

3つの非合理的な投資行動

分配型投資信託保有者3000人アンケート

ポイント

1. 投資信託への資金流入の大半が分配型投資信託となっている現状を踏まえ、そうした投資家3,340名を抽出してアンケート調査を実施した。その8割が毎月分配型を保有しており、いまや分配型投資信託といえば毎月分配型を指すほどの状況。また海外債券に投資する毎月分配型が全体の4割を占めているのも特徴。再度購入したいとの意向を持つリピーターの比率は約3割、その7割が今後購入するのも毎月分配型と回答。
2. これだけ隆盛となった分配型投資信託だが、アンケートからは懸念点も見つかった。第一はリスクを考慮せず高い収益を求めすぎているのではないかと思われること。分配型投資信託の保有金額は平均803万円、年間分配金総額は平均24.5万円で、分配金利回りは3～5%と推計されるが、それを5割以上多く欲しいと希望する投資家が64%に達する。
3. 当然、リターンが高まればリスクも高くならざるを得ないが、第二は、直接的な設問を用意すると基準価額や投資先リスクを考慮するが、実際は分配金優先の投資行動を続けていること。こうした背景には、行動経済学が指摘する「行動バイアス」がありそうだ。年1回12,000円の分配をする投資信託と毎月1,000円を分配するものでは、前者(22%)より後者(36%、残りは他の回答)への嗜好が強く、後者を毎月900円としても25%が嗜好していた。分配金の総額よりも、毎月分配金があることへの強い行動バイアスがあることが指摘できそうだ。
4. 第三は、資金の使い道と運用方法が不整合なこと。5割以上が分配型投資信託の投資目的として「将来の資産を増やすため」を挙げ、分配金の使い道として「将来のための貯金」を挙げている。分配型投資信託以外の運用商品の使い道と違いについても4分の3が「無い」と回答。しかもこうした傾向は40代の方が強く出ている点が心配だ。
5. とはいえ、投資リテラシー(投資に関する知識や理解度)は非常に高く、61%が長期投資の有効性を、82%が分散投資の有効性を理解している。ただ、時間分散に関しては41%にとどまっている。

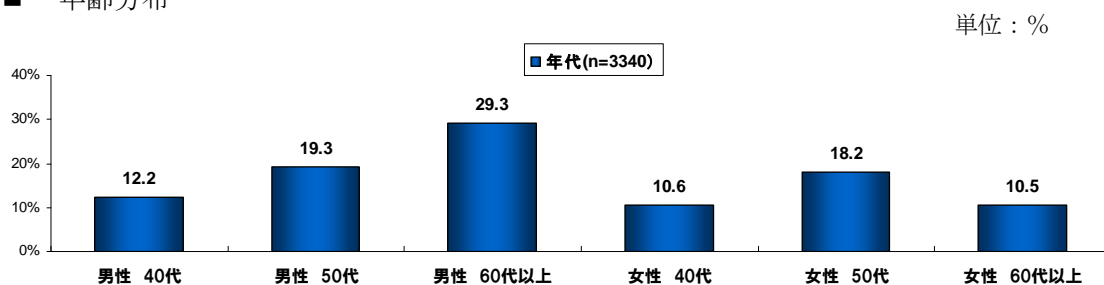
目次

調査概要

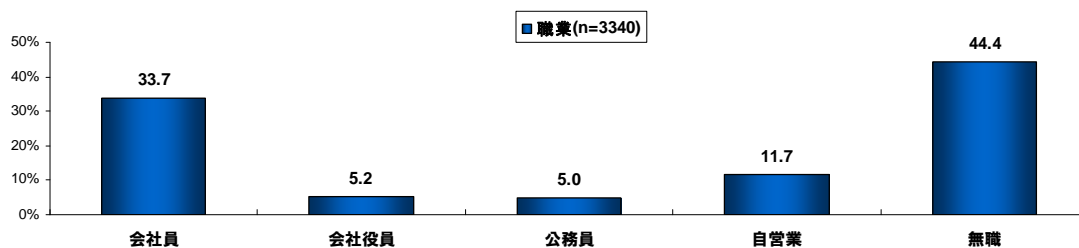
1. 分配型投資信託の保有状況
 - 7割が毎月分配型保有者
 - 分配金利回り、分配金額が選択の決め手
 - 追加購入対象は7割が毎月分配型
2. 分配型投資信託と分配金の使い方
 - 分配金利回りは3～5%程度、3分の2がもっと多くを望む
 - リスクを考慮する姿との現実のギャップ
 - 分配型投資信託と日本株の両方を保有ーリスク分散には効果
 - 分配金を貯蓄する非合理的な投資行動
 - 年間の分配総額が減っても毎月分配が良い
3. 投資に対する考え方
 - 高めの日経平均予想
 - 高い投資リテラシー

< 調査概要 >

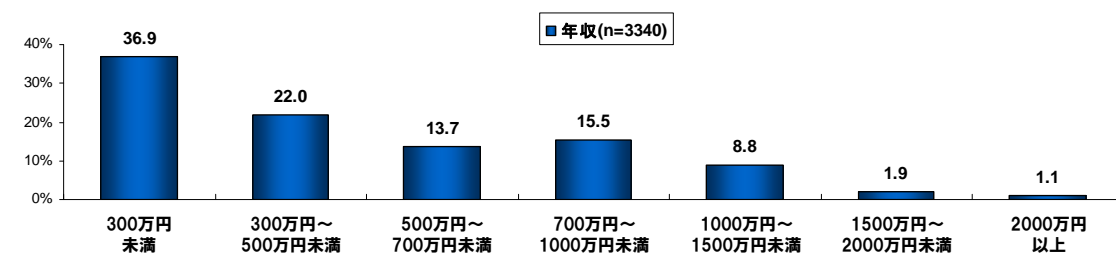
- 調査会社: Ipsos日本統計調査株式会社
- 実施時期: 2010年2月10日から15日
- 調査方法: ウェブアンケート調査
- 調査対象: 40-79歳の男女で回収数は3,340人
- 年齢分布



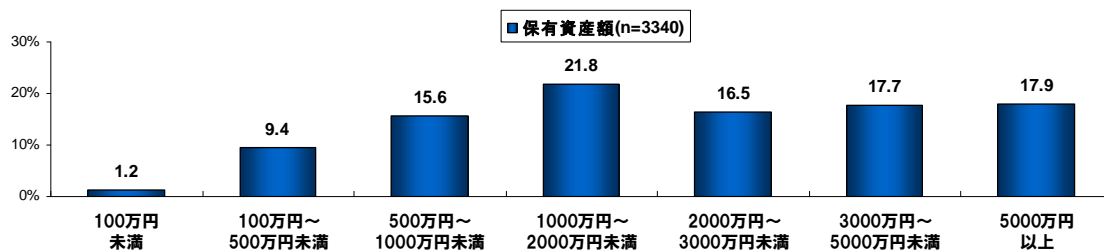
職業分布



年収分布



保有資産分布



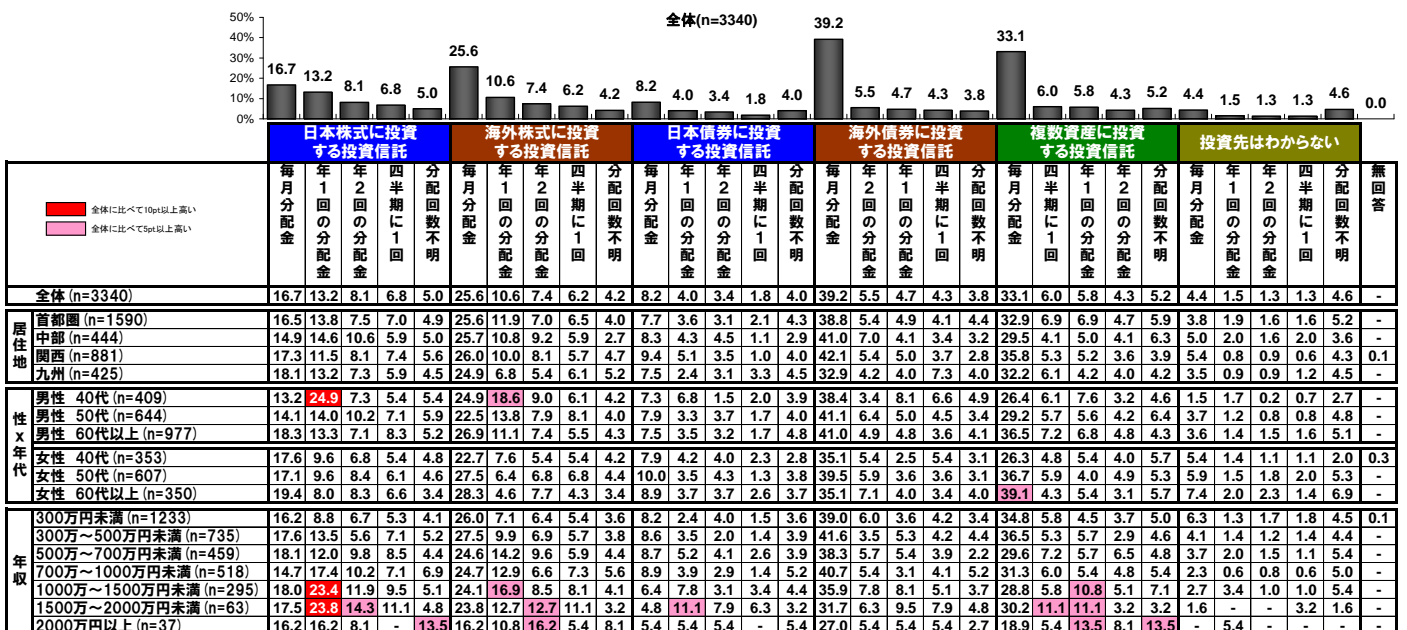
1 分配型投資信託の保有状況

7割が毎月分配型保有者

フィデリティ退職・投資教育研究所では、本調査とは別に、2010年2月に会社員・公務員などサラリーマン1万人を対象にしたインターネット・アンケートを実施した(詳細は、同研究所レポート「不安なのに準備できない～サラリーマン1万人アンケート:4割が“老後難民”予備軍」、2010年4月を参照)。その中で、10,976名の回答者の16.5%が毎月分配型投資信託を保有していることがわかった。今回、これにあわせてインターネットで3,340名の分配型投資信託保有者を対象にその保有状況、投資するきっかけ、投資の目的、実際の分配金の利用状況、投資に対する考え方など分配型投資信託の保有者の実情を調査した。

まず、現状で保有している分配型投資信託を、その種類と分配頻度に分けて尋ねたが、結果は、図1の通りで、各種類ともやはり毎月分配型の投資信託がその主流になっている。これを集計すると、3,340名のうち78.3%が何らかの種類の毎月分配型投信を保有していることがわかった。分配頻度では、毎月分配型の次が年1回のタイプで25.4%となり、分配型投信と言えば毎月分配型投信と言えるほどの勢いとなっている。また、種類別には海外債券に投資する投資信託が最も多く、全体では52.1%となった。アンケート対象の約半数が海外債券に投資する投資信託を保有しているというわけだ。

図1:現在保有している分配型投資信託

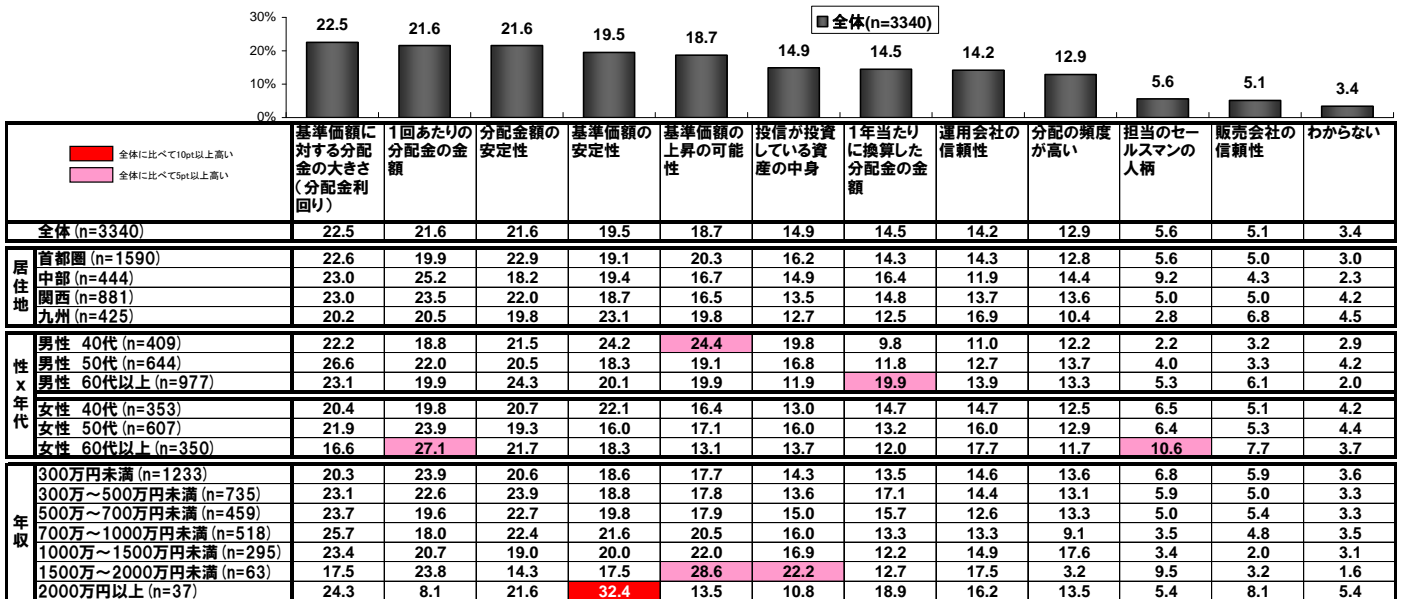


分配金利回り、分配金額が選択の決め手

次に分配型投資信託を購入する決め手となったことは何かを尋ねた。複数回答の結果は、一番多くても2割前後の回答率となり、比較的分散したものとなった。ただ、当然ではあるが、上位3位までは、「基準価額に対する分配金の大きさ(分配金利回り)」、「1回あたりの分配金の大きさ」、「分配金額の安定性」となり、分配金額に関するものが占めた。

地域別、年齢別、性別、年収別にみると、分配金利回りは男女、年齢、年収、地域に関係なくほぼ2割前後を占めているが、1回あたりの分配金額に関しては、60歳以上の女性の感応度は高いようだ。一方、4番目以降には「基準価額の安定性」、「基準価額の上昇の可能性」といった基準価額に関する点が続いているが、こうした点は年収が高い人ほど嗜好する比率が高くなり、また男性では40歳代が、地域別には首都圏と九州が、それぞれ高めの嗜好をしている点が特徴となっている。

図 2: 分配型投資信託の購入の決め手となったことは(複数回答)

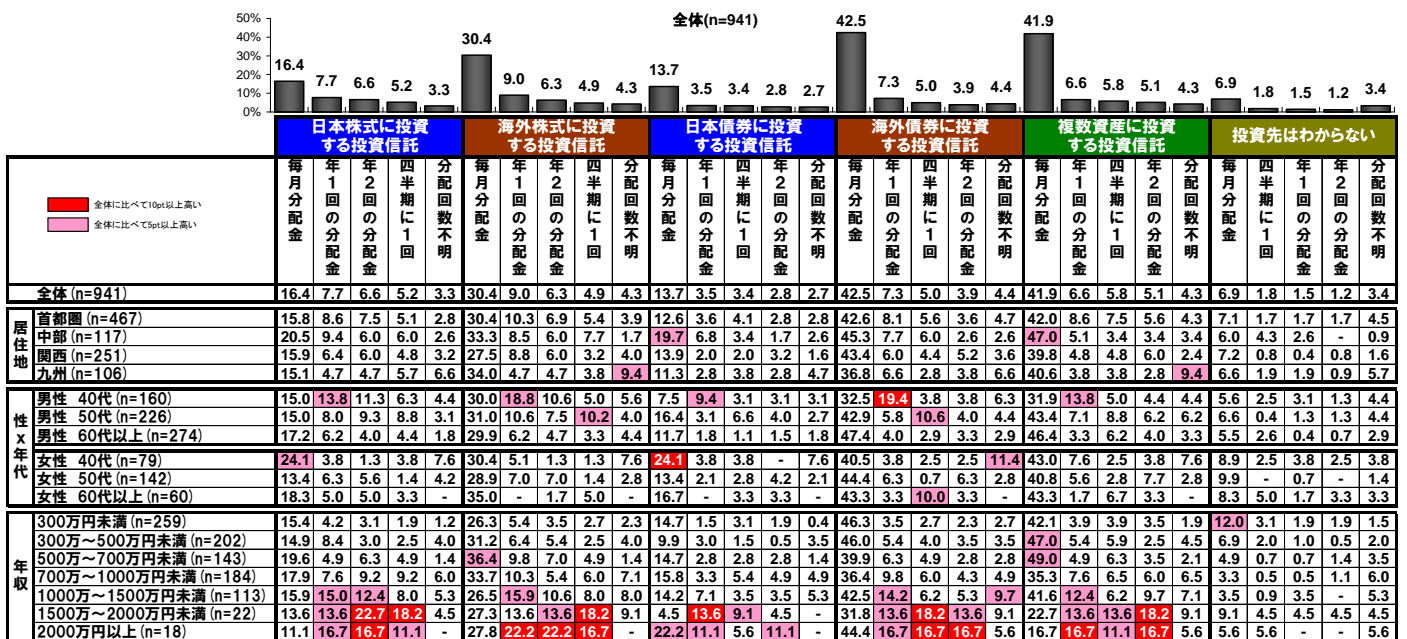


追加購入対象は7割が毎月分配型

毎月分配型投資信託の保有比率は年齢、男女であり変化は無く、広い層に受け入れられていることがわかる。若干、特徴があるとすれば、低所得者の保有比率が高くなっている点だろうか。これは、退職者層が含まれているためと思われる。また、追加購入の意向を訊くと、全体では28.2%が希望するものの、これまで投資信託の主力と考えられていた60歳以上の層の追加購入意向が相対的に低くなっており、そろそろ食傷気味になっているのかもしれない。ちなみに、40歳代男性の追加購入意向は39.1%、60歳以上の男性では28.0%、40歳代の女性では22.4%、60歳以上の女性では17.1%となった。ただ、年収別では年収が高いほどその意向が強くなる傾向があり、余裕資金がある層ではまだ需要は旺盛のようだ。

追加購入を希望する分配型投資信託として最も人気を集めたのが、毎月分配型投資信託で73.5%(複数回答、以下同様)、次が海外債券に投資する投資信託58.3%、複数資産に投資する投資信託57.8%、海外株式に投資する投資信託49.4%、日本株に投資する投資信託33.6%となった。投資先の嗜好よりも、分配頻度の嗜好が強くて出ているのが特徴といえよう。もう少し、詳細に見たのが図3で、最も人気があるのが毎月分配型海外債券投資信託で、次が毎月分配型バランス型投資信託となった。

図3: 今後購入したいと思う分配型投資信託(対象は追加購入意向のある941人、複数選択)



また図1との比較でみると、複数資産に投資する毎月分配型投資信託と日本債券に投資する毎月分配型投資信託が、現在保有している分配型投資信託の保有比率を大きく上回って今後保有したい投資信託となっている。特に複数資産に投資する毎月分配型投資信託への追加購入比率は、保有比率33.1%を8.8ポイントも上回っており、後述する分散投資への高い理解度とあわせてみると、投資家はバランス型投資信託への嗜好を強めつつあるのかもしれない。

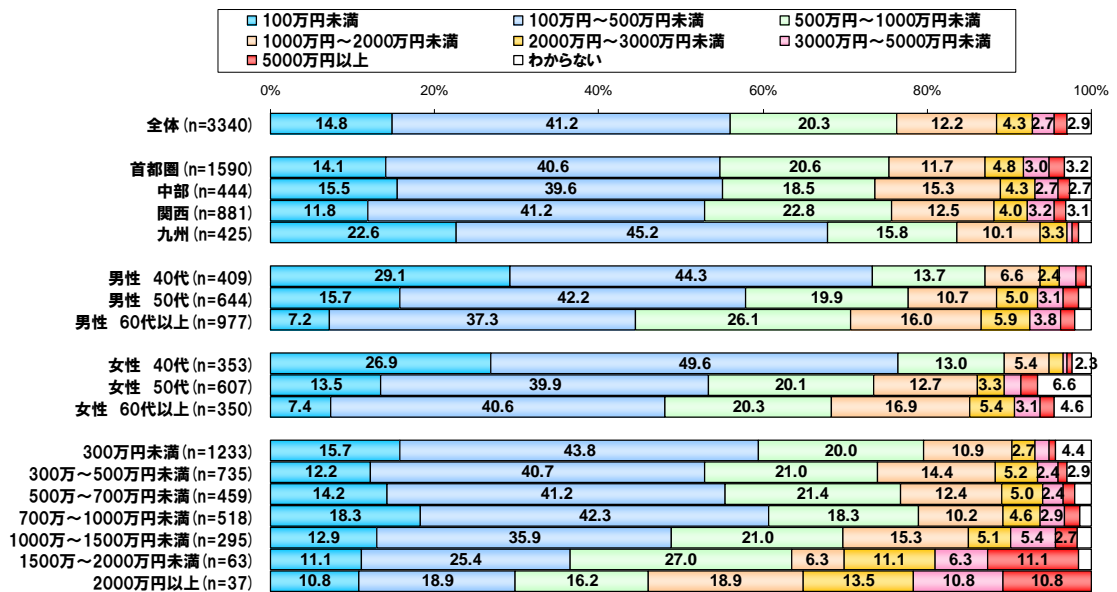
2 分配型投資信託と分配金の使い方

分配金利回りは3~5%程度、3分の2がもっと多くを望む

分配型投資信託の保有残高とその年間の分配金額を尋ねた。分配型投資信託の保有残高は全体の平均で802.6万円だが、中央値は100万円~500万円の層となった。また年間の分配金総額は平均24.5万円で、中央値は10万円以上20万円未満であった。保有金額も年間分配金総額も男女差はほとんど無く、年齢が高いほどどちらも高くなる傾向がある。また年収も高いほど保有額、分配金総額ともに高くなる。また地域別には、九州地区が総じてどちらも低くなっている。

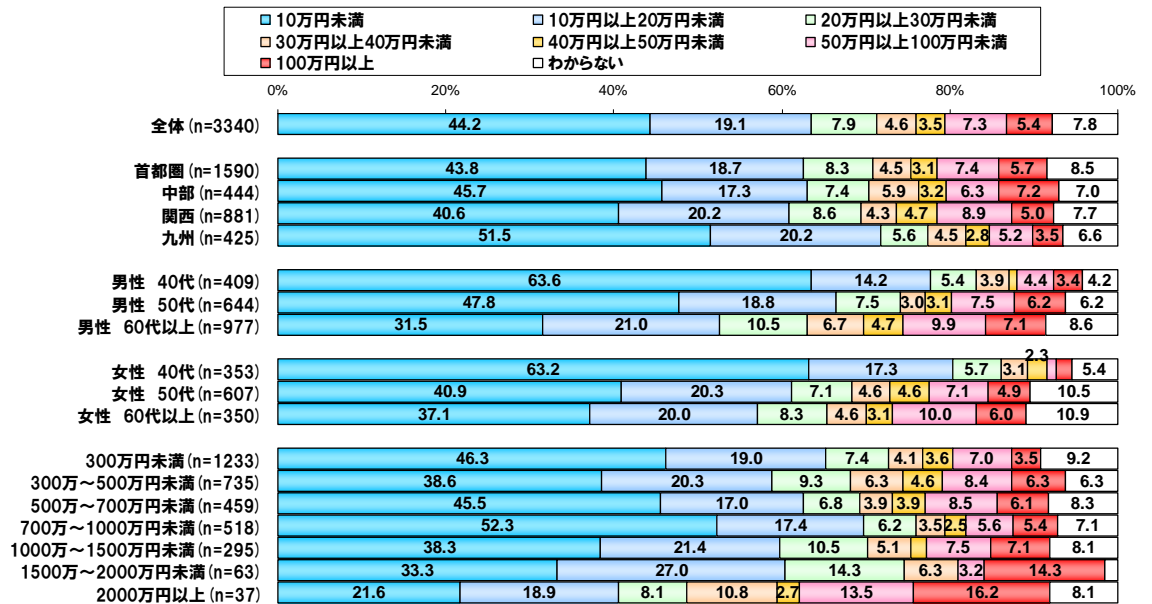
ところで、分配金利回り(年間分配金総額を保有残高で割って算出)を計算してみると、平均値ベースでは3.1%(=24.5万円÷802.6万円)、中央値ベース(それぞれの中央値のレンジ中値)で計算すると5%(=15万円÷300万円)となる。現状の低金利下では十分に高い水準と思われるが、それでも「希望する分配金水準」を訊くと、「今より少なくとも良い」との回答はわずか2.0%、「今くらいで十分」との回答は21.7%となり、一方「5割増し」と「2倍以上」を合計すると63.8%となった。3人に2人は、今よりも相当高い水準の分配金を望んでいることがわかる。

図 4: 分配型投資信託の保有残高(全体、地域別、男女年齢別、年収別)



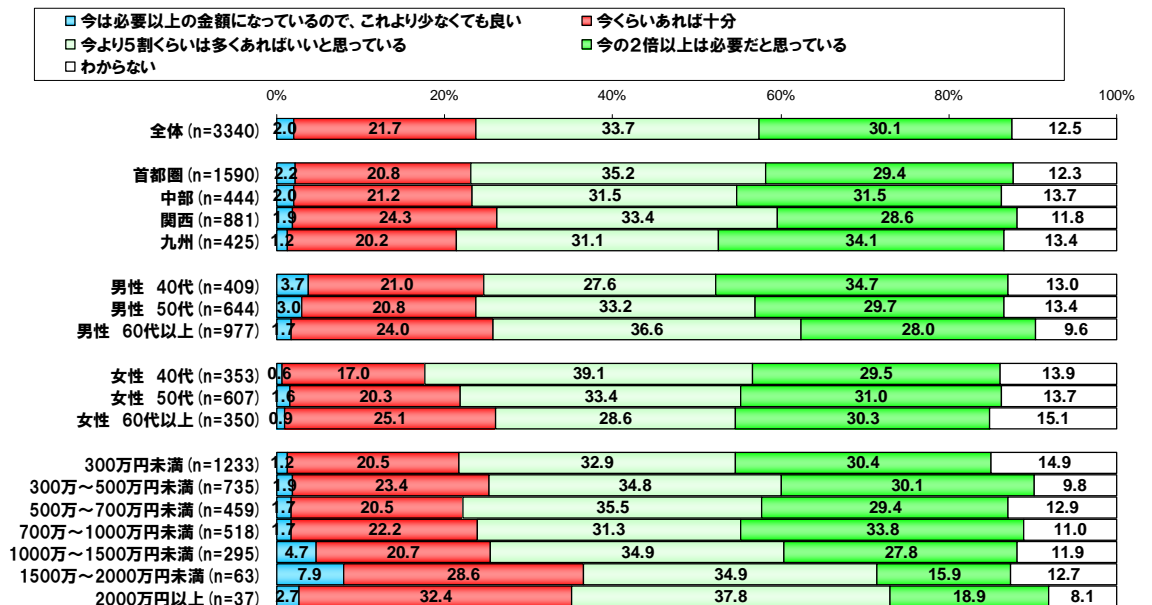
(注) 2.0%以下の数値は削除して掲載

図 5:年間分配金(全体、地域別、男女年齢別、年収別)



(注) 2.0%以下の数値は削除して掲載

図 6:どれくらいの分配金があれば満足できますか(全体、地域別、男女年齢別、年収別)



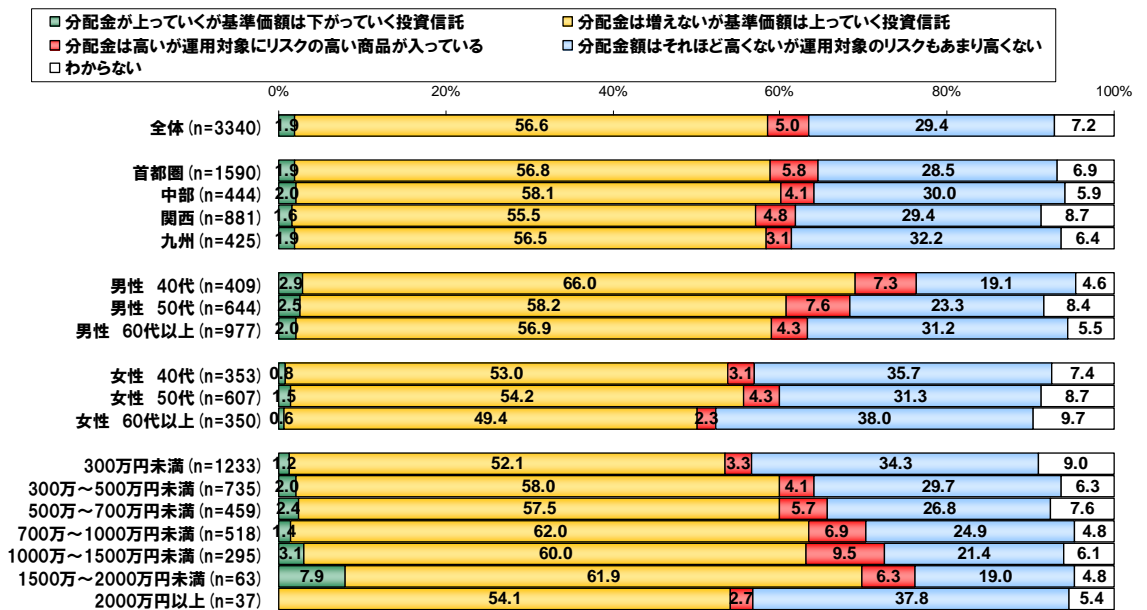
リスクを考慮する姿との現実のギャップ

ところで、「仮に次に購入するとしたらどんな投資信託が良いか」を、「分配金は増えていくが基準価額は下がる投資信託」、「分配金は増えないが基準価額は上昇する投資信託」、「分配金は高いがリスクの高い商品に投資している投資信託」、「分配金はそれほど高くはないが運用対象のリスクも高くはない投資信託」、「わからない」の5つの選択肢で尋ねると、分配金よりも基準価額の上昇や運用内容でリスクの少ないものを求める傾向がはっきりとでた。「分配金は増えないが基準価額は上っていく投資信託」と「分配金はそれほど高くはないが運用対象のリスクも高くはない投資信託」の合計で**86.0%**に達し、3人に二人が分配金よりも基準価額、投資対象のリスクを優先する姿が窺える。

しかし、図6までのデータを総合すると、分配型投資信託を保有する投資家は、①7割が今後も分配型投資信託を購入したいと考えている、②分配金利回りは3～5%にも達しているが、3分の2は今より5割増し以上の分配金を望んでいる、③選択の決め手は、分配金利回り、分配金額、分配金の安定性が上位、といった分配金の高さを求める投資行動を伴っていることが明確になっている。

この矛盾はどう説明できるか。直接的にリスクとリターンを明示しながら投資嗜好を確認する設問では、リスクを考慮する姿勢を見せながらも、実際の投資行動では分配金優先の選択をしているのが、現実の姿として映る。投資家はリスクを感知しないのではなく、分配金への強い嗜好がそれを上回って行動バイアスをもたらしているのかもしれない。十分なリスクの説明は非合理的なこうした投資行動をいくらかでも抑制することができるかもしれない。

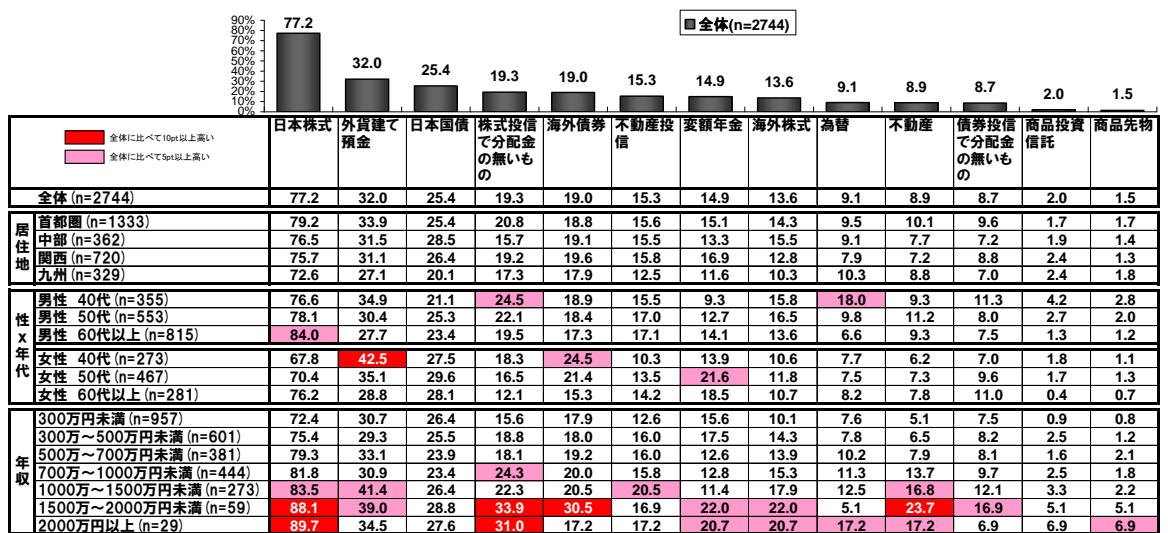
図 7: 仮に次に投資する投資信託として選ぶものは？



分配型投資信託と日本株の両方を保有ーリスク分散には効果

分配型投資信託を保有している3,340名のうち、それ以外の投資商品を持っていると回答したのが82.2%となり、ほとんどの投資家が複数の投資商品を保有していることがわかった。この82.2%の対象者に保有している他の投資商品を挙げてもらったが、最も多かったのが日本株で77.2%が保有している。既に見たように分配型投信の55.2%が海外債券へ投資するタイプであることを考えると、海外債券と最も分散効果が高いといわれる日本株をあわせて保有していることは、リスク分散ができていといえそうだ。ただ、日本株の次が外貨建て預金(32.0%)で、海外債券へ投資するタイプとあわせて外貨建て預金を保有する場合には、リスク分散の観点からはあまり評価できない。

図 8: 分配型投資信託以外の投資商品保有状況



分配金を貯蓄する非合理的な投資行動

資産の使い方では大きな疑問が残る。「分配型投資信託での投資目的」を尋ねると、51.8%が「将来の資産を増やすため」と答えている。資産を増やすためなら、理論的には複利効果や税の繰り延べ効果を考慮して、分配型投資信託よりは無分配型(再投資型)の投資信託が有効なはずだ。また「分配金の使い道」では、「将来のための貯金」がやはり過半数を占めている。この2つの結果から推測される分配型投資信託の保有者の行動は、「分配金として得たお金を貯金して、将来に備える」というもの。こうした傾向は60歳代よりも40歳代に多く見られ、理論的にはかなり非合理的な資産形成を行っていると思える。さらに、分配型投資信託以外の資産の使い道もやはり「将来のまとまった支出への備え」が中心で「分配型投資信託とその他の運用商品の使い道に違いが無い」と回答している回答者が75.8%を占めるなど、運用目的と運用商品の関係に十分な理解が進んでいないことが推測される。

図 9: 分配型投資信託を使った投資の目的は

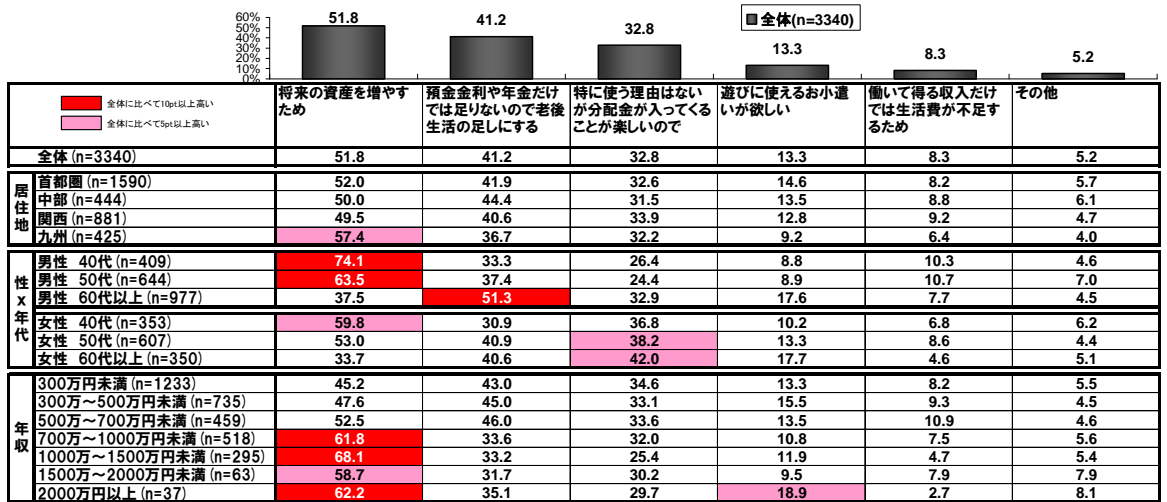


図 10: 分配金の使い道

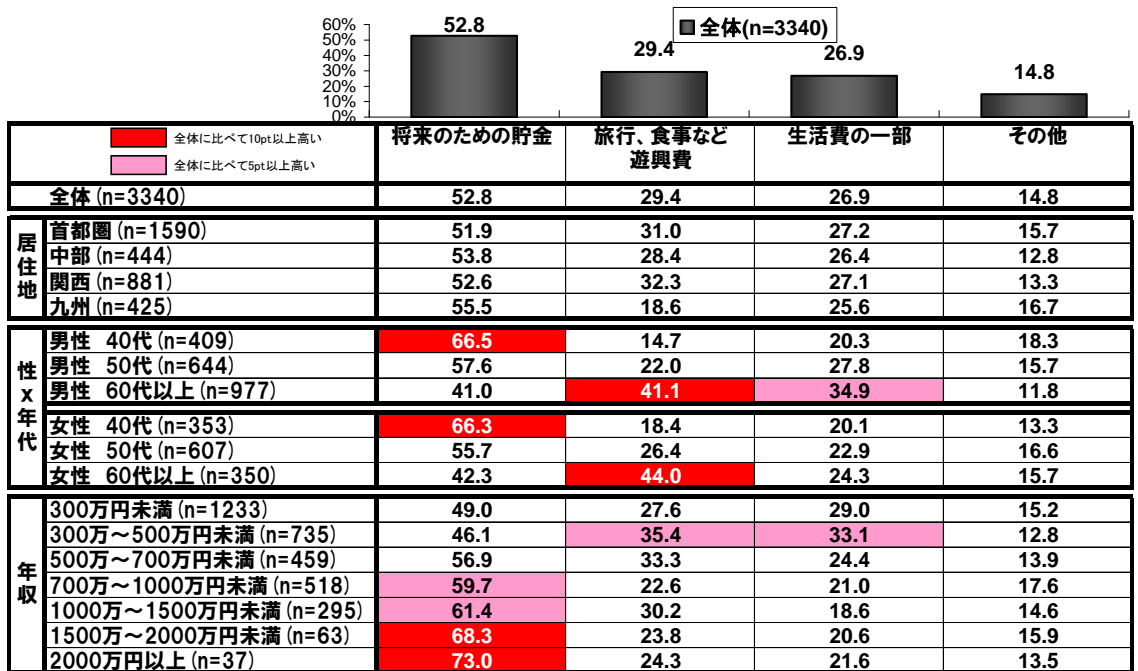
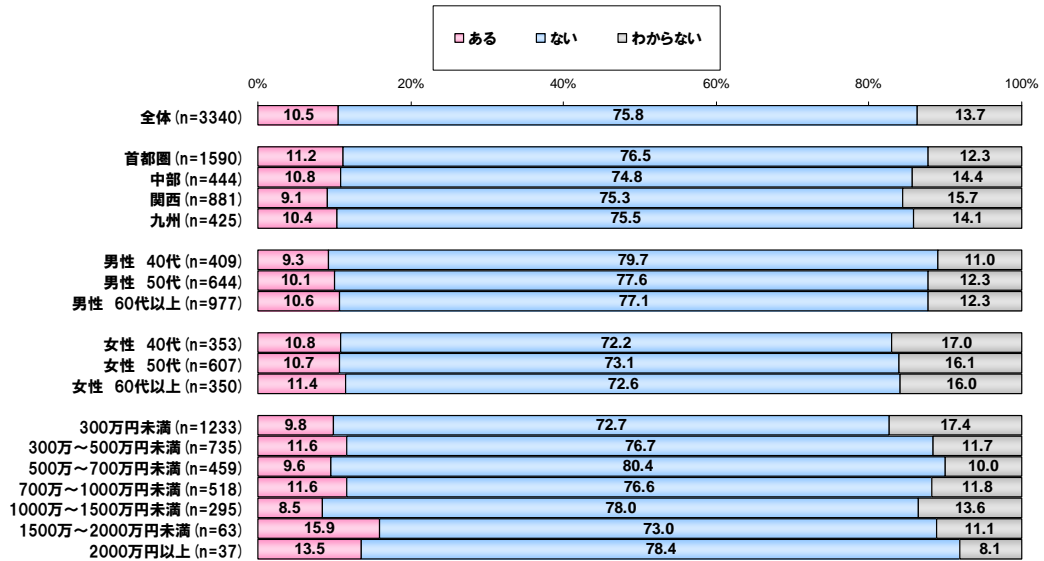


図 11: 分配型投資信託とそれ以外の投資商品でその使い道に違いがありますか
 (全体、地域別、男女年齢別、年収別)



年間の分配総額が減っても毎月分配が良い

同じく非合理的な投資行動として挙げることができるのが、毎月分配型への過度な嗜好だ。既に言及したとおり、分配型投資信託の追加購入を希望する投資家のうち73.5%が毎月分配型を指定している。さらにここでは、3,340名の分配型投資信託保有者に、仮定の投資として、100万円を投資する際に「年1回の分配金で12,000円の分配金が出る投資信託」、「毎月1,000円の分配が出る投資信託」、「分配金はないが、値上がりが期待できる投資信託」の3つから選択させた。結果は、年1回分配型が21.8%、毎月分配型が35.8%、無分配型33.5%となった。

図 12: 100 万円で投資信託を購入するなら(年 1 回分配型、1,000 円毎月分配型、無分配型)
 (全体、地域別、男女年齢別、年収別)

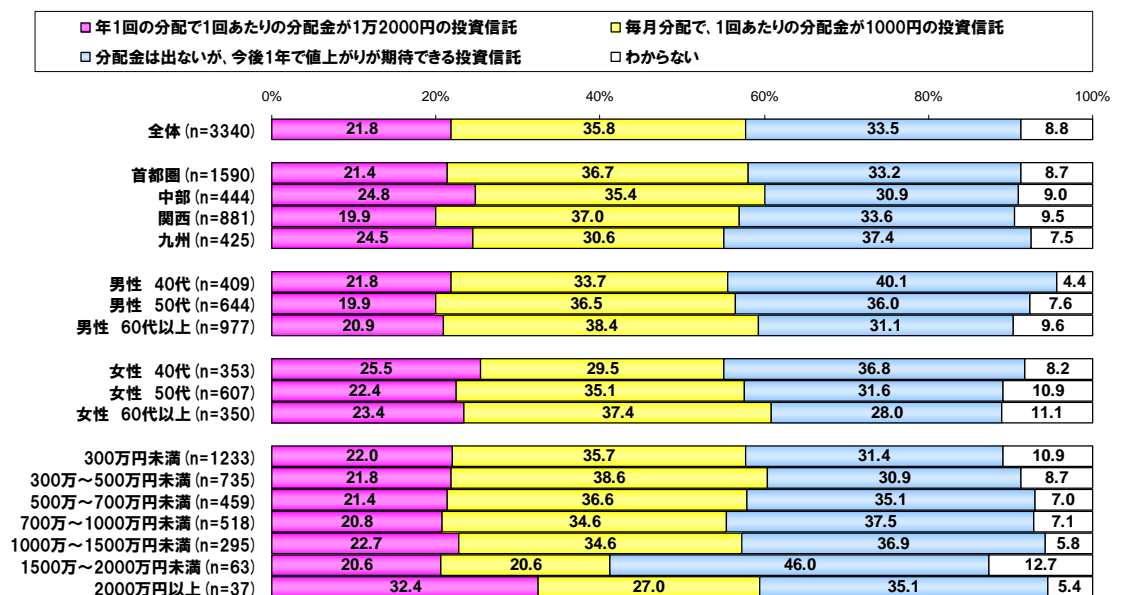
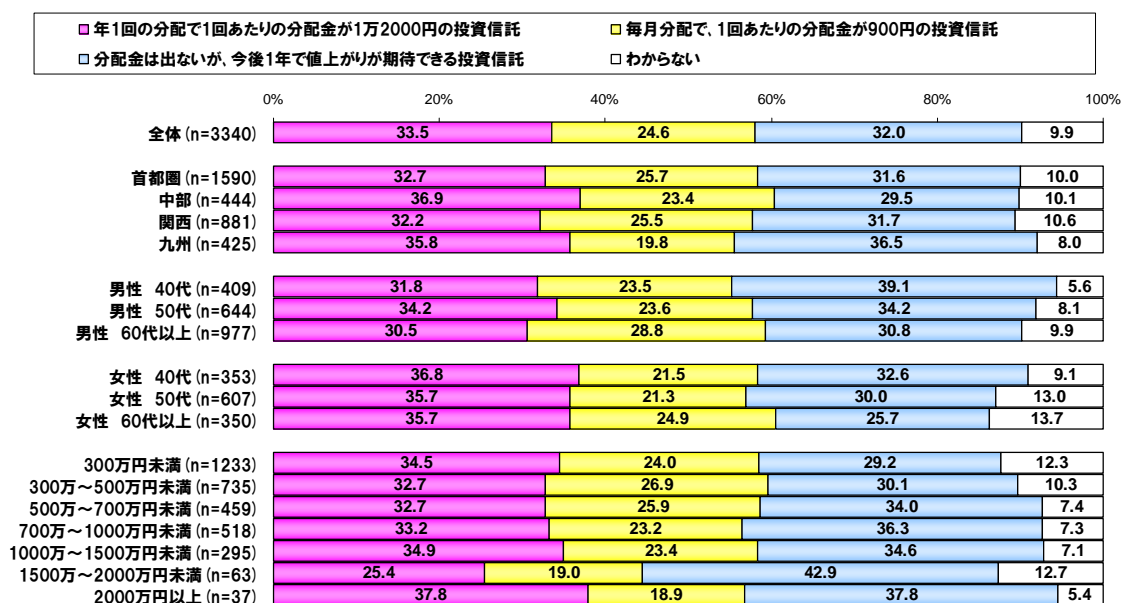


図 13:100 万円で投資信託を購入するなら(年 1 回分配型、900 円毎月分配型、無分配型)
 (全体、地域別、男女年齢別、年収別)



1年の換算で同じ分配金額なら、年1回よりも毎月分配する方を嗜好するという投資家の姿勢がかなり明らかになったようだ。

しかし、さらに奇異な点として、毎月の分配金額を1000円の代わりに900円として、同じく選択させたところ、年1回分配型が33.5%、毎月分配型が24.6%、無分配型32.0%となった。年1回と毎月分型が逆転した形となったが、年間の分配金合計が10,800円と明らかに12,000円より少ないにも関わらず、4人に1人が依然として毎月分配型への嗜好を持っており、年齢が高いほどその傾向が強くなっていることもわかった。なお、毎月900円の分配型投資信託を選択した投資家の94.3%が前の設問で毎月1,000円の分配型投資信託を選択し、逆に毎月1,000円の分配型投資信託を選択した投資家の64.7%が毎月900円の分配型投資信託を選択している。

特に後者の数字を見ると、前述のアンケート結果では分配金額を嗜好する傾向が出ているものの、実際には「毎月分配であること」自体がその意思決定に大きな影響を与えているようだ。分配型投資信託の購入の決め手を訊いた設問とのクロス分析を行うと、900円の毎月分配型投資信託を選択した821名のなかで、「分配金の頻度が高い」ことをあげる対象者は20.8%にまで高まり、上位4番目の理由になっている(全体では12.9%で9番目の理由、比較対照はP4のコメントを参照)。

最近の毎月分配型投資信託の隆盛からすると、これらの結果は納得できるものだが、意外に無分配型も嗜好があることがわかった。図12の設問では33.5%、図13では32.0%が、「分配金は出ないが値上がりが期待される投資信託」を選択している。こうした無分配型は相対的に40歳代、高所得者層に人気が高い。

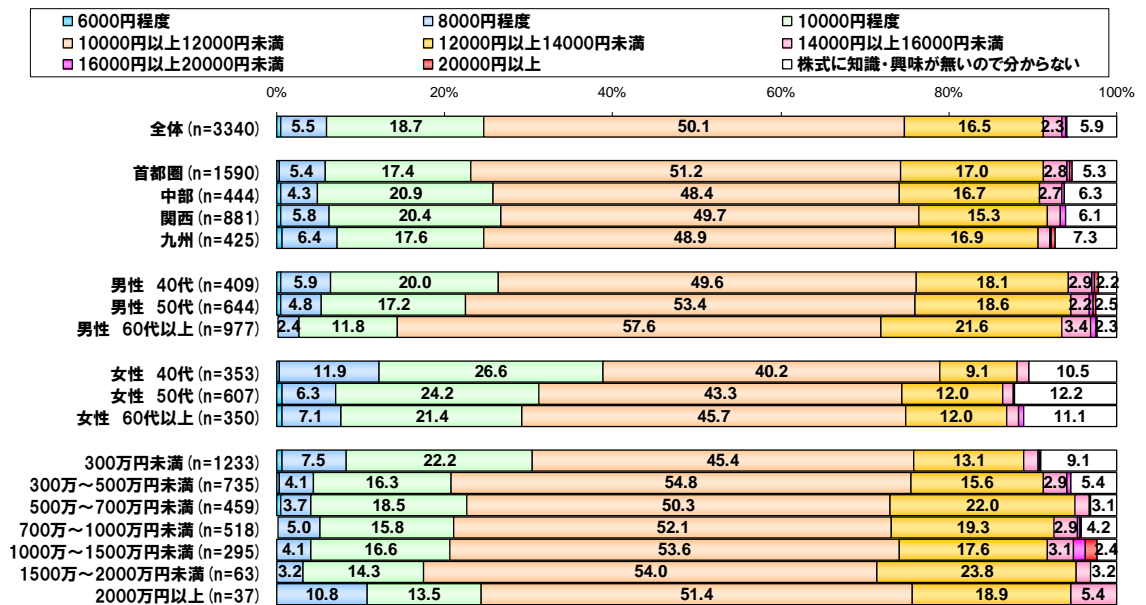
3 投資に対する考え方

高めの日経平均予想

別に行った、会社員・公務員などサラリーマン1万人を対象にしたインターネット・アンケート(詳細は、同レポート「不安なのに準備できない～サラリーマン1万人アンケート:4割が“老後難民”予備軍」、2010年4月を参照)との比較が可能なように、2010年末の日経平均予測についても尋ねた。

レンジで最も多かったのは10,000円以上12,000円未満で50.1%となり、10,000円を下回ると見ている比率は24.6%に留まった。サラリーマン1万人アンケートではそれぞれ33.0%、33.5%となっており、分配型投資信託保有者は日経平均に対して、若干強気の見方をしている。ちなみに、平均値はサラリーマン1万人アンケートでは10,122円、分配型投資信託保有者では11,103円となった。なお、女性が若干低めの見通しを持っているものの、サラリーマン1万人アンケートの場合には女性の4割以上が「興味が無いのでわからない」と回答していたが、分配型投資信託保有者では、その比率は大幅に減っている。ちなみに、アンケート実施初日の2010年2月10日の日経平均終値は9,963.99円。

図 14: 2010 年末の日経平均予想(全体、地域別、男女年齢別、年収別)



(注) 2.0%以下の数値は削除して掲載

高い投資リテラシー

最後に、投資に関するリテラシーを訊く設問として、投資教育ではよく言及する「長期投資」、「分散投資」、「時間分散」の3つに関して、それぞれ有効であると思うかを訊いた。結果は、図15の通り、「長期投資」と「分散投資」に関しては、非常に好ましいものとなった。

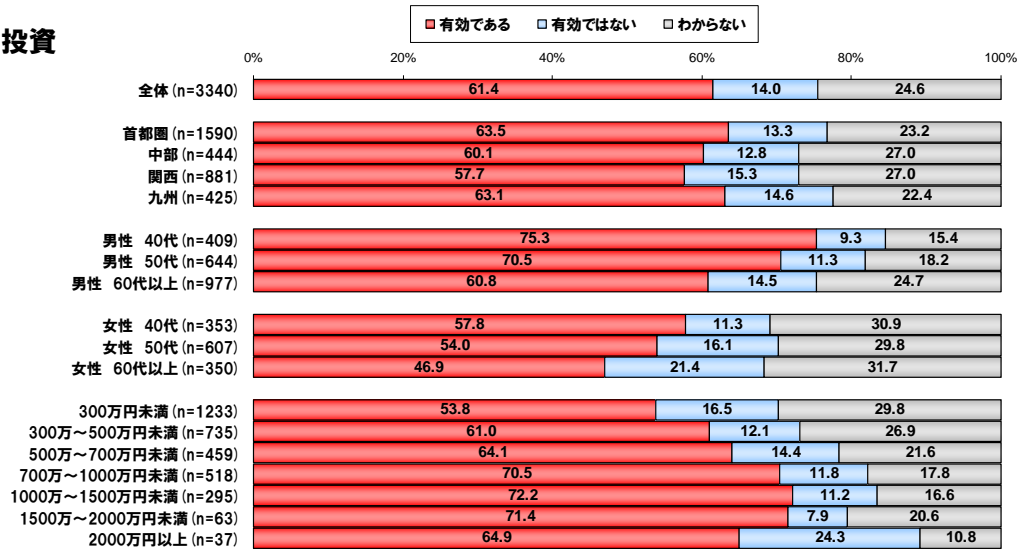
「長期投資」では、「有効である」**61.4%**、「有効でない」**14.0%**、「わからない」**24.6%**となり、サラリーマン1万人アンケートの平均であった「有効である」**40.7%**、「有効でない」**12.8%**、「わからない」**46.5%**と比べると、非常に高い。「わからない」が減って、「有効である」がその分増える結果となっているところが特に注目できよう。

「分散投資」では「有効である」**81.8%**、「有効ではない」**9.2%**、「わからない」**13.2%**となった。サラリーマン1万人アンケートの平均であった「有効である」**46.5%**、「有効でない」**9.2%**、「わからない」**44.3%**と比べると、ここでも「わからない」が大幅に減り、その分が「有効である」に移っていることがわかる。しかし、分散投資に関してここまで理解が進んでいることは驚くべき点だろう。一昨年のリーマン・ショックのあと「分散投資はあまり効果が無かったのではないか」といわれたことを考えると大きな変化に思われる。

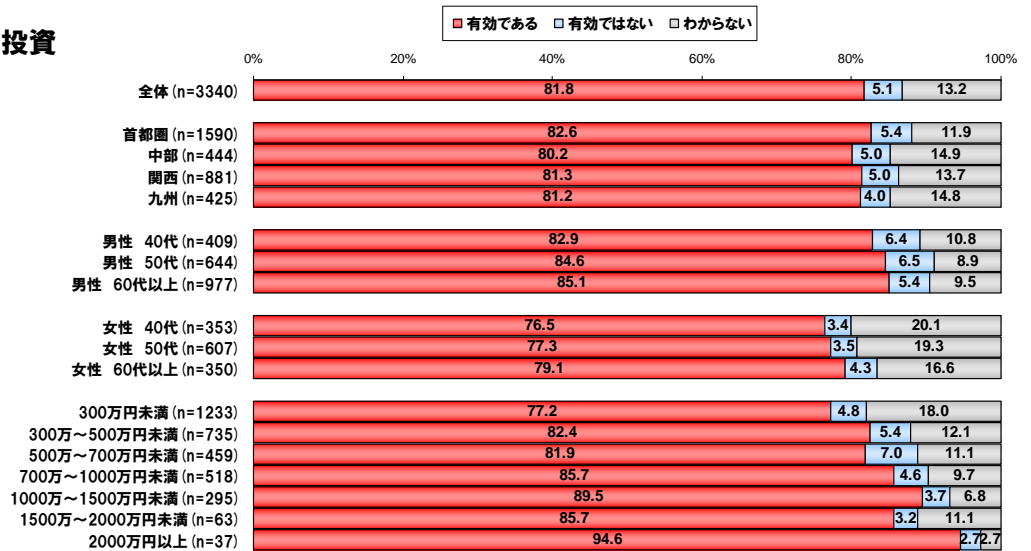
ただ、一方、ドルコスト平均法とか、積立投信といった「時間分散」に関しては、「有効である」**40.8%**、「有効でない」**12.9%**、「わからない」**46.3%**となった。サラリーマン1万人アンケートでも、「有効である」**24.0%**、「有効でない」**13.5%**、「わからない」**62.5%**と大幅に「わからない」との回答が多かったが、ここでもその傾向はあまり変わっていない。もちろん、分配型投資信託は積立方式にはあまりそぐわない投資商品であることを考えると、分配型投資信託の保有者にとって、このこと自体はそれほど大きな問題だと指摘する必要はないのかもしれない。

図 15:「長期投資」、「分散投資」、「時間分散」の認識度(全体、地域別、男女年齢別、年収別)

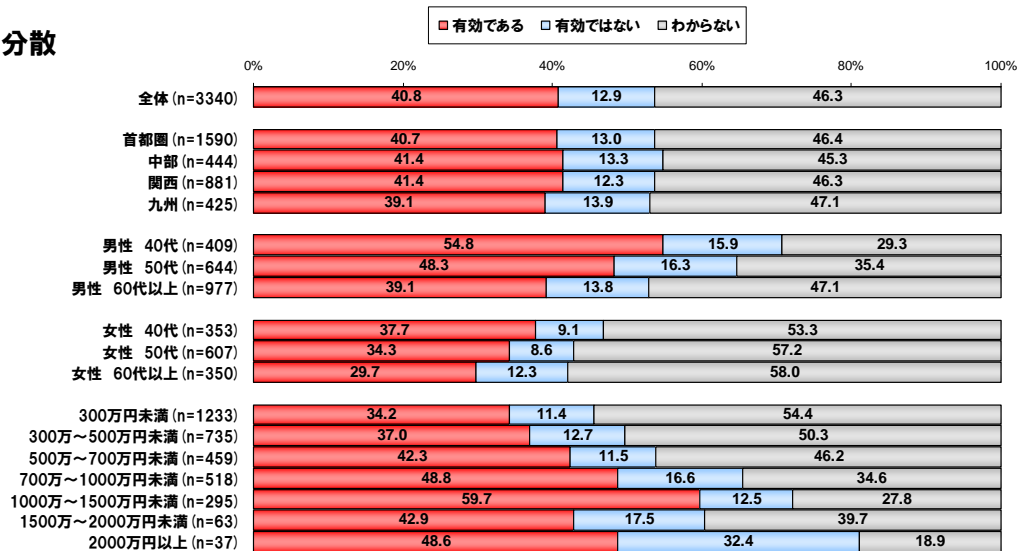
長期投資



分散投資



時間分散



重要情報

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- FIL Limited およびFMR LLCとそれらの関連会社のネットワークを総称して「フィデリティ」ということがあります。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - ✓ 申込時に直接ご負担いただく費用： 申込手数料 上限 3.675%(消費税等相当額抜き3.5%)
 - ✓ 換金時に直接ご負担いただく費用： 信託財産留保金 上限 1%
 - ✓ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用： 信託報酬 上限 年率2.0265%(消費税等相当額抜き1.93%)
 - ✓ その他費用： 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意)上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社 金融商品取引業者

登録番号： 関東財務局長(金商)第 388 号

加入協会： 社団法人投資信託協会、社団法人日本証券投資顧問業協会

MK100427-4