されるという興味深い結果となった。すなわち、証券投資に関する知識が高い人ほど、SDGs 債への投資を控える傾向があることが示されたのである。

この逆方向の効果についてはいくつかの仮説が考えられる。たとえば、証券投資リテラシーの高い層は、SDGs 債の内容や運用実態に対する批判的評価力が高く、ラベリング (SDGs という冠) に対して懐疑的な態度を取りやすい可能性がある。すなわち、SDGs 債が必ずしも高リターン・低リスクの商品ではないことを理解している層が、投資を控えているという可能性である。

あるいは、証券投資に長けた層は、ESG 投資であれば自ら選別して投資先を判断できるので、当該 SDGs 債が本当に SDGs に貢献しているのかを疑問に感じたり、SDGs を名目にしてリターンが大きく引き下げられているのではないかと感じたりして、証券投資リテラシーが高い人ほど投資を回避しているのかもしれない。逆に言えば、SDGs 債というわかりやすさが、低・証券投資リテラシー層を引きつけやすいともいえる。

高い金融リテラシーを持つ人ほど ESG 投資に消極的であるという研究もこれまでにいくつか得られている。たとえば、Riedl & Smeets (2017) は、SRI (社会的責任投資) ファンドの保有割合は、金融知識が高い投資家ほど少ない傾向があることを見だし、投資知識がある人ほど「分散性の制約」や「手数料の高さ」などを意識し、SRI ファンドの比率を抑制する傾向があると指摘している。また、Gutsche, Nakai & Arimura (2021) も、金融リテラシーが高い人ほど、ESG 投資に関する知識や認知は高い (ESG という言葉を知っている、関心がある) が、実際の ESG 投資保有率は低いことを見だししている。彼らは、高リテラシー層は、ESG 投資によるリスク分散の制限やリターンの低下の可能性を懸念しているのだらうと推測している。

ただし、これらの先行研究では、金融リテラシーについて我々のように細分化した分析を行っていなかった。SDGs 債という特殊な金融商品においては、証券投資リテラシーが投資行動を促進するのではなく、むしろ抑制する方向に働く可能性があるという点は、本研究の中でも特筆すべき発見であり、今後の SDGs 債の商品設計や投資教育においても重要な論点とならう。

図表 21 SDGs 債投資と金融リテラシー：代替的な金融リテラシーの尺度

	基本金融リ テラシー	証券投資リ テラシー	生活設計の 意識
環境意識 (EC)	0.0022*** (4.89)	0.0020*** (4.70)	0.0022*** (4.70)
環境意識 (EC) 2 乗	0.0001*** (2.80)	0.0001*** (2.69)	0.0001*** (2.79)
金融リテラシースコア	-0.0014 (-0.77)	-0.0081*** (-5.39)	0.0021 (0.56)
女性ダミー	-0.0096 (-1.47)	-0.0069 (-1.09)	-0.0094 (-1.44)
年齢	-0.0014*** (-4.81)	-0.0012*** (-4.60)	-0.0014*** (-4.88)
職業：農林漁業・自営業ダミー	-0.0074 (-0.74)	-0.0080 (-0.85)	-0.0076 (-0.75)
職業：公務員ダミー	0.0206 (1.51)	0.0206 (1.56)	0.0196 (1.44)
職業：大企業の正規従業員ダミー	0.0091 (0.92)	0.0116 (1.18)	0.0080 (0.81)
職業：中小企業の正規従業員 ダミー	-0.0057 (-0.71)	-0.0045 (-0.59)	-0.0061 (-0.76)
職業：派遣社員・契約社員ダミー	0.0148 (1.31)	0.0132 (1.24)	0.0143 (1.27)
家族構成：既婚ダミー	-0.0093 (-1.15)	-0.0076 (-1.00)	-0.0095 (-1.16)
家族構成：子供有ダミー	0.0157** (2.23)	0.0132** (1.98)	0.0161** (2.27)
個人年収	0.000001 (0.09)	0.0000001 (0.02)	0.000005 (0.07)
金融資産残高	0.00001** (2.48)	0.00001*** (3.13)	0.00001** (2.26)
持家ダミー	0.0031 (0.49)	0.0020 (0.33)	0.0031 (0.49)
最終学歴：大卒以上ダミー	-0.0024 (-0.38)	-0.0008 (-0.14)	-0.0029 (-0.47)
サンプル数	3,523	3,523	3,506

(3) 主観的金融リテラシーと証券投資リテラシーの比較

これまでの分析結果は、金融リテラシーの水準が環境配慮型の金融行動に影響を及ぼすことを示してきたが、その影響の現れ方は、金融リテラシーの内容や測定方法によって異なる可能性がある。本節では、その点をさらに検証するために、グリーン投資に対する態度 (Q18) と、主観的金融リテラシー (SFL) および証券投資リテラシー (SIL) との関連を比較した分析結果を提示する。

図表 22 は、主観的金融リテラシーの水準別に、Q18 におけるグリーン投資への態度のスコアの平均値を集計したものである。たとえば、「株式投資先の企業の温室効果ガスの排出量を、統合報告書などを見てよく調べる」(Q18-1) という項目では、自己評価として「平均よりもかなり劣る」とした層のスコアが 1.76 と最も低く、主観的金融リテラシーが高いほど、この行動が「当てはまる」とする

傾向が強いことが確認された。これは、主観的な金融知識の自己認識が、環境配慮的な投資行動と連動していることを示唆する。

一方で、「投資信託に ESG の名称があると魅力的に感じる」(Q18-4)という、いわゆるラベリングへの反応に関しては、「かなり劣る」とする層のスコアは低かったものの、それ以外の層では大きな差はみられず、主観的な知識水準よりも個人の価値観や直感的判断に依存する可能性が高いと考えられる。

図表 22 主観的金融リテラシー別のグリーン投資への態度

	1. 平均よりもかなり劣る	2. 平均よりも少し劣る	3. 平均的	4. 平均よりも少し詳しい	5. 平均よりもかなり詳しい
1. 株式投資先の企業の温室効果ガスの排出量を、統合報告書などを見てよく調べる	1. 76	2. 03	2. 10	2. 09	2. 25
2. 企業は脱炭素化の取り組み状況をもっと分かりやすく開示すべきだと思う	3. 22	3. 33	3. 31	3. 35	3. 35
3. 企業の ESG に対する取り組みに強い関心を持つ	2. 52	2. 75	2. 81	2. 83	2. 97
4. 投資信託に ESG の名称があると魅力的に感じる	2. 20	2. 59	2. 60	2. 53	2. 55
5. グリーンボンドを購入してみたい	1. 93	2. 28	2. 38	2. 35	2. 44
6. 多少のリターンが低くても脱炭素化に貢献する企業に投資したい	2. 19	2. 51	2. 52	2. 45	2. 36
7. 表明している脱炭素化の取り組みが、グリーンウォッシュでないかが気になる	2. 52	2. 71	2. 78	2. 77	2. 87
8. 投資信託の ESG 対応状況を分かりやすく示す指標があると良いと思う	2. 97	3. 06	3. 05	3. 12	3. 06
9. 金融商品の手数料が高かったり、利回りが低いために、環境に優しい投資をやめたことがある	1. 81	2. 10	2. 20	2. 11	2. 33
10. 金融知識不足で環境に優しい商品を選べなかったことがある	2. 40	2. 61	2. 62	2. 42	2. 18

注)「非常に当てはまる」を 5 点～「どちらともいえない」3 点～「全く当てはまらない」1 点としている。

図表 23 は、証券投資リテラシー(SIL)スコア(0 点～5 点)別に、同様の Q18 の回答平均を示したものである。興味深いことに、5 点満点のスコアを持つ層において、Q18-1(温室効果ガス排出量を調べる)のスコアは 2.04 と低く、逆に 0 点や 1 点の層の方が高いという、直感に反する傾向が確認された。

この逆転現象の一つの解釈として、証券投資リテラシーが高い層ほど、温室効果ガス排出量が現時点では企業価値に直結していないと考え、調査の必要性を感じにくい可能性が考えられる。

すなわち、市場効率性や情報の実用性に基づいた判断から、環境情報を重視しない選好が表れているともいえる。

さらに、「ESG の名称があると魅力的に感じる」(Q18-4)という設問では、スコア 0～1 点の層で高めのスコアが観察される一方、スコアの低い層では明確にスコアが低下する傾向がみられた。これは、証券投資リテラシーの高い層ほど、商品名やパッケージ(ラベリング)に対して批判的・懐疑的な視点を持ち、表層的な要素に依存しない投資判断を行う傾向があることを示している。

とはいえ、ラベリングが不要であるというわけではない。むしろ、金融リテラシーが高くない層にとっては、ESG や SDGs といった表現が商品選択の初期的な「ガイダンス」として機能している側面も大きい。したがって、今後の制度設計や情報開示においては、誤解を招かず、かつ信頼に足るラベリングや評価指標の整備が求められるといえよう。

図表 23 証券投資リテラシーの点数別のグリーン投資への態度

	0	1	2	3	4	5
1. 株式投資先の企業の温室効果ガスの排出量を、統合報告書などを見てよく調べる	2.53	2.54	2.22	2.00	2.03	2.04
2. 企業は脱炭素化の取り組み状況をもっと分かりやすく開示すべきだと思う	3.03	3.21	3.15	3.37	3.38	3.32
3. 企業の ESG に対する取り組みに強い関心を持つ	2.86	2.98	2.76	2.82	2.79	2.80
4. 投資信託に ESG の名称があると魅力的に感じる	2.79	2.75	2.57	2.59	2.54	2.51
5. グリーンボンドを購入してみたい	2.73	2.70	2.39	2.30	2.26	2.32
6. 多少のリターンが低くても脱炭素化に貢献する企業に投資したい	2.81	2.75	2.58	2.55	2.46	2.38
7. 表明している脱炭素化の取り組みが、グリーンウォッシュでないかが気になる	2.79	2.96	2.70	2.79	2.74	2.75
8. 投資信託の ESG 対応状況を分かりやすく示す指標があると良いと思う	2.91	3.12	2.95	3.15	3.09	3.05
9. 金融商品の手数料が高かったり、利回りが低いために、環境に優しい投資をやめたことがある	2.76	2.57	2.29	2.08	2.04	2.13
10. 金融知識不足で環境に優しい商品を選べなかったことがある	2.84	2.84	2.65	2.59	2.48	2.44

注)「非常に当てはまる」を 5 点～「どちらともいえない」3 点～「全く当てはまらない」1 点としている。

8. 学びの経験の影響

本節では、これまでの学習経験が ESG 投資の実施にどのような影響を与えているかを整理する。具体的には、脱炭素の重要性および金融知識についての学習経験の有無と、ESG 投資経験との関係をクロス集計によって分析した結果を図表 24 に示す。

まず、「脱炭素の重要性」についての学習経験をみると、「学んだことはない」と回答した層における ESG 投資経験率は 1.2%と低く、これに対して、「家庭」で学んだとする層では 13.4%、「学校」で学んだ層でも 11.6%と、いずれも 10%ポイント以上高い水準にある。これは、家庭や学校における環境教育が、ESG 投資行動の形成に有意な役割を果たしている可能性を示している。

同様に、「金融知識」についても、「学んだことはない」層の ESG 投資経験率は 1.3%にとどまり、家庭や学校で学んだ層では 10%前後の水準に達している。ESG 投資について、やはり環境教育だけではなく、金融教育も一定の影響を持っていることが示唆される。

さらに、図表 24 では、環境意識スコアが高い層（すなわち上位四分位）に限定した場合の集計結果も併記している。その結果、環境意識が高く、かつ金融知識について「学校で教育を受けた」とする人の ESG 投資経験率は 19.2%に達しており、平均より著しく高い。これは、（環境教育によって育まれる）環境意識の高さと金融教育の経験が相互に補完的に作用することで、実際の ESG 投資行動を強く後押ししている可能性を示唆している。

以上より、家庭や学校での教育の経験が投資行動に影響を及ぼすことが明らかになったことから、とくに、若年層への環境教育と金融教育の両立的な導入が、今後のグリーンファイナンスの普及において重要な政策的課題となる。

図表 24 脱炭素化の重要性や金融の知識の学習経験別の ESG 投資経験率

	脱炭素の重要性	金融の知識	
		全体	環境意識上位 25%
1. 家庭	13.4%	9.2%	14.0%
2. 学校	11.6%	12.1%	19.2%
3. 職場	8.5%	7.5%	12.3%
4. 新聞やテレビなどのメディア	5.0%	6.1%	7.1%
5. インターネットのサイト	7.6%	6.2%	8.2%
6. 書籍や雑誌	8.6%	6.2%	7.7%
7. その他	9.9%	9.6%	9.7%
8. 学んだことはあるが、どこで学んだか忘れた	3.6%	5.7%	0.0%
9. 学んだことはない	1.2%	1.3%	3.4%

注) 対象: 環境意識の高い層 (4 分割における第 4 分位層 930 人)。

図表 25 は、Q13 の脱炭素化の重要性や金融の知識の学習経験についての回答別に、Q19 の回答（投資先選定などで脱炭素の取り組み度合いを評価するか否か）を整理してまとめたものである。

家庭で脱炭素化の重要性について教育を受けた人の 6 割弱が株式投資先、銀行、保険会社を選ぶ際に、脱炭素化の取り組みを重視している。一方、「学んだことがない」場合に

は、株式投資先、銀行、保険会社を選ぶ際に、脱炭素化の取り組みに注目している人は 2 割程度にとどまっており、明確な差が観察される。

この結果は、一般の生活者（株主・預金者・契約者）による市場からのサステナビリティ圧力を高めるためには、脱炭素化の重要性を伝える教育が重要な前提条件となることを示している。すなわち、ESG 情報の開示やラベリングの整備といった「供給側の対応」だけでなく、一般生活者（需要側）の理解促進と行動変容を支える学習機会の提供が必要不可欠である。

とくに、学校はもちろんであるが、家庭における教育が大きな影響を与えている点は注目に値する。これは、家庭内での価値観共有や日常的な意思決定が、将来の投資行動や金融選択にも長期的に影響を及ぼす可能性を示唆しており、家族を巻き込んだ持続可能性教育の展開が実効的であることを裏付けている。

図表 25 脱炭素化の重要性や金融の知識の学習経験別の金融取引の際の脱炭素化の重視度合い

	脱炭素化の重要性			金融の知識		
	投資先	銀行	保険会社	投資先	銀行	保険会社
1. 家庭	58%	55%	55%	43%	40%	39%
2. 学校	50%	43%	46%	43%	40%	42%
3. 職場	46%	37%	43%	41%	40%	42%
4. 新聞やテレビなどのメディア	37%	32%	35%	39%	33%	37%
5. インターネットのサイト	40%	34%	37%	35%	29%	33%
6. 書籍や雑誌	47%	38%	41%	36%	30%	34%
7. その他	42%	41%	40%	35%	32%	31%
8. 学んだことはあるが、どこで学んだか忘れた	24%	24%	26%	25%	24%	22%
9. 学んだことはない	18%	21%	23%	23%	25%	29%

注 1) 表中の「投資先」は「1. 株式投資を行う際、その企業」、「銀行」は「3. 預金をする際、その銀行や信用金庫」、「保険会社」は「生命保険を選ぶ際、その生命保険会社」の回答結果を示している。

注 2) 「非常に重視」と「ある程度重視」の合計の比率。

9. むすび

本研究は、個人の環境意識および金融リテラシーが ESG 関連の金融行動にどのような影響を及ぼすかについて、2024 年に実施した Web 調査のデータを用いて実証分析を行ったものである。特に、ESG 投資の実施状況や SDGs 債の保有、環境配慮型金融商品への関心、さらにはラベリ

ング効果と教育経験までを多角的に検討し、現代の個人金融行動における環境意識と金融知識の役割を明らかにした。具体的に主な点をまとめると次の通りである。

第 1 に、ESG 投資の実施経験に対しては、主観的金融リテラシーが統計的に有意な正の影響を持っていた。金融知識と価値観が補完的に作用し、行動に結びついていることが示された。また、同様の傾向は「基本的な金融知識(BFL)」や「生活設計の意識(行動的リテラシー)」でも確認されたが、証券投資に関する知識(SIL)については有意な効果がみられなかった。このことは、ESG 投資が専門的・投機的判断というより、生活志向的・価値共鳴的な行動に近いことを示唆しており、広い意味で捉えられる金融リテラシーの内容によって行動との関連が異なる可能性がある。ただし、証券投資リテラシーの効果が現れなかった背景には、本研究での証券投資に関する知識の測定方法や捉え方に改善の余地があることも考慮すべきであろう。

第 2 に、SDGs 債への投資行動に関しては、環境意識の影響が強く表れていた一方で、金融リテラシーの指標はいずれも統計的に有意に正の影響を示さなかった。特に注目すべきは、証券投資リテラシーにおいてマイナスの効果が統計的に有意であった点である。すなわち、証券知識の豊富な人ほど、SDGs 債への投資に消極的である傾向がみられた。先行研究でも、高い金融リテラシー層ではリスク分散の制約やコストの高さから ESG 投資を回避する傾向を見いだしたものがあるが、金融リテラシーを細分化して証券投資リテラシーにおいてその傾向が顕著であることを見いだしたのは、本研究の独自の貢献である。

第 3 に、SDGs や ESG といった「ラベリング」への懐疑的な態度が、金融リテラシーの高い層ほど強くなる可能性が指摘される。実際、「ESG の名称が付いている投資信託に魅力を感じるか」という設問においても、ラベリングを魅力的とする回答傾向は、リテラシーの低い層に強く、高い層ではむしろ否定的であった。この結果は、ラベリングを否定するものではなく、低金融リテラシーではあるが、環境投資を行いたい人に対して、安心して自らの意図に沿った投資ができる環境を整備する必要性を示唆していると言える。

第 4 に、環境意識や金融知識に関する学習経験と行動との関係を検討したクロス分析からは、家庭・学校・職場といった日常的な学習環境が、環境配慮型金融行動に影響を及ぼしていることが明らかとなった。特に、環境意識が高く、かつ学校で金融教育を受けた層においては、ESG 投資の実施率が飛躍的に高まっている。また、企業や金融機関を選定する際に脱炭素化への取り組みを重視するかどうかについても、「家庭で脱炭素について学んだ」層では約 6 割が重視すると回答したのに対し、「学んだことがない」層では 2 割程度にとどまっていた。これらの結果は、教育の場が環境・金融意識の形成に果たす役割が極めて大きいことを示している。政策的にも極めて重要な示唆を持つ。

本研究の結果は、ESG／SDGsといった持続可能性に関する取り組みを、より生活者レベルで浸透させ、定着させていくうえで、金融教育と環境教育の両輪による支援が不可欠であることを示している。特に、知識や価値観だけでなく、それを行動に移すための「きっかけ」や「学びの場」の提供が重要であり、今後の金融教育政策、環境教育政策、さらには投資商品の設計・提示においても、こうした観点を踏まえた多層的アプローチが求められる。

もっとも、本研究にはいくつかの限界が存在することも指摘しておく必要がある。

第1に、本研究は2024年11月に実施したWeb調査の横断データを用いた分析であるため、環境意識や金融リテラシーが行動に影響を及ぼす方向性(因果関係)については厳密には識別できていない。たとえば、ESG投資を経験したことがある人の方が、その後に金融知識や環境意識を高めたという逆因果の可能性も排除できない。今後は、たとえば、継続的な調査によってパネルデータ化するなど、行動変容のメカニズムをより精緻に検証する必要がある。

第2に、本研究では、金融リテラシーの主観的指標と客観的指標(とくに、証券投資リテラシー)との間でグリーン投資に対する効果に関して大きな差異があることが明らかになった。今後、金融リテラシーのより多様な測定法の導入によって分析を拡張する必要がある。

第3に、分析に用いた「ESG投資」や「SDGs債」の定義は、あくまで調査票上の説明に依拠したものであり、回答者ごとの理解度の差異が結果に影響を与えている可能性がある。Anderson and Robinson (2022)では、実際に投資家が持っている株式ポートフォリオのCO2排出量を算出して分析に活用するといったことも行っている。今後は、実態に即した詳細な投資分析が望まれる。

＜参考文献＞

家森信善・上山仁恵(2023a)「高齢者の認知機能と金融行動に関する調査」結果の概要」神戸大学経済経営研究所ディスカッションペーパー RIEB DP2023-J01 2023年1月。

家森信善・上山仁恵(2023b)「コロナショック下の家計の金融レジリエンスと金融リテラシーに関する調査」の結果概要」神戸大学経済経営研究所ディスカッションペーパー RIEB DP2023-J04 2023年3月。

家森信善・上山仁恵(2024)「環境意識と投資・消費行動—ゆうちょ財団「第6回暮らしと生活設計に関する調査」に基づく分析—」神戸大学経済経営研究所ディスカッションペーパー RIEB DP-2024-J08 2024年10月。

家森信善・上山仁恵(2025)「環境意識と金融行動の関連性—金融リテラシーの役割に注目して」神戸大学経済経営研究所ディスカッションペーパー RIEB DP-2025-J03 2025年4月。

- Allgood, S. and, Walstad, W. (2016). "The Effects of Perceived and Actual Financial Literacy on Financial Behaviors," *Economic Inquiry*, 54(1), pages 675-697.
- Anderson, A., and Robinson, D. (2022). "Financial Literacy in the Age of Green Investment" *Review of Finance* 26(6), 1551–1584.
- Anderson, A., Baker, F., & Robinson, D. (2017). Precautionary savings, retirement planning and misperceptions of financial literacy. *Journal of Financial Economics*, 126(2), 383–398. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.07.008>.
- Gutsche, G., Nakai, M., and Arimura T. (2021) "Revisiting the determinants of individual sustainable investment—The case of Japan," *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 30, 100497.
- Lanciano, E., Previati, D., Ricci, O., and Santilli, G. (2024) "Financial literacy and sustainable finance decisions among Italian households," *Journal of Economics and Business*, 106220.
- Lee, S., Jung, E., Jin, S., Wang, Z., Brown, P., and Polotsky, E. (2025) "The Association between Subjective and Objective Financial Knowledge: Path Analysis to Savings Behavior by Age." *Social Sciences & Humanities Open*, 11, 101232. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2024.101232>.
- Lind, T., Ahmed, A., Skagerlund, K. Strömbäck, C., Västfjäll, D., and Tinghög, G. (2020). "Competence, Confidence, and Gender: The Role of Objective and Subjective Financial Knowledge in Household Finance" *Journal of Family and Economic Issues* 41, 626–638. <https://doi.org/10.1007/s10834-020-09678-9>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). "Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education." *Journal of Monetary Economics*, 52(1), 205–224.
- Lusardi, A., & Tufano, P. (2015). "Debt Literacy, Financial Experiences, and Overindebtedness." *Journal of Pension Economics & Finance*, 14(4), 332–368.
- Riedl, A., and Smeets, P., (2017) "Why Do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds?" *The Journal of Finance* 72(6), 2505–2550.
- van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). "Financial Literacy and Stock Market Participation." *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472.
- Sajid, M., Mushtaq, R., Murtaza, G., Yahiaoui, D., and Pereira, V. (2024) "Financial literacy, confidence and well-being: The mediating role of financial behavior," *Journal of Business Research*, 182, 114791.
- Sticha, A. and Sekita, S. (2023) 'The importance of financial literacy: Evidence from Japan', *Journal of Financial Literacy and Wellbeing*, 1(2), 244–262. doi:10.1017/flw.2023.9.